

受背光淡季影响和大陆竞争压力，下滑趋势延续

推荐 (维持)

2015年01月13日

重点公司

重点公司	2014E	2015E	评级
利亚德	0.51	0.74	增持
三安光电	0.67	0.85	增持
艾比森	1.93	2.60	增持

相关报告

《受背光市场调整影响，景气度有所回落——LED行业2014年10月月报》2014-12-09

《8月封装营收环比上升4.8%，芯片环比下降6.7%——LED行业2014年9月月报》2014-11-14

《景气持续，7月营收环比上升——LED行业2014年8月月报》2014-09-23

分析师:

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

研究助理:

于腾达

投资要点

- **LED芯片、封装指数弱于大盘:** 台湾11月LED芯片指数(Chip LEDX)涨幅8.51%，11月LED封装指数(Package LEDX)涨幅8.04%；同期台湾电子零组件指数涨幅2.12%，台湾加权指数涨幅2.37%。
- **10月份淡季效应明显，另外芯片端受大陆芯片厂扩产及竞争力增强影响显著:** 我们跟踪的8家台湾LED芯片企业10月营收总计36.5亿新台币，环比下降11.4%。我们跟踪的9家台湾LED封装企业10月营收总计63.2亿新台币，环比下降11.4%。10月份台湾封装端和芯片端表现均较差，芯片端尤甚。我们分析短期原因是淡季因素和库存调整影响，但长期因素是大陆LED芯片企业与台湾的差距已经很小，抢夺台湾份额。
- **行业动态及点评:** LED持续火爆，中国市场增速最明显；中国“双十一”购物节带动LED球泡价格大幅度下调；照明市场扩容，LED行业迎新一轮产业机会；LED照明应用新蓝海，车用LED需求旺。
- **行业投资策略:** 我们预计四季度照明将持续景气，展望2015年1季度淡季不淡，维持行业“推荐”评级，推荐利亚德、三安光电，建议积极关注艾比森。利亚德小间距LED电视替代DLP趋势确立，其民用室内大电视值得期待；三安光电LED芯片龙头地位无需多言，并且在集成电路领域开始发力，集成电路将成为三安的第二大业务，值得重点关注；艾比森是LED显示屏环节优质公司，在小间距行业成长确定后，以公司的实力在小间距行业必将大有可为。
- **行业风险:** 行业成长低于预期；价格跌幅超出预期。

目 录

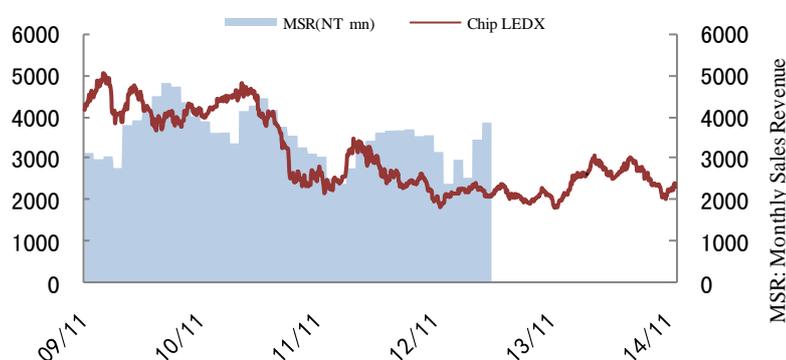
一、LED 产业指数及点评.....	- 3 -
二、行业数据及点评	- 4 -
1、10 月台湾芯片厂合计销售额环比下降 11.36%	- 4 -
2、10 月台湾封装厂合计销售额环比下降 11.40%。	- 4 -
3、台湾 LED 企业月度营收：晶电、新世纪等 10 月营收延续下滑趋势	- 5 -
LED 芯片企业营收.....	- 5 -
LED 封装企业营收.....	- 6 -
三、行业动态及点评	- 7 -
1、LED 持续火爆，中国市场增速最明显.....	- 7 -
2、中国 “双十一” 购物节带动 LED 灯泡价格大幅度下调.....	- 7 -
3、照明市场扩容，LED 行业迎新一轮产业机会	- 9 -
4、LED 照明应用新蓝海，车用 LED 需求旺	- 9 -
四、行业投资评级与投资建议	- 10 -
五、风险提示	- 10 -
图 1、LED 芯片指数.....	- 3 -
图 2、LED 封装指数.....	- 3 -
图 3、台湾 LED 芯片企业月度营收合计	- 4 -
图 4、台湾 LED 封装企业月度营收合计	- 4 -
图 5、晶电月度营收及增长率	- 5 -
图 6、璨圆月度营收及增长率	- 5 -
图 7、泰谷月度营收及增长率	- 5 -
图 8、光磊月度营收及增长率	- 5 -
图 9、亿光月度营收及增长率	- 6 -
图 10、东贝月度营收及增长率	- 6 -
图 11、隆达月度营收及增长率.....	- 6 -
图 12、佰鸿月度营收及增长率	- 6 -
图 13、替代 40W 白炽灯的 LED 灯泡价格.....	- 7 -
图 14、替代 60W 白炽灯的 LED 灯泡价格.....	- 7 -

表 1、LED 行业部分上市公司一览.....	错误！未定义书签。
-------------------------	-----------

一、LED 产业指数及点评

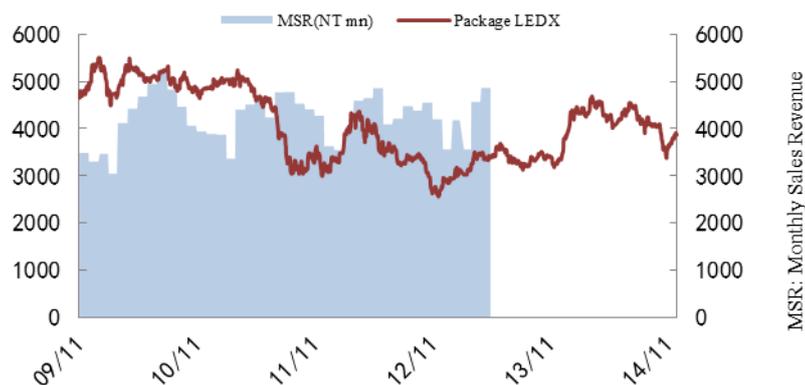
台湾 11 月 LED 芯片指数 (Chip LEDX) 从 2163 点上升至 2347 点, 涨幅 8.51%, 11 月 LED 封装指数 (Package LEDX) 从 3581 点上升至 3869 点, 涨幅 8.04%; 同期台湾电子零组件指数从 83.85 点上升至 85.63 点, 涨幅 2.12%, 台湾加权指数从 8974.76 点上升至 9,187.15 点, 涨幅 2.37%。

图 1、LED 芯片指数



数据来源: LEDinside, 兴业证券研究所

图 2、LED 封装指数



数据来源: LEDinside, 兴业证券研究所

二、行业数据及点评

1、10月台湾芯片厂合计销售额环比下降11.36%

我们跟踪的8家台湾LED芯片企业10月营收总计36.48亿新台币，环比下降11.36%，同比也下滑10.72%。LED芯片厂商10月份延续9月份的下滑趋势。我们分析，出现下滑的短期原因是淡季因素和库存调整影响，但长期因素是大陆LED芯片企业与台湾的差距已经很小，抢夺台湾份额。

台湾LED芯片端下游背光占比较重，而LED TV背光进入季节性调整，这造成厂商库存压力较大，不得不减少订单释放库存；另外10月份延续下滑趋势也受第四季度整个行业步入传统淡季的影响。然而，同期大陆芯片厂商出货并无下行压力，从中长期来看，台湾上游芯片厂今年以来均无扩产，而随着大陆三安光电、华灿光电以及澳洋顺昌等小厂商产能的新增释放，台湾厂商芯片环节份额势必减少，这应该是一个趋势。

图3、台湾LED芯片企业月度营收合计



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

2、10月台湾封装厂合计销售额环比下降11.40%。

我们跟踪的9家台湾LED封装企业10月营收总计63.16亿新台币，环比下降11.40% (去年10月环比下降5.19%)，封装端更接近下游，表明LED行业景气度有所下降。虽然封装端业绩环比下降，但前九个月封装端同比增长16.6%。伴随LED照明在行业占比逐渐加大，LED照明的高速增长对行业拉动效应会愈加明显，后续增速有望加快。

图4、台湾LED封装企业月度营收合计



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

3、台湾 LED 企业月度营收：晶电、新世纪等 10 月营收延续下滑趋势

LED 芯片企业营收

晶电 10 月营收 19.2 亿新台币，环比下降 15.48%。新世纪 10 月营收 2.68 亿新台币，环比上升 3.75%。璨圆 10 月营收 2.68 亿新台币，环比下降 36.22%。泰谷 10 月营收 1.55 亿新台币，环比下降 13.74%。光磊 10 月营收 5.81 亿新台币，环比上升 19.31%。

晶电 10 月营收跌破 20 亿元，环比下降 15.48%，相较于去年同期下滑 3.28%。这是晶电连续第四个月走跌，同时来到今年第二低，淡季效应率先反应。晶电表示，受到韩系客户电视背光订单减少，加上客户重复下单，导致公司月营运快速走滑；而且第四季为传统淡季，订单能见度不高，10 月产能利用率降至 7 成。今年的淡季效应将比去年明显，由于去年第四季基期较好，今年第四季度营收可能转向负成长。

图 5、晶电月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

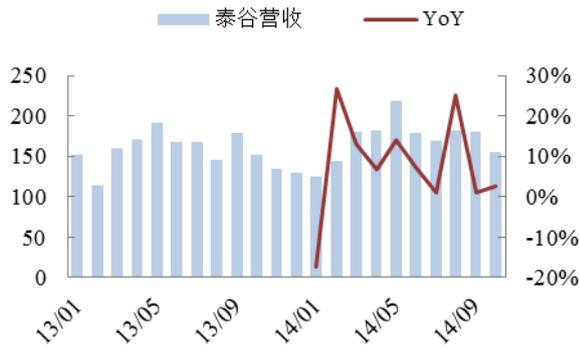
图 6、璨圆月度营收及增长率



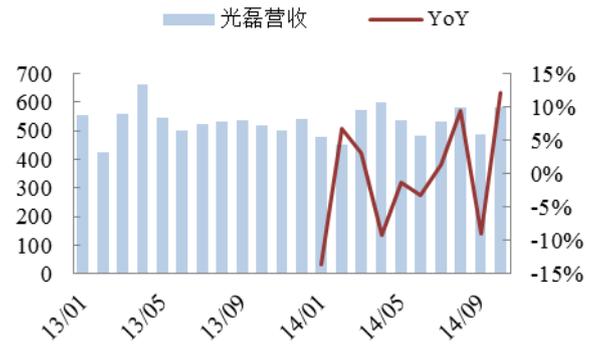
数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 7、泰谷月度营收及增长率

图 8、光磊月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

LED 封装企业营收

亿光 10 月营收 28.06 亿新台币，环比下降 7.86%。东贝 10 月营收 8.77 亿新台币，环比下降 4.52%。隆达 10 月营收 11.16 亿新台币，环比下降 16.66%。佰鸿 10 月营收 1.91 亿新台币，环比下降 23.51%。

继 9 月份的峰值后，亿光 10 月营收出现下滑，环比下降 7.86%，但与去年同期相比仍增长 25.37%。环比的下降是淡季效应的反映，原因在于 LED 行业景气度下降。但是亿光表示，其与国内其他 LED 封装厂最大不同在于广泛的产品线，公司第 3 季各项产品订单全面回升，红外线、户外广告牌、手机闪光灯、背光、照明等应用需求旺盛，LED 组件出货创历史新高。在新产能加入下，亿光第四季营运有望“淡季不淡”，第四季度营收下滑将在 10% 以内。

图 9、亿光月度营收及增长率

图 10、东贝月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

图 11、隆达月度营收及增长率

图 12、佰鸿月度营收及增长率



数据来源：公司公告，兴业证券研究所



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

三、行业动态及点评

1、LED 持续火爆 中国市场增速最明显。

近日，欧司朗半导体事业部高级技术经理陈文成表示，从中国乃至全球的照明市场看，LED 发展日趋火爆，这可能是得益于 LED 成本下降速度远高于其他光源。

“从 2011 年到 2013 年的全球照明市场看，传统白炽灯、卤素灯市场仍将进一步萎缩。”陈文成表示，从全球市场的趋势看，LED 照明产品的市场比重正在快速提升，其中中国地区的 LED 市场增速最为明显。

点评：数据显示，预计到了 2020 年，全球照明市场将达 1000 亿欧元（折合人民币约 7672.2 亿元），其中通用照明占到约 830 亿欧元（折合人民币约 6367.93 亿元）。届时，全球 46% 的照明市场在亚洲，中国照明市场会占到亚洲的 50%。

在中国 LED 市场快速发展下，LED 的国内市场渗透率也将进一步提高。去年中国国内 LED 照明灯具产品产量超过 8.1 亿只，国内销量约 4 亿只，LED 灯具国内市场渗透率达到 8.9%。相比之下，日本 2013 年 LED 市场渗透率约为 19%。正如陈文成所说的，“中国的 LED 市场渗透率仍将有很大提升空间。”

对于种种数据都在显示 LED 市场日趋火爆的现象，原因在于 LED 成本下降速度是其他光源所无法比及，“接下来 LED 的成本仍然会继续下降，所以整个市场依然会持续快速的生长。”

2、中国 “双十一” 购物节带动 LED 球泡价格大幅度下调。

LEDinside 最新 LED 灯泡零售价调查显示，2014 年 10 月，全球取代 40W 的 LED 灯泡零售均价呈现约 6% 下降，达到 13.3 美元；取代 60W 的 LED 灯泡全球均价呈现 3% 下降，达到 17.6 美元。中国地区厂商为迎接“双十一”购物节，纷纷下调产品价格，冲击销量，成为本月球泡灯价格降幅最大的区域。

图 13、替代 40W 白炽灯的 LED 灯泡价格

图 14、替代 60W 白炽灯的 LED 灯泡价格

相当于传统40W的LED白炽灯 450-485流明,暖白色(\$美金)				
	高点	低点	平均价	涨跌幅
中国	17.4	1.4	5.2	-17%
全球	41.9	1.4	13.3	-6%

数据来源: LEDinside, 兴业证券研究所

相当于传统60W的LED白炽灯 800-810流明,暖白色(\$美金)				
	高点	低点	平均价	涨跌幅
中国	44.6	2.1	14.8	-10%
全球	50.0	2.1	17.6	-3%

数据来源: LEDinside, 兴业证券研究所

点评: 取代40W的商品部分,英国地区10月价格呈现1.4%小幅上涨,大多数产品价格保持稳定,少部分产品价格有所上调,如Philips 7W球泡灯,光通量470LM,10月份价格上调至28.6美金;美国地区继9月份呈现14.3%大幅上涨后,10月份价格则呈现13.8%的降幅,圣诞节即将来临,HomeDepot等大卖场开始准备促销活动,CREE、Philips、GE、EcoSmart等品牌的球泡灯价格均有所下滑,如GE 9W球泡灯,光通量450LM,价格由42.99美金下降至16.3美金;德国地区继9月价格呈13.1%较大幅下跌后,10月份价格继续呈现下跌趋势,不过降幅有所减缓,为6.1%,包括飞利浦、欧司朗、LG和三星等在内的知名品牌产品价格均有所下降;其中三星的降幅较为明显,如其6.2W,7.5W两款产品均呈现较大的降幅,预计与三星退出LED照明成品市场的传闻有关;日本地区取代40W的商品平均价格呈现9%大幅下降,原有商品价格大部分均有所下降,部分商品价格降幅较为明显,如三菱8W,500LM,价格降至5.88美金;东芝7.7W,485LM,价格降至4.74美金,二者降幅均达一半以上;中国是全球10月份球泡灯价格降幅最大的地区,降幅达到17.5%,大部分产品价格均有所下降,少数产品价格降幅巨大,如上瞬照明6.5W可调光或不可调光球泡灯价格降幅均在一半以上,中国地区价格下降明显,众多厂商纷纷下调产品价格,准备迎接中国“双十一”传统购物节;韩国和台湾地区球泡灯价格波动比较小,价格变动主要由汇率变化所致。

取代60W的商品部分,英国地区继9月份呈现较大幅度的下降之后,10月份原有大部分商品价格维持稳定;美国地区价格呈1.0%小幅下滑,大部分产品价格保持稳定,圣诞节提前促销活动对取代60W产品价格影响不大;德国地区10月份价格继续维持9月份的下降趋势,降幅达6.1%,Verbatim、Philips、Panasonic和LG等知名品牌部分产品价格呈继续下降趋势,降幅较大的如Philips 12W,806LM,价格降至7.1美金,Verbatim 10W,820LM,价格降至6.7美金,二者降幅均达3成以上;中国地区10月份价格呈现10.3%大幅下跌,“双十一”促销活动致使厂商调整价格冲销,如上瞬照明9.5W球泡灯,光通量810LM,价格降至2.1美金,降幅达一半以上;日本、韩国和台湾地区价格波动比较小,价格变动主要由汇率变化所致。

LEDinside观察到,与三个月前(7月份)的资料相比,取代40W球泡全球均价降幅为8.7%,取代60W球泡全球均价降幅为8.1%。按照以往的规律,取代60W球泡均价降速一般高于40W,而10月份价格与过去三个月的相比,取代40W商品降速较快。这主要与中国市场有关,10月份全球均价受中国区影响最大。“双十一”的促销活动,多数中国厂商把产品重点放在取代传统40W的球泡上。

3、照明市场扩容 LED行业迎新一轮产业机会。

11月28日，行业龙头三安光电公告称，公司员工持股计划的账户为兴证证券资产管理有限公司设立的鑫众1号集合计划，截至2014年11月28日，该持股计划已购买公司股票5030.16万股，金额74208.39万元。此前，公司第八届董事会第三次会议、2014年第三次临时股东大会审议通过了《三安光电股份(600184)有限公司员工持股计划及摘要》的议案，持股计划用于购买公司股票的金额上限为9.3亿元。基于对行业前景的看好，三安光电成为在LED概念股中实施员工持股计划的“头号螃蟹”。当然三安光电并不是个例。

点评：目前LED行业受益照明市场启动，正迎来历史最好光景，并已进入三年的高景气长周期。LED主要有照明、背光、显示屏三种应用。显示屏现在已经饱和，每年大概10%-30%增长，电视背光增长也不大，而LED照明是爆发式增长。据LEDinside预计，2015年全球LED照明产出总值将达到257亿美元，占整体照明市场产出总值的31.3%。作为全球最大的照明产品生产、消费和出口国，中国国内LED产业规模快速增长，2013年市场规模超过2600亿元。基于民用和道路照明等公共领域的需求，工信部电子信息司司长丁文武日前预测，国内LED产值2015年将继续保持20%至30%高速增长。

随着市场的扩容，2014年上半年，LED板块营收平均增长率超过30%，在我国A股29个行业板块中排名第一。LED行业上市公司三季度业绩向好，如三安光电2014年前三季度营业收入为34.78亿元，同比增长32.16%；归属于上市公司股东净利润10.5亿元，同比增长38.02%。

照明市场扩容，LED行业迎新一轮产业机会。但是机会并不是均等地面向行业内每一个公司的。随着LED行业发展的成熟，并购潮已经开始，大鱼吃小鱼的现象将屡见不鲜。2014年LED照明行业兼并购事件激增。据统计，相关的兼并购案例超过100个，兼并购金额超过100亿元。其中LED产业链上市公司并购案例超过20个，并购金额超过60亿元。

4、LED照明应用新蓝海，车用LED需求旺。

据日媒报道，东芝公司决定将其功率半导体与白光LED的研发活动集中在旗下一家子公司加贺东芝电子。研发工作将聚焦于两项全球需求持续升高的产品，即工业机械所使用的节能型功率半导体，以及汽车、街灯等应用的白光LED。

点评：LED照明已经进入了杀戮战场，厂商开始寻求新的蓝海，而LED车用照明的毛利率相对优于其他传统应用，吸引许多LED厂商开始布局车用LED照明领域。TrendForce旗下绿能事业处LEDinside研究经理吕理舜表示，全球车用LED市场(前装与后装市场总和)产值于2018年将达到25亿美金，2014-2018年复合成长率约为9%。其中，车外照明日行灯(DRL)与远近灯(H/L Beam)的产值年复合成长率更高达到21%与48%，是后续值得留意的两大应用产品。之所以日行灯与远近灯成长性最佳，是因为伴随着高功率LED的技术提升，LED价格将下跌，使得车外LED照明逐渐从高端车款转移至中端车款。

四、行业投资评级与投资建议

我们跟踪的 8 家台湾 LED 芯片企业 10 月营收总计 36.48 亿新台币，同比下降 10.72%，环比下降 11.36%。我们跟踪的 9 家台湾 LED 封装企业，10 月营收总计 63.16 亿新台币，同比上涨 15.81%，环比下降 11.40%。

投资建议：我们预计四季度照明将持续景气，展望 2015 年 1 季度淡季不淡，维持行业“推荐”评级，推荐利亚德、三安光电，建议积极关注艾比森。利亚德小间距 LED 电视替代 DLP 趋势确立，其民用室内大电视值得期待；三安光电 LED 芯片龙头地位无需多言，并且在集成电路领域开始发力，集成电路将成为三安的第二大业务，值得重点关注；艾比森是 LED 显示屏环节优质公司，在小间距行业成长确定后，以公司的实力在小间距行业必将大有可为。

五、风险提示

行业成长低于预期；价格跌幅超出预期。

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度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人					
		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

