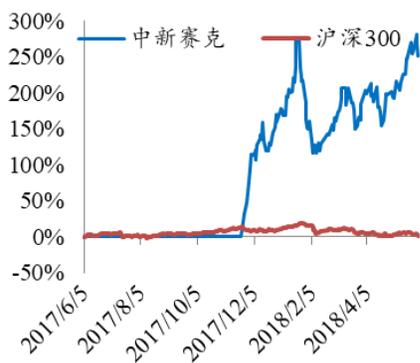


网络可视化领导企业，商业模式升级打开发展空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	106.7/26.7
总市值/流通(百万元)	10180.0/2548.8
12 个月最高/最低(元)	105.25 /22.53

相关研究报告:

证券分析师: 朱悦如

电话: 010-88321611

E-MAIL: zhuyr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010004

证券分析师: 徐中华

电话: 010-88321611

E-MAIL: xuzh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517070001

报告摘要

公司是网络可视化行业领导企业:公司在网络可视化产品市场处于领先地位,并构建了网络可视化、网络内容安全以及大数据运营的完整产品线。公司的研发能力以及市场渠道优势显著,近年来营收/利润增速持续提升。

三大因素驱动网络可视化行业持续增长,公司订单充裕:在数据流量快速增长、政府对网络监管持续趋严、通信网络持续演进三大因素的推动下,我国网络可视化市场有望保持高速发展。根据赛迪顾问的研究,2016年我国网络可视化2018年市场规模将为199.9亿元,2016-2018年复合增长率达到20.75%。目前公司在手订单充裕,为业绩快速增长奠定基础。

网络内容安全业务前景可观:1) 海外市场:2006年公司开始布局亚太、非洲等海外网络内容安全市场,并建立了较为完善的销售和售后服务体系。我们认为综合考虑公司的技术能力、完善的海外销售渠道布局以及地缘政治等因素影响,公司内容安全业务有望在海外取得持续快速增长。2) 国内市场:公司基于前端产品的行业地位以及成熟的渠道布局,在国内网络内容安全市场具备较强的业务基础;同时,网络内容安全产品化程度高,具备较强的可复制性,有望为公司带来显著的业绩弹性。

大数据运营驱动公司业务模式升级:2017年公司大数据平台在教育、政府等领域实现数十个项目的商用。我们认为随着公司网络内容安全和大数据运营业务的加速推进,公司将实现从设备提供商向大数据运营商的业务模式升级,进一步打开公司市值空间。

投资建议:我们预计公司2018/2019/2020实现归母净利润1.86/2.64/3.59亿元,EPS分别为1.75/2.48/3.36元,当前股价对应2018/2019/2020年PE分别为55/39/28倍,首次覆盖,给予“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	498	760	1031	1352
净利润(百万元)	132	186	264	359
摊薄每股收益(元)	1.24	1.75	2.48	3.36
市盈率(PE)	76.9	54.6	38.5	28.4

资料来源: Wind, 太平洋证券

目录

1. 公司是网络可视化行业领导企业	4
1.1. 行业领先的网络数据可视化产品提供商	4
1.2. 深圳国资委为公司实际控制人	6
1.3. 营收/利润增速持续提升，盈利能力维持在较高水平	7
1.4. 公司研发投入领先行业	10
2. 网络可视化市场规模百亿级，三大因素驱动行业持续增长	11
2.1. 三大因素驱动网络可视化行业持续增长	11
2.2. 网络可视化市场规模达到百亿级	14
3. 网络内容安全业务前景可观，大数据运营驱动公司业务模式升级	15
3.1. 网络内容安全业务市场空间广阔	15
3.2. 大数据运营业务驱动公司模式升级	16
4. 盈利预测	18
5. 风险提示	18

图表目录

图表 1: 网络可视化产业链及赛克产品地图.....	4
图表 2: 公司主要产品介绍.....	6
图表 3: 公司股权结构.....	7
图表 4: 公司营收增速持续提升.....	8
图表 5: 公司归母净利润增速持续提升.....	8
图表 6: 网络可视化是公司主要收入来源 单位: 万元.....	9
图表 7: 公司盈利能力维持在较高水平.....	9
图表 8: 公司近 3 年费用率情况.....	10
图表 9: 公司研发投入情况.....	10
图表 10: 中国网民规模及互联网普及率.....	11
图表 11: 互联网宽带接入端口数量及光纤接入端口对比.....	12
图表 12: 网络安全相关政策持续推出.....	13
图表 13: 移动网络通信制式持续升级.....	14
图表 14: 网络可视化市场维持较快增长.....	14
图表 15: OCEANMIND 海睿思大数据操作系统架构.....	16
图表 16: OCEANMIND 海睿思存储产品 R220.....	17

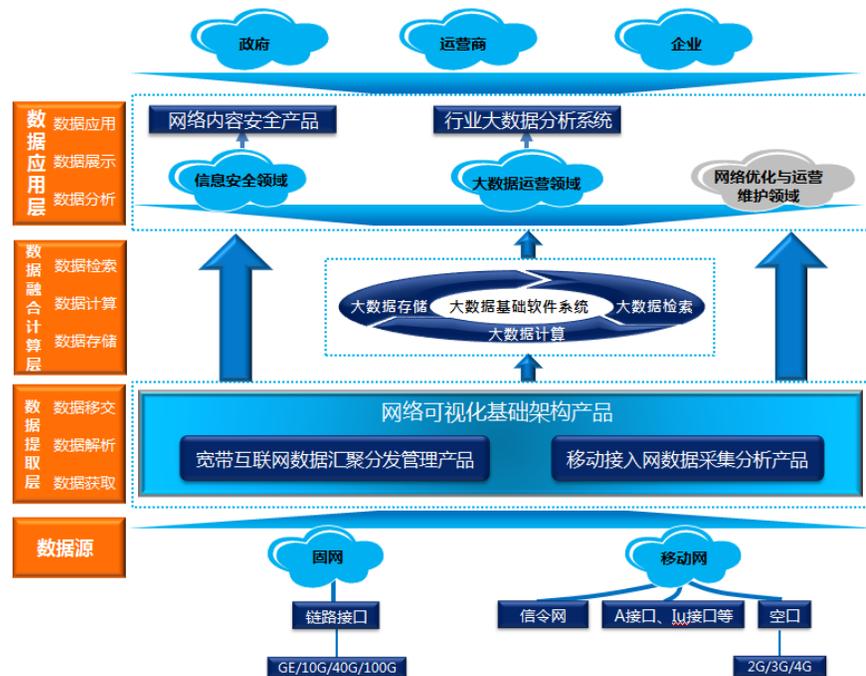
1. 公司是网络可视化行业领导企业

1.1. 行业领先的网络可视化产品提供商

中新赛克成立于2003年，是行业领先的网络可视化产品提供商，致力于通信网络和信息的智能管理和安全防护、企业的商业智能，为全球客户提供快速、满意的定制化服务和解决方案，帮助政府、运营商、行业客户维护信息安全、拓展经营，共创安全、和谐的信息环境。

公司构建了涵盖数据提取层、数据融合计算层、数据应用层的完整产品线。

图表 1：网络可视化产业链及赛克产品地图



资料来源：中新赛克招股说明书、太平洋证券整理

1、网络可视化基础架构产品

公司的网络可视化基础架构产品包括宽带网产品和移动网产品。

宽带网产品：又称网络分流器、流量采集器或者网络探针，专门用于固网流量分析领域，是一种进行固网原始数据获取、分层解析、按需筛选、快速移交的产品。该系统可以用在企业、运营商、政府监管机构

等，与不同的应用系统对接，可以整体实现企业内网、互联网等的流量分析，检测流量是否出现异常，是否需要调整、管理、整形，从而使网络有序、健康。

移动网产品：专门用于移动网流量分析领域，收集移动网络接入网部分数据，形成群体位置等信息，该信息可用于商业营销决策，也可用于社会安全领域。目前按照部署位置有移动接入有线网数据采集分析产品和移动空口数据采集分析产品，支持2G/3G/4G/5G制式。

2、网络内容安全产品

网络内容安全产品采用协议识别和内容深度智能分析等技术，提供全面精细的网页过滤、敏感信息监控、全程网络行为监管，实现动态、多层次的网络内容安全管理，达到净化网络环境、规范网络行为和维护国家安全的目的。

3、大数据运营产品

公司的大数据运营产品包括大数据基础软件系统、行业大数据分析系统和基于ARM存储硬件设备产品。大数据基础软件系统提供大数据核心引擎，实现海量数据的存储、计算、检索等功能。

图表 2：公司主要产品介绍

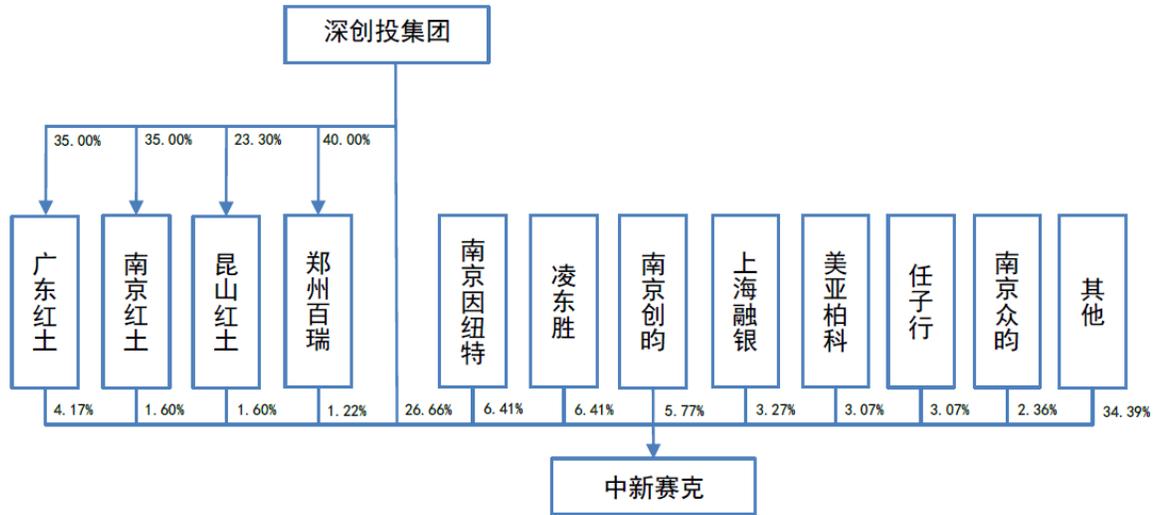
产品名称		用途及功能特点
网络可视化基础架构产品	宽带互联网数据汇聚分发管理产品 机架式	 目前按端口类型有GE、10G、40G、100G等产品，可同信息安全、网络优化与运维、大数据运营等领域应用系统组成整体解决方案。主要用于骨干网、大流量网络上，具备保证数据流完整性、流量灵活调度、负载均衡、多级QoS等特色功能。
	盒式	 目前按端口类型有GE、10G等产品，可同信息安全、网络优化与运维、大数据运营等领域应用系统组成整体解决方案。本产品是一体化设备，固定容量和端口，用于小规模部署场合，可以灵活调度互联网流量，完成移动互联网信令关联分析及DPI等功能。
	加速卡	 用于应用系统的服务器上，完成网络数据包报文捕获、报文分析、规则匹配等工作，可以过滤掉无用报文，把应用关心的报文提交给主机系统。目前已有产品按端口类型包括GE、10G等。本产品支持固网、移动网多种应用加速功能，支持虚拟化应用。
	移动接入网数据采集分析产品 固定式	 产品支持2G/3G/4G/5G制式，可同信息安全、网络优化与运维和大数据运营等领域应用系统组成整体解决方案。本产品主要固定部署在室外。
	移动式	 产品支持2G/3G/4G/5G制式，可同信息安全、网络优化与运维和大数据运营等领域应用系统组成整体解决方案。本产品支持车载、拉杆箱和便携等移动部署模式。
	集中式	产品支持2G/3G/4G/5G制式，可同信息安全、网络优化与运维和大数据运营等领域应用系统组成整体解决方案。本产品集中部署在移动接入有线网位置。
网络内容安全产品	基础版	采用内容深度智能分析和协议识别等技术，提供全面精细的网页过滤、敏感信息监控、全程网络行为监管。产品广泛应用于政府机构、电信运营商、企事业单位等用户。本产品包含网络内容安全管理子系统、互联网明文协议解析子系统、互联网加密协议解析子系统和互联网内容审计和管理子系统。
	增强版	本产品为基础版的基础上，增加了数据全文检索子系统，产品功能进一步提升。
	智能版	本产品为基础版基础上，增加了综合预警子系统和数据智能分析子系统，产品功能更加全面、智能。
大数据运营产品	大数据基础软件系统	提供大数据核心引擎，实现海量数据的存储、计算、检索等功能，服务于有集成大数据引擎需求的客户。根据客户不同的需求，大数据基础软件系统可运行于x86、ARM、RISC等系列通用服务器和存储设备中。
	行业大数据分析系统	基于大数据基础软件系统的丰富能力，结合不同行业的需求和应用场景，实现不同行业的数据存储、数据分析、数据挖掘等应用，使得不同行业的大数据所有者能便捷地存储、分析、挖掘自己的数据，快速、高效实现数据价值。
	基于ARM存储硬件设备产品	为海量存储的新一代存储硬件，可结合自主研发的分布式存储系列大数据基础软件形成软硬件结合一体机解决方案，用于大容量数据存储应用场景。产品应用于各行业的数据存储、云计算、大数据分析等业务。

资料来源：中新赛克招股说明书、太平洋证券整理

1.2. 深圳国资委为公司实际控制人

公司实际控制人为深圳市国资委，第一大股东为深创投集团，共持有公司29.54%的股权，公司总经理凌东胜持股比例为6.41%。

图表 3：公司股权结构

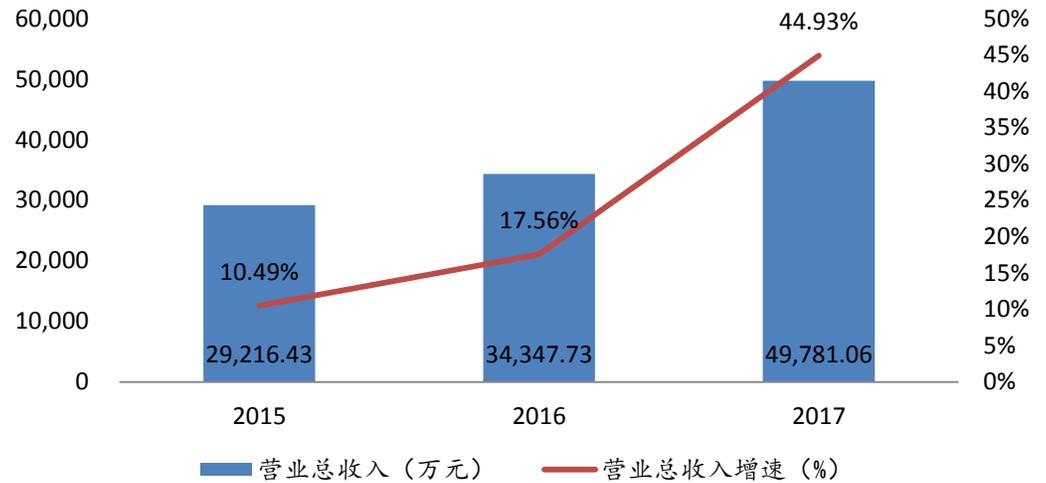


资料来源：中新赛克年报、太平洋证券整理

1.3. 营收/利润增速持续提升，盈利能力维持在较高水平

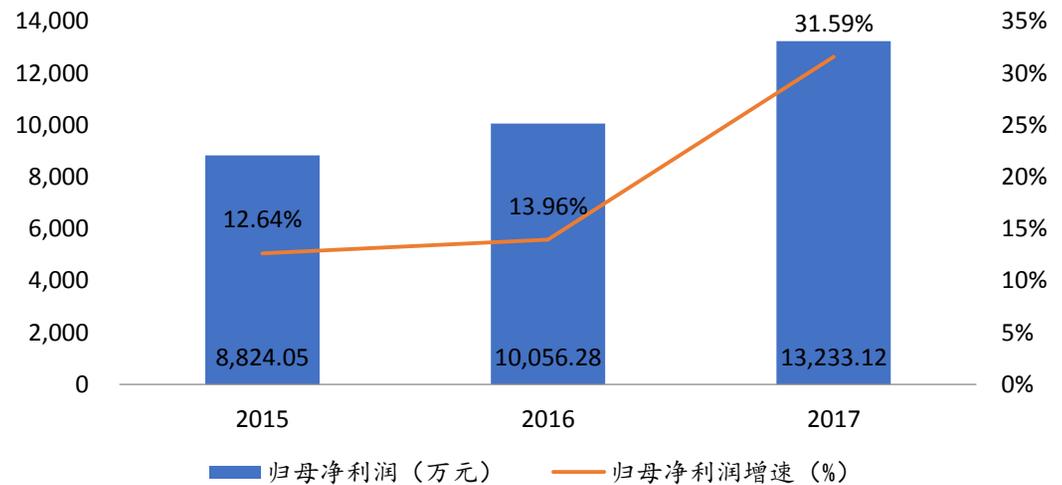
2015-2017年，公司营业收入分别为2.92/3.43/4.98亿元，同比增速分别为10.49%/17.56%/44.93%；归母净利润分别为0.88/1.01/1.32亿元，增速分别达到12.64%/13.96%/31.59%；近三年公司营收和利润增速持续提升。

图表 4：公司营收增速持续提升



资料来源：wind，太平洋证券整理

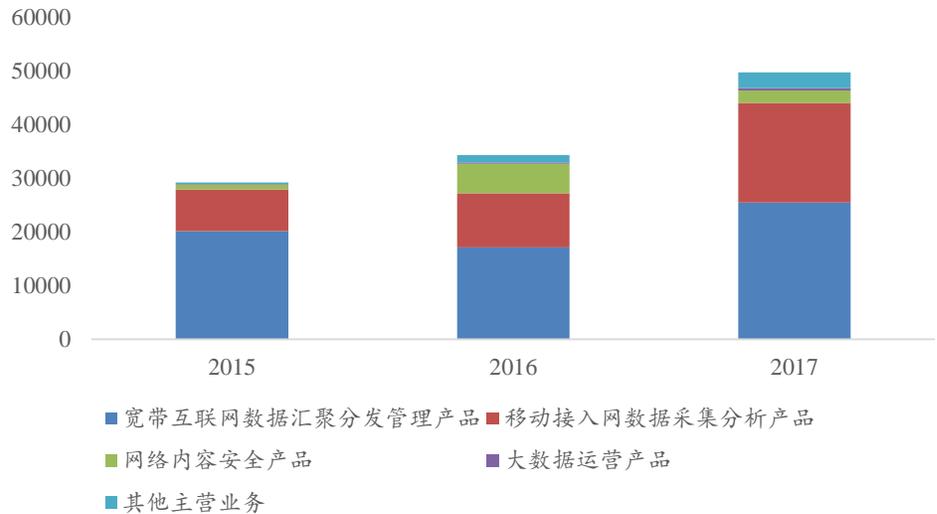
图表 5：公司归母净利润增速持续提升



资料来源：wind，太平洋证券整理

网络可视化产品是公司主要收入来源。2015-2017年占营收比重分别为95.6%/79.3%/88.5%；其中宽带网产品2015-2017的营收分别为20157.7、17,153.3、25,524.4万元，同比增速分别为27.6%、-14.9%、48.8%；移动网产品2015-2017的营业收入分别为7,782.2、10,085.2、18,525.3万元，同比增速分别为1.4%、29.6%、83.7%。

图表 6: 网络可视化是公司主要收入来源 单位: 万元

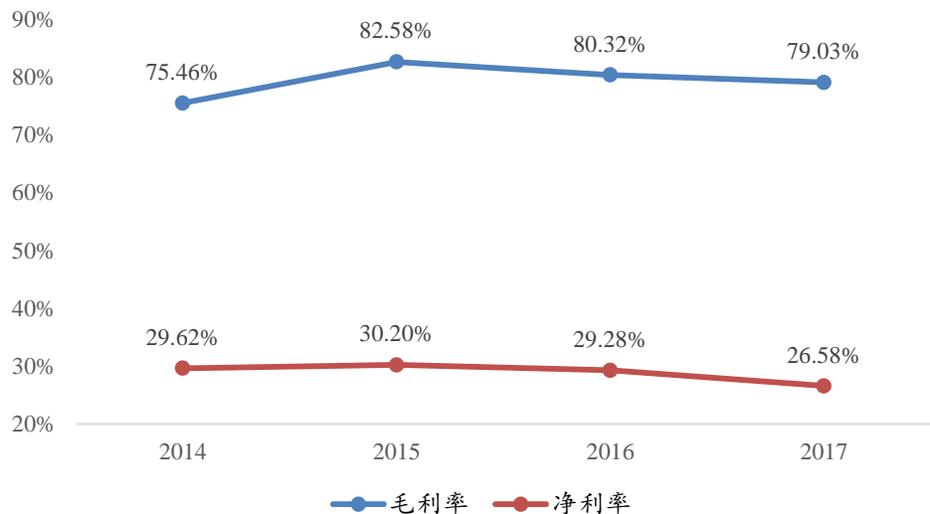


资料来源: wind, 太平洋证券整理

公司盈利能力维持在较高水平

2015-2017年, 公司销售毛利率分别为82.58%/80.32%/79.03%; 销售净利率分别为30.20%/29.28%/26.58%。

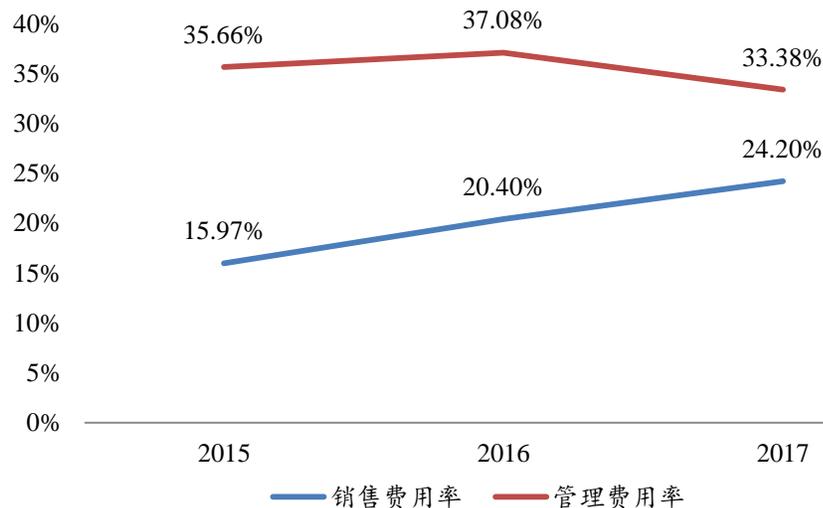
图表 7: 公司盈利能力维持在较高水平



资料来源: wind, 太平洋证券整理

2015-2017年公司管理费用率分别为35.66%/37.08%/33.38%；销售费用率分别为15.97%/20.40%/24.20%；销售费用率受公司扩张销售渠道影响有所上升。

图表 8：公司近 3 年费用率情况



资料来源：wind，太平洋证券整理

1.4. 公司研发投入领先行业

2015-2017年，公司研发投入分别为7063/8454/11879万元，占营收比重分别达到24.17%/24.61%/23.86%。

截至2017年末，公司共拥有研发人员446名，占员工总数比重达到55.96%。从学历结构看，公司硕士及以上学历人数达到281人，占比达到35%。

图表 9：公司研发投入情况

	2015	2016	2017
研发支出金额（万元）	7062.76	8454.37	11879.07
研发支出占营业收入比例	24.17%	24.61%	23.86%

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2. 网络可视化市场规模百亿级，三大因素驱动行业持续增长

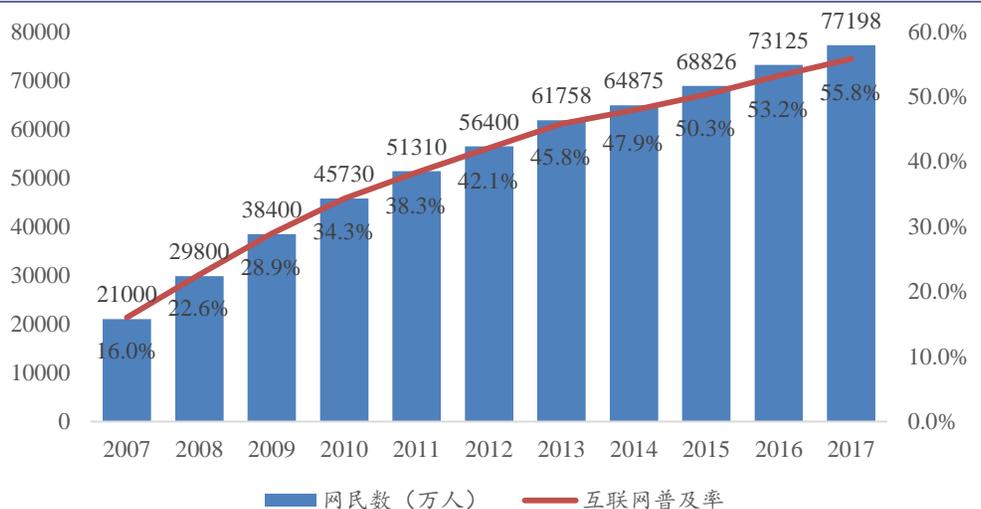
2.1. 三大因素驱动网络可视化行业持续增长

1、网络流量快速增长

网络可视化业务与互联网流量强相关。在互联网安全环境不断改善、4G 商用进程全面启动、互联网应用和模式创新加速等因素影响下，全球及我国网民数量持续增长，根据中国互联网络信息中心（CNNIC）最新数据，截至2017年12月，我国网民规模达7.72亿，全年共计新增网民4,074万人，互联网普及率为55.8%，较2016年底提升2.6个百分点，网民数量的增加带动网络可视化业务快速发展。

2017年，移动互联网接入流量消费达246亿GB，比上年增长162.7%，增速较上年提高38.7个百分点，月户均移动互联网接入流量达到1775MB/月/户，达到2016年的2.3倍。其中，手机上网流量达到235亿GB，比上年增长179%，在移动互联网总流量中占95.6%，成为推动移动互联网流量高速增长的主要因素。

图表 10：中国网民规模及互联网普及率



资料来源：CNNIC，太平洋证券整理

图表 11：互联网宽带接入端口数量及光纤接入端口对比



资料来源：CNNIC，太平洋证券整理

2、政府对网络监管持续趋严格

政府通过逐步加强针对信息安全的法律规划，实现信息安全的审查制度、准入制度及安全防御制度的法律化，现已有中宣部、工信部、国家安全部、教育部等十几个政府部门根据各自职能与责任，配合参与到互联网管理中来。对互联网内容的监管经过多年的发展，已经可以通过较为成熟的规则指导各部门监管，未来政府对内容的监管将进一步完善并形成常态化。

图表 12：网络安全相关政策持续推出

时间	文件名称	内容
2016/11	《中华人民共和国网络安全法》	防范网络违法犯罪活动，建立网络安全监测预警和信息通报制度
2016/12	《国家网络空间安全战略》	加强党政军领域的信息安全防护投入
2017/1	《信息通信网络与信息安全规划》	加快构建网络基础设施安全保障体系、大力加强网络数据和用户信息保护、深入推进行业信息安全监管
2017/1	《关于清理规范互联网网络接入服务市场的通知》	加强经营许可和接入资源的管理，强化网络信息安全管理，对新申请IDC/CDN业务以及扩大业务范围的企业需要建设信息安全管理系统，落实网络信息安全需求

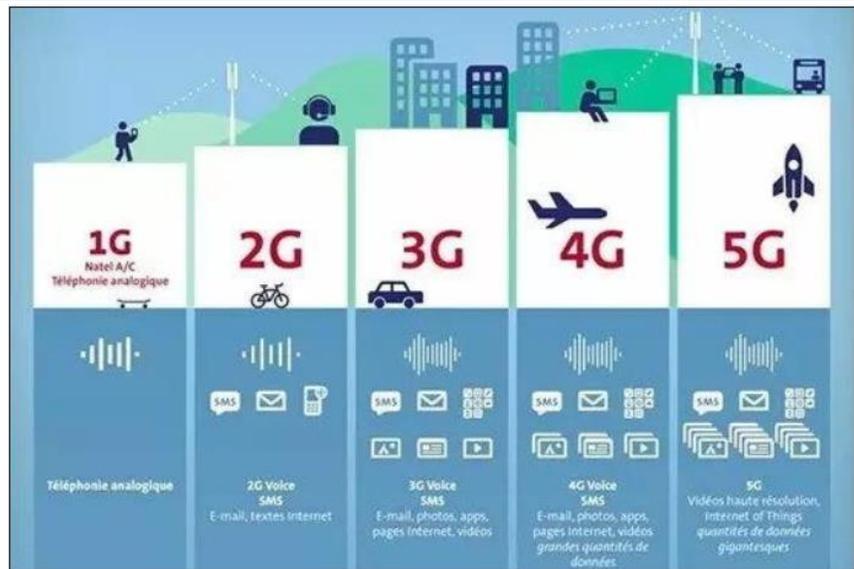
资料来源：工信部、网信办，太平洋证券整理

3、通信网络持续演进，推动公司产品技术更新换代

固网方面，100G宽带骨干网部署正在快速增长，从2015年开始100G成为电信运营商网络的“标配”，并且电信运营商开始把建设焦点从此前的骨干网转移到城域网之上，更高速率的400G/1T网络接口标准也在快速发展中。

移动网方面，我国已经实现了从3G向4G快速演进，目前全球针对5G的研发正在快速推进，有望在2020年正式得到商用。在移动通信制式升级带动下，网络可视化产品的网络接口技术、数据汇聚分流技术、高速背板技术以及协议识别技术等也要随之进行升级，并带来产品更新换代的需求。

图表 13: 移动网络通信制式持续升级



资料来源: 太平洋证券整理

2.2. 网络可视化市场规模达到百亿级

在数据流量快速增长、政府对网络监管持续趋严、通信网络持续演进三大因素的推动下,我国网络可视化市场整体实现了持续高速发展。根据赛迪顾问的研究,2016年我国网络可视化市场规模为137.1亿元,预计2018年市场规模将为199.9亿元,2016-2018年复合增长率达到20.75%。

图表 14: 网络可视化市场维持较快增长



资料来源: 赛迪顾问, 太平洋证券整理

3. 网络内容安全业务前景可观，大数据运营驱动公司业务模式升级

3.1. 网络内容安全业务市场空间广阔

1、海外市场

2006年公司开始布局亚太、非洲等地区网络内容安全市场，并利用中国与上述国家或地区友好关系，凭借自主研发的高性价比网络内容安全产品获得用户认可。

在销售渠道方面，公司设立海外销售事业部和独立的海外售后服务体系，采取直销给国际系统集成商和直销给海外最终客户相结合的销售模式。2016年公司直接向海外客户销售网络内容安全产品实现收入5,283.07万元，占比达到95.58%。

综合考虑公司的技术能力、完善的海外销售渠道布局以及地缘政治等因素影响，我们预计公司内容安全业务有望在海外（亚太、非洲）等地区取得持续快速增长。

2、国内市场

2017年，公司网络内容安全产品实现了对2G/3G/4G移动网络分组域流量全面的协议识别、内容深度分析及网络行为敏感信息的监管；融合了结构化、半结构化、非结构化数据统一搜索的融合检索子系统；集成了公司自有大数据基础软件系统中的挖掘组件，实现了基于互联网的网络行为数据挖掘功能。同时，针对日益增长的电信诈骗案件的发生，公司新增了电信诈骗防范系统，利用大数据分析挖掘技术提升了其功能和性能，参与了工信部电信诈骗防范系统的建设。

我们认为公司基于前端产品的产品地位以及成熟的渠道布局，在国内网络内容安全市场具备较强的业务基础，同时，网络内容安全产品化程度高，具备较强的可复制性，国内网络内容安全市场有望为公司带来显著的业绩弹性。

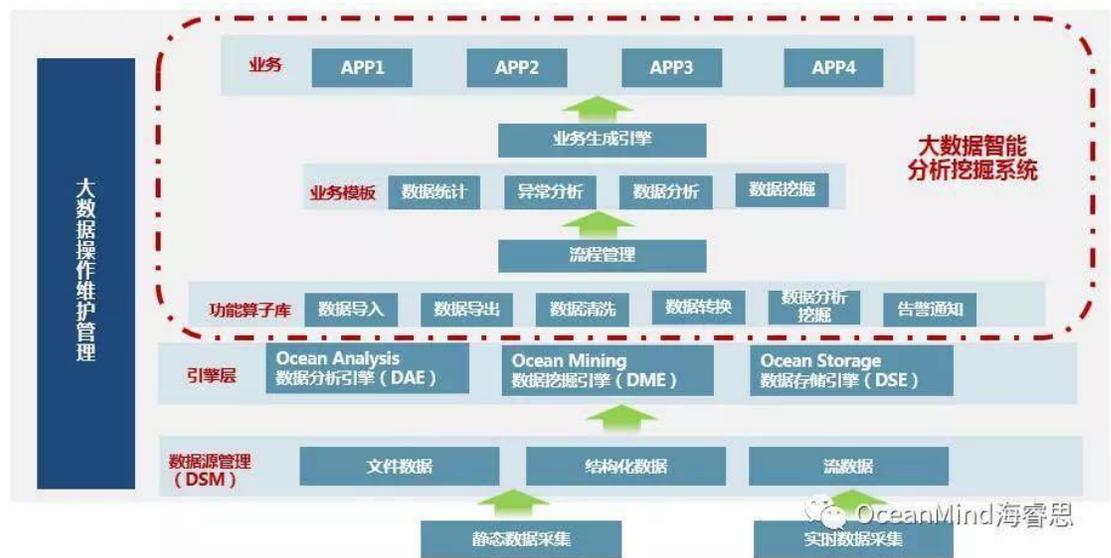
3.2. 大数据运营业务驱动公司模式升级

公司大数据运营产品实现基于大数据的存储、分析、挖掘、展现等功能，为客户提供基础平台建设、数据模型建立和业务应用。

公司大数据运营产品主要包括两大类：1) OceanMind海睿思大数据操作系统 (Bigdata OS) 2) OceanMind海睿思存储产品，主要应用于运营商、政府和企事业单位。

海睿思大数据操作系统Ocean OS包括数据源管理Ocean Source、分布式存储引擎Ocean Storage、数据分析引擎 Ocean Analysis、数据挖掘引擎 Ocean Mining、业务生成引擎 Ocean Eye。

图表 15: OceanMind 海睿思大数据操作系统架构



资料来源：公司资料，太平洋证券整理

公司的OceanMind海睿思存储产品，应用于大数据量存储的应用场景，可以满足云存储领域、视频监控领域等大数据量存储需求。

图表 16: OceanMind 海睿思存储产品 R220

■ R220A



R220A为1U高密度存储服务器:

- ⇒64位ARM CPU, 2.4GHz主频, 8核
- ⇒8个DIMM内存, 支持UDIMM/RDIMM 1600/1333内存条, 最大内存128GB
- ⇒1个半高PCIe扩展插槽, 支持raid/HBA/数据采集卡
- ⇒16个3.5寸硬盘盘位, 最大支持96TB存储空间
- ⇒板载2个千兆口, 2个万兆口, 1个管理网口
- ⇒搭载通用linux操作系统, 支持Centos7.x

资料来源: 公司资料, 太平洋证券整理

2017年公司大数据平台在教育、政府等领域得到商用; 针对海外运营商推出了运营商通信流量监管系统; 并针对公安行业开发了综合信息采集分析系统, 在全国实现数十个项目的商用。2018年, 公司继续提升产品的业务融合性与技术先进性, 重点攻关公安行业大数据分析领域, 有望在公安行业大数据的一些细分市场上形成关键突破。

大数据运营驱动公司业务模式升级: 公司已经构建了涵盖数据提取层、数据融合计算层、数据应用层的完整产品线, 我们认为随着公司网络内容安全和大数据运营业务的加速推进, 公司将实现从设备提供商向大数据运营商的业务模式升级, 进一步打开公司市值空间。

4. 盈利预测

公司网络可视化在手订单充裕,预计公司固网+移动网产品在手订单在12亿以上,为业绩快速增长奠定基础;积极看好公司由设备供应商向大数据运营商商业模式转型的业务潜力。

我们预计公司2018/2019/2020实现归母净利润1.86/2.64/3.59亿元, EPS分别为1.75/2.48/3.36元,当前股价对应2018/2019/2020年PE分别为55/39/28倍,首次覆盖,给予“买入”评级。

5. 风险提示

海外业务进展低于预期的风,大数据运营业务推进低于预期。

资产负债表(百万)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	389	1020	1327	1576	1904
营收和预付账款	184	162	208	282	370
存货	99	228	219	295	386
其他流动资产	10	25	38	52	68
流动资产合计	681	1435	1791	2205	2728
长期股权投资	3	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	113	145	166	180	191
在建工程	63	90	36	20	15
无形资产开发支出	28	28	25	23	20
其他非流动资产	20.81136	28	28	28	28
资产总计	846	1639	2013	2439	2971
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收账款	75	121	175	236	309
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	187	379	569	748	956
负债合计	262	500	744	984	1265
股本	50	67	107	107	107
归母公司股东权益	584	1139	1270	1455	1706
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	584	1139	1270	1455	1706
负债和股东权益	846	1639	2013	2439	2971

经营现金流量表(百万)

经营活动现金流	105	210	395	365	474
投资活动现金流	-27	-29	-33	-36	-38
筹资活动现金流	-50	423	-56	-79	-108
现金净增加额	30	600	306	249	328

利润表(百万)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	343	498	760	1031	1352
营业成本	68	104	160	215	282
营业税金及附加	7	10	15	21	27
营业费用	70	120	193	251	326
管理费用	129	168	244	321	400
财务费用	(8)	(1)	(6)	(7)	(9)
资产减值损失/公允价值变动	(3)	(3)	(5)	(5)	(5)
投资收益	6	0	0	0	0
营业利润	83	141	147	224	318
利润总额	117	145	207	294	398
所得税费用	16	12	21	29	40
净利润	101	132	186	264	359
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	101	132	186	264	359

预测指标

毛利率(%)	78.4%	77.0%	77.0%	77.1%	77.1%
销售净利率(%)	29.3%	26.6%	24.5%	25.6%	26.5%
收入增长率(%)	17.6%	44.9%	52.6%	35.7%	31.1%
EBIT Margin(%)	20.9%	19.4%	19.9%	21.9%	23.6%
净利润增长率(%)	14.0%	31.6%	40.9%	41.7%	35.7%
ROE(%)	17.2%	11.6%	14.7%	18.2%	21.0%
ROA(%)	11.9%	8.1%	9.3%	10.8%	12.1%
EPS	0.94	1.24	1.75	2.48	3.36
PE	101.2	76.9	54.6	38.5	28.4
PB	17.4	8.9	8.0	7.0	6.0
PS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	141.6	105.4	67.3	45.0	31.8

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。