

谨慎推荐（首次）

## 易事特（300376）深度报告

风险评级：中风险

核心业务稳步增长，多点开花迎新机遇

2021年7月23日

### 投资要点：

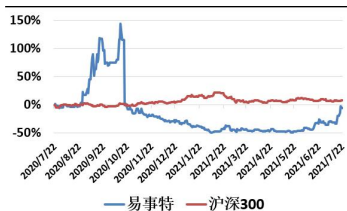
分析师：黄秀瑜  
SAC 执业证书编号：  
S0340512090001  
电话：0769-22119455  
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文  
SAC 执业证书编号：  
S0340120050004  
电话：0769-22119416  
邮箱：liuxingwen@dgzq.com.cn

#### 主要数据 2021年7月22日

收盘价(元)	11.16
总市值(亿元)	258.18
总股本(百万股)	2313.41
流通股本(百万股)	2308.49
ROE(TTM)	8.09%
12月最高价(元)	13.5
12月最低价(元)	4.92

#### 公司指数走势



#### 相关报告

- 公司盈利能力稳中有升，积极布局前沿技术。**2016-2020年，公司毛利率逐渐上升和净利率逐渐上升，盈利能力稳中有升；期间费用率持续优于行业平均水平，费用管理能力较好。另外，公司注重研发，已投身于第三代半导体技术引领的全球高频电能变换与控制技术革命。公司2016年参与投资东莞市南方半导体公司，投资比例为15%，目前该公司尚处于研发投入阶段。公司计划新增第三代半导体模组生产线切入第三代半导体功率模组研发制造产业，未来将有望为原有高端电子装备产品升级换代提供核心支撑。
- IDC行业和UPS市场规模持续上升，带动公司业绩增长。**根据《2020年中国数据中心行业白皮书》，受益于5G技术的日益成熟与普及、互联网行业的持续高速发展等，未来IDC行业仍将保持30%以上年复合增速。我们预计按照30%的年复合增速，到2023年中国IDC行业市场规模将增至约3282亿元，按照15%的年复合增速，到2023年全球IDC行业市场规模将增至1329亿美元。从全球来看，目前UPS主要消费市场是经济发达的国家和地区，国内UPS规模的占比约为15%，国内UPS市场仍有较大的增长空间。我们预计按照12%的年复合增速，到2023年国内UPS市场规模将增至114亿元，按照5%的年复合增速，到2023年全球UPS市场规模将增至104亿美元。未来公司将受益于IDC行业和UPS市场规模的进一步提升，带动业绩增长。
- 新能源汽车行业维持高景气，助推充电桩业务发展。**2020年，由于受海内外疫情打击，公司新能源汽车充电设备销售收入有所下滑。公司在持续充电桩领域持续研发，已全新开发高效，高可靠性60-1600KW系列充电桩产品并全面推向市场，第二代充电桩运营和运维系统也已经上线运行。未来随着公司不断增强科学研究和完善产品应用的技术创新体系，将有助于推动公司充电桩产品技术升级与业务发展。
- 投资建议：**得到各界的广泛认可，生产的产品在客户端表现优异。未来有望依靠已有资源巩固公司业务根基，并依靠多年来在行业内积累的认可度，不断开拓新的业务渠道，丰富公司的收入来源。预计公司2021-2023年实现EPS为0.23元/0.29元/0.37元，（2021年7月22日收盘价）对应PE为49倍/38倍/30倍，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业发展不及预期，对高端电源设备需求下行风险；原材料价格大幅上涨风险；全球疫情影响加剧的风险；市场竞争加剧风险。

## 目 录

<b>1、 公司深耕主业，注重多领域布局</b> .....	<b>4</b>
1.1 公司聚焦国内市场，核心团队资历深厚.....	4
1.2 公司历年盈利能力稳中有升.....	6
1.3 公司注重研发，抓住新时代机遇.....	8
<b>2、 IDC 行业和 UPS 市场规模持续上升，带动公司业绩增长</b> .....	<b>9</b>
2.1 IDC 行业快速发展.....	9
2.2 UPS 市场规模持续上升.....	9
2.3 轨交供电系统领域稳步扩展.....	13
<b>3、 新能源汽车快速渗透将拉动充电桩规模扩大</b> .....	<b>14</b>
3.1 新能源汽车销量快速增长.....	14
3.2 充电桩市场规模持续扩大.....	15
<b>4、 新能源业务保持稳定，着眼储能业务</b> .....	<b>17</b>
4.1 公司光伏发电收入稳定，逆变器具有一定技术优势.....	17
4.2 储能业务有望成为新的增长点.....	19
<b>5、 盈利预测与估值</b> .....	<b>22</b>
<b>6、 投资建议</b> .....	<b>22</b>
<b>7、 风险提示</b> .....	<b>22</b>

## 图目录

图 1 公司发展历史.....	4
图 2 公司管理层.....	5
图 3 公司国内外营收及占比.....	5
图 4 可比公司情况.....	6
图 5 可比公司营业总收入对比（亿元）.....	7
图 6 可比公司归母净利润对比（亿元）.....	7
图 7 可比公司毛利率对比.....	7
图 8 可比公司净利率对比.....	7
图 9 可比公司期间费用率对比.....	7
图 10 可比公司研发支出对比.....	8
图 11 可比公司研发支出/营收对比.....	8
图 12 中国数据中心市场规模及测算.....	9
图 13 全球数据中心市场规模及测算.....	9
图 14 2019 年中国 UPS 下游应用领域结构.....	10
图 15 2018-2019 年中国 UPS 市场格局变化.....	10
图 16 中国 UPS 市场规模及测算.....	11
图 17 全球 UPS 市场规模及测算.....	11
图 18 公司 Easy Cube i9 数据中心.....	11
图 19 公司 MC2000 系列数据中心.....	11
图 20 公司 MC6000 系列数据中心.....	11
图 21 公司 MC8000 系列数据中心.....	11
图 22 公司 EA660 系列 UPS.....	12
图 23 公司 EA990 系列系列 UPS.....	12

图 24	2016-2020 年公司主营业务收入（亿元）	13
图 25	2020 年公司主营业务收入占比	13
图 24	2016-2020 年公司高端电源设备、数据中心收入及同比	13
图 25	2016-2020 年公司高端电源设备、数据中心毛利率	13
图 26	2015-2025 年中国及全球新能源汽车销量及预测	15
图 27	中国新能源汽车保有量	15
图 28	中国新能源汽车充电桩保有量及车桩比	15
图 29	中国新能源汽车充电桩新增预测	16
图 30	中国新能源汽车充电桩市场规模预测	16
图 24	2016-2020 年公司新能源车及充电设施、设备收入及同比	16
图 25	2016-2020 年公司新能源车及充电设施、设备毛利率	16
图 31	2010-2020 年中国光伏新增并网装机量及增长率	17
图 32	2020-2025E 国内光伏新增装机量	17
图 24	2016-2020 年公司新能源能源收入及同比	18
图 25	2016-2020 年公司新能源能源毛利率	18
图 24	2016-2020 年公司光伏逆变器收入及同比	18
图 25	2016-2020 年公司光伏逆变器毛利率	18
图 33	公司 EA33/40KTL5I 型号组串式逆变器	19
图 34	公司 EA1250KHV 型号逆变器	19
图 35	公司集中式端到端的解决方案	19
图 36	2011-2020 年中国电化学储能电站累计装机规模	20
图 37	2020-2025E 年中国电化学储能电站累计装机规模	20
图 38	公司储能变流器 EAPCS500k	21
图 39	公司集装箱式储能电站	21
图 40	公司微电网能量管理系统（EMS）	21

## 表目录

表 1	公司盈利预测简表	23
-----	----------	----

## 1、公司深耕主业，注重多领域布局

### 1.1公司聚焦国内市场，核心团队资历深厚

公司自成立以来迅速崛起。易事特集团成立于1989年，2014年成功在深交所上市，曾是世界500强企业施耐德电气控股子公司，现为广东省属国资恒健控股旗下上市企业，在全球拥有268个营销及服务中心，覆盖100多个国家和地区。

公司主营5G+智慧电源（UPS/EPS电源、5G基站电源、轨道交通电源、军工电源等）、数据中心（云计算/边缘计算数据中心基础设施、东风Enpower直流供电系统、智慧网关、IT及机电基础设施、环动监控等）、智慧能源（光伏逆变器、风能变流器及发电系统、锂电池及储能系统、充电桩模块&大河马换电及系统、微电网和智能配电网、AI能源效能管理等）三大战略板块业务，是全球数字产业&智慧能源综合解决方案提供商。

公司产品及解决方案先后成功应用于神舟系列飞船发射基地、青藏铁路、美国首条无人驾驶地铁、北京S1线、大兴国际机场等重大工程项目供电系统，腾讯、百度、阿里、IBM、国内三大电信运营商、中国铁塔、国有四大行等数据中心，以及G20峰会、港珠澳大桥、国内外一线品牌新能源车充电桩站网络建设等。

图 1 公司发展历史



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司管理团队资历丰厚，现任董事长在职超过14年，管理经验丰富，总裁为电子与信息工程博士，对专业技术认知颇深，公司还拥有多名硕博高学历高管。另外，公司的核心技术骨干还包括中国工程院院士孙玉和钱清泉，以及加拿大工程院院士张榴晨，公司的多位著名专家为公司的技术研发提供了较强的支撑。

