证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。 p

2023 年 1 月 30 日

12 月碳酸锂进口量环比减少 12.37%，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12%

公用事业

► 12 月碳酸锂进口量 10876.37 吨，环比减少 12.37%

根据中国海关总署数据，12 月我国碳酸锂进口量 1.09 万吨，同比增长 50.48%，环比减少 12.37%。1-12 月，中国碳酸锂合计进口量 13.61 万吨，同比增长 67.99%，月度平均进口量 1.13 万吨，12 月单月进口量基本趋于稳定，属于正常进口水平。12 月，碳酸锂进口均价 38.47 万元/吨，环比上涨 0.75%。12 月份，中国从智利和阿根廷共进口 10752.62 吨，占比 98.86%。12 月份中国从智利进口碳酸锂量约 9140.04 吨，环比减少 19.09%，根据智利海关数据，11 月份智利出口往中国的碳酸锂量分别为 10064.87 吨，基本符合国内海关 12 月份确认进口量。12 月，中国从阿根廷进口量为 1612.58 吨，环比增加 65.90%。

► 12 月氢氧化锂出口量 8759 吨，环比减少 1.3%

根据中国海关总署数据，12 月份，中国氢氧化锂出口量为 8759 吨，同比增长 15%，环比减少 1.3%。12 月氢氧化锂出口均价为 33.09 万元/吨，环比下降 4.73%。1-12 月，国内氢氧化锂出口总量为 9.34 万吨，同比增长 26.83%，月度平均出口量为 0.78 万吨，12 月份氢氧化锂出口量环比小幅下降，但属于月度正常出口量水平。由于 8 月、9 月四川受限电、检修和疫情等因素影响，氢氧化锂厂家产量有所减少，导致 8 月、9 月氢氧化锂出口量明显低于前几个月。四季度开始，国内氢氧化锂出口量开始回升，逐步回到限电前水平。12 月份，中国出口到亚洲各国氢氧化锂合计 8667 吨，占比 98.95%，环比提升 1.52pct。出口给欧洲 91 吨，占比 1.04%，环比-1.42pct；12 月份占比前两位的分别是韩国和日本，分别出口 5422 吨和 3229 吨，分别占总出口量的 61.90%和 36.86%，环比-2.66pct 和 +4.22pct。

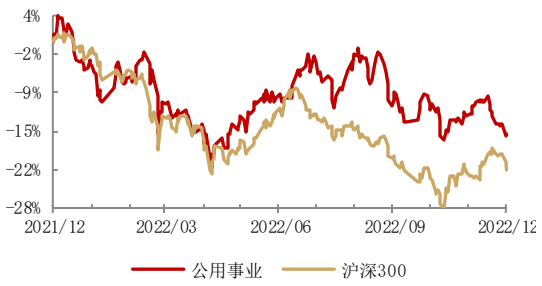
► 澳洲对中国锂精矿出口量增加，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12%。

根据澳洲海关数据，2022 年 1-6 月，澳大利亚的锂精矿出口量为 121 万吨，同比增长 27.7%。其中出口给中国的量为 116 万吨，同比增长 28.5%。中国是最大的进口国，占总量的 96%，其次是比利时 1.8%和韩国 1.1%。细分港口来看，2022 年，黑德兰港共出口锂精矿 79.06 万吨，同比增长 116.12%。其中出口给中国的量为 74.62 万吨，同比增长 136.82%，占比达到 94.39%；出口给韩国的量为 4.43 万吨，同比减少 12.55%。我们判断，2022 年黑德兰港出口量大幅提升，主要与 Mt Pilgangoora 扩产及 Mt Wodgina、Mt Ngungaju 重启复产实现增量有关。根据澳大利亚 Southern Ports 数据，2022 财年（自然

