

# 西高院 (688334.SH)

# 新股覆盖研究

## 投资要点

- ◆ 本周五（6月2日）有一家科创板上市公司“西高院”询价。
- ◆ **西高院（688334）**：公司系电气设备检测领域的龙头企业，也是国内少数几家在特高压领域具备检测能力的机构之一。2020-2022年公司实现营收3.45/4.47/5.21亿元，YOY依次为-13.81%/29.71%/16.54%，三年营业收入的年复合增速9.22%；归母净利润0.65/0.82/1.30亿元，YOY依次为-31.46%/25.24%/59.83%，三年归母净利润的年复合增速11.12%。公司2023年1-3月营业收入1.36亿元，较2022年1-3月上升58.28%；归母净利润0.35亿元，较2022年1-3月上升253.85%。
- ◆ **投资亮点**：1、**公司成立时间早，行业地位深厚；业务覆盖广，为国内少数具备低压到交直流特高压产品检测服务商，客户覆盖国内外大型电气设备制造商。**高压检测具备较强的资金壁垒和技术垄断性，市场相对集中，目前国内从事高压电气设备检测的机构主要是国有体制下培养的企业研究院所及少量民营企业（公司及电科院、沈高所、武高所等）。公司成立时间早，前身为成立于1958年的西安高压电器研究所，为国内少数具备低压到交直流特高压产品检测能力的机构；同时较同行更聚焦于高压领域，在高压、超高压及特高压技术优势突出，在代表各细分行业最高技术水平的国家级检测中心数量，以及获得CMA和CNAS资质认可的检测项目数量方面远超行业平均。公司在国内电力（包括核电）检验检测机构多为“小而散”的背景下，在2021年实现4.65%的领先份额（2021年行业平均营收规模0.18亿元），在2022年实现4.68亿元收入。公司获下游优质客户认可，客户覆盖国内外大型电气设备制造商包括中国西电、平高电气、山东泰开、思源电气、施耐德电气、新疆特变电工、Hitachi Energy等。2、**在国家战略重点特高压建设提速背景下，公司依托大股东特高压设备龙头供应商的背景有望受益。**国内检测行业起步晚，追赶欧美空间大，现如今政策明确支持国有属性的检验检测机构，尤其是在国家战略发展重点、具备类强制性检测属性的高压电气设备检测领域。发行前中国西电和平高集团分别作为公司控股股东和前十大股东分别直接持有公司59.25%、2.00%股份，同时二者所在体系为公司前五大客户。2016-2021年国内特高压投资规模超2.4亿元，2021-2030年特高压为国家电网得重点任务，预计“十四五”期间总投资3.8亿元，较“十三五”大幅提升。公司凭借依托国企大股东在特高压核心设备供应端的龙头地位，在过去几年建设相对滞后的特高压有望提速以及十四五期间大力发展智能电网建设的背景下，有望充分受益。
- ◆ **同行业公司对比**：取广电计量、开普检测、中国电研、国缆检测及电科院（业务重点可比）为可比公司。截止2023/5/30，2022年行业平均收入14.83亿元，剔除电科院后PE 35.36X，毛利率47.59%/净利率20.29%；公司营收规模低于平均水平、毛利率和净利率高于平均水平。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

## 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
------	-------	-------	-------

## 交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	237.43
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

## 分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

## 相关报告

- 恒勃股份-新股专题覆盖报告（恒勃股份）-2023年第99期-总第296期 2023.5.30
- 飞沃科技-新股专题覆盖报告（飞沃科技）-2023年第98期-总第295期 2023.5.28
- 阿特斯-新股专题覆盖报告（阿特斯）-2023年第97期-总第294期 2023.5.24
- 南王科技-新股专题覆盖报告（南王科技）-2023年第96期-总第293期 2023.5.23
- 天键股份-新股专题覆盖报告（天键股份）-2023年第94期-总第291期 2023.5.21



主营收入(百万元)	344.7	447.1	521.1
同比增长(%)	-13.81	29.71	16.54
营业利润(百万元)	74.1	92.8	147.7
同比增长(%)	-32.12	25.28	59.22
净利润(百万元)	65.1	81.6	130.4
同比增长(%)	-31.46	25.24	59.83
每股收益(元)		0.52	0.55

