



三板指数跌幅明显

中信证券研究部

2015年08月25日

胡雅丽

电话: 021-20262103

邮件: huyl@citics.com

执业证书编号: S1010510120019

联系人: 刘凯

电话: 021-20262109

邮件: kailiu@citics.com

中信每日信息摘要

【行情速递】2015年8月24日,三板指数跌幅明显。其中三板成指与三板做市分别收于1408.69点和1409.86点,较上一交易日分别下跌3.45%和5.33%,其中三板做市指数出现三连阴;成交金额方面,三板成指8月24日成交4.46亿元,较上一交易日增加128.20%;三板做市成交3.13亿元,与上一交易日相比增加142.61%。

【个股表现】2015年8月24日,做市转让板块共有50只个股上涨,占做市板块个股总数的6.74%。做市板块成交额最高的为九恒星,其成交金额为8166万元。与此同时,协议板块有46只个股上涨,占协议板块有成交价格个股总数(791只)的5.82%。协议板块成交额最高的为东海证券,其成交金额为4692万元。

【新增挂牌】2015年8月24日,全国股份转让系统新增5家挂牌公司。根据2014年年报披露的数据,美轲股份2014年营业收入较高,为4.77亿元,其2014年净利润为390万元。成长能力方面,昱卓股份2014年营收增速较高,为112%,不过其净利润较2013年大幅下跌131%。致众科技营收增速为76%,其净利润增速仅为-52%;而美轲股份的净利润增速较高,为281%。资产规模方面,美轲股份体量较大,其资产总额与净资产总额分别为2.74亿元和1.44亿元。盈利能力方面,致众科技毛利率较高,为50%;此外,致众科技、美轲股份、昱卓股份ROE分别为3%、3%和-2%。

【定增预案】2015年8月22日-8月24日,有6家公司发布定增预案,认购方式均为现金认购,共预计募集资金1.37亿元,其中有3家公司为年内首次定增募资。增发PE方面,估值水平最高的为沃德传动,其以2014年每股收益计算的定增市盈率为500倍;估值水平最低的为振新生物,其增发PE为6倍。

【新增做市】2015年8月24日,有5家公司发布计划由协议转让变更为做市转让:金正食品、君和环保、佳龙股份、美诺福和安正科级。截至2015年8月24日,共有747家公司选择做市转让,其中已经进行做市转让的企业有742家。另外,8月24日有国海证券和信达证券后续加入为世纪网通提供做市报价服务;上海证券后续加入为斯达科技提供做市报价服务。

【重大事项】公布对外投资计划的有华博胜讯、上海亿格、金东唐、通利农贷、珍吾堂、白虹软件、扬子地板、东联动漫、奥特股份、易所试、富特股份、雷腾软件、百胜软件、凯英信业;公布收购资产计划的有禾泰股份;诚栋营地签署了重大合同。

【重要新闻】新三板停牌潮未落:涉及191只个股(2015.08.24,证券时报)

注:以上内容根据wind提供的行情、公告信息整理。

行情速递

三板做市指数实现三连阴

2015年8月24日，三板指数大幅下跌。其中三板成指与三板做市分别收于1408.69点和1409.86点，较上一交易日分别下跌3.45%和5.33%，其中三板做市指数实现三连阴；成交金额方面，三板成指8月24日成交4.46亿元，较上一交易日增加128.20%；三板做市成交3.13亿元，与上一交易日相比增加142.61%。

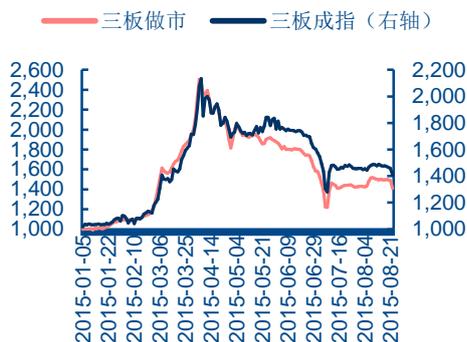
2015年8月24日，三板个股成交量与成交金额分别为1.03亿股、6.18亿元，较上一交易日分别增加45.07%和71.19%。其中做市转让板块成交量与成交金额分别为0.45亿股、4.31亿元，较上一交易日分别大幅增加104.55%、114.43%；协议转让板块成交量与成交金额分别为0.58亿股、1.87亿元，较上一交易日分别增加18.37%、16.15%。2015年8月24日，新三板整体的换手率（算数平均）较上一交易日的0.39%有所增加，为0.52%，市盈率（整体法）升至28倍。其中做市转让板块换手率（算术平均）由上一交易日的0.22%增加至0.32%，PE（整体法）由上一交易日的47倍降至46倍；协议转让板块换手率（算术平均）由上一交易日的0.95%提高至1.30%，PE（整体法，剔除无成交价格的企业）由上一交易日的37倍升至39倍。

表 1：2015 年 8 月 24 日市场行情概览

项目	协议转让	做市转让	合计
挂牌公司家数	2553	742	3295
本日新增家数	0	5	5
总股本（亿股）	1,165.01	537.62	1,702.63
流通股本（亿股）	376.71	249.38	626.09
成交股票只数	121	480	601
成交数量（亿股）	0.58	0.45	1.03
成交金额（亿元）	1.87	4.31	6.18
换手率（算术平均，%）	1.30	0.32	0.52
市盈率（倍）	39	46	28

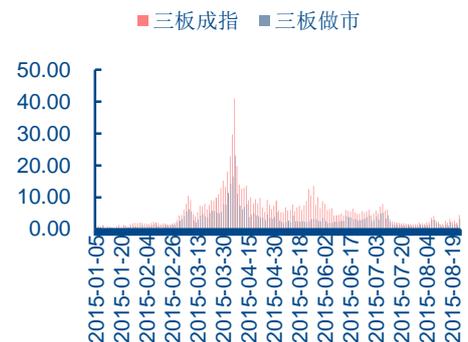
资料来源：Wind，中信证券研究部整理，PE 按照当日市值与 2014 年净利润计算，剔除协议转让板块无成交价格的企业

图 1：三板指数走势



资料来源：Wind，中信证券研究部整理

图 2：三板指数成交额（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部整理

个股表现

2015年8月24日,做市转让板块共有50只个股上涨,占做市板块个股总数的6.74%。其中北塔软件在变更为做市转让首日上涨882%,收于14.73元,其余做市板块公司的涨幅则均不超过6%。做市板块成交额最高的为九恒星,其成交金额为8166万元。与此同时,协议板块有46只个股上涨,占协议板块有成交价格个股总数(791只)的5.82%。协议板块涨幅较大的有益盟股份、思坦仪器和东海证券,三家公司涨幅分别达12.95倍、5倍和4.05倍。协议板块成交额最高的为东海证券,其成交金额为4692万元。

图3: 做市板块涨幅前十(%)



资料来源: Wind, 中信证券研究部整理, 剔除首日变更做市转让的北塔软件

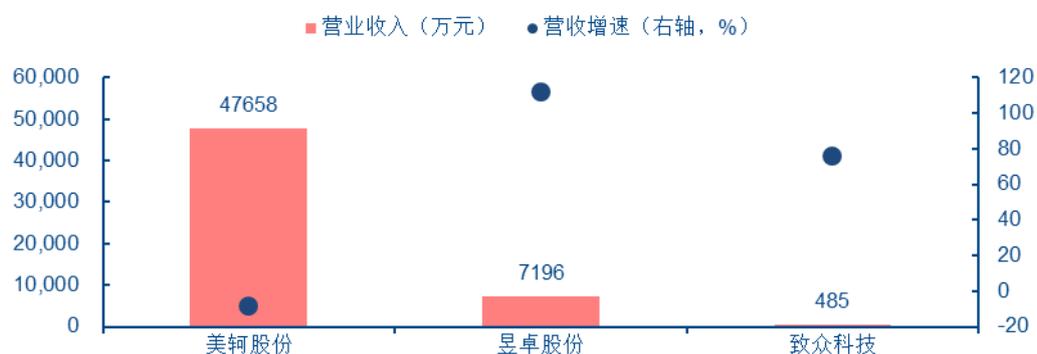
近期新增挂牌公司简介

5家企业新增挂牌

2015年8月24日,全国股份转让系统新增5家挂牌公司:美轲股份(833061.OC)、昱卓股份(833396.OC)、致众科技(833360.OC)、神农股份(833372.OC)、博锐斯(833434.OC)。

