

推荐 维持评级

风电行业开启景气向上周期，后补贴时代现增量空间

分析师：杨睿 执业证号：S0100517080002
研究助理：王子瑀 执业证号：S0100118030008
分析师：李唯嘉 执业证号：S0100519090003

2019年11月05日

守 民
正 生
出 在
新 勤



1

风电装机市场持续复苏，消纳情况逐步改善，风电行业进入景气度上行周期

2

政策调整，已核准项目建设节奏有望加快，存量项目储备充足具备加速开工基础

3

风机招标量大幅增长，投标均价持续回升

回顾：2015年风电装机达到景气高点，回落后逐步复苏

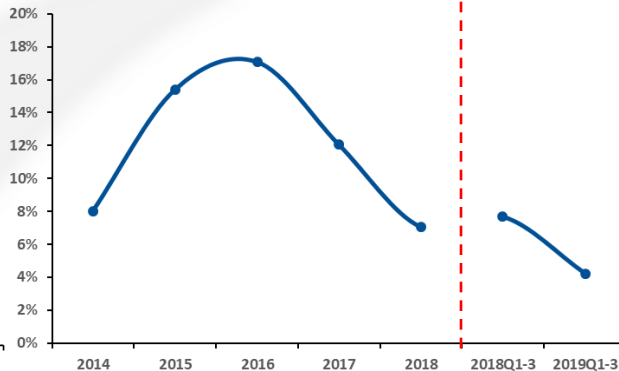
- 2016年之前，风电行业经历快速发展期。2015年新增风电装机达到历史最高水平，根据能源局数据，2015年新增并网容量达32.97GW，同比增长66.4%。
- 受补贴政策调整及限电建设放缓等方面的影响，2016年新增并网装机容量出现大幅回落，行业进入低谷期。
- 随着外部弃风限电情况的逐步改善、上网电价下调等因素变化，2018年风电行业回暖，根据能源局数据，2018年新增并网容量20.59GW，同比增长37.0%。

图1：近年国内风电新增吊装容量情况（MW）



资料来源：风能协会，民生证券研究院

图2：近年国内平均弃风率情况



资料来源：国家能源局，民生证券研究院
注：未直接披露弃风率的数据通过“弃风电量 / (弃风电量 + 风电发电量)”计算得到。

表1：随着消纳条件改善，国内限制建设地区数量逐步减少

年度	限制建设范围
2016	国家能源局印发《关于下达2016年全国风电开发建设方案的通知》：考虑到2015年吉林、黑龙江、内蒙古、甘肃、宁夏、新疆（含兵团）等省（区）弃风限电情况，暂不安排新增项目建设规模。
2017	“红六省”：内蒙古、吉林、黑龙江、甘肃、宁夏、新疆（含兵团）。
2018	“红三省”：吉林、甘肃、新疆（含兵团）。
2019	“红二省”：甘肃、新疆（含兵团）。

资料来源：国家能源局，民生证券研究院

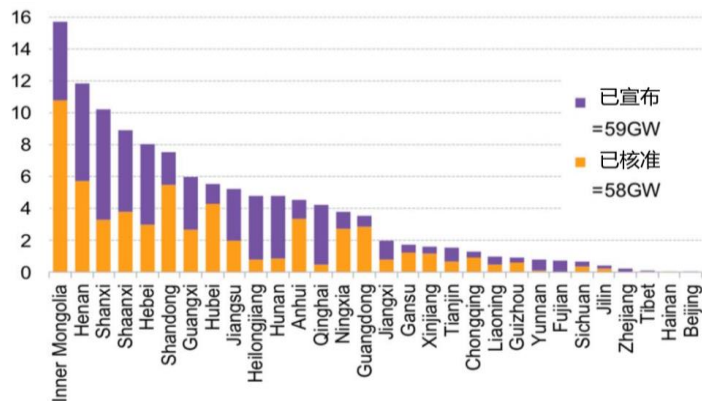
政策调整，项目建设节奏有望提速

- 2019年5月，国家发改委发布的《关于完善风电上网电价政策的通知》中明确，2018年底之前核准的陆上风电项目，2020年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019年1月1日至2020年底前核准的陆上风电项目，2021年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；自2021年1月1日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。
- 此次《通知》将风电补贴执行的时间标准由之前的“开工建设”变更为“完成并网”，国内已核准风电项目的建设节奏有望加速。

