

电气设备

2017年4月19日

阳光电源 (300274)

—— 业绩增速略低申万宏源预期, 股权激励助力持久发展

报告原因: 有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2017年04月18日

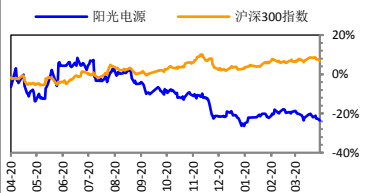
收盘价(元)	9.95
一年内最高/最低(元)	25.93/9.23
市净率	2.3
息率(分红/股价)	1.01
流通A股市值(百万元)	8376
上证指数/深证成指	3196.71 / 10411.44

注:“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2017年03月31日

每股净资产(元)	4.29
资产负债率%	45.20
总股本/流通A股(百万)	1414/842
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《阳光电源(300274)点评:“光-储-车”多方战略合作,定增助力业务布局》2016/08/16

《阳光电源(300274)——公司公告澄清媒体不实报道 出货量仍是龙头 更有储能开启未来》2015/01/27

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002
zhengjw@swsresearch.com

联系人

宋欢
(8621)23297818x7409
songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 4月17日公司发布2016年年度报告。报告期内,公司实现营业收入60.04亿元,同比增长31.39%;实现归属于上市公司股东的净利润5.54亿元,同比增长30.14%;基本每股收益达到0.41元/股,同比增长24.24%。业绩增速略低于申万宏源预期。公司拟以总股本14.14亿股为基数,向全体股东每10股派发现金股利0.50元(含税)。

投资要点:

- **业绩增速略低于申万宏源预期, 三项费用变化基本合理。**报告期内,公司实现归母净利润同比增长30.14%,增速略低于申万宏源预期,较2015年的50.17%有所下降。从三项费用来看,公司的销售费用同比增长51.86%,管理费用同比增长39.52%,财务费用同比下降203.20%。我们认为销售费用的增速和营业收入的增速基本相符,管理费用的同比增长主要受员工薪酬和研发费用增长的影响,财务费用的同比下降主要是由于本期汇兑收益较大,以及非公开发行股票募集资金较多,产生的利息收入金额较大。
- **公司持续深入推进 SUPER 战略, 17 年销售收入目标 75 亿元。**公司围绕新能源及电力电子核心竞争力,提供智慧能源解决方案(Smart Energy Solution),紧紧围绕客户(User Oriented),立足于光伏主业(PV Industry),基于电力电子技术(Electronic Technology),专注于新能源发展(Renewable Energy),完善智慧能源布局。公司目前已经形成光伏逆变器业务、电站业务、风电业务、储能业务、电动车业务协同发展的格局,17年公司重点拓展海外市场,发展户用光伏,推进储能业务,优化电动车产品布局,探索售电市场,目标实现销售收入75亿元。
- **公司拟实施股权激励, 助力业绩持久发展。**公司于3月13日推出《2017年限制性股票激励计划(草案)》,并于4月6日通过股东大会决议。此次激励计划拟授予股票数量4000万股,占公司股本总额2.83%,激励对象包括董事、高级管理人员、核心技术人员等共计518人,授予价格5.26元/股。解除限售考核要求以2016年收入、净利润为基数,2017-2020年增长率不低于20%、40%、60%、80%,对应归母净利润分别为不低于6.64亿元、7.75亿元、8.86亿元和9.97亿元。我们认为本次股本激励方案有助于保障公司业绩持久发展。
- **下调盈利预测, 维持评级不变:**我们下调17-18年的盈利预测,预计公司的归母净利润分别为7.06亿元和8.20亿元(调整前分别为8.65亿元和10.12亿元),对应EPS分别为0.50和0.58元/股,目前股价对应PE分别为20倍和17倍,目前估值仍低于行业平均水平。维持“买入”评级。
- **风险提示:**电站系统集成板块和光伏逆变器板块收入低于预期。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,004	1,247	7,390	8,634	9,605
同比增长率(%)	31.39	-8.69	23.09	16.83	11.25
净利润(百万元)	554	129	706	820	895
同比增长率(%)	30.14	6.59	27.53	16.15	9.15
每股收益(元/股)	0.39	0.09	0.50	0.58	0.63
毛利率(%)	24.6	29.0	24.2	24.0	23.8
ROE(%)	9.3	2.1	10.6	11.0	10.7
市盈率	25		20	17	16

