中国铝业（601600.SH）

公司首次评级

2026年11月24日

基本信息	
所属行业	能源及材料
当前股价	7.79
总市值	1336.36 亿
PE-TTM	6.78
PB-MRQ	1.56

估值结果		
DDM 估值	价值	1501 亿
	上行空间	12%
	状态	合理估值
动态估值	价值	1458 亿
	上行空间	9.1%
	状态	合理估值

四维评级	
成长空间	★☆☆☆☆
盈利趋势	★★½☆☆
产业格局	★★★½☆
护城河	★★★☆☆

核心评级结论

中国铝业是国内铝行业的绝对龙头，构建了涵盖铝土矿勘探、氧化铝冶炼、电解铝生产及深加工的完整垂直一体化产业链。

成长空间较为有限，受制于国内电解铝产能政策上限，新增产能几无空间，整体增长更多体现为存量优化而非外延扩张，长期成长动能相对不足。盈利趋势仅处于中等偏弱水平，当前利润仍高度依赖铝价周期波动，2026 年吨铝利润创十年新高，处于周期高点，未来盈利下降可能性较大，尚未完全摆脱强周期属性。产业格局较好，在“4500 万吨电解铝产能天花板”政策约束下，电解铝产业格局好，氧化铝产业格局拖累整体星级。护城河中规中矩，电解铝依靠天花板限制，氧化铝全球范围内供给充足，公司在资源掌控、能源结构与一体化运营方面构筑了一定的竞争壁垒。

按照海外电解铝产能扩张，政策红利逐步消退的假设，根据壹评级的DDM估值模型及动态估值模型测算，公司当前股价处于合理区间。

我们区别于市场的观点

市场普遍认为，随着新能源、AI算力等新兴需求崛起，叠加全球补库与产能天花板限制，铝业龙头将实现“周期成长化”重估。

我们则认为，市场过度乐观地假定了产能天花板会长期存在。电解铝的高利润会导致海外有扩产积极性，也可能会导致天花板打开。一旦政策放开（如同煤炭），电解铝价格极易回落。因此，当前估值已反映电解铝高位的现状和未来铝价可能回落的预期，处于合理估值区间。

风险提示

若新能源汽车、光伏、储能等新兴领域增速放缓，铝价将面临下行压力，企业营收与利润将受到显著冲击。

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
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 7
5. 四维评级 7
5.1 成长空间 7
5.2 盈利趋势 8
5.3 产业格局 8
5.4 护城河 8
6. 公司估值 9
6.1 核心假设及逻辑 9
6.2 动态估值 11
6.3 DDM估值 11
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 7

表1：护城河详解表 9
表2：公司整体业绩预测 10
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 11
表5：公司整体及分业务DDM估值 11

1. 基本信息

中国铝业所处的细分市场为氧化铝、电解铝等有色金属的生产与销售，核心下游应用集中于建筑、交通运输（如汽车、轨道交通）。公司拥有全国领先的合规电解铝产能，部分产能依托西南地区丰富的水电资源布局“绿电铝”项目，具备一定的规模优势和能源成本优势。

2. 业务介绍

对于中国铝业公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

电解铝：

电解铝广泛应用于高端制造、新能源汽车、航空航天等领域。我们对该业务的市场界定为全球范围，主要面向国内外深加工企业及终端用户。

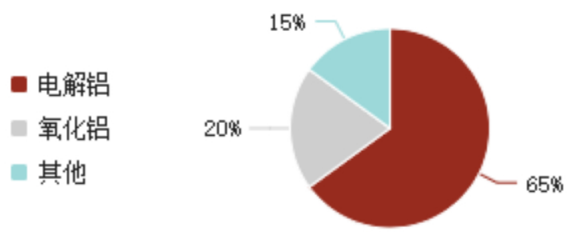
氧化铝：

公司在国内及海外（如几内亚）布局优质铝土矿资源，产品供应国内电解铝企业及部分出口客户，技术成熟、成本可控，是公司基础原材料保障的核心环节。我们对该业务的市场界定为全球范围。

其他：

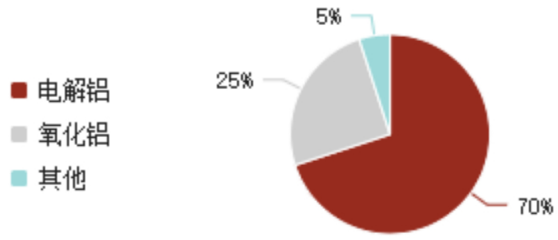
公司其他业务包括铝加工（如铝板带箔、型材）、再生铝、国际贸易及新材料研发等，附加值一般。其中，铝加工产品广泛应用于包装、建筑装饰、电子电器等行业。我们对该业务的市场界定为全球范围。

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

公司属于典型的有色金属冶炼与加工行业，具有显著的重资产属性，主要系铝土矿开采、氧化铝精炼及电解铝生产所需的大型矿山、冶炼厂、自备电厂等基础设施的大额资本投入。

3.1 资产强度

低 | 较低 | 中等 | **较高** | 高

截至2026年第三季度末，公司资产总计达2501.24亿元，近3年年均复合增长率有所抬升，资产扩张主要源于电解铝产能升级、海外资源项目布局与资源储备积累，当前铝土矿自给率约70%。负债结构持续优化，资产负债率降至42.70%，流动负债占比55.34%，前三季度总资产周转率约0.77次，公司重资产属性明显.

3.2 营销强度

低 | 较低 | 中等 | 较高 | 高

2026年前三季度，公司销售费用率0.19%，销售费用占营业总收入比例仍长期低于0.2%。主因公司核心产品为大宗商品电解铝，标准化程度高，交易以长协为主，客户采购决策主要锚定铝价，品牌推广、渠道营销投入需求低，因此销售费用率维持在极低水平。

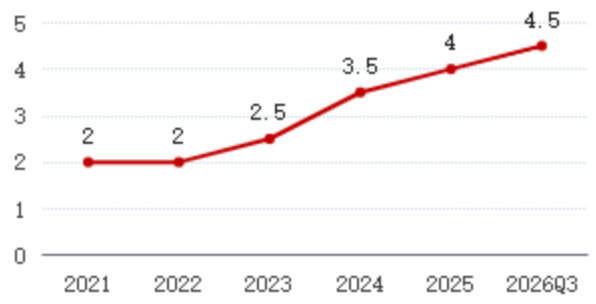
4. 历史经营绩效

近年来，公司盈利能力持续改善，2021年受行业周期影响盈利承压，2022年起随铝价回升及成本优化，盈利能力稳步提升。2024年后受益于电解铝价格上行与氧化铝供给收紧，营收与利润双增，成长性重回高位。业务控制力和财务健康度保持稳健，ROE等指标持续向好，经营现金流充裕，抗风险能力较强。股东回报能力亦呈明显上升趋势，分红比例有提高预期，股价表现活跃，整体投资者回报水平稳步攀升，维持在较高区间。

4.1 历史盈利能力

★★★★½

图3：近年公司盈利能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司盈利能力跟随电解铝周期变化较为明显。2020年初疫情开始，全球大宗商品供应链紧张，价格上涨，带动公司业绩增长。2022年后，随着美国的加息，大宗商品价格逐渐回调，但仍然保持较高价格水平，公司盈利能力一路提升。2024年，电解铝价格抬升，氧化铝价格提升，公司盈利能力进一步走强。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



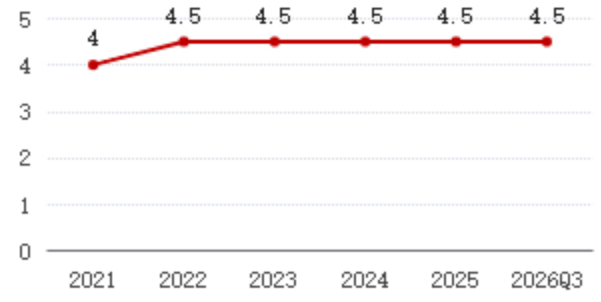
数据来源：公司财报，壹评级

电解铝是国家供给侧改革的重点领域，产能天花板4500万吨难以突破。公司主营业务为电解铝，成长性有限。2020-2021年由于疫情，美国降息等原因，电解铝价格上涨，公司成长性分数上升。2022年开始，随着美国进入加息周期，电解铝价格回落，成长星级回落。2024年，随着电解铝价格上涨，氧化铝供给侧扰动抬升价格，公司营收利润增长，成长星级上升。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★½

