

市场动态

2021年1月25日

反垄断政策引导企业自发整改

- 内地互联网反垄断政策频发，但其核心在于反垄断行为，而非反垄断企业，1月22日银保监会亦表示“反垄断不针对某一家企业”。欧美互联网反垄断诉讼更多是以和解收尾，拆分为极端手段，预计内地互联网反垄断或以引导企业自发整改为主，具体手段包括《反垄断法》修订、典型案例处罚、《“十四五”市场监管规划》出台、税收征管加强等。其中税收方面，我们预计短期不会开征“数字税”，未来更多的是对互联网平台上存在税收“跑冒滴漏”的企业加强监管。
- **重点新闻：**拜登经济顾问促国会尽早通过 1.9 万亿纾困计划；约翰逊指更多证据显示当地变种新冠病毒导致病人死亡率上升；Markit 美国制造业 PMI 指数 1 月意外升至 59.1，为 2007 年 5 月以来最高；美国参议院金融委员会全票通过耶伦获提名为财长的确认程序；欧盟：阿斯利康由于遭遇生产问题，首季削疫苗供应 60%；美国国际贸易委员会裁定自中国的木制模具和木工制品损害美生产商经济部：多国要求增车用芯片供应量；美国原油库存意外 6 周以来首次上升，国际油价周五跌逾 1%；传快手招股集资额最高可达超过 480 亿元。

股票

上周五传出特区政府或封锁九龙指定区域，加上内地个别地区先后出现本土确诊，拖累港股回吐近 500 点。金融板块领跌，沪指结束两连升走势。欧洲多国宣布收紧防疫管制措施，欧洲股市回落。美股个别发展，持续道指弱，纳指强的走势。

外汇 / 商品

美国上周原油库存意外上升，上周五国际油价跌逾 1%；市场憧憬拜登上台后推出大型新纾困计划，国际金价在圣诞节后上周首度录得单周上升。

固定收益

受益于避险情绪，美债收益率周五走低，十年期美债收益率报 1.09%。中资美元债方面，上周新发型规模有所下降，最大规模发行人为中金公司，两笔合计发行 15 亿美元。投资级整体上涨，富卫集团、阿里巴巴和腾讯涨幅居前。高收益指数整体上涨，但华夏幸福仍然跌幅居前，全周跌幅超过 10pt。

海外市场

- 欧洲多国宣布收紧防疫管制措施，旅游休闲股受压，拖累上周五欧洲股市回落。截至收盘，英国富时 100 指数报 6,695 点，下跌 0.30% 或 20 点；德国 DAX 指数报 13,873 点，跌 0.24% 或 32 点；法国 CAC 40 指数报 5,559 点，下挫 0.56% 或 31 点。
- 上周五美股持续道指弱，纳指强的走势，英国首相约翰逊称初步证据显示英国变种新冠病毒可能有更高的死亡率，加上美国总统拜登警告美国新冠肺炎死亡个案可能在 2 月突破 50 万人，并呼吁以战时状态抗疫，市场避险情绪升温，加上两大指数成份科技股国际商业机器 (IBM US) 和英特尔 (INTC US) 公布季报后股价下跌，拖累道指连跌 2 天；不过，苹果 (AAPL US) 等其他大型科技股造好，对纳指有支持。截至收盘，道指挫 179 点或 0.57%，报 30,996 点，为连续第二日下滑；标指从纪录新高回落 0.30%，报 3,841 点；纳指逆市轻涨 0.09%，报 13,543 点。标普 11 个板块 8 个下跌，市场忧虑疫情恶化，美国上周原油库存意外上升，金融及能源指数领跌大市，分别下跌 0.72% 和 0.50%。国际商业机器季度业绩逊市场预期，股价低收 9.91%，为跌幅最大道指成份股；英特尔公布亮丽财报后，公司候任 CEO 拟扩大外包芯片业务，市场解读为英特尔间接承认已经落后于其他芯片制造对手，拖累其股价大跌 9.29%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	30,997.0	(0.6)
标普 500	3,841.5	(0.3)
纳斯达克	13,543.1	0.1
巴西圣保罗证交所指数	117,380.5	(0.8)
欧元区斯托克 50	3,602.4	(0.4)
英国富时 100	6,695.1	(0.3)
法国 CAC 40	5,559.6	(0.6)
德国 DAX 30	13,874.0	(0.2)
俄罗斯交易系统现金指数	1,418.3	(3.1)

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	28,631.5	(0.4)
标普/澳证 200	6,800.4	(0.3)
韩国 KOSPI	3,140.6	(0.6)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	14,371.9	(1.5)
台湾台股指数	16,019.0	(0.8)
印尼雅加达综合	6,307.1	(1.7)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,596.7	0.1
新加坡富时海峡	2,991.5	(0.8)
越南证交所指数	1,166.8	0.2

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 2 好未来 (TAL US; 76 美元) 以健康增长为前提保持高投入。公司 2021 财年三季度 (截至 11 月) 净收入 11.19 亿美元，同比增长 35.0%，略超预期；非通用会计准则 (Non-GAAP) 经营亏损 7,335.4 万美元 (去年同期盈利 9,956.0 万美元)，不及预期，主要因为投放费用超预期。三财季虽然盈利端受投放影响仍然低于预期，但收入端，可见多条业务线齐头并进实现快速增长，且加快新城市进入也体现行业格局上更利于龙头品牌扩张，公司长期成长高确定性再次回归市场视野，我们认为这将带动公司估值修复。

风险等级: 1 联合航空 (UAL US): 路透报道公司计划向雇员提出新一轮自愿离职计划，以减省人手，应对新冠疫情冲击，作为集团早前公布进一步削减 20 亿美元成本的计划部分。本轮自愿离职计划附带有薪及医疗福利。联合航空发言人响应传媒查询称，因应近期航空运输需求情况，集团希望引入新一轮自愿离职计划，让雇员有选择。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港股市场

- 市传港府或封锁九龙指定区域，加上内地个别地区先后出现本土确诊，澳门在200日清零后有一宗输入个案，港股上周五有回吐。恒指低开表现反复，随后反复向下，上午最多跌504点，午夜持续弱势震荡。恒指收报29,447点，跌479点(-1.6%)；恒生科技指数报9,765点，跌44点(-0.4%)。全日成交额2,441亿港元，下跌股份比例逾6成。总结全周，恒指涨873点(+3.1%)；恒生科技指数涨990点(+11.3%)。蓝筹金融股拖低大市，中海油(883 HK)被MSCI剔除多个指数，收盘跌5.6%；相反，美团(3690 HK)和创科(669 HK)涨1.3%和0.7%创新高。医药股逆市造好，汽车股有回吐。
- 报道指标普道琼将在指数中剔除剔除小米(1810 HK)、中微及箩筐技术等股票证券，预期短线相关公司股价或有波动。市传东方航空(670 HK)旗下的东航物流争取在今年上市。市场憧憬美国新总统拜登上台后推大型纾困措施，也预期中美博弈处于真空期，加上欧美疫情严峻，疫苗接种进度缓慢，政策依赖度高，政策宽松的预期将强化。在内外宏观流动性依然宽松下，将继续支撑市场情绪。国内一季度基本面预期持续向好，其中工业和消费板块拉动作用明显。建议关注可选消费板块中的互联网龙头、内地汽车及零部件、运动服等板块；顺周期工业板块建议继续关注有色金属、基本金属、能源金属和化工，如铜、铝和价格重回需求驱动的锂；最后，关注憧憬在拜登上台后中美关系缓和的贸易、出口等板块。