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、西高院.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	6
(三) 公司亮点.....	9
(四) 募投项目投向.....	9
(五) 同行业上市公司指标对比.....	10
(六) 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	5
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	5
图 3: 公司各业务收入变化.....	5
图 4: 公司细分业务毛利率变化.....	5
图 5: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	6
图 6: 公司 ROE 变化.....	6
图 7: 2021 年主要细分领域的检验检测市场规模.....	6
图 8: 2010 年-2022 年我国电力行业投资情况.....	7
图 9: 2010 年-2021 年电气设备主要上市公司营业收入规模.....	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	10
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	11

## 一、西高院

公司系电气设备检测领域的龙头企业，也是国内少数几家在特高压领域具备检测能力的机构之一。

公司主营业务为提供电气领域检验检测服务与其他技术服务，其中检验检测服务包括交、直流高压和超高压开关、±500 千伏以上直流输电设备、800 千伏以上交流长距离输电设备等智能电网领域的关键输配电设备，其他技术服务包括计量服务、认证服务、技术研究与技术咨询。

公司作为行业内标准制修订的主要参与方，多年来主持或参与制订 470 余项国际、国家、行业标准，是我国 12 个国家标委会、2 个行业标委会秘书处挂靠单位。曾获得省部级及以上奖项 200 余项，包括国务院颁发的国家科学技术进步奖（一等奖和特等奖）、国家技术发明奖等国家级奖等。

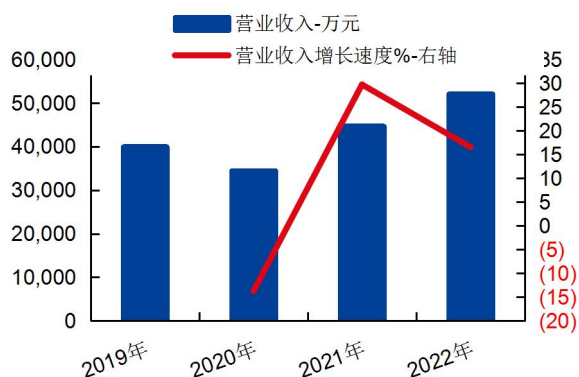
截至招股意向书签署日，有 4 名国有股东，分别为中国西电、三峡建工、中电投资、平高集团，分别持股 59.25%、7.00%、4.14%、2.00%。其中中国西电为公司第一大股东，中国西电的控股股东为中国电气装备，其实际控制人为国务院国资委，国务院国资委直接持有中国电气装备 66.67% 股权，公司实际控制人为国务院国资委。

### （一）基本财务状况

2020-2022 年公司实现营收 3.45/4.47/5.21 亿元，YOY 依次为-13.81%/29.71%/16.54%，三年营业收入的年复合增速 9.22%；归母净利润 0.65/0.82/1.30 亿元，YOY 依次为-31.46%/25.24%/59.83%，三年归母净利润的年复合增速 11.12%。

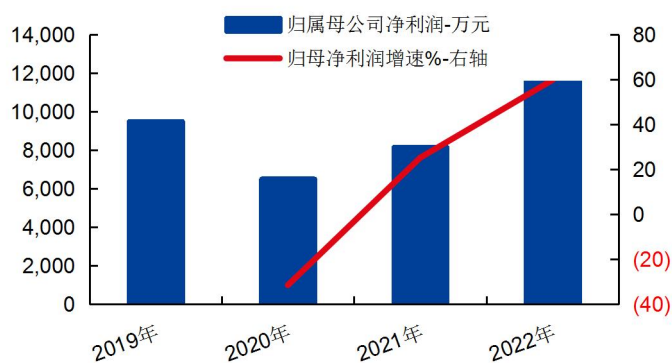
具体来看，核心业务检测服务包括高压开关设备检测和其他电气设备检测两大类，2019 年以来高压开关设备检测业务规模呈先降后升，2019-2022 年高压开关/其他电气设备检测分别占总收入的 81.08%/17.91%、64.51%/28.73%、67.31%/26.54%、57.89%/34.94%。近年来由于收入矩阵拓展，叠加产能用于金额较小和周期较短的其他项目，2020 年高压开关设备检测业务在项目数量 YOY +11.93% 的情况下检测单价 YOY-39.66%，而后高压开关设备检测业务单价较 2020 年的 9.91 万元/项有所回升，2021、2022 年分别为 14.26、12.76 万元/项。其他电气设备检测项目单价为 4.5~4.7 万元/项，近年来基本维持不变。随着公司完成对沈变院的收购，其他电气设备检测项目数量提升显著，2022 年项目数 YOY +66.49%，对应收入 YOY+60.10%。

