

华富强化回报债券型基金 产品分析报告

主要内容:

- 一级债基一直是我们重点推荐的对象，它风险相对较低，收益相对较高。
- 该基金属于一级债基，只能够投资股票一级市场，不可以投资股票二级市场。
- 该基金的公司背景、拟任基金经理的历史业绩都比较好。曾刚先生是金牛基金经理。
- 截至8月12日，固收板块里的品种都在溢价交易，溢价率在1%至4%之间。
- 该基金的募集目标：20亿份。
- 当该基金上市时，如果没有意外的情况发生，它出现溢价交易将是一个大概率事件。
- 投资建议：及时认购，或首日认购。
- 无论是基金市场，还是这只基金，都不欢迎套利资金，因为过多的套利资金介入，只会将有效的套利空间压垮。

高级分析师、基金研究总监

王群航

✉: wangqunhang@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8591

执业证书编号: S0130209031655

张玥 (实习生)

苏立婷 (实习生)

- 中国银河证券基金研究中心隶属银河证券研究所，是国内第一家基金研究评价机构；
- 中国银河证券基金研究评价资讯系统，银河证券自主知识产权，获得全国证券期货系统科学技术最佳创新奖；
- 中国银河证券基金分类体系，国内最早的权威基金分类体系，是本土基金分类的主要标准。
- fund@chinastock.com.cn
- http://fund.chinastock.com.cn

一、产品概况

(一) 投资目标

在控制风险的基础上，力争为持有人创造稳定的当期收益和长期回报。

(二) 投资范围

本基金的投资范围为具有良好流动性的金融工具，包括国内依法发行上市的股票、债券、货币市场工具、权证、资产支持证券以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具。

本基金投资于国债、央行票据、金融债、企业债、公司债、短期融资券、资产支持证券、可转债、分离交易可转债、债券回购等固定收益类证券的比例不低于基金资产的 80%。

本基金还可以参与新股申购、股票增发和要约收购类股票投资，并可持有因可转债转股所形成的股票、持有股票所派发的权证和因投资可分离债券所产生的权证。本基金投资于非固定收益类证券的比例不超过基金资产的 20%。

在封闭期结束后，本基金保留的现金以及投资于到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的 5%。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种，本基金管理人在履行适当程序后，可以将其纳入投资范围。

(三) 投资策略

1. 大类资产配置策略

本基金通过综合分析国内外宏观经济态势、法规政策、利率走势、资金供求关系、证券市场走势、流动性风险、信用风险等因素，研判各类固定收益类资产以及参与新股申购、股票增发、可转换债券转股、要约收购类股票等非固定收益类资产投资的预期收益和预期风险，以确定各类金融资产的配置比例。

2. 固定收益类资产组合投资策略

(1) 久期控制。本基金根据华富利率检测体系预测利率走势并据此对固定收益类资产组合的久期进行积极管理。当预期利率下降时，增加组合久期，以获得债券价格上升带来的收益；当预期利率上升时，减小组合久期，以规避债券价格下跌的风险。

华富利率监测体系跟踪影响债券市场收益率变化的诸多因素，逐一评价各因素的影响程度，判断未来利率走势及收益率曲线形态变化。在具体执行中，本基金结合定性预测和定量因子分析法、时间序列回归等诸多统计方法来增强预测的科学性和准确性。

(2) 期限结构管理。本基金在确定组合久期后，针对收益率曲线形态变化确定合理的组合期限结构，包括采用子弹策略、哑铃策略和梯形策略等，在长期、中期和短期债券

间进行动态调整，以从长期、中期和短期债券的相对价格变化中获利。

(3) 骑乘策略。本基金利用收益率曲线陡峭特征，买入期限位于收益率曲线陡峭处的债券并等待其收益率下滑进而获得差价回报。债券市场收益率曲线在不同时期不同期限表现出来的陡峭程度不一，为骑乘策略提供了有利的市场环境。

(4) 息差策略。本基金可通过正回购融资放大交易，以提高投资组合的收益水平。市场回购利率往往低于中长期债券的收益率，为息差交易提供了机会。本基金根据对市场回购利率走势的预判，选择适当的杠杆比率，谨慎实施息差策略。

(5) 跨市场套利。不同市场的投资主体和资金面供求关系的差异导致不同市场间存在套利机会。本基金将充分利用套利机会，积极进行跨市场回购套利、跨市场债券套利等。

3. 固定收益类资产投资策略

(1) 信用债券投资策略。本基金根据大类资产配置中对市场整体信用风险研判的结果，综合考察债券发行人的现金流水平、债务水平、管理能力、再融资能力、盈利能力等因素，以此研判债券信用风险。本基金对债券信用风险的研判是为发现债券信用风险利差上的相对投资机会。

(2) 可转债投资策略。可转债同时具有固定收益类证券和权益类证券双重特性，因此既可抵御下行风险又可分享股票价格上涨收益。

本基金结合公司基本面研究，选择价值相对低估的成长型公司的可转债，分享公司成长带来的股价上涨，进而转股获利或卖出。本基金还综合债券特别条款、债券价值溢价水平等因素，利用可转债定价模型进行估值分析，选择债性股性相对均衡的可转债。当可转债进入转股期后，由于市场非完全有效性、转股次日方能卖出、市场流动性等因素，或导致可转债出现折价交易的时机，本基金将充分利用套利机会选择合适的交易策略实施套利。

(3) 资产支持证券投资策略。本基金通过对资产池结构的跟踪考察，预测资产池未来现金流变化；通过分析资产支持证券的发行条款，研判提前偿还率变化对资产支持证券的久期与收益率的影响，同时密切关注流动性对资产支持证券收益率的影响。

4. 非固定收益类资产投资策略

(1) 新股申购策略。本基金将严格根据新股基本面、股票定价、市场供求关系等因素确定新股申购策略。本基金对发行公司基本面进行价值评估，策略上选择优质品种并投入较多资金进行申购，规避质量较差的公司。本基金还综合考虑新股中签率、上市首日涨幅、股价长期表现和锁定期限等因素，选择网上申购或网下申购。所中签的新股在可上市交易后择机抛售。

(2) 要约收购类投资策略。因上市公司吸收合并、要约收购等因素，市场上存在要约收购类的投资机会，本基金将从固定收益证券投资角度判断要约收购类股票的投资价值。当收购人在证监会指定信息披露媒体上公告要约收购报告书后，本基金在充分研究和判断要约收购人实力和收购意愿与否真实的前提下，综合考虑收购时间、交易成本、流动性等因素，进而严格测算投资收益率，由此决定是否参与要约收购类股票投资。

(3) 权证投资策略。本基金将因持有股票或可分离债而获得权证进行有效管理，通过对权证标的证券基本面的研究，结合权证定价模型寻求其合理估值水平，考虑权证资产的收益性、隐含波动度、流动性及风险性特征，结合未来标的证券的定价谨慎持有并择机抛售。

(四) 风险收益特征

本基金为债券型基金，属于证券投资基金中的低风险品种，预期风险和预期收益高于货币市场基金，低于混合型基金和股票型基金。

(五) 募集方式和募集场所

本基金将通过场外和场内两种方式公开募集，场外将通过本基金管理人的直销中心及本基金代销机构的代销网点募集，场内将通过深圳证券交易所内具有相应业务资格的会员单位募集。

(六) 募集规模上限

20 亿份。

(七) 基金运作方式与上市

本基金合同生效后三年内封闭运作，在深圳证券交易所上市交易，基金合同生效满三年后，转为上市开放式基金（LOF）。基金合同生效后 3 个月内开始在深圳证券交易所上市交易。

(八) 认购费用

本基金以认购金额为基数采用比例费率计算认购费用。

附表一：华富强化回报债券型基金认购费率一览

认购金额（含认购费）	认购费率
认购金额<50 万元	0.6%
50 万元≤认购金额<200 万元	0.4%
200 万元≤认购金额<500 万元	0.2%
认购金额≥500 万元	每笔 1000 元

（以上内容均摘自华富强化回报债券型基金的招募说明书。详细内容，请以该公司的法定信息披露为准。）

二、产品特点

(一) 华富强化回报债券属于一级债基

是否选择某一只新基金进行投资，方法之一，就是看看该基金所属的类别。按照是否可以投资股票市场，债券型基金可以被细分为纯债基金（中国银河证券基金研究中心的标准称谓是“债券基金——标准债券型基金——长期标准债券型基金”）和非纯债基金；后者在投资股票的时候，按照只可以投资股票一级市场和可以投资股票二级市场这样两个不同，可以被再次细分为一级债基（中国银河证券基金研究中心的标准称谓是“债券基金——普通债券型基金——普通债券型基金（一级）”）和二级债基（中国银河证券基金研究中心的标准称谓是“债券基金——普通债券型基金——普通债券型基金（二级）”）。在这三类基金里，一级债基长期以来一直是我们重点推荐的对象，因为从此类产品的设计定位到可以统计的历史业绩，一级债基的风险相对较低，收益相对较高。

附表二：三类主做债券的基金绩效情况一览

基金类型	今年以来 平均净值增长率	过去一年 平均净值增长率	过去两年 平均净值增长率	过去三年 平均净值增长率
纯债基金	3.42%	5.76%	12.90%	15.97%
一级债基	4.18%	6.10%	17.70%	24.53%
二级债基	3.23%	4.09%	16.32%	18.63%

数据来源：中国银河证券研究部基金研究中心

数据截止日期：2010年8月6日

数据整理：王群航

华富强化回报债券型基金被细分之后就属于一级债基，即该基金只能投资股票一级市场，不可以投资二级市场。参看附表二，截止2010年8月6日，无论是“今年以来”的平均净值增长率，还是“过去一年”、“过去两年”、“过去三年”的平均净值增长率，在短期、中期、长期各个统计期间里，一级债基的绩效表现都是最好的。华富强化回报债券型基金属于这个类别，在一定程度上为未来能够获取较好的收益奠定了一个较好的基础。

从基金的大类划分及市场表现来看，主做股票的基金与主做债券的基金相互之间有一个较为显著的跷跷板效应，不大可能同涨同跌。从资产配置的角度来看，选择债券型基金，目的就是为了规避股票市场的风险，而二级债基的风险依然与股市有较为密切的联系，因而在理念上有所冲突；至于纯债基金，目前仅有3只（份额分级之后为5只），数量均不及一级债基和二级债基的十分之一，不是市场的主流，基金公司方面绝大多数不看好该类基金，因而也不值得重点关注。最后，剩下来的，只有一级债基，这类基金主投债市，风

险相对较低，做股票的一级市场，收益相对较稳。

（二）公司及拟任基金经理的背景情况较好

选择新基金，除了该产品本身的类属定位以外，相关基金公司的背景情况、拟任基金经理的具体情况，都值得重点关注，因为前者是基金运作的平台，后者是直接的管理人，此次这只新基金的拟任基金经理是曾刚先生。总体来看，华富强化回报债券型基金上述两个方面的情況都比较好。

作为专业化的资产管理机构，目前来看，基金公司的专业资产管理能力可以被细分为两个方面：权益类资产管理能力、固定收益类资产管理能力，对于这两个方面能力的加权合并计算之后，就是各个基金公司的综合资产管理能力。鉴于华富强化回报债券属于一级债基，因此，我们现在必须要重点关注的就是该公司的固定收益类资产管理能力。

截至 2010 年 8 月 6 日，华富基金管理公司旗下共有 7 只基金，其中有 2 只是主做债券型基金，即华富货币、华富收益增强债券。前者，从 2008 年 5 月 15 日至 2010 年 2 月 2 日，由曾刚先生担任它的基金经理；后者，自 2008 年 5 月 28 日起，曾刚先生担任它的基金经理，并一直管理至今。因此说，观察华富基金管理公司的固定收益类资产管理能力，曾刚先生可以作为它的典型代表。

曾刚先生是中国科技大学学士，清华大学 MBA，具有九年时间的证券从业经历。他先后在红塔证券自营业务总部、汉唐证券债券业务总部、华宝兴业基金管理公司研究部负责宏观经济和债券的研究；2005 年 7 月任上海电气财务公司资产管理部经理助理，负责固定收益投资。他 2008 年 4 月加入华富基金管理公司，现任该公司固定收益部总监，并且是该公司投资决策委员会的成员。今年五月份，他凭借着管理华富收益增强债券所取得的良好业绩，获得了 2009 年度第七届开放式债券型金牛基金大奖，该奖项是基金行业里的最高奖。这个奖，既是对于他个人历史业绩的褒奖，也是在一定程度上对于他所领导的华富基金公司固定收益管理团队的肯定，是该公司固定收益类资产管理能力的良好证明。

附表三：华富基金管理公司旗下主做债券的基金绩效情况一览

基金名称	今年以来 业绩排名	过去一年 业绩排名	过去两年 业绩排名	过去三年 业绩排名	成立以来 净值增长率
华富收益增强债券 A	2/63	8/56			31.61%
华富收益增强债券 B	3/63	10/56			30.40%
华富货币	3/43	3/40	8/40	11/40	11.48%

数据来源：中国银河证券研究部基金研究中心

数据截止日期：2010 年 8 月 6 日

数据整理：王群航

通过附表三我们可以对华富收益增强债券、华富货币这两只基金（份额分级之后是三只）的历史业绩情况有一个全面的了解。首先，从收益情况来看，这两只基金成立以来均取得了较好的绝对收益。其次，从不同时间长度上的业绩排名情况来看，各只基金总体上都有着期限越短、排名越靠前的情况。这种情况充分地说明了这样一个问题：今年以来，华富基金管理公司的固定收益管理业绩越做越好，截至 8 月 6 日，应该能够稳稳地居于全

市场的前三名之列。

综上所述，无论是华富强化回报债券这只基金的公司背景情况，还是拟任基金经理曾刚的相关情况，都是比较好的，这一切对于增强广大投资者投资这只新基金的信心很有益处。

（三）创新在于可以上市交易

华富基金管理公司在 2008 年初夏时节曾经发行过一只主做债券的基金——华富收益增强债券，即前述那只金牛基金，该基金也是一级债基。作为该公司旗下的又一只一级债基，此次新发行的华富强化回报债券与前只基金的主要区别，就在于它有效地引进了一些符合目前基金市场上主流理念的创新元素，该基金的契约有这样的陈述：“本基金合同生效后三年内封闭运作，在深圳证券交易所上市交易，基金合同生效满三年后，转为上市开放式基金（LOF）。”“基金合同生效后 3 个月内开始在深圳证券交易所上市交易”。由此来看，华富强化回报债券型基金与前只基金的区别及创新因素集中表现在以下三个方面：

第一，封闭三年。华富强化回报债券合同生效之后，前三年期间采取全封闭的方式运作，以期创造出更好的收益。在目前的基金行业中较为流行这样一种观点：适度控制基金的申购与赎回，维护基金规模的稳定，有利于基金的投资运作和绩效的提高，尤其是在主做债券的基金方面，因为许多专业性很强的机构投资者热衷于套利交易，过度频繁的大额资金进出，在影响到原持有人利益的同时，也影响到了相关基金的业绩排名。

第二，三年内可交易。在封闭运作的前三年里，不排除一些投资者有其它方面的资金需求，因此，华富强化回报债券特地引入了可以上市交易这种近两年较为流行的创新机制，给大家一个很好的“赎回”的机会，而且比传统的赎回方式更加高效、便捷。这是一个一箭三雕之举：既便利了投资者，也不影响自己的运作，并有可能提高收益。

第三，转型为 LOF。当封闭期三年届满之后，华富强化回报债券将转型为 LOF，继续可以在二级市场上进行交易，与之前所不同的是，封闭三年之后的可交易，比之前多了一个套利机制，即场内交易与场外申赎之间直接的套利。而从场内交易这种形式来看，无论是三年前，还是三年后，相差都不会很大，并且，套利机制的引入，理论上是一个增加了一个获利的机会。

（四）控制规模

根据基金契约，华富强化回报债券的募集目标是 20 亿份。提出这个目标，是华富基金管理公司为了维护投资者权益的切实之举，是在一定程度上牺牲了公司利益之后做出的决定。但同时，按照现在市场较为流行的做法，控制规模，对业绩有利。由此来看，华富基金公司有着远大的志向和目标。

三、投资建议

（一）一级债基是低风险类产品的标配

华富强化回报债券属于一级债基，这种基金只可以投资债券市场和股票一级市场，风险相对较小。同时，附表二的相关统计数据已经表明，这类基金目前在各个统计时间段上的综合绩效表现最好。因此说，在广大投资者的资产组合配置中，如果有低风险产品方面的投资需求，一级债基是值得重点关注的基金类别。而华富强化回报债券则是其中值得多多关注的一只新品种。

从目前的市场情况来看，首先，股票市场行情反复振荡，股票与主做股票的基金所表现出来的高收益高风险特征，则是在从另一个角度反复强调了低收益低风险类产品的重要配置价值；其次，今年入夏以来主做债券的基金发行情况好于主做股票的基金，并且今年以来首发规模最大的新基金就是一只债券型基金，更加充分说明了广大投资者已经开始逐渐认识到低风险产品的良好投资价值。

（二）可上市交易带来良好的流动性

首先，开放式基金的可交易化是近两年来逐渐得到市场认可的一项新生事物，并且以其高效、便利、低成本等显著特点，正在越来越得到市场有关方面的重视，相关产品的创新数量正在越来越多。华富强化回报债券在产品的设计过程中强化了这只新基金在外延方面的这个流动性特征，应该会受到广大投资者的热烈欢迎。

其次，就现有的场内可交易品种来看，股票是主体，统属于典型的高风险资产，数量已经超过了 1800 只；而在低风险产品方面，目前仅有之前上市不久的几只债券型基金。这个高、低风险两类产品之间巨大的数量差距，表明了市场上客观存在着的一种不平衡现象，并且亟需改进。可交易债券型基金与相关基金低风险份额的加入，正是有效改变场内市场高风险特征过于浓厚的重要手段。

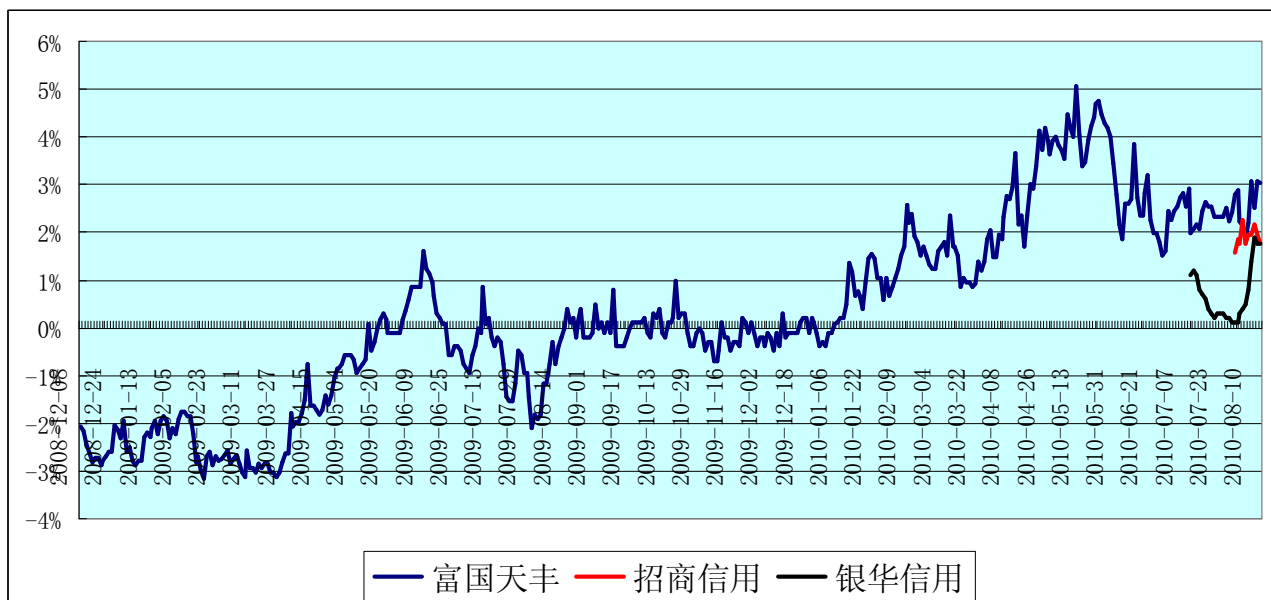
第三，华富强化回报债券型基金的可交易化特点，还可以给浸身于股票市场的广大场内投资者带来一个良好的低风险资产配置对象，使得大家完全不必更换投资场所，就可以实现更多层次的资产配置愿望。更为重要的是，从中国证券市场的宏观层面来看，这对于完善场内市场的功能，提高资源的利用效率，都具有十分积极的作用。

(三) 华富强化回报债券未来的溢价交易是大概率事件

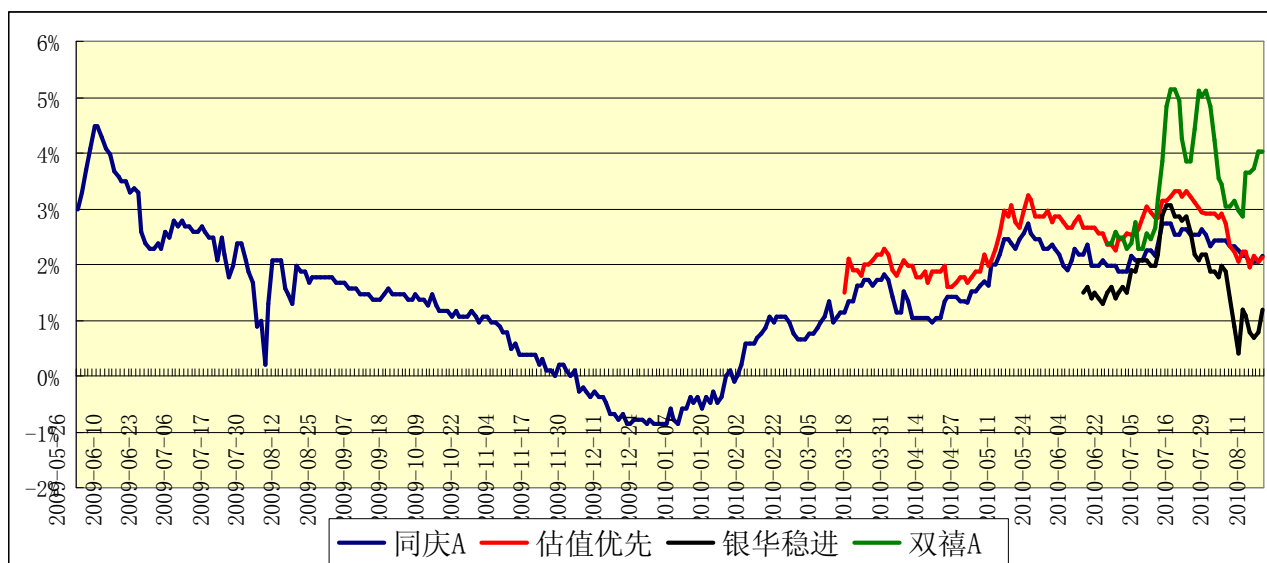
华富强化回报债券可以上市交易，二级市场的交易价格由市场的供求关系来决定，那么，其未来的市价将会与净值之间呈现出一种什么样的关系，是高于净值，还是低于净值，即是溢价，还是折价，是关系到这只新基金发行前景的、很现实的重要因素。综合分析多种因素之后，本文的看法较为乐观。

在场内基金的固收板块方面，目前有七只可交易品种，根据这些产品设计上的天然差距与共性，这七只基金可以被再次细分为特征鲜明的两个类别：第一类，直接上市的债券型基金，具体品种有富国天丰债券、银华信用债券、招商信用债券，共三只；第二类，分级基金中的低风险份额，具体有同庆 A 债券、国泰估值优先债券、国联安双禧 A 债券、银华稳进债券，共四只。这两小类固收板块品种的二级市场折溢价表现情况分别如下图所示。

附图一：直接上市的债券型基金上市以来折溢价表现情况



附图二：分级基金中的低风险份额上市以来的折溢价表现情况



数据来源：中国银河证券研究部基金研究中心

数据截止日期：2010年8月12日

制图：王群航

通过附图一和附图二，我们可以很清晰地看到，截至8月12日，固收板块里的所有品种都在溢价交易，溢价率在1%至4%之间。由此我们可以初步得到这样一个结论：未来，当华富强化回报债券上市的时候，如果没有意外的、特别的情况发生，它出现溢价交易将是一个大概率事件。

具体来看，第一，参看附图一，直接上市的三只债券型基金，上市首日的平均溢价率是0.2%，截至8月12日时候的平均溢价率是2.2%。富国天丰债券在其上市只后的前一年左右时间里，大部分时间处于折价交易的状况，可能与当时市场对于这种类型的基金，以及对于该基金的认识程度有限相关。今年以来，该基金已经开始全程处于溢价交易状态了。

第二，参看附图二，分级基金中的四只低风险份额上市首日的平均溢价率是2.09%，截至8月12日时候的平均溢价率是2.37%，也都是处于溢价的状态。期间，同庆A债券曾经有过二个月左右的折价交易，与该时点上的基础市场情况、当时的相关持有人资金背景情况、基金规模、发行背景等多种因素有关。现在，该基金也处于较为稳定的溢价状态。

(四) 投资建议：尽快认购，或首日认购

通过上述分析，华富强化回报债券上市之后的市场表现预期应该较为明确：溢价将会是一个大概率事件。有鉴于此，本文建议，而且是今年以来首次提出这样的建议：对于这只新基金有认购意向的投资者，不妨尽快认购，或在发行的首日就进行认购。

之所以建议首日认购，还有一个重要的原因，就在于华富基金管理公司已经在华富强化回报债券的发行公告中明确表示要控制新基金的首发规模：20亿份。这是一个小于今年以来债券型基金平均发行规模（38亿份）的数字，按照目前的市场情况，这个规模比较容易实现，如果快，发行一天就足够了。

鉴于前述华富基金管理公司良好的固定收益产品管理能力、曾刚先生良好的历史业绩、属于大概率事件的溢价预期、日前某只同类型基金的发行规模超过了140亿份、市场人气较为旺盛等多种原因，本报告认为，华富强化回报债券的发行情况很有可能会比较火爆，甚至可能会有当天超过募集上限的情况出现。因此，为了保证有明确投资意愿的投资者能够买到这只基金，本报告郑重建议：尽快认购这只基金，或在发行首日认购这只基金。

也许有的人会说，待到该基金上市之后从二级市场买。这当然是一种方式，不过，这种决策要建立在对于该基金上市首日溢价率合理分析的基础上。截至8月12日，七只同类基金（份额）的平均溢价率都超过了2%，这就是说，大家如果在该基金上市的时候购买，如果届时该基金的净值变动不大，就在面值附近，那么，其市价可能就会在1.02元以上，这将会提高大家的投资成本，并且是高于认购成本的。当然，如果上市时该基金的净值会降低到0.98元以下，届时从而二级市场购买则可能会占便宜。

但是，无论是从此类基金的历史业绩来看，还是华富基金公司、曾刚先生的历史业绩来看，这都是小概率事件。

因此说，从长期投资的策略角度出发，如果大家看好这只基金，就没有必要过分地计较、分析、判断、猜测短时间里的净值表现和折溢价走势，从专业化投资的大概率分析方式出发，做出合理的投资决策。

（五）尽量避免套利资金

由于发行期可能很短，并且上市之后有溢价的可能，而且出现的概率较大，因此，华富强化回报债券型基金的发行很有可能会吸引来一些短期的套利资金。我们认为，无论是基金市场，还是这只基金，都不欢迎套利资金，因为过多的套利资金介入，最终只会将有效的套利空间压垮。对于这种事故，市场先前已经有过类似的案例。

同时，从投资的角度来看，无论是这只基金的产品设计定位，还是相关基金公司和拟任基金经理的情况，还是基础市场的综合分析，低风险资金若想通过这只基金来博取短期的套利收益，可能不是一个明智之举，是一个拣芝麻、丢西瓜的因小失大之举。总之，我们建议那些有着明确的低风险资产配置目的、认可华富基金管理公司和曾刚先生固定收益资产管理能力的投资者，能够较为长期地投资、持有这只基金。

四、风险提示

本文在此结尾之处还将给予相关的风险提示，并且特别是针对短线资金：

（一）在基金运作的初期，不排除会有净值短期低于面值的可能。

（二）对于华富强化回报的上市溢价只是预测，并称其为大概率事件，即并不表示一定能够实现。

（三）其它同类基金的溢价不一定就等于这只基金的必定溢价。

（四）华富基金管理公司旗下其它基金的过往业绩，并不一定就能够代表这只新基金的未来业绩，它们只能够表明过去的能力和绩效。

（五）基金投资过程中自然会存在的一些常规性风险。

（六）华富强化回报债券型基金在公开信息披露中所揭示的各种风险。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908