

# 市场动态

2021年4月26日

## 非银存款变动或是债市一大扰动因素

- 中国人民银行3月信贷收支表显示1季度中国非银行金融机构存款环比增1.32万亿元，同比多增1.68万亿元，季度增量达近5年最高值。今年一季度非银存款高增的直接原因是广义资管机构备付金总量的增多，而较为充裕的非银存款也带动了债券市场配置行情的持续发酵以及资金面的持续宽松。因此非银存款的变动可能是后续债券市场的一大扰动因素。我们认为随着债券一级融资总量的持续上升，非银存款的增长可能有所放缓，叠加5月财政因素的扰动，资金面可能会出现波动。近期债券市场的火热氛围、对利空的钝化反应都是基于资金利率平稳这一基础，若后续出现资金利率中枢的抬升和波动性加大，债券市场可能会出现波折。
- **重点新闻：**美国疾控中心委员会建议恢复接种强生新冠疫苗；美国商务部3月新屋销售环比升20.7%，胜预期。4月Markit制造业PMI初值60.6，高于预期；关键民主党参议员Joe Manchin反对拜登2.3万亿基建计划；内地首季对外直接投资增4.6%；中国据报订购美秋收玉米，料涉百万吨；人行数研所伙蚂蚁建设数字人民币技术平台；内地将加大打击短视频侵权问题；中国市监局对新东方在线等4教培机构处罚款；字节跳动澄清无上市计划；芯片短缺料历时数月，福士料生产受干扰。

## 股票

上周五港股在新经济股带动下重上29,000点，不过仍受制于50日均线。医药及白酒股上涨带动沪指翻红，不过房地产及煤炭板受压，限制大市升幅。欧洲三大股市个别发展，德法股市下跌，英股逆市靠稳。美国经济数据佳，支持美股反弹。

## 外汇 / 商品

美国与欧洲经济数据表现理想，上周五国际油价涨逾1%；上周五钯金盘中再创下纪录新高；国际铜价上周五收盘创逾9年新高，并录得连续第3周上升。

## 固定收益

上周中资美元债一级市场共有14笔新发，规模总计约4,107亿美元，规模最大发行人为中银航空租赁，发行规模达7.5亿美元。二级市场方面，关于华融的新闻依旧主导市场情绪，华融曲线在央行提供支持的传闻带动下收涨。高收益板块情绪也好转，合景泰富、旭辉等地产名字价格上涨3-5pt，佳兆业增发表现亮眼。

## 海外市场

- 上周五欧洲三大股市个别发展，其中德国和法国股市结束2天升势偏软，英国股市则逆市靠稳。截至收盘，英国富时100指数报6,938点，微升不足1点；德国DAX指数报15,279点，跌0.27%或40点；法国CAC 40指数报6,257点，下跌0.15%或9点。
- 上周五美国公布的4月Markit制造业及服务业PMI初值皆优于预期，加上3月新屋销售数据亦高于预期，反映美国经济复苏动力增强，利好投资气氛，支持大市扭转周四跌势。截至收盘，道指涨227点或0.67%，报34,043点；标指反弹1.09%，报4,180点；纳指上升1.44%，报14,016点。标普11个板块9个上涨，金融、原材料及信息技术指数领涨大市，分别上涨1.85%、1.68%和1.44%。银行股领涨道指，高盛(GS US)及摩根大通(JPM US)分别上涨2.57%和1.91%，为升幅第1和第3大道指成份股。英特尔(INTC US)季度业绩逊预期，拖累股价跌5.32%，为跌幅最大道指成份股。

### 欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	34,043.5	0.7
标普500	4,180.2	1.1
纳斯达克	14,016.8	1.4
巴西圣保罗证交所指数	120,530.1	1.0
欧元区斯托克50	4,013.3	(0.0)
英国富时100	6,938.6	0.0
法国CAC 40	6,257.9	(0.1)
德国DAX 30	15,279.6	(0.3)
俄罗斯交易系统现金指数	1,511.9	0.7

### 亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经225	29,020.6	(0.6)
标普/澳证200	7,060.7	0.1
韩国KOSPI	3,186.1	0.3
标普印度国家证交所CNX NIFTY	14,341.4	(0.4)
台湾台股指数	17,300.3	1.2
印度尼西亚雅加达综合	6,016.9	0.4
富时大马交易所吉隆坡综合	1,608.4	0.0
新加坡富时海峡	3,194.0	0.2
越南证交所指数	1,248.5	1.7

