

2010-05-26

应用软件

远光软件 002063.SZ

进入持续高增长的黄金时期

- ◇ 集团化管控在电力和非电力行业都处在高速发展阶段
- ◇ 国家可能于上半年发布智能电网相关技术标准

◆ 国家电网、南方电网仍在深入部署集团化管控软件

远光软件的集团化财务管控软件已经在国家电网 SG186 项目中建立了良好的口碑,目前国网正在准备推行 SG ERP 等后续项目,预计其总体规模将不低于 SG 186;南方电网也通过“集团一本账”等项目部署集团化管控软件。两大电网拥有充足的财力和决心,必将继续大力推行集团化管控,是公司实现爆发性增长的保证。

◆ 集团化管控成为大型央企的潮流, 跨行业进展值得期待

随着国网 SG 186 项目取得阶段性成效,工信部、国资委认识到了集团化管控的重要意义,金融危机中频繁出现的跨国企业破产事件也使得主管部门更加重视控制大型央企的财务风险、运营风险。集团化管控即将成为大型央企的潮流,作为国内经验最丰富的相关软件企业,远光软件有望获得较大的跨行业订单。

◆ 发电行业取得突破, 高速增长有望在 2-3 年内出现

发电行业在历史上并不是公司业务的核心,但是去年以来,公司对中电投等发电企业加强了市场开拓,客户基础大大增强。随着五大发电集团内部整合的完成,我国发电行业信息化的潜力很大,远光软件针对发电企业的“财务管控+生产资料管理”的模式符合客户的实际需求,我们认为 2-3 年内将迎来爆发性增长。

◆ 智能电网技术标准将打开广阔的想象空间

与智能电网相关的国家技术标准很可能于近期制订完成,智能电网投资的高峰期很可能于 2011 年开始。远光软件在智能电网相关的设备管理、价值管理、信息收集等领域都具备较强的技术实力,加上与国网、南网的良好关系,很可能在智能电网投资热潮中取得较大的市场份额,这对公司的估值也有积极意义。

◆ 维持“买入”评级, 目标价位 35.20 元

我们对公司 2010-2012 年 EPS 的预测分别为 0.88 元, 1.17 元和 1.60 元。鉴于公司未来三年的净利润增速达到 40%, 赋予其 1 倍 P/E/G, 即 40 倍 2010 年 P/E, 将目标价位提高到 35.20 元, 维持“买入”评级。我们认为公司的订单增长有持续性, 收入能见度高, 战略规划清晰, 并具备一定的题材, 估值还有上升空间。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	214	310	607	806	1,134
营业收入增长率	37.61%	44.89%	95.85%	32.77%	40.69%
净利润(百万元)	74	116	175	231	316
净利润增长率	33.31%	56.17%	51.31%	32.22%	36.48%
EPS(元)	0.37	0.58	0.88	1.17	1.60
ROE(摊薄)	18.62%	22.47%	26.12%	26.71%	27.81%
P/E	70	45	30	22	16
P/B	13	10	8	6	5
EV/EBITDA	41	55	30	23	16

维持

买入

当前价格	27.28 元
目标价格	35.20 元
目标期限	6 个月

分析师:

周励谦(执业证书编号: S0930209050199)

联系人:

裴培

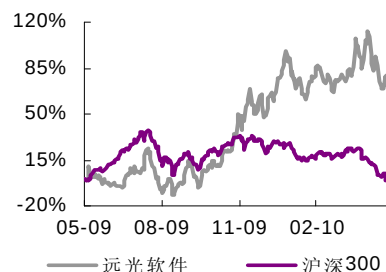
021-22169043

peipei@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	198
总市值(百万元)	5,177
流通比例(%)	94.27%
12 个月最高/最低(元)	31.00/12.20
近 3 月日均成交量(百万股)	1.97
主要股东	珠海市东区 荣光科技有 限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	5.43	18.71	84.99
绝对收益	-7.78	5.27	86.01

相关报告:

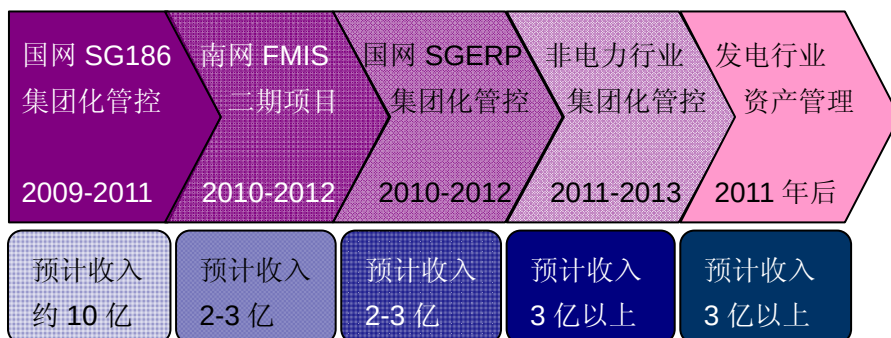
乘着电力行业全面信息化的东风前进	2010-02-26
大股东减持无碍公司价值, 维持“买入”	2009-12-30
电力信息化的最大受益者	2009-12-19

远光软件的业绩增长具备长期可持续性

目前许多投资者将远光软件归为“大订单驱动型企业”，认为其过于依赖国家电网的大项目，业绩增长不具备可持续性。我们的观点与此相反：公司通过在电力行业的多年耕耘，建立了包括集团化管控软件、财务软件、设备管理与物资管理软件、系统集成和信息集成在内的一整套产品体系；在客户方面，公司除了扎根于国家电网、南方电网之外，对发电企业、非电力行业大型央企的市场开拓也取得了一定进展。更重要的是，电力行业的信息化从 2009 年开始进入高峰期，并且还将持续多年，各大企业的新项目、新需求将层出不穷，是公司业绩增长的最大驱动力。

我们认为，虽然公司在发展的某些阶段，会出现一两个大订单占收入比例较高的现象，但是公司的长期发展是由一系列订单构成的，它们覆盖了电力行业的不同领域，收入高峰出现在不同的时间段。国网 SG 186 的收入确认尚未结束，SG ERP 和南网 FMIS 二期的收入高峰又将开始，而发电行业、非电力行业则将促进长期的收入增长（详见下图）。

图表 1：远光软件订单与收入增长的可持续性



资料来源：光大证券研究所（收入确认时间和规模均为光大证券预测）

根据与公司的沟通和对电力行业的理解，我们认为电力信息化投资不是一蹴而就，而是不断升级，对后续服务的要求也很高，这就决定了公司的业绩成长是可持续的过程。我们相信，通过深入发掘原有市场（电力行业财务软件、集团化管控）和进入新的市场（如非电力行业的集团化管控），公司收入可以在未来三至五年维持 40% 左右的复合增速。

两大电网对集团化管控软件的需求日趋深入

国家电网的 SG 186 工程于 2006 年提出，2008 年完成规划，其目标是建成“纵向贯通、横向集成”的信息化平台，对国网系统的企业资源实施集团化管控。该工程包括八大应用模块，由 SAP 担任总包商，远光软件负责其中的财务管控模块。虽然远光软件执行过南方电网 FMIS 等类似项目，但是 SG 186 的管控强度和复杂度都远远超过前者。

2010 年 2 月 25 日，由工信部、国资委、电监会、国家信息化专家咨询委员会等部门专家组成的评审委员会对 SG 186 工程进行了评审，认为该工程“目标定位准确、体系设计先进、项目实施科学有力、文档规范齐全，建成了既具有国际水准、又符合中国国情和电网特色的一体化企业集团级信息系统”，并建议国家电网加快建设 SG ERP 项目。以上评审结果，对国家电网和远光软件来说都是极大的鼓舞。

SG ERP 是 SG 186 的升级项目，包括 14 个应用模块，侧重于管理方式的转变和业务流程的再造；SG 186 的投资额超过 100 亿元（其中软件部分约 50%），我们估计 SG ERP 的投资额应该在同一数量级。其中，远光软件所占的份额还会进一步扩大，因为公司可以提供的不再是单纯的“财务管控”，而是基于企业价值链的全面管控。这一管控体系以全面预算管理为核心，同时实现了财务集约化、资产集约化和供应链集约化，超越了财务软件层面，具备了专业 ERP 的功能（详见下图）。

图表 2：远光软件 GRIS 集团资源管理系统功能一览



资料来源：公司宣传材料，光大证券研究所

2010 年 4 月，国家电网旗下的黑龙江电力公司首先提出将启动 SG ERP 工程，拉开了 SG ERP 的序幕；我预计该工程将在 2011-2013 年间成为公司的主要收入来源，为公司提供的订单规模可能超过 10 亿元。南方电网也开始了类似的集团化、集约化进程，远光软件此前为其开展的 FMIS 工程尚未达到国网 SG 186 的集团化管控水平，南网很可能在此基础上进行升级。在南网 FMIS 二期之中，即包含了具备集团化财务管控能力的“集团一本账”模块。由于南网的资产规模是国网的 1/4，下辖省份是国网的 1/6，我们预计其实施集团化管控软件的预算将在国网的 1/5 左右，公司有望从其中获得 2-3 亿元的订单。

大型企业集团的管理信息化可以分为集团化、集约化、智能化三个步骤，SG 186 和 FMIS “集团一本账”属于集团化阶段，SG ERP 属于集约化阶段，在以上项目完成之后，电网企业的信息化仍然有很长的路要走。两大电网有充分的资金实力和决心实施信息化，其 IT 开支一直呈现上升趋势。电网信息化需求的不断攀升是公司长期发展的基石。

集团化管控正在成为大型央企信息化的潮流

在国资委完成对 SG 186 工程的验收之后，在大型央企中推行集团化管控已然成为一种潮流，原因如下：首先，大型央企普遍存在管理结构复杂、产权关系复杂、资产较重、资金流量较大等情况，财务风险和运营风险一直较高，而国网实施的集团化管控为大型央企提供了降低风险的解决方案；其次，2008 年以来的全球金融危机造成许多跨国企业破产或

陷入困境，也为国内企业敲响了警钟，为了防范类似危机在国内发生，必须未雨绸缪地加强大型央企的集团化管控。2010年5月11日，国资委副主任李伟在第三次中央企业信息化工作会议上提出信息化要重视“集团化运作、集约化发展、精益化管理”，在讲话中5次提到“集团管控”一词，说明央企的集团化管控得到了国家的高度重视。

远光软件在电力行业的集团化管控方面占据绝对优势，而电力行业的特点是资产较重、产权和法人结构复杂、政府管制比较严格；在我国，具备类似性质的行业很多，石油石化、煤炭、军工、交运乃至某些重工业都可能成为公司跨行业经营的目标。在4月20日的“智慧地球”高峰会上，公司的集团化管控软件获得了神华集团等一批央企的高度重视，我们预计公司近期获得跨行业大订单的可能性很大。

此外，远光软件正在通过对国网系统内财务金融集约化管理体系的建设，打开进军金融业的门户。国家电网下辖的财务公司、资产管理公司、保险经纪公司的规模在国内同类公司中都名列前茅，而这些企业此前并不是国网信息化投资的重点，存在一个迎头赶上的过程。公司总裁金卓君指出，“在各大中央企业均有金融平台的背景下，我们有决心将国网金融平台管控做成这一类系统的典范……金融平台的实施是公司进入金融行业的一个契机”。国网金融平台将在今年内初具规模，届时公司可以积极向其他财务公司和金融企业扩张，走出跨行业增长的新道路。

发电行业的高速增长有望在 2-3 年内出现

发电企业在历史上并不是远光软件的主要目标客户。2009年，公司大部分收入来自对电网企业的集团化管控、FMIS和财务管理新纪元软件，我们估计来自发电企业的收入只有10-15%。公司在发电行业最大的客户是国电电力，它也是公司较大的股东。相对于在电网领域取得的巨大进展，公司在发电领域受到市场关注的程度较低，但是形成了以设备管理为核心的拳头产品。近来，公司致力于将设备、物资、燃料、基建与财务管理结合起来，形成完整的发电行业软件产品线。下图所示的OPEN-PEOM运行管理系统，就是近期公司完善发电行业产品线的一大成果。

图表 3：远光软件发电企业运行管理软件产品架构和功能



资料来源：公司宣传材料，光大证券研究所

2009年以来，远光软件与中电投、黄河上游水电等发电企业建立了联系，致力于推广以设备管理和财务管理为基础的整体解决方案。发电行业的市场空间几乎是无限的，仅仅全国上千家电厂的信息化平台更新就隐含着几十亿元的收入规模，五大发电集团的集团化管控软件需求则与国家电网处于同一数量级。然而，由于发电企业的内部整合程度不及电网，

加上对安全生产、系统稳定的敏感性较高，不太可能出现像 SG 186 这样在两三年内得到执行的大项目。此外，公司要说服发电企业普遍接受其整体解决方案也需要一定的时间。我们认为，发电行业在短期内不太可能成为公司主要的收入来源，但是随着发电信息化需求的提升和公司对新客户的持续开拓，2011 年以后将迎来收入的高速增长期。

智能电网技术标准将打开广阔的想象空间

2010 年 4 月 19 日，《国家电网公司绿色发展白皮书》发布，提出了到 2020 年基本建成“坚强智能电网”的目标。根据国家电网此前制订的发展规划，2009-2011 年为智能电网的规划试点阶段，2012-2015 年为全面建设阶段，到 2020 年相关总投资将达到 4 万亿元。上海、江苏等地于 5 月公布了自己的智能电网规划，一些大型央企也纷纷表示正在进行智能电网项目的准备。目前，制约智能电网发展的瓶颈是缺乏国家制订的技术标准，我们预计这一标准的初稿很可能于今年上半年公布。

远光软件在发展智能电网方面的优势主要体现在以下方面：首先，与国家电网、南方电网的关系深厚，仅仅为国网总公司服务的项目人员就有 300 多人，管理层之间也建立了良好的互动，有利于及时掌握智能电网标准；其次，技术储备较强，其设备管理、电费核算、信息集成等系统都可以在智能电网中发挥作用，而且掌握了电网后台的财务管控系统，有利于争取电网前台业务；再次，公司很早就认识到智能电网的机遇，在信息采集、调度等方面有大量研发投入，有助于掌握先机。

图表 4：远光软件与智能电网相关的技术储备

智能电网相关领域	作用	远光软件技术储备
设备管理	优化电网管理，实现发电、输配电的智能化	基建管理软件 发电/电网设备管理软件
价值管理	优化收费管理，并获得客户使用情况	后台财务软件 电费核算系统
信息采集	及时获取数据，分析和指挥电网运行	信息集成平台 发电运行管理系统
智能调度	优化电力资源配置，降低电网运行风险	无成熟产品，但有一定的研发基础

资料来源：光大证券研究所

目前市场上比较纯粹的智能电网投资标的很少，许多投资者的目光集中在国电南瑞、国电南自等大型电力自动化企业身上。相比之下，远光软件与两大电网的合作更加紧密，在智能电网方面的产品储备并不逊色，而且业绩弹性较大。在与我们的沟通中，公司也表达了对智能电网的重视和憧憬，有信心在这一领域取得较好战绩。我们认为，无论从业绩增量角度还是估值角度，智能电网都将为远光软件带来历史性机遇。

盈利预测

我们预计 2010-2011 年将是国家电网 SG 186 项目结算的高峰期，该项目为公司贡献的总收入将超过 10 亿元（其中 1-1.5 亿元在 2009 年结算）。与此同时，南方电网 FMIS 二期和后续项目也开始结算，预计将贡献 2-2.5 亿元的收入。当以上两个项目的收入高峰期逐渐过去，国网 SG ERP 和跨行业集团化管控系统将提供主要的收入贡献。2011 年以后，来自发电

企业和智能电网的订单又将成为公司收入增长的助推器。总而言之，我们认为公司的高速增长可以维持到 2012 年以后。

2006-2009 年，公司的总体毛利率从 75.2%提升到 80.8%，主要是由于 FMIS 系统毛利率不断提升，以及集团化财务管控系统的高毛利率。集团化管控的高速发展，将对公司毛利率形成支撑，但是在一定程度上会被毛利率较低的系统集成业务抵消。财务管理新纪元软件虽然毛利率较高，但是已经进入产品衰落期，收入将持续下降。在以上几方面因素的综合影响之下，我们预测未来三年年公司毛利率将基本保持稳定。

图表 5：远光软件主营业务收入及毛利率预测

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	310.0	607.1	806.1	1134.0
集团财务管控系统	106.83	432.7	605.8	884.4
FMIS 软件	96.08	76.9	84.6	88.8
财务管理新纪元	77.06	59.7	53.8	45.7
其他软件	16.71	21.9	40.5	85.0
系统集成	13.29	15.9	21.5	30.1
营业收入增速	44.9%	95.9%	32.8%	40.7%
集团财务管控系统		305.0%	40.0%	46.0%
FMIS 软件	-17.8%	-20.0%	10.0%	5.0%
财务管理新纪元	-0.8%	-22.5%	-10.0%	-15.0%
其他软件	47.0%	31.0%	85.0%	110.0%
系统集成	68.2%	20.0%	35.0%	40.0%
毛利率	80.8%	80.7%	80.6%	79.8%
集团财务管控系统	90.0%	81.7%	81.6%	80.5%
FMIS 软件	73.0%	71.0%	71.5%	72.0%
财务管理新纪元	98.1%	98.0%	98.0%	98.0%
其他软件	94.9%	92.5%	92.0%	91.5%
系统集成	18.9%	21.0%	22.0%	23.0%

资料来源：光大证券研究所

2009 年 12 月，远光软件通过了股权激励方案，期权成本共 1.23 亿元，并在未来三年内摊销。受此影响，我们估计公司的管理费率将从去年的 28.7%提升到今年的 34.6%，并在行权期结束之前保持在 34%左右。为了开拓发电企业和跨行业客户，公司的销售费率也会有小幅度提升。

综上所述，我们对远光软件 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.88 元，1.16 元和 1.60 元（均已扣除股权激励成本）。

估值

远光软件是具备长期高成长性的公司，应该使用 P/E/G 作为主要估值手段。鉴于我们预测的 2010-2012 年公司净利润复合增速达到 40%，赋予其 1 倍 P/E/G，即 40 倍 2010 年 P/E，调升目标价位至 35.20 元，维持“买入”评级。以上已经充分考虑了股权激励成本的影响。

我们在上文中已经逐一解释了市场对远光软件的主要疑问，包括订单增长的持续性、跨行业发展的可能性和与智能电网的关系等。作为业绩能够维持至少 3-5 年高速增长，而且具备智能电网投资主题的股票，赋予公司 40 倍 2010 年 P/E 并不算高，可以接受。

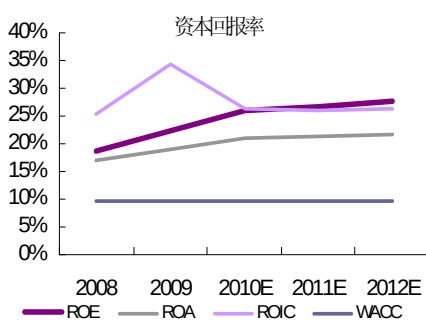
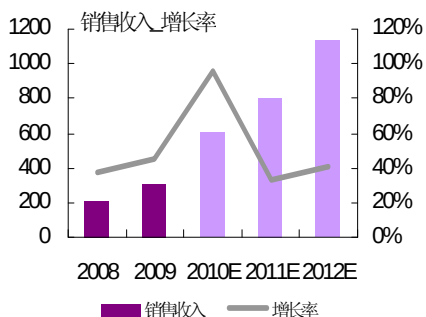
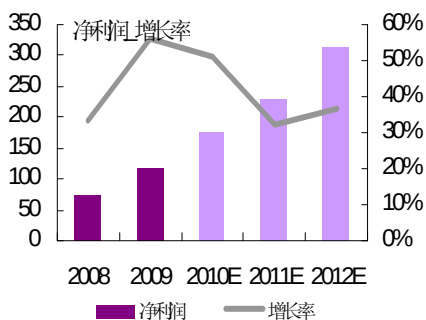
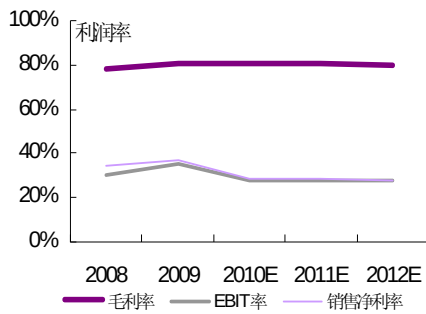
风险分析

虽然已经有十多年发展历史，远光软件目前的规模仍然偏小，去年销售收入仅 3.1 亿元，总资产 6.1 亿元，抗风险能力较弱。如果宏观经济和行业发展出现剧烈变动，公司可能缺乏足够的防御性。

远光软件的大部分收入集中在电力尤其是电网领域，虽然我们上文已经指出公司正在积极开拓发电、跨行业等应用，但是这需要一个较长的过程，在这一过程中，公司对电网行业的依赖程度还是偏高。

作为软件开发商，公司执行订单需要大量合格的项目人员。虽然入门级的软件工程师数量较多，但是经验丰富、对电力行业熟悉的高级工程师较难寻找，如果公司不能妥善解决人才储备问题，则可能导致已经签下的订单不能按时执行，或达不到质量要求，从而影响收入。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	214	310	607	806	1,134
营业成本	46	59	117	157	229
折旧和摊销	6	-16	1	3	4
营业税费	4	5	10	14	20
销售费用	34	46	96	129	185
管理费用	66	89	210	275	382
财务费用	-2	-1	-2	-3	-4
公允价值变动损益	-3	0	0	0	0
投资收益	13	13	14	16	18
营业利润	75	122	185	245	335
利润总额	81	127	193	254	347
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	74.00	115.57	174.86	231.20	315.54

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	437	609	832	1,080	1,457
流动资产	313	481	655	855	1,204
货币资金	206	401	498	646	907
交易型金融资产	65	0	0	0	0
应收帐款	37	70	144	192	275
应收票据	0	4	6	8	11
其他应收款	4	7	5	5	6
存货	0	0	0	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	74	79	80	82	84
固定资产	46	44	83	123	146
无形资产	3	3	3	3	3
总负债	39	94	161	212	318
无息负债	39	94	161	212	299
有息负债	0	0	0	0	20
股东权益	398	515	671	868	1,138
股本	110	198	198	198	198
公积金	151	76	103	137	185
未分配利润	136	240	369	530	752
少数股东权益	1	1	2	3	4

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	59	132	160	228	309
净利润	74	116	175	231	316
折旧摊销	6	-16	1	3	4
净营运资金增加	64	64	252	163	270
其他	-84	-31	-268	-169	-280
投资活动产生现金流	-70	66	-51	-52	-32
净资本支出	-3	-3	50	50	30
长期投资变化	74	79	-1	-2	-2
其他资产变化	-141	-9	-100	-100	-60
融资活动现金流	-22	0	-12	-28	-16
股本变化	0	88	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	20
无息负债变化	-14	55	67	52	87
净现金流	-33	199	97	148	261

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	37.61%	44.89%	95.85%	32.77%	40.69%
净利润增长率	33.31%	56.17%	51.31%	32.22%	36.48%
EBITDA 增长率	59.72%	31.57%	85.63%	34.34%	38.66%
EBIT 增长率	60.89%	68.14%	56.56%	33.53%	38.47%
估值指标					
PE	70	45	30	22	16
PB	13	10	8	6	5
EV/EBITDA	41	55	30	23	16
EV/EBIT	45	47	31	23	17
EV/NOPLAT	50	52	34	25	18
EV/Sales	13	16	9	6	5
EV/IC	13	18	9	7	5
盈利能力 (%)					
毛利率	78.53%	80.83%	80.74%	80.57%	79.84%
EBITDA 率	32.99%	29.96%	28.00%	28.33%	27.93%
EBIT 率	30.37%	35.25%	27.84%	28.00%	27.56%
税前净利润率	37.83%	40.85%	31.71%	31.53%	30.59%
税后净利润率 (归属母公司)	34.59%	37.28%	28.80%	28.68%	27.82%
ROA	16.97%	18.98%	21.11%	21.48%	21.74%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.62%	22.47%	26.12%	26.71%	27.81%
经营性 ROIC	25.41%	34.35%	26.37%	26.03%	26.38%
偿债能力					
流动比率	9.04	5.55	4.39	4.34	4.06
速动比率	904.20%	554.90%	438.92%	433.92%	405.91%
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	58.00
有形资产/有息债务	-	-	-	-	74.34
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.37	0.58	0.88	1.17	1.60
每股红利	0.00	0.10	0.18	0.23	0.32
每股经营现金流	0.30	0.67	0.81	1.15	1.56
每股自由现金流(FCFF)	0.01	0.19	-0.73	0.00	-0.03
每股净资产	2.01	2.60	3.39	4.38	5.74
每股销售收入	1.08	1.57	3.07	4.08	5.74

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信运营及通信设备行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

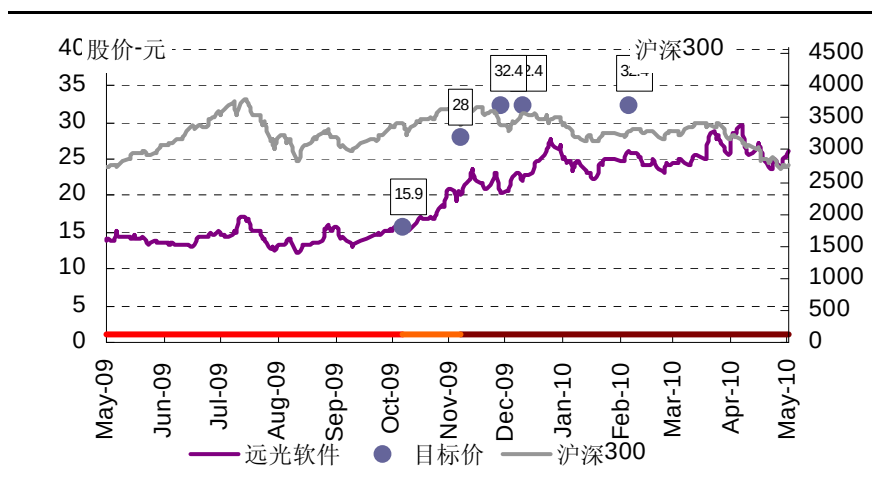
分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

远光软件（002063）

分析师：周励谦 裴培



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2007-07-10	21.95	-	增持
2009-10-26	15.63	15.90	中性
2009-11-26	20.68	28.00	买入
2009-12-18	20.46	32.40	买入
2009-12-30	22.96	32.40	买入
2010-02-25	25.80	32.40	买入

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题 QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。