

## 受年末淡季影响，组件出口环比下降

——光伏行业月报

### ■ 核心观点

**国内装机数据：**国内 2023 年新增装机超预期。根据国家能源局数据，12 月国内光伏新增装机为 53.00GW，同比+144%；1-12 月国内光伏累计装机 216.88GW，同比+148%。2023 年 12 月，光伏行业协会上调国内全年新增装机预期至 160-180GW，实际全年新增装机远超之前预期。

**排产数据：**根据硅业分会数据，预计 2024 年 1 月多晶硅产量有望达到 17 万吨，继续小幅环比增长。2023 年全年多晶硅产量 147.5 万吨，同比增长 81.4%。2024 年 1 月硅片产出 58.69GW，环比-0.8%。2023 年内硅片产量 592.35GW，环比+80%。截至 2023 年底，N 型硅片市占率超 50%。

**组件出口数据：**2023 年光伏组件出口的五大区域中，非洲市场增幅最为显著。2023 年年末，受欧洲市场进入淡季影响，全球市场主要以来印度和巴西市场支撑。预计 2024 年一季度欧洲地区会维持 2023 年四季度拉货动能，印度受政策影响或将维持拉货动能，巴西地区虽然开始征收关税，但是由于免税配额机制一季度需求得到支撑。

根据 PV Infolink 数据，12 月份中国共出口 16.2GW 光伏组件，环比-8.6%，同比+50%；2023 年 1-12 月中国累积出口组件达 208GW，同比提升约 34%。12 月中国向欧洲出口约 5GW 组件，环比微幅上升 4%，同比-14%；2023 年 1-12 月欧洲累计进口中国光伏组件 101.5 GW，同比增长近 17%。12 月美洲市场从中国进口 2.7GW 光伏组件，环比-13%，同比+64%；1-12 月累计进口 30.2GW 中国光伏组件，同比增长近 22%。巴西 12 月从中国进口组件 2.1GW，环比几乎持平；1-12 月巴西累计进口 20.6GW 中国光伏组件，同比增长 15%。12 月亚太市场从中国进口约 6.6GW 光伏组件，环比下降近 19%，同比大幅上升 206%；2023 年 1-12 月亚太市场从中国累计进口 53.9GW 光伏组件，同比增长约 71%。12 月印度组件进口量约 2.9GW，环比减少近 35%。12 月中东市场从中国进口约 1.5GW 组件，环比+25%，同比+95%；1-12 月累计进口 14.5GW 组件，同比增长约 73%。非洲 12 月从中国进口约 407MW 组件，月环比下降约 21%，同比小幅增加 8%；1-12 月累计从中国进口约 7.9GW 组件，同比增长近 132%。

**逆变器出口数据：**根据海关总署数据，12 月逆变器出口数量为 351.44 万个，同比-38%，环比-8%；1-12 月逆变器累计出口 5124.85 万个，同比+2%。根据海关总署数据，12 月逆变器出口金额为 5.95 亿美元，同比-40%，环比 7%；1-12 月逆变器累计出口 99.54 亿美元，同比+11%。

**海外装机数据：**根据 Bundesnetzagentur 数据，12 月德国光伏新增装机 880MW，1-12 月德国光伏累计新增装机已经达到 14.26GW。根据 JPEA 数据，日本 2023 年 12 月光伏新增装机约 420MW，同比-12%，环比-16%；年内累计装机 4.70GW，同比-6.33%。

### ■ 投资建议

- 1) TOPCon 产能释放，建议关注晶科能源、钧达股份、仕净科技等。
- 2) 持续看好颗粒硅、薄片化等引领下游降本、降碳等技术，建议关注协鑫科技、高测股份、美畅股份等。

### ■ 风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、国际贸易政策不确定

## 增持(维持)

行业： 电力设备

日期： 2024年02月20日

分析师： 开文明

E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com

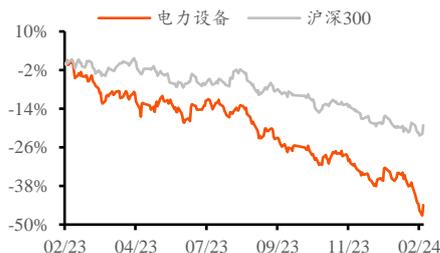
SAC 编号: S1760523070002

分析师： 刘清馨

E-mail: liuqingxin@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523090001

### 近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

### 相关报告：

《假期降至，2 月光伏下游减产不断》

——2024 年 02 月 06 日

《2023 年逆变器出口 99.54 亿美元，同比+11%》

——2024 年 02 月 01 日

《光伏玻璃短期盈利能力承压》

——2024 年 01 月 24 日

## 正文目录

1. 国内光伏行业数据跟踪 .....	3
1.1. 装机：2023 年国内光伏新增装机 216.88GW .....	3
1.2. 排产：2023 年全年多晶硅产量 147.5 万吨 .....	3
1.3. 光伏发电设备平均利用小时与发电量 .....	4
2. 光伏行业出口数据跟踪 .....	5
2.1. 组件出口数据 .....	5
2.2. 逆变器出口数据 .....	9
2.3. 光伏玻璃出口数据 .....	10
3. 海外装机数据跟踪 .....	11
4. 风险提示 .....	12

## 图目录

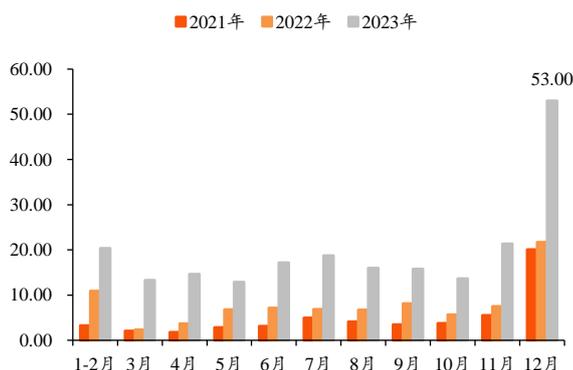
图 1: 国内光伏月度新增装机 (GW) .....	3
图 2: 集中式与分布式季度新增装机 (GW) .....	3
图 3: 户用光伏季度新增装机 (GW) .....	3
图 4: 硅料产量 .....	4
图 5: 硅片产量 .....	4
图 6: 光伏全国发电设备累计平均利用小时 (小时) .....	4
图 7: 光伏发电量累计情况 .....	5
图 8: 光伏发电量分月情况 .....	5
图 9: 中国组件月度出口金额 (亿美元) .....	5
图 10: 中国组件月度出口量 (GW) .....	5
图 11: 欧洲十国组件进口金额 (亿美元) .....	6
图 12: 欧洲组件进口量 (GW) .....	6
图 13: 美国组件进口金额 (亿美元) .....	6
图 14: 美洲组件进口量 (GW) .....	6
图 15: 巴西组件进口金额 (亿美元) .....	7
图 16: 巴西组件进口量 (GW) .....	7
图 17: 印度组件进口金额 (亿美元) .....	8
图 18: 亚太组件进口量 (GW) .....	8
图 19: 沙特组件进口金额 (亿美元) .....	8
图 20: 中东组件进口量 (GW) .....	8
图 21: 南非组件进口金额 (亿美元) .....	9
图 22: 非洲组件进口量 (GW) .....	9
图 23: 中国逆变器月度出口量 (万个) .....	9
图 24: 逆变器月度出口金额 (亿美元) .....	9
图 25: 出口至欧洲十国逆变器金额 (亿美元) .....	10
图 26: 出口至美国逆变器金额 (亿美元) .....	10
图 27: 出口至巴西逆变器金额 (亿美元) .....	10
图 28: 出口至南非逆变器金额 (亿美元) .....	10
图 29: 光伏玻璃出口数量 (万吨) .....	11
图 30: 德国光伏月度新增装机 .....	11
图 31: 日本光伏月度新增装机 .....	12

## 1. 国内光伏行业数据跟踪

### 1.1. 装机：2023 年国内光伏新增装机 216.88GW

国内 2023 年新增装机超预期。根据国家能源局数据，12 月国内光伏新增装机为 53.00GW，同比+144%；1-12 月国内光伏累计装机 216.88GW，同比+148%。根据证券时报网数据，2023 年 12 月，光伏行业协会上调国内全年新增装机预期至 160-180GW，实际全年新增装机远超前预期。

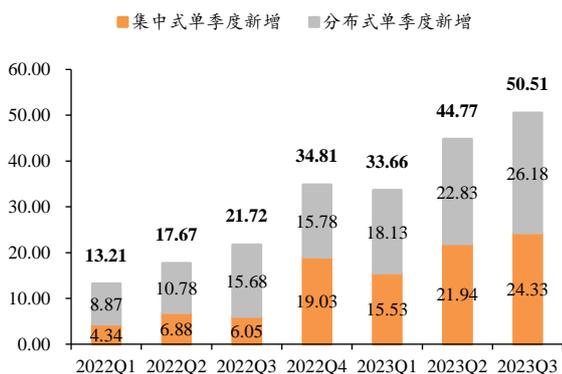
图1:国内光伏月度新增装机 (GW)



资料来源：国家能源局，甬兴证券研究所

2023 年前三季度集中式光伏电站新增装机 61.79GW，分布式光伏电站新增装机 67.14GW；其中 2023Q3 集中式新增装机 24.33GW，分布式新增装机 26.18GW。前三季度户用光伏新增装机 32.98GW，同比+99%；第三季度户用光伏新增装机 11.46GW，同比+49%，环比-9%。

图2:集中式与分布式季度新增装机 (GW)



资料来源：国家能源局，甬兴证券研究所

图3:户用光伏季度新增装机 (GW)



资料来源：国家能源局，甬兴证券研究所

### 1.2. 排产：2023 年全年多晶硅产量 147.5 万吨

根据硅业分会数据，预计 2024 年 1 月多晶硅产量有望达到 17 万吨，继续小幅环比增长。2023 年全年多晶硅产量 147.5 万吨，同比增长 81.4%。

2024年1月硅片产出58.69GW,环比-0.8%。2023年内硅片产量592.35GW,环比+80%。截至2023年底,N型硅片市占率超50%。

图4:硅料产量



资料来源:硅业分会,甬兴证券研究所

图5:硅片产量

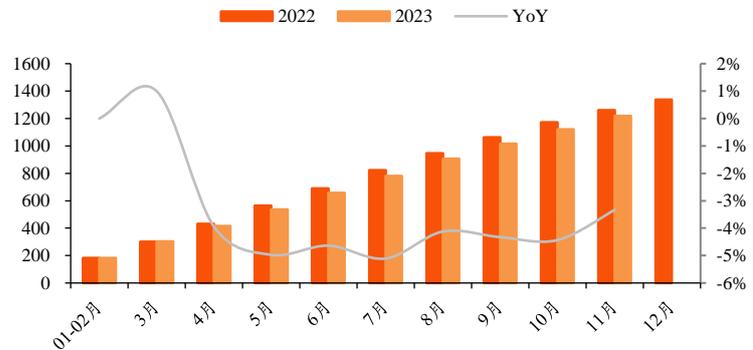


资料来源:硅业分会,甬兴证券研究所

### 1.3. 光伏发电设备平均利用小时与发电量

根据国家能源局数据,11月光伏全国发电设备累计平均利用小时为1218小时,同比-3.33%;

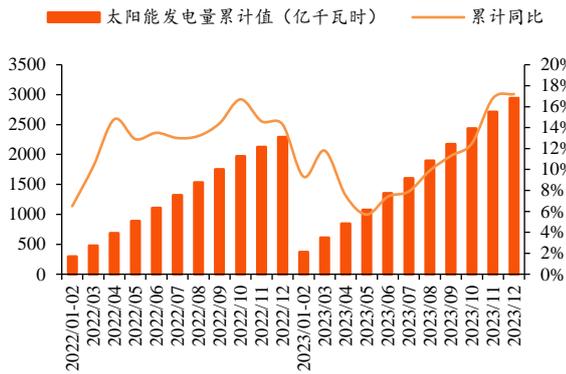
图6:光伏全国发电设备累计平均利用小时(小时)



资料来源:国家能源局、中电联,甬兴证券研究所

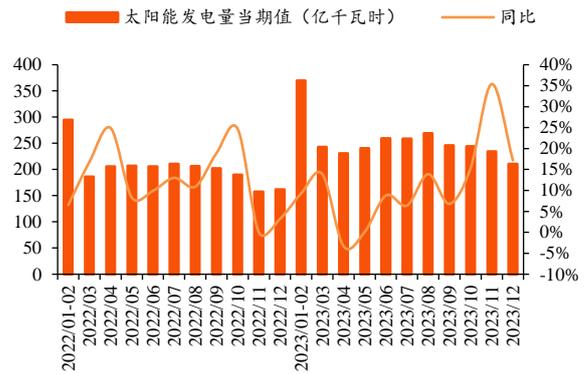
根据国家统计局数据,2023年12月太阳能发电量为210.5亿千瓦时,同比+17.20%;1-12月太阳能累计发电量为2939.7亿千瓦时,累计同比+17.20%。

图7:光伏发电量累计情况



资料来源：国家统计局，甬兴证券研究所

图8:光伏发电量分月情况



资料来源：国家统计局，甬兴证券研究所

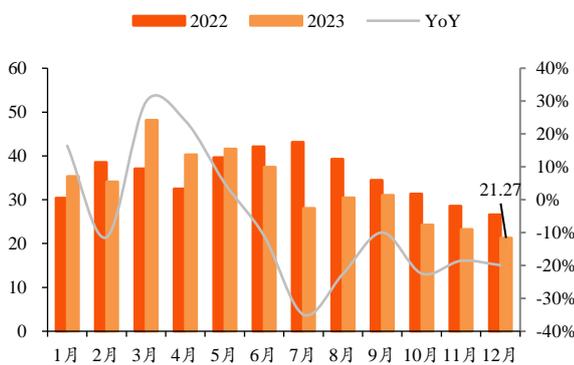
## 2. 光伏行业出口数据跟踪

### 2.1. 组件出口数据

根据海关总署数据，12月已装在组件内或组装成块的光电池出口金额为21.27亿美元，同比-20%，环比-9%；1-12月累计出口395.27亿美元，同比-7%。

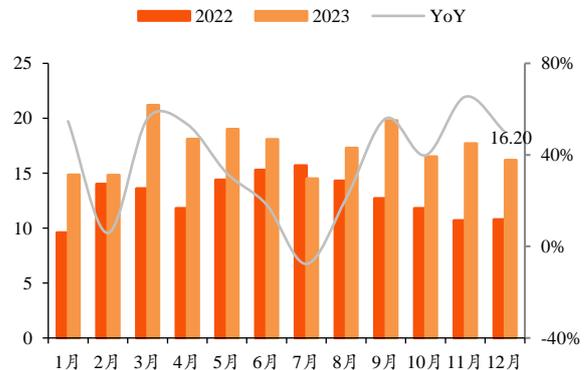
根据PV Infolink数据，12月份中国共出口16.2GW光伏组件，环比-8.6%，同比+50%。2023年1-12月中国累积出口组件达208GW，同比提升约34%。2023年光伏组件出口的五大区域中，非洲市场增幅最为显著。2023年年末，受欧洲市场进入淡季影响，全球市场主要依赖印度和巴西市场支撑。预计2024年一季度欧洲地区会维持2023年四季度拉货动能，印度受政策影响或将维持拉货动能，巴西地区虽然开始征收关税，但是由于免税配额机制一季度需求得到支撑。

图9:中国组件月度出口金额（亿美元）



资料来源：海关总署，甬兴证券研究所

图10:中国组件月度出口量（GW）



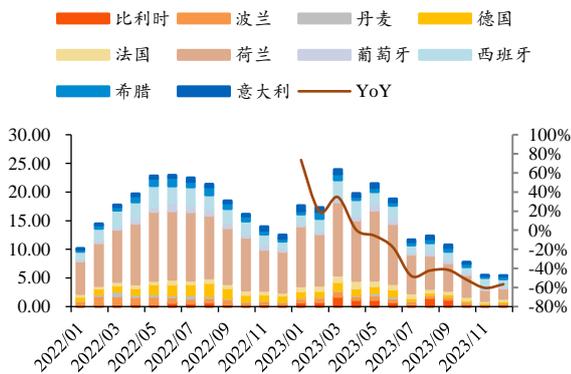
资料来源：PV infolink，甬兴证券研究所

根据海关总署数据，12月组件出口至欧洲十国（比利时、波兰、丹麦、德国、法国、荷兰、葡萄牙、西班牙、希腊、意大利）金额为5.43亿美元，

同比-57%，环比-2%；1-12月累计出口172.57亿美元，同比-19%。

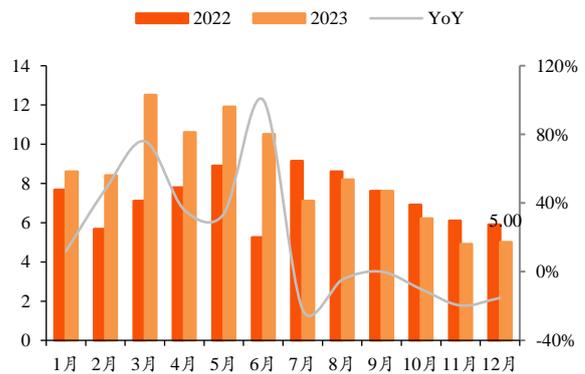
根据PV Infolink数据，12月中国向欧洲出口约5GW组件，环比微幅上升4%，同比-14%。2023年1-12月欧洲累计进口中国光伏组件101.5GW，同比增长近17%。欧洲进入四季度淡季，受到2023年初大量拉货引发库存堆积问题，欧洲虽然库存在快速去化但是仍有一定库存量，截至2023年12月底，部分组件厂家在手库存相对10月降低约一半。随着库存去化叠加需求转向为TOPCon组件，预计2024年一季度欧洲市场拉货量可以维持2023年Q4淡季拉货量水平。

图11:欧洲十国组件进口金额(亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

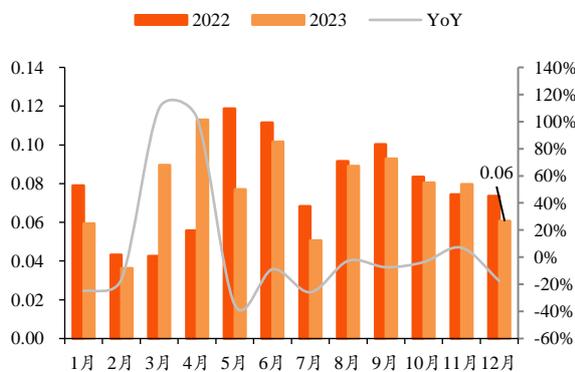
图12:欧洲组件进口量(GW)



资料来源: PV Infolink, 甬兴证券研究所

根据海关总署数据，12月已装在组件内或组装成块的光电池出口至美国的金额为0.06亿美元，同比-17%，环比-24%；1-12月累计出口0.93亿美元，同比-1.31%。根据PV Infolink数据，12月美洲市场从中国进口2.7GW光伏组件，环比-13%，同比+64%。1-12月累计进口30.2GW中国光伏组件，同比增长近22%。

图13:美国组件进口金额(亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

图14:美洲组件进口量(GW)

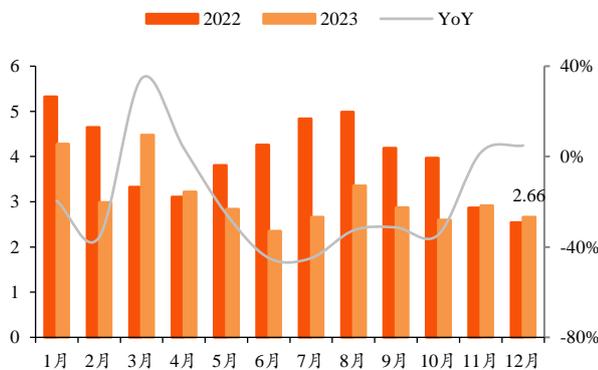


资料来源: PV Infolink, 甬兴证券研究所

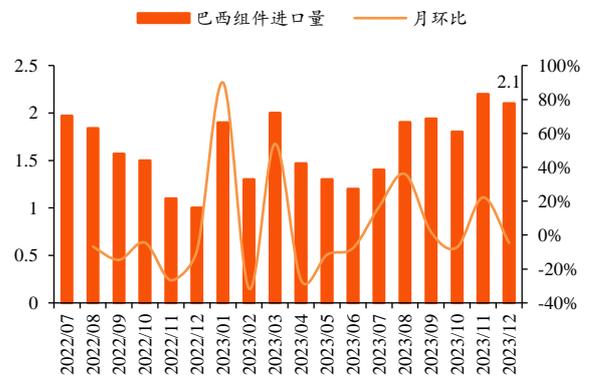
根据海关总署数据，12月已装在组件内或组装成块的光电池出口至巴

西的金额为 2.66 亿美元，同比+5%，环比-9%；1-12 月累计出口 37.22 亿美元，同比-22%。

根据 PV Infolink 数据，巴西 12 月从中国进口组件 2.1GW，环比几乎持平。1-12 月巴西累计进口 20.6GW 中国光伏组件，同比增长 15%。12 月巴西拉货量约占美洲市场的 80%，12 月巴西维持拉货动能，主要因为巴西《14.300 法案》带动分布式装机需求，同时于 2024 年初实施的 9.6% 光伏组件进口关税也驱动提前拉货。我们认为虽然分布式需求热潮退去，进口关税也已于 2024 年初征收，但是由于进口免税的配额机制，短期组件成本增幅不明显，大型项目仍有增长空间，预计 2024 年一季度巴西地区拉货仍有一定程度支撑。

**图15:巴西组件进口金额 (亿美元)**


资料来源：海关总署，甬兴证券研究所

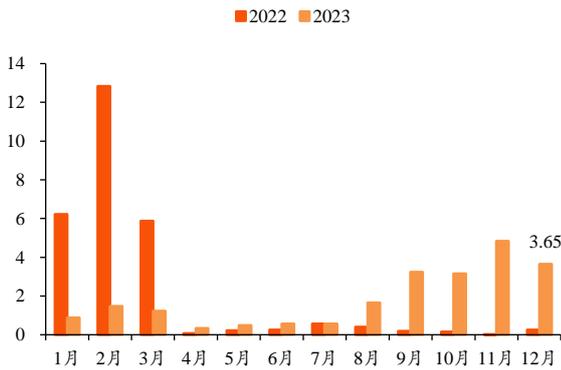
**图16:巴西组件进口量 (GW)**


资料来源：PV infolink，甬兴证券研究所

根据海关总署数据，12 月已装在组件内或组装成块的光电池出口至印度的金额为 3.65 亿美元，同比+1320%，环比-25%；1-12 月累计出口 22.04 亿美元，同比-19%。

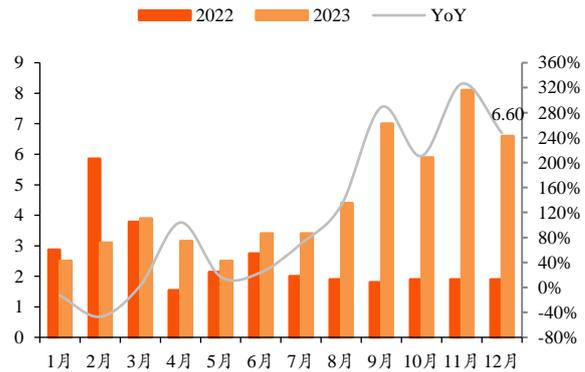
根据 PV Infolink 数据，12 月亚太市场从中国进口约 6.6GW 光伏组件，环比下降近 19%，同比大幅上升 206%；2023 年 1-12 月亚太市场从中国累计进口 53.9GW 光伏组件，同比增长约 71%。12 月印度组件进口量约 2.9GW，环比减少近 35%，拉货量仍在亚太市场中位列榜首。2023 年四季度印度进口量约 9GW，占全年总拉货量的 62%，12 月虽环比下滑但仍维持一定拉货动能。由于 2024 年 4 月印度将受到 ALMM 政策影响，2023 年底电池和组件均在大量拉货，预计 2024 年 1-2 月依然存在大量拉货动能。

图17:印度组件进口金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

图18:亚太组件进口量 (GW)

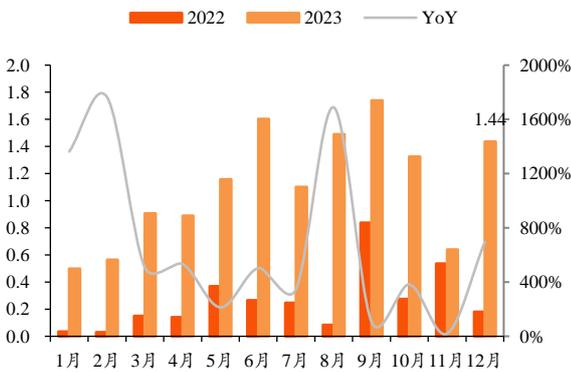


资料来源: PV Infolink, 甬兴证券研究所

根据海关总署数据, 12月已装在组件内或组装成块的光电池出口至沙特阿拉伯的金额为1.44亿美元, 同比+696%, 环比+124%; 1-12月累计出口13.35亿美元, 同比+324%。

根据PV Infolink数据, 12月中东市场从中国进口约1.5GW组件, 环比+25%, 同比+95%; 1-12月累计进口14.5GW组件, 同比增长约73%, 拉货动能显著上升。其中沙特仍为中东拉货量最高的国家, 12月中国出口至沙特1.1GW组件, 环比增长约123%, 占中东地区总量约73%。沙特2023年全年拉货量达7.7GW, 同比增长542%, 预计2024年在大型招标项目以及沙特政府的刺激性政策拉抬之下, 整体拉货有望维持增长。

图19:沙特组件进口金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

图20:中东组件进口量 (GW)



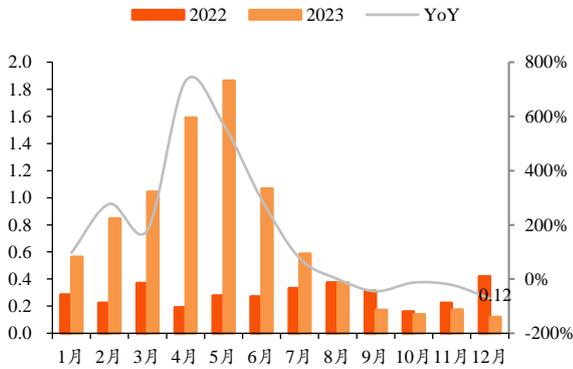
资料来源: PV Infolink, 甬兴证券研究所

根据海关总署数据, 12月已装在组件内或组装成块的光电池出口至南非的金额为0.12亿美元, 同比-71%, 环比-31%; 1-12月累计出口8.55亿美元, 同比+148%。

根据PV Infolink数据, 非洲12月从中国进口约407MW组件, 月环比下降约21%, 同比小幅增加8%; 1-12月累计从中国进口约7.9GW组件, 同比增长近132%。12月非洲两大市场南非、埃及组件进口量环比均下滑。

南非基础设施建设不足和绿能采购进程问题是限制拉货的主要因素，但是 2023 年底，南非启动第七轮 REIPPPP，其中包括 1.8 GW 的光伏装机计划，有望在 2024 年市场带来一定需求。

图21:南非组件进口金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

图22:非洲组件进口量 (GW)



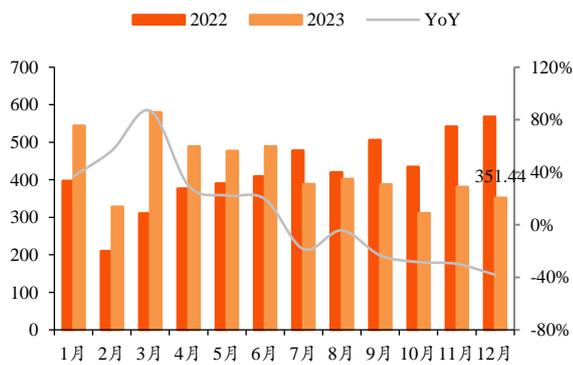
资料来源: PV infolink, 甬兴证券研究所

## 2.2. 逆变器出口数据

根据海关总署数据, 12月逆变器出口数量为351.44万个, 同比-38%, 环比-8%; 1-12月逆变器累计出口5124.85万个, 同比+2%。

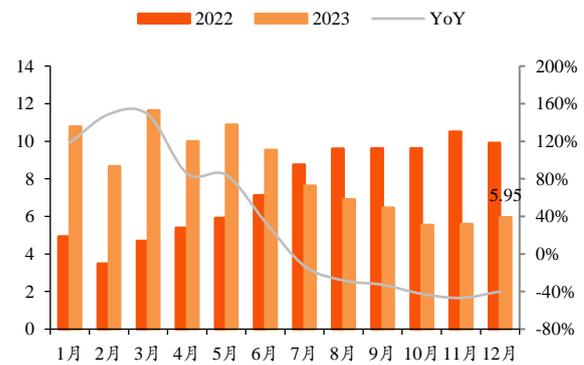
根据海关总署数据, 12月逆变器出口金额为5.95亿美元, 同比-40%, 环比7%; 1-12月逆变器累计出口99.54亿美元, 同比+11%。

图23:中国逆变器月度出口量 (万个)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

图24:逆变器月度出口金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

根据海关总署数据, 12月逆变器出口至欧洲十国(比利时、波兰、丹麦、德国、法国、荷兰、葡萄牙、西班牙、希腊、意大利)金额为1.67亿美元, 同比-69%, 环比0%; 1-12月累计出口47.98亿美元, 同比+13%。

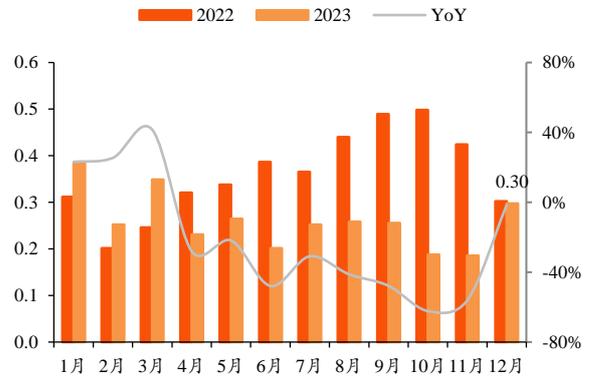
根据海关总署数据, 12月中国向美国出口逆变器金额为0.3亿美元, 同比-2%, 环比+60%; 1-12月累计向美国出口逆变器3.12亿美元, 同比-28%。

图25:出口至欧洲十国逆变器金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

图26:出口至美国逆变器金额 (亿美元)



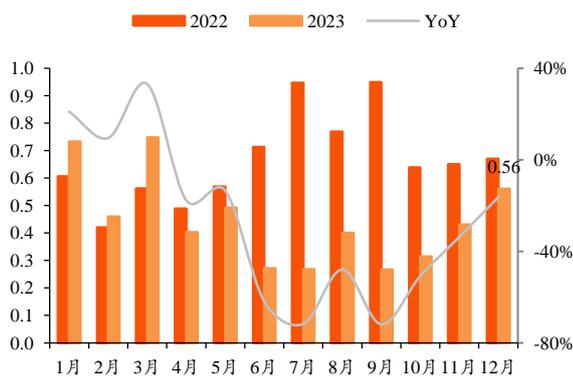
资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

根据海关总署数据, 12月中国向巴西出口逆变器金额为0.56亿美元, 同比-16%, 环比+30%; 1-12月累计向巴西出口逆变器5.35亿美元, 同比-33%。

根据海关总署数据, 12月中国向南非出口逆变器金额为0.12亿美元, 同比-49%, 环比+19%; 1-12月累计向南非出口逆变器5.15亿美元, 同比+99%。

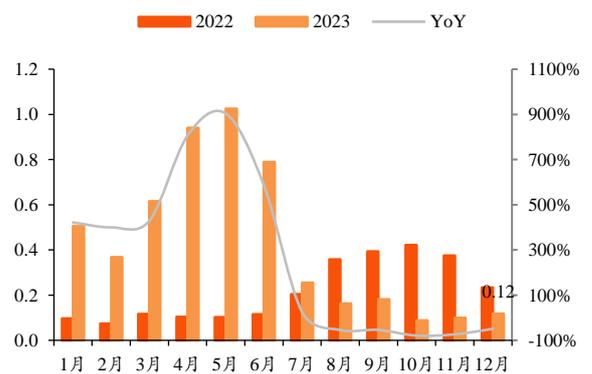
**新兴市场需求仍然是主力增长点。**根据SMM数据, 新型市场中巴西、非洲等地区对国内逆变器的需求仍然是当下主力增长点, 巴西积极推动分布式光伏和农业用光伏, 光伏需求持续增长。

图27:出口至巴西逆变器金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

图28:出口至南非逆变器金额 (亿美元)

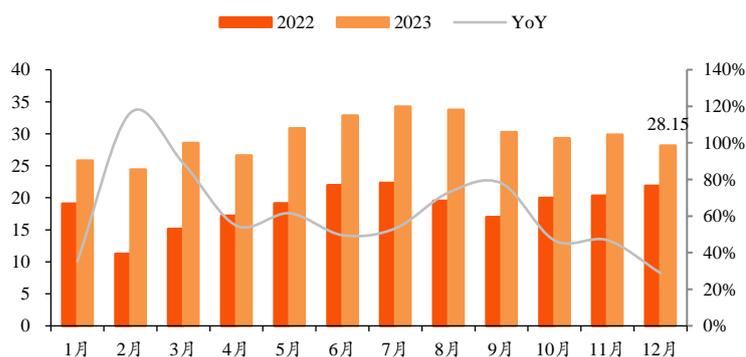


资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

### 2.3. 光伏玻璃出口数据

根据海关总署数据, 12月中国光伏玻璃出口量为28.15万吨, 同比+29%, 环比-6%; 1-12月光伏玻璃累计出口量354.56万吨, 同比+58%。

图29:光伏玻璃出口数量 (万吨)



资料来源: 海关总署, 甬兴证券研究所

### 3. 海外装机数据跟踪

根据 Bundesnetzagentur 数据, 12 月德国光伏新增装机 880MW, 1-12 月德国光伏累计新增装机已经达到 14.26GW。根据 SMM 数据, 德国新增光伏装机中主要来自屋顶光伏系统, 阳台光伏系统在 2023 年增加三倍, 总数达到 26 万个, 占新增光伏并网容量的 1.5%。

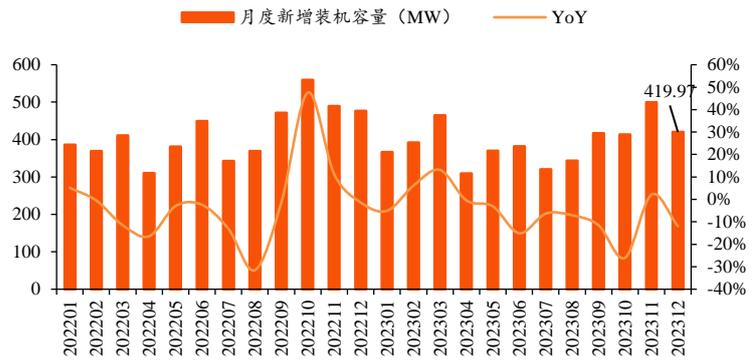
图30:德国光伏月度新增装机



资料来源: Bundesnetzagentur, 甬兴证券研究所

根据 JPEA 数据, 日本 2023 年 12 月光伏新增装机约 420MW, 同比-12%, 环比-16%; 年内累计装机 4.70GW, 同比-6.33%。根据 SMM 数据, 日本国土面积较小, 规模超过 40MW 的光伏项目较难获得需求, 且日本电网容量限制等也增加了电网公司阻力。日本东京都政府和 JPEA 联合制定新规则, 计划从 2025 年起对新建筑和住宅引入新的强制性光伏要求。我们认为, 受限于日本大型光伏项目数量减少等原因, 虽然分布式光伏大力推广, 但是不会明显驱动日本光伏高速发展, 日本光伏新增装机容量水平或将维持在稳定范围内。

图31:日本光伏月度新增装机



资料来源: JPEA, 甬兴证券研究所

#### 4. 风险提示

**下游需求不及预期:** 宏观经济、政策等均可能对光伏行业下游需求产生较大影响，光伏下游需求面临不及预期风险。

**市场竞争加剧:** 随着各环节产能快速扩张，行业面临竞争加剧、盈利能力下降风险。

**国际贸易政策不确定:** 国际贸易政策影响国内产品出口，一旦政策发生较大波动带来的贸易壁垒可能会造成国内企业出货不及预期。

## 分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司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。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。