



公司研究

其他专用机械/专用设备/机械设备

投资评级	买入
评级变动	首次
总股本	1.20 亿股
流通股本	0.3 亿股
ROE（加权）	4.02%
每股净资产	8.36 元
当前股价	47.13 元

注：上述财务数据截止 2016 年三季度报

高澜股份（300499）

——**新能源水冷业务高增长，充电桩业务发展可期**

主要观点：

◆**直流水冷设备国内市场需求较为稳定，海外市场取得突破。**

“十三五”期间直流水冷产品市场规模预计达到 24.53 亿元，需求较为稳定。公司在水冷领域拥有优势地位，直流水冷产品客户包括西安西电、中电普瑞、ABB 等直流换流阀主要供应商，目前正在执行的已披露重大合同订单 16577.71 万元。公司一次性通过“巴西美丽山±800KV 特高压直流输电换流阀水冷设备项目”的验收，今年初获准成为印度国家电网公司 STATCOM 项目水冷系统合格供应商，目前已成功供货印度国家电网公司，海外市场取得又一重大突破。

◆**公司新能源（包括光伏和风电）发电变流器纯水冷却设备自去年以来呈现高增长态势，未来两年仍有望维持 100%以上的增长速度。**

►**国家大力发展风电，风电水冷业务有望维持稳定增长。**“十二五”期间我国累计装机容量年均增长 26.75%。今年上半年国家发改委、能源局相继出台了多项保障风电优先上网，提升风电消纳占比的政策。公司风电水冷产品客户包括位列国内市场前五名的风电机组制造商金风科技、远景能源、湘电风能。今年 5 月，公司与金风科技签订《供货框架合同》，截止到 9 月 30 日，订单总额为 11932.53 万元。在国家大力发展风电的政策推动下，风电水冷业务有望维持稳定增长。

►**受益海外光伏产业不断发展，公司海外业务高增长。**公司的光伏逆变器水冷设备业务主要集中在海外市场，是 GE 的光伏逆变器冷却设备供应商。据 IHS 预测，未来几年内全球将建造约 272GW 光

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-2079823

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

联系电话：0592-2079812

地址：厦门市深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司



伏电站，2016-2019 年复合增长率为 4.37%。GTM Research 预计，未来 5 年标准逆变器年复合增长率达 11%，2020 年全球光伏逆变器出货量将达 90GW 左右。公司在英国和美国设立了子公司，积极与 ALSTOM、ABB 和 SIEMENS 等进行业务洽谈。2015 年、2016 年上半年海外市场收入同比分别增长 169.47%、385.81%，未来海外市场将是公司主要的增长点。

◆积极打造新能源汽车充电综合运营服务商，发展可期。公司以自有资金 4000 万元对子公司智网信息进行增资，加强充电桩业务。智网信息完成了多项充电桩项目。公司正致力于将智网信息打造为新能源汽车充电综合运营服务商。目前新能源汽车与充电桩比例约 4.6:1，而我国计划到 2020 年车桩比例达到 1:1，充电桩市场潜力巨大。随着新能源汽车的快速增长和推动充电基础设施建设的政策不断加码，我国充电桩建设将进入加速期，公司充电桩业务发展可期。

投资建议：

我们预计公司 2016-2017 年的净利润分别为 6372 万元、8855 万元，EPS 分别为 0.53、0.74，对应的 PE 为 88.92 倍、63.69 倍，目前可比公司（TTM，剔除负值）中位数为 64.99 倍。考虑到公司直流水冷业务拥有优势地位，新能源发电水冷业务高增长，充电桩业务发展可期，我们首次给予其“买入”投资评级。

风险提示：

电网投资放缓，国内风电政策调整，海外业务拓展受阻，充电桩发展不及预期。



目 录

1 公司基本情况	4
1.1 公司主营业务情况	4
1.2 公司主要财务数据概览	5
2 直流水冷设备国内市场需求较为稳定，海外市场取得突破	6
2.1 直流水冷设备国内市场需求较为稳定	6
2.2 水冷领域拥有优势地位，海外市场取得突破	8
3 受益风电和光伏产业的发展，新能源水冷产品有望维持高增长	9
3.1 国家大力发展风电，风电水冷业务有望维持稳定增长	10
3.2 受益海外光伏产业不断发展，公司海外业务高增长	12
4 打造新能源汽车充电综合运营服务商，发展可期	14
4.1 增资智网信息，加大充电桩产品研发投入和推广	14
4.2 充电桩业务有序开展，积极布局后期运营管理	15
4.3 新能源汽车快速增长，充电桩市场潜力巨大	17
5 盈利预测	18

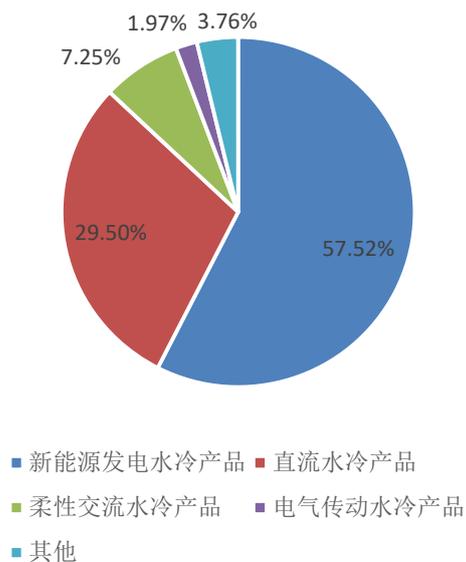


1 公司基本情况

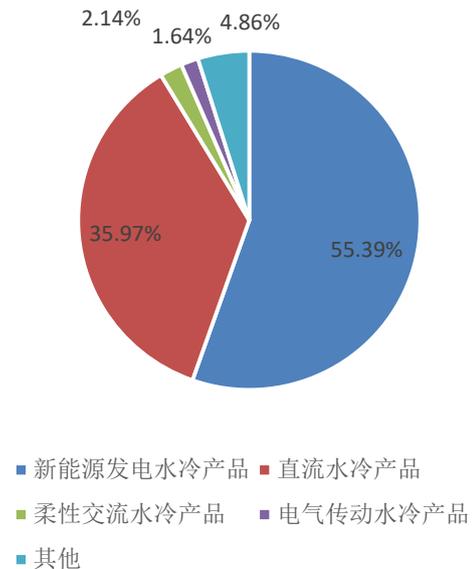
1.1 公司主营业务情况

公司是目前国内领先的电力电子装置用纯水冷却设备专业供应商，在电力电子装置用纯水冷却设备领域形成了集研究开发、设计、制造、营销、售后服务的完整业务体系。主要产品包括直流输电换流阀纯水冷却设备（直流水冷产品）、新能源发电变流器纯水冷却设备（新能源水冷产品）、柔性交流输配电晶闸管阀纯水冷却设备（柔性交流水冷产品）和大功率电气传动变频器纯水冷却设备（电气传动水冷产品）以及各类水冷设备的控制系统。其中直流水冷产品和新能源水冷产品的收入占到了公司总营业收入的 80%以上。公司在亚洲水冷领域已排名第一，在高压直流输电、新能源发电、柔性输变电领域继续保持优势地位。同时，公司还通过旗下全资子公司涉足充电桩产业。

