



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年3月23日

传媒

研究部

金宇

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080207070053
jinyu@cicc.com.cn

钟文明

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010025
zhongwm@cicc.com.cn

推荐

北巴传媒 (600386.SH)

业绩符合预期, 估值水平低

杨磊

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010045
yanglei3@cicc.com.cn

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	860	1,439	1,960	1,590	1,906
(+/-)	137%	67%	36%	-19%	20%
主营业务利润	293	337	450	450	539
(+/-)	147%	15%	33%	0%	20%
净利润	90	118	135	171	208
每股盈利 (元)	0.22	0.29	0.34	0.42	0.52
(+/-)	96%	31%	15%	26%	22%
市盈率	44.4	33.8	29.5	23.3	19.1
市净率	4.55	4.01	3.39	2.96	2.56
EV/EBITDA	12.25	11.38	11.52	10.33	8.61
净资产收益率	10.2%	12.6%	12.5%	13.6%	14.4%
ROCE	7.7%	9.2%	9.5%	10.7%	11.6%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.7	0.7	0.5	0.6	0.8
股价/经营现金	13.5	15.0	21.8	15.7	11.9

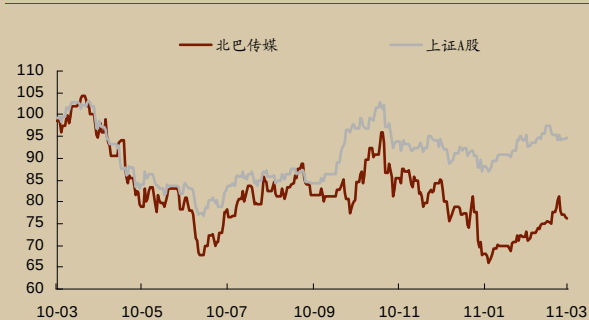
股票信息

	A股
当前股价	人民币9.88
股票代码	600386 CH Equity
日成交量(百万股)	4.3
52周最高价/最低价	人民币13.83/8.4
总市值(百万)	3,984
发行股数(百万股)	403
其中:流通股(百万股)	403
主要股东(持股比例)	北京公共交通控股(集团)有限公司(55%)

最近股价变化

%	一周	一月	三月	年初至今
[600386.CH]	-5.27	+4.00	-10.10	-3.52
[上证A股指数]	+0.79	-0.45	+1.42	+3.95
[中金传媒指数]	-0.01	-0.09	-10.01	-5.96

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2010 年业绩符合预期:

公司 2010 年实现收入 19.6 亿元, 同比增长 36.2%; 实现净利润 1.35 亿元, 折合每股收益 0.34 元, 同比增长 14.8%, 符合预期。本年度不作利润分配。

正面:

- **车身广告收入同比增长 30%。**公司对车身广告资源的整合重构实现了对广告资源的统一经营和统一管理, 资源利用效率和价值逐步提升, 加上户外广告行业整体趋势向好, 公司全年车身广告收入 4.02 亿元, 同比增长 29.6%。毛利率 73.6%, 同比提升 0.8 个百分点。
- **财务费用大幅降低。**公司剥离旅游业务后, 银行贷款减少, 全年财务费用支出 1,880 万元, 同比降低 39.6%。

负面:

- **汽销和服务业务增收不增利。**报告期内公司加大汽销业务投入(新开 4S 店等), 加上北京治理拥堵新政出台使得年末汽车销售大增, 全年该板块实现收入 15.2 亿元, 同比增长 60.6%, 但由于毛利率较低, 对净利润贡献不大。
- **综合毛利率同比下降 1 个百分点。**由于汽车销售和服务板块收入比重增加而毛利率较低, 全年综合毛利率约 25.1%, 同比下滑 1 个百分点。

发展趋势:

(1) 车身广告资源整合的价值将逐渐体现, 公司于年初已上调了广告发布价格, 对业绩影响正面。(2) 由于北京治理拥堵新政出台并进行车牌总量控制, 加上年初日本地震影响部分进口日系车销售, 全年汽车销售板块收入可能下降较多, 但由于盈利水平不高, 对业绩影响不大。(3) 有机会实现跨地域的广告媒体资源和汽车服务相关项目的收购, 可能成为股价催化剂。

估值与建议:

