

2020年03月22日

海量数据 (603138.SH)

数据技术国内领先，国产化业务前景广阔

- 公司是国内领先的数据技术提供商。公司成立于2007年，主要从事以数据库管理系统为核心的数据管理和数据安全相关的软件研发、销售和技术服务，核心产品包括企业级关系型数据库、事务型数据库、大数据服务平台、数据分析产品，同时还为用户提供定制化的应用系统开发和解决方案咨询服务。
- 公司广泛拓展业务落地场景，与大型商业客户具备良好合作。公司在金融、信息服务、通信及电力行业已开展有效推广，产品在中国平安、中国移动、国家电网、京东方、华晨宝马等大型企业得到成功应用。目前公司服务超过2000家企业客户。
- 公司自研数据库产品入围中央机关采购名录，并曾为深圳市政府政务云提供数据库更换及迁移服务。公司自主研发的云图数据库产品家族 AtlasDB 专注于企业级私有云数据库，也可应用于空间地理、工业、金融、能源、交通及人工智能等新兴领域。根据公司官方微信公众号披露，2019年8月，云图数据库管理系统 AtlasDB V1.0 入围中央国家机关2019年软件协议供货采购项目。同时，公司作为数据库迁移服务领域龙头企业，曾协助深圳市政府政务云实现对 Oracle 数据库的替换。
- 投资建议：**公司是国内聚焦数据管理产品与系统服务的龙头，自主数据库产品和面向各类国产数据库的迁移运维服务迎来巨大机遇，预计公司2019-2020年EPS分别为0.42、0.75元，首次覆盖给予“买入-A”评级。
- 风险提示：**国产化业务落地不及预期；公司产品拓展不及预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	518.1	536.8	622.9	1,023.0	1,319.5
净利润	56.9	54.2	62.8	112.3	151.0
每股收益(元)	0.27	0.26	0.42	0.75	1.00
每股净资产(元)	1.81	2.07	3.29	3.89	4.69

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	89.5	94.0	57.9	32.4	24.1
市净率(倍)	13.3	11.7	7.3	6.2	5.2
净利润率	11.0%	10.1%	10.1%	11.0%	11.4%
净资产收益率	14.9%	12.4%	12.7%	19.2%	21.4%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.8%
ROIC	293.7%	268.5%	404.4%	-2265.1%	446.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

系统集成及 IT 咨询

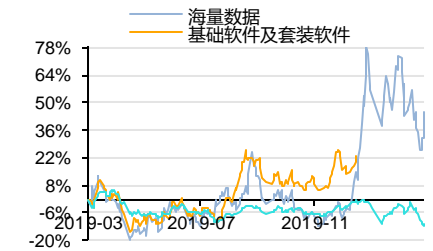
投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**元**
股价(2020-03-20) **24.17元**

交易数据

总市值(百万元)	5,090.44
流通市值(百万元)	5,070.21
总股本(百万股)	210.61
流通股本(百万股)	209.77
12个月价格区间	14.39/29.63元

股价表现



数据来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.07	62.48	61.72
绝对收益	-13.74	53.85	50.25

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

吕伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516080010
lvwei@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

1. 国内领先的数据技术提供商

公司是国内领先的数据技术提供商，专注于数据解决方案。公司成立于 2007 年，主要从事以数据库管理系统为核心的数据管理和数据安全相关的软件研发、销售和技术服务，核心产品包括企业级关系型数据库、事务型数据库、大数据服务平台、数据分析产品，同时还为用户提供定制化的应用系统开发和解决方案咨询服务。公司秉承“专注数据，创造价值”的发展战略，构建数据技术产业链闭环，打造 AtlasDB 系列自主知识产权数据库产品。目前公司服务超过 2000 家企业客户。

公司广泛拓展业务落地场景，与大型商业客户具备良好合作。公司在金融、信息服务、通信及电力行业已开展有效推广，产品在中国平安、中国移动、国家电网、京东方、华晨宝马等大型企业得到成功应用。2019 年 11 月 30 日，公司参加了第九届 PostgreSQL 中国技术大会。大会以“开源驱动 自主研发”为主题，云集了来自互联网、电商、教育、金融等各行业领域的企业与专家。公司作为国内数据技术领航企业、PostgreSQL 的积极推动者，获得社区“特殊贡献奖”殊荣，并正式成为中国 PostgreSQL 开源数据库认证与培训合作伙伴。

