

## 4月上海碳酸锂进口量环比大幅下滑，智利出口中国碳酸锂均价翻番至5.38万美元/吨

### 公用事业

#### ► 4月上海碳酸锂进口量环比下滑84.51%，智利出口中国均价环比翻番至5.38万美元/吨

根据中国海关总署数据，4月，我国碳酸锂进口量5762.68吨，同比减少35.76%，环比减少47.86%，单月进口量出现明显下滑。主要系疫情封锁，导致进口海运船只无法按既定时间进港，其中4月上海市碳酸锂进口量1480.06吨，同比减少69.36%，环比减少84.51%，进口量大幅下滑，是近20个月以来进口量最低的一个月。根据智利海关数据，4月份智利共出口碳酸锂19301.30吨，其中出口给中国的碳酸锂12179.23吨，环比增长93.84%，同比增长6.19%，占比63.10%，4月份中国从智利进口碳酸锂量，大部分由于航运周期等原因，还未实际到港。4月，智利出口给中国的碳酸锂均价为53780.93美元/吨，环比增长98.84%，同比增长923.01%，呈现快速上涨态势，国内碳酸锂进口企业将无法回避智利碳酸锂使用成本迅速走高的局面。

#### ► 氢氧化锂4月出口量环比微降，约95%运往日韩

4月份，中国氢氧化锂出口量为5711.14吨，同比增长0.08%，环比减少1.48%。氢氧化锂出口省份主要为江西省和四川省，出港不受长三角疫情影响，此外海外氢氧化锂需求持续高涨，且海外氢氧化锂供应紧张，支撑了氢氧化锂景气的出口市场。4月氢氧化锂出口均价分别为20.59万元/吨，环比增长13.90%。1-4月，中国氢氧化锂出口量合计为23270.00吨，同比增长7.30%，维持较为稳定增长态势。4月份，中国共出口氢氧化锂5711.14吨，亚洲各国（包含西亚的沙特阿拉伯）合计5475.14吨，占比95.86%，环比减少0.99pct；出口给欧洲236吨，占比4.19%，环比增加0.99pct；4月份占比最大的日本和韩国分别出口2038.05吨和3402.09吨，分别占总出口量的35.69%和59.57%，分别变动-3.44%和+2.40%。

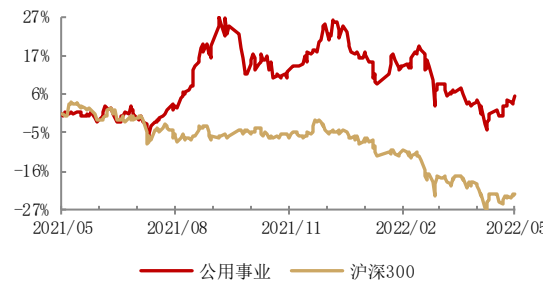
#### ► 黑德兰港4月共出口锂精矿3.97万吨，出口量同比均下滑

根据澳洲黑德兰港官方数据，2022年4月，黑德兰港共发运锂精矿39664吨，同比减少33.75%，环比3月减少6.78%。其中发运给中国的共20498吨，同比减少24.08%，环比减少51.82%；发运给韩国的19166吨，同比减少41.70%，环比增加100%。黑德兰港为Mt Pilgangoora、Mt Ngungaju和Mt Wodgina 3座矿山的精矿出海港，PLS公司旗下的Pilgangoora和Ngungaju矿山一季度共生产8.14万吨锂精矿，处于此前计划指引的下限，Mt Ngungaju预计2022Q3有望达产，较此前计划时间有所延后，预计PLS旗下两个项目2022年合计产量指引存在再次下调的可能。Mt Wodgina已于5月份重启一条

#### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

#### 行业走势图



分析师：晏溶

SAC NO: S1120519100004

邮箱：yanrong@hxl68.com.cn

#### 相关研究：

1. 锂精矿持续挤占产业链利润，推荐上下游一体化企业  
2022.05.15
2. 2022Q1 澳洲锂精矿环比微增，海外锂资源企业加速锂盐产能扩张  
2022.05.08
3. Mt Marion Q2 高品位精矿占比下滑，疫情后锂盐价格大概率回升  
2022.04.24

