

受益国产替代，K米弹性大

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

发布2014年半年报：营业总收入12.9亿元，较上年同期增长17.84%；实现归属上市公司净利润为0.53亿元，同比增长16.78%；营业成本7.7亿元，比上年同期增长23.23%；销售费用2.73亿元，比上年同期增长23.64%；管理费用2.62亿元，比上年同期增长14.57%；研发投入2.22亿元，比上年同期增长11.96%。

报告摘要：

- 公司业务发展良好，主要产品位居国内前列。**公司一季度实现营业收入50,616.34万元，同比增长22.97%，实现利润总额1,547.51万元，同比增长111.07%。公司现公司现有5条主要产品线：企业级网络设备、云计算产品（瘦客户机等）、KTV数字娱乐系统、互联网通信产品、支付产品（ePOS等），各类主要产品在国内市场均位居前列。
- K米成为增长动力，未来前景良好。**公司将魔云K米作为进军O2O的主要力量。星网视易在KTV信息化解决方案长期积累，市场占有率达40%，K米通过不断增长的KTV客户，由线上流量导入线下KTV，增长强劲，且模式清晰稳定，我们认为能持续推动业绩的增长。
- 得益于国家信息安全战略调整，迎来国产替代机遇。**公司企业网业务定制化服务能力较强，在教育、政企、金融等领域竞争力突出，“棱镜门”事件之后，国家信息安全建设推动了行业内去思科/H3C进程，为国内企业网设备厂商提供成长空间。锐捷网络近年来设备性能的持续提升，部分高端产品在国内可与华为、H3C相媲美，已经能在大部分场合对思科进行替代，未来公司有望充分受益于“去思科化”的进程，延续高增长态势。
- 盈利预测：**我们预测2014/15/16年公司营业收入分别为40亿/49.1亿/60.8亿元，净利润分别为2.21亿/3.41亿/3.65亿元，EPS分别为0.63元、0.97元和1.04元。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2,787.37	3,276.16	4,000.97	4,911.93	6,079.60
增长率(%)	5.41	17.54	22.12	22.77	23.77
归母净利润(百万)	223.72	239.18	221.49	340.87	365.21
增长率(%)	89.59	6.91	-7.40	53.90	7.14
每股收益	0.64	0.68	0.63	0.97	1.04
市盈率	47.07	44.03	47.55	30.90	28.84

通信研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

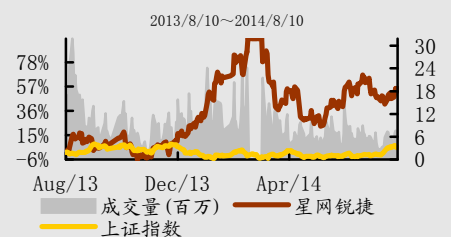
研究助理：

顾海波

电话：010-88085223

Email: guhaibo@hysec.com

市场表现



行情数据

当前股价	26.98
总股本(百万股)	351.06
总市值(百万)	9,471.60
流通市值(百万)	9,471.60
12个月最高价	34.85
12个月最低价	16.50

相关研究

《年报简评：布局互联网，受益国产替代》

2014/3/21

目录

一、投资概述	4
(一) 公司简介	4
(二) 投资亮点	4
1、收入增长结构稳定	4
2、K 米系统具有独特竞争优势	4
(三) 盈利预测	4
(四) 风险提示	5
二、公司简介	6
三、网络业务迎来战略机遇	7
四、深耕数字娱乐业务	7
五、移动互联网与国产替代双重机遇	8
(一) 移动互联网风头正盛	8
(二) 通信行业国产替代	9
六、未来展望	9
(一) 信息设备国产化带来重大机遇	9
(二) 国产化和 K 米将是增长动力	9

插图

图 1: 财务三张表预测.....	5
图 2: 近三年一期收入增长情况 (单位: 万元)	6
图 3: 近三年营业收入结构 (单位: 万元)	6
图 4: 近三年毛利率情况.....	7
图 5: 星网锐捷 K 米手机客户端.....	8

