

太极股份

打造“软硬一体化”的自主可控产业体系，加速向数据运营转型

公司动态

公司近况

公司拟以 16.66 亿元（15% 现金+85% 股票）收购宝德计算机 100% 股权，以 4.21 亿元（19.9% 现金+80.1% 股票）收购量子伟业 100% 股权，并定增不超过 20 亿元用于支付交易对价并建设太极自主可控关键技术和产品研发及产业化等三个项目。

评论

并购宝德计算机，公司将打造“软硬一体化”的自主可控产品体系。通过入股及技术合作，公司已经具备操作系统（与普华合作）、中间件（金蝶）、数据库（人大金仓）等基础软件布局，收购宝德后，产品方面，宝德计算机将补足公司在核心硬件领域能力，并帮助公司形成私有云完整解决能力；客户方面，宝德计算机将公司的客户群体拓展至互联网、系统集成商等领域。

并购量子伟业，公司在延伸产品线的同时获得金融数据运营业务积累。量子伟业的主营业务包括档案管理应用软件、档案业务流程外包（BPO）服务、档案数字化加工服务等，客户纸质档案/电子档案托管业务的成长也比较快。基于保险、银行等行业 BPO 业务的数据积累，量子伟业已经开始为 B 端客户提供数据分析、产品设计等，并为 C 端客户提供查询服务等。

公司将利用 9.5 亿元募投资金建设三大项目，目的在于：（1）构建自主可控的产业生态，提升在产业中的地位；（2）从行业解决方案向云服务转型；（3）发展智慧城市运营服务，实现业务升级。

估值建议

上调公司 2016~2017 年备考盈利预测。维持公司 2015 年度业绩预测不变，上调其 2016~2017 年备考营业收入预测至 73.8/92.6 亿元，同比分别增长 45.3%/25.5%；归属净利润预测至 4.4/5.7 亿元，同比分别增长 93.5%/28.9%。不考虑增发股本摊薄，预计 2015~2017 年备考 EPS 分别为 0.55/1.06/1.37 元。

维持“确信买入”评级。（1）公司在收购宝德科技后已经成长为最好的自主可控标的，向数据运营服务转型的路径也愈发清晰；（2）公司停牌期间市场情绪有所波动，但考虑到并购对业绩的增厚，其目标市值应约为 359 亿元。上调公司目标价 20.5% 至 87.0 元，对应 2016/2017 年备考 EPS 的 P/E 分别为 82.1x/63.5x。

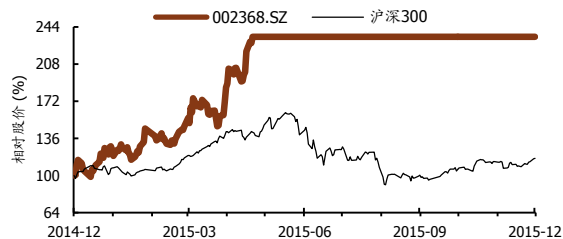
风险

（1）信息系统国产化的进展低于预期；（2）中电科 15 所的资产注入进度低于预期；（3）系统性估值回调。

维持确信买入

股票代码 002368.SZ
 评级 确信买入
 最新收盘价 人民币 65.52
 目标价 人民币 87.00

52 周最高价/最低价 人民币 99.50~40.29
 总市值(亿) 人民币 273
 30 日日均成交额(百万)
 发行股数(百万) 416
 其中：自由流通股(%) 33
 30 日日均成交量(百万股)
 主营行业 软件及服务



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	3,366	4,256	5,076	7,378
增速	16.6%	26.4%	19.3%	45.3%
归属母公司净利润	177	196	228	442
增速	33.7%	10.7%	16.6%	93.5%
每股净利润	0.43	0.47	0.55	1.06
每股净资产	4.47	4.81	5.21	6.16
每股股利	0.13	0.15	0.11	0.21
每股经营现金流	0.94	-0.04	0.65	1.13
市盈率	154.0	139.1	119.3	61.7
市净率	14.7	13.6	12.6	10.6
EV/EBITDA	131.0	107.6	93.6	49.9
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
平均总资产收益率	5.4%	4.9%	5.1%	8.1%
平均净资产收益率	11.7%	10.2%	11.0%	18.7%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

卢婷

分析师

ting.lu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513090003

SFC CE Ref: BCG257

张向光

分析师

xianguang.zhang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080514030002



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)					主要财务比率				
	2013A	2014A	2015E	2016E		2013A	2014A	2015E	2016E
利润表									
营业收入	3,366	4,256	5,076	7,378	成长能力				
营业成本	2,788	3,552	4,234	5,983	营业收入	16.6%	26.4%	19.3%	45.3%
营业税金及附加	27	25	36	52	营业利润	16.7%	11.4%	19.0%	108.0%
营业费用	45	68	91	133	EBITDA	38.3%	22.8%	14.5%	84.8%
管理费用	323	405	508	775	净利润	33.7%	10.7%	16.6%	93.5%
财务费用	8	1	8	10	盈利能力				
其他	-31	-28	-3	-4	毛利率	17.2%	16.5%	16.6%	18.9%
营业利润	160	178	212	442	营业利润率	4.8%	4.2%	4.2%	6.0%
营业外收支	34	43	46	53	EBITDA 利润率	5.9%	5.7%	5.5%	7.0%
利润总额	193	218	254	490	净利润率	5.3%	4.6%	4.5%	6.0%
所得税	13	20	23	45	偿债能力				
少数股东损益	3	2	3	3	流动比率	1.43	1.43	1.41	1.39
归属母公司净利润	177	196	228	442	速动比率	1.38	1.38	1.36	1.34
EBITDA	199	244	280	517	现金比率	0.62	0.47	0.45	0.41
资产负债表					资产负债率	51.3%	51.3%	53.5%	58.1%
货币资金	1,222	992	1,124	1,478	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
应收账款及票据	1,192	1,547	1,845	2,682	回报率分析				
预付款项	136	196	234	340	总资产收益率	5.4%	4.9%	5.1%	8.1%
存货	113	103	123	174	净资产收益率	11.7%	10.2%	11.0%	18.7%
其他流动资产	146	178	211	297	每股指标				
流动资产合计	2,809	3,016	3,538	4,970	每股净利润 (元)	0.43	0.47	0.55	1.06
固定资产及在建工程	34	50	51	51	每股净资产 (元)	4.47	4.81	5.21	6.16
无形资产及其他长期资产	868	950	991	1,029	每股股利 (元)	0.20	0.22	0.11	0.21
非流动资产合计	1,053	1,143	1,188	1,228	每股经营现金流 (元)	0.94	-0.04	0.65	1.13
资产合计	3,862	4,159	4,726	6,197	估值分析				
短期借款	25	35	35	35	市盈率	154.0	139.1	119.3	61.7
应付账款及票据	778	823	978	1,383	市净率	14.7	13.6	12.6	10.6
其他流动负债	1,157	1,251	1,492	2,161	EV/EBITDA	131.0	107.6	93.6	49.9
流动负债合计	1,960	2,109	2,505	3,578	股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	21	25	25	25					
负债合计	1,981	2,134	2,530	3,603					
股东权益合计	1,857	1,998	2,166	2,562					
少数股东权益	23	27	30	33					
负债及股东权益合计	3,862	4,159	4,726	6,197					
现金流量表									
净利润	177	196	228	442					
折旧和摊销	17	29	36	40					
营运资本变动	-512	297	-9	6					
其他	-341	27	0	0					
经营活动现金流	389	-17	269	470					
投资活动现金流入	0	0	0	0					
投资活动现金流出	142	140	0	0					
投资活动现金流	-142	-140	-82	-82					
股权融资	152	2	0	0					
银行借款	25	10	0	0					
其他	-53	-9	0	0					
筹资活动现金流	110	-47	-55	-36					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	357	-203	132	353					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

太极计算机股份创建于中国电子科技集团公司第十五研究所，是我国重大信息系统总体设计和工程建设的主要承担者，也是国家电子政务政策和相关标准制定的倡导者。公司业务包括 IT 咨询、行业解决方案、基础设施服务和运营服务，政府、国防及金融等行业机构是公司的主要客户群体。公司还参股人大金仓数据库公司，能够满足部分客户对 IT 系统国产化和自主可控的需求。



目录

投资逻辑.....	5
1、交易概述：公司拟并购宝德计算机、量子伟业并募资建设三个项目	7
2、收购宝德计算机，公司产品线延伸至服务器和存储等领域，打造自主可控产业体系.....	9
2.1 宝德计算机主要提供服务器、存储和私有云三类产品，在产品、研发、销售等环节具备竞争优势	9
2.2 服务器领域，国内服务器厂商受益于核心软硬件的国产化趋势，宝德服务器的市占率有望提高	10
2.3 存储领域，宝德计算机将受益于国内存储需求的快速增长及国内产品对海外产品的替代	14
2.4 私有云领域，市场的需求规模将保持快速增长，宝德计算机能够为客户提供云平台等一体化解决方案	17
3、并购量子伟业，公司进军档案信息化，为更广泛的政务数据应用奠定基础.....	21
3.1 我国档案信息化的市场空间约为 218.5 亿元，未来几年需求将逐步释放	21
3.2 量子伟业主要从事档案管理相关的产品研发和服务，预计大数据和云服务将是其发力的重点	23
4、募投项目分析：提升公司在产业中的地位，加速现有业务转型升级	26
4.1 自主可控关键技术和产品研发及产业化项目：构建自主可控的产业生态，提升公司在产业中的地位.....	26
4.2 太极云计算中心和云服务体系建设项目：推动公司从行业解决方案向云服务转型.....	26
4.3 智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目：推动公司发展智慧城市运营服务，带动相关业务升级 ..	27
5、公司初步形成“软硬一体化”的自主可控产业体系，加速向数据运营服务转型	28
5.1 基于与宝德计算机、量子伟业的产品和客户协同，公司将初步形成“软硬一体化”的自主可控产业体系 ..	28
5.2 公司“一体两翼”布局逐步成型，有望加速向数据运营“互联网+”服务转型	29
6、上调公司备考并表盈利预测，维持“确信买入”，目标价 87 元	31
6.1 考虑宝德计算机和量子伟业业绩并表，上调公司 2016~2017 年盈利预测.....	31
6.2 调高公司目标价 21%至 87 元，维持“确信买入”评级.....	32



图表

图表 1: 公司的“一体两翼”布局逐步完成	5
图表 2: 资产整合完成后宝德计算机的股权结构	7
图表 3: 宝德计算机的主要产品包括服务器、存储和私有云	9
图表 4: 宝德计算机的研发费用基本保持稳定	9
图表 5: 全球服务器的出货量将保持稳健增长	10
图表 6: HP 仍是全球最大的服务器提供商	10
图表 7: 2014 年以来我国 X86 服务器的出货量增速维持在 20% 左右	11
图表 8: 预计到 2017 年我国服务器市场的整体规模将达到 82.5 亿美元	11
图表 9: 2014 年戴尔是我国最大的服务器提供商	11
图表 10: 2015 年第一季度国产服务器提供商份额提升	11
图表 11: 政府、教育等部门已经成为我国服务器市场的重要需求方	12
图表 12: 政府与公共事业部门对服务器的需求增速明显高于各类企业	12
图表 13: 2014 年以来加速我国服务器国产化的核心事件	12
图表 14: 宝德计算机的服务器产品	13
图表 15: 宝德产品的需求增速均高于行业平均水平	13
图表 16: 服务器采购排行榜显示, 2015 年春季宝德在单路、双路和四路服务器中均有产品排名居前	14
图表 17: 全球网络存储市场规模缓慢上升	15
图表 18: 华为在全球存储市场中排名第九	15
图表 19: 我国存储的市场规模增速保持在 10% 以上	15
图表 20: 2015 年一季度国内企业拿下存储市场半壁江山	15
图表 21: 宝德计算机的存储产品	16
图表 22: 我国政府对存储安全的要求正在逐步加强	16
图表 23: 预计 2017 年全球云服务市场规模将达到 821 亿美元	17
图表 24: 亚马逊的 AWS 业务营收持续增长, 2015 年第三季度突破 20 亿美元	17
图表 25: 削减成本、更快的价值实现和提高可靠性是企业用户选择云服务的首要驱动力	17
图表 26: 2017 年我国云计算市场规模将突破 10 亿美元	18
图表 27: 今年前三个季度阿里云的收入增速高于亚马逊	18
图表 28: 全球公有云收入预测	18
图表 29: 全球私有云收入预测	18
图表 30: 宝德计算机的私有云涵盖云平台、桌面虚拟化、应用虚拟化等	19
图表 31: 宝德计算机的云平台解决方案	19
图表 32: 宝德计算机的桌面虚拟化解决方案	20
图表 33: 宝德计算机的应用虚拟化解决方案	20
图表 34: 档案信息化包括档案数字化以及电子文件采集、档案管理及保存和档案检索利用与信息发布三个部分 ..	21
图表 35: 预计全国档案信息化相关的市场规模超过 600 亿元	22
图表 36: 档案信息化领域主要的提供商及其产品和客户布局	22
图表 37: 近年来国家档案局、民政部等部门颁布多项政策推进档案信息化建设	23
图表 38: 量子伟业的主营业务包括档案管理应用软件、档案业务流程外包 (BPO) 服务、档案数字化加工服务等 ..	24
图表 39: 量子伟业的代表性客户	25
图表 40: 公司募集的配套资金将主要投资三个项目	26
图表 41: 并购和募投项目完成后公司的产业生态树	27
图表 42: 公司将初步形成“软硬一体化”的自主可控产业体系 (橙色为原有产品线, 红色为此次并购补充的产品) ..	28
图表 43: 公司与宝德计算机、量子伟业有望实现较好的客户协同	29
图表 44: 公司的“一体两翼”布局逐步成型	29
图表 45: 量子伟业在保险领域的 BPO 咨询服务涵盖医保政策咨询等多个领域	30
图表 46: 业绩预测变动表	31
图表 47: 可比公司估值表	32
图表 48: P/E band	33
图表 49: P/B band	33

