

FOF 投资公募 REITs 分析

2024 年 5 月 22 日

主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信公众号。



当前我国公募 REITs 规模已经突破千亿，可投资范围逐步拓宽，投资者类型也不断丰富，FOF 连续三个季度投资 REITs，两者适配度较高，相得益彰。

上市年限是 FOF 投资 REITs 的主要限制要求，需满足 REITs 上市 1 年，其中养老目标 FOF 投资 REITs 满足上市 2 年，也限制了 FOF 参与打新，普通专户 FOF 除外。FOF 投资 REITs 始于 2023 年三季度，规模不断扩大，从最初 3 千万进场资金增长到了今年一季度的 4.36 千万。种类的选择也在不断丰富，几乎覆盖 REITs 全品类。以混合 FOF 为主，尤其是养老目标 FOF，有少量的股票型 FOF。

从基金公司看，汇添富基金和天弘基金是最早尝试 FOF 基金投资公募 REITs 的基金管理公司。今年一季度，投资 REITs 的 FOF 基金公司增至 9 家，汇添富基金是投资 REITs 规模最大的基金公司，规模达到 2,647.9 万元。

但 FOF 投资 REITs 规模仍然不算大，一季度投资规模占 FOF 资产规模比例为 0.03%，占 REITs 可投资市值的比例为 0.11%。

FOF 将公募 REITs 纳入投资范围，为 REITs 市场带来增量资金，同时可分散 FOF 的投资组合风险，增厚收益，实现“双赢”，对这两类产品扩容和可持续发展都有积极作用。今年以来 REITs 收益十分可观，中证全收益指数涨幅 8.3%，跑赢主要股指，后续 FOF 尤其是养老目标 FOF，投资 REITs 的规模有望继续扩大，REITs 高分红优势尽显，基础资产优质。在时机成熟和法规允许情况下，建议适当降低养老 FOF 投资 REITs 的运作期限至 1 年或者取消限制，允许参与打新，养老金基金作为长线资金，也与公募 REITs 战略投资者锁定期的要求相匹配。另外，FOF 也有一定的流动性管理要求，要关注 REITs 市场波动和经营业绩变化的风险。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

当前我国公募 REITs 规模已经突破千亿，可投资范围逐步拓宽，投资者类型也不断丰富，政策持续引导增量资金进入 REITs 市场。2023 年 7 月，多只公募 FOF 宣布把公募 REITs 纳入 FOF 投资范围，意味着 REITs 市场的增量活水继续扩大。据不完全统计，全市场将公募 REITs 纳入投资范围的公募 FOF 达到 255 只，占全部 FOF 过半。FOF 基金是优化投资结构、拓展市场增量资金、提升市场流动性与定价效率的有效渠道，与公募 REITs 有较高的适配度，两者结合相得益彰。

一、公募 FOF 介绍

FOF（fund of fund），即基金中的基金，是一种专门投资于其他投资基金的基金。FOF 并不直接投资股票或债券，其投资范围仅限于其他基金，通过持有其他证券投资基金而间接持有股票、债券等证券资产，它是结合基金产品创新和销售渠道创新的基金新品种。

FOF 最早源于美国市场，发展也是经历了萌芽、成熟和爆发式增长三个阶段。和海外成熟市场相比，我国 FOF 发展起步较晚。2005 年 5 月 25 日，我国首只券商 FOF 产品“招商基金宝”成立，自此 FOF 产品在我国经历了漫长的萌芽阶段。直到 2013 年 4 月底，中国证监会公布的新《公开募集证券投资基金运作管理办法》（征求意见稿）明确提出公募基金 FOF 产品的相关界定，国内才真正意义上引入了 FOF 概念。随后国内不断有 FOF 基金相关管理办法出台，FOF 基金开始在国内形成一个相对成熟的体系。

由于 FOF 基金仅能用于配置其他资金，相较于普通基金，公募 FOF 基金的主要优势：从投资风险角度来看，FOF 基金相当于投资几个甚至十几个普通基金，相当于对基金风险进行了二次分散，整体投资风险应该是小于与其底层资产相关性比较高的普通基金的。也正是由于 FOF 这种资金配置模式，可以获得较为稳健的长期收益；从规模看，由于市场部分基金的投资门槛较高，FOF 基金可以以其较大的规模影响力帮助投资者实现这类资金配置。同时，由于 FOF 基金可以利用自身规模优势去配置多样化资产。FOF 基金管理人选取的门槛相对较高，投资经验更为丰富。依托其自身的投研实力和专业的投资水准，结合当前的宏观经济，对基金管理人和基金资产进行全面分析，并从中筛选出优质的底层产品，得到符合要求的专业组合配置，为投资者提供一揽子资产配置方案。

截至到 2024 年 6 月 21 日，我国公募 FOF 基金共 501 只，市场总资产净值合计 1,485.09 亿元。根据 Wind 统计口径，股票型 FOF 基金 7 只，占比 1.40%，管理资产净值合计 9.02 亿元；债券型 FOF 基金 18 只，占比 3.59%，管理资产净值合计 43.08 亿元；混合型 FOF 基金 476 只，占比 95.01%，管理资产净值合计 1,432.99 亿元。

根据所投资基金种类的不同：一般分为股票型 FOF、债券型 FOF、混合型 FOF，其中主要以混合型 FOF 为主。混合型 FOF 又划分为偏股、偏债、平衡和养老目标。

请务必阅读正文之后的免责声明

FOF 基金的投资流程主要包括产品设计、策略设置、基金筛选和组合构建、重构与风险控制四个步骤。整个流程包含两轮风险分散：一个是“组合证券资产”，一个是“组合不同基金”。因而 FOF 产品的核心价值就在于资产配置，通过分散投资优质大类资产，为投资者实现资本的稳定增长。有几种常见的投资策略：

1. 目标日期型投资策略——生命周期投资策略

目标日期型策略最早源于美国，是美国 FOF 产品的主要投资策略，该策略的资产配置会随着投资者年龄的增长而不断变化。其底层资产主要为债券资产和股票资产两大类，离退休日期较远时，资产配置的重心会主要集中在风险相对较高的股票资产上。随着退休日期的临近，资产配置的中相信开始向低风险债券资产倾斜。这样的配置策略可以在前期博取超额收益的同时保证临近退休人员的稳定收益，因而养老资产多采用此策略。

2. 目标风险型投资策略

采用这种策略进行资产配置的基金在成立之初就会设立不同的风险收益水平，采用长期固定的资产配置模式，多以“稳健”、“成长”、“保守”命名。采用该策略的基金风险控制措施明确，风险控制严格，每年以固定频率调仓，底层资产属性清晰，投资范围广泛。采取这种投资策略的产品由于难以在特殊行情下捕捉足够热点，因而在超额收益方面表现不佳，但在各个风险等级的产品能带来较好的收益。

3. 大类资产配置策略

大类资产配置策略也属于较为常见的策略之一，较有代表性的如美林时钟策略、Alpha/Beta 策略。美林时钟策略是一种将经济周期与资产配置相联系的分析模式。传统美林时钟依据经济和滞胀两个指标将经济周期划分为复苏、过热、滞胀、衰退四个阶段，分别适合配置股票、商品、现金、债券四种大类资产。但美林时钟依照的是美国的经济模式，传入中国后，国内机构和学者依据我国经济特点加以改良并投入使用，本质上，都是根据当前经济周期去选择合适的大类资产。

二、公募 FOF 投资 REITs 分析

1. FOF 投资公募 REITs 要求

2023 年 7 月起，多只公募 FOF 基金发布公告将 REITs 纳入投资范围，如华夏基金、博时基金、汇添富基金、易方达基金等均更新了基金合同和相应的季度报告，自此公募 FOF 正式进场投资 REITs。事实上，公募 FOF 基金将公募 REITs 纳入投资范围是一个互惠互利的举措，有助于两方市场的良性互动。公募 FOF 基金为国内正处于起步阶段的 REITs 市场注入了源源不断地资金活水，而公募 REITs 基金为公募 FOF 增添了新的投资品类和投资方式，可作为公募 FOF 的底层大类资产配置新工具，进一步拓展 FOF 风险收益的有

请务必阅读正文之后的免责声明

效边界，为投资者提供更优质的资产配置服务。

具体来看，纳入公募 REITs 后，公募 FOF 合同和季度报的几点变化：

第一，投资范围中明确了经中国证监会依法核准或注册的公开募集的基金包括“公开募集基础设施证券投资基金”，如华夏基金公告的范例：“本基金可投资公募 REITs。本基金将综合考量宏观经济运行情况、基金资产配置策略、底层资产运营情况、流动性及估值水平等因素，对公募 REITs 的投资价值进行深入研究，精选出具有较高投资价值的公募 REITs 进行投资。本基金根据投资策略需要或市场环境变化，可选择将部分基金资产投资于公募 REITs，但本基金并非必然投资公募 REITs”。

第二，新增“公募 REITs 投资策略”，如汇添富基金明确：“基于基金管理人对于公募 REITs 基金运行规律的把握，本基金将综合考虑流动性、估值等因素，从产品结构、底层资产、收益测算等三类指标来精选公募 REITs 基金进行组合管理，在严格风险管理的基础上，力争为基金组合创造稳健收益”。

第三，FOF 基金投资公募 REITs 的风险揭示，如基金价格波动风险、运营风险、流动性风险、终止上市风险等。

第四，季度报新增披露“期末投资公募 REITs 的明细和情况”。

上市年限是 FOF 投资 REITs 的主要限制要求，需满足 REITs 上市 1 年，其中养老目标 FOF 投资 REITs 满足上市 2 年，也就是限制了 FOF 参与打新（含战配、网下和网上），普通专户 FOF 除外。根据《公开募集证券投资基金运作指引第 2 号-基金中基金指引》，除 ETF 联接基金外，基金中基金投资其他基金时，FOF 投资基金的运作期限应当不少于 1 年，最近定期报告披露的基金净资产应当不低于 1 亿元。根据《养老目标证券投资基金指引（试行）》的规定，被投资子基金运作期限应当不少于 2 年，最近 2 年平均季末基金净资产应当不低于 2 亿元。因而，FOF 投资 REITs 的限制主要是基金上市时间，不能参与打新，主要通过二级市场来参与。由于 REITs 发行规模本身有不低于 10 亿的要求（保障房是 8 亿），因而规模的要求自动满足。

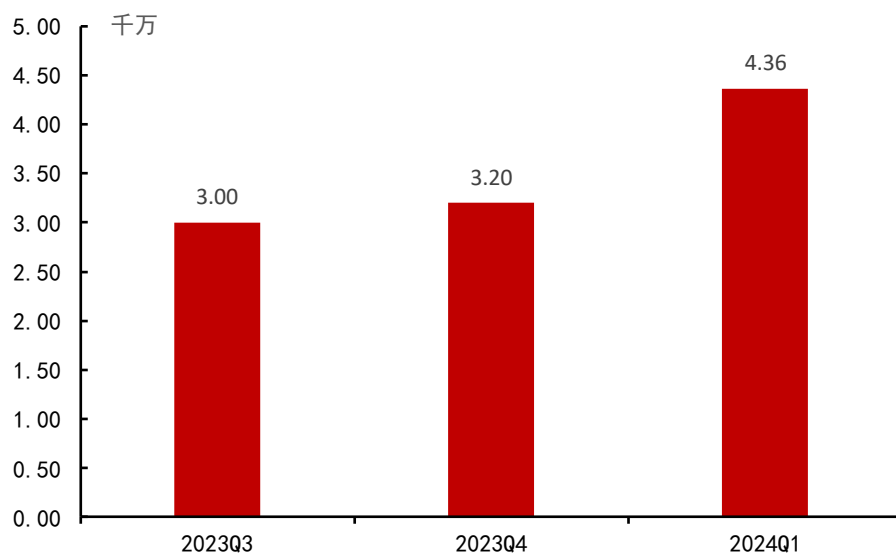
2. FOF 投资公募 REITs 分析

通过逐个下载和查找每季度（2023 年三季度、四季度和 2024 年一季度）全市场 FOF 的季度报，提取 FOF 投资 REITs 的基本数据。

总体看，去年三季度以来，公募 FOF 基金投资 REITs 的规模在不断扩大，从最初 3 千万进场资金在不到一年的时间内增长到了 4.36 千万。参与 REITs 基金的 FOF 基金数量也从三季度的 11 只，增至四季度的 14 只，再到今年一季度的 49 只。FOF 投资 REITs 主要以混合 FOF 为主，尤其是养老目标 FOF，有少量的股票型 FOF。但我们看到，FOF 的投资规模仍然不算大，一季度投资规模占 FOF 资产规模比例为 0.03%，请务必阅读正文之后的免责声明

占 REITs 可投资市值（满足上市 2 年标的 12 只，市值为 398.54 亿）的比例为 0.11%。

图表 1 公募 FOF 投资公募 REITs 规模情况



数据来源：Wind 中证鹏元

FOF 基金对于 REITs 种类的选择也在不断丰富。投资类型从去年第三季度的 4 种增长至今年一季度的 6 种，几乎覆盖 REITs 全品类，类型在不断丰富。同时数据显示，FOF 基金对于公募 REITs 的投资重心从去年第三季度的生态环保逐步向高速公路种类过渡。具体看：

2023 年三季度投资到生态环保类公募 REITs 的资金 1,659.59 万，占总规模的 55.3%；仓储物流类 REITs 投资规模为 1,053.6 万，占总规模的 35.1%；高速公路 REITs 的投资仅 227.44 万，仅占总规模的 7.6%；能源基础设施投资额 64.3 万，占总规模的 2.1%。

2023 年四季度，公募 FOF 对生态环保类 REITs 的投资规模下降至 1,357.85 万，投资力度虽仍处高位，但规模占比下降至 42.4%；仓储物流类 REITs 投资规模为 1,263.6 万，占总规模的 39.5%；高速公路类 REITs 为 341.1 万，占总规模的 10.7%；产业园区 REITs 投资额为 183.55 万，占总投资规模的 5.7%；保障性住房 REITs 的投资额为 49.2 万，占总规模的 1.5%，位列最后。

2024 年一季度，公募 FOF 对高速公路 REITs 投资额骤然上升至 1,827.83 万，占总规模的 41.9%；产业园区也上升至第二位，投资额达到 934.35 万，占总规模的 21.4%；投资到生态环保类公募 REITs 的资金下降到 829.31 万，占总规模的 19.0%；仓储物流类 REITs 投资规模为 287.86 万，占总规模的 6.6%；保障性住房 REITs 的投资额为 58.64 万，占总规模的 1.3%。

进一步看，生态环保类 REITs 中富国首创水务 REIT 和中航首钢绿能 REIT 都颇受汇添富基金和招商基
请务必阅读正文之后的免责声明

金 FOF 基金经理的偏爱；高速公路 REITs 中平安广州广河 REIT 和沪杭甬杭徽 REIT 备受关注；在仓储物流类 REITs 中中金普洛斯 REIT 始终是基金经理的首选；产业园区类 REITs，一季度 FOF 基金投入额最高的是东吴苏园产业 REIT。

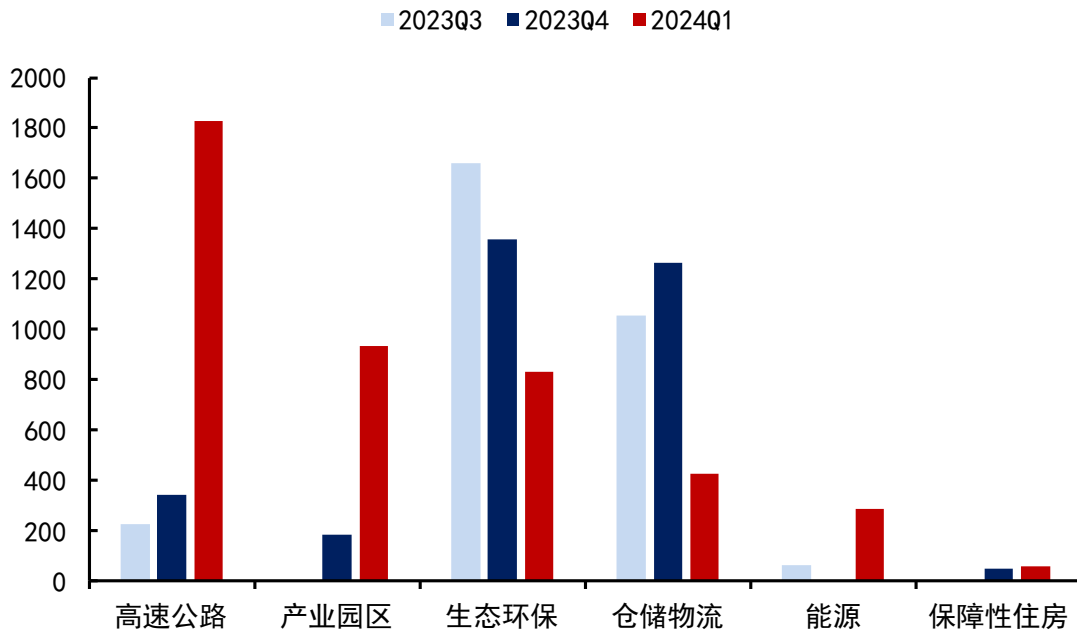
综上，首批上市的公募 REITs 基金多为历史业绩较为稳健或净现值折价较多的产品，更为符合 FOF 基金风险分散收益稳健的经营宗旨，更受 FOF 基金经理的偏爱。

图 2 投资公募 REITs 公允价值变动明细（单位：元）

2023Q3		2023Q4		2024Q1	
REITs 名称	公允价值	REITs 名称	公允价值	REITs 名称	公允价值
富国首创水务 REIT	16,527,694.3	富国首创水务 REIT	12,058,025.9	平安广州广河 REIT	16,330,237.1
中金普洛斯 REIT	10,535,965.7	中金普洛斯 REIT	10,377,994.0	东吴苏园产业 REIT	7,975,359.6
沪杭甬杭徽 REIT	1,513,059.9	红土创新盐田港 REIT	2,257,943.3	富国首创水务 REIT	5,808,538.4
平安广州广河 REIT	761,316.7	浙商沪杭甬 REIT	1,966,092.0	鹏华深圳能源 REIT	2,878,606.6
鹏华深圳能源 REIT	643,000.0	华安张江产业园 REIT	1,835,462.8	红土创新盐田港 REIT	2,788,041.7
中航首钢绿能 REIT	68,220.0	富国首创水务 REIT	1,520,482.3	中航首钢绿能 REIT	2,484,549.2
		平安广州广河 REIT	1,444,470.7	华夏合肥高新 REIT	1,909,000.0
		红土深圳安居 REIT	297,057.0	中金普洛斯 REIT	1,479,292.8
		中金厦门安居 REIT	99,225.0	华安张江产业园 REIT	1,162,666.8
		华夏北京保障房 REIT	95,682.6	红土深圳安居 REIT	283,266.1
				中金厦门安居 REIT	227,433.6
				建信中关村 REIT	154,741.5
				华夏北京保障房 REIT	60,694.5
				国君临港创新 REIT	20,736.8
				博时招商蛇口 REIT	20,002.5
				浙商沪杭甬 REIT	19,927.2
				华夏越秀高速 REIT	19,157.6
				中金厦门安居 REIT	15,019.2
				国君东久新经济 REIT	10,032.0

数据来源：公开资料 中证鹏元整理

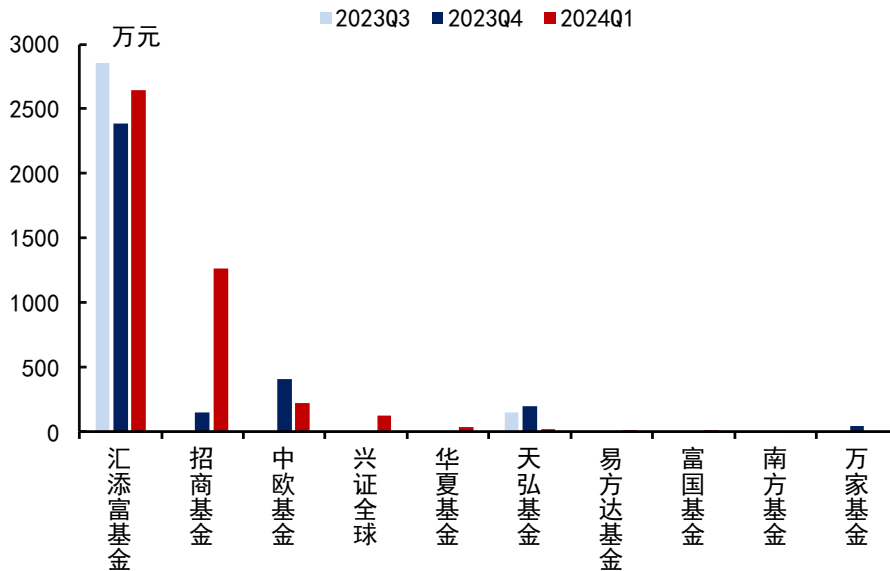
图表 3 FOF 投资 REITs 的规模变化情况（按资产类型）



数据来源：Wind 中证鹏元，单位万元

从基金公司的角度来看，汇添富基金和天弘基金是最早尝试 FOF 基金投资公募 REITs 的基金管理公司，其中汇添富基金至今仍是 FOF 基金中投资 REITs 规模最大的基金公司，总规模达到 2,647.9 万元。四季度，投资 REITs 的 FOF 基金管理公司从三季度 2 家增长到 5 家，新增招商基金、中欧基金和万家基金三家基金公司。今年一季度，投资 REITs 的 FOF 基金管理公司增至 9 家，万家基金公司离场，兴证全球、华夏基金、易方达基金、富国基金和南方基金开始开拓 REITs 市场。

图表 4 基金管理公司三季度以来投资规模变动情况（单位：万元）



数据来源：Wind 中证鹏元

图表5 基金管理公司三季度以来投资规模变动明细（单位：元）

基金公司	2023Q3	2023Q4	2024Q1
汇添富基金	28,536,196.71	23,880,490.6	26,479,368.62
招商基金	—	1,520,482.26	12,675,693.96
中欧基金	—	4,093,406.09	2,264,733.87
兴证全球	—	—	1,290,545.6
华夏基金	—	—	396,898.5
天弘基金	1,513,059.9	1,980,853.6	213,972.8
易方达基金	—	—	167,442.9
富国基金	—	—	148,121.8
南方基金	—	—	10,525.2
万家基金	—	477,203	—
总计	30,049,256.61	31,952,435.55	43,647,303.25

数据来源：公开资料 中证鹏元整理

三、总结

公募 FOF 将 REITs 纳入投资范围，为 REITs 市场带来增量资金，同时可分散 FOF 的投资组合风险，增厚投资收益，可以实现“双赢”，对这两类产品扩容和可持续发展都有积极作用。今年以来 REITs 收益十分可观，中证全收益指数涨幅 8.3%，跑赢主要股指，后续 FOF 尤其是养老目标 FOF，投资 REITs 的规模有望继续扩大，REITs 高分红优势尽显，基础资产优质，是中长期投资的较好选择。在时机成熟和法规允许情况

下，建议适当降低养老 FOF 投资 REITs 的运作期限至 1 年或者取消限制，允许参与打新，养老金基金作为长线资金，也与公募 REITs 战略投资者锁定期的要求相匹配，契合度更高。另外，FOF 也有一定的流动性管理要求，要关注 REITs 市场波动和经营业绩变化的风险。

附件：2024 年一季度 FOF 投资公募 REITs 明细

FOF 名称	管理公司	REIT 名称	类型	公允价值	占资产净值比例
中欧预见稳健养老目标一年 FOF	中欧基金	华安张江产业园 REIT	园区	1,162,667	0.22%
中欧预见稳健养老目标一年 FOF	中欧基金	红土创新盐田港 REIT	物流	1,102,067	0.21%
招商智安稳健配置一年 FOF	招商基金	富国首创水务封闭式 REIT	环保	2,219,024	0.68%
招商智安稳健配置一年 FOF	招商基金	鹏华深圳能源 REIT	能源	2,133,032	0.66%
招商智安稳健配置一年 FOF	招商基金	红土创新盐田港 REIT	物流	1,533,551	0.47%
招商盛鑫优选 3 个月 FOF	招商基金	富国首创水务封闭式 REIT	环保	940,900	2.00%
招商盛鑫优选 3 个月 FOF	招商基金	鹏华深圳能源 REIT	能源	726,549	1.54%
招商乐颐 and 惠养老目标日期 2035 三年 FOF	招商基金	富国首创水务封闭式 REIT	环保	89,464	0.65%
招商乐颐 and 惠养老目标日期 2035 三年 FOF	招商基金	中航首钢绿能 REIT	环保	85,264	0.62%
招商和享均衡养老目标三年 FOF	招商基金	富国首创水务封闭式 REIT	环保	1,375,065	0.64%
招商和享均衡养老目标三年 FOF	招商基金	中航首钢绿能 REIT	环保	1,283,048	0.59%
招商和惠养老目标日期 2045 五年 FOF	招商基金	富国首创水务封闭式 REIT	环保	1,173,560	1.09%
招商和惠养老目标日期 2045 五年 FOF	招商基金	中航首钢绿能 REIT	环保	1,116,238	1.03%
易方达如意兴安一年 FOF	易方达基金	中金厦门安居 REIT	保障房	15,019	0.01%
易方达汇智稳健养老目标一年 FOF	易方达基金	红土创新盐田港 REIT	物流	5,058	0.00%
易方达汇智平衡养老目标三年 FOF	易方达基金	红土创新盐田港 REIT	物流	42,991	0.01%
易方达汇悦平衡养老目标三年 FOF	易方达基金	红土创新盐田港 REIT	物流	20,231	0.01%
易方达汇欣平衡养老目标三年 FOF	易方达基金	红土创新盐田港 REIT	物流	29,657	0.01%
易方达汇诚养老目标日期 2038 三年 FOF	易方达基金	红土创新盐田港 REIT	物流	25,749	0.01%

请务必阅读正文之后的免责声明

易方达汇诚养老目标日期 2033 三年 FOF	易方达基金	红土创新盐田港 REIT	物流	28,738	0.00%
兴证全球优选平衡三个月 FOF	兴证全球基金	中金普洛斯 REIT	物流	1,290,546	0.03%
天弘睿享 3 个月 FOF	天弘基金	红土深圳安居 REIT	保障房	179,644	1.72%
天弘睿享 3 个月 FOF	天弘基金	华夏北京保障房 REIT	保障房	21,455	0.21%
天弘睿享 3 个月 FOF	天弘基金管	中金厦门安居 REIT	保障房	12,874	0.12%
南方浩誉稳健 18 个月 FOF	南方基金	富国首创水务封闭式 REIT	环保	10,525	0.01%
汇添富鑫添利 6 个月 FOF	汇添富基金	中金厦门安居 REIT	保障房	214,560	1.00%
汇添富鑫添利 6 个月 FOF	汇添富基金	东吴苏园产业 REIT	园区	93,330	0.43%
汇添富添福增长稳健养老目标一年 FOF	汇添富基金	东吴苏园产业 REIT	园区	5,288,700	1.25%
汇添富添福盈和稳健养老一年 FOF	汇添富基金	平安广州广河 REIT	交通	9,640,000	0.49%
汇添富添福鑫添益均衡养老目标三年 FOF	汇添富基金	平安广州广河 REIT	交通	422,309	4.47%
汇添富添福睿选稳健养老一年 FOF	汇添富基金	东吴苏园产业 REIT	园区	2,488,800	0.59%
汇添富添福汇盈稳健养老目标一年 FOF	汇添富基金	平安广州广河 REIT	交通	483,928	0.31%
汇添富添福汇盈稳健养老目标一年 FOF	汇添富基金	建信中关村 REIT	园区	154,742	0.10%
汇添富聚焦经典一年 FOF	汇添富基金	平安广州广河 REIT	交通	5,784,000	0.43%
汇添富聚焦经典一年 FOF	汇添富基金	华夏合肥高新 REIT	交通	1,909,000	0.14%
华夏优选配置股票型 FOF-LOF	华夏基金	东吴苏园产业 REIT	园区	50,087	0.02%
华夏优选配置股票型 FOF-LOF	华夏基金	红土深圳安居 REIT	保障房	49,678	0.02%
华夏稳健养老目标一年 FOF	华夏基金	中金普洛斯 REIT	物流	49,952	0.04%
华夏聚惠稳健目标风险 FOF	华夏基金	东吴苏园产业 REIT	园区	54,443	0.03%
华夏聚惠稳健目标风险 FOF	华夏基金	红土深圳安居 REIT	保障房	53,944	0.03%
华夏保守养老目标一年 FOF	华夏基金	中金普洛斯 REIT	物流	39,605	0.01%
华夏安康稳健养老目标一年 FOF	华夏基金	中金普洛斯 REIT	物流	99,190	0.07%
富国智盈稳进 12 个月 FOF	富国基金	华夏北京保障房 REIT	保障房	39,240	0.04%
富国智盈稳进 12 个月 FOF	富国基金	国君临港创新产业园 REIT	园区	20,737	0.02%
富国智盈稳进 12 个月 FOF	富国基金	博时招商蛇口产业园 REIT	园区	20,003	0.02%
富国智盈稳进 12 个月 FOF	富国基金	浙商沪杭甬 REIT	交通	19,927	0.02%
富国智盈稳进 12 个月 FOF	富国基金	华夏越秀高速公路 REIT	交通	19,158	0.02%
富国智盈稳进 12 个月 FOF	富国基金	鹏华深圳能源 REIT	能源	19,026	0.02%

富国智盈稳进 12 个月 FOF	富国基金	国泰君安东久新经济 REIT	园区	10,032	0.01%
合计				43,647,303	

数据来源：公开资料 中证鹏元整理

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安高新区唐延路 22 号 金辉国际广场 902 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140