

01072.HK 东方电气

未评级

业绩探底，期待海外业务和改革成效

2017年4月14日

市场数据

报告日期	2017.04.14
收盘价(港元)	7.38
总股本(百万股)	2,337
流通股本(百万股)	340
总市值(百万港元)	17,224
流通市值(百万港元)	2,506
净资产(百万元)	22,086
总资产(百万元)	84,703
每股净资产(元)	9.45

数据来源: Wind

相关报告

海外能源研究

分析师: 刘小明

liuxiaoming@xyzq.com.cn

SFC: AYM804

SAC: S0190516020001

主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015A	2016A
营业收入(百万元)	42,088	38,798	35,688	33,286
同比增长(%)	11.36	-7.82	-8.02	-7.59
股东净利润(百万元)	2,316	1,106	285	-1,831
同比增长(%)	11.18	-52.24	-74.25	-742.85
净利润率(%)	5.70	3.40	1.29	-5.35
净资产收益率(%)	14.08	6.87	2.06	-8.07
每股收益(元)	1.17	0.64	0.19	-0.76

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

投资要点

- **业绩下滑,十五年来首亏。**2016年公司实现营业收入332.9亿元,同比减少7.59%(2015: 360.2亿元);实现归属股东净亏损17.84亿元;EPS为每股-0.76元。公司不派发股息。公司全年完成发电设备产量2,900万KW(同比增加3%),总体完成年度目标,17年计划完成产量2,800万KW。公司收入下降,利润亏损的原因主要是:(1)销售规模下降导致营业收入减少;(2)产品价格下降,毛利率降低到11.91%;(3)消化风电和核电风险,计提质保费用4亿元;(4)计提职工辞退福利5亿元。
- **大部分发电设备毛利率下滑。**公司的主营业务发电设备销售方面,除煤电和核岛以外全部下滑,公司的主营业务毛利率同比下降4.8个百分点至11.9%。公司的设备毛利率已经下降至极低位置,且低于行业平均,展望2017年,我们仍未观察到毛利率可以同比提升的迹象。
- **新增订单总量保持稳定,海外订单占比提升。**2016年公司完成新增订单366亿元,上年度同期为370亿元,总体保持稳定;公司在手订单1,007亿元人民币。在手订单中出口订单占比提高3.1%,涉足传统市场以及东欧高端市场;新增订单中水能与环保项目占比降低,新能源订单占比提高。行业地位总体稳定,火电以及核电市场占比行业领先,大中型火电市场占比30%以上,其中锅炉占比42%,汽轮机占比34%;核电常规岛占比50%,核岛主设备行业占比40%。
- **我们的观点:**东方电气(1072.HK)是中国最大的发电设备制造企业之一,主要从事各类发电机及控制装置的生产和销售,在国家政策淘汰部分煤电产能的背景下,公司未来面临着火电设备需求萎缩,但公司现金流充足,手握1,000亿在手订单,并且产品质量口碑较好。根据Wind一致预期,公司2017-2018年持续亏损,但我们认为在公司业务探底,并积极实行内部管理改革和海外业务拓展、部分集团资产注入和改革重组预期,建议投资者积极关注。
- **风险提示:**设备毛利率下滑,海外业务不及预期,注入资产表现不佳。

