



2009年4月13日

传媒

业绩回顾

金宇

中性

分析员

jinyu@cicc.com.cn

钟文明

联系人

zhongwm@cicc.com.cn

中视传媒(600088.CH)

08年业绩超出预期，09年广告业务压力犹在

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	654	796	992	1,025	1,143
(+/-)	57%	22%	25%	3%	12%
主营业务利润	137	158	117	119	137
(+/-)	62%	15%	-26%	1%	16%
营业利润	63	76	68	62	75
(+/-)	154%	21%	-10%	-9%	21%
净利润	45	53	54	49	54
(+/-)	122%	19%	1%	-10%	12%
每股盈利(元)	0.19	0.23	0.23	0.21	0.23
(+/-)	122%	19%	1%	-10%	12%
市盈率	63.9	53.9	53.2	59.3	53.0
市净率	3.68	3.54	3.42	3.32	3.20
EV/EBITDA	20.90	17.71	22.88	26.22	22.21
净资产收益率	5.8%	6.7%	6.6%	5.7%	6.1%
ROCE	5.7%	6.5%	6.4%	5.5%	5.9%
现金分红收益率	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

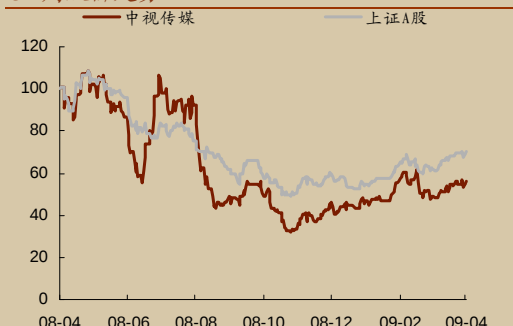
股票信息

当前股价	人民币12.18
股票代码	600088.CH
日成交量(百万股)	8
52周最高价/最低价	人民币39.37/7.61
总市值(百万元)	2883
发行股数(百万股)	237
其中:流通股(百万股)	101
主要股东(持股比例)	无锡太湖影视城(54.37%)

最近股价走势

%	一周	一月	三月	年初至今
[600088.CH]	+2.61	+14.69	+22.29	+17.79
[上证A股指数]	+1.01	+14.26	+30.11	+26.13
[中金传媒指数]	+2.43	+13.93	+33.78	+43.57

52周股价走势



资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/4/28 1Q09 季度报告

08年业绩超出预期

公司08年实现收入9.92亿元，同比增长24.6%；净利润实现0.54亿元，对应每股收益0.23元，与上年盈利基本持平，超出我们之前的预期（我们预期为0.19元），主要因为4季度公司和子公司（上海中视国际广告）获得浦东新区优惠所得税的返还（从25%下调至18%，7%的先缴后返）。本年度，公司计划每股派发现金红利0.1元（含税）。

正面：

- **主营业务收入获得较大增长。**08年公司主营业务收入录得增长25%，超过07年的22%。（1）受益于08年奥运会的影响，公司代理广告（CCTV-1/CCTV-8晚间电视剧片尾标版广告和CCTV-10全栏目广告）的刊例价和广告主需求，均有较大幅度上升，全年录得广告收入5.4亿元，同比增长36%（见图表2）。（2）影视业务方面，08年公司与中央电视台的关联交易稳步增长（见图表4），除了销售电视剧外，还合作运营综艺节目《欢乐中国行》，最终录得收入3.5亿元，同比增长18.2%（见图表2）。（3）旅游业务，受雪灾和汶川地震的影响，上半年旅游门票收入同比下滑6%，但4季度受益于“十一”“黄金周的拉动，全年旅游业务收入录得1亿元，与上年基本持平（见图表2）。
- **有息负债为零，财务状况稳健。**08年末，公司拥有货币资金8.2亿元，同比增长46.2%，有息负债为零，财务费用录得净收益1415万元，财务状况较为稳健。

负面：

- **广告成本上升，拖累毛利率大幅下降。**08年公司与中央电视台签订的广告代理成本大幅攀升（按上限计算为4.1亿元，同比上升95%，见图表4），远超过公司广告刊例价的上涨幅度，毛利率从去年的35.7%下降至08年的12.5%，从而导致全年广告业务呈现“增收不增利”的局面：收入同比增长36%，毛利同比下滑52%，这符合我们在公司3季报点评中的判断“公司广告业务增收不增利的风险巨大”。另外，母子公司盈利情况可参见图表3。

发展趋势：

- **广告业务压力犹在。**展望 09 年，虽然公司代理央视相关频道广告的刊例价格将同比上涨 10% 左右，但考虑到：奥运会的一次性刺激因素不再，且受经济危机的影响，广告主普遍对于广告投放更加谨慎，以及新媒体广告（如网络广告）的客户分流压力日益加大，公司广告业务收入实现正增长的难度较大，我们预计同比下滑 2% 左右。此外，由于 09 年央视频道广告刊例价格的上涨幅度有限（远低于 08 年的上涨幅度），预计公司与央视签订的 09 年广告代理成本也不会大幅增长，但基于关联交易按市场化定价的原则，大幅下降的概率也较小，我们预计公司 09 年广告代理成本的上限在 4 亿元左右。
- **影视和旅游业务趋于稳定。**（1）影视业务，在退出运营央视高清影视付费频道项目之后，影视业务的毛利率回归正常水平。我们预计，公司将继续加强与中央电视台的合作，09 年两者在影视业务方面的关联交易将继续增长。（2）旅游业务，不考虑雪灾和地震等突发事件的影响，09 年无锡和南海影视基地的旅游业务有望回归到正常状态，相比 08 年将趋于稳

定。

盈利预测调整：

综合以上分析，我们调整了 09-10 年公司收入、毛利率、财务费用、有效税率和少数股东权益等项目的假设，但基本维持 09-10 年盈利预测不变，即每股收益 0.21 元和 0.23 元，分别同比下滑 10% 和增长 12%（见图表 5）。

估值与建议：

公司当前股价对应 09-10 年 PE 分别为 59.3x 和 53.0x，PB 分别为 3.3x 和 3.2x，处于板块估值的中高端。考虑到国内经济危机的负面影响和广告代理成本的压力，公司的内生增长难以支撑当前的股价；同时，在国内文化体制改革的大背景下，公司作为中央电视台目前唯一的下属上市公司和稀缺资源（CCTV-10）经营者，具有主题投资的想象空间，但目前为止，中央电视台如何定位中视传媒仍有相当高的不确定性，维持“中性”评级不变。

图表 1：中视传媒 08 年资产负债表指标季度变化

单位(百万)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	1-2Q08	1-3Q08	1-4Q08	QoQ	YoY
资产负债表指标										
货币资金	366.9	381.6	461.6	557.7	625.9	732.7	809.5	815.4	0.7%	46.2%
应收账款	109.8	84.9	81.3	42.7	24.3	28.2	34.1	14.2	-58.5%	-66.8%
预付款项	16.8	12.8	18.7	10.7	18.8	39.2	27.6	15.5	-43.9%	44.9%
存货	218.2	231.2	234.1	236.9	254.4	235.0	240.4	318.2	32.4%	34.3%
流动资产合计	785.3	823.9	944.2	971.0	1,040.8	1,157.0	1,248.0	1,318.1	5.6%	35.8%
投资性房地产	4.6	4.6	4.6	4.6	4.5	16.9	16.8	16.7	-0.5%	265.4%
固定资产	492.1	489.7	488.4	483.9	475.3	457.5	450.0	446.6	-0.7%	-7.7%
在建工程	0.7	0.8	0.4	1.9	1.9	0.0	0.4	0.7	88.2%	-65.7%
非流动资产合计	507.8	504.3	502.6	503.8	494.5	485.9	478.6	475.1	-0.7%	-5.7%
资产合计	1,293.1	1,328.2	1,446.8	1,474.8	1,535.2	1,642.9	1,726.5	1,793.3	3.9%	21.6%
短期借款	100.0	90.0	50.0	-	-	-	-	-	nm	nm
应付账款	196.4	195.5	246.3	277.5	355.6	442.5	524.7	487.9	-7.0%	75.9%
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	-	-	-	-	nm	nm
流动负债合计	473.3	519.7	629.1	638.4	688.7	801.9	876.8	925.3	5.5%	44.9%
长期借款	-	-	-	-	-	-	-	-	nm	nm
非流动负债合计	-	-	-	-	-	-	-	-	nm	nm
负债合计	473.3	519.7	629.1	638.4	688.7	801.9	876.8	925.3	5.5%	44.9%
归属于母公司所有者权益	793.9	784.9	792.5	813.6	822.9	815.5	823.3	844.2	2.5%	3.8%
资产负债比率指标										
现金资产比率	28.4%	28.7%	31.9%	37.8%	40.8%	44.6%	46.9%	45.5%	-1.4%	7.7%
有息负债	100.0	90.0	50.0	-	-	-	-	-	nm	nm

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：中视传媒 08 年利润表和现金流量表指标季度变化

单位(百万)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	QoQ	YoY	2007	2008	YoY
利润表指标													
一、营业收入	124.7	203.1	190.5	277.7	196.3	262.2	268.2	264.8	-1.3%	-4.6%	795.9	991.6	24.6%
减：营业成本	96.8	160.5	152.0	196.9	168.0	227.4	241.7	213.7	-11.6%	8.5%	606.3	850.8	40.3%
减：营业税费	3.8	7.9	7.6	12.4	4.2	5.4	6.5	7.7	17.9%	-38.1%	31.7	23.7	-25.2%
减：销售费用	4.3	4.9	6.0	8.4	5.8	4.2	4.1	7.4	80.1%	-12.1%	23.6	21.5	-8.8%
减：管理费用	6.1	8.6	12.5	12.3	6.4	7.5	9.6	17.2	79.1%	40.2%	39.4	40.8	3.6%
减：财务费用	0.3	0.4	0.3	-1.9	-1.4	-4.2	-4.5	-4.1	-8.6%	110.7%	-0.9	-14.2	1477.5%
经营性利润	13.3	20.9	12.2	49.6	13.3	22.0	10.8	23.0	113.3%	-53.7%	96.0	69.0	-28.1%
减：资产减值损失	-	-	-	20.2	-	-	-	1.1	nm	-94.7%	20.2	1.1	-94.7%
二、营业利润	13.3	20.9	12.2	29.4	13.3	22.0	10.8	21.9	103.3%	-25.5%	75.8	67.9	-10.4%
加：营业外收入	-	2.9	2.0	1.7	0.0	1.8	0.8	2.3	194.4%	32.9%	6.6	4.9	-25.0%
减：营业外支出	0.0	0.0	0.0	1.3	0.1	0.0	0.0	1.2	2886898%	-11.3%	1.3	1.2	-8.7%
三、利润总额	13.3	23.7	14.1	29.9	13.2	23.8	11.6	23.1	99.5%	-22.7%	81.0	71.6	-11.6%
减：所得税	1.9	6.8	4.9	4.2	3.1	5.6	2.8	0.3	-88.3%	-92.2%	17.9	11.8	-33.8%
四、净利润(含少数股东损益)	11.4	16.9	9.2	25.6	10.1	18.2	8.7	22.7	160.3%	-11.3%	63.1	59.8	-5.3%
减：少数股东损益	1.3	2.2	1.7	4.5	0.9	1.8	1.0	1.8	90.8%	-58.7%	9.7	5.5	-42.7%
净利润(不含少数股东损益)	10.1	14.7	7.5	21.2	9.2	16.3	7.8	20.9	168.9%	-1.3%	53.5	54.2	1.4%
五、每股收益：	0.04	0.06	0.03	0.09	0.04	0.07	0.03	0.09	168.9%	-1.3%	0.23	0.23	1.4%
盈利比率指标													
毛利率	22.3%	21.0%	20.2%	29.1%	14.4%	13.3%	9.9%	19.3%	9.4%	-9.8%	23.8%	14.2%	-9.6%
三项费用率	8.6%	6.8%	9.8%	6.7%	5.6%	2.9%	3.4%	7.7%	4.3%	1.0%	7.8%	4.9%	-2.9%
销售费用率	3.5%	2.4%	3.1%	3.0%	3.0%	1.6%	1.5%	2.8%	1.3%	-0.2%	3.0%	2.2%	-0.8%
管理费用率	4.9%	4.2%	6.5%	4.4%	3.3%	2.9%	3.6%	6.5%	2.9%	2.1%	4.9%	4.1%	-0.8%
财务费用率	0.3%	0.2%	0.2%	-0.7%	-0.7%	-1.6%	-1.7%	-1.6%	0.1%	-0.8%	-0.1%	-1.4%	-1.3%
经营性利润率	10.7%	10.3%	6.4%	17.9%	6.8%	8.4%	4.0%	8.7%	4.7%	-9.2%	12.1%	7.0%	-5.1%
营业利润率	10.7%	10.3%	6.4%	10.6%	6.8%	8.4%	4.0%	8.3%	4.3%	-2.3%	9.5%	6.8%	-2.7%
净利润率	8.1%	7.2%	3.9%	7.6%	4.7%	6.2%	2.9%	7.9%	5.0%	0.3%	6.7%	5.5%	-1.2%
有效税率	14.5%	28.8%	34.5%	14.1%	23.3%	23.5%	24.4%	1.4%	-23.0%	-12.7%	22.0%	16.5%	-5.5%
主营业务分解													
收入结构	2007-1H		2007-2H		2008-1H		2008-2H		HoH	YoY	2007A	2008A	
影视业务	109.9		185.2		175.4		173.5		-1.1%	-6.3%	295.1	348.9	18.2%
广告业务	166.2		231.6		234.5		306.0		30.5%	32.1%	397.8	540.5	35.9%
旅游门票	51.2		50.8		48.2		52.8		9.7%	4.1%	102.0	101.0	-1.0%
毛利结构					-6.0%								
影视业务	5.1		-3.5		11.6		18.8		62.6%	-635.1%	1.6	30.4	1782.4%
广告业务	41.6		100.3		28.1		39.7		41.3%	-60.4%	141.9	67.8	-52.2%
旅游门票	23.7		22.2		23.2		18.8		-19.1%	-15.1%	45.9	42.1	-8.3%
毛利率结构													
影视业务	4.7%		-1.9%		6.6%		10.8%		4.2%	12.7%	0.5%	8.7%	8.2%
广告业务	25.0%		43.3%		12.0%		13.0%		1.0%	-30.3%	35.7%	12.5%	-23.1%
旅游门票	46.2%		43.6%		48.3%		35.6%		-12.7%	-8.0%	44.9%	41.6%	-3.3%
现金流量指标													
经营性现金流	65.80	38.98	147.14	158.25	71.59	108.34	106.57	7.73	-92.7%	-95.1%	410.18	294.23	-28.3%
工资支出	-18.69	-11.71	-11.20	-19.18	-23.80	-12.49	-13.86	-18.49	33.4%	-3.6%	-60.79	-68.64	12.9%
投资性现金流	-7.55	-8.20	-2.37	-4.52	-3.36	-1.59	-6.03	-1.89	-68.7%	-58.2%	-22.65	-12.87	-43.2%
资本支出	18.69	11.71	11.20	19.18	23.80	12.49	13.86	-69.59	-602.1%	-462.8%	-22.87	-19.44	-15.0%
融资性现金流	-1.04	-16.07	-64.74	-57.68	0.00	0.00	-23.67	-0.00	-100.0%	-100.0%	-139.52	-23.67	-83.0%
银行借款	80.00	10.00	40.00	10.00				-	nm	-100.0%	140.00	-	-100.0%
偿还借款	-80.00	-20.00	-80.00	-60.00	0.00	0.00	0.00	-	nm	-100.0%	-240.00	-	-100.0%
汇率变动的影响	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0%	0.0%	-	-	nm
合计现金流量	57.21	14.71	80.03	96.05	68.23	106.75	76.87	5.84	-92.4%	-93.9%	248.01	257.69	3.9%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 中视传媒母子公司盈利对比 (08/07)

	公司名称	持股比例	会计处理	主要指标 (百万元)	2007	2008	08/07
母公司	中视传媒			收入	417.1	416.3	-0.2%
				毛利	56.7	62.3	9.9%
子公司	上海中视国际广告公司	80%	合并	收入	395.7	540.3	36.6%
				净利润	78.2	43.8	-43.9%
	北京中视北方影像技术有限公司	80%	合并	收入	55.4	n.a.	n.a.
				净利润	15.4	5.8	-62.0%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 4: 中视传媒及子公司与中央电视台的关联交易金额对比 (2004-2008)

单位(万元)	2004	2005	2006	2007	2008
版权转让及制作	1,197	8,054	16,469	13,288	11,930
影视技术服务	4,997	5,809	5,477	5,638	7,724
广告代理业务	未超过框架协议数字	未超过15,000 万元	未超过15,000 万元	未超过21,000 万元	未超过41,000 万元
累计交易金额	未超过15,194.10 万元	未超过28,863.25 万元	未超过36,945.56 万元	未超过39,926.56 万元	未超过60,653.78 万元

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 5: 中视传媒盈利预测调整

	2008A			2009E			2010E		
	实际值	预测值	预测/实际	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
营业收入	992	1026	3.5%	1129	1025	-9.2%	1242	1143	-7.9%
毛利率	14.2%	16.0%	1.8%	16.0%	14.0%	-2.1%	16.0%	14.4%	-1.6%
三项费用率	4.9%	5.7%	0.9%	5.6%	5.5%	0.0%	5.4%	5.4%	0.0%
财务费用	14	10	-29.3%	12	10	-16.7%	14	12	-14.3%
有效税率	16.5%	25.0%	8.5%	25.0%	20.0%	-5.0%	25.0%	22.0%	-3.0%
少数股东损益	-6	-8	44.6%	-10	-4	-61.0%	-12	-7	-41.7%
净利润	54	45	-17.9%	49	49	-0.3%	54	54	1.6%
每股收益	0.23	0.19	-17.9%	0.21	0.21	-0.3%	0.23	0.23	1.6%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 6：中视传媒主要盈利预测（2006A-2010E）

人民币（百万）		2006A	2007A	1H08	2H08	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	总计	654	796	459	533	992	1025	1143
	影视业务	321	295	175	174	349	384	422
	广告业务	242	398	235	306	541	529	598
	旅游门票	91	102	48	53	101	111	122
主营业务毛利率	总计	24.7%	23.8%	13.8%	14.6%	14.2%	14.0%	14.4%
	影视业务	11.6%	0.5%	6.6%	10.8%	8.7%	8.6%	9.0%
	广告业务	38.2%	35.7%	12.0%	13.0%	12.5%	12.0%	12.5%
	旅游门票	35%	45%	48%	36%	42%	42%	42%
运营指标	三项费用	70.9	62.1	18.0	30.1	48.1	56.6	62.3
	主营业务占比	10.8%	7.8%	3.9%	5.7%	4.9%	5.5%	5.4%
	经营费用	18.0	23.6	10.0	11.5	21.5	22.2	26.3
	主营业务占比	2.7%	3.0%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.3%
	管理费用	49.5	39.4	14.0	26.8	40.8	44.4	48.0
	主营业务占比	7.6%	4.9%	3.0%	5.0%	4.1%	4.3%	4.2%
	财务费用	3.5	(0.9)	(6.0)	(8.2)	(14.2)	(10.0)	(12.0)
	主营业务占比	0.5%	-0.1%	-1.3%	-1.5%	-1.4%	-1.0%	-1.0%
其他指标	营业利润	63	76	36	33	68	62	75
	营业利润率	9.6%	9.5%	7.8%	6.3%	6.8%	6.0%	6.6%
	投资收益	-	-	-	-	-	-	-
	所得税	14	18	9	3	12	13	17
净利指标	有效税率	22%	22%	23%	9%	17%	20%	22%
	少数股东权益	-7	-10	3	3	-6	-4	-7
	净利润	45	53	26	29	54	49	54
净利指标	净利润率	6.9%	6.7%	5.7%	5.5%	5.5%	4.7%	4.8%
	每股盈利（元）	0.19	0.23	0.11	0.12	0.23	0.21	0.23
	年同比增长	121.8%	18.5%	4.9%	2.2%	1.4%	-10.4%	11.9%
流动指标	现金	310	558			815	867	959
	应收帐款	115	43			14	15	16
	库存	218	237			318	330	366
	短期负债	100	0			0	0	0
	长期债务	-	-			-	-	-
	折旧	60	38			37	26	25
现金流指标	流动资本	81	(225)			(418)	(434)	(483)
	经营现金流	263	410			294	84	123
	资本开支	59	23			19	19	19

资料来源：公司数据，中金公司研究部

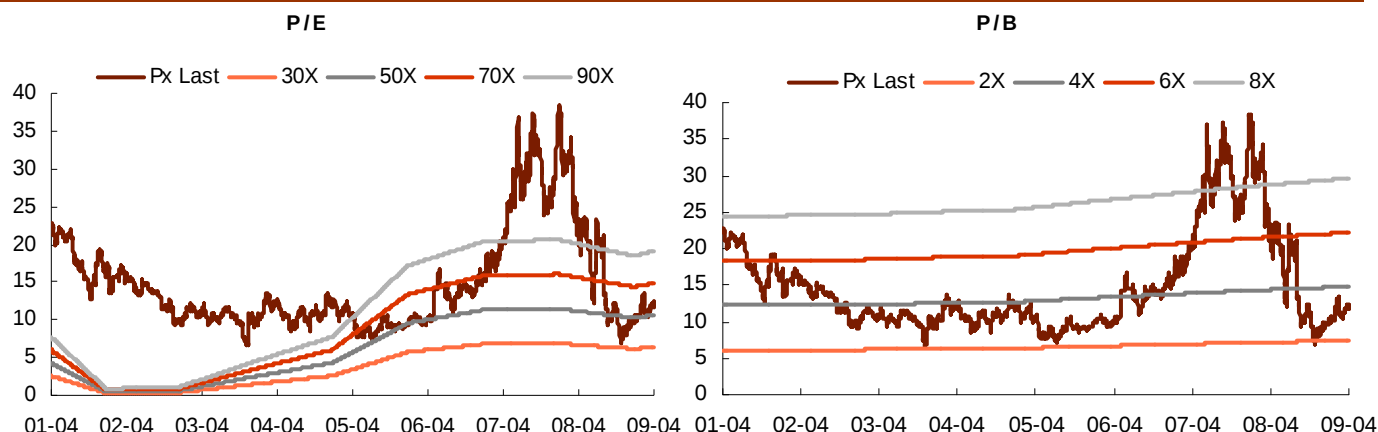
图表 7：传媒类上市公司估值水平对比（09/04/10）

公司列表	投资建议	EPS			P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE		
		08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E
中金研究-A股																
有线网络																
天威视讯	推荐	0.28	0.32	0.46	55.7	49.6	34.4	3.5	3.4	3.1	11.5	11.4	10.6	6.4%	6.8%	9.1%
歌华有线	审慎推荐	0.31	0.23	0.25	33.4	44.3	41.3	2.6	2.5	2.4	14.1	13.4	12.4	7.7%	5.6%	5.7%
广电网络	中性	0.13	0.21	0.26	73.1	46.0	36.0	2.8	2.6	2.5	11.4	14.9	13.3	3.8%	5.7%	6.9%
报纸经营																
博瑞传播	推荐	0.52	0.60	0.67	28.3	24.8	22.2	5.3	4.6	4.0	18.5	16.0	14.1	18.8%	18.5%	17.9%
新华传媒	推荐	0.46	0.53	0.61	34.4	30.0	25.6	4.3	3.8	3.3	28.0	22.5	19.2	12.6%	12.6%	12.9%
华闻传媒	中性	0.12	0.13	0.14	36.5	35.6	31.6	2.9	2.7	2.5	13.0	13.1	10.9	7.9%	7.6%	8.0%
粤传媒		-0	0.167	0.23	-2893.3	52.0	37.7	Na	Na	Na	32.2	17.9	15.4			
图书出版																
时代出版	推荐	1.10	1.26	1.37	27.7	24.3	22.3	3.2	2.8	2.5	65.6	18.9	17.4	11.6%	11.6%	11.1%
出版传媒	中性	0.17	0.19	0.21	50.4	45.8	42.1	3.6	3.3	3.1	52.1	45.6	40.3	7.0%	7.2%	7.3%
电视广告经营																
中视传媒	中性	0.23	0.21	0.23	53.2	59.3	53.0	3.4	3.3	3.2	22.9	26.2	22.2	6.4%	5.6%	6.0%
户外广告经营																
北巴传媒		0.192	0.356	0.6	63.5	34.2	20.3	3.6	4.2	Na	Na	Na	Na			
综合																
中信国安	中性	0.23	0.26	0.36	57.5	50.2	36.6	4.0	3.8	3.5	65.9	48.0	37.1	6.9%	7.6%	9.6%
电广传媒	中性	0.07	0.17	0.25	243.6	103.3	71.4	4.1	3.9	3.8	24.5	20.8	18.1	1.7%	3.8%	5.3%
东方明珠	中性	0.15	0.16	0.17	66.8	62.6	58.1	5.0	4.6	4.3	43.7	37.1	34.2	7.4%	7.3%	7.3%
中值					50.4	45.8	36.6	3.6	3.6	3.2	26.2	19.9	17.8	7.1%	7.8%	8.7%
Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内, 每股盈利采用万德平均预测均值																

Note: 黄色标记公司不在中金正式研究范围内，每股盈利采用万德平均预测均值

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8：中视传媒历史价格市盈率、市净率区间



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。