

2023年6月7日

# 一体化布局持续推进，产能扩张稳固龙头地位

## 天赐材料(002709)

### 报告摘要:

#### ►深耕精细化工行业，锂电池材料业务快速发展

深耕精细化工行业，锂电池材料为主要产品。公司成立于2000年，目前主营业务包括锂离子电池材料、日化材料及特种化学品两大板块。2022年，公司锂离子电池材料（主要为电解液和磷酸铁锂）产品营收/毛利占比分别达93%/95%，为公司主要产品。

**22年业绩快速增长，23Q1业绩承压。**2022年，公司实现营收223.17亿元，同比增长101.22%；归母净利润57.14亿元，同比增长158.77%。2023年Q1，公司业绩短暂承压，实现营收43.14亿元，同比下降16.22%；归母净利润6.95亿元，同比下降53.62%。盈利能力方面，2022年公司毛利率达37.97%，同比提升2.99pct；净利率达26.19%，同比提升5.39pct。2023年Q1，公司盈利能力有所下滑，毛利率和净利率分别达30.53%、16.22%，较22Q4环比分别下降0.36pct、7.38pct。

#### ►“内生+外延”一体化布局，产能扩张稳固龙头地位

产能多点布局，国内电解液龙头地位稳固。截至2022年年报，公司拥有广州、九江等多个建成或在建基地以及欧洲、美国等正在筹建的基地，将为未来需求释放提供有力支撑。据EVTank联合伊维经济研究院共同发布的《中国锂离子电池电解液行业发展白皮书（2023年）》显示，2022年，在中国主要电解液企业中，公司以32万吨的出货量排名第一；此外，公司市场份额由2021年的28.8%提升到2022年的35.9%，近年来保持上升态势。

原材料布局持续推进，六氟磷酸锂自供比例高。公司自产电解质、添加剂、正极材料前驱体等关键原材料，有望助力公司获取成本竞争优势。据2023年4月公司投资者关系活动记录表，截至2023年一季度末，公司六氟磷酸锂自供率达95%以上，LiFSI自供率在90%左右，其他核心添加剂自供率基本在30%以上。

切入正极与辅材领域，外延发展助力业务横向协同。正极材料方面，随着磷酸铁产品放量和销售规模扩大，有望形成新的利润增长点。此外，公司于2022年6月发布锂离子电池粘结剂和PACK/模组用胶粘剂，并于2022年11月公告披露收购东莞腾威85%股权，进一步实现锂离子电池用胶领域产品线的搭建。产品横向布局未来有望形成组合产品推广的优势，发挥协同效应。

#### ►研发投入快速增长，前瞻技术储备丰富

传统电解质方面，公司的液体六氟磷酸锂工艺技术在单位产能投资成本及生产成本方面于行业中具备优势。新型锂盐方面，公司对LiFSI等布局持续推进，并计划于2023年着重推广LiFSI在铁锂高能量密度体系和长循环储能体系的应用。新技术方面，根据公司2022年年报，公司已储备六氟磷酸钠浓缩液和固体的合成工艺，并在46系列大圆柱项目、磷酸锰铁锂电解液、钠离子电池电解液等方面进行布局，未来有望保持技术领先地位。

### 投资建议

### 评级及分析师信息

评级：增持  
上次评级：首次覆盖  
最新收盘价：41.33

股票代码：002709  
52周最高价/最低价：67.01/35.80  
总市值(亿)：795.74  
自由流通市值(亿)：476.54  
自由流通股数(百万)：1153.00



#### 分析师：杨睿

邮箱：yangrui2@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520050003  
联系电话：010-5977 5338

#### 分析师：李唯嘉

邮箱：liwj1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520070008  
联系电话：010-5977 5349

