

环保及公用事业

行业研究/周报

超预期社融印证环保 PPP 落地情况拐点，期现煤价小幅反弹

环保及公用事业周报

2019 年 4 月 15 日

报告摘要：

我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 2.34 个百分点。年初至今跑赢上证指数 7.69 个百分点。本周指数震荡下行，子板块分化明显，大气治理板块上涨 2.35%，涨幅居前，火电、固废处理、环境监测和水电板块各有一定上涨，污水处理、燃气和生态园林板块下跌 1.78%、1.97%和 3.55%。

● 行业观点：超预期社融印证环保 PPP 落地情况拐点，期现煤价小幅反弹

环保：3 月社融数据超预期放量，关注环保 PPP 板块投资机会。4 月 12 日，央行公布 3 月金融数据，新增人民币贷款、社会融资规模增量、M2 货币供应增速等均超此前的市场预期。2018 年融资环境持续收紧，导致工程类环保企业融资难度提升，业绩有所下滑。3 月环保 PPP 新增落地额同比增长 85%，与社融数据同步改善，终结此前月度新增落地额一直呈现出的环比下滑趋势。

电力：安检对产能释放的负面影响持续，期现煤价小幅反弹。受安检影响，3 月陕西省原煤产量下降 30%，近期山西开展多项煤矿安全检查，煤炭产能可能小幅缩减，各坑口销售持续出现好转。同时下游采购需求持续向好，导致期现煤价本周均有小幅反弹。本周电厂日耗小幅下降，但同比跌幅持续收窄，综合来看短期煤价下行的期望并不乐观。

燃气：全国 LNG 价格持续回落，经济乐观预期走弱带动油价继续反弹。本周各地 LNG 价格继续回落。高盛称美国联邦储备委员会近期不会调整联邦基金利率目标区间，下一次加息可能在 2020 年 11 月美国总统选举之后，对于经济的乐观预期带动国际油价继续反弹。

● 投资策略

3 月社融数据超预期，环保 PPP 超预期的落地数据得到印证。碧水源、北控水务等领军企业本轮表现优异，单月落地项目总额占到 2018 年营收的 30% 以上，推荐【碧水源】、【国祯环保】、【东珠生态】，建议关注【岭南股份】和【铁汉生态】。

● 风险提示

1、再融资放宽不及预期；2、融资环境再度收紧；3、推荐公司订单落地不及预期。

盈利预测与财务指标

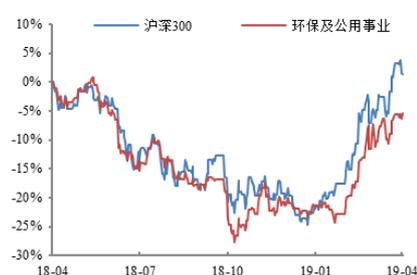
| 代码 | 重点公司 | 现价 4 月 12 日 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|--------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E | |
| 300070 | 碧水源 | 9.32 | 0.8 | 0.43 | 0.54 | 21 | 22 | 17 | 推荐 |
| 603359 | 东珠生态 | 19.80 | 1.07 | 1.16 | 1.56 | 32 | 17 | 13 | 推荐 |
| 300388 | 国祯环保 | 10.65 | 0.64 | 0.53 | 0.71 | 37 | 20 | 15 | 推荐 |
| 300197 | 铁汉生态* | 4.49 | 0.5 | 0.13 | 0.3 | 24 | 35 | 15 | 暂未评级 |
| 002717 | 岭南股份* | 9.64 | 1.17 | 0.76 | 1.05 | 24 | 13 | 9 | 暂未评级 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院(标*公司盈利预测来自 WIND 一致预期)

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND、民生证券研究院

分析师：黄彤

执业证号：S0100513080003

电话：021-60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：021-60876723

邮箱：yangrenzong@mszq.com

相关研究

目录

| | |
|--|----|
| 一、本周投资策略：超预期社融印证环保 PPP 落地情况拐点，期现煤价小幅反弹 | 3 |
| (一) 环保：3 月社融数据超预期放量，关注环保 PPP 板块投资机会 | 3 |
| (二) 电力：安检对产能释放的负面影响持续，期现煤价小幅反弹 | 4 |
| (三) 燃气：全国 LNG 价格持续回落，经济乐观预期走弱带动油价继续反弹 | 6 |
| 二、本周公告及重要新闻 | 7 |
| (一) 本周重要新闻 | 7 |
| (二) 本周重要公告整理 | 7 |
| 三、行情回顾 | 8 |
| 四、风险提示 | 11 |
| 插图目录 | 12 |

