

同惠电子（833509.BJ）

电子测量仪器领域“小巨人”，国产替代+消费电子复苏双击

2025 年 05 月 10 日

——北交所公司深度报告

投资评级：增持（维持）

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2025/5/9
当前股价(元)	25.91
一年最高最低(元)	35.80/6.40
总市值(亿元)	41.94
流通市值(亿元)	21.36
总股本(亿股)	1.62
流通股本(亿股)	0.82
近 3 个月换手率(%)	721.62

北交所研究团队

● 国家级专精特新“小巨人”，深耕电子测量仪器领域三十余年

公司成立于 1994 年，在精密阻抗领域经验积累深厚，已于 2023 年获得第四批国家专精特新“小巨人”称号。公司产品可分为元件参数测试仪器、安规线材测试仪器、微弱信号检测仪器、电力电子测试仪器、其它测试仪器五大类，主要用于各种电子元器件的性能测试、试验验证及品质保证。2024 年公司实现营收 1.94 亿元（+14.54%），归母净利 0.50 亿元（+30.46%）。2025Q1，公司实现营收 0.39 亿元（+23.84%），归母净利 0.10 亿元（+125.39%）。公司目前已逐步实现产品国产替代，且持续投入研发完善多元化高附加值产品矩阵。未来伴随下游消费电子等应用领域不断回暖，带动配套测试需求规模扩张，公司业务有望充分受益。我们维持公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 0.65 亿元、0.81 亿元，新增 2027 年预测为 0.97 亿元，EPS 分别为 0.40/0.50/0.60 元/股，对应当前股价 PE 分别为 65.0/52.0/43.1 倍，维持“增持”评级。

● 下游消费电子等应用领域景气度逐步复苏，有望拉动配套测试需求规模

1) 电子工业：2024 年我国电子信息制造业生产增长较快，投资热度增势明显。2024 年，我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.8%；电子信息制造业固定资产投资同比增长 12%；2) 消费电子：近年来我国传统消费电子产品迎来换新潮，同时可穿戴设备等新兴产品逐渐兴起。根据 IDC 数据，2024 年，中国智能手机&平板电脑市场出货量分别为 2.86 亿台、2985 万台，同比增长 5.6%、4.3%，市场迎来回暖。根据中商产业研究院数据，2023 年我国电子测量仪器市场规模为 377.78 亿元（+6.26%）。

● 公司研发&客户优势稳固，募投项目结项有望贡献后续业绩增量

1) 研发：公司持续投入研发，目前已与东南大学、江苏理工学院达成研发合作；2) 客户：主要包括华为、比亚迪、TDK 等国内外知名客户，公司市场开拓成效明显；3) 募投：公司募投项目已于 2023 年结项，后续有望持续贡献业绩增量。

● 风险提示：市场竞争加剧风险、关键核心器件依赖进口风险、境外市场拓展风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	169	194	234	292	361
YOY(%)	-11.1	14.5	20.5	25.2	23.4
归母净利润(百万元)	39	50	65	81	97
YOY(%)	-31.1	30.5	27.9	25.1	20.7
毛利率(%)	57.1	56.0	57.5	58.3	58.4
净利率(%)	22.8	26.0	27.6	27.6	27.0
ROE(%)	11.2	14.7	15.8	17.6	18.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.31	0.40	0.50	0.60
P/E(倍)	108.5	83.1	65.0	52.0	43.1
P/B(倍)	12.2	12.3	10.4	9.2	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《新产品潜力逐步释放，2024 年归母净利润同比增长 31%—北交所信息更新》-2025.3.11

《消费电子复苏+新产品推出，2024Q1-3 扣非净利润+12%—北交所信息更新》-2024.11.5

《消费电子回暖+半导体器件积极布局，持续研发投入加码产品迭代—北交所信息更新》-2024.8.20

目 录

1、 公司：国家级专精特新“小巨人”，深耕电子测量仪器领域.....	4
1.1、 业绩：2024 年实现营收 1.94 亿元（+15%），归母净利 0.50 亿元（+30%）	4
1.2、 产品：元件参数测试仪器占比近五成，华东&华南为主要销售区域.....	5
2、 行业：下游应用端景气度渐强，配套测试需求有望受益.....	7
2.1、 电子工业：维持较快增长态势，对电子测量仪器需求平稳上升.....	9
2.2、 消费电子：3C 消费电子市场规模持续扩大，有望推升相关测试需求	10
2.3、 新能源汽车：发展持续向好，有望带动汽车电子配套测试需求.....	11
3、 看点：研发&客户优势稳固，募投结项有望贡献业绩增量.....	14
3.1、 研发：公司研发投入持续加码，产学研模式助力新品开发.....	14
3.2、 客户：产品已逐步实现国产替代，近年来市场开拓成效明显.....	16
3.3、 募投：已于 2023 年全部结项，预计后续将持续贡献业绩增量.....	17
4、 盈利预测与投资建议	17
5、 风险提示	18
附：财务预测摘要	19

图表目录

图 1： 2025Q1，公司实现营收 0.39 亿元（+23.84%）	4
图 2： 2025Q1，公司实现归母净利 0.10 亿元（+125.39%）	4
图 3： 2025Q1，公司毛&净利率分别为 56.82%、25.12%.....	5
图 4： 2025Q1，公司期间费用率为 33.95%	5
图 5： 公司主要产品为各类电子测量仪器，可广泛用于消费电子、通讯、半导体、新能源及家用电器等领域	5
图 6： 2024 年，元件参数检测仪器营收占比达 45.61%	6
图 7： 2024 年，元件参数检测仪器毛利率为 63.75%	6
图 8： 2024 年，公司华南地区收入占比达 28.24%	7
图 9： 2024 年，公司华南地区毛利率达 51.98%	7
图 10： 电子测量仪器行业产业链涉及范围广泛，下游应用领域众多	7
图 11： 2024 年，我国规模以上电子信息制造业实现营收 16.19 万亿元（+7.3%）	9
图 12： 2024 年我国电子信息制造业出口景气度开始回升.....	10
图 13： 我国电子信息制造业固定资产投资持续增长.....	10
图 14： 我国电子信息制造业区域分化明显，东部地区收入占比最高.....	10
图 15： 2024 年中国智能手机出货量约 2.86 亿台（+5.6%）	11
图 16： 2024 年中国平板电脑出货量为 2985 万台（+4.3%）	11
图 17： 2024 年我国新能源汽车产量同比增长 34.4%	12
图 18： 2024 年我国新能源汽车销量同比增长 35.5%	12
图 19： 截至 2025 年 3 月我国公共充电桩保有量 390 万个.....	12
图 20： 2024 年我国动力电池销量达 791.3GWh（+28.4%）	12
图 21： 2024 年全球电子测量仪器规模约为 163.07 亿美元.....	13
图 22： 2024 年中国电子测量仪器规模约为 403.07 亿元.....	13
图 23： 我国电子测量仪器中，射频类仪器占据主导地位.....	14
图 24： 我国电子测量仪器应用中，IT&通信占比达 47%	14
图 25： 2025Q1，公司研发费用为 0.06 亿元（+8.02%），研发费用率 15.83%	14
图 26： 公司与东南大学、江苏理工学院均有产学研模式合作.....	15

表 1：按应用领域划分，电子测量仪器可分为通用&专用电子测量仪器	8
表 2：2016 年以来，我国电子测量仪器行业相关政策.....	8
表 3：3C 消费电子产品使用磁性元器件数量较多，对应测试需求空间较大	11
表 4：汽车电子中，电子变压器、电感器等磁性元器件用量更多，对应测试需求更大	13
表 5：2024 年度，公司已推出包括 TH2526 型电池包电芯内阻测试系统在内的一系列新品	15
表 6：2022-2024 年，公司前五大客户销售金额占比分别为 22.76%、19.73%、21.16%.....	16
表 7：募投项目主要为“智能化电子测量仪器生产制造项目”和“研发中心建设项目”.....	17
表 8：同行业可比公司 PE 2025E 为 36.9X	17