资料来源：彭博

资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 1 花旗 (C US):** 花旗集团早前宣布退出中国、台湾、印度、澳洲和南韩等13个地区的零售银行业务，报道指出售相关业务将可套现最多60亿美元，当中以澳洲的进展最快，吸引当地金融机构竞投；东南亚和波兰等业务出售仍处初步阶段，当中波兰零售银行业务有望套现逾3亿欧元。印度业务料下月开始出售，寻求向买方一次过出售全部消费者产品组合。

**风险等级: 2 华住集团 (HTHT US):** 华住境内酒店剔除防疫占用后，2021年混合平均每间可供出租客房收入(Blended RevPAR)为138元(较2019年一季度:-22.5%，下同)，平均每日房价(ADR)为209元(-5.6%)，入住率(Occ)为66.2%(-14.4个百分点)。2021年一季度境内修复好于预期，境内RevPAR自2月触底后持续反弹，3月降幅相比2019年同期收窄至5%，二季度有望迎来进一步强势复苏。一季度净开92家环比放缓，已签约未开业门店数(pipeline)2,608家创下新高，维持全年约2,000家开店预期。欧洲疫情反复致公司旗下德国第一大本土酒店集团DH经营走弱，全年料仍将承压。短期境内修复支持估值溢价，长期看好公司龙头成长机会，仍建议关注。

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

## 港股市场

- 隔夜美股下挫，上周五港股在新经济股带动重上 29,000 点水平，不过受制于 50 日均线。恒指高开低走，但随后由跌转升，上午最多涨 315 点，午后恒指在 29,000 点水平徘徊。恒指收报 29,078 点，涨 323 点 (+1.1%)；科指升 2.3%，报 8,467 点。总结全周，恒指升 109 点 (+0.4%)；科指升 2.9%。气候峰会多国领袖宣布减排，新能源概念股受追捧；内地生物科技股继续跑出。
- 疫情反复导致的流动性提前收紧预期的缓解，仅仅是此前过于悲观预期的修正。随着经济数据在上半年的持续兑现，宽松政策逐步退出依旧会是二季度不时被市场讨论的问题。预期二季度美国 CPI 将见顶，在此期间再通胀预期仍将主导海外市场走势。而内地二季度 PPI 确认见顶之前，通胀担忧都将持续压制投资者对下半年国内流动性的预期。因此在通胀预期消化前仍建议配置防御性板块，如传统板块的低估值高分红的银行板块、可选消费板块中的内地汽车及零部件、运动服、物业管理等板块；目前来看，一季报业绩弹性最大的仍为工业板块，并且预计未来 1-2 个季度仍将延续，重点关注有色、钢铁和化工；也建议积极配置增长、估值已匹配的“新经济”板块。香港特区政府计划于 5 月中旬启动“来港易”计划，在内地非港人抵港可豁免强制检疫，防疫措施逐步放宽将带动本地消费重回正轨，可关注本地地产、零售、出游、及澳门博彩板块。

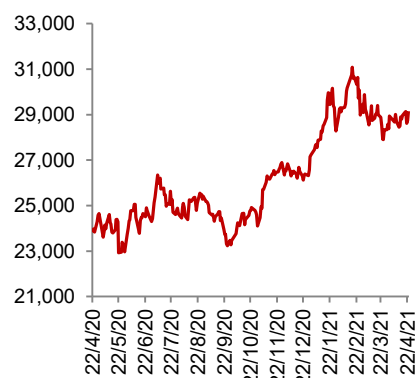
### 港股主板五大表现强弱板块\*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
医疗保健	3.9	能源	(0.7)
非日常生活消费品	2.1	房地产	(0.1)
信息技术	1.7	日常消费品	0.3
工业	1.2	公用事业	0.5
通信服务	1.0	金融	0.8
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
恒达科技 (1725 HK)	95.9	HKE Holdings (1726 HK)	(18.8)
中富资源 (274 HK)	62.5	盛源控股 (851 HK)	(18.5)
卡姆丹克 (712 HK)	54.0	汇能集团 (1539 HK)	(15.0)
瑞威资管 (1835 HK)	36.3	中国互联网 (810 HK)	(12.7)
米格国际 (1247 HK)	28.6	Mongol Mining (975 HK)	(12.3)

