深度研究

基金研究

证券研究报告

首次覆盖

兴全合润基金（163406.OF）投资价值分析报告：以医药为长期防御配置 周期行业作为进攻

风险评级：中风险

2020 年 10 月 29 日

分析师费小平
SAC 执业证书编号：
S0340518010002
电话：0769-22111089
邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师岳佳杰
SAC 执业证书编号：
S0340518110001
电话：0769-22118627
邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

基本信息

成立日期	2010-04-22
基金公司	兴证全球基金
基金经理	谢治宇
基金类别	偏股混合
基金规模	136 亿元

历年业绩（%）

年份	兴全合润分级
2020	55.19
2019	62.87
2018	-25.54
2017	27.74
2016	-7.50
2015	87.34
2014	38.33
2013	32.43
2012	2.80
2011	-20.91

资料来源：东莞证券研究所，Wind

核心观点：

- **业绩表现：基金最近1年、2年、3年、5年和10年业绩皆大幅超越同类，排名全部处于同类前四分之一，成立以来的年化回报为19.74%，位居同类第一。**基金成立以来的总回报为565.67%，最大上涨848.00%。**基金在震荡市场中表现优异，牛市和熊市的表现则略逊一筹。月度业绩来看，基金净值上涨的时间长于下跌时期，且成立以来月度区间盈利百分比为66.67%，如果投资者不慎在下跌期买入，拉长持有周期可增大盈利概率。**
- **基金经理：**基金2010年成立以来，历任三届基金经理，**现任基金经理为谢治宇先生，他从2013年1月末开始接管基金，至今7年，基金大部分收益在他管理期间产生，是他管理时间最长的基金。基金经理管理业绩出色，相对于沪深300指数，短中长期的超额收益皆明显。**他管理的兴全轻资产和兴全合润基金曾多次获得基金奖项。
- **投资策略：**基金采取自下而上的投资策略。**除非市场处于牛熊切换的重大时点，基金基本采取维持高仓位不择时的运作策略。**2017年中报之后股票仓位基本维持在85%以上。最新公布的三季报显示，基金的股票仓位为88.98%，基金对后市比较乐观。**基金行业配置分散，第一重仓行业历史未超过30%。医药行业一直出现在基金的配置中，此外，化工、机械设备和食品饮料也常出现在基金的长期行业配置之列。军工、钢铁和建筑材料基本不进行配置。基金持股集中，风格偏大盘成长，持股周期较长，换手率低。**
- **基金公司：**兴证全球基金公司成立于2003年，股东结构稳定，截至Q3末，公司管理34只基金，公募资产规模约3950亿元，在业内处在前20%水平。**基金产品线布局侧重偏股产品的布局，缺海外产品布局（QDII）和商品产品。公司不过度追求产品数量和管理规模的增长，强调产品管理业绩和产品特色，因此主业以主动股票为主，在业内以投资风格稳定著称。**
- **投资价值分析：**基金短中长期业绩出色，基金经理管理经验丰富，投资策略稳健，投资风格鲜明，擅长医药、消费、化工等行业，持股周期长，换手率低。公司整体擅长主动股票投资。基金基本维持高仓位股票运作，适合激进型的投资者作为核心配置。

风险提示：股票市场大幅波动，基金经理离任。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

内容目录

一、产品概况及业绩表现 3
1. . 基金概况 3
2. 基金规模分析 3
3. 收益风险分析 3
二、 基金经理 6
1. 基金经理履历 6
2. 基金经理管理业绩 6
三、投资策略 7
1. 仓位配置 8
2. 行业配置 9
3. 个股配置 11
四、公司背景 13
1. 公司产品线分析 13
2. 公司人员情况 14
五、投资价值分析 15
风险提示 15

图表目录

图表 1 ：兴全合润混合基金规模变化（亿元） 3
图表 2 ：兴全合润混合基金短中长期业绩表现 4
图表 3 ：兴全合润基金单年度业绩回报 4
图表 4 ：兴全合润基金风险评估 5
图表 5 ：兴全合润基金月度涨幅分析 5
图表 6 ：兴全合润基金最大涨幅分析 5
图表 7 ：谢治宇管理基金一览表 6
图表 8 ：谢治宇管理业绩 6
图表 9 ：谢治宇管理产品获奖 7
图表 10 ：兴全合润历年股票仓位(%) 8
图表 11 ：历年第一大重仓行业及涨幅（%） 9
图表 12 ：持有医药行业占比及季度变化（%） 10
图表 13 ：持有食品饮料行业占比及季度变化（%） 10
图表 14 ：持有机械行业占比及季度变化（%） 10
图表 15 ：前十重仓股占比及季度变化（%） 11
图表 16 ：持有隆基股份占比及区间股价变化 12
图表 17 ：持有中国平安占比及区间股价变化 12
图表 18 ：兴证全球基金产品结构 13
图表 19 ：兴证全球基金产品评级 14
图表 20 ：兴证全球基金公司基金经理情况 14

