

2022年李家沟成唯一投产绿地项目，大股东谋篇布局下的唯一受益方

川能动力(000155)

分析判断:

► 锂矿对外依存度较高，李家沟有望成为明年唯一投产的绿地硬岩矿项目

我国川西锂矿由于缺乏统筹管理和科学规划，矿山基础设施建设薄弱，导致优势锂矿开发利用缓慢，高度依靠进口，中国锂矿对外依存度达到85%。正是由于我国锂矿对外依存度较高，行业在出现供给紧张情况时候，资源定价权完全由海外把控，截至12月15日，锂精矿到岸价涨至2310美元/吨，较年初上涨478%。锂精矿价格大幅上涨，导致本轮供给紧缺带来的涨价利润大幅向上游资源移动，澳矿基本上分得了锂矿+锂盐加工产业链利润的七成。与此同时，更重要的是产业链安全供应没办法保障，电动车行业作为中国实现碳中和目标的重要行业抓手，上游资源非自主可控，于行业的长期健康发展不利，所以加速四川锂矿资源开发显得尤为重要。四川目前在产锂矿仅2家，且产能相较海外锂矿企业均偏小，融捷股份甲基卡134号脉年产约7万吨/年，盛新锂能金川奥伊诺矿产年产约7万吨，两者相加年产约2万吨碳酸锂当量。停产的党坝锂矿和德扯弄巴锂矿因各种原因复产困难，唯有公司控股的李家沟锂辉石矿正在积极建设中，有望成为明年唯一投产的绿地硬岩矿项目。在锂精矿价格高涨的背景下，李家沟锂矿建成投产后，将给公司形成积极的利润贡献。

► 参股磷矿拓宽新能源产业链，大股东动作频繁川能有望受益

10月28日，公司公告称，拟与四川路桥、比亚迪、禾丰公司共同出资，开发建设马边县磷矿资源及磷酸铁锂项目，公司出资占比20%，同时拥有20%的合资公司磷矿及产品的优先分配权。合资公司业务发展方向定位在以磷矿资源为基础的新能源储能行业，涉及磷矿开采冶炼和磷酸铁锂电池生产及销售。老河坝磷矿矿层厚度最大、品位较高，处于我国优质磷矿区。根据2020年马边彝族自治县政府工作报告所示，马边县已探明磷矿远景储量24.8亿吨，是我国四大磷矿之一。磷作为锂电材料不可或缺的一部分，随着下游锂电材料需求不断增加，磷的需求同样不断上升，同时磷矿也是国家战略性矿产资源之一。公司通过参股合资公司间接享有磷矿资源，对公司未来发展具有积极意义和推动作用，也符合控股股东和公司锂电全产业链布局的发展方针。此外，四川能投在今年下半年，分别与蜀道集团、蜂巢能源和宁德时代签署战略合作协议，与亿纬锂能开展工作座谈。公司作为其旗下唯一上市的新能源产业运作平台，未来将会有更多的新能源产业链的合作，公司在锂电新能源的产业布局将再次加速，也将支撑公司业绩进一步增长。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：26.48

股票代码：000155
52周最高价/最低价：39.26/6.13
总市值(亿)：383.69
自由流通市值(亿)：336.30
自由流通股数(百万)：1,270.00



分析师：晏溶
邮箱：yanrong@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519100004

相关研究

- 【华西环保公用】川能动力(000155.SZ)点评报告：两大国资强强联手，左磷右锂资源升级
2021.10.29
- 【华西环保公用】川能动力(000155.SZ)季报点评：风电保障稳步增长 未来依托锂资源布局实现飞跃
2021.10.26
- 【华西环保公用】川能动力(000155.SZ)半年报点评：新能源发电业绩符合预期，锂矿+锂盐业务有条不紊推进中
2021.08.26

► 风电、固废为“盾”，助力锂电“长矛”发展

2021年10月28日公司公告称，公司发行股份购买资产并募集配套资产暨关联交易事项获得中国证监会核准批复，11月16日公告，川能环保取得《准予变更登记通知书》，四川能投持有的川能环保51%的股权过户至公司名下的工商变更登记手续已办理完成，标的公司成为公司的控股子公司。四川能投承诺，2021-2023年川能环保累计净利润不低于5.02亿元，其中2021年不低于2.15亿元。固废并表后，将给公司带来稳定的现金流贡献。风电方面，2021年新增装机17.5万千瓦，合计装机容量为92.2万千瓦。风电一直是公司主要利润来源，且风电规模每年保持稳定增长，预计同样将带来稳定现金流入。至此风电+固废的稳定现金流，有利于支持公司后续锂电业务战略扩张，从而实现可持续发展。

投资建议

公司作为四川国企，已经完成上游锂矿+锂盐布局，同时又拥有风电+固废的稳定现金流支持。在四川，川能动力有望继续发挥国企优势，加速整合开发川西锂资源，降低我国战略性锂资源对外依存度。大股东前瞻性战略合作，有望为上市公司带来更多深度合作，加速公司锂电产业发展。基于锂盐价格加速上行，且供需缺口将持续，支持锂盐价格高位运行，我们假设2022-2023年锂盐价格为税前25万元/吨，锂精矿价格为2500美元/吨，调整2022年和2023年公司业绩预测。我们维持2021年营业收入36.12亿元不变，同比增长80.9%，2022-2023年营业收入分别从61.85亿元、89.44亿元，调整为57.13亿元、89.88亿元，分别同比增长58.2%、57.3%；2021-2023年归母净利润分别从5.93亿元、13.61亿元、22.98亿元，调整为6.02亿元、12.09亿元、22.09亿元，分别同比增长292.9%、100.7%、82.7%，EPS分别为0.42、0.83、1.52元，对应2021年12月15日收盘价26.48元，PE分别为63.70/31.73/17.37倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、锂矿建设进度不及预期，未能按时投产；
- 2、锂资源价格下滑明显；
- 3、锂盐业务收购及建设进度不及预期。
- 4、未来大股东在四川锂矿资源整合开发不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,051	1,997	3,612	5,713	8,988
YoY (%)	-52.0%	-2.7%	80.9%	58.2%	57.3%
归母净利润(百万元)	215	153	602	1,209	2,209
YoY (%)	-28.6%	-28.7%	292.9%	100.7%	82.7%
毛利率 (%)	27.0%	31.2%	44.6%	50.5%	51.6%
每股收益 (元)	0.17	0.12	0.42	0.83	1.52
ROE	6.1%	4.2%	12.3%	19.8%	26.5%
市盈率	155.76	220.67	63.70	31.73	17.37

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 2022年李家沟成唯一投产绿地项目，大股东谋篇布局下的唯一受益方	5
1.1. 锂矿对外依存度较高，李家沟有望成为明年唯一投产的绿地硬岩矿项目	5
1.2. 参股磷矿拓宽新能源产业链，大股东动作频繁川能有望受益	6
1.3. 2021年锂盐价格上涨约3倍，鼎盛锂业注入上市公司可期	7
1.4. 风电、固废为“盾”，助力锂电“长矛”发展	8
2. 投资建议	9
3. 风险提示	9

图目录

图1 截至12月15日电池级碳酸锂价格	8
图2 截至12月15日电池级氢氧化锂价格	8

1.2022 年李家沟成唯一投产绿地项目，大股东谋篇布局下的唯一受益方

1.1. 锂矿对外依存度较高，李家沟有望成为明年唯一投产的绿地硬岩矿项目

我国锂矿供应对外依存度高，产业链盈利及保证供应均无法满足。我国锂矿资源非常丰富，其中锂辉石矿大多产于川西藏族地区，截至 2019 年，已探明氧化锂（Li₂O）资源量 463.31 万吨，折合金属锂 215.22 万吨，约占全国硬岩型锂矿的 80%，其中甲基卡总体预测远景资源量 500 万吨，超过了澳大利亚的 Greenbushes，是全球最大锂辉石矿。由于缺乏统筹管理和科学规划，矿山基础设施建设薄弱，导致优势锂矿开发利用缓慢，高度依靠进口，中国锂矿对外依存度远超 85%。正是由于我国锂矿对外依存度较高，行业在出现供给紧张情况时候，资源定价权完全由海外把控，截至 12 月 15 日，锂精矿到岸价涨至 2310 美元/吨，较年初上涨 478%。锂精矿价格大幅上涨，导致本轮供给紧缺带来的涨价利润大幅向上游资源移动，澳矿基本上分得了锂矿+锂盐加工产业链利润的七成。与此同时，更重要的是产业链安全供应没办法保障，电动车行业作为中国实现碳中和目标的重要行业抓手，上游资源非自主可控，于行业的长期健康发展不利。

四川在产锂矿产能有限，停产锂矿复工进展缓慢。四川目前在产锂矿仅 2 家，且产能相较海外锂矿企业均偏小，分别为融捷股份甲基卡 134 号脉年产约 7 万吨/年，盛新锂能金川奥伊诺矿产年产约 7 万吨，两者相加年产约 2 万吨碳酸锂当量。四川剩余停产的矿山目前进展缓慢，复工复产难度较大，其中马尔康县党坝锂辉石矿，业主方为众和股份，2015 年 85 万吨采选锂辉石矿项目投产，当年实现锂精粉约 2 万吨的产量，但后来因经营不善而退市。雅江苏诺威矿业的德扯弄巴锂矿因为大股东兴能新材料公司正在破产清算，斯诺威股权一度被法院拿出来竞拍，但因种种原因被迫终止，目前也没有进展。四川锂矿目前在产规模难以满足市场需求，同时停产锂矿复产困难，加剧我国锂矿对外进口的依赖，供应链安全无法保障。要想缓解过度依赖进口的难题，亟需加大川西锂矿的开发，实现上游锂原材料自主供应，把握核心定价权。

锂矿项目开发周期较长，李家沟是明年唯一投产的绿地硬岩矿项目。四川锂矿资源储备丰富，具有代表性锂矿床有雅江县麦基坦（X03 脉）超大型、雅江县烧炭沟

大型（151、154、131 等 18 条脉）、雅江县措拉大型（668、638 等 13 条脉）、雅江县德扯弄巴大型（309、308 脉）以及康定市石英包大型（134 脉）锂矿。但考虑矿山开发建设周期预计长达 3-5 年，短期之内难以形成产量贡献。川能动力控股的李家沟锂辉石矿是目前国内投资最大的锂矿采选项目，目前正在加快建设的年处理原矿 105 万吨/年，年生产精矿 18 万吨的产线，预计 2022 年下半年建成投产。从目前国内锂矿规划和建设进度来看，李家沟是国内少数有望在短期内实现建成投产，并且快速放量的硬岩矿绿地项目。在锂精矿价格高涨的背景下，李家沟锂矿建成投产后，将给公司形成积极的利润贡献。

1.2. 参股磷矿拓宽新能源产业链，大股东动作频繁川能有望受益

左磷右锂加大资源布局，拓宽锂电新能源产业链。10 月 28 日，公司公告称，拟与四川路桥、比亚迪、禾丰公司共同出资，开发建设马边县磷矿资源及磷酸铁锂项目，公司出资占比 20%，同时拥有 20%的合资公司磷矿及产品的优先分配权。合资公司业务发展方向定位在以磷矿资源为基础的新能源储能行业，涉及磷矿开采冶炼和磷酸铁锂电池生产及销售。禾丰公司将其所有的四川省乐山市马边县老河坝矿区三号矿块探矿权评估作价出资，此探矿权为公司于 2019 年 9 月以 3.2 亿元通过招拍挂方式依法取得，勘查面积 1.3240 平方公里，证书有效期至 2023 年 06 月 05 日，拍卖时预估资源储量为 4002.3 万吨。老河坝磷矿矿层厚度最大、品位较高，处于我国优质磷矿区。根据 2020 年马边彝族自治县政府工作报告所示，马边县已探明磷矿远景储量 24.8 亿吨，是我国四大磷矿之一。磷作为锂电材料不可或缺的一部分，随着下游锂电材料需求不断增加，磷的需求同样不断上升，同时磷矿也是国家战略性矿产资源之一。公司通过参股合资公司间接享有磷矿资源，对公司未来发展具有积极意义和推动作用，也符合控股股东和公司锂电全产业链布局的发展方针。

转让能投锂业 5%股权，深度绑定合作伙伴。10 月 28 日，公司公告称，公司与四川路桥建设集团股份有限公司签订了《股权交易意向协议》，川能动力拟向四川路桥转让持有的四川能投锂业有限公司 5%股权。公司目前持四川能投鼎盛锂业 62.75% 股权，交易达成之后，公司仍然拥有四川能投鼎盛锂业控制权。公司公告称，能投锂业所在的李家沟矿区现已经探明的矿石资源储量为 3,881.2 万吨，氧化锂（Li₂O）储量 50.22 万吨，平均品位 1.30%，属于我国少有的储量巨大、品位优良、矿石加工选冶性能良好，资源综合利用价值高的稀有金属锂矿。公司将 5%股权转让给四川路桥，投资磷矿 20%股权和 20%包销权，符合公司战略发展规划，深度绑定战略合作伙伴，通过优势互补加速公司在锂电产业链布局。

大股东动作频繁，川能作为新能源板块资本运作平台有望直接受益。8月18日，四川能投与蜀道集团就签署了《战略合作框架协议》，双方表示要共同抓好清洁能源、矿产资源等产业合作，推动一批重大项目加快落地，构建互动、互补、互利、互惠的发展格局。9月27日，四川能投与亿纬锂能开展工作座谈，双方围绕动力电池、储能等领域合作进行了交流探讨。10月19日，四川能投与宁德时代签署战略合作协议，双方将发挥四川能投在锂矿资源、锂盐生产等资源端的突出优势，深化双方在新能源产业领域开展多层次和多形式的广泛合作。10月20日，四川路桥公告，拟向四川能投非公开发行7278.02万股股票，拟向比亚迪非公开发行2911.21万股股票，配套募集总额25亿元。四川能投和比亚迪同时战略投资四川路桥，未来可在锂电业务上展开深度合作。12月8日，四川能投携手部分新能源汽车和锂电产业链的投资合作伙伴，共同参与蜂巢能源60亿元B+轮融资，前期四川能投与蜂巢能源于8月签署战略合作协议，此次四川能投战略投资蜂巢能源，是为进一步巩固双方的战略合作关系，充分发挥四川能投在锂电上游资源的优势以及蜂巢能源在动力电池方面的技术优势，实现产业优势互补、战略目标共赢，共同推进锂电全产业链战略布局。川能动力作为四川能投新能源板块资本运作平台，大股东前期的战略投资合作，受益方及落脚点大概率是在上市公司身上，未来预期会看到上市公司与各合作方具体事宜的落地。

1.3.2021年锂盐价格上涨约3倍，鼎盛锂业有望为公司带来可观业绩增量

锂电基金清算完成，公司统筹管理鼎盛锂业。2019年11月公司曾拟受让锂电基金持有的鼎盛锂业51%股权，由于当时锂盐价格持续下滑，鼎盛锂业盈利情况无法对上市公司业绩形成积极贡献，公司于2020年11月发布公告称暂缓布局锂盐业务，并同时公告称四川能投拟通过协调锂电基金以基金清算方式直接分配鼎盛锂业股权。公司于2月1日召开股东大会审议批准了《关于锂电产业基金清算的议案》，同意对锂电产业基金进行清算。2021年4月25日，鼎盛锂业完成了股东变更相关登记备案手续，此次工商变更后，川能动力、四川能投、川能资本分别持有鼎盛锂业25.5%、21.42%、4.08%股权。四川能投及能投资本拟将其分配所得鼎盛锂业25.5%股权托管至公司，实现公司统筹管理鼎盛锂业。

2021年锂盐价格暴涨，鼎盛锂业有望为公司带来可观业绩增量。根据四川能投的承诺，鼎盛锂业业绩如果逐步恢复，符合上市公司收购标准以后，会将所持有的鼎

盛锂业股份转让至上市公司。根据 SMM 数据，截至 12 月 15 日，电池级碳酸锂价格为 23.2 万元/吨，较年初增长 338%，电池级氢氧化锂价格为 19.1 万元/吨，较年初增长 282%。预计鼎盛锂业 2021 年业绩将符合上市公司要求，后续大股东有望推动川能动力获得鼎盛锂业这块资产。鼎盛锂业总规划 5 万吨锂盐，分三期建设，一期 5000 吨/年碳酸锂和 5000 吨/年氢氧化锂产能已于 2019 年 11 月正式投产，目前正在做一期 5000 吨电池级碳酸锂技改，有望在年底形成 1.5 万吨锂盐产能。在锂盐价格加速上涨的背景下，鼎盛锂业有望为公司带来可观业绩增量。

图 1 截至 12 月 15 日电池级碳酸锂价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 截至 12 月 15 日电池级氢氧化锂价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4. 风电、固废为“盾”，助力锂电“长矛”发展

风电装机稳步提升，储备资源充沛。截至本报告期，随着合计装机容量为 17.5 万千瓦的沙马乃托、会东淌塘两个风电项目分别于 2021 年 10 月 15 日以及 30 日全面投产，公司共建成投产 12 个风电项目，合计装机容量为 92.2 万千瓦。装机容量分别为 11 万千瓦、8.8 万千瓦和 7.2 万千瓦的会东小街一期风电场、淌塘二期风电场和雷波拉咪北风电场三个项目的前期工作正有序开展。另外，除已投产和在建项目外，公司在四川省还有约 100 万千瓦优质风电资源待开发建设，项目开发有序推进，发展潜力较大，后续风电有望为公司带来充沛稳定现金流，支持公司锂电业务快速扩张。此外，公司大力实施“走出去”战略，积极争取三北地区新能源资源，有序开展资源评价、电价、送出等投资机会研究等工作，不断提升资产规模，增强可持续发展能力。

固废并表，贡献稳定现金流。2021 年 10 月 28 日公司公告称，公司发行股份购买资产并募集配套资产暨关联交易事项获得中国证监会核准批复 16 日公告，标的公司取得《准予变更登记通知书》，四川能投持有的川能环保 51% 的股权过户至

公司名下的工商变更登记手续已办理完成，标的公司成为公司的控股子公司。四川能投承诺，2021-2023 年川能环保累计净利润不低于 5.02 亿元，其中 2021 年不低于 2.15 亿元。固废并表后，将给公司带来稳定的现金流贡献，叠加风电一直是公司主要利润来源，且风电规模每年保持稳定增长，预计同样将带来稳定现金流入。至此风电+固废的稳定现金流，有利于支持公司后续锂电业务战略扩张，从而实现可持续发展。

2.投资建议

公司作为四川国企，已经完成上游锂矿+锂盐布局，同时又拥有风电+固废的稳定现金流支持。在四川，川能动力有望继续发挥国企优势，加速整合开发川西锂资源，降低我国战略性锂资源对外依存度。大股东前瞻性战略合作，有望为上市公司带来更多深度合作，加速公司锂电产业发展。基于锂盐价格加速上行，且供需缺口将持续，支持锂盐价格高位运行，我们假设 2022-2023 年锂盐价格为税前 25 万元/吨，锂精矿价格为 2500 美元/吨，我们维持 2021 年营业收入 36.12 亿元不变，同比增长 80.9%，2022-2023 年营业收入分别从 61.85 亿元、89.44 亿元，调整为 57.13 亿元、89.88 亿元，分别同比增长 58.2%、57.3%；2021-2023 年归母净利润分别从 5.93 亿元、13.61 亿元、22.98 亿元，调整为 6.02 亿元、12.09 亿元、22.09 亿元，分别同比增长 292.9%、100.7%、82.7%，EPS 分别为 0.42、0.83、1.52 元，对应 2021 年 12 月 15 日收盘价 26.48 元，PE 分别为 63.70/31.73/17.37 倍，维持“买入”评级。

3.风险提示

- 1、锂矿建设进度不及预期，未能按时投产；
- 2、锂资源价格下滑明显；
- 3、锂盐业务收购及建设进度不及预期。
- 4、未来大股东在四川锂矿资源整合开发不及预期。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,997	3,612	5,713	8,988	净利润	294	1,003	2,015	3,347
YoY(%)	-2.7%	80.9%	58.2%	57.3%	折旧和摊销	190	680	875	1,020
营业成本	1,373	2,000	2,826	4,353	营运资金变动	-263	-577	-167	-635
营业税金及附加	3	5	8	13	经营活动现金流	415	1,069	2,691	3,682
销售费用	3	6	10	15	资本开支	-1,513	-909	-1,189	-1,235
管理费用	87	107	171	261	投资	-389	-46	-30	-27
财务费用	114	188	215	220	投资活动现金流	-1,877	-917	-1,187	-1,211
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	35	618	0	0
投资收益	-8	38	31	50	债务募资	1,493	0	0	0
营业利润	403	1,347	2,519	4,184	筹资活动现金流	1,385	618	0	0
营业外收支	1	0	0	0	现金净流量	-77	769	1,504	2,471
利润总额	404	1,347	2,519	4,184					
所得税	110	343	504	837	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	294	1,003	2,015	3,347	成长能力				
归属于母公司净利润	153	602	1,209	2,209	营业收入增长率	-2.7%	80.9%	58.2%	57.3%
YoY(%)	-28.7%	292.9%	100.7%	82.7%	净利润增长率	-28.7%	292.9%	100.7%	82.7%
每股收益	0.12	0.42	0.83	1.52	盈利能力				
					毛利率	31.2%	44.6%	50.5%	51.6%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	14.7%	27.8%	35.3%	37.2%
货币资金	923	1,693	3,197	5,667	总资产收益率 ROA	1.7%	5.5%	8.9%	12.5%
预付款项	59	68	102	159	净资产收益率 ROE	4.2%	12.3%	19.8%	26.5%
存货	112	90	141	233	偿债能力				
其他流动资产	2,403	3,165	3,747	5,070	流动比率	2.63	3.34	3.59	3.92
流动资产合计	3,498	5,015	7,187	11,129	速动比率	2.50	3.24	3.47	3.78
长期股权投资	233	279	309	336	现金比率	0.69	1.13	1.60	2.00
固定资产	4,783	4,905	5,121	5,260	资产负债率	50.7%	44.0%	39.6%	34.9%
无形资产	87	105	119	134	经营效率				
非流动资产合计	5,737	6,011	6,355	6,597	总资产周转率	0.22	0.33	0.42	0.51
资产合计	9,234	11,026	13,542	17,727	每股指标 (元)				
短期借款	200	200	200	200	每股收益	0.12	0.42	0.83	1.52
应付账款及票据	765	850	1,290	2,015	每股净资产	2.54	3.39	4.22	5.74
其他流动负债	364	450	510	623	每股经营现金流	0.29	0.74	1.86	2.54
流动负债合计	1,329	1,500	2,001	2,838	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3,350	3,350	3,350	3,350	估值分析				
其他长期负债	5	5	5	5	PE	220.67	63.70	31.73	17.37
非流动负债合计	3,355	3,355	3,355	3,355	PB	3.26	7.82	6.27	4.61
负债合计	4,684	4,855	5,356	6,193					
股本	1,270	1,449	1,449	1,449					
少数股东权益	864	1,265	2,071	3,209					
股东权益合计	4,550	6,171	8,186	11,533					
负债和股东权益合计	9,234	11,026	13,542	17,727					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

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。

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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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。