

| 2021年10月18日

每周股票策略

产品及投资方案部

每周股票策略

海外宏观

美国“财政僵局”
的展望

内地宏观

PPI再创新高

市场策略

港股：政策缓解经济焦虑；**A股**：价值领涨年末行情

内地锂行业

加速布局阿根廷盐湖锂资源

内地消费行业

《扎实推动共同富裕》对相关产业的影响

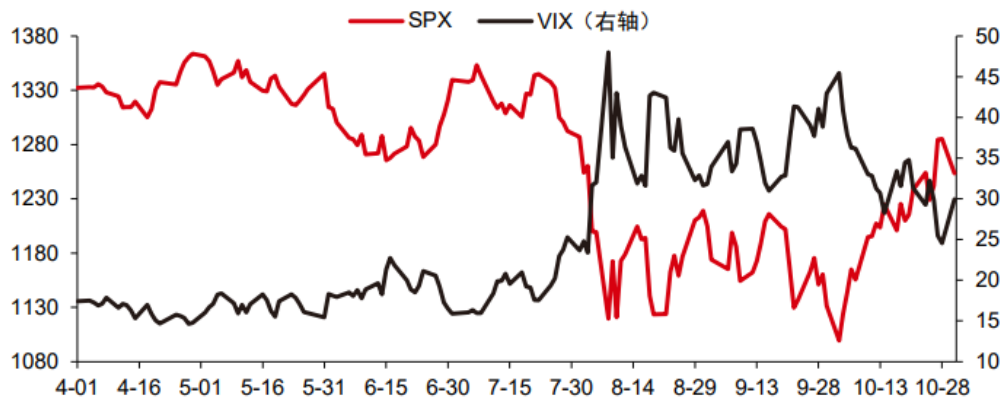
每周精选

短线交易建议

海外宏观：美国“财政僵局”的展望

- 9月30日，拜登签署了临时拨款法案，避免政府停摆；而近日美国参众两院也通过了一项暂时调高债务上限 4,800 亿美元的法案，使得美财政部仍可于12月3日前履行其支付义务。自此，近期市场担忧的美债违约风险暂时缓解，但两党间及民主党内部的矛盾仍较难调和。尤其在参议院民主党仅具微弱控制权的情况下(最多 51 票)，若以曼钦为代表的温和派(要求 1-1.5 万亿基建规模和 25% 以下企业税率)和以桑德斯为代表的进步派(要求最低 3.5 万亿基建规模)无法达成共识，则民主党甚至难以通过预算和解程序推行法案。因此，12月初临时拨款及债务上限法案将到期时，美股市场或仍面临政府关门及债务违约风险的冲击。
- 参考 2011年3季度美国面临债务上限问题时美国各类资产的表现，财政僵局的影响主要体现在对风险资产的冲击。当年7月底至9月底，美国高收益债信用利差飙近 300基点，而标普500指数从4月底至10月初最大回撤幅度达到19.4%，主要跌幅发生在距预计实质违约日前两周左右起至主权债信用评级下调后的一周内，7月22至8月10日，标普500 跌幅达到16.7%。
- 但结合近期美国利率、美元汇率以及风险资产和投资者情绪等指标看，我们判断当前投资者仍在交易美国财政僵局终将得到解决，也不会对风险资产形成冲击的预期。9月以来美股的持续走弱更多是其高估值叠加通胀维持高位以及加税法案落地或导致基本面下修的担忧。但参考 2011年7-8月美股的走势，假设临近 11 月底美国债务上限的问题依然没有能妥善解决的预期，则美股或将面临较大的压力。

受财政僵局影响，标普500指数从2011年4月底至10月初下跌近20%



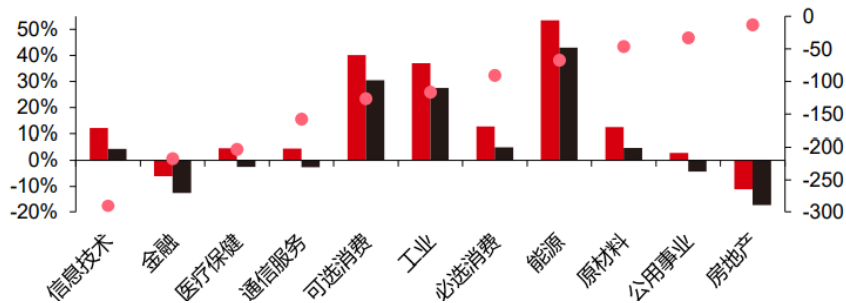
资料来源：Wind、中信证券

海外宏观：美国“财政僵局”的展望

- 市场尚未形成充分预期的加税仍是美股市场四季度面临的**最大风险**。9月13日，众议院民主党公布的最新加税细节显示企业税、资本利得税增幅均比此前拜登提出的预案有所下滑。但一方面，企业税的上调将直接冲击企业盈利。据我们测算，若企业税上调至26.5%，将使得标普500指数2022年净利润增速受到7.7个百分点冲击。
- 分行业看，能源、可选消费、工业等板块净利润增速受冲击最大，而信息技术、医疗保健等板块净利润金额受拖累最多。另一方面，虽然资本利得税率仅提升至25%，且起始有效日确定为法案通过前的日期，短期影响或小于此前预测；但最新法案的征税范围扩大或将在长期降低更多居民的持股意愿。因此，结合美股当前的高估值，我们仍警示投资者关注美股四季度存在的加税风险。

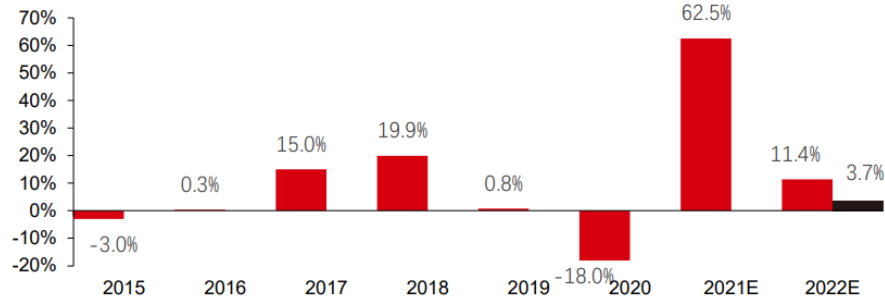
企业税提升至26.5%对标普一级行业净利润的影响

■ 调整前净利润增速 ■ 调整后净利润增速 ● 征收企业税对企业净利润的影响（亿美元，右轴）



若企业税上调至26.5%对2022年标普整体净利润增速的冲击

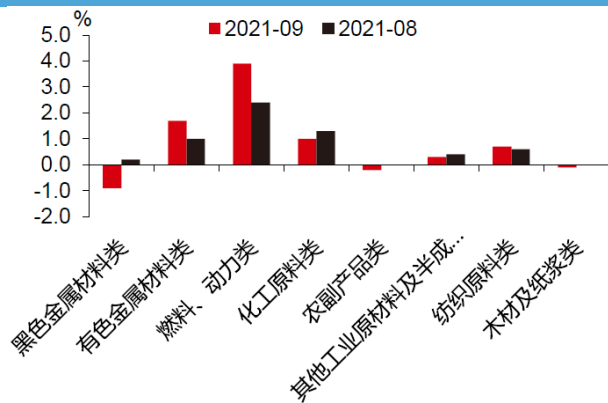
■ SPX盈利增速 ■ 企业税调整到26.5%盈利增速测算



内地宏观：PPI再创新高

- 2021年9月，全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨0.7%，环比持平；全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨10.7%，环比上涨1.2%；工业生产者购进价格 (PPIRM) 同比上涨14.3%，环比上涨1.1%。
- 煤炭和高耗能行业产品价格持续上涨，推动工业品价格涨幅继续扩大。9月份，受需求旺盛、国内供应偏紧以及海外进口不及往年等综合因素影响，煤炭价格持续上涨，以国内主要港口的动力煤平均价为例，由8月的1,018元/吨上涨至1,278元/吨，环比涨幅达25.6%。另外，9月份部分高耗能行业生产受限，供应趋缓，在需求尚未明显回落的情况下，行业价格的涨幅进一步扩大，主要有石油和天然气开采业，石油、煤炭和其他燃料加工业，黑色金属冶炼和压延加工业，化学原料和化学制品制造业以及有色金属冶炼和压延加工业，以上行业价格涨幅普遍在24%以上，且均较前值有所扩大。受上述行业推动，9月份PPI同比读数为10.7%，创有记录以来新高。
- 向后展望，预计年内PPI同比读数将持续位于较高区间，主要基于以下三方面原因：其一，随着供暖需求渐起，预计对煤炭的需求将持续处于较旺的状态，而短期内产能的扩张或难以有效收敛供需缺口，因此年内煤炭价格或维持在当前的历史高位。其二，10月12日，国家发展改革委发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，提出加快推进电价市场化改革，在这样的背景下，部分议价能力较强的行业或将生产中的电价成本传导至产品中。其三，在四季度新涨价因素不再进一步扩张的情况下，综合考虑目前的价格水平以及后续三个月的翘尾因素，PPI同比读数或仍将保持在9%以上的较高区间。

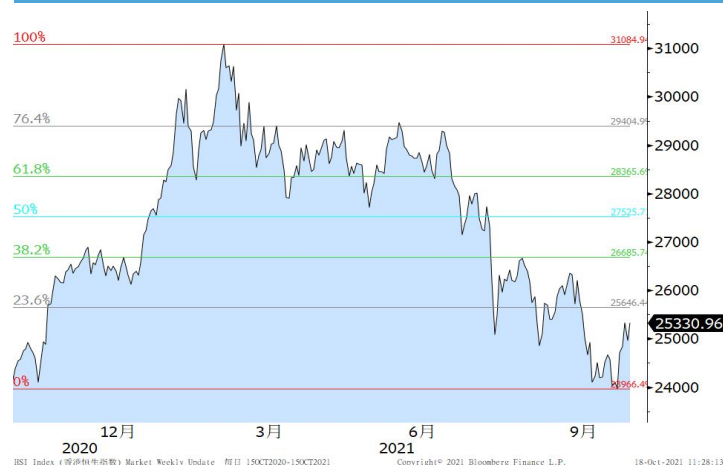
PPIRM价格上涨主要集中在有色、燃料、化工类



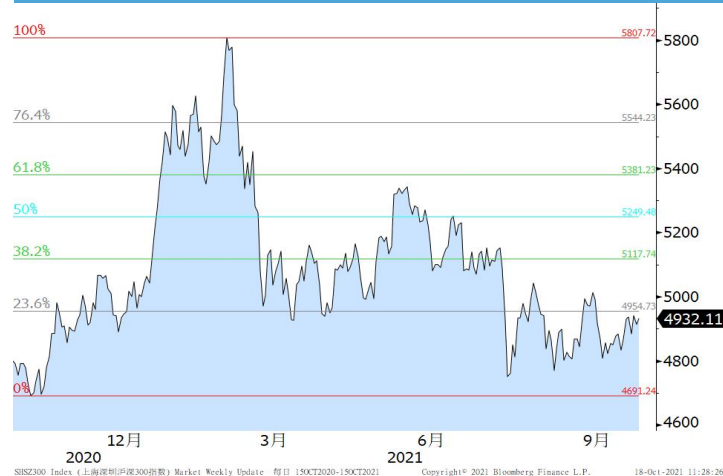
市场策略： 港股：政策缓解经济焦虑 A股：价值领涨年末行情

- **港股策略：**美联储启动缩减买债渐行渐近，投资者需警惕实际利率上行和美元相对走强对高估值成长股的影响。市场仍关注恒大事件发展，但后续在部分开发商信用风险处置落地，市场恐慌情绪预计会有所好转。预计内地经济8月见底后将逐月改善，在政策协调效果显现后，预计市场对经济的悲观预期会明显好转，四季度经济边际上好于三季度。市场憧憬中美关系好转利好大市气氛，但个别行业监管政策仍会为市场带来情绪扰动。共同富裕方向下，加大税收调节力度将引发对高端消费影响的关注。内地政策仍以稳为主，期间政策密集落地催化的碳交易主题值得关注。继续关注新能源、半导体、通信设备等；建议关注可选消费板块中的内地汽车及零部件、运动服等板块。近期在港消费气氛持续好转，香港特区争取尽快和内地通关，关注本港零售、消费及收租等相关板块的交易机会。
- **A股策略：**首先，预计如期落地的数据将明确三季度经济运行处于阶段性底部的特征，而政策逆周期性增强托底下，四季度经济运行将边际改善。其次，协调性更强的保供稳价政策影响下，内地商品价格快速上涨得到控制，预计海外油价上行的动能也将趋缓，通胀将由生产端缓慢传导至需求端，对市场预期的扰动将逐步缓解。再次，四季度净流入明显的机构资金是重要的定价力量，市场流动性依然保持合理宽裕，而无论是增量入场还是存量调仓，资金在低估价值板块中更容易形成共识。另外，共同富裕的政策预期更明确，税收政策是近期关注焦点。趋势上，经济边际改善和流动性宽裕的基础不变，年末行情可期；配置上，建议继续围绕基本面预期低位并且前期估值修正充分的行业展开。

恒指走势图 (黄金比率)



沪深300走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券 截至30/9/2021

内地锂行业：加速布局阿根廷盐湖锂资源

- 阿根廷拥有全球数量最多的盐湖锂资源项目，但开发程度较低。阿根廷已经进入开发阶段的23个盐湖项目已探获的资源量(测定的+指示的+推断的)超过1.2亿吨LCE，考虑到还有大量项目处于早期勘探阶段，未来阿根廷盐湖资源规模有望继续扩大。
- 阿根廷盐湖提锂项目的平均运营成本约为3,500美元/吨，处于全球锂产品生产成本的最低水平。但阿根廷盐湖资源的开发投资强度较高，已披露项目每万吨碳酸锂的投资额达到1.77亿美元，折合人民币超过11亿元，明显高于硬岩锂矿和中国锂盐厂的投资强度，这也成为制约阿根廷盐湖锂资源开发的重要因素。
- 随着锂价再次快速上涨以及市场对后市锂需求的乐观预期，我们预计2021-2022年将成为中国企业布局阿根廷盐湖锂资源的高峰期。中国盐湖提锂行业经过多年发展，开发出吸附法、萃取法、膜法等多种新型提锂工艺。国内先进的提锂技术有望在阿根廷加速推广，从而显著提升南美盐湖项目的资源收率、缩短建设和生产周期，降低生产成本，减少碳排放和淡水消耗，为盐湖提锂行业带来深刻变革。
- 阿根廷拥有全球数量最多的锂盐湖资源项目，资源开发前景巨大。2021年以来中国企业加速阿根廷盐湖锂资源布局。阿根廷盐湖项目不仅成为赣锋锂业等国内锂生产商的资源保障和产能增量，也成为宁德时代和紫金矿业等企业完善产业链布局和业务转型的重要抓手。建议关注布局南美盐湖资源项目的企业和受益于技术推广的盐湖提锂工艺提供商。关注赣锋锂业(1772 HK; 002460 CH)、盛新锂能(002240 CH)、紫金矿业(2899 HK; 601899 CH)和西藏珠峰(600338 CH)。

全球重要地区锂资源量			
国家	资源量(万吨)	占南美比	占全球比
玻利维亚	2100	42.1%	24.4%
阿根廷	1930	38.7%	22.4%
智利	960	19.2%	11.2%
美国	790	-	9.2%
澳大利亚	640	-	7.4%
全球合计	8600	-	100%

内地消费行业：《扎实推动共同富裕》对相关产业的影响

- 10月16日出版的第20期《求是》杂志发表总书记的重要文章《扎实推动共同富裕》，在阐述发展思路中，提到构建收入分配机制、加大调节力度，扩大中等收入群体比重、增加低收入群体收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构等。
- 共同富裕方向下，着力提高中等收入群体规模的同时，加强对高收入的规范和调节也势在必行。该文章中提到“要加大消费环节税收调节力度、研究扩大消费税征收范围”，我们预计将引发市场对相关板块的短期担忧。
- 消费税所有相关内容中市场最为关注对白酒的影响，主要担忧在于税率的调整和征收从生产端后移至零售端。消费税改是否进一步推进尚不明确，但考虑到白酒渠道的复杂性，以及规模影响，我们认为税收调节的紧迫性在烟、油之后。若白酒税改施行，对强势品牌而言，由于品牌力强大、对渠道和消费者议价能力强，新增税负料将实际由渠道或者消费者承担，对企业利润影响小。对品牌力不足的竞争弱势企业来说，预计将自行承担部分或更多税负压力，因需要为新增税负补贴渠道以保持渠道动力，同时品牌力不足、定价权低，也难以将新增税负转移给消费者。
- 高端奢侈品的消费税税率提高、征收后移至零售端，将侧面提升免税渠道的吸引力，利好免税行业。中共中央办公厅、国务院办公厅新近印发《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》，中国职教发展大方向已然明确。而该文章中，提到加大技能人才培养力度、提高技术工人工资待遇，我们认为从更高维度、更底层的逻辑呼应中国职教发展大方向，长期重要性不言而喻，或进一步强化职业教育行业热度。

《扎实推动共同富裕》对消费相关产业影响

行业 产业影响

白酒 预计总体偏担忧但对高端强势品牌的转嫁能力存在信心。

免税 税收提高侧面提升免税渠道的吸引力，利好免税行业。

职业教育 提高技能人才收入和地位从底层逻辑呼应职教大方向，或进一步强化职业教育行业热度。

每周精选：短线交易建议

短线交易建议^

公司	推荐日期	行业	流通市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	目标价 (港元)	潜在涨幅 (%)	市盈率(倍) 21E 22E 20-22E	PEG(倍) 20-22E	市净率(倍) 21E	息率(%) 21E	一周涨跌 (%)	本年涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
比亚迪 (1211 HK)	04/01/21	汽车	2,243	273.00	447.00	63.7	- 89.7	4.6	8.2	0.1	11.0	34.4	34.4
紫金矿业 (2899 HK)	11/10/21	原材料	631	11.04	19.00	72.1	15.7 11.5	0.5	3.4	2.8	14.6	25.7	14.6
中兴通讯 (763 HK)	27/07/21	通讯设备	195	25.80	35.33@	36.9	13.9 12.2	0.5	2.0	1.5	1.0	32.3	1.4
信义光能 (968 HK)	29/06/21	光伏	669	15.90	22.00	38.4	26.0 22.9	2.5	4.6	1.8	9.4	(21.5)	(2.8)
维达国际 (3331 HK)	25/01/21	生活用纸	75	23.70	30.00	26.6	14.5 13.1	2.0	2.2	2.0	1.9	12.1	(4.8)
友邦保险 (1299 HK)	17/08/21	保险	10,613	87.80	110.00	25.3	20.4 18.3	2.0	2.0	1.7	(2.4)	(7.6)	(6.6)
中金公司 (3908 HK)	06/09/21	券商	296	18.62	25.11	34.9	7.9 6.6	0.4	1.0	2.2	(9.6)	(11.3)	(10.3)
中国软件国际 (354 HK)	27/09/21	信息技术	347	12.46	19.90	59.7	23.7 18.2	1.1	3.0	0.3	(1.1)	44.5	(10.4)

资料来源：彭博、中信证券 截至15/10/2021 @彭博综合预测

- **比亚迪 (1211 HK)** – 2021年9月，内地新能源汽车销量 35.7 万辆，环比增长11.4%，同比增长148%，超市场预期。其中，9月比亚迪新能源汽车销量7.11万辆，同比增长258%，环比增长16%，销量表现跑赢且行并再创新高。2021年1-9月公司新能源汽车累计销量33.8万辆，同比增长204%，高景气延续。2020年5月发布的旗舰轿车“汉”长期销量稳定，9月系列销量重回万辆水平，品牌升级持续得到验证。2021年1月发布的DM-i系列主打低价格、低油耗、高配置的“不可能三角”，销量随产能爬坡明显增长。2021年8月发布的“海豚”增厚产品矩阵，后续还有“海鸥”“海豹”“海狮”等“海洋系列”车型值得期待，料将推动车型周期继续向上。此外，公司中性化战略稳步推进，比亚迪半导体上市申请于2021年7月获受理，动力电池外供加速、储能电池出货提升，供应链价值凸显。

- **紫金矿业 (2899 HK)** – 公司公布今年三季度实现归母净利润 46.5 亿元，同比/环比增长 116.3%/12.4%，业绩超预期，续创历史最高单季利润，在产量高速增长和金属价格景气下显示出极强的盈利弹性。公司掌握全球核心铜金矿业资产，并快速进入资源效益转化期，积极拓展新能源矿种的机会，预计未来十年维度将迎来持续性增长。早前公司公布拟以 9.6 亿加元全资收购 Neo Lithium，其核心资产是位于阿根廷的 Tres Quebradas 盐湖 (3Q 盐湖)。在铜金强大现金流的保障和优秀海外资产运营能力的支撑下，3Q 盐湖具备较大的增值空间，也开启紫金在新能源金属领域的新征程。紫金矿业掌握全球核心铜金矿业资产，并快速进入资源效益转化期，积极拓展新能源矿种的机会，预计未来十年维度将迎来持续性增长。考虑此次收购料将于 2022 年上半年并表，基于公司铜金业务对业绩贡献和锂业务快速发展对估值的抬升，我们预计此次收购对于紫金矿业长期估值的抬升提供了更坚实的基础。
- **中兴通讯 (763 HK)** – 2021 年上半年中兴通讯实现营收 530.71 亿元 (人民币，下同)，同比增长 12.44%，扣非归母净利润 21.12 亿元，同比大增 134.16%。得益于公司运营商网络业务毛利率回升和份额突破、消费者业务高速增长、政企业务稳步发展，公司上半年利润增速表现亮眼。展望下半年，考虑到公司运营商网络业务毛利率反弹超预期、消费者业务增长超预期，以及中兴通讯在 5G 和 ICT 设备领域份额的持续突破，仍建议关注。
- **信义光能 (968 HK)** – 信义光能于 8 月 2 日公布 2021 年上半年业绩，核心净利润同比大增 117.6%，和早前公司公布之业绩预增相乎，主要受销量增长和仍然较高的平均售价所支持。太阳能玻璃毛利率为 51.2%，同比增长 12.4 个百分点，这得益于更好的销售组合 (如更薄的玻璃) 以及效率提升。另外，较低的利息支出和更多的政府补贴抵消了较高的运营支出、折旧及税收。同时，上游成本下降导致需求持续回升将支持太阳能玻璃价格反弹，不过升幅可能会受到新增供应的限制。另外，信义光能将加快太阳能玻璃产能的扩张，不过太阳能发电场的增加可能会受到高昂的上游成本所影响。然而，在碳中和政策支持下，公司长期增长前景将保持不变。
- **维达国际 (3331 HK)** – 个人卫生用品销售利润率表现疲软，同时因 618 期间竞争和促销活动激烈，导致维达 2021 年二季度表现不及市场预期。不过，维达在高端纸巾和女性护理产品的细分市场仍保持强劲增长。在纸巾领域，我们相信随着下半年竞争格局改善，维达提价的效率可能更高。在个人护理领域，尽管面临国际巨头的定价下调压力，维达对扩张旗下超高端卫生巾品牌 Libresse 仍有信心。公司高层于早前出席中信证券-中信里昂证券旗舰投资者论坛中表示，新一轮提价已于 2021 年三季度实施，并立即于电商渠道生效。另外，对于投资者关心的纸浆价格上涨的问题，由于公司与供应商的良好关系，加上库存充足，管理层表示到 2021 年底的成本可控。

- **友邦保险 (1299 HK)** – 公司公布2021年上半年新业务价值表现强劲，按固定汇率计算，同比增长22%至18.14亿美元，优于市场预期；股息同比增加8.6%至38港仙，期内税后营运溢利同比上升5%至31.82亿美元亦超预期。此外，友邦上半年新业务价值利润率同比增4.2个百分点至59%。集团首席执行官兼总裁李源祥表示，除香港外所有报告分部的新业务价值均超出2019年上半年疫情大流行前的水平，惟香港因持续实施旅游限制，影响对内地访港旅客的新业务销售。不过，友邦保险中国业务再度为集团新业务价值带来最大贡献，按相同基准计算录得20%的强劲增长。公司在中国内地区域拓展方面亦取得了快速的进展，继四川分公司开业后，集团获监管当局批准于湖北省筹建分公司，将支持公司新业务价值增长。公司中高端代理人、优质医疗资源及中国大陆扩张战略具有可持续竞争力，预计将是未来五年中国寿险市场增长的新龙头。
- **中金公司 (3908 HK)** – 内地宣布成立北京证券交易所，新交易所的设置将以现有的新三板精选层为基础。由于以中小企业为中心，不会与上海和深圳竞争。随着北京交易所设立为资本市场带来的供应增量，利好券商板块。另外，券商的私募基金、资产管理服务所持有的中小型科创公司一旦在北京证交所挂牌，亦有助提升中小型科创公司估值，从而带动表现费收入增长。另外，近期A股成交活跃，更曾连续49个交易日破万亿元，至国庆节假期前夕才中断，成交放量利好券商股业绩。中金业务特质契合资本市场改革方向，将受益于股权衍生品发展和中概美股回归，以及A股市场机构化和国际化。凭借丰富的国际经验和深厚的中国根基，中金公司已成为具有全球影响力的中国投行之一，拥有高于行业的利润增速和股本回报率水平。基于股票业务和财富管理的良好趋势，建议关注。非银
- **中国软件国际 (354 HK)** – 受益于华为鸿蒙、云计算、智能汽车的推进，中软国际的华为业务在未来三年有望维持10%左右增长。同时公司聚焦一亿美金大客户，大力推进云智能业务，为增长注入新的动能。早前公司分别与用友网络 (600588 CH) 以及金蝶软件 (中国) 签署战略合作协议，双方将聚焦政府和企业市场，围绕客户数码化转型需求，联合打造产品和场景化方案，以端到端的服务能力紧密协同，共谋发展。考虑到公司基本面稳健向好，同时商业模式有变化的契机，公司作为 OpenHarmony 组织的核心成员，有望在后续鸿蒙操作系统的定制开发及模组软件开发中受益。随着华为在鸿蒙加大投入和公司云智能业务加速成长，公司估值料将逐步得到修复。

免责声明：

分析师声明

主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本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

	评级	说明
投资建议的评级标准	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；
股票评级	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
行业评级	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，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“中信证券财富管理（香港）”，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，中信证券财富管理（香港）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。