注:“市盈率”是指目前股价除以各年业绩;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE;“每股收益”是指稀释后的每股收益;

1. 运营分析

业绩增速略低于申万宏源预期，电站系统集成板块略低于预期。报告期内，公司实现营业收入 60.04 亿元，同比增长 31.39%；实现归属于母公司的净利润 5.54 亿元，同比增长 30.14%。收入增长的主要原因是电站系统集成和太阳能光伏逆变器业务的收入持续增长；归母净利润增长的主要原因是电站系统集成和太阳能光伏逆变器业务的毛利率提高。我们认为公司业绩增速略低于申万宏源预期的原因是，电站系统集成板块略低于预期。

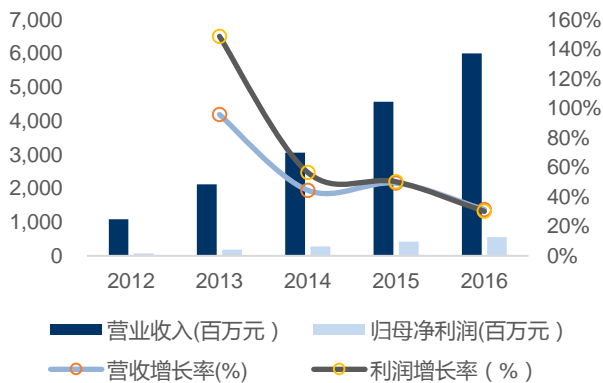
表 1：公司 2016 年和 2015 年主营业务分行业情况（单位：百万元）

板块	2016 年收入	2015 年收入	较上年增减 (%)	2016 年毛利率	2015 年毛利率	较上年增减 (个百分点)
电站系统集成(不含自制产品)	3284.92	2261.74	45.24%	17.37%	14.90%	2.47%
太阳能光伏逆变器	2494.00	2168.98	14.98%	33.09%	32.05%	1.04%
风能变流器	86.31	133.03	-35.12%	39.90%	35.56%	4.34%
电机控制器	26.94	-	-	37.10%	-	-
储能逆变器	78.57	-	-	16.50%	-	-
光伏电站发电收入	25.36	-	-	63.42%	-	-

资料来源：Wind, 申万宏源研究

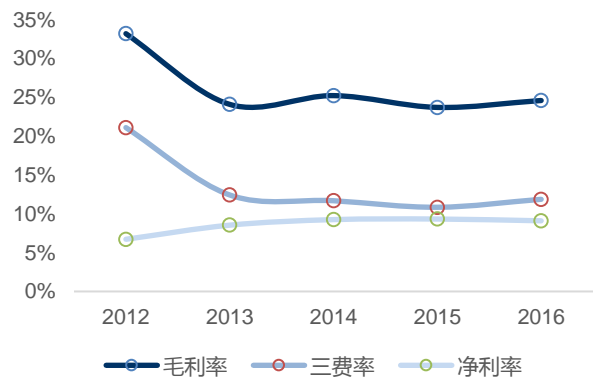
三项费用率小幅上升，净利率小幅下降。2016 年，公司综合毛利率 24.59%，较上年的 23.70% 上升了 0.89 个百分点；公司 2016 年三费率 11.87%，较上年的 10.84% 上升了 1.02 个百分点；2016 年公司净利率 9.10%，较上年的 9.33% 的下降了 0.23 个百分点。公司的销售费用同比增长 51.86%，管理费用同比增长 39.52%，财务费用同比下降 203.20%。我们认为销售费用的增速和营业收入的增速基本相符，管理费用的同比增长主要受员工薪酬和研发费用增长的影响，财务费用的同比下降主要是由于本期汇兑收益较大，以及非公开发行股票募集资金较多，产生的利息收入金额较大。

