

新三板市场每日资讯 20161021

# 9 月主办券商执业质量评价结果出炉， 券商负面行为环比骤升 72%



中信证券研究部

2016 年 10 月 21 日

胡雅丽

电话：021-20262103

邮件：huyl@citics.com

执业证书编号：S1010510120019

叶倩瑜

电话：021-20262117

邮件：yeqianyu@citics.com

执业证书编号：S1010515040001

刘凯

电话：021-20262109

邮件：kailiu@citics.com

执业证书编号：S1010516050001

## 每日信息摘要

**【行情速递】**2016 年 10 月 20 日，三板成指与三板做市分别收于 1167.03 点和 1084.03 点，较上一交易日分别上涨 1.17% 和下跌 0.07%；成交金额方面，10 月 20 日三板成指和三板做市分别成交 5.89 亿元和 3.06 亿元，与上一交易日相比分别增加 3.51% 和 4.26%；创新层和基础层分别成交 3.84 亿元和 3.98 亿元，与上一交易日相比分别减少 12.13% 和增加 49.62%。

**【个股表现】**2016 年 10 月 20 日，做市转让板块共 283 只个股上涨，占当日做市板块成交个股总数（648 只）的 43.67%，其中涨幅最高的是雷特科技，其日涨幅为 33.00%。创新层有 870 只个股处于交易状态，共 173 只个股上涨，占当日创新层成交个股总数（394 只）的 43.91%。成交金额方面，做市板块当日有 6 只股票成交额超千万，其中成大生物成交额最高，为 3540.64 万元。此外，点点客等个股交易活跃。创新层当日有 7 只股票成交额超千万，其中华图教育成交额最高，为 4297.22 万元。此外，成大生物等个股交易活跃。协议转让板块有 87 只个股上涨，占协议板块当日成交股票数量（223 只）的 39.01%，其中涨幅最高的是阿尔特，其当日涨幅高达 404 倍。协议板块当日有 9 只个股成交额超千万，其中中科招商成交额最高，达 5361.65 万元。

**【新增挂牌】**2016 年 10 月 20 日，全国股份转让系统新增 13 家挂牌公司，均采用协议转让方式，包括合金元素添加剂/硅粉体材料等高性能金属结构新材料研发制造商润际新材、户外装备研发设计企业悠度股份、单面电路板及双面电路板研发制造企业恒晖科技等。

**【定增预案】**2016 年 10 月 20 日，共 15 家公司公布定增预案，预计募集资金共 4.63 亿元。其中盛成网络拟募集金额最高，为 2.00 亿元，募集资金将用于拓展公司主营业务，进行相关项目建设开发，布局新的利润增长点，提升公司市场竞争力和抗风险能力。此外，视野股份拟募集 640.00 万元用于购买云南悦程 51% 股权；龙鼎源拟募集 1514.00 万元用于收购北京瀚晨科技有限公司 85% 股权。市盈率方面，定增 PE 最高的是龙鼎源，其以 2015 年 EPS 计算的增发市盈率高达 65 倍；定增 PE 最低的杰尔股份，其增发市盈率为 10 倍，增发价格为 2.20 元/股。

**【新增做市】**截至 2016 年 10 月 20 日，共有 1645 家公司选择选择做市转让方式（其中路维光电、方林科技、星城石墨分别于 10 月 21 日、10 月 24 日、10 月 24 日由做市转让变更为协议转让），其中已经开始做市转让的公司有 1646 家。当日新增海能仪器等 8 家挂牌企业得到做市商追加做市。

**【重大事项】**2016 年 10 月 20 日，银发环保、欧迅体育、志能祥赢、恩迪生物、六合伟业等公布对外投资公告，和君商学等公布收购资产公告，顺达智能等公布重大合同公告，百事泰等公布激励计划公告。

**【行业新闻】**新三板券商执业负面行为急剧反弹（证券日报，2016.10.20）

注：以上未标明出处的内容根据 Wind 提供的行情、公告信息整理。

## 行情速递

### 做市指数下跌，市场整体交投回暖

2016年10月20日，三板成指与三板做市分别收于1167.03点和1084.03点，较上一交易日分别上涨1.17%和下跌0.07%；成交金额方面，10月20日三板成指和三板做市分别成交5.89亿元和3.06亿元，与上一交易日相比分别增加3.51%和4.26%；创新层和基础层分别成交3.84亿元和3.98亿元，与上一交易日相比分别减少12.13%和增加49.62%。

