

## 耐普矿机 (300818.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

钮舒越  
机械分析师

2026年2月4日

## 基本信息

所属行业	工业
当前股价	49.22
总市值	83.07 亿
PE-TTM	141.73
PB-MRQ	4.59

## 估值结果

价值	80.55 亿
DDM 估值	上行空间 -3.0%
状态	合理估值
价值	84.31 亿
动态估值	上行空间 1.5%
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

耐普矿机是选矿耗材龙头，主要业务包括矿用橡胶耐磨备件、矿用金属备件、选矿设备和选矿系统方案及服务。

耐普矿机的成长能力星级高，受益于矿山资本开支+耐磨备件消耗量提升+复合材料衬板渗透率加速，公司的成长空间巨大；盈利趋势星级较高，公司持续迭代优化新技术、提升海外市场占比，盈利能力还有比较大的提升空间；产业格局星级较高，矿机设备属于定制化产品，客户粘性较高；护城河星级较好，公司依托渠道、技术和规模优势，构建深厚的壁垒，优势项持续性较强。

公司复合备件的性能优于传统金属备件，随着二代复合衬板新品推出，行业渗透率有望进一步提升。此外伴随公司全球产能布局完善，海外客户开发有望加速，支撑公司业绩快速成长。基于以上假设，结合动态估值及DDM模型测算，耐普矿机目前属于合理的位置。

## 风险提示

矿山景气度下滑导致资本开支下降；公司新品推广不及预期影响订单和业绩；海外基地建设延期致使公司产能紧张。

## 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 人力资源密集度	5
3.3 整体供应链集中度	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

耐普矿机为国内选矿设备耗材龙头。公司成立于2005年10月，致力于高性能橡胶复合材料的研发应用，以提升重型选矿装备性能、可靠性与寿命。主要产品可分为选矿设备与选矿备件，其中选矿设备为渣浆泵和旋流器等，选矿备件主攻高分子材料耐磨备件，已经过长期反复市场验证，积累了一批合作稳定的优质客户。

## 2. 业务介绍

对于耐普矿机公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

复合耐磨备件：

耐磨备件指的是矿山选矿环节各种设备提供的、专用于抵抗高强度磨损和腐蚀、用于保护设备主体、延长设备使用寿命的消耗性关键部件。公司的业务内容为橡胶复合材料耐磨备件，业务区域界定为全球市场。

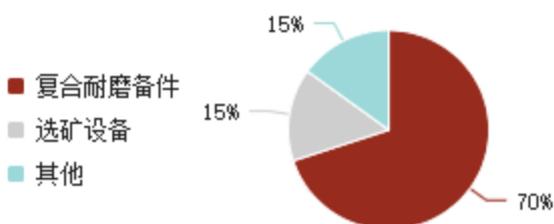
选矿设备：

选矿设备指的是服务于矿山选矿流程中磨矿分级、矿浆输送与分选环节的关键整机，公司的核心设备为有渣浆泵和旋流器，是矿浆输送的主要设备。公司的业务区域界定为全球市场。

其他：

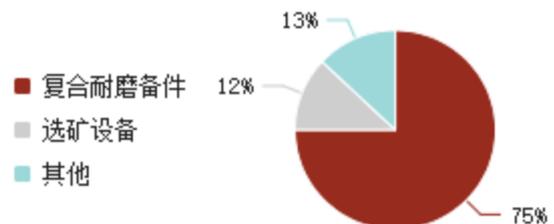
其他业务包含EPC、金属耐磨备件、其他零部件等。公司从事选矿系统工程总承包，同时为客户生产金属耐磨备件材作补充，从而实现“工程带动产品、产品反哺工程”。

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

矿山设备属于高定制化产品、后市场服务需求旺盛，因而设备呈现人力资源密集度高、整体供应链集中度高的特征。此外耐普工厂全球化布局，从而增强海外市场份额、提升供应链效率和稳定性，未来几年的资本开支仍将维持高位。

