

长城科技 (603897.SH)

强烈推荐-A (维持)

四季度业绩承压，新能源车扁线业务持续扩张

公司公告：2021 年实现收入、归上净利润、扣非净利润 107.27、3.41、2.75 亿元，同比增长 70.99%、95.79%、88.64%，其中第四季度实现收入、归上净利润、扣非净利润 27.15、0.46、0.36 亿元，同比增长 27.30%、-4.88%、-25.11%。

- 四季度受信用减值和公允价值亏损影响，业绩出现下滑。2021 年全年实现收入、归上净利润、扣非净利润 107.27、3.41、2.75 亿元，同比增长 70.99%、95.79%、88.64%，收入和利润实现快速增长。其中 2021 年 Q4 归上、扣非净利润同比为-4.88%、-25.11%，环比为-45.47%、-54.95%，四季度业绩下滑的原因主要是计提 2084 万信用减值损失和公允价值变动亏损 1250 万元。
- 传统电磁线业务持续增长。公司 2021 年电磁线产量约 16.0 万吨，同比增长 21.18%，销量 16.30 万吨，同比增长 26.27%。随着 2020 年 IPO 募投项目逐步投产，公司产能快速扩张。公司采取以销定产的模式，近几年销量不断上升，并且产能利用率维持在 94%以上，为公司进一步扩产开辟了条件。
- 扁线技术具备一定优势，已形成较大规模的量产出货。公司在扁线领域布局较早，并获得多项实用新型专利，具备一定技术优势。公司 IPO 募投项目“3.7 万吨新能源汽车及高效电机用特种线材项目”中规划新能源汽车用扁线和圆线产能共 0.7 万吨已经投产，2021 年全年公司的新能源车用扁线产量达到 4532 吨，销量 4255 吨，是行业内少数新能源车用扁线较大规模量产出货的企业之一。
- 扁线需求高速增长，公司积极扩张产能。2021 年公司新能源汽车电机用扁线产品已批量供货，市场反应良好。在新能源汽车行业总体需求增加与扁线电机渗透率提升双重因素影响之下，预计扁线市场需求有望爆发式增长。2022 年 3 月 3 号公司公告申请发行可转债，拟投资 8.27 亿元建设 4.5 万吨扁线产能，以满足快速增长的新能源车用扁线需求。
- 投资建议：公司深耕电磁线领域，具备较强的规模和技术优势，随着 IPO 和可转债募投项目的产能释放，公司收入和利润实现较快增长。公司持续在扁线领域投入，已经形成一定的技术优势和较大规模的量产出货。公司已公告申请发行可转债，拟投资 8.27 亿元建设 4.5 万吨扁线产能，新能源车用扁线有望成为新的利润增长点。维持“强烈推荐-A”评级，目标价为 38-40 元。
- 风险提示：车用扁线需求不及预期、新增产能不及预期和原材料价格波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	6273	10727	13516	16422	19706
同比增长	26%	71%	26%	22%	20%
营业利润(百万元)	211	398	589	767	942
同比增长	15%	88%	48%	30%	23%
归母净利润(百万元)	174	341	509	663	814
同比增长	12%	96%	49%	30%	23%
每股收益(元)	0.84	1.65	2.46	3.21	3.94
PE	36.2	18.5	12.4	9.5	7.7
PB	3.2	2.3	2.0	1.7	1.4

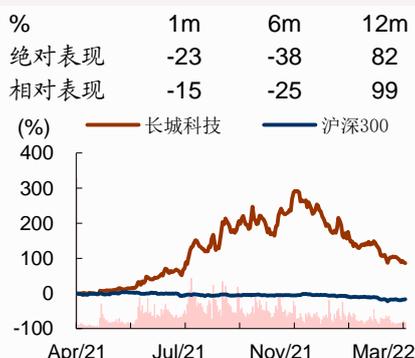
资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/电力设备及新能源
目标估值：38.00 - 40.00 元
当前股价：30.57 元

