

# 应时而生 专享大数据时代

## 买入 维持

### 投资要点:

- 受益去 IOE, 数据库一体机 PBDATA 应时而生
- 启示录: 大数据时代的转型, “超华赶海” 的梦想

### 报告摘要:

- 公司是**国家战略实现者**。扩大人民币互换国家, 挑战美元霸权, 去 IOE, 国家信息安全和发 展国产高科技已经成为这个时代鲜明的潮流。无论是北斗还是天玑, 都将是国家战略的实施者。
- 大数据时代, 数据库一体机 PBDATA 应时而生**。信息时代, 大数据时代, 数据需求几何级增长, 数据分析, 数据比对, 数据挖掘, 数据快速调取, 数据勾稽关系, 行为分析, 消费数据分析需求急剧增加, 对数据处理速度要求日增。天玑科技数据库一体机应时而生, 专为满足各类高速数据运用而生。其高性能低成本构成了国产设备的极佳性价比, 质量与国外顶级技术相比也毫不逊色。
- 公司**销售的是偏软件的硬件和服务, 可重复性强**。数据库一体机表面上硬件, 实际上是在简单硬件组合上采用软件集成的终端产品。硬件成本占比低, 更多的价值集成在软件之上, 因此具备较高的毛利率和快速可复制的特点。后续的运营服务更可为客户提供全面的解决方案, 甚至可以接受客户的外包服务。
- 业绩滚雪球**。数据库一体机表面上硬件, 实际上是在简单硬件组合上采用软件集成的终端产品。硬件成本占比低, 更多的价值集成。数据库一体机表面上硬件, 实际上是在简单硬件组合上采用软件集成的终端产品。我们认为 PBDATA 有足够的市场空间, 随着业绩的不断兑现, 长期来看, 市值或将有千亿空间, 有望超华赶海。
- 盈利预测**。受益去 IOE, 数据中心市场有很大的想象空间, 我们认为随着数据库一体机销量的不断兑现, 公司业绩增速将快速上升, 公司股价仍有较大的上行空间。预测公司 2014~2016 年 EPS 分别为 0.47、0.66 和 0.95 元, 对应 PE 分别为 53X、38X 和 26X, 维持对公司的“买入”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	313.26	344.94	517.41	698.50	977.91
增长率 (%)	39.57	10.11	50.00	35.00	40.00
归母净利润(百万)	48.21	60.84	85.23	119.28	172.96
增长率 (%)	-9.83	26.21	40.09	39.95	45.00
每股收益	0.27	0.34	0.47	0.66	0.95
市盈率	93.19	73.83	52.71	37.66	25.97

### 中小市值研究组

#### 首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

新财富 2013 最佳中小市值分析师

电话: 010-88013568

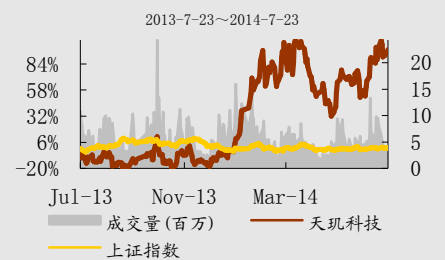
Email: wangfenghua@hysec.com

#### 分析师:

俞海洋(S1180612060019)

Email: yuhaiyang@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《硕贝德: 深挖客户价值, 涉足 FPC 软排线》

