

禾望电气 (603063.SH)

强烈推荐 (维持)

短期盈利承压，光储和工业传动业务保持快速增长

公司公告：2022年实现营收、归母净利润、扣非净利分别为28.09、2.67、2.05亿元，同比分别变化+33.52%、-4.69%、-12.50%，营收保持快速增长，利润端承压。2022年Q4单季实现营收、归母净利润、扣非净利分别为10.55、0.97、0.68亿元，同比分别变化+28.51%、-6.06%、-8.52%，环比分别增长61.27%、68.59%、53.85%。

- 营收保持增长，业绩短期承压。公司2022年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为28.09、2.67、2.05亿元，同比分别变化+33.52%、-4.69%、-12.50%，营收保持增长，2022年毛利率30.30%，同比下滑5.06个百分点，短期利润端承压。
- 光伏逆变器出货快速增长，风电变流器销量略微下滑。公司新能源电控业务2022年实现营收22.07亿元，同比增长27.47%，毛利率25.73%，同比下滑6.99个百分点。其中光伏逆变器受益于全球光伏装机快速增长，2022年销量达到13.48万台，同比大幅增长195.92%。在风电变流器行业竞争加剧的影响下，2022年公司销售风电变流器3439台，同比小幅下降1.29%。
- 储能变流器2022年出货量跃居国内第8，工业大传动业务快速发展。公司储能产品系列齐全，能满足多种场景的应用需求，同时推出风储一体变流器，有望依托原有风机客户资源实现储能业务延伸。公司储能变流器业务快速发展，根据CNESA统计数据，2022年公司在国内市场储能PCS出货量约1GW，位居国内第8。公司工业传动业务继续快速发展，2022年实现收入3.71亿，同比增长84.98%，毛利率44.59%，同比小幅减少0.97个百分点，盈利能力较为稳定。
- 计划实行股权激励调动员工积极性，彰显公司长远发展的信心。公司计划实行新一期股权激励，面向6名高管和348名中层管理及核心骨干授予2452万份股票期权，行权价格为27.65元/份。本次股权激励将充分调动公司员工的积极性，推动公司长远的持续发展。
- 投资建议：公司依托大功率电源变换平台技术，不断开拓和发展与新能源相关的下游应用领域。在全球集中式地面电站较快增长的背景下，公司风光储业务有望实现较高增速。同时经济回暖复苏带动下建设需求，公司加大下游应用领域的战略布局，工业传动业务也有望保持较快发展。维持“强烈推荐”评级，给予35-38元的目标价。
- 风险提示：光伏装机不及预期，风电装机及大型化低于预期，原材料价格持续上涨，产品价格持续下降。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2104	2809	4190	5507	6868
同比增长	-10%	34%	49%	31%	25%
营业利润(百万元)	291	297	493	663	834
同比增长	4%	2%	66%	34%	26%
归母净利润(百万元)	280	267	448	598	756
同比增长	5%	-5%	68%	33%	26%
每股收益(元)	0.63	0.60	1.01	1.35	1.71
PE	46.1	48.4	28.8	21.6	17.1
PB	4.1	3.8	3.4	2.9	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

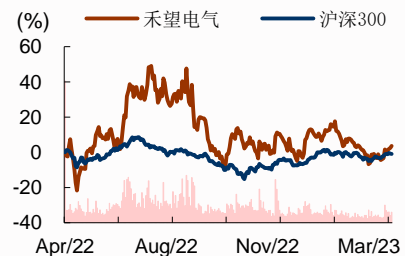
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：35.00 - 38.00 元
当前股价：29.13 元

基础数据

总股本(万股)	44295
已上市流通股(万股)	44295
总市值(亿元)	129
流通市值(亿元)	129
每股净资产(MRQ)	7.7
ROE(TTM)	7.8
资产负债率	41.7%
主要股东	深圳市平启科技有限公司
主要股东持股比例	19.7%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	11	-7
相对表现	-1	1	-7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《禾望电气(603063)一季报业绩符合预期，经营环比显著改善》2022-11-07
- 《禾望电气(603063)一业绩符合预期，下半年光伏逆变器业务有望继续快速增长》2022-09-05
- 《禾望电气(603063)一逆变器和变流器业务环比强劲复苏，下半年有望实现快速增长》2022-06-20

