



**买入**

**13%**

目标价格: 人民币 43.89

原目标价格: 人民币 39.38

002456.CH

价格: 人民币 38.73

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**

- 公司 2012 年 1-3 季度业绩超预期。
- Film 产品在触控领域确立主流地位。

**主要催化剂/事件**

- 中尺寸平板产品持续放量。
- Film 产品持续扩大市场份额。

**股价表现**



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	118	9	28	113
相对新华富时 A50 指数	118	9	32	119

发行股数(百万)	192
流通股(%)	43
流通股市值(人民币 百万)	3,198
3 个月日均交易额(人民币 百万)	84
净负债率(%) (2012E)	44.1
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 10 月 9 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

## 中尺寸进展快速, FILM 技术有望持续发力

欧菲光发布公告将 2012 年 1-3 季度预期归属母公司净利润由先前的 1.65 亿元-1.75 亿元上调至 1.90 亿元-2.00 亿元。我们认为超预期因素主要是中小尺寸出货量增长。我们判断, 中尺寸 Film 产品明年将成为公司重要的增长点, 同时公司的 GF2 方案有望在超极本市场取得份额。我们上调公司 2012 年-2014 年归属母公司净利润预测至 2.41 亿元、3.62 亿元和 4.84 亿元, 基于 35 倍 2012 年预测市盈率, 我们上调公司目标价至 43.89 元, 重申买入评级。

**支撑评级要点**

- 公司发布公告将 2012 年 1-3 季度预期归属母公司净利润由先前的 1.65 亿元-1.75 亿元上调至 1.90 亿元-2.00 亿元。
- 从技术上看, 我们认为中短期 Film 产品在中小尺寸的中低端大众市场上对比 OGS、in-cell 及 on-cell 产品具备成本低、生产弹性高等优势。Film 产品在明年仍将是除苹果及三星旗舰机之外的大众触摸手机市场的技术主流。
- 我们认为随着明年 GF2 (ITO/Metal mesh) 产品的成熟量产, Film 产品将在超极本市场与 OGS 并存, 欧菲光的产品有望透过其传统手机客户联想, 打入超极本市场。

**评级面临的主要风险**

- OGS 及 In-cell/On-cell 产品进展速度快于我们预期。
- 价格下降超预期导致盈利能力大幅削弱。

**估值**

- 我们将公司 2012 年-2014 年预测净利润分别从 2.16 亿元、3.11 亿元和 3.47 亿元上调至 2.41 亿元、3.62 亿元和 4.84 亿元, 基于 35 倍 2012 年预测市盈率, 我们公司目标价由 39.38 元上调至 43.89 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	3,290.8	5,135.7	6,596.6
变动(%)	65.8	101.4	164.3	56.1	28.4
净利润(人民币 百万)	52.1	20.7	240.8	362.4	483.8
全面摊薄每股收益(人民币)	0.271	0.108	1.254	1.888	2.515
变动(%)	2.2	(60.2)	1,062.6	50.5	33.2
先前预测每股收益(人民币)	-	-	1.13	1.62	1.81
调整幅度(%)	-	-	11.4	16.6	39.1
全面摊薄市盈率(倍)	142.8	359.1	30.9	20.5	15.4
每股现金流量(人民币)	2.8	2.0	1.3	2.4	3.3
价格/每股现金流量(倍)	13.7	19.7	30.1	16.2	11.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	39.9	78.9	16.5	13.0	10.4
每股股息(人民币)	0.05	0.32	0.02	0.24	0.36
股息率(%)	0.1	0.8	0.1	0.6	0.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

## 向上修正 1-3 季度业绩预测

欧菲光发布公告，将 2012 年 1-3 季度预期归属母公司净利润由先前预计的 1.65 亿元-1.75 亿元上调至 1.90 亿元-2.00 亿元。

我们判断，公司 1-3 季度业绩超出此前预期主要是由于以下原因：

1. 由于公司在手机客户端开拓较为顺利，在主要客户中的出货份额不断上升。同时由于备货十一等假期销售，下游客户备货动力强劲，使公司小尺寸出货量好于预期。在手机产品中，公司的 Film 和 GG 产品出货量均领先国内主要竞争对手。
2. 我们对产业链的观察显示，从 3 季度中后段开始，公司的中尺寸平板用触摸屏产品尤其是 Film 技术路线产品出货量出现质的变化。由于此前公司在三星体系中的出货量占比较低，我们判断公司近期平板产品在三星等主要客户中的占比有所提升。

综合来看，无论是在手机还是平板领域，公司前两年的布局已经进入收获期。我们预计公司的产品在明年将在小尺寸领域继续扩大份额，并在中尺寸平板领域有进一步突破。

## FILM 技术有望在中小尺寸领域继续扩大优势地位

由于 in-cell 和 on-cell 分别获得苹果和三星的采用，in-cell 和 on-cell 产品获得了产业界的广泛关注。这两种技术的最大特点在于，显示层不再需要单独的触摸模组，而把触控电路直接制作在 LCD 模组内（在 LCD 内层或在 CF 上）。但我们认为，短期来看这两种技术的生产并不成熟，良率较低成本较高，同时受到高世代线生产的影响，只适用单一机型大批量生产，生产的弹性弱于其他技术路线。因此在中低端市场的表现可能弱于 FILM 技术产品，在一段时间内难以对中低端市场上 FILM 的主流地位构成威胁。

iPhone5 采用了由夏普、LG 及 Japan Display 供应的 in-cell 触摸屏，该技术主要是由面板厂商参与生产。从 iSuppli 对于 iPhone5 的预拆解报告来看，in-cell 显示的成本约在 44 美元，对于手机厂商来说负担极重，尤其是对于不能像苹果一样将产品的品牌价值发挥到极致的手机厂商来说，这将是难以承担的成本。我们的调研显示，目前 in-cell 产品的良率也尚存问题（应在 60% 以上不到 70%）。由于 in-cell 产品在 LCD 内部制作触控感应器，一方面一旦破损则整块显示组件将被弃用，另一方面与 LCD 之间的干扰也是难题。这些都导致了生产效率的降低。

**图表 1.iPhone5 拆解成本**

元器件/项目	iPhone5 成本(美元)		
	(16G)	(32G)	(64G)
全部原物料成本	199	209	230
制造成本	8	8	8
原物料+制造成本	207	217	238
<b>记忆体</b>			
NAND 闪存	10.4	20.8	41.6
DRAM	10.45	10.45	10.45
<b>显示及触控</b>			
处理器	44	44	44
相机	17.5	17.5	17.5
无线组件—BB/RF/PA	18	18	18
用户界面及传感器	34	34	34
BT/WLAN	6.5	6.5	6.5
电源系统	5	5	5
电机系统	8.5	8.5	8.5
包装内容	33	33	33
包装内容	7	7	7

资料来源: iSuppli

\* 数据为 iSuppli 预拆解测算, 后面会有实际拆解数据。

另一种由面板厂商主要参与的技术路线则是 on-cell, 从目前情况来看, 主要是由三星搭配其 AMOLED 显示在旗舰机上使用如 Galaxy S3, Galaxy Note 系列。这一路线与 in-cell 存在同样适用单一机型大批量生产的问题, 生产的弹性较小。同时目前良率也较低, 短期甚至未见到三星在其旗舰机以外的机型应用。

OGS 由 GG 路线演化而来, 从产业发展趋势角度看, OGS 主要是台湾厂商为了对抗苹果和三星最新采用的 in-cell 及 on-cell 技术, 在 GG 方案的基础之上从成本和性能两方面对传统路线的更新。简要来看 OGS 产品的生产分为以下几个步骤: 1. 光学玻璃的清洗、强化 (强化过程中又分为先切割后强化或者先强化后切割两种路线); 2. 光学玻璃表面的图形制作 (这其中包含了镀膜、黄光制程等); 3. 裂片 (先强化路线需再进行切割或二次强化); 4. Bonding 及防爆膜的贴合。

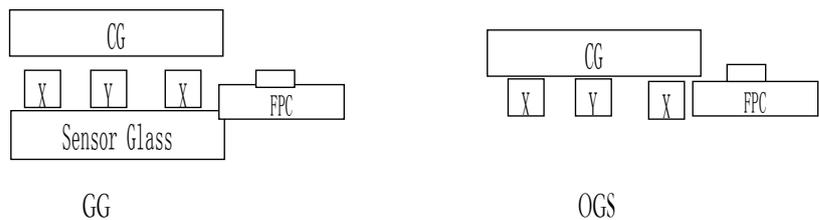
OGS 的主要优点在于轻薄、通透性好、成本降低。对比传统 GG 路线来说, 一般 OGS 理论上可以省去一块玻璃, 使得重量大为减轻 (通常大于 8 克左右)。一般来说, OGS 采用高世代玻璃线生产效率较高 (通常五代线以上, 台湾厂商目前布局多面向 Ultrabook。)。理论数据, OGS 比 GG 可以节省 30% 的成本。

在现阶段, OGS 的实际生产尚面临一系列问题。首先是切割与强化的顺序。如果先强化, 再切割时可能会导致较高损耗, 同时降低玻璃强度, 需进行二次强化, 导致生产效率降低和成本上升; 若是先切割, 则在会在黄光制程中遇到困难, 生产效率大为降低。其次是在干扰问题的解决上, IC 厂商需解决 LCD 及电源的物理杂讯问题。同时, 由于强度的降低, 需贴防爆膜, 而防爆膜易发生老化凹凸不平等问题 (以后如采用与 LCD 全贴合, 不贴防爆膜有可能解决这个问题)。这些问题都导致目前 OGS 的良率较难提升成本较高, 未达理想效果。

相较而言, FILM 产品在重量、通透性及厚度方面都与 OGS 相差不远, 而更具备先发优势, 在中低端市场已经形成规模效应。新研发的 GF2 (ITO/Metal Mesh) 则比原有的 GFF 产品更具优势, 获得了苹果 iPad mini 的采用 (主要由日电提供膜材料)。因此我们判断, OGS 短期在中小尺寸市场上普及的速度受到良率、成本、生产效率的限制可能慢于预期。

对比以上描述的 in-cell、on-cell 及 OGS 产品，FILM 路线产品的优势在于：1.从取代 GG 产品的时代开始，厂商已经大规模采用具备产业基础；2.在性能上与新产品相差并未达到显性效果；3.由于采用卷对卷的生产方式，生产弹性大，良率容易提升；4.新开发的 GF2(ITO/Metal mesh) 产品进一步提升性能(Metal mesh 主要解决阻抗性、柔性显示等问题。)，成为明年市场上强有力的竞争参与者。我们判断 FILM 路线可能携先发优势在明年继续占领中低端中小尺寸的大部分市场。（近期韩系厂商与台湾洋华、介面对于上游 ITO FILM 原材料的争夺侧面反映了产业对于 FILM 材料需求的增加。）

**图表 2.OGS 产品与 GG 产品结构对比**



资料来源：中银国际研究

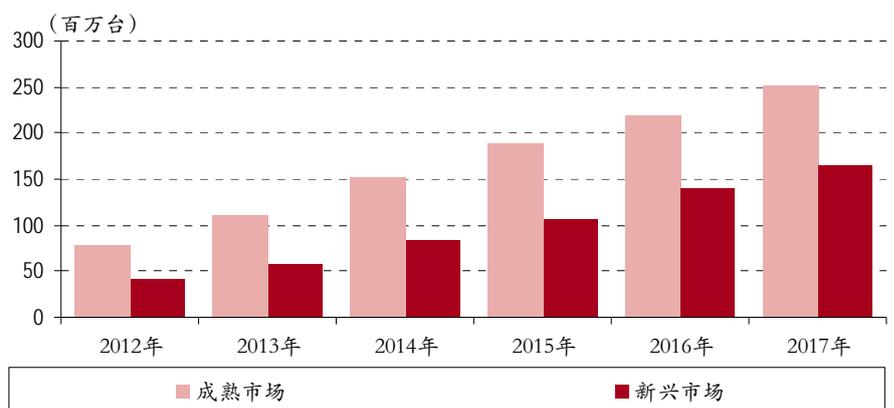
### 平板市场将成为欧菲光的另一舞台

2012 年，小尺寸的手机市场是欧菲光业绩释放的主要动力。从客户端来看，欧菲光的产品几乎打入了除苹果、诺基亚之外的所有手机厂商供应商体系，其中欧菲光在华为、宇龙酷派、联想等国内厂商中的份额较高。我们判断未来一年中欧菲光除在传统手机客户中的份额有所提升以外，一方面将在其他手机客户中持续提高份额，另一方面将在平板方面取得突破。

我们的调研显示，三季度下半段欧菲光在主要客户平板产品中的出货量已经开始出现质的变化。我们判断明年欧菲光将突破更多的平板客户，7 寸以上的中尺寸平板产品将成为小尺寸之外贡献业绩的另一大来源。

据 DisplaySearch 预测，2012 年全球平板出货量约为 1.21 亿部，到 2017 年全球平板出货量将达到 4.16 亿部。从触控产品应用角度看，苹果即将推出的 iPad mini(7.85 寸)将应用 FILM 产品，欧菲光在 FILM 技术路线的良好布局将使公司在平板市场取得先机。

**图表 3.平板电脑市场出货量预测**



资料来源：DisplaySearch

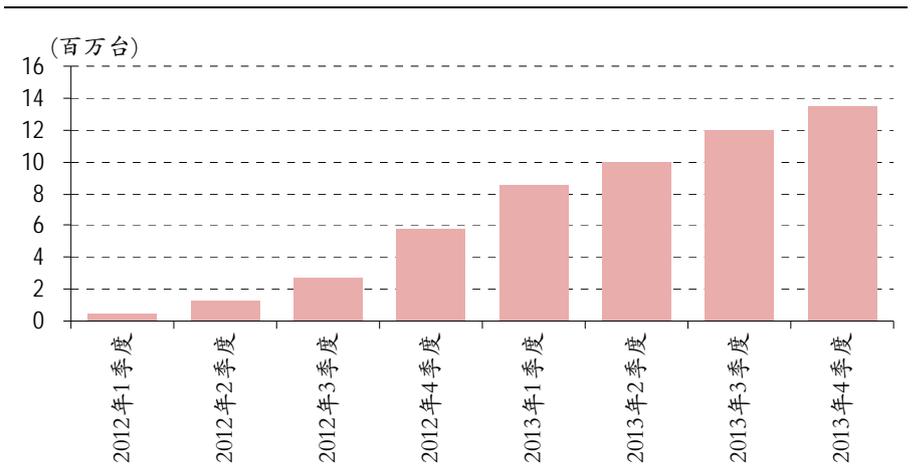
## OGS 与 Film 共存超极本市场，市场同样向欧菲光敞开大门

我们认为超极本将成为 OGS 和 Film 争夺的另一战场。iSuppli 预测，2012 年超极本由于定价等原因，全年出货量应在 1,000 万台左右，至 2013 年超极本出货量将增长至 4,400 万台。我们判断超极本的主要尺寸应集中在 12.1—15.1 寸的大尺寸领域。

在这一市场上，目前台湾的 TPK、胜华包括面板厂商奇美、友达等都在 OGS 路线上有较大投入，其中 TPK 和胜华的 OGS 产品进展较快。OGS 产品在阻挠性方面可能略好于传统的 GFF 产品。OGS 厂商可能较快进入超极本产业链，其主要原因一方面是由于 OGS 厂商准备较多，投入较早，另一方面传统 PC 产业链大部分集中在台湾，更有利于产业协同。

欧菲光在超极本方面也有技术储备，其超极本方案已经获得了英特尔的认证。而其传统手机客户联想也是全球笔记本领先厂商，欧菲光已经先后为联想等几大 PC 厂商提供新的 FILM 路线产品方案，我们判断 2013 年，欧菲光在超极本方面的出货量也将有所表现。但总体来看，可能台湾的 OGS 产品更快导入，占据更多份额。如果 Metal Mesh 产品较快量产，欧菲光则可能在超极本方面表现更为出色。

图表 4.超极本出货量预测



资料来源：iSuppli

## 盈利预测及评级

我们认为 FILM 产品在中小尺寸中低端市场的地位已经稳固，在未来一到两年内，FILM 产品可能凭借其成本、生产优势继续在市场份额上领先，同时由于新型产品 GF2 (ITO/Metal Mesh) 产品的开发，使 FILM 产品的生命周期得以延长。

我们上调 2012 年-2014 年预测归属上市公司净利润至 2.41 亿元、3.62 亿元和 4.84 亿元，基于 35 倍 2012 年预测市盈率，我们上调公司目标价至 43.89 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	3,291	5,136	6,597
销售成本	(478)	(1,074)	(2,668)	(4,258)	(5,508)
经营费用	(72)	(111)	(247)	(380)	(475)
息税折旧前利润	92	103	485	602	709
折旧及摊销	(24)	(42)	(110)	(104)	(95)
经营利润(息税前利润)	68	61	376	498	613
净利息收入/(费用)	(11)	(41)	(95)	(74)	(47)
其他收益/(损失)	5	24	8	11	14
税前利润	61	26	283	426	568
所得税	(9)	(5)	(42)	(64)	(85)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	52	21	241	362	484
每股收益(人民币)	0.27	0.11	1.25	1.89	2.51
每股股息(人民币)	0.05	0.32	0.02	0.24	0.36
收入增长(%)	66	101	164	56	28
息税前利润增长(%)	4	(12)	520	32	23
息税折旧前利润增长(%)	9	11	373	24	18
每股收益增长(%)	2	(60)	1,063	51	33

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	247	459	629
应收帐款	158	395	658	856	942
库存	165	389	762	1,217	1,574
其他流动资产	422	251	389	498	584
流动资产总计	1,016	1,413	2,056	3,029	3,729
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	3,014	3,933	4,589
应付帐款	94	327	593	946	1,224
短期债务	177	711	500	500	400
其他流动负债	52	48	295	470	608
流动负债总计	324	1,086	1,388	1,916	2,232
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	1,112	1,503	1,965
股东权益	968	973	1,304	1,695	2,157
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	1,351	2,381	3,014	3,933	4,589
每股帐面价值(人民币)	5.04	5.07	6.79	8.83	11.23
每股有形资产(人民币)	4.95	4.98	6.74	8.80	11.15
每股净负债/(现金)(人民币)净现金	3.41	3.00	1.89	净现金	净现金

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	283	426	568
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)	(261)	(233)	(115)
税金	(9)	(5)	(42)	(64)	(85)
其他经营现金流	(1)	1	0	0	2
经营活动产生的现金流	(89)	(207)	184	308	513
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)	(46)	(291)
融资活动产生的现金流	741	743	(215)	(46)	(291)
现金变动	231	109	(131)	212	171
期初现金	39	270	378	247	459

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
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	14.9	8.2	14.7	11.7	10.7
息税前利润率(%)	11.1	4.9	11.4	9.7	9.3
税前利润率(%)	9.9	2.1	8.6	8.3	8.6
净利率(%)	8.4	1.7	7.3	7.1	7.3
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	3.1	1.3	1.5	1.6	1.7
利息覆盖率(倍)	6.1	1.5	4.0	6.7	13.1
净权益负债率(%)	净现金	(67.3)	(44.1)	(21.4)	净现金
速动比率(倍)	2.6	0.9	0.9	0.9	1.0
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	142.8	359.1	30.9	20.5	15.4
市净率(倍)	7.7	7.6	5.7	4.4	3.4
价格/现金流(倍)	13.7	19.7	30.1	16.2	11.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	39.9	78.9	16.5	13.0	10.4
<b>周转率</b>					
存货周转天数	86.3	94.1	78.7	84.8	92.5
应收帐款周转天数	72.7	81.0	58.4	53.8	49.8
应付帐款周转天数	42.8	61.8	51.0	54.7	60.0
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	0.1	0.8	0.1	0.6	0.9
净资产收益率(%)	8.6	2.1	21.1	24.2	25.1
资产收益率(%)	6.5	2.6	11.8	12.2	12.2
已运用资本收益率(%)	7.4	1.2	13.6	18.2	21.4

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