

北方华创（002371.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月8日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	357.28
总市值	2578.14亿
PE-TTM	42.62
PB-MRQ	7.63

估值结果

价值	2491亿
DDM估值	上行空间 -3.4%
状态	合理估值
价值	2375亿
动态估值	上行空间 -7.9%
状态	合理估值

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

北方华创是一家具备较强高护城河的国内半导体设备龙头企业，覆盖刻蚀、薄膜沉积、清洗、热处理、离子注入、涂胶显影六大设备板块。

北方华创高成长空间一方面主要受益于下游晶圆厂持续扩产带来的设备新增需求和远期原有产线的更新换代需求；另一方面受益于国产替代驱动的市占率提升。整体盈利趋势稳健，半导体设备业务属于高壁垒，价格战风险较低。产业格局中等偏上，随国产化率逐步提升国内设备商未来竞争将有所加剧，可能会经历一段行业整合期。强护城河来自于公司国内第一梯队的半导体设备技术实力以及龙头优势，公司作为行业龙头，远期将受益于行业份额进一步集中，空间持续扩大。

基于我们对国内持续扩产晶圆产能叠加国产替代驱动的公司市占率提升，公司凭龙头技术+交付优势快速抢占外资份额，市占率提升空间明确的核心假设，当前公司估值合理。

我们区别于市场的观点

- 1) 产品实力方面：公司业务涉及多个领域，外界曾认为其产品可能难以做到精细化，但实际情况表明，公司在部分中高端设备上能做到和国内细分行业龙头竞争，整体技术实力处于行业前列。
- 2) 市场份额方面：市场此前普遍判断国产化率上限为70-80%，然而随着部分成熟制程新产线接近100%国产化，我们认为上限有望进一步提升。同时公司作为龙头将受益于份额进一步集中，空间持续扩大。

风险提示

- 1) 国内半导体设备市场国产化率过半后，国产设备商之间竞争格局有可能恶化，有进一步触发价格战、毛利下滑的风险；2) 倘若中美关系超预期回暖，美放松设备出口管制，国产替代节奏恐大幅放缓，有挤压公司份额与盈利空间的风险。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	5
3.1 资产强度	5
3.2 研发强度	5
3.3 客户集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	8
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	9
6.2 动态估值	11
6.3 DDM估值	11
6.4 估值确定性	11

图表目录

图1：预测2025年收入占比	4
图2：预测2025年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	10
表3：公司分业务业绩预测	10
表4：公司整体及分业务动态估值	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

北方华创是国产半导体设备龙头，由北京国资委实控。前身是七星电子（一半设备一半军工电子元件），2016年公司收购北方微电子，获得了较强的刻蚀设备和薄膜沉积设备的研发能力。重组后，公司加速平台化发展，前期高研发投入快速转换为实际订单，业绩表现飞速增长，现已形成以半导体设备为核心，电子元件+光伏新能源设备为辅的三极增长格局。

2. 业务介绍

对于北方华创公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

半导体设备：

公司现布局六大半导体设备板块，包括刻蚀、薄膜沉积、炉管、清洗、离子注入、涂胶显影设备。我们对该业务的竞争市场界定为国内半导体设备行业，2024年国内半导体设备市场规模达500亿美元，北方华创是国内半导体设备厂商中布局品类最多，市占率最高的企业，被称为“中国版应用材料”。

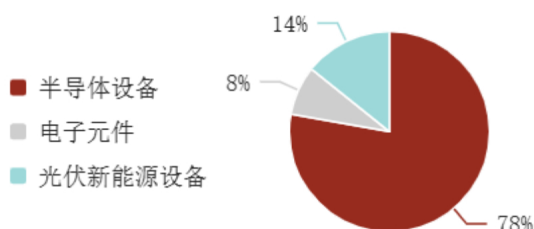
电子元件：

精密电子元器件实施主体是七星华创，主要面向军工。目前主要产品为电源管理芯片、石英晶体器件、石英微机电传感器、高精密电阻器、钽电容器、微波组件等。主要应用于通信、射频微波、2.5D/3D 先进封装、汽车电子等领域，在天线匹配、射频滤波等电路中具有突出优势。我们对该业务的竞争市场界定为国内电子元件行业。

光伏新能源设备：

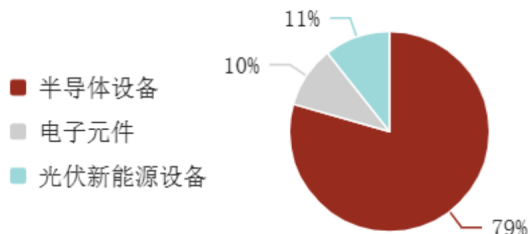
公司在PERC、TOPCon、HJT等领域实现了扩散、氧化、退火类设备的全覆盖。为光伏行业提供扩散炉、LPCVD、PECVD、单晶炉等设备，是隆基股份、晶科能源等头部企业的重要供应商。我们对该业务的竞争市场界定为国内光伏新能源设备行业。

图1：预测2025年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2025年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

北方华创资产强度中等，重研发，客户集中度适中。销售模式全部为直销，晶圆厂会要求设备供应商先提供设备产品供其测试，待通过内部验证后，才正式签订采购合同。经过多年积累，北方华创已与国内晶圆厂建立了长期合作关系，建立了一定的客户粘性，自主可控需求和海外制裁趋严的大背景下，下游晶圆厂国产替代需求日益强烈。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

北方华创资产强度整体处于中等水平，核心原因在于半导体设备制造环节属于技术、资金密集型但非重资产型。公司更多聚焦研发设计、系统集成与工艺验证，厂房及产线建设周期短、折旧压力小，因此前期固定资产投资相对有限，资产周转效率相对晶圆代工、封测等半导体重资产行业较高。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司研发费用率较高，过去五年稳定在10%-14%之间，属于半导体设备行业平均水平。技术突破上，28nm设备已量产，14nm设备进入验证阶段，7nm设备技术储备中，部分技术指标接近国际先进水平。产品覆盖广泛，是国内唯一覆盖除CMP设备和光刻机外所有前道设备的厂商，产品线覆盖90%以上晶圆制造环节。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

北方华创下游客户几乎覆盖了泛半导体行业各细分方向的龙头公司，包括逻辑代工领域的中芯国际和华虹集团、存储器领域的长江存储和长鑫存储、先进封装领域的长电科技和华天科技、新能源光伏领域的隆基股份、面板领域的京东方等，前五大客户占比约30%，集中度中等。

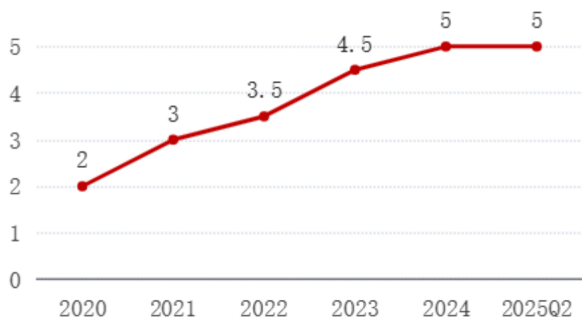
4. 历史经营绩效

北方华创历史经营绩效表现优秀。公司过去五年处于快速成长期，盈利能力提升，主要系2016年重组后，公司加速平台化发展，前期高研发投入逐步转换为实际订单，业绩表现飞速增长。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



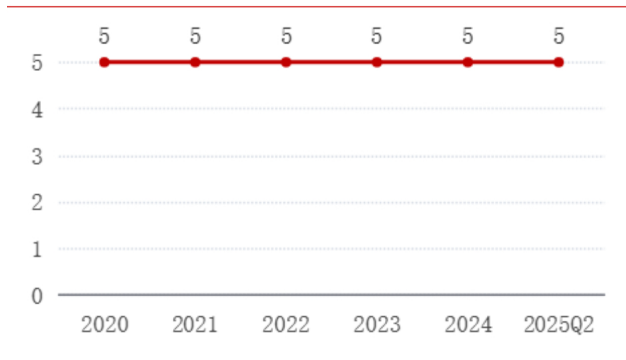
公司历史盈利能力强，从2星显著提升至5星，一方面主要系盈利能力较强的半导体设备业务占比逐步提升，另一方面系公司通过逐步研发攻关中高端半导体设备，前期高研发投入逐步转换为实际订单，实现产品升级，盈利能力提升。

数据来源：公司财报，壹评级

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4：近年公司历史成长能力趋势图



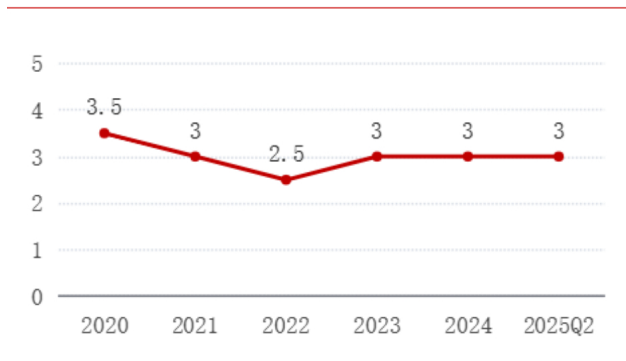
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力强，2016年重组后，公司加速平台化发展，业绩表现飞速增长。2016-2024年，公司收入、归母净利润 CAGR分别达43.9%、67.0%。一方面公司自身主要是在重组后获得了北方微电子较强的半导体设备实力，前期高研发投入逐步转换为实际订单；另一方面外部市场驱动来自于国内全方位支持大力发展半导体产业，晶圆厂加速扩产，带来了快速增长的设备需求。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



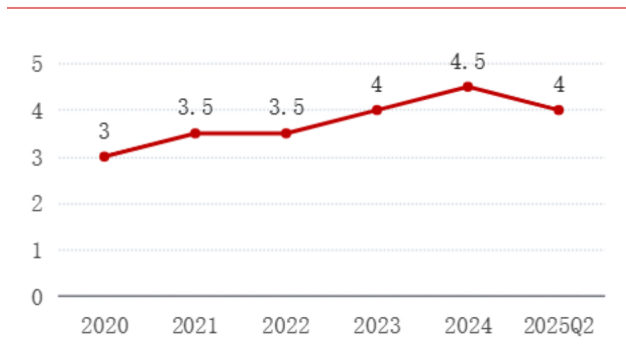
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力及财务健康评级一般，主要系在半导体产业链中晶圆厂地位较为强势，且设备有较长的验收期，普遍在一年以上，属于半导体设备行业普遍现象。实际上公司业务控制力及财务健康指标相较于国内其他半导体设备公司属于较为领先水平，主要系公司是国内行业龙头，产业链地位相较于其他设备企业更强。

4.4 股东回报评级

★★★★☆☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司历史股东回报评级较强，核心在于其股息支付政策高度稳定：过去五年始终坚持每年一次分红，股息支付率持续保持在10%左右，体现了管理层对股东回报的长期承诺与财务稳健性。

5. 四维评级

公司凭半导体设备国产替代与扩产双轮驱动高速成长，盈利稳、护城河深；电子元件虽增速低，但特种牌照壁垒高，巩固整体优势。

5.1 成长空间

★★★★☆

北方华创成长空间星级高。其中半导体设备收入占比高，是增长主引擎。国产替代与本土晶圆厂持续扩产双轮驱动，带动半导体设备业务高速扩张，预计未来五年复合增速20%。电子元件业务占比低，成长空间有限，因下游市场以军工为主，消费为辅，需求较为平稳，预计复合增速低于5%。

半导体设备(4.5星):

成长空间星级高，增长动力主要来自国内晶圆厂扩产需求叠加国产替代驱动的市占率提升。中期视角未来五年增速20%，后续增速放缓至10%-15%。

电子元件(2星):

成长空间星级低，参考过去投产和新产能情况（产值6亿），以及部分航空航天企业的未来业绩增速假设（8%），预计未来该业务增速较低。中期视角未来五年增速中等（5%-10%），后续增速放缓至5%以下。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

半导体设备业务盈利趋势星级较高。半导体设备业务凭借高壁垒、低价格战风险，盈利稳健；电子元件凭特种应用与高精尖新品，高壁垒支撑盈利，两者未来盈利能力均有望保持或小幅下滑。

半导体设备(3.5星):

半导体设备业务盈利趋势较强，在行业中处于领先地位。由于前道半导体设备行业壁垒较高，国内半导体设备行业供需格局出现价格战可能性较低，随着研发的不断投入，预计北方华创产品竞争力有保证，未来盈利能力能够基本维持40%以上。

电子元件(3.5星):

电子元件业务盈利趋势较强，受益于部分产品在电动控制等特种行业的应用，以及持续推出的高精尖新品，电子元件业务具备高壁垒，未来盈利能力能够基本维持50%以上。

5.3 产业格局

★★★★☆

半导体设备产业格局中等偏上，随着国产化率逐步提升，国内设备商未来竞争将有所加剧，可能会经历一段行业整合期；北方华创的电子元件产品因聚焦特种需求、行业门槛较高，竞争对手较少，产业格局较好。

半导体设备(3星):

半导体设备产业格局较为一般，一方面主要系半导体设备行业下游客户为晶圆厂，客户集中度较高，话语权大；另一方面，国内半导体设备行业格局集中，各家在细分领域都有一定的优势。

电子元件(3.5星):

北方华创的电子元件产品主要为特种需求，竞争对手较少，行业门槛较高，产业格局较好。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河深，护城河宽且持续性强。其中半导体设备业务护城河源于龙头+全品类+技术第一梯队，规模与国资背书，难被超越。电子元件业务护城河源于特种牌照稀缺，对手少，壁垒高，可长期维持。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
半导体设备	(5星) 北方华创半导体设备业务护城河宽。公司是国内半导体设备龙头，业务控制力一般，经壹评级调整，2024年半导体设备业务超额ROIC为21%。作为国产半导体设备龙头，北方华创是目前前道设备中布局最全的半导体设备公司，能够较好满足晶圆厂的一站式采购偏好，帮助客户减少隐性成本，同时北方华创在设备技术上处于第一梯队，有一定的技术实力。	(4星) 北方华创半导体设备业务护城河来自于规模经济和技术优势。规模经济主要来自于公司是行业龙头带来的优势，技术优势来自于公司较强的技术实力。护城河持续性较强：我们认为北方华创能够保持半导体设备龙头地位。同时能够保持第一梯队的实力。其他国内半导体设备公司和未来后进入者难以挑战北方华创的地位，主要来自于北方华创国资委实控的背景和半导体设备行业向头部集中的特性。
电子元件	(5星) 北方华创电子元件业务护城河宽。公司在国内电子元件行业属于尾部，业务控制力一般，经壹评级调整，2024年电子元件业务超额ROIC为22%。主要系电子元件产品主要为特种需求，竞争对手较少，行业门槛较高，产业格局较好。	(4星) 北方华创电子元件业务护城河来自于牌照优势。牌照优势主要来自于特种产品供应商数量少，行业门槛较高。护城河持续性较强：我们认为公司未来能够基本保持该优势，因为特种需求潜在准入壁垒高，竞争对手较少，行业门槛较高。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们认为目前北方华创的估值合理。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：半导体设备、电子元件、光伏和新能源设备，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

半导体设备：

收入假设：

1) 市场规模：受益于下游晶圆厂持续扩产带来的设备新增需求和远期原有产线的更新换代需求，到显性期末，国内半导体设备市场规模达到1444亿美元（目前规模为500亿美元）。

2) 市占率：公司增长主要来自国内晶圆厂扩产需求叠加国产替代驱动的市占率提升，我们认为到2040年国产替代基本完成（整体不包含光刻机的半导体设备市场国产化率将达到80%），北方华创将成为国内半导体设备市场的“应用材料”。对应刻蚀/薄膜沉积/热处理/清洗设备国内市占率达到32%/40%/44%/18%（目前约15%/16%/35%/11%）。

盈利能力假设：

考虑到行业壁垒、公司自身龙头地位和技术优势，我们认为北方华创半导体设备业务在五年内能够维持较高的毛利率水平，远期小幅下滑后稳定在40%以上。

电子元件：

收入假设：

参考过去投产和新产能情况（产值6亿），以及部分航空航天企业的未来业绩增速假设（8%），预计未来该业务增速较低。中期视角未来五年增速中等（5%-10%），后续增速放缓至5%以下。

盈利能力假设：

电子元件业务高壁垒，未来盈利能力能够基本维持现在55%的高毛利率水平。

光伏新能源设备：

收入假设：

光伏设备市场较为成熟，未来判断以周期波动为主。行业内迈为股份将替代捷佳伟创成为龙头，公司有望瓜分更多份额，但保守估计下认为公司市占率维持不变因此预计未来业务低增长，增速在5%以下。

盈利能力假设：

光伏设备市场较为成熟，我们认为公司未来该业务毛利率较为稳定，在33%-35%内波动。

表2：公司整体业绩预测

北方华创	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	146.9	220.8	298.4	373.1	445.3	549.4	666.4	811.1
归母净利润(亿)	23.5	39.0	56.2	74.7	92.8	114.9	135.8	163.3
归母净利润增速(%)	118.5	65.6	44.1	33.1	24.2	23.8	18.2	20.2
经营性净利润(亿)	24.3	39.0	55.5	76.3	94.7	117.3	138.7	166.8
经营性净利润增速(%)	110.6	60.5	42.3	37.3	24.2	23.8	18.2	20.3
经营性归母净利润(亿)	22.5	37.7	54.8	74.7	92.8	114.9	135.8	163.3
经营性归母净利润增速(%)	116.0	67.7	45.3	36.3	24.2	23.8	18.2	20.2

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

半导体设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	97.2	150.0	228.8	292.6	355.7	452.1	551.9	697.2
收入增速(%)	65.7	54.3	52.6	27.9	21.6	27.1	22.1	26.3
经营性净利润(亿)	11.9	25.8	43.5	60.8	76.0	98.1	117.4	145.5
经营性净利率(%)	12.3	17.2	19.0	20.8	21.4	21.7	21.3	20.9
经营性净利润增速(%)	157.8	116.5	68.3	39.7	25.1	29.0	19.7	23.9
电子元件	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	25.7	24.3	20.9	28.8	32.3	29.7	30.9	32.1
收入增速(%)	50.1	-5.5	-13.9	37.6	12.0	-8.0	4.0	4.0
经营性净利润(亿)	11.3	10.8	8.1	8.9	11.0	10.1	10.5	10.5
经营性净利率(%)	44.1	44.5	38.7	30.9	34.1	34.0	34.1	32.8
经营性净利润增速(%)	52.1	-4.6	-25.2	10.1	23.5	-8.1	4.2	0.2
光伏新能源设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	23.9	46.5	48.6	51.7	57.4	67.6	83.6	81.8
收入增速(%)	13.8	94.2	4.6	6.4	11.0	17.8	23.7	-2.2
经营性净利润(亿)	1.0	2.4	4.0	6.6	7.7	9.1	10.8	10.7
经营性净利率(%)	4.3	5.1	8.1	12.8	13.4	13.5	12.9	13.1
经营性净利润增速(%)	290.0	129.2	68.0	66.6	16.7	18.1	18.5	-0.4

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
半导体设备	5.9%	中等	较好	较强	8.5%	15	258.7
电子元件	4.0%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	10.5
光伏新能源设备	4.1%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	10.7
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
半导体设备(亿)	354.0	1862.2	2216.2	68.7	160.9	10.0	2134.0
电子元件(亿)	37.7	106.5	144.2	8.7	65.9	20.0	107.0
光伏新能源设备 (亿)	25.9	97.8	123.7	10.5	-	-	134.2
公司整体测算(亿)	417.7	2066.5	2484.2	87.8	226.8	30.0	2375.2

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
半导体设备(亿)	789.9	1515.3	2305.2	68.7	160.9	10.0	2223.0
电子元件(亿)	88.5	69.6	158.1	8.7	65.9	20.0	120.9
光伏新能源设备 (亿)	66.0	70.4	136.4	10.5	-	-	146.9
公司整体测算(亿)	944.5	1655.3	2599.8	87.8	226.8	30.0	2490.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，主要因为作为成长行业未来行业终局不确定性较高，上述估值假设来自中性假设。不及预期的可能主要来自若未来国内半导体设备研发遭遇瓶颈，国产线良率难以提升将抑制下游扩产需求。超预期的可能主要来自若研发进展非常顺利，国产设备与海外龙头设备匹敌甚至更好，加上定价优势且国际贸易局势平稳，那么“半导体设备出海”将成为可能。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。