图表 1 2016 年上半年公司营业收入结构



图表 2 2016 年上半年公司毛利结构



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

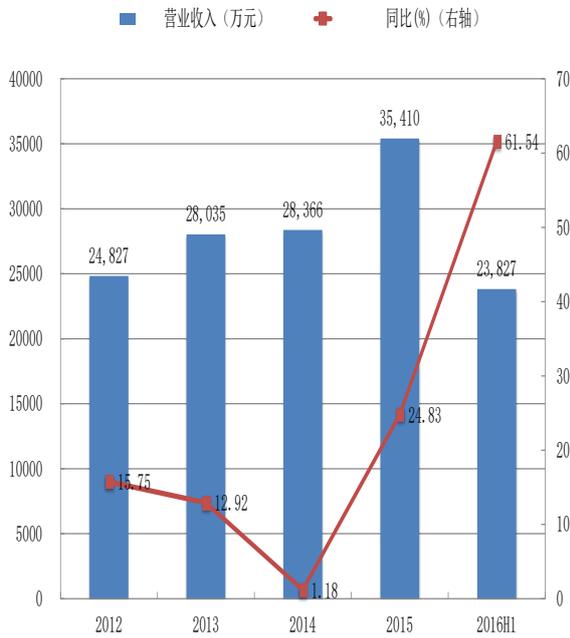
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

2016 年上半年，公司实现营业收入 2.38 亿元，比上年同期增长 61.54%，归属于上市公司股东的净利润 1951.48 万元，同比增长 36.40%。2016 年前三季度，公司实现营业收入 3.28 亿元，较上年同期增 44.77%，归属于母公司所有者的净利润为 2304.91 万元，较上年同期增 22.13%。



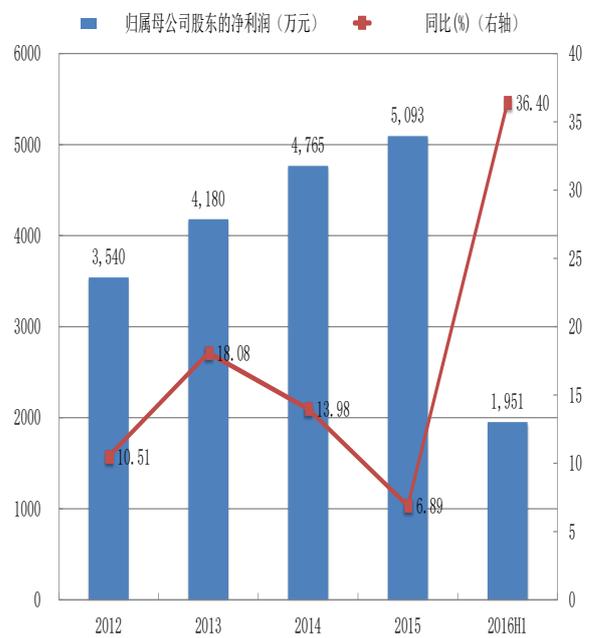
1.2 公司主要财务数据概览

图表 3 近 5 年来公司营业收入及同比增速



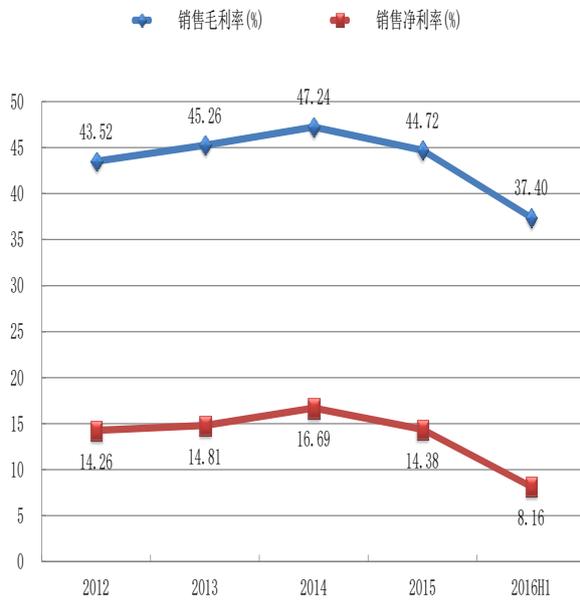
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 4 近 5 年来归属于母公司净利润及同比增速



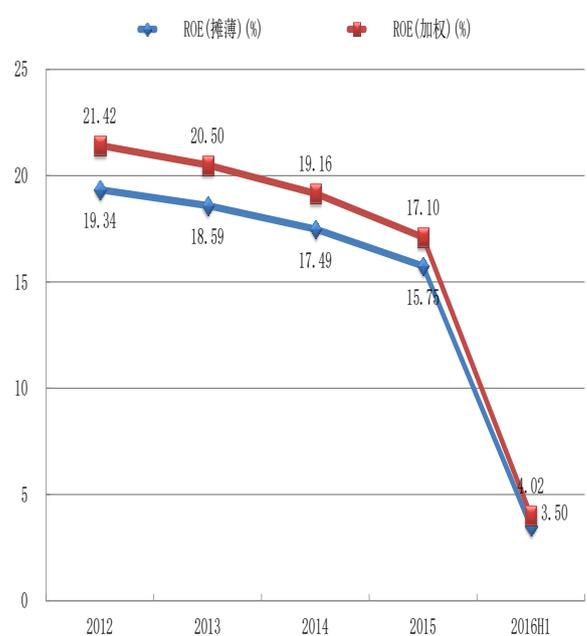
数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 5 近 5 年来公司销售毛利率与净利率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

图表 6 近 5 年来公司净资产收益率



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

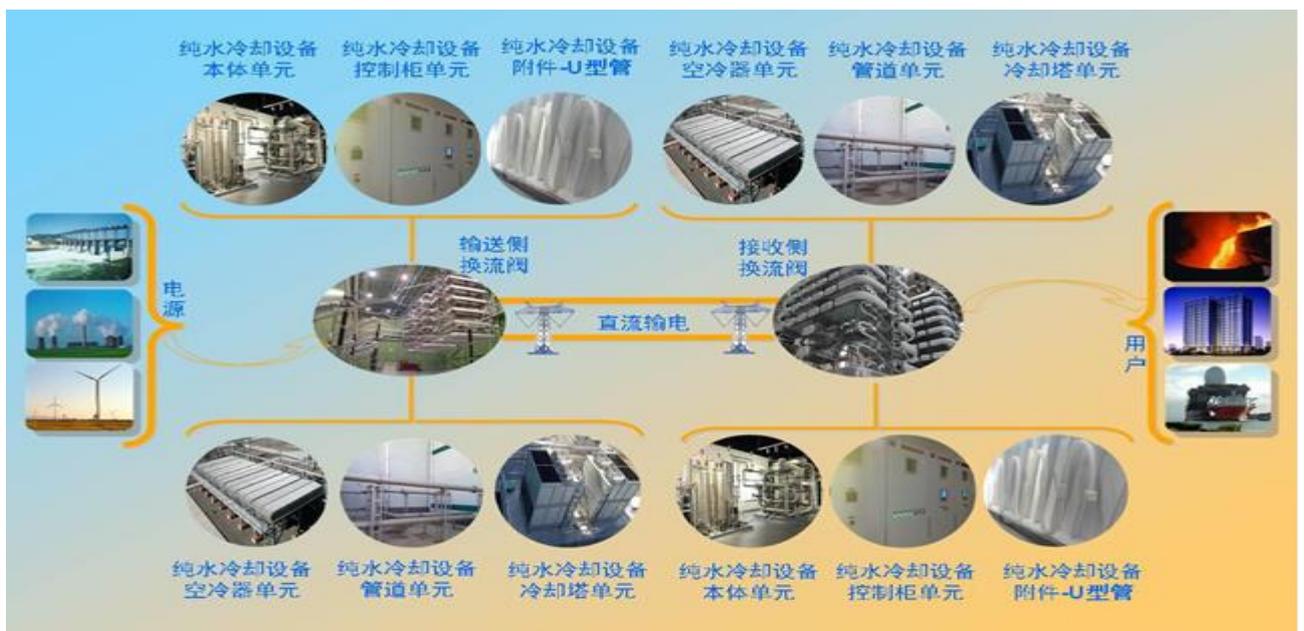
2 直流水冷设备国内市场需求较为稳定，海外市场取得突破

2.1 直流水冷设备国内市场需求较为稳定

在电能转换、传输及使用中，需要通过电力电子装置对电能进行升压或降压、交流与直流之间的相互转换、改变频率等。电力电子装置在工作过程中会因为能量损失出现相关器件发热、升温及散热的问题。这时，需要通过不同种类的冷却设备对相应的电力电子装备进行散热冷却保护，从而充分发挥器件的性能作用，提高器件的使用效能，延长器件的使用寿命，达到节能冷却的效果。

冷却设备是伴随着电力电子装置功率的提高或输配电电压升高的需求而不断更替的，由最初的自冷式散热设备、强迫风冷式散热设备、热管散热设备等发展到目前应用最为广泛的液冷（主要是水冷）式散热设备。纯水冷却设备的工作原理是利用高绝缘性和高比热容的纯水作为主要冷却媒介，经循环泵加压，使冷却水沿主回路流过大功率电力电子装置中电力电子器件所连接的水冷散热器，在水冷散热器内腔与功率模块进行热交换，将热量带走，形成一个封闭式、循环的强迫冷却系统。水作为热转移媒质具有散热效率高、无污染、可循环利用和能耗低的优点，目前被认为是最适合大功率器件、最节能、也是最有发展前景的冷却方式。纯水冷却技术目前已在直流输配电、新能源发电、大功率电气传动领域中广泛应用。

图表 7 纯水冷却设备在直流输电领域中的应用示意图

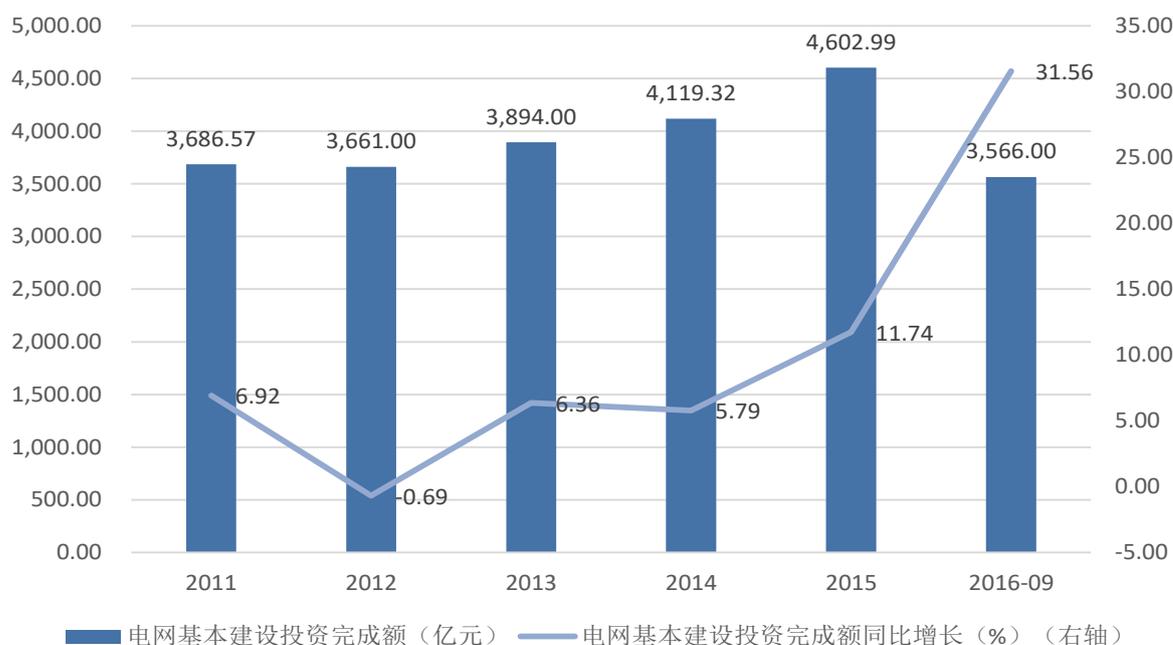


资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

公司的直流输电换流阀纯水冷却设备主要应用于高压、超高压、特高压直流输电工程，背靠背高压直流联网工程以及柔性直流输电工程等。高压直流输电技术是现今世界上最先进最节能的输变电技术之一，也是中国重点发展的技术装备领域。换流阀是为实现换流所需三相桥式换流器的桥臂，是实现交直流电能互相转换的换流器的基本设备单元，其安全运行在整个直流输电工程中起着核心作用。直流输电换流阀纯水冷却设备的功能是通过冷却介质的流动带走直流输电换流阀晶闸管或 IGBT 等大功率密度器件由于功率损耗产生的热量，使这些器件在正常的温度范围内稳定运行。

