

福莱特 VS 信义光能

光伏玻璃龙头对比，前景如何？

今天，我们针对光伏玻璃领域的两家龙头，进行对比研究。现在做这样的研究，可能会被人骂，因为看上去似乎已经涨得太高了。

但是，其实这种骂声，无所谓的。我们可不是看见涨了才研究，而是从光伏行业没什么人关注的时候，就开始持续对上中下游仔细做梳理。自今年 3 月份以来，我们已经多次覆盖光伏行业，从硅片、电池片、设备、光伏玻璃都做过系列主线研究，一直跟踪我们的用户们应该已经印象比较深。

而今天这次的研究，完全是基于产业角度进行的中长期研究，纯粹只是为了加深我们对行业数据和核心经营数据的印象，加深产业研究深度，和涨跌无关。

对一个行业，一定要忽略短期涨跌，持续加深理解深度。深到多深才是尽头？没有止境，深到别人看不见、不相信，而只有你笃定、确信，才算够深。如果你只看价格、只看估值，只在乎短期择时，只想赚快钱，那这篇报告就不用看了。

其中：从走势看，A 龙头年初至今，从 8 元上涨至高点的 41.8 元，涨幅超过 420%，画风如下：



图：A 公司走势（单位：元）

来源：wind

B 龙头, 年初至今, 从 5 港元上涨至高点的 15.22 元, 涨幅超过 200%, 画风如下：



图：B 公司走势（单位：港元）

来源：wind

从机构持仓看，A 龙头背后有科威特政府投资局、社保基金、汇添富基金、富国基金等。

序号	交易代码	机构股东名称	持流通股数量(股)	机构类型	占流通股(含锁定期)比例(%)	所属公司
1	-	科威特政府投资局-自有资金	8,335,632	QFII	2.4446	科威特政府的投资局-自有资金
2	-	全国社保基金——四组合	5,306,757	社保基金	1.5563	全国社会保障基金理事会
3	000478.OF	建信中证500指数增强型证券投资基金	4,660,213	基金	1.3667	建信基金管理有限责任公司
4	-	香港中央结算(代理人)有限公司	4,637,082	一般法人	1.3599	香港中央结算(代理人)有限公司
5	001476.OF	中银智能制造股票型证券投资基金	2,522,961	基金	0.7399	中银基金管理有限公司
6	008065.OF	汇添富中证环保成长混合型证券投资基金	2,513,734	基金	0.7372	汇添富基金管理股份有限公司
7	710001.OF	富安达优势成长混合型证券投资基金	1,909,949	基金	0.5601	富安达基金管理有限公司
8	000696.OF	汇添富环保行业股票型证券投资基金	1,669,400	基金	0.4896	汇添富基金管理股份有限公司
9	005368.OF	富国清洁能源产业灵活配置混合型证券投资基金	1,603,300	基金	0.4702	富国基金管理有限公司
10	470009.OF	汇添富民营活力混合型证券投资基金	1,561,288	基金	0.4579	汇添富基金管理股份有限公司
11	510500.SH	中证500交易型开放式指数证券投资基金	1,226,911	基金	0.3598	南方基金管理股份有限公司
12	512580.SH	广发中证环保产业交易型开放式指数证券投资基金	1,167,786	基金	0.3425	广发基金管理有限公司
13	001166.OF	建信环保产业股票型证券投资基金	902,512	基金	0.2647	建信基金管理有限责任公司
14	163411.OF	兴全精选混合型证券投资基金	896,100	基金	0.2628	兴证全球基金管理有限公司
15	519651.OF	银河转型增长主题灵活配置混合型证券投资基金	750,600	基金	0.2201	银河基金管理有限公司

图：机构持仓 来源：choice

从近期的季报财务数据看，2020 年上半年，A 龙头实现营业收入 24.96 亿元，同比增长 22.6%，净利润 4.61 亿元，同比增长 76%；B 龙头实现收入 46.22 亿港元，同比增长 15.7%，归母净利润 14.06 亿港元，同比增长 47.6%。

上述两家龙头，分别对应光伏玻璃双寡头：福莱特 VS 信义光能 (HK)。

至此，有几个值得我们深入思考的问题：

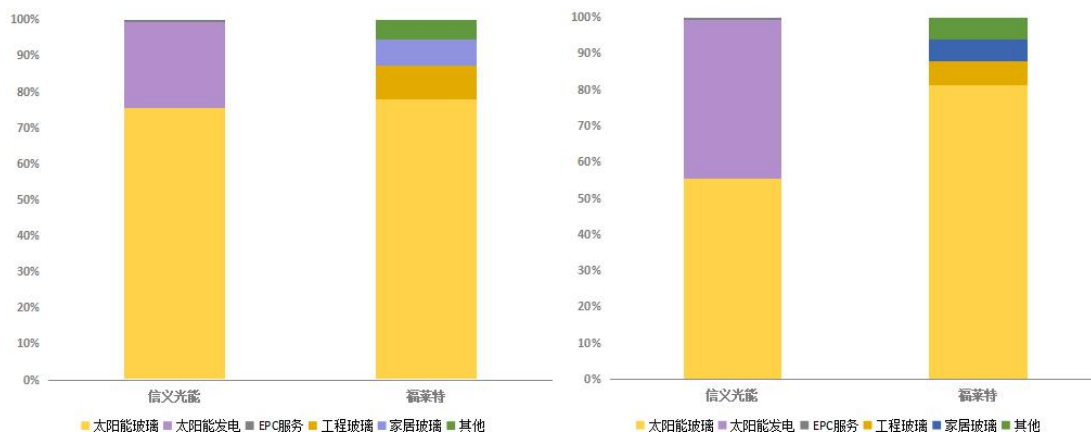
- 1) 在行业高景气周期，两大巨头谁能分得更多蛋糕？
- 2) 从行业长远逻辑出发，谁的业务布局更利于行稳致远？

(壹)

从收入结构来看，二者均以光伏玻璃为主，其中：

信义光能——光伏玻璃占比 75%，其次是太阳能发电，占比 24%，剩余部分为 EPC 服务；

福莱特——光伏玻璃占比 78%，其次是工程玻璃（9.4%）、家居玻璃（7%）、浮法玻璃等。



图：2019 年收入|毛利结构

来源：塔坚研究

接下来，我们从 2020 年中报数据，分别对比一下二者的增长情况。

2020年中报	营业收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	净利率
福莱特	24.8	22.57%	4.61	76.27%	37.70%	18.58%
信义光能	42.4	15.12%	14.73	47.63%	47.34%	34.72%

图：2020 年中报数据（单位：人民币、%）

来源：塔坚研究

1、福莱特——

2020 年上半年，实现营业收入 24.96 亿元，同比增长 22.6%，净利润 4.61 亿元，同比增长 76%，**中报业绩符合业绩预告，略超预期。**
其中：

分产品看，**光伏玻璃收入 21.28 亿元，同比增长 38.92%**，工程玻璃、家居玻璃等业务收入增速有不同程度的下降。

拆开单看二季度，营业收入 12.93 亿元，同比增长 17.23%，环比增长 7.48%；归母净利润 2.46 亿元，同比增长 61.84%，环比增长 14.42%。

2、信义光能——

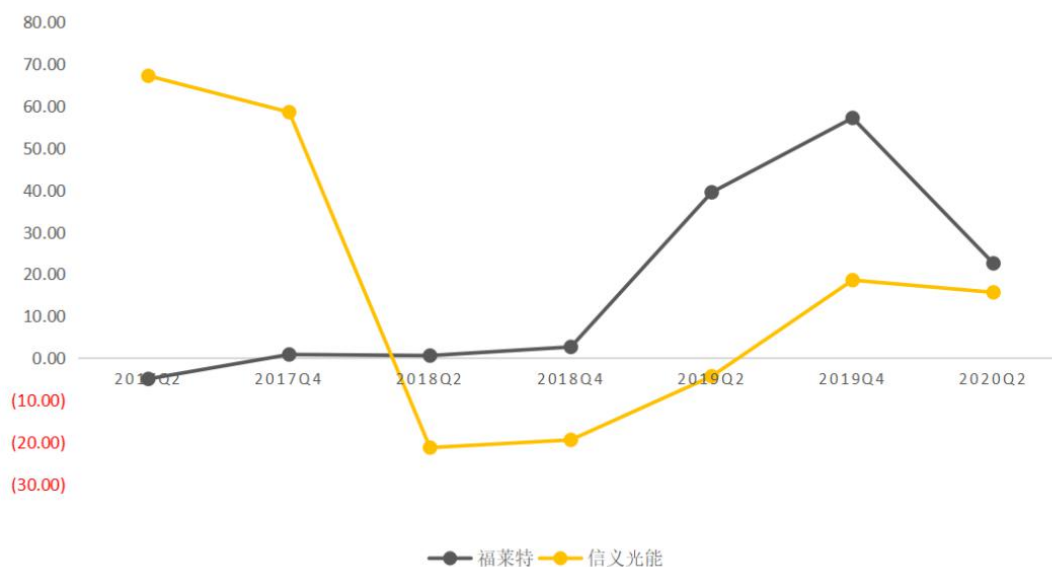
2020 年上半年，实现收入 46.22 亿港元，同比增长 15.7%，归母净利润 14.06 亿港元，同比增长 47.6%，利润接近业绩预告增长 35%-50%的区间上限。其中：

分产品看，**光伏玻璃收入同比增长 19.3%**至 34.88 亿港元，主要得益于马来西亚产能释放带动海外收入增长 37%，光伏电站收入为 11.01 亿港元，同比增长 7.5%。

综上，二者中报收入增速差异不大，但是，福莱特光伏玻璃收入增速明显高于信义光能，主要是其安徽凤阳三期 1000 吨/日产线于 2019 年 4 月投产；嘉福 2 座 300 吨/日窑炉冷修改造成 600 吨/日项目，于 2019 年末点火，产销量同比上升。

(贰)

复盘完中报业绩，我们再复盘一下，近几个季度两家的收入增长情况。尽管信义的营收体量更大，但拉长周期看，2018 年之后，福莱特的增速，持续反超信义光能。



图：季度收入增速 (单位：%)

来源：塔坚研究

差异原因在于，福莱特的产能扩张节奏更快，近三年，其产能复合增速超过 26%，高于信义光能的 7.1%，其中，2019 年，福莱特凤阳基地 1000 吨/日产线投产，光伏玻璃销量同比大增 67.1%。

单位：(吨/日)	2017年	2018年	2019年	2020E	2021E	2022E	复合增速
福莱特	3400.0	4400.0	5400.0	7400.0	11000.0	12200.0	26.03%
信义光能	6800.0	6700.0	7800.0	11800.0	13800.0		7.10%

图：产能

来源：塔坚研究

所以，产能规划，是理解本行业的关键经营数据，这方面，两家扩建都比较积极，其中：

首先，看福莱特的产能——2020 年上半年，光伏玻璃产能 5400 吨/日，其中嘉兴 600 吨/日的产能于 2020 年 5 月下旬冷修（需 6-9 个月，期间实际产能为 4800 吨/日），预计 2021 年一季度复产。

在建项目中，预计 2020 年底越南 1000 吨/日的产能将投产，2021 年越南 1000 吨/日的产能，以及安徽三条 1200 吨/日产线将投产；2022 年上半年安徽 1200 吨/日产能预计投产。

考虑浙江嘉兴 600 吨/日产线 2020 年 5 月至 2021 年一季度进行冷修，2020-2022 年，如果没有意外事件，福莱特光伏玻璃产能将达

到约 5800/10400/11600 吨/日。（产线建设一般需要 1.5-2 年，产能爬坡需要 3-4 个月）。以下是产能的建模表：

生产线	产地	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	目前状态
嘉福一线	浙江嘉兴	300	300	600	600	600	600	在产
嘉福二线	浙江嘉兴	300	300					在产
嘉福三线	浙江嘉兴	600	600	600	600	600	600	在产
本部三线	浙江嘉兴	600	600	600	600	600	600	在产
本部四线	浙江嘉兴	600	600	600	600	600	600	在产
安福一线	安徽凤阳	1000	1000	1000	1000	1000	1000	在产
安福二线	安徽凤阳		1000	1000	1000	1000	1000	在产
安福三线	安徽凤阳			1000	1000	1000	1000	在产
越南一线	越南海防				1000	1000	1000	在建/预计2020年底
越南二线	越南海防					1000	1000	在建/预计2021年Q1
安福四线	安徽凤阳					1200	1200	拟建/预计2021年
安福五线	安徽凤阳					1200	1200	拟建/预计2021年
安福六线	安徽凤阳					1200	1200	拟建/预计2021年
安福七线	安徽凤阳						1200	拟建/预计2022年
名义产能 (吨/日)		3400	4400	5400	6400	11000	12200	

图：福莱特产能

来源：公司公告、塔坚研究

其次，看信义光能的产能——2020 年上半年，光伏玻璃产能 7800 吨/日，广西北海 2 条 1000 吨/日产线分别在 6 月、8 月投产。

此外，受卫生事件、洪涝影响，安徽两条 1000 吨/日产线投放，推迟至 2021 年。2021 年芜湖各季度投产 4 条 1000 吨/日产线，2021 年底产能达到 13800 吨/日，相比 2020 年上半年增加 77%。以下是我们的产能建模表：

生产线	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	目前状态
天津信义	500	500	500	500	500	500	在产
芜湖信义一线	500	500	500	500	500	500	在产
芜湖信义二线	500	500(Q3冷修)	500(9月复产)	500	500	500	在产
芜湖信义三线	600	600(Q3冷修)	600(10月复产)	600	600	600	在产
芜湖信义四线	900	900	900	900	900	900	在产
芜湖信义五线	900	900	900	900	900	900	在产
芜湖信义六线	1000	1000	1000	1000	1000	1000	在产
芜湖信义七线	1000	1000	1000	1000	1000	1000	在产
马来西亚一线	900	900	900	900	900	900	在产
马来西亚二线		1000	1000	1000	1000	1000	在产
广西北海信义一线				1000	1000	1000	2020年6月投产
广西北海信义二线				1000	1000	1000	2020年8月投产
安徽芜湖信义					1000	1000	2021年Q1投产
安徽芜湖信义					1000	1000	2021年Q2投产
安徽芜湖信义					1000	1000	2021年Q3投产
安徽芜湖信义					1000	1000	2021年Q4投产
						暂无规划	
名义产能 (吨/日)	6800	6700	7800	9800	13800	13800	

图：信义光能产能

来源：公司公告、塔坚研究

对比下来，福莱特未来两年产能扩张力度明显更快，产能未来三年的复合增长在 26%。

此外，冷修期也需要考虑。由于福莱特大部分产能在 2018 年之后投产，因此冷修期大致在 2025 年前后，2014 年前产能也有一半已冷修，因此未来名义产能的运行效率和实际比重更高。

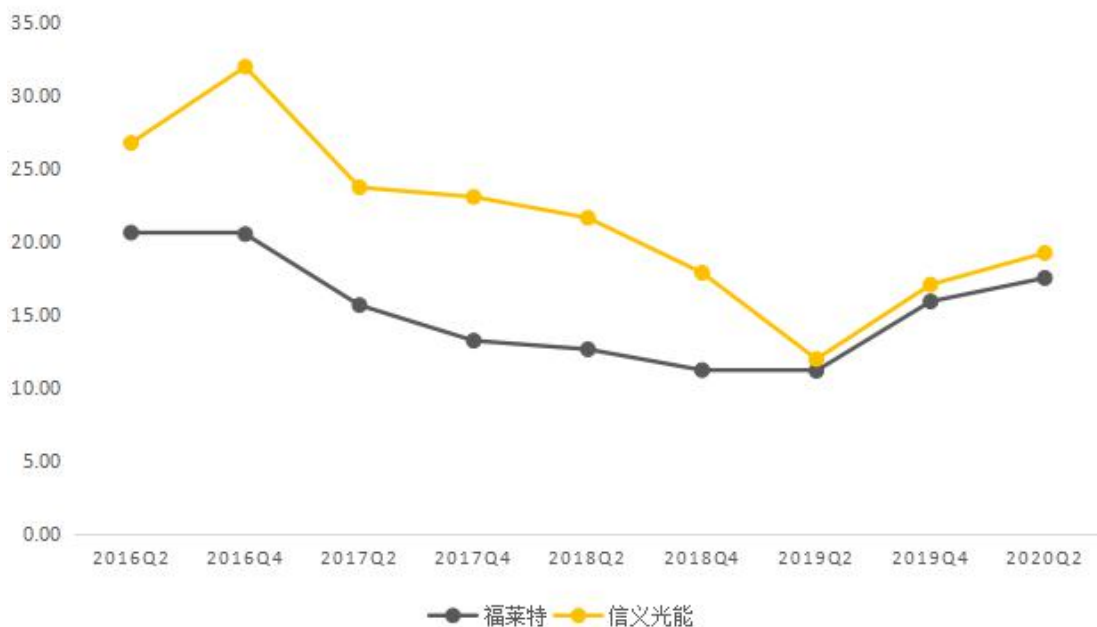
(叁)

产能计算完后，我们来对比两家回报水平：

		2017年	2018年	2019年
ROE	福莱特	13.84	11.88	17.53
	信义光能	28.55	18.13	19.64
ROA	福莱特	8.24	6.37	8.78
	信义光能	11.79	7.99	9.24
ROIC	福莱特	11.28	8.54	12.57
	信义光能	15.08	10.00	12.06

图：回报数据（单位：%）

来源：塔坚研究



图：ROE-TTM（单位：%）

来源：塔坚研究

		2017年	2018年	2019年
净利率	福莱特	14.26	13.29	14.92
	信义光能	26.39	26.40	30.56
总资产周转率	福莱特	0.57	0.47	0.58
	信义光能	0.48	0.33	0.35
权益乘数	福莱特	1.68	1.87	2.00
	信义光能	2.42	2.27	2.12

图：杜邦因素拆分（单位：%、次）

来源：塔坚研究

通过回报对比，我们可以发现：

- 1) 2017 年、2018 年，两家公司 ROE 均出现下滑，主要是产能释放、“531”影响下光伏玻璃价格下降，期间光伏玻璃价格年降幅约达 3 元/m²，导致净利率下降，也就是说，其 ROE 对价格较为敏感。
- 2) 信义光能的回报水平高于福莱特，主要是不同产品结构导致净利率差异较大，其中**信义光能的电站运营业务毛利率、净利率分别在 70%、50%左右，提升整体净利率水平**；而福莱特的浮法玻璃、家居玻璃、工程玻璃等业务的毛利率均低于光伏玻璃，从而拉低整体净利率。

但是，两家公司光伏玻璃业务的盈利能力水平相当，2019 年毛利率均在 30%左右。

3) 2019 年，福莱特的回报水平回升至信义光能的水平，主要得益于收入快速增长，带动总资产周转率的上升。

而信义光能的总资产周转率较低，一方面是其电站业务资产属性更重，电站运营子公司信义能源的总资产周转率为 0.14 次，另一方面是收入增速低于福莱特。

4) 2020 年上半年，二者 ROE-TTM 仍在上升，主要是毛利率改善所致，其中福莱特光伏玻璃毛利率 40.05%，同增 11.3 个百分点，信义光能光伏玻璃毛利率 38.9%，同比增长 11.6 个百分点。

毛利率大幅提升，主要是因为光伏玻璃单价提升（3%-5%）、天然气（同比下降不到 10%）和纯碱价格大幅下降（同比下降 10%以上）、薄玻璃占比提升。

而对比来看，福莱特和信义光能在 ROA 层面，差距不大，在权益乘数方面，两者的变化方向截然相反，信义光能经营杠杆水平小幅下降，福莱特杠杆水平有所上升，但仍低于信义光能。

整体来看，两家公司的回报水平并没有显著差异，因此，我们将重点对比研究其增长逻辑。

(肆)

要弄明白增长逻辑，必须对行业大趋势有清晰认知。

光伏玻璃是组件封装的必需品（成本占比 8%左右），行业的增长驱动主要看两点：1) 光伏装机量的增长；2) 双面玻璃组件渗透率的提升。

光伏装机量的增长的逻辑，我们之前在隆基 VS 中环的对比报告中有过详细分析，详见科技版报告库，此处不详述。此处，我们粗略回顾一下：

A：替代效应——光伏产业的核心逻辑，是对传统化石能源（尤其火电）的替代。从渗透率看，全球太阳能发电占比不足 3%，较高的德国也只有 9%，而全球化石能源发电占比接近 60%。

B：平价上网——光伏发电平价上网潜力大。2010-2019 年，全球光伏电站的加权平均 LCOE 从 0.378 美元/kWh 下降至 0.068 美元/kWh，降幅达 82%，在所有可再生能源发电中排名首位，聚光太阳能热发电（CSP）、陆上风电、海上风电的成本仅分别下降了 47%、39%和 29%。这意味着，光伏发电成本还可能会继续下降，从而形成对传统化石能源的压倒性优势。

C:渗透率——根据IRENA 2019年统计,多家机构预计,到2040-2050年左右,光伏渗透率达到20%以上,装机量复合增速在10%以上。

我们假设2030年光伏渗透率提升至10%,即,达到当前较领先地区(如德国)的水平,则装机容量可达到2632GW,复合增速为16%,新增装机容量复合增速8.2%。

关于行业增长的建模,见下表:

	1	2	3	4=1*3	5	6	7
	世界发电量 (TWh)	yoy	光伏发电占比	光伏发电量 (TWh)	光伏利用小时数	光伏装机量 (MW)	光伏新增装机 (GW)
2017	25676.6	2.88%	1.7%	441.64	1259	350784	
2018	26614.8	3.65%	2.2%	585.53	1291	453544	103
2019	27004.7	1.46%	2.7%	723.72	1289	561462	108
2020E	27463.7	1.70%	3.2%	887.08	1300	682368	121
2021E	28013.0	2.00%	3.9%	1094.47	1300	841899	160
2022E	28587.3	2.05%	4.6%	1310.44	1300	1008031	166
2023E	29187.6	2.10%	5.3%	1535.56	1300	1181200	173
2024E	29815.2	2.15%	5.9%	1770.42	1300	1361864	181
2025E	30471.1	2.20%	6.6%	2015.66	1300	1550509	189
2026E	31156.7	2.25%	7.3%	2271.95	1300	1747650	197
2027E	31873.3	2.30%	8.0%	2539.98	1300	1953832	206
2028E	32622.3	2.35%	8.6%	2820.52	1300	2169635	216
2029E	33405.2	2.40%	9.3%	3114.37	1300	2395670	226
2030E	34223.7	2.45%	10.0%	3422.37	1300	2632590	237

图：光伏装机量预测 来源：塔坚研究

值得一提的是,全球卫生事件背景下,欧盟光伏发电渗透率提升可能会进一步提速。2020年9月17日,欧盟委员会正式发布《2030年气候目标计划》及政策影响评估报告,提出将2030年温室气体减排目标从40%提高为55%。新目标下,2021-2030年期间,欧盟每年需要比2011-2020年间新增3500亿欧元投资,资金主要来自欧盟7500亿欧元的复苏基金。

(伍)

除了行业增长逻辑之外，对光伏玻璃赛道，还有一重增长逻辑：双玻，也就是**双面玻璃**组件渗透率的提升。

双玻组件较常规组件多用一块光伏玻璃，即采用“两块厚度 2.5/2.0mm 正面玻璃+2.5/2.0mm 背面玻璃”，取代常规组件“3.2mm 光伏玻璃+背板”，因此可以显著刺激单位装机的玻璃需求——相比单玻组件，单位双玻组件光伏玻璃需求量提升 50%左右（一个双玻组件，比一个传统单玻组件多用 50%的玻璃数量，以万吨/GW 计）。

双玻渗透率提升，核心标准在于是否符合降低度电成本的需求。

由于双玻组件正、反面均为能发电的组件，除常规正面发电外，背面也可以吸收散反射光线进行发电，进而增大光电流和发电量，在雪地、草地等不同反光能力的应用场景，可实现 5%-30%的发电增益，进而降低度电成本。

此外，双玻组件平均衰减低于常规单面组件，因而使用寿命更长（较单玻组件长 5-10 年），同时，耐候性、耐磨性、耐腐蚀性更强。

那么，既然双玻组件性能更高，为什么渗透率今年才开始爆发？

答案：技术工艺突破。

今年，福莱特等大厂商 2.0mm 薄玻璃推出，薄玻璃价格合理化，且能够有效解决组件重量的痛点，使双玻组件的性价比优势日益凸显，渗透率提升速度的限制因素逐渐消失，接受度快速提升。

2019 年，行业双玻渗透率约为 15%，根据福莱特调研纪要，2020 年其双玻渗透率有望达到 30%，2021 年预计达到 40%。据 CPIA 预测，到 2025 年，双玻组件渗透率有望达到 60%，我们沿用预测值，并保守假设 2025 年至 2030 年渗透率保持 60% 不变。

综合上述两个因素影响，光伏玻璃需求量复合增速，比新增装机量复合增速高 2 个百分点，在 10% 以上。

(陆)

行业逻辑解决后，我们缩小视野，来看目前行业的景气度情况。结合近期的行业数据来看，目前全行业处于高景气度区间，其中：

1) 从装机容量看——2020 年 1-7 月，全国光伏新增装机 14.94 GW，同比提升 11%。根据国家发改委能源研究所可再生能源发展中心陶冶预计，全年新增装机规模有望达到 40GW，同比增长 33%。

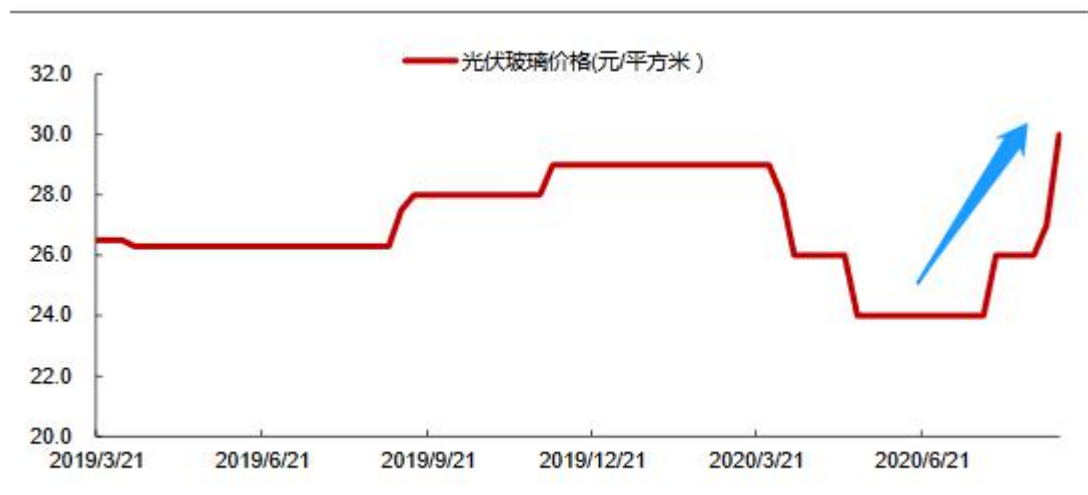


图：新增装机量（单位：%）来源：塔坚研究

2) 从光伏组件出口数据看——根据盖锡咨询数据，2020年1-8月，组件出口量50.1GW，同比增长7.2%，8月单月出口规模7.2GW，为历史单月第三高水平，同比增长13.3%。

3) 随着卫生事件的缓解，光伏玻璃价格在2020年3月-6月下滑后，已出现明显回升。7月以来光伏玻璃价格持续上涨，玻璃3.2mm厚度价格基本从24元/m²上涨至30元/m²，2-2.5mm厚度玻璃价格均上涨2元/m²，价格分别涨至22元/m²和24元/m²。

注意，虽然价格自底部往上涨幅较高，但目前距离年初时并没有显著抬升，因此，在供需格局不变的情况下，光伏玻璃价格仍有一定的上涨空间。



资料来源：PVinfolink，西部证券研发中心

图：3.2mm 玻璃价格（单位：元/m2）来源：西部证券

4) 光伏补贴项目方面，6 月 28 日，能源局正式公布 2020 年光伏发电项目国家补贴竞价结果。其中，纳入国家竞价补贴范围的项目，覆盖 15 个省份和新疆建设兵团，共 434 个项目，总装机容量 25.97GW，较 2019 年的 22.79GW，增了 3.18GW，大大超出市场预计的 20GW。

整体来看，目前行业景气度非常高，且超出了此前市场的预期，并且，由于供需错配，光伏玻璃的涨价成为了两家龙头的额外增长驱动力。

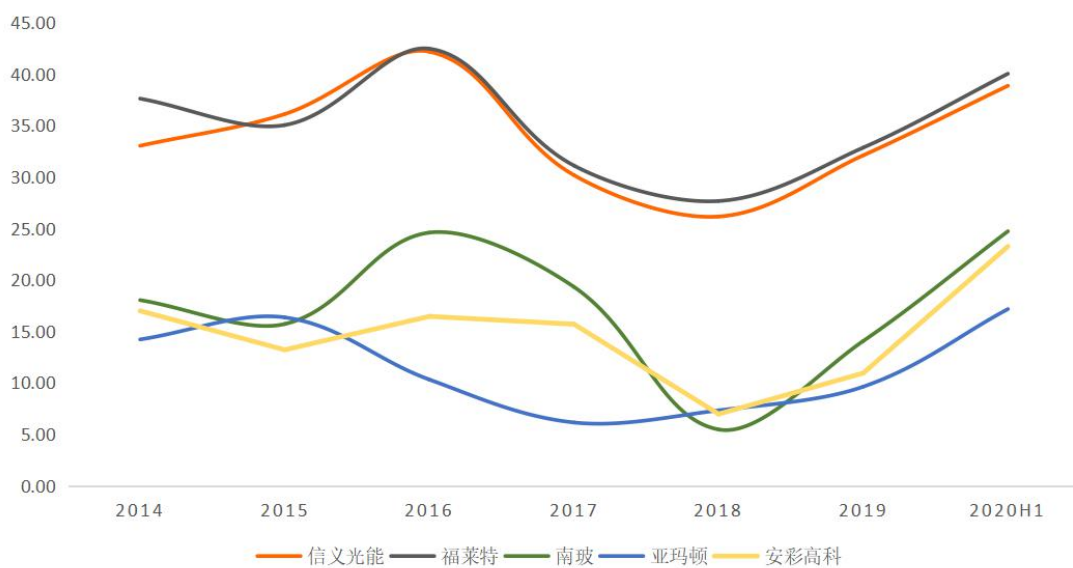
但注意，上述分析中，我们对比了两大巨头的产能情况和行业逻辑，那么，在光伏玻璃产能稀缺（环保问题，产能受限）的当下，有没有可能会有新竞争者进入？

(柒)

双寡头的竞争对手主要有两类，一是传统浮法平板玻璃巨头，二是存量中小光伏玻璃厂商的追赶：

光伏玻璃产品同质，报价基本一致，因此盈利的关键因素在成本控制。

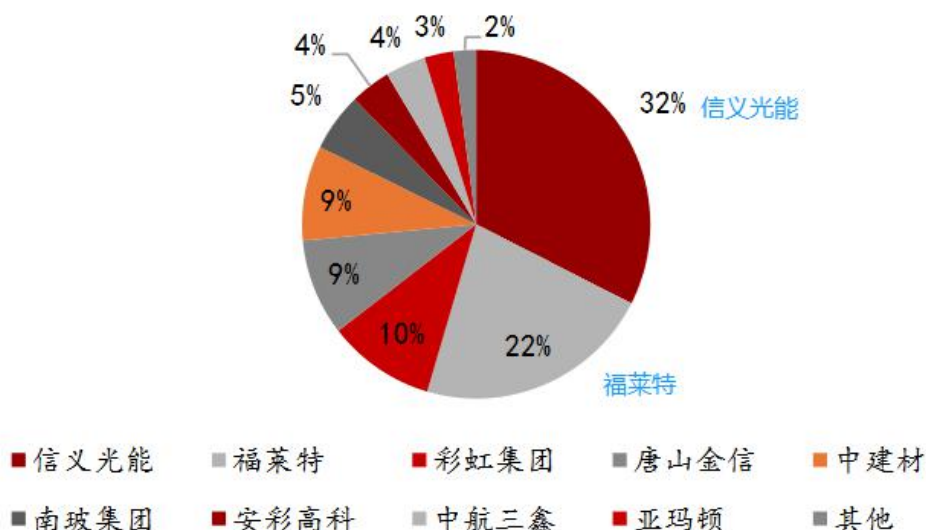
从历史毛利率来看，信义光能、福莱特具备显著的成本优势，毛利率在 30% 以上；南玻、安彩高科等二、三线如厂商的毛利率在 15% 至 25% 左右，专门从事玻璃深加工业务的亚玛顿则更低（10%-15%）。



图：光伏玻璃毛利率来源：塔坚研究

首先，龙头的成本优势来自产能规模、技术优势。

规模优势体现在，目前在产产能中，信义光能、福莱特市场份额分别为 32%、22%，CR2 约为 55%，但新扩产能中 CR2 占比有望超过 75%，龙头地位持续强化。



图：2019 年光伏玻璃产能份额来源：万联证券

技术优势主要体现在，仅有龙头掌握大窑炉工艺，核心在于温度控制。大型窑炉的降本效应体现在降低单吨能耗、提升成品率上。据披露，1000 吨日熔量的大型窑炉单吨玻璃液能耗可下降 15-20%，新建的大型窑炉成品率可达 85%（二线厂家成品率在 75%左右）。

此外，竞争对手还面临环保政策（产能置换机制，及排污许可，扩产看海外市场）、客户资源壁垒（光伏玻璃需要搭载组件一起认证，周期 3 个月以上）。

那么，还有一个问题：如果浮法玻璃巨头改行做光伏玻璃，会有威胁吗？

而浮法玻璃巨头进入的壁垒，主要集中在技术层面（生产工艺、性能要求）。光伏玻璃和传统浮法玻璃产线无法轻易转换，所以其他玻璃企业难以快速切入光伏玻璃，此前我们在福莱特的单列研究中有过分析（详见科技版报告库），此处不再赘述。

因此，信义光能、福莱特的成本优势将持续保持，二线龙头追赶者弯道超车的可能性极小。

(捌)

未来，对于两大寡头来说，谁的成本下降空间更大，我们通过几个指标来看：

.....

以上，为本报告部分内容。近期我们新开辟了基金笔记、宏观笔记、产业链梳理笔记三个研究系列。如需获取全部行业笔记、基金笔记、宏观笔记、建模笔记，请扫描下方二维码订阅[产业链报告库](#)。一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。



来自「并购优塾」

扫码阅读优塾产业链报告

如需了解更多，请添加工作人员微信：bgys2020

【版权与免责声明】 1) 版权声明：版权所有，违者必究，未经许可不得以任何形式翻版、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创声明：如报告内容有引用但未标注来源，请随时联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容声明：我们只负责财务分析、产业研究，内容不支持任何形式决策依据，也不支撑任何形式投资建议。本文是基于公众公司属性，根据其法定义务内向公众公开披露的财报、审计、公告等信息整理，不为未来变化做背书，未来发生任何变化均与本文无关。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性。所有内容仅服务于行业研究、学术讨论需求，如为股市相关人士，请务必取消对本号的关注。4) 阅读权限声明：我们仅在公众平台仅呈现部分报告内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题声明：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分重点行业及案例，不保证您需要的行业都能覆盖，也不接受私人咨询和问答，请谅解。6) 平台声明：所有内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台内容负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。