

重申大安全主线，推荐赛克恒为美亚

——网络安全动态跟踪报告

行业动态

买入（维持）

分析师

石崎良(执业证书编号：S0930518070005)
021-52523856
shiqil@ebsecn.com

刘凯(执业证书编号：S0930517100002)
021-52523849
kailiu@ebsecn.com

联系人

吴希凯
wuxk@ebsecn.com

冷玥
lengyue@ebsecn.com

◆网络可视化持续高景气，流量扩张、政策支持和技术升级是核心驱动力

网络可视化下游需求持续高景气，重申行业三大驱动因素不变：网络流量快速增长+政策对网络内容监管趋严+5G/大数据/AI 新技术导入。流量方面，运营商提速降费和不限套餐释放流量消费需求，2018 年我国移动用户移动流量消费达 2017 年同期 2.3 倍；政策方面，中美贸易摩擦以及国内对网络内容的监管加强促进网络安全设备投资。2017 年，工信部印发正式印发《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》，首次明确提出信息安全产品到“十三五”末收入达到 2000 亿元，年均增长 20% 以上，前两年增速较低，后期有望加速释放。另外，5G 等新技术推动网络安全设备升级，新产品替代升级需求将逐步凸显。

◆信息安全战略升级背景下，持续推荐中新赛克(002912)、恒为科技(603496)和美亚柏科(300188)

中新赛克(002912)：深耕宽带网和移动网产品，宽带网产品受益于带宽扩容、节点数增加和网信办采购订单释放，同时在网安前端市场获得突破，移动网产品受益于各级公安采购和 5G 建设拉动设备升级。维持 18-20 年净利润为 2.2 亿元(+66%)、2.85 亿元(+42%) 和 3.69 亿元(+30%)，对应 PE 分别为 44X/34X/26X，维持“买入”评级。

恒为科技(603496)：2018 年业绩快报营业收入 4.3 亿元，同比增长 38%；归母净利润 1.05 亿元，同比增长 40%。剔除股权激励影响，净利润 1.17 亿元，同比增长 56%，超市场年初预期。净利润增速高于营收增速，盈利能力增强，且公司估值处于低位区间。维持 18-20 年净利润分别为 1.06 亿元(+41%)、1.47 亿元(+39%) 和 1.99 亿元(+36%)，对应 PE 分别为 32X/23X/17X，维持“买入”评级。

美亚柏科(300188)：2018 年受公安部门调整影响，电子取证业务（占营收比约 70%）拓展低于预期，未来有望重回增长。大数据业务保持强劲增长，前三季度增速约 80%，资质问题已正式解决，业务逐渐由区域性市场拓展至全国市场，预计未来网安大数据业务将继续保持高速增长。此外公司凭借多警种平台经验，预计在部级融合大数据平台将获得较大份额。维持 18-20 年净利润分别为 3.33 亿元(+23%)、5.35 亿元(+61%) 和 7.12 亿元(+33%)，对应 PE 分别为 35X/22X/16X，维持“买入”评级。

此外，建议关注烽火通信(烽火星空为网安绝对龙头)、航天发展(收购公安部三所锐安科技)，以及太极股份。

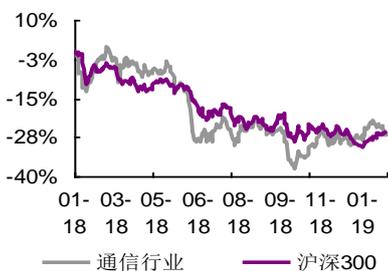
◆风险提示：政府采购预算波动；新进入者导致竞争加剧；

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002912	中新赛克	95.53	1.24	2.06	2.67	73.1	44.1	34.0	买入
603496	恒为科技	24.62	0.53	0.75	1.03	44.4	31.5	22.7	买入
300188	美亚柏科	16.20	0.34	0.42	0.67	45.5	35.1	22.1	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 2 月 11 日