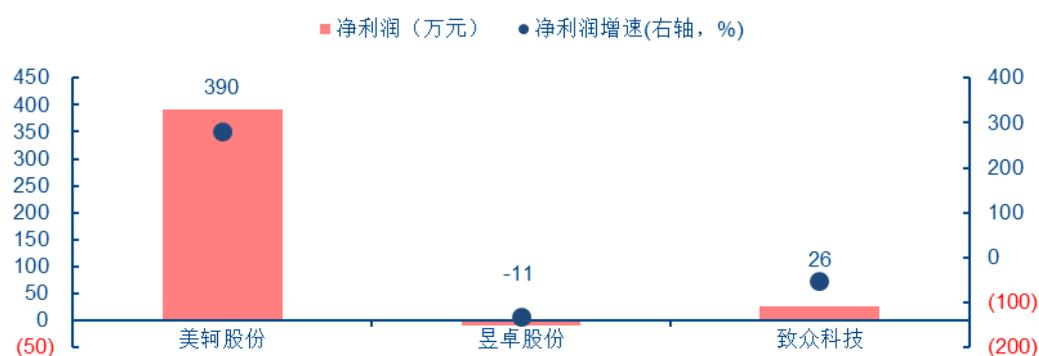
根据2014年年报披露的数据,美轲股份2014年营业收入较高,为4.77亿元,其2014年净利润为390万元。成长能力方面,昱卓股份2014年营收增速较高,为112%,不过其净利润较2013年大幅下跌131%。致众科技营收增速为76%,其净利润增速仅为-52%;而美轲股份的净利润增速较高,为281%。资产规模方面,美轲股份体量较大,其资产总额与净资产总额分别为2.74亿元和1.44亿元。盈利能力方面,致众科技毛利率较高,为50%;此外,致众科技、美轲股份、昱卓股份ROE分别为3%、3%和-2%。

图 4：新增挂牌公司营业收入



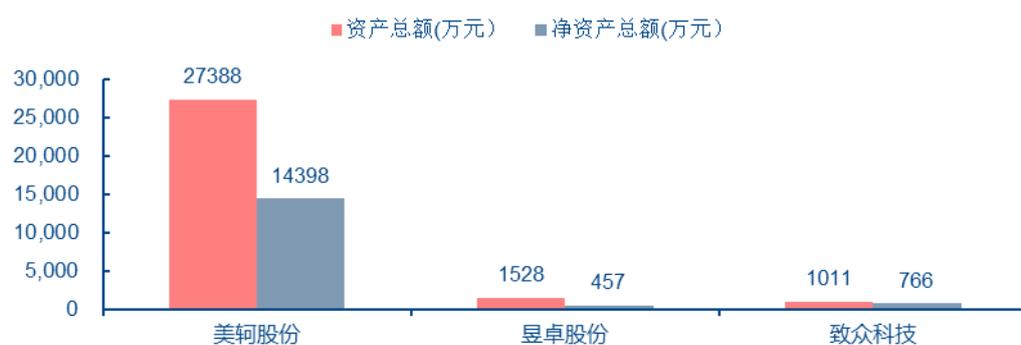
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。剔除 wind 数据库中无财报数据的神农科技、博锐斯

图 5：新增挂牌公司净利润



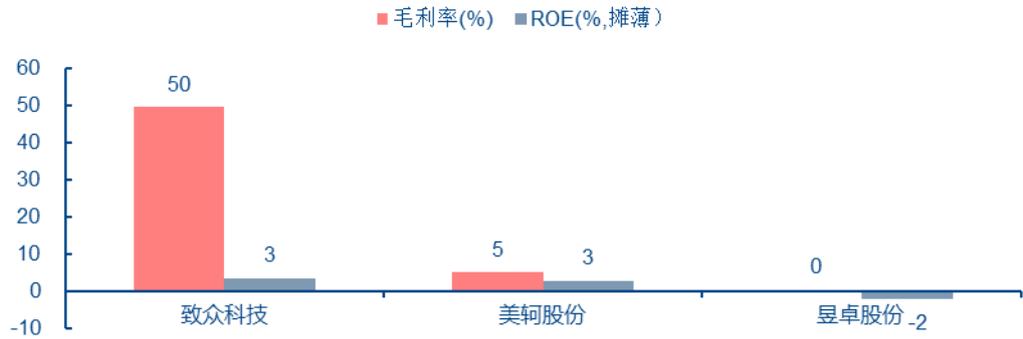
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。剔除 wind 数据库中无财报数据的神农科技、博锐斯

图 6：新增挂牌公司总资产和净资产



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。剔除 wind 数据库中无财报数据的神农科技、博锐斯

图 7：新增挂牌公司盈利能力



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。剔除 wind 数据库中无财报数据的神农科技、博锐斯

表 2：近期新增挂牌公司所属行业与经营范围介绍

公司代码	公司名称	所属行业	经营范围
833061.OC	美轲股份	化学原料和化学制品制造业	生产精细化工类催化剂新产品、助剂产品，销售公司自有产品，从事相关产品的进出口和批发业务并提供有关服务。
833396.OC	昱卓股份	餐饮业	进口铁矿石现货贸易服务和中式餐饮服务。
833360.OC	致众科技	研究和试验发展	医药技术开发、技术咨询、技术推广；承办展览展示、会议服务；劳务派遣；技术服务外包；医疗器械检验仪器设备维修；医疗器械检验耗材及办公用品耗材的经营；II、III类医疗器械经营。
833372.OC	神农股份	通用设备制造业	食品机械、制药机械、化工机械及配件制造、加工、销售、维护，食品机械、制药机械、化工机械领域内的技术服务及技术咨询，从事货物及技术的进出口业务，第三类低、中压力容器制造。
833434.OC	博锐斯	橡胶和塑料制品业	生产、销售、研发：塑料薄膜及其制品、工程塑胶原材料；货物进出口。

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

近期挂牌公司定增预案

6 家挂牌企业发布定增预案

2015 年 8 月 22 日-8 月 24 日，有 6 家公司发布定增预案，认购方式均为现金认购，共预计募集资金 1.37 亿元，其中有 3 家公司为年内首次定增募资。增发 PE 方面，估值水平最高的为沃德传动，其以 2014 年每股收益计算的定增市盈率为 500 倍；估值水平最低的为振新生物，其增发 PE 为 6 倍。8 月 22 日-8 月 24 日预计募资金额最高的为网高科技，其预计募集资金 0.64 亿元，定增募集的资金全部用以补充公司的业务运营资金和流动资金。

表 3：近期挂牌公司定增预案

代码	名称	发行价格	增发数量(万股)	预计募集资金(亿元)	认购方式	发行 PE	EPS(2014,稀释)
831940.OC	网高科技	8.83	725.00	0.64	现金	37.81	0.23
833174.OC	沃德传动	5.00	1,000.00	0.50	现金	500.00	0.01
831755.OC	邦正科技	2.80	350.00	0.10	现金	56.00	0.05
830800.OC	天开园林	10.16	75.72	0.08	现金	10.37	0.98
430534.OC	天涌科技	5.00	60.00	0.03	现金	26.32	0.19
832576.OC	振新生物	1.07	200.00	0.02	现金	5.94	0.18

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

表 4：近期挂牌公司定增发行目的

代码	名称	定向发行目的说明	发行对象	Wind 行业
831940.OC	网高科技	全部用以补充公司的业务运营资金和流动资金。	机构投资者	电信服务 II
833174.OC	沃德传动	本次股票发行募集资金用途为企业升级转型，向工业再制造，实现以互联网为平台的客户端远程监控而进行的投资或收购相关企业。	机构投资者,境内自然人	资本货物
831755.OC	邦正科技	募集资金补充公司流动资金，进而更好地支持公司产品研发、	公司股东,境内自然人	软件与服务

市场拓展，推进既定发展目标，促进公司的长期稳定发展。

830800.OC	天开园林	本次募集资金将用于补充公司流动资金，优化公司财务结构。	大股东关联方,境内自然人	商业和专业服务
430534.OC	天涌科技	本次发行增资募集资金全部用于补充公司流动资金。	大股东,公司股东,机构投资者,境内自然人	商业和专业服务
832576.OC	振新生物	公司本次募集资金用途与主营业务相关，募集资金准备用于新产品研发和设备投放。	大股东	食品、饮料与烟草

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

近期新增做市汇总

2015年8月24日，有5家公司发布计划由协议转让变更为做市转让：金正食品、君和环保、佳龙股份、美诺福和安正科级。截至2015年8月24日，共有747家公司选择做市转让，其中已经进行做市转让的企业有742家。另外，8月24日有国海证券和信达证券后续加入为世纪网通提供做市报价服务；上海证券后续加入为斯达科技提供做市报价服务。

表 5：新增做市转让的挂牌企业

代码	公司名称	进行做市转让的公告时间	主办券商	做市商
832029.OC	金正食品	2015/8/22	大通证券	大通证券 广州证券
832315.OC	君和环保	2015/8/22	申万宏源证券	申万宏源证券 国金证券
830882.OC	佳龙股份	2015/8/22	首创证券	首创证券 国联证券
430764.OC	美诺福	2015/8/22	齐鲁证券	齐鲁证券 海通证券
832248.OC	安正科级	2015/8/22	中信证券	中信证券 中信建投证券

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

表 6：新增做市转让企业的商业模式

代码	公司名称	商业模式
832029.OC	金正食品	公司采用的是“公司+基地+农户”的商业模式。公司在自有的饲养基地养殖种鸭，种鸭经过饲养后产出鸭蛋，鸭蛋孵化出鸭苗。公司将鸭苗销售给合作农户，待鸭苗饲养出栏后，合作农户再将毛鸭返售给公司。合作农户饲养鸭苗的饲料由公司统一进行饲料生产。公司将自主生产的饲料销售给经销商，经销商再将鸭饲料销售给合作农户。
832315.OC	君和环保	公司主要采取脱硫装置建造生产模式和工业烟气治理装置的运营模式，向业主提供废气治理和污水治理装置的新建、改造和运营服务，从而获得主营业务收入、利润和现金流；而后公司通过直接或间接为客户提供设备安装调试、后续技术支持等服务，为公司增加更多的盈利。
830882.OC	佳龙股份	公司采用以销定产的业务模式，生产部按照销售部的销售合同及技术部的工艺流程组织生产。销售部通过产品展会、网络营销平台等途径收集客户信息，通过邮件、电话等方式联系有需要的客户，建立合作关系，签订供销合同。
430764.OC	美诺福	公司业务立足于冶金行业实验室自动化细分产业，主要通过直销模式开拓市场，并通过招标方式承揽工程项目。通过收取维修维保服务费、系统设计费、设备供货费用、软件编程费、现场安装调试费和研发、制造、销售单体自动化设备和配套信息管理系统获取收入。
832248.OC	安正科级	公司主要定位为基于融合通信平台的指挥调度系统供应商，其盈利模式的本质为产品销售，即在为客户设计完成指挥调度的整体方案之后，向客户销售组成系统所需的软件产品和硬件产品，并形成软硬件产品销售收入和系统安装、培训、维护等售中、售后服务收入。

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

对外投资

【华博胜讯-430494.OC】公司拟与戴晓亮、朱莎、朱正共同出资设立控股子公司北京牧心文化服务有限公司，注册资本为人民币 520 万元，其中公司出资人民币 312 万元，占注册资本的 60%，本次对外投资有利于完善公司战略布局，拓宽公司经营领域，提升公司运营服务盈利空间。

【上海亿格-831938.OC】公司拟与陈剑秋、冯明东共同出资设立控股子公司上海新略信息技术有限公司，注册资本为人民币 500 万元，其中公司出资人民币 255 万元，占注册

资本的 51%，通过本次对外投资，公司将进一步涉及企业大学的信息化建设，向自主产品自主软件发展，并向同行业推广，提高公司的核心竞争力。

【金东唐-831089.OC】公司拟设立全资子公司淮安杰鼎唐科技有限公司，注册资本为人民币 200 万元，出资比例 100%。本次对外投资有利于扩大公司研发和生产规模，同时也能更好配合公司主要客户的现地生产，以保证公司的可持续发展。

【通利农贷-831098.OC】公司拟设立全资子公司上海毗陵投资管理有限公司，注册资本为人民币 500 万元，出资比例 100%。经本次对外投资，公司将进入投资管理业务领域，有利于推动公司战略布局的落地，扩充公司的业务范围，进一步提升公司的竞争能力，提高盈利水平，增加新的利润增长点。

【珍吾堂-833113.OC】公司拟与陈漪共同出资设立控股子公司正大励康（天津）科技有限公司，注册资本为人民币 100 万元，其中公司出资人民币 85 万元，占注册资本的 85%。此项业务涉及新领域，子公司主要销售天津正大珍吾堂食品股份有限公司功能性食品及其他健康类产品，医疗器械，计算机信息服务，健康管理咨询服务等。本次对外投资有利于扩大公司经营范围和规模。

【白虹软件-430178.OC】公司拟投资北京锦麟思壮科技有限公司，拟向其增加注册资本人民币 255 万元，增资后公司出资比例占该公司注册资本的 51%。本次对外投资，符合公司整体战略布局，适应行业发展，进一步扩大公司经营管理范围的同时，提升公司持续发展的综合实力。

【扬子地板-430539.OC】公司拟向子公司定远县扬子地板有限公司新增注册资本人民币 1501 万元，增资后公司出资比例占子公司注册资本的 66.7%。本次对外投资符合公司战略发展需要，有助于拓展公司现有业务，提升公司综合实力。

【东联动漫-831398.OC】公司拟向子公司北京春之雨教育科技有限公司新增注册资本人民币 400 万元，增资后公司出资比例占子公司注册资本的 100%。本次对外投资有助于拓展全资子公司的业务，为其后续发展奠定良好基础。

【奥特股份-830860.OC】公司拟股权投资宁夏上陵牧业股份有限公司，现金出资人民币 70 万元。本次对外投资有利于公司合理配置和充分使用现有资源，提高公司利润。

【易所试-430309.OC】公司拟与企服(上海)网络信息技术有限公司共同出资设立控股子公司上海易加互联网营销有限公司，注册资本为人民币 500 万元，其中公司出资人民币 255 万元，占注册资本的 51%。本次投资完成后，公司的经营范围将扩展至计算机网络工程，从事货物及技术的进出口业务，有助于进一步在提高公司盈利能力，对公司发展具有积极的意义。

【富特股份-832564.OC】公司拟设立全资子公司兰姆（青岛）房屋设备制造有限公司，注册资本为人民币 1.5 亿元，出资比例 100%。本次对外投资有利于公司进一步增强业务开拓及资本管理实力，可以进一步提高公司竞争力，为公司的长期发展奠定良好基础。

【雷腾软件-430356.OC】公司拟向子公司上海飞路信息科技有限公司新增注册资本人民币 800 万元，增资后公司出资比例占子公司注册资本的 100%。本次投资有利于利用公司现有核心技术，延伸产品线、优化产品结构，增加营业收入，扩大公司新的利润来源，从而提高公司整体经营能力，增强公司综合竞争力。

【百胜软件-832722.OC】公司董事会在最高不超过人民币 2000 万元的额度内授权总经理购买保本型人民币银行理财产品，该举措有助于提高资金使用效率，进一步提高公司整体收益，符合全体股东的利益。

