

2022 年 07 月 19 日

普源精电-U (688337.SH)

夏季新品发布会召开，注入成长新动能

■ 事件概述

2022 年 7 月 18 日，普源精电如期召开夏季新品发布会，发布了包括“半人马座”芯片组、高分辨率示波器、电源及微波信号发生器等一系列新产品。具体来看，1) “半人马座”芯片组包括了数字信号调理芯片、高精度模拟信号调理芯片、和高精度信号处理芯片，主打高分辨率和通用性。2) 高分辨率示波器包括了 HDO4000 和 1000 系列，其均借助“半人马座”实现了超低噪声和 12bit 高分辨率，大幅增加了公司中端示波器的产品厚度；3) 电源及射频信号源，两者均在原有产品的基础上，基于客户需求，实现了较大幅度的性能升级。我们认为，电子测量仪器公司的业绩增长很大程度上取决于新产品的推出节奏，本次发布会中公司发布的一系列芯片和测量仪器产品，为后续增长注入了新动能。

■ “半人马座”芯片组发布，稳扎稳打，逐步迈向高端化

本次夏季发布会中，公司首先发布了“半人马座”通用测量芯片组，其由 3 颗芯片组成，分别为数字信号调理芯片“γCentaurus”、高精度模拟信号调理芯片“θCentaurus”及高精度信号处理芯片“αCentaurus”。从技术指标来看，“半人马座”的重心在于高精度与通用性，在低噪声、高动态范围、高分辨率等指标上实现了高端化；从应用范围来看，“半人马座”将会支持示波器、频谱仪、信号源、码型发生器、逻辑分析仪、频率计、PAM4 信号发生器等。展望未来，除了主打高精度、通用性的“半人马座”芯片组，根据公司在投资者互动平台上的信息，2023 年，公司还将发布“仙女座”芯片组，其将实现高带宽、高采样率和高分辨率的综合提升，从而支撑战略级示波器新品在 2023 年推出。我们始终强调芯片设计的自研是电子测量厂商迈向高端的重要一环，将助力公司高端化再加速，进入空间更大、利润水平更为丰厚的高端测量仪器市场，从而在国产化的助力下实现加速增长。

■ HDO 系列助力公司开启 12bit 高分辨率数字示波器普及新纪元

公司此次发布的高分辨率示波器包括了 HDO4000 和 1000 系列，两者均是搭载最新半人马座芯片组的第一代产品，带宽覆盖 70MHz-800MHz，提供最高 4GSa/s 实时采样率。从性能来看，HDO 系列数字示波器具备 12bit 高分辨率这一特色功能，更适合小信号的测试测量；从应用场景来看，其在电源测试、医疗电子领域拥有优势；从产品力来看，在同等价位上，HDO 系列拥有高于同类产品的性能体验；在类似性能上，HDO 系列的定价是国际厂商同类产品的 1/3。我们预计，较高的产品力有望推动公司开启 12bit 高分辨率数字示波器普及的新纪元，进一步提升在中端示波器市场的市占率。

■ 推出频域类高端新品，多产品线协同发展

除了芯片和示波器外，公司还发布了电源和射频信号源类的新产品，两者均在原有产品的基础上，基于客户需求，实现了较大幅度的性能升级。电源类产品方面，公司以用户需求为导向，推出全新可编程线性直流电源产品 DP2000 和 DP900 系列，其中 DP900 额外推出了教育版 DP932U，其符合欧洲安全标准、供全球教育客户使用，且单价仅从 2299 元起。射频信号源产品方面，公司推出了起售价 28.8 万元起的高端新品，DSG5000 系列。其具备多通道、超低噪声、高拓展性、高稳

公司动态分析

证券研究报告

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价: **89.03 元**
 股价 (2022-07-15) **72.60 元**

交易数据

总市值 (百万元)	8,807.07
流通市值 (百万元)	1,841.29
总股本 (百万股)	121.31
流通股本 (百万股)	25.36
12 个月价格区间	36.76/72.60 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.06	74.05	28.04
绝对收益	19.39	75.07	19.25

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001
 zhaoyang1@essence.com

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006
 xiaiyt@essence.com.cn

袁子翔

报告联系人

yuanzx@essence.com.cn

相关报告

普源精电-U: 国内电子测量仪器龙头，高端化进程再加速/赵阳 2022-06-20

定性等特点，可运用于量子计算等领域。我们认为，DSG5000 系列是公司在频域类产品高端化进程的重要一步，看好公司后续在时域、频域多条产品线的协同发展。

■**投资建议：**公司是国内电子测量龙头，历经 20 余年发展，已在品牌、渠道、技术等方面形成领先优势。作为“卡脖子”技术之一，电子测量仪器具备可观的国产替代空间，且近年来出现政策加速、供给能力提升、资本市场赋能三大边际变化。我们看好公司在行业红利加速释放的背景下，凭借丰富的在研产品管线，在未来较长的一段时间内保持中高速发展。我们预计公司 2022-2024 年的收入分别为 6.60/9.01/12.09 亿元，归母净利润分别为 0.85/1.80/2.53 亿元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 89.06 元，相当于 2023 年 60 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**1) 新产品研发进展不及预期的风险；2) 上游原材料供应受限的风险；3) 市场、渠道开拓不及预期的风险；4) 下游市场需求不及预期的风险；5) 假设不及预期的风险。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	354.2	483.9	660.4	900.8	1,209.2
净利润	-27.2	-3.9	84.9	179.6	252.8
每股收益(元)	-0.30	-0.04	0.70	1.48	2.08
每股净资产(元)	7.41	8.28	6.91	8.39	10.48

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	0.00	0.00	104.92	49.56	35.21
市净率(倍)	0.00	0.00	10.62	8.74	7.00
净利润率	-7.7%	-0.8%	12.8%	19.9%	20.9%
净资产收益率	-6.5%	-0.5%	10.7%	19.3%	22.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-6.8%	-1.8%	12.2%	23.2%	31.2%

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

内容目录

1. 夏季新品发布会如期召开，注入成长新动能.....	4
2. “半人马座”芯片组发布，稳扎稳打，逐步迈向高端化.....	5
3. HDO 系列助力公司开启 12bit 高分辨率数字示波器普及新纪元.....	8
4. 推出频域类高端新品，多产品线协同发展.....	10

图表目录

图 1：普源精电夏季发布会新产品.....	4
图 2：公司全球市场副总裁程建川先生在发布会中发言.....	4
图 3：公司“半人马座”芯片组.....	5
图 4：公司“半人马座”芯片组应用领域.....	5
图 5：头部企业的自研芯片.....	6
图 6：“凤凰座”数字示波器自研芯片组.....	6
图 7：公司芯片技术战略规划.....	7
图 8：HDO 系列数字示波器.....	8
图 9：8bit 分辨率和 12bit 高分辨率效果对比图.....	8
图 10：HDO 系列与国际厂商同档次产品的价格和性能比较.....	9
图 11：2018-2021 数字示波器收入规模及增速.....	9
图 12：2018-2021H1 数字示波器收入结构.....	9
图 13：DP2000 和 DP900 系列可编程线性直流电源.....	10
图 14：DSG5000 系列多通道相参微波信号发生器.....	10

1. 夏季新品发布会召开，注入成长新动能

夏季新品发布会如期召开，注入成长新动能。2022年7月18日，普源精电如期召开夏季新品发布会，发布了包括“半人马座”芯片组、高分辨率示波器、电源及微波信号发生器等一系列新产品。具体来看，**1) “半人马座”芯片组**包括了数字信号调理芯片、高精度模拟信号调理芯片、和高精度信号处理芯片，主打高分辨率和通用性。**2) 高分辨率示波器**包括了HDO4000和1000系列，其均借助“半人马座”实现了超低噪声和12bit高分辨率，大幅增加了公司中端示波器的产品厚度；**3) 电源及射频信号源**，两者均在原有产品的基础上，基于客户需求，实现了较大幅度的性能升级。我们认为，电子测量仪器公司的业绩增长很大程度上取决于新产品的发布节奏，本次发布会中公司发布了新一代芯片组和一系列产品，为后续增长注入了新动能。

