

星宇股份 (601799.SH)

公司报告 | 首次评级报告

汪丰
汽车研究员

2026年5月15日

基本信息

所属行业	消费品
当前股价	129.06
总市值	368.70亿
PE-TTM	22.25
PB-MRQ	3.19

估值结果

价值	319.00亿
DDM估值	上行空间 -13%
状态	合理估值
价值	338.75亿
动态估值	上行空间 -8.1%
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

星宇股份是中国车灯龙头，车灯市场份额中国第一，全球第七。

公司成长空间较高，主要是受益于车灯价值升级趋势和市场集中度提升。公司产业格局一般，主要由于公司产品对下游大客户依赖程度高，回款周期较长且议价权弱。公司盈利趋势一般，主要由于原材料成本中电子元件占比随车灯升级提升，同时产品价格需承担较大比例年降，毛利率持续承压。公司护城河较深，主要系公司具备垂直一体化的规模经济优势和定制化带来的转换成本优势。

基于对公司主营业务价值量升级、市场份额持续提升的假设，公司属于合理估值状态。

风险提示

出海进度目前较慢：塞尔维亚工厂投产已4年，但海外客户除宝马外开拓仍处初级阶段。

行业整体降价趋势：如果车灯行业竞争加剧，行业格局恶化，则将对公司的营收增长和盈利能力造成不利影响。

行业升级趋势低于预期：若ADB/HD ABD/DLP等智能车灯渗透率的提升速度不及预期，将对公司营收和利润的增长产生不利影响。

机器人业务不及预期：公司目前已成立具身智能子公司并努力进入特斯拉供应链，但由于公司此前无机器人相关经验且非特斯拉一级供应商，机器人价值量可能不及预期。

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 营销强度	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	7
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	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	8
表2：公司整体业绩预测	9
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	10
表5：公司整体及分业务DDM估值	10

1. 基本信息

星宇股份是中国车灯龙头，中国市场份额第一，全球份额第七。星宇股份的业务主要为车灯，收入占比超95%。分区域来看，国内收入占比超过90%，较为依赖国内市场。

2. 业务介绍

对于星宇股份公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

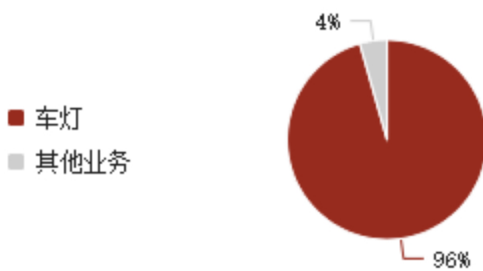
车灯：

星宇灯具主要包含前照灯、后组合灯和其他车灯三大类，其他车灯主要指内外饰氛围灯等小型灯具。2020-2025年，车灯业务收入CAGR为16%，主要由于公司在国内乘用车车灯市场份额从10.3%提升至13.5%，2025年进一步提升至接近15%，同时车灯销售均价受前装大灯占比上升而显著增长，从102元上涨至202元。我们对该业务的市场界定为国内车灯行业。

其他业务：

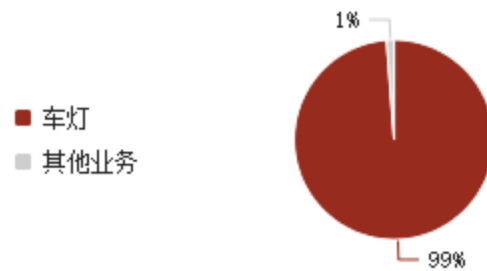
其他业务主要包括各类售后、废料销售等收入，占总业务的比例较低，且毛利率也较低。

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

星宇股份的商业模式为ToB中间零部件制造业，生产方式为采购上游塑料、电子元器件等进行组装，具有中等毛利率，轻营销，重研发，客户集中的特点。

公司业务主要是采购上游塑胶材料、电子元器件、注塑表处加工件、光源等原材料，结合自研自制的模具组装成各种车灯，通过直销向车企进行销售。车灯属于Tier0.5级别的零部件，实现了和整车企业的深度绑定。公司的毛利率处于中等水平，为20%左右。