存量项目规模较大，具备加速开工基础

- 补贴执行时间以完成并网为准，或将成为存量项目加速开工建设的动力之一。
- 已核准未开工项目容量充足，具备加速开工建设条件的项目规模较大。根据金风业绩演示材料数据，截止近期，国内已核准未开工项目约58GW。

图3：存量项目具备较大规模（GW）



资料来源：金风科技业绩演示材料，BNEF，国家能源局，民生证券研究院

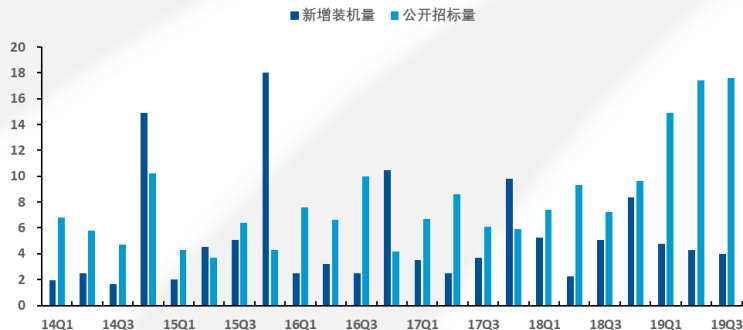
招标容量：前三季度招标市场已强劲复苏

- 根据金风科技业绩演示材料，2019年前三季度国内风机公开招标容量达49.9GW，同比增长约108%，是2018年全年招标量的近1.5倍。招标市场高景气趋势凸显。

投标价格：触底后持续回升

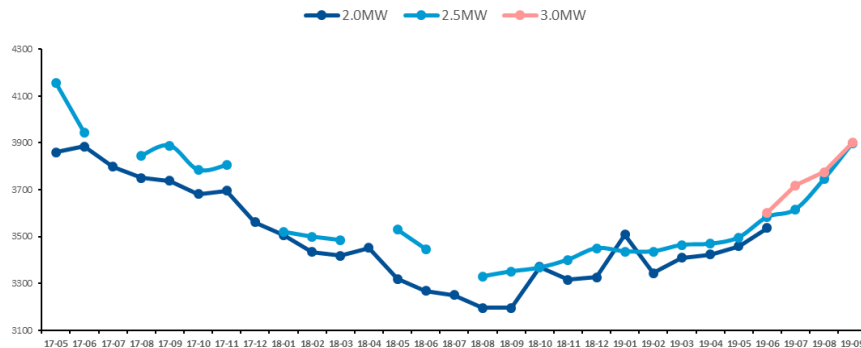
- 以国内主要风机机型2.5MW为例，2018年8月公开投标价格跌至3330元/kW的低位，随着风机招标市场的复苏，2019年9月其价格已反弹至3898元/kW，较18年8月低点上涨17.1%。3.0MW机型风机价格上涨至3900元/kW，较2019年6月提升8.2%。
- 投标价格回升，行业复苏迹象进一步显现。

图4：2019年以来，国内风机公开招标市场复苏强劲（GW）



资料来源：国家能源局，金风科技业绩演示材料，民生证券研究院

图5：近年国内主流风机公开投标价格情况（元/kW）



资料来源：金风科技业绩演示材料，民生证券研究院

1

零部件制造商利润改善较为明显，率先受益行业复苏

2

风机制造商销售规模明显提升，Q3盈利水平现企稳复苏迹象

3

风机大型化趋势明显，降本增效支撑盈利水平持续修复

风电行业景气度回升，风机零部件公司利润改善较为明显

- **收入方面**：选取的15家A股主要风电相关业务公司营业收入总计655.03亿元，同比增长35.9%。除湘电股份外，其余公司2019年前三季度营业收入均实现增长；
- **利润方面**：归母净利润增长超过100%的公司共有5家公司，除运达股份外，均为风机零部件制造商。由于所处产业链位置不同以及订单交付周期影响，零部件公司利润改善相对较为明显。