图 1：普源精电夏季发布会新产品



资料来源：普源精电夏季新品发布会，安信证券研究中心

图 2：公司全球市场副总裁程建川先生在发布会中发言



资料来源：普源精电夏季新品发布会，安信证券研究中心

2. “半人马座”芯片组发布，稳扎稳打，逐步迈向高端化

“半人马座”芯片组发布，主打高精度与通用性。本次夏季发布会中，公司首先发布了“半人马座”通用测量芯片组，其由 3 颗芯片组成，分别为数字信号调理芯片“ γ Centaurus”、高精度模拟信号调理芯片“ θ Centaurus”及高精度信号处理芯片“ α Centaurus”。从技术指标来看，“半人马座”的重心在于高精度与通用性，在超小信号调理领域，特别是信道低噪声实现技术上达到了业内领先水平。我们认为，示波器的高端与否不仅取决于带宽、采样率等第一参数，低噪声、高动态范围、高分辨率等指标也同样重要，一款真正的高端仪器是一揽子优秀参数的集合。值得一提的是，公司在发布会中介绍到，“半人马座”中的数字信号调理芯片“ γ Centaurus”是测量测试行业的第一颗逻辑前端芯片，充分彰显出公司的自主创新能力。

图 3：公司“半人马座”芯片组



资料来源：普源精电夏季新品发布会，安信证券研究中心

“半人马座”后续仍有望带来惊喜。根据公司在发布会中的表述，“半人马座”并非只包括本次发布会中推出的三款芯片，后续还将有更多更优秀的芯片加入其中。作为通用测量芯片组，“半人马座”针对整个测量测试领域，围绕时域、频域信号处理相关应用，覆盖了全信号链路。从应用范围来看，“半人马座”能支持示波器、频谱仪、信号源、码型发生器、逻辑分析仪、频率计、PAM4 信号发生器等。随着后续“半人马座”芯片组成员的增加，我们看好公司在时域、频域类仪器中，均实现自研芯片的搭载。

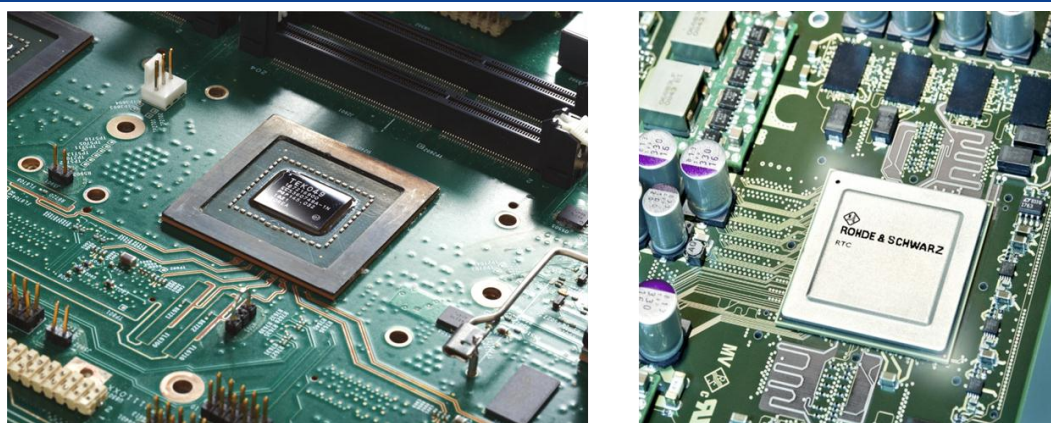
图 4：公司“半人马座”芯片组应用领域



资料来源：普源精电夏季新品发布会，安信证券研究中心

芯片设计的自研：迈向高端的第一步。一般而言，示波器最重要的三个指标为带宽、采样率与存储深度，其中带宽的大小取决于前端模拟芯片，而采用率的高低则取决于 ADC 芯片的性能，因此高端示波器通常会搭载自研的前端和 ADC 芯片。以罗德为例，作为示波器的后进入者，其 2010 年发布的首款示波器就达到了当时行业的中高端水平（2GHz 10GSa/s），主要系自研的前端模拟芯片和 ADC 带来的帮助。再者，包括泰克、力科、是德等行业头部厂商均长期采用自研芯片，例如泰克的 TEK049、TEK061、TEK026D 便广泛运用于其 4/5/6 系列的示波器中。我们认为，芯片设计的自研是迈向高端的第一步，虽然在短期需要较大的资源投入，但从长期发展来看，高端市场将带来更广阔的空间和更高的利润率，是公司长期发展的有力保障。

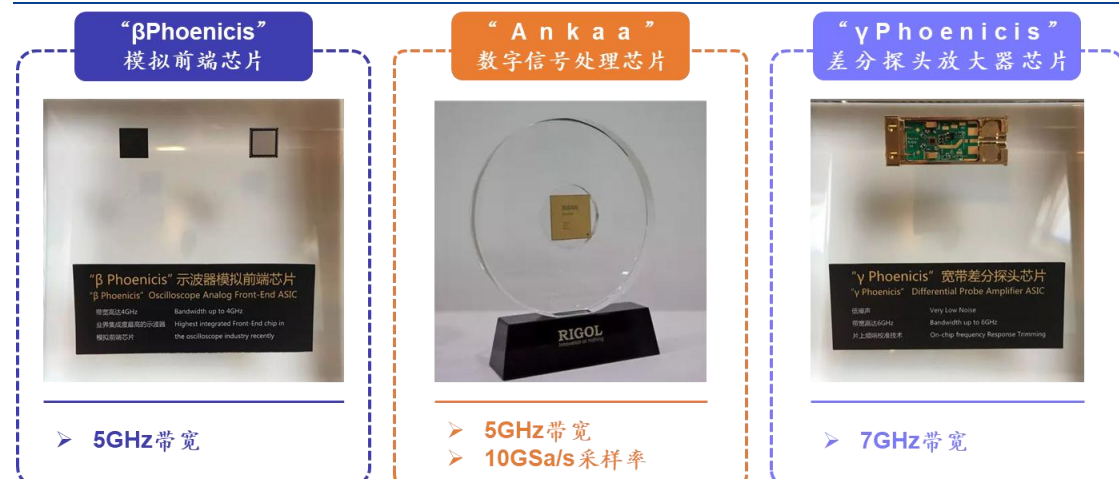
图 5：头部企业的自研芯片



资料来源：泰克产品手册，罗德与施瓦茨产品手册，安信证券研究中心

公司是目前国内唯一数字示波器自研核心芯片组，并成功实现产业化的电子测量厂商。根据招股书披露的信息，公司自 2007 年起开始投入示波器芯片的研发，于 2017 年推出了首款自研芯片组“凤凰座”，包括了 5GHz 带宽、10GSa/s 采样率示波器数字信号处理芯片、5GHz 带宽示波器模拟前端芯片和 7GHz 带宽差分探头放大器芯片。得益于芯片的自研，公司在 2019 和 2020 年相继发布了 2GHz 带宽的 MSO8000 系列和 5GHz 带宽的 DS70000 系列，后者是当前国内示波器的最高水平。我们认为，公司高端示波器的密集发布已充分体现出芯片自研对于高端化进程的重要性。

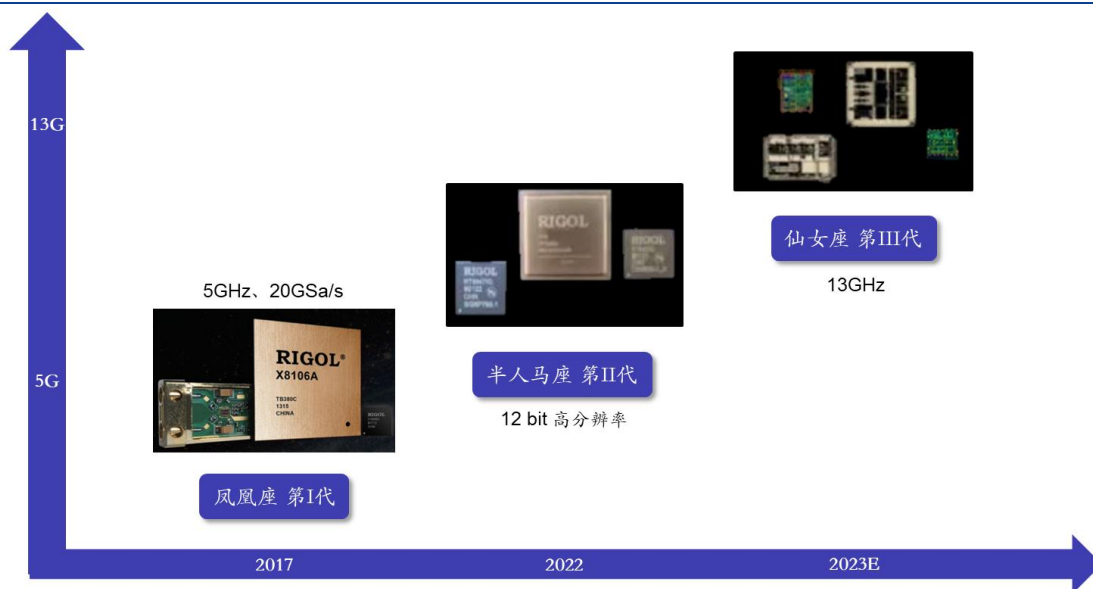
图 6：“凤凰座”数字示波器自研芯片组



资料来源：公司官方微信公众号，安信证券研究中心

厚积而薄发，自研芯片加持，高端化进程有望再加速。除了公司最新发布的，主打高精度、通用性的“半人马座”芯片组，根据公司在投资者互动平台上的信息，2023 年，公司还将发布“仙女座”芯片组。具体来看，“仙女座”将实现高带宽、高采样率和高分辨率的综合提升，从而支撑战略级示波器新品在 2023 年推出。我们认为，得益于此前 10 余年对于芯片设计的积淀，公司芯片的研发进展显著加速，有利于更高带宽示波器的顺利推出，进而助力公司高端化再加速，进入空间更大、利润水平更为丰厚的市场，实现加速增长。

图 7：公司芯片技术战略规划

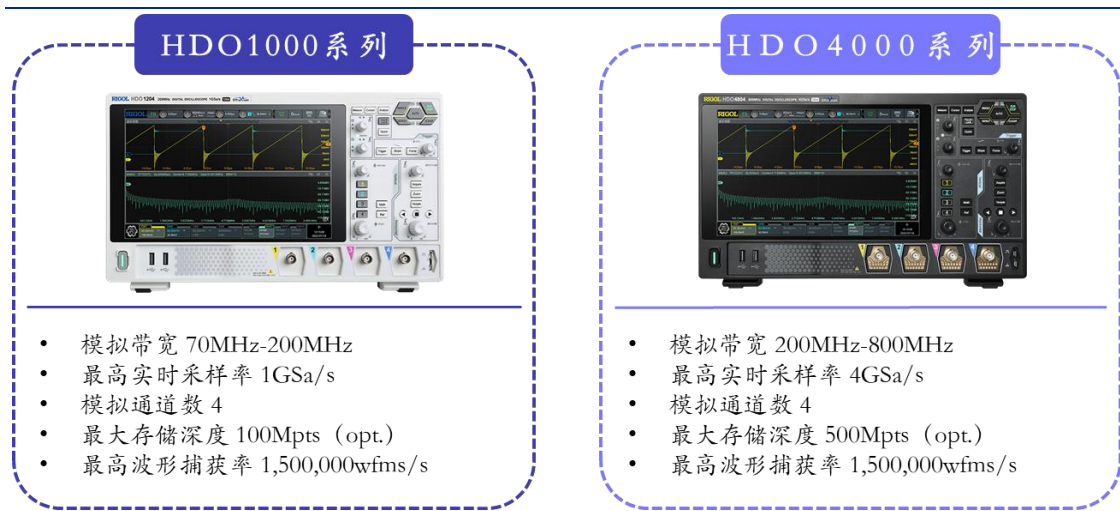


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

3. HDO 系列助力公司开启 12bit 高分辨率数字示波器普及新纪元

HDO 系列发布，“半人马座”加持，主打高分辨率和低噪声。公司此次发布的高分辨率示波器包括了 HDO4000 和 1000 系列，两者均是搭载最新半人马座芯片组的第一代产品，带宽覆盖 70MHz-800MHz，提供最高 4GSa/s 实时采样率、最大 500Mpts 存储深度。借助半人马座芯片组高精度和低噪声的特性，HDO 系列垂直灵敏度最高能达到 $100\mu\text{V}/\text{div}$ ，DVM 万用表功能将提升到 4 位的测量显示，且 18uVrms 的超低本底噪声典型值能使信号更纯净。在易用性方面，Auto 功能将缩短至 1.14 秒，波形捕获率达到 1,500,000wfms/s 的，使得工程师更容易发现偶发异常。

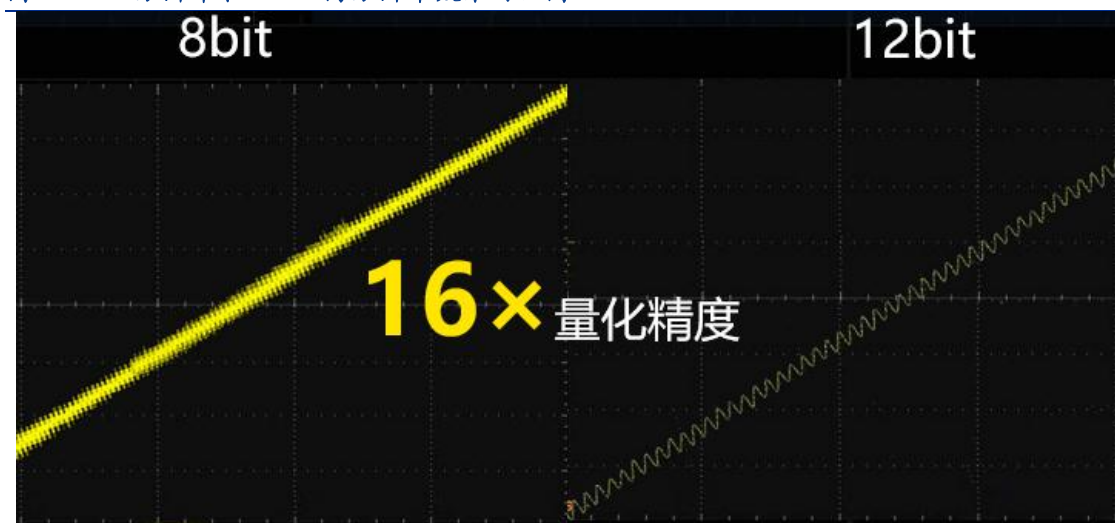
图 8：HDO 系列数字示波器



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

高分辨率在电源测试、医疗电子领域具备优势。HDO 系列数字示波器主打 12bit 高分辨率，即 $2^{12} = 4096$ 级量化，相比 8bit 提供的 256 级量化高了 16 倍。量化等级的提高将能带来更低的量化误差，对于信号波形的细节能观察得更加完整且可靠，解决了因示波器量化位数不足而无法完整还原波形细节的问题，更适合小信号的测试测量。从应用场景来看，电源测试、医疗电子领域对于高分辨率示波器有着较高的需求，公司有望从中受益。

图 9：8bit 分辨率和 12bit 高分辨率效果对比图



资料来源：普源精电夏季新品发布会，安信证券研究中心

高性价比有望推动公司开启 12bit 高分辨率数字示波器普及的新纪元。HDO4000 系列产品定位于中端数字示波器市场，产品价格 15,999 元起。HDO1000 系列定位于经济型数字示波器市场，产品价格 3,999 元起。根据公司在发布会中的介绍，相较于国际主流的同档次示波器产品，公司的 HDO 系列示波器拥有明显的性价比优势。在同等价位上，HDO 系列拥有高于同类产品的性能体验；在类似性能上，HDO 系列的定价是国际同类产品的 1/3。我们预计，高性价比有望推动公司开启 12bit 高分辨率数字示波器普及的新纪元，进一步提升在中端示波器市场的市占率。

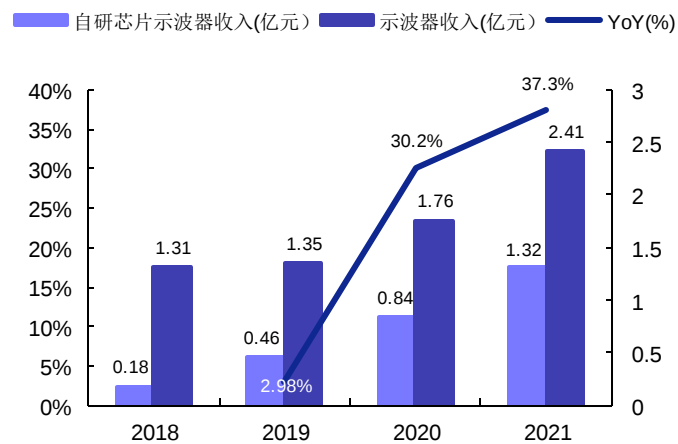
图 10：HDO 系列与国际厂商同档次产品的价格和性能比较



资料来源：普源精电夏季新品发布会，安信证券研究中心

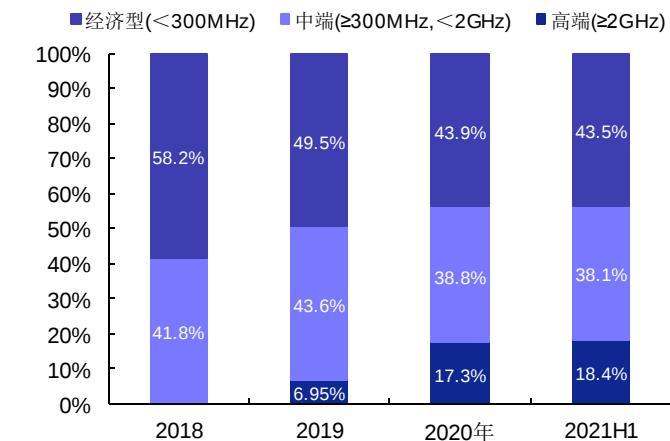
中高端产品带来增长新动能，后续产品管线丰富，业绩有望再加速。从收入规模来看，自 2020 年以来，公司数字示波器业务显著提速，分别实现了 30.2%和 37.3%的增长，主要系公司 2018 年以来相继推出多个系列的中高端数字示波器新品，带动业绩加速。从收入结构来看，高端产品的收入占比迅速提升，从 2019 年的 6.95%增长至 2022Q1 的 27.18%。未来随着公司新产品的不断导入，结合国产替代红利以及产品高端化，我们预计公司示波器业务的收入与盈利能力均有望迎来持续增长，中高端产品的占比也有望继续提升。

图 11：2018-2021 数字示波器收入规模及增速



资料来源：Wind，公司招股说明书，安信证券研究中心

图 12：2018-2021H1 数字示波器收入结构



资料来源：公司招股说明书，安信证券研究中心

4. 推出频域类高端新品，多产品线协同发展

推出频域类高端新品，多产品线协同发展。除了芯片和示波器外，公司还发布了电源和射频信号源类的新产品，两者均在原有产品的基础上，基于客户需求，实现了较大幅度的性能升级。**电源类产品方面**，公司以用户需求为导向，推出全新可编程线性直流电源产品 DP2000 和 DP900 系列，其中 DP900 额外推出了教育版 DP932U，其符合欧洲安全标准、供全球教育客户使用，且单价仅从 2299 元起。**射频信号源产品方面**，公司推出了起售价 28.8 万元起的高端新品，DSG5000 系列。其具备多通道、超低噪声、高拓展性、高稳定性等特点，可运用于量子计算等领域。我们认为，DSG5000 系列是公司在频域类产品高端化进程的重要一步，看好公司后续在时域、频域多条产品线的协同发展。

图 13: DP2000 和 DP900 系列可编程线性直流电源



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 14: DSG5000 系列多通道相参微波信号发生器



资料来源：公司官网，安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	354.2	483.9	660.4	900.8	1,209.2	成长性					
减:营业成本	173.8	239.1	309.6	405.3	531.3	营业收入增长率	16.6%	36.6%	36.5%	36.4%	34.2%
营业税费	3.6	5.7	7.8	10.7	14.3	营业利润增长率	-150.8%	-76.7%	-1732.8%	120.9%	40.7%
销售费用	83.0	95.5	112.3	133.6	171.6	净利润增长率	-159.1%	85.7%	2277.0%	111.7%	40.7%
管理费用	126.4	162.8	176.7	196.4	244.9	EBITDA增长率	-118.5%	242.7%	670.4%	92.8%	35.4%
财务费用	5.8	10.0	-20.0	-25.0	-11.0	EBIT增长率	-150.8%	68.4%	1259.2%	121.9%	40.0%
资产减值损失	-2.4	2.4	2.2	2.5	3.2	NOPLAT增长率	-161.7%	63.6%	887.4%	112.7%	40.0%
加:公允价值变动收益	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	158.3%	-8.4%	42.4%	-9.6%	18.5%
投资和汇兑收益	2.5	8.5	6.2	5.7	6.8	净资产增长率	304.3%	11.8%	11.3%	21.4%	24.8%
营业利润	-23.2	-5.4	88.4	195.3	274.8	利润率					
加:营业外净收支	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0	毛利率	50.9%	50.6%	53.1%	55.0%	56.1%
利润总额	-23.2	-6.4	88.4	195.3	274.8	营业利润率	-6.6%	-1.1%	13.4%	21.7%	22.7%
减:所得税	4.0	-2.5	3.5	15.6	22.0	净利润率	-7.7%	-0.8%	12.8%	19.9%	20.9%
净利润	-27.2	-3.9	84.9	179.6	252.8	EBITDA/营业收入	-2.9%	3.1%	17.3%	24.5%	24.7%
						EBIT/营业收入	-6.5%	-1.5%	12.9%	20.9%	21.8%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	153	182	143	112	89
货币资金	223.9	137.7	350.7	740.9	973.7	流动营业资本周转天数	162	163	150	153	142
交易性金融资产	90.9	221.7	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	486	434	344	453	436
应收账款	52.7	62.3	100.4	123.0	172.0	应收账款周转天数	47	43	45	45	45
应收票据	3.4	2.5	3.4	4.4	5.6	存货周转天数	138	151	143	143	143
预付账款	3.8	7.1	9.7	12.3	15.7	总资产周转天数	597	652	546	476	440
存货	119.3	124.0	194.5	223.0	0.0	投资资本周转天数	621	416	434	288	254
其他流动资产	-22.2	20.3	-36.4	14.7	278.5	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	-6.5%	-0.5%	10.7%	19.3%	22.1%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	-3.3%	-0.4%	8.0%	13.9%	15.5%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	-6.8%	-1.8%	12.2%	23.2%	31.2%
投资性房地产						费用率					
固定资产	234.0	248.4	269.5	285.3	302.8	销售费用率	23.4%	19.7%	17.0%	14.8%	14.2%
在建工程	5.2	7.1	0.0	0.0	0.0	管理费用率	35.7%	33.6%	26.7%	21.8%	20.3%
无形资产	18.8	22.5	17.7	12.5	6.8	财务费用率	1.6%	2.1%	-3.0%	-2.8%	-0.9%
其他非流动资产	83.6	63.2	149.0	-125.0	-128.0	三费/营业收入	60.8%	55.4%	40.7%	33.9%	33.5%
资产总额	813.4	916.8	1,058.4	1,291.1	1,627.0	偿债能力					
短期债务	19.2	19.3	24.6	33.6	45.1	资产负债率	17.1%	17.8%	20.8%	21.1%	21.9%
应付账款	71.6	73.6	111.6	137.4	184.9	资产负债比	20.6%	21.6%	26.2%	26.8%	28.0%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.77	4.16	3.19	4.50	4.36
其他流动负债	34.4	45.5	58.9	77.2	101.3	速动比率	3.14	3.30	2.55	3.72	3.69
长期借款	0.0	0.8	0.8	0.8	0.8	利息保障倍数	-	-16.72	549.35	144.23	150.57
其他非流动负债	13.8	23.9	23.9	23.9	23.9	分红指标					
负债总额	138.9	163.1	219.8	272.9	355.9	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	91.0	91.0	121.3	121.3	121.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	583.5	662.7	717.3	896.9	1,149.7						
股东权益	674.5	753.7	838.6	1,018.2	1,271.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-27.2	-3.9	84.9	179.6	252.8	EPS(元)	-0.30	-0.04	0.70	1.48	2.08
加:折旧和摊销	88.9	21.0	29.7	32.6	35.5	BVPS(元)	7.41	8.28	6.91	8.39	10.48
资产减值准备	-2.4	2.4	2.2	2.5	3.2	PE(X)	0.00	0.00	104.92	49.56	35.21
公允价值变动损失	-1.0	-0.9	0.0	0.0	0.0	PB(X)	0.00	0.00	10.62	8.74	7.00
财务费用	5.8	10.0	-20.0	-25.0	-11.0	P/FCF	-25.67	-94.39	111.07	74.65	38.25
投资损失	-2.5	-8.5	-6.2	-5.7	-6.8	P/S	0.00	0.00	13.48	9.88	7.36
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	-1.84	1.35	77.24	38.91	28.32
营运资金的变动	-33.4	41.9	-95.0	206.7	-26.1	CAGR(%)	-	146.4%	-22.7%	287.7%	501.8%
经营活动产生现金流量	28.2	61.9	-4.4	390.7	247.6	PEG	0.00	0.00	0.05	0.44	0.86
投资活动产生现金流量	-312.7	-145.0	192.0	-34.4	-37.4	ROIC/WACC	-1.02	-0.27	1.82	3.47	4.68
融资活动产生现金流量	410.9	0.3	25.3	34.0	22.5	REP	-0.03	-0.14	6.17	3.49	2.15

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 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

安信证券股份有限公司(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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034