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

分析师：周志璐
邮箱：zhouzl1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522080002

研究助理：温佳贝
邮箱：wenjb@hx168.com.cn

研究助理：黄舒婷
邮箱：huangst@hx168.com.cn

相关研究：

1、 行业动态：11 月碳酸锂进口量环比增加 49.78%，碳酸锂价格还处于寻底阶段 2022.12.21

2、 行业动态：10 月碳酸锂进口量环比减少 34%，进口价格参考意义有限 2022.11.24

3、 行业动态：9 月碳酸锂进口量为 1.25 万吨，进口均价参考意义有限 2022.10.26

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

年 2021 年 7 月 1 日-2022 年 6 月 30 日）共出口锂辉石 187.47 万吨，同比增长 31.70%，其中 Port of Bunbury 共出口 117.08 万吨，同比增长 62.44%，我们判断 Mt Greenbushes 主要从 Bunbury 港口发运锂精矿，其主要增量来自于 Mt Greenbushes 2 号化学工厂产能爬坡及尾矿再加工工厂的产能爬坡；Port of Esperance 共出口 70.39 万吨，同比几乎不变，该港口距离 Mt Marion、Mt Cattlin、Bald Hill 均较近，由此可见在 2022 财年上述 3 座矿山合计产量几乎维持不变。

投资建议

12 月我国碳酸锂进口量 1.09 万吨环比减少 12.37%。1-12 月，中国碳酸锂合计进口量 13.61 万吨，同比增长 67.99%，月度平均进口量 1.13 万吨，12 月单月进口量基本趋于稳定，属于正常进口水平。目前国内盐湖受天气影响产量有所下滑，海外进口量也没有超预期的增量，综合来看当前国内供给端难言宽松。春节期间多家澳企发布四季报，项目进展多低于预期，2023 年上游锂资源供给增量难有市场预期般乐观。特斯拉、问界、小鹏汽车的陆续降价，我们预计春节结束后，其他车企大概率跟随上述车企降价提量的销售策略来保证市场份额，或将重振锂盐需求。强烈建议大家关注锂盐价格企稳预期下的锂矿板块投资机会，推荐关注提前实现锂精矿收入，阿坝州李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】；新建产能陆续放量，锂云母原料自给率 100%的【永兴材料】；134 号脉在产、甘孜州康-泸产业集中区总体规划(2021-2035)环境影响评价报批前公示的【融捷股份】；捌千锆盐湖 2000 吨/碳酸锂装置全线打通的【金圆股份】。受益标的有 Bikita 矿山扩产进行中、锂盐自给率有望持续提高的【中矿资源】和格林布什矿山未来 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

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价（元）	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000155.SZ	川能动力	19.63	买入	0.23	0.64	1.70	2.30	73.04	37.57	12.41	6.96
000546.SZ	金圆股份	13.07	买入	0.12	0.54	2.82	2.77	148.17	28.37	7.21	4.20
002192.SZ	融捷股份	115.95	买入	0.26	8.24	9.18	15.94	496.43	15.67	14.07	8.11
002756.SZ	永兴材料	114.78	买入	2.22	15.26	22.45	22.61	71.3	6.91	5.02	4.69

资料来源：Wind，华西证券研究所
注：价格为 1 月 30 日收盘价

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

正文目录

1. 12 月碳酸锂进口量环比减少 12.37%，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12% 4
1.1. 12 月碳酸锂进口量 10876.37 吨，环比减少 12.37% 4
1.2. 12 月氢氧化锂出口量 8759 吨，环比减少 1.3% 7
1.3. 澳洲对中国锂精矿出口量增加，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12% 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 1-12 月进口量前五省市情况（吨） 5
图 4 中国 12 月碳酸锂进口来源分布（吨，%） 5
图 5 中国 1-12 月碳酸锂进口来源分布（吨，%） 5
图 6 智利出口往中国锂盐量及价格情况 7
图 7 智利出口往美国锂盐量及价格情况 7
图 8 智利出口往日本锂盐量及价格情况 7
图 9 智利出口往韩国锂盐量及价格情况 7
图 10 中国氢氧化锂月度进口量（吨） 8
图 11 中国氢氧化锂月度出口量（吨） 8
图 12 中国氢氧化锂 12 月各地区出口量占比（%） 8
图 13 中国氢氧化锂 1-12 月各地区出口量占比（%） 8
图 14 黑德兰港锂精矿月度出口量（吨） 9
图 15 Southern Ports 各港口财年锂精矿出口量（吨） 9