在销售端，公司Tier 0.5的商业模式决定了销售费用比例较低，业务全部与车企直接对接。

在成本端，公司的原材料成本占比约为81%，大部分零部件均向供应商采购，规模效应主要体现在对于研发费用和资本开支的摊薄。

3.1 研发强度

低 较低 中等 较高 高

星宇股份的研发费用率在汽车零部件行业中属于较高水平，2025年达到5%，高于大部分竞争对手的3-4%。公司的技术人员占比约为17%，待遇属于国产企业第一梯队，略低于欧系灯厂，近年来吸引了国内车灯市场较头部的人才，是较为典型的研发驱动型企业。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

星宇股份的营销强度较低，2025年销售费用率仅0.4%，这主要是由于行业直销的商业模式，车灯作为Tier0.5级别的零部件，整车拟开发新车型时，公司将参与车灯项目的竞标，项目竞得后同步进行车灯设计开发工作，以合作开发的模式进行销售，相当于以研发费用部分替代了销售费用。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

星宇股份的客户集中度较高，前五名客户销售额占2025年度销售总额66.70%，尽管有强大的客户背书，但客户集中度偏高的风险也居高不下。星宇股份正在逐步放弃大众、丰田等传统大客户带来的稳定现金流，转而押注赛力斯、蔚来等新势力。

4. 历史经营绩效

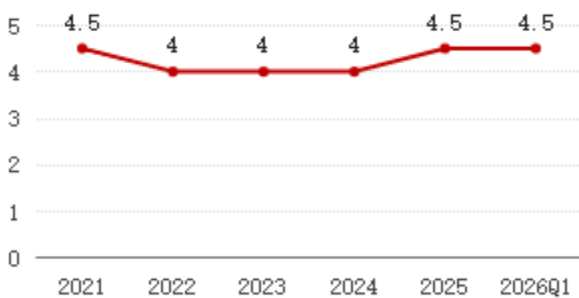
公司于1993年成立，逐步积累一汽大众、奇瑞等客户，2011年上市后专注进入主流合资，2016年开始高价值的前大灯和后组合灯订单迅速突破，客户也从合资拓展到新能源自主品牌和外资企业，2021年开始由于合资份额下滑公司业绩受冲击利润出现负增长，2023年后随着自主客户放量 and 车灯升级加速重启增长，新能源客户持续放量，加速全球化布局。

2020-2025年，星宇股份实现16%的营业收入复合增长率，5%的归母净利润复合增长率。主要归功于公司份额提升和均价上涨。但近年来毛利率持续下降，从27%下降至20%，主要由于成本提升但年降依旧明显。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



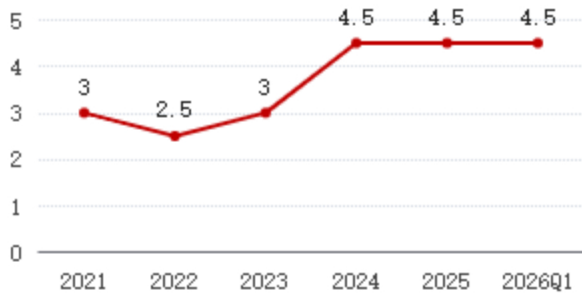
数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力处于高位，位居行业首位，主要由于公司具有规模经济优势，自制模具的垂直一体化策略提高了生产效率和质量，部分抵消了车企年降的影响。2023年来，随着公司高价值量的ADB前大灯和贯穿式尾灯等新产品放量，盈利能力有所回升；从产品毛利率角度来看，前照灯超过后尾灯超过小灯，ADB、DLP等智能车灯超过普通LED车灯超过卤素和氙气灯；因此，近两年来毛利率有企稳回升趋势。

