

当前业绩改善明显，未来充满挑战

公司研究简报

◆事件:

参加公司中期业绩交流会，参观华星 8.5 代线厂区。同公司总裁、副总裁、财务总监、TCL 多媒体 CEO、TCL 通讯 CEO、华星光电 CEO 交流。

◆公司当前业绩改善明显

上半年公司业绩有明显改善，收入同比增长 18%，营业利润扭亏为盈，净利润大幅增长，实现每股收益 0.06 元；多媒体业务占比 41%，实现扭亏为盈，TCL 多媒体贡献权益净利润 10%。通讯业务是公司盈利主要来源，业务占比 14%，贡献权益净利润 28%，贡献扣除非经常性损益后权益净利润 50%以上。当期，公司收到面板相关补贴 1.8 亿，贡献权益净利润 18%。同时利息收入和汇兑损益对公司业绩也有重要正面影响。

◆多媒体业务恢复性增长，手机业务维持积极增长势头

公司液晶电视销量已经展开恢复性增长态势，增速明显高于行业。基于对公司彩电业务增长趋势的信心，公司上调 2011 年全年液晶电视销售目标，从 890 万台至 960 万台。海外市场，新兴市场销量快速增长，弥补公司在发达国家销量的不理想。预计未来三个季度，公司彩电业务将持续恢复性增长。

得益于新兴市场持续的开拓，公司手机业务维持积极增长势头。2011 年上半年公司在南非和巴西市场取得较快发展。3G 智能手机的普及将提高行业竞争门槛，这提升公司对开拓目前销售并不理想的中国市场的信心。

◆华星光电投产，未来充满挑战

华星光电是一个产生正外部性的具有国家战略意义的项目，但对企业财务而言是一个高风险的投资项目。华星光电预计 2011 年末量产，2012 年末达产。当前两大当务之急是提升面板良品率，拓展面板销售市场。项目达产预计产能 1400 万片模组。2012 年计划生产 1000 万片，其中 50%直接供应 TCL 多媒体，15%通过同三星电子互换面板产能，供应三星电子。

◆上调盈利预测，给予“增持”评级

上调公司盈利预测，预计 2011-2013 年 EPS 为 0.11/0.13/0.15 元。（假设华星光电在政府补贴下维持盈亏平衡。）虽然公司当前估值不具备优势，但考虑到华星光电项目的正外部性，该项目将得到政府的坚定支持，当前不适合以企业财务角度估值，因此给予公司“增持”评级，目标价 2.5 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	44,287	51,834	61,242	73,716	83,911
营业收入增长率	15.29%	17.04%	18.15%	20.37%	13.83%
净利润（百万元）	470	433	926	1,070	1,266
净利润增长率	-6.19%	-7.98%	114.11%	15.56%	18.29%
EPS（元）	0.06	0.05	0.11	0.13	0.15
ROE（归属母公司） （摊薄）	8.88%	4.21%	8.27%	9.01%	9.97%
P/E	42	46	22	19	16

增持（调升）

当前价/目标价：2.35/2.50 元

目标期限：6 个月

分析师

周励谦

(执业证书编号：S0930510120024)

联系人

何伟

021-22169108

hewei@ebscn.com

市场数据

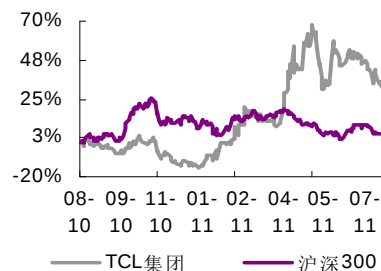
总股本(亿股)：84.76

总市值(亿元)：199.19

一年最低/最高(元)：2.24/6.86

近 3 月换手率：147.32%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.55	-15.20	17.64
绝对	-21.72	-25.64	17.34

相关研报

当前业绩改善明显

上半年公司业绩有明显改善,收入同比增长 18%,其中第二季度增长提速至 24%; 营业利润扭亏为盈,净利润大幅增长,实现每股收益 0.06 元; 权益净利润 5.4 亿元,同比增长 242%; 其中扣除非经常性损益后权益净利润 2.8 亿元。

多媒体业务占比 41%, 实现扭亏为盈, 贡献权益净利润 10%。通讯业务是公司盈利主要来源, 业务占比 14%, 贡献权益净利润 28%, 贡献扣除非经常性损益后权益净利润 50%以上。当期, 公司收到面板相关补贴 1.8 亿, 贡献权益净利润 18%。同时利息收入和汇兑损益对公司业绩也有重要正面影响。

图表 1: 利润表

(百万元)	2010	2009	11H1	10H1	11Q2	11Q1	10Q4	10Q3	10Q2	10Q1
一、营业总收入	51,870	44,295	27,355	23,166	13,981	13,374	15,649	13,054	11,250	11,916
YoY	17%		18%	32%	24%	12%	15%	-1%	15%	54%
二、营业总成本	52,201	43,756	26,822	23,387	13,669	13,153	15,357	13,457	11,525	11,862
营业成本	44,535	37,551	23,206	20,022	11,851	11,355	13,045	11,468	9,774	10,248
销售费用	5,101	3,890	2,441	2,233	1,249	1,192	1,418	1,449	1,178	1,056
管理费用	2,161	1,977	1,091	949	568	523	686	527	498	451
财务费用	33	121	-123	112	-111	-12	-29	-50	54	58
资产减值损失	249	168	46	44	22	24	161	44	6	38
三、其他经营收益	174	52	25	74	-17	42	-	-	-	-
四、营业利润	-158	591	558	-146	295	263	390	-402	-216	70
YoY	-127%		-482%	-189%	-236%	275%	33%	-401%	-237%	1038%
加: 营业外收入	1,145	450	519	505	287	233	277	363	367	139
减: 营业外支出	215	66	65	71	8	58	119	25	37	34
五、利润总额	773	975	1,012	289	574	438	548	-64	114	175
YoY	-21%		250%	15%	405%	150%	1%	-135%	-42%	219%
减: 所得税	300	271	159	127	81	78	103	70	81	47
六、净利润	472	704	853	161	493	360	445	-134	33	128
YoY	-33%		429%	27%	1396%	181%	-3%	-211%	-73%	2169%
减: 少数股东损益	40	233	315	4	177	137	208	-171	-60	64
母公司所有者净利润	433	470	539	158	315	223	237	38	93	65
YoY	-8%		242%	59%	239%	245%	-25%	-30%	11%	332%
完全摊薄 EPS(元)	0.05	0.06	0.06	0.02	0.04	0.03	0.03	0.00	0.01	0.01
毛利率	14.1%	15.2%	15.2%	13.6%	15.2%	15.1%	16.6%	12.2%	13.1%	14.0%
销售费用率	9.8%	8.8%	8.9%	9.6%	8.9%	8.9%	9.1%	11.1%	10.5%	8.9%
管理费用率	4.2%	4.5%	4.0%	4.1%	4.1%	3.9%	4.4%	4.0%	4.4%	3.8%
财务费用率	0.1%	0.3%	-0.4%	0.5%	-0.8%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	0.5%	0.5%
营业利润率	-0.3%	1.3%	2.0%	-0.6%	2.1%	2.0%	2.5%	-3.1%	-1.9%	0.6%
净利润率	0.9%	1.6%	3.1%	0.7%	3.5%	2.7%	2.8%	-1.0%	0.3%	1.1%
所得税率	38.9%	27.8%	15.7%	44.1%	14.1%	17.7%	18.8%	-110%	71.0%	26.6%
少数股东损益占比	8.4%	33.2%	36.9%	2.3%	36.0%	38.1%	46.7%	128%	-183%	49.7%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

公司各产品增长速度都超过行业。其中 LCD 电视、AV 产品快速增长，移动电话、空调和洗衣机高速增长，冰箱稳定增长。CRT 电视由于逐渐被淘汰的缘故，市场萎缩，公司销量也呈现下降趋势，但对公司业绩并无影响。值得一提的是公司 LCD 电视销量第二季度增长提速。

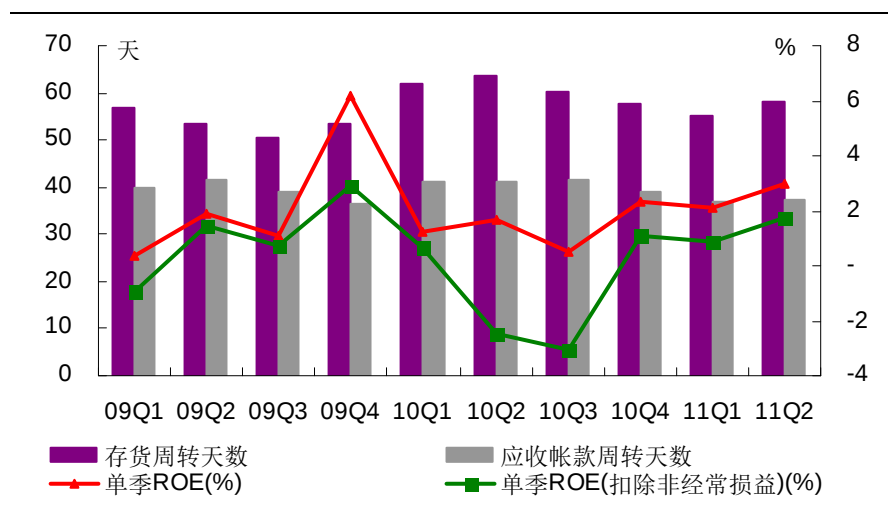
图表 2：2011H1 公司产品销量（单位：万台）

	2011H1	2010H1	同比	2011Q1	2010Q1	同比	2011Q2	2010Q2	同比
LCD 电视	416	324	28%	192	193	0%	132	223	69%
CRT 电视	224	284	-21%	161	116	-28%	123	108	-12%
AV 产品	950	782	22%	329	440	34%	453	510	13%
移动电话	1,945	1,423	37%	579	871	51%	844	1,074	27%
空调	194	111	75%	47	78	65%	64	116	83%
冰箱	43	36	19%	14	16	15%	22	27	22%
洗衣机	28	19	47%	12	19	57%	7	10	32%

资料来源：公司公告、光大证券研究所

此外，公司运营效率明显提升。上半年公司存货周转周期和应收账款周转周期都有不同幅度的改善。

图表 3：公司运营效率



资料来源：公司公告、光大证券研究所

多媒体业务恢复性增长，手机业务维持积极增长势头

图表 4：公司各业务表现

	收入 (亿元)	YoY	占比	毛利率	变动	收入 (亿元)	占比	毛利率
	2011H1					2010H1		
TCL 多媒体	110	3%	41%	16.1%	1.8%	107	47%	14.3%
TCL 通讯	39	27%	14%	29.1%	1.7%	30	13%	27.4%
家电集团(白电)	41	92%	15%	11.4%	1.1%	21	9%	10.3%
泰科立集团(部品)	9	15%	3%	6.1%	-5.1%	8	3%	11.2%
翰林汇(物流与服务)	56	12%	21%	4.6%	0.4%	50	22%	4.2%
房地产	2	734%	1%	37.1%	12.7%	0	0%	24.4%
其他及合并抵销	10	4%	4%	13.4%	-1.1%	10	4%	14.5%
中国大陆	164	25%	61%	14.2%	2.2%	131	58%	12.1%
香港及海外	103	8%	39%	15.0%	-0.2%	95	42%	15.2%
主营业务收入	266	17%		14.5%	1.2%	227		13.4%
						2010H2		
TCL 多媒体						127	46%	14.3%
TCL 通讯						45	16%	29.4%
家电集团(白电)						21	7%	15.4%
泰科立集团(部品)						8	3%	7.8%
翰林汇(物流与服务)						58	21%	4.3%
房地产						2	1%	37.4%
其他及合并抵销						15	5%	9.3%
中国大陆						175	64%	12.9%
香港及海外						101	36%	17.2%
主营业务收入						276		14.5%

资料来源：公司公告，光大证券研究所

多媒体业务恢复性增长

去年下滑并亏损的多媒体业务经过整顿，目前已经展开恢复性增长态势。虽然当前彩电行业增长速度低，但公司自三月开始增速明显高于行业。上半年公司 LCD 电视销量 403 万台，同比上升 24%。其中，中国市场（252 万台）和海外市场（151 万台）销量分别同比上升 23%和 26%，海外市场来自新兴市场（89 万台）的销量同比上升 124%，其中巴西、印尼、泰国等重点市场实现销量突破。同时公司积极改善销售结构，LED 电视销量占整体液晶电视的 34%。这带来公司多媒体业务毛利率上升 1.8 个百分点，多媒体业务也实现扭亏为盈。

基于对公司彩电业务增长趋势的信心，公司上调 2011 年全年液晶电视销售目标，从 890 万台至 960 万台。

我们分析认为，公司发达国家市场销量依然不理想，LCD 电视销量同比下滑 23%，表明公司在发达国家市场切换彩电品牌的负面影响依然还未消除。但公司积累的国际化经验使得公司在开拓新兴市场上有所成就，新兴市场的增长弥补了发达国家市场的不足。

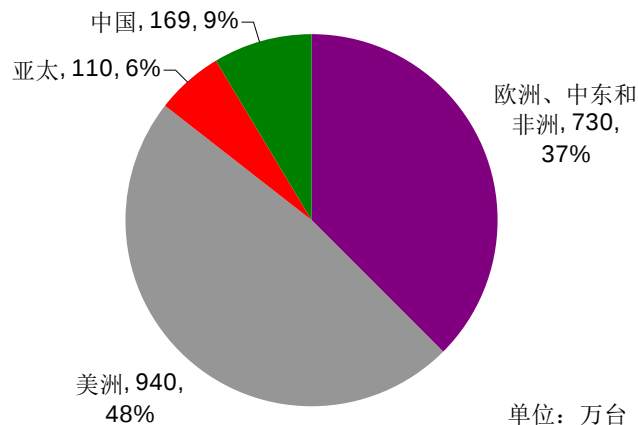
未来三个季度，由于同比基数偏低的原因，公司将持续恢复性增长。而此后公司是否可以维持较好的增长势头，取决于公司海外市场的开拓力度。就目前而言，公司对海外市场的开拓具有信心，并预期未来国内销售和海外销售规模比重能够达到 1: 1 的比例，而当前为 2: 1。公司开拓新兴市场已经取得初步的成效，模式是否能够复制有待验证，但至少已经有一个好的开头。

手机业务增长趋势得到延续

公司手机业务增长趋势得到延续，上半年销量增长 37%，销售额增长 27%，毛利率提高 1.7 个百分点。

公司业务在全球 150 多个国家和地区开展，服务 200 多个运营商。公司手机业务区域分散，2010 年销量最大的墨西哥地区销量占总体销量的比例在 10% 以下。公司手机业务能够延续增长趋势主要得益于新兴市场的开拓。2010 年公司在俄罗斯和中东地区取得较大发展，2011 年上半年公司在南非和巴西市场取得较快发展。展望未来可能有大的发展的市场有中国、美国、阿根廷、巴西等。

图表 5：2011H1 公司手机销量分布



资料来源：公司公告、光大证券研究所

由于智能手机时代的来临，公司在中国市场的表现有望改观。由于智能手机需要强大的研发力量以及来自芯片厂商的支持，因此不利于山寨机的生存，这为公司在中国地区业务拓展留出市场空间。

上半年白电业务贡献增量最大

上半年公司白电业务同比增长 92%，销售规模 41 亿元。白电业务的增量占公司收入总体增长的 50%，贡献最大。

当前白电行业格局已定，格力、美的、海尔三大龙头优势牢不可破。公司销售规模偏小，短期通过渠道建设等多方面的努力可实现较快的发展，但还无法同龙头同台竞争。

华星光电竣工，迎接挑战

华星光电 8.5 代线液晶面板项目于 8 月 8 日投产，预计今年四季度末开始量产，明年底达产。公司未来运营将面临巨大挑战。提升面板良品率，拓展面板销售市场成为公司未来的两大重点工作。

项目产能设计 120 万片玻璃基板/年，预计切割成 1400 万片液晶模组/年。

国家战略重大，正外部性效应明显

当前市场面板价格已经低于成本价，并有持续下滑的趋势。华星光电在财务上实现盈利有很大的挑战。

虽然对企业而言，华星光电是一个高风险的投资项目，但该项目具有正外部性，从国家战略层面削弱韩国、台湾和日本对面板的掌控权，使得他们不至于扼住中国消费电子产业的咽喉。正因如此，该项目将得到政府的坚定支持。因此也不适合从企业财务角度进行估值。

固定资产投资巨大，折旧影响大

预计华星光电固定资产投资中机器设备 170 亿，厂房 50 亿。机器设备折旧年限国际上为 5-6 年，中国地区通用 7 年，厂房折旧年限 50 年。如机器设备按中国通用的 7 年估算，年新增折旧 25 亿元。

当前国际液晶面板价格低于成本价，重要的原因是面板产业是重资产产业，同时市场供大于求。导致企业在可弥补可变成本的情况下也有开工生产的欲望。

良率爬升计划

公司成立良率提升小组，公司计划 10 月量产的时候良率可改善至 70%，并务必在生产后半年内达到业界 90% 以上的良率水平。

交叉持股，战略合作弥补非经济切割劣势

8.5 代线经济切割为 32"、46"、55" 面板。每片玻璃基板可切割成 18 片 32" 面板，或 8 片 46" 面板，或 6 片 55" 面板。由于 37" 面板和 42" 面板是非经济切割尺寸，同时 37" 面板和 42" 面板也是市场消费主流，因此公司存在市场风险。

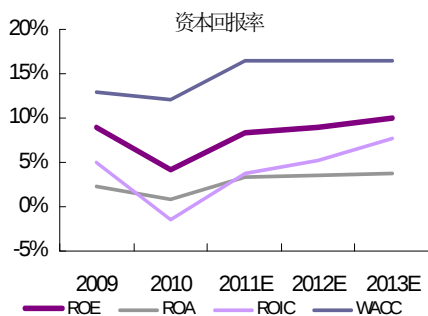
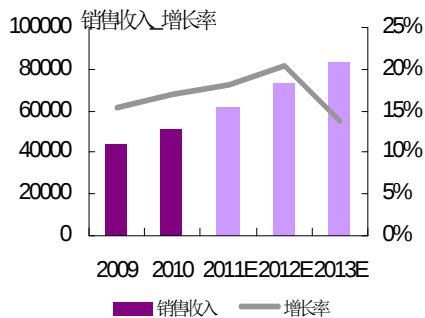
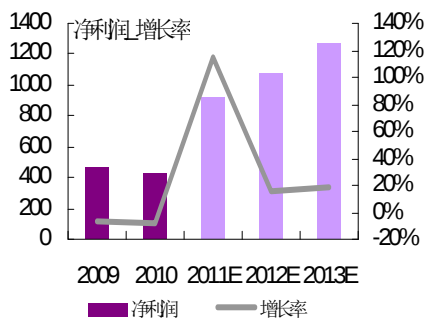
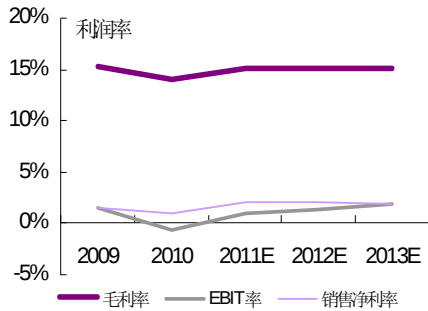
TCL 集团同三星电子交叉持股形成战略联盟，TCL 集团持有苏州三星 7.5 代线 10% 股份，三星电子持有华星光电 8.5 代线 15% 股份。未来公司通过同三星的合作，进行产能交换，弥补非经济切割带来的劣势。

市场开拓安排

2012 年华星光电面板模组产量规划 1000 万片，市场销售计划为 TCL 多媒体消化 500 万片，占 50%。同三星合作交换产能，向三星销售 150 万片。争取向国内大型彩电企业销售 150 万片；争取向中小客户销售 200 万片。

人才梯队培养

中国当前缺乏本身独立的液晶面板人才。当前华星光电在构建多梯队的人才结构。第一梯队的核心技术人员 200 余人，是来自台湾、韩国、日本等具有相关经验的技术人员。第二梯队是公司在全国各大重点大学招募的电子电路、机械、光电等专业优秀毕业生 200 余人，作为重点培养对象。第三梯队主要通过校企合作，共同培养实现。



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	44,287	51,834	61,242	73,716	83,911
营业成本	37,551	44,535	52,027	62,638	71,181
折旧和摊销	426	707	542	566	584
营业税费	49	121	245	295	336
销售费用	3,890	5,101	5,757	6,634	7,384
管理费用	1,977	2,161	2,572	3,096	3,356
财务费用	121	33	-291	-266	-121
公允价值变动损益	-103	-51	0	0	0
投资收益	155	225	100	110	121
营业利润	591	-158	981	1,327	1,807
利润总额	975	773	1,581	1,827	2,007
少数股东损益	233	40	370	428	380
归属母公司净利润	470.07	432.54	926.09	1,070.20	1,265.97

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	30,234	53,478	37,934	41,802	44,835
流动资产	24,602	44,526	30,372	34,806	38,424
货币资金	9,642	25,946	13,245	13,794	14,040
交易型金融资产	31	410	0	0	0
应收账款	5,741	5,542	5,757	6,929	7,888
应收票据	954	2,567	1,817	2,475	3,154
其他应收款	950	1,558	1,575	1,931	2,299
存货	6,636	7,689	7,458	9,049	10,331
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	2	0	0	0
长期投资	867	1,237	1,237	1,237	1,237
固定资产	3,069	2,881	2,894	2,752	2,495
无形资产	419	894	849	807	766
总负债	21,806	35,386	18,546	21,304	23,141
无息负债	14,525	16,531	16,616	19,374	21,212
有息负债	7,281	18,855	1,929	1,929	1,929
股东权益	8,428	18,092	19,389	20,498	21,694
股本	2,937	4,238	8,476	8,476	8,476
公积金	3,018	6,261	2,116	2,223	2,349
未分配利润	-674	-242	592	1,166	1,856
少数股东权益	3,136	7,818	8,189	8,617	8,996

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	738	796	2,808	561	453
净利润	470	433	926	1,070	1,266
折旧摊销	426	707	542	566	584
净营运资金增加	899	2,809	-385	2,374	2,554
其他	-1,057	-3,153	1,725	-3,449	-3,952
投资活动产生现金流	-1,569	-3,872	1,126	110	121
净资本支出	1,698	2,863	-55	0	0
长期投资变化	867	1,237	0	0	0
其他资产变化	-4,134	-7,971	1,181	110	121
融资活动现金流	3,188	13,371	-16,635	-123	-328
股本变化	351	1,301	4,238	0	0
债务净变化	1,545	11,574	-16,925	0	0
无息负债变化	3,280	2,006	85	2,758	1,837
净现金流	2,317	10,251	-12,701	549	246

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	15.29%	17.04%	18.15%	20.37%	13.83%
净利润增长率	-6.19%	-7.98%	114.11%	15.56%	18.29%
EBITDA 增长率	16.76%	-65.31%	202.81%	34.01%	41.66%
EBIT 增长率	61.45%	-151.19%	-276.91%	61.07%	64.59%
估值指标					
PE	42	46	22	19	16
PB	4	2	2	2	2
EV/EBITDA	13	57	26	21	15
EV/EBIT	22	-64	51	33	21
EV/NOPLAT	30	-104	62	40	26
EV/Sales	0	0	0	0	0
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	15.21%	14.08%	15.05%	15.03%	15.17%
EBITDA 率	2.43%	0.72%	1.85%	2.06%	2.56%
EBIT 率	1.47%	-0.64%	0.96%	1.29%	1.86%
税前净利润率	2.20%	1.49%	2.58%	2.48%	2.39%
税后净利润率 (归属母公	1.06%	0.83%	1.51%	1.45%	1.51%
ROA	2.33%	0.88%	3.42%	3.58%	3.67%
ROE (归属母公司) (摊	8.88%	4.21%	8.27%	9.01%	9.97%
经营性 ROIC	5.03%	-1.46%	3.73%	5.28%	7.67%
偿债能力					
流动比率	1.27	1.46	1.94	1.89	1.90
速动比率	0.93	1.21	1.46	1.40	1.39
归属母公司权益/有息债务	0.73	0.54	5.81	6.16	6.58
有形资产/有息债务	4.02	2.75	18.90	20.93	22.52
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.06	0.05	0.11	0.13	0.15
每股红利	0.00	0.00	0.05	0.05	0.19
每股经营现金流	0.09	0.09	0.33	0.07	0.05
每股自由现金流(FCFF)	-0.18	-0.58	0.18	-0.11	-0.07
每股净资产	0.62	1.21	1.32	1.40	1.50
每股销售收入	5.22	6.12	7.23	8.70	9.90

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

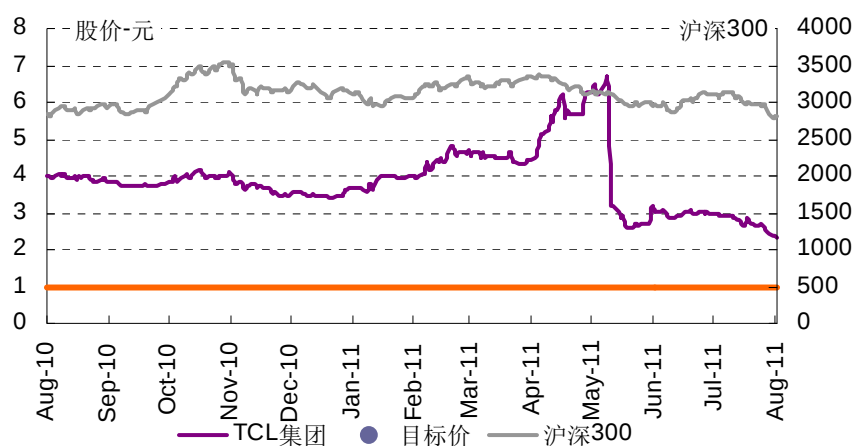
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

投资建议历史表现图

TCL 集团（000100）



日期	股价	目标	评级
2010-08-02	4.09	4.90	中性
2010-10-31	3.97	4.30	增持
2011-01-30	4.00	4.30	增持
2011-02-26	4.38	4.50	中性

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

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

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com