

通信行业

大盘重回弱势，通信板块再度下探

行业动态报告

大盘重回弱势，通信板块再度下探

本周，受 CPI 数据持续高企，紧缩预期仍在的影响，A 股结束了短期反弹，沪深 300 指数下跌 1.88%。通信板块自前期连续跑赢大盘数周后，近期亦转入弱势，光大通信设备指数下探 4.38%。其中，增值业务板块和网优板块下跌最为明显，跌幅分别达 4.93% 和 4.35%；光通信板块也无突出表现，下跌 2.33%；运营商板块则相对跑赢指数，仅微跌 0.8%，弱市环境中，投资者追求防守性配置的心态较为明显。

上周我们已在周报中对通信行业中报情况进行了细致分析，整体而言，受大盘下跌及行业盈利压力增大的影响，通信板块上半年走势较弱。我们判断，下半年运营商投资进度的推进将拉动上市公司业绩增长，我们建议继续持有绩优个股，重点推荐中兴通讯、日海通讯、奥维通信。

行业新闻动态

法电肯尼亚携中兴通讯发布本地最快HSPA+商用网络。法电肯尼亚携手中兴通讯在肯尼亚首都内罗毕对外宣布，基于Uni-RAN的当地最快HSPA+网络正式商用。通过这张网络，肯尼亚居民可以体验高达 21Mbps 的高速无线下载速率。肯尼亚总统齐贝吉与现场 200 余嘉宾共同见证了这一时刻。

华为部署非洲首张LTE/EPC预商用网络投入运营。南非跨国运营商 MTN 在南非部署的 LTE/EPC 预商用网络正式投入运营。该网络是非洲地区首张 LTE/EPC 预商用网络，标志着非洲走进移动宽带新纪元。其下行速率高达 70Mbps，将带给终端用户更好的数据业务体验。

工信部整肃电信增值服务商，314 家年检不合格。工信部 9 月 7 日公告，按照《电信业务经营许可管理办法》规定，对持有基础电信业务经营许可证和跨地区电信业务经营许可证的企业进行了 2010 年度电信业务经营许可证年检，其中 314 家企业“年检不合格”。

IDC：西欧智能机季出货量首超越功能手机。根据研究机构 IDC 最新发布的数据，2011 年第二季度西欧地区智能手机出货量年增 48% 至 2180 万部，市场占有率达 52%。相比之下，功能手机 (Feature phone) 出货量则是年减 29% 至 2040 万部，市场占有率降至 48%。

光大通信视角——智能手机迎来黄金时代，移动互联网呈爆发式增长

8 月 16 日，雷军旗下的小米科技正式发布小米手机。该手机售价 1999 元，主要针对手机发烧友，采用线上销售模式。截至目前其官网接受预订已达 30 万，人气之高令人侧目。作为世界上首款双核 1.5G 智能手机的小米亮点颇多，它比其他单核 1G 的智能手机运行速度提高 200%，比目前市面上性能最优越的双核 1.2G 智能手机速度提高 25%，经过系统优化后性能还可以提升 30%。小米手机是否意味着智能手机即将迎来了黄金时代？

重点个股推荐

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
000063	中兴通讯	17.65	0.94	1.2	1.59	19	15	11	买入
002313	日海通讯	45.16	1.01	1.6	2.25	45	28	20	买入
002231	奥维通信	12.17	0.18	0.38	0.67	68	32	18	买入
600522	中天科技	19.68	1.12	1.24	1.47	18	16	13	买入
600050	中国联通	4.95	0.06	0.14	0.28	83	35	18	买入
002261	拓维信息	16.14	0.51	0.54	0.79	32	30	20	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