表2：2019年前三季度15家A股主要风电相关公司经营情况

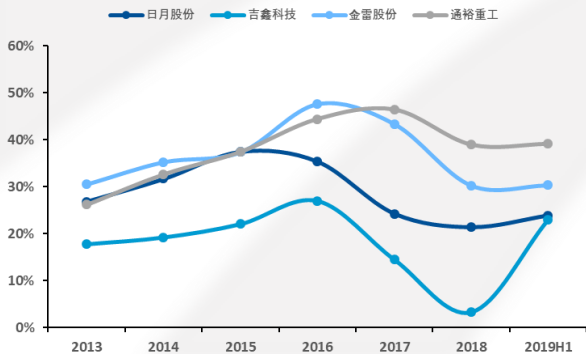
股票代码	股票简称	经营范围	营业收入(亿元)		归母净利润(亿元)		销售毛利率		销售净利率		三费费用率		ROE		经营性现金流净额/营业收入	
002202.SZ	金风科技	风机、风电场开发、风电服务	247.35	↑38.8%	15.91	↓34.2%	20.27%	↓9.3 pct	6.89%	↓7.5 pct	16.54%	↓2.0 pct	5.78%	↓5.0 pct	1.68%	↑7.6 pct
002080.SZ	中材科技	叶片	95.34	↑22.2%	10.19	↑36.7%	27.53%	↑0.1 pct	11.03%	↑0.9 pct	14.96%	↓1.4 pct	9.22%	↑1.6 pct	10.28%	↑3.7 pct
601615.SH	明阳智能	风机、风电场开发	72.10	↑58.9%	5.14	↑98.6%	22.76%	↓4.7 pct	6.87%	↑1.3 pct	18.67%	↓5.2 pct	8.89%	↑8.9 pct	12.88%	↑11.7 pct
600416.SH	湘电股份	风机	42.00	↓7.2%	-8.97	↓108.7%	8.94%	↓4.0 pct	-21.84%	↓11.5 pct	21.75%	↓0.2 pct	-23.24%	↓16.4 pct	-5.25%	↓8.5 pct
002531.SZ	天顺风能	风机塔筒、风电场开发、叶片	38.04	↑51.5%	5.46	↑52.7%	27.63%	↓0.9 pct	14.85%	↓0.2 pct	11.54%	↓2.2 pct	10.01%	↑2.9 pct	16.03%	↑3.5 pct
300185.SZ	通裕重工	风电主轴、铸件	27.59	↑6.9%	1.72	↑10.2%	25.78%	↑3.2 pct	6.27%	↑0.1 pct	15.01%	↑2.4 pct	3.31%	↑0.3 pct	6.74%	↓1.8 pct
603218.SH	日月股份	铸件	24.41	↑47.3%	3.45	↑73.0%	24.29%	↑2.9 pct	14.11%	↑2.1 pct	8.34%	↓0.1 pct	11.12%	↑4.1 pct	13.93%	↑5.6 pct
300772.SZ	运达股份	风机	27.08	↑81.6%	0.31	↑150.4%	15.03%	↓4.8 pct	1.14%	↑5.2 pct	13.50%	↓10.8 pct	2.50%	↑2.5 pct	17.22%	↑62.6 pct
300129.SZ	泰胜风能	风机塔筒、导管架、管桩等	15.28	↑84.9%	1.35	↑528.6%	21.97%	↑3.2 pct	8.26%	↑6.3 pct	11.39%	↓1.4 pct	5.98%	↑5.0 pct	7.27%	↓9.7 pct
300569.SZ	天能重工	风机塔筒	14.85	↑91.5%	1.46	↑143.1%	27.26%	↑3.1 pct	10.55%	↑2.2 pct	14.02%	↓0.2 pct	7.97%	↑4.5 pct	9.33%	↑61.1 pct
002487.SZ	大金重工	风机塔筒	11.98	↑60.2%	1.11	↑137.5%	20.64%	↑0.2 pct	9.25%	↑3.0 pct	9.15%	↓4.4 pct	5.90%	↑3.3 pct	12.50%	↑10.5 pct
000862.SZ	银星能源	风电场开发	9.86	↑10.0%	0.23	↓69.0%	31.47%	↓9.7 pct	2.28%	↓5.9 pct	28.53%	↓2.2 pct	0.90%	↓1.4 pct	38.61%	↓9.1 pct
603507.SH	振江股份	风机轮毂罩	10.78	↑60.8%	0.02	↑97.3%	17.57%	↑7.6 pct	0.80%	↑8.8 pct	17.80%	↑1.2 pct	0.12%	↓4.2 pct	-13.27%	↑16.5 pct
601218.SH	吉鑫科技	轮毂、底座等	10.12	↑8.1%	0.35	↑140.3%	21.61%	↑22.7 pct	3.86%	↑13.0 pct	14.09%	↑3.0 pct	1.38%	↑4.9 pct	6.04%	↑1.0 pct
300443.SZ	金雷股份	风电主轴	8.26	↑60.0%	1.40	↑69.2%	27.58%	↑1.0 pct	16.94%	↑0.9 pct	6.09%	↑0.3 pct	7.78%	↑2.8 pct	39.16%	↑74.8 pct
整体情况(营收、归母为加总数据, 比率以营收加权平均)			655.03	↑35.9%	39.11	↑0.5%	21.91%	↓3.7 pct	6.06%	↓2.6 pct	15.81%	↓1.9 pct	4.81%	↑1.0 pct	7.22%	↑17.3 pct
整体情况(均为算术平均)			43.67	↑45.0%	2.61	↑75.4%	22.69%	↓0.3 pct	6.06%	↓0.0 pct	14.76%	↓1.6 pct	3.84%	↑1.9 pct	11.54%	↑22.1 pct

资料来源: Wind, 民生证券研究院

零部件：率先受益行业复苏，2019年上半年零部件环节毛利率水平已普遍提升

- **主轴、铸件：**2019年上半年大部分**主轴、铸件公司的相关业务毛利率已回升**。其中，日月股份整体毛利率较2018年提升2.5个百分点，吉鑫科技整体毛利率较2018年大幅提升19.7个百分点，金雷股份**主轴业务**毛利率较2018年提升0.1个百分点，通裕重工**主轴、铸件业务**毛利率较2018年分别提升0.2个、0.5个百分点。
- **叶片：**中材科技、天顺风能两家公司叶片业务**毛利率均出现明显提升**，分别从2018年的14.0%、21.0%提高至2019上半年的19.1%、29.4%。
- **塔筒：****行业毛利率企稳**。受风电行业装机增速下滑及钢价上涨影响，2016至2018年，4家公司风机塔筒业务平均毛利率下滑明显，从2016年的31.8%下滑至2018年的20.5%，下滑约11个百分点。2019年上半年，风机塔筒业务平均毛利率为21.0%，已逐渐企稳，其中，天能重工回升较为明显，从2018年的20.0%提高至2019年上半年的23.2%。

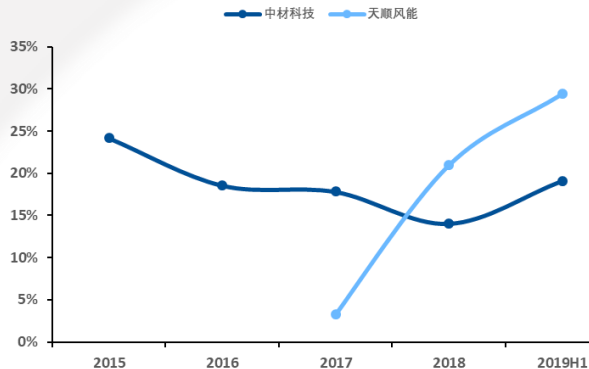
图6：近年铸件、主轴公司的业务/综合毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

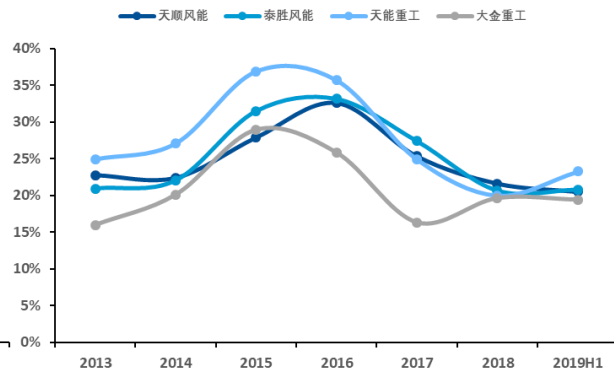
注：通裕重工、金雷股份数据为风电主轴业务；日月股份、吉鑫科技的数据为公司综合毛利率。

图7：近年中材科技、天顺风能叶片业务毛利率情况



资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：近年国内4家公司风机塔筒业务毛利率情况

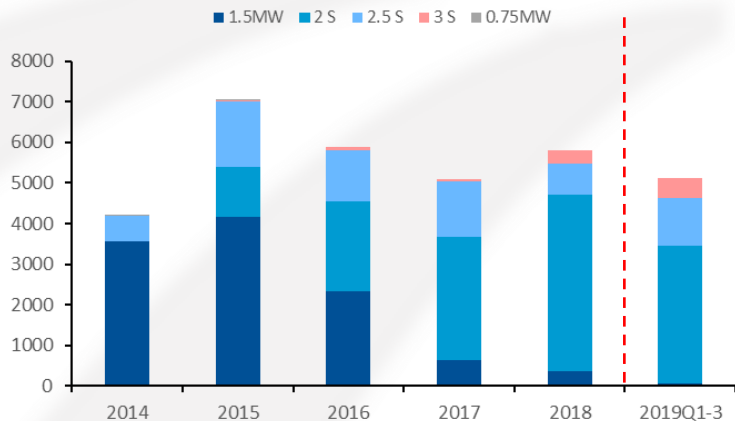


资料来源：Wind，民生证券研究院

风机：交付规模增长，综合毛利率在Q3触底回升

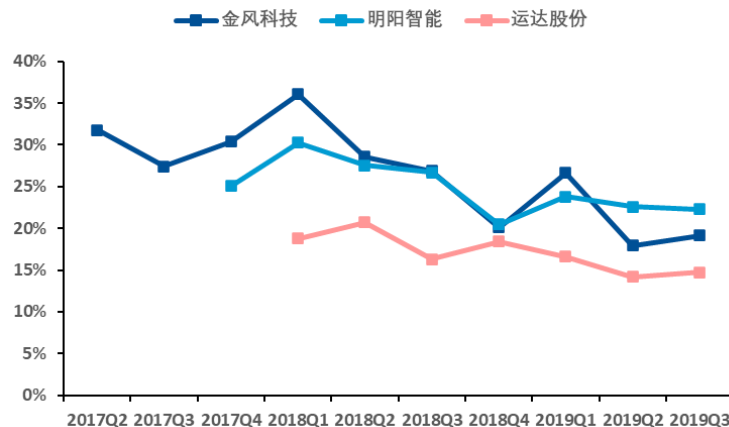
- **销量方面：**行业需求回暖带动相关公司风机交付规模提升。其中，金风科技前三季度风机销量5,245MW，已接近2018年全年销量；运达股份上半年风机销量460.2MW，同比增长24.4%。
- **毛利率方面：**受低价订单交付影响，2019上半年风机业务毛利率下滑明显，盈利水平承压，盈利能力回升滞后于零部件环节。在19年第三季度，金风科技和运达股份2家公司的单季度综合毛利率触底回升，呈现企稳复苏迹象。其中，金风科技综合毛利率回升明显，Q3环比提升1.2个百分点。

图9：金风科技近年来风机销售容量情况（MW）



资料来源：金风科技业绩演示材料，民生证券研究院

图10：近年来3家公司综合毛利率情况

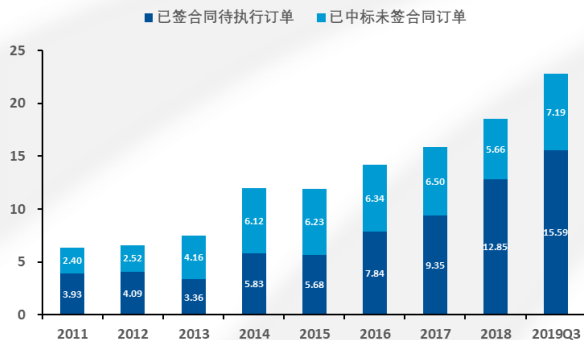


资料来源：Wind，民生证券研究院

低价订单逐步消化，新签订单后续交付支撑毛利率修复

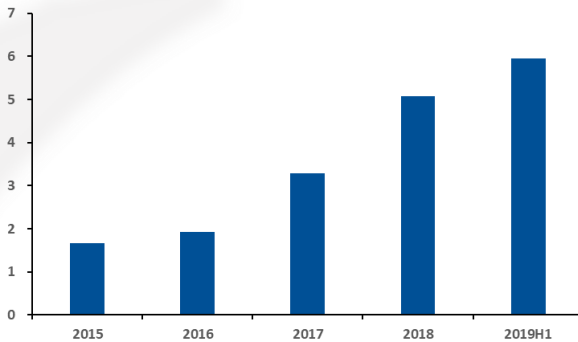
- 目前国内风机投标价格已呈现回暖态势，2.5MW机型2019年9月的投标价格已较2018年8月底点上涨约17%。行业景气提升，风机厂商在手订单规模不断扩大。
- 近年来，金风科技、明阳智能、运达股份3家公司订单承接节奏均明显加快，随着低价订单交付完成以及新签风机订单的价格回升，预计公司风机业务毛利率将逐步企稳修复。

图11: 近年金风科技风机在手外部订单情况 (GW)



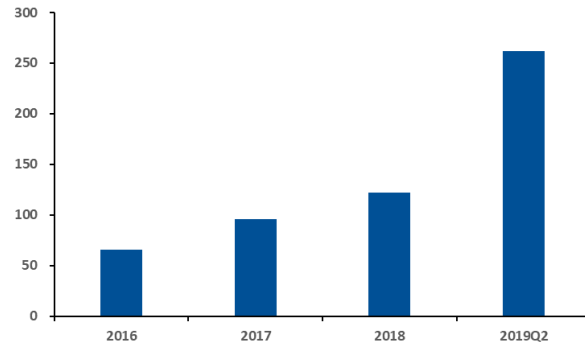
资料来源: 金风科技业绩演示材料, 民生证券研究院
注: 数据为各报告期末时点值。

图12: 近年明阳智能风机新增中标容量情况 (GW)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图13: 近年运达股份风机在手订单情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院
注: 数据为各报告期末时点值;
包括已签合同尚未执行的项目和中标尚未签订合同的项目。

国内风机大型化趋势明显，降本增效支撑盈利水平持续修复

- ▶ 近年来，**风机销售大型化趋势明显**。在金风科技风机销售容量结构中，2.5S、3S、6S机型占比持续提升，2019年第三季度分别较上半年提升约3个、5个、2个百分点，1.5MW、2S机型占比分别较上半年下滑约1个、10个百分点；明阳智能2018年3.0MW机型销售数量已占到25.2%。
- ▶ **存量订单大型化趋势更为显著**。截至2019年9月底，金风科技的外部订单中，2.5S机型占主流，高达42%；3S以上机型占比达26%。2019年上半年，明阳智能新中标订单中，大风机订单（单机功率3.0MW及以上）容量占比已逾95%。
- ▶ 我们认为，随着新平台逐渐成熟、实现降本增效，产品结构向大型化发展将进一步支撑盈利水平持续回升。

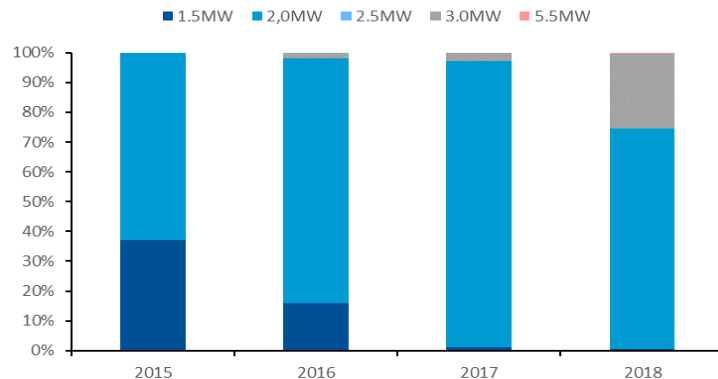
表3：2019年以来金风科技风机销售容量结构及外部订单结构情况

	销售情况						外部订单		
	19H1			19Q1-Q3		19Q3		截至19Q3末	
	容量: MW	占比-%	毛利率-%	容量: MW	占比-%	容量: MW	占比-%	容量: GW	占比-%
8.0MW								0.01	0.04%
6S	45	1.4%	-1.5%	123	2.3%	78	3.8%	1.1	4.8%
3S	243	7.6%	13.8%	506	9.6%	264	12.8%	5.8	25.4%
2.5S	660	20.7%	15.1%	1,156	22.0%	496	24.1%	9.7	42.5%
2S	2,194	68.7%	10.1%	3,398	64.8%	1,204	58.6%	5.8	25.4%
1.5MW	50	1.6%	15.5%	62	1.2%	13	0.6%	0.4	1.7%
合计	3,191	100%	11.3%	5,245	100%	2,054	100%	22.8	100%

资料来源：金风科技业绩演示材料

注：外部订单容量、占比为业绩演示材料计算得到的估算值。

图14：近年明阳智能风机销售容量结构情况（按台数计算）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

- 1 平价项目：有序推进，加速国内风电行业向市场化驱动转变**
- 2 大基地项目：储备空间较大，支撑后补贴时代行业发展**
- 3 海上风电：各资源区积极推动，扩充新增市场**
- 4 海外市场：国内整机厂加快海外业务拓展，将持续受益海外风电行业稳定增长**

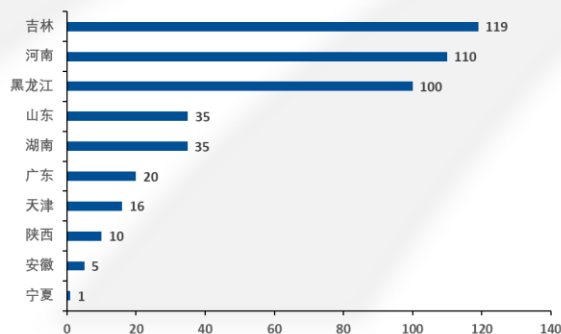
风电平价项目有序推进，加速国内风电行业向市场化驱动转变

- 2019年1月，《国家发展改革委、国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》中提出了平价上网相关项目的支持政策措施，并明确“在2020年底前核准（备案）并开工建设的风电、光伏发电平价上网项目和低价上网项目，在其项目经营期内有关支持政策保持不变”。
- 2019年5月国家发改委、国家能源局公布2019年第一批风电、光伏发电平价上网项目，其中风电平价项目共计56个，总容量4.51GW。
- 第一批平价项目的有序推进将为补贴退坡后的风电行业发展提供示范，为行业长期稳定发展奠定基础。

风电大基地项目储备空间较大，支撑后补贴时代行业发展

- 国内风电基地在投资收益率、消纳方面具有明显优势。随着三北地区逐渐解除红色预警，风电基地建设将逐渐开启。
- 风电大基地项目储备规模较大，根据金风科技业绩演示材料，预计超25GW，未来大基地项目的陆续启动将有望支撑行业持续发展。

图15：2019年第一批风电平价上网项目分布情况（万千瓦）



资料来源：国家能源局，民生证券研究院

表4：国内部分风电大基地情况

省区	基地所在地	形式	投资主体	规划容量
内蒙古	兴安盟		中广核	3.0GW
	通辽			
	化德		中广核	2.0GW
	乌兰察布	平价	国家电投	一期6.0GW开工建设； 近期国家电投再次签订 2.0GW风电项目开发协
	包头	示范项目		1.6GW
	鄂尔多斯	竞价		0.6GW
	阿拉善-上海庙			1.6GW
	巴彦卓尔			
吉林	白城			
甘肃	酒泉二期			
青海	海南州	竞价		

资料来源：金风科技业绩演示材料，界面新闻，民生证券研究院

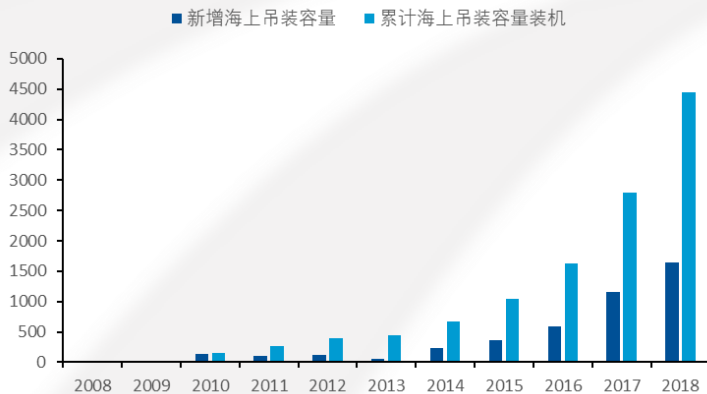
海上风电具备补贴支持

- 2019年、2020年核准的近海风电指导价分别调整为0.80元/kWh、0.75元/kWh。指导价执行时间上，对2018年底前已核准的海上风电项目，如在2021年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价；2022年及以后全部机组完成并网的，执行并网年份的指导价。

沿海省份推动海上风电发展

- 近年来，国家能源局、多个沿海省份相继出台规划文件推动海上风电发展。海上风电的积极推进，将扩大风电市场可开发范围。

图16：近年来，国内海上风电发展保持较高增速（MW）



资料来源：风能协会，民生证券研究院

表5：国家能源局、沿海省份相继出台政策推动海上风电发展

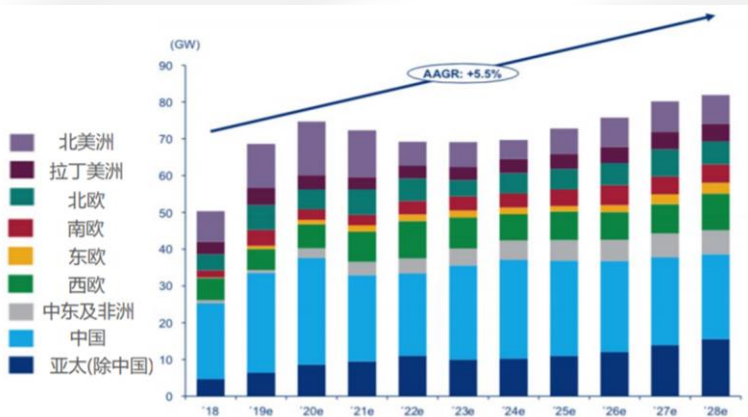
文件名称	海上风电规划目标
《风电发展“十三五”规划》	到2020年，全国海上风电开工建设规模达到 1000万千瓦 ，力争累计并网容量达到 500万千瓦 以上。
《广东省海上风电发展规划（2017—2030年）（修编）》	到2020年底，开工建设海上风电装机容量 1200万千瓦 以上，其中建成投产 200万千瓦 以上，到2030年底，建成投产海上风电装机容量约 3000万千瓦 的目标。积极推动海上风电建设，重点推进莆田平海湾、福州兴化湾、平潭岛周边等资源较好地区的海上风电项目开发，“十三五”建成海上风电 200万千瓦 以上。
《福建省“十三五”能源发展专项规划》	到2020年，海上风电累计并网 350万千瓦 ，保持全国领先水平。
《江苏省“十三五”能源发展规划》	十三五海上风电达 1275万千瓦 。
《山东省电力发展“十三五”规划》	至2020年，争取投产东方近海风电装机共 35万千瓦 。
《海南省“十三五”电力发展规划》	“十三五”时期重点建设舟山普陀6号二区，嘉兴1号、2号，象山1号，玉环1号，岱山2号、4号等海上风电项目；开展 200万千瓦 预备项目前期工作
《浙江省能源发展“十三五”规划》	到2020年，沿海风电装机容量争取达到 80万千瓦 。
《河北省“十三五”能源发展规划》	到2020年，沿海风电装机容量争取达到 80万千瓦 。

资料来源：民生证券研究院整理

加速海外市场布局，拓展增量市场空间

- 根据Wood Mackenzie预测，2019年到2028年全球风电新增装机容量市场平均年度增长率为5.5%，全球风电行业有望持续稳定发展。
- 目前，国内风机制造商业务主要集中于中国市场，随着国内整机厂综合竞争力的提高，海外业务拓展加速，海外市场将提供增量空间。例如，金风科技近年的国际业务拓展顺利，截止2019年9月30日，其海外在手订单共计1.21GW，同比增长62.5%。

图17：海外风电市场有望保持长期稳定发展



资料来源：金风科技业绩演示材料，Wood Mackenzie，民生证券研究院

图18：金风科技国际业务顺利拓展



资料来源：金风科技业绩演示材料，民生证券研究院

➤ 国内风电行业开启景气向上周期

政策层面，风电补贴执行的时间标准变更为“完成并网”，国内已核准风电项目的建设节奏有望加速。

市场层面，前三季度风机公开招标容量同比增长约108%，招标市场高景气趋势凸显；投标价格持续上涨，行业复苏迹象进一步显现。

➤ 产业链相关环节受益行业景气度回升

国内风电零部件制造商率先受益行业复苏，多家零部件环节相关公司19年上半年利润改善较为明显，盈利能力增强。

风机交付规模提升，但上半年毛利率仍承压，受低价订单影响，盈利能力修复相对滞后，目前已有风机公司Q3综合毛利率呈现企稳回升迹象。

随着低价订单的消化、行业景气度回升、新签订单价格上涨以及大型化带来的结构调整，风机制造商盈利能力有望持续改善。

➤ 后补贴时代，增量方向打开市场空间

平价项目有序推进+大基地项目陆续启动+海上风电积极推进+海外市场提供增量空间。

我们认为，在未来风电市场向大型化和国际化趋势不断发展的背景下，产业链优质供应商将显著受益需求的结构性变化和行业发展。

建议关注：金风科技、运达股份、天顺风能、中材科技。

新能源装机、限电改善不达预期；产品价格大幅下降风险；原材料价格大幅上涨风险。

分析师与研究助理简介:

杨睿, 华北电力大学硕士, 曾就职于第一财经研究院, 专注能源领域研究, 2015年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 新兴产业组组长。

王子璿, 北京大学硕士, 2018年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究助理。

李唯嘉, 中国农业大学硕士, 2017年加入民生证券, 电力设备与新能源行业分析师。

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。

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元; 200122

深圳: 广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元; 518001

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。