

赣锋锂业

3Q20 盈利同比增幅较大，看好公司锂产业上下游一体化布局

业绩回顾

3Q20 业绩符合我们预期

公司公布 1-3Q20 业绩：1-3Q20 收入 38.9 亿元，同比-7.5%；归母净利润 3.3 亿元，同比持平，对应每股盈利 0.25 元，扣非归母净利润 2.7 亿元，同比-54.3%。3Q20 单季度营收 15.1 亿元，同比/环比+8.5%/+15.1%，归母净利润 1.7 亿元，同比/环比+421.3%/+17.0%，扣非归母净利润 9,281 万元，同比/环比-54.5%/-9.0%。公司预计 2020 年全年净利润 4-5 亿元，同比增长 11.74%-39.64%。

评论：1) 国内电碳 3Q 均价 4.0 万元，环比-8.5%，氢氧化锂 3Q 均价 4.8 万元/吨，环比-8.4%，出口氢氧化锂 3Q 均价 7.3 万元/吨，环比-8.3%，海外氢氧化锂价格依然保持 2 万元/吨以上的溢价，是公司核心盈利来源。2) 受锂盐价格下跌影响，3Q20 毛利率略有降低，费用同比控制较好。3Q20 毛利率 18.0%，同比/环比-3.5ppt/-1.3ppt。3Q20 期间费用率 7.7%，同比-1ppt，其中，营业/管理/研发/财务费用率分别同比-0.8/+1.0/+0.7/-1.8ppt。3) 3Q20 公允价值变动收益 5,282 万元，同比止损转盈，环比+110.6%，主要系公司持有的海外锂矿公司 Pilbara 股价有所回升，带动盈利向好。

发展趋势

完成可转债发行与 H 股配售，加快上游资源端开发与氢氧化锂产能扩张。9 月，公司可转债上市与 H 股配售分别募集 21.08 亿元和 14.55 亿港元，可转债资金主要用于增持 Minera Exar 股权至 51%，享有 Cauchari-Olaroz 盐湖年产 4 万吨电池级碳酸锂产品 75% 的包销权，以及 5 万吨氢氧化锂建设项目，公司年底或将具备 8 万吨氢氧化锂产能。H 股配售资金主要用于海外锂资源产能扩张建设以及矿石、卤水、锂粘土等潜在资源投资，我们认为公司未来市场竞争力有望进一步扩大。

锂电池板块产能释放提振业绩，上下游一体化协同发展。本报告期内，公司锂电池板块的产能有序释放，带动业绩向好，我们预计今年公司锂电池业务营收增速或将超过 50%。此外，公司 10 月 9 日发布公告，全资子公司惠州赣锋将以自有资金不超过 30 亿元投资建设高端聚合物锂电池研发及生产基地，我们认为此举将继续推动公司锂产业链一体化结构升级和协同发展。

锂价或基本见底，四季度有望具备上升动力。截至 10 月 29 日，锂精矿价格自 8 月初起一直维持 390 美元/吨，电碳价格自 7 月初起也徘徊在 4 万元/吨左右，我们认为锂价基本接近成本区间。未来随着新能源车市场需求环比改善，我们预计锂价有望筑底回升。

盈利预测与估值

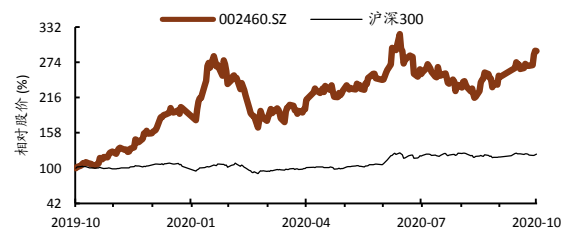
由于产销和价格假设调整，我们上调 2020/2021 年净利润 16.0%/9.2%至 4.64 亿元/9.89 亿元。当前 A/H 股价分别对应 2020/2021 年 9.3x/8.4x P/B 和 6.0x/5.4x P/B。我们维持 A/H 股跑赢行业评级和 63.52 元/48.58 港元目标价，对应 8.4x/6.4x 2021e P/B，分别较当前股价持平/有 4.9% 的上行空间。

风险

新能源车市场需求不及预期；锂价超预期下跌。

维持跑赢行业

股票代码	002460.SZ	01772.HK
评级	跑赢行业	跑赢行业
最新收盘价	人民币 63.50	港币 46.30
目标价	人民币 63.52	港币 48.58
52 周最高价/最低价	人民币 69.60~21.46	港币 52.00~13.31
总市值(亿)	人民币 790	港币 910
30 日日均成交额(百万)	人民币 1,438.24	港币 188.42
发行股数(百万)	1,333	1,333
其中：自由流通股(%)	60	18
30 日日均成交量(百万股)	24.26	4.25
主营行业		基础材料



(人民币 百万)	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	5,004	5,341	5,396	6,907
增速	14.2%	6.7%	1.0%	28.0%
归属母公司净利润	1,223	358	464	989
增速	-16.7%	-70.8%	29.7%	113.1%
扣非后净利润	1,256	694	486	729
增速	5.2%	-44.7%	-30.0%	50.0%
每股净利润	0.95	0.28	0.36	0.77
每股净资产	6.22	6.46	6.82	7.59
每股股利	0.30	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.53	0.52	0.51	1.23
市盈率	67.1	229.5	176.9	83.0
市净率	10.2	9.8	9.3	8.4
EV/EBITDA	50.4	110.2	86.0	49.4
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
平均总资产收益率	11.3%	2.6%	3.0%	5.5%
平均净资产收益率	20.3%	4.4%	5.4%	10.6%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

陈彦，CFA

吕佩瑾

杨文艺

分析师

联系人

联系人

yan3.chen@cicc.com.cn

peijin.lv@cicc.com.cn

wenyi.yang@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080515060002

SAC 执业编号：S0080120090061

SAC 执业编号：S0080120080020

SFC CE Ref: ALZ159



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E
利润表					成长能力				
营业收入	5,004	5,341	5,396	6,907	营业收入	14.2%	6.7%	1.0%	28.0%
营业成本	3,197	4,086	4,614	5,349	营业利润	-21.9%	-65.3%	22.3%	112.9%
税金及附加	31	25	21	26	EBITDA	-15.0%	-52.4%	31.0%	76.0%
营业费用	82	63	65	69	净利润	-16.7%	-70.8%	29.7%	113.1%
管理费用	283	273	135	152	扣非后净利润	5.2%	-44.7%	-30.0%	50.0%
财务费用	82	70	143	198	盈利能力				
其他	0	0	0	0	毛利率	35.5%	23.0%	14.1%	22.2%
营业利润	1,371	475	581	1,237	营业利润率	27.4%	8.9%	10.8%	17.9%
营业外收支	16	-1	-1	-1	EBITDA 利润率	32.3%	14.4%	18.6%	25.6%
利润总额	1,387	474	580	1,236	净利率	24.4%	6.7%	8.6%	14.3%
所得税	163	121	116	247	扣非后净利率	25.1%	13.0%	9.0%	10.6%
少数股东损益	1	-5	0	0	偿债能力				
归属母公司净利润	1,223	358	464	989	流动比率	2.07	1.75	1.49	1.39
扣非后净利润	1,256	694	486	729	速动比率	1.57	1.04	0.83	0.94
EBITDA	1,614	768	1,005	1,770	现金比率	0.94	0.52	0.37	0.50
资产负债表					资产负债率	40.6%	40.8%	46.1%	50.0%
货币资金	3,602	1,700	1,423	2,448	净债务资本比率	净现金	2.3%	20.1%	15.8%
应收账款及票据	403	218	221	282	回报率分析				
预付款项	310	230	260	301	总资产收益率	11.3%	2.6%	3.0%	5.5%
存货	1,905	2,334	2,528	2,198	净资产收益率	20.3%	4.4%	5.4%	10.6%
其他流动资产	1,695	1,235	1,294	1,580	每股指标				
流动资产合计	7,915	5,717	5,726	6,810	每股净利润 (元)	0.95	0.28	0.36	0.77
固定资产及在建工程	2,595	2,982	3,395	3,744	每股净资产 (元)	6.22	6.46	6.82	7.59
无形资产及其他长期资产	3,129	5,514	7,340	9,163	每股股利 (元)	0.30	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	5,724	8,496	10,735	12,906	每股经营现金流 (元)	0.53	0.52	0.51	1.23
资产合计	13,639	14,213	16,461	19,717	估值分析				
短期借款	1,356	1,974	2,374	3,184	市盈率	67.1	229.5	176.9	83.0
应付账款及票据	2,136	1,115	1,281	1,503	市净率	10.2	9.8	9.3	8.4
其他流动负债	340	170	187	222	EV/EBITDA	50.4	110.2	86.0	49.4
流动负债合计	3,832	3,259	3,842	4,909	股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
长期借款和应付债券	1,420	2,193	3,393	4,593					
其他非流动负债	292	351	351	351					
非流动负债合计	1,711	2,544	3,744	4,944					
负债合计	5,544	5,803	7,586	9,853					
归母所有者权益	8,042	8,355	8,820	9,809					
少数股东权益	54	55	55	55					
负债及股东权益合计	13,639	14,213	16,461	19,717					
现金流量表									
净利润	1,342	353	464	989					
折旧和摊销	146	223	283	335					
营运资本变动	-916	-414	-53	201					
其他	113	506	-37	65					
经营活动现金流	685	669	657	1,591					
资本开支	-1,198	-814	-728	-713					
其他	-1,162	-2,009	-1,664	-1,664					
投资活动现金流	-2,360	-2,823	-2,391	-2,377					
股权融资	2,958	6	0	0					
银行借款	495	1,371	1,600	2,010					
其他	-733	-1,087	-143	-198					
筹资活动现金流	2,721	290	1,458	1,812					
汇率变动对现金的影响	7	22	0	0					
现金净增加额	1,053	-1,842	-277	1,026					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

赣锋锂业是世界领先的锂生态企业，截至 2019 年 12 月 31 日，公司拥有五大类逾 40 种锂化合物及金属锂产品的生产能力，是锂系列产品供应最齐全的制造商之一。公司业务贯穿上游锂资源开发、中游锂盐深加工及金属锂冶炼、下游锂电池制造及退役锂电池综合回收利用。公司产品广泛应用于电动汽车、航空航天、功能材料及制药等应用领域，产品远销到美国、日本、日韩、台湾、欧盟及东南亚国家和地区，大部分客户均为各自行业的全球领军者。



图表 1: 3Q20 业绩回顾

(人民币百万元)	3Q19	2Q20	3Q20	YoY	QoQ	2020E	1-3Q as % of FY
收入	1,388	1,308	1,506	8.5%	15.1%	5,396	72.1%
毛利	298	252	271	-9.1%	7.4%	782	93.6%
营业利润	39	168	221	466.6%	31.6%	581	71.1%
归母净利润	33	149	174	421.3%	17.0%	464	71.2%
全面摊薄每股收益 (元)	0.03	0.12	0.13	421.3%	17.0%	0.36	71.2%
毛利率	21.5%	19.3%	18.0%	-3.5ppt	-1.3ppt	14.5%	
营业利润率	2.8%	12.9%	14.7%	11.9ppt	1.8ppt	10.8%	
净利率	2.4%	11.4%	11.6%	9.1ppt	0.2ppt	8.6%	

资料来源：公司公告、万得资讯、中金公司研究部

注：毛利润未扣除税金及附加

图表 2: 季度业绩回顾

(人民币 百万元)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	QoQ	YoY
营业收入	1,330	1,493	1,388	1,131	1,079	1,308	1,506	15.1%	8.5%
营业成本	1,046	1,068	1,090	882	869	1,056	1,236	17.0%	13.3%
毛利润	284	425	298	249	210	252	271	7.4%	-9.1%
税金及附加	6	5	8	6	5	4	4	6.9%	-44.8%
营业费用	24	28	28	-17	19	8	18	128.7%	-36.8%
管理费用	34	151	33	54	23	26	51	97.7%	51.6%
研发费用	18	19	18	24	22	25	31	22.9%	69.8%
财务费用	45	-6	40	-8	66	-9	16	n.a.	-60.5%
资产减值损失	1.6504	0.1709	-0.3266	45.0430	0.0409	9.2318	0.9555	-89.6%	n.a.
信用减值损失	-3	4	-2	31	1	77	23	-70.4%	n.a.
其他经营收益	141	-137	-134	-65	-51	57	94	66.7%	n.a.
营业利润	299.6	86.6	39.1	50.0	23.6	168.2	221.3	31.6%	466.6%
营业外收支净额	-1	1	-1	0	0	-1	0	n.a.	n.a.
利润总额	299	87	38	50	23	167	221	32.7%	478.0%
所得税	46	45	6	25	18	16	43	169.8%	665.2%
净利润	253	43	33	25	6	151	178	18.1%	445.5%
少数股东损益	0	0	-1	-4	-2	2	4	105.9%	n.a.
归属母公司净利润	253	43	33	29	8	149	174	17.0%	421.3%
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.03	0.03	0.02	0.01	0.12	0.13	17.0%	421.3%
毛利率	21.4%	28.4%	21.5%	22.0%	19.5%	19.3%	18.0%	-1.3ppt	-3.5ppt
营业利润率	22.5%	5.8%	2.8%	4.4%	2.2%	12.9%	14.7%	1.8ppt	11.9ppt
净利率	19.0%	2.9%	2.4%	2.6%	0.7%	11.4%	11.6%	0.2ppt	9.1ppt
营业费用率	1.8%	1.9%	2.0%	-1.5%	1.7%	0.6%	1.2%	0.6ppt	-0.8ppt
管理费用率	2.6%	10.1%	2.4%	4.8%	2.2%	2.0%	3.4%	1.4ppt	1ppt
研发费用率	1.4%	1.3%	1.3%	2.2%	2.0%	1.9%	2.1%	0.1ppt	0.7ppt
财务费用率	3.4%	-0.4%	2.9%	-0.7%	6.2%	-0.7%	1.1%	1.8ppt	-1.8ppt

资料来源：公司公告、万得资讯、中金公司研究部

注：毛利润未扣除税金及附加

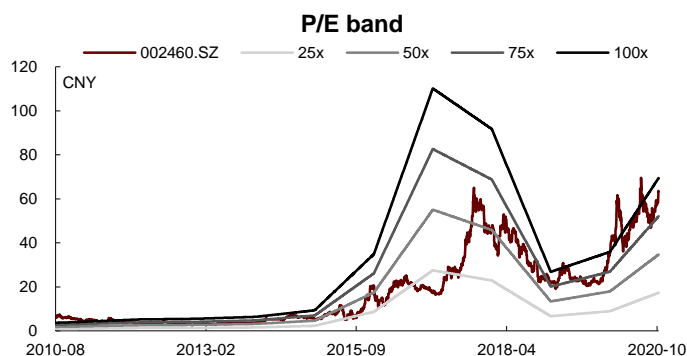


图表 3：盈利预测关键假设

运营假设	2020年新预测	2020年旧预测	变化	2021年新预测	2021年旧预测	变化
价格（元/吨）						
锂化合物						
碳酸锂	45,880	45,000	2%	41,292	50,000	-17%
氢氧化锂	69,000	55,000	25%	64,005	62,000	3%
金属锂	427,518	504,640	-15%	389,041	555,104	-30%
产量（吨）						
碳酸锂	36,450	25,515	43%	33,275	30,250	10%
氢氧化锂	33,600	27,440	22%	56,700	36,450	56%
金属锂	1,440	1,435	0%	1,440	1,435	0%
财务假设（百万元）						
营业收入	5,396	5,297	2%	6,907	7,385	-6%
营业成本	4,614	4,104	12%	5,349	5,528	-3%
毛利润	782	1,193	-34%	1,558	1,857	-16%
营业利润	581	531	9%	1,237	1,201	3%
归母净利润	464	400	16%	989	906	9%
EPS（元）	0.36	0.31	16%	0.77	0.70	9%

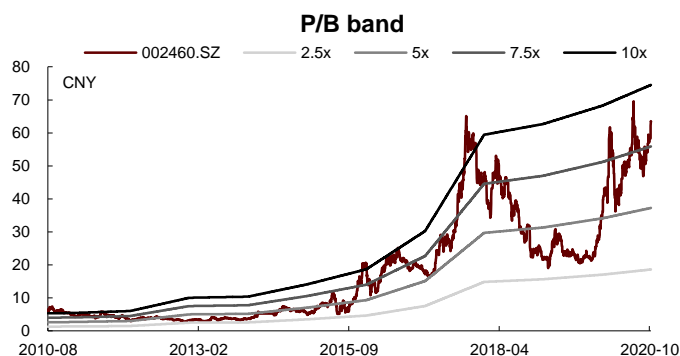
资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 4：历史 P/E



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 5：历史 P/B



资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部



图表 6: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	交易货币	财报货币	评级	目标价	收盘价 10-29	每股收益 (财报货币)			市盈率			每股净资产 (财报货币)			市净率		
							2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
贵金属																		
紫金矿业*	601899.SH	CNY	CNY	跑赢行业	9.00	7.01	0.17	0.25	0.41	41.5	28.4	17.2	2.02	2.16	2.47	3.5	3.2	2.8
紫金矿业*	02899.HK	HKD	CNY	跑赢行业	7.00	5.77	0.17	0.25	0.41	30.7	20.8	12.6	2.02	2.16	2.47	2.6	2.4	2.1
招金矿业*	01818.HK	HKD	CNY	跑赢行业	13.00	9.85	0.15	0.40	0.49	60.3	21.6	17.7	4.27	4.56	4.86	2.1	1.9	1.8
中金黄金*	600489.SH	CNY	CNY	中性	11.50	9.46	0.05	0.35	0.38	182.6	27.4	24.7	3.98	4.30	4.51	2.4	2.2	2.1
湖南黄金*	002155.SZ	CNY	CNY	中性	10.10	8.51	0.13	0.28	0.39	64.0	30.5	21.9	4.11	4.36	4.70	2.1	2.0	1.8
基本金属																		
五矿资源*	01208.HK	HKD	USD	跑赢行业	2.50	1.89	-0.03	-0.02	0.01	n.a.	n.a.	20.3	0.13	0.11	0.12	1.9	2.2	2.0
江西铜业*	600362.SH	CNY	CNY	跑赢行业	17.00	15.22	0.71	0.54	0.61	21.4	28.4	25.0	15.23	14.79	15.24	1.0	1.0	1.0
江西铜业股份*	00358.HK	HKD	CNY	跑赢行业	10.00	9.20	0.71	0.54	0.61	11.6	15.3	13.4	15.23	14.79	15.24	0.5	0.6	0.5
中国铝业*	601600.SH	CNY	CNY	中性	3.20	2.93	0.05	0.05	0.08	58.6	57.2	38.3	3.21	3.26	3.34	0.9	0.9	0.9
中国铝业*	02600.HK	HKD	CNY	中性	2.10	1.66	0.05	0.05	0.08	29.8	28.8	19.3	3.21	3.26	3.34	0.5	0.5	0.4
驰宏锌锗*	600497.SH	CNY	CNY	中性	4.40	3.85	0.15	0.18	0.16	25.2	21.6	24.0	2.93	2.99	3.13	1.3	1.3	1.2
中金岭南*	000060.SZ	CNY	CNY	中性	4.84	4.18	0.24	0.22	0.22	17.5	19.3	19.2	3.06	3.21	3.36	1.4	1.3	1.2
小金属																		
洛阳钼业*	603993.SH	CNY	CNY	跑赢行业	5.50	4.02	0.09	0.10	0.16	46.8	40.5	24.4	1.89	1.95	2.09	2.1	2.1	1.9
洛阳钼业*	03993.HK	HKD	CNY	跑赢行业	4.00	2.86	0.09	0.10	0.16	29.8	25.6	15.4	1.89	1.95	2.09	1.4	1.3	1.2
厦门钨业*	600549.SH	CNY	CNY	中性	16.30	14.05	0.19	0.38	0.48	75.8	36.8	29.2	5.24	5.63	6.12	2.7	2.5	2.3
赣锋锂业*	002460.SZ	CNY	CNY	跑赢行业	63.52	63.50	0.28	0.36	0.77	229.5	176.9	83.0	6.46	6.82	7.59	9.8	9.3	8.4
赣锋锂业*	01772.HK	HKD	CNY	跑赢行业	48.58	46.30	0.28	0.36	0.77	148.9	114.6	53.8	6.46	6.82	7.59	6.4	6.0	5.4
天齐锂业*	002466.SZ	CNY	CNY	中性	25.00	20.25	-2.10	-0.30	0.26	n.a.	n.a.	77.9	6.61	6.31	6.57	3.1	3.2	3.1
金钼股份*	601958.SH	CNY	CNY	中性	6.50	5.82	0.18	0.05	0.11	33.0	112.4	55.4	4.07	3.79	3.86	1.4	1.5	1.5
云海金属*	002182.SZ	CNY	CNY	跑赢行业	15.60	9.87	1.41	0.43	0.63	7.0	23.1	15.8	4.13	4.41	4.99	2.4	2.2	2.0
稀土与磁材																		
北方稀土*	600111.SH	CNY	CNY	中性	14.20	10.57	0.18	0.17	0.22	59.0	62.5	48.5	2.64	2.81	2.97	4.0	3.8	3.6
中科三环*	000970.SZ	CNY	CNY	中性	11.50	9.30	0.19	0.15	0.22	49.3	60.9	42.2	4.29	4.40	4.58	2.2	2.1	2.0
宁波韵升*	600366.SH	CNY	CNY	中性	6.80	6.31	0.05	0.20	0.16	125.6	32.0	38.7	4.31	4.47	4.47	1.5	1.4	1.4
正海磁材*	300224.SZ	CNY	CNY	中性	10.90	10.13	0.11	0.17	0.21	89.2	58.4	49.4	3.19	3.17	3.32	3.2	3.2	3.1
银河磁体*	300127.SZ	CNY	CNY	中性	23.10	21.57	0.46	0.44	0.53	47.3	49.5	40.5	3.90	3.98	4.30	5.5	5.4	5.0
新材料与深加工																		
亚太科技*	002540.SZ	CNY	CNY	跑赢行业	6.60	4.85	0.28	0.28	0.33	17.0	17.3	14.6	3.64	3.76	3.96	1.3	1.3	1.2
宝钛股份*	600456.SH	CNY	CNY	中性	40.30	33.28	0.56	0.76	1.06	59.7	43.9	31.4	8.68	9.21	9.95	3.8	3.6	3.3
云南锗业*	002428.SZ	CNY	CNY	中性	15.78	13.64	-0.09	0.03	0.18	n.a.	421.2	76.0	2.19	2.22	2.40	6.2	6.1	5.7

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：万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部



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和期货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》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 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销售交易代表。

本报告由受金融服务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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <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：樊荣



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

美国

CICC US Securities, Inc

32th Floor, 280 Park Avenue

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

英国

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

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）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

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

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

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319-5000

传真: (86-755) 8319-9229