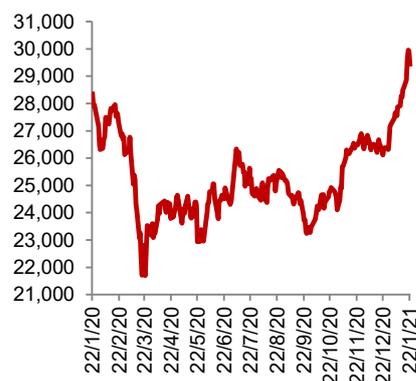
港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌(%)	板块	1日涨跌(%)
医疗保健	3.4	能源	(4.8)
通信服务	0.4	信息技术	(3.0)
公用事业	(0.6)	日常消费品	(2.8)
工业	(1.0)	金融	(2.6)
非日常生活消费品	(1.1)	房地产	(1.8)
股票	1日涨跌(%)	股票	1日涨跌(%)
阳光能源(757 HK)	63.4	齐合环保(976 HK)	(30.3)
保利达资产(208 HK)	55.9	四环医药(460 HK)	(22.2)
鼎石资本(804 HK)	42.3	中国稀土(769 HK)	(21.4)
比速科技(1372 HK)	35.8	植华集团(1842 HK)	(19.6)
卡姆丹克太阳能(712 HK)	32.9	东方海外(316 HK)	(18.0)

资料来源：彭博、中信证券

*恒指成份股 根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级：1 美团点评 (3690 HK; 380.2 港元) 4 季度业绩前瞻。我们预计2020年4季度核心指标为：外卖日均订单量增长33%、AOV增长4%、变现率14.0%，调整后营运利润率3.5%/同比+0.3个百分点；到店、酒旅业务收入同比增长11.0%，调整后营运利润率40.0%/同比+3个百分点；预计4季度新业务调整后营运利润为-59.1亿元，亏损幅度预计超预期主因社区团购业务单量完成超预期、而当前投入期亏损随单量规模提升扩大。综合预计公司4季度调整后营运利润-21.7亿元，公司核心业务预计延续强劲表现，受此支撑，公司战略投入于社区团购以挖掘潜在生态价值，建议关注。

风险等级：1 华润啤酒 (291 HK; 69.2 港元) 不惧短期波动，布局未来发展。公司公布正面盈利预告，预期2020年归母净利润同增超50%，2020年下半年，公司次高端及以上产品销售保持强劲势头，但由于前瞻性销售费用计入4季度及4季度相对提升的成本压力，判断核心EBIT高单位数增长。判断2020年公司收入中低单位数下滑，毛利率&销售费用均有提升，关厂带来的固定资产减值与遣散费预计在8-10亿元。公司高端化战略坚定、执行力强，维持看好公司2021年快速增长势头和长期业绩成长空间，建议关注。

风险等级：2 新特能源 (1799 HK; 26.8 港元; 目标价: 43.88 港元) 硅料价格强势，大单纷至沓来。1月21日，公司公告与上机数控及其子公司弘元新材料签订硅料长单，将于未来5年向后者销售合计70,350多晶硅，具体采购规模和价格按月协定。按照当前86元/kg的硅料均价计算，合计订单金额达60.5亿元。公司2020年以来已相继和隆基、晶澳、上机数控均签订硅料长单，2021-25年订单总规模达47.76万吨，已占目前总产能109%，产能获得优质客户高比例锁定，后续有望通过技改提升或新建项目进一步扩产。目前长单规模已超现有产能，需求饱满；同时产能成本、品质持续优化，有望实现盈利大幅修复。目标价上调至43.88港元，建议关注。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分1至5级

A 股市场

- 上周五 A 股个别发展，金融板块领跌大市，拖累沪指结束两连升走势，收盘险守 3,600 点关口。内地新冠疫情升温，医药股拉升，深成指及创指上涨。截至收盘，沪指跌 0.4%，报 3,606.75 点；深成指涨 0.7%，报 15,628.73 点；创指涨 2.27%，报 3,358.24 点。两市成交增加 2.6% 至 1.11 万亿元（人民币·下同），连续两日超过万亿元，北向资金净流出 20.2 亿元拖低大市，结束连续 12 天净流入态势。盘面上，人行数据显示内地商业银行 2020 年底结构性存款余额同比减少 3.16 万亿元或约 33%，基本达成此前监管定下的全年目标，但结构性存款压缩令银行利润空间收窄，银行股普遍下跌，光大银行（601818 CH）及邮储银行（601658 CH）分别下跌 3.78% 和 3.40%。上海限购政策升级，地产股走弱，金地集团（600383 CH）及保利地产（600048 CH）分别下跌 4.17% 和 3.20%。另外，烟草板块涨幅居前，云游戏、物业管理板块跌幅居前。
- 此轮散点疫情的爆发一定程度影响一季度经济恢复节奏，我们预计流动性政策边际收紧的时点进一步延后，直至疫情得到完全控制、或消费等指标出现明显改善。其次，A 股增量市场流动性仍处于惯性上行的阶段，未来南下资金流入港股速度会有所放缓，不会对增量资金产生明显分流。最后，市场进入关键区域，个人投资者存量资金向机构增量资金的置换将加速，短暂强化原有市场结构，板块间的资金接力仍在持续，置换完成后市场将进入均衡状态。配置上，继续紧扣“顺周期”和“五大安全”两条主线，从行业景气层面出发把握海外工业品涨价补库存以及国内可选消费轮动，从“五大安全”战略层面出发重点关注当前仍具性价比的品种，包括半导体设备、信创、稀土、军工、饲料和种子等。

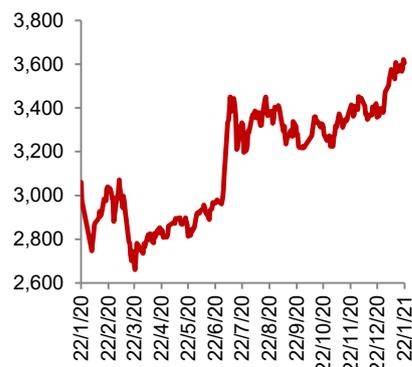
陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
医疗保健	3.8	金融	(2.1)
非日常生活消费品	0.7	能源	(2.0)
日常消费品	0.3	房地产	(1.9)
工业	0.1	通信服务	(1.7)
原材料	0.1	公用事业	(1.1)

股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
三诺生物 (300298 CH)	17.6	浙江世宝 (002703 CH)	(9.9)
迪安诊断 (300244 CH)	13.2	亚太药业 (002370 CH)	(9.9)
华测检测 (300012 CH)	11.6	美邦服饰 (002269 CH)	(9.5)
*ST 刚泰 (600687 CH)	11.5	蓝思科技 (300433 CH)	(9.3)
杭电股份 (603618 CH)	10.1	协鑫集成 (002506 CH)	(9.2)

资料来源：彭博、中信证券 *上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

疫情散点频发，各地鼓励“就地过节”。疫情相对管控背景下，我们认为阶段性明确受益的领域包括：一) 受益居民居家时长提升的复调、速冻等方便食品、小家电、中高端生鲜、个护家清等商品消费；二) 居民场景叠加线上习惯强化的电商、外卖、闪购等到家服务、社区团购、在线教育等线上消费；三) 开工时长增加，一季度有望超预期的出口产业链，包括家电、服装、新型烟草等。负面影响相对明显的主要是线下服务业，尤其是景区类产品影响会相对明显，但一季度正处淡季，春节天气转暖疫情得以控制，全年或影响有限。其他消费领域我们认为总体影响较为中性。

风险等级：1 比亚迪 (002594 CH; 242.92 元; 目标价: 341 元) DM-i 平台发布超预期。公司 1 月发布第四代 DM-i 插混平台及三款 DM-i 车型。我们详细梳理了比亚迪四代插混技术发展历程，并与其它车企横向对比，我们认为 DM-i 具有跨越性的突破，实现超低油耗、超长续航、更低成本，超出市场预期，有望推动公司电动销量迈向新台阶。行业电动化、智能化趋势明确，公司在转型与技术变革中引领，并加速迭代，“汉”高端电动车型销量持续验证，预计第四代插混 DM-i 加速对燃油车市场的替代。采用分部估值法，给予公司目标市值 9,300 亿元，继续关注。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- 美国能源信息署公布，上周原油库存意外增加 435 万桶，市场原先预期为下滑 116 万桶，为 6 周以来首次上升。上周五纽约期油收盘跌 86 美仙 (-1.6%)，报 52.27 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 78 美仙 (-1.4%)，报 56.10 美元/桶。
- 市场憧憬拜登上台后推出大型纾困计划，国际金价在圣诞节后首度录得单周升幅。纽约期金上周五跌 9.7 美元 (-0.5%)，报 1,856.2 美元/盎司。累计全周，期金涨 26.3 美元 (+1.4%)。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	90.24	0.1	(0.6)	(6.4)	90.86	89.43	88.40	(2.0)
美元兑人民币^	6.482	(0.3)	(0.0)	7.4	6.542	6.432	6.39	1.4
美元兑日圆	103.78	(0.3)	0.1	4.7	104.32	102.84	102.00	1.7
欧元兑美元	1.217	0.1	0.7	8.5	1.234	1.206	1.25	2.7
英镑兑美元	1.369	(0.3)	0.7	3.2	1.375	1.348	1.39	1.6
澳元兑美元	0.772	(0.6)	0.2	9.9	0.783	0.760	0.79	2.4
纽约期金	1,856.2	(0.5)	0.3	21.9	1,943.2	1,808.6	1,870.00	0.7
纽约期油	52.3	(1.6)	(2.4)	(14.4)	55.2	46.4	49.20	(5.9)
彭博商品指数	79.1	(1.5)	(2.6)	(2.2)	82.1	76.3	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券 * 2021年彭博综合预测 ^在岸人民币汇价

固 定 收 益

- 债市新闻：**受益于避险情绪，美债收益率周五走低，十年期美债收益率报 1.09%。中资美元债方面，上周新发型规模有所下降，最大规模发行人为中金公司，两笔合计发行 15 亿美元。投资级整体上涨，富卫集团、阿里巴巴和腾讯涨幅居前。高收益指数整体上涨，但华夏幸福仍然跌幅居前，全周跌幅超过 10pt。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	197.36	0.02	0.44	2年期美债收益率	0.12	0.20	(0.02)	美国投资级指数	520.07	(0.04)	(0.95)
中资美元债投资级指数	219.85	0.04	(0.14)	10年期美债收益率	1.09	(2.03)	17.23	美国高收益指数	734.06	(0.17)	0.38
中资美元债高收益指数	334.42	0.04	(0.22)	30年期美债收益率	1.85	(2.26)	20.17	美国3-5年期国债指数	393.32	0.03	(0.17)
中资房地产美元债	359.15	0.02	(0.38)	10-2年美债利差	0.96	(2.23)	17.25	新兴市场政府债指数	149.88	(0.82)	(1.21)

资料来源：彭博、中信证券

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	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6到12个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上;
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上;
行业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6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构(仅就本研究报告免责条款而言,不含CLSA group of companies),统称为“中信证券”。

法律主体声明

香港特区: 本研究报告在香港由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券经纪”,受香港证券及期货事务监察委员会监管,中央编号:AAE879)分发。

新加坡: 本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Limited(下称“CLSA Singapore”)分发,并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与CLSA Singapore的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”,请注意,CLSA Singapore与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求:(1)适用《财务顾问规例》第33条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定;(2)适用《财务顾问规例》第34条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定;以及(3)适用《财务顾问规例》第35条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区: 对于本研究报告所评论的证券及金融工具,中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司,(i)有需要披露的财务权益;(ii)在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托;(iii)有雇员担任高级人员;(iv)未进行做市活动。

新加坡: 监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得,详细内容请查看<https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖CLSA group, CLSA Americas及CA Taiwan的情况,不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息,请联系compliance_hk@clsa.com。

美国: 本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券(CITIC Securities International USA, LLC(下称“CSI-USA”)除外)和CLSA group of companies(CLSA Americas, LLC(下称“CLSA Americas”)除外)仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系CSI-USA和CLSA Americas。

英国: 本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件,它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写,亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA(UK)发布,该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年(金融推介)令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士,且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验,请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密,只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约,或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析,本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券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有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断,可以在不发出通知的情况下做出更改,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定,但是,分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议,中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为(前述金融机构之客户)因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权,任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。