

海外融资新思路：国内企业出海为何选择 GDR？

全球存托凭证（GDR）专题报告

分析师：卫以诺

执业证书编号：S0890518120001

电话：021-20321014

邮箱：weiyinuo@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1 《其他：迈向金融元宇宙-2022 互联网金融年度报告》 2022-04-18

◎ 报告摘要：

- 近年来随着交易制度不断完善，融资方式不断健全，企业通过与海内外交易所联通渠道发行全球存托凭证（Global Deposit Receipt 下文简称：GDR）成为一种新型的融资模式，有助于补充企业经营资金，帮助企业叩开海外市场的大门，中美审计纠纷也一定程度上影响了中国企业赴美上市的热情，在中瑞互联互通存托凭证业务通车“满月”的当下，中企赴欧发行 GDR 正逐步形成新的潮流。
- 2022 年 7 月科达制造、杉杉股份、格林美、国轩高科四家企业陆续向瑞士交易所（简称：瑞交所）获批通过 GDR 发行，后续国联股份、巨星科技亦已明确发行 GDR 在瑞交所上市，2022 年 8 月 31 日锦江酒店亦公告将赴瑞士发行 GDR，至此拟赴瑞交所发行 GDR 的公司已增至 10 家，预计后续还将有更多符合条件的公司追随海外发行 GDR 的步伐。
- 本报告将对相关事件进行梳理，分析海外发行 GDR 的相关条件，影响，评估相关效果通过梳理 GDR 相关政策对比企业选择不同再融资方式的相关表现，为投资者提供全球多资产配置的思考，希望能对行业发展做出有益的探索。
- 风险提示：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，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。

内容目录

1. 事件点评——多家中国企业赴瑞交所发行 GDR.....	3
1.1. 瑞交所发行 GDR 背景概述.....	3
1.2. 已成功赴瑞发行 GDR 的中资公司概况.....	3
2. 企业出海与外企赴华——“东西通”环境下的再融资.....	7
2.1. 企业海外发行 GDR 与赴港 IPO 融资对比.....	7
2.2. 海外企业赴华发行 CDR 条款对比中企赴瑞 GDR.....	8
3. 中企出海发行 GDR 的特征与展望.....	10
4. 中企出海发行 GDR 的意义.....	11

图表目录

图 1: 格林美市值表现 (2019-2022)	3
图 2: 格林美海内外经营布局.....	4
图 3: 国轩高科市值表现 (2019-2022)	4
图 4: 国轩高科全球研发中心布局.....	4
图 5: 杉杉股份市值表现 (2019-2022)	5
图 6: 杉杉股份国内市场布局.....	5
图 7: 科达制造市值表现 (2019-2022)	6
图 8: GDR 发行交易流程图.....	7
图 9: 瑞交所发行 GDR 流程图.....	7
图 10: 境外公司赴华发行 CDR 流程.....	8
图 11: 近年来赴海外地区申报发行 GDR 情况.....	10
图 12: 赴伦敦交易所发行 GDR 的 4 家企业 ROE 表现.....	10
图 13: 赴伦敦交易所发行 GDR 的 4 家企业 EPS 表现.....	10
表 1: 瑞交所对于中资股赴瑞发行 GDR 的相关重要规定.....	8
表 2: 境内公司境外上市相关法律法规.....	9

1. 事件点评——多家中国企业赴瑞交所发行 GDR

1.1. 瑞交所发行 GDR 背景概述

GDR 互联互通首先是在伦敦交易所（简称：伦交所）进行试点运行，自 2021 年年底证监会拓宽了“沪伦通”业务范围，并开始将欧洲市场拓展至瑞士、德国以来，2022 年以来，境内上市公司选择 GDR 方式进行再融资、海外融资出现明显提速，且在目的交易所扩容之后，瑞交所正逐渐成为上市公司发行 GDR 的首选之地。目前，已有累积 4 家 A 股上市企业在瑞士成功发行 GDR，并有超过 10 家公司计划前往瑞士发行 GDR，已成功发行 GDR 的四家 A 股上市企业分别为格林美、国轩高科、杉杉股份、科达制造，四家企业均为锂电产业链相关企业。而后续跟进预备发行的超 10 家 A 股备案上市公司的保荐公司，囊括了三家大陆证券公司：中信证券、华泰证券、中金公司。其中，华泰证券根据自身过往在伦交所发行 GDR 的经验，承揽了大部分赴瑞发行 GDR 的工作。

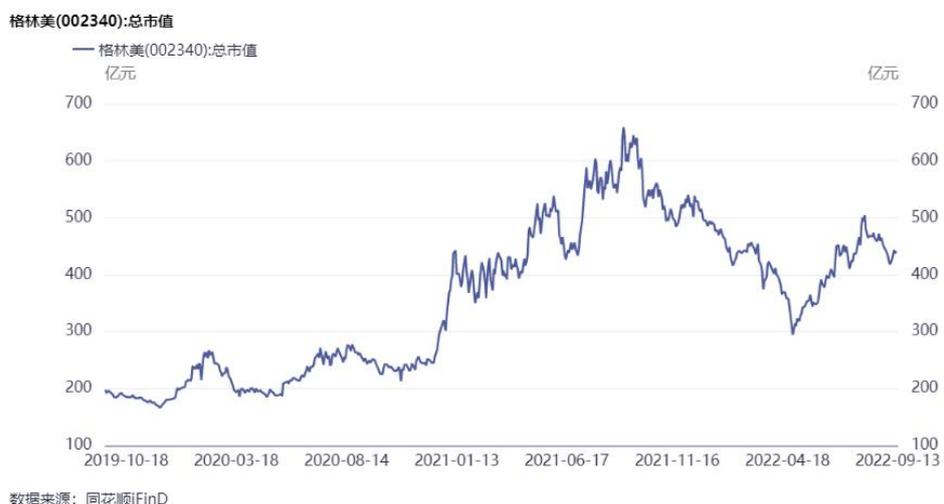
同比其它已上市企业再融资服务，发行 GDR 获取融资具有审核时间短、发行价格相对较高、募集资金用途相对灵活、转让限制较少等优势，而同比伦敦证券交易所与德国证券交易所，在瑞交所发行 GDR 流程更为简便，交易转换费用成本也更低。

公司选择在瑞交所发行 GDR 与在其他主要市场上市一样，对于上市公司的内控质量报告、审计报告、财务数据报告、管理交易披露等都有相关的披露要求，主要区别点在于 GDR 并不被视作金融市场主体公司，相对主体公司进行交易所备案发行，所需材料更少，审核周期在交易商与承销商双重保驾下，成功概率与审批时间均少于前往海外市场直接上市。

1.2. 已成功赴瑞发行 GDR 的中资公司概况

作为中国开采“城市矿山”资源第一支股票与再生资源行业和电子废弃物回收利用行业的第一支股票，格林美多年来持续聚焦于电池材料业务，公司三元前驱体出货量与订单量在海内外均保持高速增长态势，22 年 H1 公司录得营业收入 139.2 亿元，同比增长 74%；实现归母净利润 6.8 亿元，同比增长 26.77%；扣非净利润 6.24 亿元，同比增长 25.83%，公司近三年市值变化也反应出了市场对公司经营状况的认可。格林美在瑞交所最终发行价格为每份 GDR 12.28 美元，发行折扣 9.1 折，在超额配售权行使之前，本次募集资金总额为 3.46 亿美元，假设超额配售权悉数行使，本次发行的募集资金总额为 3.81 亿美元，所募集资金将用于支持海外镍矿项目生产运营、海外电池材料项目开发等。

图 1：格林美市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

在2022年8月30日召开的格林美股东大会中，格林美对于前期赴瑞发行GDR做出回应，表示发行GDR目的在于进一步加强全球品牌影响力，坚定不移地推进国际化战略，并表示未来将会在欧洲地区如德国、匈牙利等地建设工厂。根据格林美官网公开数据显示，目前格林美海内外经营布局尚未涵盖欧美地区，预期未来将会对欧美地区进行覆盖。

图2：格林美海内外经营布局



资料来源：华宝证券研究创新部、格林美官方网站

国轩高科是国内最早从事新能源汽车用动力锂离子电池(组)自主研发、生产和销售的企业之一，主要产品包括磷酸铁锂和三元材料及电芯、动力电池组、电池管理系统及储能型电池组等。2022年H1公司实现营业收入86.4亿元，同比增长143.2%；实现归母净利润0.6亿元，同比增长34.2%。Q2单季度实现营收47.2亿元，同环比分别增长109.0%和20.6%；实现归母净利润0.3亿元，同环比分别增长12703.1%和0.7%。