一、产品概况及业绩表现

1. .基金概况：

基金成立于2010年4月22日，在wind分类中属于偏股混合型基金，三季报披露的规模为136亿元。基金于2020年9月28日发布公告，将由分级基金转换为混合型LOF基金，**转型后可投资港股通标的，**业绩比较基准变更为，沪深300 指数收益率×60% +恒生指数收益率×20% +中证国债指数收益率×20%。**转型后基金的投资范围更广，更利于基金经理跨市场挖掘优良投资标的。**

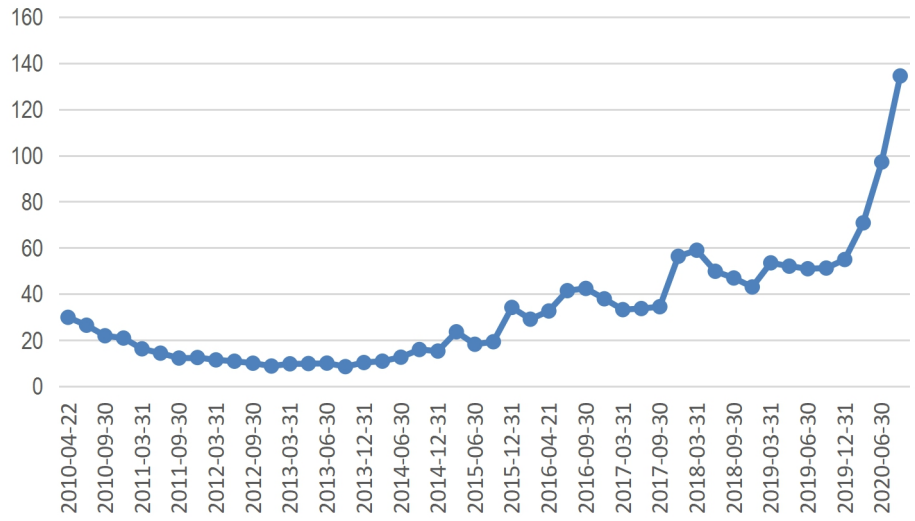
2. 基金规模分析

基金成立初期的募集规模约30亿元，最新三季报显示基金的最新规模为136亿元，为成立以来的规模峰值，2019年以来规模呈现爆发式增长。基金在投资风格上偏好大盘成长股，行业配置相对分散，基金经理能理圈较大，从当前业绩来看，规模增长尚未对其业绩造成明显影响。但今年A股结构性行情火热，7月基金发布公告：暂停接受两万元以上申购、转换转入申请。

基金当前持有人结构以散户为主，占到九成以上。

3. 收益风险分析：

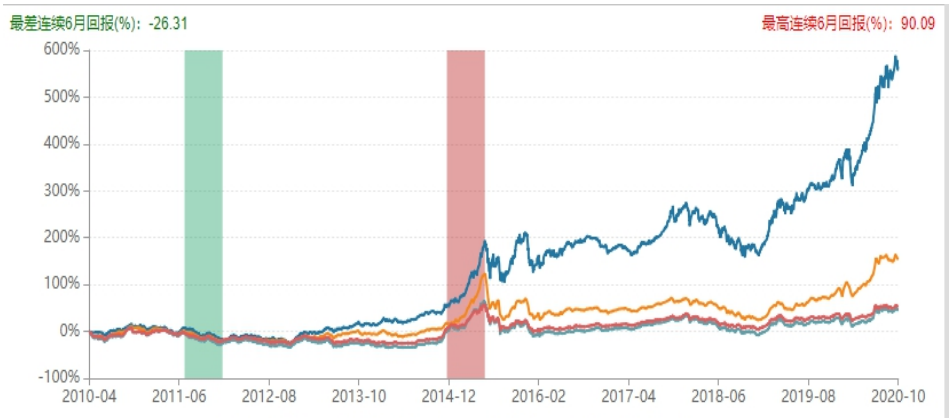
图表 1：**兴全合润混合基金规模变化（亿元）**



数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

基金最近1年、2年、3年、5年和10年业绩皆大幅超越同类，全部处于同类前四分之一，成立以来的年化回报为19.74%，位居同类第一。基金成立以来的总回报为565.67%，最大上涨848.00%。

图表 2：兴全合润混合基金短中长期业绩表现



	YTD	6月	1年	2年	3年	5年	10年	总回报(10.5年)	年化回报
兴全合润分级	53.50	44.74	63.97	148.94	101.13	156.51	499.07	565.57	19.74
偏股混合型...	39.16	32.86	49.41	99.96	56.50	71.14	138.90	153.38	9.24
沪深300	14.52	23.55	20.39	47.82	17.47	30.70	35.35	44.94	3.59

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

分自然年度来看，基金成立以来的10个年份里，仅2011年、2016年和2018年的年度收益为负，其余年份皆录得正收益。**与同类相比，2018年和2012年业绩低于同类平均，年度业绩战胜率80%。**与沪深300指数相比，2018年、2014年和2012年收益低于指数，**基金在震荡市场中表现优异，牛市和熊市的表现则略逊一筹。**

图表 3：兴全合润基金单年度业绩回报

年份	兴全合润分级	偏股混合型基金	沪深300
2020	53.50	39.16	14.52
2019	62.87	45.05	36.07
2018	-25.54	-23.93	-25.31
2017	27.74	14.64	21.78
2016	-7.50	-14.36	-11.28
2015	87.34	46.97	5.58
2014	38.33	24.77	51.66
2013	32.43	16.36	-7.65
2012	2.80	5.26	7.55
2011	-20.91	-24.65	-25.01

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

基金的风控能力与同类相比具有优势，最近5年最大回撤低于同类，最近5年夏普比率则优于同类。

图表 4：**兴全合润基金风险评估**

证券简称	基金最近 5 年最大回撤%	最近 5 年最大回撤同类平均%	基金最近 5 年 Sharpe	最近 5 年 Sharpe 同类平均
兴全合润分级	-30.94	-36.87	0.058	0.032

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

将长期业绩拆分成月度业绩来看，基金成立以来，77个自然月的月度净值上涨，48个自然月的月度净值下跌，最高月度回报为19.33%，最长连续上涨月数为7个月，最低月度回报为-22.91%，最低季度回报为-12.73%，最长下跌月数为3个月，**基金月度净值上涨的时间长于下跌时期，且区间盈利百分比为66.67%，一定程度说明，如果投资者不慎在下跌期买入，拉长持有周期可增大盈利概率。**

图表 5：**兴全合润基金月度涨幅分析**

证券简称	最高单月回报（成立至今%）	最低单月回报（成立至今%）	最长连续上涨月数（成立至今）月	最长连续下跌月数（成立至今）月	上涨/下跌月数比（成立至今 %）	区间盈利百分比（成立至今 %）
兴全合润分级	19.33	-22.91	7.00	3.00	77/48	66.67

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

基金的超额收益明显，2015年6月12日上证指数处于最近10年的最高位5178点，截至10月26日该指数点位为3251点，指数跌幅-36.52%，期间基金涨幅为131.12%，最大上涨237.88%。

图表 6：**兴全合润基金最大涨幅分析**

证券简称	最大上涨（2015-06-12 至今 %）	最大上涨（成立至今%）
兴全合润分级	237.88	848.00

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

二、基金经理

1. 基金经理履历

基金成立以来，历任三届基金经理，现任基金经理为谢治宇先生，他从2013年1月末开始接管基金，至今7年，基金大部分收益在他管理期间产生，是他管理时间最长的基金。

谢治宇先生于2007年加入兴业全球基金管理有限公司，历任兴全基金管理有限公司研究部研究员，专户投资部投资经理，现任基金管理部投资总监。2010年起在兴业全球基金管理有限公司专户投资部任投资经理。2013年1月29日起任兴全合润分级基金经理。2014年12月至2018年5月担任兴全轻资产股票基金(LOF)基金经理。2018年1月起任兴全合宜灵活配置基金经理。2019年12月起担任兴全社会价值三年持有期基金经理。目前管理三只基金，规模合计421.65亿元。

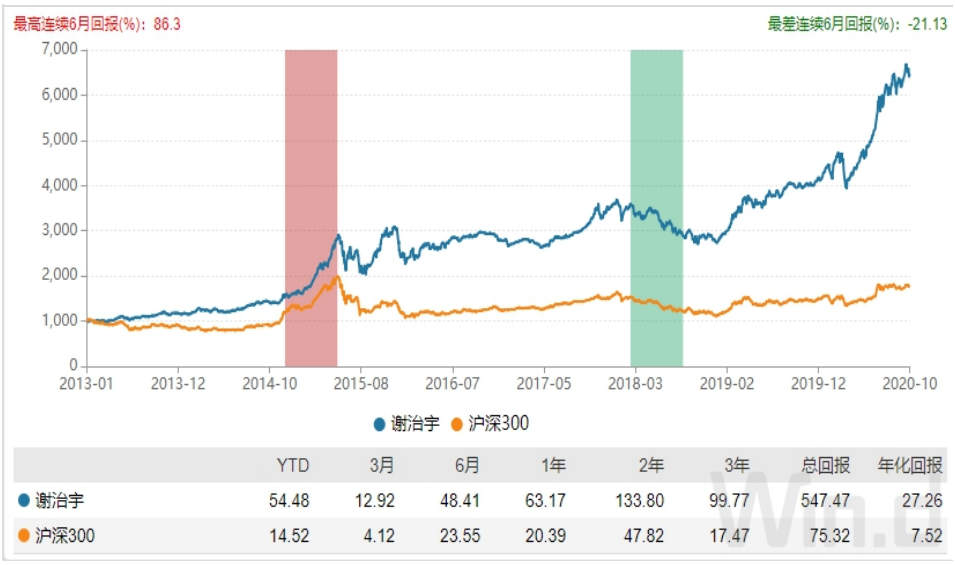
图表 7：谢治宇管理基金一览表

产品名称	投资类型	任职日期	离任日期	任职回报	年化回报	回报排名
兴全合润分级	偏股混合型	2013-01-29	--	592.07%	28.36%	2/391
兴全合润分级B	偏股混合型	2013-01-29	--	882.99%	34.31%	1/2
兴全合润分级A	偏股混合型	2013-01-29	--	278.16%	18.73%	2/2
兴全轻资产	偏股混合型	2014-12-08	2018-05-03	99.99%	22.57%	24/441
兴全合宜A	灵活配置型	2018-01-23	--	74.07%	22.23%	211/1560
兴全社会价值三年持有	偏股混合型	2019-12-26	--	55.95%	69.90%	165/982
兴全合宜C	灵活配置型	2020-02-13	--	42.79%	65.84%	168/1903

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

经理管理业绩出色，相对于沪深300指数，短中长期的超额收益皆明显。他管理的兴全轻资产和兴全合润基金曾多次获得基金奖项。

图表 8：谢治宇管理业绩



	YTD	3月	6月	1年	2年	3年	总回报	年化回报
谢治宇	54.48	12.92	48.41	63.17	133.80	99.77	547.47	27.26
沪深300	14.52	4.12	23.55	20.39	47.82	17.47	75.32	7.52

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年6月30日

图表 9：**谢治宇管理产品获奖**

任职期间基金获奖记录

产品名称	获奖年度	奖项名称	颁奖机构
兴全合润分级	2015	五年持续回报积极混合型明星基金奖	证券时报
兴全合润分级	2015	五年期开放式混合型持续优胜金牛基金	中国证券报
兴全合润分级	2016	五年期开放式混合型持续优胜金牛基金	中国证券报
兴全合润分级	2016	五年持续回报积极混合型明星基金奖	证券时报
兴全合润分级	2017	五年持续回报积极混合型明星基金奖	证券时报
兴全合润分级	2017	三年期开放式混合型持续优胜金牛基金	中国证券报
兴全合润分级	2018	五年期开放式混合型持续优胜金牛基金	中国证券报
兴全轻资产	2015	三年持续回报积极混合型明星基金奖	证券时报
兴全轻资产	2015	一年积极混合型明星基金奖	证券时报
兴全轻资产	2015	一年期偏股混合型金基金奖	上海证券报
兴全轻资产	2015	三年期开放式混合型持续优胜金牛基金	中国证券报
兴全轻资产	2016	三年期开放式混合型持续优胜金牛基金	中国证券报
兴全轻资产	2016	三年持续回报积极混合型明星基金奖	证券时报
兴全轻资产	2017	三年期偏股混合型金基金奖	上海证券报
兴全轻资产	2017	五年持续回报积极混合型明星基金奖	证券时报
兴全轻资产	2017	五年期开放式混合型持续优胜金牛基金	中国证券报

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年10月26日

三、投资策略

基金采取自下而上的投资策略。除非市场处于牛熊切换的重大时点，基金基本采取维持高仓位不择时的运作策略。2017年中报之后股票仓位基本维持在85%以上。**最新公布的三季报显示，基金的股票仓位为88.98%，基金对后市比较乐观。**

医药行业一直出现在基金的配置中，此外，化工、机械设备和食品饮料也常出现

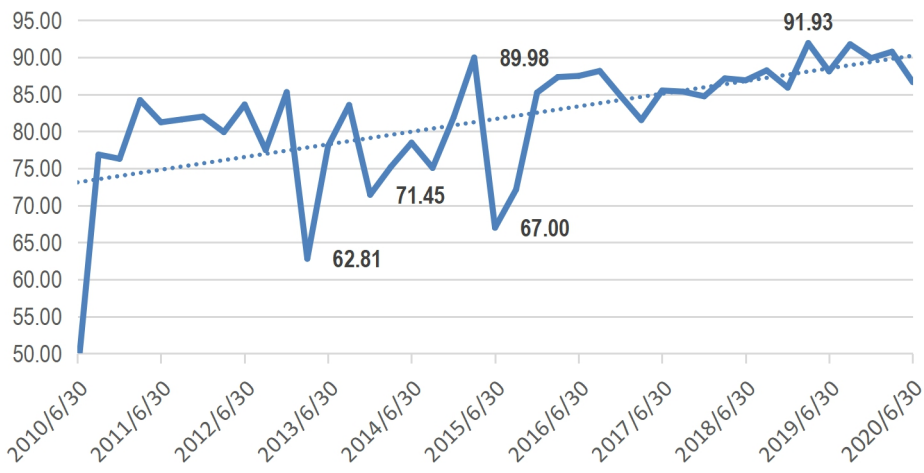
在基金的长期行业配置之列。军工、钢铁和建筑材料基本不进行配置。从基金的长期持仓不难看出基金经理对组合配置的均衡性的重视，对于所看重的行业会进行着重配置，以加强组合的进攻性，最高会配置到20%~30%，但第一大重仓行业占比在历史上从未超过30%，相对分散的行业配置有助于组合的防御性。对比申万行业指数的走势，可以发现基金的行业配置具有一定前瞻性。通常在指数相对低位进行配置，高位的减持则较为明显。从行业基本面来看，在行业拐点与确保标的拥有足够的安全边际后，进行提前布局。在周期盈利周期结束前，也会较早的了解平仓，前瞻性操作可以大幅减少组合所会面临的回撤风险。

基金的有效仓位持股（占基金净值比例≥1%）的个股数量通常不会超过40只，**相对同类而言，基金持股比较集中，前10大重仓股的占比自2017年以来持续维持在40%以上。在股票风格的偏好上，通常以500亿市值以上中大市值个股为主，成长股是其强项。**对于股票的挑选注重所选标的的性价比，认为企业的估值水平需要和企业盈利增速保持对应，尽量寻找具有稀缺型的股票标的。

基金持股周期较长，换手较少。以前十大重仓股为例，净值占比超过3%以上的个股持有周期通常在1年以上，部分个股的持有周期长达5年以上。

1. 仓位配置

图表 10：**兴全合润历年股票仓位(%)**



数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年6月30日

基金建仓期之后的股票仓位基本维持在80%以上。**除了极端市场时点，基金基本不做仓位择时。最显著的一次择时出现在2015年一季度和二季度之间，基金股票仓位从89.98%快速下降到67%，随后市场由牛市转入熊市。另一次大幅度的择时出现在2013年，基金股票仓位由Q1的62.81%上升到Q3的83.57%，随后半年，市场在2014年Q1末筑底进入牛市。**

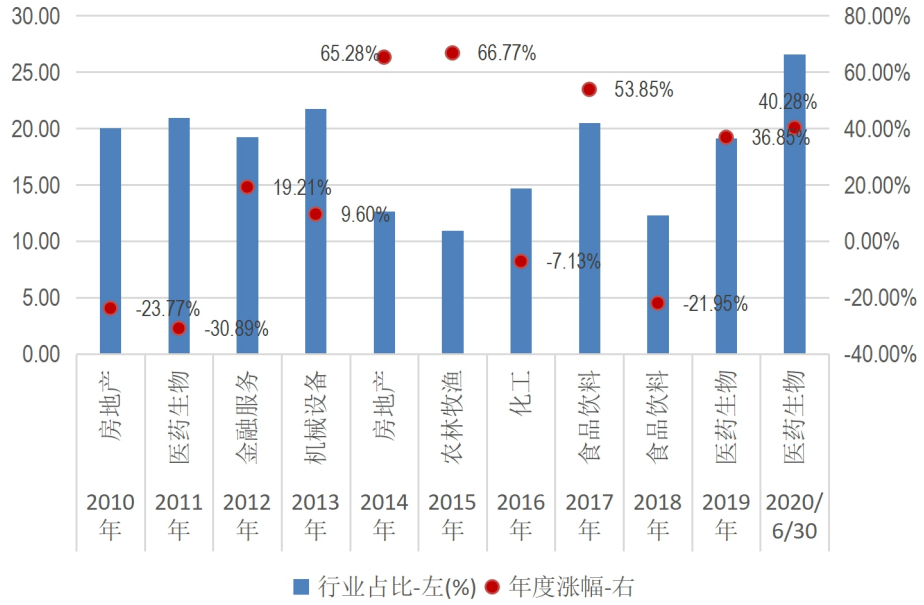
2017年中报之后股票仓位基本维持在85%以上。2019年Q1，2019年Q3和2020年Q1基金的股票仓位一度超过90%。**最新公布的2020年三季报显示，基金的股票仓**

位为88.98%，显示基金对后市比较乐观。

总体而言，除非市场处于牛熊转换的重大时点，基金基本采取持续高仓位运作策略。

2.行业配置

图表 11：**历年第一大重仓行业及涨幅（%）**



数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年6月30日

基金自成立以来，有半年报、年报披露完整持仓的21个报告期内，**医药行业一直出现在基金的配置中，此外，化工、机械设备和食品饮料也在基金的长期行业配置之列。军工、钢铁和建筑材料基本不进行配置。**

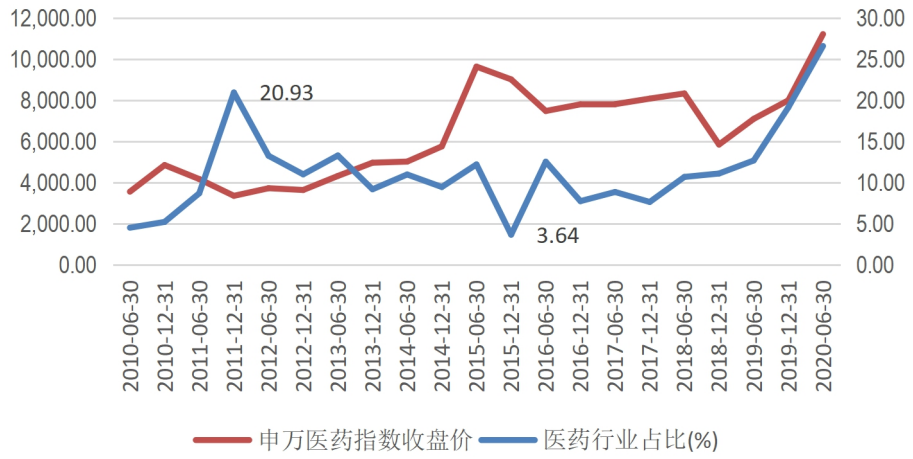
从基金的长期持仓可见，基金经理对组合配置的均衡性的重视。基金的一部分仓位用于配置较具有防守型的资产，例如医药、食品饮料和非银金融，另一部分则用于配置进攻性较强的资产，例如化工和机械设备等。对于所看重的行业会进行着重配置，以加强组合的进攻性，最高会配置到20%~30%，但第一大重仓行业占比在历史上从未超过30%，相对分散的行业配置有助于组合的防御性。

基金成立以来，各个年度的第一大重仓行业为基金带来了较好的超额收益。其中，是医药生物、食品饮料、机械设备和农林牧渔的配置最为成功。

对比申万行业指数的走势，可以发现基金的行业配置具有一定前瞻性。通常在指数相对低位配置，高位的减持则较为明显。从行业基本面来看，在行业拐点与确保标的拥有足够的安全边际后，进行提前布局。在周期盈利周期结束前，也会较

早的了解平仓，前瞻性操作可以大幅减少组合所会面临的回撤风险。以医药为例，2015年指数高位时，基金的配置仅为3.64%，为历史最低值，2011年末指数处于相对低位，行业配置则高位20.93%。

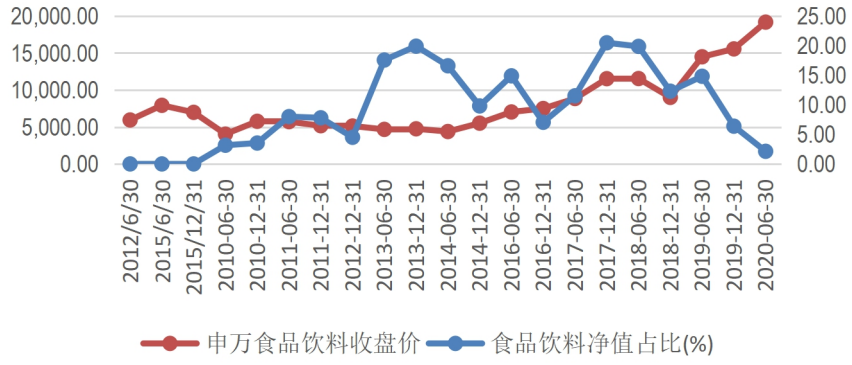
图表 12：**持有医药行业占比及季度变化（%）**



数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年6月30日

基金持有的食品饮料行业也存在相似的操作。

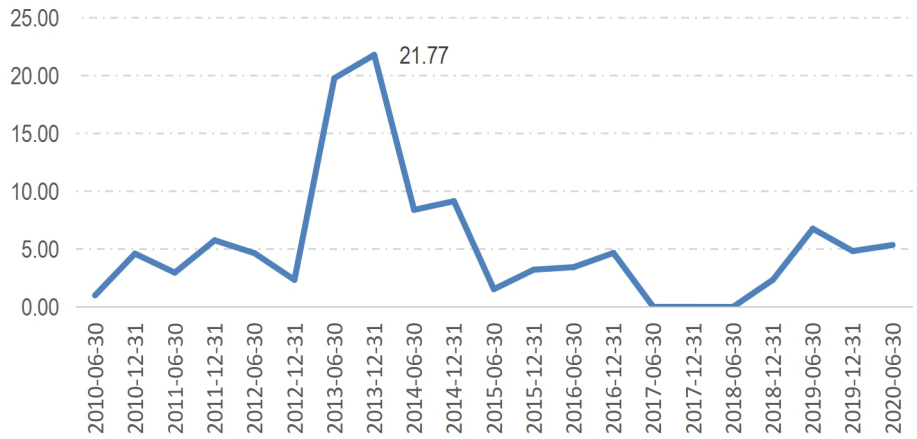
图表 13：**持有食品饮料行业占比及季度变化（%）**



数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

以化工为代表的周期性行业的配比波动更为明显。

图表 14：**持有机械行业占比及季度变化（%）**

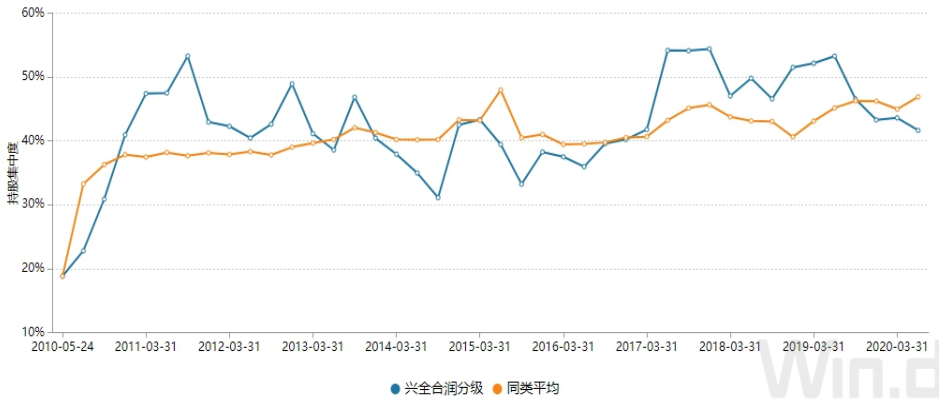


数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

3. 个股配置

基金的有效仓位持股（占基金净值比例≥1%）的个股数量通常不会超过40只，相对同类而言，基金持股比较集中，前10大重仓股的占比自2017年以来持续维持在40%以上。在股票风格的偏好上，通常以500亿市值以上中大市值个股为主，成长股是其强项。对于股票的挑选注重所选标的的性价比，认为企业的估值水平需要和企业盈利增速保持对应，尽量寻找具有稀缺型的股票标的。

图表 15：**前十重仓股占比及季度变化（%）**



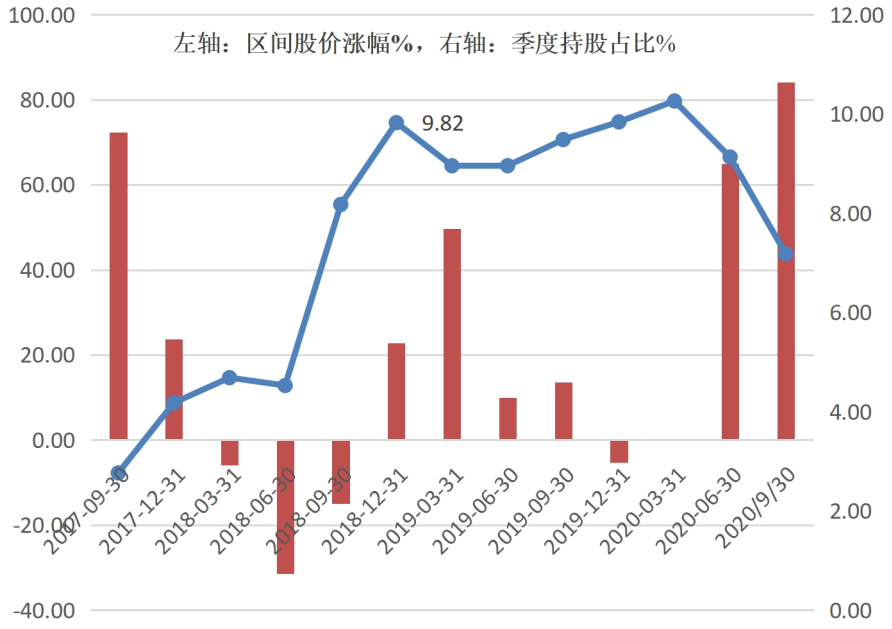
数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

具体标的方面，基金成立以来共有422只个股曾出现在季度重仓股名列，其中重仓次数最多的个股为：中国平安21次，隆基股份13次，鼎龙股份11次，贵州茅台10次，万华化学10次，京新药业10次。

基金持股周期较长，换手较少。以前十大重仓股为例，净值占比超过3%以上的个股持有周期通常在1年以上，部分个股的持有周期长达5年以上。例如中国平安，2012年Q2第一次出现在基金的重仓股名列，随后至今的年份里除了2016年，各年

份的重仓股里皆有出现，期间前复权股价从15元上涨至最近的80元。

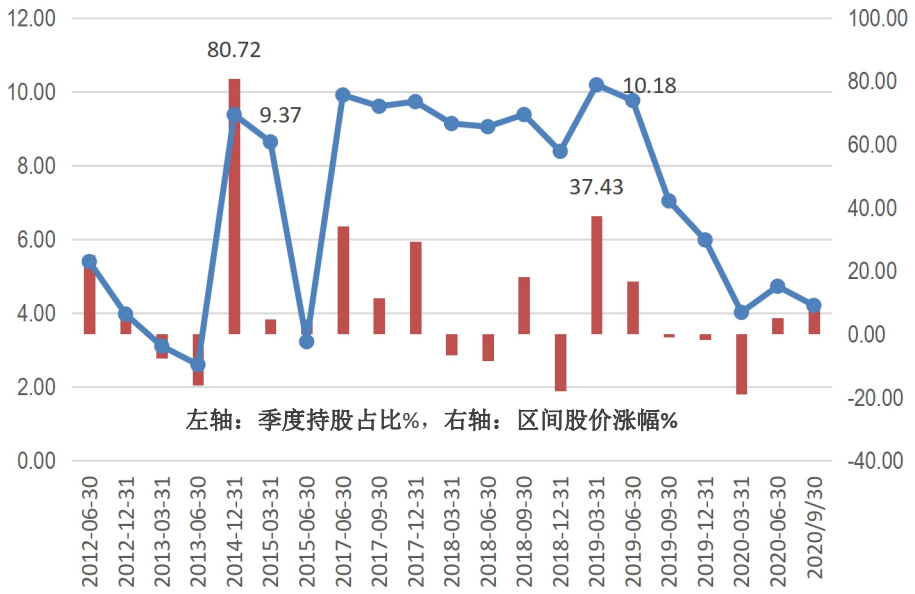
图表 16：**持有隆基股份占比及区间股价变化**



数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

类似长期持股带来大幅收益的例子如隆基股份，2017年Q3第一次出现在基金的重仓股名列，随后持有至今，前复权股价从10.85元左右上涨至最近最高80元左右。万华化学2016年Q2第一次出现在基金的重仓股名列，多次出现在重仓股名单至今，股价从12元左右上涨至80元左右。食品饮料里贵州茅台和五粮液的持有周期也在2年以上。

图表 17：**持有中国平安占比及区间股价变化**



数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

四、公司背景

1. 公司产品线分析

公司成立于2003年，股东结构稳定，最近10年仅发生1次股权变更。目前股东为兴业证券（51%）、全球人寿保险（49%）。截至2020年Q3，公司管理34只基金，公募资产规模约3950亿元，在业内处在前20%水平。**基金产品线布局侧重偏股产品的布局，缺海外产品布局（QDII）和商品产品。公司不过度追求产品数量和管理规模的增长，强调产品管理业绩和产品特色，因此主业以主动股票为主，在业内以投资风格稳定著称。**

公司偏股型基金整体评级较高，绝大部分偏股基金的晨星三年评级在四星或以上，显示投资团队整体实力较强。

图表 18：**兴证全球基金产品结构**

产品结构

	产品数量(只)	规模合计(亿元)
混合型基金	19	1,412.95
债券型基金	10	430.85
货币市场型基金	3	1,851.11
股票型基金	2	70.99

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

图表 19：兴证全球基金产品评级

代码	基金名称	基金分类	晨星评级(三年)	晨星评级(五年)
163415	兴全商业模式优选混合(LOF)	激进配置型基金	★★★★★	★★★★★
163411	兴全精选混合	激进配置型基金	★★★★★	☆☆☆☆☆
163406	兴全合润分级混合	激进配置型基金	★★★★★	★★★★★
004952	兴全恒益债券A	激进债券型基金	★★★★★	☆☆☆☆☆
340006	兴全全球视野股票	股票型基金	★★★★☆	★★★☆☆
163402	兴全趋势投资混合(LOF)	激进配置型基金	★★★★☆	★★★★☆
163412	兴全轻资产混合(LOF)	激进配置型基金	★★★★☆	★★★★☆
163407	兴全沪深300指数增强(LOF)A	股票型基金	★★★★☆	★★★★☆
340001	兴全可转债混合	可转债基金	★★★★☆	★★★★★
004953	兴全恒益债券C	激进债券型基金	★★★★☆	☆☆☆☆☆
163409	兴全绿色投资混合(LOF)	激进配置型基金	★★★☆☆	★★★☆☆
340008	兴全有机增长混合	激进配置型基金	★★★☆☆	★★★★☆
340007	兴全社会责任混合	激进配置型基金	★★★☆☆	★★★★☆
340009	兴全磐稳增利债券A	激进债券型基金	★★★☆☆	★★★☆☆
003949	兴全稳泰债券A	纯债基金	★★★☆☆	☆☆☆☆☆

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

2. 公司人员情况

公司人员相对稳定，最近一年没有基金经理离任，基金经理平均年限4.53年，高于行业平均，人均管理产品数量1.42只，低于行业平均。

图表 20：兴证全球基金公司基金经理情况

基金经理

	兴证全球基金	行业平均
基金经理数量	24	16.28
基金经理平均年限	4.53	3.69
基金经理最大年限	13.73	8.92
近一年新聘基金经理数	3	3.39
近一年离任基金经理数	0	1.77
人均管理资产(亿元)	156.91	49.35
人均管理产品数	1.42	2.65

数据来源：Wind，东莞证券研究所 数据截至2020年9月30日

五、投资价值分析：

基金短中长期业绩出色，基金经理管理经验丰富，投资策略稳健，投资风格鲜明，擅长医药、消费、化工等行业，持股周期长，换手率低。公司整体擅长主动股票投资。基金基本维持高仓位股票运作，适合激进型的投资者作为核心配置。

风险提示：股票市场大幅波动，基金经理离任。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn