



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)66229343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

北京文化：“Star VC”强势聚合“明星+泛文娱互联网资源”，协同效应可期

事件：

根据媒体披露，由任泉、李冰冰、黄晓明等5位影视明星成立的风险投资基金Star VC由厚德前海基金出资成立。厚德前海基金管理人为北京文化(000802.CH/人民币 27.08, 买入)董事长宋歌。此前，我们曾梳理过厚德前海基金基本概况有以及目前披露的部分投资项目。本报告将对Star VC目前披露的投资项目进行梳理。我们认为，未来Star VC或将与北京文化有一定的合作及协同效应。3月28日，Star VC正式宣布入股新三板上市公司——CG动画制作企业“每日视界”。这也是Star VC首次投资影视制作公司。由北京文化主要投资、北京文化副总裁杜扬担任总制片人的动画电影《天生我刺》就是由每日视界公司负责制作。

一、Star VC 基本情况介绍

Star VC 是一家明星风险投资机构，于2014年由任泉、李冰冰、黄晓明三位明星发起。目前由厚德前海基金与任泉、李冰冰、黄晓明、章子怡、黄渤五位明星共同管理。其中章子怡、黄渤在2015年10月作为新合伙人加入。目前任泉已退出娱乐圈全职负责基金的管理工作。而Star VC在过去不到两年的时间里，已成功投资多家创业公司。

图表 1. Star VC 发展历程



资料来源：互联网公开信息、中银证券

图表 2. Star VC 风险投资五位合伙人



资料来源：百度百科、中银证券

1. Star VC 合伙人介绍

合伙人拥有社会高知名度成为 Star VC 独特的投资优势。目前五位合伙人均为影视圈知名艺人，拥粉数庞大且积累了大量财富。Star VC 的每一次投资活动，都能成为新闻焦点和热门话题：五位明星虽然不为投资公司代言，但无形之中已经形成了个人形象与被投公司在营销和关注上的双赢；

Star VC 虽然曾表示不投资粉丝经济的项目，但明星强大的号召力首先就会吸引粉丝使用被投公司的产品。Star VC 不需要做大量的公关活动，即可以获得创业公司的关注，创业公司也更愿意被他们所投资，由此形成了良好的循环。

经典投资案例为 Star VC 在 2014 年投资移动短应用 APP “秒拍”（一下科技）。秒拍是一种短视频分享应用，本身是由明星用户的使用带动粉丝而变得火爆。2014 年 8 月风靡一时的“冰桶挑战”中，秒拍与一批明星发起，带动明星与粉丝的互动，在短时间内推高了秒拍的用户活跃度。

2014 年 9 月 Star VC 投资一下科技，为其带来了更大的宣传效果。2015 年一下科技新开发“小咖秀”应用，靠着明星搞怪式表演也一度疯狂刷屏。

图表 3. Star VC 合伙人社会影响力

合伙人	福布斯中国名人榜排名	微博粉丝数量(万)
黄晓明	5	4,596
李冰冰	13	3,758
章子怡	21	2,457
黄渤	22	2,532
任泉	-	1,088

资料来源：福布斯中文网、新浪微博、中银证券

Star VC 的几位明星合伙人虽然出身演艺圈，但近年来在各种投资领域不断尝试，也积累了一定的投资经验。任泉在发起 Star VC 之前，个人参投了“蜀地辣子鱼”餐厅、热门餐厅“热辣壹号”以及秒拍的天使轮投资，“热辣壹号”目前在北京有 9 家分店、上海 3 家、天津 2 家，而秒拍则已经过多轮融资，均为比较成功的项目。在 Star VC 成立之后，任泉更是宣布永久息影，专职负责机构的管理工作。黄晓明则投资过红酒生意、互联网、医疗等众多项目，取得了很好的投资回报；2015 年 4 月，成立明嘉投资，主要负责天使轮投资。

2. Star VC 机构管理情况

资金来源与规模：Star VC 资金部分来自于几位明星合伙人，同时也接受 LP (Limited Partner) 的投资。基金首期资金 8,000 万元来自任泉、李冰冰、黄晓明三人的注资；后来接受厚德前海基金的注资，二期基金规模为 3 亿元。

管理结构与股权分配：根据媒体公开报道，目前 Star VC 主要管理人是任泉，早前他已宣布退出影视圈，专门负责投资项目的遴选与机构的运营。虽然其他合伙人也会参与投资事务，但不参与机构的管理工作。几位合伙人之间基本上股权均分；在章、黄加入前，股权分配比例为三人各占 30%，管理团队 10%；在章、黄加入后，股权也基本是均分构成。而任泉由于拥有管理身份，在获得股权利益之外还享有一份 100 万-120 万的工资。

二、Star VC 投资项目介绍

1. 投资情况概述

从投资对象来看，Star VC 倾向于投资时尚、科技、娱乐性质的公司，已投资的类型包括电子商务、智能硬件、互联网金融、娱乐、游戏等。Star VC 公布的对投资对象的要求包括：必须阳光、健康；企业能够切实改变大众生活方式、提高生活质量；企业本身需要几位明星的人格背书来增强品牌，但明星不做名牌代言；企业员工幸福指数很高；非影视公司（早先设立这一条件是合伙人避免造成投熟悉领域的印象，但对每日视界的投资已经打破了这一条）。

图表 4. Star VC 投资项目一览

电子商务	智能硬件	互联网金融	娱乐、游戏	其他
HSTYLE 韩都衣舍	JmGO	贝力加 CAIJIA	YIXIA 一下科技 领先的移动视频技术与服务提供商	人人快递
明星衣橱		融 360 RONG360.COM	分享时代 中国领先的轻手游发行商	DAYVIEW DIGITAL IMAGE

资料来源：中银证券

从投资轮次与投资金额来看，Star VC 偏向于谨慎性投资。已投项目的投资轮次基本为中后期，C 轮、D 轮居多，从已得知的投资信息来看，没有涉及天使轮投资。并且投资的公司在接受 Star VC 投资时，大多数已经有了比较成熟的商业模式，并已经接受过众多基金、创投的投资。

这几次投资中，被投方与 Star VC 均未公布具体投资数额，但根据我们的推断。章子怡、黄渤在 2015 年 10 月加入以前，Star VC 还未筹集二期资金，一期基金总规模为 8,000 万，投资一下科技（秒拍）、分享时代等 7 家公司。平均来看，每一次投资数额基本在 1,000 万左右，规模并不大。Star VC 并不占主投地位，基本不列席被投公司的主要股东。而任泉在接受采访时也表示，Star VC 的投资并不谋求控股的地位。

图表 5. Star VC 投资轮次及相关信息

时间	公司	轮次	备注
2016.3.28	每日视界	入股	公司已在新三板上市
2015.10.14	融 360	D	D 轮共 10.35 亿元，云锋基金、赛领基金领投，红杉资本、Star VC 跟投
2015.6.19	分享时代	B	
2015.4.15	财加	A	
2015.4.14	明星衣橱	C	C 轮共数千万美元，达晨创投领投、Star VC 跟投
2014.12.23	火乐科技 Hola	A	A 轮共 6,000 万元，投资方包括达晨创投、IDG 资本、Star VC
2014.12.4	人人快递	A+	
2014.9.14	韩都衣舍	C	
2014.9.1	秒拍、小咖秀 (一下科技)	C	C 轮共 5,000 万美金；KPCB 领投，新浪、红点、Star VC 跟投

资料来源：IT 桔子、互联网公开信息、中银证券

从上述投资公司后续发展来看，Star VC 的投资基本上都取得了良好的回报。一种类型是在 Star VC 投资后，被投资公司估值被其他投资方看好，进而接受了更高轮次的融资，包括火乐科技、一下科技等；另一种类型是被投资公司上市或拟上市，Star VC 将赚取高回报后退出，例如财加在香港主板上市、融 360 积极寻求国内上市机会等。

2. 电子商务类：韩都衣舍、明星衣橱

(1) 韩都衣舍是 Star VC 最早投资的项目之一。韩都衣舍电商集团创立于 2006 年，定位于互联网时尚品牌运营。最早的韩都衣舍只是单品牌，起家于淘宝销售；2010 年以后快速发展，2012-2015 年在各大电商平台天猫、唯品会等女装销量排名第一。目前，韩都衣舍已经从品牌进化为“平台”，运营 handu.com 服饰类垂直电商网站。目前，韩都衣舍通过内部孵化、合资合作及代运营，品牌集群达到 30 个左右，品类包括女装、男装、童装、户外等，聘请了全智贤、朴信惠等众多韩国知名明星做代言。独创“以产品小组为核心的单品全程运营体系”，积累了长期柔性供应链，年开发产品达 3 万款，超过 Zara 历史开发记录；年销售额 15 亿。

图表 6. 韩都衣舍完整融资历史

轮次	时间	金额	投资方
A 轮	2011.4.1	1,000 万美元	IDG 资本
B 轮	2012.1.6	数千万美元	云锋基金
C 轮	2014.9.14	-	Star VC
战略投资	2015.8.4	1,200 万美元	-
D 轮	2015.9.25	6,000 万人民币	-

资料来源：IT 桔子、中银证券

图表 7. 韩都衣舍官网截图



资料来源：网络、中银证券

(2) 明星衣橱隶属于北京万象新天网络科技有限公司。明星衣橱为时尚购物类应用，宣传切入点是帮助女孩们以便捷的方式买到和明星一模一样的衣服，学会明星的穿衣搭配。明星衣橱于 2012 年 8 月 21 日上线正式运营，在 2015 年接受 Star VC 投资时，已经积累了 5,000 多万用户量，日活跃用户超过 500 万。据称其年营业额目前已经达到 10 亿量级。

图表 8. 明星衣橱完整融资历史

轮次	时间	金额	投资方
种子轮	2012.9.1	数十万人民币	PreAngel
天使轮	2012.10.1	100 万美元	平安创投
A 轮	2013.11.30	500 万美元	戈壁投资
B 轮	2014.8.1	5,000 万美元	达晨创投、唯品会
C 轮	2015.4.14	数千万美元	朗姿股份、Star VC

资料来源：IT 桔子、中银证券

图表 9. “明星衣橱” APP 截图



资料来源：网络、中银证券

续图表 9. “明星衣橱” APP 截图



资料来源：网络、中银证券

3. 智能硬件：火乐科技：Hola/坚果智能影院

深圳市火乐科技成立于2011年，是一家硬件服务商，集中于智能投影设备系统硬件集成、平台开发，主打产品包括互动投影终端 Hola、智能家庭影院设备坚果等。

火乐科技的智能家庭影院设备坚果采用了类似于乐视硬件产品的思路，打造“硬件+系统+内容”的生态体系：

- **硬件：**目前坚果智能影院系列已经推出了定位于家庭的 G1、G1S 两款产品，以及定位于便携的 P 系列；
- **系统：**搭载了基于 Android 的操作系统，支持功能扩展，建有“坚果 Store”的应用商店，以应用的形式满足影音类娱乐之外的需求；
- **内容：**坚果与芒果 TV 达成合作，后者可以提供内容资源，比如影视剧系列、以及综艺节目等。2016 年，坚果估值翻倍，受到了众多投资方的青睐。

图表 10. 火乐科技完整融资历史

轮次	时间	金额	投资方
天使轮	2013.8.23	数千万人民币	-
A 轮	2014.12.23	6,000 万人民币	达晨创投、IDG 资本、Star VC
B 轮	2015.6.3	2 亿人民币	松禾资本、时代伯乐、天奇阿米巴基金
C 轮	2016.3.16	6 亿人民币	金砖资本、中金前海基金

资料来源：IT 桔子、中银证券

4. 互联网金融：财加、融 360

(1) 财加：P2P 平台

财加前身名为“速帮贷”，于 2012 年 12 月成立；是北京汇聚财富管理咨询有限公司旗下的互联网金融平台。“速帮贷”主营业务为 P2P，在 2015 年 4 月接受 Star VC 投资后，更名为“财加”，业务战略升级为全产业链的互联网金融平台。截至 2015 年 10 月，累计促成小微贷款共 2.2 万笔，合计 26 亿元。

2015 年 10 月 20 日，财加成功登陆香港主板。香港上市公司太平洋实业(0767.HK/港币 0.245, 未有评级)以 24 亿港元收购财加 96% 股权，财加估值 25 亿港元，折合人民币 20.48 亿；以 2015 年 6 月 17 日注册资本为 3 亿元来看，Star VC 投资财加的回报为 6.8 倍。

(2) 融 360：金融垂直搜索

融 360 隶属北京融世纪信息技术有限公司，2011 年 10 月成立；融 360 是一家互联网金融垂直搜索平台，为个人消费者和微小企业提供金融产品的搜索、推荐和申请服务，业务范围涵盖贷款、信用卡与理财。目前的金融产品包括个人/企业贷款、购房贷款、购车贷款、信用卡、大众理财等。2015 年 10 月，成为国内首家进行 D 轮融资的互联网金融平台；截至此时，服务过的用户人数达 1,230 万，累计信贷申请金额约 2 万亿元，获批金额近 3,000 亿元。

图表 11. 融 360 完整融资历史

轮次	时间	金额	投资方
A 轮	2012.3.1	700 万美元	光速安振、KPCB、清科创投
B 轮	2013.7.1	3,000 万美元	红杉资本、光速安振、KPCB
C 轮	2014.7.1	6,000 万美元	Temasek 淡马锡、光速安振、红杉资本、KPCB
D 轮	2015.10.14	10.35 亿人民币	赛领资本、云锋基金、红杉资本、Star VC

资料来源：IT 桔子、中银证券

5. 娱乐、游戏类：一下科技、分享时代、每日视界

(1) 一下科技：秒拍&小咖秀

是 Star VC 最早投资项目之一，隶属于一下（北京）科技有限公司。公司成立于 2011 年 8 月，是移动端视频娱乐分享应用和移动视频技术服务提供商。2011 年 11 月上线一下视频 APP，2013 年 8 月，一下视频更名为秒拍，2015 年 11 月上线“小咖秀”。依托新浪微博这一社交平台，这两款产品在短视频领域已经形成规模优势：秒拍每日视频上传量超过 100 万，日播放量达到 1.5 亿次；小咖秀在上线半年时已达到日活跃用户 500 万。

Star VC 的投资为一下科技带来了火爆的话题点和内容丰富度，在 2014 年热门公益活动“冰桶挑战”中，李冰冰是第一个参与秒拍录制挑战过程的艺人，其秒拍视频点击率不到一星期突破五千万。此后一下科技不断加大在移动短视频内容领域的投入，截至 2015 年底，一下科技旗下的秒拍与小咖秀已经拥有 1,500 位明星入驻，并与韩国最大的娱乐公司 YG 达成战略合作，将 YG 国际明星引入到两款产品中。

图表 12. 一下科技完整融资历史

轮次	时间	金额	投资方
天使轮	2012.1.1	数十万美元	晨兴资本
A 轮	2012.4.1	数百万美元	红点投资、晨兴资本
B 轮	2013.7.1	2,500 万美元	红点投资、新浪、晨兴资本
C 轮	2014.9.1	5,000 万美元	KPCB、Star VC、新浪、红点投资
D 轮	2015.11.24	2 亿美元	新浪、红杉资本

资料来源：IT 桔子、中银证券

(2) 分享时代：手游发行

北京分享时代科技股份有限公司于 2011 年 2 月成立，目前主营业务为手机游戏发行，兼为手游客户提供策划服务。2016 年 2 月，分享时代申请新三板挂牌上市，公开股份转让说明书显示，Star VC 的创始人持有分享时代 160.31 万股，以 9% 的持股比例位列第四大股东。

公司成立初期主要以独立发行模式发行轻度手机游戏，经典游戏包括《找你妹》系列、《割绳子》、《滑雪大冒险》等。2015 年 6 月接受 B 轮投资以来，加快了发展速度和产业布局：

- **提升发行数量：**与更多游戏研发商、发行商达成合作，发行的游戏种类和数量大大提高，例如《太极熊猫》；
- **计划发展优质 IP：**打造实现粉丝互动的泛娱乐新生态平台，截至说明书出具日，分享时代签下了《消失的爱人》等 4 部影视作品及动漫《熊出没》、“大衣哥”朱之文等几十位艺人 IP，并即将在 2016 年 3 月发行 VR 游戏《极限飞行者-明星挑战赛 VR》、《鬼吹灯-九幽将军 VR》，开发《找你妹 VR》等；
- **跨界合作：**作为手机游戏发行商与其他类型版权方进行跨界合作，版权合作项目包括明星、动漫、影视：为明星进行专属游戏的定制、进行动漫版权游戏的开发与发行、配合影视剧情进行专属游戏的开发等。作品包括《机械战警》、《超级战！奥特曼宇宙英雄》、《巴菲特神秘俱乐部》等。

图表 13. 分享时代完整融资历史

轮次	时间	金额	投资方
天使轮	2014.3.31	数百万人民币	Forgegame
A 轮	2015.1.19	数千万人民币	创东方投资、观天资本
B 轮	2015.6.19	数千万人民币	联创永宣、Star VC

资料来源: IT 桔子、中银证券

(3) 每日视界: CG 内容制作

每日视界成立于 1997 年, 致力于数字内容创作领域, 具体业务包括影视特效全案、三维动画电影、多媒体数字影像、广告制作等方面, 目前已经在“新三板”挂牌。每日视界拥有强大的 CG 技术团队和 IP 研发能力, 曾多次为国内外大片进行后期制作加工, 如《解救吾先生》、《警察故事 2013》、《王的盛宴》、《二次曝光》、《观音山等》、《Super Book》。每日视界的作品多次在国内外获奖, 并两次被评为中国十大 CG 制作公司, 在行业内具有领先地位。

2016 年 7 月 22 日, 由北京文化与每日视界共同出品的原创动画《刺猬小子之天生我刺》即将在暑期档上映; 除此之外, 目前还有两部原创动画 IP《再见怪兽》、《八戒八戒》也在制作当中。在国产动画逐渐被看好的市场状况下, 这几部作品有望取得较好的票房成绩。此次 Star VC 入股每日视界, 能够为每日视界带来更高的知名度和明星资源; 而每日视界则能够成为 Star VC 的内容提供商以及专业技术提供商。

图表 14. 刺猬小子之天生我刺



资料来源：百度百科、中银证券

6. 其他：人人快递

人人快递成立于2011年5月，隶属北京创物众包科技有限公司。人人快递是一个的采用P2P众包模式的智慧快递物流服务平台，每个人可以是收件人也可以是自由快递员，能够整合社会闲散资源。产品包括精品购、代购和生活类产品（鲜花、蛋糕、咖啡、美食等）运送服务。

人人快递面临最大的发展挑战是其“全民快递员”广受争议，未取得快递行政许可；另外快递的验收、转运、安全检查多个环节经常被忽略，因此在多个城市被喊停。未来人人快递如何获得资质许可，将成为其发展关键。

三、投资建议

厚德前海基金作为 Star VC 的出资方，双方在资本、资源、关系等各方面有极为深厚的联系。Star VC 在移动短视频、垂直电商、CG 内容、互联网金融、智能硬件等多个项目都有领先的布局，涵盖了泛娱乐产业从内容到渠道到硬件的多个方面。我们认为 Star VC 与北京文化的泛娱乐布局较为契合，预计未来 Star VC 将与北京文化在资本、资源、人才等多方面有机会。我们预计北京文化 2016-2017 年全面摊薄每股收益分别为 0.37、0.43 元。公司当前市值 193 亿元。维持买入评级。

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)68604866
传真:(8621)58883554

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)39886333
致电香港免费电话：
中国网通10省市客户请拨打：108008521065
中国电信21省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真:(852)21479513

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)39886333
传真:(852)21479513

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8层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F,1Lothbury
LondonEC2R7DB
UnitedKingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道1270号202室
NY10020
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

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)66926829 / 65345587
传真:(65)65343996 / 65323371