



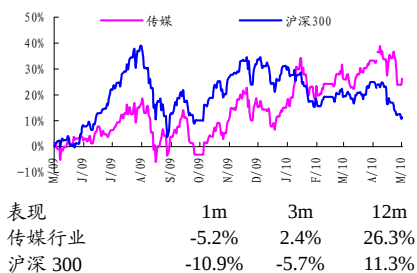
传媒业 - 广告

2010 年 5 月 5 日

重要资料	2010 年 5 月 5 日
总股本 (万股)	8237.18
流通股 (万股)	1648
行业 PE (X)	49.65
募集资金总额	81988 万元
定价区间 PE (X)	40-50 倍
第一大股东	广东省广新外贸集团有限公司
公司网址	http://www.gdadc.com

财务数据	2007	2008	2009
营业收入 (百万)	1,520.07	1,814.73	2,050.24
增长率%	50.20	19.38	12.98
净利润 (百万)	39.18	46.08	53.3
增长率%	118.26	17.62	15.66
毛利率%	10.93	12.38	11.84
净利率%	2.60	2.49	2.62
ROE	69.65	46.89	38.23
ROA	14.24	13.97	12.29
资产负债率	80.37	76.08	72.94

行业一年期收益率比较



执业证号: SAC1030207080530

吕丽华

+86 755 83199599ext8202

lvli@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 吕丽华, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

中国广告业扛旗者

—省广股份 (002400) 新股定价报告

发行价: 39.8 元/股

定价区间: 36 ~ 45 元/股

预测指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	2,050	2,713	3,285	3,920
净利润 (百万元)	53	75	101	124
每股收益 (元)	0.65	0.90	1.23	1.51
净利润增长率%	15.7	39.7	36.1	22.6
每股净资产 (元)	2.64	9.59	10.64	11.90

资料来源: 世纪证券研究所

- **公司为中国广告业的扛旗者。**公司是中国本土最优秀的大型综合性广告公司之一、国家一级广告企业。2006 年-2008 年, 公司营业额连续 3 年名列前八位及中国本土广告公司第三位。公司主要通过品牌管理、媒介代理和自有媒体三大业务, 为客户提供整合营销传播服务, 2009 年营业收入 20.5 亿元, 同比增长 12.98%, 净利润 5,330 万元, 同比增长 15.66%, 2006-2009 年净利润年均复合增长率高达 44.64%。
- **广告行业快速发展, 行业面临整合契机。**中国广告市场受益于经济及企业营销广告支出的增长, 保持了快速增长势头; 低端市场竞争激烈, 而能为广告主提供全面整合营销传播服务, 涵盖企业战略规划到广告活动实施各个环节大型综合性 4A 广告公司数量较少; 跨国广告集团纷纷收购兼并等抢占市场, 本土广告龙头企业也逐步通过收购兼并, 整合行业资源, 提高竞争优势及市场份额。
- **竞争优势。**公司策划、创意能力业内领先, 创造了众多成功品牌案例, 树立了良好的口碑和品牌声誉; 公司具有对人才、客户和媒体三大资源的整合能力; 公司规模优势和客户优势显著, 有覆盖全国的客户网络, 并已与众多知名企业建立了良好长期的战略合作关系, 实现了共同发展壮大。
- **盈利预测。**预计 2010-2012 年公司收入分别为 27.1 亿元、32.9 亿元和 39.2 亿元; 归属于母公司所有者净利润 7445 万元、10133 万元和 12419 万元; 每股收益分别为 0.9 元、1.23 元和 1.51 元。
- **估值分析。**目前 A 股中与公司业务最为接近的上市公司主要有中视传媒、博瑞传播和华闻传媒, 2010 年平均 PE 为 45 倍。公司作为国内最优秀的大型综合性广告公司之一, 成长性和盈利性要好于 A 股传媒类上市公司。因此, 我们认为公司合理的估值区间应为 2010 年 40 ~ 50 倍市盈率水平, 合理价格区间是 36 ~ 45 元。
- **风险因素:** 人力资源风险、广告市场竞争风险、资金临时周转困难。