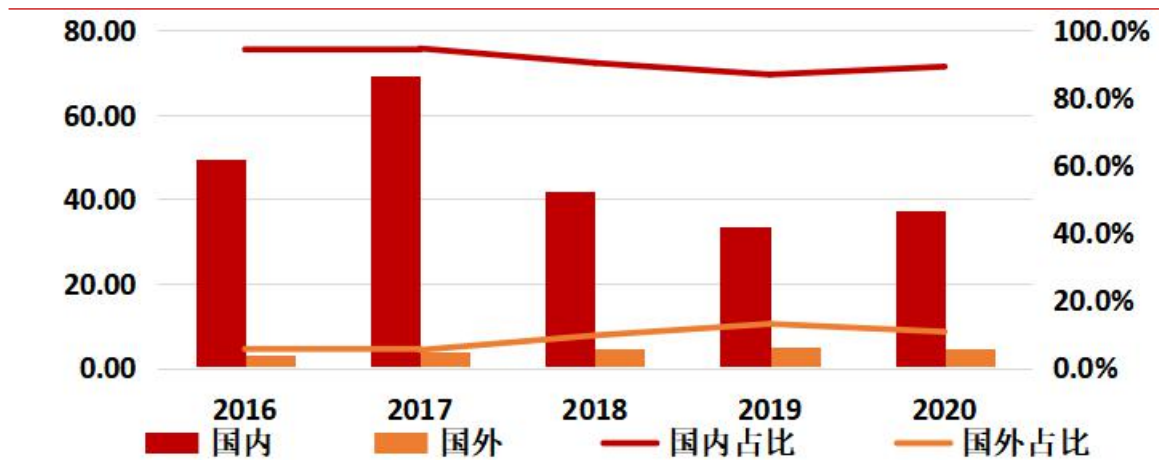
图 2 公司管理层

姓名	职务	学历	出生年份	个人简历
何佳	董事长、董事	硕士	1985	工商管理硕士。2007年入职易事特集团，历任公司北京区域销售经理，华南地区总监，新能源事业部总经理，现任易事特集团董事长。
陈硕	总裁	博士	1972	工商管理硕士，电子与信息工程博士，曾就职于华为公司任高级副总裁，作为合伙人创立电力电子行业公司并担任首席执行官；现任易事特集团总经理。
于玮	副总经理	博士	1980	博士学历。2007年12月加入本公司，历任公司董事，副总经理，现任易事特集团副总经理。
张涛	副总经理	博士	1982	电力电子专业博士，曾就职于中国电科三十八所，2015年加入本公司，现担任易事特集团副总经理。
胡志强	副总经理	硕士	1974	研究生学历。1998年至2000年担任郑煤集团湘潭机械电器有限公司会计主管；2000年至2002年任海南泉溢食品有限公司财务经理；2002年12月加入本公司，曾任公司财务部部长，财务负责人，副总经理，财务总监，现任易事特集团副总经理。
万祖岩	副总经理	硕士	1972	工商管理硕士。曾任西北亚奥股份有限公司常务副总裁，深圳达实智能股份有限公司副总裁，酒店事业部总经理。2019年加入本公司，曾任智慧城市事业部总经理，现任易事特集团副总经理。
吴代立	副总经理	硕士	1974	硕士学历。历任华为技术有限公司的存储&智能数据营销总监，道通科技股份有限公司营销总经理，现任易事特集团副总经理。
鄢银科	副总经理	硕士	1965	华南理工大学工商管理硕士，中共党员，经济师，高级人力资源管理师。曾任广州华南印刷厂副总经理，总经理，董事；华南置业有限公司董事长，总经理，党委副书记。2017年至今任广东省广晟地产集团有限公司总经理助理，湖南广晟地产控股有限公司总经理，湖南楚盛园置业发展有限公司党支部书记，董事长，总经理。现任易事特集团副总经理。
刘宝辉	副总经理	硕士	1981	毕业于西安理工大学自动化学院。2008年至2013年3月历任艾默生网络能源(西安)有限公司研发项目经理，硬件研发工程师；2013年4月至2020年10月历任特变电工西安电气科技有限公司副总经理，营销总监，战略市场部部长。2020年加入易事特。
张顺江	财务负责人	本科	1973	本科学历。1992年至2000年担任重庆太升轮船公司财务副经理；2003年至2004年任东莞清溪宜安电器制品有限公司财务主管；2005年6月加入本公司，现任公司财务负责人。
赵久红	董事会秘书	硕士	1983	硕士学历，已取得董事会秘书资格证书，法律职业资格证书及并购交易师证书等。2009年5月加入易事特集团，曾任公司副总经理，现任公司董事，董事会秘书。

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

公司业务以国内市场为主，有望逐步加大国外市场开拓力度。2020年，国内业务收入为37.23亿元，同比提高10.57%；国外业务收入为4.48亿元，同比下降11.58%，占营业收入的比例为10.7%。

图 3 公司国内外营收及占比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

针对海外市场，公司的主要营销策略为“OEM+自主品牌”，在保持现有OEM客户的同

时，积极寻找公司自主品牌产品与海外市场需求之间的契合点。2020年，依托公司在海外市场的前期规划和布局，公司持续加大传统优势产品UPS及光伏发电系统的销售力度，并积极拓展智能微网、储能、充电桩及模块化数据中心产品市场。2020年，受海外市场疫情加重及物流受阻影响，公司海外市场业务实现收入较2019年有所下降。根据公司规划，公司将在重要的区域性、行业性经贸洽谈及展览会上着重对公司产品进行宣传，寻求海外市场业务的更大发展，未来公司有望加大海外市场拓展力度，海外收入占比有望提高。

## 1.2公司历年盈利能力稳中有升

主营业务中包含数据中心且营收占比超过30%的上市公司包括科华数据和科士达，因此选取上述这两家公司作为同行业可比上市公司。

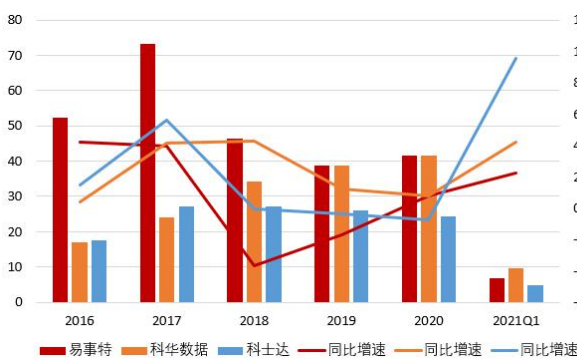
图 4 可比公司情况

序号	可比公司	证券代码	主营业务
1	科华数据	002335.SZ	公司成立于1988年，是国内主要的数据中心综合服务提供商之一。 1、公司产的数据中心产品核心单品包括：不间断电源（UPS）、通信电源、高压直流电源、精密空调、精密配电、蓄电池、网络服务器机柜、动力环境监控系统等； 2、公司新能源光伏及储能产品领域现有产品主要包括：集中式光伏逆变器、组串式光伏逆变器、智能汇流箱、防逆流箱、直流配电柜、太阳能深循环蓄电池、监控及家用逆变器、模块化储能变流器、集中式储能变流器、集逆变升压一体化集成系统、第二代储能系统能量管理及监控平台、调峰调频系统、大型集装箱式储能集成系统、光储充系统等； 3、公司电动汽车充电桩产品系列齐全，主要包括：充电桩模块、一体式直流快速充电桩、分体式直流快速充电桩、壁挂式交流充电桩、立柱式交流充电桩、监控系统等。
2	科士达	002518.SZ	科士达公司成立于1993年，是国内主要的数据中心（IDC）及新能源领域的智能网络能源供应服务商之一。 1、公司数据中心产品方案业务，主要包括模块化UPS电源、电池箱、配电柜、动环监控系统、模块化数据中心、集装箱数据中心等产品及系统解决方案服务； 2、公司智慧电能产品及系统服务主要包括UPS电源、EPS电源、高压直流电源、核级UPS电源、动环监控、电源配套产品及系统解决方案服务等； 3、公司新能源业务包括储能、光伏等可再生能源应用领域，主要产品包含光伏逆变器、光伏离网控制器、储能变流器、离网逆变器等产品及相应配套系统解决方案服务。

资料来源：Wind，公司公告，东莞证券研究所

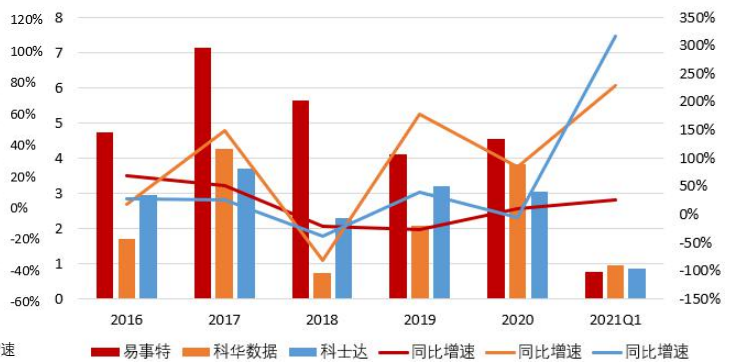
2016-2020年，公司营业收入及归母净利润水平与可比公司的差距在逐渐缩小，但仍维持相对较高水平。2021年第一季度，公司实现营收8.60亿元，同比增长12.02%；归母净利润为0.78亿元，同比增长28.33%，保持增长趋势。

图 5 可比公司营业总收入对比（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

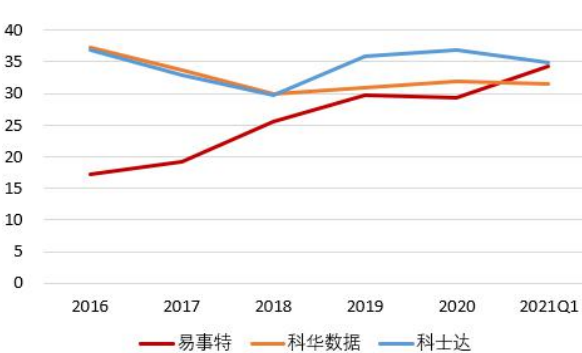
图 6 可比公司归母净利润对比（亿元）



资料来源：Wind，东莞证券研究所

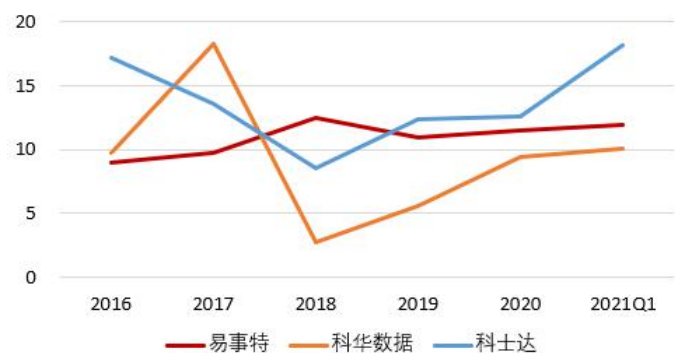
公司毛利率逐渐上升，净利率水平较为稳定。2016-2020 年，公司毛利率逐渐上升，从 2016 年的 17.3% 上升至 2020 年的 29.3%，至 2021 年第一季度继续上升至 34.4%，超过科华数据的水平。另一方面，公司净利率从 2016 年的 9.0% 上升至 2020 年的 11.5%，至 2021 年第一季度进一步上升至 11.9%，基本稳定在 10%-12% 之间。整体而言，公司的盈利能力稳中有升。

图 7 可比公司毛利率对比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

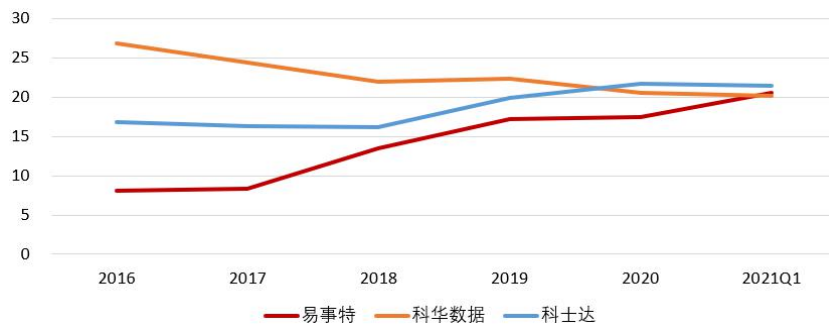
图 8 可比公司净利率对比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

2016-2020 年，公司的期间费用率（含研发费用）呈上升趋势，但是均低于可比公司水平，体现出公司期间费用管理能力较为优秀。2021 年第一季度，公司销售费用同比增加 87%，主要是因为新增研发项目导致研发费用同比增加 84%，因此期间费用率有所攀升。

图 9 可比公司期间费用率对比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

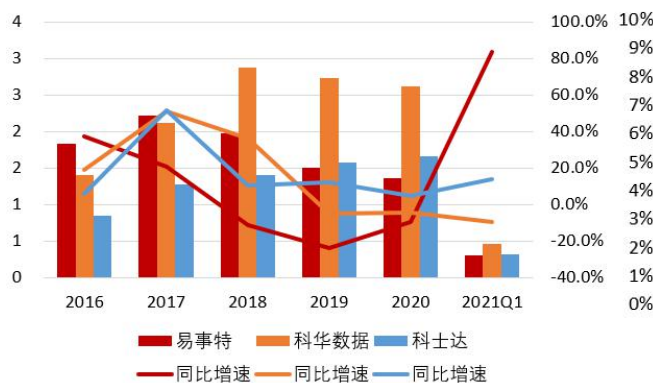
### 1.3公司注重研发，抓住新时代机遇

公司重视研发，推动技术创新。2016-2020年，公司研发支出变化趋势大致和公司营收变化趋势一致，公司研发支出占营收比例整体维持在3.5%左右，低于可比公司水平。2021年第一季度，由于公司新增研发项目，加大了研发投入，研发支出为0.31亿元，大幅同比增长84%，远超可比公司水平，研发支出占营收比例也提高至4.51%。

总的来看，公司凭借前期研发投入和科研团队的支持，截至2020年底，公司拥有700余项专利和软件著作权，在海外组织实施“一带一路”沿线欧盟、美国、德国等国家的专利布局，公司先后多项殊荣，巩固了公司在电力电子领域的技术领先地位。2020年，公司及子公司新增取得授权发明专利12件，均为原始取得，体现了公司拥有较强的创新能力。

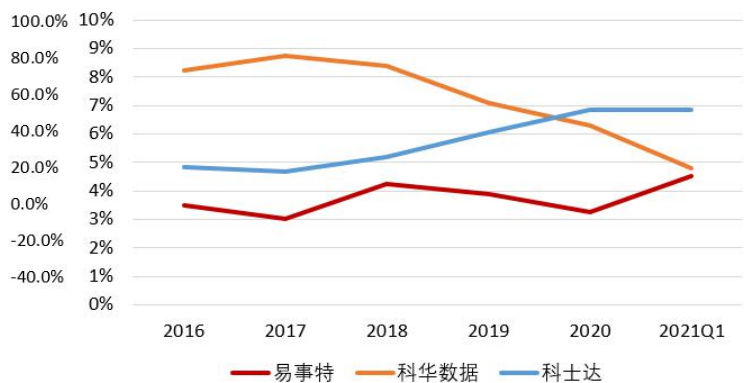
随着公司加大研发力度，推动产品往系统化、整体解决方案方向发展，有望实现产品技术领先和差异化战略，并提供一站式系统服务，提高产品和业务的附加值。

图 10 可比公司研发支出对比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 11 可比公司研发支出/营收对比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

目前，中国正面临着半导体第三次产业转移的历史性发展机遇，公司已投身于第三代半导体技术引领的全球高频电能变换与控制技术革命。公司2016年参与投资东莞市南方半导体公司，投资比例为15%，目前该公司尚处于研发投入阶段。公司主要承担应用技术开发，承担了2019年广东省科技厅第三代半导体重大专项中SiC功率器件应用技术研发及产业化课题，将在第三代半导体领域持续深入的进行研发和应用工作，未来有望将第三代半导体氮化镓（GaN）、碳化硅（SiC）功率器件对现有产品的功率器件进行替代升级，实现更好效能的同时，减少进口依赖。

未来如果将第三代半导体技术和软开关技术应用于数据中心直流供电模块，可以进一步提高其效率和功率密度，降低损耗。公司也有计划新增第三代半导体模组生产线切入第三代半导体功率模组研发制造产业，为原有高端电子装备产品升级换代提供核心支撑。

在SiC应用关键共性技术研究与应用方面，公司的研究基于SiC功率器件的双向DC-DC和DC-AC新型拓扑结构、高频调制与驱动保护、瞬态功率控制、高效散热、PCB设计工艺、EMI等技术，研制小体积、高功率密度的DC-DC、DC-AC变换器，未来有望在新一代UPS



电源、高压直流电源、储能系统、光伏逆变器中进行应用验证，为后续产品技术升级奠定厚实技术基础。

## 2、IDC 行业和 UPS 市场规模持续上升，带动公司业绩增长

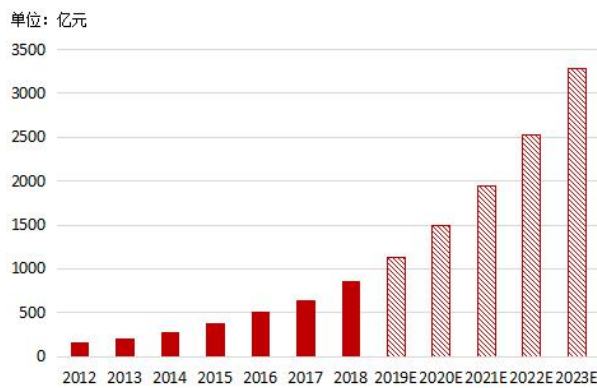
### 2.1 IDC行业快速发展

国家对信息化基础设施建设的支持政策持续推动高端电源设备行业发展。自2015年至今国家出台了多项政策针对数据中心行业规划。2016年7月，国务院发布《国家信息化战略发展纲要》，明确地指出发展核心技术，做强信息产业的发展目标，提出了推进信息化和工业化深度融合。2018年中央经济工作会议重新定义基础设施建设，把数据中心纳入信息基础设施当中。在“新基建”的全面推动下，数据中心产业仍有望持续高速发展。

2016-2018年中国IDC市场规模从516亿元增至858亿元，中国信息通信研究院预计2019-2020年市场规模达1132亿元、1494亿元。根据《2020年中国数据中心行业白皮书》，受益于5G技术的日益成熟与普及、互联网行业的持续高速发展等，未来IDC行业仍将保持30%以上年复合增速。在2020年的基础上，我们预计2021-2023年数据中心市场规模以30%的年复合增速测算得出，到2023年中国IDC行业市场规模将增至约3282亿元。