图 1：2012-2016 公司营业收入（单位：百万元）



资料来源：WIND, 申万宏源研究

图 2：2012-2016 公司三费率及净利率

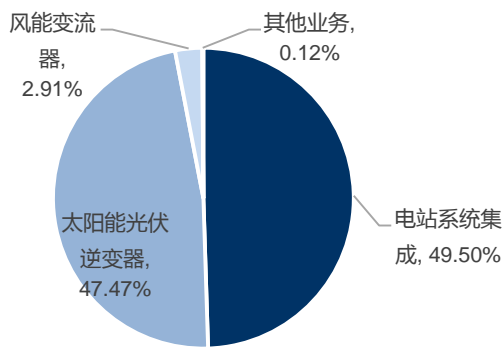


资料来源：WIND, 申万宏源研究

公司专注于太阳能、风能和储能等新能源电源设备的研发、生产、销售和服务。公司主要产品有光伏逆变器、风能变流器、储能系统、电动车电机控制器，并致力于提供全球一流的光伏电站解决方案。报告期内光伏逆变器整体出货量同比稳定增长，电站系统集成业务高速增长，公司顺利完成定增募资 26 亿元，为电站系统集成业务拓展奠定了良好的资金基础。未来，储能、新能源汽车电控业务，有望成为公司未来新的利润增长点。

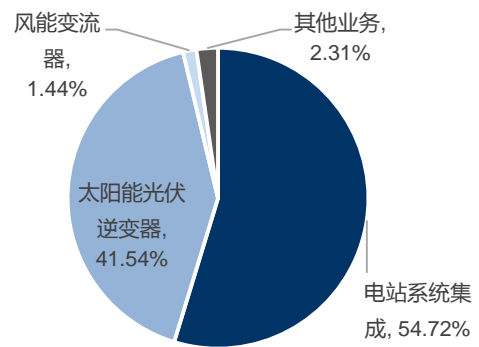
电站系统集成业务和逆变器业务毛利率小幅增长。公司的核心产品包括电站系统集成、太阳能光伏逆变器，2015 年分别贡献主营业务收入的 49.50%、47.47%；2016 年分别贡献主营业务收入的 54.72%、41.54%。2016 年公司电站系统集成业务毛利率为 17.37%，较 2015 年的 14.90%提高 2.47 个百分点；2016 年公司太阳能光伏逆变器毛利率 33.09%，较 2015 年的 32.05%提高 1.04 个百分点。此外公司新能源汽车电机控制器、储能逆变器和光伏电站发电实现收入确认，将进一步改善公司收入结构，提高公司盈利能力。