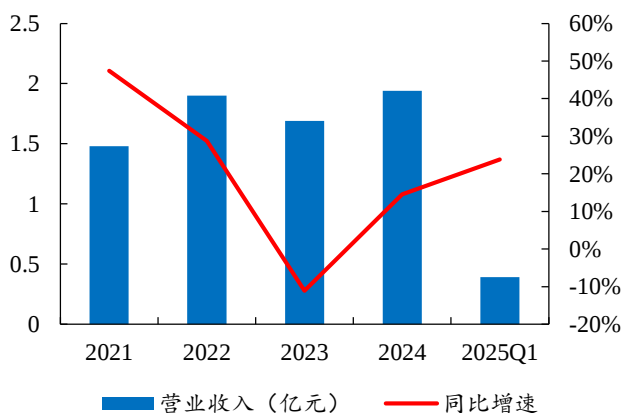
1、公司：国家级专精特新“小巨人”，深耕电子测量仪器领域

公司为电子测量仪器领域“小巨人”，在精密阻抗领域经验积累深厚。同惠电子是一家集电子测量仪器研发、生产和销售于一体的高新技术企业，公司在精密阻抗测量领域具有三十年测试理论、测试技术和实践经验的积累，已于2023年获得第四批国家专精特新“小巨人”企业称号。公司基于对行业发展前景和电子测量仪器产业链扩展的深度理解，进一步深耕传统电子测量领域，不断拓展半导体器件测试、新能源及电池测试应用场景，致力于成为国际领先的电子测量综合解决方案提供商。

1.1、业绩：2024年实现营收1.94亿元(+15%)，归母净利0.50亿元(+30%)

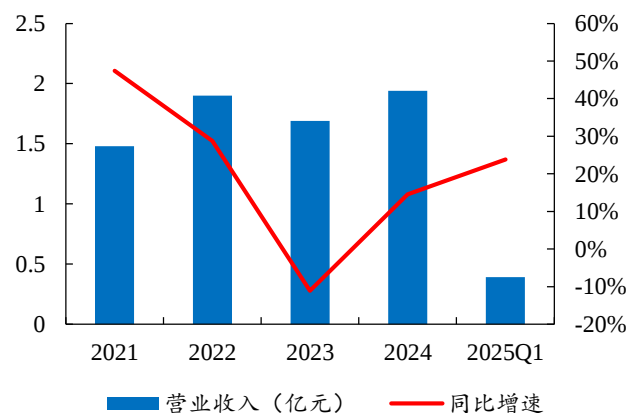
受益于电子行业景气度回升，公司业绩实现正向增长。根据公司公告，2025年一季度，公司实现营收0.39亿元(+23.84%)，归母净利0.10亿元(+125.39%)；2021-2024年，公司分别实现营业收入1.48亿元、1.90亿元、1.69亿元、1.94亿元，同比+47.39%、+28.77%、-11.10%、+14.54%；归母净利分别为0.42亿元、0.56亿元、0.39亿元、0.50亿元，同比+32.19%、33.62%、-31.14%、+30.46%。2023年，受全球经济环境、行业周期等宏观因素影响，下游市场竞争激烈、需求疲软等不利因素持续存在，终端消费需求复苏缓慢，导致公司业绩下滑；2024年，在国内一揽子增量政策落地带动下，消费电子行业复苏明显，带动市场对于电子测量仪器需求持续增长。同时通信、半导体、新能源汽车等下游产业不断发展，推动相关测试仪器市场规模持续扩大，公司营收&归母净利均有所回升。

图1：2025Q1，公司实现营收0.39亿元(+23.84%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2025Q1，公司实现归母净利0.10亿元(+125.39%)

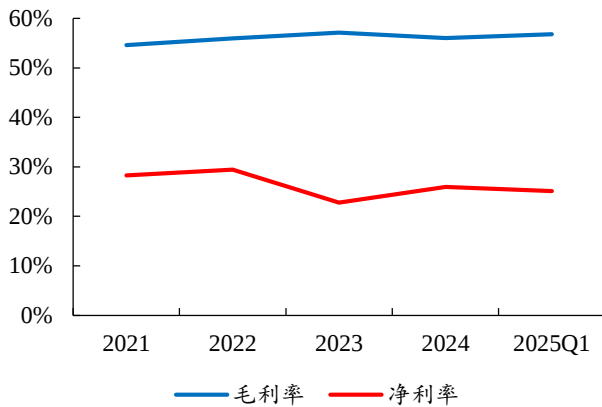


数据来源：Wind、开源证券研究所

近年来公司盈利能力处于相对稳定水平，受行业波动影响较小。2025Q1，公司毛利率为56.82%，净利率为25.12%；2021年-2024年，公司毛利率分别为54.62%、55.98%、57.09%、56.01%；净利率分别为28.30%、29.44%、22.79%、25.95%。2023年，公司主要产品元件参数测试仪器新品附加值较高，导致毛利率未发生明显下降。

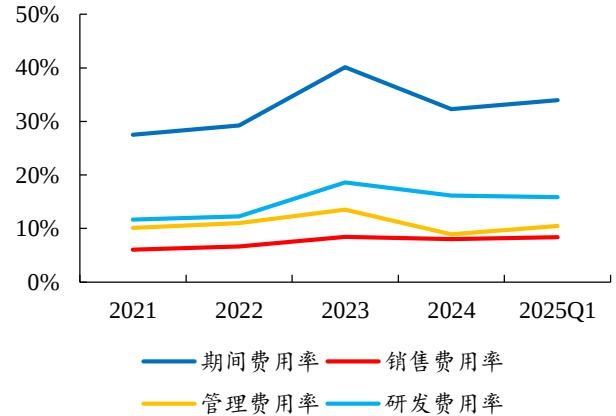
公司持续投入研发，控本能力较强。2025Q1，公司期间费用率为33.95%，其中销售费用率为8.39%；管理费用率为10.49%；研发费用率为15.83%。2021年-2024年，公司期间费用率分别为27.53%、29.25%、40.11%、32.29%，其中销售费用率分别为6.05%、6.66%、8.43%、8.02%；管理费用率分别为10.09%、10.99%、13.50%、8.90%；研发费用率分别为11.69%、12.28%、18.63%、16.17%。

图3：2025Q1，公司毛&净利率分别为 56.82%、25.12%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025Q1，公司期间费用率为 33.95%

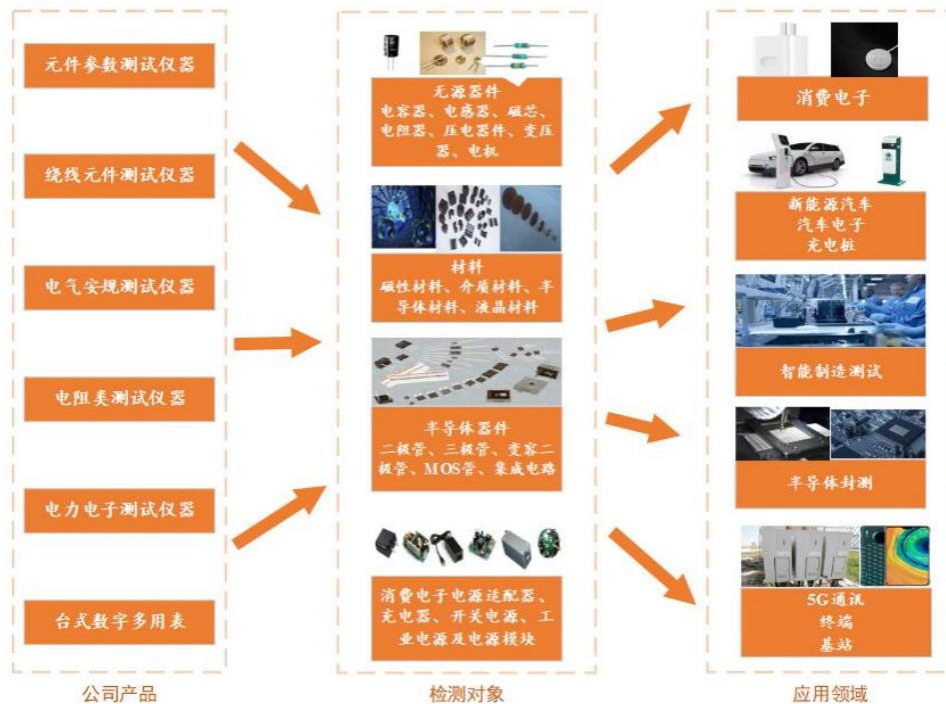


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、产品：元件参数测试仪器占比近五成，华东&华南为主要销售区域

