

天赐材料（002709.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



袁均城
锂电研究员

2025年12月16日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	37.26
总市值	757.83亿
PE-TTM	133.83
PB-MRQ	5.78

估值结果

价值	603.20亿
DDM估值 上行空间	-20%
状态	偏高估
价值	557.02亿
动态估值 上行空间	-26%
状态	偏高估

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

天赐材料是国内电解液行业的龙头企业，凭借独有的“液体六氟磷酸锂”一体化工艺构建了行业极致的成本护城河。公司连续多年位居全球电解液出货量第一，是宁德时代等电池龙头的核心供应商。

公司成长空间较好，主要得益于全球新能源汽车渗透率的持续提升以及储能装机规模的爆发式扩容，持续提升对电解液及关键上游材料的旺盛需求；公司盈利趋势平稳向好，随着行业过剩产能逐步出清及储能需求爆发，电解液供需格局已走出周期底部并显著回暖趋紧；公司产业格局一般，受限于电解液工艺配方趋于成熟、行业扩产壁垒低且周期短，参与玩家众多，导致超额盈利窗口期不会维持太长时间。公司护城河较深，源于其独有的液体六氟磷酸锂全产业链一体化工艺，构建了行业内难以复制的极致成本壁垒。

基于公司未来盈利能力修复，电解液市场份额保持稳定，产品出货量跟随下游行业需求增长持续放量的核心假设，我们认为公司当前估值处于偏高估的水平。

我们区别于市场的观点

市场认为公司电解液周期反转后，行业将长期保持较好的盈利水平。但我们认为，当前的高盈利水平叠加低扩产壁垒，未来会加速吸引潜在供给进入；考虑到新产线较短的建设周期，预计随着新增产能的逐步释放，供需紧张关系将难以维系，行业盈利水平终将回归至化工制造业的合理常态。

风险提示

行业竞争加剧风险：新增产能释放超预期可能恶化供需格局，引发价格战，致使公司盈利能力加速回归制造业平均水平；下游需求不及预期：新能源车及储能增速放缓将拖累公司新建产能的周转速度，提高单位折旧摊销压力；技术迭代替代风险：全固态电池商业化进程若超预期，将对液态电解液形成结构性替代，导致现有资产面临减值与技术边缘化风险。

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 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	8
5.4 护城河	8
6. 公司估值	9
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	9
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

天赐材料（002709.SZ）成立于2000年，于2014年在深交所上市，是全球锂离子电池电解液行业的绝对龙头。公司主营锂电池电解液等锂电关键材料，凭借一体化成本优势连续多年出货量位居全球第一，全球市占率长期维持在35%左右。同时，公司前瞻布局下一代电池技术，目前已推进硫化物固态电解质的中试与送样，为应对未来技术迭代构筑了新的竞争壁垒。

2. 业务介绍

对于天赐材料公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

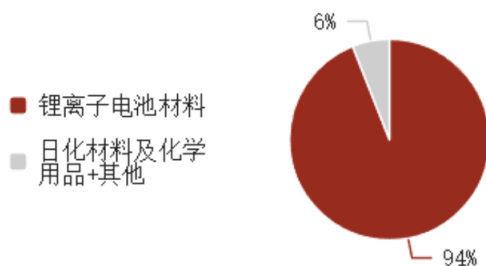
锂离子电池材料：

天赐材料的锂离子电池材料业务主要涵盖电解液和磷酸铁锂正极。鉴于正极业务并非公司核心战略重点，且营收利润贡献有限，本报告后续分析将聚焦于电解液业务。此外，考虑到下游客户深度参与全球产业链分工，我们将该业务的竞争市场界定为全球市场。

日化材料及化学用品+其他：

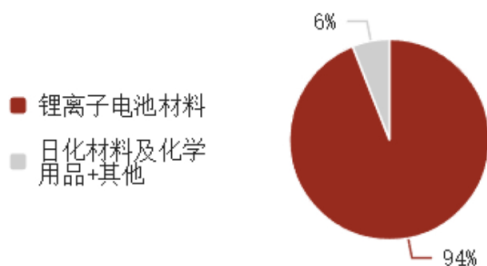
日化材料及化学用品业务主要指的是公司传统的日化精细化工业务及其他特种化学品，核心产品包括氨基酸表面活性剂、阳离子调理剂及有机硅材料等，广泛应用于洗护、护肤等个人护理领域。公司该板块业务主要配套下游客户的中国区生产基地，我们将该业务的竞争市场界定为国内市场。

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

天赐材料采用典型的B2B制造业商业模式。作为电池产业链上游的核心材料供应商，其产品直接决定了终端电池的安全性、充放电倍率及循环寿命等关键性能指标。为此，公司确立了“研发驱动”的战略导向，通过持续的技术迭代与新品储备，以匹配并满足下一代电池技术对材料高性能与低成本的双重需求。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

天赐材料的资产强度较高，核心在于其坚定推行的全产业链“一体化”战略。不同于轻资产的物理混合模式，公司深度布局了液态六氟磷酸锂及上游核心原材料的重化工产能，庞大的专用化工装置与配套设施投入，直接推高了固定资产在总资产中的占比。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司的研发强度长期维持高位，主要源于锂电材料行业技术迭代迅速的内生要求。为了在硫化物固态电解质等下一代“卡脖子”技术上取得先发优势，并持续优化现有电解液配方以满足客户定制化需求，公司必须保持高强度的研发投入。

3.3 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

公司的客户结构呈现高集中度特征，反映了其坚持“绑定龙头”的大客户战略。通过与宁德时代等行业巨头签订长协并进行定制化供应，公司在锁定规模化确定性订单的同时，也客观上导致了前五大客户的销售占比维持高位。

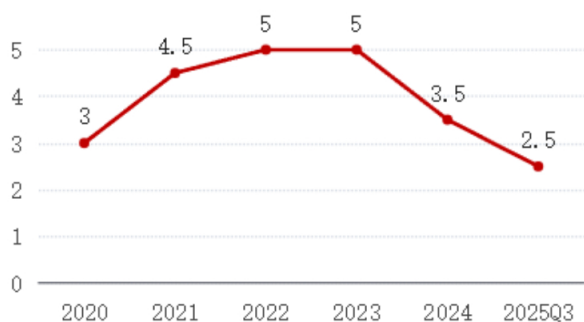
4. 历史经营绩效

从历史经营绩效来看，公司盈利能力、成长能力及股东回报评级均呈现出显著的波动特征，这主要归因于核心电解液业务的强周期属性，致使公司营收规模与利润水平随行业景气度大幅震荡。此外，公司的业务控制力评级处于中等水平，核心制约因素在于下游客户市场份额高度集中，对公司形成了较强的议价优势与资金占用压力。

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

公司历史盈利能力近年来走弱，主要系行业供需格局由紧转松，核心产品六氟磷酸锂价格随碳酸锂大幅回落，导致产品毛利率显著收缩；同时，激烈的市场价格战压缩了加工费空间，叠加高价库存计提的资产减值损失，共同拖累了公司的业绩表现。

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

公司历史成长能力近年来走弱，主要受电解液价格大幅回调的拖累，导致营收增速不及出货量增速；但最新季度成长能力已出现反弹，核心原因在于电解液价格触底企稳，消除了价格下行的负面影响，叠加公司出货量持续保持高增，成功驱动业绩重回增长通道。

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



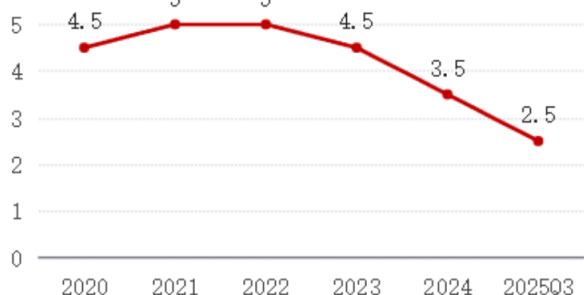
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力星级整体平稳，处于中等水平，未能达到高分的主要原因在于公司面临下游强势客户的占款压力。受限于客户集中度高且议价权强，公司大量营运资金以应收账款形式被占用，导致净占款比例居高不下，进而拖累了经营性净现金流对净利润的覆盖质量。

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

公司股东回报评级近年来走弱，核心在于行业周期下行导致公司净利润与ROE大幅缩水，直接削弱了股东回报的业绩基础；同时，在盈利承压背景下，公司分红规模随业绩同步下滑，未能通过提升分红率来有效对冲业绩波动，导致整体回报吸引力下降。

5. 四维评级

公司成长空间评级较高，主要受益于全球新能源汽车渗透率提升及储能装机爆发带来的旺盛需求；盈利趋势评级稳健向好，主要系在行业供需边际改善的背景下，相关产品价格水平企稳回升；公司产业格局评级一般，主要系电解液生产工艺成熟及扩产壁垒低，行业同质化竞争激烈；但公司护城河星级较高，主要系凭借独有的液体六氟磷酸锂一体化工艺，构建了极致的成本领先优势。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司整体成长能力较好，形成了以高成长的锂电材料为主导、稳健的日化业务为基石的双轮驱动格局。尽管日化板块受限于成熟赛道增速平缓，但核心锂离子电池材料业务凭借下游应用场景有广阔的成长空间而具备较强的成长性。

锂离子电池材料(4.5星)：

行业天花板较高，受益于全球新能源汽车渗透率的持续提升以及储能市场迈向TWh时代的爆发式增长，电解液作为电池关键耗材，其长周期的需求扩容确定性极强。公司依托独有的液体一体化极致成本壁垒，公司在存量博弈中具备极强的清洗中小产能能力。

日化材料及化学用品+其他(3星)：

该业务处于成熟的日用消费品赛道，虽然深度绑定全球巨头且受益于国产替代逻辑，具备稳健的“现金奶牛”属性；但受限于下游终端消费需求增速相对平缓，缺乏新能源行业的爆发性扩张潜力，故成长空间评级定为中等的3星。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势向好，得益于锂电与日化业务的良性共振。一方面，核心锂离子电池材料业务受益于行业供需回暖，盈利能力有望修复；另一方面，日化业务的抗周期韧性给公司整体盈利能力提供稳健支撑，共同驱动公司整体盈利中枢稳步上行。

锂离子电池材料(3.5星)：

随着行业高成本产能出清及储能需求爆发，电解液供需格局已触底回暖，带动盈利中枢企稳修复。公司凭借独有的液体一体化成本优势，具备优于同行的业绩修复弹性，盈利趋势星级较好。

日化材料及化学用品+其他(3.5星)：

该业务作为公司的盈利“压舱石”，受益于原材料成本稳定及产品结构高端化升级，毛利率长期维持高位。凭借深厚的客户壁垒与稳定的成本传导机制，其盈利表现具备极强的抗周期韧性，盈利趋势星级较好。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局评级一般。尽管日化业务凭借利基市场的垄断优势构建了稳固的竞争壁垒，但占据主导地位的电锂业务受限于低扩产门槛与高供给弹性，始终面临激烈的市场博弈与超额收益稀释风险。这种核心业务竞争格局的碎片化与波动性，制约了公司整体产业格局的评级上限。

锂离子电池材料(3星):

该业务产业格局星级一般，主要受限于电解液环节的进入壁垒相对有限。由于配方工艺日趋成熟，新建产能周期短（仅需6-12个月）且资本开支较低，导致行业供给端具备极高的弹性。一旦行业利润回升，潜在产能便会迅速释放平抑价格，难以形成长期稳定的供需紧缺态势，使得超额盈利的窗口期往往较短。

日化材料及化学用品+其他(4.5星):

该业务产业格局评级较好，主要得益于较小的市场规模和较高的行业集中度构建了稳固的利基市场垄断护城河，鲜有新进入者扰动，使得公司可以与客户长期深度绑定，享受稳定的市场份额获取合理的商业回报。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体的护城河星级较高，其中锂离子电池材料业务优势显著。除了凭借液态一体化工艺确立的行业极致成本底座外，公司还掌握了核心添加剂自研的关键技术壁垒，并依托全球化产能布局深度绑定头部客户，构建了“成本+技术+客户”的三位一体护城河，使其在行业周期波动中具备极强的抗风险能力与业绩弹性；相比之下，日化材料业务的护城河星级相对较低，主要系该板块多为成熟期的通用精细化工品，虽具备客户粘性，但缺乏类似锂电业务那般难以复制的独家工艺与极致成本壁垒，在与国际巨头的存量博弈中较难形成绝对的定价统治力。

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
锂离子电池材料	(4星) 该业务的护城河宽度星级较高，经壹评级调整的ROE为20.8%，ROIC为14.8%，具有较高的超额收益。但是公司业务控制力一般，主要系公司面临下游强势客户的占款压力。受限于客户集中度高且议价权强，公司大量营运资金以应收账款形式被占用。	(4星) 该业务的护城河持续性较好，主要由规模经济、技术优势和模式创新共同构成。在规模经济上，公司作为全球电解液龙头，庞大的出货体量极大摊薄了制造折旧成本，并掌握了对上游极强的议价权；在技术优势上，不同于行业通用的固态结晶法，公司独创了液态六氟磷酸锂制备工艺，该路径通过省去高能耗的结晶干燥环节实现极致降本，其在液相环境下复杂的除杂工艺与反应控制壁垒，使得竞争对手难以复刻；在模式创新上，公司构建了独有的“液态六氟—电解液”一体化与循环化工体系，实现了从锂矿到电解液的全链条利润留存，从而确立了长期超越行业的超额收益能力。
日化材料及化学用品+其他	(2.5星) 该业务的护城河宽度星级一般，经壹评级调整的ROE为18.2%，ROIC为14.3%，具有较高的超额收益，但公司业务控制力不高。主要由于行业技术成熟，市场规模较小具有一定的利基市场属性，同时公司深耕行业多年，和下游客户长久合作，折旧充分的产线在稳定客源下创造了比较突出的超额收益。	(5星) 该业务的护城河持续性较好，主要由规模经济和利基市场垄断两方面构成。一方面，公司凭借行业领先的产能规模大幅摊薄了固定成本，叠加成熟产线极低的折旧压力，构建了显著优于同行的成本优势；另一方面，公司在核心细分赛道卡波姆的市场份额居国内厂商第一，仅次于海外巨头路博润。凭借极高的客户转换成本与认证壁垒，在利基市场锁定了稳固的定价权与长期的超额收益。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于对公司锂离子电池材料盈利回暖、下游新能源汽车行业和储能行业维持较快增速、公司市场份额保持稳定以及传统日化材料业务保持平稳等基本假设，基于壹评级的DDM估值和动态估值方法，经测算公司目前估值处于偏高估的状态。

6.1 核心假设及逻辑

业务1：锂离子电池材料

收入假设：

- 1) 市场份额：依托一体化布局带来的极致成本与规模优势，公司作为行业龙头，有望在显性期及半显性期内始终保持市场份额的稳固。
- 2) 行业增速：受益于下游新能源汽车与储能需求的双轮驱动，行业规模在显性期内维持较高CAGR增长，半显性期增速中枢逐步回落至5%左右。
- 3) 价格水平：锂电材料价格水平相比于前期周期底部时候有一定幅度的上涨，中长期随着新增产能释放产品价格水平略有回落，整体高于前期周期底部时期。

