

强于大市

互联网行业事件点评

滴滴恢复新用户注册，行业监管进迈入常态化

2023 年 1 月 16 日，滴滴出行官方宣布：经报网络安全审查办公室同意，即日起恢复“滴滴出行”的新用户注册。2022 年国家级别会议多次强调，支持平台经济规范健康持续发展，多个象征性事件标志着互联网行业治理已有明显成效，后续步入常规化监管。我们认为，未来互联网投资将聚焦行业内生成长和元宇宙等科技发展。

支撑评级的要点

- **罚款落地及新用户注册恢复，滴滴相关整改基本完成。**2021 年 7 月，网信办会同公安部、国家安全部等七部门联合进驻滴滴，开展网络安全审查；“滴滴出行”APP 暂停新用户注册并全网下架。2021 年 12 月，滴滴启动在纽交所的退市工作，且因未能满足监管机构的数据安全要求，暂停赴港上市计划。2022 年 7 月 21 日，滴滴被处 80.26 亿元罚款。2023 年 1 月 16 日，滴滴出行官方宣布：经报网络安全审查办公室同意，即日起恢复“滴滴出行”的新用户注册。后续，公司将采取有效措施，切实保障平台设施安全和大数据安全，维护国家网络安全。
- **2021 年互联网监管政策密集出台，覆盖企业经营各方面。**2021 年主管部门针对传媒互联网行业密集出台了多项政策，基本涵盖了互联网企业经营的各个方面，重点涉及 **1）平台竞争行为监管；2）内容导向监管；3）消费者权益保护；4）劳动者权益；5）数据监管；6）金融监管**等。这些政策出台至今，其中如未成年人防沉迷已明确落实，反垄断处罚、直播营销责任管理等基本落实，后续进入常规监管；劳动者社保缴纳、跨境数据安全、互联互通等政策需要长期推进，基本框架已形成。
- **2022 年监管风向愈发积极，多个事件象征平台经济整改较完善。**2022 年政府工作报告提出，要提升对平台经济治理的精准性、可预期性、有效性；7 月中央政治局会议首次提出集中推出一批“绿灯”投资案例；12 月中央经济会议明确指出，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手；2023 年 1 月，人民银行党委书记、银保监会主席郭树清表示， 14 家平台企业金融业务专项整改已经基本完成，少数遗留问题也正在抓紧解决。满帮/BOSS 直聘 APP 上架、重庆蚂蚁消金增资获批、游戏版号下发数量增加、京东 REITs 获批等一系列事件象征行业治理基本完善。
- **未来互联网行业投资焦点重回内生成长性和科技发展。**随着行业监管迈向常态化，投资市场的关注焦点预期将重新回到行业本身的成长驱动力，包括 1）线下服务数字化加快，如到家零售、在线招聘、在线医疗；2）拓展海外市场，包括游戏和娱乐产业出海竞争；3）提升内容变现价值，即 PGC 的 IP 化变现和 UGC 的私域化变现；以及 4）元宇宙，虚拟现实/虚拟人/AIGC/NFT 等元宇宙新科技带来的场景应用。

投资建议

- **建议关注具有明显竞争优势、成长驱动力清晰的互联网公司：**社交和内容生态壁垒较强、视频号变现加速的**腾讯**，北美电商发展势头迅猛、盈利性增强的**拼多多**，即时配送和本地生活龙头**美团**，供应链/物流壁垒较强的**京东**，招聘需求回暖、平台份额不断提升的 **BOSS 直聘**。内容板块，推荐头部游戏公司：**三七互娱、心动公司、吉比特和完美世界**；推荐综艺和剧集内容头部平台：**芒果超媒和爱奇艺**；推荐用户增长强劲、短视频头部平台**快手**，以及用户粘性强、整合营销优势显著的**哔哩哔哩**。

建议关注评级面临的主要风险

- 宏观经济和消费恢复不及预期；广告主需求持续低迷；市场竞争加剧导致行业利润率维持低位；政策监管超预期；新技术发展不及预期。

相关研究报告

《游戏行业深度报告》20221230
《传媒行业 2023 年度策略》20221210
《视频产业深度报告（下）》20220518
《视频产业深度报告（上）》20220408

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

证券分析师：卢翌
(8621)20328754
yi1.lu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522010001

图表 1. 2021 年密集出台了涵盖互联网企业经营各方面的监管政策框架

监管类型	主要内容	监管落地进度	相关法律法规
平台竞争行为监管	反对不正当竞争，反对“二选一”，经营集中问题等	已初步落实，未来将进一步明确反垄断相关制度在平台经济领域的具体适用规则。市场监管总局对于阿里巴巴、美团在中国境内网络零售、餐饮外卖平台服务市场实施“二选一”垄断行为作出行政处罚，并分别罚款 182.28、34.42 亿元，并向其发出《行政指导书》。	《关于平台经济领域的反垄断指南》 《禁止网络不正当竞争行为规定（征求意见稿）》 《关于维护公共市场竞争秩序加快推进网约车合规化的通知》 《公平竞争审查制度实施细则》 《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》
娱乐内容管控	文化内容导向	实行网络清朗专项系列行动，平台责任进一步明确。	《关于加强网络文明建设的意见》 《关于进一步加强“饭圈”乱象治理的通知》
	青少年保护	已落实，超 7 成未成年人每周游戏时长在 3 小时以内。	《关于进一步严格管理 切实防止未成年人沉迷网络游戏的通知》
	压实平台责任、强化舆情引导	平台责任加强，基本落实。中国国家网信办派出工作督导组进驻豆瓣督促整改。新浪微博及其账号因屡次出现法律、法规禁止发布或者传输的信息依法予以共计 300 万元罚款的行政处罚。以抖音、快手为代表的平台已发布相关公告，从内容导向、信息呈现、账号管理、舆情机制四个方面对平台进行管理。相关部门配合密切，中宣部、广电总局就卫视节目存在的过度娱乐化问题，约谈有关省级广播电视台。	《关于开展文娱领域综合治理工作的通知》 《关于进一步加强娱乐明星网上信息规范相关工作的通知》
	直播内容	广电总局督导抖音、快手等 10 多家短视频平台开展为期 2 个月的短视频节目和账号专项治理工作。	《关于加强网络直播规范管理工作的指导意见》
消费者权益保护	个人信息相关	《个人信息保护法》实施一年来，有关部门出台了一系列相关法规细则，监管力度不断加强。但是《个人信息保护法》存在落实难点，规范落实还需细化，技术困难等原因导致监管力度不足，因此需要进一步加大监管和处罚的力度。	《常见类型移动互联网应用程序必要个人信息范围规定》 《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定》 《中华人民共和国个人信息保护法》
	互联网广告相关		《互联网广告管理办法（公开征求意见稿）》
	直播营销	发布并实施了《网络直播营销管理办法(试行)》，细化了平台责任，提出事前预防，强调事后惩戒。抖音、快手、阿里相继发布直播机构管理规范。	《网络交易监督管理办法》 《网络直播营销选品规范》
劳动者权益保护	劳动者报酬、社保福利等相关权益保障	2022 年 9 月人社部等 5 部门对美团、饿了么、滴滴等 11 家平台企业保障新就业形态劳动者权益开展行政指导。美团目前已落实部分省份工伤保障险，其他社保责任落地需与当地政府合议，执行周期较长。	《关于做好快递员群体合法权益保障工作的意见》 《关于维护新就业形态劳动者劳动保障权益的指导意见》 《关于落实网络餐饮平台责任切实维护外卖送餐员权益的指导意见》 《关于加强交通运输新业态从业人员权益保障工作的意见》
数据监管	数据安全	网信办对滴滴罚款 80.26 亿元，结束网络安全审查。网络安全审查办公室对知网启动网络安全审查，其掌握重点领域重要数据。自 2022 年 9 月 1 日起施行《数据出境安全评估办法》，明确数据出境具体流程。国家互联网信息办公室发布《网络安全审查办法》，其中规定明确掌握超过 100 万用户个人信息的网络平台运营者赴国外上市必须申报网络安全审查。	《中华人民共和国数据安全法》 《网络产品安全漏洞管理规定》 《数据出境安全评估办法（征求意见稿）》 《网络数据安全管理条例（征求意见稿）》
金融监管	互联网金融相关	逐步推进中，蚂蚁消金增资方案落地给出暖风信号	《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》 《征信业务管理办法（征求意见稿）》 《非银行支付机构条例（征求意见稿）》 《关于进一步规范大学生互联网消费贷款监督管理工作的通知》 《关于降低小微企业和个体工商户支付手续费的通知》

资料来源：中国政府网，各部委官网，中银证券

图表 2. 2022 年开年以来各项重要会议和文件中提到的传媒互联网行业相关发展方向表述

时间	会议/文件	发言领导/发布部门	会议/文件中提到的有关互联网行业的表述
2022/3/5	2022 年全国两会《政府工作报告》	国务院总理李克强	加快建立健全全方位、多层次、立体化监管体系，实现事前事中事后全链条全领域监管，提高监管效能。抓紧完善重点领域、新兴领域、涉外领域监管规则，创新监管方法，提升监管精准性和有效性。深入推进公平竞争政策实施，加强反垄断和反不正当竞争，维护公平有序的市场环境。
2022/3/16	国务院金融稳定发展委员会专题会议	中共中央政治局委员、国务院副总理、金融委主任刘鹤	于平台经济治理，有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力
2022/4/29	中共中央政治局会议	中共中央总书记习近平	要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。
2022/5/17	“推动数字经济持续健康发展”专题协商会	中共中央政治局常委、全国政协主席汪洋；中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤	企业家是最重要的创新主体，要支持平台经济、民营经济持续健康发展，研究支持平台经济规范健康发展具体措施，鼓励平台企业参与国家重大科技创新项目。
2022/5/31	扎实稳住经济一揽子政策措施的通知	国务院	出台支持平台经济规范健康发展的具体措施，在防止资本无序扩张的前提下设立“红绿灯”，维护市场竞争秩序，以公平竞争促进平台经济规范健康发展。充分发挥平台经济的稳就业作用，稳定平台企业及其共生中小微企业的发展预期，以平台企业发展带动中小微企业纾困。引导平台企业在疫情防控中做好防疫物资和重要民生商品保供“最后一公里”的线上线下联动。鼓励平台企业加快人工智能、云计算、区块链、操作系统、处理器等领域技术研发突破
2022/7/28	中共中央政治局	中共中央总书记习近平	要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。
2022/10/28	关于数字经济发展情况的报告	国家发展和改革委员会	既能激发活力又能保障安全的平台经济治理体系需要完善，与相关法律法规配套的各类实施细则亟待出台。支持和引导平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。
2022/12/16	中央经济工作会议	中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平	要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。
2023/1/8	郭树清接受新华社记者采访	中国人民银行党委书记、中国银行保险监督管理委员会主席郭树清	14 家平台企业金融业务专项整改已经基本完成，少数遗留问题也正在抓紧解决。后续将实行常态化监管，鼓励平台企业合规经营，在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。

资料来源：中国政府网，中国人民银行官网，中银证券

图表 3. 2022 年以来互联网行业相关治理达成明显进展的象征性事件

时间	象征性事件	具体内容
2022/3/17	全国市场监管系统反垄断工作会议召开	2021 年反垄断工作取得明显成效，重点领域和重大案件执法实现新突破；2022 年反垄断工作坚持发展是第一要务。
2022/4/11	国家新闻出版署发布 45 个国产网络游戏审批信息	游戏版号审批暂停 10 个月后重新下发。
2022/6/30	经报网络安全审查办公室同意，物流平台满帮集团、在线招聘平台“BOSS 直聘”运营商看准网在 30 日宣布了恢复用户注册的消息。	2021 年 7 月 5 日，网络安全审查办公室发布信息称，为防范国家数据安全风险，维护国家安全，保障公共利益，对运满满、货车帮、BOSS 直聘实施网络安全审查。审查期间停止新用户注册。时隔一年后审查结束。
2022/7/21	滴滴网络安全审查相关行政处罚落地，对首个数据安全监管案例有了较为清晰的结论	7 月 21 日，国家互联网信息办公室依据《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》《行政处罚法》等法律法规，对滴滴全球股份有限公司处人民币 80.26 亿元罚款。
2022/11/14	重庆蚂蚁消金公司增资方案推出	如果由蚂蚁消费金融承接历史存量以及未来的借呗、花呗等消费金融业务，按照目前消费金融公司资金杠杆不超过 10 倍的规定，其原有的 80 亿元资本金远远不足，因此增资尤为重要，是蚂蚁集团整改的重要进展。
2022/11/16	人民网财评发布《深度挖掘电子游戏产业价值机不可失》	文章说明游戏科技在助力 5G、芯片产业、人工智能等先进技术、产业发展中起到了重要的作用，并且建议并重游戏产业的监管和发展。
2022/12/26	证监会及上交所网站显示，嘉实京东仓储物流封闭式基础设施证券投资基金（京东 REITs）成功获批，	成为资本市场首个大型平台企业“绿灯”投资案例，向市场释放出资本市场支持平台经济、民营经济发展的鲜明信号。
2022/12/28	国家出版总署发布 84 个国产网络游戏版号和 44 个进口网络游戏版号	进口游戏版号时隔 18 月后重新下发，且国产游戏版号数量有所增加
2023/1/5	重庆蚂蚁消费金融公司的增资方案获批	重庆银保监局官网显示，已经批复通过重庆蚂蚁消费金融公司的增资方案：蚂蚁消金注册资本由 80 亿元增至 185 亿元，同意杭州金投数字科技集团有限公司、浙江舜宇光学有限公司、传化智联股份有限公司投资入股该公司。
2023/1/7	蚂蚁集团持续完善公司治理：不再存在任何股东单一或共同控制集团的情形	蚂蚁集团发布公告称，主要股东投票权发生变化：从马云及其一致行动人共同行使股份表决权，到包括蚂蚁集团管理层、员工代表和创始人马云在内的 10 名自然人分别独立行使股份表决权。
2023/1/16	滴滴出行恢复新用户注册	滴滴出行发布微博：经报网络安全审查办公室同意，即日起恢复“滴滴出行”的新用户注册。后续，公司将采取有效措施，切实保障平台设施安全和大数据安全，维护国家网络安全。

资料来源：国家互联网信息办公室，市场监管总局，网络安全审查办公室，人民网，中银证券

图表 4. 2022 年中央和各地方政府都出台了各项鼓励发展数字经济、元宇宙、虚拟现实产业政策

	时间	政策文件	发布部门	文件主要内容
数字经济	2022/1/12	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院	1、数字技术与各行业加速融合，电子商务蓬勃发展，移动支付广泛普及，在线学习、远程会议、网络购物、视频直播等生产生活新方式加速推广，互联网平台日益壮大。 2、支持中小企业从数字化转型需求迫切的环节入手，加快推进线上营销、远程协作、数字化办公、智能生产线等应用，鼓励和支持互联网平台、行业龙头企业等立足自身优势，开放数字化资源和能力，帮助传统企业和中小企业实现数字化转型。 3、推动平台经济健康发展，引导支持平台企业加强数据、产品、内容等资源整合共享，扩大协同办公、互联网医疗等在线服务覆盖面。深化共享经济在生活服务领域的应用，拓展创新、生产、供应链等资源共享新空间。
	2022/10/28	《关于数字经济发展情况的报告》	中华人民共和国国家发展和改革委员会	充分激发市场活力，支持互联网企业不断加强技术创新，提升核心竞争力，鼓励平台企业依托市场、技术、数据等优势，赋能实体经济，支持平台企业不断提升国际化发展水平。
	2022/4/30	《武汉市数字经济发展规划（2022—2026 年）》	武汉市人民政府	1、互联网信息服务，面向消费互联网、产业互联网重点领域市场需求鼓励产品与模式创新，积极布局下一代互联网 Web3.0，探索具备元宇宙特征的 3D 互联网技术应用。 2、加强农业管理数字化，加强农业服务数字化，加快农业大数据发展，推进数字农业综合服务体系建设。大力实施“互联网+”农产品出村进城工程。打造一批数字蔬菜基地、数字渔场和数字畜禽养殖场。
	2022/4/22	《陕西省加快推进数字经济产业发展实施方案(2021-2025 年）》	陕西省人民政府	按照政府引导、市场运作的方式，支持煤炭、地质、汽车、医药、化工等领域优势企业与互联网企业深度合作，打造协同制造平台、电商平台、物流平台；大力发展线上线下结合、跨界业务融合新模式，在医疗、养老、教育、健康等领域建设生活服务平台。
元宇宙	2022/7/8	《上海市培育“元宇宙”新赛道行动方案（2022—2025 年）》	上海市政府	提出将坚持虚实结合、以虚强实价值导向，发挥上海在 5G、数据要素、应用场景、在线新经济等方面优势，推动元宇宙更好赋能经济、生活、治理数字化转型；力争打造 10 家具有国际竞争力的头部企业、100 家“专精特新”企业，推出 50+示范场景、100+标杆性产品和服务，到 2025 年产业规模达到 3500 亿
	2022/3/21	《厦门市元宇宙产业发展三年行动计划(2022-2024 年)》。	厦门市工业和信息化局、厦门市大数据管理局	1、力争到 2024 年，厦门元宇宙产业生态初具雏形，引入培育一批掌握关键基数、营收上亿元的元宇宙企业 2、组建元宇宙产业联盟，培育一批小巨人企业、专精特新企业 3、围绕硬件、平台、智能芯片、NFT、VR/AR 等重点领域加大招商引资力度
虚拟现实	2022/11/1	《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026 年）》	工业和信息化部、教育部、文化和旅游部、国家广播电视总局、国家体育总局	1、到 2026 年，我国虚拟现实产业总体规模（含相关硬件、软件、应用等）超过 3500 亿元，虚拟现实终端销量超过 2500 万台，培育 100 家具有较强创新能力和行业影响力的骨干企业，打造 10 个具有区域影响力、引领虚拟现实生态发展的集聚区，建成 10 个产业公共服务平台 2、面向规模化与特色化的融合应用发展目标，深化虚拟现实在行业领域的有机融合，推动有条件的行业开展规模化应用试点”。具体的场景落地涵盖工业、旅游、文化内容、教育培训、智慧城市等多个领域。
	2022/11/10	《关于建设国际新型消费中心暨打造“不夜天堂、璀璨杭州”的若干政策意见》	杭州市人民政府	鼓励技术创新，鼓励元宇宙产业相关企业围绕“三圈三街三站”，利用数字孪生、人工智能、增强现实/虚拟现实/混合现实（AR/VR/MR）、区块链等核心底层技术，加强“元宇宙”消费场景研发，打造消费“元宇宙”研发高地。经认定，给予场景研发项目技术研发费最高 30%、单个项目最高 200 万元的一次性补贴。

资料来源：中国政府网，上海市政府网，杭州市政府网，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。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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，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