公司主要产品为各类电子测量仪器，下游应用领域广泛。公司产品主要用于各种电子元器件、材料、电子零部件、电子整机等被测对象的性能测试、测量、试验验证及品质保证，经公司仪器检测过的产品可广泛用于消费电子、通讯、半导体、新能源及家用电器等领域。

图5：公司主要产品为各类电子测量仪器，可广泛用于消费电子、通讯、半导体、新能源及家用电器等领域



资料来源：公司公开发行说明书

按功能分类，公司主要产品可分为元件参数测试仪器、安规线材测试仪器、微弱信号检测仪器、电力电子测试仪器、其它类测试仪器等五大类。

1) 元件参数测试仪器：主要产品包括阻抗分析仪、LCR 数字电桥、电容测量仪

等，应用于无源器件（电容器、电感器、电阻器、压电器件、变压器等）、半导体材料及元件、介质材料、磁性材料等诸多电子元件及材料的电气性能测试与分析；

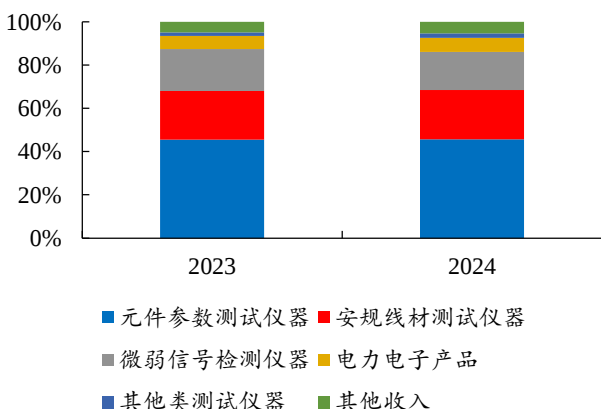
2) 安规线材测试仪器：安规方面主要产品包括并行多通道耐压绝缘测试仪、交直流耐压绝缘测试仪、集成化磁性元器件分析仪等，应用于消费电子、家用电器、变压器、电机、电气设备、电热器具、照明器具、新能源汽车等行业的产品安全参数测试，线材方面主要产品包括自动变压器测试系统、脉冲式线圈测试仪、电感偏流特性测试系统等，应用于开关电源变压器、网络变压器、网络滤波器、电机、大功率电感器、铁芯/铁氧体材料等磁性元件与材料的综合性能测试与分析；

3) 微弱信号检测仪器：主要产品包括直流低电阻测试仪、交流低电阻测试仪/电池测试仪、绝缘电阻测试仪等。直流低电阻测试仪应用于元器件、变压器、电机、继电器、电路焊点、线缆、接插件、开关、导电材料等的低电阻测试；交流低电阻测试仪/电池测试仪应用于智能手机电池、便携式设备电池、电动汽车动力电池、各种接触电阻、超级电容器等的交流电阻测试；绝缘电阻测试仪应用于高值电阻器、电容器绝缘电阻/漏电流、介质绝缘材料、电器设备、电线电缆等的绝缘电阻测试；

4) 电力电子测试仪器：主要产品包括可编程直流电源、可编程交流电源、可编程直流电子负载、数字功率计、开关电源自动测试系统等，主要应用于计算机/服务器/通信电源、开关电源、3C 用电池、电池充电器、电源适配器、背光逆变器、UPS、LED 驱动器、光伏逆变器、电动车充电器/充电桩/驱动器、电力电子组件等产品的参数测试。

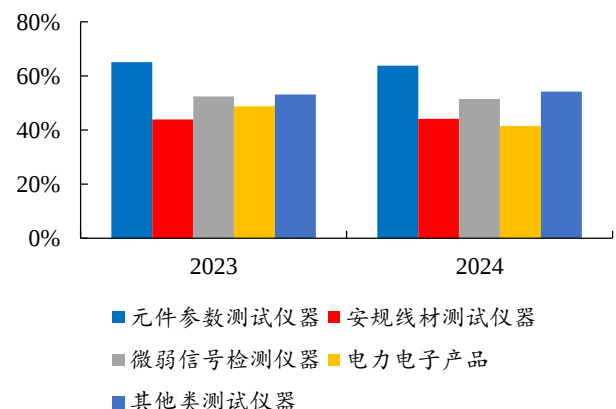
元件参数测试仪器、安规线材测试仪器、微弱信号检测仪器贡献公司主要营收，三者毛利率均位于 40% 以上。2024 年，公司元件参数测试仪器产品实现营收 0.88 亿元，占总营收比重为 45.61%，毛利率达 63.75%；安规线材测试仪器产品实现营收 0.44 亿元，占总营收比重为 22.79%，毛利率达 44.10%；微弱信号检测仪器产品实现营收 0.34 亿元，占总营收比重为 17.68%，毛利率达 51.44%。2024H1，公司电子负载、直流电源销售收入实现增长，公司电力电子产品收入同比上升 60.10%。

图6：2024 年，元件参数检测仪器营收占比达 45.61%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024 年，元件参数检测仪器毛利率为 63.75%

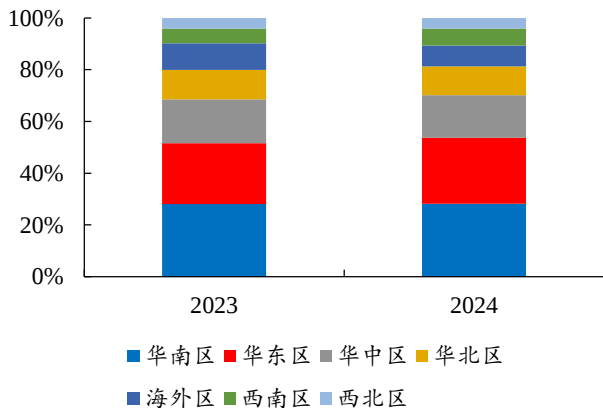


数据来源：Wind、开源证券研究所

华南&华东地区为公司主要销售区域，公司不同地区间毛利率水平差异不大。2024 年，公司华南地区实现营收 0.55 亿元，占总营收比重为 28.24%，毛利率达 51.98%；华东地区实现营收 0.49 亿元，占总营收比重为 25.49%，毛利率达 54.96%；华中地

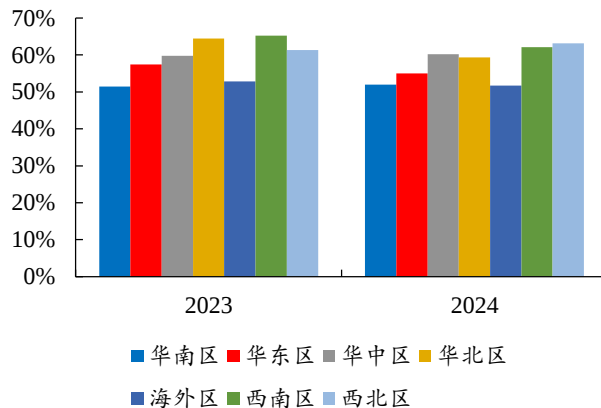
区实现营收 0.32 亿元，占总营收比重为 16.46%，毛利率达 60.24%。由于珠三角地区受消费电子行业影响较大，2024 年消费电子行业复苏带动公司华南区销售收入同比增长 15.18%。

图8：2024 年，公司华南地区收入占比达 28.24%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024 年，公司华南地区毛利率达 51.98%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业：下游应用端景气度渐强，配套测试需求有望受益

公司所处的电子测量仪器行业属于基础装备工业，是我国电子工业的基础。电子测量仪器行业上游主要提供机箱、面板、显示器、印刷电路板、半导体芯片、接插件及其他零部件。其中半导体芯片以进口为主；机箱、面板、显示器、印刷电路板、接插件等零部件，市场竞争较为充分，供给充足。电子测量仪器广泛运用于电子产品的测量、测试，其在通讯设备、3C 消费电子、新能源汽车、集成电路等与电子产品相关的行业得到广泛应用。近年来随着航空航天、移动通讯、LED 照明、新能源汽车等领域的快速发展，下游应用领域不断扩展，为行业发展提供了广阔的空间。

图10：电子测量仪器行业产业链涉及范围广泛，下游应用领域众多



资料来源：公司公开发行说明书

根据电子测量仪器的应用领域，可将电子测量仪器分为通用电子测量仪器和专

用电子测量仪器，目前市场上主要以通用电子测量仪器为主。

表1：按应用领域划分，电子测量仪器可分为通用&专用电子测量仪器

分类	主要适用范围
通用电子测量仪器	为测量基本电参数而设计，适用于多种电子测量场景，应用范围广泛。其按照基础测试功能可划分为示波器、射频类仪器、波形发生器及电源与电子负载等
专用电子测量仪器	针对特定对象的测量器具，用于满足专业性较强的功能需求，设计制造难度高，应用范围较为有限，需求量不大，如光纤测试器、电磁兼容 EMC 测试设备等。

资料来源：中商产业研究院、开源证券研究所

电子测量仪器行业作为我国现代电子信息产业的基础和先导力量，具有高技术含量，受到各级政府的高度重视和国家产业政策的重点支持。近年来，国家陆续出台了多项政策举措，以鼓励电子测量仪器行业的发展和创新。

表2：2016 年以来，我国电子测量仪器行业相关政策

发布时间	政策名称	主要内容
2024	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	按产业需求建设一批中试和应用验证平台，提升精密测量仪器、高端试验设备、设计仿真软件等供给能力为关键技术验证提供试用环境，加快新技术向现实生产力转化。
2023	《制造业可靠性提升实施意见》	重点提升无人机、虚拟现实/增强现实（VR/AR）设备服务机器人、智能门锁等智能产品，曝光机、蒸镀机切片机、涂机等电子专用设备，质谱仪、示波器、电子透镜等电子测量仪器可靠性水平。
2023	《关于促进企业计量能力提升的指导意见》	强化企业计量能力建设的主体地位;做好企业计量能力提升的支撑服务;优化企业计量能力提升的政策环境。
2022	《进一步提高产品、工程和服务质量行动方案(2022-2025 年)》	提高基础件通用件质量性能。加强高端仪器仪表计量测试技术研究和应用,提高设备精度、稳定性和标校技术水平。
2021	《计量发展规划(2021-2035 年)》	加强高端仪器设备核心器件、核心算法和核心溯源技术研究,推动关键计量测试设备国产化。推动量子芯片、物联网、区块链、人工智能等新技术在计量仪器设备中的应用。加强高精度计量基准、标准器具的研制和应用,提升计量基准、标准关键核心设备自主可控率。
2021	《关于加强国家现代先进测量体系建设的指导意见》	建立先进量传溯源体系、优化计量基准建设、加快先进测量技术研究、推动先进测量仪器研发、推进测量数据积累和应用、优化先进测量技术服务等。
2021	《关于推进营商环境创新试点城市企业内部使管理模式改革工作的通知》	在北京、上海等 6 个营商环境创新试点城市,取消企业内用的最高计量标准器具使用的最高计量标准器具考核发证及强制检定。企业内部使用的最高计量标准器具调整为企业自主管理。
2021	《“十四五”规划和 2035 年远景》	加强高端科研仪器研发制造
2020	《加强“从 0 到 1”基础研究工作方案》	加强重大科技基础设施和高端通用科学仪器的设计研发,聚焦高端通用和专业重大科学仪器设备研发、工程化和产业化研究,推动高端科学仪器设备产业快速发展
2020	《“工业互联网+安全生产”行动计划(2021-2023)》	围绕人员、设备、生产、仓储、物流、环境等方面,开发和部署专业智能传感器、测量仪器和边缘计算设备。
2019	《关于促进中小企业健康发展的指导意见》	以专精特新中小企业为基础,在核心基础零部件(元器件)、关键基础材料、先进基础工艺和产业技术基础等领域,培育一批主营业务突出、竞争力强、成长性好的专精特新“小巨人”。
2019	《关于组织开展 2019 年度工业强基工程重点产品、工艺“一条龙”应用计划的通知》	传感器被列入工业强基重点产品、工艺“传感器一条龙”应用计划示范之列。

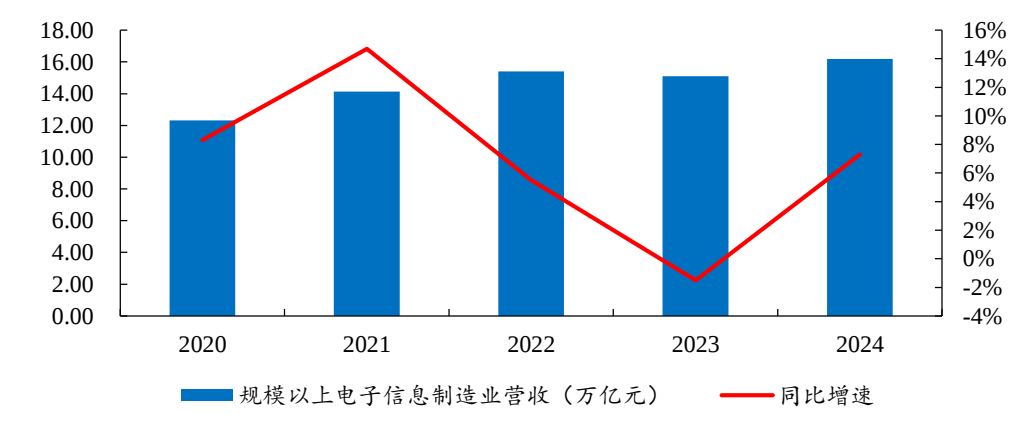
发布时间	政策名称	主要内容
2017	《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》	将高端智能测量仪表设计、精确自动补偿、生产工艺、装配等列为"十三五"期间重点任务。
2016	《“十三五”国家科技创新规划》	开展设计技术、可靠性技术、制造工艺、关键基础件、工业传感器、智能仪器仪表、基础数据库、工业试验平台等制造基础共性技术研发,提升制造基础能力。

资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

2.1、电子工业：维持较快增长态势，对电子测量仪器需求平稳上升

近年来，我国电子工业保持了较快增长，在工业中所占比重逐步提升。2024 年，我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 11.8%，增速分别比同期工业、高技术制造业高 6 个和 2.9 个百分点。2024 年，我国规模以上电子信息制造业实现营业收入 16.19 万亿元，同比增长 7.3%。我国电子信息制造业生产增长较快，效益持续向好。

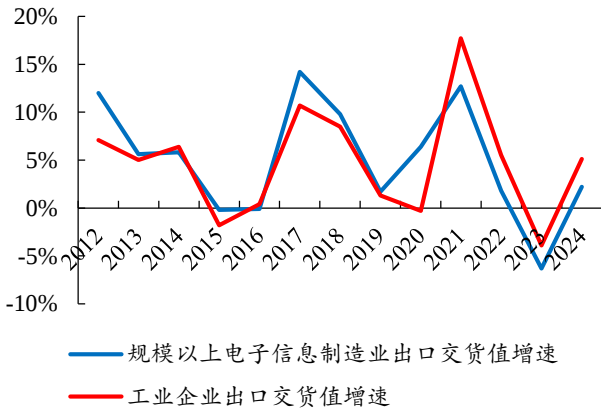
图11：2024 年，我国规模以上电子信息制造业实现营收 16.19 万亿元（+7.3%）



数据来源：工信部、开源证券研究所

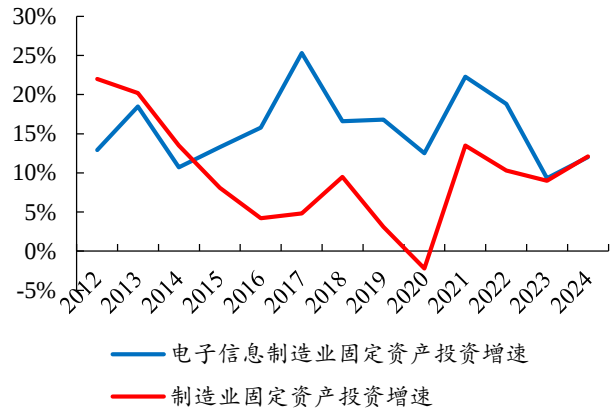
我国电子信息制造业出口景气度开始回升，投资热度增势明显。2024 年，我国规模以上电子信息制造业出口交货值同比增长 2.2%，较 1-11 月提高 0.9 个百分点，与工业企业出口交货值增速趋势高度相符。2024 年，电子信息制造业固定资产投资同比增长 12%，较 1-11 月回落 0.6 个百分点，比同期工业投资增速低 0.1 个百分点，比同期高技术制造业投资增速高 5 个百分点。