直流输电换流阀纯水冷却设备市场需求较为稳定，据万得的统计数据，在“十二五”期间，我国电网建设投资额年均个位数增长。2015 年电网工程建设完成投资 4602.99 亿元，较 2014 年增长 11.74%。国家能源局 2015 年 7 月发布的《配电网建设改造行动计划（2015—2020 年）》指出，“十三五”期间电网建设累计投资不低于 1.7 万亿元，预计到 2020 年，高压配电网变电容量达到 21 亿千伏安、线路长度达到 101 万公里，分别是 2014 年的 1.5 倍、1.4 倍，中压公用配变容量达到 11.5 亿千伏安、线路长度达到 404 万公里，分别是 2014 年的 1.4 倍、1.3 倍。截止 2016 年 9 月，今年电网建设累计投资额达 3566 亿元，同比增长 31.56%，今年前三季度高速增长可能与去年电网建设主要集中在四季度，前三季度基数较低有关，预计全年电网建设投资额仍维持个位数增速。

图表 8 2011 年-2016 年 9 月我国电网基本建设投资完成额及同比增长



数据来源：WIND，长城国瑞证券研究所



据公司招股说明书测算，“十二五”、“十三五”期间直流输电换流阀纯水冷却设备的市场规模达到 53.38 亿元，而“十三五”期间电网投资计划完成额为“十二五”期间的 85%，据此测算，“十三五”期间直流输电换流阀纯水冷却设备的市场规模达到 24.53 亿元。

2.2 水冷领域拥有优势地位，海外市场取得突破

公司依靠技术创新起家，长期致力于纯水冷却技术的研究与开发，目前拥有直流输电换流阀纯水冷却设备产品相关的专用核心技术与工艺 20 项。同时，公司参加了 4 项国家标准、2 项行业标准的起草及修订，在水冷领域拥有优势地位。

图表 9 公司参与制定的国家标准及行业标准

	序号		编号及发布日期	作用
国家标准名称	1	《高压直流输电晶闸管阀设计导则》	标准编号：GB/Z 30424-2013 发布日期：2013-12-31	参加起草
	2	《高压直流输电换流阀水冷设备》	标准编号：GB/T 30425-2013 发布日期：2013-12-31	参加起草
	3	《静止无功补偿装置水冷设备》	标准编号：GB/T 29629-2013 发布日期：2013-7-19	参加起草
	4	《电气装置安装工程电力变流设备施工及验收规范》	标准编号：GB 50255-2014 发布日期：2014-1-29	参加修订
行业标准名称	5	《高压静止无功补偿装置第5部分：密闭式水冷却装置》	标准编号：DL/T 1010.5-2006 发布日期：2006-9-14	参加起草
	6	《电力变流器用水冷却设备》	标准编号：JB/T 5833-2013 发布日期：2013-04-25	参加修订

资料来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

公司在参与直流输电工程整个项目建设的过程中，通过提前介入、深度交流、技术牵引等方式来提高同客户的粘性，采用与电网公司、设计单位以及换流阀集成商互动式的招投标营销方式来获取订单，与下游直流换流阀主要供应商中电普瑞、西安西电、ABB 保持长期稳定的合作关系。公司去年 12 月与北京 ABB 四方电力系统有限公司签订 5600 万元的订单合同，目前正在执行中。今年 8 月，公司与西安西电就锡泰直流项目±800KV 锡盟站直流工程签订了 4 份订单合同，合同总金额达 10977.71 万元，约占公司 2015 年度营业总收入的 31.00%。2013 年以来，公司与 ABB 已建立了深入的合作关系，携手参与了多个重点直流输电项目工程，借此契机，今年 10 月 20 日公司与 ABB 在岳阳签署全球合作协议，进一步强化合作关系。直流水冷产品作为公司的传统业务，历年营业收入占到公司总营业收入的 30%以上。

图表 10 公司已披露的直流水冷产品设备订单

序号	签约日期	买方	产品名称	合同金额 (万元)	执行情况
1	2015. 12. 17	北京 ABB 四方电力系统有限公司	换流阀冷却系统	5, 600. 00	正在执行中
2	2016. 08. 11	西安西电电力系统有限公司	换流阀冷却设备	9137. 00	正在执行中
3	2016. 08. 11		配水管道及配件	900. 77	正在执行中
4	2016. 08. 11		电极针及配件	901. 13	正在执行中
5	2016. 08. 11		电极塞及配件	38. 81	已执行完毕
合计				16577. 71	

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

公司在积极拓展直流水冷业务海外市场, 去年拿到的“巴西美丽山±800KV 特高压直流输电换流阀水冷设备项目”订单, 已一次性通过相关验收组的验收。今年初, 公司顺利通过印度国家电网公司 STATCOM 水冷设备供应商资格审核, 并获得订单, 供货印度国家电网公司, 标志着公司应用于电网领域的高压大功率 STATCOM 产品在海外市场又一重大突破。

3 受益风电和光伏产业的发展, 新能源水冷产品有望维持高增长

随着风力发电机组功率、光伏发电单机容量的不断提升, 其变流器、发电机、逆变器的冷却方式也由传统的风冷逐渐过度到水冷。公司自主研发的新能源发电纯水冷却设备采用标准柜式模块化、结构紧凑、充分考虑安装、运行要求(如风的不可控性、随机性、随风速变化风机负载波动幅度大, 风机运行中所受的各类载荷以及光伏发电的环境、风沙等因素)适合频繁的切入和切除以及震动的影 响, 具备在严寒等环境下长期稳定运行的能力。同时, 公司还开发出海洋型水冷系统, 满足海上风力发电机组和光伏发电的冷却需求。

图表 11 新能源柜式水冷设备、光伏发电逆变器水冷设备、风力发电变流器发电机水冷设备



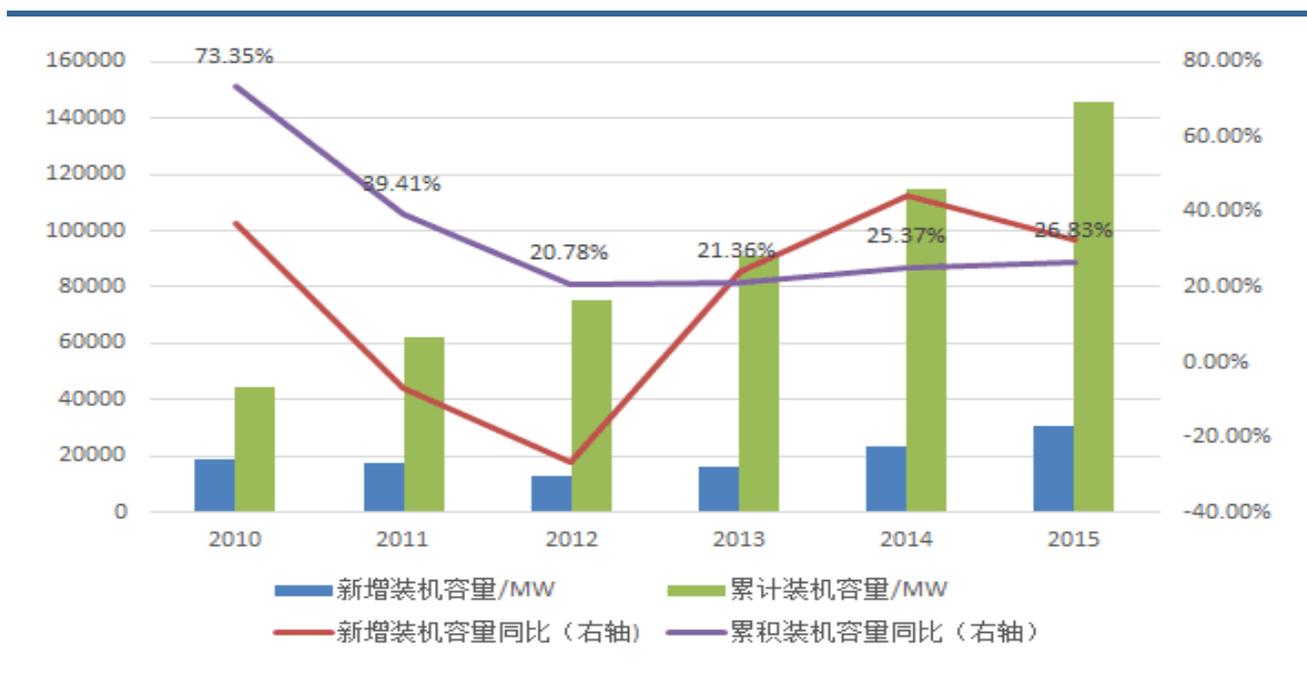
资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所

受益风电和光伏产业的发展，公司新能源发电变流器纯水冷却设备，去年以来呈现高增长态势，2015年、2016年上半年实现收入分别为1.68亿元、1.37亿元，同比增长分别为90.19%、240.75%，未来两年仍有望维持100%以上的增长速度。

3.1 国家大力发展风电，风电水冷业务有望维持稳定增长

根据国家能源局的数据，“十二五”期间累计装机容量年均增长26.75%。2016年上半年，全国并网风电装机容量新增7.74GW，累计并网装机容量达到137GW，占全国发电设备容量的比重达到9.0%，较上年同期增长了1.1个百分点。全国风电上网电量为1200亿千瓦时，同比增长23%。风电上网电量占上半年全社会用电的比例为4.3%，同比增加了0.6个百分点。为巩固产业发展基础，促进风电从我国补充能源向替代能源的转变，国家发改委、能源局在今年上半年相继出台了多项保障风电优先上网，提升风电消纳占比的政策，为产业健康发展保驾护航。

图表 12 2005 年至 2015 年中国新增和累积风电装机容量



数据来源：CWEA，长城国瑞证券研究所

图表 13 风电上网的相关政策

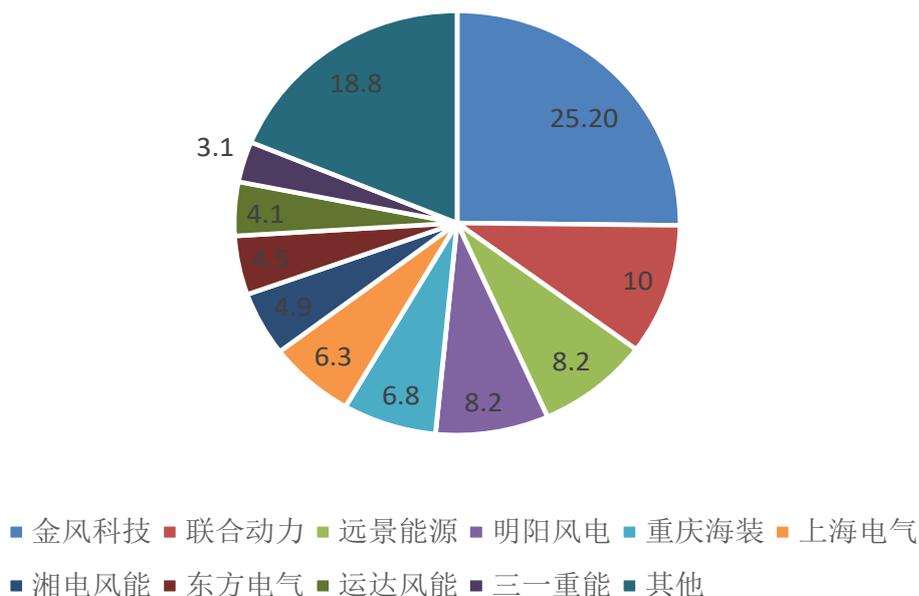
发布时间	相关政策	发布机构
2016年2月5日	《关于做好“三北”地区可再生能源消纳工作的通知》	国家能源局
2016年2月29日	《关于建立可再生能源开发利用目标引导制度的指导意见》	国家能源局

2016年3月17日	《2016年全国风电开发建设方案的通知》	国家能源局
2016年3月24日	《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》	国家发改委
2016年4月5日	《关于同意甘肃省、内蒙古自治区、吉林省开展可再生能源就近消纳试点方案的复函》	国家发改委
2016年4月22日	《关于建立燃煤火电机组非水可再生能源发电配额考核制度有关要求的通知》	国家能源局
2016年5月27日	《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》	国家发改委、能源局

资料来源：国家发改委、能源局，长城国瑞证券研究所

国内市场风电机组制造商前五名为金风科技、国电联合动力、明阳风电、远景能源、湘电风能，其中金风科技 2015 年新增装机容量占整个风电市场的 25.20%，从 14 年的 4434MW（兆瓦）增长到 15 年的 7750MW。公司目前已成为金风科技、湘电风能、远景能源、东方电气、久和能源等公司风电水冷产品的主要供应商，其中对金风科技销售水冷产品占同类产品的比例超过 70%，是其风电水冷产品的核心供应商。今年 5 月，公司与金风科技签订《供货框架合同》，目前，订单总额为 11932.53 万元。在国家大力发展风电政策的推动下，公司风电水冷业务有望维持稳定增长。

图表 14 2015 年中国风电整机制造企业新增装机市场份额(%)



数据来源：CWEA，长城国瑞证券研究所



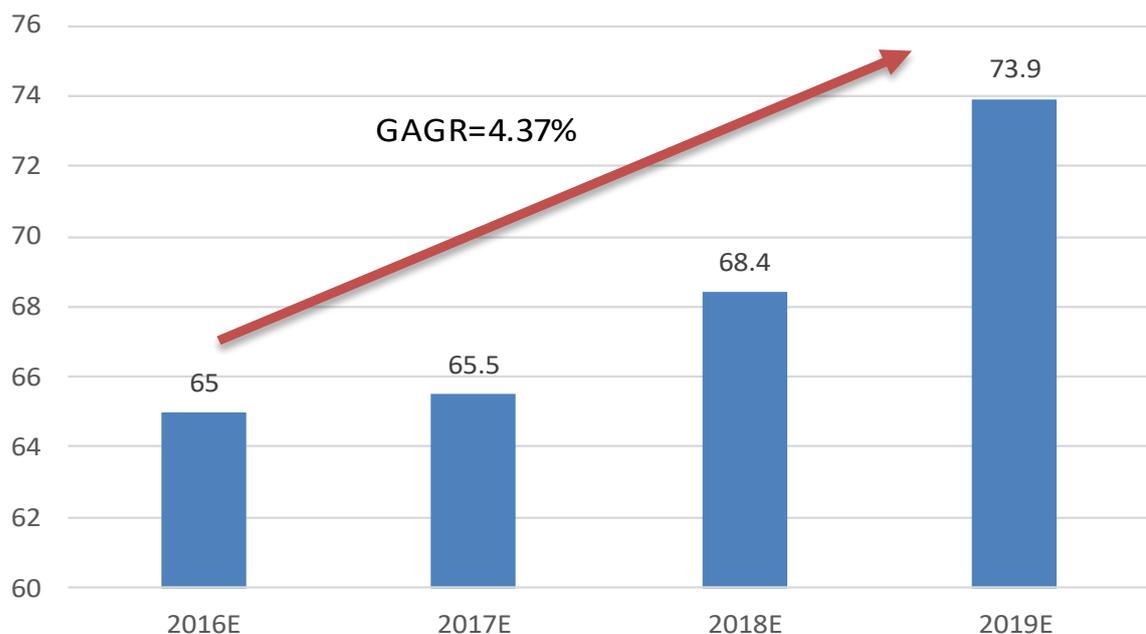
3.2 受益海外光伏产业不断发展，公司海外业务高增长

光伏发电是利用半导体界面的光生伏特反应而将光能直接转化为电能的一种技术。在光伏发电系统中，由于太阳能电池和蓄电池是直流电源，而负载是交流，必须使用逆变器进行变流。简单地说，逆变器就是一种将低压（12 或 24 伏或 48 伏）直流电转变为 220 伏交流电的电子设备。因为我们通常是将 220 伏交流电整流变成直流电来使用，而逆变器的作用与此相反。逆变装置的核心，是逆变开关电路，简称为逆变电路。该电路通过电力电子开关的导通与关断，来完成逆变的功能。

随着光伏发电并网容量越来越大，要求并网的电压等级和转换效率逐渐提高，逆变器的功率也越来越大。逆变器功率越大，其使用的电气器件功率密度越高，采用传统的风冷散热方式已无法解决其冷却，而水冷是目前最先进最可靠的解决方案。但由于技术路线、技术水平和单机功率的差异，国内市场光伏逆变器目前主要采用风冷技术，水冷技术应用不普遍，而国际市场应用水冷技术较为成熟。

根据 IHS 的数据预测，未来几年内全球将建造约 272GW 光伏电站。其中，2016 年预计装机 65GW，2017 年预计装机 65.5GW，2018 年装机 68.4GW，2019 年装机 73.9GW，复合增长率为 4.37%。同时，IEA 在其发布的能源展望中指出，2050 年全球光伏累计装机量有望达到 4600GW，光伏发电量将占全球总发电量的 16%，成为全球最大的电力源。

图表 15 2016 年-2019 年 IHS 全球新增光伏装机容量预测 (GW)

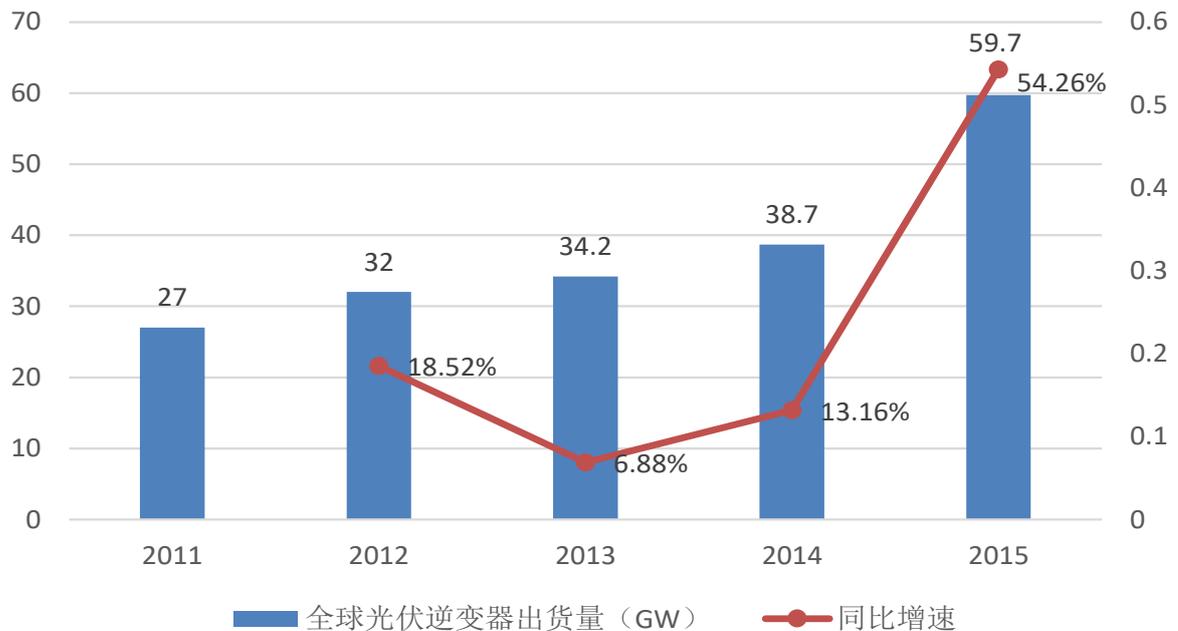


数据来源：IHS，长城国瑞证券研究所



从全球光伏逆变器市场规模及增速来看，经历过 2013 年增速的低谷之后，全球光伏逆变器出货量在 2014 年进入快速增长阶段，2015 年全球光伏逆变器出货量达到 59.7GW，同比增长 54.26%。根据 GTM Research 最新发布的《2016 年全球光伏逆变器和 MLPE 前景报告》预计，未来 5 年标准逆变器年复合增长率达 11%，按此速度推算，2020 年全球光伏逆变器出货量将达 90GW 左右。

图表 16 全球光伏逆变器出货量 (GW)

