



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
证券研究报告

2011年3月30日

互联网

研究部

金宇

分析师，SAC 执业证书编号：

S0080511030013

jinyu@cicc.com.cn

位置服务：超越定位

移动互联网深度研究之七

投资要点：

位置服务（LBS）基于互联网和移动通信网或卫星定位网络的融合型业务。随着定位和移动通信网络的技术提升，支持定位功能智能终端价格的持续下降和增值服务的不断涌现，LBS 有望成为移动互联网区别于互联网的杀手级/特色应用。基于对 LBS 产业链的研究，我们提出以下观点：

1. 基础定位服务在行业应用领域仍有不错前景，但在个人领域，定位服务免费是大势所趋。商业模式的变化对电子地图企业和 GIS 服务企业来说是机会也是挑战，部分企业转型或不可避免。
2. 在个人服务领域，LBS 增值服务的机会在于和社区、游戏以及电子商务的结合。专注的移动互联网企业和大型互联网公司均有发展机会。
3. LBS 应用平台之争将在运营商、互联网企业以及终端企业之间展开，考虑到中国的产业和监管环境，我们相对看好中国移动、百度和腾讯。

投资建议：

LBS 处于发展初期，短期对上市公司业绩影响有限。从投资/研究角度，主要是观察各公司推出的 LBS 相关业务以及该业务和其现有互联网/移动互联网业务整合前景和潜在的商业模式。建议投资者关注：

腾讯（00700.HK）：推荐；目标价：255 港元：依托移动互联网多业务平台、搜索、社区优势，借力开放平台，腾讯有机会成为 LBS 底层应用平台的有力竞争者之一，公司已经推出 QQ 手机地图。通过整合空间、团购、小游戏等业务平台，腾讯也是 LBS 第一大增值服务商的最有力竞争者。

百度（BIDU.US）：推荐；目标价：142 美元：依托百度地图和搜索引擎优势，百度有机会成为 LBS 应用底层平台的主要竞争者，同时也有机会和百度其他业务（如有啊、说吧、空间）向整合，介入 LBS 增值服务。

新浪（SINA.US）：推荐；目标价：104 美元：新浪已经推出和微博打通的 LBS 服务-微领地，以后有机会和新浪团购平台（微团）、小游戏平台（玩玩）融合构建新的盈利模式。

其他 LBS 相关企业包括：网易推出了网易八方，盛大推出了切客，但由于缺乏其他平台支持，发展相对缓慢。阿里系的淘宝网和口碑网有机会通过整合 LBS 延伸其电子商务服务。

A 股适度关注 LBS 中上游企业包括电子地图厂商四维图新（002405.SZ），GIS 服务商超图软件（300036.SZ）以及基于本土导航系统的服务商北斗星通（002151.SZ）。这些企业一方面受益于 LBS 渗透率的上升，另一方面，需要面对基础定位服务走向免费的挑战。

投资风险：

地理位置信息的过度监管、隐私保护和过度竞争可能会制约 LBS 行业的增长。

图表 1：中金重点研究互联网/媒体股票池（2011-03-30）

公司	币种	股价 11-3-30	市值 (百万)	评级	Non-GAAP PE			PB			EV/EBITDA		
					10E	11E	12E	10E	11E	12E	10E	11E	12E
互联网													
腾讯	HKD	195.2	358,521	推荐	36.3	26.8	21.6	14.2	9.6	6.9	28.5	21.6	17.6
阿里巴巴	HKD	13.6	68,697	审慎推荐	33.2	25.0	19.4	4.7	3.6	2.9	29.0	20.1	15.6
百度	USD	136.0	47,903	推荐	86.7	52.8	35.3	37.3	21.8	13.4	65.7	40.6	27.3
携程	USD	40.3	5,487	审慎推荐	32.9	26.0	20.2	10.5	7.7	5.8	30.3	25.4	20.4
新浪	USD	107.7	6,650	推荐	62.8	77.2	41.4	5.8	5.4	4.8	57.5	69.1	35.4
传媒-H股													
凤凰卫视	HKD	3.2	15,913	中性	35.8	25.5	20.6	6.9	5.8	4.8	23.9	15.9	13.1
白马媒体	HKD	5.0	2,619	中性	16.8	14.6	12.4	1.0	0.9	0.8	6.1	7.7	6.7
传媒-A股													
有线网络-运营商													
歌华有线	CNY	12.5	13,276	审慎推荐	33.6	55.0	39.6	2.7	2.7	2.6	16.8	15.2	13.8
天威视讯	CNY	23.6	6,296	审慎推荐	70.7	42.0	44.9	4.8	4.4	4.1	18.2	16.7	17.1
广电网络	CNY	11.2	6,288	中性	65.3	61.2	57.8	4.9	4.6	4.4	19.8	19.1	17.1
电广传媒	CNY	24.4	9,916	中性	79.6	70.1	62.0	4.8	4.5	4.2	31.0	28.0	25.3
图书出版&发行													
时代出版	CNY	15.6	6,559	推荐	24.2	22.2	20.8	2.9	2.6	2.3	20.4	17.6	15.1
出版传媒	CNY	10.5	5,807	中性	42.9	39.4	37.5	3.6	3.4	3.1	52.9	42.8	39.0
皖新传媒	CNY	14.1	12,804	中性	42.5	36.1	30.0	3.9	3.5	3.2	26.3	22.5	17.8
报纸													
博瑞传播	CNY	16.8	10,321	推荐	32.5	26.4	23.9	6.4	5.3	4.3	21.6	16.3	14.1
新华传媒	CNY	8.4	8,819	中性	42.2	32.6	32.9	3.6	3.2	2.9	28.0	19.6	18.4
华闻传媒	CNY	5.7	7,726	中性	41.8	37.7	35.3	3.2	3.0	2.9	16.6	12.4	10.8
广告代理/公关/促销													
中视传媒	CNY	14.6	4,842	中性	40.6	36.3	34.7	4.7	4.3	3.9	24.0	20.3	17.6
北巴传媒	CNY	9.9	3,980	推荐	28.0	23.4	19.3	3.5	3.0	2.6	13.9	11.9	10.0
省广股份	CNY	45.2	3,724	中性	55.0	39.3	32.6	3.7	3.4	3.2	32.5	24.7	19.4
动漫&影视													
奥飞动漫	CNY	30.5	7,795	中性	69.2	53.2	42.7	6.1	5.6	5.0	59.7	42.7	31.6
华谊兄弟	CNY	26.2	8,786	审慎推荐	58.9	43.2	29.2	5.7	5.2	4.5	40.9	33.5	21.5
互联网&新媒体													
拓维信息	CNY	32.0	4,656	审慎推荐	40.8	33.1	23.2	6.6	5.6	4.7	32.3	28.0	20.8
北纬通信	CNY	35.9	2,716	中性	61.7	51.6	33.5	6.7	6.1	5.3	52.1	36.3	26.8
焦点科技	CNY	61.8	7,258	中性	51.3	39.4	34.3	4.5	4.0	3.6	41.3	29.3	24.3
东方财富	CNY	41.3	5,782	推荐	71.0	51.9	41.5	3.6	3.4	3.1	73.2	57.0	37.7
乐视网	CNY	57.8	5,778	中性	82.2	57.6	43.1	5.8	5.4	4.9	39.5	27.4	20.0
综合													
中信国安	CNY	11.8	18,564	中性	71.3	61.8	55.0	3.2	3.1	3.0	56.2	52.0	48.4
东方明珠	CNY	8.4	26,765	中性	51.1	48.3	48.6	3.3	3.2	3.1	35.6	32.2	31.9

资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

图表 2：近期研究报告

2011-03-28：移动互联网系列研究之六，移动媒体：聚焦平台

2011-03-16：移动互联网系列研究之五，手机游戏：移动互联网第一桶金

2011-03-14：移动互联网系列研究之四，移动基础应用：巨头间的战争

2011-03-08：移动互联网系列研究之三，日/韩、美、中国移动互联网对比研究：同样的精彩，别样的江湖

2011-03-03：新浪微博投资聚焦：不是结束，而是开始

2010-09-28：移动互联网系列研究之二，移动广告方兴未艾

2010-09-21：移动互联网系列研究之一，移动互联网投资策略：用户为王，决胜生态系

目录

位置服务：突破在即	4
位置服务在国内起步较晚，但发展潜力巨大	4
基础服务向左，增值服务向右	8
地图、芯片和 GIS 是 LBS 应用的基础	8
个人定位服务走向免费	10
LBS 增值服务让生活更精彩	12
应用平台的楚河汉界	15
投资机会分析	18
腾讯（00700.HK）：推荐	19
新浪（SINA.US）：推荐	20
百度（BIDU.US）：推荐	21

图表

图表 1：中金重点研究互联网/媒体股票池（2011-03-30）	2
图表 2：近期研究报告	2
图表 3：移动位置服务应用场景	4
图表 4：全球 LBS 市场规模（含手机 LBS，年份：2003~2009）	5
图表 5：中国手机 LBS 用户规模（2006~2009）	5
图表 6：中国手机 LBS 用户和市场规模预测（2010~2012）	5
图表 7：中国 GPS 手机出货规模（2009~2013）	6
图表 8：用户最关注的 POI 信息	6
图表 9：不同定位技术的比较	7
图表 10：手机 LBS 产业链	8
图表 11：11 家甲级测绘资质电子地图厂商	8
图表 12：中国导航电子地图市场份额（手机地图/互联网地图）	9
图表 13：全球和中国的 GIS 软件市场规模（2008~2012）	9
图表 14：GNSS 系统对比	9
图表 15：全球 GPS 芯片市场规模（2009~2013）	10
图表 16：移动互联网用户对手机地图/导航的使用和付费意愿不高	10
图表 17：Google 提供的免费地图客户端（卫星图/纵横/生活资讯/联系商家和点评）	11
图表 18：Nokia 提供的 Ovi 免费地图导航（订票/订酒店/位置信息通过彩信发送）	11
图表 19：基础 LBS 在行业中的应用（中国移动的车务通）	11
图表 20：中国用户对 LBS 应用和广告的态度	12
图表 21：LBS+SNS 模式在全球风靡（Foursquare/Twitter/Facebook）	12
图表 22：国内的 LBS+SNS 服务需要避免同质化	13
图表 23：百度地图的客户端功能（搜索/导航/路况/路线分享）	13
图表 24：大众点评的 LBS 搜索+商家点评	13
图表 25：16Fun 基于 LBS 的大富翁游戏	14
图表 26：邻讯的 LBS 生活信息（团购/商家/房产信息）	14
图表 27：互联网厂商已经获得手机地图服务的甲级资质	15
图表 28：手机 LBS 产业链相关公司分析	16
腾讯：主要财务数据和股票信息	19
新浪：主要财务数据和股票信息	20
百度：主要财务数据和股票信息	21

位置服务：突破在即

广义的移动位置服务(LBS)是通过GPS、无线网络确定用户所处的位置,并以手机、PDA、PND(portable navigation device)等移动终端接收位置相关的信息和服务。移动 LBS 分为行业和个人应用。其中个人应用又分为行车应用（PND/车载前端为主）和手持应用（即**手机 LBS 业务**）。手机 LBS **基础应用**形式包括位置导航、智能交通和周边信息搜索；此外手机 LBS 还提供很多基于用户位置的**增值服务**,如商家点评、游戏和交友等。下文中的移动 LBS 主要指手机 LBS。

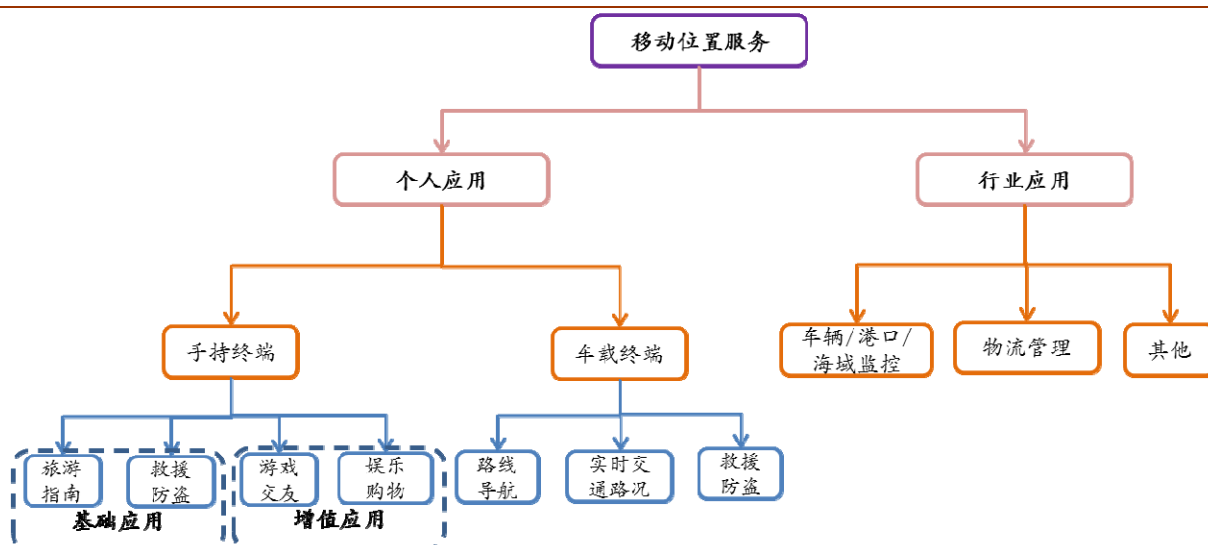
位置服务在国内起步较晚，但发展潜力巨大

日本是目前手机 LBS 服务开展最好的国家之一，其 2008 年的 LBS 市场规模达 20 亿美元。美国的 E911 紧急定位业务已经覆盖了 90%以上的手机用户。而目前我国手机 LBS 在移动用户中的渗透率还比较低，根据 In-stat 的统计不到 4%。主要原因包括：1）用户对 LBS 业务了解程度不够，对个人隐私问题有担心；2）POI(point of interest)地理信息尚不完善，能够为用户提供的服务程度不高；3）GPS 手机的成本决定了价格较高，市场普及率较低等。

虽然国内的手机 LBS 业务尚处于发展初期,但根据 CCID 预测,手机 LBS 的用户数和市场规模在未来 3 年会保持 50%以上的年增长率。中国手机 LBS 的发展将主要受以下因素推动：

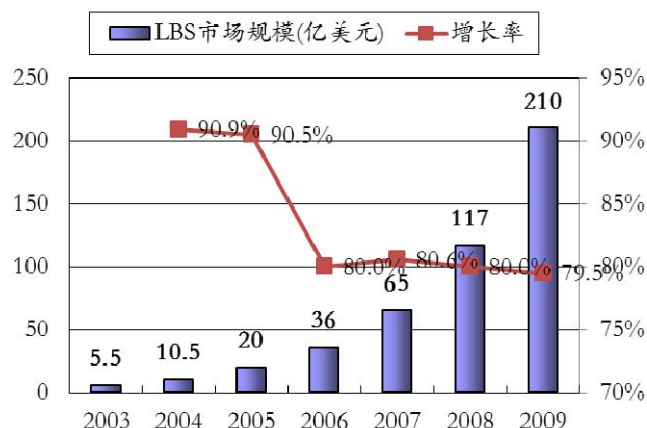
- **用户对 LBS 业务的需求增加：**在城市规模扩大和交通路线延长的背景下，人们驾车出行或者搭乘公交/地铁时对定位/导航的需求不断增长。更重要的是，基于 LBS 的社交、电子商务、游戏等增值服务层出不穷，让广告主、商家和用户有了更多使用 LBS 的理由。
- **LBS 的使用成本降低：**免费导航地图（如 Google/百度地图）和内置 GPS 芯片的智能手机价格下调（低至千元左右）使得搭载电子地图的 GPS 手机出货量和普及率不断提高。
- **定位技术/设备上的进步：**3G 网络的高精度定位技术 A-GPS，还有基于 WiFi、小区 ID 的定位等方法得到广泛应用；手机上采用的新装置也使得 LBS 可应用的场景得到增加，如 Iphone4 上的陀螺仪。
- **热点事件对 LBS 业务的拉升作用：**从 2008 年的奥运会到 2010 年的世博会，LBS 能提供给组织者/游客导航服务和周边交通信息。

图表 3：移动位置服务应用场景



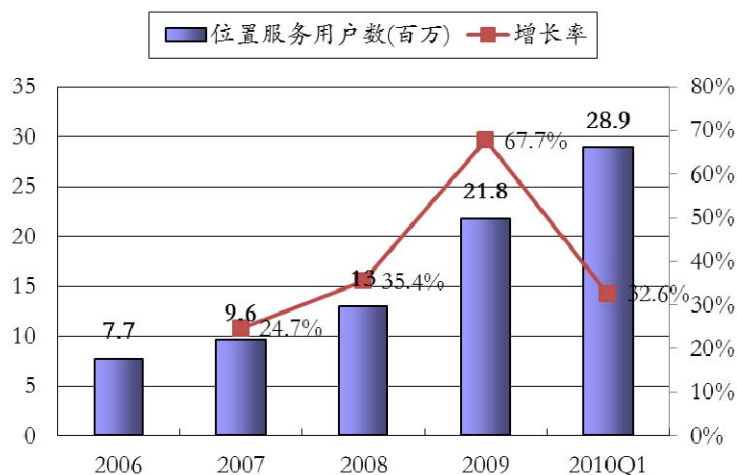
资料来源：易观国际，中金公司研究部

图表4：全球LBS市场规模（含手机LBS，年份：2003~2009）



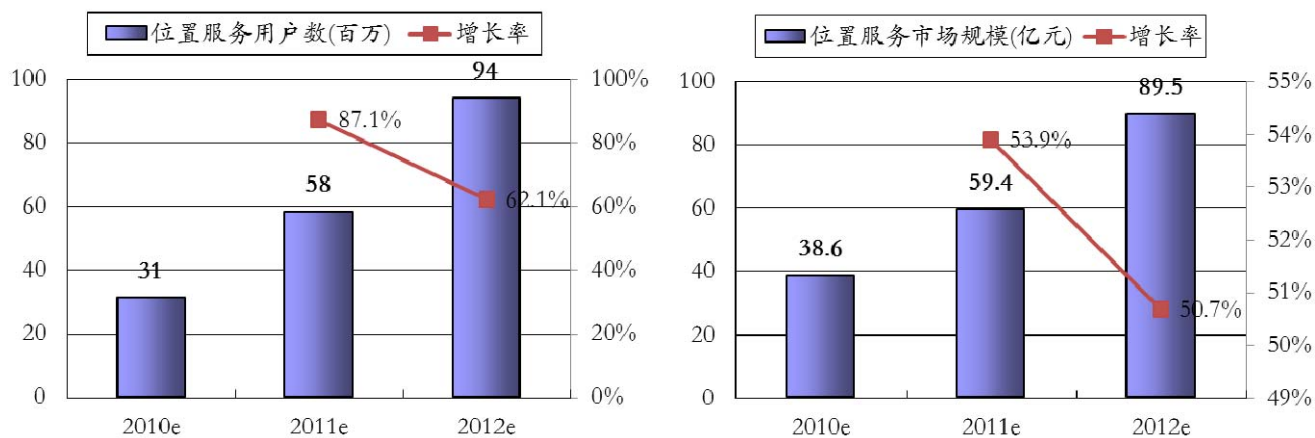
资料来源：水清木华研究院，中金公司研究部

图表5：中国手机LBS用户规模（2006~2009）



资料来源：In-Stat，中金公司研究部

图表6：中国手机LBS用户和市场规模预测（2010~2012）



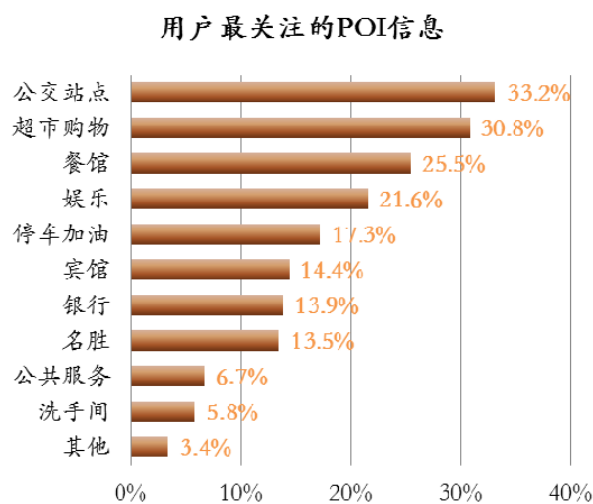
资料来源：赛迪顾问，中金公司研究部

图表7：中国GPS手机出货规模（2009~2013）



资料来源：易观国际，中金公司研究部

图表8：用户最关注的POI信息



资料来源：In-Stat，中金公司研究部

图表 9：不同定位技术的比较

技术名称	技术描述	定位精度	定位速度	手机要求	网络要求	适用范围
GPS	Global Positioning System 全球定位系统是一个由覆盖全球的 24 颗卫星组成的卫星系统。这个系统可以保证在任意时刻，地球上任意一点都可以同时观测到 4 颗卫星，以便实现导航、定位、授时等功能。	5~100 米	30s	内置 GPS 芯片	无	无遮挡环境
A-GPS	Assisted-GPS 辅助全球定位系统。是一种 GPS 的运行方式，它可以利用手机基地站的资讯，配合传统 GPS 卫星，用来减少定位所需的时间，在移动网络上使用定位服务已越来越普遍。	5~100 米	10s	内置 GPS 芯片/需要支持 AGPS	需要网络支持	无遮挡环境
CELL-ID	是一种基本的定位技术，它的原理是通过获取目标手机所在的小区 ID 来确定其所在的位置，提供给定位用户。它适用于所有的移动网络，容易实现，目前这种定位技术已经在各移动网络中广泛使用。缺点是精度较低。	200 米以上	3s	无	需要网络支持	城市中较好
GpsOne	GpsOne 为 CDMA-1X 网络中的一种定位方式，该定位技术为 A-GPS 和基站三角定位技术的合成。	5~50 米	10s	内置 GPS 芯片/需要支持 AGPS	需要网络支持	无遮挡环境
OTDOA/ EOTD	在已知基站经纬度的条件下，OTDOA 通过测量终端到两个基站的无线信号传播时间差(DTOA, Time Difference Of Arrival)，来计算移动终端到两个基站的距离差，从而计算终端的位置。	100~200 米	3~6s	无	需要网络支持	无特殊要求

资料来源：中金公司研究部

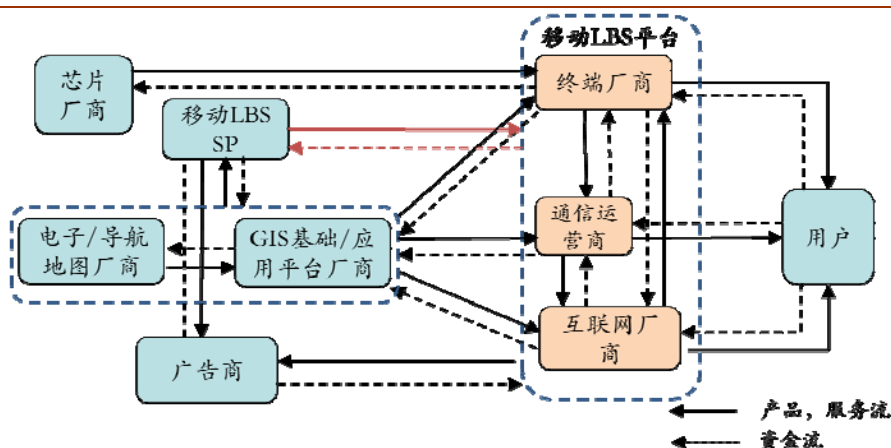
基础服务向左，增值服务向右

地图、芯片和 GIS 是 LBS 应用的基础

LBS 产业链上游包括的电子地图、GNSS 定位芯片厂商，中游包括地理信息系统（GIS）软件厂商，它们共同向下游的 LBS 应用提供服务。

- **电子地图厂商享受政策优势：**电子导航地图的国内市场规模有望在 2013 年超过 26 亿人民币。电子地图需要获得行业准入资质，目前共有 11 家厂商获得甲级测绘资质。其中四维图新占据了最大的手机地图市场份额（68.6%），灵图、高德和凯立德则属于第 2 集团。
- **本土 GIS 基础平台厂商正在崛起：**GIS 分为基础平台和 GIS 应用平台，其中基础平台的技术壁垒较高。2008 年我国 GIS 基础平台软件销售额为 3.58 亿元，未来三年市场规模将保持 20% 左右的增长。目前国内 GIS 基础平台的市场份额前 3 位是美国 ESRI 和中国超图软件、武汉中地。虽然本土厂商在技术上仍然落后于国外厂商，但凭借更快速及时的本地化服务，其和 ESRI 的市场份额差距也在不断缩小。
- **国内 GNSS 芯片发展将依托于北斗系统：**目前 GPS 芯片的使用范围最为广泛，但生产企业主要来自国外，出于国家安全考虑，我国自主的北斗二代定位系统已正式投入使用。因此基于北斗系统的芯片将是国内芯片厂商长期发展的保证。如北斗星通正在开发的北斗+GPS 的双模芯片。但短期内北斗芯片还很难取代 GPS 的市场地位。

图表 10：手机 LBS 产业链



资料来源：中金公司研究部

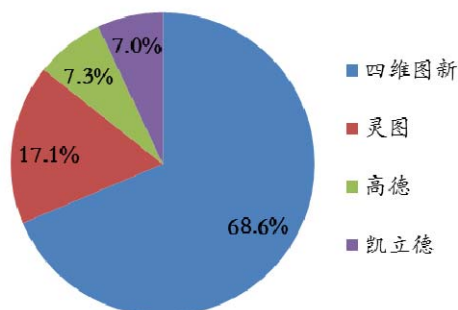
图表 11：11 家甲级测绘资质电子地图厂商

单位	等级	证书编号	地址	发证日期
北京四维图新科技股份有限公司	甲	11001012	北京	2001/1/1
高德软件有限公司	甲	11001004	北京	2004/6/14
北京灵图软件技术有限公司	甲	11001006	北京	2005/5/13
北京长地万方科技有限公司	甲	11001002	北京	2005/5/13
深圳市凯立德计算机系统技术有限公司	甲	44001020	深圳	2005/6/24
易图通科技（北京）有限公司	甲	11001005	北京	2005/7/18
北京城际高科信息技术有限公司	甲	11001037	北京	2007/4/29
国家基础地理信息中心	甲	11001029	北京	2006/1/12
北京科菱航睿空间信息技术有限公司	甲	11001039	北京	2007/6/15
武汉立得空间信息技术发展有限公司	甲	42001037	武汉	2007/6/15
浙江省第一测绘院	甲	33001001	杭州	2008/6/30

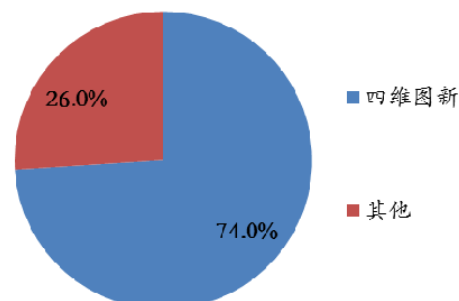
资料来源：国家测绘局，中金公司研究部

图表 12：中国导航电子地图市场份额（手机地图/互联网地图）

2009 前3 季度手机地图市场份额

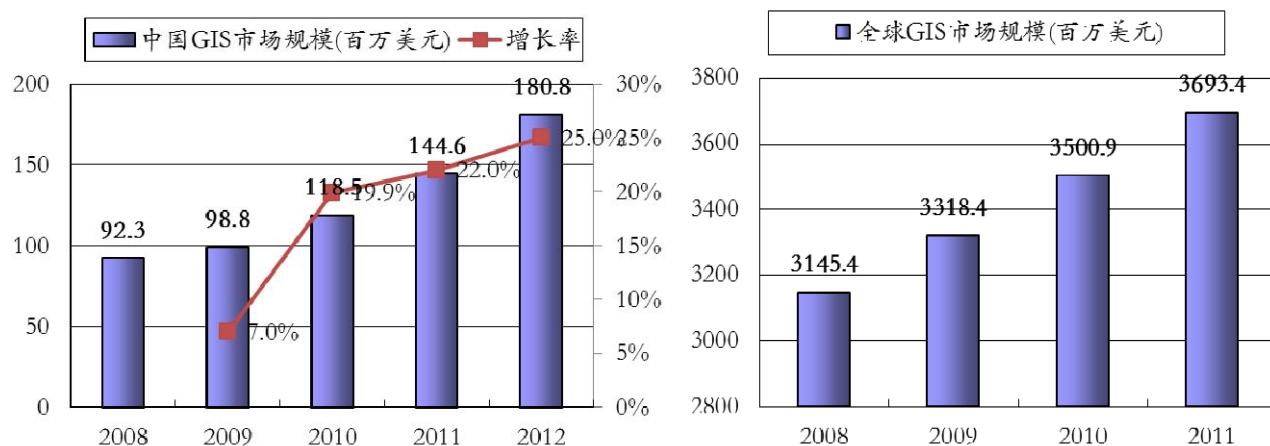


2008 年互联网地图市场份额



资料来源：四维图新招股说明书，中金公司研究部

图表 13：全球和中国的 GIS 软件市场规模（2008~2012）



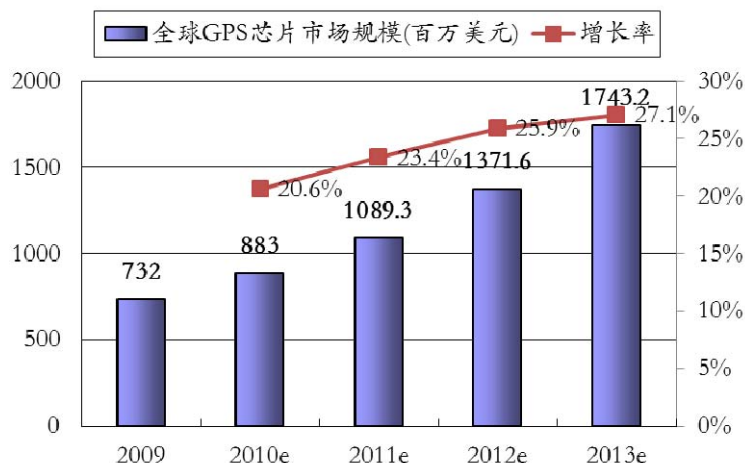
资料来源：TechNavio Analysis，中金公司研究部

图表 14：GNSS 系统对比

系统名称	国家	现有卫星数量	计划卫星数量	最小定位精度	(计划)运营时间
GPS	美国	24	24	5~10 米	1994
Galileo	欧盟	2	30	1 米	2014
Glonass	俄罗斯	20	24	10~15 米	2011
北斗二号	中国	4	35	10 米	2020

资料来源：中金公司研究部

图表 15：全球 GPS 芯片市场规模（2009~2013）

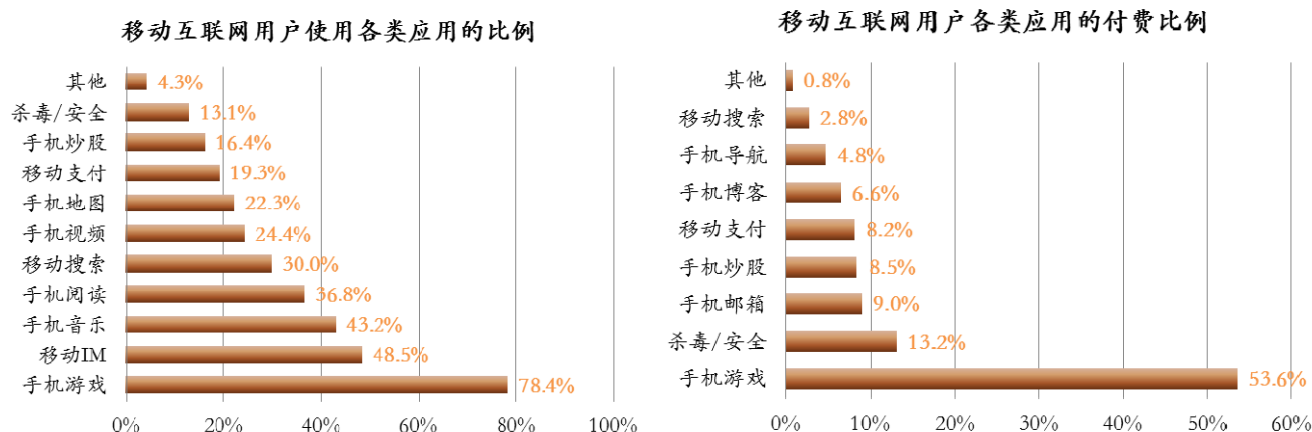


资料来源：TechNavio Analysis，中金公司研究部

个人定位服务走向免费

- 面向个人的基础定位服务免费大势所趋：**LBS 基础应用如导航/定位已经经历了十几年的发展，各家厂商提供给个人用户的 LBS 功能并没有显著的差异化。运营商的 LBS 服务开展较早，但都是前向收费模式；而互联网厂商和终端厂商为了争取更多的用户，如 Google 推出免费的基础导航服务，免费已是大势所趋。
- 基础定位服务行业应用方面仍有可为：**个人用户使用 LBS 基础业务的特点是突发式、有限范围的，因此一旦对周围地理环境熟悉了对 LBS 的需求就会下降。而行业用户对 LBS 业务的需求是持续、大范围的，并且对准确/实时等性能要求很高，如物流行业。因此 LBS 基础业务将会更多的和行业应用结合起来，如运营商在货物监控、环境保护和儿童关爱等领域提供的服务。

图表 16：移动互联网用户对手机地图/导航的使用和付费意愿不高



资料来源：易观国际，中金公司研究部

图表 17: Google 提供的免费地图客户端 (卫星图/纵横/生活资讯/联系商家和点评)



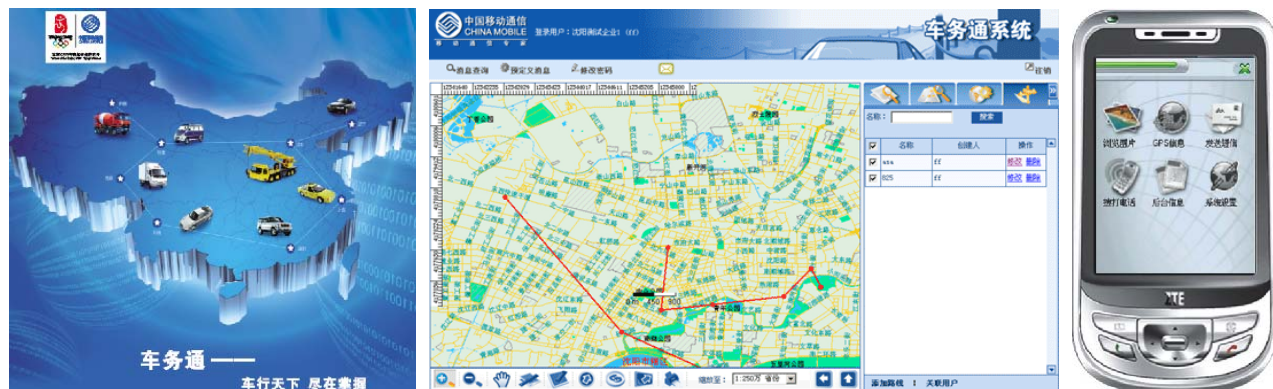
资料来源: Google 手机地图, 中金公司研究部

图表 18: Nokia 提供的 Ovi 免费地图导航 (订票/订酒店/位置信息通过彩信发送)



资料来源: Nokia Ovi 地图, 中金公司研究部

图表 19: 基础 LBS 在行业中的应用 (中国移动的车务通)

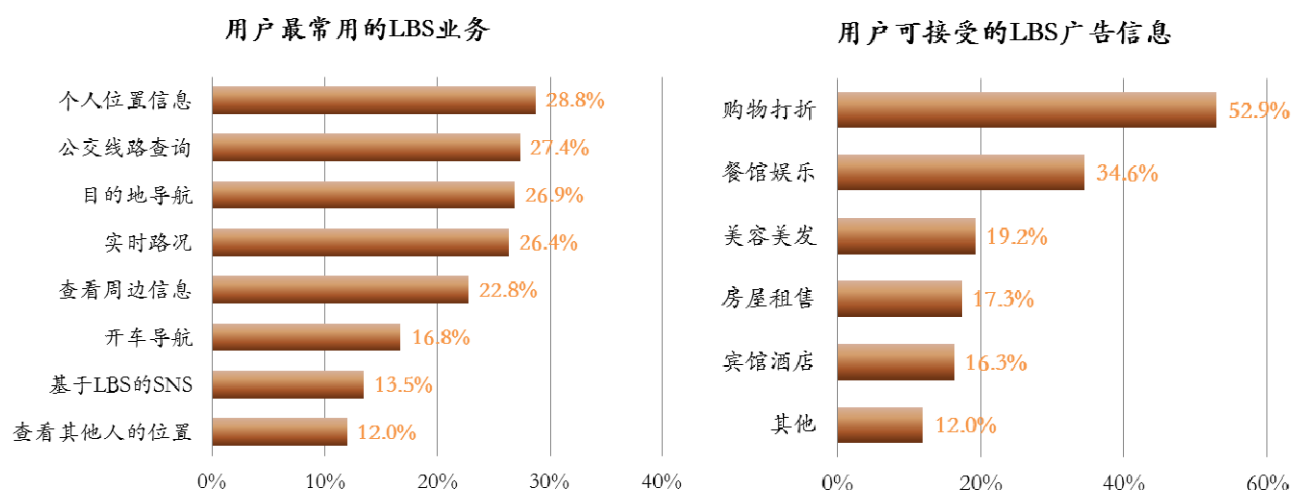


资料来源: 百度图片, 中金公司研究部

LBS 增值服务让生活更精彩

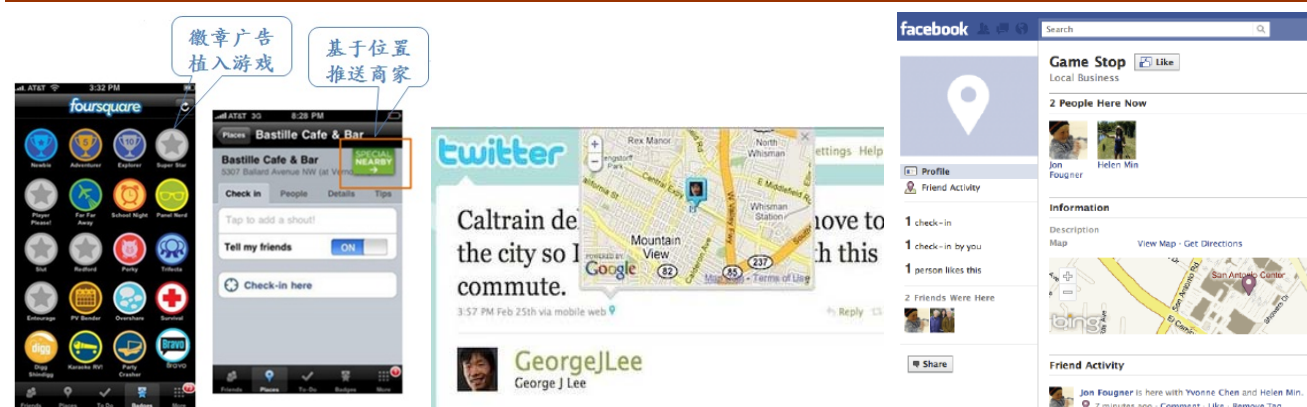
- **LBS+SNS 有望成为移动互联网主流应用：**以 Foursquare 为代表的 LBS 增值应用风靡全球。其融合了 LBS、社交和游戏元素的平台服务，产业链包括了用户、广告主和第三方应用厂商。截止 2010 年 8 月，Foursquare 注册用户数突破 260 万。**LBS+SNS 模式的特色在于：**1) 为用户信息增加地理标记维度，很好的将线下商家服务和线上用户位置/签到相结合；2) 在位置服务中引入游戏元素，形成竞争和激励机制，增加用户活跃度和黏性。互联网巨头如 Facebook 和 Twitter 也都推出了类似的服务。
- **本土 LBS 增值服务厂商大有可为：**目前国内已经有不少类 Foursquare 的业务，如新浪微领地/网易八方/街旁/立方网/玩转四方等。但中国市场和用户习惯都与国外有所不同，因此针对国内用户需求进行本土化业务创新是 LBS 增值业务在中国发展的关键。一些厂商已经进行了业务和盈利模式的探索。如百度/大众点评的 LBS+搜索，基于用户当前位置搜索周边的餐饮娱乐和优惠券信息。16Fun 的签到+房产买卖的 LBS+游戏类似 PC 大富翁游戏，并且引入了道具元素，使得业务的娱乐性和粘性更强。邻讯则在提供周边生活信息的基础上主推每日秒杀（团购）和房产信息等 LBS+电子商务，用户可以直接下单或和房产中介联系。新浪的 LBS 应用则和微博无缝对接，预计未来国内的 LBS 业务在不同的细分领域会产生更多的增值应用。

图表 20：中国用户对 LBS 应用和广告的态度



资料来源：In-Stat，中金公司研究部

图表 21：LBS+SNS 模式在全球风靡 (Foursquare/Twitter/Facebook)



资料来源：公开资料，中金公司研究部

图表 22：国内的 LBS+SNS 服务需要避免同质化



资料来源：中金公司研究部

图表 23：百度地图的客户端功能（搜索/导航/路况/路线分享）



资料来源：百度，中金公司研究部

图表 24：大众点评的 LBS 搜索+商家点评



资料来源：公开资料，中金公司研究部

图表 25：16Fun 基于 LBS 的大富翁游戏



资料来源：公开资料，中金公司研究部

图表 26：邻讯的 LBS 生活信息（团购/商家/房产信息）



资料来源：邻讯，中金公司研究部

应用平台的楚河汉界

LBS 应用平台的发展需要包括运营商、终端厂商和互联网厂商在内的各方形成合力，关键是要理清各自的业务边界。

- **运营商：**优势在于：1) 对 LBS 产业链的整合能力比较强；2) 有能力提供精确和完备的定位平台，并在行业应用领域有相当的积累。劣势在于：1) 面向个人用户 LBS 服务的前向收费模式受到免费模式的挑战。2) 缺少业务创新和个性化产品开发能力。**我们认为运营商应当将重点放在基础定位平台，向更多的行业应用提供服务。**
- **终端厂商：**以 Nokia 为代表的终端厂商推出免费 LBS 服务主要目的是吸引用户在应用商店下载更多其他应用。优势在于：1) 免费提供 74 个国家/地区的地图及导航服务；2) Nokia 占国内手机市场份额最高（30%以上）。劣势在于：用户覆盖太窄，仅支持 Nokia 自己的十几款机型。**我们认为终端厂商应当将重点放在提高终端对电子地图、导航软件的适配能力上。**
- **互联网厂商：**优势在于：1) LBS 服务对用户免费，广告盈利模式比较成熟；2) 强大的业务创新能力有助于其从基础 LBS 服务向增值 LBS 服务拓展，如 LBS+SNS+GAME+E-Commerce。3) 获得手机地图业务开展资质。**我们认为互联网厂商的重点是提升本土化增值业务创新能力和拓展更丰富的盈利模式。**

图表 27：互联网厂商已经获得手机地图服务的甲级资质

单位	单位	单位
国家基础地理信息中心	北京四维图新科技股份有限公司	北京搜狗信息服务有限公司
中国地图出版社	高德软件有限公司	北京百度网讯科技有限公司
北京市信息资源管理中心	北京天下图数据技术有限公司	北京新浪互联信息服务有限公司
北京四维图新科技股份有限公司	北京图盟科技有限公司	诺基亚联新互联网服务有限公司
国家测绘局黑龙江基础地理信息中心	北京图为先科技有限公司	杭州阿里信息服务有限公司
南京市测绘勘察研究院有限公司	苏州数字地图网络科技有限公司	深圳市腾讯计算机系统有限公司
福建省基础地理信息中心	山东正元地理信息工程有限责任公司	
山东省国土测绘院	立得空间信息技术有限公司	
山东省地图出版社	深圳市凯立德计算机系统技术有限公司	
济南市勘察测绘研究院		
青岛市勘察测绘研究院		
临沂市国土资源局测绘院		
河南省地图院		
广州市城市规划勘测设计研究院		
深圳市勘察研究院有限公司		
四川省基础地理信息中心		
甘肃省基础地理信息中心		

资料来源：国家测绘局，中金公司研究部

图表 28：手机 LBS 产业链相关公司分析

厂商类型	代表厂商	公司情况介绍	优势	劣势
电子地图/导航厂商	四维图新	是首家获得甲级测绘资质的企业，国内领先的导航地图服务提供商。公司产品主要应用于车载导航、消费电子导航和电子地图服务，其中车载导航和消费电子导航是公司主要收入来源，占2009收入比例分别为57%和35%。	- 良好的政府关系 - 专注于地图的定位 - 与国际大品牌的合作	盗版地图/数据盗窃的威胁
	高德软件	业务涉及面较广，位置服务各领域均有涉足，具备甲级地图测绘资质和航空摄影资质。子公司图盟科技为多家网站提供基础地图服务。	- 软件及系统研发能力 - 互联网运营经验	终端用户对品牌认知不够
	凯立德	具备甲级地图测绘资质，与深圳导航终端厂商联系紧密	- 地图软件易用性高 - 具有直接面向用户的零售模式	- 缺少高端客户 - 存在版权纠纷
GIS平台厂商	超图软件	在本地企业中市场份额位居第一。产品涵盖GIS基础平台软件、GIS应用平台软件及GIS技术开发服务3个领域。2006年、2007年和2008年，公司GIS基础平台软件的市场占有率分别约为10%、11%和17%。	- 技术优势 - 品牌优势 - 本土化优势	资金实力和品牌影响力不如美国ESRI
	武汉中地数码	以中国地质大学和地理信息系统软件及其应用教育部工程研究中心为依托，中地数码是大型GIS供应商，市场份额排在第3位	- 本土化优势 - 学校资源优势	市场份额优势不明显
芯片厂商	北斗星通	围绕卫星导航定位“产品+系统应用+运营服务”展开。公司于09年与韩绍伟博士合资成立和芯星通公司(北斗星通控股70%)以研发GPS/北斗兼容芯片。预计10年下半年即可流片，11年可投入生产。	- 政策优势 - 本土化优势	- 芯片精度和成本的压力 - 短期内芯片无法带来盈利
SP厂商	协进科技	作为国内移动LBS增值业务应用开发商和运营服务提供商，协进科技与中国联通等运营商合作，提供面向全国的平台支持和运营服务。	与移动运营商合作较为紧密	缺乏大量资金支持
	泰为	泰为公司1999年在美国硅谷创建。泰为公司是中国移动的手机版地图和导航服务提供商。	技术优势	合作模式可复制性高
移动运营商	中国移动	提供手机地图和手机导航服务。 客户端能支持的终端包括Symbian，黑莓，WinMobile和J2ME。 手机地图费用：包月：12元/月；按次：0.3元/次；通信费：使用手机地图产生GPRS流量费用，按现有GPRS资费标准执行。 手机导航费用：包月：15元/月；按次：2元/次；(目前仅北京、天津、上海、辽宁、湖北、广东、江苏、浙江收取，其他省客户免费)；免GPRS流量费	- 用户资源，资金实力，品牌影响力 - 对产业链资源的整合能力 - 行业应用能力	- 创新产品开发能力不足 - 受到互联网和终端厂商免费服务模式的挑战
	中国电信	提供天翼导航服务，除提供手机导航之外，天翼导航还增加了人工座席导航，以方便开车等一些用户的特殊需要。 天翼导航收费方式：1.8元/天，8.8元/月，流量费按手机上网资费标准收取但客户端支持的终端款式很少，仅有几款	- 用户资源，资金实力，品牌影响力 - 对产业链资源的整合能力	- 客户端支持的终端很少 - 受到互联网和终端厂商免费服务模式的挑战

厂商类型	代表厂商	公司情况介绍	优势	劣势
互联网厂商	百度	百度地图是互联网地图市场前两名的厂商，并提供开放地图API，使得国内其他网站能付费租用百度地图服务。 百度已获得首批互联网地图牌照。 特色功能： 支持GPS/基站方式定位，支持交通流量预测及交通流量查询，支持检索结果分享给好友和自己收藏。 由四维图新和图吧提供地图支持。 支持客户端（WM）和WAP方式， http://ishouji.baidu.com/map/	- 成熟的盈利模式 - 搜索技术实力强 - 针对手机LBS有特色功能	- 目前只支持WinMobile终端 - 还没有在手机地图市场占据绝对的优势
	Google	谷歌地图在国内互联网上的地图搜索请求份额已经超过百度。 特色功能： 支持GPS/基站(自建数据库)导航，支持卫星地图，支持实时路况，支持商户信息查询和点评，支持语音搜索。 由高德集团下属的MapABC提供地图支持。 支持Symbian、Windows Mobile、Android、黑莓 OS在内的多种操作系统，而且拥有Java版本的软件。 m.google.cn/maps	- 成熟的盈利模式 - 搜索技术实力强 - 在手机LBS市场建立了一定的优势	没有获得互联网/移动互联网地图服务的牌照
	搜狐	通过收购图行天下建立起旗下搜狗地图品牌。通过整合图行天下（go2map），目前已覆盖近400座大中城市、热点旅游城市及3000个区县。 wap.go2map.com 由四维图新提供地图支持	有互联网地图服务资质	不支持客户端，只提供WAP方式的访问，功能有一定局限
	丁丁地图	特点在于精确快速的、致力于本地化资讯的电子地图服务，尤其在上海。还提供本地信息搜索服务、常用专题地图、找房子、找工作等系列服务。 支持iPhone/Android客户端， Wap.ddmap.com	- 在细分市场如上海的占有率高 - 结合地图的本地信息服务开展较好	- 没有获得互联网/移动互联网地图服务的牌照 - 市场竞争激烈
	Mapbar	是国内重要的在线地图及无线地图服务提供商，市场占有率超过80%。地图联盟向各类网站提供免费的标准化产品，包括百度、腾讯在内的5000多家网站，都采用了mapbar地图。 自己也提供手机地图和导航服务，支持iPhone/MTK/WM/OMS平台	- 有互联网地图服务资质 - 地图方面的技术实力强	- 面向个人用户的市场知名度不高 - 缺乏大量资金支持
	MapABC	属于高德集团。Mapabc在有线及无线地图应用技术方面保持业界的领先地位。新浪、Google、新华网、阿里巴巴等几百家网站选择采用Mapabc基础地图服务来支持其互联网或手机增值业务。 提供手机客户端，支持WinMobile和S60 http://www.mapabc.com/	- 有互联网地图服务资质 - 地图方面的技术实力强	- 面向个人用户的市场知名度不高 - 支持的客户端类型有限
终端厂商	Nokia	2008年81亿美元收购了世界最大的地图厂商Navteq，2010年1月诺基亚为其全球智能手机用户提供免费的导航服务。诺基亚Ovi地图包括了180多个国家的地图信息，其中的74个国家为导航地图。 特色功能： 支持在线和离线导航。内置大麦票务和携程网，可以通过网络搜索到最新的票务以及酒店查询、定位服务。 由四维图新提供中国地图支持。	- 国内市场手机占有率第1，终端预装导航软件显著提高手机附加值 - 品牌和资金实力强大	仅支持Symbian S60 v5和v3两种系统版本，只有几款手机才可以使用
基于LBS的SNS厂商	立方网	成立于2007年底，会向用户推荐踩同样点的陌生人，并鼓励成为好友。支持与新浪微博关联，提供iPhone/android客户端 http://Www.l99.com	- 国内早期的SNS+LBS厂商 - 进行了多元化的社区服务尝试	- 没有清晰的盈利模式 - 缺乏大量资金支持
	玩转四方	成立于2009年底，通过提供真实信息的签到，努力挖掘熟人网络的价值来提供服务。 支持Android/iPhone/S60， http://sifang.com/	通过世博营销增强了市场影响力	- 没有清晰的盈利模式 - 产品同质化严重 - 缺乏大量资金支持
	网易	网易八方是网易2010年推出的移动社交产品，混合了社交、探索、游戏等多种元素。 支持手机客户端Android/iPhone/S60 V3 V5/WM， http://wap.bf163.com	- 品牌和资金实力强大 - 可以和网易旗下的其他产品产生协同效应	- 没有清晰的盈利模式 - 产品同质化严重
	大众点评网	是中国最大的本地搜索和城市消费门户网站。 支持Android/iPhone/S60， wap.dianping.com	- 品牌和用户资源 - 在餐饮细分领域有优势	产品壁垒还没有构建起来
	邻讯	第1视频和法电联合推出的LBS+SNS社区，在提供周边生活信息的基础上主推每日秒杀（团购）和房产信息等，用户可以直接下单或和房产中介联系。 支持Android/iPhone/WinMobile/S60， www.Linxun.com	- 资金和用户资源 - LBS+团购和房产领域创新	产品壁垒还没有构建起来
	16Fun	签到+房产买卖的LBS+游戏类似PC大富翁游戏，并且引入了道具元素，使得业务的娱乐性和粘性更强 支持Android/iPhone， www.16Fun.com	在游戏细分领域有创新	- 产品壁垒还没有构建起来 - 缺乏大量资金支持

资料来源：公司资料，中金公司研究部

投资机会分析

机会：

- **LBS 中上游厂商：**将会在手机 LBS 的发展过程中首先受益。其中值得关注的是电子地图厂商**四维图新**，一方面它具有行业先发优势和垄断地位，另外它也移动互联网厂商有广泛的合作。此外，GIS 行业的**超图软件**是国内最大的 GIS 基础软件厂商，拥有一定的技术和品牌优势。长期可以关注北斗导航产业龙头的**北斗星通**。
- **LBS 平台厂商：**运营商在行业应用具有优势，可关注在这个领域经验丰富的**中国移动**。互联网厂商在个人领域更有优势，我们**建议关注百度**，因为百度在互联网地图/搜索领域积累起的品牌和用户优势可以复制到移动 LBS。对于其他 LBS 增值服务商，可以关注在某个细分领域有领先优势的企业，如大众点评网。

风险：

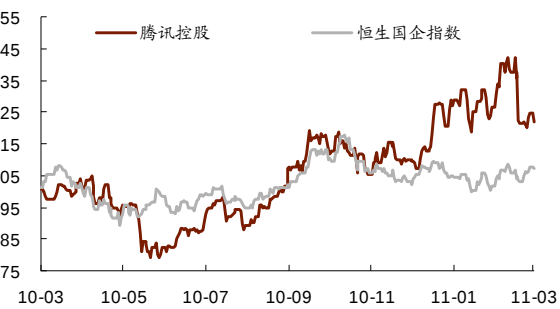
- **版权保护：**在电子地图领域内，盗版现象严重，影响正版地图的销售。
- **隐私保护：**基于手机的定位和监控服务可能破坏对个人隐私的保护。
- **过度竞争：**LBS 业务需要上下游厂商的紧密合作。实际上目前仍存各自为战的情况，产业发展受到一定限制。例如运营商的定位信息对外部开放非常有限。

腾讯 (00700.HK)：推荐

企鹅“飞舞”

腾讯：主要财务数据和股票信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	7,155	12,440	19,646	25,959	31,497
(+/-)	87%	74%	58%	32%	21%
毛利总额	4,984	8,550	13,326	17,606	21,393
(+/-)	84%	72%	56%	32%	22%
营业利润	3,246	6,020	9,838	12,889	15,670
(+/-)	99%	85%	63%	31%	22%
净利润	2,785	5,156	8,054	10,559	12,840
(+/-)	78%	85%	56%	31%	22%
每股收益 (人民币)	1.50	2.77	4.33	5.68	6.91
每股收益 (港币元)	1.70	3.15	5.07	6.86	8.51
市盈率 (倍)	114.7	61.9	38.5	28.5	22.9
非通用会计准则-净利润	2,945	5,477	8,549	11,208	13,627
每股收益 (人民币)	1.58	2.95	4.60	6.03	7.33
每股收益 (港币元)	1.80	3.35	5.38	7.28	9.03
(+/-)	88%	86%	61%	35%	24%
市盈率 (倍)	108.5	58.3	36.3	26.8	21.6
EV/EBITDA	87.2	46.5	28.5	21.6	17.6
总资产收益率	33.2%	37.7%	30.2%	24.7%	22.7%
净资产收益率	45.1%	53.1%	47.2%	39.7%	34.6%
ROCE	45.1%	53.1%	47.2%	39.7%	0.0%
股价/每股经营现金流	89.2	38.0	25.2	19.4	18.1
股价/每股自由现金流	206.3	57.5	35.1	29.2	23.6



股票代码	700.HK
当前股价	港币195.2
目标股价	港币255
日成交量 (百万股)	9.28
52周最高价/最低价	港币228.8/120.4
总市值(百万)	358,521
发行股数 (百万股)	1,837
其中：流通股 (百万股)	935
主要股东 (持股比例)	Mih China BVI(34.32%)

资料来源：公司数据、彭博资讯、中金公司研究部

无线增值行业龙头，积极布局移动互联网

腾讯是中国最大的无线增值服务提供商，其无线收入绝大部分来自于和 QQ 业务的绑定，虽然无线增值服务行业受运营商不断加强监管影响，却能在过去数年实现持续增长。顺应无线互联网宽带化和终端智能化趋势，公司 2.5G 业务在过去两年增长迅速。

中金观察：向移动互联网平台演进

腾讯目前的移动互联网战略仍停留在业务层面，目标是加速互联网业务向移动领域的无缝延伸，以业务拉动用户增长，并通过捆绑销售提升用户粘性。考虑到在移动领域，用户支付意愿更强，支付手段更为丰富和支付便捷性更高，辅以腾讯在引导用户付费消费方面的丰富经验，我们对公司移动互联网业务未来 2 年的成长性持乐观判断（40+%），并认为移动游戏可能成为公司最先实现规模增长的业务。

长远来看，腾讯移动互联网战略将转向构建独立于移动终端、操作系统和运营商的第三方平台，并通过持续提升用户体验和平台开放性，打造以“腾讯”为核心的移动互联网生态体系。

投资建议和投资风险：

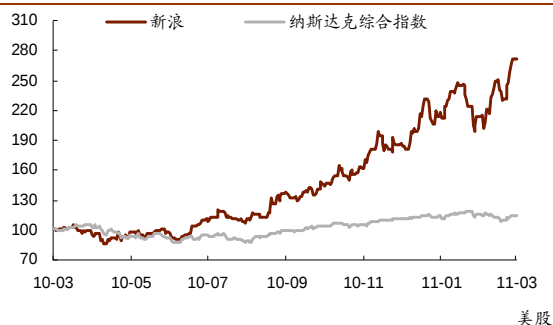
维持推荐评级和 255 港元目标价。考虑到中国用户需求的复杂化、终端山寨化、操作系统多元化以及运营商在提供应用方面创新能力和执行能力不足，我们认为，腾讯有机会复制其在互联网领域的成功，成为中国移动互联网领域最强大的运营平台和在线社区。移动互联网业务风险主要在于：平台之争激烈，不仅要面对新浪和百度的强势介入，同时面临终端（苹果），操作系统（谷歌和微软）以及运营商（中国移动的竞争）。

新浪 (SINA.US): 推荐

微博, 知天下

新浪: 主要财务数据和股票信息

(百万美元)	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	370	359	403	484	669
(+/-)	50%	-3%	12%	20%	38%
毛利总额	219	200	234	275	393
(+/-)	45%	-9%	17%	17%	43%
营业利润	75	37	96	74	154
(+/-)	46%	-50%	159%	-23%	107%
净利润	81	412	(19)	85	158
(+/-)	40%	411%	-105%	-543%	87%
摊薄每股收益 (美元)	1.21	6.20	(0.29)	1.27	2.38
市盈率 (倍)	88.6	17.4	(374.2)	84.5	45.2
非通用会计准则					
营业收入	370	354	384	465	650
(+/-)	50%	-4%	8%	21%	40%
净利润	102.3	69.9	113.9	92.6	172.6
摊薄每股收益 (美元)	1.54	1.05	1.72	1.40	2.60
(+/-)	52%	-32%	63%	-19%	86%
市盈率 (倍)	69.9	102.3	62.8	77.2	41.4
EV/EBITDA	58.0	116.1	57.5	69.1	35.4
总资产收益率	11%	34%	-1%	5%	9%
净资产收益率	14%	45%	-2%	7%	11%



股票代码	sina us equity
当前股价	美元107.65
目标股价	美元104
日成交量 (百万股)	3.34
52周最高价/最低价	美元108.59/32
总市值(百万)	6,650
发行股数 (百万股)	62
其中: 流通股 (百万股)	56
主要股东 (持股比例)	New-wave Investment Holding(9.08%)

资料来源: 公司数据、彭博资讯、中金公司研究部

移动互联网布局微博

手机新浪网目前是移动互联网领域最大的门户之一。新浪加速移动互联网业务布局。针对移动互联网特点, 新浪加快推进互联网业务移动化, 布局适配不同终端, 不同操作系统的客户端产品, 涵盖新浪读书、博客和新闻等。

微博业务: 移动互联网的杀手级应用, 新浪优势明显。微博具有社交和媒体双重属性, 相比美国的 twitter, 新浪微博的媒体性更强, 由于吸引了大量社会名流参与到“织围脖”, 并采取实名认证, 新浪微博在四大门户中优势明显。同时, 新浪通过“微博控”, “话题帮”, “同城活动”等方式提升微博用户的活跃度和互动。通过开放 API 提升平台的粘性和服务能力。2011 年 3 月, 新浪微博注册用户超过 1.0 亿, 微博平台提供包括手机客户端、游戏超过 500 款应用程序。而通过 WAP 登陆新浪微博的用户接近微博用户总数的 4 成。

投资建议:

作为一个老牌的互联网企业, 依托门户和微博优势, 新浪有机会构建一个有竞争力的移动互联网运营平台, 获得一个和腾讯、百度和阿里巴巴等互联网巨头同台竞技的机会。平台确立后, 相比 SP 时代, 其移动互联网业务的独立性和可持续性势必大幅提升。维持推荐评级和 104 美元目标价。

投资风险:

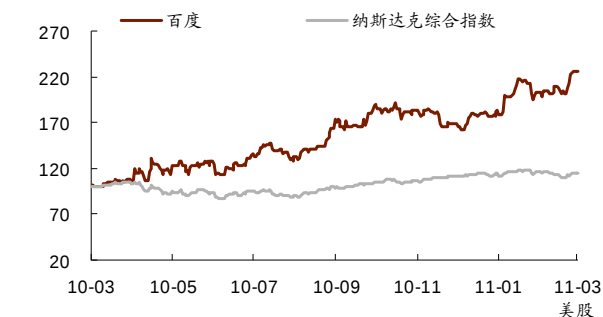
2011 年是公司的投资年, 在微博、电子商务和视频领域的投资将大幅增加, 考虑到公司规模较腾讯和百度为小, 巨大投资存在两方面风险: 一是短期盈利能力下滑, 导致关注业绩的投资者用脚投票。二是: 扩张过快导致部分投资, 如收购等未能产生预期效益。中长期来看, 新浪的优势在于媒体业务, 能否将“微博”发展成为一个平台型产品存在不确定性。

百度 (BIDU.US)：推荐

厚积薄发，“框”广天下

百度：主要财务数据和股票信息

(百万人民币)	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	3,198	4,448	7,915	12,580	18,083
(+/-)	83%	39%	78%	59%	44%
毛利总额	2,047	2,838	5,772	9,348	13,509
(+/-)	86%	39%	103%	62%	45%
营业利润	1,097	1,605	3,959	6,465	9,476
(+/-)	100%	46%	147%	63%	47%
净利润	1,048	1,485	3,525	5,556	8,068
(+/-)	67%	42%	137%	58%	45%
摊薄每股收益 (人民币)	3.00	4.25	10.09	15.90	23.09
摊薄每股收益 (美元)	0.44	0.62	1.53	2.49	3.72
市盈率 (倍)	309.6	218.6	89.0	54.6	36.5
非通用会计准则					
净利润	1,132.1	1,571.4	3,618.9	5,744.8	8,339.2
摊薄每股收益 (人民币)	3.24	4.50	10.36	16.44	23.87
(+/-)	69.3%	38.8%	130.3%	58.7%	45.2%
摊薄每股收益 (美元)	0.47	0.66	1.57	2.58	3.85
	81.1%	38.8%	138.3%	64.2%	49.4%
市盈率 (倍)	286.6	206.5	86.7	52.8	35.3
EV/EBITDA	222.1	150.2	65.7	40.6	27.3
总资产收益率	32%	29%	41%	39%	37%
净资产收益率	41%	38%	54%	50%	45%



股票代码	BIDU us equity
当前股价	美元136
目标股价	美元142
日成交量 (百万股)	5.23
52周最高价/最低价	美元136.49/59.3
总市值(百万)	47,903
发行股数 (百万股)	352
其中：流通股 (百万股)	352
主要股东 (持股比例)	Baillie Gifford and Company(9.85%)

资料来源：公司数据、彭博资讯、中金公司研究部

移动互联网战略厚积薄发

在 2G/2.5G 时代，由于移动互联网（包括移动搜索）缺乏合适的商业模式，虽然百度也通过和运营商或终端厂商合作作为移动用户提供搜索服务，但无线业务并非百度的重点所在。进入 2009 年以来，百度对移动互联网形成了更为清晰的认识，于 2010 年成立无线事业部，发展战略初步成型，业务和产品推出步伐明显加速。主要包括：

- 移动客户端产品批量上线。2009 年以来，相继推出掌上百度，百度手机输入法、百度快搜、百度地图手机版、百度小说搜索和语音搜索开始测试，业内更是传闻百度将推手机操作系统和手机浏览器。
- 发力移动搜索。加速推进和运营商和手机操作系统合作，倡导成立移动终端联盟。虽然起步较晚，但过去一年百度移动搜索市场份额持续提升，目前已经超过 1/3。
- 以“框计算”为基础，推动开放平台建设，构建百度 store 生态体系。PC 端已经有数百个合作伙伴和数百个应用，涵盖游戏、图书、娱乐和软件。目前百度移动已经建设无线阿拉丁，页面转换平台和地图定位平台。

中金观察：

失之东隅，收之桑榆。百度的搜索业务在移动互联网领域将面临更大的竞争，除谷歌外，竞争对手还将包括腾讯、中国移动，甚至是苹果等巨头企业，市场份额难以超越 PC 端，同时受制于屏幕大小等客观原因，移动搜索的盈利模式和互联网相比将有明显差异，制约变现能力。但我们认为，未来 2-3 年，百度仍有机会将移动搜索市场份额提升到 50% 左右，同时通过发力客户端产品和推进应用开放平台建设，有机会从“互联网入口”向“综合应用服务平台”拓展。百度在 LBS+社区+电子商务、移动应用商店、手机游戏等领域都有可能成为一个有力的竞争者。

投资建议和投资风险：

维持推荐评级和 142 美元目标价。移动互联网领域的主要风险在于：移动搜索市场份额低于预期或向综合服务平台拓展失败。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED