

2010-10-10

软件与服务

创业板解禁带来机遇，关注军民融合与服务外包

- ◇ 工信部公布 2010 年 1-8 月计算机软件行业数据
- ◇ 军民融合和服务外包蕴藏着新的政策性机遇

◆ 软件行业增速略有回升，IT 服务引领行业未来发展

2010 年 1-8 月软件行业收入增长 29.8%，增速比 1-7 月提高 0.8 个百分点，改变了此前连续 2 个月的下降势头，我们认为，增速自 4 月份起已连续 5 个月维持在 29% 左右，说明行业发展较为稳健，全年稳定增长可期。我们预计软件行业全年增长将在 25-30% 之间。IT 咨询、IT 增值服务和设计开发持续领跑全行业，而软件产品、系统集成等传统子行业缺乏新的亮点，体现了我国软件行业转型的方向。

◆ 十二五规划正在拟定，五大领域动向值得关注

今年下半年是“十一五”收官和“十二五”规划拟定的关键阶段，近期发改委、工信部等不断召开会议探讨十二五规划事项。我们认为五大领域的动向值得关注：“军民融合”被提升到与“两化融合”相同的高度，必将成为十二五规划的重点；“两化融合”仍是为了发展的深度主题，“十二五”期间“两化融合”向更深更广的领域拓展；服务外包是战略性新兴产业的重要部分，后续将有政策落实文件出炉；节能减排与资源综合利用被列为两化融合的核心任务；城镇化与信息化融合则将给电子政务、民生行业信息化创造需求。以上四大政策是未来信息化投资的主线。

◆ 创业板解禁带来压力，“错杀股”将提供买入机遇

无论从绝对 P/E 还是与全部 A 股的相对 P/E 看，软件行业的估值都处在历史最高水平附近；但是与中小板的相对 P/E 只处于中等偏高位置，主要是由于中小板近两个月走势强劲。今年 11 月 1 日首批创业板的解禁已迫在眉睫，在此压力下，创业板指数自 9 月中旬至今已出现约 10% 左右的下跌，我们估计，随着解禁期的日益临近，创业板压力仍存，届时可能会对整个软件的板块估值形成拖累。但是，我们认为，解禁只会造成短期估值压力，而对于基本面良好、增长前景广阔的软件企业而言，创业板解禁可能会提供较好的长期投资机会。

◆ 调升行业评级至“增持”，推荐六只个股：

我们将软件行业的评级从“中性”上调到“增持”。我们坚持此前的主线，即以服务外包、重点行业解决方案和军民融合为核心，精选成长性确定、估值和位置较低的价值股。10 月份主要推荐的股票为：石基信息、远光软件（重点行业解决方案）；航天信息、华力创通（军民融合）；信雅达、银之杰（服务外包）。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
600571	信雅达	11.58	0.13	0.30	0.53	买入
300085	银之杰	27.81	0.65	0.68	1.00	买入
002063	远光软件	28.50	0.45	0.88	1.01	买入
002153	石基信息	40.05	0.59	0.94	1.34	买入
600271	航天信息	19.45	0.66	0.86	1.04	买入
300045	华力创通	37.01	0.55	0.74	1.12	买入

调升

增持

分析师：

周励谦 (执业证书编号：S0930209050199)

联系人：

裴培

021-22169043

peipei@ebsecn.com

浦俊懿

021-22169117

pujunyi@ebsecn.com

子行业名称	收入(亿元)	同比增幅
软件产品	2875	23.8%
系统集成	1757	25.9%
IT 咨询	780	40.7%
IT 增值服务	1052	37.4%
嵌入式系统	1373	26.5%
设计开发	449	71.1%

注：以上均为 1-8 月数据

行业与上证指数对比图



相关报告：

行业走势分化，关注微观政策
..... 2009-08-09

行业持续景气，估值有待消化
..... 2009-07-06

谨慎为主，精选价值型个股
..... 2009-05-05

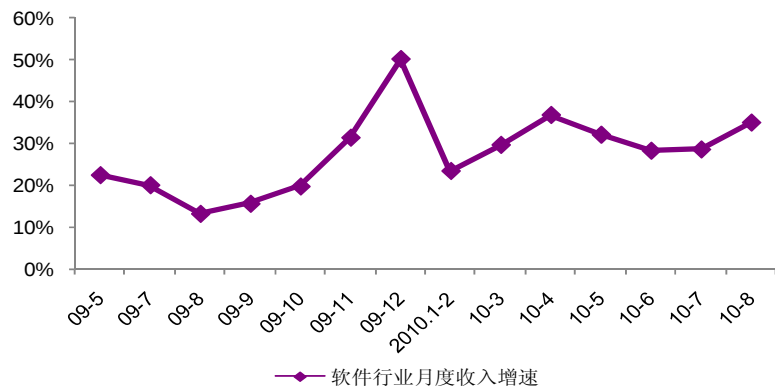
光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

行业增速略有回升，IT 服务引领行业未来发展

2010 年 1-8 月，软件行业收入 8286 亿元，同比增长 29.8%，增速比 1-7 月提高 0.8 个百分点，改变了连续 2 个月的下降势头。其中 8 月份完成业务收入 1055 亿元，同比增长 34.9%，较 7 月份增速提高 6.4%。从累计收入增速来看，自 4 月份起已连续 5 个月维持在 29% 左右，行业发展较为稳健。我们认为下半年软件行业既面临着“两化融合”不断推进、“十二五”规划的机遇，也面临着实体经济放缓、缺乏新政策亮点的风险；行业收入增速将温和放缓，全年增长 25%-30%。

图表 1：行业增速在经历 2 季度的放缓后有所提升

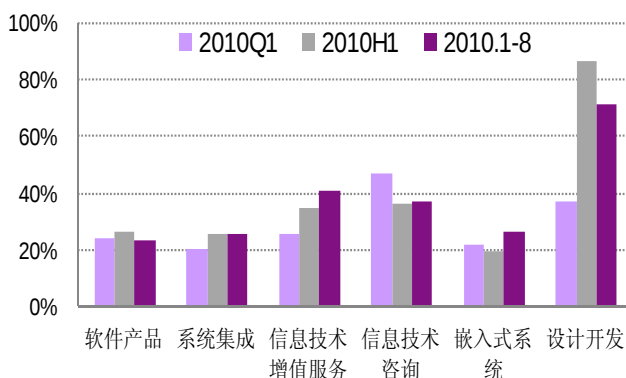


资料来源：工业和信息化部，光大证券研究所

1-8 月设计开发的收入增速为 71.1%，在子行业中排名第一，但增速逐月放缓；IT 增值服务增速为 37.4%，较上月略有上升；IT 咨询增速达 40.7%，景气程度连续第 6 个月提升，显示在 IT 系统设计与改造方面的需求在“调结构”的过程中得到持续释放；嵌入式系统在汽车、机械等行业的带动下走出了 2 季度的低谷，增速为 26.5%；而占据软件行业半壁江山的软件产品和系统集成行业增长平稳，分别为 23.8% 和 25.9%，增速略低于行业整体，这一现象已经持续超过半年。

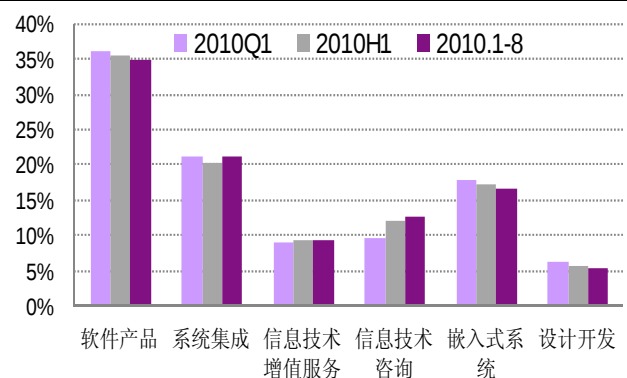
年初以来增长最快的 IT 咨询、IT 增值服务和设计开发，均属于 IT 服务领域，而软件产品、系统集成等传统子行业的增长相对落后。这证明了我们一贯的观点，即我国软件行业将复制发达国家的成长路径，从以软件产品、系统集成为主，转向以 IT 服务和解决方案为主，目前这样的结构性转变已拉开了大幕；相关上市公司将受益匪浅。

图表 2：软件细分行业收入增速对比



资料来源：工业和信息化部，光大证券研究所

图表 3：软件细分行业收入占比对比

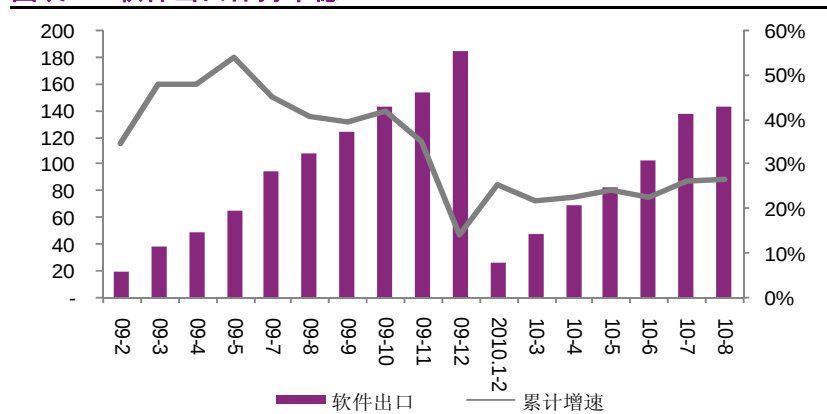


资料来源：工业和信息化部，光大证券研究所

今年是“十一五”的最后一年和“十二五”规划的编制年，我们认为“两化融合”仍是未来经济发展的主题，信息产业将在转方式、调结构中发挥积极作用，这些都将为 IT 服务的增长提供市场。未来很长一段时间内，IT 咨询、增值服务等服务类细分行业都将引领整个行业的发展。

1-8 月，我国软件出口 144 亿美元，同比增长 26.4%，增速比上半年提高 3.7 个百分点；软件外包服务出口 17.5 亿美元，同比增长 30.4%，增速较上半年降低 8.4 个百分点。软件出口与外包受到全球经济尤其是美国和日本经济不振的影响，景气度近期恐难出现大幅上升。不过，财政部、国税总局与商务部 8 月 11 日联合下发文件，自 2010 年 7 月 1 日起至 2013 年 12 月 31 日，对北京等 21 个城市的企业从事离岸服务外包取得的收入免征营业税。此项政策的出台，改变了以往只对软件产品出口进行免征增值税，而软件服务出口无法享受优惠的状况，对于增强中国服务外包行业的国际竞争力有深远影响。我们认为，与整个行业的大势一样，服务外包在中国软件外包产业中的占比也会不断提高。

图表 4：软件出口保持平稳



资料来源：工业和信息化部，光大证券研究所

“十二五”规划指明未来行业发展方向

今年是“十一五”的收官之年，下半年是“十二五”规划编制的关键阶段。虽然近期除了服务外包免税政策外，并无新的政策推出，但是通过分析发改委、工信部等主管部门领导的谈话，我们可以管中窥豹，了解“十二五”规划的思路与基调，判断未来的政策动向。

8 月 12 日，工信部在京举办部长报告会，李毅中部长在专题报告中强调，在制订“十二五”规划的时候，要统筹工业化、信息化、城镇化、市场化、国际化的关系；突出产业结构升级、发展战略性新兴产业，加快构建资源节约型、环境友好型技术体系；还提出“要团结在新型工业化道路上，融合在两化融合、军民结合的平台上”。李毅中的上述讲话，为工信部的“十二五”规划定下了基调。8 月 17 日，李毅中在给第九届中国互联网大会的致辞当中，强调了推动“两化融合”、促进信息化与生产服务业融合发展、加强网络信息安全、推进“三网融合”的重要性。

工信部部长报告会首次将“军民结合”与“两化融合”相提并论，意味着“军民融合”将成为未来发展的主题。我们预计“军民融合”的主要方向将包括：鼓励军用技术民用化，鼓励利用军品技术开发民品；促进军民科研系统的融合，加强双方研发部门的交流；把一部分比较成熟、敏感度不高的军民两用业务剥离出来；探索国防企业向涉足资本市场的道路；实现国家安全与生产的有机结合，鼓励军队支持地方生产等等。

受益军民融合的企业有两类：第一类是属于国防体系或与国防体系联系紧密的企业，军用技术民用化会使它们获得新的技术，军用业务的剥离则将带来并购重组的机遇；第二类是拥有较多军队客户的企业，军民科研、生产系统的交流以及对民营企业采购的增加将使它们受益。我们认为受益最大的上市公司包括航天信息、华力创通和川大智胜。

此外，“两化融合”仍是未来很长一段时间内的发展主题。工信部副部长杨学山9月26日在出席“国家级两化融合试验区工作座谈会”时指出，目前国内很多企业的两化融合水平还有待提高，要紧紧把握信息化条件下的生产和服务、信息化条件下的管理和决策以及信息化条件下的研发和创新三大主线，统筹地安排好两化融合工作的方向、目标和路径，构筑清晰的工作蓝图。经过多年的发展，不少企业已经完成了较为初步的“信息化”，但是其生产技术、生产设备、管理系统等方面的信息化尚未形成平台化的集成，众多的“信息孤岛”存在于企业内部，阻碍了信息化的进一步深入。我们认为，“十二五”期间企业内部信息化的融合与应用将得到加强，物联网等新技术将与“两化融合”相结合而发挥广泛作用，“两化融合”将向纵深方向推进。这将给面向行业应用的解决方案的发展带来广阔机遇，相关上市公司，如宝信软件、用友软件、东华软件、软控股份等企业，已顺应行业发展趋势，纷纷由软件产品或系统集成商向行业解决方案提供商转型，在给客户提供更加专业化和高质量服务同时，自身也凭借高端增值服务实现了业务升级与可持续成长。

作为“战略性新兴产业”的一部分，服务外包等“生产性服务业”从今年年初以来就被国家主管部门反复提及，发改委、工信部的相关文件均鼓励国企将非核心业务外包出去。目前国内服务外包进展最快的行业是银行、保险等金融业，自从2006年银监会提出“流程银行”概念以来，国有银行整合前后台业务流程、将后台业务外包出去的倾向日益加强，大型保险公司也有迎头赶上之势。在非金融行业，中盐集团与宝信软件签署了BOO（业务流程外包）协议，是大型央企中的第一家。8月11日国家推出的免税政策，则将刺激离岸服务外包的发展。我们认为服务外包是促进经济结构转型的重要手段，将贯穿整个“十二五”期间。

“构建资源节约型、环境友好型技术体系”也一再被强调，有望成为“十二五”规划的要点之一。这一说法与“降低单位GDP能耗”、“扶持再制造产业”等政策一脉相承，是我国实现可持续发展的必然要求。与此相关计算机行业上市公司包括软控股份（轮胎翻新）、立思辰（节约文印消耗）、宝信软件（能源管理中心）等。

图表 5：“十二五”规划可能出台的重要行业政策

政策主题	主管部门	主要内容	涉及上市公司
节能减排、资源综合利用	发改委、工信部	降低单位GDP能耗与资源消耗	软控股份、立思辰、宝信软件
军民融合	工信部、国防部、解放军	扶持军民两用技术，鼓励军民市场和体制对接	航天信息、四维图新、华力创通、川大智胜
三网融合	发改委、工信部、广电总局	促进电信与广电网络的融合	鹏博士、金亚科技
加强网络安全	工信部	加强网络信息安全建设	启明星辰、东软集团
扶持服务外包	发改委、工信部	鼓励企业将非核心业务流程外包	信雅达、宝信软件、银之杰
城镇化与信息化融合	发改委、工信部、劳动与社会保障部	推进电子政务平台建设，促进民生领域的信息化	浙大网新、数字政通、银江股份、易联众

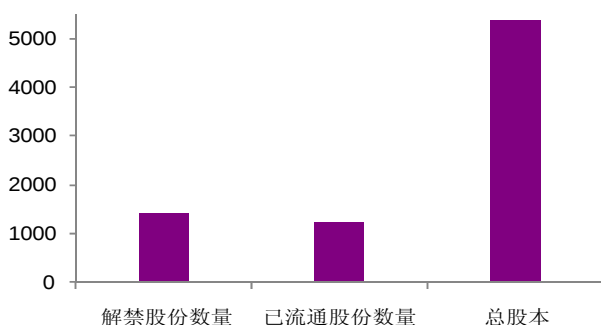
资料来源：光大证券研究所

此外，“十二五”期间还将推进社会信息化，融合“城镇化”与“信息化”进程，我们认为，以“数字城管”为代表的电子政务将得到加速发展，而教育、医疗、社会保障等民生领域的信息化建设也将会得到大力推进。相关上市公司包括浙大网新（电子政务）、数字政通（电子政务）、银江股份（医疗信息化）、易联众（社会保障）等。值得一提的是，数字城管作为当前电子政务的重中之重，对于整个 GIS（地理信息系统）产业链有促进作用，属于 GIS 板块的超图软件、四维图新、数字政通等都会受益，其中数字政通由于承接电子政务项目较多，地位更为有利。

创业板解禁带来压力，“错杀股”将提供买入机遇

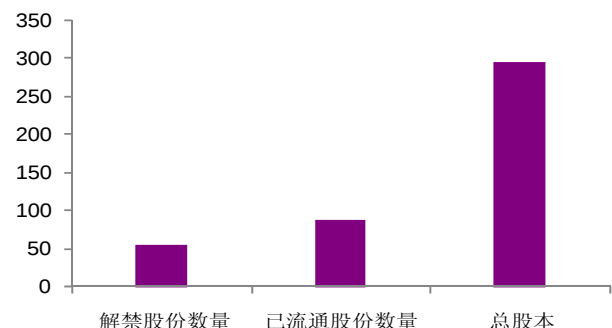
目前市场普遍担心年底创业板股票的集中解禁，将会给板块估值带来较大冲击。经统计，创业板在年底之前即将新增上市流通的股份有 14.3 亿股，占已流通股份的 115.6%，总股本的 26.5%，其中软件企业将解禁为 2.42 亿股。年内软件行业中小板还将有三家公司解禁 5,530 万股，按当前股价计算，解禁市值为 17.4 亿。创业板的解禁主要集中在两个时间点，即 2010 年 11 月 1 日的第一批 28 家公司解禁，以及 12 月 25 日的第二批 8 家公司解禁；其中第一批解禁的体量和市场影响力明显较大。所以市场普遍担心创业板乃至整个 TMT 行业的估值会受到影响。

图表 6：创业板解禁、流通股份与总股本对比



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：百万股）

图表 7：软件行业中小板解禁、流通与总股本对比



资料来源：Wind，光大证券研究所（单位：百万股）

我们认为，创业板公司即将解禁的股份超出当前流通股份，确实会对整个软件行业的估值水平产生一定的负面影响，但是具体问题还要具体分析。对于某些估值虚高、增长潜力不足的创业板或中小板股票而言，大股东在解禁之后必然选择大量抛售，股价甚至可能一蹶不振。但是对于基本面良好、增长前景广阔的软件企业而言，解禁只会造成短期估值压力，反而会为长期投资者提供良好的买入机会。

对于高成长性行业来说，决定股价的最终因素还是企业盈利的增长是否符合市场预期。从此前软件行业中小板公司解禁的历史来看，大部分公司股价在解禁前跑输行业指数，但在解禁过后却可以明显跑赢，意味着解禁前公司股价的下跌提供了较好的买入机会。我们认为，此次创业板解禁股份数量巨大，如果整个板块估值重心出现较大幅度下移，则可以成为价值投

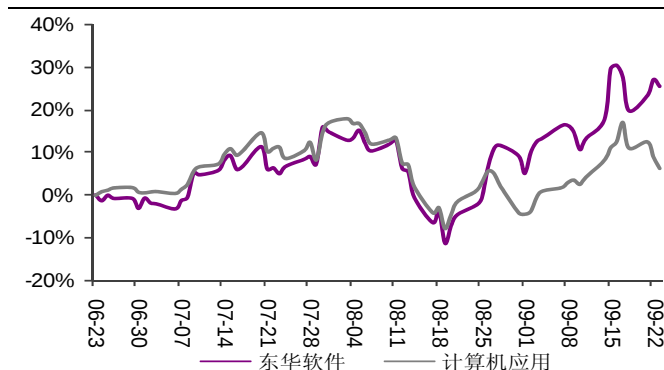
资者精选个股的机遇。尤其是那些并无明显解禁，而被整个板块估值下挫所“错杀”的个股，将成为最佳的买入标的。

图表 8：2009 年至今部分中小板公司限售股解禁情况

年份	上市日期	上市股份数量(万股)	占已流通数量比例(%)	占总股本比例(%)
东华软件	2009-8-24	21,304	64.0%	50.0%
远光软件	2009-8-24	6,423	34.5%	32.5%
	2009-6-2	3,630	29.7%	18.4%
科大讯飞	2009-5-12	2,822	51.3%	26.3%
石基信息	2010-8-13	4,469	38.4%	20.0%
久其软件	2010-8-11	1,134	29.2%	10.3%
川大智胜	2010-6-28	749	22.2%	10.0%

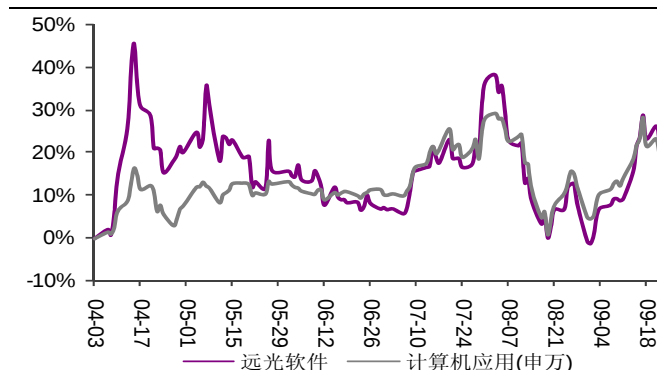
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 9：东华软件解禁前后股价走势



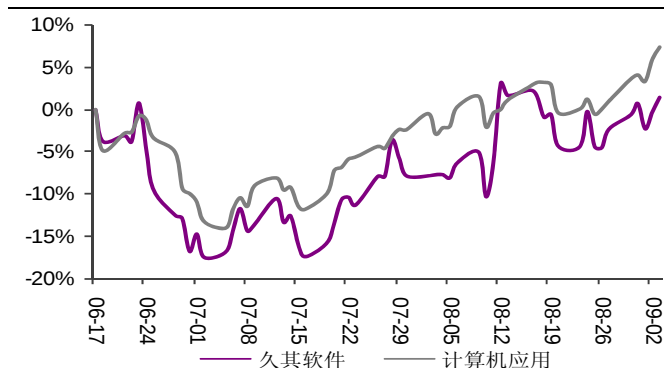
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 10：远光软件解禁前后股价走势



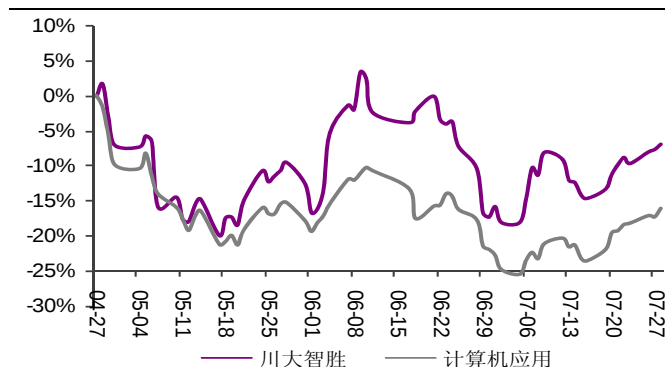
资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 11：久其软件解禁前后股价走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

图表 12：川大智胜解禁前后股价走势



资料来源：Wind，光大证券研究所

推荐服务外包、行业解决方案与军民融合

我们的 10 月软件行业投资策略，仍然坚持此前的主线，即：以服务外包、重点行业应用解决方案和军民融合为核心，精选成长性确定、估值和位置较低的价值股。我们认为 10 月的软件行业走势受到两个相反因素的影响：一方面，由于市场缺乏新的热点、资金面较紧、政策面不明朗，软件行业受到资金追捧，“换年行情”提前开始；另一方面，由于创业板将在 10 月底迎来大规模解禁，给其他软件企业也带来了压力。我们认为精选行业内优质的个股，仍能在未来 1-3 个月取得绝对收益。在服务外包领域，我们推荐信雅达、银之杰；在行业解决方案领域，我们推荐石基信息、远光软件；在军民融合领域，我们推荐航天信息、华力创通。

服务外包：国家主推的“战略性新兴产业”中，电子信息、新能源、生物医药等都已经受到广泛追捧，但是其中的“生产性服务业”即服务外包和咨询却一直没有得到市场的足够重视。服务外包，即 BPO，是指企业将基础性的、共性的、非核心的 IT 业务和基于 IT 的业务流程剥离出来，外包给服务提供商来完成的经济活动。服务外包一般由 IT 外包发展而来，但是其市场规模远大于 IT 外包，在发达国家已经成为企业降低成本、提高效率的不二法门。在我国，以呼叫中心为代表的低层次服务外包已经非常流行，但是深入到企业业务流程之中、具备较高的技术含量和用户黏性的服务外包还比较少见，多集中在银行、保险等领域。

我们认为信雅达拥有国内最完善的银行流程软件产品线和服务外包产品线，已经具备了历史单据外包、实时单据外包和远程外包“三位一体”的业务布局，在工行、中国人寿等大客户赢得了极高的评价。如果银行对单据、信用卡等实施全面外包，四大国有银行一个省级分行的作业中心一年即可产生 1 亿元以上的服务外包收入，相比之下公司去年全年的服务外包收入也不过 7000 万元。我们对公司 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.30 元，0.53 元和 0.72 元，第一目标价位为 16 元。

银之杰虽然目前还没有服务外包业务，但是在银行影像软件尤其是电脑验印、票据交换两个领域占据了最大的市场份额，上市以后在远程授权、集中业务等领域亦有开拓计划，未来 3-5 年有望实现 40% 的复合增速，并为将来实施服务外包打下良好的基础。我们对公司 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.68 元，1.00 元和 1.46 元，第一目标价位为 40.60 元。

