

公司研究 | 点评报告 | 华友钴业 (603799.SH)

**量价共振，多点开花**

**——华友钴业 2021 年年报点评**

### 报告要点

公司发布 2021 年年报，实现营业收入 353.17 亿元，同比+66.69%；实现归母净利 38.98 亿元，同比+234.59%；实现扣非归母净利 38.53 亿元，同比+242.84%。2021Q4 实现营业收入 125.20 亿元，同比+97.23%，环比+47.26%；实现归母净利 15.29 亿元，同比+219.72%，环比+69.81%；实现扣非归母净利 15.35 亿元，同比+209.70%，环比+70.25%。

### 分析师及联系人



王鹤涛

SAC : S0490512070002



王筱茜

SAC : S0490519080004



许红远

SAC : S0490520080021



靳昕

SAC : S0490521010001



肖百桓

华友钴业 (603799.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 量价共振，多点开花

### ——华友钴业 2021 年年报点评

#### 事件描述

公司发布 2021 年年报，实现营业收入 353.17 亿元，同比+66.69%；实现归母净利润 38.98 亿元，同比+234.59%；实现扣非归母净利润 38.53 亿元，同比+242.84%。2021Q4 实现营业收入 125.20 亿元，同比+97.23%，环比+47.26%；实现归母净利润 15.29 亿元，同比+219.72%，环比+69.81%；实现扣非归母净利润 15.35 亿元，同比+209.70%，环比+70.25%。

#### 事件评论

- **量价共振、多点开花，公司 2021 年业绩实现大幅增长。2021 年公司主要产品价格同比大幅增长：**SHFE 铜、金属钴、NCM622 前驱体、LME 镍 2021 均价分别同比+40%、+42%、+45%、+33%。**2021 年公司产品产销量大幅增长：**铜、钴、三元前驱体销量分别为 93,443 吨、25,120 吨、59,112 吨，同比+19.32%、+11.00%、+77.41%；产量分别为 102,893 吨、36,513 吨、65,406 吨，同比+4.32%、+9.44%、+88.44%。公司收购巴莫科技 38.6% 股权于 8 月实现并表，全年正极材料产销量分别为 54,767 吨、56,703 吨，同比+96.46%、+114.78%。**从结构来看，铜钴仍为公司最大盈利来源：**2021 年公司钴、铜、三元前驱体、正极材料营收分别占比 24%、15%、16%、13%；毛利占比 37%、37%、12%、8%。**2021 年公司盈利能力大幅改善，实现毛利率 20.35%，同比+4.69pct；净利率 11.39%，同比+6.08pct。**除主要产品价格增长带来的盈利能力提升外：**一方面**，在钴价格高企下，公司适当降低了受托加工比例，盈利能力有所提高；2021 年钴受托加工量 5,898 吨，较去年同期减少 1282 吨；**另一方面**，公司降本增效，三大费用率 4.8%，同比-0.35pct。**公司 2021 年实现投资收益 6.4 亿元**，其中 (1) 对联营合营公司的投资收益约 6 亿元：浦华、乐友分别贡献 876 万、1.66 亿，新越科技 3.10 亿，IWIP、维斯通分别贡献 6136 万、6178 万元；(2) 处置长期股权投资产生的投资收益约 1 亿元：公司于 2021 年 3 月、10 月分别出售子公司 TMC、SESA。
- **单四季度业绩环比大幅增长，实现归母净利润 15.29 亿元，环比+69.81%；毛利率 20.70%，环比+1.24pct；净利率 12.41%，环比+1.36pct。**分析原因如下：**(1) 以钴为代表的产品价格环比上升明显**，2021Q4 金属钴、钴中间品、硫酸钴、四氧化三钴均价分别环比增长 16%、20%、18%、19%。**(2) 铜钴销量环比或上升：**截止 2021H1 公司铜、钴库存量 9654 吨、5142 吨，2021 年末库存量降至 2008 吨、2649 吨，下半年分别实现去库 7646 吨、2493 吨，或存在 Q4 铜钴销量环比大增带来的盈利大幅增长。**(3) 投资收益：**公司全资子公司华友国际向盛新锂能出售 SESA100% 股权及股东借款债权于 2021 年 11 月完成交割；镍价上行新越科技（持股 Weda Bay Nickel）H2 贡献投资收益增加至约 2 亿元。
- **敢于创造奇迹才能创造奇迹。**作为目前少数卡位锂钴镍全资源、三元+铁锂双赛道布局的一体化锂电材料龙头，公司长期有望凭借成本+技术优势实现市占率提升及业绩成长。伴随与大众青山达产战略合作、Arcadia 锂矿收购交割完成，公司各项目正在有序而高效的推进，长期成长空间尽显。年内随前期极端镍价逐步回归合理中枢，叠加多个项目投产放量，在铜钴镍价格维持高位背景下，公司将体现出强造血能力。在不考虑公司套期保值头寸可能对业绩的影响下，公司 2022-2024 年有望实现归母净利润 60、94、130 亿，对应 PE15X、10X、7X，配置性价比凸显，看好公司长期一体化战略下的强劲竞争力及成长性。

#### 风险提示

- 1、公司主要产品金属价格大幅下跌；
- 2、公司产能投产达产情况不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

#### 公司基础数据

当前股价(元)	73.49
总股本(万股)	122,127
流通A股/B股(万股)	121,076/0
资产负债率	58.78%
每股净资产(元)	15.87
市盈率(当前)	23.03
市净率(当前)	3.76
近12月最高/最低价(元)	151.00/72.50

注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价

#### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

#### 相关研究

- 《携手大众、青山，再拓“一体化”边界》2022-03-22
- 《以灿烂迎接辉煌——华友钴业 2021 业绩预增点评》2022-01-12
- 《三元铁锂携手并进，面朝新能源的星辰大海》2021-11-08



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 量价共振、多点开花

量价共振、多点开花，公司 2021 年业绩实现大幅增长。2021 年公司主要产品价格同比大幅增长：SHFE 铜、金属钴、NCM622 前驱体、LME 镍 2021 均价分别同比+40%、+42%、+45%、+33%。2021 年公司产品产销量大幅增长：铜、钴、三元前驱体销量分别为 93,443 吨、25,120 吨、59,112 吨，同比+19.32%、+11.00%、+77.41%；产量分别为 102,893 吨、36,513 吨、65,406 吨，同比+4.32%、+9.44%、+88.44%。公司收购巴莫科技 38.6% 股权于 8 月实现并表，全年正极材料产销量分别为 54,767 吨、56,703 吨，同比+96.46%、+114.78%。从结构来看，铜钴仍为公司最大盈利来源：2021 年公司钴、铜、三元前驱体、正极材料营收分别占比 24%、15%、16%、13%；毛利占比 37%、37%、12%、8%。2021 年公司盈利能力大幅改善，实现毛利率 20.35%，同比+4.69pct；净利率 11.39%，同比+6.08pct。除主要产品价格增长带来的盈利能力提升外：一方面，在钴价格高企下，公司适当降低了受托加工比例，盈利能力有所提高；2021 年钴受托加工量 5,898 吨，较去年同期减少 1282 吨；另一方面，公司降本增效，三大费用率 4.8%，同比-0.35pct。公司 2021 年实现投资收益 6.4 亿元，其中（1）对联营合营公司的投资收益约 6 亿元：浦华、乐友分别贡献 876 万、1.66 亿，新越科技 3.10 亿，IWIP、维斯通分别贡献 6136 万、6178 万元；（2）处置长期股权投资产生的投资收益约 1 亿元：公司于 2021 年 3 月、10 月分别出售子公司 TMC、SESA。

单四季度业绩环比大幅增长，实现归母净利 15.29 亿元，环比+69.81%；毛利率 20.70%，环比+1.24pct；净利率 12.41%，环比+1.36pct。分析原因如下：（1）以钴为代表的产品价格环比上升明显，2021Q4 金属钴、钴中间品、硫酸钴、四氧化三钴均价分别环比增长 16%、20%、18%、19%。（2）铜钴销量环比或上升：截止 2021H1 公司铜、钴库存量 9654 吨、5142 吨，2021 年末库存量降至 2008 吨、2649 吨，下半年分别实现去库 7646 吨、2493 吨，或存在 Q4 铜钴销量环比大增带来的盈利大幅增长。（3）投资收益：公司全资子公司华友国际向盛新锂能出售 SESA100% 股权及股东借款债权于 2021 年 11 月完成交割；镍价上行新越科技（持股 Weda Bay Nickel）H2 贡献投资收益增加至约 2 亿元。

表 1：主要产品价格变化

	2021	2021 同比	2021Q4	2021Q4 同比	2021Q4 环比
SHFE 铜（元/吨）	68409	40%	70461	29%	2%
金属钴（万元/吨）	37	42%	43	62%	16%
钴中间品（万元/金属吨）	21	91%	25	106%	20%
硫酸钴（万元/吨）	8	59%	9	70%	18%
四氧化三钴（万元/吨）	30	54%	35	66%	19%
NCM622 前驱体（万元/吨）	13	45%	14	50%	4%
LME 镍（美元/吨）	18468	33%	19694	23%	3%
硫酸镍（元/吨）	34914	39%	35200	25%	-6%
印尼内贸镍矿基准价 1.8%FOB（美元/湿吨）	43	23%	47	28%	5%

资料来源：Wind，亚洲金属网，长江证券研究所

表 2: 公司主要产品产销情况

		2018	2019	2020	2021	2021H1	2021H2
钴产品 (金属吨)	生产量	24354	28305	33364	36513	18309	18204
	Yoy	26%	16%	18%	9%		
	其中: 自产钴产品	22253	23307	23583	25231		
	受托加工	2101	4998	7180	5898	3500	2398
	自供新能源				5383		
	销售量	21788	24651	22631	25120	12206	12914
	Yoy	5%	13%	-8%	11%	18%	
	库存量	2053	1587	2539	2649	5142	
Yoy	50%	-23%	60%	4%			
铜产品 (金属吨)	生产量	38846	71376	98633	102893	52861	50032
	Yoy	26%	84%	38%	4%		
	其中: 自产铜产品			83219	87323	45361	41962
	受托加工			15414	15570	7500	8070
	销售量	37742	66361	78315	93443	43835	49608
	Yoy	19%	76%	18%	19%		
	库存量	1890	3224	8128	2008	9654	
Yoy	149%	71%	152%	-75%			
镍产品 (金属吨)	生产量		7087	11682	15840		
	Yoy			65%	36%		
	其中: 自产镍产品			4294	1354		
	自供			7387	14486		
	销售量		3761	4761	1874		
	Yoy			27%	-61%		
	库存量		780	314	292		
Yoy			-60%	-7%			
三元前驱体 (实物吨)	生产量	12834	13164	34710	65406	30982	34424
	Yoy	20%	3%	164%	88%	138%	
	销售量	13111	14111	33320	59112	29180	29932
	Yoy	57%	8%	136%	77%	129%	
	库存量	1877	971	2361	7450	4163	
	Yoy	-27%	-48%	143%	216%		
正极材料 <sup>1</sup> (实物吨)	生产量			27877	54767		
	Yoy				96%		
	销售量			26401	56703		
	Yoy				115%		
	库存量			4996	3060		

<sup>1</sup> 正极材料产销量为全年产量

Yoy

-39%

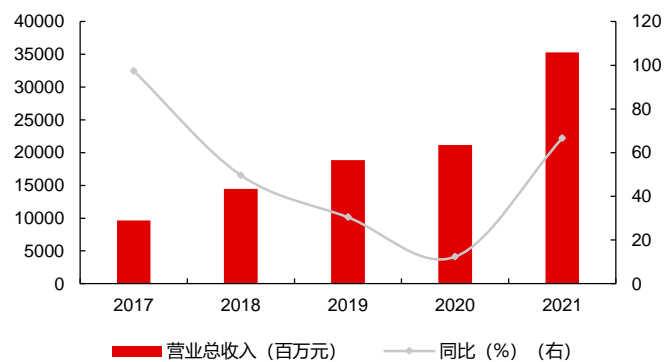
资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 3：公司自有矿山情况

矿山名称	主要品种	资源量	储量	品位	年产量	资源剩余可开采年限	许可证/采矿权有效期
刚果 PE527 铜钴矿鲁 苏西矿 (V2 硫化矿 +V1 氧化矿)	铜、钴	516.40 万吨	硫化矿 229.18 万吨；氧化矿 132.30 万吨	全铜 1.73% 全钴 0.39%	110 万吨	3.29 年	2024 年 4 月 3 日
刚果 PE527 铜钴矿鲁 苏西矿新增地表堆存 氧化矿	铜、钴		113.66 万吨	铜 1.53% 钴 0.38%		暂未计划生产	2024 年 4 月 3 日
刚果 PE527 铜钴矿鲁 苏西矿原有地表堆存 氧化矿	铜、钴		219.72 万吨	铜 1.76% 钴 0.37%		暂未计划生产	2024 年 4 月 3 日
刚果 PE527 铜钴矿鲁 库尼矿	铜	737.41 万吨	535.88 万吨 (包含硫化矿 118.80 万吨)	全铜 1.63%	150 万吨	3.57 年	2024 年 4 月 3 日

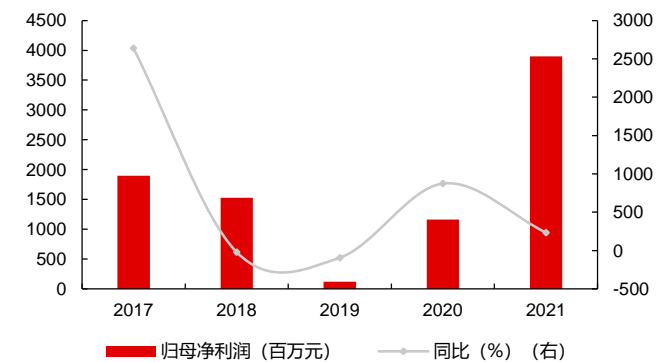
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 1：公司 2021 年实现营业收入 353.17 亿元，同比+66.69%



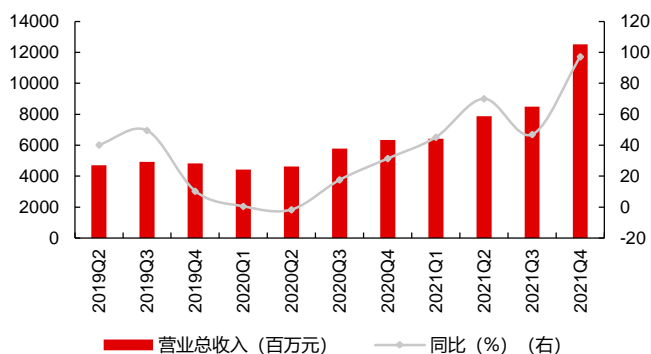
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：公司 2021 年实现归母净利润 38.98 亿元，同比+234.59%



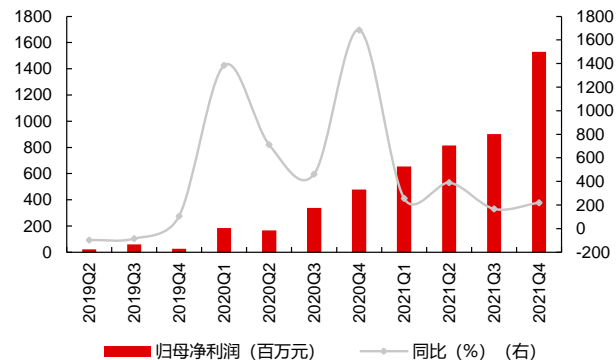
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3: 公司 2021Q4 实现营业收入 125.20 亿元, 同比+97.23%



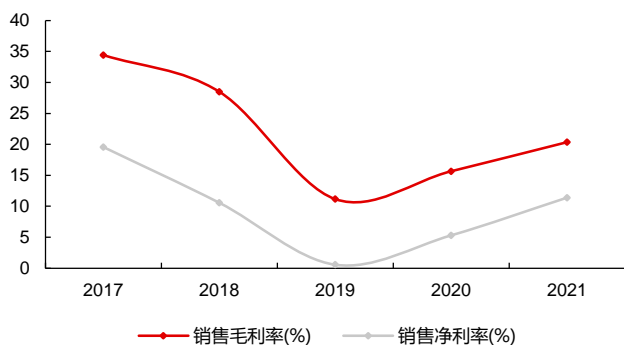
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 公司 2021Q4 实现归母净利润 15.29 亿元, 同比+219.72%



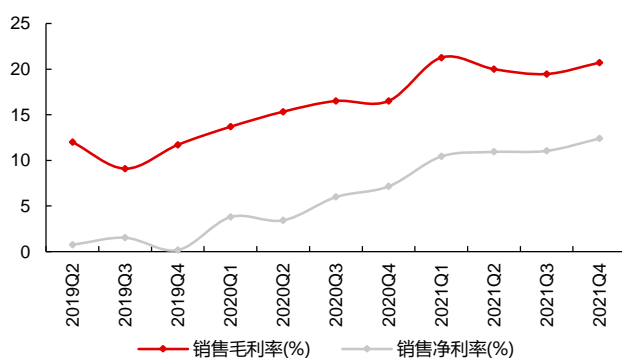
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 公司 2021 年实现毛利率 20.35%, 同比+4.69pct



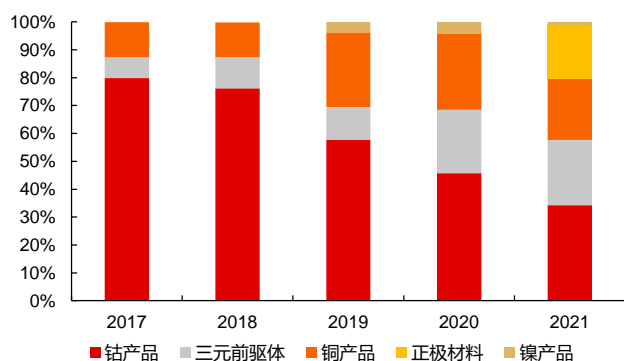
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 6: 公司 2021Q4 实现毛利率 20.70%, 环比+1.24pct



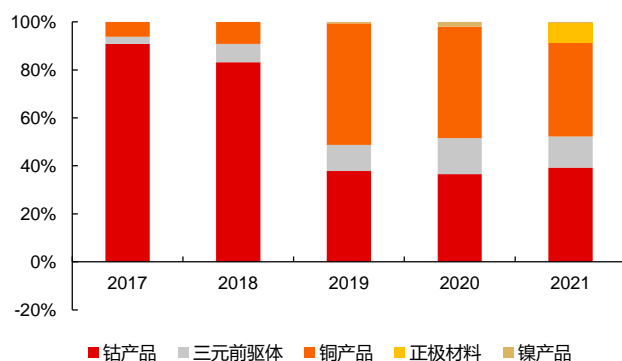
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 7: 2017-2021 铜、钴、前驱体、正极营收占比



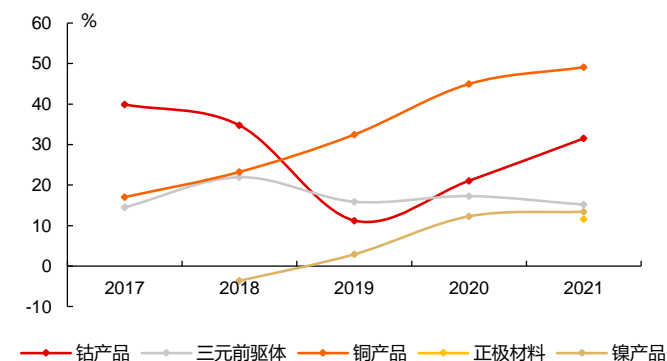
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 8: 2017-2021 铜、钴、前驱体、正极毛利占比



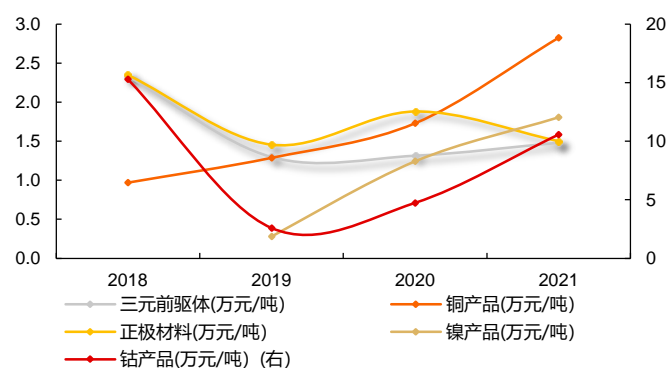
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 9：2021 年铜、钴、前驱体、正极毛利率情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：2021 年铜、钴、前驱体、正极单吨毛利情况<sup>2</sup>



资料来源：Wind，鑫椏锂电，长江证券研究所

## 在建项目顺利推进，公司经营持续向好

**印尼镍方面：**印尼区华越湿法项目投料试产，截至今年 3 月底，高压酸浸全套四系列核心装置具备满负荷生产能力，预计今年 6 月底实现达产；华科火法项目进展顺利，截至今年 3 月底，部分子项开始投料试产，全流程预计今年下半年建成；华飞湿法项目勘探、场平、设计、设备采购等全面展开，预计 2023 年上半年具备投料条件。

**硫酸镍精炼方面：**衢州区配募项目年产 3 万吨电池级高纯硫酸镍项目于今年 3 月进入调试阶段，年产 5 万吨高镍动力电池硫酸镍项目建设快速推进，预计今年上半年投料试产。

**锂电材料方面：**定增募投项目年产 5 万吨高镍型三元前驱体材料项目部分产线已于今年 1 月份进入试产阶段，可转债募投项目年产 5 万吨高性能三元正极材料前驱体项目有序推进。与 LG、浦项合资经营的四个项目，浦华、乐友进入稳定量产阶段；华金与华浦积极推进量产认证，项目产能逐步释放；与浦项合资的二期项目也正式开工建设。成都巴莫科技正极材料三期 5 万吨 1 阶段全线贯通，2 阶段厂房土建工程进入收尾阶段。广西区年产 5 万吨高镍型动力电池三元正极材料、10 万吨三元前驱体材料一体化项目等实现全面开工，建设有序展开。与国内磷化工头部企业开展合作，进军磷酸铁锂业务。

**锂资源方面：**收购津巴布韦前景锂矿公司 100% 股权已于 2022 年 4 月 20 日完成交割，后续将尽快推进项目的建设开发。。

<sup>2</sup> 由于正极材料营业收入及营业成本披露的为 8 月份并表以来口径，产销量为全年口径，此处正极材料单吨毛利根据鑫椏锂电中巴莫科技 8-12 月出货量数据估算

图 11: 华越项目四套高压酸浸核心装置具备满负荷生产能力



资料来源: 公司公众号, 长江证券研究所

图 12: 印尼华科镍业首台镍铁电炉顺利点火投产



资料来源: 公司公众号, 长江证券研究所

图 13: 华友衢州基地氢氧化镍、高冰镍原料投料生产



资料来源: 公司公众号, 长江证券研究所

图 14: 华友钴业 Arcadia 项目完成交割



资料来源: 公司公众号, 长江证券研究所

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>35317</b>	<b>43422</b>	<b>65231</b>	<b>110867</b>	货币资金	9769	14218	23537	36368
营业成本	28131	32676	48847	87038	交易性金融资产	333	333	333	333
<b>毛利</b>	<b>7185</b>	<b>10746</b>	<b>16384</b>	<b>23829</b>	应收账款	4384	3807	6144	10755
%营业收入	20%	25%	25%	21%	存货	9035	7162	11375	21461
营业税金及附加	304	417	600	1023	预付账款	1050	1961	2931	5222
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2421	2527	2680	3020
销售费用	38	105	116	208	<b>流动资产合计</b>	<b>26991</b>	<b>30008</b>	<b>47000</b>	<b>77159</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	3428	3613	3849	4104
管理费用	1180	1359	2088	3549	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	12124	14314	16095	17724
研发费用	816	858	1337	2294	无形资产	1192	1229	1276	1331
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	460	460	460	460
财务费用	484	578	340	209	递延所得税资产	371	371	371	371
%营业收入	1%	1%	1%	0%	其他非流动资产	13422	13872	14352	14902
加: 资产减值损失	-48	-45	-80	-100	<b>资产总计</b>	<b>57989</b>	<b>63866</b>	<b>83403</b>	<b>116052</b>
信用减值损失	-83	0	0	0	短期贷款	8084	2106	3105	4331
公允价值变动收益	-15	0	-100	0	应付款项	6233	5176	8285	15192
投资收益	636	400	400	400	预收账款	645	424	722	1312
<b>营业利润</b>	<b>4901</b>	<b>7785</b>	<b>12123</b>	<b>16847</b>	应付职工薪酬	478	476	744	1331
%营业收入	14%	18%	19%	15%	应交税费	1053	1057	1698	2893
营业外收支	-73	-28	-28	-28	其他流动负债	9070	8450	11620	18978
<b>利润总额</b>	<b>4828</b>	<b>7757</b>	<b>12095</b>	<b>16819</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>25562</b>	<b>17689</b>	<b>26175</b>	<b>44038</b>
%营业收入	14%	18%	19%	15%	长期借款	6738	7238	7538	7738
所得税费用	805	1551	2419	3364	应付债券	0	0	0	0
净利润	4024	6206	9676	13455	递延所得税负债	148	148	148	148
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>3898</b>	<b>6011</b>	<b>9372</b>	<b>13033</b>	其他非流动负债	1640	1640	1640	1640
少数股东损益	126	195	303	422	<b>负债合计</b>	<b>34088</b>	<b>26715</b>	<b>35501</b>	<b>53565</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>3.19</b>	<b>4.92</b>	<b>7.67</b>	<b>10.67</b>	归属于母公司所有者权益	19384	32440	42887	57050
					少数股东权益	4517	4712	5015	5437
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>23901</b>	<b>37151</b>	<b>47902</b>	<b>62487</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>57989</b>	<b>63866</b>	<b>83403</b>	<b>116052</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-62</b>	<b>6266</b>	<b>10052</b>	<b>13376</b>					
取得投资收益收回现金	392	400	400	400	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-1349	-185	-236	-255		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-4194	-1300	-915	-780	每股收益	3.19	4.92	7.67	10.67
其他	-3609	-478	-608	-578	每股经营现金流	(0.05)	5.13	8.23	10.95
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-8761</b>	<b>-1563</b>	<b>-1359</b>	<b>-1213</b>	市盈率	34.57	14.93	9.58	6.89
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.95	2.77	2.09	1.57
股权融资	6597	72	0	0	EV/EBITDA	23.86	11.45	6.84	4.32
银行贷款增加(减少)	14585	-5478	1299	1426	总资产收益率	6.7%	9.4%	11.2%	11.2%
筹资成本	-776	-795	-674	-758	净资产收益率	20.1%	18.5%	21.9%	22.8%
其他	-7128	5946	0	0	净利率	11.0%	13.8%	14.4%	11.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>13278</b>	<b>-255</b>	<b>625</b>	<b>668</b>	资产负债率	58.8%	41.8%	42.6%	46.2%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>4619</b>	<b>4449</b>	<b>9319</b>	<b>12831</b>	总资产周转率	0.61	0.68	0.78	0.96

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。