公司自研数据库产品入围中央机关采购名录，并曾为深圳市政府政务云提供数据库更换及迁移服务。根据公司官方微信公众号披露，2019 年 8 月，公司云图数据库管理系统 AtlasDB V1.0 入围中央国家机关 2019 年软件协议供货采购项目。同时，公司作为数据库迁移服务领域龙头企业，曾协助深圳市政府政务云实现对 Oracle 数据库的替换，并通过本地化、专业化的数据库技术专家团队提供全方位、立体化的数据库全生命周期技术服务保障，为各局委办的应用系统上云工作提供保障。

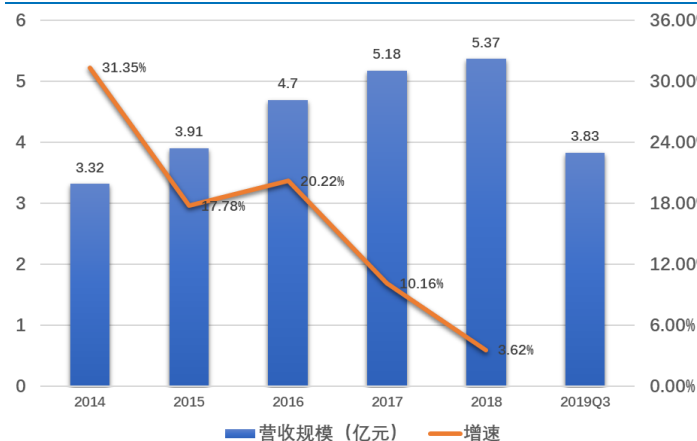
图 1：公司自研数据库产品入围 2019 年中央机关采购名录



数据来源：公司微信公众号，安信证券研究中心

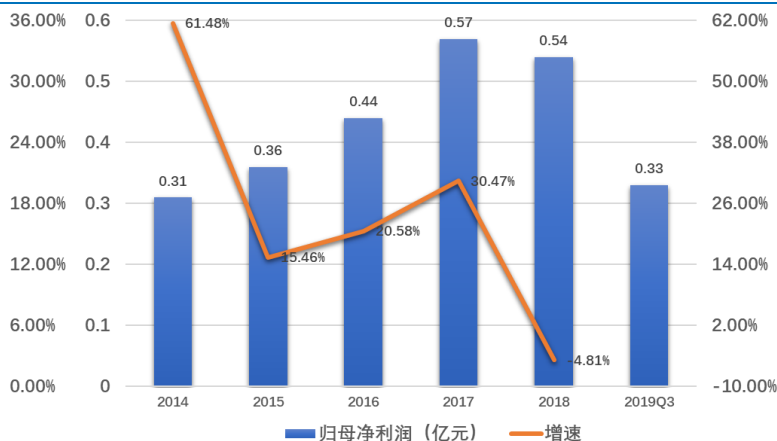
公司财务表现稳健，营收及利润稳步增长。公司 2014-2018 年的营业收入分别为 3.32/3.91/4.70/5.18/5.37 亿元，复合增速 12.77%；2014-2018 年的归母净利润分别为 0.31/0.36/0.44/0.57/0.54 亿元，复合增速 14.88%。公司自 2016 年以来营收及归母净利润增速有所放缓，主要由于公司处于由系统集成向自主研发的转型期。

