

时代电气 (688187.SH)

公司报告 | 首次评级报告

钮舒越
机械 & 建筑分析师

2026年3月24日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	51.56
总市值	700.16亿
PE-TTM	17.05
PB-MRQ	1.65

估值结果

价值	960.92亿
DDM估值 上行空间	37%
状态	偏低估
价值	947.19亿
动态估值 上行空间	35%
状态	偏低估

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

时代电气是中国中车旗下核心科技型企业，公司以轨交业务为基石，同时发展电网、风光储等高功率IGBT及传统器件，逐步成为平台型电气解决方案龙头。

时代电气成长能力星级较高，轨交设备作为基本盘受益于大规模设备更新及维保周期爆发、新兴装备产能释放叠加国产替代，营收规模快速扩张；盈利趋势星级较好，轨交业务高毛利维保占比提升优化结构，半导体业务短期受产能爬坡折旧及行业价格战影响，利润率承压，长期盈利能力有望改善；产业格局星级高，铁路牵引系统具备准入资质与客户信任背书，竞争者短期难以介入，半导体领域凭借IDM模式及高压技术壁垒确立国内龙头地位；各项的护城河星级优秀，公司依托中国中车背景构建了极深客户渠道与资质壁垒，且在“器件+系统+整机”的全产业链布局下，技术与规模优势具备较强的持续性。

轨交板块受“新增+存量维保+海外拓展”驱动，订单有望加速落地；新兴装备板块以功率半导体为技术底座，带动新能源汽车电驱、海工装备、新能源发电等高增长。公司以轨交业务为基石，逐步成长为平台型电气解决方案龙头。基于以上假设，结合动态估值及DDM模型测算，时代电气的股价目前属于偏低估的位置。

风险提示

若轨交和新兴装备下游需求不及预期，或导致公司的业绩增速放缓；倘若公司新产能爬坡缓慢、且市场竞争格局恶化，将影响产品毛利率。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 研发强度	5
3.2 人力资源高端度	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

时代电气是中国中车旗下核心科技型企业，2006年港交所上市，2021年登陆科创板，形成A+H两地上市格局。作为全球轨道交通和新能源行业的领先企业，时代电气始终坚持科技创新和高质量发展，核心聚焦轨交、功率半导体、新能源三大赛道，兼具业绩稳定性与成长弹性。

2. 业务介绍

对于时代电气公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

轨交设备：

该板块是公司传统核心业务，由轨道交通电气装备、轨交工程机械、通信信号系统和其他轨交设备四大子业务构成，其中牵引变流系统为核心产品，其作用是将电网输入的电能转化为适合牵引电机工作的电能，并精准控制牵引电机的转速、转矩，从而实现列车的启动、加速、匀速、被誉为列车“心脏”和“大脑”。业务界定区域为中国。

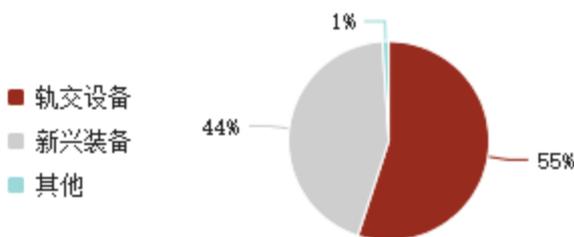
新兴装备：

新兴装备分为功率半导体、新能源汽车电驱系统、工业交流与新能源发电、海工装备等板块，围绕功率半导体等核心器件，下游应用于轨交电牵、电网、新能源车电驱、储能/风光逆变与工控等高可靠场景，实现从器件—模块—系统闭环。业务界定区域为中国。

