

宁德时代

1H24 业绩符合预期，盈利能力持续强劲



曾韬 分析员
电力设备新能源
SAC 执证编号: S0080518040001
SFC CE Ref: BRQ196
tao.zeng@cicc.com.cn



王颖东 分析员
电力设备新能源
SAC 执证编号: S0080522090002
yingdong.wang@cicc.com.cn

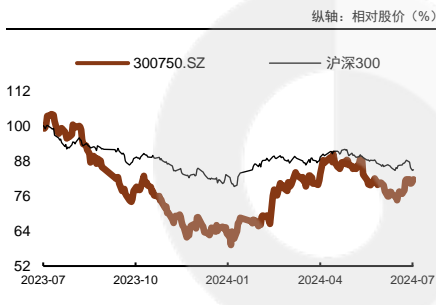


刘烁 分析员
电力设备新能源
SAC 执证编号: S0080521040001
shuo5.liu@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
300750.SZ	→ 跑赢行业	人民币 235.00

股票代码	300750.SZ
最新收盘价	人民币 189.35
52 周最高价/最低价	人民币 245.32~137.04
总市值(亿)	人民币 8,329.1



(人民币 百万)	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入	328,594	400,917	390,725	469,857
增速	152.1%	22.0%	-2.5%	20.3%
归属母公司净利润	30,729	44,121	51,371	64,179
增速	92.9%	43.6%	16.4%	24.9%
扣非后净利润	28,213	40,092	45,422	58,465
增速	109.9%	42.1%	13.3%	28.7%
每股净利润	6.99	10.03	11.68	14.59
每股净资产	37.39	44.95	51.61	60.36
每股股利	3.17	5.01	5.84	7.00
每股经营现金流	13.91	21.10	17.75	25.91
市盈率	27.1	18.9	16.2	13.0
市净率	5.1	4.2	3.7	3.1
EV/EBITDA	16.7	10.5	8.3	6.7
股息收益率	0.9%	2.6%	3.1%	3.7%
平均总资产收益率	6.8%	6.7%	6.8%	7.5%
平均净资产收益率	24.7%	24.4%	24.2%	26.1%

资料来源: Wind, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

业绩回顾

1H24 业绩符合市场预期

公司 1H24 实现营收 1667.6 亿元、同降 11.9%，归母净利润 228.6 亿元、同增 10.4%，扣非净利润 200.5 亿元、同增 14.3%；其中 2Q24 收入 870 亿元，同降 13.2%、环增 9.1%，归母净利润 123.6 亿元，同增 13.4%、环增 17.6%；扣非净利润 108.1 亿元，同增 10.8%、环增 16.8%；公司 1H24 业绩符合市场预期。

发展趋势

锂电池出货延续较高增速，营收受降价影响增速承压。公司 1H24 锂电池出货约 205GWh、同增 22%，其中动力/储能出货分别 159GWh/46GWh；受锂电池降价影响，动力/储能 1H24 营收分别同降 19.2%/同增 3.0%，增速有所承压。单看 2Q24，锂电池出货约 110GWh，其中动力约 83GWh、环增 8.8%，储能 27GWh、环增 43.6%，在碳酸锂价格企稳下、下游储能需求快速复苏，叠加亚非拉等新兴市场起量，公司储能出货增长强劲；我们测算公司 2Q 动力电池营收约 570-575 亿元，ASP 0.69 元/Wh、环降 4.8%，储能营收约 155-160 亿元，ASP 0.58 元/Wh、环降 15%+，由于电池降价较中上游材料降价有所滞后，公司 2Q 动力、储能价格仍处下行区间。考虑到当前中上游材料价格处于底部区间，我们预计电池价格 2H 有望企稳。

锂电池 2Q24 毛利率环比提升，动力电池单瓦时毛利维持平稳。公司 1H24 动力毛利率 26.9%、同比提升 6.55ppt；储能毛利率 28.87%、同比提升 7.55ppt；单看 2Q24，我们测算动力毛利率约 27%+，对应单瓦时毛利 0.19 元、环比持平，主要得益于公司较强的产业链议价能力以及产品结构的持续优化，神行和麒麟电池(电池包为主)出货占比达到 30-40%；储能毛利率约 29%+，对应单瓦时毛利 0.17 元，受降价影响、环比有所下降；我们测算锂电池业务合计税后利润约 80-85 亿元。

政府补贴、投资收益增厚利润，现金流维持强劲。公司 2Q24 其他收益 21.6 亿元、其中政府补贴约 20.3 亿元，投资收益约 12.6 亿元，增厚利润；公司 2Q24 计提资产减值约 14 亿元，我们预计主要来自存货减值、约 8-9 亿元。公司 2Q24 经营现金流 163.5 亿元，截至 2Q 末在手现金 2550 亿元，维持强劲。

盈利预测与估值

维持公司 2024/2025 年盈利预测 513.7/641.8 亿元不变，维持 235 元目标价和跑赢行业评级，当前股价对应 2024/2025 年 16.2x/13.0x P/E，目标价对应 20.1x/16.1x P/E，有 24.1%上行空间。

风险

全球新能源车需求不及预期，全球储能需求不及预期，地缘政治风险，市场竞争加剧致盈利下滑。



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	328,594	400,917	390,725	469,857	营业收入	152.1%	22.0%	-2.5%	20.3%
营业成本	262,050	309,070	290,247	348,367	营业利润	85.7%	45.9%	18.9%	24.6%
税金及附加	907	1,696	1,652	1,987	EBITDA	82.8%	50.4%	26.0%	23.8%
营业费用	11,099	17,954	17,192	20,439	净利润	92.9%	43.6%	16.4%	24.9%
管理费用	6,979	8,462	10,159	11,981	扣非后净利润	109.9%	42.1%	13.3%	28.7%
财务费用	-2,800	-4,928	-3,301	-3,648	盈利能力				
其他	8,195	5,901	3,271	2,423	毛利率	20.0%	22.5%	25.3%	25.4%
营业利润	36,822	53,718	63,874	79,576	营业利润率	11.2%	13.4%	16.3%	16.9%
营业外收支	-149	196	0	0	EBITDA 利润率	13.7%	16.9%	21.9%	22.5%
利润总额	36,673	53,914	63,874	79,576	净利润率	9.4%	11.0%	13.1%	13.7%
所得税	3,216	7,153	9,581	11,936	扣非后净利润率	8.6%	10.0%	11.6%	12.4%
少数股东损益	2,728	2,640	2,921	3,460	偿债能力				
归属母公司净利润	30,729	44,121	51,371	64,179	流动比率	1.31	1.57	1.63	1.54
扣非后净利润	28,213	40,092	45,422	58,465	速动比率	1.05	1.41	1.40	1.29
EBITDA	45,140	67,907	85,595	105,934	现金比率	0.65	0.92	0.94	0.84
资产负债表					资产负债率	70.6%	69.3%	68.4%	67.6%
货币资金	191,043	264,307	292,933	310,019	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
应收账款及票据	61,493	65,772	83,106	102,589	回报率分析				
预付款项	15,843	6,963	6,539	7,848	总资产收益率	6.8%	6.7%	6.8%	7.5%
存货	76,669	45,434	69,717	94,477	净资产收益率	24.7%	24.4%	24.2%	26.1%
其他流动资产	42,687	67,312	52,474	54,927	每股指标				
流动资产合计	387,735	449,788	504,769	569,860	每股净利润 (元)	6.99	10.03	11.68	14.59
固定资产及在建工程	124,468	140,400	128,438	139,731	每股净资产 (元)	37.39	44.95	51.61	60.36
无形资产及其他长期资产	88,749	126,980	163,486	198,187	每股股利 (元)	3.17	5.01	5.84	7.00
非流动资产合计	213,217	267,380	291,924	337,918	每股经营现金流 (元)	13.91	21.10	17.75	25.91
资产合计	600,952	717,168	796,694	907,779	估值分析				
短期借款	21,648	22,190	21,681	18,481	市盈率	27.1	18.9	16.2	13.0
应付账款及票据	220,764	194,554	222,655	272,012	市净率	5.1	4.2	3.7	3.1
其他流动负债	53,349	70,257	65,924	78,865	EV/EBITDA	16.7	10.5	8.3	6.7
流动负债合计	295,761	287,001	310,261	369,359	股息收益率	0.9%	2.6%	3.1%	3.7%
长期借款和应付债券	78,277	102,686	126,719	136,752					
其他非流动负债	50,005	107,598	107,598	107,598					
非流动负债合计	128,282	210,284	234,317	244,350					
负债合计	424,043	497,285	544,577	613,708					
归母所有者权益	164,481	197,708	227,019	265,513					
少数股东权益	12,428	22,175	25,096	28,557					
负债及股东权益合计	600,952	717,168	796,694	907,779					
现金流量表									
净利润	30,729	44,121	51,371	64,179					
折旧和摊销	13,091	22,528	33,657	42,109					
营运资本变动	36,498	-8,714	-6,703	11,560					
其他	-19,110	34,891	-266	-3,888					
经营活动现金流	61,209	92,826	78,060	113,960					
资本开支	-48,215	-33,625	-23,306	-54,389					
其他	-15,925	4,437	-30,892	-27,280					
投资活动现金流	-64,140	-29,188	-54,198	-81,669					
股权融资	45,363	398	0	0					
银行借款	46,279	24,951	23,524	6,833					
其他	-9,376	-10,632	-18,759	-22,038					
筹资活动现金流	82,266	14,716	4,766	-15,205					
汇率变动对现金的影响	2,788	2,181	0	0					
现金净增加额	82,124	80,536	28,627	17,086					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

宁德时代是全球领先的动力电池系统提供商，成立于 2011 年末，是中国最早进入宝马供应体系的电池企业。核心竞争优势在于扎实的研发，高产品品质及低成本。宁德时代 2018-2022 年动力锂电销售量为全球之首，2023 全球装机市场份额达 36.8%。当前加速导入国际供应体系，我们认为有望稳定位居全球动力锂电龙头。其它主营业务包括锂电回收及储能，我们认为公司将进一步受益于 2023 年后锂电退役潮的到来以及储能需求的高速增长。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



图表 1：公司季度业绩一览

人民币：百万元	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
营业收入	19,167	24,908	29,287	56,994	48,678	64,293	97,369	118,254	89,038	100,208	105,431	106,240	79,771	86,996	9.1%	-13.2%
营业成本	13,938	18,124	21,117	42,915	41,628	50,246	78,608	91,569	70,101	78,205	81,790	78,974	58,699	63,819	8.7%	-18.4%
税金及附加	108.32	138.86	86.20	153.15	158.28	167.56	243.10	338.54	274.71	364.11	466.27	590.42	574.39	399.29	-30.5%	9.7%
主营业务利润	5,229	6,784	8,170	14,080	7,051	14,047	18,761	26,685	18,937	22,003	23,641	27,265	21,072	23,177	10.0%	5.3%
销售费用	692	901	1,035	1,740	1,533	1,934	3,556	4,076	2,917	3,783	3,522	7,732	3,387	3,618	6.8%	-4.4%
管理费用	717	708	802	1,142	1,246	1,404	1,821	2,507	1,851	2,661	2,406	1,544	2,303	2,088	-9.3%	-21.5%
财务费用	-199	-223	-76	-143	-0	-357	-1,484	-958	-467	-2,693	1,325	-3,094	313	-1,496	-578.2%	-44.4%
研发费用	1,181	1,613	1,801	3,097	2,568	3,200	4,808	4,934	4,652	5,198	5,026	3,480	4,340	4,252	-2.0%	-18.2%
资产减值损失	-256	-498	-661	-620	6	-262	-654	-1,916	-1,093	-811	-945	-3,006	-508	-1,406	177.0%	73.4%
公允价值变动损益	-	-	-	-	-	216	47	137	113	100	2	-169	-73	49	-166.9%	-51.1%
投资收益	6	111	5	1,110	461	1,334	950	-230	1,527	-110	772	999	818	1,259	54.0%	-1247.2%
营业利润	2,806	3,510	4,575	8,932	2,456	9,227	10,776	14,363	12,017	13,341	11,658	16,703	13,333	16,222	21.7%	21.6%
营业外收入	21	36	12	114	41	39	35	44	175	126	117	87	27	58	119.1%	-53.5%
营业外支出	31	7	48	33	17	36	194	62	180	9	78	42	159	31	-80.8%	252.4%
利润总额	2,796	3,539	4,539	9,013	2,480	9,229	10,617	14,346	12,011	13,458	11,697	16,748	13,200	16,250	23.1%	20.7%
所得税	452	558	719	298	505	1,535	655	521	1,931	2,065	654	2,503	2,005	2,567	28.0%	24.3%
少数股东损益	389	452	553	536	483	1,019	539	687	258	498	615	1,269	686	1,328	93.7%	166.9%
净利润	1,954	2,529	3,267	8,180	1,493	6,675	9,424	13,138	9,822	10,895	10,428	12,976	10,510	12,355	17.6%	13.4%
财务比率	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	QoQ	YoY
毛利率	27.3%	27.2%	27.9%	24.7%	14.5%	21.8%	19.3%	22.6%	21.3%	22.0%	22.4%	25.7%	26.4%	26.6%	0.23ppt	4.68ppt
销售费用率	3.6%	3.6%	3.5%	3.1%	3.2%	3.0%	3.7%	3.4%	3.3%	3.8%	3.3%	7.3%	4.2%	4.2%	-0.09ppt	0.38ppt
管理费用率	3.7%	2.8%	2.7%	2.0%	2.6%	2.2%	1.9%	2.1%	2.1%	2.7%	2.3%	1.5%	2.9%	2.4%	-0.49ppt	-0.26ppt
财务费用率	-1.0%	-0.9%	-0.3%	-0.3%	0.0%	-0.6%	-1.5%	-0.8%	-0.5%	-2.7%	1.3%	-2.9%	0.4%	-1.7%	-2.11ppt	0.97ppt
研发费用率	6.2%	6.5%	6.2%	5.4%	5.3%	5.0%	4.9%	4.2%	5.2%	5.2%	4.8%	3.3%	5.4%	4.9%	-0.55ppt	-0.3ppt
营业利润率	14.6%	14.1%	15.6%	15.7%	5.0%	14.4%	11.1%	12.1%	13.5%	13.3%	11.1%	15.7%	16.7%	18.6%	1.93ppt	5.33ppt
有效税率	16.2%	15.8%	15.8%	3.3%	20.4%	16.6%	6.2%	3.6%	16.1%	15.3%	5.6%	14.9%	15.2%	15.8%	0.61ppt	0.45ppt
净利率	10.2%	10.2%	11.2%	14.4%	3.1%	10.4%	9.7%	11.1%	11.0%	10.9%	9.9%	12.2%	13.2%	14.2%	1.03ppt	3.33ppt

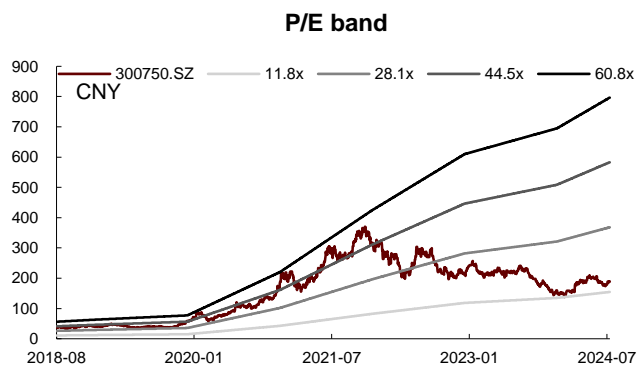
资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部

图表 2：盈利预测调整表

利润表 (百万元)	调整前	2024E 调整后	变化	调整前	2025E 调整后	变化
营业收入	409,433	390,725	-5%	483,664	469,857	-3%
营业成本	-310,942	-290,247	n.m.	-364,686	-348,367	n.m.
毛利	98,491	100,478	2%	118,978	121,490	2%
营业利润	62,901	63,874	2%	78,279	79,576	2%
归母净利润	51,371	51,371	0%	64,179	64,179	0%

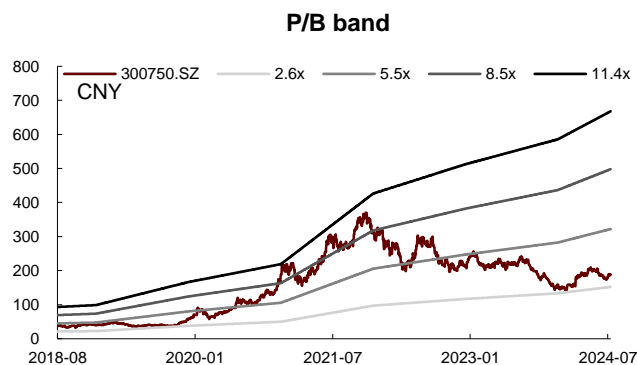
资料来源：Wind，公司公告，中金公司研究部

图表 3：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 4：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：可比公司估值表

股票代码	公司名称	市值（百万元）	净利润 (财报货币 百万)			市盈率			财报货币	收盘价
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E		
动力电池										
300750.SZ	宁德时代*	832,914	44,121	51,371	64,179	18.9	16.2	13.0	CNY	189.35
002074.SZ	国轩高科*	34,415	939	1,191	1,460	36.6	28.8	23.5	CNY	19.22
300014.SZ	亿纬锂能*	80,806	4,050	4,946	6,207	20.0	16.3	13.0	CNY	39.50
300438.SZ	鹏辉能源*	9,450	43	424	562	219.2	22.3	16.8	CNY	18.77
300207.SZ	欣旺达*	31,844	1,076	1,345	1,542	29.6	23.7	20.6	CNY	17.10
688567.SH	孚能科技*	11,366	-1,868	74	780	N.M.	154.2	14.6	CNY	9.30
688063.SH	派能科技*	10,217	516	754	1,096	14.2	9.7	6.7	CNY	41.64
002245.SZ	蔚蓝锂芯*	9,458	141	529	729	67.2	17.9	13.0	CNY	8.21
688772.SH	珠海冠宇*	17,338	344	601	993	50.1	28.7	17.4	CNY	15.38
605088.SH	冠盛股份	3,073	284	332	372	13.3	9.0	8.0	CNY	17.13
负极										
300035.SZ	中科电气*	5,844	40	400	501	145.2	14.6	11.7	CNY	8.08
001301.SZ	尚太科技*	10,425	720	812	1,118	14.5	12.8	9.3	CNY	39.95
600884.SH	杉杉股份*	16,498	1,024	1,761	2,836	16.2	9.4	5.8	CNY	7.32
002068.SZ	黑猫股份	4,625	-243	241	370	N.M.	14.2	9.9	CNY	6.40
301349.SZ	信德新材	2,549	41	108	172	116.3	19.4	13.3	CNY	25.09
835185.BJ	贝特瑞	19,483	1,654	1,524	2,075	15.3	12.7	9.3	CNY	17.45
300174.SZ	元力股份	4,701	237	274	312	24.3	16.0	13.9	CNY	12.81
300890.SZ	翔丰华	2,647	83	n.a.	n.a.	44.8	N.M.	N.M.	CNY	24.27
隔膜										
002812.SZ	恩捷股份*	29,362	2,527	1,870	2,353	11.6	15.7	12.5	CNY	30.03
300568.SZ	星源材质*	10,182	576	620	764	17.7	16.4	13.3	CNY	7.57
002080.SZ	中材科技*	18,946	2,224	2,418	2,750	8.5	7.8	6.9	CNY	11.29
正极/前驱体										
300073.SZ	当升科技*	15,332	1,924	1,012	1,122	8.0	15.2	13.7	CNY	30.27
688005.SH	容百科技*	10,467	597	735	898	17.6	14.3	11.7	CNY	21.67
301358.SZ	湖南裕能	21,775	1,581	971	2,172	15.6	22.0	9.9	CNY	28.77
300769.SZ	德方纳米*	7,501	-1,614	425	675	N.M.	17.6	11.1	CNY	26.77
688707.SH	振华新材*	4,248	833	1,094	1,396	4.4	3.4	2.7	CNY	8.35
002125.SZ	湘潭电化	5,442	352	n.a.	n.a.	19.1	N.M.	N.M.	CNY	8.79
688778.SH	厦钨新能	13,005	527	674	842	31.7	19.2	15.4	CNY	31.05
688275.SH	万润新能*	3,434	-865	501	765	N.M.	6.9	4.5	CNY	27.23
电解液										
002407.SZ	多氟多	12,725	510	n.a.	n.a.	33.1	N.M.	N.M.	CNY	10.66
300037.SZ	新宙邦*	23,272	1,011	1,365	1,912	23.0	17.1	12.2	CNY	30.87
688602.SH	康鹏科技	3,464	113	n.a.	n.a.	44.9	N.M.	N.M.	CNY	6.64
铜箔、添加剂、导热隔热材料										
600110.SH	诺德股份	5,208	27	-198	132	339.8	N.M.	39.1	CNY	3.03
605376.SH	博迁新材	5,811	-32	161	179	N.M.	36.0	32.5	CNY	22.13
002288.SZ	*ST 超华	346	-538	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	CNY	0.37
002992.SZ	宝明科技	9,646	-124	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	CNY	52.33
300041.SZ	回天新材	3,962	299	326	404	19.1	12.2	9.8	CNY	7.15
300019.SZ	硅宝科技	4,499	315	325	404	20.5	13.8	11.1	CNY	11.47
688035.SH	德邦科技	3,901	103	n.a.	n.a.	74.1	N.M.	N.M.	CNY	27.57
688392.SH	骄成超声*	3,963	67	110	168	59.6	35.9	23.6	CNY	34.52
688700.SH	东威科技*	7,314	151	300	463	37.2	18.7	12.2	CNY	24.51
603200.SH	上海洗霸	3,327	39	n.a.	n.a.	96.8	N.M.	N.M.	CNY	18.89
301238.SZ	瑞泰新材	9,929	466	n.a.	n.a.	27.4	N.M.	N.M.	CNY	13.51
002167.SZ	东方锆业	3,877	-78	n.a.	n.a.	N.M.	N.M.	N.M.	CNY	4.99
603663.SH	三祥新材	5,435	79	152	206	57.8	35.5	26.4	CNY	12.86
结构件及其他										
002850.SZ	科达利*	20,677	1,201	1,384	1,618	17.2	14.9	12.8	CNY	76.39
300217.SZ	东方电热	5,011	644	474	547	12.5	10.6	9.1	CNY	3.38

002824.SZ	和胜股份	3,205	142	199	259	40.3	16.1	12.3	CNY	11.77
300953.SZ	震裕科技*	5,235	43	276	426	122.4	19.0	12.3	CNY	50.93
301210.SZ	金杨股份	2,212	61	n.a.	n.a.	53.5	N.M.	N.M.	CNY	26.73
电机电控及其它零部件										
300124.SZ	汇川技术*	124,105	4,742	5,470	6,725	26.2	22.7	18.4	CNY	46.34
600885.SH	宏发股份*	29,372	1,393	1,652	1,926	21.1	17.8	15.3	CNY	28.17
600580.SH	卧龙电驱*	14,771	530	1,163	1,399	27.9	12.7	10.6	CNY	11.29
002126.SZ	银轮股份*	12,937	612	841	1,131	21.0	15.3	11.4	CNY	15.63
300731.SZ	科创新源	1,806	25	n.a.	n.a.	104.8	N.M.	N.M.	CNY	14.74
301031.SZ	中熔电气*	4,905	117	172	279	41.9	28.5	17.6	CNY	74.00

注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部



团队信息



曾韬 分析员

电力设备新能源

SAC 执证编号: S0080518040001

SFC CE Ref: BRQ196

tao.zeng@cicc.com.cn



王颖东 分析员

电力设备新能源

SAC 执证编号: S0080522090002

yingdong.wang@cicc.com.cn



刘烁 分析员

电力设备新能源

SAC 执证编号: S0080521040001

shuo5.liu@cicc.com.cn



于寒 分析员

电力设备新能源

SAC 执证编号: S0080523070011

SFC CE Ref: BSZ993

han.yu@cicc.com.cn



CICC
中金公司

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：宁德时代-A。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：张莹

北京

中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号
国贸写字楼 2 座 28 层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505 1166
传真: (86-10) 6505 1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 72 层、
73 层 01A 单元、74 层 0203 单元
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

东京

中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3
号 丸の内二重橋ビル 2 1 階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32F,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

香港

中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

旧金山

CICC US Securities, Inc. San Francisco Branch
Office
One Embarcadero Center, Suite 2350,
San Francisco, CA 94111, USA
Tel: (+1) 415 493 4120
Fax: (+1) 628 203 8514

新加坡

China International Capital Corporation
(Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560