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

年度快报符合预期，看好长期成长潜力——恒为科技(603496) 2018 年业绩快报点评2019-02-02

三季报略超预期，5G 时代受益显著——中新赛克(002912.SZ) 2018 年三季报点评2018-10-25

择机逢低布局，静待公安调整落地——美亚柏科(300188.SZ) 日常跟踪研究 2018-11-05

目 录

1、 流量扩张，政策支持和智能化升级是网络安全产品三大驱动因素.....	3
1.1、 网络流量扩张，拉动网络安全设备的需求.....	3
1.2、 信息安全战略地位提升，国内厂商迎市场机遇	4
1.3、 智能化为网络安全发展趋势，对网络安全产品需求持续提升	5
2、 重申大安全主线，重点推荐中新赛克/恒为科技/美亚柏科.....	6
2.1、 恒为科技（603496）：年度快报符合预期，看好长期成长潜力	7
2.2、 中新赛克（002912）：网络安全领域“卖铲者”，流量爆发时代大有可为	7
2.3、 美亚柏科（300188）：择机逢低布局，静待公安调整落地.....	9
3、 风险提示	9

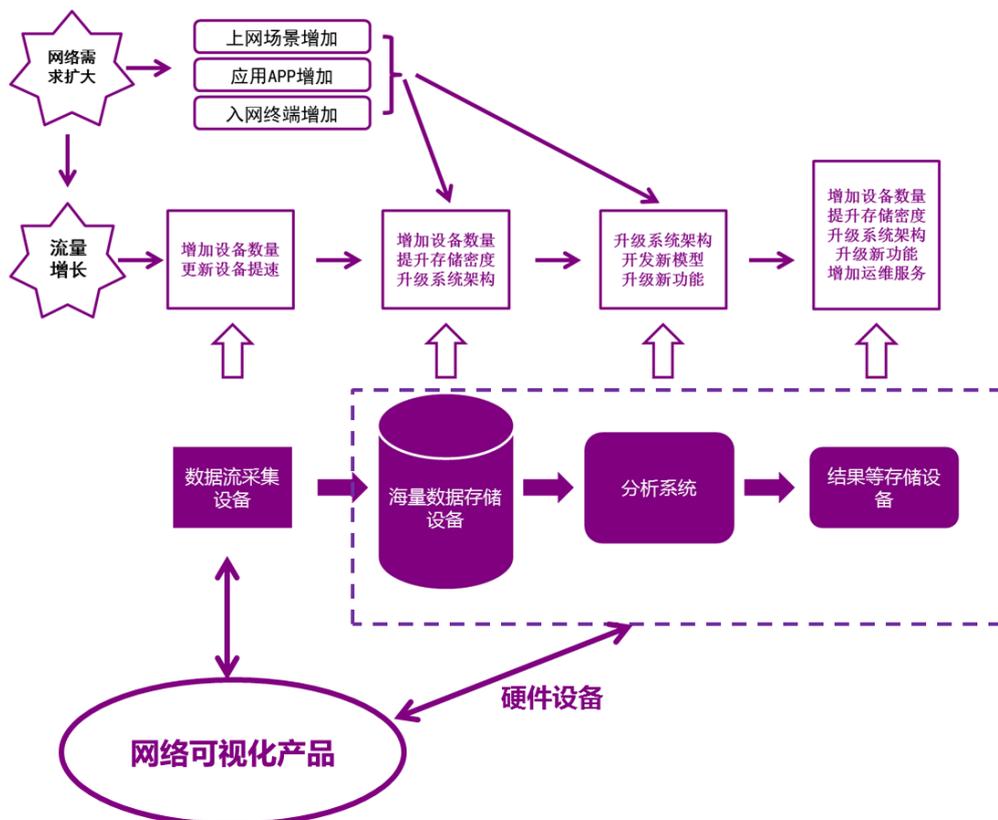
1、流量扩张，政策支持和智能化升级是网络安全产品三大驱动因素

1.1、网络流量扩张，拉动网络安全设备的需求

运营商“提速降费”和带宽扩容释放流量消费需求，用户 DOU 数据持续攀升。截至 2018 年底，4G 用户规模达 11.7 亿，占全国移动用户总数的 74.4%；全国光纤接入用户总数超 3.7 亿户，占固定宽带接入用户总数 90.4%，其中，100M 以上的宽带接入用户占比达 70.3%。2018 年 12 月，我国移动用户移动流量消费达 6.25GB/户/月，达到上年同期的 2.3 倍。随着高清视频、重度流量 APP 等网络产品持续渗透，数据流量有望保持高速增长。

5G 临近、骨干网持续扩容，网络大规模升级在即，产品更新换代需求迎来爆发。移动网络已经基本完成了 3G 向 4G 的升级，目前 5G 的相关技术标准业界已经展开研究，预计 2019 年开始预商用，2020 年将实现 5G 网络全面商用。宽带骨干网中，100G 以太网接口数量正在快速增长，未来更高速率的网络接口标准也在发展中。为了与之相适应，网络可视化产品的网络接口技术也要随之进行升级，并带来产品更新换代的需求。

图 1：网络安全系统持续升级，带动上游网络可视化硬件产品需求不断增长



资料来源：光大证券研究所整理

1.2、信息安全战略地位提升，国内厂商迎市场机遇

信息安全成国家安全“新重点”。由棱镜门事件引起的全球各国政府对于信息安全的高度重视，以及各种网络安全事件的频频发生，驱动着信息安全市场的发展。

表 1：近年信息安全政策

时间	政策
2011.12	工业和信息化部发布《信息安全产业十二五规划》
2012.06	国务院办公厅发布《关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》
2012.12	全国人大常委会发布《加强网络信息保护的決定（草案）》
2013.08	发改委发布《关于组织实施 2013 年国家信息安全专项有关事项的通知》
2013.11	十八大提出设立国家安全委员会，促进军民融合深度发展，确保国家网络与信息安全
2014.02	中央网络安全和信息化领导小组成立，习近平亲自担任组长，提出建设“网络强国”
2014.08	工业和信息化部发布《加强电信和互联网行业网络安全工作的指导意见》
2014.1	中央军委印发《关于进一步加强军队信息安全工作的意见》
2015.01	中央政治局会议审议通过《国家安全战略纲要》
2015.02	国家发改委发布《国家信息安全专项及下一代互联网技术研发、产业化和规模商用专项项目清单》
2016.11	中国《网络安全法》获得通过，并于 2017 年 6 月 1 日起施行
2016.12	国家互联网信息办公室发布《国家网络空间安全战略》
2017.6	《中华人民共和国网络安全法》正式实施
2018.5	《信息安全技术个人信息安全规范》正式实施
2018.6	《网络安全等级保护条例（征求意见稿）》，为开展等级保护工作提供了重要的法律支撑
2018.11	《公安机关互联网安全监督检查规定》正式实施
2018.11	公安部网络安全保卫局发布《互联网个人信息安全保护指引（征求意见稿）》

资料来源：全国人大、国务院、发改委等，光大证券研究所整理

安全硬件行业未来 5 年有望保持 30% 以上增速。伴随着网络安全上升国家战略，互联网数据量每年以超 40% 的速度增长，数据量增长要求存储、计算能力不断提升，网络安全未来五年市场复合增速有望维持在 30% 以上，从采集、存储、计算分析到运维及服务，流量爆发带来安全大数据系统持续升级需求，产业规模持续扩大。作为其中投入最大的安全硬件设备领域，其增速有望持平于行业整体增速。

十三五规划单独列出信息安全发展目标，2020 年达到 2000 亿元收入，前期增速较缓，后期有望加速增长。2017 年 1 月，工信部印发正式印发《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020 年）》，首次明确提出信息安全产品收入目标，即到“十三五”末达到 2000 亿元，年均增长 20% 以上，超过 13% 的行业平均目标。根据工信部数据，2017 年、2018 年前 11 月信息安全产品收入的同比分别为 14%、14.2%，远低于 20% 以上的平均水平。参考“十二五”期间收入增速情况，后期信息安全产品收入有望迎来加速。随着信息安全战略地位提升，国内厂商有望迎来巨大发展机遇。

1.3、智能化为网络安全发展趋势，对网络安全产品需求持续提升

网络安全走向智能化预测。通过大数据技术，收集多种安全数据，并将各类安全数据进行关联分析，利用可视化技术将各种威胁行为进行可视化展示，实现对系统安全的整体展示、态势感知、攻击事件溯源及对潜在威胁的预警功能。

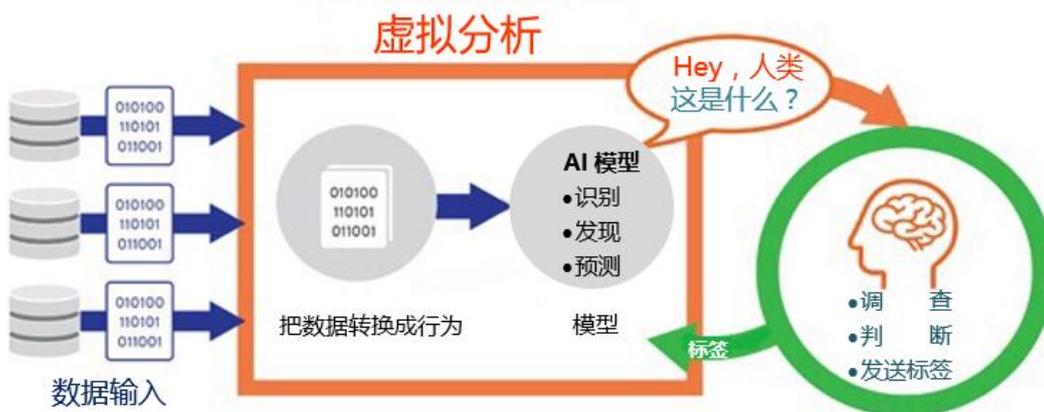
图 2：利用大数据实现网络安全智能化



资料来源：绿盟科技官网，光大证券研究所整理

网络攻击复杂多样驱动网络安全技术升级。随着网络攻击增多，新型攻击形式也日渐增多，危害程度上升，网络安全专业人员的需求量飞涨，但相关人才严重不足，这些因素的驱动下，行业开始寻求自动化网络安全解决方案，大数据技术以及高难度识别、机器学习等人工智能技术的快速发展，推动了网络安全技术的不断升级。

图 3：AI 通过学习实现虚拟分析



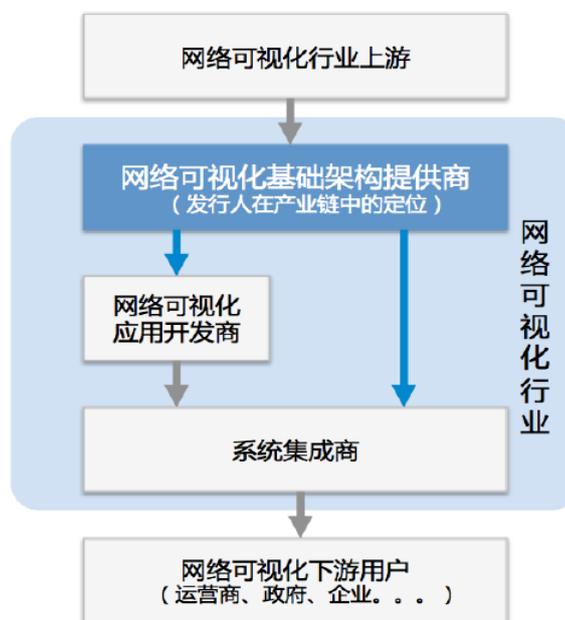
资料来源：patternex，光大证券研究所整理

网络技术快速发展、AI 及大数据等新技术持续创新和应用带动网络安全产业不断发展，通过大数据、AI 技术实现智能化业务是网络安全发展趋势。复杂的安全形势对上游基础架构产品的升级和下游集成商的解决方案提供能力提出较大需求，网络可视化产业链将在技术升级中迎来发展新机遇，新产品有望持续推出，产品价值量也将随之提升。

2、重申大安全主线，重点推荐中新赛克/恒为科技/美亚柏科

网络可视化产品上游行业为电子芯片和元器件制造业，主要供应商有 Intel、Broadcom、Cavium、Altera、EZchip 等，竞争相对充分。中游包括网络可视化基础设备提供商、系统集成商和应用开发商。下游客户主要为网络安全等系统集成商，主要面向运营商、政府、金融、互联网、教育、能源等行业，涵盖国家基础设施、企业信息化和城市信息化等领域。

图 14：网络可视化行业产业链



资料来源：恒为科技招股说明书，光大证券研究所整理

网络可视化行业中的网络可视化基础架构提供商包括中新赛克，恒为科技，迪普科技、恒扬科技和百卓网络等。系统集成商包括烽火星空、锐安科技、美亚柏科和恒安嘉新等。受益于流量爆发+网络协议复杂提升+国家加强重视，政府安全部门相关投入持续加大，行业景气度持续提升，重申推荐：恒为科技（603496）、美亚柏科（300188）、中新赛克（002912）。此外，建议关注烽火通信(烽火星空为网安绝对龙头)、航天发展(收购公安部三所锐安科技)，以及太极股份。

2.1、恒为科技（603496）：年度快报符合预期，看好长期成长潜力

◆完成第一年业绩考核目标，扣除股权激励费用影响则增长更为显著

2018 年公司因实施员工限制性股票激励计划，如扣除因此而计提的股份支付费用影响，归属于上市公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比增长 56%。全年公司实现扣非净利润 9687 万元，同比增长 40%，股权激励费用影响约 1200 万元，超额完成第一年业绩考核 9845 万元的净利润目标（扣非扣激励费用影响后）。

◆营收利润高增长，盈利能力显著提升

2018 年公司产品核心竞争力、技术创新能力继续得到市场和客户的认可，致使网络可视化基础架构业务增长明显，同时全年毛利率保持稳定，保证了营业利润和净利润的快速增长。其中 Q4 单季营收 9407 万元，同比增长 2%；单季净利润 2279 万元，同比增长 16%，增速较三季度有所回落。全年净利润率达 24.44%，同比小幅上升，若扣除股权激励费用影响，净利润率达 27%，同比提升了 3 个百分点，盈利能力显著提升。

◆5G 承载带来新增量，SDN 促进行业集中度提升

由于 5G 采用 SA 独立组网，网络可视化前端采集设备未来将大规模部署于 5G 网络，投入规模较 4G 进一步提升。由于 5G 引入 SDN/NFV 等技术，未来网络可视化产品需与 SDN/NFV 技术相结合，新技术的应用和升级，将加速行业向技术布局领先的龙头公司集中，公司作为网络可视化龙头之一，未来将显著受益于行业规模扩大和集中度提升。

◆维持“买入”评级

看好公司在网络可视化领域的发展前景，以及嵌入式融合计算在自主可控背景下的发展潜力，维持公司 18-20 年 EPS 预测分别为 0.75/1.03/1.40 元，对应 PE 分别为 32X/23X/17X，维持“买入”评级。

◆风险提示：新产品技术产业化进度低于预期的风险

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	248	312	431	589	764
营业收入增长率	17.96%	26.02%	38.18%	36.47%	29.70%
净利润（百万元）	62	75	106	147	199
净利润增长率	20.83%	21.31%	40.83%	38.75%	35.64%
EPS（元）	0.44	0.53	0.75	1.03	1.40
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.79%	11.48%	13.88%	16.15%	17.97%
P/E	54	44	32	23	17
P/B	12.3	5.1	4.4	3.7	3.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 02 月 11 日

2.2、中新赛克（002912）：网络安全领域“卖铲者”，流量爆发时代大有可为

◆国内网络可视化领域龙头，盈利能力强劲

公司前身为中兴通讯子公司中兴特种，2012 年中兴通讯为实现业务聚焦战

略，将中新赛克股权转让给深圳市创新投资集团（简称深创投）。公司成立15年来深耕网络可视化领域，目前为政府、运营商和企业提供网络可视化基础架构、网络内容安全和大数据运营的网络安全整体解决方案三大产品，行业地位领先。自成立以来业绩持续高速增长，公司2015年~2017年营收和归母净利润复合增速分别为31%和22.5%，显示出良好的成长性。

公司网络可视化产品主要包括宽带网和移动网产品。公司在宽带产品中长期领跑，100G产品已经实现批量出货，后续将推出400G和面向多应用场景的新品。移动网产品目前已经实现2G/3G/4G等的全面覆盖，后续在5G产品由省-地-县-区级公安部门渗透中的潜力值得期待。另外，公司所在行业参与厂商较少，竞争格局相对稳定，公司市场份额和盈利能力领先，平均毛利率高达80%左右，且直销占比提高后续有望进一步提升公司利润空间。

◆业绩持续高增长，各业务板块均实现快速增长

公司2018年前三季度实现营收4.75亿元，同比增长56.72%；归母净利润1.56亿元，同比增长64.04%，处于前期预告上部区间，略超预期。公司预计2018年全年净利润区间1.85亿元~2.25亿元，同比增长40%~70%，略超预期。公司前三季度各项主营业务均维持上半年以来高速增长态势。其中，宽带网产品受益于数据流量的持续增长、协议和通信制式升级和政府采购力度加大，移动网产品随着通信制式升级和市场销售渠道布局逐步完善快速拓展。另外，网络内容安全产品部分海外项目于报告期实施完成并确认收入，产品营收实现大幅增长。

◆5G时代网络可视化受益显著，大数据和内容安全有望成为新增长点

由于5G承载引入SDN技术，预计未来宽带网络可视化行业格局会进一步集中，网络节点数增加会进一步扩大采集设备的需求，公司作为业内领先企业，未来有望受益于集中度提升和市场规模的进一步扩大；移动网产品市场需求亦受益于5G制式升级。公司基于网络可视化数据采集还原技术优势，加大数据处理分析研发投入力度，持续拓展大数据和网络内容安全等新业务，在互联网安全类细分市场不断取得突破，未来有望成为新增长点。

◆维持“买入”评级

我们看好公司在网络可视化领域的发展潜力，维持公司18~20年EPS分别为2.06/2.67/3.46元，对应PE分别为44X/34X/26X，维持“买入”评级。

◆风险提示：政府采购预算波动；新进入者导致竞争加剧；新品不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	343	498	773	1,128	1,569
营业收入增长率	17.56%	44.93%	55.27%	45.91%	39.14%
净利润（百万元）	101	132	220	285	369
净利润增长率	13.96%	31.59%	65.90%	29.72%	29.70%
EPS（元）	0.94	1.24	2.06	2.67	3.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.22%	11.62%	15.70%	16.92%	17.99%
P/E	96	73	44	34	26
P/B	16.6	8.5	6.9	5.7	4.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年2月11日

2.3、美亚柏科（300188）：择机逢低布局，静待公安调整落地

◆18年公安调整影响取证拓展进度，静待部门调整落地

公安业务方面，相比较于中新赛克（公安收入占比约35%）、天源迪科（约5%），美亚占比较高（约70%~80%），2018年以来受公安部门调整影响，美亚电子取证业务拓展进度低于预期，加上大数据业务前期低毛利率产品投放较多，人员扩张带来短期费用压力增大，美亚前三季度业绩增长低于预期。随着部门调整逐步落地，公司2019年有望迎来业绩回升起点。

◆公安网安大数据资质落地，发力全国市场

公司大数据产品及平台已得到客户认可，继烽火星空、锐安科技、太极股份之后，成为公安网安市场里第四家资质企业。目前全国范围的网安市场主要由前两家企业占据，其中烽火星空披露2017年收入13亿元，锐安科技披露收入9.6亿元，美亚由于过去主要做区域性业务，2017年大数据业务收入2.5亿元。2018年以来，美亚大数据业务保持强劲增长，2018年前三季度增速约80%，随着资质问题解决，业务逐渐由区域性市场拓展至全国市场，预计未来网安大数据业务将继续保持高速增长。

◆公安部级融通大数据平台建设为成长提供新契机

公安科技信息化不断推进，数据融通是未来方向。公安部级融通数据平台规划至2020年逐步完成建设，未来2~3年将是建设大年。公司积极参与部级大数据智能化建设方案规划，并获得相关部门的认可。我们认为，公司凭借多细分警种业务布局经验和实力，未来有望充分受益于部级大数据平台建设。此外，部级平台的示范性作用未来有望继续推进到省级及地市，融通数据平台未来有望成为全国治安领域新市场。

◆维持“买入”评级

维持公司18~20年盈利EPS预测分别为0.42/0.67/0.90元，对应PE 35X/22X/16X，长期看好公司大数据业务的成长潜力，维持“买入”评级。

◆风险提示：组织机构调整进度影响业务合同实施；人员扩张费用压力

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	998	1,337	1,734	2,322	3,068
营业收入增长率	30.76%	33.94%	29.73%	33.92%	32.12%
净利润（百万元）	183	272	333	535	712
净利润增长率	37.14%	48.78%	22.62%	60.53%	33.09%
EPS（元）	0.23	0.34	0.42	0.67	0.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.78%	11.68%	12.19%	16.36%	17.88%
P/E	64	43	35	22	16
P/B	6.2	5.0	4.2	3.6	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年2月11日

3、风险提示

- 1、政府采购预算波动
- 2、新进入者导致竞争加剧

行业及公司评级体系

评级	说明
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；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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；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。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

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且不予通知。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做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意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com