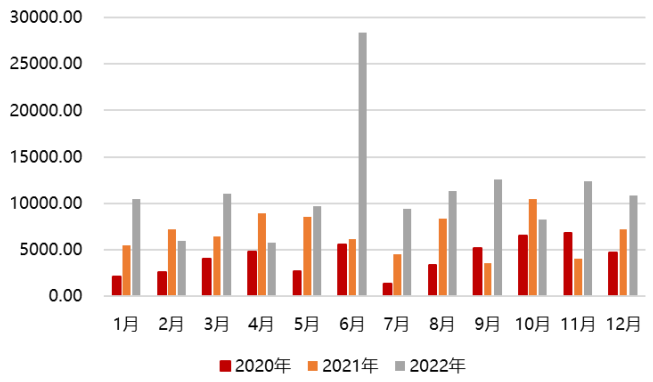
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

1. 12 月碳酸锂进口量环比减少 12.37%，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12%

1.1. 12 月碳酸锂进口量 10876.37 吨，环比减少 12.37%

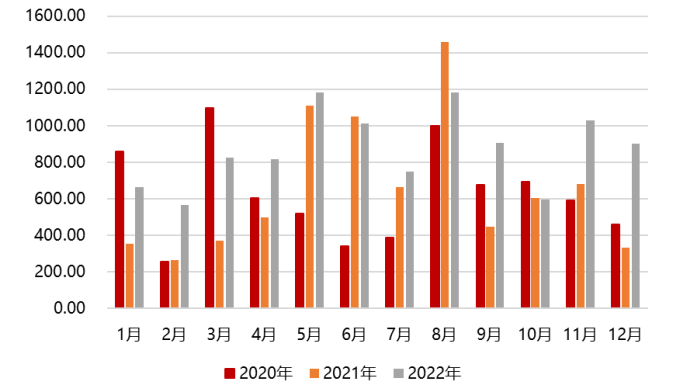
12 月碳酸锂进口量 10876.37 吨，环比减少 12.37%。根据中国海关总署数据，12 月我国碳酸锂进口量 1.09 万吨，同比增长 50.48%，环比减少 12.37%。1-12 月，中国碳酸锂合计进口量 13.61 万吨，同比增长 67.99%，月度平均进口量 1.13 万吨，12 月单月进口量基本趋于稳定，属于正常进口水平。12 月，碳酸锂进口均价 38.47 万元/吨，环比上涨 0.75%。