锂精矿产线，计划7月份再重启一条精矿产线，但实际爬坡达产情况有待观察，最终黑德兰港能否成为今年澳洲精矿出口的增量港口还有待跟踪。

### 投资建议

4月，我国碳酸锂进口量同比减少35.76%，环比减少47.86%，单月进口量出现明显下滑，其中上海市碳酸锂进口量1480.06吨，同比减少69.36%，环比减少84.51%，进口量大幅下滑，是近20个月以来进口量最低的一个月，主要由于疫情封锁，导致进口海运船只无法按既定时间进港。根据智利海关数据，4月智利出口给中国碳酸锂量为1.22万吨，环比增长93.84%，同比增长6.19%，占智利总出口量的比例为63.10%，预计后续会随着长三角一带港口恢复正常后陆续到港。4月，智利出口给中国的碳酸锂均价为53780.93美元/吨，环比增长98.84%，同比增长923.01%，呈现快速上涨态势，国内碳酸锂进口企业将无法回避智利碳酸锂使用成本迅速走高的局面。黑德兰港4月共出口锂精矿3.97万吨，同比减少33.75%，环比减少6.78%。其中发运给中国的锂精矿共20498吨，同比减少24.08%，环比减少51.82%。黑德兰港为Mt Pilgangoora、Mt Ngungaju和Mt Wodgina 3座矿山的精矿出海港，预计PLS旗下两个项目2022年合计产量指引存在再次下调的可能，Mt Wodgina重启后实际爬坡达产情况有待观察，最终黑德兰港能否成为今年澳洲精矿出口的增量港口还有待跟踪。2022年全球锂资源增量有限，海外进口的锂精矿及锂盐价格都已大幅上涨，拥有上游资源控制权在当下及未来的全球产业链竞争中都分外重要，尤其是在全球关键矿产资源抢夺下的地缘政治风险下。我们建议大家关注上下游一体化的企业，推荐关注正在推进鸳鸯坝250万吨/年锂矿精选项目的【融捷股份】；正在建设李家沟锂辉石矿采选项目，未来将携手大股东川能投整合开发甘孜、阿坝州锂矿资源的【川能动力】；锂云母资源储量丰富，正在办理茜坑锂云母矿探转采的【江特电机】；受益标的包括格林布什矿山未来5年一直在增产且可以通过代工实现产量放量的【天齐锂业】。

### 风险提示

- 1) 锂精矿开发进度不及预期；
- 2) 锂盐供需明显改善，锂盐价格快速回落
- 3) 澳洲锂精矿供应产能快速扩张。

### 盈利预测与估值

| 股票代码      | 股票名称 | 收盘价(元) | 投资评级 | 重点公司   |       |       |       |        |       |       |       |
|-----------|------|--------|------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|           |      |        |      | EPS(元) |       |       |       | P/E    |       |       |       |
|           |      |        |      | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
| 000155.SZ | 川能动力 | 17.99  | 买入   | 0.23   | 0.64  | 1.70  | 2.30  | 73.04  | 28.10 | 10.60 | 7.82  |
| 002192.SZ | 融捷股份 | 125.60 | 买入   | 0.26   | 6.62  | 10.37 | 12.07 | 396.12 | 18.96 | 12.10 | 10.40 |
| 002176.SZ | 江特电机 | 20.88  | 买入   | 0.23   | 2.00  | 2.94  | 3.21  | 86.04  | 10.43 | 7.09  | 6.51  |

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

|   |    |
|---|----|
| 1. 4月碳酸锂进口量环比明显下滑，氢氧化锂出口量近似持平 .....                         | 4  |
| 1.1. 疫情影响物流运输，4月锂盐进出口环比下滑 .....                             | 4  |
| 1.1.1. 4月上海碳酸锂进口量环比下滑 84.51%，智利出口中国均价环比翻番至 5.38 万美元/吨 ..... | 4  |
| 1.1.2. 氢氧化锂 4月出口量环比微降，约 95%运往日韩 .....                       | 7  |
| 1.2. 黑德兰港 4月共出口锂精矿 3.97 万吨，出口量同/环比均下滑 .....                 | 8  |
| 2. 投资建议 .....   | 9  |
| 3. 风险提示 .....   | 10 |

## 图目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1 中国碳酸锂月度进口量 (吨) .....                  | 4 |
| 图 2 中国碳酸锂月度出口量 (吨) .....                  | 4 |
| 图 3 2022 年累计进口量前五省市分月进口量情况 (吨) .....      | 5 |
| 图 4 中国碳酸锂 4 月份从各地区进口量占比 (吨, %) .....      | 6 |
| 图 5 中国碳酸锂 1-4 月从各地区进口量占比 (吨, %) .....     | 6 |
| 图 6 2022 年智利碳酸锂出口至各国的量及价格 (吨, 美元/吨) ..... | 6 |
| 图 7 中国氢氧化锂月度进口量 (吨) .....                 | 7 |
| 图 8 中国氢氧化锂月度出口量 (吨) .....                 | 7 |
| 图 9 中国氢氧化锂 4 月份各地区出口量占比 (%) .....         | 8 |
| 图 10 中国氢氧化锂 1-4 月各地区出口量占比 (%) .....       | 8 |
| 图 11 黑德兰港发运给中国锂精矿量 (吨) .....              | 9 |
| 图 12 黑德兰港发运给韩国锂精矿量 (吨) .....              | 9 |

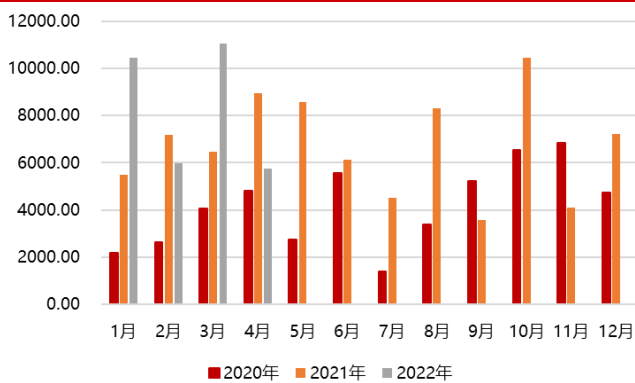
## 1. 4月碳酸锂进口量环比明显下滑，氢氧化锂出口量近似持平

### 1.1. 疫情影响物流运输，4月锂盐进出口环比下滑

#### 1.1.1. 4月上海碳酸锂进口量环比下滑 84.51%，智利出口中国均价环比翻番至 5.38 万美元/吨

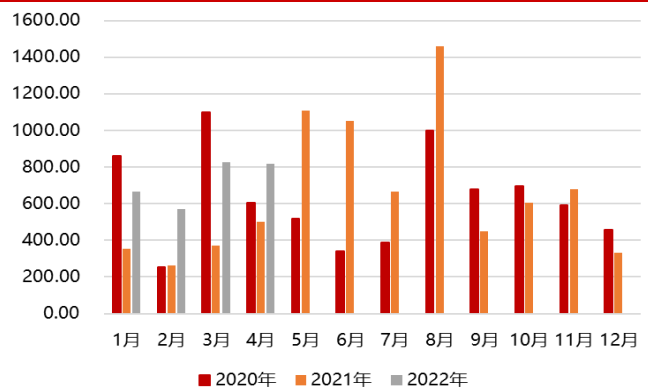
4月碳酸锂进口量同/环比均明显下滑，进口均价环比上涨 65.93%。根据中国海关总署数据，4月我国碳酸锂进口量 5762.68 吨，同比减少 35.76%，环比减少 47.86%，单月进口量出现明显下滑。我们判断主要系 4 月份疫情影响，上海等地封锁，导致物流运输受阻，表现为疫情封锁海运船只无法如期进港。4 月，碳酸锂进口均价为 22.73 万元/吨，环比上涨 65.93%。1-4 月，国内碳酸锂进口量合计 33260.02 吨，同比增长 18.31%，即使 4 月份出现大幅下滑，前 4 个月累计进口量仍呈现稳步增长的态势。4 月份，碳酸锂出口量为 816.89 吨，同比增长 63.74%，环比减少 1.05%。1-4 月份，碳酸锂出口量合计 2874.75 吨，同比增长 93.32%，实现大幅增长。