#### 研究助理：哈成宸

邮箱：hacc@hx168.com.cn  
联系电话：021-5038 0388

我们预计 2023-2025 年公司营收为 230.53/318.51/397.22 亿元，同比 +3.3%/+38.2%/+24.7%；归母净利润为 43.18/60.04/74.94 亿元，同比 -24.4%/+39.1%/+24.8%，相应 EPS 为 2.24/3.12/3.89 元，以 2023 年 6 月 6 日收盘价 41.33 元/股计算，当前股价对应 PE 为 18/13/11 倍，参考可比公司新宙邦和华盛锂电，考虑公司在行业中的龙头地位和行业增长带来的公司业绩增长空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

### 风险提示

下游行业增速不及预期；产能释放不及预期和行业格局变动风险；产品价格及毛利率下降的风险；原材料波动风险；电解液行业技术进步和产品替代的风险等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,091	22,317	23,053	31,851	39,722
YoY (%)	169.3%	101.2%	3.3%	38.2%	24.7%
归母净利润(百万元)	2,208	5,714	4,318	6,004	7,494
YoY (%)	314.4%	158.8%	-24.4%	39.1%	24.8%
毛利率 (%)	35.0%	38.0%	30.7%	30.4%	30.1%
每股收益 (元)	1.18	2.99	2.24	3.12	3.89
ROE	30.9%	45.5%	27.6%	27.7%	25.7%
市盈率	35.03	13.82	18.43	13.25	10.62

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 深耕精细化工行业，锂电池材料业务快速发展.....	4
2. “内生+外延”一体化布局，产能扩张稳固龙头地位.....	5
3. 研发投入快速增长，前瞻技术储备丰富.....	6
4. 投资建议.....	8
5. 风险提示.....	9

## 图表目录

图 1 公司各业务营收占比.....	4
图 2 公司各业务毛利占比.....	4
图 3 公司 23Q1 营收同比有所下滑.....	5
图 4 公司 23Q1 归母净利润短期承压.....	5
图 5 近年公司盈利能力整体保持上升态势.....	5
图 6 23Q1 公司盈利水平有所下滑.....	5
图 7 2022 年公司市场份额位居中国电解液企业首位.....	6
图 8 公司国内电解液市场份额持续提升.....	6
图 9 公司研发投入快速增长.....	7
表 1 公司研发投入情况.....	8
表 2 可比公司估值.....	9

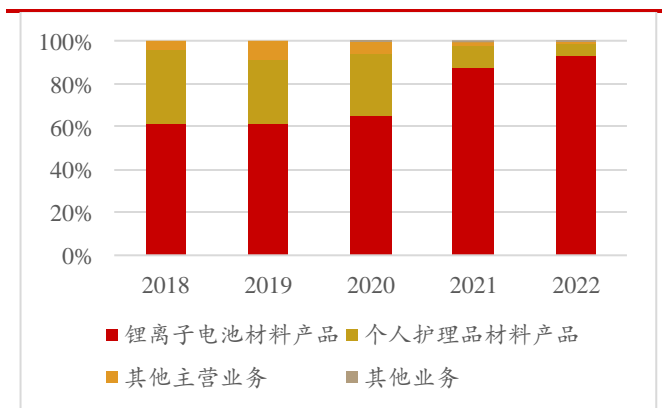
## 1. 深耕精细化工行业，锂电池材料业务快速发展

公司成立于 2000 年，目前主营业务包括锂离子电池材料、日化材料及特种化学品两大板块。2022 年，公司锂离子电池材料产品营收/毛利占比分别达 93%/95%，为公司主要产品。

1) 锂离子电池材料业务方面，公司生产的锂离子电池材料主要为电解液和磷酸铁锂，并围绕主要产品配套布局六氟磷酸锂、新型电解质、添加剂、磷酸铁以及锂辉石精矿等关键原料和锂离子电池材料循环再生业务。此外，公司通过自主研发和收购的方式正式切入正负极粘结剂及锂电池用胶类产品业务，经过客户产品认证期，预计 2023 年将会形成新的利润增长点。