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）

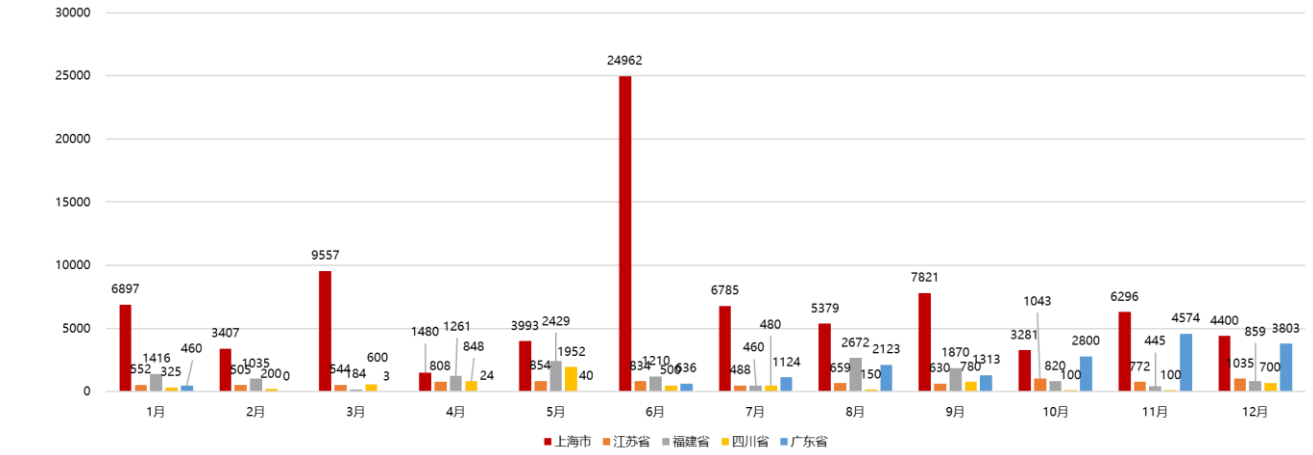


资料来源：海关总署，华西证券研究所

上海碳酸锂进口量同/环比双降，占比低于历史平均水平。12 月上海市碳酸锂进口量 4400.27 吨，同比减少 7.70%，环比减少 30.11%，进口量同/环比均出现下滑。2020/2021/2022Q1-Q3 从上海港进口的碳酸锂量全国占比分别为 62.32%/54.78%/67.24%，12 月份上海港进口量占比 40.46%，环比 11 月份下降 10.27pct，低于历史平均水平，上海港目前是我国碳酸锂最主要的进口港。12 月进口省市排名前五的分别为上海市、广东省、江苏省、福建省、四川省，进口量分别为 4400.27 吨、3802.81 吨、1034.94 吨、859.00 吨、700 吨，占总进口量的比例分别为 40.46%、34.96%、9.52%、7.90%、6.44%，分别环比变动-10.27pct、-1.89pct、+3.30pct、+4.31pct、+5.63pct。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

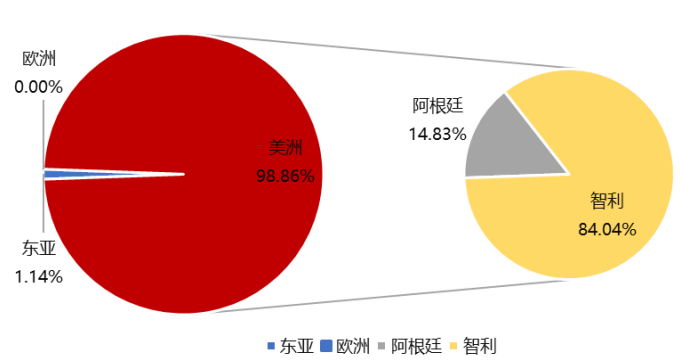
图 3 2022 年 1-12 月进口量前五省市情况（吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

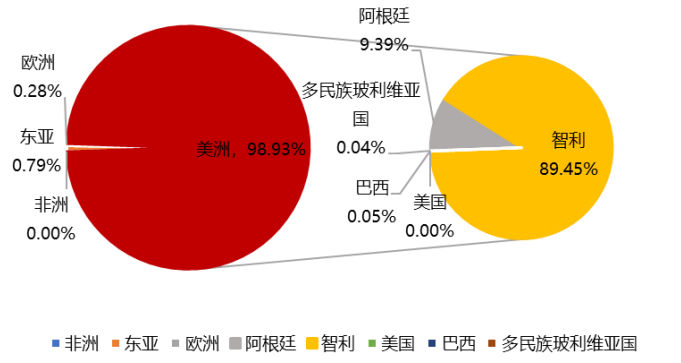
南美为碳酸锂主要进口地，12 月合计占比高达 98.86%。根据中国海关总署数据，12 月份，中国从智利和阿根廷共进口 10752.62 吨，占比 98.86%。12 月份中国从智利进口碳酸锂量约 9140.04 吨，环比减少 19.09%，根据智利海关数据，11 月份智利出口往中国的碳酸锂量分别为 10064.87 吨，基本符合国内海关 12 月份确认进口量。12 月，中国从阿根廷进口量为 1612.58 吨，环比增加 65.90%。1-12 月，中国碳酸锂进口量共 13.61 万吨，同比增长 67.99%，其中 98.84%来自智利和阿根廷，其中智利为最大进口来源国家，合计从智利进口碳酸锂 12.17 万吨，占 89.45%。