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

刘巍 S1090522070003

liuwei24@cmschina.com.cn

正文目录

一、2022 年年报简析.....	3
二、各项业务分析.....	6
三、公司计划实行股权激励，提高员工积极性.....	7
盈利预测.....	8
风险提示.....	8

图表目录

图 1: 禾望电气 2022 年储能 PCS 国内出货量跃居第 8.....	6
图 2: 禾望电气历史 PE Band.....	9
图 3: 禾望电气历史 PB Band.....	9
表 1: 业绩摘要.....	3
表 2: 单季度业绩摘要.....	4
表 3: 现金流情况.....	4
表 4: 负债情况.....	5
表 5: 固定资产和在建工程情况.....	5
表 6: 资产回报率情况.....	5
表 7: 公司股权激励计划授予对象及分配情况.....	7
表 8: 公司股权激励计划业绩考核目标.....	7
表 9: 盈利预测.....	8
附: 财务预测表.....	10

一、2022 年年报简析

公司发布 2022 年年报：2022 年营收、归母净利润、扣非净利分别为 28.09、2.67、2.05 亿元，同比分别变化+33.52%、-4.69%、-12.50%，营收保持快速增长，利润端承压。2022 年 Q4 单季实现营收、归母净利润、扣非净利分别为 10.55、0.97、0.68 亿元，同比分别变化+28.51%、-6.06%、-8.52%，环比分别增长 61.27%、68.59%、53.85%。

营收保持增长，利润端短期承压。公司 2022 年实现营收、归母净利润、扣非净利润分别为 28.09、2.67、2.05 亿元，同比分别变化+33.52%、-4.69%、-12.50%，营收保持增长。受到下游风电周期性和行业竞争加剧的影响，同时叠加上游原材料价格波动和芯片供应短缺，2022 年公司利润端承压，毛利率 30.30%，同比下滑 5.06 个百分点。

财务分析：

【毛利率】2022 年公司毛利率为 30.30%，同比下滑 5.06 个百分点，受到风电行业竞争加剧以及原材料价格上涨的影响，公司产品盈利能力短期承压。分季度变化看，2022 年 Q4 毛利率为 31.68%，同比、环比分别增加 0.82、1.90 个百分点，连续两个季度上行修复，主要系大宗原材料价格回落，以及上游电子元器件紧缺程度有所缓解，对成本端压力减小。

【费用率】2022 年费用率合计 21.92%，同比下降 2.59 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 10.03%、3.78%、7.51%、0.59%，同比分别下降 0.49、1.12、0.93、0.04 个百分点。公司平台化战略效果体现，经营管理效率提高，费用得到有力控制。

【现金流】2022 年经营性现金流净额为 4.09 亿，同比由负转正，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加。经营现金流净额/税后净利润为 153.32%，同比提高 166.98 个百分点，公司现金流健康，盈利质量提高改善。

表 1：业绩摘要

百万元	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	同比变化(%)
营业收入	1181.41	1786.26	2338.52	2103.88	2809.14	33.52
营业成本	650.35	1135.99	1500.06	1360.06	1958.05	43.97
毛利润	531.06	650.27	838.45	743.82	851.09	14.42
销售税金	7.72	11.17	14.09	10.72	11.95	11.50
毛利润（扣除销售税金）	523.34	639.10	824.36	733.10	839.14	14.46
销售费用	135.82	186.13	181.02	221.35	281.84	27.33
管理费用	74.91	167.54	151.64	103.28	106.32	2.94
研发费用	120.45	151.89	144.59	177.46	210.88	18.83
经营利润	192.16	133.53	347.11	231.01	240.10	3.93
资产和信用减值损失	(161.96)	-191.71	-110.04	-21.64	-23.20	7.20
财务费用	3.13	6.08	-1.34	13.41	16.64	24.11
投资收益	41.64	0.47	-30.53	10.36	14.13	36.39
资产处置收益	0.00	-0.37	0.10	0.07	0.02	-74.10
公允价值变动净收益	0.00	87.81	0.00	0.00	20.52	
其他收益	38.32	69.37	71.13	84.45	62.30	-26.22
营业外收入	3.02	2.80	7.08	0.70	1.23	74.83
营业外支出	1.14	0.51	0.80	0.44	2.31	424.88
利润总额	108.92	95.31	285.38	291.10	296.14	1.73

百万元	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	同比变化(%)
所得税	3.88	12.78	25.62	11.15	28.40	154.84
税后净利润	105.04	82.53	259.76	279.96	267.74	-4.36
少数股东损益	51.32	16.19	-6.92	0.01	0.93	7342.94
归母净利润	53.72	66.34	266.68	279.94	266.81	-4.69
非经常性损益	43.25	128.19	-16.10	46.21	62.28	34.78
扣非归母净利润	10.47	-61.85	282.78	233.73	204.52	-12.50
%						百分点变化(%)
毛利率	44.95	36.40	35.85	35.35	30.30	-5.06
销售费用率	11.50	10.42	7.74	10.52	10.03	-0.49
管理费用率	6.34	9.38	6.48	4.91	3.78	-1.12
研发费用率	10.20	8.50	6.18	8.43	7.51	-0.93
财务费用率	0.26	0.34	-0.06	0.64	0.59	-0.04
经营利润率	16.27	7.48	14.84	10.98	8.55	-2.43
所得税率	5.77	13.47	8.11	3.97	10.07	6.10
净利率	8.89	4.62	11.11	13.31	9.53	-3.78
扣非净利率	0.89	-3.46	12.09	11.11	7.28	-3.83

资料来源：公司公告，招商证券

表 2: 单季度业绩摘要

百万元	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	22Q4 同比 (%)	22Q4 环比 (%)
营业收入	485.45	820.57	460.14	640.63	653.87	1054.50	28.51	61.27
营业成本	306.14	567.40	297.26	481.15	459.17	720.47	26.98	56.91
毛利润	179.31	253.17	162.88	159.48	194.71	334.03	31.94	71.56
销售费用	52.92	70.36	41.65	62.65	68.63	108.91	54.80	58.70
管理费用	26.44	29.70	21.36	29.14	28.37	27.45	-7.56	-3.22
研发费用	23.18	64.27	38.20	49.13	56.97	66.57	3.59	16.84
财务费用	1.97	11.29	6.36	7.70	4.74	-2.15	-119.07	-145.41
所得税	-0.77	-9.21	9.87	5.09	-9.08	22.52	-344.36	-348.09
归母净利润	78.73	102.87	66.97	45.89	57.32	96.63	-6.06	68.59
非经常性损益	6.79	28.78	2.09	18.06	13.27	28.86	0.27	117.49
扣非归母净	71.94	74.08	64.88	27.83	44.05	67.77	-8.52	53.85
%							百分点同 比变动	百分点环 比变动
毛利率	36.94	30.85	35.40	24.89	29.78	31.68	0.82	1.90
销售费用率	10.90	8.57	9.05	9.78	10.50	10.33	1.75	-0.17
管理费用率	5.45	3.62	4.64	4.55	4.34	2.60	-1.02	-1.73
研发费用率	4.78	7.83	8.30	7.67	8.71	6.31	-1.52	-2.40
财务费用率	0.41	1.38	1.38	1.20	0.72	-0.20	-1.58	-0.93
所得税率	-1.00	-9.88	12.64	11.48	-19.20	20.05	29.93	39.26
净利率	16.22	12.54	14.56	7.16	8.77	9.16	-3.37	0.40
扣非净利率	14.82	9.03	14.10	4.34	6.74	6.43	-2.60	-0.31

资料来源：公司公告，招商证券

表 3: 现金流情况

%	2018	2019	2020	2021	2022	百分点变化 (%)
赊销比	124.88	75.86	45.42	49.68	52.17	2.49
存货营收比	39.03	40.86	30.83	40.60	39.20	-1.40
销售商品、劳务获现金/营收	105.91	85.72	74.85	89.18	98.31	9.12
经营现金流净额/税后净利润	86.08	157.03	52.77	-13.66	153.32	166.98

资料来源：公司公告，招商证券

表 4: 负债情况

	2018	2019	2020	2021	2022	百分点变化 (%)
负债率%	32.90	39.48	34.12	39.41	41.69	2.28
短期借款 (百万元)		19.90	0.00	60.06	38.25	-36.32
一年内到期的非流动负债 (百万元)			20.96	44.66	35.40	-20.72
长期借款 (百万元)				391.80	416.33	6.26
在手现金 (百万元)	755.74	643.29	678.98	642.67	827.04	28.69

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 5: 固定资产和在建工程情况

百万元	2018	2019	2020	2021	2022	同比变化 (%)
固定资产	44.94	170.26	212.90	924.57	937.75	1.43
在建工程	58.12	30.98	122.59	73.43	109.46	49.06

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 6: 资产回报率情况

%	2018	2019	2020	2021	2022	百分点变化 (%)
ROE	2.26	2.74	10.26	9.47	8.14	-1.33
ROA	3.24	2.09	6.12	5.91	4.83	-1.08
ROIC	4.08	3.16	9.37	8.89	7.43	-1.46

资料来源: 公司公告, 招商证券

二、各项业务分析

➤ 新能源电控业务

营收保持较快增长，盈利能力短期承压。公司新能源电控业务保持较快增长，2022 年全年实现营收 22.07 亿元，同比增长 27.47%，毛利率 25.73%，同比下滑 6.99 个百分点。毛利率下滑主要是上游大宗原材料价格波动，以及 IGBT 芯片供应短缺，同时下游风电装机波动性导致行业竞争加剧，公司利润端短期承压。

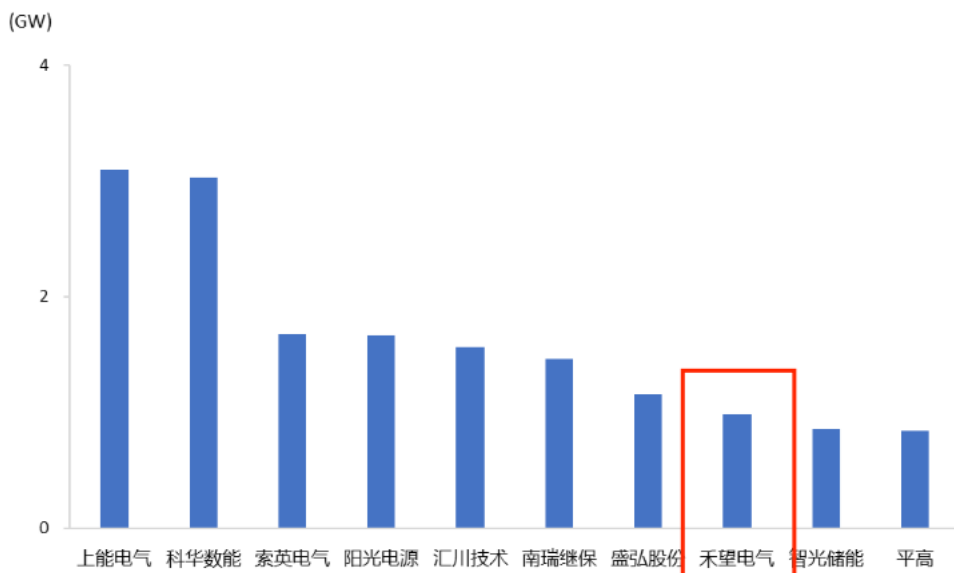
光伏逆变器销量快速增长，风电变流器销量小幅下降。受益于全球光伏装机持续高景气，2022 年公司光伏逆变器销量达到 13.48 万台，同比大幅增长 195.92%。在风电行业竞争加剧的影响下，2022 年公司销售风电变流器 3439 台，同比小幅下降 1.29%。

储能变流器业务快速发展，2022 年出货量跃居国内第 8。公司储能产品系列齐全，能满足源网侧、独立储能电站、工商业和户用储能等多种场景的应用需求。同时公司推出风储一体变流器，通过储能有效平抑风力发电的波动性，增强新能源发电可控性，提高风电场并网接入能力及风电消纳能力。根据 CNESA 统计数据，2022 年公司在国内市场储能 PCS 出货量约 1GW，位居国内第 8。

➤ 工业大传动业务

营收快速增长，毛利保持稳定。公司 2022 年工业传动业务实现收入 3.71 亿，同比增长 84.98%，毛利率 44.59%，同比小幅减少 0.97 个百分点，盈利能力基本维持稳定。

图 1：禾望电气 2022 年储能 PCS 国内出货量跃居第 8



资料来源：CNESA、招商证券

三、公司计划实行股权激励，提高员工积极性

公司计划实行股权激励，主要面向中层管理和核心骨干。公司计划实行新一期股权激励，面向 6 名高管和 348 名中层管理及核心骨干授予 2452 万份股票期权，行权价格 27.65 元/份。本次股权激励对象主要面向公司员工，主要是 348 名中层管理和核心骨干，在本次激励授予的股票期权中占比达到 84.5%。

股权激励目标稳健，有望调动员工积极性，彰显公司长远发展的信心。本次股权激励业绩考核目标为以 2022 年为基期，要求 2023-2025 年营收或净利润在 2022 年基础上分别增长至少 30%、60%、90%，实际业绩目标要求较稳健。本次股权激励有助于健全长效激励机制，吸引和保留优秀人才，同时充分调动公司员工的工作积极性，推动公司长远的持续发展。

表 7：公司股权激励计划授予对象及分配情况

姓名	职务	获授的股票期权数量(万份)	占授予股票期权总数的比例	占截止 2022 年 12 月 31 日总股本比例
郑大鹏	非独立董事、副总经理	30	1.22%	0.07%
刘济洲	非独立董事、董事会秘书	30	1.22%	0.07%
王瑶	副总经理	30	1.22%	0.07%
肖安波	副总经理	30	1.22%	0.07%
梁龙伟	副总经理	30	1.22%	0.07%
陈文锋	财务总监	30	1.22%	0.07%
中层管理人员、核心技术（业务）骨干（348 人）		2,072	84.50%	4.69%
预留		200	8.16%	0.45%
合计		2,452	100.00%	5.55%

资料来源：公司公告、招商证券

表 8：公司股权激励计划业绩考核目标

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	公司需满足下列两个条件之一： 1、以公司 2022 年营业收入为基数，公司 2023 年营业收入增长率不低于 30%； 2、以公司 2022 年净利润为基数，公司 2023 年净利润增长率不低于 30%。
第二个行权期	公司需满足下列两个条件之一： 1、以公司 2022 年营业收入为基数，公司 2024 年营业收入增长率不低于 60%； 2、以公司 2022 年净利润为基数，公司 2024 年净利润增长率不低于 60%。
第三个行权期	公司需满足下列两个条件之一： 1、以公司 2022 年营业收入为基数，公司 2025 年营业收入增长率不低于 90%； 2、以公司 2022 年净利润为基数，公司 2025 年净利润增长率不低于 90%。

资料来源：公司公告、招商证券

盈利预测

表 9: 盈利预测

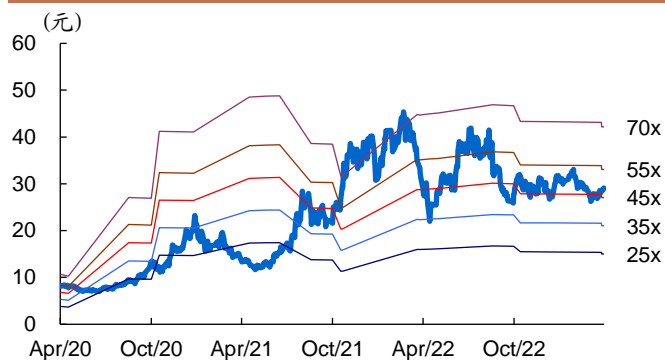
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
公司整体					
收入 (百万元)	2,103.88	2,809.14	4,190.03	5,507.48	6,867.51
增长率%	(10.03)	33.52	49.16	31.44	24.69
成本 (百万元)	1,360.06	1,958.05	2,861.99	3,738.27	4,670.42
毛利率%	35.35	30.30	31.70	32.12	31.99
新能源电控业务					
收入 (百万元)	1,731.24	2,206.89	3,277.23	4,244.01	5,262.58
增长率%	6.74	27.47	48.50	29.50	24.00
成本 (百万元)	1,164.75	1,638.97	2,361.90	3,037.44	3,771.69
毛利率%	32.72	25.73	27.93	28.43	28.33
工业传动业务					
收入 (百万元)	200.60	371.08	612.28	887.81	1,154.15
增长率%		84.99	65.00	45.00	30.00
成本 (百万元)	109.21	205.60	343.55	507.03	670.68
毛利率%	45.56	44.59	43.89	42.89	41.89
其他主营业务					
收入 (百万元)	172.04	231.17	300.52	375.65	450.78
增长率%	(8.35)	34.37	30.00	25.00	20.00
成本 (百万元)	86.10	113.48	156.54	193.80	228.05
毛利率%	49.95	50.91	47.91	48.41	49.41

资料来源: 公司公告、招商证券

风险提示

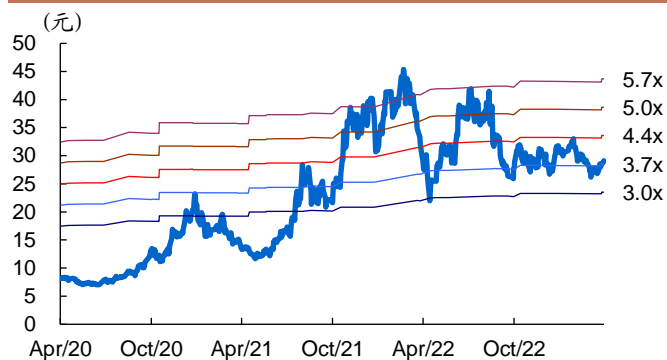
- 1) 光伏装机不及预期:** 全球光伏市场增长趋势明朗, 但产业链价格波动及政策变化或造成装机增长不及预期, 影响公司相关业务进展。
- 2) 风电装机及大型化低于预期:** 如果风电装机量及风机大型化趋势低于预期将会对公司的销售规模和盈利能力产生重大不利影响。
- 3) 原材料价格持续上涨:** 若原材料价格持续上涨, 公司业绩可能会受到影响。
- 4) 产品价格持续下降:** 风电变流器和光伏逆变器市场竞争日益激烈, 市场可能出现结构性、阶段性的产能过剩, 将面临一定的市场竞争加剧的风险。

图 2: 禾望电气历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 3: 禾望电气历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告:

1. 禾望电气 (603063) — 三季报业绩符合预期, 环比显著改善 2022-11-06
2. 禾望电气 (603063) — 业绩符合预期, 下半年光伏逆变器业务有望继续快速增长 2022-09-04
3. 禾望电气 (603063) — 年报符合预期, 光伏逆变器业务快速发展 2022-04-14
4. 禾望电气 (603063) — 股票期权授予, 工业大传动不断突破, 2021-02-26
5. 禾望电气 (603063) — 发布股权激励方案, 2021-02-02
6. 禾望电气 (603063) — 拟转让孚尧能源股权解除商誉压力, 聚焦打造大传动平台, 2020-11-16

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3585	4097	5176	6547	8133
现金	643	827	993	1144	1473
交易性投资	107	127	127	127	127
应收票据	19	28	41	54	68
应收款项	1026	1438	1564	2014	2461
其它应收款	53	50	75	98	122
存货	854	1101	1592	2080	2598
其他	883	525	783	1029	1284
非流动资产	1637	1772	1852	1902	1959
长期股权投资	233	250	250	250	250
固定资产	925	938	1027	1087	1153
无形资产商誉	78	88	79	71	64
其他	401	496	495	493	492
资产总计	5222	5869	7027	8449	10092
流动负债	1614	1925	2660	3527	4472
短期借款	60	38	0	0	0
应付账款	1318	1552	2268	3037	3888
预收账款	52	117	170	223	278
其他	184	218	222	267	306
长期负债	444	522	522	522	522
长期借款	392	416	416	416	416
其他	52	106	106	106	106
负债合计	2058	2446	3182	4048	4994
股本	437	442	443	443	443
资本公积金	1130	1146	1145	1145	1145
留存收益	1594	1830	2251	2805	3500
少数股东权益	4	4	6	8	11
归属于母公司所有者权益	3161	3418	3839	4392	5088
负债及权益合计	5222	5869	7027	8449	10092

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(38)	409	333	250	463
净利润	280	268	450	600	759
折旧摊销	32	62	66	70	72
财务费用	16	22	21	18	17
投资收益	(19)	(14)	(100)	(85)	(74)
营运资金变动	(309)	13	(152)	(515)	(471)
其它	(38)	59	49	161	160
投资活动现金流	(383)	(261)	(45)	(36)	(56)
资本支出	(523)	(264)	(145)	(120)	(130)
其他投资	140	3	100	85	74
筹资活动现金流	328	4	(122)	(63)	(77)
借款变动	242	(18)	(74)	0	0
普通股增加	3	5	1	0	0
资本公积增加	108	16	(1)	0	0
股利分配	(27)	(31)	(27)	(45)	(60)
其他	1	32	(21)	(18)	(17)
现金净增加额	(93)	153	166	151	329

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2104	2809	4190	5507	6868
营业成本	1360	1958	2862	3738	4670
营业税金及附加	11	12	18	23	29
营业费用	221	282	395	509	620
管理费用	103	106	167	214	253
研发费用	177	211	308	397	481
财务费用	13	17	21	18	17
资产减值损失	(22)	(23)	(25)	(30)	(36)
公允价值变动收益	0	21	15	10	8
其他收益	84	62	73	66	58
投资收益	10	14	12	9	8
营业利润	291	297	493	663	834
营业外收入	1	1	2	2	3
营业外支出	0	2	3	3	3
利润总额	291	296	493	662	835
所得税	11	28	43	62	76
少数股东损益	0	1	2	2	3
归属于母公司净利润	280	267	448	598	756

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	-10%	34%	49%	31%	25%
营业利润	4%	2%	66%	34%	26%
归母净利润	5%	-5%	68%	33%	26%
获利能力					
毛利率	35.4%	30.3%	31.7%	32.1%	32.0%
净利率	13.3%	9.5%	10.7%	10.9%	11.0%
ROE	9.4%	8.1%	12.4%	14.5%	16.0%
ROIC	9.0%	7.5%	11.5%	13.6%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	39.4%	41.7%	45.3%	47.9%	49.5%
净负债比率	9.5%	8.3%	5.9%	4.9%	4.1%
流动比率	2.2	2.1	1.9	1.9	1.8
速动比率	1.7	1.6	1.3	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	1.7	2.0	2.1	2.0	2.0
应收账款周转率	2.0	2.2	2.7	3.0	3.0
应付账款周转率	1.1	1.4	1.5	1.4	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.63	0.60	1.01	1.35	1.71
每股经营净现金	-0.09	0.92	0.75	0.56	1.04
每股净资产	7.14	7.72	8.67	9.92	11.49
每股股利	0.07	0.06	0.10	0.14	0.17
估值比率					
PE	46.1	48.4	28.8	21.6	17.1
PB	4.1	3.8	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	45.1	40.5	25.8	19.9	16.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

游家训：浙江大学硕士，曾就职于国家电网公司上海市电力公司、中银国际证券，2015 年加入招商证券，现为招商证券电气设备新能源行业首席分析师。

刘巍：德国斯图加特大学车辆工程硕士，曾就职于保时捷汽车、沙利文咨询公司，2020 年加入招商证券，覆盖新能源车汽车产业链、工控自动化。

赵旭：中国农业大学硕士，曾就职于川财证券，2019 年加入招商证券，覆盖风电、光伏产业。

张伟鑫：天津大学电气工程硕士，曾就职于国金证券，2021 年加入招商证券，覆盖新能源发电产业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。