

2011-06-19

通信行业

行业动态报告

通信板块继续走低，等待加息“靴子”落下

◇ 报告起因：行业动态评述

◆ 通信板块继续走低，等待加息“靴子”落下

本周，受资金面持续紧缩及加息预期的影响，沪深 300 指数在下半周持续走低，下跌 2.36%。通信板块跟随大盘继续走弱，光大通信设备指数下跌 2.43%。其中，网优板块和增值服务板块表现最为弱势，分别下跌 4.46% 和 4.55%；光通信板块稍弱于大市，下跌 3.4%；运营商板块虽在前期表现出较好的防御性，但仍无法在弱市中独善其身，亦下跌了 2.16%。

上半年，通信行业因运营商采购延后、劳动力成本上升、原材料价格上升等因素的影响，致使行业景气度有所下滑。我们认为，运营商的投资计划将从三季度开始逐步落实，届时企业订单情况将有所好转。市场方面，加息预期仍在，大盘持续走低也对通信板块造成压力。我们下半年首推中兴通讯、日海通讯、奥维通信、华星创业，次推中天科技、三维通信。

◆ 行业新闻动态

工信部酝酿增值电信牌照新规，小公司或出局。工信部正在酝酿对提供增值电信业务的企业进行全面的梳理，“正在筹备这个行业牌照申请的新标准和规范，对经营范围和企业资质会有更明确的划分”。已经停止办理两年的 ISP（互联网接入服务）和 IDC（互联网数据中心）牌照有望重新发放。

号码携带业务试验顺利：天津海南近 5 万人已携号转网。在 6 月 16 日上午举行的“号码携带国际高峰论坛”上，工信部电信研究院院长曹淑敏表示，天津、海南两地号码携带试验情况良好，截至目前，约有 5 万人成功完成了号码携带业务。

中国电信 2011 年天翼 3G 手机交易会签约近 4000 万部终端。2011 年 6 月 17 日，2011 年天翼 3G 互联网手机交易会在广州召开。在开幕式上，中国电信以及中邮普泰、普天太力、天音通信、酷人通讯等四家国代商分别和国内外多家终端厂商签署了终端采购确认书，总共涉及近 4000 万部 CDMA 终端，仅四大国代商采购部分就占到 70%。

华为投资 50 亿元建武汉研发中心。基建投资总额超 50 亿元的华为武汉研发中心正在全球范围启动设计竞赛，明年开工建设。据悉，华为武汉研发中心选址光谷未来科技城，占地约 1500 亩，投资方向为光电子系统、器件，以及相关的前沿光电子技术。

◆ 光大通信视角：LBS 签到服务：下一个杀手级应用服务

继微博和团购之后，LBS 签到服务成为当下最热门的应用之一。美国地理位置服务提供商 Foursquare 网站 2011 年 2 月用户数突破 700 万（其发展速度甚至超过当初的 twitter）。而在 Foursquare 火爆之后，中国也涌现出大批类 Foursquare 的网站，如嘀咕网、街旁网，甚至许多 SNS 网站也开始涉足位置签到服务。

◆ 重点个股推荐

证券 代码	公司名称	股价 (6 月 17 日)	EPS (元)		PE		投资评级
			11E	12E	11E	12E	
000063.SZ	中兴通讯	26.20	1.48	2.02	18	13	买入
002313.SZ	日海通讯	41.26	1.41	1.95	29	21	买入
002231.SZ	奥维通信	11.95	0.33	0.59	36	20	买入
300025.SZ	华星创业	14.87	0.58	0.79	26	19	买入
600522.SH	中天科技	24.06	1.50	1.81	16	13	买入
002115.SZ	三维通信	14.41	0.6	0.72	24	20	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

021-22169178

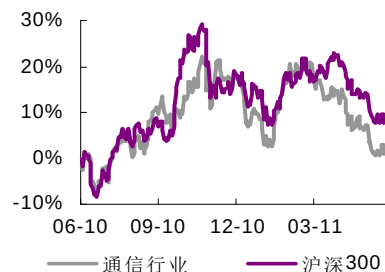
shengzs@ebsecn.com

宋嘉吉

021-22169315

songjiagi@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

通信板块表现乏力，增值服务跌幅明显
.....2011-06-12
超跌反弹如期而至，通信板块强于大盘
.....2011-06-06
大盘加速下行，通信板块难独善其身
.....2011-05-29

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。

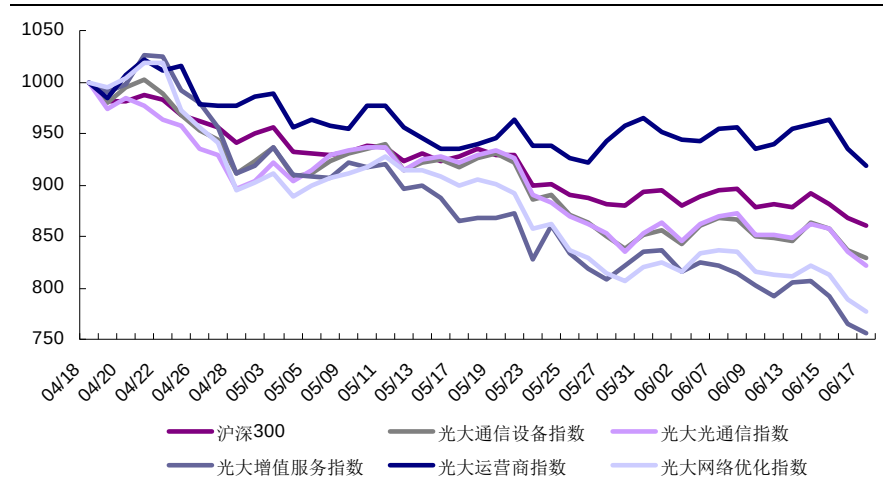
敬请参阅最后一页之重要声明。

通信板块继续走低，等待加息“靴子”落下

本周，受资金面持续紧缩及加息预期的影响，沪深300指数在下半周持续走低，下跌2.36%。通信板块跟随大盘继续走弱，光大通信设备指数下跌2.43%。其中，网优板块和增值服务板块表现最为弱势，分别下跌4.46%和4.55%；光通信板块稍弱于大盘，下跌3.4%；运营商板块虽在前期表现出较好的防御性，但仍无法在弱市中独善其身，亦下跌了2.16%。

图1：通信板块跟随大盘持续走弱

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，华平股份周五盘中强势上攻，收盘涨近7%，今年1-2月，该股曾出现80%的涨幅，但随后逐波下跌，跌幅逾50%，目前的走势应为超跌反弹。中兴通讯近期横盘整理，表明机构投资者在目前价位对该股投资价值认同度较高。跌幅榜上，中卫国脉前期因重组而出现大幅波动，中创信测则因大股东英诺维解散而遭减持。

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)
300074.SZ	华平股份	13.17%	7.52	600640.SH	中卫国脉	-11.70%	29.27
002547.SZ	春兴精工	4.07%	6.08	002446.SZ	盛路通信	-10.86%	2.84
300098.SZ	高新兴	4.02%	0.79	600485.SH	中创信测	-8.53%	8.75
600776.SH	东方通信	0.55%	75.08	002396.SZ	星网锐捷	-7.75%	1.59
000063.SZ	中兴通讯	-0.08%	44.20	300025.SZ	华星创业	-7.53%	1.57

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

紧密跟踪上市公司，期待行业景气提升

上半年，通信行业因运营商采购延后、劳动力成本上升、原材料价格上升等因素的影响，致使行业景气度有所下滑。我们认为，运营商的投资计划将从三季度开始逐步落实，届时企业订单情况将有所好转。市场方面，加息预期仍在，大盘持续走低也对通信板块造成压力。我们下半年首推中兴通讯、日海通讯、奥维通信、华星创业，次推中天科技、三维通信。

行业新闻动态

工信部酝酿增值电信牌照新规, 小公司或出局

工信部正在酝酿对提供增值电信业务的企业进行全面的梳理, “正在筹备这个行业牌照申请的新标准和规范, 对经营范围和企业资质会有更明确的划分”。已经停止办理两年的 ISP (互联网接入服务) 和 IDC (互联网数据中心) 牌照有望重新发放。