行业解决方案：我国软件产业的核心正在从套装软件和系统集成，转向行业应用解决方案和相关服务；事实上，东华软件、用友软件、东软集团等早已开始了这一转型，而远光软件、软控股份、石基信息等在其各自所在行业中初步实现了应用解决方案。从套装软件到解决方案，虽然毛利率有所降低，但是市场空间大大扩展，用户黏性提高，而且能够带来咨询、服务合同，是软件公司持续发展的保证；从系统集成到解决方案，不但可以提高毛利率，还可以改善企业在资本市场的形象，从而提升估值。行业解决方案的重点在于行业经验，位于一个良好的行业而且具备较高的进入门槛，是行业解决方案商梦寐以求的状态。

我们认为石基信息正在完成从“高星级酒店软件代理商”向“大消费行业应用解决方案提供商”的转变，其来自中低星级酒店、餐饮、零售及旅游渠道方面的收入已经超越来自高星级酒店的收入；随着南京银石的兼并整合，以及“畅联”系统接入的不断扩大，公司的行业地位进一步完善。即便不考虑携程可能接受“畅联”的刺激因素，公司现有的布局也足以维持多年的健康发展。我们对公司 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.94 元，1.34 元和 1.83 元，第一目标价位为 47 元。

远光软件是我们一直看好的电力行业解决方案龙头，近期的积极因素有

二：首先，公司加强发电、跨行业的发展，在传统的电网市场之外开拓了新市场（例如公司最近在国电集团信息化会议上与其建立深入合作）；其次，公司为国网青海电力公司建设的财务集约化工程（即 SG ERP）初步上线，标志着 SG ERP 项目开启了第一步，有望在 2011 年全面展开。我们对公司 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.88 元，1.01 元和 1.53 元（其中 2011-2012 年未考虑房地产投资收益），第一目标价位为 36 元。

军民融合：自从 2009 年胡锦涛发表军民融合讲话以来，工信部、国防部和权威媒体不断强调军民融合的重要性，尤其以今年 7 月 24 日的“军民融合发展战略座谈会”和 8 月 12 日的“工信部部长报告会”为高峰。现在，“军民融合”已经提到了与两化融合相同的高度，国家提出下一步要促进军民研发体系、高端体制的融合，并且借助资本市场的力量办防务。我们认为两类 TMT 企业会受益匪浅：第一是属于军工体系，可能从军工行业的并购重组中获利的企业，例如航天信息、四维图新；第二是不属于军工体系，但是有大量客户来自军工企业，技术实力有优势，能够从军民体制融合中获利的企业，例如华力创通、川大智胜。“军民融合”概念提出后，军工类企业已经受到市场的追捧，但是相关的计算机企业并未得到足够的重视，仍然存在一定的价值洼地。

我们认为航天信息将在“十二五”期间获得航天科工集团的资产注入，这一进程从去年收购华迪计算机就已开始。近期国家增值税进一步改革已见端倪，未来 2-3 年防伪税控系统发货量不会下滑，甚至会上升；此外，公司自主研发的加密芯片今年开始大规模发货，对降低成本、提升企业形象均有帮助。今年上半年最大的业务亮点是软件与系统集成收入大幅度上升，这是公司战略的重点，未来的兼并整合也会以此为主轴进行。我们对公司 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.86 元，1.04 元和 1.21 元，第一目标价位为 23 元。

华力创通在机电仿真、雷达仿真和导航仿真领域拥有深厚的经验与自主技术，并且正在通过北斗导航终端切入广阔的国防电子产品市场。在北斗系统建设时期，仿真模拟器的需求会首先爆发出来，这方面公司的对手只有国防科大；在北斗系统初步建成之后，公司与军队的良好关系将促使其较早赢得终端采购订单，在诸多北斗终端厂商中处于有利位置。近期公司估值随着创业板的回调而有较大幅度的下降，已经处于整个软件板块的中低水平，我们建议投资者积极吸纳。我们对公司 2010-2012 年 EPS 的预测为 0.74 元，1.12 元和 1.69 元，第一目标价位为 45 元。

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。

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。

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。