

国际复材（301526.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

2026年9月2日

基本信息

所属行业	能源及材料
当前股价	28.15
总市值	1061.50亿
PE-TTM	155.91
PB-MRQ	12.13

估值结果

	价值	398.31亿
DDM估值	上行空间	-62%
	状态	严重高估
	价值	382.88亿
动态估值	上行空间	-64%
	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

国际复材于1991年成立，由云天化集团控股、云南国资委实控，致力于玻纤及复合材料的研发、生产和销售，为国内第三大玻纤厂商，也是国内少数布局海外生产基地的国际化玻纤企业。

综合来看，当前公司成长空间较优，玻纤纱及制品有望稳健增长，电子布依托AI服务器、先进封装高景气具备高增长弹性；公司盈利趋势向好，玻纤行业产能投放放缓、供需逐步优化，电子布业务供需偏紧，均存在盈利弹性；产业格局整体较好，玻纤赛道寡头格局稳固，电子布高端领域具备技术准入门槛，中长期公司市占率有望提升；公司护城河具备一定厚度，拥有领先的技术优势及长期客户认证壁垒。

根据壹评级的动态估值和DDM估值模型，基于玻纤行业景气回升，特种玻纤布兑现高增长，整体盈利逐步回归至中枢水平的假设，当前国际复材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

若风电、电子等核心下游需求不及预期，或将拖累产品需求，进而压制公司营收与业绩增速；若上游原材料价格大幅上涨，而成本向下传导不畅，或将挤压公司盈利空间；行业头部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；海外基地运营或面临国际贸易政策、汇率波动等不确定性因素。上述各类风险若集中显现，或将对公司生产经营及盈利水平产生不利影响。

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 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

国际复材于1991年成立，由云天化集团控股、云南国资委实控，致力于玻纤及复合材料的研发、生产和销售，为国内第三大玻纤厂商，也是国内少数布局海外生产基地的国际化玻纤企业。

2. 业务介绍

对于国际复材公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

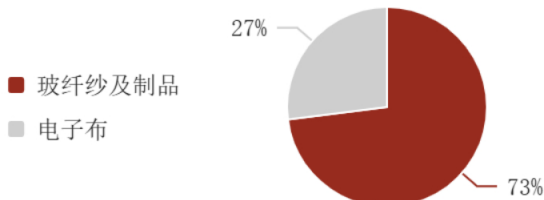
玻纤纱及制品：

玻纤纱及其制品以矿石原料经高温熔解、拉丝制成，具备高强度、耐腐蚀、绝缘轻量化等综合性能，粗纱适配风电叶片、汽车轻量化、建筑管道等，细纱供电子织造原料。该业务为公司营收基本盘，玻纤纱总产能超120万吨，海内外多基地协同生产，产品品类齐全，高模量风电粗纱技术领先，依托全流程自研工艺与规模化产能稳居行业前列，我们对该业务的竞争市场界定为全球。

电子布：

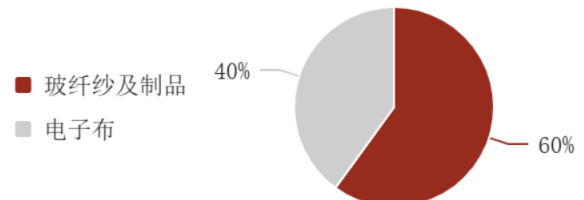
电子布以超细电子细纱精密织造而成，可分为普通电子布与特种电子布，是覆铜板、PCB的核心补强基材，凭借绝缘、低信号损耗、尺寸稳定特性覆盖消费电子、汽车电子、AI服务器与先进封装赛道。该业务为公司核心高增长板块，一代、二代低介电产品实现量产并切入海内外头部覆铜板厂商供应链，高端产品附加值与盈利水平较强，我们对该业务的竞争市场界定为全球。

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

国际复材主营玻纤纱及制品、电子布两类核心产品，覆盖风电、汽车、电子等下游应用领域。公司持续高资本投入进行产能扩张，构筑规模壁垒；销售端以直销模式对接覆铜板、风电整机等头部工业客户，合作稳定性较强。公司一方面持续推进技改降本，一方面凭借高端产品提升盈利空间，同步推进高端电子材料迭代实现国产替代，构筑综合经营壁垒。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

国际复材的资产强度高。2025年，公司固定资产和在建工程占总资产比例约63%，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。玻纤行业本身属于资本密集型领域，叠加公司海内外同步布局生产基地，持续推进产能扩建、购置生产设备，进一步推高重资产占比，因此资产强度处于高位。

3.2 营销强度

低 较低 中等 较高 高

国际复材的营销强度低。2025年，公司销售费用率约为1.82%，销售费用占营业总成本比重约为1.98%。主因公司处于产业链中游，主要采用面向企业客户的直销模式。公司产品如玻纤纱和电子布作为工业基础材料，下游面向风电叶片、覆铜板等大型制造企业。这类业务依赖长期技术认证与稳定供应链合作，一旦建立合作关系，合作周期通常较长且复购订单稳定充足，从而将营销强度维持在低位。

3.3 客户集中度

低 较低 中等 较高 高

国际复材客户集中度较低。2025年，公司前五大客户销售额占比为22.54%，单一大客户风险相对偏低。这得益于公司产品矩阵丰富且下游应用广泛，公司产品覆盖下游风电、汽车、消费电子等多个行业，客户群体分散，既涵盖大型制造龙头，也包含众多中小加工厂商。此外，公司还依托海外生产基地开拓多国海外客户，内外销均衡布局，分散了订单风险。

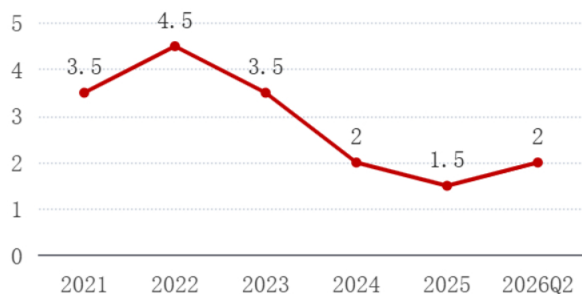
4. 历史经营绩效

过去五年，国际复材成长能力、盈利能力先受行业产能集中投放、下游风电及传统电子需求低迷、产品价格竞争拖累持续走弱，叠加重资产扩张费用抬升、资产减值计提进一步压制利润，2025年起随行业景气上行、高端产品放量实现增速与盈利修复；公司业务控制力长期处于中等区间，下行期现金流承压，上下游资金占用能力平稳；股东回报受周期亏损、持续扩产资本开支约束，分红力度整体维持行业中等水平。

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

近几年，公司历史盈利能力持续走低，当前仍处于低位。2022-2024年，因下游需求疲弱，同时行业产能集中释放引发价格内卷，公司毛利率逐年收缩，叠加重资产扩张推高折旧、财务费用，盈利水平阶段性承压，同时公司计提大额存货、应收及固定资产减值，进一步侵蚀净利润水平。2025年以来，行业景气回暖推动公司盈利小幅修复，但受限于老旧产线成本偏高，盈利水平仍弱于其余行业头部厂商。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



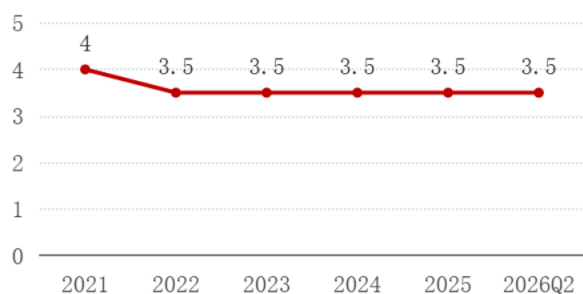
数据来源：公司财报，壹评级

近几年，公司历史成长能力呈现明显周期性特征。2021-2024年，因玻纤行业产能集中释放引发价格内卷，叠加风电、传统电子需求走弱，公司营收及利润增长持续承压；2025年至2026年二季度，随着行业景气度回升，公司高端产品结构持续优化，驱动营收及利润增速回至良好水平。

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



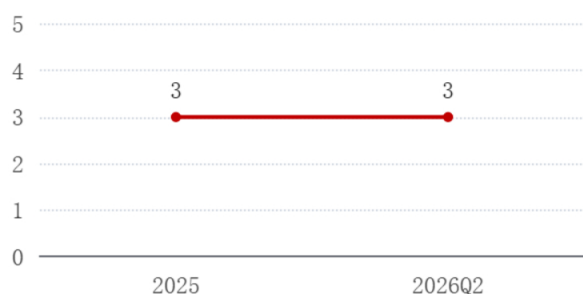
数据来源：公司财报，壹评级

公司的业务控制力常年维持在中等水平。从现金流看，行业下行周期客户拉长账期，经营现金流阶段性略有承压，扩产投入持续分流资金；从上下游占款来看，公司的客户与供应商结构相对均衡，上下游集中度健康，净占款规模波动平缓。

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

公司股东回报能力处于中等水平。一方面，行业下行年份公司出现亏损，无充足利润可供分红；另一方面，盈利年份需留存资金持续扩产高端电子纱、海外基地，资本开支需求大一定程度上或限制了分红比例，整体分红回报水平位于中等区间。

5. 四维评级

综合来看公司成长空间广阔，玻纤纱及制品稳健增长，电子布受益AI产业链增长弹性充足；公司盈利趋势具备修复空间，玻纤供给趋缓、高端电子布供需偏紧支撑盈利改善；产业格局整体稳健，玻纤寡头格局稳固，高端电子布技术壁垒高，公司市占率有望提升；护城河方面，公司拥有领先的技术优势及长期客户认证壁垒，整体来看基本面较为优秀。

5.1 成长空间

★★★★☆

综合来看，国际复材整体成长空间表现较好，玻纤纱及制品业务稳健增长，电子布业务依托AI产业链具备高景气、高成长特征，两大板块协同驱动公司业绩上行。

玻纤纱及制品(3.5星):

传统玻纤行业已迈入成熟阶段，下游基建、汽车等传统领域需求预计增速趋于平稳，增长驱动力或主要来源于风电纱等高端品类结构升级，以及行业供给端自律带来的价格修复；公司规模稳居国内玻纤行业第三位，有望率先受益行业供需改善红利。

电子布(5星):

普通电子布构成该业务基本盘，提供稳健营收增量，低介电等特种电子布深度受益于AI服务器、先进封装等高景气赛道，是公司的核心增长主线。公司高端电子布产能持续放量、产品结构持续向高附加值产品优化，该业务增长弹性充足，有望持续驱动公司业绩增长。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

综合来看，国际复材的整体盈利趋势向好，两大业务板块受益于供需改善，均具备盈利向上弹性，公司整体盈利能力有望稳步抬升。

玻纤纱及制品(3.5星):

总体来看，玻纤需求预计将稳步增长，其中存在结构性增量，前期高景气驱动的产能投放在近几年集中兑现，随前期规划产线的投放完毕，后续产能增速将逐步下行，行业供给压力缓解，叠加头部企业协同稳价意愿提升，行业价格中枢有望企稳回升，板块盈利具备温和修复空间。

电子布(3.5星):

特种电子布技术壁垒较高、客户认证周期长，短期供需缺口较大，高端产品溢价能力突出且有望维持高位；普通电子布因织布机产能限制，面临供不应求状态，价格同样有望持续上涨。

5.3 产业格局

★★★★☆

综合来看，国际复材的产业格局相对较好，玻纤及电子布行业均具备一定壁垒，公司依托自身产能与技术实力，中长期市占率存在提升空间。

玻纤纱及制品(4星):

玻纤行业形成了较为稳固的寡头垄断格局，全球CR6约70%，国内CR3在60%左右，行业进入壁垒较高，投资规模大且回收周期长，此外存在技术、品牌、政策等壁垒，新进入者参与竞争较为困难，公司作为行业第一梯队，竞争优势较为稳固。

电子布(3.5星):

电子布产品分层特征较为明显，其中普通电子布进入门槛相对偏低，多家玻纤企业集中布局，行业竞争持续；低介电、低膨胀等特种电子布技术壁垒高，下游厂商对供应商认证周期长且严格。公司在二代布研产销上有一定领先优势，高端产品份额有望稳步提升。但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。

5.4 护城河

★★★★☆

公司具备一定护城河，优势主要体现在技术及转换成本。

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
玻纤纱及制品	(2.5星) 公司玻纤纱及制品业务护城河宽度星级中等。经壹评级调整后，ROIC为5%，公司市占率约为10-13%，业务控制力为3星。依托完整玻纤全流程生产工艺、海内外规模化产能及云天化集团资源优势形成基础壁垒，但产品同质化程度较高，其余龙头成本优势更突出，公司盈利抗周期能力有限。	(4星) 该业务具备技术优势和转换成本护城河。1) 公司掌握玻纤全流程熔制、拉丝一体化工艺，窑炉运维、高模量风电纱工艺具备长期经验积累，新进入者短期难以复刻完整产线配套体系；2) 公司是全球最主要的风电纱及织物供应商之一，下游叶片厂商认证周期长、准入标准严苛，客户更倾向长期稳定供货，格局相对稳定。竞争者短期内建立同等优势的难度较大，护城河被颠覆的风险较低。
电子布	(3星) 公司电子布业务护城河宽度星级中等。经壹评级调整后，ROIC为12%，公司市占率有望持续提升，业务控制力为3星。凭借自研低介电特种电子布技术、长期头部覆铜板客户认证构筑差异化壁垒，高端产品客户转换成本高，公司产品结构持续优化带来盈利韧性。	(4星) 该业务具备技术优势和转换成本护城河。1) 公司自主研发低介电、低膨胀特种电子布工艺，细分高端产品良率及管控能力相对较好，形成先发技术积累，短期同业难以快速复刻同等生产水平；2) 公司与全球头部客户深度绑定，下游覆铜板、AI服务器客户认证流程严苛、周期漫长，客户更换材料供应商需重新完成全流程验证，转换成本高。综合来看同业短期内很难搭建同等技术与客户资源壁垒，护城河被颠覆的风险相对有限。

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，基于玻纤行业景气回升，特种玻纤布兑现高增长，整体盈利逐步回归至中枢水平的假设，当前国际复材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：玻纤纱及制品、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：

玻纤纱及制品：

收入假设：结合对下游风电、交通运输、基建地产等需求的预测以及公司产能及利用率维持合理水平假设，预计玻纤纱及制品销量或将维持中低速增长；而考虑公司中高端产品占比高且有望提升，而行业内协同提价趋势延续，预计单价也将迎来修复，测算未来五年该业务的CAGR大约落在5%~10%之间；

盈利能力假设：随行业内竞争态势缓和、产品结构优化，叠加公司持续推进技改降本，我们预期玻纤纱及制品的毛利率或有望持续修复，于2030年升至29-30%左右的保守中枢水平，后续维持相对稳定态势。

电子布：

收入假设：一方面，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，另一方面，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；而从价格端来看，短期内行业将受上游织布机供给瓶颈影响，特种电子布供需持续紧俏，普通电子布产能受挤压影响，价格同样有望上涨，综合测算未来五年该业务将维持高增；

盈利能力假设：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，预计公司电子布的毛利率短期内将持续提升，而中期或随着新增产能的集中释放、下游AI硬件降本诉求以及技术迭代影响，毛利率或逐步回归至中枢水平，我们保守假设远期毛利率在40%左右。

表2：公司整体业绩预测

国际复材	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	71.6	73.6	86.6	113.7	136.8	156.3	172.8	189.0
归母净利润(亿)	5.5	-3.5	2.7	15.2	23.6	29.4	31.3	32.0
归母净利润增速(%)	-52.3	-165.0	176.9	458.2	54.9	24.6	6.7	2.3
经营性净利润(亿)	6.0	-2.9	3.1	15.9	24.7	30.8	32.9	33.6
经营性净利润增速(%)	-51.8	-148.4	206.6	417.1	55.3	24.7	6.7	2.3
经营性归母净利润(亿)	5.5	-2.7	2.9	15.1	23.5	29.3	31.2	31.9
经营性归母净利润增速(%)	-51.4	-149.7	206.7	419.0	55.3	24.7	6.7	2.3

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

玻纤纱及制品	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	65.7	65.7	74.5	82.8	86.8	90.6	94.7	97.9
收入增速(%)	-7.6	0.0	13.3	11.1	4.8	4.5	4.5	3.5
经营性净利润(亿)	5.6	-2.6	2.0	8.7	10.6	11.8	13.2	13.7
经营性净利率(%)	8.5	-3.9	2.7	10.5	12.2	13.0	13.9	14.0
经营性净利润增速(%)	-50.2	-146.4	177.6	331.9	21.6	12.1	11.5	4.0
电子布	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	5.8	7.9	12.1	30.9	50.1	65.7	78.2	91.1
收入增速(%)	-25.6	34.9	53.3	156.3	62.0	31.2	18.9	16.6
经营性净利润(亿)	0.4	-0.3	1.1	7.2	14.1	19.0	19.7	19.9
经营性净利率(%)	6.3	-3.8	8.8	23.4	28.2	28.9	25.2	21.9
经营性净利润增速(%)	-67.3	-179.7	461.7	577.4	95.6	34.2	3.7	1.2

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)
玻纤纱及制品	2.8%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	14.2
电子布	7.8%	中等	较好	较强	8.3%	15.6	21.0
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
玻纤纱及制品(亿)	32.1	133.0	165.1	-	8.3	1.3	158.1
电子布(亿)	16.6	220.0	236.6	-	11.8	-	224.8
公司整体测算(亿)	48.7	352.9	401.7	-	20.1	1.3	382.9

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
玻纤纱及制品(亿)	86.4	82.8	169.3	-	8.5	1.3	162.1
电子布(亿)	102.8	145.8	248.7	-	12.4	-	236.3
公司整体测算(亿)	189.3	228.6	417.9	-	20.9	1.3	398.3

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。公司传统玻纤业务受风电、汽车等行业周期扰动，盈利存在周期性波动；核心增量高端电子布需求高度依赖AI服务器资本开支节奏，存在一定不确定性。此外，高端电子布赛道扩产提速，供需格局变化较快，下游技术路线迭代存在风险，多重因素加大业绩预测难度，风电装机不及预期或行业供给过剩均会明显扰动公司估值。

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。