图 4 中国 12 月碳酸锂进口来源分布（吨，%）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

图 5 中国 1-12 月碳酸锂进口来源分布（吨，%）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

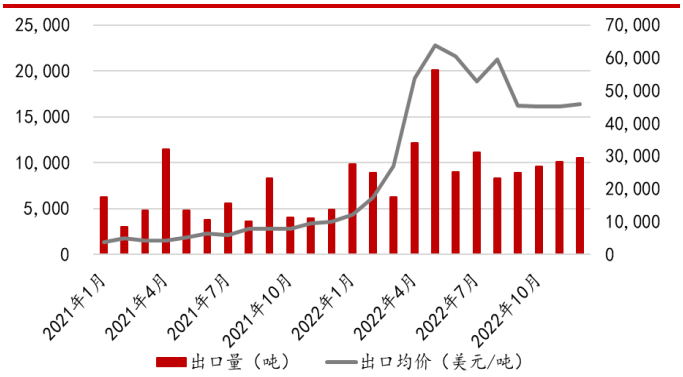
12 月份智利出口往中国的锂盐量为 1.05 万吨，出口中国均价为 4.58 万美元/吨。根据智利海关数据，12 月份智利共出口锂盐 19945.98 吨，环比增长 8.85%，12 月智利锂盐出口给中国约 10529.56 吨，环比增长 4.62%，同比增长 114.38%，占智利总出

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

口量的比例为 53%，环比-2pct。12 月，智利出口给美国、日本、韩国的锂盐量分别为 1384.24 吨、2077.15 吨、5405.09 吨，分别环比变动+30.31%、+51.53%、+16.52%，出口给美国、日本、韩国的锂盐连续第二个月环比大幅提升，目前中国仍是智利锂盐出口量最大的国家。我们判断，12 月智利除了出口给中国的锂盐量环比小幅提升外，出口给欧美和东亚国家的量均出现环比明显提升，海外市场需求旺盛，智利总体出口量基本属于正常出口量的水平（2022 年平均单月出口量 1.84 万吨）。12 月，智利锂盐出口均价为 39997.36 美元/吨，折人民币 28.0 万元/吨（汇率 1：7），环比-2.84%，同比+379.11%，其中智利出口给中国的锂盐均价为 45777.98 美元/吨，折人民币 32.04 万元/吨，环比+1.37%，连续两个月基本维持不变，同比增长 356.14%。12 月出口给美国、日本、韩国的锂盐均价分别为 20683.87 美元/吨、43867.04 美元/吨、31067.68 美元/吨，分别环比变动-4.81%、-21.04%、-1.59%，出口除中国以外的国家和地区价格出现小幅下滑。2022 年，智利共出口锂盐 22.05 万吨，同比增长 46.85%。其中出口给中国的量为 12.48 万吨，同比增长 93.21%，占比 56.59%，较 2021 年增加 13.58pct。出口给美国、日本、韩国的量分别为 1.05 万吨、1.52 万吨、5.45 万吨，分别同比变动+48.59%、-9.35%、+23.68%。2022 年智利锂盐出口均价为 36459.03 美元/吨，折人民币 25.52 万元/吨，同比增长 458.14%，出口给中国的锂盐均价为 46293 美元/吨，折人民币 32.41 万元/吨，同比增长 641.97%。出口给美国、日本、韩国的锂盐均价分别为 15533.64 美元/吨、35447.46 美元/吨、22202.19 美元/吨，分别同比增长 107.77%、444.53%、219.94%。

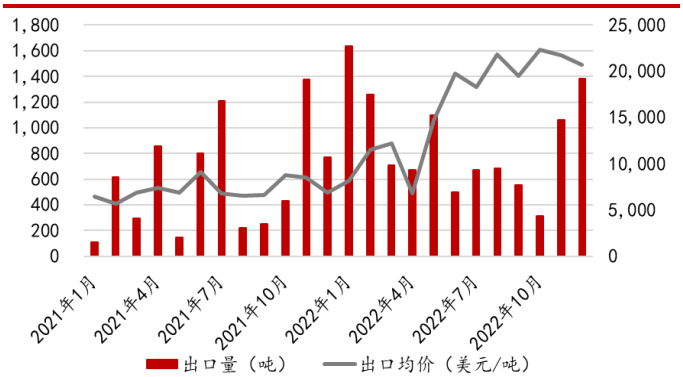
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 6 智利出口往中国锂盐量及价格情况



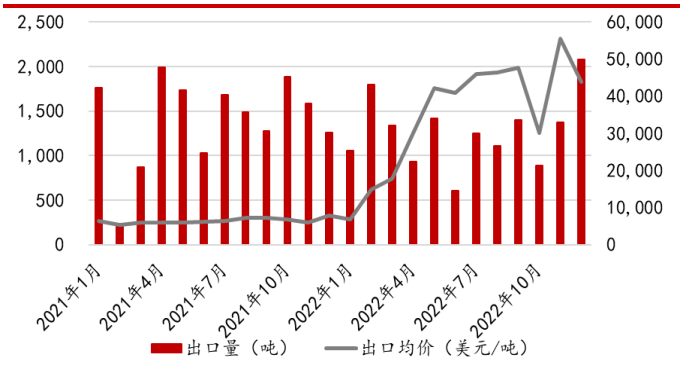
资料来源：智利海关总署，华西证券研究所

图 7 智利出口往美国锂盐量及价格情况



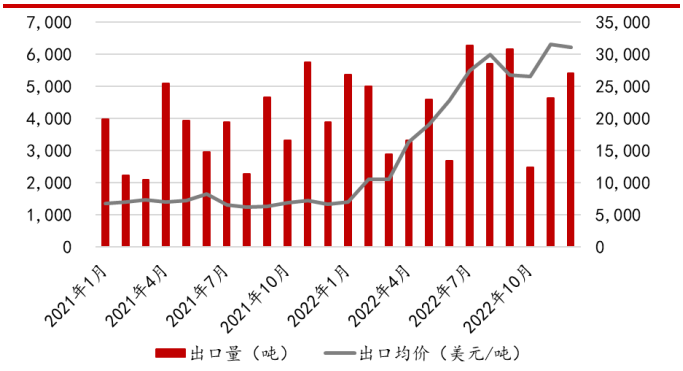
资料来源：智利海关总署，华西证券研究所

图 8 智利出口往日本锂盐量及价格情况



资料来源：智利海关总署，华西证券研究所

图 9 智利出口往韩国锂盐量及价格情况



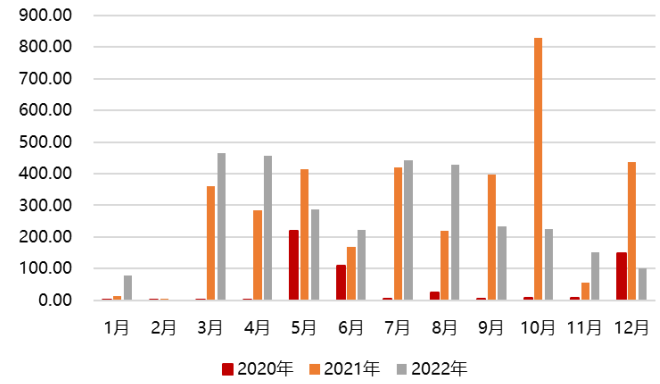
资料来源：智利海关总署，华西证券研究所

1.2. 12 月氢氧化锂出口量 8759 吨，环比减少 1.3%

12 月氢氧化锂出口量 8759 吨，环比减少 1.3%。根据中国海关总署数据，12 月份，中国氢氧化锂出口量为 8759 吨，同比增长 15%，环比减少 1.3%。12 月氢氧化锂出口均价为 33.09 万元/吨，环比下降 4.73%。1-12 月，国内氢氧化锂出口总量为 9.34 万吨，同比增长 26.83%，月度平均出口量为 0.78 万吨，12 月份氢氧化锂出口量环比小幅下降，但属于月度正常出口量水平。由于 8 月、9 月四川受限电、检修和疫情等因素影响，氢氧化锂厂家产量有所减少，导致 8 月、9 月氢氧化锂出口量明显低于前几个月。四季度开始，国内氢氧化锂出口量开始回升，逐步回到限电前水平。

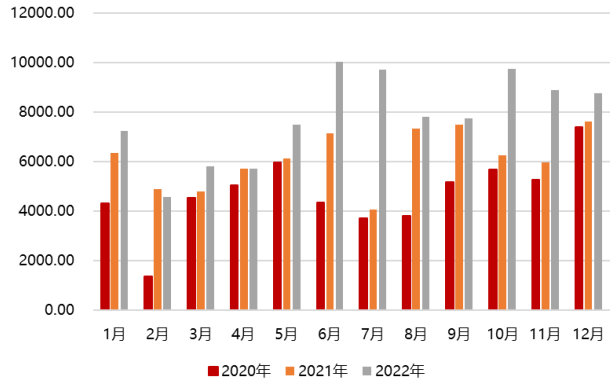
证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

图 10 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

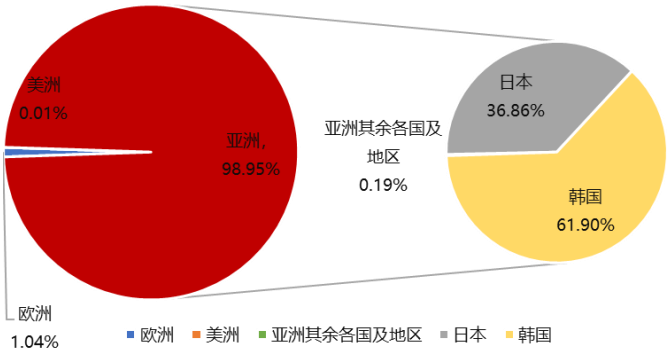
图 11 中国氢氧化锂月度出口量（吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

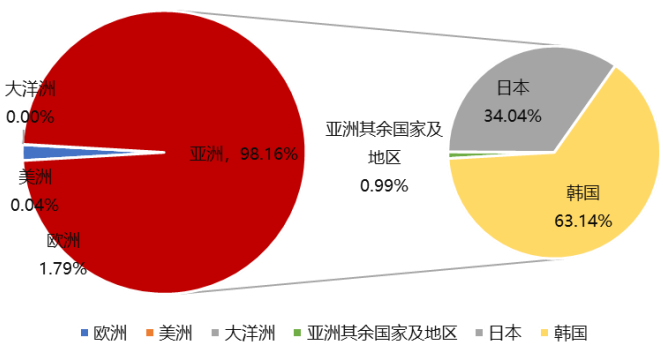
氢氧化锂基本都出口给日韩，12 月份出口日本/韩国占比约 98.76%。12 月份，中国出口到亚洲各国氢氧化锂合计 8667 吨，占比 98.95%，环比提升 1.52pct。出口给欧洲 91 吨，占比 1.04%，环比-1.42pct；12 月份占比前两位的分别是韩国和日本，分别出口 5422 吨和 3229 吨，分别占总出口量的 61.90%和 36.86%，环比-2.66pct 和+4.22pct。1-12 月，中国出口的氢氧化锂主要供应给亚洲地区，亚洲各国合计 9.17 万吨，占比 98.16%。其中，韩国和日本出口量分别为 5.90 万吨和 3.18 万吨，分别占总出口量的 63.14%和 34.04%。

图 12 中国氢氧化锂 12 月各地区出口量占比（%）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

图 13 中国氢氧化锂 1-12 月各地区出口量占比（%）



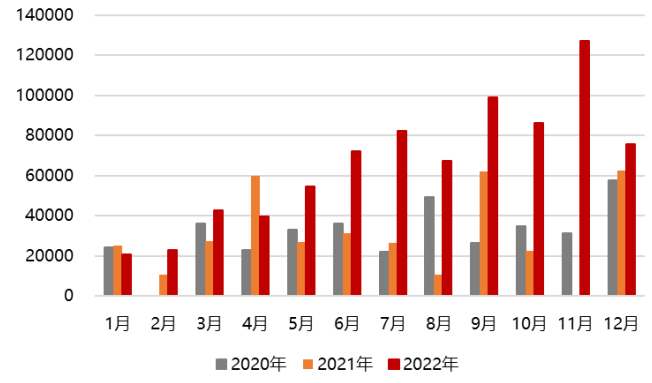
资料来源：海关总署，华西证券研究所

1.3. 澳洲对中国锂精矿出口量增加，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12%

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

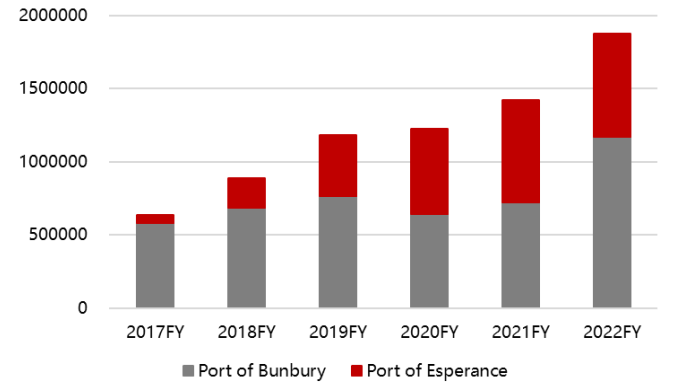
澳洲对中国锂精矿出口量增加，黑德兰港 2022 年精矿出口增长 116.12%。根据澳洲海关数据，2022 年 1-6 月，澳大利亚的锂精矿出口量为 121 万吨，同比增长 27.7%。其中出口给中国的量为 116 万吨，同比增长 28.5%。中国是最大的进口国，占总量的 96%，其次是比利时 1.8%和韩国 1.1%。细分港口来看，2022 年，黑德兰港共出口锂精矿 79.06 万吨，同比增长 116.12%。其中出口给中国的量为 74.62 万吨，同比增长 136.82%，占比达到 94.39%；出口给韩国的量为 4.43 万吨，同比减少 12.55%。我们判断，2022 年黑德兰港出口量大幅提升，主要与 Mt Pilgangoora 扩产及 Mt Wodgina、Mt Ngungaju 重启复产实现增量有关。根据澳大利亚 Southern Ports 数据，2022 财年（自然年 2021 年 7 月 1 日-2022 年 6 月 30 日）共出口锂辉石 187.47 万吨，同比增长 31.70%，其中 Port of Bunbury 共出口 117.08 万吨，同比增长 62.44%，我们判断 Mt Greenbushes 主要从 Bunbury 港口发运锂精矿，其主要增量来自于 Mt Greenbushes 2 号化学工厂产能爬坡及尾矿再加工工厂的产能爬坡；Port of Esperance 共出口 70.39 万吨，同比几乎不变，该港口距离 Mt Marion、Mt Cattlin、Bald Hill 均较近，由此可见在 2022 财年上述 3 座矿山合计产量几乎维持不变。

图 14 黑德兰港锂精矿月度出口量（吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

图 15 Southern Ports 各港口财年锂精矿出口量（吨）



资料来源：海关总署，华西证券研究所

2.投资建议

12 月我国碳酸锂进口量 1.09 万吨环比减少 12.37%。1-12 月，中国碳酸锂合计进口量 13.61 万吨，同比增长 67.99%，月度平均进口量 1.13 万吨，12 月单月进口量基本趋于稳定，属于正常进口水平。目前国内盐湖受天气影响产量有所下滑，海外进口量也没有超预期的增量，综合来看当前国内供给端难言宽松。春节期间多家澳企发布四季报，项目进展多低于预期，2023 年上游锂资源供给增量难有市场预期般乐观。

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。 p

特斯拉、问界、小鹏汽车的陆续降价，我们预计春节结束后，其他车企大概率跟随上述车企降价提量的销售策略来保证市场份额，或将重振锂盐需求。强烈建议大家关注锂盐价格企稳预期下的锂矿板块投资机会，推荐关注提前实现锂精矿收入，阿坝州李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】；新建产能陆续放量，锂云母原料自给率100%的【永兴材料】；134 号脉在产、甘孜州康-泸产业集中区总体规划(2021-2035)环境影响评价报批前公示的【融捷股份】；捌千错盐湖 2000 吨/碳酸锂装置全线打通的【金圆股份】。受益标的有 Bikita 矿山扩产进行中、锂盐自给率有望持续提高的【中矿资源】和格林布什矿山未来 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。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRM Holder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

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。