增值电信牌照, 顾名思义就是增值电信业务经营许可证, 是指利用公共网络基础设施提供的电信与信息服务业务的许可证。增值电信业务是凭借公共电信资源和其他通信设备而开发的附加通信业务。它之所以区别于基础电信业务, 是由于其实现的价值使原有网路的经济效益或功能价值增高。

如果此次出台新规, 已经停止办理两年的 ISP 和 IDC 牌照有望重新发放。特别是, 工信部还将对提供增值电信业务的企业进行全面的梳理, 筹备增值电信行业牌照申请的新标准和新规范, 这会使企业的经营范围和资质有更明确的划分。

点评: 由于前期 ISP 和 IDC 牌照的停发, 导致互联网增值电信市场无牌照经营的现象普遍, 目前国内未取得牌照而照常经营的相关公司不下千家。如果行业牌照申请重新开放, 对于整个互联网行业的规范将有利, 而互联网增值行业则面临洗牌: 过去取得资质的公司将面临更多的竞争; 而对于还未取得资质但照样经营的公司, 在行业洗牌中则面临淘汰。

号码携带业务试验顺利: 天津海南近 5 万人已携号转网

在 6 月 16 日上午举行的“号码携带国际高峰论坛”上, 工信部电信研究院院长曹淑敏表示, 天津、海南两地号码携带试验情况良好, 截至目前, 约有 5 万人成功完成了号码携带业务。直到 2010 年 11 月 22 日零时起, 天津、海南两地号码携带试验面向移动网络用户正式启动。截至 2011 年 5 月底, 天津和海南两地共有 48327 人完成了号码携带业务, 其中天津 43959 人, 海南 4368 人。业内人士透露, 天津、海南两地试验总体平稳顺利, 但也存在用户转网成功率低等问题, 目前正在进行评估, 研究制定下一阶段试验及全国商用方案。

点评: 携号转网充分保障了用户的使用权益; 对于运营商而言, 提升网络优化和服务质量是唯一能留住消费者的方法, 这将进一步加剧运营商间的竞争。从日本的经验来看, 日本最大的移动运营商 NTT DoCoMo 的市场占有率从携号转网前的 56% 下滑为至 50%, 而 KDDI 的市场占有率则大幅提升。目前全球已有 60 多个国家实现了该服务, 我国工信部在此次试点结束后并未透露是否扩大试点。

中国电信 2011 年天翼 3G 手机交易会签约近 4000 万部终端

2011 年 6 月 17 日, 2011 年天翼 3G 互联网手机交易会在广州琶洲会展中

心盛大召开。在开幕式上，中国电信以及中邮普泰、普天太力、天音通信、酷人通讯等四家国代商分别和国内外多家终端厂商签署了终端采购确认书，总共涉及近 4000 万部 CDMA 终端，仅四大国代商采购部分就占到 70%。终端供应商包括：华为、中兴、三星、摩托罗拉、联想、宇龙酷派、夏普、天宇朗通等。

其中，中邮普泰和三星、宇龙酷派、夏普、中兴、天宇朗通、深圳广信、海信、蓝天、易丰共 10 家厂商签约的终端供应总量将达到 1210 万部；普天太力与三星、摩托罗拉、联想、中兴、海尔、齐乐、易丰、优派 8 家终端厂商签署了 580 万部终端的采购协议。

深圳天音与三星、宇龙酷派、摩托罗拉、海信、华为和中兴共 6 家终端厂商签署了 500 万部天翼 3G 移动终端采购确认书；中国电信的第四家国包商合作伙伴酷人通讯与三星、摩托罗拉、海尔、中兴、华为、联想、和信共 7 家签署了 500 万部 3G 终端采购确认书。

点评：本次中电信采购 4000 万部 3G 手机，说明其发力 3G 市场的决心，本次采购后中电信的 3G 增速可能进一步加速，年初预定的 6000 万部的目标有望完成。同时四大国代商高达 70% 的采购份额也体现出中电信终端社会化运营策略的成效。我们认为，下半年运营商集采将促使手机终端供货逐步放量，利好中兴、华为。

华为投资 50 亿元建武汉研发中心

据武汉媒体报道，基建投资总额超 50 亿元的华为武汉研发中心正在全球范围启动设计竞赛，明年开工建设。据悉，华为武汉研发中心选址光谷未来科技城，占地约 1500 亩，投资方向为光电子系统、器件，以及相关的前沿光电子技术。中心一期占地约 558 亩，计划 2012 年开工建设，2015 年竣工。届时研发人员将达 1 万到 1.5 万人，预计年产值达 60 亿元，税收达 4.5 亿元。

点评：华为光通信业务是其最早走向世界的业务之一，起源于深圳，在深圳有着庞大的供应体系。此次，华为光通信搬迁可能出于长远发展和成本控制双重原因的考量：一方面，武汉光谷集中了光通信上下游产业链，且基础设施完备；另一方面，深圳飞涨的房价和物价导致人才易流失，华为研发部门的搬迁将更有利于吸引人才、控制成本。我们认为，华为进驻武汉对于武汉本地企业的人才、用工战略也将造成冲击。

中国联通战术调整：弃 iPhone 转 Android

6 月 15 日，一位资深手机国包商向记者透露说，从 5 月中旬开始，中国联通针对三星、摩托罗拉、索爱等多款 Android 手机与渠道商展开包括合约放号在内的三方深度合作。

过去一年中，借力 iPhone 成功完成 3G 形象“脱贫”的中国联通，在收获丰厚 3G 用户的同时，也为此付出不小代价：今年一季度联通业绩仍然没能止住下滑之势，仅实现净利润 0.48 亿元，比上年同期大幅下降 86.93%，

而对其业绩构成最大的仍然是 iPhone 的巨额补贴(一季度 3G 终端销售亏损 19 亿元, 同比亏损增加 18 亿元)。

点评:联通通过 iPhone 大幅提升了其在高端用户中的影响力, 但中国未来 3G 用户将以中低端为主, 千元智能手机普及在望, 联通向 Android 的偏移实际上是顺应市场的表现, 这一举措可以借助 Android 开放化的平台实现向中低端用户的渗透。而与渠道商的合作则体现出整合社会渠道的力度, 同时弥补联通在渠道上的不足并缓解其补贴压力。

上市公司动态

中兴通讯——大股东减持

本公司于 2011 年 6 月 13 日接到本公司控股股东深圳市中兴新通讯设备有限公司(简称“中兴新”)通知, 中兴新于 2011 年 6 月 13 日通过深圳证券交易所证券交易系统减持本公司股份 48,495,000 股, 占公司总股本的 1.69%。减持后, 中兴新仍持有本公司股份 881,826,620 股, 占本公司总股本的 30.76%, 上述股份为无限售条件流通股。

中兴通讯——出售部分国民技术股份有限公司股份

公司原持有国民技术 48,823,400 股, 占国民技术总股本的 17.95%。自 2011 年 5 月 31 日至 2011 年 6 月 13 日, 公司共计出售国民技术股份 5,370,272 股(占国民技术总股本的 1.97%), 其中通过深圳证券交易所竞价交易系统出售 2,370,272 股, 出售均价为 28.04 元/股; 通过大宗交易系统出售 3,000,000 股, 出售均价为 26.67 元/股。预计扣除成本和相关交易税费后获得的所得税前投资净收益约为 0.93 亿元, 占公司最近一期经审计净利润的 2.86%。

永鼎股份——大股东股权质押解除及再质押

本公司于 2011 年 6 月 14 日接到第一大股东永鼎集团的通知, 永鼎集团于 2011 年 6 月 13 日将质押给中国工商银行股份有限公司吴江支行的本公司 1610 万股无限售流通股解除质押。同日, 永鼎集团又将其持有的本公司 1400 万股无限售流通股质押给中国工商银行股份有限公司吴江支行, 质押期限为一年。

北斗星通——控股股东减持

周儒欣先生于 2011 年 6 月 14 日通过深圳证券交易所大宗交易系统出售其所持有的本公司股份 2,000,000 股, 占本公司总股本的 1.326%, 价格为 26.69 元。周儒欣先生本次减持获得的资金将主要用于支持公司长期投资发展, 改善公司资金结构。同时周儒欣先生承诺: 在未来 6 个月内累计减持的股票数量将不超过本公司股票总数的 5%。

中兴通讯——出售部分国民技术股份有限公司股份

公司原持有国民技术 43,453,128 股, 占国民技术总股本的 15.98%。2011

年6月15日，公司通过大宗交易系统出售国民技术股份2,600,000股，出售均价为26.00元/股。预计扣除成本和相关交易税费后获得的所得税前投资净收益约为0.42亿元，占公司最近一期经审计净利润的1.29%。本次减持后，本公司尚持有国民技术股份40,853,128股，占国民技术股份总额的15.02%，全部为无限售条件流通股。

烽火通信——首期股票期权激励第一个行权期行权结果暨新增股份上市

烽火通信首期股票期权激励计划的激励对象范围具体包括：董事（不包括外部董事）、高级管理人员和关键岗位员工共计149人，后因部分激励对象辞职，经董事会审议通过后，将激励对象调整为140人。公司首期股票期权激励计划的行权价格由17.76元调整为17.46元。

光大通信视角

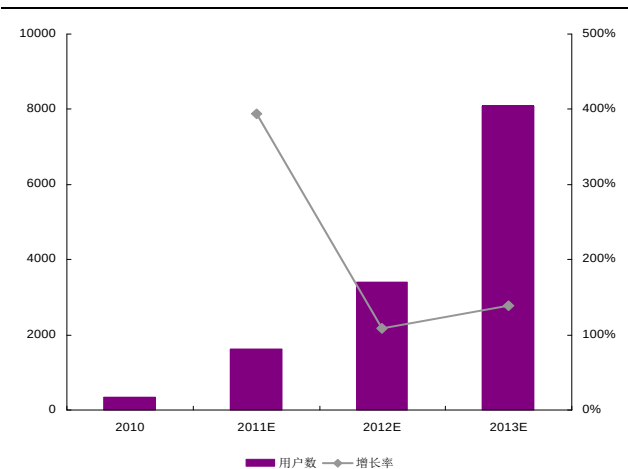
继微博和团购之后，LBS签到服务成为当下最热门的应用之一。美国地理位置服务提供商Foursquare网站2011年2月用户数突破700万（Foursquare透露下周这一数据可能突破千万），其发展速度甚至超过当初的twitter。而在Foursquare火爆之后，中国也涌现出大批类Foursquare的网站，如嘀咕网、街旁网，甚至许多SNS网站也开始涉足位置签到服务。

LBS 签到服务：下一个杀手级应用服务

LBS 全称为 Location Based Services，它包括两层含义：首先是确定移动设备或用户所在的地理位置；其次是提供与位置相关的各类信息服务。其中位置签到服务是其最重要的应用之一，它根据用户签到（check-in）机制提供虚拟或实际奖励，从而探索出一条集合用户、广告主和服务提供商在内的全新的本地化的营销模式。

图1：LBS 签到服务：下一个杀手级应用

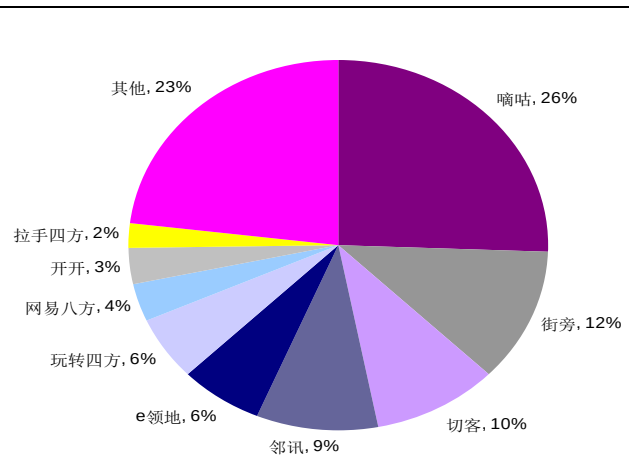
中国 LBS 签到服务用户规模（单位：万户）



资料来源：艾瑞咨询、光大证券研究所

图2：LBS 签到服务市场较为分散

中国 LBS 签到服务市场格局



资料来源：易观国际、光大证券研究所

2010 年中国的 LBS 签到服务用户仅仅 330 万，而根据易观国际的数据，2011 年 1 季度这数据已经达到 650 万。艾瑞咨询同样也看好 LBS 签到服务在中国的发展，预计到 2013 年这一群体将超过 8100 万。其中以嘀咕、街旁和切客为代表的主流签到服务商占据近半壁江山。

签到+SNS：从线上到线下的社交革新

LBS 与 SNS 的联盟成为签到服务最主要的模式，通过 SNS 与好友共享地理信息，增加了 LBS 的趣味性和用户粘性。目前绝大部分 LBS 签到服务商都与主流的 SNS 如新浪微博、人人网、开心网等合作，使得用户信息可以同步更新到上述网站。

LBS 签到服务火爆的背后是移动互联网的普及带来的社交革新。过往无论是人人网还是红极一时的微博，其都只能停留在互联网的空间中，而 LBS 签到则创造出一种全新的社交模式——从线上到线下（online to offline），它提供了一种除了人物、时间、事件以外的第四维度的信息共享：通过 LBS 签到可以告诉别人我在哪，也可以知道谁在这及谁来过这。比如，在浦东机场，你利用街旁网签到，发现一个好友也在附近签到，于是你们可以很快速地找到彼此，从而使交流从线上转移到线下。

图 3：LBS 签到+微博

LBS 签到网站与主流 SNS 同步



资料来源：街旁网、光大证券研究所整理

图 4：LBS 签到+SNS

LBS 签到服务信息共享



资料来源：街旁网、光大证券研究所整理

签到、优惠券、团购：移动互联网的折扣盛宴

美国最早推出这一服务的是 GroupTabs，其理念是：当前社交签到的一个弊端在于赢取虚拟的徽章或“市长”头衔虽然能提供用户以娱乐和虚荣心的满足，但不能为用户带来切实的利益。而签到+优惠券、团购则是利用通过签到服务网站与实体店的合作，当签到次数达到一定程度时就可以直接获取优惠，或者利用签到团购，当签到人数达到某一限度时就可以享受折扣。比如当你在商店里购买某件商品，其折扣信息是：买 1 件无折扣，2 件 9 折，3 件 7 折，此时便可以通过签到服务召集好友或周围的陌生人一起加入团购。

国内目前主流的两大签到服务网站嘀咕网和街旁网模式不同，嘀咕网是通过与大品牌合作来影响其他普通商家，培养商家和用户的忠诚度。如 2011 年嘀咕与麦当劳发起的签到营销活动，仅几个月签到数就已超过 90 万。嘀咕与麦当劳的成功吸引了其他商家与嘀咕的合作。而目前街旁网则选择与团购网站合作，从中小企业入手的合作模式。

表 5：签到+优惠券、团购：移动互联网的折扣盛宴

签到服务合作品牌及折扣活动



资料来源：光大证券研究所整理

签到+营销：LBS 让广告变得亲切

广告历来都是不受欢迎的东西，原因在于受众永远处于被动甚至被逼的状况下观看广告信息。但是精准广告则不一样，当在合适的时间和合适的地点向某个有需要的人发送广告时，广告则变得亲切。如到了一个陌生的城市，利用签到服务就可以获知周边的酒店、饭馆、旅游景点的服务信息。

LBS 面临的挑战：用户是关键，盈利模式是难点

国内 LBS 签到服务面临的挑战有二：

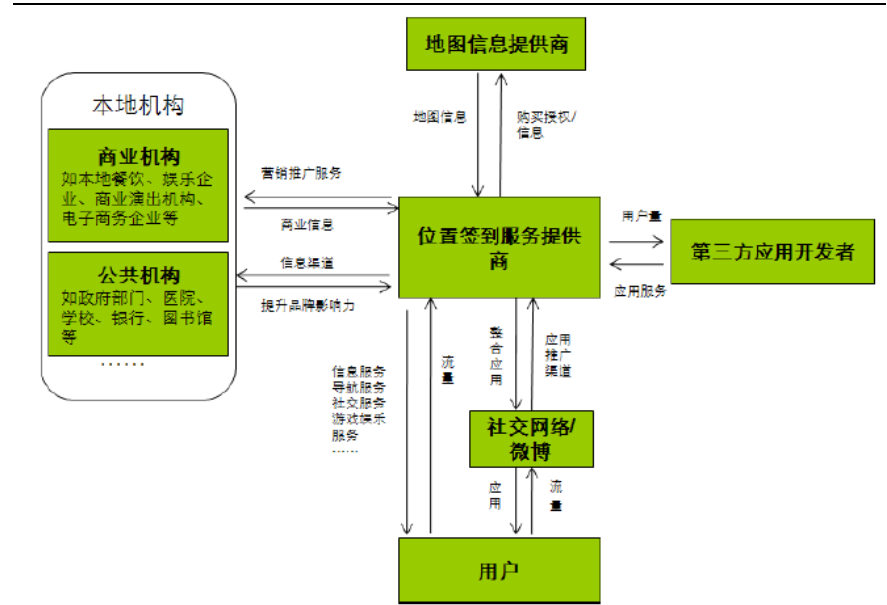
一方面，位置签到服务还处于市场培育期，用户和商家规模有限，而制约用户规模最大的因素是 GPS 智能终端尚未普及，目前 LBS 签到还只能在庞大的手机群体中的一小部分人群中实现，而用户规模又直接影响 LBS 对合作商家的吸引力。只有当用户和商家数量都足够大的时候，LBS 签到服务的爆发才有可能。但是随着移动互联网的普及，以及人们对于位置信息的需求的旺盛，终端将不再是 LBS 发展的障碍。