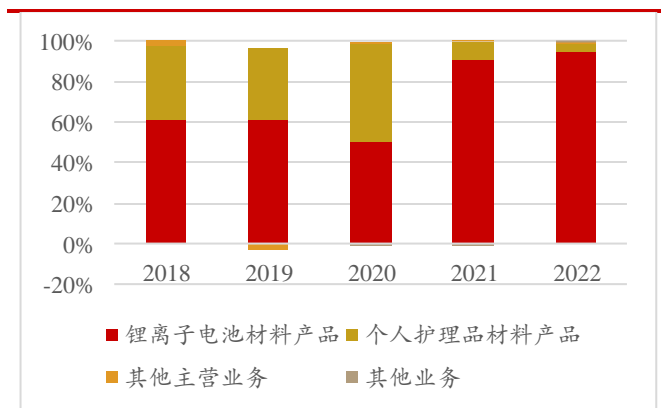
2) 日化材料及特种化学品业务方面，公司主要产品包括表面活性剂、硅油、水溶性聚合物、阳离子调理剂、有机硅及橡胶助剂材料等产品。其中，日化材料下游产品应用为个人护理品以及日常家居、衣物的清洁及护理；特种化学品主要应用于工业领域，为造纸、建筑、农药、油田、有机硅制品、橡塑和印染等领域提供创新解决方案。

图 1 公司各业务营收占比



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 2 公司各业务毛利占比

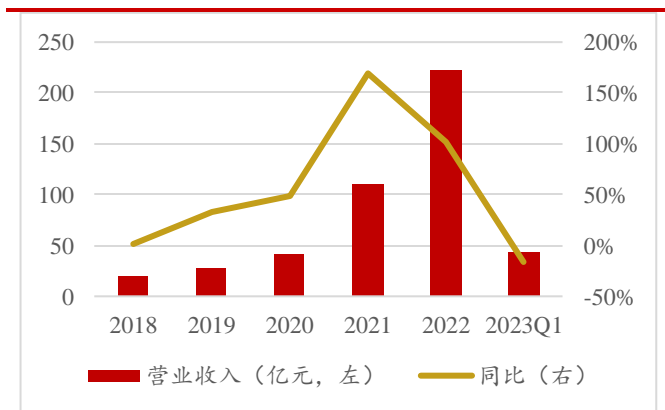


资料来源：Wind，华西证券研究所

**22 年业绩快速增长，23Q1 业绩承压。**2022 年，受益于技术和市场双重优势，公司克服主要原料价格上涨和主要产品价格下跌等困难，锂离子电池材料业务保持高速增长，日化材料及特种化学品保持销量稳步增长。

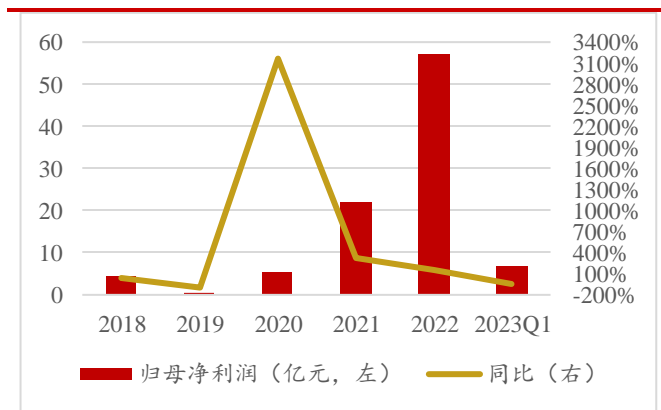
2022 年，公司实现营收 223.17 亿元，同比增长 101.22%；归母净利润 57.14 亿元，同比增长 158.77%。其中，2022 年 Q4 公司实现营收 58.88 亿元，同比增长 31.79%，环比下降 2.92%；归母净利润 13.54 亿元，同比增长 106.82%，环比下降 6.89%。2023 年一季度，公司业绩短暂承压，实现营收 43.14 亿元，同比下降 16.22%；归母净利润 6.95 亿元，同比下降 53.62%。

