

通信行业

通信板块强势上行，各子板块均跑赢大盘

行业动态报告

通信板块强势上行，各子板块均跑赢大盘

本周，大盘在经历了上半周的弱势震荡后，从周三起稳步上扬，并成功站上 60 日均线，沪深 300 指数上涨 0.63%。通信板块延续了上两周的强势表现，光大通信设备指数上涨 2.85%，且各子板块均跑赢大盘。前期表现“低调”的增值服务板块本周成为领跑者，上涨 5.08%；网优板块紧随其后，上涨 4.67%；光通信板块依然强势，涨幅为 4.23%；此前表现相对平淡的运营商板块亦有 3.64% 的涨幅。从近两月的走势图可看出，目前通信板块已反弹至 5 月中旬的水平，自最低点算起，板块反弹幅度为 15%。

中报披露时间日益临近，行情有望以此为主线展开。此外，正在进行的中移动 PTN，光纤光缆等招标情况也值得跟踪关注，这将对企业未来一段时期的经营情况产生较为重大的影响。个股方面，我们依然维持中兴通讯、日海通讯、奥维通信和中天科技的组合。

行业新闻动态

联通首届终端大会下周召开，沃Phone将面市。 7 月 15 日消息，中国联通将于 7 月 18 和 19 日在上海召开“中国联通WCDMA终端产业链高峰论坛”，其第一款沃Phone手机将于此次会后正式上市销售，公司同时也将大力推进沃Phone的应用开发。据悉，主要是联通对沃Phone要求严格，希望其在经历严格测试、保证质量和稳定性后才能上市。

三网融合第二批试点启动遴选，或加速首批进程。 首批 12 个试点城市之后，三网融合试点范围有望扩容。7 月 13 日，广电总局科技司有关人士称：“三网融合再也拖不起了，这次国务院三网融合工作小组研究第二批试点城市的方案，就是为了督促首批 12 个试点城市加快双向进入的进程。”

中电信年底售iPhone兼容CDMA制式。 据港媒报道，中国电信将于年底开售iPhone，刺激股价急升 5.1%，收报 4.93 元。苹果公司于本年 2 月推出CDMA版本的iPhone 4，兼容中电信的制式，自始市场一直关注中电信何时引入iPhone，两家公司亦已于多个月前开始谈判。

中国打下全球光纤版图半壁江山。 日前，世界知名市场咨询公司Ovum公布了一份关于全球光纤宽带市场格局的最新报告，可谓极大地鼓舞了中国的产业界。报告称，未来五年，中国将持续掌控全球光纤宽带(FTTx)市场，成为驰骋光纤用户和光设备出口市场的“双料冠军”，并在 2016 年凭借着 1 亿用户而占有全球一半的光纤宽带用户群。简而言之，中国的光纤宽带产业不仅将坐拥“半壁江山”，并且大有“一统江湖”之势。

光大通信视角——移动 IM 星光璀璨，手机短信前景堪忧

7 月 12 日，天使投资人、小米科技 CEO 雷军正式对外披露，其投资的移动互联网公司小米科技 A 轮融资引入 Morningside、启明和 IDG 为主的风险投资约 4100 万美金，公司估值达到 2.5 亿美元。小米科技因 2010 年底推出的手机聊天软件米聊而为大家所熟知，该聊天工具在短短半年内注册用户已经突破 300 万。

重点个股推荐

证券代码	公司名称	股价 (7 月 15 日)	EPS(元)		PE		投资评级
			11E	12E	11E	12E	
000063.SZ	中兴通讯	23.63	1.23	1.68	19	14	买入
002313.SZ	日海通讯	47.90	1.41	1.95	34	25	买入
002231.SZ	奥维通信	12.89	0.33	0.59	39	22	买入
600522.SH	中天科技	24.29	1.50	1.81	16	13	买入

增持（维持）

分析师

周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)
021-22169175
zhouliqian@ebsecn.com

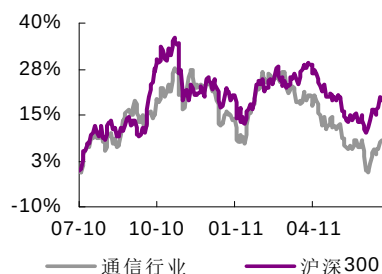
联系人

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

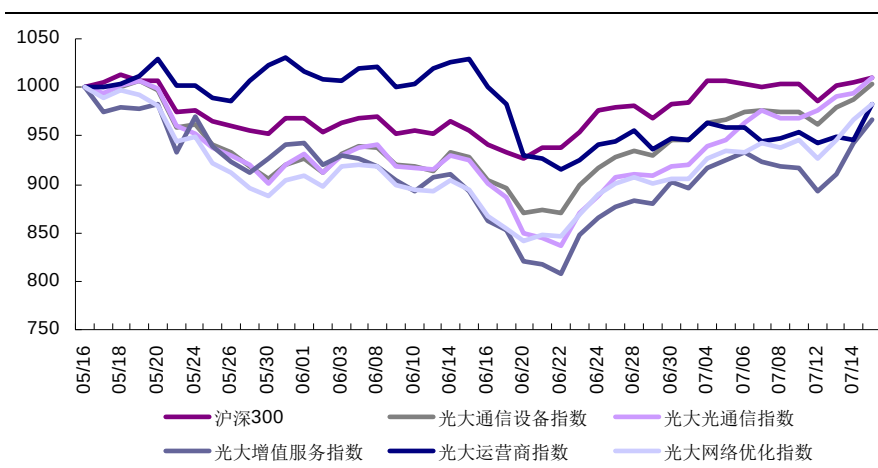


通信板块强势上行，各子板块均跑赢大盘

本周，大盘在经历了上半周的弱势震荡后，从周三起稳步上扬，并成功站上 60 日均线，沪深 300 指数上涨 0.63%。通信板块延续了上两周的强势表现，光大通信设备指数上涨 2.85%，且各子板块均跑赢大盘。前期表现“低调”的增值服务板块本周成为领跑者，上涨 5.08%；网优板块紧随其后，上涨 4.67%；光通信板块依然强势，涨幅为 4.23%；此前表现相对平淡的运营商板块亦有 3.64% 的涨幅。从近两月的走势图可看出，目前通信板块已反弹至 5 月中旬的水平，自最低点算起，板块反弹幅度为 15%。

图 1：通信板块反弹接近前期高点

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，大盘趋稳的环境下，中小盘再度活跃，中报业绩表现较好的个股受到资金青睐。大富科技本周公布中报业绩预告，并推出 10 转 10 的送配方案；光迅科技虽资产注入中止，但市场对武汉邮科院的资产整合预期却更为强烈，本周五复牌后强势涨停；数字集群通信龙头海能达本周五再创新高。跌幅榜上，中天科技公布最终增发方案，虽增发股本有所减小，但价格较此前有所上调，市场套利空间有所减小，周四跌幅较大。盛路通信因产品价格下降、微波产品销量未达预期而下调中报盈利预测，股价有所下跌。

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)
300134.SZ	大富科技	10.37%	5.48	600522.SH	中天科技	-4.82%	35.78
002281.SZ	光迅科技	10.00%	6.16	002446.SZ	盛路通信	-2.10%	7.68
002583.SZ	海能达	9.06%	19.32	600198.SH	大唐电信	-1.79%	27.85
002089.SZ	新海宜	8.05%	23.34	600289.SH	亿阳信通	-1.60%	48.39
300002.SZ	神州泰岳	7.77%	16.77	600680.SH	上海普天	-0.18%	7.90

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

中报行情正在演绎中

中报披露时间日益临近，行情有望以此为主线展开。此外，正在进行的中移动 PTN，光纤光缆等招标的情况也值得跟踪关注，这将对企业未来一段时期的经营情况产生较为重大的影响。个股方面，我们依然维持中兴通讯、日海通讯、奥维通信和中天科技的组合。

行业新闻动态

联通首届终端大会下周召开，沃 Phone 将面市

7月15日消息,中国联通将于7月18和19日在上海召开“中国联通WCDMA终端产业链高峰论坛”,其第一款沃Phone手机将于此次会后正式上市销售,公司同时也将大力推进沃Phone的应用开发。据悉,主要是联通对沃Phone要求严格,希望其在经历严格测试、保证质量和稳定性后才能上市。