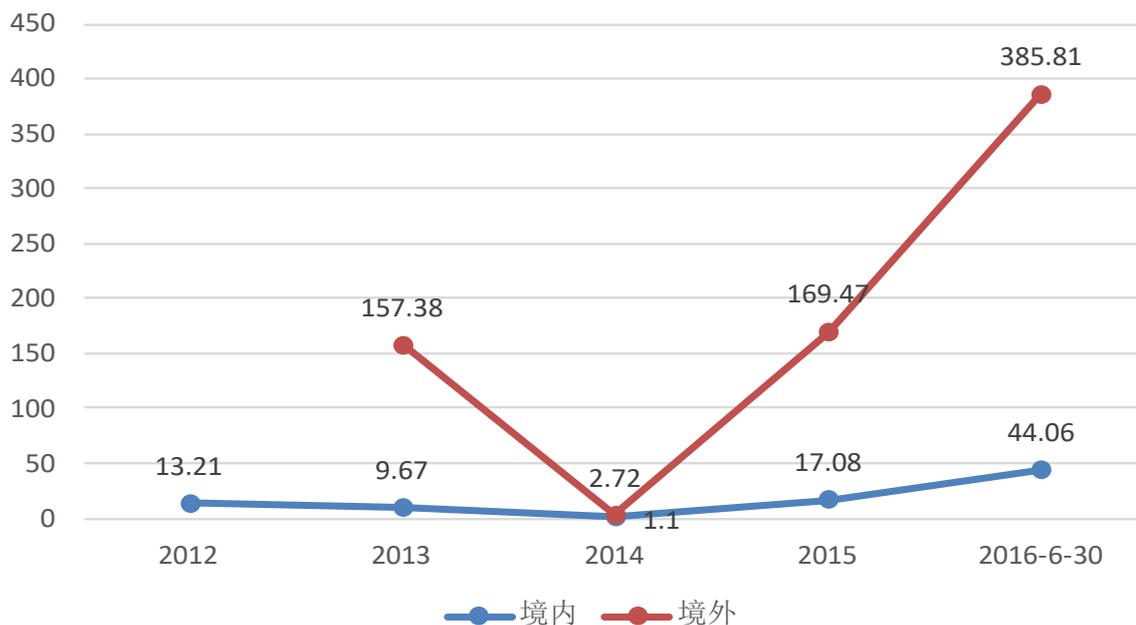


数据来源：GTM Research，长城国瑞证券研究所

公司的光伏逆变器水冷设备业务主要集中在海外市场。2012 年，公司正式成为 GE（通用电气）的光伏逆变器冷却设备供应商，开始为国际市场提供光伏逆变器水冷设备。根据美国 GTM Research 发布的《全球光伏逆变器和 MLPE 格局》报告，GE2015 年全球排名 12 位，其首次推出的 1500 伏逆变器出货量迅猛增长。

受益于海外光伏行业的不断扩张、光伏逆变器的市场规模不断扩大，为进一步拓展国际市场业务，提高公司在海外的营销和服务能力，公司在英国和美国设立了子公司，期待以此为窗口，在国际市场业务拓展中取得更大的突破。目前，公司正积极与 ALSTOM、ABB 和 SIEMENS 等进行业务洽谈，国际市场业务拓展在稳步推进中。近年公司海外市场收入呈现高速增长，2015 年、2016 年上半年海外市场收入分别为 3889 万元、3666 万元，同比分别增长 169.47%、385.81%，未来海外市场将是公司主要的增长点

图表 17 2012 年-2016 年 6 月公司国内、外收入的增长率 (%)



数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

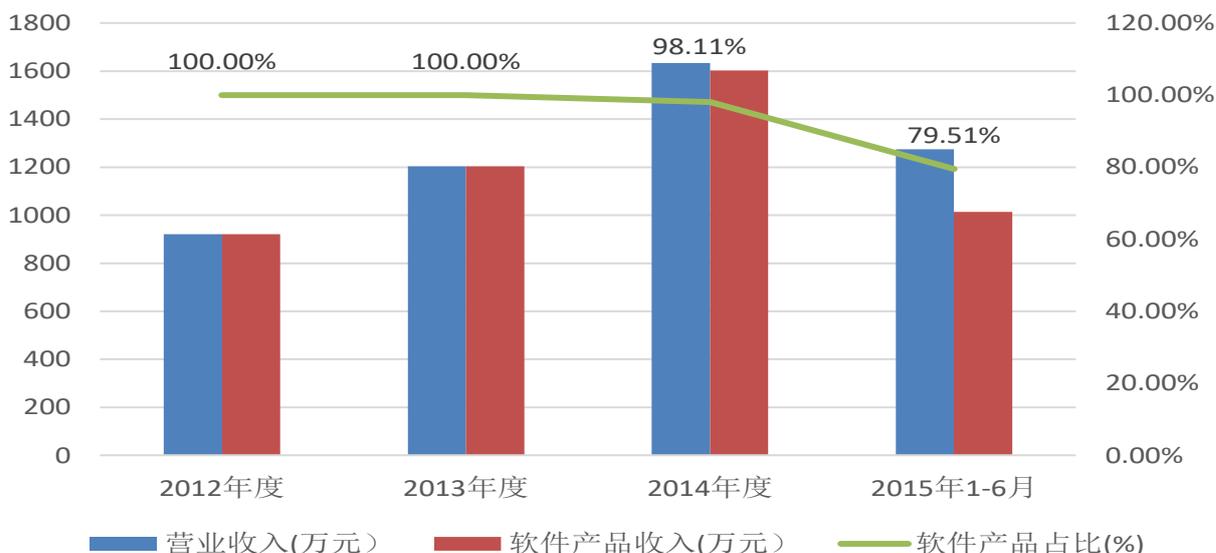
4 打造新能源汽车充电综合运营服务商，发展可期

4.1 增资智网信息，加大充电桩产品研发投入和推广

公司全资子公司广州智网信息技术有限公司（以下简称“智网信息”），主要致力于智能电网，新兴能源领域，以及为传统的电力电子冷却设备提供可靠，实用，节能的设备管理控制系统，能效管理信息化系统。主要业务分为两大块：信息系统（为纯水冷却设备服务）和充电桩业务，现阶段其收入主要来自软件产品，但软件产品收入所占比重呈逐年下降的趋势，这部分收入是由于公司从智网信息采购纯水冷却设备控制系统软件所致。

为了加大在充电桩产品的研发投入和推广，加大智能控制软件的研究开发力度，增强智网信息的业务拓展能力、资金实力和竞争优势，实现智网信息的健康、持续发展，今年 4 月公司使用自有资金 4000 万元对智网信息进行增资，增资完成后智网信息注册资本由 1000 万元增至 5000 万元。

图表 18 智网信息 2012 年-2015 年 6 月收入情况



数据来源：公司招股说明书，长城国瑞证券研究所

4.2 充电桩业务有序开展，积极布局后期运营管理

目前，智网信息信息的充电桩产品主要分为三大类：直流充电机、交流充电桩和移动式充电机。

直流充电机主要适用于户外为电动汽车进行**直流快速充电**；交流充电桩分立地式充电桩、壁挂式充电桩，专门用于为带有车载充电机的小型电动汽车进行**交流充电**；移动式充电机（30kw-45kw 移动一体化充电机）适用于为不同电压等级的乘用车、物流车等**电动汽车充电**。

图表 19 直流充电桩及交流充电桩



资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所



图表 20 移动式充电机



资料来源：公司官网，长城国瑞证券研究所

从公司涉足充电桩业务以来，已完成了多项充电桩项目。

▶ 2015 年 6 月，智网信息顺利售出 16 套 120kW 直流充电机。完成在广东热水、葵洞、雅瑶及阳西 4 个高速服务区建设电动汽车充电站的项目，每个充电站安装 4 台 120kW 直流充电机。本次除销售设备外，还售出 1 套后台监控系统，为公司转型运营做铺垫。

▶ 2015 年 11 月，智网信息向江门新会、鹤山公交充电站售出 4 台 180kW 直流充电机及 8 台 150kW 直流充电机，为鹤山公交及新会公交的建站、充电、监控管理等提供了整套解决方案。

▶ 2015 年 12 月，智网信息签下梅州 65 台 60kW 双枪直流充电机。

▶ 2016 年初，广州智网信息技术有限公司中标广西电网省地两级传输网工程移动式充电机项目——14 台移动式充电机。

智网信息不仅做充电桩的供应商，且正积极转型为新能源汽车充电综合运营服务商，自主研发了充电设备远程监控系统，该系统的主要功能是完成对现场充电设备信息的采集、分析等工作，并能方便地利用软件对充电设备进行监控，对数据进行特定的后续处理。该系统具有以下优势：

① 完整的物联网系统概念，不但可以在线监控，而且可以集中控制，规模弹性大，小到一个个站点，达到全国不同地区的分布。

② 从管理层面上说，是多维度、分层次的管理：分有合作运营商、网点、资产；同时与个人、消费卡、账号等有机联结。

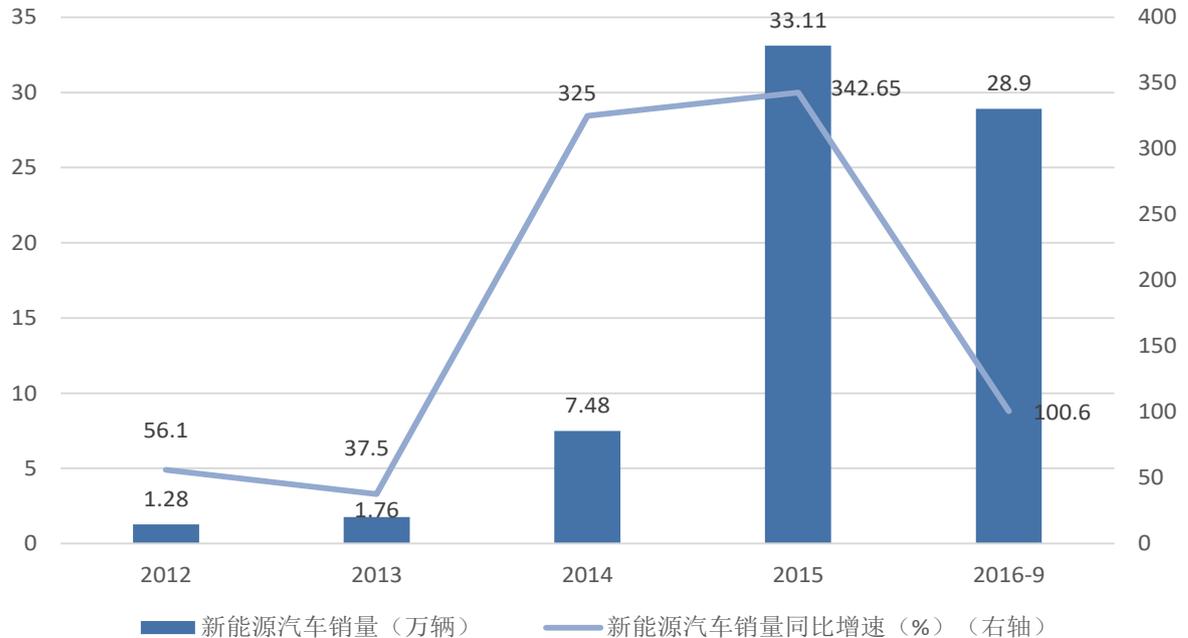
③ 直观可视化的友好界面。支持从有线到无线的全网访问，APP 的扫码充值和支付，让操作和流程更方便。



4.3 新能源汽车快速增长，充电桩市场潜力巨大

根据中汽协最新数据显示，1-9月国内新能源汽车产量30.2万辆，销量28.9万辆，比上年同期分别增长93.0%和100.6%，新能源汽车产销增速仍呈高速增长势头。

图表 21 2012 年-2016 年 9 月新能源汽车销量及同比增速



数据来源：中国汽车工业协会，长城国瑞证券研究所

目前，我国新能源汽车面临“车多桩少”的现状。据中国汽车工业协会 2011 至 2016 年 6 月的数据显示，我国新能源汽车累计产量已达 63.44 万辆；根据充电联盟数据显示，截至 6 月底，全国公共充电桩累计达 8.178 万个，较 2015 年底增长 65%，随车建设私人充电桩 5.5378 万个，较 2015 年同比增长 12%，目前车桩比例约 4.6:1，而国家发改委 2015 年 10 月发布的《电动汽车充电基础设施发展指南(2015-2020 年)》提出到 2020 年，建成集中充换电站 1.2 万座，分散充电桩 480 万个，车桩比例达到 1:1，充电桩市场潜力巨大。

面临巨大的充电桩需求缺口，推动充电桩基础设施建设的政策不断加码。2016 年 1 月，财政部、科技部、工业和信息化部等五部委联合发布《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》，继续对充电基础设施的建设和运营给予奖补。今年 4 月，国家能源局发布了《关于征求加快居民区电动汽车充电桩及配套设施建设的通知（征求意见稿）》，积极推进现有居民区充电桩配套供电设施建设改造，国家酌情给予国有资本金或贴息贷款支持；统一新建居民区配套供电设施建设模式，纳入建设工程规划管理；鼓励第三方企业参与居民区充电桩运营。



随着新能源汽车的快速增长和推动充电基础设施建设的政策不断加码，我国充电桩建设将进入加速期，公司充电桩业务发展可期。

5 盈利预测

图表 22 盈利预测

关键指标	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	280.35	283.66	354.10	552.41	818.63
增长率	12.92%	1.18%	24.83%	56.00%	48.19%
归属母公司股东净利润（百万元）	41.80	47.65	50.93	63.72	88.55
增长率	18.08%	13.98%	6.89%	25.10%	38.97%
基准股本（百万）	--	--	--	120.01	120.01
每股收益（元）	--	--	--	0.53	0.74
销售毛利率	45.26%	47.24%	44.72%	40.62%	40.17%
净资产收益率	18.59%	17.49%	15.75%	16.46%	18.62%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。