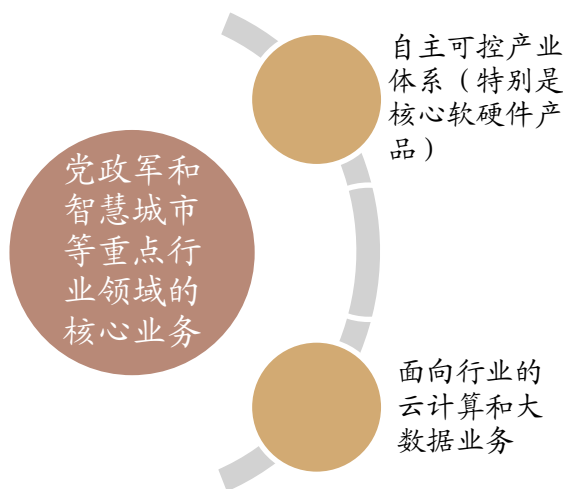


投资逻辑

1、打造“一体两翼”，自主可控和数据运营将是公司长期的发展方向。

2015 年公司提出“固根基、展两翼”的发展策略，转型路径逐步清晰。“固根基”是围绕党政、国防、公共安全、电力、交通以及智慧城市等重点行业和领域，聚焦客户核心业务应用，进一步做强行业解决方案业务；“展两翼”一是发展自主可控的产业体系（特别是在核心产品上取得突破），二是积极发展面向行业的云计算和大数据业务，并围绕优势行业发展产业互联网业务。产品上，此次并购完成后公司将基本形成“软硬一体化”的自主可控解决能力；商业模式上，公司向数据运营转型的技术基础（云服务）和业务储备（基于客户数据的增值服务）等均取得了较大突破。

图表 1：公司的“一体两翼”布局逐步完成



资料来源：公司公告，中金公司研究部

2、自主可控产业体系初步成型，公司有望基于客户优势跻身党政军自主可控提供商的“第一集团”。

我们在首次覆盖暨深度报告中已经指出，与传统的国产化厂商相比，公司更有可能形成产业化、一体化的国产化解决方案。此前公司已经布局操作系统（与普华合作）、中间件（金蝶）、数据库（人大金仓）等基础软件，并购宝德科技后公司将能够提供服务器、存储设备等基础硬件以及完整的私有云解决方案，加上原本擅长的集成和咨询服务，公司的自主可控及信息安全产业体系已经基本成型，将可以为客户提供一体化解决方案。考虑到公司多年深耕党政军等对安全需求最为迫切的核心客户，太极将有望由系统集成“特一级”厂商升级为党政军自主可控提供商中的“第一集团”。

3、公司在产品、客户、业务等多个层面取得突破，商业模式向数据运营转型的步伐加快。

（1）产品层面，并购云基础架构提供商宝德计算机后，公司将进一步研发私有云相关虚拟化和云管理平台软件，强化云计算基础设施服务能力和行业云服务能力；

（2）客户层面，公司在党政、公共安全、公共事业、能源、金融等战略性行业中占据举足轻重的地位，新并购的量子伟业将强化公司在金融（银行、保险）行业和央企中的优势地位，宝德科技则将公司的客户群体延伸至互联网、系统集成等领域。客户基数的扩大无疑将拓展公司的数据来源，并为数据应用服务的推广奠定基础；

（3）业务层面，量子伟业已经在保险、银行等行业尝试基于客户数据为 B 端客户提供数



据分析、产品设计等并为 C 端客户提供查询服务等增值业务，为公司向数据运营的转型提供了经验积累。

4、科研院所改制加快，我们仍看好太极在中电科 15 所改制进程中的核心作用。

今年 11 月以来中央高层领导频繁提及“供给侧改革”，科研院所改制无疑是增强创新能力、提高优质核心资产效率的重要方式之一；此前中电科集团已经明确提出“资产经营/资本运作”的发展思路，预计 15 所的改制将加快。太极股份是 15 所旗下唯一的上市公司，无疑将在集团资产向上市主体整合的过程中起到至关重要的作用。

5、公司已经成长为市场上最好的自主可控标的，商业模式向数据运营服务的转型加快。调高目标价至 87 元，维持“确信买入”评级。

(1) 投资逻辑上，我们延续首次覆盖暨深度报告中的逻辑，公司在收购宝德科技后已经成长为最好的自主可控标的，在产品、客户、业务等层面取得突破后，太极向数据运营服务转型的路径也愈加清晰；

(2) 公司 5 月 13 日停牌至今，A 股市场的情绪有所波动，计算机(中信)指数下跌 14.32%，但考虑到宝德计算机和量子伟业将大幅增厚公司的业绩，我们仍维持公司“确信买入”评级。8 并购完成后公司的目标市值为 358.98 亿元，上调其目标价 20.5%至 87.0 元，对应 2016/2017 年备考 EPS 的 P/E 分别为 82.1x/63.5x。



1、交易概述：公司拟并购宝德计算机、量子伟业并募资建设三个项目

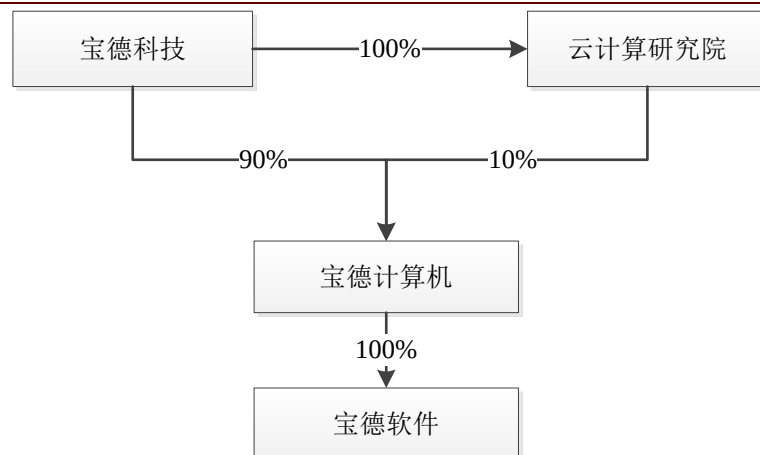
1、公司拟以 16.66 亿元收购宝德计算机 100% 股权，交易对价为对手方承诺宝德计算机 2016 年净利润的 13.67x。

(1) 公司拟向宝德科技及云计算研究院购买完成资产整合后的宝德计算机 100% 股权，交易对价为 16.66 亿元，其中现金支付 2.499 亿元（占交易对价的 15.0%），股权支付部分非公开发行股票的定价为 36.00 元/股（除权除息前为 54.22 元/股，即定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%）；

(2) 宝德计算机 2014 年实现营收 4.84 亿元，净利润 6,835 万元；交易对手方承诺其 2016~2018 年扣非后归属净利润分别不低于 12,191.54 万元、15,962.23 万元和 21,375.70 万元；

(3) 本次交易前宝德计算机需完成的资产整合包括：宝德计算机将所持云计算研究院 10% 股权转让给宝德科技，转让完成后宝德科技持有云计算研究院 100% 股权；宝德科技将所持宝德软件 100% 股权转让给宝德计算机，转让完成后宝德计算机持有宝德软件 100% 股权；同时，宝德科技将其持有的服务器及软件业务相关资产和权益无偿转让给宝德计算机。

图表 2：资产整合完成后宝德计算机的股权结构



资料来源：公司公告，中金公司研究部

2、公司以 4.21 亿元收购量子伟业 100% 股权，交易对价相当于对手方承诺量子伟业 2016 年净利润的 12.67x。

(1) 公司拟以 4.21 亿元收购量子伟业 100% 股权，其中现金支付 8,377.56 万元（占交易对价的 19.9%），股权支付部分非公开发行股票的定价为 36.00 元/股（除权除息前为 54.22 元/股，即定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%）；

(2) 量子伟业 2014 年实现营业收入 8,964.02 万元，净利润 1,727.74 万元（未经审计）。交易对手方承诺量子伟业 2016~2018 年扣非后归属净利润分别不低于 3,325 万元、4,325 万元和 5,450 万元。

3、公司拟定增募资不超过 20 亿元支付交易对价并建设太极自主可控关键技术和产品研发及产业化等三个项目，强化自主可控、云计算等领域的技术能力。

(1) 公司拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行不超过 41,806,020 股股份，发行价格不低于 47.84 元/股（除权除息前为 71.98 元/股，即定价基准日前 20 个交易日的股票交



易均价的 90%)，募集配套资金不超过 20 亿元且不超过拟购买资产交易价格的 100%，中国电科十五所和中电科投资拟分别认购不低于 2 亿元；

(2) 本次募集配套资金扣除发行费用后用于太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目 (2.1 亿元)、太极云计算中心和云服务体系建设项目 (4.8 亿元)、太极智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目 (2.6 亿元)，补充流动资金 (71,632.44 万元) 以及支付本次交易现金对价 (33,367.56 万元)。

4、公司在此次方案中首次采用非公开发行股份的价格调整机制，有利于提升投资者对非公开发行股份的认购积极性。

在国务院国资委批准且公司股东大会审议通过的基础上，若公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得证监会核准前的时间段内出现如下两类情况，公司非公开发行股票的价格将发生调整（但交易标的的价格及募资总额不变）：

(1) 公司以及四家同行业上市公司中国软件 (600536.SH)、东软集团 (600718.SH)、东华软件 (002065.SZ) 及华东电脑 (600850.SH) 在任一交易日前各自连续 20 个交易日股价加权平均值的算术平均值低于其在公司筹划本次重组事项停牌日 (2015 年 5 月 14 日) 前 20 个交易日股价加权平均值的算术平均值的幅度超过 10%；

(2) 软件与服务指数 (882119.WI) 在任一交易日前的连续三十个交易日中有至少二十个交易日收盘点数较公司因本次交易首次停牌日前一交易日 (即 2015 年 5 月 13 日) 收盘点数 (即 12,013.04 点) 跌幅超过 10%。



2、收购宝德计算机，公司产品线延伸至服务器和存储等领域，打造自主可控产业体系

2.1 宝德计算机主要提供服务器、存储和私有云三类产品，在产品、研发、销售等环节具备竞争优势

宝德计算机主要从事研发、生产、销售服务器和相应的解决方案，在产品、研发、销售等多个环节具备竞争优势。

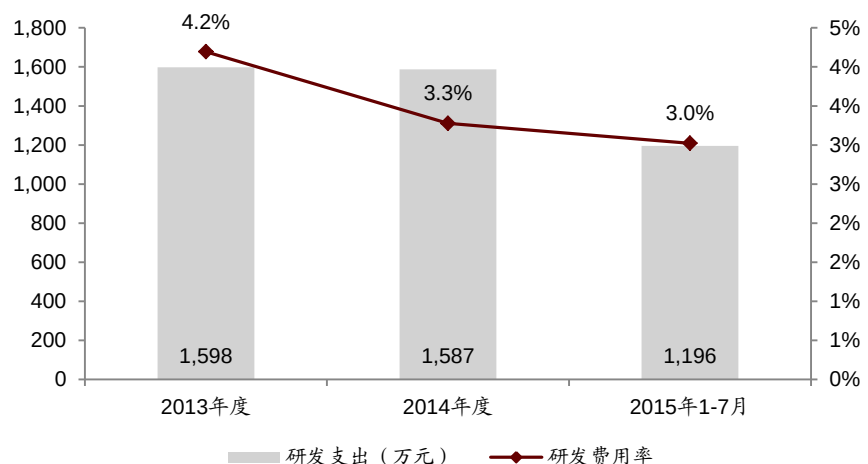
- ▶ **产品方面**，宝德计算机的主要产品包括服务器、存储和私有云，基于 10 余年的专业服务器研发生产和销售、服务经验积累，宝德计算机已经具备业界种类最多、型号数量最齐全的云服务器产品；
- ▶ **研发方面**，宝德计算机旗下全资子公司宝德软件的研究院主要从事软件、主板等研发工作，在自主研发的基础上，研究院与 Intel、微软、工信部等诸多龙头企业和政府部门成立了联合实验室或联合体验中心，并与布尔、超微、希捷、富士通、Novell、Oracle 等有不同程度的合作；
- ▶ **销售方面**，宝德计算机的销售网络覆盖全国，在全国有 9 个销售大区，设有分公司和办事处 31 个，销售人员共计 250 人左右；目前其客户主要包括互联网企业、ISV 独立软件开发商和集成商（安防监控）等三类。销售模式上，宝德计算机采用大客户以直销为主，中小客户和偏远地区客户以代理商销售为主的策略。

图表 3：宝德计算机的主要产品包括服务器、存储和私有云

产品类别	2015 年 1~7 月		2014 年度		2013 年度	
	销售数量（台/件）	销售金额（万元）	销售数量（台/件）	销售金额（万元）	销售数量（台/件）	销售金额（万元）
服务器	12,395	26,321.03	19,492	31,699.37	14,829	23,765.88
存储	1,129	13,872.58	1,362	16,728.93	1,797	14,329.57
私有云	37	57.47	-	-	-	-

资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：宝德计算机的研发费用基本保持稳定



资料来源：公司公告，中金公司研究部



2.2 服务器领域，国内服务器厂商受益于核心软硬件的国产化趋势，宝德服务器的市占率有望提高

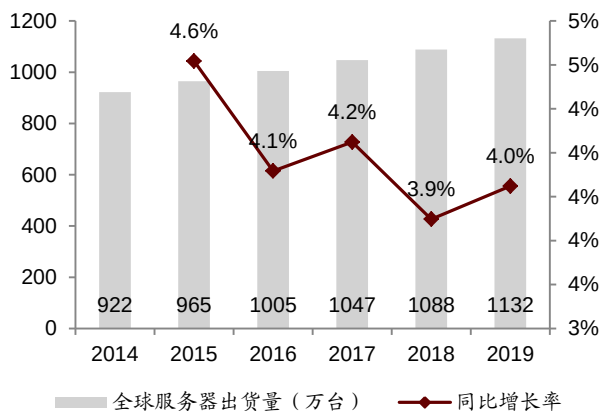
2.2.1 我国服务器出货量的增速远高于全球平均水平，国产服务器在国内的占有率已经超过 50%

全球服务器的出货量保持稳健增长，预计到 2019 年将达到 1,132 万台。受超大型云计算服务器、规模化服务器应用需求的推动，全球服务器的出货量保持稳健增长，IDC 预测到 2019 年全球服务器的出货量将达到 1,132 万台，2014~2019 年 CAGR 为 4.7%。

云计算对服务器的需求将引领市场。2014 年 Google、Facebook、Amazon、Microsoft 等云计算服务提供商的服务器采购量已经占到全球服务器出货量的 20% 以上，预计未来一段时期公共云计算对服务器的需求继续引领整个市场。

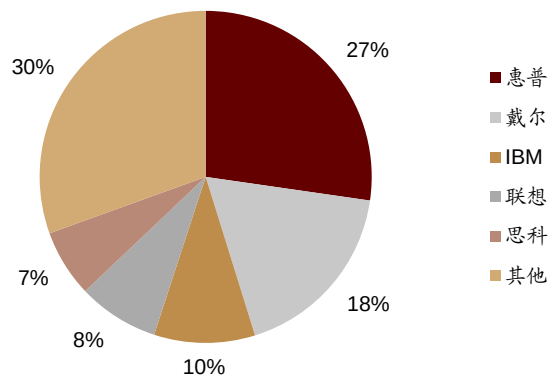
目前惠普和戴尔仍是全球最大的服务器提供商。2015 年第三季度，惠普仍是全球最大的服务器提供商，市场份额达到 27.3%；国内厂商中联想的市占率排名全球第四，达 7.9%。

图表 5：全球服务器的出货量将保持稳健增长



资料来源：IDC，中金公司研究部

图表 6：HP 仍是全球最大的服务器提供商

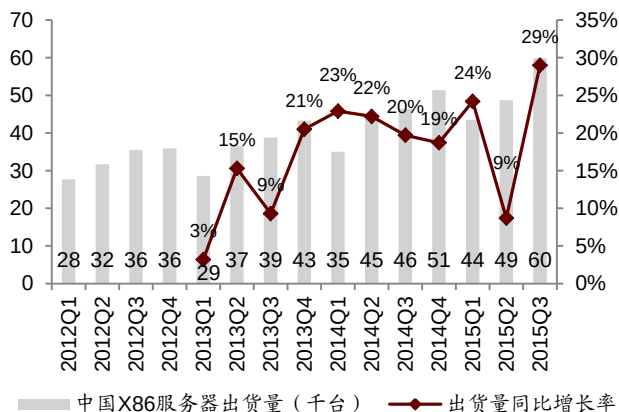


资料来源：IDC，中金公司研究部

我国服务器市场的出货量增速远高于全球平均水平。受益于云计算的推广、传统行业的信息化改造以及大数据、移动应用和社交应用等带动的创新驱动，我国的服务器出货量实现高速增长。IDC 的数据显示，2014 年以来我国 X86 服务器的出货量增速稳定在 20% 左右，远高于同期全球平均水平；根据中国产业信息网的数据，预计 2017 年我国服务器市场的整体规模将达到 82.5 亿美元，2013~2017 年 CAGR 为 6.36%。

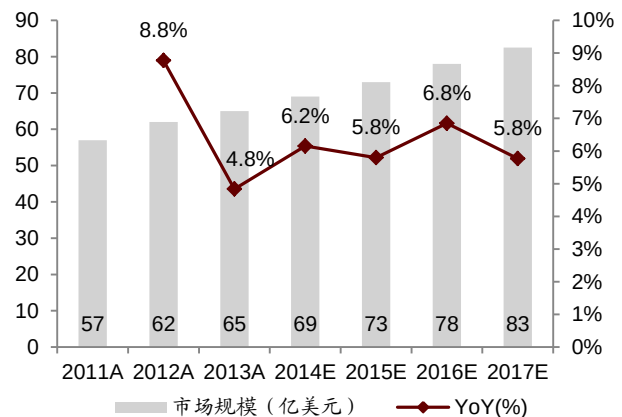


图表 7：2014 年以来我国 X86 服务器的出货量增速维持在 20% 左右



资料来源：IDC，中金公司研究部

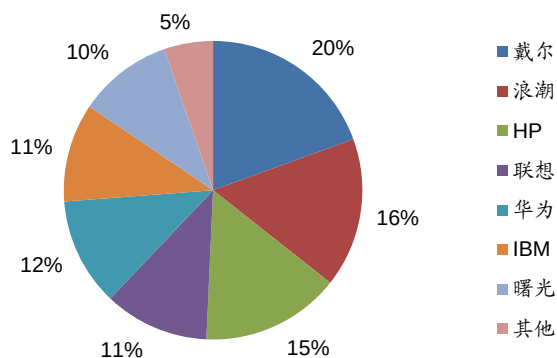
图表 8：预计到 2017 年我国服务器市场的整体规模将达到 82.5 亿美元



资料来源：中国产业信息网，中金公司研究部

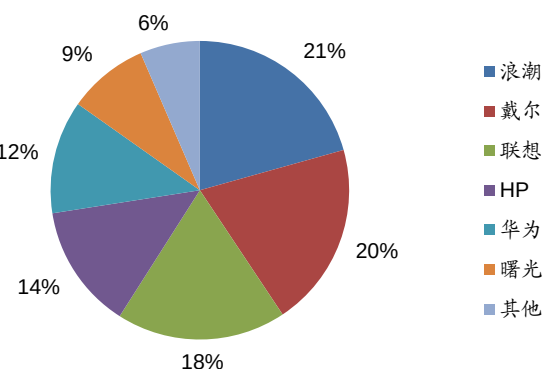
国产服务器的市占率已经超过海外产品。2014 年，虽然整体而言国产服务器厂商在我国市场中的市占率已经接近国外厂商，但国内市占率最高的仍是国外厂商（戴尔市占率约为 20%）；2015 年第一季度，浪潮超越戴尔成为国内最大的服务器提供商（市占率为 21%），同时国内厂商的整体份额也超过了海外企业。

图表 9：2014 年戴尔是我国最大的服务器提供商



资料来源：IDC，中金公司研究部

图表 10：2015 年第一季度国产服务器提供商份额提升



资料来源：Gartner，中金公司研究部

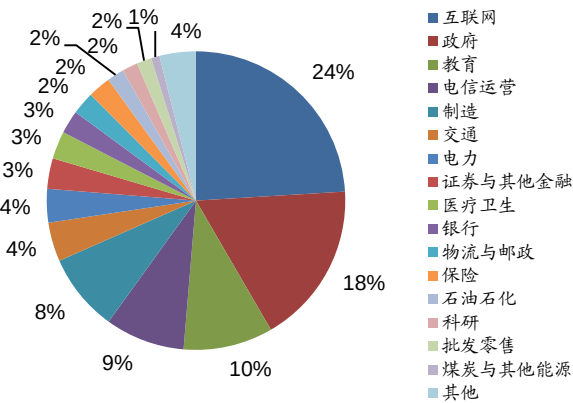
2.2.2 政策驱动：高层对网络安全的重视度提升，服务器等核心软硬件的国产化已经成为长期趋势

政府与公共事业部门对服务器的需求增长较快，国内厂商将充分受益于此类部门需求的增加。

- ▶ 目前政府、教育等部门已经成为我国服务器的重要需求方。2014 年，政府部门是仅次于互联网企业的服务需求方，此外，教育、医疗卫生等行业以及社保、公安、交通等国家政府信息化建设重点项目的服务器需求也出现了较快的增长；
- ▶ 政府与公共事业部门对服务器的需求增速明显高于各类企业。当前智慧民生工程建设成为撬动智慧政府和智慧产业的支点，构建新一代的 IT 基础设施则是建设智慧城市的必经之路，这在一定程度上拉动了政府与公共事业部门对服务器的采购需求。2014 年我国政府与公共事业部门 X86 服务器的需求增速达到 26.8%，远高于同期大型企业的 18.5% 和中小企业的 13.7%。



图表 11：政府、教育等部门已经成为我国服务器市场的重要需求方



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 12：政府与公共事业部门对服务器的需求增速明显高于各类企业

用户类型	销售量 (万台)	增长率	销售额 (亿元)	增长率
大型企业	64.36	18.50%	128.82	16.80%
中小企业	51.33	13.70%	86.81	24.30%
政府与公共事业	54.21	26.80%	92.72	30.20%
合计	169.9	19.50%	308.35	22.70%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

核心软硬件的国产化成为长期趋势，各部门加速国产产品对海外产品的替代。“棱镜门”事件后我国高层对信息安全的重视度迅速提升，核心软硬件的国产化已经被拔高至国家战略层面。目前政府、军队、国企等受政策影响较大的核心部门都在全力推进核心软硬件产品的国产化替代。

技术能力等方面的差距是国产化替代过程中的最大难题，我国企业已经通过多种手段强化竞争力。为提高国产产品的竞争力，国内龙头企业采用加大研发投入、入股海外企业以及与海外企业成立合资公司等多种形式弥补技术水平的不足，此外我国政府也通过政策引导等多种手段为企业提升竞争能力提供支持。以服务器行业为例，近年来联想、紫光、中科曙光等多家厂商纷纷通过并购、入股、技术合作等形式扩大市占率，而苏州、北京等地政府则通过多种形式引导企业与海外龙头企业达成合作，加快企业对先进技术的消化吸收。

图表 13：2014 年以来加速我国服务器国产化的核心事件

时间	核心事件
2015 年 5 月	紫光股份收购 HP 旗下“华三”51%股份和中国 X86 服务业务。
2015 年 5 月	高通和贵州政府签署谅解备忘录，将在当地成立一家企业开发和销售服务器芯片。
2015 年 3 月	中国电子在京召开“CPU 与网络交换芯片新品发布暨成果推广会”，发布采用 ARM 指令集的 FT-1500A 系列处理器，并宣布可实现对 Intel 中高端“至强”服务器芯片的替代。
2015 年 1 月	中国电子与 DELL 签署合作备忘录，建立全面业务合作伙伴关系，DELL 将支持中国电子在自主研发的操作系统上进行创新和市场推广，探索联合开发基于 ARM 架构服务器芯片的合作模式。
2014 年 11 月	曙光公司推出国内首款基于龙芯 3B 处理器的服务器、桌面终端产品以及全自主可控可信计算服务器产品，实现了我国在信息安全领域真正的全自主可控。
2014 年 11 月	北京市经信委、IBM、华胜天成建立完整的可信高端计算系统产业链签署三方合作谅解备忘录。
2014 年 10 月	中国电子旗下中国振华电子集团有限公司“飞腾 CPU”项目签约仪式在天津滨海新区隆重举行，标志着中国电子正式迈入信息安全高端芯片领域。
2014 年 10 月	苏州中晟宏芯信息科技有限公司与 IBM 公司签署芯片知识产权授权进一步合作协议，计划通过获得 IBM POWER 架构、POWER8 相关知识产权以及芯片设计工具的许可，在中国市场开发和推广 POWER 服务器的处理器产品。
2014 年 10 月	江苏省经信委与 IBM 签署共同推动中国 OpenPOWER 芯片生态系统和产业链建设的合作备忘录。
2014 年 1 月	联想宣布以 23 亿美元收购 IBMSystem x 服务器（X86）及相关业务，联想将占有全球 14%PC 服务器市场份额，并成为第三大服务器厂商。

资料来源：公开资料，中金公司研究部



2.2.3 宝德计算机能够提供多种类型的服务器产品，需求增速高于行业平均水平

宝德计算机能够提供多种服务器，市场占有率约为 5%，销售量和销售额增速高于行业平均水平。宝德计算机能够提供通用型、存储型、计算性和行业型等各类服务器，能够为客户构筑坚实的云计算基础架构。2014 年度，宝德计算机的 X86 服务器出货量为 8.77 万台，同比增长 26.7%，市占率为 5.16%；销售额为 12.91 亿元，同比增长 72.10%，市占率为 4.19%；无论从销售量还是销售额来看，宝德产品的需求增速均高于行业平均水平。

图表 14：宝德计算机的服务器产品



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 15：宝德产品的需求增速均高于行业平均水平

品牌	销售量 (万台)	销售量增长率	市占率 (销售量口径)	销售额 (亿元)	销售额增长率	市占率 (销售额口径)
浪潮	28.4	20.50%	16.72%	51.45	56.10%	16.69%
DELL	26.88	-8.30%	15.82%	49.72	0.00%	16.12%
HP	25.32	21.80%	14.90%	48.18	4.30%	15.63%
华为	24.23	53.30%	14.26%	44.24	54.20%	14.35%
联想	20.82	203.10%	12.25%	37.13	166.80%	12.04%
IBM	11.17	-48.20%	6.57%	24.98	-43.90%	8.10%
曙光	14.79	57.70%	8.71%	24.33	52.10%	7.89%
宝德	8.77	26.70%	5.16%	12.91	72.10%	4.19%
方正	2.69	35.90%	1.58%	3.67	11.10%	1.19%
Others	6.83	12.50%	4.02%	11.74	38.20%	3.81%
合计	169.9	19.50%	100.00%	308.35	22.70%	100.00%

资料来源：公司公告，中金公司研究部



基于太极的渠道优势和自身能力的提升，宝德服务器的市场份额有望扩大。

- ▶ 太极股份在党政、公共安全、公共事业、能源、金融等战略性行业具有重要地位，并通过收购慧点科技补充了 30 多家央企客户资源。借助太极的渠道优势，宝德将有望更好地服务党政军等客户；
- ▶ 宝德计算机持续通过产品和技术能力的提升强化竞争力。2011 年，宝德在业界率先提出根据客户的需要定制服务器的生产模式；2013 年，宝德集中推出多系列适合云计算的服务器产品及解决方案；2015 年，其首款自主研发八路服务器“超人”系列 PR8800R 正式进军高端八路服务器市场。截至目前，宝德的产品已经能够充分满足党政军、金融、证券、交通、能源等对安全要求较高行业的需求；
- ▶ eNet 硅谷动力发布的服务器采购排行榜显示，2015 年春季，宝德计算机在单路、双路和四路服务器中均有产品排名居前，预计其收入规模有望持续扩张。

图表 16：服务器采购排行榜显示，2015 年春季宝德在单路、双路和四路服务器中均有产品排名居前

单路服务器			双路服务器			四路及以上服务器		
排名	品牌	型号	排名	品牌	型号	排名	品牌	型号
1	联想	System x3250 M5	1	联想	System x3650 M5	1	华为	FusionServer RH8100 V3
2	DELL	PowerEdge R220	2	HP	ProLiant DL380 Gen9	2	曙光	I980-G10
3	HP	ProLiant DL320e Gen8 v2	3	华为	FusionServer RH2288H V3	3	DELL	PowerEdge R920
4	联想	ThinkServer RS140	4	浪潮	NF5280M4	4	浪潮	NF8480M3
5	曙光	I210-G20	5	曙光	I620-G20	5	华为	FusionServer RH5885H V3
6	宝德	PR1280H	6	思科	UCS C240 M4	6	浪潮	NF8470M3
7	宝德	PR2280H	7	华为	FusionServer RH2288 V3	7	浪潮	NF8460M3
8	曙光	I210-G26	8	宝德	PR2710G2	8	曙光	I840-G25
9	联想	System x3100 M5	9	宝德	PR2710G	9	华为	FusionServer RH5885 V3
10	联想	ThinkServer TS540	10	DELL	PowerEdge R730XD	10	联想	ThinkServer RQ940
11	宝德	PT6280H	11	DELL	PowerEdge R730	11	宝德	PR4860R
12	浪潮	NP3025M3	12	联想	ThinkServer RD650	12	华为	FusionServer CH242 V3
13	浪潮	NP3020M3	13	宝德	PR2750G			
14	联想	ThinkServer TS240	14	浪潮	NF5270M4			

资料来源：eNet 硅谷动力，中金公司研究部

2.3 存储领域，宝德计算机将受益于国内存储需求的快速增长及国内产品对海外产品的替代

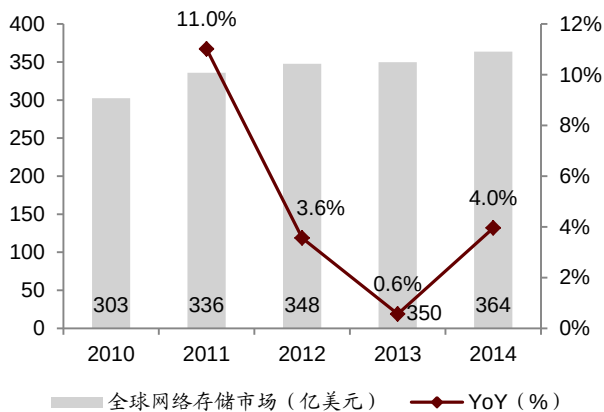
2.3.1 我国存储硬件的需求增速高于全球平均水平，国产产品已经在国内占据半壁江山

全球网络存储市场规模缓慢上升，2014 年达到 363.6 亿美元。2011 年全球网络存储的市场规模增长较快，达到 11.0%；2012~2014 年，网络存储的市场规模增速回落，始终保持个位数的增长，2014 年市场规模达到 363.6 亿美元。

存储市场的竞争格局较为分散，EMC、HP 和 DELL 的市占率均超过 10%，华为全球排名第九。目前全球存储市场的竞争格局较为分散，2014 年以来 EMC、HP 和 DELL 的市占率始终稳居前三，但其占有率存在一定的波动；目前国内龙头企业已经在存储领域形成了一定的竞争力，2015 年第二季度华为的市占率已经达到 1.4%，位居全球第九名。

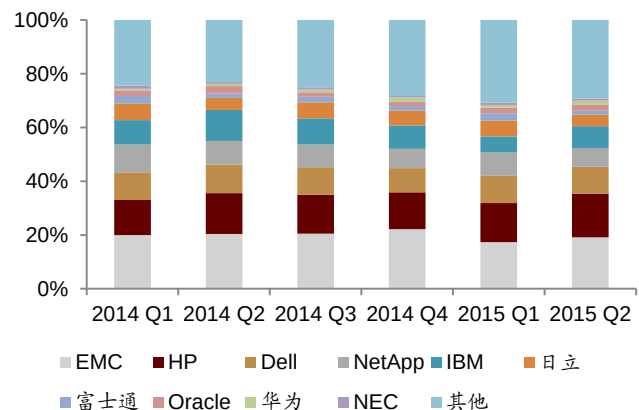


图表 17：全球网络存储市场规模缓慢上升



资料来源：IDC，中金公司研究部

图表 18：华为在全球存储市场中排名第九

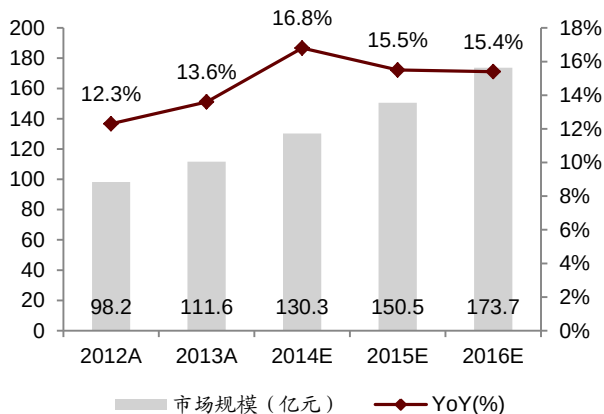


资料来源：IDC，中金公司研究部

我国存储行业的市场规模始终保持 10% 以上的增长，预计 2016 年将突破 170 亿元。计世资讯的数据显示，2013 年我国存储市场的规模达到 111.6 亿元，同比增长 13.6%；预计到 2016 年，我国存储市场的规模将达到 173.7 亿元，2013~2016 年 CAGR 为 15.9%。

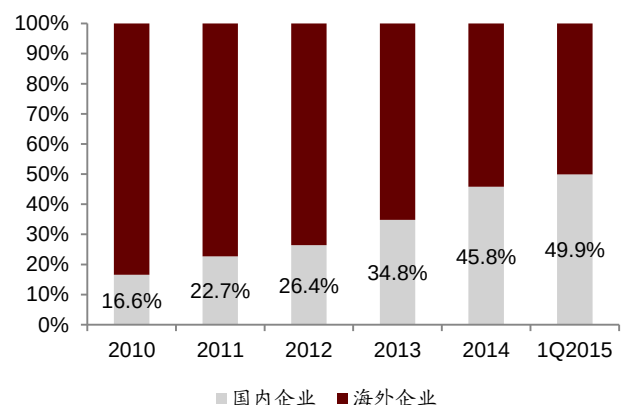
2015 年第一季度国内企业拿下存储市场半壁江山，华为、浪潮、曙光等企业的收入增长较快。根据 IDC 发布的 2015 年第一季度外部磁盘存储市场概述，第一季度国内企业在全国存储市场的市占率达到 49.9%，保持了 2010 年以来市占率快速提高的势头。

图表 19：我国存储的市场规模增速保持在 10% 以上



资料来源：计世资讯，中金公司研究部

图表 20：2015 年一季度国内企业拿下存储市场半壁江山



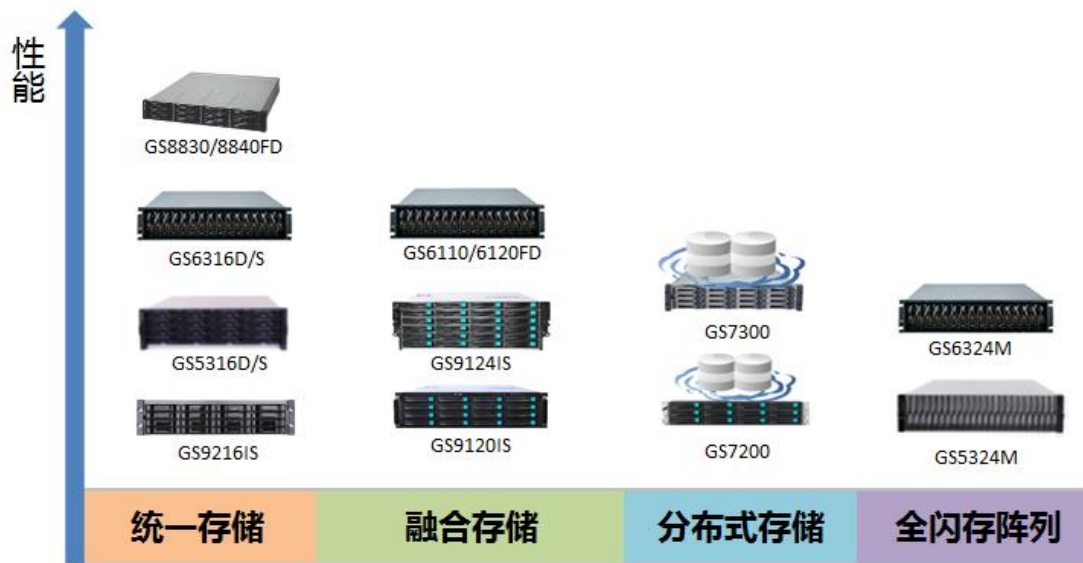
资料来源：IDC，中金公司研究部

2.3.2 宝德计算机能够提供统一存储、融合存储、分布式存储和全闪存阵列，产品具备高性价比、高稳定性等特点

截至目前，宝德计算机生产的存储产品主要包括统一存储、融合存储、分布式存储和全闪存阵列。其产品具备高性价比、高稳定性、高扩展性、软件丰富等特点。



图表 21：宝德计算机的存储产品



资料来源：公司公告，中金公司研究部

宝德的存储产品将有望受益于存储产品的国产化替代。目前我国政府对存储安全的重视程度略低于信息传输安全 and 安全行为检测等领域，但考虑到信息安全已经被上升到国家安全的高度，预计存储安全将逐步得到重视。目前我国存储产品的国产化趋势已经较为明显（国产产品市占率已经达到 49.9%），预计宝德计算机作为自主可控提供商将受益于国产产品市占率的持续提升。

图表 22：我国政府对存储安全的要求正在逐步加强

日期	法律法规/政策名称	颁布单位	相关内容
2015/9/5	关于印发促进大数据发展行动纲要的通知	国务院	加大投入力度，加强数据存储、整理、分析处理、可视化、信息安全与隐私保护等领域技术产品的研发，突破关键环节技术瓶颈。到 2020 年，形成一批具有国际竞争力的大数据处理、分析、可视化软件和硬件支撑平台等产品
2015/7/1	《国家安全法（草案）》	人大会议通过	国家建设国家网络与信息安全保障体系，提升网络与信息安全保护能力，加强网络和信息技术的创新研究和开发应用，实现网络和信息核心技术、关键基础设施和重要领域信息系统及数据的安全可控
2014/10/1	《关于进一步加强军队信息安全工作的意见》	中央军委	严格实施信息安全综合管控，确保重要人员、核心数据和关键设备安全
2014/9/16	《关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见》	银监会	应当至少有一种基于安全可控信息技术架构的数据级或应用级存储、备份、归档和容灾等一体化的业务连续性方案。在涉及客户敏感数据的信息处理环节，应优先使用安全可靠、风险可控的信息技术和服务，当前重点在网络设备、存储、中低端服务器、信息安全、运维服务、文字处理软件等领域积极推进，在操作系统、数据库等领域要加大探索和尝试力度

