

2024年05月29日

证券研究报告 | 公募基金专题报告

# 华富陈启明：均衡成长捕手，左侧布局长期持有

## 基金经理投资价值分析报告

分析师：孙书娜

分析师登记编码：S0890523070001

电话：021-20321306

邮箱：sunshuna@cnhbstock.com

研究助理：冯思诗

邮箱：fengsishi@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

### 相关研究报告

1、《根据客户维护费可以挖掘出哪些基金销售信息？—公募基金周度观察》

2024-05-22

2、《如何挑选“股息与增值并重”的基金投资标的一红利策略基金系列观察(三)》

2024-05-15

3、《跟进“港股通红利税”，哪些港股红利基金值得关注？—红利策略基金系列观察(四)》

2024-05-15

4、《【公募基金】审美偏向供给壁垒、格局改善、业绩稳定——2024Q1主动权益型基金季报点评》

2024-04-24

5、《【公募基金】2024年一季度公募基金市场回顾 20240415》

2024-04-15

### 投资要点

①陈启明，浙江大学化工学士、复旦大学会计学硕士，近10年公募基金管理经验。2010年2月加入华富基金管理有限公司，曾任行业研究员、研究发展部副总监、公司总经理助理，自2014年9月26日起担任基金经理。截至2024年5月15日，目前管理7只公募基金产品，最新合计管理规模（截至2024年3月31日）为24.88亿元，任职时间最长的产品为华富价值增长A。

②通过对代表产品华富价值增长A的绩效进行分析可以看到，基金经理长期业绩优秀，具有较高的收益弹性和相对较强的收益风险比，任职以来收益获取能力在同类基金中处于前10%，最大回撤处于同类前50%。分区间来看，由于基金经理坚守成长风格，在成长风格占优的2019-2021年收益排名前20%；在成长风格阶段性占优的阶段，如新能源、TMT阶段性强势的2022、2023年收益排名前40%；2024年以来，成长风格占优的时间区间收益排名同样在同类中上水平。

③对陈启明的投资框架进行梳理，我们发现基金经理整体淡化价值/成长或大盘/小盘等策略维度的考量，相较之下，更加看中行业和个股选择。在行业的考量上，对于行业beta机会的择时相对淡化，更加看中行业内部自下而上确定性成长的个股挖掘。在选股时，更侧重于公司业绩增长而非估值抬升的收益。从发展阶段来讲，陈启明的投资偏好于“1-N”阶段的成长公司，在研究深度和市场配合的情况下，会朝着“0.8-1”阶段的公司做一定的下沉。具体特点如下：

(1) 大类资产配置稳定，股票资产维持80%的高仓位运行。

(2) 行业配置较为稳定，聚焦核心能力圈。偏好TMT、医药、电力设备与新能源等成长板块，阶段性配置周期板块。

(3) 在个股选择上，基金经理偏好业绩有爆发可能、未来空间大的成长股。注重在顺应产业发展、顺应国家大势且具备核心竞争力的方向上寻找能“长大”的公司。在持股风格上，呈现出长期持有、左侧持有的特征。

(4) 在持股特征方面，呈现出中高估值、盈利能力稳健、高成长的特征，这与基金经理注重公司业绩的爆发性和不从众抱团、精选个股的投资框架相一致。

④风险提示：基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及基金经理访谈整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；阅读本报告时，投资者需结合自身风险偏好及风险承受能力，充分理解基金产品波动、基金经理个人长期投资风格、历史业绩、选股能力、风险偏好等因素，对基金业绩可能造成的影响。

## 内容目录

1. 基金经理基本信息.....	3
1.1. 基金经理简介.....	3
1.2. 管理产品与绩效分析.....	3
2. 基金经理投资能力分析.....	5
2.1.1. 大类资产配置：股票高仓位运行，淡化择时.....	5
2.1.2. 行业配置能力：聚焦核心能力圈，专注科技成长.....	6
2.1.3. 个股选择能力：左侧布局，长期持有.....	7
3. 总结.....	9
4. 风险提示.....	10

## 图表目录

图 1： 华富价值增长 A 历史净值表现.....	3
图 2： 华富价值增长 A 大类资产配置数据（近 5 年）.....	6
图 3： 华富价值增长 A 累计各行业内选股加权收益.....	7
图 4： 益丰药房持仓占比与股价变化.....	8
图 5： 鲁西化工持仓占比与股价变化（季度数据）.....	9
表 1： 华富价值增长 A 对比主动权益宽基绩效.....	4
表 2： 分年度基金所处分位.....	4
表 3： 2024 年基金业绩所处分位（分风格区间）.....	4
表 4： 华富价值增长 A 半年报、年报持仓前 3 大行业.....	6
表 5： 任职以来重仓持有次数前 10 的个股.....	7
表 6： 华富价值增长 A 持股特征.....	9

## 1. 基金经理基本信息

### 1.1. 基金经理简介

陈启明，浙江大学化工学士、复旦大学会计学硕士，近 10 年公募基金管理经验。历任日盛嘉富证券上海代表处研究员、群益证券上海代表处研究员、中银国际证券产品经理。2010 年 2 月加入华富基金管理有限公司，曾任行业研究员、研究发展部副总监、公司总经理助理，自 2014 年 9 月 26 日起担任基金经理。目前管理 7 只公募基金产品，最新合计管理规模（截至 2024 年 3 月 31 日）为 24.88 亿元。

### 1.2. 管理产品与绩效分析

截至 2024 年 5 月 15 日，陈启明名下的公募基金均为独立管理。其中，华富价值增长 A（代码：410007.OF）是陈启明管理时间最长的产品，自 2014 年 9 月 26 日开始担任该产品基金经理，截至 2024 年 3 月 31 日，基金规模为 5.42 亿元。近年来陈启明对所管的产品采用同策略的管理方式，因此下面我们以华富价值增长 A 作为基金经理的代表作进行分析，从而对陈启明的投资框架和所管产品适应的市场环境进行验证。截至 2024 年 5 月 15 日，自基金经理任职以来，剔除 3 个月建仓期的影响，华富价值增长 A 累计收益为 184.33%，同期中证全指和万得偏股混合型基金指数的区间收益分别为 3.70%和 80.80%，华富价值增长 A 展现出长期创造超额收益的能力。

图 1：华富价值增长 A 历史净值表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：时间区间为陈启明在管时期且剔除 3 个月建仓期，对应时间区间为 2014/12/26-2024/05/15

华富价值增长 A 为全市场选股的高权益仓位的主动权益基金，因此，在下文进行同类样本的对比时，我们选用非行业主题型主动权益基金作为样本，即主动权益宽基。其中，本文所指的主动权益基金的定义为：成立时间大于半年、过去三年广义权益仓位在 60% 到 100% 之间的主动管理型公募基金。从对比结果来看，基金经理任职以来，华富价值增长 A 的收益获取能力突出，在同类基金中处于前 10%；回撤控制能力处于中上水平，最大回撤处于同类前 50%。整体来看，基金经理长期业绩优秀，所管产品具有较强的收益风险性价比。

表 1：华富价值增长 A 对比主动权益宽基绩效

指标名称	25%分位	50%分位	75%分位	基金值	基金所处分位	计算样本
年化收益率	3.78%	6.97%	9.89%	12.11%	90.09%	686
区间收益率	41.79%	88.53%	142.97%	193.35%	90.09%	686
年化波动率	21.78%	24.36%	26.68%	26.54%	73.91%	686
最大回撤	-60.72%	-54.41%	-48.73%	-51.30%	65.89%	686
夏普比率	9.25%	22.76%	35.67%	39.98%	83.24%	686
卡玛比率	6.38%	13.09%	19.51%	23.61%	86.01%	686

资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：时间区间为陈启明在管时期且剔除 3 个月建仓期，对应时间区间为 2014/12/26-2024/05/15；

分位数计算逻辑均为升序排列，值越大分位数越高，下同。

我们分区间来进一步分析基金经理任职以来业绩表现。分年度来看，由于该产品长期稳定于成长风格，因此在经济基本面向好、核心资产和成长板块业绩爆发的 2019-2021 年表现格外突出，收益均位于同类前 20%分位，整体呈现出弹性高的风险收益特征。具体的，在新能源板块随新能源车的市占率提升而业绩爆发的 2021-2022 年，TMT 板块乘 AI 东风而起的 2023 年中，成长板块均阶段性占优，该产品的业绩也在这些年度相对靠前，排名在同类前 40%分位。2024 年以来，由于成长风格相对弱势，产品业绩整体表现低于预期，但在成长风格相对占优、指数触底反弹修复悲观预期的 2024/1/31-2024/3/18 以及 2024/4/17-2024/5/15 的时间段内，产品业绩排名中上游，可见基金经理坚守成长风格，并在成长风格占优的时间区间内能跑出相对占优的业绩。

表 2：分年度基金所处分位

指标名称	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
年化收益率	73.65%	71.00%	53.75%	37.86%	80.68%	87.00%	87.00%	62.37%	64.32%	11.70%
区间收益率	73.65%	71.00%	53.75%	37.86%	80.68%	87.00%	87.00%	62.37%	64.32%	11.70%
年化波动率	76.56%	56.50%	92.66%	82.51%	90.90%	40.69%	40.69%	66.03%	59.01%	71.42%
最大回撤	30.28%	71.86%	17.83%	39.67%	10.71%	80.14%	80.14%	35.52%	53.86%	23.13%
夏普比率	62.45%	76.23%	38.17%	63.58%	59.80%	89.45%	89.45%	72.21%	67.69%	10.60%
卡玛比率	62.88%	72.81%	36.72%	48.59%	46.86%	90.09%	90.09%	76.33%	70.00%	10.60%

资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：对应时间区间为 2015/01/01-2024/05/15；

分位数计算逻辑均为升序排列，值越大分位数越高，下同。

表 3：2024 年基金业绩所处分位（分风格区间）

指标名称	20240101~20240131	20240131~20240318	20240318~20240417	20240417~20240515
年化收益率	25.24%	51.26%	10.20%	77.83%
区间收益率	25.24%	51.26%	10.20%	77.83%
年化波动率	37.91%	75.79%	78.06%	70.88%
最大回撤	25.73%	26.42%	10.68%	26.85%

指标名称	20240101~20240131	20240131~20240318	20240319~20240417	20240417~20240515
夏普比率	2.67%	17.71%	10.06%	67.46%
卡玛比率	22.18%	25.36%	17.88%	57.65%

资料来源：Wind，华宝证券基金投研平台

注：对应时间区间为 2024/01/01-2024/05/15；

分位数计算逻辑均为升序排列，值越大分位数越高，下同。

## 2. 基金经理投资能力分析

接下来，本文以基金经理任职期最长的华富价值增长 A 为代表产品，对基金经理投资理念和投资能力展开分析。

在投资理念和投资框架方面，基金经理倾向于做相对收益，收益来源上更侧重于公司业绩增长而非估值抬升的收益。基金经理整体淡化价值/成长或大盘/小盘等策略维度的考量，相较之下，更加看中行业和个股选择。在行业的考量上，对于行业 beta 机会的择时相对淡化，更加看中行业内部自下而上确定性成长的个股挖掘。从发展阶段来讲，陈启明的投资偏好于“1-N”阶段的成长公司，在研究深度和市场配合的情况下，会朝着“0.8-1”阶段的公司做一定的下沉。

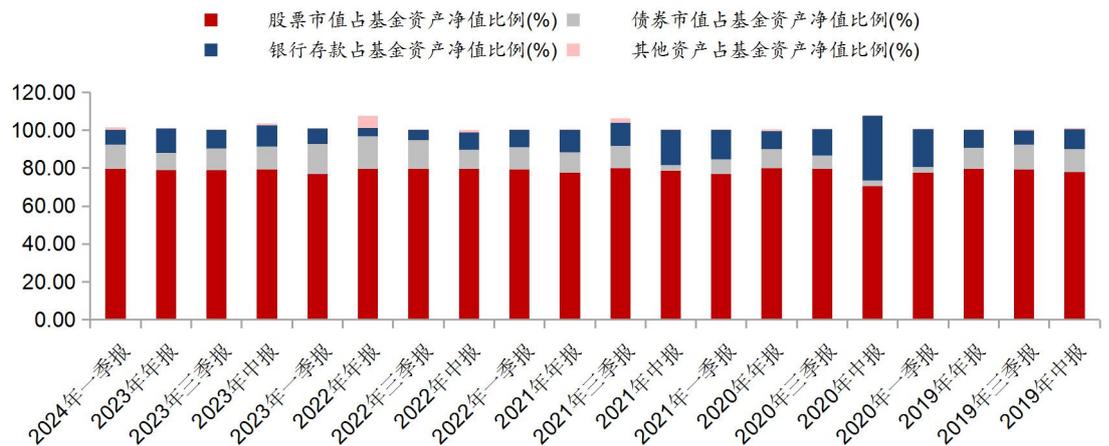
结合对基金经理持仓数据的分析，我们认为他有以下几点特征：

- (1) 大类资产配置稳定，股票资产维持 80%左右的高仓位运行。
- (2) 行业配置较为稳定，偏好 TMT、医药、电力设备与新能源等成长板块，阶段性配置周期板块。
- (3) 在个股选择上，基金经理偏好业绩有爆发可能、未来空间大的成长股。注重在顺应产业发展、顺应国家大势且具备核心竞争力的方向上寻找能“长大”的公司。在持股风格上，呈现出长期持有、左侧持有的特征。
- (4) 在持股特征方面，呈现出中高估值、盈利能力稳健、高成长的特征，这与基金经理注重公司业绩的爆发性和不从众抱团、精选个股的投资框架相一致。

### 2.1.1. 大类资产配置：股票高仓位运行，淡化择时

华富价值增长 A 为灵活配置型基金，实际运行时，基金经理淡化仓位择时，股票仓位维持于 80%左右的高仓位运行。在追求相对收益理念的支撑下，陈启明淡化短期的仓位择时。

图 2：华富价值增长 A 大类资产配置数据（近 5 年）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部，对应时间区间为 2019/06/30-2024/03/30

### 2.1.2. 行业配置能力：聚焦核心能力圈，专注科技成长

作为坚守成长风格的基金经理，陈启明认为，成长类个股可以为产品提供更高的业绩弹性和超额收益来源，因此基金经理更偏好成长板块中寻找投资机会。从基金经理任职以来的持仓来看，陈启明对于医药、计算机、电子和电力设备新能源板块的布局较多。除此之外，由于基金经理过往有化工等周期板块的长期研究经验，基金经理会阶段性配置基础化工、有色金属等周期板块，丰富了超额收益的来源。

整体来看，陈启明的核心能力圈在科技、医药等成长赛道，对于化工等更多与行业中观环境相联系的周期板块，陈启明在估值吸引力较高的时候也会积极捕捉机会，但是，对于煤炭等与宏观经济联系紧密的周期板块，基金经理捕捉的机会较少。

