

## 金雷股份 (300443.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

刘乾元  
风电行业研究员

2026年4月10日

## 基本信息

所属行业	工业
当前股价	29.35
总市值	93.96亿
PE-TTM	29.88
PB-MRQ	1.49

## 估值结果

价值	113.38亿
DDM估值	上行空间 21%
状态	合理估值
价值	116.44亿
动态估值	上行空间 24%
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

公司为国内风电主轴领域龙头企业，全面覆盖风电锻造、铸造主轴业务，其中锻造主轴全球市场占有率位居首位。产品广泛应用于风电、矿山机械、能源电力等多个领域。

公司成长空间较高，受益于国内海上风电政策持续推进，叠加海外市场景气度上行，风电行业迎来广阔的市场发展空间。公司盈利趋势尚可，随着风电行业价格战落幕，陆风招标价格企稳回升，带动上游零部件厂商毛利率显著提升。公司产业格局尚可，从上游来看，原材料价格波动会直接影响成本，公司对大宗商品价格缺乏控制力，下游话语权相对上游较好，得益于下游客户对其技术的认可以及规模交付能力较强。公司护城河较深，其锻件产品的技术领先优势和产业链协同一体化共同构建了公司的护城河优势。

基于我们对公司的假设，我们认为公司风电主轴龙头的地位未来能持续保持，依靠技术优势叠加风电行业景气回升的驱动，未来公司主轴类产品有望实现量价齐升，公司目前估值处于合理的状态。

## 我们区别于市场的观点

市场一致预期聚焦于铸造业务扭亏，将其视为公司业绩的确定性拐点，并对后续表现持持续看好态度。我们认为公司经营仍存在若干不确定性：短期来看，尽管下游风机招标价格已企稳，但风机厂商或持续向上游零部件厂商压价以维持自身利润水平，可能导致公司利润率修复幅度不及市场预期。

## 风险提示

国内风电行业未来需求若不及预期，可能造成公司产品出货量未达预期；公司非风电业务（含其他精密轴业务等）的未来增长存在不确定性；同时，公司存货规模偏高、经营活动现金流净额为负、应收账款大幅增长，上述因素共同导致公司面临一定的财务与运营风险。

## 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	4
3.2 研发高端度	5
3.3 研发强度	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	5
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	6
5.1 成长空间	6
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	7
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	10

## 图表目录

图1：预测2026年收入占比 .....	4
图2：预测2026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 .....	5
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 .....	8
表2：公司整体业绩预测 .....	9
表3：公司分业务业绩预测 .....	9
表4：公司整体及分业务动态估值 .....	10
表5：公司整体及分业务DDM估值 .....	10

## 1. 基本信息

金雷股份的主营业务是研发、生产和销售风力发电机主轴及各类大型铸锻件。公司的主要产品是风电主轴、轮毂、底座、连体轴承座、精密轴。

## 2. 业务介绍

对于金雷股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

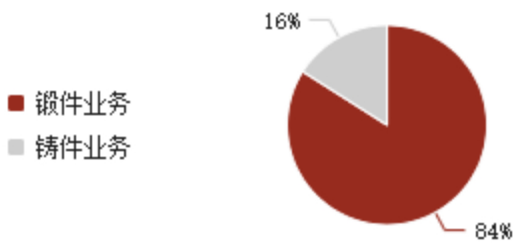
锻件业务：

该业务作为公司根基稳固的核心“压舱石”，全球市场占有率超 30%，具备从冶炼、锻造到机加工的全产业链核心工艺，持续贡献稳定现金流、全球优质客户资源与深厚工程技术积累。其增长与全球风电装机总量、尤其是大兆瓦机型发展趋势高度相关。我们对该业务的市场界定为全球市场。

铸件业务：

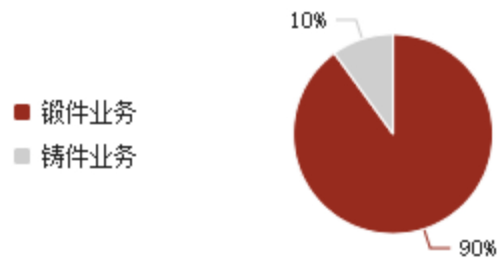
该业务是公司顺应风机大型化（尤其是海上风电）趋势的战略延伸。相比锻造，铸造工艺在经济性和生产大型复杂部件上优势明显。该业务在2024年因新产能投放初期产能利用率低、价格竞争激烈而亏损，但2025年以来，随着产能快速释放、行业价格企稳回升、市场需求扩大，已迅速进入量利齐升的修复通道。我们对该业务的市场界定为全球市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

## 3. 商业模式

金雷股份的商业模式，核心是依托在风电锻造主轴领域的绝对竞争优势及全产业链技术积淀，横向拓展至铸造领域以把握行业大型化发展机遇，纵向延伸至高端制造领域以增强抗周期能力。

### 3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 **高**

金雷股份资产强度评级为“高”，基于2025年年报，公司总资产达70.77亿元，在风电零部件同业企业中位居前列，作为风电核心部件制造商，重资产（产线、设备）是保障技术工艺和规模交付的基础。

### 3.2 研发高端度

低 较低 中等 较高 高

金雷股份研发高端度评级为“中等”，通过掌握纯净化冶炼、全纤维近净成形空心锻造等多项核心技术，实现了主轴等部件的轻量化突破。公司通过工艺和材料方面的深度研发，直接提升了产品性能、降低了客户成本，构成了高技术壁垒。

### 3.3 研发强度

低 较低 中等 较高 高

金雷股份研发强度评级为“较高”，基于2025年年报，公司研发费用达1.20亿元，同比大幅增长37.15%，高增长投入反映了公司在新产品（尤其是铸造轴类及其他精密轴）上的高强度研发，是公司实现“从锻到铸”战略延伸的核心。

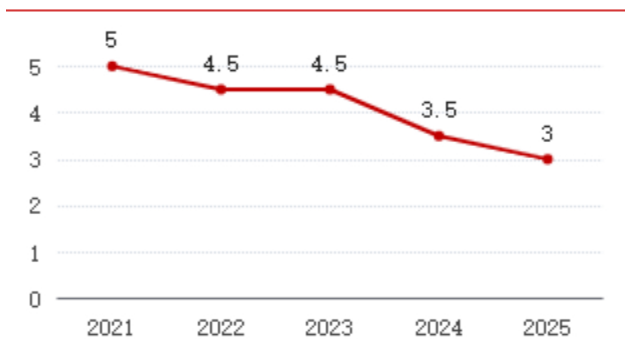
## 4. 历史经营绩效

金雷股份当前盈利能力星级尚可，成长能力星级最近两年有所提升，业务控制力星级表现一般，股东回报星级持续下降。

### 4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



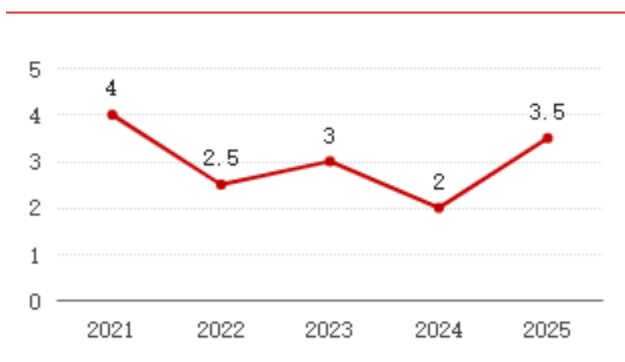
数据来源：公司财报，壹评级

2020-2021年，风电行业“抢装潮”推动行业高景气，公司作为全球锻造主轴龙头充分受益，盈利能力评级表现优异；2022-2024年，盈利能力持续承压，核心系风电招标价格下行挤压利润空间，叠加铸造新产能投产带来的巨额固定资产折旧，推高单位成本；2025年，铸造业务实现量价齐升，产能利用率提升摊薄单位成本，同时风电行业招标价格企稳回升，推动公司毛利率持续改善。

### 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

公司成长能力与风电行业景气度高度绑定：2020-2021年，行业处于景气高点，公司成长能力评级表现良好；2022-2024年，行业进入调整期，风机价格下行、需求阶段性调整，尽管公司切入铸造市场并完成客户认证，但新业务从投产到放量仍需时间；2025年，受益于风电装机需求回暖，铸造业务产能逐步释放，风电铸造轴收入同比增长，带动成长能力评级逐步回升。

### 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

2021-2022年，公司拓展铸造新业务，为支撑产能扩张增加有息负债，业务控制力评级表现一般；2023年，铸造产能集中转固并计提折旧，但产能利用率极低导致单位成本高企，业务陷入亏损，评级下降；2024年，铸造业务交付量同比大幅增长，资产负债率从高位回落，评级有所提升；2025年，铸件业务持续增长、盈利端修复，但经营活动现金流净额为负，利润未有效转化为现金，叠加应收账款与存货随业务规模大幅增加，导致业务控制力评级再度下降。

### 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

2023-2024年，公司业绩受铸造新产能投产影响承压，盈利能力显著下滑，股东回报评级下降；2025年，尽管利润表层面有所修复，但现金流量表表现明显恶化。业务扩张导致存货与应收款项占用大量现金流，限制了公司实质性分红能力，股东回报评级进一步走低。

## 5. 四维评级

综合来看，公司成长空间星级较高，盈利趋势星级尚可，产业格局以及护城河星级较高。

### 5.1 成长空间

★★★★☆

公司成长空间评级较高，核心系精准把握行业需求增长与技术路线迭代（锻改铸）两大趋势，未来将充分受益于风电行业景气度上行。

锻件业务(3.5星)：

该业务作为公司稳定基本盘，成长与行业Beta同步。全球风电装机中长期向好，“十五五”规划预计国内年均海风装机不低于15GW，同时欧洲海风进入景气周期，国内厂商有望获得外溢订单。公司作为全球锻造主轴龙头，市占率全球领先，有望获得高于行业的增长。

### 铸件业务(3.5星):

该业务未来受益风机大型化与海风的爆发需求，是明确增量市场。公司全资子公司金雷重装东营项目规划产能40万吨，一期已投产并通过西门子歌美飒、金风科技等龙头风电整机厂商认证。作为新进入者，市占率提升空间巨大，是驱动业绩成长的第二引擎。

## 5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势星级尚可，当前盈利处于修复通道，2025年全年归母净利润3.14亿元，同比增长81.97%，毛利率27.75%，同比提升6.42个百分点，反映公司正从战略投入向业绩落地过渡。尽管盈利趋势向上，但稳定性与持续性尚未经过长周期验证。

### 锻件业务(3星):

锻件业务毛利率水平较高且保持稳定，是公司利润的核心基本盘，为业务运营提供稳健的现金流与利润支撑，有效平滑了铸件业务开发投入期的业绩波动。

### 铸件业务(3.5星):

铸件业务正处于从产能爬坡亏损向规模效应盈利的拐点阶段，下游需求带动产能利用率提升，叠加行业价格回暖，是驱动该业务毛利率和净利率上行的关键。

## 5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局星级较高，受制于大宗商品属性，对上游原材料价格的议价能力较弱，属于行业共性特征；下游话语权相对占优，核心优势在于与全球顶级客户群的深度绑定，形成坚实的客户壁垒。

### 锻件业务(3.5星):

公司锻件业务与GE、维斯塔斯等全球顶级整机商深度绑定，作为全球锻造主轴龙头，形成极强的客户黏性；成为核心供应商后，不仅可获取长期稳定订单，亦增强了在价格、付款方式等方面的谈判能力。

### 铸件业务(3星):

公司以锻造龙头身份切入铸件领域，具备品牌和客户协同的优势。公司聚焦高壁垒的大型化、轴类产品，与以轮毂底座为主的传统铸件龙头形成差异化，公司前瞻性布局大兆瓦铸造产能，已具备30MW以下全流程能力。2025年完成维斯塔斯15MW铸造主轴首台验收，GE、维斯塔斯开发认证积极推进中，正快速提升铸造业务市场份额。

## 5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河评级较高，规模优势、技术领先优势、产业链协同一体化布局及稳固的客户关系共同构筑了核心护城河。

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
锻件业务	(3星) 公司该业务护城河宽度星级尚可，公司作为锻造主轴龙头，全球市占率超30%。经壹评级调整后的ROE为12%，ROIC为11%。公司业务控制力星级一般，下游话语权较高，得益于下游客户对其技术的认可以及规模交付能力较强。公司在锻件行业排名第一，未来预计保持稳定。	(4星) 公司该业务护城河持续性较好，护城河主要为规模经济和技术优势，规模经济体现在锻件业务的深度布局，以及较大的生产规模带来的成本优势，出货量全球领先。技术优势体现在掌握纯净钢冶炼、超大孔径锻造等全流程核心技术，并参与制定国家标准，构筑了极高的技术壁垒。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，最大的风险在于铸造主轴在中大兆瓦机型渗透率将持续提升，直接挤压锻造主轴市场空间，使其增长受限。
铸件业务	(2星) 公司该业务护城河宽度星级较低，该业务是公司打造的第二成长曲线，目前成功实现了技术和客户协同，将锻造领域的优势复制到铸造领域，聚焦高壁垒的大型化、轴类产品。经壹评级调整后的ROE为8%，ROIC为7%。公司业务控制力星级一般，下游话语权较高，得益于下游客户对其技术的认可以及规模交付能力较强。公司在铸件行业排名前十，未来预计持续提升。	(3.5星) 公司该业务护城河持续性较好，护城河主要为技术优势，技术优势体现在掌握大吨位风电铸件新型随流孕育技术，实现18MW超大铸造海上风电主轴等产品的首套研制。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，最大的风险在于行业龙头及众多竞争者均在扩张产能，可能导致大兆瓦铸件阶段性产能过剩，引发价格竞争。

数据来源：壹评级

## 6. 公司估值

基于未来风电行业景气度持续提升，叠加十五五规划和海外风电景气反转的推动，下游风机需求的增长带动公司锻件、铸件业务出货量持续提升的假设，目前公司估值合理。

### 6.1 核心假设及逻辑

业务一：锻件业务

收入假设：

- 1) 根据2025年最新十五五规划预期，上调国内陆风海风装机量的预测，按比例转换为锻件类产品和铸件类产品的需求。
- 2) 风电主轴单位用量受到风机大型化影响，呈现逐年下降的趋势，但由于未来直驱机型占比下降，双馈和半直驱机型占比提升，增加了主轴需求总量，两者抵消，导致单位用量的下降速度和趋势放缓。
- 3) 根据陆、海风的发展进程，预测锻造和铸造的占比，预计2030锻件占比为60%。
- 4) 随着风机大型化推进，规模效应与成本摊薄逐步显现，预计锻件单位售价将保持稳定，后续或略有下降。
- 5) 我们预计2026-2030年的锻件业务收入CAGR为12.1%。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：2026-2027年，预计该业务毛利率保持稳定，2028-2030年，预计毛利率略有下降。

业务二：铸件业务

收入假设:

- 1) 根据陆、海风的发展进程，预测锻造和铸造的占比，预计2030铸件占比为40%。
- 2) 随着风机大型化推进，规模效应与成本摊薄逐步显现，预计铸件单位售价将保持稳定，后续或略有下降。
- 3) 我们预计2026-2030年的锻件业务收入CAGR为16.8%。

盈利能力假设:

- 1) 毛利率: 我们认为，随着公司铸件产能的逐步放量，单位固定成本将被有效摊薄，从而驱动该业务毛利率持续提升。预计2026-2027年，铸件业务毛利率有望提升至20%以上；2028-2030年，在规模效应与产品结构优化的双重作用下，毛利率将呈现稳步缓增态势，后续逐步进入平稳运行区间。
- 2) 费用率: 公司持续产能扩张，销售人员和管理人员同比增加，预计销售、管理费用增加。为了适应未来风电铸锻件需求不断提升的趋势，公司研发费用预计提升0.5个百分点。

表2: 公司整体业绩预测

金雷股份	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	19.5	19.7	24.9	29.1	32.5	36.4	40.5	44.8
归母净利润(亿)	4.1	1.7	3.2	4.6	5.6	6.0	6.9	7.4
归母净利润增速(%)	16.8	-58.0	82.1	45.4	21.6	8.6	14.3	6.6
经营性净利润(亿)	3.8	1.6	3.2	4.5	5.1	5.6	6.5	6.9
经营性净利润增速(%)	8.1	-58.7	102.7	40.1	13.6	9.3	15.4	7.0
经营性归母净利润(亿)	3.8	1.6	3.2	4.5	5.1	5.6	6.5	6.9
经营性归母净利润增速(%)	8.1	-58.7	102.3	40.3	13.6	9.3	15.4	7.0

数据来源: 壹评级

表3: 公司分业务业绩预测

锻件业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	17.5	17.7	21.7	24.9	27.4	30.3	33.4	36.7
收入增速(%)	-3.3	1.1	22.3	14.8	10.1	10.6	10.3	10.0
经营性净利润(亿)	3.9	1.7	3.3	4.3	4.8	5.1	5.8	5.9
经营性净利率(%)	22.5	9.6	15.2	17.4	17.6	16.9	17.3	16.1
经营性净利润增速(%)	9.2	-56.9	93.7	31.3	11.3	6.3	13.0	2.4
铸件业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	1.9	2.0	3.2	4.2	5.1	6.1	7.1	8.1
收入增速(%)	0.0	1.1	64.5	29.8	21.4	19.6	16.4	14.1
经营性净利润(亿)	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.3	0.5	0.7	1.0
经营性净利率(%)	-4.9	-5.6	-2.3	4.5	6.1	8.0	9.7	12.4
经营性净利润增速(%)	-89.7	-17.4	34.3	358.1	66.3	55.4	40.8	46.0

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)
锻件业务	5.0%	中等-	较好	较强	7.2%	17.14	5.8
铸件业务	6.0%	中等	较好	较强	7.2%	18.57	0.7
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
锻件业务(亿)	25.6	75.0	100.7	4.8	-	-	105.5
铸件业务(亿)	0.2	10.0	10.2	0.7	-	-	10.9
公司整体测算(亿)	25.9	85.0	110.9	5.6	-	-	116.4

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
锻件业务(亿)	50.3	47.2	97.5	4.8	-	-	102.3
铸件业务(亿)	2.9	7.4	10.3	0.7	-	-	11.0
公司整体测算(亿)	53.2	54.6	107.8	5.6	-	-	113.4

数据来源：壹评级

## 6.4 估值确定性

★★★★☆

金雷股份盈利能力的修复幅度和速度存在一定的不确定性，主要取决于下游风电招标量能否持续提升，招标价格能否企稳，以及铸件业务是否能稳定出货，公司整体估值确定性不算高。

## 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。