一、投资概述

(一) 公司简介

星网锐捷是国内领先的网络通讯设备、网络终端、视讯产品、信息化软件等综合解决方案供应商，在教育、电信、金融、邮政、政府、企业、医疗、军队、交通等信息化建设领域为用户提供最周到的应用解决方案。MODEM、ADSL 产品在国内连续多年销量第一，享有“中国猫王”和“中国 A 猫第一品牌”的盛誉；拥有国内 70% 以上的无线公话的商务电话市场份额。开发了基于以太网无源光网络(EPON)系统环境的光网络单元(ONU)产品。与 TI、Broadcom、Motorola、Microsoft、AMD、Intel、Siemens、Marvell、Benq 等上游厂商建立了广泛的技术合作。

星网锐捷是国内领先的信息系统解决方案提供商，各主要子公司和产品包括：

- 1、锐捷网络和锐捷软件：企业级网络设备如路由器、交换机、软件等；
- 2、升腾资讯：网络终端，主要指瘦客户机；
- 3、星网视易：数字娱乐，主要指 KTV 娱乐信息系统、IPTV 机顶盒、视频信息发布系统、智能家居产品；
- 4、通讯事业本部：通讯产品，主要指网络接入设备 Modem、无线通等；
- 5、其他，主要指支付产品 POS 机、企业融合通信、安防等。

(二) 投资亮点

1、收入增长结构稳定

从 2014 年第二季度的收入结构看，企业级网络设备依旧是最主要增长来源，公司业绩符合预期，收入增速处于上升阶段。公司半年实现营业收入 12.9 亿元，同比增长 17.84%；实现归属上市公司股东的净利润 5278 万元，同比增长 16.78%。毛利率同比去年同期下降 2.6 个百分点，但是我们认为一二季度的盈利占全年比例较低，故而我们继续看好公司收入增长前景。

2、K 米系统具有独特竞争优势

K 米作为 KTV 的 O2O 娱乐平台，实现了 APP、互联网与 KTV 商家系统级连接。公司在在线下 KTV 商家的点歌系统、营帐系统和网络系统长期积累，具有市场规模优势，若将线下资源转化为线上流量，将为移动 APP 创造可观的商业价值。

K 米面向 KTV 用户和商家，作为移动互联网的垂直娱乐平台，K 米能够向客户提供实现广告、O2O 预订消费、线上细分交友、虚拟道具等商业应用，对于 KTV 商户能在客流、营销和与消费者互动等方面增加竞争优势，同时给最终消费者更好的参与体验。

公司经过长期发展，积累 KTV 约 40% 系统份额，对于向线上流量转化有规模优势。根据公开资料，“K 米”签约 KTV 已达到 1862 家，线上月活跃用户逾 100 万。近期，公司宣布与支付宝签订合作协议，支付宝委托星网视易在推广“K 米”时，加入“支付宝产品”，这对公司在实现 O2O 战略方面提供了良好的条件。

