

## 通信设备

# 大唐电信 (600198. SH) / 19.88 元

## 跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦，进军全球汽车电子芯片产业链

**事项**

近期，我们对公司进行实地调研。

**主要观点**

### 1. 汽车智能化大势所趋，汽车电子芯片将是产业链受益弹性最大板块。

智能化科技进步，正逐步改变人们的生活，也给汽车领域带来高度智能化与自动化的发展趋势。未来汽车电子需求旺盛，汽车电子市场正在成为芯片行业新的增长推动力。

汽车电子产业链可分为上中下游，其中上游为电子芯片制造商，中游为电子系统模块集成商，下游为汽车整车制造商。而在汽车电子整个产业中，芯片制造商由于其高门槛，高技术，享有整个产业最高的毛利率水平。目前全球汽车电子的收入规模约占产业链的收入约 25% 的水平。

### 2. 高技术和高资金门槛致使全球汽车电子芯片呈现寡头垄断局面。

与手机芯片等数码设备相比，车用电子芯片要求更加严苛：高技术门槛，长周期及高额研发费用形成了较高的准入门槛，致使国内汽车电子芯片领域基本空白。据统计，2013 年全球汽车电子芯片市场规模达到 205 亿美元。其中，英飞凌 Infineon、飞思卡尔、意法半导体 ST 和恩智浦 NXP 四家市场份额合计过半。

### 3. 恩智浦：汽车电子信息娱乐芯片领域行业领导者

恩智浦 2013 年整体收入规模 12.93 亿美金，净利润 3.48 亿美金，净利率达到 26.9%，对应市值 138.44 亿美金，估值约 40 倍，在汽车电子发展最快的车载娱乐领域，恩智浦半导体 (NXP) 多年稳居第一。恩智浦近一年股价涨幅超过 80%。市场强烈看好汽车电子芯片业务的发展

### 4. 大唐电信跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦，弥补国内汽车电子芯片领域的空白。

大唐电信与业内技术领先的芯片制造商合作，通过组建合资公司的方式快速切入汽车电子领域，是一种科学的选择。

一方面有利于充分借鉴国外成熟的技术。作为全球领先的集成电路设计企业，恩智浦技术优势明显，专利布局广泛。合作有利于提升自身集成电路设计领域技术优势，增强公司核心竞争力，特别是模拟电路设计领域的技术实力。另外，合资公司将基于恩智浦在研产品继续开发，可缩短汽车电子芯片产品研发周期，抢得市场先机。

另一方面有利于挖掘国际市场运作资源与经验。借助恩智浦与国外的汽车厂商和零部件厂商良好的合作关系，迅速切入汽车电子市场，进一步开拓合资公司的海外市场。通过合资公司设立，学习和借鉴恩智浦国际市场供应链管理体系，快速积累芯片设计产业运作流程经验。

证券分析师： 马军

执业编号： S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hczq.com

研究助理： 束海峰

Tel: 010-66500831

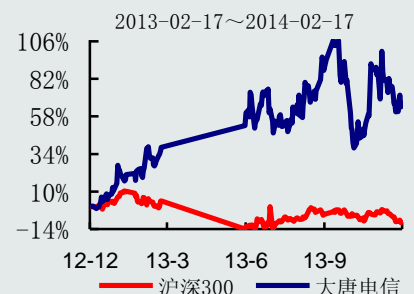
Email: shuhaifeng@hczq.com

**投资评级**

投资评级：	强烈推荐
评级变动：	上调

**公司基本数据**

总股本(万股)	74171
流通 A 股/B 股(万股)	45086/0
资产负债率(%)	71.2%
每股净资产(元)	3.15
市盈率(倍)	52.78
市净率(倍)	3.86
12 个月内最高/最低价	16.76/7.89

