

## 2021 年量价齐升，未来 C3C4 项目落地推进成长

滨化股份 (601678.SH) 年报及一季报点评

证券研究报告

2022 年 04 月 21 日

## ● 核心结论

**事件:** 公司发布业绩报告, 2021 年实现营业收入 92.68 亿元, 同比+43.5%; 实现归母净利润 16.26 亿元, 同比+220.6%, 实现毛利率 37.3%, 同比+13.1PCT, 实现净利率 17.7%, 同比+9.8PCT。2022Q1 公司营业收入 22.4 亿元, 同环比分别+5.8%/-17.9%, 归母净利润 3.7 亿元, 同环比分别-25.1%/+71.3%, 实现毛利率 30.4%, 同环比分别-7.7PCT/-8.9PCT, 净利率 16.7%, 同环比分别-6.7PCT/+8.3PCT。

**2021 年环丙、烧碱量价齐升支撑业绩上行, 2022Q1 主业产品环比有所回落。** 2021 年环丙市场均价 17099 元/吨, 同比+47.5%, 环丙-丙烯-液氯价差为 8646 元/吨, 同比+74.9%, 销量 22.29 万吨, 同比+36.8%; 烧碱市场均价 2641 元/吨, 同比+28.1%, 烧碱-原盐价差 2140 元/吨, 同比+24.9%, 销量 68.45 万吨, 同比+1.5%。2022Q1 环丙市场均价 11123 元/吨, 同环比-40.8%/-32.2%, 环丙-丙烯-液氯价差为 3237 元/吨, 同环比-70%/-56.2%, 销量 4.95 万吨, 同环比分别-12.3%/-4.2%; 烧碱市场均价 3841 元/吨, 同环比+100.6%/-4.6%, 烧碱-原盐价差 3100 元/吨, 同环比+103.6%/-4.9%, 销量 16.57 万吨, 同环比分别-0.1%/-6.4%。往后看, 地产复苏或将拉动烧碱需求, 供需格局或将迎来良性改善。环丙短期虽较难缓解供应过剩局面, 但公司 PO/MTBE 项目的成本优势将缓解 PO 价格下调局面。

**碳三碳四综合利用项目打开第二增长曲线。** 公司在建的 C3C4 综合利用项目一期计划 10 月开车, 项目由 PO/TBA 共氧化技术变更为 PO/MTBE 项目。此外, PDH 项目副产氢气将新增灰氢产能, 叠加公司此前 1.6 万吨氯碱副产氢气已于 2018 年实现车用氢能的供应, 将乘氢能发展之势打开第二增长曲线。

**投资建议:** 我们预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 17.40/19.32/26.07 亿元, 同比+7.0%/+11.0%/+34.9%, 对应 P/E 为 7.5/6.7/5.0, 对应 EPS 为 0.85/0.94/1.27 元/股, 给予“买入”评级。

## ● 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,457	9,268	10,467	13,578	15,829
增长率	4.8%	43.5%	12.9%	29.7%	16.6%
归母净利润 (百万元)	507	1,626	1,740	1,932	2,607
增长率	15.7%	220.6%	7.0%	11.0%	34.9%
每股收益 (EPS)	0.25	0.79	0.85	0.94	1.27
市盈率 (P/E)	25.7	8.0	7.5	6.7	5.0
市净率 (P/B)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

601678

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

6.33

近一年股价走势



分析师



杨晖 S0800520010003



13717871708



yanghui@research.xbmail.com.cn

联系人



王鲜俐



13023162796



wangxianli@research.xbmail.com.cn

相关研究

滨化股份: Q3 业绩环比微跌, 明后年新项目增量可期—滨化股份 (601678.SH) 点评报告 2021-11-01

滨化股份: 管理层赋能新活力、氢能源与新材料推进成长—滨化股份 (601678.SH) 深度报告 2021-09-26

滨化股份: 环丙与烧碱接力高景气, 氢能与新材料推进成长—滨化股份 (601678.SH) 半年报点评 2021-08-26

## 内容目录

2021 年量价齐升、未来 C3C4 项目落地推进成长.....	3
投资建议 .....	5
风险提示 .....	6

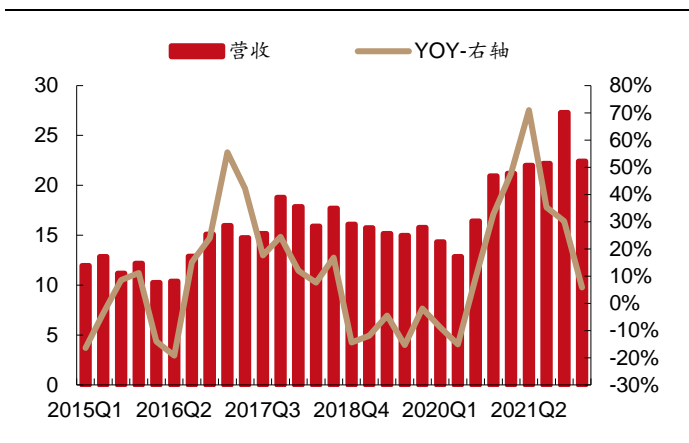
## 图表目录

图 1: 公司 2022Q1 营收增速为 5.79% (单位: 亿元) .....	3
图 2: 公司 2022Q1 归母净利润增速为-25% (单位: 亿元) .....	3
图 3: 公司 2022Q1 净利率有所改善 .....	3
图 4: 2022Q1 经营性净现金流下降 (单位: 亿元) .....	3
图 5: 公司主营产品量价变化.....	4
图 6: 2021 年环氧丙烷价格高位运行 (单位: 元/吨) .....	4
图 7: 烧碱价格自 2022 年初持续上行 (单位: 元/吨) .....	5
表 1: PO 将在 2022 年迎来投产高峰期 (单位: 万吨) .....	4
表 2: 2022 年烧碱供需差有收窄趋势 (单位: 万吨) .....	5

## 2021年量价齐升、未来C3C4项目落地推进成长

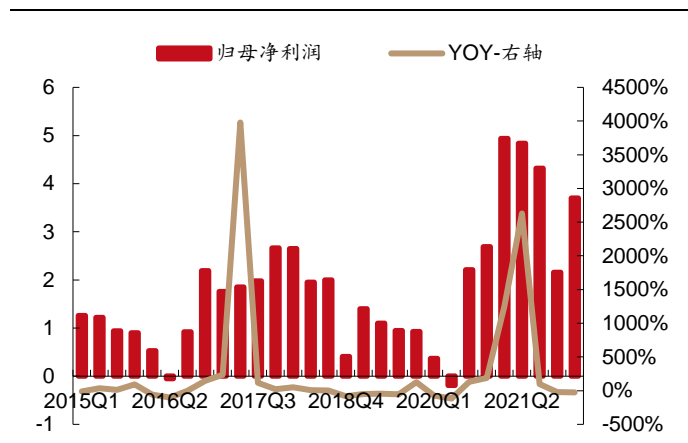
公司发布 2021 年报及一季报，2021 年实现营业收入 92.68 亿元，同比+43.53%；实现归母净利润 16.26 亿元，同比+220.57%，实现毛利率 37.26%，同比+13.05PCT，实现净利率 17.69%，同比+9.82PCT。2022Q1 公司营业收入 22.42 亿元，同环比分别+5.8%/-17.9%，归母净利润 3.7 亿元，同环比分别-25.1%/+71.3%，实现毛利率 30.36%，同环比分别-7.67PCT/-8.93PCT，净利率 16.69%，同环比分别-6.70PCT/+8.32PCT。

图 1：公司 2022Q1 营收增速为 5.79%（单位：亿元）



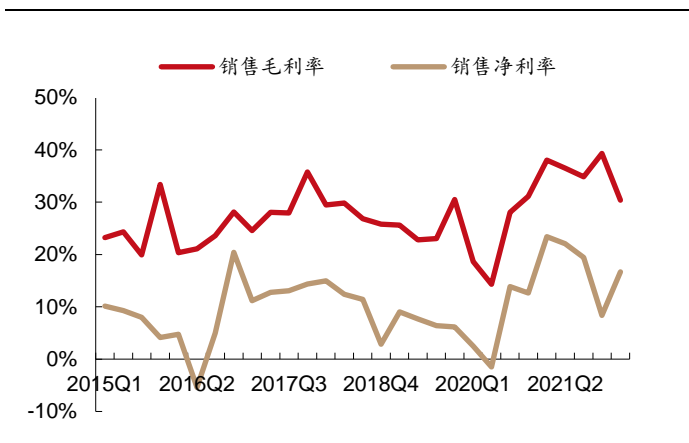
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 2：公司 2022Q1 归母净利润增速为-25%（单位：亿元）



