

通信行业

大盘再遇“寒流”，通信板块继续强于大市

行业动态报告

◆大盘再遇“寒流”，通信板块继续强于大市

本周，在国际板随时推出的市场传闻下，大盘再遇“寒流”，此前的反弹走势遭遇阻力，沪深300指数下跌3.28%，上证指数和深成指再度回落至均线以下。通信板块表现则继续强于大市，光大通信设备指数下跌0.74%。其中，运营商板块上涨0.75%；增值服务板块小幅下挫，微跌0.81%；光通信与网优板块走势相对较弱，分别下挫3.10%和3.56%。

传统通信业的产能过剩和竞争加剧已使企业的盈利能力受到显著影响，我们认为上市企业的“走出去”趋势将越来越明显。一方面，对于具有国际竞争力的企业而言，需突破地域限制，参与全球竞争；另一方面，跨出传统通信业，与电子、软件业形成ICT融合也是发展的趋势。按此逻辑，我们看好中兴通讯、日海通讯、奥维通信、春兴精工的投资机会。

◆行业新闻动态

中国联通10月新增3G用户292万户2G用户近1.6亿。中国联通公布了10月份的用户数据，10月3G用户净增数为292万户，联通3G用户累计为3315万户。中国联通2G用户达到1.59亿户。与9月联通的3G净增数为236.2万户相比，此次3G用户的增幅较大。3G新增用户中包含18.46万3G无线上网卡用户。

IDC：Q3全球智能手机出货量同比增42.6%。来自国外媒体的消息，市场研究机构IDC近日发布研究报告表示，尽管智能手机主要市场在过去一年内增速放缓，但2011年第三季度智能手机出货量仍增长了42.6%，从去年的8280万部增长至1.181亿部。

华为收购赛门铁克在合资公司华赛的股份。2011年11月14日，华为技术有限公司和赛门铁克公司今日宣布，双方已就华为以5.3亿美元收购赛门铁克持有的华为赛门铁克科技有限公司49%的股权达成协议。交易完成后，华为将完全持有华赛100%股权。

三季度LTE合同，诺西华为斩获最多。Maravedis数据显示，在第三季度，诺西-摩托罗拉和华为斩获了大多数的LTE基础设施合同，分别占有29%和26%的市场份额。今年四月，诺西完成了9.75亿美元摩托罗拉解决方案的无线网络基础设施资产收购。Maravedis称，目前，华为、爱立信和诺基亚西门子是全球50名LTE运营商首选LTE基础设施供应商。

◆光大通信视角——电信、联通与广电的利益博弈或推动三网融合

自11月9日央视新闻30分栏目报道发改委就中国电信和中国联通反垄断调查后，11月11日，由工信部主管的《人民邮电报》以头版头条“混淆视听，误导公众”作出回应并通过四问央视来驳斥其关于垄断的观点，同时工信部旗下另一报纸《通信产业报》也发表文章声援。而央视官方网站则在首页刊发《破除宽带垄断，不仅要重罚更应大幅降价》和《多数网民认为中国电信和联通垄断经营》作出回应。一场反垄断调查随即演变为电信行业与广电行业的口水战。

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	18.50	0.94	1.1	1.35	20	17	14	买入
002313	日海通讯	47.33	1.01	1.45	2.14	47	33	22	买入
002231	奥维通信	13.35	0.18	0.4	0.7	74	33	19	买入

买入（维持）

分析师

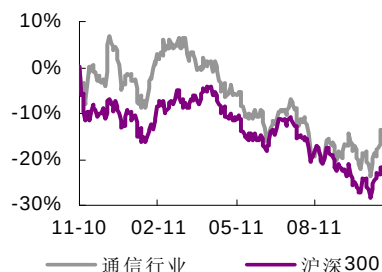
周励谦 (执业证书编号：S0930510120024)
021-22169175
zhouliqian@ebsecn.com