(三) 盈利预测

图 1: 财务三张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,644	2,787	3,276	4,000.97	4,911.93	6,079.60
增长率		5.4%	17.5%	22.1%	22.8%	23.8%
主营业务成本	-1,529	-1,498	-1,735	-2,184	-2,662	-3,328
% 销售收入	57.8%	53.7%	53.0%	54.1%	54.0%	54.7%
毛利	1,115	1,289	1,541	1,837	2,260	2,751
% 销售收入	42.2%	46.3%	47.0%	45.9%	46.0%	45.3%
营业税金及附加	-22	-28	-29	-38	-47	-58
% 销售收入	0.8%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-490	-552	-690	-840	-1,032	-1,277
% 销售收入	18.5%	19.8%	21.1%	21.0%	21.0%	21.0%
管理费用	-402	-470	-561	-680	-835	-1,034
% 销售收入	15.2%	16.9%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	201	239	260	279	346	383
% 销售收入	7.6%	8.6%	7.9%	7.0%	7.1%	6.3%
财务费用	14	15	17	18	42	27
% 销售收入	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.9%	-0.4%
资产减值损失	-7	-17	-19	-93	-34	-43
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	2	7	0	0	0
% 税前利润	2.6%	0.4%	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	216	239	264	203	356	368
营业利润率	8.2%	8.6%	8.1%	5.1%	7.2%	6.0%
营业外收支	81	129	172	180	200	220
税前利润	297	368	436	383	555	588
利润率	11.2%	13.2%	13.3%	9.6%	11.3%	9.7%
所得税	-30	-42	-43	-30	-39	-41
所得税率	10.0%	11.3%	10.0%	7.7%	7.0%	7.0%
净利润	267	326	392	354	516	546
少数股东损益	89	102	153	132	175	181
归属于母公司的净利润	179	224	239	221	341	365
净利润率	6.8%	8.0%	7.3%	5.5%	6.9%	6.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,300	1,411	1,299	2,038	1,322	809
应收账款	654	707	854	2,105	2,584	3,199
存货	490	453	529	711	872	1,094
其他流动资产	47	25	291	24	29	35
流动资产	2,491	2,596	2,972	4,879	4,808	5,137
% 总资产	88.9%	84.1%	81.7%	90.0%	89.5%	90.6%
长期投资	29	40	43	0	55	55
固定资产	230	318	449	435	418	398
% 总资产	8.2%	10.3%	12.4%	8.0%	7.7%	7.0%
无形资产	41	115	127	108	94	85
非流动资产	310	492	685	543	565	536
% 总资产	11.1%	15.9%	18.3%	10.0%	10.5%	9.4%
资产总计	2,801	3,088	3,637	5,422	5,373	5,673
短期借款	82	82	12	0	0	0
应付账款	571	586	830	1,802	1,964	2,462
其他流动负债	201	232	352	464	554	722
流动负债	854	880	1,194	2,066	2,518	3,184
长期借款	0	0	0	0	1	3
其他长期负债	28	47	23	0	0	0
负债	881	927	1,217	2,066	2,519	3,187
普通股股东权益	1,722	1,858	2,009	2,090	2,431	2,750
少数股东权益	204	304	394	0	175	356
负债股东权益合计	2,806	3,089	3,621	4,156	5,125	6,294

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.509	0.637	0.681	0.631	0.971	1.040
每股净资产	4.905	5.292	5.723	5.953	6.924	7.834
每股经营现金流	0.521	1.193	1.305	2.076	0.490	0.422
每股股利	0.000	0.150	0.000	0.000	0.000	0.130
回报率						
净资产收益率	10.38%	12.04%	11.90%	10.60%	14.02%	13.28%
总资产收益率	6.37%	7.24%	6.61%	5.33%	6.65%	5.80%
投入资本收益率	9.01%	9.54%	9.70%	12.30%	12.36%	11.47%
增长率						
主营业务收入增长率	32.40%	5.41%	17.54%	57.57%	22.77%	23.77%
EBIT增长率	42.73%	19.08%	8.84%	71.64%	24.30%	10.72%
净利润增长率	28.91%	25.22%	6.91%	-7.40%	53.90%	7.14%
总资产增长率		10.26%	17.78%	49.06%	-0.90%	5.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.4	79.4	70.3	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	117.0	110.4	111.3	120.0	120.0	120.0
应付账款周转天数	80.9	82.0	107.3	200.0	200.0	200.0
固定资产周转天数	18.4	19.9	49.6	38.8	30.1	23.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-83.23%	-82.40%	-53.63%	-97.55%	-50.72%	-25.93%
EBIT利息保障倍数	-14.7	-16.5	-15.6	-15.7	-8.2	-14.1
资产负债率	31.39%	30.01%	33.62%	49.72%	49.16%	50.64%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	267	326	392	354	516	546
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	35	46	89	147	82	88
非经营收益	-7	-2	-14	-171	-200	-220
营运资金变动	-113	54	4	399	-226	-266
经营活动现金流净额	183	425	472	729	172	148
资本开支	-91	-184	-119	155	185	205
投资	29	-12	0	0	-55	0
其他	2	2	-270	0	0	0
投资活动现金流净额	-60	-194	-389	155	129	205
股权募资	10	95	27	0	0	0
债权募资	-15	-20	-50	-135	1	2
其他	-69	-189	-180	-9	0	0
筹资活动现金流净额	-74	-115	-203	-144	1	2
现金净流量	49	116	-120	740	302	354