公司概况

公司基本情况

公司成立于 1981 年，是中国本土最优秀的大型综合性广告公司之一、国家一级广告企业。2006 年-2008 年，公司营业额连续 3 年名列前八位及中国本土广告公司第三位，被业内誉为中国广告业的扛旗者。公司广告策划创意能力业内领先。近十二年来，公司多次参加国内外各类广告大赛，获得了包括美国莫比广告金奖、中国广告节金奖在内的各类奖项共计 611 项。2006 年-2008 年，公司连续三年位列《中国广告作品年鉴》评选的中国广告公司创作实力榜前三名和名列本土广告公司第一名。2008 年 2 月，公司被评定为“广东省文化产业示范基地”，2008 年 9 月，公司被文化部命名为“国家文化产业示范基地”。

公司现有广告专业技术人员 805 人，客户主要为国际、国内知名公司，主要客户包括四川长虹、万科地产、广汽本田、广汽丰田、现代汽车、美的电器、蓝月亮、海天调味食品、水井坊、三金药业、广东移动、东风本田、光大房地产、合景泰富等。

公司本次发行情况

公司本次发行前总股本为 6177 万股，本次发行人民币普通股 2060 万股，占发行后总股本的 25%。

Figure 1 发行前后公司股本结构

股票类别	本次发行前		本次发行后	
	数量（股）	比例（%）	数量（股）	比例（%）
有限售条件的股份：	61,771,755	100.00	61,771,755	74.99
广东省广新外贸集团有限公司 (SS)	21,035,213	34.05	18,975,213	23.04
全国社会保障基金理事会			2,060,000	2.50
82 位自然人持股	40,736,542	65.95	40,736,542	49.45
无限售条件的股份：			20,600,000	25.01
A 股			20,600,000	25.01
股份总数	61,771,755	100.00	82,371,755	100.00

资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

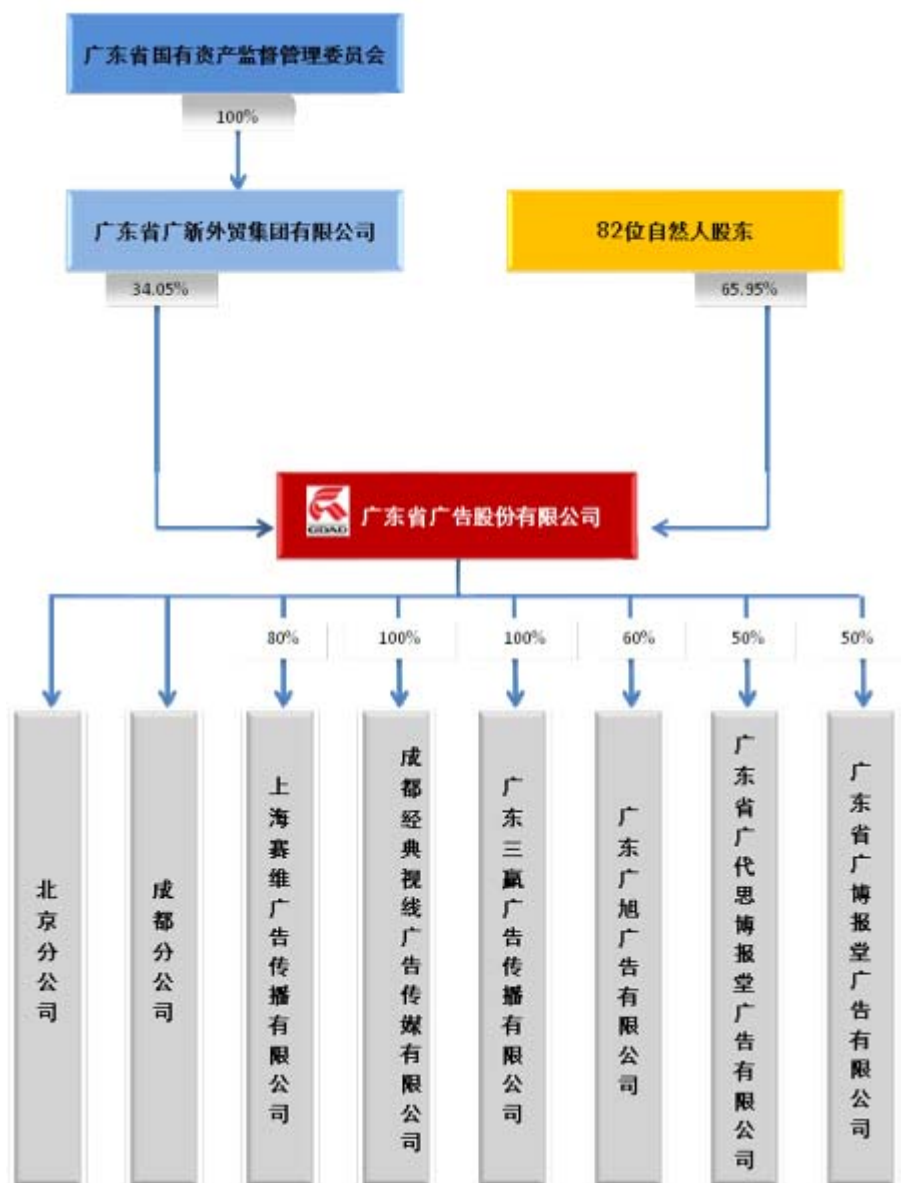
公司股权结构

公司前身为广东省广告公司，于 2002 年 10 月 18 日改制为有限责任公司。2008 年 1 月 18 日整体变更为股份有限公司。

公司目前的控股股东是广新集团，本次发行前持有公司 34.05% 的股份，广新集团是广东省国有资产监督管理委员会下属的国有独资有限责

任公司。公司实际控制人为广东省国有资产监督管理委员会。

Figure 2 公司发行前股权结构



资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

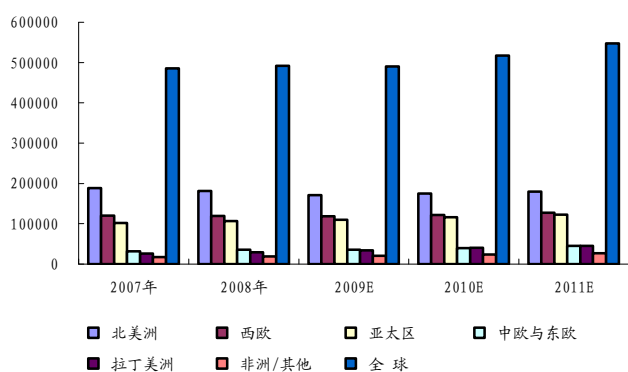
公司所处行业背景

随着世界经济的增长，广告市场规模不断增大。Publicis 旗下 ZenithOptimedia（实力传播）统计数字显示，2008 年全球广告业支出额为 4,916.34 亿美元，较 2007 年增长 1.3%。实力传播预测，到 2011 年，全球广告业支出额将达到 5,475.18 亿美元，预计 2009 年-2011 年，全球广告业支出额将保持 3.65% 平均增长速度。从区域看，亚太地区、中欧和东欧以及中东地区，广告开支正趋于高速增长，北美地区、西欧

和拉丁美洲，低于全球平均增长速度。

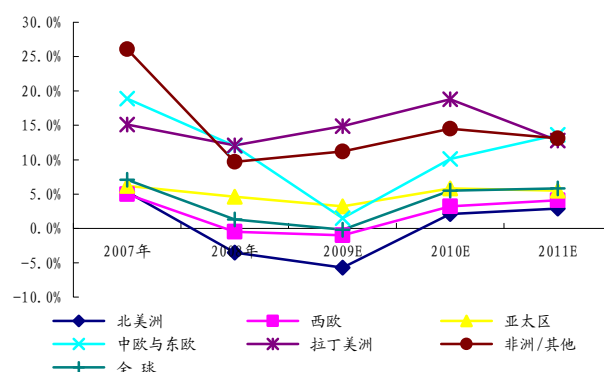
2008 年,受全球金融危机影响,全球广告支出额增长速度有所放缓,其原因主要是北美及西欧地区,广告支出出现负增长;而亚太地区、中欧与东欧地区、非洲地区的广告支出仍然保持较高幅度增长。2009 年,全球广告费用支出额预计将略有下降,但是亚太地区仍然保持一定增长幅度。根据实力传播预测,2009 年-2011 年,亚太地区广告支出平均增长率(4.79%)将高于北美洲地区平均增长速度,也高于全球广告支出平均增长速度。

Figure 3 全球各洲或地区的广告支出额



资料来源: 公司招股说明书、世纪证券研究所

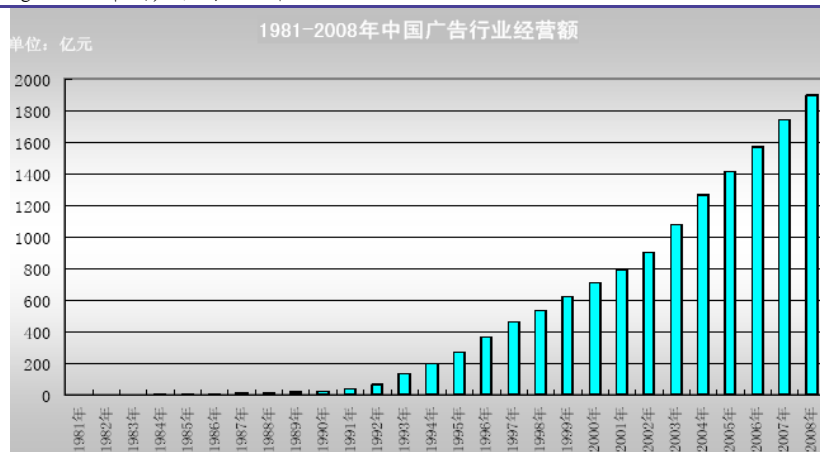
Figure 4 全球各洲或地区的广告支出额增长情况



资料来源: 公司招股说明书、世纪证券研究所

伴随着全球广告业的成长,中国广告市场经历了近 30 年的高速发展,于 2007 年成为世界第五大广告市场。我国广告经营额从 1981 年的 1.2 亿元增加到 2008 年的 1,899.56 亿元,增加了一千多倍,年均增长速度超过了 31%,大大高于同期 GDP 的增长比率。随着中国经济的持续增长,预计于 2010 年上升为世界第四大广告市场。

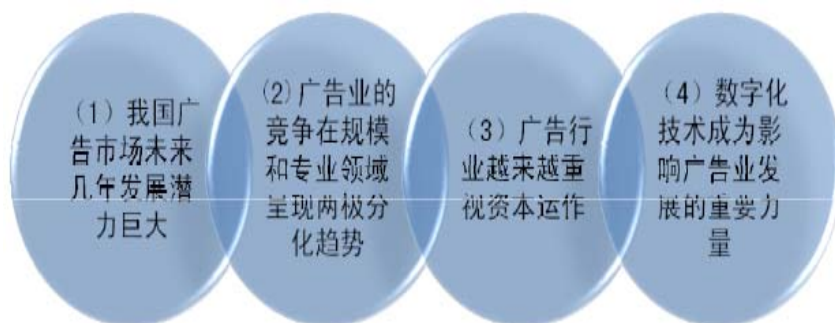
Figure 5 中国广告行业经营额



资料来源: 公司招股说明书、世纪证券研究所

iResearch（艾瑞市场咨询）发布的《2007 年全球广告市场研究报告》显示，我国广告市场规模总体呈快速发展趋势。随着我国国民经济的增长，企业营销及广告投入力度必将进一步加大，未来中国广告市场潜力巨大。

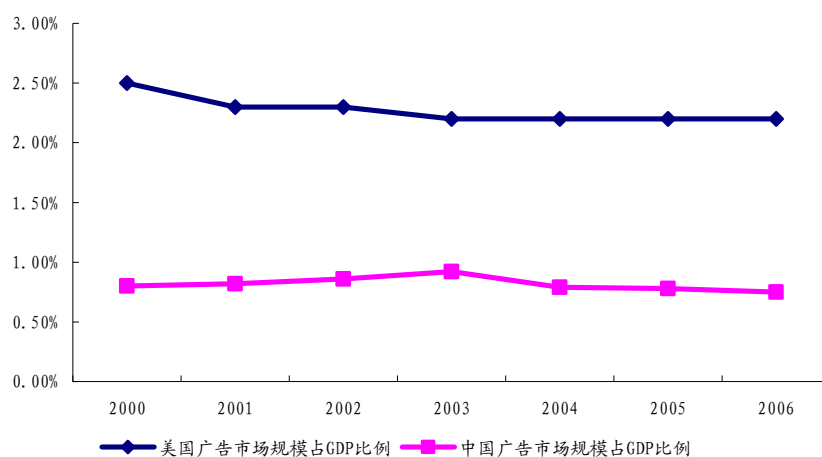
Figure 6 广告业发展趋势



资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

在美国等发达国家成熟的广告市场中，广告市场规模占 GDP 的比例在 2% 以上，而目前中国广告市场规模占 GDP 的比例尚不足 1%。艾瑞市场咨询分析认为，未来中国广告市场的发展潜力巨大，广告市场规模将持续走高。

