

## 区块链

# Facebook 听证会深度解析：道阻且长，聚焦三大问题

美国国会连开两场 Facebook 发币听证会。6月18日，Facebook 联合 PayPal、Visa 等 27 家机构发布了加密货币 Libra 白皮书。一个月后的 16 日与 17 日，美国最高立法机构国会下设的参议院、众议院接连召开听证会，论证 Libra 及其对消费者、投资者和美国金融系统的影响，尤其是在 Facebook 有不良记录的数据隐私问题上。议员的问题集中 Libra 的运作机制、治理结构与属性三大方面。国内市场此前对 Libra 亦有乐观与悲观之分，从目前听证会情况看，一些落地中将遇到的问题正被直面指出。

**首先，议员对 Libra 的运作机制表达了充分质疑。** Libra 在白皮书中声称其致力于打造低波动、低通胀的无国界货币，为此，将借助区块链技术，联合多家机构，储备法币和政府债券（其中 50% 是美元）。议员质疑其能否实现 Libra 与法币的实时兑换（即充分储备）、币价稳定和采取有效的反洗钱措施。

**其次，议员指出了 Libra 治理结构的若干矛盾。** 1、如果 Libra 由 Facebook 控制，它非营利协会的属性与 Facebook 作为公司的性质的矛盾如何处理？这牵扯到 Facebook 为何要推出 Libra？是否存在商业动机？2、如果 Libra 不能由 Facebook 控制，哪家机构负责合规？

**另外，议员指出 Libra 的金融属性有待明确。** 在不向用户支付利息或其他类型的投资回报这一点上，Libra 确实不同于货币基金、ETF 等投资产品，而更“像”是它宣称要成为的货币，但不同于法币和其他数字货币的是，Libra 不锚定某一种法币，这与一些基金类似。

**部分议员表达出若干共识。** 除了对 Facebook 本身的不信任，担心它借助区块链继续伤害用户数据隐私或获取垄断地位，堪称听证会“共识”，听证会还呈现出一些事实：1、目前议员难以指认究竟哪些机构能完全监管 Libra；2、美国应当在区块链产业保持领先地位。

**若干议员还未提及的重要问题，或将在后续听证会继续被“开火”。** 例如，1、Libra 称用户不能直接接触 Libra 协会，只能通过经销商获得 Libra，但却未指明成为 Libra 经销商具体需要何种条件。2、Libra 声称会将储备资产托管，却未指明会具体选择哪些托管机构？是否会将储备资产情况定期审计、公开？另外，Libra 协会提出，除了用于支付的数字货币 Libra，还会向合格投资者推出投资代币 Libra Investment Token (LIT)，但未明确：1、Libra 币是否能与 LIT 进行互联互通？如果能，如何保证 Libra 币值的稳定？2、LIT 是否会在二级市场流通？

**Libra 如欲面世，或将在以下方面做出改进。** 例如，数据安全方面，Libra 协会必须设计出一套较好的数据隐私保护方案；币值稳定性方面，Libra 必须逐渐明确一篮子储备资产的具体明细；在确认一个可控的小范围用户群体（比如严格进行 KYC 的一百万用户）试行 Libra。我们认为，Libra 的发展道阻且长，此次听证会或许只是个开始。

**风险提示：** 区块链技术发展不达预期，区块链产业监管政策趋严。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjjaji@gszq.com

### 相关研究

- 1、《区块链：美国证监会批准两区块链代币上市，推动 ICO 合法落地》2019-07-14
- 2、《通信：一主三副，看通信行情的多点演绎》2019-07-14
- 3、《通信：聚焦中报，业绩兑现成 5G 投资第二阶段主线》2019-07-07



## 内容目录

Facebook 的野心：向稳定币的梦想前进 .....	3
增长趋缓，亟待突破传统业务桎梏 .....	3
不是基于区块链的社交项目，而是稳定币 .....	3
听证会议员对 Libra 的担忧集中在三大方面 .....	5
1) 关于 Libra 的运作机制：流动性和币价稳定如何保证？能否有效反洗钱？ .....	5
2) 关于 Libra 的治理机构：去中心化，谁负责？有收入，谈何非营利性？ .....	6
3) 关于 Libra 的属性：货币、证券，还是银行？ .....	7
议员尚未问到的与 Libra 有关重大问题：关于另一个代币（LIT） .....	8
未来 Libra 发展预判：道阻且长，继续交锋 .....	9
风险提示 .....	9

