
深圳市新国都技术股份有限公司
关于战略投资深圳嘉石大岩资本管理有限公司25%股权的
可行性研究报告

第一节 项目概况

一、公司基本情况

深圳市新国都技术股份有限公司（以下简称“新国都”或“公司”）成立于2001年7月，现注册资本为人民币231,021,360元。公司一直专注于电子支付技术领域，从事以金融POS机为主的电子支付受理终端设备软硬件的生产、研发、销售和租赁，以此为载体，为客户提供电子支付技术综合解决方案。伴随电子支付、移动支付的快速发展，公司以支付技术为基础，金融POS终端软硬件的设计和研发为核心，巩固和提升在电子支付技术受理终端设备的市场领先地位。公司正凭借技术、市场和行业经验等优势，结合我国信息化新浪潮，围绕电子支付领域以及金融相关领域，积极推进云平台、云存储、金融生态系统建设等创新业务的进展。

二、项目简介

公司拟使用自有资金人民币50,000万元认购深圳嘉石大岩资本管理有限公司（以下简称“大岩资本”或“被投资公司”）的新增注册资本466.6667万元，增资完成后持有大岩资本25%的股权。

三、被投资公司概况

1、大岩资本基本情况

深圳嘉石大岩资本管理有限公司设立于2013年6月14日，是科学投资理念的先行者、倡导者和实践者，金融生态环保的维护者，拥有一支数学、计算机、医学、物理、工程、金融等复合学术背景、国内外投资管理经验丰富的强大投研团队。

大岩资本形成严密的科学投资体系，在国内外丰富的投资实践中，大岩资本取得了靓丽的投资业绩，广受市场认可。银行、证券公司、基金会、FOF、企业财团等国内知名的机构投资者选择投资大岩资本产品，机构投资者占比持续攀升。

2013年7月，大岩资本成为中国证券业协会会员单位，随后加入深圳市私募基金协会，并成为副会长单位。2014年4月，大岩资本在中国证券投资基金业协会登记为私募投资基金管理人，成为开展私募证券投资、股权投资、创业投资等私募基金业务的金融机构。2015年2月，大岩资本加入深圳市投资基金同业公会，积极参与同业公会建设。2015年6月，董事长 Mei Shi（石梅）女士当选深圳市投资基金同业公会副会长。

2、大岩资本主要产品

（1）产品概述

大岩资本有较强的产品研发能力，产品设立强调前瞻性布局。通过近几年的创新和努力经营，按照“人有我精，人无我有”的精神，重视产品的研发创新，目前已经形成大岩资本的系列特色产品，在行业内产生较大影响，成为众多机构投资者和高资产净值客户的资产配置工具。

按产品的风险收益特征，大岩资本目前形成四条产品线：市场中性、股票多空、股票多头和组合定增。其中，量化对冲市场中性产品具有类固定收益特征，预期风险和收益相对较低，流动性较高；股票多空产品类似于股债混合型基金，预期风险和收益相对适中，流动性较高；股票多头产品类似于股票多头基金，预期风险和收益相对较高，流动性较高；组合定增产品在市场上较为少见，结合了市场中性、定增基金等产品的优良品质，为创新型产品，相对市场定增产品，预期风险较低但收益保持相近或较高水平，定增产品锁定期为16个月左右，流动性相对较低。

四类产品线的布局，使得大岩资本适应市场波动能力得到大幅提高，不但极大地降低了业务风险，提高抵御风险能力和业务收入的稳定性，而且给投资者的资产配置较多选择，有助于实现投资者需求与产品供给之间的有效匹配。

(2) 大岩资本代表性顾问管理产品列表

产品名称	成立时间	托管机构/ 保管机构	类型与策略	业绩情况 (年化收益率)
华润信托·大岩绝对集合 资金信托计划	2013-9-27	招商银行深 圳分行	管理型, 市场中性策略	22.09%
外贸信托-安进1号大岩 对冲集合资金信托计划	2014-1-29	招商银行深 圳分行	管理型, 市场中性策略	14.92%
第一创业大岩资本量化 一期集合资产管理计划	2013-11-1	中国银行广 东分行	管理型, 股票多空策略	43.75%
鹏华资产信达创新大岩 量化平衡资产管理计划	2014-12-9	国信证券	分级型, A类费用较低, 多空策略	56.49%
平安财富·大岩量化对冲 集合资金信托计划	2015-2-6	兴业银行	管理型, 股票多空策略	46.26%
共盈大岩量化进取集合 资产管理计划	2014-3-13	工商银行深 圳分行	管理型, 股票多头策略	81.93%
鹏华资产大岩量化定增 资产管理计划1M	2014-9-24	国信证券	管理型, 组合定增策略	49.58%
平安汇通搏股通金(大岩 资本)量化17号特定客户 资产管理计划	2015-5-27	平安银行深 圳分行	管理型, 股票多空策略	28.79%
平安财富*大岩ALPHA集 合资金信托计划	2015-9-7	中国银行深 圳分行	管理型, 市场中性策略	19.88%*
鹏华资产搏股通金17(大 岩资本)组合定增资产管 理计划	2015-11-21	平安银行上 海分行	管理型, 组合定增策略	28.63%*

截止日期: 2015年12月31日; *产品成立不足六个月, 年化收益率参考意义较弱

3、大岩资本核心团队

大岩资本由知名投资专家 Yiping Wang (汪义平) 博士为首的专业团队创建, 其核心团队成员还包括 Mei Shi (石梅)、Jason Xiaofei Jiang (蒋晓飞) 和刘启浩。核心团队的简历见下:

Yiping Wang (汪义平)，首席执行官

美国哥伦比亚商学院 MBA、美国哥伦比亚大学工学博士、上海交通大学医学博士、纽约神经学学院博士后研究科学家。

八十年代末参与投资上海和深圳的初期股票市场。九十年代进入华尔街，曾任职于美国所罗门兄弟 (Salomon Brothers)、史密斯巴尼 (Smith Barney) 和花旗集团 (Citigroup)。1999 年，创立美国 Jasper 资产管理有限公司 (Jasper Asset Management, LLC)，之后的十余年中，为投资者实现了成倍的资本增长和大幅超越标普 500 指数的累积净回报。2011 年至 2012 年，担任中国银河证券资产管理总部董事总经理。

近二十年职业投资生涯中，投资过美国、日本、加拿大和中国的股票、债券、期货和外汇市场，经历过四次市场危机：1998 年亚洲金融风暴、2000 年互联网泡沫、2001 年 911 事件和 2008 年全球金融海啸，在四次危机中均为投资者获得高达 30% 的年净回报。

Mei Shi (石梅)，董事长

美国哥伦比亚大学工学硕士、哲学硕士。

石梅曾任职于美国贝莱德集团 (BlackRock) 风险管理及交易系统部以及荷兰飞利浦公司研究院 (Philips Research)。自 2000 年起，历任美国 Jasper 资产管理有限公司交易主管、统计套利基金经理、董事总经理和合伙人。完成了超过 1000 亿美金的股票和期货交易，其所管理的基金多次名列 Barclay-Hedge 同类产品的第一和前十名。2011 年至 2012 年，担任中国银河证券资产管理总部董事总经理。

Jason Xiaofei Jiang (蒋晓飞)，首席投资官

美国西北大学工学博士、美国印第安纳大学商学院 MBA。

蒋晓飞曾任上海大学副教授、美国通用汽车公司高级工程师、美国泛美金融顾问公司 (Transamerica Financial Advisors, Inc.) 高级主管等职。2010 年加入美国 Jasper 资产管理有限公司，担任基金经理、合伙人。在美国和中国市场的股票多空和其他诸多策略上有丰富的实战经验。

刘启浩，首席运营官兼风险合规负责人

北京工业大学管理科学与工程专业博士、概率论与数理统计专业硕士；上海社会科学院经济学博士后、荷兰蒂尔堡大学经济研究中心访问学者、香港科技大学访问学者。

金融风险管理师（FRM）；曾在申银万国证券、中国银河证券任职，主要从事资产配置和量化投资策略研究、产品设计与定向（专户）产品投资等工作。

4、大岩资本核心竞争力

（1）科学投资体系

大岩资本形成严密的科学投资体系，从逻辑优先到科学主导，从经验补充到常识慎用，在逻辑推演的前提下，将定性分析与定量分析相结合，实现最大程度的科学化研究。大岩资本主张通过严密的逻辑推理、科学分析去挖掘和把握市场机会。在追求高超额收益的同时，谨慎严苛地控制风险，通过多策略的复合、超分散持仓、科学动态管理将投资结果中的噪音降低，把淹没在偶然性中的必然性挤压出来。

（2）研发流程与能力

大岩的投资理念是逻辑先行，实现最大程度的科学化决策。

首先从产生市场无效性的根源入手，分析估值、投资者心理和市场机制可能导致的可预测的非理性以及价格与价值的系统性偏离，形成逻辑上较严密的投资策略，而后，使用清洗过的历史数据对策略进行回测。

在与运作有关的细节得到验证和梳理之后，投资策略才会在严格风险管理的框架下实施。这样，策略才有较大程度的可预测性和未来业绩的可重复性，真正意义上的事先风险控制才有保障。

随着对国内资本市场的理解加深、国内投资研究实操经验的积累和研发团队的建设，被投资公司的研发能力持续提升，是被投资公司未来业务发展的保障。目前，被投资公司担任顾问产品取得良好投资业绩，是其研发能力日益提升的有力证明。

（3）人力资源优势

大岩资本投研团队投资经验丰富，拥有数学、计算机、医学、物理、工程、金融等复合学术背景。被投资公司总人数 26 人，投资管理（含决策、交易和风险）专业人员 15 人。其中，硕士学位及硕士以上人员占 65%，在国内外金融机构有从业经历人员占 58%，具有海外留学或工作经验的人员占 50%。

5、大岩资本风险控制

（1）风险控制原则

事前控制。被投资公司实行事前控制的风险控制理念，把分散化投资、组合管理等现代金融理论融入投资管理决策系统和风险控制工作，使出现风险的可能性大为降低。

过程监控。被投资公司注重对投资管理过程的风险控制，通过持仓分析、板块分析、行业偏离度分析、重仓股票分析等分析技术，对投资管理进行每日监测。

风险归因。对于已经出现的风险事件或投资损失，被投资公司认真剖析，查找原因，做出风险控制办法的改进。

（2）风险控制授权与机制

被投资公司由风险管理委员会授权风险合规总监（即，风险合规负责人）来处理相关违规或违反风控规定行为。风险合规总监负责监督考核风控人员，被投资公司决策层、管理层负责考核风险合规总监的工作。

被投资公司的风险管理人员与投资管理业务人员分开，独立开展工作。目前，风险管理人员由运营、法律合规、IT、擅长数据分析背景人员担任，其中，除风险合规总监之外，风险控制人员有 2 名，合规人员 1 名。风险管理人员由风险管理委员会进行授权和监督。风险合规总监担任投资决策委员会委员，具有风险合规事项的否决权，但不从事投资研究和交易工作。风险合规总监同时

为管理委员会委员，具有开展相关风险管理工作的权力、得到被投资公司决策层、管理层的支持。

被投资公司通过流程化管理，加强相关岗位的内部培训和风险合规知识培训，也从根本上降低了发生类似行为的可能性。此外，被投资公司在产品中担任投资顾问的角色，还未开展自主发行产品业务，通过信托公司、基金子公司等独立第三方的风控，使被投资公司出现违规等行为的几率大为降低。

被投资公司制定了必要的风险控制流程，定期及/或不定期召开风险控制会议，对风控人员出具的报告和建议，被投资公司通过机制保证双重审核。

（3）风险控制的技术手段

控制风险的工具主要为自主研发，监控指标包括板块偏离度、波动率、个股头寸、风险敞口、最大回撤、期货现货比例、期货风险比例等指标。

被投资公司对流动性需求有充分准备，通过测试评估，预留足够额度。由于分散持仓，能有效应对赎回和头寸调整需求。专户产品，可实现每日开放。集合产品，多为月度开放或季度开放。

大岩资本产品以多策略选股为主，持股较为分散。尽管如此，被投资公司仍然对相关风险防范加强警惕，通过流程控制、制度规范、信息监控等措施加强内幕交易风险防范。

被投资公司已建立了公平交易、异常交易管理机制。担任投资顾问的产品，交易是否触发投资限制等情况，通常已纳入第三方的交易系统中去。此外，担任投资顾问的产品，投资标的主要为股票二级市场，具有明确的估值方法和会计核算方法，产品合同中按行业惯例进行相关约定，由管理人制定相关会计政策。

交易员在授权的范围内，负责账户的投资交易执行、定期报告投资业绩、定期提交分析报告或投资建议。交易员与投资经理以书面、会议以及其他形式进行有效交流，实际沟通效果较好。

除了产品合同中明确界定预警线、止损线外，被投资公司产品对于最大本金亏损通常不会简单地制定一个硬性要求，而是按照最大化夏普/信息比率制定了一套成体系的风险控制标准。

（4）财务杠杆的风险控制

增加杠杆，尽管增大了获取较高收益的可能，但也增大了委托人或客户的风险。被投资公司倡导通过提供超额收益等方式来为委托人或客户创造价值，对通过优先劣后等增加杠杆方式来盲目博取较高收益的做法持非常谨慎甚至反对的态度。基于此，目前产品管理规模超过 95%为管理型产品，无优先劣后等结构化融资安排。对于优先劣后的结构化融资类产品，通过精选预期收益可有效覆盖优先资金成本等特定的产品类型、控制资金成本及优先劣后杠杆在较低水平（原则上不超过两倍杠杆）、选择具有较强的资本实力且对产品风险具有足够的认知水平的劣后委托人或客户。

（5）突发事件的应急处理预案

被投资公司把业务突发事件按照事件性质，分为业务类、运营类、交易类和信息技术类四类突发事件，制定相应的风险预案。突发事件的具体处理，根据事件性质，由各相关职能部门归口管理。突发事件发生后，各归口管理部门应立即启动应急预案，对突发事件进行适当处理；对于涉及被投资公司整体利益，无法由单一部门处理的突发事件，由受托资产管理业务突发事件管理领导小组统一协调，必要时请求外部资源支持，以及时、妥善应对突发事件。

（6）灾备措施

被投资公司对重要业务数据通过采取人工、自动备份等必要手段，以防止业务数据损坏、丢失。被投资公司配有备用交易用机，在设备发生故障时启用。被投资公司还配有无线网卡等备用方式，在网络发生故障时启用。被投资公司的产品合作机构通常会至少两种交易或提供投资建议的方式，在系统发生故障时启用应急系统，也可通过电话提供投资建议方式。另外，被投资公司主要设备均配有 UPS 蓄电池，保证在电源发生故障时、大楼停电时，设备仍能正常运转，留足应急处理时间。

6、发行基金产品涉及服务

商业银行等代销机构，通常选择基金子公司、信托公司等金融机构作为合作产品的管理人或受托人。鉴于大岩资本的主要销售渠道为商业银行等代销机构，截止 2015 年 12 月 31 日，大岩资本通过顾问管理模式开展业务。对于自主发行方式开展业务，对发行主体提出较高的要求。大岩资本在私募基金管理上，由于在国内外金融机构任职经历的员工超过半数，有较丰富的从业经验和较强的技术优势。未来，大岩资本将逐步开展自主发行业务。

对于大岩资本担任管理人，发行契约式基金模式开展的业务，大岩资本将通过与证券公司 PB 部门、行政服务机构、托管机构、代理销售机构等金融机构开展业务外包工作。

相对具体来讲，大岩资本将通过如下的工作安排提供专业的基金管理服务：

- (1) 初始销售期限届满，管理人到基金业协会办理相关备案手续；
- (2) 自产品合同生效之日起，按照诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产；
- (3) 配备足够的具有专业能力的人员进行投资分析、决策，以专业化的经营方式管理和运作基金财产；
- (4) 制作调查问卷，对投资者的风险识别能力和风险承受能力进行评估，向符合法律法规规定的投资者非公开募集资金；
- (5) 制作风险揭示书，向投资者充分揭示相关风险；
- (6) 按规定开设和注销基金的证券账户、期货账户等投资所需账户；
- (7) 建立健全内部风险控制、监察与稽核、财务管理及人事管理等制度，保证所管理的基金财产与其管理的其他基金财产和基金管理人的固有财产相互独立，对所管理的不同财产分别管理、分别记账；
- (8) 除依据法律法规、产品合同及其他有关规定外，不得为基金管理人及任何第三人谋取利益，不得委托第三人运作基金财产；
- (9) 办理或者委托其他基金份额登记机构代为办理基金份额的注册登记手续；
- (10) 按照产品合同的约定接受基金份额持有人和基金托管人的监督；

(11) 以基金管理人的名义，代表基金份额持有人利益行使诉讼权利或者实施其他法律行为；

(12) 进行基金会计核算，按行业惯例制定相关会计政策、估值方法和核算方法，通常证券公司 PB 业务提供相应的外包服务；

(13) 计算基金份额净值，并向基金份额持有人进行披露；

(14) 根据法律法规和本合同的规定，编制基金年度报告，并向基金份额持有人进行披露；

(15) 保守商业秘密，不得泄露基金的投资计划、投资意向等，监管机构另有规定的除外；

(16) 保存基金资产管理业务活动的全部会计资料，并妥善保存有关的合同、协议、交易记录及其他相关资料；

(17) 公平对待所管理的不同财产，不从事任何有损基金财产及其他当事人利益的活动；

7、大岩资本主要财务数据

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的信会师深报字【2015】第 40054 号、信会师深报字【2016】第 350006 号《深圳嘉石大岩资本管理有限公司》审计报告，大岩资本 2013 年、2014 年、2015 年主要财务数据如下：

单位：元

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
资产总额	79,984,191.45	27,494,368.52	10,480,748.81
负债总额	21,190,644.73	6,857,472.62	1,541,892.37
净资产	58,793,546.72	20,636,895.90	8,938,856.44
营业收入	97,934,809.00	30,964,719.04	2,386,017.14
净利润	34,366,975.85	8,009,614.58	-1,061,143.56

8、大岩资本公司资质

(1) 业务资质

根据《证券投资基金法》及《私募投资基金管理人登记与备案方法(试行)》，中国证券投资基金业协会对私募基金实行备案管理。根据相关规定，未履行登记手续的私募机构不得从事私募投资基金管理业务活动。大岩资本已于 2014 年 4 月在中国证券投资基金业协会登记为私募基金管理人。

(2) 注册商标

序号	申请号/注册号	类别	商标名称	商标样式	权利期限
1.	12995416	36	嘉石大岩		2014-12-21 至 2024-12-20
2.	12995051	35	嘉石大岩		2015-1-14 至 2025-1-13
3.	12995371	36	图形		2015-3-28 至 2025-3-27
4.	12995458	36	jasper		2014-12-21 至 2024-12-20
5.	12995143	35	图形		2014-12-21 至 2024-12-20
6.	12994775	35	大岩		2015-4-7 至 2025-4-6
7.	12995437	36	大岩		2014-12-21 至 2024-12-20

9、未来发展规划

通过多年以来的精耕细作，大岩资本从成立之初几千万的资产管理规模到截止 2015 年年末 50 多亿元人民币的资产管理规模，实现了高速稳健的成长。期间，国内资本市场起起伏伏，利于资产管理的环境相对是短期的，更多的是面对相对困难的经营环境。在这样相对不利的环境下，大岩资本仍取得了较为靓丽的经营业绩，这与大岩资本坚持稳健合规经营、重视研发创新、强调战略布局是密不可分的。

大岩资本面临着国内资产管理行业蓬勃发展的历史性机遇。为抓住这难得机遇，不断实现管理业绩的提升，管理规模的扩大以及实现国内资产管理首选品牌的愿景，大岩资本根据现有产品线，按纵向和横向两个维度进行未来发展规划。

(1) 纵向延伸：扩大现有产品线资产管理规模

大岩资本自成立以来，针对国内广大投资者的需求，结合国内证券市场的发展实际，实现了四类产品线的布局，分别是市场中性产品线、股票多空产品

线、股票多头产品线和定增产品线。这四类产品线，还有非常大的规模扩张潜力。按现在研发和管理能力，现有的研发成果可支持 300-500 亿元的资产管理规模。

按现在在管的管理规模计算，资产管理规模还有很大的扩展空间。一方面，早期产品成立于不同的时间点，适应的市场状态有所不同。一些产品，由于布局较晚，目前规模相对较小，未来成长潜力巨大。另一方面，大岩资本合作的渠道机构及销售合作在逐渐增加，不但已合作产品可加大持续营销，还可从一个产品线增加至多个产品线合作。

未来三年资金管理规模及主营业务收入分析预测表				
产品或服务名称	年度/项目	预测年度		
		2016 年度	2017 年度	2018 年度
管理规模合计		7,547,000,000.00	9,811,100,000.00	11,773,320,000.00
管理规模增长率 (%)		335/50*	30	20
收入合计		253,613,207.54	329,697,169.81	395,636,603.77
收入增长率 (%)		159	30	20

资料来源：大岩资本公司资料

(*在上表中，2016 年管理规模增长率数据，第一个数据按管理规模的加权数据计算；第二个数据按管理规模的年终 50 亿元计算。)

未来随着研发能力的增强、产品线的丰富、产品线结构优化，资产管理规模的扩展空间还可提升。

(2) 横向丰富：研发新产品线新增资管管理规模

国内资本市场属于不成熟市场，逐步向发达市场靠拢，具有“新兴加转轨”的特征，存在诸多投资机会、业务机会。大岩资本的创新能力和经营管理上的高效，将有利于抓住这些机会，通过合适的产品体现出来。大岩将不断通过包括业务模式的创新、投资技术的创新、产品设计的创新，做市场的先行者、领跑者。

第二节 投资方案

一、投资总额

本次公司将以现金方式认购大岩资本新增注册资本人民币 466.6667 万元，增资完成后持有大岩资本 25%的股权，认购价格为人民币 50,000.00 万元，其中人民币 466.6667 万元进入注册资本，剩余资金全部进入资本公积金，上述所有资金用于大岩资本主营业务拓展与经营。

二、估值及定价

根据国众联土地房地产估价有限公司出具的国众联评报字（2016）第 3-016 号《深圳市新都技术股份有限公司拟向深圳嘉石大岩资本管理有限公司战略投资资产评估项目资产评估报告》，截至评估基准日 2015 年 12 月 31 日，大岩资本全部股东权益的评估价值为人民币 150,214.63 万元。参考上述评估结果并经双方协商，认购大岩资本 25%股权的认购价格确定为人民币 50,000.00 万元。

（一）本次投资价格较评估价值溢价的合理

本次公司以人民币 50,000.00 万元认购大岩资本新增的 25%股权权益，投资价格较评估价值溢价 33.33%，主要原因为：评估值无法涵盖公司整合大岩资本后的协同效应，现有核心业务资源有效变现、完善支付业务战略发展等战略利益和价值。

（二）公司投资价格所体现的估值水平合理

本次公司投资大岩资本的投后估值为 20 亿元，对应 2016、2017、2018 年的预计净利润其估值倍数分别为 16 倍、12.12 倍和 9.52 倍，对应 2015 年年末管理资金规模的估值倍数为 0.4 倍。

对比目前资本市场挂牌的资产管理公司，公司按照净利润倍数及资金管理规模倍数都相对合理。

挂牌资产管理公司数据	上市市值 (亿元)	上市时管理资金规模 (亿元)	市值/上市资金管理规模	2014 年净利润 (亿元)	PE 倍数
达仁资管	45.1	20	2.26	0.12	375.83

九鼎集团(前“九鼎投资”)	931.5	214	4.35	3.64	255.91
中科招商	311.5	252	1.24	4.24	73.47
硅谷天堂	125	101.93	1.23	1.59	78.62
被投资企业数据	投资前估值 (亿元)	管理资金规模 (2015年加权 平均, 亿元)	市值/资金管 理规模	2016年预计净 利润(亿元)	投资 PE
大岩资本	15	17	0.88	1.25	12
被投资企业数据	投资后估值 (亿元)	管理资金规模 (2015年年末, 亿元)	市值/资金管 理规模	2016年预计净 利润(亿元)	投资 PE
大岩资本	20	50	0.40	1.25	16

数据来源：根据东方财富网及网络公开信息、大岩资本公司资料整理

三、付款方式

本次股权转让的付款方式及付款进度，将在新国都与大岩资本签订的《深圳嘉石大岩资本管理有限公司之增资协议》中具体约定。

四、资金来源

本次投资大岩资本所需资金共计人民币50,000.00万元，全部来自于新国都自筹资金。

第三节 行业分析

一、资产管理行业国际发展现状

资产管理是指金融机构受投资者(含机构和个人)委托，通过专业化投资运作，对客户委托资产提供投资管理服务，为实现投资者的特定目标和利益而开展的经营性活动。

从全球范围来看，资产管理行业是金融领域中发展最快、规模最大的行业之一。2008年经历了全球性的金融危机，全球资产管理规模经过一定回调。从2009年开始，行业回暖并保持了强劲增长的态势，全球资产管理规模早已恢复

危机前水平并不断创新高。2014 年全球资产管理规模，连续三年超过金融危机前的最高水平，达到 74 万亿美元规模。资产管理行业成为最吸引人的行业之一的主要原因是较强的盈利能力，利润占净收入比重接近 40%左右，相比其它行业有明显的优势。

资产管理行业起源于欧洲，发展壮大于美国。作为全球的金融市场领头羊，美国资产管理行业发展最成熟、规模最大、竞争也最为激烈。全球资产管理行业呈现明显的结构性增长特征。与美国、欧、日等成熟市场相比，亚洲新兴市场资产管理行业呈现出快速增长，资产管理规模增速达两位数水平。

房地产、对冲基金、私募股权基金等另类投资产品，与公募基金等传统金融产品相关性较低，存在较强的分散化作用，逐渐成为重要的资产配置品种，重要性得到明显提升。其中，值得一提的是，与国内阳光私募基金相对应或最为接近的对冲基金，已经成为高净值客户、机构投资者不可或缺的资产配置工具，交易量已占到市场七成左右水平。

资产管理行业的最为核心技术是投资管理技术，特别是主动管理技术；核心资源是投资管理、产品研发等各类金融专业人力资源。通过并购方式是进入资产管理行业的一个主要方式。资产管理行业的专业性要求很高，单纯靠内生发展则非常缓慢，容易丧失市场发展机遇。除了可以较快抓住资产管理行业的发展机遇以外，并购方式还可以进行不同业务的协同发展，通过业务联动，整合各种资源，以实现利益的最大化。资产管理行业的并购，国外成熟市场屡见不鲜。

二、我国资产管理行业发展现状

我国资产管理行业起步较晚，但发展较快。尽管实现了较快的发展速度，但总体上我国资产管理行业还处于美国大约八十年末的发展水平。随着我国经济的发展、多层次资本市场的建设以及国民财富的不断积累，我国资产管理行业属于朝阳行业，未来将处于持续高速发展阶段，不断缩短与美国等成熟市场的差距。预计 2020 年我国资产管理行业规模接近百万亿元人民币，金融深化不断提升，我国资产管理行业还有很大的发展空间。根据中国证券投资基金业协会

会整理的统计数据，截止 2013 年年底，公募基金和私募基金合计资产管理规模达 6.22 万亿元，占可统计资产管理规模总量的 44.9%，

随着监管机构对资产管理行业的管制逐渐放松，资产管理的市场需求日益增加，银行、证券公司、保险等各类金融机构纷纷涉足资产管理业务，显示出大资产管理的行业格局。以基金的基金（即，FOF 基金）为例，银行、证券公司等多类金融机构均尝试设立各类的 FOF 基金，通过对风格各异的阳光私募基金进行优选和资产配置，以期为消费者提供一个相对稳健的投资回报。

放松金融管制导致的一个现象是金融牌照价值的降低，为民营资本进入资产管理行业提供了生存空间、为整个行业带来了更多的机会和竞争，也激发了行业的活力和创新。在这一背景下，金融牌照的竞争将转向核心技术能力的竞争，而把握核心技术的关键在于专业人才。

资产管理业务是典型的轻资产、高收益的业务，利润率较高。资产管理业务，不但成为金融机构战略转型的一个突破口，也成为民营机构切入金融行业的一个重要战略选择。

三、我国阳光私募行业发展概况

大岩资本属于私募基金行业中的私募证券投资基金或阳光私募基金。参照 2012 年修订的证监会《上市公司行业分类指引》，阳光私募基金行业归属于大类“J 金融行业”中的子类“69 其他金融业”。根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），被投资公司所属行业为大类“J 金融行业”中的子类“69 其他金融业”。

1、阳光私募基金主要特征

（1）在成立方式上，主要以发起设立契约式基金或担任理财产品投资顾问的形式开展业务，设立的产品或基金均在相应监管机构进行备案。

（2）在收入方式上，与公募基金收取固定管理费不同，而是可计提超额业绩报酬。业绩报酬为私募基金提供了有效激励，以获取良好业绩表现。

（3）在投资范围上，主要为具有良好流动性的金融工具，包括依法发售上市

融资券、资产支持证券、股指期货等金融衍生品等。实际运作中，股票为阳光私募基金投资主要投资标的。

(4) 在操作方式上，资金的运用更为灵活，基金获产品受到的限制较少。

(5) 在投资门槛上，起点比较高，通常不低于每份 100 万元；非公开募集且单一产品的投资者人数一般不超过 200 人。

(6) 在流动性上，多个客户的集合产品通常至少封闭 3 个月，比公募基金封闭期更长，较少每日开放。

(7) 在信息披露上，通常是每周、每双周或每月公布一次净值，季度、半年度和年度的信息披露要求按产品存在较大差异，但比公募基金相对宽松简单很多，按照基金产品的约定确定披露程度。

2、阳光私募基金发展概况

2004 年以前，国内代客理财违法违规现象严重，出现严重的问题，制约了行业的发展。2004 年开始，国内私募基金通过信托平台开始阳光化、透明化的运作，走上了合法合规的道路。2004 年 2 月，深国投信托（即现在的华润信托）推出第一只证券投资集合资金信托计划，标志着国内基金行业的正式起步。2007 年-2010 年，虽经历全球性经济危机，私募基金行业在市场剧烈调整中仍实现发展壮大。2010 年，私募基金管理规模超千亿元。此后，阳光私募基金行业保持高速的行业增长。特别是，私募基金获得与公募基金同等的法律地位后，私募基金行业发展更为迅速。

私募基金备案制的实施大幅降低了私募产品的发行成本，明确了私募基金在我国的合法地位，私募基金管理人正式成为金融机构。自 2014 年 3 月以来，截至 2015 年 12 月 31 日，在中国证券投资基金业协会已登记私募基金管理人 25005 家，已备案私募基金 24054 只，认缴规模 5.07 万亿元，实缴规模 4.05 万亿元。随着私募基金备案制的实施，新发私募产品数量逐月递增。从 2015 年 8 月份以后，因契约式基金可以较好地解决券商交易系统接入问题，选择契约式基金方式开展业务逐渐增多。

3、阳光私募行业发展现状

(1) 阳光私募基金行业的市场概况

根据 Wind 资讯统计，从 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，2015 年全年共有 16,500 只阳光私募基金募集成立，发行规模为 19,316,435 万元，平均发行规模 9,751 万元。其中，股票型基金全年共发行 14,314 只产品，总发行规模 16,085,092 万元，平均发行规模 9,490 万元。可以看出，股票型基金占各类阳光私募基金的发行产品类型主体。

2014 年全年，共发行 6,871 只阳光私募基金，总发行规模 9,056,521 万元，平均发行规模 7,572 万元。其中，股票型基金共发行 4,792 只，总发行规模 5,465,777 万元，平均发行规模 7,842 万元。股票型基金仍为发行产品类型的主体。

与 2014 年相比，无论是产品成立的总数，还是总发行规模，均体现出“井喷”的趋势，显示出整个行业大扩容。此外，平均发行规模也有 21% 左右的提升，显示出资金对阳光私募产品追逐热度在提升，募集资金总体上变得更加容易。