【凯英信业-430032.OC】公司拟与蒋崢、杨秀城共同出资设立参股公司北京凯英环能科技有限公司，注册资本为人民币 500,000.00 元，其中公司出资人民币 20 万元，占注册资本的 40%。另外，公司拟与江山、郑微共同出资设立控股子公司北京智云体育管理有限公司，注册资本为人民币 300 万元，其中公司出资人民币 225 万元，占注册资本的 75%。本次对外投资可进一步提升公司的综合实力和核心竞争力，为公司长期发展培养新的业务增长点，对公司发展具有积极意义。

收购资产

【禾泰股份-832741.OC】为满足公司业务发展的需要，公司拟以现金方式收购王瑞兴、李青分别持有的上海联润油液监测有限公司 90%、10%的股权，收购价格为 8.93 万元。本次交易有利于进一步整合公司业务，提升市场竞争力，增强公司实力。

重大合同

【诚栋营地-832789.OC】公司于 2015 年 8 月 21 日与 CHINA GEZHOUBA GROUP COMPANY LIMITED-ELECTROINGENIERIA S.A.-HIDROCUYO S.A. - U.T.E 签署了“圣克鲁斯水电站项目集成房屋产品采购”合同。合同规定公司按照供货批次分为三个采购合同采购集成房屋，合同总金额为 USD1966.51 万美元，产品总面积为 70057.94 平方米。履行上述合同将对公司 2015、2016 年经营业绩、市场拓展及品牌影响力产生积极影响。

行业重要新闻

新三板停牌潮未落：涉及 191 只个股（2015.08.24，证券时报）

A 股千股停牌避险的现象在新三板仍未结束。数据显示，截至 8 月 21 日，新三板有 191 只股票处于停牌状态，其中有 114 只个股停牌开始时间在 7 月 1 日之后。

证券时报记者查询到的数据显示，5 月、6 月处于停牌状态的股票不到 100 只，7 月份停牌数量爆发式增长，到 8 月份每天处于停牌状态的股票基本都在 190 只左右。

7 月份密集停牌

记者梳理发现，上述 191 只目前还处于停牌状态的股票中，有 96 只个股 7 月份开始停牌，8 月份开始停牌的股票数量明显下降。多数公司停牌的原因为“刊登重要公告”、“拟谋划重大资产重组”等。停牌开始时间为 7 月 8 日的达到 13 家，其中包括沃捷传媒、优炫软件、基美影业等，停牌原因多数为“拟筹划重大资产重组”。而 7 月 9 日，这一数据攀升到了 23 家，包括中科联众、随视传媒、欧萨咨询等。

“A 股经历了大幅调整，新三板 7 月份有一次大跌，多数企业停牌也集中在这个时候。”新三板智库负责人邱翼告诉记者。据悉，新三板做市指数在进入 7 月份之后跌势延续，7 月 7 日当天，三板做市指数狂跌 168.85 点，跌幅高达 12.15%。

数据显示，新三板在经历了 3、4 月份的火爆行情之后，近三个月内成交量持续萎缩，有时单日成交额甚至还不足 2 亿元。

停牌避险状况好转

在上述 7 月 8 日、7 月 9 日开始停牌的新三板企业中，点点客可以算作成功避险的典型。数据显示，点点客在停牌前的 7 月 7 日，股价暴跌 28.55%，收盘价 23.5 元/股，7 月 8 日

该公司开始停牌，8月14日开盘，点点客当日涨幅68.33%，收盘价39.57元/股，位列新三板做市股票该周内涨幅第一。

不过并非所有的企业都如点点客这般幸运，同样在7月8日选择停牌的国创富盛，7月7日当日股价下跌6.23%，收盘价4.97元/股，而在8月20日复牌当日，该公司股价下跌0.4%，8月21日，跌幅扩大至18.18%。

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；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；
行业评级	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 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《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。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

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/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。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。

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 2015 版权所有。保留一切权利。