

宁德时代（300750.SZ）

公司报告 | 首次评级报告



2025年9月9日

基本信息

所属行业	TMT
当前股价	325.37
总市值	1.48 万亿
PE-TTM	25.42
PB-MRQ	5.03

估值结果

价值	14595 亿
DDM 估值	上行空间 -1.6%
状态	合理估值
价值	14912 亿
动态估值	上行空间 0.5%
状态	合理估值

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

宁德时代主营动力电池和储能电池，全球市占率长期居首，是当之无愧的锂电龙头。

成长空间广阔：海外新能源车渗透率仍处低位，对标国内有较大提升潜力；国内市场则受益于纯电占比提升与单车续航增长，规模有望持续扩容。同时，全球能源转型推动储能需求不断扩张。盈利趋势稳健：未来公司与二线厂商的产品溢价或收窄，但凭借卓越供应链与规模化优势，宁德时代仍具备显著成本优势。产业格局稳固：宁德时代龙头地位扎实，依托领先技术与垂直一体化规模优势构建深厚护城河，并通过“规模反哺技术研发”的良性循环，长期保持高于行业平均的盈利水平。

基于我们对动力电池、储能电池单位盈利保持稳定以及中期下游行业维持20-25%以上的需求增长假设，我们认为宁德时代当前处于合理估值状态。

我们区别于市场的观点

市场的观点：1）国内新能源车渗透率见顶后，动力电池需求增速也将随之见顶；2）半显性期后，宁德时代单 Wh 毛利可保持稳定。

我们的观点：1）即便渗透率达峰，国内动力电池需求仍有成长空间：一方面，技术进步将推动单车带电量提升；另一方面，今年以来国内纯电销量增速已反超插混，若纯电逐步替代混动，国内行业规模仍有超 40% 的提升潜力。2）我们预计半显性期宁德时代单 Wh 毛利或小幅下滑 0.02 元/Wh。随着锂电池技术迭代速度放缓，宁德时代当前的技术溢价或随之下降。

风险提示

1）电池同质化程度提升：宁德电池销售溢价缩窄，超额利润减少幅度超预期；2）海外项目推进不及预期：海外国家构建贸易壁垒，导致宁德全球份额下滑幅度超预期；3）电池材料体系变革：宁德时代若不是新技术引领者，竞争格局有可能超预期恶化。

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	5
3.2 研发高端度	5
3.3 研发强度	5
3.4 整体供应链集中度	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	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	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

宁德时代新能源科技股份有限公司（简称“宁德时代”），成立于2011年，总部位于中国福建宁德，是全球领先的动力电池与储能系统提供商。公司专注于新能源汽车动力电池系统、储能系统的研发、制造与销售，并为全球主要汽车厂商和储能公司提供配套服务。

2. 业务介绍

对于宁德时代公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

动力电池：

动力电池是专为电动汽车、电动船舶等交通工具提供核心动力的高容量、高功率二次电池，能通过电化学反应实现电能与化学能的可逆转化，满足持续高功率输出、长循环寿命等需求。我们对该业务的竞争市场定义为全球范围。

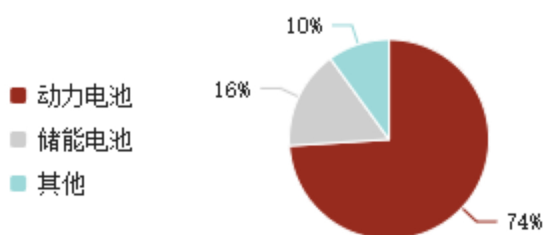
储能电池：

储能电池是用于存储电能（如风电、光伏等可再生能源发电或电网低谷电能）并在需要时释放的二次电池，核心作用是平衡能源供需、提升能源利用效率，适配从家庭储能到电网级储能的多种场景。我们对该业务的竞争市场定义为全球范围。

其他：

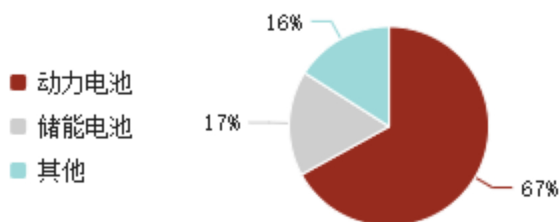
主要是电池材料及回收、电池矿产资源业务和客户定制化研发服务；我们对该业务的竞争市场定义为全球范围。