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2020-2023年成长能力处于相对低位，2024年来显著回升，来源于公司在奇瑞、蔚来、赛力斯、小米等自主和新势力新客户的放量；基于品牌溢价及竞争力诉求，豪华车智慧大灯搭载率持续提升，星宇股份迎来机遇，当前豪华车市场自主车型已全面开花。

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



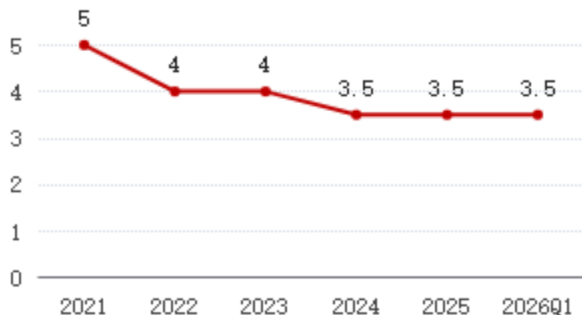
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力近年来呈下滑趋势，主要由于新拓展的新能源客户回款条件比之前占大多数的合资客户更苛刻，导致公司现金流质量明显下滑，应收账款周转率显著降低；同时公司销量上升背景下大举扩产，账面现金比例也在下降。

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

公司股东回报评级近年呈下降趋势，主要由于公司现金流质量下降，同时资本开支增加较为明显，业务处于扩张期，近年来分红比例有所下降，从2016年的56%下降至目前的30%左右。

5. 四维评级

公司的特点在于有着较深的护城河，同时产业格局一般，成长空间较好，盈利趋势一般。这主要是由于公司市场份额在持续上升、产品也在不断升级，但成本端电子元件占比提升带来成本提升，以及新拓展的客户回款情况较差。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司具有较强的成长能力。公司的成长性主要来源于2个方面，首先是公司在国内车企内销和出口市场的份额不断提升，客户结构转型下自主品牌/新能源收入占比大幅提升；其次是产品升级带来的均价提升，汽车智能化和电气化程度提升驱动车灯升级，公司作为龙头充分受益。

车灯(4星):

公司在国内乘用车车灯市场份额从10.3%提升至13.5%，2025年进一步提升至接近15%，同时车灯销售均价受前装大灯占比上升而显著增长，从102元上涨至202元。展望未来，新能源客户持续放量，加速全球化布局。国内市场未来豪华车智慧大灯项目贡献核心弹性，海外市场主要依靠国内客户出海，产品方面前大灯从LED-ADB-DLP升级，尾灯从分离式尾灯到贯穿式尾灯升级，叠加星环灯、格栅灯等外饰氛围灯渗透率提升共同贡献成长空间。我们对乘用车车灯市场的行业空间进行测算，乘用车车灯市场（内销+出口+海外可进入）规模有望从2024年的925亿元持续增长至2029年的1401亿元，其中中国厂商出口车型智能化对车灯升级的驱动较为明显，内需增量有限。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司未来的盈利趋势主要表现为毛利率和净利率缓慢修复。公司前照灯毛利率较高、智能车灯毛利率高于普通车灯，随着产品结构的优化，有望抵消年降的影响实现盈利能力的持续修复。高附加值产品占比提升和公司内部降本增效，共同助力公司净利率修复向上。

车灯(3星):

公司车灯的盈利趋势未来一般，车灯智能化趋于复杂，电子元器件成本占比提升；新开拓的新势力、新能源客户毛利率低于传统合资。但一般情况下毛利率水平合资客户超过自主客户，高端品牌超过普通品牌；前照灯超过后尾灯超过小灯，ADB、DLP等智能车灯超过普通LED车灯超过卤素和氙气灯；因此毛利率有企稳回升趋势。

5.3 产业格局

★★★★☆

公司产业格局一般。公司所处的车灯行业属于集中度中等的ToB零部件制造业，行业进入壁垒主要体现在产品认证、规模经济等方面。行业竞争格局方面，公司在国内车灯市场份额位列第一，整体份额领先。在话语权方面，公司对下游整车企业议价权较差，现金流受客户结构转变影响有恶化趋势。

车灯 (2.5星):

公司的车灯业务产业格局一般。中国车灯行业竞争格局角度，公司是份额唯一持续快速上升的企业，作为自主车灯企业的代表，自上市以来持续兑现成长，2024年营收超越华域视觉成为国内车灯龙头，中国整体车灯市场份额15%排名第一，智能车灯份额更达到70%。华域视觉近年来营收整体稳定，但2024年出现一定下滑，预计主要系上汽体系内合资品牌下滑的影响。二线灯厂中嘉利和燎旺收入规模与头部仍有差距，且盈利能力相比头部的星宇也有一定距离。在话语权方面，整车企业回款条件苛刻，目前公司应收账款周转天数在半年以上，收款较难，又因为车灯企业和车企的绑定效应，大客户依赖程度高，拖欠账款的情况比一般零部件更为严重。

5.4 护城河



公司业务的护城河较为深厚，主要体现在垂直一体化的规模经济和转换成本等方面，公司籍此取得了较高的ROIC和ROE。

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
车灯	(4.5星) 星宇股份作为中国第一大、全球第七大车灯企业，2025年经壹评级调整后车灯业务净资产收益率17.9%，具有较高的超额收益率，公司业务控制力星级较高，主要系公司具有明显的规模经济和转换成本优势。	(4.5星) 车灯业务护城河主要包括两个方面：①规模经济-公司模组成本占比达到50%，通过自制模组提高了生产效率和质量，同时降低了成本，公司的销售净利率超过对手平均6pct。规模效应还体现在汽车照明行业具备稳定订单和大规模量产能力的企业才能有效摊薄成本并实现盈利，单条产线投资可达上亿元，新产品从开发到量产还需投入模具、工装、样件、可靠性测试及功能安全认证等前期费用，规模效应持续性强。②转换成本-车灯属于Tier0.5零部件、定制化产品，开发周期长、替换成本高；需要与三电系统紧密联动，车型设计阶段就需与客户合作进行车灯开发，开发周期在2-3年左右；同时汽车照明产品须满足各国强制性技术法规，与其他汽车零部件不同在于全球各地区标准不统一，认证流程复杂、周期长且成本较高，转换成本持续性强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于对公司主业车灯业务市占率上升、价值量上升，毛利率企稳回升的假设，公司属于合理估值状态。

6.1 核心假设及逻辑

按照公司业务分为车灯和其他业务进行假设和预测，逻辑如下：

利润表：

收入假设：

①车灯业务：

逻辑为前灯/后灯/氛围灯市场市占率*市场规模并加总，市场规模角度，逻辑为ASP*渗透率*汽车销量，其中前照灯ASP受ADB/DLP大灯渗透率从2025年的15%/1%提升至2029年的20%/3.5%影响从800元提升至986元，后组合灯ASP受OLED渗透率从25年的3.5%提升至2029年的7.8%驱动从270元下降至257元（考虑5%年降），氛围灯ASP受内/外饰氛围灯渗透率从25年的15%/4%提升至2029年的19%/8%影响从536元/套提升至546元/套；汽车销量方面假设汽车内销+出口到2029年增长至3700万辆级别，同时纯海外客户TAM从50万辆扩张至600万辆，对应中国企业合计15%左右份额的中性估计。