## 图表目录

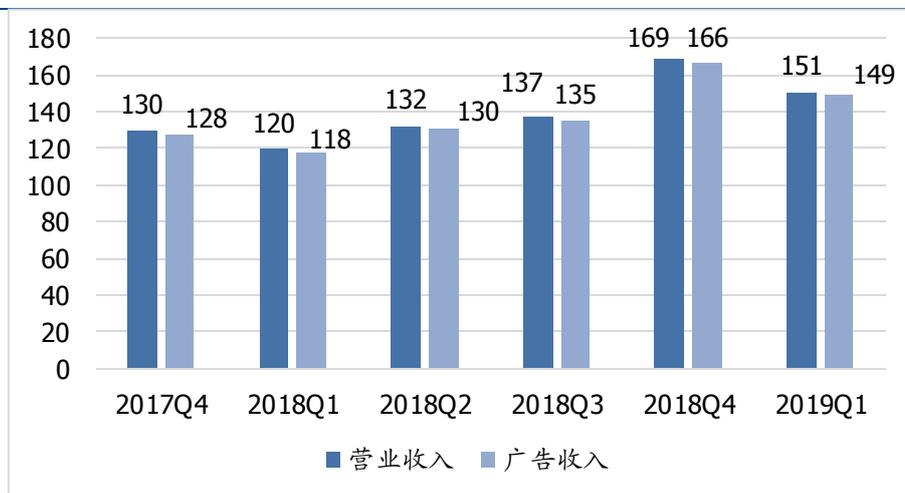
图表 1: Facebook 营业收入增长趋缓，且营收结构单一，大部分为广告（货币单位：亿美元） .....	3
图表 2: 美国国会 16 日、17 日接连举办两场听证会，论证 Facebook 发币相关问题 .....	4
图表 3: 议员的问题集中 Libra 的愿景、运作机制与属性三大方面 .....	4
图表 4: Libra 协会目前公布的成员主要来自支付业、交易平台、电信业、风险投资业、区块链产业和非营利组织 .....	6
图表 5: 美国参议院议员 Mike Crapo 向 Facebook 加密货币 Libra 负责人提问 .....	6
图表 6: Facebook 加密货币 Libra 负责人 David Marcus 回应议员提问 .....	6
图表 7: 理事会是 Libra 协会的治理机构，由协会各成员的代表组成 .....	7
图表 8: Libra 希望通过区块链，打造低波动的无国界货币 .....	8
图表 9: Libra 协会不仅将推出 Libra，还将推出 Libra 投资代币（LIT） .....	8

## Facebook 的野心：向稳定币的梦想前进

### 增长趋缓，亟待突破传统业务桎梏

近年来，互联网巨头 Facebook 收入增长趋于缓慢，并且其广告收入长期占营业收入比例比在 90%以上，急需在广告以外寻找新的增长点。从 2011 年到 2018 年 Facebook 相继推出过推出过 Facebook Credits、Facebook Gifts、Facebook Messenger Payments、WhatsApp Pay 等金融服务，然而它们都因为监管或者推广问题而没能成功。此外，Facebook 还面临着系列信任危机：从通俄门到数据泄露的一系列丑闻使得公众对 Facebook 失去信任。因此，此次 Facebook 希望重获用户信任，开展金融业务，获取广告外的业务增长点。

图表 1: Facebook 营业收入增长趋缓，且营收结构单一，大部分为广告（货币单位：亿美元）



资料来源：东方财富网，国盛证券研究所

### 不是基于区块链的社交项目，而是稳定币

6月18日，Facebook 联合 PayPal、Visa 等 27 家机构发布了加密货币 Libra 白皮书。一个月后的 16 日与 17 日，美国最高立法机构国会下设的参议院、众议院接连召开听证会，论证 Libra 及其对消费者、投资者和美国金融系统的影响，尤其是在 Facebook 有不良记录的数据隐私问题上。

目前，全球的数字货币持有者不足全球人数的 1%，而 Libra 由拥有着 27 亿用户的 Facebook 发起，庞大的潜在用户群体使得 Libra 的颠覆和冲击可能远超过去的数字货币，并对全球金融体系造成巨大影响。而 Facebook 作为一家科技公司，在美国曾经在对媒体、选举等都造成过一定冲击，并在用户数据隐私上出现过丑闻，因此格外引起人们的担忧。从 2016 年以来，各类 DAPP 层出不穷，此次 Facebook 瞄准的并非简单意义上的区块链社交项目，而是广义稳定币，其野心可见一斑。

在白皮书发布一个月后，Facebook 于 7 月 16 日、7 月 17 日连续面对美国国会听证，Libra

从“PPT”走向现实的过程中将面临一系列监管与挑战。

图表 2: 美国国会 16 日、17 日接连举办两场听证会, 论证 Facebook 发币相关问题

召开时间	机构	分委员会	主题	委员会主席
7月16日	参议院	银行、住房与城市事务委员会	检验 Facebook 构想的数字货币及其数据隐私问题 检验 Facebook 构想的数字货币及其对消费者、投资者和美国金融系统的影响	Mike Crapo
7月17日	众议院	金融服务委员会		Maxine Waters

资料来源: 美国参议院、众议院网站, 国盛证券研究所

议员的问题集中 Libra 的运作机制、治理结构与属性三大方面。值得注意的是, 除了对 Facebook 本身的不信任, 担心它借助区块链继续伤害用户数据隐私或获取垄断地位, 堪称听证会“共识”, 听证会还呈现出一些事实: **1、目前议员难以指认究竟哪些机构能完全监管 Libra; 2、美国应当在区块链产业保持领先地位。**

图表 3: 议员的问题集中 Libra 的愿景、运作机制与属性三大方面

方面	详情	Libra 负责人 David Marcus 的回应
一、Libra 的运作机制	目标用户是谁?	为了帮助没有银行账户的和稳定货币的人群。无意与主流货币竞争, 无意影响货币政策, 只为获得用户信任, 开展金融业务, 拓展营收来源。Venmo、支付宝可能是竞争对手。
	如何为目标用户服务?	利用现有体系。
	流动性如何保证?	用户投入的一部分法币进入储备资产, 另一部分是对最初投资者的回报, 是 1: 1 对应法币的。
	币价稳定如何实现?	有一定的波动风险。
二、Libra 的治理结构	能否有效认证客户 (KYC)、反洗钱 (AML)、反恐怖主义融资 (CFT)?	会做 KYC, AML 与 CFT 还在商议。
	去中心化? 谁负责?	暂时 Facebook 下属的钱包公司 Calibra, 以后由协会成员组成的理事会治理。
	不营利? 收入如何分配?	仅用于必要支出。P2P 基本不收费, 对企业收取少量手续费, 不会有广告收入。
三、Libra 的属性	证券? ETF?	是支付工具, 不给用户回报, 不是投资产品。
	会做与银行类似的借贷业务吗?	暂时不会。
四、其他合规问题	自认应被哪些机构监管?	会去 FinCEN (财政部金融犯罪执法网络) 注册, 会遵循监管, 解除监管担忧前不会推出 Libra
	会向用户申请访问其用户的授权吗?	暂时不会。

资料来源: 美国参议院、众议院网站, 国盛证券研究所

## 听证会议员对 Libra 的担忧集中在三大方面

### 1) 关于 Libra 的运作机制：流动性和币价稳定如何保证？能否有效反洗钱？

根据 Libra 白皮书与官网，Libra 协会认为当前金融服务存在若干痛点。例如，1、31% 的世界人口（17 亿）无法获得银行服务；2、而对能获得银行服务的人而言，当前银行服务太贵（跨境支付约需 7% 手续费）、太慢（跨境支付约需 3-5 工作日）；3、全球 85% 的贸易使用的是现金，而现金不易运输、容易被偷，并且得不到金融服务的人为使用现金交易支付了更多。这一观点在 Libra 听证会上得到了部分议员的承认。Libra 协会认为世界需要一个低波动、低通胀的无国界数字货币。而听证会上的多位议员因 Libra 协会的现有领导者 Facebook 本身在数据泄露和舆论操纵等诸多方面的不良记录对其充满质疑。

Libra 协会认为区块链有若干能解决当前金融服务痛点的特性，例如，分布式管理，网络不受单一主体控制；开放访问，任何能联网的人皆可参与；安全加密，资金可以安全无虞。然而，Libra 白皮书进一步指出，由于缺乏可扩展性、波动性太强、不能有效反洗钱，其他基于区块链的数字货币无法解决前述痛点。

Libra 计划做出以下改进：1、借助区块链；2、联合上百家知名机构（PayPal、Visa 等）；3、锚定一篮子法币与政府债券，借助政府认可的身份体系……它希望借此建立一套简单的、无国界的货币和为数十亿人服务的金融基础设施，来将金融服务拓展到更多迫切需要它的人群中，通过开放、即时和低成本的全局性货币流动为世界创造巨大的经济机遇和商业价值。

根据 Libra 白皮书，Libra 是建立在开源的 Libra 区块链基础上的数字货币。与大多数加密货币不同，Libra 完全由真实资产储备提供支持。Libra 由用户通过法币向经销商 1:1 兑换而得。对于每个新创建的 Libra 加密货币，在 Libra 储备中都有相对应价值的一篮子法币和政府债券，Libra 协会以此建立人们对其内在价值的信任，确保其不会随着时间剧烈波动。Libra 负责人 David Marcus 在听证会上声称，**Libra 的储备资产的 50% 将是美元。**

多位听证会议员对 Libra 资产储备的充足性，即其能否保证用户资金实时兑换为法币（即流动性）和能否实现声称的币价稳定（即仍有汇率波动风险）提出质疑。亦有议员对 Libra 能否有效反洗钱等方面提出质疑。

图表 4: Libra 协会目前公布的成员主要来自支付业、交易平台、电信业、风险投资业、区块链产业和非营利组织

Libra 协会的成员是运行 Libra 区块链的验证者节点，将包括分布在不同地理区域的各种企业、非营利组织和学术机构。共同负责协会章程定稿，并在完成后成为协会“创始人”的首批组织包括(按行业):

- 支付业: Mastercard、Mercado Pago、PayPal、PayU (Naspers' fintech arm)、Stripe、Visa
- 技术和交易平台: Booking Holdings、eBay、Facebook/Calibra、Farfetch、Lyft、Spotify AB、Uber Technologies, Inc.
- 电信业: Iliad、Vodafone Group
- 区块链业: Anchorage、Bison Trails、Coinbase, Inc.、Xapo Holdings Limited
- 风险投资业: Andreessen Horowitz、Breakthrough Initiatives、Ribbit Capital、Thrive Capital、Union Square Ventures
- 非营利组织、多边组织和学术机构: Creative Destruction Lab、Kiva、Mercy Corps、Women's World Banking

资料来源: Libra 中文白皮书, 国盛证券研究所

## 2) 关于 Libra 的治理机构: 去中心化, 谁负责? 有收入, 谈何非营利性?

根据 Libra 白皮书, Libra 由 Libra 协会运营。Libra 协会一家独立的非营利性会员制组织, 总部位于瑞士日内瓦。Libra 协会由 Libra 协会理事会管理, 理事会由各验证者节点各指派一名代表构成。理事会成员共同对网络和储备的治理制定决策。所有决策都将通过理事会做出, 重大政策或技术性决策需要三分之二的成员投票表决同意。2019 年, Facebook 在该协会中为领导角色。Libra 区块链和生态系统公开发布后五年内将开始从许可型区块链向非许可型区块链的过渡。这意味着 Libra, 致力于实现真正的去中心化。

对此, 听证会议员提出了这其中的矛盾: **1、如果 Libra 由 Facebook 控制, 它非营利协会的属性与 Facebook 作为公司的性质的矛盾如何处理? 这牵扯到 Facebook 为何要推出 Libra? 是否存在商业动机? 2、如果 Libra 不能由 Facebook 控制, 哪家机构负责合规?**

图表 5: 美国参议院议员 Mike Crapo 向 Facebook 加密货币 Libra 负责人提问



资料来源: 美国参议院网站, 国盛证券研究所

图表 6: Facebook 加密货币 Libra 负责人 David Marcus 回应议员提问



资料来源: 美国参议院网站, 国盛证券研究所

更有议员指出, 从现有信息看来, **Libra 不向用户支付利息, 却能获得用户为了兑换 Libra 交出的法币, 那么 Libra 因储备资产中的法币和政府债券获得的收益与 Libra 的非营利**

协会的定位存在矛盾。

**Libra** 负责人 **David Marcus** 没能完全回应该议员的质疑，他只谈到 **Libra** 的投资收入仅用于维护协会运转的必要支出，**Libra** 由协会会员组成的理事会治理。

图表 7: 理事会是 **Libra** 协会的治理机构, 由协会各成员的代表组成

序号	名称	构成	权益与限制条件
1	协会董事会	理事会的监督机构; 不少于 5 名, 不超过 19 名, 确切数量由理事会确定, 或有变化;	董事会的决策需要获得至少 1/2 的董事会票数
2	协会理事会	协会的治理机构; 由协会会员的代表组成	重要决策需获理事会至少 2/3 票数支持; 其他决策需要至少 1/2 票数支持; 投票权与其持有的权益(起初是 LIT, 未来将是 <b>Libra</b> )比例成正比; 需要通过购买 LIT, 在网络中至少投资 1,000 万美元; 每投资 1,000 万美元即可在理事会享有 1 票表决权, 但有上限; 在 <b>Libra</b> 网络建立 5 周年之际, 至少 20% 的理事会投票权将分配给节点运营商, 具体取决于他们持有的 <b>Libra</b> 数量, 而不仅仅是 LIT 的数量
3	协会创始成员机构	全球公司、具社会影响力的合作伙伴 (SIP) 和学术机构	单个创始人只能代表理事会中的 1 票或总票数的 1% (以较大者为准)
4	协会社会影响力咨询委员会 (SIAB) 或研究机构	理事会的咨询机构; 由 5 至 7 名成员组成	与创始人受相同的投票上限约束; 分配给此类 SIP 和研究机构的总投票权不高于理事会总投票权的 1/3; 不能获得与 LIT 相关的分红
5	其他协会会员	运行验证者节点并持有足够 <b>Libra</b> 权益的任何实体	
6	经销商		融入交易所和其他向用户买卖加密货币的机构中, 帮助用户进行现金与 <b>Libra</b> 之间的转换交易
7	个人用户		使用法定货币按 1:1 比例购买 <b>Libra</b>

资料来源: **Libra** 白皮书、官网, 国盛证券研究所

### 3) 关于 **Libra** 的属性: 货币、证券, 还是银行?

17 日, 众议院听证会上, 多位议员对 **Libra** 的属性提出审查意见: 究竟是货币、证券, 还是银行业务? **Libra** 负责人咬定“**Libra** 是货币, 是支付工具, 绝不是证券、SDR、ETF、银行等产品或业态”。事实上, **Libra** 的属性颇为模糊。在不向用户支付利息或其他类型的投资回报这一点上, **Libra** 确实不同于货币基金、ETF 等投资产品, 而更“像”是它宣称要成为的货币, 但不同于法币和其他数字货币的是, **Libra** 不锚定某一种法币, 这

与一些基金类似。

图表 8: Libra 希望通过区块链, 打造低波动的无国界货币

	定位	可以向个人提供服务	KYC	国界	基于区块链技术	锚定某一种法币	用户持有收益
Libra	货币	✓	✓	×	✓	×	×
比特币	货币	✓	×	×	✓	×	×
USDT	货币	✓	×	×	✓	✓	×
SDR	权益	×	✓	✓	×	×	✓
Q 币	积分	✓	✓	✓	×	✓	×
余额宝	基金	✓	✓	✓	×	✓	✓
ETF	基金	✓	✓	✓	×	×	✓
银行	业态	✓	✓	✓	×	✓	✓
央行	业态	×	✓	✓	×	✓	×
SWIFT	业态	×	✓	×	×	×	×

资料来源: Libra 白皮书、Libra 官网、其他产品的年度报告, 国盛证券研究所

## 议员尚未问到的与 Libra 有关重大问题: 关于另一个代币(LIT)

关于 Libra, 还存在不少议员没问到、Libra 白皮书、官网和其他公开渠道没提到的若干问题。例如, 1、Libra 称用户不能直接接触 Libra 协会, 只能通过经销商获得 Libra, 但却未指明成为 Libra 经销商具体需要何种条件? 2、Libra 声称会将储备资产托管, 却未指明会具体选择哪些托管机构? 是否会将储备资产情况定期审计、公开?

另外, Libra 协会提出, 除了用于支付的数字货币 Libra, 还会向合格投资者推出投资代币 Libra Investment Token (LIT), 但未明确: 1、Libra 币是否能与 LIT 进行互联互通? 如果能, 如何保证 Libra 币值的稳定? 2、LIT 是否会在二级市场流通? 3、什么样的投资者是能购买 LIT 的“合格投资者”? 4、在 Libra 网络建立 5 周年之际, 至少 20% 的理事会投票权将分配给节点运营商, 这到底取决于他们持有的 Libra 数量, 还是 LIT 的数量?

图表 9: Libra 协会不仅将推出 Libra, 还将推出 Libra 投资代币 (LIT)

	Libra	Libra 投资代币 (LIT)
获得方式 (发行)	用法币向经销商 1: 1 兑换; 经销商可能通过二级市场购入	向合格投资者非公开配售
权益	无利息	可投票、可分红
预期特点	低波动、低通胀、无国界	价格可能不稳定
底层资产	一篮子法币和政府债券	Libra 治理机构 (理事会) 的投票权、分红权
流通	可能可以在二级市场 (交易所) 流通 (通过经销商)	未披露是否可在二级市场 (交易所) 流通
关联	在理事会投票权与其持有的权益 (起初是 LIT, 未来将是 Libra) 比例成正比; 在 Libra 网络建立 5 周年之际, 至少 20% 的理事会投票权将分配给节点运营商, 具体取决于他们持有的 Libra 数量, 而不仅仅是 LIT 的数量	

资料来源: Libra 白皮书、网站, 国盛证券研究所

## 未来 Libra 发展预判：道阻且长，继续交锋

鉴于 Facebook 不当使用用户数据的先例，听证会中多个议员对 Libra 乃至 Facebook 表明了不信任，Libra 想要成为无国界货币，要尽快获得的各国监管和用户的认可并且要努力重获信任。此外，Libra 需要尽快确认铸币权的归属问题从而确保 Libra 有足够的抵押面对挤兑并且最大限度降低币值稳定性问题。同时，Libra 作为新的加密货币，要尽快明确将遵循哪些国家的哪些现存法律，如何与监管良性互动、配合合规。

Libra 负责人 David Marcus 表示在妥善解决所有监管层的担忧之前，不会推出 Libra。除此之外，这次听证会没有进一步的“成果”，但也给了 Libra 一些明确的改进指引，包括：

- (1) 数据安全方面，Libra 必须证明自己现在以至将来都不会滥用用户数据，Libra 协会必须设计出一套较好的数据隐私保护方案；
- (2) 币值稳定性方面，Libra 应当逐渐明确一篮子储备资产的具体明细，不排除先从美元、国债等较为容易操作的资产试水，以证明其金融稳定性；
- (3) 客户认证方面，Facebook 和 Calibra 首先必须直面用户 KYC 的关键问题，这包括运行 Libra 的钱包是否由 Facebook 或 Libra 授权决定(意味着要以满足 KYC 为前提)，这是反洗钱等问题的关键点；
- (4) 为了能够尽快推出 Libra，不排除 Facebook 和 Libra 协会会使 Libra 适应某一个既有的监管法规(比如针对证券或商品等具体产品形态的监管政策)，就像 BlockStack 根据 RegA+ 条款进行代币发行那样，这意味着会给 Libra 寻找一个金融属性的定位，后续在与监管博弈中继续扩大适用范围；
- (5) Libra 还需要明确一个美国监管可接触的负责实体(个人或者其他实体)，使得国会和监管机构可以明确找到负责人(实体)，另外再确认一个可控的小范围用户群体(比如严格进行 KYC 的一百万用户)试行 Libra。

## 风险提示

区块链技术发展不达预期，区块链产业监管政策趋严。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com