



300133.SZ

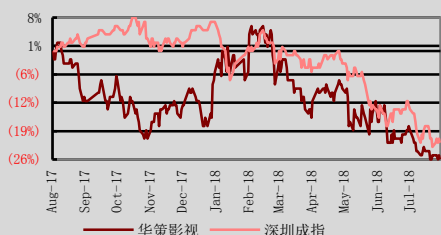
买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 9.11

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(18.3)	(8.5)	(19.5)	(23.5)
相对深证成指	5.8	1.8	0.2	(3.9)

发行股数(百万)	1,774
流通股(%)	68
流通股市值(人民币 百万)	10,929
3个月日均交易额(人民币 百万)	81
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
傅梅城	26

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年8月24日收市价为标准

相关研究报告

《华策影视》20180506

《华策影视一季度预告点评: 头部剧有望二季度确认收入, 全年业绩无忧》20180410

《华策影视》20180208

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒: 文化传媒

刘昊涯

(021)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080006

华策影视

影视项目发展稳定, 艺人经纪业务增速亮眼

华策影视发布 2018 年半年度报告, 上半年实现营业收入 21.9 亿元 (同比+24.89%), 二季度实现营业收入 15.93 亿元 (同比+22.0%); 实现归属于母公司股东净利润 2.89 亿元 (同比+5.28%), 二季度实现归母净利润 2.53 亿元 (同比+93.1%); 实现扣非后归属于母公司股东净利润 2.63 亿元 (同比+16.81%), 二季度实现扣非后归母净利润 2.43 亿元 (同比+118.9%); 基本每股收益 0.16 元 (同比无变化)。

支撑评级的要点

- 全网剧业务稳健增长, 经纪业务收入大幅提升。报告期内, 公司全网剧销售实现营收 18.6 亿元 (+29.60%), 经纪业务实现营收 1.27 亿元 (同比+179.25%), 是公司上半年第二大收入板块, 电影销售业务实现营收 0.62 亿元 (同比-16.39%), 影院票房业务实现营收 0.41 亿元 (同比+3.86%), 广告业务实现营收 0.41 亿元 (同比+114.68%)。
- 现金流情况持续好转, 外延投资基本停止。报告期内, 公司现金流情况持续好转, 应收账款期末数为 42.3 亿元, 较上年同期末增长仅 5.1%, 自 2016 年以来, 应收账款期末累计额增速已大幅放缓。存货期末数为 24.6 亿元, 较 2018 年初下降 7%, 存货周转率有一定提升; 预收款项期末数为 13.93 亿元, 较 2017 年期末数额略有降低, 但是较 2017 年半年期末数额提升 124.3%。
- 下半年新剧如期开机, 行业地位持续稳定。公司除《绝代双骄》、《蜜汁炖鲍鱼》等上半年已公布的精品剧还在制作拍摄中外, 下半年, 公司计划开拍的影视剧 12 部, 包括《一代军师》、《新西游记》、《我的莫格利男孩》等长篇电视剧。在行业供给侧改革的发展格局下, 公司仍能保持稳定的电视剧生产能力, 体现出强大的综合实力以及市场竞争力。

评级面临的主要风险

- 影视剧产业政策持续趋严, 新电视剧播出延后或质量不及预期。

估值

- 我们认为公司今年将大概率完成股权激励计划所制定的业绩目标, 预计公司 2018-2020 年实现每股收益 0.44、0.57 和 0.7 元, 维持公司 **买入** 评级。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	4,445	5,246	6,565	7,893	9,512
变动(%)	67	18	25	20	21
净利润(人民币 百万)	478	634	786	1,003	1,243
全面摊薄每股收益(人民币)	0.274	0.358	0.444	0.567	0.702
变动(%)	(37.2)	30.9	23.9	27.6	23.8
全面摊薄市盈率(倍)	33.3	25.4	20.5	16.1	13.0
价格/每股现金流量(倍)	(23.0)	22.8	13.1	(11.3)	14.0
每股现金流量(人民币)	(0.40)	0.40	0.69	(0.81)	0.65
企业价值/息税折旧前利润(倍)	32.7	21.9	15.9	12.6	9.5
每股股息(人民币)	0.030	0.000	0.044	0.057	0.070
股息率(%)	0.3	n.a.	0.5	0.6	0.8

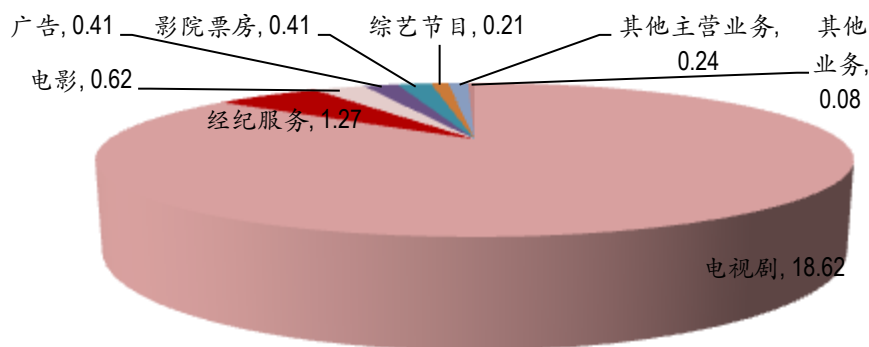
资料来源: 公司数据及中银证券预测

点评正文:

1. 全网剧业务稳健增长, 经纪业务收入大幅提升

报告期内, 公司全网剧销售实现营收 18.6 亿元 (+29.60%), 毛利率达到 29.62%, 较上年同期增长 3.79 个百分点; 经纪业务实现营收 1.27 亿元 (同比+179.25%), 是公司上半年第二大收入板块, 毛利率达到 37.01%, 较上年同期减少 4.26 个百分点; 电影销售业务实现营收 0.62 亿元 (同比-16.39%), 影院票房业务实现营收 0.41 亿元 (同比+3.86%), 广告业务实现营收 0.41 亿元 (同比+114.68%)。

图表 1. 公司 2018 年半年度业务贡献占比情况 (单位: 亿元)



资料来源: 万得数据及中银证券

全网剧业务方面, 公司报告期内首播 7 部全网剧, 开机 6 部, 取证 5 部, 确认收入的主要剧目为《天盛长歌》、《为了你》、《盛唐幻夜》、《创业时代》和《最亲爱的你》; 电影业务方面, 公司参投、发行《勇敢者游戏》、《南极之恋》等电影 4 部, 累计票房 9.16 亿元; 综艺节目方面公司投资制作了《异口同声》、《青春同学会》两档综艺节目, 分别在浙江卫视和东方卫视播出; 艺人经纪方面, 公司依靠自身影视制作优势, 培养了像胡一天、蔡文静等一批优秀艺人, 报告期内新签艺人 4 名, 实现收入 1.27 亿元。

图表 2. 报告期内全网剧首播情况

序号	剧名	首播时间	集数	卫视首播平台	互联网播出平台
1	《初遇在光年之外》	2018 年 1 月 31 日	38	-	优酷
2	《谈判官》	2018 年 2 月 4 日	43	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺、腾讯、优酷、搜狐
3	《老男孩》	2018 年 3 月 4 日	48	湖南卫视	爱奇艺
4	《梦想合伙人》	2018 年 3 月 12 日	27	-	爱奇艺
5	《雷霆战警》	2018 年 4 月 9 日	40	-	腾讯
6	《玄门大师》	2018 年 5 月 21 日	46	-	爱奇艺
7	《为了你, 我愿意热爱整个世界》	2018 年 6 月 18 日	48	-	爱奇艺
8	《最亲爱的你》	2018 年 7 月 13 日	26	-	优酷
9	《甜蜜暴击》	2018 年 7 月 23 日	37	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺、腾讯、优酷
10	《天盛长歌》	2018 年 8 月 14 日	70	湖南卫视	芒果 TV、爱奇艺

资料来源: 公司公告, 中银证券

图表 3.报告期内取得发行许可证的全网剧（含网络播出备案证）

序号	剧名	集数	日期	发行许可证号/备案号	取证/备案单位
1	《雷霆战警》	40	2018年2月	(广剧)剧审字(2018)第002号	陕西光中影视投资有限公司
2	《盛唐幻夜》	50	2018年6月	(浙)剧审字(2018)第011号	浙江华策影视股份有限公司
3	《最亲爱的你》	26	2018年6月	V0108283180601006	华策影业(天津)有限公司
4	《奔腾岁月》	49	2018年6月	(浙)剧审字(2018)第013号	浙江华策影视股份有限公司
5	《天盛长歌》	70	2018年6月	(沪)剧审字(2018)第008号	上海辛迪加影视有限公司

资料来源：公司公告，中银证券

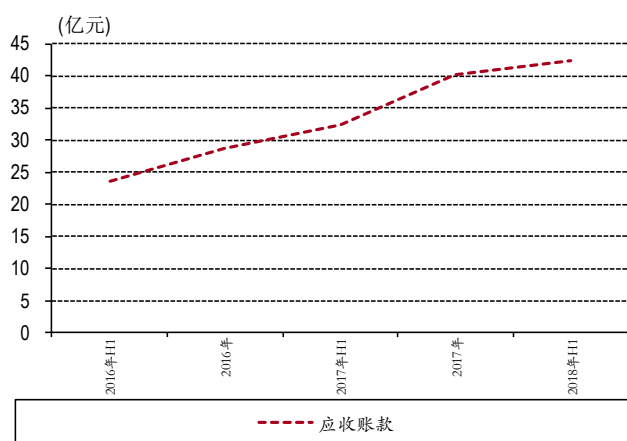
图表 4.其他上半年内开拍剧情况

序号	剧名	题材	集数	进展情况	备注
1	《绝代双骄》	古装武侠	50	后期制作中	导演：邹集城、刘方；主演：胡一天、陈哲远
2	《我只喜欢你》	青春校园	36	后期制作中	导演：王之；主演：吴倩、张雨剑
3	《蜜汁炖鱿鱼》	都市爱情	42	后期制作中	导演：瞿友宁；主演：杨紫、李现
4	《完美关系》	都市职场	50	拍摄中	导演：安建；主演：黄轩、佟丽娅
5	《宸汐缘》	古代神话	60	拍摄中	导演：林玉芬；主演：张震、倪妮
6	《平凡的荣耀》	成长剧	42	拍摄中	导演：吕行；主演：赵又廷、白敬亭、乔欣
7	《资深少女的初恋》	都市爱情	40	拍摄中	导演：丁梓光；主演：宋茜、宋威龙
8	《完美芯机人》	科幻悬疑动作	30	拍摄中	导演：陈赫；主演：马天宇、戚薇

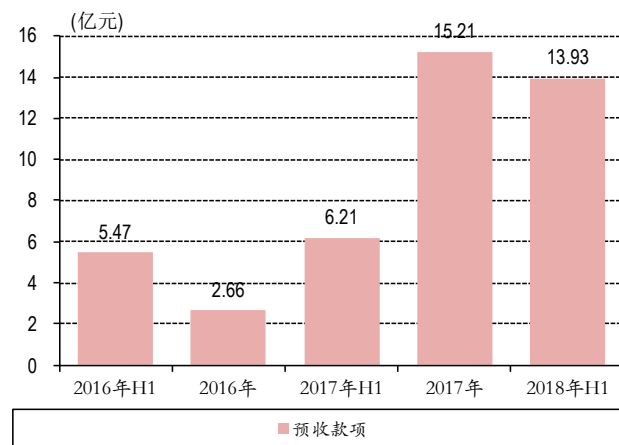
资料来源：公司公告，中银证券

2. 现金流情况持续好转，外延投资基本停止

报告期内，公司现金流情况持续好转，应收账款期末数为 42.3 亿元，较上年同期末增长仅 5.1%，自 2016 年以来，应收账款期末累计额增速已大幅放缓。存货期末数为 24.6 亿元，较 2018 年初下降 7%，存货周转率有一定提升；预收款项期末数为 13.93 亿元，较 2017 年期末数额略有降低，但是较 2017 年半年期末数额提升 124.3%。

图表 5. 公司 2016-2018H1 应收账款变化


资料来源：万得数据及中银证券

图表 6. 公司 2016-2018H1 预收款项变化


资料来源：万得数据及中银证券

报告期内，三项期间费用较上年同期均有所上升，其中销售费用发生额为 1.73 亿元（同比+41.46%），主要由于电影宣传费用、员工薪酬增长；管理费用发生额为 1.45 亿元（同比+27.35%），财务费用发生额为 0.36 亿元（同比+25.94%），两项费用的增幅与营收增幅基本一致。

现金流方面，经营活动现金流净额为-1.94 亿元（同比-67.96%），主要由于报告期内公司影视剧采购大幅减少；投资活动现金流净额为 0.04 亿元（同比-106.54%），主要由于报告期公司无其他投资活动。报告期内，公司资产负债率为 43%，资产有息负债率为 18%，和 2017 年期末相比基本一致。

3. 下半年新剧如期开机，行业地位持续稳定

公司除《绝代双骄》、《蜜汁炖鲍鱼》等上半年已公布的精品剧还在制作拍摄中外，下半年，公司计划开拍的影视剧 12 部，包括《一代军师》、《新东游记》、《我的莫格利男孩》等长篇电视剧。在行业供给侧改革的发展格局下，公司仍能保持稳定的电视剧生产能力，体现出强大的综合实力以及市场竞争力。除电视剧外，电影方面，公司有 9 部参与投资、发行的电影上映，包括《反贪风暴 3》和《魔女》两部主控投资的电影。

图表 7.2018 年下半年全网剧生产计划

序号	剧名	题材	集数	时间计划
1	《我的莫格利男孩》	当代都市	50	计划 2018H2 开机
2	《一代军师》	古装权谋	70	计划 2018H2 开机
3	《你是我的城池营垒》	都市爱情	40	计划 2018H2 开机
4	《就喜欢你看不惯我的样子》	当代科幻	36	计划 2018H2 开机
5	《加油，你是最棒的》	青春励志	45	计划 2018H2 开机
6	《灰太狼，来了》	当代都市	36	计划 2018H2 开机
7	《新东游记》	古代神话	48	计划 2018H2 开机
8	《资深少女的初恋》	都市爱情	40	计划 2018H2 开机
9	《拾光里的我们》	都市爱情	24	计划 2018H2 开机
10	《八千里路云和月》	古装历史	50	计划 2018H2 开机
11	《带电的你》	青春都市	24	计划 2018H2 开机
12	《探幽录》	古装悬疑	24	计划 2018H2 开机

资料来源：公司公告，中银证券

图表.2018 年下半年电影上映计划

序号	名称	方式	时间计划
1	《反贪风暴 3》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 开机
2	《魔女》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 开机
3	《最长 1 枪》	参投	计划 2018H2 开机
4	《战斗民族养成记》	参投、主控宣发	计划 2018H2 开机
5	《切小金家的旅馆》	参投、主控大陆宣发	计划 2018H2 开机
6	《地球最后的夜晚》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 开机
7	《我爱喵星人》	主控投资、主控宣发	计划 2018H2 开机
8	《朝花夕誓——于离别之朝束起约定之花》	批片	计划 2018H2 开机
9	《名侦探柯南：零之执行人》	批片	计划 2018H2 开机

资料来源：公司公告，中银证券

图表 8.2018 年下半年综艺制作计划

序号	名称	播出时间	播出平台
1	淘宝造物节	2018/9/13	线下活动
2	抖音美好生活奇妙夜暨浙江卫视秋季盛典	2018/10/19	浙江卫视、抖音

资料来源：公司公告，中银证券

盈利预测：

我们认为公司今年将大概率完成股权激励计划所制定的业绩目标，预计公司 2018-2020 年实现每股收益 0.44、0.57 和 0.7 元，维持公司**买入**评级。

图表 9. 半年报财务摘要

(百万元)	18Q1	18Q2	17H1	18H1
一、营业总收入	593.57	1593.57	1751.22	2187.14
二、营业总成本	585.50	1296.79	1490.83	1882.29
其中：营业成本	379.72	1112.85	1312.70	1492.57
营业税金及附加	3.40	7.87	7.23	11.27
销售费用	107.17	65.57	122.11	172.74
管理费用	68.93	76.25	114.00	145.18
财务费用	20.63	15.83	28.95	36.45
资产减值损失	5.65	18.42	(94.15)	24.07
三、其他经营收益	1.31	3.22	43.21	4.53
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.17	0.00
投资收益	1.31	3.22	43.03	4.53
四、营业利润	17.85	312.44	303.59	330.28
加：营业外收入	14.82	0.47	25.33	15.29
减：营业外支出	0.96	0.23	2.57	1.18
五、利润总额	31.71	312.68	326.35	344.39
减：所得税	(3.58)	59.05	52.17	55.47
六、净利润	35.29	253.63	274.19	288.92
减：少数股东损益	(0.80)	0.47	(0.55)	(0.33)
七、归属母公司净利润	36.09	253.16	274.74	289.25
EPS	0.02	0.14	0.16	0.16
主要比率(%)				
毛利率	36.0	30.2	25.0	31.8
主营税金率	0.6	0.5	0.4	0.5
销售费率	18.1	4.1	7.0	7.9
管理费率	11.6	4.8	6.5	6.6
营业利润率	3.0	19.6	17.3	15.1
实际税率	(11.3)	18.9	16.0	16.1
净利率	5.9	15.9	15.7	13.2
YoY				
收入增长率	33.4	22.0	13.1	24.9
营业利润增长率	(88.5)	111.0	(8.6)	8.8
净利润增长率	(76.0)	99.5	(3.6)	5.4

资料来源：公司公告，中银证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	4,445	5,246	6,565	7,893	9,512
销售成本	(3,336)	(3,873)	(4,645)	(5,570)	(6,696)
经营费用	(599)	(651)	(1,034)	(1,234)	(1,478)
息税折旧前利润	510	721	886	1,090	1,338
折旧及摊销	(12)	(11)	(10)	(10)	(9)
经营利润(息税前利润)	498	710	876	1,079	1,329
净利息收入/(费用)	(63)	(96)	(41)	(4)	11
其他收益/(损失)	124	90	36	36	36
税前利润	559	704	871	1,111	1,376
所得税	(68)	(68)	(83)	(106)	(131)
少数股东权益	(12)	(1)	(2)	(2)	(3)
净利润	478	634	786	1,003	1,243
核心净利润	490	635	786	1,003	1,243
每股收益(人民币)	0.274	0.358	0.444	0.567	0.702
核心每股收益(人民币)	0.281	0.359	0.444	0.567	0.702
每股股息(人民币)	0.030	0.000	0.044	0.057	0.070
收入增长()	67	18	25	20	21
息税前利润增长()	(2)	43	23	23	23
息税折旧前利润增长()	(2)	42	23	23	23
每股收益增长()	(37)	31	24	28	24
核心每股收益增长()	(39)	28	24	28	24

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	559	704	871	1,111	1,376
折旧与摊销	12	11	10	10	9
净利息费用	63	96	41	4	(11)
运营资本变动	(1,039)	795	253	(1,248)	(4)
税金	(56)	(67)	(83)	(106)	(131)
其他经营现金流	(230)	(833)	134	(1,201)	(90)
经营活动产生的现金流	(691)	706	1,227	(1,429)	1,149
购买固定资产净值	4	(4)	10	5	0
投资减少/增加	(576)	121	35	35	35
其他投资现金流	(714)	(322)	(86)	(10)	0
投资活动产生的现金流	(1,286)	(205)	(41)	30	35
净增权益	(52)	0	(79)	(100)	(124)
净增债务	1,269	(295)	(916)	105	(361)
支付股息	52	0	79	100	124
其他融资现金流	(46)	(21)	362	1,760	(113)
融资活动产生的现金流	1,223	(316)	(554)	1,864	(474)
现金变动	(753)	185	632	465	710
期初现金	2,242	1,530	1,666	2,298	2,762
公司自由现金流	(1,976)	502	1,186	(1,399)	1,184
权益自由现金流	(645)	303	311	(1,291)	812

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1,593	2,013	2,651	3,116	3,825
应收帐款	3,092	4,139	3,976	5,781	5,977
库存	1,819	2,645	2,486	3,667	3,730
其他流动资产	513	443	711	673	991
流动资产总计	7,016	9,241	9,824	13,237	14,523
固定资产	38	30	30	25	17
无形资产	5	2	1	1	1
其他长期资产	881	826	829	829	829
长期资产总计	925	858	860	855	846
总资产	10,384	12,539	13,171	16,563	17,833
应付帐款	939	1,426	1,704	2,015	2,466
短期债务	845	930	256	361	0
其他流动负债	917	2,785	3,013	3,220	3,279
流动负债总计	2,701	5,140	4,973	5,596	5,745
长期借款	1,171	391	0	0	0
其他长期负债	4	1	0	0	0
股本	1,747	1,770	1,770	1,770	1,770
储备	4,715	5,418	6,321	9,088	10,206
股东权益	6,461	7,188	8,091	10,857	11,976
少数股东权益	129	106	107	110	113
总负债及权益	10,384	12,539	13,171	16,563	17,833
每股帐面价值(人民币)	3.70	4.06	4.57	6.14	6.77
每股有形资产(人民币)	3.70	4.06	4.57	6.13	6.77
每股净负债/(现金)(人民币)	0.28	(0.19)	(1.15)	(1.36)	(1.96)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率()

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率()	11.5	13.8	13.5	13.8	14.1
息税前利润率()	11.2	13.5	13.3	13.7	14.0
税前利润率()	12.6	13.4	13.3	14.1	14.5
净利率()	10.8	12.1	12.0	12.7	13.1
流动性					
流动比率(倍)	2.6	1.8	2.0	2.4	2.5
利息覆盖率(倍)	7.9	7.4	21.3	254.3	n.a.
净权益负债率()	7.4	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.9	1.3	1.5	1.7	1.9
估值					
市盈率(倍)	33.3	25.4	20.5	16.1	13.0
核心业务市盈率(倍)	32.4	25.4	20.5	16.1	13.0
市净率(倍)	2.5	2.2	2.0	1.5	1.3
价格/现金流(倍)	(23.0)	22.8	13.1	(11.3)	14.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	32.7	21.9	15.9	12.6	9.5
周转率					
存货周转天数	183.1	210.4	201.6	201.6	201.6
应收帐款周转天数	210.9	251.6	225.6	225.6	225.6
应付帐款周转天数	61.8	82.3	87.0	86.0	86.0
回报率					
股息支付率()	11.0	0.0	10.0	10.0	10.0
净资产收益率()	7.7	9.3	10.3	10.6	10.9
资产收益率()	4.7	5.6	6.2	6.6	7.0
已运用资本收益率()	1.5	1.8	2.3	2.5	2.7

资料来源: 公司数据及中银证券预测

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，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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，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，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20 以上；
增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10-20；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10-10 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限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股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限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。

中银国际证券股份有限公司不得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。中银国际证券股份有限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。中银国际证券股份有限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，中银国际证券股份有限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股份有限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。中银国际证券股份有限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股份有限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。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

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 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

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

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371