另一方面，LBS 签到服务还未形成一个有效的盈利模式。虽然 LBS 签到服务产业链逐渐清晰，但是产业链中各个盈利模式却并不成熟。特别是位置签到服务与用户及商户之间的利益协调还不明确。未来与合作商家分成可能是 LBS 签到服务最大的收入来源。然而很多中小企业主更偏向“后向”服务（即与团购一样产生了收入后再与服务商分成），但是有时候通过 LBS 签到服务商而来的消费者和其自身的消费者难以区分。此外对消费者消费

记录的追踪也是难点之一，如果不能实现消费追踪，LBS 则无法从商家获得返利。

图 6：LBS 签到服务产业链图

LBS 签到服务产业链图



资料来源：艾瑞咨询、光大证券研究所

从投资建议来看，LBS 签到服务有望成为导航定位与 SNS 的契合点，并推动民用导航需求的爆发式增长。我们认为，最先受益的将是上游的地图数据提供商和导航终端供应商。目前，四维图新作为国内最大的两家地图数据供应商之一，值得关注；而国腾电子、北斗星通、华力创通则在导航芯片研发上处于领先地位。

此外，由于目前 LBS 签到服务商都是绕过运营商开展服务，所以运营商受益较少，但是并不排除未来与运营商合作的可能性，三大运营商亦可能成为潜在受益者。

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	
		6 月 17 日	11E	12E	11E	12E
运营商						
600050. SH	中国联通	5. 44	0. 14	0. 28	39	19
主设备						
000063. SZ	中兴通讯	26. 18	1. 48	2. 02	18	13
光通信						
600498. SH	烽火通信	25. 77	1. 06	1. 31	24	20
600522. SH	中天科技	22. 47	1. 50	1. 81	15	12
600487. SH	亨通光电	24. 33	1. 29	1. 52	19	16
002313. SZ	日海通讯	40. 00	1. 41	1. 95	28	21
002089. SZ	新海宜	13. 00	0. 50	0. 61	26	21
002281. SZ	光迅科技	34. 52	0. 99	1. 28	35	27
网优运维						
002115. SZ	三维通信	14. 41	0. 6	0. 72	24	20
002231. SZ	奥维通信	11. 64	0. 33	0. 59	35	20
300050. SZ	世纪鼎利	22. 50	1. 18	1. 52	19	15
300025. SZ	华星创业	13. 75	0. 58	0. 79	24	17
002093. SZ	国脉科技	12. 47	0. 35	0. 43	36	29
002417. SZ	三元达	13. 71	0. 43	0. 58	32	24
600289. SH	亿阳信通	8. 44	0. 29	0. 33	29	26
600485. SH	中创信测	13. 19	0. 46	0. 66	29	20
增值业务						
002261. SZ	拓维信息	18. 10	0. 69	0. 93	26	19
002148. SZ	北纬通信	15. 90	0. 41	0. 60	39	27
射频器件						
002194. SZ	武汉凡谷	10. 58	0. 46	0. 56	23	19
300134. SZ	大富科技	54. 87	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

本证券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（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。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发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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（以下简称“本公司”）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。

本公司经营业务许可证编号：z22831000

本公司已获业务资格：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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。