

# 新三板 IPO 概念炒作利益链浮现



中信证券研究部

2017 年 2 月 22 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】**2017 年 2 月 21 日, 三板成指与三板做市分别收于 1214.39 点和 1108.00 点, 较上一交易日分别下跌 0.39% 和 0.05%; 成交金额方面, 2 月 21 日三板成指和三板做市分别成交 6.43 亿元和 3.29 亿元, 与上一交易日相比分别增加 0.57% 和减少 4.79%; 创新层和基础层分别成交 4.37 亿元和 5.19 亿元, 与上一交易日相比分别增加 0.69% 和减少 19.28%。

**【个股表现】**2017 年 2 月 21 日, 做市转让板块共 367 只个股上涨, 占当日做市板块成交个股总数 (764 只) 的 48.04%, 其中涨幅最高的是阳光金服, 其日涨幅为 43.38%。创新层有 831 只个股处于交易状态, 共 241 只个股上涨, 占当日创新层成交个股总数 (529 只) 的 45.56%。成交金额方面, 做市板块当日有 6 只股票成交额超千万, 其中安达科技成交额最高, 为 3538.12 万元。此外, 芯朋微、优炫软件等个股交易活跃。创新层当日有 6 只股票成交额超千万, 其中东海证券成交额最高, 为 1.01 亿元。此外, 圣泉集团、优炫软件、小白龙等个股交易活跃。协议转让板块有 169 只个股上涨, 占协议板块当日成交股票数量 (394 只) 的 42.89%, 其中涨幅最高的是骧跃股份, 其当日涨幅高达 81 倍。协议板块当日有 13 只个股成交额超千万, 其中东海证券成交额最高, 达 1.01 亿元。

**【新增挂牌】**2017 年 2 月 21 日, 全国股份转让系统新增 22 家挂牌公司, 均采用协议转让方式, 包括提供工程机械、机电工程、焊接工程、公共管理等专业的高等职业教育商三学院和在收付款人之间作为中介机构提供第三方支付服务的得仕股份等。

**【定增预案】**2017 年 2 月 21 日, 共 16 家公司公布定增预案, 预计募集资金共 6.24 亿元。其中南通三建募集金额最高, 为 3.63 亿元, 本次募集资金用于补充公司流动资金, 优化公司财务结构, 进而更好地满足公司业务扩张、资本支出的需求, 有利于公司的长期稳定发展。市盈率方面, 定增 PE 最高的是达能股份, 其以 2015 年 EPS 计算的增发市盈率为 465 倍; 定增 PE 最低的是新大正, 其增发市盈率为 1.57 倍, 增发价格为 15.60 元/股。

**【新增做市】**2017 年 2 月 21 日, 共有 1636 家公司开始做市转让, 1635 家公司选择做市转让。当日 3 家企业获得做市商追加做市。

**【重大事项】**2017 年 2 月 21 日, 良之隆、微柏软件、传诚时装、华牧科技、日立信等公布对外投资公告, 中岩大地等公布收购资产公告, 世纪龙文等公布重大合同公告。

**【行业新闻】**“三类股东”激发市场热情, 新三板 IPO 概念炒作利益链浮现 (中国证券报, 2017.02.21)

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

### 双指下跌，做市板块交投冷清

2017年2月21日，三板成指与三板做市分别收于1214.39点和1108.00点，较上一交易日分别下跌0.39%和0.05%；成交金额方面，2月21日三板成指和三板做市分别成交6.43亿元和3.29亿元，与上一交易日相比分别增加0.57%和减少4.79%；创新层和基础层分别成交4.37亿元和5.19亿元，与上一交易日相比分别增加0.69%和减少19.28%。

2017年2月21日，新三板整体成交量为1.94亿股，较上一交易日增加21.41%，成交金额为9.56亿元，较上一交易日减少11.22%；做市转让板块成交量与成交金额分别为0.61亿股和3.50亿元，较上一交易日分别减少3.48%和3.90%；协议转让板块成交量与成交金额分别为1.33亿股和6.06亿元，与上一交易日相比分别增加37.57%和减少14.95%。2017年2月21日，新三板整体的换手率（整体法，下同）为0.22%，做市转让板块、协议板块换手率分别为0.13%、0.34%；创新层和基础层的换手率分别为0.13%和0.29%。市盈率方面（根据2015年年报，剔除负值），新三板整体、做市板块、协议板块估值水平较上一交易日持平，分别为29倍、28倍、29倍。另外，创新层和基础层的估值分别为25倍和31倍。