图3：国轩高科市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

国轩高科官网信息显示：公司实现了亚欧美主要地区的研发平台覆盖，在中国合肥、中国上海、美国硅谷、美国克利夫兰、德国哥廷根、日本筑波、印度浦那、新加坡南洋理工大学等地建立了全球八大研发中心，并围绕全球战略布局和各个研发中心设立多个服务大区。

图4：国轩高科全球研发中心布局



资料来源：公国轩高科官网、华宝证券研究创新部

此次国轩高科 GDR 发行价格为每份 30 美元，募资总额约为 6.85 亿美元，有助于国轩高科走向国际，为境外上市奠定基础，更快融入全球新能源汽车产业链与价值链，是中欧通规则落地以来瑞交所 GDR 基础发行规模最大的项目。

杉杉股份是目前全球规模最大的锂离子电池材料综合供应商，自 1996 年 A 股上市以来已由国内第一家上市的服装企业转型为新能源产业领军企业，现有业务覆盖锂离子电池材料、电池系统集成(包括锂离子电容、动力电池 PACK)、能源管理服务和充电桩建设及新能源汽车运营等新能源业务，以及服装、创投和融资租赁等业务，其中新能源业务已经成为公司主要的业绩来源及未来发展重点。

图 5：杉杉股份市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

2022 年 H1，公司境外销售收入约 11.87 亿元，约占公司总营业收入的 11%，主要产品包括锂电池负极材料、偏光片以及光伏组件等，同年杉杉股份成功并购 LG 化学偏光片，驶入极具价值的“黄金赛道”，形成“双主业、双驱动”发展新格局。

图 6：杉杉股份国内市场布局



资料来源：杉杉股份公司官网、华宝证券研究创新部

杉杉股份 GDR 发行价格为每份 20.64 美元，募集资金约为 3.19 亿美元。本次融资旨在利用境外资本市场促进实体经济发展，提升公司国际化程度和知名度，为国际化发展提供资金支持。

科达制造股份有限公司成立于 1996 年，于 2002 年在上交所上市，以建材机械、锂电材料为两大核心业务，清洁煤气化技术与装备、烟气治理技术与装备、液压泵、虎渡风机为四大种子业务。2022H1 公司实现营收 56.51 亿元，同比增长 23.98%，归母净利润为 21.21 亿元，同比增长 417.97%；Q2 单季度实现营收 31.09 亿元，同比增长 27.11%，环比增长 22.26%，归母净利润为 12.19 亿元，同比增长 457.53%，环比增长 35.29%。长期以来，公司海外营收占比较高，2021 年年报显示，科达制造海外营收为 46.16 亿元，约占整体收入的五成。

图 7：科达制造市值表现（2019-2022）



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

与前述公司一样，科达制造在近年来的海外业务布局上也多有建树，产品销往 60 多个国家和地区，科达制造与森大集团合作，相继在非洲投建肯尼亚、加纳、坦桑尼亚、塞内加尔、赞比亚五个国家地区的陶瓷生产基地，在印度、土耳其成立了子公司，在欧洲全资收购意大利陶机企业唯高，设立欧洲科达制造子公司。

科达制造 GDR 最终发行价格为每份 14.43 美元，发行数量为 1200 万份，所代表的基础证券 A 股股票为 6000 万股，募集资金总额 1.73 亿美元，约合人民币 11.68 亿元。此次发行的 1200 万份 GDR 将对应新增 6000 万股 A 股股票，公司股本将由 18.88 亿股增加至 19.48 亿股。

2. 企业出海与外企赴华——“东西通”环境下的再融资

GDR 作为一种在全球公开发行的存托凭证，发行后可在两个或更多金融市场上交易，其特点包括：

1. 同时在全球股票市场发行，投资人可跨市场交易。

受益于瑞交所对于 GDR 的发行认定流程与交易购买流程均较为简便，且投资者注册较美国更为方便，投资者可以进行跨国认购申购，能够有效增强 GDR 流动性。

2. GDR 不能进入美国公开市场上市，但是可根据美国证监会《144 规则》“允许存量股通过注册方式从“限制性证券”转换为流通股”的相关条款向特定投资者出售。

GDR 是对应于美国存托凭证（American Depositary Receipts，下称“ADR”）而形成的全球化证券品种，指除了 ADR 以外的其他全球范围内的存托凭证。美国对于企业赴美发行存托凭证设置有专项发行门槛，故投资者无法直接在美国认购申购 GDR。

2.1. 企业海外发行 GDR 与赴港 IPO 融资对比

沪港通在 2014 年 4 月经证监会批复开展互联互通机制试点，截至目前，已平稳运行 8 年，对后续与境外交易所开展互联互通起到了示范效果。2018 年 8 月上海证券交易所同伦敦交易所签订有关沪伦通的协议，2019 年 6 月起中国企业可通过沪伦通以沪市 A 股为基础在英国发行代表中国境内基础证券权益的 GDR，上交所上市公司华泰证券股份有限公司发行首支沪伦通产品。2015 年 6 月，上交所与瑞交所曾签订合作谅解备忘录，约定就信息共享、人员互换、产品开发开展合作，并在 2022 年 7 月发行首批四支中资 GDR 产品。自此，我国跨境交易所互联互通已拓展至英国与瑞士两地，分别打通了我国金融市场与欧洲地区和英国地区的连接通道。

从 GDR 投资发行环节来看，中国上市企业在瑞交所发行 GDR，全球投资者通过瑞交所进行 GDR 认申购的方式方法与其它交易所无太大区别。在申报中国证监会发行获批后，公司将按照境内证券交易所和证券登记结算机构的规定办理存托凭证对应的新增股票上市和登记存管 GDR。发行完成后，GDR 持有人除可以通过境外交易所直接买卖 GDR 外，也可以通过跨境转换机构生成和兑回 GDR，相较港交所 IPO 退出模式来说，交易形式更加多样化。

图 8：GDR 发行交易流程图

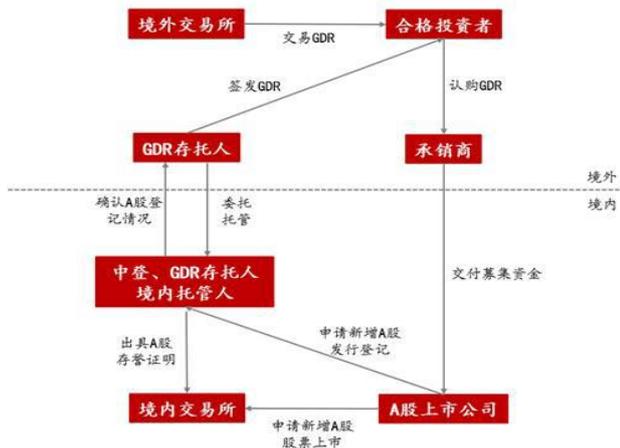
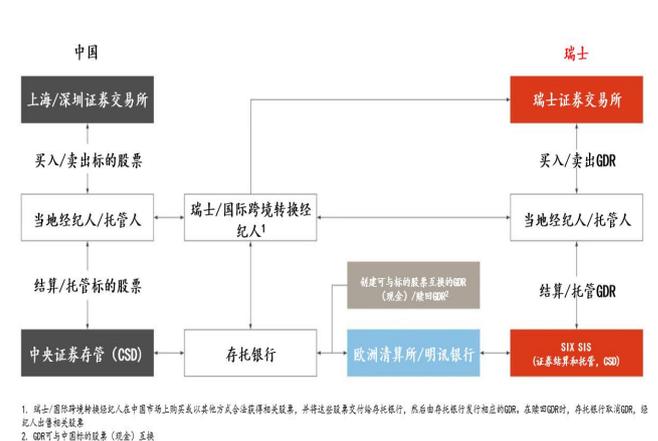


图 9：瑞交所发行 GDR 流程图



资料来源：华宝证券研究创新部

资料来源：华宝证券研究创新部、瑞士交易所

从瑞交所对于中资股赴瑞发行 GDR 的相关规定来看，规定相较于赴港二次上市较为宽松，尽管规定对于公司总股本有所限制，但是同比港交所对于赴港二次上市需要 400 亿港元市值或 100 亿港元市值 10 亿港元净利润的相关规定，以及沪伦通 GDR 在发行申请日前 120 个交易日按基础股票收盘价计算的境外发行人平均市值不低于人民币 200 亿元的相关市值要求也更为宽松。

从持有人权利来看，存托凭证的持有人可以实质上享受基础股票分红、投票等权利，但不同于直接持有股份，存托凭证受益人不是在册股东，不能直接行使股东权利。从产品设计角度来看，存托凭证无论是在境内还是境外的上市规则流程相较于 IPO 都更为简单，境内与境外存托凭证能够有效减轻上市企业在证券市场发行股票的时间成本，使上市的企业能够以更加高效快捷的方式获得融资。从投资者角度来看，存托凭证可以使投资者资产配置范围更广，方便中国投资者投资境外优质的股票，丰富投资组合以及分散风险，省去了高昂的手续费以及复杂的换汇流程。

表 1：瑞交所对于中资股赴瑞发行 GDR 的相关重要规定

瑞交所对于中资股赴瑞发行 GDR 的相关重要规定
1. 公司需根据注册地法律依法成立并已经在认可的境外证券交易所（包括上交所、深交所）上市，持续经营 3 年以上；
2. 公司已经按照所适用会计准则（包括中国企业会计准则）编制了三年的财务报表，该财务报表已经由中国证监会认可的注册会计师审计；
3. GDR 的发行需遵守中国的法律法规及公司章程，已妥善获得授权，并已取得必要的法定和其他批准；
4. GDR 将可以被自由转让，并已获完全缴足股本；
5. 公司的总股本需至少为 2500 万瑞士法郎（或等值外汇）；
6. 除非另有豁免，初始上市时 GDR 的公众持有量达到 20% 以上，且公众持有的市值至少为 2500 万瑞士法郎；
7. GDR 需通过瑞交所认可的结算系统进行清算和结算，并委任适当的支付代理人用以分红派息等；
8. 发行人须在招股说明书中声明其符合本国市场的公司治理规则；
9. 对 GDR 存托人、存托协议的监管要求：要求存托协议必须规定存托人在破产的情形下能够分离/隔离基础财产（基础证券及其衍生权益），为投资者提供保障；
10. 存托人有义务向瑞交所监管局告知与实施托管协议有关的信息和文件，并按要求保存该协议。

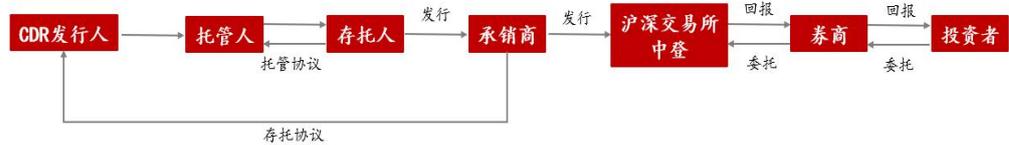
资料来源：瑞士交易所、华宝证券研究创新部

在满足发行条件的前提下，赴瑞发行 GDR 同比赴港二次上市在定价方案限制上劣势较为明显，根据中国证监会修订后的《境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定》：境内上市公司以其新增股票为基础证券发行 GDR 的，发行价格按比例换算后原则上不得低于定价基准日（即存托凭证发行期首日）前 20 个交易日基础股票收盘价均价的 90%，对比《上市公司证券发行管理办法》有关第 36 条描述：“上市公司非公开发行股票发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十”，赴瑞发行 GDR 的相关定价要求更为严格，有效避免因 GDR 折价发行到期转换而对本土股价造成的影响。

2.2. 海外企业赴华发行 CDR 条款对比中企赴瑞 GDR

中国存托凭证，即 CDR (Chinese Depository Receipt)，为存托凭证 (Depository Receipt) 的一种，是境外公司证券的可转让凭证，指在境外上市公司委托给境外的当地银行一部分已发行上市的股票，由中国境内的存托银行发行、在境内 A 股市场上市、以人民币交易结算、供国内投资者交易的投资凭证，从而实现股票的异地买卖。中国存托凭证 (CDR) 的持有人依法享有存托凭证代表的境外基础证券权益，CDR 基础制度安排已经在《意见》中明确。

图 10：境外公司赴华发行 CDR 流程



资料来源：华宝证券研究创新部

当前 CDR 主要包括两个应用方向：**试点范围内的创新型红筹企业和存托凭证互联互通下合格交易所上市的海外企业**。创新型红筹企业机制主要面向创新型红筹企业，可以面向未上市企业但发行方仍为中资发行人，海外 CDR 主要面向境外发行人，海外 CDR 则为境外已上市企业（目前范围限定为英国、瑞士、德国上市企业）。在市值要求上，创新型红筹企业需要企业符合试点创新企业认定，已境外上市企业市值不得低于 2000 亿元，未上市创新企业则最近一年营收不低于 30 亿元且企业估值不低于 200 亿元，或符合其他监管要求；海外 CDR 要求发行申请前 120 个交易日境外发行人的平均市值不低于 200 亿元人民币。

表 2：境内公司境外上市相关法律法规

发布主体	法规名称	生效时间
境外上市一般规定		
中国证监会	关于加强在境外发行证券与上市相关保密和档案管理工作的规定	2009 年 10 月
中国证监会	股份有限公司境外公开募集股份及上市（包括增发）审批	2019 年 7 月
中国证监会	上市公司证券发行管理办法	2020 年 2 月
中国证监会	境内企业境外发行证券和上市备案管理办法（征求意见稿）	尚未生效
中国证监会	关于加强境内企业境外发行证券和上市相关保密和档案管理工作的规定（征求意见稿）	尚未生效
发行 GDR 特别规定		
中国证监会	存托凭证发行与交易管理办法（试行）	2018 年 6 月
中国证监会	关于上海证券交易所与伦敦证券交易所互联互通存托凭证业务的监管规定（试行）	2018 年 10 月
中国证监会	存托凭证发行与交易管理办法（试行）	2018 年 6 月
中国证监会	境内外证券交易所互联互通存托凭证业务监管规定	2022 年 2 月
上交所	上海证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法	2022 年 3 月
上交所	上海证券交易所互联互通存托凭证业务指南	2022 年 4 月
深交所	深圳证券交易所与境外证券交易所互联互通存托凭证上市交易暂行办法	2022 年 3 月
深交所	中国证券登记结算有限责任公司境内外证券交易所互联互通存托凭证登记结算业务实施细则	2022 年 3 月
深交所	深圳证券交易所互联互通存托凭证业务指南第 1 号——全球存托凭证跨境转换	2022 年 4 月

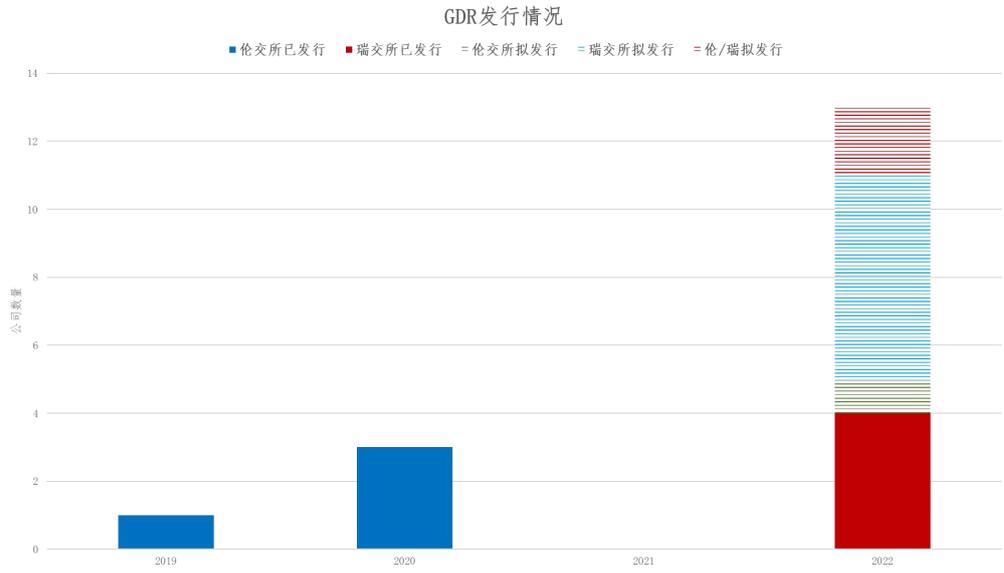
资料来源：中国证监会、上交所、深交所、华宝证券研究创新部

对比外企赴华发行 CDR 和中企出海发行 GDR 的条件限制来看，尽管截至目前出海到欧洲不同地区发行 GDR 的要求有所差异，但是综合来看，目前对于披露条款与市值标准的限制相对赴港上市或是外企入华的发行标准依旧相对宽松，能够体现出当前欧洲地区海外资本市场对于我国企业的包容性和对于中国资本的青睐。

3. 中企出海发行 GDR 的特征与展望

在存托凭证互联互通下的 GDR 发行相比在海外递交 IPO 流程较短，审批速度更快，限制更低，第一批发行 GDR 的中国企业从公司决议到成功发行仅历时三到四个月，发行总成本也相对较低，在此情况下，中国企业可以更快接触到资本充足经验丰富的国际投资机构和投资者，助力全球化布局。

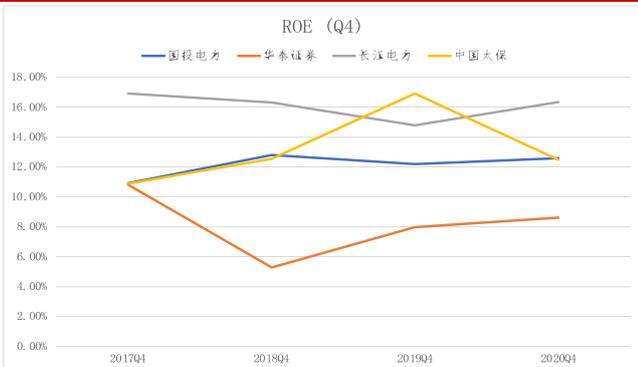
图 11：近年来赴海外地区申报发行 GDR 情况



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

从过往成功在海外市场发行 GDR 的案例来看，成功的公司大多具有“高（高新技术企业）、国（国有资本控股）、盈（发行日前三年净利润稳定）”的特点。以 2018 年在伦敦交易所发行 GDR 的 4 家中资企业为例来看，按时间顺序分别为：华泰证券、中国太保、长江电力、国投电力，4 家企业全部为国资控股，行业覆盖证券、保险、电力三类，且全部在发行前三年录得正收益。

图 12：赴伦敦交易所发行 GDR 的 4 家企业 ROE 表现



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

图 13：赴伦敦交易所发行 GDR 的 4 家企业 EPS 表现



资料来源：华宝证券研究创新部、ifind

对比来看首批赴瑞交所发行 GDR 的 4 家中资企业，4 家企业均为民企，行业均为新能源相关产业链，相关财务与利润率指标均表现良好。从国资控股到民营企业这一变化，一方面与

瑞交所对于中资企业发行 GDR 的规定相比伦敦交易所更为宽松有关，另一方面显示出我国在近年来对外进行资本开放改革获得了一定的成果，并打出了拥有中国特色的企业发展招牌，强化了外资对于我国企业的信任程度，愿意参投，控投中资企业在海外地区发行的 GDR。

4. 中企出海发行 GDR 的意义

对于中资上市企业来说，无论是选择出海发行 GDR 还是赴海外进行 IPO 或二次 IPO，都可以帮助企业获取海外资金支持，强化自身在海外地区发展，增强企业在海外地区的知名度。本次在瑞交所成功发行 GDR 的 4 家公司均已或多或少在欧洲地区进行了布局或者在做准备将自身生产禀赋优势与产品打入欧洲市场。

从企业方经营战略角度考虑，一方面 2022 年以来受俄乌冲突影响，目前欧洲地区对于能源电力的需求要强于以往，通过在瑞交所发行 GDR 的方式能够帮助新能源企业更好的抓住时机在欧洲打下坚实基础。另一方面出海发行 GDR 有助于增强企业公信力和影响力，促使企业能够更好的打开当地市场，获取消费群体的认可。

从企业方人力资源角度考虑，通过出海发行 GDR 在打响公司名声的同时能够吸引更多全球优秀人才的加盟，帮助企业建立建设优秀的海外人才基地与培养核心技术骨干团队，从而起到通过上市吸引人才，避免企业初入海外地区发生水土不服的现象，以及办厂空转等现象的发生。

从我国“东西通”金融市场发展战略规划来看，本次在瑞交所成功发行 4 家中资企业，为国内企业出海欧洲提供了示范样本，同时也作为先行先试的试点项目，加深了欧洲地区企业对于我国金融市场的整体认知，有助于提升我国金融市场在国际市场中的地位，增强市场资本多元化程度，对于防范区域性金融风险，促进东西方金融市场交流有很大增益效果。

从我国金融市场战略布局来看，近年来我国资本市场先后与美国发生摩擦，从特朗普时期的对华进口关税抬升“贸易战”、到拜登执政后的中美审计监管纠纷“金融战”再到如今的美国国家安全局通过网络武器攻击入侵西北工业大学“信息战”，市场环境激烈动荡下，我国赴美企业陆续退市撤资回港回陆，而这一阶段下的欧洲市场表现相对平稳，通过与瑞交所和伦敦交易所建立合作关系有助于我国资本打通前往欧洲地区的道路，实现对美市场的替代，从而起到对我国资本市场结构的稳定剂效果。

(感谢楚明润对本报告的贡献)

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，本公司就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。