

晨光股份（603899.SH）

公司报告 | 首次评级报告



周小龙
机械、轻工、地产
行业研究员

2026年1月24日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	28.49
总市值	262.38 亿
PE-TTM	19.84
PB-MRQ	2.94

估值结果

DDM 估值	价值	232.62 亿
	上行空间	-11%
	状态	合理估值
动态估值	价值	244.95 亿
	上行空间	-6.6%
	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

晨光股份是中国文具行业的龙头企业，以“晨光”品牌为核心，提供涵盖书写工具、学生文具、办公文具等全系列产品。公司通过强大的研发、制造与分销网络，致力于为全球消费者提供高性价比的创意文具解决方案，并积极拓展零售新业态与数字化业务。

公司成长空间较为有限，主要原因是传统文具业务面临国内学龄人口数量下降及“双减”政策带来的需求收缩压力，虽然科力普办公直销业务及九木杂物社等新业务保持增长，但整体营收增速已放缓至个位数，未来增长空间可能有限。盈利趋势一般，主要原因是低毛利的科力普业务占比提升拉低了整体毛利率，且受宏观经济及终端消费疲软影响，未来的盈利情况可能恶化。产业格局较好，主要系国内文具行业虽相对分散，晨光作为行业绝对龙头，在书写工具等核心品类的市占率显著领先于三菱、百乐等竞争对手，龙头地位相对稳固。公司护城河优秀，来源于其在国内构建的难以复制的庞大线下分销网络（金字塔式渠道体系）带来的渠道壁垒、全品类一站式供应的供应链优势、以及“晨光”作为国民文具品牌的高认知度带来的品牌壁垒。

基于公司传统核心业务通过产品结构升级可维持稳健现金流、科力普与零售大店业务规模效应逐步释放的假设，根据壹评级的DDM估值和动态估值，公司估值处于合理水平。

风险提示

除必选的书写工具需求外，文具及办公物资的大部分下游需求增速与宏观经济及人口结构挂钩，若宏观经济持续下行或出生率持续下滑，行业需求或不及预期；若无纸化办公及数字化教学趋势超预期加速，或导致传统文具供需格局恶化、景气修复不及预期。

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 客户集中度	5
3.3 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	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 2

图2：预测2025年毛利占比 2

图3：近年公司盈利能力趋势图 3

图4：近年公司历史成长能力趋势图 4

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势 4

图6：近年股东回报能力趋势图 4

表1：护城河详解表 7

表2：公司整体业绩预测 8

表3：公司分业务业绩预测 8

表4：公司整体及分业务动态估值 9

表5：公司整体及分业务DDM估值 9

1. 基本信息

晨光股份是中国文具行业的龙头企业，以“晨光”品牌为核心，提供涵盖书写工具、学生文具、办公文具等全系列产品。公司通过强大的研发、制造与分销网络，致力于为全球消费者提供高性价比的创意文具解决方案，并积极拓展零售新业态与数字化业务。

2. 业务介绍

对于晨光股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

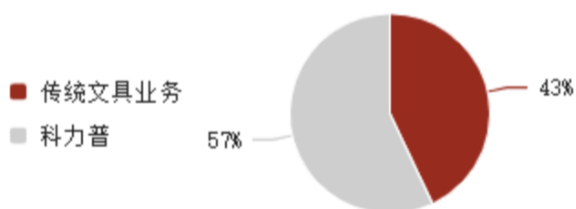
传统文具业务：

传统文具（含书写工具、学生文具等）是学生学习与日常办公的核心基础工具，核心作用是保障知识记录的流畅性与便捷性，同时满足创意表达需求，直接决定了使用者的书写体验与学习办公效率。公司传统文具业务深度绑定全国各级经销商及近7万家零售终端，通过“金字塔”式渠道网络覆盖全国绝大多数学校商圈。我们对于此业务的竞争市场范围界定为国内的书写工具市场。