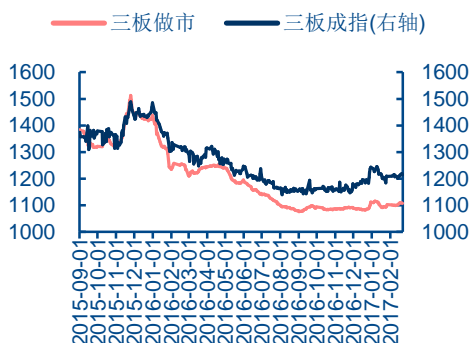
表 1：2017 年 2 月 21 日市场行情概览

项目	协议	做市	合计
挂牌公司家数	9039	1636	10675
本日新增家数	21	1	22
总股本（亿股）	4496.78	1573.49	6070.27
流通股本（亿股）	1680.50	872.47	2552.97
成交股票只数	394	764	1158
成交数量（亿股）	1.33	0.61	1.94
成交金额（亿元）	6.06	3.50	9.56
换手率（整体法，%）	0.34	0.13	0.22
市盈率（倍）	29	28	29

资料来源：Wind，中信证券研究部。

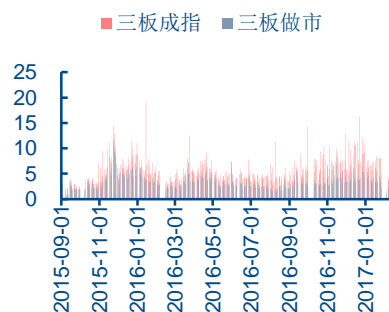
注：市盈率选取 2015 年报净利润数据并剔除当日无成交额企业。

图 1：三板指数走势



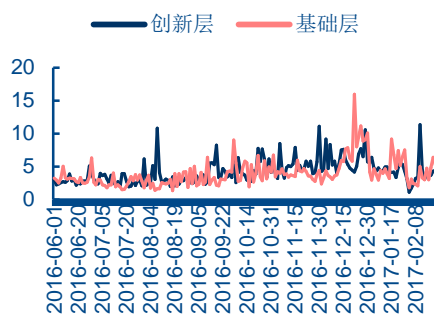
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 2：三板指数成交额（亿元）



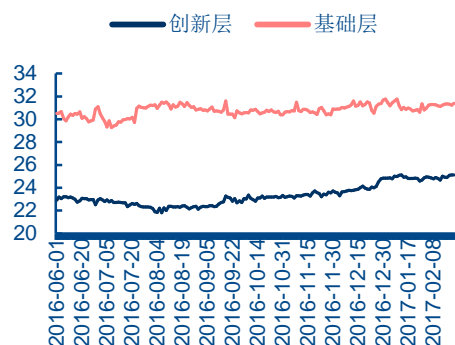
资料来源：Wind，中信证券研究部

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

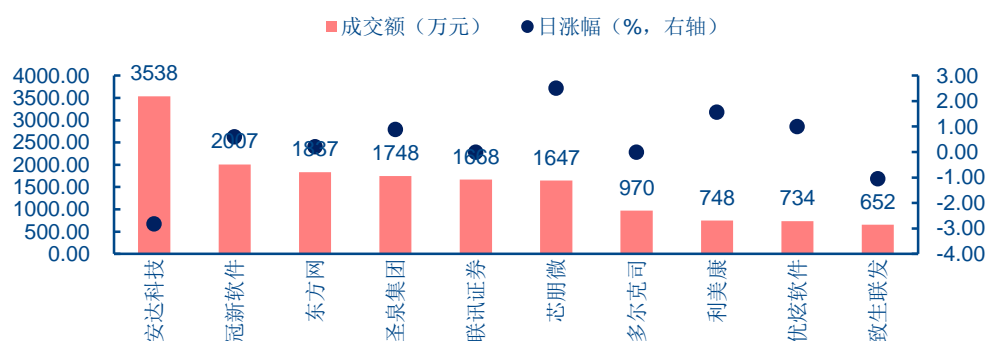


资料来源：Wind，中信证券研究部，PE 计算方法为剔除负值，只保留有成交价格的样本，净利润选取日期为 2015 年年报

## 个股表现

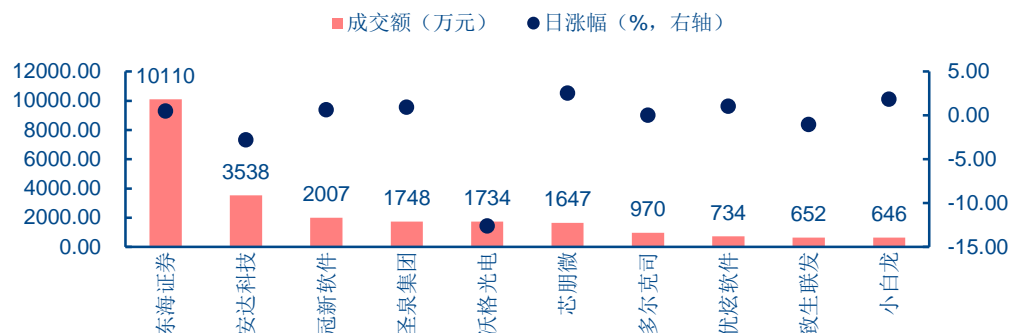
2017 年 2 月 21 日，做市转让板块共 367 只个股上涨，占当日做市板块成交个股总数（764 只）的 48.04%，其中涨幅最高的是阳光金服，其日涨幅为 43.38%。创新层有 831 只个股处于交易状态，共 241 只个股上涨，占当日创新层成交个股总数（529 只）的 45.56%。成交金额方面，做市板块当日有 6 只股票成交额超千万，其中安达科技成交额最高，为 3538.12 万元。此外，芯朋微、优炫软件等个股交易活跃。创新层当日有 6 只股票成交额超千万，其中东海证券成交额最高，为 1.01 亿元。此外，圣泉集团、优炫软件、小白龙等个股交易活跃。协议转让板块有 169 只个股上涨，占协议板块当日成交股票数量（394 只）的 42.89%，其中涨幅最高的是骧跃股份，其当日涨幅高达 81 倍。协议板块当日有 13 只个股成交额超千万，其中东海证券成交额最高，达 1.01 亿元。

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。

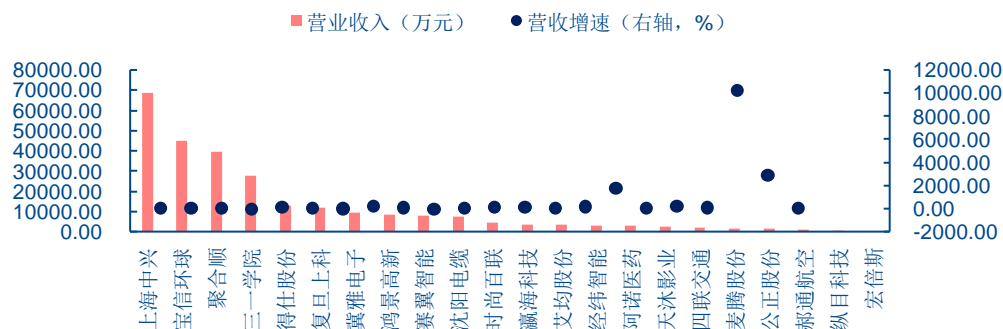
## 近期新增挂牌公司简介

### 22 家企业新增挂牌

2017 年 2 月 21 日，全国股份转让系统新增 22 家挂牌公司，均采用协议转让方式，包括提供工程机械、机电工程、焊接工程、公共管理等专业的高等职业教育商三一学院和在收付款人之间作为中介机构提供第三方支付服务的得仕股份等。