图3 公司23Q1营收同比有所下滑



资料来源: Wind, 华西证券研究所

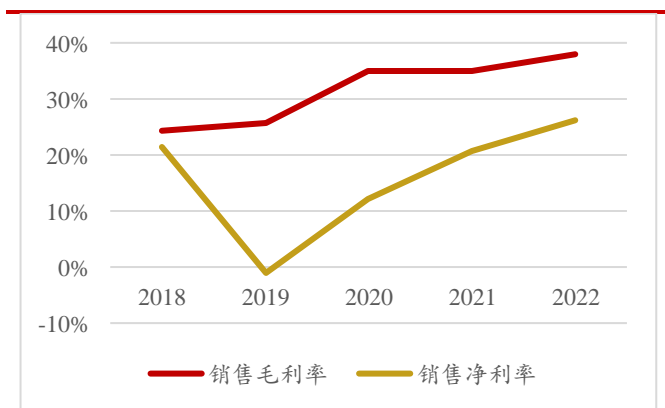
图4 公司23Q1归母净利润短期承压



资料来源: Wind, 华西证券研究所

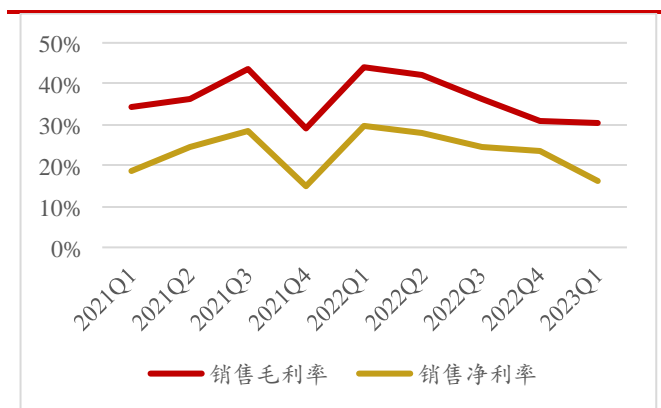
盈利能力22年整体保持提升，23年Q1有所下滑。2022年公司毛利率达37.97%，同比提升2.99pct；净利率达26.19%，同比提升5.39pct。其中，2022年Q4毛利率和净利率分别达30.89%、23.60%，同比分别提升1.81pct、8.65pct，环比分别下降5.28pct、0.77pct。2023年Q1，公司盈利能力有所下滑，毛利率和净利率分别达30.53%、16.22%，较2022年全年分别下降7.44pct、9.97pct，较22Q4环比分别下降0.36pct、7.38pct。

图5 近年公司盈利能力整体保持上升态势



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图6 23Q1公司盈利水平有所下滑



资料来源: Wind, 华西证券研究所

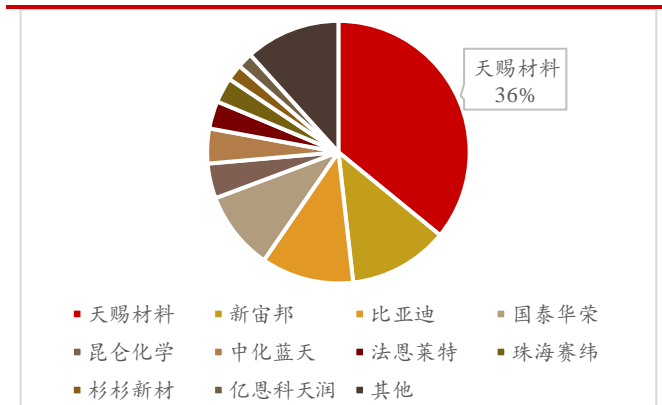
## 2. “内生+外延”一体化布局，产能扩张稳固龙头地位

**多点布局产能，支撑规模增长。**公司锂离子电池材料业务2022年实现营业收入208.22亿元，同比增长113.94%。2022年，公司六氟磷酸锂、LiFSI、LiODFB等多种电解质及添加剂顺利扩产，新电解液产能如期投产并释放，支撑公司电解液销量实现同比快速增长100%以上。截至2022年年报，公司拥有广州、九江、天津、宁德、宜春、池州、台州、溧阳、福鼎、佛冈（在建）、宜昌（在建）、四川（在建）、江门（在建）、南通（在建）、欧洲（筹建）、美国（筹建）等多个供应基地，产能持续建设，将为未来需求释放提供有力支撑。

**国内电解液龙头地位稳固，市占率近年持续提升。**据EVTank联合伊维经济研究院共同发布的《中国锂离子电池电解液行业发展白皮书（2023年）》显示，2022年，在

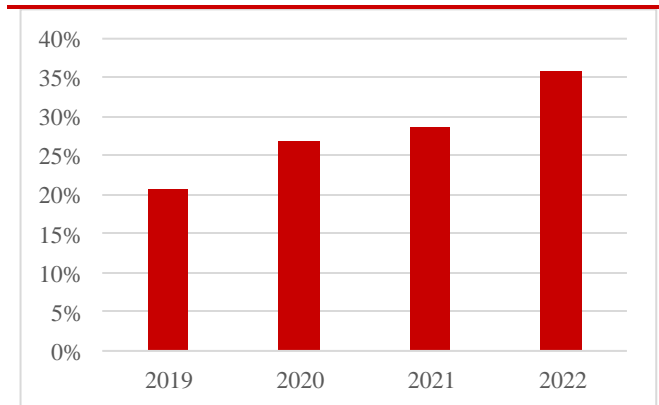
中国主要电解液企业中，公司以 32 万吨的出货量排名第一；就竞争格局而言，中国电解液行业格局清晰且集中度较高，CR4 接近 70%，CR10 由 2021 年的 84.3% 提升到 2022 年的 88.3%；其中，公司的市场份额由 2021 年的 28.8% 提升到 2022 年的 35.9%，近年来保持上升态势。随着公司在建项目的产能逐步释放，公司供应能力有望与下游客户需求进一步匹配，公司龙头地位有望持续巩固。

图 7 2022 年公司市场份额位居中国电解液企业首位



资料来源：EVTank，华西证券研究所

图 8 公司国内电解液市场份额持续提升



资料来源：EVTank，华西证券研究所

**原材料布局持续推进，六氟磷酸锂自供比例高。**公司自产电解质、添加剂、正极材料前驱体等核心关键原材料。据 2023 年 4 月公司投资者关系活动记录表，截至 2023 年一季度末，公司六氟磷酸锂自供率达 95% 以上，LiFSI 自供率在 90% 左右，其他核心添加剂自供率基本在 30% 以上；公司现有六氟磷酸锂产能折固约 6.2 万吨，预计年产 15.2 万吨锂电新材料项目将于 2023 年二季度末到三季度初投产。此外，公司设立天赐资源循环公司，并开展废旧锂电池资源化循环利用项目的建设。上游产业链布局的持续推进，在增加基本原材料供给的同时，有望助力公司获取持续的成本竞争优势。

**切入正极与辅材领域，外延发展助力业务横向协同。**公司通过并购具备核心客户或技术优势的公司，参股上游核心原材料供应商、搭建下游材料循环产业、横向协同产业链其他材料提供商，成功进入正极材料、电池用胶类产品等市场。根据公司公告，公司正极材料业务于 2022 年开始放量，磷酸铁销量同比增长 71%，随着宜昌基地年产 30 万吨磷酸铁项目（一期）的落地及二期工厂的推进，预计磷酸铁产品将于 2023 年迎来放量，成为公司未来新的营收及利润增长点之一。此外，公司积极布局锂离子电池辅材领域，2022 年 6 月正式发布锂离子电池粘结剂和 PACK/模组用胶粘剂的新技术与新产品，并于 2022 年 11 月公告披露收购东莞腾威 85% 股权，进一步实现锂离子电池用胶领域产品线的搭建。产品横向布局下，未来有望形成组合产品推广的优势，发挥协同效应。

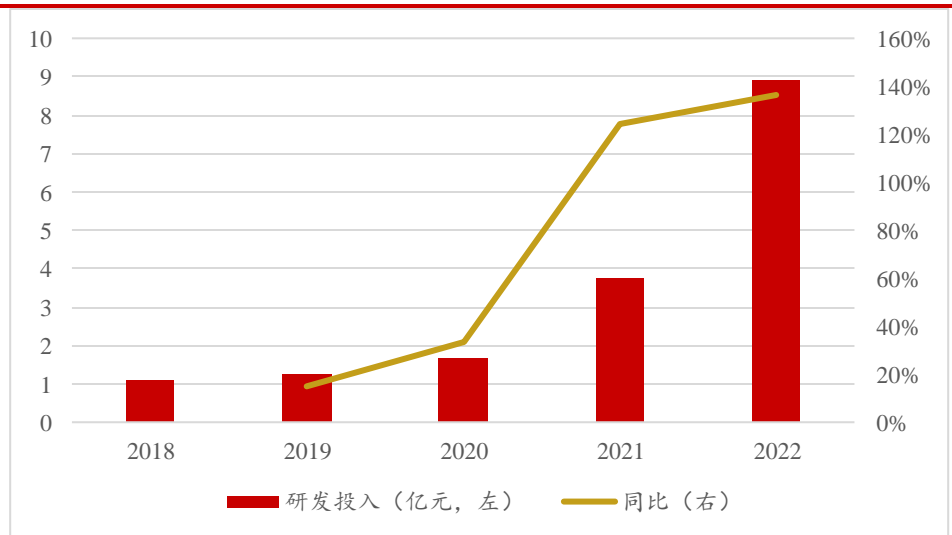
### 3. 研发投入快速增长，前瞻技术储备丰富

**液体六氟技术推动降本，前瞻技术储备丰富。**2022 年，公司研发投入达 8.94 亿元，同比增长 136%。传统电解质方面，公司拥有行业内领先的液体六氟磷酸锂工艺技术，单位产能投资成本及生产成本在行业中具备优势。新型锂盐方面，公司对 LiFSI 等布局持续推进。当前 LiFSI 是六氟磷酸锂的重要添加剂，其可提高电解液耐高温和高压性能，并助于改善电池的循环寿命、倍率性能和安全性，LiFSI 作为添加剂有望向“高配比”的趋势发展。2021 年以来，公司全面推广各产品体系上的 LiFSI 高含量配方，并计划于 2023 年着重推广 LiFSI 在铁锂高能量密度体系和长循环储能体系的

应用。根据公司 2023 年 4 月 18 日投资者关系活动记录表，随着公司大规模产线落地，LiFSI 的成本也将进一步降低；长期展望 LiFSI 在电解液的添加比例有望达到 3-5%。

新技术方面，根据公司 2022 年年报，公司已储备六氟磷酸钠浓缩液和固体的合成工艺，目前已分别完成中试，进入大试量产阶段；基于公司自有双氟磺酰亚胺锂技术，公司也已储备对应钠盐合成工艺。此外，公司在 46 系列大圆柱项目、Ni90 及以上软包电池电解液、三元快充电解液、磷酸锰铁锂电电解液、钠离子电池电解液等多种前瞻技术方面进行布局，未来有望保持技术领先地位。

图 9 公司研发投入快速增长



资料来源：公司公告，华西证券研究所

表 1 公司研发投入情况

主要研发项目名称	项目进展	预计对公司未来发展的影响
46 系列大圆柱项目	目前已完成溶剂体系优化、替代六氟新型锂盐以及常规添加剂的验证工作，初步确定了溶剂体系，以及添加剂组合	为公司圆柱电解液配方开发奠定基础，为公司与圆柱电芯厂、相关车企提供更多的合作机会，为之后的 4680 等大圆柱电池提供有效的电解液解决方案，扩大电解液产品市场。
Ni90 及以上软包电池电解液开发	小试阶段	对应市场的需求进行电解液的生产，保持公司在国内市场的占比，并且扩大竞争海外市场的优势。
三元快充电解液开发项目	小试阶段	2022 年起，各车企新车型开始重视快充性能，直到 2023 年上架的新车型中快充车型占比较高。目前主流的动力电池包，已经能够支持 2C 充电倍率。针对这一市场特点，三元快充电解液具有巨大的市场需求，产品效益巨大。也能巩固客户、满足客户后续定制特殊功能化电解液的需求。
硅碳 550 电解液开发项目	小试阶段	硅碳体系电池是未来电动汽车发展方向。天赐材料在硅碳电解液技术研发方面积累较厚，前期预研工作做了很多，技术风险较低。
富锂锰基电解液开发项目	小试阶段	在富锂锰基材料得到更广泛的应用正式来临前逐步建立公司的竞争优势，从而在富锂锰基材料电解液中占据市场的主导地位，提高公司的产品竞争力。
5V 尖晶石镍锰酸锂电解液开发项目	小试阶段	满足电车市场的发展需求，匹配客户的项目规划，提升公司产品竞争力，预计未来占据 5V 镍锰高压电解液 30% 以上市场份额。
磷酸锰铁锂电解液开发	小试转中试阶段，小试样品部分通过	在磷酸锰铁锂电池体系中电解液开发具有先进性，提升公司在行业内的竞争力，对公司未来发展有重要意义。
4.5V LCO 电解液开发项目	中试阶段	4.50V 电解液开发储备，顺应头部客户和未来市场需求，给客户有效的技术解决方案，可切入 ATL、冠宇、比亚迪等电池客户的供应链体系，提高公司在数码电池行业的品牌知名度。
4.48V LCO 电解液开发项目	中试阶段	为了匹配头部客户需求，快速切入客户项目供应，需要尽快开发工作电压在 4.48V 及以上，充电倍率在 3C 及以上的钴酸锂体系快充电解液。
钠离子电池电解液开发项目	中试阶段	钠离子电池电解液开发技术储备，可开辟一个新的生产线。同时可提高公司的整体技术水平，给客户提供钠电技术解决方案。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 4. 投资建议

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



随着下游新能源汽车和储能行业的快速发展以及个人护理品及日化品的消费持续增长，公司作为国内电解液龙头，综合布局多个领域，主营业务有望保持较快增长，盈利能力有望改善。我们预计 2023-2025 年公司营收为 230.53/318.51/397.22 亿元，同比 +3.3%/+38.2%/+24.7%；归母净利润为 43.18/60.04/74.94 亿元，同比 -24.4%/+39.1%/+24.8%，相应 EPS 为 2.24/3.12/3.89 元，以 2023 年 6 月 6 日收盘价 41.33 元/股计算，当前股价对应 PE 为 18/13/11 倍，参考可比公司新宙邦和华盛锂电，考虑公司在行业中的龙头地位和行业增长带来的公司业绩增长空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2 可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300037.SZ	新宙邦	47.82	2.02	2.86	3.87	23.67	16.72	12.36
688353.SH	华盛锂电	36.70	1.40	1.73	2.29	26.21	21.21	16.03

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：新宙邦和华盛锂电相关数据来自 Wind 一致预期，PE 以 2023 年 6 月 6 日收盘价计算

## 5. 风险提示

- 1) 下游行业增速不及预期；
- 2) 产能释放不及预期和行业格局变动风险；
- 3) 产品价格及毛利率下降的风险；
- 4) 原材料波动风险；
- 5) 电解液行业技术进步和产品替代的风险等。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	22,317	23,053	31,851	39,722	净利润	5,844	4,416	6,140	7,665
YoY (%)	101.2%	3.3%	38.2%	24.7%	折旧和摊销	512	677	802	906
营业成本	13,843	15,978	22,176	27,746	营运资金变动	-2,133	900	-204	117
营业税金及附加	158	164	226	282	经营活动现金流	4,164	6,177	6,854	8,788
销售费用	109	104	137	163	资本开支	-3,637	-2,000	-1,650	-1,320
管理费用	547	530	685	814	投资	-1,474	-220	-240	-260
财务费用	21	84	49	-19	投资活动现金流	-5,107	-2,160	-1,809	-1,480
研发费用	894	1,037	1,497	1,907	股权募资	108	-51	0	0
资产减值损失	-40	-50	0	0	债务募资	4,286	200	240	280
投资收益	140	69	96	119	筹资活动现金流	3,451	-1,159	78	109
营业利润	6,872	5,194	7,223	9,017	现金净流量	2,519	2,858	5,123	7,417
营业外收支	0	1	1	1	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	6,872	5,195	7,224	9,017	<b>成长能力</b>				
所得税	1,027	779	1,084	1,353	营业收入增长率	101.2%	3.3%	38.2%	24.7%
净利润	5,844	4,416	6,140	7,665	净利润增长率	158.8%	-24.4%	39.1%	24.8%
归属于母公司净利润	5,714	4,318	6,004	7,494	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	158.8%	-24.4%	39.1%	24.8%	毛利率	38.0%	30.7%	30.4%	30.1%
每股收益	2.99	2.24	3.12	3.89	净利率	25.6%	18.7%	18.8%	18.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	22.4%	14.5%	15.3%	15.2%
货币资金	4,664	7,521	12,645	20,062	净资产收益率 ROE	45.5%	27.6%	27.7%	25.7%
预付款项	343	383	488	555	<b>偿债能力</b>				
存货	2,374	2,680	3,738	4,278	流动比率	1.78	1.88	2.07	2.40
其他流动资产	7,799	7,357	9,321	10,594	速动比率	1.39	1.48	1.67	2.00
流动资产合计	15,179	17,942	26,191	35,488	现金比率	0.55	0.79	1.00	1.35
长期股权投资	190	360	540	730	资产负债率	49.7%	46.2%	43.4%	39.3%
固定资产	4,381	5,596	6,431	6,895	<b>经营效率</b>				
无形资产	824	1,009	1,145	1,252	总资产周转率	1.13	0.83	0.92	0.90
非流动资产合计	10,352	11,905	13,007	13,702	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	25,531	29,846	39,198	49,190	每股收益	2.99	2.24	3.12	3.89
短期借款	798	898	1,018	1,158	每股净资产	6.51	8.13	11.25	15.14
应付账款及票据	4,721	5,177	7,094	8,259	每股经营现金流	2.16	3.21	3.56	4.56
其他流动负债	3,010	3,459	4,514	5,396	每股股利	0.60	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	8,528	9,533	12,625	14,812	<b>估值分析</b>				
长期借款	776	876	996	1,136	PE	13.82	18.43	13.25	10.62
其他长期负债	3,389	3,389	3,389	3,389	PB	6.74	5.08	3.67	2.73
非流动负债合计	4,165	4,265	4,385	4,525					
负债合计	12,693	13,798	17,010	19,337					
股本	1,927	1,925	1,925	1,925					
少数股东权益	292	390	526	696					
股东权益合计	12,838	16,048	22,188	29,853					
负债和股东权益合计	25,531	29,846	39,198	49,190					

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

杨睿，华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名。

李唯嘉，中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名团队成员。

哈成宸，美国康奈尔大学硕士，2022年加入华西证券研究所。

### 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。