



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4月25日

传媒

研究部

钟文明

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010025

zhongwm@cicc.com.cn

杨磊

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010045

Yanglei3@cicc.com.cn

中性

奥飞动漫(002292.SH)

业绩符合预期, 等待布局效应发挥

金宇

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207070053

jiinyu@cicc.com.cn

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	451	591	903	1,175	1,507
(+/-)	-9%	31%	53%	30%	28%
主营业务利润	182	217	313	418	542
(+/-)	11%	19%	44%	33%	30%
净利润	65	102	131	164	213
每股盈利(元)	0.25	0.40	0.51	0.64	0.83
(+/-)	-49%	56%	29%	25%	30%
市盈率	128.7	82.5	64.0	51.1	39.3
市净率	17.60	4.39	6.33	5.94	5.47
EV/EBITDA	96.23	63.16	47.04	36.88	27.20
净资产收益率	27.6%	8.5%	9.9%	11.6%	13.9%
每股经营现金流(元)	0.22	0.06	0.96	0.65	0.61
股价/经营现金	150.0	528.2	34.0	50.4	54.0

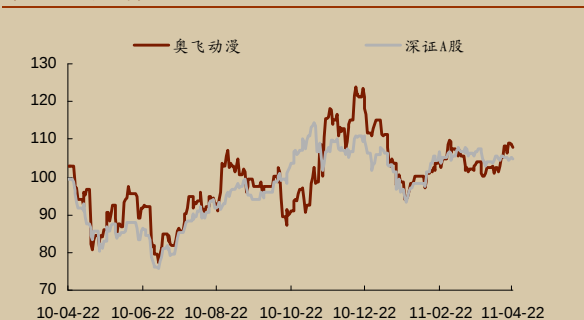
股票信息

	A股
当前股价	人民币32.76
股票代码	002292.CH
日成交量(百万股)	1.0
52周最高价/最低价	人民币37.9/22.9
总市值(百万元)	8,387
发行股数(百万股)	256
其中:流通股(百万股)	64
主要股东(持股比例)	蔡东青(51.0%)

最近股价变化

%	一周	一月	三月	年初至今
[002292.CH]	+4.59	+3.32	+0.05	-0.17
[深证A股指数]	-1.46	+3.58	+1.62	-5.70
[中金传媒指数]	-0.37	+0.07	+4.41	-6.34

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

一季度业绩符合预期:

公司一季度实现收入 2.8 亿元, 同比增长 90%; 实现净利润 3680 万元, 折合每股收益 0.15 元, 同比增长 54%。由于公司之前已发布盈利预测预告, 故符合市场预期。

正面:

- **营业收入同比大幅增长。**公司动漫玩具产品悠悠球因去年四季度《火力少年王 3》的播出销售火爆, 并延续至今年一季度, 单季度总营收达 2.78 亿元, 同比增长 90%。
- **嘉佳卡通频道稳步发展。**目前嘉佳卡通频道总覆盖人口已经超过 3 亿, 全年覆盖人口有望超过 5 亿。从公司网站公布的信息来看, 广告刊例价比 2009 年上涨近 30%。

负面:

- **经营性现金流出现负值。**由于报告期内支付了上年年末大量未货款以及预付动漫影视委外加工款, 经营性现金流为负 7540 万元。
- **毛利率同比有所下降。**因玩具产品毛利率远低于动漫影视作品毛利率, 收入比重的变化使得本期毛利率同比下降近 3 个百分点。

发展趋势:

(1) 二季度开始悠悠球销售降温, 收入贡献将有所下滑。后续关注其他动画作品播出情况如巴啦啦小魔仙 2、电击小子 3 以及火力少年王 4 等。(2) 2011 年公司营业收入目标是同比增长 30%, 我们认为达到的可能性较大, 一方面现有各项业务趋势稳定发展, 另一方面婴童业务有望带来新的增量。

估值与建议:

维持公司 2011-2012 年盈利预测 0.64 元和 0.83 元, 当前股价对应 PE 分别为 51x 和 39x, 处于板块估值的中高端, 暂时维持中性评级。后续股价催化剂为对外收购/股权激励的发生和产业布局效应的发挥。

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)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY	2009	2010	YoY
利润表指标										
一、营业收入	146.4	162.7	208.7	385.3	278.3	-27.8%	90.1%	590.8	903.1	52.8%
减：营业成本	89.5	102.0	128.4	260.0	178.2	-31.5%	99.0%	366.7	579.9	58.1%
减：营业税费	1.8	1.3	2.5	4.6	4.9	7.2%	174.1%	6.7	10.2	53.0%
减：销售费用	17.1	18.8	18.3	26.6	30.5	14.3%	77.7%	48.3	80.9	67.4%
减：管理费用	15.7	18.3	22.4	31.5	30.7	-2.4%	95.5%	59.7	88.0	47.4%
减：财务费用	-1.1	-1.4	-1.5	-3.2	-4.0	25.1%	245.2%	3.5	-7.2	-304.2%
经营性利润	23.4	23.7	38.6	65.8	38.0	-42.2%	62.7%	105.9	151.3	42.9%
减：资产减值损失	0.2	0.3	-0.5	11.4	-0.5	-104.4%	-326.4%	2.5	11.5	360.1%
加：公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	0.0	0.0	n.a.
加：投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	n.a.	n.a.	0.0	0.0	n.a.
二、营业利润	23.1	23.3	39.0	54.3	38.4	-29.3%	66.0%	103.4	139.8	35.2%
加：营业外收入	5.6	1.7	2.6	3.0	6.7	125.1%	19.9%	15.6	12.9	-17.1%
减：营业外支出	0.3	0.4	4.7	0.0	0.3	-1043.0%	0.8%	1.0	5.4	421.1%
三、利润总额	28.5	24.7	36.9	57.3	44.9	-21.7%	57.5%	117.9	147.4	25.0%
减：所得税	4.3	4.0	6.5	8.5	8.1	-4.6%	89.2%	16.5	23.2	41.1%
四、净利润(含少数股东损益)	24.2	20.7	30.4	48.9	36.8	-24.7%	51.9%	101.5	124.2	22.4%
减：少数股东损益	0.0	-0.6	-2.0	-4.1	-0.5	-88.0%	1960.9%	-0.2	-6.8	4345.9%
净利润(不含少数股东损益)	24.2	21.3	32.4	53.0	37.3	-29.6%	53.8%	101.6	130.9	28.8%
五、每股收益：	0.09	0.08	0.13	0.21	0.15	-29.6%	53.8%	0.40	0.51	28.8%
盈利比率指标										
毛利率	38.8%	37.3%	38.5%	32.5%	36.0%	3.5%	-2.9%	37.9%	35.8%	-2.1%
三项费用率	21.6%	22.0%	18.8%	14.3%	20.5%	6.3%	-1.1%	18.9%	17.9%	-1.0%
销售费用率	11.7%	11.6%	8.8%	6.9%	10.9%	4.0%	-0.8%	8.2%	9.0%	0.8%
管理费用率	10.7%	11.3%	10.8%	8.2%	11.0%	2.9%	0.3%	10.1%	9.7%	-0.4%
财务费用率	-0.8%	-0.9%	-0.7%	-0.8%	-1.4%	-0.6%	-0.6%	0.6%	-0.8%	-1.4%
经营性利润率	16.0%	14.5%	18.5%	17.1%	13.7%	-3.4%	-2.3%	17.9%	16.8%	-1.2%
营业利润率	15.8%	14.3%	18.7%	14.1%	13.8%	-0.3%	-2.0%	17.5%	15.5%	-2.0%
净利润率	16.6%	13.1%	15.5%	13.8%	13.4%	-0.4%	-3.2%	17.2%	14.5%	-2.7%
有效税率	15.0%	16.1%	17.6%	14.8%	18.0%	3.2%	3.0%	13.9%	15.7%	1.8%
现金流量指标										
经营性现金流	5.9	-16.9	81.4	176.3	-75.4	-142.8%	-1376.4%	9.9	246.7	2386.5%
每股经营性现金流	0.04	-0.08	0.32	0.69	-0.3	-142.8%	-897.7%	0.04	0.96	2386.5%
工资支出	-24.5	-26.3	-28.1	-32.2	-42.9	33.2%	75.0%	-77.5	-111.2	43.5%
投资性现金流	-91.0	-5.6	-5.8	-21.7	-37.9	74.6%	-58.4%	-25.4	-124.0	388.1%
资本支出	-3.3	-5.6	-5.8	-21.9	-33.9	55.1%	914.2%	-25.4	-36.6	43.9%
融资性现金流	-20.4	-5.2	9.7	-0.3	-0.3	-1.1%	-98.4%	752.6	-16.3	-102.2%
银行借款	0.0	0.0	10.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	80.0	10.0	-87.5%
偿还借款	-20.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	n.a.	-100.0%	-175.0	-25.0	-85.7%
汇率变动的影响	0.0	-0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-75.5%	133.9%	-0.1	-0.6	846.4%
合计现金流量	-105.5	-27.9	85.3	153.9	-113.7	-173.9%	7.8%	737.0	105.8	-85.6%

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)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY
资产负债表指标							
货币资金	673.5	645.7	731.0	884.9	771.1	-13%	14%
应收账款	154.7	162.6	137.8	112.0	123.0	10%	-20%
预付款项	46.3	57.9	75.5	62.8	89.1	42%	92%
存货	228.1	232.8	238.7	251.7	267.0	6%	17%
流动资产合计	1106.7	1102.8	1187.0	1315.7	1255.9	-5%	13%
固定资产	61.4	62.6	60.8	61.7	63.7	3%	4%
无形资产	191.2	190.0	188.9	197.4	195.8	-1%	2%
非流动资产合计	261.0	260.8	260.2	292.9	323.3	10%	24%
资产合计	1367.7	1363.6	1447.2	1608.6	1579.2	-2%	15%
短期借款	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0	0%	n.a.
应付账款	33.1	21.7	37.8	132.2	72.4	-45%	119%
一年内到期的非流动负债	5.0	0.0	0.0	3.0	3.0	0%	-40%
流动负债合计	69.0	44.2	97.4	213.0	146.8	-31%	113%
长期借款	15.0	15.0	15.0	12.0	12.0	0%	-20%
非流动负债合计	15.4	15.4	15.4	12.4	12.3	0%	-20%
负债合计	84.4	59.6	112.8	225.4	159.2	-29%	88%
实收资本	160.0	256.0	256.0	256.0	256.0	0%	60%
资本公积	828.3	732.3	732.3	732.3	732.3	0%	-12%
未分配利润	200.5	217.3	247.2	194.1	333.4	72%	66%
归属于母公司所有者权益	1217.6	1238.9	1271.3	1324.3	1361.5	3%	12%
资产负债比率指标							
现金资产比率	49.2%	47.4%	50.5%	55.0%	48.8%	-6.2%	-0.4%
固定资产比率	4.5%	4.6%	4.2%	3.8%	4.0%	0.2%	-0.5%
有息负债	20.0	15.0	25.0	25.0	25.0	0%	25%
资产负债率	6.2%	4.4%	7.8%	14.0%	10.1%	-3.9%	3.9%
每股资本公积	5.18	2.86	2.86	2.86	2.86	0%	-45%
每股未分配利润	0.78	0.85	0.97	0.76	1.30	72%	66%
每股净资产	4.8	4.8	5.0	5.2	5.3	3%	12%

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）		Y2008A	Y2009A	Y2010A	Y2011E	Y2012E
主营业务收入	总计	451	591	903	1,175	1,507
	动漫玩具	275	409	602	783	1,018
	非动漫类玩具	161	114	145	181	217
	动漫影视片	4	64	149	194	271
	动漫图文作品	7	2	0	0	0
	其他授权产品	4	1	-	-	-
毛利率	总计	41.3%	37.9%	35.8%	36.7%	36.8%
	动漫玩具	52.1%	39.0%	32.7%	33.0%	33.0%
	非动漫类玩具	26.7%	22.4%	24.8%	25.0%	25.0%
	动漫影视片	-97.7%	61.8%	65.3%	66.0%	70.0%
	动漫图文作品	39.1%	-18.9%	-12.4%	5.0%	5.0%
	其他授权产品	31.6%	-6.8%	0.0%	30.0%	30.0%
运营指标	三项费用	118	112	162	221	281
	主营业务占比	26.0%	18.9%	17.9%	18.9%	18.6%
	经营费用	47	48	81	112	139
	主营业务占比	10.5%	8.2%	9.0%	9.5%	9.2%
	管理费用	57	60	88	117	146
	主营业务占比	12.6%	10.1%	9.7%	10.0%	9.7%
	财务费用	13	4	-7	-8	-4
	主营业务占比	3.0%	0.6%	-0.8%	-0.6%	-0.3%
	营业利润	67	103	140	191	258
	营业利润率	14.8%	17.5%	15.5%	16.3%	17.1%
其他指标	投资收益	-	-	-	-	-
	所得税	4	16	23	36	53
	有效税率	6.1%	13.9%	15.7%	18.0%	20.0%
	少数股东损益	-0	-0	-7	-1	-1
净利指标	净利润	65.2	101.6	130.9	164.1	213.3
	净利润率	14.4%	17.2%	14.5%	14.0%	14.2%
	每股盈利	0.25	0.40	0.51	0.64	0.83
流动指标	现金	44	779	885	949	965
	应收帐款&其他应收款	78	149	114	148	190
	存货	160	201	252	265	366
	应付帐款	31	21	132	170	235
	短期债务	135	20	10	10	10
	长期债务	-	15	12	11	10
现金流指标	经营现金流	26	10	247	167	155
	资本开支	37	25	37	30	50

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

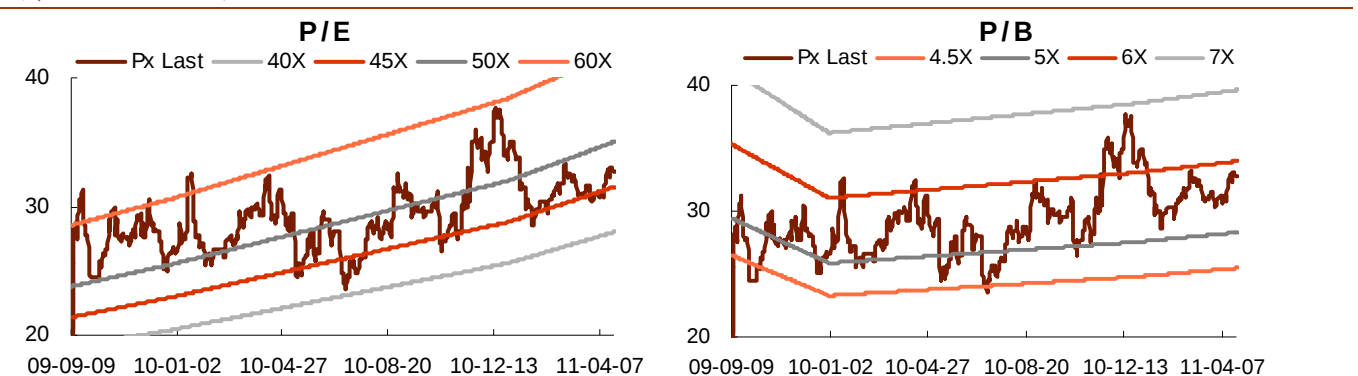
股票代码	股价 (2011-4-22)	总股本 (百万)	总市值 (百万元)	流通市值	中金评级	PE	PB	EV/EBITDA							
互联网-A股						10E	11E	12E	10E	11E	12E	10E	11E	12E	
东方财富	300059.SZ	40.0	140.0	5,600	3,197	推荐	68.7	50.3	40.2	3.4	3.3	3.0	70.8	54.5	36.0
同花顺	300033.SZ	29.7	134.4	3,992	2,106		38.8	30.3	23.0	3.6	3.3	2.9	26.2	20.8	15.5
中值							40.6	32.8	24.0	3.6	3.3	3.0	40.5	37.2	25.4
电子商务															
焦点科技	002315.SZ	58.3	117.5	6,854	1,773	中性	48.5	37.2	32.4	4.2	3.8	3.4	38.4	27.2	22.5
生意宝	002095.SZ	22.8	135.0	3,079	3,047		51.1	44.7	37.1	7.0	6.6	5.5	33.0	n.a.	n.a.
腾邦国际	300178.SZ	25.1	119.4	2,999	603		35.4	27.2	20.3	6.8	2.4	2.1	25.2	12.5	9.6
中值							49.8	41.0	34.8	5.6	5.2	4.5	35.7	27.2	22.5
网络游戏															
中青宝	300052.SZ	17.2	130.0	2,232	1,215		49.9	36.7	26.5	3.0	2.4	2.2	39.7	25.6	n.a.
顺网科技	300113.SZ	63.0	60.0	3,777	944	中性	76.8	57.4	49.1	5.1	4.7	4.4	61.9	41.7	32.1
中值							63.4	47.0	37.8	4.0	3.6	3.3	50.8	33.7	32.1
网络视频															
乐视网	300104.SZ	69.5	100.0	6,948	1,737	中性	99.1	63.5	44.6	7.4	6.7	6.0	49.6	29.7	20.9
中值							99.1	63.5	44.6	7.4	6.7	6.0	49.6	29.7	20.9
移动互联网/SP															
拓维信息	002261.SZ	33.3	145.4	4,839	2,348	审慎推荐	42.4	34.4	24.0	6.9	5.8	4.9	32.6	23.8	17.1
北纬通信	002148.SZ	35.3	75.6	2,665	1,834	中性	60.5	50.6	32.9	6.6	6.0	5.2	50.3	#DIV/0!	#DIV/0!
神州泰岳	300002.SZ	39.1	379.2	14,819	4,036		42.4	30.1	22.2	4.6	4.4	3.7	n.a.	n.a.	n.a.
中值							42.4	34.4	24.0	6.6	5.8	4.9	41.5	###	#DIV/0!
互联网支撑商															
二六三	002467.SZ	30.3	120.0	3,638	910	中性	47.3	38.0	31.6	4.0	3.7	3.0	29.2	24.2	19.2
三五互联	300051.SZ	26.3	80.3	2,108	855		52.7	28.2	n.a.	3.6	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
网宿科技	002095.SZ	22.8	135.0	3,079	3,047		51.1	44.7	37.1	7.0	6.6	5.5	33.0	n.a.	n.a.
中值							51.1	38.0	34.4	4.0	3.7	4.3	31.1	24.2	19.2
整体中值							50.5	37.6	32.4	4.8	4.5	4.4	39.0	####	#DIV/0!
传媒-A股															
图书出版															
时代出版	600551.SH	15.71	421.5	6,622	2,357	推荐	26.7	24.0	21.1	2.4	2.2	2.0	20.3	19.3	17.6
出版传媒	601999.SH	10.63	550.9	5,856	5,856	中性	45.1	42.7	40.6	3.7	3.4	3.2	53.1	40.1	37.7
皖新传媒	601801.SH	14.29	910.0	13,004	2,164	中性	43.1	36.7	30.4	4.0	3.6	3.2	26.8	22.9	18.2
st鑫新	600373.SH	17.72	567.2	10,052	3,323	无评级	28.5	25.2	22.4	2.9	2.6	2.4	n.a.	n.a.	n.a.
中南传媒	601098.SH	11.44	1796.0	20,546	4,553	无评级	38.2	32.5	27.2	2.9	2.7	2.5	20.6	17.6	14.9
天舟文化	300148.SZ	23.05	75.0	1,729	438	无评级	55.3	38.5	30.7	4.1	3.7	3.4	32.8	23.9	18.4
中值							38.2	32.5	28.8	3.3	3.1	2.8	26.8	22.9	18.2
报业出版															
博瑞传播	600880.SH	16.4	615.8	10,075	6,575	推荐	31.7	25.8	23.3	6.2	5.1	4.2	21.1	15.8	13.7
新华传媒	600825.SH	8.2	1,044.9	8,526	8,526	中性	40.8	31.6	31.8	3.5	3.1	2.8	26.2	21.1	19.8
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	13.2	350.2	4,605	2,867		28.3	24.6	22.2	3.6	4.1	4.5	n.a.	n.a.	n.a.
中值							40.8	31.6	31.8	3.5	3.1	2.9	21.1	15.8	13.7
影视动漫															
华谊兄弟	300027.SZ	15.0	604.8	9,066	5,222		60.8	44.6	30.1	5.8	5.4	4.7	42.4	34.6	22.2
华策影视	300133.SZ	44.0	113.0	4,969	1,242	无评级	51.7	31.4	27.4	4.2	3.8	3.4	34.9	21.4	17.8
奥飞动漫	002292.SZ	33.0	256.0	8,451	2,113	中性	64.5	51.5	39.6	6.4	6.0	5.5	47.4	37.2	27.4
中视传媒	600088.SH	15.2	331.4	5,041	2,805	中性	63.2	43.0	36.0	5.1	4.7	4.3	32.8	23.1	18.4
中值							62.0	43.8	33.0	5.5	5.0	4.5	38.6	28.9	20.3
文化演艺															
宋城股份	300144.SZ	49.4	168.0	8,299	2,075		50.1	36.6	27.3	3.8	3.1	2.8	23.0	18.5	13.4
中值							50.1	36.6	27.3	3.8	3.1	2.8	23.0	18.5	13.4
营销服务															
蓝色光标	300058.SZ	31.8	120.0	3,811	1,847	无评级	57.6	43.9	31.7	4.3	4.0	3.6	31.5	24.8	19.6
省广股份	002400.SZ	44.2	82.4	3,638	910	中性	53.7	38.4	31.9	3.6	3.3	3.1	31.5	23.9	18.8
华谊嘉信	300071.SZ	31.0	51.8	1,606	403	无评级	58.3	44.3	37.6	1.9	1.9	1.8	40.6	28.4	22.1
北巴传媒	600386.SH	10.2	403.2	4,113	4,113	推荐	30.4	24.1	19.7	3.5	3.1	2.6	11.9	10.7	8.9
中值							55.7	41.2	31.8	3.5	3.2	2.9	31.5	24.4	19.2
有线网络-运营商															
歌华有线	600037.SH	12.4	1,060.4	13,138	13,138	审慎推荐	38.0	54.5	39.1	2.5	2.4	2.3	16.8	17.4	15.1
天威视讯	002238.SZ	25.0	267.0	6,672	2,574	审慎推荐	77.8	44.6	40.6	5.1	4.7	4.3	18.1	20.2	18.7
广电网络	600831.SH	12.0	563.4	6,750	6,750	中性	70.1	65.7	62.1	5.3	5.0	4.7	21.1	20.3	18.2
电广传媒	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	8.7	3,186.3	27,817	27,817	中性	53.1	50.2	50.5	3.4	3.3	3.2	37.0	33.5	33.1
中信国安	000839.SZ	13.0	1,567.9	20,414	20,408	中性	78.5	68.0	60.5	3.5	3.4	3.3	61.4	56.7	52.6
中值							73.9	60.1	55.5	4.1	4.0	3.8	26.1	24.2	22.0
整体中值							53.1	38.5	31.8	3.9	3.5	3.2	28.9	22.9	18.4

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。

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

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