

卧龙电驱（600580）：拥抱欧洲新能源汽车市场

——公司研究

2020年01月02日

强烈推荐/首次

卧龙电驱 公司报告

报告摘要：

报告导读：公司借助与全球知名汽车供应商 ZF（采埃孚）的合作，将为欧洲知名车企供货，从而受益欧洲新能源汽车产业的发展。

投资要点

公司位列全球工业电机市场第三。公司聚焦电机领域，主要产品包括高低压电机及驱动、微特电机及控制等，下游应用于工业制造、采掘矿冶、家电等多个领域，我们预计新能源汽车需求有望成为电机行业新的增长点。公司积极开展全球化布局，借收购 ATB 获得多个国际实力品牌及经营实体，在 10 个国家设有生产制造基地，并在中国杭州、日本大阪和德国杜塞多夫设立研究院，实现跨国经营，2019 上半年主营业务中海外销售占比 43.9%。

欧洲新能源汽车产业发展将提速，公司将作为 ZF 供应新能源汽车电机。根据《欧洲议会和理事会第 (EU) 2019/631 号条例》，对年登记量 30 万辆及以上的车企来说，2020 年开始逐步执行轿车排放量不高于 95g/km 的标准，较 2018 年欧盟及冰岛地区实际平均排放量降低 21.1%。从奔驰、宝马、大众、雷诺等知名欧洲车企近年来披露的发展方略及研制的新车型来看，欧洲主流车厂将深度参与新能源汽车产业的发展。公司于 2019 年 6 月公告，与 ZF 签订定点函，将为其提供新能源汽车电机及其零部件，该定点函对应的车型在其生命周期内销售预估金额为 22.59 亿元，于 2020~2026 年履约。我们认为，如供货顺利，将利好公司新能源汽车电机业务的发展，提高国际认可度与品牌价值。

“强烈推荐”评级：我们预计，公司将于 2019~2021 年实现归母净利润 10.41、10.70、12.76 亿元，对应当前股本下 EPS 分别为 0.80、0.83、0.99 元、对应 2019.1.2 收盘价的 P/E 分别为 15.06、14.65、12.28 倍。

风险提示：欧洲新能源汽车推广或不及预期；公司业务经营或不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	10,086.	11,076.0	12,353.3	13,845.0	15,547.6
增长率（%）	13.15%	9.82%	11.53%	12.08%	12.30%
归母净利润（百万元）	665.22	636.81	1,040.64	1,070.00	1,276.12
增长率（%）	162.51	-4.27%	63.41%	2.82%	19.26%
净资产收益率（%）	11.75%	10.54%	15.30%	14.21%	15.13%
每股收益（元）	0.51	0.49	0.80	0.83	0.99
P/E	23.56	24.61	15.06	14.65	12.28
P/B	2.77	2.59	2.30	2.08	1.86

资料来源：Wind，公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主营电机，在工业电机领域位列全球第三。

交易数据

52 周股价区间（元）	12.02-6.32
总市值（亿元）	155.44
流通市值（亿元）	155.13
总股本/流通 A 股（万股）	130121/129866
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.03

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：郑丹丹

021-25102903 zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070001

分析师：李远山

010-66554024 liyshan@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519040001

研究助理：张阳

010-66554033 zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

目 录

1. 跨国经营的电机行业翘楚	3
2. 进入欧洲新能源汽车市场，打开成长新空间	6
3. 收入与成本预测	7
4. 风险提示	8

表格目录

表 1：卧龙电气电机及控制装置业务的分类与下游应用领域（截至 2020.1.2）	
表 2：欧盟 2020 年针对各类产销规模车企的交通碳排放目标	
表 3：公司分项业务收入与成本预测（至 2021 年）	