图12：2024 年我国电子信息制造业出口景气度开始回升



数据来源：工信部、开源证券研究所

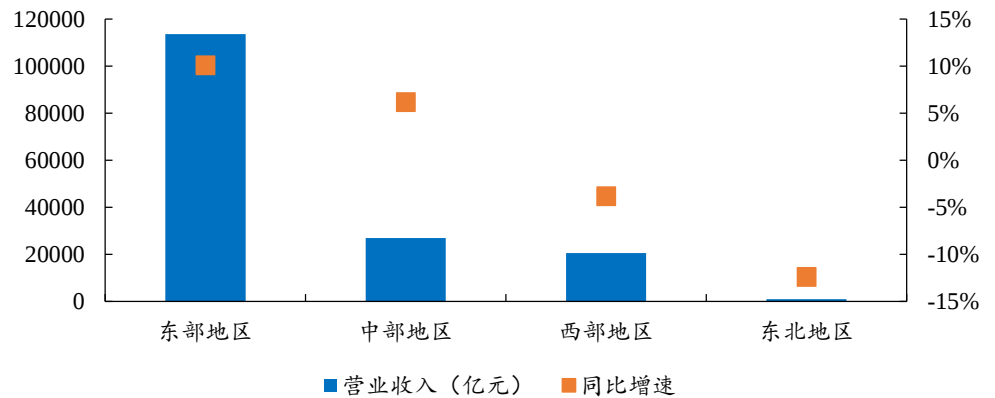
图13：我国电子信息制造业固定资产投资持续增长



数据来源：工信部、开源证券研究所

我国电子信息制造业区域分化明显，东部地区收入占比最高。2024 年，我国规模以上电子信息制造业东部地区实现营业收入 113595 亿元，同比增长 10.1%；中部地区实现营业收入 26949 亿元，同比增长 6.2%；西部地区实现营业收入 20494 亿元，同比下降 3.8%；东北地区实现营业收入 897.8 亿元，同比下降 12.4%。2024 年，我国规模以上电子信息制造业京津冀地区实现营业收入 8878 亿元、同比增长 17.8%，营收占全国比重 5.5%；长三角地区实现营业收入 45435 亿元、同比增长 8%，营收占全国比重 28.1%。

图14：我国电子信息制造业区域分化明显，东部地区收入占比最高

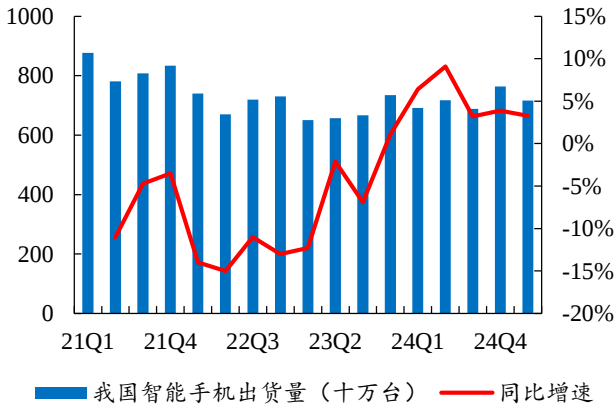


数据来源：工信部、开源证券研究所

2.2、消费电子：3C 消费电子市场规模持续扩大，有望推升相关测试需求

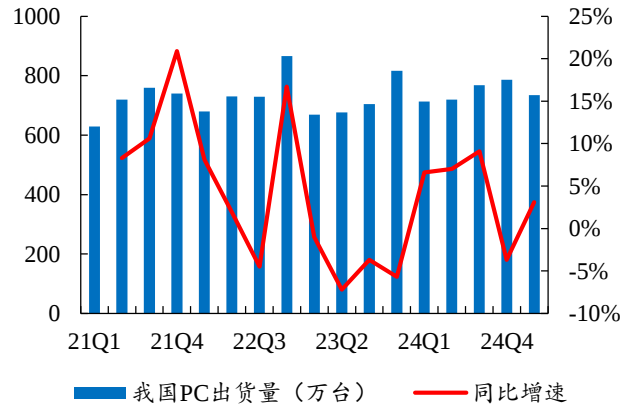
2024 年以来，伴随 5G 应用逐渐普及，智能手机&PC 等传统消费电子产品迎来换新潮，同时以智能可穿戴设备为代表的新兴消费市场逐渐兴起，我国 3C 消费电子产品市场景气度呈现复苏态势。根据 IDC 数据，2024 年，中国智能手机市场出货量约 2.86 亿台，同比增长 5.6%，时隔两年触底反弹；2024 年，中国平板电脑市场出货量为 2985 万台，同比增长 4.3%，市场迎来回暖。IDC 预计 2025 年中国平板电脑市场出货量将同比增长 3.1%。

图15：2024 年中国智能手机出货量约 2.86 亿台(+5.6%)



数据来源：IDC、开源证券研究所

图16：2024 年中国平板电脑出货量为 2985 万台(+4.3%)



数据来源：IDC、开源证券研究所

电子测量仪器贯穿 3C 消费电子产品生产制造全过程，未来有望受益于消费电子行业回暖趋势。3C 消费电子产品从前端元器件等各类原材料的生产、组装到成品出库等过程都需要进行测试，电子测量仪器是保证产品质量和良品率的关键。公司目前生产的元件参数测试仪器、电力电子测试仪器、台式数字多用表等电子测量仪器广泛应用于手机、电脑、路由器、家用电器、音频设备等生产过程，可以提供从元器件、材料到零部件乃至整机等诸多领域测试。未来随着 3C 消费电子产品需求的增长，各类产品的测试需求将提升，进一步带动配套设备电子测量仪器的发展。

表3：3C 消费电子产品使用磁性元器件数量较多，对应测试需求空间较大

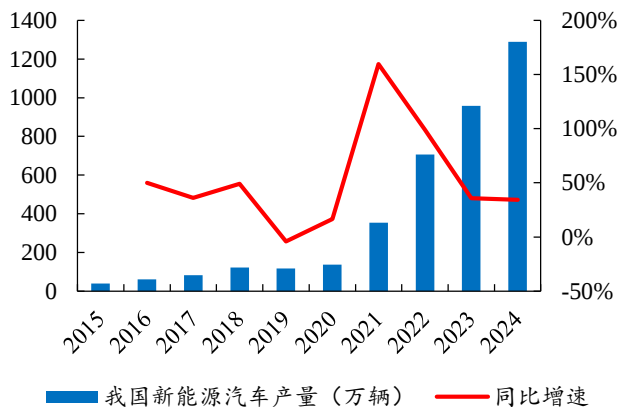
应用领域	磁性元器件名称	单位产品使用量
LCD 液晶电视	电感、变压器	90-130 只
LCD 显示屏	电感、变压器	70-90 只
手机	电感、变压器	20-30 只
便携式计算机	电感、变压器	60-70 只
数字机顶盒	电感、变压器	15-35 只
DVD	电感、变压器	25-35 只
计算机主板	电感、变压器	30-40 只
数码相机	电感、变压器	15-25 只
平板电脑	电感、变压器	15-25 只

资料来源：公司公开发行说明书、中国电子元件行业协会、开源证券研究所

2.3、新能源汽车：发展持续向好，有望带动汽车电子配套测试需求

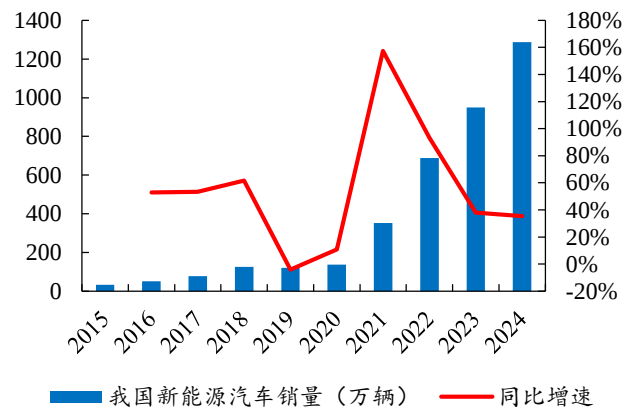
在政策驱动下，我国新能源汽车由“培育期”进入“成长期”，产销量不断攀升。2024 年，我国新能源汽车产销累计完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4%和 35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%。

图17：2024 年我国新能源汽车产量同比增长 34.4%



数据来源：Wind、中国工业汽车协会、开源证券研究所

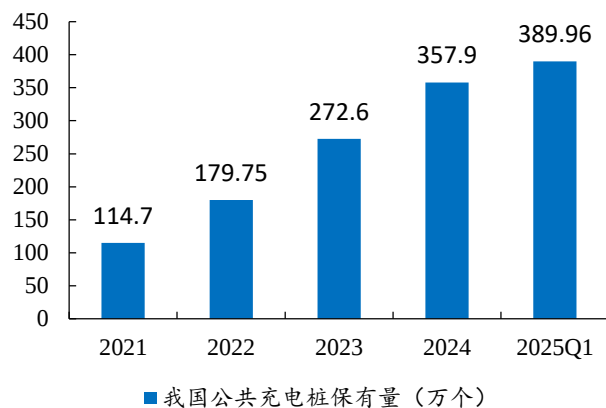
图18：2024 年我国新能源汽车销量同比增长 35.5%



数据来源：Wind、中国工业汽车协会、开源证券研究所

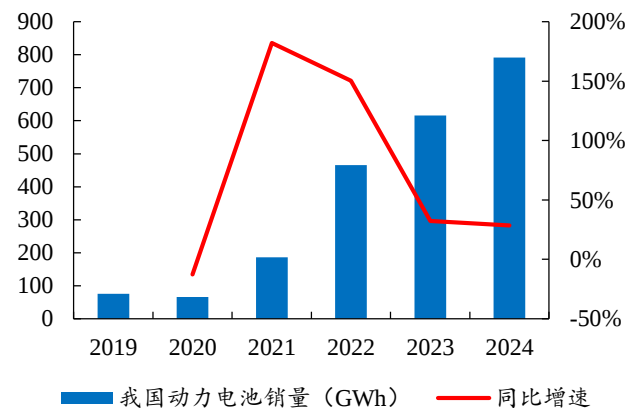
以电池测试为例，锂电池主要应用于 3C 消费电子、新能源汽车、电动工具、储能等领域。2018 年以来我国每月锂离子电池生产量均在 10 亿只以上，截至 2025 年 3 月末，我国公共充电桩保有量达 389.96 万个。随着消费升级及新兴产业的发展，我国锂电池的应用规模将逐渐扩大，2024 年，我国动力和其他电池销量为 1039.5GWh，同比增长 42.4%。其中，动力电池销量为 791.3GWh，占总销量 76.1%，同比增长 28.4%。未来电池领域对电子测量仪器的需求空间相当广阔。

图19：截至 2025 年 3 月我国公共充电桩保有量 390 万个



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：2024 年我国动力电池销量达 791.3GWh(+28.4%)



数据来源：中商产业研究院、北极星储能网、开源证券研究所

电子测量仪器在新能源汽车领域的应用价值在于在研发和生产过程中保证产品质量，未来伴随新能源汽车行业的发展，相关元器件、材料、零部件及整机的测试需求将增加，配套测量需求有望进一步扩大。与传统汽车电子相比，新能源汽车电子使用到的电子变压器、电感器等磁性元器件的用量更多。新能源汽车电子要求磁性元器件必须通过抗干扰、静电、耐久、高低温、震动、EMC（关于汽车电子零部件相关的测试）等实验测试。此外，新能源汽车的安全性重要，须进行安全测试，其安全测试包括电力系统、电机、电池、充电系统、连接线、充电线和连接器以及充电桩/站本身的测试等，均需要使用电子测量仪器对其进行精确测量。目前，公司产品可以用于新能源汽车电池、电机、充电桩、控制电路、连接线缆、车载电子设

备等的测量。

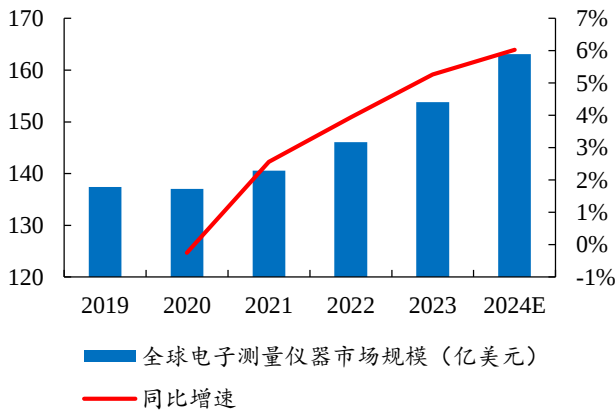
表4：汽车电子中，电子变压器、电感器等磁性元器件用量更多，对应测试需求更大

应用领域	磁性元器件名称	单位产品使用量
车载/汽车电子产品	电感、变压器、电机	25-30 只
充电桩	电感、变压器	20-30 只

资料来源：公司公开发行说明书、中国电子元件行业协会、开源证券研究所

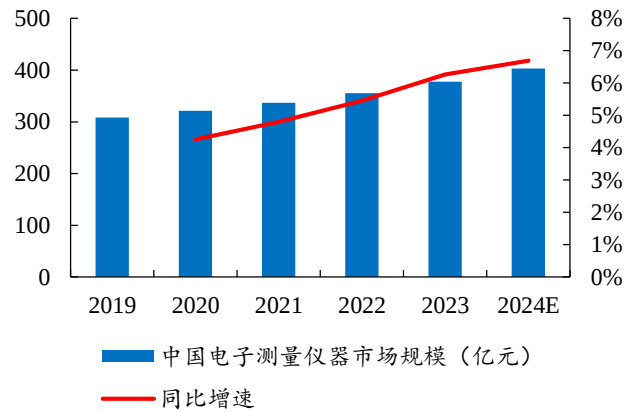
综上，伴随下游应用市场快速发展，全球&中国电子测量仪器行业市场规模不断增长。根据中商产业研究院数据，全球电子测量仪器行业市场规模由 2019 年的 137.39 亿美元增长至 2023 年的 153.8 亿美元，2019-2023 年间 CAGR 为 2.86%，预估 2024 年全球电子测量仪器市场规模将达 163.07 亿美元。受益于国家政策的大力支持，智能制造、5G 通信、汽车电子等下游产业的快速发展，我国电子测量仪器市场规模不断扩张。根据中商产业研究院数据，我国电子测量仪器行业市场规模由 2019 年的 308.54 亿元增长至 2023 年的 377.78 亿元，2019-2023 年间 CAGR 为 5.19%，预估 2024 年中国电子测量仪器市场规模将达 403.07 亿元。

图21：2024 年全球电子测量仪器规模约为 163.07 亿美元



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

图22：2024 年中国电子测量仪器规模约为 403.07 亿元

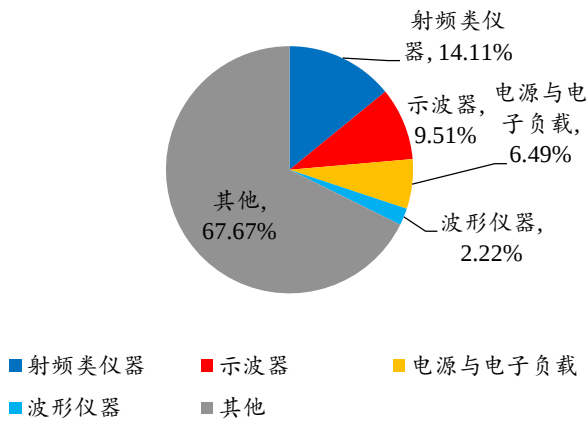


数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

电子测量仪器细分市场中，整体竞争较为激烈，各产品市场份额相对接近。我国市场中，射频类仪器以 14.11% 的份额占据主导地位，示波器紧随其后，占比为 9.51%，电源与电子负载占 6.49%，波形仪器占 2.22%。

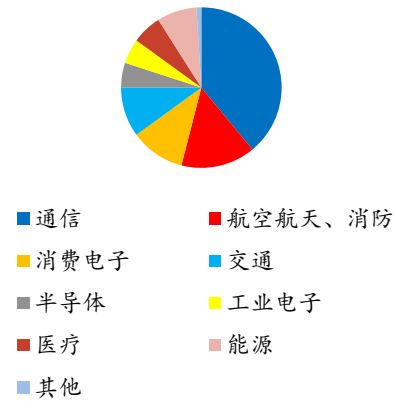
电子测量仪器下游应用领域中，市场呈现较为集中的特点。我国 IT 和通信行业占比最高，达到 47%，其次是消费电子、汽车、航空和国防，占比依次为 26%、16% 和 6%。

图23：我国电子测量仪器中，射频类仪器占据主导地位



数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

图24：我国电子测量仪器应用中，IT&通信占比达 47%



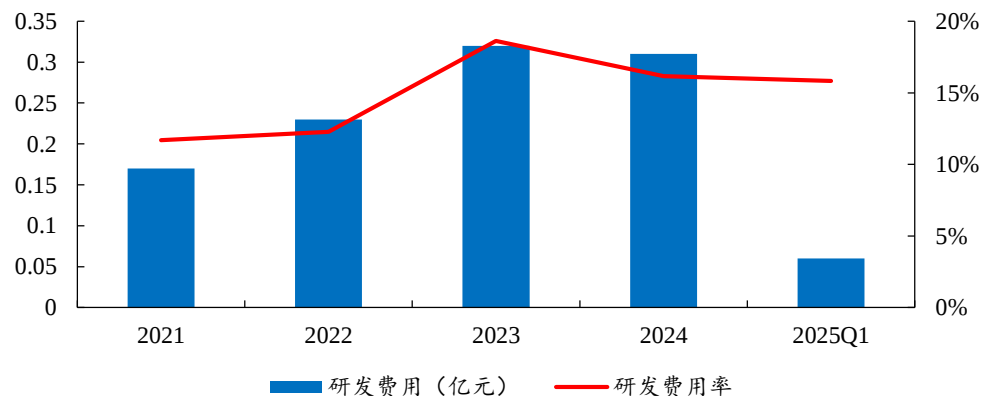
数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

3、看点：研发&客户优势稳固，募投结项有望贡献业绩增量

3.1、研发：公司研发投入持续加码，产学研模式助力新品开发

公司继续加大研发投入，研发费用率整体呈现上升趋势。根据公司公告，2025Q1，公司研发费用为 0.06 亿元，同比增长 8.02%，研发费用率为 15.83%；2021-2024 年，公司研发费用分别为 0.17 亿元、0.23 亿元、0.32 亿元、0.31 亿元，同比+24.79%、+35.28%、+34.92%、-0.61%，对应研发费用率分别为 11.69%、12.28%、18.63%、16.17%。截至 2024 年末，公司拥有软件著作权 67 项，拥有授权专利 83 项，其中授权发明专利 55 件，处于实审阶段发明专利 22 件。

图25：2025Q1，公司研发费用为 0.06 亿元（+8.02%），研发费用率 15.83%



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司在产学研模式方面持续探索，目前已与东南大学、江苏理工学院进行研发合作。2023 年 3 月，公司与东南大学签署《东南大学-同惠电子先进功率芯片测试技术联合研发中心合作协议》，发挥东南大学在先进功率芯片测试的前沿技术优势，在功率芯片测试领域进行深层次合作，开发世界级水平、具有自主知识产权的、符合市场与应用需求的先进功率半导体芯片测试技术及设备。公司与江苏理工学院在“大

电流测量模块研发”及“高电压模块研发”项目上进行合作，旨在研制第三代半导体功率器件大电流测量模块，可对 SiC、GaN 等第三代半导体功率器件的电流崩塌效应、大电流工作特性以及高电压下的工作特性进行精确高效测试，能稳定表征新型宽禁带（WBG）半导体动静态性能参数，并能快速判别失效产品，识别质量差异成因。

图26：公司与东南大学、江苏理工学院均有产学研模式合作



资料来源：同惠电子公众号

公司新品持续推出，产品矩阵不断完善。伴随公司产品设计逐步完善和市场推广不断深入，目前已经形成系列化并趋于成熟的多元产品矩阵，产品结构得到优化，形成了良好的经济效益。

表5：2024 年度，公司已推出包括 TH2526 型电池包电芯内阻测试系统在内的一系列新品

产品种类	新品举例	产品功能
元件参数测试仪器	TH2526 型电池包电芯内阻测试系统	可精准检测电池包内的单个电芯内阻变化趋势，有效防范电池失效，广泛应用于电池厂商及储能等相关新能源行业
	TH6XX 系列模块化线束线缆综合测试系统	测试通道可达 1024 点以上，可测试 $\mu\Omega$ 级电阻，耐压要求为 1kVAC/1.5kVDC、2kVAC/3kVDC、3kVAC/4kVDC，适用于新能源汽车线束、储能/新能源电池模组、军工设备等领域中大规模线束测试
	TH2884 型小电感脉冲式线圈测试仪	广泛应用于 5G 通信领域基站线圈部件的检测以及新能源汽车电驱系统、充电桩及光伏逆变器等设备中线圈的质量检测
安规线材测试仪器	TH9120 型程控交直流耐压绝缘测试仪	针对高压光耦合器及高压继电器、高压开关、PV 模组等绝缘耐受力较高的器件提供高压的耐压测试与分析。主要应用于新能源汽车电池生产线、储能、消费电子电池供应商及科研机构，满足从电芯单体到电池模组的全流程高效检测需求，助力提升电池能效与安全性
微弱信号检测仪器	TH2692 型电池绝缘电阻测试仪	一款具有高电压爬升速度、高精度、高稳定性的绝缘电阻测试仪，非常适应电池电芯的微短路测试，也可以广泛应用于产线的自动化测试
电力电子测试仪器	TH2695 系列 3000V 高阻计/飞安表	电流测量分辨率可达 0.01fA，最高电压时最大电流输出能力为 20mA，满足电流较大的第三代半导体材料与功率器件、容性器件的快速充电电测试
	TH661000-40-15\TH661500-30-15 型	从基础的 200V 扩展到 500V、750V 和 1000V。双向电源与可回馈式负载融

产品种类	新品举例	产品功能
	高压大功率可回馈双向直流电源	为一体,广泛应用于光伏逆变器、电动车充电器/充电桩/驱动器、电力电子组件等新能源领域产品的参数测试。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

3.2、客户：产品已逐步实现国产替代，近年来市场开拓成效显著

公司通过持续不断的研发投入，将技术优势逐步转化为产品优势和市场优势，下游客户认可度较高。公司电子测量仪器产品的质量稳定性好、客户认可度高，部分高端测量仪器产品性能指标已接近或达到国际同类产品水平，成功实现了进口替代。公司凭借自主研发的电子测量仪器产品，已与国内外知名客户达成合作。1) 国内外元器件知名企业：TDK、PULSE、MOLEX、顺络电子、瑞声科技、立讯精密、风华高科、法拉电子等；2) 国内外知名电子厂商：华为、比亚迪、富士康、长电科技、华峰测控、格力电器等；3) 知名高校及科研院所：中科院、中国电科、清华大学、浙江大学、东南大学、上海交大、电子科技大学等。

近年来公司前五大客户集中度呈下滑趋势，市场开拓成效显著。2021-2024 年，公司前五大客户销售金额占比分别为 25.41%、22.76%、19.73%、21.16%。公司与主要客户合作关系相对稳定，公司前五大客户变动主要是由于其自身采购需求的变动导致。

表6：2022-2024 年，公司前五大客户销售金额占比分别为 22.76%、19.73%、21.16%

年份	序号	客户	销售金额（元）	年度销售占比
2024 年	1	B+K Precision	9,780,215.86	5.04%
	2	苏州新同惠电子有限公司	9,484,559.49	4.89%
	3	常州创凯电子科技有限公司	9,065,942.95	4.67%
	4	深圳市零式未来科技有限公司	6,709,069.90	3.46%
	5	北京市华联仪器仪表销售服务有限公司	6,011,265.27	3.10%
	合计		41,051,053.47	21.16%
2023 年	1	B+K Precision	9,003,987.65	5.32%
	2	常州创凯电子科技有限公司	7,241,258.45	4.28%
	3	苏州新同惠电子有限公司	6,805,836.63	4.02%
	4	北京市华联仪器仪表销售服务有限公司	5,673,606.18	3.35%
	5	TH&S Electronics Co. Ltd	4,671,148.11	2.76%
	合计		33,395,837.02	19.73%
2022 年	1	东莞市横河电子仪器有限公司	12,128,595.03	6.37%
	2	B+K Precision	10,570,114.62	5.55%
	3	苏州新同惠电子有限公司	7,135,043.00	3.75%
	4	深圳市忠信仪器仪表有限公司	6,911,206.91	3.63%
	5	厦门运恒工贸有限公司	6,584,201.88	3.46%
	合计		43,329,161.44	22.76%
2021 年	1	东莞市横河电子仪器有限公司	12,858,958.46	8.69%
	2	B+K Precision	7,601,259.60	5.14%
	3	苏州新同惠电子有限公司	6,868,995.58	4.64%
	4	厦门运恒工贸有限公司	5,482,465.54	3.71%

年份	序号	客户	销售金额（元）	年度销售占比
	5	北京市华联仪器仪表销售服务有限公司	4,770,577.93	3.23%
合计			37,582,257.11	25.41%

数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、募投：已于 2023 年全部结项，预计后续将持续贡献业绩增量

公司募投项目主要包括“智能化电子测量仪器生产制造项目”和“研发中心建设项目”。其中智能化电子测量仪器生产制造项目在公司现有专业技术基础上，升级电子元器件测试仪器等传统产品，并对新研发出的电力电子测试仪器产品（电池电源测试仪器）进行产业化生产，实现产品智能测试、高效测试、精确测试和智能互联。本次项目建成后，将形成年产元件参数测试仪器 18,550 台、绕线元件测试仪器 20,420 台、电气安规测试仪器 8,290 台、电阻类测试仪器 6,890 台、电力电子测试仪器系统 600 台、电力电子测试仪器单机 8,000 台、台式数字多用表 2,250 台的生产能力。项目建成全面达产后，预计实现不含税年销售收入 38,546.90 万元，年税前利润总额 10,268.54 万元，财务内部收益率（所得税后）24.96%，投资回收期（含建设期）6.15 年，项目经济效益良好

根据公司公告，公司 2020 年度公开发行股票募投项目已于 2023 年全部达到预定可使用状态并全部结项，预计后续将持续贡献业绩增量。

表7：募投项目主要为“智能化电子测量仪器生产制造项目”和“研发中心建设项目”

序号	项目名称	项目总投资	募集资金投入额 （万元）	建设期
1	智能化电子测量仪器生产制造项目	23,860.00	15,000.00	2 年
2	研发中心建设项目	6,140.00	5,000.00	2 年
3	补充流动资金项目	3,000.00	3,000.00	

资料来源：公司公开发行说明书、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

公司致力于成为国际领先的电子测量测试综合解决方案提供商，目前公司在全国和部分海外市场建立了完善的营销和服务体系，采用多层次、差异化的销售模式构建方案，建设了经销商模式、直销模式、ODM 模式、B2C 模式四位一体的销售模式。公司在品牌知名度、技术支持和服务能力上具备一定优势，近年来，我国电子测量仪器市场高速增长，随着下游市场对测量产品的需求增加，公司多元产品矩阵不断完善，公司有望充分受益。我们维持公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 0.65 亿元、0.81 亿元，新增 2027 年预测为 0.97 亿元，EPS 分别为 0.40/0.50/0.60 元/股，对应当前股价 PE 分别为 65.0/52.0/43.1 倍，维持“增持”评级。

表8：同行业可比公司 PE 2025E 为 36.9X

公司名称	股票代码	最新收盘价 （元/股）	最新市值 （亿元）	EPS（摊薄）（元/股）			PE		
				EPS 2025E	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025E	PE 2026E	PE 2027E
优利德	688628.SH	35.35	39.34	2.13	2.51	3.15	16.6	14.1	11.2
普源精电	688337.SH	35.79	69.47	0.76	1.02	1.16	46.9	35.1	30.9

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新市值 (亿元)	EPS (摊薄) (元/股)			PE		
				EPS 2025E	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025E	PE 2026E	PE 2027E
鼎阳科技	688112.SH	36.51	58.12	1.07	1.38	1.81	34.2	26.4	20.2
坤恒顺维	688283.SH	28.09	34.21	0.56	0.74	-	49.8	38.0	-
均值				1.13	1.41	2.04	36.9	28.4	20.8
同惠电子	833509.BJ	25.91	41.94	0.40	0.50	0.60	65.0	52.0	43.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 5 月 10 日，可比公司盈利预测均来自于 Wind 一致预期）

5、风险提示

市场竞争加剧风险、关键核心器件依赖进口风险、境外市场拓展风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	274	275	356	405	504
现金	46	59	98	168	209
应收票据及应收账款	22	21	35	37	48
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	0	2	1	2
存货	64	55	98	64	112
其他流动资产	142	139	123	135	132
非流动资产	125	117	128	147	172
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	96	89	94	109	127
无形资产	21	20	20	19	17
其他非流动资产	7	8	14	19	29
资产总计	399	392	484	552	676
流动负债	53	47	77	93	143
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9	13	27	49	87
其他流动负债	44	34	50	44	56
非流动负债	3	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	2	2	2
负债合计	55	50	79	96	146
少数股东权益	1	2	2	2	1
股本	163	162	161	161	161
资本公积	83	76	76	76	76
留存收益	110	120	150	187	250
归属母公司股东权益	343	341	404	455	529
负债和股东权益	399	392	484	552	676

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	54	64	41	136	95
净利润	39	50	64	81	97
折旧摊销	12	12	10	12	14
财务费用	-1	-2	-2	-3	-4
投资损失	-1	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-0	8	-29	49	-10
其他经营现金流	5	-2	-1	-1	-1
投资活动现金流	-58	1	-2	-39	-35
资本支出	7	5	22	31	40
长期投资	-53	4	0	0	0
其他投资现金流	2	2	19	-9	5
筹资活动现金流	-32	-54	1	-27	-19
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	54	-1	-1	0	0
资本公积增加	-50	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-37	-46	2	-27	-19
现金净增加额	-36	11	40	70	41

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	169	194	234	292	361
营业成本	73	85	99	122	150
营业税金及附加	3	3	3	5	6
营业费用	14	16	16	20	25
管理费用	23	17	18	22	26
研发费用	32	31	36	45	55
财务费用	-1	-2	-2	-3	-4
资产减值损失	-0	-1	-1	-1	-1
其他收益	14	9	7	4	1
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	1	2	2	2	2
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	42	54	70	87	105
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	42	55	70	87	106
所得税	3	4	6	7	8
净利润	39	50	64	81	97
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	39	50	65	81	97
EBITDA	53	66	79	97	117
EPS(元)	0.24	0.31	0.40	0.50	0.60

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.1	14.5	20.5	25.2	23.4
营业利润(%)	-31.9	30.7	28.4	25.0	20.7
归属于母公司净利润(%)	-31.1	30.5	27.9	25.1	20.7
获利能力					
毛利率(%)	57.1	56.0	57.5	58.3	58.4
净利率(%)	22.8	26.0	27.6	27.6	27.0
ROE(%)	11.2	14.7	15.8	17.6	18.3
ROIC(%)	11.0	14.5	15.6	17.2	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	13.8	12.6	16.3	17.3	21.5
净负债比率(%)	-13.3	-17.0	-24.0	-36.6	-39.2
流动比率	5.2	5.8	4.6	4.3	3.5
速动比率	4.0	4.6	3.3	3.7	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	8.9	10.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.9	7.8	5.0	3.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.31	0.40	0.50	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.40	0.25	0.84	0.59
每股净资产(最新摊薄)	2.12	2.10	2.50	2.82	3.28
估值比率					
P/E	108.5	83.1	65.0	52.0	43.1
P/B	12.2	12.3	10.4	9.2	7.9
EV/EBITDA	75.3	60.2	49.9	39.6	32.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn