

大陆与香港 — 消息快报

传媒板块受益十七届六中全会召开，社会主义文化强国战略目标

冯雪

中共十七届六中全会于 2011 年 15-18 日在北京召开，审议通过《中共中央关于深化文化体制改革、推动社会主义文化大发展大繁荣若干重大问题的决定》，首次独立给出“文化命题”的政治求解和战略部署，政治意义深刻鲜明。基于党会对文化改革发展的高度重视与明确推动的精神导向，近日来传媒板块、尤其是“国字号”公司，表现强势。

由于文化改革发展并不全是文化产业化，我们认为，此次交易性机会带来的估值提升能否维持还要看地方省委和政府对于文化项目的安排部署、产业政策的细化落地——而这在经济效益的体现上必然是循序渐进的过程。与政策精神相关，相对看好规模较大、行业地位较高、地方省委重视程度更高的国有文化集团的并购整合，也看好影视动漫等领域内实力较强的民族本土/原创力量获得金融、财政、土地政策扶持的可能性。

1) 重申文化建设在党和国家全局工作中的重要战略地位：

自党的十六大明确提出“积极发展文化事业和文化产业”，十七大提出要“加强文化建设，明显提高全民族文明素质”、“提高国家文化软实力”，我国文化体制改革始终处于快车道。

——此次重申文化建设的战略意义表明，中央至地方党委和政府对于文化建设的重视程度还将提高，文化体制改革开放还将进一步深化，例如，现阶段是非时政类报刊改制工作推进的重要阶段。

“全会强调……各级党委和政府要切实担负起推进文化改革发展的政治责任，把文化建设摆在全局工作重要位置、纳入经济社会发展总体规划，把文化改革发展成效纳入科学发展考核评价体系。”

——体制机制的构建与理顺表明，一方面，中央及地方的大型国有文化企业在下一个文化改革发展新阶段被赋予更多责任，但也受益于自内而外、自上而下的政策扶持；另一方面，市场化程度较高的细分领域内，社会资本、民营资本也将获得发展空间。

2) 提出建设社会主义文化强国的长期战略目标，文化“党性”加强：

社会主义核心价值体系的建设是文化工作的重要组成部分。

“全会提出，创作生产更多无愧于历史、无愧于时代、无愧于人民的优秀作品，是文化繁荣发展的重要标志……要坚持正确创作方向，繁荣发展哲学社会科学，加强和改进新闻舆论工作，推出更多优秀文艺作品，发展健康向上的网络文化，完善文化产品评价体系和激励机制。”

——我们认为，艺术文化创作的主流价值观方向得到进一步明确和倡导，党和政府对新兴媒体的监督和引导将有所加强，从中长期看有利于媒体生态环境的健康有序发展。

3) 强调大力发展公益性文化事业、保障人民基本文化权益：

“全会提出，满足人民基本文化需求是社会主义文化建设的基本任务。必须坚持政府主导，加强文化基础设施建设，完善公共文化服务网络，让群众广泛享有免费或优惠的基本公共文化服务。要构建公共文化服务体系，发展现代传播体系，建设优秀传统文化传承体系，加快城乡文化一体化发展。”

——我们认为，政府主导公益性文化事业建设的同时，将继续为地方行业龙头带来政府采购下的市场增量。

4) 要求加快发展文化产业、推动文化产业成为国民经济支柱性产业：

“全会提出，发展文化产业是社会主义市场经济条件下满足人民多样化精神文化需求的重要途径。必须坚持把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一，推动文化产业跨越式发展，为推动科学发展提供重要支撑。要构建现代文化产业体系，形成公有制为主体、多种所有制共同发展的文化产业格局，推进文化科技创新，扩大文化消费。”

——在坚持社会效益在首位的前提下，文化产业发展的市场经济手段和支柱性产业地位获认可。预计在文化产业化的发展路径下，后续还将有中央及地方的出版集团、报业集团、国有新闻网站、影视公司登陆资本市场。

大陆与香港 — 消息快报

平高电气三季报净利润续亏，业绩有望逐步回升

胡文洲,CFA

平高电气(600312.SS/人民币 7.86, 未有评级)发布三季报: 前三季度实现营收 17.25 亿元, 同比增长 42.85%, 实现净利润 -0.36 亿元, 综合毛利率 14.81%, 同比下降 4.38 个百分点; 第三季度实现营收 7.05 亿元, 同比增长 34.25%, 实现净利润 0.40 亿元, 综合毛利率 18.34%, 环比提高 4.43 个百分点。另外, 公司发布全年业绩预增公告, 净利润同比 300%, 照此计算, 公司第四季度将实现约 0.58 亿净利润。

受益于当期交货产品的价格回升以及大宗商品价格下跌, 综合毛利率逐步探底回升。从去年四季度, 国网集中招标价格开始小幅回升, 对应交货时间一般在二季度及以后, 另外方面从二季度末开始, 黑色和有色金属原材料价格开始大幅下跌。在这两方面因素作用下, 公司从二季度开始, 毛利率逐步触底回升, 环比不断改善。预计第四季度综合毛利率上升至 22.3% 左右, 全年综合毛利率约 17.19%。

期间费用率稳中有降。报告期内, 公司期间费用总额 2.94 亿元, 同比增长 7.62%, 期间费用率合计约 17.03%, 较上年同期下降 5.6 个百分点。

图表 1.2010~2011 年单季度业绩情况

	2010 年 第一季度	2010 年 第二季度	2010 年 第三季度	2010 年 第四季度	2011 年 第一季度	2011 年 第二季度	2011 年 第三季度	2011 年 第四季度预测
营业收入(百万元)	224.29	458.54	524.85	837.94	203.58	816.94	704.60	800.00
增长 (%)	(17.67)	(37.9)	9)	7.32	(0.19)	(9.23)	78.16	34.25
净利润(百万元)	1.70	(0.78)	(39.05)	43.52	(78.11)	1.33	40.43	56.00
增长 (%)	(43.52)	(100.	95)	(404.60)	98.04	(4,694.71)	270.51	203.53
投资收益 (百万元)	12.36	2.10	(29.10)	14.79	2.80	5.61	(1.75)	0.50
毛利率 (%)	25.5	7	20.72	15.13	23.17	6.21	13.91	18.34
净利率 (%)	0.76	(0.17)	(7.44)	5.19	(38.37)	0.16	5.74	7.00

资料来源: 公司数据及中银国际研究

投资收益乏善可陈。东芝平高报告期内向公司贡献投资净收益 666.08 万元, 较上年同期有大幅增长, 但从公司各季度数据纵向对比来看则不太乐观。今年 1 季度, 公司通过东芝平高实现投资收益 280.09 万元, 第 2 季度, 实现投资收益 560.78 万元, 但第三季度实现的投资净收益为 -174.8 万元。从市场反应来看, 尽管平高东芝的 GIS 设备的良好质量为市场公认, 但随着更多的一次设备企业进军该领域, 性价比已成为获取电网订单的关键因素。

主要原材料价格下跌，成本压力得缓解。公司产品成本中黑色和有色金属价格从2010年6月开始了新一轮上涨，维持高位运行持续到今年4、5月份，给公司造成较大的成本压力，其中，长江铜、铝价格涨幅一度超过40%、20%，在今年上半年高压断路器招标量下滑、当期交货价格下降的多重压力下，公司业绩落入低谷。8月以来，钢铁、铜、铝等原材料价格都出现一定幅度的下跌，其中，长江铜价深跌25%左右。随着原材料价格回落，公司成本压力有望得到一定缓解。

业绩有望逐步回升。GIS市场由于占地小、免维护、高可靠性等突出优点，越来越多地被应用于110kV以上电压等级，从国家电网集中招标数据来看，GIS设备招标量今年以来保持了高速增长势头，220kV以上电压等级SF6断路器交货量也有望在2012年第一季度出现较大幅度的增长，公司业绩有望逐步回升，预计公司2011-2013年每股收益为0.024、0.30、0.55元。

图表 2. 季度及全年业绩增长及预测

(人民币, 百万)	2008 年 前三季度	2009 年 前三季度	2010 年 前三季度	2010 年 全年	2011 年 前三季度	2011 年 全年预测	同比变动 (%)
营业收入	1778.99	1500.94	1207.68	2045.62	1725.11	2525.12	42.85
销售税金	(5.60)	(5.31)	(4.30)	(13.55)	(9.94)	(20.00)	130.93
营业成本	(1,369.37)	(1,202.83)	(975.90)	(1,588.92)	(1,469.59)	(2,091.00)	50.59
毛利润	404.02	292.80	227.48	443.15	245.59	414.12	7.96
销售费用	(127.01)	(107.27)	(119.55)	(225.53)	(127.24)	(210.00)	6.43
管理费用	(116.61)	(139.31)	(134.45)	(185.09)	(139.36)	(165.00)	3.65
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	(20.05)	0.00	0.00	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
财务费用	(48.32)	(43.31)	(19.03)	(24.22)	(27.26)	(33.00)	43.21
投资收益	82.65	88.03	(14.64)	0.15	6.66	7.16	145.49
经营利润	194.73	90.95	(60.20)	(11.58)	(41.61)	13.28	30.88
营业外收入	1.97	10.03	21.67	26.87	8.30	20.00	(61.69)
营业外支出	(2.12)	(1.30)	(0.67)	(8.75)	(4.34)	(12.50)	551.10
利润总额	194.58	99.68	(39.20)	6.40	(37.64)	20.92	
所得税	(22.59)	(2.25)	1.10	(1.74)	(0.07)	(2.00)	
少数股东权益	(2.12)	0.23	(0.04)	0.73	1.37	0.85	
净利润	169.87	97.66	(38.13)	5.39	(36.35)	19.65	4.68
主要比率 (%)							变动幅度
毛利率	23.03	19.86	19.19	22.33	14.81	17.19	(4.38)
销售费用率	7.14	7.15	9.90	11.03	7.38	8.32	(2.52)
管理费用率	6.55	9.28	11.13	9.05	8.08	6.53	(3.05)
财务费用率	2.72	2.89	1.58	1.18	1.58	1.31	0.00
经营利润率	10.95	6.06	(4.98)	(0.57)	(2.41)	0.53	2.57
净利率	9.55	6.51	(3.16)	0.26	(2.11)	0.78	1.05
所得税率	11.61	2.25	2.81	27.19	(0.19)	9.56	(3.00)
少数股东权益率	1.23	(0.23)	(0.09)	(15.74)	3.62	(4.49)	3.72

资料来源：公司数据及中银国际研究

图表 3.国家电网断路器及组合电器集中招标交货量汇总 (220kV 及以上电压等级)

	2012 年 第 1 季度			2011 年 第 4 季度	2011 年 第 3 季度	2011 年 第 2 季度	2011 年 第 1 季度	2010 年 第 4 季度	2010 年 第 3 季度
	数量	同比(%)	环比(%)	数量	数量	数量	数量	数量	数量
断路器 (套)	499	27.9	40.6	355	529	470	390	427	530
组合电器 (间隔)	642	98.8	51.8	423	376	366	323	443	246

资料来源: 国家电网招投标网, 中银国际研究

图表 4.国家电网断路器及组合电器集中招标交货量汇总 (110kV 及 66kV)

	2012 年第 1 季度	2011 年第 4 季度	2011 年第 3 季度	2011 年第 2 季度
断路器 (套)	618	1,084	1,237	705
组合电器 (间隔) 725		1,217	684	206

资料来源: 国家电网招投标网, 中银国际研究

大陆与香港 — 消息快报

森源电气前三季度净利润同比增长 68.15%

胡文洲,CFA

森源电气(002358.SZ/人民币 20.25, 未有评级)发布前三季度业绩公告,实现营业收入4.79亿元,同比增长41.23%,实现净利润0.87亿元,同比增长68.15%,实现每股收益为0.50元;第三季度实现营业收入2.00亿元,同比增长62.23%,实现净利润0.37亿元,同比增长76.50%。另外,公司对全年业绩进行预告,同比增长30%-50%,对应每股收益0.53-0.62元。

公司是智能中低压行业中的龙头企业,主要从事农网、工业等领域的大/中型配电系统集成项目,核心产品有中低压开关成套、中低压断路器元器件、谐波治理装置,最近两年,借助公司已有的工业销售渠道,公司引进的电力电子谐波质量装置增速迅猛,公司产品毛利率不断提升。

图表 1.全年业绩增长及预测

(人民币, 百万)	2008 年 前三季度	2009 年 前三季度	2010 年 前三季度	2010 年 全年	2011 年 前三季度	2011 年 全年预测	前三季度 同比变动(%)
营业收入	219.51	280.60	338.99	488.92	478.75	649.45	41.23
销售税金	(1.69)	(1.71)	(1.69)	(2.79)	(1.77)	(3.71)	4.16
营业成本	(152.22)	(192.77)	(227.04)	(328.98)	(319.94)	(431.72)	40.92
毛利润	65.60	86.13	110.25	157.15	157.04	214.02	42.44
销售费用	(5.66)	(19.85)	(11.87)	(18.99)	(21.42)	(30.52)	80.47
管理费用	(16.05)	(10.56)	(21.25)	(37.58)	(24.95)	(44.75)	17.41
经营利润	43.90	55.71	77.13	100.58	110.67	138.75	43.48
资产减值损失	(5.12)	0.00	(5.31)	(4.38)	(3.73)	(4.40)	(29.70)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
财务费用	(12.74)	(6.16)	(12.31)	(16.50)	(8.20)	(12.59)	(33.44)
投资收益	0.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
营业外收入	2.14	2.57	1.21	3.61	2.93	3.97	142.75
营业外支出	(0.07)	(1.91)	(0.00)	(0.08)	(0.23)	(0.50)	4,914.24
利润总额	28.24	44.67	60.71	83.24	101.44	125.23	67.09
所得税	(7.63)	(6.64)	(9.11)	(12.56)	(14.67)	(18.78)	61.07
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
净利润	20.61	38.03	51.60	70.68	86.77	106.44	68.15
每股收益	0.12	0.22	0.30	0.41	0.50	0.62	
主要比率(%)							
毛利率	44.96	45.85	45.85	46.24	50.37	50.56	4.51
销售费用率	11.99	12.47	12.47	13.55	15.48	16.14	3.01
管理费用率	14.32	13.81	13.81	13.75	12.83	13.75	(0.98)
财务费用率	0.68	0.38	0.38	0.74	2.23	2.27	1.85
经营利润率	18.66	18.79	18.79	18.11	21.07	19.85	2.27
净利率	19.88	18.18	18.18	20.00	17.97	19.93	(0.21)
所得税率	8.23	7.93	7.93	7.51	8.58	7.51	0.64
少数股东权益率	2.62	12.98	12.98	9.65	8.10	8.65	(4.87)

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

图表 2.单季度业绩增长及预测

	2010 年 第一季度	2010 年 第二季度	2010 年 第三季度	2010 年 第四季度	2011 年 第一季度	2011 年 第二季度	2011 年 第三季度	2011 年 第四季度预测
营业收入 (百万)	85.63	128.28	125.08	149.94	111.56	166.99	200.20	175.65
增长率 (%)				19.60	38.37	26.51	62.23	20.94
净利润 (百万)	10.04	20.56	21.00	19.08	16.76	32.95	37.06	20.08
增长率 (%)				(14.41)	66.88	60.25	76.50	5.27
毛利率 (%)	30.57	34.68	33.01	32.01	32.47	33.72	33.11	33.42
净利润率 (%)	11.7	3	16.03	12.72	15.02	19.73	18.51	11.43

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

我们预计公司 2011 年-2013 年实现每股收益为 0.62 元、0.88 元、1.23 元，对应当前股价的市盈率分别为 32.6、23.0 倍和 16.5 倍。另外，我们预计全年智能中低压行业有优异表现并持续看好。

图表 3.投资摘要

年结日：12 月 31 日	2009	2010	2011	2012E	2013E
销售收入 (人民币 百万)	406	489	654	927	1,281
增幅 (%) 22.3		20.3	33.8	41.7	38.1
净利润 (人民币 百万)	60	71	107	152	211
全面摊薄每股收益 (人民币) 0.35		0.41	0.62	0.88	1.23
增幅 (%)	20.51	17.17	51.18	42.17	38.88
市盈率 (倍) 57.7	4	49.28	32.60	22.93	16.51
每股现金流量 (人民币)	0.56	(0.65)	(0.85)	(1.04)	(1.39)
价格/每股现金流量 (倍) 36.1	5	(30.96)	(23.86)	(19.42)	(14.5)
企业价值/息税折旧前利润 (倍)	10.53	19.50	21.26	16.18	12.22
每股股息 (人民币) 0.00		0.25	0.06	0.09	0.12
股息率 (%)	0.0	1.2	0.3	0.4	0.6

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

图表 4.盈利预测及假设

(人民币, 百万)		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
开关成套	营业收入	256.5	333.0	388.0	496.3	611.7	754.9
	同比增长(%) 12.5		29.8	16.5	27.9	23.3	23.4
	营业成本	172.5	226.4	270.8	347.6	428.9	529.9
	毛利率(%)	32.8	32.0	30.2	30.0	29.9	29.8
开关元件	营业收入	59.2	54.1	44.0	56.2	72.9	96.1
	同比增长(%) 23.6		(8.7)	(18.7)	27.7	29.9	31.8
	营业成本	39.8	39.2	30.0	39.2	51.8	69.4
	毛利率(%)	32.8	27.5	31.7	26.0	26.0	26.0
轨道交通专用设备	营业收入					70.0	120.0
	同比增长(%)						71.4
	营业成本					42.0	72.0
	毛利率(%)				40.0		40.0
电能质量治理	营业收入	1.8	17.7	56.2	101.2	172.0	309.1
	同比增长(%)		893.9	217.9	150.0	80.0	100.0
	营业成本	1.3	13.1	27.9	50.3	95.0	175.3
	毛利率(%)	25.7	25.7	25.7	58.0	58.0	58.0
合计	营业收入	332.4	406.4	488.9	654.4	927.4	1,280.9
	同比增长(%) 15.6		22.3	20.3	33.8	41.7	38.1
	营业成本	225.7	278.4	329.0	436.9	617.6	846.4
综合毛利率(	%)	32.1	31.5	32.7	33.2	33.4	33.9
销售费用率	(%)	2.3	2.6	3.9	4.7	4.7	4.7
管理费用率(	%)	6.7	7.1	7.7	6.7	6.7	6.7
财务费用率	(%)	5.2	3.3	3.4	1.9	2.0	2.4
实际所得税率(	%)	18.1	15.8	15.1	15.0	15.0	15.0
净利润率	(%)	15.1	14.8	14.5	16.3	16.4	16.5
少数股东损益率(	%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源: 公司数据及中银国际研究

大陆与香港 — 消息快报

盐湖钾肥前三季每股盈利 1.52 元

倪晓曼

盐湖钾肥(000792.SZ/人民币 43.18, 买入)今日公告,其前三季度净利润为 2.32-2.52 亿元,每股盈利 1.52 元(其中第三季度 0.49 元),该业绩同比增长 120%-150%。业绩大幅增长主要原因是:1)与盐湖集团吸收合并,净利润基数增加;2)氯化钾价格同比增长 30%左右。但同时由于铁路运输瓶颈,使得第三季度公司氯化钾销售量低于预期,公司业绩略低于我们预期。展望第四季度,我们预计氯化钾价格将保持稳定,影响公司业绩的主要变量仍然是铁路运输问题,按照公司原计划销售 280 万吨,则今年公司每股盈利可达到 2.6 元以上。即使考虑运输瓶颈,我们保守预计其全年业绩仍将有 2 元。待具体三季报披露后,我们将推出更加详细的点评报告。按照目前股价计算,2011 年预期市盈率为 21.6 倍,考虑未来三年百万吨固态液化项目的增量贡献,即使综合利用项目盈利较差,我们预计仍可维持年均 20%以上增速,目前估值较低,维持**买入**评级。

大陆与香港 — 消息快报

东方钽业下周一开始配股

乐宇坤

东方钽业(000962.SZ/人民币 20.00, 买入)今日公告公司将向全体股东每 10 股配售 2.5 股, 配股价为 10.68 元/股, 股权登记日为 10 月 24 日, 母公司中色东方集团将全额认购。公司股票将在 10 月 25 日开始停牌, 11 月 2 日恢复正常交易。此次配股募集资金估计 9.52 亿元, 将用于投资下述项目 (见图表 1), 我们相信这些金属新材料项目有利于公司未来拓宽盈利渠道。

图表 1. 配股投资项目

	建设期 (年)	投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)
极大规模集成电路用靶材高技术产业化示范工程	2	9,804	8,804
钽及钽基材料高技术产业化示范工程	3	7,879.707	9
年产 3000 吨钛及钛合金高技术产业化示范工程	2	72,477	27,073.07
60 吨/年一氧化钽高技术产业化项目	2	12,285.78	12,285.78
偿还银行贷款			40,000
合计			95,241.85

资料来源: 公司数据

东方钽业是全球钽行业三强之一, 钽生产规模已达到全球最大, 主导产品的技术达到或接近世界领先水平。随着新一代电子产品消费进入了增长期, 钽行业下游需求旺盛; 此外, 中央政府将新材料列为战略性新兴产业, 作为金属新材料的领军企业, 公司将获得又一发展机遇。我们相信公司可享受较高估值, 我们对该股维持**买入**评级。

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，其本人或其关联人士都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其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均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；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；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中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它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，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任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有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任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。

中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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士，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，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任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。中银国际证券有限责任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有限责任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。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

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
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
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) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371