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



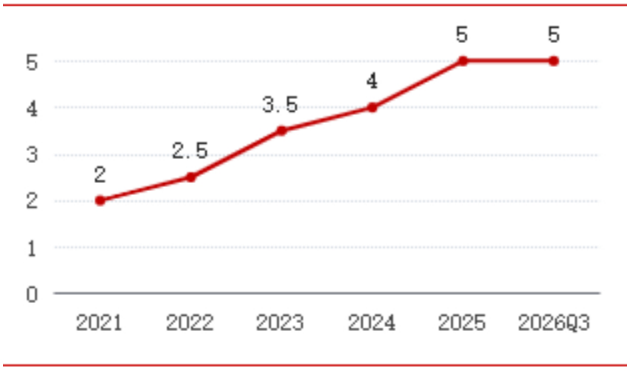
数据来源：公司财报，壹评级

2021年以后，电解铝行业总体来说稳中向好，价格在历史高位震荡，公司处于上游原料端，净占款和变现能力较强，业务控制力在高位运行。2024年，电解铝属大宗商品，库存低位，供需紧张，业务控制力维持高位。

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

近年来，公司的股东回报能力呈现持续改善趋势。2021 年，受行业周期下行及成本压力影响，公司盈利水平相对较低，ROE 处于阶段性低位，分红比例维持在合理区间，股价表现疲软，整体股东回报能力偏弱。2022 年起，随着铝价企稳回升，公司盈利能力逐步恢复，ROE 稳步上行。2023 年，受益于电解铝供需格局改善与能源成本优化，公司经营效益显著提升，ROE 达到较高水平，叠加市场对公司基本面修复的认可，股价表现活跃，股东回报能力跃升至领先水平。2024 年-2025 年，公司继续保持良好的盈利态势和稳健的现金流，分红比例有望提高，股东回报能力维持在较高水平，星级较高。

5. 四维评级

成长空间较为有限，受制于国内电解铝产能政策上限，新增产能几无空间，整体增长更多体现为存量优化而非外延扩张，长期成长动能相对不足。盈利趋势仅处于中等偏弱水平，当前利润仍高度依赖铝价周期波动，2026 年吨铝利润创十年新高，处于周期高点，未来盈利下降可能性较大，尚未完全摆脱强周期属性。产业格局较好，在“4500 万吨电解铝产能天花板”政策约束下，电解铝产业格局好，氧化铝产业格局拖累整体星级。护城河中规中矩，电解铝依靠天花板限制，氧化铝全球范围内供给充足，公司在资源掌控、能源结构与一体化运营方面构筑了一定的竞争壁垒。

5.1 成长空间

★☆☆☆☆

电解铝与氧化铝行业均面临产能扩张受限、竞争激烈和盈利承压的挑战。电解铝受“双碳”政策制约，新增产能难，增长依赖存量和价格波动；氧化铝则因供给过剩、缺乏独立需求支撑。整体来看，两大业务成长性偏弱。

电解铝(0.5 星)：

电解铝行业已进入产能天花板阶段，受“双碳”政策与能耗双控约束，新增产能审批趋严，行业整体扩张受限。公司虽具备较强一体化布局能力，但其电解铝产能增长主要依赖存量优化，增量空间有限。同时，新能源转型背景下，传统铝材需求增速放缓，行业增长逻辑由规模驱动转向效率与绿色转型驱动，成长性偏弱。

氧化铝(1星):

氧化铝产能过剩问题持续存在，国内供给远超需求，行业竞争激烈，价格波动频繁。公司虽拥有山西、广西等地大型矿山资源，具备原料自给优势，但氧化铝业务增长主要依赖下游铝加工需求拉动，缺乏独立扩张动力，未来增长点更多来自海外资源布局。

5.2 盈利趋势

★★☆☆☆

电解铝与氧化铝业务盈利均受周期性因素主导，波动明显。电解铝依托水电成本优势具备较强抗周期能力，当前处于底部回升阶段；氧化铝则因原料、能源及下游需求传导影响显著，产能利用率偏低，盈利表现随周期波动，难以维持长期高盈利水平，整体盈利趋势中规中矩。

电解铝(2.5星):

电解铝盈利能力受电力成本、铝价周期及供需关系三重影响，当前处于周期底部回升阶段。由于电解铝行业同质化竞争激烈，周期性强，整体来看，盈利趋势中规中矩。

氧化铝(2.5星):

氧化铝盈利波动较大，受原材料铝土矿、能源成本及下游铝价传导影响明显。公司在氧化铝板块具备一定成本优势，尤其在自有矿山配套下，原料采购稳定性较高，但行业产能利用率普遍偏低，供给充沛。总体而言，盈利表现随周期波动，虽有阶段性修复，但难以维持长期高盈利水平。

5.3 产业格局

★★★½☆

电解铝产业集中度提升，凭借产能天花板的限制，产业格局优秀。氧化铝则呈现产能分散、竞争激烈、同质化严重的特点，龙头企业话语权有限，盈利水平偏低，整体产业格局较弱。

电解铝(4星):

电解铝行业集中度逐步提升，头部企业凭借规模、成本与绿色转型优势占据主导地位。中国铝业作为行业龙头之一，拥有完整的“铝土矿—氧化铝—电解铝—铝加工”产业链，且在云南、新疆等低电价地区布局深远，具备显著的区位与成本壁垒。国内限制产能天花板，产业格局优秀。

氧化铝(1.5星):

氧化铝产业格局较为分散，全国产能分布广泛，龙头企业相对较少，市场竞争激烈。由于产品同质化严重，价格战频发，企业议价能力较弱。此外，氧化铝产能过剩问题突出，行业整体利润率偏低，产业格局评分较低。

5.4 护城河

★★★☆☆

公司护城河整体表现突出，尤其在电解铝板块具备显著优势。其护城河宽度源于国家产能天花板政策形成的供给刚性、云南等低电价区域的能源成本壁垒及一体化产业链布局。氧化铝业务护城河较弱，受产能过剩、竞争激烈和原料依赖影响，资源与规模壁垒有限。

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
电解铝	(3星)公司电解铝业务护城河宽度星级较高。经壹评级调整后，稳态期该业务ROIC为8.3%，公司市占率约为10%（全球口径），业务控制力为4.5星。公司受益于国家4500万吨产能天花板政策形成的供给刚性，叠加其在云南、青海等低电价区域的规模化布局，享受电解铝带来的超额利润。	(3星)该业务拥有牌照优势与资源护城河。远期来看，牌照优势的持续性较弱，政策有变更风险。但放眼全球范围，公司享有国内低电力成本的护城河持续性较强。1）国家对电解铝实施严格的产能总量控制（4500万吨“天花板”），新增产能禁止、存量指标稀缺，公司作为合规龙头持有大量不可复制的产能指标，但此护城河完全依靠政策，持续性可能较弱；2）公司深度绑定云南、青海等清洁能源富集区的低电价资源，并通过自备绿电与长协保障锁定能源成本优势，其资源获取能力持续性较强。
氧化铝	(1.5星)公司氧化铝业务护城河宽度星级低。经壹评级调整后，稳态期该业务ROIC为7.5%，公司市占率约为20%（全球口径），业务控制力为4.5星。公司拥有山西、广西等地优质铝土矿资源，具备一定原料保障能力，但氧化铝产能过剩，行业竞争激烈，资源壁垒较弱。	(3星)该业务拥有资源与规模护城河。1）公司依托自有矿山和长期采购协议，保障了部分原料供应稳定性，具备一定的成本优势；2）公司在云南、广西等地区布局电解铝配套产能，形成产业一体化，提升产业链抗风险能力。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

当前电解铝价格受政策扭曲、产能天花板未开的假设，市场对其给予了过高的周期性溢价。根据壹评级的DDM估值模型及动态估值模型测算，公司当前股价处于合理估值区间。

6.1 核心假设及逻辑

电解铝

收入假设：

量：2025年产量约760万吨，2026年目标775万吨，增量主要来自指标收购，新增产能受限于“双碳”政策与能耗指标约束。远期产能稳定在900万吨以下，受国家产能天花板（4500万吨）限制，扩张空间有限。

价：2026年均价约2.2万元/吨；长期看，回归正常盈利，价格中枢有望维持在1.65万元/吨。

盈利能力假设：

短期：2026年电解铝成本约1.5-1.6万元/吨。受益于国内电费低于海外同行，继续发挥电力优势。

长期：随着海外产能投产和国内指标限制放松，ROIC维持在10.5%。

氧化铝

收入假设：

量：2025 年销量约650 万吨（剔除自产自用部分后），2026 年销量660 万吨，增量来自海外产能释放。远期销量稳定在1000 万吨，受国内供需平衡及环保限产影响，增长空间有限。

价：2025 年均价约3500 元/吨，长期看，受全球供给恢复影响，价格中枢预计在2500 元/吨区间震荡。

盈利能力假设：

短期：2026 年氧化铝成本约2300 元/吨。原料端具备一定自给优势，但整体仍受铝土矿进口依赖和能源成本波动影响。

长期：ROIC 有望稳定在8.5%左右，主因受产能过剩和同质化竞争制约，难以实现高盈利持续增长。

表2：公司整体业绩预测

中国铝业	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	2250.7	2370.7	2411.3	2743.6	2654.1	2621.8	2587.2	2550.3
归母净利润(亿)	67.9	126.8	134.8	204.3	159.4	138.7	125.1	117.6
归母净利润增速(%)	62.4	86.6	6.4	51.5	-22.0	-13.0	-9.9	-5.9
经营性净利润(亿)	126.7	188.9	225.7	346.9	262.0	226.9	203.7	191.1
经营性净利润增速(%)	25.9	49.1	19.5	53.7	-24.5	-13.4	-10.2	-6.2
经营性归母净利润(亿)	67.6	120.9	132.9	204.3	154.3	133.6	119.9	112.5
经营性归母净利润增速(%)	73.9	78.7	9.9	53.7	-24.5	-13.4	-10.2	-6.2

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

电解铝	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	1253.1	1363.6	1455.6	1808.7	1741.3	1732.1	1721.8	1710.5
收入增速(%)	-9.5	8.8	6.8	24.3	-3.7	-0.5	-0.6	-0.7
经营性净利润(亿)	75.7	43.6	149.0	265.4	196.8	178.2	172.3	165.2
经营性净利率(%)	6.0	3.2	10.2	14.7	11.3	10.3	10.0	9.7
经营性净利润增速(%)	-1.0	-42.4	241.8	78.1	-25.8	-9.5	-3.3	-4.2
氧化铝	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**
收入(亿)	535.3	740.0	615.9	595.2	573.1	549.9	525.6	500.0
收入增速(%)	-4.0	38.3	-16.8	-3.4	-3.7	-4.0	-4.4	-4.9
经营性净利润(亿)	21.8	131.7	51.5	49.5	33.2	16.9	-0.3	-5.7
经营性净利率(%)	4.1	17.8	8.4	8.3	5.8	3.1	-0.1	-1.1
经营性净利润增速(%)	-52.6	503.2	-60.9	-3.8	-33.0	-49.1	-102.0	-1543.7
其他	**2023A**	**2024A**	**2025A**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**
收入(亿)	462.3	267.0	339.8	339.8	339.8	339.8	339.8	339.8
收入增速(%)	-52.2	-42.2	27.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
经营性净利润(亿)	29.2	13.6	25.2	31.9	32.0	31.9	31.7	31.6
经营性净利率(%)	6.3	5.1	7.4	9.4	9.4	9.4	9.3	9.3
经营性净利润增速(%)	233.8	-53.3	84.6	26.9	0.1	-0.4	-0.4	-0.4

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)
电解铝	0.0%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	90.6
氧化铝	2.0%	中低	一般	较强	7.8%	12.91	24.1
其他	0.0%	中低-	一般	一般	7.5%	10.31	31.0
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
电解铝(亿)	831.7	771.2	1602.9	29.5	128.3	-	1504.1
氧化铝(亿)	161.9	158.8	320.7	12.5	671.7	-	-338.5
其他(亿)	118.9	166.5	285.4	6.9	-	-	292.3
公司整体测算(亿)	1112.5	1096.5	2209.0	48.9	800.0	-	1457.9

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
电解铝(亿)	1056.4	482.8	1539.2	29.5	128.9	-	1439.8
氧化铝(亿)	200.4	121.7	322.1	12.5	615.5	-	-280.9
其他(亿)	179.6	155.6	335.2	6.9	-	-	342.1
公司整体测算(亿)	1436.3	760.1	2196.5	48.9	744.4	-	1501.0

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★☆☆

公司估值确定性一般，主要源于其业绩高度依赖铝、氧化铝等大宗商品价格波动，而这些价格受宏观经济、海外产能投放及政策调控等多重不确定因素影响。在周期属性与政策红利之间摇摆，估值中枢长期承压且波动较大。

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任何变更。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。