维持公司盈利预测不变, 2011-2012 年预期每股收益分别为 0.42 元和 0.52 元, 当前股价对应公司 2011-2012 年 PE 分别为 23.3x 和 19.1x, 处于板块估值的低端, 维持推荐评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：利润表和现金流量表指标季度变化

单位(百万)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ	YoY	2009	2010	YoY
利润表指标													
一、营业收入	291.0	386.1	408.7	353.6	361.6	416.9	522.2	659.4	26.3%	86.5%	1439.4	1960.1	36.2%
减：营业成本	202.1	288.3	309.0	264.9	269.2	311.6	403.0	484.7	20.3%	83.0%	1064.4	1468.5	38.0%
减：营业税费	8.6	9.3	8.6	11.1	7.2	9.3	10.6	14.1	33.4%	27.7%	37.6	41.3	9.8%
减：销售费用	9.5	10.6	11.2	18.7	15.8	18.4	29.6	49.0	65.7%	162.5%	49.9	112.8	125.9%
减：管理费用	28.8	25.9	32.6	36.1	31.2	26.1	35.5	53.4	50.1%	47.9%	123.4	146.2	18.5%
减：财务费用	11.1	7.9	9.7	2.4	4.2	4.7	5.0	4.9	-2.3%	101.9%	31.1	18.8	-39.6%
经营性利润	30.9	44.1	37.6	20.4	34.1	46.7	38.5	53.2	38.4%	160.8%	133.0	172.5	29.7%
减：资产减值损失	-2.0	6.3	15.1	-10.5	0.1	2.3	-0.7	3.8	-632.3%	-136.2%	8.9	5.5	-38.4%
加：投资净收益	0.2	1.3	0.7	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	n.a.	n.a.	2.3	0.5	-79.8%
二、营业利润	33.2	39.1	23.2	30.9	34.1	44.8	39.2	49.4	26.1%	59.9%	126.4	167.5	32.6%
加：营业外收入	2.1	1.7	10.8	3.4	1.0	0.1	1.0	1.7	69.5%	-51.0%	18.0	3.7	-79.1%
减：营业外支出	0.0	0.0	0.4	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.3	623.7%	11.4%	0.7	0.5	-25.2%
三、利润总额	35.2	40.7	33.6	34.1	34.7	45.1	40.1	50.8	26.6%	49.2%	143.6	170.8	18.9%
减：所得税	2.8	7.0	4.4	3.7	3.8	5.9	6.4	7.7	21.2%	109.7%	17.8	23.7	33.2%
四、净利润(含少数股东损益)	32.5	33.8	29.2	30.4	30.9	39.2	33.8	43.1	27.6%	41.9%	125.8	147.0	16.9%
减：少数股东损益	0.2	2.3	5.1	0.5	4.2	1.3	-3.1	9.5	-406%	1836%	8.1	11.9	47.4%
净利润(不含少数股东损益)	32.3	31.4	24.1	29.9	26.8	37.9	36.9	33.6	-8.8%	12.5%	117.8	135.2	14.8%
总股本	403	403	403	403	403	403	403	403	0.0%	0.0%	403	403	
五、每股收益：	0.08	0.08	0.06	0.07	0.07	0.09	0.09	0.08	-8.8%	12.5%	0.29	0.34	14.8%
盈利比率指标													
毛利率	30.5%	25.3%	24.4%	25.1%	25.6%	25.3%	22.8%	26.5%	3.7%	1.4%	26.1%	25.1%	-1.0%
三项费用率	17.0%	11.5%	13.1%	16.2%	14.1%	11.8%	13.4%	16.3%	2.8%	0.1%	14.2%	14.2%	0.0%
销售费用率	3.3%	2.7%	2.7%	5.3%	4.4%	4.4%	5.7%	7.4%	1.8%	2.2%	3.5%	5.8%	2.3%
管理费用率	9.9%	6.7%	8.0%	10.2%	8.6%	6.3%	6.8%	8.1%	1.3%	-2.1%	8.6%	7.5%	-1.1%
财务费用率	3.8%	2.0%	2.4%	0.7%	1.2%	1.1%	1.0%	0.7%	-0.2%	0.1%	2.2%	1.0%	-1.2%
经营性利润率	10.6%	11.4%	9.2%	5.8%	9.4%	11.2%	7.4%	8.1%	0.7%	2.3%	9.2%	8.8%	-0.4%
营业利润率	11.4%	10.1%	5.7%	8.7%	9.4%	10.8%	7.5%	7.5%	0.0%	-1.2%	8.8%	8.5%	-0.2%
净利率	11.1%	8.1%	5.9%	8.5%	7.4%	9.1%	7.1%	5.1%	-2.0%	-3.4%	8.2%	6.9%	-1.3%
有效税率	7.8%	17.1%	13.1%	10.8%	10.8%	13.1%	15.9%	15.2%	-0.7%	4.4%	12.4%	13.9%	1.5%
现金流量指标													
经营性现金流	84.84	55.75	20.66	105.14	20.29	100.44	23.01	39.2	70.2%	-62.8%	266.39	182.9	-31.3%
工资支出	-39.49	-52.43	-29.44	-45.07	-37.23	-37.08	-35.48	-38.2	7.6%	-15.3%	-166.43	-148.0	-11.1%
投资性现金流	-1.75	8.83	-57.28	-34.43	-3.57	-18.64	-3.55	-19.1	437.0%	-44.6%	-84.64	-44.8	-47.0%
资本支出	-4.06	-10.19	-14.44	-44.08	-4.21	-21.00	-5.85	-23.6	303.8%	-46.4%	-72.76	-54.7	-24.9%
融资性现金流	-26.99	-59.51	5.22	-67.91	-0.83	-6.25	1.38	6.8	392.3%	-110.0%	-149.19	1.1	-100.7%
银行借款	70.00	205.00	155.00	41.85	0.00	50.00	50.00	16.9	-66.2%	-59.6%	471.85	116.9	-75.2%
偿还借款	-90.22	-262.54	-149.14	-99.36	0.00	-51.24	-48.76	-8.5	-82.5%	-91.4%	-601.26	-108.5	-81.9%
合计现金流量	56.10	5.07	-31.39	2.79	15.89	75.55	20.84	26.9	29.0%	862.4%	32.57	139.1	327.3%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 资产负债表指标季度变化

单位(百万)	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	QoQ	YoY
资产负债指标							
货币资金	477.3	493.2	571.7	589.6	697.0	18.2%	46.0%
应收账款	104.4	149.7	150.2	171.1	129.3	-24.4%	23.9%
存货	75.9	86.8	112.7	118.7	132.4	11.6%	74.6%
其他应收款	9.5	11.6	10.1	11.4	11.1	-3.0%	16.1%
流动资产合计	744.9	814.7	938.7	935.6	1,124.4	20.2%	50.9%
固定资产	307.9	297.7	295.8	288.8	289.9	0.4%	-5.9%
在建工程	-	-	3.6	11.5	-	-100.0%	n.a.
无形资产	532.8	521.4	499.2	482.3	465.4	-3.5%	-12.6%
非流动资产合计	905.7	882.4	863.0	976.7	886.8	-9.2%	-2.1%
资产合计	1,650.6	1,697.2	1,801.7	1,912.3	2,011.2	5.2%	21.8%
短期借款	50.0	50.0	50.0	50.0	103.6	107.2%	107.2%
应付账款	21.1	28.5	49.5	33.0	34.2	3.6%	62.5%
其他应付款	128.7	143.9	152.6	141.5	131.8	-6.9%	2.4%
一年内到期的非流动负债	40.9	37.8	33.0	29.5	39.4	33.8%	-3.5%
流动负债合计	317.0	332.7	397.3	346.7	510.8	47.3%	61.1%
长期借款	1.4	1.4	2.3	2.3	-	-100.0%	-100.0%
长期应付款	186.2	186.2	186.2	186.2	159.6	-14.3%	-14.3%
非流动负债合计	271.6	271.6	272.6	305.2	247.9	-18.8%	-8.7%
负债合计	588.7	604.3	669.9	651.9	758.7	16.4%	28.9%
归属于母公司所有者权益	994.1	1,020.9	1,058.7	1,192.1	1,174.8	-1.5%	18.2%
资产负债比率指标							
现金资产比率	28.9%	29.1%	31.7%	30.8%	34.7%	3.8%	5.7%
有息负债	92.3	89.2	85.3	81.7	143.0	75.0%	55.0%
资产负债率	35.7%	35.6%	37.2%	34.1%	37.7%	3.6%	2.1%

资料来源: 资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表3：主要财务预测

人民币（百万）		Y2008	Y2009A	Y2010A	Y2011E	Y2012E
主营业务收入	总计	860.4	1,439.4	1,960.1	1,590.2	1,906.0
	媒体使用	260.5	310.1	402.0	482.4	578.9
	运营收入	276.1	156.0	-	-	-
	汽车相关业务	303.3	946.3	1,520.1	1,064.1	1,276.9
毛利率	总计	38.0%	26.1%	25.1%	30.4%	30.4%
	媒体使用	71.9%	72.8%	73.6%	74.0%	74.0%
	运营收入	14.5%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
	汽车相关业务	34.4%	14.6%	11.5%	10.0%	10.0%
运营指标	三项费用	172.0	204.4	277.8	233.5	276.1
	主营业务占比	20.0%	14.2%	14.2%	14.7%	14.5%
	经营费用	29.1	49.9	112.8	95.4	114.4
	主营业务占比	3.4%	3.5%	5.8%	6.0%	6.0%
	管理费用	101.1	123.4	146.2	119.3	143.0
	主营业务占比	11.7%	8.6%	7.5%	7.5%	7.5%
	财务费用	41.8	31.1	18.8	18.8	18.8
	主营业务占比	4.9%	2.2%	1.0%	1.2%	1.0%
其他指标	营业利润	121.0	126.4	167.5	211.1	257.4
	营业利润率	14.1%	8.8%	8.5%	13.3%	13.5%
	投资收益	5.4	2.3	0.5	0.5	0.5
	所得税	26.47	17.82	23.73	29.82	36.26
净利指标	有效税率	21.5%	12.4%	13.9%	13.9%	13.9%
	少数股东损益	6.9	8.1	11.9	13.8	16.2
	净利润	89.8	117.8	135.2	171.0	208.4
	净利润率	10.4%	8.2%	6.9%	10.8%	10.9%
流动指标	每股盈利	0.22	0.29	0.34	0.42	0.52
	年同比增长	95.6%	31.2%	14.8%	26.5%	21.9%
	现金	444	477	697	788	1,004
	应收帐款	91	104	129	105	126
现金流指标	预付帐款	12	49	114	86	103
	应付帐款	22	21	34	26	31
	短期借款	430	50	104	99	99
	长期借款	4	1	-	-	-
经营现金流	经营现金流	295	266	183	254	335
	投资支出	214	73	55	100	100

资料来源：资料来源：公司数据，中金公司研究部

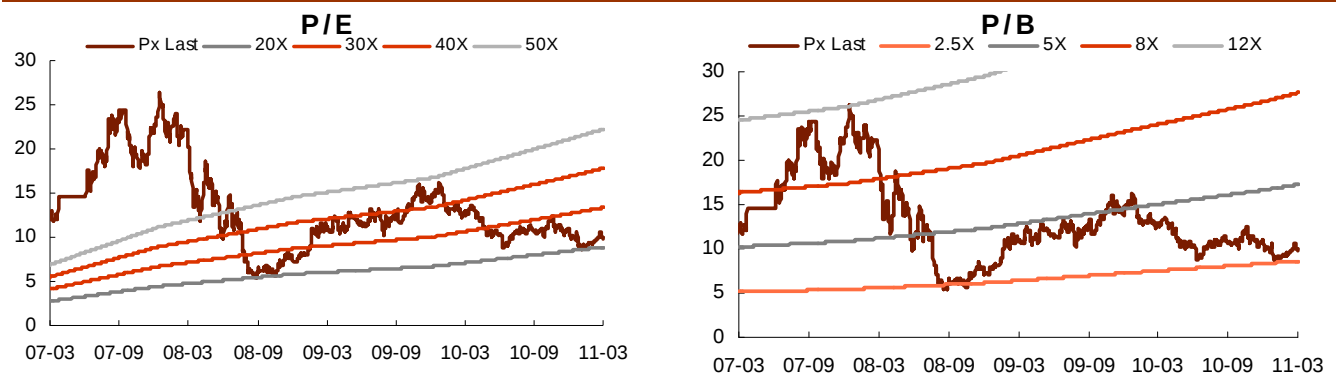
图表4: 可比公司估值

股票代码	股价 (2011-3-22)	总股本 (百万)	总市值 (百万元)	流通市值	中金评级	PE			PB			EV/EBITDA			
互联网-A股						10E	11E	12E	10E	11E	12E	10E	11E	12E	
东方财富	300059.SZ	44.6	140.0	6,237	3,561	推荐	76.5	56.0	44.7	3.8	3.6	3.4	79.3	63.2	41.8
同花顺	300033.SZ	31.0	134.4	4,166	2,198		40.5	31.0	23.2	3.8	3.4	3.0	28.1	22.3	16.6
中值							43.1	32.5	24.8	3.8	3.6	3.4	43.4	30.5	22.2
电子商务															
焦点科技	002315.SZ	68.6	117.5	8,063	2,295	中性	57.0	43.8	38.1	5.0	4.5	4.0	47.1	33.4	27.8
	002095.SZ	23.3	135.0	3,144	3,112		52.2	43.2	33.6	7.1	6.2	5.2	34.5	n.a.	n.a.
腾邦国际	300178.SZ	26.4	119.4	3,152	634		37.2	28.6	21.4	7.2	2.1	2.0	26.5	13.5	10.4
中值							54.6	43.5	35.9	6.1	5.4	4.6	40.8	33.4	27.8
网络游戏															
中青宝	300052.SZ	18.6	130.0	2,412	1,313		54.0	38.3	27.5	3.2	2.6	2.4	44.9	29.0	n.a.
顺网科技	300113.SZ	71.9	60.0	4,314	1,079	中性	98.6	49.0	39.9	6.5	5.8	5.2	79.3	25.3	20.7
中值							76.3	43.6	33.7	4.8	4.2	3.8	62.1	27.2	20.7
网络视频															
乐视网	300104.SZ	63.1	100.0	6,310	1,578	中性	89.7	62.9	47.1	6.4	5.9	5.3	43.6	30.2	22.1
中值							89.7	62.9	47.1	6.4	5.9	5.3	43.6	30.2	22.1
移动互联网/SP															
拓维信息	002261.SZ	34.6	145.4	5,029	2,580	审慎推荐	44.0	35.8	25.0	7.2	6.1	5.0	35.3	30.5	22.7
北纬通信	002148.SZ	37.9	75.6	2,864	1,994	中性	65.0	54.4	35.4	7.1	6.5	5.6	55.3	38.6	28.5
神州泰岳	300002.SZ	47.0	316.0	14,846	4,043		41.3	30.5	21.2	5.6	4.9	4.1	n.a.	n.a.	n.a.
中值							44.0	35.8	25.0	7.1	6.1	5.0	45.3	34.6	25.6
互联网支撑商															
二六三	002467.SZ	30.2	120.0	3,620	905	中性	47.0	37.8	31.5	4.0	3.7	3.0	29.4	24.4	19.3
三五互联	300051.SZ	24.6	80.3	1,974	801		49.4	27.4	n.a.	3.3	3.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
网宿科技	002095.SZ	23.3	135.0	3,144	3,112		52.2	43.2	33.6	7.1	6.2	5.2	34.5	n.a.	n.a.
中值							49.4	37.8	32.6	4.0	3.7	4.1	31.9	24.4	19.3
整体中值							52.2	40.8	33.6	6.0	5.4	5.0	43.5	30.4	22.2
传媒-A股															
图书出版															
时代出版	600551.SH	16.87	421.5	7,111	2,531	推荐	26.2	24.0	22.5	3.1	2.8	2.5	22.0	19.0	16.3
出版传媒	601999.SH	10.39	550.9	5,724	5,724	中性	42.3	38.8	36.9	3.6	3.3	3.0	52.0	42.1	38.3
皖新传媒	601801.SH	13.29	910.0	12,094	2,013	中性	40.1	34.1	28.3	3.7	3.3	3.0	24.5	20.9	16.4
ST鑫新	600373.SH	19.61	567.2	11,124	3,677	无评级	31.5	27.9	24.7	3.3	2.9	2.6	n.a.	n.a.	n.a.
中南传媒	601098.SH	11.2	1796.0	20,115	4,458	无评级	37.4	31.8	26.6	2.9	2.7	2.5	20.0	17.1	14.4
天舟文化	300148.SZ	23.66	75.0	1,775	450	无评级	56.7	39.5	31.5	4.2	3.8	3.5	33.9	24.8	19.0
中值							37.4	31.8	27.5	3.4	3.1	2.8	24.5	20.9	16.4
报业出版															
博瑞传播	600880.SH	17.3	615.8	10,623	6,933	推荐	33.5	27.2	24.6	6.6	5.4	4.4	22.3	16.8	14.6
新华传媒	600825.SH	7.9	1,044.9	8,202	8,202	中性	39.2	30.4	30.6	3.3	3.0	2.7	25.9	18.1	17.0
华闻传媒	000793.SZ	5.7	1,360.1	7,726	7,721	中性	41.8	37.7	35.3	3.2	3.0	2.9	16.6	12.4	10.8
粤传媒	002181.SZ	12.9	350.2	4,528	2,819		27.9	24.2	21.9	3.5	4.0	4.5	n.a.	n.a.	n.a.
中值							39.2	30.4	30.6	3.3	3.0	2.9	22.3	16.8	14.6
影视动漫															
华谊兄弟	300027.SZ	26.9	336.0	9,045	5,148		60.6	44.5	30.0	5.8	5.3	4.7	42.2	34.5	22.2
华策影视	300133.SZ	93.9	56.5	5,305	1,326	无评级	55.2	33.5	29.3	4.5	4.0	3.6	37.8	23.2	19.3
奥飞动漫	002292.SZ	31.2	256.0	7,985	1,996	中性	70.9	54.5	43.8	6.2	5.7	5.1	61.3	43.8	32.4
中视传媒	600088.SH	14.6	331.4	4,852	2,700	中性	40.7	36.4	34.8	4.8	4.3	4.0	24.0	20.4	17.7
中值							57.9	40.4	32.4	5.3	4.8	4.3	40.0	28.8	20.8
文化演艺															
宋城股份	300144.SZ	47.1	168.0	7,913	1,978		47.7	35.9	25.5	3.6	3.3	3.0	29.2	23.4	16.7
中值							47.7	35.9	25.5	3.6	3.3	3.0	29.2	23.4	16.7
营销服务															
蓝色光标	300058.SZ	30.6	120.0	3,666	1,777	无评级	55.4	42.3	31.0	4.1	3.8	3.5	30.0	23.6	19.0
省广股份	002400.SZ	47.6	82.4	3,922	981	中性	57.9	41.4	34.4	3.9	3.6	3.3	34.8	26.4	20.8
华谊嘉信	300071.SZ	31.7	51.8	1,639	412	无评级	59.5	45.2	38.4	2.0	1.9	1.8	42.1	29.7	23.1
北巴传媒	600386.SH	9.9	403.2	3,984	3,984	推荐	29.5	23.3	19.1	3.4	3.0	2.6	11.5	10.3	8.6
中值							56.7	41.9	32.7	3.6	3.3	2.9	32.4	25.0	19.9
有线网络-运营商															
歌华有线	600037.SH	12.8	1,060.4	13,551	13,551	审慎推荐	34.3	56.1	40.4	2.8	2.8	2.6	17.2	15.6	14.1
天威视讯	002238.SZ	22.4	267.0	5,981	2,307	审慎推荐	67.2	39.9	42.7	4.6	4.2	3.9	17.3	15.8	16.2
广电网络	600831.SH	9.8	563.4	5,494	5,494	中性	57.0	53.5	50.5	4.3	4.1	3.8	17.6	17.0	15.3
广电传媒	000917.SZ	24.4	406.4	9,916	7,777	中性	79.6	70.1	62.0	4.8	4.5	4.2	31.0	28.0	25.3
东方明珠	600832.SH	8.5	3,186.3	26,925	26,925	中性	51.4	48.6	48.9	3.3	3.2	3.1	35.8	32.4	32.1
中信国安	000839.SZ	12.0	1,567.9	18,831	18,825	中性	72.4	62.7	55.8	3.2	3.1	3.1	56.9	52.7	49.0
中值							62.1	54.8	49.7	3.8	3.6	3.5	24.3	22.5	20.7
整体中值							52.8	39.5	32.0	3.8	3.5	3.1	30.5	23.6	19.0
注意：浅绿色标示的为中金覆盖公司，采用中金公司盈利预测；其他公司尚不在中金公司覆盖范围，采用WIND平均盈利预测。															

注: 浅绿色标示的为中金覆盖公司, 采用中金公司盈利预测; 其他公司尚不在中金公司覆盖范围, 采用WIND平均盈利预测。

资料来源: 公司资料, 彭博资讯, Wind, 中金公司研究部

图表5: 历史 P/E 和 P/B



资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED