

顺络电子（002138.SZ）

公司报告 | 首次评级报告

2026年10月12日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	45.6
总市值	367.68亿
PE-TTM	37.43
PB-MRQ	5.60

估值结果

价值	181.49亿
DDM估值	上行空间 -51%
状态	严重高估
价值	182.71亿
动态估值	上行空间 -50%
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

顺络电子是全球领先的片式电子元器件研发、生产与销售企业，片式电感全球综合排名前三，国内第一，年交付量超千亿只产品，广泛应用于通讯、消费电子、汽车电子、数据中心及工业控制等领域。

公司的成长空间较弱，汽车电子业务高速增长，AI数据中心业务成为新引擎，但是传统消费电子业务增速趋于平稳下滑。公司的盈利趋势中等，AI服务器电感毛利率45-50%，汽车电子电感毛利率40-45%，均显著高于传统消费电子电感30-35%，产品结构持续优化。公司的产业格局较好，公司为国内绝对龙头，下游汽车、AI数据中心等行业增长明确，国产替代提供长期发展机遇。公司护城河较深，拥有材料、工艺、设计全链条技术平台；客户群覆盖全球头部企业，认证壁垒高；年交付电感超千亿只，具备规模与交付优势。

基于消费电子市场份额稳定领先，汽车与服务器快速增长，盈利能力短期内保持稳定，长期面临市场竞争会轻微下滑的假设，公司当前处于严重高估状态。

我们区别于市场的观点

我们与市场观点的差异在于公司业绩空间的预期：公司正从消费电子转向开拓汽车电子和AI数据中心等新兴市场。转型需要前期投入，且新客户认证和放量周期较长，会导致利润增长会滞后于市场布局。机构预测公司2026-2027年收入同比增长约40%，毛利率在38%以上。我们认为消费电子等传统业务占比仍高，未来增速平稳；汽车电子、AI数据中心等新兴业务绝对营收贡献尚在提升中，且下游面临手机/汽车等客户压价压力，保守预期26-27年收入同比增长约30%，毛利率维持在35%附近，远期随着国内市场竞争的加剧，远期毛利率在35%附近。

风险提示

消费电子周期性风险：智能手机、PC等市场趋近饱和，市场需求增长乏力，产品价格承压；市场竞争加剧
风险：国内多家厂商加速高端产品研发与产能扩张，中低端市场竞争白热化。

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 研发强度	5
3.3 人力资源密集度	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	8
6.1 核心假设及逻辑	9
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	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

顺络电子成立于2000年，2007年在深交所上市，是全球领先的片式电子元器件研发、生产与销售企业，专注于信号处理和电源管理核心元器件，片式电感全球综合排名前三，国内第一，年交付量超千亿只产品，广泛应用于通讯、消费电子、汽车电子、数据中心及工业控制等领域。公司构建了“四大产品体系+多应用场景”的业务格局，在全球20多个国家和地区设有分支机构，服务于全球500强企业和行业领军客户。

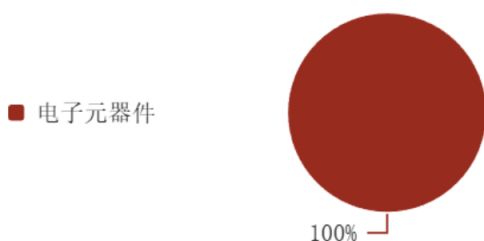
2. 业务介绍

对于顺络电子公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

电子元器件：

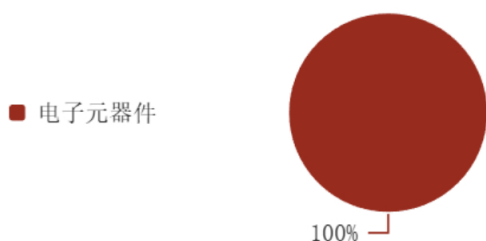
公司产品以磁性元器件为主，片式电感全球综合排名前三，国内第一，年交付量超千亿只。汽车电子：全面覆盖新能源汽车三电系统，单车价值量从几百元提升至1500-3000元，其中车载EP变压器全球市占率超50%。AI服务器电感进入英伟达等核心客户供应链，提供一体成型功率电感等产品。上游主要为磁铁、铜材等原材料，公司制作成磁性元器件后，交付给苹果、华为、特斯拉等全球领先品牌。我们对该业务的市场界定为全球电子元器件市场。

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

公司主业为元器件产品的研发与制造，且下游主要以消费电子为主，业务性质决定公司的研发强度高、资产强度与人力资源密集度为较高。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

公司的资产强度较高，公司2025年包含固定资产、在建工程在内的长期经营资产为74.8亿，占总资产的比例为68%，主要由于公司业务以研发和制造为主，产线投资较多，资产强度较高。

3.2 研发强度

低

较低

中等

较高

高

公司的研发强度高，公司2025年研发费用6.19亿元，研发费用率9.18%，单位收入研发费用918万元，主要由于公司下游产品手机、笔记本、平板电脑等更新换代较快，此外AI与汽车新品还在导入阶段，公司需要配套下游客户做每一代产品的研发测试，研发强度高。

3.3 人力资源密集度

低

较低

中等

较高

高

公司为传统的电子元器件制造厂，截至2025年底，公司在职员工约为9182人，其中生产人员占比74%，技术人员占比17.4%。公司的平均人员薪酬为15.7万元，单位收入薪酬为0.213，公司人员薪酬占营业收入比例中等，人力资源密集度较高。

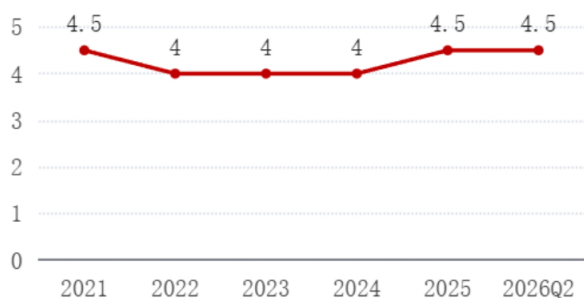
4. 历史经营绩效

顺络电子2021年以来经历了周期波动-恢复增长-高端化提速的发展路径，总体来看，顺络电子自2021年以来成功穿越了行业周期。其核心竞争力体现在深厚的工艺技术积累、持续高强度的研发投入以及精准的战略卡位。公司2023-2024年实现利润增速反超营收，盈利能力显著提升；汽车电子与AI服务器成为双增长引擎，业务结构持续优化；财务状况整体稳健，现金流充裕；股东回报稳步提高，但受行业周期影响存在一定波动。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



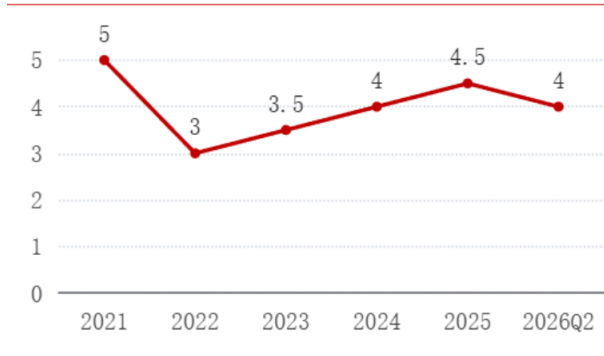
数据来源：公司财报，壹评级

顺络电子盈利能力长期保持稳定，很大程度上得益于其成功的产品结构优化。公司持续加大研发投入，推动高端产品（如01005型号电感、LTCC、一体成型电感等）放量，这些产品通常有更高的毛利率。AI服务器、汽车电子等高毛利产品占比从2020年的35%提升至2024年的55%，2025年达到60%。同时，下游新兴应用领域如汽车电子对元器件的可靠性要求极高，这也带来了更好的价格空间。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



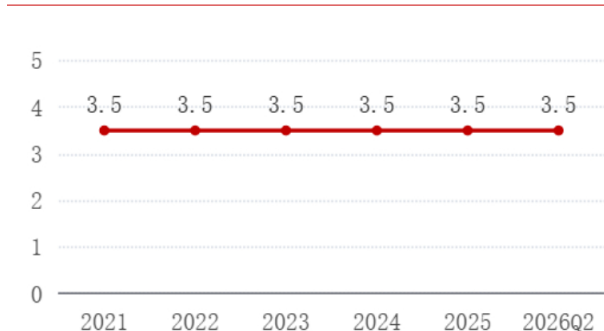
数据来源：公司财报，壹评级

公司的成长历程显示了其对抗行业周期的能力。2022年，由于全球智能手机市场需求疲软，公司业绩短期承压。但管理层提前布局的多元化战略开始发挥效用。此后，随着消费电子市场复苏及公司在汽车电子、数据中心等战略市场的突破，业绩强势反弹。这种成功的动力切换，证明了公司的战略前瞻性和执行能力。汽车电子与AI服务器(占比约30%)成为核心增长引擎，传统消费电子占比降低。

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



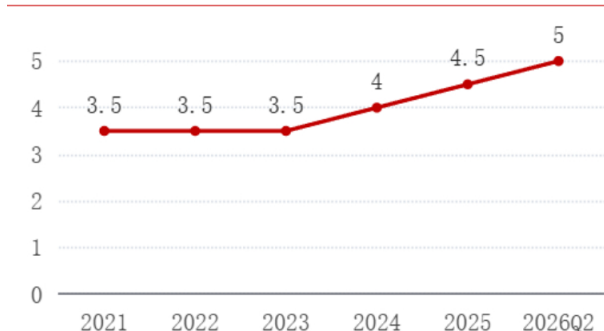
数据来源：公司财报，壹评级

公司的片式电感全球综合排名前三，国内第一，年交付量超千亿只，2025年全球市占率约12%，较2021年提升3个百分点。公司在业务控制方面的优势突出，三费占比的持续下降体现了优秀的管理效率。同时，稳健的经营性现金流也为持续研发和产能扩张提供了基础。在财务健康方面，营运能力指标如存货周转率在2025年达到4.02次，显示库存管理长期有效。

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

公司对股东回报相当重视，公司每年分红，且分红比例持续提高，此外还通过股份回购等方式回馈投资者，增强了市场信心。慷慨的股东回报政策也反映了公司现金流充裕和对未来盈利能力的信心。2024年分红比例达56.8%，创历史新高，2025年后持续分红，体现公司对股东的回报意识增强。

5. 四维评级

公司的成长空间较弱，汽车电子业务高速增长；AI数据中心业务成为新引擎；传统通讯消费电子业务增速趋于平稳。公司的盈利趋势中等，AI服务器电感毛利率45-50%，汽车电子电感毛利率40-45%，均显著高于传统消费电子电感30-35%的水平，产品结构持续优化。公司的产业格局较好，全球电感市场集中度高（CR5>63%），公司为国内绝对龙头；下游汽车、AI数据中心等行业增长明确；国产替代提供长期发展机遇。公司的护城河较深，拥有材料、工艺、设计全链条技术平台；客户群覆盖全球头部企业，认证壁垒高；年交付电感超千亿只，具备规模与交付优势。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司的成长性已经不再单纯依赖手机等传统消费电子的普及率提升，而是转向了产品价值量的提升和在新兴市场的份额获取。公司凭借其长期积累的技术优势，包括底层材料研究、多元化的工艺平台以及深入客户的联合设计能力，切入汽车等高端领域。传统消费电子业务提供稳定的基本盘，而汽车电子和AI数据中心等新兴业务正成为强劲的新增长曲线。未来的成长空间大小，将主要取决于这些新兴业务开拓的广度和深度。不过由于传统通讯消费电子业务增速趋于平稳，公司整体成长空间较弱。

电子元器件(2星):

全球片式电感行业已告别高增长阶段，进入低速增长的成熟期，2025-2030年全球复合增速仅为6.8%-8.2%，属于典型的“存量竞争”市场，行业整体成长空间有限，无法为顺络电子提供高增长支撑。其中，顺络电子核心布局的消费电子用片式电感，受智能手机、PC等终端出货量停滞影响，需求增长几乎陷入停滞，2025年全球智能手机出货量仅同比增长1.9%，中国市场甚至微降0.6%，直接拖累传统片式电感订单增长。车载EP变压器是全球绝对领导者，占据了该细分领域的核心份额。但新能源汽车渗透率增速已逐步放缓，车载EP变压器单车用量提升空间有限，且行业内中车时代电气、京泉华等本土企业快速崛起，进一步挤压顺络电子的增长空间，未来其车载EP变压器市占率提升空间较小。公司增速有望高于行业平均水平，未来5年业务增速在5%-10%之间。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

顺络电子的核心经营依赖电子元器件业务，其中片式电感、车载EP变压器、网络变压器等产品贡献了公司95%以上的营收。此类产品均已进入成熟阶段，盈利表现趋于平稳，既无法实现盈利的大幅突破，也不会出现显著下滑，整体盈利趋势中等，构成公司整体盈利中等的核心基础。此外传统业务通过AI赋能和产品升级保持稳定，而汽车电子与AI数据中心等新兴业务正成为强劲的新增长曲线，整体盈利趋势中等。

电子元器件(2.5星):

全球片式电感行业已进入低速增长的成熟期，2025-2030年全球复合增速仅为6.8%-8.2%，属于“存量竞争”市场，但行业需求基数庞大，消费电子、汽车电子、AI服务器等领域均有稳定需求，支撑片式电感业务盈利不会出现大幅下滑。其中，消费电子用片式电感虽受终端出货量停滞影响，需求增长乏力，但公司通过产品结构优化，逐步提升汽车电子、AI服务器用高端片式电感占比，对冲消费电子领域的疲软，预期片式电感业务盈利保持平稳。

5.3 产业格局

★★★★☆

顺络电子未来产业格局较好的核心逻辑是，其主要业务电子元器件已形成清晰、稳固且持续优化的产业格局：片式电感所处行业寡头垄断格局稳固，公司稳居全球第一梯队，技术、市占率优势显著，下游需求格局多元；电子变压器中车载EP变压器形成全球垄断格局，公司绝对领先，其他细分领域格局清晰、稳定；其他电子元器件业务布局前瞻，产业空间广阔，助力整体产业格局升级。其“传统业务提供稳定基本盘，新兴业务驱动高增长”的格局已经形成，有望在电子元器件的黄金发展期持续受益。

电子元器件(3星):

片式电感是公司第一大核心产品，占营收比重超70%，其所处行业已形成清晰的寡头垄断格局，顺络电子作为全球前三、国内第一的龙头企业，在技术上具备绝对优势，是国内唯一、全球唯三能量产01005尺寸（0.4mm×0.2mm）高Q值射频电感的企业，技术指标比肩日本巨头，0201超微型电感市占率达28%，居全球首位，技术壁垒持续强化。同时，公司拥有全自动化产线，自动化率达93%，产品一致性和良率优势明显，进一步巩固了行业地位，支撑产业格局持续向好。此外除车载EP变压器外，公司的网络变压器、电源变压器等产品，下游聚焦于消费电子、传统工业、5G通信等领域，所处行业格局清晰，竞争有序，无恶性竞争乱象。此类产品虽增速平缓，但需求稳定，公司凭借稳定的客户资源、成熟的生产技术，在细分领域占据稳定份额，形成了“低波动、稳支撑”的产业格局，为公司整体产业布局提供了稳定的支撑，避免了单一产品依赖，进一步完善了电子元器件业务的产业生态。

5.4 护城河

★★★★☆

公司的护城河宽度与持续性均较高，主要由于公司的电感等产品盈利能力较强(毛利率接近国际巨头)，但是资产周转率一般(近期投产较多)，护城河宽度较高；消费电子领域预计市场份额预计保持领先，汽车与AI服务器还有业务有放量与盈利改善预期，护城河持续性也是较强。

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
电子元器件	(3星)业务经壹评级调整过的超额ROE为6.1%，超额ROIC为2.7%，整体超额收益率均较高，主要由于公司的技术领先、订单较满，不过资产周转速度一般。业务控制力较强为4.5星，主要由于公司作为行业龙头，市占率10%，常年保持全球前三，国内第一，对上下游的产业链话语权较高。	(4星)公司的护城河为规模优势、技术优势、管理运营，各自占比约三分之一，超额收益率未来5年与10年预计保持基本稳定。主要由于公司业务需求稳定(绑定消费电子大客户)，市占率高且稳定，技术优势、管理运营优势预计将会保持。此外公司未来5年市占率预计还有小幅提升空间，主要由于AI手机和折叠屏手机需要更精密的片式电感用量，而这正是公司的优势领域，未来份额有望持续提升额。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于消费电子市场份额稳定领先，汽车与服务器快速增长，盈利能力短期内保持稳定，长期面临市场竞争会轻微下滑的假设，公司当前处于严重高估状态。

6.1 核心假设及逻辑

收入假设：

- 1) 市场份额：考虑到公司作为行业龙头以及现在消费电子行业份额往头部集中的趋势，汽车与AI也在快速放量，未来5年预计公司整体市场份额还有约10%左右的增长空间(10%到11%)。
- 2) 下游需求：手机、平板与PC电脑目前已经达到稳定期，全球销量处于周期波动中，未来5年相关市场预计增速在4%附近；电动汽车、数据中心市场还在增长阶段，预计未来5年保持20%作用的复合增速。

盈利能力假设：

- 1) 毛利率：消费电子产品盈利能力保持稳定，整体保持在30-35%之间，其他业务目前还在放量阶段，短期盈利能力还有上涨空间，长期随着市场竞争加剧毛利率预计在35%；
- 2) 费用率：公司费用端主要为管理与研发费用，预计公司未来长期保持14.7%左右的内部费用率。

资产负债假设：

- 1) 公司属于重资产行业，公司长期资产未来会随着折旧而减少，从而提升公司资产周转率；
- 2) 考虑到公司整体盈利非常稳健，我们假设中长期公司负债率存在继续提升预期。

表2：公司整体业绩预测

顺络电子	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	42.4	50.4	59.0	70.7	82.1	89.2	89.7	89.1
归母净利润(亿)	4.3	6.4	8.3	10.2	12.0	13.1	12.7	11.9
归母净利润增速(%)	-44.8	47.8	29.9	22.3	17.7	9.5	-3.5	-5.9
经营性净利润(亿)	5.4	7.5	9.5	11.6	13.5	14.6	14.1	13.2
经营性净利润增速(%)	-37.0	39.0	27.0	21.3	16.4	8.3	-3.5	-5.9
经营性归母净利润(亿)	4.5	6.5	8.3	10.2	12.0	13.1	12.7	11.9
经营性归母净利润增速(%)	-43.7	45.8	28.5	22.0	17.7	9.5	-3.5	-5.9

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

电子元器件	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	42.4	50.4	59.0	70.7	82.1	89.2	89.7	89.1
收入增速(%)	-7.4	18.9	17.0	19.9	16.1	8.6	0.6	-0.7
经营性净利润(亿)	5.4	7.5	9.5	11.6	13.5	14.6	14.1	13.2
经营性净利率(%)	12.7	14.9	16.2	16.4	16.4	16.4	15.7	14.9
经营性净利润增速(%)	-37.0	39.0	27.0	21.3	16.4	8.3	-3.5	-5.9

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)
电子元器件	2.0%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	13.9
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
电子元器件(亿)	39.8	147.6	187.4	-	6.9	2.2	182.7
公司整体测算(亿)	39.8	147.6	187.4	-	6.9	2.2	182.7

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
电子元器件(亿)	109.2	77.0	186.2	-	6.9	2.2	181.5
公司整体测算(亿)	109.2	77.0	186.2	-	6.9	2.2	181.5

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司未来的盈利能力确定性较强，此外下游如手机、笔电、平板、服务器等均有公开数据跟踪，此外公司对外交流较多，外界能直接获取新品进展与价格波动信息，可跟踪数据确定性较强。公司未来的收入规模、市占率确定性也较高，主要由于公司传统主业稳定，汽车与数据中心产品处于上升导入阶段，增速较高，但是占比较少，公司整体确定性较高。

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。