

金融服务

金融科技行业月报（2019 年 1 月）

- 网贷机构退出为监管工作方向

评级：增持（维持）

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

分析师：陆婕

执业证书编号：S0740518010003

电话：

Email: lujie@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数

行业总市值(百万元)

行业流通市值(百万元)

行业-市场走势对比
相关报告

<<解读科创板征求意见稿：推动资本市场和中国经济的深层次改革>>2019.01.31

<<健康保险超级明星股的诞生-联合健康集团的他山之石和平安太保的健康服务布局>>2019.01.17

<<金融科技 2019 年投资策略报告——寻找利基市场的领跑者>>2019.01.03

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2015	2016E	2017E	2018E	2015	2016E	2017E	2018E		

备注

投资要点

- **网络借贷：175 号文下发，网贷机构退出为监管工作方向。**本文件的下发进一步明确了监管部门控制余额规模、减少平台数量的大方向。对于不同风险等级的平台采用不同的处置方式，确保风险出清有序可控，不发生系统性风险和群体性事件。除了最后一类规模较大的正常机构之外，其他风险等级的平台原则上都要退出市场，包括走司法途径或者自行缩减规模直至完全清盘。对于正常运营的头部平台来说，网络小贷公司或者助贷机构是可考虑的转型方向，积极拓展资金来源，为监管进一步收紧做好准备。
- **消费金融：加强互联网助贷和联合贷款风险防控监管。**监管部门正在逐步规范互联网放贷和联合放贷业务，核心要点包括核心风控环节不得外包、立足当地不跨区域以及规范合作稳健发展。针对不得将核心风控环节外包，银行有新增风控系统建设的需求；此外，金融机构为了满足监管需求也会加大合规、监管方面的科技投入。金融科技输出的业务需求增加，但市场预计较分散。属地原则若实行对区域性银行影响大。
- **互联网巨头：亚马逊服务核心战略的金融业务布局。**亚马逊开展金融业务的目的是支持其核心的战略目标，即提高亚马逊生态的参与度。亚马逊的金融业务以自行开发为主，外部投资/收购为辅。在上线一款金融产品或服务之前，亚马逊会经历一个试错的过程。亚马逊也投资了多家金融科技创业公司，主要在印度、墨西哥等海外市场。一条成熟的产品线的建立通常需要较长的一段时间，成熟之后该服务会对外部用户开放。目前的核心金融业务包括支付、电子现金和借贷。
- **风险提示：**宏观经济下行、金融监管趋严、金融科技发展不及预期

内容目录

1 月核心观点	- 4 -
网络借贷: 175 号文下发, 网贷机构退出为监管工作方向	- 4 -
消费金融: 加强互联网助贷和联合贷款风险防控监管	- 4 -
互联网巨头: 亚马逊服务核心战略的金融业务布局	- 5 -
监管动态	- 6 -
中国互联网金融协会金融科技发展与研究专业委员会成立	- 6 -
2019 年中国互联网金融协会工作会议在京召开	- 6 -
融资事件	- 6 -
一级市场融资	- 6 -
行业动态	- 7 -
互联网保险: 中国平安变更品牌标识为“金融•科技”	- 7 -
第三方支付: 银联网络转接交易金额首次突破百亿元大关	- 8 -
网贷行业: 节前流动性下降, 平台清退持续	- 9 -
互联网理财: 货币基金类产品收益率趋同	- 10 -
市场表现	- 11 -
上市公司动态	- 12 -
风险提示	- 13 -

图表目录

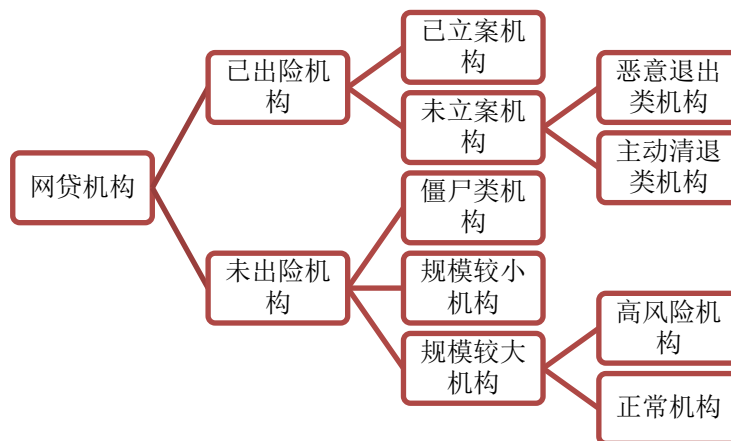
图表 1: P2P 网络借贷机构分类	- 4 -
图表 2: 已提交自查报告的网贷平台规模分布	- 4 -
图表 3: 一级市场主要融资事件	- 7 -
图表 4: 正常运营的网贷平台数量	- 9 -
图表 5: 网贷平台的贷款余额规模 (亿元)	- 10 -
图表 6: 网贷平台的投资人数和借款人数	- 10 -
图表 7: 互联网理财产品收益率 (日)	- 11 -
图表 8: 互联网金融指数 vs. 沪深 300 指数	- 11 -
图表 9: 互联网金融指数成份股 01 月涨跌幅排名	- 12 -
图表 10: 互联网金融指数今年以来的市场表现	- 12 -