科力普：

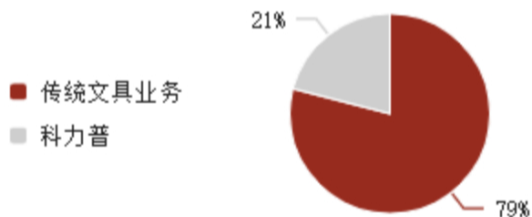
科力普办公直销业务是政府及大中型企业非核心物资采购的核心服务平台，核心作用是提供一站式数字化采购解决方案、降低企业行政成本，同时提升采购透明度与效率，直接决定了客户的后勤运营效率与合规性。公司科力普业务深度绑定央企、政府、金融机构等头部大客户，如国家电网、南方航空等，并持续拓展MRO及员工福利领域。我们对于此业务的竞争市场范围界定为国内的B2B办公物资采购市场。

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

文具行业属于典型的“小产品、大市场”的轻工消费品制造业，其商业模式的核心是赚取“品牌溢价+渠道效率+设计创新”带来的增值收益。公司通过“轻资产制造保障弹性供应、全产业链设计驱动产品迭代、金字塔式渠道深度覆盖全国”的模式，实现了从传统制造向品牌服务的价值最大化。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

晨光股份属于“轻资产”运营企业：虽然公司拥有独立完整的制造体系，但生产设备主要为注塑机、笔头加工设备等，相比重工业其单台设备投资额较小且通用性强。根据2024年数据披露，公司非流动资产占总资产比例仅为18.26%，资产强度较低。公司采取“以销定产、自主生产和OEM委外生产相结合”的品牌制造模式，在旺季或特殊品类上通过OEM外协释放产能压力，无需维持过高的固定资产投入即可支撑百亿级的营收规模，具备极强的经营弹性与抗风险能力。

3.2 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

文具产品的终端消费具有极强的“碎片化”和“即时性”特征，公司客户呈现极度分散的态势。公司构建了独具特色的“晨光伙伴金字塔”营销体系，拥有36家一级合作伙伴、覆盖全国的二三级分销网络，以及近7万家使用“晨光文具”店招的零售终端。这种深度下沉的渠道结构使得公司收入来源广泛分布于全国各地的校边店、办公楼及商超，单一客户或区域的波动难以对公司整体业绩构成重大影响。根据2024年数据，公司客户集中度维持在较低水平，具备极强的业绩韧性和市场广度。

3.3 供应商集中度

低

较低

中等

较高

高

公司的供应商集中度低。文具生产所需的笔头、墨水、塑料粒子等原材料属于大宗通用商品或成熟工业品，上游供应市场充分竞争，且公司拥有成熟的全球供应链体系，不存在对单一供应商的重大依赖。此外，公司在制造端引入了大量的OEM合作伙伴来补充产能，这种“自主+外协”的混合模式进一步分散了上游的供应风险，使得公司在产业链中拥有较强的议价能力和供应链控制力。

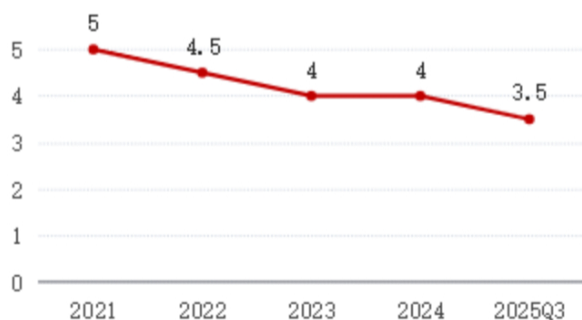
4. 历史经营绩效

受双减政策、少子化趋势及前期疫情的叠加影响，加之低毛利率的科力普业务收入占比持续提升，公司盈利与成长能力均呈下降趋势。公司的业务控制力处于较高水平且较为稳定，主要系晨光股份凭借其在传统文具市场的龙头地位，长期保持着较强的产业链占款能力，现金流情况较好。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



公司盈利能力基础尚可，但呈持续下滑态势；受到双减政策和少子化带来的负面冲击，叠加疫情的负面影响，以及低毛利率的科力普业务收入占比持续提高，公司的盈利能力持续下降。

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



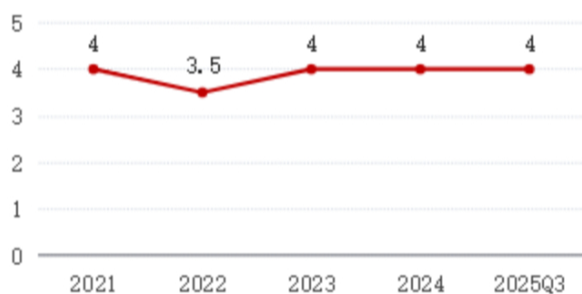
数据来源：公司财报，壹评级

整体上来说，公司的历史成长能力较为一般，成长能力持续下行。受到双减政策和少子化带来的负面冲击，叠加疫情的负面影响，消费者的需求有所下滑。公司此前积极布局的科力普业务，因受政府预算收紧及反腐影响，其收入增速显著放缓，进而拖累公司整体收入增长。

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



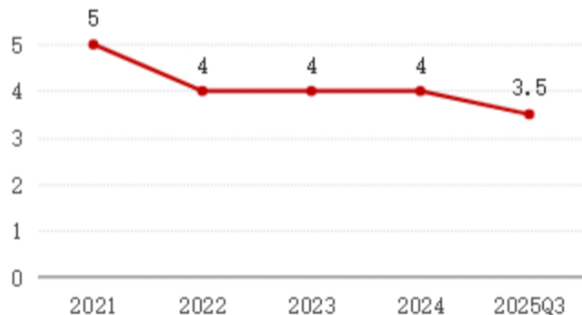
数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制力处于较高水平且较为稳定，主要系晨光股份凭借其在传统文具市场的龙头地位，长期保持着极强的产业链占款能力（即占用上游供应商资金、快速回笼下游资金的能力），现金流情况较好。

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

晨光股份的股东回报评级处于中等水平（2024年的股息率为3%），近年股东回报水平略有下滑，主要系公司的盈利能力恶化，叠加公司的股价下行，整体的股东回报评级有所下降。

5. 四维评级

受制于国内出生率下降的宏观趋势，传统文具业务的长期需求面临严峻的萎缩挑战，公司的成长空间有限。公司的盈利趋势呈现“稳中偏弱”的态势，盈利趋势较为一般。传统业务的高毛利优势正被销量下滑带来的固定成本分摊压力所侵蚀，而科力普业务虽然规模效应显现，但其商业模式决定了其净利率天花板较低，难以大幅拉动整体盈利水平。晨光股份所在的文具及办公用品行业，产业格局整体较好。在C端文具市场，公司已确立了绝对的领导地位；在B端的MRO市场，行业正向头部集中，公司的市场份额有望提升。晨光股份作为中国文具行业的绝对领军者，构建了“一体两翼”的业务格局。传统文具业务凭借无可复制的渠道网络与极高的品牌国民度，构筑了极宽的护城河，且通过产品高端化与结构优化，壁垒持续性较强。

5.1 成长空间

★★★★☆

晨光股份正处于从“增量红利”向“存量博弈”切换的关键期。虽然公司积极推动高端化和出海战略，但核心基本盘—传统学生文具业务，受制于国内出生率下降的宏观趋势，长期需求面临严峻的萎缩挑战。科力普作为第二增长曲线，虽然体量庞大，但受制于宏观经济环境及企业预算收缩，成长斜率已明显放缓。综合来看，公司整体成长空间有限。

传统文具业务(1星):

传统文具业务（含书写工具、学生文具等）是公司的利润基石，但其成长逻辑已被人口周期根本性重塑。随着国内出生率持续走低（2025年出生人口创近年新低），K12在校生人数预计将进入长期下行通道。这种“少子化”趋势直接削弱了文具消费的“量”，长期需求可能持续萎缩，成长性较差。

科力普(2星):

科力普主要服务于政府、央企及大型民企的物资采购。在宏观经济增速放缓的背景下，客户普遍执行降本增效的策略，加之政府预算收紧及采购监管趋严，办公物资及MRO采购需求受到抑制，直接限制了科力普的订单增速，成长性较为一般。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司的盈利趋势呈现“稳中偏弱”的态势，盈利趋势较为一般。传统业务的高毛利优势正被销量下滑带来的固定成本分摊压力所侵蚀，而科力普业务虽然规模效应显现，但其商业模式决定了其净利率天花板较低，难以大幅拉动整体盈利水平。

传统文具业务(2.5星):

文具制造涉及大量的模具、设备及人工投入。随着少子化导致的需求恶化，若产销量下滑，单位产品的固定成本分摊将上升，从而压制毛利率。尽管公司持续提价，但若需求持续下行，整体盈利能力可能仍然会持续走弱，盈利趋势一般。

科力普(3星):

科力普业务本质是供应链管理与服务，毛利率通常较低（个位数至10%左右）。虽然随着营收规模扩大，物流与仓储的规模效应有所体现，整体的盈利趋势尚可。

5.3 产业格局

★★★★☆

晨光股份所在的文具及办公用品行业，产业格局整体较好。在C端文具市场，公司已确立了绝对的领导地位；在B端的MRO市场，行业正向头部集中，公司的市场份额有望提升。

传统文具业务(3.5星):

在国内学生文具市场，晨光股份是少数的全国性强势品牌，市场份额远超第二梯队（如真彩、得力等）。在书写工具细分领域，公司更是占据绝对主导地位。这种“一超多强”的格局使得公司在定价、渠道管控上拥有较强的话语权，龙头地位稳固，产业格局较好。

科力普(3.5星):

办公集采行业正经历从分散到集中的过程。大型央企和政府机构的采购门槛极高（要求垫资能力、全国配送能力、数字化对接能力），这天然筛选掉了中小供应商。近年随着科力普持续拓展政府业务，市占率有所提升，产业格局较好。

5.4 护城河

★★★★☆

晨光股份作为中国文具行业的绝对领军者，构建了“一体两翼”的业务格局。传统文具业务凭借无可复制的渠道网络与极高的品牌国民度，构筑了极宽的护城河，且通过产品高端化与结构优化，壁垒持续性较强。

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
传统文具业务	(5星) 作为传统文具领域龙头，国内书写市场的市场占有率达23%，龙头地位稳固；经壹评级调整后的ROIC高达65%，超额利润明显；公司对上下游均具备较强的议价能力，终端门店覆盖密度与单店产出优势明显，业务控制力较强。	(4.5星) 公司该业务的护城河主要来源于品牌壁垒、渠道护城河。1) 渠道护城河：晨光的渠道护城河在于其深耕30余年建立的“层层投入、层层分享”的经销体系，终端门店构成了较高的进入壁垒，竞争对手即使拥有资金也难以在短期内重建如此庞大且高粘性的网络，护城河较深。公司正积极推动渠道转型，并积极布局出海业务，渠道护城河的持续性相对较强；2) 品牌护城河：“晨光”品牌已在消费者心中形成较强的认知惯性，尤其是在学生群体中，品牌忠诚度高，品牌护城河较深；公司通过IP联名（如卡位二次元、谷子经济）、产品高端化（高单价精品文创）策略，将功能性需求转化为情感性消费，持续性较强。
科力普	(3星) 作为国内MRO领域的重要玩家，公司的市场占有率靠前；经壹评级调整后的ROIC高达13.5%，拥有一定的超额利润；但是下游客户较为强势，业务控制力一般。	(4星) 该业务的护城河主要体现在规模优势和品牌护城河；1) 规模优势：随着营收规模突破百亿，公司对上游供应商的议价能力增强，且庞大的订单量能够有效摊薄仓储物流成本，护城河较深；科力普作为行业引领者，凭借先发优势与国企央企的深厚合作关系，其竞争优势具备较好的持续性。2) 品牌护城河：公司作为传统办公文具中的卓越品牌，在下游客户中抢占了客户心智，具有一定的持续性。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于公司传统核心业务通过产品结构升级可维持稳健现金流、科力普与零售大店业务规模效应逐步释放的假设，根据壹评级的DDM估值和动态估值，公司估值处于合理水平。

6.1 核心假设及逻辑

我们试图将公司的主要业务拆分成传统文具业务和科力普业务两个部分，并分别对其进行盈利预测和估值，预测的核心假设和逻辑如下：

业务1：传统文具业务

1) 收入假设：公司积极布局潮玩业务，并对产品结构进行持续优化，产品的平均价格持续上涨，但考虑到少子化的影响，我们预计公司的传统文具业务未来5年维持小个位数的增长速度。

2) 毛利率：考虑到公司的历史上的毛利率基本稳定，我们预计公司未来5年的毛利率维持在34%左右；但考虑到出生人口持续下行，公司的长期毛利率可能会下降至31%的水平。

3) 费用率: 公司的业务模式相对成熟, 我们预计其费用水平维持相对稳定。

业务2: 科力普业务

1) 收入假设: 考虑到政府反腐、审计等工作的持续影响, 短期内业务开展趋于谨慎, 增速可能相对较低。但随着经济修复及市场渗透率提升, 未来增速有望恢复。我们预计其在2025-2029年将维持个位数的稳健增长。

2) 毛利率: 考虑到采购业务的竞争日益激烈, 我们预计公司未来5年的毛利率维持在6%-7%的水平, 呈现出小幅度下滑的趋势。

3) 费用率: 公司的业务模式相对成熟, 我们预计其费用水平维持相对稳定。

表2: 公司整体业绩预测

晨光股份	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	199.9	232.5	241.3	251.0	260.3	279.0	294.4	309.7
归母净利润(亿)	12.8	15.2	13.9	14.8	14.9	15.3	15.4	13.4
归母净利润增速(%)	-16.0	19.0	-8.8	6.5	1.2	2.4	0.9	-13.0
经营性净利润(亿)	13.0	15.6	13.6	14.6	14.7	15.1	15.3	13.2
经营性净利润增速(%)	-12.2	20.5	-13.2	7.3	1.3	2.5	1.0	-13.7
经营性归母净利润(亿)	12.3	14.5	13.0	14.0	14.2	14.5	14.6	12.6
经营性归母净利润增速(%)	-16.0	18.2	-10.4	7.3	1.3	2.5	1.0	-13.7

数据来源: 壹评级

表3: 公司分业务业绩预测

传统文具业务	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	81.8	87.1	89.2	94.5	97.5	101.1	103.3	106.4
收入增速(%)	-6.9	6.4	2.4	5.9	3.3	3.7	2.1	3.0
经营性净利润(亿)	9.6	11.4	10.6	11.7	12.1	12.5	12.8	10.6
经营性净利率(%)	11.7	13.1	11.9	12.4	12.4	12.4	12.4	9.9
经营性净利润增速(%)	-24.9	19.1	-7.6	11.1	3.2	3.6	2.1	-17.5
科力普	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	111.3	133.1	138.3	141.1	146.7	161.4	174.3	186.5
收入增速(%)	40.8	19.6	3.9	2.0	4.0	10.0	8.0	7.0
经营性净利润(亿)	3.6	3.7	2.9	2.8	2.5	2.4	2.3	2.4
经营性净利率(%)	3.3	2.8	2.1	2.0	1.7	1.5	1.3	1.3
经营性净利润增速(%)	55.0	1.8	-20.2	-6.0	-9.0	-5.5	-5.0	6.9

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)
传统零售	0.2%	中低-	较好	强	7.8%	13.39	12.1
科力普	3.6%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	2.3
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
传统零售(亿)	45.6	119.8	165.4	21.4	5.0	-	181.8
科力普(亿)	6.5	23.4	29.9	33.3	-	-	63.1
公司整体测算(亿)	52.1	143.2	195.3	54.7	5.0	-	245.0

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
传统零售(亿)	96.0	59.4	155.4	21.4	5.0	0.3	172.1
科力普(亿)	13.8	13.4	27.2	33.3	-	-	60.5
公司整体测算(亿)	109.8	72.8	182.6	54.7	5.0	0.3	232.6

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

作为文具龙头，公司享有较高的渠道和品牌护城河，过去的历史营业收入和利润的波动性均较低，业绩的稳定性和业绩的可预测性均较好，整体的估值确定性较高。

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。