图 1：公司收入规模及增速变化



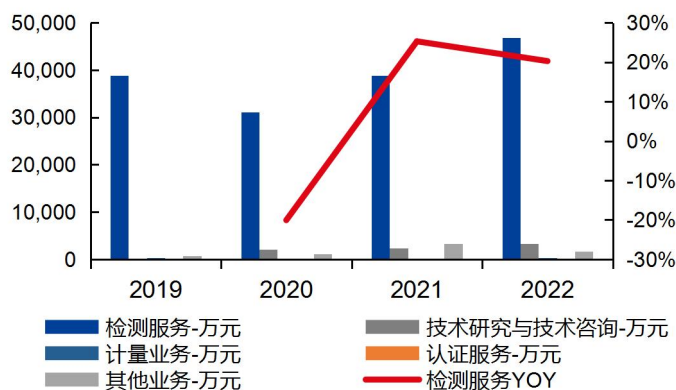
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



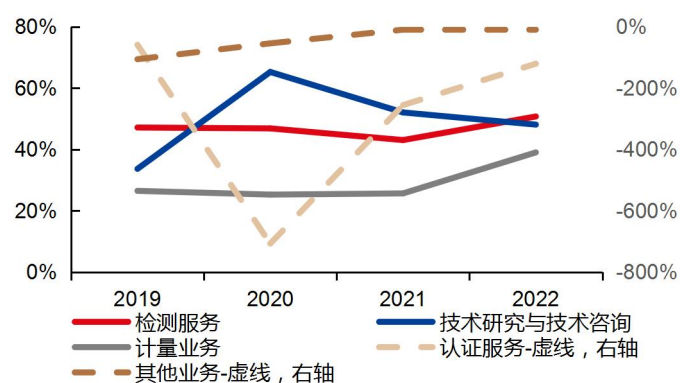
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司各业务收入变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司细分业务毛利率变化

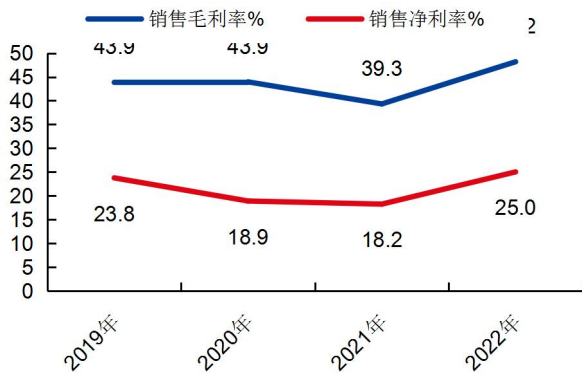


资料来源：wind，华金证券研究所

盈利能力方面，2019 年-2022 年毛利率呈先降低后升高的趋势，从 2019、2020 年的 43.9% 下降到 2021 年的 39.3% 再提高到 2022 年的 48.2%。2020 年的 46.83% 下滑到 2021 年的 43.02% 主要系公司与北京 ABB 一笔在高压开关设备领域特定大额订单报价较低、偶发测试设备销售业务毛利率较低和低压电器检测室建成投运导致；2022 年公司占比最大（92.83%）的核心业务毛利率提升显著，主要系 2022 年因临时停工损失从成本调整计入营业外支出，以及同年年末新增的固定资产计提折旧期间非完整年度导致计入营业成本的折旧金额较小，叠加低电压检测室产值提升带动低压类检测业务毛利率提升，综合使得毛利率提升至 50.72%。综合来看，高压开关设备检测/其他电气设备检测毛利率从 2020 年的 48.44%/43.22% 提高到 2022 年的 52.24%/48.21%。

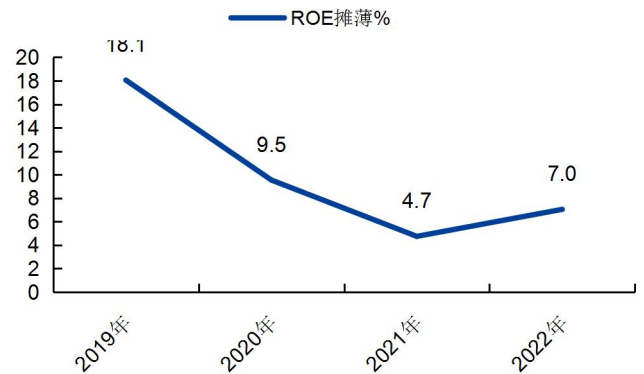
净利率趋势基本与毛利率趋同。近年来 ROE 呈现下滑趋势主要由于西电研究院将与西高院有限生产经营相关的土地房产、所持有的青岛公司 50% 股权等相关资产转让给西高院以及收购沈变院所致。2022 年摊薄 ROE 有所回升主要系核心业务毛利率提升带来的净利率同步提升。

图 5：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 6：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

## （二）行业情况

从产业链结构来看，检验检测行业上游主要是提供检测设备、测量仪器、化学试剂、智能控制及其他耗材的生产制造商，整体来看相关企业较多，检验检测行业所需的仪器设备、试剂耗材来源广泛，市场竞争较为充分；中游主要是标准的制定方、检验检测机构及相关延伸服务；下游则是涉及国民经济各个领域的检测报告使用者。

公司卡位检验检测行业中游的新兴检测领域，立足于高压及超特高压电气设备检测。检验检测市场细分领域竞争状况差异较大，包括建筑工程、建筑材料、机动车检验等在内的传统领域检验检测收入保持增长但在行业总收入的占比呈现下降趋势，由 2016 年的 47.09% 下降到 2021 年的 39.32%。2021 年公司所在的电子电器新兴检验检测市场规模在细分领域排名第五，达 222.96 亿元。

图 7：2021 年主要细分领域的检验检测市场规模

序号	细分领域	市场规模（亿元）	序号	细分领域	市场规模（亿元）
1	建筑工程	713.31	7	特种设备	182.61
2	环境监测	415.07	8	机械（包含汽车）	167.35
3	建筑材料	366.73	9	卫生疾控	112.48
4	机动车检验	267.20	10	计量校准	96.02
5	电子电器	222.96	11	材料测试	86.50
6	食品及食品接触材料	186.29	12	电力（包含核电）	83.68

资料来源：《2021 年度全国检验检测服务业统计简报》，华金证券研究所

电气设备按功能可划分为一次设备和二次设备两大类。一次设备指直接用于发电、输变电、配电系统，承担电力输送与电压转换的输配电设备，如高压开关、变压器、电抗器、电容器、互感器、绝缘子、整流装置、电缆等，二次设备是指对一次设备进行监视、测量、控制、保护、调节的辅助设备。公司主要从事电力系统输变电、配电环节的一次设备检测业务。

“十四五”期间电网投资将重点围绕新能源消纳的配套需求，智能电网、特高压电网建设提速带动相关电气设备检测的市场需求，过去几年建设相对滞后的特高压工程与风光大基地建设有

望建设加速，作为公司下游的相关设备企业业绩回暖。近年来我国加大对电网智能化和配电网建设的投入力度不断加大，从趋势上看 2019 年以来我国电源电网工程建设投资额完成量提升显著，同期电气设备主要上市公司营业收入规模也提升显著。国家发改委发布的关于《“十四五”现代能源体系规划》中明确提出“推动电网主动适应大规模集中式新能源和量大面广的分布式能源发展”，其中特高压、智能配电网、主动配电网、智能微电网均被重点提及。随着我国发电侧和用电侧的持续增长需求，将带动中间的电力运输和调配环节进行升级革新，进一步催生输配电领域电气设备的优化以满足电力资源调配的需求，拉动电气设备检测的市场空间。根据国家电网公开信息，“十四五”期间计划投入电网投资 2.4 万亿元，将大力推进新能源供给消纳体系建设，持续完善特高压和各级电网网架。特高压电网建设能解决我国能源资源与用电负荷分布不均衡以及优化新能源的消纳需求，减少弃光弃风现象。2022 年国家电网在 2021-2030 年重点任务中提出要加快特高压电网建设，预计“十四五”期间我国将新建特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，总投资 3,800 亿元，较“十三五”大幅度提升。随着“十四五”期间特高压线路的建设提速，下游电气设备供应商的检测需求将进一步释放。根据国家电网发布的《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030）》，“十四五”配电网建设投资超过 1.2 万亿元，占电网建设总投资的 60%以上。配电环节将成为未来智能电网建设重心，作为配网侧核心一次设备的高压开关、变压器等也将迎来新增需求，同时拉动有关设备检测需求。

图 8：2010 年-2022 年我国电力行业投资情况



资料来源：国家能源局，华金证券研究所

图 9：2010 年-2021 年电气设备主要上市公司营业收入规模



资料来源：Wind，华金证券研究所

电气设备检测，尤其是高压、特高压电气设备检测领域的进入门槛较高，资金投入大、周期长、技术门槛高，具有较强的资金壁垒和技术垄断性；且由于高压电气设备产品价值较高、生产制造技术复杂，其安全性、可靠性对整个电网系统安全运转高压电气设备具有类强制性检测特性。我国电网电压等级不断提高、新型设备不断投用，长距离输配电、新能源相关电气设备产品的制造技术及检测技术难度持续提升，尤其是高压及超特高压电气设备检测领域需要需具备先进的试验设备；且输配电线路涉及的电气设备产品种类多，不同产品的电压、电流、功率等特性参数等级多，所遵循的国内外技术标准要求具有差异化，因此试验系统和试验回路的建设具有高技术性和复杂性；且进入者需取得计量认证（CMA）标志。

2016 年至 2021 年，全国电力（包括核电）检验检测机构数由 259 家增长至 478 家，CAGR 超过 10%，其营业收入由 2016 年的 32.1 亿元增长至 2021 年的 83.7 亿元，CAGR 达 21.4%。我国从事电力检验检测领域的机构规模较小，业务规模达到亿元以上的检测机构数量少，行业集中度相对较低，2021 年我国电力（包括核电）检验检测机构的平均营业收入规模为 0.18 亿元，公司营业收入为 4.47 亿元，远高于行业平均水平，2019-2021 年公司的检测业务收入占全国电力（包括核电）检验检测机构营业收入的比例分别为 5.47%、4.16%和 4.65%。

从事电气领域检测服务的公司主要分为两类：第一类为主营业务涉及高压电气设备检测、技术实力较强、国际知名度较高的企业，包括意大利中央电工研究所网络试验站（CESI）、荷兰电力试验所（KEMA，2019 年意大利 CESI 对其收购）、韩国电工技术研究院（KERI）和匈牙利 VEIKI-VNL 电气实验有限公司（VEIKI-VNL）；第二类为国内从事高压电气设备检测的主要企业，包括苏州电器科学研究院股份有限公司（300215.SZ）、上海电气输配电试验中心有限公司、中国电力科学研究院有限公司武汉分院和辽宁高压电器产品质量检测有限公司。

我国检验检测行业起步晚于国外发达国家，国内检测行业发展和国外相差超过百年，未来国内检测行业对标欧美追赶空间较大。我国检验检测行业以小微型企业为主、市场集中度整体较低，但规模效应显著，2021 年数量占比 13.52%的规模以上检验检测机构营业收入占比达到 78.93%。2021 年国家市场监督管理总局发布《关于进一步深化改革促进检验检测行业做优做强的指导意见》，提出推动国有企业性质检验检测机构率先做强做优做大，支持国家质检中心积极建设国家重点实验室，着力培育一批具有国际影响力的检验检测知名品牌。



### （三）公司亮点

1、**公司成立时间早，行业地位深厚；业务覆盖广，为国内少数具备低压到交直流特高压产品检测服务商，客户覆盖国内外大型电气设备制造商。**高压检测具备较强的资金壁垒和技术垄断性，市场相对集中，目前国内从事高压电气设备检测的机构主要是国有体制下培养的企业研究院所及少量民营企业（公司及电科院、沈高所、武高所等）。公司成立时间早，前身为成立于 1958 年的西安高压电器研究所，为国内少数具备低压到交直流特高压产品检测能力的机构；同时较同行更聚焦于高压领域，在高压、超高压及特高压技术优势突出，在代表各细分行业最高技术水平的国家级检测中心数量，以及获得 CMA 和 CNAS 资质认可的检测项目数量方面远超行业平均。公司在国内电力（包括核电）检验检测机构多为“小而散”的背景下，在 2021 年实现 4.65% 的领先份额（2021 年行业平均营收规模 0.18 亿元），在 2022 年实现 4.68 亿元收入。公司获下游优质客户认可，客户覆盖国内外大型电气设备制造商包括中国西电、平高电气、山东泰开、思源电气、施耐德电气、新疆特变电工、Hitachi Energy 等。

2、**在国家战略重点特高压建设提速背景下，公司依托大股东特高压设备龙头供应商的背景有望受益。**国内检测行业起步晚，追赶欧美空间大，现如今政策明确支持国有属性的检验检测机构，尤其是在国家战略发展重点、具备类强制性检测属性的高压电气设备检测领域。发行前中国西电和平高集团分别作为公司控股股东和前十大股东分别直接持有公司 59.25%、2.00% 股份，同时二者所在体系为公司前五大客户。2016-2021 年国内特高压投资规模超 2.4 亿元，2021-2030 年特高压为国家电网得重点任务，预计“十四五”期间总投资 3.8 亿元，较“十三五”大幅提升。公司凭借依托国企大股东在特高压核心设备供应端的龙头地位，在过去几年建设相对滞后的特高压有望提速以及十四五期间大力发展智能电网建设的背景下，有望充分受益。

### （四）募投项目投向

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 6 个项目以及补充流动资金。

- 1、**绿色电气装备关键技术研究项目：**本项目拟扩建技术研究团队，增设光谱分析仪、高速录像仪、弧压分压器等软硬件设备，提高公司对行业动向的敏锐度，从而促进公司绿色电气设备关键技术研究能力的提升，通过技术成果转让提高公司业务收益。
- 2、**输配电装备技术公共服务平台建设项目：**本项目将扩建标准研究团队，增设软件设备及检测设备，促进国内、国际行业标准交流，从而促进公司主营业务检测技术的提升，间接提升公司的盈利能力。
- 3、**立足电力系统新型电气装备及新需求检测能力改造提升项目：**本项目将在现有试验室内配置相应的检测设备及办公软件设备，对电力电子检测室、电容器检测室、大容量检测室、电磁兼容检测室、变压器/互感器实验中心和高压检测室进行投资扩产，同时配合相应的信息化升级，建成电气设备智慧化试验室，建设核电、水电用大容量发电机断路器开断平台、海上柔直用系列电气设备型式试验平台与高压柔直关键组件试验平台，全面建成产品全生命周期可靠性试验室，提升公司检测业务效率与综合试验能力。

- 4、**面向新能源系统的电气装备检测能力建设项目**：本项目拟建设新能源储能试验室平台，包括 6MW 及以下风光储能变流器设备电性能检测平台、电池充放电测试平台、防孤岛测试平台建设；建设风光储电网适应性测试平台，主要满足 10kV/35kV 8MW 移动式风光储能系统电网适应性检测需求；建设新能源汽车充电桩移动检测平台，开展电动汽车交、直流充电设备现场检测技术研究，完成充电桩的现场检验、年检、抽检等能力建设。本项目实施后，公司将形成面向新能源系统电气设备的检测能力，完善检验业务布局，有利于公司把握我国能源绿色化、清洁化的行业机遇。
- 5、**输配电产业先进计量测试创新中心建设项目**：本项目拟扩建恒温、恒湿实验室，拓展办公、计量场地，增设工频变压器、直流发生器、冲击电压发生器、标准直流电流源等计量设备，购置计量软件，推进产业园区共享试验能力建设、计量测试仪器设备研发平台建设。本项目的实施有利于公司增强电气领域计量能力，进一步完善公司业务体系，促进多元化发展。
- 6、**新型环保变压器关键技术研究及检测基地建设（沈阳）项目**：本项目实施主体为沈变院，通过完成 500kV 变压器短路试验能力提升技术研究、配电变压器试验室技术升级、500kV 植物油变压器绝缘结构模型验证研究与高低温气候试验系统建设，提升公司变压器综合试验能力；通过智能环保变压器及变压器检测技术研发基地建设，环保节能变压器关键技术研究、新型变压器检测监测技术研究、变压器环保节能及智能化改造技术研究、变压器检测制能力建设，提高公司变压器检测技术，提升业务效率，扩大产能规模。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金(万 元)	项目建 设期
1	绿色电气装备关键技术研究项目	6,834.50	6,834.50	3 年
2	输配电装备技术公共服务平台建设项目	8,975.25	8,975.25	3 年
3	立足电力系统新型电气装备及新需求检测能力改造提升项目	20,644.29	20,644.29	3 年
4	面向新能源系统的电气装备检测能力建设项目	7,905.00	7,905.00	3 年
5	输配电产业先进计量测试创新中心建设项目	15,719.10	15,719.10	3 年
6	新型环保变压器关键技术研究及检测基地建设（沈阳）项目	4,270.05	4,270.05	3 年
7	补充流动资金	26,651.81	26,651.81	-
	<b>合计</b>	<b>91,000.00</b>	<b>91,000.00</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 5.21 亿元，同比增长 16.54%；实现归属于母公司净利润 1.30 亿元，同比增长 59.83%。公司 2023 年 1-3 月营业收入 1.36 亿元，较 2022 年 1-3 月上升 58.28%；归母净利润 0.35 亿元，较 2022 年 1-3 月上升 253.85%。

公司系电气设备检测领域的龙头企业，也是国内少数几家在特高压领域具备检测能力的机构之一，选取产品服务类型与公司相近、经营模式与公司相似，但主业并不完全相同的广电计量、开普检测、中国电研、国缆检测；以及经营情况类似的电科院（重点可比）为可比上市公司。从

上述可比公司来看，2022年可比公司平均收入规模为14.83亿元，考虑到电科院当前业绩波动造成市盈率偏高，剔除电科院后的可比PE-TTM（算术平均）为35.36X，销售毛利率为47.59%，销售净利率为20.29%；相较而言，公司的营收规模低于可比公司平均，销售毛利率高于平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022年 收入 (亿元)	2022年收 入增速	2022年归 母净利润 (亿元)	2022年净 利润增长率	2022年 销售毛 利率	2022年 ROE 摊薄	2022净利 率
002967.SZ	广电计量	118.44	45.41	26.04	15.89%	1.84	0.98%	39.62%	5.27%	7.30%
003008.SZ	开普检测	22.17	30.97	1.56	8.40%	0.69	7.40%	69.80%	6.58%	44.24%
300215.SZ	电科院	40.04	557.14	6.53	-24.28%	0.33	-82.81%	37.52%	1.68%	5.19%
688128.SH	中国电研	98.54	26.16	37.95	11.36%	3.63	15.32%	28.45%	13.65%	9.44%
301289.SZ	国缆检测	28.08	39.00	2.09	-4.51%	0.74	0.54%	62.55%	8.21%	35.27%
<b>688334.SH</b>	<b>西高院</b>	/	/	<b>5.21</b>	<b>16.54%</b>	<b>1.30</b>	<b>59.83%</b>	<b>48.18%</b>	<b>7.04%</b>	<b>25.01%</b>

资料来源：Wind（截止2023年5月30日），华金证券研究所

## （六）风险提示

技术检测技术变化过快、资质许可准入制度等行业政策变动、市场竞争加剧、下游电气设备领域周期波动、产品毛利率波动、沈变院资产商誉减值及评估增值、关联交易占比较高、大股东下属企业的同业竞争、存货跌价损失、经销商管理、募集资金投资项目产能消化、固定资产折旧增加引致的业绩下滑等风险。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)