此前,2月28日,中国联通联合8家终端厂商发布了自主创新手机操作系统沃Phone,在业界引起巨大反响。科技部副部长曹健林也表示,中国联通沃Phone及操作系统的推出打破了国外软件企业对智能终端操作系统的垄断,有助于终端生产厂家及时、快速地根据多样化的市场需求设计并推出新产品。据悉,第一批沃Phone的零售价格预计在1500-2500元/台,同时将为用户提供良好的移动互联网访问体验。

点评:运营商纷纷推出自主手机操作系统策略凸显出智能终端在移动互联网生态系统中的重要地位。从目前智能手机的格局来看,Android、iOS占据了绝对的市场份额,联通沃phone的推出体现出其在移动互联网新环境下为提升话语权而做的努力。联通的优势在于运营商的资源整合能力,沃phone作为运营商主导的操作系统,其支持厂商数量并不是问题,关键在于系统的开放性 & 未来移动应用平台是否能吸引众多的开发商参与。移动互联网下的手机,应用可能比终端更加重要,诺基亚 Symbian 的下滑及中移动自主 Ophone 的不温不火即为佐证。

三网融合第二批试点启动遴选,或加速首批进程

首批12个试点城市之后,三网融合试点范围有望扩容。7月13日,广电总局科技司有关人士称:“三网融合再也拖不起了,这次国务院三网融合工作小组研究第二批试点城市的方案,就是为了督促首批12个试点城市加快双向进入的进程。”记者从广电总局内部获悉,国务院三网融合小组在三网融合试点方案出台一周年前的5月份分为三个调研组到首批12个试点城市进行了调研,而各地反馈的信息非常积极,这让工作小组决定重启此前已经推迟的第二批试点城市的遴选工作。

据报道,“包括天津、重庆、广州、成都等在内的第一批试点落选城市一直在积极争取第二批的资格,而从国务院三网融合工作小组反馈的信息来看,第二批试点城市范围将扩大,除了未列入首批城市的省会城市外,一些条件较好的非省会城市也有望纳入,具体名单今年年底有望公布。”

点评:经过一年多的发展,三网融合从大家一致看好的“繁荣论”到后来停滞不前的“夭折论”再到今年上半年的“破冰论”,可以看出三网融合的推进难度之大。首次试点中产生了包括上海模式、武汉模式、厦门模式等多种合作模式,但都未能起到显著的成效,这使得第二次试点并没有成功的先例可学。但是从此次第二批试点启动遴选可以看出政府推进三网融合的决心。在我国,三网融合要取得成功关键在于电信和广电双方以一种开放的心态从用户利益最大化角度出发整合现有资源,这样才能将三网融合这一国家战略更快地推向实践。如果两方都希望以各自掌握的许可资源占据产业的主导地位,阻止对方的渗透和进入,那么即使试点扩大其效用也不大。

中电信传年底售 iPhone 兼容 CDMA 制式

据港媒报道，中国电信将于年底开售 iPhone，刺激股价急升 5.1%，收报 4.93 元。苹果公司于本年 2 月推出 CDMA 版本的 iPhone 4，兼容中电信的制式，自始市场一直关注中电信何时引入 iPhone，两家公司亦已于多个月前开始谈判。路透昨天引述消息人士指出，中电信可望于本年 11 月开售 iPhone。中电信发言人响应时指出，公司现时仍在与苹果磋商，目前未有推出 iPhone 的时间表。但消息已刺激中电信昨天股价急升 5.1%，创近 5 个月来最大单日升幅。

点评：各大运营商争相引入 iPhone 体现出终端对于运营商的重要性。我们认为：1、对于中国电信，iPhone 对提升其品牌形象及高端用户渗透率都极有帮助，但中电信估计也会采取补贴的方式，这对其短期业绩将产生负面影响。2、中电信引入 iPhone 必然会冲击联通用户，然而我们需要看到的是中国联通近期就减少对 iPhone 的依赖所采取的种种举措，我们相信千元智能手机的普及将弱化 iPhone 用户的流失带来的负面影响。并且就 iPhone 本身而言，Android 的竞争不容小觑，用户面临更多选择。

中国打下全球光纤版图半壁江山

日前，世界知名市场咨询公司 Ovum 公布了一份关于全球光纤宽带市场格局的最新报告，可谓极大地鼓舞了中国的产业界。报告称，未来五年，中国将持续掌控全球光纤宽带 (FTTx) 市场，成为驰骋光纤用户和光设备出口市场的“双料冠军”，并在 2016 年凭借着 1 亿用户而占有全球一半的光纤宽带用户群。简而言之，中国的光纤宽带产业不仅将坐拥“半壁江山”，并且大有“一统江湖”之势。

点评：中国光纤宽带市场未来发展主要由以下几个因素驱动：中国人口基数为光纤市场提供了巨大的渗透潜力；政府对光纤宽带的重视也是推动之一；同时三网融合推进中各大运营商间竞争的加剧刺激了运营商们升级网络的积极性。据有关人士称，中国电信计划至 2013 年发展 8000 万 FTTH 用户，而中国联通和中国移动也毫不怠慢。2011 年底“686 号”文件的取消或将成为中国移动自有宽带加速发展的契机。

华为和中兴加紧西方公关战

华为和中兴通讯在经过几周的相对平静后，日前他们打入西方市场的最新举措再次成为热门新闻，尤其引人注目的是华为在美国成立研发中心。华为高调地要求美国联邦通讯委员会 (FCC) 允许华为竞标美国升级国家应急通讯网络项目的问题上“明确表示立场”。据《中国日报》报导，华为此前曾申请该项目，但从未得到回应。中兴通讯方面则宣布，以子公司中兴香港为主体与中国银行为首的 10 家银行签订总额为 9 亿美元的银团贷款协议。这 10 家银行中有八家是跨国大银行。这项协议旨在向世界证明，中兴通讯在全球举足轻重的地位，能够吸引各大跨国银行提供融资，并不需要依赖受政策驱动的中国国有银行支持其业务和全球扩张。

点评：过去几年，华为和中兴海外市场成绩显著，2010 年，海外收入占比分别超过 65% 和 50%，可见海外市场对于两大公司的重要性。对于华为、中兴及众多的以出口为主的企业，低成本策略一直是其制胜法宝，然而随着人民币的升值、中国物价的上涨及海外政策的阻挠，使得这些企业需要寻找成本以外的其他优势来取得海外客户的青睐，加强品牌建设及与海外政府的关系成为关键。营销与公关成为除技术、成本以外的最重要的提升自身影响力的方式。

上市公司动态

中兴通讯——中兴通讯集团财务有限公司获准开业

经过近 6 个月的筹建并经中国银监会审核验收后，本公司日前收到中国银监会下发的《中国银监会关于中兴通讯集团财务有限公司开业的批复》，批准中兴通讯集团财务有限公司开业。中兴通讯集团财务有限公司注册资本为 10 亿元人民币，由本公司 100% 出资。

天源迪科——股权激励草案

公司拟向激励对象授予 520 万份股票期权，本激励计划授予的股票期权的行权价格为 13.72 元。以 2010 年净利润为基数，2011-2013 年相对于 2010 年的净利润增长率分别不低于 25%、57%、96%。（折算同比 25%、25.6%、24.8%），未来三个行权期占比分别为 20%、35%、45%。期权成本计 1901 万元，摊到三年中分别为 998 万、617.8 万、285 万。

大富科技——对外担保

公司于 2011 年 7 月 11 日召开的第一届董事会第十次会议中审议通过了《关于公司为控股子公司大富科技（香港）有限公司提供担保的议案》，同意公司向中国工商银行深圳龙华支行申请内保外贷业务：即公司向中国工商银行深圳龙华支行出具无条件、不可撤销反担保，由其向中国工商银行境外分行开立保函，再由中国工商银行境外分行为全资子公司大富科技（香港）有限公司发放贷款。公司拟向全资子公司大富科技（香港）有限公司提供不超过伍佰万欧元的内保外贷额度，期限为一年。

通鼎光电——运营商中标情况公告

中国电信：我公司光缆、蝶形光缆、射频同轴电缆在集采综合分量排名中均位列全国第一，光缆中标 245 万芯公里，相比 2010 年增长 42.43%；蝶形光缆中标 25.59 万芯公里，相比 2010 年增长 521.12%；馈线中标约 3,445 皮长公里，份额约占全国的 26.5%。光纤（G.652D）中标 152.74 万芯公里，相比 2010 年增长 88.10%。中国联通：我公司光缆在集采分量排名中位列全国第二，中标 68,157.00 皮长公里，相比 2010 年增长 136.73%；光纤（G.652D）中标 98.60 万芯公里，相比 2010 年增长 741.69%。中国移动通信集团公司 2011 年度集中采购招标尚未结束，公司将根据招标结果及时进行公告。

中天科技——增发价格确定

发行价格 23.8 元，发行不超过 7058 万股，总募集资金 16.8 亿元。

盛路通信——2011 年半年度业绩预告修正

净利润较上年同期增长 0%—30%修正为同比上年同期下降：10%—30%。

日海通讯——2011 年半年度业绩预告修正

净利润由 30%~50% 的增长修正为 50%~70%。

大富科技——业绩预告

上半年业绩预增公告：收入同比增长 68.52%，净利润同比增长 75.74%。

春兴精工——业绩预告修正

2011 年 1~6 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长幅度为: 20%~40%。现改为比上年同期增长: 0%~20%。

新海宜——业绩预告修正公告

净利润由 30-50% 增长, 修正为 50-70% 增长。

光大通信视角

7 月 12 日, 天使投资人、小米科技 CEO 雷军正式对外披露, 其投资的移动互联网公司小米科技 A 轮融资引入 Morningside、启明和 IDG 为主的风险投资约 4100 万美金, 公司估值达到 2.5 亿美元。小米科技因 2010 年底推出的手机聊天软件米聊而为大家所熟知, 该聊天工具在短短半年内注册用户已经突破 300 万。

移动 IM 星光璀璨, 手机短信前景堪忧

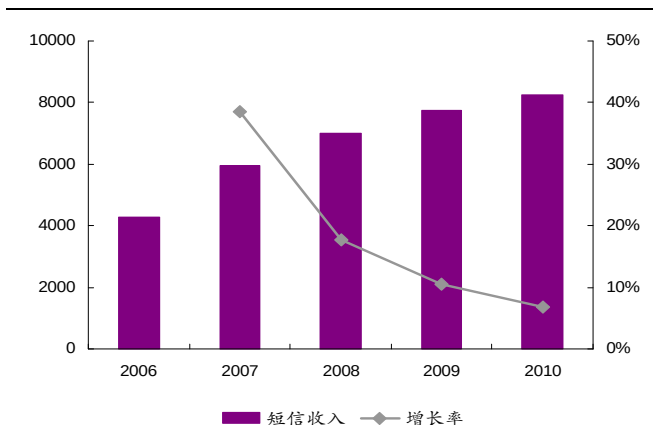
米聊模仿的是美国红极一时的移动即时通讯工具 KIK, 去年 10 月美国 KIK 上线仅仅 15 天用户数就突破百万, 成为最炙手可热的应用程序之一。紧随米聊, 腾讯也立马推出了类似的工具“微信”。除了应用程序开发商, 智能终端厂商似乎也对移动 IM 市场兴趣盎然, 今年 6 月初, 苹果推出一款名为 iMessage 的即时通讯功能软件, 帮助将来使用 iOS 5 的 iPhone 和 iPad 用户通过手机网络或 WiFi 完成通信。之后不久, 诺基亚推出了自己的 IM 工具, Android 智能操作系统也开始着手开发短信息应用程序。在众多移动应用程序开发商、原互联网公司、智能终端厂商的参与下, 移动 IM 市场呈现出星光璀璨之态。

然而, 对于运营商, 一面是移动互联网中众多应用程序带来的数据业务的爆发, 另一面则是这些工具对于其传统语音和短信收入带来的巨大挑战, 特别是由于众多 IM 工具的出现, 对短信业务造成了巨大的冲击。

根据工信部 2011 年 1 月公布的 2010 年全国电信业统计公报, 2010 年我国移动短信量虽然比 2009 年增加了 527 亿条, 但 6.7% 的增幅创下了历史新低。而从中国移动历年的短信收入占比来看, 在增值业务中, 曾经作为第一大增值业务的短信的收入占比越来越小。随着未来智能手机的进一步普及, 短信市场将面临更加严峻的考验。

图 2: 我国短信收入增长速度明显下滑

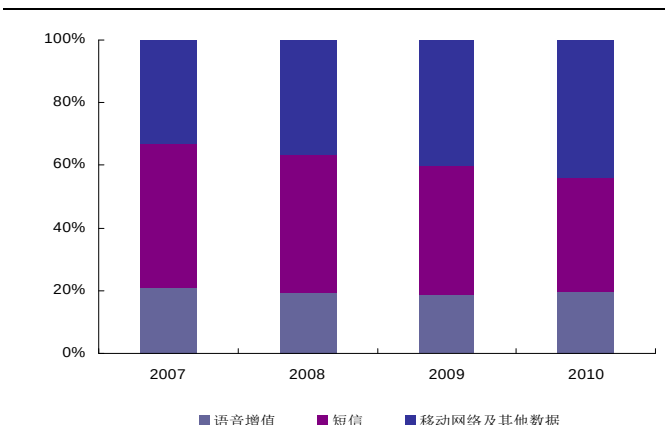
2006-2010 年我国短信业务发展情况 (单位: 亿)



资料来源: 工信部、光大证券研究所整理

图 3: 中国移动短信收入占比逐渐萎缩

中国移动增值收入构成图



资料来源: 中国移动年报、光大证券研究所

3G 时代，移动 IM 多重优势威胁短信

运营商短信业务受到冲击的根源在于智能手机的普及及 3G 网络的成熟带来的众多移动应用特别是 IM 的出现。这些 IM 工具倍受手机巨头们青睐，主要因为其具有资费低、趣味性以及与 SNS 相结合的多方面优势。

首先，从资费上来看，移动 IM 运营商收取的是流量费，这使得用 IM 发送消息的资费比短信低许多，在 WiFi 环境中甚至是免费的。以短信为例，短信最多 140 个字，流量连 1K 都不到，但却要 1 毛钱，若按该比例计算，1M 流量大约是 100 元，一个小时视频大约需要几千元。

其次，从趣味性上来看，移动 IM 是集合了文字消息、语音、图片、视频的多功能通讯方式，为用户提供了全方位的服务，特别是语音短信的出现更是成为这些新兴通信工具的卖点。如果怕打电话干扰到对方，或者嫌发文字短信太麻烦，那么语音短信就是最好的选择。

再者，移动 IM 是多社交圈的融合：以腾讯推出的“微信”为例，该程序可把 QQ、腾讯微博和微信用户捆绑在一起，当有好友向微博发私信时，可用微信接收；或者当好友在 PC 上用 QQ 留言时，微信亦可接收得到。

图 4：移动 IM 工具的多媒体性和趣味性

米聊的用户界面



资料来源：百度图片、光大证券研究所整理

图 5：移动 IM 的多社交圈的融合

微信的用户界面



资料来源：微信官方网站、光大证券研究所

运营商“穷”则思变：舍不得孩子套不住狼

虽然短信市场的未来还远不能称之为“穷途末路”，但实际上运营商已不得不为自身的长远发展做出思考。早在几年前，中国移动就推出自有的即时通讯工具飞信，最近中国联通也推出了“沃联系”的 IM 软件，相比于中移动早已大红大紫的飞信，“沃联系”的到来似乎姗姗来迟。然而，运营商们相继表现出的对即时通讯市场的热情一方面体现出对移动互联网时代通信方式变革的适应，另一方面却也预示着短信此前扮演的角色或将被替代。