资料来源：公开资料，中金公司研究部

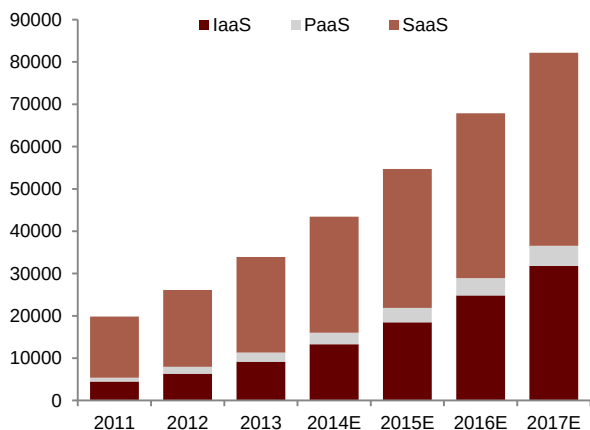


2.4 私有云领域，市场的需求规模将保持快速增长，宝德计算机能够为客户提供云平台等一体化解决方案

2.4.1 全球云计算需求保持快速增长，私有云的需求增速高于公有云

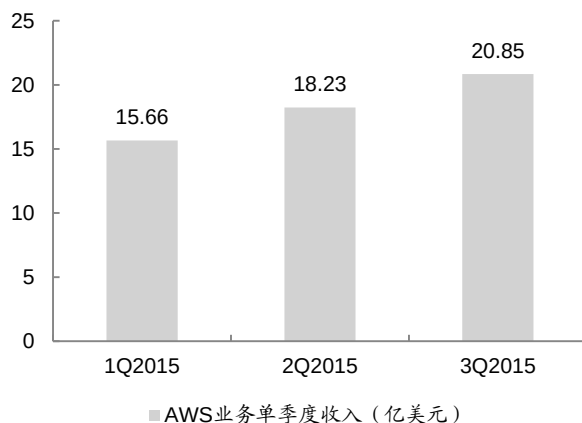
2017 年全球的云计算市场规模将达到 **821 亿美元**，亚马逊等龙头云服务收入的爆发印证了云计算需求爆发的趋势。Gartner 的预测显示，2017 年全球云服务的市场规模将由 2013 年的 339 亿美元扩张至 821 亿美元，CAGR 为 24.75%。Amazon 等行业龙头的收入增长也很好的印证了云服务需求爆发的趋势，2015 年第三季度，亚马逊的 AWS 业务收入达 20.9 亿美元，同比增长 78%。

图表 23：预计 2017 年全球云服务市场规模将达到 821 亿美元



资料来源：Gartner，中金公司研究部

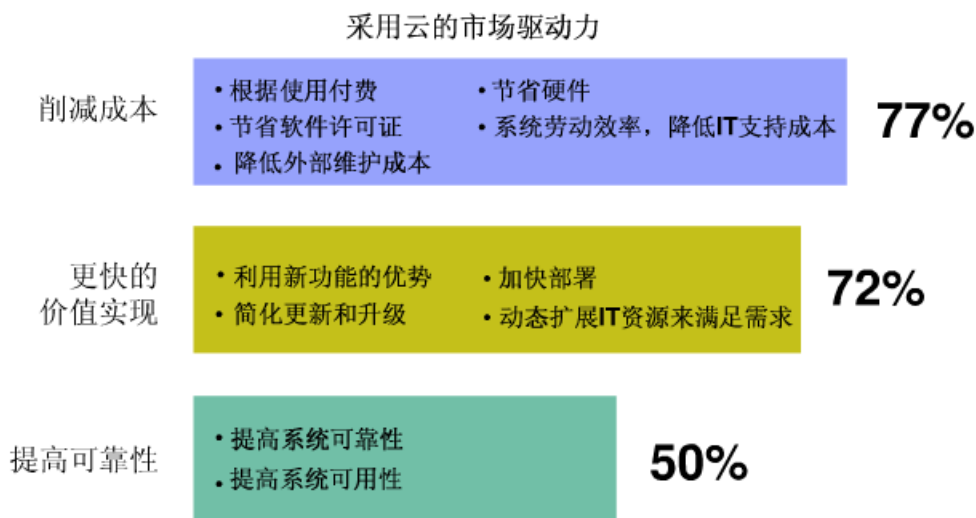
图表 24：亚马逊的 AWS 业务营收持续增长，2015 年第三季度突破 20 亿美元



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

削减成本和更快的价值实现是企业客户选择云服务的首要动力。云计算具备资源弹性扩容、初始成本较低等诸多优势，根据 IBM 的调查，削减成本、更快的价值实现和提高可靠性是企业用户选择云服务的首要驱动力。

图表 25：削减成本、更快的价值实现和提高可靠性是企业用户选择云服务的首要驱动力



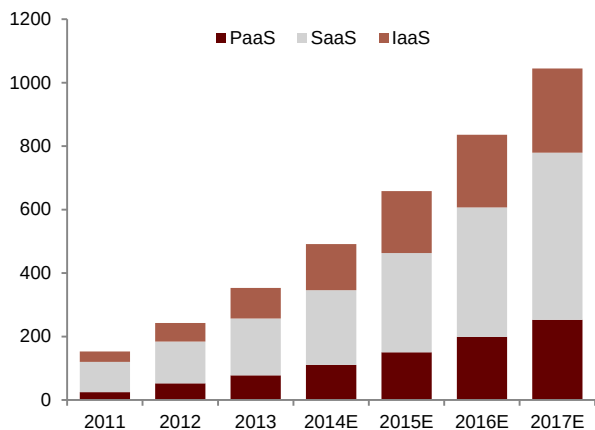
调查对象可以投票多个驱动因素

资料来源：IBM Market Insights, Cloud Computing Research，中金公司研究部



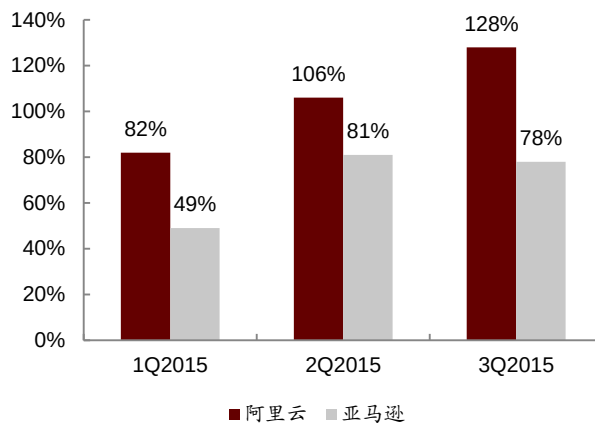
受益于政策驱动及需求扩张，我国云服务的市场规模增速高于全球平均水平。我国已经明确提出网络强国战略，云计算将是提升信息化水平的重要基础保障；受益于政策驱动，我国的云服务需求增速高于全球平均水平，Gartner 预计 2017 年我国云计算的市场规模将突破 10 亿美元，2013~2017 年 CAGR 为 31.17%。从国内外龙头企业的收入对比来看，今年前三个季度国内 IaaS 龙头阿里云的收入同比增速始终高于 80%，好于亚马逊同期的水平。

图表 26: 2017 年我国云计算市场规模将突破 10 亿美元



资料来源: Gartner, 中金公司研究部

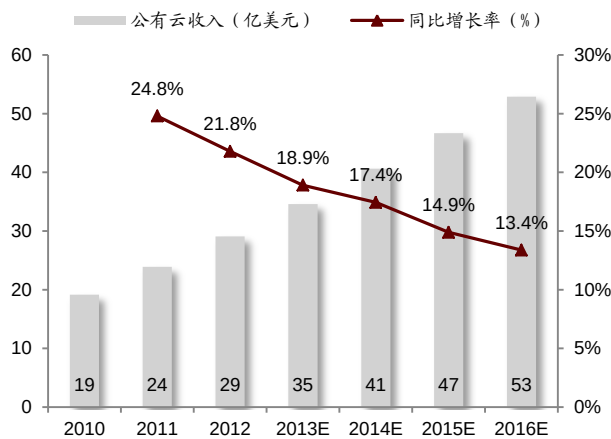
图表 27: 今年前三个季度阿里云的收入增速高于亚马逊



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

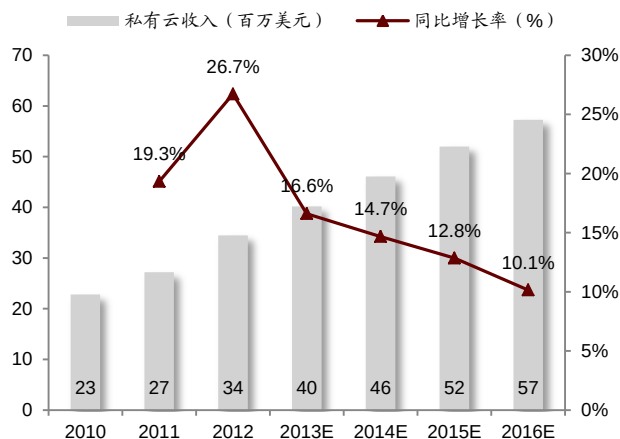
预计 2016 年以前全球私有云的市场规模将高于公有云。根据 IDC 的预测，到 2016 年底，全球私有云的市场规模将达到 57.24 亿美元，2010~2016 年 CAGR 为 16.6%，市场规模高于公有云的 52.89 亿美元。

图表 28: 全球公有云收入预测



资料来源: IDC, 中金公司研究部

图表 29: 全球私有云收入预测



资料来源: IDC, 中金公司研究部

2.4.2 宝德计算机能够为客户提供完整的私有云解决方案

宝德计算机能够为主要客户提供完整的私有云解决方案，其产品包括云平台、桌面虚拟化、应用虚拟化等。

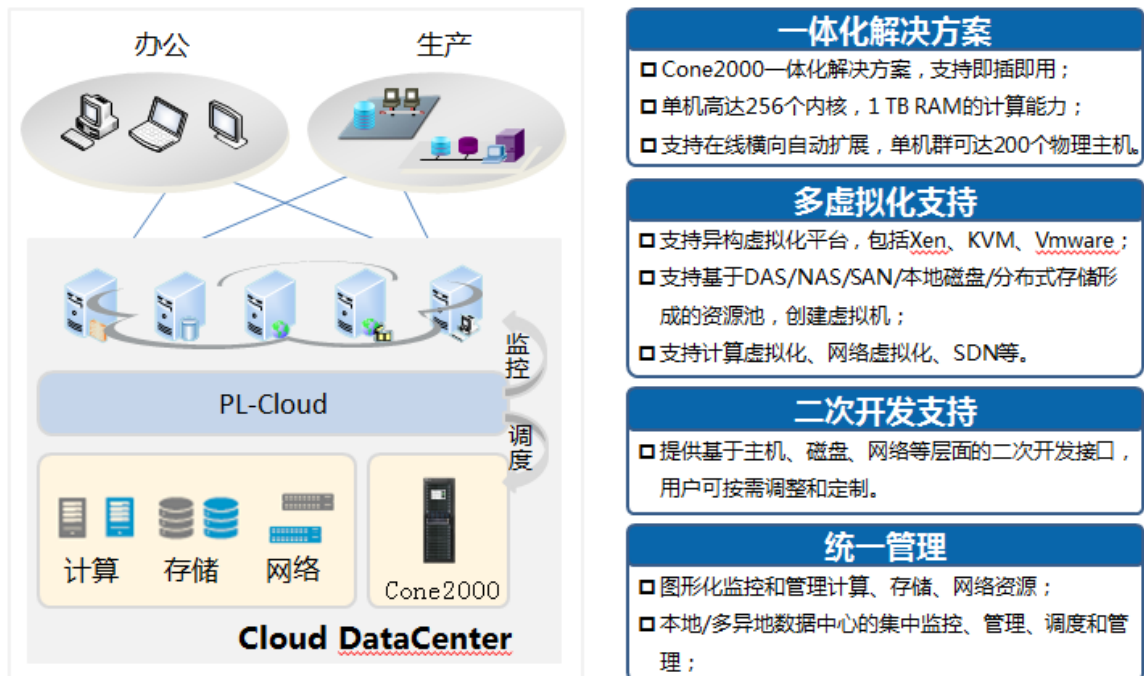


图表 30：宝德计算机的私有云涵盖云平台、桌面虚拟化、应用虚拟化等



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 31：宝德计算机的云平台解决方案



资料来源：公司公告，中金公司研究部



图表 32：宝德计算机的桌面虚拟化解决方案



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 33：宝德计算机的应用虚拟化解决方案



资料来源：公司公告，中金公司研究部

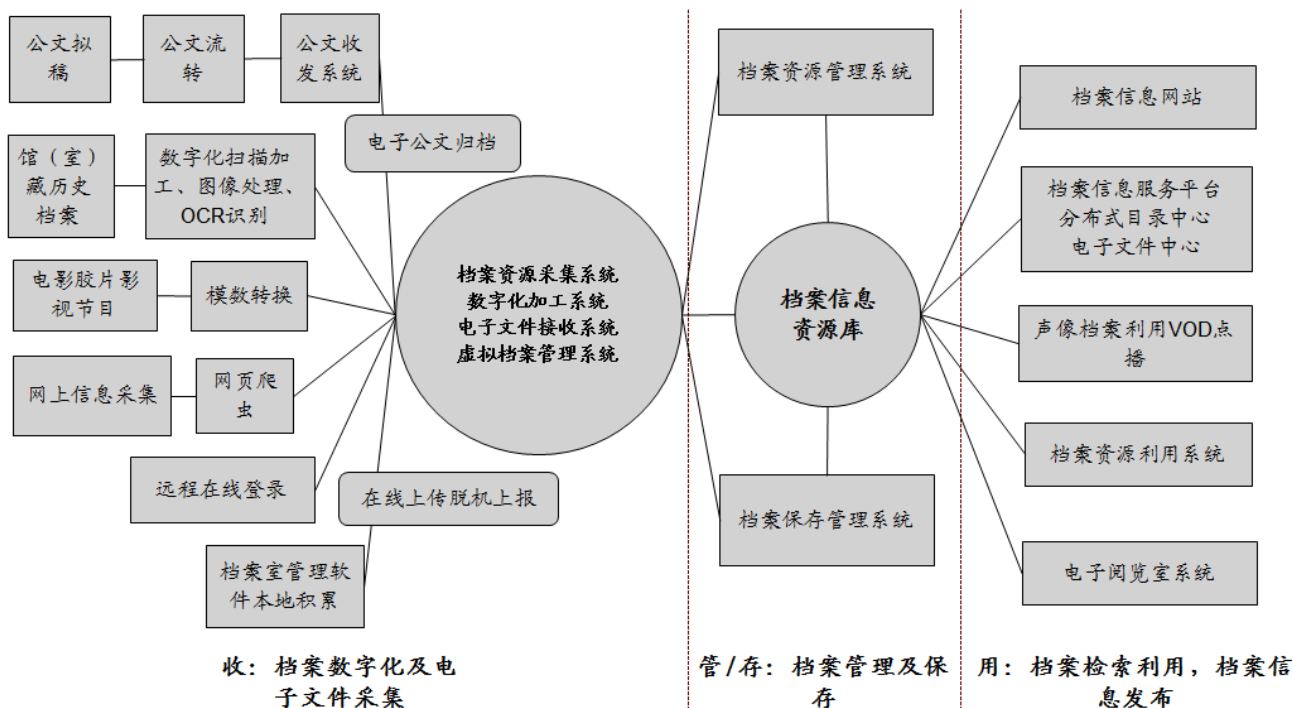


3、并购量子伟业，公司进军档案信息化，为更广泛的政务数据应用奠定基础

3.1 我国档案信息化的市场空间约为 218.5 亿元，未来几年需求将逐步释放

档案信息化是指在档案管理活动中全面应用现代信息技术，对档案信息资源进行处置、管理和为社会提供服务。档案信息化主要利用数据库、数据压缩、高速扫描等技术手段，将纸质文件、声像文件等传统介质文件和已归档保存的电子档案，系统组织成具有有序结构的档案信息库，其主要的内容包括档案数字化以及电子文件采集、档案管理及保存和档案检索利用与信息发布三个部分。

图表 34：档案信息化包括档案数字化以及电子文件采集、档案管理及保存和档案检索利用与信息发布三个部分



资料来源：中国产业信息网：《2015-2020 年中国档案袋行业运营态势与未来发展趋势》，中金公司研究部

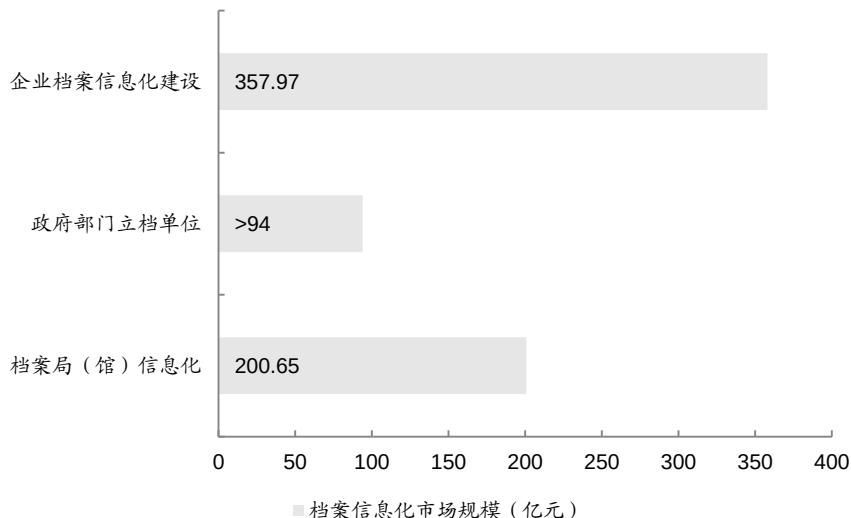
预计全国档案信息化相关的市场规模超过 600 亿元，其中，档案局（馆）的信息化建设初始投入将超过 200 亿元，后期每年的维护经费约为初始投入的 20~30%；政府部门的档案信息化投入预计超过 94 亿元；企业单位的档案信息化投入潜在规模可能达到 350 亿元以上。

- ▶ **全国档案局(馆)的信息化建设初始投入将超过 200 亿元。**国家统计局的数据显示，目前全国县级以上行政区划有：省会城市 32 个（香港、澳门除外），地级区划 333 个，县级区划 2,854 个。计世资讯的数据显示，通常省级档案局（馆）的信息化建设初始投入平均为 2,500 万元；地级市档案局（馆）的信息化建设初始投入平均为 1,500 万元；县级档案局（馆）的信息化建设初始投入平均为 500 万元，由此估算档案局（馆）的信息化建设初始投入将达到 200.65 亿元。此外，按照历史经验，各级档案馆在信息化设施投入使用后每年仍需投入 20%~30% 的经费进行设备的维护升级；
- ▶ **政府部门的档案信息化投入预计超过 94 亿元。**一般而言，一个省级政府部门立档单位约 500 个，地级市约 300 个，县级市约 100 个。假设每个省级/市级/县级立档单位的投入分别 10 万/5 万/1 万元，则针对政府部门的档案信息化市场规模超过 94 亿元；



- 企业单位的档案信息化投入潜在规模可能达到 **350 亿元以上**。截至 2013 年年底，全国各类企业总数为 1527.84 万户，其中大中型企业约为 357.97 万户，假设大中型企业中 10% 的企业进行档案信息化建设，每家企业的平均初始投入为 10 万元，则企业客户的档案信息化初始投入总规模将达到 357.97 亿元。

图表 35：预计全国档案信息化相关的市场规模超过 600 亿元



资料来源：计世资讯，公司公告，中金公司研究部

我国档案信息化的竞争格局较为分散，国家和省级档案局（馆）的信息化集中度相对较高。目前我国的档案局（馆）信息化建设处在快速发展阶段，各地的需求较为分散，导致档案信息化的市场集中度不高；但是在级别较高的国家和省级档案局（馆）的信息化建设领域，由于服务商需要具备专业数字档案馆承接能力，市场的集中度相对较高。

图表 36：档案信息化领域主要的提供商及其产品和客户布局



资料来源：各公司官网，公开资料，中金公司研究部



政策和新技术驱动，我国档案信息化的需求有望在未来几年加快释放。（1）政策方面，近年来国家档案局、民政部等部门相继颁布《档案数字化外包安全管理规范》、《数字档案馆系统测试办法》、《城市社区档案管理办法》等政策，推进各地各部门档案的信息化改造；（2）新技术方面，物联网、云计算、大数据、移动互联网等新技术的应用带动了档案管理产品和手段的升级，加速信息化对档案全生命周期管理的覆盖和渗透，带动档案管理服务的进一步发展和成熟。

图表 37：近年来国家档案局、民政部等部门颁布多项政策推进档案信息化建设

年份	法律法规/政策名称	颁布单位	相关内容
2015 年	《城市社区档案管理办法》	国家档案局、民政部	要求对声像档案和电子档案，要定期检查信息记录的安全性，确保档案可读可用；有条件的地方要及时对声像档案进行数字化转化，以利于长期使用。2016 年 1 月 1 日起实施
2014 年	《档案数字化外包安全管理规范》	国家档案局	数字化服务机构必须具有工商管理部门核发的有效营业执照，业务范围必须包括档案数字化加工或数据处理类项目。数字化服务机构的人员数量与素质、技术与管理水平、设施与设备状况能够满足拟承担项目的要求。
2014 年	《数字档案馆系统测试办法》	国家档案局	加强数字档案馆的科学建设、安全运维和绩效管理，推动全国档案事业可持续发展，对县级以上国家综合档案馆数字档案馆系统进行测试。
2014 年	《关于加强和改进新形势下档案工作的意见》	中共中央办公厅、国务院办公厅	要求各地区各部门各单位要把数字档案馆（室）建设列入信息化建设整体规划，从人力、财力、物力上统筹安排，切实推进档案存储数字化和利用网络化。各档案馆（室）要大力开展传统载体档案数字化工作，及时以数字化档案代替原件提供利用。
2013 年	《档案信息系统安全等级保护定级工作指南》	国家档案局	根据国家有关信息系统安全保护等级的相关规定和标准，从低到高依次划分为自主保护级、指导保护级、监督保护级、强制保护级、专控保护级五个安全等级。

资料来源：公开资料，中金公司研究部

3.2 量子伟业主要从事档案管理相关的产品研发和服务，预计大数据和云服务将是其发展的重点

量子伟业的主营业务包括档案管理应用软件、档案业务流程外包（BPO）服务、档案数字化加工服务等，此外，客户纸质档案/电子档案托管业务的成长也比较快。

- ▶ 档案管理应用软件销售是量子伟业的传统业务之一，业务形式为“软件产品+项目”，即客户采购软件之后量子伟业派出项目实施人员为客户安装、调试。该业务主要面向各级综合档案局（馆）、县级以上部委办局综合档案室、企事业综合档案室、各大型企业等客户；
- ▶ 档案管理 BPO（业务流程外包服务）主要面向保险、银行等中大型金融客户，向客户提供软件、人力外部服务等，帮助客户实现部分业务的流程化管理和操作。在开展该业务过程中，量子伟业能够获得海量的数据，为公司未来进入大数据业务领域、在法规框架和业务合同该框架内开展大数据业务提供资源；
- ▶ 档案数字化加工是将客户业务管理的历史存量（指纸质文档转换为电子文档）数据源及增量（指原始数据直接转换为电子文档）资料进行电子化并为客户提供相关服务。在档案数字化加工的基础上，后续量子伟业可以为用户提供对数据挖掘、分析、可视化等服务。



图表 38：量子伟业的主营业务包括档案管理应用软件、档案业务流程外包（BPO）服务、档案数字化加工服务等

业务分类	具体分类	产品/服务
产品	文档管理	E5 文档管理系统、电子文件安全防扩散系统、图片中心系统、视频流媒体管理系统、电子凭证系统、整车质量流程卡管理系统
	企业档案管理	数字档案管理系统、掌上档案馆、人事档案管理系统、工程图纸管理系统、会计档案管理系统、档案信息门户
	档案管理应用软件	大数据管理
	综合局馆管理	数据采集引擎、数据分析引擎
	工具类产品	D6 数字档案馆管理系统 V6.0、3D 虚拟库房、三维全景展厅
服务	档案数字化加工	光盘打包、电子文件四性校验、离线客户端、自动摘要录入、电子文件封装、自动摘要录入、电子文件封装、多格式阅读、图像 OCR、视频转换工具
	档案数字	影像扫描系统、数字化加工生产管理系统
	金融服务	（1）保险业务：保险理赔全流程服务外包、新契约/保全处理、保险会计档案电子化处理等； （2）银行业务：信用卡全流程处理外包、前后台分立后台集中处理外包、事后监督全流程外包、会计档案影像化全流程外包、对公实时服务等； （3）大数据分析：医院等医疗体系费用分析、地域医疗费用差异分析、投保团体费用分析、医疗产品费用趋势分析、逆向选择风险分析等
	BPO（业务流程外包）	档案长期托管服务
	金融软件	档案收取与递送、档案整理/归档、档案盒装商家、档案长期保管、档案调阅、档案销毁等
	BPO 咨询	基础类、保险业务类、银行业务类
		（1）保险咨询：医保信息咨询、赔付分析咨询、产品设计及定责咨询、日常健康服务； （2）银行咨询：通过重构银行的业务流程、组织流程、管理流程，帮助银行实现成本、质量、反应速度等方面的改善

资料来源：量子伟业官网，中金公司研究部

量子伟业引领行业的创新与发展，已经积累了较好的技术优势和丰富的客户资源。

- **技术方面**，量子伟业在国内首创“智慧档案馆”模式，并在行业内率先构建大数据应用生态。目前量子伟业拥有著作权 48 个，其核心技术包括量子伟业智能 SOA 开发平台、基于机器人的数字化扫录系统、文件防扩散系统、云计算、非结构化数据、数据分析、挖掘、清洗、业务流程外包碎片化等；
- **客户方面**，量子伟业已经建成覆盖全国的服务网络，累积高端用户 2 万余家，涵盖通信、能源、航空、金融、化工、制造、房地产、专业档案馆、政府等 30 余个行业，在中国百强企业中占有率近 40%。



图表 39：量子伟业的代表性客户

综合档案局馆 ● 绍兴市档案馆 ● 萧山区档案馆 ● 杭州市档案馆 ● 大连市档案馆	通信行业 ● 中国电信集团 ● 中国移动集团 ● 上海移动 ● 江苏电信	建筑行业 ● 中建一局 ● 万科地产（重庆） ● 金隅嘉业 ● 天鸿地产
金融保险行业 ● 中国太平洋人寿保险 ● 新华人寿保险 ● 中国印钞造币总公司 ● 中国金币集团	汽车行业 ● 上海通用 ● 东风汽车 ● 重庆长安福特 ● 上海赛车场	能源行业 ● 中煤能源集团 ● 中原油田 ● 中海油（湛江） ● 大唐电力（云南）

资料来源：量子伟业官网，中金公司研究部

预计量子伟业的业务重心将逐步向业务流程外包和实体档案托管等领域倾斜，大数据分析及云服务可能成为其下一步的发力点。

- ▶ BPO 业务，量子伟业持续多年高质量承接全国知名银行、保险公司的消费信贷、理赔外包业务，通过多年的行业浸润，积累了大量行业数据和经验规范；
- ▶ 实体档案托管业务，量子伟业在北京怀柔建设了实体档案托管寄存基地，为客户提供从档案管理咨询、上门取件、物流运输、安全托管、不定时调阅、到期销毁等全流程长期持续、科学安全的实体档案托管服务；
- ▶ 基于现有的保险、银行等行业的 BPO 业务基础，量子伟业已经具备获取客户数据的可能性和便利性，考虑到太极股份（包括宝德计算机、量子伟业等子公司）在云计算、大数据领域的产品和技术储备，预计大数据分析及面向 C 端用户的云服务将是量子伟业下一阶段发力的重点。



4、募投项目分析：提升公司在产业中的地位，加速现有业务转型升级

除支付交易对价（现金部分）和补充流动资金外，公司募集的配套资金在扣除发行费用后将主要投资太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目、太极云计算中心和云服务体系建设项目和太极智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目等三个项目。

图表 40：公司募集的配套资金将主要投资三个项目

项目名称	项目所需资金（万元）	募集资金投资额（万元）
太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目	21,863.09	21,000.00
太极云计算中心和云服务体系建设项目	48,830.87	48,000.00
太极智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目	26,834.54	26,000.00
补充流动资金	71,632.44	71,632.44
支付现金对价	33,367.56	33,367.56

资料来源：公司公告，中金公司研究部

4.1 自主可控关键技术和产品研发及产业化项目：构建自主可控的产业生态，提升公司在产业中的地位

太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目的主要目的在于构建自主可控的产业生态。该项目的建设内容包括研发自主可控应用支撑平台，研发党政、国防和关键行业的安全可靠应用系统，建设国产软硬件集成应用攻关平台以及建设自主可控产业生态和市场推广体系等；其主要目的在于整合资源建设国产软硬件集成应用联合攻关平台和产业联盟，研发自主可控关键软件产品和安全可靠信息系统，构建面向党政、国防及关键行业的自主可控产业生态，支撑国家重要部门和关键行业的自主可控和安全可靠系统建设。

项目将补充公司的核心技术和产品，提升公司在产业中的地位。太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目的实施有助于将宝德服务器纳入到太极自主可控产业体系中，实现与太极股份行业解决方案、金仓数据库（太极股份参股公司的产品）、金蝶中间件（太极股份参股公司的产品）、普华操作系统（中国电科旗下产品）等国产基础软件的高度集成和协同发展；项目实施完成后将提升公司一体化安全可靠信息系统建设能力，增强公司对重要部门和关键行业实施自主可控替代计划的支撑作用，提升公司在产业中的地位。

4.2 太极云计算中心和云服务体系建设项目：推动公司从行业解决方案向云服务转型

太极云计算中心和云服务体系建设项目的主要目的在于为国家核心部门提供安全可靠的云服务，并加速公司云业务的发展。该项目的建设内容包括建设太极云数据中心基础设施，建设和提供云存储服务、双活服务，研发和提供软件服务以及建设并运营专有政务云中心等；其主要目的在于建设国内领先的安全可靠的“太极云计算中心”，为国家部委、地方政府及重要行业机构提供安全可靠的云服务，推动公司云服务业务发展。

并购宝德科技并建设太极云计算中心和云服务体系建设项目将加速公司向自主可控云服务提供商的转型。宝德计算机具备自主可控服务器的研发和生产能力，能够为公司打造云服务能力提供基础设施和存储设备。在此基础上，对内，公司将研发私有云相关虚拟化和云管理平台软件，为提供完善的云计算解决方案奠定基础；对外，公司将加强与第三方的合作，提升技术和服务能力。项目建设完成后，公司将具备一定规模的自主云计算基础设施并构建起智慧城市数据平台能力，可以为党政机关提供安全可控的计算资源、存储资源以及关键业务应用服务，进一步巩固公司在国家政务信息化和智慧城市领域的领先优势。

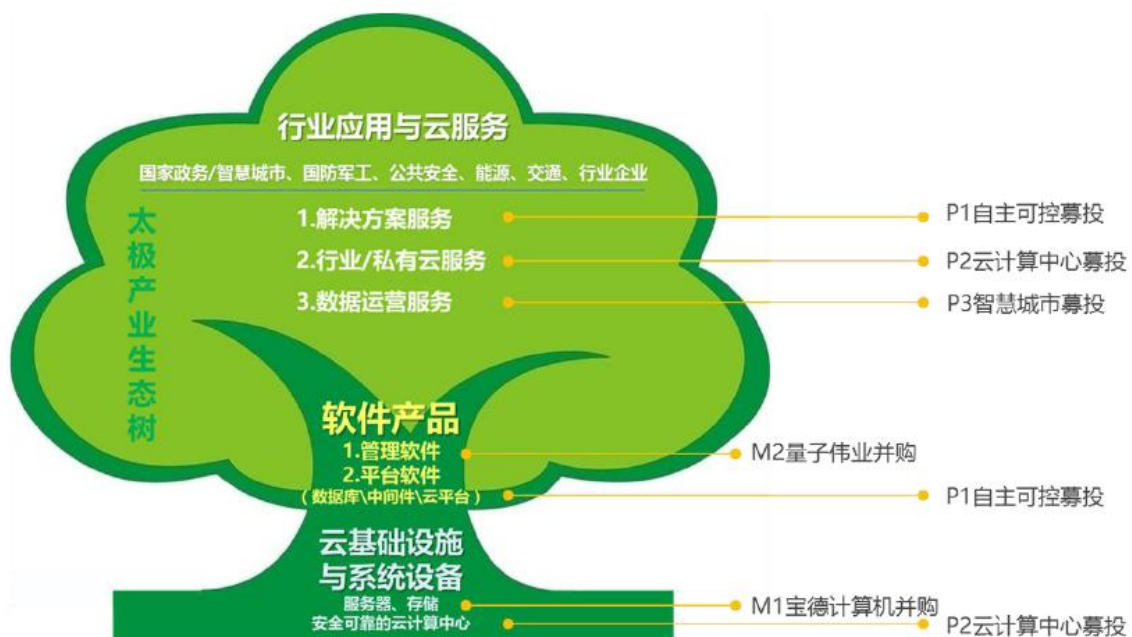


4.3 智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目：推动公司发展智慧城市运营服务，带动相关业务升级

太极智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目将推动公司积极发展智慧城市运营服务。该项目主要包括研发智慧城市数据管理和融合服务平台，研发并建设智慧旅游综合服务平台及运营体系以及智慧城市区域营销平台建设等，其目的在于结合“互联网+”趋势，研发智慧城市大数据平台和城市服务等核心应用解决方案，构建“新型智慧城市”技术体系，推动公司积极发展“互联网+”运营服务。

项目建设完成将带动公司智慧城市业务的升级。太极智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目将借助大数据、“互联网+”理念和技术，研发面向城市治理和公众服务的数据管理和融合服务平台，为城市管理、政府治理、公众服务提供精细化精准化的数据支撑服务。该项目将显著提高公司在政务大数据平台和智慧城市核心应用上的产品竞争力，推动公司智慧城市产业升级并优化商业模式。

图表 41：并购和募投项目完成后公司的产业生态树



资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：图中 P1、P2、P3 指本次募集配套资金用途中所投资的三个项目：太极自主可控关键技术和产品研发及产业化项目、太极云计算中心和云服务体系建设项目、太极智慧城市数据平台和核心应用研发及产业化项目；M1、M2 指本次资产收购的两个项目：量子伟业 100% 股权收购、宝德计算机 100% 股权收购。



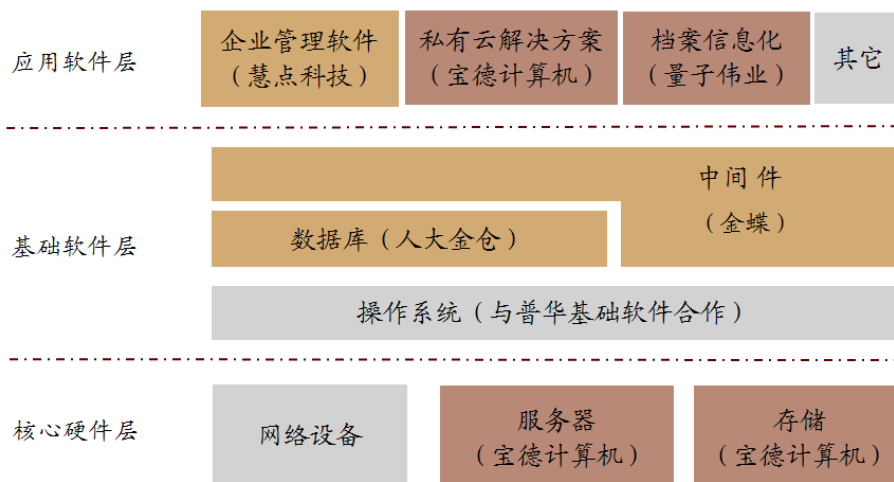
5、公司初步形成“软硬一体化”的自主可控产业体系，加速向数据运营服务转型

5.1 基于与宝德计算机、量子伟业的产品和客户协同，公司将初步形成“软硬一体化”的自主可控产业体系

并购宝德计算机和量子伟业后，公司将打造自主可控的产业体系。在国家对网络信息安全重视度不断提升的背景下，公司调整发展战略，发力打造涵盖基础软硬件及应用软件的自主可控产业链。通过并购宝德计算机和量子伟业，公司在核心硬件和应用软件等层面取得了较大的突破，将有望为客户提供“软硬一体化”的信息系统解决能力。

- ▶ **目前公司能够为客户提供基础软件（数据库、中间件等）和应用软件。**（1）基础软件层面，通过参股人大金仓和金蝶中间件，公司具备了数据库、中间件等核心软件的解决能力；通过与中国电科（公司实际控制人）下属普华基础软件（主要从事操作系统研发）的合作，公司初步形成了相对完备的国产基础软件体系；（2）应用软件层面，公司此前主要为政府、军队、金融、能源、公共事业等重点行业提供信息系统集成服务，收购慧点科技后其业务延伸至企业管理软件领域；
- ▶ **并购宝德计算机后公司将迅速获得基础硬件能力并形成私有云解决方案。**宝德计算机的主要产品包括服务器、存储和私有云，（1）服务器方面，宝德计算机能够提供各类服务器产品，市占率约 5%，有望利用公司的客户优势迅速布局党政军市场；（2）存储方面，宝德计算机的存储产品主要包括统一存储、融合存储、分布式存储和全闪存阵列等，具备高性价比、高稳定性、高扩展性、软件丰富等特点；（3）私有云方面，宝德计算机主要为客户提供私有云解决方案；
- ▶ **量子伟业的档案信息化产品将与公司现有的管理软件产品产生较好的协同。**公司的控股子公司慧点科技主要为大型企业、金融机构等提供协同办公、集团管控等管理软件产品及服务，量子伟业主要为大型企业、金融机构、政府部门等提供档案管理软件及服务，双方的目标客户具有高度一致性，产品之间存在较强的互补性。

图表 42：公司将初步形成“软硬一体化”的自主可控产业体系（橙色为原有产品线，红色为此次并购补充的产品）

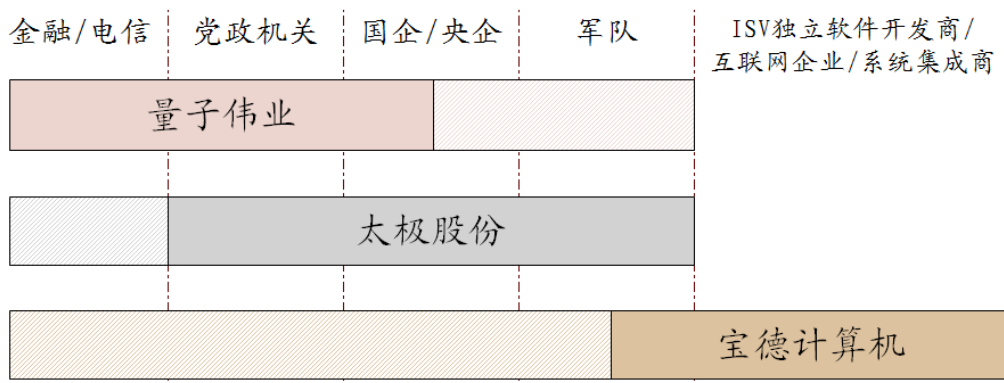


资料来源：公司资料，中金公司研究部

公司与宝德计算机、量子伟业的客户将互为补充，三方有望实现较好的客户协同。公司在党政军及中央企业市场具备客户优势，宝德计算机主要为互联网企业、ISV 独立软件开发商和集成商（安防监控）等服务，量子伟业除党政客户外，在保险、银行等大型金融客户领域也具备客户基础。三方的客户互为补充，有望形成各自产品在对方客户中的拓展和渗透，此外，基于业务和技术合作，公司有望打造新的解决方案和软硬件服务。



图表 43：公司与宝德计算机、量子伟业有望实现较好的客户协同

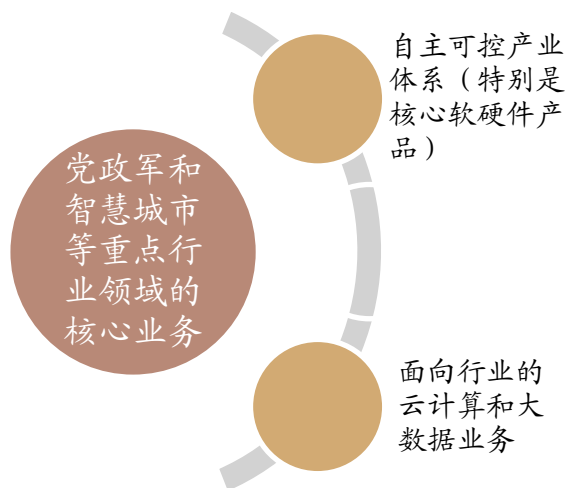


资料来源：公司公告，中金公司研究部

5.2 公司“一体两翼”布局逐步成型，有望加速向数据运营“互联网+”服务转型

公司“一体两翼”布局逐步成型，将打造自主可控的产业体系并拓展大数据、产业互联网业务。2015 年公司提出“固根基、展两翼”发展策略，“固根基”指围绕党政、国防、公共安全、电力、交通以及智慧城市等重点行业和领域，聚焦客户核心业务应用，进一步做强行业解决方案服务业务，通过核心解决方案能力提升行业竞争优势；“展两翼”一是指发展自主可控的产业体系（特别是在核心产品上取得突破），二是指积极发展面向行业的云计算和大数据业务，并围绕优势行业发展产业互联网业务，与行业客户共同实现产业转型。并购宝德计算机后公司的自主可控产业体系初步成型（具备服务器、存储等核心硬件），量子伟业 BPO 业务积累的海量客户数据资源将推动公司管理软件业务向“互联网化”发展，提升公司软件服务业务的价值。

图表 44：公司的“一体两翼”布局逐步成型



资料来源：公司公告，中金公司研究部

收购及募投项目完成后公司的能力将得到提升，商业模式加速向数据运营“互联网+”服务升级。我们在公司的首次覆盖暨深度报告《信息安全与政务“互联网+”双轮驱动，期待国企改革创新》中就明确提出，公司将逐步在国产化与信息安全领域形成一体化服务能力，其商业模式将从系统集成厂商向政务数据运营商进阶。经过此次并购及募投项目的建设，我们认为公司在数据来源、产品/技术积累以及数据应用等各个层面的能力均取得了突破，其商业模式的转型有望加速落地：



- ▶ **数据来源方面**，并购完成后，公司的客户群体由目前的党政军/国企延伸至金融、电信、互联网企业等更多领域，其数据来源将更趋丰富，预计公司的数据运营服务也将由单纯的政务数据运营拓展到更多领域；
- ▶ **产品/技术方面**，并购宝德计算机后公司将形成私有云解决方案能力，云计算中心和云服务体系建设以及智慧城市数据平台项目建设完成后，公司构建起云计算基础设施和智慧城市数据平台能力，向国家政务部门、智慧城市以及公共安全、交通等行业提供安全可靠的云服务体系，进而具备获取相关数据的可能性和便利性；
- ▶ **数据应用方面**，量子伟业的数据运营经验积累将为公司在更多领域的数据运营奠定基础。量子伟业在开展 BPO 业务的过程中能够获得海量的数据，在保险、银行等行业，量子伟业已经开始尝试基于客户数据为 B 端客户提供数据分析、产品设计以及为 C 端提供查询服务等增值业务。以保险行业为例，量子伟业的 BPO 咨询已经涵盖医保政策咨询、赔付分析咨询和产品设计及定责咨询等多个领域。

图表 45：量子伟业在保险领域的 BPO 咨询服务涵盖医保政策咨询等多个领域

医保政策咨询	凭借多年的健康险外包服务经验，我们积累了全国各个地级市的医保目录及政策信息，并建立了相关信息化应用平台，帮助您更清晰、更及时、更准确的把握政策变化，从而为客户提供从产品开发到承保方案、从理赔策略到精准赔付的全方位支持。
赔付分析咨询	为客户提供从费用管理到就医行为分析，从疾病发生到健康管理干预的多维度赔付分析及建议，帮忙客户建立更专业化的健康管理和产品开发能力。
产品设计及定责咨询	凭借多年服务健康险领域的业务经验，积累了专业的人才队伍，为客户构建多维度、结构化、可灵活配置的健康险责任体系，帮助客户开发出更具差异化和竞争力的健康险产品。

资料来源：公司公告，中金公司研究部



6、上调公司备考并表盈利预测，维持“确信买入”，目标价 87 元

6.1 考虑宝德计算机和量子伟业业绩并表，上调公司 2016~2017 年盈利预测

根据交易对手方的业绩承诺，预计宝德计算机和量子伟业 2016~2018 年将合计实现净利润分别达 1.55/2.03/2.68 亿元。考虑两家公司的业绩并表，维持太极股份 2015 年度业绩预测不变，上调其 2016~2017 年备考营业收入预测至 73.78/92.61 亿元，同比分别增长 45.3%/25.5%，比原预测分别增长 16.3%/17.1%；上调其 2016~2017 年备考归属净利润预测至 4.42/5.69 亿元，同比分别增长 93.5%/28.9%，比原预测分别增长 53.8%/55.4%；假设公司按照最大发行量完成股票的非公开增发，预计其 2015~2017 年备考全面摊薄 EPS 分别为 0.45/0.87/1.12 元；若不考虑增发股本摊薄，预计公司备考 2015~2017 年 EPS 分别为 0.55/1.06/1.37 元。

图表 46：业绩预测变动表

单位（人民币百万）	2015E			2016E			2017E		
	原预测	现预测	变动比例	原预测	现预测	变动比例	原预测	现预测	变动比例
损益表									
营业收入	5,076	5,076	0%	6,346	7,378	16.3%	7,911	9,261	17.1%
毛利	807	807	0%	1,016	1,343	32%	1,282	1,709	33%
营业费用	-91	-91	0%	-114	-133	-16%	-142	-167	-17%
管理费用	-508	-508	0%	-635	-775	-22%	-791	-972	-23%
财务费用	8	8	0%	9	10	7%	12	14	18%
营业利润	212	212	0%	273	442	62%	355	579	63%
税前利润	254	254	0%	320	490	53%	407	631	55%
所得税	-23	-23	0%	-30	-45	-53%	-38	-58	-55%
净利润	228	228	0%	287	442	53.8%	366	569	55.4%
现金流量表									
经营活动现金流净额	269	269	0%	337	470	40%	421	616	46%
货币资金增加额	132	132	0%	219	353	61%	293	459	57%
资产负债表									
流动资产	3,538	3,538	0%	4,358	4,970	14%	5,393	6,318	17%
固定资产	51	51	0%	51	51	0%	49	49	0%
流动负债	2,505	2,505	0%	3,121	3,578	15%	3,878	4,476	15%
长期负债	25	25	0%	25	25	0%	25	25	0%
总资产	4,726	4,726	0%	5,586	6,197	11%	6,655	7,580	14%
财务指标									
主营业务利润率	15.9%	15.9%	0%	16.0%	18.2%	14%	16.2%	18.5%	14%
息税前利润率	4.8%	4.8%	0%	4.8%	6.5%	33%	5.0%	6.6%	34%
净利润率	4.5%	4.5%	0%	4.5%	6.0%	32%	4.6%	6.1%	33%
净资产收益率	10.5%	10.5%	0%	11.9%	17.2%	44%	13.5%	18.7%	39%
总资产收益率	4.8%	4.8%	0%	5.1%	7.1%	39%	5.5%	7.5%	36%
总资产负债率	53.5%	53.5%	0%	56.3%	58.1%	3%	58.6%	59.4%	1%
净资产负债率	-49.2%	-49.2%	0%	-53.3%	-55.3%	-4%	-58.1%	-61.7%	-6%

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



6.2 调高公司目标价 21%至 87 元，维持“确信买入”评级

公司 5 月 13 日停牌至今，A 股市场的情绪有所波动，计算机（中信）指数下跌 14.32%，创业板指数下跌 12.63%。但考虑到宝德计算机和量子伟业将大幅增厚公司的业绩（我们原本预测公司 2016 年归属净利润为 2.87 亿元，两家公司并表将增厚公司利润 1.55 亿元，增厚比例达 54%），我们仍维持公司“确信买入”评级，其目标市值的测算如下：

- ▶ 宝德计算机的原股东承诺宝德计算机 2016 年的净利润为 1.22 亿元，选取服务器生产商中科曙光、华胜天成、紫光股份作为宝德计算机的可比公司，可比公司当前股价对应 2016e EPS 的 P/E 均值为 84.1x，宝德计算机对应的市值应为 102.54 亿元；
- ▶ 量子伟业的原股东承诺量子伟业 2016 年的净利润为 0.56 亿元，选取专业软件提供商石基信息、用友网络作为量子伟业的可比公司，可比公司当前股价对应 2016e EPS 的 P/E 均值为 81.5x，量子伟业对应的市值应为 55.70 亿元；
- ▶ 预计 2016 年公司原有业务贡献净利润 2.87 亿元，选取神州信息、数字政通、易华录作为公司传统业务的可比公司，可比公司当前股价对应 2016e EPS 的 P/E 均值为 70.0x，由此公司原有业务的市值应为 200.73 亿元；

综上，并购完成后太极股份的目标市值应为 358.98 亿元，由此我们上调公司目标价 20.5% 至 87.0 元，对应公司 2016/2017 年备考 EPS 的 P/E 分别为 82.1x/63.5x。

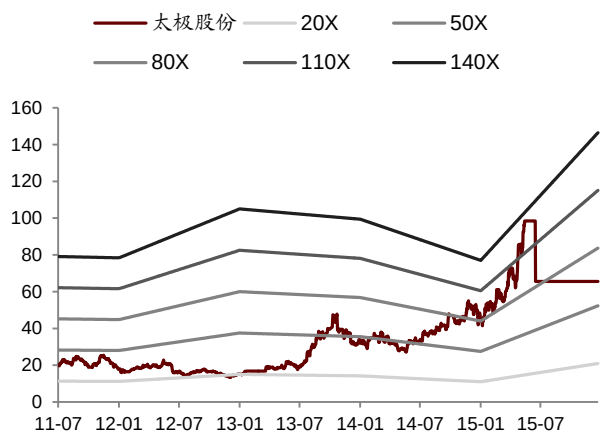
图表 47：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	EPS			P/E		
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
服务器厂商（宝德计算机可比公司）										
603019	中科曙光	98.33	295	176.4	0.49	0.54	0.87	201	181	113
600410	华胜天成	26.33	169	167.8	0.15	0.16	0.32	178	165	82
000938	紫光股份	100.00	206	206.1	0.61	0.81	1.75	164	123	57
均值								181	156	84
专业软件服务商（量子伟业可比公司）										
002153	石基信息	119.75	426	195.3	1.24	1.35	1.51	97	89	79
600588	用友网络	32.06	468	449.4	0.38	0.36	0.38	85	89	84
均值								91	89	81
智慧城市解决方案厂商（传统业务可比公司）										
000555	神州信息	46.35	425	108.6	0.30	0.40	0.54	152	117	86
300075	数字政通	32.42	124	80.6	0.31	0.40	0.55	105	81	59
300212	易华录	49.55	183	149.9	0.39	0.54	0.77	128	92	64
均值								128	96	70

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

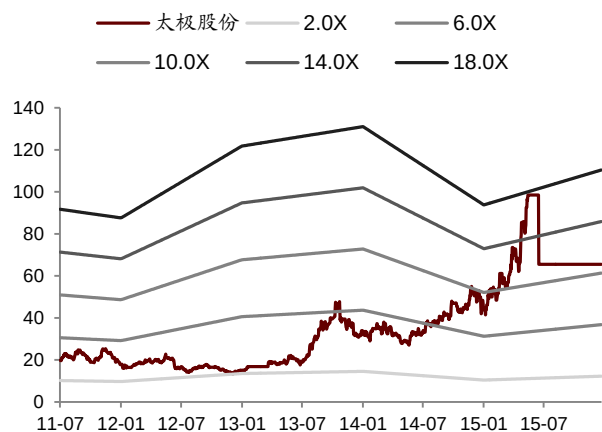


图表 48: P/E band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 49: P/B band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

