

宏和科技（603256.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年8月3日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	128.13
总市值	1159.05亿
PE-TTM	239.93
PB-MRQ	41.82

估值结果

	价值	311.71亿
DDM估值	上行空间	-73%
	状态	严重高估
	价值	324.20亿
动态估值	上行空间	-72%
	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

宏和科技是全球高端电子级玻璃纤维布龙头，专注极薄、超薄等高端E玻璃纤维布以及低介电、低热膨胀系数等特种电子级玻璃纤维布的研发、生产和销售。自黄石宏和电子级玻璃纤维纱线顺利投产后，公司实现了电子纱、电子布一体化生产和经营。

综合来看，当前宏和科技成长空间广阔，普通电子布业务稳健增长，特种电子布受益于下游高景气赛道需求爆发成为核心增长引擎；公司盈利趋势向好，特种电子布供需紧平衡支撑高盈利水平，普通电子布受产能挤占带来供给收缩与价格上行，驱动盈利能力持续修复；产业格局方面，公司在特种电子布部分领域与普通电子布超薄极薄布赛道均具备一定优势，但行业内竞争或有加剧可能；公司护城河相对深厚且持续性较好，拥有深厚工艺Know-how与高客户转换成本壁垒，共同构建了长期竞争优势。

根据壹评级的动态估值和DDM估值模型，基于普通电子布稳健增长，特种玻纤布兑现高增，整体盈利水平中短期提升，后期逐步稳定的假设，当前宏和科技的估值处于严重高估区间。

我们区别于市场的观点

当前AI算力产业链景气度较高，市场或过度乐观于特种电子布需求爆发的长期延续性，忽略了后续高端产能集中投放带来的供需缺口收窄、技术迭代导致的产品溢价压缩以及AI资本开支周期性波动的潜在风险，考虑上述因素，我们对公司的远期盈利中枢持审慎态度。

风险提示

若未来AI服务器等下游需求走弱，或核心应用领域发生技术路线切换，将导致电子布需求降温并压制公司业绩增长；若电子纱、化工树脂等核心原材料价格大幅上行，而成本传导不畅，会对盈利水平造成挤压；行业内多家企业加速布局中高端产能，若产能集中释放导致供需缺口收窄，公司或面临市场竞争加剧风险。各类风险若显现，将对公司经营业绩造成一定影响。

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

宏和科技是全球高端电子级玻璃纤维布龙头，专注极薄、超薄等高端E玻璃纤维布以及低介电、低热膨胀系数等特种电子级玻璃纤维布的研发、生产和销售。自黄石宏和电子级玻璃纤维纱线顺利投产后，公司实现了电子纱、电子布一体化生产和经营。

2. 业务介绍

对于宏和科技公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

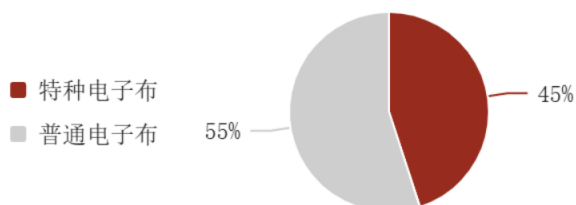
特种电子布：

特种电子布通过特殊配方与工艺制备，具备低热膨胀、低介电损耗等特性，是AI服务器、先进封装、高速高频PCB的核心材料。该业务为公司核心增长板块，多款高端产品实现量产并通过海内外头部客户认证，技术壁垒突出、产品附加值高，在高端赛道具备显著竞争优势，我们对该业务的竞争市场界定为全球。

普通电子布：

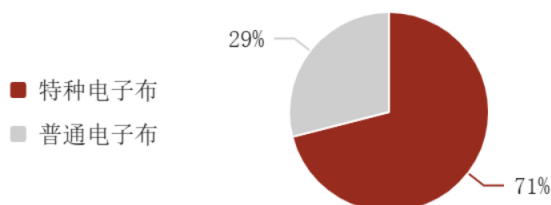
普通电子布以无碱玻纤纱织造而成，是印制电路板基材的基础原材料，凭借常规绝缘、补强性能，广泛应用于传统消费电子、通用通讯、常规汽车电子等领域。该业务是公司营收基本盘，产能与出货规模稳定，产品品类齐全、客户群体覆盖面广，依托成熟工艺与规模化优势占据稳定市场份额，我们对该业务的竞争市场界定为全球。

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

宏和科技主营各类电子玻纤布研发、生产与销售，产品分为普通电子布与高附加值特种电子布，主要供给PCB、覆铜板厂商，下游覆盖消费电子、AI服务器、汽车电子等领域。公司依托重资产产能布局与技术壁垒，绑定海内外头部客户，以规模化生产夯实基本盘，凭借高端特种产品打开增长空间，依靠产品交付与技术优势持续获取订单实现盈利。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

宏和科技的资产强度高。2025年，公司固定资产和在建工程占总资产比例约62%，单位收入所需要的固定资产约为1.7，生产经营对重资产投入依赖度高。电子玻纤布行业本身属于资本密集型领域，叠加公司持续推进产能扩建、购置生产设备，进一步推高重资产占比，整体资产强度显著偏高。

3.2 研发强度

低 较低 中等 较高 高

宏和科技的研发强度较高。2025年，公司研发费用率约为5.38%，研发费用占营业总成本比重约为6.59%。公司聚焦低介电、低膨胀等高端特种电子布研发，为维持技术领先性、跟进下游AI算力、先进封装领域的技术迭代，持续加大研发投入。高额的研发支出保障产品技术迭代与新品落地，也体现出公司对技术研发的重视程度，研发投入力度处于较高水平。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

宏和科技的客户集中度较高。2025年，公司销售费用率约为0.77%，销售费用占营业总成本比重约为0.94%。公司产品主要供货海内外行业头部企业，长期深度绑定核心大客户，依靠产品品质与长期合作维系订单，无需投入大量市场拓展、渠道推广费用。偏低的销售开支反映客户结构集中，对核心客户依赖度较高。

4. 历史经营绩效

过去五年，宏和科技成长能力、盈利能力先受下游需求疲软、行业价格战、新产能投产拖累下滑，后依托AI等高景气领域带动、高端产品占比提升及产品提价快速回升至中上水平；业务控制力方面，公司现金流状态整体稳健、产业链话语权适中，长期维持中等水平；股东回报随业绩与资本开支动态变化，业绩回暖后重启分红并明确规划，回报能力回升。

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

过去五年，公司历史盈利能力在经历下滑后迅速回升至中上水平。前期因下游需求疲弱，行业内价格战加剧，公司产品量价齐跌，叠加成本相对刚性，挤压盈利空间；近两期盈利能力显著回升主因下游需求推动低介电、低热膨胀电子布等高附加值产品占比快速提升，同时行业供需偏紧推动产品提价，盈利能力实现修复。

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

公司历史成长能力呈现明显周期性特征。2021年至2023年间，因消费电子需求疲软，电子布价格大幅下跌，叠加黄石电子纱基地投产初期固定成本高企，公司营收与利润增长持续承压；2024年后，消费电子等终端需求好转，叠加AI服务器等领域带动电子布需求及价格修复，公司业绩实现回升。

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

公司的业务控制力始终维持在中等水平。除2023年亏损期为负以外，近五年公司经营性现金流净额始终为净流入，盈利质量尚可；上下游占款方面，下游绑定头部覆铜板厂商，账期相对稳定，应收账款周转天数波动较小，公司产业链话语权适中。

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

公司当前股东回报能力处于较高水平。公司的分红政策呈现“随业绩波动+受资本开支约束”特征。2021年公司分红率高达70%，后随着业绩下滑而下降，2023年因亏损及2024年因筹划重大投资计划均未进行现金分红。随着2025年业绩反弹，公司重启分红，股东回报能力改善。

5. 四维评级

宏和科技成长空间广阔，普通电子布业务稳健，特种电子布受益于下游高景气成为核心增长引擎。公司盈利趋势向好，两大业务盈利能力短期均向上，公司在细分赛道具备领先优势，虽未来行业竞争可能加剧，但工艺Know-how与客户转换成本构筑了较好的长期竞争壁垒，整体来看公司基本面优秀。

5.1 成长空间

★★★★☆

综合来看，宏和科技的成长空间广阔，普通电子布为基本盘提供稳健增长支撑，特种电子布受益于AI服务器、先进封装等高景气赛道为核心增长引擎，高端产品结构升级将持续驱动公司业绩快速增长。

特种电子布(5星):

特种电子布受益于AI服务器、先进封装以及高速高频通信等高景气赛道，未来三年复合增速将保持极高水平。公司持续推进高端产能布局，Low-Dk、Low CTE、石英纤维布等产品加速放量，同时不断拓展新客户，业务增长动能充沛，成长空间广阔。

普通电子布(3星):

普通电子布对应下游应用领域主要以传统消费电子、通用PCB、以及常规汽车电子为主，都已进入相对成熟的发展周期，增速边际放缓，增量空间有限。公司收入增长主要依赖产品结构向超薄极薄布升级、行业景气修复以及市占率提升。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

宏和科技整体盈利趋势向好，特种电子布凭借高壁垒和供需紧平衡维持高盈利水平，普通电子布则受益于产能挤占带来的供给收缩、价格上行及自身产品结构升级，盈利能力持续修复，双重因素共同驱动公司盈利稳步提升。

特种电子布(4星):

特种电子布产品具备技术壁垒较高，客户认证周期长的特征。短期特种电子布行业供需偏紧，支撑产品价格维持高位，行业整体盈利能力较强。公司在Low CTE布等细分领域具备一定领先优势，产品附加值高，毛利率显著高于普通电子布。

普通电子布(4星):

受特种电子布挤占产能影响，普通电子布供给收缩，当前库存降至低位，推动价格上行，公司普通电子布毛利率从低位大幅修复，且考虑公司产品结构中超薄布、极薄布占比或持续提升，短期内特种电子布供需缺口仍存，产能挤压或持续，该业务盈利能力有望稳步上移。

5.3 产业格局

★★★★☆

宏和科技所处电子布行业呈现“高端高壁垒、中低端同质化”的格局，公司在特种电子布部分细分领域与超薄极薄布赛道均具备一定优势。

特种电子布(3星):

特种电子布行业进入壁垒较高，核心专利技术、复杂生产工艺、长期客户认证和经验曲线构筑了主要壁垒，新进入者难以在短期内突破。公司在部分细分领域具备技术领先优势，对下游头部客户有一定议价能力。目前行业处于快速成长期，龙头企业纷纷加大产能投入和研发力度，市场竞争或有加剧可能。

普通电子布(3.5星):

普通电子布行业属于资本密集型产业，依靠大规模资本投入、规模经济及成熟制造工艺形成进入壁垒，新进入者需较长的产能建设及客户认证周期。公司在超薄、极薄布细分领域占据可观市场份额且有望持续，国内大窑工艺厂商难以复制。

5.4 护城河

★★★★☆

公司护城河深厚，优势主要体现在技术优势及转换成本。

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
特种电子布	(4.5星) 公司特种电子布业务护城河宽度星级较好。经壹评级调整后，ROIC为25%，公司市占率有望持续提升，业务控制力为3星。依托深厚的生产工艺Know-how积累与较高的客户转换成本壁垒，公司在高端电子布需求快速扩容的趋势下，具备较强的订单获取能力与显著的产品溢价能力。	(4星) 该业务具有技术优势和转换成本护城河。1) 公司在Low-Dk、Low CTE、石英纤维布等高端细分领域拥有多年积累的独家生产工艺Know-how，在关键环节的良率控制能力位于行业领先，核心技术难以通过简单建厂或专利购买突破；2) 公司与全球头部客户深度绑定，下游AI服务器、先进封装领域对材料可靠性要求严苛，客户认证周期长，转换成本高且供应链粘性强。短期内设备交付瓶颈保障了其先发优势，持续性较好，竞争者建立同等优势的难度较大，护城河被颠覆的风险较低。
普通电子布	(3星) 公司普通电子布业务护城河宽度星级较好。经壹评级调整后，ROIC为12%，公司市占率位居前列，业务控制力为3星。凭借高端电子布为主的产品结构与较强的客户粘性，公司展现出一定的盈利韧性。	(4.5星) 该业务具有技术优势和转换成本护城河。1) 公司产品结构以高端电子布为主，质量稳定、技术先进，产品性能达到国际先进水平，尤其在超薄、极薄布细分领域占据全球第一的份额，是全球少数具备极薄布生产能力的专业厂商之一；2) 公司获得下游众多国内外知名客户认可，与大客户拥有长期稳定的战略合作关系。竞争者短期内建立同等技术与客户资源的难度较大，护城河被颠覆的风险较低。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

根据壹评级的动态估值和DDM估值模型，基于普通电子布稳健增长，特种玻纤布兑现高增，整体盈利水平中短期提升，后期逐步稳定的假设，当前宏和科技的估值处于严重高估区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务包括：普通电子布及特种电子布，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：

普通电子布：

收入假设：普通电子布随消费电子周期的温和复苏，需求呈现稳中向好的态势，价格端来看，短期普通电子布产能仍将受特种电子布挤压，价格有望持续上涨，测算未来五年该业务的CAGR落在5%~10%之间；

盈利能力假设：考虑供给收缩带来的产品价格上行，内部产品结构向高毛利率的超薄极薄布升级，以及电子纱自给率提升带来的成本端优化，我们预期普通电子布的毛利率有望修复至略高于历史中枢水平。

特种电子布：

收入假设：随着AI服务器、GPU芯片向高算力架构演进，市场对特种玻纤布的需求激增，公司出货量预计随产能释放实现大幅增长；价格端来看，短期内行业将受上游织布机供给瓶颈影响，特种电子布供需紧俏，价格中短期内有望持续上涨，综合测算未来五年该业务将维持极高速度增长；

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：受益于特种玻纤布中短期内供需存在较大缺口，且景气度持续向上，预计公司特种电子布的毛利率短期内将提升，后续因下游AI硬件降本诉求以及技术迭代影响会逐步回归至中枢水平；
- 2) 费用率：下游对更高性能特种电子布的需求持续升级，叠加海内外竞争对手加速高端产能与技术布局，我们预期公司加大研发投入以维持技术领先优势，研发费用率短期上行。

表2：公司整体业绩预测

宏和科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	6.6	8.3	11.7	25.0	46.6	66.5	83.2	94.4
归母净利润(亿)	-0.6	0.2	2.0	7.9	17.0	24.4	28.7	30.7
归母净利润增速(%)	-220.6	136.2	784.7	291.1	115.0	43.9	17.4	6.9
经营性净利润(亿)	-0.6	0.3	2.0	7.9	16.9	24.4	28.6	30.6
经营性净利润增速(%)	-209.4	141.3	677.0	289.4	115.7	44.0	17.4	7.0
经营性归母净利润(亿)	-0.6	0.3	2.0	7.9	16.9	24.4	28.6	30.6
经营性归母净利润增速(%)	-209.4	141.3	677.0	289.4	115.7	44.0	17.4	7.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

特种电子布	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.0	0.1	1.8	13.9	34.4	53.4	69.1	79.5
收入增速(%)	0.0	0.0	1327.4	680.3	147.7	55.1	29.5	15.0
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	0.7	6.1	14.8	22.0	25.9	27.6
经营性净利率(%)	0.0	22.1	40.3	43.9	43.0	41.2	37.5	34.7
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	2500.3	750.5	142.6	48.4	18.0	6.5
普通电子布	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	6.6	8.2	9.9	11.2	12.2	13.2	14.1	14.9
收入增速(%)	8.0	24.4	20.8	12.3	9.7	7.7	6.8	5.8
经营性净利润(亿)	-0.6	0.2	1.3	1.8	2.2	2.4	2.7	3.0
经营性净利率(%)	-9.5	2.8	13.1	15.8	17.6	18.5	19.5	20.4
经营性净利润增速(%)	-209.4	136.9	460.5	35.4	22.3	13.4	12.1	10.8

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)
普通电子布	4.6%	中等-	较好	强	8.0%	16.5	3.2
特种电子布	9.0%	中等	较好	较强	8.3%	15.6	27.1
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
普通电子布(亿)	7.4	35.9	43.3	-	-	-	43.3
特种电子布(亿)	-3.9	284.8	280.9	-	-	-	280.9
公司整体测算(亿)	3.5	320.7	324.2	-	-	-	324.2

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
普通电子布(亿)	19.0	21.2	40.3	-	-	-	40.3
特种电子布(亿)	82.8	188.6	271.4	-	-	-	271.4
公司整体测算(亿)	101.8	209.9	311.7	-	-	-	311.7

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性中等。公司普通电子布业务受消费电子、汽车电子周期波动影响，盈利弹性相对有限；核心增长引擎特种电子布需求高度绑定AI服务器资本开支节奏，存在较大不确定性。同时，特种电子布行业处于快速成长期，供需格局变化快，客户集中度偏高且下游技术路线存在迭代风险。上述因素导致公司业绩预测难度加大，短期盈利波动可能超出市场预期，行业竞争加剧或AI资本开支不及预期均会对估值形成明显扰动。

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。