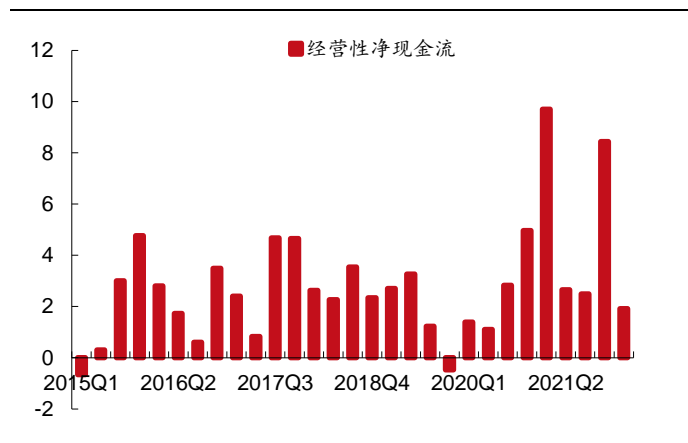
资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 3：公司 2022Q1 净利率有所改善



资料来源：Wind、西部证券研发中心

图 4：2022Q1 经营性净现金流下降（单位：亿元）



资料来源：Wind、西部证券研发中心

分产品来看，主营产品在 2021 年均呈现量价齐升趋势，2022Q1 量价同比有所上行、环比有所回落：

(1) 环氧丙烷年产能 28 万吨，2021 年销量 22.29 万吨，同比+36.81%，销售均价 1.47 万元/吨，同比+35.46%；2022Q1 销量 4.95 万吨，同环比分别-12.3%/-4.2%，销售均价 1.00 万元/吨，同环比分别-37.7%/-26.0%。

(2) 烧碱年产能 61 万吨，2021 年销量 68.45 万吨，同比+1.49%，销售均价 0.24 元/吨，同比+25.84%；2022Q1 销量 16.57 万吨，同环比分别-0.1%/-6.4%，销售均价 0.34 万元/吨，同环比分别+92.6%/-4.3%。

(3) 三氯乙烯产能 8 万吨，2021 年销量 7.70 万吨，同比+6.55%，销售均价 0.91 万元/

吨, 同比+103.57%; 2022Q1 销量 2.10 万吨, 同环比分别+11.9%/+1.2%, 销售均价 0.93 万元/吨, 同环比分别+42.6%/-30.0%。