图 2：公司近五年营收规模及增速



数据来源：Wind，安信证券研究中心

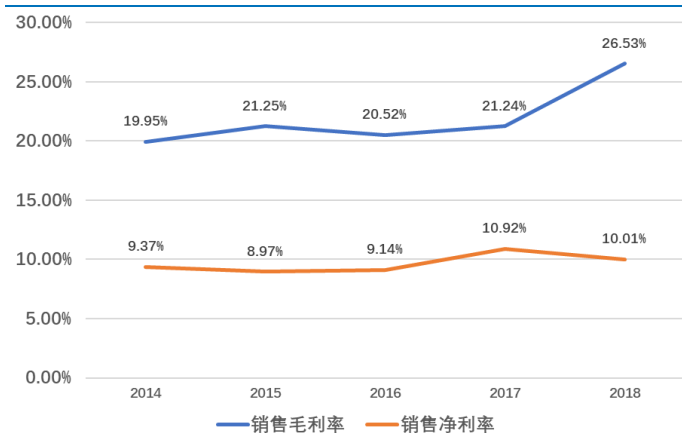
图 3：公司近五年归母净利润规模及增速



数据来源：Wind，安信证券研究中心

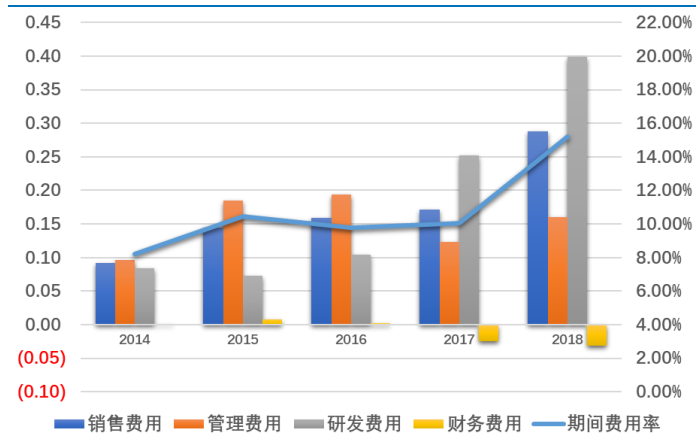
公司盈利能力逐步增强，持续加大研发投入。公司 2014-2018 年毛利率分别为 19.95%/21.25%/20.52%/26.53%，净利率分别为 9.37%/8.97%/9.14%/10.92%/10.01%，公司毛利率在 2018 年实现大幅跃升，主要由于自研数据库产品完成，大幅压缩了采购成本。公司 2014-2018 年期间费用持续提升，主要由于销售费用和研发费用的增长。公司 2016 年以来研发费用占收入比重持续提升，在 2018 年达到近 20%。公司 2018 年销售费用同样大幅增加，主要由于加大新数据库产品市场投入。

图 4：公司近五年毛利率及净利率情况



数据来源：Wind，安信证券研究中心

图 5：公司近五年期间费用情况



数据来源：Wind，安信证券研究中心

2. 多款产品全面开花，打造国产数据库龙头

2.1. AtlasDB 云图数据库：面向未来的全国产化数据库产品

AtlasDB 云图数据库是公司自主研发的全国产化数据库产品，专注于企业级私有云数据库，也可在空间地理、工业、金融、能源、交通及人工智能等新兴领域发挥巨大价值。目前，AtlasDB 云图数据库包括 AtlasDB T1、AtlasDB T2、AtlasDB N1 三款产品。

AtlasDB T1：企业级关系型数据库。 AtlasDB T1 是公司推出的新一代关系型数据库系统。产品稳定可靠，Oracle 兼容性强、支持一键数据库迁移，可广泛应用于各类企业级业务系统，也可应用于空间地理、工业自动化、社交分析、环保监测、人工智能等新兴领域。

表 1: AtlasDB T1 产品特点及优势总结

特点及优势	相关介绍
高度兼容性	全面兼容 ANSI SQL-2011 标准, 高度兼容 Oracle 数据库, 包括特有的语法、函数、对象、接口等。对绝大部分业务系统, 无需修改即可直接进行迁移, 实现在 AtlasDB T1 上的稳定运行
快捷迁移能力	提供一键数据库迁移功能, 自动实现数据对象移植与数据迁移。迁移前提供分析报告, 帮助用户准确评估迁移工作量。迁移过程仅需少量人工参与, 迁移后提供一致性校验, 确保迁移成功
专用领域支持	提供 OpenGIS 支持、空间数据支持、时序数据处理技术支持、图形数据支持, 并内置 AI 算法, 可应用于空间地理、工业自动化、人工智能、图谱分析、科研监测等专业领域
在线弹性扩展	支持分布式架构, 集群节点可在线动态增加、减少和置换, 并支持自动化数据重分布。大幅降低扩容难度, 保障业务可持续性, 实现计算资源的水平扩展, 为超大并发场景提供有力支持
HTAP 支持	大部分任务中可实现并行化, 支持多种表分区技术、多表联合算法、索引结构、数据分布策略等, 并提供大量的性能优化技术。在绝大部分应用场景下均具有优异的性能表现
充分适配国产化平台	支持龙芯、飞腾、申威、兆芯等主流国产处理器与国产操作系统, 具备三权分立、增强身份认证、黑白名单、动态脱敏、全方位加密等安全性增强功能与特性, 可实现全自主可控、安全可靠的解决方案

数据来源: 公司官网, 安信证券研究中心

AtlasDB T2: 分布式事务型数据库。AtlasDB T2 是专注于高并发实时交易场景的分布式事务数据库产品。支持弹性扩展, 对应用透明, 保障数据强一致性, 帮助用户获得超高并发业务支撑能力, 适用于金融银行、快递物流、电信通讯、广电传媒、教育、零售等行业。

AtlasDB N1: 分布式实时大数据服务平台。AtlasDB N1 是公司打造的实时大数据服务平台, 旨在帮助客户完成数据库转型、挖掘数据价值。支持弹性扩展、数据实时采集存储、API 自动生成发布, 广泛适用于敏捷开发、数据湖、数据中台等场景。

通过对 AtlasDB 系列产品的调研, 我们认为公司的国产化数据库产品能够在政府国产化市场和大数据等新兴应用市场取得一席之地, 因为其以下优势:

(1) **布局全面, 传统及新兴业务均被囊括。**公司 AtlasDB 系列产品针对传统应用场景及大数据应用场景提供支持。其中, AtlasDB T1 能够有效替换传统的金融、能源等企业应用场景已有的国外产品, AtlasDB T2 和 AtlasDB N1 则着重打造分布式事务、计算节点集群化、元数据管理等新兴特性, 为大数据应用场景提供支持。

(2) **无损迁移, 将替换成本降至最小。**针对国产化应用场景, 相关用户由传统的 Oracle、IBM 及微软相关产品切换至新数据库产品存在相关软件生态移植、适配成本。公司 AtlasDB T1 具备一键自动迁移能力, 能够降低用户更换国产化数据库成本。

(3) **可拓展性强, 适用于新兴应用场景。**公司 AtlasDB 系列产品支持分布式事务强一致, 提供与传统单节点数据库相同的一致性。对应用透明, 无需改造任何应用代码。具备与传统单节点数据库相同的性能与秒级并发事务吞吐能力。

2.2. 一体机业务: 软硬一体的数据存储及数据安全解决方案

公司的一体机产品包括**数据库一体机、归档一体机和脱敏一体机**。

数据库一体机:本质上是将公司的软件数据库产品与相应硬件产品集成提供的一款云化数据库解决方案。公司的数据库一体机包括 Vastdata R1 和 Vastdata R2。Vastdata R1 是一款基于计算存储分离三层架构的数据库云平台, 专为 Oracle 数据库加速而设计。将数据中心基础设施精密整合整体优化配比, 完美增强企业核心数据库业务, 支撑复杂的混合数据库工作负载, 构建敏捷、高效的数据库即服务 (DBaaS) 云平台。Vastdata R2 是 Vastdata 系列一体机一款超高性能、极简管理、业务永续的轻量级产品, 针对中小型云数据中心设计, 具有

快速部署，高效运维，业务敏捷，弹性扩展等优点。

图 6：公司数据库一体机产品 Vastdata R1 和 Vastdata R2



数据来源：公司官网，安信证券研究中心

归档一体机：公司针对降低存储成本、提高在线业务效率推出一体机产品 **InfoCycle A1**。**InfoCycle A1** 帮助企业解决日益增长的数据所带来的数据管理、资源消耗，系统性能下降等问题。通过将数据分为热数据、冷数据及保留存档三种类型，并结合高效、可靠的归档机制将三类数据分类管理与存放。实现对臃肿的在线数据库的合理“瘦身”、海量数据的有效管理及数据全生命周期的闭环处理。

脱敏一体机：公司推出面向数据安全产业定位于敏感数据信息安全的一体机产品 **InfoMask**。**InfoMask** 助力企业实现涉密数据使用管理。通过数据漂白脱敏的一套集成平台，满足各种场景对涉密信息的有效保护。

2.3. 迁移服务：解决国产化业务痛点的增值服务

公司以数据中心系统集成及服务业务起家，具备丰富的系统迁移经验。公司在发展初期作为数据中心解决方案与服务的提供商，主要针对大中型企事业单位的数据中心，搭建 IT 基础设施数据平台，提供相关的数据存储与安全、数据库与数据管理、云计算等方面的解决方案与技术服务。作为集成商及服务商，公司与 Oracle、IBM、微软、华为等科技巨头均有良好合作，具备丰富的主流数据库系统迁移经验。

人才储备充足，具备多个行业应用落地成功案例。截至 2016 年底，公司技术人员拥有 Oracle、HDS、VMWare、IBM、华为等专业技术认证已达 139 项，对各类数据库及云服务产品均有丰富的技术储备。公司的解决方案和技术服务能够帮助客户解决数据平台搭建、升级、维护中的实际问题，提高数据中心整体的可用性、可靠性和性价比。目前公司已覆盖金融、制造、能源、电信、交通、文化传媒等信息化应用程度较高的行业，并与中国移动、国家电网、南方电网、中国平安集团、中广核集团等集团客户保持了长期合作关系。

公司自研数据库产品本身具备无损迁移能力。根据产业调研，公司自研的数据库产品 AtlasDB T1 支持多种软硬件平台，对 ORACLE 等主流国际数据库产品提供了优良的兼容性。企业现有基于 ORACLE 等进口数据库的 IT 系统，绝大部分可通过配套的一键式数据库迁移工具，全自动地将数据对象和数据迁移到 AtlasDB T1 中。同时，应用程序无需做任何修改，或只

做少量的修改，即可以运行在 AtlasDB T1 之上。AtlasDB T1 大幅减少了用户业务系统数据库国产化替代的风险，并大幅减少甚至避免了重写代码的工作，从而实现项目人力成本、时间成本和风险成本的有效控制，有望成为各政府单位、企业、机构对业务系统数据库进行升级改造时更为可靠、平稳、低风险的选择。

图 7：公司数据库一键迁移技术及相关应用案例



数据来源：公司产品宣传册，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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	518.1	536.8	622.9	1,023.0	1,319.5	成长性					
减:营业成本	408.0	394.4	465.3	725.4	899.6	营业收入增长率	10.2%	3.6%	16.0%	64.2%	29.0%
营业税费	2.6	2.2	3.1	5.1	6.6	营业利润增长率	38.2%	-2.3%	-3.9%	78.9%	34.5%
销售费用	17.1	28.8	31.1	63.4	92.4	净利润增长率	30.5%	-4.8%	16.0%	78.9%	34.5%
管理费用	37.6	16.0	63.5	120.7	174.2	EBITDA 增长率	27.1%	52.5%	-39.8%	76.2%	34.1%
财务费用	-2.5	-3.1	0.3	-0.4	-0.6	EBIT 增长率	28.6%	58.9%	-36.5%	77.4%	34.4%
资产减值损失	1.5	1.3	1.0	1.0	1.0	NOPLAT 增长率	25.2%	-6.5%	24.1%	77.4%	34.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	2.3%	-17.6%	-131.7%	-782.5%	-131.0%
投资和汇兑收益	11.0	4.9	4.0	4.0	4.0	净资产增长率	131.1%	13.9%	13.7%	18.1%	20.6%
营业利润	66.6	65.0	62.5	111.8	150.3	利润率					
加:营业外净收支	-0.0	-0.1	-	-	-	毛利率	21.2%	26.5%	25.3%	29.1%	31.8%
利润总额	66.6	65.0	62.5	111.8	150.3	营业利润率	12.9%	12.1%	10.0%	10.9%	11.4%
减:所得税	10.0	11.2	-	-	-	净利润率	11.0%	10.1%	10.1%	11.0%	11.4%
净利润	56.9	54.2	62.8	112.3	151.0	EBITDA/营业收入	13.4%	19.7%	10.2%	11.0%	11.4%
						EBIT/营业收入	12.0%	18.4%	10.1%	10.9%	11.3%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	8	5	4	2	2
货币资金	299.0	368.4	502.3	532.7	696.1	流动营业资本周转天数	44	48	41	40	48
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	302	376	384	285	274
应收账款	65.0	112.3	110.9	182.2	235.0	应收账款周转天数	45	57	61	48	53
应收票据	36.6	1.5	3.4	5.6	7.2	存货周转天数	59	36	34	32	33
预付账款	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3	总资产周转天数	351	425	424	310	293
存货	59.2	47.1	70.1	109.3	135.6	投资资本周转天数	13	12	3	5	3
其他流动资产	70.9	59.2	51.7	51.7	51.7	投资回报率					
可供出售金融资产	1.0	-	-	-	-	ROE	14.9%	12.4%	12.7%	19.2%	21.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.3%	8.2%	7.7%	11.8%	12.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	293.7%	268.5%	404.4%	-2265.1	446.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	8.7	6.9	6.6	6.3	5.9	销售费用率	3.3%	5.4%	5.0%	6.2%	7.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	7.3%	3.0%	10.2%	11.8%	13.2%
无形资产	9.2	8.9	8.3	7.8	7.3	财务费用率	-0.5%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	58.1	54.4	55.2	55.2	55.2	三费/营业收入	10.1%	7.8%	15.2%	18.0%	20.2%
资产总额	608.3	659.1	808.9	951.0	1,194.3	偿债能力					
短期债务	0.8	-	47.0	26.5	25.9	资产负债率	37.4%	34.2%	36.2%	34.2%	32.0%
应付账款	47.6	72.3	77.1	120.2	149.1	负债权益比	59.8%	52.0%	56.7%	51.9%	47.0%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	3.63	3.66	3.44	3.71	4.24
其他流动负债	43.1	27.8	29.9	29.9	29.9	速动比率	3.22	3.37	3.11	3.25	3.73
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-24.90	-31.56	206.74	-299.43	-257.66
其他非流动负债	81.1	64.6	64.6	64.6	64.6	分红指标					
负债总额	227.6	225.5	279.5	302.1	330.4	DPS(元)	0.05	0.08	0.08	0.15	0.20
少数股东权益	-1.5	-1.9	-2.2	-2.8	-3.5	分红比率	17.3%	31.7%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	107.3	150.4	150.4	150.4	150.4	股息收益率	0.2%	0.3%	0.3%	0.6%	0.8%
留存收益	289.6	294.4	344.7	434.5	555.4						
股东权益	380.7	433.5	492.9	582.2	702.3						
						现金流量表					
							2017	2018	2019E	2020E	2021E
						净利润	56.6	53.7	62.8	112.3	151.0
						加:折旧和摊销	7.5	7.3	0.9	0.9	0.8
						资产减值准备	1.5	1.3	1.0	1.0	1.0
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	0.1	0.0	0.3	-0.4	-0.6
						投资损失	-11.0	-4.9	-4.0	-4.0	-4.0
						少数股东损益	-0.3	-0.4	-0.3	-0.6	-0.8
						营运资金的变动	-27.0	6.9	-17.1	-69.5	-51.8
						经营活动产生现金流量	19.5	77.1	43.6	39.8	95.8
						投资活动产生现金流量	-2.8	9.3	11.5	4.0	4.0
						融资活动产生现金流量	175.8	-15.8	34.1	-42.6	-30.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.27	0.26	0.42	0.75	1.00
						BVPS(元)	1.81	2.07	3.29	3.89	4.69
						PE(X)	89.5	94.0	57.9	32.4	24.1
						PB(X)	13.3	11.7	7.3	6.2	5.2
						P/FCF	79.2	81.5	38.8	156.6	36.5
						P/S	9.8	9.5	5.8	3.6	2.8
						EV/EBITDA	63.3	22.5	49.2	27.5	19.4
						CAGR(%)	25.5%	40.9%	54.4%	43.5%	53.1%
						PEG	3.5	2.3	1.1	0.7	0.5
						ROIC/WACC	29.7	27.1	40.9	-228.9	45.1
						REP	7.9	5.7	-15.6	-0.4	-6.2

数据来源: 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

胡又文、吕伟声明, 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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn	
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn	
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn	
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn	
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn	
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn	
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
黎欢		深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn	
聂欣		深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
巢莫雯		深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn	
杨萍		深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	

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