### 3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

耐普的资产强度高。近几年公司因全球化基地布局，持续扩大资本开支，2024年其固定资产占总资产比重已超过30%。公司现有七大工厂布局，剔除国内上饶总厂、西藏工厂，以及已投产的蒙古工厂和赞比亚工厂外，智利和秘鲁工厂已启动建设预计于今年投产，塞尔维亚工厂尚在规划中，预计于2028年投入使用，预计后续公司的资产强度维持高水位。

### 3.2 人力资源密集度

低 较低 中等 较高 高

耐普所处人力资源密集行业。矿山机械链条长、品类多，又需要根据不同矿种、矿山规模、地质来定制化产品；此外矿山采掘工况恶劣，长时间工作的环境催生更重要的后市场。因此矿山机械及耗材高度依赖人工参与的定制化、服务化模式。2024年公司生产人员占比约54%，前期需大量人力沟通、后期需现场调试。

### 3.3 整体供应链集中度

低 较低 中等 较高 高

公司整体供应链集中度较高。公司与中信重工、美伊电钢、紫金矿业、江铜集团、墨西哥集团、哈萨克矿业等建立稳定合作关系，下游前五大客户占比为58.18%。上游原材料包含电机、减速器、变频器等原材料，通常为客户指定采购机制，前五大供应商占比为37.26%。

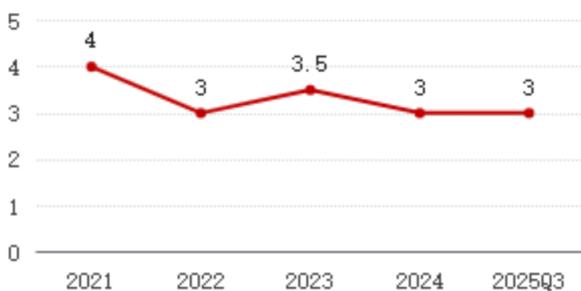
## 4. 历史经营绩效

耐普受EPC项目确收影响，历史收入业绩波动较大。单看主业耐磨备件营收稳健增长，现金流稳定；随着公司盈利能力逐步提升，叠加分红稳定，股东回报星级较好。

### 4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



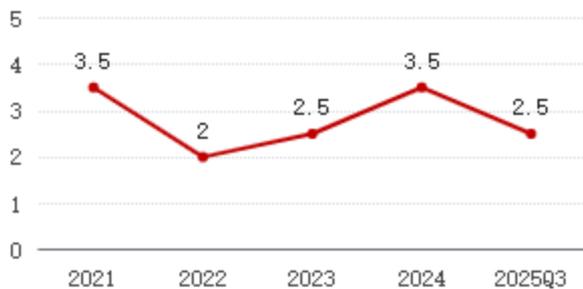
数据来源：公司财报，壹评级

公司的盈利能力波动相对稳定。核心产品矿用复合耐磨备件为公司核心高毛利率产品，历史毛利率近40%且比较稳定，且随着公司产品持续迭代更新，盈利能力仍有提升空间。

## 4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4: 近年公司历史成长能力趋势图



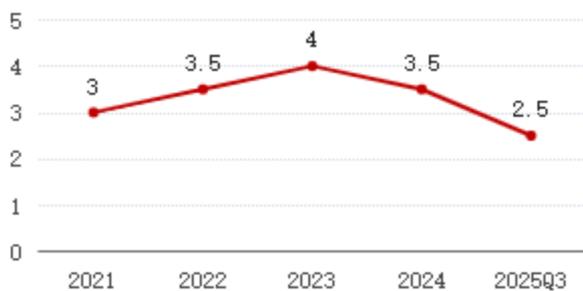
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司的历史成长能力星级波动较大。原因在于EPC项目一次性收入对当年业绩影响较大, 若剔除EPC项目影响因素后, 2020年以来营收规模实际逐年扩大。预计未来营收结构以矿用橡胶耐磨备件为主, EPC项目的营收贡献逐步下降。

