

3G 业务领先，终端优势明显，用户数渐上台阶

自我们 11 月 24 日发布《中国联通（600050）动态跟踪：明年发展用户将超 3000 万》及 12 月 21 日发布《通信行业 2011 年投资策略：20101221 运营商 3G 大发展，设备投资存超预期可能》以来，市场对联通经营情况颇为关心，我们在此联通跟踪报告中，对近期市场对联通关心的问题作统一回答。

● 联通 3G 的优势体现在哪里？

终端是用户选择运营商的首要考虑因素。从友人手机网上三种 3G 制式的终端数来看，W 网的终端数远高于其他两种制式，终端价位分布也更加合理。从我们对联通营业厅实地走访来看，联通合约机型丰富，高中低端都有分布。高端机型除了 iPhone4 之外，还有三星的 i9088 和索爱的 X10i，且索爱的 X10i 有白色款，是 iPhone4 的有力竞争对手。

● 移动和电信如何应对联通在 3G 市场上来势汹汹？

三网融合启动后，广电一直觊觎宽带业务，在核心业务受到威胁的情况下，电信将把固网放在首位，主要是发展光纤到户用户。中移动目前的主要任务依然是以话费补贴和增值服务等形式锁定用户，降低用户的离网率。

● CDMA 版 iPhone 会对联通产生什么影响？

中国的 CDMA 制式是机卡分离的，而 Verizon 的 CDMA 版 iPhone 是机卡一体的。根据我们跟水货商的接触，预计水货价格在 6600 左右，另外还要加上关税，我们认为这仅对原 CDMA 用户中高端用户有吸引力，媒体披露的目前向水货商预定的多为电信员工也证明了这点。若电信引入 CDMA 版 iPhone，将面临和苹果公司巨大的谈判成本，即使引入为了吸引用户使用也将付出与联通相当甚至更高的补贴成本。

● 在 LTE 时代联通能否保持竞争优势？

我们依然维持 LTE 在中国的部署在 2012-2013 年开始的判断，但由于网络建设和用户拓展有 1-2 年的时间差，因此在 LTE 时代到来之前联通依然有较为充裕的时间进行 3G 业务的拓展。即使在 4G 时代，由于联通的 W 网长期演进为 FDD-LTE，更为成熟，加上联通在 3G 时代能占领一个较好的竞争地位，则在 4G 时代其依然能够保持竞争优势。

● 2011 年开局，联通的新增用户数情况如何？

我们依然维持预期 2011 年全年新增 3G 用户数 3000 万的观点，但由于 C 套餐实施不久，我们预计 2011 年 1、2 月份的净增用户数将会得到改善，但大规模的用户增长将在 3 月份开始体现。预计 1 月份新增用户数 150 万左右，2 月份由于春节原因与 1 月持平，3 月开始用户数将开始真正得以体现。

我们预计，联通 2010-2012 年的 EPS 为 0.08 元、0.17 元和 0.35 元。我们给予公司 2010 年 2.4 倍 PB 估值，目标价 8.18 元，维持公司的“买入”评级。

风险因素：大盘系统性风险，3G 业务发展低于预期

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

周军

通信行业资深分析师
63325888 × 6127
zhoujun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210060004

联系人

张杰伟
通信行业分析师
zhangjiawei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860110080004

投资评级	买入 增持 中性 减持（维持）
股价（2011 年 1 月 14 日）	5.56 元
目标价格	8.18 元
总股本/A 股（亿股）	211.97
A 股市值（亿元）	1195
国家/地区	中国
行业	通信
报告发布日期	2011 年 1 月 17 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	158,369	165,344	186,449	213,420
利润总额	12,181	6,771	14,319	28,624
净利润	9,374	5,213	11,026	22,040
EBITDA	59,499	56,198	66,562	83,047
EPS（元）	0.15	0.08	0.17	0.35
每股经营现金	2.80	2.96	1.72	2.26
每股净资产	3.35	3.41	3.55	3.83
净资产收益率	4.4%	2.4%	4.9%	9.1%
P/E(X)	35.61	63.95	30.24	15.13
P/B(X)	1.57	1.54	1.48	1.37

相关报告

相关报告	时间
市值增长空间巨大，终端优势将使得用户数再上台阶	2010.10.14
预付套餐重拳出击“流动客户”市场	2010.07.22
联通 3G 业务何时盈利？	2010.07.22

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

目 录

联通今年发展 3000 万 3G 用户数可以完成	4
电信：努力保持固网优势 iPhone 引入有待观察	4
中国移动以增值服务降低离网	5
联通的 3G 业务占据绝对优势	6
LTE 之前联通时间窗口充裕，4G 时代依然有优势	12
用户数逐步上台阶	13
盈利预测	13

图表目录

图 1：中国移动营业厅宣传资料布展.....	6
图 2：中国联通终端数价格分布更加合理，终端优势明显	7
图 3：中国联通合约计划涵盖高中低各个档次	8
图 4：中国联通合约机型（仅部分）	9
图 5：中国联通高端合约机型：三星 i9088.....	10
图 6：中国联通高端合约机型：索爱 X01i.....	11
图 7：中国联通 3G 宣传布展：所有宣传单右上角橙色三角形为其“沃·3G”品牌.....	12
图 8：长期演进的两套路径：TD 和 FDD.....	13
 表 1：三星 i9088 和索爱 X10i 的合约计划.....	 11

自我们 11 月 24 日发布《中国联通（600050）动态跟踪：明年发展用户将超 3000 万》报告及 12 月 21 日发布《通信行业 2011 年投资策略：20101221 运营商 3G 大发展，设备投资存超预期可能》以来，市场对联通 2011 年能否发展 3000 万用户，及 LTE 对联通的影响等颇为关心，我们发布此次联通跟踪报告，对近期市场对联通关心的问题作统一回答。

- **联通 3G 的优势体现在哪里？**
- **移动和电信如何应对联通在 3G 市场上来势汹汹？**
- **CDMA 版 iPhone 会对联通产生什么影响？**
- **在 LTE 时代联通能否保持竞争优势？**
- **2011 年开局，联通的新增用户数情况如何？**

联通今年发展 3000 万 3G 用户数可以完成

通过对联通内、外部竞争环境的密切跟踪及草根调研，我们对联通今年新发展 3000 万 3G 用户更加有信心。

我们之前的报告主要从监管层意志和联通本身的发展需求两方面来说明联通的 3G 发展用户数。工信部要求 2011 年发展 1 亿左右的 3G 用户，联通约占三分之一强，即为 3000 万。而联通通过进入 ARPU 值为 50-100 元的细分市场及 C 套餐的推出，表明联通对发展 3000 万用户有充分的经营策略上的准备。

投资者可能会关心面对移动和电信两大运营商的竞争，联通的经营策略能否如期实现？我们通过对移动、电信的竞争策略分析及草根调研，确信联通今年发展 3000 万的 3G 用户是大概率事件。

电信：努力保持固网优势 iPhone 引入有待观察

我们认为，中国电信在 2011 年将继续深挖自身固网优势，因此决定了中国电信在资源有限的前提下，将把保固网放在第一战略的地位，对于移动网络的拓展力度将相对较小。

运营商重组及三网融合启动后，电信的固网优势受到一定的威胁，广电一直觊觎宽带业务，从广电大力进行的接入网双向化改造可见一斑。因此，在核心业务受到威胁的情况下，电信将把保固网放在首位。电信的终端补贴力度也不如联通大，也从侧面说明电信将以保固网为主，主要是光纤到户的发展。

在中国电信的年度工作会上，王晓初表示，未来 2~3 年仍是中国电信重要的战略机遇期，将规模拓展以宽带为核心的融合业务；规模拓展以 3G 为重点的移动业务——将宽带融合业务放在 3G 业务之前，表明电信 2011 年工作规划中宽带业务的战略优先地位。