图 3：2015 年公司各项业务收入占比



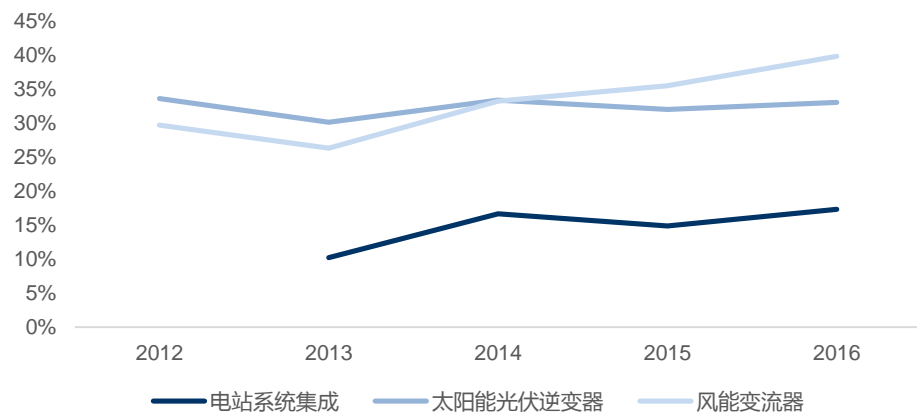
资料来源：WIND，申万宏源研究

图 4：2016 年公司各项业务收入占比



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 5：2012-2016 年公司各项毛利率变化



资料来源：公司公告，申万宏源研究

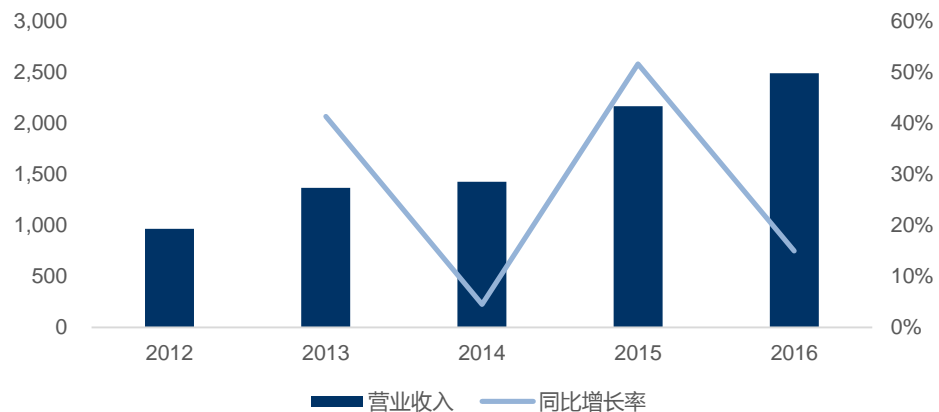
多年光伏逆变器龙头，行业地位领先。公司是国内逆变器龙头，国内市占率多年保持第一。2015 年公司出货 8.91GW，首次超越 SMA 公司成为全球第一；2016 年公司光伏逆变器出货量约为 11.1GW，维持行业领先地位。2016 年公司光伏逆变器收入 24.94 亿元，较 2015 年的 21.69 亿元同比增长 14.98%。公司品牌知名度与美誉度较高，2015 年 5 月公司被工信部评定为“全国工业品牌培育示范企业”，是全国新能源电源行业唯一入选企业。

表 2：光伏逆变器出货量 (MW)

项目	2016 年度	2015 年度	变动比例
光伏逆变器 (国内)	9,885.2	7,732.2	27.84%
光伏逆变器 (国外)	1,216.6	1,174.5	3.58%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

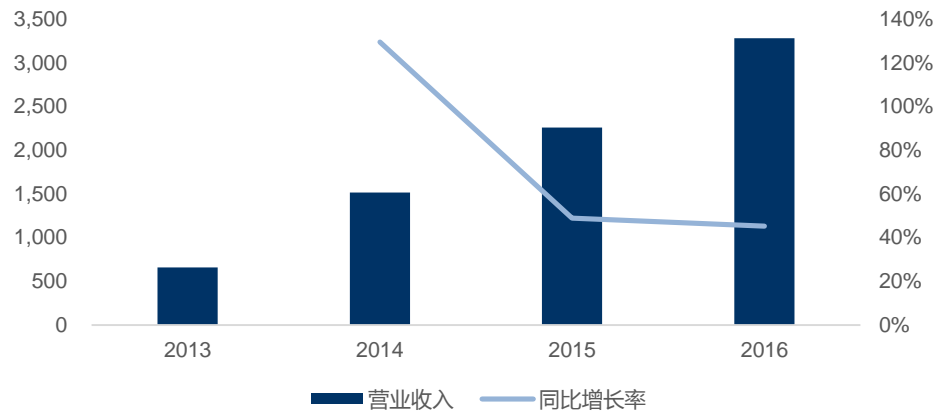
图 6：光伏逆变器营业收入 (百万元) 及同比增长率



资料来源：公司公告，申万宏源研究

光伏系统集成业务重视领跑者计划和光伏扶贫。公司于 2013 年进入光伏电站系统集成业务，2015 年投资 5 亿元成立合肥阳光新能源科技有限公司，专门从事光伏电站开发、投资、建设和运营管理等业务。2016 年公司光伏系统集成营业收入 32.85 亿元，较 2015 年的 22.62 亿元同比增长 45.24%。报告期内，公司积极参与领跑者计划行动和光伏扶贫计划，建设的山西大同光伏“领跑者”基地 50MW 智慧光伏电站成功并网发电，随后又先后中标阳泉、济宁、两淮等光伏“领跑者”基地项目；目前光伏扶贫帮扶对象超过 5 万户贫困户和 800 个贫困村。为加速公司新能源行业的规模化布局、加速产业链深层次延伸和后续可持续发展提供了强大动力。

图 7: 电站系统集成营业收入 (百万元) 及同比增长率



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

表 3: 公司光伏电站系统集成项目

项目	电站规模	所在地	业务模式	进展情况	逆变器供应情况
青海格尔木项目	30MW	青海省格尔木市	BT	已并网	全部自供
新沂苏新项目	6MW	江苏省徐州市	BT	已并网	全部自供
邳州楚能项目	7.5MW	江苏省徐州市	BT	在建	全部自供
宿州灵璧二期项目	20MW	安徽省宿州市	BT	已并网	全部自供
青海捷普绿能项目	10MW	青海省海南州	BT	已完工	全部自供
永登弘阳项目	30MW	甘肃省兰州市	BT	已并网	全部自供
长丰下塘二期项目	20MW	安徽省合肥市	BT	已并网	全部自供
陕西神木项目	30MW	陕西省榆林市	BT	已完工	全部自供
青海德令哈项目	20MW	青海省海西州	BT	已并网	全部自供
淮南潘集漂浮项目	40MW	安徽省淮南市	BT	已并网	全部自供
宿迁罗圩项目	10MW	江苏省宿迁市	BT	已并网	全部自供
巢湖栏杆项目	50MW	安徽省合肥市	BT	已并网	全部自供
河北康保项目	20MW	河北省张家口市	EPC	在建	全部自供
河南安阳伦掌项目	100MW	河南省安阳市	EPC	在建	全部自供
合肥苏阳 46MW 分布式项目	46MW	安徽省合肥市	EPC	已并网	全部自供
岳西 2016 扶贫项目	24.5MW	安徽省安庆市	EPC	已并网	全部自供
天津阳东分布式屋顶项目	30MW	天津市	BT	已并网	全部自供
颍上 2016 扶贫项目	18.6MW	安徽省阜阳市	EPC	已并网	全部自供
无为 2016 扶贫项目	3.6MW	安徽省芜湖市	EPC	已并网	全部自供
安徽交控高速公路分布式项目	3.787MW	安徽省	EPC	已并网	全部自供
潜山 2016 扶贫项目	7.2MW	安徽省安庆市	EPC	已并网	全部自供
霍邱 2016 扶贫项目	2.24MW	安徽省六安市	EPC	已并网	全部自供
阜南 2016 扶贫项目	18.6MW	安徽省阜阳市	EPC	已并网	全部自供
六安市裕安区 2016 扶贫项目	2.088MW	安徽省六安市	EPC	已并网	全部自供
广银铝业屋顶分布式项目	22.5MW	安徽省合肥市	EPC	已并网	全部自供
麻城 2016 扶贫项目	12MW	湖北省黄冈市	EPC	已并网	全部自供
望江 2016 扶贫项目	9.282MW	安徽省安庆市	EPC	在建	全部自供
枞阳 2016 扶贫项目	8.65MW	安徽省安庆市	EPC	已并网	全部自供

舒城 2016 扶贫项目	11.7MW	安徽省六安市	EPC	在建	全部自供
肥东梁园 100MW 项目	100MW	安徽省合肥市	自持运营	已并网	全部自供
山西大同 50MW 项目	50MW	山西省大同市	自持运营	已并网	全部自供
灵璧磬阳 120MW 项目	120MW	安徽省宿州市	自持运营	已并网	全部自供
福建漳浦项目	100MW	福建省漳州市	BT	在建	全部自供
广东仁化项目	120MW	广东省韶关市	BT	在建	全部自供

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 4：公司签订转让协议光伏电站

序号	子公司全称	对应的项目名称	第三方（购买方）名称	持股比例（%）	出资额（万元）
1	永登县弘阳新能源发电有限公司	兰州永登 50MW 项目	中国三峡新能源有限公司	100	5,160.00
2	新沂苏新新能源有限公司	徐州新沂苏新 6MW 项目	江苏苏美达新能源发展有限公司	100	—
3	长丰日盛新能源发电有限公司	长丰日盛 20MW 项目	中民新能投资有限公司	100	1,580.00
4	神木县远航新能源开发有限公司	陕西神木 30MW 项目	中国三峡新能源有限公司	100	4,800.00
5	仁化县金泽新能源发电有限公司	仁化董塘 150MW 项目	吉林电力股份有限公司	100	—
6	惠来科源新能源发电有限公司	广东揭阳 50MW 项目	吉林电力股份有限公司	100	—
7	淮南市潘阳光伏发电有限公司	淮南潘集区田集+泥河 40MW 项目	吉林电力股份有限公司	100	—
8	德令哈峡阳新能源发电有限公司	青海德令哈 20MW 项目	中国三峡新能源有限公司	100	3,520.00
9	宿迁德信泰和能源科技有限公司	宿迁德信泰和 10MW 项目	江苏苏美达新能源发展有限公司	100	—

资料来源：公司公告，申万宏源研究

储能系统和新能源汽车电控业务有望成为公司未来新的利润增长点。2016 年，公司电机控制器和储能逆变器收入分别为 2694 万元和 7857 万元，毛利率分别为 37.10%和 16.50%。公司依托全球领先的新能源电源变换技术和三星 SDI 全球一流的锂电池技术，可以提供单机功率 5-1000kW 的储能逆变器、三星锂离子电池、能量管理系统等储能核心设备；公司生产的电机控制器功率涵盖 10-120kW 功率范围，最高效率达 98.5%，采用公司电机控制器的各类新能源汽车在北京、深圳、厦门、合肥、南昌、大连、杭州等地成功运行。

图 8：公司实际控制人是曹仁贤



资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 5: 公司前十大股东明细 (2016 年年报)

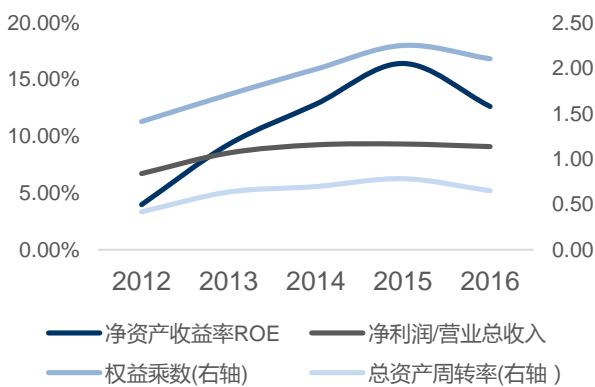
股东名称	方向	持股数量(百万股)	持股数量变动(百万股)	占总股本比例(%)	持股比例变动(%)
杉杉集团有限公司	-	267.07	-	23.79	-
杉杉控股有限公司	-	180.63	-	16.09	-
天安财产保险股份有限公司-保赢 1 号	-	60.21	-	5.36	-
华夏人寿保险股份有限公司-万能保险产品	-	60.21	-	5.36	-
百联集团有限公司	-	21.20	-	1.89	-
中央汇金资产管理有限责任公司	-	14.87	-	1.32	-
香港中央结算有限公司(沪股通)	增持	10.09	0.57	0.90	0.05
全国社保基金一一零组合	增持	8.08	1.59	0.72	0.14
中国人民财产保险股份有限公司-传统-收益组合	增持	5.73	0.50	0.51	0.04
中国工商银行-博时第三产业成长混合型证券投资基金	新进	5.00	-	0.45	-
合计	-	633.10	-	56.39	-

资料来源: WIND, 申万宏源研究

2. 财务分析

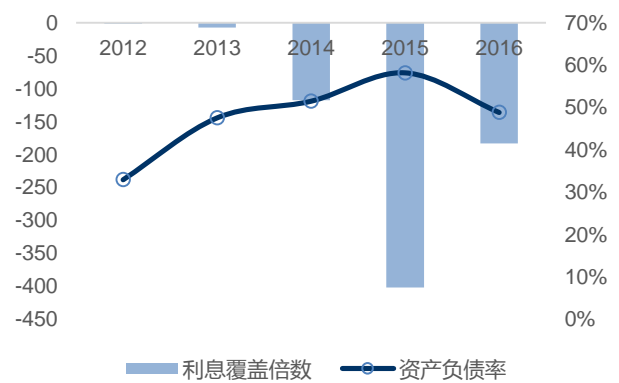
ROE 有所下降, 债务风险较小。公司 2016 年 ROE 为 9.31%, 较 2015 年降低 5.81 个百分点; 2016 年公司 ROA 为 5.92%, 较 2015 年降低 1.38 个百分点; 2016 年年末公司总资产 116.57 亿元, 较 2015 年年末总资产 67.83 亿元同比增长 71.85%, 主要是本期公司收到的非公开发行募集资金金额较大, 光伏电站建设带来固定资产和在建工程增加较大, 资产周转率有所下滑, 导致 ROE 下降。2016 年公司财务费用为负值, 公司债务风险较小。由于毛利率上升, 经营利润率提升, 2016 年为 10.22%, 同比上升 0.51 个百分点。

图 9: 公司 ROE 小幅下降



资料来源: 公司年报, 申万宏源研究

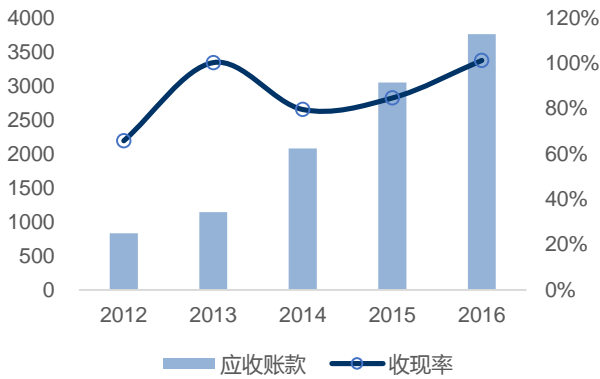
图 10: 资产负债率较低



资料来源: 公司年报, 申万宏源研究

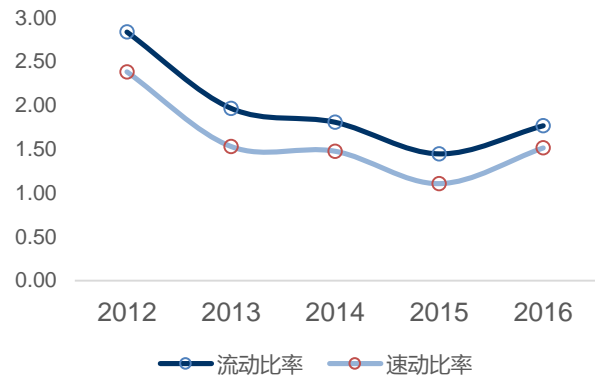
回款能力变强，短期偿债能力提升。2016 年公司应收账款为 37.63 亿元，比 2015 年的 30.51 亿元同比增长 23.33%；2016 年公司收现率为 101.27%，比 2015 年的 84.67% 同比增长 16.60 个百分点。2016 年公司的流动比率和速动比率分别为 1.77 和 1.52，较 2015 年有所提升，短期偿债能力提升。

图 11：公司回款能力变强



资料来源：公司年报，申万宏源研究

图 12：公司短期偿债能力提升



资料来源：公司年报，申万宏源研究

下调盈利预测，维持评级不变：我们下调 17-18 年的盈利预测，预计公司的归母净利润分别为 7.06 亿元和 8.20 亿元（调整前分别为 8.65 亿元和 10.12 亿元），对应 EPS 分别为 0.50 和 0.58 元/股，目前股价对应 PE 分别为 20 倍和 17 倍，目前估值仍低于行业平均水平。维持“买入”评级。

表 6：利润表

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	3,062	4,569	6,004	7,390	8,634	9,605
二、营业总成本	2,768	4,124	5,401	6,529	7,622	8,494
其中：营业成本	2,290	3,486	4,527	5,600	6,565	7,323
营业税金及附加	13	19	31	30	35	38
销售费用	137	188	286	333	389	432
管理费用	224	308	430	480	561	624
财务费用	(3)	(1)	(4)	13	27	30
资产减值损失	106	124	130	73	45	46
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	(16)	(1)	11	15	15	15
三、营业利润	279	444	613	877	1,027	1,126
加：营业外收入	47	57	57	54	56	56
减：营业外支出	0	8	2	3	4	3
四、利润总额	326	493	668	927	1,078	1,178
减：所得税	42	66	122	228	266	291
五、净利润	283	426	546	699	813	887

少数股东损益	0	1	(7)	(7)	(7)	(7)
归属于母公司所有者的净利润	283	425	554	706	820	895
六、基本每股收益	0.43	0.65	0.41	0.50	0.58	0.63
全面摊薄每股收益	0.20	0.30	0.39	0.50	0.58	0.63

资料来源: Wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。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。