

盈利周期低谷恰是布局时点

证券研究报告

太平洋证券研究院

新能源团队 刘强

执业资格证书登记编号：S1190522080001

2022年11月13日

报告摘要

1.新增并网边际改善，招标市场持续高景气。2022年1-9月国内风电新增并网容量19.24GW，同比+17.1%；其中，2022年9月新增并网3.10GW，同比+72.2%、环比+156.2%，边际改善明显。展望四季度，随着年底集中并网期的到来，预计2022全年并网容量仍将实现55GW以上，同比+15%以上。2022年1-10月，国内风电招标达到70GW（陆上57GW，海上13GW），持续维持高景气；预计2022年全年招标80-100GW（陆上70GW以上，海上15GW以上），同比+50%以上。因此，预计2023年风电需求将维持高增长。

2.风电板块盈利水平表现分化，海缆毛利率稳定，塔筒/桩基、铸/锻件毛利率开始修复，整机盈利能力承压明显。

1) 海缆：东方电缆2022Q3毛利率达到45%左右，环比增加近7pct，海缆依旧属于高毛利率环节。随着2023海风项目的集中开工，海缆将进入放量交付期，海缆环节有望实现业绩高增。

2) 塔筒/桩基、铸/锻件：2022Q3塔筒/桩基环节毛利率为18.94%，同比-3.67pct，环比-0.17pct。随着原材料价格下行，三季度海力风电、大金重工、泰胜风能毛利率环比修复。2022Q3铸/锻件环节毛利率为16.66%，同比-4.45pct，环比-0.30pct。具有代表性的铸锻件企业日月股份、广大特材、金雷股份等三季度毛利率已经开始改善。展望未来，在中厚板、铸造生铁、废钢、齿轮钢等原材料价格继续下降的背景下，叠加高价原材料已经去库存，预计盈利水平将边际明显改善。

3) 整机：2022Q3整机环节毛利率为18.82%，同比-1.83pct，环比-5.35pct。具体来看，金风科技毛利率同比-5.97pct、环比-5.91pct，明阳智能同比-2.78pct、环比-6.27pct，三一重能同比-7.30pct、环比-3.60pct，运达股份同比+9.98pct、环比-2.85pct，电气风电同比+2.99pct、环比-6.91pct。随着去年底以来中标的低价订单开始出货，各家整机企业毛利率出现较大下滑。

目前招标市场维持高景气，未来风电需求有望保持快速增长。我们继续推荐三大方向，重点关注海上风电：

1) 高壁垒的海缆、国产替代的主轴轴承等核心环节，东方电缆、亨通光电、中天科技、宝胜股份、新强联、恒润股份等公司有望受益；

2) 供需格局较好的大兆瓦塔筒、铸件、主轴、法兰、叶片模具等零部件环节，海力风电、大金重工、日月股份、金雷股份、双一科技等公司有望受益；

3) 海上风机价格持续下降背景下，成本管控能力强的平台型成长整机企业，明阳智能、运达股份等公司有望受益。

风险提示：风电装机规模不及预期、相关政策推进不及预期、技术进步不及预期

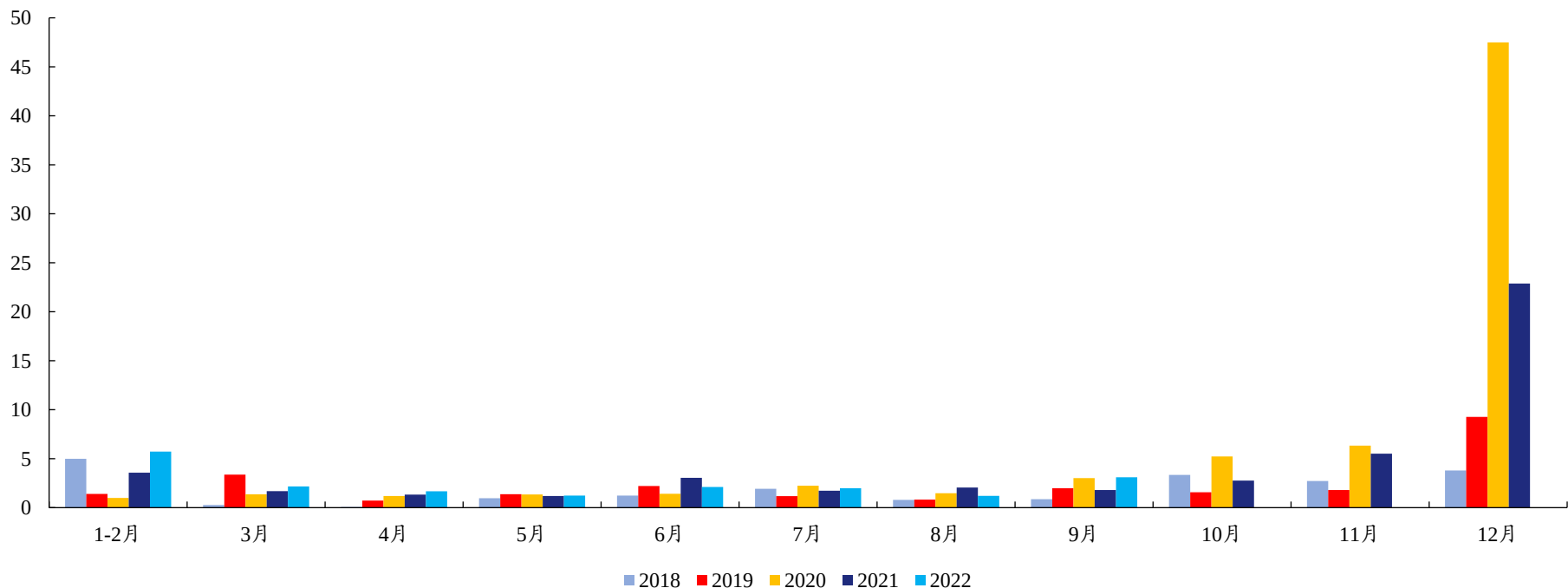
目录 Contents

- 1 新增并网边际改善，招标市场持续高景气
- 2 风电业绩整体承压，盈利水平表现分化
- 3 基本面向好，盈利周期低谷恰是布局时点
- 4 风险提示

1.1 新增并网边际改善，招标市场维持高景气

新增并网边际明显改善。根据国家能源局数据，2022年1-9月国内风电新增并网容量19.24GW，同比+17.1%；其中，2022年9月新增并网3.10GW，同比+72.2%、环比+156.2%，边际改善明显。展望四季度，随着年底集中并网期的到来，预计2022全年并网容量仍将实现55GW以上，同比+15%以上。

图：2022年1-9月风电新增并网小幅增长

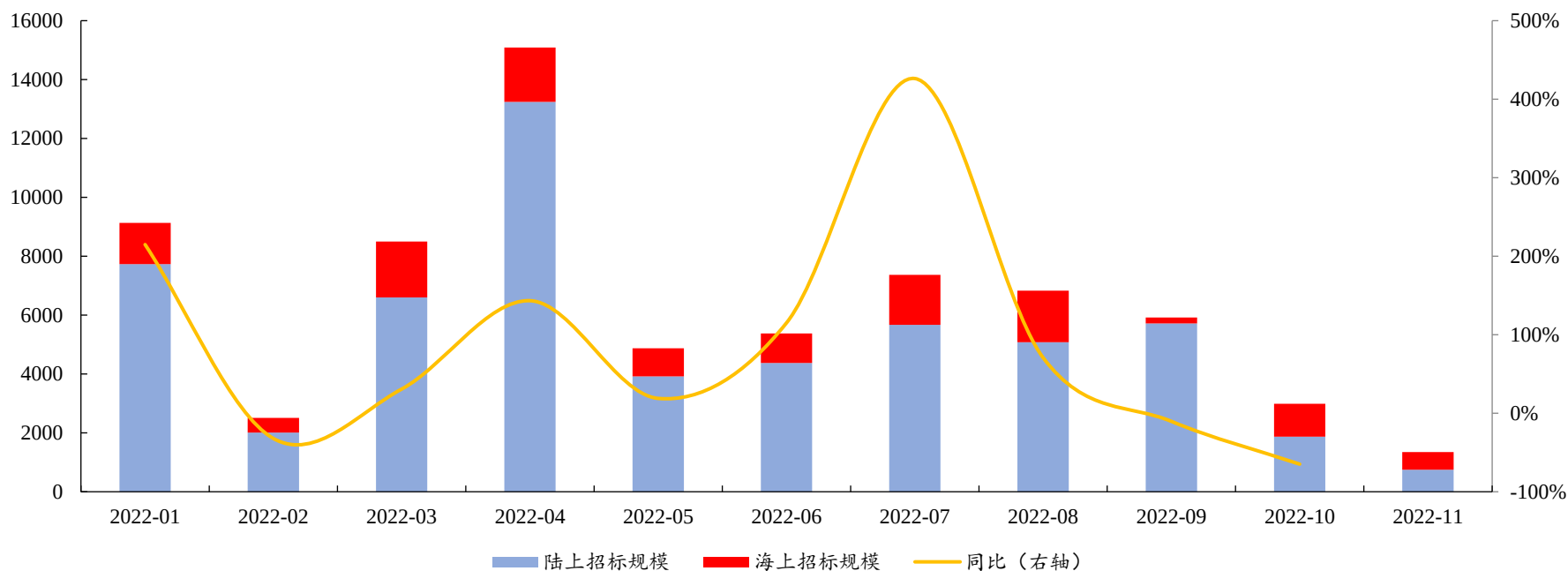


资料来源：国家能源局、中电联、太平洋研究院整理

1.1 新增并网边际改善，招标市场维持高景气

招标维持高景气，全年高增无忧。根据不完全统计，2022年1-10月，国内风电招标达到70GW，陆上57GW，海上13GW。2022年10月新增招标3GW，同比-49%，其中海上招标1.1GW，环比+459%。预计2022年全年招标80-100GW，同比+50%以上；其中，陆上70GW以上，同比+40%以上，海上15GW以上，同比+450%以上。

图：招标大幅增长

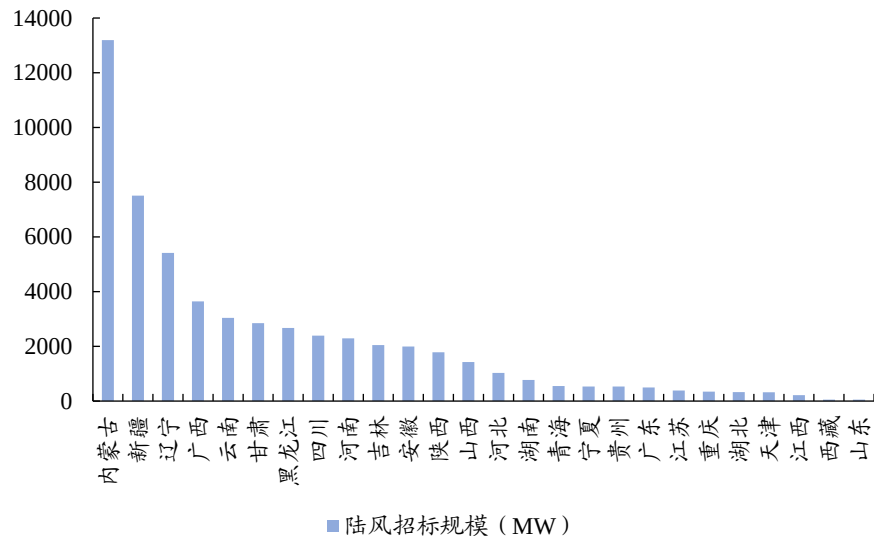


资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

1.1 新增并网边际改善，招标市场维持高景气

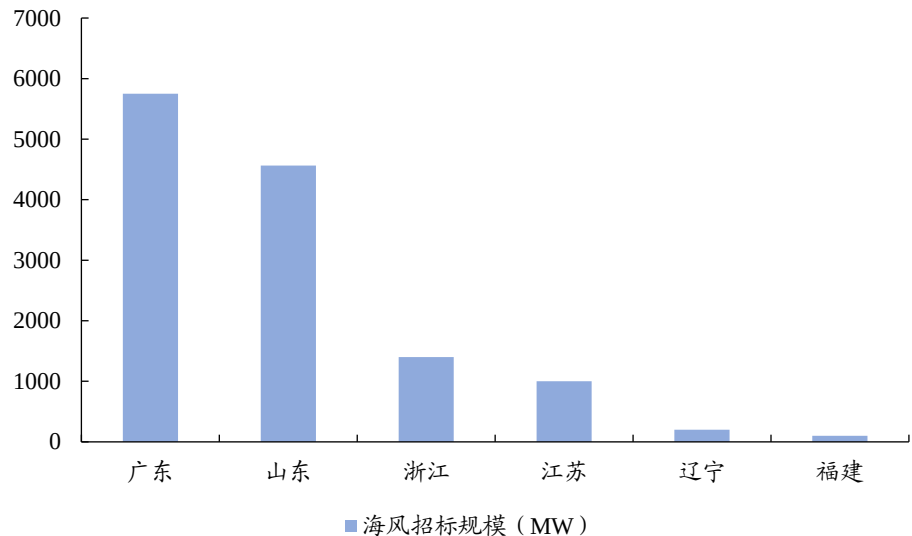
陆上招标主要来源三北地区，海上招标主要来自粤鲁浙三省。2022年1-10月，陆上风电三北地区招标近40GW，占70%；内蒙（13.2GW）、新疆（7.5GW）、辽宁（5.4GW）位列前三，三省合计占陆上风电招标的47%；海上风电新增招标中，广东（5.8GW）、山东（4.6GW）、浙江（1.4GW），三省合计占海上风电招标的90%。

图：陆上风电招标主要来自三北地区



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

图：海上风电招标主要来自粤鲁浙三省



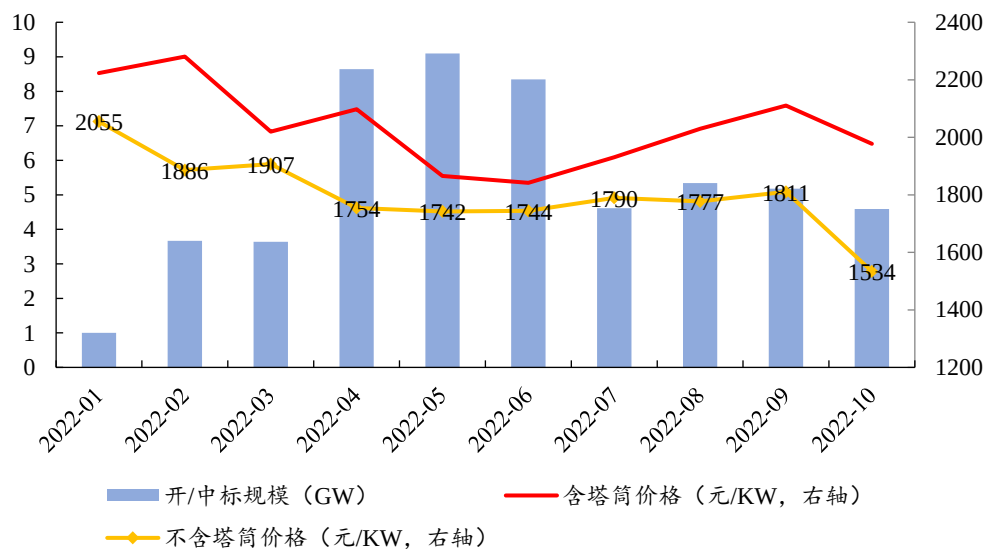
资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

1.2 三一拉低陆风均价，海风价格波动下行

三一重能拉低10月陆风价格。2022年10月，陆上风机价格为1534元/KW（去除塔筒500元/KW），环比-15%；主要系三一重能拉低了平均价格。2022年10月，三一重能中标1.3GW，中标均价为1146元/KW，其中华润三塘湖1GW风电项目三一中标价格为1582元/KW，去除塔筒为1082元/KW（主要系公司首次中标华润的项目，采取了低价策略），达到历史新低。10月去除三一，市场中标均价为1692元/KW。

海上风机价格波动下降。2022年11月，海上风机中标价格为3314元/KW（去除塔筒700元/KW）。分区域来看，广东目前去除塔筒中标价格在3300元/KW左右，山东在3000元/KW左右。展望未来，在大型化降本持续推动下，海上风机价格预计进入3000元/KW以下，助力海风平价进程。

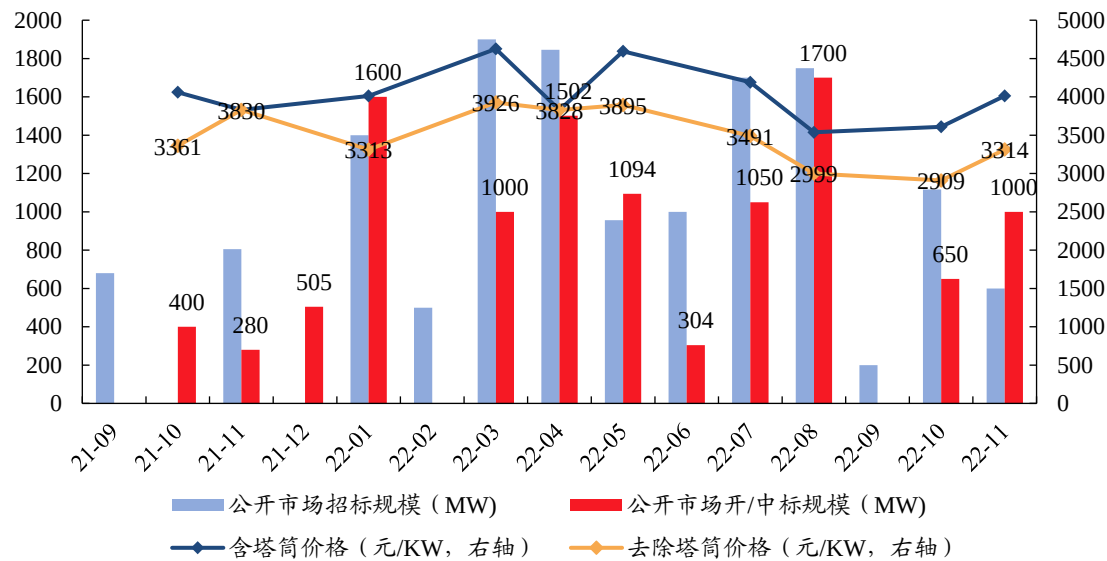
图：10月陆上风机市场价格达到历史新低



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：海上风机价格波动下降



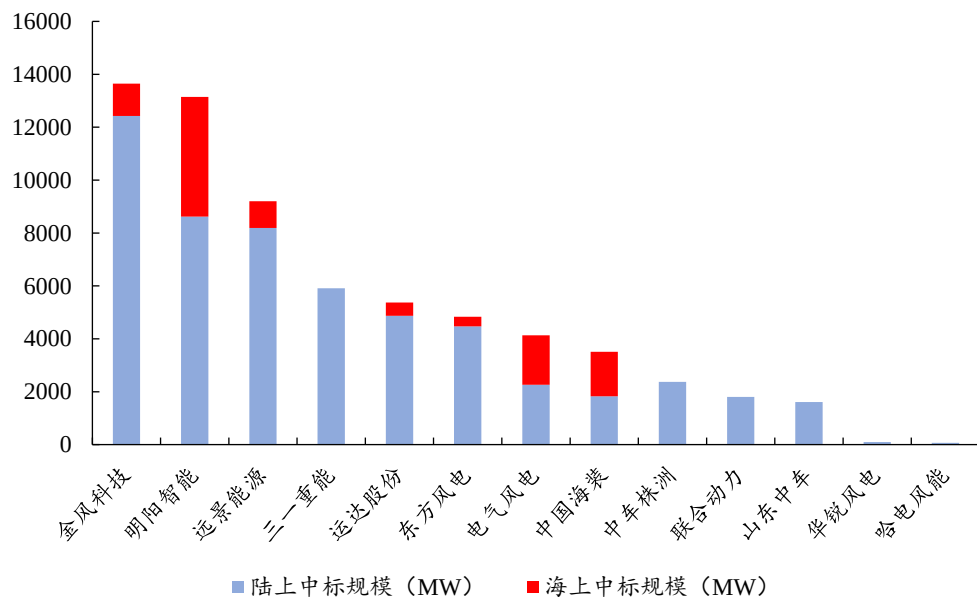
资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

守正 出奇 宁静 致远

1.3 整机市场集中度提升，海风大型化方兴未艾

整机市场集中度稳步提升。2022年1-10月，风机公开市场开/中标规模为65.7GW，金风科技、明阳智能、远景能源、三一重能、运达股份、东方风电中标规模位列前6，中标规模分别为13.6GW、13.1GW、9.2GW、5.9GW、5.4GW、4.8GW，合计占比为79.3%。2022年1-10月，风机中标规模CR3为54.8%，比2021年提升7.5pct；CR5为72.0%，比2021年提升2.7pct；市场集中度自2019-2021年连续三年下降之后正在稳步回升。

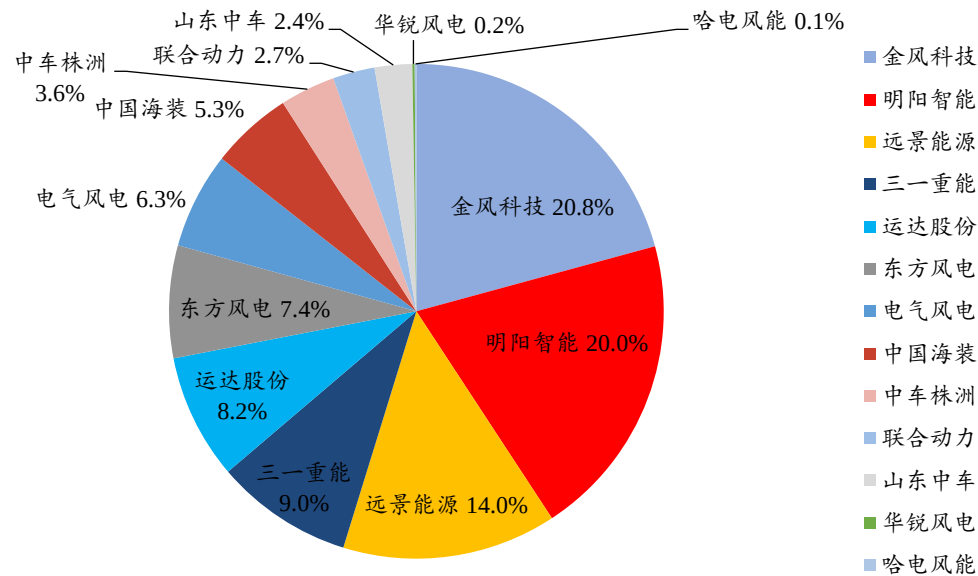
图：2022年1-10月，金风/明阳/远景中标量位列前三



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图：2022年1-10月，CR3为55%



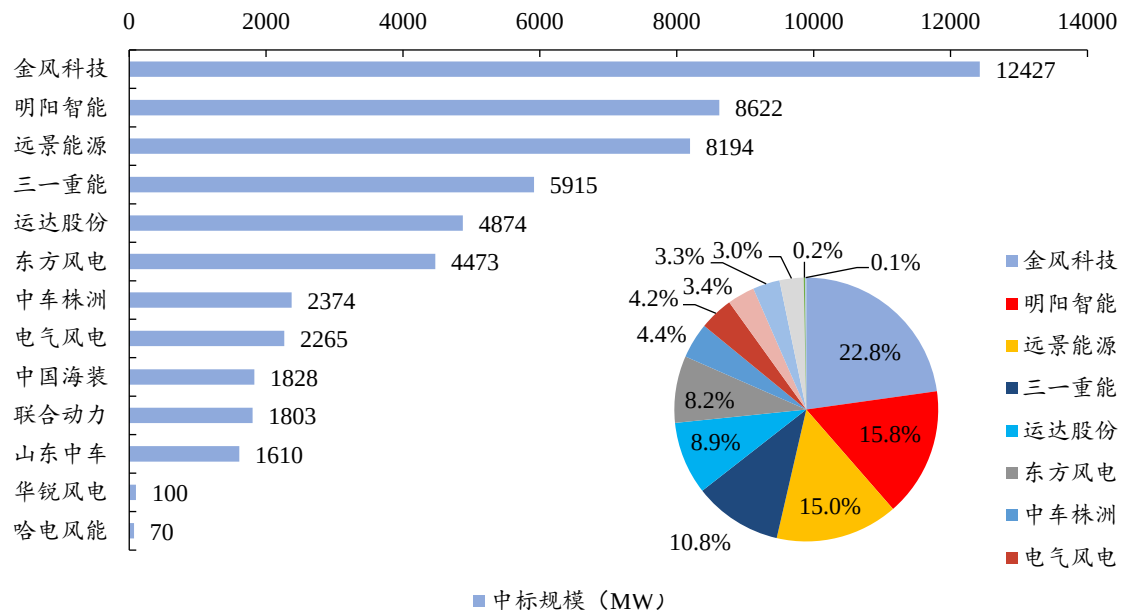
资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

守正 出奇 宁静 致远

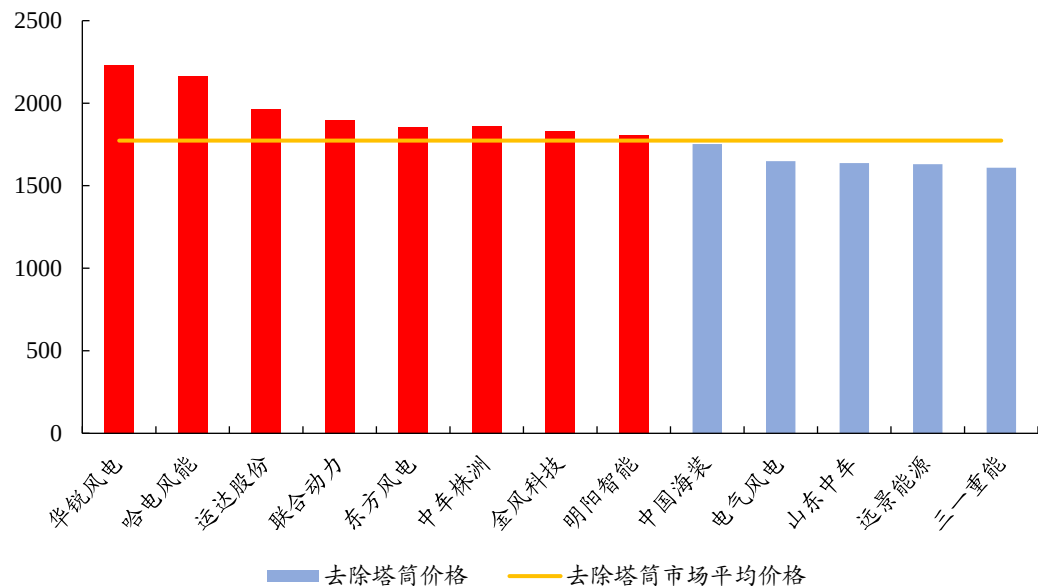
1.3 整机市场集中度提升，海风大型化方兴未艾

运达/金风/明阳陆风中标量价趋势较好。2022年1-10月，陆上风机开/中标规模为55GW，金风科技、明阳智能、远景能源、三一重能、运达股份、东方风电位列前六，中标规模分别为12.4GW、8.6GW、8.2GW、5.9GW、4.9GW、4.5GW，合计占比81.6%。中标前六的企业中，运达股份、东方风电、金风科技、明阳智能中标价格位列前四，且超过市场均价。

图：2022年1-10月，金风/明阳/远景陆风中标量位列前三



图：运达/金风/明阳中标价格较高



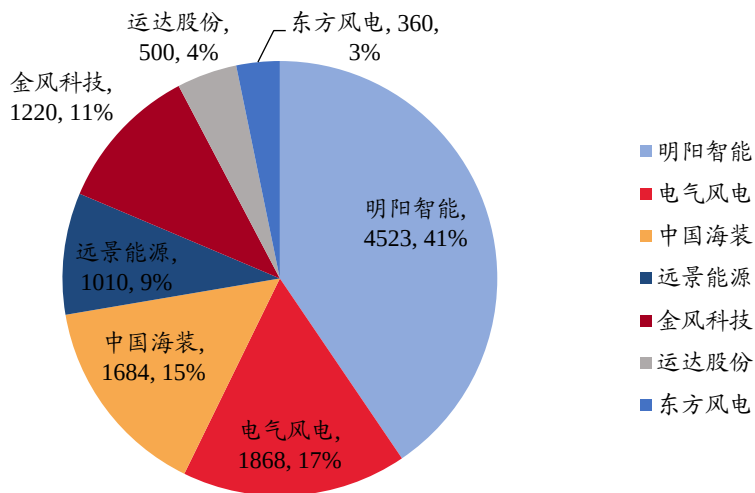
资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

1.3 整机市场集中度提升，海风大型化方兴未艾

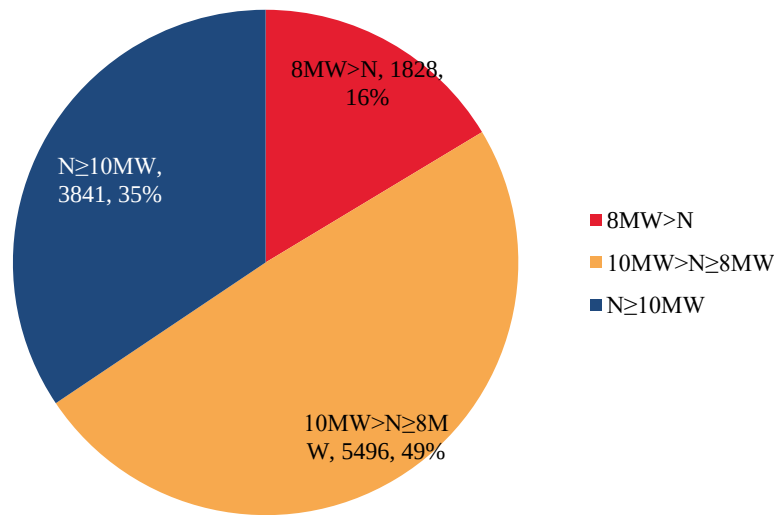
运达股份切入海风市场，机组大型化方兴未艾。截至2022年10月，已经有11.2GW海风平价项目风机确定归属，明阳智能4.5GW（41%）、电气风电1.9GW（17%）、中国海装1.7GW（15%）位列前三，CR3为73%。运达股份凭借中标国电象山1#海上风电场500MW项目，成功切入海风市场。从机型功率分布来看，8MW以下占16%，8-10MW占49%，10MW以上占35%，8MW及以上机型占比达到84%。

图：2022年1-10月，海上风机CR3为73%



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

图：8MW及以上机型占84%



资料来源：各招标企业电子商务平台、太平洋研究院整理

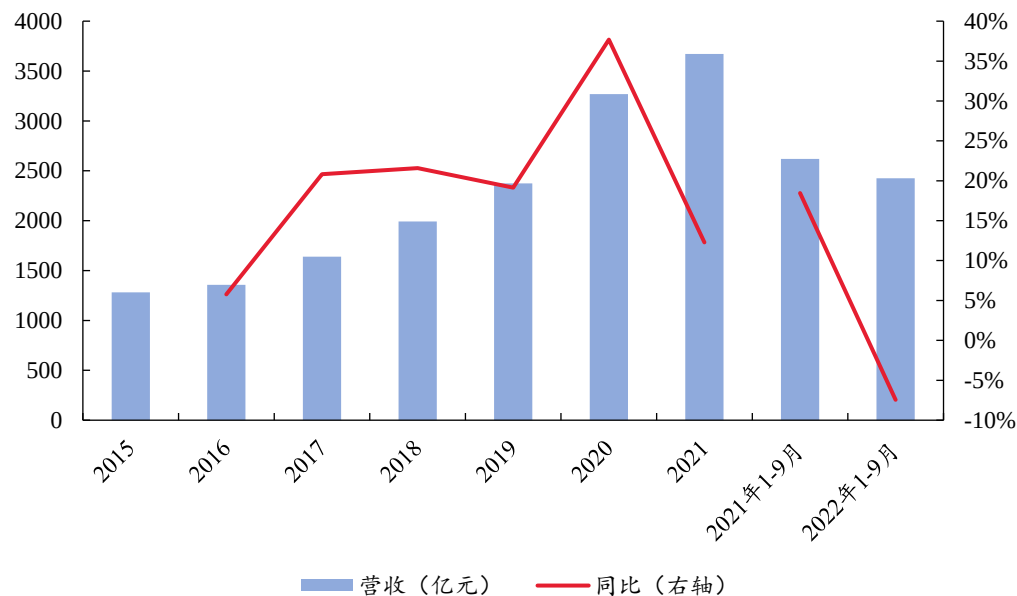
目录 Contents

- 1 新增并网边际改善，招标市场持续高景气
- 2 风电业绩整体承压，盈利水平表现分化
- 3 基本面向好，盈利周期低谷恰是布局时点
- 4 风险提示

2.1 风电板块业绩整体承压，盈利水平处于周期低点

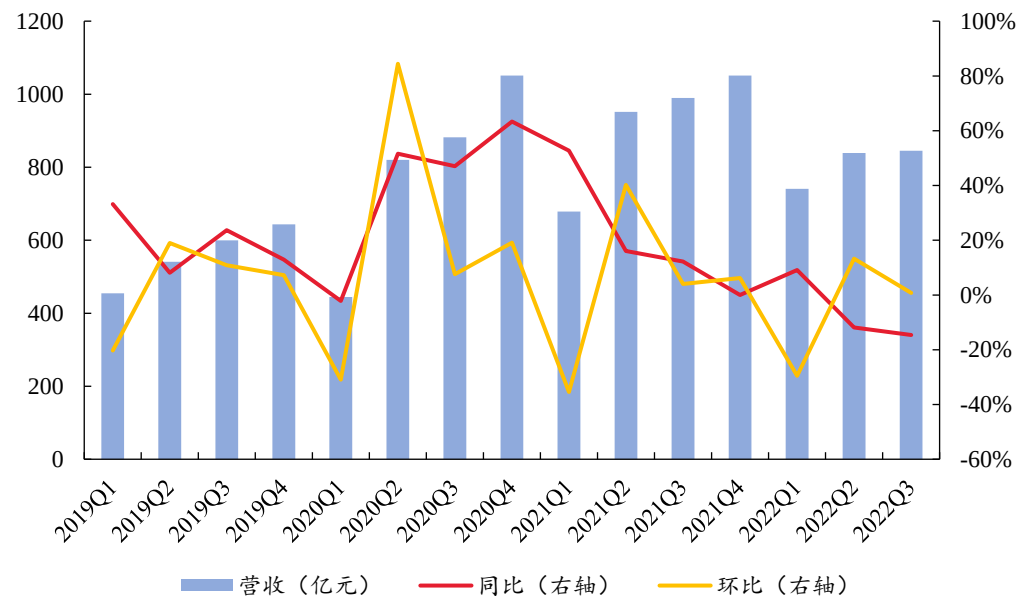
风电板块营收整体承压。我们选取了30家风电板块的上市企业进行统计分析，2022年Q1-Q3，风电板块整体实现营收2424.95亿元，同比-7.5%；其中Q3营收845.31亿元，同比-14.6%，环比+0.8%。2022前三季度营收同比下降的公司有15家，电气风电营收同比下降65.6%，下降幅度最大；同比增加同样为15家，五洲新春同比增加42.3%，增幅最大。

图：2022Q1-Q3风电板块营收同比-7.5%



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：2022Q3风电板块营收同比-14.6%，环比+0.8%

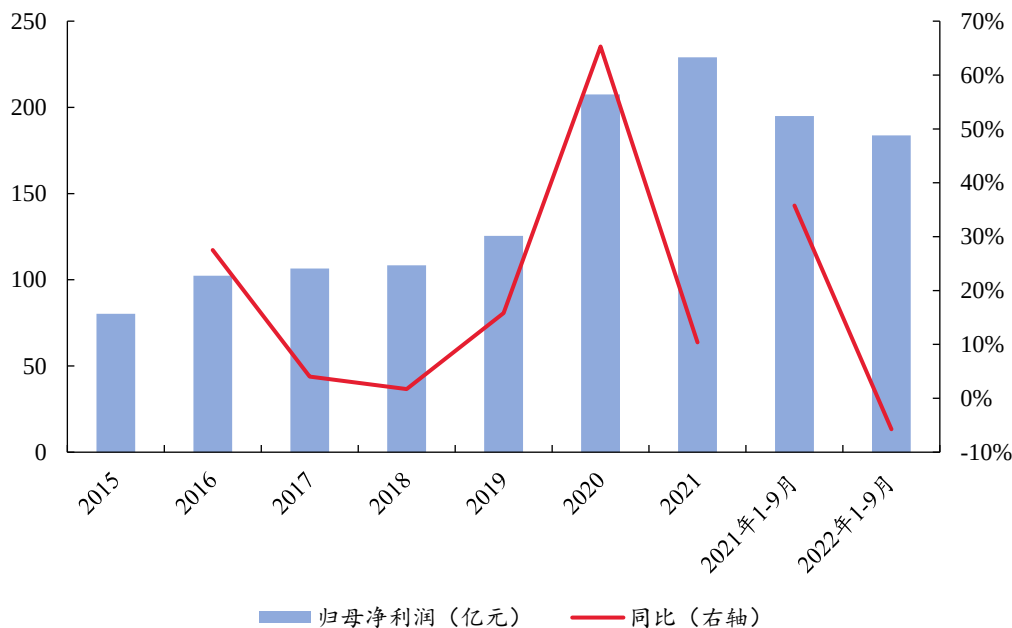


资料来源：Wind、太平洋研究院整理

2.1 风电板块业绩整体承压，盈利水平处于周期低点

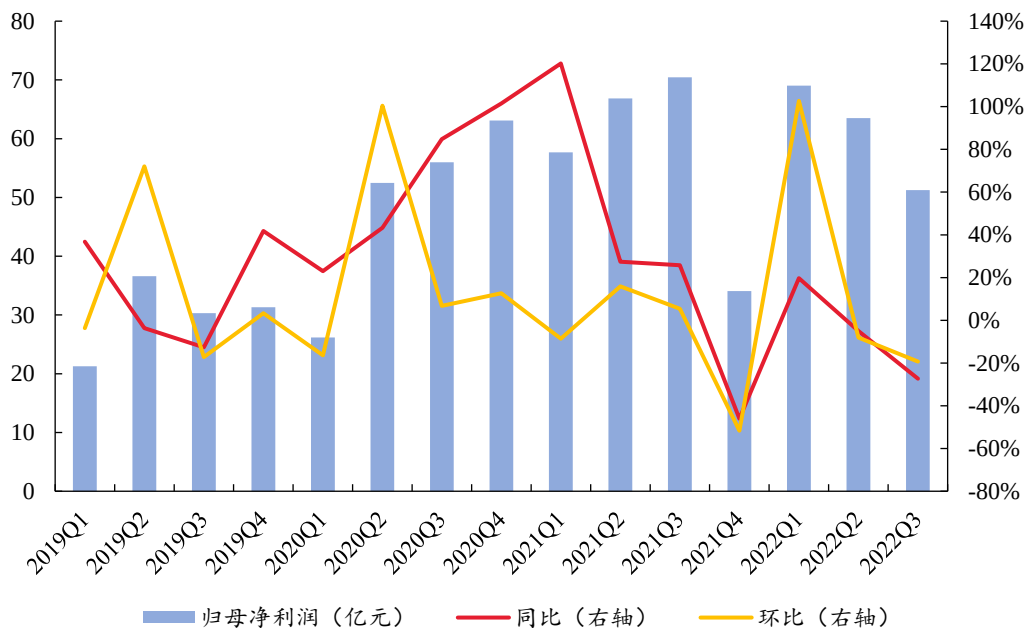
风电板块目前处于盈利周期低点。2022Q1-Q3，风电板块实现归母净利润183.77亿元，同比-5.7%；其中，Q3实现51.24亿元，同比-27.3%、环比-19.3%。30家公司中仅有4家前三季度归母净利润同比实现增长。

图：2022Q1-Q3风电板块归母净利润同比-5.7%



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：2022Q3风电板块归母净利润同比-27.3%、环比-19.3%

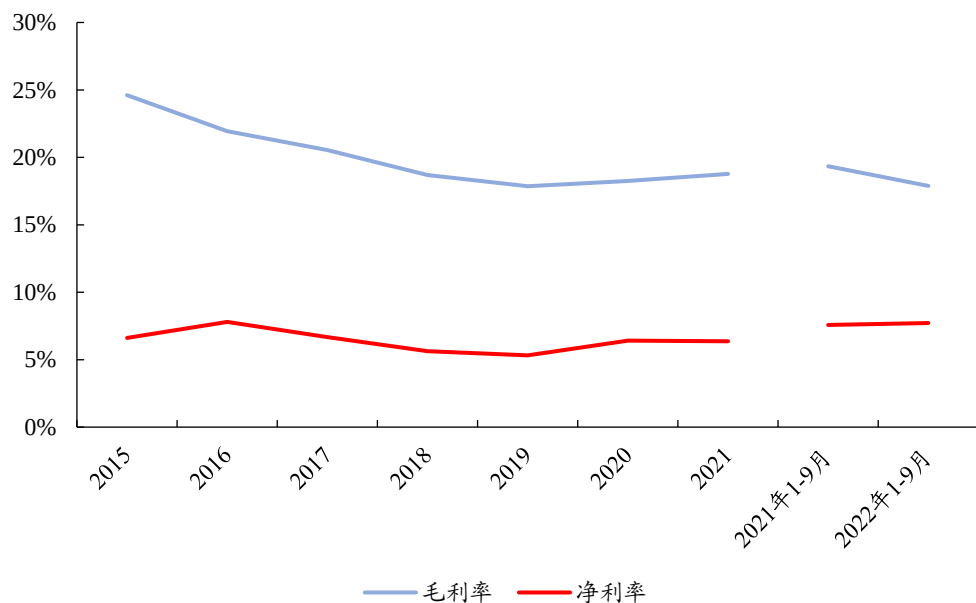


资料来源：Wind、太平洋研究院整理

2.1 风电板块业绩整体承压，盈利水平处于周期低点

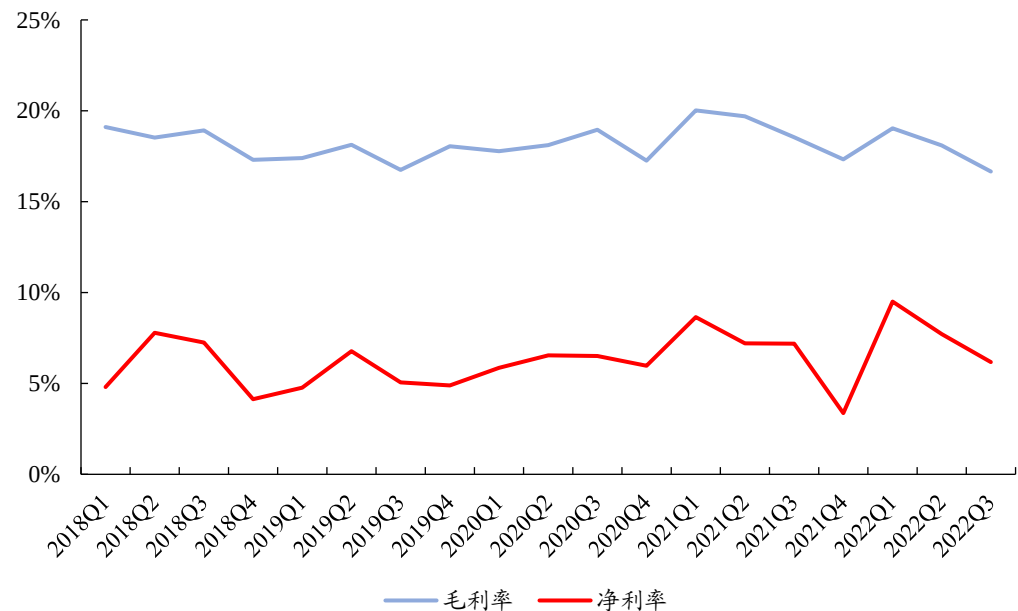
风电板块盈利水平承压明显，预计已经处于本轮周期底部。2022Q1-Q3，风电板块毛利率为17.88%，同比-1.46pct；其中Q3毛利率为16.66%，同比-1.88pct，环比-1.43pct。2022Q1-Q3，风电板块净利率为7.72%，同比+0.15pct；其中Q3净利率为6.17%，同比-1.01pct，环比-1.54pct。

图：2022Q1-Q3风电板块毛利率同比-1.46pct、净利率同比+0.15pct



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：2022Q3风电板块毛利率和净利率下滑较大



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

2.2 营收：变流器、机舱罩、铸锻件实现正增长，塔筒/桩基环节环比明显改善

2022Q1-Q3营收同比增速：变流器>机舱罩>铸锻件>叶片>制动器>海缆>整机>塔筒/桩基，且变流器、机舱罩、铸锻件环节同比实现正增长，其他环节负增长。

2022Q3营收同比增速：变流器>机舱罩>铸锻件>制动器>叶片>海缆>塔筒/桩基>整机，且变流器、机舱罩、铸锻件、制动器环节同比实现正增长。

2022Q3营收环比增速：塔筒/桩基>铸锻件>制动器>整机>变流器>机舱罩>叶片>海缆；塔筒/桩基环节环比明显改善。

表：风电板块各环节营收及增速情况

	营收						
	2021年1-9月	2022年1-9月	同比	2021Q3	2022Q3	同比	环比
整机	858.85	714.97	-16.75%	356.27	245.59	-31.07%	4.83%
塔筒/桩基	173.04	134.01	-22.55%	71.14	59.33	-16.60%	27.33%
叶片	254.00	252.51	-0.59%	84.14	81.96	-2.59%	-4.60%
铸锻件	183.08	189.71	3.62%	58.37	69.43	18.95%	9.65%
海缆	1,101.54	1,078.55	-2.09%	403.62	368.48	-8.70%	-5.12%
变流器	12.83	17.55	36.73%	4.85	6.54	34.70%	2.07%
机舱罩	26.05	27.12	4.09%	7.91	10.28	29.91%	-4.08%
制动	10.68	10.54	-1.29%	3.51	3.69	5.00%	9.05%

资料来源：Wind、太平洋研究院整理

2.2 归母净利润：各环节盈利增速呈现较大压力

2022Q1-Q3归母净利润同比增速：海缆>整机>变流器>叶片>制动器>铸锻件>塔筒/桩基>机舱罩，海缆、整机环节同比实现正增长，其他环节负增长。

2022Q3归母净利同比增速：海缆>制动器>叶片>变流器>整机>机舱罩>铸锻件>塔筒/桩基。

2022Q3归母净利环比增速：制动器>机舱罩>变流器>铸锻件>整机>海缆>塔筒/桩基>叶片；制动器、机舱罩、变流器环节环比改善。

表：风电板块各环节归母净利润及增速

	归母净利润						
	2021年1-9月	2022年1-9月	同比	2021Q3	2022Q3	同比	环比
整机	70.03	74.44	6.29%	28.01	18.42	-34.23%	-11.75%
塔筒/桩基	28.66	12.79	-55.38%	9.46	4.40	-53.49%	-25.83%
叶片	27.98	26.26	-6.17%	8.17	6.13	-24.99%	-48.98%
铸锻件	24.70	13.23	-46.43%	7.62	4.59	-39.69%	-6.94%
海缆	37.51	53.04	41.40%	15.19	16.20	6.61%	-13.54%
变流器	1.77	1.70	-3.90%	0.79	0.57	-27.20%	24.91%
机舱罩	2.56	1.02	-60.39%	0.63	0.41	-34.92%	29.72%
制动	1.74	1.30	-25.33%	0.59	0.52	-12.07%	129.89%

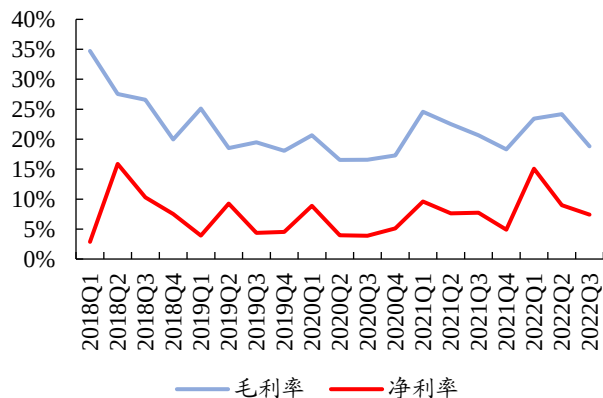
资料来源：Wind、太平洋研究院整理

2.3 盈利能力：盈利水平表现分化，塔筒/桩基、铸/锻件毛利率开始修复

整机：随着低价订单出货，盈利水平下滑明显。2022Q3整机环节毛利率为18.82%，同比-1.83pct，环比-5.35pct。具体来看，金风科技毛利率同比-5.97pct、环比-5.91pct，明阳智能同比-2.78pct、环比-6.27pct，三一重能同比-7.30pct、环比-3.60pct，运达股份同比+9.98pct、环比-2.85pct，电气风电同比+2.99pct、环比-6.91pct。随着去年底以来中标的低价订单开始出货，各家整机企业毛利率出现较大下滑。

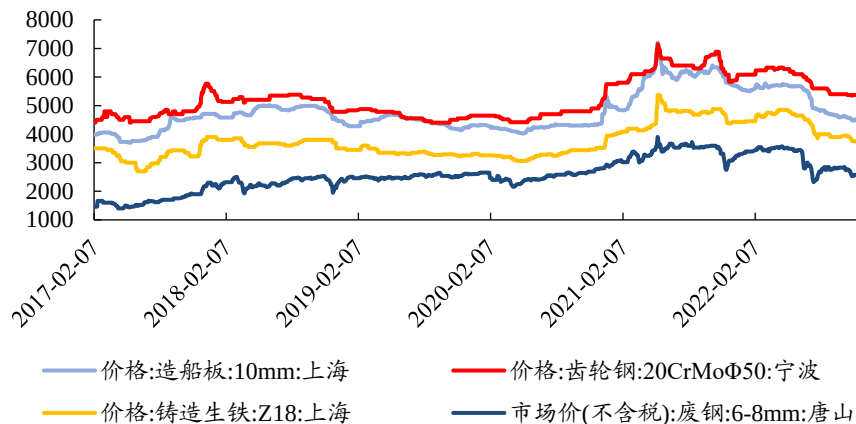
塔筒/桩基：原材料价格下行，盈利水平边际修复。2022Q3塔筒/桩基环节毛利率为18.94%，同比-3.67pct，环比-0.17pct。具体来看，海力风电同比-14.94pct、环比+3.49pct，大金重工同比-2.53pct、环比+11.11pct，泰胜风能同比+6.65pct、环比+3.54pct，天顺风能同比+0.74pct、环比-5.79pct，天能重工同比-6.64pct、环比-13.13pct。随着原材料价格下行，三季度海力风电、大金重工、泰胜风能毛利率环比修复；展望未来，随着原材料继续下行，以及需求逐渐回升的背景下，盈利水平有望得到更好的修复。

图：整机环节毛利率/净利率下滑明显



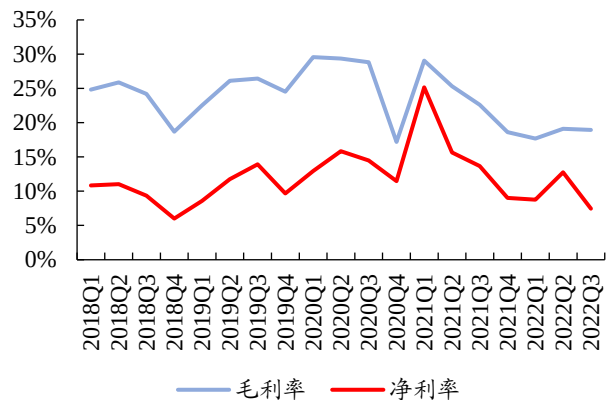
资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：风电产业链原材料价格震荡下行



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：塔筒/桩基毛利率开始企稳回升



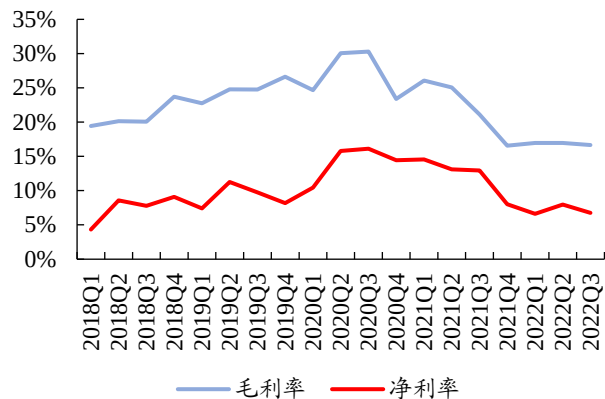
资料来源：Wind、太平洋研究院整理

2.3 盈利能力：盈利水平表现分化，塔筒/桩基、铸/锻件毛利率开始修复

铸锻件：主要企业毛利率开始修复，边际趋势向好。2022Q3铸/锻件环节毛利率为16.66%，同比-4.45pct，环比-0.30pct。具体来看，日月股份毛利率同比-2.67pct、环比+1.71pct，广大特材同比-3.72pct、环比+0.19pct，金雷股份同比-8.78pct、环比+2.43pct，通裕重工同比+0.35pct、环比+2.59pct。整体来看，具有代表性的铸锻件企业三季度毛利率已经开始改善。未来在铸造生铁、废钢、齿轮钢等原材料价格继续下降的背景下，叠加高价原材料已经去库存，预计盈利水平将边际明显改善。

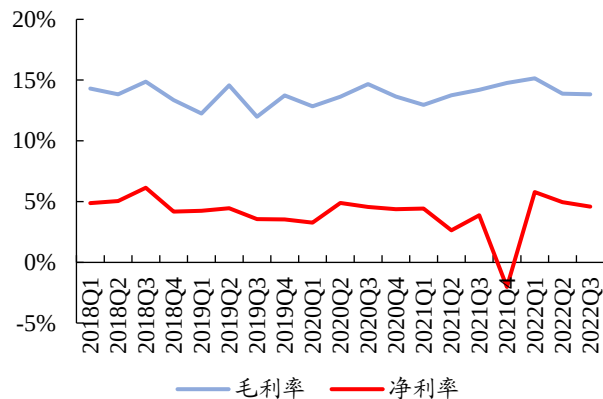
海缆：毛利率表现稳健，随着需求回升业绩有望高增。过去3年海缆企业整体毛利率一直维持在14%左右，表现较为稳定。单看海缆环节，东方电缆2022Q3毛利率达到45%左右，环比增加近7pct，海缆依旧属于高毛利率环节。由于海风小年、疫情等多重因素影响，海缆企业Q3业绩不急预期。展望未来，目前东方、中天、亨通海缆在手订单较为充足，随着2023海风项目的集中开工，海缆将进入放量交付期，相应企业有望实现业绩高增。

图：铸锻件盈利水平正在筑底回升



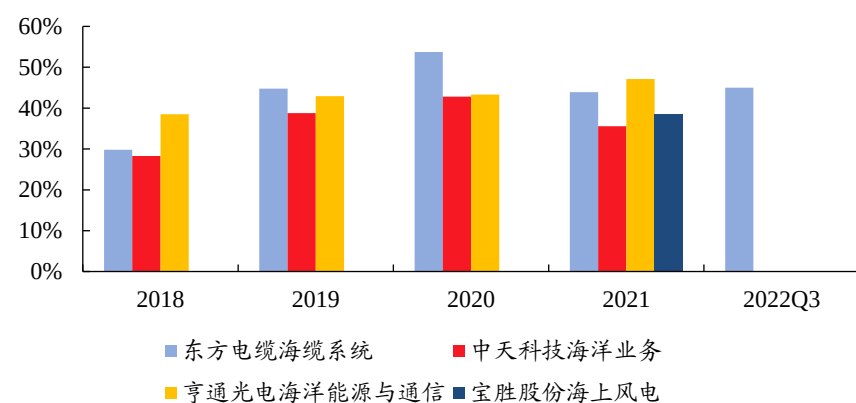
资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：海缆企业毛利率表现稳健



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：海缆环节毛利率水平较高



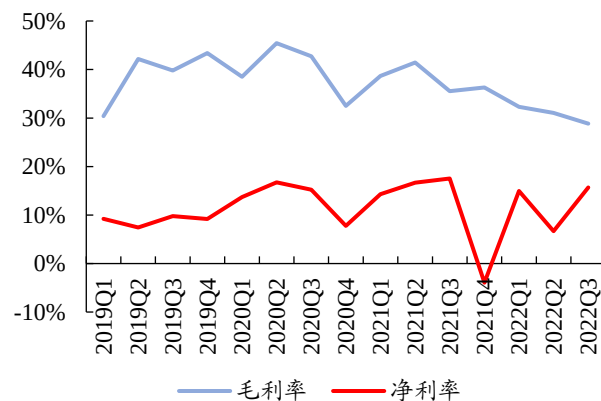
资料来源：Wind、太平洋研究院整理

2.3 盈利能力：盈利水平表现分化，塔筒/桩基、铸/锻件毛利率开始修复

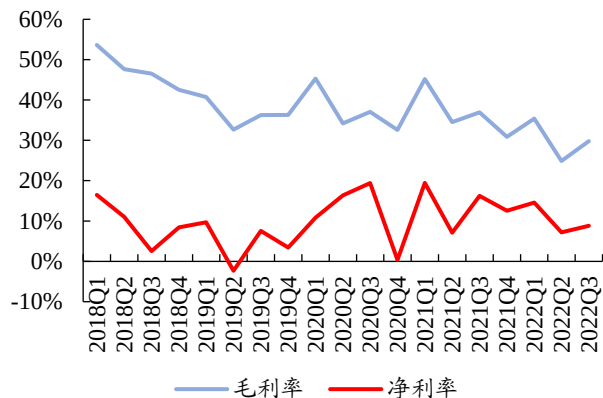
变流器/机舱罩： 2022Q3毛利率边际修复。2022Q3，变流器环节的禾望电气毛利率为29.78%，同比-7.16pct，环比+4.88pct。2022Q3，机舱罩毛利率为16.81%，同比-8.15pct，环比+3.76pct；具体来看，振江股份Q3毛利率为16.81%，同比-8.85pct、环比+4.57pct，双一科技18.27%，同比-6.47pct、环比-0.28pct。整体看，变流器和机舱罩毛利率边际修复明显。

叶片/制动器： 盈利水平承压较为明显。2022Q3，叶片环节毛利率为19.68%，同步-3.26pct，环比-0.75pct；具体来看，中材科技Q3毛利率为24.94%，同比-4.75pct、环比-2.39pct，时代新材为12.33%，同比+0.76pct、环比+2.78pct。制动器环节的华伍股份Q3毛利率为28.83%，同比-6.70pct、环比-2.22pct。

图：叶片2022Q3毛利率环比-0.75pct

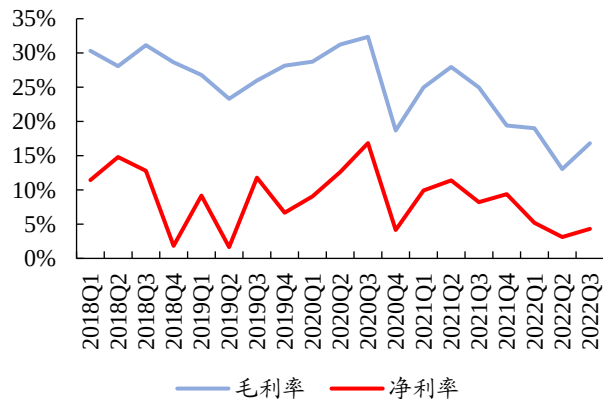


图：2022Q3变流器毛利率环比+4.88pct



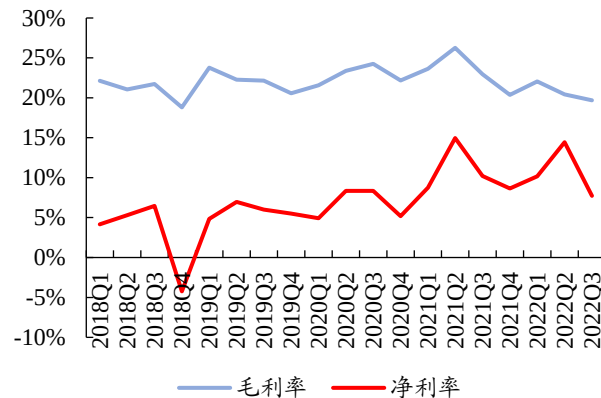
资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：机舱罩2022Q3毛利率环比+3.76pct



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

图：制动器2022Q3毛利率环比-2.22pct



资料来源：Wind、太平洋研究院整理

目录 Contents

- 1 新增并网边际改善，招标市场持续高景气
- 2 风电业绩整体承压，盈利水平表现分化
- 3 基本面向好，盈利周期低谷恰是布局时点
- 4 风险提示

3.1 投资建议：风电基本面向好，盈利周期低谷恰是布局时点

目前招标市场维持高景气，未来风电需求有望保持快速增长。我们继续推荐三大方向，重点关注海上风电：

- 1) 高壁垒的海缆、国产替代的主轴轴承等核心环节，东方电缆、亨通光电、中天科技、宝胜股份、新强联、恒润股份等公司有望受益；
- 2) 供需格局较好的大兆瓦塔筒、铸件、主轴、法兰、叶片模具等零部件环节，海力风电、大金重工、日月股份、金雷股份、双一科技等公司有望受益；
- 3) 海上风机价格持续下降背景下，成本管控能力强的平台型成长整机企业，明阳智能、运达股份等公司有望受益。

表：受益标的估值信息表

公司代码	公司名称	评级	收盘价（元）	EPS			PE		
			2022/11/11	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
603606.SH	东方电缆	买入	75.56	1.51	2.92	3.71	49.93	25.91	20.37
600487.SH	亨通光电	未评级	17.05	0.87	1.14	1.42	19.70	14.93	12.01
600522.SH	中天科技	未评级	20.91	1.05	1.34	1.60	19.97	15.62	13.09
600973.SH	宝胜股份	未评级	5.18	0.19	0.41	0.56	26.87	12.59	9.25
300850.SZ	新强联	未评级	69.51	1.85	2.65	3.60	37.67	26.20	19.33
301155.SZ	海力风电	未评级	94.90	1.65	4.13	6.31	57.45	22.98	15.04
002487.SZ	大金重工	未评级	46.12	1.28	2.27	3.26	36.07	20.33	14.16
603218.SH	日月股份	买入	20.38	0.47	1.03	1.38	43.24	19.78	14.82
300443.SZ	金雷股份	未评级	43.18	1.65	2.52	3.35	26.15	17.14	12.91
603985.SH	恒润股份	未评级	26.74	0.72	1.31	1.85	37.40	20.41	14.49
601615.SH	明阳智能	未评级	26.39	1.83	2.16	2.52	14.43	12.21	10.46
300772.SZ	运达股份	买入	17.75	1.25	1.51	2.03	14.17	11.78	8.76

资料来源：Wind、太平洋研究院整理；注：收盘价日期为2022年11月11日，“未评级”公司数据来自Wind一致预期

风险提示

- 1、风电装机规模不及预期
- 2、相关政策推进不及预期
- 3、技术进步不及预期

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

销售人员

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号D座
投诉电话： 95397
投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



期待与您合作！

THANKSFORWATCHING