

2011-03-06

通信行业

维持

增持

把握市场热点，关注高成长型企业

◇ 报告起因：行业动态评述

◆ 板块短暂休整，未来机会仍在

本周大盘震荡盘升，沪深 300 指数上涨 2.28%。受板块轮动效应影响，通信板块走势有所趋弱，光大通信设备指数下跌 1.7%。其中运营商板块表现出一定抗跌性，上涨 2.92%，跑赢大盘。而前期涨幅明显的光通信板块回调幅度较大，本周下跌 3.01%。网络优化和增值服务也随板块出现一定程度回调，分别下跌 2.13% 和 2.75%。

通信行业的日新月异的发展为部分处于新兴行业的公司提供了发展机遇，我们认为，对于某些高成长性企业，其成长速度的重要性或胜于规模。基于此，我们继续推荐中兴通讯、烽火通信的同时，还看好日海通讯、华星创业和迪威视讯，建议投资者积极关注。

◆ 行业新闻动态

联通推出沃 Phone、或将直接引入 iPad2。中国联通本周一正式推出了“沃 Phone”及我国首个自主知识产权的智能终端操作系统。中国联通技术部总经理兼联通研究院院长张智江表示，沃 Phone 将支持多种网络制式。此外，iPad 2 引入问题，联通跟苹果正在积极协商。

2010 年光纤集采均价 70 元同比下降 12%、产能利用率约为 90%。据 2010CRU 统计数据及相关生产厂家数据分析：2010 年国内进口光纤约为 2000 万芯公里，进口预制棒 1900 吨，进口光纤包层用套管 1000 吨。除去 20% 预制棒及套管生产库存量，折算为全年国内生产光纤 7000 万芯公里。外加进口光纤数量，2010 年国内光纤市场总需求达 9000 万芯公里，有效供给产能为 1 亿芯公里，产能利用率约为 90%，相比历史处于较高水平。

烽火光缆进军墨西哥电信。日前，烽火通信自主品牌的光缆在连续突破西班牙电信、意大利电信等众多知名跨国运营商之后，又成功中标墨西哥电信光缆采购项目。这是烽火通信开拓世界高端市场所取得的又一成果。

空中网第四季度净利润 501 万美元同比涨 149%。空中网发布 2010 年第四季度未经审计财报。报告显示，空中网 2010 年第四季度收入为 3,601 万美元，与上年同期相比增长 5%；净利润为 501 万美元，较去年同期的 202 万美元上涨 149%。

◆ 光大通信视角：FTTx 引爆 ODN 市场

伴随着中国电信“宽带中国、光网城市”规划的全面启动，三大运营商 FTTx 的规模化建设已经展开。ODN 是光纤到户（FTTH）部署的关键一步，它关系到光接入网的运维、设备商 FTTH 方案的实施以及光纤光缆厂商系统集成市场的发展。多重因素正在推动国内 ODN（无源光配线网络）市场的快速发展。

◆ 重点个股推荐

证券代码	公司名称	股价 (3月4日)	EPS(元)		PE		投资评级
			10E	11E	10E	11E	
000063	中兴通讯	31.12	1.13	1.43	28	22	买入
600498	烽火通信	37.95	0.83	1.02	46	37	买入
002313	日海通讯	52.88	1.04	1.45	51	36	买入
300167	迪威视讯	49.39	0.90	1.30	55	38	买入
300025	华星创业	28.30	0.51	0.86	55	33	买入

分析师：

周励谦

(执业证书编号：S0930510120024)

021-22169175

zhouliqian@ebcn.com

联系人：

盛震山

021-22169168

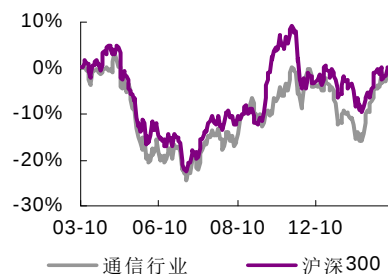
shengzs@ebcn.com

宋嘉吉

021-22169315

songjiagi@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

设备板块表现强势，关注业绩超预期个股
.....2011-02-27

“通信高铁”时代渐行渐近
.....2011-02-19

设备板块探底回升，光通信反弹明显
.....2011-02-13

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。

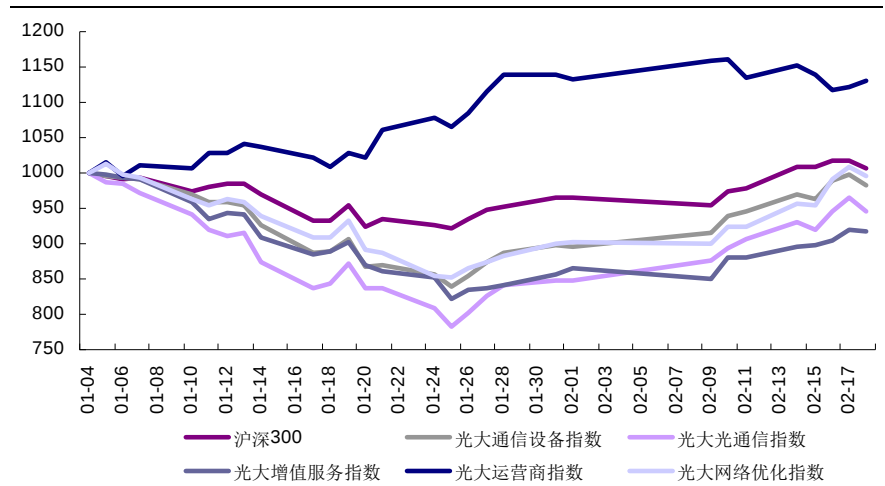
敬请参阅最后一页之重要声明。

板块短暂休整，未来机会仍在

本周大盘震荡盘升，沪深 300 指数上涨 2.28%。受板块轮动效应影响，通信板块走势有所趋弱，光大通信设备指数下跌 1.7%。其中运营商板块表现出一定抗跌性，上涨 2.92%，跑赢大盘。而前期涨幅明显的光通信板块回调幅度较大，本周下跌 3.01%。网络优化和增值服务也随板块出现一定程度回调，分别下跌 2.13%和 2.75%。

图 1：近期通信板块呈震荡整理格局

近期 A 股市场通信行业走势



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

个股方面，随着市场的风格转换，股本较大中国联通和中兴通讯再度受到青睐。而跌幅榜上，前期因高送转、IPV6 等概念受到市场追捧而估值较高的个股出现显著回调。

表 1：本周通信板块涨跌幅榜

涨幅前五名				跌幅前五名			
证券代码	证券简称	周涨跌幅	周成交量(万手)	证券代码	证券简称	周涨跌幅	周成交量(万手)
600105.SH	永鼎股份	3.6%	45.9655	300074.SZ	华平股份	-8.5%	16.3535
600050.SH	中国联通	2.9%	666.1271	002396.SZ	星网锐捷	-6.5%	6.2338
002316.SZ	键桥通讯	2.5%	5.6786	300136.SZ	信维通信	-6.5%	2.8518
000063.SZ	中兴通讯	1.3%	120.6649	002281.SZ	光迅科技	-6.2%	5.2866
002467.SZ	二六三	1.0%	3.8791	002093.SZ	国脉科技	-6.1%	15.1346

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

精选业绩优良且成长性良好的个股

通信行业的日新月异的发展为部分处于新兴行业的公司提供了发展机遇，我们认为，对于某些高成长性企业，其成长速度的重要性或胜于规模。基于此，我们在继续推荐中兴通讯、烽火通信的同时，还看好日海通讯、华星创业和迪威视讯，建议投资者积极关注。

