

2011年8月17日

# 大立科技

## 2季度业绩呈现向好趋势

A

持有

002214.SZ - 人民币 45.55

目标价格: 人民币 36.78 (▼37.06)

胡文洲,CFA\*

(8621) 2032 8520

Eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

### 股价相对指数表现



资料来源：彭博及中银国际研究

### 股价表现

|                | 今年至今 | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|----------------|------|-----|-----|------|
| 绝对(%)          | 12   | (1) | 17  | 34   |
| 相对新华富时A50指数(%) | 19   | 7   | 25  | 42   |

资料来源：彭博及中银国际研究

### 重要数据

|                  |       |
|------------------|-------|
| 发行股数(百万)         | 100   |
| 流通股(%)           | 62.04 |
| 流通股市值(人民币 百万)    | 2,826 |
| 3个月日均交易额(人民币 百万) | 35    |
| 净负债比率(%) (2011E) | 净现金   |
| 主要股东(%)          |       |
| 庞惠明              | 31.57 |

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

\*李鹏为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

具备证券投资咨询业务资格

大立科技上半年实现归属母公司净利润600.6万元，同比下降58.9%，低于我们预期。但就2季度单季来看，公司业绩已经呈现向好趋势，2季度单季归属母公司净利润1,276.7万元，同比增长19.7%。我们认为公司业绩下半年将会持续改善。我们下调2011-13年公司归属母公司净利润至4,864万元、1.0亿元和1.3亿元。基于35.5倍2012年预测市盈率，我们下调公司目标价至36.78元，维持持有评级。

### 中报要点

- 大立科技2011年上半年录得归属母公司净利润600.6万元，同比下降58.9%，低于我们预期。由于公司营业收入同比小幅下降，同时上半年销售费用率、管理费用率及财务费用率大幅上升，导致上半年整体业绩低于我们预期。
- 单就2季度单季业绩指标来看，公司业绩向好趋势已经确立。公司2季度单季实现归属母公司净利润1,276.7万元，同比增长19.7%；同时费用率也出现环比大幅下降。
- 我们认为公司2季度的业绩已经体现公司订单情况正向好的方向发展，预计3-4季度旺季来临，公司的业绩恢复有望持续。

### 估值

- 我们继续看好红外热成像业务的长期成长性，并预测2011-13年归属于母公司净利润分别为4,864万元、1.0亿元和1.3亿元。但公司短期业绩欠佳，同时股价已经较高，我们维持公司持有评级，并将目标价从37.06下调至36.78元。

### 图表1. 投资摘要

| 年结日：12月31日      | 2009    | 2010   | 2011E  | 2012E   | 2013E |
|-----------------|---------|--------|--------|---------|-------|
| 销售收入(人民币 百万)    | 214.2   | 258.4  | 249.3  | 413.1   | 528.2 |
| 变动(%)           | n.a     | 20.6   | (3.5)  | 65.7    | 27.9  |
| 净利润(人民币 百万)     | 45.3    | 53.4   | 48.6   | 103.6   | 132.1 |
| 全面摊薄每股收益(人民币)   | 0.453   | 0.534  | 0.486  | 1.036   | 1.321 |
| 变动(%)           | n.a     | 17.8   | (8.8)  | 113.0   | 27.5  |
| 市场预期每股收益(人民币)   |         |        | 0.951  | 1.259   | 1.304 |
| 先前预测摊薄每股收益(人民币) |         |        | 0.885  | 1.110   | 1.461 |
| 调整幅度(%)         |         |        | (45.0) | (6.6)   | (9.6) |
| 核心每股收益(人民币)     | 0.5     | 0.5    | 0.5    | 1.0     | 1.3   |
| 变动(%)           | n.a     | 17.8   | (8.8)  | 113.0   | 27.5  |
| 市盈率(倍)          | 100.5   | 85.4   | 93.6   | 44.0    | 34.5  |
| 核心市盈率(倍)        | 100.5   | 85.4   | 93.6   | 44.0    | 34.5  |
| 每股现金流量(人民币)     | (0.4)   | (0.7)  | 1.8    | (0.5    | 1.1   |
| 价格/每股现金流量(倍)    | (122.3) | (65.7) | 25.2   | (101.1) | 40.5  |
| 企业价值/息税折旧前利润(倍) | 91.0    | 83.4   | 70.6   | 38.7    | 30.6  |
| 每股股息(人民币)       | 0.2     | 0.2    | 0.2    | 0.3     | 0.4   |
| 股息率(%)          | 0.4     | 0.4    | 0.4    | 0.8     | 1.0   |

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

## 半年报业绩低于预期，但单季业绩呈现向好趋势

大立科技 2011 年上半年录得归属母公司净利润 600.6 万元，同比下降 58.9%，低于我们预期。公司归属母公司净利润亏损主要因为：

- 报告期营业收入小幅下降。1 季度公司总营业收入为 8,782 万元，同比下降 4.7%，主要由于报告期订单量同比小幅下降，上半年淡季效应较为明显。
- 公司当期管理费用和销售费用上涨较快，分别同比增长 14.1% 和 15.7%。我们判断，大幅上长的费用一方面是由客户订单开拓，另一方面是由于资产重组方面的花费致使管理费用率大幅上涨。
- 公司当期财务费用大幅明显，主要系募集资金存款余额减少相应利息收入减少以及汇率波动导致的汇兑损失较上年同期增加所致。

图表 2.半年报业绩指标

|          | 2010年上半年 | 2011年上半年 | 同比变动(%) |
|----------|----------|----------|---------|
| 营业收入     | 92.15    | 87.82    | (4.70)  |
| 毛利       | 43.68    | 42.18    | (3.44)  |
| 销售费用     | 7.62     | 8.70     | 14.13   |
| 管理费用     | 21.68    | 25.08    | 15.69   |
| 财务费用     | 0.32     | 5.79     | 1704.17 |
| 营业利润     | 12.64    | 2.92     | (76.90) |
| 归属母公司净利润 | 14.62    | 6.01     | (58.92) |
| 比率(%)    |          |          |         |
| 毛利率      | 47.40    | 48.03    | 0.63    |
| 销售费用率    | 8.27     | 9.91     | 1.63    |
| 管理费用率    | 23.52    | 28.55    | 5.03    |
| 财务费用率    | 0.35     | 6.59     | 6.24    |
| 营业利润率    | 13.72    | 3.33     | (10.39) |
| 净利润率     | 15.86    | 6.84     | (9.02)  |

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

我们分拆公司上半年营业收入情况发现，红外热像仪营业收入同比微增 3.5%，而 DVR 业务营业收入同比下降 35.1%。我们认为公司主营的红外热像仪业务已经扭转了 1 季度大幅同比下降的态势，开始增长；我们判断 DVR 业务的下降，一方面是由于公司的业务重心更快的向红外热像仪倾斜，另一方面也由于海康威视和大华股份等 DVR 巨头也在上半年加大了 DVR 业务的投入。

图表 3.半年报营业收入增长情况

|        | 2011年上半年 | 2010年上半年 | 同比(%)   |
|--------|----------|----------|---------|
| 红外热像仪  | 7,380.93 | 7,132.09 | 3.49    |
| DVR    | 1,231.43 | 1,898.39 | (35.13) |
| 视频监控系统 | 8.44     | 0.81     | 939.59  |
| 其他产品   | 27.19    | 33.72    | (19.36) |

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

就公司 2 季度单季业绩表现来看，已经呈现向好趋势，公司 2011 年 2 季度实现归属母公司净利润 1,276.7 万元，同比增长 19.7%；当季营业收入环比大幅增长及费用率环比大幅下降，是推动业绩向好的主要动力

- 公司当季实现营业收入 6,990.4 万元，环比和同比分别增长 290.2% 和 22.1%；
- 当季销售和管理费用率分别环比下降 11.9 和 46.7 个百分点，体现了公司在比较困难的情况下，内部管理的成效初现；

我们认为虽然上半年公司业绩表现整体大幅低于我们预期，但是就 2 季度单季业绩来看，业绩向好的趋势已经显现。同时我们认为 3-4 季度是传统的旺季，一般军品采购和民品采购在年初制定订单方案后，在下半年集中采购，因此我们判断下半年公司的业绩有望加快恢复。

图表 4.2 季度单季业绩指标

| (人民币， 百万) | 2010年<br>2季度 | 2011年<br>1季度 | 2011年<br>2季度 | 环比(%)  | 同比(%)  |
|-----------|--------------|--------------|--------------|--------|--------|
| 营业收入      | 57.27        | 17.92        | 69.90        | 290.19 | 22.05  |
| 毛利        | 29.29        | 8.87         | 33.31        | 275.57 | 13.73  |
| 销售费用      | 4.19         | 3.47         | 5.23         | 50.82  | 24.75  |
| 管理费用      | 11.23        | 11.77        | 13.31        | 13.10  | 18.51  |
| 财务费用      | 0.91         | 2.63         | 3.15         | 19.85  | 246.32 |
| 营业利润      | 10.75        | (7.02)       | 9.94         | N.M    | (7.49) |
| 归属母公司净利润  | 10.67        | (6.76)       | 12.77        | N.M    | 19.66  |

| 比率(%) |       |         | 百分点变  | 百分点变           |
|-------|-------|---------|-------|----------------|
|       |       |         | 动     | 动              |
| 毛利率   | 51.13 | 49.50   | 47.65 | (1.85) (3.49)  |
| 销售费用率 | 7.32  | 19.37   | 7.49  | (11.88) 0.16   |
| 管理费用率 | 19.61 | 65.68   | 19.04 | (46.65) (0.57) |
| 财务费用率 | 1.59  | 14.69   | 4.51  | (10.18) 2.92   |
| 营业利润率 | 18.77 | (39.20) | 14.22 | 53.42 (4.54)   |
| 净利润率  | 18.63 | (37.74) | 18.26 | 56.00 (0.36)   |

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

## 下调盈利预期，维持持有评级

公司预计 2011 年 1-9 月归属于母公司所有的净利润与上年同期下降幅度为 20%-50%。

总体来讲，上半年公司的业绩仍然大幅低于我们预期，但是我们判断公司的业绩将在下半年开始加速恢复，我们判断公司 3 季度的单业绩有可能恢复到去年 3 季度的水平。我们对盈利预测进行调整来反映上半年低于预期的业绩。

- 我们下调 2011 年全年营业收入至 2.5 亿元，以此反映上半年营业收入增长低于预期；
- 我们微幅下调公司整体毛利率，来反映红外热像仪在销售收入中占比未达预期，从而使毛利率略低于先前预期。

我们预计公司 2011-13 年分别实现归属母公司净利润 4.864 万元、1.0 亿元和 1.3 亿元。目前公司的股价仍然较高，基于 35.5 倍 2012 年预测市盈率，我们下调公司目标价至 36.78 元，维持持有评级。

**图表 5. 盈利预测调整**

| (人民币， 百万) | 2011 年(新) | 2011 年(旧) | 变动(%)    |
|-----------|-----------|-----------|----------|
| 营业收入      | 249.34    | 334.62    | (25.49)  |
| 毛利        | 123.09    | 170.85    | (27.95)  |
| 销售费用      | 22.44     | 22.42     | 0.09     |
| 管理费用      | 39.89     | 53.54     | (25.49)  |
| 财务费用      | 39.89     | 3.27      | 1,118.99 |
| 营业利润      | 42.64     | 85.55     | (50.16)  |
| 归属母公司净利润  | 48.64     | 88.49     | (45.03)  |

  

| 比率(%) | 百分点变动 |       |
|-------|-------|-------|
| 毛利率   | 49.37 | 51.06 |
| 销售费用率 | 9.00  | 6.70  |
| 管理费用率 | 16.00 | 16.00 |
| 财务费用率 | 16.00 | 0.98  |
| 营业利润率 | 17.10 | 25.57 |
| 净利润率  | 19.51 | 26.45 |

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

图表 6. 大立科技市盈率区间



资料来源：万得资讯

**损益表(人民币百万)**

| 年结日: 12月31日  | 2009  | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售收入         | 214   | 258   | 249   | 413   | 528   |
| 销售成本         | (108) | (133) | (126) | (201) | (256) |
| 经营费用         | (61)  | (77)  | (68)  | (103) | (130) |
| 息税折旧前利润      | 50    | 56    | 64    | 119   | 150   |
| 折旧及摊销        | (5)   | (7)   | (9)   | (9)   | (9)   |
| 经营利润         | 45    | 48    | 55    | 110   | 142   |
| 净利润收入/(费用)   | (3)   | (4)   | (13)  | (8)   | (9)   |
| 其他收益/(损失)    | 9     | 13    | 10    | 10    | 10    |
| 税前利润         | 52    | 57    | 52    | 112   | 142   |
| 所得税          | (6)   | (4)   | (4)   | (8)   | (10)  |
| 少数股东权益       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润          | 45    | 53    | 49    | 104   | 132   |
| 核心净利润        | 45    | 53    | 49    | 104   | 132   |
| 每股收益(人民币)    | 0.45  | 0.53  | 0.49  | 1.04  | 1.32  |
| 核心每股收益(人民币)  | 0.45  | 0.53  | 0.49  | 1.04  | 1.32  |
| 每股股息(人民币)    | 0.17  | 0.18  | 0.16  | 0.34  | 0.44  |
| 收入增长(%)      | n.a   | 21    | (4)   | 66    | 28    |
| 息税前利润增长(%)   | n.a   | 6     | 15    | 98    | 29    |
| 息税折旧前利润增长(%) | n.a   | 11    | 15    | 85    | 27    |
| 每股收益增长(%)    | n.a   | 18    | (9)   | 113   | 27    |
| 核心每股收益增长(%)  | n.a   | 18    | (9)   | 113   | 27    |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**现金流量表(人民币百万)**

| 年结日: 12月31日 | 2009 | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 税前利润        | 52   | 57    | 52    | 112   | 142   |
| 折旧与摊销       | 5    | 7     | 9     | 9     | 9     |
| 净利息费用       | 3    | 4     | 13    | 8     | 9     |
| 运营资本变动      | (1)  | (1)   | (1)   | (1)   | (0)   |
| 税金          | (0)  | (1)   | (4)   | (8)   | (10)  |
| 其他经营现金流     | (44) | (106) | 78    | (155) | (108) |
| 经营活动产生的现金流  | 15   | (40)  | 147   | (36)  | 41    |
| 购买固定资产净值    | (35) | (21)  | (10)  | (7)   | (7)   |
| 投资减少/增加     | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他投资现金流     | 4    | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 投资活动产生的现金流  | (31) | (19)  | (8)   | (5)   | (5)   |
| 净增权益        | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净增债务        | 0    | 7     | 58    | 30    | 120   |
| 支付股息        | (17) | (18)  | (16)  | (34)  | (44)  |
| 其他融资现金流     | (4)  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 融资活动产生的现金流  | (21) | (11)  | 42    | (4)   | 76    |
| 现金变动        | (37) | (69)  | 181   | (45)  | 112   |
| 期初现金        | 165  | 128   | 61    | 242   | 196   |
| 公司自由现金流     | (20) | (63)  | 126   | (49)  | 27    |
| 权益自由现金流     | 38   | (33)  | 246   | (49)  | 27    |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**资产负债表(人民币百万)**

| 年结日: 12月31日     | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 现金及现金等价物        | 128  | 61   | 242   | 196   | 309   |
| 应收帐款            | 115  | 170  | 137   | 207   | 238   |
| 库存              | 178  | 211  | 177   | 261   | 333   |
| 其他流动资产          | 18   | 29   | 20    | 32    | 41    |
| 流动资产总计          | 439  | 471  | 575   | 696   | 920   |
| 固定资产            | 80   | 93   | 95    | 94    | 93    |
| 无形资产            | 15   | 15   | 15    | 14    | 14    |
| 其他长期资产          | 24   | 18   | 18    | 18    | 19    |
| 长期资产总计          | 119  | 127  | 128   | 127   | 125   |
| 总资产             | 558  | 598  | 703   | 822   | 1,046 |
| 应付帐款            | 28   | 15   | 14    | 22    | 29    |
| 短期债务            | 135  | 142  | 200   | 230   | 350   |
| 其他流动负债          | 12   | 11   | 12    | 18    | 23    |
| 流动负债总计          | 175  | 168  | 226   | 271   | 401   |
| 长期借款            | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债          | 13   | 17   | 17    | 17    | 17    |
| 股本              | 100  | 100  | 100   | 100   | 100   |
| 储备              | 270  | 313  | 360   | 434   | 527   |
| 股东权益            | 370  | 413  | 460   | 534   | 627   |
| 少数股东权益          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 总负债及权益          | 558  | 598  | 703   | 822   | 1,046 |
| 每股帐面价值(人民币)     | 3.70 | 4.13 | 4.60  | 5.34  | 6.27  |
| 每股有形资产(人民币)     | 4    | 4    | 4     | 5     | 6     |
| 每股净负债/(现金)(人民币) | nm   | nm   | 0     | nm    | nm    |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

**主要比率**

| 年结日: 12月31日 | 2009    | 2010   | 2011E | 2012E   | 2013E |
|-------------|---------|--------|-------|---------|-------|
| <b>盈利能力</b> |         |        |       |         |       |
| 息税折旧前利润率(%) | 23.4    | 21.5   | 25.6  | 28.7    | 28.4  |
| 息税前利润率(%)   | 21.1    | 18.6   | 22.2  | 26.6    | 26.8  |
| 税前利润率(%)    | 24.1    | 22.2   | 21.0  | 27.0    | 26.9  |
| 净利率(%)      | 21.1    | 20.6   | 19.5  | 25.1    | 25.0  |
| <b>流动性</b>  |         |        |       |         |       |
| 流动比率(倍)     | 2.5     | 2.8    | 2.5   | 2.6     | 2.3   |
| 利息覆盖率(倍)    | 14.2    | 12.1   | 4.3   | 13.7    | 15.4  |
| 净权益负债率(%)   | 0.0     | 0.2    | 净现金   | 0.1     | 0.1   |
| 速动比率(倍)     | 1.5     | 1.5    | 1.8   | 1.6     | 1.5   |
| <b>估值</b>   |         |        |       |         |       |
| 市盈率(倍)      | 100.5   | 85.4   | 93.6  | 44.0    | 34.5  |
| 核心业务市盈率(倍)  | 100.5   | 85.4   | 93.6  | 44.0    | 34.5  |
| 目标价对应核心业务   | 81.2    | 68.9   | 75.6  | 35.5    | 27.9  |
| 市盈率(倍)      |         |        |       |         |       |
| 市净率(倍)      | 12.3    | 11.0   | 9.9   | 8.5     | 7.3   |
| 价格/现金流(倍)   | (122.3) | (65.7) | 25.2  | (101.1) | 40.5  |
| 企业价值/息税折旧前  | 91.0    | 83.4   | 70.6  | 38.7    | 30.6  |
| 利润(倍)       |         |        |       |         |       |
| <b>周转率</b>  |         |        |       |         |       |
| 存货周转天数      | nm      | 533.5  | 561.0 | 398.0   | 423.0 |
| 应收帐款周转天数    | 48.3    | 30.5   | 21.1  | 16.1    | 17.6  |
| 应付帐款周转天数    | 196.5   | 201.2  | 224.5 | 151.8   | 153.5 |
| <b>回报率</b>  |         |        |       |         |       |
| 股息支付率(%)    | 0.4     | 0.4    | 0.4   | 0.8     | 1.0   |
| 净资产收益率(%)   | 12.3    | 13.6   | 11.1  | 20.8    | 22.7  |
| 资产收益率(%)    | 7.1     | 7.7    | 7.9   | 13.4    | 14.1  |
| 已运用资本收益率(%) | 8.3     | 8.3    | 7.0   | 14.3    | 15.2  |

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### **中银国际(英国)有限公司**

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371