按半年的频度进行统计。2015 年上半年，发行产品总数为 10,864 只，总发行规模 14,968,032 万元，平均发行规模 8,687 万元。2015 年下半年，发行产品总数为 5,636 只，总发行规模 4,348,403 万元，平均发行规模 16,854 万元。2014 年上半年，发行产品总数 1,649 只，总发行规模 3,138,177 万元，平均发行规模 6,276 万元。2014 年下半年，发行产品总数 5,222 只，总发行规模 5,918,345 万元，平均发行规模 8,503 万元。

在 2015 年下半年开始，股市出现剧烈调整，使得发行总数和规模对比上半年有较大幅度下滑。但值得注意的是，下半年的平均发行规模比上半年有较大增长，接近翻倍水平。平均发行规模的剧烈增加，一个主要原因投资者变得更为理性，使得有能力发行产品的阳光私募机构，获得较多的市场扩张机会。而上半年股市行情好，新设阳光私募机构很多，也发行了不少产品，总体上拉低了平均发行规模。

从 2014 年和 2015 年的数据，不难看出，阳光私募产品发行与资本市场的波动存在着较强的正相关关系，体现出一定的波动性。

4、阳光私募行业监管体制及法规政策

(1) 行业主管部门及监管体制

根据 2014 年 8 月 21 日中国证券监督管理委员会公布的《私募投资基金监督管理暂行办法》（简称监督办法），阳光私募基金的监管单位主要为中国证监会和中国证券投资基金业协会（简称基金业协会）。

中国证监会及其派出机构依照法律、行政法规和《监督办法》的规定，对私募基金业务活动实施监督管理。中国证监会有权自行或授权派出机构和基金业协会依法对基金管理人、基金托管人、基金销售机构等开展私募基金业务情况进行非现场检查 and 现场检查。基金管理人、基金托管人、基金销售机构违反法律、行政法规及《监督办法》的，中国证监会及派出机构有权对其采取责令改正、暂停办理相关业务等行政监管措施；对直接负责的主管人员和其他直接责任人员，有权采取监管谈话、出具警示函等行政监管措施，并记入诚信档案。

基金业协会依据法律、行政法规、中国证监会的规定和自律规则对私募基金业务活动进行自律管理。基金业协会负责符合条件的基金管理人登记，建立基金管理人及相关人员的诚信档案。

(2) 行业主要法律法规及政策

目前阳光私募行业所涉及的主要法律法规及政策如下：

①法律方面

《中华人民共和国信托法》信托是阳光私募基金募集的主要渠道之一。《信托法》通过对信托设立、信托财产、信托当事人、信托变更和终止等各要素的规定从而对阳光私募基金进行了规范。

《中华人民共和国证券法》主要通过对证券的发行和交易方面的条款对阳光私募的发行和投资行为进行了规定。

《中华人民共和国证券投资基金法》2012 年 12 月 28 日经全国第十一届全国人民代表大会常务委员会第三十次会议修订；中华人民共和国主席令第七十一号公布；自 2013 年 6 月 1 日起施行。2015 年 4 月 24 日，第十二届全国人民

代表大会常务委员会第十四次会议进行修正。《基金法》确立了私募证券投资基金的合法地位，对私募基金的宣传推介、托管、登记备案、投资标的及转公募基金等方面进行了规定。

②法规方面

《信托公司证券投资信托业务操作指引》（银监发【2009】11号）主要对信托公司聘请的第三方顾问进行了相关规定从而对阳光私募机构的资质进行了限定。

《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》（中基协发【2014】1号）主要对私募投资基金的管理人登记、备案、人员管理、信息报送、自律管理等方面进行了规范。

《资产管理机构开展公募证券投资基金管理业务暂行规定》中国证券监督管理委员会的条件、资格和申请程序进行了规定。

《私募投资基金监督管理暂行办法》（中国证监会发布【第105号令】）主要对私募基金管理人的登记备案、合格投资者、资金募集、投资运作、行业自律和监督管理等方面进行了规定。

《证券投资基金托管业务管理办法》（证监发【第92号令】）主要对托管业务准入、托管职责履行、托管业务内部控制、托管监督管理等内容进行了规定和修改。

《基金从业人员执业行为自律准则》（中基协发〔2014〕26号）主要对基金从业人员执业行为进行了明确规范。

这些法律法规以及自律规则等办法，不断随着行业的发展而演化，对促进基金行业持续健康发展，保护基金持有人利益起到了有力的保障作用。

5、市场驱动因素

2007年至今，是阳光私募基金的高速发展阶段。此阶段，股市出现一轮牛市，使得阳光私募基金产品发行数量和资金募集规模均有大幅度增长。同时由

于运作机制和激励机制的完善，大批专业人士投入到阳光私募基金行业，阳光私募基金逐步受到市场认可。

与美国等成熟市场类似，国内阳光私募行业也日趋规范，逐渐受到广大投资者的认可。特别是，2014年下半年至2015年上半年发生公募基金经理“奔私”潮，使得私募基金的社会接受度和关注度得到大幅提升。反过来，叠加着较为有利的市场行情和投资机会，又不断吸引着包括公募基金经理在内的各类专业投资技术人才加入到阳光私募基金当中，进一步的促进了阳光私募基金行业的发展。此外，市场监管机制的相对宽松、业务模式灵活、可收取业绩提成等诱人的激励机制，使得阳光私募基金从机制上比公募基金更有优势。

2014年1月17日，基金业协会根据《证券投资基金法》和证监会的授权，制定并发布了《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》，对私募投资基金业务进行规范。2014年5月9日，国务院发布“新国九条”（《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》），首次明确提出“培育私募市场”。2014年8月22日，证监会发布《私募投资基金监督管理暂行办法》。特别地，《证券投资基金法》修订后，私募基金获得正式的法律地位，私募基金的春天到来。

2015年，私募基金备案数超万家，契约式基金逐渐受到认可。传统的信托公司等金融机构也在尝试通过私募基金子公司或直接申请私募基金备案，来拓宽生存空间。

我国财富管理行业处于起步阶段，高资产净值客户的理财需求十分旺盛，带动了诺亚、恒天等知名第三方财富管理机构的兴起。融资类信托产品，随着打破“刚性兑付”的风险逐渐增大，众多配置资金转向本金更加安全，投资更加透明的理财产品。配置流动性较好、投向和估值较为透明的私募基金，成为重要选择之一。

6、市场竞争格局

阳光私募存量的多少能间接地反映出投资顾问的投资能力，拥有高净值客户数量群的大小，也反映出客户对投资顾问能力的信任。截止2015年年末，发行股票型产品规模超100亿元的私募基金有20余家，比2014年年末大幅提升。

从私募基金来说，部分私募基金的管理规模排名存在较大波动。一方面，市场的波动性，造成业绩波动性较大，容易引起排名的大幅波动。另一方面，一些技术实力较强的私募基金，在出现 2015 年年中资本市场大幅调整后，显示出较强的技术实力，规模增长较快，而风险管理实力较弱的私募基金，则出现规模的较大缩水，市场排名下滑明显。

在投资策略上，股票型基金为主，其次是债券型基金、混合型基金和货币市场基金。随着投资者逐渐变得更加理性，对于无法给客户创造价值的私募基金，将被市场抛弃。与公募基金相比，私募基金收取较高的费用，特别是私募基金收取业绩报酬。公募基金经理传统的仅熟悉做多来获利的思维模式，习惯于相对排名的考核，较少使用股指期货等金融工具，无法再依赖公募基金的平台优势，使得“公奔私”类型的私募基金经理受到较大的业绩考验。

未来，传统的股票多头类私募基金，受到的竞争压力将持续增大。原因是，在市场出现较大波动时，投资上相对被动，行业内的占比将逐渐降低。降低的市场份额，将被可持续提供绝对收益，追求较高夏普比率、多策略的私募基金公司占据。

7、市场发展趋势

私募基金公司成长身处于中国资本市场大发展和私募基金茁壮成长的黄金时期。

中国资本市场的健康发展，是“大众创业、万众创新”获得源源不断动力的重要保障，是中国经济结构转型的必要条件。据 Wind 资讯显示，长期支持第二产业发展的直接信贷融资，占到了中国社会融资结构的 79%，而股权融资仅占到 2.6%。创业企业和缺乏固定资产的服务业难以获得长期资金的支持，不利于企业的成长。鼓励以债券和股权融资为主的直接融资渠道的发展，是中国持续增长动力目前最迫切的要求。

(1) 私募进军公募领域

截止 2015 年年末，已经有 20 余家私募基金申请设立公募基金公司。发起设立公募基金，对提高私募基金的社会知名度、拓展发行渠道，丰富投资者结

构有很大的好处。众多私募基金申请公募基金，这也说明，随着行业的发展，许多私募基金已经开始冲击现有公募基金的市场格局。

（2）策略多元化

通过多元化策略，可以有效降低单一策略带来的策略风险。多元化策略，也有利于开发出更多调整风险后预期收益较高的产品，市场容量也得到扩张。策略的多样化，对私募基金的投研能力有较高的要求。

（3）FOF 产品发行剧增

相对于直接进行主动管理，FOF 的进入门槛相对较低。目前，商业银行、证券公司、私募基金、三方理财公司等各类金融机构，成为设立 FOF 的主体。FOF 具有投资顾问分散、策略分散、组合管理等特点，有利于满足投资者较低成本地实现产品多样化的需求。与美国等发达市场相比，国内的 FOF 发展还处于相对早期阶段，具有较大的成长空间。在配置产品类型上，具有量化、科学化投资特征的产品，因业绩可持续性较高，成为各类 FOF 产品的配置子基金类型的重要选择之一。

（4）行业集中度提升

经过资本市场大幅调整的风雨洗礼，无论是投资者还是发行渠道，对私募基金的认识都更加理性。私募基金的创新能力和管理风险能力和投资能力，成为发展壮大的软实力。对于规范发展、重视合规操作、以投资者利益至上的私募基金来说，会赢得相对较大的发展优势，各方的认可度都得到提高。每一轮市场大幅波动，都促使行业发生优胜劣汰，行业集中度得到提升，出现一批持续经营、不断得到客户认可的常青树。

第四节 投资的必要性及效益分析

新国都此次投资大岩资本 25% 的股份，其必要性主要体现在以下方面：

1、符合公司战略发展方向

新国都基于多年在电子支付领域的积累，结合我国宏观和微观市场的新形势、新动向，就电子支付业务板块提出了“电子支付受理终端+电子支付云后台+消费大数据+金融服务”的战略发展思路。未来，公司将基于自身海内外的商业资源和投资经验及能力，探索发展大资管类业务，尽可能布局多种金融牌照，以获取低成本的长期资金，力争实现“金融与实业”双轮驱动、互相辅助的业务发展布局，以金融能力促进实业发展，以实业基础夯实金融资产，在稳健、可持续发展的基础上，争取实现公司的跨越式发展，使公司成为中国一流的产业与金融服务相结合的集团型公司。

大岩资本作为一家国内优秀的资产管理公司，拥有优秀的金融产品设计与开发能力、卓越的风险管理能力、投资能力，本次新国都投资大岩资本，是新国都正式将其核心商业资源向金融服务方向进行转化的里程碑，符合公司战略发展方向。

2、有利于公司整合核心商业资源

随着我国移动互联网技术和应用的迅猛发展，互联网金融业务创新日益活跃，电子支付行业与国民经济活动之间的捆绑日益紧密。新国都作为一家在电子支付行业拥有多年技术研发与设备制造经验的高科技公司，在电子支付产业链上下游拥有多年的资源积累：

(1) 公司十几年来专注于电子支付技术与服务领域，对基于银行卡结算的银行卡收单结算服务流程非常熟悉，公司拥有优秀的硬件制造、软件研发能力，可以有效整合电子支付行业服务流程，有效提高电子支付行业的综合服务效率。

(2) 公司与行业下游的客户拥有良好的业务合作关系，有利于公司整合电子支付行业的核心商户资源。

(3) 电子支付结算服务是未来经济活动中的核心环节，公司可以通过有效整合上述资源，围绕商户和持卡人需求，以银行卡收单服务为核心渠道依托，开展互联网金融服务。

新国都本次投资大岩资本，将有利于新国都将其核心业务资源与大岩资本的投资管理能力相对接，协助新国都将其核心业务资源有效变现，完善了新国都电子支付业务板块战略发展的关键环节。

3、有利于提高公司综合盈利能力

根据大岩资本提供的 2016 年-2018 年的经营预测数据显示，未来三年，大岩资本预计有效管理的资金规模可达到人民币 75.47 亿元、人民币 98.11 亿元、人民币 117.73 亿元，可获得净利润达到人民币 1.25 亿元、人民币 1.65 亿元、人民币 2.10 亿元，对应公司本次投资可获得收益人民币 0.31 亿元、人民币 0.41 亿元、人民币 0.53 亿元，静态投资回报率预期随公司资金管理规模的增长而上升，未来三年预计可达到 6.2%、8.2%、10.6%。

4、有利于打造公司全新核心竞争力

新国都发展金融服务核心思路是，以“打造卓越的资产管理能力”为核心，有效整合电子支付产业链资源，以输出精品金融服务产品为主导思路，为商户和持卡人提供高效、优质的金融服务，结合核心金融牌照业务合作与布局，“高举高打”，为公司在移动互联网时代打造全新、高效的金融服务赢取先机。

第五节 项目风险分析

（一）市场风险

大岩资本产品主要投资于境内 A 股市场，与我国证券市场的波动存在一定的关系。大岩资本的私募产品投资标的除国内股票等权益类品种以外，绝大多数产品均可投资于股指期货等金融衍生品，可利用金融衍生品来进行风险管理。因为产品投资标的市场价格的变动，可能对大岩资本产品业绩产生不利影响，影响大岩资本的顾问费、管理费、业绩报酬等收入，进而影响本次投资预期收入。

（二）合规风险

大岩资本主要通过顾问管理、发行契约式基金等方式开展资产管理业务。其中，发行契约式基金模式（或称自主发行），大岩资本作为私募基金管理人，业

务环节较为复杂，承担的法律责任更为重大。相比之下，顾问管理模式，大岩资本担任产品的投资顾问，管理人角色和工作主要由其它专门从事此业务的资产管理公司等金融机构承担，大岩资本的运营压力相对较低，法律责任较低。

大岩资本已在各项业务的日常运作中建立了风险管理制度，并针对证券行业特性以及其自身特点建立了风险评估、风险预警和风险防范及风险化解的系统和措施，使大岩资本合法、合规、规范地经营。私募基金管理所处的外部经营环境往往处于剧烈变化之中，监管规定及要求也随之动态变化。大岩资本的顾问管理业务，特别是未来拟大力开展的自主发行业务，可能受到不完善的风险管理制度以及外部经营环境和监管政策的影响。大岩资本可能因内部治理结构、对某项事务认识不充分或对现有制度未有效执行等原因导致风险，也可能因业务操作差错产生经济损失、法律纠纷和违规风险，被监管机构处以行政处罚或监管措施，对大岩资本正常的业务经营造成影响或损失。

（三）政策风险

私募基金的业务环节涉及托管机构（保管人）、销售机构、管理人（受托人）、经纪商等各类机构，受到中国证监会、中国银监会等监管机构的监管，私募基金需遵守中国基金业协会的行业自律相关准则和规范。为适应国家政治、宏观经济、社会环境的发展变化，国家的治理体系、监管体系和政策将处于动态调整过程中，从而使得监管政策、行业发展政策存在变化的风险。其中，一些政策变化可能给大岩资本的运营带来不利的影响。目前法律法规及行政管理法规并未对私募基金投资顾问的监管予以明确的规定，故存在一定的政策不确定性。

（四）投资决策风险

私募基金根据投资标的所处市场环境的变化，按私募产品的管理合同等有关协议的约定，需要做出投资决策或投资建议，以实现私募产品的投资目标。大岩资本成立发展自今，根据在资本市场中积累的经验，建立起一套完善的决策机制和风险管理办法，力争实现投资决策的科学化、系统化和规范化，把投资决策风险控制合理的水平。尽管如此，由于市场的不断变化、宏观经济情况和行业的发展演变，大岩资本的投资决策机制可能未能覆盖及适应新变化，存在投资决策不当的风险。

（五）行业竞争加剧风险

随着私募基金行业管制的放松及合法地位的确立，私募产品市场需求的增大，私募基金以其灵活的运营机制、较强的业绩报酬激励和较大的行业发展空间，使得其他优秀金融机构或者具备先进业务能力的专业人士不断进入私募基金行业，私募基金行业竞争加剧可能给大岩资本经营带来不利影响。

（六）人才流失风险

资产管理行业的竞争核心在于人才的竞争，私募基金作为资产管理的细分行业更是如此。私募基金处于资产管理行业“金字塔”的顶端，对人才的要求处于极高的水平。不仅要求专业性，还要求具有较高的执业操守和道德水平、较强的心理承受能力和身体素质。尽管大岩资本形成了良好的人才培养机制、激励机制和竞争机制，但仍然存在人才流失的风险，从而给大岩资本经营带来不利影响。

（七）盈利低于业绩承诺风险

大岩资本目前已形成四个系列的产品布局，结构合理、均衡发展，规模增长潜力还有很大的释放空间；资产管理规模处于行业偏上的水平、良好的投资业绩受到投资者的广泛认可、品牌和行业地位日益提升，为大岩资本盈利实现甚至超过业绩承诺目标提供了强有力的基础和保障。尽管如此，大岩资本的资产管理规模受到我国证券市场的运行情况、行业发展、内部治理、政策变化、产品业绩表现等诸多影响，存在因资产管理规模增长未达预期、投资业绩未达预期而导致盈利低于业绩承诺的风险。

（八）突发事件风险

大岩资本通过产品线合理分散布局、投资标的分散投资、合作机构适度分散等方式来降低业务风险，同时不断通过强化投资技术的核心优势来增强抵御风险能力。尽管如此，在国内外金融市场、政治与经济环境等方面，存在出现一定突发事件可能性，超出预期，可能对大岩资本经营产生不利影响。

（九）员工道德风险

大岩资本通过产品分散持仓、加强内部治理等方式来降低员工进行利益输送、未经授权或超过限额的交易、不公平对待客户等不当行为的可能性。此外，

在业务模式上，优先选择治理规范、业务能力较强的合作机构，以对大岩资本及员工行为进行监督和制约。尽管如此，鉴于业务环节的复杂性、合作机构的多元性，存在因员工道德风险而带来财务损失、声誉损失、引发赔偿、诉讼或监管处罚等风险，从而对大岩资本经营产生不利影响。

（十）长期股权投资减值风险

业绩承诺期内大岩资本若无法兑现承诺，将给新国都带来长期股权投资的减计风险。在整体经济相对疲弱的大环境下，如果被投资公司经营及盈利状况不达预期，本次股权投资面临计提资产减值损失之风险。

第六节 报告结论

根据本报告的分析，本投资项目的实施，将有助于完善公司生态产业链布局，增强公司综合竞争力，有助于资源共享，实现双方的优势互补，实现新增公司利润增长点，提升公司综合盈利能力。在大岩资本业务顺利开展的情况下，还可以为股东带来更多收益，我们认为本项目可实施。

深圳市新国都技术股份有限公司

2016年3月7日