



买入

14%

目标价格: 人民币 39.38

002456.CH 原目标价格: 人民币 32.29

价格: 人民币 34.41

目标价格基础: 35倍 2012年预测市盈率

板块评级: 中立

本报告要点

- 上半年净利润 8594.48 万元。
- 2 季度单季净利润环比大幅增长 216.83%。
- 公司预计 3 季度业绩持续高速增长。

主要催化剂/事件

- 在客户出货中的份额不断提升。
- 摄像头模组和超极本出货。

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	93	19	34	66
相对新华富时 A50 指数	95	22	45	80

发行股数(百万)	192
流通股(%)	43.06
流通股市值(人民币 百万)	2,845
3 个月日均交易额(人民币 百万)	79
净负债率(%) (2012E)	43.6
主要股东(%)	
深圳市欧菲投资控股有限公司	27.27

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2012 年 8 月 23 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

科技: 电子元器件

李鹏

(8621) 2032 8313

nigel.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300512060002

欧菲光

业绩再攀高峰

欧菲光 2012 年上半年实现归属母公司净利润 8,594.48 万元, 主要受益于大客户突破、订单持续增长。公司 2 季度单季实现归属母公司净利润 6,532.63 万元, 环比大幅增长 216.83%。预计下半年受益于下游需求拉动及公司在下游客户中的份额不断提升, 业绩持续高增长。摄像头模组及超极本项目将是未来新的增长点。我们上调公司 2012 年-2014 年预测净利润至 2.16 亿元、3.11 亿元和 3.48 亿元, 基于 35 倍 2012 年预测市盈率, 上调公司目标价至 39.38 元, 重申买入评级。

支撑评级的要点

- 2012 年上半年公司营业收入 12.87 亿元, 同比大幅增长 201.78%。2 季度智能手机进入旺季, 公司下游客户加大拉货力度及公司在客户方面的突破是电容产品产品销售高速增长的主要原因。
- 公司上半年整体毛利率从去年的 10.77% 提升到 21.10%。南昌及苏州生产基地完成产能及良率爬坡是公司总体毛利率提升的主要原因。
- 公司预计 2012 年 1-9 月份归属母公司净利润为 1.65 亿元-1.75 亿元。我们认为下半年受益于下游主要手机客户出货量高速增长, 公司业绩将持续高增长。
- 我们认为公司已经从触摸屏产业的追随者进化成为领军企业, 在生产上实现了上下游一体化, 在研发方面引导技术进步。我们判断公司新开发的 GF2 方案将可能在 2013 年成为公司业绩新的增长点。摄像头模组业绩释放是明年另一大业绩支撑。

评级面临的主要风险

- 产品价格加速下滑。
- 产品技术路线大规模变革。

估值

- 我们将公司 2012 年-2014 年预测净利润分别从 1.94 亿元、2.43 亿元和 2.71 亿元上调至 2.16 亿元、3.11 亿元和 3.48 亿元, 基于 35 倍 2012 年预测市盈率, 我们将公司目标价由 32.29 元上调至 39.38 元, 重申买入评级。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入(人民币 百万)	618.2	1,245.2	3,099.3	4,463.4	5,810.0
变动(%)	65.8	101.4	148.9	44.0	30.2
净利润(人民币 百万)	52.1	20.7	216.0	310.7	348.1
全面摊薄每股收益(人民币)	0.271	0.108	1.125	1.618	1.808
变动(%)	2.2	(60.2)	943.2	43.8	11.7
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.01	1.26	1.41
调整幅度(%)	-	-	11.5	28.0	28.7
全面摊薄市盈率(倍)	126.8	319.0	30.6	21.3	19.0
每股现金流量(人民币)	2.8	2.0	1.4	2.7	2.9
价格/每股现金流量(倍)	12.2	17.5	25.0	12.9	11.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	35.4	70.8	15.7	12.8	12.1
每股股息(人民币)	0.05	0.32	0.02	0.21	0.31
股息率(%)	0.1	0.9	0.1	0.6	0.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

2012 年上半年净利润

欧菲光 2012 年上半年实现归属母公司所有者净利润 8,594.48 万元, 主要受益于公司 2 季度公司主要下游手机客户出货量大幅增长, 公司不断打通新客户并提高在既有客户中的市场份额:

1. 报告期公司实现营业收入 12.87 亿元, 同比大幅增长 201.78%。由于 2 季度开始, 下游手机需求开始旺季备货。公司下游手机终端客户主要为国内智能手机厂商, 2012 年上半年国内智能手机客户出货量猛增, 拉动了公司电容式触摸屏出货。从价格来看, 上半年由于零组件总体供不应求, 公司的触摸屏产品价格下降幅度较小。
2. 上半年毛利率为 21.10%, 同比增长 10.33 个百分点。由于去年上半年, 南昌生产基地仍然在产能、良率爬坡期, 毛利率压力较大, 今年上半年公司的总体毛利率得到较好的恢复。
3. 上半年销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.63 个百分点和 3.48 个百分点。南昌及苏州生产基地的触摸产品布局基本完成, 费用率也回归正常水平。

2012 年上半年公司整体业绩表现出色, 由去年 2-3 季度的谷底进入业绩高速增长期。

图表 1. 欧菲光 2012 年上半年财务数据

(人民币, 百万)	2011 年上半年	2012 年上半年	同比变化(%)
营业收入	426.35	1,286.65	201.78
营业成本	380.42	1,015.16	166.85
销售费用	7.87	15.68	99.25
管理费用	41.74	81.21	94.55
财务费用	13.48	50.92	277.85
营业利润	(21.56)	110.92	N.M
营业外收入	1.07	1.90	77.84
营业外支出	0.05	0.56	1,101.41
利润总额	(20.54)	112.26	N.M
所得税	(2.41)	26.31	N.M
净利润	(18.13)	85.94	N.M
归属母公司净利润	(18.13)	85.94	N.M

比率(%)			百分点变动
毛利率	10.77	21.10	10.33
销售费用率	1.85	1.22	(0.63)
管理费用率	9.79	6.31	(3.48)
财务费用率	3.16	3.96	0.80
营业利润率	(5.06)	8.62	13.68
所得税率	11.75	23.44	11.69
净利润率	(4.25)	6.68	10.93

资料来源: 公司数据

图表 2. 欧菲光 2012 年上半年各产品收入占比

(人民币, 百万)	2011 年上半年	2012 年上半年	同比变化(%)
滤光片及镜座组件	99.72	91.71	(8.03)
光纤头镀膜	105.12	78.14	(25.66)
触摸屏 (电阻屏)	201.75	56.73	(71.88)
触摸屏 (电容屏)	5.89	1,042.80	17,617.14
其他	13.34	16.76	25.58
占比(%)			百分点变化
滤光片及镜座组件	23.42	7.13	(16.29)
光纤头镀膜	24.69	6.08	(18.61)
触摸屏 (电阻屏)	47.38	4.41	(42.97)
触摸屏 (电容屏)	1.38	81.08	79.70
其他	3.13	1.30	(1.83)

资料来源: 公司数据

公司 2 季度单季实现归属母公司净利润 6,532.63 万元, 环比大幅增长 216.83%。由于大客户方面的突破, 公司 2 季度订单较 1 季度高速增长, 同时我们判断公司在主要客户如华为、联想、酷派、摩托罗拉等中份额也在持续提升。

1. 2 季度营业收入为 9.23 亿元, 环比增长 154.43%, 同比增长 385.09%。大客户订单的持续进入, 是公司 2 季度营业收入高速增长的主要来源。
2. 2 季度单季毛利率为 21.08%, 环比基本持平, 同比大幅增长 15.39 个百分点。毛利率同比提升主要是由于产能、良率爬坡结束, 主要生产基地已经进入正常运转期。
3. 销售和管理费用率环比分别下降 0.59 个百分点和 0.95 个百分点, 同比下降 0.96 个百分点和 5.98 个百分点。我们调研了解到, 公司的管理层在深圳、南昌、苏州都加强了内部流程管理, 并对内部部门进行了细化工分, 使得效率提高。

图表 3. 欧菲光 2012 年 2 季度财务数据

(人民币, 百万)	2011 年 2 季度	2012 年 1 季度	2012 年 2 季度	环比变化(%)	同比变化(%)
营业收入	190.40	363.02	923.63	154.43	385.09
营业成本	179.56	286.24	728.92	154.66	305.94
销售费用	3.83	5.95	9.73	63.42	154.27
管理费用	22.89	25.38	55.83	119.96	143.93
财务费用	9.74	20.40	30.52	49.59	213.42
营业利润	(29.26)	23.12	87.80	279.86	N.M
营业外收入	1.04	1.12	0.78	(30.10)	(24.79)
营业外支出	0.03	0.14	0.42	211.61	1,507.37
利润总额	(28.24)	24.10	88.16	265.86	N.M
所得税	(4.27)	3.48	22.83	556.51	N.M
净利润	(23.98)	20.62	65.33	216.83	N.M
归属母公司净利润	(23.98)	20.62	65.33	216.83	N.M
比率(%)				环比百分点变化	同比百分点变化
毛利率	5.69	21.15	21.08	(0.07)	15.39
销售费用率	2.01	1.64	1.05	(0.59)	(0.96)
管理费用率	12.02	6.99	6.04	(0.95)	(5.98)
财务费用率	5.11	5.62	3.30	(2.32)	(1.81)
营业利润率	(15.37)	6.37	9.51	3.14	24.87
所得税率	15.11	14.43	25.90	11.47	10.79
净利润率	(12.59)	5.68	7.07	1.39	19.66

资料来源: 公司数据

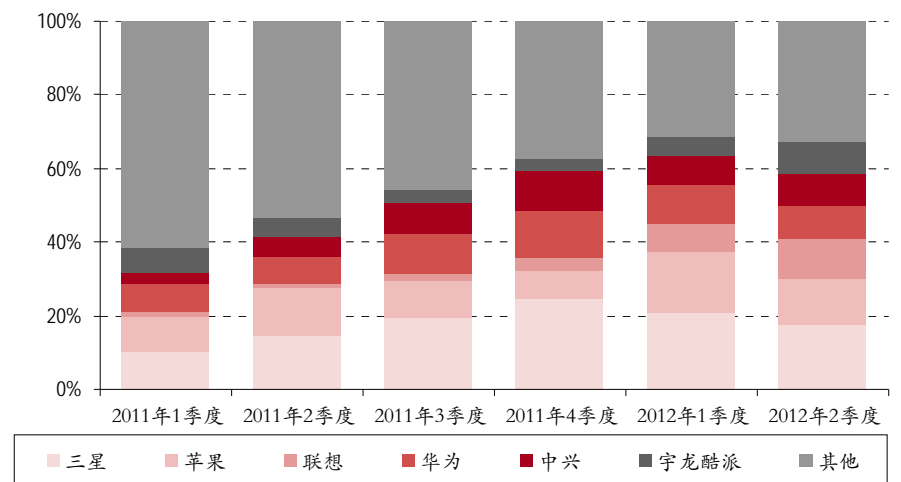
下半年业绩将随着主要客户智能手机放量继续高速增长

公司预计 2012 年 1-9 月份实现归属母公司净利润 1.65 亿-1.75 亿，我们判断下游客户出货量持续增长、公司在客户出货中占比不断提升将推动公司下半年业绩持续高速增长。

目前欧菲光已经进入包括三星、中兴、华为、联想、酷派等国内外主流手机终端厂商的供应体系，并在占有份额。从公司下游客户的出货量来看，我们认为客户终端出货量的高增长和欧菲光在客户中份额中的提升将共同拉动公司未来业绩增长。下半年随着欧菲光主要客户出货量高增长，下半年业绩将持续高速增长。

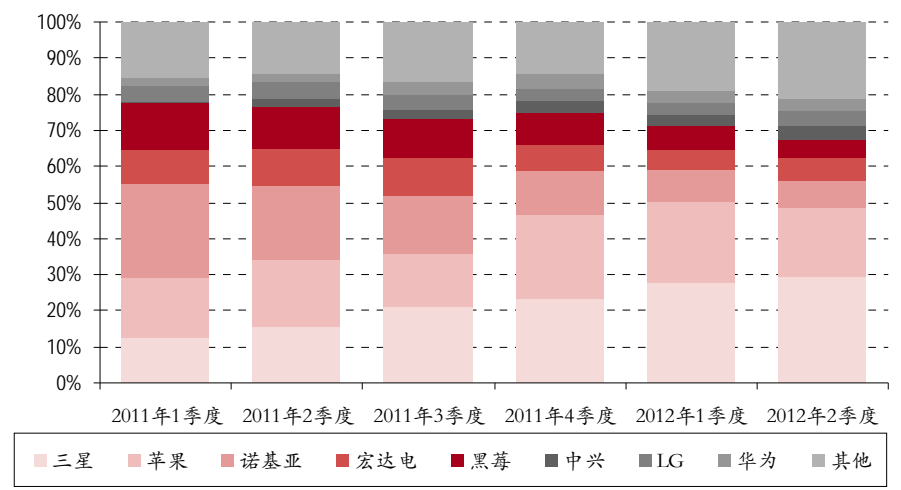
从中国地区来看，三星、苹果、联想、华为、中兴及宇龙酷派是中国智能手机的前六大品牌，在前六大品牌中除苹果之外，都是欧菲光的客户。从品牌出货量增长来看，据 Gartner 数据统计，2012 年 2 季度，联想、华为、中兴、酷派四个中国品牌在国内智能手机合计出货量达到 1,463 万部，合计份额为 37.14%。中国国产智能手机在国内的市场份额快速提升。

图表 4. 中国地区智能手机品牌市场份额变化



资料来源: Gartner

从全球智能手机市场份额变化来看,2012 年 2 季度排在出货量前几位的品牌厂商分别为三星、苹果、诺基亚、宏达电、黑莓、中兴、LG、华为。华为和中兴的份额在持续提升。我们认为未来一段时间这种趋势将会延续。

图表 5.全球智能手机市场份额变化


资料来源: Gartner

综上所述，我们认为欧菲光现阶段的主要客户出货量及市场份额都在持续上升。从目前手机终端厂商的竞争格局来看，黑莓、诺基亚、宏达电在智能手机中的份额都有下降趋势，而相较于这几家，华为、中兴、联想、酷派等国产厂商的份额增长已经形成趋势，并可能在未来一段时间保持增长态势。我们认为下游客户出货量的持续增长，将使欧菲光的业绩得到持续拉动。

摄像头模组和 ULTRABOOK 将是明年业绩新的增长点

我们认为欧菲光下半年的业绩增长可能部分来自于摄像头模组量产。综合来看，摄像头模组和 ULTRABOOK 用大屏触摸产品将是明年除手机触摸产品之外的新增长点。

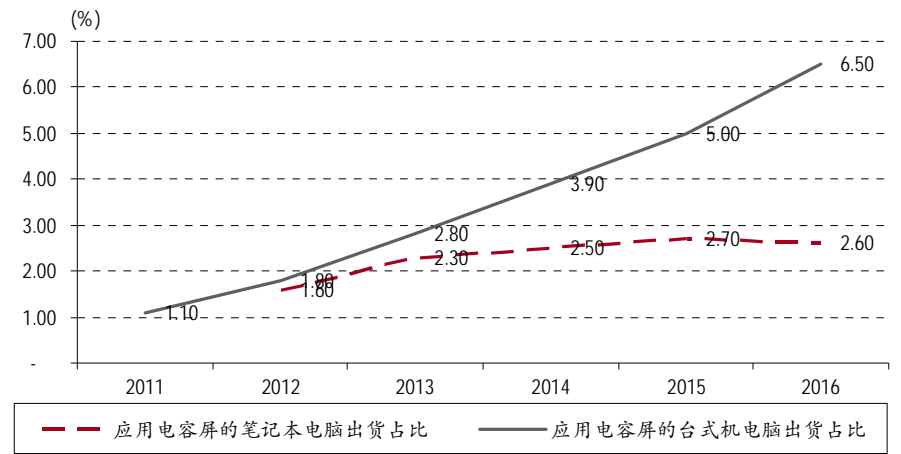
欧菲光微摄像模组产品获得业内知名芯片厂商 OVT(豪威科技)的 AA 级认证，表明公司 500 万像素摄像模组技术已经顺利通过生产技术论证阶段，具备自主研发和批量制造微摄像模组的实力。我们判断，公司将会在下半年有部分摄像头模组线开始出货，并对业绩形成少部分贡献，但总体来看明年是摄像头模组项目的主要释放期。

我们认为，欧菲光已经从在触摸屏产业追赶台湾的后进角色转变成为可以与台湾厂商同台竞争、引导技术进步的龙头厂商。公司在英特尔超极本生态系统研讨会正式推出了薄膜电容式超极本 (Ultrabook) 触摸屏解决方案，产品方案已经通过了 Intel 和联想的测试。

我们判断公司在超极本上面应用的方案应为公司自主开发的 GF2 方案，具备轻薄、通透性好等特点。在 OGS 方案普遍良率较难提升的情况下，GF2 极有可能快速量产，从而使公司的业绩在明年受到超极本产品的拉动。我们判断公司极有可能在下半年为联想出小部分 GF2 方案产品试探市场反映，明年将会加大出货量。

据 IDC 预计，随着 WIN8 的推出，触摸屏在 PC 上的应用将启动，预计 2013 年配备电容式触摸屏的机型在笔记本和台式机出货中的占比将分别达到 2.3%和 2.8%。

图表 6. 电容式触摸屏在个人电脑中的应用比例预测

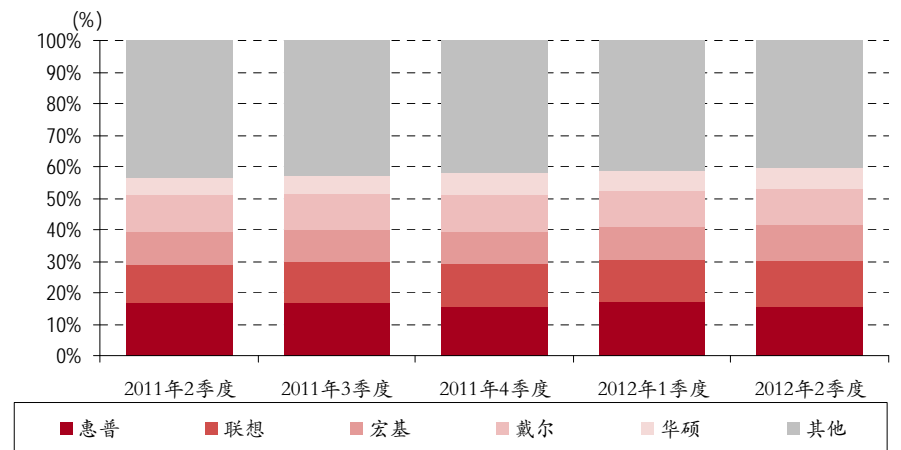


资料来源: IDC

我们认为欧菲光在手机方面打通联想, 将会为未来顺势切入联想超级本产业链打下良好基础。我们观察到, 在过去的一年中, 联想 PC 出货量份额从 2011 年 2 季度的 11.69% 增长到 14.94%, 份额平稳提升并即将超越惠普成为 PC 出货的第一大厂商。我们认为, 从 2013 年开始联想 PC 中触摸屏应用占比的提升, 将会带来对欧菲光业绩的直接拉动。

我们判断, 2013 年开始各大 PC 厂商对超极本的支持将会加大, 欧菲光的 GF2 方案可能会在其他厂商陆续打开局面, 从而使 13 寸以上的大屏成为欧菲光未来增长的新来源。

图表 7. 过去一年中个人电脑品牌份额



资料来源: Gartner

盈利预测及评级

公司上半年业绩实现高增长, 并预计 2012 年 1-9 月份实现归属母公司净利润 1.65 亿-1.75 亿元。我们认为手机用触摸屏是今年拉动公司业绩的主要来源, 下半年摄像头模组将可能开始量产, 贡献少量业绩。展望 2013 年, 除手机用触摸屏外, 超极本和摄像头模组将成为新的增长点。总的来看, 公司已经从触摸屏产业的追随者成为领军企业, 实现产业链的一体化整合。

基于以上判断我们上调公司 2012 年-2014 年预测净利润至 2.16 亿元、3.1 亿元和 3.48 亿元, 基于 35 倍 2012 年预测市盈率, 我们上调公司目标价至 39.38 元, 重申**买入**评级。

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入	618	1,245	3,099	4,463	5,810
销售成本	(478)	(1,074)	(2,514)	(3,706)	(4,939)
经营费用	(72)	(111)	(239)	(321)	(418)
息税折旧前利润	92	103	456	541	549
折旧及摊销	(24)	(42)	(110)	(104)	(95)
经营利润(息税前利润)	68	61	346	436	453
净利息收入/(费用)	(11)	(41)	(95)	(74)	(47)
其他收益/(损失)	5	24	7	11	14
税前利润	61	26	254	366	408
所得税	(9)	(5)	(38)	(55)	(61)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	52	21	216	311	348
每股收益(人民币)	0.27	0.11	1.13	1.62	1.81
每股股息(人民币)	0.05	0.32	0.02	0.21	0.31
收入增长(%)	66	101	149	44	30
息税前利润增长(%)	4	(12)	471	26	4
息税折旧前利润增长(%)	9	11	345	19	2
每股收益增长(%)	2	(60)	943	44	12

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	270	378	265	513	563
应收帐款	158	395	620	744	830
库存	165	389	718	1,059	1,411
其他流动资产	422	251	377	458	537
流动资产总计	1,016	1,413	1,980	2,774	3,341
固定资产	318	935	934	883	840
无形资产	6	9	7	6	4
其他长期资产	11	24	17	16	15
长期资产总计	335	968	958	904	859
总资产	1,351	2,381	2,938	3,678	4,201
应付帐款	94	327	559	824	1,097
短期债务	177	711	500	500	400
其他流动负债	52	48	278	409	544
流动负债总计	324	1,086	1,337	1,732	2,041
长期借款	51	322	322	322	200
其他长期负债	7	0	0	0	0
股本	96	192	192	192	192
储备	872	781	1,088	1,431	1,767
股东权益	968	973	1,280	1,623	1,959
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	1,351	2,381	2,938	3,678	4,201
每股帐面价值(人民币)	5.04	5.07	6.66	8.45	10.20
每股有形资产(人民币)	4.95	4.98	6.62	8.42	10.13
每股净负债/(现金)(人民币)净现金	3.41	2.90	1.61	0.19	

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
税前利润	61	26	254	366	408
折旧与摊销	24	42	110	104	95
净利息费用	11	41	95	74	47
运营资本变动	(176)	(311)	(219)	(149)	(109)
税金	(9)	(5)	(38)	(55)	(61)
其他经营现金流	(1)	1	0	0	2
经营活动产生的现金流	(89)	(207)	202	340	383
购买固定资产净值	(420)	(428)	(100)	(50)	(51)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动产生的现金流	(420)	(427)	(100)	(50)	(51)
净增权益	678	0	0	0	0
其他融资现金流	63	743	(215)	(41)	(281)
融资活动产生的现金流	741	743	(215)	(41)	(281)
现金变动	231	109	(113)	249	50
期初现金	39	270	378	265	513

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	2010	2011	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	14.9	8.2	14.7	12.1	9.4
息税前利润率(%)	11.1	4.9	11.2	9.8	7.8
税前利润率(%)	9.9	2.1	8.2	8.2	7.0
净利率(%)	8.4	1.7	7.0	7.0	6.0
流动性					
流动比率(倍)	3.1	1.3	1.5	1.6	1.6
利息覆盖率(倍)	6.1	1.5	3.7	5.9	9.6
净权益负债率(%)	净现金	67.3	43.6	19.0	1.9
速动比率(倍)	2.6	0.9	0.9	1.0	0.9
估值					
市盈率(倍)	126.8	319.0	30.6	21.3	19.0
市净率(倍)	6.8	6.8	5.2	4.1	3.4
价格/现金流(倍)	12.2	17.5	25.0	12.9	11.7
企业价值/息税折旧前利润(倍)	35.4	70.8	15.7	12.8	12.1
周转率					
存货周转天数	86.3	94.1	80.4	87.5	91.3
应收帐款周转天数	72.7	81.0	59.7	55.8	49.4
应付帐款周转天数	42.8	61.8	52.2	56.5	60.3
回报率					
股息支付率(%)	0.1	0.9	0.1	0.6	0.9
净资产收益率(%)	8.6	2.1	19.2	21.4	19.4
资产收益率(%)	6.5	2.6	11.1	11.2	9.8
已运用资本收益率(%)	7.4	1.2	12.3	15.9	16.2

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。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

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士，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。所有本报告期内使用的商标、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 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 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