2014-7-22

《彩虹股份: 量变到质变的开始》

2014-7-22

《中小市值周报: 全球首款全息手机 TAKEE 横空出世》

2014-7-20

《彩虹股份: 终有破茧时》

2014-7-20

《平潭发展: 建设两岸家园》

2014-7-15

《中小市值周报 20140713:》

2014-7-13

《维生素 D3 产业链: VD3 供给或有变, 可关注两股》

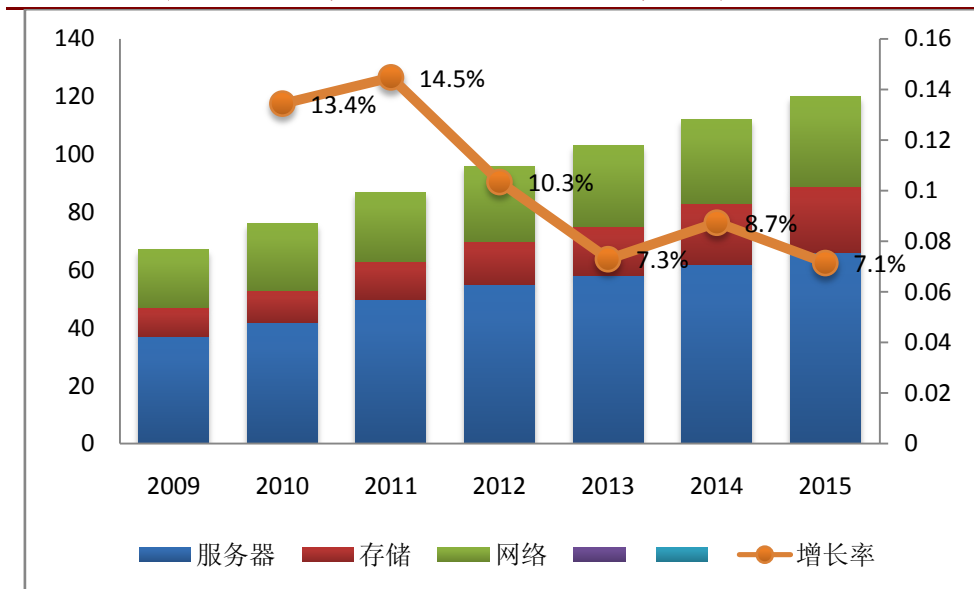
2014-7-13

## 一、大数据时代的机遇

1. **数据大爆炸**：当今社会已经进入名副其实的海量数据时代。截止 2012 年，人类文明所有文字印刷材料约合 200PB，整个人类文明的数据量中 90%是 2010-2011 年产生的。IDC 预测，2012-2020 年，全球产生的数据量将达到 40ZB (1ZB=100 万 PB)，相当于地球上的每个人产生 5200GB 的数据。目前，在数据量激增的同时呈现 3 个鲜明的特点，即：流量大、生成快、非结构化(语音、视频、文本、图片、超媒体等)。

数据中心市场日益壮大。我们已经进入信息社会，而数据中心承担着数据的计算、存储、查询和发布，是当下信息和互联网社会得以正常运转的核心部件，是新一代信息技术应用的支撑平台。根据 IDC 数据显示，2012 年我国拥有超过 50 万个数据中心。2012 年数据中心的市场规模(服务器、存储、网络设备)约为 100 亿美元，预计 2015 年将达到 120 亿美元。

图 1：数据中心市场规模(服务器、存储、网络设备) 单位：百万美元



资料来源：IDC 宏源证券整理

2. **传统 IOE 架构已无法满足大数据时代的需求**：传统的 IOE 架构是由 IBM 小型机、Oracle 数据库和 EMC2 存储设备构成的从软件到硬件的集中式数据处理系统。因传统 IOE 架构存在多种技术瓶颈(无法有效处理非结构化数据、数据处理能力和机器数量线性度低、处理单位数据量投入成本高)，已无法适应大数据环境下的数据处理。

3. **在数据不断膨胀的大背景下，传统 IOE 架构主要的劣势在于：**

- 横向扩展能力有限，单一系统数据处理量无法无限提升，且扩展成本极高
- 侧重结构化数据处理，无法有效应对快速增长的半结构化、非结构化数据
- 传统机构被 IOE 垄断导致设备昂贵且维护费用高
- 系统兼容性能差，异构环境复杂
- 设备布置时间成本高且配置不灵活
- 封闭式系统，存在信息安全隐患

去 IOE 的目的在于，在采用相对廉价的设备的基础上，使用开源数据库，使得数据能力得到提升，同时兼顾整体架构良好的可扩展性。去 IOE 是基于利润最大化的必然选

择，但 2013 年的“棱镜门”事件赋予了去 IOE 新的含义，当前所谓去 IOE 已有两层含义：

- 1) 新架构：去除传统“IBM 小型机+Oracle 数据库+EMC 存储设备”架构，转而采用基于 X86 服务器、开源的 MYSQL 数据库和 LINUX 系统的分布式架构。
- 2) 国产化：去除传统“IBM、Oracle 和 EMC”等国外软件系统和硬件设备厂商、转而逐步替换为国产设备和系统软件。

## 二、PBDATA 应时而生

1. 面对千亿级的数据中心市场，天玑科技数据库一体机 PBDATA 应时而生：PBDATA 天玑科技自主研发的数据库云平台，它针对数据库应用场景，采用分布式计算技术和全冗余架构，将市场标准化部件（高新能 X86 服务器、闪存式分布式存储、高带宽低延时 infiniband 网络设备等）耦合成开放且可动态扩展的高性能机柜。

图 2：PBDATA 简介



资料来源：公司网站 宏源证券整理

PBDATA 从底层开始进行系统优化和软、硬件集成，从而提供高性能、低价格的产品。PBDATA 可针对不通的企业数据应用环境进行深入的新能优化和软件预装，从而实现客户开箱即用。相比传统 IOE 架构，PBDATA 有明显的优势。

图 3：PBDATA 相比传统 IOE 架构的优势

对比内容	PBData	传统结构 (小型机+存储)
开放性	高	低
	基于X86，采用通用组件，十分开放	封闭系统
可扩展性	高	低
	节点数可根据需要大幅扩展 计算 2~64、存储3~111	服务器、存储很难实现大规模扩展
性能	高	中
	针对数据库的整合优化 可以达到极高的性能水平	无法达到最高的数据库性能
性价比	高	低
	以X86为核心构建的系统 拥有卓越的性价比	垄断封闭的环境、专有小众产品。 售价和维护费用高昂
可维护性	高	低
	技术资源、人才资源丰富	技术资源、人才资源少

资料来源：公司网站 宏源证券整理

## 2. PBDATA 主要竞争力:

1) **性能优势:** 公司的数据库一体机就是针对大数据环境下的海量数据分析存储而设计的高性能主机, 配合天玑科技开发的专有管理软件, 实现了数据库性能提升, 利用多级分布式缓存、配合海量 SSD 缓存和可提供 300 万至 1000 万级别的 tpmc 性能服务器相结合解决了 IO 性能瓶颈, 提升了 IOPS 和吞吐率, 能够支撑海量用户的数据库访问需求。公司 PBDATA 与 ORACLE EXADATA 性能接近。运行速度约为传统 3 组 IOE 设备的 10 倍。依托丰富的行业经验, 实现 1+1>2 的效果。

图 4: 主流数据库一体机性能对比图

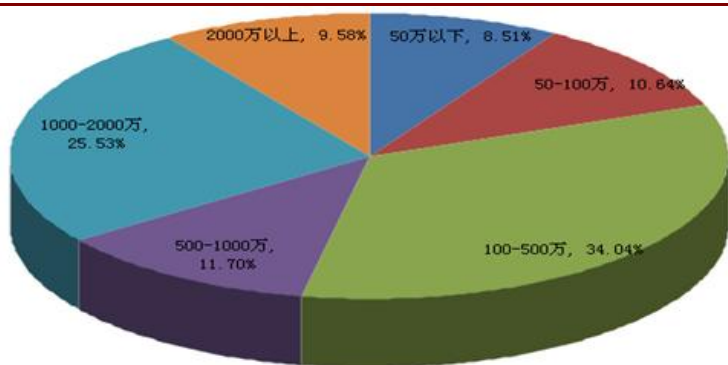
内容	传统小型机架构	PBData	EXADATA	专用数据库一体机	HADOOP
OLAP性能	中	高, 且具扩展性	高, 且具扩展性	高, 且具扩展性	高, 且具扩展性
资源池化与云化管理	中	高	高	不适用	高
经济性	低	高	中	低	高
开放、国产化	低	高	低	低	高
移植风险	低	较低	较低	高	高

资料来源: 公司网站 宏源证券

2) **成本优势:** PBDATA 采用软件+硬件+服务一体化相结合的方式, 销售的是偏软件的硬件和服务, 可重复性强。硬件上选择采购市场上比较流行的硬件设备, 硬件市场竞争很充分价格较为透明, 所以成本相对较低。PBDATA 可支持 ORACLE、MYSQL、DB2、SYBASE 等, 因此可选择性较强, 成本可压缩。PBDATA 售价约为 200-500 万元, 而 ORACLE EXADATA 市场价格在 1000-2000 万元。

3) **市场优势:** PBDATA 不光满足了高端客户需求, 而且对于中低端客户也是可以承受的价格。根据智研数据, 我国在建数据中心平均投资规模为 572 万元, 投资规模在 1000 万以上的数据中心占 36%。假设取 100-500 万市场占比的 50%, 那么, 从数据中心数量上来看, PBDATA 目标市场约占数据中心总市场的 65%; 在考虑到我国数据中心的平均投资规模为 572 万, 那么数据中心的目標市场规模将更大。

图 5: 我国数据中心投资规模



资料来源: 智研数据 宏源证券

3) **市场验证和市场替代:** ORACLE 数据库一体机近年来保持强劲增长势头, 2012 年销售额增长 100%, 全球取得超过 10 亿美元的收入, 而这一成果的取得实在 ORACLE 硬件营收水平下降的背景下取得的, 这无疑从侧面反映了一体机的市场需求之旺盛。

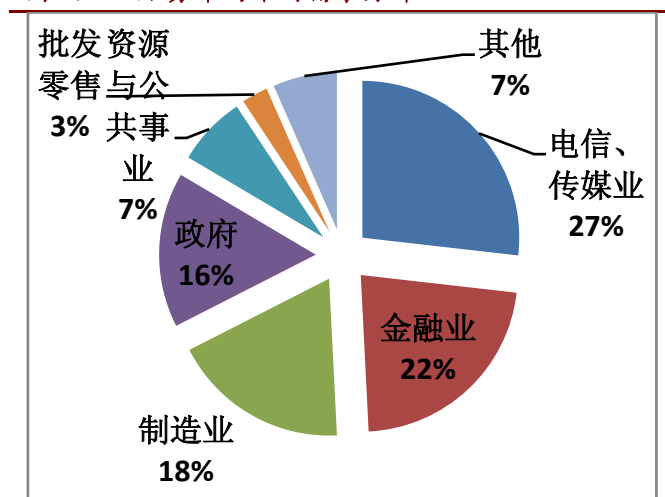
EXADATA 在中国拥有超过 100 家用户,这同时也使得 ORACLE 在大中华区的收入的高增长。

在去 IOE 背景下,以 ORACLE EXADATA 为代表的国外数据库一体机将在中国将会面临销售困境,也无疑给了天玑科技 PBDATA 创造了良好契机。

### 3. 公司业绩的滚雪球特质使得 PBDATA 的销售前景大好:

1) 公司业绩具备滚需求特质。2003 年至今,公司客户从 20 余家发展至 500 多家,涵盖电信、银行、保险、政府、能源、交通等,其中电信运营商和银行是公司的主要客户。电信和银行业收入是公司的主要收入来源,2010-2013 年分别收入 1 亿、1.2 亿、1.7 亿、2.05 亿,收入占比稳定在 55%左右。电信和银行业公司规模大,盈利能力强,因此具有较强的价格承受能力和资金支付能力,是数据中心的主要需求所在。

图 6: IT 服务市场下游需求分布



资料来源: IDC 宏源证券整理

由于 IT 服务过程中与客户员工长期在统一场所工作,因此在维护客户关系和提升客户满意度方面有很强的正反馈效应,而且随着合作时间的增加,与客户建立的合作关系就越牢固。除非发生重大服务事故,不然客户不会选择更换服务提供商。

因此 IT 服务行业性质决定高客户粘性和业务高可复制性,老客户订单造就公司业务稳定性;新拓展的客户,在服务到位的基础上,为公司带来新增长点,增厚的公司业绩,使得公司业绩具有滚雪球效应。

2) 业绩的滚需求特质使得 PBDATA 销售量有望快速增长。2003 年至今,公司客户从 20 余家发展至 500 多家,涵盖电信、银行、保险、政府、能源、交通等,其中电信运营商和银行是公司的主要客户。电信和银行业收入是公司的主要收入来源,2010-2013 年分别收入 1 亿、1.2、1.7 和 2.05 亿元,占总收入比重约 55%左右,毛利率稳定。公司凭借高客户粘性和一站式服务带来的客户忠诚度的提升更容易对一体机进行推广和销售。另外因为去 IOE 市场

3) 附加价值高,毛利或有保证。公司销售的是偏软件的硬件和服务,可重复性强。数据库一体机表面上硬件,实际上是在简单硬件组合上采用软件集成的终端产品。硬件成本占比低,更多的价值集成在软件之上,因此具备较高的毛利率和快速可复制的特点。

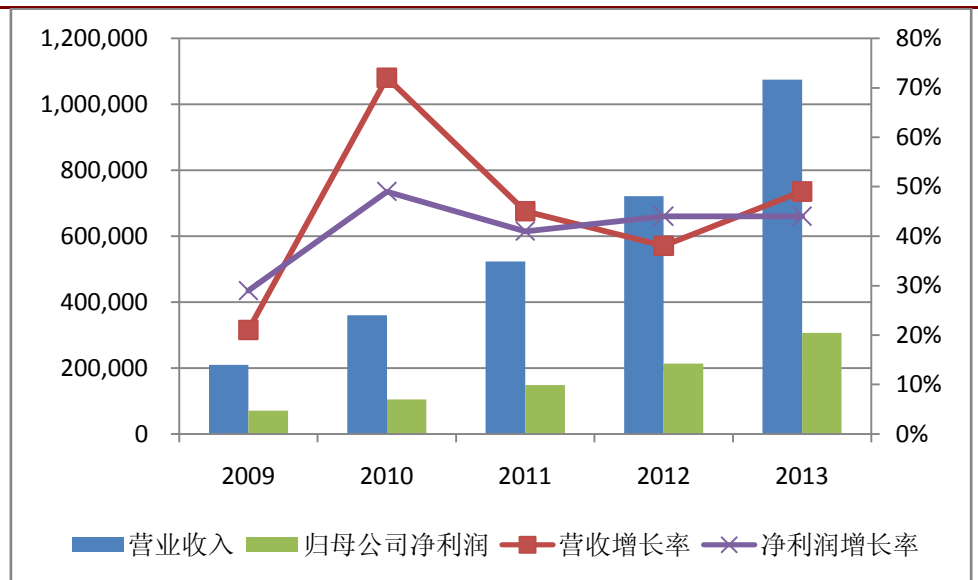
后续的运营服务更可为客户提供全面的解决方案，甚至可以接受客户的外包服务。系统集成的行业平均毛利率在 10% 左右，但 PBDATA 并非简单的系统集成产品，其附加价值更高。国内推出一体机的企业如浪潮信息、华为等国内硬件厂商偏重硬件替代，缺少对软件系统层面关注；而天玑科技靠硬件维护和软件测试开发起家，更专注于软替代(替代软件系统及应用服务)，其核心在于软件系统及优化层面，因此附加价值更高。

### 三、启示录：大数据时代的转型，“超华赶海”的梦想

#### 安防龙头海康威视、大华股份简介：

海康威视和大华股份是国内排名第 1 和第 2 的视频监控产品及行业解决方案的提供商，是我国安防产业的代表。两家企业的营收及利润近年来一直保持高速增长(以下均以海康威视为例)。海康威视 2013 年年收入为 107 亿元，近 5 年保持 40% 的超高速增长，2013 年净利率 31 亿元。

图 7：海康威视营收和利润增长



资料来源：WIND 宏源证券

天玑科技和海康威视在企业发展战略等方面存在诸多类似之处，而天玑科技在战略转型后拥有了更加庞大的目标市场，借去 IOE 东风，我们认为天玑科技已有成为千亿市值公司的潜质。

**表 1: 海康威视和天玑科技战略对比图**

	海康威视	天玑科技	相似之处
战略转变	公司战略: 单一监控产品提供商 =>行业解决方案 =>综合安防服务	纯粹的服务提供商 =>产品和服务一体化提供商	逐步延伸产业链, 目标市场迅速扩大。
销售渠道	在北京、上海等大中城市建立了 34 家分公司; 设立了下属地级市分支机构。	5 大区域中心为: 北京、上海、武汉、广州、成都; 下属地级市分支机构。	三级分支机构: 总部-区域中心-分支机构, 销售渠道快速铺开。
研发投入	组建行业大规模研发团队。加强研发投入。	引入行业权威人士, 成立合资公司, 强化云计算和分布式架构方面技术和产品的研发实力。	注重研发投入。
目标行业客户	政府、金融、电信为主导的高端客户; 商场、工商业和民用市场正在兴起。	金融、电信为核心客户; 能源、交通、政府需求正在提升。	下游需求结构类似。
行业需求催化剂	智慧城市	去 IOE 和国家信息安全	业绩爆发的催化剂。

资料来源: 宏源证券

图 8: 盈利预测表:

报表预测							财务分析和估值指标汇总						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	224.45	313.26	344.94	517.41	698.50	977.91	收益率						
减: 营业成本	105.15	182.04	188.77	279.40	370.21	508.51	毛利率	53.15%	41.89%	45.27%	46.00%	47.00%	48.00%
营业税金及附加	8.02	1.56	1.26	1.89	2.55	3.57	三费/销售收入	22.38%	24.12%	24.68%	25.53%	25.80%	26.05%
营业费用	19.24	27.20	25.78	38.67	52.21	73.09	EBIT/销售收入	27.78%	16.11%	19.28%	18.34%	19.34%	20.34%
管理费用	34.97	57.10	68.37	102.55	138.45	193.83	EBITDA/销售收入	29.29%	18.03%	21.55%	20.99%	21.30%	21.65%
财务费用	-3.97	-8.73	-9.02	-9.12	-10.47	-12.16	销售净利率	23.82%	16.08%	18.30%	17.09%	17.71%	18.35%
资产减值损失	1.55	0.86	2.28	-	-	-	资产获利率						
加: 投资收益	-	-	-	-	-	-	ROE	11.03%	9.28%	10.20%	12.76%	15.55%	18.98%
公允价值变动损益	-	-	-	-	-	-	ROA	11.72%	8.24%	10.02%	11.54%	14.98%	17.02%
其他经营损益	-	-	-	-	-	-	ROIC	52.04%	30.75%	25.76%	35.15%	43.94%	58.16%
营业利润	59.49	53.24	68.24	104.01	145.57	211.07	增长率						
加: 其他非经营损益	6.89	6.16	7.36	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	32.59%	39.57%	10.11%	50.00%	35.00%	40.00%
利润总额	66.38	59.39	75.60	104.01	145.57	211.07	EBIT 增长率	23.43%	-19.06%	31.76%	42.67%	42.36%	47.24%
减: 所得税	12.92	9.02	12.49	15.60	21.84	31.66	EBITDA 增长率	24.54%	-14.10%	31.64%	46.10%	37.01%	42.28%
净利润	53.46	50.38	63.11	88.41	123.73	179.41	净利润增长率	22.45%	-5.78%	25.28%	40.09%	39.95%	45.00%
减: 少数股东损益	0.00	2.17	2.27	3.18	4.45	6.45	总资产增长率	235.93%	15.14%	8.39%	23.82%	9.71%	29.56%
归属母公司股东净利润	53.46	48.21	60.84	85.23	119.28	172.96	股东权益增长率	319.83%	7.18%	14.81%	11.91%	14.90%	18.80%
							经营营运资本增长率	54.30%	31.86%	17.97%	46.81%	30.18%	49.61%
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	资本结构						
货币资金	364.97	342.33	383.16	427.30	503.61	577.61	资产负债率	8.84%	13.48%	8.24%	16.85%	12.69%	19.71%
应收和预付款项	78.44	138.09	127.28	212.95	244.70	393.68	投资资本/总资产	22.97%	31.14%	34.57%	31.79%	32.24%	31.69%
存货	28.95	23.87	21.30	63.35	48.81	105.25	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他流动资产	-	-	-	-	-	-	流动比率	10.04	6.11	9.73	5.08	6.97	4.67
长期股权投资	-	-	-	-	-	-	速动比率	9.43	5.82	9.34	4.62	6.54	4.22
投资性房地产	-	-	-	-	-	-	股利支付率	0.00%	27.80%	22.02%	16.61%	16.61%	16.61%
固定资产和在建工程	59.35	74.19	97.26	85.34	73.43	61.51	收益留存率	100.00%	72.20%	77.98%	83.39%	83.39%	83.39%
无形资产和开发支出	0.22	33.23	33.05	32.14	31.23	30.32	资产管理效率						
其他非流动资产	0.00	0.77	1.80	0.90	-	-	总资产周转率	0.42	0.51	0.52	0.63	0.77	0.84
资产总计	531.92	612.48	663.85	821.97	901.77	1168.37	固定资产周转率	3.78	4.29	3.55	6.06	9.51	15.90
短期借款	-	-	-	-	-	-	应收账款周转率	3.88	3.23	2.83	3.85	3.30	3.58
应付和预收款项	47.04	82.56	54.67	138.54	114.42	230.32	存货周转率	3.63	7.63	8.86	4.41	7.58	4.83
长期借款	-	-	-	-	-	-	业绩和估值指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
其他负债	-	-	-	-	-	-	EBIT	62.36	50.48	66.51	94.90	135.09	198.91
负债合计	47.04	82.56	54.67	138.54	114.42	230.32	EBITDA	65.74	56.47	74.34	108.62	148.82	211.73
股本	67.00	134.00	139.53	139.53	139.53	139.53	NOPLAT	44.19	37.56	49.13	80.66	114.83	169.07
资本公积	299.78	232.78	256.85	256.85	256.85	256.85	净利润	53.46	48.21	60.84	85.23	119.28	172.96
留存收益	118.11	152.91	200.29	271.37	370.84	515.08	EPS	0.295	0.266	0.336	0.470	0.658	0.954
归属母公司股东权益	484.88	519.69	596.67	667.75	767.22	911.46	BPS	2.676	2.868	3.293	3.685	4.234	5.030
少数股东权益	0.00	10.23	12.50	15.68	20.13	26.58	PE	84.02	93.19	73.83	52.71	37.66	25.97
股东权益合计	484.88	529.92	609.17	683.43	787.35	938.04	PB	9.26	8.64	7.53	6.73	5.86	4.93
负债和股东权益合计	531.92	612.48	663.85	821.97	901.77	1168.37	PCF	151.34	85.01	100.38	91.36	52.45	49.60
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	EV/NOPLAT	29.38	79.68	62.93	37.84	25.97	17.26
经营性现金净流量	29.68	52.84	44.75	49.17	85.65	90.56	EV/IC	10.63	15.69	13.47	11.68	10.26	7.88
投资性现金净流量	-14.40	-61.46	-6.52	-	-	-	ROIC-WACC	52.04%	30.75%	25.76%	35.15%	43.94%	58.16%
筹资性现金净流量	305.74	-14.10	13.20	-5.04	-9.34	-16.56							

资料来源: WIND 宏源证券



**作者简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名,得分7197分。中国人民大学硕士研究生,本科毕业于江西财经大学。17年从业经历,曾在多家券商任职,任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职,2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖:宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司:天玑科技、天成控股、世纪鼎利、天立环保、首航节能、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子等。

**机构销售团队**

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
赵越		0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com	
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
机构	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
	北京保险/私董	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com	
	上海保险/私董	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有,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,需注明出处为宏源证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。