图 1 中国碳酸锂月度进口量 (吨)



资料来源：海关总署，华西证券研究所

图 2 中国碳酸锂月度出口量 (吨)

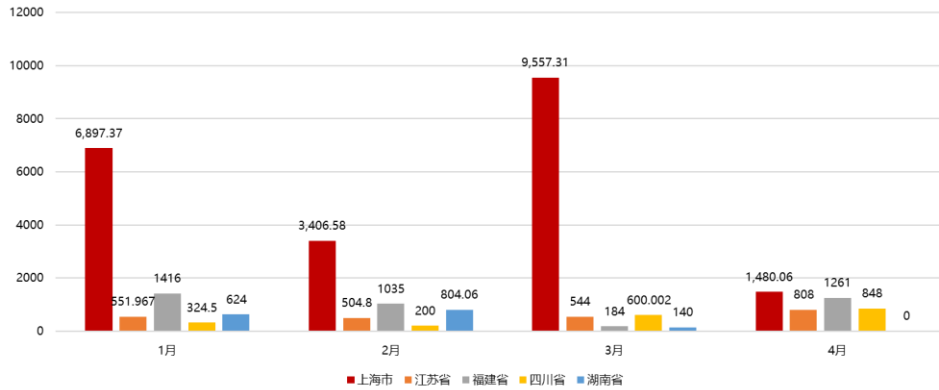


资料来源：海关总署，华西证券研究所

**疫情封锁影响物流运输，上海进口量同/环比大幅下滑。**4月上海市碳酸锂进口量 1480.06 吨，占全国进口量的比例为 25.38%，同比减少 69.36%，环比减少 84.51%，进口量大幅下滑，是近 20 个月以来进口量最低的一个月。2020/2021/2022Q1 从上海港进口的碳酸锂占全国的比例分别为 62.32%/54.78%/74.14%。4 月份占比降至 25.38%，主要由于疫情封锁，导致进口海运船只无法按既定时间进港，引起了上海市 4 月碳酸锂进口量骤减，我们判断，随着后市疫情影响减弱，复产复工有序推进，海运船只如期进港，进口量将快速回升。4 月进口省市前五名的分别为上海市、福建省、四川省、

江苏省、河南省，进口量分别为 1480.06 吨、1261.00 吨、848.00 吨、808.00 吨、504.00 吨，占总进口量的比例分别为 25.38%、21.88%、14.72%、14.02%、8.75%。

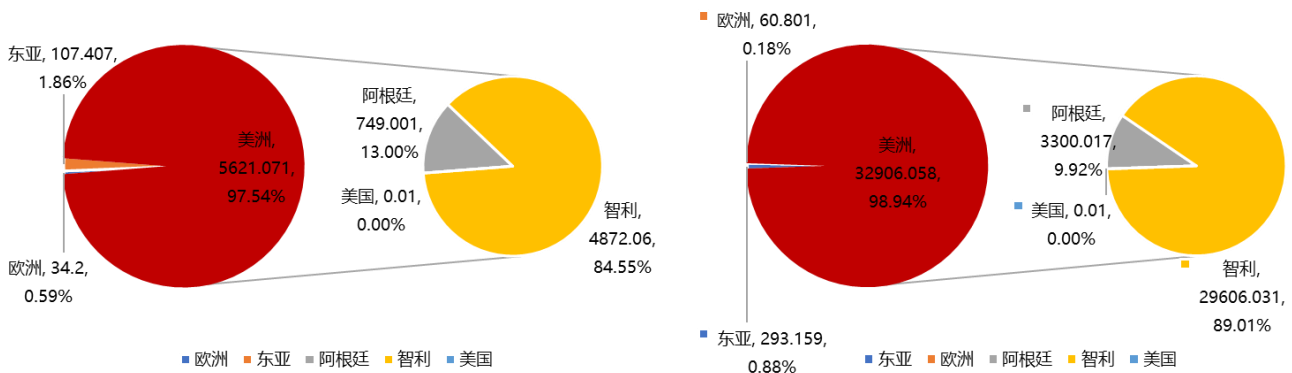
图 3 2022 年累计进口量前五省市分月进口量情况（吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