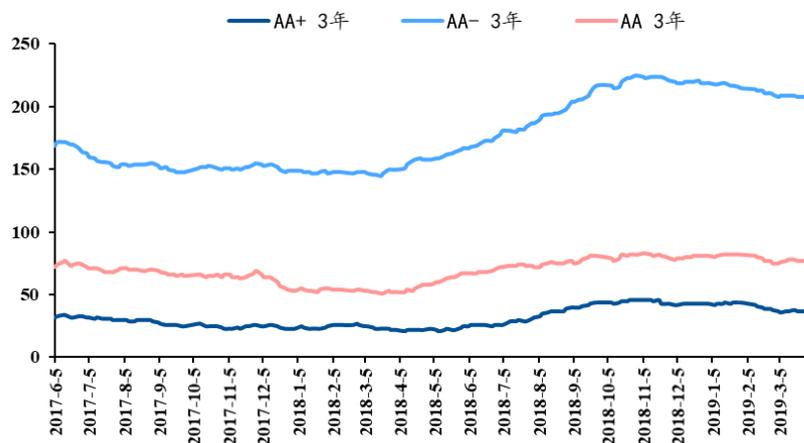
一、本周投资策略：超预期社融印证环保 PPP 落地情况拐点，期现煤价小幅反弹

（一）环保：3月社融数据超预期放量，关注环保 PPP 板块投资机会

3月社融数据超预期放量，未来定向降准仍可期待。4月12日，央行公布3月金融数据，新增人民币贷款16900亿人民币，社会融资规模增量2.86万亿元人民币，M2货币供应同比8.6%，均超此前的市场预期。根据民生宏观观点，居民短期贷款和中长期贷款均创历年同期新高，企业贷款分项全部改善，社融结构也整体向好，表内融资高企、表外融资回暖、直接融资平稳，未来定向降准或TMLF重启仍可期待。

工程类环保民企融资有望迎来改善，业绩拐点值得期待。环保工程企业为典型的资金驱动型行业，2018年融资环境持续收紧，导致环保行业债务风险频发。10月前宽货币始终未能向宽信用有效传导，低等级信用债利差呈现持续走扩的态势，环保领军民企评级多在AA左右，融资压力持续加大，成为其项目推进受阻的主要原因。11月以来缓解民企融资难的新政接连出台，开年以来信用利差扩大的趋势也有小幅缓和。3月社融数据的超预期放量，意味着环保企业融资或迎来改善，业绩亦有望迎来拐点。

图1：2018年低等级信用债与AAA级利差持续走阔

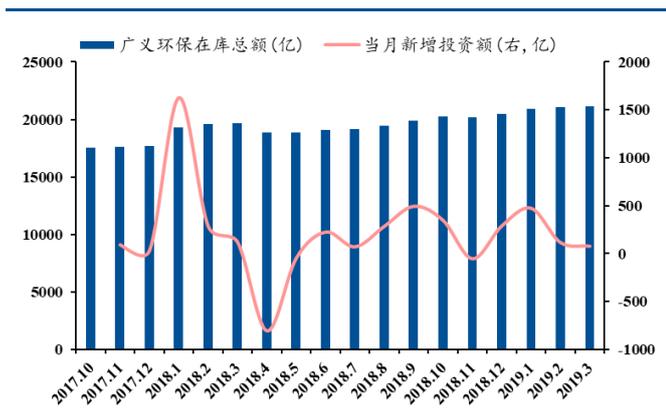


资料来源：WIND，民生证券研究院

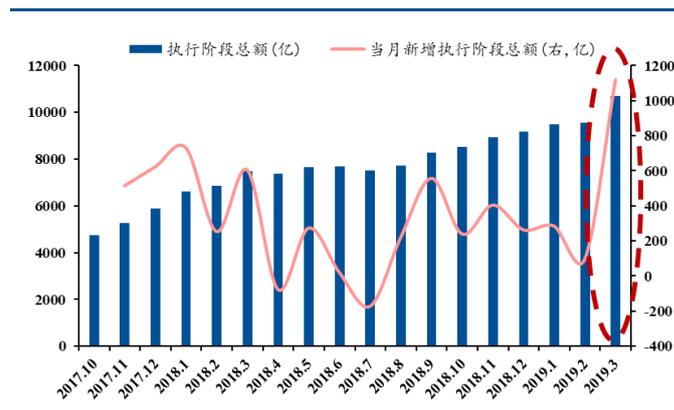
3月环保PPP新增落地额同比增长85%，与社融数据同步改善。根据我们爬取的PPP项目库数据，截止3月末，广义环保在库项目总额2.11万亿，较2018年末增加661亿，总额基本保持平稳。Q1广义环保合计新落地项目1501亿元，1~2月和3月分别落地381、1120亿元，3月落地总额同比大幅增长85%，而此前月度新增落地额一直呈现环比下滑趋势。中标人来看，碧水源、北控水务等领军企业表现优异，3月项目落地额占到其2018年(预测)营收的30%以上，可能对未来业绩产生积极的影响。