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

**万国数据 (9698 HK; 80.85港元; 目标价: 100港元)** 国内最大第三方IDC厂商，持续高速增长可期。在云计算、互联网等需求持续拉动下，我们预计国内IDC行业中期仍有望维持30%以上的增长，同时政策端不断收紧亦将利好万国数据等头部企业。优质的在运营、储备资源，叠加理想的客户结构，有望驱动万国数据中期业绩持续保持快速高速增长。市场供需结构改善、规模效应凸显等亦有望推动公司盈利水平持续改善。我们持续看好公司的中长期发展前景，建议关注。

**招商银行 (3968 HK; 63.35港元; 目标价: 75.0港元)** 升级商业模式，提升股东回报。2021年一季度公司实现归母净利润320.15亿元，同比增长15.18%，年化归属普通股股东ROAE同比提升0.78个百分点至19.54%。业绩保持快速增长，盈利能力同比改善。公司持续打造大财富管理价值循环链，在财富客户资源禀赋深度挖掘基础上，努力提升客户资产回报，增强长期可持续财富管理的能力，商业模型继续升级。2021-2022年，公司财务指标在低基数基础上有望实现乐观结果，高ROE水平仍有提升空间，贡献股东长期回报，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

- 上周五沪指早盘低开，医药及白酒股上涨带动沪指翻红，不过房地产龙头万科 (000002 CH) 今年一季度毛利率表现逊预期，拖累房地产板受压，加上煤炭股走弱，限制大市升幅。截至收盘，沪指涨 0.26%，报 3,474.17 点；深成指涨 1.00%，报 14,351.86 点；创指涨 1.87%，报 2994.49 点。两市成交较上日增加 5.1% 至 7,786 亿元 (人民币·下同)，陆股通净流入 78.59 亿元，结束连续 3 天净流出态势。总结全周，沪指升 1.39%，结束连续两周下跌的趋势。盘面上，全球气候峰会上中国表示将严格控制 2021 至 2025 年的煤炭消费量，并在 2026 至 2030 年间逐步减少煤炭消耗量，煤炭股受压，山西焦化 (600740 CH) 及中国神华 (601088 CH) 分别下跌 2.67 和 1.91%。另外，钢铁板块涨幅居前，旅游、医美概念板块跌幅较大。
- 4 月内外部宏观流动性预期紧但实际松，叠加史上最佳的一季报集中披露，短期市场有足够韧性。其次，海外流动性收紧在未来两个月仍可能强化，输入型通胀担忧被证伪前，投资者对国内流动性预期也受到压制，增量资金依旧呈现观望状态。再次，5 月进入一季报后的业绩空窗期，机构重仓股在持续反弹后压力增加，机构投研资源扩散推动“盘轻无基”个股持续重估，承接从机构重仓股中流出的资金。最后，不断改善的基本面形成市场的支撑力，博弈加剧不改整体缓慢修复趋势，投资者所等待的超预期变化因素出现前，平静期的市场仍然波澜不惊。

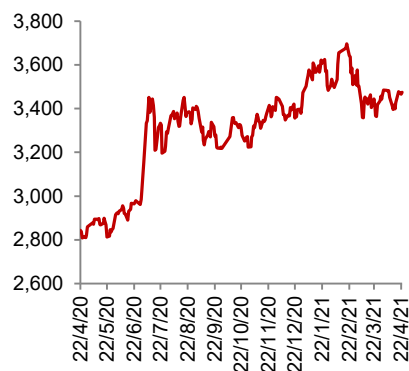
### 陆股通五大表现强弱板块\*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
日常消费品	1.7	公用事业	(1.0)
医疗保健	1.6	房地产	(0.8)
原材料	0.9	能源	(0.8)
信息技术	0.2	通信服务	(0.4)
工业	(0.1)	非日常生活消费品	(0.3)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
爱尔眼科 (300015 CH)	11.0	中潜股份 (300526 CH)	(13.4)
英科医疗 (300677 CH)	10.3	仙乐健康 (300791 CH)	(11.9)
首航高科 (002665 CH)	10.1	三只松鼠 (300783 CH)	(11.0)
惠程科技 (002168 CH)	10.1	贝因美 (002570 CH)	(10.0)
一拖股份 (601038 CH)	10.0	光弘科技 (300735 CH)	(9.9)

