

# 移动互联网研究报告 摘要\*

2009 年 12 月 15 日

\*本演示文稿旨在为您介绍摩根士丹利于 2009 年 12 月 15 日发布的“移动互联网研究报告”中所涵盖的深度思考，

读者可登入网址：[www.ms.com/techresearch](http://www.ms.com/techresearch) 浏览报告全文。

摩根士丹利与或正寻求与其研究报告中提及的公司有业务往来。所以，投资者应该明白本公司可能基于利益冲突而影响本报告的客观立场。投资者应把本报告仅作为其投资决定的其中一个考虑因素。摩根士丹利位于美国的客户，可以免费获得关本报告中所涵盖公司的独立第三方研究报告（如有提供）。客户可登入网址：[www.morganstanley.com/equityresearch](http://www.morganstanley.com/equityresearch) 获取该独立研究报告，或致电 1-800-624-2063 索取该报告副本。有关分析师认证及其他重要披露资料，请参阅本报告结尾处的“免责声明与重要披露”。

# 摩根士丹利研究报告 – 提供研究成果者

## 互联网 - 美国

Mary Meeker (玛丽 米克)	<i>mary.meeker@</i>	(212) 761-8042
Scott Devitt	<i>scott.devitt@</i>	-3365
Liang Wu (吴亮)	<i>liang.wu@</i>	-6320
Colter Van Domelen	<i>colter.van.domelen@</i>	-7678

## 硬件 - 美国

Katy Huberty	<i>kathryn.huberty@</i>	(212) 761-6249
Mathew Schneider	<i>mathew.schneider@</i>	-3483

## 通信设备 - 美国

Ehud Gelblum	<i>ehud.gelblum@</i>	(212) 761-8564
Avi Silver	<i>avi.silver@</i>	-4226

## 互联网 - 日本

Naoshi Nema	<i>naoshi.nema@</i>	+81 3 5424-5320
-------------	---------------------	-----------------

## 通信设备 - 欧盟

James Dawson	<i>james.dawson@</i>	+44 20 7425-9646
Patrick Standaert	<i>patrick.standaert@</i>	-9290

## 半导体 - 美国

Mark Lipacis	<i>mark.lipacis@</i>	(415) 576-2190
Sanjay Devgan	<i>sanjay.devgan@</i>	-2382

## 科技 - 亚太

Jasmine Lu (吕智颖)	<i>jasmine.lu@</i>	+852 2239-1348
Bill Lu	<i>bill.lu@</i>	+852 2848-5214
Keon Han	<i>keon.han@</i>	+82 2 399-4933

感谢 Ravi Lath 对本研究报告作出的贡献。

## 电信 - 美国

Simon Flannery	<i>simon.flannery@</i>	(212) 761-6432
Sean Ittel	<i>sean.ittel@</i>	-7220

## 电信 - 欧盟

Nick Delfas	<i>nick.delfas@</i>	+44 20 7425-6611
Sean Gardiner	<i>sean.gardiner@</i>	+971 4 709-7120

## 电信 - 日本

Hironori Tanaka (田中宏典)	<i>hiro.tanaka@</i>	+81 3 5424-5336
------------------------	---------------------	-----------------

## 电信 - 亚太

Navin Killa	<i>navin.killa@</i>	+852 2848-5422
Vinay Jaising	<i>vinay.jaising@</i>	+91 22 2209-7780
Yvonne Chow (邹延蔚)	<i>yvonne.chow@</i>	+852 2848-8262

## 互联网 - 中国

Richard Ji (季卫东)	<i>richard.ji@</i>	+852 2848-6926
------------------	--------------------	----------------

## 有线电视/媒体 - 美国

Benjamin Swinburne	<i>benjamin.swinburne@</i>	(212) 761-7527
--------------------	----------------------------	----------------

## 软件 - 美国

Adam Holt	<i>adam.holt@</i>	(415) 576-2320
-----------	-------------------	----------------

# 您正在阅读 移动互联网研究报告摘要

摩根士丹利的全球技术和电信分析师准备对迅速崛起、变幻莫测的移动互联网市场进行一次深入研究。我们希望就思考市场将如何发展构建一个数据翔实、围绕主题的框架。我们打算随着该市场的发展不断扩充和修改这个框架。自从我们 1995 年在网络 ([www.ms.com/techresearch](http://www.ms.com/techresearch)) 上发布“互联网研究报告”以来，互联网世界已发生了翻天覆地的变化。我们决定主要以 PowerPoint 演示文稿的形式编写该报告，并将它发布到网络上，以期读者剪切、粘贴或重新传播其中的只言片语，并期望读者能够藉此展开辩论，不吝褒贬之词。目前，人们越来越多地在谈论可能是有史以来规模最大的技术发展趋势。这些探讨将有助于我们在 2009 年前后网络所特有的发展道路上更为明智地前行。而我们的目标就是让我们的观点和数据注入其中。

我们用以下三种方式表达我们的观点：

- 1) “移动互联网研究报告摘要” – 一个包含 92 幅幻灯片的演示文稿，其中摘录了同“移动互联网研究报告”的关键主题有关的要点。
- 2) “移动互联网研究报告关键主题” – 一个包含 659 幅幻灯片的演示文稿，其中对“移动互联网研究报告”所涵盖的思想进行了深入剖析。
- 3) “移动互联网研究报告” – 一份长达 426 页的研究报告，其中深入探讨了 8 大主题，并且包含上述 2 个幻灯片演示文稿外加相关内容。

读者可以访问：[www.ms.com/techresearch](http://www.ms.com/techresearch) 在线浏览报告和演示文稿

# 移动互联网研究报告摘要

- 财富的创造和消亡是新的计算产品发展周期的实质 – 我们现在已经进入移动互联网周期的早期阶段，这是过去的 50 年来的第 5 个发展周期。
- 移动互联网的发展速度快于桌面互联网，并且其规模将大得超乎多数人的想象，因为它代表着 5 大趋势的融合（3G + 社交 + 视频 + 网络电话 + 日新月异的移动装置）。
- 苹果公司目前在移动创新和影响力方面居于领先地位，但应用产业生态系统的深度、用户体验和定价将决定谁是长期赢家。
- 改变游戏规则的通信/商务平台（社交 + 移动平台）正飞速涌现。
- 海量数据增长推动运营商/设备走向转型。
- 新兴市场存在众多很有吸引力的机会。
- 日本的移动互联网和全球的桌面互联网为我们提供了未来移动互联网的发展/货币化路线图。

*财富的创造和消亡是新的计算产品发展周期的实质 – 我们现在已经进入移动互联网周期的早期阶段，这是过去的 50 年来的第 5 个发展周期。*

# 技术发展周期一般会持续十年的时间 技术发展周期已在 2 年前进入下一个重大计算产品发展周期， 即“移动互联网”发展周期

大型机  
时代  
上个世纪 60 年代



小型机  
时代  
上个世纪 70 年代



个人电脑  
时代  
上个世纪 80 年代



桌面互联网  
时代  
上个世纪 90 年代



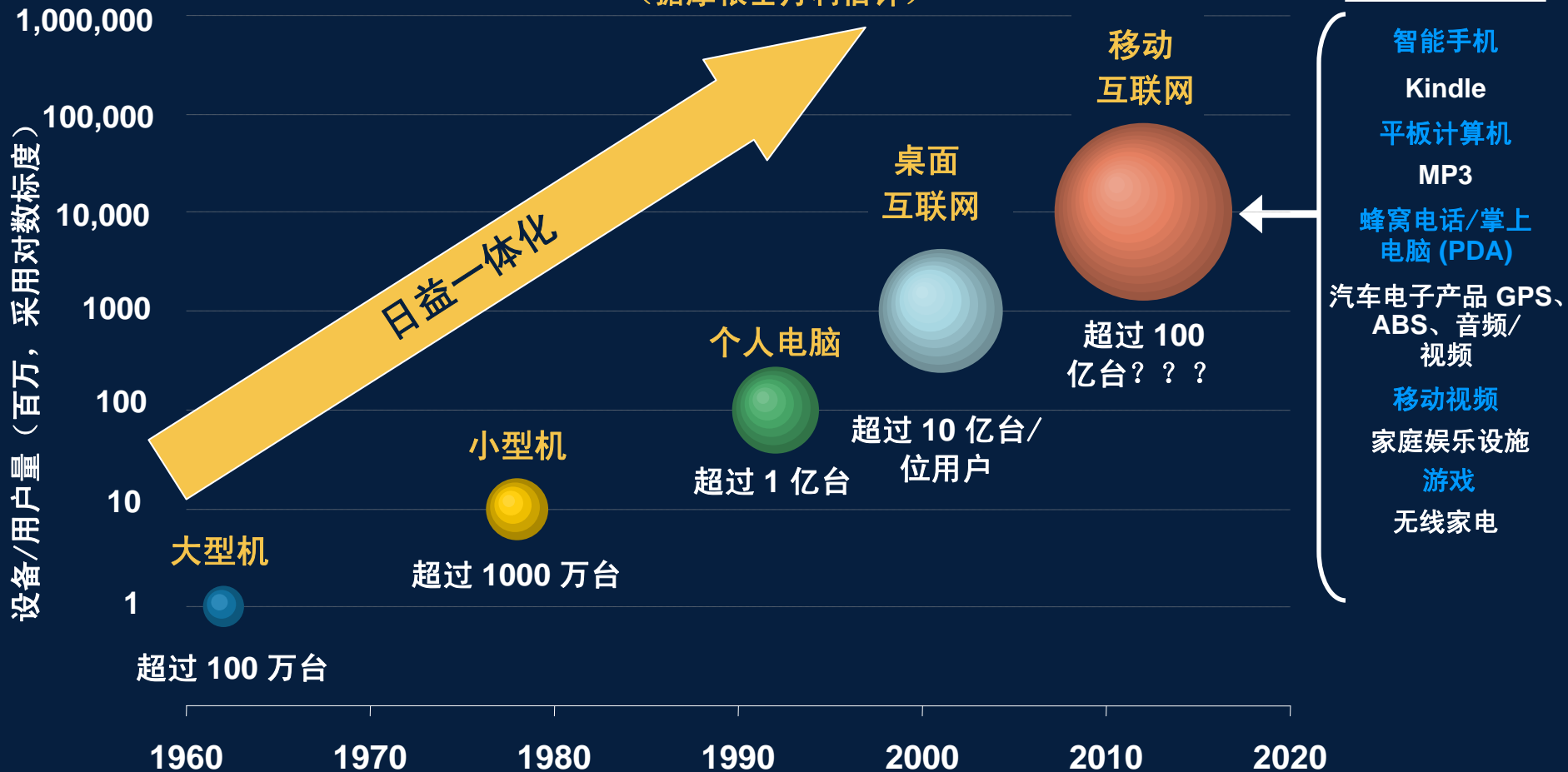
移动互联网  
时代  
本世纪最初 10 年



# 新计算产品发展周期的特征

借助更强的处理能力 + 改进的用户界面 + 更小的外形 + 更低的价格 + 扩展的服务减少使用摩擦 = 10 倍的设备销售量

不同时期的计算产品发展推动因素，1960 年 - 2020 年  
(据摩根士丹利估计)



# 每个新周期的赢家往往都会比之前周期的赢家创造更多市值

每个计算产品发展周期中前 5 位计算产品公司的累积市值，  
1962 年 - 2009 年至今



注：虚线表明新周期何时成为财富创造的驱动因素（在现实中，各个周期会存在一定重叠）。公司包括：大型机 - IBM、Sperry、霍尼韦尔、NCR、Unisys；小型机 - IBM、霍尼韦尔、惠普、DEC、王安实验室；个人电脑 - IBM、微软、英特尔、思科、Sun Microsystems；互联网 - IBM、微软、谷歌、苹果、雅虎 (Yahoo!)。

资料来源：FactSet、彭博、标准普尔股票指南、摩根士丹利研究部。

# 技术财富创造/消亡周期

新的公司通常成为新发展周期中的最大受益者，而现在的赢家则往往走向下坡路

**大型机时代**  
上个世纪 60 年代

## 新赢家

IBM  
NCR  
Control Data  
Sperry  
霍尼韦尔  
Burroughs

**小型机时代**  
上个世纪 70 年代

## 新赢家

Digital Equipment  
Data General  
惠普  
Prime  
Computervision  
王安实验室

**个人电脑时代**  
上个世纪 80 年代

## 新赢家

微软  
思科  
英特尔  
苹果  
甲骨文  
EMC  
戴尔  
康柏

**桌面互联网时代**  
上个世纪 90 年代

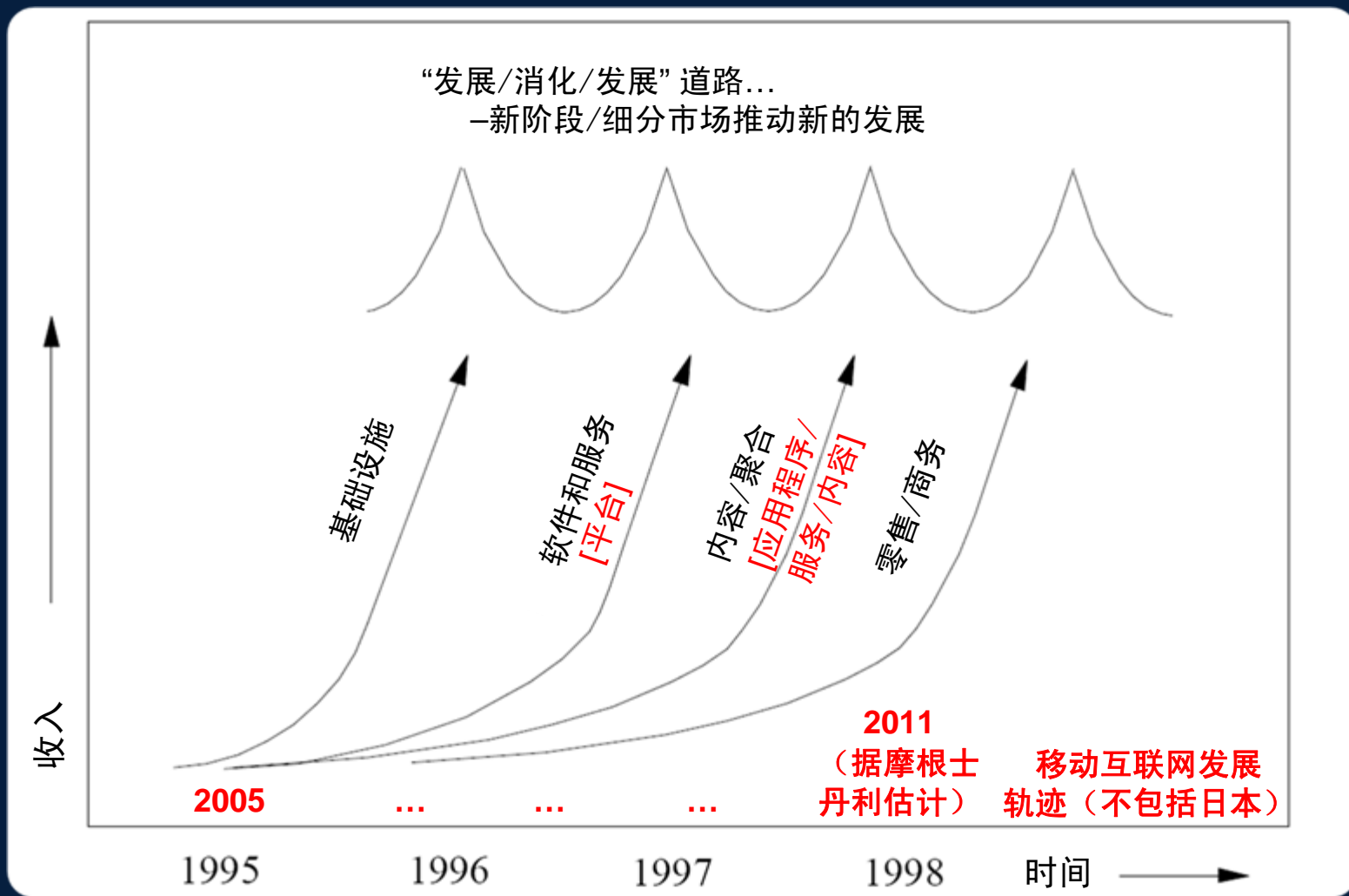
## 新赢家

谷歌  
美国在线  
eBay  
雅虎 (Yahoo!)  
雅虎 (Yahoo!) 日本  
亚马逊  
腾讯  
阿里巴巴  
百度  
Rakuten

**移动互联网时代**  
本世纪最初 10 年

# 移动互联网可能会追随桌面互联网市场的时间进度和发展模式

互联网细分市场的时间进度和发展 – 摘自我们 1996 年的“互联网零售研究报告”



虽然许多电信公司在过去 15 年内都有出色的表现，但随着全球桌面互联网以及语音/短信移动市场的发展，技术公司创造了比电信和媒体公司更多的财富。

随着移动互联网市场的发展，以及大部分增量利润涌向推动创新和实现规模发展的公司，技术部门可以攫取庞大的相对收益（与电信相比）。

值得注意的是，在苹果、Facebook、亚马逊和谷歌等公司的带领下，在全球移动市场发展沉寂多年的美国公司正在成为移动互联网创新的排头兵。

# 移动技术的变革带来了机遇和风险

## 基础设施 → 平台 → 应用程序/服务/内容

- **基础设施** – 消费者的无线数据（包括视频 + 图像 + 内容 + 通信）使用量正以非常快的速率增长，这种增长趋势有可能保持多年，因为消费者需要从自己的无线设备中获得更多东西，而各个公司也将抓住机遇来满足日益成熟的移动用户的需求。
- **平台** – 从消费者使用量和开发商兴趣来看，有 3 个平台显示出特别强劲的发展势头：
  - 1) Facebook（这个平台正日益成为一个“桌面 + 移动通信”枢纽）；
  - 2) 移动产品（苹果的 iPhone/iTouch/iTunes 产业生态系统明显处于领先地位）；
  - 以及 3) 网络（因为与离线式产品/服务消费相比，在线式产品/服务消费的比重正继续增大，并且不断增长的无线消费也将扩大该市场的机遇）。
- **应用程序/服务/内容** – 新的软件应用程序（网络型）有可能以有史以来最快的步伐实现从研发到消费者普及的转变。我们只需看看 Facebook 和 iPhone/iTouch 用户的增长情况以及相关服务/内容产业生态系统的广度/深度，就可以很容易明白这一点。不论是像 Zynga 的 Farmville 或 Tapulous 的 Tap Tap Revenge 之类的新游戏，还是迁移到移动产品的网络服务（比如 Pandora Internet Radio 或亚马逊网店），抑或是针对移动消费进行专门优化的传统服务（比如 OpenTable），许多消费者发现，当他们能够以移动无线方式全天候访问基于云计算的内容时，他们的在线使用量大幅度增加。

# 移动技术的变革带来了机遇和风险 基础设施公司...

- 无线数据使用量的增长会影响到基础设施提供商/供应商/物流提供商 – 包括运营商/以及有线电视/通信塔公司；通讯设备/手机提供商；半导体公司和数据分包商之类的公司。所有公司都必须根据消费者推动的份额变化来调整自己的业务。
- 对于无线运营商来说，“规模 + 频段 + 稳健的资产负债表”是在移动互联网市场中制胜的关键因素 – 规模可促进优化分布、提高运营效率并拓宽融资渠道，从而使运营商可以购买更多频段（或“无线不动产”）和设备，而这些是构建稳固网络，从而承受逐渐快速增长的数据流量负荷所必需的。
- 通信塔公司处于有利地位 – 它们是无无线覆盖领域的主宰者，因此有望从网络扩展和 4G 产品的问世中获益。

# 移动技术的变革带来了机遇和风险

## ...基础设施公司

- “不断增长的智能手机需求 + 数据使用量的激增”正在推动电信设备发生结构性变化 – 并且可能对设备和网络供应商的定位和市场份额产生重大影响。
- 资本支出类型正在转变 – 致力于实现 3G / 4G 网络（比如移动回程和移动分组核心）中关键架构转换的设备供应商将居于有利位置，并有望从“移动资本支出蛋糕”中分得较大一块。
  - 移动分组核心和无线路由将成为主角 – 服务质量、深度数据包检测和许多新技术将获得发展，从而使网络上骤增的移动数据与实时语音和平共处。
  - 移动回程网络需要大规模检修 – 尽管无线网络上的无线电设备有很大流量空间（与它们实际承载的语音流量相比至少为 5:1），但回程通信设备的流量承载比例仅为 1:1，因此会迅速被如潮水般奔涌而至的数据压垮。
- 虽然诺基亚和中国的一些手机供应商主宰着不断受到蚕食的低端/大容量手机市场，但手机的战场和利润源泉已转移到智能手机 – 苹果和 RIM 在近几年中的发展证明，在这个市场中，取得成功的关键是拥有一个产业生态系统（操作系统 + 硬件）。我们相信，在接下来的几年中，苹果将在高端手机市场中稳居大哥大地位，但游戏并未就此结束，因为运营商、手机制造商和软件提供商会全力对抗苹果在应用程序/产业生态系统的领导地位，特别是在非英语市场中。

# 移动技术的变革带来了机遇和风险 平台公司...

- 在技术领域，那些引领技术发展周期并赢得大多数用户的公司通常会获得最大主宰权（并创造大多数财富） – 就像大型机时代的 IBM、小型机时代的 DEC 以及个人电脑时代的微软那样。事实证明，互联网时代与上述时代存在一些差别，因为没有哪一个参与者能凭借“软件 + 硬件”设计领域的关键地位就能主宰“平台”。也就是说，谷歌作为一个搜索引擎（实际上是一个超级聚合体）所获得的成功，正是互联网的松散性和开放性的体现，这一点不言自明。
- 就移动互联网市场来说，NTT docomo 在 1999 – 2005 年日本移动互联网市场的发展当中充当了平台领导者的角色；而苹果当前正处于领头羊的位置，在未来 2-3 年内，至少在许多讲英语的市场当中，它仍将充任这一角色，引领移动互联网向前发展 – 苹果公司的定位与早期平台领导者类似，即，控制自己的硬件和软件，并着力要求（或鼓励）用户借助广泛的设备（iPhone/iTouch/Macintosh/个人电脑/苹果电视/iPod/即将推出的平板电脑），通过其 iTunes 分发系统访问其基于互联网的娱乐/应用（并为之付费）。

# 移动技术的变革带来了机遇和风险 ...平台公司...

- 一个高层面的谜题是，移动互联网的下一阶段是会以一种分割/开放的方式发展（就像桌面互联网那样），还是会以主导/封闭平台的方式发展（就像大型机、小型机和个人电脑时代那样）？ – 正如在个人电脑市场的初期发展中所做的那样，苹果极为注重维持它在早期高端移动平台市场的领导地位。苹果在上个世纪 80 年代所犯的的错误源于两件事情：1) 没有向其他硬件制造商开放其 Macintosh 操作系统；以及 2) 通过保持超高价格来维持利润。这一次，我们相信苹果会极为重视获得无线消费者设备的市场份额，并将尽一切努力确保该目标的实现，包括压低硬件价格、迫使运营商降低服务计划定价或实行分层定价，以及发展新的运营商和分销合作伙伴。
- 我们相信，在接下来的几年中，苹果将扩展它在高端无线产品/服务市场的领导地位，而其他参与者也可以维持在某些领域的份额 – 比如 RIM 在企业领域的份额，以及诺基亚/信比安和三星在一些新兴市场（如印度和中国）中的份额。我们相信，新的进入者（比如谷歌 Android）将有绝佳机会，它们可以作为更为开放的“手机 + 设备”制造商对苹果起到牵制作用，而运营商为了遏制苹果的势头也会寻求替代合作伙伴。我们期望基于 Android 的智能手机创新能继续从多个方向给人耳目一新之感，就像摩托罗拉、宏达、INQ 和其他许多公司（当然也包括谷歌）的创新那样。

# 移动技术的变革带来了机遇和风险 ...平台公司

- 我们相信，Facebook 有潜力充当移动互联网的一对一和一对多（反之亦然）通信平台/引擎 – Facebook 已经成为数百万人保持联系的主要方式。随着更多的消费者开始使用功能日渐强大的移动装置（具有照片/视频功能和高速访问能力），以及 Facebook 上通讯选项（比如语音/视频聊天及其他服务）的不断增加，Facebook 的领导地位有可能得到进一步扩展。
- 此外还有一些平台公司看起来能够很好地适应移动互联网发展所带来的快速变革，这包括腾讯和Skype – 面临移动互联网发展所带来的快速变革，有些公司的地位可能会岌岌可危，这包括微软、任天堂和索尼。

# 移动技术的变革带来了机遇和风险

## 应用程序/服务/内容公司

- 在技术方面，那些利用新计算平台建立创新应用程序/服务/内容的公司将有机会构建庞大用户群（且往往还可以获得经常性收入）— 就像谷歌、亚马逊、eBay、雅虎 (Yahoo!)、甲骨文、SAP 和 Adobe 等公司所获得的成功那样。
- 对于移动互联网市场，我们相信一群“传统”的互联网公司可以成功把握渐进式增长的机遇，因为它们是最早并且积极关注移动商机的公司 — 比如“搜索 + 广告服务 + 视频”领域的谷歌、商务领域的亚马逊和 Rakuten、移动社交领域的 Mixi 以及移动内容创建/提供领域的 Adobe。此外，一些私营移动公司也正在市场中崭露头角 — 包括游戏制作商 Zynga 和 Playfish（2009 年 11 月被 Electronic Arts 收购）和移动广告公司 AdMob（2009 年 11 月被谷歌收购）等。

# 移动互联网 – 居于有利地位的公司

公司名称	股票代码	摩根士丹利 评级	摩根士丹利分析师	09年12月10日			2010年(据摩 根士丹利估计)			2010年(据摩 根士丹利估计)		备注
				股价 (美元)	52周区间 高点	52周区间 低点	市值 (10亿美元)	收入 (10亿美元)	同比 增长	市盈率	市盈率	
<b>基础设施</b>												
<b>半导体</b>												
英特尔	INTC-US	E	Lipacis	\$20	\$21	\$12	\$113.0	\$37.7	9%	13x	无线设备处理器和芯片组	
三星电子	005930-KR	O	Han	654	700	292	97.3	78.3	6	11	MCP(多芯片软件包)式 DRAM、NAND	
高通	QCOM-US	--	--	45	49	32	75.4	--	--	--	3G 芯片 + 特许权使用费	
博通	BRCM-US	O	Lipacis	31	32	15	15.2	5.3	20	33	无线设备芯片组	
<b>设备</b>												
鸿海	2317-TW	O	J.Lu	4	4	2	36.8	72.7	21	13	移动装置制造商	
<b>无线通信设备与服务</b>												
思科	CSCO-US	--	--	24	25	14	139.0	--	--	--	移动路由 + 分组核心	
Juniper Networks	JNPR-US	--	--	27	29	12	14.4	--	--	--	移动路由 + 回程	
华为	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	在 EM 领域居于领先地位的有线/无线基础设施提供商	
<b>无线通信塔</b>												
冠城国际	CCI-US	O	Flannery	37	39	15	10.7	1.8	8	113	在通信塔公司中具有最高的城市业务份额	
<b>无线运营商(新兴市场)</b>												
中国联通	762-HK	O	Chow/Killa	1	2	1	30.7	24.2	8	38	中国 – 3G 技术引领者 + 移动数据业务快速增长	
Bharti Airtel	532454-IN	O	Jaising	7	10	5	25.5	9.0	17	14	印度 – 最理想的“规模 + 资产负债表 + 频段”组合	
PT Telekomunikasi	TLKM-ID	O	Killa	1.0	1.0	0.5	20.9	7.8	10	13	印度尼西亚 – 强大的回程链路 + 稳健的资产负债表状况	
Mobily	7020-SA	O	Gardiner	11	12	6	8.0	3.7	8	9	南非 – 被压抑的需求 + 最好的网络	
Safaricom	SAFARC-KE	O	Gardiner/Vassiouk	0.1	0.1	0.0	2.5	1.1	17	11	肯尼亚 – 被压抑的需求	
<b>无线运营商(发达国家市场)</b>												
美国电话电报公司	T-US	O	Flannery	28	30	21	162.9	123.4	0	12	强大的“规模 + 频段 + GSM”组合	
Rogers	RCLB-CA	O	Flannery	31	32	20	19.1	11.5	4	13	无线数据业务的引领者, 拥有良好的资产组合	
Iliad	ILD-FR	E	Delfas	118	128	74	6.5	3.1	6	16	Wi-Fi + 3G 组合	
<b>平台</b>												
苹果	AAPL-US	O	Huberty	193	209	78	174.1	47.9	25	22	高端移动装置产业生态系统	
腾讯	700-HK	O	Ji	19	20	5	35.1	2.5	41	37	中国 – 在线社区不断扩展到移动领域	
Mixi	2121-JP	O	Nema	9,115	9,825	2,957	1.4	0.2	33	34	社交 + 平台业务提供商	
Facebook	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	通信平台	
Skype	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	网络电话(当前采用 Wi-Fi 技术, 日后将转向 3G)	
<b>应用程序/服务/内容</b>												
谷歌	GOOG-US	O	Meeker/Devitt	585	595	283	185.6	27.6	17	26	搜索 + 视频 + 广告平台 + 应用程序 + 移动操作系统	
亚马逊	AMZN-US	O	Meeker/Devitt	138	146	48	59.6	28.8	22	58	商务 + 电子书籍 + 云计算	
Adobe	ADBE-US	O	Holt	37	37	16	19.1	3.5	19	23	移动内容和应用程序创建工具	
Rakuten	4755-JP	O	Nema	759	825	433	9.8	3.4	8	19	商务	
<b>其他</b>												
联邦快递	FDX-US	E	Greene	88	91	34	27.5	35.3	9	18	商务运输	

# 移动互联网 – 可能面临挑战的公司

公司名称	股票代码	摩根士丹利评级	摩根士丹利分析师	09年12月10日 股价 (美元)	52周区间 高点 低点		市值 (10亿 美元)	2010年 (据摩根士丹利估计) 收入 (10亿 美元)	同比 增长	2010年 (据摩根士丹利估计) 市盈率	备注
<b>基础设施</b>											
<b>设备</b>											
诺基亚	NOK1V-FI	U	Dawson	\$13	\$17	\$8	\$46.8	\$59.8	1%	13x	在高端市场面临日益激烈的竞争
RIM	RIM-CA	--	--	59	88	35	33.6	--	--	--	没有通过优化操作系统来改善浏览体验
索尼爱立信	--	--	Dawson/ Standaert	--	--	--	--	--	--	--	手机市场份额正在丧失
<b>无线通信设备与服务</b>											
诺基亚西门子 Networks	--	--	Standaert/ Dawson	--	--	--	--	--	--	--	产品缺乏竞争力
Tellabs	TLAB-US	--	--	6	8	4	2.2	--	--	--	向以太网的转移使传统业务面临风险
<b>无线运营商 (发达国家市场)</b>											
Sprint	S-US	U	Flannery	4	6	2	10.6	31.4	-3	--	频段/技术地位较弱
KDDI	9433-JP	E	Tanaka	5,537	7,041	4,271	24.5	38.8	-1	8	品牌形象需要改进
eAccess	9427-JP	E	Tanaka	693	851	498	1.0	0.9	-8	7	在移动数据领域面临更加严峻的竞争
<b>平台</b>											
微软	MSFT-US	O	Holt	30	30	15	266.2	63.5	10	15	在移动操作系统中取得的成功有限
任天堂	7974-JP	O	Ono	232	406	224	32.5	16.6	-11	10	掌上游戏业务 (DS) 遭到 iPhone 的挑战
索尼	6758-JP	O	Ono	28	31	15	28.2	76.9	0	15	掌上游戏业务 (PSP) 遭到 iPhone 的挑战

# 移动互联网 – 市场地位尚不明朗的公司

公司名称	股票代码	摩根士丹利 评级	摩根士丹利 分析师	09年12月10日			2010年(据摩 根士丹利估计)			2010年 (据摩 根士丹 利估计)		备注
				价格 (美元)	52周区间 高点	低点	市值 (10亿 美元)	收入 (10亿 美元)	同比 增长	市盈率	市盈率	
<b>基础设施</b>												
<b>半导体</b>												
联发科技	2454-TW	O	B.Lu / C.Chan	\$16	\$17	\$6	\$17.1	\$4.4	20%	13x	在3G/智能手机发展上起步缓慢, 致使其在EM领域中的2G优势被抵消	
Marvell	MRVL-US	O	Devgan	18	19	6	11.2	3.4	22	16	手机处理器提供商缺乏在一级供应商中取胜的经历	
<b>设备</b>												
惠普	HPQ-US	O	Huberty	50	51	25	118.1	122.3	5	11	在服务器与存储领域拥有广阔市场份额, 但其移动战略尚不明确	
戴尔	DELL-US	E	Huberty	13	17	8	26.3	58.2	12	10	多种经营, 侧重个人电脑与桌面	
摩托罗拉	MOT-US	--	--	8	9	3	18.9	--	--	--	Android 2.0的早期推动者, 长期看来, 是否会有变数仍不明朗	
西部数据	WDC-US	U	Huberty	39	40	11	8.9	9.1	13	9	存储需求增加, 但固态硬盘带来的影响尚不明确	
宏达	2498-TW	O	J.Lu	11	16	9	8.7	5.3	18	11	Android的早期推动者, 但其执行力决定着品牌发展	
希捷	STX-US	E	Huberty	17	17	3	8.3	11.1	12	7	存储需求增加, 但固态硬盘带来的影响尚不明确	
Palm	PALM-US	--	--	12	18	2	1.7	--	--	--	尚不清楚有限的用户群是否能吸引开发生商	
<b>无线通信设备与服务</b>												
爱立信	ERIC.B-SE	U	Standaert	9	11	7	31.0	29.3	-1	19	网络设备的不足制约了服务质量的提升	
中兴	763-HK	U	J.Lu	6	6	2	7.1	10.8	20	27	主导亚太市场, 但缺乏在一级供应商中取胜的经历	
阿尔卡特朗讯	ALU-FR	E	Standaert	3	5	1	7.8	22.1	-3	29	有线领域的优势被无线领域的劣势所抵消	
<b>无线运营商 (新兴市场)</b>												
MTN	MTN-ZA	E	Gardiner/Vassiouk	15	18	8	29.0	16.1	7	11	拥有巨大的市场机遇, 但其战略尚不明确	
<b>无线运营商 (发达国家市场)</b>												
Telefonica	TEF-ES	O	Prota/Delfas	29	30	17	137.5	84.0	2	2	处于定价过渡期间 (从价格虚高的语音向数据过渡)	
沃达丰	VOD-GB	O	Delfas	2	2	2	121.8	71.7	16	9	处于定价过渡期间 (从价格虚高的语音向数据过渡)	
Verizon	VZ-US	E	Flannery	33	35	26	92.9	108.5	1	14	具有强大的规模和优越的频段, 但其发展LTE的时间尚不明确	
ClearWire	CLWR-US	U	Flannery	6	9	3	4.3	0.5	75	--	拥有最快的网络, 但WiMAX产业生态系统尚不成熟	
<b>有线电视</b>												
Comcast	CMCSA-US	E	Swinburne	16	18	11	46.0	37.1	4	12	内容所有者 + WiMAX 批发商	
Cablevision	CVC-US	O	Swinburne	25	26	9	7.5	7.0	-9	16	正在建立可覆盖有线电视业务的Wi-Fi网络	
<b>平台</b>												
DeNA	2432-JP	E	Nema	5,480	5,786	2,485	2.6	0.5	11	25	战略尚不明确	
Gree	3632-JP	O	Nema	51	64	21	2.2	0.4	17	16	业内领先的手机游戏厂商, 但竞争十分激烈	
<b>应用程序/服务/内容</b>												
eBay	EBAY-US	E	Meeker/Devitt	24	26	10	30.6	9.9	13	19	新的竞争	
雅虎 (Yahoo!)	YHOO-US	--	Meeker/Devitt	15	18	11	21.3	--	--	--	新的竞争	
雅虎 (Yahoo!)日本	4689-JP	O	Nema	303	430	229	17.4	3.4	8	18	在移动领域起步较慢, 战略尚不明确	

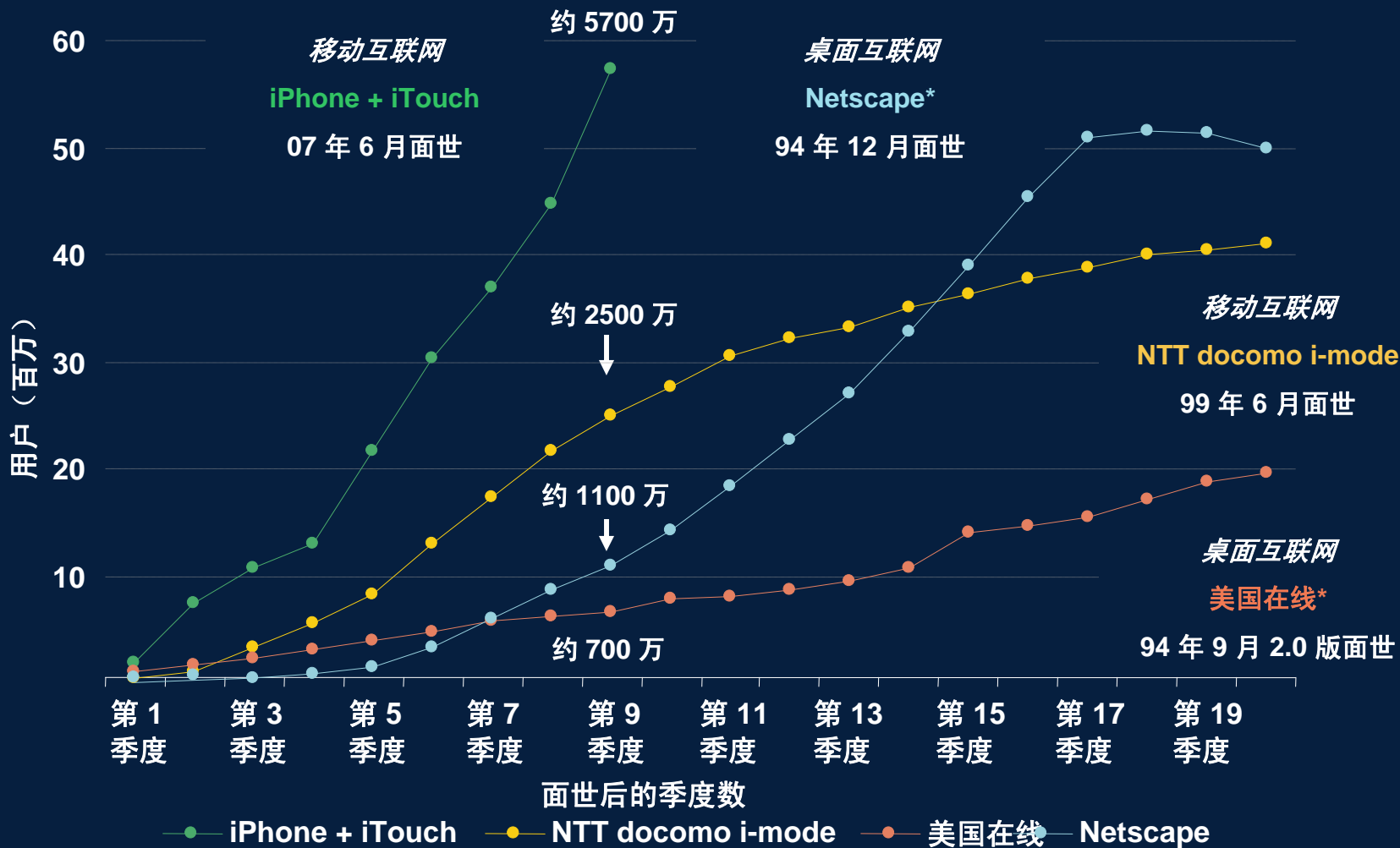
移动互联网的发展速度快于桌面互联网，并且其规模将大得  
超乎多数人的想象—  
它代表着 5 大趋势的融合（3G + 社交 + 视频 + 网络电话 +  
日新月异的移动装置）

在发展速度方面，我们相信未来 5 年内，通过移动  
装置接入互联网的用户很有可能超过通过  
桌面个人电脑接入互联网的用户

# 移动互联网用户超过桌面互联网用户

面世 9 个季度之后, iPhone + iTouch 用户 = 8x 美国在线用户

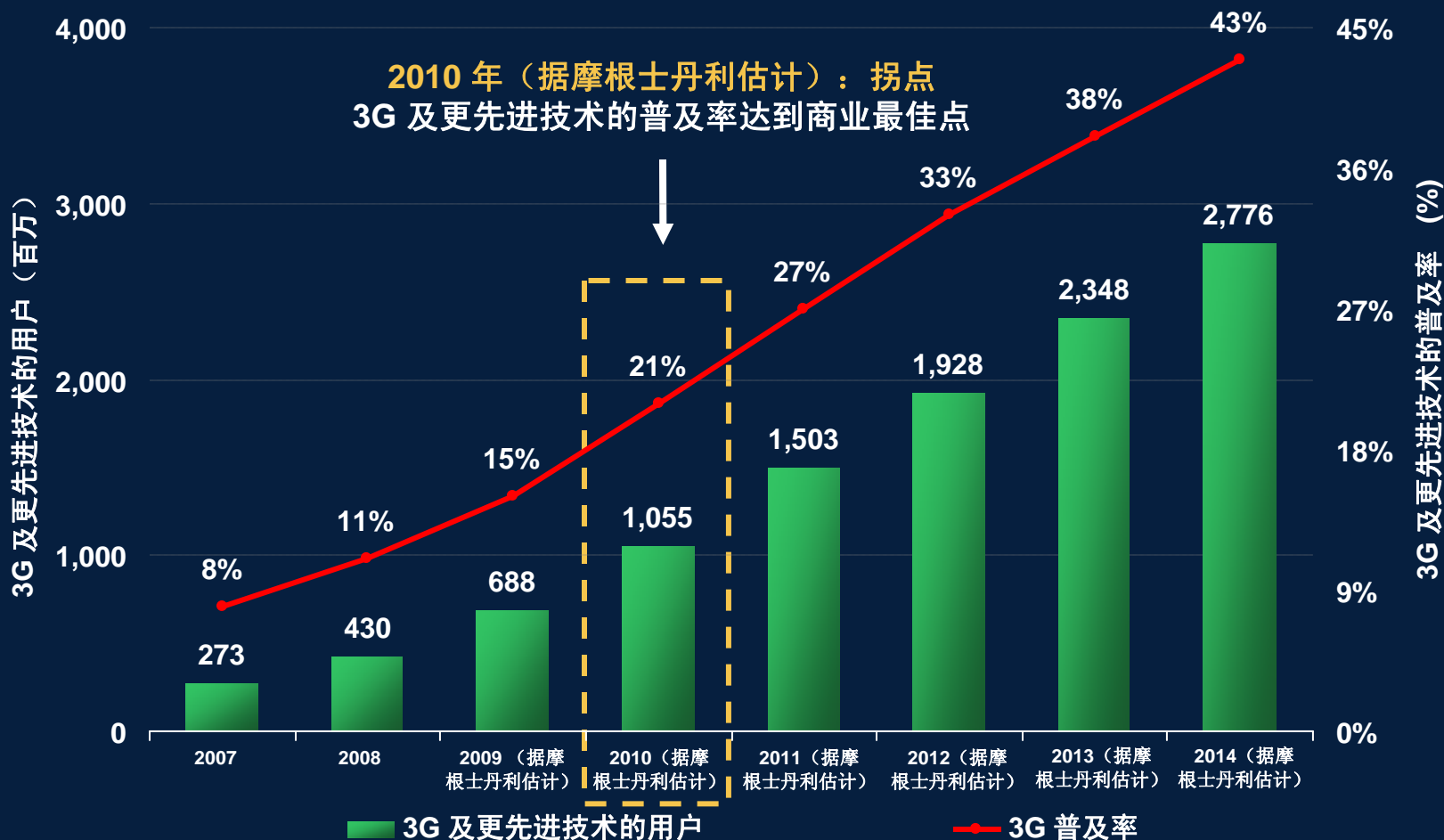
iPhone + iTouch 用户, NTT docomo i-mode 用户, 美国在线用户, Netscape 用户比较  
面市后前 20 个季度



3G 应用 = 到达拐点

# 全球 3G 用户 = 2010 年（据摩根士丹利估计）“主流”拐点，普及率 >20%

全球 3G 及更先进技术用户与普及率，2007 – 2014 年（据摩根士丹利估计）



# 3G 普及率的拐点因地区而异

西欧 + 北美 = 2007-2008, 世界其他地区 = 2010年 - 2014年  
(据摩根士丹利估计)

各地区的 3G\* 接入与普及率, 2007 - 2014 年 (据摩根士丹利估计)

(所有接入数据均以千为单位)	2007	2008	2009 (据摩根士丹利估计)	2010 (据摩根士丹利估计)	2011 (据摩根士丹利估计)	2012 (据摩根士丹利估计)	2013 (据摩根士丹利估计)	2014 (据摩根士丹利估计)
西欧	79,617	126,724	205,962	299,220	381,422	448,691	499,686	549,615
3G 普及率	17%	25%	39%	54%	67%	77%	85%	92%
日本	72,690	88,434	101,320	110,823	116,581	120,463	123,217	124,770
3G 普及率	72%	84%	91%	96%	98%	99%	99%	100%
亚太 (除日本以外)	50,163	83,514	151,192	295,230	482,981	693,995	918,063	1,135,626
3G 普及率	4%	5%	7%	13%	19%	25%	31%	37%
北美	53,307	83,460	116,575	145,683	177,451	204,835	231,271	260,575
3G 普及率	20%	29%	38%	46%	54%	61%	67%	74%
东欧	8,785	19,918	40,944	72,321	120,291	139,960	166,288	199,977
3G 普及率	2%	5%	9%	16%	26%	29%	34%	40%
中东与非洲	5,781	18,424	50,409	91,085	165,564	239,805	309,251	383,238
3G 普及率	1%	3%	7%	12%	19%	25%	30%	35%
南美洲和中美洲	3,126	9,265	21,875	40,448	59,107	80,087	100,027	122,258
3G 普及率	1%	2%	4%	7%	10%	12%	15%	17%
总计	273,469	429,739	688,278	1,054,810	1,503,397	1,927,837	2,347,804	2,776,058
3G 普及率	8%	11%	15%	21%	27%	33%	38%	43%

# 3G 的增长集中于发达国家市场 –

目前美国在用户数量和创新成果方面均居领先地位（今年第 1 季度用户数已超过日本）

排名	国家/地区	09 年第 2 季度 3G 用户 (千人)	3G 普及率	第 2 季度净增长量	3G 用户增长率		3G 净增长率		占全球 3G 净增长比率	2G +3G 净增长量 (千人)	2G 隐含净新增 (流失) (千人)
					同比	环比	同比增长	占 3G 用户百分比			
1	美国	103,110	37%	6,599	55%	7%	21%	6%	18%	3,207	-3,392
2	日本	94,813	87	2,987	16	3	-10	3	8	1,002	-1,985
3	韩国	33,849	71	1,973	24	6	-26	6	5	839	-1,135
4	意大利	26,773	33	784	21	3	328	3	2	-1,660	-2,444
5	英国	21,711	29	1,844	52	9	29	8	5	269	-1,575
6	德国	20,408	20	1,603	43	9	-7	8	4	147	-1,456
7	西班牙	20,192	38	1,394	47	7	-18	7	4	411	-983
8	法国	14,337	25	1,314	75	10	62	9	4	831	-483
9	澳大利亚	12,689	52	923	41	8	-16	7	3	700	-223
10	印度尼西亚	11,994	9	1,195	71	11	-2	10	3	1,639	444
11	波兰	11,821	27	1,293	93	12	48	11	4	414	-880
12	中国台湾	6,719	27	777	94	13	33	12	2	483	-294
13	马来西亚	6,276	22	805	151	15	24	13	2	351	-454
14	巴西	5,730	4	1,720	481	43	-853	30	5	6,101	4,381
15	南非	5,413	11	568	101	12	73	10	2	1,292	724
16	俄罗斯	5,224	3	1,418	426	37	75	27	4	6,678	5,259
17	葡萄牙	4,973	33	307	31	7	33	6	1	155	-152
18	沙特阿拉伯	4,498	14	514	47	13	150	11	1	2,698	2,184
19	瑞典	4,382	37	248	35	6	-31	6	1	57	-191
20	加拿大	4,309	20	649	75	18	228	15	2	307	-342
21	荷兰	4,133	22	324	38	8	42	8	1	278	-45
22	奥地利	3,949	37	356	53	10	41	9	1	123	-233
23	罗马尼亚	3,914	14	346	65	10	50	9	1	684	338
24	以色列	3,629	39	358	50	11	30	10	1	110	-248
25	希腊	3,155	17	372	134	13	94	12	1	471	99
26	埃及	2,904	6	364	103	14	145	13	1	3,809	3,445
27	中国香港	2,777	28	163	23	6	-5	6	0	178	15
28	新加坡	2,739	41	136	28	5	-37	5	0	106	-30
29	阿联酋	2,684	26	106	19	4	0	4	0	76	-31
30	菲律宾	2,617	4	199	59	8	-22	8	1	1,772	1,573
前 30 位		451,723	25%	31,640	44%	8%	23%	7%	88%	33,527	1,887
全球		484,974	11%	36,130	46%	8%	29%	7%	100%	142,704	106,574

注：\*Informa 报告的全球 3G 用户和普及率略低于 Ovum 报告的水平，这是因为其中不含 4G 数据，且所用资料来源不同。3G 包括 CDMA 1x EV-DO 以及 Rev. A/B、WCDMA、HSPA；资料来源：Informa WCIS+，摩根士丹利研究部。

# 3G 是移动互联网取得成功的关键

## 但覆盖全面的无线选择正在迅速发展



- **GPS** – 据摩根士丹利估计，2008 年芯片组出货量达 4.21 亿以上，同比增长 +57%；手机/掌上电脑出货量 = GPS 出货量的 60%。



- **3G** – 4.85 亿全球用户，第 2 季度同比增长 46%；移动用户普及率超过 11%，据摩根士丹利估计，到 2013 年将增至 44%...日本/西欧/美国的移动用户普及率已经超过 30%。



- **Wi-Fi** – 据摩根士丹利估计，2008 年芯片组出货量已达 3.19 亿，同比增长 42%；拥有 8.62 亿用户群；估计 60% 的 iPhone / iTouch 使用可能都通过 Wi-Fi 进行，为压力重重的 3G 网络减轻了很大负担，且 Wi-Fi 速度是 3G 速度的 10 倍)



- **蓝牙** – 2008 年，带蓝牙功能设备的出货量达 13 亿，同比增长 45%；目前使用中的蓝牙设备达 20 亿台以上。

社交 =  
用户希望通过  
有线 + 无线互联网进行联系

# 社交 -

已在全球蔚然成风，尽管各地呈现群雄并起之势，但 Facebook 依然独领风骚

## 全球社交网站\*

8.30 亿唯一用户，同比增长 20%；1.88 亿总分钟数，同比增长 25%，09 年 10 月数据

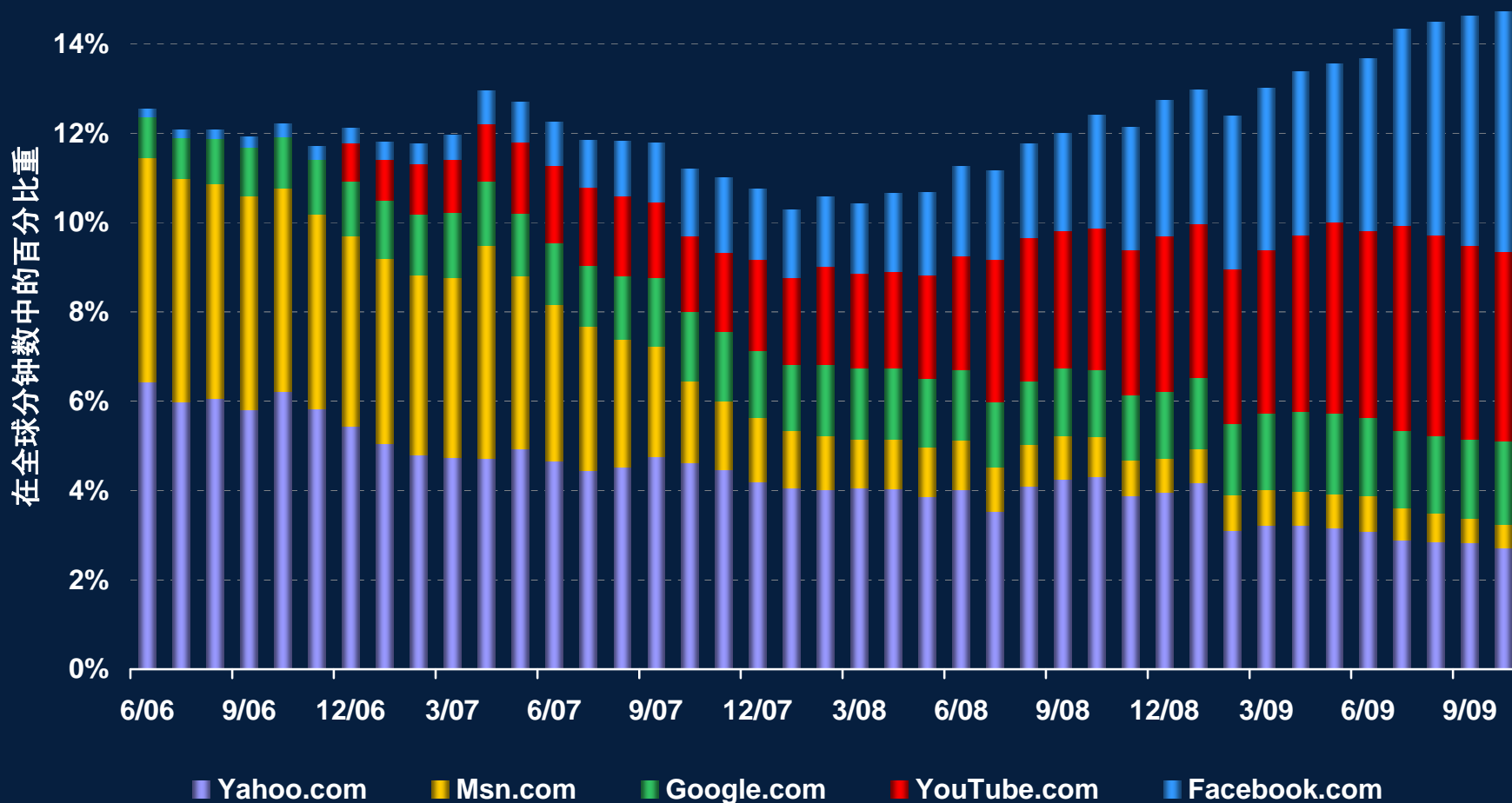


注：\*全球社交网站不包括基于应用程序的网络，如即时通讯网络。1) QQ.com 社交（腾讯产业）自 09 年 1 月以来的同比增长率，未提供 QQ.com 个人空间 09 年 1 月之前的数据。使用数据按照“唯一访客”计算，来自 comScore 09 年 10 月的全球数据，可能与公司披露的“注册帐户”统计数据存在巨大差异。其他著名的社交网站有 Windows Live Profiles、56.com、Deviantart、Digg、Buzz Media 以及 Bebo。资料来源：comScore 09 年 10 月数据，摩根士丹利研究部。

# Facebook (+ YouTube)

## 占据过去三年全球在线使用的最大份额

全球在线时长份额，06年6月 - 09年10月



# Facebook = 正获得越来越多的通信市场份额

统一通信 + 便携式多媒体制作工具/储存库



视频 =

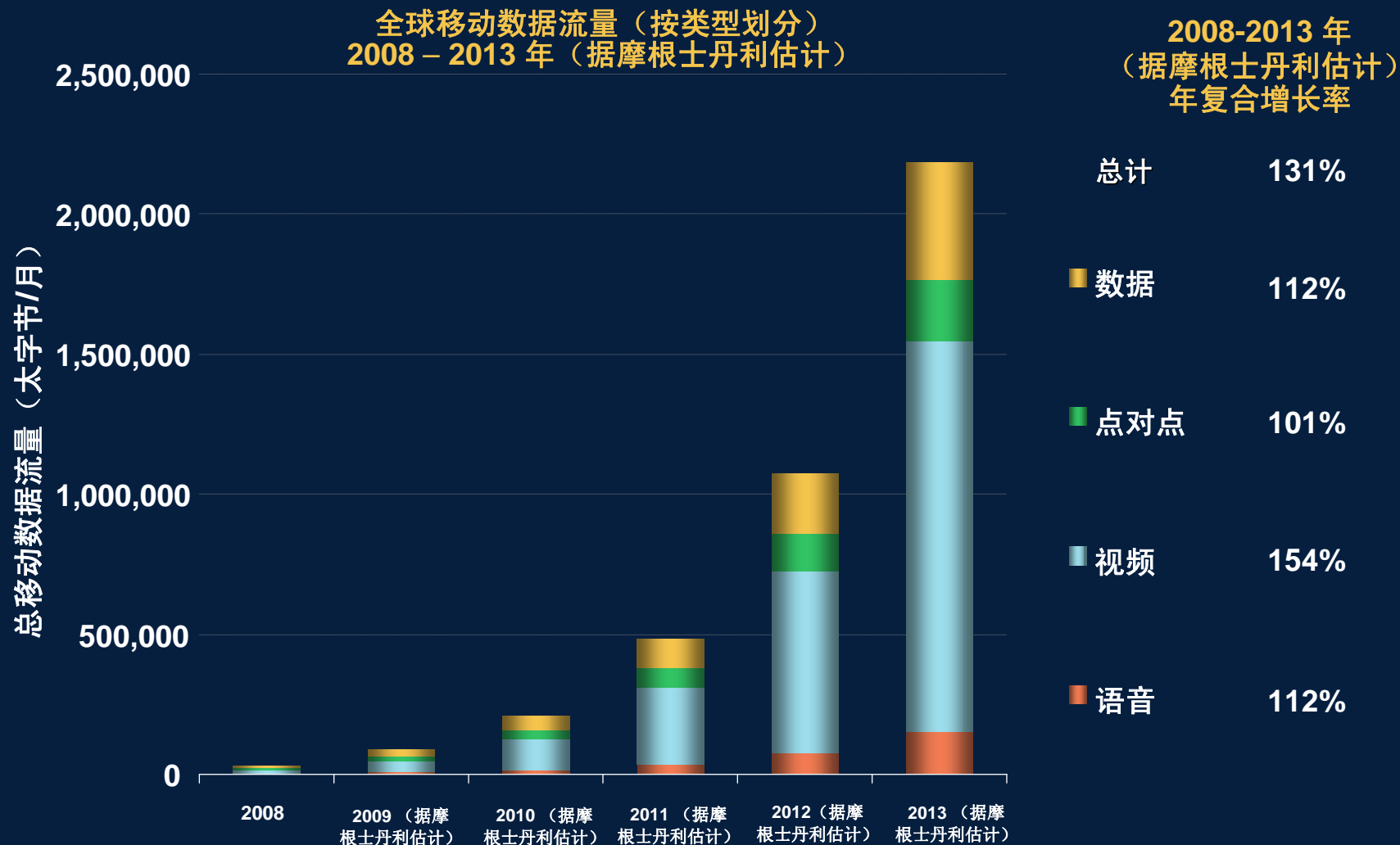
用户希望通过有线和无线互联网查找、选择并观看视频

# 用户倾向于在桌面上观看视频 移动视频很可能成为用户新宠

- 4.66 亿 YouTube 全球用户，同比增长 35%；730 亿分钟的视频观看时间，同比增长 70%，09 年 10 月数据
- 4200 万 Hulu 美国用户，同比增长 77%，09 年 10 月数据
- 1.67 亿在线视频美国用户，同比增长 14%；1,090 亿分钟的视频观看时间，同比增长 169%，09 年 10 月数据
- 5400 万全球可接入互联网的机顶盒（Xbox360、Sony PS3、TiVo、Slingbox、Vudu、Roku...），2008 年同比增长 59% – 将电视转化为互联网数据流/点播视频终端
- 移动视频使用率的上升势头令人吃惊 – 09 年 4 月，32% 的美国人都通过移动装置使用互联网，而在 07 年 12 月，移动视频使用率仅为 24%。

# 视频推动移动互联网流量迅速增长

据摩根士丹利估计，到 2013 年，移动数据流量将增长 66 倍  
(131% 的年复合增长率)



网络电话 =  
用户希望透过有线和无线互联网，借助语音、短信和  
视频聊天

# 如果网络电话的领跑者 Skype 是运营商，那么它将会是世界上最大的“运营商” 因为它拥有 5.21 亿注册用户（同比增长 41%），且占跨境呼叫分钟总数的 8%

排名*	公司名称	类型	区域	用户 (百万)	同比 增长	综合每用户平均 收入 (美元)	同比 增长	市值 (10 亿美元)
1	中国移动	无线	中国	493	19%	\$11	-10%	\$192
2	沃达丰	无线	欧洲	303	23	37	3	123
3	Telefonica Moviles / O2	无线	欧洲/拉丁美洲	206	9	41	-9	137
4	中国电信	有线	中国	194	-9	11	4	38
5	美洲电信	无线	拉丁美洲	194	13	13	4	80
6	Telenor	无线	欧洲/亚洲	172	8	20	-3	24
7	T-Mobile	无线	欧洲/美国	150	6	37	-3	64
8	中国联通	无线	中国	145	10	6	-4	32
9	Orange	无线	欧洲	129	9	50	0	69
10	Bharti Airtel	无线	印度	111	43	5	-22	25
11	中国联通 <sup>(1)</sup>	有线	中国	108	10	9	-18	32
12	MTN 集团	无线	非洲	108	34	15	-2	28
13	Mobile TeleSystems	无线	欧洲	101	2	8	-28	20
14	Orascom	无线	非洲/亚洲	89	12	6	-11	24
15	Verizon 无线	无线	美国	86	6	51	-2	86
16	AT&T Mobility	无线	美国	82	9	51	1	155
17	印尼电信	无线	亚洲	80	32	3	-13	19
18	意大利移动通信	无线	欧洲/拉丁美洲	72	2	37	2	30
19	VimpelCom	无线	俄罗斯	61	20	13	7	6
20	NTT docomo	无线	日本	55	2	61	-8	64
21	美国电话电报公司 <sup>(2)</sup>	有线	美国	54	-3	80	-1	155
22	德国电信	有线	欧洲	54	-2	62	0	64
23	BSNL <sup>(3)</sup>	无线	印度	52	44	3	-35	--
24	Turkcell	无线	欧洲	49	-4	13	-24	15
25	中国电信	无线	中国	47	--	8	--	38
<b>总计</b>				<b>3,195</b>	<b>10%</b>	<b>\$23</b>	<b>2%</b>	<b>\$1,520</b>

**Skype<sup>(5)</sup>**  
**5.21 亿**  
**注册**  
**用户**  
**(同比增长 41%)**

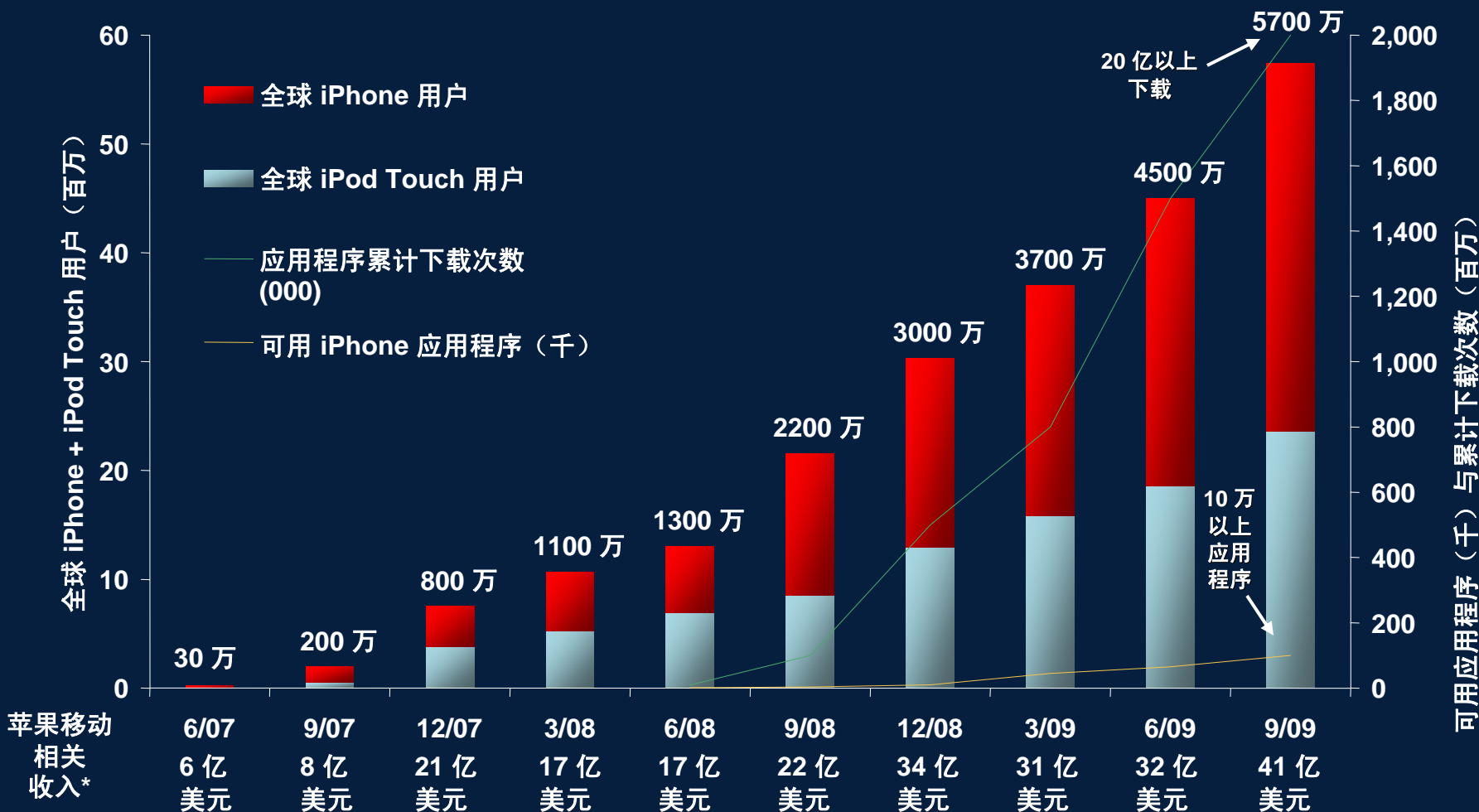
\* 排名以用户数为准。用户/每用户平均收入数据截至最新一个季度（即 09 年第 3 季度，对于每半年提供一次报表的运营商为 09 年上半年）。市值数据截至 09 年 11 月 17 日。去重后总市值 = 12.31 亿美元；(1) 中国网通与中国联通于 08 年 10 月合并；(2) 在有线业务中，美国电话电报公司 / Verizon / DT 的每用户平均收入为每 RGU（收入产生单位）的收入，其中包括商务线路；(3) BSNL 为印度政府所有。(5) Skype 的用户数字为截至 09 年第 3 季度的注册用户数量，跨境呼叫分钟数截止 2008 年，来自 Telegeography。资料来源：公司报告，Telegeography，摩根士丹利研究部。

*日新月异的移动装置 =*

*正如 1990 年微软针对个人电脑推出 Windows 3.0，以及 1995 年 Netscape Browser（及其首次公开募股）针对桌面互联网所做的创新一样，苹果公司在过去两年半时间内相继推出 iPhone + iTouch + App Store，为移动互联网插上了腾飞的翅膀。*

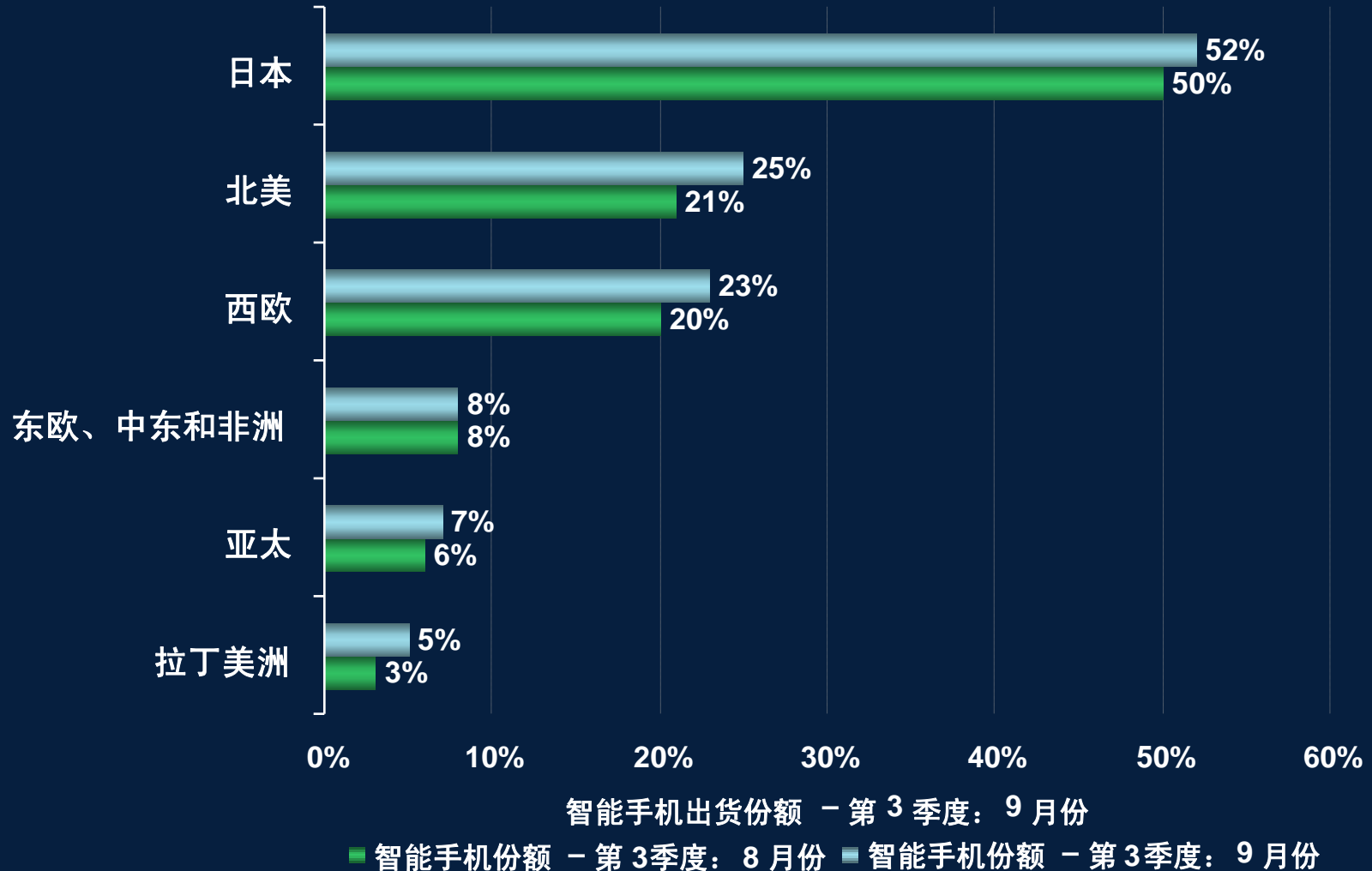
苹果 iPhone / iPod Touch = 有史以来发展最快的新式科技装置/产业生态系统  
 优化的用户界面 + 开发人员工具 + 硬件 + 分布 + 功能强大的连通性能 (Wi-Fi + 3G)

iPhone / iPod Touch 产业生态系统 – 用户，可用应用程序和下载，07 年 6 月 – 09 年 9 月



# 智能手机市场份额快速增长 尤以发达国家市场为最

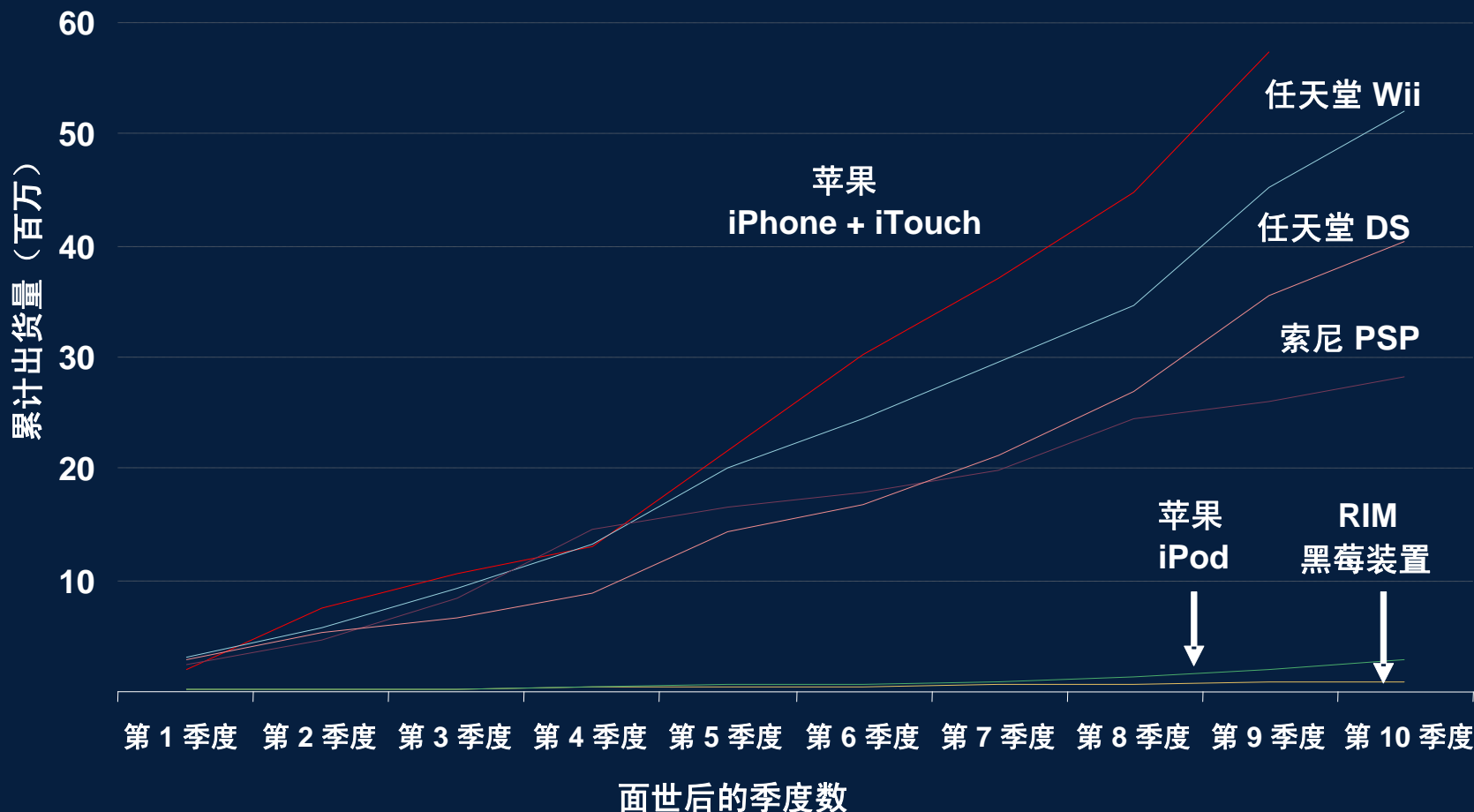
不同地区的智能手机占整体手机出货量的份额，08年第3季度 + 09年第3季度



苹果公司目前在移动创新和影响力方面居于领先地位，  
但应用产业生态系统的深度、用户体验和定价将在很大  
程度上决定谁是长期赢家。

# iPhone + iPod 产业生态系统的发展势头强劲 – 用户增长速度达消费品技术史上最快

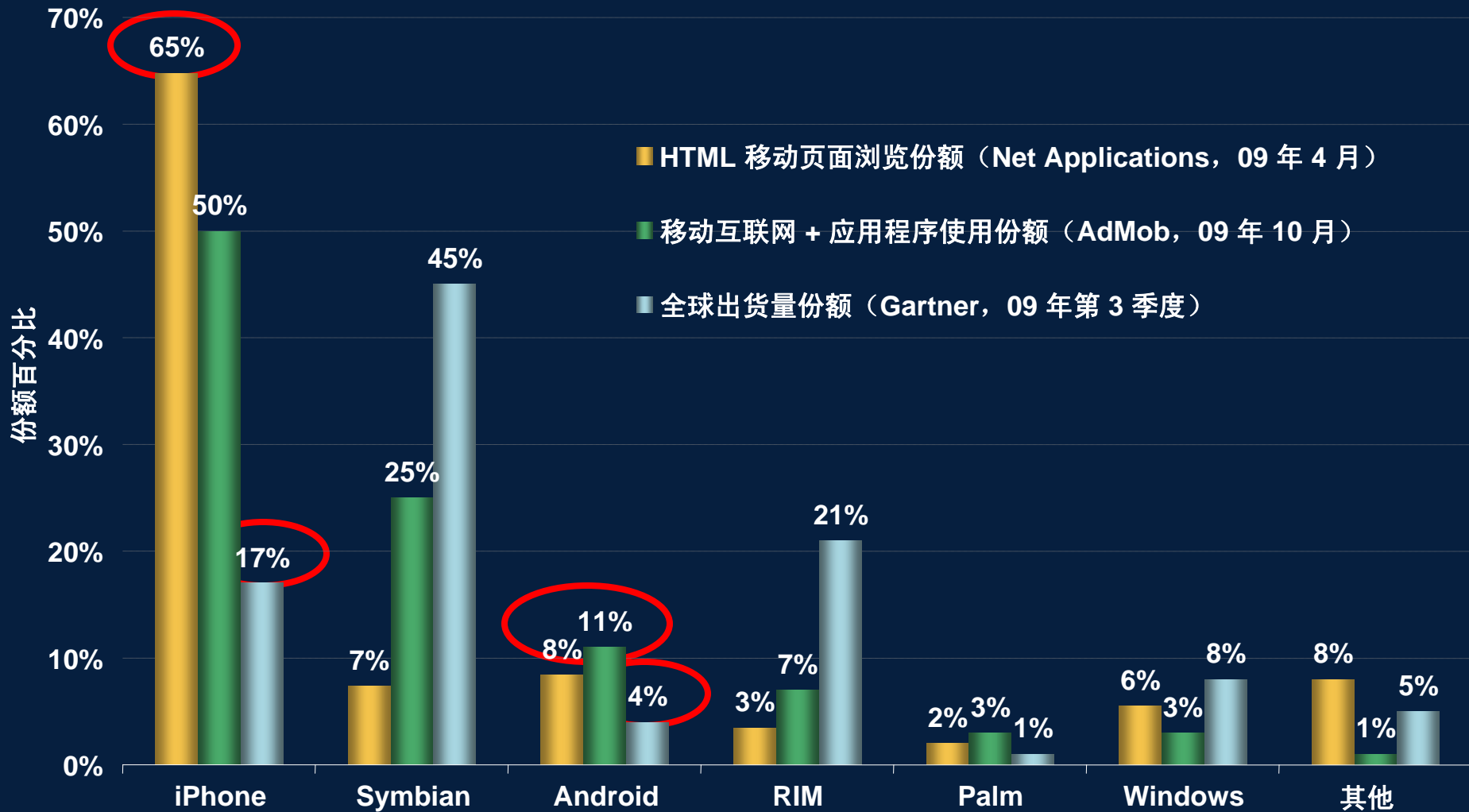
前 10 个季度全球累计出货量  
iPhone + iPod 对比 Wii / DS / PSP / iPod / 黑莓装置



注：iPhone 于 07 年第 2 季度面世；iTouch 于 07 年第 3 季度面世；iPod 于 01 年第 4 季度面世；Wii 于 06 年第 4 季度面世；DS 于 04 年第 4 季度面世；PSP 于 05 年第 1 季度面世；黑莓装置智能手机于 2002 年面世。资料来源：苹果公司，任天堂、索尼、RIM、Katy Huberty、摩根士丹利研究部。

# iPhone 和 Android 移动互联网的使用份额远高于其出货份额 = 表明目前市场份额的增加在很大程度上取决于用户的选择

全球 HTML 移动页面浏览/移动互联网 + 应用程序使用/出货量的智能手机份额



# 在技术行业中，有着最多/最好应用程序的产品往往会胜出 – 在移动产品方面，苹果公司是毫无争议的业界领军，后来居上的 Android 很快就超越了旧有的主导产品

	iPhone App Store	Android App Market	Blackberry App World	Windows Mobile Marketplace	Palm App Catalog	诺基亚 Ovi Store	三星 Mobile Applications	LG Application Store	索尼爱立信 Playnow Arena	Verizon Vcast App Store
推出日期	08 年 7 月	08 年 10 月	09 年 4 月	09 年下半年 (据摩根士丹利估计)	09 年 6 月	09 年 5 月	09 年 1 月	09 年 7 月	09 年第 4 季度 (据摩根士丹利估计)	09 年第 4 季度 (据摩根士丹利估计)
应用程序数量	10 万以上	1.5 万	3500	--	525	6000	3700	1400	3700	--
已下载应用程序次数	20 亿以上	4000 万	--	--	100 万	5000 万	--	--	--	--
结算系统	iTunes	Google Checkout/ 运营商	PayPal	运营商/ 信用卡	信用卡	运营商/ 信用卡	信用卡/ PayPal	运营商/ 信用卡	运营商/ 信用卡	运营商/ 信用卡
开发商份额	70%	70%	80%	70%	70%	70%	70%	80%	--	70%
开发商费用	99 美元/次	25 美元/次	200 美元/次	99 美元/次	99 美元/次	免费	免费	--	免费	--
显著限制	苹果/ 运营商需求	运营商需求	运营商需求	运营商需求	外来 SDK	运营商需求	潜在兼容性	潜在兼容性	潜在兼容性	潜在兼容性
客户在线方式	手机 + iTunes	手机	手机	手机	手机	手机 + 网络	网络	手机 + 网络	手机 + 网络	手机 + 网络

改变游戏规则的通信/商务平台  
(社交 + 移动平台) 正飞速涌现。

# Facebook + 苹果 iPhone / iTouch =

推动社交和移动平台的独立/协作创新和使用

Facebook

苹果 iPhone /  
iTouch

社交平台

4.30 亿用户  
同比增长 137%

35 万多种应用程序  
下载次数超过 5 亿次

5700 万用户  
同比增长 +163%

10 多万种应用程序  
下载次数超过 20 亿次

移动平台

# Facebook = 5 亿多次的应用程序下载

活跃的开发商/应用程序平台产业生态系统 = 35 万应用程序\*，同比增长 10 倍

类别	应用程序数	占总数百分比	前 100 位应用程序 每月活跃用户（百万）	每月活跃用户数超过 100 万的应用程序数
游戏	13,537	23%	418	56
生活方式	4,778	8	42	8
实用程序	4,604	8	59	8
教育	2,279	4	66	5
娱乐	2,015	3	76	11
商业	1,981	3	5	1
运动	1,431	2	5	0
玩乐	400	1	44	10
亲友	61	0	37	3
<b>总体*</b>	<b>59,427</b>		<b>752</b>	<b>102</b>



注：类别按 Facebook 服务细分，单个应用程序可属于多个类别，或不属于任何类别；总体\* 统计数据来自 AppData，其报告的应用程序数量低于 Facebook 报告的 350,000 多个迄今研发的应用程序。

资料来源：Facebook、AppData（数据截至 09 年 11 月）、摩根士丹利研究部。

# 苹果 iPhone / iPod = 20 亿次以上的应用程序下载（增长约 14 倍）— （每位用户下载约 35 次）— 游戏 + 图书 + 娱乐应用程序下载量位居前列

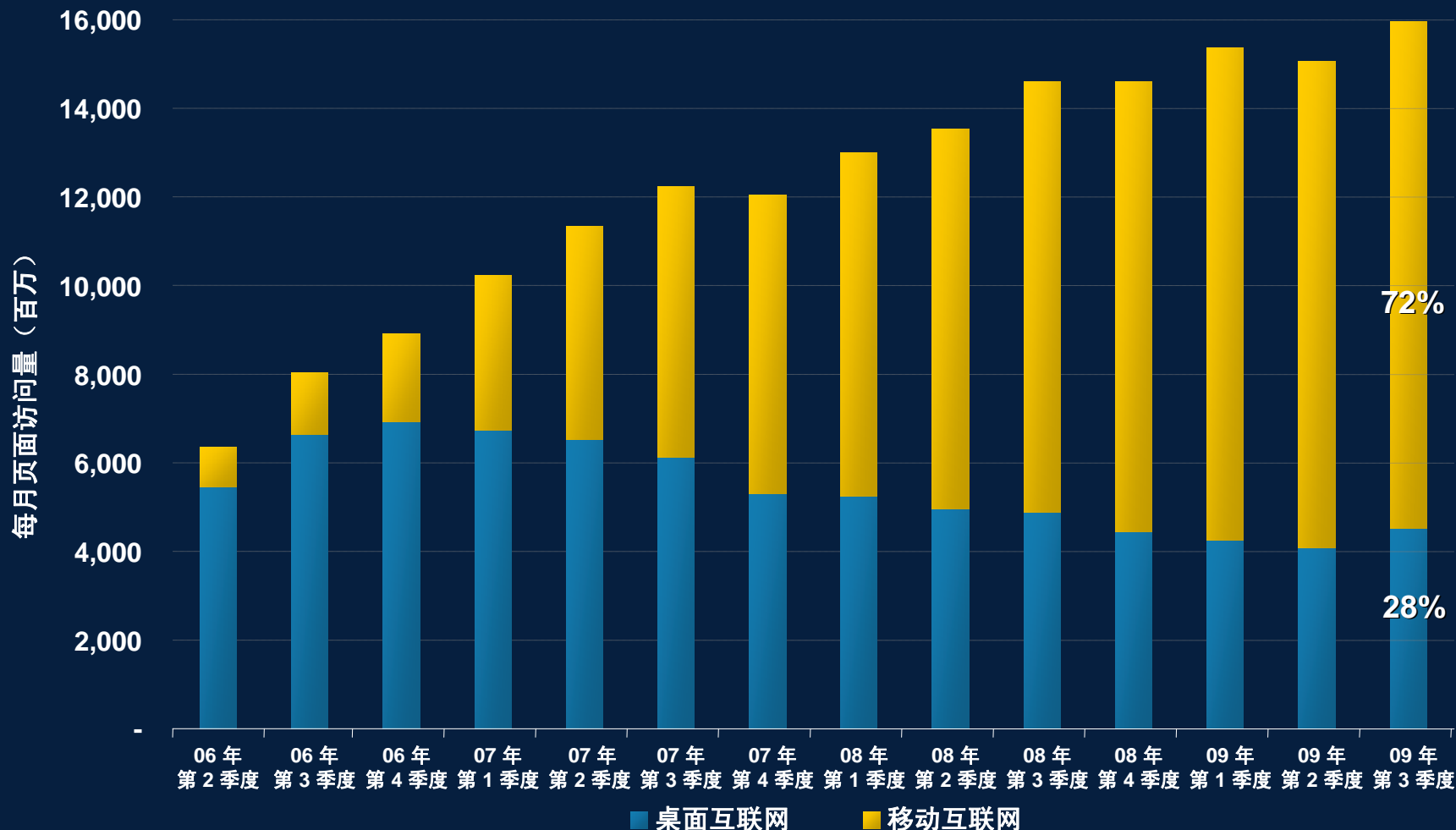
类别	应用程序数 (千个)	占总数 百分比	付费应用 程序数 (千个)	付费应用程序占当类 应用程序的百分比
游戏	22.6	19.1%	15.7	69%
娱乐	17.2	14.6	12.5	72
图书	14.8	12.5	13.5	91
旅行	7.9	6.7	7.1	89
实用程序	7.7	6.5	5.5	71
教育	7.7	6.5	6.4	83
生活方式	6.7	5.6	4.7	71
参考资料	4.7	4.0	3.9	82
音乐	4.0	3.4	2.2	56
运动	3.7	3.1	2.8	76
导航	3.0	2.5	2.4	81
工作效率工具	3.0	2.5	2.2	73
商业	2.7	2.3	1.4	54
新闻	2.7	2.2	1.7	64
健康与健身	2.5	2.1	2.0	79
社交	2.1	1.8	1.1	52
照片	1.7	1.5	1.4	80
财务	1.7	1.4	1.1	66
医疗	1.4	1.2	1.1	78
天气	0.5	0.4	0.4	80
<b>总计</b>	<b>118.4</b>		<b>89.1</b>	<b>75%</b>

# 苹果 iPhone / iTouch – Facebook 占据免费应用程序下载量列表首位

名称	类别	说明
 Facebook	社交	在线站点的移动前端，可以让用户聊天/发送消息/分享照片和感兴趣的内容
 谷歌地球	旅行	通过使用触摸屏放大/缩小，用户可以查看任何可达城市/地区的航摄图
 Pandora Radio	音乐	创建定制互联网电台，可按照用户喜欢的歌曲/艺术家流式播放音乐
 Tap Tap Revenge	游戏	富于节奏感的音乐游戏，用户可通过点击和晃动屏幕，为歌曲（包括在线游戏）创造特定节拍
 Shazam	音乐	该应用程序可识别在其他音频设备上所播放的歌曲的艺术家/曲名/专辑
 PAC-MAN Lite	游戏	采用触摸屏控制技术，对经典游戏进行3D 重塑
 背景	娱乐	提供大量 iPhone 背景选择，并可将 iPhone 背景上传到您的手机背景库中
 Touch Hockey: FS5	游戏	互动空气曲棍球游戏，可以让用户玩单机游戏，或与朋友在线玩游戏
 Labyrinth 精简版	游戏	在这款重新制作的木头迷宫中，用户需使用感应倾斜控制功能，将小球移至迷宫终点终点
 Flashlight.	实用程序	可通过屏幕透射的明亮白光，实现手电筒照明功能

# 日本社交趋势凸显移动装置的重要性 – 手机对 Mixi 的页面访问量占比 = 72%，而 3 年前仅为 17%

日本最大社交网站 Mixi 的每月页面访问量，手机与个人电脑比较，06 年第 2 季度 - 09 年第 3 季度

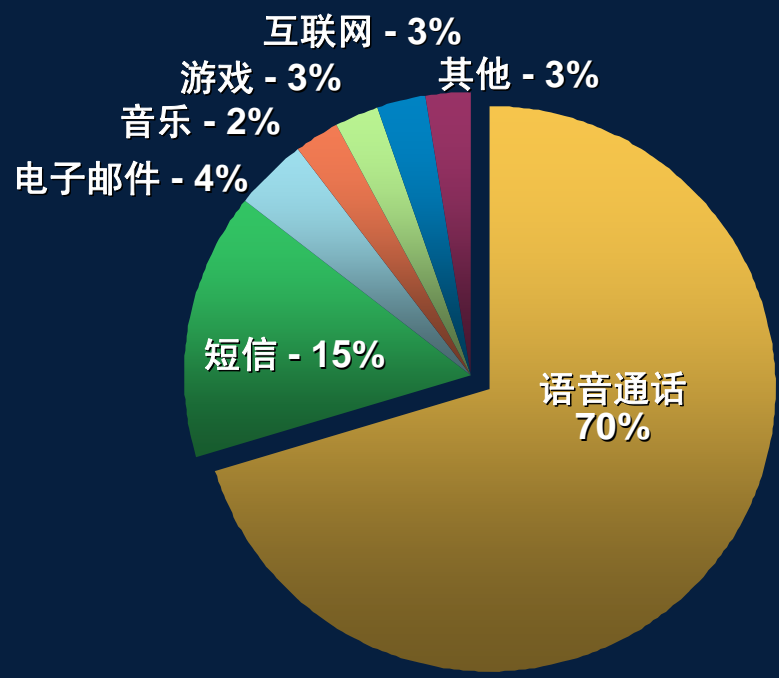


海量数据增长推动  
运营商/设备走向转型。

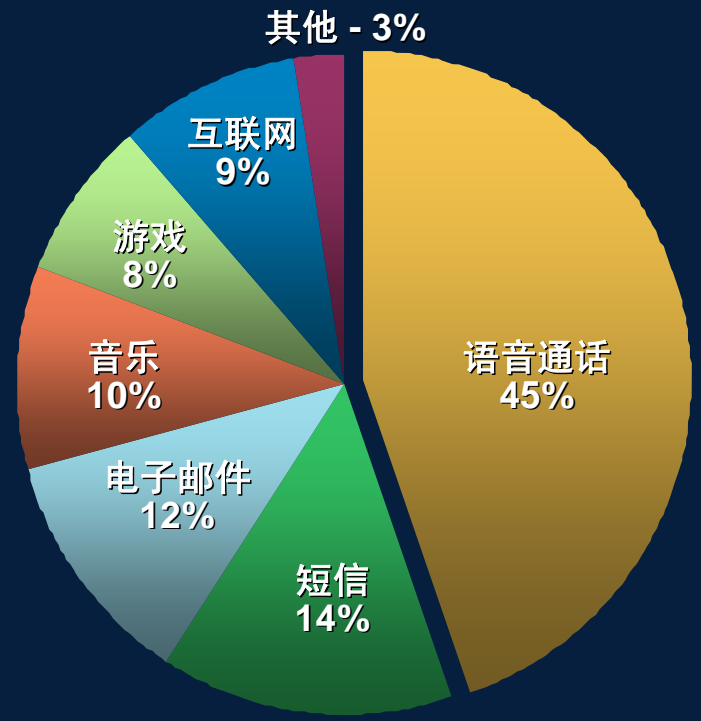
# 手机的使用越来越多地围绕数据而非语音展开 = 普通手机的语音使用占 70%，而 iPhone 的语音使用仅占 45%

每日使用细分，各项活动的用时百分比

美国普通手机用户  
每天 40 分钟



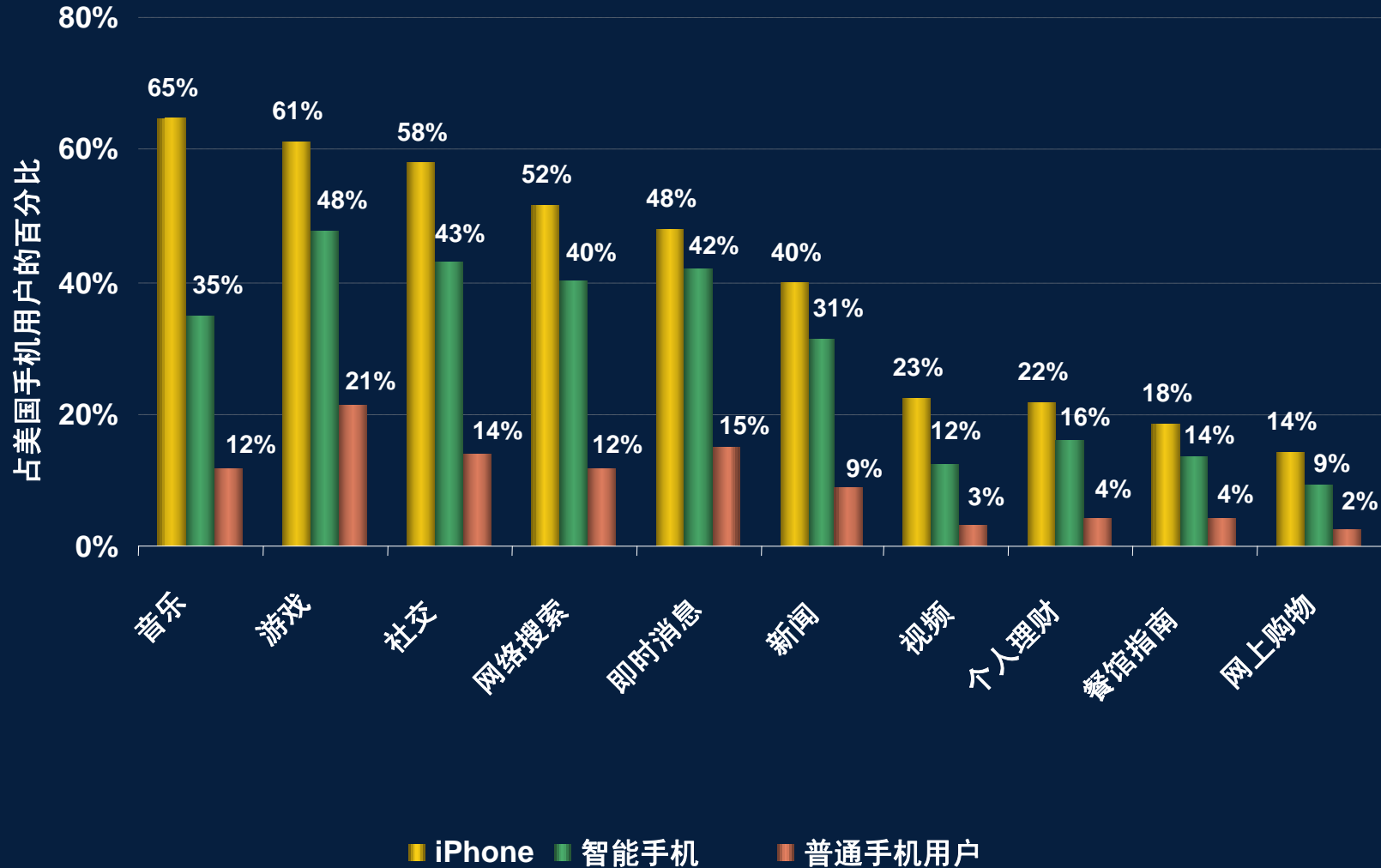
iPhone 用户  
每天 60 分钟



注：CTIA 估计每日平均语音通话时间为 27 分钟，假设总共花费的时间中有 70% 用在语音通话上。据 iSuppli 调查，花费在手机上的整体平均时间为大约每天 40 分钟。iPhone 的每日使用时间来自我们的估计。资料来源：iSuppli 消费者跟踪调查（08 年 10 月），摩根士丹利研究部。

# iPhone 用户对数据/互联网的使用程度远远超过普通手机用户

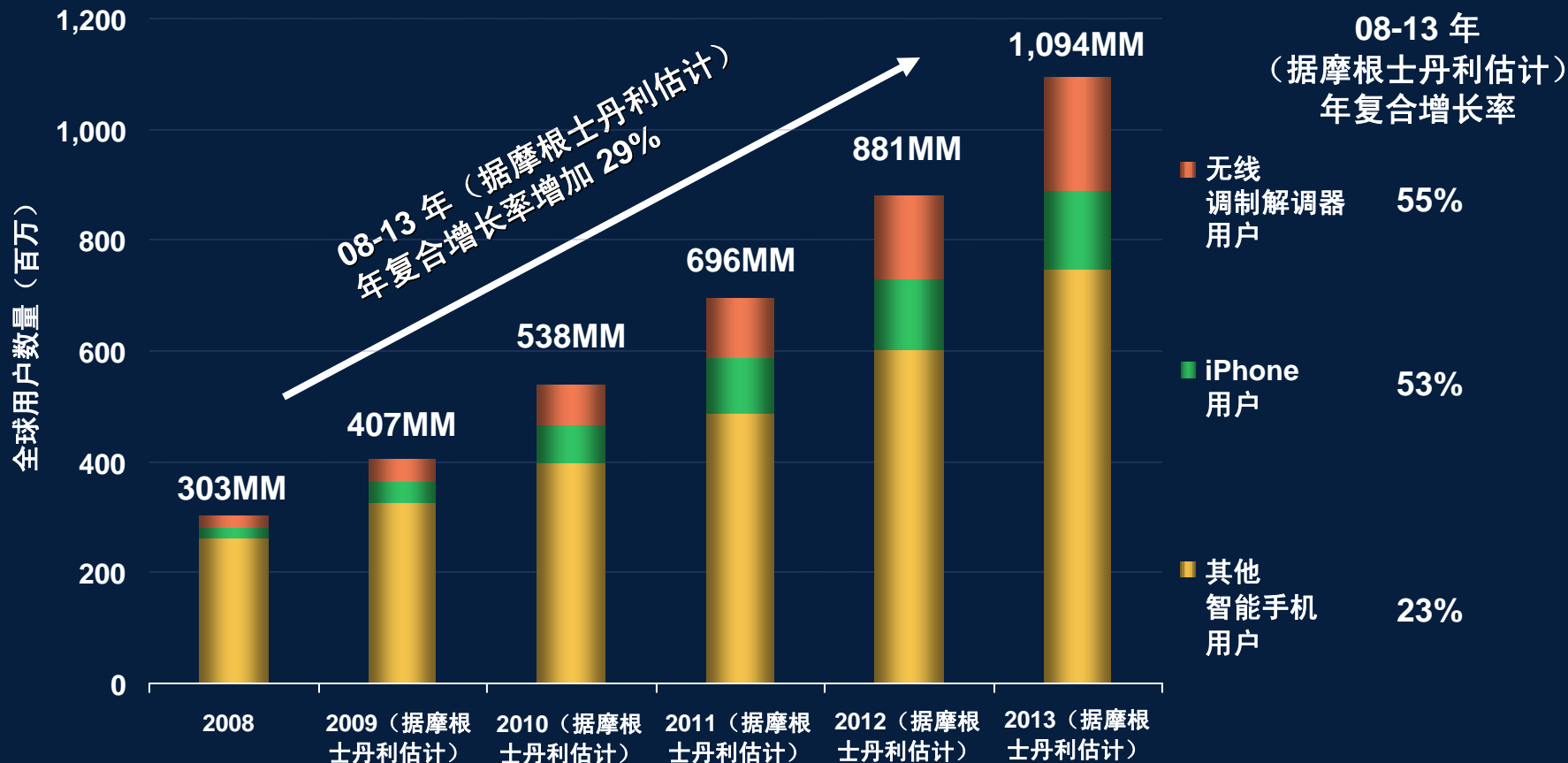
## 移动内容消费



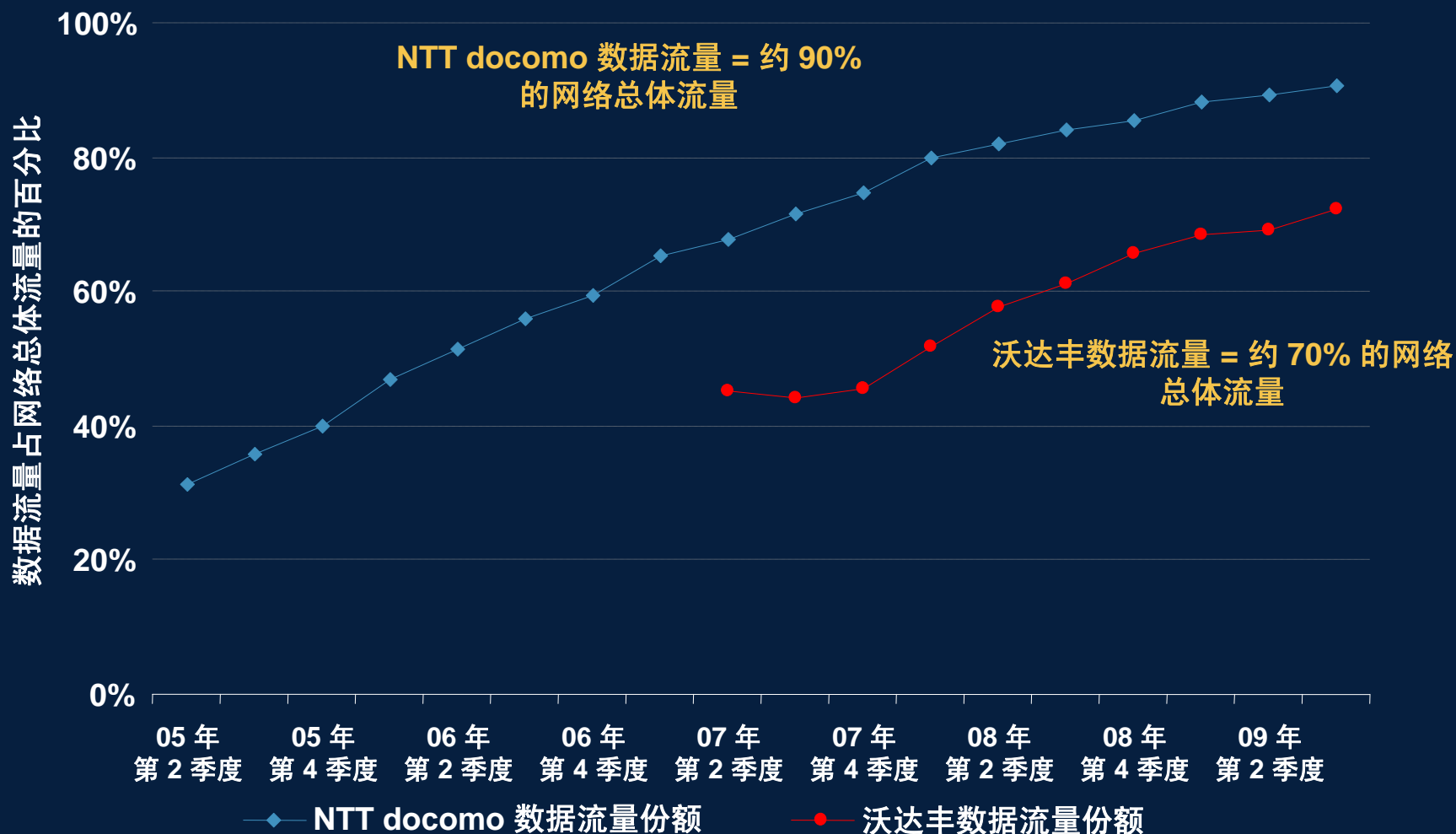
# 全球移动数据用户 – 无线调制解调器 + iPhones + 智能手机的发展推动年复合 增长率增加 29%

- 三个层级的移动数据使用大户：1) 无线调制解调器（每月使用 1,000MB 3G 移动数据）；  
2) iPhone (200MB) 以及 3) 其他智能手机 (20MB)

全球无线调制解调器/iPhone/其他智能手机用户，2008 – 2013 年（据摩根士丹利估计）

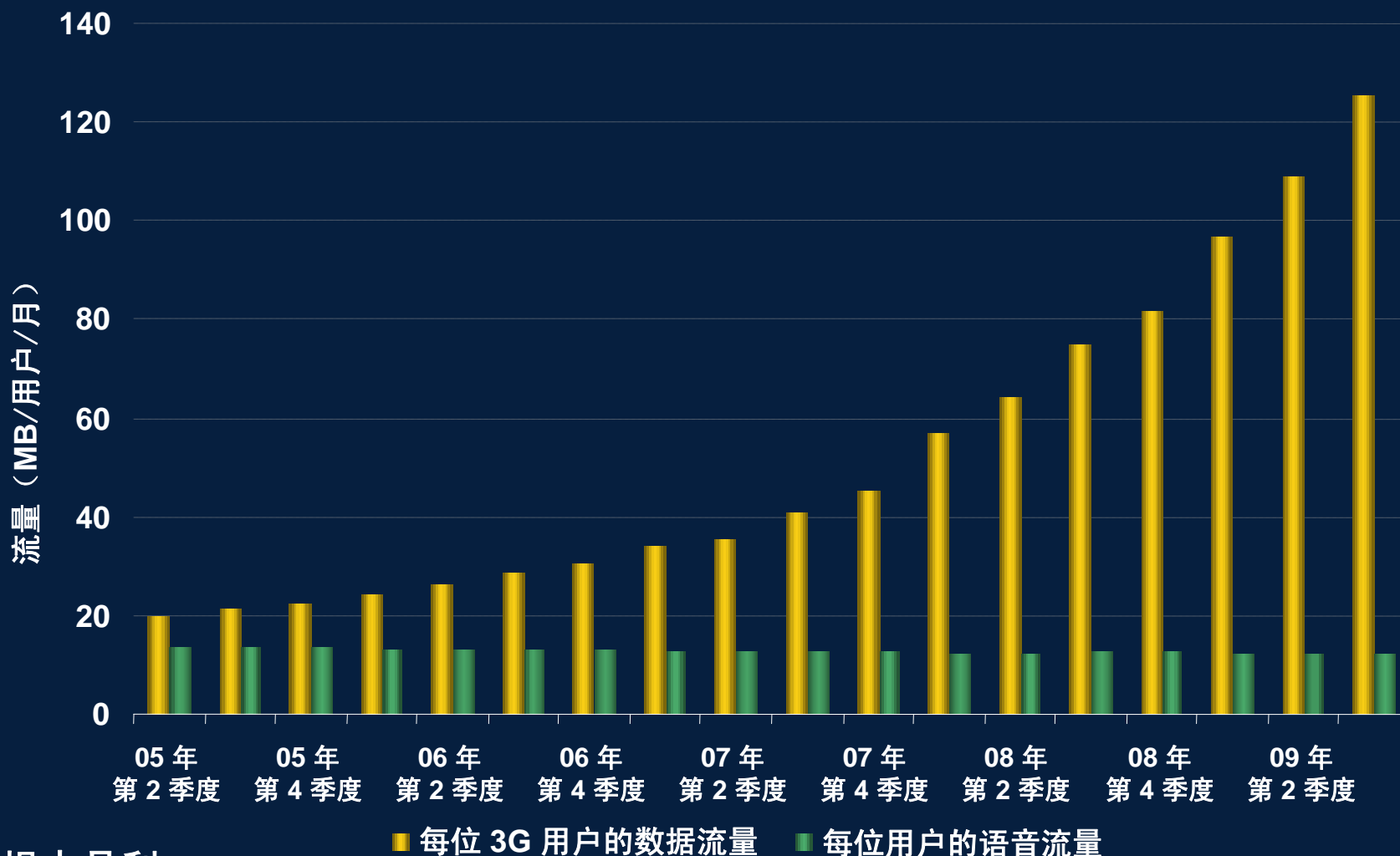


# 数据 = 对于发达国家市场的无线运营商而言，数据已成为日益占主导地位的网络流量份额



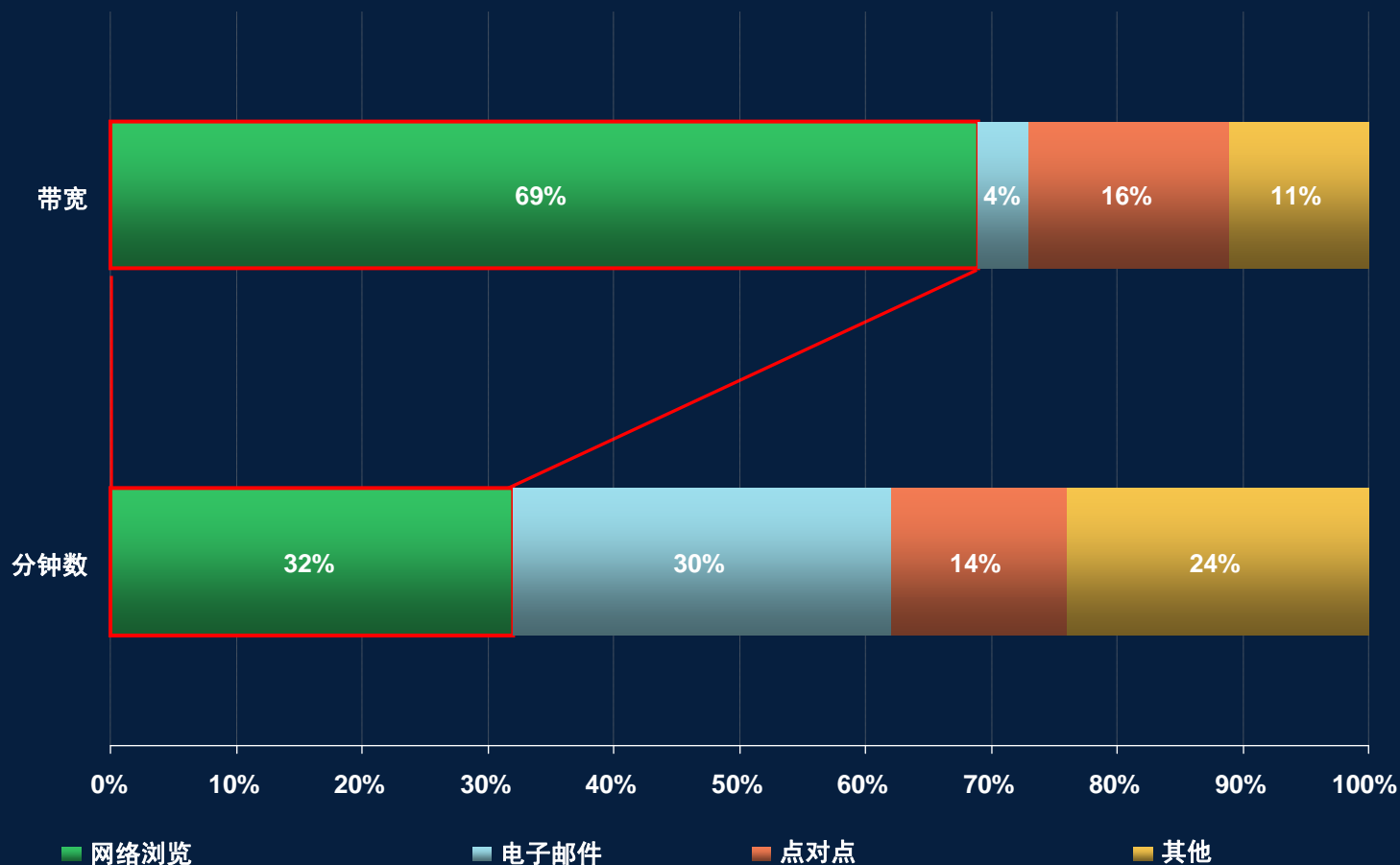
# NTT docomo (日本) 数据流量的年复合增长率上升 54%， 语音流量的年复合增长率下降 2%

每位用户的 NTT docomo 移动数据/语音流量，  
05 年第 2 季度 – 09 年第 3 季度



# 移动互联网带宽占用量 = 网页浏览对带宽的占用量很高

## 移动数据带宽与带宽占用时长比较



关于运营商如何引导快速的数据增长和不断放缓/  
萎缩的核心语音/消息发展的思考

## 拥塞问题（语音 + 数据）存在于人口密集地区的基站层级

- 我们认为，最佳的网络供需分析方法是，在峰值负荷时段、而不是全天候在基站层级进行分析。
- 某些市场（如纽约和旧金山）人口密度很大，且智能手机普及率很高，因此网络容量最易受到限制。
- 因此，无线运营商可能会首先针对这些市场中容量受限的蜂窝基站，侧重进行技术升级（HSPA 3.6 升级到 HSPA 7.2）和回程升级（T1 升级到基于光纤的以太网或微波）。
- 凭借基于海量数据用户的普及率、海量数据用户的每月使用情况，以及所部署网络技术的理论场景，我们在蜂窝基站层级对转换点进行了分析，以阐述运营商如何能够在蜂窝基站层级应付峰值网络负荷期间激增的需求。

# 无线容量 – 它在网络中处于什么位置？

在无线数据传输过程中，容量可能会在两个点受到限制：

在无线用户与蜂窝基站之间接收/发送流量时

## 3 个因素决定着蜂窝基站的容量

**区段** – 在蜂窝基站（通常为 3 个区段），频谱信号被分为多少个方向...。

**载波** – 频谱信道的数量。频谱越多，容量越大。例如，3G HSPA 使用  $2 \times 5 \text{ MHz} = 10 \text{ MHz}$ 。

**技术** – 2G、3G、4G 以及每种技术的不同发展走向。

在蜂窝基站与有线网络之间接收/发送流量时

## 3 种回程技术对容量起决定作用

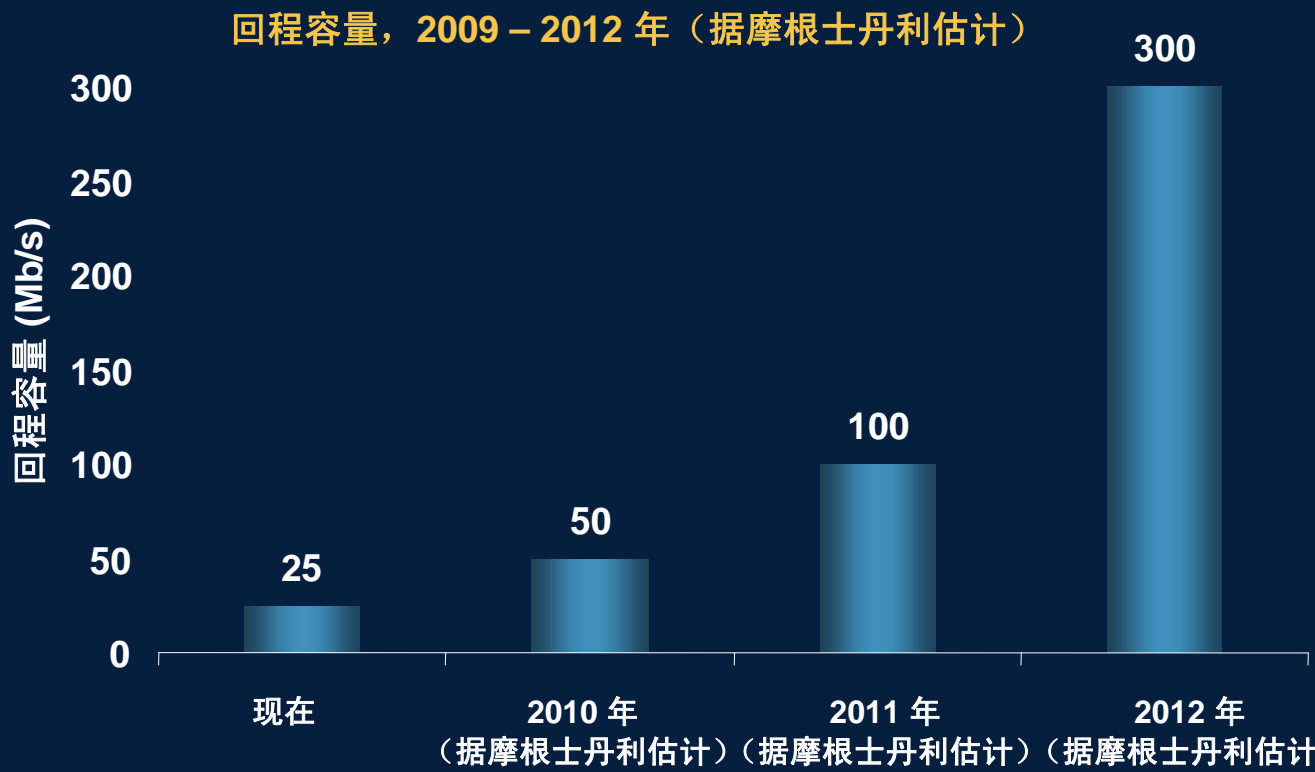
**T1** – 最为常见，可轻易获得。1 个线路提供 1.5 Mbps。在蜂窝基站，无线运营商通常拥有 12 个 T1 线路（高密度市场），提供  $12 \times 1.5 \text{ Mbps} = 18 \text{ Mbps}$ 。

**光纤** – 比 T1 更优，但存在使用局限。速度最高可达 1Gbps。

**微波** – 设备位于通信塔，且需要频谱进行部署。第三方服务提供商（如 FiberTower 和 TTM）在指定的市场提供接入服务，目前微波的速度为 45 Mbps，相当于 T1 速度的 30 倍，且可扩展到 400-600 Mbps。

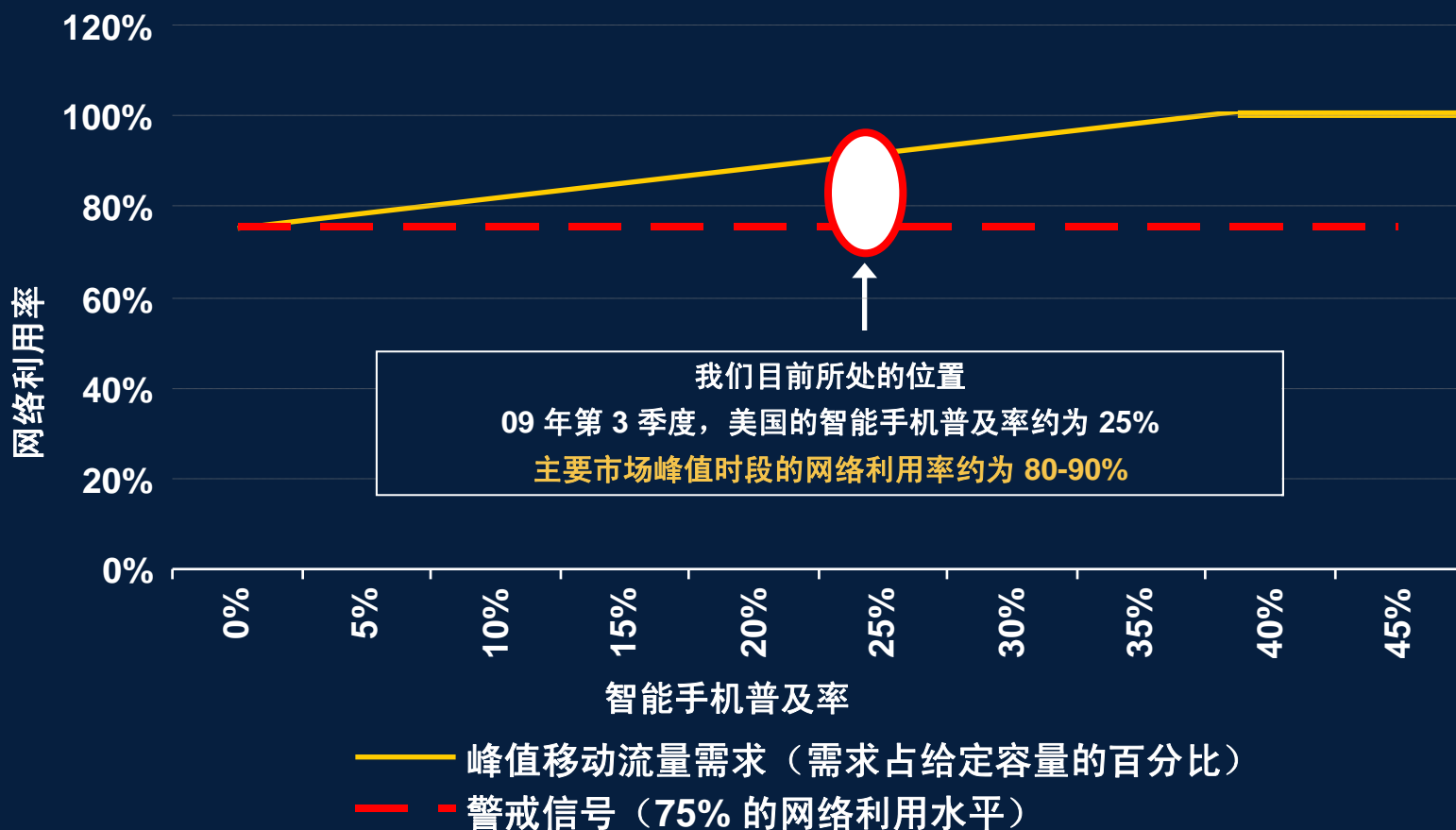
# 据摩根士丹利估计，预计到 2012 年，无线回程容量会增加 12 倍 – 光纤/微波/以太网可从容应对移动数据的激增

- 目前在高数据流量的市场中，回程需要约 25 Mbps 的平均容量 – 业界普遍持有的看法是，预计到 2012 年，容量将达到 300 Mbps，年复合增长率为 129%。
- 有必要对光纤和微波进行部署，以满足不断增长的回程需求
- 美国电话电报公司正在积极部署光纤和铺设以太网连接线路 – 目前，38% 的 3G 蜂窝基站为光纤接入，该公司有望在 2009 年末完成 40% 的部署铺设工作，据摩根士丹利估计，到 2011 年部署铺设工作将完成 90%。



# 但是，随着智能手机普及率的跃升，当前的网络只能勉强处理峰值时段增加的数据流量

网络利用率（给定容量来自 3 区段/2 载波/HSPA 3.6 Mbps 蜂窝基站）与智能手机普及率（给定智能手机用户的每月网络占用量为 150 MB）



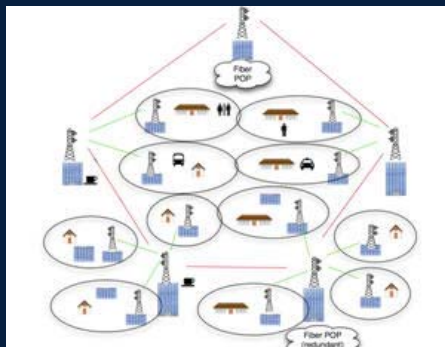
# 可以通过各种方式增加原始网络容量

## 短期网络改进（未来 12-24 个月）

### HSPA 升级



### 过渡到以太网/光纤 + 微波回程

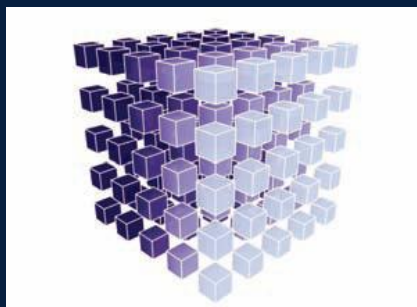


### 卸载流量 通过 Wi-Fi/Femtocell



## 长期网络改进（未来 2-4 年）

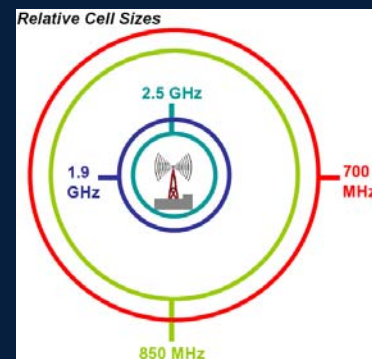
### 网络管理技术



### 推出 LTE

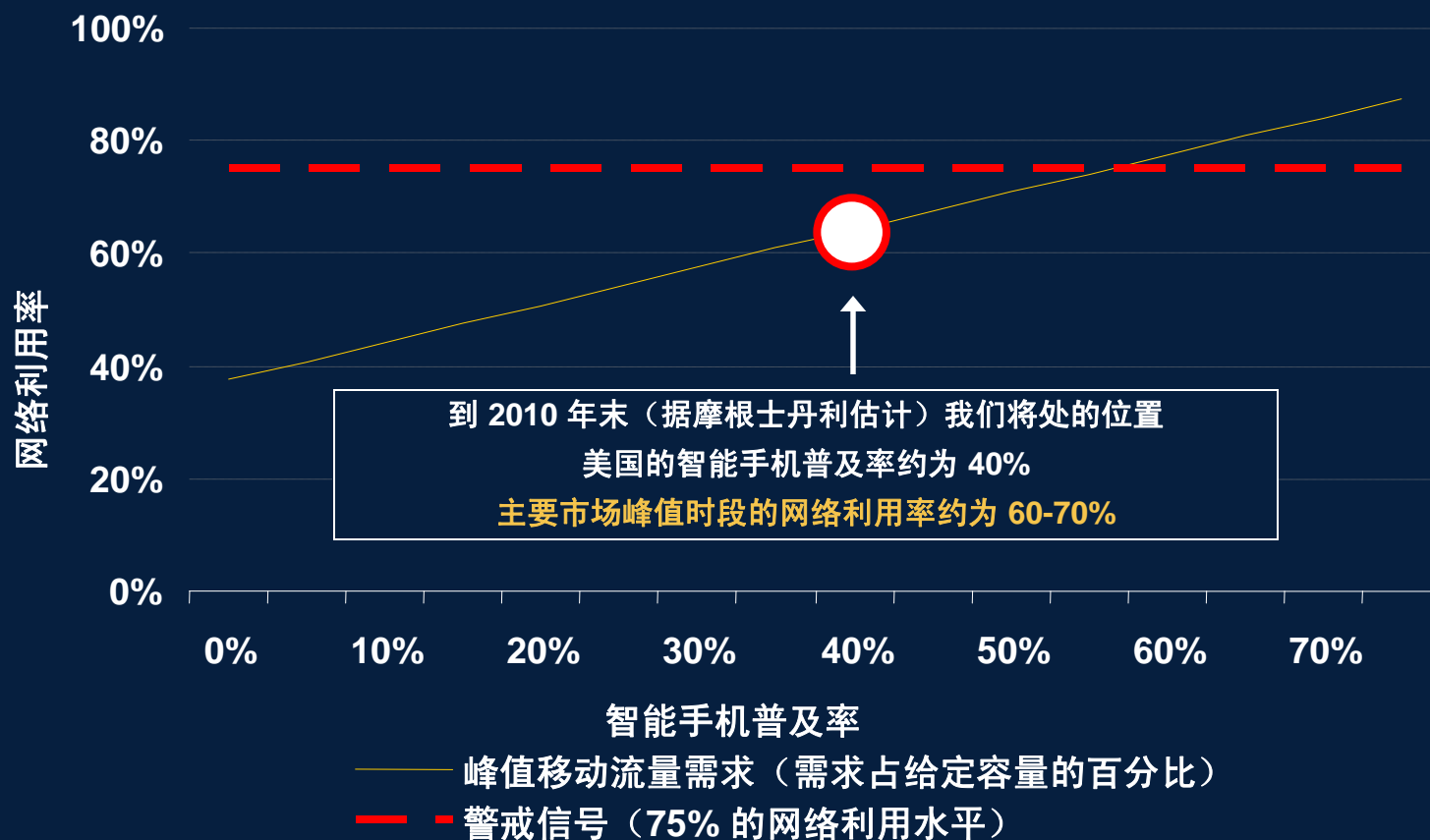


### 优化频谱/传播



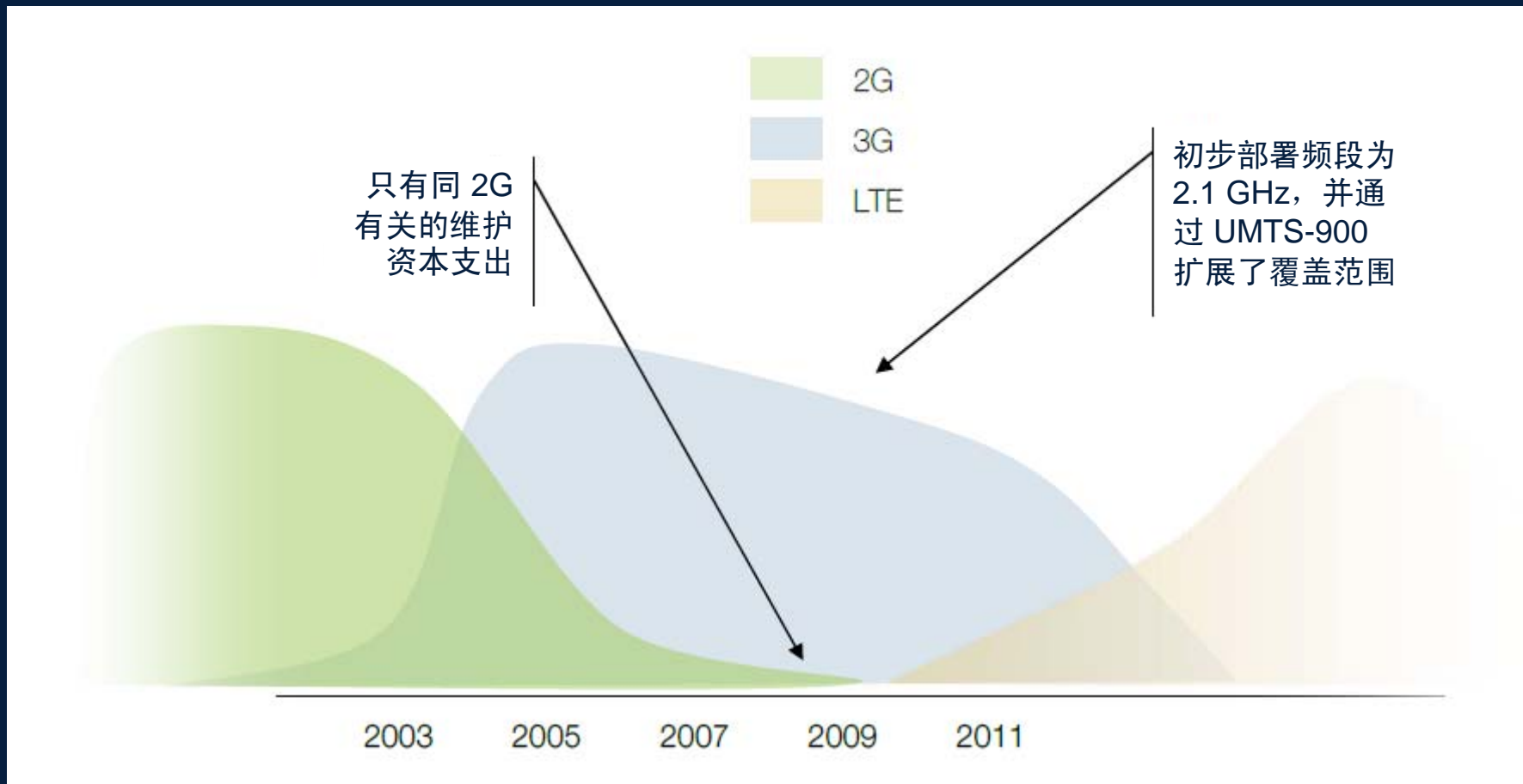
尽管智能手机普及率和数据使用率在不断攀升，但据摩根士丹利估计，到 2010 年，HSPA 和回程升级应能够使峰值利用率降低到约 60-70%

网络利用率（给定容量来自 3 区段/2 载波/HSPA 7.2 Mbps 蜂窝基站）与智能手机普及率（给定智能手机用户每月网络占用量为 300 MB）



# 网络容量改进能够与现有的资本支出预算相适，因为在 2.5G 和 3G 推广/利用现有基础设施发展更高效（降低 ASP）技术方面的支出已经到位

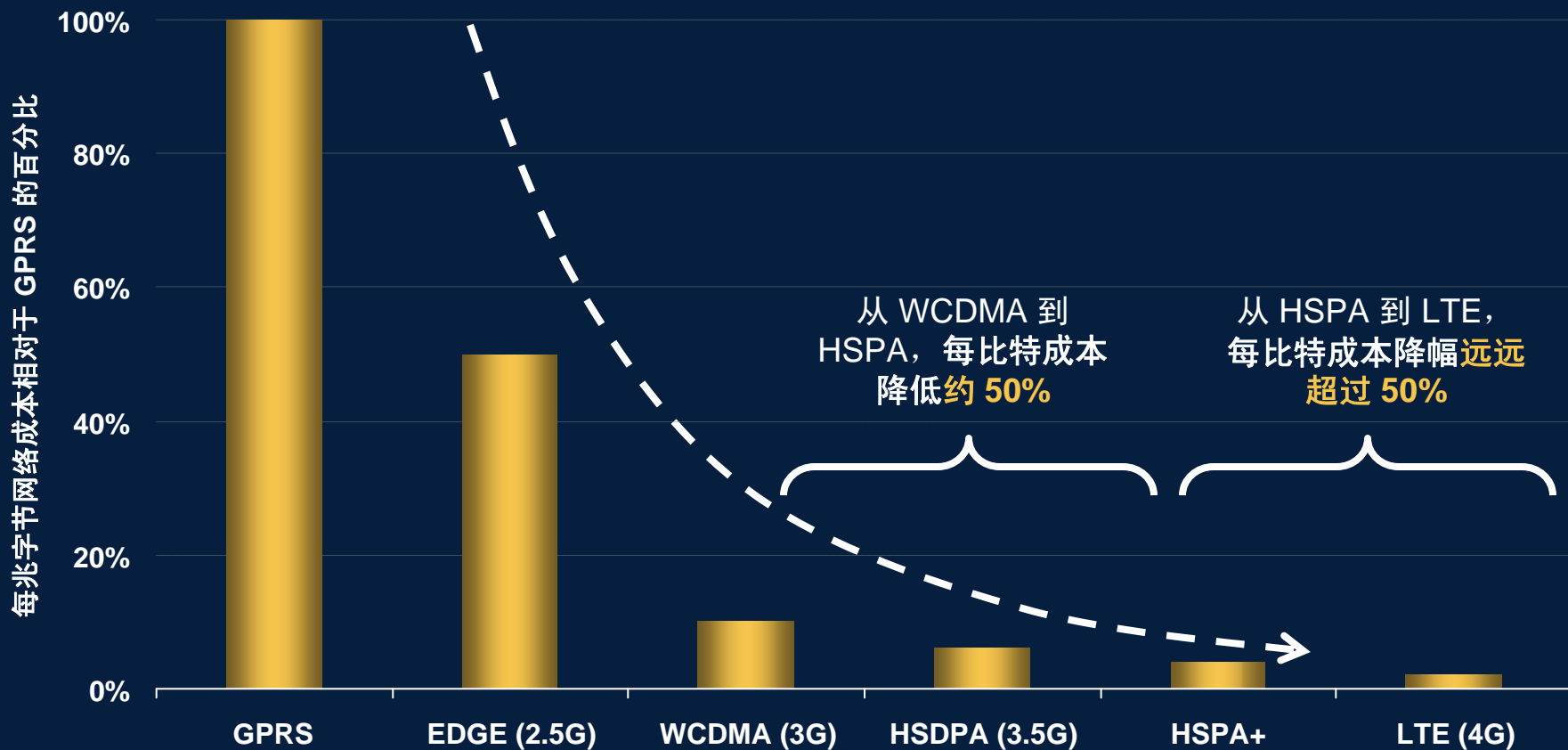
欧洲国家/地区无线资本支出的典型阶段划分，相关资料来自法国电信



*关于通信设备公司如何引导快速的数据增长、  
快速的技术创新和不断降低的 ASP 的思考*

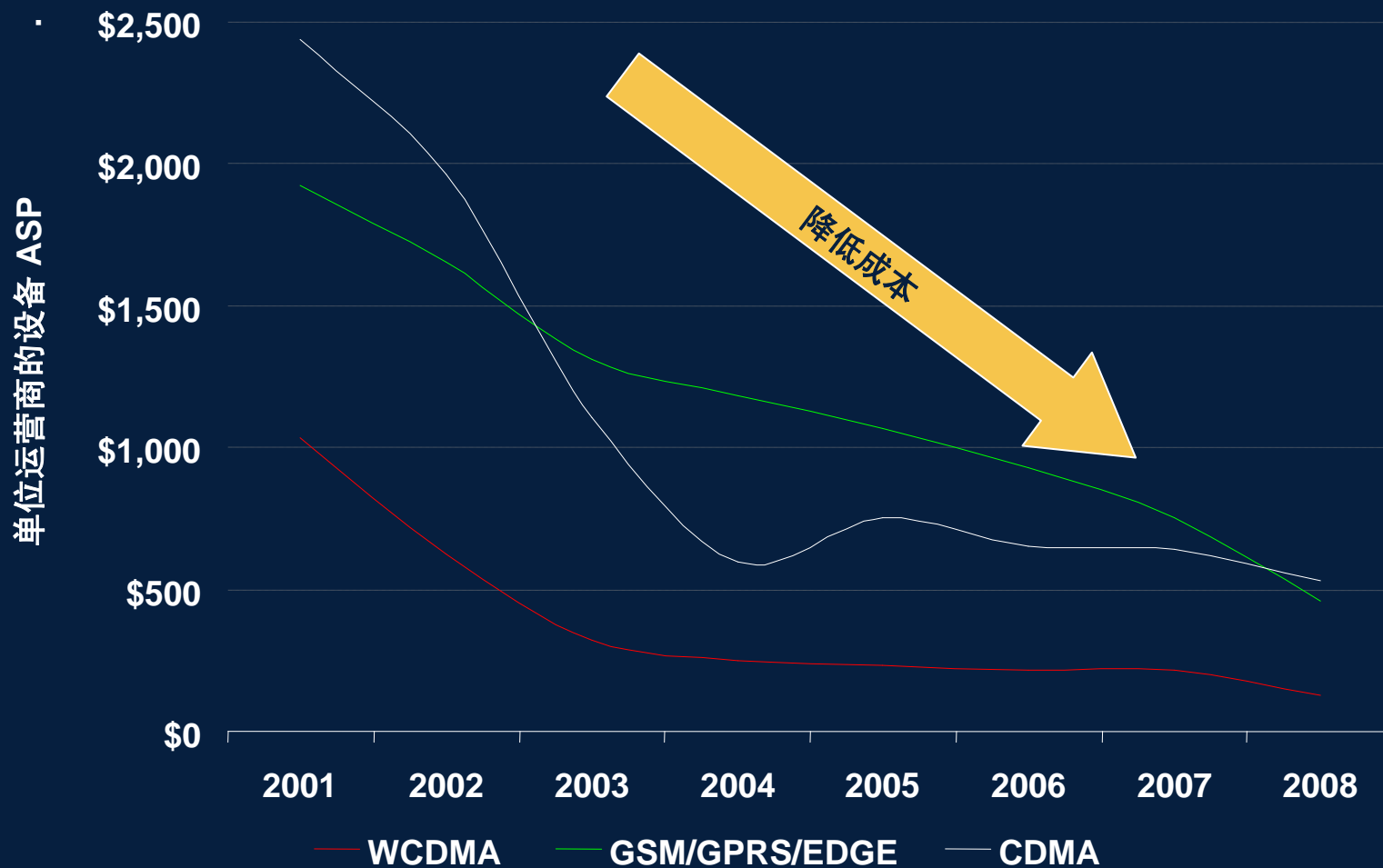
# 技术创新可快速推动 无线接入网络中移动数据每比特成本的降低

随着每一代的技术进步，  
移动宽带的每比特成本呈指数下降趋势



相对于华为和中兴等低成本制造商，不断降低的无线数据网络设备 ASP 帮助运营商以较低的相对成本扩展了网络规模

无线数据网络设备成本  
从 2001 年到 2008 年间快速下降



# 移动互联网对设备供应商的影响

## 主要动态

- 运营商资本支出预计不会有很大的增长，因此网络/基础设施设备供应商不会在移动市场上赢得广泛成功
- 但是，该行业的三个领域则有望从中广泛受益：运营商以太网 + 移动分组核心/DPI 供应商 + 托管服务提供商

## 对于下一代网络，运营商将需要什么类型的设备/服务

### 回程

- 运营商以太网 – 运营商将越来越依赖基于 IP 的高带宽以太网技术，藉此将蜂窝基站连接到网络主干，以能够在回程层级缓解部分的网络带宽瓶颈。

### 移动分组核心/DPI

- 移动分组核心/深度软件包检测技术将赋予运营商更高的控制级别，以对其网络流量进行控制
- 这些技术允许运营商实时优先处理高价值（网络电话/网页浏览）流量，并将低价值的流量 (P2P) 重新定向到一天当中的非峰值时段

### 电信托管服务

- 无线运营商最近开始将网络架构/扩建/管理工作外包给其设备和托管服务提供商，以期通过这种方式降低资本支出，并更加高效地过渡到下一代网络

## 设备受益者

富士通、华为、瞻博网络、阿尔卡特朗讯、DragonWave

思科、华为、诺基亚、西门子

爱立信、阿尔卡特朗讯、诺基亚西门子

*新兴市场存在众多很有吸引力的机会。*

# 新兴市场存在众多很有吸引力的机会

新兴市场 (EM) 拥有巨大的移动互联网用户增长潜力。对于许多新兴市场中的用户和中小企业 (SME) 来说，固定电话的低普及率及已非常活跃的移动 VAS 意味着，互联网将只会向移动方向发展。

我们仍处于市场的初期阶段，但是在不断降低的“笔记本电脑”价格（笔记本电脑的成本已经很低）、智能手机的供应和 3G 问世的推动下，移动宽带的普及已经出现了令人鼓舞的迹象。

当市场在更强劲的用户增长带动下达到拐点时，我们预期亚洲和非洲新兴市场的运营商会比东欧和中东的运营商占据更加有利的地位。

在拐点处，新兴市场的长期机会处于不同的数量级 –  
到 2012 年，新兴市场的 3G 用户数将约等于发达国家市场 3G 用户总数的 6 倍

### 3G 拐点年（约20-25% 普及率）的 3G 用户

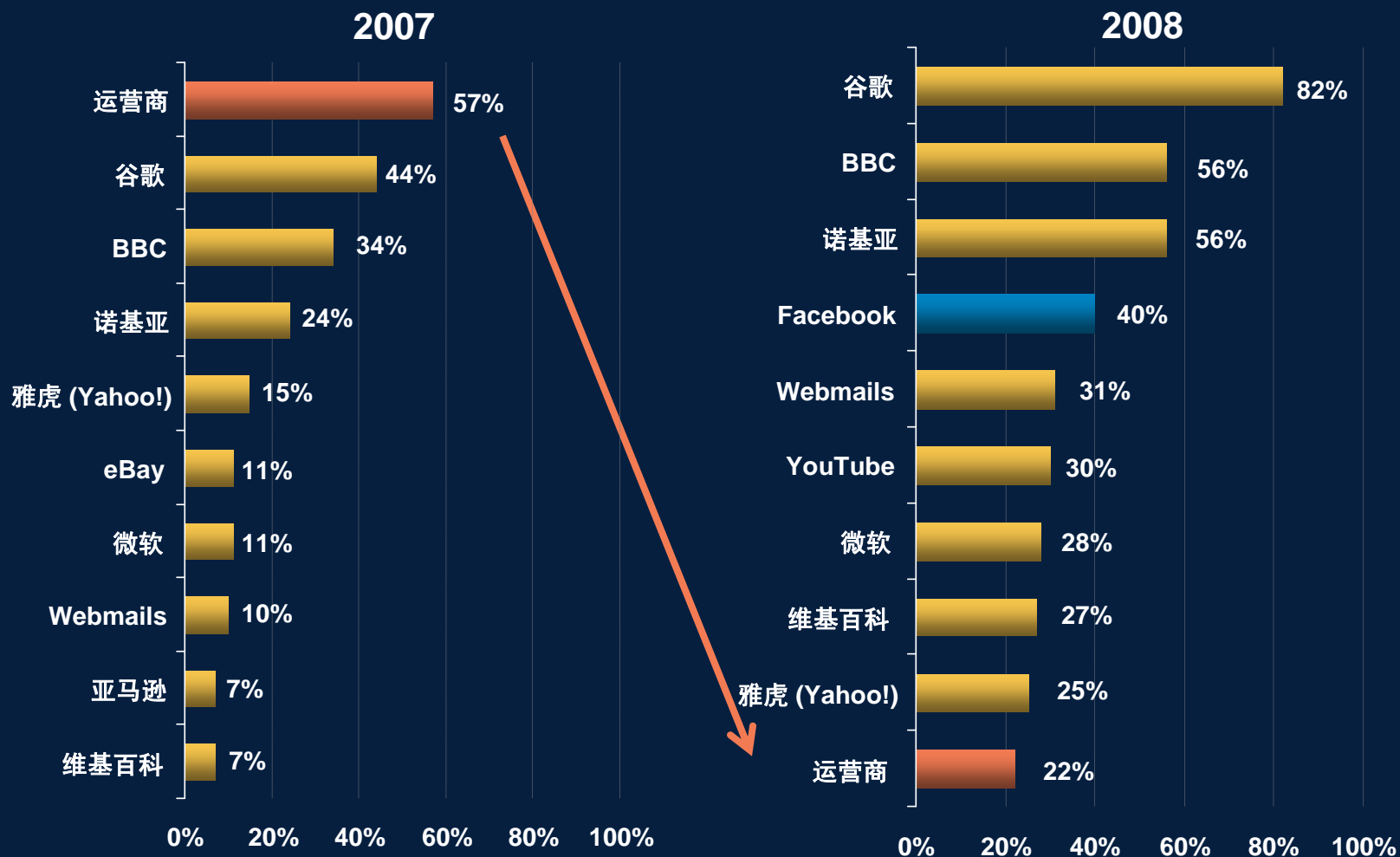


*日本的移动互联网和全球的桌面互联网为我们提供了未来移动互联网的发展/货币化路线图。*

当消费者有了互联网的助力时，  
使用习惯可能会很快发生改变

# 运营商的“围墙花园”将以极快的速度坍塌 — 英国移动用户正在纷纷放弃运营商的门户网站

移动网站在英国移动互联网用户中所占的份额



广告收入最终将取决于用户访问量

# 每位互联网用户每年为广告行业赚取 46 美元 而 2005 年为 28 美元，1994 年则几乎为零

	05 年第 3 季度每用户 年度全球广告收入 (\$)	09 年 3 季度每用户 年度全球广告收入 (\$)
互联网总计	\$28.20	\$46.41
全球互联网用户 (百万)	644	1,165
谷歌 (不包括 YouTube)	\$10.22	\$20.06
雅虎 (Yahoo!)	\$6.94	\$6.26
MySpace	--	\$3.55
微软	\$2.97	\$2.37
美国在线	\$7.66	\$4.29
YouTube	--	\$0.59

资料来源：全球在线广告收入数据来自 ZenithOptimedia，05 年 12 月和 09 年 10 月。谷歌和雅虎 (Yahoo!) 广告收入为净收入 (不包括流量获得成本)。谷歌每用户收入不包括非谷歌用户的 YouTube 用户。唯一用户数据来自 comScore 全球，其报告的全球互联网用户统计数据低于 ITU 报告数据。

*新的商业模式通常在技术变革期间形成*

中国的成功（部分归结于腾讯的成功）表明，“虚拟商品”很可能意味着巨大的商机 – 据摩根士丹利估计，2009 年收入为 22 亿美元，年度每用户贡献的平均收入 (ARPU) 为 24 美元

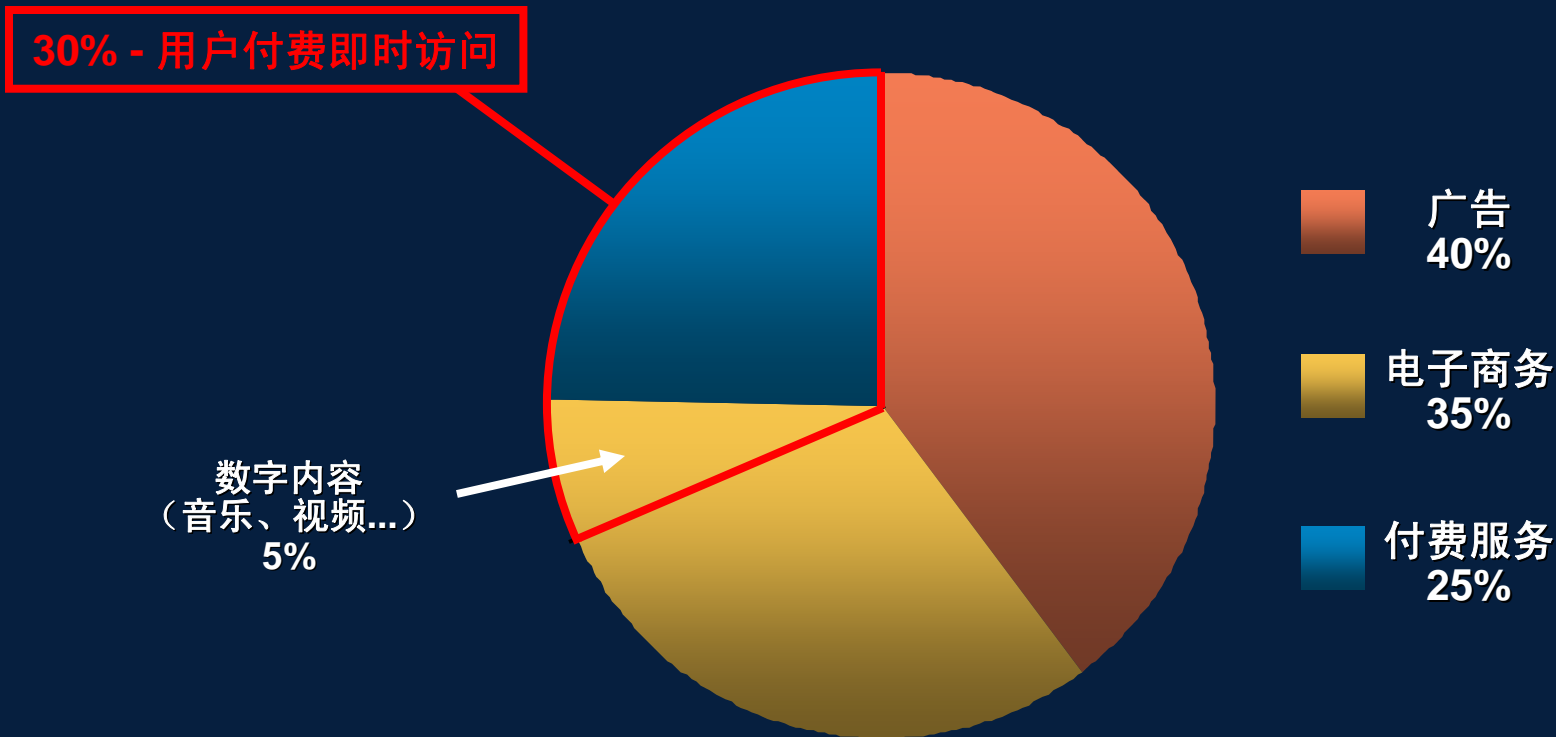
中国虚拟商品销售，2006 年 – 2013 年（据摩根士丹利估计）

	2006 (据摩根士丹利估计)	2007 (据摩根士丹利估计)	2008 (据摩根士丹利估计)	2009 (据摩根士丹利估计)	2010 (据摩根士丹利估计)	2011 (据摩根士丹利估计)	2012 (据摩根士丹利估计)	2013 (据摩根士丹利估计)
虚拟商品销售总额（百万美元）	\$547	\$889	\$1,464	\$2,207	\$3,132	\$4,307	\$5,763	\$7,359
同比增长率	--	62%	65%	51%	42%	38%	34%	28%
游戏虚拟商品销售额（百万美元）	\$296	\$490	\$841	\$1,288	\$1,858	\$2,564	\$3,418	\$4,439
同比增长率	--	66%	72%	53%	44%	38%	33%	30%
付费游戏玩家数量（百万）	18	26	37	46	55	64	74	84
同比增长率	--	44%	43%	25%	20%	17%	15%	14%
每用户贡献的平均收入（美元/月）	\$1	\$2	\$2	\$2	\$3	\$3	\$4	\$4
同比增长率	--	15%	20%	23%	20%	18%	16%	14%
非游戏虚拟商品销售额（百万美元）	\$252	\$399	\$623	\$918	\$1,274	\$1,743	\$2,346	\$2,920
同比增长率	--	58%	56%	47%	39%	37%	35%	25%

*现场结算系统（与运营商 + iTunes 结算系统类似）要比桌面互联网时代的结算系统创造更佳的赢利机会*

# 广告 + 电子商务（供应商 + 付费广告客户）收入在桌面互联网收入中占主导地位...

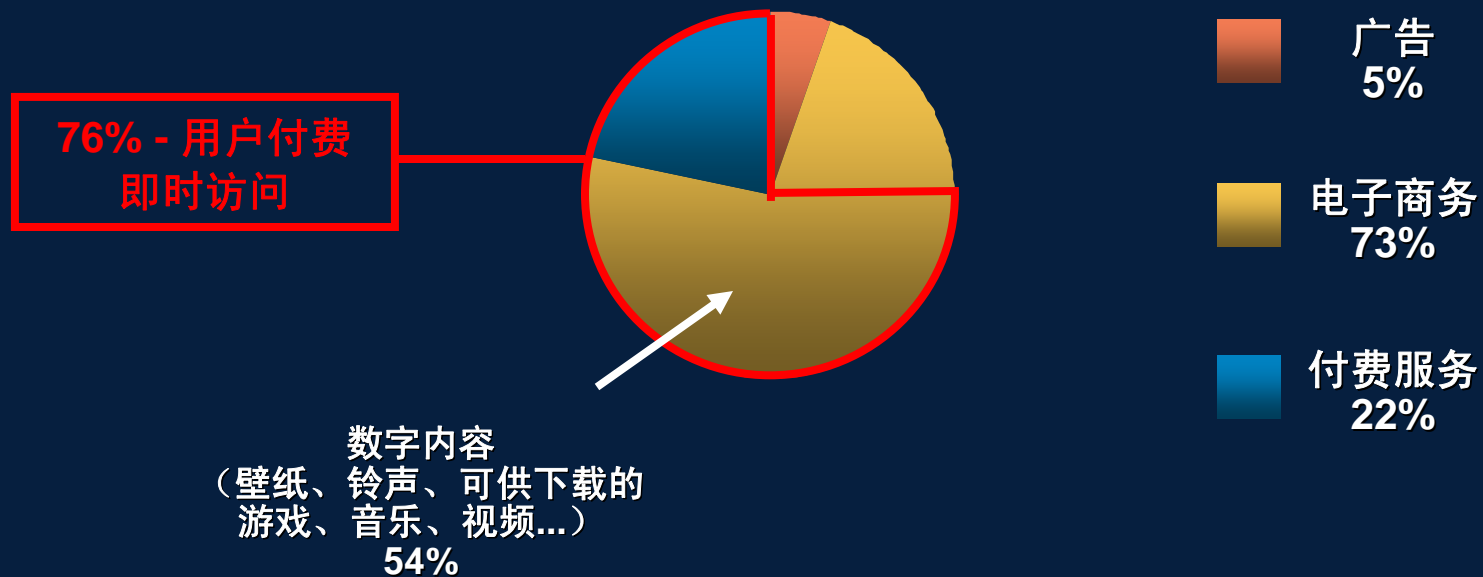
前 50 强全球互联网  
公司收入组成（不包括数据访问）  
2008 年（据摩根士丹利估计） - 910 亿美元



注：电子商务仅限于网上零售商品销售；付费服务包括网上银行服务、旅游服务...；前 50 强全球互联网公司按 2008 年收入排名。资料来源：FactSet，公司数据，摩根士丹利研究部。

# ...而优质内容收入（用户付费） 在移动互联网收入中占主导地位

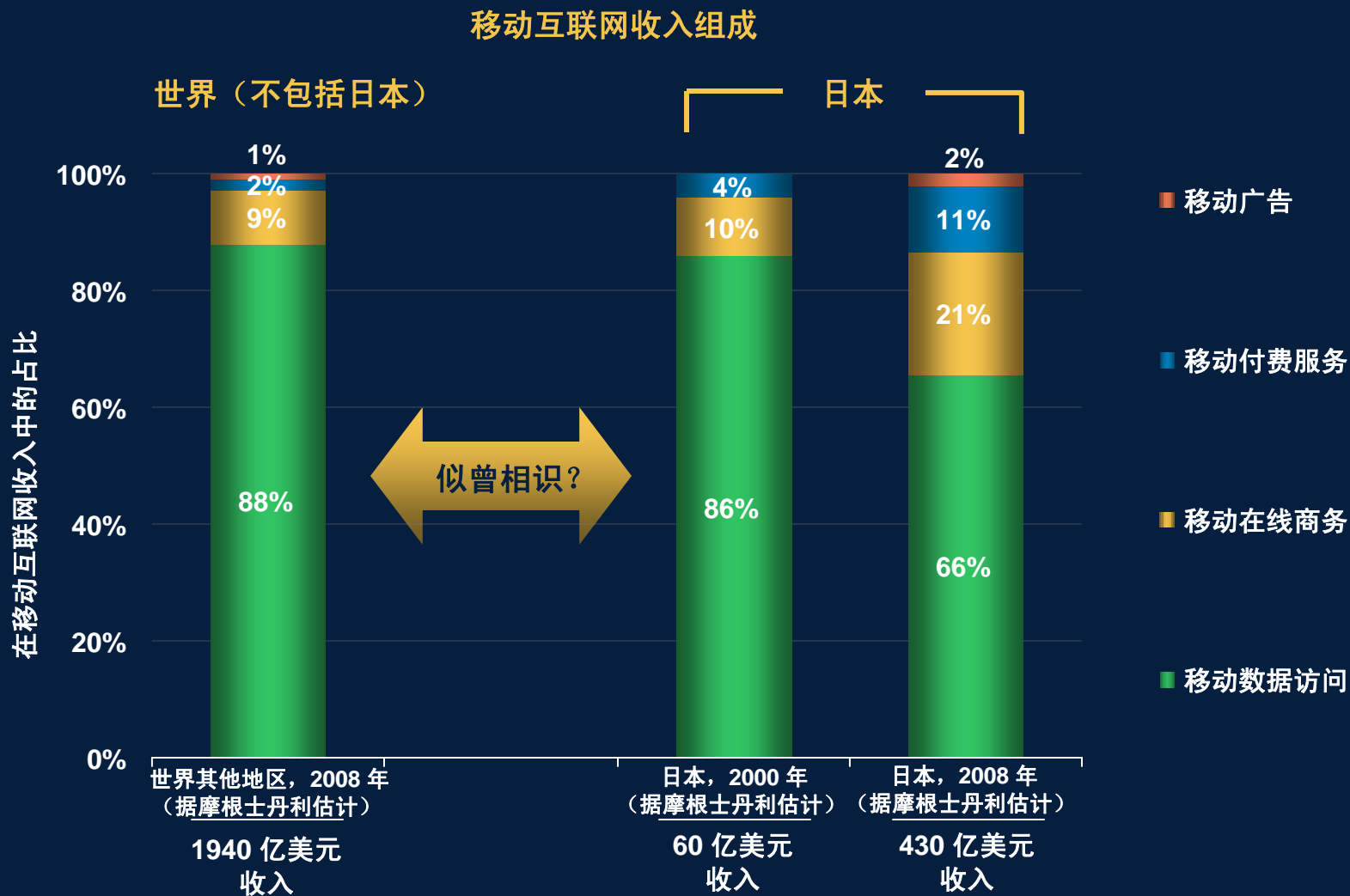
全球移动互联网收入组成（不包括数据访问）  
2008年（据摩根士丹利估计） - 370 亿美元



过去十年来，日本移动互联网的快速发展  
为世界其他地区的互联网盈利发展模式  
带来了启示

# 世界其他地区 2008 年的移动互联网收入组成 = 日本 2000 年的收入组成 -

数据访问 = 日本和世界其他地区2008 年的数据访问收入分别占 66% 和 88%



*最新互联网领军企业的收入和市场价值快速增长体现了  
了创新产品如何推动变革和促进成功*

# 谷歌是互联网搜索的创新者/领导者，过去 11 年来已创造 1860 亿美元的财富

谷歌主要财务和运营指标，2000 – 2009 年（据摩根士丹利估计）

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (据摩根士丹利估计)
收入（不包括 TAC）（百万美元）	\$19	\$86	\$345	\$939	\$1,961	\$4,024	\$7,296	\$11,660	\$15,857	\$17,483
同比增长率	8585%	352%	299%	172%	109%	105%	81%	60%	36%	10%
经营收入（百万美元）	-\$12	\$23	\$208	\$583	\$1,131	\$2,330	\$4,049	\$5,957	\$7,847	\$9,464
利润率 (%)	-64%	27%	60%	62%	58%	58%	55%	51%	49%	54%
用户（百万）	20	54	181	233	284	389	452	532	685	812
每用户收入（美元/年）	\$1	\$2	\$2	\$4	\$7	\$10	\$16	\$22	\$23	\$22
总计付费点击次数（百万）	--	--	--	--	--	14,410	23,773	33,829	40,182	46,157
CPC（每次点击成本）（美元）	--	--	--	--	--	\$0.42	\$0.44	\$0.49	\$0.53	\$0.50
市场价值（10 亿美元）	--	--	--	--	\$51	\$122	\$142	\$216	\$97	\$186
每用户市场价值（美元）	--	--	--	--	\$181	\$313	\$315	\$407	\$142	\$229

注：谷歌于 04 年 8 月 14 日成为上市公司。收入不包括 TAC（流量获得成本）；用户数据来自 comScore 全球，不包括非谷歌用户的 YouTube 唯一用户；2005 年之前的全球用户数据为摩根士丹利研究部基于 MediaMetrix（仅限美国）数据的估计数据；市场价值数据为年底值，来自 FactSet，2009E 年（据摩根士丹利估计）数据截至 09 年 12 月 8 日。资料来源：comScore，FactSet，摩根士丹利研究部。

# 腾讯在中国虚拟商品领域居于领导地位，过去 11 年来已创造 350 亿美元的财富

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (据摩根士丹利估计)
收入 (百万美元)	\$7	\$39	\$108	\$168	\$210	\$412	\$562	\$1,052	\$1,803
同比增长率	--	436%	179%	56%	25%	96%	36%	87%	71%
虚拟商品 (IVAS)	\$0	\$6	\$34	\$65	\$116	\$268	\$370	\$723	\$1,391
移动 (MVAS)	\$6	\$29	\$69	\$94	\$76	\$103	\$119	\$206	\$268
广告	\$1	\$3	\$5	\$8	\$17	\$39	\$73	\$121	\$139
其他	\$0	\$1	\$1	\$1	\$1	\$1	\$1	\$2	\$5
经营收入 (百万美元)	\$2	\$21	\$49	\$69	\$71	\$171	\$240	\$477	\$877
利润率 (%)	21%	54%	46%	41%	34%	42%	43%	45%	49%
活跃用户 (百万)	22	49	68	108	168	217	266	338	446
每用户收入 (美元/年)	\$0	\$1	\$2	\$2	\$1	\$2	\$2	\$3	\$4
市场价值 (10 亿美元)	--	--	--	\$1	\$2	\$6	\$14	\$12	\$35
每用户市场价值 (美元)	--	--	--	\$10	\$11	\$29	\$51	\$34	\$78

注：腾讯于 04 年 6 月 16 日成为上市公司。虚拟商品收入报告为 IVAS（互联网增值服务）收入；移动收入报告为 MVAS（移动增值服务）收入。活跃用户为一年中活跃 QQ 帐户的平均数量。市场价值数据为年底值，来自 FactSet，2009 年（据摩根士丹利估计）数据截至 09 年 12 月 5 日。收入和经营收入数据假定汇率始终为 1 美元 = 6.8 人民币。资料来源：comScore，FactSet，腾讯，摩根士丹利研究部。

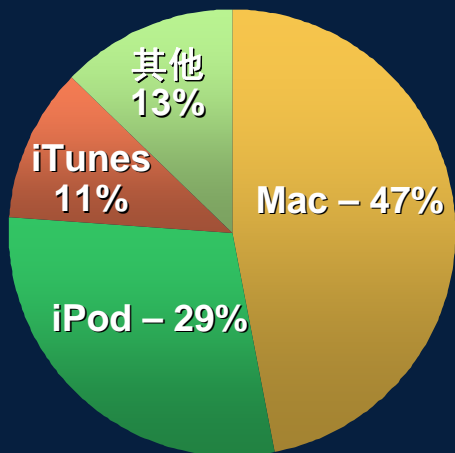
# 亚马逊在网上购物/物流领域居于领先地位，15 年来已创造 580 亿美元的财富

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (据摩根士丹利估计)
收入 (百万美元)	\$16	\$148	\$610	\$1,640	\$2,762	\$3,122	\$3,933	\$5,264	\$6,921	\$8,490	\$10,711	\$14,836	\$19,166	\$23,694
同比增长率	--	839%	313%	169%	68%	13%	26%	34%	31%	23%	26%	39%	29%	24%
媒体	--	--	--	--	\$2,176	\$2,456	\$3,099	\$4,049	\$5,102	\$5,931	\$7,066	\$9,243	\$11,083	\$12,307
EGM	--	--	--	--	\$481	\$594	\$747	\$1,103	\$1,686	\$2,329	\$3,361	\$5,209	\$7,541	\$10,748
其他	--	--	--	--	\$104	\$73	\$87	\$112	\$133	\$230	\$284	\$384	\$542	\$639
经营收入 (百万美元)	-\$6	-\$32	-\$61	-\$352	-\$317	-\$45	\$180	\$361	\$490	\$559	\$501	\$849	\$1,094	\$1,495
利润率 (%)	-38%	-22%	-10%	-21%	-11%	-1%	5%	7%	7%	7%	5%	6%	6%	6%
活跃客户 (百万)	--	--	--	14	20	25	31	39	47	55	64	76	88	101
每客户收入 (美元/年)	--	--	--	\$116	\$139	\$126	\$127	\$133	\$147	\$154	\$167	\$195	\$218	\$234
市场价值 (10 亿美元)	--	\$1	\$17	\$26	\$6	\$4	\$7	\$21	\$18	\$20	\$16	\$39	\$22	\$58
每用户市场价值 (美元)	--	--	--	\$1,863	\$281	\$163	\$236	\$537	\$386	\$357	\$255	\$507	\$249	\$575

注：亚马逊于 97 年 5 月 17 日成为上市公司。EGM 指电子及其他一般商品。市场价值数据为年底值，来自 FactSet，2009 年（据摩根士丹利估计）数据截至 09 年 12 月 8 日。资料来源：亚马逊，FactSet，摩根士丹利研究部。

# 苹果公司在移动装置/服务领域居于领导地位，8年来已创造1660亿美元的财富

苹果公司的收入组成、自由现金流和经营利润率，07年第2季度与09年第3季度



07年第2季度	收入 (百万美元)	09年第3季度
\$2,533	Mac	\$3,952
\$1,571	iPod	\$1,563
\$5	iPhone	\$2,297
\$608	iTunes	\$1,018
\$693	Others	\$1,040
\$5,410	总收入	\$9,870
19%	经营利润率	22%
1,340 亿美元	市场价值	1,710 亿美元

\$2,533

Mac

\$3,952

\$1,571

iPod

\$1,563

\$5

iPhone

\$2,297

\$608

iTunes

\$1,018

\$693

Others

\$1,040

\$5,410

总收入

\$9,870

19%

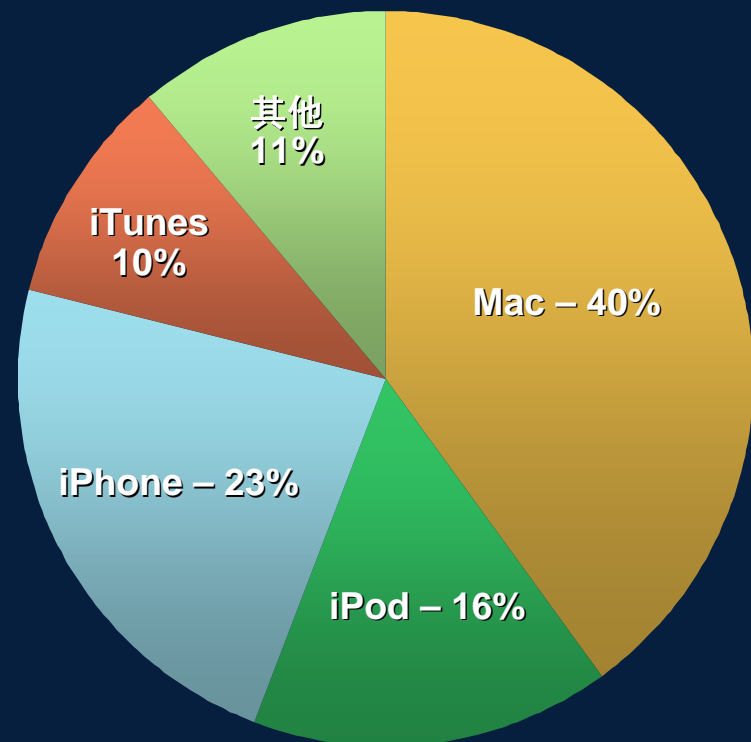
经营利润率

22%

1,340 亿美元

市场价值

1,710 亿美元



*一些占尽天时地利的公司可以从技术变革中受益*

# 微软尽管未被视为互联网的创新者/领导者，但互联网使用的增长推动了个人电脑/Windows 相关销售的巨大增长，并使微软在过去 16 年创造了 2400 亿美元的财富

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 (据摩根士丹利估计)
收入 (百万美元)	\$4,159	\$5,358	\$7,661	\$9,891	\$13,849	\$17,524	\$21,855	\$23,776	\$26,847	\$30,785	\$34,268	\$38,474	\$41,360	\$46,060	\$57,898	\$61,981	\$57,447
同比增长率	--	29%	43%	29%	40%	27%	25%	9%	13%	15%	11%	12%	8%	11%	26%	7%	-7%
客户端	--	--	--	--	--	--	--	--	--	\$10,058	\$10,921	\$11,851	\$12,569	\$12,391	\$17,552	\$16,738	\$15,109
服务器和工具	--	--	--	--	--	--	--	--	--	\$5,494	\$6,534	\$7,857	\$8,868	\$10,432	\$11,992	\$14,164	\$14,206
在线服务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	\$1,737	\$2,104	\$2,344	\$2,337	\$2,304	\$2,845	\$2,810	\$2,136
企业	--	--	--	--	--	--	--	--	--	\$10,297	\$11,719	\$13,160	\$13,993	\$14,453	\$18,388	\$19,838	\$18,058
娱乐和设备	--	--	--	--	--	--	--	--	--	\$3,166	\$2,990	\$3,262	\$3,593	\$6,457	\$7,093	\$8,305	\$7,686
其他	--	--	--	--	--	--	--	--	--	\$33	\$0	\$0	\$0	\$23	\$28	\$126	\$252
经营收入 (百万美元)	\$1,469	\$1,925	\$2,575	\$3,567	\$6,235	\$8,705	\$11,304	\$11,505	\$12,301	\$11,643	\$11,908	\$15,715	\$16,907	\$16,466	\$24,119	\$23,448	\$19,878
利润率 (%)	35%	36%	34%	36%	45%	50%	52%	48%	46%	38%	35%	41%	41%	36%	42%	38%	35%
活跃用户 (百万)	--	--	--	--	--	328	382	443	504	562	625	695	772	859	955	1072	1160
每用户收入 (美元/年)	--	--	--	--	--	\$54	\$57	\$54	\$53	\$55	\$55	\$55	\$54	\$54	\$61	\$58	\$50
市场价值 (10 亿美元)	\$25	\$30	\$53	\$72	\$152	\$268	\$461	\$423	\$393	\$293	\$276	\$310	\$266	\$234	\$276	\$252	\$265
每用户市场价值 (美元)	--	--	--	--	--	\$817	\$1,205	\$955	\$779	\$522	\$442	\$446	\$344	\$273	\$290	\$235	\$229

注：微软于 1986 年成为上市公司。市场价值数据为年底值，来自 FactSet，2009 年（据摩根士丹利估计）数据截至 09 年 12 月 8 日。资料来源：微软，FactSet，摩根士丹利研究部。

*移动互联网应用的快速增长将使众多消费者受益，一些公司将可能赢得巨大成功（很可能是非常巨大的成功），而还有许多公司将会对所发生的一切大惑不解*

# 免责声明与重要披露

摩根士丹利目前担任AdMob, Inc ("AdMob")公司的唯一金融顾问，就谷歌收购该公司事宜为其提供建议，该收购案已于2009年11月9日对外公布。该拟议中的交易还将取决于例行成交条件。AdMob已经同意向摩根士丹利支付期间的服务费用，该费用亦取决于拟议交易的圆满完成。请参见该报告文末的备注部分。

Morgan Stanley & Co. International plc (以下称“摩根士丹利”)目前担任Vimpelcom Ltd ("Newco")、Telenor ASA ("Telenor")以及Altimo Holdings & Investments Ltd ("Altimo")公司的金融顾问，就Telenor及Altimo公司在开放式股份公司“Vimpel-Communications” ("VimpelCom")及封闭式股份公司Kyivstar G.S.M所持股份的潜在改制重组提供建议。根据公司的一般政策，摩根士丹利目前不对VimpelCom或Telenor公司进行评级或预测目标股价。该研究报告及报告中所含信息并非试图为拟议交易做宣传。该研究报告仅根据已普遍为公众所知的信息编撰而成。该报告并未声称其准确性及完整性。该研究报告并不构成对其中提及证券的买卖建议。请参见该报告文末的备注部分。

Morgan Stanley & Co. Incorporated目前担任Clearwire公司董事会审计委员会("Clearwire")的金融顾问，就Clearwire融集新投资资本的最终协议以及Clearwire普通股配股提供建议，该消息已于2009年11月10日对外公布。Clearwire已同意向摩根士丹利支付金融建议服务费。请参见该报告文末的备注部分。

MTN所从事的大部分以及越来越多的业务地处伊朗及苏丹，并且该公司在伊朗及苏丹拥有资产及投资，这通常受到美国财政部海外资产控制办公室("OFAC")的综合制裁项目以及其他国家和跨国机构的约束。MTN还在叙利亚从事业务，这亦受到OFAC所施加的某些限制以及美国商务部及国家的制裁项目的约束。

摩根士丹利目前担任Verizon Wireless公司的金融顾问，就AT&T(美国电报电话公司)及Atlantic Tele-Network收购其部分无线资产的提议提供建议，按照今年早些时候Verizon Wireless收购Alltel Corporation公司时获得的监管审批要求提出的条件。拟议中的收购案仍将取决于例行监管审批以及例行成交条件。Verizon Wireless已同意向摩根士丹利支付金融服务费用。请参见该报告文末的备注部分。

摩根士丹利附属机构Morgan Stanley Bank International Limited米兰分行目前担任意大利Telecom公司金融顾问，就其向Telefonica S.A.出售旗下HanseNet Telekommunikation GmbH提供建议。该研究报告及报告中所含信息并非试图为拟议交易做宣传。

摩根士丹利附属机构Morgan Stanley & Co. Limited目前担任葡萄牙Portugal Telecom SGPS公司的金融顾问，就其出售Médi Telecom公司股权之交易提供建议，该消息已于2009年9月1日对外公布。该研究报告及报告中所含信息并非试图为拟议交易做宣传。该研究报告仅根据已普遍为公众所知的信息编撰而成。该报告并未声称其准确性及完整性。该研究报告并不构成对其中提及证券的买卖建议。请参见该报告文末的备注部分。

摩根士丹利附属机构Morgan Stanley, S.V., S.A.U目前担任Sogecable S.A公司的金融顾问，就其向Telefonica, S.A公司出售21%的付费电视业务提供建议，消息已于2009年9月25日对外公布。该研究报告及报告中所含信息并非试图为拟议交易做宣传。该研究报告仅根据已普遍为公众所知的信息编撰而成。该报告并未声称其准确性及完整性。该研究报告并不构成对其中提及证券的买卖建议。请参见该报告文末的备注部分。

摩根士丹利附属机构Morgan Stanley & Co. Limited目前担任TDC A/S的金融顾问，就Sunrise Communications AG公司同Orange Switzerland公司的合并交易提供建议，消息已于2009年9月25日对外公布。该研究报告及报告中所含信息并非试图为拟议交易做宣传。该研究报告仅根据已普遍为公众所知的信息编撰而成。该报告并未声称其准确性及完整性。该研究报告并不构成对其中提及证券的买卖建议。请参见该报告文末的备注部分。

# 免责声明与重要披露

摩根士丹利附属机构Morgan Stanley Bank AG目前担任德国电信 AG公司的金融顾问，就其从Freenet AG公司手中购买STRATO AG以及STRATO Rechenzentrum AG的交易提供建议，消息已于2009年11月19日对外公布。该研究报告仅根据已普遍为公众所知的信息编撰而成。该报告并未声称其准确性及完整性。该研究报告并不构成对其中提及证券的买卖建议。请参见该报告文末的备注部分。

Morgan Stanley & Co. International plc（首尔子公司）（“摩根士丹利”）目前担任LG Telecom Ltd（LG Telecom）的金融顾问，就LG Telecom公司、LG Dacom Corporation（LG Dacom）公司以及LG Powercom Corporation（LG Powercom）公司合并成为一家公司实体的提议提供建议，消息已于2009年10月15日对外公布。该合并提案取决于三家公司的股东及监管机构的审批，同时还取决于例行成交条件。该研究报告及报告中所含信息并非试图为拟议交易做宣传。该研究报告仅根据已普遍为公众所知的信息编撰而成。该报告并未声称其准确性及完整性。该研究报告并不构成对其中提及证券的买卖建议。请参见该报告文末的备注部分。

摩根士丹利目前担任惠普公司（“惠普”）的金融顾问，就其收购3Com公司（“3Com”）的收购要约计划提供建议，消息已于2009年11月11日对外公布。交易提案取决于3Com股东的批准以及其他例行成交条件。该研究报告及报告中所含信息并非试图（i）提供表决建议，（ii）为拟议交易做宣传，或（iii）导致证券持有人购买、阻止或撤销代理委托书或采取其他行动。惠普已同意向摩根士丹利支付期间发生的金融顾问服务费，包括交易费，这取决于拟议交易圆满达成的情况。请参见该报告文末的备注部分。

摩根士丹利目前担任Comcast公司（“Comcast”）的金融顾问，就其与通用电气公司（“GE”）成立一家合资公司的提议提供建议，这其中包括NBC Universal业务及Comcast有线网络、区域体育网络、一些数字产权以及一些未合并的投资。同时摩根士丹利还未该拟议交易提供融资服务。交易提议取决于监管审批及其他例行成交条件。Comcast已同意向摩根士丹利支付期间发生的金融顾问服务费，包括交易费以及融资费，这取决于拟议交易圆满达成的情况。请参见该报告文末的备注部分。

摩根士丹利研究报告中的信息及观点由Morgan Stanley & Co. Incorporated以及/或者Morgan Stanley C.T.V.M. S.A及其附属机构（统称“摩根士丹利”）编写而成。

欲了解该研究报告主题公司的重要信息披露、股价以及股票评级历史记录，请登录摩根士丹利研究部门信息披露网站[www.morganstanley.com/researchdisclosures](http://www.morganstanley.com/researchdisclosures) 进行查阅，或联系您的投资代表或摩根士丹利研究部门，地址1585 Broadway, New York, NY, 10036 USA（收件人：研究管理部）。

## 分析师声明

以下分析师特此声明：他们在该研究报告中陈述的有关研究对象公司及公司证券的观点表达准确，他们没有而且不会因在报告中做出特定的推荐或表达特定的观点而收受任何直接的或间接的酬金：Yvonne Chow（邹延蔚）、James Dawson、Nick Delfas、Sanjay Devgan、Scott Devitt、Simon Flannery、Sean Gardiner、Ehud Gelblum、Keon Han、Adam Holt、Kathryn Huberty、Vinay Jaising、Navin Killa、Mark Lipacis、Bill Lu（吕家璈）、Jasmine Lu（吕智颖）、Mary Meeker（玛丽·米克）、Naoshi Nema、Patrick Standaert、Benjamin Swinburne、Hironori Tanaka（田中宏典）。

除非另有说明，该研究报告封页上所列的全部人员均为研究分析师。

## 全球研究冲突管理政策

本研究报告是根据本公司的冲突管理政策出版发行，详情请查看：[www.morganstanley.com/institutional/research/conflictolicies](http://www.morganstanley.com/institutional/research/conflictolicies)

# 免责声明与重要披露

## 美国有关研究对象公司之重大监管披露

以下摩根士丹利研究部门的分析师或策略研究人员（或其家庭成员）持有他/她所研究或推荐公司的证券（或相关衍生品）：**James Dawson – Telefonica**（普通股或优先股）；**Bill Lu**（吕家璈）- 英特尔公司（普通股或优先股）；**Jasmine Lu**（吕智颖）- 宏基股份有限公司（普通股或优先股）；**Mary Meeker**（玛丽.米克）- 亚马逊（普通股或优先股）、**eBay**（普通股或优先股）、微软（普通股或优先股）、时代华纳（普通股或优先股）、雅虎（普通股或优先股）。摩根士丹利的公司政策禁止研究分析师、策略分析师及研究员投资其所跟踪行业公司的证券，该行业定义以全球行业分类标准（“GICS”，由MSCI及标准普尔开发并拥有唯一产权）为准。尽管如此，假若此类证券是根据此前的政策或在此之前的并购、基金配售或其他非知情的并购中获得的，则分析师可以持有此类证券截至2009年11月30日，摩根士丹利持有以下研究对象公司普通股的1%或1%以上的股份：宏基股份有限公司、Adobe系统、ADTRAN公司、阿尔卡特朗讯、亚马逊、America Movil、苹果股份有限公司、Aruba网络公司、AT&T（美国电话电报公司）、蓝色尼罗河（Blue Nile）、Cablevision系统、哥伦比亚广播集团、中国电信、思科系统公司、Comcast公司、戴尔、DeNA、德国电信、Digital River、eAccess、eBay、联邦快递公司、法国电信、谷歌、GSI COMMERCE、惠普、鸿海精密集团、HTC公司、IAC/InterActiveCorp、英特尔公司、麦格理集团有限公司、Mercadolibre股份有限公司、奈飞公司（Netflix）、任天堂、诺基亚、OpenTable公司、Palm公司、priceline.com、高通公司、乐天株式会社、RIM、三星电子、SBA通信公司、希捷科技公司、搜狐、索尼、星巴克集团、Telecom Italia（意大利电信集团）（意大利电信集团）、Telefonica、Telekom Austria（奥地利电信）、泰乐公司、腾讯控股有限公司、时代华纳、东芝、Verizon通信、Vistaprint N.V.、沃达丰集团、WebMD Health Corp、雅虎。

截至2009年11月30日，摩根士丹利持有以下摩根士丹利研究对象公司发行的债务证券，持有的净多头或空头头寸为100万美元或100万美元以上：（包括上述证券的担保机构）：**3Com**公司、Adobe系统、阿尔卡特朗讯、America Movil、American Tower Corp、AT&T（美国电话电报公司）、Bharti Airtel、Cablevision系统、哥伦比亚广播集团、中国移动有限公司、思科系统公司、可口可乐有限公司、Comcast公司、康宁公司（Corning Inc.）、Crown Castle Corp、戴尔、德国电信、eBay、联邦快递公司、法国电信、GSI COMMERCE、惠普、和记黄埔有限公司、IAC/InterActiveCorp、Iliad、英特尔公司、Juniper网络公司、KDDI、LG电子、Limited Brands Inc、麦格理集团有限公司、微软、Mobile TeleSystems、摩托罗拉有限公司、耐克、诺基亚、NTT DOCOMO、Palm, Inc、百事公司、三星电子、希捷科技公司、夏普、SK电讯、软银、Sprint Nextel公司、Telecom Italia（意大利电信集团）、Telefonica、Telekom Austria（奥地利电信）、Telstra Corporation、德州仪器公司、时代华纳、东芝、Verizon通信、沃达丰集团、雅虎、百胜、罗杰斯通信公司、爱立信、索尼。

在过去12个月中，摩根士丹利承销或联合承销了以下公司证券的公开发行（或依据美国证券法规则144A的证券发行）：**阿尔卡特朗讯、America Movil、American Tower Corp、Cablevision系统公司、思科系统公司、Clearwire公司、Comcast公司、Crown Castle Corp、戴尔、德国电信、eBay、Etihad Etisalat、联邦快递公司、法国电信、谷歌、Gree、GSI COMMERCE、惠普、和记黄埔有限公司、IAC/InterActiveCorp、英特尔公司、Juniper网络公司、空中网集团、联想、LG电子、Limited Brands Inc、微软、摩托罗拉有限公司、奈飞公司（Netflix）、耐克、诺基亚、NTT DOCOMO、Palm, Inc、百事公司、priceline.com、高通公司、希捷科技公司、夏普、SK电讯、软银、Sprint Nextel公司、星巴克集团、Telecom Italia（意大利电信集团）、Telefonica、德州仪器公司、时代华纳、东芝、Verizon通信、沃达丰集团、百胜、美国全国保险公司、爱立信。**

在过去12个月中，摩根士丹利收到以下公司支付的投资银行服务佣金：**Adobe系统、阿尔卡特朗讯、亚马逊、America Movil、American Tower Corp、ARM控股公司、AT&T（美国电话电报公司）、Cablevision系统公司、哥伦比亚广播集团、思科系统公司、Clearwire公司、可口可乐有限公司、Comcast公司、Crown Castle Corp、戴尔、德国电信、eBay、Etihad Etisalat、联邦快递公司、法国电信、谷歌、Gree、GSI COMMERCE、惠普、和记黄埔有限公司、IAC/InterActiveCorp、英特尔公司、Juniper网络公司、空中网集团、联想、LG电子、Limited Brands Inc、微软、摩托罗拉有限公司、奈飞公司（Netflix）、耐克、诺基亚、NTT DOCOMO、Palm, Inc、百事公司、priceline.com、高通公司、希捷科技公司、夏普、SK电讯、软银、Sprint Nextel公司、星巴克集团、Telecom Italia（意大利电信集团）、Telefonica、德州仪器公司、时代华纳、东芝、Verizon通信、沃达丰集团、百胜、美国全国保险公司、爱立信。**

未来3个月内，摩根士丹利预计将收到或计划向以下公司收取投资银行服务佣金：**Adobe系统、ADTRAN Inc.、阿尔卡特朗讯、亚马逊、America Movil、American Tower Corp、苹果股份有限公司、ARM控股公司、AT&T（美国电话电报公司）、Blue Nile Inc、Cablevision系统公司、哥伦比亚广播集团、中国移动有限公司、中国电信、思科系统公司、Clearwire公司、可口可乐有限公司、Comcast公司、康宁公司（Corning Inc.）、Crown Castle Corp、戴尔、德国电信、Dice控股有限公司、Digital River Inc、eBay、Etihad Etisalat、法国电信、Glu Mobile Inc、谷歌、GSI COMMERCE、惠普、鸿海精密集团、HTC Corporation、和记黄埔有限公司、IAC/InterActiveCorp、Iliad、英飞朗公司、英特尔公司、Juniper网络公司、联想、LG电子、麦格理集团有限公司、迈威科技（集团）有限公司、瑞丽科技、Mercadolibre Inc、微软、Mobile TeleSystems、摩托罗拉有限公司、奈飞公司（Netflix）、耐克、任天堂、诺基亚、NTT DOCOMO、OpenTable Inc.、Palm, Inc.、百事公司、priceline.com、高通公司、乐天株式会社、RIM、Riverbed科技公司、Safaricom、三星电子、SBA Communications、希捷科技公司、夏普、SK电讯、Sprint Nextel公司、星巴克集团、TechTarget, Inc、Telecom Italia（意大利电信集团）、Telefonica、Telekom Austria（奥地利电信）、泰乐公司、Telstra Corporation、腾讯控股有限公司、德州仪器公司、时代华纳、东芝、Verizon通信、Vimpelcom、Vistaprint N.V.、沃达丰集团、WebMD Health Corp、雅虎日本、雅虎、百胜、AdMob, Inc.、Amobee、Facebook、Gilt Groupe, Inc.、华为技术有限公司、MegaFon、美国全国保险公司、Ngmoco, Inc.、Tom Online、Twitter, Inc.、Viettel Corporation、Zillow.Com、Zynga Game Network Inc.、爱立信、索尼。**

# 免责声明与重要披露

过去12个月中，摩根士丹利从以下公司处收到了除投资银行服务佣金以外的产品及服务酬金：亚马逊、America Movil、苹果股份有限公司、AT&T（美国电话电报公司）、哥伦比亚广播集团、思科系统公司、戴尔、德国电信、eBay、法国电信、谷歌、惠普、和记黄埔有限公司、IAC/InterActiveCorp、英特尔公司、联想、LG电子、麦格理集团有限公司、微软、百事公司、priceline.com、高通公司、乐天株式会社、三星电子、希捷科技公司、SK电讯、软银、星巴克集团、Telecom Italia（意大利电信集团）、Telefonica、德州仪器公司、时代华纳、Verizon通信、沃达丰集团、百胜。

过去12个月中，摩根士丹利向以下公司提供了或正在提供投资银行服务，或与以下公司存在投资银行客户关系：3Com、Adobe系统、ADTRAN Inc.、阿尔卡特朗讯、亚马逊、America Movil、American Tower Corp、苹果股份有限公司、ARM控股公司、AT&T（美国电话电报公司）、Blue Nile Inc.、Cablevision系统公司、哥伦比亚广播集团、中国移动有限公司、中国电信、思科系统公司、Clearwire公司、可口可乐有限公司、Comcast公司、康宁公司（Corning Inc.）、Crown Castle Corp、戴尔、德国电信、Dice控股有限公司、Digital River Inc、eBay、Etihad Etisalat、联邦快递公司、法国电信、Glu Mobile Inc、谷歌、Gree、GSI COMMERCE、惠普、鸿海精密集团、HTC Corporation、和记黄埔有限公司、IAC/InterActiveCorp、Iliad、英飞朗公司、英特尔公司、Juniper网络公司、空中网集团、联想、LG电子、Limited Brands Inc、麦格理集团有限公司、迈威科技（集团）有限公司、瑞丽科技、Mercadolibre Inc、微软、Mobile TeleSystems、摩托罗拉有限公司、奈飞公司（Netflix）、耐克、任天堂、诺基亚、NTT DOCOMO、OpenTable Inc、Palm, Inc、百事公司、priceline.com、高通公司、乐天株式会社、RIM、Riverbed科技公司、Safaricom、三星电子、SBA Communications、希捷科技公司、夏普、SK电讯、软银、Sprint Nextel公司、星巴克集团、TechTarget, Inc、Telecom Italia（意大利电信集团）、Telefonica、Telekom Austria（奥地利电信）、泰乐公司、Telstra Corporation、腾讯控股有限公司、德州仪器公司、时代华纳、东芝、Verizon通信、Vimpelcom、Vistaprint N.V.、沃达丰集团、WebMD Health Corp、雅虎日本、雅虎、百胜、AdMob, Inc、Amobee、Facebook、Gilt Groupe, Inc、华为技术有限公司、Megafon、美国全国保险公司、Ngmoco, Inc、Tom Online、Twitter, Inc.、Viettel Corporation、Zillow.Com、Zynga Game Network Inc、Broadcom Corporation、罗杰斯通信公司、爱立信、索尼。

过去12个月中，摩根士丹利向以下公司提供了或正在提供非投资银行、证券相关的服务，并且/或者曾经与以下公司签订过服务提供协议，或与其存在客户关系：3Com、宏基股份有限公司、Adobe系统、ADTRAN Inc、阿尔卡特朗讯、亚马逊、America Movil、American Tower Corp、苹果股份有限公司、ARM控股公司、AT&T（美国电话电报公司）、哥伦比亚广播集团、中国联通、思科系统公司、Clearwire公司、Comcast公司、康宁公司（Corning Inc.）、Crown Castle Corp、戴尔、DeNA、德国电信、eAccess、eBay、联邦快递公司、法国电信、谷歌、惠普、鸿海精密集团、和记黄埔有限公司、IAC/InterActiveCorp、英特尔公司、Juniper网络公司、空中网集团、联想、LG电子、麦格理集团有限公司、微软、Mobile TeleSystems、摩托罗拉有限公司、奈飞公司（Netflix）、耐克、任天堂、NTT DOCOMO、OpenTable Inc.、百事公司、priceline.com、高通公司、乐天株式会社、三星电子、希捷科技公司、夏普、SK电讯、软银、Sprint Nextel公司、星巴克集团、Telecom Italia（意大利电信集团）、Telefonica、Telstra Corporation、德州仪器公司、时代华纳、东芝、Verizon通信、沃达丰集团、百胜、爱立信、索尼。

过去12个月中，Morgan Stanley & Co. Incorporated的一个附属机构从以下公司处收到与投资银行服务无关的产品及服务佣金：空中网集团、Broadcom Corporation、罗杰斯通信公司、索尼。

摩根士丹利的某些雇员、董事或咨询师同时还担任以下公司的董事职位：AT&T（美国电话电报公司）、Etihad Etisalat、微软、Verizon通信、雅虎。

Morgan Stanley & Co. Incorporated已准备买入或卖出以下公司的证券：1-800-Flowers.com, Inc、3Com、Adobe系统、ADTRAN Inc、亚马逊、American Tower Corp、苹果股份有限公司、Aruba Networks, Inc、AT&T（美国电话电报公司）、Blue Nile Inc、Cablevision系统公司、哥伦比亚广播集团、思科系统公司、Clearwire公司、可口可乐有限公司、Comcast公司、康宁公司（Corning Inc.）、Crown Castle Corp、戴尔、Dice控股有限公司、Digital River Inc、drugstore.com、eBay、EchoStar Corporation、联邦快递公司、谷歌、GSI COMMERCE、惠普、IAC/InterActiveCorp、英飞朗公司、英特尔公司、Juniper网络公司、Limited Brands Inc、迈威科技（集团）有限公司、Mercadolibre Inc、微软、摩托罗拉有限公司、奈飞公司（Netflix）、NETGEAR Inc、耐克、Overstock.com Inc.、Palm, Inc、百事公司、priceline.com、高通公司、Riverbed科技公司、SBA Communications、希捷科技公司、Shutterfly Inc、搜狐、Sprint Nextel公司、星巴克集团、TechTarget, Inc、泰乐公司、德州仪器公司、时代华纳、Verizon通信、Vistaprint N.V.、WebMD Health Corp、Western Digital、雅虎、百胜。

Morgan Stanley & Co. Incorporated已准备买入或卖出博通公司的证券。

Skype是eBay旗下的公司。

Urbanspoon是IAC全资控股的业务。

维多利亚的秘密（Victoria's Secret）是Limited Brands的子公司。

# 免责声明与重要披露

Arqiva是由MacQuarie Communications Infrastructure Group (MCG, 麦格理通信基建集团)牵头的投资者财团共同控制的企业, MCG是Macquaries Group Limited (麦格理集团有限公司)全资控股的子公司。

负责编写摩根士丹利研究报告的主要股票研究分析师或策略分析师获取的报酬取决于各种不同的因素, 这些因素包括研究质量、投资者客户的反馈、股票选择、竞争性因素、企业收入以及投资银行的整体收入等。

负责编写摩根士丹利研究报告的主要固定收益类研究分析师或策略分析师获取的报酬取决于各种不同的因素, 这些因素包括研究的质量、准确性及价值, 企业盈利或收入情况(包括固定收益交易及资本市场盈利或收入), 客户反馈以及竞争性因素。固定收益类研究分析师或策略分析师获取的报酬与摩根士丹利从事的投资银行或资本市场交易或某个交易部门的盈利能力及收入之间没有关联。

摩根士丹利及其附属机构亦从事与摩根士丹利研究报告中覆盖的公司/工具相关的业务, 包括市场作价、提供流动性及专业交易、风险套利及其他自营贸易、基金管理、商业银行、授信、投资服务及投资银行业务。摩根士丹利基于委员会从客户手中购买或向客户出售摩根士丹利研究报告中研究对象公司的证券/工具。同时, 摩根士丹利可能持有该报告中所讨论的公司或工具的债务头寸。

以上所列的某些信息披露亦旨在遵循美国境外司法机构使用的法律法规之要求。

## 股票评级

摩根士丹利采用一套相对的评级系统, 使用的术语包括“增持”、“持股观望”、“不予评级”及“减持”(参见下方定义)。对于我们研究覆盖的股票, 摩根士丹利本身并没有指定“买入”、“持有”及“卖出”这样的评级。“增持”、“持股观望”、“不予评级”及“减持”不等于“买入”、“持有”及“卖出”。投资者应该仔细阅读摩根士丹利研究报告中对于所有评级的定义。此外, 由于摩根士丹利研究报告中包含更加详尽的分析师观点, 因此投资者应该仔细全面地研读摩根士丹利研究报告, 而不应该仅根据评级结果本身推断报告内容。在任何情况下, 评级(或研究)都不应该被用作或视为投资建议。投资者买卖股票的决策应该取决于个人的具体情况(如投资者目前的持股情况)以及其他考虑因素。

## 全球股票评级的发布

(截至2009年11月30日)

仅用于信息披露目的(符合全国证券交易商协会(NASD)及纽约证券交易所(NYSE)的要求),我们将“买入”、“持有”及“卖出”与我们自己的评级标准“增持”、“持股观望”、“不予评级”及“减持”同时列在股票评级类别标题栏下。对于我们研究覆盖的股票, 摩根士丹利本身并没有指定“买入”、“持有”及“卖出”这样的评级。“增持”、“持股观望”、“不予评级”及“减持”不等于“买入”、“持有”及“卖出”, 仅代表推荐的相对的配置权重(参见下方定义)。为满足监管要求, 我们分别将“增持”(我们最积极的股票评级)与买入建议相对应; 将“持股观望”及“不予评级”与持有建议相对应, 而“减持”则与卖出建议相对应。

股票评级类别	研究覆盖范围		投资银行客户 (IBC)		
	计数	占总数的%	计数	占总投行的%	占评级类别的%
增持/买入	915	38%	284	41%	31%
持股观望/持有	1077	45%	312	45%	29%
不予评级/持有	25	1%	2	0%	8%
减持/卖出	384	16%	89	13%	23%
合计	2,401		687		

数据包括普通股以及美国存托凭证(ADRs)当前指定的评级。投资者买卖股票的决策应该取决于个人的具体情况(如投资者目前的持股情况)以及其他考虑因素。投资银行客户是指过去12个月中摩根士丹利从中收取投资银行服务佣金的公司。

# 免责声明与重要披露

## 分析师股票评级

“增持”[Overweight (O)]. 在风险调整的基础上，未来12到18个月内，股票的总回报预期超出分析师（或行业分析团队）所覆盖的所有公司的平均总回报。

“持股观望”[Equal-weight (E)]. 在风险调整的基础上，未来12到18个月内，股票的总回报预期与分析师（或行业分析团队）所覆盖的所有公司的平均总回报持平。

“不予评级”[Not-Rated (NR)]. 在风险调整的基础上，分析师目前尚无法充分肯定该股票未来12到18个月内的总回报相对于分析师（或行业分析团队）所覆盖的所有公司的平均总回报处于何种位置。

“减持”[Underweight (U)]. 在风险调整的基础上，未来12到18个月内，股票的总回报预期低于分析师（或行业分析团队）所覆盖的所有公司的平均总回报。

除非另有说明，否则摩根士丹利研究报告内所含股票目标价的时间段均为12到18个月。

## 分析师行业观点

“推荐”[Attractive (A)]: 分析师预计他/她所研究覆盖的行业在未来12到18个月的表现相对于大盘基准而言较为有吸引力，大盘基准定义如下。

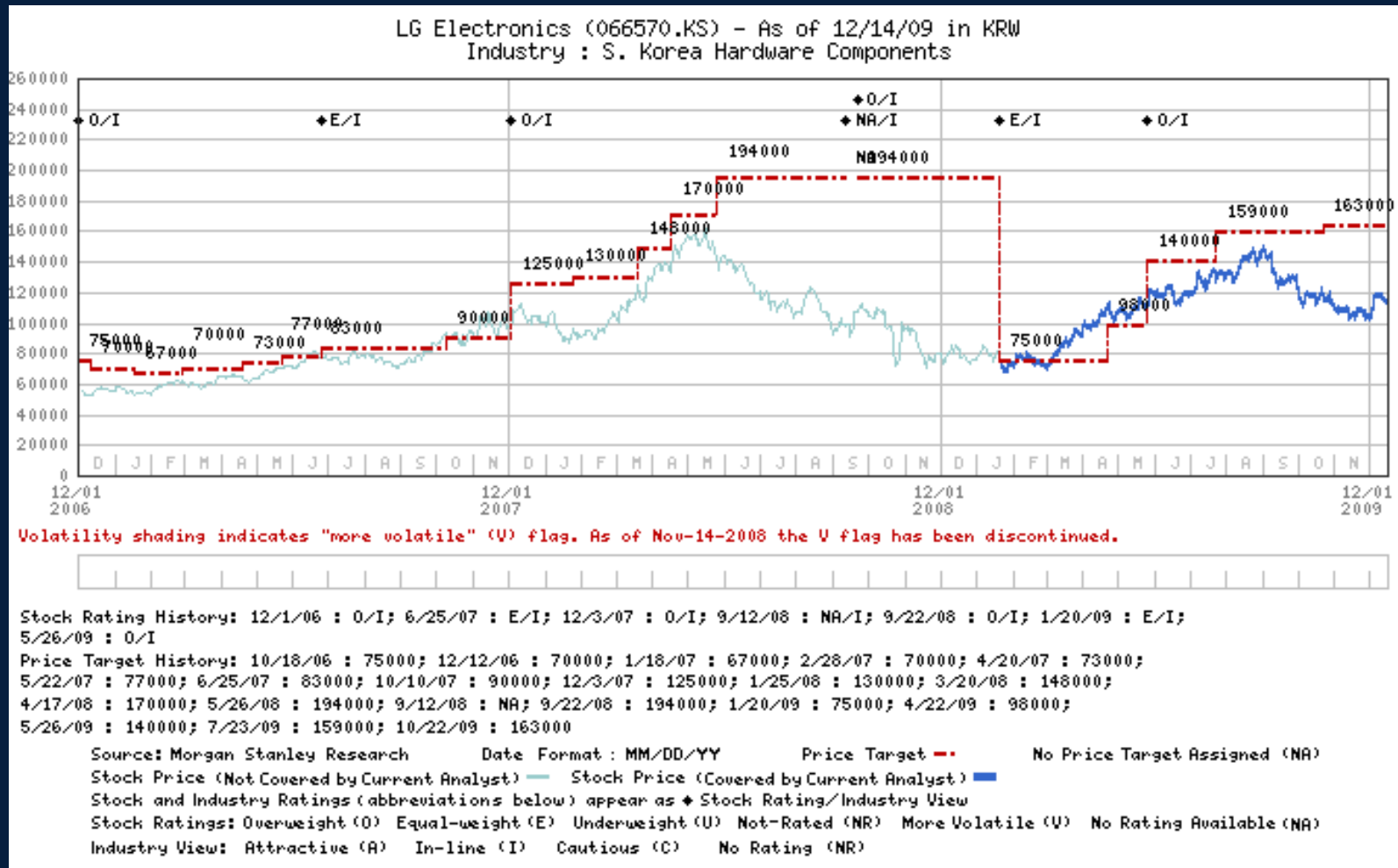
“中性”[In-Line (I)]: 分析师预计他/她所研究覆盖的行业在未来12到18个月的表现与大盘基准持平，大盘基准定义如下。

“谨慎”[Cautious (C)]: 分析师预计他/她所研究覆盖的行业在未来12到18个月的表现相对于大盘基准而言需要引起警戒，大盘基准定义如下

各个地区的基准如下：北美—标准普尔500指数；拉美—相关的MSCI国家指数或MSCI拉美指数；欧洲—MSCI欧洲；日本—东证股价指数；亚洲—相关的MSCI国家指数

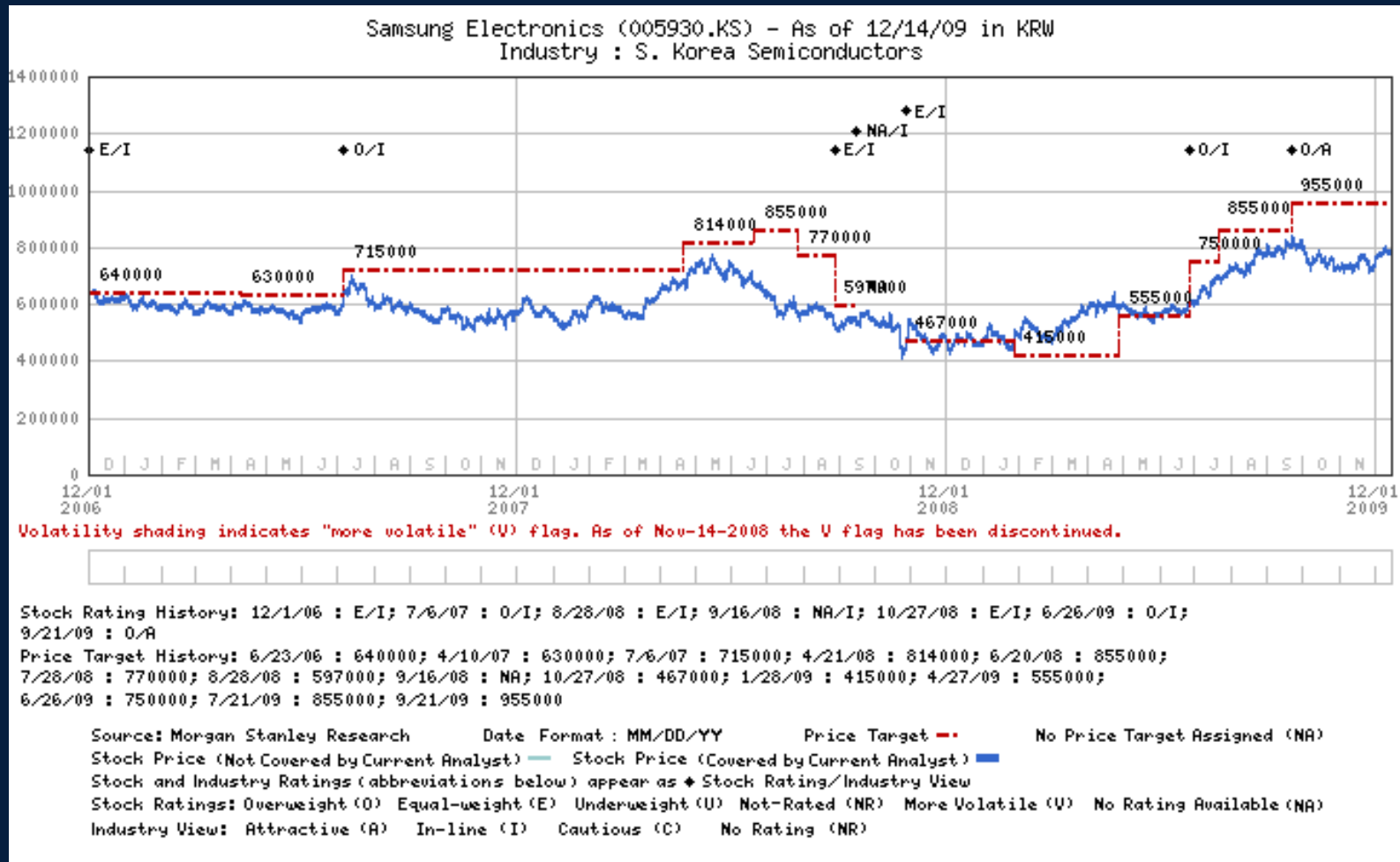
# 免责声明与重要披露

股价、目标价及评级历史 (见评级定义)



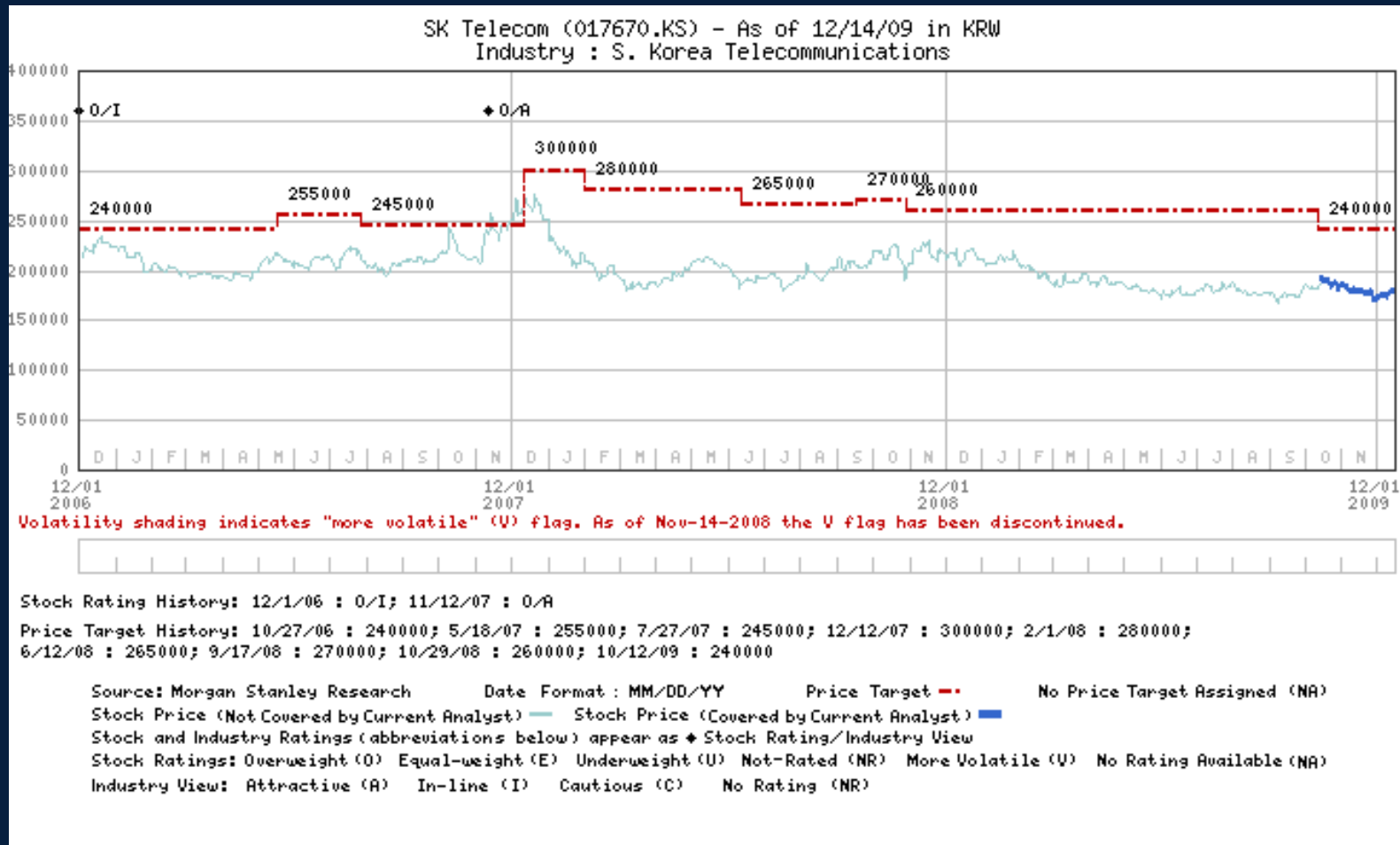
# 免责声明与重要披露

股价、目标价及评级历史 (见评级定义)(cont'd)



# 免责声明与重要披露

股价、目标价及评级历史 (见评级定义)(cont'd)



# 免责声明与重要披露

## Morgan Stanley Smith Barney LLC客户重要信息披露

Citi Investment Research & Analysis (CIRA, 花旗投资研究与分析部门)的研究报告可能也包含摩根士丹利研究报告之研究主题的分析。请垂询您的金融顾问或使用研究中心浏览任何摩根士丹利研究报告以外可供阅读的CIRA研究报告。

有关摩根士丹利研究报告之研究对象公司和Morgan Stanley Smith Barney LLC、摩根士丹利及Citigroup Global Markets Inc.或上述公司的任何附属机构之间的关系, 敬请访问Morgan Stanley Smith Barney信息披露网站[www.morganstanleysmithbarney.com/researchdisclosures](http://www.morganstanleysmithbarney.com/researchdisclosures)。

欲知更多有关Morgan Stanley与Citigroup Global Markets, Inc.的信息, 包括具体信息披露, 您可以访问[www.morganstanley.com/researchdisclosures](http://www.morganstanley.com/researchdisclosures) 以及 [https://www.citigroupgeo.com/geopublic/Disclosures/index\\_a.html](https://www.citigroupgeo.com/geopublic/Disclosures/index_a.html)。

每一份摩根士丹利股票研究报告均已相关人员代表Morgan Stanley Smith Barney LLC审阅并批准。该报告的审阅及审批由代表摩根士丹利审阅股票研究报告的人员同为一。这可能会造成利益冲突。

## 其他重要信息披露

摩根士丹利出品了一项名为“战术思维”(“Tactical Idea”)的股票研究产品。某支股票的“战术思维”中所包含的观点可能会与研究同一支股票的研究报告中的建议或观点背道而驰。这可能是由于研究的时间区间、研究方法、市场事件或其他因素不同而导致的结果。欲知某支个股的所有研究报告, 请联系您的销售代表或访问我们的客户链接 [www.morganstanley.com](http://www.morganstanley.com)。

如欲就某支个股的目标价格的估值方法或风险进行讨论, 请参考与该股票相关的最新出版的研究报告。

摩根士丹利研究报告并不提供量身定制的投资建议。摩根士丹利研究报告的撰写并未顾及读者个人的财务状况及目标。摩根士丹利建议, 投资者应独立评估特定的投资和策略, 并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。投资或策略恰当与否将取决于投资者自身的状况和目标。摩根士丹利研究报告所讨论的证券、工具或策略可能并不适用于所有的投资者, 某些投资者可能并不具备购买或参与某些或全部交易的资格。

摩根士丹利研究报告并非购买或出售任何证券/工具或参与任何交易策略的建议或邀约。摩根士丹利研究报告中的“美国有关研究对象公司之重大监管披露”小节列出了摩根士丹利持有某种类型的普通股证券1%或1%以上的所有的研究对象公司。对于摩根士丹利研究报告中提到的其他所有公司, 摩根士丹利可能持有其低于1%的证券/工具或证券/工具的衍生产品, 并且交易方式可能与摩根士丹利研究报告中提及的方式有所不同。未曾参与编写摩根士丹利研究报告的摩根士丹利员工可以投资于研究对象公司的证券/工具或证券/工具的衍生产品, 并且其交易方式可能会与摩根士丹利研究报告中提及的方式有所不同。摩根士丹利或相关人员可以发行衍生品。

除有关摩根士丹利本身的信息之外, 摩根士丹利研究报告的内容基于公开信息资料撰写而成。摩根士丹利竭力采用可靠并且全面的信息, 但是我们并不对其准确性或完整性做任何保证。除我们打算终止对个别研究对象公司的股票研究之外, 对于摩根士丹利研究报告所载观点或信息的任何变化, 我们没有告知阁下的义务。报告中所述的事实与观点并未经过摩根士丹利其它业务部门的专业人士, 包括投资银行专业人士的审阅, 因此不能反映后者已掌握的有关信息。

摩根士丹利研究报告的相关人员会不时地对研究对象公司进行实地考察, 但是对于此类差旅费用, 摩根士丹利禁止员工接受来自对象公司的付款或费用报销。

您所从事的投资的价值和收益可能因利率、汇率、违约率、预付率、证券/工具价格、市场指数、公司的运营或财务状况或其它因素的变化而有所不同。期权或其他证券/工具权益的交易执行可能会有时间限制。往期的业绩未必是未来业绩表现的指南。对未来业绩的估计是基于有可能无法实现的假设。如果在封面上提供了研究对象公司证券/工具的交割价, 除非另有说明, 否则该价格仅指一级证券交易所的交易价格。

摩根士丹利可能会做出或持有与该报告中的建议或观点不同的投资决策或头寸。

# 免责声明与重要披露

致台湾读者：在台湾市场上交易的证券/工具的信息由Morgan Stanley Taiwan Limited (“MSTL”)发布。此类信息仅供您参考。任何由中华人民共和国政府控股的或在中华人民共和国境内成立并在香港证券交易所 (“SEHK”) 上市的公司所发行的证券/工具，即H股，包括香港证券交易所恒生中资企业指数的成分股；或任何由中华人民共和国直接或间接持有30%或超过30%的公司或在中华人民共和国境内成立并在香港或澳门证券交易所进行交易的证券/工具，即香港证交所红筹股，包括香港证交所中国企业指数的成分股；有关上述证券/工具的信息仅面向台湾证券投资信托企业 (“SITE”) 发布。读者应该独立评估投资风险并对其投资决定负全责。未经摩根士丹利书面同时，摩根士丹利研究报告不得向公共媒体发放、被公众媒体所引用或使用。不在台湾市场交易的证券/工具的信息仅作参考之用，不应被视为交易该证券/工具的建议或邀约。MSTL不会为客户执行此类证券/工具的交易。

致香港读者：在香港，信息是由Morgen Stanley Asia Limited并以其名义发布的，该信息的发布属于其在香港受监管的业务活动的一部分。如您对摩根士丹利研究报告有任何疑问，请联系我们的香港销售代表。

摩根士丹利研究报告在日本由Morgan Stanley Japan Securities Co.,Ltd.发行，在香港由Morgan Stanley Asia Limited (该公司同时对研究报告的内容负责)发行;在新加坡由Morgan Stanley Asia (Singapore) Pte. (注册号码：199206298Z) 以及/或者Morgan Stanley Asia (Singapore) Securities Pte Ltd (注册号码：200008434H)发行，受新加坡金融管理局的监管，并对其内容负责;在澳大利亚，该研究报告由Morgan Stanley Australia Limited A.B.N. 67 003 734 576仅面向《澳大利亚公司法》定义的“批发客户”发行，该公司持有澳大利亚金融服务执照（执照号：233742）并对报告内容负责；在澳大利亚由Morgan Stanley Smith Barney Australia Pty Ltd (A.B.N. 19 009 145 555, 持有澳大利亚金融服务执照，执照号，240813)面向《澳大利亚公司法》定义的“批发客户”及“零售客户”发行，该公司同意对报告的内容负责；在韩国由Morgan Stanley & Co International plc首尔分公司发行；在印度由Morgan Stanley India Company Private Limited发行；在加拿大由Morgan Stanley Canada Limited发布，该公司已经批准摩根士丹利研究在加拿大发布的内容并同意为该内容负责；在德国主要由法兰克福Morgan Stanley Bank AG以及Morgan Stanley Private Wealth Management Limited, Niederlassung Deutschland负责发行，受联邦金融服务监管局（BaFin）监管；在西班牙由摩根士丹利集团子公司Morgan Stanley, S.V., S.A.发行，该公司受西班牙证券市场委员会（CNMV）监管并声明摩根士丹利研究报告根据适用于西班牙法规规定的金融研究行为守则撰写并发表；在美国由Morgan Stanley & Co. Incorporated发行，该公司同意对报告内容负责。在英国，由金融服务管理局授权和监管的Morgan Stanley & Co. International plc 负责发行其编制的研究报告，并仅根据《2000年金融服务及市场法》第21款的规定批准由任何关联公司编制的研究报告；由金融服务管理局授权和监管的Morgan Stanley Private Wealth Management Limited也负责在英国发行摩根士丹利研究报告。英国私人投资者应从Morgan Stanley & Co. International plc或者Morgan Stanley Private Wealth Management代表获取有关的投资建议。RMB Morgan Stanley (Proprietary) Limited 是南非约翰内斯堡证券交易所（JSE Limited）的成员，并且受南非金融服务委员会监管。RMB Morgan Stanley (Proprietary) Limited 是Morgan Stanley International Holdings Inc. 和RMB Investment Advisory (Proprietary) Limited共同拥有且各自持股50%的合资公司，RMB Investment Advisory (Proprietary) Limited是由First Rand Limited 全资控股的子公司。

摩根士丹利研究报告包含的信息正由Morgan Stanley & Co. International plc (DIFC Branch)传播，受迪拜金融服务管理局(the DFSA)监管，目标读者为迪拜金融服务管理局定义的“职业客户”。该研究报告所涉及的金融产品或金融服务仅面向我们认为符合职业客户监管标准的客户开放。

摩根士丹利研究报告包含的信息正由Morgan Stanley & Co. International plc (QFC Branch) 传播，受卡塔尔金融中央管理局(the QFCRA)监管，目标读者为商业客户和市场同业对手方，不适用于卡塔尔金融中央管理局定义的零售客户。

根据土耳其资本市场委员会的要求，此处发布的投资信息、评论和建议并不属于投资顾问活动的范畴。投资顾问服务是指根据与经纪行、投资组合管理公司、非存款银行和客户议定的涉及投资顾问的合同所提供的服务。此处发表的评论和建议是基于发表此评论和建议的当事人的个人观点。这些观点可能不适合您的财务状况、风险和收益偏好。因此，仅凭此处发表的信息制定投资决策可能达不到您所预期的结果。

# 免责声明与重要披露

MTN所从事的大部分以及越来越多的业务地处伊朗及苏丹，并且该公司在伊朗及苏丹拥有资产及投资，这通常受到美国财政部海外资产控制办公室（“OFAC”）的综合制裁项目以及其他国家和跨国机构的约束。MTN还在叙利亚从事业务，这亦受到OFAC所施加的某些限制以及美国商务部及国家的制裁项目的约束。

摩根士丹利研究报告所载商标和服务标志产权为所有者各自拥有。第三方数据提供者并未对其数据的准确性、完整性和及时性作出任何保证或表述，并不应对涉及此类数据的任何损失承担责任。全球行业分类标准（“GICS”）是由MSC与标准普尔联合制订并属其专有财产。

未经摩根士丹利的书面同意，不得复印、出售或转发摩根士丹利研究报告或其中任何部分。

摩根士丹利研究报告主要通过电子方式传播，同时在某些情况下亦会以印刷方式发布。

如欲获知推荐证券/工具的更多信息，敬请索取。

©2009 Morgan Stanley