

中际旭创（300308.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



王征宇
通信行业研究员

2026年1月21日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	581.9
总市值	6465.60亿
PE-TTM	75.61
PB-MRQ	24.50

估值结果

DDM估值	价值	3709亿
	上行空间	-43%
	状态	高估

动态估值	价值	3524亿
	上行空间	-45%
	状态	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

中际旭创是全球领先的高速光模块供应商，产品广泛应用于数据中心、5G通信和人工智能领域。公司在800G等高端光模块领域全球市场份额领先，产品性能与技术迭代速度居行业首位，是谷歌、英伟达等全球云巨头的核心供应商。

公司成长空间高，深度受益AI算力需求爆发驱动800G/1.6T等高速光模块产品持续放量，凭借龙头地位深度绑定英伟达等顶级客户。盈利趋势较好，800G/1.6T等高端光模块产品占比快速提升，规模效应增强及成本优化推动盈利能力持续提升。产业格局较好，作为全球光模块龙头，深度绑定英伟达、谷歌等顶级云厂商，在高速率产品技术迭代中保持领先，市场份额稳固。护城河较深，其技术领先性、规模化交付能力及与头部客户的深度合作构筑了高壁垒，硅光方案量产进度领先同业，竞争优势持续强化。

基于光模块业务受益于AI算力需求爆发，收入短期高速增长、市占率短期提升后长期小幅回落，毛利率因高端产品放量短期显著提升但长期因竞争加剧回归正常水平等假设，公司目前处于高估水平。

我们区别于市场的观点

市场主流观点：AI算力需求持续爆发，公司高速光模块高增长、高盈利，未来空间广阔，给予高估值。

我们的观点：高速光模块中短期受益于需求旺盛、供给偏紧，龙头厂商享受高溢价；但长期看较难持续，收入持续高增的不确定性较大，行业竞争加剧使得盈利能力或将出现明显回落。

风险提示

公司海外收入占比高，对北美大客户依赖较大，易受国际贸易摩擦和关税政策变动影响；光模块行业技术迭代迅速，竞争加剧，可能引发价格战，压缩毛利率；AI算力需求存在波动风险，若下游资本开支不及预期，将影响公司订单等。

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 营销强度	5
3.4 人力资源密集度	5
3.5 客户集中度	5
3.6 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	8
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 动态估值	10
6.3 DDM 估值	10
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	4
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	5
表1：护城河详解表	6
表2：公司整体业绩预测	7
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	8
表5：公司整体及分业务DDM 估值	8

1. 基本信息

中际旭创成立于2008年，是全球领先的高速光模块解决方案提供商，2017年通过并购重组成为深交所创业板上市公司“中际装备”全资子公司。公司深度聚焦数据中心光互连领域，核心产品覆盖400G/800G/1.6T等高速光模块，并布局硅光、LPO等前沿技术。作为英伟达、微软等北美云厂商的核心供应商，公司通过COBO模式深度合作，800G产品市占率全球领先，并在苏州、铜陵等地布局高端产能，持续受益于AI算力需求爆发。

2. 业务介绍

对于中际旭创公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

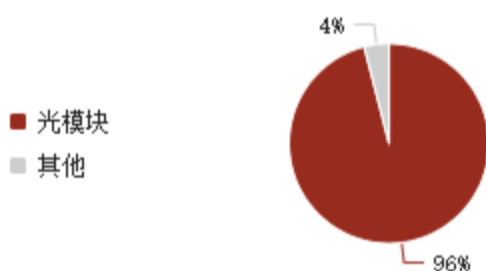
光模块：

公司的核心支柱与增长引擎。该业务专注于数据中心高速互连解决方案，产品全面覆盖400G/800G/1.6T等高速率光模块，并前瞻布局硅光、LPO、CPO等前沿技术。作为全球光模块市场的龙头企业，公司是英伟达、微软等顶级云厂商和算力巨头的核心供应商，800G等高端产品出货量全球领先。凭借强大的研发实力和规模制造能力，公司深度参与全球AI算力基础设施建设，其竞争市场界定为海外。

其他：

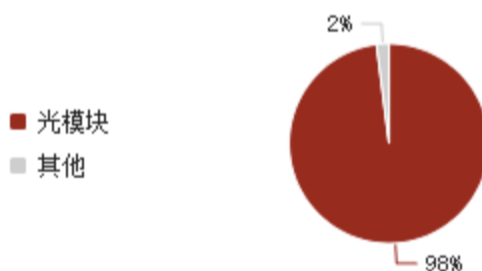
公司战略性培育业务。主要涵盖汽车光电子领域，包括车载激光雷达、视觉传感器等智能驾驶核心部件的研发与制造。该业务与光模块技术同源，旨在开拓车载光电新市场，目前收入贡献较小，是面向长期增长的孵化方向。

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

公司采用“技术领先+规模制造+全球直销”的商业模式。以自主研发为核心，深度布局800G/1.6T、硅光、LPO等前沿技术，产品覆盖全球头部云厂商与电信设备商需求。生产端通过自动化产线与规模化交付能力降低成本，保障高速光模块的快速量产；销售端以直销为主，直接对接谷歌、英伟达等顶级客户并签订长期协议，形成高客户粘性。其模式以技术迭代驱动产品升级，通过绑定AI算力巨头持续享受行业高增长红利。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

公司截止2024年末、2025年三季度末的资产总额分别为288.66亿元、397.26亿元，其中非流动资产占比36.97%、33.31%。公司资产强度中等，与光模块龙头企业的规模化制造需求相符。为保障高端产品产能与一致性，在芯片封装、硅光工艺、高速测试等核心环节投入大量专用设备，形成了显著的固定资产规模，但其资产效率通过自动化与规模化生产保持较高水平。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司近五年研发费用率维持在5%以上。公司保持高强度研发投入，主要源于为巩固在800G/1.6T等高速光模块领域的全球领先地位并前瞻布局CPO等下一代技术，需持续加大对硅光芯片设计、先进封装工艺及光电协同设计等核心环节的研发资源投入。

3.3 营销强度

低

较低

中等

较高

高

公司近5年销售费用率在1%左右。公司营销强度低，主要源于其作为全球光模块龙头，采用直销模式深度绑定英伟达、谷歌等少数头部客户，订单集中且合作关系稳定。技术壁垒和产品性能是核心竞争要素，无需高昂的市场推广费用，使销售费用维持在极低水平。

3.4 人力资源密集度

低

较低

中等

较高

高

公司2024年的单位收入薪酬约为0.0605，意味着公司每创造1元的营业收入，相应需要投入约6分钱用于职工薪酬。这一比率相对较低，符合其资本和技术密集型制造业的特点，反映了公司较高的营收规模和人均创收效率，人力资源密集度低。

3.5 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

公司近三年前五大客户销售占营业收入比例均超过60%，且逐步提升至70%以上水平，客户集中度高。这主要源于其业务深度绑定英伟达、谷歌等全球头部云厂商，采用直销模式并深度参与客户定制化研发，近年来大客户因AI算力而对高速光模块需求暴增。

3.6 供应商集中度

低

较低

中等

较高

高

公司近三年前五大供应商采购占比均超过40%，且逐步提升至50%以上水平，供应商集中度较高。主要因高端光芯片、电芯片等核心元器件采购高度依赖全球少数头部供应商，是行业技术密集型特性的体现。

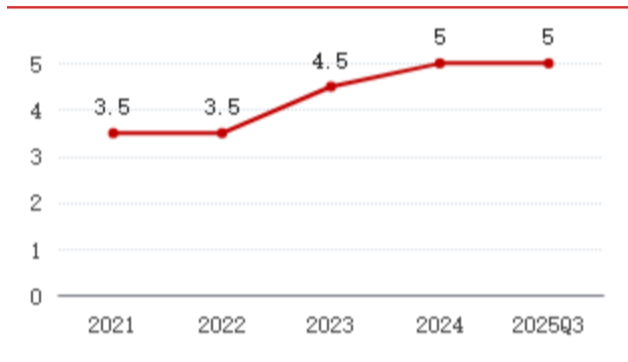
4. 历史经营绩效

公司成长能力和盈利能力均优秀，业务控制力及财务健康情况一般，股东回报情况良好。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



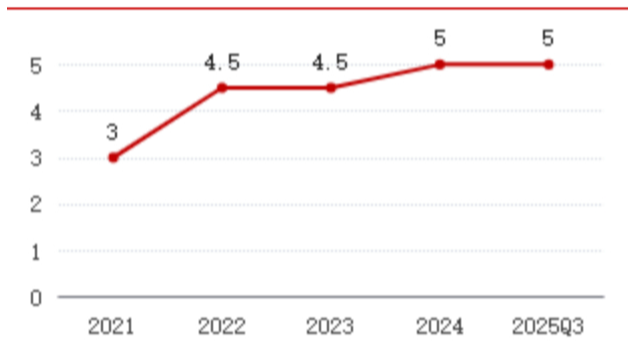
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力优秀，近年来星级持续提升。公司2024年毛利率33.8%，ROE和ROIC均超过30%。主要受益于AI算力需求爆发推动800G/1.6T等高端光模块产品占比快速提升，叠加规模效应增强及成本有效管控，推动其毛利率与净利率显著优化。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4：近年公司历史成长能力趋势图



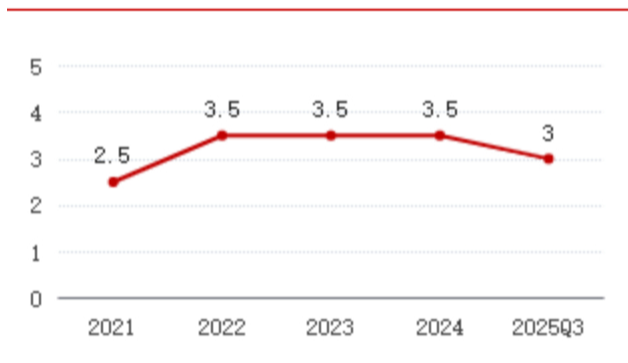
数据来源：公司财报，壹评级

中际旭创成长能力优秀，近年来业绩实现爆发式增长，2024年营收与净利润同比增幅均超120%。这主要得益于AI算力需求爆发驱动800G/1.6T等高端光模块产品大规模放量，公司凭借技术领先优势和深度绑定英伟达等全球头部云厂商，龙头地位持续巩固，业绩连续超预期。

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



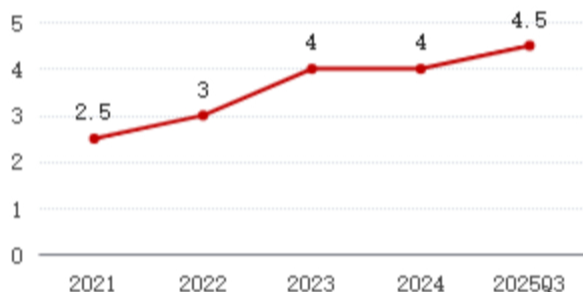
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力及财务健康情况一般，主要因：光模块行业特性需为快速响应客户需求而维持较高存货水位；面对英伟达、谷歌等头部云厂商议价空间有限，应收账款周转天数较长；同时采购端集中于Coherent等少数高端光芯片供应商，对上游付款条件议价能力不足，导致营运资金被占用，经营活动现金流波动较大。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



公司股东回报情况良好，近年来随着经营情况逐步稳中向上，持续加大分红力度，股利支付率提升至接近20%水平，并新增中期分红。

数据来源：公司财报，壹评级

5. 四维评级

公司整体成长空间高，盈利趋势较好，产业格局较好，护城河较深。

5.1 成长空间

★★★★★

公司整体成长空间高。作为全球光模块龙头，深度绑定英伟达、谷歌等顶级AI算力巨头，充分受益于800G/1.6T需求爆发及硅光技术渗透，业绩持续超预期。其平台化布局与前瞻性技术卡位，为长期增长打开天花板。

光模块(5星)：

成长空间高。受益于AI算力军备竞赛，全球高速光模块市场未来5年CAGR预计超25%。公司1.6T产品已率先量产并获英伟达Blackwell平台大规模订单，硅光方案构筑成本与性能双重壁垒，龙头地位持续强化。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司整体盈利趋势较好。受益于AI算力需求驱动高速光模块产品加速放量及产品结构持续优化，公司营收与净利润均实现显著增长，盈利能力不断提升。随着硅光技术应用规模扩大及规模效应进一步显现，盈利能力有望保持强劲势头。

光模块(3.5星)：

盈利趋势较好。800G/1.6T等高端产品规模量产推动毛利率优化，公司在硅光、LPO等前沿技术布局领先，有望凭借技术溢价和成本控制能力，支撑盈利水平持续高于行业均值。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司整体产业格局较好。作为全球光模块龙头，凭借深度绑定英伟达、谷歌等顶级云厂商的客户资源和规模化交付能力，在高速率产品迭代中持续领先。其全球化产能布局与硅光/LPO等前沿技术卡位，共同构筑了高客户壁垒，龙头地位稳固。

光模块(3.5星):

产业格局较好。公司在800G/1.6T等高端市场占据全球份额前列，产品通过北美云厂商严格认证并获长期订单。技术层面，硅光与LPO方案已实现量产，产能覆盖东南亚与国内基地，支撑其在高景气赛道中持续提升份额。

5.4 护城河

★★★★☆

公司整体护城河较深。其优势建立在技术领先、规模化制造与顶级客户生态绑定的三重壁垒之上。公司在800G/1.6T高速光模块领域全球领先，硅光技术布局超前，并通过深度参与英伟达、谷歌等巨头的产品定义与联合开发，构建了极高的客户粘性。全球化产能布局（如泰国基地）进一步强化了其供应链韧性与成本竞争力，龙头地位稳固。

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
光模块	(5星) 护城河宽度好。作为全球光模块龙头，其在800G/1.6T高速产品领域技术领先，硅光方案量产进度领先同行6-12个月，深度绑定英伟达、谷歌等顶级云厂商并参与前沿技术定义；规模化产能（全球超500万只/年）与全链条自研能力构筑成本与交付壁垒；由于光模块行业中间环节商业模式特点，业务控制力一般；2024年业务销售毛利率34.7%、ROE和ROIC（经过壹评级调整后）均超过30%，超额收益显著。	(3.5星) 护城河可持续性较好。其护城河源于全球龙头地位、硅光/LPO技术领先性及与英伟达等顶级客户的深度绑定。公司通过参与客户前沿技术定义、规模化交付能力及全球化产能布局构建了高壁垒。虽然行业技术迭代快速，但龙头优势显著，预计其超额收益衰减速度相对缓慢（10年减弱约25%），持续性优于行业平均水平。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于光模块业务受益于AI算力需求爆发，收入短期高速增长、市占率短期提升后长期小幅回落，毛利率因高端产品放量短期显著提升但长期因竞争加剧回归正常水平等假设，经测算公司目前处于高估水平。

6.1 核心假设及逻辑

公司业务包括光模块、其他。

业务一：光模块

1. 收入假设

1) 中短期：预计全球AI数据中心资本开支数额到2030年达到4万亿美元，2025-2030年年复合增速50%左右。其中，光模块投入占总Capex比例为3%左右，预计2030年全球数通光模块市场规模达到800亿美元，2025-2030年年复合增速45%左右，产品速率逐步由目前的400G/800G为主升级到800G/1.6T/3.2T为主。

综合下游主要客户2025-2026年规划情况，预计2025-2026年800G/1.6T光模块需求量分别为2000万只/200万只、4000万只/2000万只。公司800G/1.6T光模块2025-2026年市占率分别为40%/70%、25%/50%，2025年800G收入贡献超过50%、2026年1.6T收入贡献逐步超过50%，对应其光模块业务2025-2026年收入分别为378.8亿元、890.0亿元，同比增长65.5%、135.0%，市占率逐步提升至35%以上。

2027-2030年，随着二三线光模块厂商逐步放量，公司市占率预计逐步下降至25%，预计其光模块业务收入年复合增速为15%左右。

2) 长期：2031-2040年，公司光模块业务收入增速与行业基本同步，预计年复合增速为4.4%。

2. 盈利能力假设

1) 毛利率：高速率光模块市场预计在未来三年仍处于供给偏紧态势，龙头厂商的高端产品利润率维持在高水平。随着1.6T及未来可预见的3.2T更高速率光模块产品放量、以及公司硅光产品出货占比提升，公司光模块业务毛利率预计从2024年的35%逐步提升至2028年的接近43%水平；其后因行业需求增长放缓、市场竞争激烈程度加剧，预计产品将迎来快速年降的过程，业务毛利率逐步下降至30%（与AI算力需求爆发前的水平基本持平，显著高于二线光模块厂商）并保持稳定。

2) 费用率：受益于产品规模放量的摊薄效应，预计销售和管理费用率小幅下降，研发费用率从5.4%下降至4%。

业务二：其他

收入和盈利能力假设：收入随主营光模块业务放量，预计2025-2029年年复合增速30%，其后逐步递减至2%；毛利率稳定在15%水平，费用率稳定。

表2：公司整体业绩预测

中际旭创	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	96.4	107.2	238.6	393.4	910.5	1115.5	1308.9	1465.4
归母净利润(亿)	12.2	21.7	51.7	107.8	263.2	320.1	359.7	378.0
归母净利润增速(%)	39.6	77.6	137.8	108.6	144.1	21.6	12.4	5.1
经营性净利润(亿)	11.0	18.4	53.1	110.3	271.7	330.8	371.9	390.9
经营性净利润增速(%)	40.6	66.8	188.9	108.0	146.2	21.8	12.4	5.1
经营性归母净利润(亿)	10.9	18.1	51.1	106.3	261.6	318.6	358.1	376.5
经营性归母净利润增速(%)	41.0	65.5	182.5	108.0	146.2	21.8	12.4	5.1

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

光模块	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	94.1	101.8	228.9	378.8	890.0	1088.9	1276.9	1430.2
收入增速(%)	29.6	8.2	124.8	65.5	135.0	22.3	17.3	12.0
经营性净利润(亿)	11.0	18.1	52.1	108.8	269.6	328.1	368.7	387.5
经营性净利率(%)	11.7	17.8	22.8	28.7	30.3	30.1	28.9	27.1
经营性净利润增速(%)	45.3	65.1	187.8	108.8	147.7	21.7	12.4	5.1
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	2.3	5.4	9.8	14.6	20.5	26.7	32.0	35.2
收入增速(%)	-47.3	134.0	82.2	50.0	40.0	30.0	20.0	10.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.3	0.9	1.5	2.1	2.7	3.2	3.5
经营性净利率(%)	1.8	4.7	9.6	10.4	10.2	10.1	10.0	9.8
经营性净利润增速(%)	-85.2	498.7	268.8	62.6	38.3	28.3	18.3	8.4

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)
光模块	3.6%	中低	较好	较强	9.0%	11.79	383.6
其他	2.4%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	4.1
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
光模块(亿)	1459.7	2082.4	3542.1	27.8	90.6	6.6	3486.0
其他(亿)	12.7	26.2	38.8	0.5	0.9	0.1	38.5
公司整体测算(亿)	1472.4	2108.6	3581.0	28.2	91.4	6.7	3524.5

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
光模块(亿)	2065.2	1652.1	3717.3	27.8	90.6	6.6	3661.1
其他(亿)	20.7	27.3	48.0	0.5	0.9	0.1	47.6
公司整体测算(亿)	2085.9	1679.4	3765.2	28.2	91.4	6.7	3708.7

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。虽然其作为全球光模块龙头深度绑定顶级云厂商与算力巨头，并受益于AI驱动的高速产品需求，但行业技术迭代极为迅速，CPO等新型互联技术的演进路线和替代节奏尚存不确定性，可能对现有可插拔光模块业务格局与盈利能力产生冲击。同时，全球供应链与贸易政策的潜在变动，为其高度依赖的海外市场营收带来外部环境风险，增加了未来业绩预测的难度。

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。