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

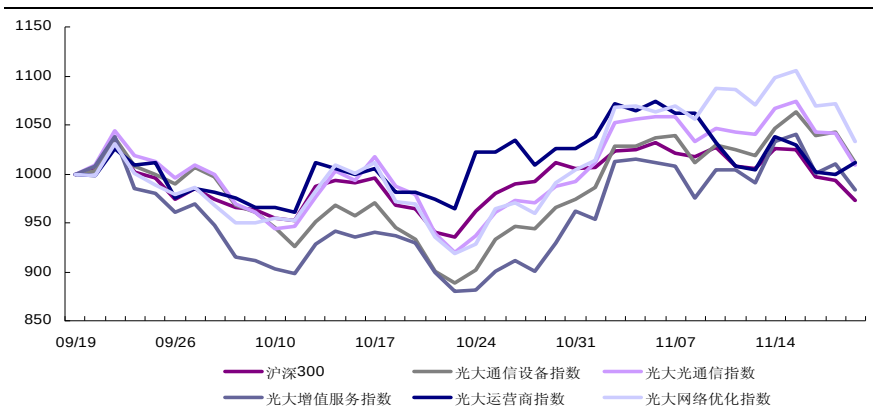
传统旺季到来，看好四季度通信板块表现
..... 2011-11-06
Siri 降临，智能终端再现创新光芒
..... 2011-10-30
大盘再创新低，通信板块表现乏力
..... 2011-10-23

大盘再遇“寒流”，通信板块继续强于大市

本周，在国际板随时推出的市场传闻下，大盘再遇“寒流”，此前的反弹走势遭遇阻力，沪深300指数下跌3.28%，上证指数和深成指再度回落至均线以下。通信板块表现则继续强于大市，光大通信设备指数下跌0.74%。其中，运营商板块上涨0.75%；增值服务板块小幅下挫，微跌0.81%；光通信与网优板块走势相对较弱，分别下挫3.10%和3.56%。

图1：通信板块继续强于大市

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，小盘股在经历了前期的反弹后有所回调，而龙头个股的企稳则为通信板块跑赢大盘奠定了基础。其中，中兴通讯位居涨幅前五，而中国联通亦受本月3G用户数增幅较大的利好影响，站稳60日均线；亿阳信通则受巴菲特投资107亿元增持IBM的影响，于周二、周三连续拉出涨停，位居涨幅榜首位；Ultrabook概念的春兴精工仍表现强势，我们认为，在射频器件行业景气处于低位时，跨出传统通信业寻找新的增长点乃大势所趋。

跌幅榜上则以前反弹幅度较大的中小盘股为主，我们认为，一方面其中部分个股确实在业绩上低于市场预期，基本面并不支持继续上涨；另一方面，对于其中绩优个股的回调恰给投资者提供了低吸的良机。

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)
600289.SH	亿阳信通	25.13%	289.30	300047.SZ	天源迪科	-8.58%	12.49
600485.SH	中创信测	5.70%	15.14	300167.SZ	迪威视讯	-8.09%	2.51
002396.SZ	星网锐捷	1.62%	18.34	002417.SZ	三元达	-7.95%	16.24
000063.SZ	中兴通讯	1.43%	86.38	300038.SZ	梅泰诺	-6.93%	5.61
002547.SZ	春兴精工	1.28%	10.76	600105.SH	永鼎股份	-6.81%	23.97

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

“走出去”方能成大器

传统通信业的产能过剩和竞争加剧已使企业的盈利能力受到显著影响，我们认为上市企业的“走出去”趋势将越来越明显。一方面，对于具有国际竞争力的企业而言，需突破地域限制，参与全球竞争；另一方面，跨出传统通信业，与电子、软件业形成ICT融合也是发展的趋势。按此逻辑，我们看好中兴通讯、日海通讯、奥维通信、春兴精工的投资机会。

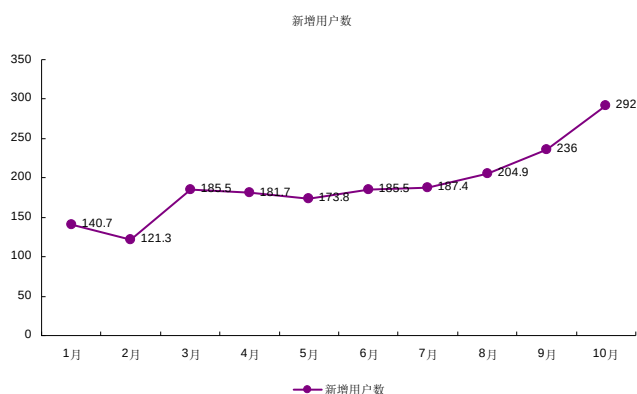
行业新闻动态

中国联通 10 月新增 3G 用户 292 万户 2G 用户近 1.6 亿

11 月 18 日下午消息，中国联通公布了 10 月份的用户数据，10 月 3G 用户净增数为 292 万户，联通 3G 用户累计为 3315 万户。中国联通 2G 用户达到 1.59 亿户。与 9 月联通的 3G 净增数为 236.2 万户相比，此次 3G 用户的增幅较大。3G 新增用户中包含 18.46 万 3G 无线上网卡用户。2G 用户方面，10 月，联通 2G 用户数净增加 42.1 万户，2G 用户累计达 1.59 亿户。10 月，宽带用户净增加 51.2 万户，累计用户数为 5504.9 万户。本地电话用户数减少 27.8 万户，累计本地电话用户数为 9429.7 万户。

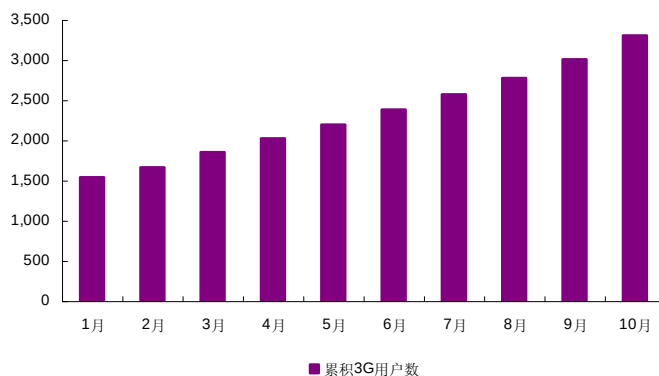
点评：联通本月的 3G 新增用户比上月环比增长 24%，我们上个月提到的 3G 用户增长拐点到来的观点得到印证。我们认为，本月联通用户的快速增长不仅得益于 10 月下旬 iPhone4 降价及 286 套餐恢复对用户增长的提振作用，终端用户对 3G 的内在需求成为更直接的动力。随着消费者自身需求的增长以及明星终端促销的持续进行，联通完成全年 2500 万新增 3G 用户是大概率事件。

图 2：中国联通 3G 新增用户情况（单位：万）



资料来源：运营商公告、光大证券研究所

图 3：中国联通 3G 累积用户情况（单位：万）



资料来源：运营商公告、光大证券研究所

IDC：Q3 全球智能手机出货量同比增 42.6%

北京时间 11 月 17 日消息，来自国外媒体的消息，市场研究机构 IDC 近日发布研究报告表示，尽管智能手机主要市场在过去一年内增速放缓，但 2011 年第三季度智能手机出货量仍增长了 42.6%，从去年的 8280 万部增长至 1.181 亿部。但是，这一增幅不及 IDC 此前给出 49.1% 的预期增幅，也不及 2011 年第二季度 66.7% 的增幅。IDC 分析称，本季度智能手机出货量增速低于预期与苹果新一代 iPhone 推迟发售有着密切联系。在过去几年中，每次新款 iPhone 推出都会大大刺激第三季度智能手机的出货量。当前季度的西欧和美国市场（iPhone 两大关键市场）智能手机出货量依然保持增长，但低于预期。IDC 对此表示，尽管出现这一情况，但全球市场仍出现两位数的增幅，这很好的说明了智能手机市场的火爆程度。

点评：虽然智能手机总体增长低于预期，但是三星和 HTC 超过 100% 的高速增长以及诺基亚和黑莓的下滑反映了智能手机导致的行业洗牌正在加速进行。对于传统的手机巨头，没有明星终端就意味着市场份额的难以为继，这给新兴的手机品牌商以良好的机遇，我们看好中兴、华为等国产终端厂商凭借高性价比智能终端产品在国际市场上的表现。

表 2：全球智能手机出货量数据（单位：百万台）

厂商	3Q11 出货量	3Q11 份额	3Q10 出货量	3Q10 份额	同比变化
三星	23.6	20.0%	7.3	8.8%	223.3%
苹果	17.1	14.5%	14.1	17.0%	21.3%
诺基亚	16.8	14.2%	26.5	32.0%	-36.6%
HTC	12.7	10.8%	5.9	7.1%	115.3%
黑莓	11.8	10.0%	12.4	15.0%	-4.8%
其他	36.1	30.6%	16.6	20.0%	117.5%
总计	118.1	100%	82.8	100%	42.6%

资料来源：IDC，光大证券研究所整理

华为收购赛门铁克在合资公司华赛的股份

2011 年 11 月 14 日 华为技术有限公司和赛门铁克公司今日宣布，双方已就华为以 5.3 亿美元收购赛门铁克持有的华为赛门铁克科技有限公司 49% 的股权达成协议。交易完成后，华为将完全持有华赛 100% 股权。

华赛是华为和赛门铁克 2008 年在香港成立的一家合资公司，该合资公司向客户提供创新的安全、存储与系统管理解决方案。在过去数月中，对于华赛的未来，双方进行了多轮讨论和谈判。华为和赛门铁克一致同意，合资公司下一步的发展将受益于由一个母公司拥有。

点评：华为收购赛门铁克的意义在于对未来云计算的布局。由于目前运营商市场增长已经放缓，企业网市场已成为其新的战略重点，云计算则是华为重要的战略方向，我们认为通过收购赛门铁克，华为在云计算虚拟化和安全方面的技术能力将进一步加强，这将为未来其在云计算领域形成竞争优势作准备。

三季度LTE合同，诺西华为斩获最多

据全球市场情报和咨询公司Maravedis的季度报告研究称，目前采用第四代LTE移动技术的运营商正在增加。在第三季度，有 35 个运营商投入FDD LTE商用，预计到 2016 年，LTE用户数将达到 4.48 亿。

Maravedis数据显示，在第三季度，诺西-摩托罗拉和华为斩获了大多数的LTE基础设施合同，分别占有 29% 和 26% 的市场份额。今年四月，诺西完成了 9.75 亿美元摩托罗拉解决方案的无线网络基础设施资产收购。Maravedis称，目前，华为、爱立信和诺基亚西门子是全球 50 名LTE运营商首选LTE基础设施供应商。

点评：随着移动宽带产业的进一步爆发，LTE全球投建热潮正在进行，LTE将是未来 5 年内主设备商角逐的主战场，LTE的竞争能力将决定在新一轮的电信投资中快速成长还是被替代出局，这也为中国本土设备商快速提升国际影响力提供了契机，同时中国作为全球最大的无线市场，未来LTE特别是TD-LTE的投建必然给本土设备商提供更多的机会。

Google正式开放Android 4.0 源代码

11 月 15 日消息，据国外媒体报道，Google软件工程师Jean-Baptiste Queru在致Android开发者的邮件中宣布，Android 4.0(代号：冰淇淋三明治，简称ICS)源代码现已正式发布到Android开源项目版本控制库，可供用户下载。即将上

市的Galaxy Nexus手机将正式采用Android 4.0。这个版本是一次重大更新，因为它统一了Android平板电脑和手机的用户界面。ICS源代码的开放有着特别重要的意义，它标志着Google首次向公众开放其平板电脑操作系统的源代码。此前，Google发布了主要面向平板电脑的Android Honeycomb版本，但未开放其源代码，仅允许合作伙伴使用。这令许多独立Android社区无法为摩托罗拉Xoom平板电脑等设备开发定制ROM。

点评：与之前的版本相比，Android 4.0 在功能上似乎没有太多亮点之处，但其兼容智能手机和平板电脑将会吸引更多的应用开发者，这对于未来Android竞争力的进一步的提升至关重要。目前Android在智能手机市场占有绝对的主导地位，而在平板电脑市场中，无论是传统PC厂商还是手机厂商均纷纷推出Android版的平板电脑，虽然面临诸如专利诉讼、过度开放等问题，但短期内这些问题很难打破Android的垄断地位。而面对iOS和WP的激烈竞争，如果不能即时推出具有特色和引领潮流的应用，仅靠开源和扮演市场追随者的角色，相信其霸主地位终将被撼动。

上市公司动态

烽火通信、光迅科技——关于股权划转进展提示性公告

控股股东武汉邮电科学研究院，拟将其所持上述两公司全部股权无偿划转至其全资子公司武汉烽火科技有限公司。因未至今尚未收到国资委批复文件，现已向证监会申请对该事项进行延期处理。

三维通信——对外投资公告

三维通信股份有限公司第三届董事会第十一次会议审议了《关于在香港设立全资子公司的议案》，同意：由三维通信股份有限公司以自有资金购汇后独家投资设立全资子公司，拟注册资本：300 万元美元。、经营范围：对外投资，国际市场合作开发；进出口贸易等（以最终注册结果为准）。

佳讯飞鸿——临时股东大会决议

临时股东大会决议，通过变更公司经营范围的提案，增加经营范围：安防设备、监控设备；应及通信车销售。

天源迪科——临时股东大会决议

通过为子公司提供担保的提案。

中国联通——发行短期融资券公告

将于 11.18 发行第五期 150 亿元超短期融资券，预计 11.21 发行完毕

光大通信视角

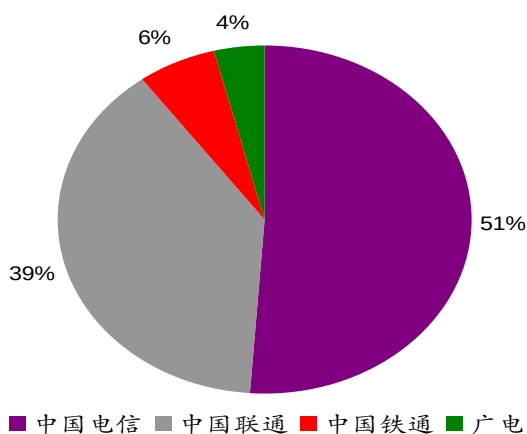
自 11 月 9 日央视新闻 30 分栏目报道发改委就中国电信和中国联通反垄断调查后，11 月 11 日，由工信部主管的《人民邮电报》以头版头条“混淆视听，误导公众”作出回应并通过四问央视来驳斥其关于垄断的观点，同时工信部旗下另一报纸《通信产业报》也发表文章声援。而央视官方网站则在首页刊发《破除宽带垄断，不仅要重罚更应大幅降价》和《多数网民认为中国电信和联通垄断经营》作出回应。一场反垄断调查随即演变为电信行业与广电行业的口水战。

虽然面对三网融合千亿级的蛋糕，电信和广电都希望通过紧握自己手中资源和牌照来阻碍对方进入，但是把矛盾以如此正式的方式公之于众则是首次。而以反垄断调查为导火索引发的电信广电矛盾的激化也反映出我国宽带市场存在的诸多问题，我们暂不判断本次反垄断最后的结果，仅从投资的立场就其可能带来的行业变革和投资机会做出探讨。

电信、联通与广电的利益博弈或推动三网融合

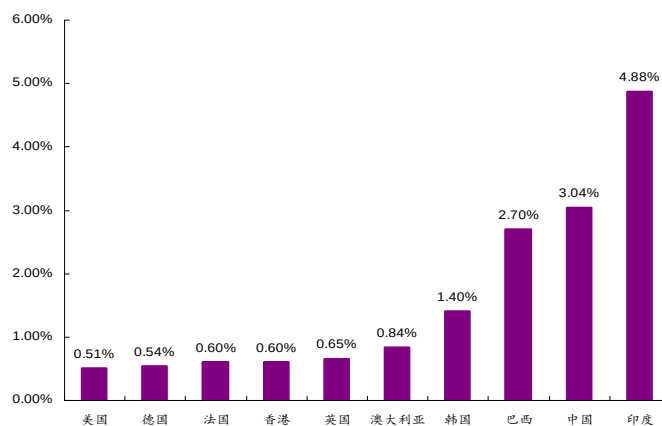
根据工信部 2010 年 9 月 的统计数据，全国拥有 1.2 亿宽带接入用户，其中，电信占 51%，联通占 39%，铁通占 6%、广电占 4%，电信和联通合计占据了 90% 的宽带市场份额。由于电信主要在南方 21 省，联通在 10 省，在地区上实际上只有一家运营商，形成绝对的市场主导地位。而这种市场主导地位也认为是我国宽带速率低、费用高的主要原因。根据 point topic 的统计，我国宽带费用占人均国民收入的占比远远高于其他国家。我们认为，要推动宽带电信业的改革和良性发展，引入新的竞争者便显得十分必要。但是从目前发展格局来看，无论是移动还是广电在发展宽带业务上都面临巨大的壁垒。

图 4：我国宽带市场份额



资料来源：工信部、光大证券研究所

图 5：各国宽带费用占人均国民收入比重



资料来源：point topic、光大证券研究所

宽带接入和互联网运行存在多种问题

首先，目前国际出口带宽主要集中在电信和联通两大运营商手中，且大部分企业都将服务器托管在电信联通两者网络上，这便使得其他宽带运营商必须要经过电信和联通的网络。电信和联通可以通过网间流量抵消结算，而其他宽带运营商则必须向电信和联通支付高昂的网间结算费用，从而很难与电信和联通抗衡。

其次，无论是移动还是广电，要想切入宽带接入市场便需要进行全国性的骨干网建设以及接入网的改造，仅通过租用电信和联通的带宽发展其宽带业务最终很难形成规模。以广电为例，其全国一张网的格局逐渐形成，现在最重要的任务是如何获取基础宽带接入服务，一旦获取这一能力，其发展三网融合路径就被打通。但从目前状况来看，其付给电信和联通的网间结算费用占据广电宽带收入的 1/3 以上，严重影响了各地方广电推动三网融合的积极性。然而，如果建立自己的宽带网络，首先资金来源是最大的问题，其次也造成了巨大的资源浪费。

再者，从整个宽带产业来看，互联互通问题一直都未得到解决，严重影响了消费者的用户体验。

解决当前症结需解决牌照、资金、体制等系列问题

要解决以上问题，对于中小宽带运营商必须解决网间结算的问题、取得国际出口带宽资源、建立更大规模的骨干网并完成全国性的接入网双向改造或者光纤入户。广电拥有丰富的接入网和管线资源但在资金上需要得到政策的扶持，移动虽然有国际出口和互联网接口，但有线接入网和管线资源的匮乏使其需要考虑以合作或者联合的方式拓展。

从根源上看，要形成真正良好竞争的市场，目前的互联网市场运行和监管体制的改革才是根本。

反垄断是行业开放催化剂，数字鸿沟终将消除

我们认为，发改委发起的反垄断调查以过于严厉的惩罚告终的可能性很小，但该事件折射出我国互联网发展的深层次矛盾。社会关注度的提升将对行业的发展产生深远影响，宽带市场更加畅通无阻、更加开放是不可逆转的趋势。未来随着新运营主体的产生，市场竞争也将更加激烈，从基础设施供应商到内容生产和传播者，都是潜在受益对象。

首先，发改委很难脱开工信部、国资委等其他政府结构，独立做出两大电信运营商宽带垄断成立并继而进行严厉惩罚的判定。即使认定目前的网间结算存在价格歧视，短期内也很难改变目前的宽带和互联网监管体制，更无法撼动目前的市场结构。

第二，反垄断调查是当前国内互联网市场在市场运行和监管上的深层次矛盾的一次集中体现，将成为行业变革的有力促进因素。尽管电信业经历多次重组，但行业运行和监管体制的不合理仍制约着行业发展，宽带与互联网市场的开放与竞争情况并不理想。特别是在网间结算、互联互通等问题上还存在很多障碍，在一定程度上影响了三网融合和国家信息化进程的推进，用户的体验无法进一步提高。我们认为，反垄断调查是将这些问题将引起全社会和国家相关部门的足够重视，出台措施解决问题有望正式提上议事日程。

第三，从消除数字鸿沟、扩大内需等角度来看，引入新的宽带互联网竞争主体势在必行。发展战略性新兴产业、推进产业结构升级和经济发展方式转变，是国家十二五规划的重要组成部分，而消除数字鸿沟、提升全社会的信息化水平是实现这一目标的重要基础。另一方面，在经济增速放缓，地产、铁路公路等大规模投资难以持续的情况下，用信息网络基础设施投资拉动经济增长将成为政策的优选。综合考虑上述两个因素，我们认为是否垄断并不重要，只要事实上存在着妨碍信息流通效率提高的因素、存在通过提升基础设施和网络开放水平提升社会整体效益的可能，国家就会采取措施促成变革。无论是社科院提出的“第五次电信重组”方案，还是广电与中移动联手发展宽带，抑或是中国移动和广电各自获得一张宽带牌照，都不能完全排除其可能性。

最后，无论新的竞争主体采用何种形式设立，内容生产和传播者、信息网络基础设施供应商均将从中受益。新的竞争主体形成后，首先要做的就是建立一个全国性的大型骨干网络，以及在大范围内对接入网络进行双向改造，甚至大力

发展光纤入户，形成与电信、联通可匹配的竞争力，从而对光纤线缆、传输和数据交换设备、工程实施和系统集成等相关行业产生直接的拉动作用。同时，随着网络更加普及和通畅，内容消费水平和总体规模将得到进一步提升，从而对文化传播行业带来利好。

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	
		11 月 18 日	2011	2012	2011	2012
运营商						
600050.SH	中国联通	5.36	0.10	0.19	54	28
主设备						
000063.SZ	中兴通讯	18.50	1.10	1.35	17	14
光通信						
002313.SZ	日海通讯	47.33	1.45	2.14	33	22
600487.SH	亨通光电	23.57	1.21	1.50	19	16
600522.SH	中天科技	17.85	1.05	1.26	17	14
600498.SH	烽火通信	30.48	1.06	1.33	29	23
002491.SZ	通鼎光电	14.40	0.73	0.94	20	15
002089.SZ	新海宜	12.58	0.55	0.74	23	17
002281.SZ	光迅科技	36.01	0.99	1.28	36	29
网优运维						
300050.SZ	世纪鼎利	18.20	0.60	0.80	30	23
300025.SZ	华星创业	13.95	0.40	0.52	35	27
600485.SH	中创信测	13.53	0.20	0.30	68	45
600289.SH	亿阳信通	9.36	0.33	0.35	28	27
002231.SZ	奥维通信	13.35	0.40	0.70	33	19
002417.SZ	三元达	15.28	0.44	0.60	35	25
002396.SZ	星网锐捷	15.65	0.50	0.64	31	24
增值业务						
300002.SZ	神州泰岳	27.75	1.15	1.52	24	18
002148.SZ	北纬通信	16.00	0.15	0.25	107	64
002261.SZ	拓维信息	17.96	0.31	0.76	58	24
射频器件						
300134.SZ	大富科技	22.00	0.94	1.26	23	17
002194.SZ	武汉凡谷	10.45	0.30	0.37	35	28

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

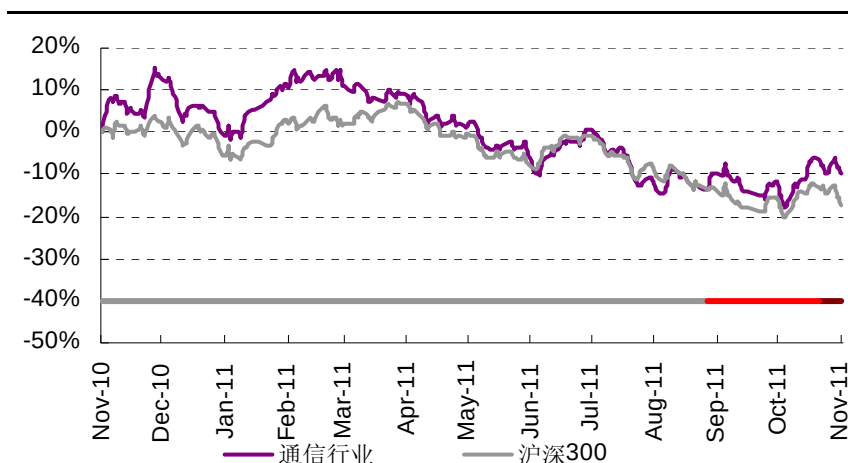
周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

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
2011-09-12	增持
2011-09-20	增持
2011-09-25	增持
2011-10-09	增持
2011-10-09	增持
2011-10-16	增持
2011-10-23	增持
2011-10-30	增持
2011-11-06	买入
2011-11-13	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@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