

# 电力自动化领域领军企业，新能源业务发展加快

## 四方股份(601126)

### ► 深耕电力能源领域，领军行业发展

公司是电力自动化领域的领军企业，业务涵盖发、输、配、用电等领域，产品遍及全国，市场份额稳居行业前列。公司抓住行业发展周期，重点开拓新能源市场。公司继电保护和变电站自动化产品处在行业前列，根据 Data 电力公众号，2022 年，国网完成六次国网输变电设备招标，其中继电保护和变电站计算机监控系统标段中标总金额为 38.51 亿元，标包数达到 302 个；其中，公司以 7.27 亿元的总金额排名中标第二位，占比达 18.9%。

### ► 业绩稳定增长，股息率较高

公司抓住发展的机遇期，业绩不断增长。根据公司公告，2021 年、2022 年、2023 年 1-3 月，公司实现营业收入分别为 42.98、50.78、11.77 亿元，同比增速分别为 11.26%、18.15%、10.11%；公司实现归母净利润分别为 4.52、5.43、1.42 亿元，同比增速分别为 31.38%、20.21%、10.13%；公司毛利率分别为 36.0%、32.2%、37.2%，保持较高水平；净利率分别为 10.5%、10.7%、12.1%，呈现逐年提升态势。公司于 2010 年在上海证券交易所上市，自上市以来保持每年现金分红，股利支付率均在 29% 以上，2020-2022 年股利支付率均在约 90% 以上；2020-2022 年股息率分别为 14.1%、2.4%、4.2%，处于行业较高水平。

### ► 传统电力设备业务为基石，新能源业务贡献增量

公司以传统电力设备业务为主，新能源业务处于收入占比较低阶段，但提升较为明显。根据公司公告，2021-2022 年，新能源行业营收占比为 17.42%、26.77%，2022 年占比同比提升 9.35pct；其他行业营收占比为 82.58%、73.23%，仍为业绩贡献主力。根据公司公告，2021-2022 年，公司新能源行业收入分别为 7.49、13.60 亿元，同比增速分别为 43.73%、81.59%。后续随着公司新能源业务的不断放量，业绩规模有望持续增长。储能方面，公司是国内最早进行储能系统研究与应用的厂家之一，专注于储能核心装备的研发与系统整体集成供货，促进新能源消纳和电网安全稳定运行。

### 投资建议

我们认为，公司在电力领域具备深厚基础，新型电力系统持续构建的大背景下，预计电网投资将持续增长，智能化、自动化、信息化需求将不断释放，加之风光储等新能源领域的发力，公司有望充分受益发展。我们预计，2023-2025 年，公司营业收入分别为 61.04、74.88、92.74 亿元，同比增速分别为 20.20%、22.67%、23.86%；归属于上市公司股东的净利润分别为 6.61、8.00、9.61 亿元，同比增速分别为 21.65%、21.04%、20.16%；EPS 分别为 0.81、0.98、1.18 元，对应 PE 分别为 19X、15X、13X（以 2023 年 8 月 4 日收盘价 15.22 元计算）。综上，考虑后续公司的发展前景，参考可比公司国电南瑞、许继电气、思源电气的估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

### 风险提示

### 评级及分析师信息

评级:	买入
上次评级:	首次覆盖
目标价格:	
最新收盘价:	15.22
股票代码:	601126
52 周最高价/最低价:	18.31/11.66
总市值(亿)	123.76
自由流通市值(亿)	68.78
自由流通股数(百万)	451.89



分析师: 杨睿  
邮箱: yangrui2@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520050003  
联系电话: 010-5977 5338

分析师: 李唯嘉  
邮箱: liwj1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520070008  
联系电话: 010-5977 5338

电网投资不及预期；新能源装机不及预期；新产品开拓市场不及预期；原材料价格波动；市场竞争加剧等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,298	5,078	6,104	7,488	9,274
YoY (%)	11.3%	18.2%	20.2%	22.7%	23.9%
归母净利润(百万元)	452	543	661	800	961
YoY (%)	31.4%	20.2%	21.7%	21.0%	20.2%
毛利率 (%)	36.0%	32.2%	31.6%	30.7%	29.8%
每股收益 (元)	0.56	0.67	0.81	0.98	1.18
ROE	11.7%	13.4%	15.7%	16.0%	16.1%
市盈率	27.18	22.72	18.73	15.47	12.88

资料来源：wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 电力自动化领军企业，产品应用范围广.....	4
1.1. 深耕电力能源领域，领军行业发展.....	4
1.2. 业务覆盖范围广，应用领域涉及发、输、配、用各环节.....	4
2. 业绩稳定增长，股息率较高.....	6
3. 传统电力设备业务为基石，新能源业务贡献增量.....	7
3.1. 传统电力业务稳健，夯实业务发展基本盘.....	7
3.2. 新能源进入发力阶段，风光储共同推进.....	8
4. 投资建议.....	9
5. 风险提示.....	11

## 图表目录

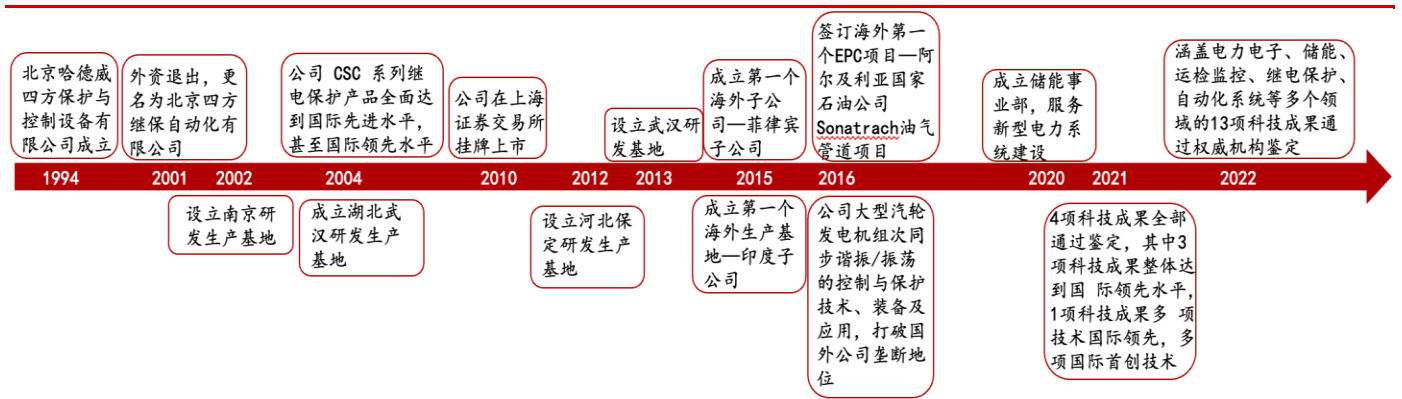
图 1 公司历史沿革.....	4
图 2 2022 年国网输变电设备招标中继电保护和变电站计算机监控系统分标份额情况.....	6
图 3 公司营业收入与归母净利润变化趋势.....	7
图 4 公司毛利率、净利率走势.....	7
图 5 公司上市以来股利支付率情况（万元）.....	7
图 6 公司上市以来股息率及与 SW 电力设备对比.....	7
图 7 公司营业收入结构变化趋势（分产品/亿元）.....	8
图 8 公司营业收入结构变化趋势（分行业）.....	8
表 1 公司主营业务情况.....	5
表 2 公司参与新能源项目的部分情况.....	9
表 3 公司各项业务收入、成本与毛利率拆分情况.....	10
表 4 可比公司盈利预测.....	11

## 1. 电力自动化领军企业，产品应用范围广

### 1.1. 深耕电力能源领域，领军行业发展

公司是电力自动化领域的领军企业，由中国首批工程院院士杨奇逊教授创办于 1994 年，深耕电力能源领域二十余年，为电力的发、输、配、用等环节提供继电保护、自动化与控制系统、电力电子、一二次融合、智慧物联等产品及解决方案，专注于智慧发电及新能源、智能电网、智慧配电、智慧用电、新型储能等领域，产品遍及全国并远销 70 多个国家及地区，市场份额稳居行业前列。

图 1 公司历史沿革




资料来源：四方股份 2022 年度 ESG 报告，华西证券研究所

### 1.2. 业务覆盖范围广，应用领域涉及发、输、配、用各环节

公司业务涵盖发、输、配、用电等领域，先后参与多个国家重点示范工程的建设。公司持续深耕电力系统多环节业务，通过打造高水平研发平台保持技术领先优势。此外，公司抓住行业发展周期，重点开拓新能源市场。公司业务覆盖具体可分为五个领域：

- ✓ **在输变电领域：**公司可提供相关产品及解决方案，具备丰富经验和技術底蕴，处于国际先进行列。
- ✓ **在新能源发电领域：**公司围绕新型电力系统需求，提供相关产品与系统解决方案；在传统能源发电领域，公司提供的解决方案与服务可提升发电领域的智能化和智慧化水平。
- ✓ **在配电网领域：**公司通过提供装备、系统、解决方案及配套服务等，可帮助客户实现“源-网-荷-储”一体化运行管理。
- ✓ **在用电领域：**公司可提供整体解决方案与服务，协助用户打造立体的用电安全管理体系，持续提升用户用电的安全、智能水平。
- ✓ **在储能领域：**公司具备设备供应与技术服务能力，可实现分布式能源及储能系统的灵活调控、智能运维和安全高效。

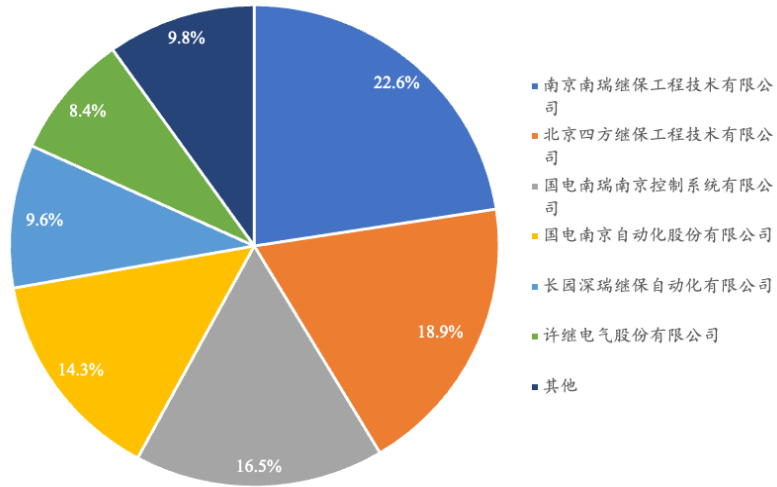
表 1 公司主营业务情况

主营业务	主要应用领域及产品	
智能电网业务	公司在输变电领域积累了丰富的经验和技术底蕴，处于国际先进行列。主要为该领域提供从 1000kV 特高压到 10kV 低压全系列的保护、自动化产品及解决方案，例如继电保护、变电站自动化、直流输电控制保护、安全稳定控制及保护、调度自动化、继电保护信息及运维系统、智能运检等。	 <p><b>智能坚强</b> <b>全系列保护</b></p>
智慧发电及新能源	<p>在新能源发电领域： 公司围绕新型电力系统需求、服务清洁能源开发利用，可提供安全稳定、并网友好、灵活调控的升压站综合自动化系统、一二次设备集成。同时具备可实现无人值守、远程控制、智慧运维的新能源集控系统解决方案。</p> <p>在传统能源发电领域： 公司提供自主可控的电力保护、电气自动化、过程自动化、仿真培训等整体解决方案与服务，持续促进节能减排，提升发电领域的智能化和智慧化水平。</p>	 <p><b>绿色清洁</b> <b>并网友好</b></p>
新型配电业务	公司助力构建新型配电系统，为国内外供电企业及大型行业客户的智能配电及智慧能源服务。可提供一二次融合装备、智能终端、电力调配自动化系统、综合能源管理及设备运维管控系统等全系列产品、整体解决方案及配套服务，实现“源-网-荷-储”一体化运行管理。	 <p><b>就地消纳</b> <b>源网荷储协同</b></p>
智慧用电业务	<p>面向钢铁冶金、石油化工、轨道交通、港口、园区等行业供用电领域，提供供用电系统智能保护与控制、综合能源、物联安全等整体解决方案与服务；</p> <p>面向工商业等终端用电领域，自研基于 AI 与物联网的系列产品与解决方案，提供用电安全的检测、预警、维护等综合服务，协助用户打造立体的用电安全管理体系，持续提升用户用电的安全、智能水平。</p>	 <p><b>安全高效</b> <b>效能优化</b></p>
储能业务	面向分布式能源、储能、微网等领域提供设备供应与技术服务，包括能量管理系统、集控与运维系统、分布式能源成套设备、储能系统等全方位产品及整体解决方案，实现分布式能源及储能系统的灵活调控、智能运维、安全高效。	 <p><b>灵活调控</b> <b>多能互补</b></p>