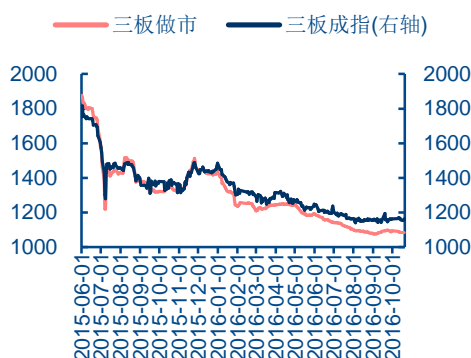
2016年10月20日，新三板整体成交量为1.61亿股，较上一交易日增加16.85%，成交金额为7.82亿元，较上一交易日增加11.17%；做市转让板块成交量与成交金额分别为0.63亿股和3.43亿元，较上一交易日分别增加14.64%和减少2.52%；协议转让板块成交量与成交金额分别为0.98亿股和4.38亿元，与上一交易日相比分别增加18.32%和25.26%。2016年10月20日，新三板整体的换手率（整体法，下同）为0.25%，做市转让板块、协议板块换手率分别为0.16%、0.38%；创新层和基础层的换手率分别为0.16%和0.33%。市盈率方面（根据2015年年报，剔除负值），新三板整体、做市板块估值水平较上一交易日持平，为27倍，协议板块估值水平较上一交易日从27倍回升至28倍。另外，创新层和基础层的估值分别为23倍和31倍。

表 1：2016 年 10 月 20 日市场行情概览

项目	协议	做市	合计
挂牌公司家数	7570	1646	9216
本日新增家数	10	2	12
总股本（亿股）	3787.65	1550.05	5337.70
流通股本（亿股）	1236.24	843.57	2079.81
成交股票只数	223	648	871
成交数量（亿股）	0.98	0.63	1.61
成交金额（亿元）	4.38	3.43	7.82
换手率（整体法，%）	0.38	0.16	0.25
市盈率（倍）	28	27	27

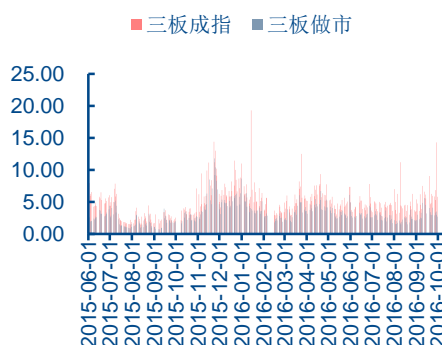
资料来源：Wind，中信证券研究部。注：市盈率选取2015年年报净利润数据并剔除当日无成交额企业

图 1：三板指数走势



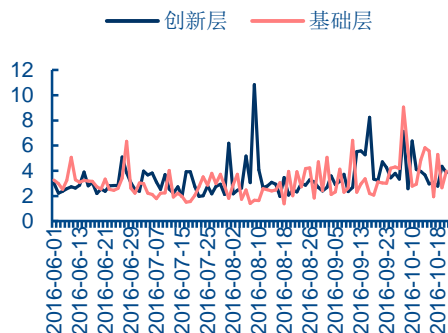
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：三板指数成交额（亿元）



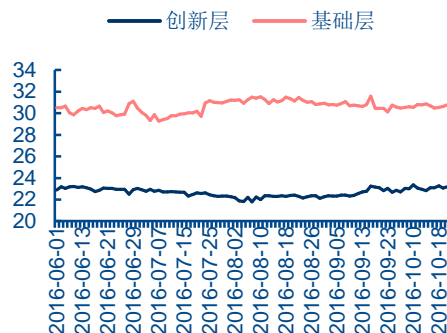
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 3：创新层和基础层成交金额（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 4：创新层和基础层估值水平

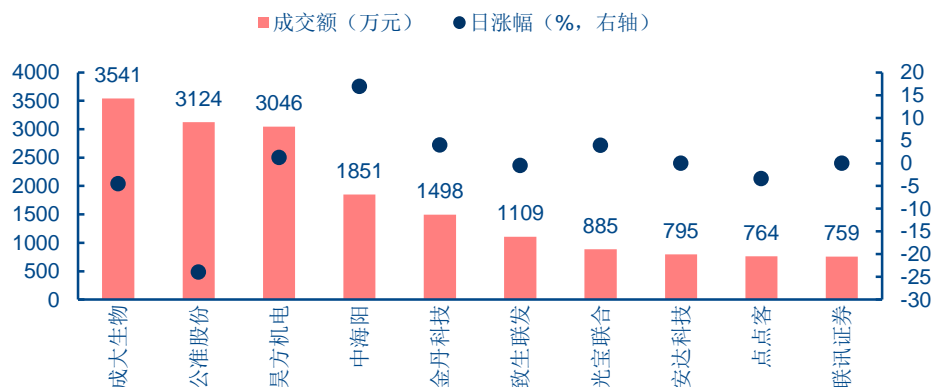


资料来源：Wind，中信证券研究部，PE 计算方法为剔除负值，只保留有成交价格的样本，净利润选取日期为 2015 年年报

## 个股表现

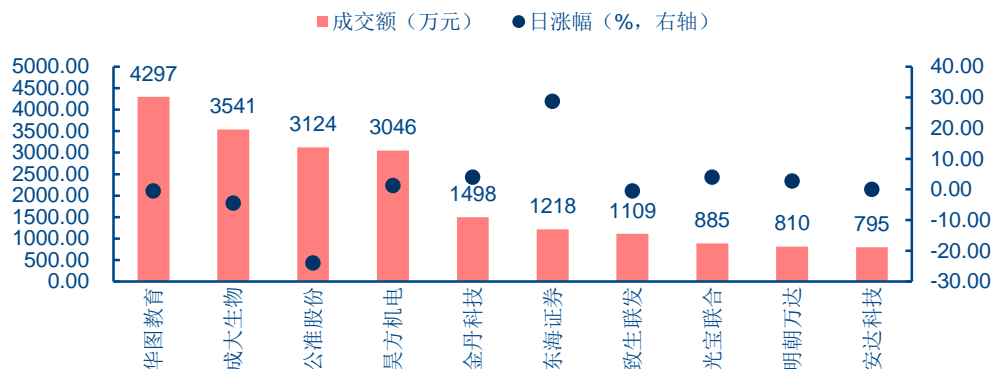
2016 年 10 月 20 日，做市转让板块共 283 只个股上涨，占当日做市板块成交个股总数（648 只）的 43.67%，其中涨幅最高的是雷特科技，其日涨幅为 33.00%。创新层有 870 只个股处于交易状态，共 173 只个股上涨，占当日创新层成交个股总数（394 只）的 43.91%。成交金额方面，做市板块当日有 6 只股票成交额超千万，其中成大生物成交额最高，为 3540.64 万元。此外，点点客等个股交易活跃。创新层当日有 7 只股票成交额超千万，其中华图教育成交额最高，为 4297.22 万元。此外，成大生物等个股交易活跃。协议转让板块有 87 只个股上涨，占协议板块当日成交股票数量（223 只）的 39.01%，其中涨幅最高的是阿尔特，其当日涨幅高达 404 倍。协议板块当日有 9 只个股成交额超千万，其中中科招商成交额最高，达 5361.65 万元。

图 5：做市板块成交额前十



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 6：创新层成交额前十



资料来源：Wind，中信证券研究部。

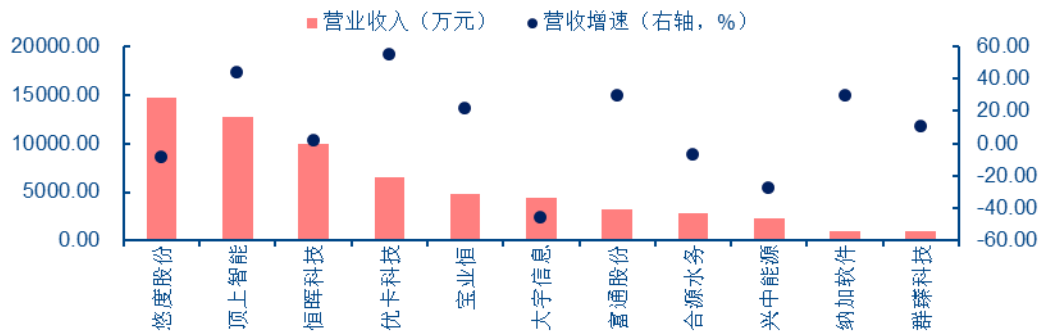
## 近期新增挂牌公司简介

### 13 家企业新增挂牌

2016 年 10 月 20 日，全国股份转让系统新增 13 家挂牌公司，均采用协议转让方式，包括合金元素添加剂/硅粉体材料等高性能金属结构新材料研发制造商润际新材、户外装备研发设计企业悠度股份、单面电路板及双面电路板研发制造企业恒晖科技等。

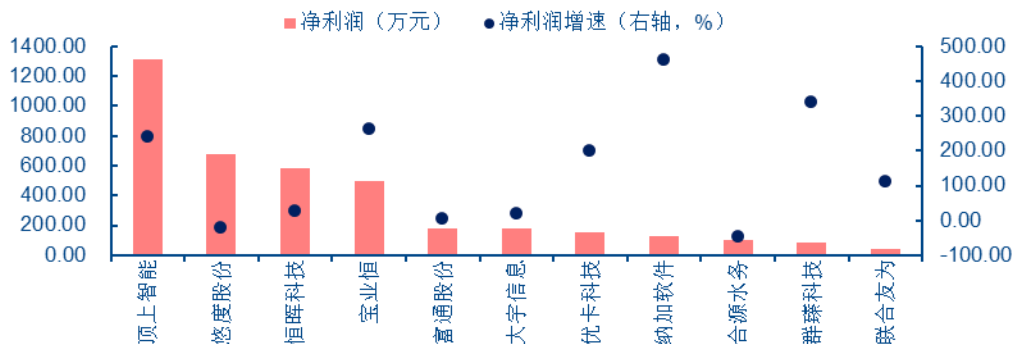
根据 2015 年年报披露的数据，13 家新增挂牌企业中，4 家 2015 年营收过亿元，13 家企业在 2015 年实现了盈利，其中润际新材营收最高，为 3.72 亿元；兴中能源净利润最高，为 5081.77 万元。成长能力方面，联合友为营收增速最高，为 2 倍；润际新材净利润增速最高，达 17 倍。资产规模方面，13 家新增挂牌企业中有 5 家资产总额过亿元，2 家净资产总额过亿元，其中兴中能源资产总额和净资产总额最高，分别为 4.40 亿元、4.25 亿元。盈利能力方面，电子设备业的纳加软件毛利率最高，为 70%；信息技术业的联合友为 ROE 最高，为 94%。

图 7：新增挂牌公司营业收入（2015）



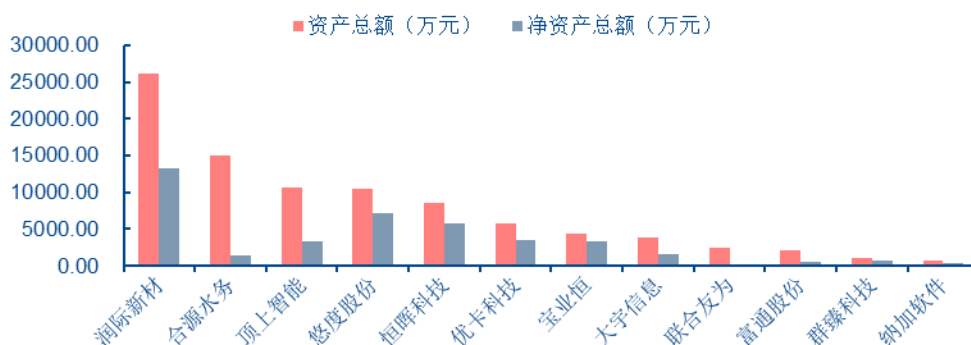
资料来源：Wind，中信证券研究部。注：已剔除营业收入最高的润际新材、营收增速最高的联合友为，两家企业的营业收入分别为 3.72 亿元、1216.19 万元，营收增速分别为 41.24 %、2 倍。

图 8：新增挂牌公司净利润（2015）



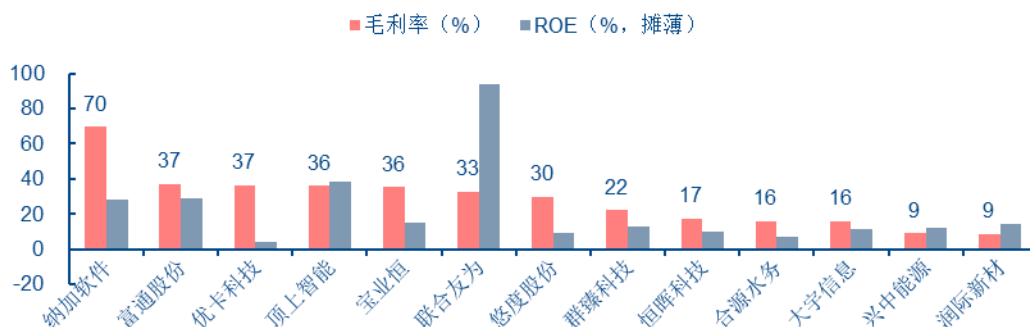
资料来源：Wind，中信证券研究部。注：已剔除净利润最高的兴中能源、净利润增速最高的润际新材，两家企业的净利润分别为 5081.77 万元、1953.37 万元，净利润增速分别为 16 倍、17 倍。

图 9：新增挂牌公司总资产和净资产（2015）



资料来源：Wind，中信证券研究部。注：已剔除资产总额和净资产总额最高的兴中能源，其资产总额和净资产总额分别为 4.40 亿元、4.25 亿元。

图 10：新增挂牌公司盈利能力（2015）



资料来源：Wind，中信证券研究部。

表 2：近期新增挂牌公司所属行业与主营业务介绍

股票代码	股票简称	所属行业	主营业务
839026.OC	润际新材	金属非金属新材料	公司主要从事合金元素添加剂、硅粉体材料、晶粒细化剂等高性能金属结构新材料的研发、制造和销售。
839387.OC	悠度股份	服装家纺	户外装备的研发设计、生产和销售。
839431.OC	顶上智能	家具	集成吊顶的研发、生产和销售。
839426.OC	恒晖科技	计算机硬件	研发、制造、销售单面电路板及双面电路板。
839386.OC	优卡科技	服装家纺	专业提供校服、职业装等团体服装定制服务。
839300.OC	宝业恒	电子设备制造	专业扩声系统及相关音频设备的研发、制造、销售与服务。
839435.OC	大宇信息	计算机软件	计算机信息系统集成服务；基础软件开发服务。
839427.OC	富通股份	非银行金融	保险产品代理销售。

股票代码	股票简称	所属行业	主营业务
839370.OC	合源水务	专用设备	公司主要从事城市污水处理;污水处理的管理。
839458.OC	兴中能源	房地产服务	公司主营业务系为兴中广场提供专注、专业的物业管理服务。公司还定位于能源产业的投资、建设及经营管理。
839236.OC	联合友为	计算机软件	富媒体广告业务、DSP 精准投放和 DMP 数据跟踪和分析业务。
839443.OC	纳加软件	电子设备制造	多媒体视讯设备系统集成及综合解决方案。
839368.OC	群臻科技	汽车	汽车传动系统零配件、模具、鞋跟的研发、制造、销售业务。

资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 近期挂牌公司定增预案

### 15 家挂牌企业发布定增预案

2016 年 10 月 20 日, 共 15 家公司公布定增预案, 预计募集资金共 4.63 亿元。其中盛成网络拟募集金额最高, 为 2.00 亿元, 募集资金将用于拓展公司主营业务, 进行相关项目建设开发, 布局新的利润增长点, 提升公司市场竞争力和抗风险能力。此外, 视野股份拟募集 640.00 万元用于购买云南悦程 51% 股权; 龙鼎源拟募集 1514.00 万元用于收购北京瀚晨科技有限公司 85% 股权。市盈率方面, 定增 PE 最高的是龙鼎源, 其以 2015 年 EPS 计算的增发市盈率高达 65 倍; 定增 PE 最低的杰尔股份, 其增发市盈率为 10 倍, 增发价格为 2.20 元/股。

表 3: 近期挂牌公司定增预案

代码	名称	增发数量(万股)	募集金额(亿元)	增发价格(元)	定增 PE(倍)	EPS (元, 摊薄)	最新收盘价(元)	收盘价相对定增溢价率(%)
834093.OC	盛成网络	732.33	2.00	27.31	48.65	0.561	—	—
835994.OC	咏声动漫	245.60	0.60	24.43	38.84	0.629	2.86	-88.29%
834101.OC	择尚科技	280.00	0.35	12.50	45.66	0.274	10.30	-17.60%
837022.OC	雄狮装饰	900.00	0.32	3.50	10.77	0.325	—	—
832928.OC	曼氏生物	400.00	0.30	7.50	26.90	0.279	—	—
830842.OC	长天思源	211.00	0.20	9.48	16.45	0.576	—	—
838414.OC	远鸿园林	600.00	0.16	2.62	47.72	0.055	—	—
837262.OC	杰尔股份	700.00	0.15	2.20	9.83	0.224	—	—
837651.OC	龙鼎源	378.50	0.15	4.00	65.37	0.061	—	—
837270.OC	爱立康	200.00	0.12	6.00	48.74	0.123	—	—
838646.OC	三宝农业	150.00	0.12	8.00	12.54	0.638	—	—
835495.OC	视野股份	80.00	0.06	8.00	42.21	0.190	—	—
832656.OC	优力克	299.00	0.04	1.50	23.75	0.063	—	—
430597.OC	博安通	175.00	0.04	2.00	—	-0.038	1.29	-35.50%
830774.OC	百博生物	50.00	0.02	3.30	—	-0.061	1.48	-55.15%

资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 近期新增做市汇总

截至 2016 年 10 月 20 日, 共有 1645 家公司选择做市转让方式 (其中路维光电、方林科技、星城石墨分别于 10 月 21 日、10 月 24 日、10 月 24 日由做市转让变更为协议转让), 其中已经开始做市转让的公司有 1646 家。当日新增海能仪器等 8 家挂牌企业得到做市商追加做市。

表 4: 新增做市转让的挂牌企业



代码	简称	做市起始日	首批做市商家数	主办券商	首批做市商
832010.OC	亘古电缆	2016-10-24	7	平安证券	平安证券,联讯证券,华安证券,方正证券,万联证券,财通证券,九州证券
834962.OC	嘉宝股份	2016-10-24	6	国信证券	国信证券,广发证券,东北证券,联讯证券,第一创业,安信证券

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

表 5: 新增做市转让企业的商业模式

代码	公司名称	商业模式
832010.OC	亘古电缆	公司集电线电缆的研发、生产、销售于一体的专业化制造企业,公司目前主要客户为以国家电网为代表的电力系统客户和商业用户,采用“直销为主,经销为辅”的销售模式。其中,直销模式主要为以下三种形式:一是公司通过参加国家电网组织的全国各省市电力公司的招投标,中标后签订合同;二是公司参加各个地级市电力公司组织的招投标,中标后签订合同;三是经公司业务员开拓客户并与客户签订销售合同、取得订单。
834962.OC	嘉宝股份	公司是处于房地产业务管理行业的社区综合服务集成商,公司是西南地区首家挂牌新三板的现代服务业物业企业,拥有国家物业管理一级资质,服务团队 4500 多人,专注于为住宅、商业、写字楼、工业园区等业态项目提供专业、便捷、高效的基础物业服务与经营增值服务(顾问咨询服务等)。公司通过项目全委托、收购并购、轻资产联盟等方式积极开拓市场,持续扩大业务规模。

资料来源: 公司公开转让说明书, 中信证券研究部整理

表 6: 当日新增追加做市商的挂牌企业

代码	简称	变动日期	主办券商	当日追加做市商	累计做市商家数
430476.OC	海能仪器	2016-10-21	海通证券	兴业证券	13
832737.OC	恒信玺利	2016-10-21	中信建投	兴业证券	11
430353.OC	百傲科技	2016-10-21	信达证券	信达证券	10
831185.OC	众智软件	2016-10-21	大通证券	华金证券	10
832502.OC	圆融科技	2016-10-21	国泰君安	兴业证券	9
832898.OC	天地壹号	2016-10-21	广发证券	兴业证券	8
833004.OC	博阅科技	2016-10-21	国金证券	华金证券	7
430617.OC	欧迅体育	2016-10-21	中信建投	兴业证券	7

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

## 新三板挂牌企业重大事项精选

表 7: 2016 年 10 月 20 日重大事项精选

事项	代码	简称	事项
对外投资	830918.OC	银发环保	公司拟与成都美富特膜科技有限公司共同出资设立控股子公司河北银发美富特环境工程有限公司,注册资本为人民币 1000 万元,其中公司出资 510 万元,占注册资本的 51.00%。
	430617.OC	欧迅体育	公司拟与李湛共同出资设立控股子公司济南欧迅体育科技发展有限公司,注册资本为人民币 100 万元,其中公司出资 85 万元,占注册资本的 85.00%。
	832710.OC	志能祥赢	公司拟将控股子公司辽宁凯迪化工有限公司注册资本按原出资比例增加至人民币 20,000 万元。即辽宁凯迪新增注册资本人民币 15,000 万元,其中公司认缴出资人民币 7,650 万元。
	834655.OC	恩迪生物	公司拟设立全资子公司石家庄恩迪医药贸易有限公司,注册资本为人民币 500 万元。
	430212.OC	六合伟业	公司拟将子公司北京六合鼎盛投资有限公司注册资本增加到人民币 1000 万元,即北京六合鼎盛投资有限公司新增注册资本人民币 400 万元,其中公司认缴出资人民币 200 万元。
收购资产	831930.OC	和君商学	公司拟以现金 1000 万元人民币对上海又浪又潮教育科技有限公司进行增资,其中 66.6666 万元为新增注册资本, 933.3334 万元计入资本公积金。本次交易完成后,公司持有浪潮教育 40.00%的股权,成为浪潮教育的控股股东。
重大合同	430622.OC	顺达智能	公司旗下控股子公司无锡埃曼科技有限公司与河北鑫航铁塔科技股份有限公司于 2016 年 10 月 18 日签订了关于智能化三管铁塔焊接生产系统的《销售合同》,合同约定由埃曼科技为鑫航科技设计、制造加工智能化三管铁塔焊接生产系统。合同总金额为人民币 1600 万元。
激励计划	833663.OC	百事泰	公司本次股权激励采取间接持股的方式,属于“间接持股激励对象名单”内的激励对象,通过取得深圳市茂润投资中心(有限合伙)的合伙份额从而间接持有有一定数量的公司股票。本次股权激励价格根据员工对茂润投资的出资额及茂润投资持有百事泰的股份计算为每股人民币 31.7244 元。

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

## 行业重要新闻

### 新三板券商执业负面行为急剧反弹（证券日报，2016.10.20）

10月19日，全国股转系统公布主办券商9月份的执业质量评价结果，9月份全国股转系统共记录券商负面行为332条，环比上升72%。这是券商执业负面行为连续4个月下降以后急剧反弹。并且9月份交易管理负面行为高达165条，占比近五成，而8月份仅占比24.35%。

9月份券商执业负面行为涉及67家主办券商，其中推荐挂牌类负面行为40条，占比12.05%；推荐后督导类90条，占比27.11%；交易管理类165条，占比49.70%；综合管理类37条，占比11.14%。

据《证券日报》记者了解，9月份共有97家主办券商参与评价，其中，中信证券（山东）并入其母公司中信证券合并评价，东方花旗并入其母公司东方证券合并评价，实际列示95家主办券商评价结果。

统计显示，负面行为记录数在5条（含）以下的主办券商58家，合计占总记录数的40.66%（8月份51.22%）；负面行为记录在5-20条（含）之间的主办券商8家，合计占总记录数的17.47%（8月份48.78%）；20条以上的主办券商1家，合计占总记录数的41.87%（8月份0%）。

从统计结果看，推荐挂牌类负面行为记录数与其业务量比值最高的为财富证券、东海证券、国盛证券、江海证券、民族证券、华福证券、联讯证券；挂牌后督导类负面行为记录数与其业务量比值最高的为九州证券；交易管理类负面行为记录数与其业务量比值最高的为宏信证券；综合管理类负面行为记录数与其业务量比值最高的为华金证券。

9月份交易管理类负面行为记录最受关注，在两方面问题比较突出，即在转让日的9:30未对做市股票发布买卖双向报价；前次做市申报撤销或其申报数量经成交后不足1000股的，未在5分钟内重新报价等两个环节。

全国股转系统有关负责人表示，各主办券商需重点关注负面行为记录的主要记录事项和情形，加强合规风险管理，及时采取措施提高执业质量，切实落实执业质量评价工作对提升执业质量的推动作用。



## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSASingaporePteLtd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSASingaporePteLtd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSASingaporePteLtd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 013 11 2015

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。