基础数据

总股本(万股)	20644
已上市流通股(万)	20644
总市值(亿元)	63
流通市值(亿元)	63
每股净资产(MRQ)	13.1
ROE(TTM)	12.6
资产负债率	38.8%
主要股东	湖州长城电子科技有限公司
主要股东持股比例	25.06%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《长城科技 (603897) 一季报业绩高增长，积极扩张新能源车用扁线产能》2021-09-07

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

刘巍 研究助理

liuwei24@cmschina.com.cn

正文目录

一、年报业绩	3
二、传统电磁线保持增长，扁线业务积极扩张	6
盈利预测	8
风险提示	8

图表目录

图 1: 公司主营业务营收构成 (百万元)	6
图 2: 公司主营业务毛利构成 (百万元)	6
图 3: 公司主营业务毛利率 (%)	6
图 4 公司产销情况	7
图 5 公司产能利用率情况	7
图 6: 长城科技历史 PE Band	9
图 7: 长城科技历史 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	5
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: 公司在扁线领域积累的专利优势	7
表 8: 公司募投项目概况	8
表 9: 盈利预测	8
附: 财务预测表	10

一、年报业绩

公司公告：2021 年实现收入、归上净利润、扣非净利润 107.27、3.41、2.75 亿元，同比增长 70.99%、95.79%、88.64%。2021 年全年公司实现业绩高速增长，主要系公司电磁线产品产销实现较快增长叠加铜价上涨。

其中第四季度实现收入、归上净利润、扣非净利润 27.15、0.46、0.36 亿元，同比分别为 27.30%、-4.88%、-25.11%。四季度业绩下滑的原因主要是当季计提了 2084 万信用减值损失和公允价值变动亏损 1250 万元。

财务分析：

a) **毛利率：**公司 2021 年毛利率 5.94%，环比下降 1.96 个百分点，主要系公司的商业模式为铜价+加工费模式，原材料铜价涨幅较大，摊薄了公司的毛利率水平。2021Q4 毛利率约为 6.18%，环比增加 1.74 个百分点，主要系下游新能源车扁线需求的快速放量，而扁线产品的盈利能力大幅高于传统圆线产品，拉动公司毛利率提升。

b) **费用率：**公司 2021 年的销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.07%、0.36%、1.53%、0.12%，分别同比减少 0.53%、0.11%、0.89%、0.73。销售费用率下降主要系新收入准则下运输费、包装费计入营业成本核算所致；其它费用率的下降主要是由于公司营收快速增长摊薄了相关费用，同时公司具备良好的费用管控能力。受益于费用率的下降，公司 2021 年扣非净利率为 2.56%，同比提升 0.24%。

c) **固定资产和在建工程：**公司 2021 年固定资产 5.61 亿元，同比增长 14.31%。在建工程约 2.16 亿元，去年同期约 0.89 亿，同比大幅增长 142.68%。公司加大投入，积极扩充扁线产能，满足下游新能源车扁线快速增长的需求。

c) **现金流：**公司 2021 年经营现金流净额/税后净利润为-105.39%，同比下降 248.52%。经营性现金流金额变化较大的原因主要是生产经营规模扩大，期末经营性应收项目和存货相应增加较多所致。

d) **回报率：**2021 年 ROE、ROA、ROIC 分别为 15.86%、8.14%、12.26%，分别同比增长 6.99、3.05、4.03 个百分点，公司营收的快速增长和净利率的提升，拉动回报率的大幅增长。

