

行业动态研究报告

通信业

2009 年 2 月行业月度跟踪报告

推荐

(维持评级)

2009 年 2 月 27 日

行业动态研究报告

通信行业首席分析师：严平

电话：021-68865025

E-mail: yanping@guosen.com.cn

相关研究报告：

《国信证券-行业点评：联通电信经营数据显著回升》 2009 年 2 月 23 日

《国信证券-中国联通：减小灵通资产将减轻未来折旧压力》 2009 年 1 月 23 日

《国信证券-行业点评：年关前联通经营数据回落》 2009 年 1 月 21 日

《国信证券-行业点评：跑步进入 3G 时代》 2009 年 1 月 8 日

《国信证券-行业深度：已经加料，等待发酵》

2008 年 12 月 22 日

《国信证券-中国联通：整合母公司资产，形成竞争合力》 2008 年 12 月 17 日

《国信证券-年度策略：弱势运营商兼具防御与进攻性》 2008 年 12 月 8 日

年报将至，关注送转类阶段性机会

● 行业表现：2 月通信设备跑赢大盘，中小公司表现突出

2 月（截止 2 月 25 日），国信通信设备（国信覆盖的十家通信设备公司）涨幅 13.45%，涨幅略超过沪深 300。国信通信运营（中国联通 A 股）涨幅 6.01%。通信设备、通信运营涨幅在所有板块中处于中间偏后位置。信息产业振兴规划成为刺激通信板块的主要因素。中小市值成长类通信设备公司受到市场追捧，涨幅居前。香港市场，中国电信、中国联通小幅跑赢恒生指数。

● 行业新闻：振兴规划强力出台，3G 角力渐次展开

2 月通信行业的主要行业新闻及事件分布在三个层面。（1）政策层面：产业振兴规划出台，明确支持 TD 建设。（2）运营商层面：联通苹果可能携手，5 月实现 3G 商用。（3）设备商层面：中兴获融资支持，增长可期。其中最引人关注的是：联通苹果可能携手。我们认为：如果此事顺利成行，联通有望复制国外运营商同苹果合作的成功先例，形成同中国移动的差异化竞争，有效扩大高端客户市场份额，在 3G 用户的发展上确立相对优势。

● 行业数据：08 年通信行业收入增速下滑，投资进程加速

总体来看：2008 年经济放缓对行业收入、用户增长、业务量增长的影响在下半年开始逐渐显现，各项指标均有所放缓。但是行业全年收入依然达到 8140 亿元，同比增长 7%，依旧处于稳定增长的范围之内。此外，因 3G 建设节奏加快，行业全年投资达到 2954 亿元，增度达到 29.6%，呈现加速趋势。通信设备产业链上的优势企业将会从中受益。

● 3 月策略：年报将至，关注送转类阶段性机会

（1）通信设备公司：估值充分，调整后仍会有良好表现。目前通信设备行业 PE 为 09 年 25.6 倍、10 年 20.2 倍；行业平均 PB 为 4.5 倍。考虑到 09 年通信设备行业依旧处于景气向上周期，是为数不多的几个需求确定、增长明确的内需型行业。所以即使面临市场调整有所波动，随后依旧会有良好表现。（2）通信运营公司：关注事件性驱动可能带来的阶段性投资机会。比如和苹果正式合作推出 IPHONE 手机、监管层面推出新的非对称管制措施、大股东进一步增持 A 股流通股。（3）3 月通信行业将有半数以上的公司公布年报，部分中小市值的成长型公司可能推出送转股的分配方案，这也可能为这些公司带来阶段性的投资机会。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

通信设备跑赢大盘，中小公司表现突出.....	4
振兴规划强力出台，3G 角力渐次展开	5
政策层面：产业振兴规划出台，明确支持 TD 建设	5
运营商层面：联通苹果可能携手，5 月实现 3G 商用	5
设备商层面：中兴获融资支持，增长可期.....	6
08 年通信行业收入增速下滑，投资进程加速	6
行业收入增速下滑，投资进程加速.....	6
移动、宽带用户增速略降，固话用户加速流失.....	7
各项业务量增速均有所放缓	8
3 月策略：年报将至，关注送转类阶段性机会	9
通信设备公司：估值充分，调整后仍会有良好表现.....	9
通信运营公司：关注事件性驱动可能带来的阶段性投资机会	10
年报将至，关注送转类阶段性机会.....	10
通信行业国内国际估值比较	10

图表目录

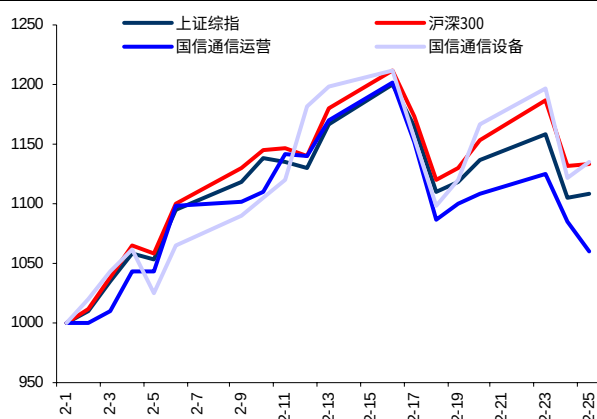
图 1：09 年 2 月通信设备板块涨幅与沪深 300 基本一致	4
图 2：09 年 2 月通信设备与运营板块涨幅居中后位置	4
图 3：09 年 2 月中小通信设备公司涨幅居前	4
图 4：09 年 2 月香港市场电信联通小幅跑赢恒指	4
图 5：Dec-08 行业收入增速微降（YoY7%）	7
图 6：Dec-08 行业投资大幅上升（YoY29.6%）	7
图 7：Dec-08 移动用户小幅放缓，增长 739 万	7
图 8：Dec-08 宽带用户增长急剧放缓，增长 4.4 万	7
图 9：Dec-08 本地电话用户加速流失，减少 767.5 万户	8
图 10：Dec-08 本地电话用户（剔除无线市话）大幅减少	8
图 11：Dec-08 无线市话用户加速衰退，减少 337.2 万户	8
图 12：Dec-08 短信业务量增速小幅回落（YoY18%）	8
图 13：Dec-08 移动语音通话增速持续放缓（YoY26%）	9
图 14：Dec-08 移动长途增速继续放缓（YoY23%）	9
图 15：Dec-08 固网语音通话继续衰退（YoY-7.7%）	9
图 16：Dec-08 固网长途快速衰退（YoY-15.8%）	9

表 1：2008 年通信行业收入增速下滑，全年增速 7.0%（公布值），行业投资大幅上升，全年增速达到 29.6%	6
表 2：通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级	10
表 3：通信行业国际设备、运营商估值比较	11

通信设备跑赢大盘，中小公司表现突出

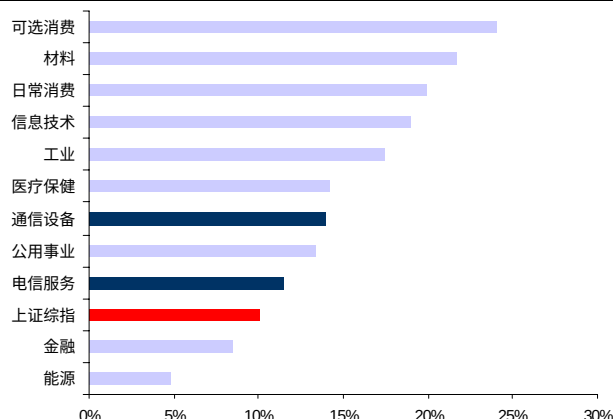
2月（截止2月25日）市场整体震荡上行，国信通信设备（国信覆盖的十家通信设备公司）涨幅13.45%，涨幅略超过沪深300。国信通信运营（中国联通A股）涨幅6.01%。通信设备、通信运营涨幅在所有板块中处于中间偏后位置。

图1：09年2月通信设备板块涨幅与沪深300基本一致



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所，其中“国信通信运营”为中国联通A股，“国信通信设备”为国信覆盖的十家通信设备公司

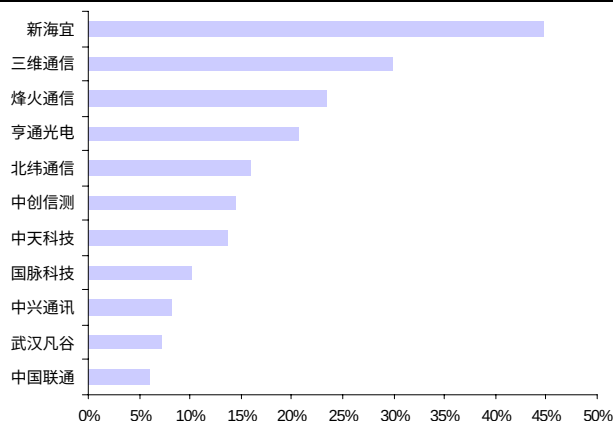
图2：09年2月通信设备与运营板块涨幅居中后位置



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

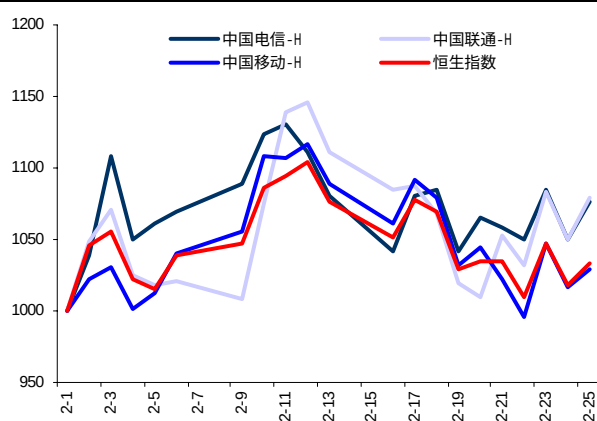
2月除了受到市场整体因素的影响，信息产业振兴规划成为刺激通信板块的主要因素。中小市值成长类通信设备公司受到市场追捧，涨幅居前。香港市场，中国电信、中国联通小幅跑赢恒生指数。

图3：09年2月中小通信设备公司涨幅居前



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图4：09年2月香港市场电信联通小幅跑赢恒指



资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

振兴规划强力出台，3G 角力渐次展开

我们将 2 月通信行业的主要行业新闻及事件从三个层面（政策层面、运营商层面、设备商层面）加以归纳，并给予相应点评。

政策层面：产业振兴规划出台，明确支持 TD 建设

电子信息产业振兴规划获原则通过。（摘自新浪科技）电子信息产业振兴规划（2009 年—2011 年）于 2 月 18 号获原则通过，规划中涉及通信行业的内容主要包括三大领域：新一代移动通信（TD-SCDMA）产业完善、下一代互联网应用以及三网融合建设。规划的实施，将在未来三年中形成 6000 亿元以上的投资规模。为配合规划实施，具体政策包括加大财政投入力度，加快出台和落实财税扶持政策，以及加大对外向型企业的支持力度。整体而言，政策举措注重扩大内需，对出口关注相对较少。

评论：3G 有望成为投资的焦点所在，设备制造商将显著受益于运营商的大规模投入。此外，规划中提及的下一代互联网、三网融合必将加大对宽带网络的扩容，将会带动光通信设备、光纤光缆的需求增加，相关设备厂商有望从中受益。

携号转网有望 5 月在津推行。（摘自《中国通信》）通过半年的网络及技术准备，天津携号转网方案已经确定，5 月份将正式推广。届时，天津市的运营商将开放所有移动用户向 TD 网的号码携带，并且只进不出。除 TD 外，各运营商之间其他号段可以进行双向携号转网。

评论：这一政策的持续推进可能有助于弱势运营商开拓中高端客户市场，提升其竞争能力。

运营商层面：联通苹果可能携手，5 月实现 3G 商用

联通将于 5 月提供 3G 商用服务。（摘自通信产业网）中国联通董事长常小兵日前在西班牙巴塞罗那举行的世界移动通信大会上表示，中国联通将于今年的世界电信日（5 月 17 日）在 55 个城市正式提供 3G 商用服务，2009 年年内，联通将建设约 8 万个 3G 网络基站，网络将遍布 248 个城市，全国人口覆盖率可达 70%。今年的基站建设规模在 8 万个左右，284 个城市建设全部完成后，网络规模将达到 20 万~30 万个基站。

联通苹果可能携手。（摘自新浪科技）有消息称，联通已经与苹果就引入 iPhone 一事达成一致，iPhone 有可能在新联通 5 月 17 日 3G 正式放号时在中国上市。

评论：通过引入 iPhone，联通有望复制国外运营商同苹果合作的成功先例，形成同中国移动的差异化竞争，有效扩大高端客户市场份额，在 3G 用户的发展上确立相对优势。

中国移动挺进增值服务。（摘自新浪科技）王建宙在世界移动通信大会上表示，中国移动正在学习苹果的软件商店商业模式，创立名为“Mobile Market”的软件商店，希望藉此巩固其在移动增值领域的领先地位，开辟新的盈利空间。

设备商层面：中兴获融资支持，增长可期

中兴 2008 年出货量大幅增长。（摘自新浪科技）中兴通讯日前在世界移动通信大会上对外透露，公司 2008 年 GSM 全球出货载频同比增长近 100%，预计占全球新增市场份额增至约 15%。同时，中兴通讯将 2009 年 GSM 发展目标锁定全球三甲。

中兴商讨 150 亿对外合作融资计划。（摘自 21 世纪经济报道）中兴正在与中国开发银行就 150 亿美元的对外融资计划进行讨论，希望通过出口信贷等模式，加大力度开拓海外市场。在国外金融机构收紧银根的大环境下，中国金融机构的参与将成为中国公司提升竞争力的有力手段。

华为 2008 年继续保持 3G 新增合同第一。（摘自新浪科技）据行业研究机构 In-Stat 报告，2008 年华为在 WCDMA/GSM/CDMA 等领域的新增市场份额全面领先，华为全球 3G 新增合同再夺第一。华为公布的 2008 年业绩显示，在 230 亿美元的销售收入中，海外市场的收入比重已经达到 75%。

评论：随着中国 3G 市场的正式启动，以及部分外资电信设备企业陷入困境，中兴通讯等中国设备商正在全球电信市场展现出蓬勃的发展态势，有望克服经济下滑的不利局面，扩大份额，逆势上升。

08 年通信行业收入增速下滑，投资进程加速

总体来看：2008 年经济放缓对行业收入、用户增长、业务量增长的影响在下半年开始逐渐显现，各项指标均有所放缓。但是行业全年收入依然达到 8140 亿元，同比增长 7%，依旧处于稳定增长的范围之内。

此外，因 3G 建设节奏加快，行业全年投资达到 2954 亿元，增度达到 29.6%，呈现加速趋势。通信设备产业链上的优势企业将会从中受益。

表1：2008年通信行业收入增速下滑，全年增速7.0%（公布值），行业投资大幅上升，全年增速达到29.6%

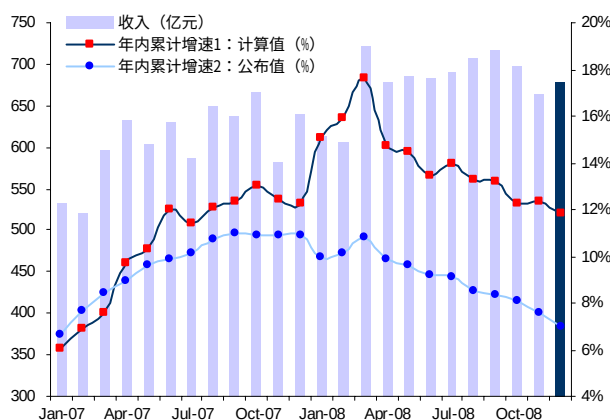
单位：亿元	Oct-07	Nov-07	Dec-07	Jan-08	Feb-08	Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08
收入	667.1	582.4	640.9	612.8	607.5	721.1	678.1	686.0	682.4	690.2	706.4	715.7	697.7	663.4	678.6
YoY1 (%)	13.0%	12.4%	12.3%	15.1%	15.9%	17.6%	14.7%	14.5%	13.4%	14.0%	13.3%	13.2%	12.2%	12.4%	11.8%
YoY2 (%)	10.9%	10.9%	10.9%	10.0%	10.1%	10.8%	9.9%	9.6%	9.2%	9.1%	8.5%	8.3%	8.1%	7.6%	7.0%
投资	155.3	193.1	402.8	NA	NA	416.5	137.9	196.1	385.9	173.5	154.3	205.9	180.4	307.0	796.2
YoY (%)	6.2%	3.9%	4.3%	NA	NA	5.5%	5.0%	2.7%	9.9%	12.8%	10.8%	9.2%	9.9%	14.9%	29.6%

资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所；注：YoY 均为年内累计增速，YoY1 为计算值，YoY2 为公布值

行业收入增速下滑，投资进程加速

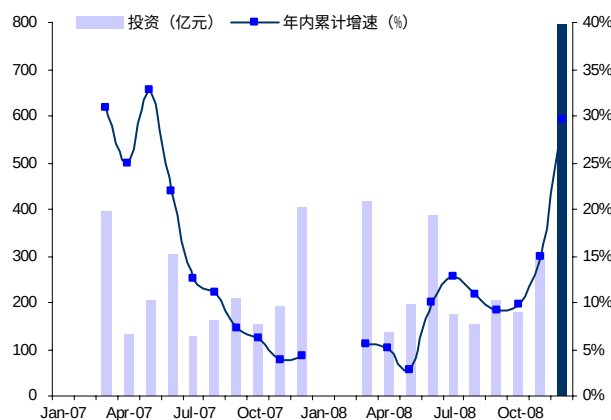
2008 年通信行业收入 8140 亿元，年内累计增速 11.8%（计算值），7.0%（公布值），增速较 2007 年有所下降。其中 Dec-08 收入 678.6 亿元，同比上升 5.9%。全年行业投资 2954 亿元，同比 29.6%。受行业重组和 3G 投资进程加快的影响，12 月当月实现投资 796.2 亿元，同比上升 97.7%，超出我们的预期。

图 5：Dec-08 行业收入增速微降 (YoY7%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 6：Dec-08 行业投资大幅上升 (YoY29.6%)

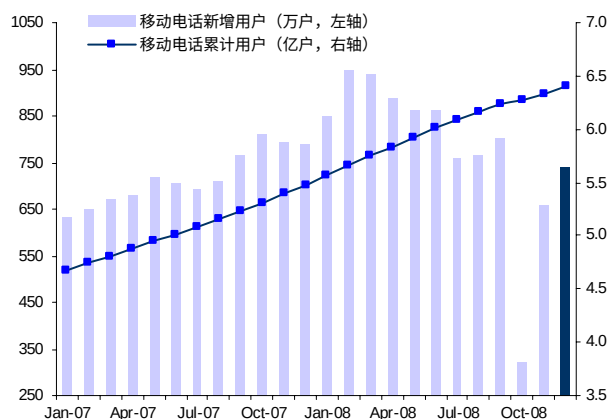


资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

移动、宽带用户增速略降，固话用户加速流失

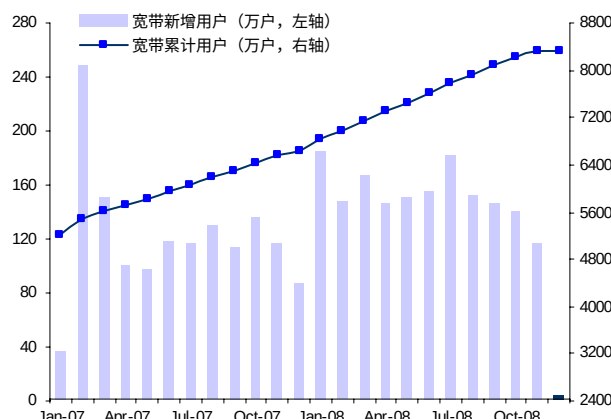
经济减速对用户增长的影响逐步显现。2008 年全年移动用户新增 9845.5 万户，同比增长 14.2%，较 2007 年 27.4% 的年度增速有所下降。全年宽带新增用户为 1696.1 万户，同比增长 16.4%。尤其是受经济下行、行业重组和年末因素影响，新增宽带用户自 2008 年 8 月起呈疲弱态势，12 月当月仅增长 4.4 万户。

图 7：Dec-08 移动用户小幅放缓，增长 739 万



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

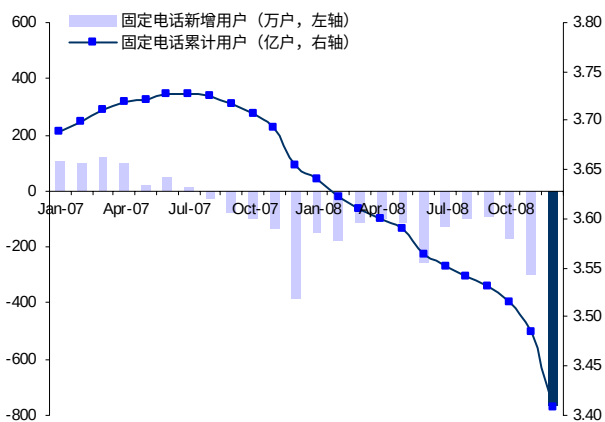
图 8：Dec-08 宽带用户增长急剧放缓，增长 4.4 万



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

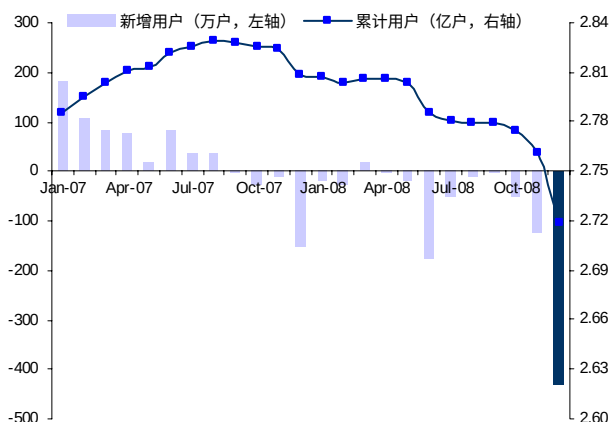
2008 年全年本地电话用户继续加速流失，减少 767.5 万户。其中：本地电话用户（剔除无线市话）减少 337.2 万户；无线市话减少 430.3 万户。移动通信对固话业务的替代进程仍在加剧。

图 9：Dec-08 本地电话用户加速流失，减少 767.5 万户



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 10：Dec-08 本地电话用户（剔除无线市话）大幅减少

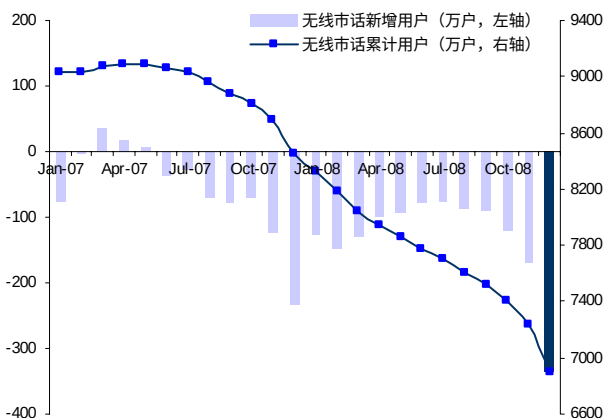


资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

各项业务量增速均有所放缓

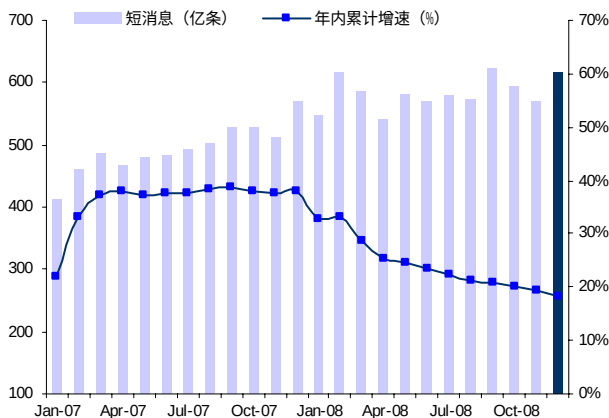
2008 年 1-12 月短信业务量增速继续放缓，年内累计增速 18%。其中 Dec-08 共发送 616.9 亿条短信，同比上升 8.2%。在经过数年的高速增长后，随着移动语音资费的下调，短信业务基数的扩大，以及即时通信工具的竞争，短信增速正在逐步回落。

图 11：Dec-08 无线市话用户加速衰退，减少 337.2 万户



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

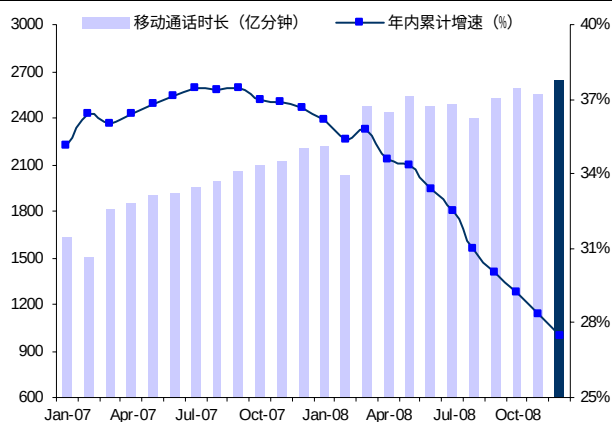
图 12：Dec-08 短信业务量增速小幅回落（YoY18%）



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

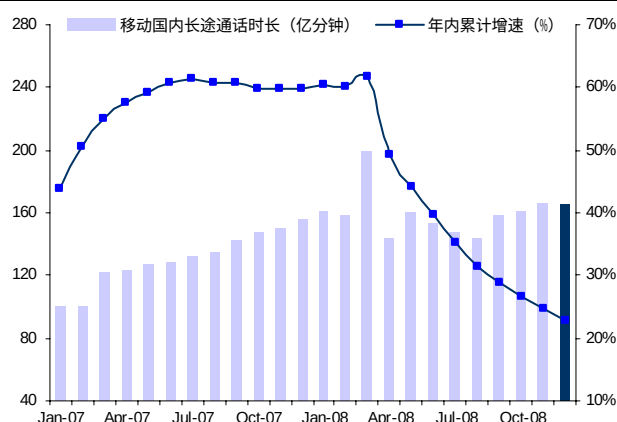
2008 年全年移动本地语音通话累计增长 27.5%，其中 Dec-08 同比上升 19.6%。全年移动长途累计增长 22.9%，其中 Dec-08 同比上升 5.8%。实体经济的降温是移动语音增速高位放缓的重要原因。但从长期来看随着移动用户增加、资费下调、终端价格下降、经济活动增加，移动增值业务、移动本地语音业务、移动长途业务都将继续高速增长。

图 13：Dec-08 移动语音通话增速持续放缓 (YoY26%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

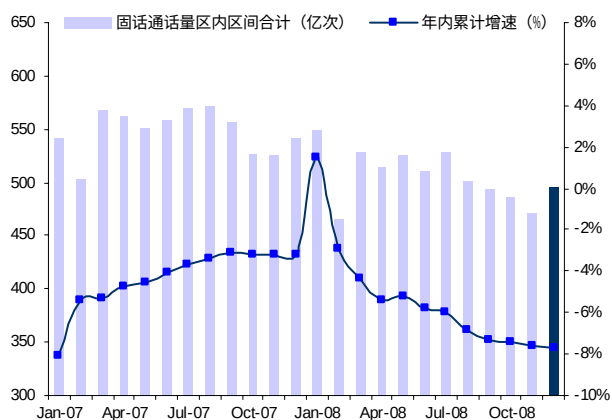
图 14：Dec-08 移动长途增速继续放缓 (YoY23%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

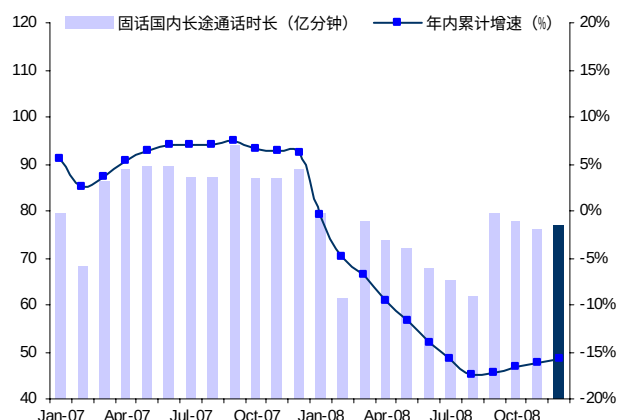
2008 年全年固网语音通话累计下降 7.7%，其中 Dec-08 通话 495.1 亿次，同比下降 8.5%。全年固网长途累计下降 15.8%，其中 Dec-08 通话 77.2 亿分钟，同比下降 13.0%。从目前来看，固网语音的衰退趋势在加剧；随着运营商全业务运营时代的到来，未来有望通过捆绑销售措施延缓下降速度。

图 15：Dec-08 固网语音通话继续衰退 (YoY-7.7%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

图 16：Dec-08 固网长途快速衰退 (YoY-15.8%)



资料来源：工业和信息化部，国信证券经济研究所

3 月策略：年报将至，关注送转类阶段性机会

通信设备公司：估值充分，调整后仍会有良好表现

截至 2 月 25 日通信设备行业估值相对充分。行业平均 PE（取国信重点跟踪的 10 家通信设备公司均值）为 09 年 25.6 倍、10 年 20.2 倍；行业平均 PB（净资产取 08Q3）为 4.5 倍。考虑到 09 年通信设备行业依旧处于景气向上周期，是为数不多的几个需求确定、增长明确的内需型行业。所以即使面临市场调整有所波动，随后依旧会有良好表现。

通信运营公司：关注事件性驱动可能带来的阶段性投资机会

截至 2 月 25 日通信运营行业也就是中国联通 A 股 PE 为 09 年 19.6 倍、10 年 17.6 倍；PB（净资产取 08Q3）为 2.0 倍。最近公布的联通 1 月各项运营指标较去年 12 月大幅改善，显示出新联通已逐渐走出行业重组的低潮期，各项业务正在恢复稳健增长局面。

未来事件性驱动可能带来阶段性的上涨机会，比如和苹果正式合作推出 IPHONE 手机、监管层面推出新的非对称管制措施、大股东进一步增持 A 股流通股。而趋势性上涨机会，仍然需要等待市场扭转对其盈利存在下降风险的顾虑，具体可能的契机是：WCDMA 业务推出后效果显著明显优于其它两家运营商、工信部推出非对称结算措施降低联通结算支出。

年报将至，关注送转股类阶段性机会

3 月通信行业将有半数以上的公司公布年报，部分中小市值的成长型公司可能推出送转股的分配方案，这也可能为这些公司带来阶段性的投资机会。

通信行业国内国际估值比较

表2：通信行业国内重点公司盈利预测及投资评级

公司	收盘价	总市值 (亿元)	每股净资产 (08Q3)	EPS			PE			PB	PEG	投资评级
				08E	09E	10E	08E	09E	10E	08Q3		
中国联通-A	5.29	1121.3	2.70	0.55	0.27	0.30	9.6	19.6	17.6	2.0	NA	推荐
中兴通讯	31.40	421.8	9.91	1.28	1.70	2.12	24.5	18.5	14.8	3.2	0.9	谨慎推荐
武汉凡谷	20.25	86.6	4.08	0.68	0.91	1.10	29.8	22.5	18.4	5.0	1.1	谨慎推荐
中创信测	14.65	20.0	2.35	0.30	0.44	0.59	48.8	33.3	24.8	6.2	1.2	谨慎推荐
亨通光电	13.48	22.4	6.65	0.56	0.68	0.82	24.1	19.8	16.4	2.0	1.1	谨慎推荐
中天科技	11.79	31.9	3.07	0.48	0.60	0.75	24.6	19.7	15.7	3.8	1.0	谨慎推荐
烽火通信	13.89	56.9	5.83	0.41	0.45	0.55	33.9	30.9	25.3	2.4	2.1	谨慎推荐
国脉科技	14.24	38.0	1.52	0.37	0.51	0.67	38.5	27.9	21.3	9.4	1.1	谨慎推荐
三维通信	14.55	17.5	2.87	0.47	0.65	0.79	31.0	22.4	18.4	5.1	1.0	谨慎推荐
北纬通信	17.58	13.3	4.75	0.49	0.59	0.78	35.9	29.8	22.5	3.7	1.4	谨慎推荐
新海宜	9.45	14.5	2.29	0.23	0.30	0.39	41.1	31.5	24.2	4.1	1.4	谨慎推荐
设备商平均							33.2	25.6	20.2	4.5	1.2	
中国联通-H	7.38	1756.4	8.10	1.66	0.81	0.90	4.5	9.1	8.2	0.9	NA	推荐
中国移动-H	70.45	14111.1	21.20	5.63	6.11	6.47	12.5	11.5	10.9	3.3	1.7	中性
中国电信-H	2.80	2265.2	3.10	0.27	0.21	0.23	10.5	13.1	12.1	0.9	NA	谨慎推荐
运营商平均							9.2	11.2	10.4	1.7	NA	

资料来源：WIND，国信证券经济研究所。收盘价为 2008 年 2 月 25 日，PEG 根据 09、10 两年复合增长率计算，港股运营商指标均为港币

表3：通信行业国际设备、运营商估值比较

公司	收盘价 (当地货币)	总市值 (亿美元)	每股净资产 (当地货币)	PB		EPS				PE			
				08E	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
中兴通讯-H	24.5	55.7	9.7	2.5	0.91	1.26	1.66	1.88	26.8	19.4	14.7	13.0	
思科	14.8	845.8	5.8	2.5	1.33	1.54	1.25	1.19	11.1	9.6	11.8	12.4	
诺基亚	9.9	361.9	5.4	1.8	1.38	1.52	0.81	1.02	7.2	6.5	12.3	9.7	
爱立信	8.0	259.7	5.6	1.4	6.54	5.28	4.54	5.51	1.2	1.5	1.8	1.5	
阿尔卡特朗讯	1.3	30.8	NA	NA	0.07	0.02	-0.06	0.21	18.7	NA	NA	6.4	
摩托罗拉	3.7	82.0	4.2	0.9	0.23	0.01	-0.05	0.25	16.4	NA	NA	14.9	
设备商平均				1.8					13.6	9.2	10.1	9.6	
AT&T	23.7	1419.7	16.4	1.5	2.77	2.82	2.22	2.49	8.6	8.4	10.7	9.5	
Verizon	28.6	809.0	14.7	1.9	2.37	2.55	2.51	2.65	12.0	11.2	11.4	10.8	
英国电信	12.2	98.0	1.3	9.5	2.19	2.33	1.89	1.68	5.6	5.3	6.5	7.3	
沃达丰	17.2	917.3	2.9	5.9	1.14	1.21	1.48	1.64	15.0	14.2	11.6	10.5	
德国电信	9.1	523.2	9.7	0.9	0.63	0.73	0.81	0.88	14.5	12.4	11.2	10.3	
法国电信	17.1	581.7	11.4	1.5	1.94	2.03	2.00	2.06	8.8	8.4	8.5	8.3	
NTT	150700	1343.7	95456	1.6	10810	10971	11749	12161	13.9	13.7	12.8	12.4	
KDDI	486000	441.8	339836	1.4	45101	50598	59370	65230	10.8	9.6	8.2	7.5	
韩国电信	37800	68.5	43659	0.9	4331	2291	2930	3244	8.7	16.5	12.9	11.6	
SK 电信	195000	101.9	157574	1.2	22868	16512.9	19725	22943	8.5	11.8	9.9	8.5	
KTF	37800	68.5	43659	0.9	4331	2291	2930	3244	8.7	16.5	12.9	11.6	
Singtel	2.6	266.5	1.3	2.0	0.22	0.24	0.21	0.22	11.9	11.0	12.1	11.6	
运营商平均				2.4					10.6	11.6	10.7	10.0	

资料来源：WIND, 国信证券经济研究所。

国信证券投资评级：		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
基础化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑行业首席分析师 邱波
建材行业高级分析师 杨 昕	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	有色金属行业资深分析师 黄安乐	金融衍生品资深分析师 董艺婷
房地产行业分析师 陈 林	银行业分析师 谈 煊	银行业分析师 黄 飙
保险行业分析师 武建刚	证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平
IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘
纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉
房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	金融工程分析师 王军清

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456