



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

光线传媒半年报交流纪要: 主营业务表现亮眼, 致力成为中国电影“六大”

事件:

光线传媒(300251.CH/人民币 11.60, 未有评级)近日举行半年报交流会, 公司董事长王长田、财务总监王攀、董秘侯俊出席了此次交流会。

2016年上半年, 公司实现营业收入7.2亿元, 同比增长74.27%; 实现归属于母公司净利润3.2亿元, 同比增长291.13%。

公司参与投资、发行并计入本报告期票房的影片共8部, 总票房为43.40亿元, 其中: 报告期内上映了《果宝特攻之水果大逃亡》、《美人鱼》、《奔向世界中心的爱》、《火锅英雄》、《谁的青春不迷茫》、《我叫MT》共6部影片, 票房为39.80亿元。

2015年上映并有部分票房结转至本报告期的影片2部, 包括《寻龙诀》、《恶棍天使》, 票房为3.60亿元。报告期内电影项目实现收入6.08亿元, 较上年同期增加102.60%。由于已上映的影片《美人鱼》票房较高, 电影收入较上年同期大幅增加。电影毛利较上年同期增加。报告期内公司实现其他收入1.0亿元, 较上年同期增加100%。主要原因是报告期内公司合并浙江齐聚收入。报告期内公司实现动漫游戏收入1,273.62万元, 较上年同期减少41.38%。

在2016年上半年, 公司主要的对外投资包括:

1) 影视领域:

- 铁血科技: 占比5%。同时光线影业与北京铁血科技股份有限公司控股子公司铁血文化传媒(北京)有限公司合资成立了霍尔果斯战火影业有限公司, 占比40%, 该公司致力于军事题材IP版权的开发。
- 喜天影视文化: 占比10%, 该公司是国内艺人体量最大的经纪公司之一。
- 锋芒文化: 占比39%, 该公司出品了网剧《上瘾》, 并同时开发多款网剧。

2) 音乐领域:

- 多米音乐, 占比13.63%;
- echo回声APP, 占比20%。

3) 互联网新媒体领域:

- 猫眼文化, 占比 19%。【收购猫眼深度解析: <http://dwz.cn/3uhS8F>】
- 杭州当虹科技: 占比 14.5%, 该公司主营 ArcVideo 企业级解决方案和虹视云视频云服务运营。
- 浙江齐聚科技: 占比 63.21%, 该公司拥有呱呱视频平台。
- 七维科技: 追加后投资占比 51%, 该公司是国内领先的虚拟现实及增强现实 (VR/AR) 技术公司, 拥有完整的产品研发、设计及服务能力。
- 上海嘉皓信息: 占比 40%, 该公司专注于运营青年文化社群, 旗下拥有社交直播平台“可以”以及第三方高校微信公众平台“校校”。

4) 动漫领域:

- 光线影业与颜开、北京漫延投资管理有限公司合资成立了北京漫言星空文化发展有限公司, 占比 30%, 该公司专注于漫画创作及漫画家经纪业务。
- 光线影业投资了吉林省凝羽动画有限公司, 占比 30%, 该公司拥有《茶啊二中》等优质 IP。
- 光线影业投资了北京中传合道文化发展有限公司, 占比 30%, 该公司拥有《姜子牙》等优质 IP。
- 光线影业投资了上海青空绘彩动漫文化传播有限公司, 占比 25%, 该公司拥有《昨日青空》等优质 IP。

5) 文学版权领域:

光线影业与鲁浩川合资成立了霍尔果斯大象映画文化传播有限公司, 占比 49%, 该公司主要负责 IP 版权的开发。

6) 基金领域

7) 网红电商

一、公司董事长王长田发言

从五大方面介绍公司的情况

1、财务情况

2016 年上半年, 公司实现营业收入 7.2 亿元, 同比增长 74.27%; 实现归属于母公司净利润 3.2 亿元, 同比增长 291.13%。尽管大家对上半年的电影市场比较失望和忧虑, 但是一个做得好的公司在这个环境里面更容易脱颖而出。我们上半年的净利润率达到 44%, 是公司的历史高点。上半年实现票房收入 43.4 亿元, 加上目前的《大鱼海棠》, 总票房达到 49%。完成年度 70 亿票房目标的 70%, 我们认为今年 70 亿票房目标是可以实现的。这个统计是指投资比例 20% 以上拥有独家或联合发行权的影片。公司 2014 年的总票房 31 亿, 2015 年 55 亿, 今年若 70 亿。我们则可以达到综合电影公司的票房第一。上半年达到国产片总票房的 30%。这是我的理想目标。

美国六大公司, 通常占比是 10%-20%, 很少出现一家公司达到 25%。若光线达到 30%, 则是在中国电影公司中有了很好的市占率。

2016 年下半年, 预计公司经营业绩仍然将保持大幅度增长, 3 季度的《大鱼海棠》已经达到 5.7 亿票房, 公司预计将从中获得 1 亿的税后净利润。下半年我们出售少部分天神娱乐的股权, 也有近 1 个亿的净利润。3 季度有 4 部电影, 《诛仙》等多部电视剧计入收入。4 季度有《从你全世界路过》、《大闹天竺》等重磅电影, 电视剧和网络剧。3、4 季度的投资收益也将大幅度增加。

我们预计今年公司总的净利润将大幅超预期，这些利润主要是主营业务的利润。全年利润会较去年大幅度的增长。

2、光线内容生态圈初步形成

我们已经投资或初步确定投资的公司共 60 家。包括音乐游戏影视新媒体网红电商等；其中，天神娱乐(002354.CH/人民币 75.18, 未有评级)、欢瑞世纪都已经上市，新丽传媒正在等待上市，2 家公司已经上新三板。

例如，多米音乐，不仅是一个领先的音乐 APP 和音乐社区，同时公司持有映客 20% 的股权。

光线作为管理的基金，已经完成 10 个亿的投资，公司投资了 3 亿左右。这个基金投资了链家（正在申报主板上市）、英雄互娱、分众传媒等独角兽企业。

这些投资不仅为我们带来了项目储备和合作，也带来了资本增值，取得了双重效应。

3、猫眼情况

收购猫眼是光线内容+渠道的重要布局。

第一，猫眼在互联网票务公司中，率先实现月度连续盈利，6-7 月连续 2 月的盈利规模都超过 1,000 万，8 月也将超过 1,000 万；去年亏损 15 亿元，今年是巨大的进步。我们预计全年是少量的盈利或小额亏损。

第二，网上售票市占率连续快速提升。6 月、7 月的日均市占率超过 36%。单日最高市占率达到 45%。

第三，品牌广告收入、电影营销收入快速增长，成为继电影佣金收入后最大的收入。过去一个季度在进入品牌广告业务后收入增长迅速。电影营销收入快速增长。猫眼打造的平台包括，票务交易平台、大数据平台、媒体平台、营销平台。每个平台目前都在取得进展。第一个主控发行的影片《哆啦 A 梦》，总体票房过亿。联合发行的《大鱼海棠》、《寒战 2》、《使徒行者》也取得了很好的成绩。接下来会主导发行《我不是潘金莲》。

第四，猫眼产品持续改进创新：推出影片专业评分功能。专业版推出实时票房，准确率极高；电影票房预测，准确率也较高。推出了找合作功能。后续将推出影院排片。

4、VR/AR 布局

公司投资的七维科技，在 VR 拍摄上，具有国际领先水平。七维科技的设备，包括面向专业机构的、PGC、个人的设备，都即将推出。收入将有大幅度增长，今年有望实现千万级别的盈利。目前正计划对外进行融资，目标成为中国的 nextVR。

七维科技已经与央视、地方广电达成部分合作，实现了内容+技术。公司实实在在有收入、有利润、有产品。

我们预计明年 1 季度或今年 4 季度，VR 会有新的局面，美国主要的互联网公司将在 VR 上推出类似安卓的系统。

七维科技及光线投资的其他 VR 公司，都会在 VR 上大有作为。

公司的先看网，产品技术上的准备已经完成，接下来将重点发展 VR 业务。网站还未正式推出，接下来会朝着 VR 方向重点发展。包括 VR 自制内容、VR 内容的集成。接下来，光线也将成为一个 VR 内容公司。

5、公司项目储备

我们是国内影视剧公司中，IP、原创储备最多的。下半年正在制作、即将投入制作的项目超过 30 个，明年我们有充分信心继续成为行业领导者。光线始终是以主营业务为基础为依托，进行对外投资的公司。我们目标成为中国影视剧公司中，主营业务利润最高的公司。

今年上半年，电影市场的状况，并不代表电影市场会一直这样。电影市场仍将保持高速增长。最重要的就是影视剧项目，影视剧公司应该以产品取胜。

二、问答环节

Q:《大闹天竺》项目？

A:我们在分析任何一个产品的竞争力的时候，我们不会把偶然事件放在对项目的判断上。《大闹天竺》是个非常好的喜剧片，会在市场上有竞争力。《大闹天竺》没有被保底，是光线独家发行。

Q:影片保底发行制度？

A:光线并不太愿意接入保底发行。我不认为，保底会成为市场主流。这并不会成为未来电影主流的发行方式。把风险过多转移到电影行业的某个环节或某个公司，最终的收益和风险，比较难于平衡。除了《美人鱼》之外，很多保底案例，并不成功。之前，光线也有个别影片参与保底，这是合作伙伴的要求，而谈判条件比较合理等多种因素交织，才能让我们进行保底。

国外，保底也不是主流的发行模式。更多是保险行业的接入，完片担保等。这是比较完整的金融体系。在中国，这些条件目前还不具备。

Q:光线在网剧和网络大电影的计划？

A:光线基本不会参与到网络大电影，我认为某种意义上，网络大电影是伪概念。实际上都是电影的形式，更多是针对不同的渠道。美国电影的 50%左右是在影院上映，很多影片是面向特定市场，例如 DVD 市场、电视版权市场。中国过去很多影片都想进入电影院，如果部分影片先规划好进入非影院市场，实际上也是不错的市场。再加上中国电影版权价格持续提升，也使得非影院市场的电影带来盈利可能性。

Q:电影拉动内容产业付费？

A:付费是未来视频网站的重要收入来源。电影是付费网站中基础性的产品；网络剧是带动粘性、带动用户增长的最重要的产品，这是在全球的一个现象。就像 HBO 的崛起，也是制作了很多高品质的大型电视剧。付费视频网站两个产品都需要具备。

Q:未来猫眼电影和光线的协同？

A:猫眼的基本定位是中国电影的猫眼，不是光线的猫眼。为电影观众、电影公司服务的互联网公司。猫眼与光线有合作的一面，也有独立性。

合作，猫眼未来的发展方向一定会切入电影的上游，电影的投资制作发行。帮助他们寻找项目、获得资源等；

另一方面，猫眼是一个拥有用户的平台，它的数据和用户也可以为光线的影片发行和制作提供信息和参考。

两家公司都会成为综合性的电影公司，两家公司优势不同。光线是电影制作，猫眼是互联网领域。我们希望光线和猫眼各自成为中国的六大电影公司之一。光线的目标是电影市占率达到 25%，猫眼我们希望市占率达到 15%。这样两家公司可以总体达到市占率 40%（国产片发行份额）。

去年，全国有过亿票房影片 47 部，他们占据电影票房的 80% 以上。未来光线会贡献 top50 影片的 10 部，另外 40 部，我们希望是猫眼合作的对象。猫眼会自己独立的发展。

Q:VR 和电影结合的方式？光线何时推出 VR 电影？

A:未来以 VR 呈现的电影，很难成为完全主流的形式。电影是有社交属性。但的确有一部分影片以 VR 形式呈现。今年 10 月拍摄的《鬼吹灯》，其中有 2 段将有 VR 形式呈现，这两段都非常适合做成 VR。七维科技正在为两个片段提供拍摄解决方案和拍摄设备。

至于 VR 的前景，取决于全球统一标准的操作系统。AR 可能比 VR 更有发展潜力。至于说内容上的应用，VR 可以想象的空间非常之大。市场可能不会那么快的城市，就算有了操作系统，内容生产者也需要一段时间准备。

Q:在线票务行业下半年的票补？

A:去年全国的票补预计 40-50 亿，今年估计是去年的三分之一。票补不会成为各家的主要竞争方式。首先，大量的票补并不能改变网上售票的商业模式。通过票补拿到的市场份额，实现上是为了转换为其他的收入。互联网票务公司未来的发展方向是和内容的结合，票补难以带来这方面的业务。即使通过票补达到一定市场份额，也难以进入电影的投资发行。票补只对新进入用户有比较大的作用，对成熟用户作用相对较小。接下来的票补，一方面是在线票务网站，一方面是片方提供的。

行业最终的竞争，还是回到在线票务网站的产品、体验，足够多的影片合作等。光线投资猫眼，是因为我们看到了这样的趋势和商业模式。投资后，我们通过战略的调整，产品调整，猫眼取得了盈利。网上售票公司，可以有更好的发展路径，同时让公司盈利。

Q:《我不是潘金莲》的合作形式？

A:华谊兄弟制作，耀莱保底。猫眼是参与最终发行环节，主控发行。

Q:今年下半年、明年，电影票房的判断？

A:我认为十一、贺岁档期间，仍然有希望出现爆款的影片。电影出现季节因素、大小年。去年国产片表现优异，今年影片品质、票房规模表现并不优异。即使在美国，也会出现类似的情况。今年票房超过 500 亿是有比较大的概率，实际上也是一个不错的增长。没有必要对市场产生悲观情况。市场增长最重要的点是，好的影片，以及整体的经济状况等因素。带动电影增长最根本的是生产好的作品。

Q:公司项目管理、团队分配？

A:光线在电影体系上比较完整，公司目前 400 人，几乎每个人都与电影有关。公司的高管并不是对每个项目全程参与，在一些重要节点上，高管进行决策。

Q:动画衍生品市场?

A:光线发现动画电影市场的契机,并进行了丰富的项目储备。这些公司很多作品都在制作中。《大鱼海棠》只有3,000万投资,最终获得5.7亿票房,实际上是比较理想的。在2017年,我们目前还没有看到一款非常爆款的动画电影,但光线已经储备好了一部小投资但充满创意的动画电影。2018、2019年会有很多光线的很多动画电影的项目推出。**到2019年,我们预计中国动画电影会占整体票房的15%。**

《大鱼海棠》衍生品的销售总规模会达到5,000万,我们推出了200多种衍生品。市场仍待培育。从美国来看,电影衍生品收占整体行业收入不到10%,但是利润率更高。

Q:视频网站发行电影的窗口期?

A:中国部分影片上了影院,但是在影院票房不理想,因此尽快在视频网站进行播放,这也不影响票房利益。重要的大片,窗口期会逐渐缩短。过去在美国,大片的窗口期达到2年,目前缩短到几个到半年。由此说明其他渠道的消化能力在增强。**未来中国电影收入增长,应该不主要依赖于电影放映,但是应该是版权收入、会员收入等;美国的电影票房收入占比只有30%。中国如果电影票房收入从目前的80%降低到50%以内,市场空间立即扩大一倍。**

Q:公司和阿里在衍生品的合作,是否会持续?

A:我们和阿里在电影衍生品的合作非常成功,这个合作会持续下去。光线在天猫的旗舰店,我们的目标一致。电影衍生品的销售,从规模上可能比不上其他普通商品,但是会更有影响力。

Q:电影版权的价格趋势?

A:这几年版权价格持续提升,目前出现了视频网站端的上亿元的电影版权。2年前仅仅为5,000万的水平。**我们一些影片的版权收入已经覆盖或超出了影片的制作成本。**

我们预计未来3、4年,电影公司来自于电影票房和版权的收入,将达到1:1的比例。

Q:电影产品的生命周期?影游联动

A:电影的上映、实现收入的周期越来越短。**从过去的1、2月逐渐到前十天、2周左右。电影周期的缩短,对于电影项目的制作营销都提出了很大的挑战。**解决这个问题,最主要还是好的产品。真正好的产品还是要有相对充裕的时间。目前中国一天有20多万场电影放映,银幕数在扩大。即便5%的排片,每天也有1万场的放映场次。

Q:渠道的布局?

A:**内容和渠道都是有自身的运营规律。**不排除个别时候有偶然情况出现。一个好的影片,只要品质好,就不太容易被压制住。这个市场每个环节都是有竞争的。渠道不会摒弃经营效益,而去打压某种内容。我们投资猫眼并非把它当作渠道,而是看好其成为好的电影公司。

Q:公司项目类型选择?

A:IP影片未来会成为影视行业的主流。美国多数成功的影片,都是来源于小说、戏剧、真实事件等。最大的问题并不是题材来自于哪里,而是能不能把影片做好。

未来几个大的类型,会成为市场主体,玄幻魔幻科幻,容易产生大的作品。

Q:明星成本增长?

A:这是市场的选择, 市场竞争的结果。我们可以选择一些题材, 去降低对演员的依赖。我认为这个现象会持续

Q:公司的优势?

A:公司最重要的优势是对行业、项目、市场的判断。对于制片人的培育, 我们目标是有 20 位左右的影视制片人。公司电影项目的负责人, 来自于公司的各个部门。

Q:公司的对外投资?

A:将进行整理, 可能也会有一部分进行出售。投资是达到项目和财务收益的双重效果。

Q:版权分销平台价值?

A:好的影视行业必然容纳好的专业公司, 各显其能。版权分销公司在西方也有存在, 这未必是光线自己要做的事情, 光线更多是拥有内容的创作能力。

Q:电视收入缺失?

A:今年上半年基本没有了, 我们退出电视行业。首先是电视行业生态的问题。其次是光线的电影业务发展良好, 我们会更加聚焦。如果之后行业改善, 不排除我们重新回到这个市场。

附录:

图表 1. 2016 下半年, 公司上映电影作品

序号	电影名称 (暂定)	(预计) 上映时间	合作方式	制作进度	主要演职员
1	大鱼海棠	2016 年 7 月 8 日	投资+发行	已上映	动画电影
2	精灵王座	2016 年 8 月 19 日	投资+发行	制作完成	动画电影
3	在世界中心呼唤爱	2016 年 8 月 26 日	投资+发行	制作完成	导演郭在容 主演欧豪、张慧雯
4	捉迷藏	2016 年 9 月 15 日	投资+发行	制作中	导演刘杰 主演霍建华、秦海璐、万茜
5	从你的全世界路过	2016 年 9 月 30 日	投资+发行	制作中	导演张一白 主演邓超、白百何、杨洋、张天爱、岳云鹏、杜鹃、柳岩
6	大闹天竺	2016 年 12 月 24 日	投资+发行	制作中	导演/主演王宝强
7	保持沉默	2016 年下半年	投资+发行	制作中	导演周可 主演吴镇宇、周迅、祖峰
8	少年	2016 年下半年	投资+发行	制作中	导演杨树鹏

资料来源: 公司公告、中银证券

图表 2. 2016 年下半年制作或预计开机的电影：

序号	电影名称 (暂定)	进展	主创人员
1	少林寺	2016 制作	待定
2	天龙八部	2016 制作	待定
3	笑傲江湖	2016 制作	待定
4	鬼吹灯之 龙岭迷窟	2016 制作	导演非行
5	无法直视	2016 制作	待定
6	东宫	2016 制作	待定
7	初恋爱	2016 制作	待定
8	鹿鼎记	2016 制作	待定
9	地狱恋人	制作中	导演娄烨
10	三体 1	制作中	待定
11	嫌疑人 X 的献身	制作中	导演苏有朋
12	二十	2016 制作	导演刘畅
13	暴走漫画之白日梦	2016 制作	导演王尼玛
14	莽荒纪	2016 制作	待定
15	查理九世	2016 制作	待定
16	救命，我变成了一条狗	2016 制作	待定
17	西游记之大闹天宫	2016 制作	导演田晓鹏
18	深海	2016 制作	导演田晓鹏
19	星游记	2016 制作	导演胡一泊
20	姜子牙	2016 制作	导演李炜
21	哪吒之魔童降世	2016 制作	导演饺子
22	凤凰之千年公主	2016 制作	导演毛启超
23	星海镖师	2016 制作	待定
24	梦幻西游	2016 制作	待定
25	美食大冒险	2016 制作	待定

资料来源：公司公告、中银证券

图表 3. 2016 年下半年上映、制作或预计开机的电视剧、网络剧

电视剧名称	主要演职人员
诛仙-青云志	导演朱锐斌、刘国辉、周远舟、朱少杰；主演李易峰，赵丽颖，杨紫，TFBOYS 等
嘿，孩子	导演杨亚洲；主演蒋雯丽，李小冉，郭晓冬
最好的安排	导演杨亚洲；主演颖儿，付辛博，王耀庆
笑傲江湖	待定
网剧名称	主要演职人员
爱你，是我做过最好的事	待定
金棺陵兽	待定
谁的青春不迷茫	待定
花美男幼儿园	待定
《星游记》（网络动画电影）	导演胡一泊
《昨日青空》（网络动画电影）	待定
怪医黑杰克	待定

资料来源：公司公告、中银证券

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)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