



防风险背景下，互金监管强化

中信证券研究部

2016 年 5 月 16 日

肖斐斐

电话：0755-23835396

邮件：xff@citics.com

执业证书编号：S1010510120057

向启

电话：010-60838757

邮件：xiangqi@citics.com

执业证书编号：S1010512090006

联系人：冉宇航

电话：0755-23835417

邮件：ranyh@citics.com

本周导读

市场表现

上周互联网金融板块跑输大盘。上周中信互联网金融指数下跌 4.77%，沪深 300 跌 1.77%，个股基本跑输大盘，除去停牌个股涨幅前四位分别是大北农（10.07%）、信维通信（2.48%）、邦讯技术（-2.55%）、海宁皮城（-2.75%）。根据 Wind 一致预期，互联网金融板块 2016/2017 年平均 PE 分别为 72x/45x。

监管动态

央行推进征信市场规范发展。吉林严禁小贷公司利用互联网进行非法金融活动。

子行业动态

网络融资：红岭推出首个消费信贷产品。宜人贷上市后首份季度报告：净利润同比增长 355%。炳恒资产陷兑付危机，线上平台待收规模近亿元。第三方支付：汇付天下“账管家”开拓消费金融。互联网理财：苏宁理财平台接入 25 家基金公司，销售规模升 160%。**互联网征信：**引入第三方征信机构，光大银行牵手芝麻信用。**互联网众筹：**京东众筹将投百家创业企业，开放用户数据。

重大事项

银之杰：向证监会申请撤回非公开发行申请文件。**新开普：**拟出资 10 万与司亚清等四名自然人共同出资成立北京新洞察信息服务有限公司，持股 10%。**国民技术：**自主研发的两种双界面金融 IC 卡系列芯片获得国际 EMVCo 芯片安全认证证书。**汉鼎股份：**拟使用募集资金 6.8 亿元对汉鼎金服进行增资用于“基于智慧城市的互联网金融平台”建设。**数码视讯：**拟以 3466 万元的价格将持有的控股子公司博汇科技 20%股权转让给非关联自然人孙传明，转让后公司持股 31%。**新国都：**拟向特定对象非公开发行不超过 4300 万股，募集资金总额不超过 8.6 亿元，用于收购公信诚丰项目、海外业务拓展项目和补充流动资金。**邦讯技术：**拟出资 3000 万与中基汇投资管理有限公司、自然人王子祥共同出资 1 亿元设立“海纳云计算有限公司”。**腾邦国际：**公司终止重大资产重组，拟联合其他投资方以不超过 2 亿元对深圳市喜游国际旅行社有限公司进行增资，公司拟对其增资不超过 5000 万元，增资后将持有标的公司约 4.17%股权。

中信观点

光大银行宣布与芝麻信用正式合作，引入其全产品体系，而芝麻信用评分、信息验证服务、行业关注名单等作为贷前产品，已经在光大银行信用卡风控体系中得到应用。对此我们认为：1. 与央行征信系统数据主要来自银行体系相比，芝麻信用等民间征信机构掌握了更多的线上线下、日常生活与交易等多维度的数据，因此对于银行机构而言，互联网征信机构能够形成有效的信息补充、甚至起到更为重要的作用；2. 征信机构对普惠金融的意义在于，

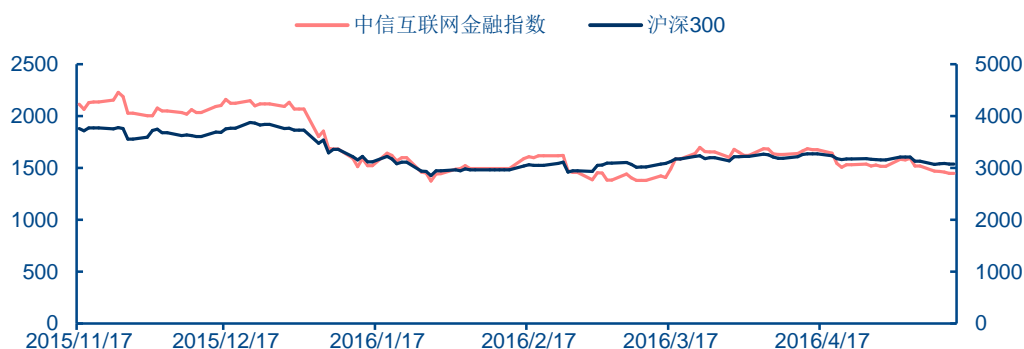
请务必阅读正文之后的免责条款部分

能够运用先进的数据挖掘和建模技术，充分刻画每个个体的信用状况，降低金融机构与个体之间的交易成本，能够使更多的人能够享受到信用卡等消费金融服务；3. 征信机构的竞争体现在“数据、模型和应用场景”三个维度，唯有掌握独特数据、先进模型和广泛应用场景的机构才有望在长期竞争中胜出。

市场表现

上周中信互联网金融指数下跌 4.77%，沪深 300 跌 1.77%，个股基本跑输大盘，除去停牌个股涨幅前四位分别是大北农（10.07%）、信维通信（2.48%）、邦讯技术（-2.55%）、海宁皮城（-2.75%）。根据 Wind 一致预期，互联网金融板块 2016/2017 年平均 PE 分别为 72x/45x。

图 1：中信互联网金融指数与沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中信证券研究部

表 1：成分股上周市场表现

证券简称	收盘价（元）	周涨跌幅（%）	最近一周跑赢大盘幅度（%）	最近一周跑赢行业指数幅度（%）
大北农	8.14	10.07%	11.84%	14.84%
信维通信	31.01	2.48%	4.25%	7.25%
邦讯技术	27.90	-2.55%	-0.78%	2.22%
海宁皮城	9.55	-2.75%	-0.98%	2.02%
证通电子	18.06	-4.09%	-2.32%	0.68%
银之杰	28.04	-4.13%	-2.36%	0.63%
苏宁云商	10.28	-4.19%	-2.42%	0.57%
欧浦智网	25.28	-5.32%	-3.55%	-0.55%
天喻信息	12.50	-5.80%	-4.03%	-1.03%
锦龙股份	17.58	-6.09%	-4.32%	-1.32%
恒宝股份	14.83	-6.14%	-4.37%	-1.37%
同花顺	72.79	-6.17%	-4.40%	-1.41%
新开普	23.50	-6.67%	-4.90%	-1.90%
天茂集团	7.70	-6.78%	-5.01%	-2.01%
中科金财	47.20	-6.90%	-5.13%	-2.14%
国民技术	15.73	-7.09%	-5.32%	-2.32%
南天信息	16.54	-7.13%	-5.36%	-2.36%
东信和平	12.54	-7.59%	-5.82%	-2.82%
怡亚通	24.93	-7.70%	-5.93%	-2.93%
数码视讯	8.03	-8.12%	-6.35%	-3.36%
东方财富	19.65	-8.18%	-6.41%	-3.41%
东方国信	22.30	-8.23%	-6.46%	-3.46%
焦点科技	59.20	-8.47%	-6.70%	-3.70%
拓维信息	12.68	-8.65%	-6.88%	-3.88%

证券简称	收盘价（元）	周涨跌幅（%）	最近一周跑赢大盘幅度（%）	最近一周跑赢行业指数幅度（%）
世联行	7.64	-8.72%	-6.95%	-3.95%
金证股份	26.74	-9.72%	-7.95%	-4.96%
卫士通	29.23	-11.10%	-9.33%	-6.33%
高鸿股份	11.06	-11.45%	-9.68%	-6.68%
腾邦国际	18.40	-11.96%	-10.19%	-7.19%
绵世股份	10.72	-13.41%	-11.64%	-8.64%
新国都	24.57	-14.86%	-13.09%	-10.10%
石基信息	24.55	-17.14%	-15.37%	-12.37%
万家文化	-	-	-	-
新大陆	-	-	-	-
上海钢联	-	-	-	-
汉鼎股份	-	-	-	-
润和软件	-	-	-	-
三六五网	-	-	-	-

资料来源：Wind，中信证券研究部

表 2：成分股估值及盈利预测

证券简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	EPS		PE	
				2016E	2017E	2016E	2017E
邦讯技术	27.90	44.65	24.43	0.14	0.24	194.11	114.48
大北农	8.14	333.79	193.91	0.26	0.33	31.48	24.54
东方财富	19.65	696.07	454.65	0.58	0.72	34.04	27.42
东方国信	22.30	125.97	79.21	0.58	0.81	38.36	27.66
国民技术	15.73	88.70	83.77	0.24	0.33	66.09	47.64
海宁皮城	9.55	106.96	105.61	0.72	0.82	13.24	11.66
恒宝股份	14.83	105.82	104.85	0.67	0.81	22.15	18.32
金证股份	26.74	223.28	214.30	0.44	0.61	61.31	43.81
欧浦钢网	25.28	83.43	29.47	0.72	0.93	35.03	27.24
石基信息	24.55	261.90	120.09	0.43	0.51	57.31	47.98
世联行	7.64	156.24	129.66	0.32	0.40	23.51	19.19
数码视讯	8.03	110.64	96.86	0.20	0.25	40.27	32.16
苏宁云商	10.28	758.98	515.83	0.02	0.05	510.98	191.23
腾邦国际	18.40	102.21	95.81	0.44	0.63	41.59	29.28
天茂集团	7.70	327.96	104.23	0.38	0.49	20.16	15.67
天喻信息	12.50	53.76	53.09	0.24	0.40	52.77	31.40
同花顺	72.79	391.32	191.89	2.22	2.73	32.75	26.62
拓维信息	12.68	141.33	81.58	0.26	0.33	48.19	38.75
卫士通	29.23	126.43	100.66	0.48	0.64	61.12	45.87
新国都	24.57	56.76	36.65	0.51	0.67	47.91	36.47
新开普	23.50	70.99	40.20	0.29	0.41	81.99	57.20
信维通信	31.01	185.56	128.58	0.91	1.36	34.22	22.85
怡亚通	24.93	261.61	252.32	0.79	1.17	31.68	21.28
银之杰	28.04	191.67	91.51	0.19	0.26	149.69	108.14
中科金财	47.20	159.34	90.93	0.67	0.93	70.64	50.96
证通电子	18.06	76.94	60.89	-	-	-	-
焦点科技	59.20	69.56	35.64	-	-	-	-
东信和平	12.54	43.46	42.88	-	-	-	-
高鸿股份	11.06	65.40	53.95	-	-	-	-
锦龙股份	17.58	157.52	148.81	-	-	-	-
绵世股份	10.72	31.96	29.38	-	-	-	-
南天信息	16.54	40.79	38.27	-	-	-	-
润和软件	-	-	-	-	-	-	-
新大陆	-	-	-	-	-	-	-
万家文化	-	-	-	-	-	-	-
汉鼎股份	-	-	-	-	-	-	-
三六五网	-	-	-	-	-	-	-

上海钢联

资料来源: Wind, 中信证券研究部

注: 估值采用 Wind 一致预期

监管动态

央行推进征信市场规范发展。人民银行征信工作会议在成都召开。会议强调 2016 年要着力推进征信市场的规范发展, 包括促进征信服务市场的差异化竞争, 进一步完善征信管理制度和机制, 加强征信市场监管, 大力推动社会信用体系建设, 进一步改善信用环境等。(信息来源: 中国人民银行)

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3059186/index.html>

吉林严禁小贷公司利用互联网进行非法金融活动。吉林省金融工作办公室下发《关于进一步规范小额贷款公司健康发展的若干意见》该意见提出, 小额贷款公司不得利用互联网进行非法集资、自融自保、发售银行理财和券商资产管理产品、股权众筹等活动。同时强调, 小额贷款公司不得利用互联网从事股票市场场外配资行为, 不得利用互联网开展互联网保险业务, 不得利用互联网开展资产管理业务, 不得利用互联网超过经省金融办审批的经营区域, 跨界经营小额信贷等业务。(信息来源: 国际金融报)

<http://www.gfic.cn/2016/0509/5885744.shtml>

子行业动态

网络融资

红岭创投推出首个消费信贷产品。P2P 平台红岭创投官网发布其正式推出首个消费金融个人信贷产品“随心贷”, 目前处于试运营阶段, 借款权限暂向红岭网站等级达到 V2 的用户开放。借款申请人需开通支付宝账号, 拥有芝麻信用分。借款金额最高 2 万元, 期限最长一年, 利率由借款人自行设置。该线上信贷产品强调引入多类第三方征信数据源, 为每位借款人划定相应信用等级与授信额度。若逾期超 10 天将被纳入黑名单并在平台上公示, 同时逾期记录将同步反馈于芝麻信用等征信/反欺诈系统, 影响个人信用记录。(信息来源: 网贷之家 <http://www.wdzj.com/news/pingtai/28806.html>)

4 月北上广网贷综合收益率均下降, 成交量上涨 14 亿。网贷之家联合盈灿咨询发布了《北上广地区 P2P 网贷行业 2016 年 4 月月报》。数据显示, 截至 2016 年 4 月底, 北京、上海、广东网贷平台数量总计 945 家, 全国共爆出 1289 家问题平台, 涉及贷款余额为 154.3 亿元, 占比为 2.7%, 其中, 北京共爆出 85 家问题平台, 上海共爆出 90 家问题平台, 广东共爆出 228 家问题平台。4 月份北京、上海、广东网贷成交量共计 1021.45 亿元, 较上月增加 14.33 亿元。截至 4 月底, 北京、上海、广东网贷平台贷款余额总计 4396.37 亿元。4 月份网贷行业综合收益率为 11.24%, 北京市网贷行业综合收益率为 10.33%, 上海市网贷行业综合收益率为 10.04%, 广东省网贷行业综合收益率为 11.66%。北京、上海、广东均较上月有所下降。(信息来源: 网贷之家 <http://www.wdzj.com/news/baogao/28809.html>)

宜人贷上市后首份季度报告: 净利润同比增长 355%。宜人贷公布了未经审计的第一季度业绩报告。截至 2016 年 3 月底, 宜人贷净收入 8507 万美元, 较去年同期增长 187%; 净利润 2013 万美元, 较去年同期增长 355%。宜人贷在一季度通过其平台向审核合格的个人贷款者发放了 5.345 亿美元贷款, 同比增长 110%。出借人预期年化收益率在 5.6%至 11.25% 之间。此数据较 3 月 9 日宜人贷发布的 2015 年年报预计有大幅提升。(信息来源: 零壹财经 <http://www.01caijing.com/ejinrong/3596.htm>)

快鹿 50 亿资产包将整体抵押，部分借款将通过资本运作增值。快鹿集团董事局主席徐琪在其微博公布了快鹿集团首批 50 亿资产包简表，资产主要包括对外投资、房屋产权类、债权类三大部分。据《第一财经日报》，快鹿集团首批 50 亿资产包将被整体抵押，抵押折扣约为 9 折，将于近日签约。抵押所得借款将以现金及金融票据兑付，现金与金融票据比例各占一半。不过，该抵押借款暂时不会用于兑付快鹿产品，而是将部分借款通过资本运作，使资产增值。除了首批 50 亿资产包外，后续将处置其他资产包。（信息来源：第一财经 <http://www.yicai.com/news/5010704.html>）

炳恒资产陷兑付危机 线上平台待收规模近亿元。5 月 9 日炳恒集团网站发出公告称，“针对近期社会舆论关于 P2P 存在高风险的影响，使众多客户对 P2P 行业失去信心，出现大批量赎回的情况，导致我司正常资金兑付出现紧张。”炳恒集团旗下有两家线上 P2P 平台“钱宝贝”和“恒有钱”。网贷之家数据显示，截至 2016 年 5 月 8 日，“钱宝贝”成交量为 1.64 亿元，当前待收为 8056.78 万元，“恒有钱”成交量为 3946.07 万元，当前待收为 1394.20 万元。两个线上平台的待收规模接近 1 亿元。（信息来源：每日经济新闻 <http://www.nbd.com.cn/articles/2016-05-11/1004106.html>）

第三方支付

汇付天下发布“账管家”，开拓消费金融。汇付天下有限公司发布创新产品“账管家”，定位于一整套新金融行业支付解决方案，在支付、账户、运营等方面全力支持新金融企业发展。特别在消费金融领域，“账管家”适配消费金融场景化、移动化的特点，帮助消费金融企业快速、合规发展，抓住国家带来的黄金发展期。（信息来源：信息时报 <http://epaper.xxsb.com/showNews?dateString=2016-05-11&articleId=308506>）

拉卡拉个人支付业务遇重挫。西藏旅游对上交所问询函的回复中解释此次交易并不构成借壳上市。在拉卡拉主营业务收入中，支付业务在 2015 年收入占比中超过 70%。其中，面向企业的收单业务收入占比为 59.01%，面向个人用户的便民支付、移动支付等业务占比 13.32%。拉卡拉去年面向个人的支付终端硬件销售量明显下滑，销售收入为 3717.41 万元，较 2014 年缩水八成；销售数量减少 126.65 万个，锐减 91%。但是拉卡拉 2015 年收单业务交易金额为 9038.72 亿元，同比增幅超过 300%；其中企业收单业务收入约 9.37 亿元，较 2014 年增长 254%。（信息来源：北京商报 http://epaper.bjbusiness.com.cn/site1/bjsb/html/2016-05/09/content_333789.htm?div=-1）

互联网理财

苏宁理财平台接入 25 家基金公司，销售规模升 160%。苏宁理财已与 25 家基金公司达成合作，其中有五家公司在国内排名前十。苏宁理财的基金理财产品覆盖了低风险、中低风险、中风险、中高风险、高风险等不同类型的基金，同时用户可以自由选择股票型基金、债券型基金、混合型基金。苏宁理财相关负责人表示，苏宁理财的基金销售规模提升了 160%。（信息来源：亿邦动力网 <http://www.ebrun.com/20160510/175368.shtml>）

表 3：5 月 13 日互联网理财产品收益率

	万份收益（元）	七日年化收益率（%）	上期七日年化收益率（%）	涨跌（BP）
余额宝	0.667671	2.44	2.43	0.70
微信理财通	0.678356	2.48	2.48	-0.60
百度：百赚	0.625753	2.28	2.58	-29.10
京东：小金库（嘉实）	0.663836	2.42	2.29	13.10
京东：小金库（鹏华）	1.132877	4.14	2.59	154.20
新浪：微财富	0.723288	2.64	2.59	5.20
苏宁：零钱包	0.727671	2.66	2.54	12.10
易方达：E 钱包	0.695616	2.54	2.61	-6.90
广发基金：钱袋子	0.908219	3.32	2.59	72.90
国金证券：佣金宝	0.810959	2.96	2.87	9.00

	万份收益（元）	七日年化收益率（%）	上期七日年化收益率（%）	涨跌（BP）
民生银行：如意宝	0.642466	2.35	2.45	-10.50
平安银行：平安盈（南方）	0.659452	2.41	2.41	-0.50
平安银行：平安盈（大华）	0.638082	2.33	2.32	0.60
中国银行：活期宝	0.735068	2.683	2.632	5.1
兴业银行：掌柜钱包	0.886301	3.235	3.032	20.3

资料来源：Wind，中信证券研究部

互联网征信

引入第三方征信机构，光大银行牵手芝麻信用。光大银行宣布与蚂蚁金服旗下独立第三方征信机构芝麻信用正式合作，引入芝麻信用全产品体系，在取得用户授权，保证用户信息安全的前提下，开展在线发卡、风控等全方位合作。用户可以在支付宝 APP 内的“芝麻信用”在线申请光大信用卡，最快当天能发卡。同时，芝麻信用信息验证服务（IVS）、行业关注名单等贷前产品也在光大银行的风控体系中得到应用。（信息来源：中国经济网 http://finance.ce.cn/rolling/201605/12/t20160512_11508088.shtml）

互联网众筹

京东众筹：将投百家创业企业,开放用户数据。据亿邦动力网，京东众筹对外发布了众创生态圈的“百十一”计划，计划称未来将投资 100 家创业企业，其中扶持 10 家市值达到 10 亿和一家市值达到 100 亿元的创业企业。京东众筹负责人高洪偲表示，未来京东众创生态圈将利用大数据能力，为创业企业提供京东用户的消费行为分析报告，从而指导企业快速向下一阶段发展和制定战略方向；待创业企业生产出初代产品之后，将为其对接京东产品众筹、股权众筹平台；当创业企业最后进入成熟期，京东金融将为其提供一站式金融解决方案等。（信息来源：亿邦动力网 <http://www.ebrun.com/20160512/175707.shtml>）

重点公司跟踪

上周重大事项:

- 银之杰** 公司向证监会申请撤回非公开发行股票申请文件。
- 绵世股份** (1) 公司于 5 月 13 日完成了公司股票期权与限制性股票激励计划的期权授予登记工作。
(2) 持本公司股份 20,271,451 股 (占本公司总股本比例 6.80%) 的股东兴润宏晟根据自身经营发展需要, 自本公告披露之日起 15 个交易日后的三个月内通过证券交易所集中竞价交易或大宗交易方式减持本公司股票的数量不超过 2,980,955 股, 同时, 减持比例不超过本公司总股本的 1%。
- 东方国信** 非公开发行新增股份 7848 万股, 于 2016 年 5 月 18 日在深圳证券交易所上市, 自上市首日起算, 该等股份的限售期为 12 个月。本次非公开发行后, 公司控股股东管连平和霍卫平持股比例被动由 34.09% 减少至 29.93%。
- 新开普** 公司拟与司亚清、岑旭、范月林、刘曦等四名自然人共同出资成立北京新洞察信息服务有限公司, 注册资本拟定为 100 万元, 公司出资 10 万元, 占注册资本的 10%。合资公司的经营范围为互联网信息服务、在线互动、调查测评、网络咨询、网络广告、信息系统服务、软件服务、技术开发和管理咨询等。
- 国民技术** 公司自主研发的双界面金融 IC 卡系列芯片 Z32HCD2/Z32HCD2S 获得国际 EMVCo 芯片安全认证证书, 证书编号: ICCN0225。该证书的获得, 标志着公司双界面智能卡芯片的技术水平达到国际公认的高等级水平。
- 东方财富** 中国结算深圳分公司于 2016 年 5 月 9 日受理公司非公开发行股份新股登记申请材料并出具《股份登记申请受理确认书》, 相关股份登记到账后将正式列入上市公司股东名册。本次新增股份 205,338,806 股, 将于 2016 年 5 月 17 日在深交所上市, 限售期 12 个月。发行价格为 19.48 元/股, 本次发行完成后, 上市公司总股本将增加至 3,542,344,499 股。
- 世联行** 深圳恒睿汇创投资管理合伙企业拟向深圳世联行地产顾问股份有限公司的全资子公司深圳世联兴业资产管理有限公司增资人民币 988.8889 万元以获得世联兴业 10% 的股权。本次交易完成后, 合伙企业持有世联兴业 10% 的股权。世联行以自有资金 6500 万元增资该全资子公司。
- 汉鼎股份** 公司拟使用募集资金 6.83 亿元对汉鼎金服进行增资, 资金将用于“基于智慧城市的互联网金融平台”建设。
- 数码视讯** 董事会同意公司将其持有的控股子公司北京市博汇科技股份有限公司的 20% 股权转让给非关联自然人孙传明先生, 转让价格为 3466.00 万元。本次股权转让完成后, 公司持有博汇科技 31% 的股权。
- 新国都** (1) 拟向特定对象非公开发行不超过 4300 万股, 募集资金总额不超过 8.6 亿元, 募集资金将用于收购公信诚丰项目、海外业务拓展项目和补充流动资金。
(2) “16 新国都”债券于 5 月 13 日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易/综合协议交易平台进行转让。
- 邦讯技术** 公司拟与中基汇投资管理有限公司、自然人王子祥共同出资人民币 10000 万元, 设立“海纳云计算有限公司”。其中本公司出资人民币 3000 万元, 占注册资本的 30%。
- 腾邦国际** 公司终止重大资产重组, 拟联合其他投资方以总金额不超过人民币 2 亿元资金对深圳市喜游国际旅行社有限公司进行增资, 其中, 公司拟对其增资不超过人民币 5000 万元, 增资完成后公司将持有标的公司约 4.17% 的股权。

上周停牌个股:

汉鼎股份自 5 月 9 日午间开市起停牌, 润和软件自 5 月 10 日开市起停牌, 三六五网自 5 月 13 日开市起停牌, 新国都自 5 月 11 日开市起复牌, 新大陆、上海钢联、万家文化继续停牌。

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：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 2016 版权所有。保留一切权利。