宋嘉吉

021-22169315

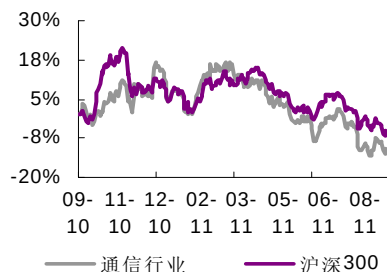
songjiagi@ebsecn.com

盛震山

021-22169168

shengzs@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

多空力量转换，通信板块回落
.....2011-09-0

运营商领衔，通信板块表现强势
.....2011-08-2

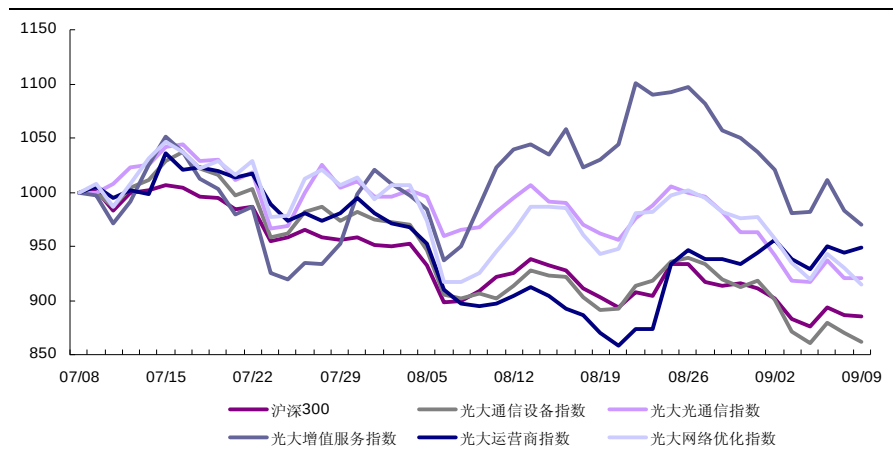
LTE 多模智能手机问世，4G 时代渐行渐近
.....2011-08-2

大盘重回弱势，通信板块再度下探

本周，受 CPI 数据持续高企，紧缩预期仍在的影响，A 股结束了短期反弹，沪深 300 指数下跌 1.88%。通信板块自前期连续跑赢大盘数周后，近期亦转入弱势，光大通信设备指数下探 4.38%。其中，增值业务板块和网优板块下跌最为明显，跌幅分别达 4.93%和 4.35%；光通信板块也无突出表现，下跌 2.33%；运营商板块则相对跑赢指数，仅微跌 0.8%，弱市环境中，投资者追求防守性配置的心态较为明显。

图 1：通信板块的反弹告一段落

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，板块中两只大盘股表现乏力，使得整体做多动能不足，而小盘股则涨跌互现。高新兴近期一直受到资金的关注，前期经历过一波上涨后呈短线调整态势，本周则再度上攻，市场对其新业务转型充满期待；专网通信概念龙头海能达亦体现出良好的抗跌性，市场认为，摆脱以运营商为核心的传统产业链将使公司的发展前景更为广阔；CMMB 覆盖龙头奥维通信本周也相对强势，公司非公开增发在即，目前股价尚低于 12.95 的增发价。

跌幅榜上，前期市场关注度较高的大富科技、华平股份、华星创业位居前三，市场对其下半年的业绩增长表现仍存疑虑。

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)
300098.SZ	高新兴	11.25%	6.57	300134.SZ	大富科技	-12.53%	5.56
002547.SZ	春兴精工	3.30%	4.74	300074.SZ	华平股份	-10.21%	3.27
000070.SZ	特发信息	3.03%	21.67	300025.SZ	华星创业	-7.00%	2.96
002583.SZ	海能达	1.26%	10.10	002316.SZ	键桥通讯	-6.80%	3.37
002231.SZ	奥维通信	0.50%	1.46	300047.SZ	天源迪科	-6.48%	4.28

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

弱市中，坚定持有绩优个股

上周我们已在周报中对通信行业中报情况进行了细致分析，整体而言，受大盘下跌及行业盈利压力增大的影响，通信板块上半年走势较弱。我们判断，下半年运营商投资进度的推进将拉动上市公司业绩增长，我们建议继续持有绩优个股，重点推荐中兴通讯、日海通讯、奥维通信。

行业新闻动态

法电肯尼亚携中兴通讯发布本地最快 HSPA+ 商用网络

肯尼亚时间 9 月 7 日上午 11 时，法电肯尼亚携手中兴通讯在肯尼亚首都内罗毕对外宣布，基于 Uni-RAN 的当地最快 HSPA+ 网络正式商用。通过这张网络，肯尼亚居民可以体验高达 21Mbps 的高速无线下载速率。肯尼亚总统齐贝吉与现场 200 余嘉宾共同见证了这一时刻。

点评：中兴通讯推出的 Uni-RAN 能够通过 SDR 基站实现 2G/3G 融合组网、软件升级支持 HSPA+ 和平滑演进至 LTE，使运营商避免了网络升级换代带来的重复建设和高成本投资，显著降低运营商 CAPEX 和 OPEX。正是凭借 Uni-RAN 的领先技术，中兴通讯在欧洲等高端市场获得了持续突破，分别为 KPN、Telenor、Optimus 提供基于 Uni-RAN 的无线设备及解决方案。此次与法电的合作进一步印证了中兴通讯正在获得越来越多的国际主流运营商的认可，这些合作不仅提升了中兴的国际竞争力，同时也为其长远经营增长提供了基础。

华为部署非洲首张 LTE/EPC 预商用网络投入运营

9 月 9 日午间消息，南非跨国运营商 MTN 在南非部署的 LTE/EPC 预商用网络正式投入运营。该网络是非洲地区首张 LTE/EPC 预商用网络，标志着非洲走进移动宽带新纪元。其下行速率高达 70Mbps，将带给终端用户更好的数据业务体验。

基于对非洲地区的现实分析，和对运营商需求的深刻认识，华为为南非 MTN 提供了端到端 Single RAN LTE 解决方案，包括多模终端、无线接入网和核心网等，能够帮助 MTN 提升频谱资源利用率。这张预商用网络融合了 GSM/UMTS/LTE 技术，是非洲地区移动宽带发展的重要里程碑，将为非洲用户带来高清、快速的移动宽带业务体验。网络的预商用推出，将使 MTN 的用户体验和市场地位都得到提升，同时为该集团乃至整个非洲的 LTE 格局带来深远影响。

点评：非洲首张 LTE 商用网络投入体现了 LTE 全球范围内商用进程的加速，许多目前正在使用 WiMAX 技术的运营商正在慢慢转向 LTE。根据 GSA 的数据，

目前全球LTE商用网络虽然还只有 26 个,但正在及承诺建网数量则达 237 个。LTE商用进程的加速首先利好设备提供商,而对于中兴、华为则是提升国际竞争力的良好机遇。根据近期LTE合同数据可以看出中国通信设备商的国际地位已被认可。咨询公司Maravedis对全球LTE设备合同的统计, 2011Q1, 诺西占合同总量的 35%、华为 21%、中兴排名 14%、爱立信、阿朗和三星则分别占 10%、8%和 8%。

工信部整肃电信增值服务商, 314 家年检不合格

工信部 9 月 7 日公告,按照《电信业务经营许可管理办法》规定,对持有基础电信业务经营许可证和跨地区电信业务经营许可证的企业进行了 2010 年度电信业务经营许可证年检,其中 314 家企业“年检不合格”。

点评:随着 3G 推进力度的加大,增值服务市场呈现百花齐放的格局:移动社交、移动支付、手机游戏、电子阅读、电子商务等都成为热点。根据工信部数据:2010 年我国电信增值收入规模突破 1000 亿,预计未来五年内将超 2000 亿,而我国经营电信增值业务的企业则超过 2000 家,行业呈现分散化、集中度低、难以管控的格局。工信部此次年检不合格企业达到 15%,可能预示着整肃力度的加大。之前市场传言相关部门正在制定运营牌照的标准,将提高行业进入门槛。对于行业而言,未来那些规模小的企业将逐步淘汰,而经营能力强的公司则面临更多的机会。

IDC: 西欧智能机季出货量首超越功能手机

根据研究机构IDC最新发布的数据,2011 年第二季度西欧地区智能手机出货量年增 48%至 2180 万部,市场占有率达 52%。相比之下,功能手机(Feature phone)出货量则是年减 29%至 2040 万部,市场占有率降至 48%。IDC表示这是西欧市场智能机市场占有率首度超越功能手机。

该机构指出,许多西欧地区电信公司已经停止提供补贴给功能手机购买者。第二季度西欧地区智能机出货量市场占有率排行依次为三星(33%)、诺基亚(21%)、苹果(11%)、宏达电(7%)、RIM(7%)。IDC统计显示,2011 年第二季度西欧地区整体手机出货量年减 3%,为八个季度以来首度呈现年减。

点评:虽然受到整个西欧经济疲软的影响,整体手机出货量小幅下滑,但是西欧智能手机首次超过功能手机出货量的消息却振奋人心,说明智能手机取代功能手机进程超预期,同时也从侧面印证了移动互联网的快速发展。对于手机厂商,过往功能手机时代佼佼者的市场地位正在被后来居上的新进入者威胁甚至取代,诺基亚的市场份额不断下滑, LG、索爱等手机业务则持续亏损。这一方面说明了技术和产品升级的背景下通信市场竞争激烈,未把握潮流的公司将会迅速被市场淘汰,而另一方面也为新兴者们提供了巨大的发展空间。