另外苹果公司推出 CDMA 版的 iPhone 也让市场对电信引入 iPhone 充满了期待。我们需要提醒市场的是，中国的 CDMA 制式是机卡分离的，而 Verizon 的 CDMA 版 iPhone 是机卡一体的。目前流入国内的只是水货，水货 CDMA 版 iPhone4 很难规模出现，因为 CDMA 版 iPhone 在美国大都是和 Verizon 签合约的，按照苹果与 Verizon 公布的信息，CDMA 版 iPhone4 取消了 SIM 卡插槽，

改为机卡一体的“烧号”模式，即手机号码的相关数据通过数据线“写入”手机内部，与手机进行绑定，而非直接插手机卡。

根据笔者从 taobao 网发现，目前已有水货商已经开始做起预订生意，定金在 500-1000 元不等，预计 2 月 10 日美国上市后才能到货，市场保价在 6600 元。根据媒体披露，向水货商订货的大多是电信内部员工，有的一次订购多达 30 部。6600 元的报价和联通水货持平，我们认为，一个理性的消费者如果愿意换号的话首选一定是联通合约机，若不愿意换号，购买 iPhone 裸机或水货也不会使用 CDMA 制式。CDMA 水货仅对原 CDMA 用户中高端用户有吸引力，且由于由水货商“烧号”，消费者可能存在隐私泄露的风险。

若电信引入 CDMA 版 iPhone，一方面电信将面临和苹果公司巨大的谈判成本，即使引入为了吸引用户使用也将付出与联通相当甚至更高的补贴成本。

中国移动以增值服务降低离网

中国移动 2G 时代的霸主地位难以动摇，这也是国家从战略角度出发让移动发展 TD 网络的重要原因。王建国在 2011 年中移动的工作会议上提出了“十二五”时期中国移动的发展目标：以高于全球领先电信运营商的平均增长速度实现可持续发展。并为这个目标的实现提出了需要着力实施的七大重点措施：一是拓展新领域，推动移动互联网和物联网的规模发展；二是探索新模式，打造综合业务平台；三是强化客户导向，推进业务与服务创新；四是保持网络领先，构建面向未来、融合开放的通信网络；五是夯实管理基础，推进资源配置与管理模式的适应性转变；六是推进自主创新，加快 TD-SCDMA 以及 TD-LTE 发展，打造后 3G 时代发展引擎；七是促进企业与产业、社会、环境和谐共成长，打造受尊重的领先企业。

我们认为，中移动目前的主要任务依然是以话费补贴和增值服务等形式锁定用户，降低用户的离网率。

图 1：中国移动营业厅宣传资料布展

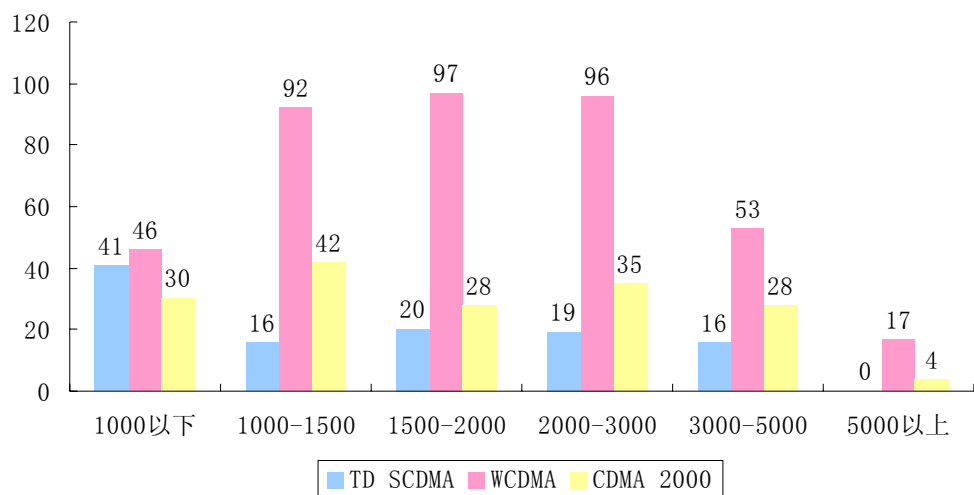
资料来源：拍于移动营业厅，东方证券研究所

上图摄于 2011 年 1 月 16 日，上海五角场的一家移动营业厅。摆放的宣传单中几乎看不到移动的 TD 3G 业务，更多的是对增值服务套餐的宣传。对中移动营业厅的草根调研也从侧面说明了移动的战略主要是通过套餐绑定用户，降低用户的离网率，保证用户的 ARPU 值，而不是推广 TD 与联通直接在 3G 战场上战斗。

联通的 3G 业务占据绝对优势

中国联通在 3G 上占据绝对的话语权。**终端是用户选择运营商的首要考虑因素。终端的好坏将影响运营商的用户数，而网络质量好坏影响的是退网率，中国联通在终端上的优势是其发展 3000 万用户数的根本保障。**

从友人手机网上三种 3G 制式的终端数来看，中国联通的终端数远高于其他两家运营商，终端价位分布也更加合理。我们认为，联通的终端优势明显，并不存在过度依赖 iPhone 的问题，而且终端的多样化有利于促进移动互联网的应用，拓展 3G 用户。

图 2：中国联通终端数价格分布更加合理，终端优势明显


截止到 2011 年 1 月 17 日上午 9 点 28 分

资料来源：younet.com.cn，东方证券研究所整理

联通补贴的终端机型也越来越多元化。下图是笔者在联通五角场营业厅中拍摄的，表明联通 3G 补贴的机型较多，分布高、中、低各个档次。

图 3：中国联通合约计划涵盖高中低各个档次

“预存话费送手机”合约计划										
套餐月费 (元)	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
预存款 (元)	840	1210	1820	2250	2680	3000	3000	3000	3000	3000
分月退还金额 (元)	35	50	75	93	111	125	125	125	125	125
机型	优惠购机款 (元)									
中兴X850	451	199	0	0	0	0	0	0	0	0
中兴X876	655	403	0	0	0	0	0	0	0	0
华为U8100	407	155	0	0	0	0	0	0	0	0
华为U8110	499	247	0	0	0	0	0	0	0	0
华为U8500	655	403	0	0	0	0	0	0	0	0
宇龙酷派W711	655	403	0	0	0	0	0	0	0	0
天语W366	525	273	0	0	0	0	0	0	0	0
天语W606	655	403	0	0	0	0	0	0	0	0
NOKIA 5235	827	575	172	0	0	0	0	0	0	0
摩托罗拉XT300	943	691	288	0	0	0	0	0	0	0
索尼爱立信M1i	943	691	288	0	0	0	0	0	0	0
三星GT-I5508	889	637	234	0	0	0	0	0	0	0
三星S5750E	943	691	288	0	0	0	0	0	0	0
三星B6520	1051	799	396	108	0	0	0	0	0	0

资料来源：中国联通，东方证券研究所

图 4：中国联通合约机型（仅部分）



资料来源：中国联通，东方证券研究所

从我们对联通营业厅实地走访来看，除了上述宣传资料之外，联通还有其他合约机，如三星的 i9088 和索爱的 X10i，这些机型的市场价格均在 4000 以上，为高端机型。这些机型是目前在 iPhone4 缺货的情况下的主要替代机型，且索爱的 X10i 有白色款，是 iPhone4 的有力竞争对手。

图 5：中国联通高端合约机型：三星 i9088



进入机型论坛

推荐给好友 / 加入收藏

W
CDMA

Wi-Fi

WAPI

HSDPA

Android

500
万像素

双摄像头

1600万色

上市时间： 2010年09月

网络制式： GSM/GPRS/**WCDMA**/EDGE/HSDPA/HSUPA

适用频率： GSM 850/900/1800/1900MHz
WCDMA 2100MHz

重量： 124 克

尺寸/体积： 122×64.2×9.99mm

外观样式： 直板

可选颜色： 黑色

屏幕参数： **1600万色Super AMOLED彩色屏幕**；480×800像素 (WVGA)，4.0英寸；

操作系统： Google Android 2.1

处理器： ARM Cortex A8 1GHz

内存容量： 512MB拥有8GB/16GB两种闪存版本

手机商城：喜迎新年献贺礼，手机商城大促销（点击查看）

参考报价： **4278 元** [经销商报价:4258-4278元]

标准配置： 锂电池（1500mAh），充电器，耳机

资料来源：younet.com.cn，东方证券研究所

图 6：中国联通高端合约机型：索爱 X01i



进入机型论坛

推荐给好友 / 加入收藏

WCDMA
 Wi-Fi
 HSDPA
 Android
 800万像素
 GPS
 重力感应
 蓝牙

上市时间：2010年03月

网络制式：GSM/GPRS/WCDMA/EDGE/HSDPA/UMTS

适用频率：GSM/GPRS/EDGE 850/900/1800/1900MHz
UMTS/HSPA 900/1700/2100MHz

下行峰值：7.2Mbit/s

重量：135 克

尺寸/体积：119×63×13mm

外观样式：直板

可选颜色：黑色，白色

屏幕参数：65536色TFT电容性触控彩色屏幕；480×854像素 (FWVGA)，4.0英寸；

操作系统：Android 1.6

处理器：内置1GHz高通Snapdragon芯片

内存容量：内置有1GB存储空间256MB RAM

通话时间：600 分钟

待机时间：415 小时

手机商城：喜迎新年献贺礼，手机商城大促销。（点击查看）

参考报价：**4880 元** [经销商报价:2450-4880元]

标准配置：锂电池（1500mAh），充电器，8G TF卡

资料来源：younet.com.cn，东方证券研究所

表 1：三星 i9088 和索爱 X01i 的合约计划

I9088 合约计划										
套餐月费	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
预存款	1600	1800	2400	2700	3000	3400	4999	4999	4999	4999
分月返还金额	66	75	100	112	125	141	208	208	208	208
手机优惠购机款	3399	3199	2599	2299	1999	1599	0	0	0	0

X01i 合约计划										
套餐月费	66	96	126	156	186	226	286	386	586	886
预存款	1681	1881	2481	2781	3081	3481	4980	4980	4980	4980
分月返还金额	70	78	103	116	128	145	207	207	207	207
手机优惠购机款	3299	3099	2499	2199	1899	1499	0	0	0	0

资料来源：中国联通，东方证券研究所

从对联通营业厅的实地走访也可以看出，联通“沃·3G”品牌宣传统一有力，每个宣传册右上角的橙色三角形是其3G品牌的统一标识，相对于移动的宣传单布局，联通的3G品牌宣传更加明晰，突出了其主打的3G业务。

图7：中国联通3G宣传布展：所有宣传单右上角橙色三角形为其“沃·3G”品牌



资料来源：中国联通，东方证券研究所

此外，从用户的换机决策上看，在目前的手机终端市场上，一般3G手机都支持GSM制式，因此不论用户是否使用3G功能，换手机的用户首选的是带3G功能的手机。虽然用户不一定使用3G功能，但选择支持3G的手机用户就保留了一份使用3G的选择权（option）。

LTE之前联通时间窗口充裕，4G时代依然有优势

我们依然维持LTE在中国的部署在2012-2013年开始的判断，但由于网络建设和用户拓展有1-2年的时间差，因此在LTE时代到来之前联通依然有较为充裕的时间进行3G业务的拓展。即使在4G时代，由于联通的W网长期演进为FDD-LTE，从技术上来说，LTE-FDD领先TD-LTE一年，更为成熟，加上联通在3G时代能占领一个较好的竞争地位，则在4G时代其依然能够保持竞争优势。

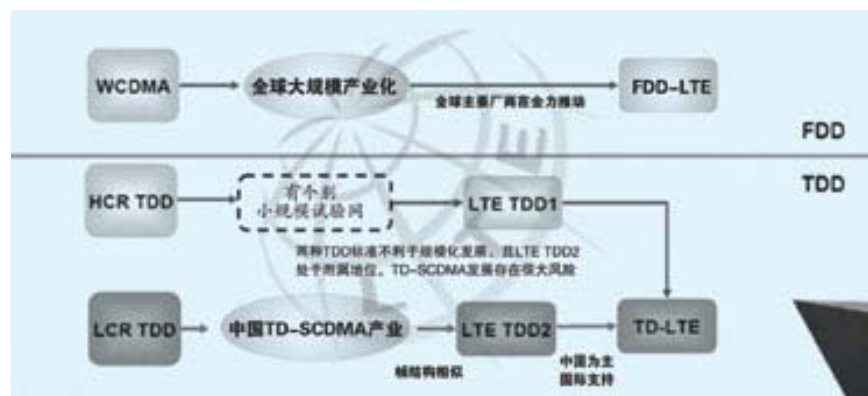
网络建设和用户拓展的时间差约为1-2年。以3G为例，2009年1月三大运营商拿到各自的3G牌照后，开始大规模的网络部署建设。导致2009年运营商资本开支高企，也带动了设备商的高业

绩。若中国 2012-2013 年开始大规模的 LTE 商用部署，则用户的拓展要等到 2013-2015 年，此前联通有较长的时间窗口发展 3G 用户，为 4G 时代争取一个较为有利的竞争地位。

联通的后续演进为 LTE FDD，从目前的 LTE 进程来看，移动的 TD-LTE 相对 LTE FDD 依然有差距。12 月 22 日上午举行的“2011 中国通信技术年会”上，中国移动技术部副总经理魏冰表示，TD-LTE 与 LTE FDD 目前在标准上已经实现同步，形成了全球统一的 TD-LTE/FDD 标准，同时在测试方面也基本实现了同步；但是，在产品方面，TD-LTE 落后 LTE FDD 6-12 个月，在系统设备方面落后 LTE FDD 3-6 个月（LTE FDD 2009 年 12 月正式商用部署，TD-LTE 在 2010 年 5 月才在世博部署演示网络），在终端芯片上，TD-LTE 落后 LTE FDD 12 个月，LTE FDD 单模芯片于 2009 年 12 月推出，而功能较为完备的 TD-LTE 单模芯片预计将在 2010 年底才会推出，在终端一致性认证方面，TD-LTE 落后 LTE FDD 6 个月。

因此，从技术上来看，联通过渡到 LTE 的演进难度更小，进程将更加顺利，若联通的 3G 业务能有序拓展，则其在 4G 时代的竞争将更加有利。

图 8：长期演进的两套路径：TD 和 FDD



资料来源：东方证券研究所

用户数逐步上台阶

我们依然维持 2011 年全年新增 3G 用户数 3000 万的观点，但由于 C 套餐实施不久，我们预计 2011 年 1、2 月份的净增用户数将会得到改善，但大规模的用户增长将在 3 月份开始体现。预计 1 月份新增用户数 150 万左右，2 月份由于春节原因与 1 月持平，3 月开始用户数将开始真正得以体现。

盈利预测

我们预期，联通明年发展 3000 万用户数，加上公司迎来业绩上的拐点，市场将会认可联通的投资价值。我们预计，联通 2010-2012 年的 EPS 为 0.08 元、0.17 元和 0.35 元。我们给予公司 2010 年 2.4 倍 PB 估值，目标价 8.18 元，维持公司的“买入”评级。

风险因素：大盘系统性风险，3G 业务发展低于预期

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	8828	9094	10255	11738	营业收入	158369	165344	186449	213420
交易性金融资产	0	600	1100	1600	营业成本	105654	116106	127243	139435
应收账款	16538	17679	20434	24246	毛利	52715	49237	59206	73985
存货	2412	2657	2908	3181	%营业收入	33.3%	29.8%	31.8%	34.7%
预付账款	1853	2041	2234	2444	营业税金及附加	4487	4685	5283	6047
其他流动资产	1066	1164	1221	1227	%营业收入	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
流动资产合计	30723	39849	45611	52972	销售费用	20957	23549	23552	21342
可供出售金融资产	7977	7977	7977	7977	%营业收入	13.2%	14.2%	12.6%	10.0%
持有至到期投资	5000	5000	5000	5000	管理费用	14048	14667	16539	18931
长期股权投资	15	15	15	15	%营业收入	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%
投资性房地产	0	0	0	0	财务费用	944	1458	1058	858
固定资产合计	730237	714036	694738	673285	%营业收入	0.6%	0.9%	0.6%	0.4%
无形资产	19645	18663	17730	16843	资产减值损失	2376	-225	66	-207
商誉	0	0	0	0	公允价值变动收益	1239	600	500	500
递延所得税资产	4081	0	15	0	投资收益	212	200	200	200
其他非流动资产	-378445	-378445	-378445	-378445	营业利润	11356	5904	13409	27714
资产总计	419232	407095	392641	377647	%营业收入	7.2%	3.6%	7.2%	13.0%
短期贷款	63997	34832	32983	20790	营业外收支	825	867	910	910
应付款项	101948	112282	85199	56638	利润总额	12181	6771	14319	28624
预收账款	21136	22067	24883	28483	%营业收入	7.7%	4.1%	7.7%	13.4%
应付职工薪酬	3598	3963	4338	4744	所得税费用	2807	1557	3293	6583
应交税费	912	780	1072	1579	净利润	9374	5213	11026	22040
其他流动负债	8021	8815	9546	10230	归属于母公司所有者	3137.0	1746.7	3694.1	7384.4
流动负债合计	199612	182739	158021	122464	的净利润				
长期借款	759	759	759	759	少数股东损益	6237	3467	7332	14656
应付债券	7000	7000	7000	7000	EPS（元/股）	0.15	0.08	0.17	0.35
递延所得税负债	266	138	115	115	现金流量表（百万元）				
其他非流动负债	2749	2749	2749	2749		2009A	2010E	2011E	2012E
负债合计	210387	193386	168644	133087	经营活动现金流净额	59309	62691	36471	47946
归属于母公司所有者	70984	72381	75337	81244	取得投资收益收回现金	272	200	200	200
权益					长期股权投资	0	0	0	0
少数股东权益	137862	141328	148660	163316	无形资产投资	0	0	0	0
股东权益	208845	213709	223997	244560	固定资产投资	-80929	-31653	-31864	-32134
负债及股东权益	419232	407095	392641	377647	其他	-9321	0	0	0
基本指标					投资活动现金流净额	-90250	-31453	-31664	-31934
EPS	0.148	0.082	0.174	0.348	债券融资	0	0	0	0
BVPS	3.35	3.41	3.55	3.83	股权融资	0	0	0	0
PE	35.61	63.95	30.24	15.13	银行贷款增加（减少）	43833	-29164	-1849	-12193
PEG	1.08	1.94	0.92	0.46	筹资成本	6505	-1808	-1797	-2335
PB	1.57	1.54	1.48	1.37	其他	-21812	0	0	0
EV/EBITDA	2.94	2.58	2.14	1.55	筹资活动现金流净额	28526	-30972	-3646	-14528
ROE	4.4%	2.4%	4.9%	9.1%	现金净流量	-2415	266	1161	1483

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn