

小白龙 (831015) 2015 年年报点评

# 多渠道营销推动收入增长，漫影游联动助力业绩发展

2016 年 4 月 20 日

## 投资要点

- 业绩增长约 73%。**公司 2015 年收入和归母净利润分别为 1.57 亿元和 2156 万元，同比增长 39.9% 和 72.5%，EPS 为 0.48 元。2015 年公司自主开发动漫玩具、授权动漫玩具、益智玩具以及其他业务收入分别为 7605 万元、4468 万元、3599 万元和 6 万元，同比分别+69%、-37%、+18%和-84%，收入占比分别为 48.0%、28.5%、23.0%和 0.04%。2015 年新增游戏业务收入 81 万元，占总收入的 0.52%。整体毛利率达 35.20%，同比升 0.71pct。尽管业绩快速增长，公司目前仍处内容端投入期，经营性现金流净额较 14 年仅增长 5.6%，较 13 年下滑约 67%。公司依靠定增改善流动性，流动比率从 2014 年的 3.6 增至 2015 年的 5.5，短期偿债能力得到加强。
- 收入方面：销售渠道拓展大幅提升公司营收。**由于公司销售渠道拓展带动订单增加，2015 年公司营收较上年增长近 40%。同时加大品牌宣传力度，广告宣传费用同比增 63%，并将动漫品牌营销等形式融入产品推广过程。其在国内建立了完整的分销体系，并借助电商平台带动动漫玩具产品的销售。在国外，公司目前拥有 20 家稳定的经销商客户，每年海外销售收入占比稳定在 75%-80%。我们预计其 2015-17 年动漫玩具业务收入 CAGR 有望达 18.6%。未来随着公司动漫内容开发和移动游戏业务的逐步成熟，玩具业务收入占比料将逐步下降，预计 2016、17 年将分别降至 90%、85%。
- 盈利方面：毛利率提升、费用率下降和营业外收入增加共同驱动公司盈利大幅增长。**得益于销售业绩提升导致边际成本下降、主要原材料采购价格下滑，2015 年公司毛利率为 35.20%，较 2014 年的 34.49%提升了 0.71pct。人民币贬值令汇兑收益增加，财务费用为-207 万元；财务费用率为-1.32%。此外，公司 2015 年获取政府补助 235 万元，营业外收入同比增长 598%。销售业绩增长、毛利率提升、财务费用减少及营业外收入上升共同驱动其净利润同比增长 79%，净利率由 2014 年的 10.79%提升 2.27pct 至 13.06%。
- 加速上游内容产业布局充分发掘优质 IP 价值。**2015 年公司原创动漫短片《积木总动员》线上播出，线下积木产品同时投入市场，产生明显互动效应。公司未来将围绕“积高侠”系列 IP 打造 3 部原创动画连续剧，首部作品《积高侠与阿里巴巴》已于去年完成上部制作，将在 2016 年暑期登陆国内主要动漫平台，并计划以每年 1 部的速度推动后续系列上映，预计每部投入成本约 1500 万元，制作时长约 1000 分钟。此外，公司还将与外部公司联合投资，利用自有 IP 创作 3 部魔幻精灵类动画作品，并将视市场情况制作动画电影和网络剧，充分发掘优质 IP 的衍生价值。同时，公司通过参与投资《潮囡》、《火影忍者剧场版》的宣发及衍生业务进一步丰富收入结构，预计 2016 年动漫、电影、IP 授权等业务的收入将达到 1000 万元，占总收入的 5%左右。
- 动漫游戏产品业务收入增长在即。**公司于 2014 年 9 月投资成立了游戏子公司，2015 年公司首款横版动漫策略游戏《暴击异形》上市，由优酷互动独家代理，全国 40 家知名渠道同步首发。爱游戏平台数据显示，游戏上市首月位列当月单机新游下载第七名、新游流水总榜第 7 名。公司计划未来两年将研发原创中大型游戏 5 部、轻度休闲游戏 4 部，预计 2016 年公司游戏收入将快速增长，达到 1000 万元左右，占总收入的 5%。
- 风险因素。**新品开发不及预期的风险，汇率变动风险，知识产权风险。
- 投资建议。**小白龙立足于动漫玩具开发制作，目前正通过布局动漫内容创作谋求产业链纵向整合。根据 2015 年年报，公司满足创新层标准三。公司当前 12.3 元的股价和 7.09 亿元的市值对应 2015 年 PE 为 26X。

项目/年度	2013	2014	2015
营业收入 (百万元)	107.83	112.10	156.78
增长率 YOY%	N/A	3.89	39.86
净利润 (百万元)	13.10	12.09	20.47
增长率 YOY%	N/A	-7.71	69.3
每股收益 (元)	0.31	0.29	0.48
PE (倍)	40	42	26

资料来源：中信量化投资分析系统

注：股价为 2016 年 4 月 19 日收盘价



当前价：12.30 元

## 中信证券研究部

胡雅丽

电话：021-20262103

邮件：huyl@citics.com

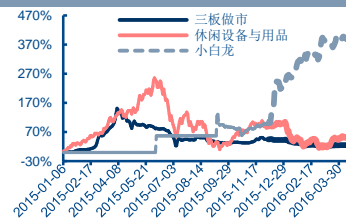
执业证书编号：S1010510120019

联系人：汤彦新

电话：021-20262146

邮件：tangyanxin@citics.com

## 相对指数表现



资料来源：中信量化投资分析系统

## 主要数据

新三板做市指数	1248.99
总股本/流通股本	57.63/27.49 百万股
近 12 月最高/最低价	13.49 元/2.65 元
近 1 月绝对涨幅	-0.40%
近 6 月绝对涨幅	160.84%
今年以来绝对涨幅	367.55%
12 个月日均成交额	1.25 百万元

## 相关研究

- 小白龙 (831015) 新三板公司投资价值分析报告—深耕动漫衍生品开发制作，探索影游联动发展道路(2016-3-24)



表 1: 小白龙符合新三板创新层标准三

分层标准	标准细则	青雨传媒情况	符合情况	符合情况
标准一	1 最近两年连续盈利,且平均净利润不少于 2000 万元	2014 年净利润为 1209 万元,2015 年净利润为 2047 万元,2014-2015 两年平均净利润约 1628 万元	不符合	不符合
	2 最近两年平均净资产收益率不低于 10%.	2014 年扣非 ROE 为 10.72%,2015 年 ROE 为 12.46%,2014-2015 两年平均扣非 ROE 约 11.59%	符合	
	3 最近 3 个月日均股东人数不少于 200 人	截止 2015 年底,股东户数为 102 户	不符合	
标准二	1 最近两年营业收入连续增长,且复合增长率不低于 50%.	2014 年营业收入为 1.12 亿元,2015 年收入为 1.57 亿元,复合增长率为 20.6%	不符合	不符合
	2 最近两年平均营业收入不低于 4000 万元	2014-2015 两年平均营业收入约为 1.35 亿元	符合	
	3 股本不少于 2000 万股	截止 2015 年底,股本为 4830 万股	符合	
标准三	1 最近 3 个月日均市值不少于 6 亿元	最近 3 个月日均市值为 6.03 亿元	符合	符合
	2 最近一年年末股东权益不少于 5000 万元	截止 2015 年底,股东权益为 1.58 亿元	符合	
	3 做市商家数不少于 6 家	做市商共 7 家	符合	

资料来源: Wind, 中信证券研究部预测

表 2: 新三板影视娱乐公司估值表

行业	公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	收入(百万元)		净利润(百万元)		PS		PE	
					2014	TTM	2014	TTM	2014	TTM	2014	TTM
电视剧	金天地	430366.OC	7.0	3.52	108.14	111.85	26.95	31.97	6.5	6.2	25.9	21.8
	艺能传媒	833892.OC	N/A	N/A	38.34	38.34	8.84	8.84	N/A	N/A	N/A	N/A
	新安传媒	834371.OC	N/A	N/A	10.95	10.95	1.86	1.86	N/A	N/A	N/A	N/A
	新媒诚品	834522.OC	N/A	N/A	76.20	76.20	30.35	30.35	N/A	N/A	N/A	N/A
	耀客传媒	834949.OC	N/A	N/A	208.52	260.09	35.68	26.28	N/A	N/A	N/A	N/A
	上亿传媒	834992.OC	2.1	27.36	10.73	11.87	1.48	1.38	19.6	17.8	142.0	152.8
	金色传媒	835137.OC	N/A	N/A	42.84	102.55	8.05	23.03	N/A	N/A	N/A	N/A
	天涌影视	832133.OC	N/A	N/A	15.54	19.81	2.11	3.50	N/A	N/A	N/A	N/A
	青雨传媒	832698.OC	15.1	14.53	186.13	213.98	40.68	68.07	8.1	7.1	37.1	22.2
	中广影视	834641.OC	N/A	N/A	105.18	105.18	29.08	27.44	N/A	N/A	N/A	N/A
	南广影视	833604.OC	N/A	N/A	41.57	41.57	16.56	16.56	N/A	N/A	N/A	N/A
	光彩传媒	834842.OC	N/A	N/A	67.92	67.92	10.44	10.44	N/A	N/A	N/A	N/A
	顶峰影业	832927.OC	N/A	N/A	38.34	72.75	9.53	12.76	N/A	N/A	N/A	N/A
	龙腾影视	835003.OC	N/A	N/A	30.75	30.75	5.30	5.30	N/A	N/A	N/A	N/A
	元一传媒	835452.OC	N/A	N/A	26.74	39.86	6.14	10.94	N/A	N/A	N/A	N/A
	非凡传媒	835431.OC	N/A	N/A	7.25	20.81	-3.27	-0.63	N/A	N/A	N/A	N/A
	恒大文化	834899.OC	N/A	N/A	135.95	135.95	877.25	877.25	N/A	N/A	N/A	N/A
	华人天地	830898.OC	3.6	4.40	26.07	26.45	10.20	9.39	13.8	13.6	35.2	38.2
	ST 春秋	831051.OC	0.7	3.50	70.15	64.86	-29.67	-31.38	1.0	1.1	N/A	N/A
	平均			5.7					9.8	9.1	60	59
电影	基美影业	430358.OC	28.3	9.50	154.07	207.17	53.08	82.75	18.3	13.6	53.2	34.2
	中视文化	430508.OC	6.5	9.95	153.35	193.31	12.56	20.87	4.2	3.3	51.5	31.0
	影达传媒	833206.OC	N/A	N/A	2.62	1.94	-0.99	-1.43	N/A	N/A	N/A	N/A
	南广影视	833604.OC	N/A	N/A	41.57	41.57	16.56	16.56	N/A	N/A	N/A	N/A
	时代电影	834146.OC	N/A	N/A	12.21	12.21	1.47	1.47	N/A	N/A	N/A	N/A
	光彩传媒	834842.OC	N/A	N/A	67.92	67.92	10.44	10.44	N/A	N/A	N/A	N/A
	新片场	834630.OC	N/A	N/A	2.21	2.21	-2.51	-2.51	N/A	N/A	N/A	N/A
	龙腾影视	835003.OC	N/A	N/A	30.75	30.75	5.30	5.30	N/A	N/A	N/A	N/A
	元一传媒	835452.OC	N/A	N/A	26.74	39.86	6.14	10.94	N/A	N/A	N/A	N/A
	非凡传媒	835431.OC	N/A	N/A	7.25	20.81	-3.27	-0.63	N/A	N/A	N/A	N/A
	恒大文化	834899.OC	N/A	N/A	135.95	135.95	877.25	877.25	N/A	N/A	N/A	N/A
	中瑞影视	833261.OC	N/A	N/A	68.59	100.30	-2.21	1.49	N/A	N/A	N/A	N/A
	中喜传媒	833698.OC	N/A	N/A	17.65	17.65	-0.57	-0.57	N/A	N/A	N/A	N/A
	嘉华美瑞	835251.OC	N/A	N/A	58.79	92.30	2.34	5.53	N/A	N/A	N/A	N/A
	自在传媒	834476.OC	N/A	N/A	19.73	19.73	1.37	1.37	N/A	N/A	N/A	N/A
	时代华影	832024.OC	N/A	N/A	54.34	54.19	9.78	2.45	N/A	N/A	N/A	N/A
	星光电影	834588.OC	N/A	N/A	34.46	34.46	4.01	4.01	N/A	N/A	N/A	N/A
	中钜铖	834192.OC	N/A	N/A	126.01	126.01	3.69	3.69	N/A	N/A	N/A	N/A
	新片场	834630.OC	N/A	N/A	2.21	2.21	-2.51	-2.51	N/A	N/A	N/A	N/A



行业	公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	收入(百万元)		净利润(百万元)		PS		PE	
					2014	TTM	2014	TTM	2014	TTM	2014	TTM
	平均		17.4						11.3	8.5	52	33
	银都传媒	430230.OC	N/A	N/A	31.24	37.59	0.32	0.09	N/A	N/A	N/A	N/A
	盛天彩	831721.OC	N/A	N/A	5.29	3.27	-2.01	-3.00	N/A	N/A	N/A	N/A
	阿法贝	832233.OC	N/A	N/A	4.75	0.39	1.36	-7.58	N/A	N/A	N/A	N/A
	中南卡通	833156.OC	8.6	8.39	139.56	156.46	18.47	14.82	6.1	5.5	46.3	57.7
	崇德动漫	833355.OC	N/A	N/A	8.89	5.74	6.60	8.51	N/A	N/A	N/A	N/A
	国是经纬	834333.OC	N/A	N/A	3.04	3.04	1.58	1.58	N/A	N/A	N/A	N/A
	东联教育	831398.OC	N/A	N/A	3.92	4.16	0.68	-1.82	N/A	N/A	N/A	N/A
	每日视界	430304.OC	N/A	N/A	16.92	14.54	0.05	-0.13	N/A	N/A	N/A	N/A
动漫	皆悦传媒	832030.OC	N/A	N/A	4.54	11.60	-0.98	0.37	N/A	N/A	N/A	N/A
	民和影视	833392.OC	N/A	N/A	0.73	1.06	1.88	0.83	N/A	N/A	N/A	N/A
	鑫时空	833438.OC	N/A	N/A	2.62	2.62	1.29	1.29	N/A	N/A	N/A	N/A
	河马动画	834559.OC	N/A	N/A	16.03	16.03	-2.50	-2.50	N/A	N/A	N/A	N/A
	欢乐动漫	835622.OC	N/A	N/A	4.15	4.15	-0.27	-0.27	N/A	N/A	N/A	N/A
	紫荆股份	832900.OC	N/A	N/A	11.06	17.15	0.42	2.66	N/A	N/A	N/A	N/A
	小白龙	831015.OC	7.1	12.30	112.10	124.57	12.50	12.45	6.3	5.7	56.7	56.9
	童石网络	833377.OC	N/A	N/A	88.55	107.35	6.40	18.40	N/A	N/A	N/A	N/A
	ST 娱通	834161.OC	N/A	N/A	8.89	8.89	-4.20	-4.20	N/A	N/A	N/A	N/A
	平均		7.8						6.2	5.6	51.5	57.3
	云南文化	831239.OC	4.7	12.69	57.99	60.97	18.45	24.51	8.1	7.7	25.5	19.2
	开心麻花	835099.OC	N/A	N/A	150.45	233.47	39.16	56.23	N/A	N/A	N/A	N/A
	百禾传媒	834614.OC	N/A	N/A	31.65	46.66	1.99	3.01	N/A	N/A	N/A	N/A
演艺	龙视星	833605.OC	N/A	N/A	10.25	10.25	-3.25	-3.25	N/A	N/A	N/A	N/A
	金海岸	834015.OC	N/A	N/A	145.57	145.57	21.86	21.86	N/A	N/A	N/A	N/A
	世博演艺	834191.OC	N/A	N/A	5.32	5.32	0.60	0.60	N/A	N/A	N/A	N/A
	平均		4.7						8.1	7.7	26	19
	能量传播	833482.OC	N/A	N/A	398.71	231.47	24.23	9.11	N/A	N/A	N/A	N/A
	爱尚传媒	834382.OC	N/A	N/A	4.67	4.67	0.92	0.92	N/A	N/A	N/A	N/A
电视节目	奋斗传媒	833198.OC	N/A	N/A	11.44	18.61	0.54	1.56	N/A	N/A	N/A	N/A
	好样传媒	832784.OC	N/A	N/A	10.88	13.40	2.06	1.23	N/A	N/A	N/A	N/A
	新片场	834630.OC	N/A	N/A	2.21	2.21	-2.51	-2.51	N/A	N/A	N/A	N/A
	平均		N/A						N/A	N/A	N/A	N/A
艺人经纪	触动时代	833058.OC	N/A	N/A	5.52	7.01	0.74	0.79	N/A	N/A	N/A	N/A
	平均		N/A						N/A	N/A	N/A	N/A
	<b>总体平均</b>		<b>8.4</b>						<b>9.2</b>	<b>8.2</b>	<b>53</b>	<b>48</b>

资料来源: Wind、中信证券研究部整理

注: (1) 股价为 2016 年 4 月 19 日收盘价; (2) 市值单位为亿元, 收入和净利润单位为百万元

表 3: A 股布局影视娱乐领域的公司估值分析

行业	公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	净利润(百万元)			PE			
					2014	2015E	2016E	2014	TTM	2015E	2016E
	当代东方	000673.SZ	118	29.97	(0.6)	146.0	265.0	N/A	106	81	44
	长城影视	002071.SZ	79	14.96	200.5	267.0	346.0	39	31	29	23
	完美环球	002624.SZ	192	39.43	190.2	262.1	853.2	101	67	73	23
	华策影视	300133.SZ	299	27.43	390.1	504.7	678.7	77	63	59	44
	华录百纳	300291.SZ	176	24.8	149.4	331.5	432.2	118	62	53	41
	新文化	300336.SZ	182	33.89	121.3	341.6	415.2	150	70	53	44
	唐德影视	300426.SZ	104	64.98	85.8	111.5	254.0	121	93	93	41
电视剧	中视传媒	600088.SH	76	22.87	52.7	0.0	0.0	144	139	N/A	N/A
	引力传媒	603598.SH	75	56.14	50.2	32.1	82.5	149	276	233	91
	歌华有线	600037.SH	209	15.04	568.7	749.0	943.6	37	30	28	22
	视觉中国	000681.SZ	189	27.03	141.8	179.0	264.6	134	117	106	72
	印纪传媒	002143.SZ	329	29.7	436.1	550.0	720.0	75	42	60	46
	凤凰传媒	601928.SH	312	12.26	1,205.4	1,427.5	1,694.0	26	25	22	18
	乐视网	300104.SZ	1091	58.8	364.0	591.8	924.6	300	209	184	118
	捷成股份	300182.SZ	312	18.27	262.9	512.1	1,030.3	119	58	61	30

行业	公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	净利润(百万元)			PE			
					2014	2015E	2016E	2014	TTM	2015E	2016E
	平均		249.5					113.5	92.5	81.2	46.9
电影	北京文化	000802.SZ	185	26	79.8	113.1	262.7	232	873	164	71
	万达院线	002739.SZ	943	80.3	801.0	1,229.7	1,868.4	118	80	77	50
	华谊兄弟	300027.SZ	388	27.85	896.7	1,084.7	1,257.0	43	40	36	31
	光线传媒	300251.SZ	374	25.47	329.3	453.5	620.3	113	93	82	60
	平均		472					127	271	90	53
动漫	奥飞娱乐	002292.SZ	502	38.35	428.0	574.8	744.6	117	103	87	67
	美盛文化	002699.SZ	160	35.79	97.1	151.9	239.3	164	123	105	67
	骅威股份	002502.SZ	121	28.21	34.4	141.8	362.2	353	101	86	33
	平均		261					212	109	93	56
演艺	宋城演艺	300144.SZ	417	28.71	361.2	652.9	949.4	115	66	64	44
	平均		417					115	66	64	44
电视节目	电广传媒	000917.SZ	255	17.99	332.5	638.5	979.2	77	73	40	26
	平均		255					77	73	40	26
<b>整体平均</b>			<b>295</b>					<b>127</b>	<b>122</b>	<b>82</b>	<b>48</b>

资料来源: Wind、中信证券研究部整理

注: (1) 股价为 2016 年 4 月 19 日收盘价; (2) 市值单位为亿元, 收入和净利润单位为百万元;

(3) 2015 与 2016 年净利润采用万得一致预期

表 4: A 股上市公司并购一级市场影视娱乐公司的估值分析

收购公司	被收购资产	花费金额 (亿元)	收购比例	收购价格 (亿元)	承诺净利润(百万元)					PE				
					2014	2015	2016E	2017E	2018E	2014	2015	2016E	2017E	2018E
当代东方 (000673.SZ)	中广国际	0.32	30%	1.08										
	盟将威	11.00	100%	11.00	100.0	135	200.0			11	8	6		
长城影视 (002071.SZ)	东方龙辉	3.43	60%	5.72		52.0	62.4	74.9			11	9	8	
	诸暨长城影视	3.35	100%	3.35										
	微距广告	1.62	60%	2.70		27.0	32.4	38.9			10	8	7	
慈文传媒 (002343.SZ)	赞成科技	11.00	100%	11.00		80.0	110.0	130.0			14	10	8	
完美环球 (002624.SZ)	完美世界	120.00	100%	120.00			755.0	988.0	1198.0			16	12	10
华策影视 (300133.SZ)	克顿传媒	16.52	100%	16.52	181.9	236.9	243.0			9	7	7		
华录百纳 (300291.SZ)	蓝色火焰	25.00	100%	25.00	200.0	250.0	312.5			13	10	8		
新文化 (300336.SZ)	郁金香传播	12.00	100%	12.00	69.2	86.0	108.1	133.2		17	14	11	9	
	达可斯广告	3.00	100%	3.00	23.1	27.5	33.1	39.7		13	11	9	8	
道博股份 (600136.SH)	苏州双刃剑	8.20	100%	8.20		52.0	69.0	87.0	104.0		16	12	9	8
宝诚股份 (600892.SH)	淘乐网络	8.13	100%	8.13		65.0	84.5	110.0			13	10	7	
	中联传动	6.05	100%	6.05		75.0	101.0	137.0			8	6	4	
北京文化 (000802.SZ)	世纪伙伴	13.50	100%	13.50	90.0	110.0	130.0	150.0		15	12	10	9	
	万达院线 (002739.SZ)	慕威时尚	12.00	100%	12.00									
	重庆世茂等 14 家	10.00	100%	10.00										
华谊兄弟 (300027.SZ)	银汉	6.72	51%	13.20	143.0	185.9	185.7			9	7	7		
*ST 松辽 (600715.SH)	江苏耀莱影城	23.20	100%	23.20		145.0	220.0	310.0			16	11	7	
长城动漫 (000835.SZ)	杭州长城	1.40	100%	1.40										
	宏梦卡通	0.50	100%	0.50										
	东方国龙	0.20	100%	0.20	0.3	2.6	3.4	4.4		67	8	6	5	
	新娱兄弟	5.00	100%	5.00	20.0	50.0	65.0	84.5		25	10	8	6	
	滁州创意园	1.85	46%	4.04										
	天芮经贸	0.81	100%	0.81		9.0	11.3	14.1			9	7	6	

收购公司	被收购资产	花费金额(亿元)	收购比例	收购价格(亿元)	承诺净利润(百万元)					PE				
					2014	2015	2016E	2017E	2018E	2014	2015	2016E	2017E	2018E
	宣诚科技	0.40	100%	0.40		5.0	6.5	8.5		8	6	5		
东方网络(002175.SZ)	水木动画	3.20	67%	4.80		40.0	44.0	52.8		12	11	9		
万家文化(600576.SH)	翔通动漫	12.09	100%	12.09	87.0	112.7	140.3	160.5	14	11	9	8		
奥飞动漫(002292.SZ)	四月星空	9.04	100%	9.04										
<b>平均</b>		<b>11.36</b>							<b>19</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	

资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：（1）花费金额和收购价格单位为亿元



## 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 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：**(i) 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。(ii) 本期报告涉及全国中小企业股份转让系统挂牌企业小白龙（831015），按照公司公告的信息，上述企业的股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

**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。