1 月核心观点

网络借贷：175 号文下发，网贷机构退出为监管工作方向

- 互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室、P2P 网贷风险专项整治工作领导小组办公室联合发布了《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》（简称“175 号文”）。该文件根据风险等级对 P2P 平台进行了分类，并提出了相应的处置方式。

图表 1：P2P 网络借贷机构分类



来源：公开资料整理、中泰证券研究所

- 大部分平台将被清退。本文件的下发进一步明确了监管部门控制余额规模、减少平台数量的大方向。对于不同风险等级的平台采用不同的处置方式，确保风险出清有序可控，不发生系统性风险和群体性事件。除了最后一类规模较大的正常机构之外，其他风险等级的平台原则上都要退出市场，包括走司法途径或者自行缩减规模直至完全清盘。

图表 2：已提交自查报告的网贷平台规模分布

规模范围	平台数量	平台数量占比
余额 5000 万以上	358 家	32.57%
余额 1 亿元以上	304 家	27.66%
余额 10 亿元以上	106 家	9.64%

来源：网贷之家、中泰证券研究所

- 头部平台也需考虑转型。对于正常运营的头部平台来说，监管目标是清理违法违规业务，不留风险隐患。具体要求包括对存量规模和投资人数进行控制、及时的信息披露、资金存管等。监管部门会定期评估平台风险，调整风险等级。网络小贷公司或者助贷机构是 P2P 平台需要考虑的转型方向。积极拓展资金来源，为监管进一步收紧做好准备。

消费金融：加强互联网助贷和联合贷款风险防控监管

- 根据第一消费金融报道，2019 年 1 月，中国银行保险监督管理委员会浙江监管局对各银保监分局、杭州银行和各城市商业银行杭州分行下发了《关于加强互联网助贷和联合贷款风险防控监管提示的函》（浙银保监

便函〔2019〕9号）。该便函对互联网联合贷款提出三点要求：核心风控环节不得外包、立足当地不跨区域以及规范合作稳健发展。

- **文件内容为征求意见稿的延续**，主要包括：（1）核心风控环节不得外包，银行要自建风控能力，包括风控系统、风控模型及专业人员，不能异化为单纯的资金提供方。（2）立足当地不跨区域，新提出要按照客户身份证地址、主要业务经营地、主要居住生活地等维度，建立统一的属地经营规则，按照异地授信管理相关文件的精神严格管控异地授信。（3）规范合作稳健发展，对于联合贷款的合作机构要建立管理机制，细化合作条款，明确权力义务，规范第三方增信服务。
- **金融科技输出的业务需求增加，市场预计较分散**。针对不得将核心风控环节外包，银行有新增风控系统建设的需求，目前确实有大量金融科技进行了业务转型，开始为银行提供风控技术服务。此外，金融机构为了满足监管需求也会加大合规、监管方面的科技投入。可对比支付行业的“去二清”，同样是由监管带来的金融IT需求，但由于支付行业集中度高，有核心流量资源的公司能快速占领市场，互联网借贷市场相比更为分散，包括客户流量和征信数据，风控系统建设对综合服务能力的要求更强。
- **属地原则若实行对区域性银行影响大**。区域性银行开展互联网联合放贷的初衷之一就是打破区域限制，实现跨区域获客。从互联网消费金融市场分布来说，大量目标客户分布在东部沿海和长江流域经济发达地区；而且互联网消费金融的风控遵循大数法则，限制经营范围或将对相关业务规模和风控产生影响。

互联网巨头：亚马逊服务核心战略的金融业务布局

- **亚马逊的金融业务定位**。亚马逊开展金融业务的目的是支持其核心的战略目标，即提高亚马逊生态的参与度，而不是建立一家传统的银行。具体来看，目标有三点：（1）增加亚马逊平台上的商户，并提高他们的销售额。（2）增加亚马逊平台上的消费者，并提高每位消费者的消费额。（3）持续降低交易摩擦。亚马逊致力于将传统银行的服务体验与自身业务深度融合，满足平台上商户和消费者的需求。
- **亚马逊拓展金融业务的方式**。自行开发为主，外部投资/收购为辅。在上线一款金融产品或服务之前，亚马逊会经历一个试错的过程。亚马逊也投资了多家金融科技创新公司，主要在印度、墨西哥等海外市场。一条成熟的产品线的建立通常需要较长的一段时间，成熟之后该服务会对外部用户开放。
- **亚马逊的核心金融业务板块**。（1）**支付**。支付是金融服务的基础设施，其便捷性对于亚马逊电子商务的核心业务来说至关重要。Amazon Pay包含针对消费者的电子钱包和针对线上、线下商户的支付网络。从经营策略上来看，亚马逊通过支付费率优势吸引更多商户使用Amazon Pay，扩大交易范围。截止2016年Amazon Pay覆盖170个国家和地区的3300万消费者。支付业务的扩张包括两个维度，一是覆盖更多区域，如法国、意大利、西班牙；二是场景，包括政府、出行、保险、娱乐和慈善等。（2）**电子现金**。电子现金主要应用于线下的支付场景，可替代现金和储值卡的作用。Amazon Cash允许消费者在电子账户中存入现

金，免手续费，通过条形码的形式显示，在合作方的线下场景中进行支付，包括连锁药店和便利店等。电子现金的目标客户是未充分获得银行服务的人群，消费者无需设立银行账户，可直接通过互联网开设电子账户。通过电子现金产品，亚马逊可发展大量的长尾消费者。Amazon Cash 与 Coinstar 建立合作，后者在线下人流集中的场所设有 2 万个存款点，消费者可以存入现金，在 Amazon Cash 的 APP 里进行支付。（3）借贷。亚马逊的借贷业务通过与银行合作进行，已覆盖美国、英国、日本和印度。亚马逊首先推出的是针对平台商户的中小企业贷款，从 2011 年至 2017 年 6 月累计放款 30 亿美元。2018 年亚马逊与美国银行合作，采用邀请制，为商户提供额度 1 千至 75 万美元的贷款。在消费信贷方面，亚马逊与多家金融机构合作，针对 Prime 会员及非会员推出了多种信用卡产品，不同卡片有不同的权益规则。此外，多家银行的信用卡积分可在亚马逊上使用。消费借贷产品的目标是扩大平台消费者和消费量，通过各种权益提高客户粘性。

监管动态

中国互联网金融协会金融科技发展与研究专业委员会成立

- 2019 年 1 月 21 日，中国互联网金融协会在北京召开金融科技发展与研究专业委员会（以下简称研究专委会）成立会议暨 2019 年第一次工作会议。李东荣会长出席会议并向委员颁发聘书。成立会议由朱勇副秘书长主持。研究专委会首届委员参加会议。研究专委会是协会理事会下设的专业委员会，经协会第一届常务理事会 2018 年第二次会议审议通过，主要职责包括：研究提出金融科技重点研究指南和工作规划，参与组织协会重点研究课题、优秀成果评选工作；组织开展跨机构、跨行业、跨领域研究交流活动，推动行业研究资源整合和信息共享；促进金融科技重点领域研究成果向标准规则、政策建议和行业实践转化应用；组织开展金融科技研究的国际交流与合作；履行协会理事会赋予的其他职责。（互金协会官网）

2019 年中国互联网金融协会工作会议在京召开

- 2019 年中国互联网金融协会工作会议 1 月 25 日在北京召开。会议总结了 2018 年工作，讨论部署 2019 年重点工作。协会会长李东荣出席会议并讲话。秘书长陆书春作工作报告，副秘书长朱勇主持会议。为部署好 2019 年的工作，协会于 1 月 24 日召开工作汇报座谈会，专门听取了人民银行、银保监会、证监会、网信办、外汇局等部门相关负责同志对协会自律工作的意见和建议。会议号召，协会上下要继续紧紧围绕“三个服务”的职责定位，紧密团结、依靠和调动广大会员机构力量，勇于担当，主动作为，攻坚克难，切实发挥行业自律在打好防范化解互联网金融风险攻坚战中的积极作用，共同促进互联网金融规范健康发展。（互金协会官网）

融资事件

一级市场融资

- 1月金融科技一级市场融资活动较去年12月有所回升。融资阶段以早期为主，行业分布上大数据占比较高。

图表3：一级市场主要融资事件

时间	公司	细分领域	融资阶段	融资金额	投资方
12月28日	苏宁金融	综合金融	战略投资	100亿元	苏宁金控、嘉兴润石义方等
12月29日	阿博茨科技	人工智能	B轮	3000万美元	Mindworks 概念资本、SIG 海纳亚洲及启明创投
1月4日	排列科技	大数据/人工智能	A轮	数千万元	华创资本领投，美国硅谷 Tsingyuan Ventures（清源资本）跟投
1月5日	UU金服	网贷平台	天使轮	5000万元	因诺资本领投、分众科技跟投
1月7日	瞰点科技	大数据/智能投研	天使轮	数百万元	界石投资
1月8日	融慧金科	大数据	A+轮	千万级美元	华创资本
1月12日	新心金融	大数据	B轮	数千万元	宽带资本、IDG资本、晨山资本
1月14日	翼支付	支付	战略投资	9.45亿元	前海母基金、东兴证券和中广核资本等
1月15日	元嘟嘟	大数据/车险理赔反欺诈平台	Pre-A轮	数千万元	信天创投
1月17日	商票圈	供应链金融	A+轮	数千万元	仁禾基金
1月21日	八点网	众筹/汽车金融	战略融资	1000万元	骏星汇，繁盛国际联合投资
1月22日	大麦理财	网贷平台	E轮	未透露	未知

来源：中泰证券研究所、零壹财经

行业动态

互联网保险：中国平安变更品牌标识为“金融·科技”

- 中国平安品牌标识变更为“金融·科技”。中国平安的品牌标识发生了变化，由原来的“保险·银行·投资”变更为“金融·科技”。熟悉中国平安内部的人士向记者透露，其实从2017年开始就已经提出了“金融科技”，只是今年才把标语改了。近10年来，中国平安在科技领域的投入已经超过500亿元，集团内聚集了超过23000名科技研发人员和500位大数据专家，建立了6大技术研究院。（来源：每日经济新闻）
- 太保安联、创新奇智、京天利达成战略合作，合力推动保险业智能转型。1月3日，中国太保集团旗下专业子公司太保安联与创新工场旗下AI子公司创新奇智、京天利三家公司在北京签署战略合作协议。三方围绕“场景、技术、落地”强强联合，宣布成立人工智能联合实验室，开展战略合作，共同研发人工智能保险项目。此外，三方还将积极推动保险科技和人工智能领域的创新及战略投资合作，构建大健康生态体系。（来源：中国证券网）
- 12家险企开门红期间“吃”574万元罚单。银保监会今年以来共对保险

机构（保险公司+保险中介）合计罚款 858 万元。其中，对保险公司罚款 574 万元，包括 2 家寿险公司和 10 家财险公司；对 30 家保险中介罚款 284 万元。被罚的主要原因有以下几大类：给予投保人、被保险人、受益人保险合同约定以外的利益；农业保险承保理赔档案不真实、不完整；未按规定使用经备案的保险条款；编制虚假财务资料；聘任不具有任职资格的人员；拒绝或者妨碍依法监督检查。（来源：证券日报）

- 中国人寿领投准时达 24 亿元 A 轮融资。1 月 29 日，准时达国际供应链管理集团有限公司正式完成 A 轮融资交割，融资总额达 24 亿元，创 B2B 供应链物流领域最大单笔融资记录。本轮融资由中国人寿领投，中金资本及 IDG 资本联合领投，中铁中基、钛信资本、元禾原点投资等投资机构跟投。业内人士预计，此次融资或将带动 B2B 供应链物流市场的连锁反应。（来源：中国证券报·中证网）

第三方支付：银联网络转接交易金额首次突破百万亿大关

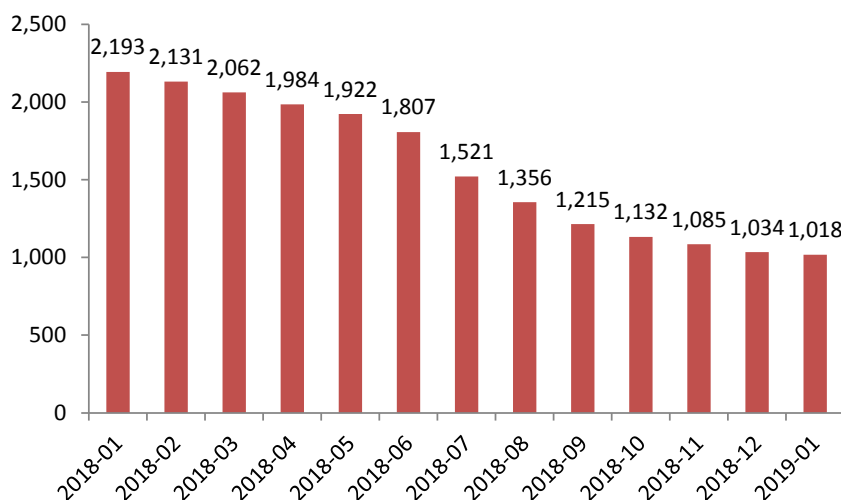
- 中国支付清算协会会员业务统计系统成功上线试运行。为更好服务监管部门和会员单位，中国支付清算协会在副会长单位清算总中心的支持下，新建“会员业务统计系统”，取代原有行业运行信息统计分析系统。新系统于 2019 年 1 月 15 日上午 9 时正式上线试运行。会员业务统计系统建设过程分两个阶段：第一阶段功能着眼于为会员单位提供高效、快捷的报数体验，先期实现协会 110 家商业银行和 237 家非银行支付机构以表单方式上传电子银行、银行卡、网络支付、预付卡等业务数据，设置多层次灵活校验方式，顺利实现新旧系统转换，保障 2018 年度数据统计工作平稳过渡。会员业务统计系统第二阶段功能将于 2019 年 6 月底正式上线。届时，将实现接口报数方式，向会员单位开放部分数据共享，向监管部门和会员单位高管提供可视化数据分析浏览功能。接口标准征求意见稿将于 2 月底向各会员单位发放，各单位可根据需求推进接口开发和对接工作。（支付协会官网）
- 2018 年银联网络转接交易金额 120.4 万亿元。中国银联发布的最新交易数据显示，2018 年银联网络转接交易金额首次突破百万亿大关，达 120.4 万亿元，同比增长 28.1%。云闪付 APP、银联手机闪付、银联二维码支付等移动支付方式快速普及，产品功能与场景建设持续完善，成为新的业务亮点。云闪付势头强劲，移动支付业务发展迅速。云闪付 APP 在发布不到 1 年的时间里，累计注册用户数快速突破 1 亿，现已达到 1.2 亿。银联二维码支付交易笔数较去年同比增长近 6 倍，成为推动银行卡产业升级的强劲助力。目前，云闪付 APP 已支持 275 家银行的借记卡余额查询功能，支持 116 家银行的信用卡账单查询功能，成为了名副其实的银行业移动支付统一入口。（支付圈）
- 蚂蚁金服成新开普二股东，校园支付迎多方争夺。1 月 6 日，新开普部分股东与蚂蚁金服全资子公司上海云鑫签署股权转让协议，上海云鑫以约 2 亿元受让新开普无限售流通股 3021 万股，约占新开普目前总股本的 6.28%，由于新开普股权分散且个人持股多，意味着蚂蚁金服间接成为新开普第二大股东。新开普是中国一卡通行业首家上市公司，其在高校信息化行业发展已有 18 年历史。根据新开普 2018 年半年报，新开普校园信息化产品覆盖高校总数达千余所，市场占有率逾 40%，可见其在

校园支付领域中具有举足轻重的地位。而新开普作为蚂蚁金服未来校园合作伙伴的身份，在校园一卡通充值缴费、虚拟校园卡消费等场景与蚂蚁金服均保持着业务层面的沟通与合作，此次蚂蚁金服间接入股新开普就是觊觎新兴的校园支付市场，加大其布局。（移动支付网）

网贷行业：节前流动性下降，平台清退持续

- **规模压缩、平台清退持续进行。**截至 2019 年 1 月底，P2P 网贷行业正常运营平台数量下降至 1018 家，相比 12 月底减少了 16 家。据不完全统计，1 月停业及问题平台数量为 16 家。截至 2019 年 1 月底，P2P 网贷行业正常运营平台合计待还本金总量 7645.81 亿元，环比下降 3.09%。本月行业待还本金延续下降走势。待还本金的持续下降一是因为平台主动压缩规模；二是因为部分合规难度较大平台的主动或被动清退。
- **活跃投资人数和活跃借款人数双降。**1 月 P2P 网贷行业的活跃投资人数、活跃借款人数分别为 232.93 万人、264.63 万人，其中活跃投资人数环比下降 0.95%，活跃借款人数环比下降 1.24%。本月 P2P 网贷行业的活跃投资人数、活跃借款人数继续延续小幅度下滑的走势。人气出现回落主要因为多地监管提出“三降”要求，其中就有控制投资人数、借款人数增长的要求，平台为了满足监管要求、进行合规发展，控制业务规模增长，导致人气有所下降。
- **综合收益率小幅回落，借款期限继续拉长。**2019 年 1 月，网贷行业综合收益率为 10.12%，环比下降 3 个基点（1 个基点=0.01%），同比上升 54 个基点。本月行业综合收益率相比上月仅仅微降 3 个基点，主要由于规模较大的头部平台在“三降”的背景下，对于资金的需求有所下降，多数平台的综合收益率较为稳定所致。1 月网贷行业平均借款期限为 15.50 个月，环比拉长 0.25 个月，同比拉长了 4.88 个月。本月行业平均借款期限持续走高，达到新的峰点。（网贷之家）

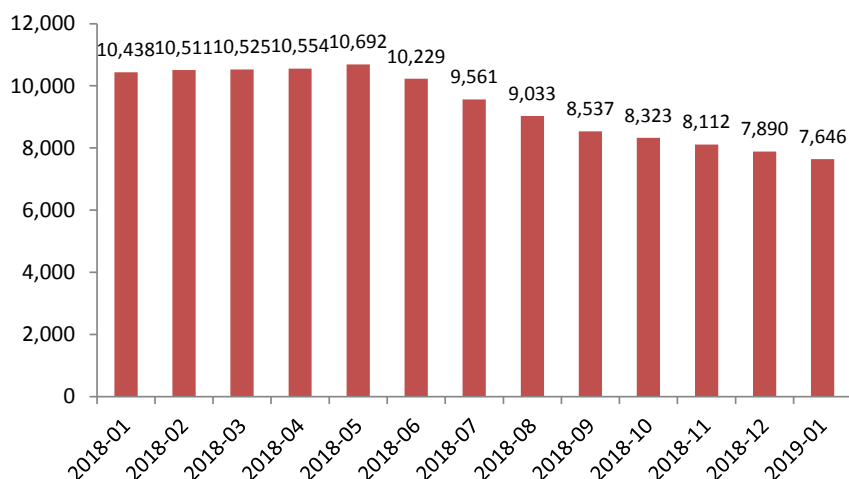
图表 4：正常运营的网贷平台数量



来源：中泰证券研究所、网贷之家

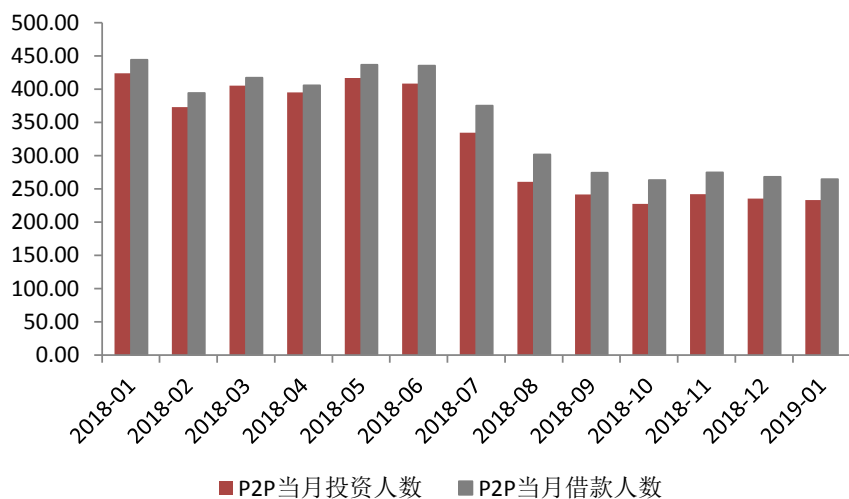
注：根据“175 号文”对于 3 个月未发新标为“僵尸平台”的定义，平台数量的历史数据有回溯调整。

图表 5：网贷平台的贷款余额规模（亿元）



来源：中泰证券研究所、网贷之家

图表 6：网贷平台的投资人数和借款人数

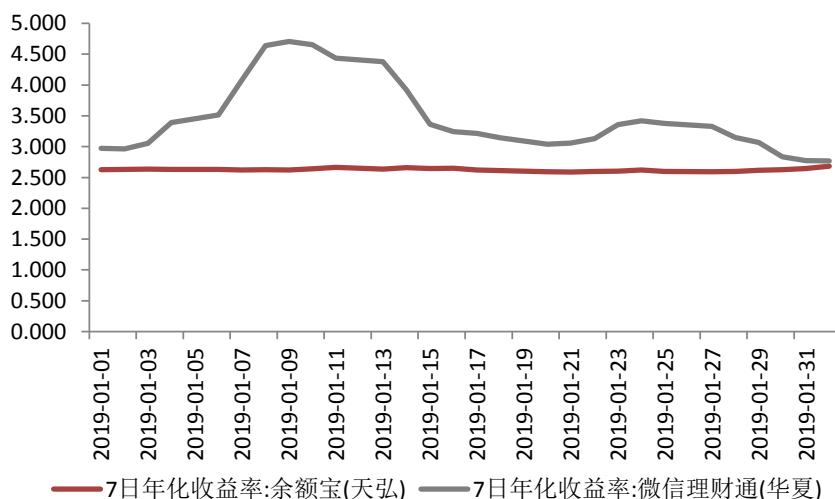


来源：中泰证券研究所、网贷之家

互联网理财：货币基金类产品收益率趋同

- 1月“宝宝类”互联网货币基金理财产品收益率比较平稳，月末余额宝7日年化收益率为2.643%，微信理财通7天年化收益率为2.775%。微信理财通和余额宝收益率趋同。

图表7：互联网理财产品收益率（日）

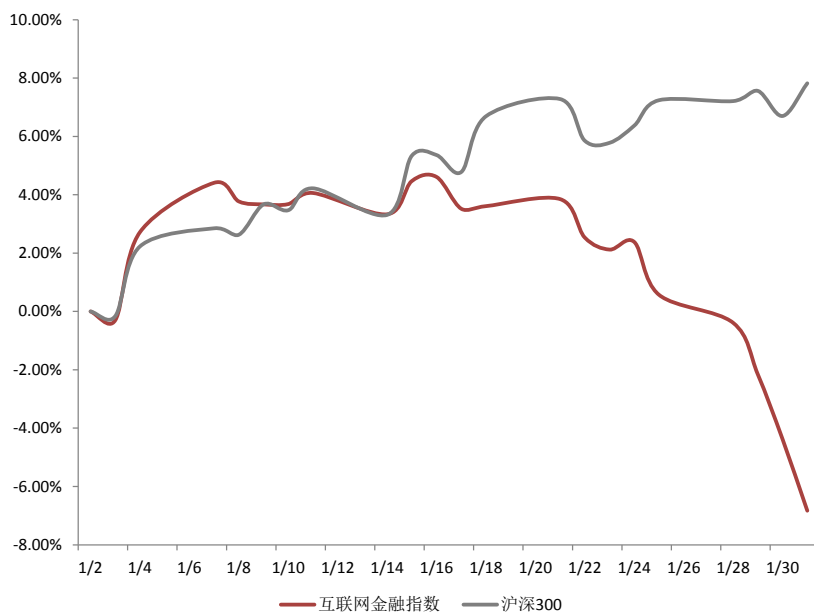


来源：中泰证券研究所、wind

市场表现

- 1月互联网金融指数下跌了6.83%，同期沪深300指数上涨7.82%，互联网金融指数大幅跑输大盘。

图表8：互联网金融指数 vs. 沪深300 指数



来源：中泰证券研究所、wind

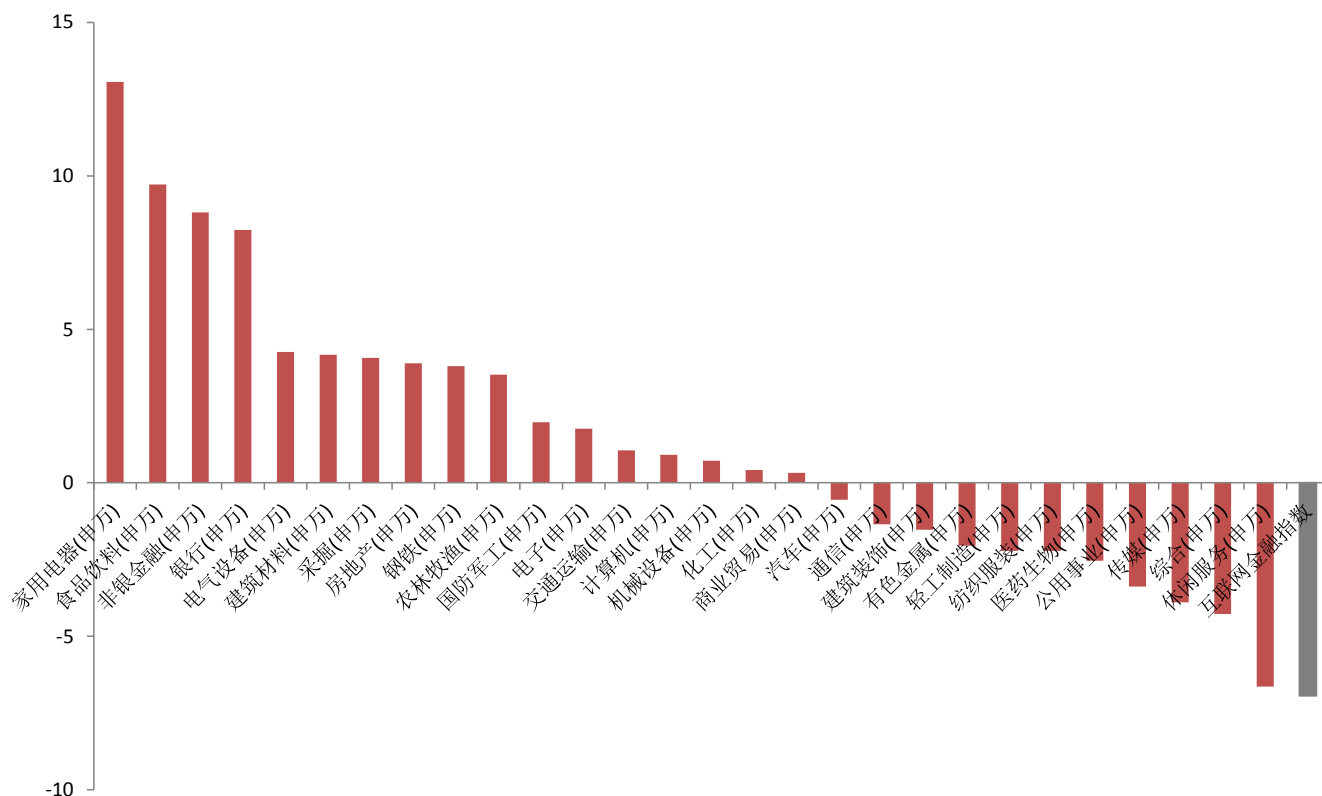
- 1月成份股中上涨的个股有15只，下跌个股40只，未变化个股1只。

图表 9：互联网金融指数成份股 01 月涨跌幅排名

排名	前五名	涨幅 (%)	后五名	跌幅 (%)
1	恒生电子	19.99	邦讯技术	-21.29
2	同花顺	11.99	欧浦智网	-22.11
3	金证股份	11.68	奥马电器	-33.47
4	上海钢联	8.10	中天金融	-34.91
5	东方财富	6.36	东方金钰	-37.74

来源：中泰证券研究所、wind

- 今年以来，互联网金融指数下跌 6.94%，在行业指数中的排名倒数第 1 位。

图表 10：互联网金融指数今年以来的市场表现


来源：中泰证券研究所、wind

上市公司动态

- 恒生电子 (600570)：经恒生电子股份有限公司财务部门初步测算，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 59800 万元人民币到 65900 万元人民币，同比增长约 26.96%到 39.92%。上述业绩测算已包含计提公司 2018 年度长期资产减值损失约 9100 万元人民币，计提长期资产减值的议案尚需提交公司董事会、监事会审议。公司本次业绩预增主要是由于公司主营业务增长所致。预计归属于上市公司股东

的扣除非经常性损益的净利润约为 47600 万元人民币到 55900 万元人民币，同比增长约 124.53%到 163.68%。

- 上海钢联（300226）：本报告期内，归属于上市公司股东的净利润大幅增加，预计比上年同期增长 137.14%-167.13%。主要原因：在资讯业务板块，公司逐步落实在大宗商品领域的战略布局，积极拓展业务品类，市场份额进一步扩大。基于客户和会员数的稳定增长及品牌影响力的不断提升，公司各类资讯和数据业务增长态势向好，收入和利润水平稳定增长。在交易服务业务板块，钢银电商持续完善平台交易业务流程和技术系统，服务能力和风控水平得到了进一步提升，平台交易量和营业收入稳定、持续增长。同时，基于满足不断增长的客户需求，钢银电商着力于提高平台的交易质量，合理控制运营成本，营业利润较同期有较大增长。报告期内，公司预计非经常性损益对归属于母公司净利润的影响额（税后）约为 540 万元。

风险提示

- 宏观经济下行
- 金融监管趋严
- 金融科技发展不及预期

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。