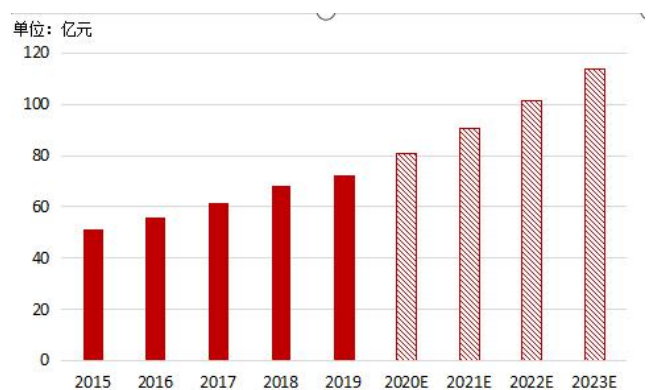
2013-2018年全球IDC行业市场规模从284亿美元增至661亿美元，年复合增速18%。我们预计以15%的年复合增速测算得出，到2023年全球IDC行业市场规模将增至1329亿美元。

图 12 中国数据中心市场规模及测算



资料来源：艾瑞咨询，东莞证券研究所测算

图 13 全球数据中心市场规模及测算



资料来源：前瞻产业研究院，东莞证券研究所测算

### 2.2 UPS市场规模持续上升

当前，全球5G产业处于加速发展阶段，随着5G时代高功耗、高密性的数据中心和基站不断建设，丰富的应用场景将带来海量需求，对高品质、完备的配套电源产品的需求也将不断增长，以满足高密度的基站扩容、改造和建设。另外，大数据、人工智能、工业互联网等新兴领域高速发展也会带动数据中心市场的持续高速发展，UPS供电系统在各行业数据中心中起到重要的电源保障作用，能为负载提供不间断的供电，具有电能储存的功能，因此，在停电的情况下，UPS仍能为数据中心供电，使其正常运作，是数据

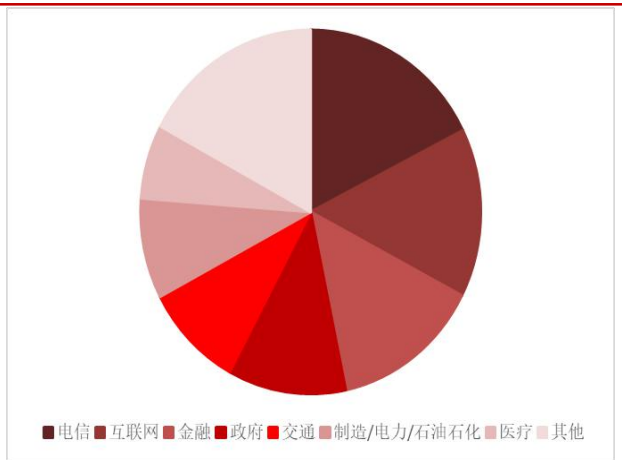
中心产业的基础设备,对UPS需求将受IDC行业的发展拉动,迎来巨大发展机遇。

1968-1991年,我国UPS为纯进口,国内厂家主要是经销或者组装小功率进口产品。1991年开始进口替代,2005年后,我国企业技术有所提升,UPS开始出口阶段。过去UPS主要应用于工业制造领域,信息化建设将把UPS的应用范围拓宽至金融、教育、农业、军工、新能源、电力等多个领域。从应用领域看,2019年中国UPS产品应用最广的三个领域分别是电信、互联网、金融,占比分别为17.6%、15%、14.1%。

国内UPS市场格局较为集中。根据ICTresearch,2019年国内UPS市场以国外企业为主,前五家企业分别为维谛、华为、山特、施耐德、科华,市占率分别为22.80%、21.11%、16.19%、11.99%、8.00%,CR5为80.08%,较2018年上升1.04个百分点,集中度较高。公司发展初期以代工UPS为主,后实力不断增强,进入国内UPS市场前十大阵列中,2019年公司UPS电源的市场份额为2.71%,距离头部企业尚有一定距离。

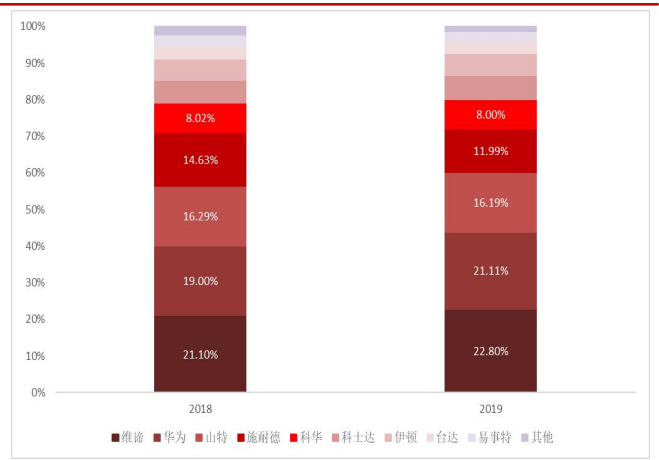
2021年6月26日,公司公告了最新一稿募投项目可行性报告,假设公司的募投项目在未来能够顺利获批落地的情况下,随着公司运营总部及技术中心的投建,公司研发投入有望进一步提升,不断增强核心产品UPS的竞争优势,并带动销量增长,将提升在UPS行业的市场份额。

图 14 2019 年中国 UPS 下游应用领域结构



资料来源:华经情报网,东莞证券研究所

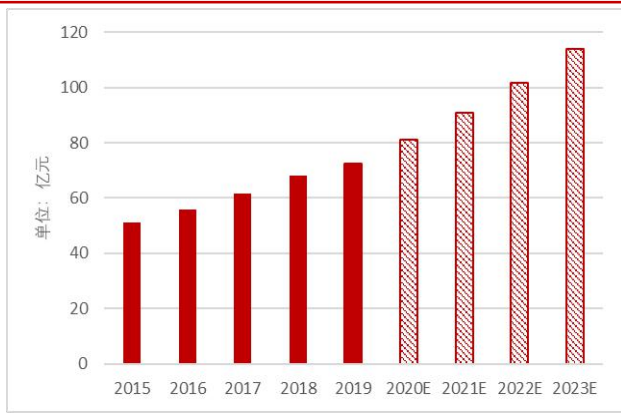
图 15 2018-2019 年中国 UPS 市场格局变化



资料来源:ICTresearch,东莞证券研究所

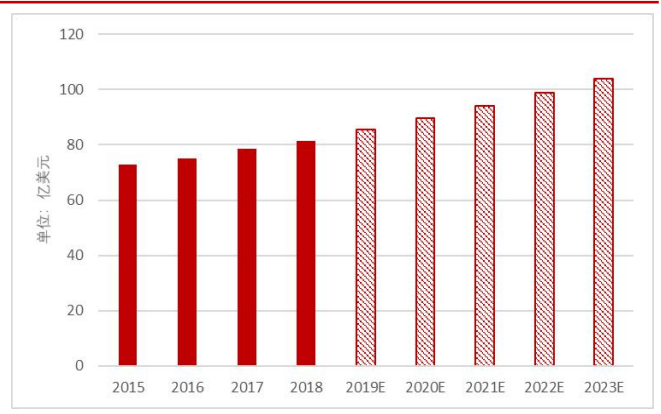
2019年国内UPS销售额为72.3亿元,同比增长6%。从全球占比来看,目前UPS主要消费市场是经济发达的国家和地区,国内UPS规模的占比约为15%,国内UPS市场仍有较大的增长空间。我们预计以12%的年复合增速测算得出,到2023年国内UPS市场规模将增至114亿元。2018年全球UPS销售额为81.3亿美元,同比增长3.7%。我们预计以5%的年复合增速测算得出,到2023年全球UPS市场规模将增至104亿美元。

图 16 中国 UPS 市场规模及测算



资料来源：华经情报网，东莞证券研究所测算

图 17 全球 UPS 市场规模及测算



资料来源：产业深度，东莞证券研究所测算

公司高端电源装备、数据中心业务实行“基础产品行业细分、解决方案集团作战”的营销策略，围绕公司具有优势的数据中心产品提升集成设计和资源整合能力，利用5G供电、边缘计算等新型基础设施建设带来的巨大市场机遇。公司推出了节能高效的东风 ENPOWER 高压直流供电系统，将数据中心的直流供电一步到位，实现了在数据中心供电技术上的新突破。公司的模块化数据中心应用于司法、政府、高校、金融、医疗等领域的多个机构，并为中国移动、中国电信、中国联通合建机房提供设备。在业务模式上，公司在积极采用BT、BOT及建设自运营的多种新型商业模式，发展态势良好。2020年，公司为三大运营服务商的大型IDC机房项目提供持续能源解决方案和电力保障；参与了各多家商业银行基础网点、多个地铁和城轨项目的数据中心建设项目；公司各分、子公司为多地“小汤山”医院和发热门诊等应急项目建设提供了电力等关键基础设施保障，医用电源解决方案应用于多个省市、自治区的医院，为医疗行业提供了全面的电源解决方案。

图 18 公司 Easy Cube i9 数据中心



Easy Cube i9  
边缘计算小微型数据  
中心

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 19 公司 MC2000 系列数据中心



MC2000系列  
智能微模块数据中心

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 20 公司 MC6000 系列数据中心

图 21 公司 MC8000 系列数据中心



MC6000系列智能微模块数据中心



MC8000系列箱式模块数据中心

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 22 公司 EA660 系列 UPS

图 23 公司 EA990 系列系列 UPS



EA660系列 (20-250kVA)

20-250kVA



EA990系列 200kVA-1200kVA UPS

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

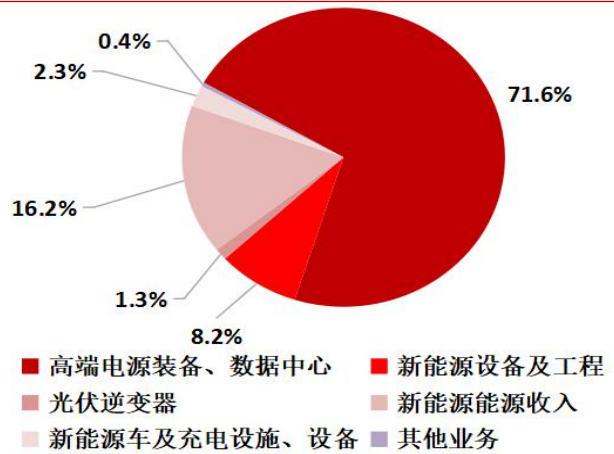
2020年，公司高端电源装备、数据中心业务收入为29.85亿元，同比增长9.82%。2016-2020年，公司高端电源装备和数据中心业务收入占营业收入比重呈不断增大趋势，从2016年的25.7%提升至2020年的71.6%，为公司最主要的收入来源。公司高端电源装备和数据中心业务收入占比不断扩大，主要原因是，一方面，由于受到光伏行业531新政影响，公司过去几年新能源设备及工程的收入占营业收入比重大幅下降，从2016年的68.52%降至2020年的8.23%；另一方面，随着公司多年的研发投入和技术沉淀，公司的高端电源装备和数据中心产品得到各界广泛的认可，体现了公司的核心竞争力，成为公司最主要的收入来源，预计未来随着公司对核心产品的持续研发投入，对大功率高性能模块化UPS、新型高效5G电源、边缘计算、模块化数据中心集装箱等产品进行研发升级，并积极布局和拓宽锂电产品在数据中心的应用，加快储能与数据中心的系统融合，有望进一步提高在行业内的竞争力。

图 24 2016-2020 年公司主营业务收入（亿元）



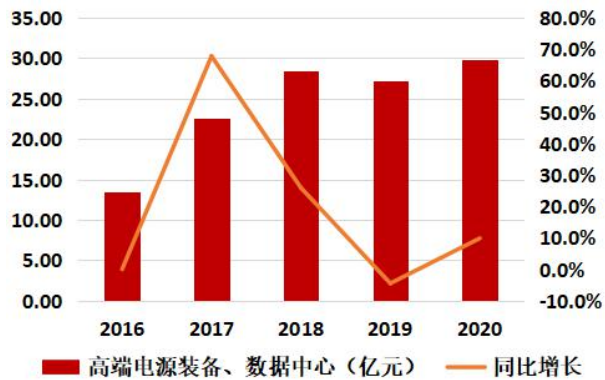
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 25 2020 年公司主营业务收入占比



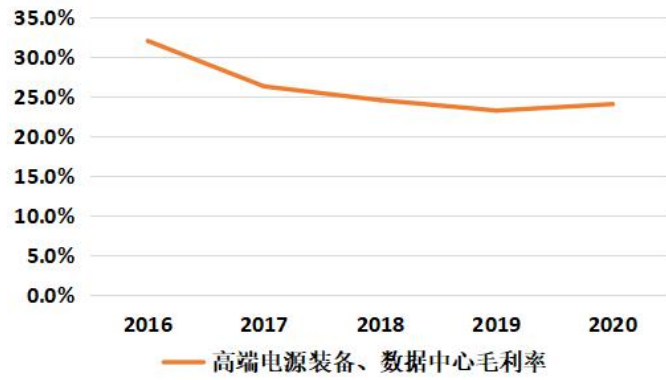
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 24 2016-2020 年公司高端电源设备、数据中心收入及同比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 25 2016-2020 年公司高端电源设备、数据中心毛利率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

### 2.3 轨交供电系统领域稳步扩展

轨道交通包括地铁、轻轨、单轨、有轨电车、磁悬浮和市域快轨等类型。轨道交通作为我国重点发展项目之一，轨交建设辐射范围不断扩大。截至2020年底，国内累计有40个城市开通城市轨道交通运营，运营线路达到7978.19公里。2020年我国新增城市轨道交通运营线路36条，累计达247条，城市轨道交通运营线路的上升趋势表明我国轨道交通仍有上升空间。

轨道交通是属于集多专业、多工种于一身的复杂系统，通常由轨道路线、车站、车辆、维护检修基地、供变电、通信信号、指挥控制中心等组成。公司持续深耕轨道交通供电系统解决方案多年，致力于轨道交通系列产品的研发、产业化和技术服务，为客户提供全方位的“信号+通信+监控+配电”系统的整体供电系统集成解决方案，基于公司研发部门多年的精心设计，反复改进和打磨的技术平台，采用高效的IGBT整流/逆变技术、先进的DSP全数字控制技术、智能化人机交互界面、强大的智能网络管理、先进的预警和故障隔离等技术，有效的提升产品性能及可靠性，全系列产品历经高温，高寒，高盐，高湿，高海拔等“五高”恶劣环境的考验。产品成功应用于美国夏威夷无人驾驶地铁项

目、深圳地铁、武广高铁、北京磁悬浮列车、海南岛环岛高铁、青藏铁路、兰新铁路、莫斯科地铁、韩国首尔地铁、非洲首条现代化轻轨（埃塞俄比亚）等多个著名项目，以及在深圳、广州、北京、上海、东莞，宁波，杭州，南宁，郑州、武汉、成都等城市的地铁项目。

2020年，公司为深圳地铁14号线、哈尔滨地铁2号线、福州地铁6号线、太原地铁2号线、大连城际金普线、深圳地铁20号线、赣深铁路等提供系列不间断供电电源系统，为城市轨道交通的通信系统、信号系统、综合监控系统等设备提供不间断的可靠电源，保证城市轨道交通的可靠性、稳定性及实时性；公司供货于青藏铁路的电力供电设备、光伏发电装置及蓄电池系统得到了用户的高度评价；同时，宜彝高速、保泸高速及楚大高速等项目相继中标。随着公司的供电系统集成解决方案得到越来越广泛的认可，产品的可靠性和稳定性得到持续验证，未来轨交供电系统领域的不断发展将为公司核心业务的稳步增长保驾护航。

### 3、新能源汽车快速渗透将拉动充电桩规模扩大

#### 3.1 新能源汽车销量快速增长

我国新能源汽车行业目前处于快速发展阶段，国家接连出台的一系列配套补贴优惠政策以促进我国新能源汽车行业快速实现产业化和规模化的飞跃式发展。并且新基建建设大背景下，支持基础设施“短板”建设和配套运营服务，将推动新能源汽车充电设施建设增量提速。据公安部统计，截止2020年12月，全国新能源汽车的保有量为492万辆，与2019年底相比，增加111万辆，增长29.13%。据中国电动汽车充电基础设施促进联盟2020年电动汽车充换电基础设施运行情况，2020年全年，充电基础设施增量为46.2万台，公共充电基础设施增量同比增长12.4%，截至2020年12月，全国充电基础设施累计数量为168.1万台，同比增加37.9%，新能源汽车市场的蓬勃发展推动着新能源充电设施建设迅速推进。

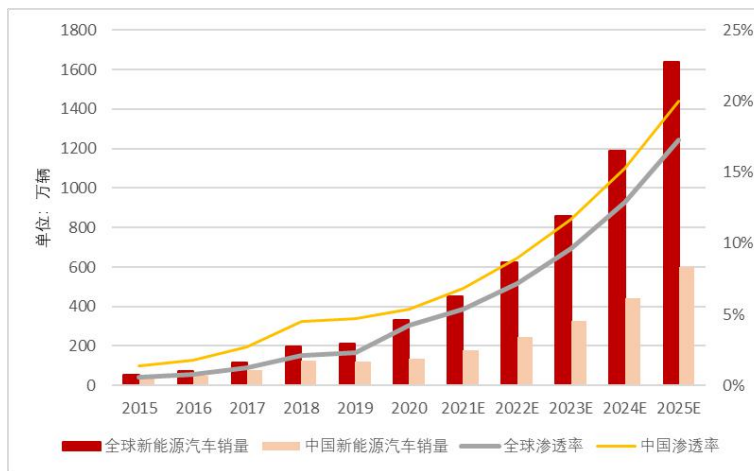
根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》规划，到2025年新能源汽车销量占汽车销量的20%左右，目前巨大的充电桩的缺口为充电设备建设打开可观的市场空间，加快充换电基础设施建设，提升充电基础设施服务水平成为刻不容缓的任务。各地方政府积极响应国家政策号召，根据自身实际情况逐步落实政策要求，加大场地、接电等产业要素供给力度，推动当地充电基础设施发展。同时，海南“国家级新能源汽车全域应用示范区”的建成、广东省人民政府出台了《关于加快新能源汽车产业发展的意见》，要求取消对新能源汽车的限牌限行、以及各地方政府关于新能源汽车地补政策的相继出台，使公司在开展新能源充电桩业务方面具有地理和资源优势。

根据中汽协，2020年全年，新能源汽车产销136.6万辆和136.7万辆，同比增长7.5%和10.9%，随着新能源车起量，大功率快充市场的需求将更趋明显，以满足人们快捷充电需求，充电基础设施建设势在必行，充电桩行业高速发展可期，公司利用自身光伏、储能技术优势，及现有营销网络，有望不断开发公交系统、运营商、物流、车企等新客户，加大对电网市场的渗透。

我国力争2030年碳达峰、2060年碳中和,新能源汽车作为其中重要一环,市场规模及渗透率将不断提升。根据2020年发布的《新能源汽车产业发展规划》提出的目标,到2025年新能源汽车销量占比将达20%,目前新能源汽车销量占比约5%,提升空间巨大。

2020年全球新能源汽车销量为331.1万辆,同比增长49.8%;2015-2020年复合增速为43.37%。根据EVTank数据,2025年全球新能源汽车销量有望达到1640万辆,2020-2025E年复合增速将为37.71%。根据我们的测算,届时全球新能源汽车的市场渗透率将从2020年的4.25%上升至17.27%。目前国内及全球新能源汽车市场处于高速成长期,预期未来新能源汽车行业将保持高景气度。

图 26 2015-2025 年中国及全球新能源汽车销量及预测



数据来源: Wind, EVTank, 东莞证券研究所测算

### 3.2 充电桩市场规模持续扩大

新能源汽车充电桩方面,截至2020年全国新能源汽车保有量429万辆,充电桩保有量168万台,车桩比2.9:1。2017-2020年车桩比维持在3.0左右,并整体呈缓慢下行趋势。预计到2023年新能源汽车保有量将增加至1244万辆,按照车桩比逐年下行趋势,预测2023年车桩比2.6:1,充电桩保有量将达478万台,其中2021-2023年充电桩新增数量分别为69万台、98万台、143万台。

图 27 中国新能源汽车保有量

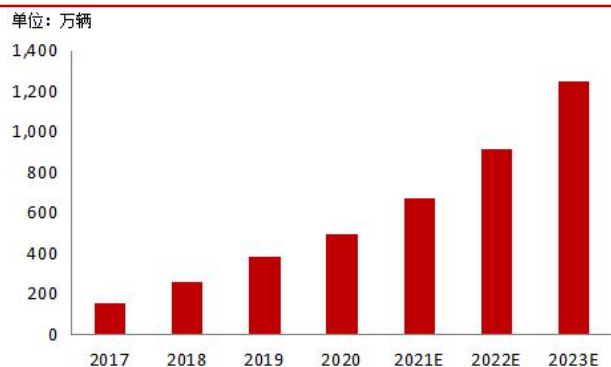
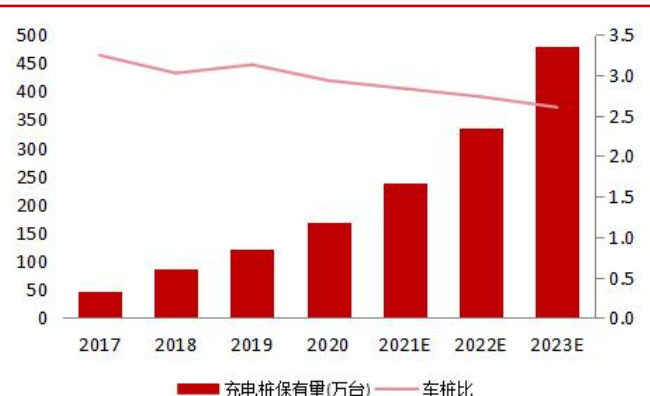


图 28 中国新能源汽车充电桩保有量及车桩比

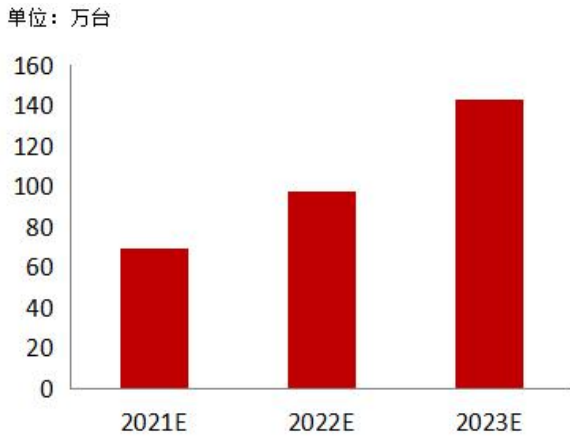


资料来源: Wind, 东莞证券研究所测算

资料来源: Wind, 东莞证券研究所测算

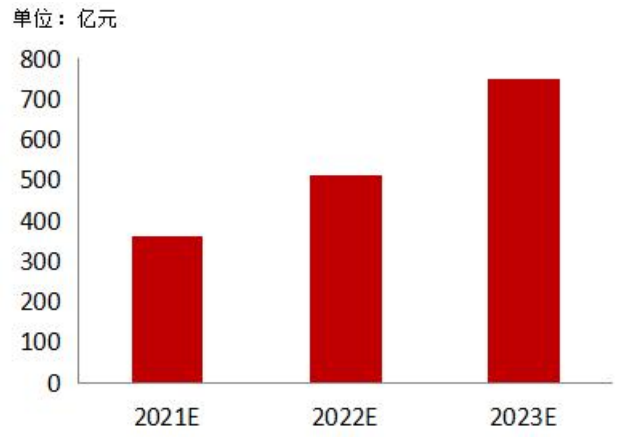
根据市场信息，直流充电桩约10万元/台，交流充电桩约1.8万元/台，国内充电桩市场结构为直流充电桩占比约42%、交流充电桩占比约58%。按此估算得出，2021-2023年充电桩市场规模分别为364亿元、513亿元、751亿元。

图 29 中国新能源汽车充电桩新增预测



资料来源：Wind，东莞证券研究所测算

图 30 中国新能源汽车充电桩市场规模预测

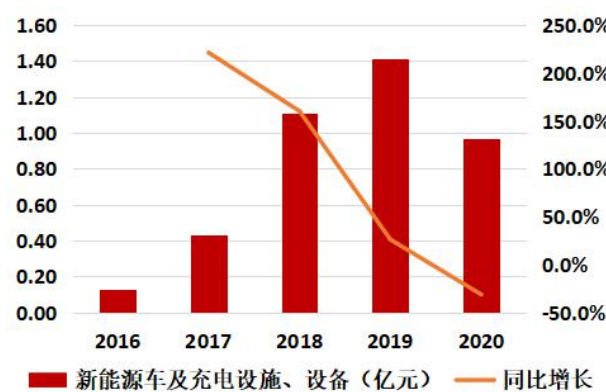


资料来源：Wind，东莞证券研究所测算

2020年，由于受海内外疫情打击，公司新能源汽车充电设备业务受到较大影响，新能源汽车充电设备销售收入较2019年下滑31.26%。

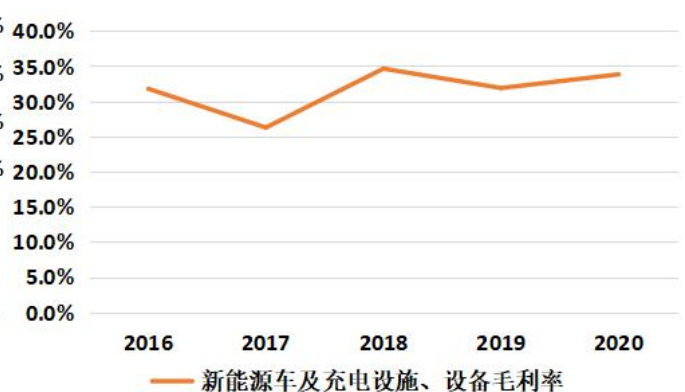
公司在持续研发车桩网高度融合高效双向充电（V2G）、高精度热管液冷、设备及系统级故障识别与诊断技术，研制长周期免维护充检一体化技术装备、规模化分布式充电设施智能运维及与电网智能交互系统。公司全新开发的高效，高可靠性60-1600KW系列充电桩产品已经全面推向市场，第二代充电桩运营和运维系统也已经上线运行。基于广东省重大专项，公司正在预研开发全SIC水冷充电桩模块和系统。另外，针对两三轮车换电场景，公司也在开发全新的20-30仓集中式和8-15仓分布式换电系统。未来随着公司不断增强科学研究和完善产品应用的技术创新体系，将有助于推动公司充电桩产品技术升级与业务发展。

图 24 2016-2020 年公司新能源车及充电设施、设备收入及同比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 25 2016-2020 年公司新能源车及充电设施、设备毛利率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

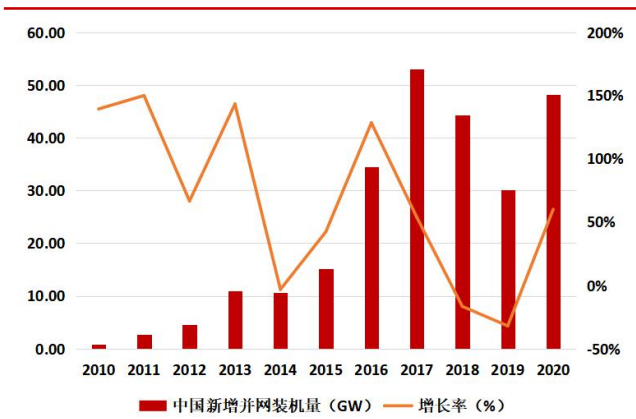


## 4、新能源业务保持稳定，着眼储能业务

### 4.1 公司光伏发电收入稳定，逆变器具有一定技术优势

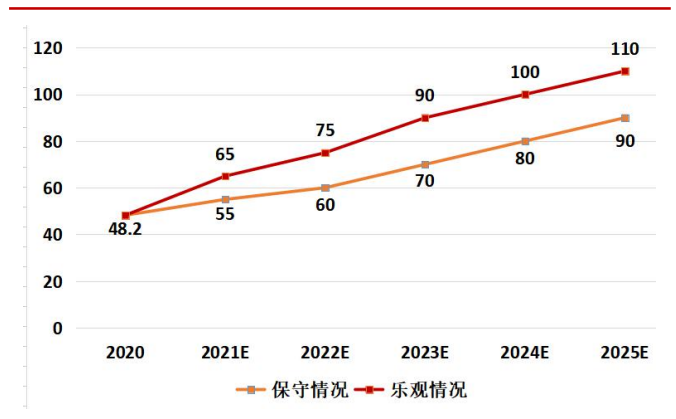
2020年，国内光伏新增装机48.20GW，创历史第二高，同比增加60.1%，累计光伏并网装机容量达到253GW，新增和累计装机容量均为全球第一。受疫情影响，2020年上半年电站装机规模较少，全年装机主要集中在下半年，各光伏厂商纷纷提出扩产计划，在抢装推动下，2020年第四季度新增光伏装机规模达到29.5GW，创历史新高。2020年户用光伏装机超10GW，占到了全年光伏新增装机约20%。在光伏发电成本持续下降和全球绿色复苏等有利因素的推动下，未来全球光伏市场将继续快速增长。CPIA预计，2025年我国光伏年均新增光伏装机或将在90-110GW之间。

图 31 2010-2020 年中国光伏新增并网装机量及增长率



资料来源：CPIA，东莞证券研究所

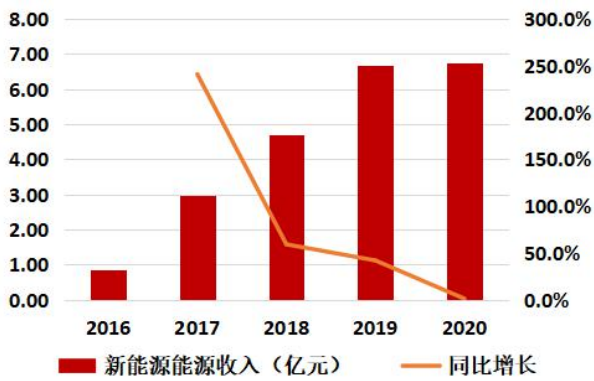
图 32 2020-2025E 国内光伏新增装机量



资料来源：CPIA，东莞证券研究所

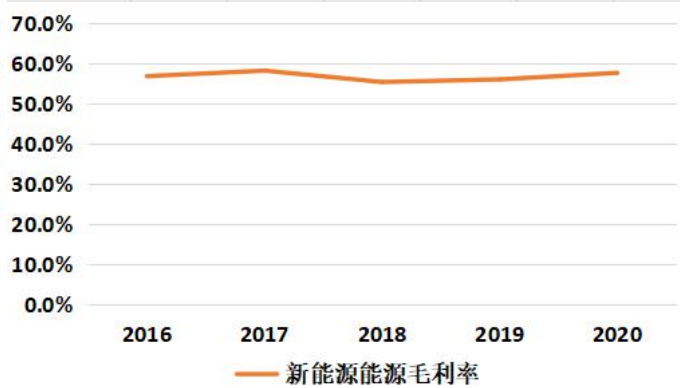
截至2020年年底，公司持有运营已实现并网的地面光伏电站19个，共498.66MW，分布式光伏项目44个，共190.44MW，装机容量总规模约为689.1MW，实现发电收入6.76亿元，较上年增长1.14%。公司投建的光伏电站陆续并网发电，为公司带来稳定可持续的的现金流入，另外，公司也会适时出售一部分电站以获得发展的资金支持。

图 24 2016-2020 年公司新能源能源收入及同比



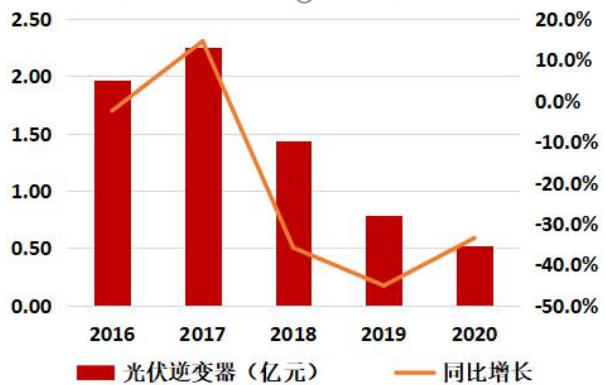
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 25 2016-2020 年公司新能源能源毛利率



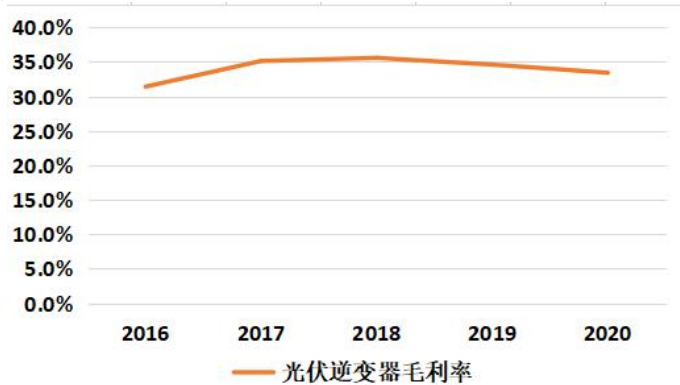
资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 24 2016-2020 年公司光伏逆变器收入及同比



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 25 2016-2020 年公司光伏逆变器毛利率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

公司光伏逆变器在关键技术指标方面具有一定技术优势。1、公司组串式三相光伏逆变器采用三电平技术，最高效率达98.65%，提升发电量，体积小重量轻。软件基于操作系统平台，模块化设计便于维护，应用广泛，MPPT采用双级切换，尽可能避免能量损失。逆变采用三次谐波调制，提高直流电压使用效率。公司组串式三相光伏逆变器产品应用于户用和工商业，产品认证齐全，主要以出口为主。2、公司1500V集中式逆变器采用I型三电平技术，最高效率达99%，提升发电量；智能终端，集成SVG功能，完全响应电网调度，降低初始投资。公司提供1500V集中式端到端的解决方案，从汇流箱、逆变器、集装箱，再到箱变一体（集装箱与升压变压器集成一体），全方位服务客户，降低系统成本，提高发电效率。相比传统的1000V系统，公司的EA1250KHV产品将直流输入电压提高至1500V，减小了直流侧电流，可减少直流电缆与汇流箱的投资成本；提高了交流侧的输出电压，可减少电流及功率损耗，提高了系统整体效率，提高发电量，并降低系统投资成本，电站投资规模越大，优势会越来越明显，增加客户回报率。

图 33 公司 EA33/40KTLSI 型号组串式逆变器



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 34 公司 EA1250KHV 型号逆变器



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 35 公司集中式端到端的解决方案



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

## 4.2 储能业务有望成为新的增长点

能源革命和电力体制改革带来的政策红利将长期助力储能行业发展。当前，随着技术突破，风电、光伏等可再生能源的装机总量仍在不断增加，同时，由于新能源不稳定、消纳难现状仍然存在，加之国家电网公司在2019年两会报告提出了全面建设能源互联网和“三型两网、世界一流”新的战略目标，而储能系统作为建设能源互联网重要组成部分，同时也作为解决光伏发电消纳、增强电网稳定性、提高配电系统利用效率的合理的解决方案，已成为新能源光伏市场未来发展的关键。在政策支持逐步明朗的背景下，随着产业稳定预期的基本形成，储能产业发展快速，市场对储能的需求必将继续扩大。

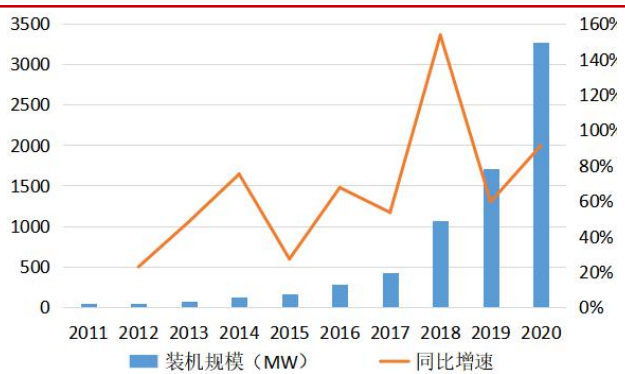
2018年是中国电化学储能呈现爆发式增长，电化学储能新增装机规模高达612.8MW，较2017年的新增规模147.3MW增长316%。截至2020年底，中国电化学储能市场累积装机

规模为3269.2MW，同比增长91.2%，2020年电化学储能新增装机规模达到1.56GW，为历年来首次突破GW级。

在“3060”战略目标的背景下，储能被视为支撑新型电力系统的重要技术和基础装备，目前正处于规模化发展阶段。2021年4月21日，国家发展改革委、国家能源局发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见（征求意见稿）》（简称《储能意见稿》），《储能意见稿》明确提出了，到2025年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，新型储能装机规模达3000万千瓦以上（即30GW）。

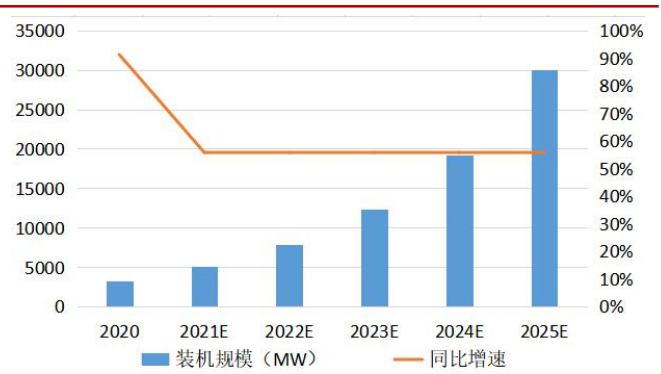
国家明确了3000万千瓦储能发展目标，将助推储能实现跨越式发展，从2020年底的3.27GW到2025年的30GW，五年间储能市场规模将扩大至约目前10倍的水平，年均复合增长率约55.8%。

图 36 2011-2020 年中国电化学储能电站累计装机规模



资料来源：CNESA，东莞证券研究所

图 37 2020-2025E 年中国电化学储能电站累计装机规模



资料来源：CNESA，东莞证券研究所

公司自2012年布局储能产业以来，在储能电站设备及能量管理系统方面不断钻研和创新，掌握多项核心技术和专利，目前已形成成熟的储能系统商业化发展方案。公司在储能领域基于掌握的微电网关键核心技术，已研制开发出了全系列储能变流器产品、双向直流变换器产品、储能电站能量管理系统等核心关键产品，公司储能核心产品包括全系列储能变流器产品（50KW-1MW）、DC/DC产品、能量管理监控系统软件EMS系统、集装箱式储能系统产品、电池PACK、BMS产品等，通过客户需求对接，方案设计，产品选型及配置，针对发电侧、电网侧、用户侧等不同侧端特点提供针对性的系统解决方案。公司不断深耕于电力电子领域，布局产业链内各业务单元，储能作为公司能源互联网产业技术的重要应用，拥有光伏、光储混合、双向逆变、储能变流等储能核心设备，特别是拥有完善的储能系统解决方案和成熟的储能系统集成能力。

伴随国家能源局、电监局、地方政府、电网公司对智能微电网、储能电站工程项目规划建设工作的积极引导，军民融合、精准扶贫工作的不断深入呈现出来的刚性市场需求，以及海外新能源技术市场的有序拓展，加之，随着能源互联网时代的到来，公司储能电站、智能微电网业务有望成为新的利润增长点。

微电网监控系统在微电网系统中处于核心地位，是对微电网执行测量、监视、控制、保护以及高级策略实现的监控系统，在实现微电网的实时能量调度与管理、跟踪、监测等方面有重要作用。2020年，公司实施了南方电网首套海上风电配套储能示范项目、南方电网首个直流集装箱数据中心项目，国家电网浙江台区储能示范项目、国家电网青海风光储锂电混合供电示范项目等；随着公司智能微电网及储能业务的推广，加之随着能源互联网时代的到来，预计公司的储能和微电网业务有望成为公司的重要业务板块之一。

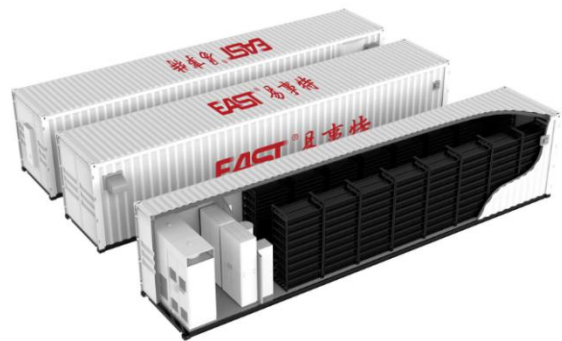
图 38 公司储能变流器 EAPCS500k



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

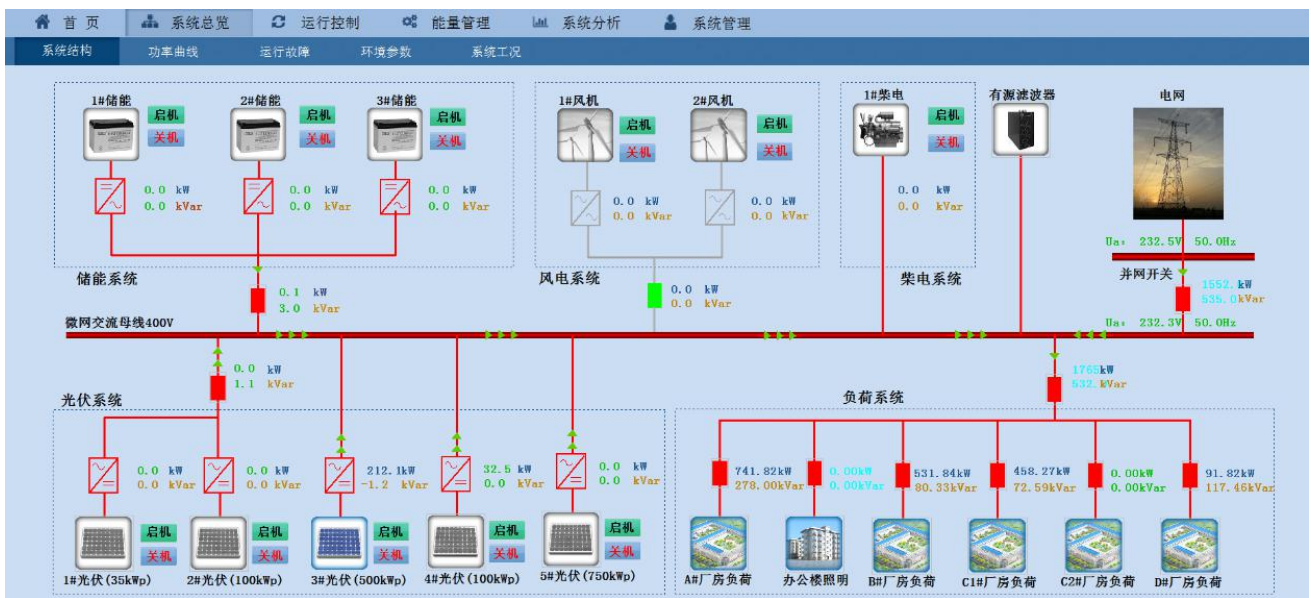
图 39 公司集装箱式储能电站

易事特集装箱式储能电站



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

图 40 公司微电网能量管理系统（EMS）



数据来源：公司官网，东莞证券研究所测算

## 5、盈利预测与估值

公司专门从事智慧城市和智慧能源相关产品研发、生产和销售的国家火炬计划重点高新技术企业，所处电力电子设备行业亦为技术密集型行业，作为新基建必不可少的产业链组成部分，下游5G、IDC、新能源汽车充电设施等领域的设备生产及项目建设、运营等均具有较高技术门槛。公司通过提高自身的研发实力，支撑公司未来细分领域拓展业务，优化公司现有产品及服务结构，使研发能力、生产工艺与行业发展趋势相匹配，巩固公司在产业链中领先者的地位，进一步扩大公司在相关产业链中的影响力。

预计公司未来将加大在5G数据中心供电产品和系统领域、新能源汽车及充电设施领域以及储能及能源互联网系统领域的研发投入，助力公司进行产业结构升级，提升公司综合竞争实力，带动各项业务收入的增长。

根据2020年中国数据中心行业白皮书，IDC行业将保持30%以上年复合增速。根据前文，我们预计以年复合增速30%测算得出，2023年中国IDC行业市场规模将增至3282亿元。从全球占比来看，目前UPS主要消费市场是经济发达的国家和地区，国内UPS规模的占比约为15%，国内UPS市场仍有较大的增长空间。预计以12%的年复合增速测算得出，到2023年国内UPS市场规模将增至114亿元。未来随着UPS和IDC行业规模的快速不断扩大，预计公司高端电源装备和数据中心业务也将随着行业的高速增长而保持稳步增长。

预计公司2021-2023年实现EPS为0.23元/0.29元/0.37元，对应（2021年7月22日收盘价）PE为49倍/38倍/30倍。

## 6、投资建议

随着国家政策助力5G产业、数据中心、UPS、新能源汽车、光伏和储能行业得快速发展，随着全球光伏新增装机量不断提升，对高端电源装备和数据中心等产品的需求也将迅速增长。公司历年业绩稳重有增，盈利能力较为稳定，期间费用率较优，预计研发投入有望加大，并提升竞争优势。公司是腾讯、百度、阿里、IBM、国内三大电信运营商、中国铁塔、国有四大行等客户的供应商。公司产品及解决方案先后成功应用于神舟系列飞船发射基地、青藏铁路、美国首条无人驾驶地铁、北京S1线、大兴国际机场等重大工程项目供电系统，得到各界的广泛认可，生产的产品在客户端表现优异。未来有望依靠已有资源巩固公司业务根基，并依靠多年来在行业内积累的认可度，不断开拓新的业务渠道，丰富公司的收入来源。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

## 7、风险提示

- （1）下游行业发展不及预期，对高端电源设备需求下行风险；
- （2）原材料价格大幅上涨风险；
- （3）全球疫情影响加剧的风险；
- （4）市场竞争加剧风险。

表 1 公司盈利预测简表

损益表简表				
	2020/12/31	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>4171</b>	<b>4782</b>	<b>5738</b>	<b>6791</b>
<b>营业总成本</b>	<b>3699</b>	<b>4213</b>	<b>4998</b>	<b>5847</b>
营业成本	2947	3347	3959	4618
营业税金及附加	24	29	34	41
销售费用	255	287	344	407
管理费用	86	96	115	136
财务费用	240	263	316	374
研发费用	146	191	230	272
<b>其他经营收益</b>	<b>32</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>60</b>
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	11	10	10	10
其他收益	35	50	50	50
<b>营业利润</b>	<b>503</b>	<b>629</b>	<b>800</b>	<b>1004</b>
加 营业外收入	17	5	5	5
减 营业外支出	10	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>510</b>	<b>629</b>	<b>800</b>	<b>1004</b>
减 所得税	30	63	80	100
<b>净利润</b>	<b>480</b>	<b>566</b>	<b>720</b>	<b>904</b>
减 少数股东损益	26	34	43	54
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>454</b>	<b>532</b>	<b>677</b>	<b>849</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.23</b>	<b>0.29</b>	<b>0.37</b>
<b>PE（倍）</b>	<b>57</b>	<b>49</b>	<b>38</b>	<b>30</b>

资料来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn