

2011-05-29

通信行业

维持

增持

大盘加速下行, 通信板块难独善其身

◇ 报告起因: 行业动态评述

◆ 大盘加速下行, 通信板块难独善其身

本周, 受欧债危机深化的影响, 市场担忧情绪蔓延, 大盘呈现加速下行的趋势, 沪深 300 指数下跌 5.07%。通信板块亦难独善其身, 光大通信设备指数下跌 7.87%, 弱于大盘。其中网优板块跌幅最为明显, 达 8.6%; 光通信板块和增值服务板块也分别出现 7.9%、7.26% 的下跌。同时, 运营商板块在弱市中表现出较好的防御性, 跌幅为 2.11%, 相对领先于板块。

技术的发展正推动通信行业和 IT、IC 行业的融合, 由此催生的新兴领域也将缔造全新的投资机会。我们通过上下游调研, 认为 CMMB 的室内覆盖领域今年投资额有望翻倍, 行业景气度处于上行阶段, 其中的相关企业将因此受益。随着市场下跌, 奥维通信的投资价值愈发凸显, 建议投资者积极关注。

◆ 行业新闻动态

央行颁发 27 张支付牌照。5 月 26 日下午, 中国人民银行公布了支付业务许可证, 在首批申请的共 32 家企业中, 目前已有 27 家企业及单位拿到支付业务牌照。而联动优势电子商务、上海得仕企业、上海富友金融、上海畅购企业、上海银联五家申报企业没有获得牌照。

三网融合试点方案获批, 北京年底有望开播 IPTV。5 月 26 日, 北京市政府提交的三网融合试点方案在 25 日获得了国务院三网融合工作小组审批通过。一切顺利的话, 今年年底北京市民有望看上 IPTV(网络电视)。

微软正式发布 Windows Phone7 Mango。5 月 24 日, 微软于北京时间晚 10 点在纽约 tribeca grand hotel 正式发布 Windows Phone 7.1(代号 Mango) 升级, 新系统整合了 Facebook、Exchange、Twitter 以及 LinkedIn。

中兴通讯 2011 年云计算产品营收超过 20 亿美元。5 月 25 日, 中兴通讯 2011 年度分析师大会在深圳举行。中兴通讯相关负责人王炜在会上介绍, 中兴将借助云计算战略性进军 IT 领域, 希望 2011 年云计算相关产品达到 20 亿美金, 到 2015 年在电信级云计算市场成为全球领导型企业。

◆ 光大通信视角: 中国手机广告市场迅速发展, 未来 5 年有望达百亿

手机的智能化或使其多媒体功用多于通讯功用, 因此一些咨询机构也称手机为新兴的“第五媒体”(五大媒体: 电视、广播、报纸、电脑、手机)。手机成为广告商们继传统三大媒体和互联网以后又一片必争之地。2010 年, 中国手机广告市场规模超过 10 亿元, 同比 2009 年增长 120%, 主要是得益于中国移动互联网的快速发展。随着智能手机的普及, 中国手机广告市场将继续快速增长并在未来 5 年内进入爆发性阶段, 有望达到百亿。

◆ 重点个股推荐

证券 代码	公司名称	股价 (5 月 27 日)	EPS(元)		PE		投资评级
			11E	12E	11E	12E	
000063.SZ	中兴通讯	25.59	1.48	2.02	17	13	买入
600522.SH	中天科技	23.34	1.50	1.81	16	13	买入
002313.SZ	日海通讯	40.93	1.41	1.95	29	21	买入
002231.SZ	奥维通信	11.93	0.33	0.59	36	20	买入
300025.SZ	华星创业	15.34	0.58	0.79	26	19	买入

分析师:

周励谦

(执业证书编号: S0930510120024)

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人:

盛震山

021-22169168

shengzs@ebsecn.com

宋嘉吉

021-22169315

songjiagi@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告:

通信板块波澜不惊, CMMB 领域机会初现
.....2011-05-22

通信板块整体平稳, 子板块涨跌互现
.....2011-05-15

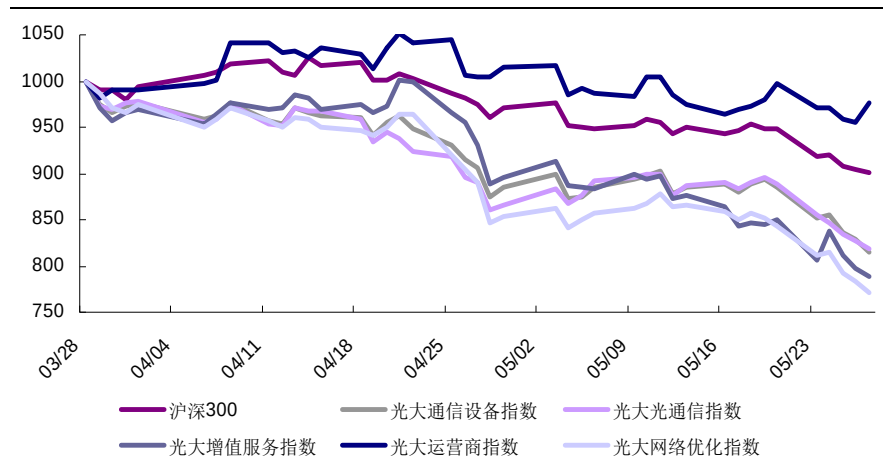
通信板块企稳, 光通信率先反弹
.....2011-05-08

大盘加速下行，通信板块难独善其身

本周，受欧债危机深化的影响，市场担忧情绪蔓延，大盘呈现加速下行的趋势，沪深 300 指数下跌 5.07%。通信板块亦难独善其身，光大通信设备指数下跌 7.87%，弱于大盘。其中网优板块跌幅最为明显，达 8.6%；光通信板块和增值服务板块也分别出现 7.9%、7.26% 的下跌。同时，运营商板块在弱市中表现出较好的防御性，跌幅为 2.11%，相对领先于板块。

图 1：近期通信板块趋于弱势

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

受市场环境的影响，本周通信板块呈现普跌格局。在跌幅较小的个股中，中天科技因大股东增持而跌幅最小，中国联通虽上月 3G 新增用户数较 3 月份有所下滑，但 3G 发展整体向好的趋势未变，良好的防御性在弱市中得以体现。而跌幅居前的个股中，以前期概念股居多，亿阳信通、东方通信等均出现较大幅度调整。

表 1：本周通信板块涨跌幅榜

跌幅后五名				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)
600522.SH	中天科技	-0.30%	17.98	600289.SH	亿阳信通	-17.18%	24.56
600050.SH	中国联通	-2.11%	233.70	600776.SH	东方通信	-16.23%	89.36
002446.SZ	盛路通信	-2.65%	5.00	600105.SH	永鼎股份	-13.30%	22.96
002491.SZ	通鼎光电	-3.10%	8.22	002396.SZ	星网锐捷	-11.90%	1.95
300025.SZ	华星创业	-3.64%	2.49	002316.SZ	键桥通讯	-11.87%	3.68

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

新领域，新机遇

技术的发展正推动通信行业和 IT、IC 行业的融合，由此催生的新兴领域也将缔造全新的投资机会。我们通过上下游调研，认为 CMMB 的室内覆盖领域今年投资额有望翻倍，行业景气度处于上行阶段，其中的相关企业将因此受益。随着市场下跌，奥维通信的投资价值愈发凸显，建议投资者积极关注，公司 2011 年盈利存在超预期的可能，我们将紧密跟踪市场变化。

行业新闻动态

央行颁发 27 张支付牌照

5 月 26 日下午，中央人民银行公布了支付业务许可证，在首批申请的共 32 家企业中，目前已有 27 家企业及单位拿到支付业务牌照。而联动优势电子商务、上海得仕企业、上海富友金融、上海畅购企业、上海银联五家申报企业没有获得牌照。相关人士指出“上述未获得支付业务牌照的 5 家企业的申请材料正在人民银行的审批流程当中，相信拿到牌照只是时间问题。”

据央行此前的规定，今年 9 月 1 日前，从事第三方支付的企业必须取得许可证才能经营，未按时取得者将不能继续从事此项业务。去年 6 月，中国人民银行发布了《非金融机构支付服务管理办法》，明确规定非金融机构应当取得支付业务许可证，成为支付机构，依法接受中国人民银行的监督管理。之后，陆续对 32 家申请第三方支付业务许可的企业进行了公示。

点评： 尽管 2010 年中国第三方支付市场全年规模达到 11324 亿元，但由于缺乏相关的制度保障，企业的投资难以进一步增大。支付业务许可证的颁布可谓是支付行业的一颗定心丸，同时也将加速业内企业的整合进度。同时，对于一般商业企业而言，将会更多地向网络交易延伸。

三网融合试点方案获批，北京年底有望开播 IPTV

5 月 26 日，北京市政府提交的三网融合试点方案在 25 日获得了国务院三网融合工作小组审批通过。一切顺利的话，今年年底北京市民有望看上 IPTV(网络电视)。

知情人士告诉记者，包括北京在内的试点城市的三网融合方案已获放行。不过，“批语很模糊”。该人士解释说，管理层并没有给出明确批示，而是要求方案“改善后实施”。“12 城市(地区)递交的试点方案还有很多问题悬而未解”。当然，其中最本质的分歧依然是“部门利益”。

点评： 自去年 7 月公布三网融合试点城市名单以来，三网融合一直处于雷声大雨点小的状态。此次北京作为首个试点方案获准放行意味着三网融合取得了一定的突破。目前三网融合在技术上已经没有太大障碍，最大的阻碍在于广电与电信的利益调配。

微软正式发布 Windows Phone7 Mango

5 月 24 日，微软于北京时间晚 10 点在纽约 tribeca grand hotel 正式发布 Windows Phone 7.1(代号 Mango) 升级。

新系统整合了 Facebook、Exchange、Twitter 以及 LinkedIn，用以强化 Windows Phone 系统的社交功能；加入了称为 Groups 的新功能，可以将相关联系人加入一个网络并显示联系人在各个社交网络里的头像。应用方面，新 WP 系统拥有超过 1.8 万款应用。

点评: Gartner 数据显示 2011 年第一季度手机操作系统中, Android 系统占据 36%市场份额, 苹果系统 IOS 占据 17%, 而微软仅占 4%。今年 2 月, 微软与诺基亚达成战略协议, 旨在利用诺基亚的强大品牌号召力和用户基础拓展市场份额。对于诺基亚, 选择 WP 则并不一定是明智之举, WP 相比于 Android 和 IOS 优势并不显著。过去摩托罗拉 WP 智能手机就是反面案例, 最后摩托罗拉不得不放弃 WP 转投 Android 并赢得了翻身仗。此外以价格优势维持用户基础的诺基亚, 在放弃自身操作系统后, 是否还能保持低价优势仍有待观察。

工信部最新数据: 中国 3G 提前进入爆发期

5 月 24 日工信和信息化部最新数据显示: 今年 1-4 月全国移动电话用户累计净增 4138.6 万户, 总数达到 90038.9 万户; 其中 3G 用户净增 2052.1 万户, 达到了 6757.2 万户。

据此前中国移动公布截至 4 月底的数据, 其 3G (TD-SCDMA) 用户总数已经接近 3000 万户, 占到全国 3G 用户总数的 44%。来自中国移动上市公司公布的经营数据显示, 国产 3G 技术市场表现令人满意, 到 4 月底, TD 客户数为 2938.2 万户。专家表示, 按此速度推算, 再加上国内 3G 市场发展提速等方面因素的影响, 到今年年底 TD 用户有望完成 TD 三年发展目标, 实现 TD 客户总数突破 5000 万户。

点评: 中国移动在 3G 上仍占据将近半壁江山, 但我们认为, 比用户数更重要的是如何通过优化网络、增加应用, 真正体现用户价值。虽然现在用户数增长良好, 但实际市场号召力却弱于中国联通, 在技术成熟度、产业链完善度和终端发展等方面都处于弱势。

中兴通讯 2011 年云计算产品营收超过 20 亿美元

5 月 25 日, 中兴通讯 2011 年度分析师大会在深圳举行。中兴通讯相关负责人王炜在会上介绍, 中兴将借助云计算战略性进军 IT 领域, 希望 2011 年云计算相关产品达到 20 亿美金, 到 2015 年在电信级云计算市场成为全球领导型企业。

中兴通讯成立了云计算与 IT 经营部, 已经投入 3000 多人进行云计算研发。公司拥有全系列 CoCloud 云计算解决方案。截止到 2010 年底, 中兴通讯已经在国内申请了 107 件云专利, 位列国内厂商第一。

点评: 随着通讯设备从语音功能到 PC 功能的升级, 运营商也面临着从语音向数据的转型, 对于设备商而言, 传统的解决方案面临挑战。未来几年, 通信厂商有可能在云计算的大环境下培养新的合作模式。据我们和中兴通信相关人士的交流, 此次中兴进军云计算主要是在业务网领域, 未来将有更多业务和设备架构将基于云计算, 其在提高投资效率、降低能耗等方面优势明显。

上市公司动态

北斗星通——拟接受控股股东财务资助的关联交易

鉴于目前信贷政策趋紧，为了解决公司快速融资问题，支持公司的战略发展、降低公司财务费用，公司控股股东、实际控制人、董事长周儒欣先生拟向公司提供不超过 8000 万元的现金财务资助，利率按一年期银行贷款利率的 80% 计算。

华力创通——投资硅微陀螺产品化项目

公司计划投资 2,500 万元建设硅微陀螺产品化项目，与国防科技大学机电工程与自动化学院（以下简称“国防科大机电学院”）进行技术合作，共同组建微惯性技术实验室，为本项目提供技术支持；在华力创通研发大厦开展微惯性技术研究和产品研发，并对公司原有的实验室、生产车间内部格局进行装修改造，购置安装设计、研发、测试和生产设备，形成具有一定规模的硅微陀螺产品化研发和生产基地。

高鸿股份——2011 年度第一期短期融资券发行情况

2010 年 10 月 08 日，大唐高鸿数据网络技术股份有限公司召开的 2010 年第二次临时股东大会审议通过了《关于公司申请发行短期融资券的议案》，同意公司申请发行总额不超过 3 亿元的短期融资券。公司于 2011 年 5 月 23 日完成 2011 年度第一期短期融资券 1.5 亿元发行，上述募集资金已到达公司指定账户。

中天科技——控股股东增持本公司股份的公告

中天科技集团于 2011 年 5 月 23 日、24 通过上海证券交易所交易系统增持中天科技 A 股股份 4,529,226 股，约占中天科技已发行总股份的 1.41%。本轮增持后，中天科技集团持有中天科技股份 92,432,785 股，约占中天科技已发行总股份的 28.81%。

三元达——限售股份上市流通

公司首次公开发行前已发行股份本次解除限售的数量为 24,597,000 股，占公司总股本的 20.49%，本次实际可上市流通的股份数量为 22,558,500 股，占公司总股本的 18.80%。本次限售股份可上市流通日为 2011 年 6 月 1 日。

东方通信——2010 年度利润分配实施公告

本次分配以 2010 年末总股本 1,256,000,064 股为基数向全体股东按每 10 股派现金红利 1.20 元（含税），股权登记日 5 月 26 日；除权（除息）日 2011 年 5 月 27 日；现金红利发放日 2011 年 6 月 8 日。

亨通光电——2010 年度利润分配实施公告

本次分配以 207,082,505 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2

元（含税），股权登记日 2011 年 5 月 30 日；除权日 2011 年 5 月 31 日；现金红利发放日 2011 年 6 月 3 日。

亿阳信通——2010 年度利润分配实施公告

本次分配以 563,153,634 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.5 元（含税），扣税后每 10 股派发现金红利 0.45 元，股权登记日 2011 年 5 月 27 日；除权日：2011 年 5 月 30 日；现金红利发放日 2011 年 6 月 3 日。

光大通信视角

手机的智能化或使其多媒体功用多于通讯功用，因此一些咨询机构也称手机为新兴的“第五媒体”（五大媒体：电视、广播、报纸、电脑、手机）。手机成为广告商们继传统三大媒体和互联网以后又一片必争之地。2010 年，中国手机广告市场规模超过 10 亿元，同比 2009 年增长 120%，主要是益于中国移动互联网的快速发展。随着智能手机的普及，中国手机广告市场将继续快速增长并在未来 5 年内进入爆发性阶段，有望达到百亿。

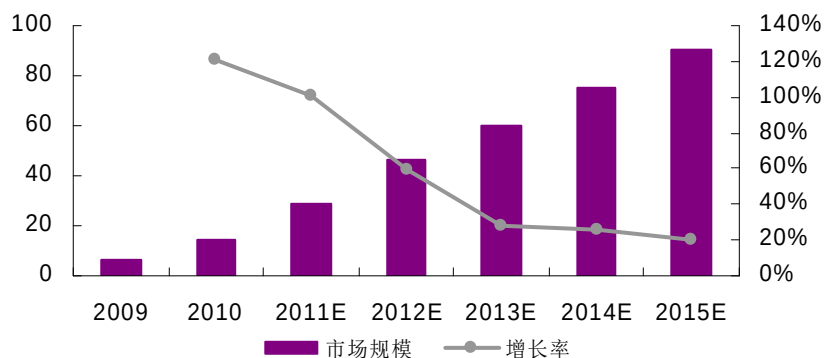
由于手机有着显著区别于其他媒体的特点——私密性，从而使得手机广告在营销手段和效果上也将显著优于其他四大媒体，未来借助精准营销，手机广告市场将是分众市场的另一片蓝海。

中国手机广告市场迅速发展，未来 5 年有望达百亿

根据 Emarketer 的最新数据，中国手机广告支出 2010 年超过 10 亿，随着 3G 网络的铺设和智能手机的普及，预计 2015 年将超 90 亿，未来五年复合增长率约 45%，显著高于金砖四国中的其他三个国家。

图 2：中国手机广告市场发展迅速

中国手机广告市场有望五年内达百亿（单位：亿元）

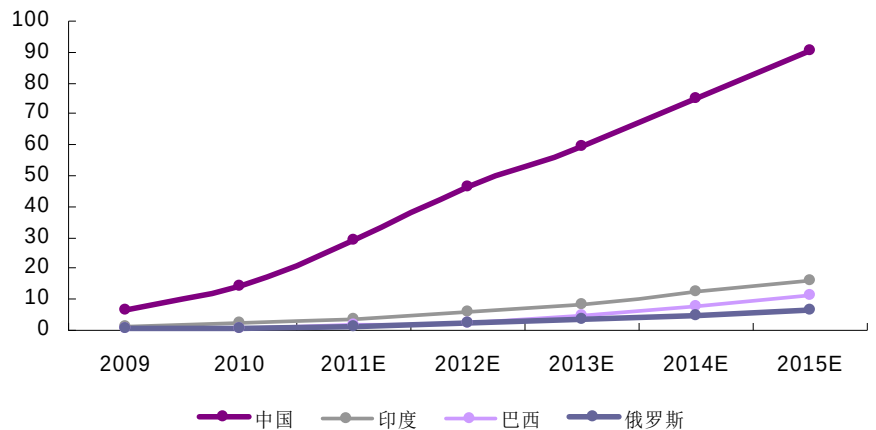


资料来源：emarketer、光大证券研究所

我国手机广告市场规模居金砖四国之首，这主要得益于中国庞大的手机用户基数，2010 年中国已成为全球最大的手机拥有国。

图3：“金砖四国”手机广告市场规模对比

中国手机广告市场居首（单位：亿元）



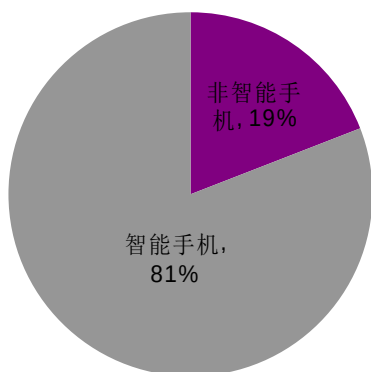
资料来源：emarketer、光大证券研究所

智能手机是手机广告的最强驱动

根据 Millennial Media 最新公布的数据，2011 年 4 月，在手机广告印象调查显示，智能手机的广告印象远远高于功能手机，成为手机广告的最强驱动。其中 Android 占据 53% 的份额，苹果 iOS 排名第二，所占份额为 28%；RIM 黑莓操作系统第三，份额为 16%；Symbian、Windows 及其他系统所占总份额为 3%。手机广告正是当初 Google 大度地开放 Android 源代码的主要原因，现在看来 Google 这一“免费的午餐”策略非常明智。

图4：智能手机是手机广告最强驱动

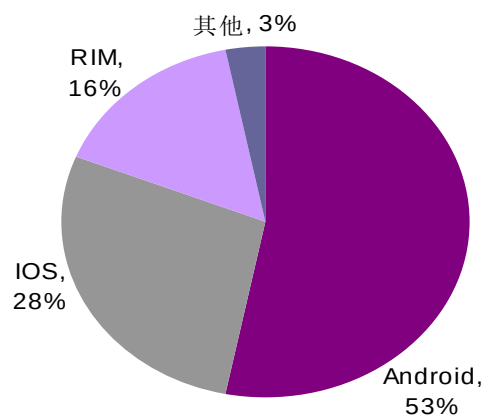
2011 年 4 月手机广告印象调查



资料来源：Millennial Media、光大证券研究所

图5：手机广告市场操作系统排名

Android 占据手机广告市场半壁江山

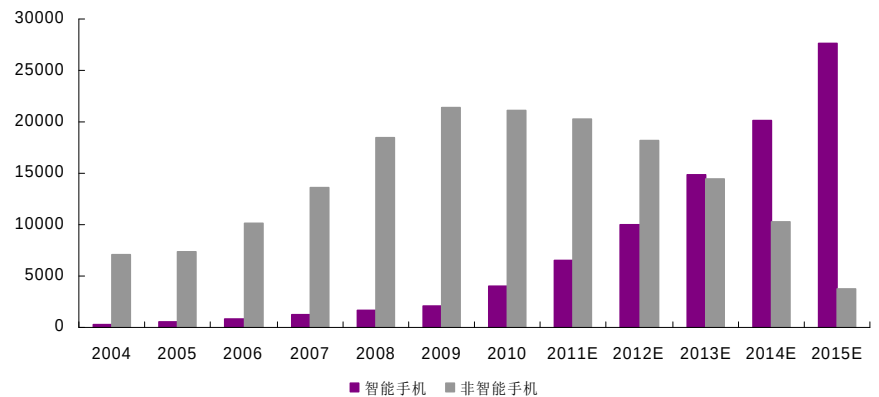


资料来源：Millennial Media、光大证券研究所

中国智能手机销售量未来 5 年将保持 50% 的复合增长率，至 2013 年智能手机销量有望超过功能手机，而功能手机的占比将逐步下降。

图 6：中国智能手机&功能手机销量图

未来 3 年智能手机销量将超功能手机（单位：万台）



资料来源：DCCI、光大证券研究所

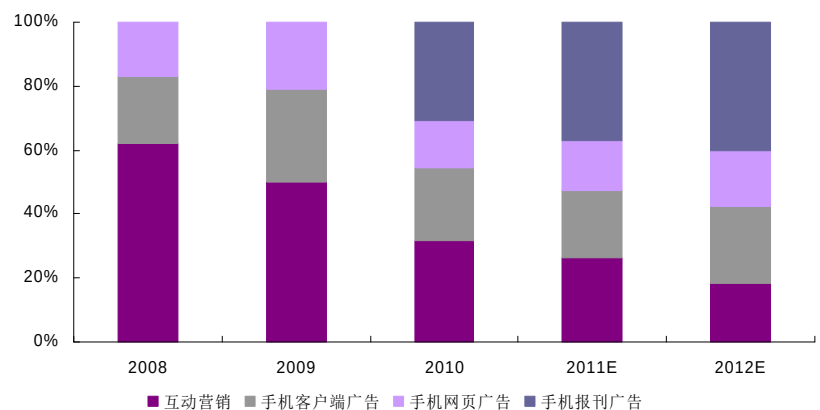
手机广告发展方向：形式更多样、手段更精准、效率更显著

根据最近 AppsFire 公布的数据，全球移动用户使用手机功能时间占比中电话和短信的占比只占 32%，而 68% 的时间则用于应用程序和网络浏览，这为发展除互动营销以外的其他广告方式提供了条件。

目前手机广告市场中以文字形式为主的互动营销广告仍然占 50%，但基于手机上网功能的发展，未来以移动互联网为基础的广告形式有望大幅增加，其中手机报刊内嵌广告发展将最为迅速，手机网页广告和基于应用程序设计的客户端广告也将快速提升。

图 7：手机广告市场形式更多样

传统互动营销广告将锐减，取而代之的是其他富媒体广告



资料来源：艾瑞咨询、光大证券研究所

手机的个性化和隐私化的特征使得手机成为实现精准化营销的重要媒体。结合 LBS 功能、手机相关信息及用户偏好，可以大幅提高广告投放精度和有效性。

图 8：精准营销更具针对性

手机广告在发送前可了解用户的区域、机型及兴趣



资料来源：艾瑞咨询、光大证券研究所

根据美国 ABI 机构对美国手机用户偏好的调查发现，用户对于针对他们有用的广告态度更友好，有 45% 的用户愿意接受受自己控制的广告，而 33% 的用户则愿意接受可以使手机服务更便宜的广告。这意味着准确的广告投放会改变用户的敌意态度，同时提高广告效用。

一个阻碍因素：缺乏有力的广告运营平台，产业链待改善

由于我国手机广告还处于发展初期，尚未形成一条完善的产业链，移动运营商则是连接上游广告主、广告代理公司和下游用户的最关键环节。若能建立统一的广告服务运营平台，把手机应用开发者与广告商直接对接，将有利于手机广告产业发展和成熟，同时也为运营商创造新的盈利增长点。从手机广告业务较成熟的日韩经验来看，运营商与广告公司合作成立传媒公司是一个有效的方法。

图 9：韩国日本运营商手机广告运营模式

日本、韩国运营商与媒体公司合作

	运营商	合作媒体	资本构成	利润分成
日本	NTT DoCoMo	D2 通信公司	NTT: 60% ; 电通: 40%;	日本手机广告收入分成比例通常是广告公司占 20%，广告代理商占 40%，合资媒体公司占 40%
	KDDI	mediba	KDDI: 51% ; 博报堂: 35%; AUATSU: 8%; 其他: 6%	
	SoftBank	J-Mobile	软银: 54%; 电通公司: 46%	

韩国	SK telecom	AirCROSS	SKT:41%; Witherthan:45%; 其他: 14%	广告公司占 20%，广告代理 商占 40%，合资 媒体公司占 40%
	KTF	mhow's	KTF:51%; dentsu:25%; 电通公司: 14%; 其他 10%	

资料来源：光大证券研究所整理

长期来看，未来手机广告业务将是移动互联网最重要的应用之一，运营商如中国联通及终端商中兴通讯将从中获益。

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	
		5 月 27 日	11E	12E	11E	12E
运营商						
600050. SH	中国联通	5. 58	0. 14	0. 28	40	20
主设备						
000063. SZ	中兴通讯	25. 59	1. 48	2. 02	17	13
光通信						
600498. SH	烽火通信	27. 52	1. 06	1. 31	26	21
600522. SH	中天科技	23. 34	1. 50	1. 81	16	13
600487. SH	亨通光电	25. 20	1. 29	1. 52	20	17
002313. SZ	日海通讯	40. 93	1. 41	1. 95	29	21
002089. SZ	新海宜	13. 00	0. 5	0. 61	26	21
002281. SZ	光迅科技	34. 79	0. 99	1. 28	35	27
网优运维						
002115. SZ	三维通信	15. 15	0. 60	0. 72	25	21
002231. SZ	奥维通信	11. 93	0. 33	0. 59	36	20
300050. SZ	世纪鼎利	24. 08	1. 18	1. 52	20	16
300025. SZ	华星创业	15. 34	0. 58	0. 79	26	19
002093. SZ	国脉科技	12. 93	0. 35	0. 43	37	30
002417. SZ	三元达	21. 91	0. 64	0. 87	34	25
600289. SH	亿阳信通	9. 11	0. 29	0. 33	31	28
600485. SH	中创信测	14. 48	0. 46	0. 66	31	22
增值业务						
002261. SZ	拓维信息	28. 48	1. 04	1. 4	27	20
002148. SZ	北纬通信	17. 70	0. 61	0. 9	29	20
射频器件						
002194. SZ	武汉凡谷	11. 10	0. 46	0. 56	24	20
300134. SZ	大富科技	53. 90	2. 25	3. 02	24	18

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。

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
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	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
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixy1@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。