表 2：2011Q2 西欧总体手机及智能手机出货量对比表（百万台）

		2011Q2	市场占有率	2010Q2	市场占有率	同比变化
西欧总体手机出货量	三星	13.9	33%	10.8	25%	29%
	诺基亚	9	21%	16.2	37%	-44%
	苹果	4.6	11%	2.8	6%	64%
	HTC	3.1	7%	1.4	3%	121%
	RIM	3	7%	2.6	6%	15%
	其他	8.6	20%	9.7	22%	-11%
	总计	42.2	100%	43.5	100%	-3%
西欧智能手机出货量	三星	4.8	22%	0.6	4%	700%
	诺基亚	2.3	11%	5.8	39%	-60%
	苹果	4.6	21%	2.8	19%	64%
	HTC	3.1	14%	1.4	10%	121%
	RIM	3	14%	2.6	18%	15%
	其他	4	18%	1.5	10%	167%
	总计	21.8	100%	14.7	100%	48%

资料来源：IDC，光大证券研究所

国家有线网络公司年内难开播，广电资产权属复杂

知情人士日前向《经济参考报》记者透露，筹划中的国家有线网络公司组建工作进度缓慢，估计年内无法展开实质性运作。该人士称，目前公司结构、人事、资金来源等关键的整合方案还没有最终确定下来，相关的网络前期建设和业务筹备进展也十分缓慢，“年内应该无法正式开播”。

该人士介绍，成立国家有线网络公司的前提，除了整合各地的物理网络外，最重要的是整合各地广电企业的资产。由于我国长期采用“四级办电视”的政策，导致各地广电企业资产权属复杂，短期内难以迅速完成整合。该人士认为，国家有线网络公司的资产整合过程甚至未来两年内都难以完成。

点评：国家有限网络公司作为广电“全国一张网”的主体，一直被认为是推动三网融合的积极性信号。然而自 2010 年 8 月提出至今，其挂牌时间的一推再推客观上说明了格局散乱的广电整合难度之大。对于寄望于国家网络有限公司的地方广电而言，其挂牌的推迟让他们感受到来自电信运营商的巨大压力。对于电信运营商，一旦国家有限网络公司挂牌，则面临着实力强大的第四家竞争对手，这也是为什么各大电信运营商纷纷加速宽带升级的原因之一。

上市公司动态

日海通讯——购买办公房产

董事会同意公司向深圳市南山区政府下设的政府部门申请以自有资金购置公司总部办公用房，拟购置办公房产面积 5,000 平方米左右，房产总金额不超过 9,000 万元（不含税费）。日前，公司与深圳市大沙河创新走廊建设投资管理有限公司（以下简称“卖方”、“大沙河创新投资”）签署了《创新大厦临时购房合同》，购买创新大厦的房产作为公司总部办公用房。

拓维信息——股票期权激励计划预留期权授予

公司首期股票期权激励计划预留期权数量为 63 万份（注：2011 年 5 月 12 日，公司 2010 年度股东大会审议通过了 2010 年度利润分配及资本公积金转增股本的方案，以 2010 年 12 月 31 日总股本 145,355,816 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），共计分配现金股利 14,535,581.60 元；以总股本 145,355,816 股为基数，每 10 股转增 5 股；因此预留期权数量由原来的 42 万份变为 63 万份），占公司股票期权激励计划总量的 9.88%，占公司总股本 0.29%。预留股票期权授予日：2011 年 9 月 6 日。预留股票期权行权价格：本次预留股票期权的行权价格为 17.51 元。

光大通信视角

8 月 16 日，雷军旗下的小米科技正式发布小米手机。该手机售价 1999 元，主要针对手机发烧友，采用线上销售模式。截至目前其官网接受预订已达 30 万，人气之高令人侧目。作为世界上首款双核 1.5G 智能手机的小米亮点颇多，它比其他单核 1G 的智能手机运行速度提高 200%，比目前市面上性能最优越的双核 1.2G 智能手机速度提高 25%，经过系统优化后性能还可以提升 30%。小米手机是否意味着智能手机即将迎来了黄金时代？

智能手机迎来黄金时代，移动互联网呈爆发式增长

从表 3 中我们可以看到小米手机拥有强大配置和超乎想象的低廉价格，再联想到国外最近所发生的一系列的重大事件（比如谷歌收购摩托、惠普放弃 WebOS 手机及平板电脑、乔布斯卸任），通讯终端尤其是智能手机行业在 3G 技术的推动下正进行新一轮整合。

表 3：小米手机物美价廉

小米手机与其它高端智能手机比较

手机	CPU	内存	电池	屏幕	像素	定价
小米手机	双核 1.5G	1G	1930m Ah	4.0 吋	800 万	1900
HTC Sensation	双核 1.2G	768MB	1520m Ah	4.3 吋	800 万	3575 (水货)
三星 Galaxy S2	双核 1.2G	1G	1650m Ah	4.3 吋	800 万	4999
MOTO Atrix ME860	双核 1.0G	1G	1930m Ah	4.0 吋	500 万	4298
LG Optimus 2X	双核 1.0G	512MB	1500m Ah	4.0 吋	800 万	2575 (水货)

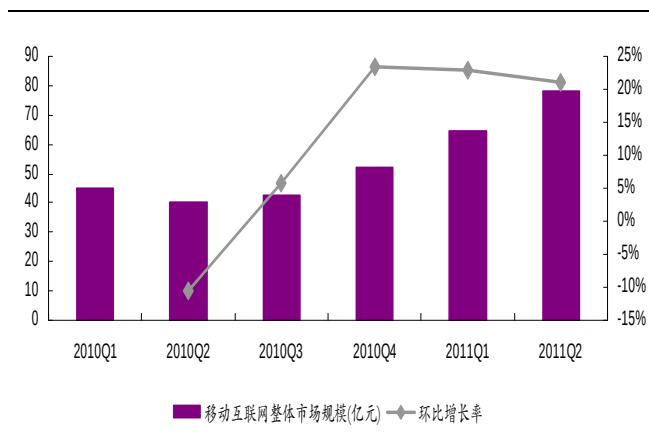
资料来源：公开资料，光大证券研究所

根据 isuppli 的数据，全球智能手机的出货量在今后五年会产生爆发性的增长，至 2015 年将达到 10.3 亿部，占整个手机出货量的 54.4%，2009 年该数值仅为 15.8%。从结构上来看，低端智能手机的复合年增长率在 2011 至 2015 年间为 115.4%，高端智能手机的复合年增长率则为 16.4%。而在中国，结合 3G 牌照的发放时间已逾三年和市场上出现了 2000 元以下智能机的情况，移动互联网也将进入爆发期。根据艾瑞咨询的研究报告所称，2011 年二季度中国移动互联网市场规模已达到 77.9 亿元，较 2010 年一季度 44.2 亿的市场规模增

长 76%，且随着手机终端的价格大幅下降，未来呈爆发性增长的情形为大概率事件。

图 2：中国移动互联网市场规模未来有望爆发式增长

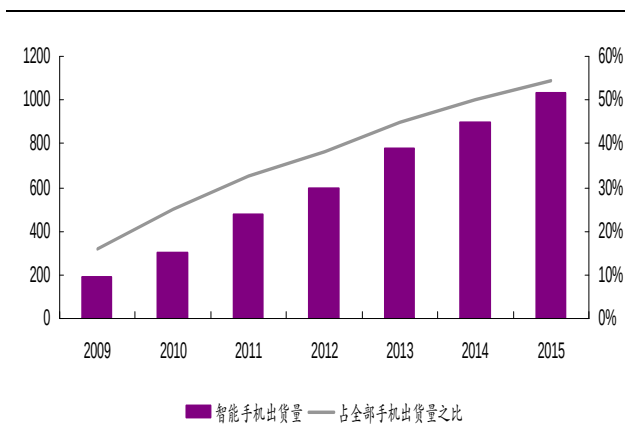
2010Q1 以来中国移动互联网市场规模（单位：亿元）



资料来源：艾瑞咨询，光大证券研究所

图 3：智能手机即将迎来黄金时代

2009-2015 年全球智能手机出货量（单位：百万台）



资料来源：iSuppli，光大证券研究所

互联网企业进场圈地，智能手机成另一金矿

近两个月来，互联网企业纷纷抢滩登入智能手机行业。除了小米科技外，新浪和 HTC 联合发布了新浪微博手机；阿里巴巴推出阿里云手机；百度亦推出“百度易”操作系统。以智能手机为代表的移动互联网将成为 SP 之后又一大金矿，传统互联网的盈利模式（包括增值服务、游戏收费、虚拟道具等）均能成功移植到移动互联网上。易观国际分析师认为，带有移动互联网特征的智能手机应用将人的信息，位置信息和商家信息有效整合在一起，不仅可以实现信息的整合与传递，也可以切实引导用户消费信息，蕴藏着巨大的商机。

然而互联网企业并不是单纯靠卖手机赚钱，他们试图扮演 App Store 的角色。卖手机所产生的利润显然无法和应用商店这样带有持续性收入条件的盈利模式相比。小米手机也被众多业内人士认为是为“MIUI”铺路，小米科技仍被看作是“软件”公司而非“硬件”公司。

共同开发、开源共享 OS 或成中国手机终端机会所在

从魅族手机的经验来看，操作系统是智能手机市场争夺的核心所在。魅族 M8 的操作系统是深度优化的 Windows CE，而 M9 则直接采用了 Android 系统，魅族也变回了一家纯中国制造的手机制造商。综合国外的 Apple、Android 等行业内成功的例子可以看到手机终端成功的三大因素：硬件配置的性价比、操作系统和商业生态环境。在这三大因素中，操作系统无疑是最主要的因素，因为硬件配置的门槛不高，商业生态环境则是基于操作系统而作出的选择。因此我们可以说，手机终端的市场争夺，可以归结为操作系统之争。

在中国，开发商和用户分布在不同的操作系统之中，造成了国内智能手机市场份额处于弱势的局面。按一般预测，MIUI、阿里云、魅族、Ophone、乐 phone 到 2012 年的总出货量将占新手机市场的 4% 左右，其市场潜力巨大。如果我们国内的上下游企业能够共同开发一套开源共享的移动终端操作系统，再加上

华为、中兴等手机制造商的鼎力支持，才能真正凭借中国新兴市场的优势，在国际市场上占有一席之地。

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	
		9月9日	11E	12E	11E	12E
运营商						
600050.SH	中国联通	4.95	0.14	0.28	35	18
主设备						
000063.SZ	中兴通讯	17.65	1.20	1.59	15	11
光通信						
600498.SH	烽火通信	27.02	1.06	1.33	25	20
600522.SH	中天科技	19.68	1.24	1.47	16	13
600487.SH	亨通光电	24.28	1.21	1.50	20	16
002313.SZ	日海通讯	45.16	1.60	2.25	28	20
002089.SZ	新海宜	12.30	0.55	0.74	22	17
002281.SZ	光迅科技	35.30	0.99	1.28	36	28
网优运维						
002231.SZ	奥维通信	12.17	0.38	0.67	32	18
300050.SZ	世纪鼎利	18.56	0.80	1.07	23	17
300025.SZ	华星创业	14.22	0.47	0.61	30	23
002093.SZ	国脉科技	6.79	0.17	0.22	39	32
002417.SZ	三元达	13.74	0.41	0.56	34	25
600289.SH	亿阳信通	7.21	0.29	0.33	25	22

600485.SH	中创信测	14.65	0.46	0.66	32	22
增值业务						
002261.SZ	拓维信息	16.14	0.54	0.79	30	20
002148.SZ	北纬通信	16.58	0.2	0.33	83	50
300002.SZ	神州泰岳	30.63	1.15	1.52	27	20
射频器件						
002194.SZ	武汉凡谷	9.80	0.46	0.56	21	18
300134.SZ	大富科技	25.54	1.13	1.51	23	17

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

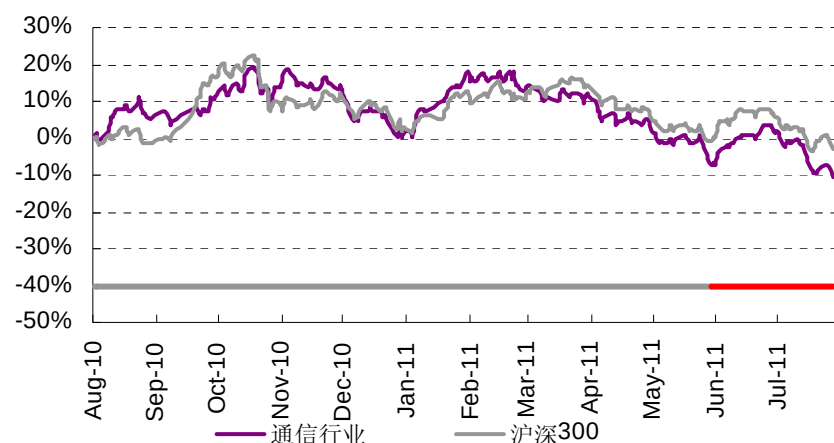
周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

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
2011-06-19	增持
2011-06-23	增持
2011-06-26	增持
2011-07-03	增持
2011-07-03	增持
2011-07-10	增持
2011-07-10	增持
2011-07-17	增持
2011-07-24	增持
2011-07-31	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@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@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
富尊财富中	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebscn.com