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

宁德时代聚焦于锂电池的研发和生产，专注动力电池和储能电池两大应用场景，同时布局电池材料业务和电池回收业务，构建了可持续的新能源产业闭环生态。资产强度较高，前期需要较大的投资额；同时为保持技术领先需要持续的大规模研发投入；且上游供应商和下游客户的集中度均处于较低水平，赋予宁德时代更强的产业链话语权。

3.1 资产强度

低 较低 中等 **较高** 高

单Gwh产线总投资额需要3-5亿元，属于重资产行业，2025年宁德时代折旧占营收比例达5-6%，盈利能力的边际变化取决于产能利用率的边际变化。

3.2 研发高端度

低 较低 中等 **较高** 高

在前沿电池材料、结构创新与系统集成等领域需要投入大量高端研发人才与实验资源，2024年底技术人员达20346人，占员工比例15.42%，人均研发费用高达91.45万元。

3.3 研发强度

低 较低 中等 **较高** 高

宁德时代电池的溢价来源于其电池技术的领先，为保持领先的市场地位需要持续研发最前沿的技术。2024年研发费用达186亿元，研发费用规模非常突出。

3.4 整体供应链集中度

低 **较低** 中等 较高 高

相比上游锂电材料和下游整车厂商的较分散的竞争格局来说，电池行业的竞争格局特点是一超多强，集中度相对更高，因此宁德时代对上下游的议价能力和对上游的占款能力都比较突出。

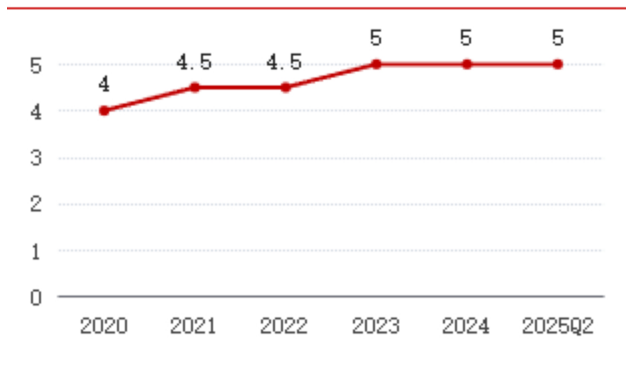
4. 历史经营绩效

宁德时代历史盈利能力、业务控制力和股东回报评级都处于极好的水平，成长能力星级较好但边际有所下降。

4.1 历史盈利能力

★★★★★

图3：近年公司盈利能力趋势图



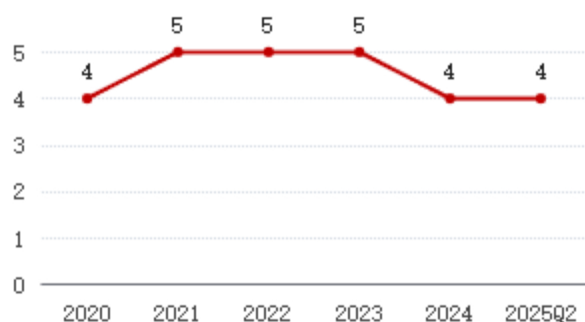
数据来源：公司财报，壹评级

公司过去5年盈利能力星级表现极好，呈现提升趋势，主要系过去5年全球新能源汽车渗透率快速提升（特别是中国），电化学储能需求快速爆发，宁德时代作为行业龙头充分享受行业成长，资产周转速度显著提升，带动核心盈利指标净资产收益率和投入资本回报率相比2020年以前提升幅度较大。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



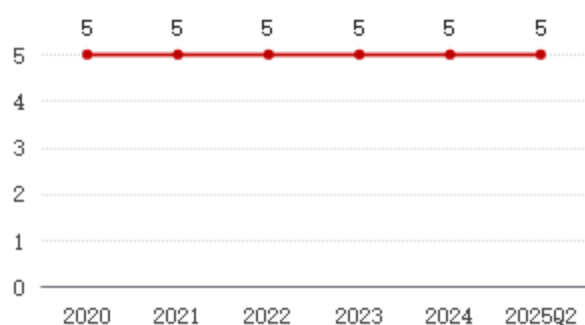
数据来源：公司财报，壹评级

公司成长能力星级较高，主要受益于2020-2023年新能源汽车渗透率快速提升和电化学储能需求爆发，带动宁德时代营收与净利润大幅扩张。2024年以来，星级下降的原因在于两大产业进入中高速成长期，增速较早期爆发期有所放缓。同时，碳酸锂价格下跌及电池产能释放导致产品价格显著回落，使公司营收增速低于销量增速。

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



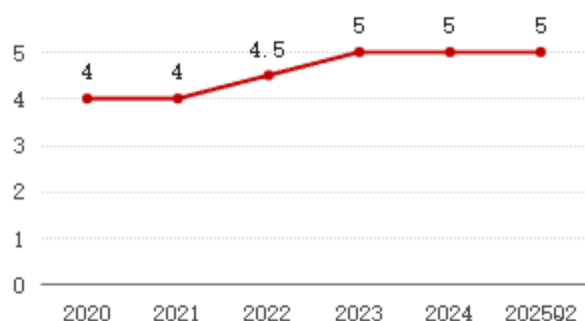
数据来源：公司财报，壹评级

公司业务控制力星级满分，主要系公司在动力电池和储能电池的市场份额均是全球第一，对上游的议价能力和占款能力都非常突出，同时折旧占毛利润比例超过20%，而折旧不产生实际的现金流支出，使得公司经营性现金流表现极好，与净利润比值长期高于1。

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

公司股东回报评级逐渐提升，主要系宁德时代作为国内制造业顶级龙头公司，在国内股票市场低迷的阶段主动响应了市值管理号召，股利支付率从原来20%的水平提升到2024年度的76%，同时公司强劲的现金流和盈利能力为高分红提供了有力保障。

5. 四维评级

公司未来成长空间评级极高，产业格局较好，具有较深的技术、研发和制造方面的护城河，但盈利趋势预计会平稳略降。

5.1 成长空间

★★★★★

公司下游新能源车行业和储能行业仍有广阔的成长空间，公司有足够的新建产能规划去满足日益增长的市场需求。

动力电池 (5星):

动力电池增长的核心驱动力来自新能源汽车渗透率提升。国内渗透率已接近60%，海外市场渗透率（欧洲25%+、美国约10%）仍处低位，具备追赶空间。同时，随着电池技术迭代，纯电对插混的替代及单车续航的提升，将推高单车带电量。综合来看，全球动力电池规模未来五年销量端仍有望维持20%左右CAGR增速。

储能电池 (5星):

储能电池的需求主要由新能源发电占比提升和电力系统稳定性要求驱动。随着风光装机快速增长，电网对调峰调频和削峰填谷的需求持续增强，带动储能配置比例提升。综合来看，全球储能电池未来五年销量端有望保持25%左右CAGR增速。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

技术迭代趋缓后技术溢价会收敛，宁德超额盈利未来主要依靠规模优势，盈利趋势平稳略降。

动力电池 (3星):

电池材料体系没有大变革的前提下，锂电池技术迭代曲线会越发平缓，公司与二线厂商的技术溢价或将收敛，但公司规模带来的成本优势和前期快速折旧带来的后期会计优势仍会保持，宁德超额盈利会维持或收窄。

储能电池 (3星):

与动力电池逻辑相似，技术门槛或比动力电池更低，但规模效应会更加突出。

5.3 产业格局

★★★★☆

锂电池呈现一超多强的竞争格局，二线产能竞争激烈，优质产能相对稀缺，公司是全球领先的动力电池和储能电池企业，市场份额长期排名第一，产业格局较好。未来随着二线厂商的技术追赶，宁德时代全球市场份额或出现小幅度下滑。

动力电池(4星):

根据SNE Research 数据,在动力电池领域,公司2017-2024年连续8年动力电池使用量排名全球第一,2024年全球市占率为37.9%,较第二名高出20.7%,电池材料体系不发生较大技术变革的情况下,未来预计公司将依靠技术领先和规模优势保持市场份额的领先,但市场份额绝对值可能会小幅下滑。

储能电池(4星):

在储能领域,公司2021-2024年连续4年储能电池出货量排名全球第一,2024年全球市占率为36.5%,较第二名高出23.3%,电池材料体系不发生较大技术变革的情况下,未来预计公司将依靠技术领先和规模优势保持市场份额的领先,但市场份额绝对值可能会小幅下滑。

5.4 护城河

★★★★☆

公司在锂电池领域的技术与研发优势带来产品溢价,业务规模与上游一体化布局带来了采购成本优势,制造流程积累的know-how经验确保生产效率领先。

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
动力电池	(5星)宁德时代作为动力电池行业龙头企业,2024年经壹评级调整后该业务净资产收益率为20.3%,具有明显的超额收益。全球市占率超过38%,有极强的业务控制力,在技术、产品、及规模上都有突出的优势。	(4.5星)当前护城河主要体现在技术领先、产品领先及规模优势上。1)远期随着锂电池技术迭代曲线的走平,动力电池同质化程度提升,公司在技术和产品上的护城河或被微幅侵蚀;2)公司动力电池市占率长期处于行业第一,依靠领先的市占率和对上游一体化的布局,规模优势的持续性较强。
储能电池	(5星)宁德时代作为储能电池行业龙头企业,2024年经壹评级调整后该业务净资产收益率为23.4%,具有明显的超额收益。全球市占率超过36%,有极强的业务控制力,在技术、产品、及规模上都有突出的优势。	(4星)当前护城河主要体现在技术领先、产品领先及规模优势上,远期随着锂电池技术迭代曲线的走平,储能电池同质化程度或比动力电池更高,公司在技术和产品上的护城河或被小幅侵蚀;2)公司储能电池市占率长期处于行业第一,依靠领先的市占率和对上游一体化的布局,规模优势的持续性较强。

数据来源:壹评级

6. 公司估值

我们对宁德时代采用了动态估值和DDM估值方法,经过测算公司合理估值应为15000 亿元左右,当前估值处于合理区间。

6.1 核心假设及逻辑

公司的业务主要为动力电池和储能电池，未来预测核心假设及逻辑如下：

业务1：动力电池

收入假设：

- 1) 价格端：显性期随着海外收入占比提升和碳酸锂价格的企稳回升，动力电池单Wh价格低个位数提升。
- 2) 市场份额：随着宁德时代和二线厂商的技术差距逐步收窄，预计公司2030年全球动力电池份额小幅度下降至35%左右。
- 3) 行业规模：未来五年全球动力电池销量端需求增速有20%左右的CAGR增速。

盈利能力假设：

- 1) 单位盈利能力：显性期动力电池单位毛利保持稳定，虽然行业竞争有加剧可能性，但是宁德时代前期采用了较为严厉的折旧政策，后续会计压力相对较小，另外海外业务的毛利率要显著高于国内，随着海外收入占比提升，盈利能力保持稳定可能性较高。
- 2) 期间费用率：费用率假设整体保持平稳。

资产负债表假设：

- 1) 资产周转速度加快：锂电池属于重资产行业，公司前期采取较严厉的折旧政策，资产账面价值加速消耗，未来在营收规模持续增长的情况下，资产周转天数持续下降。

业务2：储能电池

收入假设：

- 1) 价格端：显性期随着海外收入占比提升和碳酸锂价格的企稳回升，储能电池单Wh价格低个位数提升。
- 2) 市场份额：储能电池同质化程度更强一些，市场竞争预计会更加激烈，预计公司2030年全球储能电池市场份额小幅度下降至30%左右。
- 3) 行业规模：未来五年全球储能电池销量端需求增速有25%左右的CAGR增速。

盈利能力假设：

- 1) 单位盈利能力：当前储能电池相比动力电池有超额单位毛利，预计未来储能电池单位毛利会跟动力电池看齐。
- 2) 期间费用率：费用率假设整体保持平稳。

资产负债表假设

- 1) 资产周转速度加快：锂电池属于重资产行业，公司前期采取较严厉的折旧政策，资产账面价值加速消耗，未来在营收规模持续增长的情况下，资产周转天数持续下降。

表2：公司整体业绩预测

宁德时代	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	3285.9	4009.2	3620.1	3983.6	5174.7	6576.9	8077.2	9868.9
归母净利润(亿)	307.3	441.0	507.4	649.8	786.0	953.3	1121.0	1309.7
归母净利润增速(%)	92.8	43.5	15.1	28.0	21.0	21.3	17.6	16.8
经营性净利润(亿)	276.2	371.4	424.5	568.9	690.5	840.9	989.8	1155.3
经营性净利润增速(%)	83.5	34.4	14.3	34.0	21.4	21.8	17.7	16.7
经营性归母净利润(亿)	253.7	350.4	398.9	534.5	648.7	790.1	930.0	1085.5
经营性归母净利润增速(%)	88.9	38.1	13.8	34.0	21.4	21.8	17.7	16.7

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

动力电池	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	2365.9	2852.5	2530.4	2956.7	3884.4	4963.4	6091.4	7479.7
收入增速(%)	158.6	20.6	-11.3	16.8	31.4	27.8	22.7	22.8
经营性净利润(亿)	106.1	217.9	263.1	340.0	442.9	548.8	651.0	771.0
经营性净利率(%)	4.5	7.6	10.4	11.5	11.4	11.1	10.7	10.3
经营性净利润增速(%)	82.9	105.3	20.8	29.2	30.3	23.9	18.6	18.4
储能电池	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	449.8	599.0	572.9	609.6	849.2	1146.8	1491.4	1865.0
收入增速(%)	230.2	33.2	-4.4	6.4	39.3	35.0	30.0	25.1
经营性净利润(亿)	19.2	53.1	73.3	92.6	123.0	157.4	192.9	226.3
经营性净利率(%)	4.3	8.9	12.8	15.2	14.5	13.7	12.9	12.1
经营性净利润增速(%)	16.4	176.2	38.0	26.4	32.8	28.0	22.6	17.3
其他	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
收入(亿)	470.2	557.6	516.8	417.3	441.1	466.7	494.4	524.2
收入增速(%)	86.3	18.6	-7.3	-19.2	5.7	5.8	5.9	6.0
经营性净利润(亿)	150.9	100.4	88.2	136.3	124.5	134.7	145.8	158.0
经营性净利率(%)	32.1	18.0	17.1	32.7	28.2	28.9	29.5	30.1
经营性净利润增速(%)	98.5	-33.4	-12.2	54.6	-8.6	8.2	8.3	8.3

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)
动力电池	3.5%	中低	较好	强	7.5%	16.5	916.8
储能电池	6.2%	中等	较好	较强	7.8%	16.96	291.7
其他	3.2%	中低	一般	一般	8.0%	11.14	183.5
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
动力电池(亿)	562.0	9118.4	9680.4	573.9	565.5	250.0	9938.8
储能电池(亿)	-59.2	2933.7	2874.5	129.9	176.9	150.0	2977.6
其他(亿)	813.5	1192.7	2006.2	117.2	127.4	-	1996.0
公司整体测算(亿)	1316.3	13244.9	14561.1	821.1	869.8	400.0	14912.4

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
动力电池(亿)	2913.3	6351.7	9265.0	573.9	590.3	250.0	9498.7
储能电池(亿)	510.4	1952.5	2462.9	129.9	166.2	150.0	2576.6
其他(亿)	1358.0	1196.0	2554.0	117.2	151.1	-	2520.1
公司整体测算(亿)	4781.7	9500.2	14281.9	821.1	907.6	400.0	14595.4

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

公司整体估值确定性比较高，主要系公司作为锂电池龙头公司，研发和技术优势突出，下游行业处于中高速增长期，中期收入的可预测性较强。但是远期的预测对新能源车和储能的终局渗透率和公司取得的市场份额依赖度较高，因此远期的预期具备一定的不确定性，没有取得最高评级。跟踪层面，新能源车的销量、储能装机量、动力电池的出货量以及相关产品的价格均有定期更新的渠道数据，对预测公司中短期业绩有一定的参考性。

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。