行业新闻动态

联通推出沃 Phone、或将直接引入 iPad2

中国联通本周一正式推出了“沃 Phone”及我国首个自主知识产权的智能终端操作系统。中国联通技术部总经理兼联通研究院院长张智江表示，沃 Phone 将支持多种网络制式，包括 WCDMA、CDMA、TD 以及未来的 LTE 网络，同时支持 Phone、Pad、TV、Game、Car 等多种终端。

苹果 iPad 2 平板电脑于今日凌晨在美国正式发布。中国联通总经理陆益民近日表示：“联通跟苹果的合作是全面的，iPhone 合作之后，iPad 相关问题也在一直在积极努力和寻求新的合作。”“就 iPad 2 引入问题，联通跟苹果正在积极协商，目前还未最终确定”。

点评：联通正式推出“沃 Phone”及我国首个自主知识产权的智能终端操作系统，系统支持多种网络制式及终端，表明联通在推动自主操作系统方面的积极态度，标志着公司在智能终端操作系统领域的又一大跨越。此外，平板电脑作为新型终端，或将在移动互联网时代扮演重要角色，iPad2 有望继 iPhone 之后成为联通进一步扩大终端优势的代表性产品。

2010 年光纤集采均价 70 元同比下降 12%、产能利用率约为 90%

据最新报道，2010 年全球经济出现大幅回暖，光纤市场受到来自 3G、FTTx、三网融合等多种因素的综合推动，继 2009 年 3G 部署高峰期后进入平稳发展状态。

据 2010CRU 统计数据及相关生产厂家数据分析：2010 年国内进口光纤约为 2000 万芯公里，进口预制棒 1900 吨，进口光纤包层用套管 1000 吨。除去 20%预制棒及套管生产库存量，折算为全年国内生产光纤 7000 万芯公里。外加进口光纤数量，2010 年国内光纤市场总需求达 9000 万芯公里，有效供给产能为 1 亿芯公里，产能利用率约为 90%，相比历史处于较高水平。

值得注意的是，与 2009 年相比，2010 年运营商集中采购的平均光纤价格从 2009 年 80 元人民币的中等水平下降到 70 元人民币的中下水平。

点评：我们认为，2010 光纤采集均价下降的原因在于：3G 时代光纤需求量暴增引发相关企业大量进行产能扩充，导致 2010 年光纤市场供求关系达到饱和，从而导致采集价格下降。据我们和业内人士交流，目前光纤厂商一方面通过向上游光棒领域突破，提高自给以保证毛利率；另一方面，积极整合产业链，并推出技术含量较高的特种缆以保证自身盈利能力。据 Pyramid Research 的报告显示，到 2011 年底，中国将超越日本成为亚洲规模最大的光纤市场。我们认为，随着光通信网络建设的大力推进，今年光纤市场供需仍将基本平衡。

烽火光缆进军墨西哥电信

日前，烽火通信自主品牌的光缆在连续突破西班牙电信、意大利电信等众多知名跨国运营商之后，又成功中标墨西哥电信光缆采购项目。这是烽火通信开拓世界高端市场所取得的又一成果。

墨西哥电信是一家大型跨国电信集团公司，其业务范围主要覆盖拉美和加勒比海地区，是目前世界上最大的固网和移动通信公司之一。2010 年，烽火通信开始与墨西哥电信不断加大合作力度，已多次提供优质的光缆以及服务，其快速的供货速度、过硬的产品质量以及优质的售后服务赢得了客户的高度好评。

在此次光缆采购项目的招标中，墨西哥电信评标委员会对参与竞标的十多家光缆厂商的资质、技术、商务、交付能力等方面进行了全方位地考核与评分。其中，烽火通信凭借雄厚的技术实力、优异的产品性能、以及多年服务于跨国运营商的成功经验等综合优势脱颖而出，成为墨西哥电信的主力供货商之一。

点评：烽火通信是我国通信设备制造商在全球崛起的产业先锋之一，此次中标墨西哥电信意味着烽火通信在加速全球布局的道路上又走出了坚实的一步。公司近年来不断加大走出去的步伐，除了在东南亚、中东、南亚、非洲等发展中国家取得较大增长外，其系列产品还深度扩展，成功进入美国、西班牙、意大利、墨西哥、澳大利亚、日本、韩国等多个发达国家，出口量每年不断攀升，国际市场格局更加完善。我们认为，随着国内市场竞争的加剧，将有越来越多的光通信企业走出国门，目前光迅科技、亨通光电、中天科技等都着眼于国际市场的发展。

空中网第四季度净利润 501 万美元同比涨 149%

空中网今天发布了截至 2010 年 12 月 31 日的第四季度未经审计财报。报告显示，空中网 2010 年第四季度收入为 3,601 万美元，与上年同期相比增长 5%；净利润为 501 万美元，较去年同期的 202 万美元上涨 149%。

2010 年第四季度，空中网无线增值服务业收入为 1,732 万美元，比上一季度增长 17%。2.5G 服务在总无线增值服务业收入中所占比例约为 11%，2G 服务在总无线增值服务业收入中所占比例约为 89%。**手机游戏收入为 1276 万美元，与去年同期相比，增长 74%。互联网网络游戏收入为 592 万美元，与第三季度相比，增长了 100%。**

2010 年度，空中网总体收入为 1.5 亿美元，与 2009 年度相比，增长 14%。净利润为 1192 万美元，与 2009 年度的净利润 1258 万美元相比，较平稳。年度总体毛利率为 44%，其中无线增值服务业毛利率为 40%，手机游戏毛利率为 38%，**互联网网络游戏毛利率为 82%。**

点评：作为移动互联网领域的标杆型企业，空中网的业绩从一方面体现了移动互联网产业的发展方向。空中网 2010 年第四季度净利润同比增长 149%，主要原因为手机游戏收入和互联网网络游戏收入增长较快（分别

为 74%和 100%) 以及网络游戏毛利率非常高(为 82%)。这说明当前无线增值服务中游戏仍为用户接受度较高的产品。我们认为, 随着移动互联网应用种类的丰富, 长尾效应将会更为显著, 多样化需求有望全面推动产业链的爆发式增长。

上市公司动态

新海宜——审议通过《关于参与吴江市国有土地使用权竞拍的议案》

为满足公司未来办公场所的需求, 同意公司出资人民币 5000 万元参与吴江市国有土地使用权的竞拍, 并与苏州天元辰建设发展有限公司签署《竞买土地协议书》。董事会授权董事长负责以不超过人民币 3.2 亿元(含)的最高竞买金额参与本次竞拍及办理相关事宜, 其中公司出资 5000 万元人民币, 余下出资由苏州天元辰建设发展有限公司承担。竞拍土地面积 79675.2 平方米, 土地用途为批发零售、商务金融、住宿餐饮、科教。

特发信息——业绩快报

2010 年实现归属于上市公司股东的净利润 5900-6400 万元, 同比增长 45%-55%, 主要系公司获得汉唐证券破产清算财产估值约 2100 万元。

三维通信——副总经理辞职

公司董事会近日收到公司副总经理金莉女士提交的书面辞职报告, 金莉女士因个人工作变动原因提出辞去公司副总经理职务。

高鸿股份——限售股解禁

本次限售股份实际可上市流通数量 2,426,818 股, 占总股本比例 0.73%; 上市流通日期为 2011 年 3 月 4 日。

华星创业——股权激励

公司拟向激励对象授予 170 万份股票期权, 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股, 约占本激励计划签署时公司股本总额 8000 万股的 2.125%, 行权价格为 24.10 元, 未来三年内行权比例为 30%、30%、40%。行权条件为: 以 2009 年净利润为基数, 2011-2013 年相对于 2009 年的净利润增长率分别不低于 61%、85%、110%。2011-2013 年净资产收益率分别不低于 10.5%、11%、11.5%。其中“净利润”指归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润。

中海达——对外投资公告

根据公司业务发展战略和战略规划, 将高精度 GNSS 产品技改及产销扩能项目、海洋水声探测设备技改及扩能项目和 GNSS 天线与 UHF 数据链自主配套项目三个项目由全资子公司——广州市中海达测绘仪器有限公司负责实施, 同意公司将上述三个项目所需募投资金合计 18184.86 元以增资方式投入广州市中海达测绘仪器有限公司

烽火通信——限售股解禁

本次限售股份实际可上市流通数量 2.1 亿股，占总股本比例 47.55%；上市流通日期为 2011 年 3 月 7 日。

日海通讯——对外投资进展

公司已完成对日海设备的增资，日海设备日前已领取深圳市市场监督管理局换发的企业法人营业执照，日海设备的注册资本增加为人民币 8992 万元。日海设备与加拿大 ENABLANCE 技术公司在广东佛山设立的控股子公司——佛山日海易能光电技术有限公司已完成设立工商登记工作，并领取了佛山市工商行政管理局颁发的企业法人营业执照。

永鼎股份——大股东股权解除质押

永鼎集团原将其持有的本公司 2660 万股无限售流通股质押给江苏吴江农村商业银行芦墟支行，已于 2011 年 3 月 2 日解除质押，相关手续已在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕。

亿阳信通——控股股东股权解除质押暨继续质押

公司控股股东亿阳集团质押给中国农业银行股份有限公司哈尔滨宏博支行的本公司无限售条件流通股 3200 万股，占公司总股本比例 5.68%，于 2011 年 3 月 2 日解除质押。

亿阳集团继续将其持有的本公司无限售条件流通股 3400 万股质押给中国农业银行股份有限公司哈尔滨宏博支行，占总股本比例 6.04%，质押登记日为 2011 年 3 月 2 日。

光大通信视角

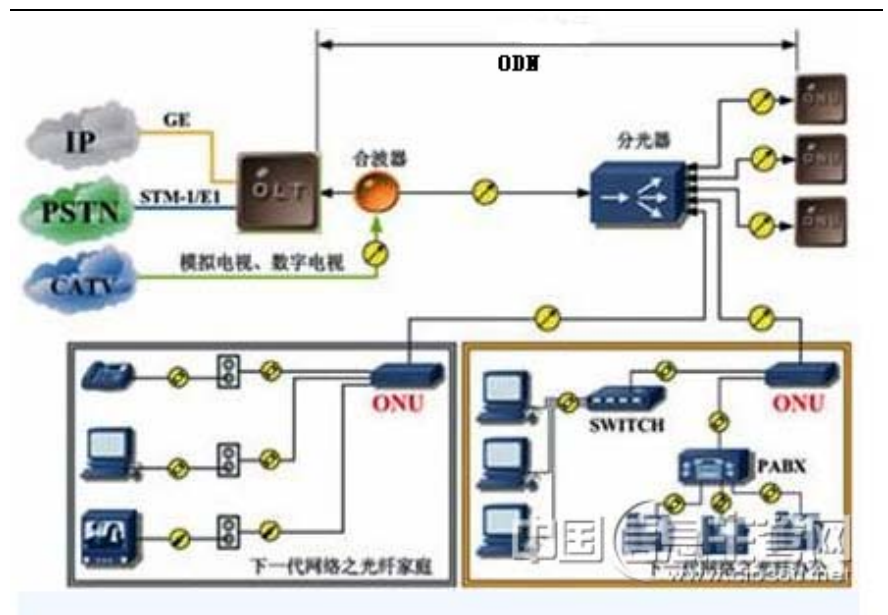
伴随着中国电信“宽带中国、光网城市”规划的全面启动，三大运营商 FTTx 的规模化建设已经展开。中国电信计划在五年内实现 FTTH 用户过亿，中国联通、中国移动也有相应的规划。ODN 是光纤到户（FTTH）部署的关键一步，它关系到光接入网的运维、设备商 FTTH 方案的实施以及光纤光缆厂商系统集成市场的发展。三大运营商宽带计划的推出及 FTTH 建设的加速正在推动国内 ODN(无源光配线网络)市场的快速发展。

FTTx 引爆 ODN 市场

FTTx 网络由局端 OLT(Optical Line Terminal)设备、用户端 ONU(Optical Network Unit)设备和光配线网 ODN(Optical Distribution Network)组成。ODN 是基于 PON 设备的 FTTH 光缆网络，其作用是为 OLT 和 ONU 之间提供光传输通道，主要包括馈线段、配线段、入户段和光纤终端等部分。ODN 网络建设成本高昂，最高可占总体投资的 50% - 70%，是 FTTx 投资的重点。预计未来其市场总值将会超过光缆。

图 2：ODN 是 FTTX 中的关键环节

FTTx 的结构示意图

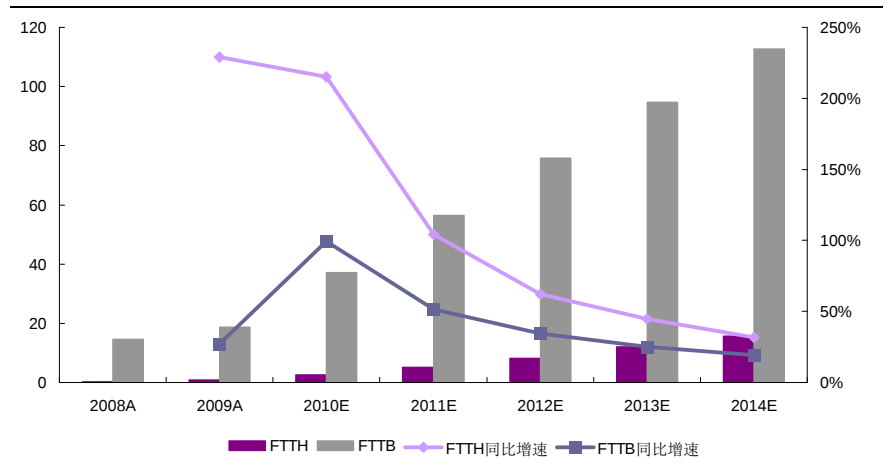


资料来源：中国电信，光大证券研究所

2011 年，中国电信将加大 FTTH 建设规模，势必促进国内 ODN 市场的快速发展。中国电信新一轮宽带策略明确了向 20M 及以上带宽进军的方向，与之相对应，中国电信 2011 年 PON 招标也提高了 FTTH 的比例。而此前王晓初则率中电信高管层高调亮相，宣布了公司 2011 年 FTTH 的建设目标为新增用户 3000 万。因此今年中电信 FTTH 在质和量上都有很大提升，其中关键的 ODN 设备需求或将较 2010 年有爆发式增长。

图 3：中国 FTTx 用户数将迎来快速增长期

2008-2014 年 中国 FTTH 和 FTTB 用户数（单位：百万）



资料来源：iSuppli，光大证券研究所

此外，中国移动和中国联通的 ODN 市场需求也在同步增长。中国联通已经在北京、天津等多个城市实施宽带提速计划；而中国移动则欲借 FTTx 的发展机会，弥补自身在固网资源上的不足。另一方面，三网融合的推进也将带来 ODN 的增量市场。综上所述，随着三大运营商宽带建设的提速和三网融合的逐步开展，2011 年，ODN 市场或将迎来建设高峰。

ODN 是 FTTx 的难点

ODN 既是 FTTx 的投资和建设重点，同时 ODN 也是 FTTx 的难点。首先，相比铜线简单的 P2P（点对点）结构，ODN 多采用 P2MP（点对多点）拓扑，网络中的接续节点多，网络管理复杂。其次，光纤比铜线敏感，更容易受损。再者，ODN 布线过程中需要处理包括业主、开发商、民用房屋建设标准在内的外部因素。据我们了解，在一些新小区的建设中，可提前预留入户端口，而在一些老小区的网络改造中，却涉及多方利益，协调难度较大。

此外，ODN 规划需要充分考虑机房选址、室外光缆交接箱选址、现有管线资源的利用、目标用户分布及初装率，从而合理规划光纤路由。好的 ODN 规划可以节省大量的工程和设备投资，并对后期的维护、管理提供极大的便利性。因此，对 ODN 进行高效建设、运营和维护至关重要，需要一套智能、准确的管理解决方案，确保 ODN 网络得到充分利用，有效保护长期投资，而不合理的 ODN 规划将增加运营成本。

图3： ODN 是 FTTH 中的难点

FTTH 系统中 ODN 应用模型



资料来源：亨通光电、光大证券研究所整理

ODN 市场投资机会凸显

ODN 市场的繁荣为众多致力于提供 ODN 解决方案、占领 ODN 市场的公司提供了一个难得的机遇。从运营商到设备商，甚至是光纤光缆厂商，都在积极研发推出 ODN 解决方案。在去年的几项重要的通信展览上，华为、中兴、烽火通信、亨通光电、长飞等都及时地推出了 ODN 解决方案。

在 ODN 市场上，运营商是投资建设的主体。2010 年，FTTH 建设较快的地方运营商对 ODN 规划和建设进行了深入研究，从规范施工流程出发，逐步让 ODN 规划得到完善。其次是设备商，作为全球通信设备商排名第二的华为及时地推出了 iODN（智能 ODN）解决方案，其核心思想是在不改变 ODN 无源网络特性的前提下，为网络增加一定的智能特性，例如光纤连接的识别和管理、光纤智能指示、分光器智能管理等。

同时，ODN 也成为传统光纤光缆厂商积极突破的新领域。据我们前期调研了解到，亨通、长飞等研发能力较强的光纤光缆厂商都已经进入了这个领域，以此带动企业从单一光纤光缆产品向无源器件的系统集成转型。我们认为，华为、中兴、烽火、日海、亨通等公司有望成为 ODN 建设的受益者。

国内通信设备上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价	EPS (元)		PE	
		3月4日	10E	11E	10E	11E
运营商						
600050.SH	中国联通	5.99	0.06	0.14	100	43
主设备						
000063.SZ	中兴通讯	31.12	1.13	1.43	28	22
光通信						
600498.SH	烽火通信	37.95	0.83	1.02	46	37
600522.SH	中天科技	28.44	1.27	1.56	22	18
600487.SH	亨通光电	35.45	1.15	1.42	31	25
002313.SZ	日海通讯	52.88	1.04	1.45	51	36
002089.SZ	新海宜	22.51	0.54	0.73	42	31
002281.SZ	光迅科技	43.20	0.79	1.02	55	42
网优运维						
002115.SZ	三维通信	18.71	0.47	0.61	40	31
300050.SZ	世纪鼎利	72.80	1.75	2.30	42	32
300025.SZ	华星创业	28.30	0.53	0.86	53	33
002093.SZ	国脉科技	17.00	0.26	0.35	65	49
600289.SH	亿阳信通	13.00	0.21	0.36	62	36
600485.SH	中创信测	19.85	0.41	0.59	48	34
增值业务						
002261.SZ	拓维信息	37.01	0.76	1.04	49	36
002148.SZ	北纬通信	39.35	0.62	0.81	63	49

资料来源：光大证券研究所

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 年获得新财富最佳分析师第一名，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。

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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

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。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于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。

经营业务许可证编号：z22831000

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。

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。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构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。