表 4：华富价值增长 A 半年报、年报持仓前 3 大行业

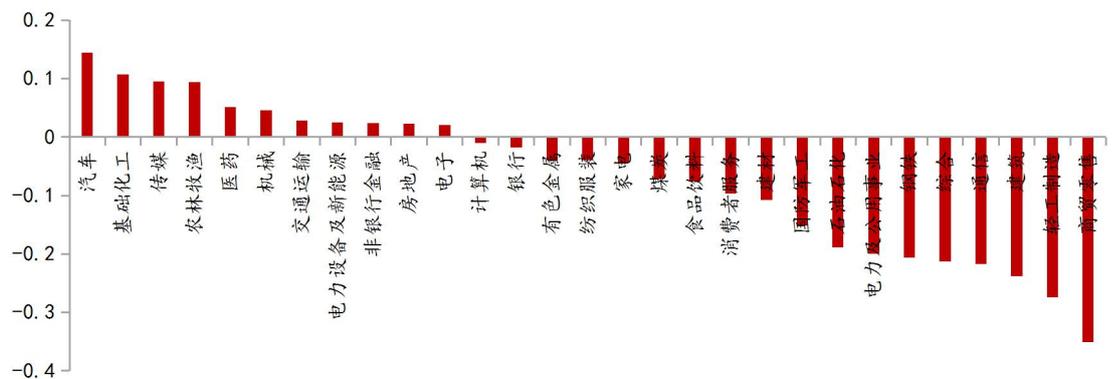
报告期	Top1	Top2	Top3
20231231	电子 :43.35%	医药 :28.02%	计算机 :12.08%
20230630	计算机 :21.24%	医药 :20.69%	电子 :20.50%
20221231	电力设备及新能源 :33.69%	医药 :26.08%	电子 :20.89%
20220630	电力设备及新能源 :33.64%	电子 :22.19%	医药 :21.04%
20211231	医药 :22.97%	电子 :21.48%	电力设备及新能源 :21.45%
20210630	电子 :21.95%	医药 :21.22%	电力设备及新能源 :19.91%
20201231	电子 :20.24%	计算机 :18.38%	有色金属 :17.01%
20200630	计算机 :34.12%	医药 :22.28%	电子 :21.87%
20191231	计算机 :46.66%	电子 :24.63%	医药 :17.54%
20190630	计算机 :31.52%	医药 :28.83%	电子 :19.54%
20181231	计算机 :29.56%	医药 :29.30%	电子 :11.94%
20180630	医药 :33.21%	计算机 :16.02%	电子 :14.22%
20171231	医药 :24.24%	电子 :18.37%	房地产 :14.92%
20170630	医药 :28.53%	电子 :11.98%	电力设备及新能源 :9.91%
20161231	电力设备及新能源 :17.98%	医药 :14.90%	通信 :12.70%
20160630	医药 :31.60%	有色金属 :14.48%	煤炭 :9.69%
20151231	银行 :63.34%	医药 :10.39%	电力设备及新能源 :6.52%

报告期	Top1	Top2	Top3
20150630	医药：30.92%	计算机：23.66%	基础化工：11.70%
20141231	电子：13.38%	计算机：10.73%	交通运输：9.72%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

通过对华富价值增长 A 各行业内选股的收益率与对应中信一级行业的收益率进行对比，我们发现基金经理在汽车、基础化工、传媒、农林牧渔、医药等行业的选股能力较强。结合上述对华富价值增长 A 行业配置偏好的分析可以看到，与基金经理聚焦 TMT、医药生物、中游制造这三个泛科技成长的板块，兼配以化工为代表的周期成长板块的操作相一致，体现基金经理聚焦核心能力圈的特点。

图 3：华富价值增长 A 累计各行业内选股加权收益



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：各行业内选股的历史超额收益，按各期行业持股市值进行加权。时间区间为基金经理任职以来（剔除 3 个月建仓期），考虑到定期报告披露时间，实际计算区间为 2014/12/31-2023/12/31

### 2.1.3. 个股选择能力：左侧布局，长期持有

基金经理在选择个股时看中成长性，偏好业绩有爆发可能、未来空间大的成长股。在顺应产业发展、顺应国家大势且具备核心竞争力的方向上寻找能“长大”的公司，偏好公司发展处于 1~N 阶段的成长股。基金经理所理解的成长是去寻找能“长大”的公司，买入并持有，跟随公司一同成长，获取业绩增长所带来的投资回报。因此，我们观察到基金经理在实际操作中也倾向于长期并重仓持有，历史持有过的前十大重仓股中益丰药房、兆易创新和博腾股份的持有季度数分别高达 35、27、19 次，均超过了任职以来的季度数的 50%，平均持仓权重均超过 10%。

表 5：任职以来重仓持有次数前 10 的个股

股票代码	股票名称	所属行业	最早重仓时间	最晚重仓时间	持有期数占比	平均权重	平均季度收益率	平均超额收益率
603939.SH	益丰药房	医药	2015/6/30	2024/3/31	91.89%	15.05%	5.18%	4.33%
603986.SH	兆易创新	电子	2017/9/30	2024/3/31	70.27%	14.05%	5.47%	4.45%
300363.SZ	博腾股份	医药	2018/6/30	2023/12/31	51.35%	10.82%	11.34%	10.78%
002153.SZ	石基信息	计算机	2019/12/31	2023/12/31	40.54%	8.98%	-1.97%	-1.57%
002415.SZ	海康威视	电子	2020/12/31	2024/3/31	35.14%	12.90%	-1.59%	0.00%
002665.SZ	首航高科	电力设备及新能源	2014/12/31	2018/3/31	32.43%	10.74%	0.80%	-0.95%
300750.SZ	宁德时代	电力设备及新能源	2020/3/31	2023/9/30	29.73%	7.58%	16.74%	7.62%

股票代码	股票名称	所属行业	最早重仓时间	最晚重仓时间	持有期数占比	平均权重	平均季度收益率	平均超额收益率
		源						
002439.SZ	启明星辰	计算机	2017/6/30	2020/9/30	29.73%	7.33%	5.39%	2.09%
000597.SZ	东北制药	医药	2017/3/31	2019/12/31	27.03%	11.95%	-0.61%	-1.53%
000830.SZ	鲁西化工	基础化工	2017/9/30	2022/6/30	24.32%	8.62%	15.20%	11.34%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

得益于基金经理对于公司基本面的深入研究，我们统计得到，基金经理任职以来重仓持有季度数前 10 的个股的平均季度收益率在-2%到 17%之间，大多数平均季度收益为正，为组合贡献了不菲的投资回报。以持有次数最多的益丰药房为例，基金经理在股价大幅上涨前期便逐步布局，因此受益于股价上涨的整个区间，同时我们可以看到益丰药房相较医药指数和沪深 300 指数都呈现出明显更高的涨幅，体现出基金经理前瞻的思维和较强的选股能力。但需要注意的是，基金经理往往基于长期的基本面来选择个股，淡化短期股价波动，因此在左侧布局或长期持有期间，所持有的个股可能会有一定的回撤。

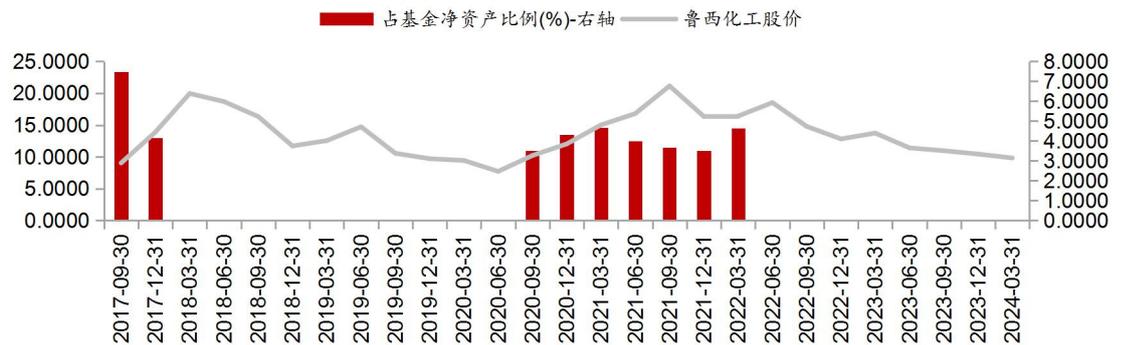
图 4：益丰药房持仓占比与股价变化



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

由于基金经理具备化工行业的学习和研究背景，在周期板块的选股能力较强。从基金经理在鲁西化工上的操作可以看到，在 2017 年和 2020 年两波上涨的初期进行左侧布局，并及时于 2022Q1 股价大幅下跌前减仓，持仓期间平均季度收益率为 15.20%，平均季度超额收益率为 11.34%，为产品贡献了较高的收益。

图 5：鲁西化工持仓占比与股价变化（季度数据）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

从华富价值增长 A 来看，陈启明管理期间产品持股 PE 均值为 47，同类分位 69.94%，处于同类中等偏高分位；除此之外，所持个股的净利润增速均值为 44.61%，在同类中也是处于 54.69% 的水平，以此看出陈启明偏好成长股的风格。在盈利特征方面，基金经理持股 ROE 均值为 12.59%，对所选个股盈利能力有一定要求。

表 6：华富价值增长 A 持股特征

	均值	同类分位
PE	47.00	69.94%
PB	5.06	59.43%
ROE	12.59%	28.08%
ROA	6.73%	33.39%
净利润增速	44.61%	54.69%
营业收入增速	26.27%	52.82%
股息率	0.74%	33.07%
持股市值	1081.73	29.01%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：选取陈启明任职期间的全仓特征，剔除建仓期影响，统计区间为时间区间为 2014/12/31 - 2023/12/31，同类标的的范围为高权益仓位混合型基金

### 3. 总结

陈启明，浙江大学化工学士、复旦大学会计学硕士，近 10 年公募基金管理经验。2010 年 2 月加入华富基金管理有限公司，曾任行业研究员、研究发展部副总监、公司总经理助理，自 2014 年 9 月 26 日起担任基金经理。截至 2024 年 5 月 15 日，目前管理 7 只公募基金产品，最新合计管理规模（截至 2024 年 3 月 31 日）为 24.88 亿元，任职时间最长的产品为华富价值增长 A。

通过对代表产品华富价值增长 A 的绩效进行分析可以看到，基金经理长期业绩优秀，具有较高的收益弹性和相对较强的收益风险比，任职以来收益获取能力在同类基金中处于前 10%，

最大回撤处于同类前 50%。分区间来看，由于基金经理坚守成长风格，在成长风格占优的 2019-2021 年收益排名前 20%；在成长风格阶段性占优的阶段，如新能源、TMT 阶段性强势的 2022、2023 年收益排名前 40%；在成长风格整体相对弱勢的 2024 年表现不佳，但在其中成长风格占优的时间区间收益排名同类中上水平。

**对陈启明的投资框架进行梳理，我们发现基金经理整体淡化价值/成长或大盘/小盘等策略维度的考量，相较之下，更加看中行业和个股选择。在行业的考量上，对于行业 beta 机会的择时相对淡化，更加看中行业内部自下而上确定性成长的个股挖掘。在选股时，更侧重于公司业绩增长而并非估值抬升的收益。从发展阶段来讲，陈启明的投资偏好于“1-N”阶段的成长公司，在研究深度和市场配合的情况下，会朝着“0.8-1”阶段的公司做一定的下沉。**

结合代表产品的历史特征以及陈启明的投资框架，我们认为他有以下几点特征：

- (1) 大类资产配置稳定，股票资产维持 80% 的高仓位运行。
- (2) 行业配置较为稳定，聚焦核心能力圈。偏好 TMT、医药、电力设备与新能源等成长板块，阶段性配置周期板块。
- (3) 在个股选择上，基金经理偏好业绩有爆发可能、未来空间大的成长股。注重在顺应产业发展、顺应国家大势且具备核心竞争力的方向上寻找能“长大”的公司。在持股风格上，呈现出长期持有、左侧持有的特征。
- (4) 在持股特征方面，呈现出中高估值、盈利能力稳健、高成长的特征，这与基金经理注重公司业绩的爆发性和不从众抱团、精选个股的投资框架相一致。

## 4. 风险提示

基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告根据历史公开数据及基金经理访谈整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议。

阅读本报告时，投资者需结合自身风险偏好及风险承受能力，充分理解基金产品波动、基金经理个人长期投资风格、历史业绩、选股能力、风险偏好等因素，对基金业绩可能造成的影响。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。