表 1：业绩摘要

百万元	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	同比变化(%)
营业收入	4583.95	4979.47	4971.33	6273.42	10726.73	70.99
营业成本	4208.35	4606.40	4611.35	5777.83	10089.45	74.62
毛利润	375.60	373.08	359.98	495.58	637.27	28.59
销售税金	5.02	6.47	6.38	11.91	14.02	17.73
毛利润(扣除销售税金)	370.58	366.60	353.60	483.67	623.25	28.86
销售费用	29.16	30.07	30.14	37.50	7.65	-79.61
管理费用	86.18	14.27	16.01	29.87	38.86	30.08
研发费用	0.00	100.16	102.44	151.64	164.08	8.20
经营利润	255.24	222.11	205.01	264.66	412.67	55.92
资产和信用减值损失	(4.03)	(1.09)	-8.30	-19.03	-30.70	61.30
财务费用	38.30	23.49	28.53	52.97	12.39	-76.61
投资收益	0.86	7.06	8.70	12.01	-7.07	-158.91

百万元	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	同比变化(%)
资产处置收益	0.02	(0.01)	0.38	-0.01	0.00	-100.00
公允价值变动净收益	(0.38)	(0.35)	0.31	0.08	-13.17	-16627.50
其他收益	2.16	0.68	6.03	6.26	48.27	670.57
营业外收入	9.49	12.42	0.01	0.01	0.10	1381.48
营业外支出	0.05	0.03	0.63	2.44	2.11	-13.22
利润总额	225.01	217.30	182.98	208.57	395.58	89.66
所得税	47.59	36.50	27.15	34.35	54.48	58.59
税后净利润	177.42	180.80	155.84	174.22	341.10	95.79
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
归母净利润	177.42	180.80	155.84	174.22	341.10	95.79
非经常性损益	9.08	14.82	24.95	28.70	66.60	132.06
扣非归母净利润	168.35	165.98	130.89	145.52	274.50	88.64
%						百分点变化
毛利率	8.19	7.49	7.24	7.90	5.94	-1.96
销售费用率	0.64	0.60	0.61	0.60	0.07	-0.53
管理费用率	1.88	0.29	0.32	0.48	0.36	-0.11
研发费用率	0.00	2.01	2.06	2.42	1.53	-0.89
财务费用率	0.84	0.47	0.57	0.84	0.12	-0.73
经营利润率	5.57	4.46	4.12	4.22	3.85	-0.37
所得税率	21.23	17.36	15.58	17.48	13.53	-3.95
净利率	3.87	3.63	3.13	2.78	3.18	0.40
扣非净利率	3.67	3.33	2.63	2.32	2.56	0.24

资料来源：公司公告，招商证券

表 2：单季度业绩摘要

百万元	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	21Q4 同比 (%)	21Q4 环比 (%)
营业收入	1907.19	2132.51	2151.23	2914.02	2946.71	2714.76	27.30	-7.87
营业成本	1748.13	1976.00	1996.24	2730.14	2816.06	2547.03	28.90	-9.55
毛利润	159.07	156.51	155.00	183.88	130.66	167.74	7.17	28.38
销售费用	10.43	13.47	10.32	-6.20	1.87	1.65	-87.73	-11.78
管理费用	8.28	8.85	7.07	9.00	8.38	14.41	62.79	71.98
研发费用	60.40	31.08	41.04	40.05	47.95	35.04	12.73	-26.92
财务费用	8.57	12.15	7.76	-1.73	2.72	3.63	-70.10	33.36
所得税	8.69	14.46	18.01	21.01	1.86	13.60	-5.91	633.16
归母净利润	50.49	48.56	78.16	132.05	84.70	46.19	-4.88	-45.47
非经常性损益	3.88	0.92	14.53	36.05	5.51	10.51	1039.19	90.85
扣非归母净	46.61	47.64	63.63	96.00	79.19	35.68	-25.11	-54.95
%							百分点同 比变动	百分点环 比变动
毛利率	8.34	7.34	7.21	6.31	4.43	6.18	-1.16	1.74
销售费用率	0.55	0.63	0.48	-0.21	0.06	0.06	-0.57	-0.00
管理费用率	0.43	0.42	0.33	0.31	0.28	0.53	0.12	0.25
研发费用率	3.17	1.46	1.91	1.37	1.63	1.29	-0.17	-0.34
财务费用率	0.45	0.57	0.36	-0.06	0.09	0.13	-0.44	0.04
所得税率	14.41	21.94	18.48	15.15	2.13	17.14	-4.80	15.01
净利率	2.65	2.28	3.63	4.53	2.87	1.70	-0.58	-1.17
扣非净利率	2.44	2.23	2.96	3.29	2.69	1.31	-0.92	-1.37

资料来源：公司公告，招商证券

表 3: 现金流情况

%	2017	2018	2019	2020	2021	百分点变化 (%)
赊销比	11.92	16.26	13.61	16.69	14.45	-2.24
存货营收比	8.01	8.06	9.06	11.35	7.21	-4.14
销售商品、劳务获现金/营收	99.72	102.45	107.03	103.55	99.48	-4.08
经营现金流净额/税后净利润	39.83	-205.17	244.40	143.14	-105.39	-248.52

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 4: 负债情况

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	同比变化 (%)
负债率%	36.32	38.52	39.54	10.78	33.78	49.62	38.81	-10.81
短期借款 (百万元)	30.00	8.00	94.00	49.42	0.00	246.20	197.83	-19.65
一年内到期的非流动负债 (百万元)								
长期借款 (百万元)								
应付债券 (百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	534.69	560.00	0.00	-100.00
长期应付款 (百万元)								
在手现金 (百万元)	46.01	116.61	260.60	108.66	77.22	598.92	430.69	-28.09

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	2017	2018	2019	2020	2021	同比变化 (%)
固定资产	109.88	150.00	212.94	490.96	561.22	14.31
在建工程	1.19	44.46	206.87	89.19	216.44	142.68

资料来源: 公司公告, 招商证券

表 6: 资产回报率情况

%	2017	2018	2019	2020	2021	百分点变化 (%)
ROE	25.05	13.33	8.54	8.87	15.86	6.99
ROA	15.26	11.29	6.52	5.09	8.14	3.05
ROIC	27.30	15.26	8.59	8.24	12.26	4.03

资料来源: 公司公告, 招商证券

二、传统电磁线保持增长，扁线业务加速扩张

1、电磁线业务持续增长

0.61mm 及以上一般线为公司主要营收和利润来源。公司主要业务为 0.61mm 及以上一般线、0.6mm 及以下微细线的生产和销售。2021 年一般线、微细线营业收入分别为 68.72、36.62 亿元，占总营收的 64.07%、34.14%。2021 年公司一般线、微细线毛利为 3.62、2.72 亿元，占比分别为 56.87%、42.65%。0.61mm 及以上一般线为公司最主要的营收和利润来源。

图 1：公司主营业务营收构成（百万元）

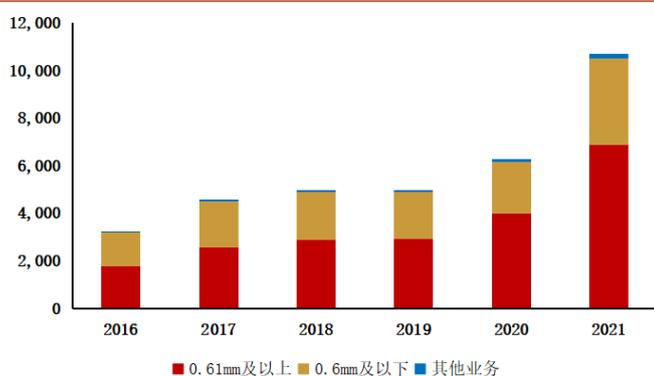
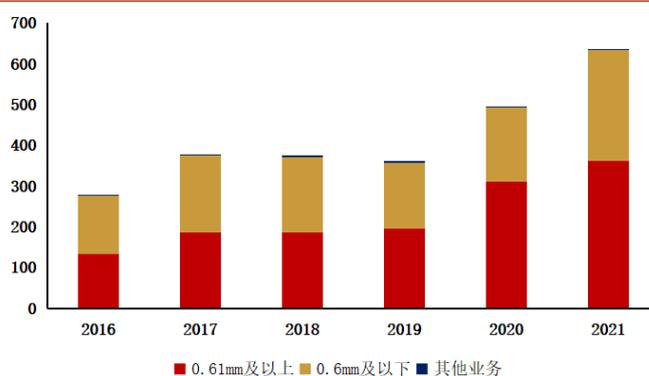


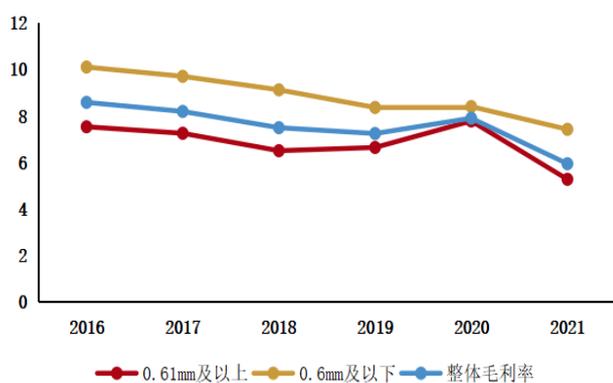
图 2：公司主营业务毛利构成（百万元）



资料来源：公司公告、招商证券

资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司主营业务毛利率（%）



资料来源：公司公告、招商证券

电磁线出货量持续增长，产销率、产能利用率维持高位。公司 2021 年电磁线产量约 16.0 万吨，同比增长 21.18%，销量 16.30 万吨，同比增长 26.27%。产销率方面，公司采取以销定产的模式，近几年销量不断上升，从 2017 的 9.8 万吨增长到 2021 年的 16.3 万吨，同时产销率始终维持高位。产能利用率方面，公司产能消化能力也较强，随着 2020 年 IPO 募投项目投产，公司产能快速扩张，并且近 5 年公司产能利用率维持在 94% 以上，2021 年产能利用率接近 100%，公司下游需求旺盛，为公司进一步扩产开辟了条件。

图 4 公司产销情况



图 5 公司产能利用率情况



资料来源：公司公告、招商证券

资料来源：公司公告、招商证券

2、公司扁线产品形成较大规模的量产出货，并积极进行产能扩张

公司在扁线领域已具备较强的技术优势，2021 年形成较大规模供应。近年来随着公司在研发上的持续投入，公司已在扁线领域获得多项实用新型专利，并且在 2021 年全年公司的扁线产量达到 4532 吨，销量 4255 吨，成为行业内少数形成新能源车用扁线较大规模出货的企业之一。基于新能源汽车行业总体需求增加与扁线电机渗透率提升双重因素影响之下，预计扁线市场需求有望爆发式增长。

积极扩张新能源车用扁线产能，巩固领先优势。公司 IPO 募投项目“3.7 万吨新能源汽车及高效电机用特种线材项目”中规划新能源汽车用扁线和圆线产能共 0.7 万吨已经投产。2022 年 3 月 3 号公司公告申请发行可转债，拟投资 8.27 亿元建设 4.5 万吨扁线产能，以满足快速增长的新能源车用扁线需求。

表 7：公司在扁线领域积累的专利优势

专利号	专利名称	专利类型	授权公告日	取得方式
ZL201720568485.3	一种聚酯亚胺漆包扁线	实用新型	2017 年 12 月 29 日	原始取得
ZL201721323624.2	新能源汽车充电桩用 200 级复合漆包扁线	实用新型	2018 年 4 月 27 日	原始取得
ZL201820436460.2	新能源汽车驱动电机用 200 级耐电晕复合漆包铜扁线	实用新型	2018 年 9 月 28 日	原始取得
ZL201820570962.4	240 级芳族聚酰亚胺漆包铜扁线	实用新型	2018 年 10 月 19 日	原始取得

资料来源：公司公告、招商证券

表 8: 公司募投项目概况

项目	投资金额 (亿元)	应用领域	规划产能 (万吨/年)	验收时间
3.7 万吨新能源汽车及高效电机用特种线材项目	3.8	新能源汽车	0.7	2020 年 9 月
		高效电机	3	
年产 8.7 万吨高性能特种线材项目	12.34	家电	2.5	2021 年 1 月
		汽车	1.7	
		工业电机	2.5	
		电动工具	1.5	
		仪器仪表	0.5	
4.5 万吨新能源汽车电机用扁平电磁线项目	8.3	新能源汽车	4.5	

资料来源: 公司公告、招商证券

盈利预测

表 9: 盈利预测

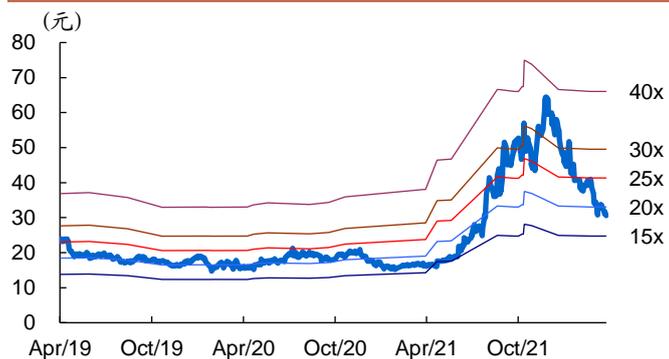
		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
制造业	收入(亿元)	61.61	105.34	132.73	161.27	193.52
	yoy (%)	26.0	71.0	26.0	21.5	20.0
	毛利率(%)	8.00	6.02	6.72	7.22	7.42
其他业务(地区)	收入(亿元)	1.12	1.93	2.51	3.14	3.83
	yoy (%)	35.3	72.4	30.0	25.0	22.0
	毛利率(%)	2.51	1.57	2.07	2.57	2.77
合计	收入(亿元)	62.73	107.27	135.24	164.40	197.34
	yoy (%)	26.2	71.0	26.1	21.6	20.0
	毛利率(%)	7.90	5.94	6.64	7.14	7.34

资料来源: 公司公告、招商证券

风险提示

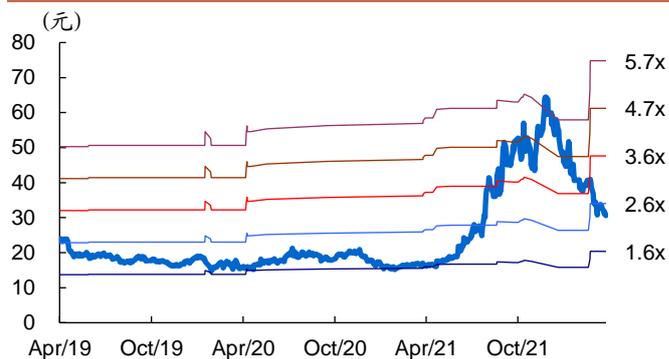
- 1) 车用扁线需求不及预期:** 扁线驱动电机相对于圆线驱动电机技术壁垒更高, 固定资产投资更高, 可能存在渗透率提升速度不及预期风险, 进而影响扁线产品需求。
- 2) 新增扁线产能投放不及预期:** 如果扩产资金需求没有及时募集到位或者新产能调试爬坡过程中遇到困难, 可能存在新增扁线产能投放不及预期风险。
- 2) 原材料价格波动风险:** 公司生产电磁线的主要原材料为电解铜及铜杆, 电解铜及铜杆原材料成本占公司主营业务成本的比例超过 90%, 铜价波动是公司主营业务成本波动的主要因素, 可能对公司收入水平和盈利能力产生较大影响。

图 6: 长城科技历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 7: 长城科技历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、 长城科技 (603897): 中报业绩高增长, 积极扩张新能源车用扁线产能, 20210907

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3268	3490	9083	10946	12992
现金	599	431	1307	1568	1796
交易性投资	700	250	250	250	250
应收票据	13	0	0	0	0
应收款项	1034	1550	4371	5311	6373
其它应收款	1	7	54	66	79
存货	712	774	2498	3018	3614
其他	209	479	604	734	881
非流动资产	682	942	993	1038	1079
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	491	561	626	684	736
无形资产商誉	87	141	127	115	103
其他	104	240	240	240	240
资产总计	3950	4433	10076	11985	14071
流动负债	1339	1659	6897	8245	9649
短期借款	246	198	5064	6030	6998
应付账款	1007	1356	1696	2049	2454
预收账款	11	5	7	8	10
其他	75	100	131	157	188
长期负债	621	61	61	61	61
长期借款	0	0	0	0	0
其他	621	61	61	61	61
负债合计	1960	1720	6958	8305	9710
股本	178	206	206	206	206
资本公积金	1035	1589	1589	1589	1589
留存收益	777	917	1322	1883	2565
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者	1990	2712	3118	3679	4361
负债及权益合计	3950	4433	10076	11985	14071

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	249	(359)	(3764)	(456)	(435)
净利润	174	341	509	663	814
折旧摊销	45	58	73	78	83
财务费用	33	34	40	60	80
投资收益	(34)	(38)	(43)	(38)	(33)
营运资金变动	44	(751)	(4432)	(1246)	(1409)
其它	(12)	(4)	89	26	29
投资活动现金流	138	430	(82)	(88)	(92)
资本支出	(194)	(298)	(126)	(126)	(126)
其他投资	332	728	43	38	33
筹资活动现金流	135	(260)	4723	805	755
借款变动	137	(230)	4866	967	968
普通股增加	0	28	0	0	0
资本公积增加	0	555	0	0	0
股利分配	(9)	(36)	(103)	(102)	(133)
其他	7	(577)	(40)	(60)	(80)
现金净增加额	523	(189)	876	261	228

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6273	10727	13516	16422	19706
营业成本	5778	10089	12618	15249	18259
营业税金及附加	12	14	108	131	158
营业费用	37	8	10	12	14
管理费用	30	39	41	49	59
研发费用	152	164	149	181	217
财务费用	53	12	40	60	80
资产减值损失	(19)	(31)	(5)	(10)	(10)
公允价值变动收	0	(13)	1	1	1
其他收益	6	48	32	25	20
投资收益	12	(7)	10	12	12
营业利润	211	398	589	767	942
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	209	396	587	765	940
所得税	34	54	78	102	126
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利	174	341	509	663	814

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	26%	71%	26%	22%	20%
营业利润	15%	88%	48%	30%	23%
归母净利润	12%	96%	49%	30%	23%
获利能力					
毛利率	7.9%	5.9%	6.6%	7.1%	7.3%
净利率	2.8%	3.2%	3.8%	4.0%	4.1%
ROE	8.9%	14.5%	17.4%	19.5%	20.3%
ROIC	10.5%	13.8%	9.8%	8.0%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	49.6%	38.8%	69.1%	69.3%	69.0%
净负债比率	6.2%	4.5%	50.3%	50.3%	49.7%
流动比率	2.4	2.1	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.9	1.6	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.8	2.6	1.9	1.5	1.5
存货周转率	9.9	13.6	7.7	5.5	5.5
应收账款周转率	7.3	8.3	4.6	3.4	3.4
应付账款周转率	8.3	8.5	8.3	8.1	8.1
每股资料(元)					
EPS	0.84	1.65	2.46	3.21	3.94
每股经营净现	1.21	-1.74	-18.23	-2.21	-2.11
每股净资产	9.64	13.14	15.10	17.82	21.13
每股股利	0.17	0.50	0.49	0.64	0.79
估值比率					
PE	36.2	18.5	12.4	9.5	7.7
PB	3.2	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	39.0	25.7	17.0	13.2	10.8

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。

刘珺涵：美国克拉克大学硕士，曾就职于台湾元大证券，2017 年加入招商证券，覆盖新能源汽车产业链。

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，覆盖新能源发电产业。

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。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。