



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实\*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001  
(8610) 6622 9343  
shi.kuang@bocichina.com

\*冯秀娟为本报告重要贡献者

# 光线传媒调研纪要: 彩条屋影业集团成立, 打造最有想象力的动画电影

## 事件:

2015年10月25日, 光线传媒(300251.CH/人民币 26.15, 未有评级)召开了彩条屋影业集团“XXL 超大号想象力”的发布会。发布会上, 光线公布了投资的13家公司、拟推出的22部影片、18款游戏以及合作的15位导演。

## 一、调研要点:

1. 彩条屋两年来共投资13家动漫公司, 拟推出22部动画电影、18款游戏, 并与15位导演进行合作。
2. 彩条屋以高品质动画电影为核心, 快乐奇幻为主要风格, 跨界合作为动力, 打造具有浓浓影视风格的动漫集团
3. 彩条屋未来电影规划的五大类型: 国漫风、合家欢、影游跨界、真人奇幻和网络院线电影。
4. 发布会上《大圣归来》的导演田晓鹏公布了《大圣闹天宫》和《深海》两部重磅动画电影, 新作需要两三年左右完成。

## 二、调研纪要:

发布会主持人: 光线传媒董事长王长田

### 1.关于彩条屋影业:

光线传媒此次成立“彩条屋影业”动漫集团, 主要看中动画电影、奇幻电影的市场前景, 并且早在两年前就已提前布局。彩条屋两年来共投资了13家动漫公司, 13家公司横跨三维动画、二维动画、漫画、游戏、国外版权等, 从IP源头到作品创作制作再到周边衍生, 彩条屋以高品质动画电影为核心, 快乐奇幻为主要风格, 跨界合作为动力, 打造具有浓浓影视风格的动漫集团。

**图表 1. 彩条屋影业投资的 13 家动漫公司**

序号	公司简称	代表 IP/作品
1	蓝弧	果宝特攻
2	易动	美食大冒险
3	全擎	西游记
4	玄机	秦时明月
5	彼岸天	大鱼海棠
6	光印影业	查理九世
7	十月文化	大圣归来
8	魔法动画	凤凰
9	颜开文化	星海镖师、雪椰
10	青空绘彩	昨日青空
11	中传和道	我的师父姜子牙
12	通耀	主营日漫 IP 代理合作
13	可可豆动画	哪吒降世

资料来源：网络公开资料，发布会，中银国际证券

## 2. 关于 22 部影片的情况

彩条屋成立之初，王长田给预算的唯一要求就是“找中国最好的动画导演，做最有想象力的电影”。彩条屋用超大号的勇气和胆识，对动画规划做了超大规模的改造，企图占据未来动画电影的半壁江山，扭转中国动画片、动画电影低质量、难以盈利的怪圈。发布会上，彩条屋公布了未来对电影规划的五大类型：国漫风、合家欢、影游跨界、真人奇幻和网络院线电影，并隆重推出导演田晓鹏的两部重磅动画电影。

**国漫风动画：**指中国人自己创作的动漫电影，外国人做不来的，具有诗意、神秘、中国人自己的世界观、形象和自己的想象力。国漫风动画由《秦时明月》、《哪吒降世》、《姜子牙》、《凤凰》和《秦时明月》等超强阵容组成。

- 《秦时明月》第一部 2014 年上映后获得 6,500 万的票房，第二部在制作、技术应用方面将全面升级，故事会更加回归本初，以更原汁原味的方式呈现，另外，秦时明月还会和光线影业合作共同推出真人电影。
- 《大鱼·海棠》经过十年凝聚而成，誓做中国最美的电影，即将于 2016 年上映，有望开辟 2d 动画电影新时代。
- 《姜子牙》的两位导演均是中国传媒大学教授，团队曾制作电视动画《淮南子传奇》。
- 《哪吒降世》由《打，打个大西瓜》团队制作，这一短片在网上发布后红极一时，创作人饺子被誉为中国最有才华的动画导演，影片情节将严谨的按照原作，但会颠覆之前的故事。
- 《凤凰》是一部民族神话传说，其美术设计是中国最顶尖的设计。

**合家欢动画：**合家欢动画是动画公司追求的最高目标，是国产动画正面与美国动画抗争的武器。彩虹屋影业计划推出《果宝特攻之水果大逃亡》和《美食大冒险》两部合家欢动画电影。

- 《果宝特攻之水果大逃亡》由少儿电视动画 IP 改编而来，在影片中大胆尝试了较多的音乐成分，弥补中国动画在音乐上的短板，并即将推出儿童音乐剧。
- 《美食大冒险》最初做成短片，角色扩充之后做成电视动画，在全球 40 多个国家播放，是播出范围最广的中国动画，现改编成电影，希望做成有味道、有温度的电影。这两部电影均将在 2016 年上映。

**影游跨界：**指的是动画片和游戏 IP 之间的相互转换。

### 1) 将游戏改编成电影的 IP，包括《我叫 MT》、《龙之谷 2》、《梦幻西游》。

- 《龙之谷 2》将用银幕的思维来创作，不是单纯的由游戏改编成电影，而是电影的续集，电影将使用全新的思维，对剧本、画面按照影视的要求进行打造，剧本主线更加集中，人物刻画，情感充沛度均高一级别。
- 《梦幻西游》是中国最赚钱，全世界寿命最长的游戏。将其改变成电影的初衷是，游戏作为文化产业有丰富的内涵，用户忠诚度高，用户不仅仅喜欢游戏，还喜欢和游戏的相关的一切。《梦幻西游》背后有数以万计的玩家长支持，将游戏改编成动画电影，能满足游戏玩家的需求，有很大的号召力。

### 2) 游戏计划方面，彩条屋将与通耀科技合作《AKB0048》、《蜡笔小新》、《Hello Kitty》、《命运石之门》、《大叔鸡蛋》、《机器人少女 Z》、《约会大作战》、《数码宝贝》等 8 款游戏。同时，彩条屋也将陆续推出《姜子牙》、《星游记》、《大鱼·海棠》、《星海镖师》、《查理九世》、《救命，我变成了一条狗》等数十款游戏。

**真人奇幻电影：**未来，真人和动画之间的界限越来越模糊，动画可以做成逼真的动画效果，以往只能作动画的 IP 开始有机会做成真人电影。发布会上，彩虹屋公布了未来将要发布的三部真人奇幻电影，分别是《莽荒纪》、《查理九世》以及《暴走大事件》。

- 《莽荒纪》是中国网络文学排名第一的作品，从 2013 年开始运作，已经制作了动画片、两款手游和一款页游，电视剧也要开拍，目前的覆盖人群在 6,800 万左右。之前动画片只做了 4 集，每集 5 分钟，但收获了 6,000 万点击量，页游的收入今年能够达到中国前三，两个手游自运营收入在 4-5 亿，利润率很高。未来将和彩条屋合作做成一个系列电影。
- 《查理九世》2008 年开始创作，2011 年 1 月上市后正版销售量超过 5,000 万册，有 3、4 亿的读者群体，这一小说也将改编成多部的系列电影。

**网络院线电影：**指的是时长比院线电影短，在 60-70 分钟，但制作标准较高的电影，通过网络付费播出观看。目前动画制作很难赚钱，院线电影制作周期和制作成本很高，而网络电影成本低，制作周期短，收益高，作为大电影的前期放映，能为大电影积累人气。**网络院线电影将主要播放于光线与 360 合资的先看院线。**目前，彩虹屋即将制作的网络院线电影包括以下六部：

- 中国首部 3D 武侠动画《秦时明月》
- 二次元热血动漫《星游记》
- 颜开经典漫画《星海镖师》
- 口袋巧克力本土唯美青春系漫画《昨日青空》
- 手冢治虫经典漫画作品《怪医黑杰克》
- 微博人气条漫《救命，我变成了一条狗》

**田晓鹏的两部重磅动画电影：**发布会上，《大圣归来》的导演田晓鹏亮相并且公布了《大圣闹天宫》和《深海》两部重磅动画电影。两部新作都需要两三年之后才能与观众见面。

- 《大圣闹天宫》是与《大圣归来》完全没有任何联系的一部作品，是对《西游记》的一次全新解读，目前还在前期阶段。
- 《深海》是一部科幻悬疑类型的动画电影，《深海》的故事已经在他脑海多年，很早之前自己的微博名字就叫做“深海异客”。

**图表 2. 彩虹屋即将推出的 22 部动画电影作品**

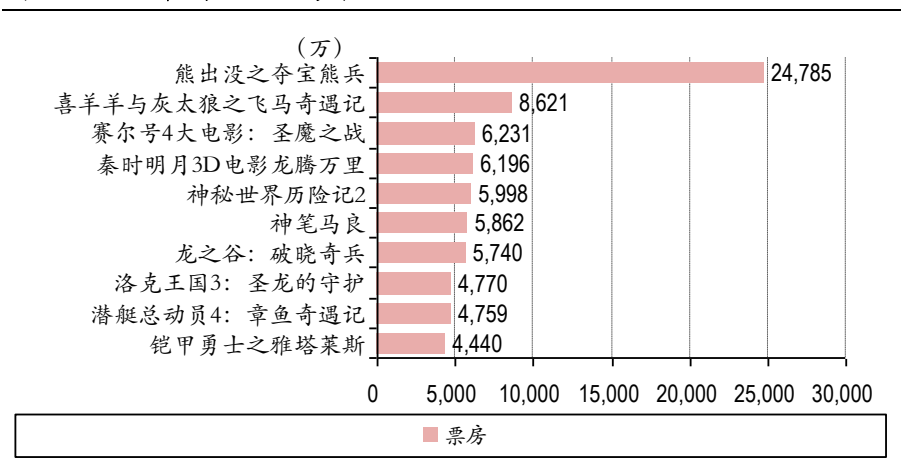
类型	序号	片名
国漫风	1	秦时明月大电影 2
	2	大鱼海棠
	3	我的师父姜子牙
	4	哪吒降世
	5	凤凰
合家欢	6	果宝特攻·水果大逃亡
	7	美食大冒险
影游	8	我叫 MT 大电影
	9	龙之谷 2
	10	梦幻西游大电影
真人奇幻	11	莽荒纪
	12	查理九世
	13	暴走漫画
网络电影	14	秦时明月
	15	天行九歌
	16	星海镖师
	17	星游记
	18	昨日青空
	19	怪医黑杰克
	20	救命，我变成了一条狗
田晓鹏	21	大圣闹天宫
	22	深海

资料来源：发布会，中银国际证券

## 附录

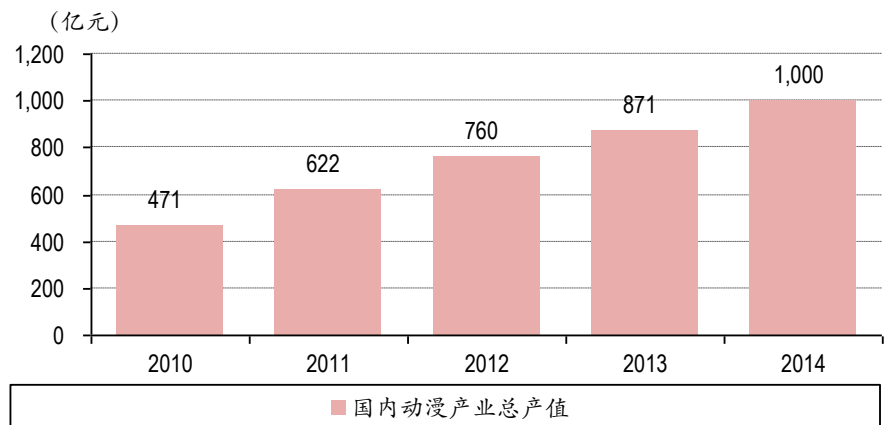
### (一) 国内动漫产业发展概况

国产动画电影票房持续增长。2014 年，国产动画电影票房约 11 亿元，全年票房同比增幅为 67%。2014 年票房过 5,000 万的国产动画电影达到 7 部，其中《熊出没之夺宝熊兵》票房达到 2.48 亿元。2015 年《大圣归来》票房达到 9.56 亿，刷新内地动画电影最高票房纪录。

**图表 3. 2014 年国产动画电影票房前十名**


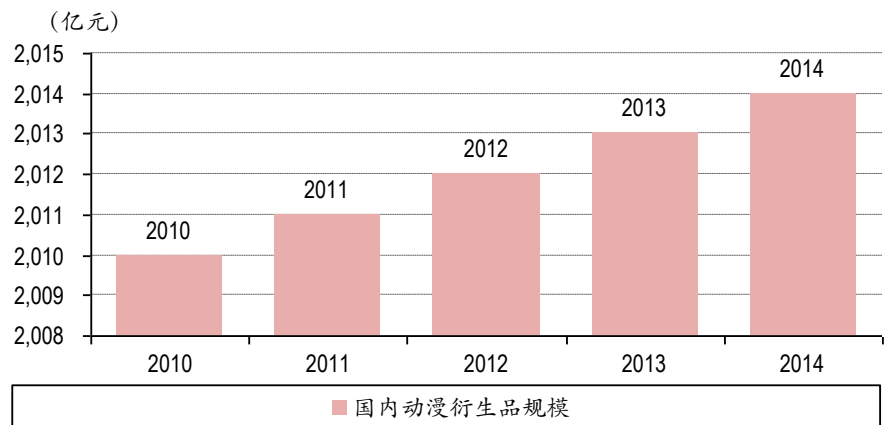
资料来源：艺恩咨询，中银国际证券

2014 年动漫产值超过 1,000 亿元。根据最新发布的《中国动漫产业发展报告（2014）》统计，我国动漫产业总产值从 2011 年的 621.72 亿元增长到 2014 年的超过 1,000 亿，年化复合增长率约为 17.17%。

**图表 4. 国内动漫产业总产值**


资料来源：艺恩咨询，中银国际证券

**动漫衍生品市场规模逐年增加。**2009-2014 年中国动漫衍生品市场规模逐年增加，2014 年达到 316 亿元。从细分市场来看，目前中国动漫衍生品主要包括动漫玩具、动漫服装和动漫出版物。其中，动漫玩具为占比最大的动漫衍生品产品类型，其市场规模占到了中国动漫衍生品整体市场的一半以上；动漫服装和动漫出版则分别占据动漫衍生品市场的 16%和 4%。

**图表 5. 国内动漫衍生品规模**


资料来源：艺恩咨询，中银国际证券

**动漫产业占 GDP 比重较低，未来增长空间大。**2013-2014 年，国内动漫企业加快进军电影市场，动画电影成为新的增长点。但我国动漫产业占国民生产总值的比重不足 0.2%，发展水平严重滞后。据 Research 发布的《2010 年美国动漫研究报告》显示，美国动漫产业的产值约占 GDP 的 15%左右，同时占据全球 30%左右的市场份额；另据日本动漫协会《动漫内容白皮书 2010》的统计，动漫产业占日本当年国内生产总值的 10%。我国动漫产业的 GDP 比重，相较美国、日本等发达经济体差距悬殊，未来增长空间广阔。

## (二) 国内主要动漫制作公司介绍

目前我国共有动漫企业 4,600 余家, 年产值在 3,000 万元以上的动漫企业 24 家, 年产值超过 1 亿元的大型企业 13 家。现阶段国内动画企业中拥有绝对的规模和强大产业链整合能力的较少, 市场集中度低, 动画市场远未饱和。下面我们对目前国内主要的动漫制作公司及代表性动画电影做出简要介绍, 供广大投资者参考。

### 1. 华强动漫

华强动漫是深圳华强文化科技集团一家从事原创动画设计、动画影片制作的专业公司。公司以自有知识产权的旅游产品为开发背景, 以 2D、3D、手偶系列剧、卡通形象设计、卡通娱乐节目为主要开发内容, 以电视台、电影院、主题公园、网络、DVD 音像制品为市场开拓平台, 致力于**打造中国顶尖、世界一流的原创动漫品牌——方特卡通。**

华强动漫产量位居全国前三甲, 30 多部动画片先后在央视少儿等 200 多家国内电视台播出, 电视收视率和新媒体点播率都刷新历史记录, 还出口到美国、意大利、俄罗斯、新加坡等 100 多个国家和地区累计近 15 万分钟。

公司代表性电影作为《熊出没》系列, 《熊出没之熊心归来》即将于 2016 年 1 月上映。

**图表 6. 华强动漫代表性电影项目及相应票房**

电影	上映日期	票房 (万元)
熊出没之夺宝熊兵	2014 年 1 月 17 日	24,787
熊出没之雪岭熊风	2014 年 1 月 30 日	29,535

资料来源: 网络公开资料, 中银国际证券

### 2. 原创动力 (母公司: 奥飞动漫)

原创动力于 2001 年在广州成立, 是一家集影视制作、卡通动漫创作及衍生产品开发销售于一体的文化产业企业。2006 年获中国动画学会年会评选全国动画企业五强之一。《喜羊羊与灰太狼》是原创动力创作的国产原创动画片。该片自 2005 年借由中国首个原创动画栏目《动漫火车》闪亮登场后, 广受儿童观众的欢迎与专家学者的高度评价, 迄今播出已超过 1,300 集, 一直保持良好的收视率。喜羊羊系列大电影自 2009 年起连续 7 年登陆春节档大银幕, 四度刷新国产动画电影票房纪录, 累计总票房已超过 8 亿元。2013 年 9 月, 原创动力被**奥飞动漫(002292.CH/人民币 32.16, 买入)**收购, 成为旗下全资子公司。

**图表 7. 原创动力代表性电影项目及相应票房**

电影	上映日期	票房 (万元)
喜羊羊与灰太狼之牛气冲天	2009 年 1 月 16 日	8,281
喜羊羊与灰太狼之虎虎生威	2010 年 1 月 29 日	12,438
喜羊羊与灰太狼之兔年顶呱呱	2011 年 1 月 21 日	13,925
喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	2012 年 1 月 12 日	16,757
喜气羊羊过蛇年	2013 年 1 月 24 日	12,493
喜羊羊与灰太狼之飞马奇遇记	2014 年 1 月 16 日	8,620
喜羊羊与灰太狼之羊年喜羊羊	2015 年 1 月 31 日	6,774

资料来源: 网络公开资料, 中银国际证券

### 3. 四月星空 (有妖气动漫)

四月星空成立于 2009 年 5 月，是中国最知名的动漫网络及内容企业，2009 年 10 月上线原创漫画网站“有妖气 (www.u17.com)”。作为中国第一个最大的独立原创漫画网络平台，“有妖气”汇聚了近万名漫画家、数万部漫画作品与近百万读者。至今为止，网站有超过 20,000 名漫画家常驻创作，拥有 40,000 部以上漫画作品正在连载，注册用户超过 500 万人。公司于 2009 年推出网络漫画业务，2012 年推出网络动画业务，首部作品《十万个冷笑话》一经推出便风靡中国，累计网络播放量超过 20 亿次。2013 年启动动画电影业务，2014 年推出手机游戏业务。2015 年 8 月，四月星空被奥飞动漫以 9.04 亿元收购，成为奥飞动漫的全资子公司。

**图表 8. 四月星空代表性电影项目及相应票房**

电影	上映日期	票房 (万元)
十万个冷笑话	2014 年 12 月 31 日	11,963

资料来源：网络公开资料，中银国际证券

### 4. 淘米公司

上海淘米网络科技有限公司 (简称“淘米公司”) 成立于 2007 年 10 月 8 日，是中国领先的家庭娱乐公司，致力于打造“国民级动漫品牌”，业务涵盖游戏、影视、版权和乐园四大领域。目前，淘米已成功打造“赛尔号”、“摩尔庄园”、“小花仙”三大品牌，并以此为核心依托电影、电视、PC、移动四块屏幕，在游戏、影视、版权三大领域展开了拓展和尝试。作为国内儿童在线游戏开拓者，淘米目前在线注册用户超 5.3 亿；动画片和电影具有强大的票房和收视号召力；授权合作的产品累计零售额已超 13 亿。

**图表 9. 淘米公司代表性电影项目及相应票房**

电影	上映日期	票房 (万元)
<b>赛尔号系列</b>		
赛尔号之寻找凤凰神兽	2011 年 7 月 28 日	4,403
赛尔号 2: 雷伊与迈尔斯	2012 年 6 月 28 日	3,116
赛尔号大电影 3: 战神联盟	2013 年 7 月 12 日	7,645
赛尔号大电影 4: 圣魔之战	2014 年 7 月 10 日	6,226
赛尔号 5: 雷神崛起	2015 年 7 月 23 日	5,658
<b>摩尔庄园系列</b>		
摩尔庄园冰世纪	2011 年 8 月 11 日	1,747
摩尔庄园 2 之海妖宝藏	2012 年 7 月 5 日	2,483
摩尔庄园 3: 魔幻列车大冒险	2015 年 2 月 5 日	893

资料来源：网络公开资料，中银国际证券

### 5. Mili Pictures (米粒影业)

米粒影业 (MiliPictures) 创建于 2012 年，是源自中国的世界家庭娱乐品牌，拥有国内外强大的专业团队、资源和丰富的影片运营经验。米粒影业总部设在美国洛杉矶，在中国上海设有发行中心，苏州设有制作中心。公司代表作品《龙之谷：破晓奇兵》2014 年 5 月 14 日亮相第 67 届戛纳电影节，获得 30 多个国家的海外公映签约，海外销售收入逾 400 万美元。公司计划在未来 3 年内制作 12 部影片 (包含已上映的《三只小猪》)，冲击 10 亿美元的票房。

**图表 10. 米粒影业代表性电影项目及相应票房**

电影	上映日期	票房 (万元)
龙之谷: 破晓奇兵	2014 年 7 月 31 日	5,753
三只小猪与神灯	2015 年 6 月 27 日	2,381

资料来源: 网络公开资料, 中银国际证券

**图表 11. 米粒影业未来电影制作计划**

电影名称	上映时间	备注
龙之谷精灵王座	2016 年暑期	被海外知名发行商相中。已在靡丽影业位于好莱坞的创作中心进行了三年的前期创作
无敌兵兵兔	2016 年	获得千万美金 MG(保底分成)报价, 已在靡丽影业位于好莱坞的创作中心进行了三年的前期创作
威尼斯大冒险		已在靡丽影业位于好莱坞的创作中心进行了三年的前期创作
太空大冒险		已在靡丽影业位于好莱坞的创作中心进行了三年的前期创作
王牌特工熊猫		已在靡丽影业位于好莱坞的创作中心进行了三年的前期创作
无敌火枪狗		已在靡丽影业位于好莱坞的创作中心进行了三年的前期创作
疯羊血顶儿	2016 年	艺术动画音乐电影, 编自动物小说大王沈石溪的同名长篇小说
星核机战		科幻机甲题材的真人特效片
封神道		东方魔幻题材的真人特效片

资料来源: 网络公开资料, 中银国际证券

## 6. 青青树

青青树成立于 1992 年, 以原创动画节目为经营主业, 现已投资创制作并拥有知识产权的原创动画作品共计 3,000 余分钟, 国内原创动漫行业领军企业。23 年间, 青青树创制作《美猴王》、《学问猫》、《思凡》、《藏獒多吉》等不同风格的动漫作品, 打造了数十个原创动漫 IP, 4 年推出 3 部原创《魁拔》系列动画大电影, 作为青青树的第一个原创动漫 IP, 《魁拔》因其制作精良, 被国内观众称为“国产动漫的里程碑”, 网络累计播映逾 4 亿次, 屡获国内外大奖, 是国内少有储备大量优质原创 IP 的动漫公司, 在业内被公认为中国动画行业的标杆。目前, 《魁拔 4》的制作已经启动。筹备已久的《狼西遊》、《人钢》、《机甲水浒》等多个 IP 也在今年逐一启动, 其中《狼西遊》引起动漫游戏行业的广泛关注。

2015 年, 青青树动漫提出全触点 IP 的概念, 致力于打造在 ACG 互娱产业 (Animation、Comic、Game 动画、漫画、游戏) 承载于游戏、网络动漫剧、动画大电影、周边等各个终端的全触点 IP, 打破传统动漫 IP 授权模式, 探索更有 IP “生” + “养” 的业务合作形式。



图表 12. 青青树全触点 IP 概念图



资料来源：公司网站，中银国际证券

图表 13. 青青树代表性电影项目及相应票房

电影	上映日期	票房 (万元)
魁拔之十万火急	2011 年 7 月 8 日	305
魁拔之大战元泱界	2013 年 5 月 31 日	2,529
魁拔Ⅲ战神崛起	2014 年 10 月 1 日	2,429

资料来源：网络公开资料，中银国际证券

## 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士，或将此报告全部或部分公开发表。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  
西单北大街 110 号 7 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