

证券研究报告



国泰CES半导体ETF简析

分析师:

张文琦 (S0190519100001)

于明明 (S0190514100003)

报告发布日期: 2020/2/17

风险提示: 本内容为客观数据陈述, 基金经理历史业绩不保证未来, 请投资者知悉。



每日免费获取报告

1. 每日微信群内分享7+最新重磅报告；
2. 定期分享华尔街日报、金融时报、经济学人；
3. 和群成员切磋交流，对接优质合作资源；
4. 累计解锁8万+行业报告/案例，7000+工具/模板

申明：行业报告均为公开版，权利归原作者所有，小编整理自互联网，仅分发做内部学习。

截屏本页，微信扫一扫
或搜索公众号“尖峰报告”
回复<进群>，加入微信群

限时赠送“2019行业资料大礼包”，关注即可获取



- ◆ **国泰基金深耕行业ETF**, 截至2020年2月13日, 国泰基金已发行9只行业ETF, 总规模达314.77亿元。其中TMT行业指数基金包括国泰CES半导体ETF、国泰中证计算机ETF、国泰中证全指通信设备ETF。
- ◆ 中华交易服务半导体行业指数以2003年12月31日为基日, 发布于2019年3月18日。
 - **指数长短期收益均高于主流宽基指数, 风险收益水平优异;**
 - **指数交投活跃, 流动性充裕**, 2020年以来日均成交量为14.99亿股, 日均成交额为351.43亿元;
 - **指数成分股全面覆盖半导体行业各个细分领域, 占比最多的为半导体设计领域。**
- ◆ 国泰CES半导体ETF是跟踪中华交易服务半导体行业指数的被动指数型基金, 成立于2019年5月16日, 截至2020年2月13日, **基金规模为81.17亿元**。
 - 基金上市以来, **实现累计收益92.84%, 最大回撤14.37%, 低于基准指数, 年化跟踪误差2.93%;**
 - 相对中华半导体指数, **季度胜率66.67%, 月度胜率77.78%;**
 - **基金成交活跃**, 2020年以来日均成交量5.66亿份, 日均成交额10.50亿元, 日均折溢价率为0.04%, 体现了极强的流动性;
 - **基金维持高仓位运作**, 2019年四季度末仓位为99.73%, 重仓个股表现优秀。

国泰基金：深耕行业ETF

截至2019年末，国泰基金发行非货币被动产品总规模达461.8亿元，其中股票型被动产品总规模达413.1亿元，ETF规模为303.9亿元。

国泰基金深耕行业ETF，截至2020年2月13日，国泰基金已发行9只行业ETF，总规模达314.77亿元。

图表1、国泰基金被动指数产品基本情况

时间	非货币被动产品数量	非货币被动产品总规模（亿元）	股票型被动产品总规模（亿元）	ETF规模（亿元）
2013	15	89.7	72.5	21.1
2014	16	253.2	245.3	31.1
2015	17	254.8	226.1	48.2
2016	21	208.1	185.0	53.1
2017	26	171.7	161.3	58.1
2018	25	226.9	192.7	121.5
2019	28	461.8	413.1	303.9

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表2、国泰基金已发行行业ETF

基金代码	基金名称	成立日期	基金经理	规模（亿元）
512880.SH	国泰中证全指证券公司ETF	2016-07-26	艾小军	157.46
512760.SH	国泰CES半导体ETF	2019-05-16	艾小军	81.17
512660.SH	国泰中证军工ETF	2016-07-26	艾小军	21.75
510230.SH	国泰上证180金融ETF	2011-03-31	艾小军	15.25
512290.SH	国泰中证生物医药ETF	2019-04-18	梁杏,徐成城	12.74
515880.SH	国泰中证全指通信设备ETF	2019-08-16	艾小军	11.58
512720.SH	国泰中证计算机ETF	2019-07-11	艾小军	6.53
515210.SH	国泰中证钢铁ETF	2020-01-22	梁杏,徐成城	4.35
515220.SH	国泰中证煤炭ETF	2020-01-20	梁杏,徐成城	3.93

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

国泰TMT行业指数基金：国泰CES半导体ETF

国泰CES半导体ETF

(512760.SH) 成立于2019年5月16日，是国泰基金旗下的一只被动指数型基金，艾小军自成立日起担任国泰CES半导体ETF的基金经理。截至2020年2月13日，**基金规模为81.17亿元。**

图表3、代表产品基本资料

基金简称	国泰CES半导体ETF	
产品代码	512760.SH	
基金经理	艾小军	
产品类型	被动指数型基金	
规模 (亿)	81.17	
成立时间	2019-05-16	
任职时间	2019-05-16	
业绩基准	中华交易服务半导体行业指数	
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。	
投资范围	本基金投资于标的指数成份股和备选成份股的资产比例不低于非现金基金资产的80%且不低于基金资产净值的90%。	
任期回报	98.36	
同类排名	1/674	
费率结构	申购费率	--
	赎回费率	--
	管理费率	0.50%
	托管费率	0.10%
	总费率 (持有1年)	0.60%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

基金经理介绍

艾小军，硕士研究生，投资经理年限6.09年，截至2019年末在管基金总规模360.44亿元。

2001年5月至2006年9月在华安基金管理有限公司任量化分析师；2006年9月至2007年8月在汇丰晋信基金管理有限公司任应用分析师；2007年9月至2007年10月在平安资产管理有限公司任量化分析师；2007年10月加入国泰基金管理有限公司，历任金融工程分析师、高级产品经理和基金经理助理。2014年1月起任基金经理。

图表4、基金经理在管基金

产品名称	投资类型	任职日期	任职以来回报 (%)	19Q4规模 (亿)
国泰上证180金融ETF	被动指数型基金	2014-01-13	111.53	48.74
国泰黄金ETF	商品型基金	2014-01-13	42.50	10.60
国泰深证TMT50指数分级	被动指数型基金	2015-03-26	-12.37	2.62
国泰沪深300指数A	被动指数型基金	2015-04-10	2.07	22.13
国泰中证全指证券公司ETF	被动指数型基金	2016-07-26	-6.95	139.68
国泰中证军工ETF	被动指数型基金	2016-07-26	-21.52	24.48
国泰国证航天军工指数	被动指数型基金	2017-03-29	-15.91	2.83
国泰中证申万证券行业指数	被动指数型基金	2017-04-27	0.08	13.67
国泰策略价值灵活配置混合	灵活配置型基金	2017-05-16	25.02	1.63
国泰量化成长优选混合A	偏股混合型基金	2018-05-09	-7.12	0.98
国泰CES半导体ETF	被动指数型基金	2019-05-16	98.36	30.45
国泰上证10年期国债ETF	被动指数型债券基金	2019-07-09	4.21	24.92
国泰上证5年期国债ETF	被动指数型债券基金	2019-07-09	3.33	4.76
国泰中证计算机ETF	被动指数型基金	2019-07-11	28.84	4.69
国泰中证全指通信设备ETF	被动指数型基金	2019-08-16	9.06	12.85
国泰上证180金融ETF	被动指数型基金	2014-01-13	111.53	48.74
国泰黄金ETF	商品型基金	2014-01-13	42.50	10.60

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

国泰TMT行业指数基金：国泰CES半导体ETF

国泰CES半导体行业ETF联接A (008281.OF) 、国泰CES半导体行业ETF联接C (008282.OF)

是国泰CES半导体ETF的联接基金，成立于2019年11月22日，梁杏自成立日起担任基金经理。**基金发行规模为0.23亿元。**

图表5、联接基金基本资料

基金简称	国泰CES半导体行业ETF联接A	基金简称	国泰CES半导体行业ETF联接C
产品代码	008281.OF	产品代码	008282.OF
成立时间	2019-11-22	成立时间	2019-11-22
任职时间	2019-11-22	任职时间	2019-11-22
产品类型	被动指数型基金		
基金经理	梁杏		
规模 (亿)	0.23		
业绩基准	中华交易服务半导体行业指数收益率*95%+银行活期存款利率(税后)*5%		
投资目标	通过主要投资于目标ETF，紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。		
投资范围	本基金投资于目标ETF的比例不低于基金资产净值的90%。		

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

基金经理介绍

梁杏，学士，投资经理年限3.68年，截至2019年末在管基金总规模56.10亿元。

2007年7月至2011年6月在华安基金管理有限公司担任高级区域经理。2011年7月加入国泰基金管理有限公司，历任产品品牌经理、研究员、基金经理助理。2016年6月起任国泰国证食品饮料行业指数分级证券投资基金管理人、国泰国证医药卫生行业指数分级证券投资基金管理人。

图表6、基金经理在管基金

产品名称	投资类型	任职日期	任职以来回报 (%)	2019Q4规模 (亿)
国泰国证医药卫生行业指数分级	被动指数量型基金	2016-06-08	40.07	12.55
国泰国证食品饮料行业指数分级	被动指数量型基金	2016-06-08	115.88	26.84
国泰量化收益灵活配置混合	灵活配置型基金	2018-07-31	9.92	1.68
国泰中证生物医药ETF	被动指数量型基金	2019-04-18	36.34	5.02
国泰CES半导体行业ETF联接A	被动指数量型基金	2019-11-22	30.23	0.23
国泰CES半导体行业ETF联接C	被动指数量型基金	2019-11-22	30.15	0.23
国泰中证煤炭ETF	被动指数量型基金	2020-01-20	0.06	--
国泰中证钢铁ETF	被动指数量型基金	2020-01-22	0.04	--

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

国泰TMT行业指数基金：国泰中证计算机ETF

国泰中证计算机ETF

(512720.SH) 成立于2019年7月11日，是国泰基金旗下的一只被动指数型基金，艾小军自成立日起担任国泰中证计算机ETF的基金经理。截至2020年2月13日，**基金规模为6.53亿元。**

图表7、代表产品基本资料

基金简称	国泰中证计算机ETF	
产品代码	512720.SH	
基金经理	艾小军	
产品类型	被动指数型基金	
规模 (亿)	6.53	
成立时间	2019-07-11	
任职时间	2019-07-11	
业绩基准	中证计算机主题指数收益率	
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。	
投资范围	本基金投资于标的指数成份股和备选成份股的资产比例不低于非现金基金资产的80%且不低于基金资产净值的90%。	
任期回报	28.84	
同类排名	100/703	
费率结构	申购费率	--
	赎回费率	--
	管理费率	0.50%
	托管费率	0.10%
	总费率 (持有1年)	0.60%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

国泰TMT行业指数基金：国泰中证全指通信设备ETF

国泰中证全指通信设备ETF
 (515880.SH) 成立于2019年
 8月16日，是国泰基金旗下的
 一只被动指数型基金，艾小军
 自成立日起担任国泰中证全指
 通信设备ETF的基金经理。截
 至2020年2月13日，**基金规模**
为11.58亿元。

图表8、代表产品基本资料

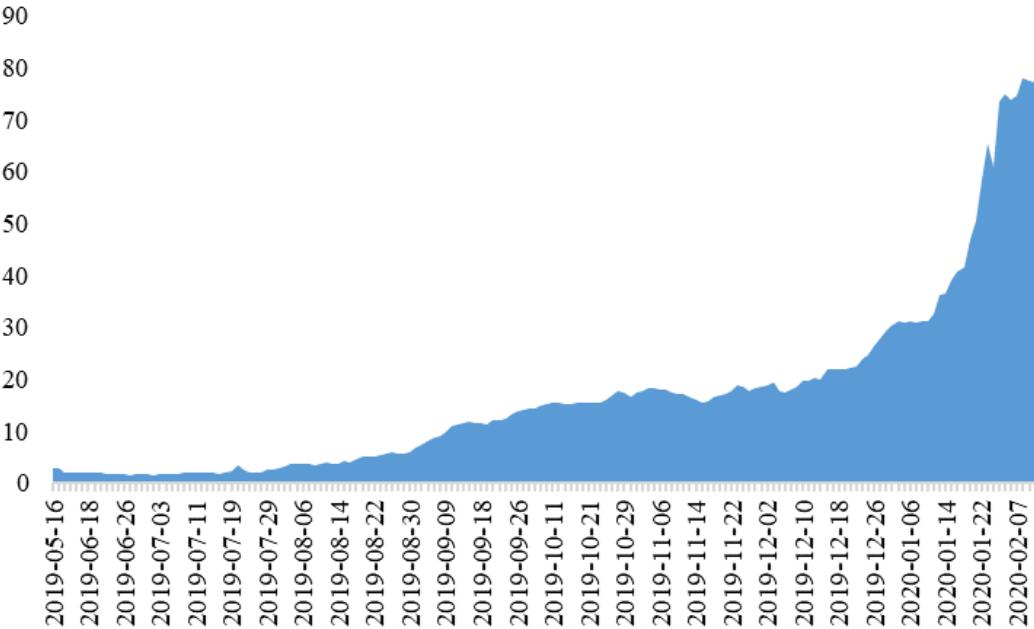
基金简称	国泰中证全指通信设备ETF	
产品代码	515880.SH	
基金经理	艾小军	
产品类型	被动指数型基金	
规模 (亿)	11.58	
成立时间	2019-08-16	
任职时间	2019-08-16	
业绩基准	中证全指通信设备指数	
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。	
投资范围	本基金投资于标的指数成份股和备选成份股的资产比例不低于非现金基金资产的80%且不低于基金资产净值的90%。	
任期回报	9.06	
同类排名	309/728	
费率结构	申购费率	--
	赎回费率	--
	管理费率	0.50%
	托管费率	0.10%
	总费率 (持有1年)	0.60%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

代表产品：国泰CES半导体ETF

国泰TMT行业指数基金中，国泰CES半导体ETF成立时间最早，当前规模最大，我们对国泰CES半导体进一步分析。截至2020年2月13日，基金规模为81.17亿元，

图表9、基金历史规模（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

半导体行业投资机会

- 手机巨头培养上游公司，利好行业格局

5G手机对半导体芯片需求巨大，苹果和华为已开始争夺半导体公司来培养自己的供应链，目前国内半导体行业规模较小，巨头培养和争夺可以改善半导体公司收入和竞争格局。

- 业绩增长化解估值压力

半导体行业目前估值仍处于合理区间，行业内许多公司订单产能全满，行业业绩呈现增长态势，可以通过业绩增长化解估值压力。

- 5G建设周期提供持续需求支撑

5G通信网络的建设是国家长期支持方向，半导体行业作为通信行业上游会显著收益，5G通信网络建设完成后，后端应用也需要使用半导体芯片，所以半导体行业的需求是来自于通信行业以及计算机行业的支撑，贯穿整个5G通信网络建设周期。

- MSCI扩容带来增量资金

2019年11月26日，MSCI宣布将实施A股扩容第三步，同时对中盘A股一次性以20%的比例纳入新兴市场指数，扩容中盘股中给予计算机、电子行业更多权重，半导体作为电子行业的细分行业，将会迎来巨幅增量资金。

基准指数：中华交易服务半导体行业指数

中华交易服务半导体行业指数（CESCSC.CSI）旨在追踪中国A股市场半导体行业上市公司股价表现，相关公司经营范围涵盖半导体材料、设备、设计、制造、封装和测试。指数以2003年12月31日为基日，以1000点为基点，发布日期为2019年3月18日。

图表10、基准指数基本资料

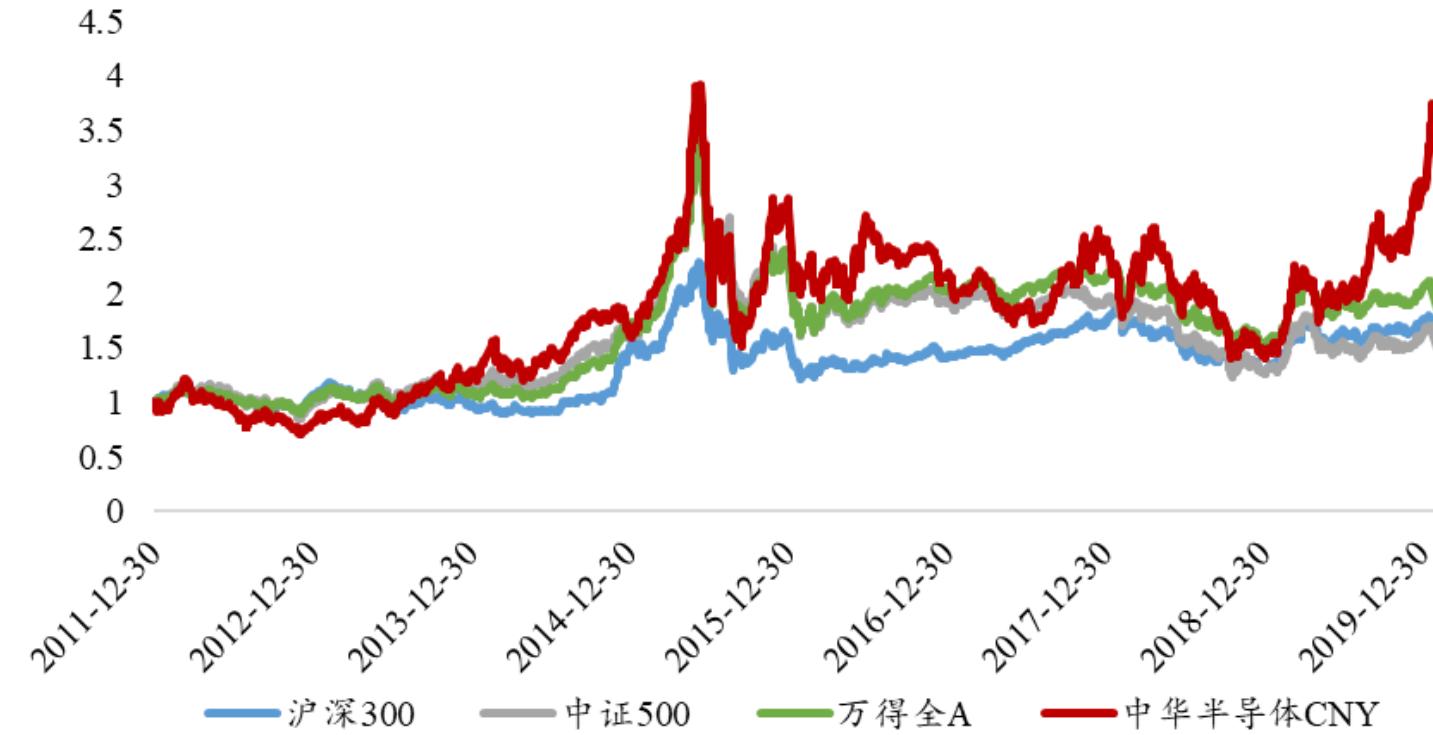
指数名称	中华交易服务半导体行业指数
指数代码	CESCSC.CSI
英文名称	CESChinaSemiconductorIndex
发布日期	2019-03-18
基点日期	2003-12-31
样本空间	沪深A股
选样方法	1)流动性甄选：样本股按照日均成交金额由高至低排名，保留日均成交金额排名前80%的股票； 2)半导体行业甄选：样本股的主营业务收入须来自半导体材料、设备、设计、制造、封装或测试； 3)市值甄选：剩余样本股按照日均市值由高至低排名，选取前50名作为指数样本。
定期调整	样本调整实施时间为每年6月和12月的第二个星期五收盘后的下一交易日
加权方式	以调整后的市值加权
成分数量	50

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

指数业绩表现：指数长期收益高于主流宽基指数

长期来看，**指数收益高于主流宽基指数**，截至2020年2月9日，**自2011年12月30日起累计收益为272.09%，超越沪深300收益205.84%，超越中证500收益209.02%，超越万得全A收益173.54%**。

图表11、指数净值走势



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

指数业绩表现：指数短期收益优于主流宽基指数，风险收益水平优异

指数短期收益优于主流宽基指数，近3月、6月、今年以来收益分别为49.73%、85.63%、27.59%，综合考虑风险收益水平，指数表现十分优异。

图表12、指数收益回撤

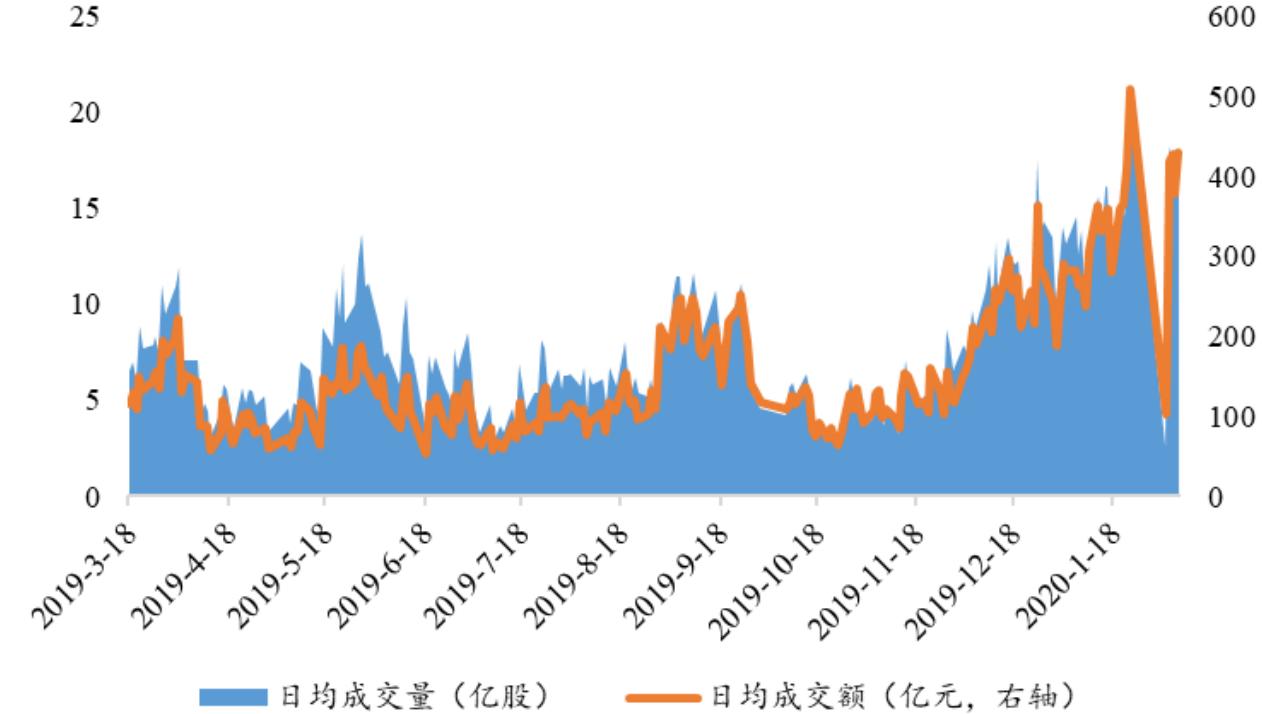
	中华半导体指数	沪深300	中证500	万得全A
年化收益率	18.22	6.87	6.66	9.29
年化波动率	37.97	23.31	27.17	25.94
最大回撤	-64.18	-46.70	-65.20	-55.99
夏普比率	0.48	0.29	0.25	0.36
近3月收益	49.73	-1.84	6.79	1.68
近6月收益	85.63	6.28	14.41	9.42
今年以来收益	27.59	-4.80	1.13	-2.31

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

指数流动性：交投活跃，流动性充裕

指数流动性充裕：指数发布以来，每日交投活跃，自2019年四季度以来成交量和成交额均呈上升趋势，2020年以来日均成交量为14.99亿股，日均成交额为351.43亿元。

图表13、指数发布以来每日成交量及成交额

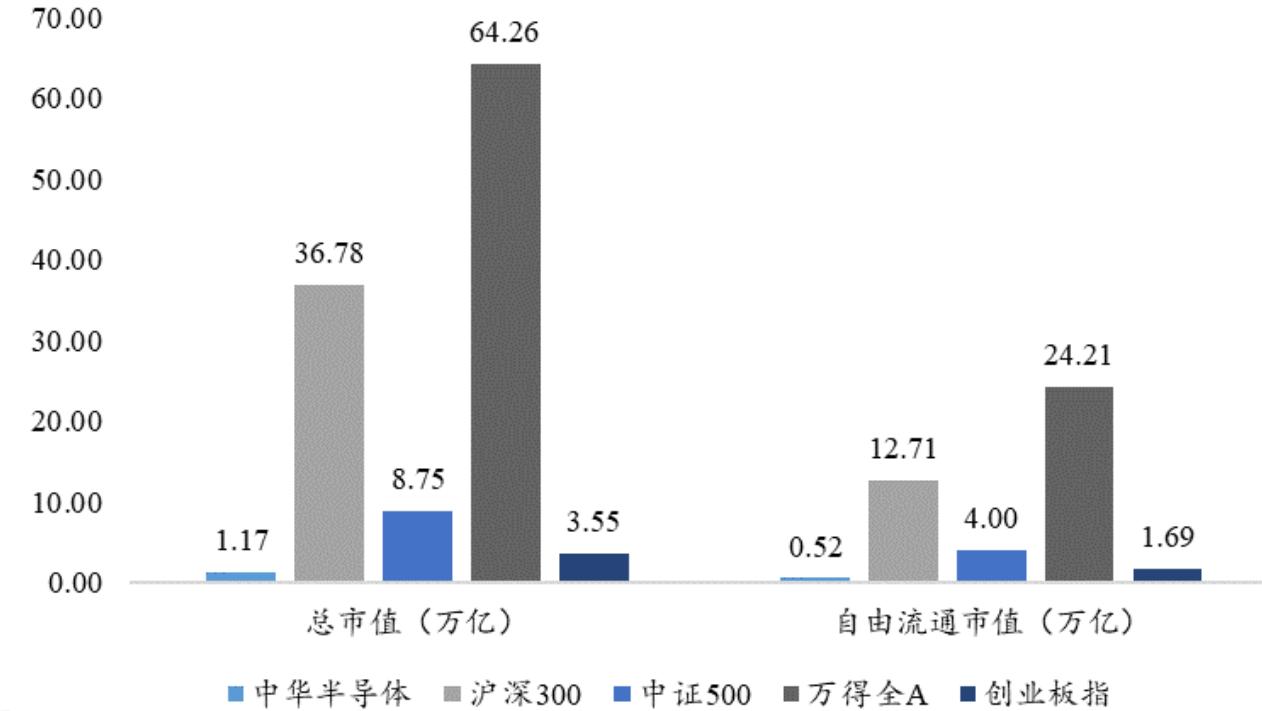


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

指数市值：自由流通市值远小于主流宽基，弹性较好

指数自由流通市值较小：截至2020年2月9日，指数总市值为1.17万亿元，自由流通市值为5221.14亿元，远小于主流宽基指数，增量资金带来的边际效应较大，弹性较好。

图表14、指数相对市值水平

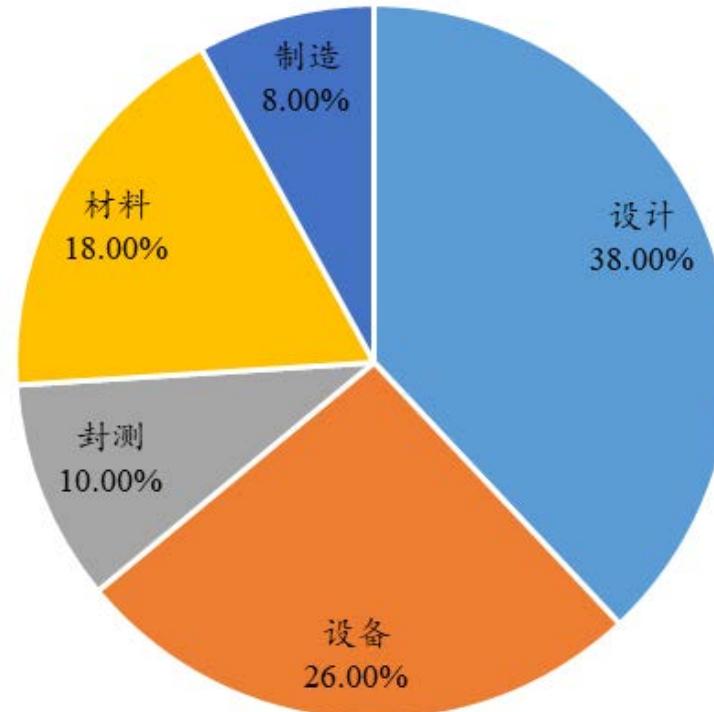


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

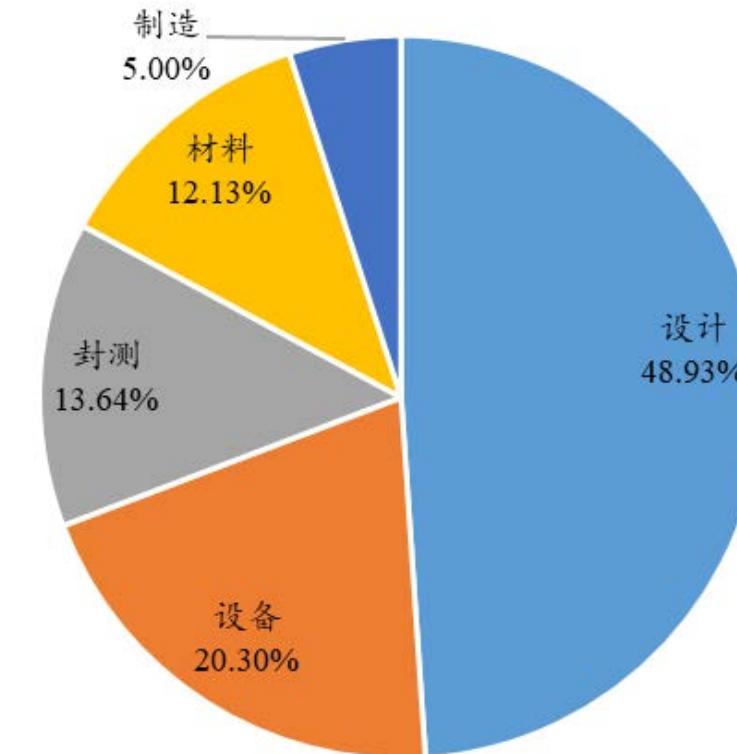
指数行业配置：指数成分股中半导体设计公司居多

目前，中华半导体指数共有50只成分股，全面覆盖半导体行业各个细分领域，其中占比最多的为半导体设计公司，共有19家，权重大占比48.93%。

图表15、成分股各细分领域数量占比



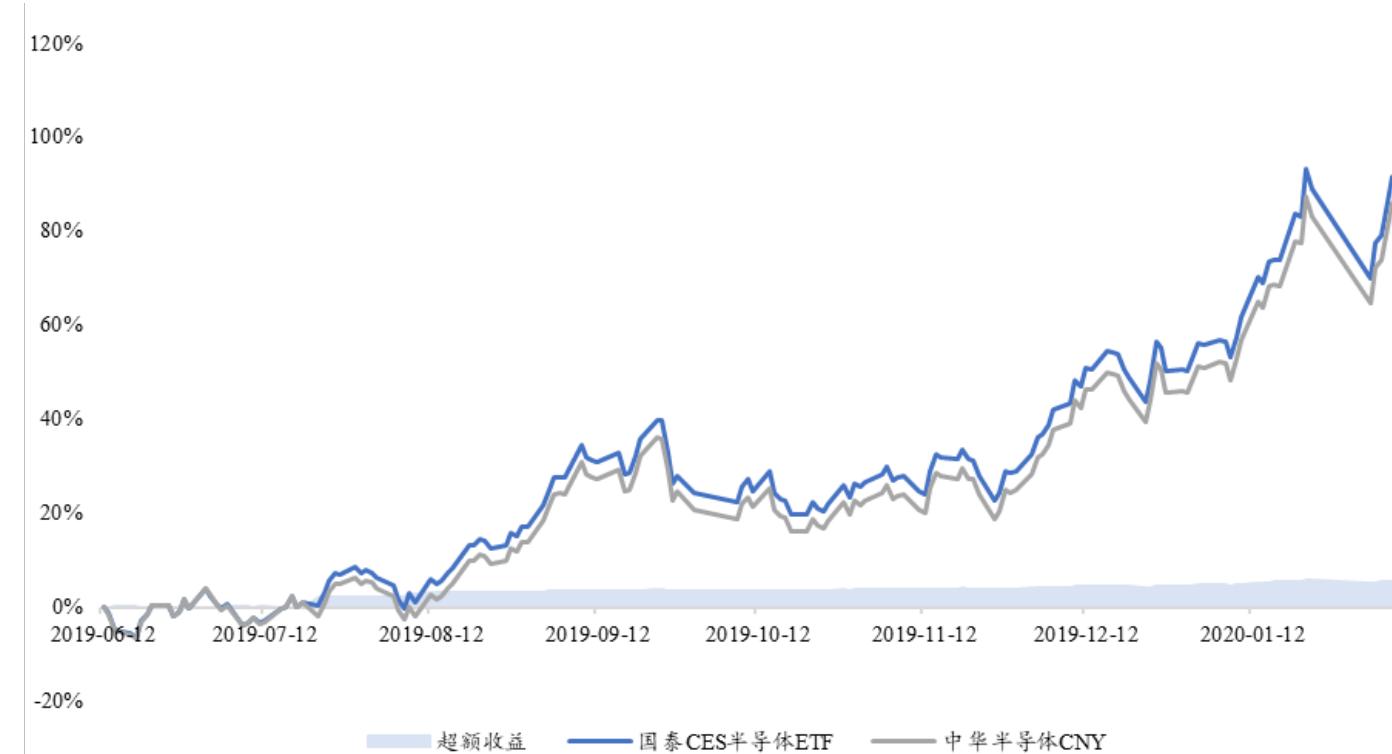
图表16、成分股各细分领域权重大占比



基金业绩表现：年化收益169%

截至2020年2月9日，自2019年6月12日基金上市以来实现累计收益92.84%、年化收益169.26%，超越中华半导体指数收益5.56%、年化超额收益8.51%。

图表17、基金历史收益曲线



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

基金业绩表现：回撤低于指数，年化跟踪误差2.93%

自基金上市以来，最大回撤为14.37%，低于中华半导体指数的最大回撤14.66%，基金年化跟踪误差为2.93%，年化信息比率为2.90。

图表18、基金各阶段收益回撤

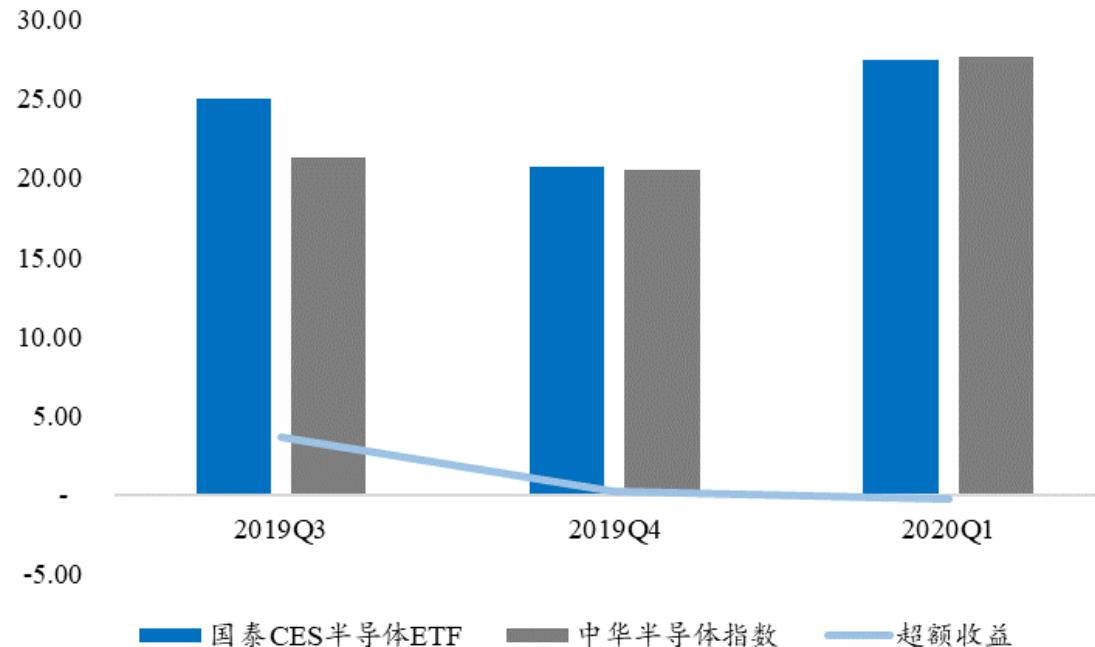
	上市以来	3个月	6个月	2020	2019
产品收益	92.84	49.59	89.27	27.40	51.37
超指数收益	5.56	-0.13	0.02	-0.20	4.59
收益排名	0.15	0.25	0.14	0.23	0.15
指数收益	87.28	49.73	89.25	27.59	46.78
产品回撤	-14.37	-11.97	-14.37	-11.97	-14.37
指数回撤	-14.66	-12.03	-14.66	-12.03	-14.66
产品收益回撤比	6.46	4.14	6.21	2.29	3.58
指数收益回撤比	5.95	4.14	6.09	2.29	3.19
年化超额收益	8.51	-0.54	0.05	-1.81	8.45
年化跟踪误差	2.93	0.56	0.65	0.64	3.13
年化信息比率	2.90	-0.95	0.07	-2.86	2.70

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

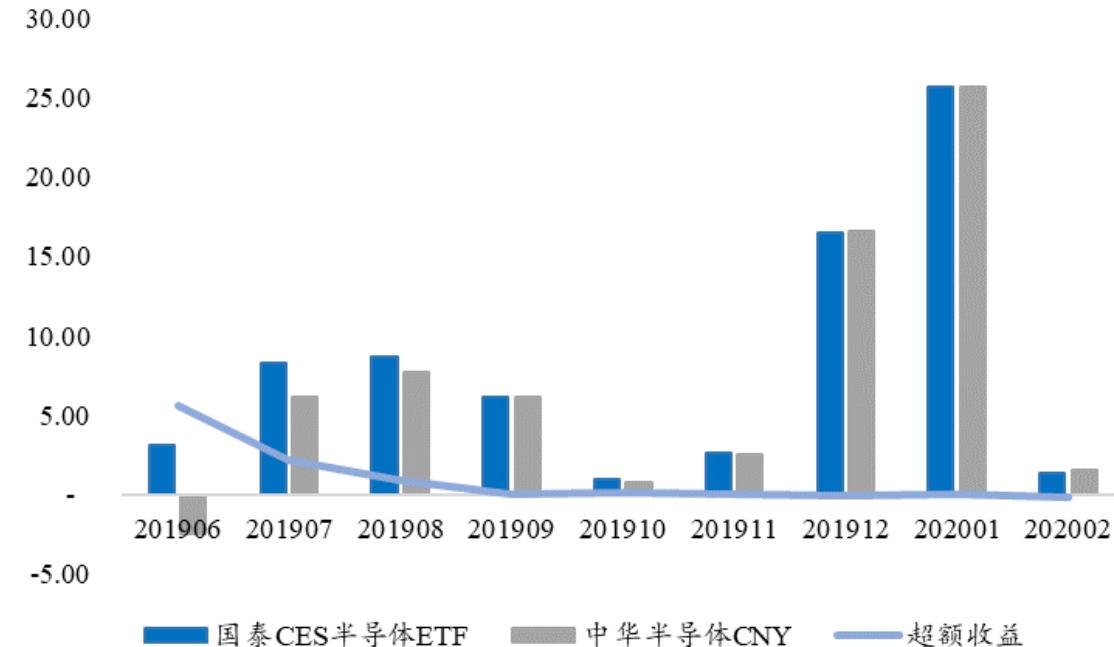
基金业绩表现：季度胜率66.67%，月度胜率77.78%

分季度看，任职以来的3个季度中，有2个季度取得了正的超额收益，胜率66.67%；分月度看，任职以来的9个月中，有7个月取得了正向超额收益，胜率77.78%。

图表19、基金季度收益



图表20、基金月度收益



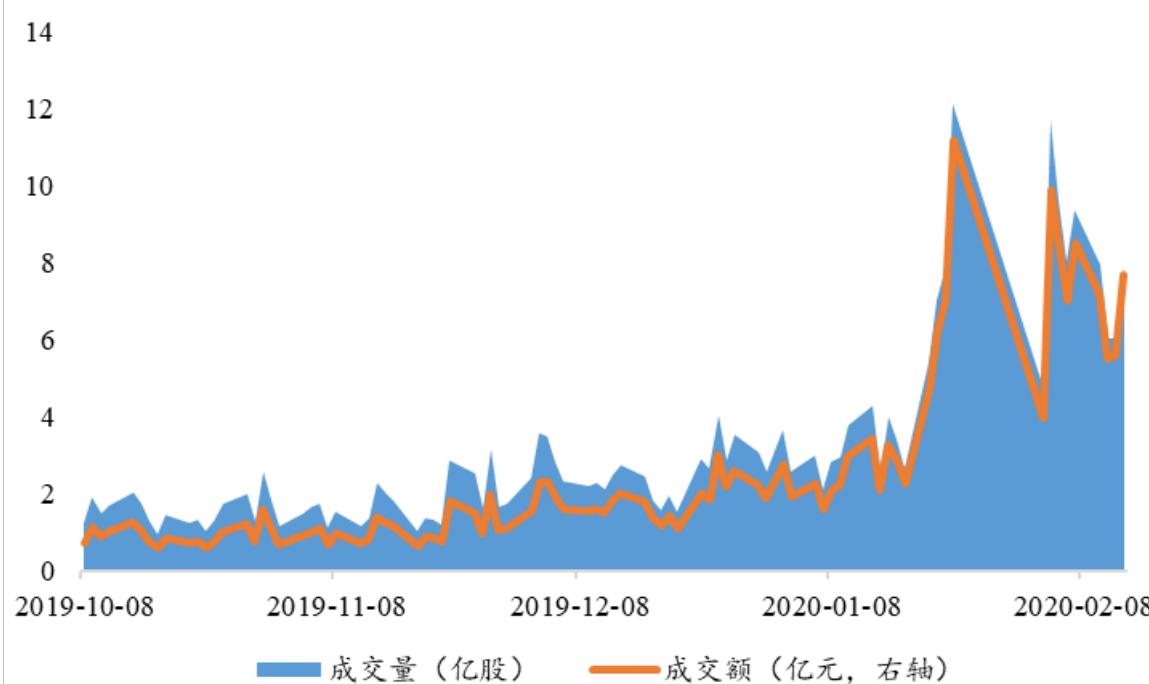
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

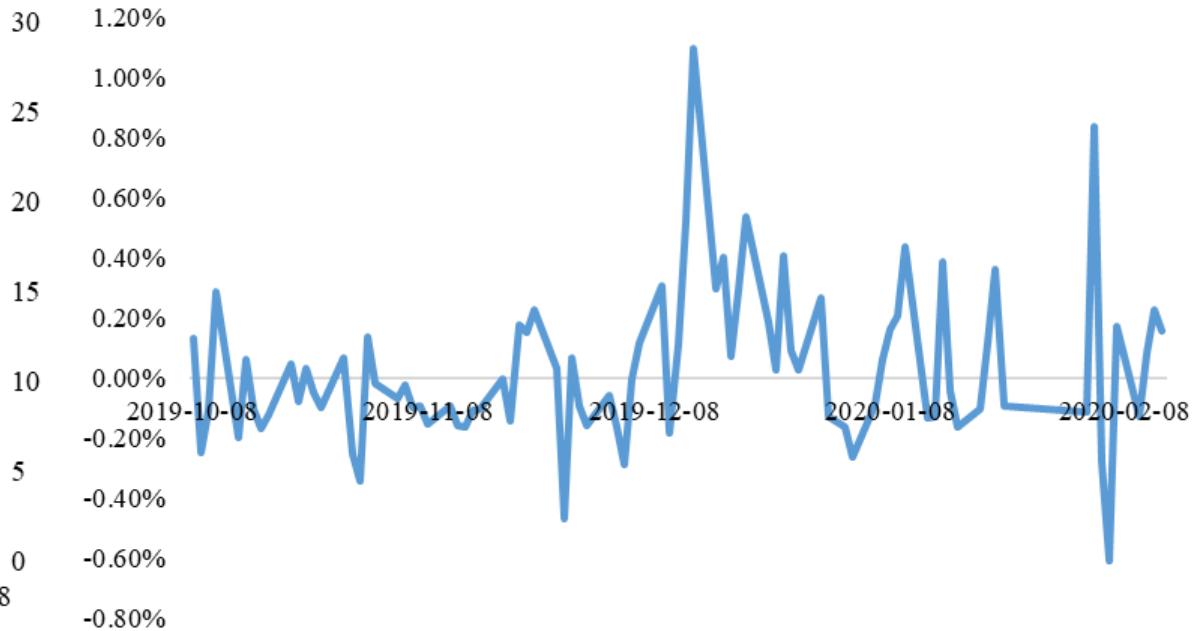
基金流动性：成交活跃，流动性充裕

基金流动性充裕：2019年四季度以来基金成交量和成交额均呈上升趋势，2020年以来日均成交量为5.66亿份，日均成交额为10.50亿元，日均折溢价率为0.04%，体现了极强的流动性。

图表21、2019Q4以来基金每日成交量及成交额



图表22、2019Q4以来基金每日折溢价率



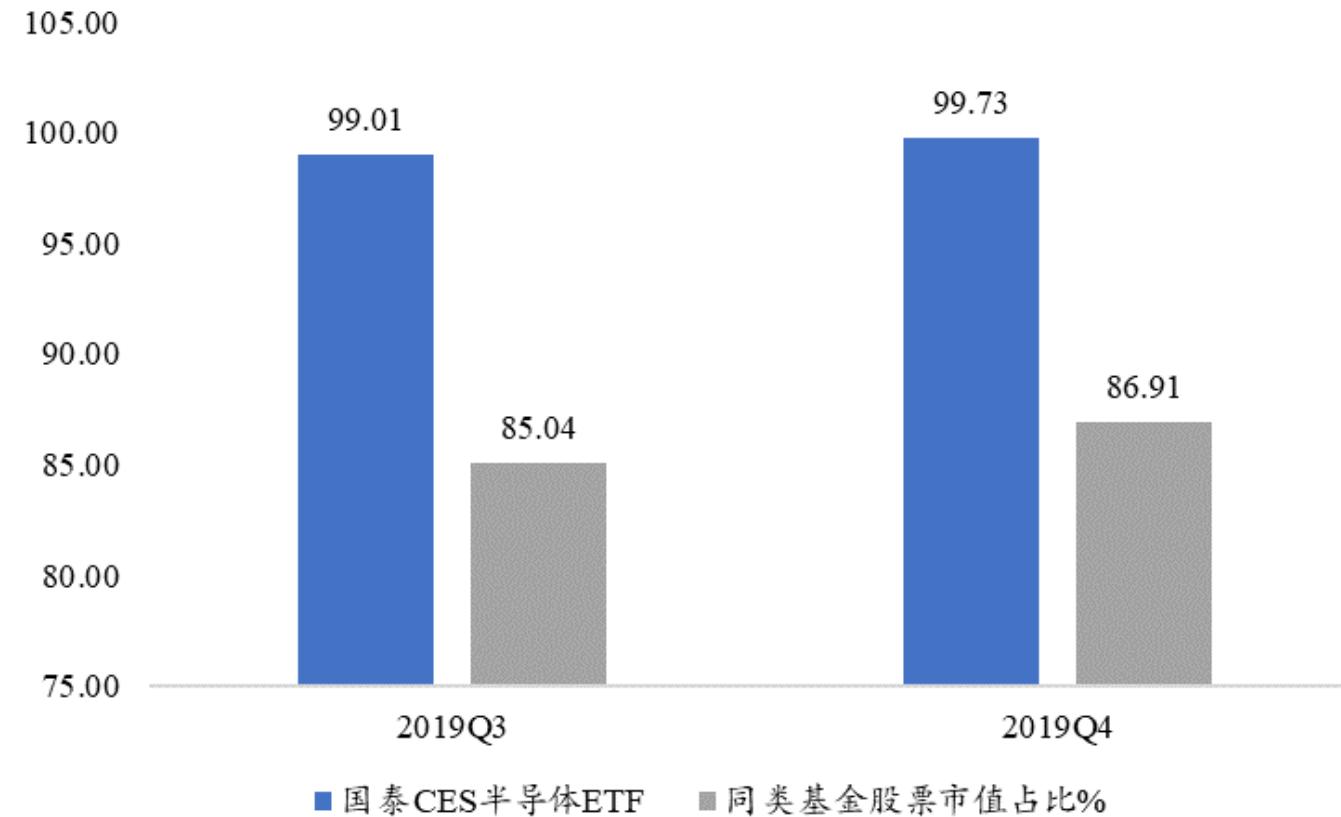
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

基金仓位：基金维持高仓位运作

任职以来，基金仓位维持在99%以上，2019年四季度末仓位为99.73%。

图表23、基金历史仓位



资料来源：Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

个股表现：重仓个股表现优秀

2019年4季报披露的10大重仓股全部取得了正收益，8只均取得了相对行业指数的正向超额收益，7只取得了相对中华半导体指数的超额收益。其中兆易创新、韦尔股份、北方华创均获得了超过90%的超额收益收益。

图表24、基金2019Q4重仓股分析

证券代码	证券简称	所属中信行业	占基金资产净值比(%)	四季度以来涨跌幅	相对行业超额收益	相对基准超额收益
603986.SH	兆易创新	电子	9.19	102.56	74.83	48.83
603160.SH	汇顶科技	电子	6.63	61.41	33.68	7.68
600584.SH	长电科技	电子	5.64	54.04	26.31	0.31
603501.SH	韦尔股份	电子	5.52	98.99	71.27	45.26
002371.SZ	北方华创	电子	5.08	121.04	93.32	67.31
002049.SZ	紫光国微	电子	4.90	8.16	-19.56	-45.57
002129.SZ	中环股份	电力设备及新能源	4.55	34.43	24.44	-19.30
002180.SZ	纳思达	电子	4.02	23.76	-3.97	-29.98
002185.SZ	华天科技	电子	3.79	75.23	47.50	21.50
300661.SZ	圣邦股份	电子	3.25	54.02	26.30	0.29

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

联系方式

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 邮编：100033 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn

THANKS



尖峰报告社群

分享8万+行业报告/案例、7000+工具/模版；
精选各行业前沿数据、经典案例、职场干货等。



截屏本页，微信扫一扫或搜索公众号“尖峰报告”
回复<进群>即刻加入