**市场表现对比图(近 12 个月)**


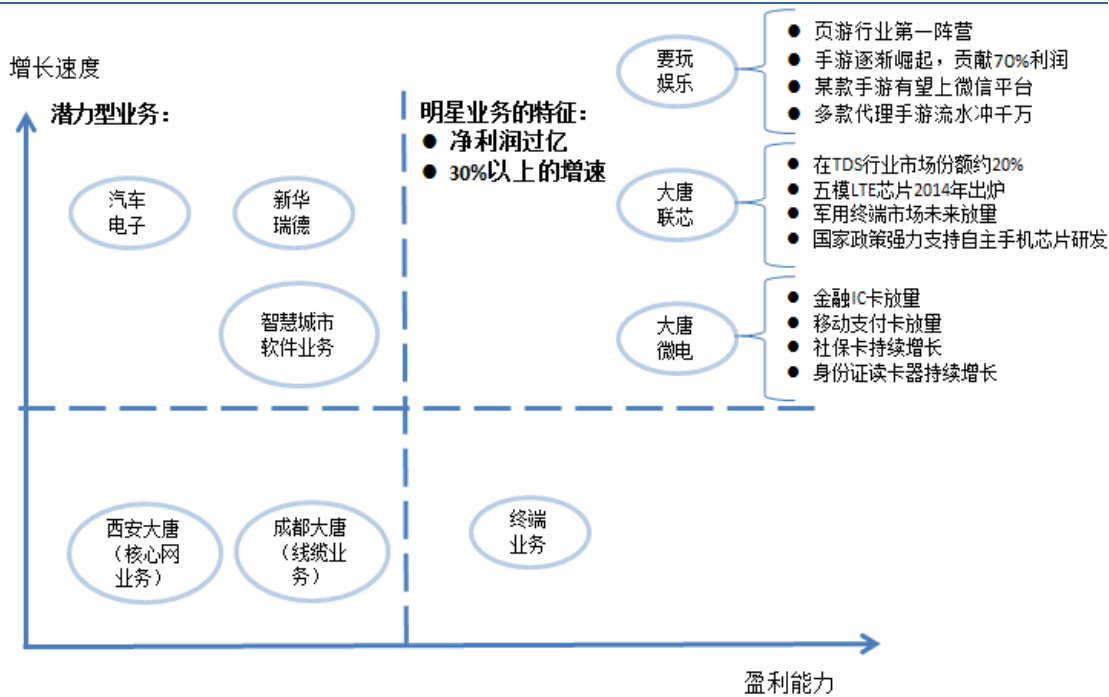
资料来源：港澳资讯

**相关研究报告**

5. 汽车电子市场带来公司市值重估，上调为强烈推荐评级。

关于公司的其他业务可以参考我们之前发布的深度报告《转型步入正轨，集成电路和游戏成为业务发展重点》，我们坚定看好公司在集成电路产业和移动互联产业的发展。

图表 1 公司各项业务前景展望



资料来源：华创证券

图表 2 同时考虑到对集成电路产业和移动互联网产业市场估值。我们上调了公司的市值目标：

板块	公司	业绩承诺与否	2013E	2014E	2015E	预估市值 (亿)
集成电路	大唐微电子有限公司		0.92	1.29		39
	联芯科技有限公司	承诺利润	1.74	2.08	2.31	73
	汽车电子			0	0.1	30
软件应用	大唐软件技术股份有限公司		0.15	0.50		30.0
	大唐(成都)信息技术有限公司		0.01	0.01		
	西安大唐电信有限公司		0.01	0.10		
	江苏安防科技有限公司	承诺利润	0.55	0.60		
终端	上海优思通信科技有限公司	承诺利润	0.78	0.85	0.92	10.0
	启东优思电子有限公司	承诺利润	0.10	0.11	0.11	
	大唐电信(天津)通信终端制造		0.01	0.01		
移动互联网	北京新华瑞德电子		0.02	0.10		58.1
	要玩娱乐	承诺利润	1.29	1.66	2.03	
总计						240

资料来源：华创证券

这 240 亿市值里面没有扣除每年 1.3 亿的财务费用支出 (历史包袱产生的)，我们认为随着公司经营情况的大幅好转，特别是并购完要玩娱乐这些现金流很好的公司，财务费用有望逐年减少。公司近期也在积极申请政策性贷款，从而降低公司财务费用。我们预计这部分的市值影响在 20 亿左右。

综上所述，我们认为公司随着自身资产负债结构发生改变，现金流量逐渐转好，财务费用下滑将带来利润直接的上升，同时公司本身业务处于一个快速上升阶段，我们预测公司2013、2014 EPS 分别为 0.29、0.57，对应的估值为 70 倍、35 倍。上调为强烈推荐评级。

## 风险提示

1. 公司收购业务的整合风险：公司 2012 年之后连续进行多项收并购，并购进来的业务和现有业务之间的协同效应的体现还有待观察。
2. 公司自身财务结构难以好转。公司由于过去历史上出现连续两年的亏损，目前的历史包袱问题依然存在，每年预计有 1.3 亿左右支出与此有关。未来如果公司持续重组并购，这一问题有望得以解决，但也存在一定不确定性。
3. 管理体制的风险。公司目前是国有控股企业，管理层领导没有相应的股份，受制于国有体制的原因，工资水平短期也难以实现市场化，存在着管理层缺乏激励的风险。

## 目 录

一、汽车智能化大势所趋，汽车电子芯片将是产业链受益弹性最大板块 .....	5
二、高技术和高资金门槛致使全球汽车电子芯片呈现寡头垄断局面。 .....	5
三、恩智浦：汽车电子信息娱乐芯片领域行业领导者 .....	6
四、大唐电信跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦，弥补国内汽车电子芯片领域的空白 .....	7
五、汽车电子市场带来公司市值重估，上调为强烈推荐评级 .....	9

## 图表目录

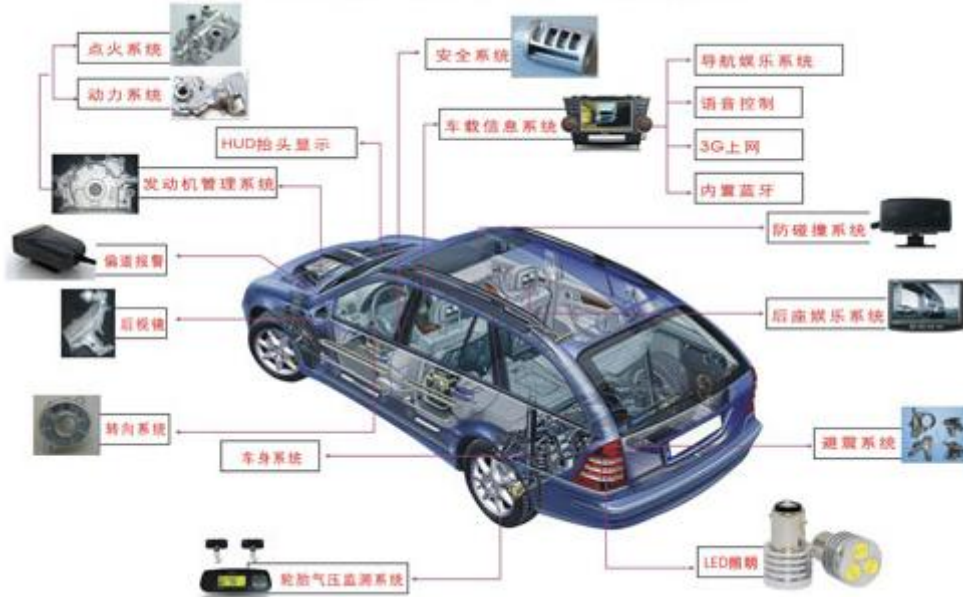
图表 1 汽车电子在车辆的分布 .....	5
图表 2 汽车电子芯片市场份额（汽车电子娱乐领域部分） .....	6
图表 3 恩智浦一年的股价走势 .....	7
图表 4 公司各项业务前景展望 .....	9

## 一、汽车智能化大势所趋，汽车电子芯片将是产业链受益弹性最大板块

智能化科技进步，正逐步改变人们的生活，也给汽车领域带来高度智能化与自动化的发展趋势。未来汽车电子需求旺盛，汽车电子市场正在成为芯片行业新的增长推动力。

依据当前技术成熟性与普及度，可以认为智能汽车发展路径为：车载娱乐（高性能多媒体）、安全控制（智能钥匙、传感器辅助系统、辅助驾驶）、人车交互、车联网、智能交通、自动驾驶。当前车载娱乐领域正处于快速的发展时期，该领域的芯片用于实现 AM/FM 无线电、数字地面及卫星无线电、音频放大器、GPS 与导航、多媒体逻辑与连接解决方案，比如蓝牙、Wi-Fi 和汽车网络。

图表 1 汽车电子在车辆的分布



资料来源：公开信息

如今，在汽车轻量小型化、智能化和电动化趋势的推动下，汽车电子的整体市场规模增长迅速。汽车零部件厂商在部分细分市场发挥着比整车厂更重要的技术创新引领者的作用，交叉技术渗透到汽车行业也使得跨行业竞争凸现。一批半导体公司、互联网公司正逐步渗入汽车电子领域。

未来，汽车电子市场的迅速发展，对于产业链势必会引起波澜，未来的行业格局也会随之而变。更多的零部件公司从幕后走到前台，且厂商专业化程度也会日益提高，在提供更高性能及稳定性产品的同时，给汽车电子市场的未来带来极大的成长空间。

汽车电子产业链可分为上中下游，其中上游为电子芯片制造商，中游为电子系统模块集成商，下游为汽车整车制造商。而在汽车电子整个产业中，芯片制造商由于其高门槛，高技术，享有整个产业最高的毛利率水平。目前全球汽车电子的收入规模约占产业链的收入约 25% 的水平。

## 二、高技术和高资金门槛致使全球汽车电子芯片呈现寡头垄断局面。

与手机芯片等数码设备相比，车用电子芯片要求更加严苛：高技术门槛，长周期及高额研发费用形成了较高的准入门槛，致使国内汽车电子芯片领域基本空白。

汽车电子芯片对产品性能与可靠性都具有很高要求。汽车属于大件工业产品，生命周期长达 15 至 20 年，远远长于消费电子领域产品。所以一旦某款芯片出现问题，尤其涉及到汽车驾驶安全性时，汽车召回将浪费大量人力和财力。因此汽车厂商对汽车电子的产品可靠性、稳定性、安全性的要求极其苛刻，从设计到生产定型需经过 2 至 3 年的严格测试认证，

以及长距离的路测检验。并且对于新进入的公司，品牌的可信度还需要经过汽车厂商的漫长考验，由此会产生的高昂前期投入，这也是国内汽车电子产业长期以来难以形成突破的重要原因之一。汽车厂商在产品可靠性、安全性的保证上，不断追求性能的提升。高性能芯片可以提高用户体验，增加车辆整体安全性与协调性。

据统计，2013年全球汽车电子芯片市场规模达到205亿美元。其中，英飞凌Infineon、飞思卡尔、意法半导体ST和恩智浦NXP四家市场份额合计过半。根据Semicast Research统计，2009年英飞凌超越飞思卡尔成为全球汽车芯片市场头号供应商，市场份额为9%。而在汽车电子发展最快的车载娱乐领域，恩智浦半导体（NXP）多年稳居第一。

近年来，我国汽车电子市场规模快速增长，根据iSuppli统计，2013年国内汽车电子芯片市场份额为41亿美元，优于2012年的38亿美元，预计到2017年，中国汽车电子芯片市场规模将突破61亿美元。

图表2 汽车电子芯片市场份额（汽车电子娱乐领域部分）

单位：百万美元	半导体厂商	2012 收入规模	市场份额
1	NXP	459	15%
2	ST	389	13%
3	Renesas	388	13%
4	Panasonic	280	9%
5	CSR	212	7%
6	Toshiba	148	5%
7	TI	122	4%
8	Ffessscale	116	4%
9	Fujitsu	92	3%
10	Rohm	91	3%
	其他	722	24%

资料来源：公开信息

### 三、恩智浦：汽车电子信息娱乐芯片领域行业领导者

恩智浦主营业务为提供汽车电子、智能识别、家庭娱乐、手机及个人移动通信以及多重市场半导体产品技术与解决方案。公司汽车电子业务专注于汽车周边器件，诸如车载网络、汽车门禁和防盗、汽车娱乐、磁性传感器及车用分立器件等领域。这些都不是汽车电子的核心，但却是必不可少的，恩智浦就是从这些周边器件着手，加强自身汽车电子的影响力。公司2013年整体收入规模12.93亿美金，净利润3.48亿美金，净利率达到26.9%，对应市值138.44亿美金，估值约40倍，在汽车电子发展最快的车载娱乐领域，恩智浦半导体（NXP）多年稳居第一。



图表 3 恩智浦一年的股价走势



恩智浦近一年股价涨幅超过 80%。市场强烈看好汽车电子芯片业务的发展。通过国外投行的报告我们可以看到，推动公司股价上涨的几个方面和概念：

- Car-to-X 车联网
- ADAS 安全系统
- 全球数字广播（车内娱乐系统）
- 全车数据流系统（汽车互联网化，整车多部件芯片网络化）
- 智能钥匙
- 新能源汽车芯片
- 汽车电子芯片复杂性与长寿命周期

#### 四、大唐电信跟随国外汽车电子芯片巨头恩智浦，弥补国内汽车电子芯片领域的空白

根据日前的公告，大唐电信与恩智浦有限公司共同出资，在江苏省南通市如东县设立大唐恩智浦半导体有限公司。合资公司业务将定位于新能源汽车和传统汽车电源管理和驱动及新能源相关的半导体领域，注册资本 2000 万美元，其中大唐电信现金出资 1020 万美元，持股比例 51%，恩智浦现金出资 980 万美元，持股比例 49%。

这次合作对双方是一个双赢的局面：对恩智浦来说，中国庞大的汽车电子市场是恩智浦所极为看重的，和大唐电信进行合作，可以规避一些政策的风险。对大唐来说，获得成熟的产品和技术，实现公司在汽车电子芯片领域的突破。

##### (1) 合作的模式：成熟产品和待开发的技术

合资公司前期的主要产品包括车灯水平调节器芯片、电池管理芯片和门驱动芯片三类，其中车灯水平调节器芯片为成熟业务，其他两种芯片为在研产品。由于芯片产品研发周期较长，合资公司短期内对公司业绩贡献有限，但随着在研产品的量产，合资公司的收入和盈

利将快速增长。同时在产业协同方面，也可带动大唐电信与启明信息联合实验室车载模块进一步发展，并推进大唐微电子、联芯科技模拟芯片和数模混合芯片的研发设计。另外，汽车电子芯片设计，也将与大唐电信物联网能源管理以及智能交通等领域展开产业协同、配合，提升相关领域整体解决方案竞争和实施能力，进一步增强我国在信息控制技术及新能源领域的话语权。

同时我们预计，随着恩智浦自身产业的升级，将逐步淘汰低端产品。而合资公司刚好可以承接此类汽车电子芯片业务，为合资公司的收入和利润做出贡献。

## **(2) 弥补国内行业空白：有望获得政府大力支持。**

中国汽车电子起步较晚也是不争的事实。虽然我国汽车市场发展迅猛，但相应的整车配套产业——汽车电子产品仍以欧美大型半导体公司产品为主，并形成一定的贸易和技术壁垒。作为整车配套产品，汽车电子产品必须适应整车对可靠性、稳定性、安全性的要求，相关产品从设计到生产定型需经过 2~3 年的严格测试认证，以及总计数百万公里以上路测检验。产品定型周期长，门槛高，不具备规模和技术实力的企业难以进入。特别是在技术含量和价值更高的发动机（动力）控制系统、底盘（安全）控制系统、车身电子等前装市场中，国外企业掌握核心技术。国内企业面临重重技术和法律壁垒，短期内难以被整车厂家认可，处于竞争劣势。

与此同时，国内汽车电子产业链发展不成熟，上下游互动机制尚未形成，没有形成汽车电子产业链紧密协同的局面。整车厂、新兴汽车电子制造商及相关汽车研发企业，围绕整车产品配套需求开展项目合作的商业模式，没有完全建立。由于缺乏整车需求牵引，汽车电子制造商不得不自行研发产品的功能性样机，然后送到整车厂接受测试，通过测试之后才寻求配套厂家。这一研究与实践过程复杂繁琐，而且存在不同车型、不同汽车制造厂标准不统一的问题，因此产品在稳定性、安全性和一致性上难以达到国际标准。

另外，中国汽车电子专业人才严重缺乏，国内科研人员主要以汽车专业或电子专业为主，缺少既懂汽车又懂电子的复合型人才，核心技术、人才缺失和研发投入不足造成中国汽车电子企业只能生产中低端产品（车载导航系统、汽车影音系统等）。在代表汽车性能水平的汽车电子控制装置方面，如电子控制单元软硬件、传感器、基础元器件及芯片、系统可靠性和控制精度等方面与发达国家存在较大差距。中国在汽车级芯片设计方面的人才几乎为零。

目前采购全球化的趋势给中国国内的企业带来的很大的发展压力。全球生产，全球采购，这使得整车厂对汽车电子供应商提出了更高的要求。虽然中国汽车电子市场潜力巨大，但是普遍规模较小，缺乏自主研发和创新能力，并且技术远远落后于国外大厂。中国的汽车电子生产企业更多的是生产一些技术含量较低的产品，产品线也非常的单一，在一些重要领域如动力系统根本无法与外资厂商相抗衡。在制造方面，其制造体系还没有建立完善，需要不断地开发和提高。国内缺乏汽车电子行业的人才，其人才引进机制也没有建立，因此由专业人才形成的研发力量还很弱。

