



华泰柏瑞中证 500ETF 基金 点评报告

场内交投活跃性不高，管理者经验丰富

华泰柏瑞中证 500ETF 基金以中证 500 指数作为标的指数，基金主要策略为复制目标指数。中证 500 指数样本选自沪深两个证券市场，其成份股包含了 500 只沪深 300 指数成份股之外的 A 股市场中流动性好、代表性强的小市值股票，综合反映了沪深证券市场中小市值公司的整体状况，是中小盘风格的代表指数。该指数收益波动性大，目前估值低于历史均值。中证 500 指数成份股涉及到申万一级行业分类中的 28 个相关行业，行业分布相对分散。在跟踪中证 500 指数的被动投资类基金中华泰柏瑞中证 500ETF 基金业绩表现相对靠前，同时跟踪误差小。但该基金场内交易活跃性不高。该基金管理人经验丰富，团队实力强。后期需留意国内外市场波动等风险因素对该基金业绩的影响。

- 华泰柏瑞中证 500ETF 基金所跟踪的标的指数中证 500 指数全称“中证小盘 500 指数”，它的样本选自沪深两个证券市场，其成份股包含了 500 只沪深 300 指数成份股之外的 A 股市场中流动性好、代表性强的小市值股票，综合反映了沪深证券市场中小市值公司的整体状况。从成份股市值分布来看，目前总市值 100 亿元以下的个股共有 130 只；总市值 200 亿元以下的个股共有 386 只；总市值 400 亿元以上的个股仅有 5 只。总体来看，中证 500 指数中小盘风格相对显著。
- 从万得统计结果来看，中证 500 指数的收益波动性较大。该指数各个统计阶段的年化波动率表现要大于同期沪深 300 等大盘指数。长期收益表现具有一定的竞争优势。其中该指数近十年的年化收益率表现明显强于同期沪深 300。但中期收益并没有表现出明显的优势。
- 从行业分布来看，中证 500 指数成份股涉及到申万一级行业分类（下同）中的 28 个相关行业，行业分布相对分散。其中医药生物占比近 10%，该行业合计电子、计算机的前三行业占比之和为 25.56%。前十大行业占比之和为 60.44%。
- 从万得统计的数据来看，今年以来华泰柏瑞中证 500ETF 基金的区日均成交金额及日均交易换手率基本处于这些基金的中等偏下水平。做为可场内交易的 ETF 产品，日均交易量高代表该产品场内交易相对活跃，市场关注度高，有利于相关投资策略的操作。万得统计数据显示，今年以来华泰柏瑞中证 500ETF 基金跟踪误差小且信息比例高，表明该基金较好的跟踪标的指数的同时也获得了明显的超额收益。
- 当 ETF 市场交易价格与其净值之间产生一定偏差时。投资者就可以利用申购赎回机制进行一二级市场间的套利交易。简单的来说，在充分考虑到交易的成本因素后，当 ETF 的二级市场价格高于其基金份额参考净值(IOPV)一定幅度时，投资者可用相对较低的价格申购 ETF 份额，以较高的价格在二级市场卖出获得套利收益；当 ETF 二级市场价格低于 IOPV 一定幅度时，投资人可以反向操作。
- **风险提示：**国内外市场波动等风险因素对该基金业绩的影响。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

孙昭杨

(8610)66229345

zhaoyang.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300515100001

华泰柏瑞中证 500ETF 基金产品介绍

图表 1. 华泰柏瑞中证 500 交易型开放式指数证券投资基金

基金成立日期	2015 年 5 月 3 日	基金规模 (2019 年 6 月 30 日)	6.67 亿元
资产配置比例	基金以标的指数成份股、备选成份股为主要投资对象。此外,为更好地实现投资目标,本基金可少量投资于部分非成份股(包括中小板、创业板以及其他经中国证监会核准发行的股票)、债券(包括国债、金融债、企业/公司债、次级债、可转换债券(含分离交易可转债)、央行票据、短期融资券、超短期融资券、中期票据等)、资产支持证券、债券回购、银行存款、权证、股指期货、货币市场工具以及中国证监会允许基金投资的其他金融工具(但须符合中国证监会的相关规定)。如法律法规或监管机构以后允许基金投资其他品种,基金管理人将在履行适当程序后,可以将其纳入投资范围。		
投资特点	基金主要采取完全复制法,即完全按照标的指数的成份股组成及其权重构建基金股票投资组合,并根据标的指数成份股及其权重的变动进行相应调整。但在因特殊情况(如流动性不足)导致无法获得足够数量的股票时,基金管理人将运用其他合理的投资方法构建本基金的实际投资组合,追求尽可能贴近目标指数的表现。		
业绩基准	中证 500 指数		
基金类型	指数型	基金经理	柳军

资料来源: 万得, 中银国际证券

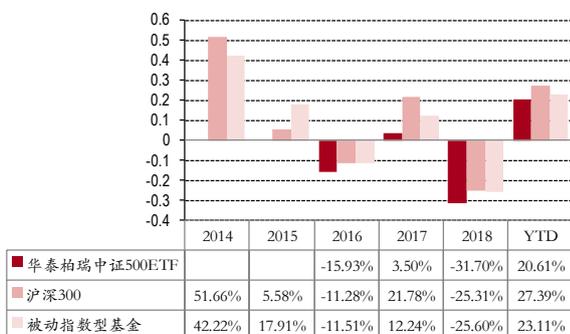
基金历史业绩分析: 今年以来业绩回升明显

华泰柏瑞中证 500ETF 基金成立于 2015 年 5 月。截至 2019 年 2 季度末基金规模近 6.7 亿元。基金以中证 500 指数作为标的指数,通过完全复制的被动式投资管理实现跟踪偏离度和跟踪误差的最小化,为投资者带来良好的长期投资回报的同时,满足投资者多样化的投资需求。现任基金经理柳军自 2015 年 5 月基金成立起担任该基金的基金经理至今。

业绩表现方面,华泰柏瑞中证 500ETF 成立以来业绩表现一般。截至目前(2019.7.31,下同)该基金近 3 年、近 2 年、近 1 年业绩表现均出现不同幅度的下跌。今年以来基金业绩表现随市上涨幅度超过 20%,但仍低于同期沪深 300 业绩表现。分年度来看,该基金 2017 年业绩上涨 3.50%。2016 年及 2018 年年度收益均下跌,且跌幅大于同期沪深 300 指数。

为进一步诠释华泰柏瑞中证 500ETF 基金的风险收益特征,我们对该基金过去一年的风险波动性(年化标准差)与收益间的关系进行了梳理。结果显示,在最近 1 年里,该基金的下行风险为 18.8248,大于同类平均;年化波动率为 26.32%,大于同类平均;综合该基金的下行风险和波动率在同类基金中的排名,该基金过去一年风险为高。

图表 2. 华泰柏瑞中证 500ETF 基金年度收益情况



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 3. 华泰柏瑞中证 500ETF 基金风险分析(过去一年)2019.7.31

	基金	同类
Alpha(%)	(13.26)	(3.21)
Beta	1.0382	0.8972
Sharpe	0.1721	0.6215
收益标准差(%)	26.32	22.43
下行风险	18.8248	14.9623
最低单月回报(%)	4	(8.53)

注: 计算周期为周, Alpha、Sharpe、收益率标准差用年化后的收益率进行计算

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 4. 华泰柏瑞中证 500ETF 阶段涨幅明细 (2019.7.31)

(%)	YTD	3 月	6 月	1 年	2 年	3 年	5 年	总回报	年化回报
涨幅(%)	20.61	(5.43)	20.25	(2.47)	(17.25)	(12.57)	-	(45.86)	(13.53)
同类平均(%)	27.39	(1.99)	19.79	9.03	2.61	19.71	63.19	(19.21)	(4.93)
沪深 300(%)	23.11	(1.97)	18.80	5.04	(3.42)	8.05	58.28	(18.30)	(5.49)
同类型排名	386/617	574/675	279/638	408/549	349/437	265/362	-	-	219/245

资料来源: 万得, 中银国际证券

中证 500 指数特点分析: 收益波动大, 中小盘风格代表指数

按照契约规定, 华泰柏瑞中证 500ETF 基金以中证 500 指数作为标的指数, 基金主要采取完全复制法, 即完全按照标的指数的成份股组成及其权重构建基金股票投资组合, 并根据标的指数成份股及其权重的变动进行相应调整。

中小盘风格代表指数。华泰柏瑞中证 500ETF 基金所跟踪的标的指数中证 500 指数全称“中证小盘 500 指数”, 它的样本选自沪深两个证券市场, 其成份股包含了 500 只沪深 300 指数成份股之外的 A 股市场中流动性好、代表性强的小市值股票, 综合反映了沪深证券市场内小市值公司的整体状况。该指数基日为 2004 年 12 月 31 日, 基点 1000 点。中证 500 指数的样本股原则上每半年调整一次。每次调整的样本比例一般不超过 10%。从成份股市值分布来看, 目前总市值 100 亿元以下的个股共有 130 只; 总市值 200 亿元以下的个股共有 386 只; 总市值 400 亿元以上的个股仅有 5 只。总体来看, 中证 500 指数中小盘风格相对显著。

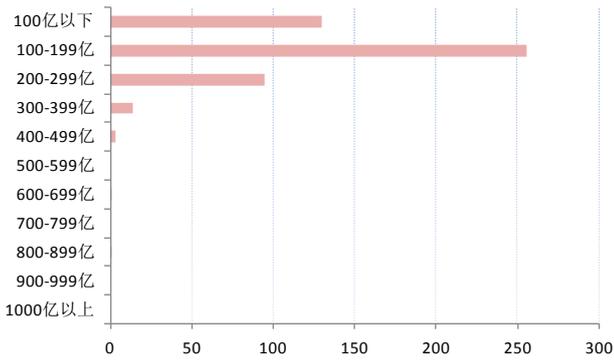
收益波动性大, 目前估值低。从万得统计结果来看, 中证 500 指数的收益波动性较大。该指数各个统计阶段的年化波动率表现要大于同期沪深 300 等大盘指数。长期收益表现具有一定的优势。其中该指数近十年的年化收益率表现明显强于同期沪深 300。但中期收益并没有表现出明显的优势。另外, 从中证 500 指数的历史走势及估值变化来看, 目前该指数的市盈率在 23 倍附近, 低于历史均值及中位数。

图表 5. 部分指数风险/收益比较 (2019.7.31)

指数名称	最新	本周	累计收益(%)				年化收益率(%)			基日以来
			本月	近一月	近三月	近一年	近三年	近五年	近十年	
沪深 300	(0.90)	(0.60)	0.26	0.26	(1.67)	9.11	5.81	8.69	0.54	6.18
中证 500	0.53	0.51	(0.56)	(0.56)	(6.51)	(6.22)	(8.60)	3.03	2.47	7.00
中小板指	(0.41)	(0.01)	2.04	2.04	(3.63)	(9.09)	(5.42)	3.17	2.08	7.64
指数名称	年化波动率(%)			年化换手率(%)			夏普比率(%)			基日以来
	近三年	近五年	近十年	近三年	近五年	近十年	近三年	近五年	近十年	
沪深 300	17.70	25.02	23.96	103.32	155.64	131.29	0.35	0.48	0.08	0.43
中证 500	20.90	29.33	27.64	294.44	427.68	416.45	(0.35)	0.21	0.18	0.47
中小板指	21.54	28.73	27.03	294.08	415.51	396.14	(0.20)	0.21	0.16	0.52

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 6. 中证 500 指数成份股市值分布 (2019.7.31)



资料来源: 万得, 中银国际证券

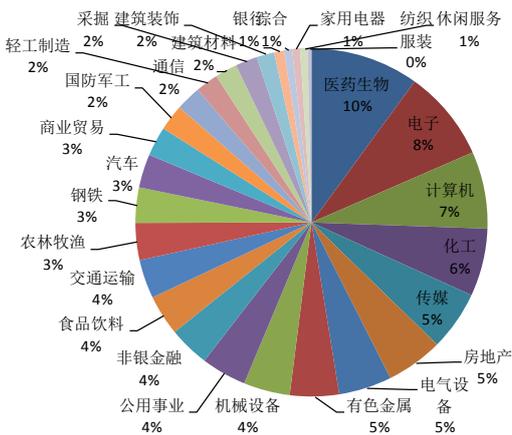
图表 7. 部分指数估值比较 (2019.7.31)

市盈率-TTM	沪深 300	中证 500	中小板指
当前值	12.46	23.2	25.07
分位点(%)	0.4966	0.0814	0.1613
危险值	15.08	46.8	36
中位数	12.49	33.42	31.46
机会值	10.4	27.26	25.83
指数点位	3835.36	4903.2	5794.71
最大值	31.46	91.31	64.61
平均值	13.29	38.26	31.57
最小值	8.03	16.24	18.72

资料来源: 万得, 中银国际证券

行业覆盖广, 分布相对分散。从行业分布来看, 中证 500 指数成份股涉及到申万一级行业分类 (下同) 中的 28 个相关行业, 行业分布相对分散。其中医药生物占比近 10%, 该行业合计电子、计算机的前三行业占比之和为 25.56%。前十大行业占比之和为 60.44%。十大权重股样本多分布在申万一级行业分类中的食品饮料、农林牧渔、计算机、电子等行业。

图表 8. 中证 500 指数成份股行业分布 (2019.7.31)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 十大权重股样本 (2019.7.31)

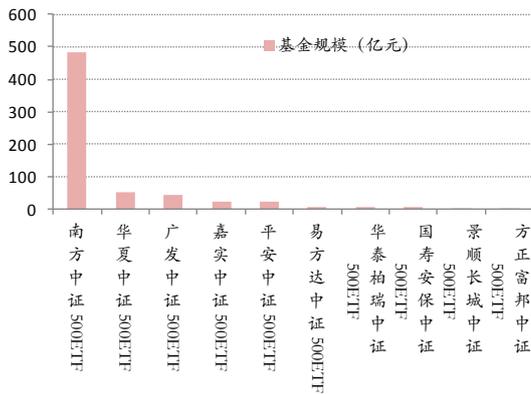
证券代码	证券名称	申万一级行业权重%	权重%
002405.SZ	四维图新	计算机	0.66
000860.SZ	顺鑫农业	食品饮料	0.63
600872.SH	中炬高新	食品饮料	0.63
002157.SZ	正邦科技	农林牧渔	0.52
002049.SZ	紫光国微	电子	0.49
600201.SH	生物股份	农林牧渔	0.48
300253.SZ	卫宁健康	计算机	0.48
300450.SZ	先导智能	机械设备	0.47
000066.SZ	中国长城	计算机	0.47
002195.SZ	二三四五	计算机	0.47

资料来源: 万得, 中银国际证券

华泰柏瑞中证 500ETF 基金: 场内交易活跃度不高, 但管理者经验丰富

我们进一步统计了部分 ETF 基金的场内交易量情况。以中证 500 指数为投资标的的 ETF 基金有南方中证 500ETF、华夏中证 500ETF、广发中证 500ETF、平安中证 500ETF、易方达中证 500ETF、华泰柏瑞中证 500ETF 等多只产品。从万得统计的数据来看, 今年以来华泰柏瑞中证 500ETF 基金的区日均成交金额及日均交易换手率基本处于这些基金的中等偏下水平。做为可场内交易的 ETF 产品, 日均交易量高代表该产品场内交易相对活跃, 市场关注度高, 有利于相关投资策略的操作。万得统计数据显示, 今年以来华泰柏瑞中证 500ETF 基金跟踪误差小且信息比例高, 表明该基金较好的跟踪标的指数的同时也获得了明显的超额收益。

图表 12. 部分中证 500ETF 基金规模(2019.7.31)



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 13. 部分中证 500ETF 基金今年以来交易情况(2019.7.31)

基金代码	基金名称	区间日均成交额:亿元	区间日换手率: %
510500.OF	南方中证 500ETF	14.84	3.43
512500.OF	华夏中证 500ETF	1.84	5.26
510510.OF	广发中证 500ETF	0.52	1.29
159922.OF	嘉实中证 500ETF	0.51	2.41
510590.OF	平安中证 500ETF	0.34	1.71
510580.OF	易方达中证 500ETF	0.14	3.65
512510.OF	华泰柏瑞中证 500ETF	0.11	2.42
510550.OF	方正富邦中证 500ETF	0.04	4.32

资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 14. 部分中证 500ETF 基金今年以来收益/风险表现 (2019.7.31)

基金名称	基金类型 (wind)	回报(%)	超额回报	信息比率	Sharpe	标准差	Alpha	Beta	跟踪误差
南方中证 500ETF	被动指数型	18.64	(8.75)	(0.69)	1.19	27.29	(12.90)	1.03	12.74
华夏中证 500ETF	被动指数型	18.66	(8.73)	(0.69)	1.20	27.16	(12.69)	1.02	12.66
广发中证 500ETF	被动指数型	19.03	(8.36)	(0.67)	1.23	26.83	(11.61)	1.01	12.54
嘉实中证 500ETF	被动指数型	18.52	(8.87)	(0.70)	1.19	27.26	(13.03)	1.03	12.73
平安中证 500ETF	被动指数型	18.31	(9.08)	(0.71)	1.18	27.24	(13.29)	1.02	12.73
易方达中证 500ETF	被动指数型	19.13	(8.26)	(0.65)	1.23	27.02	(11.69)	1.02	12.62
华泰柏瑞中证 500ETF	被动指数型	20.61	(6.78)	(0.54)	1.31	27.01	(9.65)	1.02	12.53
国寿安保中证 500ETF	被动指数型	18.09	(9.30)	(0.72)	1.17	27.19	(13.33)	1.02	12.90
景顺长城中证 500ETF	被动指数型	19.09	(8.30)	(0.66)	1.24	26.68	(11.29)	1.00	12.46
方正富邦中证 500ETF	被动指数型	16.10	(11.29)	(1.12)	1.13	26.16	(18.67)	0.95	12.62

资料来源: 万得, 中银国际证券

管理人方面, 华泰柏瑞中证 500ETF 基金的基金经理柳军具有多年的指数产品管理经验。2010 年 10 月起担任指数投资部副总监, 并担任公司旗下多只被动管理型基金的基金经理。2011 年 1 月起兼任华泰柏瑞上证中小盘 ETF 基金、华泰柏瑞上证中小盘 ETF 联接基金基金经理。2012 年 5 月起担任华泰柏瑞沪深 300ETF 及华泰柏瑞沪深 300ETF 联接基金基金经理。2015 年 2 月起任华泰柏瑞指数投资部总监。2015 年 5 月起任华泰柏瑞中证 500ETF 及华泰柏瑞中证 500ETF 联接基金的基金经理。现任华泰柏瑞基金管理有限公司监事。其所管理的基金历史业绩稳定, 长期收益效果良好。

华泰柏瑞基金公司是国内首批获准发行 ETF 的基金公司之一。量化团队成员涵盖量化、指数投资、基本面投资等主动量化所需的全面投研经验。投资团队对资本市场有着较为全面的专业感悟和敏锐嗅觉。旗下量化类基金较好的获利能力体现了其量化模型的科学有效性。并且在展现出良好选股能力的同时, 也较好控制了投资风险, 凸显了阿尔法模型和风险模型的有效性。

图表 15. 基金经理柳军现任部分基金业绩一览 (2019.7.31)

基金代码	基金名称	基金类型 (wind)	起始时间	截止时间	任职天数	任职回报 (%)	同类平均 (%)	同类排名
007466	华泰柏瑞中证低波动 ETF 联接 A	联接基金	2019/7/15	至今	17 天	0.12	1.18	890 1215
007467	华泰柏瑞中证低波动 ETF 联接 C	联接基金	2019/7/15	至今	17 天	0.12	1.18	890 1215
512890	华泰柏瑞中证低波动 ETF	ETF-场内	2018/12/19	至今	225 天	14.71	24.02	848 1037
512520	华泰 MSCI 中国 A 股国际通 ETF	ETF-场内	2018/4/26	至今	1 年又 97 天	5.35	0.53	301 907
512510	华泰柏瑞中证 500ETF	ETF-场内	2015/5/13	至今	4 年又 81 天	(45.87)	(14.08)	325 363
510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	ETF-场内	2012/5/4	至今	7 年又 90 天	59.65	63.62	78 167
460220	华泰柏瑞上证中小盘 ETF 联接	联接基金	2011/1/26	至今	8 年又 189 天	3.14	57.52	88 96
510220	华泰柏瑞上证中小盘 ETF	ETF-场内	2011/1/26	至今	8 年又 189 天	8.32	57.52	87 96
510880	华泰柏瑞上证红利 ETF	ETF-场内	2009/6/4	至今	10 年又 60 天	59.61	62.10	11 28

资料来源: 万得, 中银国际证券

ETF 产品的特点及存在套利机会

- 兼具封闭式与开放式基金的优点, 交易灵活。** 交易型开放式指数基金属于开放式基金的一种特殊类型, 它结合了封闭式基金和开放式基金的运作特点, 投资者既可以向基金管理公司申购或赎回基金份额, 同时又可以像封闭式基金一样在二级市场上按市场价格买卖 ETF 份额。但 ETF 基金的申购赎回机制比较特别。投资者申购赎回必须以一篮子股票换取基金份额或者以基金份额换回一篮子股票。由于同时存在二级市场交易和申购赎回机制, 投资者可以在 ETF 市场价格与基金单位净值之间存在差价时进行套利交易。套利机制的存在, 使得 ETF 基金的实际净值与交易所买卖的价格基本一致, 从而避免了封闭式基金普遍存在的折价问题。
- 交易成本低廉。** 费用低廉是指数基金最突出的优势。整体费用主要包括管理费用、交易成本、托管费和销售费用三个方面。管理费用是指基金经理人进行投资管理所产生的成本。交易成本是指在买卖证券时发生的经纪人佣金等交易费用。由于指数基金采取持有策略, 不用经常换股, 这些费用远远低于积极管理的基金。
- ETF 交易透明度高。** ETF 采用被动式管理方式, 通过完全复制指数的成分股作为基金投资组合及投资报酬率, 因此基金持股相当透明。投资人较容易了解基金投资组合的持股情况。同时场内交易也会及时提供市场价格及估计基金净值供投资人参考, 让投资人能随时掌握其价格变动, 并随时以贴近基金净值的价格买卖。
- 存在套利机会。** 当 ETF 市场交易价格与其净值之间产生一定偏差时。投资者就可以利用申购赎回机制进行一二级市场间的套利交易。简单的来说, 在充分考虑到各种成本因素后, 当 ETF 的二级市场价格高于其基金份额参考净值(IOPV)一定幅度时, 投资者可用相对较低的价格申购 ETF 份额, 以较高的价格在二级市场卖出获得套利收益; 当 ETF 二级市场价格低于 IOPV 一定幅度时, 投资人可以反向操作。

风险提示

- 国内基础市场波动对基金收益的影响。
- 华泰柏瑞中证 500ETF 基金属于较高风险/收益预期的基金品种, 其风险收益预期高于货币型基金、债券型基金, 需要具备一定的风险承受能力的投资者关注。



综合来看

华泰柏瑞中证 500ETF 基金以中证 500 指数作为标的指数，基金主要策略为复制目标指数。中证 500 指数样本选自沪深两个证券市场，其成份股包含了 500 只沪深 300 指数成份股之外的 A 股市场中流动性好、代表性强的小市值股票，综合反映了沪深证券市场内小市值公司的整体状况，是中小盘风格的代表指数。该指数收益波动性大，目前估值低于历史均值。中证 500 指数成份股涉及到申万一级行业分类中的 28 个相关行业，行业分布相对分散。在跟踪中证 500 指数的被动投资类基金中华泰柏瑞中证 500ETF 基金业绩表现相对靠前，同时跟踪误差小。但该基金场内交易活跃性不高。该基金管理人经验丰富，团队实力强。后期需留意国内外市场波动等风险因素对该基金业绩的影响。



研究报告中所提及的有关上市公司

四维图新 (002405.SZ/人民币 15.01, 未有评级)
顺鑫农业 (000860.SZ/人民币 44.94, 买入评级)
中炬高新 (600872.SH/人民币 40.48, 买入评级)
正邦科技 (002157.SZ/人民币 19.14, 未有评级)
紫光国微(002049.SZ/人民币 48.55, 未有评级)
生物股份 (600201.SH/人民币 15.39, 未有评级)
卫宁健康 (300253.SZ/人民币 13.73, 未有评级)
先导智能 (300450.SZ/人民币 36.21, 买入评级)
中国长城 (000066.SZ/人民币 9.49, 未有评级)
二三四五 (002195.SZ/人民币 3.68, 未有评级)

以 2019 年 7 月 31 日当地货币收盘价为准

本报告所有数字均四舍五入

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371