

电力月谈

——2024年4月期

严家源/赵国利



报告摘要

■ 2024年1-3月全国电力工业生产简况

- 3月份，全社会用电量7942亿千瓦时，同比增长7.4%，2021-2024年三年CAGR为6.2%；全国规上电厂发电量7477亿千瓦时，同比增长2.8%，2021-2024年三年CAGR为4.4%；发电设备平均利用小时281小时，同比减少19小时；新增装机容量1671万千瓦，比上年同期减少719万千瓦，主要电力企业电源及电网工程合计完成投资143亿元，同比增长11.5%。
- 1-3月份，全社会用电量1.53万亿千瓦时，同比增长11.0%，2021-2024年三年CAGR为6.8%；全国规上电厂发电量1.49万亿千瓦时，同比增长8.3%，2021-2024年三年CAGR为6.2%；发电设备累计平均利用小时563小时，同比减少6小时，降幅1.0%；新增装机容量5272万千瓦，比上年同期多投产1761万千瓦，增幅50.2%；主要电力企业电源及电网工程合计完成投资1088亿元，同比增长9.2%，三年CAGR为15.4%。
- 截至3月底，规上电厂装机容量26.64亿千瓦，同比增长12.0%，三年CAGR为8.4%。

■ 关键指标

- 用电量：增速虽有回落，但仍维持高位；宁、晋单月用电负增长。
- 发电量：火电增速回落，南方强降雨有望推动区域水电改善；宁夏、内蒙古高增或反映风光增速兑现。
- 利用小时：水风起，火核光落。
- 新增装机：单月风光增速放缓，合计新增约14.6GW。
- 工程投资：单月风光投资占比超六成，电网投资高增。

■ 投资建议

- 用电侧，中电联预计2024年全社会用电量同比增长6%，3月份，全社会/一产/二产/三产用电增速环比虽有回落但仍维持高位，随着气温回暖，居民用电或受影响；发电侧，近期据受厄尔尼诺影响，南方出现强降雨天气（入汛以来华南地区降水较常年同期偏多一倍以上，为1961年以来的历史第二多；2024年以来，贵州全省平均降水量为164.2毫米，较常年同期偏多9.5%），强降雨有望推动相应流域来水持续改善；因上年同期高基数及新能源挤压，火电增速回落；风光增速逐步释放，单月新增装机14.6GW，增速虽有回落但全年仍旧维持乐观装机预期。
- **水电板块**推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电、川投能源；**火电板块**推荐申能股份、福能股份，谨慎推荐华电国际、江苏国信、浙能电力、皖能电力；**核电板块**推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；**绿电板块**推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力、浙江新能、中绿电。

■ 风险提示

- 利用小时下降：宏观经济运行状态将影响利用小时。
- 上网电价波动：电力市场化交易可能造成上网电价波动。
- 煤炭价格上升：以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。
- 降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况。
- 政策推进不及预期：政策对于电价的管制始终存在，电力供需状态可能影响新核电机组的开工建设。



01

电力简况

02

关键指标

03

投资建议

04

风险提示

CONTENTS

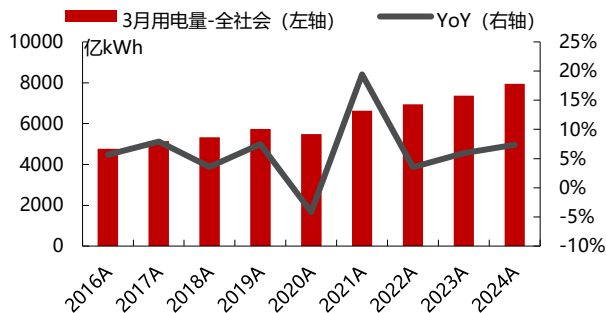
目录



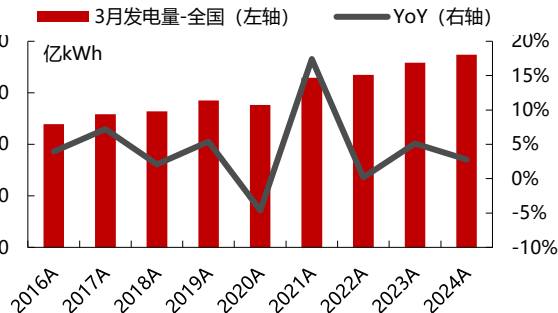
01

2024年1-3月全国电力工业生产简况

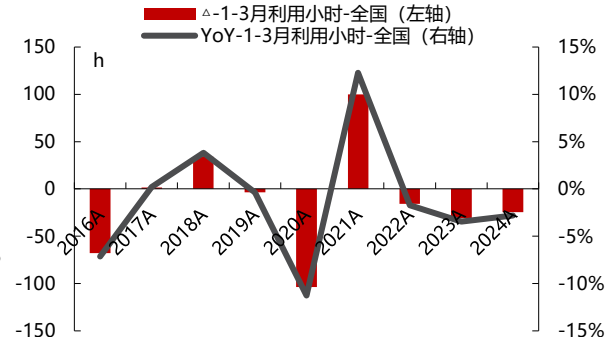
● 2024年3月全社会用电量同比增长7.4%



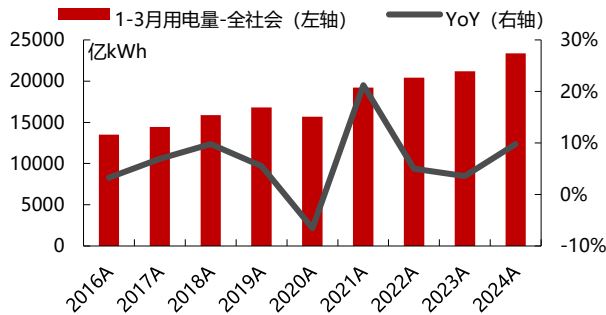
● 2024年3月全国发电量同比增长2.8%



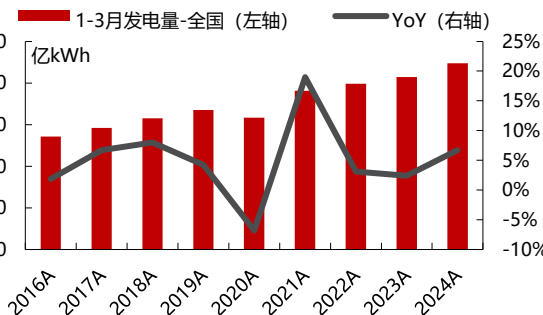
● 2024年1-3月全国利用小时同比下降2.8%



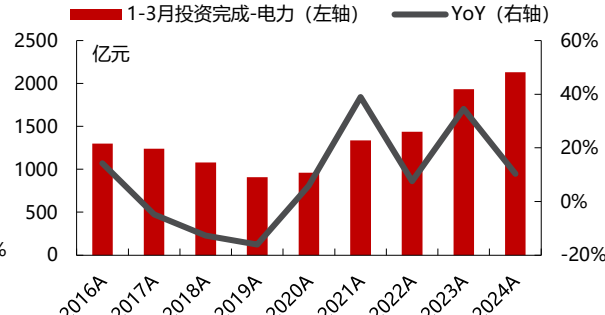
● 2024年1-3月全社会用电量同比增长9.8%



● 2024年1-3月全国发电量同比增长6.7%



● 2024年1-3月全国电力投资同比增长10.3%



资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

分产业用电量：增速虽有回落，但仍维持高位

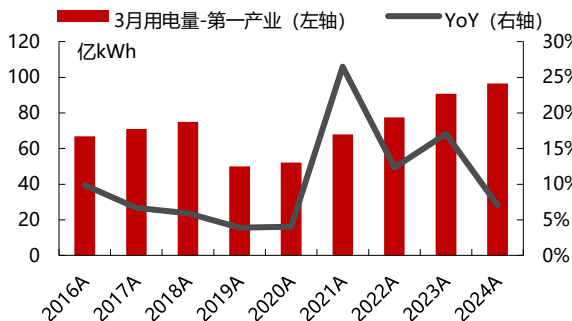
■ 2024年3月

- 第一产业用电量96亿千瓦时，同比增长7.0%，较上年同期回落10.0个百分点，2021-2024年三年CAGR为12.4%；
- 第二产业用电量5421亿千瓦时，同比增长4.9%，较上年同期回落1.5个百分点，2021-2024年三年CAGR为5.5%；
- 第三产业用电量1365亿千瓦时，同比增长11.6%，较上年同期回落2.4个百分点，2021-2024年三年CAGR为10.3%；
- 城乡居民生活用电量1060亿千瓦时，同比增长15.8%，较上年同期提高21.6个百分点，2021-2024年三年CAGR为4.5%。

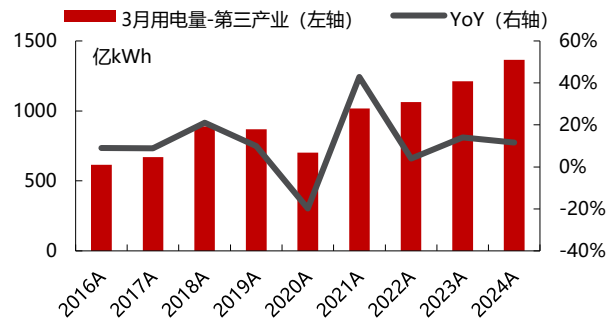
■ 分析点评

- 考虑到基数效应消退，3月份，全国规上工业增加值、社零同比分别增长4.5%、3.1%，较1-2月份同比增速回落2.5、2.4个百分点；同期全社会用电量同比增长7.4%，较1-2月份同比增速回落3.6个百分点，一产、二产、三产用电同比分别增长7.0%、4.9%、11.6%，较1-2月份同比增速分别回落4.1、4.8、4.1个百分点，用电增速环比虽有回落但仍维持高位。
- 国家气象局报道，预计4月，全国大部地区气温偏高，随着气温回暖，居民用电增速或受影响。

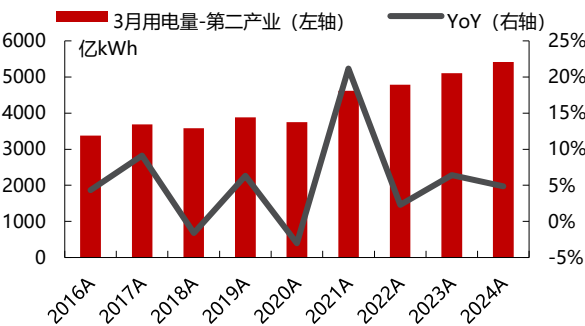
● 2024年3月第一产业用电量同比增长7.0%



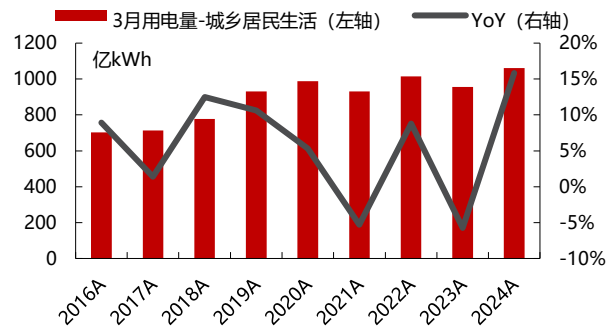
● 2024年3月第三产业用电量同比增长11.6%



● 2024年3月第二产业用电量同比增长4.9%



● 2024年3月居民生活用电量同比增长15.8%

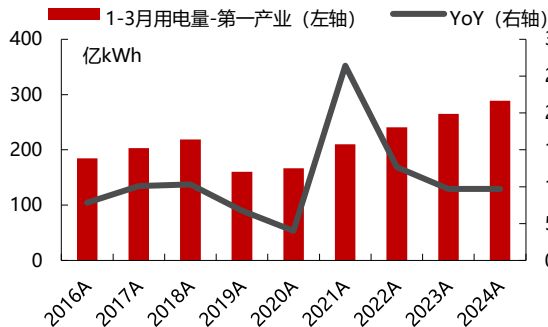


资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

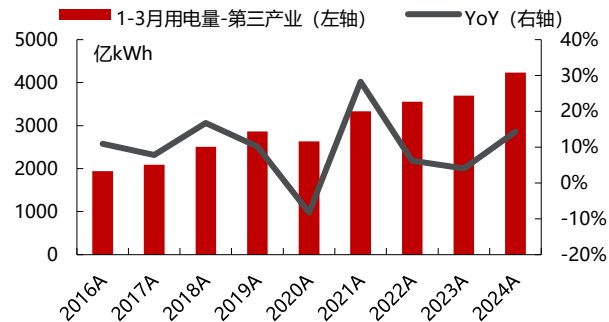
■ 2024年1-3月

- 第一产业用电量289亿千瓦时，同比增长9.7%，较上年同期持平，2021-2024年三年CAGR为11.2%；
- 第二产业用电量15056亿千瓦时，同比增长8.0%，较上年同期提高3.9个百分点，2021-2024年三年CAGR为6.0%；
- 第三产业用电量4235亿千瓦时，同比增长14.3%，较上年同期提高10.3个百分点，2021-2024年三年CAGR为8.3%；
- 城乡居民生活用电量3794亿千瓦时，同比增长12.0%，较上年同期提高11.8个百分点，2021-2024年三年CAGR为7.5%。

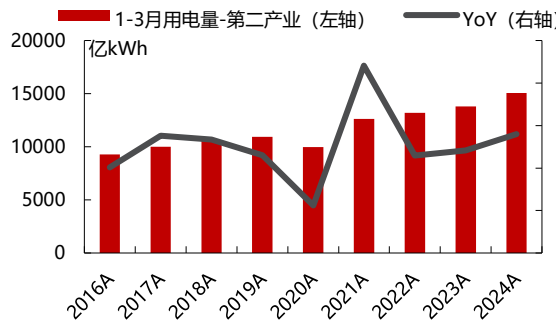
● 2024年1-3月第一产业用电量同比增长9.7%



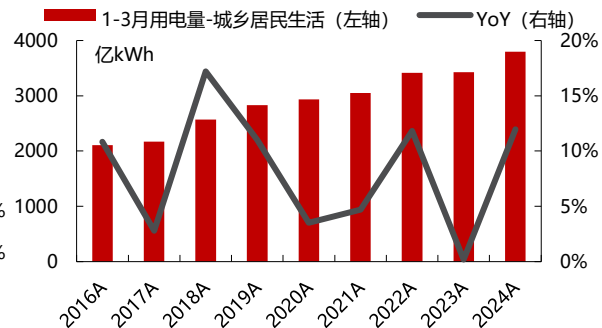
● 2024年1-3月第三产业用电量同比增长14.3%



● 2024年1-3月第二产业用电量同比增长8.0%



● 2024年1-3月居民生活用电量同比增长12.0%



资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

分电源发电量：火电增速回落，南方强降雨有望推动区域水电改善

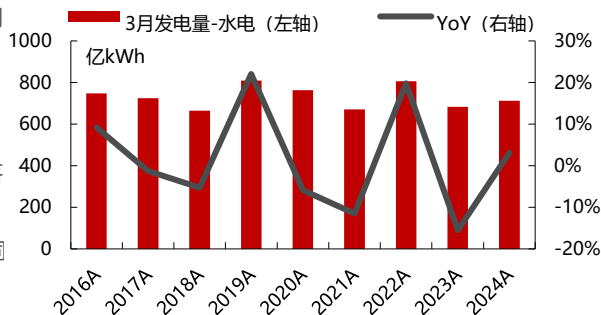
■ 2024年3月

- 规上水电发电量712亿千瓦时，同比增长3.1%，比上年同期提高18.6个百分点，2021-2024三年CAGR为2.0%；
- 规上火电发电量5201亿千瓦时，同比增长0.5%，比上年同期回落8.6个百分点，2021-2024三年CAGR为1.6%；
- 核电发电量348亿千瓦时，同比下降4.8%，比上年同期回落9.4个百分点，2021-2024三年CAGR为0.6%；
- 规上风电发电量1005亿千瓦时，同比增长25.0%，比上年同期提高20.8个百分点，2021-2024三年CAGR为19.8%；
- 规上光伏发电量311亿千瓦时，同比增长15.8%（公布值）/28.0%（计算值），比上年同期提高1.9个百分点（公布值）/回落2.7个百分点（计算值），2021-2024三年CAGR为30.2%（公布值）/30.2%（计算值）。

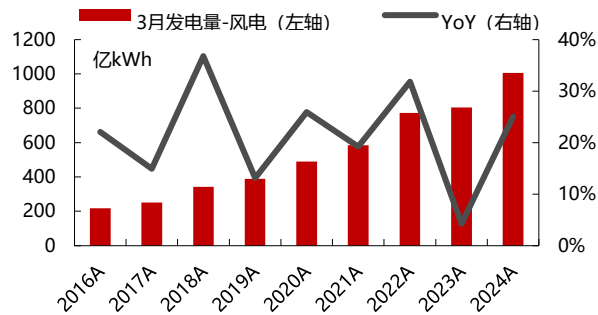
■ 分析点评

- 据中央气象台监测，今年入汛(4月1日)以来，华南地区降水较常年同期偏多一倍以上，为1961年以来的历史第二多，广东、广西共17个国家气象观测站日雨量突破4月极值，珠江流域北江发生特大洪水；近期，贵州省地质灾害防治工作电视电话会议上指出，2024年以来，全省平均降水量为164.2毫米，较常年同期偏多9.5%，入汛以来南方区域强降雨有望推动相应流域来水持续改善。
- 因基数效应以及新能源挤出效应强化，火电增速微长，核电单月增速转负。

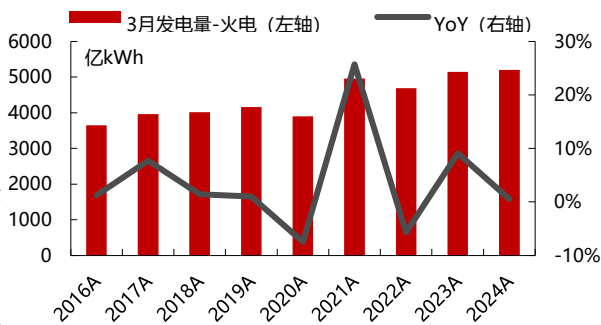
● 2024年3月水电发电量同比增长3.1%



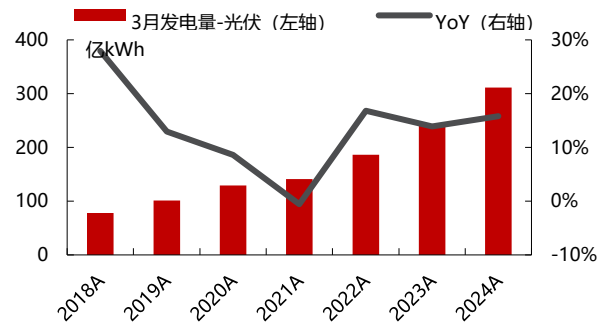
● 2024年3月风电发电量同比增长25.0%



● 2024年3月火电发电量同比增长0.5%



● 2024年3月光伏发电量同比增长15.8%



资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

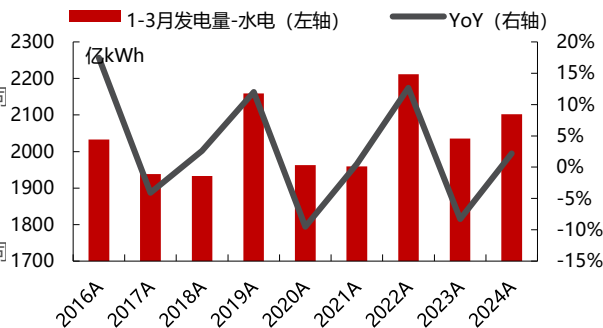
02

分电源发电量

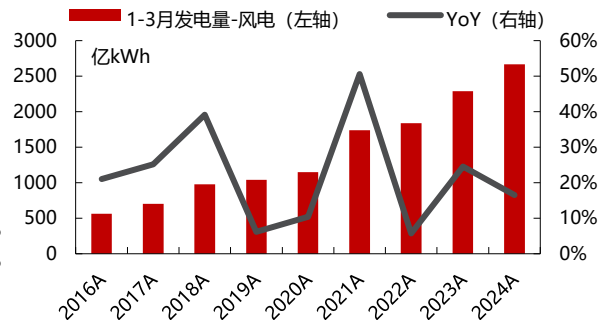
■ 2024年1-3月

- 规上水电发电量2102亿千瓦时，同比增长2.2%，比上年同期提高10.5个百分点，2021-2024三年CAGR为2.4%；
- 规上火电发电量16028亿千瓦时，同比增长6.6%，比上年同期提高4.9个百分点，2021-2024三年CAGR为3.7%；
- 核电发电量1039亿千瓦时，同比增长0.6%，比上年同期回落3.8个百分点，2021-2024三年CAGR为3.9%；
- 规上风电发电量2665亿千瓦时，同比增长16.5%，比上年同期回落8.0个百分点，2021-2024三年CAGR为15.3%；
- 规上光伏发电量783亿千瓦时，同比增长17.5%（公布值）/27.9%（计算值），比上年同期提高5.7个百分点（公布值）/提高0.2个百分点（计算值），2021-2024三年CAGR为26.4%（公布值）/26.4%（计算值）。

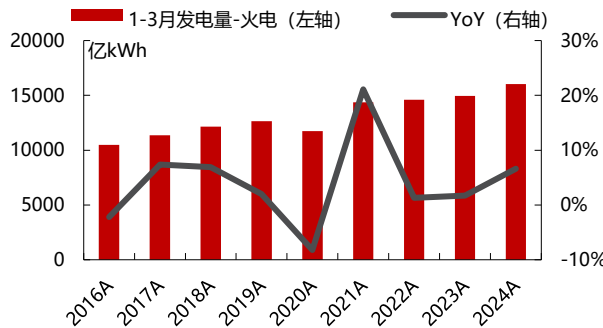
● 2024年1-3月水电发电量同比增长2.2%



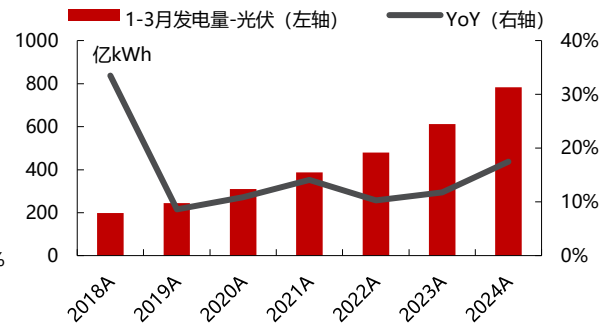
● 2024年1-3月风电发电量同比增长16.5%



● 2024年1-3月火电发电量同比增长6.6%



● 2024年1-3月光伏发电量同比增长17.5%



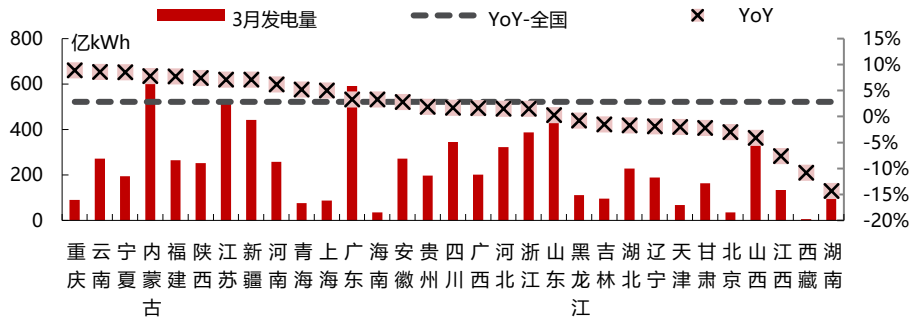
资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

02

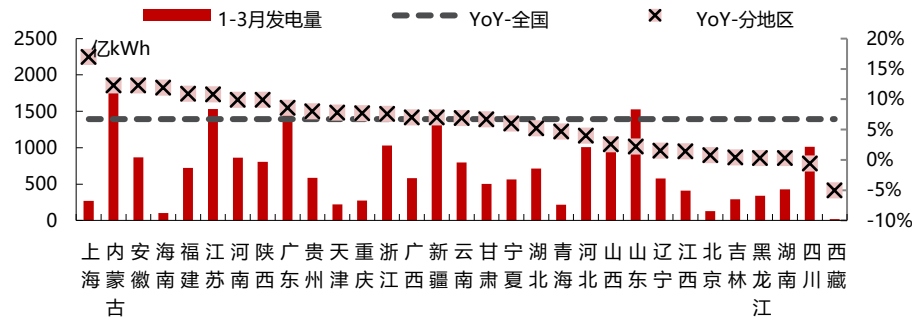
分地区发电量：宁夏、内蒙古高增或反映风光增速兑现

- 3月份，全国31个省（区，市）中发电量同比增速排名前5位的地区为：重庆（8.9%）、云南（8.6%）、宁夏（8.5%）、内蒙古（7.8%）、福建（7.7%），排名后5位的地区为：湖南（-14.3%）、西藏（-10.8%）、江西（-7.6%）、山西（-4.1%）、北京（-3.0%）
- 3月份，输入、输出电量差额排名前5位（净输入）的地区为：浙江、江苏、山东、广东、河北，排名后5位（净输出）的地区为：内蒙古、山西、新疆、宁夏、云南。
- 1-3月份，全国31个省（区，市）中发电量同比增速排名前5位的地区为：上海（17.0%）、内蒙古（12.3%）、安徽（12.3%）、海南（11.9%），福建（10.9%），排名后5位的地区为：西藏（-5.0%）、四川（-0.6%）、湖南（0.3%）、黑龙江（0.3%）、吉林（0.4%）。
- 1-3月份，输入、输出电量差额排名前5位（净输入）的地区为：江苏、浙江、广东、山东、河北、北京，排名后5位（净输出）的地区为：内蒙古、山西、新疆、云南、宁夏。

● 2024年3月各省（区、市）发电量及其增速



● 2024年1-3各省（区、市）发电量及其增速



资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

02

利用小时：水风起，火核光落

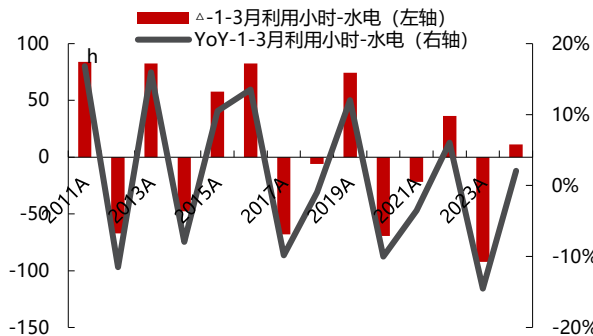
2024年1-3月

- 全国水电设备累计平均利用小时555小时，比上年同期增加11小时，增幅2.1%；
- 全国火电设备累计平均利用小时1128小时，比上年同期增加31小时，增幅2.8%；
- 全国核电设备累计平均利用小时1828小时，比上年同期减少36小时，降幅1.9%；
- 全国风电设备累计平均利用小时596小时，比上年同期减少19小时，降幅3.2%；
- 全国光伏设备累计平均利用小时279小时，比上年同期减少24小时，降幅8.1%。

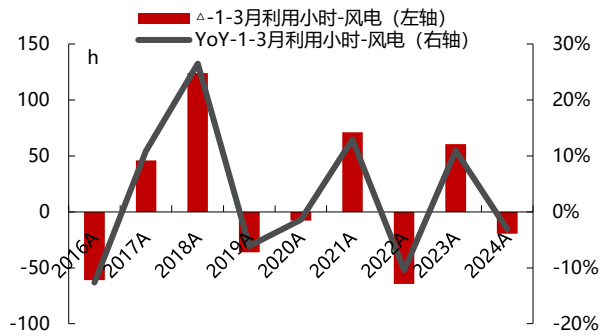
2024年3月

- 水电平均利用小时186小时，同比增加6小时；
- 火电平均利用小时365小时，同比下降13小时；
- 核电平均利用小时612小时，同比下降44小时；
- 风电平均利用小时222小时，同比增加8小时；
- 光伏平均利用小时110小时，同比下降10小时。

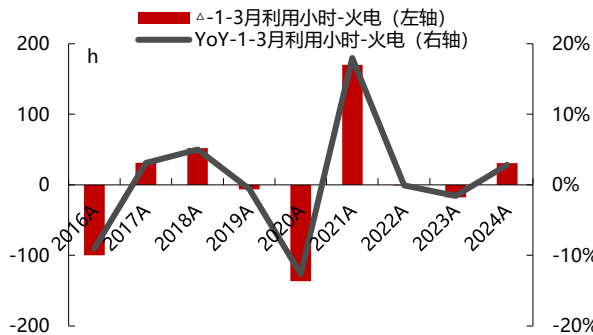
2024年1-3月水电利用小时同比增长2.1%



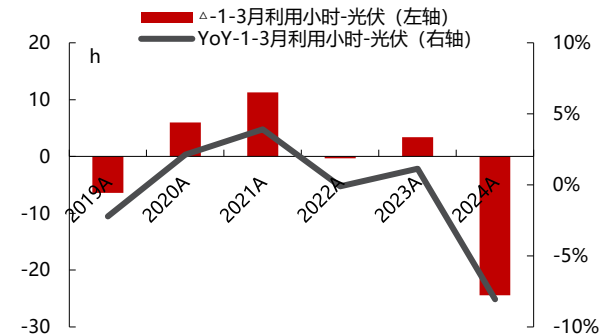
2024年1-3月风电利用小时同比下降3.2%



2024年1-3月火电利用小时同比增长2.8%



2024年1-3月光伏利用小时同比下降8.1%

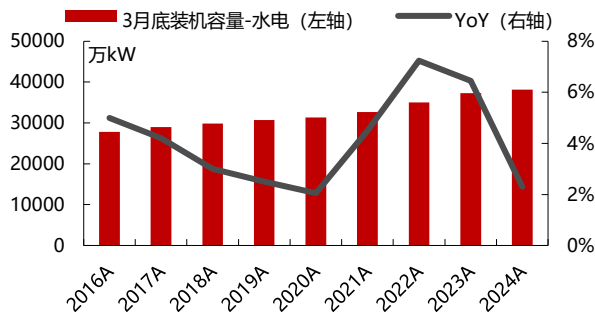


资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

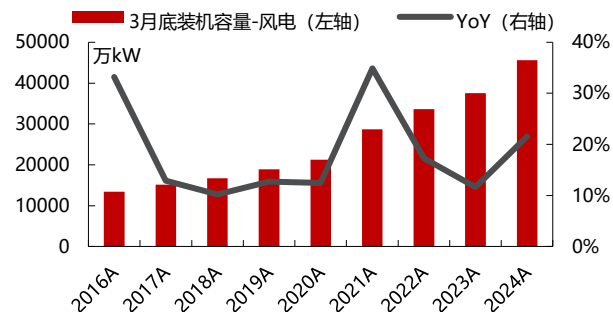
■ 截至2024年3月底

- 全国规上水电装机容量38174万千瓦，同比增长2.3%，比上年同期回落4.2个百分点，2021-2024三年CAGR为5.3%；
- 全国规上火电装机容量139019万千瓦，同比增长4.3%，比上年同期提高1.1个百分点，2021-2024三年CAGR为3.6%；
- 全国核电装机容量5691万千瓦，同比增长0.3%，比上年同期回落4.0个百分点，2021-2024三年CAGR为3.7%；
- 全国规上风电装机容量45607万千瓦，同比增长21.5%，比上年同期提高9.9个百分点，2021-2024三年CAGR为16.8%；
- 全国规上光伏装机容量39369万千瓦，同比增长52.3%，比上年同期提高28.5个百分点，2021-2024三年CAGR为28.9%。

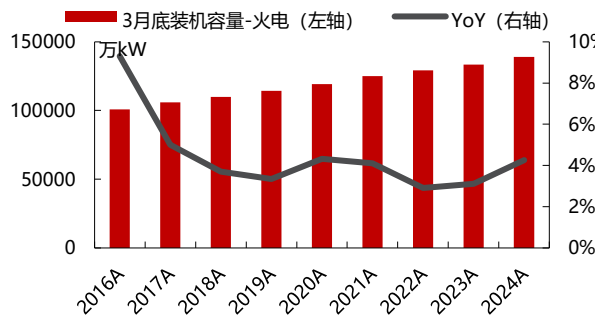
● 2024年3月底规上水电装机容量同比增长2.3%



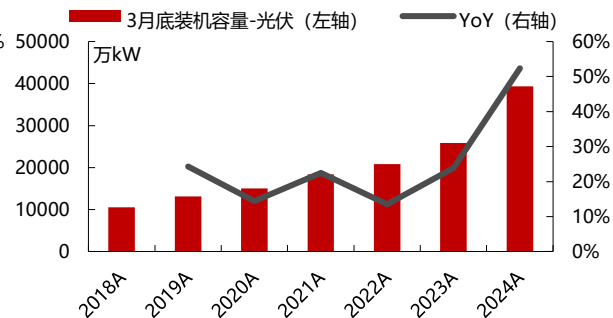
● 2024年3月底规上风电装机容量同比增长21.5%



● 2024年3月底规上火电装机容量同比增长4.3%



● 2024年3月底规上光伏装机容量同比增长52.3%



资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

02

新增装机：单月风光增速放缓，合计新增约14.6GW

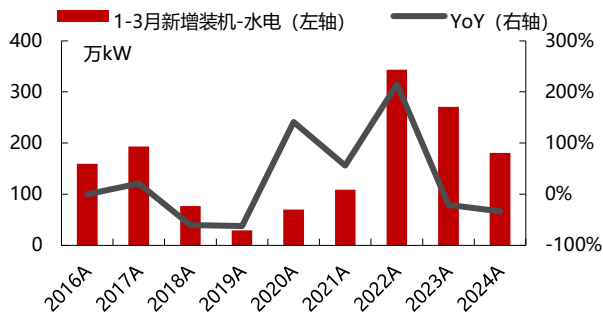
■ 2024年1-3月

- 全国规上水电新增装机容量181万千瓦，与上年同期相比减少90万千瓦，同比下降33.3%；
- 全国规上火电新增装机容量639万千瓦，与上年同期相比减少167万千瓦，同比下降20.7%；
- 全国核电新增装机容量0万千瓦，上年同期相比持平；
- 全国并网风电新增装机容量1550万千瓦，与上年同期相比增加509万千瓦，同比增长49.0%；
- 全国并网光伏发电新增装机容量4574万千瓦，与上年同期相比增加1208万千瓦，同比增长35.9%。

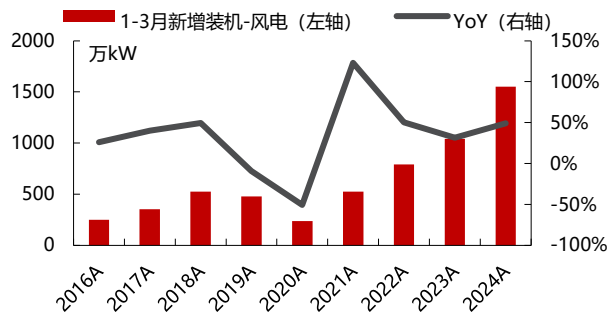
■ 2024年3月

- 水电新增装机77万千瓦，同比减少70万千瓦；
- 火电新增装机131万千瓦，同比减少105万千瓦；
- 核电无新增装机，同比持平；
- 并网风电新增装机561万千瓦，同比增加104万千瓦；
- 并网光伏新增装机902万千瓦，同比减少426万千瓦。

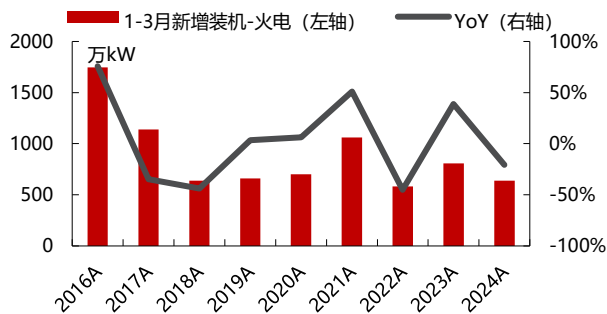
● 2024年1-3月水电新增装机同比下降33.3%



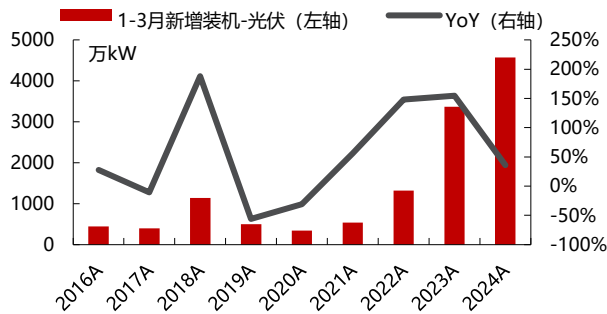
● 2024年1-3月风电新增装机同比增长49.0%



● 2024年1-3月火电新增装机同比下降20.7%



● 2024年1-3月光伏新增装机同比增长35.9%



资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

工程投资：单月风光投资占比超六成，电网投资高增

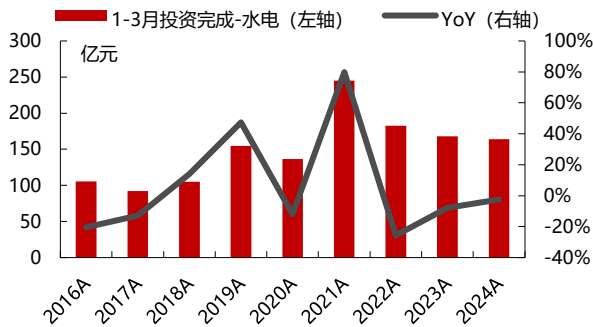
■ 2024年1-3月

- 全国水电工程完成投资额164亿元，同比下降2.5%，比上年同期提高5.4个百分点，三年CAGR为-12.5%；
- 全国火电工程完成投资额192亿元，同比增长52.0%，比上年同期提高48.3个百分点，三年CAGR为33.9%；
- 全国核电工程完成投资额200亿元，同比增长24.4%，比上年同期回落29.1个百分点，三年CAGR为37.4%；
- 全国风电工程完成投资额288亿元，同比增长15.8%，比上年同期提高0.9个百分点，三年CAGR为-3.9%；
- 全国光伏工程完成投资额521亿元，同比下降0.3%，比上年同期回落178.0个百分点，三年CAGR为98.1%；
- 全国电网工程完成投资766亿元，同比增长14.7%，比上年同期提高7.1个百分点，三年CAGR为12.4%。

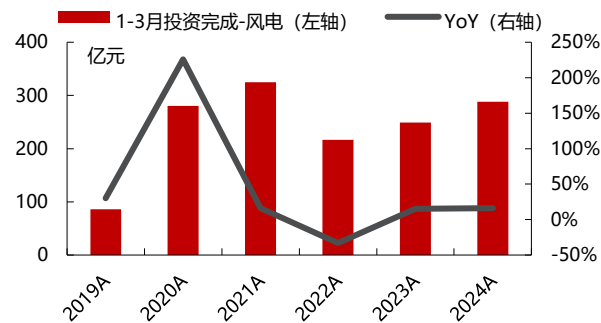
■ 2024年3月

- 火、核、风、光单月完成投资与上年同期相比分别增加25、5、31、16亿元，水电单月完成投资同比减少23亿元，电网单月完成投资同比增加91亿元。
- 风电、光伏单月分别完成投资额137、255亿元，约占电源投资额的22.6%、42.2%。

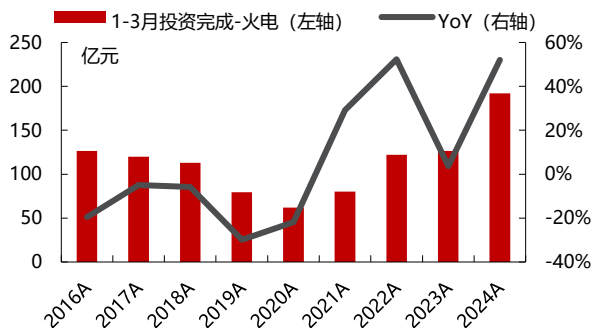
● 2024年1-3月水电完成投资同比下降2.5%



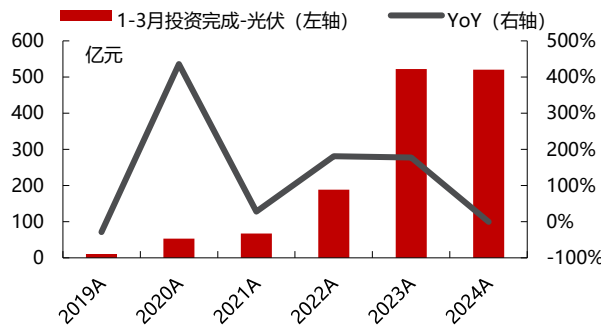
● 2024年1-3月风电完成投资同比增长15.8%



● 2024年1-3月火电完成投资同比增长52.0%



● 2024年1-3月光伏完成投资同比下降0.3%



资料来源：国家能源局，中电联，国家统计局，Wind，民生证券研究院

- 用电侧，中电联预计2024年全社会用电量同比增长6%，3月份，全社会/一产/二产/三产用电增速环比虽有回落但仍维持高位，随着气温回暖，居民用电或受影响；发电侧，近期据厄尔尼诺影响，南方出现强降雨天气（入汛以来华南地区降水较常年同期偏多一倍以上，为1961年以来的历史第二多；2024年以来，贵州全省平均降水量为164.2毫米，较常年同期偏多9.5%），强降雨有望推动相应流域来水持续改善；因上年同期高基数及新能源挤压，火电增速回落；风光增速逐步释放，单月新增装机14.6GW，增速虽有回落但全年仍旧维持乐观装机预期。
- **水电板块**推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电、川投能源；**火电板块**推荐申能股份、福能股份，谨慎推荐华电国际、江苏国信、浙能电力、皖能电力；**核电板块**推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；**绿电板块**推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力、浙江新能、中绿电。

● 重点公司盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
600900	长江电力	25.77	0.87	1.12	1.44	29.6	23.0	17.8	推荐
002039	黔源电力	17.07	0.97	0.62	1.37	17.6	27.6	12.5	推荐
600886	国投电力	15.73	0.55	0.88	0.95	28.7	17.9	16.6	谨慎推荐
600025	华能水电	9.76	0.38	0.44	0.50	25.7	22.2	19.5	谨慎推荐
600674	川投能源	16.94	0.77	0.90	1.00	22.1	18.8	16.9	谨慎推荐
600642	申能股份	8.33	0.22	0.69	0.78	37.7	12.1	10.7	推荐
600483	福能股份	9.95	1.02	1.02	1.18	9.8	9.7	8.5	推荐
600027	华电国际	6.82	-0.08	0.35	0.49	-	19.5	14.1	谨慎推荐
002608	江苏国信	8.21	0.02	0.50	0.73	455.0	16.4	11.2	谨慎推荐
600023	浙能电力	6.42	-0.14	0.49	0.53	-	13.2	12.0	谨慎推荐
000543	皖能电力	8.80	0.19	0.63	0.73	46.9	14.0	12.1	谨慎推荐
601985	中国核电	9.43	0.48	0.55	0.57	19.6	17.1	16.5	推荐
003816	中国广核	4.23	0.20	0.21	0.23	21.4	19.9	18.2	谨慎推荐
600905	三峡能源	4.72	0.25	0.26	0.32	18.9	18.4	15.0	推荐
001289	龙源电力	18.01	0.61	0.73	0.95	29.5	24.7	18.9	谨慎推荐
600032	浙江新能	6.98	0.37	0.28	0.42	18.9	25.3	16.7	谨慎推荐
000537	中绿电	9.33	0.34	0.49	0.79	27.5	19.0	11.8	谨慎推荐

资料来源：公司公告，Wind，民生证券研究院预测；注：股价为2024年4月24日收盘价，黔源电力、华电国际、中国广核、龙源电力、川投能源、江苏国信、皖能电力、福能股份为23年年报实际值。

- 利用小时下降：电力工业作为国民经济运转的支柱之一，供需关系的变化在较大程度上受到宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。
- 上网电价波动：随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，交易价格的波动会影响平均上网电价。
- 煤炭价格上升：煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应；用电需求的大幅增长提高了煤炭生厂商及供应商的议价能力，导致电煤价格难以得到有效控制；对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。
- 降水量减少：水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。
- 政策推进不及预期：政策对于电价的管制始终存在，仍有可能因为经济发展不及预期等原因调整电价政策；国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。

THANKS 致谢

电力及公用事业研究团队：



首席分析师 严家源

执业证号：S0100521100007

邮件：yanjiayuan@mszq.com



研究助理 赵国利

执业证号：S0100122070006

邮件：zhaoguoli@mszq.com

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座19层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦32层05单元；518026

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登记为注册分析师, 基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点, 结论不受任何第三方的授意、影响, 研究人员不曾因、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。

评级说明:

投资建议评级标准	评级	说明	
以报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中:A股以沪深300指数为基准;新三板以三板成指或三板做市指数为基准;港股以恒生指数为基准;美股以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅5%以上

免责声明:

民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 客户应当充分考虑自身特定状况, 不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、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。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务, 本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。