



# 大汉三通发布 2015 年年报

中信证券研究部

2016 年 3 月 2 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

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】**2016 年 3 月 1 日, 三板成指与三板做市分别收于 1291.91 点和 1209.59 点, 较上一交易日分别下跌 0.24 % 与 0.33 %; 成交金额方面, 3 月 1 日三板成指和三板做市分别成交 4.91 亿元和 2.21 亿元, 与上一交易日相比分别增加 45.68% 和下跌 2.03%。

**【个股表现】**2016 年 3 月 1 日, 做市转让板块共有 292 只个股上涨, 占当日做市板块成交个股总数 (748 只) 的 39%, 其中涨幅最高的是民太安, 其日涨幅达 25.71 %。成交金额方面, 做市板块当日有 5 只股票成交额超千万, 其中明利股份成交额最高, 为 3182 万元。此外, 联讯证券、卫东环保、融信租赁等个股成交活跃。与此同时, 协议转让板块有 77 只个股上涨, 占协议板块当日成交股票只数 (175 只) 的 44%, 其中涨幅最高的为泰坦科技, 其当日涨幅高达 36 倍。协议板块当日 8 只个股成交额超千万, 其中东海证券成交额最高, 达 17925 万元。

**【新增挂牌】**2016 年 3 月 1 日, 全国股份转让系统新增 15 家挂牌公司。包括汽车塑胶配件产品的生产商润通工业、物联网整体解决方案服务桑锐电子、智能化制冷(热泵)系统的研发商科力新能等, 均采用协议转让方式。

**【定增预案】**2016 年 3 月 1 日, 共 9 家公司公布定增预案, 预计募集资金共 1.54 亿元。其中红酒世界拟募集金额最高, 为 0.6 亿元, 募集资金将用于补充流动资金。增发市盈率方面, 当日定增 PE 最高的为格瑞光电, 其以 2014 年 EPS 计算的增发市盈率高达 233.43 倍; 定增 PE 最低的为中彩股份, 其增发市盈率仅为 0.06 倍, 增发价格为 1.06 元/股。

**【新增做市】**截至 2016 年 3 月 1 日, 共有 1351 家公司选择做市转让方式, 其中已经开始做市转让的公司有 1340 家。3 月 1 日, 当日无挂牌企业得到做市商追加做市。

**【财报追踪】**截至 2016 年 3 月 1 日, 共有 184 家公司已发布 2015 年报, 其中当日新增 12 家。从年报披露数据看, 瑞翌新材成长、盈利能力较好, 其营收和净利润增速分别达 394.81% 和 22.17 %。此外, 截至 3 月 1 日, 已有 70 家企业发布 2015 年业绩快报, 当日新增 2 家, 有云叶股份、惠柏新材发布业绩快报。

**【重大事项】**2016 年 3 月 1 日白虹软件、共同管业、大汉三通、万容科技、凯迪威等公布对外投资公告, 利驰租赁等发布收购资产公告, 重钢机械发布重大合同公告。

**【行业新闻】**新三板严惩不良做市商可维护创新空间 (证券日报, 2016.3.01)

注: 以上内容根据 Wind 提供的行情、公告信息整理。

## 行情速递

### 三板整体交投回暖，协议板块有所反弹

2016年3月1日，三板成指与三板做市分别收于1291.91点和1209.59点，较上一交易日分别下跌0.24%与0.33%；成交金额方面，3月1日三板成指和三板做市分别成交4.91亿元和2.21亿元，与上一交易日相比分别增加45.68%和下跌2.03%。

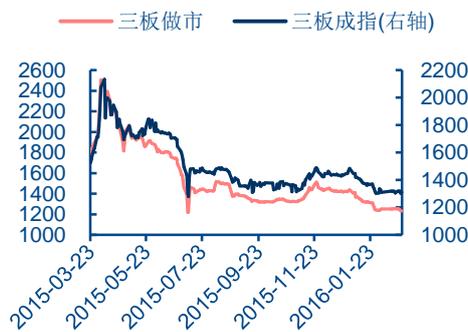
2016年3月1日，新三板整体成交量为1.34亿股，较上一交易日增加48.95%，成交金额为7.55亿元，较上一交易日增加53.53%；做市转让板块成交量与成交金额分别为0.55亿股和3.06亿元，较上一交易日分别增加0.46%和0.97%；协议转让板块成交量与成交金额分别为0.79亿股和4.49亿元，与上一交易日相比分别增加125.14%和137.78%。2016年3月1日，新三板整体的换手率（整体法，下同）为0.12%，做市转让板块和协议板块换手率分别为0.12%和0.13%；市盈率方面，新三板整体、做市板块估值水平均较上一交易日持平，分别为29倍和42倍，协议板块估值水平较上一交易日由49倍回升至50倍。

表 1：2016 年 3 月 1 日市场行情概览

项目	协议	做市	合计
挂牌公司家数	4501	1340	5841
本日新增家数	11	4	15
总股本（亿股）	2338.42	1053.09	3391.51
流通股本（亿股）	679.62	517.98	1197.60
成交股票只数	175	751	926
成交数量（亿股）	0.79	0.55	1.34
成交金额（亿元）	4.49	3.06	7.55
换手率（整体法，%）	0.13	0.12	0.12
市盈率（倍）	50	42	29

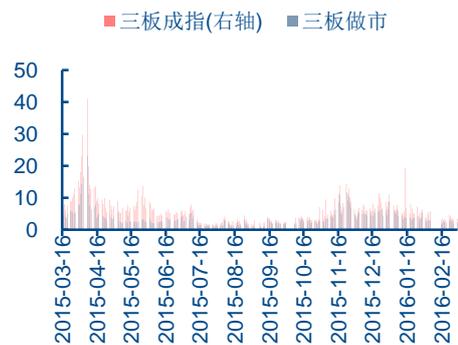
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

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）

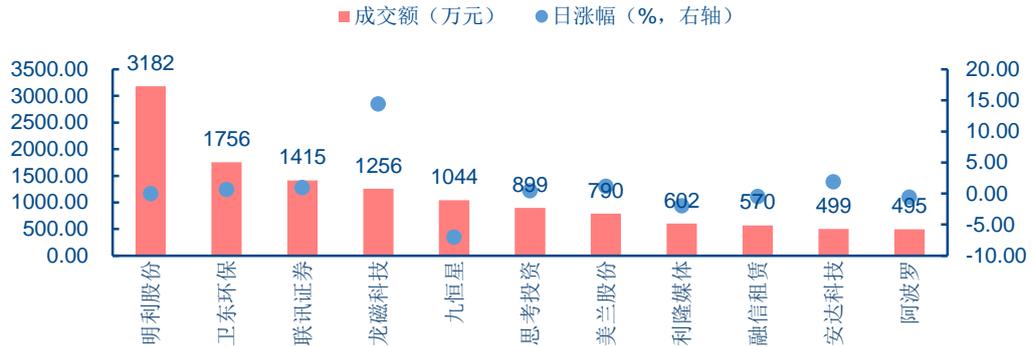


资料来源：Wind，中信证券研究部整理

## 个股表现

2016年3月1日，做市转让板块共有292只个股上涨，占当日做市板块成交个股总数（748只）的39%，其中涨幅最高的是民太安，其日涨幅达25.71%。成交金额方面，做市板块当日有5只股票成交额超千万，其中明利股份成交额最高，为3182万元。此外，联讯证券、卫东环保、融信租赁等个股成交活跃。与此同时，协议转让板块有77只个股上涨，占协议板块当日成交股票只数（175只）的44%，其中涨幅最高的为泰坦科技，其当日涨幅高达36倍。协议板块当日8只个股成交额超千万，其中东海证券成交额最高，达17925万元。

图 3：做市板块成交额前十



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

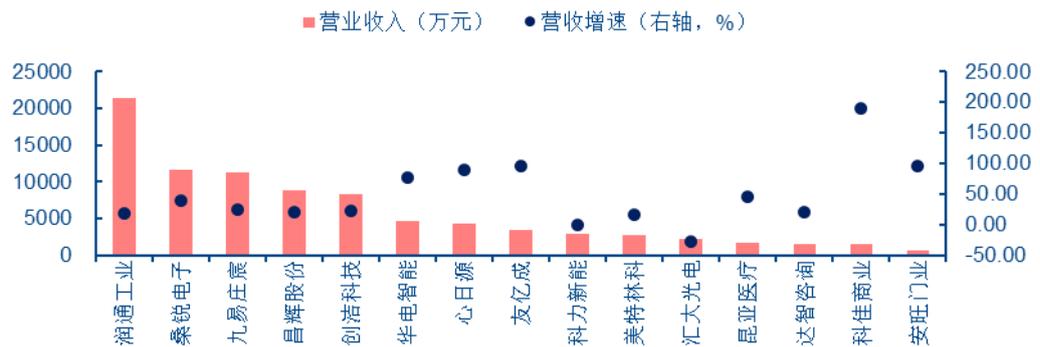
## 近期新增挂牌公司简介

### 15 家企业新增挂牌

2016 年 3 月 1 日，全国股份转让系统新增 15 家挂牌公司。包括汽车塑胶配件产品的生产商润通工业、物联网整体解决方案服务桑锐电子、智能化制冷(热泵)系统的研发商科力新能等，均采用协议转让方式。

根据 2014 年年报披露的数据，15 家新增挂牌企业中，3 家企业 2014 年营收过亿，11 家企业在 2014 年实现了盈利，其中润通工业营收最高，为 2.13 亿元，桑锐电子净利润最高，为 2301 万元。成长能力方面，科佳商业营收增速最高，为 189.81%；桑锐电子净利润增速最高，为 656.46%倍。资产规模方面，15 家新增挂牌企业中有 3 家资产总额过亿元，1 家企业净资产总额过亿元，其中润通工业资产总额最高，为 22141 万元；桑锐电子净资产总额最高，为 11021 万元。盈利能力方面，软件和信息技术服务业的桑锐电子毛利率最高，为 48%；专业技术服务业九易庄宸 ROE 最高，为 56%。

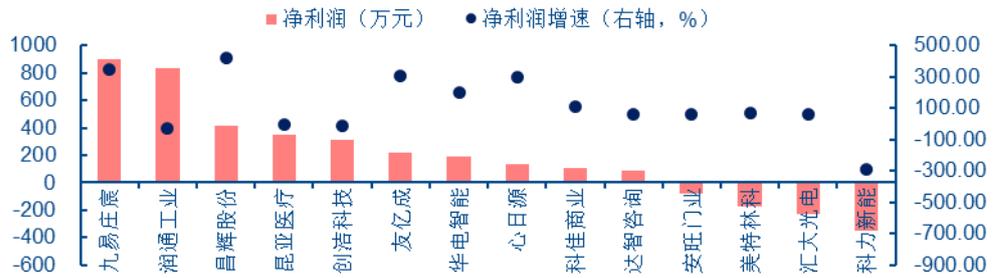
图 4：新增挂牌公司营业收入



资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

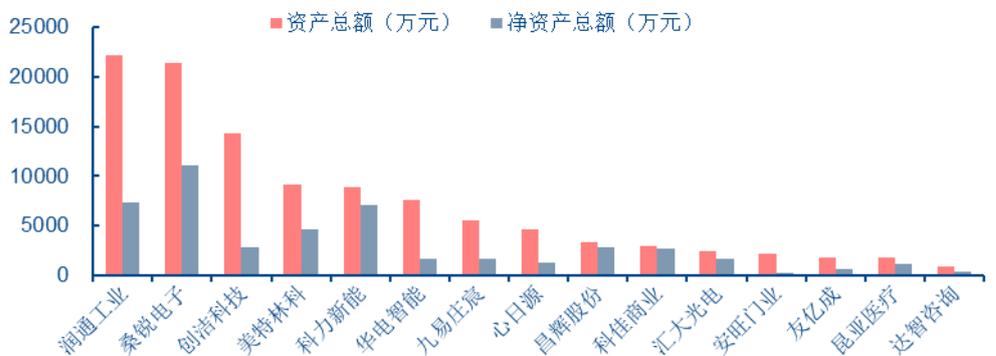


图 5：新增挂牌公司净利润



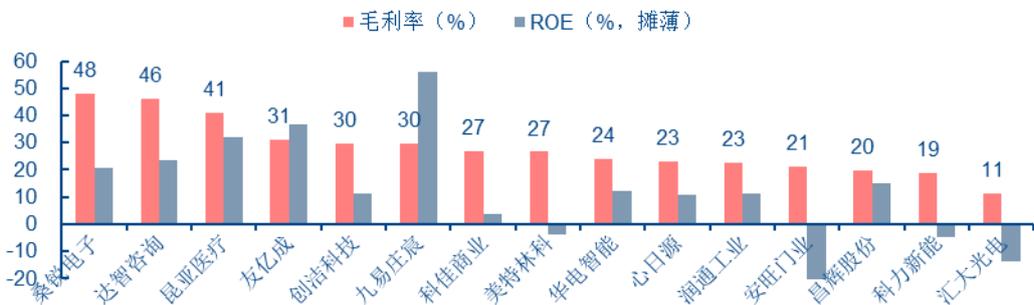
资料来源：Wind，中信证券研究部整理。已剔除净利润最高的桑锐电子，其净利润和增速分别为 2301 万元和 656.46%。

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。已剔除总资产最高的招金励福，其总资产和净资产分别为 12.96 亿元和 5.16 亿元。

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。

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
836060.OC	润通工业	汽车制造业	汽车塑胶配件产品的研发、生产、销售及技术服务
836086.OC	桑锐电子	软件和信息技术服务业	公司是一家主要从事物联网整体解决方案的高新技术企业。公司目前的产品及服务包括四大类：一是物联网无线传输模块；二是无线远传智能仪表及无线远程抄收系统；三是智能水务解决方案；四是能耗管理解决方案。
835960.OC	九易庄宸	专业技术服务业	公司主营业务包括建筑工程设计、市政工程设计、环境景观设计、城市规划设计、工程咨询和建筑项目管理六部分，并提供设计前后延伸的技术咨询服务，包括产品和全过程一体化技术服务，自设立以来，主营业务未发生过变化。
835925.OC	昌辉股份	专业技术服务业	提供包括旅游广告代理、旅游咨询规划与策划、旅游运营执行等在内的全程旅游服务。
836018.OC	创洁科技	专用设备制造业	公司主要为生物医药、电子及食品饮料等行业的先进制造业企业提供超纯介质输送系统的整体解决方案，业务包括超纯介质输送系统的设计、加工制造、销售、安装与配套工程。
835949.OC	华电智能	专用设备制造业	物料输送设备、机械自动化采样设备、其他散料处理设备及其配件的设计、制造和销售。
835819.OC	心日源	科技推广和应用服务业	公司主要从事建筑节能系统的设计、咨询、实施与推广。
835848.OC	友亿成	电气机械和器材制造业	户外 LED 照明的设计、研发、制造、销售

835927.OC	科力新能	通用设备制造业	从事智能化制冷(热泵)系统的研发、设计、生产、销售、安装及售后服务,以及工控自动化产品的销售。
836136.OC	美特林科	有色金属冶炼和压延加工业	公司主要从事特殊合金产品的研发、生产和销售。
836051.OC	汇大光电	计算机、通信和其他电子设备制造业	LED 封装器件的研发、生产及销售。
835689.OC	昆亚医疗	金属制品、机械和设备修理业	专业从事独立第三方医疗设备器械维修
835806.OC	达智咨询	商务服务业	市场调研及咨询服务
835944.OC	科佳商业	其他服务业	公司定位为一家专业的商业地产运营服务商,主要专注于 3 万平方米的单体商业物业的策划运营。
835830.OC	安旺门业	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	防火门系列产品的设计、制造、安装及销售。

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

## 近期挂牌公司定增预案

### 9 家挂牌企业发布定增预案

2016 年 3 月 1 日, 共 9 家公司公布定增预案, 预计募集资金共 1.54 亿元。其中红酒世界拟募金额最高, 为 0.6 亿元, 募集资金将用于补充流动资金。增发市盈率方面, 当日定增 PE 最高的为格瑞光电, 其以 2014 年 EPS 计算的增发市盈率高达 233.43 倍; 定增 PE 最低的为中彩股份, 其增发市盈率仅为 0.06 倍, 增发价格为 1.06 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(%)
834528.OC	红酒世界	500.00	0.60	12.00	—	-0.196	12.00	0.00%
835560.OC	羿珩科技	1243.78	0.50	4.02	73.19	0.055	2.00	-50.25%
835383.OC	中彩股份	1000.00	0.11	1.06	0.06	17.581	—	—
833619.OC	佰聆数据	850.00	0.10	1.15	2.98	0.386	12.20	960.87%
835739.OC	般若系统	20.83	0.08	38.41	146.83	0.262	—	—
835721.OC	豪恩光电	30.00	0.08	25.00	5.35	4.671	—	—
832384.OC	格瑞光电	40.00	0.04	11.00	233.43	0.047	15.65	42.27%
835285.OC	悉知科技	200.00	0.02	1.20	1.28	0.938	—	—
835524.OC	中岩大地	30.00	0.01	3.40	5.01	0.679	—	—

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理

## 近期新增做市汇总

截至 2016 年 3 月 1 日, 共有 1351 家公司选择做市转让方式, 其中已经开始做市转让的公司有 1340 家。3 月 1 日, 当日无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
834754.OC	八马茶业	2016-03-03	9	中金公司	中金公司, 广发证券, 中山证券, 申万宏源证券, 浙商证券, 川财证券, 中投证券, 财富证券, 西部证券
833957.OC	威丝曼	2016-03-03	6	海通证券	上海证券, 恒泰证券, 广州证券, 九州证券, 申万宏源证券, 兴业证券
831965.OC	固瑞股份	2016-03-03	3	安信证券	安信证券, 东莞证券, 联讯证券
832955.OC	七丹药业	2016-03-03	3	中泰证券	中泰证券, 开源证券, 财通证券
833766.OC	龙福环能	2016-03-03	3	中泰证券	东莞证券, 联讯证券, 华安证券
834680.OC	海天众意	2016-03-03	3	中银国际证券	中银国际证券, 申万宏源证券, 西藏同信
831704.OC	九如环境	2016-03-03	2	东北证券	东北证券, 华泰证券
832035.OC	天晴股份	2016-03-03	2	银河证券	银河证券, 民生证券

资料来源: Wind, 中信证券研究部整理



表 5：部分新增做市转让企业的商业模式

代码	公司名称	商业模式
834754.OC	八马茶业	公司专业从事基地种植、新品研发、生产加工、产品销售的全产业链、全茶类经营业务，经过多年的品牌建设及销售渠道拓展，现已成为国内茶行业龙头企业之一。公司在秉承传统铁观音制作技艺的同时，紧跟行业发展趋势并密切关注市场需求动态，通过自主研发及与中国农业科学院茶叶研究所、集美大学等高校、科研机构开展产学研合作，持续不断改进生产加工工艺、开发新产品，并建立完善的质量安全管理体系管控茶园基地和加工全过程，以确保优质原材料供应安全，产品品质长期稳定，通过多年的品牌打造，构建“直营+加盟”、“线下+线上”的现代销售模式，不断提升核心竞争力，实现各类茶叶产品的销售，获取收入、利润及现金流。
832955.OC	七丹药业	公司依托文山独有的三七资源，采用核心技术，对三七进行持续研究和深度开发，生产出以三七为主要原料的中药饮片系列产品、保健食品系列产品和日化品系列产品，销售给全国各地经销商、医药公司和终端消费者。公司主要从事以三七为原料的中药饮片、保健食品及日化用品的研发、生产及销售，服务的客户主要是中药制药公司和终端消费者，公司结合市场需求及行业发展趋势，不断改进工艺，提升公司产品的技术含量，持续增加客户群体，提高销售收入，扩大市场份额，实现盈利最大化。
834680.OC	海天众意	公司目前的业务模式是以线下终端营销服务为主，结合线上互联网服务技术为国内大型的 IT、电子消费品等行业的知名企业提供整合营销服务。作为整合营销服务机构，公司拥有一支具备熟知中国市场的本土化专业创意设计团队，在 IT、电子消费品、快速消费品等行业耕耘超过 10 年的资深服务终端营销人才，凭借其在行业多年积累的丰富的终端服务管理经验和活动执行经验，以及覆盖全国的执行服务网络，致力于为客户提供一站式营销解决方案（包括线上及线下联合营销服务）。这种经营模式包含：为客户提供品牌咨询、品牌形象设计、终端营销策划、年度推广方案制定、公关活动策划与执行、创意设计、新品发布、企业年会、高峰论坛、会展策划、艺术展览、活动营销、执行服务、互联网营销、终端人员管理等营销服务，其业务范围涵盖了从客户公司至终端消费者中间的所有环节。

资料来源：公开转让说明书，中信证券研究部整理

## 新三板挂牌企业财报跟踪

### 挂牌企业年报跟踪

截至 2016 年 3 月 1 日，共有 184 家公司已发布 2015 年报，其中当日新增 12 家。从年报披露数据看，瑞翌新材成长、盈利能力较好，其营收和净利润增速分别达 394.81%和 22.17%。此外，截至 3 月 1 日，已有 70 家企业发布 2015 年业绩快报，当日新增 2 家，有云叶股份、惠柏新材发布业绩快报。

表 6：挂牌企业 2015 年报

代码	简称	营业收入 (百万元)	营收增速 (%)	净利润 (百万元)	净利润增速 (%)	资产总额 (百万元)	净资产总额 (百万元)	毛利率 (%)	ROE (%)
833677.OC	芯能科技	1640.49	88.72	132.57	938.67	1468.81	456.62	16.75	29.03
832706.OC	时代凌宇	313.93	50.61	26.08	36.89	617.37	200.28	24.23	13.04
430237.OC	大汉三通	249.73	203.95	13.91	173.65	143.10	100.19	24.28	13.89
832838.OC	华绿生物	240.51	23.98	60.88	61.75	346.98	181.65	38.20	36.45
832021.OC	安谱实验	215.06	27.77	32.69	43.22	182.73	137.22	42.16	23.82
832992.OC	神戎电子	151.07	30.66	11.68	175.64	157.30	83.45	37.92	14.07
832859.OC	晨越建管	112.35	99.32	31.25	150.88	177.33	108.51	57.01	29.09
833968.OC	资源环保	82.16	127.34	13.56	818.90	76.67	43.32	43.04	32.25
430178.OC	白虹软件	57.13	131.05	17.05	435.68	96.41	65.08	83.81	26.20
834870.OC	瑞翌新材	54.77	394.81	22.17	2770.01	65.68	57.67	62.25	38.44
833268.OC	北亚时代	4.22	61.10	-0.77	-2726.72	55.19	54.94	43.66	-1.39
833178.OC	中美福源	0.71	-91.42	-12.35	-609.37	15.50	12.62	84.24	-99.19

资料来源：Wind，中信证券研究部整理。财务数据来自 2015 年年报。

表 7：挂牌企业 2015 年业绩快报

证券代码	证券简称	营业收入 (万元)	营收 yoy (%)	归母净利润 (万元)	净利润 yoy (%)	基本 EPS (元)	加权平均 ROE (%)	总资产 (万元)	净资产 (万元)
831663.OC	云叶股份	47524.87	3.04	1109.00	26.69	0.21	11.23	35935.28	10480.79
832862.OC	惠柏新材	59221.81	34.27	6544.49	136.36	1.17	35.79	57968.81	21920.21

资料来源：Wind，中信证券研究部整理。财务数据来自 2015 年业绩快报。

## 新三板挂牌企业重大事项精选

表 8：2016 年 3 月 1 日重大事项精选

事项	代码	简称	事项
对外投资	430178.OC	白虹软件	公司拟与公司董事叶存印、自然人陆伟康共同出资设立上海白虹信息技术有限公司（暂定名），注册

			资本为人民币 500 万元。其中公司出资人民币 379.2 万元，占注册资本的 75.84%。
	832839.OC	共同管业	公司拟将控股子公司成都明派管业有限公司注册资本增加到人民币 20,00 万元，即成都明派管业有限公司新增注册资本人民币 10,00 万元，其中公司认缴出资人民币 9,55 万元。
	430237.OC	大汉三通	公司拟将全资子公司注册资本增加到人民币 50,00 万元，即上海大汉三通无线通信有限公司新增注册资本人民币 40,00 万元，其中公司认缴出资人民币 40,00 万元，占注册资本的 100%。
	833311.OC	万容科技	公司全资子公司汨罗万容电子废弃物处理有限公司拟设立全资子公司汨罗万容固体废物处理有限公司，注册资本为人民币 30,00 万元。
	834509.OC	凯迪威	公司拟投资人民币 1000 万元参与广州映博智能科技有限公司（以下简称“派宝机器人”）增资扩股，其中 82.35 万元入注册资本，917.65 万元入资本公积。增资扩股后，派宝机器人注册资本从人民币 560 万元变更为人民币 642.35 万元，公司占派宝机器人股本的 12.82%。
收购资产	833525.OC	利驰租赁	公司向上海欣驰供应链管理有限公司以现金的形式收购荷胜工业设备（上海）有限公司 75% 股权。
重大合同	430274.OC	重钢机械	公司收到 Sandvik Mining Systems (RSA) 签发的预订单，确定公司为下列招标项目的中标人：1、Richards Bay Coal Terminal EN-5374-C-001 项目；2、Richards Bay Coal Terminal EN-5375-C-001 项目；上述项目已经取得 Sandvik Mining Systems (RSA) 公司下发的预订单，公司将为 Sandvik Mining Systems (RSA) 提供上述项目：2 台堆取料机 and 2 台装船机的产品制造等服务，项目中标总金额约 8294 万元，占公司 2014 年度业务收入的 34.69% 左右，对公司未来发展具有战略意义。

资料来源：Wind，中信证券研究部整理。

## 行业重要新闻

### 新三板严惩不良做市商可维护创新空间（证券日报，2016.3.01）

无论是在主板、创业板还是新三板，如果存在违法违规问题，必然要受到惩罚，对于那些“知法犯法”的机构和个人更是应该严惩。

近日，国泰君安因为异常报价事件被限制新增做市业务三个月。

2 月 26 日，全国股转系统官网最新公告显示，为落实证监会上海监管局《关于对国泰君安证券股份有限公司采取限制新增做市业务等监管措施的决定》，全国股转系统自今年 2 月 29 日至 5 月 29 日期间配合采取以下措施：第一，暂停受理以国泰君安作为做市商的拟挂牌股票采取做市转让方式申请、变更股票转让方式为做市转让方式申请、后续加入做市股票申请；第二，已受理的上述业务，中止审查。

截至目前，国泰君安做市股票数量为 183 只，做市商中按照做市股票数量排名，位于第 10 位。

据了解，事情的起源是：2015 年 12 月 31 日 14: 50，为执行本部门“卖出做市股票、减少做市业务当年浮盈”的交易策略，国泰君安做市业务部对圆融科技、凌志软件、福昕软件、中兴通科、卡联科技、搜才人力、智通建设等 16 只股票以明显低于最近成交价的价格进行了主动卖出申报，造成上述股票尾盘价格大幅波动。其中，圆融科技、凌志软件等 13 只股票当日收盘价跌幅超过 10%，跌幅最大的达 19.93%。

全国股转系统认为，上述行为严重影响了多只股票的正常转让价格，扰乱了正常市场秩序，市场影响恶劣，相关责任人员对此后果负有不同程度的责任。

因此，今年 1 月 29 日，全国股转系统就 2015 年 12 月 31 日国泰君安异常报价事件依法给予国泰君安证券股份有限公司、国泰君安证券场外市场部总经理助理兼做市业务部负责人王仕宏公开谴责；给予国泰君安证券场外市场部总经理陈扬、做市业务部做市交易总监李仲凯通报批评。同时，全国股转系统将敦促国泰君安证券加强内部合规检查，合法合规为挂牌企业提供做市报价服务。

## 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；
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](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。