盈利能力假设：

随着前期产能出清及下游需求回暖，行业盈利周期拐点已现。短期看，未来1-2年供需紧平衡将支撑盈利水平修复；中长期看，随着新增产能释放，供需矛盾缓解，显性期后段和半显性期的行业回报率将回归化工制造业合理常态，公司凭借龙头壁垒享受稳定的超额收益。

业务2：日化材料及化学用品+其他

收入假设：

受益于下游日化消费市场的平稳扩容及国产替代趋势的深化，公司凭借本土化供应与快速响应优势，有望在存量市场中实现份额的稳步提升，驱动收入维持稳健增长。

盈利能力假设：

作为公司的成熟基石业务，该板块竞争格局稳定，下游客户粘性较强，在原材料成本波动可控及成熟的成本加成定价模式下，预计业务盈利能力将保持长期稳定，不会出现大幅波动。

表2：公司整体业绩预测

天赐材料	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	223.2	154.0	125.2	170.4	279.5	321.5	381.9	455.2
归母净利润(亿)	57.1	18.8	4.8	10.5	49.3	47.6	46.0	50.2
归母净利润增速(%)	158.6	-67.0	-74.3	117.3	368.8	-3.5	-3.2	9.0
经营性净利润(亿)	57.2	18.1	4.0	10.5	49.3	47.6	46.0	50.2
经营性净利润增速(%)	146.6	-68.4	-77.9	163.2	368.8	-3.5	-3.2	9.0
经营性归母净利润(亿)	55.9	18.6	4.0	10.5	49.3	47.6	46.0	50.2
经营性归母净利润增速(%)	151.9	-66.8	-78.2	160.2	368.8	-3.5	-3.2	9.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

锂离子电池材料	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	208.2	141.0	109.7	154.6	262.2	302.8	362.2	434.6
收入增速(%)	113.9	-32.3	-22.2	40.8	69.6	15.5	19.6	20.0
经营性净利润(亿)	54.4	15.9	2.3	8.0	46.6	44.6	42.9	46.9
经营性净利率(%)	26.1	11.3	2.1	5.2	17.8	14.7	11.8	10.8
经营性净利润增速(%)	156.3	-70.8	-85.2	243.1	479.3	-4.3	-3.8	9.4
日化材料及化学用品+其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	14.9	13.0	15.4	15.8	17.2	18.8	19.7	20.6
收入增速(%)	10.1	-13.0	18.7	2.6	8.9	9.0	4.7	4.7
经营性净利润(亿)	2.8	2.2	1.7	2.5	2.7	2.9	3.1	3.2
经营性净利率(%)	18.7	17.1	10.7	15.6	15.7	15.7	15.7	15.6
经营性净利润增速(%)	42.2	-20.5	-25.7	49.7	9.5	8.7	5.0	4.4

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)
锂离子电池材料	4.1%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	58.9
日化材料及化学用品+其他	3.3%	中低	非常好	强	7.5%	18.15	3.1
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
锂离子电池材料 (亿)	-16.6	510.5	493.9	-	-	8.0	501.9
日化材料及化学用品+其他(亿)	12.4	42.8	55.2	-	-	-	55.2
公司整体测算(亿)	-4.2	553.2	549.0	-	-	8.0	557.0

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
锂离子电池材料 (亿)	154.6	385.7	540.3	-	-	8.0	548.3
日化材料及化学用品+其他(亿)	29.3	25.6	54.9	-	-	-	54.9
公司整体测算(亿)	183.9	411.3	595.2	-	-	8.0	603.2

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司的估值确定性处于中等偏高水平，正面来看，锂电产业链具备极高的数据透明度，核心材料价格及下游车储销量均有高频数据可供追踪，产业链上下游信息可实现高效的相互印证；然而，考虑到电解液及六氟磷酸锂行业固有的强周期属性，产品价格的高波动性增加了业绩预测的难度，因此对整体估值的确定性给予一定折扣。

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。