

捷佳伟创（300724.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



方田
光伏行业研究员

2026年1月30日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	136.3
总市值	474.72亿
PE-TTM	13.84
PB-MRQ	3.54

估值结果

价值	192.80亿
DDM估值	上行空间 -59%
状态	严重高估
价值	212.27亿
动态估值	上行空间 -55%
状态	严重高估

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

捷佳伟创深耕光伏电池设备领域，为TOPCon电池设备龙头企业，并加速拓展半导体装备、锂电新能源装备等领域，打造平台化布局。

公司成长空间星级较低，目前TOPCon电池行业竞争激烈，行业资本开支下滑，导致公司新签TOPCon电池设备订单下降，未来公司业绩或将承压。公司盈利趋势星级较低，目前光伏行业持续推进降本增效，叠加下游光伏电池企业业绩亏损或将挤压公司盈利，预计未来公司TOPCon核心设备盈利或将承压。公司产业格局星级较高，一方面，光伏设备行业具备一定的技术壁垒及转换成本壁垒；另一方面，光伏设备行业集中度高，多数环节均呈现一超多强的竞争格局，对产业链上下游议价能力较强。公司护城河星级较高，具备技术优势及转换成本护城河，一方面，光伏电池技术迭代快，设备需要持续升级以满足更高效率和良率要求，形成较高技术壁垒；另一方面，新设备导入需经过长周期验证，且与产线深度绑定，更换设备成本高、风险大，因此客户粘性强。

基于未来TOPCon电池行业资本开支下滑及异质结电池行业资本开支提升，公司在异质结电池整线设备市场占有率将提升的假设，目前公司估值处于严重高估状态。

我们区别于市场的观点

目前多数光伏电池企业处于亏损状态，叠加终端需求偏弱，或将在一定程度上拖累光伏电池新技术的发展，因此我们对异质结整线设备市场规模预测更加保守。

风险提示

1) 异质结产业化进展不及预期将导致异质结行业资本开支不及预期，将对公司业绩产生较大影响；2) 光伏行业技术迭代快，若公司不能准确把握行业技术的发展趋势，有可能出现技术被赶超或替代的情况，公司将无法持续保持产品竞争力，从而对公司的经营产生不利影响。

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 研发高端度	5
3.3 客户集中度	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	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	7
5.4 护城河	8
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	9
6.2 动态估值	10
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	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	9

1. 基本信息

捷佳伟创的主营业务是为光伏电池生产提供整线设备解决方案，覆盖TOPCon、HJT、XBC、钙钛矿等主流技术路线，未来将围绕光伏设备持续深耕，同时加速拓展半导体装备、锂电新能源装备等领域，推动技术迭代与全球化布局。

2. 业务介绍

对于捷佳伟创公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

TOPCon电池设备：

TOPCon电池的核心设备主要包括低压化学气相沉积（LPCVD）设备、等离子体增强化学气相沉积（PECVD）设备、物理气相沉积（PVD）设备、原子层沉积（ALD）设备及扩散炉等，这些设备分别用于沉积隧穿氧化层、多晶硅层、钝化层及实现掺杂等关键工艺，是构建TOPCon电池钝化接触结构、提升电池效率的核心保障。我们对该业务的界定为全球TOPCon电池设备市场。

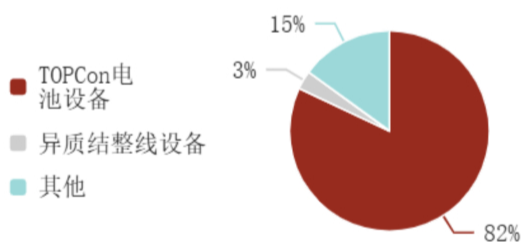
异质结整线设备：

HJT整线设备是用于生产异质结太阳能电池的综合性生产设备，涵盖清洗制绒、非晶硅沉积、透明导电膜镀膜、丝网印刷等核心工艺环节，具有工艺流程简短、光电转换效率高、低温制备等特点，是推动高效光伏电池产业化的重要技术装备。我们对该业务的界定为全球异质结整线设备市场。

其他：

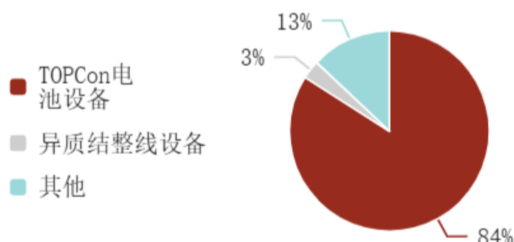
公司其他业务主要包括自动化设备、激光设备等智能制造设备。

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

捷佳伟创以轻资产运营为核心，以高研发投入驱动技术迭代，通过订单驱动实现高效交付，同时凭借深度绑定头部客户形成高黏性合作，尽管客户集中度较高却凭借技术护城河和全技术路线布局降低风险，成为光伏设备领域的龙头供应商。

3.1 资产强度

低

较低

中等

较高

高

公司属于轻资产运营模式，2025年前三季度其固定资产占总资产的比例仅7.4%。公司更侧重于技术研发和市场响应能力，这种轻资产模式更利于其快速适应光伏行业技术迭代。

3.2 研发高端度

低

较低

中等

较高

高

公司研发高端度较高，2024年公司研发投入与研发人员的比例为53.1万元/人，光伏技术迭代迅速，需研发人员精通PECVD、LPCVD等复杂工艺，具备跨学科知识与量产经验，而公司作为TOPCon、HJT等多技术路线的整线设备供应商，需吸引并留住顶尖人才以维持技术领先优势。

3.3 客户集中度

低

较低

中等

较高

高

公司客户集中度较高，近年来公司前五名客户销售额合计占比均超45%，其下游为光伏电池行业，光伏电池行业集中度较高，近年来前五名光伏电池企业生产量合计占比均超50%，光伏电池头部企业均为公司客户。

3.4 供应商集中度

低

较低

中等

较高

高

公司供应商集中度较低，近年来公司前五名供应商采购额合计占比均低于15%，公司原材料可划分为标准采购件及外协加工件，其中标准采购件包括五金件、传动件、电器件等；外协加工件包括钣金、机加、机架等，其原材料品种较多且相对分散。

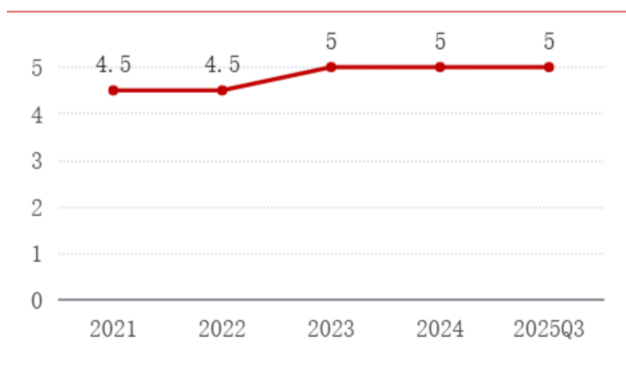
4. 历史经营绩效

作为光伏电池设备龙头供应商，受益于下游光伏新增装机需求快速增长及光伏电池技术迭代，近年来公司业绩实现稳健增长。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



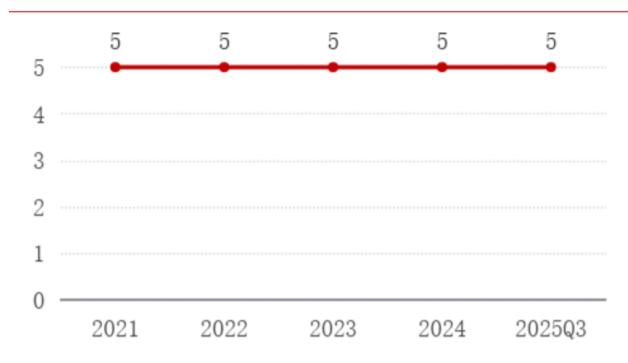
数据来源：公司财报，壹评级

2023年以来公司盈利能力星级有所提升，一方面，光伏电池技术迭代，使得公司高价值TOPCon电池设备收入占比提升，带动公司工艺设备毛利率回升；另一方面，公司完善自动化设备的标准化设计并持续推进其成本下降，使得其自动化设备毛利率亦有所回升。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4：近年公司历史成长能力趋势图



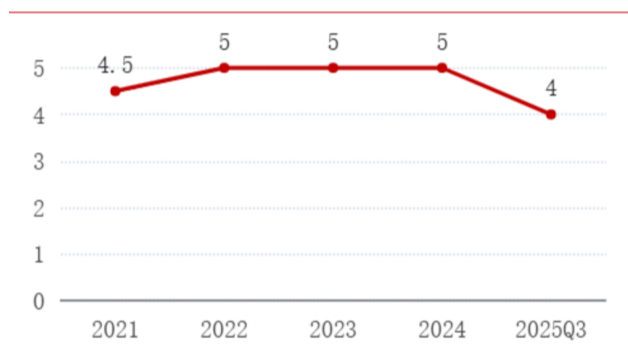
数据来源：公司财报，壹评级

近年来公司成长能力星级位于高位，作为光伏电池核心设备龙头供应商，受益于下游光伏新增装机需求增长及光伏技术迭代，2021-2024年光伏电池行业迎来大幅扩产，使得公司在手订单充足，支撑公司业绩稳健增长。

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



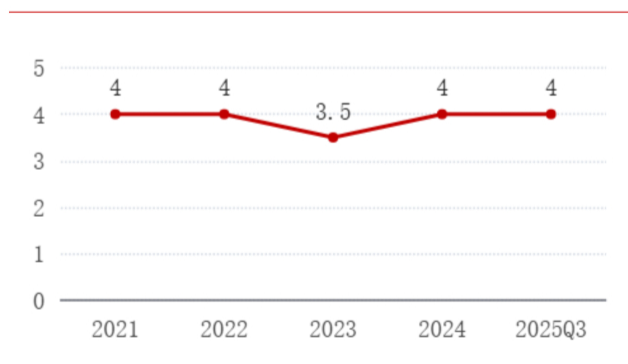
数据来源：公司财报，壹评级

近年来公司业绩控制力星级位于高位，作为光伏电池核心设备龙头供应商，其下游客户需提前预付订金，上游供应商则给予较长结算周期，使得公司对上下游能力占款较强。

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

近年来公司股东回报能力星级位于高位，公司重视股东回报，自上市以来，公司持续进行现金分红，并在2022-2024年期间累计现金分红及回购注销总额达9.34亿元，显示出较强的分红能力，体现出公司对股东的持续回报及对自身发展的信心。

5. 四维评级

公司护城河星级较高，具备技术优势及转换成本护城河，一方面，光伏电池技术迭代快，设备需要持续升级以满足更高效率和良率要求，形成较高技术壁垒；另一方面，新设备导入需经过长周期验证，且与产线深度绑定，更换设备成本高、风险大，因此客户粘性强。公司成长空间星级较低，目前TOPCon电池行业竞争激烈，行业资本开支下滑，导致公司新签TOPCon电池设备订单下降，未来公司业绩或将承压。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间星级较低，目前TOPCon电池行业竞争激烈，行业资本开支下滑，导致公司新签TOPCon电池设备订单下降，未来公司业绩或将承压。

TOPCon电池设备(1星):

公司TOPCon电池设备成长空间星级较低，目前TOPCon电池处于产能过剩阶段，行业资本开支下滑，使得公司新签TOPCon电池设备订单下降，预计未来公司TOPCon电池设备业绩或将承压。

异质结整线设备(5星):

公司异质结整线设备成长空间星级高，目前异质结电池技术处于产业化初期，产能规模较小，异质结技术具备转换效率高、工艺流程短、降本潜力大，且与钙钛矿叠层等前沿技术兼容性强，是未来光伏电池主流技术之一，成长空间广阔。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势星级较低，目前光伏行业持续推进降本增效，叠加下游光伏电池企业业绩亏损或将挤压公司盈利，预计未来公司TOPCon核心设备盈利或将承压。

TOPCon电池设备(2.5星):

公司TOPCon电池设备盈利趋势星级较低，目前TOPCon电池技术已逐渐发展成熟，随着光伏行业降本增效的推进，叠加下游光伏电池企业业绩亏损或将挤压上游盈利，未来公司TOPCon电池设备盈利或将承压。

异质结整线设备(3.5星):

公司异质结整线设备盈利趋势星级较好，目前异质结技术处于产业化初期，未来随着下游扩产增多，规模化效应显现有望带动公司异质结整线设备盈利修复。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局星级较高，一方面，光伏设备行业具备一定的技术壁垒及转换成本壁垒；另一方面，光伏设备行业集中度高，多数环节均呈现一超多强的竞争格局，对产业链上下游议价能力较强。

TOPCon电池设备(3.5星):

公司TOPCon电池设备产业格局星级较高，一方面，行业进入壁垒较高，公司掌握PE-Poly、RPD等核心技术，具备一定的技术壁垒；且光伏电池技术迭代持续，新电池技术与工艺的落地需经多维度、长周期验证，还需设备厂商与下游制造商深度协同，设备通过验证导入产线后替换成本高，形成了一定的转换成本壁垒。另一方面，公司作为TOPCon电池核心设备供应商，对上下游均拥有较强的议价能力。

异质结整线设备(3星):

公司异质结整线设备产业格局星级一般，目前光伏行业竞争激烈，异质结设备竞争以性价比竞争为主，使得其产业属性星级较低。此外，光伏行业仍处于技术迭代中，技术变革较高，使得其存在一定的被替代风险。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河星级较高，具备技术优势及转换成本护城河，一方面，光伏电池技术迭代快，设备需要持续升级以满足更高效率和良率要求，形成较高技术壁垒；另一方面，新设备导入需经过长周期验证，且与产线深度绑定，更换设备成本高、风险大，因此客户粘性强。

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
TOPCon电池设备	(4.5星) 公司TOPCon电池设备护城河宽度星级较高，作为TOPCon核心设备龙头供应商，公司市占率超50%，且对产业链上下游具备较强的议价能力，使得其盈利能力优秀及业务控制力星级较高。	(3.5星) 公司TOPCon电池设备具备转换成本及技术优势护城河。转换成本方面，光伏电池技术迭代快，新电池片工艺的导入需经历长周期、多维度的验证及深度的厂商协作。因此，设备一旦验证通过并入线，便具备较高的稳定性，不会轻易被更换。技术优势方面，公司依托持续的技术迭代与产品创新，攻克了多项具备独创性的核心工艺。目前，其管式PE-poly设备已在TOPCon领域确立了主流技术路线的地位，拥有较高的市场份额。因此，公司在TOPCon核心设备领域护城河持续性较强。
异质结整线设备	(4星) 公司异质结整线设备护城河宽度星级较高，公司布局异质结整线设备较早，具备一定的先发优势，其市占率位于行业前五，此外，作为异质结整线设备供应商，其对上下游议价能力较强，使得其业务控制力星级较高。	(3星) 公司异质结整线设备具备转换成本及技术优势护城河。目前异质结技术处于产业化初期，公司率先卡位异质结整线设备赛道，已具备异质结整线设备供应能力，具备先发优势，若后续异质结电池产业化进展顺利，公司有望凭借客户黏性，构筑转换成本优势。考虑到光伏行业仍处于技术迭代中，未来主流技术路线还未明确，若公司不能持续引领光伏行业技术迭代，其护城河存在被削弱的风险，因此护城河持续性一般。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于未来TOPCon电池行业资本开支下滑及异质结电池行业资本开支提升，公司在异质结电池整线设备市占率将提升的假设，目前公司估值处于严重高估状态。

6.1 核心假设及逻辑

TOPCon电池设备：

收入：

- 1) 市占率：假设2025-2029年公司TOPCon电池设备市占率维持55%。
- 2) 订单：目前TOPCon电池产能过剩导致光伏电池企业业绩亏损，行业资本开支下滑，叠加光伏电池技术迭代持续推进中，预计后续TOPCon电池扩产将大幅放缓，资本支出以存量产能改造为主，2025-2029年公司TOPCon电池设备新签订单或将大幅下降，假设2025-2029年公司TOPCon电池设备收入年均复合增长率为-36.9%。

盈利能力：

毛利率：随着TOPCon电池技术逐渐成熟，叠加光伏行业降本增效推进，假设2025-2029年公司TOPCon电池设备毛利率有所承压。

异质结整线设备：

收入：

- 1) 市占率：捷佳伟创在异质结整线设备布局上具备先发优势，后续随着异质结技术产业化推进，假设2025-2029年公司异质结整线设备市占率逐年提升。
- 1) 订单：异质结技术作为未来主流技术之一，未来光伏电池行业资本开支或将主要集中于异质结、BC、钙钛矿等新技术，假设2025-2029年异质结电池新增产能年均复合增长率为13.6%，结合未来公司异质结整线设备市占率提升的假设，2025-2029年公司新签异质结整线设备订单年均复合增长率约43%。

盈利能力：

毛利率：随着异质结整线设备交付量增加，规模化效应显现，假设2025-2026年公司异质结整线设备盈利能力有所提升；后续随着光伏行业降本增效推荐，假设2027-2029年公司异质结整线设备盈利能力有所承压。

表2：公司整体业绩预测

捷佳伟创	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	60.1	87.3	188.9	156.2	106.9	67.8	51.5	48.7
归母净利润(亿)	10.5	16.3	27.6	28.3	17.6	12.1	9.0	8.6
归母净利润增速(%)	45.8	56.1	69.1	2.4	-37.9	-31.2	-25.3	-4.4
经营性净利润(亿)	9.6	14.8	25.5	27.3	16.6	11.1	8.0	7.6
经营性净利润增速(%)	37.4	54.1	71.7	7.1	-39.3	-33.2	-27.7	-5.0
经营性归母净利润(亿)	9.6	14.8	25.4	27.3	16.6	11.1	8.0	7.6
经营性归母净利润增速(%)	36.7	53.5	72.1	7.2	-39.3	-33.2	-27.7	-5.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

TOPCon电池设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	49.6	70.6	160.6	128.5	77.1	42.4	25.4	20.4
收入增速(%)	18.2	42.3	127.5	-20.0	-40.0	-45.0	-40.0	-20.0
经营性净利润(亿)	7.5	11.3	20.4	23.4	12.5	7.6	4.5	3.7
经营性净利率(%)	15.1	15.9	12.7	18.2	16.2	17.9	17.8	17.9
经营性净利润增速(%)	16.3	50.6	81.7	14.5	-46.6	-39.1	-40.4	-19.5
异质结整线设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.0	0.0	2.1	4.2	8.7	5.3	6.5	9.4
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	100.3	105.7	-39.3	24.4	44.4
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.3	0.7	1.4	0.9	1.3	1.8
经营性净利率(%)	0.0	0.0	12.6	16.3	15.8	17.4	19.6	19.1
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	158.4	99.3	-32.7	39.9	40.9
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	10.4	16.7	26.1	23.5	21.2	20.1	19.5	18.9
收入增速(%)	22.9	60.5	56.4	-10.0	-10.0	-5.0	-3.0	-3.0
经营性净利润(亿)	2.1	3.6	4.7	3.2	2.7	2.5	2.2	2.1
经营性净利率(%)	20.6	21.4	18.1	13.4	12.7	12.6	11.2	11.3
经营性净利润增速(%)	271.1	66.4	32.8	-33.3	-14.6	-6.4	-13.7	-1.9

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)
TOPCon电池设备	-100.0%	负增长	较好	较强	7.5%	10	4.2
异质结整线设备	8.9%	中等	较好	较强	8.0%	16.25	3.9
其他	-2.0%	小幅负增长	一般	一般	7.8%	8.8	2.2
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
TOPCon电池设备(亿)	119.6	31.7	151.3	-	-	-	151.3
异质结整线设备(亿)	-4.9	34.0	29.2	-	-	-	29.2
其他(亿)	14.1	14.1	28.2	-	0.4	4.0	31.8
公司整体测算(亿)	128.8	79.9	208.7	-	0.4	4.0	212.3

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
TOPCon电池设备(亿)	127.8	-	127.8	-	-	-	127.8
异质结整线设备(亿)	1.5	31.9	33.4	-	-	-	33.4
其他(亿)	18.6	9.5	28.0	-	0.4	4.0	31.6
公司整体测算(亿)	147.8	41.4	189.2	-	0.4	4.0	192.8

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般，一方面，通过对比公司历史实际业绩与预测业绩，发现历史可预测性一般；另一方面，光伏行业仍处于技术迭代中，未来主流技术存在一定的不确定性，或将对公司业绩产生影响。

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。