目前公司深度配套华为智选、奇瑞、理想、蔚来、吉利、北美电动车企等新能源/新势力头部客户，绑定头部客户使得公司后续持续受益于乘用车行业格局向头部集中。公司份额角度，假设2025-2029年前照灯份额从15.5%提升至20%，后灯18.6%增长至21%，氛围灯份额不变，以综合体现公司前照灯的发展偏向。微观角度，展望2026：1）国内市场26年豪华车智慧大灯项目贡献核心弹性，问界预计贡献15亿+收入弹性，小米预计贡献10亿+收入弹性，极氪多车型、华为系列其他车型、蔚来ES系列车型预计贡献10亿+收入弹性。2）海外市场主要依靠国内客户出海。国内+海外预计将贡献30亿左右收入弹性。

毛利率和费用率假设：考虑新产能投产带来的制造费用上升、车灯智能化升级带来的单位价值量与成本上升，假设车灯毛利率从2025年的20.3%下降至2029年的19.9%。费用率方面，考虑规模效应带来的研发费用率下降为主，从6%下降至5.4%。

资产负债表假设：

- 1) 公司属于较轻资产行业，公司长期资产未来折旧带来的影响较小；
- 2) 考虑到公司整体现金流有恶化趋势，ROE较高，我们假设公司中长期负债率、尤其是有息负债率存在继续提升预期，包括可转债的发行也有必要性。

表2：公司整体业绩预测

星宇股份	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	102.5	132.5	152.6	179.0	208.9	236.9	259.6	261.6
归母净利润(亿)	11.0	14.1	16.1	18.1	21.0	23.7	25.9	26.1
归母净利润增速(%)	16.5	27.6	14.3	12.3	16.1	12.9	9.3	0.8
经营性净利润(亿)	10.5	13.6	15.7	18.0	20.9	23.6	25.8	26.0
经营性净利润增速(%)	20.0	30.2	15.2	14.6	16.2	13.0	9.3	0.8
经营性归母净利润(亿)	10.5	13.6	15.7	18.0	20.9	23.6	25.8	26.0
经营性归母净利润增速(%)	20.0	30.2	15.2	14.6	16.2	13.0	9.3	0.8

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

车灯	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	96.5	125.4	145.8	171.1	199.7	226.5	248.2	250.1
收入增速(%)	27.9	29.9	16.3	17.4	16.7	13.4	9.6	0.8
经营性净利润(亿)	10.4	13.6	15.9	18.2	21.2	23.9	26.1	26.3
经营性净利率(%)	10.8	10.9	10.9	10.6	10.6	10.6	10.5	10.5
经营性净利润增速(%)	33.0	31.5	16.6	14.5	16.1	13.0	9.3	0.8
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	6.0	7.2	6.8	7.9	9.2	10.4	11.4	11.5
收入增速(%)	-14.8	19.9	-5.2	15.7	16.7	13.4	9.6	0.7
经营性净利润(亿)	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
经营性净利率(%)	1.8	0.1	-2.8	-2.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
经营性净利润增速(%)	-88.7	-94.0	-3143.4	-12.0	-9.1	-13.4	-9.6	-0.7

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)
其他业务	2.0%	中低	一般	一般	7.8%	11.62	-0.3
车灯	2.0%	中低	一般	强	7.8%	14.2	26.3
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
其他业务(亿)	-1.7	-2.5	-4.3	0.4	-	-	-3.9
车灯(亿)	35.3	277.4	312.6	30.1	0.0	-	342.6
公司整体测算(亿)	33.5	274.8	308.4	30.4	0.0	-	338.8

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
其他业务(亿)	-3.4	-2.3	-5.7	0.4	-	-	-5.3
车灯(亿)	147.5	146.8	294.3	30.1	0.0	-	324.3
公司整体测算(亿)	144.1	144.5	288.6	30.4	0.0	-	319.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性



公司估值确定性较高，主要由于公司所处行业大客户依赖程度高，根据下游客户具体车型销售情况即可预估公司市占率情况，同时诸多行业智库也有对车灯各品类新品渗透率有长期的跟踪，可进行交叉比对，公司作为基金重仓股，日常与投资者交流也较为充分，经常接受调研和举办路演。

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% ≤ 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。