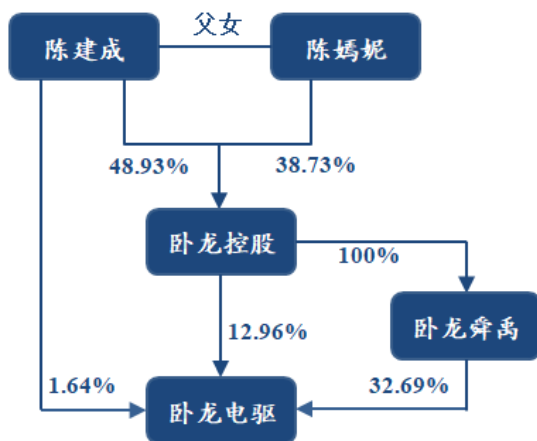
插图目录

图 1：卧龙电驱实际控制人与公司的股权关系简示	
图 2：卧龙电驱 2019 上半年收入结构（按业务分项）	
图 3：卧龙电驱 2014 年以来主要盈利水平指标统计	
图 4：卧龙电驱的股权结构及主要下属企业（截至 2020.1.2）	
图 5：ATB 旗下品牌	
图 6：卧龙电驱 2019 上半年主营业务收入结构（按地区）	
图 7：欧盟轿车二氧化碳排放量及目标值	
图 8：欧盟轿车油耗目标值	

1. 跨国经营的电机行业翘楚

卧龙电驱 (600580.SH, 简称“公司”) 是我国电机及控制产业的龙头企业, 并在全球市场占据一定地位。公司总部位于浙江上虞, 2002 年 6 月在 A 股上市截至 2019 年 9 月底, 控股股东为卧龙控股集团, 持有公司 12.96% 股份, 实际控制人为陈建成先生, 实际控制人与公司的股权关系如图 1 所示。

图 1: 卧龙电驱实际控制人与公司的股权关系简示



资料来源: 公司 2018 年年报, 东兴证券研究所

公司聚焦电机及驱动控制产业, 该主营业务主要有三类细分业务: 低压电机及驱动、高压电机及驱动、微特电机及控制, 其下游应用涵盖工业自动化、新能源汽车、家用电器、油气、化工、煤炭、冶金、军工、核电等多个领域, 如表 1 所示。

表 1: 卧龙电气电机及控制装置业务的分类与下游应用领域 (截至 2020.1.2)

分类	主要经营实体	下游应用领域
低压电机及驱动	ATB 低压、南阳防爆低压	压缩机、水泵、风机、工业机器人、造纸机械和新能源汽车等
	工业电机事业部、EV 电机事业部、清江电机 SIR、OLI、墨西哥工厂 (GE 品牌授权)	
高压电机及驱动	ATB 高压、南阳防爆高压、荣信传动	石化、煤炭、煤化工、冶金、电力、油气、军工、核电等
微特电机及控制	济南电机、家电事业部、卧龙越南	家用空调、冰箱、洗衣机、厨房小家电及电动工具等

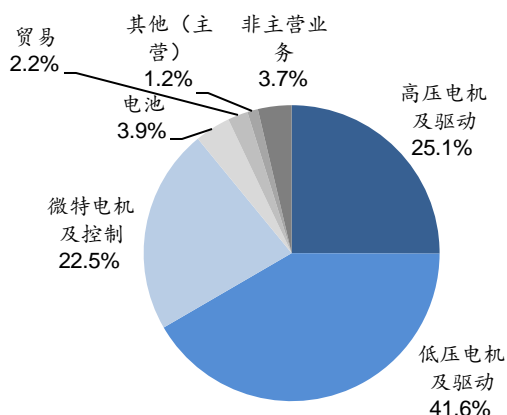
资料来源: 东兴证券研究所

据浙江在线 2019 年 4 月 12 日报道引述 2016 年 HIS 调查数据, 公司在全球电机业务市场 (我们认为主要指工业电机领域) 排名第三, 仅次于 ABB 和西门子。

公司 2018 年、2019 年前三季分别实现营业收入 110.76 亿元、92.51 亿元, 分别实现归属上市公司股东净利润 6.37 亿元、8.11 亿元。2019 年中报披露的各业务收入占比如图 2 所示, 其中电机及驱动控

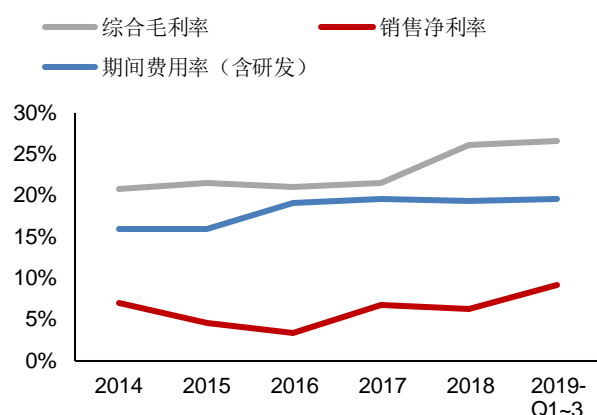
制业务的收入占比达到 89%。公司近两年来盈利水平呈现逐步改善之势, 2019 年前三季的综合毛利率和销售净利率分别为 26.65%、9.14%, 如图 3 所示。

图 2: 卧龙电驱 2019 上半年收入结构 (按业务分项)



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

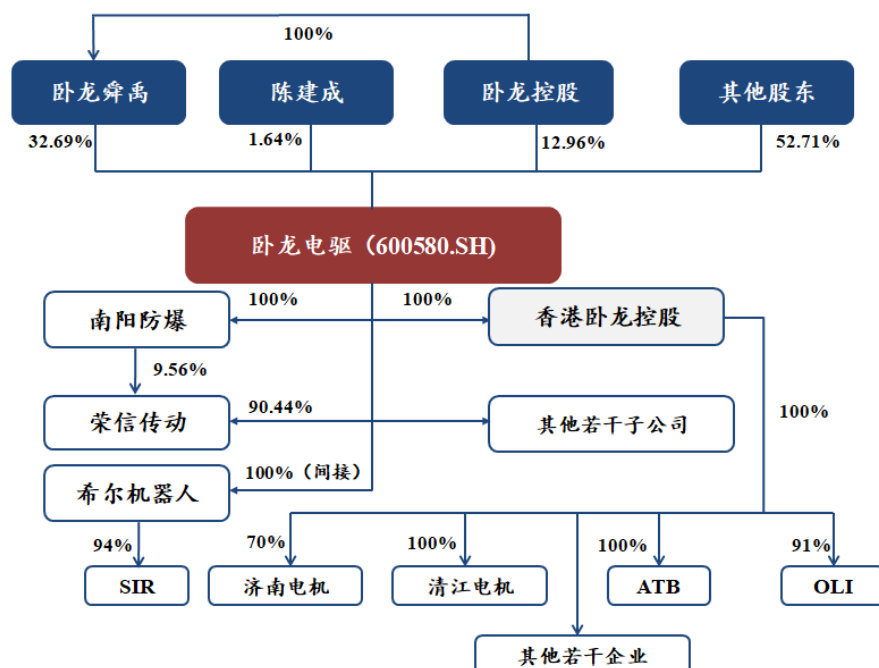
图 3: 卧龙电驱 2014 年以来主要盈利水平指标统计



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

截至 2019 年底, 公司在浙江、河南、山东和辽宁等地设有生产基地, 并在英国、德国、奥地利、意大利、越南、墨西哥和塞尔维亚等 9 个国家设有 14 个生产制造基地; 并在中国杭州、日本大阪和德国杜塞多夫三地建有电机及驱动控制技术研究院。公司的主要下属企业如图 4 所示。

图 4: 卧龙电驱的股权结构及主要下属企业 (截至 2020.1.2)



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

各下属企业中,早年通过收购获得的 ATB 为公司全球化业务布局的重要一环。ATB 旗下拥有伯顿、莫利、劳伦斯、啸驰、塔莫、塞维尔等多个品牌,在石化、采矿、核电、泵及风机制造、造船等细分领域的中高端市场中具有较强的竞争优势,如图 5 所示。

图 5: ATB 旗下品牌

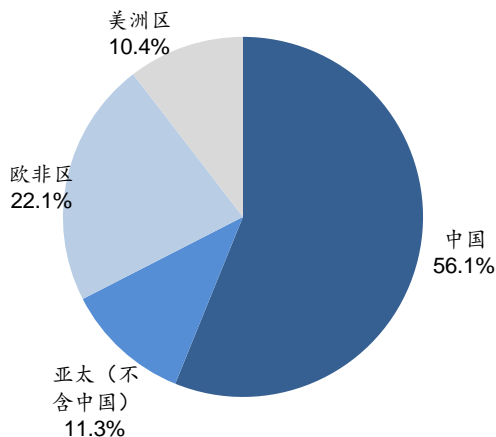
ATB		具有80多年的历史,在欧洲地区具有非常大的影响力与ABB、西门子齐名
伯顿		创建于1913年,在全球特别是在英国、美国及亚洲地区具有盛名
塔莫		创建于1949年,是波兰乃至东欧地区是最大的电机制造商在东欧地区具有很大的知名度
莫利		创建于1897年,主要知名度集中于煤炭行业特别是煤炭采掘业在中国煤炭行业具有非常大的知名度曾多次获得英国女王奖,在英国是非常知名的电机制造企业
劳伦斯		创建于1883年,具有130多年的历史,在石油化工、核电、水处理、国防行业具有很大的知名度该品牌产品在欧洲具有很强大的市场认可度
啸驰		创建于1882年,具有130多年的历史在石油化工、发电、水处理、冶金行业具有很大的知名度该品牌产品在德国及其他欧洲国家具有很强大的市场认可度
塞维尔		创建于1923年在东欧及俄罗斯地区的水利发电行业有很大的品牌优势和知名度

资料来源:公司公告,东兴证券研究所

据公告,在托管 ATB 公司以前,公司即已在国内、北美、印度、非洲及其它新兴市场形成完备的市场营销网络,并累积良好的品牌影响力和市场竞争力;后通过托管、收购 ATB 公司,利用其在欧洲市场完善的营销网络和品牌知名度,真正建立起全球性营销网络体系。通过共享双方营销网络平台,有效推动了卧龙品牌电机在欧洲市场的销售,以及 ATB 品牌系列产品在中国市场的销售。

作为一家跨国企业,公司已完成在全球数十个国家和地区的重要市场网络建设,为全集团产品实现国际化市场营销建立了广阔的平台。2019 上半年主营业务中,海外市场占比为 43.9%,如图 6 所示。

图 6: 卧龙电驱 2019 上半年主营业务收入结构(按地区)



资料来源:公司财报,东兴证券研究所

2. 进入欧洲新能源汽车市场，打开成长新空间

据公司 2019 年中报引述 HIS Markit 的相关研究数据，全球中低压电机与电机控制市场 2018 年销售额已达 200 亿美元左右，其中，中压电机和低压电机的市场销售额分别约 46.35 亿美元和 120 亿美元，电机控制市场规模约 25 亿美元，并将继续保持稳定的增长率；从地域角度看，亚太地区为 2018 年全球电机与电控市场销售总额贡献了 51.7%。

在公司电机类产品的诸多下游应用市场中，新能源汽车市场是近年来的新兴市场，且发展潜力大。近年来，公司不断加大对新能源汽车驱动技术的研发投入、产能建设和市场拓展，在中国和欧洲两大市场取得积极进展。

在中国，据工信部、中汽协发布的统计数据，全国新能源汽车年销量自 2014 年的 7.48 万辆增至 2018 年的 125.6 万辆。2019 年 12 月 3 日，工信部官网发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿），提出 2025 年新能源汽车在汽车总销量中的占比要达到 25%。我们认为，尽管该销量占比目标能否实现存在一定不确定性，但该目标的提出反映了决策层对新能源汽车产业的长期支持态度。展望 2020 年，我们预计，中国大陆新能源汽车产量将达到 139 万辆，对应的新能源驱动电机（不含电控）市场需求约 60 亿元（不含税）。

据 2018 年年报披露，公司 2018 年新能源汽车驱动电机销量大幅增长，产量接近 8 万台，为北汽、东风小康、上汽通用五菱、众泰等乘用车客户，以及宇通、福田、中通、厦门金龙、南京金龙等商用车客户供货。

在欧洲，**欧盟 2020 年开始将执行 95g/km 的交通二氧化碳排放新规**。根据《欧洲议会和理事会第（EU）2019/631 号条例》，对于规模车企来说，2020 年至少 95% 的新登记轿车需达到 95g/km 的 CO₂ 排放控制目标，2021 年起所有新登记轿车的 CO₂ 平均排放需低于 95g/km，对新车年登记量低于 30 万辆的车企则适度放宽要求，如表 2 所示。这是欧盟继 2015 年完成 130 g/km 的目标后再次提高汽车碳排放量的要求。

表 2：欧盟 2020 年针对各类产销规模车企的交通碳排放目标

车企年新增轿车登记量 Q(辆)	2020 年 CO ₂ 排放目标
Q≥300,000	95g/km
10,000≤Q<300,000	2007 年 CO ₂ 排放平均水平的 55%
1000≤Q<10,000	经委员会依法审核通过的企业自设目标值
Q<1000	原则上无要求，但企业自愿要求的除外

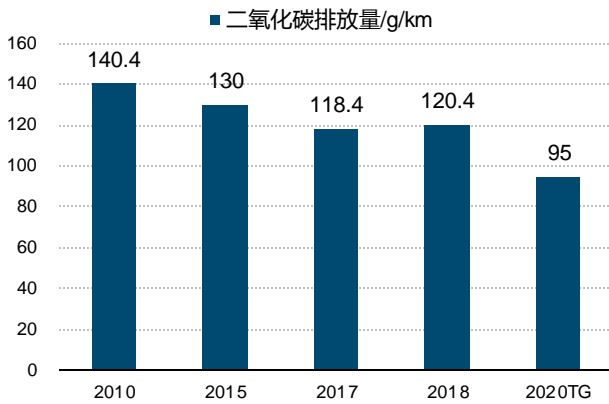
资料来源：欧盟委员会，东兴证券研究所

据欧盟委员会官网信息，2018 年欧盟和冰岛新登记的轿车平均 CO₂ 排放量为 120.4g/km，95g/km 的新要求较其降低 21.1%，对应大约 4.1 升/100km 的汽油排放或 3.6 升/100km 的柴油排放，如图 7、图 8 所示；2018 年欧盟地区新能源轿车销量约 30 万辆。

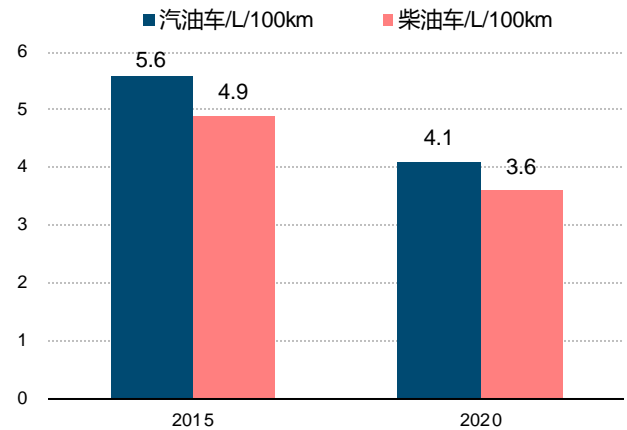
为鼓励车企完成新目标，该《条例》提出，在最终计算车企整体平均 CO₂ 排放水平时，如 2020-2022 年车企每出售 1 辆零排放车或低排放车，分别算作 2 辆、1.67 辆、1.33 辆车。

我们预计，在新的排放标准限制下，2020 年欧盟地区零排放和低排放轿车合计销量将超过 174 万

辆。限于篇幅，此处略去详细测算过程及《条例》对不达标车企的惩罚细则，读者可参阅东兴证券此前外发报告《详解欧盟 2020 年交通减排新规》(20191227)。

图 7: 欧盟轿车二氧化碳排放量及目标值


资料来源：欧盟委员会，东兴证券研究所

图 8: 欧盟轿车油耗目标值


资料来源：欧盟委员会，东兴证券研究所

2019 年，公司在欧洲新能源汽车市场取得重要突破。据 2019 年 6 月 11 日公告，公司与 ZF（采埃孚）签订定点函，将为其提供新能源汽车电机及其零部件，该定点函对应的车型在其生命周期内销售预估金额为 22.59 亿元，于 2020~2026 年履约。据 2019 年 11 月 20 日公告，公司与采埃孚中国就设立合资公司相关事项签署《备忘录》，合资公司初始投资总额为 1.6155 亿欧元，初始注册资本为 5,385 万欧元，公司认缴额在合资公司注册资本中占比 74%，采埃孚中国认缴额占比 26%。

据公告，ZF 公司成立于 1915 年，在 40 个国家拥有约 230 个生产基地，是全球最大的汽车供应商之一。据其官网相关信息，ZF 在新能源汽车领域已与梅赛德斯-奔驰、宝马、菲亚特·克莱斯勒等一线车企开展合作。若与 ZF 的合资公司组建后运营顺利，公司后续有望获得更多来自 ZF 的新能源电机相关产品订单。

我们认为，如经营顺利，新能源汽车市场将成为公司电机业务未来十年的重要增长点，公司亦将借助与 ZF 的合作打开欧洲市场，提高在该领域的国际认可度与品牌价值。我们预计，2019~2021 年公司的新能源汽车电机业务收入将分别达到 3.55 亿元、6.20 亿元、10.05 亿元，未来成长空间广阔。

3. 收入与成本预测

我们对公司 2018-2021 年的收入与毛利率统计与预测，如表 3 所示。其中，新能源汽车电机归类于“低压电机及驱动”业务分项。

我们预计，公司将于 2019~2021 年实现归属上市公司股东净利润 10.41 亿元、10.70 亿元、12.76 亿元，对应当前股本下 EPS 分别为 0.80 元、0.83 元、0.99 元、对应 2019.1.2 收盘价的 P/E 分别为 15.06 倍、14.65 倍、12.28 倍。综合考虑，给予“强烈推荐”评级。

表 3: 公司分项业务收入与成本预测 (至 2021 年)

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	11,076.03	12,353.33	13,845.07	15,547.65
年增速	9.82%	11.53%	12.08%	12.30%
综合毛利率	26.13%	26.64%	27.09%	27.04%
业务 1: 高压电机及驱动				
营业收入 (百万元)	2,893.83	3,162.01	3,399.16	3,643.90
年增速	23.44%	9.27%	7.50%	7.20%
毛利率	30.43%	30.68%	30.60%	30.60%
业务 2: 低压电机及驱动				
营业收入 (百万元)	4,319.15	5,246.58	6,245.32	7,474.12
年增速	20.27%	21.47%	19.04%	19.68%
毛利率	30.04%	30.06%	30.61%	30.12%
业务 3: 微特电机及控制				
营业收入 (百万元)	2,410.48	2,699.25	2,920.59	3,139.63
年增速	2.07%	11.98%	8.20%	7.50%
毛利率	15.12%	17.33%	17.50%	17.50%
业务 4: 电池				
营业收入 (百万元)	475.68	492.05	500.00	510.00
年增速	14.95%	3.44%	1.62%	2.00%
毛利率	17.71%	16.86%	17.20%	17.20%
业务 5: 贸易				
营业收入 (百万元)	411.30	290.49	300.00	300.00
年增速	34.26%	-29.37%	3.27%	0%
毛利率	4.83%	4.35%	4.35%	4.35%
业务 6: 其他 (主营)				
营业收入 (百万元)	274.05	167.96	180.00	180.00
年增速	155.72%	-38.71%	7.17%	0%
毛利率	42.48%	50.00%	50.00%	50.00%
非主营业务				
营业收入 (百万元)	291.53	295.00	300.00	300.00
年增速	-69.68%	1.19%	1.69%	0%
毛利率	44.98%	32.70%	32.70%	32.70%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所预测

4. 风险提示

欧洲新能源汽车推广或低预期; 公司成本费用管控或不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	9,321.01	9,608.0	10,671.	11,986.37	13,473.32	营业收入	10,086.04	11,076.03	12,353.33	13,845.07	15,547.65
货币资金	2,081.13	1,558.1	2,143.4	2,174.98	2,570.05	营业成本	7,920.84	8,182.08	9,062.07	10,094.97	11,343.29
应收账款	2,659.36	3,199.3	3,412.7	3,912.06	4,344.19	营业税金及附	75.27	68.88	84.51	90.41	103.94
其他应收款	1,115.87	890.14	992.80	1,112.68	1,249.51	营业费用	763.58	744.69	815.32	865.32	963.95
预付款项	250.96	194.76	194.78	160.12	140.66	管理费用	937.41	912.61	1,020.39	1,142.18	1,262.47
存货	2,179.62	2,459.5	2,482.7	2,900.15	3,183.27	财务费用	265.19	216.24	287.70	220.47	177.77
其他流动资产	105.06	207.83	272.02	386.93	495.30	研发费用	0.00	256.25	285.80	320.32	359.71
非流动资产合计	7,454.46	8,846.5	7,429.3	7,065.28	6,705.32	资产及信用减值损失	48.24	63.40	35.00	36.09	37.28
长期股权投资	205.52	247.97	247.97	247.97	247.97	公允价值变动收益	2.03	48.54	299.79	0.00	0.00
固定资产	2,827.64	3,684.6	3,389.8	3,095.07	2,800.30	投资净收益	656.98	56.42	80.00	90.30	94.50
无形资产	965.09	1,238.7	1,164.4	1,094.55	1,028.88	加: 其他收益	37.54	53.34	58.30	64.03	70.47
其他非流动资产	133.57	149.48	0.00	0.00	0.00	营业利润	773.13	794.71	1,198.39	1,229.65	1,464.20
资产总计	16,775.47	18,454.	18,101.	19,051.66	20,178.64	营业外收入	266.76	23.39	20.00	22.00	24.00
流动负债合计	7,412.86	9,107.3	8,200.6	8,428.76	8,657.79	营业外支出	154.18	29.61	25.00	25.00	25.00
短期借款	3,218.94	3,680.2	2,699.7	2,341.87	2,114.39	利润总额	885.71	788.48	1,193.39	1,226.65	1,463.20
应付账款	2,080.17	2,416.5	2,493.5	2,859.19	3,166.99	所得税	214.29	100.46	152.75	156.65	187.07
预收款项	377.50	337.82	414.28	432.32	490.56	净利润	671.41	688.02	1,040.64	1,070.00	1,276.12
一年内到期非流动负债	373.69	785.84	785.84	785.84	785.84	少数股东损益	6.19	51.21	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3,315.87	2,878.6	2,674.9	2,669.13	2,659.08	归属母公司净利润	665.22	636.81	1,040.64	1,070.00	1,276.12
长期借款	2,541.17	2,040.1	2,040.1	2,040.12	2,040.12	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
负债合计	10,728.73	11,986.	10,875.	11,097.89	11,316.87	成长能力					
少数股东权益	387.08	425.17	425.17	425.17	425.17	营业收入增长	13.15%	9.82%	11.53%	12.08%	12.30%
实收资本(或股本)	1,288.90	1,293.1	1,293.1	1,293.16	1,293.16	营业利润增长	141.65%	2.79%	50.80%	2.61%	19.07%
资本公积	1,867.48	1,861.8	1,861.8	1,861.88	1,861.88	归母净利润增长	162.51%	-4.27%	63.41%	2.82%	19.26%
未分配利润	2,599.98	3,095.3	3,833.4	4,602.96	5,514.41	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5,659.67	6,043.4	6,800.3	7,528.60	8,436.61	毛利率(%)	21.47%	26.13%	26.64%	27.09%	27.04%
负债和所有者	16,775.47	18,454.	18,101.	19,051.66	20,178.64	净利率(%)	6.66%	6.21%	8.42%	7.73%	8.21%
现金流量表						总资产净利率	3.97%	3.45%	5.75%	5.62%	6.32%
						ROE(%)	11.75%	10.54%	15.30%	14.21%	15.13%
经营活动现金	316.73	974.71	801.08	910.25	1,128.26	偿债能力					
净利润	671.41	688.02	1,040.6	1,070.00	1,276.12	资产负债率	63.95%	64.95%	60.08%	58.25%	56.08%
折旧摊销	1,258.78	1,540.1	0.00	294.77	294.77	流动比率	1.26	1.05	1.30	1.42	1.56
财务费用	265.19	216.24	287.70	220.47	177.77	速动比率	0.96	0.78	1.00	1.08	1.19
应付账款的变化	330.65	-540.03	-213.37	-499.30	-432.13	营运能力					
预收账款的变化	160.99	-39.69	76.46	18.04	58.24	总资产周转率	0.61	0.63	0.68	0.75	0.79
投资活动现金	-693.40	-1,450.	1,288.9	-57.39	-54.38	应收账款周转率	3.57	3.78	3.74	3.78	3.77
公允价值变动收益	2.03	48.54	299.79	0.00	0.00	应付账款周转率	4.96	4.93	5.03	5.17	5.16
长期股权投资减少	-572.74	36.39	786.22	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	656.98	56.42	80.00	90.30	94.50	每股收益(最新摊薄)	0.51	0.49	0.80	0.83	0.99
筹资活动现金	318.39	-7.09	-1,504.	-821.29	-678.81	每股净现金流(最新摊薄)	-0.05	-0.37	0.45	0.02	0.31
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	4.38	4.67	5.26	5.82	6.52
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	4.26	0.00	0.00	0.00	P/E	23.56	24.61	15.06	14.65	12.28
资本公积增加	-6.82	-5.60	0.00	0.00	0.00	P/B	2.77	2.59	2.30	2.08	1.86
现金净增加额	-58.28	-482.61	585.24	31.57	395.07	EV/EBITDA	8.56	8.08	10.27	10.29	9.01

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

郑丹丹，华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015 “慧眼识券商” 分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼” 中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用用户应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。