图2：广义环保在库项目额变化情况

图3：3月财政部PPP中心广义环保项目落地情况



资料来源：财政部 PPP 中心，民生证券研究院



资料来源：财政部 PPP 中心，民生证券研究院

表 1: 3 月上市公司相关 PPP 项目新增落地情况(亿元)

| | 3 月落地 PPP 项目金额 | 2017 营收 | 2018 营收 | 2017 营收占比 | 2018 营收占比 |
|------|----------------|---------|---------|-----------|-----------|
| 大禹节水 | 15.9 | 12.8 | 17.1 | 124.0% | 93% |
| 海峡环保 | 3.7 | 3.5 | - | 105.1% | - |
| 京蓝科技 | 17.6 | 18.1 | 31.2 | 97.3% | 56% |
| 博天环境 | 28.9 | 30.5 | - | 94.8% | - |
| 云南水务 | 28.5 | 51.5 | 62.6 | 55.5% | 46% |
| 中环环保 | 1.3 | 2.3 | 3.9 | 54.7% | 33% |
| 碧水源 | 62.1 | 137.7 | 174.4 | 45.1% | 36% |
| 首创股份 | 41.2 | 92.9 | 124.6 | 44.3% | 33% |
| 东珠生态 | 5.4 | 12.2 | 19.3 | 44.1% | 28% |
| 清水源 | 3.4 | 8.4 | 17.1 | 40.1% | 20% |
| 北控水务 | 84.8 | 216.8 | 258.5 | 39.1% | 33% |
| 兴源环境 | 10.3 | 30.3 | 24.0 | 33.8% | 43% |
| 光大国际 | 56.1 | 201.2 | 273.4 | 27.9% | 21% |
| 聚光科技 | 6.8 | 28.0 | 40.0 | 24.4% | 17% |
| 铁汉生态 | 19.6 | 81.9 | 77.7 | 24.0% | 25% |
| 东方园林 | 36.0 | 152.3 | 131.9 | 23.6% | 27% |
| 博世科 | 2.9 | 14.7 | 27.2 | 19.9% | 11% |
| 国祯环保 | 5.0 | 26.3 | 40.0 | 19.0% | 12% |
| 瀚蓝环境 | 7.5 | 42.0 | 48.5 | 17.8% | 15% |
| 盛运环保 | 2.3 | 13.6 | 8.0 | 16.9% | 29% |
| 维尔利 | 2.3 | 14.2 | 20.6 | 15.9% | 11% |
| 启迪桑德 | 13.7 | 93.6 | 121.0 | 14.6% | 11% |
| 岭南股份 | 6.7 | 47.8 | 88.4 | 14.0% | 8% |
| 中联重科 | 21.2 | 232.7 | 287.0 | 9.1% | 7% |
| 上海环境 | 1.1 | 25.7 | 25.8 | 4.4% | 4% |
| 龙马环卫 | 0.8 | 30.8 | 34.4 | 2.5% | 2% |

资料来源：财政部 PPP 中心，民生证券研究院（注：2018 部分营收来源于 WIND 一致预测，落地金额未考虑公司权益比重）

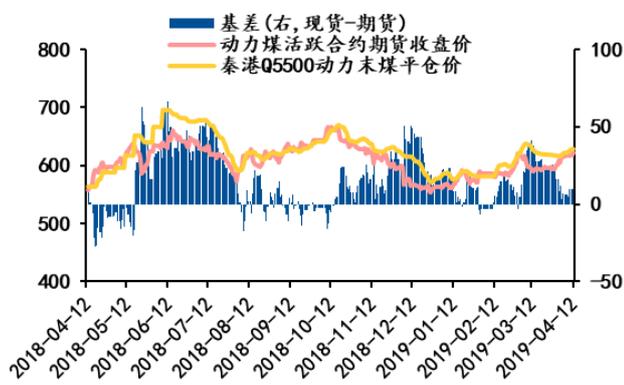
（二）电力：安检对产能释放的负面影响持续，期现煤价小幅反弹

短期安检对产能释放的负面影响持续，远期核准产能仍然充足。受安检影响，3 月陕

西省原煤产量下降 30%。有关方面预计，4 月份陕西省大部分煤矿可实现复工复产，4 月以后煤炭产量将逐步恢复正常。但同时安检范围持续扩散，近期山西开展多项煤矿安全检查，煤炭产能可能小幅缩减，各坑口销售出现好转，煤炭价格开始企稳回升。本周国家发改委批复陕西榆横矿区北区巴拉素煤矿项目，建设产能为 1000 万吨/年，项目总投资额为 114.12 亿元，高企的煤价也将加速国家对于优质产能的审批，远期看煤炭产能仍然充足。

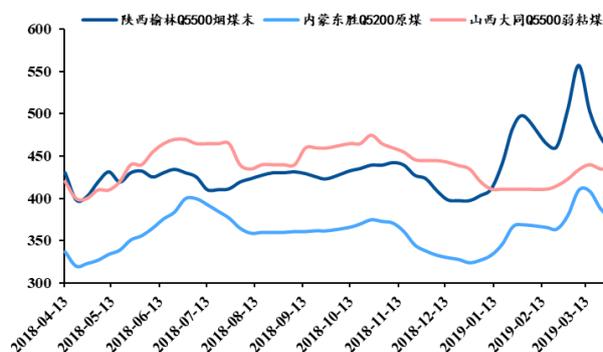
采购需求持续好转，期现煤价小幅反弹。截至 4 月 12 日，动力煤期货主力合约收于 623.0 元/吨，环比上涨 1.02%，现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤回升 8 元/吨至 629 元/吨，涨幅 1.04%，期货贴水回落至 6.0 元/吨。需求回暖交易活跃，本周秦港 5000 大卡动力末煤回升 9.0 元/吨，反弹幅度高于高热值品种，为应对在即的大秦线检修，下游采购力度持续加大。

图 4：动力煤期现价格与基差(元/吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：主要产地坑口煤价(元/吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

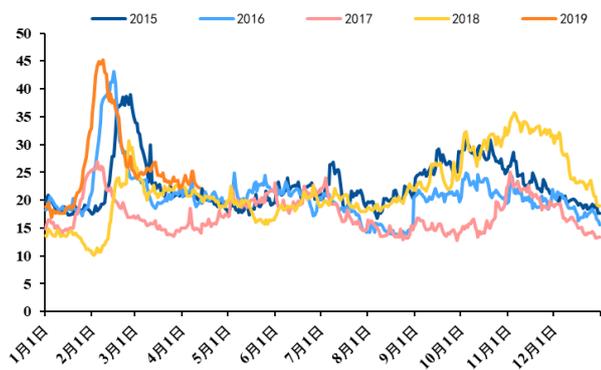
电厂日耗小幅下降，库存仍在高位。本周 6 大发电集团平均日耗下降至 65.94 万吨/日，环比下降 2.9%，同比下降 0.9%，用电需求出现持续好转的迹象，同比跌幅持续收窄，同时下游水泥、化工等需求提振对动力煤短期需求提供支撑。库存方面，6 大发电集团库存略升至 1536.85 万吨，库存可用天数环比维持在 22 天的水平，仍在近 5 年来最高水平。港口库存出现分化，北方港口库存小幅下降，沿海库存略有提升。

图 6：6 大发电集团煤炭库存及日耗(万吨)



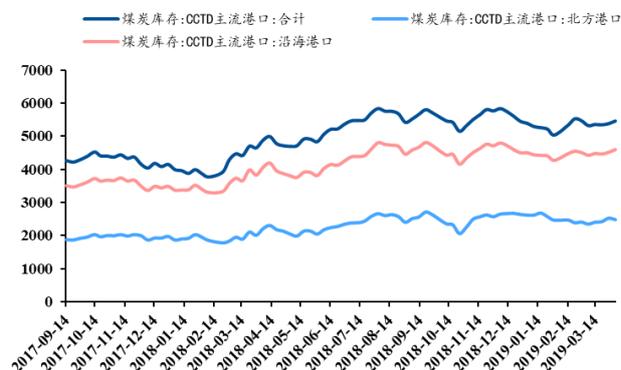
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7: 6 大发电集团库存可用天数



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 8: CCTD 港口煤炭库存(万吨)

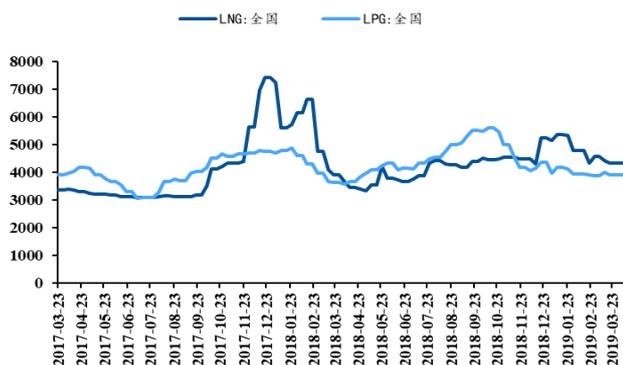


资料来源: WIND, 民生证券研究院

(三) 燃气: 全国 LNG 价格持续回落, 经济乐观预期走弱带动油价继续反弹

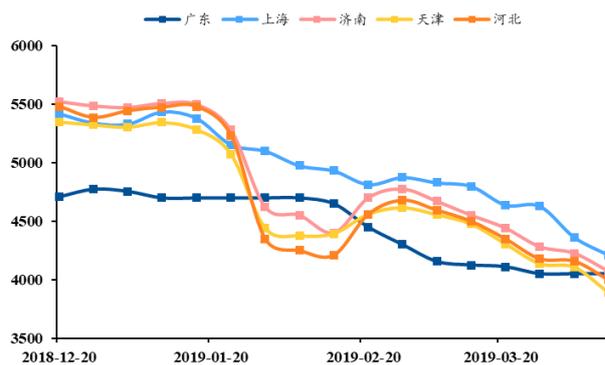
全国 LNG 价格持续回落, 远期供给充足。截止 4 月 11 日, 统计局口径下 LNG/LPG 全国市场均价为 4322 和 3921 元/吨, 环比略有下降。高频地区数据来看, 本周上海、济南、天津、河北 LNG 均价环比-153、-156、-218、-160 元/吨, 广东维持 4050 元/吨。需求回落市场进入淡季, 远期看中俄东线有望 2019 年投产, 供给充足, 预计后续 LNG 价格将持续低位震荡。

图 9: LNG 及 LPG 每周均价及变化(元/吨)



资料来源: WIND, 民生证券研究院

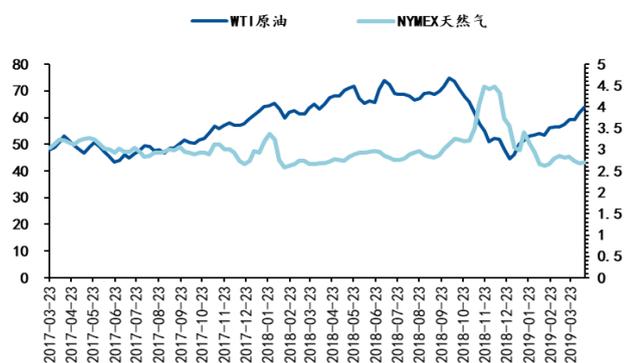
图 10: 主要地区 LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 民生证券研究院

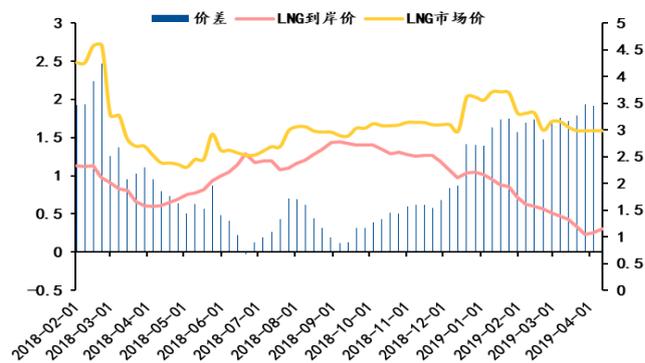
经济乐观预期带动油价继续反弹, LNG 到岸价无需多虞。美国高盛集团 12 日在一份报告中预测, 美国联邦储备委员会近期不会调整联邦基金利率目标区间, 下一次加息可能在 2020 年 11 月美国总统选举之后, 对于经济数据的乐观预期对油价起到明显提振。截至 4 月 11 日, WTI 原油收盘均价 63.93 美元/桶, NYMEX 天然气均价 2.69 美元/百万英热单位, 分别环比上涨 3.49% 和 0.57%。国内情况来看, LNG 到岸价本周为 1.15 元/方, 购销价差在 1.83 元/方。LNG 价格表现仍然疲软, 后续有望维持低位。

图 11: 国际原油及天然气每周均价及变化



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 12: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: WIND, 民生证券研究院

二、本周公告及重要新闻

(一) 本周重要新闻

- 1、能源局: 公告 2019 年能源战略规划工作研究课题的中标单位结果。(能源局)
- 2、能源局: 公告国家能源局电力可靠性管理和工程质量监督中心 2019 年研究课题(第一、第二批) 承担单位入选结果。(能源局)

(二) 本周重要公告整理

【岷江水电】2019 年一季度售电量为 67790.52 万千瓦时, 同比+1.2%, 平均售电价 0.3320 元/千瓦时(不含税), 同比-0.87%。

【长源电力】发布 2018 年度报告, 营收同比+20.10%, 归母净利润同比+271.67%。

【粤电力 A】发布 2018 年度报告, 营收同比+2.87%, 归母净利润同比-36.16%。

【高能环境】发布 2018 年度报告, 营收同比+63.20%, 归母净利润同比+69.12%。

【中国核电】截至 2019 年 3 月 31 日, 公司一季度年累计商运发电量 312.08 亿千瓦时, 同比增长 25.12%。

【碧水源】发布 2019 年一季度业绩预告, 预计归母净利润同比下降 30%~60%。

【湖北能源】一季度公司所属各发电企业累计完成发电量 51.75 亿千瓦时, 同比增长 2.54%。其中水力发电量完成 14.69 亿千瓦时, 同比减少 40.24%; 火力发电量 34.15 亿千瓦时, 同比增长 46.87%; 风电及光伏等新能源发电 2.91 亿千瓦时, 同比增 10.58%。公司所属湖北省天然气发展有限公司完成天然气销售量 7.47 亿立方米, 较去年同期增长

33.43%。公司所属湖北省煤炭投资开发有限公司完成煤炭销售量 186 万吨，同比增长 155.87%。公司所属湖北能源东湖燃机热电有限公司完成蒸汽销售量 22 万吨，同比增长 2.74%。

【深圳燃气】发布 2019 年一季度业绩快报，营收同比+0.97%，归母净利润同比-3.37%。

【远大环保】发布 2019 年一季度业绩快报，营收同比+36.10%，归母净利润同+25.77%。

【陕天然气】发布 2018 年度报告，营收同比+17.75%，归母净利润同比+2.21%。

【国祯环保】发布 2019 年一季度业绩预告，预计归母净利润同比增长 20%~40%。

【华能水电】截至 2019 年 3 月 31 日，公司装机容量 2,230.13 万千瓦。2019 年一季度完成发电量 225.91 亿千瓦时，同比增加 43.28%；上网电量 224.31 亿千瓦时，同比增加 43.33%。

【长源电力】2019 年一季度，公司所属发电企业累计完成发电量 54.57 亿千瓦时，上网电量 51.51 亿千瓦时，较去年同期分别增长 23.1%、23.26%。

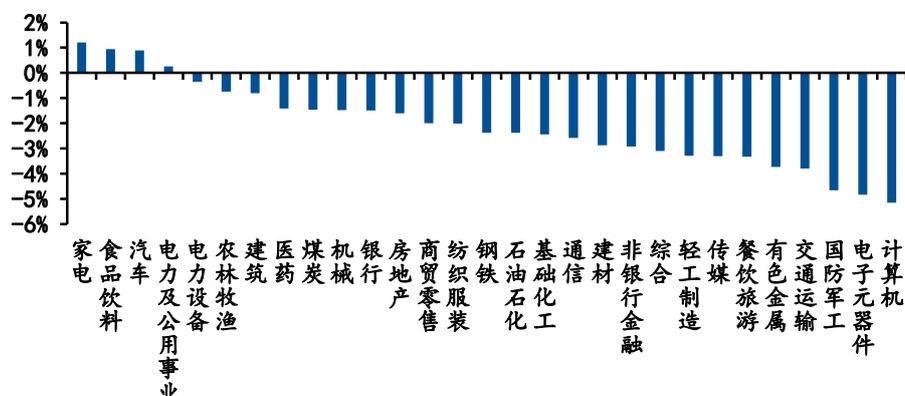
【迪森股份】发布 2019 年一季度业绩预告，预计归母净利润同比下降 30%~50%。

资料来源：WIND，民生证券研究院

三、行情回顾

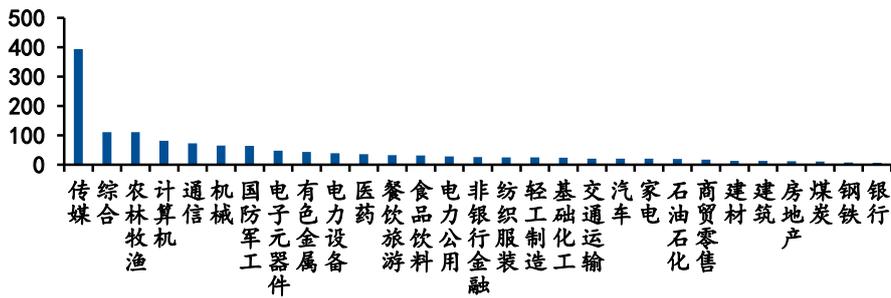
我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 2.34 个百分点。年初至今跑赢上证指数 7.69 个百分点。本周指数震荡下行，子板块分化明显，大气治理板块上涨 2.35%，涨幅居前，火电、固废处理、环境监测和水电板块各有一定上涨，污水处理、燃气和生态园林板块下跌 1.78%、1.97%和 3.55%。

图 13：电力及公用事业板块本周上涨 0.26%，表现高于全行业平均水平



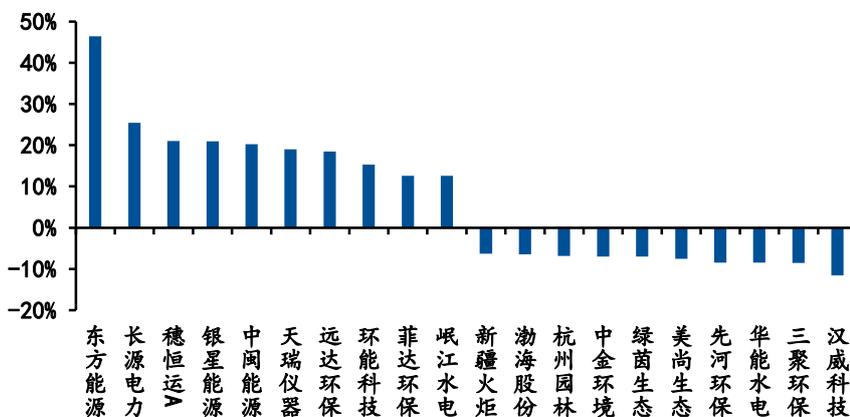
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 14：电力及公用事业板块整体 PE 28 倍，处在各行业中等水平



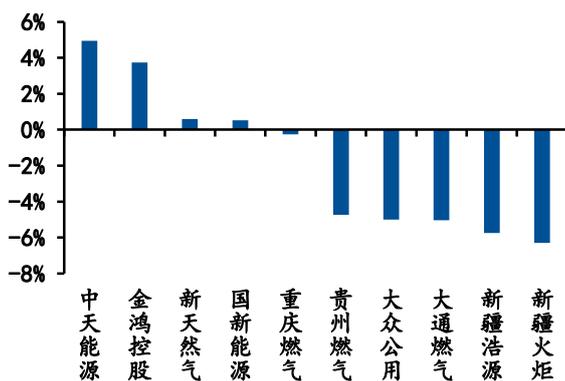
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 15: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



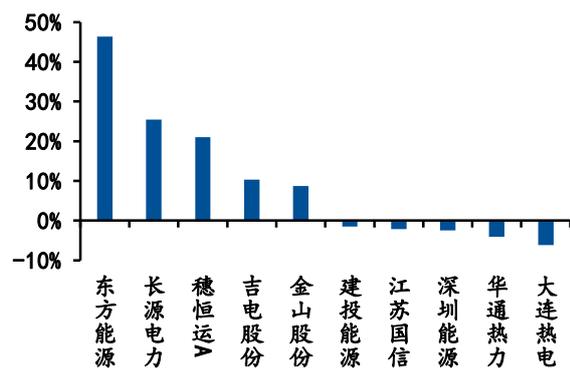
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 16: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 民生证券研究院

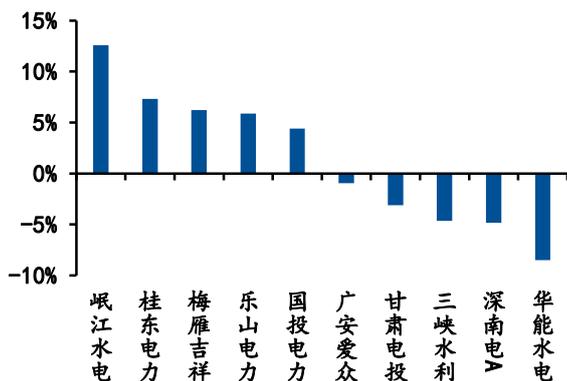
图 17: 火电板块个股涨跌幅 TOP5



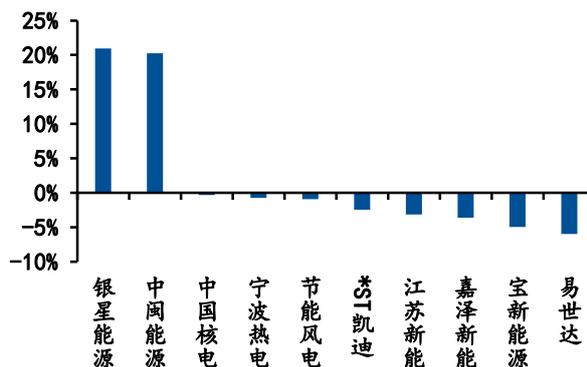
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 18: 水电板块个股涨跌幅 TOP5

图 19: 新能源发电板块个股涨跌幅 TOP5



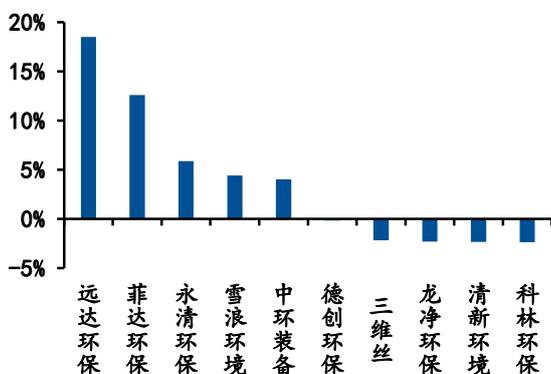
资料来源: WIND, 民生证券研究院



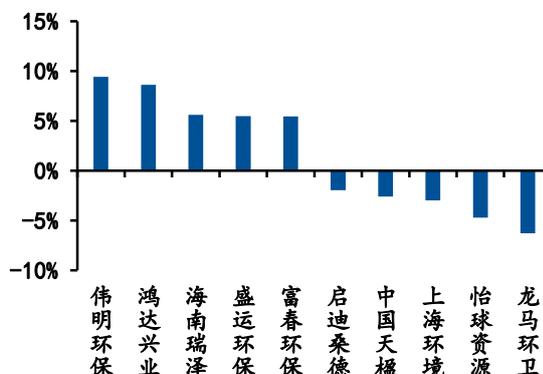
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 20: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5

图 21: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



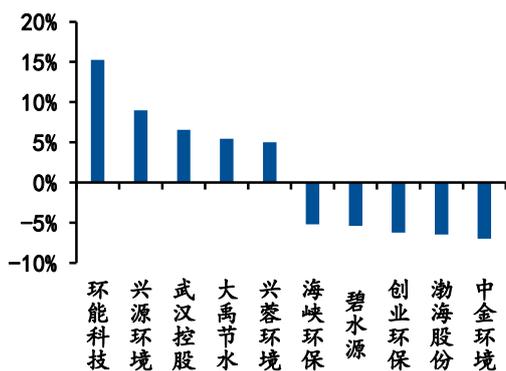
资料来源: WIND, 民生证券研究院



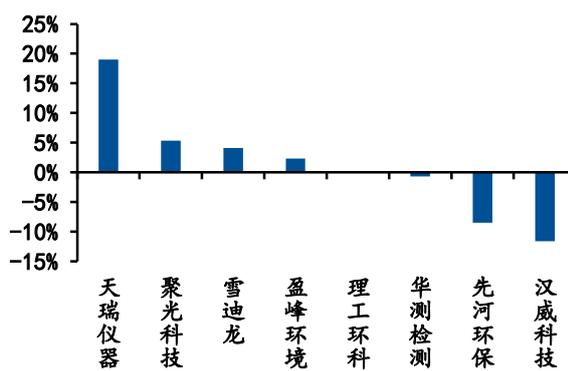
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 22: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5

图 23: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



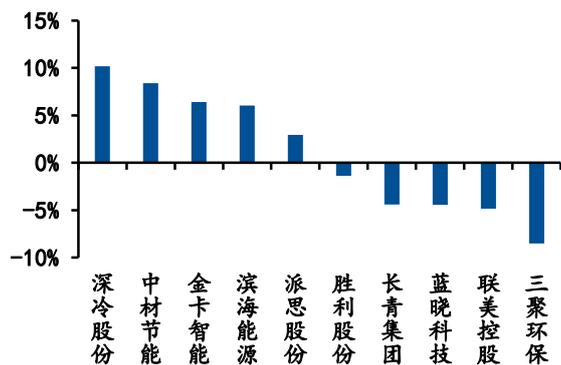
资料来源: WIND, 民生证券研究院



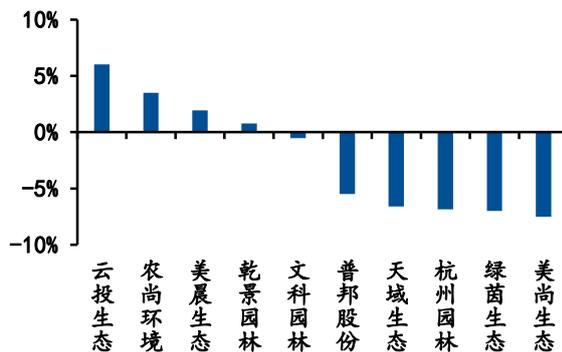
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 24: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5

图 25: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：WIND，民生证券研究院



资料来源：WIND，民生证券研究院

四、风险提示

- 1、再融资放宽不及预期；
- 2、融资环境再度收紧；
- 3、推荐公司订单落地不及预期。

插图目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 2018 年低等级信用债与 AAA 级利差持续走阔 | 3 |
| 图 2: 广义环保在库项目额变化情况 | 3 |
| 图 3: 3 月财政部 PPP 中心广义环保项目落地情况 | 3 |
| 图 4: 动力煤期现价格与基差(元/吨) | 5 |
| 图 5: 主要产地坑口煤价(元/吨) | 5 |
| 图 6: 6 大发电集团煤炭库存及日耗(万吨) | 5 |
| 图 7: 6 大发电集团库存可用天数 | 6 |
| 图 8: CCTD 港口煤炭库存(万吨) | 6 |
| 图 9: LNG 及 LPG 每周均价及变化(元/吨) | 6 |
| 图 10: 主要地区 LNG 每周均价及变化 | 6 |
| 图 11: 国际原油及天然气每周均价及变化 | 7 |
| 图 12: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 | 7 |
| 图 13: 电力及公用事业板块本周上涨 0.26%，表现高于全行业平均水平 | 8 |
| 图 14: 电力及公用事业板块整体 PE 28 倍，处在各行业中等水平 | 8 |
| 图 15: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 | 9 |
| 图 16: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5 | 9 |
| 图 17: 火电板块个股涨跌幅 TOP5 | 9 |
| 图 18: 水电板块个股涨跌幅 TOP5 | 9 |
| 图 19: 新能源发电板块个股涨跌幅 TOP5 | 9 |
| 图 20: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5 | 10 |
| 图 21: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5 | 10 |
| 图 22: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5 | 10 |
| 图 23: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4 | 10 |
| 图 24: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5 | 10 |
| 图 25: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5 | 10 |

分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

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。

评级说明

| 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

免责声明

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。