

握紧广电大时代的“入场券”

——广电板块投资 FAQ 解答

行业动态

◆为什么“这次不一样”？

我们认为广电行业此次整合具备了“天时地利人和”的内外部环境，具有较大的成功可能性。1) **天时**：政策层面高度重视主流媒体的建设，有线电视是主流舆论和主流价值传播的主渠道和主阵地，其整合发展、转型升级得到了中宣部、深改委的推动；2) **地利**：广电体系坐拥丰富基础设施（有线网、700M 频段）和政策资源（运营商和广播电视牌照）；3) **人和**：广电行业业绩衰退带来整合动力；2017 年，上市广电公司整体净利润率 15%，为 2014 年以来最低。未上市的广电企业的经营情况相较于上市公司而言则更差；“穷则思变”，整合发展是广电的必然趋势。

◆网络整合方案与里程碑节点？

《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》的工作目标：到“十三五”末期，基本完成全国有线电视网络整合，实现全国一张网；按非上市网络整合与上市网络整合“两步走”推进。可能的里程碑节点有：1) 2019 年内，国网公司加快完成全国非上市省网公司的整合；2) 2020 年前后，尽快推动中国有线上市，为后续的网络建设募集必要资金；3) 2020 年起，推进与上市省网公司的整合。

◆整合后的业务发展潜力在哪里？

1) **5G 与超高清视频**：超高清视频产业的发展，需要“网络先行、内容跟进”；广电将以高清视频内容作为差异化竞争手段；2) **智慧广电与融媒体**：实质上是主流媒体通过自我革新与升级，提高自身的产品力，从而获得用户流量和注意力；广电系统拥有强大的流量下沉能力，未来发展与估值对标互联网企业。3) 最终把国网公司打造成“中国的 Comcast”。

◆网络建设资金来源？

有线电视网络是视频内容的“高速公路”，须认识到“全国一网”的基建属性；因此，除了目前较为确定的战略投资者注资（目前确定的有中信集团与阿里巴巴）和资本市场融资以外，**银行贷款（政策贷款、商业贷款）也将是重要的资金来源。**

◆如何把握投资机会？

广电行业的“大时代”即将到来，对于广电行业上市公司的配置相当于持有参与未来广电系整合的“入场券”。**“估值修复”与“业绩成长”**两条主线：1) wind 有线和卫星电视指数 PB1.64x，低于历史波动区间 2.29x-4.33x；关注低 PB 的江苏有线、湖北广电、歌华有线、吉视传媒；2) 经营优秀的公司在未来整合中或有示范效应和估值溢价，关注高 ROE 且有业务亮点的东方明珠、贵广网络、天威视讯、华数传媒、广电网络；3) 5G 相关标的：推荐中兴通讯、中国铁塔。

◆风险分析：广电用户流失风险、整合进展不及预期

买入（维持）

分析师

孔蓉（执业证书编号：S0930517120002）
021-52523837
kongrong@ebsecn.com

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

付天姿（执业证书编号：S0930517040002）
CFA, FRM
021-52523692
futz@ebsecn.com

联系人

冷玥
lengyue@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

工信部同意广电参与 5G 建设 广电或成第四大运营商——光大传媒互联网周报 20181202

..... 2018-12-02
关注融媒体趋势下的传媒投资机会——光大传媒互联网周报 20190224

..... 2019-02-24

目 录

1、 为什么“这次不一样”？	3
1.1、 天时：主流媒体建设被高度重视	3
1.2、 地利：广电体系坐拥丰富基础设施、政策资源	4
1.3、 人和：广电行业业绩衰退带来整合动力	4
2、 网络整合方案与里程碑节点？	5
3、 整合后的业务发展潜力在哪里？	6
3.1、 5G 与超高清视频	6
3.2、 智慧广电与融媒体	7
3.3、 打造中国的 Comcast	8
4、 网络建设资金来源？	9
5、 如何把握投资机会？	10
5.1、 广电板块估值修复机会	10
5.2、 广电板块业绩成长机会	11
5.3、 5G 投资机会	12
6、 风险分析	12

1、为什么“这次不一样”？

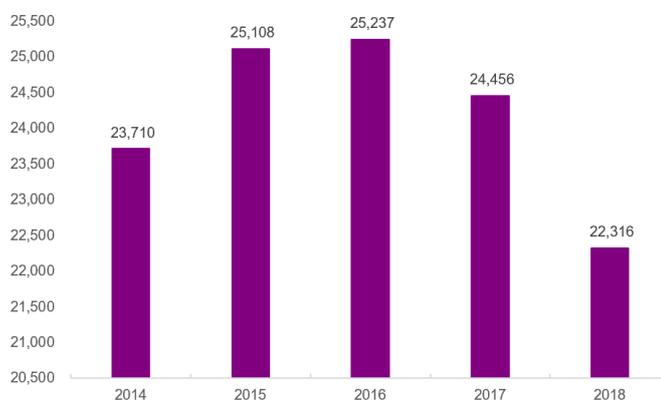
与国家统一建设电信不同，我国由中央、省、市、县各级政府部门“四级办广电”，按照要求各自自筹资金、自谋出路建立覆盖本地范围的电视台、无线传输部门和有线电视网络公司。广电网络的地方性、复杂性导致我国有线电视网络的全国性整合迟迟无法推动，面临着资金和管理的困难。2019年，广电的“全国一网”整合有望加速推进，我们认为本次整合“不一样”，能够取得实质性进展。

1.1、天时：主流媒体建设被高度重视

3月16日出版的第6期《求是》杂志发表习近平总书记的重要文章《加快推动媒体融合发展 构建全媒体传播格局》。文章指出，要抓紧做好顶层设计，打造新型传播平台，建成新型主流媒体，扩大主流价值影响力版图。

有线电视仍然中国影响力最大的媒体形式之一，是“主流舆论”和“主流价值”传向千家万户的主渠道和主阵地。截至2018年末，有线电视总用户数2.23亿户，按一户2.5人测算，覆盖5.58亿人；但2016年以来用户数量不断减少。但随着网络和数字技术的快速发展，新媒体、新业态、新商业模式不断涌现，有线电视网络业务创新、转型升级受到分散运营、分割发展的制约，资源优势、规模效益得不到充分发挥，可持续发展面临重大挑战，亟须通过自上而下的引导推动改革。

图1：中国有线电视用户数（万户）



资料来源：中国有线电视行业发展公报，光大证券研究所

中央领导高度重视网络整合工作，中宣部牵头成立了网络整合发展领导小组。2019年2月15日，领导小组召开第一次会议，审议了《全国有线电视网络整合实施方案》，该方案正在进行最后的修订完善和按程序报批中。3月4日，中央全面深化改革委员会正式将网络整合和升级改造方案列入2019年工作要点。推动网络整合，加快建设“全国一张网”是贯彻落实中央要求，进一步巩固和加强宣传思想阵地的重要举措。我们认为，广电系统通过整合发展，恢复与发挥出与其规模相应的影响力，是国家意志；得到了顶层的推动与支持，成功的可能性较大。

1.2、地利：广电体系坐拥丰富基础设施、政策资源

1.2.1、覆盖全国的有线电视网络

广电国网拥有一张覆盖全国包括偏远地区的广播电视网，尤其是有线电视入户的网络资源甚至领先于基础电信运营商。但由于现有的有线电视网络大多是单向传输、下行广播式的，需要改造成双向传输、上下行互动式的网络才能够为用户提供互联网服务。一些地区的有线网络运营商，如歌华有线、东方有线等，已完成了双向改造，能够为用户提供互联网接入服务。

十三五期间，中国广电将与各省网络公司加速利用投资驱动互联互通平台建设，计划一、二期项目规划总投资 1000 亿元，其中一期计划投资 310 亿元，二期计划投资 690 亿元。互联互通平台建设一、二期的主要目标包括五个方面：1) 在骨干传输网方面，新建 46305km 光缆线路，由“三横三纵”演进为“五横五纵”；2) 在广电宽带数据网方面，6 个核心、31 个骨干、3 个 NAP、10 个直连点、3 个国际通道及双平面目标架构，边缘节点目标覆盖全国 337 个地市，直接为城域网、甚至小区提供宽带服务；3) 在接入网与终端方面，1.2 亿接入网双向化宽带化改造，终端智能化升级替换；4) 在业务平台方面，架构快速到位，流程按需定制，能力按需扩容，目标覆盖全国 2 亿有线电视网络用户；5) 在广电云平台方面，全面引入互联网资源，流量内网化比率大于 90%。

1.2.2、种类齐全的经营牌照

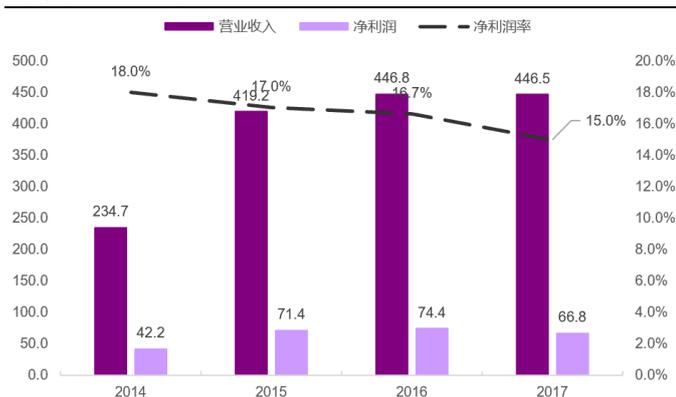
国网公司通过整合全国广电干线网资源，已经获得由工业和信息化部颁发的 9 张电信业务经营许可、由国家新闻出版广电总局颁发的 6 张广播电视业务经营许可或批复。从经营资质上，广电系已经具备了“内容+渠道”的必要条件。

在 9 张电信业务经营许可中，最重要的 2 张为“互联网国内数据传送业务”和“国内通信设施服务业务”；标志着广电国网成为事实上的国内第四大电信运营商。1) “互联网国内数据传送业务”属于第二类基础电信业务，也称固定网国内数据传送业务，即**宽带业务**；经营者通过组建互联网骨干网和城域网，并可利用有相应经营权运营者的互联网国际出入口提供互联网数据传送业务。2) “国内通信设施服务业务”是指建设并出租、出售国内通信设施的业务；可以向一些互联网企业或者一些大中型企事业单位提供**宽带接入服务**。

1.3、人和：广电行业业绩衰退带来整合动力

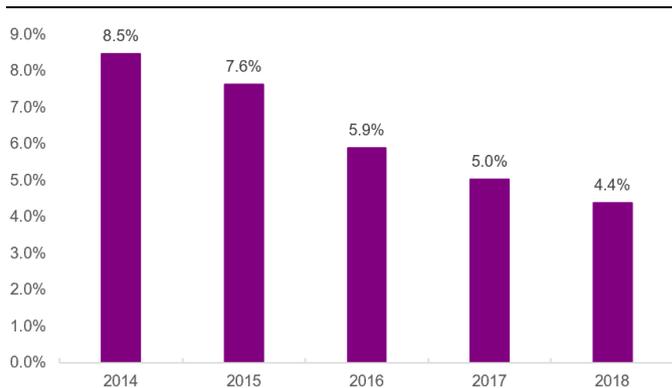
广电板块上市公司的营收和净利润情况与有线电视用户数在 2016 年同时见顶。2017 年，广电板块上市公司营业收入总额 446.5 亿元，净利润总额 66.8 亿元，**板块净利润率 15%，为 2014 年以来最低**。未上市的广电企业的经营情况相较于上市公司而言则更差，部分企业出现欠薪事件。“穷则思变”，经营能力较差的省网公司只有通过参与全国性的有线网络整合，形成**统一规划、统一建设、统一运营、统一管理的高效运营管理体系**，才能够扭转目前的经营困境。

图 2： 2014-2017 广电板块上市公司营收与净利情况
(单位：亿元)



资料来源：wind，光大证券研究所 注：2015 年东方明珠完成重大资产重组，导致板块营收、利润大幅增长

图 3： 广电板块上市公司 ROIC 中位数



资料来源：wind，光大证券研究所 注：2018 数据为截至 Q3 的 TTM 数据

2、网络整合方案与里程碑节点？

2016 年 11 月底，中宣部、财政部、国家新闻出版广电总局联合发布《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》。相比于 2015 年广电总局发布的《加快推进全国有线电视网络整合发展试点工作方案》，在具体实施步骤和程序上有一些进展，并给出了明确的工作目标和时间表：到“十三五”末期（2020 年），基本完成全国有线电视网络整合，实现全国一张网。

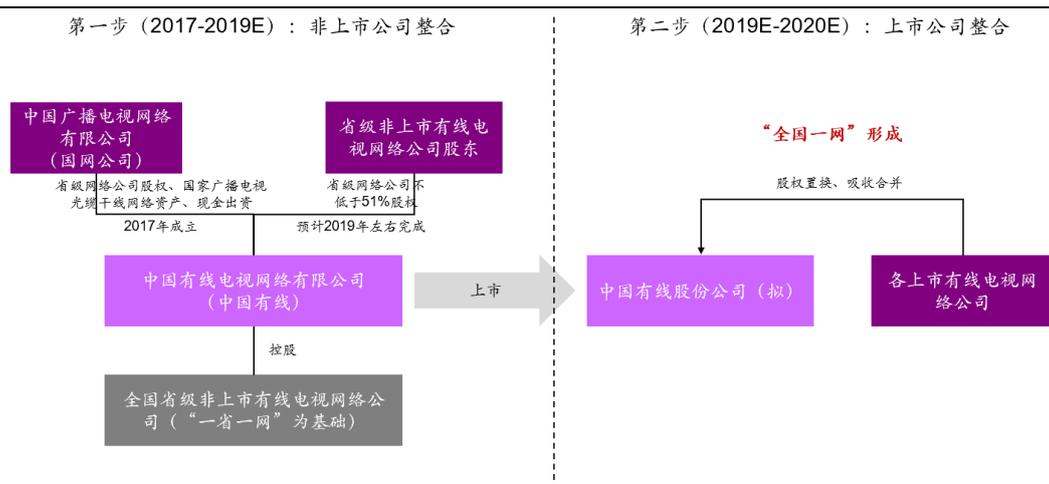
《意见》的核心是：原则上以省网是否上市区别对待。由中国广播电视网络有限公司和各省有线电视网络公司采取包括增资入股、共同发起、股权置换、吸收合并等多种方式，分类实施，按“两步走”推进网络整合。

1) 第一步，中国广播电视网络有限公司入股省级非上市有线电视网络公司，协同推进网络整合、互联互通平台建设和全国性业务开展；中国广播电视网络有限公司适时以持有的省级网络公司股权、国家广播电视光缆干线网络资产、现金等出资，非上市有线电视网络公司的股东以合计不低于 51% 的股权出资（控股权移交中国有线），共同发起组建全国性有线电视网络有限公司。

2) 第二步，推动全国性有线电视网络股份公司上市，并通过股权置换、吸收合并等方式与已上市有线电视网络公司进行整合。

若要实现《意见》的工作目标，国网的整合与资本化进程须在 2019 年提速。可能的里程碑节点有：1) 2019 年内，国网公司加快完成全国非上市省网公司的整合；2) 2020 年前后，尽快推动中国有线上市，为后续的网络建设募集必要资金；3) 2020 年起，推进与上市省网公司的整合，实现“全国一张网”的工作目标。

图 4：全国有线电视网络整合方案示意



资料来源：《关于加快推进全国有线电视网络整合发展的意见》，光大证券研究所

指导性意见出台后，国网公司对于非上市省网公司的整合明显加速，与上市省网公司的磋商也在进行中。至2018年4月份，国网已经与河北、青海、宁夏、内蒙古等10家省网公司签订投资合作协议，为全国网络整合打下了一定基础；与江西、四川、天津、辽宁、福建等网络公司深入交换意见，建立初步整合意向；与山西、安徽、上海、西藏等网络公司以及已上市省级网络公司紧密沟通，探索研商整合方案。

表 1：国网公司战略投资省网公司进展

合作进展	省份
签署战略投资协议	河北、青海、宁夏、内蒙古、黑龙江、重庆、新疆、广东、山东、河南
建立初步整合意向	江西、四川、天津、辽宁、福建
探讨整合方案	山西、安徽、上海、西藏及已上市省级网络公司

资料来源：中广互联，光大证券研究所 注：截至2018年4月

3、整合后的业务发展潜力在哪里？

3.1、5G 与超高清视频

3.1.1、超高清视频机会

2019年3月1日消息，工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台印发《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》；《计划》提出按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。2022年，我国超高清视频产业总体规模超过4万亿元，4K产业生态体系基本完善，8K关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。超高清视频内容资源极大丰富（电视内容制作），网络承载能力显著提高（三大运营商、广电），制播、传输和监管系统建设协同推进，产业发展支撑体系基本健全，形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。

根据《计划》，广电行业未来的发展方向主要有：

(1) 在网络升级方面，加快全国有线电视网络互联互通平台建设，同步建设 4K 超高清电视监测监管系统。探索 5G 应用于超高清视频传输，实现超高清视频业务与 5G 的协同发展。

(2) 在内容升级方面，持续推进 4K 超高清电视内容建设，创新内容生产，丰富超高清电视节目有效供给。加强 4K 超高清电视节目制作能力建设，支持体育赛事、纪录片、影视剧、文化科技等超高清电视节目制作。支持有条件的地区打造超高清电视内容制作生产基地，建设超高清电视内容集成平台。

由此可见，超高清视频产业的发展，需要“网络先行、内容跟进”。

3.1.2、广电的网络建设落地情况

广电参与 5G 相关标准制定。2018 年，广电总局广播科学研究院成功加入国际移动通信标准化组织——第三代合作伙伴计划（3GPP），广科院将充分利用会员身份，不断输出创新成果，全面参与 5G 标准制定各项工作，重点推动广播电视与 5G 通信融合技术标准制定，助力实施智慧广电战略。

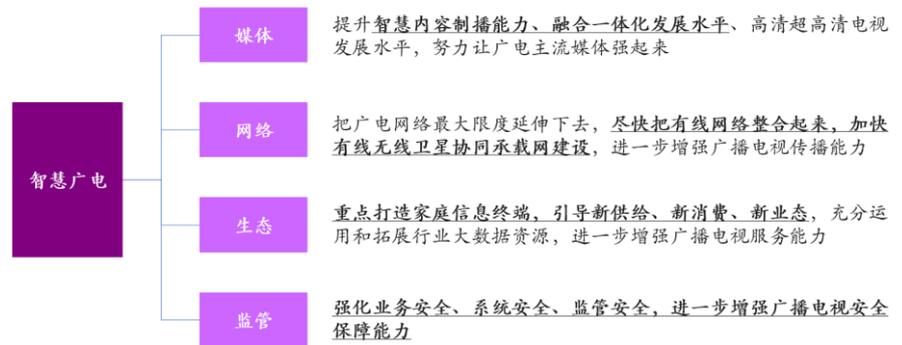
广电将实质性参与 5G 建设。国家广播电视总局在贵阳召开推进全国“智慧广电”建设现场会，会议提及工信部已经同意广电网参与 5G 建设，国网公司正在申请移动通信资质和 5G 牌照。

5G 时代，广电将以高清视频内容作为差异化竞争手段，且与三大运营商进行合作。(1) 广电持有 700MHz 的黄金频段：700M 是国际公认的优质频段，具有信号覆盖广、穿透力强等特性，适合大范围网络覆盖。2016 年，广电测试结果显示，采用 700M 组网在覆盖半径和站间距单站覆盖面积上，要明显优于 1.8G，组网成本低；国网公司已与中信集团成立合资公司中广移动网络，以 700M 频段出资，探索 5G 的发展方向；(2) 广电获得 5G 牌照后，将使电信运营商与广电处在三网融合的同一起跑线上；通过 5G 网络，广电可以建立新的内容分发平台，实现高清/4K 超高清电视直播。

3.2、智慧广电与融媒体

2018 年，广电总局印发《关于促进智慧广电发展的指导意见》。《意见》提出了智慧广电发展的总体目标：力争用 3-5 年时间，广播电视在内容制作、分发传播、用户服务、技术支撑、生态建设以及运行管理等方面智慧化发展协同推进，智慧广电发展的广度、深度显著增强，智慧广电发展取得突破性进展，广播电视在国家数字经济总体战略中的地位作用进一步凸显。

图 5：智慧广电建设重点



资料来源：《聂辰席：推进“智慧广电”建设重点在四个方面集中发力》，光大证券研究所整理

融媒体已在广电系统落地，提高了广电系统的内容制作效率与传播影响力。1) 中央媒体常态化运营融媒体中心：央视加快推进媒体云 IT 基础资源支撑平台、新闻节目和综合节目电视及新媒体一体化制作平台、新媒体集成发布平台建设，上线运行“央视专区”有线互动电视平台，CGTN 融媒中心投入运营；2) 地方媒体融媒体中心建设稳步推进：浙江广电集团建成“中国蓝融媒体中心”，采用私有云与公有云的混合云架构，实现基础架构服务、应用服务、统一监控、统一安全和云管理。江苏广播电视台推进“荔枝云”常态化应用，其中公有云平台部署内容云、广告云、移动云报道、云互动、云直播等应用服务产品；私有云平台面向台融合新闻生产业务及频道的节目生产制作与播出。

智慧广电的建设实质上是主流媒体通过自我革新与升级，提高自身的内容吸引力，从而获得用户流量和注意力，诞生互联网化的商业模式。考虑到广电在低线城市和农村市场的覆盖，广电系统拥有强大的流量下沉能力，未来发展与估值可以对标互联网企业。

3.3、打造中国的 Comcast

康卡斯特(Comcast)是美国最主要的有线电视运营商,最早成立于 1963 年,并 1972 年公司在纳斯达克上市。公司业务横跨有线电视网络、广播电视、数字宽带网络、内容运营等,目前市值达 1800 亿美元。

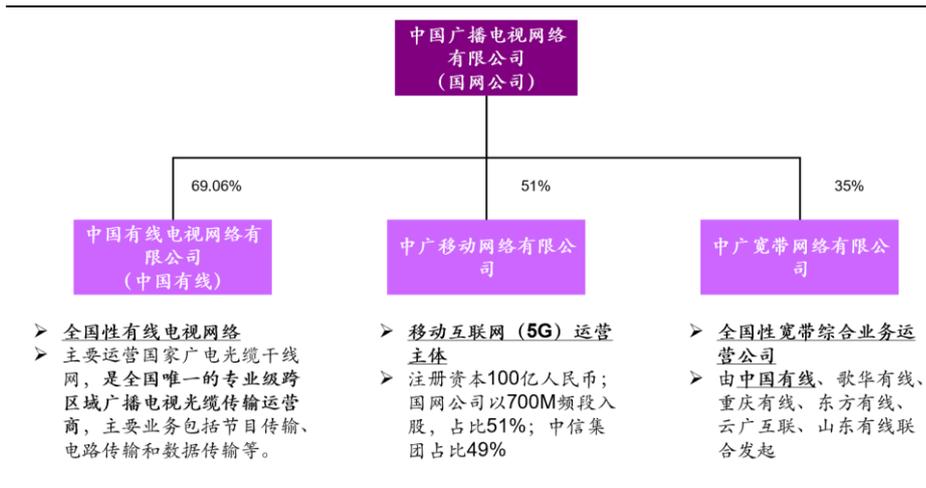
图 6: Comcast 业务架构示意



资料来源: Comcast, 光大证券研究所整理

国网公司目前的业务架构规划与 Comcast 非常相似, 均包含了全国性的有线电视网络、有线宽带网络与移动网络。结合广电独特的新闻内容资源和强大的内容生产体系, 国网完全具备“内容+平台+渠道+终端”的资源禀赋, 有望打造“中国版的 Comcast”。

图 7: 国网公司业务架构示意



资料来源: 光大证券研究所整理

4、网络建设资金来源?

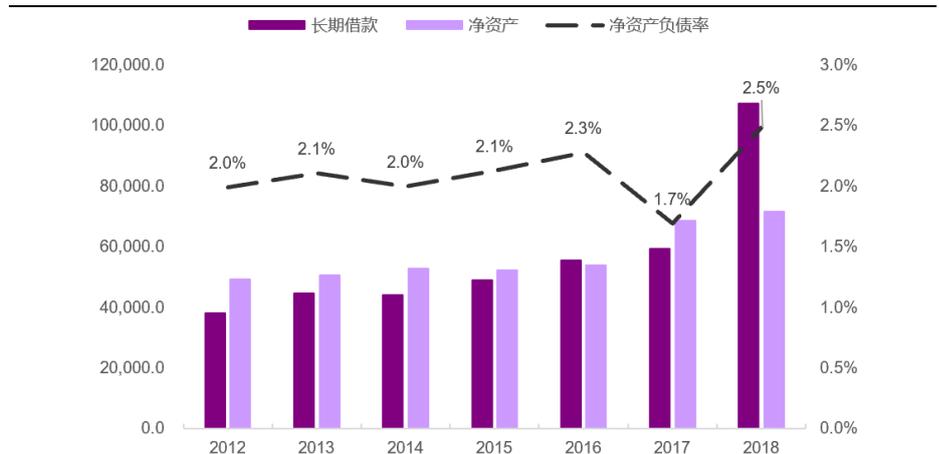
有线电视网络是视频内容的“高速公路”, 应当认识到“全国一张网”的**基建属性**。在经济增速整体放缓的大背景下, 有线电视网络的升级改造是**同时具备经济效益和社会效益的优良基建品种之一**。

我们认为, 广电改革的资金来源主要有三个渠道: **战略投资者注资、资本市场融资、银行贷款**。**1) 战略投资者:** 全国有线网络一张网运营的基本原则是“统一规划、统一建设、统一运营、统一管理、联合发展”。国家级有线网络公司股本融资将向所有国企放开, 所有国有企业, 包括现有电信运营商; 除国企外, 政府产业引导基金、大型互联网公司也有可能成为战略投资者。2019年3月21日, 全国有线电视网络融合发展战略合作签约活动在中国国际展览中心举行, 国网公司与中信集团及阿里巴巴分别签署了战略合作

框架协议，三者将在全国有线电视网络整合发展、改造升级、产品开发和运营管理中形成战略联盟，各自投入相关优势资源，共同进行规划设计，积极谋划探索，共同努力将广电网络打造成新型的媒体融合传输网、数字文化传播网、数字经济基础网和国家战略资源网；**2) 资本市场融资：**有线网络的升级改造需要持续的资金投入，应当加快推动中国有线登陆 A 股市场进行融资；此外，在后续整合上市公司时还有机会通过配套融资的形式募集资金；**3) 银行贷款：**可能包含**政策性贷款**及**商业银行贷款**。

借鉴美国最大的有线电视运营商的发展经验，我们认为中国有线将首先通过战略投资与资本市场融资做大权益，再从银行系统获得各类短期及长期贷款，在做大规模的同时把资产负债率控制在合理规模。

图 8: Comcast 长期借款、归母权益及净资产负债率情况 (单位: 百万美元)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

5、如何把握投资机会？

我们认为广电行业的“大时代”将要到来，对于广电行业上市公司的配置相当于持有参与未来广电系整合的“入场券”。从投资节奏的把握上，我们认为广电板块机会将分“估值修复”和“业绩成长”两步走，同时持续关注 5G 相关公司的投资机会。

5.1、广电板块估值修复机会

近 10 年，wind 有线和卫星电视指数 (882461.WI) 的 PB 在 2.29x-4.33x 区间波动。截至 2019 年 3 月 21 日，该指数 PB 为 1.64x，仍然大幅低于历史波动区间；我们认为在政策催化下，广电板块估值修复行情将持续。建议关注目前 PB 估值较低的江苏有线、湖北广电、歌华有线、吉视传媒、东方明珠、华数传媒。

图 9：有线和卫星电视指数 (882461.WI) PB Bands



资料来源：wind，光大证券研究所

表 2：广电行业上市公司情况一览（按 PB 估值升序排列）

公司	代码	总市值 (亿元)	PE TTM	PB MRQ
江苏有线	600959.SH	272.65	35.07	0.93
湖北广电	000665.SZ	64.26	20.51	1.07
歌华有线	600037.SH	163.81	24.68	1.26
吉视传媒	601929.SH	93.64	25.67	1.41
东方明珠	600637.SH	426.00	22.28	1.53
华数传媒	000156.SZ	164.55	25.57	1.56
广电网络	600831.SH	74.36	36.18	2.05
天威视讯	002238.SZ	65.93	23.00	2.38
广西广电	600936.SH	89.57	50.40	2.41
贵广网络	600996.SH	119.69	26.71	2.73

资料来源：wind，光大证券研究所 注：股价时间为 2018 年 3 月 20 日

5.2、广电板块业绩成长机会

上市省网公司的主营业务差异不大，但经营效率高低有别。我们认为经营效率高、ROE 高的公司在未来的行业整合中具备示范效应，能够争取到更大利益。此外，ROE 较高的上市公司在经营上也具备诸多亮点，建议关注东方明珠（与中国电信、富士康联合发布“5G+8K”试验网）、贵广网络（构建“一云、双网、三用”的贵州智慧广电新体系）、天威视讯、华数传媒（全国最大的互动电视内容提供商、阿里系为二股东）、广电网络（转型“融合网络媒体服务商”）。

表 3：广电行业上市公司情况一览（按 ROE 降序排列）

公司	代码	总市值(亿元)	ROA TTM (%)	ROE TTM (%)
东方明珠	600637.SH	426.00	8.66	9.79
贵广网络	600996.SH	119.69	3.20	8.09
天威视讯	002238.SZ	65.93	4.30	7.29
华数传媒	000156.SZ	164.55	3.77	6.19
广电网络	600831.SH	74.36	2.54	5.37
歌华有线	600037.SH	163.81	3.35	5.19
吉视传媒	601929.SH	93.64	2.96	4.87
湖北广电	000665.SZ	64.26	2.84	4.62
广西广电	600936.SH	89.57	2.18	4.52
江苏有线	600959.SH	272.65	2.68	2.95

资料来源：wind，光大证券研究所 注：股价时间为 2018 年 3 月 20 日

5.3、5G 投资机会

我们认为 5G 建设是通信网络代际升级的确定性机会，预计 5G 建设投资规模将达到 1.2 万亿，是 4G 时期的约 1.7 倍。在 5G 产业链环节中，无线及传输主设备、光模块、天线射频等环节将更为深度受益。推荐无线及传输主设备领域中兴通讯（000063.SZ），铁塔领域中国铁塔（0788.HK）。建议关注光模块领域中际旭创（300308.SZ）、新易盛（300502.SZ），天线射频领域通宇通讯（002792.SZ）、摩比发展（0947.HK）、信维通信（300136.SZ）和京信通信（2342.HK），光纤光缆领域长飞光纤（601869.SH）、亨通光电（600487.SH）和天孚通信（300394.SZ）。运维服务领域中通服（0552.HK），PCB 板领域深南电路（002916.SZ）。

6、风险分析

（1）广电用户流失风险：用户的流失会导致广电企业的影响力下降，从而损伤行业整体的商业价值；

（2）整合进展不及预期：网络的整合仍然存在着较大的不确定性和较多的现实困难，整合进度有可能不及预期，影响后续的战略实施

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不与, 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, 本公司的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, 本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。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