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

**风险等级: 2 反低价倾销行为纳入条例，快递行业价格拐点不远。** 近期浙江省政府第70次常务会议审议通过了《浙江省快递业促进条例 (草案)》，其规定了“快递经营者不得以低于成本的价格提供快递服务”，同时4月义乌市邮政局开始管控当地价格。我们认为邮政局此次极度重视并开始介入行业价格战或表明行业价格战已经到了临界点，价格战的强度对行业生态已经造成了显著冲击，行业价格战或出现短暂性的缓和，而中长期格局及价格拐点也已经不远。我们认为此草案并不会影响行业集中度提升的趋势，而且还对“低价倾销”行为进行了限制，断绝了未来新玩家靠资本烧钱模式进入行业的模式，大幅抬高行业门槛。继续关注头部企业中通 (2057 HK; ZTO US) 及顺丰 (002352 CH)，关注韵达 (002120 CH) 和圆通 (600233 CH)，短期快递行业料会有一波预期修复行情。

**风险等级: 1 科沃斯 (603486 CH; 132.04元; 目标价: 200元) 高端化及规模效应驱使净利率大超预期。** 公司2020年归母净利润超过预增公告的上限。2021年一季度，公司收入22.2亿元 (同增131.0%)，扣非归母净利润3.2亿元 (同增806.2%)，一季度业绩亦超预期。公司家用机器人、智能小家电、商用机器人三大业务板块都处于高景气周期，有望在2021年迎来业绩共振，目标价200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

## 外 汇 / 商 品

- 美国与欧洲经济数据表现理想，国际油价连续第二天上涨。纽约期油上周五收盘涨 71 美仙(+1.2%)，报 62.14 美元/桶，上周累计跌 1.6%；伦敦布兰特期油收盘涨 71 美 (+1.1%)，报 66.11 美元/桶，上周累计跌 1%。市场预期石油出口国组织与减产盟友 (OPEC) 本周开会不会改变逐渐增产的决定。
- 美国经济数据表现佳，反映经济复苏势头强劲，上周五钯金盘中再创下纪录新高，曾一度升至每盎司 2,928 美元新纪录高位。上周五纽约钯金期货收盘涨 0.5%，收报 2,857 美元/盎司。
- 国际铜价上周五收市创逾 9 年新高，并录得连续第 3 周上升。纽约 5 月期铜收市涨 1.49%，每磅报 4.336 美元，上周累计涨约 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	90.86	(0.5)	(0.8)	(5.7)	93.56	90.60	90.40	(0.5)
美元兑人民币^	6.496	(0.1)	0.4	7.2	6.587	6.483	6.44	0.9
美元兑日圆	107.88	0.1	0.9	0.7	111.16	107.45	108.00	(0.1)
欧元兑美元	1.210	0.7	1.0	7.9	1.213	1.168	1.22	0.9
英镑兑美元	1.388	0.3	0.3	4.7	1.397	1.366	1.40	0.9
澳元兑美元	0.774	0.4	0.1	10.2	0.779	0.756	0.79	2.1
纽约期金	1,777.0	(0.2)	(0.1)	16.7	1,801.1	1,691.5	1,777.00	0.0
纽约期油	62.1	1.2	(1.6)	1.8	64.1	58.0	61.00	(1.8)
彭博商品指数	88.4	0.5	2.2	9.3	88.5	81.6	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：**上周中资美元债一级市场共有 14 笔新发，规模总计约 4,107 亿美元，规模最大发行人为中银航空租赁，发行规模达 7.5 亿美元。二级市场方面，关于华融的新闻依旧主导市场情绪，华融曲线在央行提供支持的传闻带动下收涨。高收益板块情绪也好转，合景泰富、旭辉等地产名字价格上涨 3-5pt，佳兆业增发表现亮眼。

### 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)	199.47	0.00	1.51	2年期美债收益率	0.16	1.03	3.64	美国投资级指数	509.61	(0.05)	(2.94)
中资美元债投资级指数	217.29	(0.03)	(1.30)	10年期美债收益率	1.56	1.97	64.45	美国高收益指数	742.01	0.05	1.47
中资美元债高收益指数	336.04	0.04	0.27	30年期美债收益率	2.23	1.59	58.90	美国3-5年期国债指数	390.16	(0.07)	(0.97)
中资房地产美元债	359.32	0.04	(0.33)	10-2年美债利差	1.40	0.94	60.81	新兴市场政府债指数	145.28	0.01	(4.24)

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](mailto: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。任何由中信证券与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。