Figure 7 2002-2006 年美国与中国广告市场规模占 GDP 比例



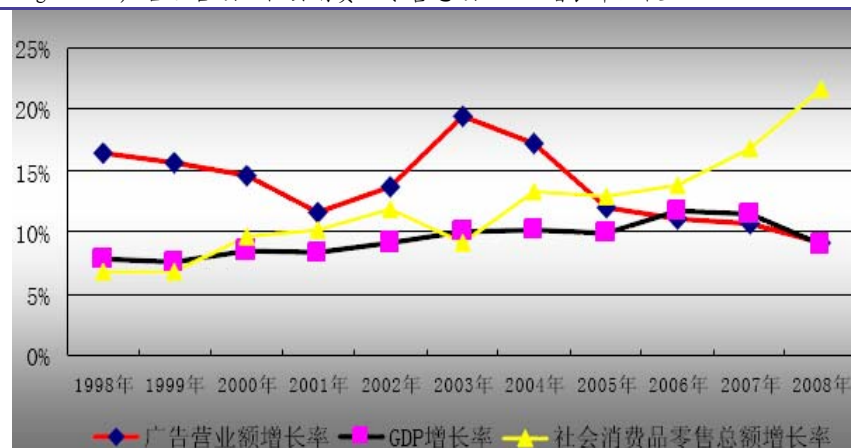
资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

未来几年，国内广告市场将继续快速增长，主要是国民经济增长和消费持续增长带动广告行业发展，以及国家政策的大力支持。

(1) 国民经济增长和消费持续增长带动广告行业发展。我国广告业发展与 GDP 社会消费品零售总额的增长速度呈现一定的正相关性，并且发展速度高于 GDP 的增长速度。我国《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》指出，未来 5 年，我国宏观经济将继续平稳运行，国内

生产总值预计年均增长 7.5%。国家仍将以扩大国内需求特别是消费需求为基本立足点，促使经济增长由主要依靠投资和出口拉动转变为投资与消费、内需与外需协调拉动。可以预见，国民经济和内需的持续增长，将有效地拉动广告业持续、快速的发展。

Figure 8 广告经营额、社会消费品零售总额、GDP 增长率比较



资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

(2) 国家政策的大力支持。我国“十一五”发展规划纲要强调，要规范发展商务服务业，“推动广告业发展”。国家“十一五”时期文化发展规划纲要提出，发展广告业等 9 个重点文化产业，并要求“发挥各类媒体的作用，积极促进广告业的健康发展，努力扩大广告产业规模，提高媒体广告的公信力，广告营业额有较快增长”。2008 年 4 月 23 日，国家工商行政管理总局和国家发展和改革委员会联合颁布《关于促进广告业发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），把促进广告业又好又快发展，作为一项紧迫而长期的战略任务。2009 年 9 月 26 日，国务院发布《文化产业振兴规划》。《文化产业振兴规划》确定将以文化创意、广告、动漫等产业为重点，加大扶持力度，完善产业政策体系，实现跨越式发展。

公司主营业务分析

公司主营业务是为客户提供整合营销传播服务，具体包括品牌管理、媒介代理和自有媒体三大类业务。近三年，公司主营业务收入复合增长率达 16.1%，呈现快速增长趋势。其中，公司的媒介代理业务收入均占营业收入总额的 85%以上，是公司营业收入的主要来源；品牌管理业务收入逐年增长，占公司营业收入总额的比例在 6-8%左右，2009 年，品牌管理业务收入占公司营业收入总额的比例为 6.49%；自有媒体业务

收入占公司营业收入总额的比例为 6.62%。

Figure 9 公司营业收入按业务分类情况

项目	2009 年		2008 年		2007 年		2007-2009 年复合增 长率 (%)
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	
品牌管理	13,305.66	6.49	13,035.72	7.18	9,343.41	6.15	19.33%
媒介代理	178,132.52	86.88	155,935.57	85.93	132,898.32	87.43	15.77%
自有媒体	13,580.46	6.62	12,496.26	6.89	9,752.46	6.42	18.00%
其他业务销售	5.4	0	5.85	0	13.19	0.01	-36.04%
合计	205,024.03	100	181,473.39	100	152,007.39	100	16.14%

资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

Figure 10 公司毛利率情况

	2009 年	2008 年	2007 年
品牌管理	82.5	79.89	77.67
媒介代理	4.75	4.32	3.92
自有媒体	35.53	42.53	42.43
其他业务销售	100	100	100
综合毛利率	11.84	12.38	10.93

资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

品牌管理业务

该业务是公司以提升客户品牌价值和产品销售为目标，为客户提供品牌策略、品牌规划、品牌识别系统（CIS）设计、品牌诊断，广告策划、创意、设计、制作，市场调研、市场营销策略、包装与卖场终端设计，促销活动、展览展示活动与公关活动等服务。

品牌管理是公司整合营销传播服务的核心内容，对公司的策划能力、创意能力、客户运营能力及媒体关系都具有很高的要求。也正因为如此，目前国内真正经营品牌管理业务的广告公司数量不多，公司为 2008 年中国十大广告公司唯一一家经营品牌管理业务的本土公司。由于公司已经积累了相当数量的人力资源和客户资源，与业内公司比较，公司在品牌管理方面更具有专业优势、服务优势和诚信优势，其主要竞争对手为外资广告企业。

2006-2009 年，公司品牌管理客户数量呈现快速增长，客户数量分别达 36 家、46 家、66 家和 82 家。公司新增客户主要来源于两个方面：一方面是公司业务部分的自行开拓，另一方面是原有客户的示范效应。

在公司三大业务中，品牌管理的毛利率最高，2007-2009 年，该业务的毛利率分别达 77.7%、79.9%、82.5%。尽管该业务在营业收入构成中占比偏小，但其却贡献了公司 45%左右的营业利润。

媒介代理业务

该业务是公司为客户的广告投放进行媒介数据分析，制定媒介策略、媒介创新、媒介投放计划，并按照客户确认的广告投放计划代理客户实施媒介购买、媒介投放及媒介监测工作。

2007-2009 年，公司媒介代理业务的毛利率分别为 3.9%、4.3%、4.8%，呈现逐年上升趋势。媒介代理业务的毛利率水平取决于广告公司所采取的经营模式，如中视金桥（0623.HK）采取的一种“买断式采购”模式，毛利率可达到 40%，而公司目前则是根据业务发展需求，对媒体资源进行即时性购买，价格随行就市，毛利率相对较低，但这种模式的优点是能最大程度地减少公司的经营风险，是一种十分稳定的盈利模式。

近三年，媒介代理收入快速增长，主要得益于公司品牌影响力增加和客户规模扩大。一方面，公司持续引进了不少新客户，如中国邮政储蓄银行、奇瑞汽车、长丰汽车、广东电信、越秀城建地产，截至 09 年底，公司媒介代理客户数已达 66 家。另一方面，公司部分老客户则相继增加了业务投放量。

自有媒体业务

该业务是公司利用自身合法取得的成都、南充等地公交候车亭广告大牌和公交车车身广告位及广州的户外广告大牌的经营权为客户代理发布广告的业务。公司一般根据广告位的形式、面积、地点和时间向客户按季或按年收取费用。2007-2009 年，公司自有媒体业务的毛利率分别为 42.4%、42.5%、35.5%，介入品牌管理与媒介代理之间。

Figure 11 公交候车亭媒体资源情况

城市	数量（座）	合同期限
成都	65	2000-10-15 ⁻ ~ 2020-10-15
成都	30	2002-01-01 ~ 2022-01-01
成都	100	2002-09-01 ~ 2022-09-01
成都	75	2003-12-15 ~ 2023-12-14
成都	238	2006-01-01 ⁻ ~ 2026-12-30
南充	150	自投入使用起十年
宜宾	157（注）	2010-4-1 ~ 2020-3-31
合计	815	

注：其中站台 94 个，站牌 63 个。2010 年 1 月 22 日，成都经典视线竞得乐山市中心城区公交站台候车亭（270 个）改建及其广告位 12 年经营权，总价 560 万元，相关合同正在签订过程中。

资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

Figure 12 公交车身媒体资源情况

城市	数量（辆）	合同期限
成都	94	2007-5-1 ~ 2010-5-1
成都	675	2007-5-11 ~ 2010-5-10
成都	352	2007-5-11 ~ 2010-5-10
成都	98	2007-8-1 ~ 2010-7-31
成都	11	2009-7-20 ~ 2012-7-19
成都	240	2009-8-16 ~ 2012-8-15
成都	34	2009-8-6 ~ 2012-9-5
成都	94	2010-5-1 ~ 2013-5-1
成都	51	2010-3-1 ~ 2013-2-28
成都	98	2010-8-1 ~ 2013-7-31
合计	1747	

资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

目前公司自有媒体资源主要集中在成都、南充和广州等城市，公司在成都市区已经建立了比较完整的户外候车亭媒体网络，数量约占成都同类媒体市场 50% 的份额。

公司竞争力分析

业内领先的策划和创意能力优势

策划创意能力是广告公司的核心竞争力之一。历经近 30 年的发展，公司的广告策划创意水平取得了长足的进步，汇集了一大批优秀的广告策划创意人才，总结出一套分析策划创意的方法和程序。目前，公司的策划创意能力业内领先、本土第一。仅最近 12 年（1998 - 2009）来，公司创作的作品在包括美国莫比广告节、中国广告节、广东省广告优秀作品评比大赛、“广州日报杯”全国报纸优秀广告奖等活动中，共获得各类奖项 611 个。其中全场大奖 1 项，政府奖 1 项，金奖 37 项，银奖 130 项，铜奖 184 项，佳作奖 16 项，优秀奖 242 项。

客户资源优势

公司已与多家国际、国内知名公司建立了良好的、长期的战略合作关系，如四川长虹、万科地产、广汽本田、广汽丰田、现代汽车、美的电器、蓝月亮、海天调味食品、水井坊、三金药业、广东移动、东风本田、光大房地产、合景泰富等。这些优质客户信誉良好，业务发展迅速，企业成长较快。公司在分享这些优质客户成长成果的同时，也借助这些优质客户在各行业的巨大影响拓展服务业务范围，扩大和强化本公司的

品牌优势。

规模优势

2009 年，本公司为全国 260 家知名企业提供品牌管理、媒介代理等服务，遍及汽车、家电、快速消费品、通信 IT、服务业、药品保健品、房地产等行业，形成了以广州、成都、北京、上海为主干，覆盖全国的客户网络。

募集资金投向分析

公司拟发行 2,060 万股，预计实际募集 77,908 万元，拟投资 16,830 万元用于广告数字化运营系统、媒体集中采购、和扩建、新建分支机构 3 个项目。

Figure 13 募集资金项目

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	募集资金使用计划	
			T	T+1
1	广告数字化运营系统项目	3,200	2,800	400
2	媒体集中采购项目	10,750		10,750
3	扩建、新建北京、上海、武汉、青岛分支机构	2,880	2,880	
	合计	16,830	5,680	11,150

资料来源：公司招股说明书、世纪证券研究所

三个募投项目，广告数字化运营系统项目可以大大加强公司品牌管理这一核心竞争力所需要的策划创意与整合传播的能力；媒体集中采购项目的投入可以大大缓解公司媒介代理业务的资金瓶颈，进一步扩大营业规模与市场占有率，提升该业务的规模效益，提高该业务的盈利能力；扩建新建分支机构可以逐步提高公司的网点覆盖能力，拓宽业务发展半径，最终使公司具有真正全国性的服务与辐射能力。

盈利预测

假设条件：

- 1、IPO 募投项目顺利实施；
- 2、品牌管理、媒介代理、自有媒体 2010 年收入分别同比增长 25%、33%、31%，2011 年收入分别同比增长 28%、20%、29%，2012 年收入分别

同比增长 31%、18%、25%;

- 3、2010-2012 年, 品牌管理毛利率分别为 82.5%、81%和 80.5%, 媒介代理的毛利率分别为 5.2%、6.5%和 6.5%, 自有媒体毛利率均为 36%;
- 4、所得税率 25%。

Figure 14 公司营业收入预测表

		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
品牌管理	收入额 (万元)	9,343.41	13,035.72	13,305.66	16632.08	21289.06	27888.66
	YOY (%)		39.50%	2.10%	25.00%	28.00%	31.00%
	毛利率 (%)	0.78	79.90%	82.50%	82.50%	81.00%	80.50%
媒介代理	收入额 (万元)	132,898.32	155,935.57	178,132.52	236916.25	284299.50	335473.41
	YOY (%)		0.17	0.14	33%	20%	18%
	毛利率 (%)	3.90%	4.30%	4.80%	5.20%	6.50%	6.50%
自有媒体	收入额 (万元)	9,752.46	12,496.26	13,580.46	17790.40	22949.62	28687.02
	YOY (%)		28.10%	8.70%	31%	29%	25%
	毛利率 (%)	42.40%	42.50%	35.50%	36%	35%	35%
其他业务销售	收入额 (万元)	13.19	5.85	5.40	0.00	0.00	0.00
营业收入	收入额 (万元)	152,007.38	181,473.40	205,024.04	271,338.73	328,538.18	392,049.10
	YOY (%)		19.38%	12.98%	32.34%	21.08%	19.33%

资料来源: 世纪证券研究所

预计 2010-2012 年公司收入分别为 27.1 亿元、32.9 亿元和 39.2 亿元; 归属于母公司所有者净利润 7445 万元、10133 万元和 12419 万元; 每股收益分别为 0.9 元、1.23 元和 1.51 元。

Figure 15 盈利预测

(单位: 百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	1,520	1,815	2,050	2,713	3,285	3,920
减: 营业成本	1,354	1,590	1,808	2,389	2,848	3,378
营业税金及附加	20	26	24	33	44	54
销售费用	76	105	121	163	220	274
管理费用	21	36	33	40	46	53
财务费用	-1	0	-1	-7	-5	-1
资产减值损失	0	1	0	0	0	0
加: 投资净收益	4	9	4	4	4	4
二、营业利润	53	66	69	99	136	166
加: 营业外收入	1	0	2	0	0	0
减: 营业外支出	0	1	0	0	0	0
三、利润总额	55	65	71	99	136	166
减: 所得税	15	20	17	25	34	42
四、净利润	40	45	54	75	102	125
减: 少数股东损益	0	-1	0	0	1	1
五、归属于母公司所有者的净利润	39	46	53	75	101	124

六、摊薄每股收益（元）	0.48	0.56	0.65	0.90	1.23	1.51
	82.37	82.37	82.37	82.37	82.37	82.37

资料来源：世纪证券研究所

估值分析

目前 A 股中与公司业务最为接近的上市公司主要有中视传媒、博瑞传播和华闻传媒，2010 年平均 PE 为 45 倍。公司作为国内最优秀的大型综合性广告公司之一，成长性和盈利性要好于 A 股传媒类上市公司。因此，我们认为公司合理的估值区间应为 2010 年 40~50 倍市盈率水平，合理价格区间是 36~45 元。

Figure 16 可比公司估值比较

证券代码	证券简称	5 月 5 日收 盘价（元）	EPS				PE			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
600088.SH	中视传媒	23.92	0.48	0.48	0.53	0.59	49.42	50.34	45.47	40.76
600880.SH	博瑞传播	31.05	0.70	0.92	1.08	1.25	44.36	33.93	28.86	24.82
000793.SZ	华闻传媒	6.66	0.12	0.13	0.14	0.15	55.18	51.67	46.97	45.06
平均值							49.65	45.31	40.43	36.88

资料来源：世纪证券研究所

风险因素分析

人力资源风险

人力资源是广告营销关系行业的核心资源，广告营销的业务能力决定着广告营销服务的质量和品质。目前国内广告营销专业人才短缺，流动率较高，特别是中高级专业人员的严重紧缺制约着行业的快速发展。

资金临时周转困难的风险

公司的媒介代理业务需要大量的营运资金投入。一方面，媒介通常要求公司定期集中结算或者提前支付采购款，支付金额普遍较大，公司同时公司固定资产占总资产的比重较低，难以获得银行贷款，可能会出现资金临时周转困难，影响公司经营。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.