我们预计在即将出台的国家集成电路产业政策和当地政府对公司的该项业务均有转型的资金支持，鼓励行业发展。

综上所述，大唐电信与业内技术领先的芯片制造商合作，通过组建合资公司的方式快速切入汽车电子领域，是一种科学的选择。

一方面有利于充分借鉴国外成熟的技术。作为全球领先的集成电路设计企业，恩智浦技术优势明显，专利布局广泛。合作有利于提升自身集成电路设计领域技术优势，增强公司核心竞争力，特别是模拟电路设计领域的技术实力。另外，合资公司将基于恩智浦在研产品继续开发，可缩短汽车电子芯片产品研发周期，抢得市场先机。

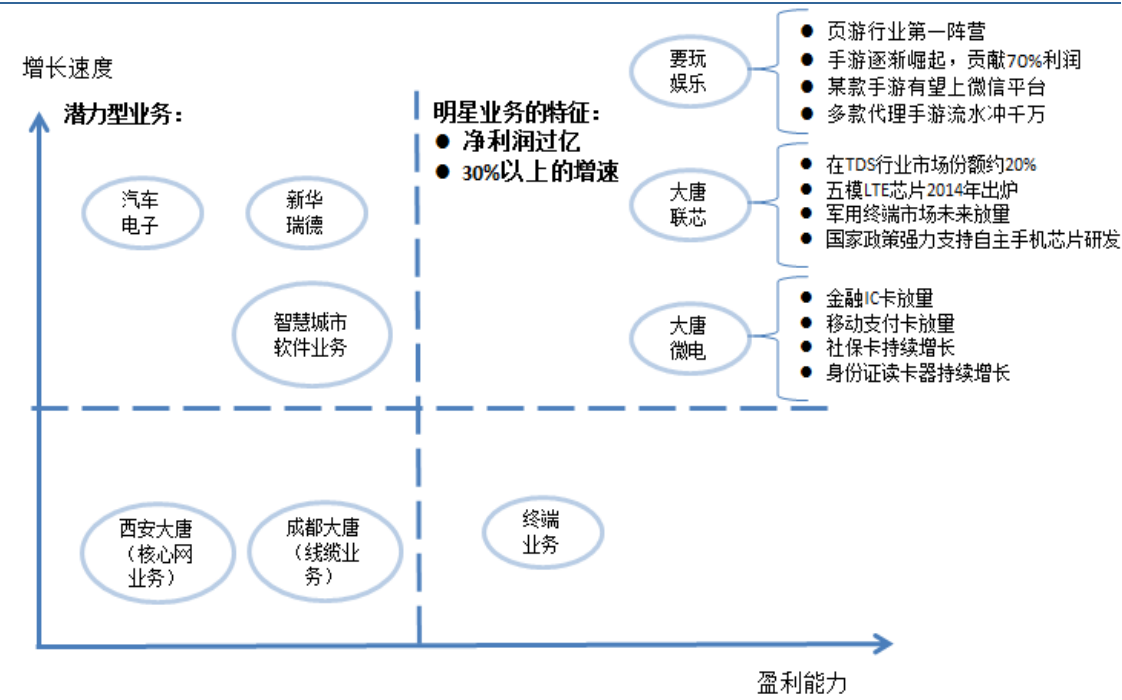


另一方面有利于挖掘国际市场运作资源与经验。借助恩智浦与国外的汽车厂商和零部件厂商良好的合作关系，迅速切入汽车电子市场，进一步开拓合资公司的海外市场。通过合资公司设立，学习和借鉴恩智浦国际市场供应链管理体系，快速积累芯片设计产业运作流程经验。

### 五、汽车电子市场带来公司市值重估，上调为强烈推荐评级

关于公司的其他业务可以参考我们之前发布的深度报告《转型步入正轨，集成电路和游戏成为业务发展重点》，我们坚定看好公司在集成电路产业和移动互联产业的发展。

图表 4 公司各项业务前景展望



资料来源：华创证券

同时考虑到对集成电路产业和移动互联网产业市场估值。我们上调了公司的市值目标：

板块	公司	业绩承诺与否	2013E	2014E	2015E	预估市值 (亿)
集成电路	大唐微电子技术有限公司		0.92	1.29		39
	联芯科技有限公司	承诺利润	1.74	2.08	2.31	73
	汽车电子			0	0.1	30
软件应用	大唐软件技术股份有限公司		0.15	0.50		30.0
	大唐 (成都) 信息技术有限公司		0.01	0.01		
	西安大唐电信有限公司		0.01	0.10		
	江苏安防科技有限公司	承诺利润	0.55	0.60		
终端	上海优思通信科技有限公司	承诺利润	0.78	0.85	0.92	10.0
	启东优思电子有限公司	承诺利润	0.10	0.11	0.11	
	大唐电信 (天津) 通信终端制造		0.01	0.01		
移动互联网	北京新华瑞德电子		0.02	0.10		58.1
	要玩娱乐	承诺利润	1.29	1.66	2.03	
总计						240

资料来源：华创证券

这 240 亿市值里面没有扣除每年 1.3 亿的财务费用支出（历史包袱产生的），我们认为随着公司经营情况的大幅好转，特别是并购完要玩娱乐这些现金流很好的公司，财务费用有望逐年减少。公司近期也在积极申请政策性贷款，从而降低公司财务费用。我们预计这部分的市值影响在 20 亿左右。

综上所述，我们认为公司随着自身资产负债结构发生改变，现金流量逐渐转好，财务费用下滑将带来利润直接的上升，同时公司本身业务处于一个快速上升阶段，我们预测公司 2013、2014 EPS 分别为 0.29、0.57，对应的估值为 70 倍、35 倍。上调为强烈推荐评级。

### 风险提示

1. 公司收购业务的整合风险：公司 2012 年之后连续进行多项收并购，并购进来的业务和现有业务之间的协同效应的体现还有待观察。
2. 公司自身财务结构难以好转。公司由于过去历史上出现连续两年的亏损，目前的历史包袱问题依然存在，每年预计有 1.3 亿左右支出与此有关。未来如果公司持续重组并购，这一问题有望得以解决，但也存在一定不确定性。
3. 管理体制的风险。公司目前是国有控股企业，管理层领导没有相应的股份，受制于国有体制的原因，工资水平短期也难以实现市场化，存在着管理层缺乏激励的风险。

## 附录：财务预测表

**资产负债表**

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	6114	6801	7956	9544
现金	1169	1447	1719	2012
应收账款	2603	2743	3356	4071
其它应收款	239	233	308	365
预付账款	652	623	725	879
存货	1301	1667	1736	2047
其他	151	88	112	170
<b>非流动资产</b>	2353	1984	2080	2230
长期投资	157	139	153	150
固定资产	682	648	576	485
无形资产	686	767	892	1088
其他	827	430	460	507
<b>资产总计</b>	8467	8785	10036	11773
<b>流动负债</b>	5849	6041	6634	7721
短期借款	3327	3015	3287	4001
应付账款	1260	1107	1256	1601
其他	1261	1919	2091	2120
<b>非流动负债</b>	269	135	81	62
长期借款	0	-50	-117	-156
其他	269	185	198	217
<b>负债合计</b>	6118	6176	6715	7783
少数股东权益	181	229	300	392
股本	742	742	884	884
资本公积金	2329	2329	2329	2329
留存收益	-901	-689	-189	387
归属母公司股东权益	2168	2380	3022	3599
<b>负债和股东权益</b>	8467	8785	10036	11773

**现金流量表**

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	-117	630	322	164
净利润	222	259	571	669
折旧摊销	236	196	217	235
财务费用	224	156	143	161
投资损失	-35	-19	-21	-25
营运资金变动	-807	122	-600	-896
其它	45	-85	12	21
<b>投资活动现金流</b>	-713	145	-289	-355
资本支出	711	0	0	0
长期投资	75	-18	14	-3
其他	73	127	-275	-358
<b>筹资活动现金流</b>	856	-497	240	483
短期借款	1853	-312	272	714
长期借款	0	-50	-67	-39
普通股增加	303	0	142	0
资本公积增加	959	0	0	0
其他	-2259	-136	-107	-192
<b>现金净增加额</b>	29	278	273	292

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
<b>营业收入</b>	6183	7574	8711	10453
营业成本	5056	6075	6489	7683
营业税金及附加	26	53	51	60
营业费用	275	379	627	732
管理费用	592	750	888	1150
财务费用	224	156	143	161
资产减值损失	47	65	53	55
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	35	19	21	25
<b>营业利润</b>	-1	116	479	638
营业外收入	277	222	236	200
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	273	337	713	836
所得税	51	77	143	167
<b>净利润</b>	222	259	571	669
少数股东损益	53	47	71	92
<b>归属母公司净利润</b>	169	212	499	577
EBITDA	458	468	839	1033
EPS (元)	0.23	0.29	0.57	0.65

**主要财务比率**

	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入	36.8%	22.5%	15.0%	20.0%
营业利润	-108.8%	7904.3%	312.1%	33.2%
归属母公司净利润	581.8%	25.6%	135.4%	15.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.2%	19.8%	25.5%	26.5%
净利率	2.7%	2.8%	5.7%	5.5%
ROE	7.8%	8.9%	16.5%	16.0%
ROIC	3.8%	4.9%	10.1%	10.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.3%	70.3%	66.9%	66.1%
净负债比率	55.48%	49.18%	48.65%	50.42%
流动比率	1.05	1.13	1.20	1.24
速动比率	0.82	0.85	0.94	0.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.91	0.88	0.93	0.96
应收帐款周转率	3	3	3	3
应付帐款周转率	5.57	5.13	5.49	5.38
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.23	0.29	0.67	0.78
每股经营现金	-0.16	0.85	0.43	0.22
每股净资产	2.92	3.21	4.07	4.85
<b>估值比率</b>				
P/E	87.30	69.51	35.18	30.45
P/B	6.80	6.20	5.81	4.88
EV/EBITDA	37	36	20	16

## 通信组分析师介绍

### 华创证券行业部副总经理，通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G业务规划、3G发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。在华创撰写包括信息服务、信息设备各细分行业和主题行业深度报告 20 余篇及多家公司深度报告，2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

### 华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	杨晓昊	机构销售总监	010-66500808	<a href="mailto:yangxiaohao@hcq.com">yangxiaohao@hcq.com</a>
	石墨飞	机构销售经理	010-66500836	<a href="mailto:shizhaofei@hcq.com">shizhaofei@hcq.com</a>
	翁波	机构销售经理	010-66500810	<a href="mailto:wengbo@hcq.com">wengbo@hcq.com</a>
	赵翌帆	机构销售经理	010-66500809	<a href="mailto:zhaoyifan@hcq.com">zhaoyifan@hcq.com</a>
	张春会	机构销售经理	010-66500838	<a href="mailto:Zhangchunhui@hcq.com">Zhangchunhui@hcq.com</a>
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500807	<a href="mailto:liangyantao@hcq.com">liangyantao@hcq.com</a>
广深	李涛	机构销售总监	0755-82027736	<a href="mailto:litao@hcq.com">litao@hcq.com</a>
	张娟	机构销售经理	0755-82828570	<a href="mailto:zhangjuan@hcq.com">zhangjuan@hcq.com</a>
	孔令瑶	机构销售经理	0755-83715429	<a href="mailto:konglingyao@hcq.com">konglingyao@hcq.com</a>
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	<a href="mailto:diaojiannan@hcq.com">diaojiannan@hcq.com</a>
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	<a href="mailto:guojia@hcq.com">guojia@hcq.com</a>
	余洋	机构销售经理	0755-83186870	<a href="mailto:yuyangl@hcq.com">yuyangl@hcq.com</a>
上海	魏媛红	机构销售总监	021-50589152	<a href="mailto:weiyuanhong@hcq.com">weiyuanhong@hcq.com</a>
	王维昌	机构销售经理	021-50111907	<a href="mailto:wangweichang@hcq.com">wangweichang@hcq.com</a>
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	<a href="mailto:liyinyin@hcq.com">liyinyin@hcq.com</a>
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	<a href="mailto:wuliping@hcq.com">wuliping@hcq.com</a>
	熊俊	机构销售经理	021-50157561	<a href="mailto:xiongjun@hcq.com">xiongjun@hcq.com</a>
北京、上海	刘小玄	创新业务销售总监	010-66500807 021-50495936	<a href="mailto:liuxiaoxuan@hcq.com">liuxiaoxuan@hcq.com</a>

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编: 100033  
传真: 010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编: 518038  
传真: 0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编: 200122  
传真: 021-50583558