

中报行情过半，关注低估值和非消费类个股

行业动态报告

◆七月电子行业跑赢大盘，高增长公司股价反弹快：

大盘沪深 300 指数 7 月底相对 6 月底下跌 2.4%，电子元器件指数则上涨 1.8%，跑赢大盘 4.2 个百分点。在 7 月，电子行业个股维持 6 月上漲趋势，三分之二实现了正收益，其中有五支个股股价涨幅在 20% 以上，磁材、精密结构件和 LED 行业不少高成长的个股都取得了 15% 以上的收益。

◆行业指标走势平稳，国际巨头趋于谨慎：

北美半导体设备订货出货比、北美印刷电路板订货出货比、日本半导体设备订货出货比和日本平板显示设备订货出货比在 6 月都较为健康。我们认为，行业指标并没有出现部分市场人士担忧的大幅下跌的局面。从国际龙头电子公司的二季报情况来看，智能终端市场依然高速增长，PC 和液晶电视市场增速放缓，不少公司对下半年增长持谨慎态度。考虑到大多数中国上市公司直接来自液晶电视和 PC 市场的收入有限，市场增长放缓的影响还有待进一步观察。我们认为，中国电子行业景气度总体仍将处于较为健康的水平。

◆二季度业绩有望好于一季度，行业估值水平正常：

电子行业已有 28 家公司发布了中期业绩，占总数的 1/4。我们统计，这些公司在第二季度的总收入和总净利润分别同比增长 33% 和 10%，好于一季度，与我们在 5、6 月的判断一致。

在 6 月和 7 月，由于部分电子行业公司上半年高增长的明确，行业指数分别跑赢大盘 3.2 和 4.2 个百分点。在 2011 年 7 月底，电子元器件行业的过去四个季度市盈率（TTM）为 47，低于过去两年的平均值 58，行业市盈率是全部 A 股的 2.8 倍，与过去两年的平均值 2.9 相当。

◆高增长个股估值已高，建议关注低估值和非消费电子板块：

在 6-7 月的反弹中，两极分化现象严重，一些广受市场关注的热门个股涨幅超过 30%，而冷门个股则持续 3 月-5 月的下跌趋势。我们认为，不少热门个股的估值已在 35 倍以上，短期内进一步上涨的空间有限，市场将转向挖掘较低估值的个股。未来三个月，我们建议重点关注在 3-5 月份中小盘整体下跌中回调较大并在 6、7 月份反弹幅度尚小甚至下跌的个股，不少这样的个股业绩健康成长，但估值仅为 20-25 倍之间。从板块的角度来看，我们建议投资者回避消费电子相关板块，而挖掘通讯、工业电子、汽车电子等产业链相关板块。

在上个月，我们推荐华天科技、生益科技和长盈精密，这三支股票在 7 月份的涨幅分别为 -1.7%、1.6% 和 22.4%。本月，我们推荐奥拓电子、沪电股份和聚光科技。

证券代码	公司名称	股价	EPS			投资评级
			10A	11E	12E	
002587	奥拓电子	20.39	0.57	0.76	1.06	买入
002463	沪电股份	10.3	0.39	0.48	0.57	增持
300203	聚光科技	17.16	0.36	0.52	0.70	增持

买入（维持）

分析师

赵磊 (执业证书编号：S0930510120026)

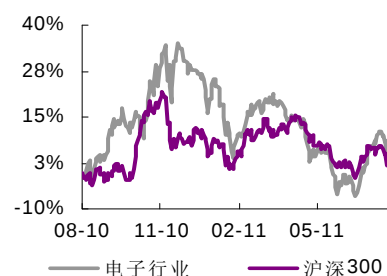
联系人

蒯剑

021-22169311

kuaijian@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

显示屏市场良性发展，龙头企业有望受益
.....2011-07-26

中报业绩将触发买入时机
.....2011-07-04

行业调整已近尾声，下半年存在整体性机会
.....2011-06-21

景气度持续好转，市场情绪逆转暂时缺少催化剂
.....2011-06-07

景气度开始好转，估值风险有待进一步释放
.....2011-05-09

行业指标止跌，景气拐点尚未到来
.....2011-04-06

行业增长放缓，维持中性评级
.....2011-03-01

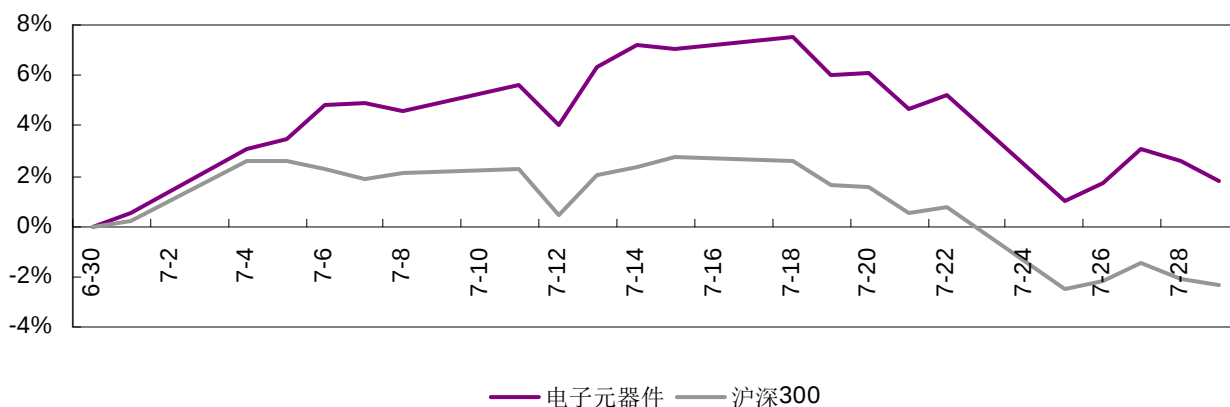
业绩公告喜忧兼具，维持中性评级
.....2011-02-09

一、七月电子行业跑赢大盘

大盘沪深 300 指数 7 月底相对 6 月底下跌 2.4%，电子元器件指数则上涨 1.8%，跑赢大盘 4.2 个百分点。大盘在 23 日前一直高于 6 月收盘价，23 日后一直低于 6 月收盘价，28 日跌破 3,000 点，并在 29 日收于 2,972 点；电子元器件指数全月走势与大盘相似，但上涨力度更大，收益率一度维持在 7% 以上，18 日以后随着大盘的疲软而回调，在 29 日收于 1,778 点。

图表 1：七月电子行业跑赢大盘 4.2 个百分点

7 月大盘及电子行业指数走势图



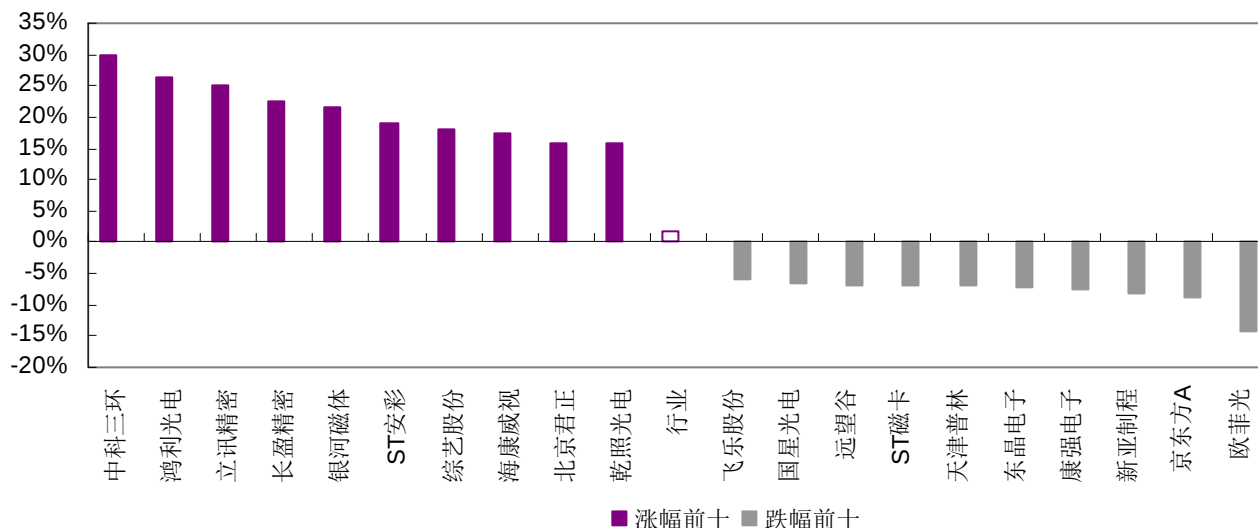
资料来源：Wind、光大证券研究所

二、个股普遍上涨，高增长公司股价反弹快

在 7 月，电子行业个股维持 6 月上涨趋势，三分之二实现了正收益，其中有五支个股股价涨幅在 20% 以上，磁材股是本月最大的赢家，中科三环和银河磁体都位居涨幅前五榜，此外，精密结构件公司立讯精密和长盈精密、LED 行业的鸿利光电和乾照光电都取得了 15% 以上的收益。不少这些个股在上半年都实现了业绩的高增长。

图表 2：部分个股股价涨幅显著

7 月电子行业增幅和跌幅前十的个股



资料来源：万德、光大证券研究所

三、 行业指标走势平稳，国际巨头趋于谨慎

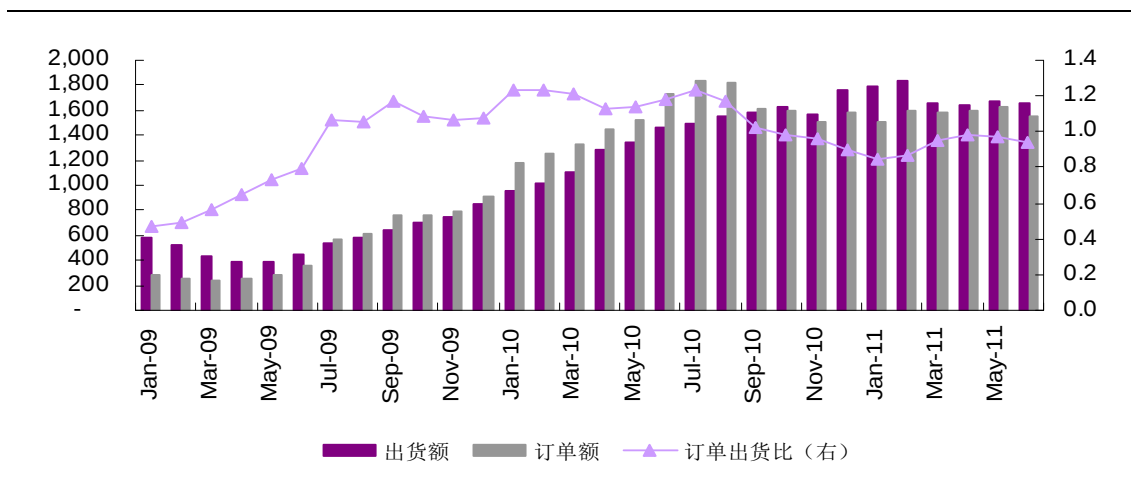
北美半导体设备订货出货比自二月以来止跌，反弹至4月达到0.98的高点，在最近两个月平稳下调；北美印刷电路板订货出货比已在1季度构筑了底部，并在4月、5月和6月持续上升，达到了1的景气均衡点；日本半导体设备订货出货比在过去几个月处于接近1的均衡点附近波动；日本平板显示设备订货出货比在3、4、5、6这四个月都维持在1.3以上的高位。我们认为，行业指标走势较为平稳，并没有出现部分市场人士担忧的大幅下跌的局面。

3.1 北美半导体设备行业景气度平稳下调

北美半导体设备行业景气度自2010年7月以来一直处于景气平衡点以下：订单出货比自2010年7月达到高点1.23后，连续下滑，在10月跌破1的景气点，并在2011年1月达到0.85的低点，2月至4月持续反弹，达到0.98的高点，在5月和6月平稳下调，分别为0.97和0.94。我们认为，该指标的平稳下调主要是由于业界对于PC市场的短期谨慎态度。

图表 3：北美半导体设备景气度平稳下调

北美半导体设备月度订单出货比图（百万美元）

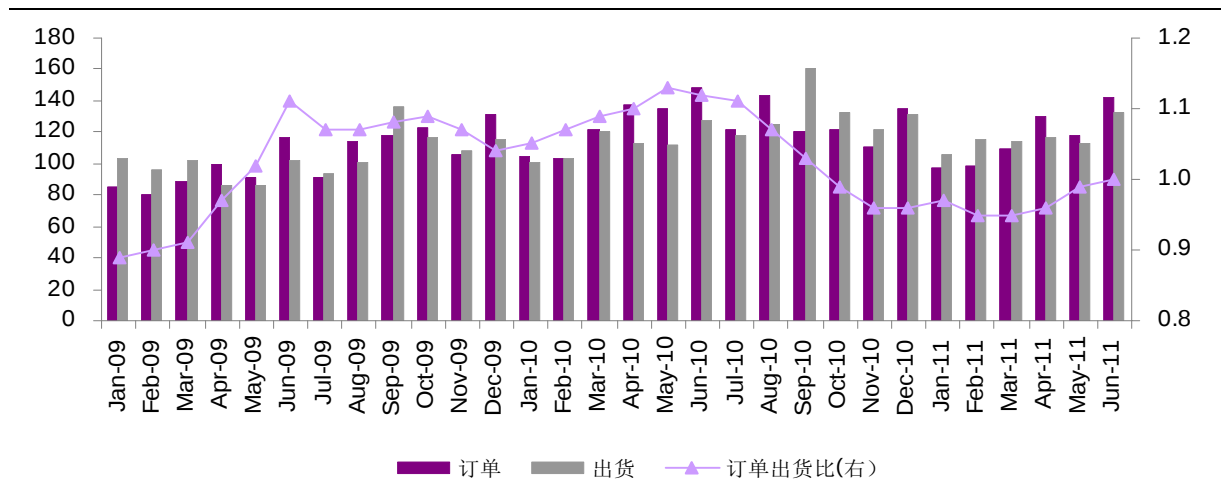


资料来源：SEMI、光大证券研究所

3.2 北美印刷电路板行业景气度持续上升

图表 4：北美印刷电路板景气度持续上升

北美半导体印刷电路板月度订货出货比图



资料来源：IPC、光大证券研究所

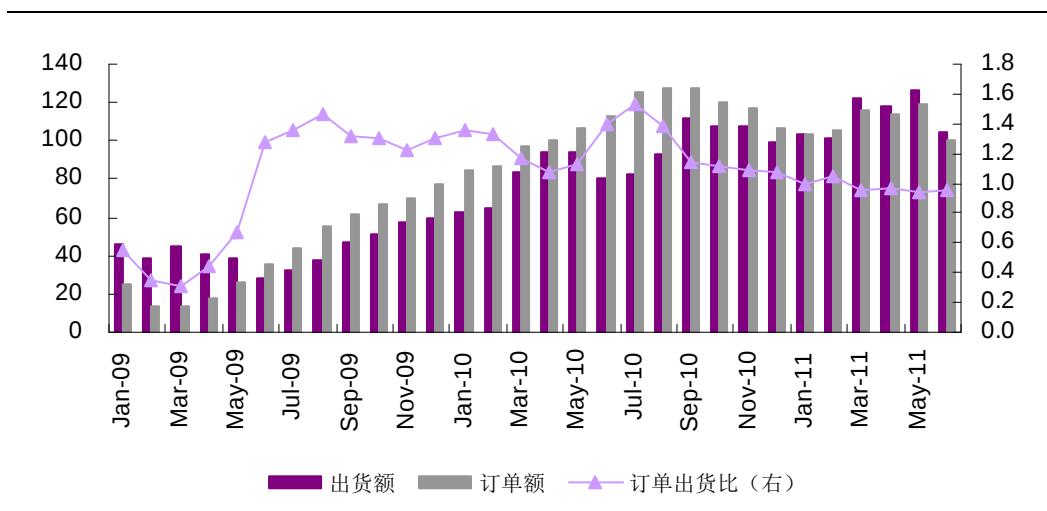
北美印刷电路板行业订货出货比已在 1 季度构筑了底部，并在 4 月、5 月和 6 月持续上升，达到了 1 的景气均衡点。

3.3 日本半导体设备和平板显示设备指标趋于良性发展

日本半导体设备行业景气度自 2010 年下半年以来总体处于下滑状态，在 2011 年 1 月跌破 1 的景气点，此后订单出货比一直在 1 的均衡点附近振荡。订单额和出货额均处于较高水平，今年以来，出货金额同比增长维持在 25% 以上，订单金额在 6 月出现了一定的下滑。我们判断，订单出货比有望在随后几个月进一步出现好转。

图表 5：日本半导体设备景气度处于均衡点附近

日本半导体设备月度订单出货比图（十亿日元）

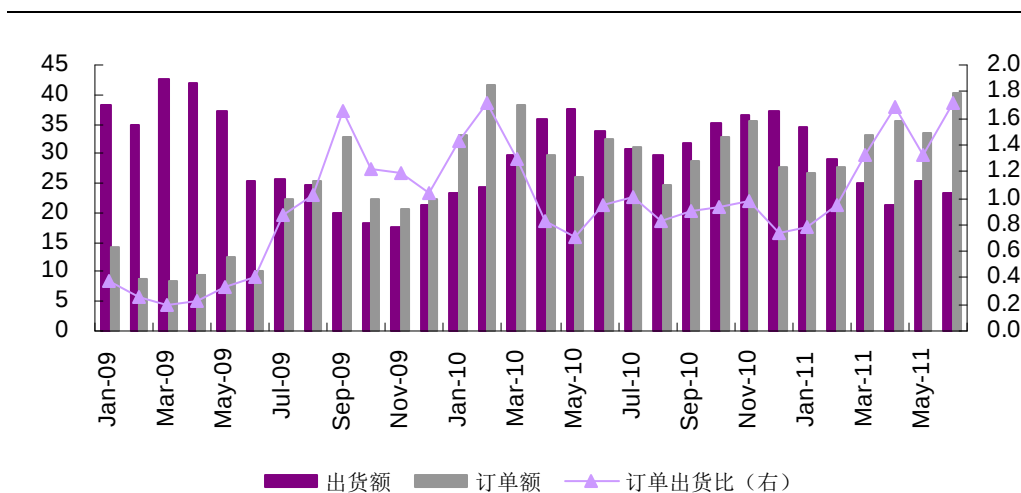


资料来源：SEAJ、光大证券研究所

日本平板显示设备行业订单出货比在 2010 年下半年至今年初一直在 1 以下的低位。今年以来，随着出货额的减少和订单额的增加，行业订单出货比持续大幅反弹，在 3 月、4 月、5 月和 6 月一直在 1.3 以上的高位。平板显示厂商对于行业长期发展信心较足，资本开支意愿较强。

图表 6：日本液晶面板设备景气度处于高位

日本液晶面板设备月度订单出货比图（10 亿日元）



资料来源：SEAJ、光大证券研究所

3.4 国际电子巨头趋于谨慎

7月,不少国际龙头电子公司发布了二季报,智能终端市场依然高速增长,PC和液晶电视市场增速放缓,龙头公司对下半年增长持谨慎态度。考虑到大多数中国上市公司直接来自液晶电视和PC市场的收入有限,市场增长放缓的传导影响还有待进一步观察。我们认为,中国电子行业景气度总体仍将处于较为健康的水平。

图表 7: 智能手机市场火爆, PC 和液晶电视市场增长趋缓

全球主要电子厂商二季度情况

	正面	负面
手机		
苹果	销售 2,000 万部 iPhone, 142%同比增长	
诺基亚		销量 8,850 万部, 同比下降 20%
三星	15%—20%同比, 5%—10%环比增长	
液晶电视		
三星	LED 渗透率约 50%	行业存货高影响全年增长预期
索尼		下调全年出货预期由 2,700 万台(5月预期)至 2,200 万台; 下调面板全年收入由 2,000 亿日元至 1,800 亿日元。
松下		收入 822 亿日元, 同比下降 20%
夏普	销售 329 万台, 同比增长 22%	收入同比下降 1%
PC		
英特尔	总收入增长 22%, PC 收入增长 11%	下调 PC 市场全年出货增长预期由双位数至 8—10%

资料来源: 公司季报、光大证券研究所整理

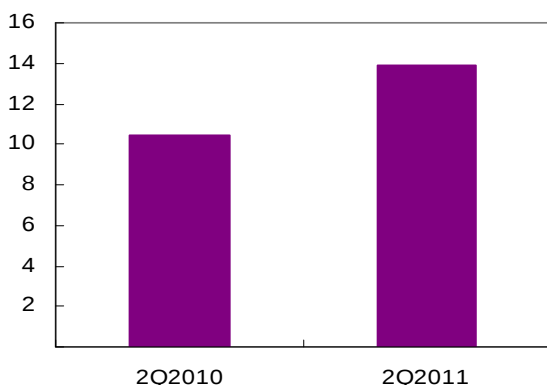
四、 二季度业绩有望好于一季度, 行业估值水平正常

4.1 二季度业绩有望好于一季报

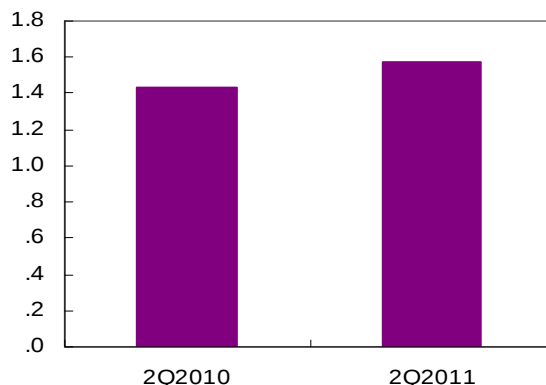
截止 7 月底, 在我们 110 多家的覆盖范围中, 有 28 家公司发布了中期快报或中报, 占总数的 1/4。我们统计, 这些公司在第二季度的总收入为 139 亿元, 同比增长 33%, 净利润为 16 亿元, 同比增长 10%, 均好于第一季度的同比增速, 与我们在 5、6 月的判断一致。

图表 8: 二季度业绩同比增长

二季度营业收入对比图 (十亿元)



二季度净利润对比图 (十亿元)



资料来源: 公司公告、万德、光大证券研究所

我们判断，在 3~4 季度，上市公司的经营业绩将呈现良性发展的趋势，收入和净利润的同比增速都有望逐季上升。

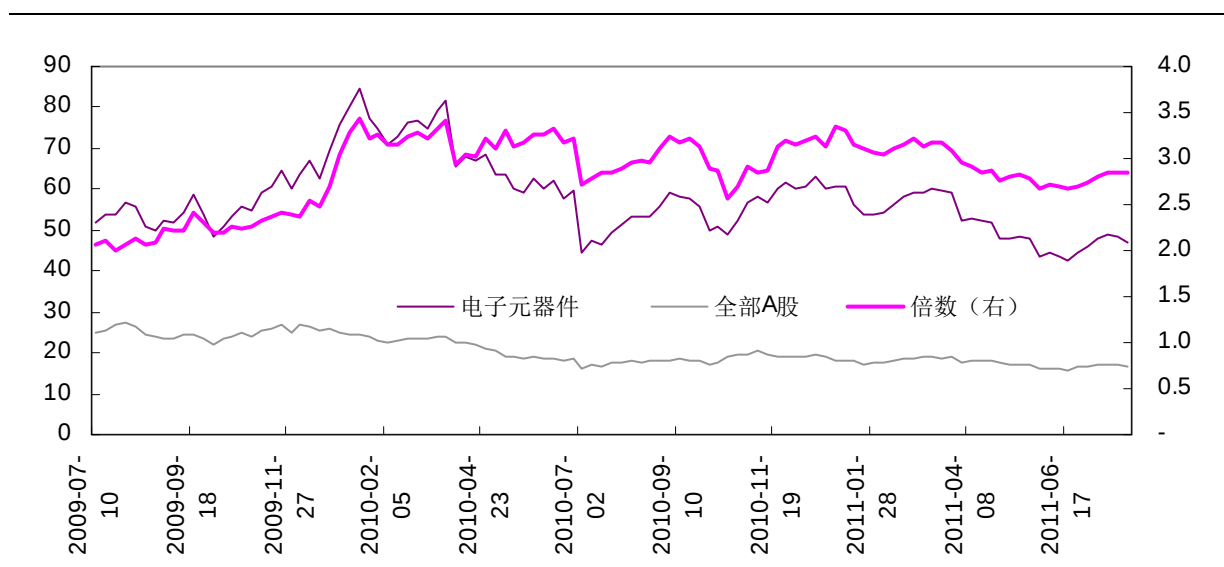
4. 2 行业估值与过去两年平均水平相当

很多广受市场关注的高增长预期公司一季度业绩增长显著低于原先预期，使得市场对于行业二季度业绩预期也过于悲观，甚至对整个电子行业全年的增长缺乏信心。在 3-5 月，大盘走弱，沪深 300 指数下跌了 7%，电子行业指数则是大幅调整，同期下跌了 20%，跑输大盘约 13 个百分点；在 6 月和 7 月，由于部分电子行业公司高增长的明确，股价大幅上涨，从而带动行业指数分别跑赢大盘 3.2 和 4.2 个百分点。

据万德的统计数据，在 2011 年 7 月底，电子元器件行业的过去四个季度市盈率（TTM）为 47，低于过去两年的平均值 58，行业市盈率是全部 A 股的 2.8 倍，略低于过去两年的平均值 2.9。

图表 9：电子行业估值水平略低于过去两年平均

全部 A 股和电子元器件行业估值对比图



资料来源：万德、光大证券研究所

五、 高增长个股估值已高，建议关注低估值和非消费电子类个股

在 6-7 月的反弹中，两极分化现象严重，一些广受市场关注的热门个股涨幅达到 40%，而冷门个股则持续 3 月-5 月的下跌趋势。我们认为，不少热门个股的估值已在 35 倍以上，进一步上涨的空间有限，市场将转向挖掘较低估值的个股。未来三个月，我们建议重点关注在 3-5 月份中小盘整体下跌中回调较大并在 6、7 月份反弹幅度尚小甚至下跌的个股，不少这样的个股业绩健康成长，但估值仅为 20-25 倍之间。从板块的角度来看，我们建议投资者回避消费电子相关个股，而挖掘通讯、工业、汽车等产业链相关企业。

在上个月，我们推荐华天科技、生益科技和长盈精密，这三支股票在 7 月份的涨幅分别为-1.7%、1.6%和 22.4%。本月，我们推荐奥拓电子、沪电股份和聚光科技。

5.1 奥拓电子：抓住优质客户资源，提供个性化显示产品

奥拓电子是全球领先的 LED 显示屏厂商，公司的竞争优势主要体现在如下几个方面：

◆优质的客户资源：

在国内市场，公司是工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、交通银行、中国移动的 LED 信息发布及指示系统主要供应商。这些金融等领域的大客户对产品的个性化程度要求高，看重产品质量的稳定性，对价格则不是非常敏感。由于与各银行的优异合作关系，公司也提供少量的电子回单系统产品，并有望在未来提供 ATM 系统的自动照明产品。在海外市场，公司是全球最大户外广告公司 JCDecaux SA 的 LED 显示产品的主要供应商和战略合作伙伴，并为南非世界杯赛场和伦敦火炬等大型项目提供显示系统。

◆优异的显示屏技术：

公司的显示屏技术水平领先，具有逐点校正技术，校正色坐标误差在 ± 0.002 以内，亮度误差在 $\pm 2\%$ 以内，并针对不同的用途提供不同的产品。例如：足球场周围的幕墙除了给人眼看以外，还要在电视转播上有良好的效果，从而要求显示频率是普通显示屏的 10 倍以上；同时，由于幕墙距离球场很近，产品还要能够防止球员碰撞受伤。

◆产能扩张、市场开拓和产品研发三管齐下：

公司在未来几年将专注于加强在 LED 领域的竞争力，募投项目将新增 1.5 万平方米的视频显示屏和 7,800 套信息发布及指示系统的年产能。视频显示屏将实现从小型化向大型网络化、从高密度向超高密度发展；在体育领域的应用将从足球场向篮球等其他赛场拓展，并开拓展厅、舞台、演唱会、电视演播厅等领域客户。信息发布及指示系统的客户当前主要在金融行业，公司将重点拓展交通行业的新客户。我国在未来几年将处于高速铁路和城市轨道交通的建设高峰期，对产品需求巨大。此外，医疗、电力、工商及税务等公共服务行业都有望大量采用这些产品。公司也将利用募投资金加强在节能、3D、动感、超高密度、深色控制系统和智能客户流程管理系统方面的研发。

◆业绩将高速增长，给予买入评级：

我们预计公司的收入和净利润在未来三年将年均分别增长 39% 和 34%，2011 - 2013 年的每股收益分别为 0.76、1.06 和 1.39 元，给予买入评级。

5.2 沪电股份：PCB 行业的估值洼地

公司是国内规模前五的 PCB 制造商之一，目前拥有 160 万平方米印制电路板的生产能力。

◆定位高端领域：

公司坚持差异化产品竞争战略，重点生产技术含量高、应用领域相对高端的差异化产品，产品主要应用于通讯设备、工业设备及汽车领域。

◆客户资源优势：

公司已取得诺基亚-西门子、思科、大陆汽车电子、华为、中兴通讯、西门子、爱立信、霍尼韦尔、索尼、夏普等一大批大型优质客户的认证以及美国 NADCAP “国家航空航天和国防合同方授信项目” 认证。PCB 产品需要安装客户要求特殊设计，通用性较差，大型客户的认证一般需要 2-3 年时间，公司多年来积累的客户资源已构成了很大的竞争优势。

◆技术领先优势：

企业通讯产品、工业设备和汽车电子等高端领域的 PCB 产品性能要求高，稳定性强。公司多项技术指标高出国内技术标准，达到国际技术标准，如：背

板最高层数可达 56 层，超过国内平均的 28 层；线板最高层数可达 32 层，超过国内平均的 20 层；HDI 板最高层数可达 24 层，超过国内平均的 12-16 层；厚铜最高铜厚可达 12OZ，超过国内平均的 3-5OZ。公司拥有多项中国大陆和台湾地区的发明专利。

◆搬迁赔偿降低生产成本：

公司当前的厂址处于昆山市中心，公司已在工业区获得新土地并将搬迁至新厂房。公司将逐步获得 8.1 亿元搬迁赔偿，用于补偿搬迁过程中发生的资产损失、费用性支出和停工损失的金额合计约 2.14-2.64 亿元，结余的 5.5-6 亿元将全部用作对搬迁后拟新建资产的补偿，而计入递延收益，在新建资产的未来可使用年限中摊销计入利润表。若按 8 年摊销期计算，公司每年将可抵消 6,500-7,000 万元的生产成本，占 2010 年净利润的 20%以上。

◆行业估值洼地，给予增持评级：

我们预计公司在未来三年的年均复合增速约为 20%，低于超声电子、兴森科技、中京电子等 PCB 同业公司的市场预期，考虑到公司产品和客户结构较为高端，进入壁垒高，以及管理层的稳健作风，我们认为公司的股价有所低估，目标价 11.7 元，给予增持评级。

◆风险提示：

公司在 8 月 18 日将有 4.4 亿股的限售股解禁。

5.3 聚光科技：踏上物联网和环保浪潮的仪表龙头公司

公司是我国环境监测、工业过程分析和安全监测仪器仪表的龙头企业，主要与 ABB、西门子、美国哈希、美国热电和日本岛津等外资公司展开竞争，进口替代空间大。

◆受益于行业的高速成长：

节能环保行业位居七大战略性新兴产业之首，在未来几年，我国在环保方面的支出将有望高速增长，对环境监测等产品需求的年增速在 20%以上。我们估算，我国环境监测、工业过程分析和安全监测仪器三类仪表的市场总规模在 200 亿元以上，并保持 20%的增长速度。此外，仪器仪表的发展趋势是微型化、智能化和网络化，各种仪器仪表将不是简单的识别工具，而是物联网中的相互关联的传感器，能够对电网、交通、大坝、油气管道等对象进行智能辨识和感知。若考虑智能化和网络化功能对行业的促进，行业规模增速将有望远超 20%。

◆技术研发优势：

公司建立了完善的研发体系，掌握了光谱类、分析化学类、色谱类、电化学类、光纤传感类等分析技术平台。截至 2010 年末，公司已取得 110 项专利，另有 118 项专利正在申请中，登记计算机软件著作权 77 项。公司产品获得“国家科学技术进步奖二等奖”、“中国专利金奖”等诸多奖项。

◆兼具内外资长处：

公司的两位创始人董事长和总经理分别在技术和管理上有很强经验，他们都毕业于美国名校，拥有国际化视野和对中国本土市场的深刻理解。公司兼有外资公司的仪器技术和内资公司的系统集成能力，从而既有市场控制力强、利润水平高、能提供专业化解决方案等优点，又利于公司新业务的快速开拓和品牌建设。

◆内生与外延式增长打造中国的丹纳赫，踏上物联网浪潮：

仪表行业的细分市场多，公司除了通过现有的细分市场扩大份额，也将通过收购而进入新的细分市场，打造产品“舰队群”，复制丹纳赫的成长路线。

公司也打算在未来 4 年投入 5 亿元建设物联网生产项目。

◆业绩持续成长，给予增持评级：

我们预计公司业绩在未来三年的年均复合增速在 30%以上，2011 - 2013 年的每股收益分别为 0.52、0.70 和 0.89 元，给予增持评级。

未来三个月重点推荐公司盈利预测与评级

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	EPS(元)			P/E(x)			过去三月 涨幅	过去一月 涨幅	投资评级	
				10A	11E	12E	10A	11E	12E			上次	本次
002587	奥拓电子	17	20.39	0.57	0.76	1.06	35.5	26.8	19.2	12%	3%	增持	买入
002463	沪电股份	96	10.3	0.39	0.48	0.57	26.2	21.5	18.1	-14%	-4%	-	增持
300203	聚光科技	45	17.16	0.36	0.52	0.70	47.2	33.0	24.5	-3%	6%	-	增持

注：1) 股价是 8 月 1 日收盘价；2) 投资评级是针对未来股价 6~12 个月做出，因此可能与 3 个月推荐标的存在差异。

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				10A	11E	12E	10A	11E	12E	10A	11E	12E	上次	本次
002587	奥拓电子	17	20.39	0.57	0.76	1.06	35.5	26.8	19.2	11.20	3.22	2.85	增持	买入
002185	华天科技	234	10.92	0.30	0.45	0.66	36.4	24.3	16.5	4.02	1.97	1.69	买入	买入
002273	水晶光电	67	36.60	0.81	1.38	2.33	45.1	26.6	15.7	9.00	6.12	4.71	买入	买入
002414	高德红外	80	26.00	0.47	0.61	0.99	55.7	42.5	26.4	3.19	2.96	2.66	买入	买入
300083	劲胜股份	59	15.75	0.38	1.22	2.07	41.9	12.9	7.6	2.70	1.24	1.09	买入	买入
300102	乾照光电	74	33.50	0.46	0.97	1.71	72.1	34.6	19.6	6.06	5.32	4.34	买入	买入
002055	得润电子	171	23.35	0.30	0.53	0.78	78.4	44.1	29.8	12.55	8.66	6.71	买入	买入
002104	恒宝股份	291	11.99	0.24	0.33	0.52	50.7	35.8	23.1	8.35	6.77	5.24	增持	增持
002236	大华股份	147	46.50	0.93	1.45	2.22	49.9	32.0	20.9	11.06	8.60	6.47	增持	增持
002241	歌尔声学	513	27.60	0.37	1.13	1.65	75.0	24.3	16.7	12.69	5.19	4.13	增持	增持
002415	海康威视	250	44.17	1.05	1.49	2.03	42.0	29.6	21.7	7.83	6.46	5.25	增持	增持
002449	国星光电	115	23.78	0.69	1.04	2.00	34.7	22.8	11.9	2.50	2.27	1.94	买入	增持
002475	立讯精密	66	44.05	0.44	1.05	1.47	99.2	42.0	30.0	7.01	6.17	5.33	增持	增持
300115	长盈精密	43	33.00	0.53	0.90	1.19	62.5	36.6	27.8	4.68	4.31	3.85	增持	增持
300232	洲明科技	16	21.50	0.72	1.11	1.45	29.8	19.4	14.8	9.87	2.67	2.34	增持	增持
600460	士兰微	404	17.12	0.59	0.76	0.95	29.0	22.5	18.0	4.48	3.79	3.26	中性	增持

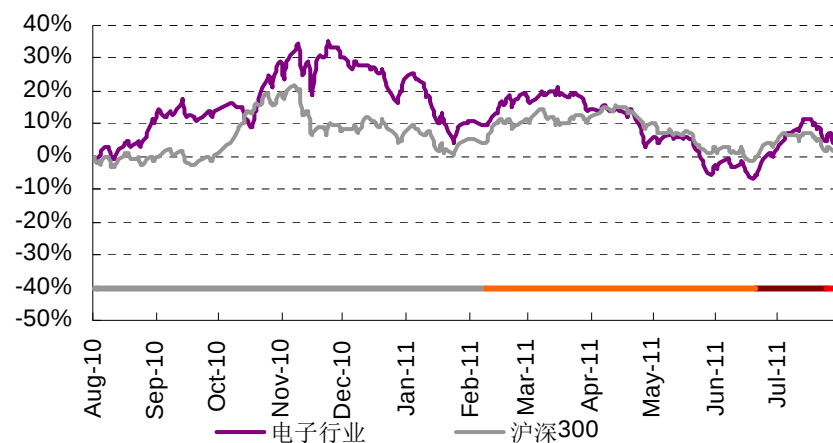
资料来源：光大证券研究所

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

电子行业



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2010-12-13	中性
2010-12-31	中性
2011-02-09	中性
2011-02-11	中性
2011-03-01	中性
2011-03-21	中性
2011-04-06	中性
2011-05-09	中性
2011-06-07	中性
2011-06-21	买入
2011-07-04	买入

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	王汗青	0755-83024403	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	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
富尊财富中心	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