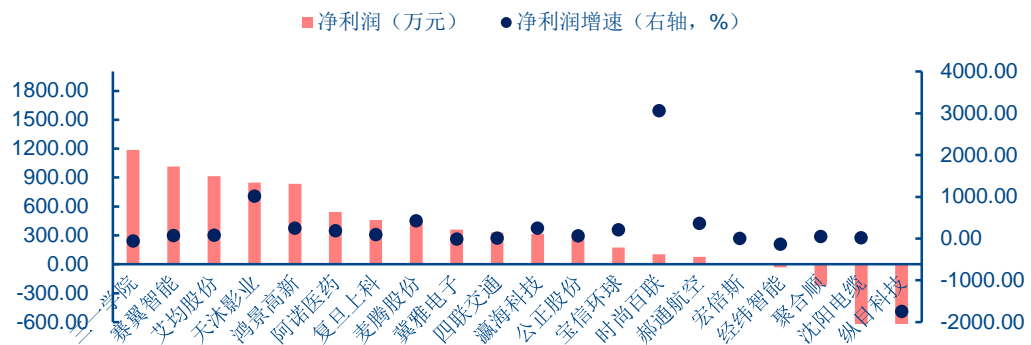
根据 2015 年年报披露的数据，22 家新增挂牌企业中，6 家 2015 年营收过亿元，17 家企业在 2015 年实现了盈利，其中上海中兴营业收入和净利润最高，分别为 6.88 亿元、4424.56 万元。成长能力方面，郝通航空营收增速最高，为 102 倍；时尚百联净利润增速最高，达 31 倍。资产规模方面，22 家新增挂牌企业中有 9 家资产总额过亿元，6 家净资产总额过亿元，其中得仕股份资产总额最高，为 8.12 亿元，三一学院净资产总额最高，为 4.03 亿元。盈利能力方面，金融业的得仕股份毛利率最高，为 93%；基础化工业的瀛海科技 ROE 最高，为 67%。

图 7：新增挂牌公司营业收入（2015）



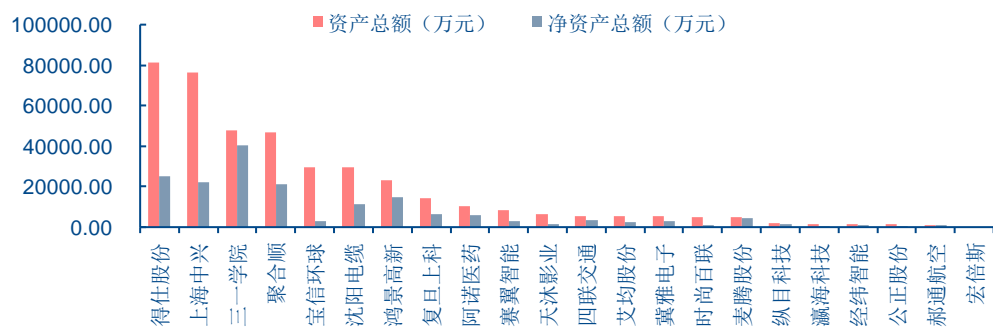
资料来源：Wind，中信证券研究部。

图 8：新增挂牌公司净利润（2015）



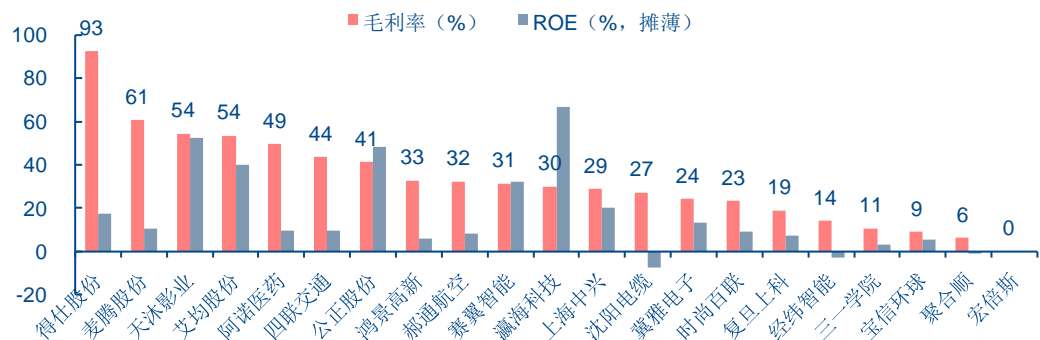
资料来源：Wind，中信证券研究部。已剔除净利润最高的上海中兴和次高的得仕股份，两家公司的净利润分别为 4424.56 万元、4367.78 万元，净利润增速分别为 75.58%、100.37%。

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。

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。已剔除 ROE 最低的纵目科技，该公司的毛利率和 ROE 分别为 46%、-3 倍。

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
870927.OC	上海中兴	通信设备	从事各种网络制式的室内覆盖、网络优化、WLAN 业务及守护宝业务。
870961.OC	宝信环球	互联网	家居产品的跨境电子商务贸易。
870755.OC	聚合顺	化学制品	尼龙 6 切片的生产和销售。
870999.OC	三一学院	综合	工程机械、机电工程、焊接工程、公共管理等专业的高等职业教育。
870829.OC	得仕股份	非银行金融	在收付款人之间作为中介机构提供第三方支付服务。
870928.OC	复旦上科	增值服务	科技文化类场馆的策划、设计、研发、建设一体化服务以及科技文化工程建设运营的全局性咨询服务。
839785.OC	冀雅电子	电子元件	公司专业从事单色、彩色等不同尺寸的液晶显示模组的研究、生产和销售。
870894.OC	鸿景高新	化学制品	塑料管材管件及其他塑料配件的研发、设计、生产和销售。
870763.OC	赛翼智能	计算机软件	公司是智能化系统解决方案专业提供商，业务领域包括智能建筑、云计算数据中心、智慧城市等项目的软硬件产品的研发、生产、销售、系统集成及配套服务。

股票代码	股票简称	所属行业	主营业务
870808.OC	沈阳电缆	输变电设备	电线电缆的研发、生产、销售。
870905.OC	时尚百联	增值服务	系统集成服务、软硬件产品和信息化产品的研发和销售。
871001.OC	赢海科技	化学制品	辅食用品、训练用品、健康护理等婴童用品的设计、研发、生产和销售。
870765.OC	艾均股份	广告营销	整合营销服务。
870820.OC	经纬智能	电子设备制造	为平板电脑、智能手表、VR 等消费类电子产品行业客户提供应用解决方案。
870946.OC	阿诺医药	生物医药	创新药物的研究、开发、销售及药物开发技术服务。
871019.OC	天沐影业	影视娱乐	影视剧投资、制作与发行。
870962.OC	四联交通	综合	以合同能源管理模式从事公路隧道照明节能服务项目的投资、设计及运维管理(公路隧道照明 EMC 业务),以及公路中使用的自动监测控制产品的研发与销售、公路使用的 LED 显示屏及相关机电产品的销售,其中公路隧道照明 EMC 业务是公司的核心主营业务。
870777.OC	麦腾股份	综合	向创业企业提供全方位的创业服务。
870959.OC	公正股份	房地产服务	许可经营项目:代理记账;房地产估价咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)一般经营项目:财务咨询;企业会计报表审查;整帐;税务咨询服务及代理;财务管理;企业改制;企业合并分立、清算(以上经营范围除国家规定的专控及许可项目)。
870741.OC	郝通航空	计算机软件	公司是一家致力于为飞机和发动机交付与退租、飞机改装设计等提供技术支持及一站式工程与人员解决方案的服务提供商。
870816.OC	纵目科技	汽车	汽车高级驾驶辅助系统(ADAS)软硬件的研发、生产和销售。
870943.OC	宏倍斯	金属制品	从事新型采暖散热器、电热毛巾架、深井泵、智能采暖控制一体化设备及配套产品的研发、制造和销售。

资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 近期挂牌公司定增预案

### 16 家挂牌企业发布定增预案

2017 年 2 月 21 日, 共 16 家公司公布定增预案, 预计募集资金共 6.24 亿元。其中南通三建募集金额最高, 为 3.63 亿元, 本次募集资金用于补充公司流动资金, 优化公司财务结构, 进而更好地满足公司业务扩张、资本支出的需求。市盈率方面, 定增 PE 最高的是达能股份, 其以 2015 年 EPS 计算的增发市盈率为 465 倍; 定增 PE 最低的是新大正, 其增发市盈率为 2 倍, 增发价格为 15.60 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 对定增价 溢价率(%)
838583.OC	南通三建	2,501.31	3.63	14.51	9.87	1.470	14.51	0.00%
835192.OC	国变电气	100.00	0.50	50.00	—	-0.122	24.00	-52.00%
870776.OC	新大正	263.20	0.41	15.60	1.57	9.905	—	—
837888.OC	步云工控	776.00	0.34	4.32	14.15	0.305	—	—
837484.OC	中育传媒	469.41	0.23	5.00	125.71	0.040	—	—
832498.OC	明源软件	355.00	0.23	6.35	7.24	0.877	5.25	-17.32%
837203.OC	理工科技	350.00	0.21	6.00	36.49	0.164	6.10	1.67%
836502.OC	美电贝尔	350.33	0.16	4.57	22.67	0.202	—	—
870949.OC	慧捷科技	140.00	0.11	8.00	15.17	0.527	—	—
839977.OC	新景祥	70.00	0.11	15.00	6.02	2.494	—	—
832966.OC	道尔智控	147.00	0.10	6.84	26.78	0.255	2.00	-70.76%
839974.OC	达能股份	400.00	0.08	1.99	464.63	0.004	—	—
839764.OC	新瑞欣	50.00	0.05	10.00	20.25	0.494	—	—
831081.OC	西驰电气	110.00	0.05	4.30	10.82	0.397	3.40	-20.93%
832260.OC	瑞特科技	184.99	0.03	1.45	5.75	0.252	—	—
836337.OC	生兴防治	50.00	0.01	2.00	10.18	0.197	—	—

资料来源: Wind, 中信证券研究部

## 近期新增做市汇总

2017 年 2 月 21 日, 共有 1636 家公司开始做市转让, 1635 家公司选择做市转让。当日 3 家企业获得做市商追加做市。



表 4：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
835024.OC	七彩云南	2017-02-22	招商证券	信达证券	9
830938.OC	可恩口腔	2017-02-22	江海证券	九州证券	9
831299.OC	北教传媒	2017-02-22	华西证券	华西证券	8

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 5：2017 年 2 月 21 日重大事项精选

事项	代码	简称	事项
对外投资	870067.OC	良之隆	公司拟设立全资子公司郑州良之隆商贸有限公司，注册资本为人民币 100 万元。
	837619.OC	微柏软件	公司拟与深圳万维博通信息技术有限公司共同出资设立参股公司深圳微深数据技术有限公司，注册资本为人民币 100 万元，其中公司出资人民币 49 万元，占注册资本的 49.00%。
	834512.OC	传诚时装	公司与深圳傲科海电子商务有限公司共同出资设立控股子公司深圳诚傲电子商务有限公司，注册资本为人民币 100 万元，其中公司出资人民币 70 万元，占注册资本的 70.00%。
	870734.OC	华牧科技	公司拟设立全资子公司宜昌天佑农业发展有限公司，注册资本为人民币 500 万元。
	832606.OC	日立信	公司拟参与深圳市普晟传感技术有限公司增资，本资增资后，深圳普晟的注册资本由人民币 100 万元增加到 571.43 万元，其中公司认缴出资人民币 300 万元，占注册资本的 52.50%。
重大合同	835524.OC	中岩大地	公司收到天津乐湖房地产开发有限公司于近日下发的《中标通知书》，就“天津滨海湖 A7 地块 D、A 区工程桩基、基坑支护施工工程（项目编号：ZCZY2016ZJ/010）”项目，确定公司为中标单位。本次中标总金额暂估 3000 万元以上，具体金额以签订实际合同金额为准。
收购资产	832919.OC	世纪龙文	公司拟收购自然人闵涓涓所持有的议园（上海）品牌营销策划有限公司 60%的股权，交易价格为 0 元。收购完成后，议园将成为公司控股子公司。

资料来源：Wind，中信证券研究部

## 行业重要新闻

### “三类股东”激发市场热情，新三板 IPO 概念炒作利益链浮现（中国证券报，2017.02.21）

近期“三类股东”成为新三板市场最火热的话题，也撩动了不少企业和投资者的心弦。以“三类股东”之一的私募为例，最近频现新三板拟 IPO 主题基金发行；部分挂牌企业对“三类股东”态度也出现反转，由冷淡变热情。同时，一条 IPO 概念炒作利益链也开始浮现，部分挂牌公司在路演过程频频放出“拟 IPO”风声，引发不少投资者突击入股以抢夺可能到来的 IPO 转板红利，甚至有公司和券商联手进行虚假上市辅导抬高股价。

业内人士指出，获得反馈只是 IPO 申请被受理之后的第一个环节，并不能就此断定监管层默许拟 IPO 企业中可以存在“三类股东”，IPO 炒作存有一定风险，投资者需谨防成为“接盘侠”。

#### “三类股东”搅热新三板

周明(化名)是深圳一位新三板投资者，开户一年多都没买过新三板的股票，最近却突然砸“重金”杀入。“买了 8 只股票，平均每个 20 万左右。近期市场传出‘三类股东’问题监管放松的消息，不少拟 IPO 的新三板公司股价大涨，我觉得时机已经到了，所以果断出手。同时我还投资一只新三板私募基金，这也是考虑分散风险，毕竟私募研究公司比我自己更有独到之处。”

类似周明这样的投资者不在少数，深圳一家大型私募总经理表示，公司最近刚成立了一只首期规模 1 亿元的新三板拟 IPO 专项基金，主打新三板欲 IPO 的公司，获得不少投资者认可。

“最近一直在全国各地路演，募资效果还不错。”该负责人透露，自从有新三板公司“三

类股东”问题获得证监会反馈后，不少机构自觉机会已到，纷纷调整股票池或发行新产品提前布局，欲抢抓新三板可能到来的 IPO 转板红利。

“我们年前刚刚成立一只新三板基金，目前正在与几家拟 IPO 公司商谈定增。”北京一家私募深圳负责人透露，也曾通过二级市场买入股票的形式投资，但没有定增来得低价高效，所以最近更倾向于通过定增方式参与。

“与此前冷淡的态度相比，一些拟 IPO 企业现在明显热情了许多。”该负责人表示，“三类股东”问题疑似放松监管的消息也让部分公司大松了一口气。

这一点得到广东某新三板企业董秘王文(化名)的确认。“自从我们去年初计划 IPO 后，就不再引进‘三类股东’，担心未来 IPO 难以过会。”她告诉记者，在倡导机构投资者为主的新三板市场上，公司却不敢引进契约型私募基金、资产管理计划和信托计划这三类股东，不仅不利于公司的发展，也不利于整个新三板市场的发展。“不过，最近我们放心不少，已经接触了几家私募，商谈定增合作。”

“我们还是期待此问题能有具体解决方案，毕竟新三板大量企业都存在‘三类股东’。”王文表示，当初正是三类股东的资金支持，才有了大量新三板企业的快速成长。

### **IPO 炒作愈演愈烈**

在市场各方纷纷加大拟 IPO 相关动作时，一条 IPO 炒作的链条也浮现出来。深圳一家新三板第三方服务机构负责人告诉中国证券报记者，最近不少新三板的公司客户在对外路演时，都会有意无意地向投资者透露有意 IPO 转板，其中一些公司的经营业绩确实符合 IPO 条件，但也有一些公司非常勉强。

数据显示，截至 2 月 13 日，新三板共有 321 家公司宣布进行上市辅导，其中有 43 家是在进入 2017 年后开始，占比高达 13.4%。另根据中信新三板的研究数据，申请上市辅导的挂牌公司成交占比从 2016 年初的 10% 上升到当前的 20%。中泰证券统计 2016 年 10 月份以后公告辅导企业的市场表现发现，110 只股票中 55 只有交易的股票平均涨幅高达 27.79%。

在这场炒作狂欢中，部分券商也在推波助澜。“有些公司业绩根本不达标，但券商还是接单。”前述私募负责人表示，辅导期可长可短，有些公司对外宣称今年业绩是不够 IPO，但不妨碍提前做准备。“而券商也乐得多一笔上市辅导收入，有的甚至还能提升做市收入，何乐不为？”

### **确保穿透式监管**

事实上，新三板这场 IPO 概念炒作从去年 A 股 IPO 提速以来就呈现加剧态势，最近“三类股东”问题进一步点燃了市场的炒作热情。但在业内人士看来，“三类股东”问题目前并没有定论，未来仍有不确定性。

许多机构已开始为此提前打好“防疫针”。上述深圳大型私募总经理告诉中国证券报记者，其刚成立的基金主要针对高净值客户。“我们对人数有限制，不能太多。同时，还要求客户同意最少 12 个月的锁定期，避免在我们参与公司定增后突然撤资。”

北京一接近监管层的人士也透露，从他接触到的信息来看，新三板“三类股东”问题的监管核心仍是稳定规范透明，确保企业 IPO 后不损害中小投资者利益以及市场稳定。“如果公司的三类股东能够实现穿透式监管、不存在隐藏利益输送，那应该问题不大。”

“只要通过监管和中介机构层层把关，风险控制住就够了。”新鼎资本董事长张驰认为，就如何解决“三类股东”问题，监管层未来应该会出台一个指导性意见。不过，解决方案的出台需要时间，相关问题的解决也非一蹴而就，目前还需耐心等待。



## 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，CLSA Singapore Pte Ltd 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 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

## 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 2017 版权所有。保留一切权利。**