



Research and  
Development Center

# 智慧电网稳步增长，储能注入新动力

—金冠股份(300510)公司深度报告

2022年12月27日

武浩 电新行业首席分析师

S1500520090001

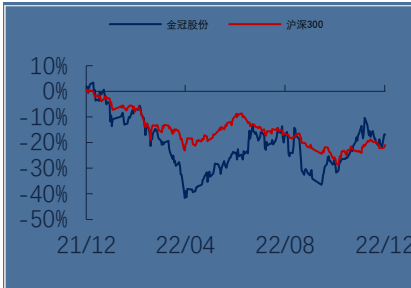
010-83326711

wuhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理

15919166181

zengyiyun@cindasc.com

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司深度报告**
**金冠股份 (300510)**
**投资评级**      **买入**
**上次评级**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**公司主要数据**

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元)        | 5.31      |
| 52周内股价波动区间(元) | 7.43-3.73 |
| 最近一月涨跌幅(%)    | 16.30     |
| 总股本(亿股)       | 8.29      |
| 流通A股比例(%)     | 100.00    |
| 总市值(亿元)       | 42.3      |

资料来源：万得，信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

# 智慧电网稳步增长，储能注入新动力

2022年12月27日

**本期内容提要：**

◆公司是聚焦“智慧电力+新能源”的国资背景高新技术企业。公司自设立之初始终聚焦电力服务赛道，2020年公司为了优化资源配置，剥离锂电隔膜业务，并将储能业务作为重点发展方向。目前公司具有四大研发基地，分别位于河南洛阳、吉林长春、江苏南京、浙江杭州，公司产品广泛布局全国各地。财务方面，公司剥离锂电隔膜之后盈利有所好转，2022前三季度实现归母净利润0.13亿元，同比增加17.83%。公司股权结构稳定，是洛阳市老城区政府旗下唯一上市公司平台，第一大股东为洛阳古都资产管理有限公司，实际控制人为洛阳市老城区人民政府。

**◆智能电网、充电桩、储能三轮驱动公司成长。**

1) 智能电网是新型电力系统建设的重点，公司产品有望受益。新能源占比提升带来的电源不稳定促进电网智能化升级。公司智能电网设备业务主要包括智能电气成套开关设备和智能电表/用电信息采集系统，其规模在东北区域领先。公司先后引进了德国、意大利等国家的先进的加工与检验设备，逐步形成了规模化、集约化的生产。“十四五”期间智能电网业务有望随电网投资稳步增长。

2) 新能源车大势所趋，带动充电桩需求快速上升。“双碳”顶层设计推动我国电动汽车销售量与保有量迅速增长，充电桩需求随之上行。我们测算得到2025年充电桩保有量将达1673万个，2021-2025年CAGR为59%。公司子公司南京能瑞负责充电桩业务，包括充电桩制造以及运营，充电桩产品体系成熟，兼顾充电、换电业务。公司充电桩业务有望乘新能源车浪潮，业务体量逐步提升。

3) 新型储能黄金赛道正起步，公司新能源储能业务乘风而起。储能在新电力系统中具有刚性需求，目前黄金赛道正起步，未来空间广阔。我们预计我国2023年储能新增装机为14.21GW/27.31GWh，2025年新增装机为52.15GW/106.49GWh，21-25年CAGR为118%。公司积极布局储能业务：温控热管理方面，公司完成了国内首创的立式液冷技术的研发，预计散热性能优势显著；产线方面，公司完成储能系统的生产线及检测环境的搭建，可实现年产500MWh储能产品；订单方面，公司与浙江金睿冠能源科技有限公司共同开发宁波市分布式储能市场，双方已签订6000万元锂电池储能系统采购框架协议合同，其中已有8.6MWh储能系统正在实施。公司近期公布多项项目合作合同，包括采购储能系统，承包4个EPC项目，项目集中在23年二三季度交付。储能业务有望给公司注入成长动力，打开成长空间。

◆盈利预测与投资评级：公司的智能电网业务随新型电力系统建设稳步上行，充电桩业务乘新能源车东风稳步增长，同时公司积极布局储能业务打开成长空间。我们预测2022-2024年整体营业收入为11.81、19.47、26.04亿元，同比增长9.9%、64.9%、33.8%；2022-2024年归母净利润为0.39、1.54、2.47亿元，同比增长23.4%、295.9%、59.9%，当前股价对应的2022-2024年PE分别为113/28/18倍。首次覆盖，我们给予“买入”评级。

◆风险因素：疫情反复、新能源车需求不及预期、竞争格局恶化、原材料价格上行等。

| 重要财务指标            | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 845    | 1,074  | 1,181  | 1,947  | 2,604 |
| 增长率 YoY %         | -8.8%  | 27.1%  | 9.9%   | 64.9%  | 33.8% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 56     | 32     | 39     | 154    | 247   |
| 增长率 YoY%          | 104.7% | -43.8% | 23.4%  | 295.9% | 59.9% |
| 毛利率%              | 22.4%  | 22.3%  | 22.1%  | 21.2%  | 20.8% |
| 净资产收益率 ROE%       | 2.2%   | 1.2%   | 1.5%   | 5.5%   | 8.1%  |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.06   | 0.04   | 0.05   | 0.19   | 0.30  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 80.22  | 171.99 | 112.77 | 28.48  | 17.81 |
| 市净率 P/B(倍)        | 1.62   | 2.08   | 1.66   | 1.57   | 1.44  |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 12 月 26 日收盘价

## 目录

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| 公司投资逻辑.....                        | 5  |
| 一. 公司是聚焦“智慧电力+新能源”的高新技术企业.....     | 6  |
| 1.1 深耕“智慧电力+新能源”主业，积极开拓储能板块.....   | 6  |
| 1.2 公司营收恢复性增长，储能有望贡献业绩.....        | 8  |
| 1.3 公司具有国有控股背景，股权结构稳定.....         | 10 |
| 二. 智能电网、充电桩、储能三轮驱动公司成长.....        | 11 |
| 2.1 智能电网是新型电力系统建设的重点.....          | 11 |
| 2.2 新能源车大势所趋，带动充电桩需求快速上升.....      | 13 |
| 2.3 新型储能黄金赛道正起步，公司新能源储能业务乘风而起..... | 15 |
| 三. 盈利预测、估值与投资评级.....               | 19 |
| 四. 风险因素.....                       | 21 |

## 表目录

|                        |    |
|------------------------|----|
| 表 1: 金冠股份智能电网设备业务..... | 12 |
| 表 2: 我国充电桩需求测算.....    | 14 |
| 表 3: 金冠股份储能业务布局概览..... | 17 |
| 表 4: 金冠股份近期订单情况.....   | 18 |
| 表 5: 金冠股份业绩拆分测算.....   | 19 |
| 表 6: 可比公司估值.....       | 20 |

## 图目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图 1: 公司发展历程梳理.....              | 6  |
| 图 2: 公司生产基地情况.....              | 6  |
| 图 3: 公司主要产品分类以及作用.....          | 7  |
| 图 4: 金冠股份营业收入（亿元）及同比.....       | 8  |
| 图 5: 金冠股份归母净利润（亿元）及同比.....      | 8  |
| 图 6: 金冠股份销售毛利率和销售净利率.....       | 8  |
| 图 7: 金冠股份分产品毛利率.....            | 8  |
| 图 8: 金冠股份收入结构.....              | 9  |
| 图 9: 2020 年金冠股份收入结构.....        | 9  |
| 图 10: 2021 年金冠股份收入结构.....       | 9  |
| 图 11: 金冠股份股权结构.....             | 10 |
| 图 12: 发电量结构（亿千瓦时）以及风光占比.....    | 11 |
| 图 13: 电力装机结构（亿千瓦）以及风光占比.....    | 11 |
| 图 14: 电网投资完成额（亿元）以及预测.....      | 11 |
| 图 15: 电网设备销售数量.....             | 12 |
| 图 16: 金冠股份自动化产品线以及环网柜产品展示.....  | 13 |
| 图 17: 新能源车销量以及渗透率.....          | 13 |
| 图 18: 新能源汽车保有量及占比.....          | 13 |
| 图 19: 金冠股份充电桩业务布局.....          | 14 |
| 图 20: 金冠股份充电桩业务布局.....          | 15 |
| 图 21: 2020 年全球各类型储能装机占比.....    | 16 |
| 图 22: 2020 年我国各类型储能装机占比.....    | 16 |
| 图 23: 全球新型储能累计装机（GW）.....       | 16 |
| 图 24: 中国新型储能累计装机（GW）.....       | 16 |
| 图 25: 全球新型储能新增装机预测（GW）以及同比..... | 17 |
| 图 26: 中国新型储能新增装机预测（GW）以及同比..... | 17 |
| 图 27: 金冠股份储能产品情况.....           | 18 |

## 公司投资逻辑

**1) “政策+市场”双重驱动，智能电网、新能源充电业务增长空间广阔。**智能电力设备方面，智能电网是新型电力系统建设的重点，“十四五”期间公司智能电网业务有望随电网投资稳步增长；“双碳”顶层设计推动我国电动汽车销售量与保有量迅速增长，充电桩需求随之上行，未来空间广阔。公司子公司南京能瑞负责充电桩业务，包括充电桩制造以及运营，充电桩产品体系成熟，因此公司充电桩业务有望乘新能源车浪潮，业务体量逐步提升。

**2) 积极调整业务布局，储能业务为公司逐步释放增量业绩。**储能在新型电力系统中具有刚性需求，目前黄金赛道正起步，未来空间广阔。公司积极布局储能业务，包括研发温控热管理系统，构建储能产线，并且已经获取了订单。从目前来看公司的订单以及布局，明年储能业务有望带动公司业绩快速增长。

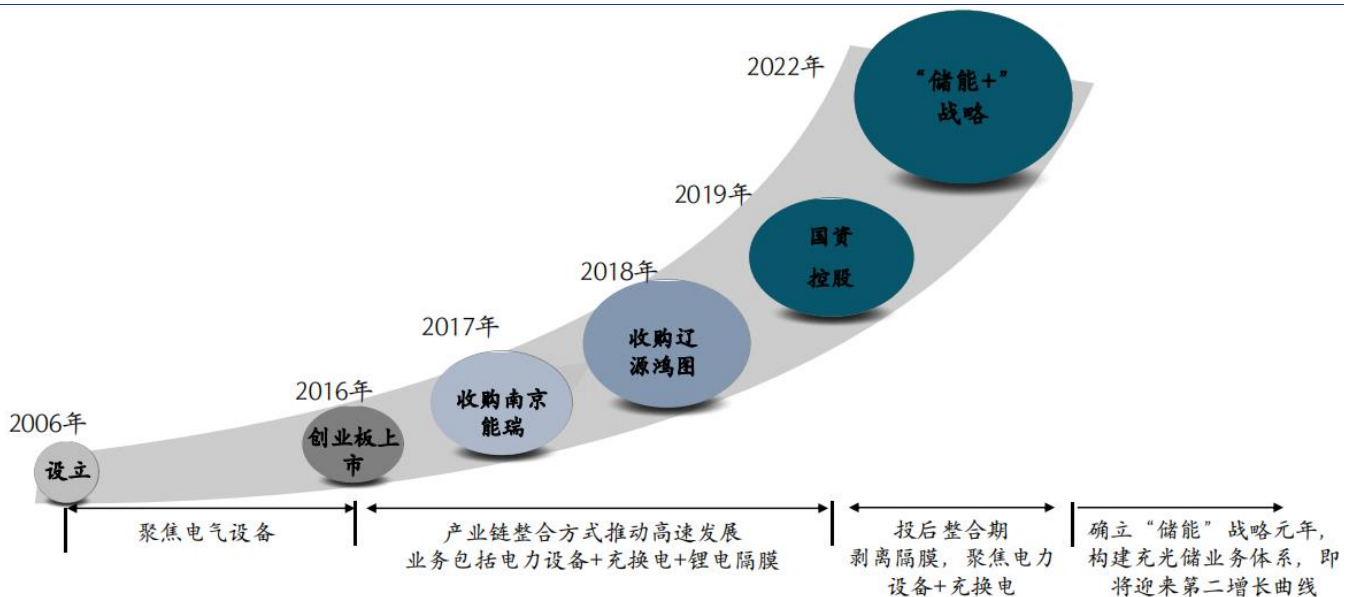
## 一. 公司是聚焦“智慧电力+新能源”的高新技术企业

### 1.1 深耕“智慧电力+新能源”主业，积极开拓储能板块

公司深耕电网行业十余载，聚焦智能电力设备及新能源充电桩。金冠股份于2006年成立，2010年成功与中国科学院电工所共同研制开发国家智能电网产品，成立中国科学院吉林金冠智能电气开关研究发展中心，VIG系列固封式真空断路器产品达到国际水平，2015年环网开关柜销售超过30000单元，步入国内环网开关制造行业前列，2016年金冠创业板成功上市后，公司业务进一步拓宽，于2017年收购南京能瑞，注入优质电表与充电桩业务，进一步扩大公司盈利能力，确立公司“智能电网+新能源”战略布局；次年收购辽源宏图，加快新能源领域布局。

**剥离锂电池隔膜业务，积极开拓储能板块。**由于近年来国内外动力电池厂商和上游供应链企业纷纷大幅扩产，锂电池隔膜产品价格大幅下降，公司锂电池隔膜业务持续亏损，为优化资源配置，促进公司可持续发展，公司于2020年适时主动对业务结构进行调整，剥离锂电隔膜业务。2021年公司加大储能业务布局，将侧重储能系统的整体集成和PCS双向储能变流器的自主研发和生产，构建充光储业务体系，随着储能市场需求的逐渐释放，公司将会在发电侧，电网侧、用户侧等多场景，逐步推出相应的储能应用产品及解决方案。

图 1: 公司发展历程梳理



资料来源：金冠股份，信达证券研发中心

公司具有四大研发基地，产品广泛布局全国各地。公司目前具有四个研发基地，分别位于河南洛阳、吉林长春、江苏南京、浙江杭州：其中长春电气设备与储能（逆变器）研发及生产制造基地建筑面积8万平方米、南京充换电及电表研发和制造中心建筑面积4.7万平方米、杭州开关设备制造基地近万平方米及常州储能业务中心（集成、pack）建筑面积近万平方米。公司的目标市场面向全国，产品覆盖23个省份，长期中标13个省份。

图 2: 公司生产基地情况



资料来源：金冠股份，信达证券研发中心

**公司技术实力突出，掌握各板块核心技术。**凭借多年来在电网行业积淀的研发和生产经验，公司已建成高效的技术研发与创新体系，不断实现公司产品技术和业务的迭代升级。截至2022年半年度，公司拥有知识产权376项，其中发明专利61项，实用新型专利162项，外观设计17项，软件著作权136项。

**1) 智能电网板块：**智能电气成套开关设备方面，公司在核心技术方面突破了一二次系统高度融合、集约式智能化控制、即插即用技术、在线监测技术；智能电表、用电信息采集系统方面，构建了泛在电力物联网解决方案，实现电厂生产设备的全程监控，当前智能电表及用电信息采集传感器已全面支持传统的移动互联网通讯技术及面向偏远山区支持北斗卫星通信传输技术。

**2) 新能源板块：**公司是国内少数掌握大功率快充技术、V2X 充换电技术、柔性智能充电技术等的企业之一，近几年承担多项国家及省部级科技项目，子公司南京能瑞拥有智能快速非车载直流充电机、NRKJ9200 交流充电桩等多个高新技术产品。

**3) 储能板块：**公司已研发国内首创的立式液冷技术，预期其散热效果远高于同行业的液冷散热方式；同时已经完成储能系统的生产线及检测环境的搭建，可实现年产500MWh 储能产品。

图 3：公司主要产品分类以及作用



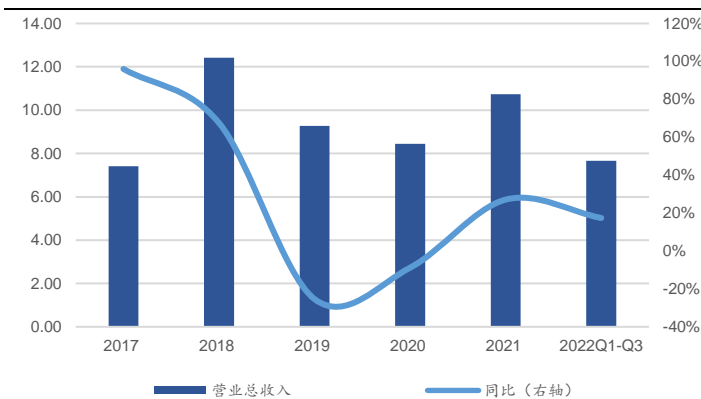
资料来源：金冠股份，信达证券研发中心

## 1.2 公司营收恢复性增长，储能有望贡献业绩

**2019 年计提商誉减值，公司账面亏损较大。**2019 年公司亏损 12.05 亿元，盈利指标显著恶化，主要由于当年计提商誉减值 15.7 亿元。子公司南京能瑞的业绩实现不及预期，预计南京能瑞包含商誉的资产组的可收回金额低于其账面价值，2019 年预计计提商誉减值准备 5.5 亿元左右。子公司辽源鸿图的业绩实现远不及预期且转为亏损，预计辽源鸿图包含商誉的资产组的可收回金额低于其账面价值，故 2019 年预计计提商誉减值准备 10.2 亿元左右。

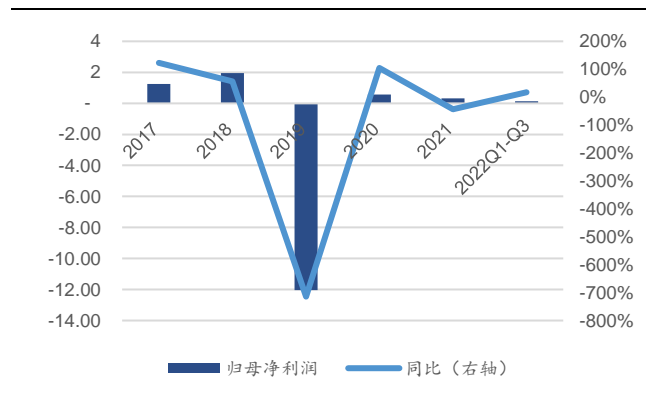
**公司业绩呈恢复性增长态势。**2021 年，公司实现营业收入 10.74 亿元，同比增加 27.10%，恢复并超过 2019 年水平；实现归母净利润为 0.32 亿元，同比下降 43.77%。2022 前三季度公司实现营业收入 7.66 亿元，同比增加 17.39%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比增加 17.83%。

图 4: 金冠股份营业收入 (亿元) 及同比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

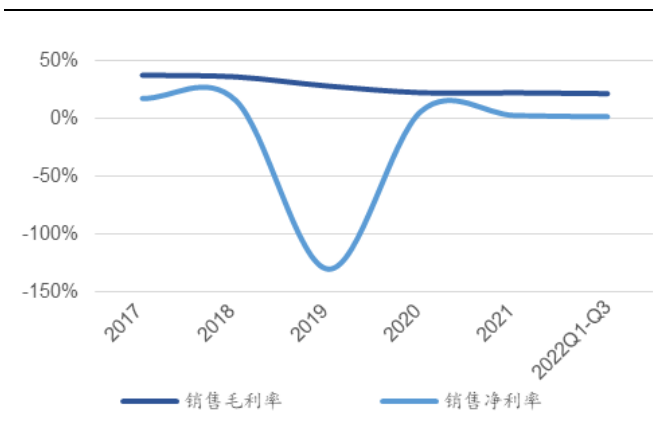
图 5: 金冠股份归母净利润 (亿元) 及同比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

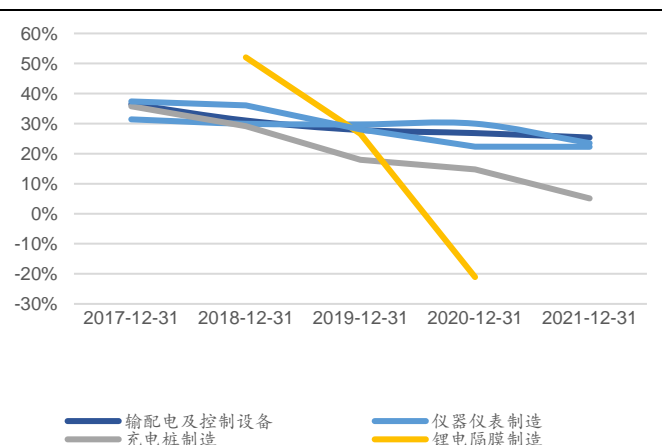
**剥离隔膜业务，毛利率有望回升。**2017-2021 年公司毛利率分别为 37.38%、36.02%、28.03%、22.36%、22.28%。2022 年前三季度公司毛利率 21.53%，同比下降 0.05%。2019-2020 年公司毛利率下滑，主要受隔膜业务拖累，公司锂电池隔膜业务受到价格竞争激烈、回款难、客户粘性减弱等问题影响。2020 年公司剥离锂电隔膜业务后，毛利率逐步转好。

图 6: 金冠股份销售毛利率和销售净利率



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7: 金冠股份分产品毛利率

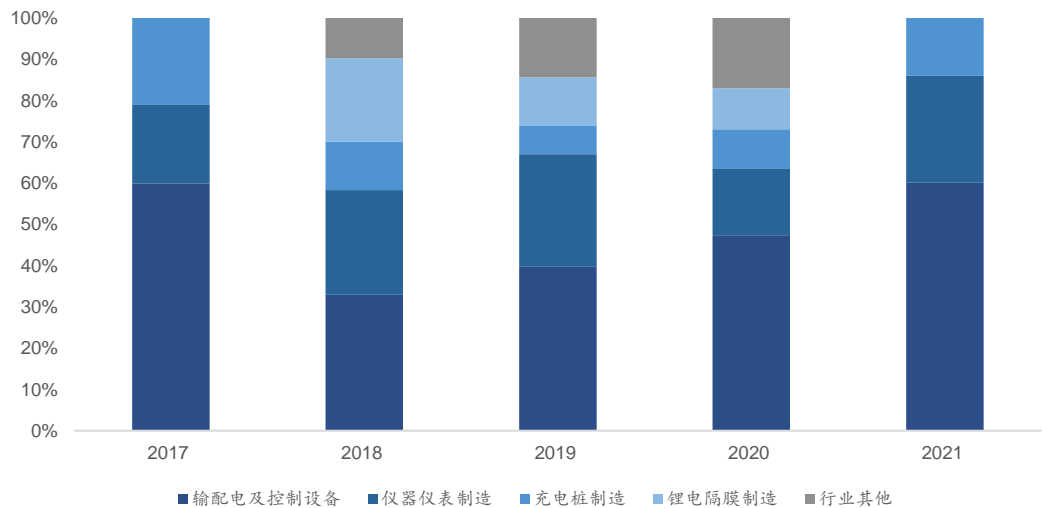


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



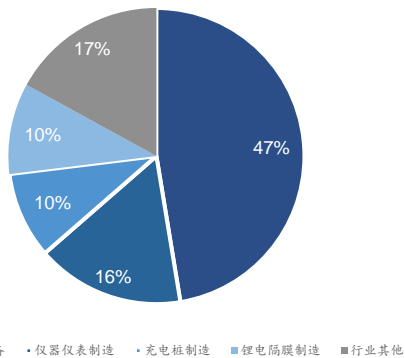
深耕主业，剥离隔膜业务，聚焦电力设备+充换电。2020 年公司锂电池隔膜业务收入和利润均大幅下滑，出现了持续亏损的情况，公司剥离隔膜业务，优化产业结构。2021 年电力设备和充换电业务构成收入主体，营业收入 9.4 亿元，占比 87.5%，其中输配电及控制设备为核心，营业收入 5.65 亿元，占比 60.1%

图 8：金冠股份收入结构



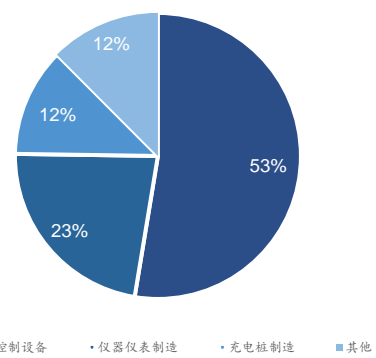
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：2020 年金冠股份收入结构



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 10：2021 年金冠股份收入结构



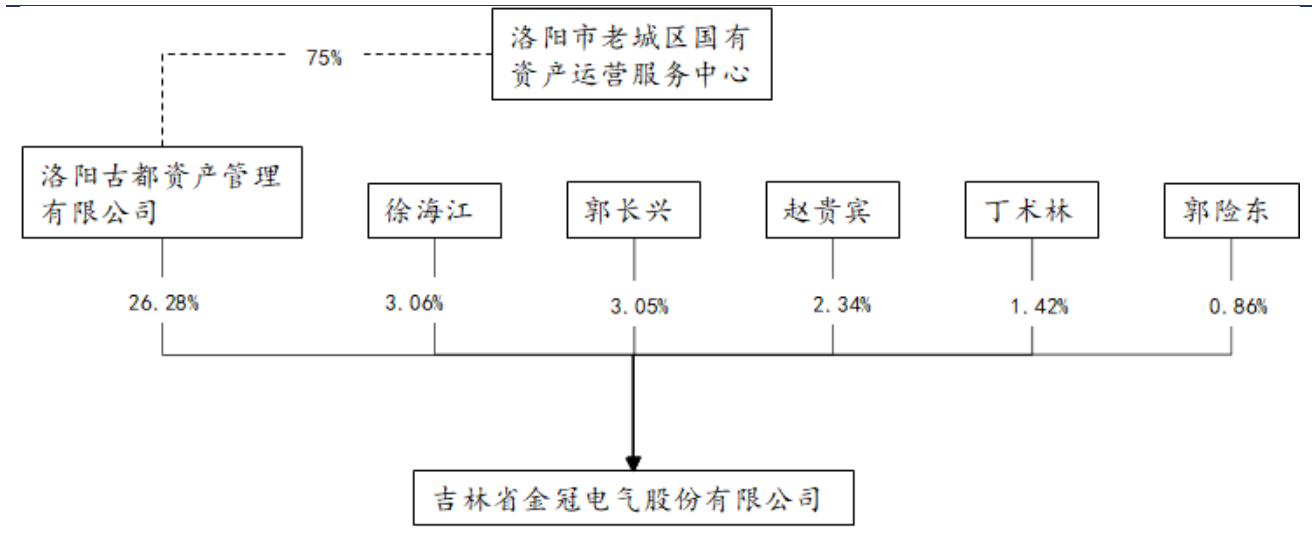
资料来源：Wind，信达证券研发中心

深化战略业务升级，开拓储能业务板块。公司自 2021 年下半年以来积极布局储能业务，侧重于 PCS 双向储能变流器的自主研发、生产和储能系统的整体集成。目前公司已经完成储能系统的生产线及检测环境的搭建，可实现年产 500MWh 储能产品。并且公司与浙江金睿冠能源科技有限公司已签订 6000 万元锂电池储能系统采购框架协议合同，其中已有 8.6MWh 储能系统正在实施

### 1.3 公司具有国有控股背景，股权结构稳定

公司股权结构稳定，是洛阳市老城区政府旗下唯一上市公司平台。截止到 2022 年三季度末，公司第一大股东为洛阳古都资产管理有限公司，实际控制人为洛阳市老城区人民政府。公司依托国资控股的背景，有效帮助公司各个业务的拓展，目前公司在中原地区的特高压相关业务、新能源汽车充电桩、城市轨道交通、储能等核心业务方面具备一定的竞争优势。

图 11：金冠股份股权结构



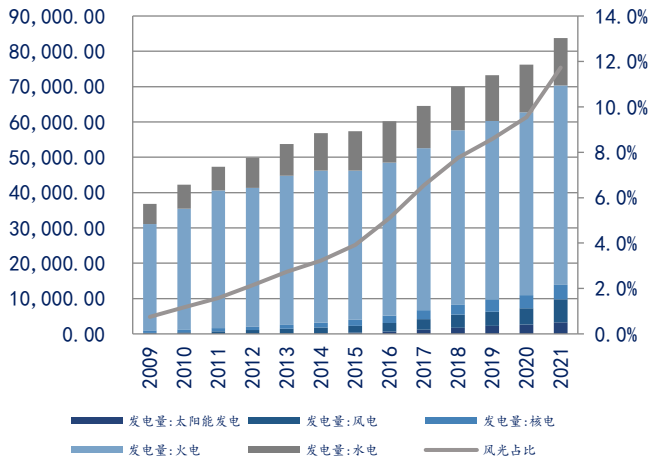
资料来源：wind，公司公告，信达证券研发中心

## 二. 智能电网、充电桩、储能三轮驱动公司成长

### 2.1 智能电网是新型电力系统建设的重点

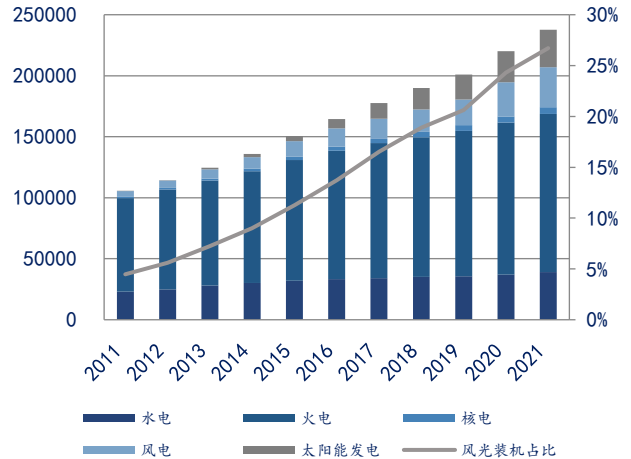
新能源装机发电占比提升，新型电力系统建设提速。2020年9月我国首次提出“碳达峰·碳中和”目标，新能源发电是实现双碳目标的重要抓手。2021年风光发电占比达到11.7%，同比增加2.2pct，风光总装机占比27%，同比增加3pct。新能源占比提升将提升电源出力的不稳定性，电网智能化升级是解决不稳定性的重要方式之一，因此新型电力系统向更加智慧、更加泛在的能源互联网升级是必然趋势。

图 12: 发电量结构 (亿千瓦时) 以及风光占比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

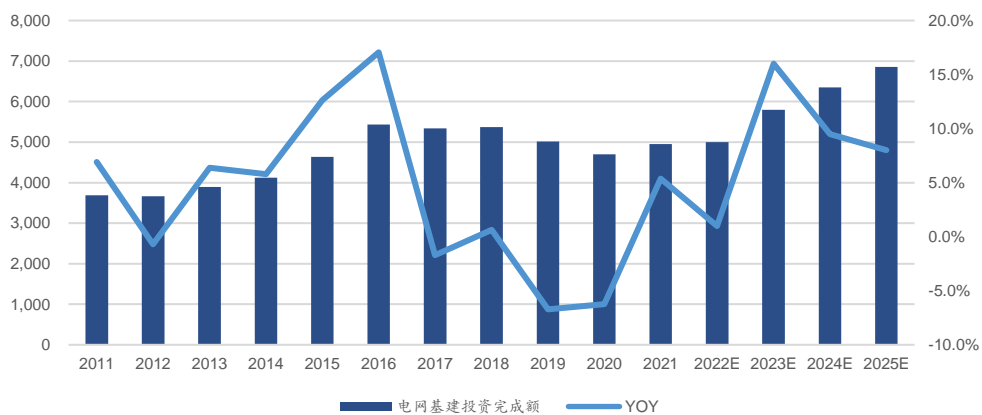
图 13: 电力装机结构 (亿千瓦) 以及风光占比



资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

十四五电网投资中枢抬升，智能电网建设是电网投资重点。南网和国网”十四五“规划投资总额2.9万亿，其中国网2.23万亿，南网0.67万亿。南网的建设重点在配电网，配电网投资达到3200亿，占比48%。配电网建设更加重视智能化水平，数字化规划总投资预计超过260亿。国网与南网类似，提出数字技术为电网赋能战略目标，着力提高配网智能化、数字化水平。

图 14: 电网投资完成额 (亿元) 以及预测



资料来源: Wind, 信达证券研发中心测算

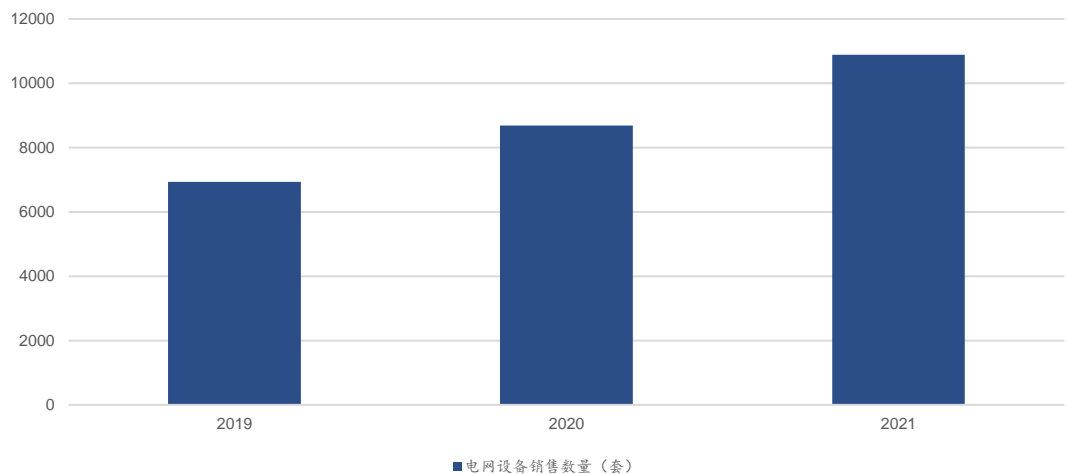
公司智能电网设备业务主要包括智能电气成套开关设备和智能电表/用电信息采集系统。核心产品主要包括智能环网开关产品及其配套元器件、单相与三相智能电表、采集器、专变采集终端、智能配变终端等。

**表 1: 金冠股份智能电网设备业务**

| 智能电网设备分类      | 核心产品  | 主要应用领域                                       |
|---------------|---|--|
| 智能电气成套开关设备    | 智能环网开关、40.5kV 及以下 C-GIS 智能气体绝缘环网开关柜、40.5kV 及以下智能环保气体绝缘环网开关柜、10kV 固体绝缘环网开关柜、10kV 空气绝缘环网开关柜、40.5kV 及以下 GIS 轨道交通专用设备、40.5kV-10kV 智能中压开关柜、0.4kV 智能低压开关柜及箱式变电站 | 电力系统、冶金化工、轨道交通、市政、港口、矿业等                     |
| 智能电表、用电信息采集系统 | 单相与三相智能电表、采集器、集中器、专变采集终端、智能配变终端、智能感知设备、电水热气信息采集   | 是泛在电力物联网的重要组成部分，适用于电力行业各种用户的计量、监测、控制、管理和信息采集 |

资料来源：公司公告，信达证券研发中心整理

**公司聚焦细分产品，规模在东北区域领先。**公司是东北区域电网设备业务生产规模最大的企业，2019 年、2020 年、2021 年销售量分别是 6935 套、8689 套、10891 套。智能电网覆盖的轨道交通、城市基础设施等领域，公司具备完整的电力配套设备研发制造能力。电网设备的核心客户是发电或电网类企业，公司是国家电网 A 类供应商，是具备核心技术的电气设备生产企业。

**图 15: 电网设备销售数量**


资料来源：金冠股份，信达证券研发中心测算

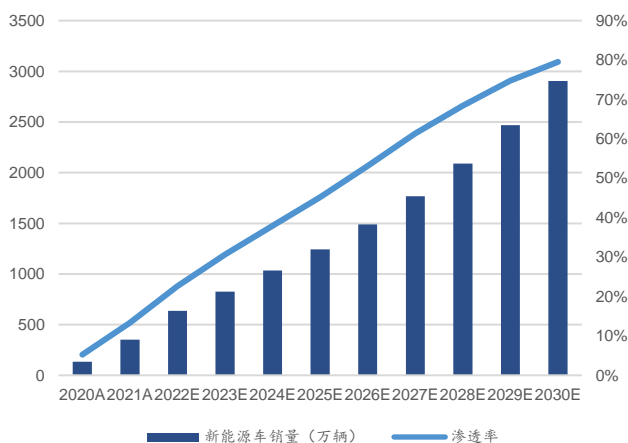
**公司多年深耕电力领域，具有国际先进水平的加工设备。**公司先后引进了德国通快、意大利普瑞玛钣金柔性加工生产线、高压成套设备装配流水线，断路器装配流水线、环网开关装配流水线，自动喷涂流水线、高精度橡胶注射成型加工设备并通过计算机实现对各工序统一化、信息化的控制，先进的加工与检验设备形成了规模化、集约化的生产。

**图 16: 金冠股份自动化产品线以及环网柜产品展示**

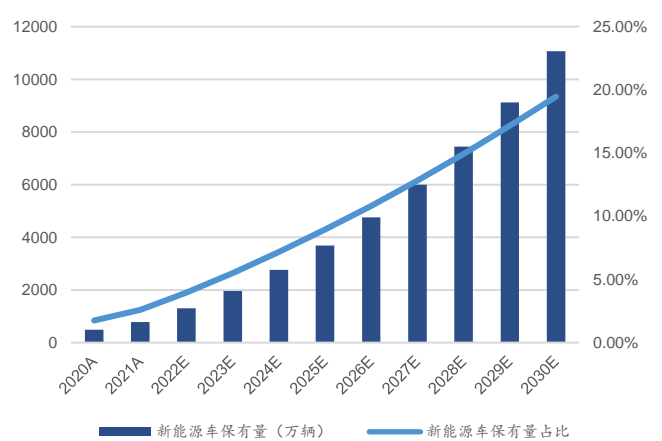

资料来源: 金冠股份, 信达证券研发中心整理

## 2.2 新能源车大势所趋, 带动充电桩需求快速上升

“双碳”促进新能源车快速发展, 新能源车销量、保有量快速提升。“双碳”顶层设计促进新能源汽车快速发展, 2021年新能源车销量达到351万台, 渗透率达到13%。我们认为新能源车大势所趋, 渗透率有望持续提升, 预计2025年新能源车销量达到1244万辆。新能源车销量提升带动保有量迅速提高, 2021年新能源车保有量为784万辆, 预计2025年有望达到3681万辆。

**图 17: 新能源车销量以及渗透率**


资料来源: 信达证券研发中心测算

**图 18: 新能源汽车保有量及占比**


资料来源: 信达证券研发中心测算

新能源车保有量带动充电桩需求提升, 我们测算得到2025年充电桩需求有望达到1673万个, 21-25年CAGR为59%。我们的测算逻辑如下: 1) 新能源车渗透率快速提升带动新能源车销量快速增长, 假设新能源车报废量维持稳定, 得到新能源车保有量。2) 车桩比

2021年为3辆/个，车桩比较高将提高人们的等待时间，随着私人充电桩的建设，车桩比逐步下降。2022年截至9月，车桩比为2.56，预计今年整体下降较大，未来小幅降低。3)以新能源车保有量与车桩比测算得到充电桩需求。我们测算得到新能源充电桩快速增长，未来空间广阔。

表 2: 我国充电桩需求测算

|              | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 新能源车销量 (万辆)  | 132   | 351   | 636   | 827   | 1034  | 1244  |
| 渗透率          | 5%    | 13%   | 23%   | 31%   | 38%   | 45%   |
| 纯电动          | 107   | 290   | 520   | 676   | 845   | 1014  |
| 混动           | 25    | 61    | 116   | 151   | 189   | 230   |
| 燃油车          | 2394  | 2274  | 2178  | 1868  | 1691  | 1510  |
| 新能源车保有量 (万辆) | 492   | 784   | 1306  | 1963  | 2757  | 3681  |
| 新能源车保有量占比    | 1.75% | 2.60% | 3.96% | 5.50% | 7.18% | 8.95% |
| 汽车保有量 (万辆)   | 28114 | 30154 | 32968 | 35663 | 38388 | 41142 |
| 新能源车报废量 (万辆) |       | 59    | 114   | 171   | 240   | 320   |
| 新能源车报废率      |       | 7%    | 8%    | 8%    | 8%    | 8%    |
| 汽车报废量 (万辆)   |       | 585   | 659   | 713   | 768   | 823   |
| 汽车报废率        |       | 1.9%  | 2%    | 2%    | 2%    | 2%    |
| 充电桩保有量 (万个)  | 168   | 262   | 510   | 804   | 1188  | 1673  |
| YOY          |       | 55.7% | 95.0% | 57.6% | 47.7% | 40.8% |
| 车桩比          | 2.93  | 3.00  | 2.56  | 2.44  | 2.32  | 2.20  |

资料来源: 信达证券研发中心测算

子公司南京能瑞负责充电桩业务，包括充电桩制造以及运营。南京能瑞是国内最早专业从事电动汽车充电设备研发、制造、充电站整体解决方案的高新技术企业，同时具有丰富的充电设施承建运营经验，是国内主流充电桩运营商之一。公司业务模式主要为，向公共交通、物流园区、工业园区、居民小区等场景提供集中式大功率快速充换电服务。

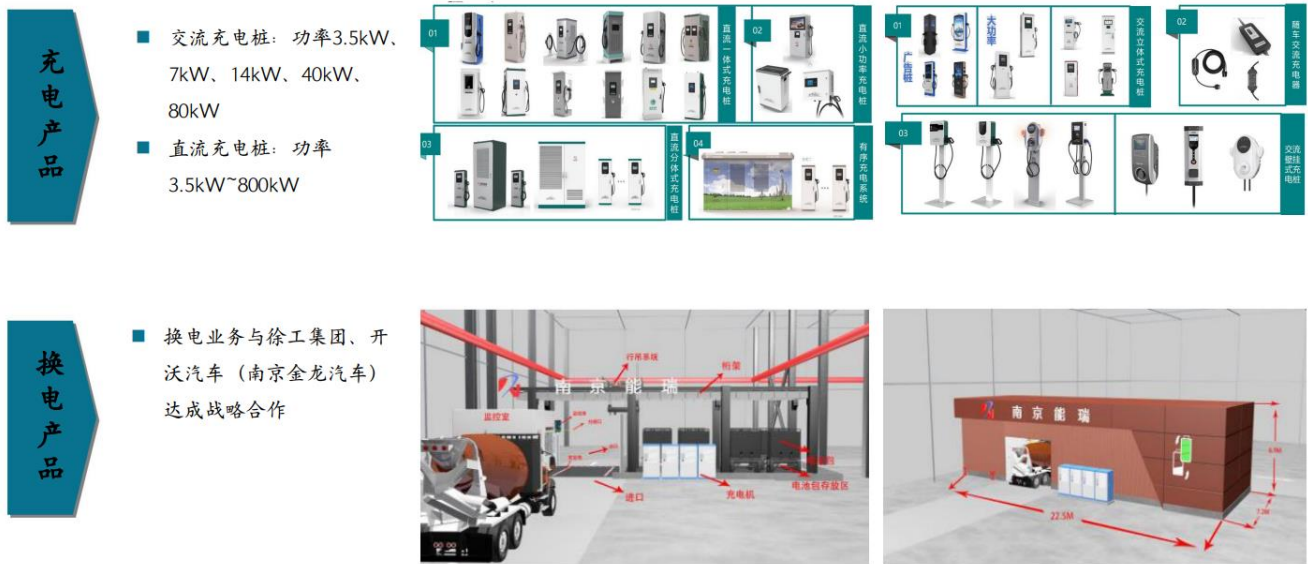
图 19: 金冠股份充电桩业务布局



资料来源: 金冠股份, 信达证券研发中心整理

公司充电桩产品体系成熟，兼顾充电、换电业务。充电桩方面，公司产品包括功率 3.5kW、7kW、14kW、40kW、80kW 的交流充电桩和功率 3.5kW~800kW 的直流充电桩。换电业务与徐工集团、开沃汽车（南京金龙汽车）达成战略合作。

图 20: 金冠股份充电桩业务布局



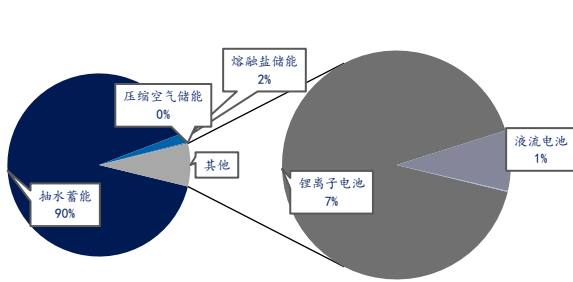
资料来源：金冠股份，信达证券研发中心整理

公司充电桩技术领先。公司是国内少数掌握大功率快充技术、V2X 充换电技术、柔性智能充电技术、互联网+智能充电技术、有序充电技术等的企业之一。2022 年上半年，在新能源充电设施技术方面，公司进一步拓展新能源汽车光储充一体化充换电技术，新申请知识产权 17 项，其中含发明专利 5 项。

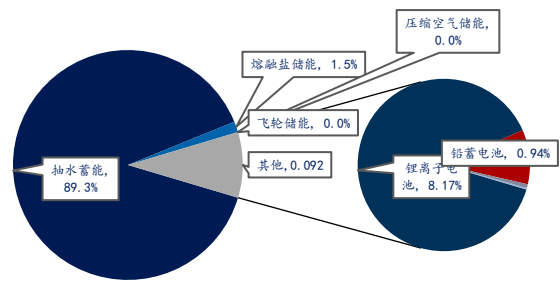
### 2.3 新型储能黄金赛道正起步，公司新能源储能业务乘风而起

储能是新型电力系统的新增必要环节。在“双碳”目标的推动下，国内新能源发电、装机占比显著上升。而新能源的随机性、波动性、间歇性对电力系统提出了更高的要求，也亟需关注，储能作为新型电力系统的调节器，可以在发电高峰充电，用电高峰放电，为电力系统运行提供调峰调频等服务，是新型电力系统发展中的关键一环。

电化学储能是未来主流发展方向。抽水蓄能由于商业化较早，技术较为成熟，但会受地理位置及建设难度的制约，而电化学储能由于应用场景灵活，反应灵敏、控制时间短、能量转换效率高且调频成本低廉，规模和占比快速提升，已有研究表明电化学储能的调频能力较传统机组高数倍，且调频旋转备用容量明显减少。其中锂离子电池又因能量密度高、功率密度高、效率高发展最为迅速，已形成相对完备的上下游产业链，电化学储能有望迎来大规模商业化阶段。

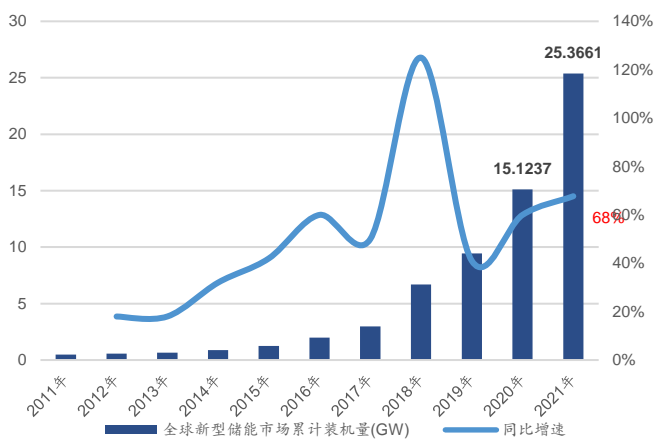
**图 21：2020 年全球各类型储能装机占比**


资料来源：CNESA，信达证券研发中心

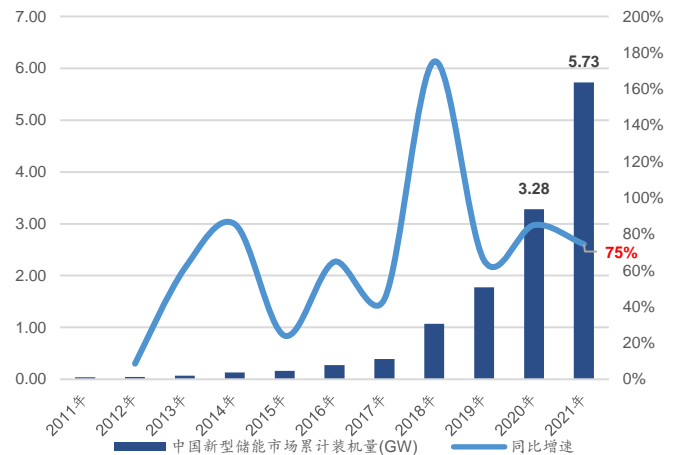
**图 22：2020 年我国各类型储能装机占比**


资料来源：CNESA，信达证券研发中心

**新型储能黄金赛道正起步。**全球新型储能市场来看，2021 年累计装机 25.4GW，同比增长 68%。目前一般情况配储 2 小时，对应 21 年储能累计装机量约 50GWh。中国新型储能市场来看，2021 年累计装机 5.73GW，同比增长 75%。目前一般配储 2 小时，对应 21 年储能累计装机量约 10GWh

**图 23：全球新型储能累计装机 (GW)**


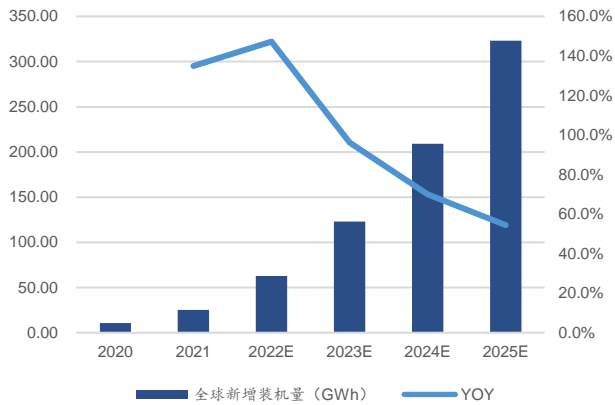
资料来源：CNESA，信达证券研发中心

**图 24：中国新型储能累计装机 (GW)**


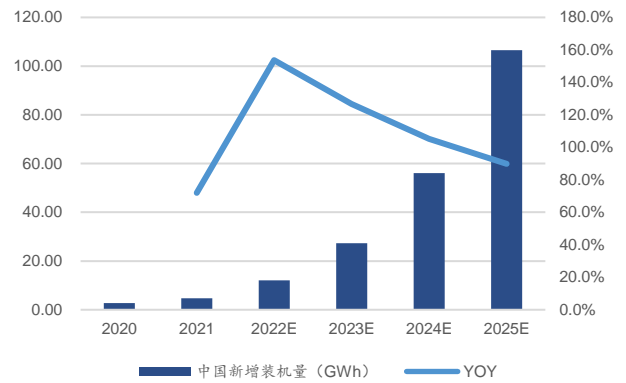
资料来源：CNESA，信达证券研发中心

**储能未来发展空间广阔。**新能源占比提升带动电源侧出力波动，储能的刚性需求未来越来越显著，储能未来的市场空间广阔。我们测算得到全球 2023 年新增装机为 123.08GWh，2025 年新增装机 321.06GWh，21-25 年复合增速为 89%。其中我国 2023 年储能新增装机为 14.21GW/27.31GWh，同比增长 126.8%，2025 年新增装机为 52.15GW/106.49GWh，21-25 年 CAGR 为 118%。



**图 25: 全球新型储能新增装机预测 (GW) 以及同比**


资料来源: 信达证券研发中心预测

**图 26: 中国新型储能新增装机预测 (GW) 以及同比**


资料来源: 信达证券研发中心预测

**公司积极布局储能业务。**公司持续深耕液冷储能的温差控制、空气冷却的储能系统热管理等方面，完成了国内首创的立式液冷技术的研发，预期其散热效果远高于同行业的液冷散热方式；同时已经完成储能系统的生产线及检测环境的搭建，该生产线采用自动化生产模式，与检测检验深度融合，可实现年产 500MWh 储能产品。战略合作方面，公司积极与江苏保龙、中科唐信合作，其中江苏保龙是华南、西南地区规模最大专业从事风力发电塔筒制造的生产性企业，中科唐信是国务院资产监督管理委员会旗下控股的企业，在 5G 领域丰富经验。

**公司率先开发宁波分布式储能市场，逐步拓展更多场景。**公司与浙江金睿冠能源科技有限公司共同开发宁波市分布式储能市场，双方已签订 6000 万元锂电池储能系统采购框架合同，其中已有 8.6MWh 储能系统正在实施。未来，随着储能市场需求的逐渐释放，公司将会在发电侧、电网侧、用户侧等多场景，逐步推出相应的储能产品及解决方案，积极推动公司储能业务产业化、规模化。

**表 3: 金冠股份储能业务布局概览**

|      | 内容                            | 产品优势/项目概况  |
|------|-------------------------------|--|
| 产品   | 国内首创的立式液冷技术的研发                | 预期散热效果远高于同行业的液冷散热方式  |
|      | 储能系统的生产线及检测环境的搭建              | 采用自动化生产模式，可实现年产 500MWh 储能产品  |
| 项目   | 6000 万元锂电池储能系统采购框架合同          | 与浙江金睿冠能源科技有限公司签订，已有 8.6MWh 储能系统正在实施  |
| 战略合作 | 控股子公司冠华新能源与江苏保龙签订《新能源业务合作协议书》 | 拟在西南、中部等区域建设储能、风储、光储电站项目，达成新能源业务合作协议，项目初步预估总价为 68,000 万元。江苏保龙是一家从事专用设备制造业为主的企业，目前生产主要产品覆盖 1500KW 到 8000KW 风力发电塔筒，是华南、西南地区规模最大专业从事风力发电塔筒制造的生产性企业，依托产业基础，在其优势区域江苏、贵州、安徽等省份具备良好的新能源项目开发能力 |
|      | 公司与中科唐信签订《战略合作框架协议书》          | 打造光储充综合能源示范基地、联合开发新能源项目、共同研发通信领域能源管理产品等领域的合作，达成长期、全面的战略合作伙伴关系。中科唐信是国务院资产监督管理委员会旗下控股的企业，在 5G 领域丰富经验，具有一流的科研能力。  |

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

**图 27: 金冠股份储能产品情况**


资料来源: 金冠股份, 信达证券研发中心整理

布局初现成效, 公司获得多项新能源订单。公司近期公布多项项目合作合同, 包括与浙江金睿冠签订了 2150.4KWh 电池系统 3 套+2150kW 升压变流一体机 1 套, 4 个 EPC 项目。项目都是明年二三季度交付。这些合同订单的签订为明年的业绩增添了确定性。

**表 4: 金冠股份近期订单情况**

| 日期              | 近期签订的合同   | 合同内容   |
|-----------------|---|--|
| 2022 年 12 月 9 日 | 与浙江金睿冠签署了《锂电池储能系统销售合同》  | 购买磷酸铁锂储能集装箱系统, 2150.4KWh 电池系统 3 套+2150kW 升压变流一体机 1 套, 合同含税金额 1,064 万元, 60 天内交货 |
| 2022 年 12 月 9 日 | 与宿迁荣慧签署了《江苏泗阳海环一期污水处理厂 2 兆瓦分布式光储一体化系统集成项目总承包合同》                       | 总承包工作, 合同金额暂计 1,000 万元人民币, 2023 年 6 月 30 日前完成并网                                |
| 2022 年 12 月 9 日 | 与宿迁荣礼签署了《江苏泗阳海环二期污水处理厂 2 兆瓦分布式光储一体化系统集成项目总承包合同》                       | 总承包工作, 合同金额暂计 1,000 万元人民币, 2023 年 9 月 30 日前完成并网                                |
| 2022 年 12 月 9 日 | 与双鸭山荣智信签署了《双鸭山市宏大矿业“光储充”综合能源系统集成项目总承包合同》, 建设双鸭山市宏大矿业 5.99 兆瓦分布式光伏发电项目 | 总承包工作, 合同金额暂计 3,114.8 万元, 2023 年 10 月 30 日前完成并网                                |
| 2022 年 12 月 9 日 | 控股子公司冠华新能源与苏欣新能源签署了《江苏东超电缆 1.962MW 屋顶分布式光储一体化系统集成总承包合同》               | 承担江苏东超电缆 1.962MW 屋顶分布式光储项目, 合同总金额 744.58 万元人民币。设备进厂后 75 天内完工                   |

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

### 三. 盈利预测、估值与投资评级

#### 盈利预测及假设

我们测算得到 **2022-2024 年整体营业收入为 11.81、19.47、26.04 亿元，同比增长 9.9%、64.9%、33.8%，整体毛利率为 22.06%、21.20%、20.75%**。我们预测具体业务来看，1) 输配电及控制设备产品分为环网柜、高低压成套开关柜、箱式变电站三类。“十四五”时期电网投资中枢抬升，智能电网投资增加，公司智能设备有望受益。我们预计公司输配电及控制设备产品 2022-2024 年营收为 6.21、7.45、8.57 亿元，同比增长 10%、20%、15%。2) 仪器仪表制造业务较为稳定，预计营业收入逐步上升，毛利率稳定。我们预计 2022-2024 年营收为 2.80、3.07、3.39 亿，同比增长 15%、10%、10%。3) 公司充电桩业务主要布局南京、郑州、洛阳，预计营业收入稳步增长。我们预计 2022-2024 年为 1.39、1.46、1.53 亿，每年同比增长 5%。4) 新能源项目：新能源项目为公司新的业务板块，明年开始有望快速增长。我们预计新能源项目的 2023-2024 年营业收入为 6、11 亿。

表 5: 金冠股份业绩拆分测算

| 类别                                 | 项目        | 2020 年  | 2021 年   | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|------------------------------------|-----------|---------|----------|----------|----------|----------|
| <b>输配电及控制设备</b>                    |           |         |          |          |          |          |
|                                    | 营业收入 (百万) | 400.60  | 564.74   | 621.21   | 745.46   | 857.28   |
|                                    | YOY       | 8.61%   | 40.97%   | 10.00%   | 20.00%   | 15.00%   |
|                                    | 毛利率       | 26.84%  | 25.37%   | 22.50%   | 24.00%   | 25.00%   |
| <b>仪器仪表制造</b>                      |           |         |          |          |          |          |
|                                    | 营业收入 (百万) | 136.57  | 243.28   | 279.77   | 307.75   | 338.52   |
|                                    | YOY       | -45.61% | 78.14%   | 15.00%   | 10.00%   | 10.00%   |
|                                    | 毛利率       | 29.98%  | 23.49%   | 24.00%   | 26.00%   | 26.00%   |
| <b>充电桩制造</b>                       |           |         |          |          |          |          |
|                                    | 营业收入 (百万) | 80.04   | 132.14   | 138.75   | 145.68   | 152.97   |
|                                    | YOY       | 22.29%  | 65.09%   | 5.00%    | 5.00%    | 5.00%    |
|                                    | 毛利率       | 14.77%  | 5.10%    | 6.00%    | 7.00%    | 8.00%    |
| <b>新能源项目 (新能源+储能)</b>              |           |         |          |          |          |          |
|                                    | 营业收入 (百万) |         |          |          | 600.00   | 1,100.00 |
|                                    | YOY       |         |          |          | 0.00%    | 83.33%   |
|                                    | 毛利率       |         |          |          | 16.00%   | 16.00%   |
| <b>其他 (包括电力安装+其他智能电网设备+其他主营业务)</b> |           |         |          |          |          |          |
|                                    | 营业收入 (百万) | 144.15  | 134.10   | 140.81   | 147.85   | 155.24   |
|                                    | YOY       | 8.25%   | -6.97%   | 5.00%    | 5.00%    | 5.00%    |
|                                    | 毛利率       | 32.13%  |          | 32.13%   | 32.13%   | 32.13%   |
| <b>公司整体收入</b>                      |           |         |          |          |          |          |
|                                    | 营业收入 (百万) | 845.19  | 1,074.26 | 1,180.54 | 1,946.74 | 2,604.01 |
|                                    | YOY       | -8.79%  | 27.10%   | 9.89%    | 64.90%   | 33.76%   |
|                                    | 毛利率       | 22.36%  | 22.28%   | 22.06%   | 21.20%   | 20.75%   |

资料来源：信达证券研发中心测算

## 估值与投资评级

我们预测 2022-2024 年归母净利润为 0.39、1.54、2.47 亿元，同比增长 23.4%、295.9%、59.9%，当前股价对应的 2022-2024 年 PE 分别为 113/28/18 倍，23-24 年估值相比行业处于低位。首次覆盖，我们给予“买入”评级

表 6: 可比公司估值

| 股票代码      | 股票简称 | 市值(亿元) | 归母净利润(亿元) |       |       |       | PE     |        |       |       |
|-----------|------|--------|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
|           |      |        | 2021A     | 2022E | 2023E | 2024E | 2021A  | 2022E  | 2023E | 2024E |
| 002121.SZ | 科陆电子 | 129.57 | -6.65     | 0.61  | 2.53  | 5.08  | -19.48 | 212.79 | 51.27 | 25.48 |
| 002518.SZ | 科士达  | 299.26 | 3.73      | 6.34  | 9.62  | 13.05 | 80.19  | 47.24  | 31.10 | 22.93 |
| 300693.SZ | 盛弘股份 | 112.72 | 1.13      | 1.72  | 2.84  | 3.98  | 99.35  | 65.41  | 39.71 | 28.34 |
|           | 平均   |        |           |       |       |       | 53.35  | 108.48 | 40.70 | 25.59 |
| 300510.SZ | 金冠股份 | 44.00  | 0.32      | 0.39  | 1.54  | 2.47  | 139.18 | 112.77 | 28.48 | 17.81 |

资料来源: WIND, 信达证券研发中心(市值截止日期为 2022 年 12 月 26 日, 盛弘股份为 WIND 一致预期, 其他为信达研发中心预测)

## 四. 风险因素

---

电网投资不及预期、原材料价格波动、疫情反复影响工程进度、市场竞争加剧

| 资产负债表     |       | 单位: 百万元 |       |       |       |  |
|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度      | 2020A | 2021A   | 2022E | 2023E | 2024E |  |
| 流动资产      | 1,903 | 2,012   | 2,175 | 2,758 | 3,681 |  |
| 货币资金      | 542   | 287     | 325   | 478   | 800   |  |
| 应收票据      | 1     | 3       | 3     | 5     | 7     |  |
| 应收账款      | 468   | 681     | 744   | 747   | 927   |  |
| 预付账款      | 16    | 32      | 37    | 78    | 103   |  |
| 存货        | 151   | 195     | 353   | 504   | 678   |  |
| 其他        | 724   | 813     | 713   | 945   | 1,164 |  |
| 非流动资产     | 1,308 | 1,370   | 1,429 | 1,568 | 1,494 |  |
| 长期股权投资    | 17    | 148     | 148   | 148   | 148   |  |
| 固定资产(合计)  | 470   | 434     | 428   | 501   | 357   |  |
| 无形资产      | 45    | 35      | 100   | 166   | 236   |  |
| 其他        | 776   | 753     | 753   | 753   | 753   |  |
| 资产总计      | 3,211 | 3,382   | 3,604 | 4,326 | 5,174 |  |
| 流动负债      | 469   | 696     | 850   | 1,393 | 1,978 |  |
| 短期借款      | 148   | 176     | 265   | 404   | 673   |  |
| 应付票据      | 118   | 121     | 126   | 231   | 311   |  |
| 应付账款      | 140   | 255     | 302   | 546   | 735   |  |
| 其他        | 62    | 145     | 157   | 212   | 259   |  |
| 非流动负债     | 133   | 74      | 114   | 154   | 194   |  |
| 长期借款      | 53    | 8       | 48    | 88    | 128   |  |
| 其他        | 80    | 67      | 67    | 67    | 67    |  |
| 负债合计      | 602   | 771     | 965   | 1,547 | 2,172 |  |
| 少数股东权益    | -2    | -5      | -9    | -24   | -49   |  |
| 归属母公司股东权益 | 2,611 | 2,617   | 2,649 | 2,804 | 3,051 |  |
| 负债和股东权益   | 3,211 | 3,382   | 3,604 | 4,326 | 5,174 |  |

| 重要财务指标     |        | 单位: 百万元 |        |        |       |  |
|------------|--------|---------|--------|--------|-------|--|
| 主要财务指标     | 2020A  | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E |  |
| 营业总收入      | 845    | 1,074   | 1,181  | 1,947  | 2,604 |  |
| 同比(%)      | -8.8%  | 27.1%   | 9.9%   | 64.9%  | 33.8% |  |
| 归属母公司净利润   | 56     | 32      | 39     | 154    | 247   |  |
| 同比(%)      | 104.7% | -43.8%  | 23.4%  | 295.9% | 59.9% |  |
| 毛利率(%)     | 22.4%  | 22.3%   | 22.1%  | 21.2%  | 20.8% |  |
| ROE(%)     | 2.2%   | 1.2%    | 1.5%   | 5.5%   | 8.1%  |  |
| EPS(摊薄)(元) | 0.06   | 0.04    | 0.05   | 0.19   | 0.30  |  |
| P/E        | 80.22  | 171.99  | 112.77 | 28.48  | 17.81 |  |
| P/B        | 1.62   | 2.08    | 1.66   | 1.57   | 1.44  |  |
| EV/EBITDA  | 160.44 | 55.33   | 27.66  | 15.13  | 11.01 |  |

| 利润表        |       | 单位: 百万元 |       |       |       |  |
|------------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度       | 2020A | 2021A   | 2022E | 2023E | 2024E |  |
| 营业总收入      | 845   | 1,074   | 1,181 | 1,947 | 2,604 |  |
| 营业成本       | 656   | 835     | 920   | 1,534 | 2,064 |  |
| 营业税金及附加    | 7     | 8       | 5     | 8     | 11    |  |
| 销售费用       | 79    | 66      | 112   | 156   | 182   |  |
| 管理费用       | 134   | 86      | 83    | 97    | 117   |  |
| 研发费用       | 69    | 65      | 65    | 78    | 91    |  |
| 财务费用       | 19    | 3       | 5     | 11    | 20    |  |
| 减值损失合计     | -14   | 8       | 0     | 0     | 0     |  |
| 投资净收益      | 144   | -1      | -1    | 0     | 0     |  |
| 其他         | 13    | -2      | 39    | 65    | 87    |  |
| 营业利润       | 23    | 16      | 30    | 128   | 206   |  |
| 营业外收支      | 0     | 2       | 2     | 2     | 2     |  |
| 利润总额       | 23    | 19      | 32    | 130   | 208   |  |
| 所得税        | -33   | -10     | -3    | -9    | -15   |  |
| 净利润        | 56    | 29      | 35    | 139   | 223   |  |
| 少数股东损益     | 0     | -3      | -4    | -15   | -24   |  |
| 归属母公司净利润   | 56    | 32      | 39    | 154   | 247   |  |
| EBITDA     | 24    | 98      | 162   | 297   | 407   |  |
| EPS(当年)(元) | 0.06  | 0.04    | 0.05  | 0.19  | 0.30  |  |

| 现金流量表   |       | 单位: 百万元 |       |       |       |  |
|---------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度    | 2020A | 2021A   | 2022E | 2023E | 2024E |  |
| 经营活动现金流 | 40    | -95     | 102   | 264   | 110   |  |
| 净利润     | 56    | 29      | 35    | 139   | 223   |  |
| 折旧摊销    | 124   | 84      | 121   | 141   | 154   |  |
| 财务费用    | 21    | 10      | 7     | 12    | 19    |  |
| 投资损失    | -144  | -1      | 1     | 0     | 0     |  |
| 营运资金变动  | -50   | -232    | -60   | -26   | -285  |  |
| 其它      | 32    | 15      | -2    | -2    | -2    |  |
| 投资活动现金流 | 123   | -182    | -179  | -278  | -78   |  |
| 资本支出    | -109  | -39     | -178  | -278  | -78   |  |
| 长期投资    | 231   | -143    | 0     | 0     | 0     |  |
| 其他      | 1     | 0       | -1    | 0     | 0     |  |
| 筹资活动现金流 | 20    | 39      | 115   | 166   | 290   |  |
| 吸收投资    | 0     | 0       | -7    | 0     | 0     |  |
| 借款      | 369   | 217     | 129   | 178   | 310   |  |
| 支付利息或股息 | -20   | -9      | -7    | -12   | -19   |  |
| 现金净增加额  | 182   | -238    | 38    | 152   | 322   |  |

## 研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。研究聚焦细分行业及个股挖掘，公众号：电新之瞻。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

**机构销售联系人**

| 区域       | 姓名  | 手机          | 邮箱                        |
|----------|-----|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com     |
| 华北区销售总监  | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com  |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com   |
| 华北区销售    | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 魏冲  | 18340820155 | weichong@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | fanrong@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 秘侨  | 18513322185 | miqiao@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 李佳  | 13552992413 | lijia1@cindasc.com        |
| 华东区销售总监  | 杨兴  | 13718803208 | yangxing@cindasc.com      |
| 华东区销售副总监 | 吴国  | 15800476582 | wuguo@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 朱尧  | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 方威  | 18721118359 | fangwei@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | sunrong@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jiali@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com     |
| 华南区销售总监  | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com   |
| 华南区销售副总监 | 陈晨  | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com     |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售    | 刘莹  | 15152283256 | liuying1@cindasc.com      |



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br><br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。