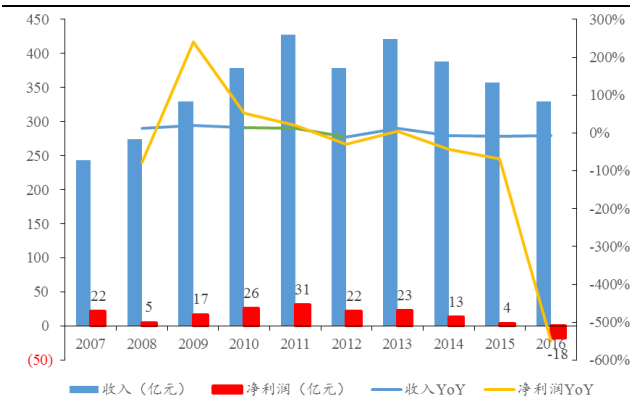


报告正文

2016 年业绩点评

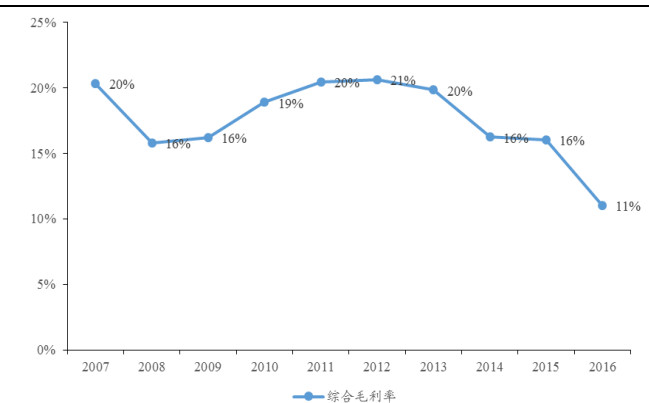
- **业绩下滑，十五年来首亏。**2016 年公司实现营业收入 332.9 亿元，同比减少 7.59%（2015: 360.2 亿元）；实现归属股东净亏损 17.84 亿元（2015 年：盈利 4.39 亿元）；EPS 为每股-0.76 元（2015: 0.19 元）。公司不派发股息。公司全年完成发电设备产量 2,900 万 KW（同比增加 3%），总体完成年度目标，17 年计划完成产量 2,800 万 KW。公司收入下降，利润亏损的原因主要是：（1）行业需求减少，销售规模下降导致营业收入减少 27 亿；（2）电力行业供大于求，产品价格下降，毛利率从 16.71%降低到 11.91%；（3）消化风电和核电风险，计提质保费用 4 亿元；（4）计提职工辞退福利 5 亿元。

图 1、公司近十年来收入利润变化情况



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、公司近十年来综合毛利率变化情况

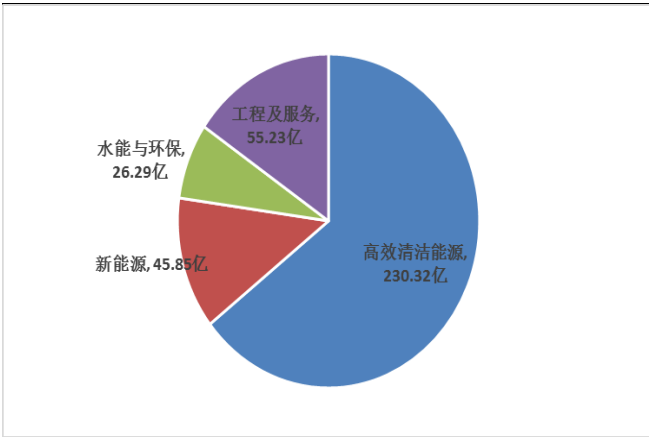


资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **大部分发电设备毛利率下滑。**公司的主营业务发电设备销售方面，除煤电和核岛以外全部下滑，具体而言，煤电设备从 2015 年 13.9%上升至 15.3%，核电常规岛从 43.4%下降至 21.7%，汽轮机从 17.7%下降至 16.7%，风电设备从 6.5%下降至 6.2%，核电核岛从 26.8%上升至 32.2%，水电从 16.1%下降至 -31.2%，环保设备从 29.8%下降至 15.9%。尽管公司在国内大中型火电市场份额维持 30%以上，水电超过 40%，核岛超过 40%，常规岛超过 50%，但毛利率受累于行业下行，仍然持续下降，使得公司的主营业务毛利率同比下降 4.8 个百分点至 11.9%。公司的设备毛利率已经下降至极低位置，且低于行业平均，展望 2017 年，我们仍未观察到毛利率可以同比提升的迹象。
- **新能源板块收入增长，其他板块收入大幅下滑。**受宏观经济以及政策影响，2016 年度只有新能源板块实现收入增长，年度完成收入 79.37 亿元，同比增长 73%，主要是风电项目销售大幅增长，但是风电业务毛利率较低，只有 6%，降低整体毛利率；2016 年度清洁高效发电设备实现收入 196.74 亿元，同比降低 14.58%，主要由于火电、燃气、核岛常规岛销售收入下降；水能及环保板块亏损，完成收入 16.04 亿元，同比降低 38.99%，主要因为去年水电设备量小价格低，并且行业竞争激烈；电站工程和服务板块实现收入 38.93 亿元，

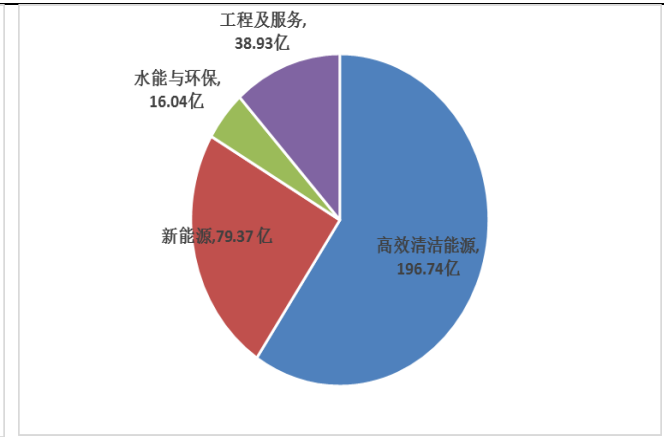
同比降低 29.51%，印度工程封闭合同补偿 4 亿元人民币，除去这个因素以及汇率影响正常毛利率在 6% 左右。未来需要考虑政策对火电设备项目收入的不利影响。

图 3、2015 年公司各板块收入



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

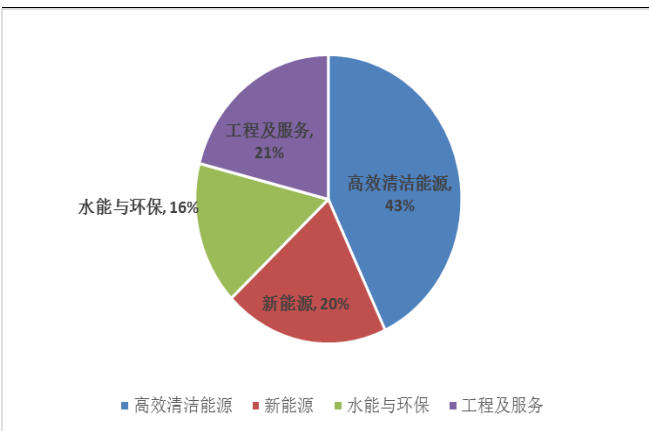
图 4、2016 年公司各板块收入



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

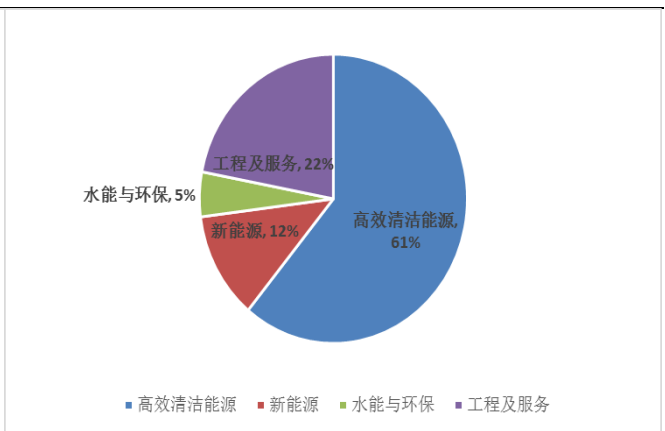
- **新增订单总量保持稳定，海外订单占比提升。**2016 年公司完成新增订单 366 亿元，上年度同期为 370 亿元，总体保持稳定。其中，清洁高效能源占 61%，新能源占 12%，水能与环保占 5%，工程及服务占 22%，出口订单人民币 37 亿元；公司在手订单 1,007 亿元人民币，其中，清洁高效能源占 56%，新能源占 17%，水能与环保占 9%，工程及服务占 18%，出口订单占 18.8%。同上年度相比，在手订单中出口订单占比提高 3.1%，涉足传统市场以及东欧高端市场；新增订单中水能与环保项目占比降低，新能源订单占比提高。行业地位总体稳定，火电以及核电市场占比行业领先，大中型火电市场占比 30% 以上，其中锅炉占比 42%，汽轮机占比 34%；核电常规岛占比 50%，核岛主设备行业占比 40%；另外风电设备第一次进入南美市场，签约古巴赫拉杜拉二期 50MW 风电项目。

图 5、15 年新增订单情况



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 6、16 年新增订单情况



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **完成母公司资产注入,有利协同战略发展。**公司公告发行 A 股,按照对价 69.09 亿元收购集团部分资产,将集团物资公司、财务公司、自动控制公司、智能科技公司以及多项技术专利和设备以较低的价格注入。未来有以下利好: (1) 在传统行业受限的背景下,助于延伸产业链,提高公司竞争能力; (2) 新增版块包括电力控制、金融智能以及发明和专利等,帮助公司技术创新,利于持续发展; (3) 注入一带一路的贸易公司,利于一带一路设备建设以外的大型装备投资贸易; (4) 加强产能结合,提高公司价值创造能力,财务公司以净资产 1.14 倍的价格注入,未来能降低公司金融杠杆,起到协同发展作用。
- **我们的观点:** 东方电气 (1072.HK) 是中国最大的发电设备制造企业之一,主要从事各类发电机及控制装置的生产和销售,在国家政策淘汰部分煤电产能的背景下,公司未来面临着火电设备需求萎缩,但公司现金流充足,手握 1,000 亿在手订单,并且产品质量口碑较好。根据 Wind 一致预期,公司 2017-2018 年持续亏损,但我们认为在公司业务探底,并积极实行内部管理改革和海外业务拓展、部分集团资产注入和改革重组预期,建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 设备毛利率下滑,海外业务不及预期,注入资产表现不佳。

表 1: 东方电气 (1072.HK) 2015 年和 2016 年业绩主要财务指标变动情况

人民币 (千元)	2016	2015	YoY	点评
收入	33,285,724	36,017,944	-8%	
清洁高效发电设备	29,755,335	36,747,792	-19%	火电、燃气、核岛常规岛销售规模下降
新能源	13,832,530	8,343,765	66%	主要是风电产品收入增加
水能及环保设备	1,741,807	2,637,076	-34%	部分水电项目亏损
工程及服务	4,619,463	5,456,573	-15%	工程项目收入降低
其他	442,137	633,486	-30%	
抵消	(17,105,548)	(17,800,750)	-4%	
营业总成本	(35,521,297)	(35,804,859)	-1%	
营业成本	(29,277,766)	(29,959,761)	-2%	
营业税金及附加	(377,712)	(330,077)	14%	
销售费用	(1,446,958)	(964,884)	50%	对已实现销售、质保期未项目调整预计负债
管理费用	(3,562,680)	(3,361,763)	6%	加大瘦身计划, 计提辞退福利
财务费用	641,457	477,001	34%	存款利息收入增加, 汇兑收益增加
资产减值损失	(1,497,638)	(1,665,375)	-10%	
公允价值变动收益	(4,895)	(20,940)	-77%	
投资收益	244,535	191,837	27%	
经营利润	(1,995,933)	383,982	-620%	发电设备市场需求降低、产品价格和销量下滑
营业外收入	219,423	227,913	-4%	
营业外支出	(167,553)	(78,996)	112%	
除税前利润	(1,944,063)	532,899	-465%	
所得税	184,626	(73,402)	-352%	
净利润	(1,759,437)	459,497	-483%	
公司持有人	(1,784,307)	439,073	-506%	
非控股权益	24,870	20,424	22%	
EPS(元)	-0.76	0.19	-500%	

资料来源: 公司资料, 兴业证券研究所

2016 年业绩会现场纪要

Q1: 今年销售目标 2800 万 KW 的分业务结构指引？有关母公司收购业务这块，收购的财务公司的未来前景是怎样的？今年预计风电业务的改善是指什么？

17 年计划的 2,800 万千瓦是产量概念，其中 50% 左右是火电，水电比较少 250 万左右，核电 300-400 万千瓦，剩下的主要是风电 150 万 KW，2,800 万 KW 是以发电机为口径的，还有电站新装机 200 万千瓦。已经考虑了能源局对火电业务的政策影响，今年的 11 个项目已经排除出去了。

财务公司采取市场估值，收益是很确定的，盈利能力每年利润贡献在 2 亿左右，装入上市公司会超过 2 个亿，另外金融杠杆对公司发展有好处。集团对财务公司注入上市公司有一个保底的财务保障，如果达不到估值质量，会用集团占有股份冲抵，财务公司注入对上市公司产业链完善和新能源发展是有益处的。这次收购是发行 A 股收购，对股东现金流不会有影响。

17 年公司的风电产业运行质量会有所提升，主要是三个方面：1、2016 年老风电帐都得到体现，2017 年的销售收入大部分是风电公司自 2015 年 3 月成立以来产生的，2、总体风电销售收入财务报表上会少一些，实际上新的风电业务会从 30 多亿增加到 50 多亿。3、这两年投运的风电机组质量较好，收入更加稳定。15 年和 16 年在国内装机排名维持在第八位，但是五到八名都很接近，相信 17 年算总账时市场占有率会提高。

Q2: 风电 16 年反应的收入是否完全反映了老的风机价格？毛利率在什么水平？火电在手订单把取消的订单排除掉了么？

老风机的收入大部分在 16 年体现，17 年老风机的销售收入几乎可以忽略不计。16 年毛利率是 6%，考虑到了 3% 的保证金计提。预计今年毛利率会有增长，大概在 3% 左右。17 年政策大概影响到 11 个项目，共计 23 个亿，已经排除掉了。

Q3: 公司净利润什么时候可以扭亏，并且重新回到 20 亿净利润的规模，内部的结构调整战略规划是怎样的？分享下中国三大电气公司的整合前景？

战略发展对于公司非常重要，公司根据十三五规划进行了新的调整，新方案从规划上分为 9 大经营领域：火电领域，未来在中国会继续下行，被严控。有些落后产能会退出，今年会退出 2,000 万千瓦左右，另外新能源有周期性，为了弥补这个缺点，火电会继续改造，转向深度调峰，要求会转向更高参数，更低排放的示范项目，公司也有新的示范项目中标。水电领域，重点是抽水蓄能，还有一些重大项目如白鹤滩，抽水蓄能现在的市场需求较大。风电，也是未来发展的方向，公司也有很多新的风电装机机组，在逐步淘汰老机组。核电领域，公司具备市场优势，会继续把优势保持下去，中国发展核电的方向不会改变。气电领域，公司会继续加大发展，因为中国的天然气利用率较低，国家战略要提高天然气的使用，降低煤炭使用，所以燃气轮机发电会有机会，公司燃机的市场占有率也很好。电

站服务，目前还是处于低级的质量弥补型，下一步公司要转向利润创造型，差异化竞争型发展。在役机组有 4.2 亿千瓦以上之多，这些机组需要的日常维保、检修等服务会有很好的产生现金流的机会，这是转型的重点，公司管理层也有专门去 GE 转型的经验。还有国际业务，最近进行了调整和新的注入，把集团侧国际合作公司注入了上市公司，海外国际业务会有较快的成长。还有电控业务，也要实现注入，大功率变频、充电桩等产业也会注入上市公司，新的领域发展值得期待。公司对未来回到辉煌有信心，虽然目前东方电气是最困难的时期，但是现金流是好的，公司为过冬已经做好了准备，也会努力。

市场对三大电气整合有期待，但是公司并没有收到国资委的任何指示，无法提供更多消息。并购重组都有利弊，大集团的重组和整合也是很多的，是一种趋势。

Q4: 关于公司海外业务，国际业务是公司十三五重要规划，能不能更详细的讲述下现在的进展情况，未来会不会有国外 EPC 或者设备出口的规划？公司对风机价格未来走势的判断，17，18 年是会保持平稳还是下降？

海外业务这块，公司一直在调整，去年开始把海外资源进行整合，过去是把工作重点放在国内，因为重大项目首先要保证国内的需求，现在随着国内电力需求逐渐饱和，必然要转型国外。现在有比如东南亚、印度以及巴基斯坦等传统市场，另外最近在高端市场也有表现，比如沙特和波黑机组，其中波黑机组是完全中国自主知识产权在欧洲的第一个机组，并且环保排放达到欧盟标准，包括南美、非洲等市场都有项目前期工作展开，对未来市场信心很大。

国内去产能，是去落后产能，我们的产能不属于落后产能。我们会寻求海外发展机会，目前市场前期工作较多，未来还会有更多资本层面的工作。另外是内部整合，我们将所有海外部门包括投资平台、海外办事机构、设计、制造运维等等整合成为一个部门，使功能上更加完备。对外，公司会加大市场开发力度，预计不长的时间内，国际业务会交出满意的答卷。

风电价格这块，按照国家规划，在 2020 年要实现平价上网，最核心的逻辑是：整个系统的度电成本要有竞争力，因为国家补贴不会持续，要保证产业健康发展，还是要从自身着手。今后风机竞争就是度电成本的竞争，微观上包括选址和风电厂的设计规划。度电成本的降低，第一个靠技术进步来实现，比如 116 机型改为 127 机型，是靠扫风面积和运行小时数的增加来变相降低度电成本，未来成熟机型的推出也会使得价格降低。目前来看一季度风机价格基本持平、略有下降趋势，总体价格会比较稳定，技术是最关键的。

Q5:2017 年新增订单的目标指引？

17 年目标是达到去年的水平，指标可能会略低一点，但是公司内部希望更高一点，达到 360 亿左右。今年计划因为火电下降，产品结构会有调整，我们早有考虑，也相应调整了生产安排。

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恒生指数的涨跌幅为基准,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恒生指数的涨跌幅为基准,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
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡 岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 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
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈 杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
			吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址：北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 （100033） 传真：010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李 昇	0755-82790526	lisheng@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					
国际机构销售经理					
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
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn			
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 （200135）传真：021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
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
唐 恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 （200135）传真：021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.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】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，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】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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.xyzq.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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司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。本公司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。