进口几乎全部来自智利和阿根廷，合计占比约 97.54%。4 月份，中国从智利和阿根廷共进口 5621.07 万吨，占比 97.54%，环比减少 2.18pct，主要是 4 月份从东亚市场和欧洲市场的进口量占比分别提升 1.60 和 0.58pct。4 月份中国从智利进口 4872.06 吨，环比减少 52.62%，占比 84.55%，环比减少 8.49pct。从阿根廷进口 749.00 吨，环比增加 1.36%，占比 13.00%，环比增加 6.31pct；从东亚市场进口量 107.41 吨，占比 1.86%，环比增加 1.60pct，主要系从韩国进口 59.41 吨，同比增长 630.34%，占比 1.03%，环比增加 0.96pct；从欧洲国家进口 34.2 吨，占比 0.59%，环比增加 0.59pct。1-4 月，中国碳酸锂进口量 98.94% 来自智利和阿根廷，其中智利为最大进口国家，合计从智利进口碳酸锂 29606.03 吨，占比 89.01%。

图 4 中国碳酸锂 4 月份从各地区进口量占比 (吨, %) 图 5 中国碳酸锂 1-4 月从各地区进口量占比 (吨, %)



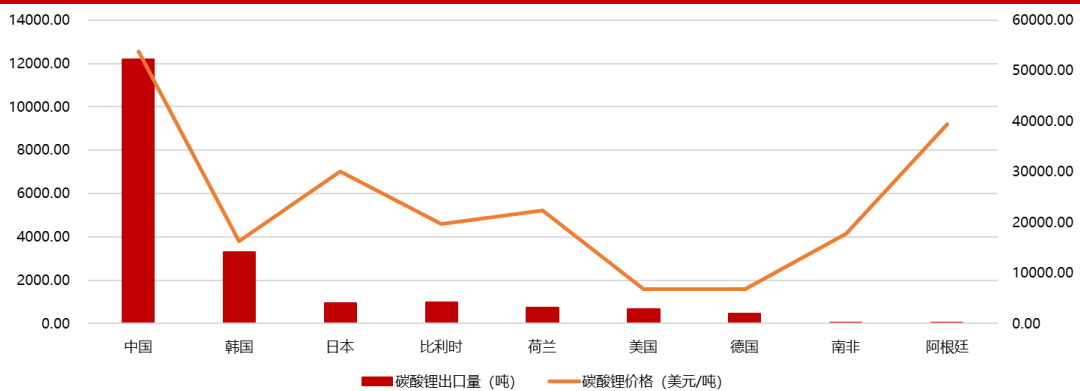
资料来源：海关总署，华西证券研究所

资料来源：海关总署，华西证券研究所

4 月份智利出口往中国的碳酸锂量为 1.22 万吨，出口中国均价为 5.38 万美元/吨。

根据智利海关数据，4 月份智利共出口碳酸锂 19301.30 吨，其中出口给中国的碳酸锂 12179.23 吨，环比增长 93.84%，同比增长 6.19%，占智利总出口量的比例为 63.10%。而中国海关数据显示，4 月份中国从智利进口 4872.06 吨，环比减少 52.62%。4 月份中国从智利进口的碳酸锂，大部分由于航运周期等原因，还未实际到港。4 月，智利出口给美国、日本、韩国的碳酸锂量分别为 668.79 吨、936.82 吨、3308.42 吨，分别占比 3.46%、4.85%、17.14%，中国是智利碳酸锂出口量最大的国家。4 月，智利出口给中国的碳酸锂均价为 53780.93 美元/吨，环比增长 98.84%，同比增长 923.01%，呈现快速上涨态势。根据智利海关数据，4 月出口给美国、日本、韩国的碳酸锂均价分别为 6751.54 美元/吨、30064.07 美元/吨、16360.27 美元/吨，远低于出口给中国价格。

图 6 2022 年智利碳酸锂出口至各国的量及价格 (吨, 美元/吨)

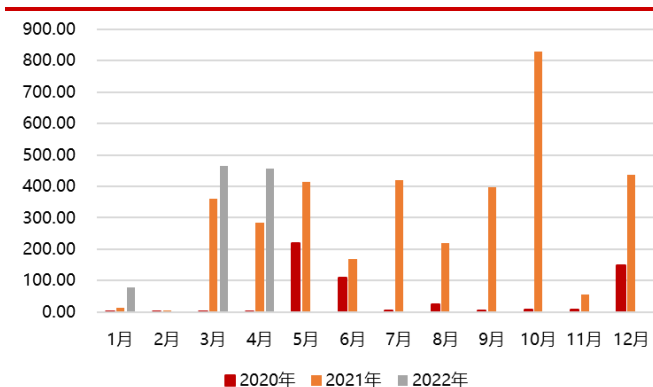


资料来源：海关总署，华西证券研究所

### 1.1.2. 氢氧化锂 4 月出口量环比微降，约 95% 运往日韩

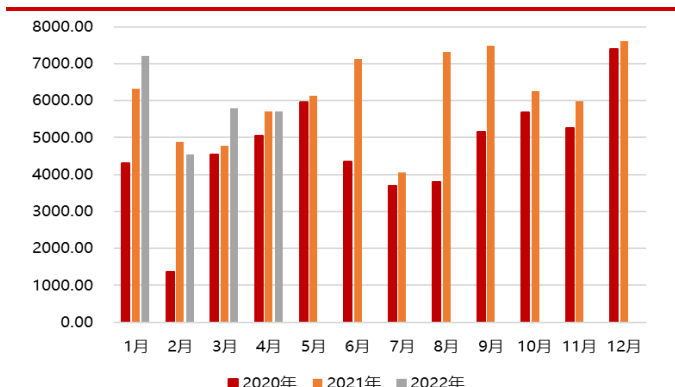
4 月氢氧化锂出口量环比微降，1-4 月出口量同比增长 7.30%。4 月份，中国氢氧化锂出口量为 5711.14 吨，同比增长 0.08%，环比减少 1.48%，氢氧化锂出口省份主要为江西省和四川省，出港不受长三角疫情影响，此外海外氢氧化锂需求持续高涨，且海外氢氧化锂供应紧张，支撑了氢氧化锂景气的出口市场。4 月氢氧化锂出口均价分别为 20.59 万元/吨，环比增长 13.90%。1-4 月，中国氢氧化锂出口量合计为 23270.00 吨，同比增长 7.30%，维持较为稳定增长态势。4 月份国内氢氧化锂进口 455.18 吨，同比增长 59.94%，环比减少 2.05%。1-4 月，国内氢氧化锂合计进口 996.97 吨，同比增长 50.35%。

图 7 中国氢氧化锂月度进口量（吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

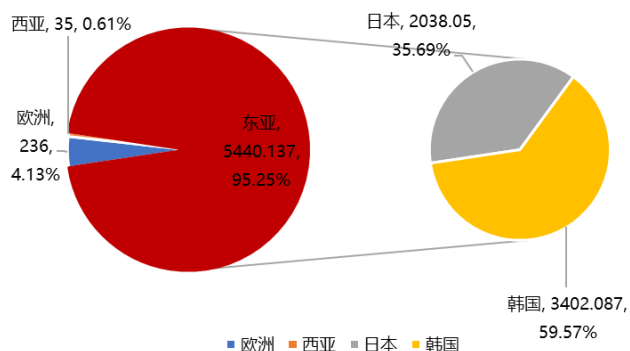
图 8 中国氢氧化锂月度出口量（吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

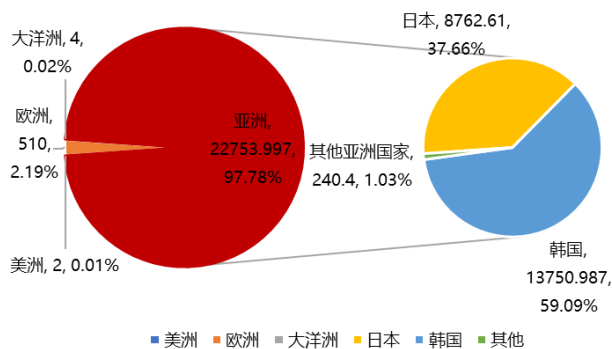
出口日韩占大头，4 月份出口韩国占比约 60%。4 月份，中国出口到亚洲各国（包含西亚的沙特阿拉伯）氢氧化锂合计 5475.14 吨，占比 95.86%，环比减少 0.99pct。出口给欧洲 236 吨，占比 4.19%，环比增加 0.99pct；4 月份占比最大的日本和韩国分别出口 2038.05 吨和 3402.09 吨，分别占总出口量的 35.69%和 59.57%，环比-3.44%和 +2.40%。1-4 月，中国出口的氢氧化锂主要供应给亚洲地区，亚洲各国合计 22754.00 吨，占比 97.78%。其中，韩国和日本出口量分别为 13750.99 吨和 8762.61 吨，分别占总出口量的 59.09%和 37.66%。

图 9 中国氢氧化锂 4 月份各地区出口量占比 (%)



资料来源：海关总署，华西证券研究所

图 10 中国氢氧化锂 1-4 月各地区出口量占比 (%)



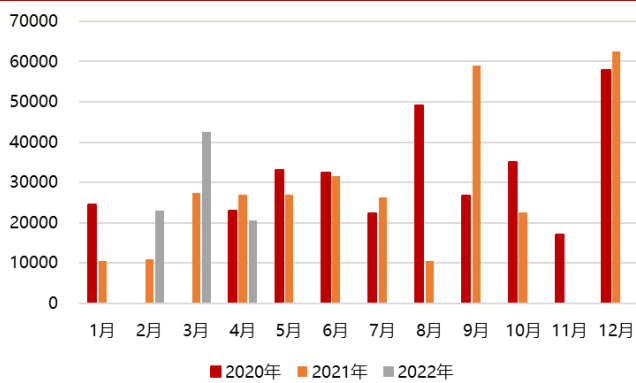
资料来源：海关总署，华西证券研究所

## 1.2. 黑德兰港 4 月共出口锂精矿 3.97 万吨，出口量同/环比均下滑

黑德兰港 4 月共出口锂精矿 3.97 万吨，出口量同/环比均下滑。根据澳洲黑德兰港官方数据，2022 年 4 月，黑德兰港共发运锂精矿 39664 吨，同比减少 33.75%，环比减少 6.78%。其中发运给中国的锂精矿共 20498 吨，同比减少 24.08%，环比减少 51.82%；发运给韩国的锂精矿共 19166 吨，同比减少 41.70%，环比增加 100%。1-4 月，黑德兰港共发运锂辉石精矿 12.59 万吨，同比增长 2.34%，发运给中国共 8.61 万吨，占比 68.39%，发运给韩国共 3.98 万吨，占比 31.61%。黑德兰港为 Mt Pilgangoora、Mt Ngungaju 和 Mt Wodgina 3 座矿山的精矿出海港，PLS 公司旗下的 Pilgangoora 和 Ngungaju 矿山一季度共生产 8.14 万吨锂精矿，处于此前计划指引的下限，Mt Ngungaju 预计 2022Q3 有望达产，较此前计划时间有所延后，预计 PLS 旗下两个项目 2022 年合计产量指引存在再次下调的可能。Mt Wodgina 已于 5 月份重启一条锂精矿产线，计划 7 月份再重启一条精矿产线，但实际爬坡达产情况有待观察，最终黑德兰港能否成为今年澳洲精矿出口的增量港口还有待跟踪。

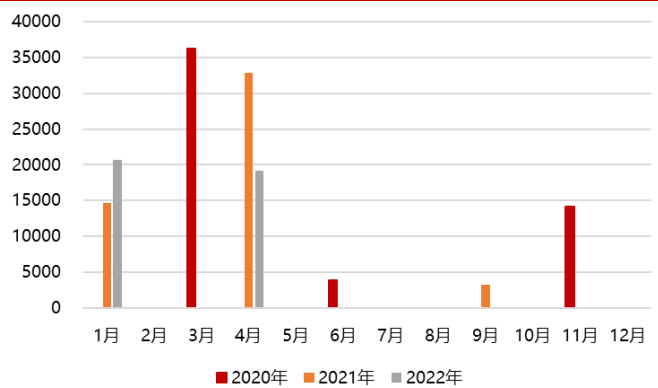


图 11 黑德兰港发运给中国锂精矿量（吨）



资料来源：黑德兰港官网，华西证券研究所

图 12 黑德兰港发运给韩国锂精矿量（吨）



资料来源：黑德兰港官网，华西证券研究所

## 2. 投资建议

4月，我国碳酸锂进口量同比减少 35.76%，环比减少 47.86%，单月进口量出现明显下滑，其中上海市碳酸锂进口量 1480.06 吨，同比减少 69.36%，环比减少 84.51%，进口量大幅下滑，是近 20 个月以来进口量最低的一个月，主要由于疫情封锁，导致进口海运船只无法按既定时间进港。根据智利海关数据，4 月智利出口给中国碳酸锂量为 1.22 万吨，环比增长 93.84%，同比增长 6.19%，占智利总出口量的比例为 63.10%，预计后续会随着长三角一带港口恢复正常后陆续到港。4 月，智利出口给中国的碳酸锂均价为 53780.93 美元/吨，环比增长 98.84%，同比增长 923.01%，呈现快速上涨态势，国内碳酸锂进口企业将无法回避智利碳酸锂使用成本迅速走高的局面。黑德兰港 4 月共出口锂精矿 3.97 万吨，同比减少 33.75%，环比减少 6.78%。其中发运给中国的锂精矿共 20498 吨，同比减少 24.08%，环比减少 51.82%。黑德兰港为 Mt Pilgangoora、Mt Ngungaju 和 Mt Wodgina 3 座矿山的精矿出海港，预计 PLS 旗下两个项目 2022 年合计产量指引存在再次下调的可能，Mt Wodgina 重启后实际爬坡达产情况有待观察，最终黑德兰港能否成为今年澳洲精矿出口的增量港口还有待跟踪。2022 年全球锂资源增量有限，海外进口的锂精矿及锂盐价格都已大幅上涨，拥有上游资源控制权在当下及未来的全球产业链竞争中都分外重要，尤其是在全球关键矿产资源争夺下的地缘政治风险下。我们建议大家关注上下游一体化的企业，推荐关注正在推进鸳鸯坝 250 万吨/年锂矿精选项目的【融捷股份】；正在建设李家沟锂辉石矿采选项目，未来将携手大股东川能投整合开发甘孜、阿坝州锂矿资源的【川能动力】；锂云母资

源储量丰富，正在办理茜坑锂云母矿探转采的【江特电机】；受益标的包括格林布什矿山未来5年一直在增产且可以通过代工实现产量放量的【天齐锂业】。

### 3.风险提示

- 1) 锂精矿开发进度不及预期；
- 2) 锂盐供需明显改善，锂盐价格快速回落
- 3) 澳洲锂精矿供应产能快速扩张。

### 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。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；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。

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。