资料来源: 宏源证券

(四) 风险提示

企业网设备国产替代速度慢于预期; “K 米” 平台化推广进度慢于预期。

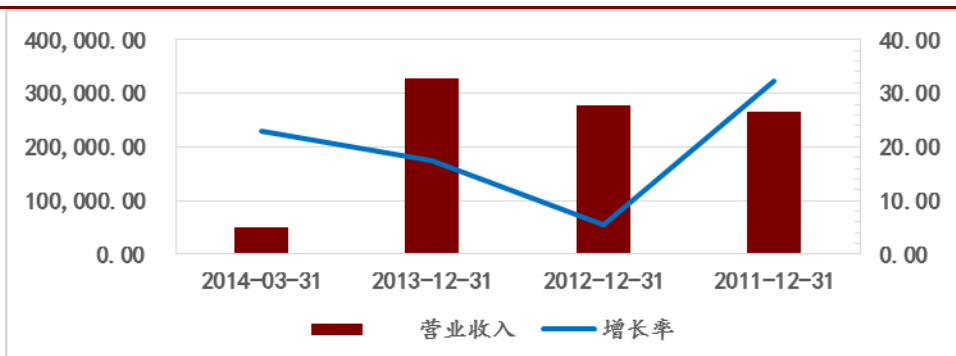
二、公司简介

福建星网锐捷通讯股份有限公司成立于1996年，公司秉承“融合创新科技 构建智慧未来”的理念，是国内领先的新一代网络信息技术及综合解决方案提供商。2013年公司品牌价值98.58亿元。

星网锐捷锻造了以企业研究院为核心、开放合作的自主创新体系。星网锐捷现有研发人员2000多人，占公司总人数的1/3，每年持续将10%左右的销售收入投入研发，2013年研发投入达到4.82亿元，占营业收入比例14.71%。六大网络通讯研究中心所组成了星网锐捷网络通讯研究院，拥有国家级企业技术中心、院士工作站、博士后科研工作站、国际科技合作基地和福建省唯一的省级网络工程实验室；作为国家首批技术创新示范企业，星网锐捷多次承接和入选国家火炬计划、国家863计划项目、国家核高基重大专项，形成大批具有国内和国际领先水平的核心技术，截止2013年底，共申请专利1682项。

基于强大的创新能力，星网锐捷在云计算、下一代网络、物联网、三网融合、智慧园区等核心产业领域为客户带来创新完善的解决方案，在网络通讯、交换机、无线接入、宽带接入、瘦客户机、支付POS、融合通信、视频应用等各产品领域均形成了独特的领先优势，并成功进军俄罗斯、印度、东南亚、非洲、美国等市场，向全球客户展示着“中国创造”的独特魅力。

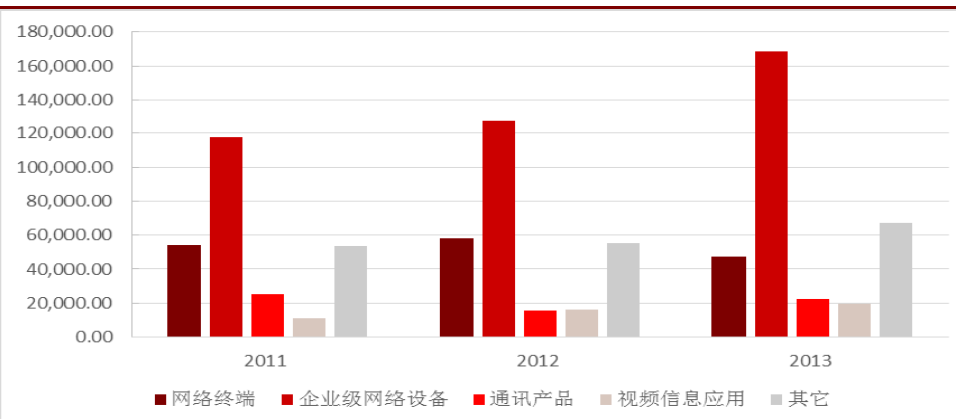
图2：近三年一期收入增长情况（单位：万元）



资料来源：宏源证券

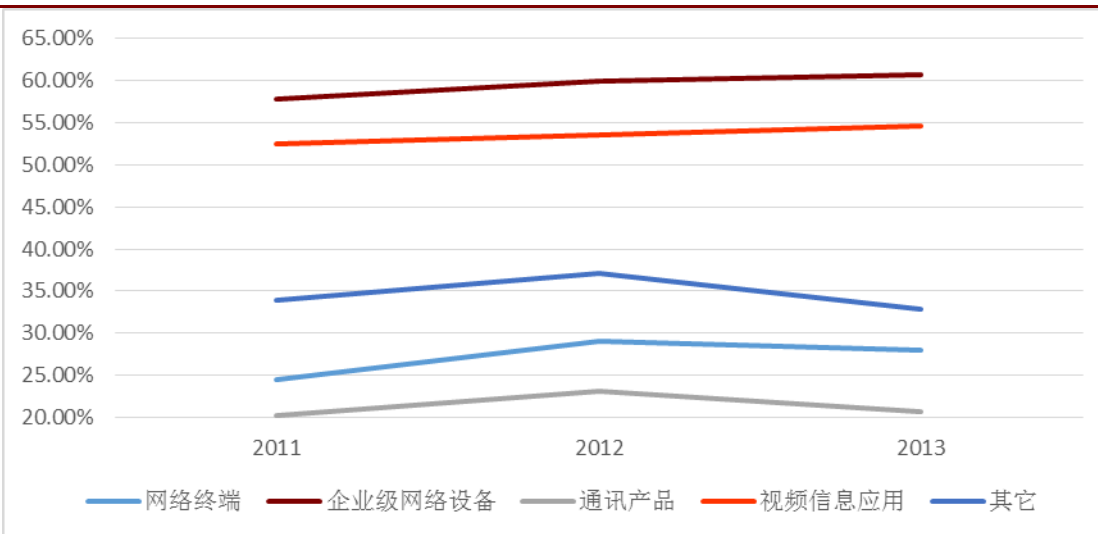
2013年及2014年一二季度，公司依据自身竞争优势，在传统业务上巩固市场地位，同时不断在K米等新产品上依托已有资源不断打造新品牌，营业收入持续增长，2014年一季度营业收入为50,616.34万元，同比增长22.97%。从收入结构看，企业级网络设备仍是最主要的，2013年营业收入为168,443.14万元，占比达51.79%，从盈利方面看，企业级网络设备的毛利率为60.7%，各项产品均保持良好发展势头。

图3：近三年营业收入结构（单位：万元）



资料来源：宏源证券

图 4：近三年毛利率情况



资料来源：宏源证券

虽然通讯产品和视频信息应用的毛利率出现略微下滑，但仍处于一个良好的盈利水平。近年来公司的设备性能的持续提升，部分高端产品处于领先地位，且得益于移动互联网浪潮和“去思科化”，公司有望在未来延续高速增长态势。

三、网络业务迎来战略机遇

公司 2013 年成功实施“扩池塘，迎浪潮”的战略，2014 年，随着国家将网络安全与信息化上升到国家战略高度，信息产业将被定位为国家战略性支柱产业，公司将在网络业务迎来时代机遇，国家新型城镇化和国产化浪潮的双轮驱动下，公司通过架构多元化渠道，为在教育、金融、政府等传统优势行业保持高速增长的态势提供坚实基础。同时，在运营商、交通、能源、军工、传媒、互联网和公共事业等领域有望全面突破，2013 年公司成功拿下中国移动、中国电信、国家电网、中国建设银行总行、中国银行总行、马来亚大学和马来西亚博拉特大学等大项目，2014 年将不断向高端市场渗透，加强国内市场的全面覆盖，打通全国地市销售及技术资源平台。

公司顺应移动互联网趋势，进军云计算业务。在企业 and 数据中心网络、无线网等产品方面，推出了可同时支持云数据中心和云园区网核心交换机 Newton 18000 系列核心交换机，发布业界最高性能无线 AP，为企业网建设和无线场景化应用开创了新方向新模式，公司 2013 年作为国内唯一参与者进入欧盟 FIRE 计划、战略联盟浪潮集团、成为国产主机系统联盟成员单位，进一步夯实产业领先地位。

四、深耕数字娱乐业务

公司在数字娱乐方面，继续巩固在 KTV 市场的领先地位，以网络版市场、单机版市场和移动互联市场为三大重点，积极布局 and 开拓 K 米移动互联市场，通过公司在线下市场的优势，促进线上用户的快速增长，让 K 米品牌的知名度得到进一步提升，通过在 K 米平台上实现移动支付功能，为消费者提供预订、点单、支付等服务，实现 KTV 场所 O2O 闭环，为 KTV 经营者带来更多的经营便利，也为消费者带来更好的消费体验。力争使 K 米发展成为线上线下均有优势的数字娱乐媒体平台。

2013 年，公司全年机顶盒销量突破 20 万台，联网 KTV 场所即突破 1500 家，覆盖所有一线城市，并开启了单机版市场，同时在 KTV 信息化产品方面，自主研发的嵌入式服务器产品已行成稳定销售。在巩固在 KTV 市场领

先地位的同时，敏锐把握移动互联网的大趋势，数字娱乐业务全面向移动互联网领域迈进，实现了魔云 K 米平台化产品的全面对接，打造了横跨 K 场、手机、电视屏的 O2O 娱乐新平台，实现了“从线下到线上，再从线上到线下”的娱乐体验，推出后受到了 KTV 经营场所和最终用户的广泛好评，仅一年时间 K 米手机客户端的用户即达近百万，用户群覆盖过千万，再领跑全行业，向打造全新的数字娱乐生态圈迈出了坚实一步。

图：K 米手机客户端画面

图 5：星网锐捷 K 米手机客户端



资料来源：公司网站，宏源证券

五、移动互联网与国产替代双重机遇

（一）移动互联网风头正盛

7 月 21 日，中国互联网络信息中心 (CNNIC) 发布第 34 次《中国互联网络发展状况统计报告》(以下简称《报告》)。《报告》显示，截至 2014 年 6 月，网民上网设备中，手机网民规模 83.4%，首次超越传统 PC 网民规模，手机作为第一大上网终端的地位更加巩固，手机作为主要的移动上网终端设备，在即时通讯、实时传讯方面具有先天优势，用户规模逐年增长。

截至 2014 年 6 月，中国网民规模达 6.32 亿，较 2013 年底增加 1442 万人，互联网普及率为 46.9%。截至 2014 年 6 月，中国手机网民规模达到 5.27 亿，较 2013 年底增加 2699 万人。手机网民规模为 83.4%，相比 2013 年底上升 2.4 个百分点，首次超越 80.9% 的传统 PC 网民规模，手机作为第一大上网终端设备的地位更加巩固。网民在手机电子商务类、休闲娱乐类、信息获取类、交通流类应用的使用率都在快速增长，移动互联网带动了整体互联网各类应用发展。

2014 年上半年，支付应用在整体层面及手机端都成为增长最快的应用。手机支付用户规模半年增长 63.4%，使用率由 2013 年底的 25.1% 增至 38.9%。移动网上支付与消费者生活的紧密结合催生了众多应用场景和数据服务功能，也带动了手机端商务应用的迅速发展。相比 2013 年底，手机购物、手机团购和手机旅行预订的用户规模增长率分别达到了 42.0%、25.5% 和 65.4%。

随着手机移动平台的快速兴起，2014 年公司将移动互联网定位为战略性目标，确保公司的持续、快速、健康发展。积极拥抱移动互联网时代的变革浪潮，以移动互联网技术和思维，改造现有产品与服务，为客户提供更多的增值服务和更好的应用体验，提升产品线的核心竞争力和客户黏性。同时，主动把握“十八大”后，新型城镇化建设、信息安全、国产化浪潮、数字文化产业等一系列改革所带来的新的产业机遇，以及 4G 时代网络通信基础设施建设与企业信息化建设的蓬勃商机，扩大公司的产业规模、提升产业链地位，致力于将公司打造成为业界领先的 ICT 应用方案提供商。

从云计算的发展来看，随着网络的普及和网络带宽的提升，云计算大趋势已经确立，公司瘦客户机业务有望快速增长。同时，公司积极与云计算系统厂商浪潮信息等合作，推出云计算解决方案，这将进一步提升公司的竞争力，推动公司云计算相关业务快速发展。

（二）通信行业国产替代

随着网络信息安全日益受中央重视，十八届三中全会上通过设立国家安全委员会以推动国家信息安全的建设，我们认为行业的国产化替代进程将加速，基于此公司的企业级网络设备及解决方案业务将强劲发展。

基础网络设备国产化趋势加快，中国 IT 安全投资有望持续超预期。据 Forrester Research 统计，2012 年美国 IT 安全支出占 IT 总投资的比例达到了 11%，而中国这一数字仅为 1%，中国 IT 安全支出提升空间巨大。据 IDC 统计，2013 年中国 IT 安全市场规模为整体市场规模约为 18.5 亿美元，同比增长 12.3%；预计未来三年年均复合增长率为 13.2%。我们认为随着“棱镜门”等网络安全事件的频发，我们预计国内 IT 安全方面的投资增速将有望持续超预期。

公司企业网业务定制化服务能力较强，在教育、政企、金融等领域竞争力突出，企业网业务近三年 CAGR 超 20%。“棱镜门”事件之后，国家信息安全建设推动了行业内去思科/H3C 进程，为国内企业网设备厂商提供成长空间。2014 年政府行业信息化投资规模有望超 650 亿，教育行业有望达 580 亿，金融业有望达 610 亿。这将成为公司收入未来主要增长动力。

六、未来展望

（一）信息设备国产化带来重大机遇

移动互联网的用户规模快速增长，于今年超过了 PC 上网用户数目，且将保持着增长势头。同时，4G 的大力推广将为极大移动互联网用户的各种应用的体验提供更便利的条件。中国移动在召开全球开发者大会上表示，到 2014 年中，预计全国 100 个城市具备 4G 商用条件，到 2014 年底，超过 340 个城市的消费者可以使用中国移动的 4G 服务，根据中国移动的规划，2014 年年底，基站总数超过 50 万个。4G 将会迎来整个移动互联网的变革，4G 给用户带来的更好的消费体验，将有效地激发用户需求，改变用户在移动互联网使用上的行为习惯，随时随地下载 App、用手机看视频、玩联网游戏、移动购物等高流量消耗行为的门槛将不断降低。

“斯诺登事件”的出现使得国家高度重视网络安全，其中重要的一环即是数据通信，而在我国数据通信业中，思科占据着垄断的地位。因此，随着“去思科化”过程，在逐渐压缩海外企业同时，将释放出巨大的市场空间，考虑到国家信息安全的重要性不断提升，海外企业的产品不断爆出后门等严重信息安全问题，我们判断国内数据通信业将迎来发展良机，星网锐捷作为路由器、交换机行业的领先企业将获得广阔的前景。

（二）国产化和 K 米将是增长动力

基于国产化的驱动，我们认为星网锐捷在未来两年内的主要增长动力是企业网络设备和网络终端。未来 K 米计划与 KTV 采取收入分成的方式获取盈利，届时将成为星网锐捷业绩增长的新动力。

我们认为，K 米的价值不仅仅是一个 APP 应用，更是 O2O 的关键一环。星网锐捷长期在 KTV 信息化解决方案领域耕耘，市场占有率达 40%，以目前的发展速度和公司在 KTV 领域的长期积累，K 米系统有望在 2-3 年内发展到 7000 家，约合 28 万包厢。未来 K 米计划与 KTV 采取收入分成的方式获取盈利，届时将推动公司业绩持续增长。

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长, 战略新兴产业首席分析师。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013年新财富最佳分析师第二名。代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。个股: 挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份等。

顾海波: 宏源证券研究所通信行业分析师, 毕业于华中科技大学, 计算机软件与理论博士学位; 在国内IT领军企业神州数码工作多年, 任职技术总监兼售前总监, 为国内金融、电信行业客户提供IT系统规划、设计、项目管理咨询、系统开发等工作。中科院计算机工程类高级工程师, 中科院研究生院计算与通信学院外聘导师。

机构销售团队

类别	姓名	电话1	电话2	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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@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
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	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
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

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。