未来短信或按流量收费

在过去几年，运营商语音通信的价格一直在下降，而短信业务“1毛/条”的资费却从未改变过。面对众多新兴应用程序的出现，运营商们可能面临着调整短信业务收费模式的挑战。我们认为，未来短信可能演变成与即时通信更相似的形式，成为依靠 3G、4G 网络承载的网络应用，其处理和传输信息的能力会越来越强大。未来，短信或将不再以条为单位收费，代之以流量收费。对于运营商而言，虽然失去了一块极其诱人的“蛋糕”，但是在技术不断升级，人类通讯需求不断变革的新时代，只有不断调整步伐，推出更多高效、便捷的应用，才能抓住移动互联网这块更大的“蛋糕”。

从投资角度来看，移动 IM 工具的流行和短信业务增速的下滑，其实只是移动互联网带来的通讯业巨大变革中的冰山一角。我们建议对于受益于移动互联网的相关标的拓维信息、博瑞传播、北纬通信等保持持续关注。

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	
		7月15日	11E	12E	11E	12E
运营商						
600050.SH	中国联通	5.41	0.14	0.28	39	19
主设备						
000063.SZ	中兴通讯	23.63	1.23	1.68	19	14
光通信						
600498.SH	烽火通信	29.94	1.06	1.31	28	23
600522.SH	中天科技	24.29	1.50	1.81	16	13
600487.SH	亨通光电	29.30	1.29	1.52	23	19
002313.SZ	日海通讯	47.90	1.41	1.95	34	25
002089.SZ	新海宜	15.43	0.50	0.61	31	25
002281.SZ	光迅科技	35.53	0.99	1.28	36	28
网优运维						
002231.SZ	奥维通信	12.89	0.33	0.59	39	22
300050.SZ	世纪鼎利	25.97	1.18	1.52	22	17
300025.SZ	华星创业	16.16	0.58	0.79	28	20
002093.SZ	国脉科技	14.41	0.35	0.43	41	34
002417.SZ	三元达	15.70	0.43	0.58	37	27
600289.SH	亿阳信通	9.21	0.29	0.33	32	28
600485.SH	中创信测	15.68	0.46	0.66	34	24
增值业务						
002261.SZ	拓维信息	19.50	0.69	0.93	28	21
002148.SZ	北纬通信	18.88	0.41	0.60	46	31
射频器件						
002194.SZ	武汉凡谷	12.14	0.46	0.56	26	22
300134.SZ	大富科技	61.83	2.25	3.02	27	20

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

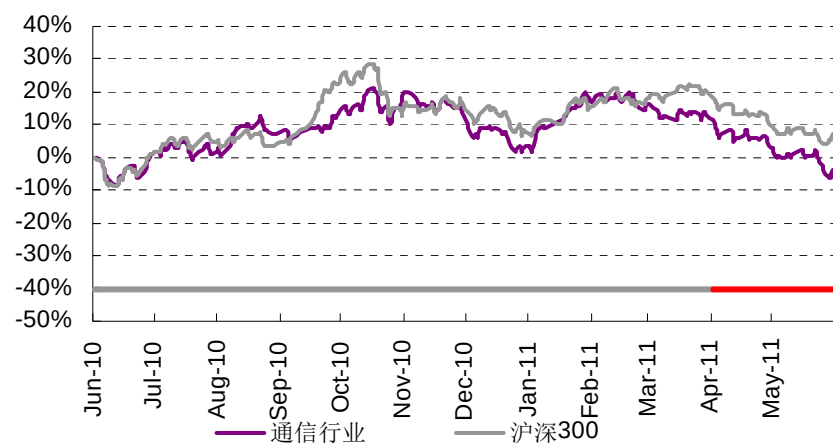
周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

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。

投资建议历史表现图

通信行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-04-24	增持
2011-05-02	增持
2011-05-08	增持
2011-05-15	增持
2011-05-22	增持
2011-05-29	增持
2011-06-06	增持
2011-06-12	增持
2011-06-19	增持
2011-06-23	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

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

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。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。

本证券研究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，仅供本公司的客户使用。

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。

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。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闸路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	王汗青(总经理)	010-68567189	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威(执行董事)	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月	010-68561606	18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志(总经理助理)	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非(执行董事)	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
深圳	黎晓宇(副总经理)	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华(执行董事)	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com