

巨星科技（002444.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月9日

基本信息		估值结果		四维评级	
所属行业	工业	价值	509.59亿	成长空间	★★★★☆
当前股价	32.74	DDM估值 上行空间	30%	盈利趋势	★★★★☆
总市值	391.07亿	状态	偏低估	产业格局	★★★★☆
PE-TTM	16.41	价值	493.89亿	护城河	★★★★☆
PB-MRQ	2.16	动态估值 上行空间	26%		
		状态	偏低估		

核心评级结论

巨星科技是中国规模最大、渠道最优的工具出海龙头。手工具为基本盘、动力工具构筑远期成长曲线；公司通过外延并购+内生发展向自主品牌业务转型，叠加渠道多元化和产能全球扩张，整体实现快速增长。

公司目前全球市占率低，具备较大的成长空间；随着产品结构调整、电动工具运营效率提升，盈利能力有望改善；工具产品具备消费属性，公司品牌与渠道壁垒突出，产业格局星级相对较高；依托巨星清晰的转型策略与精准的标的收购，现拥有十余个世界级百年品牌，实现技术互补与市场协同，护城河宽度与持续性优势明显。

我们假设，手工具中自有品牌占比持续提升带动板块收入盈利双升、电动工具开启第二成长曲线，结合动态估值及DDM模型测算，现阶段巨星的价值被市场低估。

我们区别于市场的观点

市场认为，随着本轮美国关税的影响逐步减弱、美国地产及工具零售商库存双底，美元开启降息周期可能带来房地产需求回暖；巨星全球化布局，受益于美国工具终端需求复苏，叠加新品类尤其是电动工具启动扩张，工具龙头有望重归快增长通道。

我们认为，长端利率高位盘整以及居民收入增速缓慢下降，美国房市回暖的拐点将延后，短期工具行业终端需求难以起色，巨星的业绩增速可能会有所放缓；长期来看，巨星的成长逻辑不变，作为降息通道中最核心的配置标的、美国资产的必选角色，公司内在价值没有完全反映到股价中。

风险提示

美国降息节奏难以把控，以及关税超预期或影响公司产品价格、销量与毛利率；电动工具品牌运作表现不及预期，第二成长曲线未形成有效增长支撑。

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 营销强度	5
3.3 人力资源密集度	5
3.4 客户集中度	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	11
6.3 DDM估值	11
6.4 估值确定性	12

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	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	10
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	11
表5：公司整体及分业务DDM估值	11

1. 基本信息

巨星科技是中国工具行业出海龙头。公司成立于1993年，以手工具品ODM代工起家，长期深耕欧美市场，现已形成手工具、动力工具、激光测量仪器、存储箱柜四大产品线。16年公司启动OBM转型，内生外延扩充品牌矩阵，截止24年底OBM收入占比已提升到48%；公司海外收入占比90%，其中美国市场贡献60%的份额。目前巨星科技在全球手动工具排名第三，市占率约7%。

2. 业务介绍

对于巨星科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

手工具：

手工具是指主要借助手来拧动或施力的工具，具备体积小、携带方便、适用范围广的特点。根据用途可分为扳手类、钳子类、螺丝刀类、卷尺类、锤子类、套筒类、切削类、剪刀类、组套类、以及辅助类如工具车等，每种类别均有不同的型号。

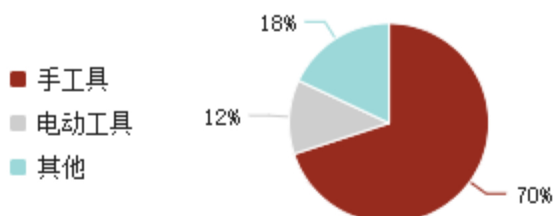
巨星的业务界定为全球手工具市场。手工具为巨星的传统主业，发展时间早、业务规模大，主要分为面向全球商超客户的ODM业务和面向消费者的OBM业务。公司手工具产品现已实现向OBM转型，产品从消费级至专业级布局完善。

电动工具：

电动工具是指电动或电池供电的工具，主要由电机/控制板、锂电池、充电器三大核心部件组成，具有结构轻巧、使用方便的特点。常见的手持电动工具包括电动螺丝刀、电动开孔器、电钻、角磨机等。

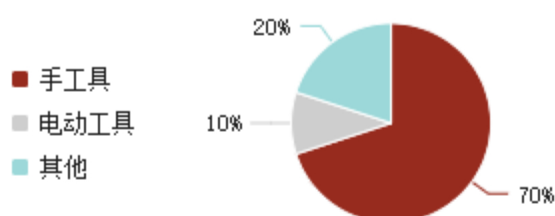
巨星的业务界定为全球电动工具市场。电动工具是巨星未来重点发力的品类，21年公司收购德国BeA后加快电动工具业务扩张步伐，在主流20V锂电产品上实现突破并获得大客户订单，电动工具进入产品迭代和渠道扩张的加速成长阶段。

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

工具制造呈现资产强度中等、人力资源密集的特征，行业常采用轻资产代工模式，企业多将资本倾斜于品牌运营、设计研发等高附加值环节。欧美为最大工具消费市场，孕育了众多百年品牌，故工具行业逐渐形成“中国制造、欧美消费”的全球产业格局。此外，工具SKU种类繁多，具备较强消费属性，品牌粘性突出；产品单价低，消费者价格敏感度较弱，更注重溢价背后的“信任背书”。再者，工具产业链上下游依次为“制造商-品牌商-渠道商-消费者”，价值比重从上游到下游逐级递增，越贴近下游市场集中度越高、价值量越大。

3.1 资产强度

低 较低 **中等** 较高 高

工具行业中，企业为实现运营最优化，通常采用轻资产代工模式，将制造环节外包，资本集中于品牌运营、渠道管理、设计研发和供应链整合等高附加值环节，以更低的资本投入实现更高的资源利用率。以巨星为例，固定资产/营业收入指标的比重仅为13.9%，反映出工具行业的资本投入力度不算重，属于中等资本强度制造业。

3.2 营销强度

低 较低 **中等** 较高 高

工具行业产品同质化现象较为严重，而品牌是企业差异化定位的基础以及核心竞争力的体现，同时可以增加产品的附加值。因此工具行业（尤其OBM品牌企业），需要深度绑定渠道客户，加大产品营销宣传，获取消费者的信任和忠诚，自16年以来巨星向自有品牌产品转型，其销售费用率从原先的小于2%提升至7%以上。

3.3 人力资源密集度

低 较低 **中等** 较高 高

工具行业（尤其是手工具领域）主要是离散加工，属于劳动密集型行业。以巨星为例，24年生产人员占比达69.8%，充分反映劳动密集型的特征，对原材料供应链稳定性与人工生产效率均提出较高要求。正因如此，中国成为全球最大的手工具生产国，为欧美品牌商提供超过50%的生产需求，这使得工具行业（特别是代工企业）对产线效率、人员成本及原材料供应尤为看重。

3.4 客户集中度

低 较低 **中等** 较高 高

工具企业下游的直接渠道客户集中度高，原因在于消费者倾向于线下采购消费级工具，而美国作为全球最大的工具消费市场，家得宝、劳氏、沃尔玛三家零售商，呈现寡头垄断格局，市占率合计超60%，因而渠道商话语权重，工具制制造业的产业链地位相对较弱。

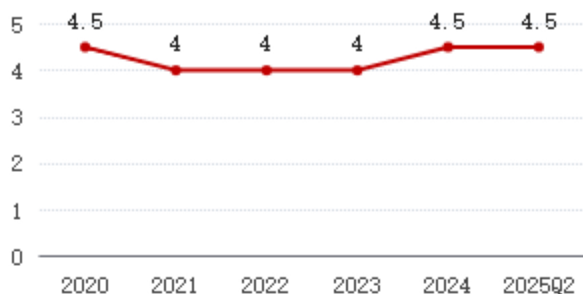
4. 历史经营绩效

巨星提前布局海外基地以规避关税风险、内生外延扩充产品矩阵助力公司成长；并通过产品结构优化及内部结构调整，以平滑周期及突发事件带来的影响。受益于此，公司的历史盈利能力及成长能力都处于相对比较高的位置；由于产业链地位相对偏弱，业务控制星级一般；股东回报率指标相对偏高且稳定，反映公司对于资本市场的重视。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



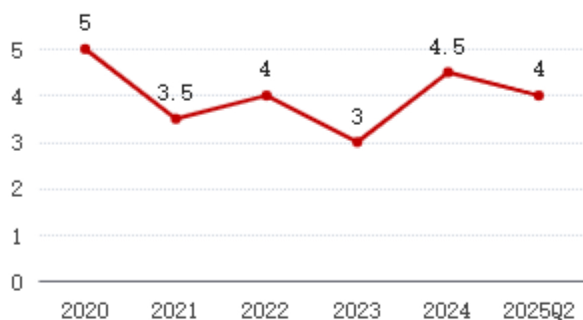
数据来源：公司财报，壹评级

巨星始终维持较高的盈利水平，符合优质资产特征。尽管过去几年贸易摩擦、疫情发酵，以及海运费、原材料等突发事件侵蚀产品利润，公司通过不断优化产品结构、费用控制，使其利润率保持稳中有升。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



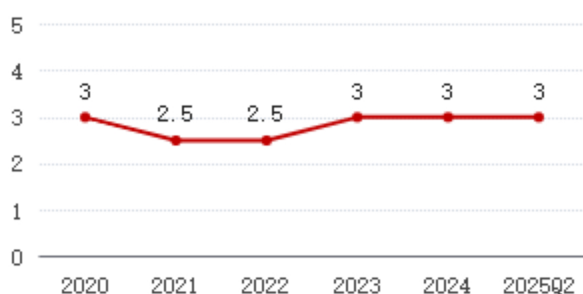
数据来源：公司财报，壹评级

近几年，受下游景气周期、突发事件、国际关系等影响，巨星的业绩增速出现小幅波动。20~21年美国财政补贴带动的工具行业需求前置；22~24年渠道端大力去库，行业层面的需求波动影响公司业绩增速。

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

巨星的业务控制力处于中等，原因在于工具产业链下游渠道商话语权重，公司存货周转天数约4个月，应收与应付账款周转天数均约2个月。公司回款情况良好，在手现金充足，对公司日常经营不会产生较大的影响。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



上市以来，巨星合计融资（含首发、定增、可转债）约37亿元，累计分红22.3亿元，每年的股利支付率约25%，股东回报指标相对较好。

数据来源：公司财报，壹评级

5. 四维评级

巨星全球市占率低，具备较大的成长空间；手工具产品结构调整、电动工具运营效率提升，公司的盈利有望持续改善；产品品牌与渠道壁垒高，竞争格局稳定；公司适时收购世界级百年企业，品牌运作顺利，护城河进一步加强。

5.1 成长空间

★★★★☆

全球工具千亿美元市场，长期保持4%的稳健增长。巨星在全球工具行业排名第六，市占率约3%；其中全球手动工具排名第三，市占率7%。无论是手动工具还是电动工具，其收入体量与龙头差异巨大，产品均有提升的空间。

手工具(3.5星)：

公司从代工企业向品牌商转型，OBM收入占比升至48%，后续有望进一步提升。此外公司积极拓展海外产能提升交付能力，并拓展跨境电商、“一带一路国家”市场等新渠道，尝试进入更多细分市场。

电动工具(4星)：

巨星电动工具产品起步晚，21年通过收购BEA正式进入电动工具市场。公司始终坚持研发投入技术突破与产品创新，尤其是锂电池工具产品，其产品竞争力与知名度逐步提升。巨星的电动工具产品于25H1获取欧洲大型商超客户订单，目前收入规模小，基数较低，成长空间相对更大。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

巨星盈利趋势持续向上，得益于持续产品结构优化、向上游投资微纳科技（电动工具芯片）等以降低原材料成本、积极布局全球产能以充分利用低生产成本和避税优势。现阶段东南亚产能能覆盖公司60%以上的生产需求，关税对其影响较小。

手工具(3.5星):

巨星OBM产品毛利率比ODM高出近5个百分点，近十年OBM收入占比逐步升至48%，毛利率同步上升。展望后续随着OBM占比继续提升，产品结构的改善带动整体盈利能力趋好。

电动工具(3.5星):

巨星电动工具处于起步阶段，24年产品毛利率仅为23.8%，远低于手动工具8.3Pcts。随着规模化生产及品牌影响力的提升，毛利率有很大的改善空间。

5.3 产业格局

★★★★☆

五金工具属于相对轻资产行业，产能进入与退出难度较低。而品牌与渠道壁垒突出，生产端亦需规模经济及经验曲线。其中手工具业的技术门槛低于电动工具，因此前者参与者众多，市场格局较为分散；后者呈现多强的竞争格局。公司深耕手工具行业多年，优势壁垒逐步强化；电动工具业务属于摸索阶段，产业格局相对较弱。

手工具(4星):

手工具属于劳动密集型细分领域，参与者众多、市场格局较为分散。产品的品牌与渠道壁垒突出，生产端亦需形成经验曲线优势，新进入者面临较高门槛；巨星作为手工具龙头企业，具备先发优势，在行业中的盈利能力较为领先，未来3到5年公司市占率还有提升的空间，因而手工具产业格局星级相对较高。

电动工具(3.5星):

电动工具属于偏技术密集型细分领域，呈现多强竞争格局。电动工具的发展趋势正从被动使用向智能交互升级。产品亦存在品牌与渠道壁垒，且技术经验曲线效应更明显。巨星在电动工具板块起步较晚，盈利水平及品牌运营能力与头部公司有较大的差距，整体电动工具产业星级相对偏弱。

5.4 护城河

★★★★☆

依托巨星清晰的转型策略与精准的标的筛选，公司在行业底部完成对优质标的的收购，结合丰富的产业经验成功运作。现阶段公司拥有ARROW、PONY&JORGENSEN、Goldblatt、BeA、shop.vac、SK等多个世界级百年工具品牌，实现技术互补与市场协同，公司的护城河宽度与持续性进一步加强。

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
手工具	(3.5星)经壹评级调整，手工具产品的ROIC为15.7%，具备8.7%的超额护城河。基于前文分析公司在产业链的地位，业务控制力属于中等星级；现阶段巨星手工具产品全球市占率约7%，排名第三，较龙头史丹利百有很大的追赶空间。	(4.5星)行业护城河围绕品牌、线下渠道、规模经济及管理运营构建。公司适时收购欧美百年手工具品牌，并成功整合、协同运营，品牌力逐步提升的同时反映管理层对于行业趋势敏锐的洞察力；公司与下游零售商有着多年的合作基础，渠道绑定深厚；随着规模的扩大，规模生产带来降本的效果逐步明显。结合前文商业模式分析，手工具行业中上述四大护城河中短期难以撼动，长期来看公司核心因子衰退节奏较为缓慢。
电动工具	(1星)经壹评级调整，电动工具产品ROIC为8%，现阶段超额护城河为1%。基于其在产业链的地位，业务控制力中等；电动工具属于公司培育的第二成长曲线，其成长增速及盈利水平需持续跟踪。	(3.5星)动力工具行业的护城河为品牌、线下渠道、规模经济及管理运营。电动工具业务处于成长期，其线下渠道与手工具的存在重合性，叠加品牌运作的协同性，渠道及品牌的护城河有望强化。后续随着产能的释放，形成生产规模优势、管理层对电动工具市场的理解逐步深化，规模经济及管理运营层面的护城河亦得到增强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

我们假设，巨星手工具产品中自有品牌占比持续提升带动板块收入盈利双升；而电动工具开启第二成长曲线。结合动态估值及DDM模型测算，巨星的股价目前属于被市场低估。

6.1 核心假设及逻辑

巨星的产品包括手工具及电动工具，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：

收入假设：

1、手工具：由于美国长端利率高位震荡，叠加居民收入缓慢下降，美国房市预计近一年需求依旧偏弱；基于我们对宏观环境的判断，且仅考虑公司内生增长，未来两年板块收入增速依旧维持个位数增长，再往后降息有望带来美国市场终端需求修复。长期来看，巨星手工具的目标是超过史丹利百得的份额，我们假设2040年，公司的手工具市占率从现在的7%提升到12%，跻身手工具龙头阵营、实现份额比肩。

2、电动工具：该业务是第二成长曲线，现全球市场份额不到1%，因其低基数效应未来几年预计维持高增速增长。仅考虑公司内生增长，假设未来三年的复合增速近30%。我们假设2040年，电动工具全球市占率提升到2%。

盈利假设：

1、手工具：OBM产品的毛利率与ODM相差5个百分点，随着OBM占比持续提升带动板块毛利率还有上升空间，考虑到关税对成本有一定压力，预计未来五年毛利率将小幅提升。

2、电动工具：现阶段毛利率远低于同行，随着后续规模化生产及品牌溢价的提升，保守预计未来五年毛利率提升至30%。

3、负债率：25H1巨星资产负债率为19%，根据壹评级模型假设，随着经营生产进入稳定期后，调整后的经营负债率为小幅增加，分红金额提升。

表2：公司整体业绩预测

巨星科技	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	126.1	109.3	148.0	159.7	177.5	200.3	224.3	242.1
归母净利润(亿)	14.2	16.9	23.0	25.6	27.8	31.1	35.2	37.5
归母净利润增速(%)	11.9	19.1	36.2	11.2	8.3	12.1	13.0	6.7
经营性净利润(亿)	12.9	13.4	18.0	21.1	23.1	26.3	30.4	32.8
经营性净利润增速(%)	35.2	4.1	33.7	17.6	9.3	13.9	15.6	8.0
经营性归母净利润(亿)	12.7	13.4	17.5	20.6	22.5	25.6	29.6	32.0
经营性归母净利润增速(%)	35.7	5.8	30.5	17.7	9.3	13.9	15.6	8.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

手工具	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	115.2	98.1	133.0	140.0	152.0	168.6	186.4	198.6
收入增速(%)	17.0	-14.8	35.5	5.3	8.6	11.0	10.5	6.6
经营性净利润(亿)	12.1	13.0	17.2	19.4	20.7	23.0	26.1	27.9
经营性净利率(%)	10.5	13.3	12.9	13.8	13.6	13.6	14.0	14.0
经营性净利润增速(%)	39.7	7.4	32.0	12.7	6.8	11.2	13.5	6.8
电动工具	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	10.9	11.2	15.0	19.7	25.5	31.7	37.9	43.5
收入增速(%)	1.6	2.1	34.0	31.7	29.1	24.4	19.6	14.8
经营性净利润(亿)	0.8	0.4	0.8	1.8	2.4	3.3	4.3	4.9
经营性净利率(%)	7.1	3.7	5.2	8.9	9.4	10.4	11.3	11.4
经营性净利润增速(%)	-10.1	-46.9	86.9	126.7	36.4	37.3	30.3	15.3

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)
手工具	3.3%	中低	较好	强	7.8%	15.78	33.9
电动工具	6.1%	中等-	较好	较强	8.0%	15	7.9
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
手工具(亿)	126.2	273.0	399.3	26.2	10.2	10.0	425.3
电动工具(亿)	5.2	59.1	64.3	3.0	1.6	3.0	68.6
公司整体测算(亿)	131.5	332.1	463.6	29.1	11.8	13.0	493.9

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
手工具(亿)	195.8	211.2	407.0	26.2	10.3	10.0	432.9
电动工具(亿)	20.6	51.9	72.4	3.0	1.7	3.0	76.7
公司整体测算(亿)	216.4	263.1	479.5	29.1	12.0	13.0	509.6

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

工具行业的生命周期处于成熟阶段，而巨星全球市占率偏低，仍有很大的成长空间；工具下游以美国房屋市场为主导，美国房贷利率、居民消费能力等指标值直接影响产业终端需求，巨星需求端的可跟踪性较强；巨星对美敞口大，关税扰动对其影响显著，短期将压制销量与毛利率，业绩不确定性大幅上升，但长期维度下公司成长逻辑未变，对估值冲击相对有限。综合来说，估值确定性星级中等。

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。