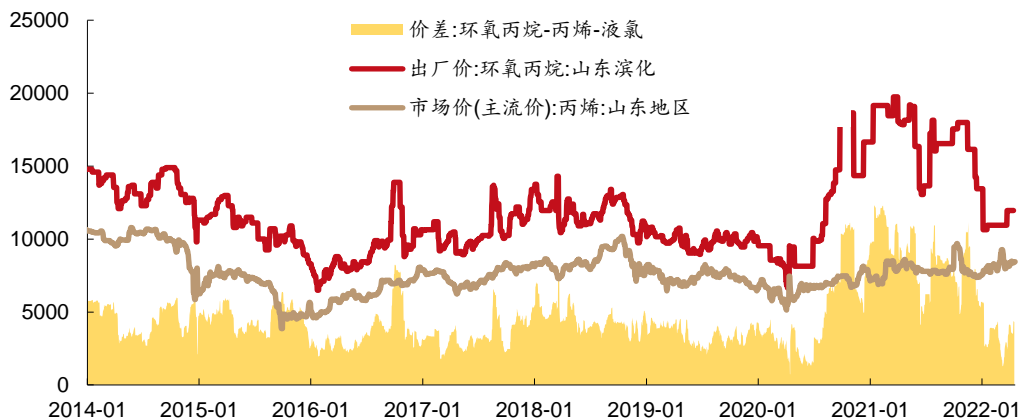
图 5: 公司主营产品量价变化

项目	主要产品	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2022 Q1	Q1环比	Q1同比	
销售金额 (亿元)	环氧丙烷	6.16	5.47	5.50	5.90	6.10	5.12	6.28	5.40	5.00	4.64	4.30	3.68	3.89	3.95	6.50	9.64	9.09	8.65	8.07	7.00	4.96	-29.2%	-45.4%	
	烧碱(折百)	5.21	5.17	5.31	6.96	5.88	5.49	5.65	5.34	5.27	4.10	4.47	3.73	3.62	2.98	3.01	3.00	2.93	3.08	3.80	6.29	5.64	-10.4%	92.4%	
	氯丙烯																		1.37	1.48	1.53	2.43	2.26	-6.9%	64.5%
	环氧氯丙烷														1.33	0.63	1.19	1.17	1.38	1.81	1.93	2.18	1.71	-21.7%	23.8%
产量 (万吨)	环氧丙烷	0.73	0.95	0.63	0.72	0.81	0.84	1.03	0.42	0.84	0.85	0.62	0.54	0.83	0.73	0.80	0.89	1.22	1.61	1.47	2.74	1.94	-29.2%	59.5%	
	烧碱(折百)																	0.57	1.74	1.23	2.05	1.10	-46.3%	93.2%	
	氯丙烯																	6.96	6.94	6.77	6.36	6.28	-1.2%	-9.7%	
	环氧氯丙烷														1.44	0.73	1.34	1.16	1.49	1.51	1.46	1.35	1.06	-21.6%	-28.8%
外销量 (万吨)	环氧丙烷	1.57	1.99	1.47	1.64	1.77	1.89	2.22	0.70	1.87	1.90	1.09	1.20	1.95	1.74	1.75	1.77	1.92	1.91	1.82	2.05	2.12	3.6%	10.6%	
	烧碱(折百)																	0.51	2.63	1.74	1.95	1.39	-28.6%	172.2%	
	氯丙烯																	5.64	5.87	5.61	5.17	4.95	-4.2%	-12.3%	
	环氧氯丙烷														1.45	1.54	1.53	1.97	1.80	1.80	1.97	1.80	-8.4%	24.4%	
单价 (万元/吨)	环氧丙烷	6.99	6.67	5.84	5.86	5.81	5.15	5.92	5.44	5.65	5.67	4.67	4.18	4.94	5.24	5.63	6.26	5.64	5.87	5.61	5.17	4.95	-23.0%	-25.5%	
	烧碱(折百)	17.59	15.80	16.11	17.46	17.01	16.21	18.05	16.16	17.79	18.39	14.81	14.42	16.67	15.79	17.45	17.53	16.58	17.24	16.93	17.70	16.57	-6.4%	-0.1%	
	氯丙烯																	1.45	1.54	1.53	1.97	1.80	1.80	-8.4%	24.4%
	环氧氯丙烷														1.39	0.74	1.37	1.14	1.43	1.52	1.45	1.38	1.07	-23.0%	-25.5%
三氯乙烷																		1.88	1.97	1.78	2.07	2.10	1.2%	11.9%	
	四氯乙烷																	0.52	2.69	1.65	1.97	1.38	-29.9%	164.8%	
	环氧丙烷	0.88	0.82	0.94	1.01	1.05	0.99	1.06	0.99	0.89	0.82	0.92	0.88	0.79	0.75	1.15	1.54	1.61	1.47	1.44	1.36	1.00	-26.0%	-37.7%	
	烧碱(折百)	0.30	0.33	0.33	0.40	0.35	0.34	0.31	0.33	0.30	0.22	0.30	0.26	0.22	0.19	0.17	0.17	0.18	0.18	0.22	0.36	0.34	-4.3%	92.6%	
氯丙烯																		0.95	0.96	1.00	1.23	1.25	1.6%	32.2%	
环氧氯丙烷																		0.96	1.19	1.33	1.57	1.60	1.7%	66.2%	
三氯乙烷	0.45	0.44	0.45	0.45	0.43	0.48	0.49	0.50	0.48	0.45	0.45	0.47	0.46	0.42	0.42	0.50	0.65	0.82	0.82	1.32	0.93	-30.0%	42.6%		
四氯乙烷																		1.09	0.65	0.75	1.04	0.79	-23.4%	-27.1%	

资料来源: 公司公告、西部证券研发中心

环氧丙烷价格自 2020H2 开始持续高位运行, 系海外疫情导致国内聚醚厂出口大幅增长带动国内环氧丙烷需求。2021 年环丙市场均价 17099 元/吨, 环丙-丙烯-液氯价差为 8646 元/吨, 处于历史高分位。公司 2021 业绩增量主要由环氧丙烷业务贡献。我们判断环氧丙烷将在 2022 年迎来投产高峰期, 扩建产能集中在 PO/SM 共氧化法与 HPPO 法, 2022 年环丙价差已经有回落趋势, 2022Q1 环丙市场均价 11123 元/吨, 同环比-40.8%/-32.2%, 环丙-丙烯-液氯价差为 3237 元/吨, 同环比-70%/-56.2%。环丙短期虽较难缓解供应过剩局面, 但公司 PO/MTBE 项目的成本优势将缓解 PO 价格下调局面。

图 6: 2021 年环氧丙烷价格高位运行 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind、西部证券研发中心

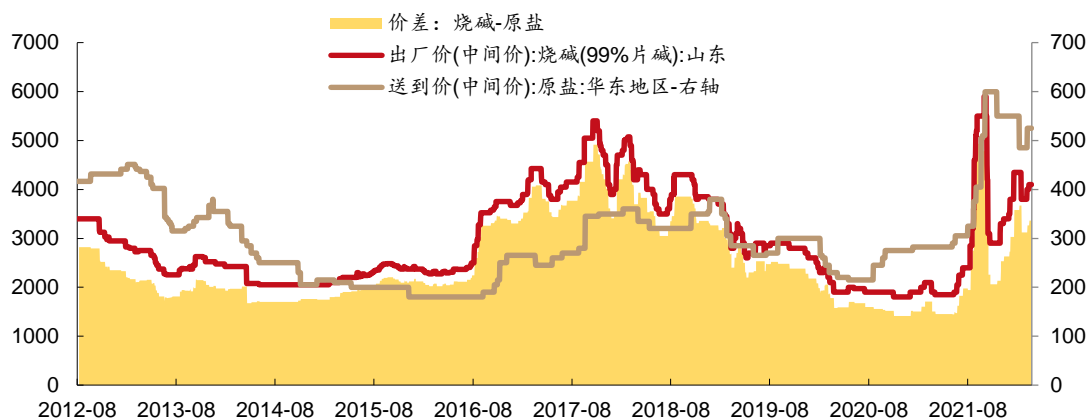
表 1: PO 将在 2022 年迎来投产高峰期 (单位: 万吨)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
氯醇法	184.2	176.2	176.2	176.2	180.2	188.2	188.2
PO/SM 共氧化法	57.5	57.5	57.5	57.5	57.5	115.5	213
PO/MTBE 共氧化法	24	48	48	48	48	48	78
直接氧化法 (HPPO)	40	40	40	40	40	55	195
异丙苯共氧化法 (CHP)	0	0	0	12	12	27	27
有效产能合计	305.7	321.7	321.7	333.7	337.7	433.7	701.2

资料来源: 百川盈孚、卓创资讯、公司公告、西部证券研发中心

烧碱价格与价差自 2022 年初持续上行。烧碱价格自 2018 年初开始震荡下行，2021H2 下半年开始回升，2021 年 9-10 月双限政策快速拉升烧碱价格。2021 年全年烧碱市场均价 2641 元/吨，同比+28.1%，烧碱-原盐价差 2140 元/吨，同比+24.9%。新一轮涨价行情始于 2022 年初，2022Q1 烧碱-原盐价差 3100 元/吨，同环比+103.6%/-4.9%。往后看，地产复苏或将拉动烧碱需求，供需格局或将迎来良性改善。

图 7：烧碱价格自 2022 年初持续上行（单位：元/吨）



资料来源：Wind、西部证券研发中心

表 2：2022 年烧碱供需差有收窄趋势（单位：万吨）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
烧碱产能	3945	4102	4259	4380	4470	4600	4671	4764	4860	4957
烧碱产量	3202	3329	3475	3458	3674	3585	3877	4002	4131	4213
产能利用率	81%	81%	82%	79%	82%	78%	83%	84%	85%	85%
需求：①氧化铝产能	7496	8121	8387	8597	8812	9462	10462	10762	10977	11197
氧化铝产量	6091	6902	7253	7247	7313	7853	8370	8610	8782	8957
产能利用率	81%	85%	86%	84%	83%	83%	80%	80%	80%	80%
需求：②粘胶产能	380	401	470	481	491	506	506	556	566	576
粘胶产量	334	318	347	363	352	380	395	411	425	432
产能利用率	88%	79%	74%	76%	72%	75%	78%	74%	75%	75%
烧碱表观消费量	3098	3214	3177	3357	3532	3698	3856	3975	4084	4193
氧化铝	914	1035	1088	1087	1097	1178	1255	1291	1317	1344
粘胶	200	191	208	218	211	228	237	247	255	259
造纸	372	386	381	403	424	439	454	470	486	503
其他	1612	1602	1499	1649	1800	1854	1909	1967	2026	2086
供需缺口	104	115	299	101	142	74	21	27	47	21

资料来源：百川盈孚、西部证券研发中心

## 投资建议

我们预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 17.40/19.32/26.07 亿元，同比 +7.0%/+11.0%/+34.9%，对应 P/E 为 7.5/6.7/5.0，对应 EPS 为 0.85/0.94/1.27 元/股，给予“买入”评级。

## 风险提示

- 1、项目推进不及预期
- 2、宏观需求下行
- 3、原料供应不顺

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2,684	2,238	4,497	7,193	10,546	营业收入	6,457	9,268	10,467	13,578	15,829
应收款项	184	235	246	352	393	营业成本	4,894	5,815	6,795	9,507	10,678
存货净额	450	560	579	867	970	营业税金及附加	93	136	145	194	226
其他流动资产	1,818	2,437	2,317	2,371	2,375	销售费用	10	23	190	101	148
<b>流动资产合计</b>	<b>5,136</b>	<b>5,471</b>	<b>7,639</b>	<b>10,783</b>	<b>14,284</b>	管理费用	372	463	562	729	830
固定资产及在建工程	6,740	8,005	7,436	6,564	5,711	财务费用	160	177	190	142	97
长期股权投资	659	720	720	720	720	其他费用/(-收入)	163	436	169	227	266
无形资产	801	813	890	919	950	<b>营业利润</b>	<b>766</b>	<b>2,218</b>	<b>2,416</b>	<b>2,678</b>	<b>3,584</b>
其他非流动资产	816	1,795	1,144	1,263	1,418	营业外净收支	(69)	(16)	(30)	(38)	(28)
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,016</b>	<b>11,333</b>	<b>10,189</b>	<b>9,465</b>	<b>8,798</b>	<b>利润总额</b>	<b>697</b>	<b>2,203</b>	<b>2,386</b>	<b>2,640</b>	<b>3,556</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,152</b>	<b>16,804</b>	<b>17,828</b>	<b>20,248</b>	<b>23,083</b>	所得税费用	189	563	623	693	923
短期借款	1,319	1,915	1,371	1,535	1,607	<b>净利润</b>	<b>508</b>	<b>1,640</b>	<b>1,763</b>	<b>1,947</b>	<b>2,633</b>
应付款项	1,759	2,503	2,468	2,902	3,250	少数股东损益	1	14	23	16	26
其他流动负债	275	471	366	371	402	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>507</b>	<b>1,626</b>	<b>1,740</b>	<b>1,932</b>	<b>2,607</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,354</b>	<b>4,888</b>	<b>4,205</b>	<b>4,808</b>	<b>5,259</b>						
长期借款及应付债券	3,262	1,530	1,434	1,410	1,244	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
其他长期负债	82	93	76	84	85	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>3,344</b>	<b>1,623</b>	<b>1,510</b>	<b>1,494</b>	<b>1,328</b>	ROE	7.4%	18.5%	15.7%	14.9%	17.3%
<b>负债合计</b>	<b>6,698</b>	<b>6,512</b>	<b>5,715</b>	<b>6,302</b>	<b>6,588</b>	毛利率	24.2%	37.3%	35.1%	30.0%	32.5%
股本	1,644	2,001	2,058	2,058	2,058	营业利润率	11.9%	23.9%	23.1%	19.7%	22.6%
股东权益	7,454	10,292	12,113	13,946	16,495	销售净利率	7.9%	17.7%	16.8%	14.3%	16.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,152</b>	<b>16,804</b>	<b>17,828</b>	<b>20,248</b>	<b>23,083</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	4.8%	43.5%	12.9%	29.7%	16.6%
						营业利润增长率	24.9%	189.6%	8.9%	10.9%	33.8%
						归母净利润增长率	15.7%	220.6%	7.0%	11.0%	34.9%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	47.3%	38.8%	32.1%	31.1%	28.5%
						流动比	1.53	1.77	1.77	2.14	2.56
						速动比	1.40	1.00	1.63	1.96	2.38
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.25	0.79	0.85	0.94	1.27
						BVPS	3.59	4.96	5.84	6.72	7.95
						<b>估值</b>					
						P/E	25.7	8.0	7.5	6.7	5.0
						P/B	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8
						P/S	2.0	1.4	1.2	1.0	0.8

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
增持：公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
中性：公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
卖出：公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区耀体路 276 号  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。