

新 和 成 (002001.SZ)

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月9日

基本信息

所属行业	医疗健康
当前股价	24.69
总市值	758.83亿
PE-TTM	10.44
PB-MRQ	2.49

估值结果

	价值	948.03亿
DDM估值	上行空间	25%
	状态	合理估值
	价值	910.86亿
动态估值	上行空间	20%
	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

公司是国内精细化工龙头企业，从公司主要产品来看，公司是全球四大维生素生产商之一；全球第三大蛋氨酸生产商；国内最大合成香料企业。

公司成长空间一般，主要系公司所处行业增速一般，公司存在一定市占率提升逻辑；公司盈利趋势偏弱，主要系公司营养品业务存在较多新增产能，短期内行业供需或将出现恶化趋势；公司产业格局优秀，主要系公司产品生产工艺较为复杂，技术难度高，行业呈现利基市场寡头垄断格局，同时产业链上下游无强势企业，暂无替代品风险；公司护城河深厚，主要系公司技术能力强，成本优势明显。

基于公司技术优势，我们认为公司具备持续扩张能力，在公司持续扩张且能维持较好盈利能力的假设下，公司估值状态为合理估值。

我们区别于市场的观点

市场认为：公司营养品业务供给过剩，导致公司盈利能力差，从而难以给公司高估值。

我们认为：短期业绩不对公司长期估值形成重大挑战，无需过度聚焦短期景气度情况。公司具备明显成本优势，有持续扩张能力，未来公司能继续做大，可以给公司更高估值。

风险提示

万华化学进入维生素行业，对行业竞争格局形成较大冲击，行业长期盈利能力可能出现下降。

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 营销强度	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	6
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	7
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	9
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	12
6.3 DDM估值	12
6.4 估值确定性	12

图表目录

图1：预测2025年收入占比	5
图2：预测2025年毛利占比	5
图3：近年公司盈利能力趋势图	6
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	7
表1：护城河详解表	9
表2：公司整体业绩预测	11
表3：公司分业务业绩预测	11
表4：公司整体及分业务动态估值	12
表5：公司整体及分业务DDM估值	12

1. 基本信息

公司是国内精细化工龙头，是全球四大维生素生产商之一，VA产能占全球13%，VE占23%；公司是全球第三大蛋氨酸生产商，固体蛋氨酸产能37万吨，液体蛋氨酸18万吨在建；公司是国内最大合成香料企业，芳樟醇、柠檬醛等产品市场份额全球第一。

2. 业务介绍

对于新和成公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

营养品：

公司营养品包括维生素中间体（柠檬醛等）、维生素和蛋氨酸，其中维生素主要产品为VA、VE。维生素主要用做于禽畜饲料，因其在下游成本中占比极低，所以呈现出较高价格弹性。2024年巴斯夫工厂事故发生后，VA价格涨幅超200%。蛋氨酸虽不属于维生素，但是其应用场景，功效与维生素较为接近，可当作同类产品看待。

我们对该业务的市场界定为全球市场。

香料香精：

公司香精香料业务包括芳樟醇系列、柠檬醛系列、叶醇系列、二氢茉莉酮酸甲酯、覆盆子酮、女贞醛、薄荷醇等多种香料。公司香精香料业务与营养品业务、新材料业务存在协同效应，如公司产品柠檬醛是VA的原料，芳樟醇是VE的原料。香料是“香原料”，多种香料混合可以调配出香精。公司该业务侧重于香料的生产。

我们对该业务的市场界定为国内市场。

新材料：

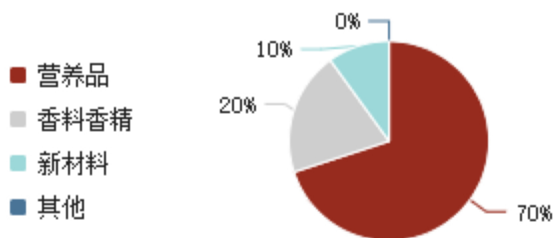
公司新材料主要包括PPS、PPA、IPDA等，这些材料可用于汽车、电子等领域，普遍国产化率较低。公司布局该业务，主要是以现有维生素生产的原料、技术为基础，向下游做延申，本质上赚的是“维生素工艺”带来的超额收益。

我们对该业务的市场界定为全球市场。

其他：

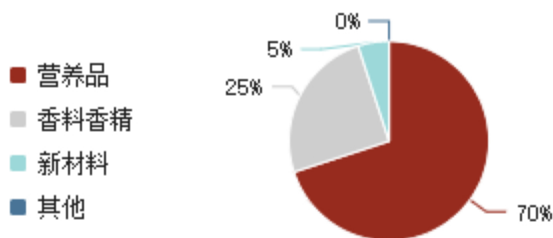
公司其他业务，该业务占比低。

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

公司是重资产制造业企业；公司产品技术难度较高，需要较高研发投入，因此公司研发强度较高；公司产品大宗属性较强，因此公司营销强度低。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司产品为精细化工品，生产工艺复杂，需要较多生产设备，资产强度高。如维生素E，单吨投资额可达10万，以公司6万吨产能计算，投资规模达60亿元。2024年公司固定资产占比总资产比例超50%。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司产品技术难度较高，对研发要求较高，公司研发强度较高。公司维生素产品、新材料部分产品均为自主研发，打破了国外的技术封锁。2024年公司研发费用超10亿元，研发费用率近5%。

3.3 营销强度

低 较低 中等 较高 高

公司产品同质化程度高，对客户的触达成本低，营销强度低。2024年公司销售费用率不足1%。

3.4 供应商集中度

低 较低 中等 较高 高

公司原材料无“卡脖子”品种，来源广泛，供应商集中度低。2024年公司前五大供应商集中度为17%。

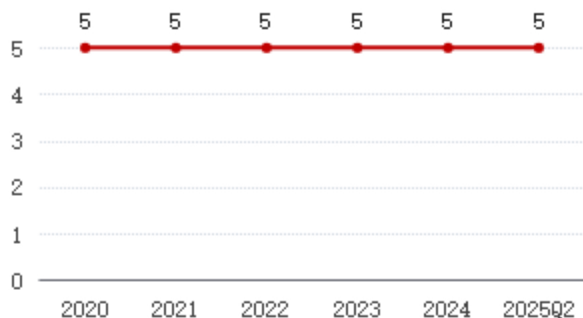
4. 历史经营绩效

公司盈利能力强，成长能力较强，业务控制力和财务健康状况较好，股东回报优秀。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



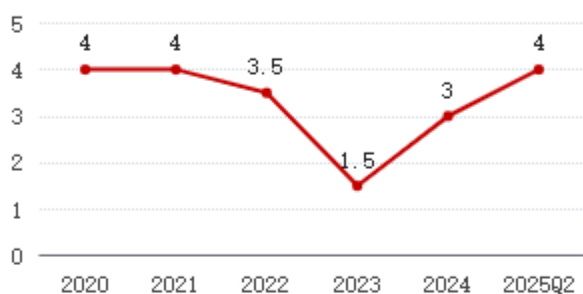
数据来源：公司财报，壹评级

公司所处行业技术壁垒高，存在利基垄断市场特征，外来企业难以进入，因而行业竞争烈度低，公司盈利能力长期保持优秀水平。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



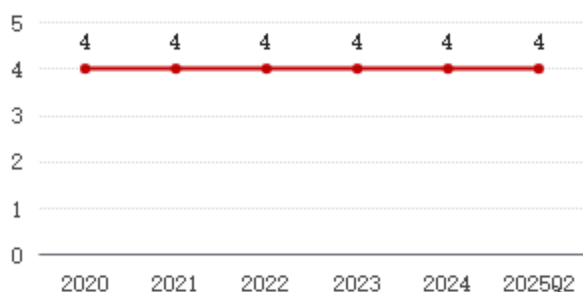
数据来源：公司财报，壹评级

2023年受维生素行业产能扩张影响，市场供需失衡，公司收入、利润承压，导致公司成长能力星级大幅下降。长期而言，公司成本优势明显，能持续扩张，因而成长能力长期维持较好水平。

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



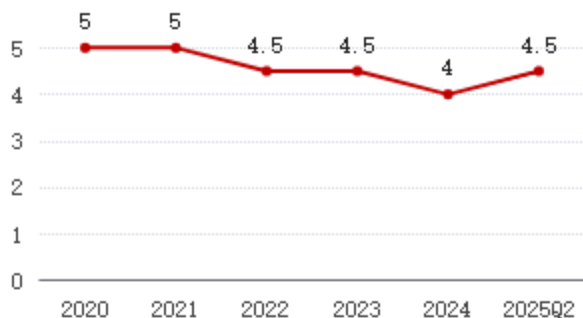
数据来源：公司财报，壹评级

公司财务健康状况良好，收现能力强，经营性现金流/净利润长期维持100%以上，但存在被上下游占款情况，2024年上下游净占款/营业收入为-12%。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



公司股利支付率常年维持40%以上，股息率常年维持2%以上，公司股东回报表现优秀。

数据来源：公司财报，壹评级

5. 四维评级

公司护城河深厚，产业格局优秀，成长空间一般，盈利趋势偏弱。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司所处行业增速一般，但是公司成本优势明显，可进行低成本扩张能力，存在市占率提升空间。

营养品(3星)：

公司VA、VE、蛋氨酸生产成本在全球属于最优水平，可低于同行20%。尽管维生素行业需求增速缓慢，公司可凭借低成本优势，抢占市场份额。

香料香精(3.5星)：

国内香料香精行业增速不足5%，但是市场极度分散，CR5不及15%。公司凭借成本优势和技术优势，有望实现份额的持续扩张。

新材料(4星)：

公司新材料产品需求增速在5-10%水平，产品主要由海外企业生产，因此存在国产替代空间。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司产品存在一定周期性，近期行业规划产能较多，公司盈利趋势偏弱。

营养品(2星)：

维生素行业处于过剩阶段。在2024年巴斯夫工厂爆炸后，VA、VE价格攀升高位，随后价格持续回落。目前行业存在较多规划产能，若未来如期落地，公司该业务盈利趋势较弱。

香料香精(3.5星):

该业务具备利基市场属性，并且香味属于差异化程度较高的“产品”，下游企业为了维持香味稳定，需要与供应维持较好关系以保持供应链的安全，因此该业务盈利能力长期均相对稳定，公司该业务毛利率常年维持50%水平。

新材料(3星):

公司作为新进入者，需持续扩张形成规模优势以强化自身行业地位。公司的扩张对行业供给会影响一定扰动，但目前并未出现产能过剩现象，因此该业务盈利能力趋稳。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产品具备利基市场属性，壁垒较高，参与竞争企业较少，产业格局优秀。

营养品(4.5星):

行业技术壁垒高且属于利基市场，新企业难以进入，行业竞争烈度低。VA、VE格局集中，全球生产企业不足十家。产业链上下游无强势企业，行业存在一定新进入者风险，无替代品风险。

香料香精(5星):

行业品类众多，单一品类规模较小，全球市场规模约2000亿元，香料品种超6000种，因此该行业具备利基市场属性，同时下游存在一定转换成本，就单一品类而言新企业难以进入，行业竞争烈度低。产业链上下游无强势企业，行业新进入者风险、替代品风险低。

新材料(2星):

行业存在一定进入壁垒，主要体现为技术壁垒，技术长期被海外企业垄断。但是随着国产替代持续进行，长期而言这类产品同质化程度较高，竞争或较为激烈。产业链上下游无强势企业，存在一定新进入者、替代品风险。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河在于技术优势，规模优势，利基市场垄断和转换成本。

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
营养品	(4.5星) 公司技术领先，带来明显成本优势。2024年经壹评级调整后的ROE为24%，超额显著。公司在行业中份额较高，业务控制力强。	(5星) 该业务的护城河来源于规模优势、技术优势、利基市场垄断，持续性强。1) 公司是全球维生素、蛋氨酸行业龙头，综合市占率约20%，规模优势明显。公司具备低成本扩张能力，该优势持续性较强；2) 公司精细化工技术能力强，公司的柠檬醛打破了海外企业垄断，目前是全球四家生产企业之一。凭借先进技术能力，公司在行业种成本优势明显，综合成本可低于同行20%。技术护城河存在后发优势，远期存在衰退风险；3) 维生素按细分品种划分，单一产品市场规模不足百亿元，具备利基市场属性，同时产品生产技术难度较大，外部企业进入意愿较低。行业空间有限，利基市场属性持续性较强。
香料香精	(4.5星) 公司技术领先，同时具备规模优势。2024年经壹评级调整后的ROE为31%，超额显著。当前行业格局极为分散，公司是行业龙头，但份额并不高。公司在产业链中话语权强，业务控制力强。	(4星) 该业务的护城河来源于转换成本、技术优势，持续性强。1) “香味”差异化程度高，若要保持香味不变，需要供应商提供稳定香料产品，因而行业存在较高转换成本护城河。当前国内市场格局分散，小企业居多，随着下游对供应链安全的需求提升，行业集中度将向龙头靠拢，公司该业务的护城河也将持续加强。2) 公司以维生素中间体作为基础，向下游拓展至香料香精领域，属于一体化战略。公司可以利用维生素中间体的技术优势，创造出成本优势，因而公司可以实现50%毛利率。公司一体化战略易于被其他维生素企业学习，长期而言该护城河存在衰退风险。
新材料	(2.5星) 公司技术较为领先，具备一定成本优势。2024年经壹评级调整后的ROE为8%，超额水平一般。当前行业格局较为集中，份额主要掌握在海外企业手中，公司份额较低。公司在该业务中处于新进入者地位，业务控制力一般。	(4.5星) 该业务的护城河来源于技术优势，持续较强。公司新材料业务本质是利用维生素生产过程中的技术和产品，向下游做的一体化布局，盈利基础在于维生素中间体的制造环节。公司一体化战略易于被其他维生素企业学习，长期而言该护城河存在衰退风险。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

公司所处行业周期性较强，为了方便估值，我们在预测中仅预测合理的中枢利润水平。基于动态估值和DDM估值两种估值方法，我们认为公司合理估值处于900-950亿元区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：营养品、香精香料、新材料，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：

营养品：

收入假设：

- 1) 短期：销量由产能规划驱动，我们预计公司蛋氨酸产能将于2025-2026年投放，带来销量增长，价格方面，我们预计2025年VA均价下跌50元/kg，2025-2027年VE价格逐步下跌，累计下跌40元/kg，蛋氨酸价格维持稳定。
- 2) 长期：公司具备持续扩张能力，保守估计远期行业规模约1100亿元，公司份额为30%，公司远期收入天花板约330亿元。

盈利能力假设：

- 1) 短期：受行业过剩影响，我们预计公司该业务毛利率逐年小幅下降，2028年公司毛利率将下降至30%以下并触底。
- 2) 长期：行业仍维持寡头垄断格局，我们预计公司可维持小幅超越30%的毛利率水平。

香料香精：

收入假设：

- 1) 短期：公司持续扩张，我们预计维持10%营收增速；
- 2) 长期：公司具备持续扩张能力，保守估计远期行业规模约800亿元，公司份额为20%，公司远期收入天花板约160亿元。

盈利能力假设：

- 1) 短期：我们预计该业务毛利率维持稳定，约50%；
- 2) 长期：高回报率吸引维生素行业其他企业进入，行业盈利能力下降，我们预计公司远期毛利率维持35%水平。

新材料：

收入假设：

- 1) 短期：公司持续扩张，我们预计维持20%营收增速；
- 2) 长期：公司具备持续扩张能力，保守估计远期行业规模约620亿元，公司份额为15%，公司远期收入天花板约93亿元。

盈利能力假设：

- 1) 短期：行业供需关系稳定，我们预计公司毛利率小幅修复至25%水平；
- 2) 长期：公司凭借成本优势，可维持一定盈利能力，我们预计该业务远期毛利率维持25%水平。

表2：公司整体业绩预测

新 和 成	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	159.3	151.2	216.1	225.0	260.0	274.0	294.0	318.0
归母净利润(亿)	36.8	27.4	58.6	59.4	61.5	54.7	53.2	58.6
归母净利润增速(%)	-14.9	-25.5	113.6	1.3	3.7	-11.1	-2.8	10.2
经营性净利润(亿)	35.1	25.7	57.3	58.2	60.4	53.5	51.9	57.3
经营性净利润增速(%)	-13.8	-26.9	123.1	1.6	3.7	-11.4	-3.0	10.4
经营性归母净利润(亿)	34.9	25.5	57.0	58.2	60.4	53.5	51.9	57.3
经营性归母净利润增速(%)	-13.9	-27.1	123.7	2.1	3.7	-11.4	-3.0	10.4

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

营养品	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	110.0	99.0	151.0	162.0	189.0	193.0	202.0	213.0
收入增速(%)	-0.9	-10.0	52.5	7.3	16.7	2.1	4.7	5.4
经营性净利润(亿)	23.9	14.1	41.7	41.5	41.6	32.3	28.4	31.6
经营性净利率(%)	21.7	14.2	27.6	25.6	22.0	16.8	14.1	14.8
经营性净利润增速(%)	-29.6	-41.0	195.8	-0.6	0.4	-22.3	-12.1	11.1
香料香精	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	30.0	33.0	39.0	43.0	47.0	52.0	57.0	63.0
收入增速(%)	36.4	10.0	18.2	10.3	9.3	10.6	9.6	10.5
经营性净利润(亿)	9.6	10.5	13.7	14.5	15.8	17.5	19.1	20.5
经营性净利率(%)	32.0	31.8	35.3	33.8	33.7	33.6	33.5	32.6
经营性净利润增速(%)	71.9	9.3	30.9	5.8	8.9	10.3	9.4	7.5
新材料	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	12.0	12.0	17.0	20.0	24.0	29.0	35.0	42.0
收入增速(%)	33.3	0.0	41.7	17.6	20.0	20.8	20.7	20.0
经营性净利润(亿)	1.2	1.5	1.7	2.2	2.9	3.7	4.3	5.1
经营性净利率(%)	9.7	12.6	9.8	11.1	12.0	12.6	12.4	12.2
经营性净利润增速(%)	-22.9	29.5	10.3	33.6	29.9	26.6	18.4	18.1
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	7.3	7.2	9.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
收入增速(%)	22.7	-2.4	26.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利润(亿)	0.5	-0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利率(%)	6.3	-5.9	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利润增速(%)	260.3	-191.4	146.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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)
营养品	3.9%	中低	非常好	强	7.5%	18.15	30.6
香料香精	8.6%	中等	非常好	较强	7.8%	18.65	20.1
新材料	7.6%	中等	一般	强	9.5%	12.87	4.8
其他	-	--	一般	一般	7.5%		-
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
营养品(亿)	93.6	415.4	509.0	22.5	-	-	531.4
香料香精(亿)	52.2	277.6	329.8	5.8	-	-	335.6
新材料(亿)	-3.5	43.4	39.9	2.5	-	-	42.4
其他(亿)	25.3	-	-	1.4	-	-	1.4
公司整体测算(亿)	167.6	736.4	878.7	32.2	-	-	910.9

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
营养品(亿)	277.7	332.0	609.6	22.5	-	-	632.1
香料香精(亿)	128.3	138.4	266.8	5.8	-	-	272.6
新材料(亿)	9.2	30.2	39.4	2.5	-	-	42.0
其他(亿)	25.3	-	-	1.4	-	-	1.4
公司整体测算(亿)	440.5	500.6	915.8	32.2	-	-	948.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

信息层面：行业信息透明度高，公司主要产品VA、VE、蛋氨酸价格易获取，公司所处行业相关信息如产能规划、开工率等易获取；公司信息披露时未按产品进行拆分分析，与市场交流频率一般。业绩预测层面：行业周期性强，公司业绩预测准确度一般。总体而言，公司估值确定性较高。

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。