中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：文化传媒

刘会明
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120012
(8610) 6622 9084
huiming.liu@bocichina.com

冯雪
证券投资咨询业务证书编号：S1300510120022
(8610) 6622 9323
tracy.feng@bocichina.com

湖北广电——探索互联网时代的经营模式

互联网电视与传统有线电视之间是一种“竞争+互补”关系

互联网电视机顶盒和互联网电视机，从业务层面可归为同一类产品，其输出的服务都是互联网电视。而互联网电视这种产品的出现可以说是顺应了用户的个性化需求。随着传统视频服务的发展，人们不再满足于面对常规化、单向的节目表去寻找感兴趣的节目。用户更期待主动控制、掌握自己想接收的内容，并且决定观看的时间和观看的形式。当传统电视产品服务无法承载时，就催生了能够实现内容点播的电视服务产品。

内容点播服务是互联网电视内容服务的核心，这一服务形式更多地适应了用户对影视娱乐的需求，观众可以在电视大屏幕上观看到更多互联网当中的影视内容，甚至可以进行影视社交。随着互联网电视的智能化，用户可以在电视上购物、玩游戏等等，与电视进行丰富的娱乐互动。而传统有线电视在类似产品的开发和迭代速度上，不及互联网电视有优势。

但传统有线电视提供了更多种类的内容，如新闻、资讯、财经等等。这些内容的第一手讯息仍是传统电视媒体通过常规直播途径播放的。同时，老用户对有线电视的长期以来并非短时间就可以被新事物所替代，用户不会轻易放弃传统有线电视，而会选择在两者中选择一个平衡点，享受全面的电视服务。因此，互联网电视与传统有线电视之间是一种“竞争+互补”的关系。

一是内容品质。作为新服务，互联网电视需要提供更有吸引力的用户体验，要让将互联网与电视更好的链接。而在互联网视频“内容为王”的竞争状态下，传统电视服务想要赢得用户的支持，也需要在内容资源上大下功夫才行。在这个层面上，谁的内容引进和编排工作到位了，谁就有优势。

二是传输品质。在用户体验上，除了节目内容，观众还会挑剔节目的画质效果。互联网电视产品的显示效果既需要硬件终端质量的支持，又需要内容传输过程的配合。通过互联网电视播放 1080P 的画面，需依赖足够的网络带宽，同时，对编解码技术和分发系统等也有较高要求。而传统有线电视在节目传输上具备天然优势，不存在带宽瓶颈。

用户体验并不是简单地“技术+内容”就能够完全支撑的，还会涉及到用户付费体验、产品售后服务等一些列的问题。在这些方面，拥有本地化销售、服务渠道的传统有线电视运营商，具备一定的先发优势，但需要直面的是，其销售水平和服务品质有待进一步提升。

互联网电视与传统有线电视是“竞争+互补”的关系，而用户将是最终的受益者。

湖北省有线电视网龙头企业

面对电信 IPTV、互联网 OTT、以及直播卫星、地面数字电视等业务的激烈竞争，**湖北广电**(000665.CH/人民币 11.29, 未有评级)采取有效措施，逆势实现用户增长。截至 2013 年末，公司覆盖用户 557.3 万户，增加 20.12 万户，共拥有有线数字电视用户终端数为 391.58 万个，增加 27.21 万个。

互联网电视作为一个新的而且在不断发展的业务，肯定会有用户产生兴趣并进行尝试，从而造成一定程度上的有线电视用户流失。但是，随着公司“三网联合”试点和“数字家庭”建设等相关工作的不断推进，公司产品在功能、内容等方面不断完善，在视频品质和本地化服务上也越来越体现出优势。预计随着广电网络行业 DVB+OTT 业务模式的成熟，公司产品与互联网电视产品的边界将更趋模糊，用户在传统有线电视和互联网电视间流动将成为一种常态。

加速战略转型

公司坚持“稳中求进、竞进提质、升级增效”的工作基调，以“一主两翼”为目标，以“三追四营”为举措（即：追求规模效应、追求转型升级，追求“两个效益”和专营、多营、联营、跨营），开展合作经营，推动转型升级。一是积极探索联合经营。加强与具备较强资本、技术实力和丰富客户资源关联企业的合作。与中信国安合资创办跨域云平台公司，与其他省市共享网络和节目资源。合资组建广电支付公司，适应有线电视网络发展需要，开展广电支付业务。加强资本、技术合作，做大做强三峡云计算公司，努力将业务覆盖全省、走向全国。二是大力开展专业化运营。组建节目媒资公司，实现全省网络节目内容的统一集成、包装和分发，探索集中现有节目资源，以节目形式参股，采取存量不变、增量分成的运作模式；组建网络工程运维公司，建设、运维全省广电网络，承接系统内外的网络工程建设及运维业务；组件广电投资公司，利用资本市场开展融资，探索投资参股基于移动互联网的游戏、电商、媒资等新型业态，开辟转型升级渠道。三是探索数字家庭建设模式。争取政府资源，参与公共服务市场化运作项目，加紧推广武汉公司与武汉移动合作模式，切实加大“既叫好又叫座”的移动手机通话、高清电视和宽带捆绑业务。推进湖北广电-思科数字家庭应用联合实验室建设，开展专业人才培训，探索可用、可管、可经营的应用模式。

与移动运营商开展合作

公司于移动运营商开展业务合作主要有两个层面：

一是网络资源层面。该层面的合作主要是网络资源的共享，中国移动主要是提供互联网接入资源、广电网络主要是提供驻地网管道或线缆资源（特别是各社区的末端接入资源）。由于广电网络的覆盖程度相当高，因此实际上给了中国移动以理论上可以与固网市场主导者相抗衡的条件。而中国移动提供的网络出口，有效化解了广电网络在相关资质上存在的瓶颈问题。

二是业务资源层面。该层面的合作主要是业务捆绑销售和业务渠道共享，中国移动通过“广电宽带”业务的联合推广，在新建小区等市场上收到了不少消费者的青睐；而广电网络借助中国移动的营销补贴政策和庞大营销渠道，在一定程度上降低了价格门槛，增强了业务吸引力和营销执行力。

通过合作，双方能更好地与“提供 IPTV 业务的宽带市场领导者”这个共同的竞争对手展开市场争夺。

省网整合 2015 年完成

全省整合预计在 2015 年完成，各地网络目前确实存在着一定的差异性，公司将依据已制定的网络规划，逐步对各地网络（系统、设备、线路以及终端等）进行统一。

公司已完成双向网改约62%，根据国家《“宽带中国”战略级实施方案》相关要求及公司的规划，城市和农村家庭宽带接入能力基本达到20Mbps和4Mpbs，部分城市达到100Mpbs，网络改造技术标准依据国家广电总局相关规范。

目前已完成网改的网络，有能力向用户提供4M、10M、20M乃至100M以上入户带宽，目前公司已发展宽带用户7.51万户。

数字家庭业务,探索用户信息消费服务模式

针对当前各个家庭相对独立、各种资源信息凌乱且分散、信息消费（服务）渠道不畅、交易手段缺乏、信息消费（服务）模式不清晰等影响居民信息消费的现状，结合广电网络的自有特点，拟开发社区综合服务平台系统为社区居民提供文化娱乐、生活消费、社会公益等全方面的服务，探索用户信息消费（服务）模式。与思科合作就是重点解决这当中的各种技术难点及障碍。

13年各业务运营情况

2013年公司按照发展规划，围绕“一主两翼”工作重点，一方面启动了定向增发工作，为进一步做大用户规模，巩固核心竞争力打下坚实基础；一方面加快全网双向网络改造，开展数字家庭建设。加大以高清互动电视、有线宽带等增值业务、拓展业务发展力度，持续扩大业务和产品的规模，优化收入结构，提升盈利力。

（1）基础业务保持稳固

报告期内，公司开展了“保续费、战三基”等系列活动，通过“打锅入网”、“优惠续费”等组合拳，重点挖掘农网市场，有效巩固了数字电视整转率和基础用户在线率。

（2）增值业务发展良好

报告期内，公司增值业务发展态势良好，付费节目用户渗透率由去年同期的18.98%上升至35.87%，高清互动电视用户渗透率由去年同期的7.89%上升至10.24%，个人宽带用户渗透率由去年的1.77%上升至2.32%。

（3）数据业务平稳推进

报告期内，公司继续强化项目管理，与多家政府机构、金融机构、大型连锁商业企业保持长期合作关系，VPN专网业务保持平稳。其中，宜昌市社会管理创新平台、襄阳社会治安视频监控系统、仙桃市社会管理创新平台等项目已进入稳定回报期。

公司目前正在积极推进机顶盒的升级换代工作，电视游戏将是公司今后重点发展领域。

公司数字整转率已经超过50%，并不代表数字化改造投入的高峰期已经过去，网络设备摊销折旧的量暂时不会下降，短期难以贡献业绩.

湖北省政府对于机顶盒补贴的是上市时一次性补贴。

增值业务稳定发展

2013年，公司增值业务发展态势良好，高清电视用户终端数为34.65万个，较上年增加9.50万个，用户渗透率由上年同期的7.89%上升至10.24%。

EPG 广告业务尚处于前期试点阶段，为公司全省统一的全业务平台投入运营摸索经验。

互动电视内容平台目前能够对接的资源库囊括了文广、华数、天华等广电圈内的节目集成平台，还包括管线传媒、盛世骄阳、中海视讯、中博银晟、天天放送、义方教育等等多家版权方和版权分销商，与未来电视、优朋普乐、快乐阳光等等多加 OTT 牌照方和运营方都保持有紧密的联系。仅计算武汉公司和数字分公司的内容规模，就应该不少于 100 万小时了。

三网融合尚需时日，处于模式探索阶段

如果单纯从广电网络运营商的角度来谈三网融合现状和趋势，那么，每年的 CCBN 都会强烈的映射出大家对整个有线电视行业前景趋势的判断或就未来发展方向所达成的共识。

2014 年的 CCBN，透露出这么几个行业信号：

（1）宽带业务应作为有线的基础业务

2003 到 2013 的十年，有线网络一直围绕着数字化，整体转换在做文章。期间 2009 年 9 月 28 日 9 个上星频道启动高标清同播，随后有线行业逐渐向以高清互动业务作为主流。通信网络这边，话音业务日渐式微，宽带数据业务的重要性日益凸显，电信 OTT 业务逼迫电信从 SP 业务的主导走向流量经营、智能管道战略。

另一方面，OTT TV 使原来电信主导的宽带数据业务与有线主导的视频业务产生了直接的交集，加上互联网商业模式逆袭各传统领域，是越来越多的有线运营商所认知：宽带数据业务放在与视频业务同等重要。

（2）有线网应走平台化运营之路

平台化运营，简单来讲，就是“我来搭台、大家唱戏”。比如微博、微信。

平台化运营的基础，是要构建、开放自己的能力平台，大幅降低 CP、SP 的进入门槛。这方面有线做得比较差。回顾数字化的十年，在技术平台方面，从 CA、SMS、数据广播、NVOD、浏览器、中间件，到 BOSS、VOD、IP QAM，有线网络一直只是在原来模转数的平台上不断打补丁而已。

2010 年，三网融合政策虽然给了电信的 IPTV 从偷偷摸摸到名正言顺的名分，但由于其专网运营架构与有线网络其实并无二致，其前端到终端的标准化程度也并不彻底，因此并未大幅降低社会资源进入的门槛。但当 OTT TV 大潮涌来之际，封闭体系的弊端才彻底凸显。

本届 CCBN 期间，越来越多的有线运营商在谈平台化运营，虽然各自认识角度和程度不尽一致，但都认识到完全靠自己来开发、运营增值业务越来越难。

因此，IP 化就成为必然趋势，IP 化的目的是为了标准化以及相对的开放，开放与标准化是为了降低外部资源进入的门槛，便于业务的快速部署及上下线。在这里，DVB 及 IP 内网的高效率、高质量传输将是有线的优势，强调 IP 内网也并不意味着与互联网的阻隔。

（3）DVB+OTT 是平台化运营下的合作共赢

研究认为，DVB+OTT 是有线网络有原来的圈地运营、前向收费向开放运营、后向收费的互联网商业模式的演进之路。互联网由于汇集了越来越多的社会资源，甚至走向万物互联，因此，有线网络拥抱互联网将是必由之路。

但在这个过程中，在后向收费还未建立起来之前，需要先有用户规模，这正是 DVB+OTT 难以落地的原因所在。因此，需要捆绑更多的资源进来，共担风险，同时有线网络需要构建平台化运营体系，走向合作共赢。而再往远一点来看，当商业走向 C2B 终局之时，商业模式又将向前收费回归，这是一种螺旋式的上升。形成这个商业闭环，靠的是从用户返回到内容生产和运营的大数据。

（4）半开放、半连接将是较长时间内的最优商业模式

有线网络与互联网的融合，不是推到柏林墙的模式，而是先引滦入津，逐步对接的过程。因此，半开放、半连接将是较长时间内的最优商业模式。

对于 OTT 的视频内容，先放到有线 IP 内网之中，既符合逐步开放的原则，又能满足高质量的视频服务保障。对于未来，有线网的确应该做好基础业务免费、靠规模化的用户实现增值业务后向收费的准备；但对于当下而言，全力保住现有的视频用户，控制好改革的速度，才是最为可行的“且战且进”策略。

（5）高清到 4K，有线网仍具阶段性优势

尽管有宽带中国战略、光纤入户、有线网的 DVB 高清直播以及有线内网 IP 的高质量传输，从目前来看仍具备一定的优势，有线网络应该加快高清化的进程，并积极跟进 4K 的发展。

当然，4K 的产业链还未成熟，尤其是上游的内容制作及电视台播出环节。预计 4K 内容将如 1080P 的高清一样，先在宽带互联网上以下载方式启动，随后通过电视台的 4K 播出才能实现全面的普及。

（6）发挥有线网络的本地化 O&O 优势

无论是阿里巴巴通过其阿里云 TVOS 与华数、智能电视合作的落地，还是小米与佳视互动联合与江西省网进行 DVB+OTT 合作探索，越来越多的有线运营商在看到互联网公司全网运营优势的同时，也意识到了自身独有的本地化落地运营优势。

阿里巴巴的电子商务战略正走向商务电子化，从 C2C，到 B2C，正走向 O&O 的线上线下运营。而有线网作为驻地网络运营商，拥有以城区为主的 2.2 亿用户，而且通过整转收集了较为完善的用户信息，本身具备了做 O&O 的非常好的条件。阿里巴巴从 C2C 到 O&O 走了 10 年的历程，有线网却是可以一步直达 O&O。

当然，有线网络还需要加快双向化，更需尽快提升运营能力，需找好的运营合作伙伴，挖掘 O2O 的本地化黄金资源。

（7）有线网对大数据开发日渐重视

平台化运营也好，O&O 业务拓展也好，商业的终局是 C2B 也好，基本都是要做好大数据的开发。而双向网改，IP 化，是数据采集到分析、应用的基础。

大数据包括内容与内容、内容与人、人与人之间的关联应用。在内容与内容的关联应用方面，本次展会可以看到永新视博、数码视讯、深圳国微等公司做的基于智能 EPG 的智能推荐系统，将直播频道与 VOD、网内应用甚至 OTT 内容逐渐打通。

（8）一云多屏、统一运营形成共识

多屏覆盖、多屏互动在多个地区进行了一些不同层面的尝试之后，得到了整个行业越来越统一的认识。

这个共识就是，有线网应该在服务电视机大屏幕的基础上，向手机、Pad 及 PC 提供服务，以满足用户移动化、碎片化的收视需求。同时，需要构建一云多屏的统一平台，统一用户认证、统一管理和运营。从目前的情况来看，共识业已形成，但各家系统方案大多只是解决了某个局部问题，若想既能将已投入的 BOSS、VOD、IP QAM 等资产充分利用起来，又能打通存量机顶盒（包括标清单向、标清互动、高清单向、高清互动）及智能终端，还需要更高层面的统一规划和定制开发。

预计有线运营商的一云多屏真正打通、实现之后，下一步的宽带门户与高清互动门户，在版权环境得以进一步明晰之后，还将有心一轮的融合。而这一局面，也将影响到内容提供商将逐步购买能够覆盖各类终端的全权版权，以满足运营商及最终用户的多屏统一业务需求。

（9）智能终端和网关两路并进

除了各种各样的盒子，本届 CCBN 的另一个热点就是网关。总的来说，多屏覆盖以及针对 OTT 终端的融合需求，将 CA 和 DVB 在网关终结，转成 IP 视频和数据流，从而能够将 DVB 业务在 OTT 的 IP 盒子中呈现，这些需求推动了今年 CCBN 上更多网关产品的涌现。

未来的有线终端，究竟是盒子，还是网关，还是 Dongle+Pad，或者一体机？恐怕还要看各方的博弈及用户使用习惯的演进。智能机顶盒和网关产品将在较长时间内两路并进。

公司发展战略和经营思路

不仅仅是 OTT 应用，近年来，三网融合、宽带中国、移动互联、4G、大数据等战略实施和技术发展日新月异，新观念、新技术、新模式、新管理层出不穷，传统有线电视产业面临巨大挑战，迫切需要观念转变、业务转型、机制转换，这对于刚由行政事业转制为企业、由国有企业转变为国有控股上市公司的广电网络来说变化太快、挑战较大。

为此，湖北广电网络将 2014 年定为全面深化改革、实现转型升级的攻坚之年。公司工作的指导思想是：坚持“稳中求进、竞进提质、升级增效”的工作基调，以“一主两翼”为目标，以“三追四营”为举措（即：追求规模效应、追求转型升级、追求“两个效益”和专营、多营、联营、跨营），加快改革和转型步伐，加强统一和规范管理进程，实现规模化、集约化、专业化、努力建设全国一流广电网络上市企业。

（1）推进增发整合，努力实现“全省一网”。一是全力推进后期定向增发工作；二是积极履行承诺，做好整合托管工作，努力实现“全省一网”。

（2）加强网改和平台建设，加快技术统一步伐。一是加快技术管理统一。整合分子公司技术力量，组建全省网络技术中心。加快重点技术项目建设，倒排工期，提速提质，早日运营。今年要完成数字家庭全业务平台、智能缓存系统、BOSS 系统、客户服务系统、信息化综合管理系统等项目建设。二是加大基础网络建设力度。网络是我们的生存之本和生命线。结合各分子公司业务结构和收入潜力，科学制定网络改造计划，依据产业发展需要，积极谋划建设省级 100G 骨干网和重要节点城市的城域网，大力开展双向网改，加强分配接入网省级改造，提高网络承载能力和营运效率，满足数字家庭建设需要。

（3）开展合作经营，推动转型升级。一是积极探索联合经营。加强与具备较强资本、技术实力和丰富客户资源关联企业的合作。与中信国安合资创办跨域云平台公司，与其他省市共享网络和节目资源。合资组建广电支付公司，适应有线电视网络发展需要，开展广电支付业务。加强资本、技术合作，做大做强三峡云计算公司，努力将业务覆盖全省、走向全国。二是大力开展专业化运营。组建节目媒资公司，实现全省网络节目内容的统一集成、包装和分发，探索集中现有节目资源，以节目形式参股，采取存量不变、增量分成的运作模式；组建网络工程运维公司，建设、运维全省广电网络，承接系统内外的网络工程建设及运维业务；组建广电投资公司，利用资本市场开展融资，探索投资参股基于移动互联网的游戏、电商、媒资等新型业态，开辟转型升级渠道。三是探索数字家庭建设模式。争取政府资源，参与公共服务市场化运作项目，加紧推广武汉公司与武汉移动合作模式，切实加大“既叫好又叫座”的移动手机通话、高清电视和宽带捆绑业务。推进湖北广电-思科数字家庭应用联合实验室建设，开展专业人才培训，探索可用、可管、可经营得应用模式。

国网公司成立,加速行业整合

中国广播电视网络有限公司于 2014 年 4 月 17 日正式注册成立。公司类型为有限责任公司（国有独资），注册资本 45 亿元，公司法人为赵景春。

国家新闻出版广电总局成立后的主要任务：承担包括网络、技术业务、运营和管理五方面的互联互通工作。网络上要实现骨干网和各地分配网的物理衔接；技术上达到标准统一；业务上实现各台节目和各行业内容跨地区传送；运营上实现统一结算跨域业务，实现产业链的利益分成；管理上实现网络业务统一管理，确保内容安全等。

根据国务院对国网组建方案的批复，国网应可开展增值电信业务、比照增值电信业务管理的基础电信业务、基于有线电视网络提供的互联网接入业务等。

国网成立的背景是为了整合各地省网，但最终搁置。数据显示，全国有线网络的总体资产评估额约为 1,500 亿元、净资产 700 多亿元，若加上上市公司资产的评估数值，其有线网络的总资产约为 1,800 亿元。显然，45 亿元根本无法完成对有线网络的全国整合。

另一方面，广电国网的经营范围包括有线电视网络规划、建设、运营和维护；为开展上述业务所进行的技术研究、技术开发、信息咨询。从这个表述来看，国网整合各地方省网的目标也基本已经不可能了，要做的业务就是互联互通。国网相当于一个集成平台，为各省网公司提供信号接入、分发的服务。

国网公司成立意义在于：第一，思想要解放，抛弃官僚幻想；第二，整合要加快，合力不可少；第三，如何把视频业务变成高 APRUA 值（每用户平均收入）的业务；第四，提高用户 ARPU 值；第五，精心组织建渠道；第六，提升服务质量；第七，转变 IDC 管理和经营思路；第八，积极筹措资金。

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，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，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本人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 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

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，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 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