## 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



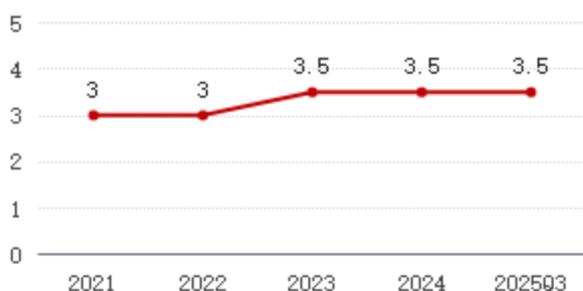
数据来源: 公司财报, 壹评级

公司历史业务控制力星级中等。耐普矿机深耕耐磨备件领域多年, 由于商业模式特点, 其上游供应商和下游客户的集中度相对较高, 应收账款与应付账款的周转天数基本持平, 公司的历史现金流稳定。

## 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

公司长期经营稳健, 股东回报评级逐步上升。公司历史每年的分红率稳定, 近年来其ROE逐步提升, 高盈利能力下对应的分红比例不算低, 因而星级相对较高。

## 5. 四维评级

耐普矿机的成长能力星级高，受益于矿山资本开支+耐磨备件消耗量提升+复合材料衬板渗透率加速，公司的成长空间巨大；盈利趋势星级较高，公司持续迭代优化新技术、提升海外市场占比，盈利能力还有比较大的提升空间；产业格局星级较高，矿机设备属于定制化产品，客户粘性较高；护城河星级较好，公司依托渠道、技术和规模优势，构建深厚的壁垒，优势项持续性较强。

### 5.1 成长空间

★★★★★

耐普矿机总体成长能力星级高。公司主动剥离了收入波动大且毛利低的EPC总包业务，现已无EPC业务干扰。公司采取“设备+备件”的销售策略，在手备件订单充足，且持续推出新品保障公司快速成长。

#### 复合耐磨备件(5星):

该业务是公司的核心成长引擎，成长能力星级高。耐磨备件具有明显消耗品属性，矿山品位下滑带动备件需求增长；目前橡胶耐磨备件渗透率仅约15%，复合备件替代传统金属备件的趋势明确。公司研发的二代锻造复合衬板寿命是传统金属衬板的1.5-2倍，且重量减轻30%，能有效提升矿山台效并降低能耗，具备极强的替代逻辑。目前尚处于新品推广使用阶段，后续存在很大的成长空间。

#### 选矿设备(4.5星):

选矿设备是公司的第二成长曲线。公司采取“设备+备件”的销售策略，通过渣浆泵、旋流器等整机设备的销售带动后续高粘性的备件销售。随着中资矿企出海及公司进入国际矿山巨头的供应链中，设备出口有望保持良好的增长态势。

### 5.2 盈利趋势

★★★★☆

耐普矿机整体盈利趋势星级比较好。2025年是公司业绩的拐点年，短期利润受EPC剥离及可转债费用影响，但不改毛利率呈现明显的上升趋势。随着高毛利的海外收入占比提升，以及新品备件陆续放量业绩确认，公司整体盈利中枢将上移。

#### 复合耐磨备件(4星):

板块盈利趋势星级较高。复合耐磨备件作为耗材，毛利率长期维持在35%以上，部分海外项目毛利率甚至更高。公司新推出的二代锻造复合衬板由于性能显著优于竞品，具备较强的定价权，有望实现更高的盈利能力。后续随着二代产品在下游大客户中的放量，将进一步拉动备件业务的整体毛利。

#### 选矿设备(3.5星):

选矿设备盈利趋势中等。选矿设备差异性不大，国内市场面临国企及中小厂商的价格战，毛利率相对承压；公司通过加大出口比例，利用海外市场的高溢价抵消了国内竞争的影响。

### 5.3 产业格局

★★★★☆

耐普矿机的产业格局星级较高。选矿耐磨备件行业属于高技术壁垒的细分赛道，全球市场长期由伟尔、美卓、史密斯等欧美巨头垄断，市场集中度较高。耐普矿机作为中国备件龙头企业，凭借产品差异化的技术路线，正在重塑产业格局。

#### 复合耐磨备件(3.5星):

矿山客户对备件的耐磨性、稳定性要求极高、试用周期长，一旦进入供应链极难被替换，客户粘性极高。相比国际巨头主推的纯金属或纯橡胶产品，耐普的“橡胶+金属”复合技术拥有独特的优势，尤其是二代锻造复合衬板，在寿命和性能上领先明显，产业格局较好。

#### 选矿设备(3星):

选矿设备竞争相对激烈，国内选矿设备市场存在大量中小民营企业和大型国企，同质化竞争严重。海外属于相对蓝海市场，由海外巨头公司所主导。耐普切入渣浆泵、旋流器等细分领域，其产品性能已接近国际先进水平，且具备显著的性价比和服务响应能力，公司在设备的细分领域有一定优势。

### 5.4 护城河

★★★★☆

耐普矿机的护城河相对较深，且优势项的持续性好。公司通过“材料配方+工艺创新+全球服务网络”构建了立体的护城河。在选矿耐磨备件领域，技术积累和客户认证构成了双重壁垒，新进入者难以在短期复制。

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
复合耐磨备件	(2星) 经壹评级调整, 复合耐磨备件的ROIC为13.8%, 具备6.8%的超额收益。公司备件产品在全球市占率约1.5%, 仍有很大的提升空间。公司在中国乃至全球的耐磨备件有一定知名度, 业务控制力为3星。	(4星) 公司护城河归因为线下渠道、技术优势、规模经济。1) 线下渠道: 公司与国内外矿业龙头企业持续保持深度合作, 包括紫金、江铜、中信重工、墨西哥铜业、额尔登特等, 预期后续渠道优势衰退较慢且幅度较小; 2) 技术优势: 公司通过多年经验积累, 拥有几十种核心橡胶配方。此外公司全球首创的二代锻造复合衬板技术领先同行, 不过后续随着同行加强研发投入, 公司在技术领域的领先优势将逐步衰退; 3) 规模经济: 公司通过出海2.0全球化产能布局战略, 实现快速本地化服务响应。随着全球产能释放, 原材料采购和生产成本分摊的规模优势, 后续护城河因子的衰退缓慢。
选矿设备	(1星) 经壹评级调整, 选矿设备的ROIC为9.8%, 具备2.8%的超额收益。公司所处设备细分赛道, 由于参与者分散, 市占率偏低。公司的业务控制力主要体现在设备与备件的协同效应上, 业务控制力为2.5星。	(3.5星) 公司护城河归因为线下渠道、技术优势、规模经济。1) 线下渠道: 公司通过备件、EPC项目等方式与国内外客户形成稳定合作关系, 且矿山设备供应商的准入体系严格, 客户粘性高, 护城河衰退较慢; 2) 技术优势: 渣浆泵、旋流器等核心设备具备一定的技术门槛, 但整体制造壁垒不如材料配方高, 后续技术护城河衰退较为明显; 3) 规模经济: 设备随着全球化布局及产业链完成, 规模优势有望维持稳定。

数据来源: 壹评级

## 6. 公司估值

公司复合备件性能优于传统金属备件, 随着二代复合衬板新品推出, 行业渗透率有望进一步提升。此外伴随公司全球产能布局完善, 海外客户开发有望加速, 支撑公司业绩快速成长。基于以上假设, 结合动态估值及DDM模型测算, 耐普矿机目前属于合理的位置。

### 6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括: 复合耐磨备件、机械设备和其他(含金属备件和EPC等)。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:

1、复合耐磨备件: 1) 收入: 受益于全球矿石开采品位下降及橡胶复合备件渗透率提升, 同时考虑二代产品推广顺利, 我们预计2025~2027年收入增速同比增长16%/21%/35%, 终局公司全球市占率为15%; 2) 毛利率: 随着新品迭代及海外占比的提升, 我们预计2025~2027年毛利率维持在42%/41%/40%, 终局毛利率稳定在40%。

2、矿山设备: 1) 收入: 矿山面临设备技改升级, 公司的选矿设备具备设计和材料的领先优势, 我们预计2025~2027年公司冷链设备业务收入分别同比增长-10%/30%/25%, 后续逐步稳定到个位数增长。2) 毛利率: 设备的毛利率相对稳定, 我们预计2025~2027年毛利率维持在29%/29%/29%, 终局毛利率稳定在28%。

表2: 公司整体业绩预测

耐普矿机	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	7.5	9.4	11.2	10.2	12.3	15.8	21.5	27.6
归母净利润(亿)	1.3	0.8	1.2	1.1	1.6	1.9	2.9	3.7
归母净利润增速(%)	-27.1	-40.4	45.5	-1.8	35.7	24.6	49.9	27.7
经营性净利润(亿)	1.3	0.7	1.1	1.1	1.6	2.0	3.0	3.8
经营性净利润增速(%)	-25.0	-47.3	59.0	1.2	38.6	23.5	51.9	27.2
经营性归母净利润(亿)	1.3	0.7	1.1	1.1	1.5	1.9	2.9	3.7
经营性归母净利润增速(%)	-25.6	-49.1	61.7	0.7	38.6	23.5	51.9	27.2

数据来源: 壹评级

表3: 公司分业务业绩预测

复合耐磨备件	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	4.3	5.4	6.1	7.1	8.6	11.6	16.6	22.1
收入增速(%)	60.8	25.4	12.7	16.5	21.1	34.8	43.0	33.1
经营性净利润(亿)	0.9	0.7	0.8	0.8	1.2	1.5	2.5	3.2
经营性净利率(%)	21.6	12.4	13.1	10.6	14.2	13.1	14.9	14.6
经营性净利润增速(%)	43.1	-27.8	18.8	-5.3	61.7	24.0	63.6	30.4
选矿设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	0.9	1.8	1.6	1.4	1.9	2.4	3.0	3.6
收入增速(%)	-5.1	93.0	-10.0	-10.0	30.0	30.0	25.0	20.0
经营性净利润(亿)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
经营性净利率(%)	14.2	4.8	14.2	9.7	9.5	9.5	9.4	9.4
经营性净利润增速(%)	-6.3	-34.1	163.9	-38.1	27.3	29.3	23.9	19.4
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	2.2	2.2	3.5	1.7	1.8	1.7	1.8	1.8
收入增速(%)	-67.4	-2.8	61.0	-52.0	4.6	-0.9	4.6	-0.9
经营性净利润(亿)	0.3	-0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
经营性净利率(%)	12.6	-2.3	2.9	14.5	10.2	11.8	11.0	11.0
经营性净利润增速(%)	-71.8	-117.5	305.6	139.2	-26.6	15.0	-2.7	-1.3

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)
复合耐磨备件	5.7%	中等	较好	较强	8.0%	16.81	7.6
选矿设备	3.3%	中低	较好	较强	8.0%	14.22	0.6
其他	1.7%	中低	一般	一般	7.5%	12.61	0.2
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
复合耐磨备件(亿)	9.0	63.8	72.8	1.9	1.0	0.2	73.9
选矿设备(亿)	0.7	3.9	4.6	0.5	0.8	0.1	4.4
其他(亿)	3.0	1.9	4.9	1.1	0.1	0.1	5.9
公司整体测算(亿)	12.7	69.6	82.3	3.5	1.9	0.4	84.3

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
复合耐磨备件(亿)	22.3	45.8	68.2	1.9	1.0	0.2	69.3
选矿设备(亿)	1.8	3.4	5.2	0.5	0.8	0.1	5.0
其他(亿)	4.1	1.2	5.2	1.1	0.1	0.1	6.3
公司整体测算(亿)	28.2	50.4	78.6	3.5	1.9	0.4	80.6

数据来源：壹评级

## 6.4 估值确定性

★★★★☆

公司所处矿山设备行业未来需求旺盛、新产品订单落地存在不确定性。不过耐普与资本市场沟通较频繁，业务经营状况以及新项目订单落地进展信息披露充分，公司整体的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，并对这些护城河的可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%≤X<-30%	-33%≤X<-20%	-20%≤X<25%	25%≤X<50%	50%≤X<100%	X≥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。