资料来源：四方股份 2022 年度 ESG 报告，华西证券研究所

公司继电保护和变电站自动化产品处在行业前列。根据 Data 电力公众号，2022 年，国网完成六次国网输变电设备招标，其中继电保护和变电站计算机监控系统标段中标总金额为 38.51 亿元，标包数达到 302 个；其中，公司以 7.27 亿元的总金额排名中标第二位，占比达 18.9%；中标排名 CR6 高达 90% 以上，份额高度集中。

图 2 2022 年国网输变电设备招标继电保护和变电站计算机监控系统分标份额情况



资料来源：Data 电力公众号，华西证券研究所

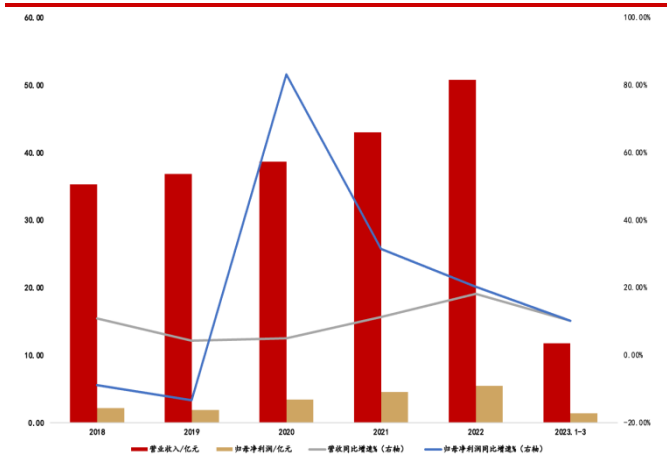
## 2. 业绩稳定增长，股息率较高

在实现国家双碳战略的目标下，电力系统和能源应用领域是主战场。公司作为电力自动化行业的领军企业，积极响应国家战略，加快推进能源结构转型，抓住发展的机遇期，业绩不断增长。

根据公司公告，2021 年、2022 年、2023 年 1-3 月，公司实现营业收入分别为 42.98、50.78、11.77 亿元，同比增速分别为 11.26%、18.15%、10.11%；公司实现归母净利润分别为 4.52、5.43、1.42 亿元，同比增速分别为 31.38%、20.21%、10.13%。

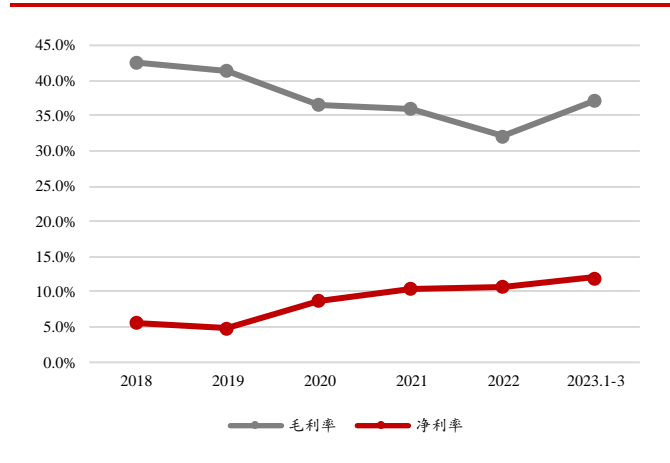
公司毛利率较高，净利率稳中有升。2021 年、2022 年、2023 年 1-3 月，公司毛利率分别为 36.0%、32.2%、37.2%，保持较高水平；净利率分别为 10.5%、10.7%、12.1%，呈现逐年提升态势。

图3 公司营业收入与归母净利润变化趋势



资料来源：公司公告，华西证券研究所

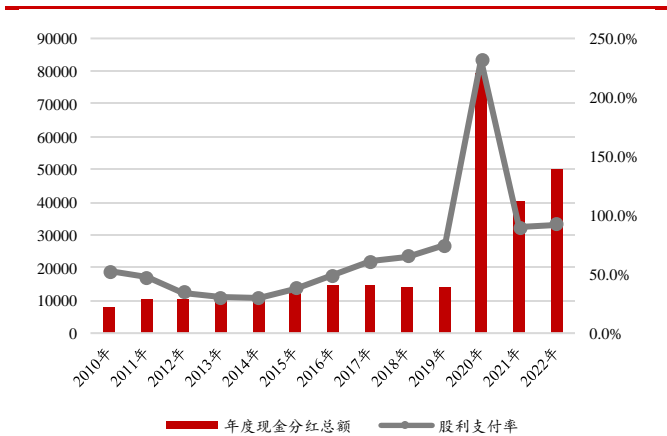
图4 公司毛利率、净利率走势



资料来源：公司公告，华西证券研究所

公司具备较高的股利支付率以及股息率。公司于2010年在上海证券交易所上市，自上市以来保持每年现金分红，股利支付率均在29%以上，2020-2022年股利支付率均在约90%以上；除2010年之外，2011-2022年公司股息率均在1%以上，2020-2022年分别为14.1%、2.4%、4.2%，处于行业较高水平。按照我们的盈利预测（后文详细拆分），预计2023年公司实现归母净利润达6.61亿元；若按照69%的分红比例（采用公司上市以来即2010-2022年分红比例均值）、以2023年8月4日收盘市值123.76亿计算，测算得出上述假设条件下2023年公司预计股息率为3.7%，仍处于高位。

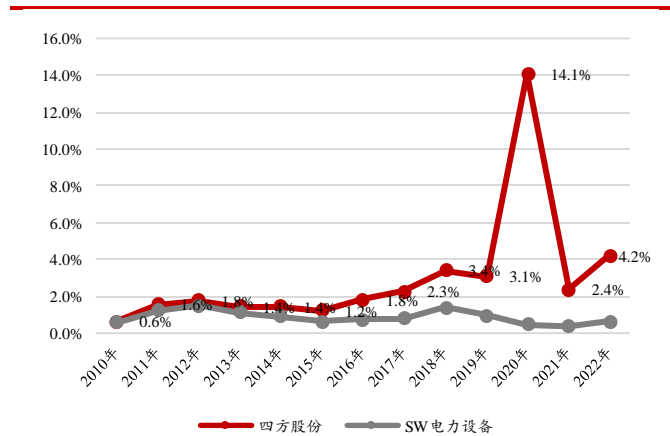
图5 公司上市以来股利支付率情况 (万元)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

注：股利支付率=现金分红总额÷归母净利润。

图6 公司上市以来股息率及与SW电力设备对比



资料来源：公司公告，华西证券研究所

注：股息率=现金分红总额÷期末总市值。

### 3.传统电力设备业务为基石，新能源业务贡献增量

#### 3.1.传统电力业务稳健，夯实业务发展基本盘

分行业来看，公司以传统电力设备业务为主，新能源业务处于收入占比较低阶段，但提升较为明显。根据公司公告，2021-2022年，新能源行业营收占比为17.42%、

26.77%，2022年占比同比提升9.35pct；其他行业营收占比为82.58%、73.23%，仍为业绩贡献主力。

分产品来看：

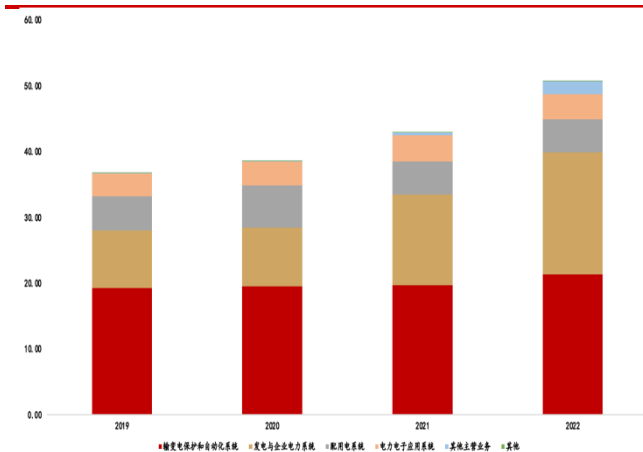
✓ 输变电保护和自动化系统业务的营业收入稳中有升，2020年、2021年、2022年分别实现营业收入19.46、19.64、21.31亿元，同比增速分别为1.13%、0.93%、8.51%。

✓ 发电与企业电力系统业务的营业收入实现快速增长，2020年、2021年、2022年分别实现营业收入8.97、13.79、18.57亿元，同比增速分别为2.38%、53.70%、34.62%；该项业务收入占公司整体营业收入的比例也呈现逐年提升趋势，2020年、2021年、2022年营收占比分别为23.23%、32.09%、36.57%。该业务的快速增长，主要系公司积极把握市场机会，持续加强市场开拓，实现用户订单与交货合同额的双增加。

✓ 配用电系统业务营业收入有所下滑，2020年、2021年、2022年分别实现营业收入6.37、5.07、5.02亿元，同比增速分别为23.97%、-20.37%、-0.91%。

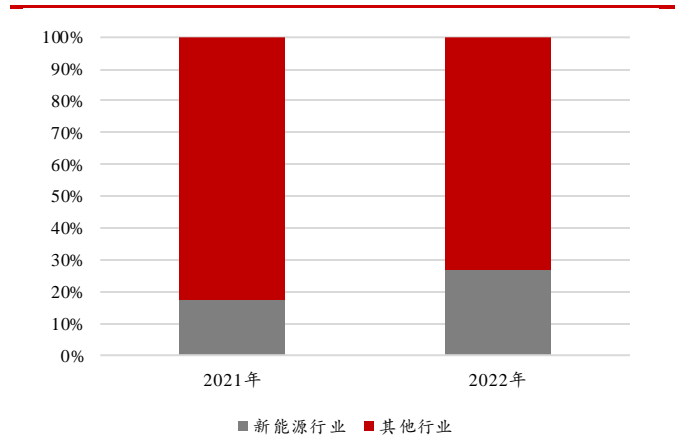
✓ 电力电子应用系统业务整体保持平稳，2020年、2021年、2022年分别实现营业收入3.62、3.94、3.76亿元，同比增速分别为4.67%、8.83%、-4.65%。

图7 公司营业收入结构变化趋势（分产品/亿元）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图8 公司营业收入结构变化趋势（分行业）



资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 3.2. 新能源进入发力阶段，风光储共同推进

公司在新能源行业持续发力，涉及风电、光伏以及储能等领域。新能源发电领域上，围绕新型电力系统需求、服务清洁能源开发利用，提供安全稳定、并网友好、灵活调控的升压站综合自动化系统、一二次设备集成，以及可实现无人值守、远程控制、智慧运维的新能源集控系统解决方案。根据公司2022年度ESG报告，2022年，公司参与新能源项目合计219个，总装机容量约20GW，服务客户包括国家能源集团、大唐、华润、华能、三峡等能源集团。

近年新能源行业相关业务快速成长，根据公司公告，2021-2022年，公司新能源行业收入分别为7.49、13.60亿元，同比增速分别为43.73%、81.59%。后续随着公司新能源业务的不断放量，业绩规模有望持续增长。



表 2 公司参与新能源项目的部分情况

	风电	光伏
参与项目/个	100	119
装机容量累计/GW	约 9	约 11
年累计发电量/GWh	约 20000	约 12000
年节约标煤/万吨	约 650	约 380
减少二氧化碳排放量/万吨	约 1700	约 1000

资料来源：四方股份 2022 年度 ESG 报告，华西证券研究所

**储能方面**，公司是国内最早进行储能系统研究与应用的厂家之一，专注于储能核心装备的研发与系统整体集成供货，促进新能源消纳和电网安全稳定运行。

1) 在产品方面，公司拥有储能监控及能量管理系统、储能变流器、储能协调控制器、控制保护产品等核心产品，可用于风光等新能源配套储能、电网侧储能、用户侧储能等场景。

2) 在技术方面，公司不断加强技术创新能力，持续加大多层级储能监控及能量管理系统、智能组串式储能变流器、高压级联储能变流器、高低压储能系统集成等方面的研发投入，依托智能“双 E”技术，助力规模化储能发展，根据公司 2022 年年度报告，公司已中标多个项目，包括宁波慈溪氢能耦合项目高压直流储能电池系统、中节能河南尉氏县风电配置储能系统、中电建甘肃礼县固城风电配置储能系统、中电投新疆达坂城风电配置储能系统、宁夏候桥 200MW/400MWh 电网侧共享储能电站能量管理系统及逆变升压系统集成等项目。

## 4. 投资建议

我们认为，公司在电力领域具备深厚基础，新型电力系统持续构建的大背景下，预计电网投资将持续增长，智能化、自动化、信息化需求将不断释放，加之风光储等新能源领域的发力，公司有望充分受益发展。

### 1) 输变电保护和自动化系统

预计 2023-2025 年该项业务分别实现营业收入 23.23、25.32、27.60 亿元，同比增速分别为 9.00%、9.00%、9.00%；毛利率分别为 45.00%、45.50%、45.50%。

### 2) 发电与企业电力系统

预计 2023-2025 年该项业务分别实现营业收入 24.88、34.15、46.96 亿元，同比增速分别为 34.00%、37.25%、37.48%，毛利率分别为 27.00%、26.50%、26.10%。

### 3) 配用电系统

预计 2023-2025 年该项业务分别实现营业收入 5.48、5.94、6.36 亿元，同比增速分别为 9.00%、8.50%、7.00%，毛利率分别为 15.00%、15.00%、15.00%。

### 4) 电力电子应用系统

预计 2023-2025 年该项业务分别实现营业收入 4.13、4.55、5.00 亿元，同比增速分别为 10.00%、10.00%、10.00%，毛利率分别为 15.00%、14.70%、14.30%。

### 5) 其他

预计 2023-2025 年该项业务分别实现营业收入 3.31、4.91、6.82 亿元，同比增速分别为 56.52%、48.12%、38.98%，毛利率分别为 19.45%、18.02%、17.55%。

表 3 公司各项业务收入、成本与毛利率拆分情况

单位/亿元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>输变电保护和自动化系统</b>				
营业收入	21.31	23.23	25.32	27.60
营业成本	11.52	12.78	13.80	15.04
毛利率	45.96%	45.00%	45.50%	45.50%
<b>发电与企业电力系统</b>				
营业收入	18.57	24.88	34.15	46.96
营业成本	13.62	18.17	25.10	34.70
毛利率	26.68%	27.00%	26.50%	26.10%
<b>配用电系统</b>				
营业收入	5.02	5.48	5.94	6.36
营业成本	4.31	4.66	5.05	5.40
毛利率	14.22%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>电力电子应用系统</b>				
营业收入	3.76	4.13	4.55	5.00
营业成本	3.18	3.51	3.88	4.29
毛利率	15.33%	15.00%	14.70%	14.30%
<b>其他</b>				
营业收入	2.12	3.31	4.91	6.82
营业成本	1.83	2.67	4.03	5.63
毛利率	13.61%	19.45%	18.02%	17.55%
<b>合计</b>				
营业收入	50.78	61.04	74.88	92.74
营业成本	34.46	41.78	51.86	65.06
毛利率	32.15%	31.55%	30.74%	29.85%

资料来源：公司公告，华西证券研究所测算

我们预计，2023-2025 年，公司营业收入分别为 61.04、74.88、92.74 亿元，同比增速分别为 20.20%、22.67%、23.86%；归属于上市公司股东的净利润分别为 6.61、8.00、9.61 亿元，同比增速分别为 21.65%、21.04%、20.16%；EPS 分别为 0.81、0.98、1.18 元，对应 PE 分别为 19X、15X、13X（以 2023 年 8 月 4 日收盘价 15.22 元计算）。综上，考虑后续公司的发展前景，参考可比公司国电南瑞、许继电气、思源电气的估值，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 4 可比公司盈利预测

证券代码	证券简称	收盘价（元）	EPS（元）				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
600406.SH	国电南瑞	23.82	0.96	0.93	1.09	1.26	25	26	22	19
000400.SZ	许继电气	22.42	0.75	0.96	1.36	1.60	27	23	16	14
002028.SZ	思源电气	50.12	1.59	2.12	2.65	3.24	24	24	19	15
601126.SH	四方股份	15.22	0.67	0.81	0.98	1.18	23	19	15	13

资料来源：公司公告，华西证券研究所

注：国电南瑞、许继电气、思源电气来自 wind 一致预期，PE 以 2023 年 8 月 4 日收盘价计算。

## 5.风险提示

电网投资不及预期；新能源装机不及预期；新产品开拓市场不及预期；原材料价格波动；市场竞争加剧等。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,078	6,104	7,488	9,274	净利润	544	661	801	962
YoY(%)	18.15%	20.20%	22.67%	23.86%	折旧和摊销	95	78	80	82
营业成本	3,446	4,178	5,186	6,506	营运资金变动	18	-46	-427	-392
营业税金及附加	49	58	72	89	经营活动现金流	710	693	454	652
销售费用	425	488	551	636	资本开支	-75	-90	-82	-70
管理费用	222	262	303	343	投资	-30	0	0	0
财务费用	-54	-54	-55	-55	投资活动现金流	-104	-90	-82	-70
研发费用	425	488	607	770	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-26	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	筹资活动现金流	-413	-500	0	0
营业利润	637	797	965	1,159	现金净流量	195	103	372	582
营业外收支	17	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	654	797	965	1,159	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	110	135	164	197	营业收入增长率	18.2%	20.2%	22.7%	23.9%
净利润	544	661	801	962	净利润增长率	20.2%	21.7%	21.0%	20.2%
归属于母公司净利润	543	661	800	961	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY(%)	20.21%	21.65%	21.04%	20.16%	毛利率	32.2%	31.6%	30.7%	29.8%
每股收益	0.67	0.81	0.98	1.18	净利率	10.7%	10.8%	10.7%	10.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	6.4%	7.3%	7.0%	7.3%
货币资金	2,323	2,426	2,798	3,380	净资产收益率 ROE	13.4%	15.7%	16.0%	16.1%
预付款项	121	125	156	195	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	1,921	1,794	3,104	3,221	流动比率	1.72	1.69	1.65	1.72
其他流动资产	3,173	3,768	4,378	5,375	速动比率	0.89	0.91	0.79	0.87
流动资产合计	7,537	8,113	10,436	12,171	现金比率	0.53	0.50	0.44	0.48
长期股权投资	51	51	51	51	资产负债率	52.1%	53.4%	55.9%	54.4%
固定资产	380	388	388	376	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	149	151	153	155	总资产周转率	0.64	0.70	0.73	0.76
非流动资产合计	914	926	928	916	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	8,452	9,039	11,364	13,087	每股收益	0.67	0.81	0.98	1.18
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	4.97	5.17	6.16	7.34
应付账款及票据	2,651	2,758	3,869	4,083	每股经营现金流	0.87	0.85	0.56	0.80
其他流动负债	1,728	2,047	2,460	3,007	每股股利	0.62	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,378	4,805	6,329	7,090	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	22.72	18.73	15.47	12.88
其他长期负债	25	25	25	25	PB	2.94	2.94	2.47	2.07
非流动负债合计	25	25	25	25					
负债合计	4,404	4,830	6,354	7,116					
股本	813	813	813	813					
少数股东权益	3	4	4	5					
股东权益合计	4,048	4,209	5,010	5,972					
负债和股东权益合计	8,452	9,039	11,364	13,087					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

杨睿：华北电力大学硕士，专注能源领域研究多年，曾任民生证券研究院院长助理、电力设备与新能源行业首席分析师。2020年加入华西证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师。

2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名。

李唯嘉：中国农业大学硕士，曾任民生证券研究院电力设备与新能源行业分析师，2020年加入华西证券研究所。2021年新浪财经金麒麟电力设备与新能源行业新锐分析师第一名团队成员。

### 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。