

# 4月全社会用电量维持较快增长，锂资源价格维持高位运行

## 公用事业

### 报告摘要:

我们跟踪的154只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数0.15个百分点，年初至今跑赢上证指数2.48个百分点。本周华银电力、中环装备、博天环境分别上涨15.43%、14.76%、12.91%，表现较好；中环环保、新天绿能、高能环境分别下跌5.04%、4.88%、4.28%，表现较差。

### ► 碳酸锂价格维稳，氢氧化锂维持追涨之势。

本周碳酸锂价格继续维持高位运行，其中电池级碳酸锂报价在87000-91000元/吨之间。进入二季度以后，青海盐湖端碳酸锂逐步放量，抑制了碳酸锂价格继续冲高，但是由于下游需求过于旺盛，即便盐湖端有增量，价格仍能维持在高位运行。本周氢氧化锂继续补涨，一季度碳酸锂价格快速飙升是由于磷酸铁锂的需求暴增带动的，本轮氢氧化锂的快速追赶则是源于海内外高镍需求的增量，特别是全球新能源汽车销量持续增长，电池厂包括高端车企对高镍的需求大幅增长。而供应端方面，二季度氢氧化锂的产量维持在稳定的水平，增速不及下游需求增速，预计氢氧化锂价格二季度仍将继续上涨。锂精矿方面，截至5月14日，SMM报价为610美元/吨，作为锂精矿主要供应方，部分澳矿企业在一季报表示二季度长协价格将超过600美元/吨。由于澳洲原材料供应商在今年鲜有增量，且多数签订长协或大股东包销，所以市场需求旺盛的背景下，锂精矿供应不应求，导致市场上散单的交易价格远远高于当前报价，且供应量有限。目前国内市场资源分配不均，导致供给短缺，后市预计锂精矿价格或将维持上涨势头。

### ► 4月全社会用电量维持较快增长态势，动力煤价格维持高位运行

4月份，全社会用电量6361亿千瓦时，同比增长13.2%，增速较3月份回落6.2pct，但整体仍维持较快增长态势。分产业看，第一产业用电量72亿千瓦时，同比增长16.4%，增速较3月份回落10.1pct；第二产业用电量4451亿千瓦时，同比增长12.3%，增速较3月份回落8.9pct；第三产业用电量1046亿千瓦时，同比增长31.3%，增速较3月份回落11.6pct；城乡居民生活用电量792亿千瓦时，同比下降0.9%，增速较3月份增加4.4pct。4月，三大产业增速均出现明显回落，主要系去年4月开始，各产业逐步开始恢复生产建设，相对于1-3月来说，去年4月较高的基数影响了今年4月增速。

本周国内动力煤市场整体高位运行。进入5月以来随产地局部地区煤管票政策松动，煤炭产量较前期有所增加，但受下游用

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



### 分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519100004

### 研究助理：周志璐

邮箱：zhouzll@hx168.com.cn

### 相关研究：

1. 环保公用行业2020年报&2021年一季报总结：环保行业营收增速排名第十，电力板块新能源表现突出  
2021.05.06
2. 行业周报：2020年环保和电力板块表现优于全部A股平均水平，锂资源依旧强势  
2021.05.06
3. 三峰环境|一季度业绩大增，未来稳定增长可期  
2021.04.30

户、中间贸易商及站台拉运补库积极性较高影响，产地煤价多继续上行。下游方面，目前整体社会用电量有所上升，电厂日耗呈现小幅攀升整体，而电厂库存依旧处于同期低位，补库意向明显，采购表现积极，短期内支撑现货市场价格。

### ► LNG 价格强势上行，美国天然气价格上下波动

假期期间国内部分 LNG 工厂停机检修，整体供应量下滑，工厂库存低位，上游涨价意向较大；另外进口 LNG 现货到岸价持续上涨，在接收站涨价带动下，工厂报价连续上调，国内整体 LNG 出厂价格强势上扬。下周 LNG 市场供应或有所减少，需求相对稳定，但市场供应仍相对宽松；且当前下游企业对持续上涨的价格已产生抵触，后期市场价格缺乏支撑，预计下周整体 LNG 市场价格上涨趋势将逐步收窄，不排除转向下行的可能。本周期美国天然气市场呈现涨跌互现的态势。美国境内气温有所回升，适宜的气温现状一方面使得供暖需求持续减弱；然而，近日墨西哥的管道运行的恢复在一定程度上刺激了美国的天然气出口量，故整体天然气需求量变化仍存在较大不确定性。各方面因素的影响交错出现，导致美国天然气市场反复波动。近期美国石油和天然气钻井数量逐步增加，但由于 2020 年疫情影响的延续，当前美国天然气产量仍然低于预期，即使气温已经回升取暖需求下滑，短期天然气价格仍将维持震荡。

### 投资建议

2021 年产业链利润分配将与 2020H2 呈现不同的局面，2020H2 下游锂盐受益于火爆的动力电池需求情况价格率先底部反弹，而此时上游锂精矿和卤水锂因为上半年的疫情影响处于需要去库存阶段，供应不紧张，价格没有大幅反弹。到了 2020 年底上游锂精矿和卤水锂各家企业均已处于低库存状态，而受制于此前行业低迷和疫情影响，澳洲 3 座矿山停产维护，新建扩建项目 2021 年鲜有投产，导致的结果就是 2021 年澳洲锂矿及南美盐湖锂难以释放新增产能满足市场需求，供应变得紧俏，掌握了产业链核心定价权，价格涨幅将大于下游锂盐，整个产业链利润将向上游原材料商转移。四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，“十四五”期间将在锂资源供给上扮演重要角色，推荐关注四季度李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】，受益标的包括已经摘帽、拥有目前国内最好锂矿资源禀赋的【融捷股份】，预计 6 月底前完成 IGO 资产交割的【天齐锂业】，云母资源端的【永兴材料】，盐湖资源端的【科达制造】，拥有锂矿+锂盐布局的【盛新锂能】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。生态修复领域同样受益于生态环境保护力度加大，在市场中不断获取生态修复订单，实现业绩可持续增长，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

垃圾焚烧为国家产业政策鼓励和支持发展的行业，推进城市生活垃圾处理设施的一体化建设和专业化运营是行业发展的趋势，而相应提供一体化投资、建设、运营服务的专业垃圾处

理服务商将占据竞争优势。在“碳中和、碳达峰”的政策背景下，垃圾焚烧发电项目将持续受益，我们推荐关注垃圾焚烧龙头，项目稳步投建的【绿色动力】、【三峰环境】。

### 风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动。

### 盈利预测与估值

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000155.SZ	川能动力	13.07	买入	0.12	0.48	0.69	0.93	126.01	31.77	22.10	16.43
603797.SH	联泰环保	7.29	买入	0.53	0.71	0.96	1.12	14.43	10.78	7.98	6.83
601827.SH	三峰环境	9322	增持	0.43	0.63	0.73	0.82	0.02	0.01	0.01	0.01
601330.SH	绿色动力	8.69	买入	0.36	0.48	0.55	0.66	25.21	19.01	16.46	13.77
300692.SZ	中环环保	17.55	买入	0.71	1.07	1.46	1.93	11.14	7.36	5.38	4.08
002887.SZ	绿茵生态	11.08	买入	0.90	1.18	1.53	1.98	12.51	9.58	7.39	5.70

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 4月全社会用电量维持较快增长，锂资源价格维持高位运行.....	5
1.1. 碳酸锂价格维稳，氢氧化锂维持追涨之势.....	5
1.2. 4月全社会用电量维持较快增长态势，动力煤价格维持高位运行.....	6
1.3. LNG价格强势上行，美国天然气价格上下波动.....	9
2. 行情回顾.....	11
3. 风险提示.....	14

## 图目录

图 1 全社会用电量情况 (亿千瓦时) .....	7
图 2 第一产业用电量情况 (亿千瓦时) .....	7
图 3 第二产业用电量情况 (亿千瓦时) .....	7
图 4 第三产业用电量情况 (亿千瓦时) .....	7
图 5 城乡居民用电量 (亿千瓦时) .....	8
图 6 动力煤期现价差 (元/吨) .....	9
图 7 北方四大港区煤炭库存 (万吨) .....	9
图 8 LNG 每周均价及变化 (元/吨) .....	10
图 9 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨) .....	10
图 10 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热) .....	11
图 11 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨) .....	11
图 12 环保财政月支出 (亿元) .....	11
图 13 电力及公用事业板块本周上涨 1.61%，位于各行业中游水平.....	12
图 14 电力及公用事业板块整体法 PE17.11 处于所有行业里面中下游水平.....	12
图 15 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 .....	13
图 16 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 17 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 18 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	14
图 19 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	14

## 1.4 月全社会用电量维持较快增长，锂资源价格维持高位运行

### 1.1. 碳酸锂价格维稳，氢氧化锂维持追涨之势

**碳酸锂价格维稳，氢氧化锂维持追涨之势。**根据 SMM 数据截止本周五（5 月 14 日），工业级碳酸锂报价 82500 元/吨，环比上周不变；电池级碳酸锂报价 89000 元/吨，环比上周不变；电池级氢氧化锂报价 86000 元/吨，环比上涨 2000 元/吨；工业级氢氧化锂报价 83000 元/吨，环比上涨 2000 元/吨。本周碳酸锂价格继续维持高位运行，其中电池级碳酸锂报价在 87000-91000 元/吨之间。进入二季度以后，青海盐湖端碳酸锂逐步放量，抑制了碳酸锂价格继续冲高，但是由于下游需求过于旺盛，即便盐湖端有增量，价格仍能维持在高位运行。本周氢氧化锂继续补涨，一季度碳酸锂价格快速飙升是由于磷酸铁锂的需求暴增带动的，本轮氢氧化锂的快速追赶则是源于海内外高镍需求的增量，特别是全球新能源汽车销量持续增长，电池厂包括高端车企对高镍的需求大幅增长。而供应端方面，二季度氢氧化锂的产量维持在稳定的水平，增速不及下游需求增速，预计氢氧化锂价格二季度仍将继续上涨。锂精矿方面，截至 5 月 14 日，SMM 报价为 610 美元/吨，作为锂精矿主要供应方，部分澳矿企业在一季报表示二季度长协价格将超过 600 美元/吨。由于澳洲原材料供应商在今年鲜有增量，且多数签订长协或大股东包销，所以市场需求旺盛的背景下，锂精矿供应不应求，导致市场上散单的交易价格远远高于当前报价，且供应量有限。目前国内市场资源分配不均，导致供给短缺，后市预计锂精矿价格或将维持上涨势头。

2021 年产业链利润分配将与 2020H2 呈现不同的局面，2020H2 下游锂盐受益于火爆的动力电池需求情况价格率先底部反弹，而此时上游锂精矿和卤水锂因为上半年的疫情影响处于需要去库存阶段，供应不紧张，价格没有大幅反弹。到了 2020 年底上游锂精矿和卤水锂各家企业均已处于低库存状态，而受制于此前行业低迷和疫情影响，澳洲 3 座矿山停产维护，新建扩建项目 2021 年鲜有投产，导致的结果就是 2021 年澳洲锂矿及南美盐湖锂难以释放新增产能满足市场需求，供应变得紧俏，掌握了产业链核心定价权，价格涨幅将大于下游锂盐，整个产业链利润将向上游原材料商转移。四川拥有我国 80% 固态锂资源储量，“十四五”期间将在锂资源供给上扮演重要角色，推荐关注四季度李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】，受益标的包括已经摘帽、拥有目前国内最好锂矿资源禀赋的【融捷股份】，预计 6 月底前完成 IGO 资产交割的【天齐锂业】，云母资源端的【永兴材料】，盐湖资源端的【科达制造】，拥有锂矿+锂盐布局的【盛新锂能】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。生态修复领域同样受益于生态环境保护力度加大，在市场中不断获取生态修复订单，实现业绩可持续增长，推荐关注生态景观修复龙头【绿茵生态】。

垃圾焚烧为国家产业政策鼓励和支持发展的行业，推进城市生活垃圾处理设施的一体化建设和专业化运营是行业发展的趋势，而相应提供一体化投资、建设、运营服务的专业垃圾处理服务商将占据竞争优势。在“碳中和、碳达峰”的政策背景下，垃圾焚烧发电项目将持续受益，我们推荐关注垃圾焚烧龙头，项目稳步投建的【绿色动力】、【三峰环境】。

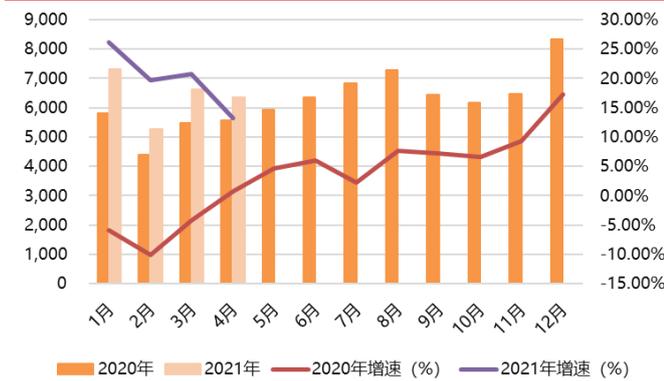
## 1.2.4 月全社会用电量维持较快增长态势，动力煤价格维持高位运行

全社会用电量维持较快增长态势，三大产业增速较 3 月均有回落。5 月 14 日，国家能源局发布了 4 月份全社会用电量数据，4 月份，全社会用电量 6361 亿千瓦时，同比增长 13.2%，增速较 3 月份回落 6.2pct，但整体仍维持较快增长态势。分产业看，第一产业用电量 72 亿千瓦时，同比增长 16.4%，增速较 3 月份回落 10.1pct；第二产业用电量 4451 亿千瓦时，同比增长 12.3%，增速较 3 月份回落 8.9pct；第三产业用电量 1046 亿千瓦时，同比增长 31.3%，增速较 3 月份回落 11.6pct；城乡居民生活用电量 792 亿千瓦时，同比下降 0.9%，增速较 3 月份增加 4.4pct。4 月，三大产业增速均出现明显回落，主要系去年 4 月开始，各产业逐步开始恢复生产建设，相对于 1-3 月来说，去年 4 月较高的基数影响了今年 4 月增速。从累计数据来看，1-4 月，全社会用电量累计 25581 亿千瓦时，同比增长 19.1%。分产业看，第一产业用电量 283 亿千瓦时，同比增长 23.8%；第二产业用电量 17074 亿千瓦时，同比增长 20.7%；第三产业用电量 4379 亿千瓦时，同比增长 29.0%；城乡居民生活用电量 3845 亿千瓦时，同比增长 3.8%。截至目前来看，第三产业用电增速增长最快，体现了服务业疫情后较强的恢复速度和稳定的增长趋势。

工业制造业用电快速增长，增速高于全社会用电增速平均水平。4 月份，全国工业用电量 4371 亿千瓦时，同比增长 12.1%，增速比上年同期提高 10.7 个百分点，占全社会用电量的比重为 68.7%。4 月份，全国制造业用电量 3441 亿千瓦时，同比增长 12.7%，增速比上年同期提高 12.6 个百分点；制造业日均用电量 114.7 亿千瓦时/天，比上年同期增加 14.3 亿千瓦时/天。单看 4 月，工业和制造业用电量均实现较快增长，主要是基于去年同期受疫情影响，工业和制造业整体开工率偏低，用电量不高。从累

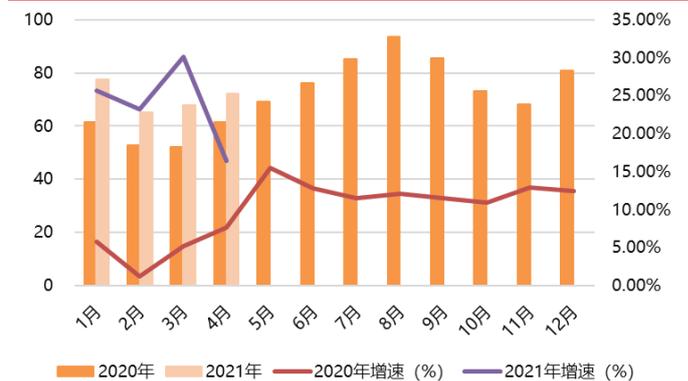
计数据来看，1-4月，全国工业用电量 16757 亿千瓦时，同比增长 20.5%，增速比上年同期提高 26.6 个百分点，占全社会用电量的比重为 65.5%。1-4月，全国制造业用电量 12765 亿千瓦时，同比增长 22.5%，增速比上年同期提高 29.0 个百分点。数据反映出去年前 4 个月受疫情拖累，工业和制造业开工受限，2021 年基本摆脱疫情负面影响，整体用电量实现快速增长，且增速高于全社会用电量增速平均水平。

图 1 全社会用电量情况 (亿千瓦时)



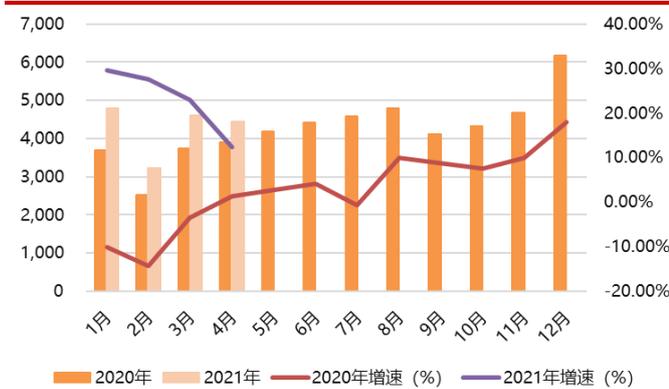
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 2 第一产业用电量情况 (亿千瓦时)



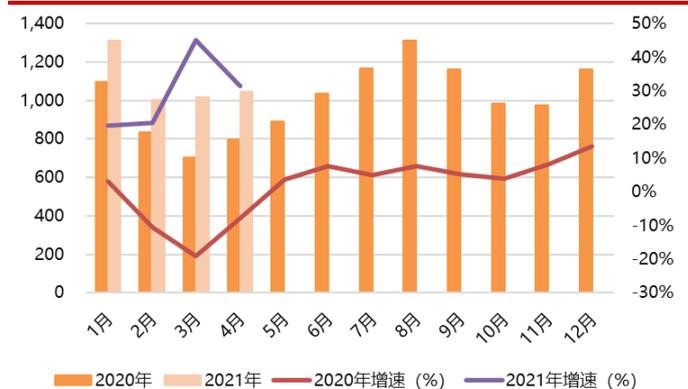
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 3 第二产业用电量情况 (亿千瓦时)



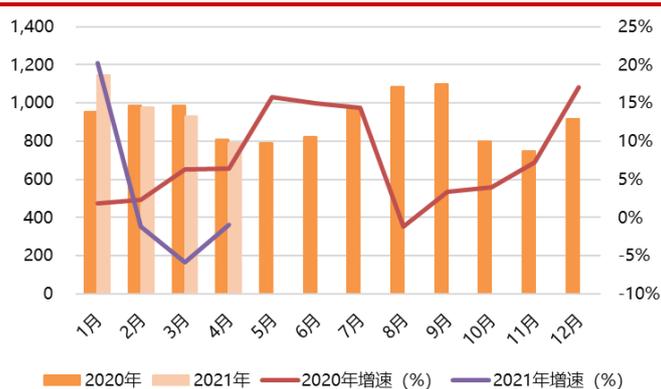
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 第三产业用电量情况 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

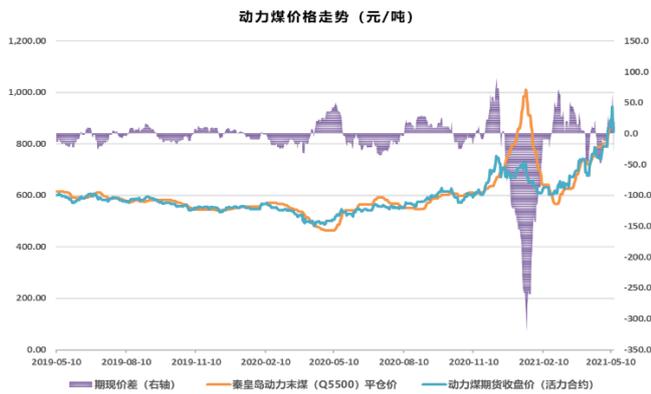
图 5 城乡居民用电量（亿千瓦时）



资料来源：Wind，华西证券研究所

**动力煤价格高位运行，短期价格仍有支撑。**周五（5月14日）动力煤现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 881 元/吨，周环比上升 21 元/吨。期货主力合约收于 847.80 元/吨，周环比下降 15.60 元/吨，期现价差为 33.2 元/吨。本周国内动力煤市场整体高位运行。产地方面，进入 5 月以来随产地局部地区煤管票政策松动，煤炭产量较前期有所增加，但受下游用户、中间贸易商及站台拉运补库积极性较高影响，产地煤价多继续上行。港口方面，本周北方港口动力煤价格整体高位运行。大秦线检修结束后，港口煤炭调入量恢复，港口煤炭库存较 4 月底有所回升，截至 5 月 13 日秦皇岛港煤炭库存 489 万吨，较 4 月底增加 47 万吨，增幅 10.63%。库存虽有回升，但港口贸易商多看好后期需求，捂货惜售情绪未有明显减弱，报价继续上行。进口方面，本周印尼煤离岸价格整体震荡上行，截至 5 月 13 日 3800 大卡印尼煤 FOB 报价集中在 57-58 美元/吨，较上期上涨 3 美元/吨。目前印尼斋月已结束，预计后期随煤矿生产、销售恢复正常，且部分原定于发往印度的印尼煤或将进入我国，印尼煤供应量将有所增加；但考虑到近期我国国内市场整体高位运行，预计短期内印尼煤价格回落空间有限。下游方面，目前整体社会用电量有所上升，电厂日耗呈现小幅攀升整体，而电厂库存依旧处于同期低位，补库意向明显，采购表现积极，短期内支撑现货市场价格。

图 6 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 7 北方四大港区煤炭库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 1.3.LNG 价格强势上行，美国天然气价格上下波动

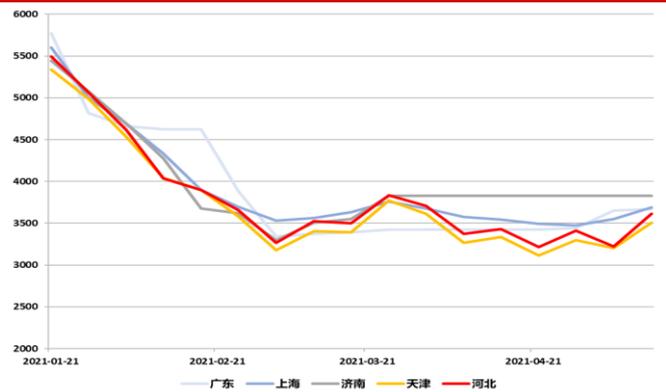
LNG 价格强势上行，后市涨幅或将收窄。假期期间国内部分 LNG 工厂停机检修，整体供应量下滑，工厂库存低位，上游涨价意向较大；另外进口 LNG 现货到岸价持续上涨，在接收站涨价带动下，工厂报价连续上调，国内整体 LNG 出厂价格强势上扬。下周 LNG 工厂方面，陕西、湖北等地有工厂计划检修，且涉及产能较大，虽然山西、河南有前期检修工厂计划恢复生产，但涉及产能不及计划检修产能，预计下周整体 LNG 工厂开工负荷或有所下滑，国产资源供应量或有减少；接收站方面，进口资源进口成本提升，槽批资源价格上涨，与国产资源的竞争优势减弱，预计下周槽批量或也有所降低。虽然假期后 LNG 持续走高，对 LNG 需求恢复形成压制；但当前 LNG 价格相对于替代能源的经济优势仍然存在，工业及车用需求已基本恢复，目前各下游消费板块需求均处于相对稳定期，若无重大事件影响，预计短期内 LNG 市场需求或将维持稳定。综合整体供需情况来看，虽然下周 LNG 市场供应或有所减少，需求相对稳定，但市场供应仍相对宽松；且当前下游企业对持续上涨的价格已产生抵触，后期市场价格缺乏支撑，预计下周整体 LNG 市场价格上涨趋势将逐步收窄，不排除转向下行的可能。

图 8 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

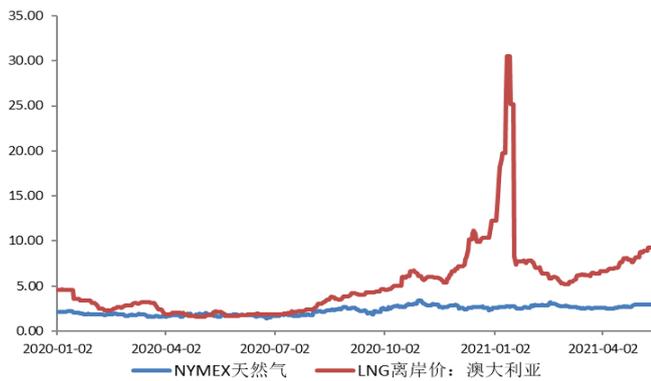
图 9 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

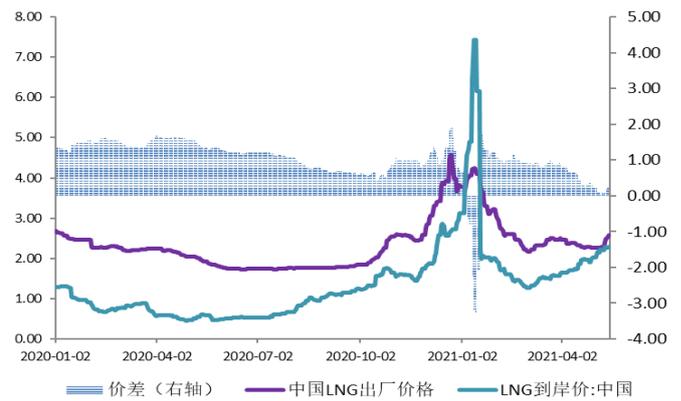
**美国天然气价格上下波动，后市将维持反复震荡。**截至本周五（5月14日），NYMEX 天然气报 2.97 美元/百万英热单位，价格环比上周维持不变；澳大利亚 LNG 离岸价 9.25 美元/百万英热单位，环比上周上升 0.35 美元。5月14日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 0.31 元/立方米，环比上周上升 0.23 元/立方米。本周期美国天然气市场呈现涨跌互现的态势。在罕见的反季节降温天气逐步离开之后，美国境内气温有所回升，适宜的气温现状一方面使得供暖需求持续减弱，另一方面也意味着距离夏季发电制冷需求的到来仍有一段距离，然而，近日墨西哥的管道运行的恢复在一定程度上刺激了美国的天然气出口量，故整体天然气需求量变化仍存在较大不确定性。除此之外，目前美国天然气库存量继续保持增加之势，但增幅低于去年同期水平和过去五年同期水平，各方面因素的影响交错出现。综合来看，本周美国天然气市场反复波动，涨跌震荡。近期美国石油和天然气钻井数量逐步增加，但由于 2020 年疫情影响的延续，当前美国天然气产量仍然低于预期，即使气温已经回升取暖需求下滑，短期天然气价格仍将维持震荡。

图 10 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

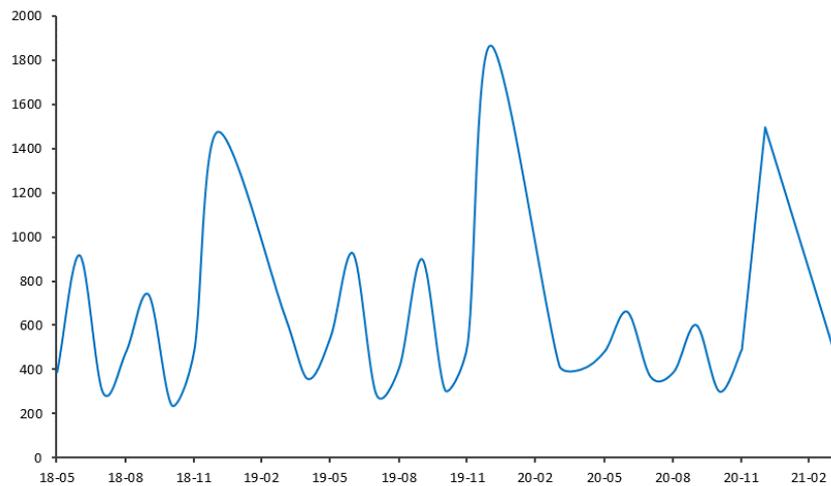
图 11 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

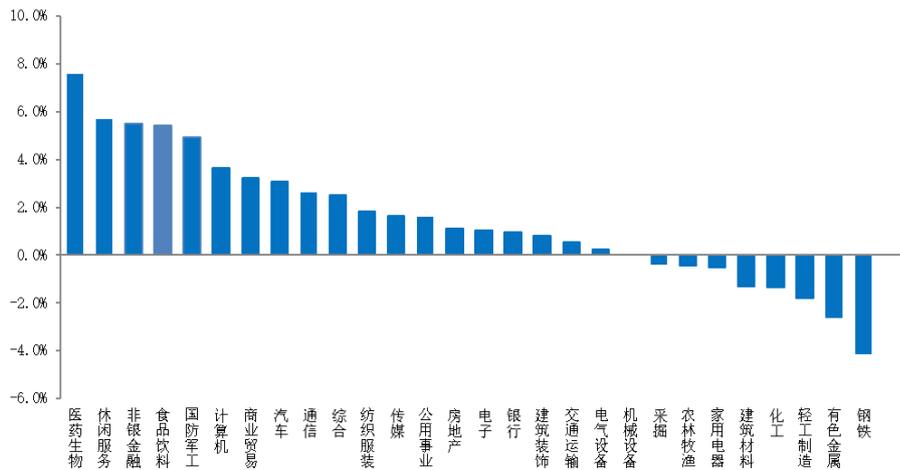
## 2. 行情回顾

图 12 环保财政月支出 (亿元)



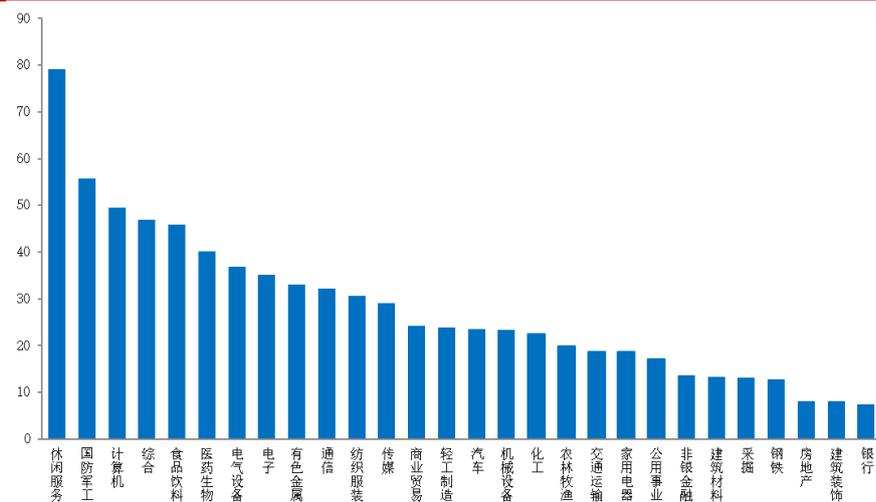
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 电力及公用事业板块本周上涨 1.61%，位于各行业中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

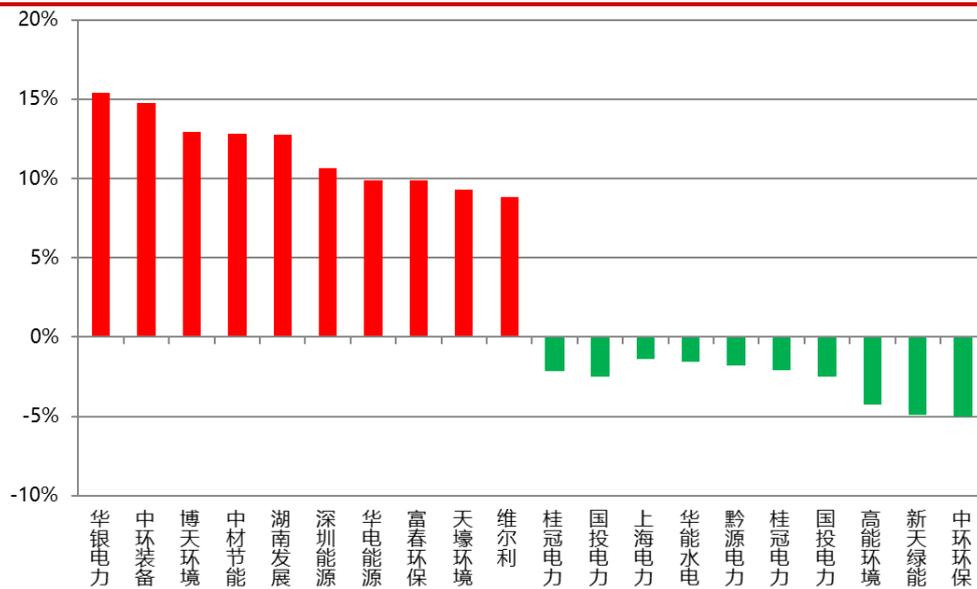
图 14 电力及公用事业板块整体法 PE17.11 处于所有行业里面中下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

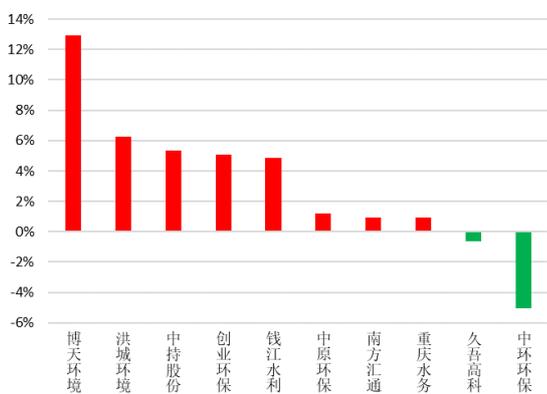
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 0.15 个百分点，年初至今跑赢上证指数 2.48 个百分点。本周华银电力、中环装备、博天环境分别上涨 15.43%、14.76%、12.91%，表现较好；中环环保、新天绿能、高能环境分别下跌 5.04%、4.88%、4.28%，表现较差。

图 15 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



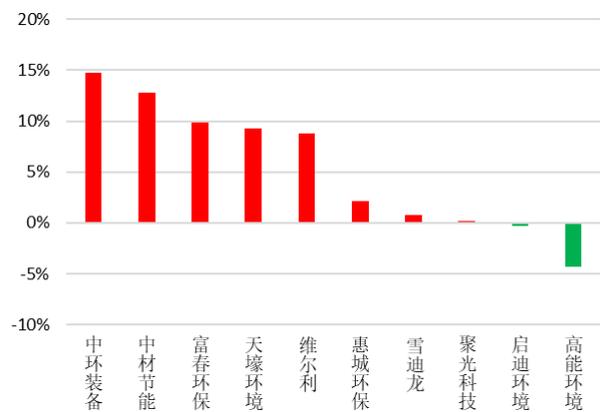
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 16 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



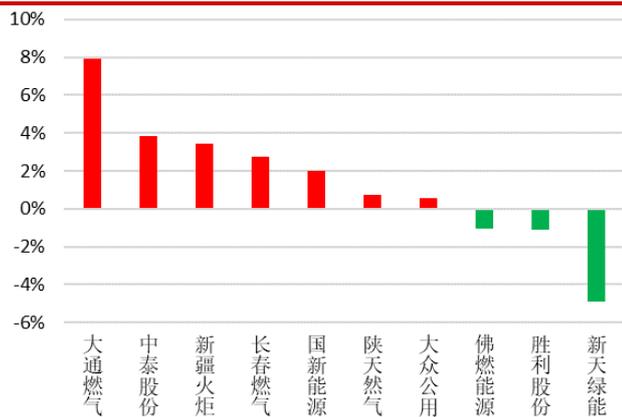
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 17 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



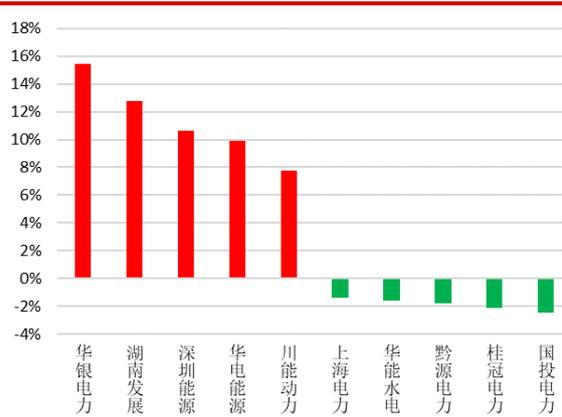
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

### 3.风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动。

### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年4月加入华西证券，现为环保公用组研究助理，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。