其他：

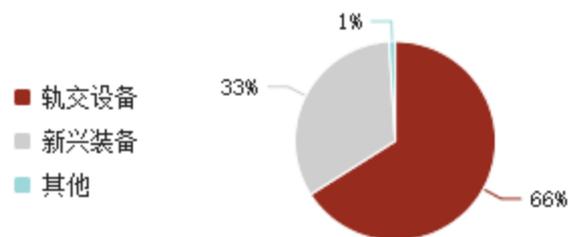
其他业务包含零部件、服务等细分调整项目。业务界定区域为中国。

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

时代电气属于技术密集型企业，每年保持高研发投入与高频人才招募，以构建核心技术护城河；此外公司轨交板块的核心客户为中车集团，因而前五大客户的集中度非常高。

3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

公司研发强度非常高。公司每年的研发费用率维持在10%左右，主要用于牵引变流系统、列车控制、通信信号等核心技术迭代，并且跨领域技术迁移，将轨交电力电子、交流控制技术复用于新能源汽车电驱、工业交流、新能源发电、海工装备等，需针对不同场景开发定制化解决方案。

3.2 人力资源高端度

低 较低 中等 较高 高

公司人力资源高端度相对较高。公司属于是技术密集型企业，战略定位为以高端人才构筑技术壁垒，以技术壁垒引高端人才。2024年全体员工的平均薪酬在31.78万元/年，高端化人力资源结构，既是公司构建技术护城河的核心要素，也是支撑长期增长的关键引擎。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

公司客户集中度高。轨交设备业务的核心客户为其关联方中车集团，前五名客户销售占比达53.15%，其中中车集团占年度销售总额37.62%。因而公司的客户集中度非常高。

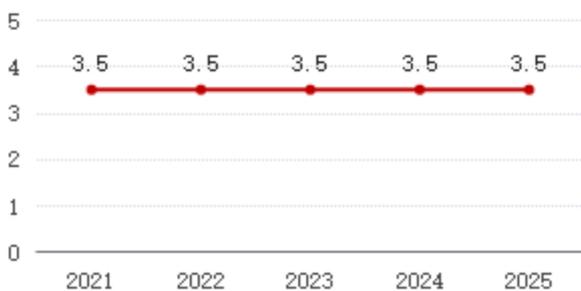
4. 历史经营绩效

公司通过持续的产品迭代与技术升级，历史盈利能力维持稳健；近年来国铁检修密集，新兴业务新基地投产带动公司成长能力快速提升；作为中车集团核心高科技企业，具备一定议价能力，公司的业务控制力相对较好；历年经营稳健，股东回报稳定。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



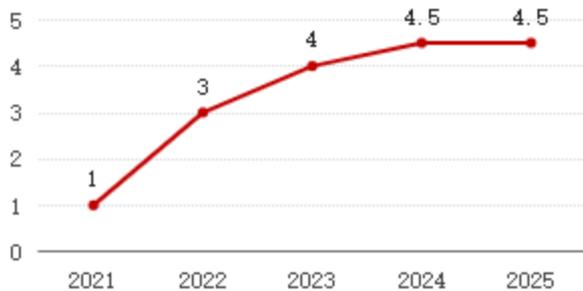
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力稳定。轨交设备与新兴装备两翼齐进，利润改善与规模扩张同步发生，为后续扩产、并购与海外交付能力建设提供了基础，过去公司的利润率基本维持稳定。

4.2 历史成长能力

★★★★★

图4：近年公司历史成长能力趋势图



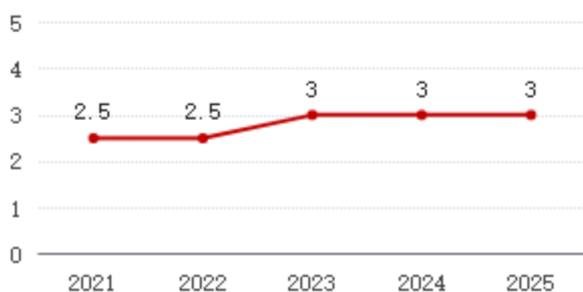
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力持续提升。近年步入国铁检修业务高峰期，公司发力城市轨道交通市场，跨平台检修业务持续取得新突破；此外新兴装备基地投产，带动公司第二业务的占比持续提升，多业务发展降低了单一周期对公司业绩的波动冲击。

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



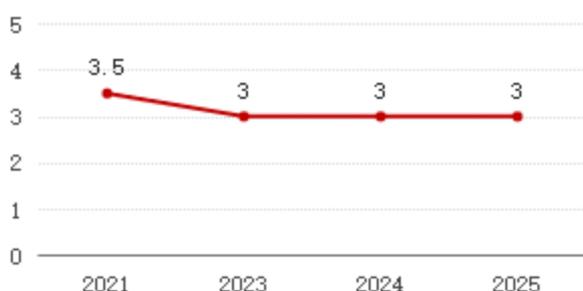
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力相对较高。时代电气作为中车集团旗下核心科技型企业，具备一定稀缺性。中车集团作为公司重要关联方，分别占公司上游采购/下游销售的比重为12.91%/37.62%，关联交易结构相对集中。

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，股东回报评级稳定。公司历史每年分红率约在35%，且历年来盈利能力维持稳定。因而股东回报评级处于中等水平。

5. 四维评级

时代电气成长能力星级较高，轨交设备作为基本盘受益于大规模设备更新及维保周期爆发、新兴装备产能释放叠加国产替代，营收规模快速扩张；盈利趋势星级较好，轨交业务高毛利维保占比提升优化结构，半导体业务短期受产能爬坡折旧及行业价格战影响，利润率承压，长期盈利能力有望改善；产业格局星级高，铁路牵引系统具备准入资质与客户信任背书，竞争者短期难以介入，半导体领域凭借IDM模式及高压技术壁垒确立国内龙头地位；各项的护城河星级优秀，公司依托中国中车背景构建了极深客户渠道与资质壁垒，且在“器件+系统+整机”的全产业链布局下，技术与规模优势具备较强的持续性。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长能力星级较高。目前公司正处于“轨交基本盘复苏+新兴装备放量”的双重红利期。国内“大规模设备更新”政策的驱动下，轨交业务迎来强劲反弹；同时依托功率半导体核心技术，公司在新能源汽车、光伏、电网等领域的第二曲线已形成规模效应，成长空间广阔。

轨交设备(3.5星):

未来国家铁路固定资产投资维持高位，且结构性机会显著。1) 增量市场：因前期疫情动车组招标延期、出行人数回暖等多因素影响下，2024年起国铁集团招标显著回暖，动车组招标量超预期；2) 存量市场：动车组进入“五级修”爆发期，当前正处于上一轮高铁建设高潮后的维修高峰，维保后市场成为重要增长极。

新兴装备(3.5星):

依托功率半导体核心技术，跨行多元化发展平滑周期。公司是国内稀缺的IDM模式厂商，在电网、轨交等高压领域具有绝对统治力；在竞争激烈的车规级IGBT领域，公司稳居国内第二。后续随着宜兴产线已达产，株洲产线持续扩产爬坡，产能瓶颈打破，收入增速有望进一步提升。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

轨交业务盈利能力维持稳定，随着高毛利检修业务占比提升，公司整体利润结构将持续优化；新兴装备业务边际有望改善，短期板块面临因重资产投入带来的折旧压力以及激烈的市场竞争，长期公司通过产品结构优化与规模优势，利润率逐步回升。

轨交设备(3.5星):

轨交设备的盈利能力稳健向好。轨交牵引系统及检修业务历史毛利率稳定，随着动车组高级修放量、以及核心器件自供率提升，轨交设备的产品毛利率仍有提升的空间。

新兴装备(3.5星):

新兴设备的利润率短期承压但边际改善。受宜兴新产线投产带来巨额折旧摊销，产能爬坡初期单位成本较高；以及车用IGBT市场价格战激烈，导致低压产品毛利率下滑。但随着高压IGBT（电网/轨交）出货增加，产品组合优化有望稳定毛利率。

5.3 产业格局



公司在轨交领域处于绝对寡头地位，在半导体领域则是极少数具备IDM能力的国家队，公司通过资质和规模优秀，且持续维持高投入研发，整体竞争格局优秀。

轨交设备(4.5星):

轨交设备板块竞争格局优秀。时代电气作为中车集团下属科技公司，在铁路牵引变流系统市场连续多年第一，地位难以撼动。轨交牵引系统及检修业务具备一定资质和壁垒要求，且涉及行车安全，新进入者短期难以快速进入。唯一的潜在竞争来自中车体系内的其他主机厂尝试自制，但考虑到时代电气的技术积累和规模优势，内部替代难度极大。

新兴装备(3.5星):

新兴装备板块竞争格局相对较好。公司产品差异化竞争，尤其在电网、高铁等高压领域独占鳌头，时代电气是国内唯一量产企业，打破了国外垄断，通过持续产品代次的领先优势，几乎没有国内竞争对手。在车规级IGBT领域，虽然面临英飞凌、比亚迪半导体、斯达半导的竞争，但时代电气凭借IDM模式和央企供应链安全优势，稳居行业第二，且份额持续提升。

5.4 护城河



公司构建了“技术+资质+产业链”的三重护城河。作为中国中车旗下的核心高科技平台，其技术同源性使得研发投入具备极高的复用率，IDM模式则构筑了成本与交付的坚实壁垒。

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
轨交设备	(4星) 根据壹评级测算，调整后的roic为17.1%，有10.1%的超额护城河。时代电气为轨交牵引系统龙头，全国市占率近60%，伴随技术持续升级、成本优化深化及渠道建设加强，市场份额有望稳固。公司业务控制力为3.5星，作为中车集团核心子公司，产业链整体议价能力相对较好。	(4.5星) 公司护城河归因为资源优势、规模经济和技术优势三大因子。1) 资源优势：公司作为国铁集团确定的定点生产企业，具备生产认证等核心资质，同时铁路列车后续的维保、升级服务具有极高的客户粘性，客户及资质优势的护城河宽且深厚；2) 规模经济：作为全球最大的轨交牵引系统供应商之一，庞大的采购量和生产规模使其在原材料采购和制造成本上拥有绝对优势，护城河深厚且优势项衰退较慢；3) 技术优势：公司拥有实力雄厚的研发团队，掌握牵引传动控制系统的核心算法，技术优势领先，衰退速度较慢。
新兴装备	(2.5星) 根据壹评级测算，调整后的roic为9.3%，有2.3%的超额护城河。时代电气在功率半导体，尤其是在电网、轨交等高压IGBT领域具备绝对领先优势，综合市场份额约15%。所处行业竞争激烈，公司的业务控制力为2.5星。	(3.5星) 公司护城河归因为资源优势、规模经济和技术优势三大因子。1) 资源优势：依托央企背景，公司在能源、电网领域的准入优势明显，且在汽车领域，已与头部车企签订战略合作。不过所处领域竞争激烈，后续资源护城河将逐步衰退；2) 规模经济：现阶段受新产能折旧的影响，公司利润承压。随着宜兴和株洲新产线的爬坡满产，公司IGBT产能将位居国内前列，规模效应将大幅摊薄单位折旧成本，进一步巩固成本护城河；3) 技术优势：在高压IGBT领域，公司技术积累深厚。公司每年高强度研发支出，以保证技术领先优势持续，优势项相对衰退较慢。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

轨交板块受“新增+存量维保+海外拓展”驱动，订单有望加速落地；新兴装备板块以功率半导体为技术底座，带动新能源汽车电驱、海工装备、新能源发电等高增长。公司以轨交业务为基石，逐步成长为平台型电气解决方案龙头。基于以上假设，结合动态估值及DDM模型测算，时代电气的股价目前属于偏低估的位置。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务分为轨交设备与新兴装备。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：

收入与利润假设

1、轨交设备：a) 收入端：“新增里程+存量维修+设备替换”的三元结构奠定了轨交板块的稳健底盘。公司作为轨交牵引系统龙头，我们预计2025-2027年业务收入分别同比增长6.3%/7.4%/7.6%，后续稳定个位数增长；b) 利润端：公司所处产业竞争格局稳定，技术持续迭代，我们预计2025-2027年毛利率38%/38%/38%，毛利率维持稳定。

2、新兴装备：a) 收入端：随着宜兴和株洲新产线的爬坡满产，下游电网/工控/汽车等多项目增容放量，带动新兴装备业务持续增长，我们预计2025-2027年业务收入分别同比增长24.9%/14.2%/8.2%；b) 利润端：受新投产能折旧及竞争激烈影响，我们预计2025-2027年毛利率24.5%/26%/27%，后续公司经营处于平稳期，毛利率维持稳定28%。

表2：公司整体业绩预测

时代电气	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	180.3	218.0	249.1	283.5	313.0	337.8	359.4	352.0
归母净利润(亿)	25.6	31.1	37.0	41.3	45.9	50.9	52.9	52.6
归母净利润增速(%)	26.8	21.5	19.2	11.6	11.2	10.9	3.9	-0.6
经营性净利润(亿)	23.8	28.7	37.0	41.4	46.6	51.3	53.7	53.0
经营性净利润增速(%)	25.2	20.9	28.8	11.8	12.5	10.1	4.8	-1.4
经营性归母净利润(亿)	23.5	28.3	34.7	40.4	45.4	50.0	52.4	51.6
经营性归母净利润增速(%)	24.5	20.9	22.5	16.3	12.5	10.1	4.8	-1.4

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

轨交设备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	126.6	129.1	146.4	155.6	167.1	179.8	180.9	170.8
收入增速(%)	3.3	2.0	13.4	6.3	7.4	7.6	0.6	-5.6
经营性净利润(亿)	19.9	21.5	28.4	31.3	33.3	36.2	36.3	34.4
经营性净利率(%)	15.7	16.6	19.4	20.1	20.0	20.1	20.1	20.2
经营性净利润增速(%)	4.2	7.8	32.3	10.1	6.6	8.6	0.2	-5.0
新兴装备	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	51.5	87.3	101.2	126.3	144.3	156.4	176.9	179.5
收入增速(%)	100.1	69.7	15.8	24.9	14.2	8.4	13.1	1.5
经营性净利润(亿)	3.9	7.3	8.6	10.1	13.2	15.1	17.5	18.5
经营性净利率(%)	7.6	8.4	8.5	8.0	9.2	9.6	9.9	10.3
经营性净利润增速(%)	7734.5	86.8	17.8	17.2	30.7	14.0	15.8	6.0
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	2.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
收入增速(%)	-22.6	-31.7	0.6	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
经营性净利润(亿)	-0.0	-0.0	-0.0	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
经营性净利率(%)	-2.0	-2.4	-0.6	0.4	0.3	-0.1	0.3	0.8
经营性净利润增速(%)	69.7	21.1	74.5	168.0	-23.5	-134.0	406.0	172.0

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)
轨交设备	1.6%	中低	非常好	强	7.5%	18.15	36.0
新兴装备	3.4%	中低	较好	较强	8.3%	13.2	21.6
其他	1.2%	中低-	一般	一般	7.5%	10.31	0.0
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
轨交设备(亿)	119.7	488.8	608.5	89.0	15.0	4.0	686.5
新兴装备(亿)	38.9	164.0	202.9	61.5	6.3	1.0	259.1
其他(亿)	0.0	0.1	0.1	1.0	-	0.5	1.5
公司整体测算(亿)	158.6	652.9	811.5	151.5	21.3	5.5	947.2

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
轨交设备(亿)	320.8	273.3	594.1	89.0	15.0	4.0	672.1
新兴装备(亿)	109.4	121.3	230.7	61.5	6.3	1.0	286.9
其他(亿)	0.2	0.3	0.5	1.0	-	0.5	1.9
公司整体测算(亿)	430.3	394.9	825.2	151.5	21.3	5.5	960.9

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司轨交设备业务所处成熟期，业绩增速的确定性高；新兴装备业务处于成长期，业绩的波动性较大。此外公司与资本市场沟通紧密度一般，信息披露程度中等，综合考量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。