

国内存储品牌的领导厂商

一同有科技新股询价定价报告

建议询价区间:

18.20 - 22.75 元

上市首日定价区间:

22.75 - 27.30 元

报告日期: 2012-03-07

报告关键点:

- 国内最大的专业存储厂商, 国内存储品牌的领导厂商
- 我国存储能力缺口巨大, 市场空间广阔
- 公司具有完备的专业资质和丰富的大型项目经验

报告摘要:

- 公司是国内存储品牌的领导厂商。主要从事数据存储、数据保护、容灾等技术的研究、开发和应用。2010年, 公司排在国内存储行业市场占有率第八位, 列国内存储厂商首位。
- 我国存储能力缺口巨大, 市场广阔。从2007年起, 我国开始出现信息存储缺口, 到2010年, 存储能力和信息总量之间的缺口达到248亿GB。预计2014年, 我国存储市场总体规模将达到145亿元。
- 云计算、物联网、三网融合的兴起促进存储市场的快速增长。1) 2008年全球IT开支中4%用于云服务, 到2012年该比例将达到9%; 同期云存储在云服务开支中的比重将从8%增加到13%。2) 《物联网“十二五”规划》的发布将加速物联网产业的大规模应用, 推动存储市场的快速扩容。3) 三网融合离不开大规模存储系统的支撑, 其高速发展将推动存储市场的快速扩容。
- 公司拥有完备的专业资质和广泛的客户群。公司具备承接各项存储业务的能力, 有各类产品及解决方案数十种。公司客户范围遍及政府、军队、军工、教育、医疗、制造、金融、能源、视频监控等各个领域。
- 丰富的大型项目经验。公司成功实施或参与了多个国家级或省部级重点信息化工程项目, 积累了大量项目经验, 具有较高的知名度和美誉度, 为公司未来承接大型优质项目打下了坚实的基础。
- 募投项目分析: 公司本次拟公开发行1,500万股人民币普通股。募集资金将投资于“NetStor产品产能扩大项目”、“研发中心建设项目”、“营销服务网络建设项目”和“其他与主营业务相关的营运资金项目”。通过扩大产能, 加强技术创新, 将进一步巩固和提升公司在存储市场的领先地位。
- 盈利预测与投资建议: 预计公司2011-2013年EPS分别为0.68、0.91和1.17元。参照可比上市公司的估值水平, 我们给予公司2012年20-25倍PE, 建议询价区间18.2-22.75元。上市首日定价区间22.75-27.3元, 对应2012年PE为25-30倍。
- 风险提示: 核心人员流失的风险、市场竞争风险、消化募投项目产能的风险。

发行数据

总股本(万股)	4,500
发行数量(万股)	1,500
网下发行(万股)	300
网上发行(万股)	1,200
保荐机构	
发行日期	2012-03-13
发行方式	网下询价, 上网定价

股东信息

杨永松	24.84%
周泽湘	24.84%
佟易虹	24.84%
天津东方富海股权投资基金合伙企业(有限合伙)	9.59%
常州金陵华软创业投资合伙企业(有限合伙)	4.11%
沈晶	2.88%
肖建国	2.57%
袁煜恒	1.44%
罗华	1.31%
王磊	1.05%

胡又文

021-68766271
执业证书编号

侯利

010-66581842
执业证书编号

行业分析师

huyw@essence.com.cn
S1450511050001

高级行业分析师

houli@essence.com.cn
S1450511020031

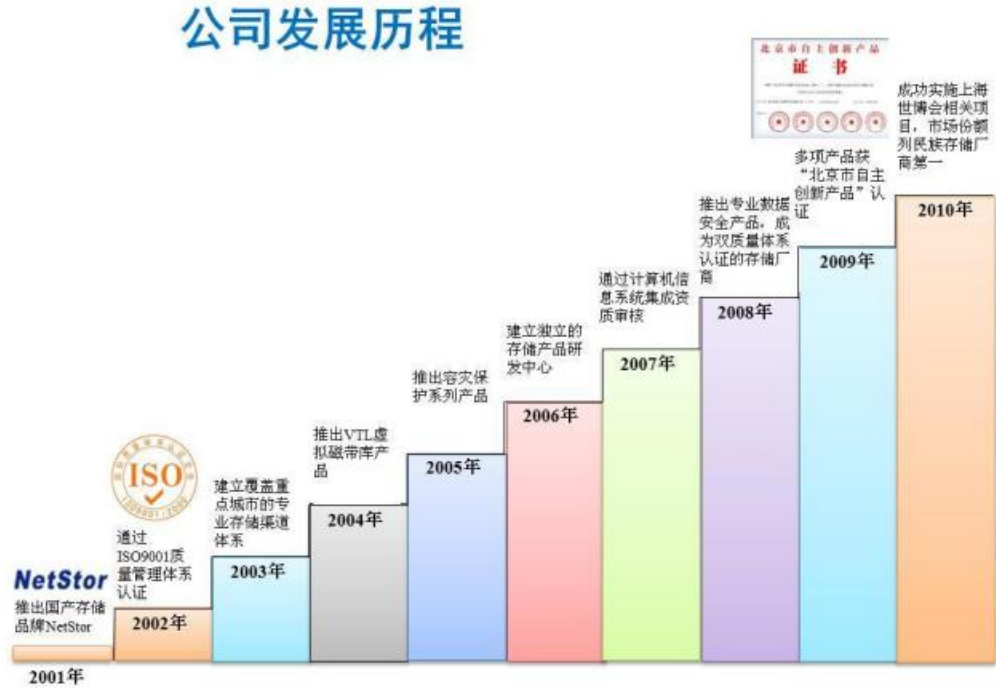
财务和估值数据摘要

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	149.2	209.7	257.3	337.9	440.1
Growth(%)	31.5%	40.6%	22.7%	31.3%	30.2%
净利润	13.7	31.9	40.9	54.8	70.1
Growth(%)	138.5%	132.0%	28.2%	34.1%	27.9%
毛利率(%)	26.5%	31.4%	33.8%	35.2%	36.0%
净利润率(%)	9.2%	15.2%	15.9%	16.2%	15.9%
每股收益(元)	0.23	0.53	0.68	0.91	1.17
每股净资产(元)	0.97	2.05	2.92	8.49	9.54
净资产收益率(%)	22.5%	25.3%	23.0%	10.7%	12.2%
ROIC(%)	196.3%	197.1%	164.3%	30.4%	35.7%

1. 公司概况

公司成立于 1998 年，主要从事数据存储、数据保护、容灾等技术的研究、开发和应
用，目前已发展成为国内存储品牌的领导厂商，

图 1 公司发展历程



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

表一 公司主营业务

	核心业务内容	应用客户
数据存储	将数据以合理、安全、有效的方式保存到存储介质上并实现有效访问，实现数据保存的高可靠性和高扩展性	工信部、公安部、上海世博会、工商银行
数据保护	防止数据丢失或损坏，并在发生数据丢失或损坏时能够真实、完整、快捷地将其恢复	中共中央对外联络部、国家知识产权局、中国科学院
容灾	实现本地关键应用数据或系统异地实时复制；本地发生灾难时异地系统迅速切换，保障业务连续性	广州亚运会、四川长虹、解放军某部队

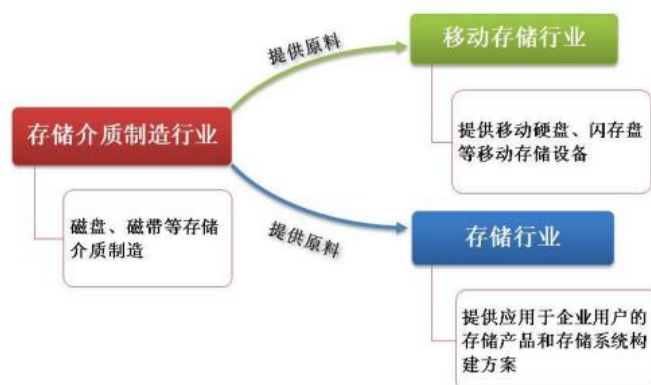
数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2. 存储行业发展前景

2.1. 存储行业简介

存储行业是近年来伴随着网络、数字化和虚拟化等信息技术的兴起而快速发展的高科技朝阳行业。与磁盘、磁带等存储介质制造行业和移动硬盘、闪存等移动存储行业不同，存储行业主要通过向企业用户提供数据存储、数据保护和容灾的产品、解决方案及服务，帮助其构建或优化存储系统，从而满足用户在保存、保护和管理数据等方面的需求，实现数据的安全存储、高可用和业务连续性等目标。

图 2 存储行业在产业链中的位置



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2.2. 存储行业发展现状

随着数据大集中、数据挖掘、商业智能、协同作业等技术的成熟，信息技术已进入大数据时代，数据价值呈指数上升趋势。据统计，每过 18 个月，整个信息数据的容量将是所有历史数据量的总和，到 2020 年，创建的数字信息量将是 2009 年的 44 倍。

企业数据存储需求首当其冲率先进入爆发增长期，随之而来必将带动存储行业的迅速成长。当前的数据信息量比现有的存储容量多出 35%，这一数字在未来几年将跃升到 60%；并且，虽然超过 70% 的数字信息由个人产生，但企业负责存储、保护和管理数字信息的 80%，而随着社交网络和 Web2.0 技术等的不断渗透，企业的责任将有增无减。

2.3. 中国的数据存储能力存在巨大缺口

随着电子政务、物联网、三网合一、云计算、安防监控、数字化医院、数字校园、自动化办公等在国民经济各领域应用的日益广泛，数据量呈爆炸式增长。《国家中长期科学和技术发展规划纲要》（2006-2020）、《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》和《电子信息产业调整和振兴规划》（2009-2011）等重要规划或指南的发布，有力推动了我国存储行业持续、快速的发展。

我国数字信息量占全球的比例由 2006 年的 7.9% 提升到 2010 年的 9.1%，而同期，年均 40% 存储能力的提升落后于年均约 59% 的数据增长幅度。从 2007 年起，我国开始出现信息存储缺口，到 2010 年，存储能力和信息总量之间的缺口达到 248 亿 GB。预计 2010-2014 年，我国存储市场总体规模将保持 16% 左右的速率持续快速增长，并在 2014 年达到 21.37 亿美元，约合 145 亿人民币的规模。

图 3 中国存储市场规模预测



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2.4. 云计算、物联网、三网融合的兴起将促进存储市场的快速增长

云计算是近年来最被关注和期待的信息技术之一。云服务可以节省 IT 系统建设成本，并提高存储效率和实现高层次的数据安全。2008 年全球 IT 开支中 4% 用于云服务，到 2012 年，该比例将达到 9%；同期云存储在云服务开支中的比重将从 8% 增加到 13%。未来 5 年，中国云存储服务市场的年复合增长率将达到 103%，到 2015 年，云计算产业链将形成 2,000 亿元以上产值。

物联网正掀起信息产业的又一次科技浪潮。物联网广泛用于智能交通、环境保护、政府工作、公共安全、智能消防、工业监测、环境监测等众多领域，其应用离不开海量数据的支撑，因此需要部署大量的云感知、云存储、云处理等设施。《物联网“十二五”规划》的发布，必将加速物联网产业的大规模应用，其高速发展将推动存储市场的快速扩容。

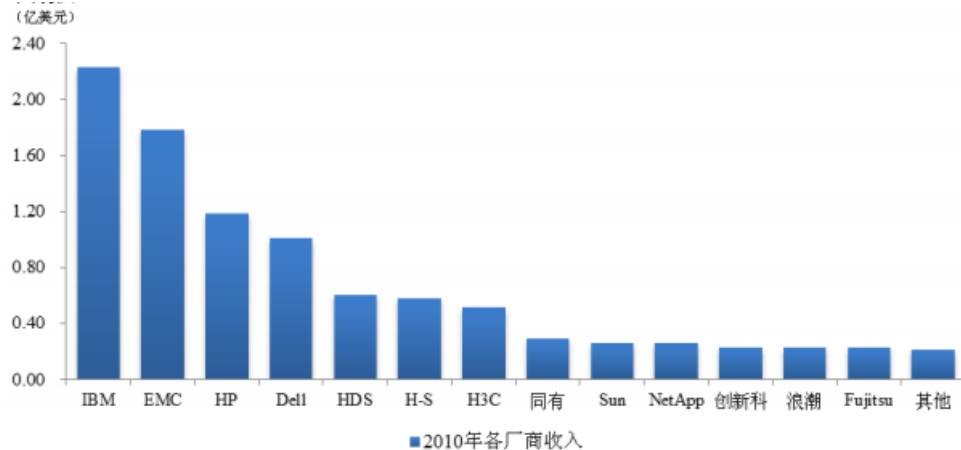
此外，我国正在进行三网合一的方案研究工作，并计划在近年全面推广。三网合一通过融合的宽带网络，高速传输和存储管理海量语音、数据、图像的综合信息，同样离不开大规模存储系统的支撑，将带动存储市场快速发展。

3. 公司竞争优势

3.1. 领先的市场地位

公司是国内领先的民族品牌专业存储厂商。市场份额连续多年位居国内存储厂商前列，2010 年，公司排在国内存储行业市场占有率第八位，列国内存储厂商首位。近年来，公司荣获国内各种殊荣，拥有良好的品牌影响力，成为了国内存储行业当之无愧的龙头企业。公司多项产品获得“北京市自主创新产品”认证，2010 年被中国电子信息产业发展研究院评为年度“中国信息产业年度影响力企业”，荣获《计算机世界》评选的“2010 年中国 IT 创新企业奖”。

图 4 2010 年国内存储厂商收入排名情况



注：H3C 为 HP 子公司，若将其合并计算，公司将上升至第七位。

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

表二 公司所获奖项和荣誉

年份	奖项或荣誉
2010 年	中国 IT 创新企业奖
	中国信息产业年度影响力企业”
	“中国 IT 渠道品牌奖：最佳成长品牌”
	“NetStor iSUM760 8Gb 光纤存储系统”获“最佳高可用平台”称号
	“四川长虹应急恢复项目”获业务连续性管理十大样板工程

	安防监控优秀方案奖
2009年	“NetStor iSUM 智能存储系统”获北京市自主创新产品认证 “NetStor NRS 应急容灾系统”获北京市自主创新产品认证
2008年	中国存储最佳服务企业
2007年	中国信息产业年度创新企业
2006年	中国最佳存储企业

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

3.2. 完备的专业资质

公司拥有完备的行业资质，具备承接各项存储业务的能力。公司现有各类产品及解决方案数十种，涵盖数据保存、安全存储、海量存储、数据备份、快速恢复、业务连续性和数据管理等数据生命周期的各方面。公司客户范围极其广泛遍及政府、军队、军工、教育、医疗、制造、金融、能源、视频监控等各个领域，已成为国内众多客户信赖的存储产品及解决方案提供商。

表三 公司相关资质

高新技术企业认证
自主创新产品认证
计算机信息系统集成企业资质贰级
ISO9001 质量管理体系认证
GJB 军工产品质量体系认证
装备承制资格单位
三级保密资格单位
计算机信息系统安全专用产品销售许可证

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

3.3. 丰富的大型项目经验

经过多年的开拓和积累，公司及公司产品在国内市场已经具有较高的知名度和美誉度，公司在客户中树立了良好的企业形象，并成功实施或参与了多个国家级或省部级重点信息化工程项目，积累了大量项目经验，为公司未来承接大型优质项目打下了坚实的基础。

表四 公司参与的大型项目

业务领域	项目
数据储存	上海世博会图像监控视频存储项目
	工商银行四川分行全省营业网点视频监控存储项目
	“天绘”卫星地面数据处理系统存储子系统项目
	中科院高能所高性能计算系统项目
	西藏国土资源调查存储项目
数据保护	新浪邮箱系统及微博应用系统数据存储项目
	中石化南京石油物探研究院地球物理数据备份系统项目
	中科院电子所测试开发系统存储子系统项目
	国家知识产权局专利复审委员会数据保护系统项目
容灾	中共中央对外联络部数据保护系统项目
	广州亚运会赛事管理支撑系统存储项目
	四川长虹业务系统容灾项目
	解放军某部队业务连续性系统项目

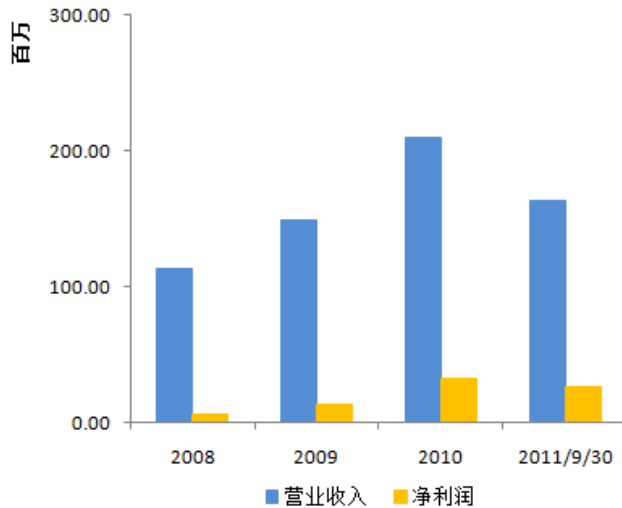
数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

4. 盈利能力分析

2008、2009 和 2010 年公司分别实现营业总收入 1.09 亿元、1.47 亿元、2.09 亿元，复合增长率为 38.30%。2008、2009 和 2010 年分别实现净利润 3,190.06 万元、1,366.21 万元、559.05 万元，复合增长率为 138.88%。

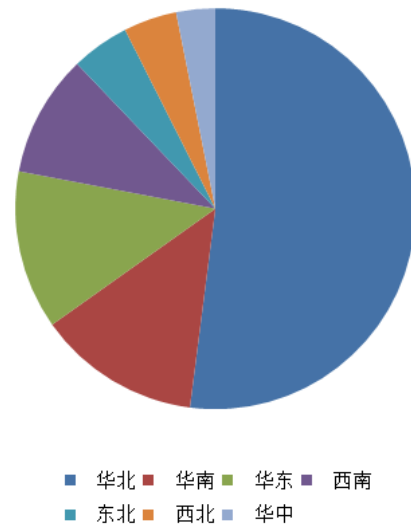
从收入地域分布来看，公司业务范围广泛，业务收入主要来自华北、华东、华南和西南地区。其中，华北地区的收入达到了 50% 以上，是由于政府等领域的客户主要在北京地区集中采购。随着国家区域发展战略的深入，东北地区、西北地区和华中地区的信息化水平将不断提高，公司在这些地区的收入将随之增加，公司收入的地域构成也将更加平衡。

图 5 近期公司营业收入与净利润（万元）



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 6 2011 年截至 9 月 30 日销售收入区域结构



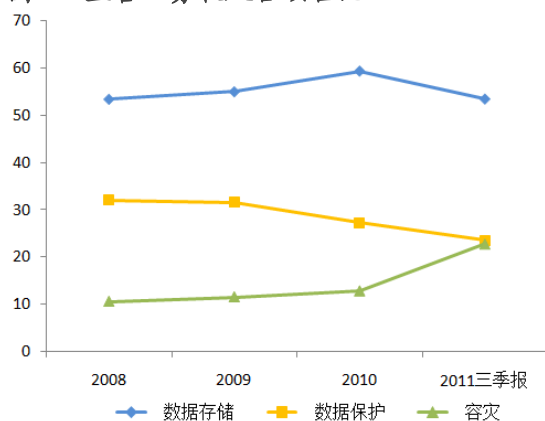
数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

2008、2009、2010 年，公司的综合毛利率分别为 24.61%、26.55% 和 31.43%。毛利率的提升原因主要有两方面：

第一，随着公司品牌知名度、技术实力的不断提高和原材料采购成本的下降趋势，公司各业务产品的毛利率逐年上升。数据存储业务毛利占比保持在 50% 左右，为公司最主要的利润来源。其 2008-2010 三年毛利率为 22.15%、25.21%、28.75%。数据保护业务 2008-2010 三年毛利率为 28.29%、30.14%、31.00%。容灾业务近年出现大幅增长，2008-2010 三年毛利率为 25.88%、23.14%、44.69%。

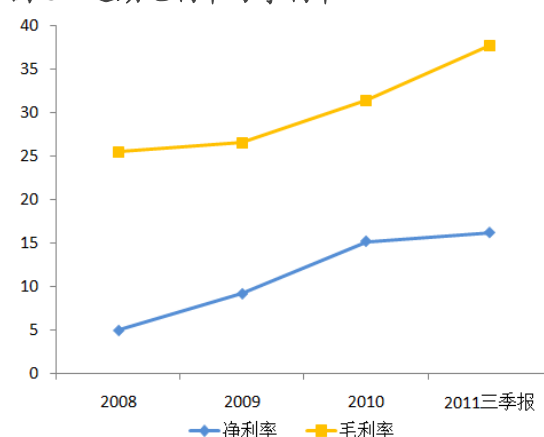
第二，随着公司在容灾领域成功案例的增多，项目经验的积累，公司相继进入了政府、军工、医疗等领域的高端容灾市场，公司在容灾领域的品牌价值得到增强，议价能力也有所提高。公司容灾业务毛利率大幅提升的同时毛利占比也不断提高，由 2008 年的 11.66% 提高到 2010 年的 18.40%，带动了公司综合毛利率的上升。

图7 主营业务收入各项占比



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

图8 近期毛利率与净利率



数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

5. 募投项目对未来盈利增长的贡献

公司本次拟公开发行 1,500 万股人民币普通股，占发行后总股本的 25.00%。募集资金将投资于“NetStor 产品产能扩大项目”、“研发中心建设项目”、“营销服务网络建设项目”和“其他与主营业务相关的营运资金项目”，项目投资总额为 12,500.54 万元。

表五 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	第一年投入 (万元)	第二年投入 (万元)	内部收益率	投资回收期
1	NetStor 产品产能扩大项目	6,445	6,445	-	38.49 %	3.90 年
2	研发中心建设项目	4,797	4,198	599	-	-
3	营销服务网络建设项目	3,930	3,680	250	-	-

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

5.1. NetStor 产品产能扩大项目

该项目建成后，公司 NetStor 系列产品的产能由 3300 套提高到 9,600 套，从而形成规模化经济效应，加快公司对市场需求的响应速度，更好的满足客户对于存储产品的需求，进一步巩固和提升公司在存储市场的领先地位。

5.2. 研发中心建设项目

该项目拟购置存储系统研发产品及相应的配套设备和设施，在基础技术研发、独创性自主研发、工艺改进创新、高性能环保产品研发、产品性能检测等方面提供与公司业务发展相适应的高效技术创新平台，使公司研发和生产技术不断优化创新，产品质量和技术附加值不断提高，满足公司中长期战略发展的规划。

表六 研发项目概况

序号	项目名称	研发目的
1	适用于“云计算”、“物联网”等的 NetStor 统一存储系统	国内相关市场大部分份额被国外厂商占据，该项目能提高公司产品竞争力
2	适于云计算的 NetStor 集群存储系统	加强公司在集群存储市场的竞争力 满足高端非结构化数据市场的需求
3	第三代容灾系统	进一步释放 NetStor 容灾产品的市场需求 大 NetStor 容灾产品线的竞争优势

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

6. 主要风险点

6.1. 核心人员流失或管理人员不足的风险

存储行业属于典型的技术和人才密集型行业，核心技术人员是公司的核心竞争力之一。目前，专业存储技术研发人员相对不足，且基本集中于国际巨头和国内少数领先厂商中。公司经过多年的培养，形成了较为强大的研发队伍和相对稳定的技术团队。如果核心技术人员大量流失，将对公司经营造成重大不利影响。

6.2. 市场竞争风险

存储行业正快速发展，良好的前景吸引了不少企业试图进入这一领域，市场竞争正在加剧。若公司不能正确把握市场动态和行业发展趋势，不能有效扩大销售规模和加大客户推广力度，则存在因竞争优势减弱而面临经营业绩下滑、市场占有率下降等市场竞争风险。

6.3. 消化募投项目新增产能的风险

本次募集资金投资项目于 2011 年启动，预计 2013 年投产，2015 年达产。项目达产后，产能将达到 9,600 套，与现有产能 3,300 套相比，扩产幅度较大。若用户需求变化及其他因素使得存储行业的市场规模没有显著增长，或公司未正确把握技术发展趋势及其他原因使得自身竞争优势不能延续，本次募投项目的新增产能可能将无法全部消化，公司也将无法实现预期收益。

7. 可比公司估值

表七 可比上市公司估值水平比较（截止 2012 年 3 月 5 日）

代码	名称	股价	毛利率 (%)	净利率 (%)	PE 10A	PE 11E	PE 12E	PS	PB
600410.SH	华胜天成	11.24	17.92%	2.89%	27.44	26.47	20.17	1.50	2.81
002065.SZ	东华软件	21.13	31.64%	16.71%	28.37	25.83	19.26	6.00	5.02
002368.SZ	太极股份	18.49	17.52%	4.70%	19.67	28.36	24.39	1.86	3.47
002232.SZ	启明信息	8.72	20.11%	8.53%	27.77	29.90	19.85	2.31	3.85
002642.SZ	荣之联	35.39	22.33%	10.05%	46.51	49.89	35.17	6.20	4.26
均值					29.95	32.09	23.76	3.57	3.88

数据来源：招股说明书，安信证券研究中心

8. 询价建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.68、0.91 和 1.17 元。参照可比上市公司的估值水平，我们给予公司 2012 年 20-25 倍 PE，建议询价区间 18.2-22.75 元。

9. 上市首日定价区间预测及对应 PE

上市首日定价区间 22.75-27.3 元，对应 2012 年 PE 为 25-30 倍。

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间			
						财务指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
利润表						2009	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	149.2	209.7	257.3	337.9	440.1	成长性					
减: 营业成本	109.6	143.9	170.3	218.8	281.6	营业收入增长率	31.5%	40.6%	22.7%	31.3%	30.2%
营业税费	1.0	1.6	1.9	2.5	3.3	营业利润增长率	147.9%	141.1%	28.5%	34.1%	27.9%
销售费用	9.1	10.7	15.4	23.7	35.2	净利润增长率	138.5%	132.0%	28.2%	34.1%	27.9%
管理费用	13.5	16.2	23.2	33.8	48.4	EBITDA 增长率	185.0%	132.6%	41.0%	25.0%	18.7%
财务费用	-	-0.4	-1.6	-5.4	-11.0	EBIT 增长率	201.0%	138.0%	25.6%	27.2%	21.0%
资产减值损失	1.2	0.4	-	-	-	NOPLAT 增长率	204.5%	129.9%	25.5%	27.2%	21.0%
加: 公允价值变动收益	0.3	0.1	-	-	-	投资资本增长率	128.9%	50.5%	588.2%	3.1%	8.7%
投资和汇兑收益	0.3	-	-	-	-	净资产增长率	59.6%	107.3%	41.1%	188.2%	12.3%
营业利润	15.5	37.4	48.1	64.5	82.5	利润率					
加: 营业外净收支	0.2	-	-	-	-	毛利率	26.5%	31.4%	33.8%	35.2%	36.0%
利润总额	15.7	37.4	48.1	64.5	82.5	营业利润率	10.4%	17.8%	18.7%	19.1%	18.7%
减: 所得税	2.0	5.5	7.2	9.7	12.4	净利润率	9.2%	15.2%	15.9%	16.2%	15.9%
净利润	13.7	31.9	40.9	54.8	70.1	EBITDA/营业收入	10.8%	17.9%	20.6%	19.6%	17.9%
资产负债表						2009	2010	2011E	2012E	2013E	
货币资金	43.9	106.8	16.8	341.2	389.4	运营效率					
交易性金融资产	0.8	-	-	-	-	固定资产周转天数	6	6	71	105	79
应收帐款	39.5	43.3	91.6	120.3	156.7	流动营业资本周转天数	20	28	50	65	66
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	239	244	218	337	443
预付帐款	3.2	9.8	9.8	9.8	9.8	应收帐款周转天数	69	60	78	87	87
存货	22.0	14.6	18.7	24.0	30.9	存货周转天数	43	32	23	23	22
其他流动资产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	247	251	291	444	523
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	28	34	133	179	146
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	22.5%	25.3%	23.0%	10.7%	12.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	12.1%	17.8%	17.3%	9.2%	10.3%
固定资产	2.7	3.9	97.3	100.2	93.0	ROIC	196.3%	197.1%	164.3%	30.4%	35.7%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	-	0.4	0.4	0.4	0.4	销售费用率	6.1%	5.1%	6.0%	7.0%	8.0%
其他非流动资产	0.5	0.5	1.2	1.3	1.3	管理费用率	9.0%	7.7%	9.0%	10.0%	11.0%
资产总额	112.7	179.3	235.9	597.2	681.6	财务费用率	0.0%	-0.2%	-0.6%	-1.6%	-2.5%
短期债务	-	5.0	4.8	-	-	三费/营业收入	15.1%	12.7%	14.4%	15.4%	16.5%
应付帐款	36.5	35.3	51.3	65.9	84.9	偿债能力					
应付票据	-	-	2.3	3.0	3.9	资产负债率	46.1%	29.8%	29.2%	14.3%	15.6%
其他流动负债	15.5	12.9	14.5	16.0	17.5	负债权益比	85.6%	42.5%	41.2%	16.7%	18.5%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.11	3.28	1.88	5.83	5.53
其他非流动负债	-	0.3	0.3	0.3	0.3	速动比率	1.68	3.01	1.62	5.55	5.23
负债总额	52.0	53.5	73.3	85.2	106.5	利息保障倍数	520.33	87.79	28.87	11.01	6.53
少数股东权益	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	分红指标					
股本	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	DPS(元)	-	-	0.07	0.09	0.12
留存收益	28.1	78.3	115.0	449.3	512.4	分红比率	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	60.7	125.9	177.6	511.9	575.0	股息收益率					
现金流量表						2009	2010	2011E	2012E	2013E	
净利润	13.7	31.9	40.9	54.8	70.1	业绩和估值指标					
加: 折旧和摊销	0.6	0.6	6.5	7.2	7.2	EPS(元)	0.23	0.53	0.68	0.91	1.17
资产减值准备	1.2	0.4	-	-	-	BVPS(元)	0.97	2.05	2.92	8.49	9.54
公允价值变动损失	-0.3	-0.1	-	-	-	PE(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	0.3	0.2	-1.6	-5.4	-11.0	PB(X)	-	-	-	-	-
投资收益	-0.3	-	-	-	-	P/FCF	-	-	-	-	-
少数股东损益	-0.1	-	-	-	-	P/S	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-10.1	-0.9	-32.9	-17.3	-22.0	EV/EBITDA	-	-	-	-	-
经营活动产生现金流量	5.0	32.0	12.9	39.3	44.3	CAGR(%)	58.9%	30.0%	25.2%	20.9%	14.3%
投资活动产生现金流量	-0.3	-6.4	-100.0	-10.0	-	PEG	-	-	-	-	-
融资活动产生现金流量	3.7	37.1	-2.7	280.1	3.9	ROIC/WACC	46.2	46.4	38.7	7.1	8.4
						REP	-	-	-	-	-

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

胡又文，计算机行业分析师，牛津大学金融经济学硕士。2008年加入安信证券销售交易部，2010年加入安信证券研究中心。

侯利，计算机行业高级分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作4年，2007年5月加盟安信证券。

分析师声明

胡又文、侯利分别声明，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。

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。

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;

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	马正南	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	周蓉	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

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

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034