

分众传媒（002027.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月8日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	TMT	价值	1392亿	成长空间	★★★★☆
当前股价	8.4	DDM估值 上行空间	15%	盈利趋势	★★★★☆
总市值	1213.14亿	状态	合理估值	产业格局	★★★★☆
PE-TTM	22.77	价值	1280亿	护城河	★★★★★
PB-MRQ	7.42	动态估值 上行空间	5.5%		
		状态	合理估值		

核心评级结论

分众传媒为中国户外广告领域的龙头企业，尤其在楼宇媒体市场占据绝对主导地位，构建了国内最大的城市生活圈媒体网络，覆盖中国境内外超300个城市。

公司的盈利趋势、产业格局、护城河星级较高，核心在于公司在楼宇媒体领域的高市占率，特别是对高价值媒体点位的高覆盖率，造就了公司业务较高的毛利率，常态化提价的能力，广泛的品牌认知，以及对供应商及客户的规模议价力，且公司护城河后续仍有进一步强化的趋势。公司成长空间一般，主要系公司业务规模基数较大，叠加整体宏观经济增速换挡，后续预计稳健增长为主。

假设公司2026年电梯电视媒体数量完成新一轮扩张后，进入2%左右低个位数增长，同年单个媒体设备收入增速转正，并以2%左右增速增长，测算得公司估值处于合理区间（未考虑新潮传媒并购落地的影响）。

我们区别于市场的观点

市场认为：互联网广告份额提升，与居民使用手机时长增加，将蚕食电梯广告及分众传媒的市场份额。

我们认为：电梯广告相对其他户外媒体，具有难替代、高触达、高精度、高关注、高频次、高完播的特点，信息传递效率高，叠加互联网流量红利减退，以及流量成本提升，电梯广告仍将对广告主保持较强吸引力，支撑分众传媒的成长。

风险提示

公司与新潮传媒的收购事宜，目前仍需通过国家反垄断法审查等相关程序。鉴于公司在电梯媒体领域已占据较高市场份额，存在触及监管阈值的可能性，因此该收购案的最终审查结果存在一定不确定性。此外，对于公司与支付宝合作的“碰一碰”项目，其对公司业务的持续支撑力度尚待观察，这主要是因为支付宝方面在费用投入的持续性上存在不确定性。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 资产强度	5
3.2 营销强度	5
3.3 客户集中度	5
3.4 供应商集中度	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	8
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

公司成立于2003年，总部位于上海市，主营楼宇与影院广告媒体业务，2005年在美股上市，2013年从美股退市，2015年登陆A股。公司早期通过外延并购完成市场份额提升，2009年后聚焦楼宇、社区、卖场等领域，2017年布局海外市场，2018-2024年与新潮传媒展开价格战，2025年拟收购新潮传媒，后续竞争格局有望改善。同年，公司与支付宝开启“碰一碰”项目合作，标志着公司从品牌广告向效果广告领域迈进。

2. 业务介绍

对于分众传媒公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

楼宇媒体：

公司楼宇媒体业务通过在写字楼为主的楼宇中布局电梯电视媒体设备（LCD联播屏、智能屏等）和框架海报，实现广告的投放。公司主要采用租用媒体点位、自主提供媒体设备的方式完成媒体点位的布局。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

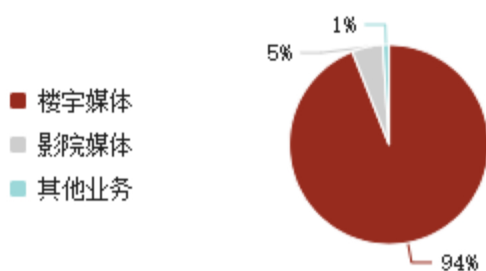
影院媒体：

公司影院媒体业务通过在电影院的银幕投放映前广告，为公司创造收入，主要成本为广告点位的租金。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

其他业务：

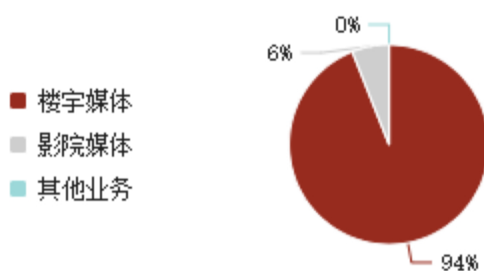
公司其他业务主要包括在部分大型超市等卖场布置广告牌或屏幕，进行广告内容的投放。我们对该业务的竞争市场界定在中国国内。

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

公司通过与楼宇及电影院等物业签订长期广告位租赁合同，获取媒体点位使用权，后在相关点位上进行媒体设备部署，最终使客户的广告在媒体设备上呈现，获取收益。该业务对应资产强度不高，供应商与下游客户较为分散，但较为倚重销售人员对市场的开拓与维系。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司业务的资产强度较低，2024年固定资产仅占总资产的2.8%。相对应地，公司主要围绕媒体点位租赁和媒体设备铺设开展业务，2024年公司媒体资源相关成本占营业成本70%以上，使用权资产占总资产比例为13.3%。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司整体营销强度较高，2024年销售费用率约18.5%，主要为销售人员相关的业务支出及薪资，说明公司对客户开拓及维护方面较为重视。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度较低，2024年前五大客户收入占比为25.8%，近10年围绕20%左右中枢波动。公司客户的行业分布较为广泛，近年在宏观环境承压下，公司业务向消费行业及大客户集中。

3.4 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司供应商集中度较低，2024年前五大供应商采购金额占比为11.2%。公司供应商主要为物业公司，影院等，整体分布较为分散。

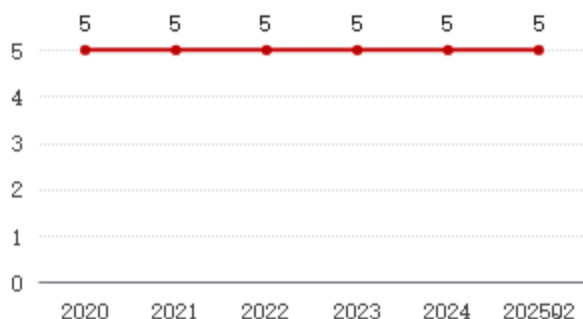
4. 历史经营绩效

公司历史绩效水平整体较优，在公司业务高毛利与规模效应下，整体盈利能力较强，作为行业龙头成长性相对稳健，现金管理下财务健康程度较高，且高分红比例证实了公司优秀的股东回报能力。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司整体盈利能力较强，2024年扣非净利率达38.1%，主要系公司对中高线城市核心高价值点位的覆盖较广，形成公司高客单价优势，同时赋予公司常态化提价能力。公司凭借规模优势，对媒体点位租金也具备一定议价权，帮助提升盈利能力。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



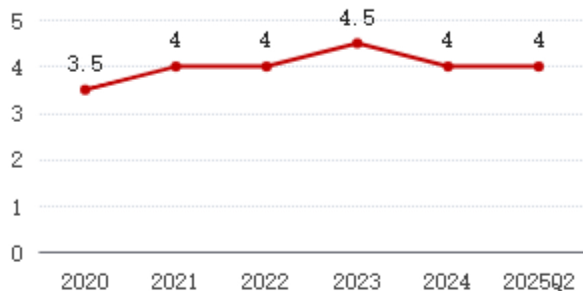
数据来源：公司财报，壹评级

公司近年成长能力有所波动，整体成长性一般，主要系公司业务顺周期属性较强，业绩跟随近年公共卫生事件及宏观经济活跃度波动较大。公司消费领域客户的广告投放需求相对稳定，随着公司消费领域客户占比提升，公司业绩波动性有所收敛

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



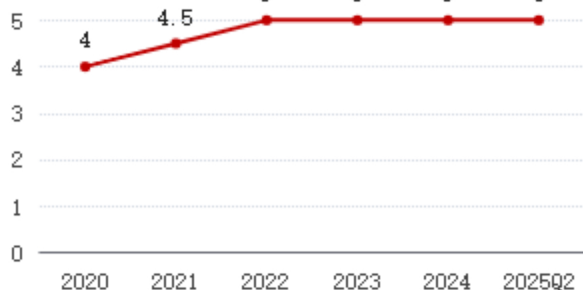
数据来源：公司财报，壹评级

公司近年业务控制力及财务健康情况较为稳定，且维持在较好水平，主要系公司现金管理情况较好，近年经营性现金流净额占收入比例高于50%（部分由于新租赁准则下，公司将租赁费体现在筹资活动中）。

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

公司股东回报情况较为优秀，主要系公司近年ROE约30%，股价稳中有升，分红比例升至90%以上。

5. 四维评级

公司在盈利趋势、产业格局与护城河维度星级较高，主要由于公司对优质媒体点位的高占有率、品牌认可度、规模效应，以及资金优势较为明显，为公司打造了较强的盈利能力、客户粘性 & 成本优势。公司成长空间相对较低，受到宏观经济增速换挡以及写字楼进驻率下降等影响。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司业务成长空间一般，同时具有明显的顺周期属性，近年在宏观环境偏弱、广告主预算收紧、写字楼进驻率下降，以及院线观影需求承压背景下，2024年收入增速降至3%左右，预计后续整体以低个位数节奏成长。

楼宇媒体(2.5星):

公司楼宇媒体业务成长空间不高，主要系公司及行业在未来5年，及5到10年的收入增速预计在5%以下水平，一是由于广告市场规模增速与我国GDP走向具有一致性，预计随GDP增速换挡而增速下行；二是我国写字楼进驻率持续下滑，公司媒体点位扩张节奏预计放缓。但整体来看，楼宇媒体需求扩容仍具备较高可预测性。

影院媒体(2星):

公司影院媒体业务成长空间偏低，反映出弱消费环境下，影视院线行业景气下行，从而导致公司影院映前广告放映情况承压。在国内院线板块需求偏弱环境下，预计公司影院媒体业务在未来5年，及5到10年的收入增速低于5%，且行业需求在短剧等娱乐方式兴起下，后续扩容的前景一般。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势较好，主要系公司对中高线城市高价值楼宇媒体点位覆盖程度较高，同时点位数量持续提升，短期市占率领先优势稳固。常态化提价能力对公司业绩起到驱动作用，规模优势亦使公司对供应商有一定议价力，后续盈利趋势稳中向好。

楼宇媒体(4星):

公司楼宇媒体业务盈利趋势较好，主要系公司覆盖媒体点位多为一二线城市写字楼等高价值点位，具备一定的差异化优势，盈利能力领先。同时，公司具备提价能力，近年业绩增长以提价驱动。此外，公司楼宇媒体市占率显著高于竞对，且有望继续提升，使其与供应商谈判过程中具备一定议价力，预计公司楼宇媒体后续保持较强盈利能力。

影院媒体(2星):

公司影院媒体盈利趋势一般，原因包括国内影视院线整体需求偏弱，且后续需求改善确定性一般，公司提价能力亦偏弱，叠加行业竞争态势在低进入门槛下存在加剧的可能性。

5.3 产业格局

★★★★★

公司产业格局总体较好，主要系公司楼宇媒体业务的高市占率、资本优势、品牌效应及规模效应，为公司营造了较强的竞争壁垒。

楼宇媒体(5星)：

公司楼宇媒体市场长期格局较优，得益于行业高进入壁垒，一是公司对于高价值点位的高覆盖率，造成资源壁垒；二是行业上游物业较分散，新进入者需进行大量媒体设备采购及点位租赁，形成资本投入壁垒；三是公司品牌效应已形成，客户认可度高，营造了品牌壁垒；四是公司业务规模较大，成本摊薄与供应商议价力造成规模优势壁垒。

影院媒体(2星)：

公司影院媒体产业格局相对较差，与行业壁垒不明显有关。公司对国内影院银幕的覆盖率相对较高，但无法有效阻挡新进入者扩张，同时公司影院媒体业务在品牌调性、规模经济等方面未能树立竞争壁垒，导致长期竞争格局可能偏分散，公司对上下游议价力提升程度有限。

5.4 护城河

★★★★★

公司对高价值媒体点位资源的占有，长期积累的品牌调性，以及业务规模较大带来成本摊薄及供应链议价力，构成了公司的核心护城河。考虑到优质媒体资源以存量为主，且公司持续巩固相关护城河，后续护城河衰退风险较低。

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
楼宇媒体	(5星) 公司楼宇媒体护城河深厚，体现在公司68%左右的市占率，经壹评级调整后ROIC达91.4%，以及强大的业务控制力，主要来源于公司对于中高线城市高价值点位较全面的覆盖，客单价相对较高；较大的业务规模也提升了对供应商及客户的议价力。公司长期以来积累的良好品牌形象，也有助于其赢得广告主好感，提升刊挂率。	(5星) 护城河类型：资源优势、品牌优势、规模优势。其中，对高价值点位资源的占有，使竞对难以获取，且高价值点位短时间内以存量为主，该护城河持续性强。公司长期积累的品牌调性，已经固化为高品牌认可度，带来客户心智抢占与粘性，竞对难以快速逾越。业务规模较大带来成本摊薄及供应链议价力，但该护城河10年后预计小幅衰减。
影院媒体	(4.5星) 公司影院媒体护城河整体较好，市占率达28%左右，经壹评级调整后ROIC达93.3%，但业务控制力一般，主要系公司具备丰富的银幕合作资源，在国内影院银幕覆盖数量位居第二；毛利率超60%，盈利能力较强；但公司影院媒体在数量优势外，对上下游并未体现出较强议价力。	(4.5星) 护城河类型：资源优势。公司在影院合作银幕数量领先的优势是公司影院媒体业务的核心优势，是行业内开展该业务的核心资源。由于广告主更倾向于与已经具备规模，能够触达更多人群的服务商合作。随着公司合作影院数量在高基数下进一步提升，公司的银幕资源护城河后续有望增强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

公司当前估值整体处于合理水平，主要系公司业务模式相对清晰，市场对公司研究较为充分。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括楼宇媒体及影院媒体，我们分业务进行盈利预测并估值，各业务预测核心假设及逻辑如下：

楼宇媒体：

收入假设：

- 1) 电梯电视设备数量：公司2024年末表示，2025年末公司电梯LCD+智慧屏数量大幅增加至160万台，假设该目标不包含新潮传媒点位，谨慎假设2026年末公司电梯LCD+智慧屏数量达到近150万台，后续以2%左右年均增速低速扩张。
- 2) 电梯电视单位设备创收：宏观环境偏弱，但公司与支付宝合作“碰一碰”项目有望增厚盈利。假设电梯单位媒体设备收入（未单独考虑刊挂率）后续以1%-2%左右年均增速稳步增长。
- 3) 电梯海报业务收入：公司电梯海报媒体业务呈收缩态势，预计仅保留盈利较好点位。假设公司海报媒体设备以年均3%左右速度减少，对应单位媒体设备收入以年均2%左右速度增加。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：公司电梯LCD+智慧屏折旧期一般为3年，随着设备折旧陆续完成，公司电梯海报单点位结构优化，以及公司与支付宝合作“碰一碰”项目推进，假设公司楼宇媒体毛利率以1%左右的年均增速持续改善，中长期升至略高于70%的水平。
- 2) 费用率：销售费用率后续小幅下行，但长期维持在18%左右。

影院媒体：

收入假设：

- 1) 覆盖银幕数量：近年公司合作影院数量保持提升态势，考虑到当前公司覆盖银幕数量基数不低，且居民线下观影热情偏弱，假设公司合作影院数量未来5年呈下降趋势，5年后随消费环境企稳改善，公司覆盖银幕数量逐步回升至1.3万块水平。
- 2) 单银幕创收：公司减少合作影院数量，优化合作影院结构的背景下，假设未来5年公司单银幕创收实现年均高个位数增长，5年后随着银幕优化措施完成，宏观经济情况改善，公司单银幕创收的年均增速预计放缓至2%左右。

盈利能力假设：

毛利率：随着公司影院媒体点位持续优化，以及后续宏观环境企稳改善，假设公司影院媒体毛利率后续提升至75%左右水平。

表2：公司整体业绩预测

分众传媒	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	94.2	119.0	122.6	130.0	136.9	140.6	145.5	152.0
归母净利润(亿)	27.9	48.3	51.5	56.2	61.1	63.7	67.0	71.1
归母净利润增速(%)	-54.0	73.0	6.8	9.0	8.8	4.3	5.0	6.2
经营性净利润(亿)	25.5	42.7	43.7	49.1	54.0	56.7	59.9	64.0
经营性净利润增速(%)	-53.2	67.7	2.3	12.4	10.0	4.8	5.6	6.9
经营性归母净利润(亿)	25.0	43.0	44.4	49.1	54.0	56.7	59.9	64.0
经营性归母净利润增速(%)	-53.6	71.7	3.4	10.6	10.0	4.8	5.6	6.9

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

楼宇媒体	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	88.8	111.2	115.5	122.7	129.5	133.2	138.2	144.5
收入增速(%)	-34.8	25.3	3.9	6.2	5.6	2.9	3.7	4.6
经营性净利润(亿)	23.6	40.1	41.1	46.1	50.9	53.5	56.7	60.7
经营性净利率(%)	26.6	36.1	35.6	37.6	39.3	40.2	41.0	42.0
经营性净利润增速(%)	-55.1	70.3	2.3	12.4	10.4	5.1	5.9	7.1
影院媒体	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	5.4	7.7	6.9	7.1	7.1	7.1	7.1	7.3
收入增速(%)	-54.2	43.1	-10.4	2.4	0.8	-0.0	0.0	2.0
经营性净利润(亿)	1.9	2.6	2.6	2.9	3.1	3.1	3.1	3.2
经营性净利率(%)	35.5	33.6	37.6	41.4	43.2	43.7	44.1	44.7
经营性净利润增速(%)	8.4	35.8	0.1	12.9	5.0	1.3	0.9	3.3
其他业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
收入增速(%)	-74.0	30.3	53.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
经营性净利率(%)	-12.3	-4.1	20.8	21.4	21.9	22.1	22.4	22.7
经营性净利润增速(%)	-110.2	57.0	885.6	5.0	4.2	3.2	3.2	3.3

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)
楼宇媒体	3.4%	中低	非常好	强	7.0%	19.97	60.0
影院媒体	3.5%	中低	一般	强	7.0%	16.34	3.2
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	0.1
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
楼宇媒体(亿)	218.3	913.5	1131.8	60.3	—	28.2	1220.3
影院媒体(亿)	13.0	40.4	53.4	3.8	—	1.4	58.6
其他业务(亿)	0.2	0.5	0.8	0.1	—	—	0.8
公司整体测算(亿)	231.6	954.4	1186.0	64.2	—	29.6	1279.8

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
楼宇媒体(亿)	597.7	632.4	1230.2	60.3	—	28.2	1318.7
影院媒体(亿)	33.1	33.7	66.9	3.8	—	1.4	72.1
其他业务(亿)	0.6	0.5	1.0	0.1	—	—	1.1
公司整体测算(亿)	631.4	666.6	1298.1	64.2	—	29.6	1391.9

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性相对较高，主要系公司业务处于稳定成长期向成熟期的过渡阶段，市占率预计维持高水平，叠加所处行业关键数据可获得性较高，公司信息披露程度相对完善等。

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作有悖原意的引用、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。