| 2022年1月17日

# 每周股票策略

产品及投资方案部

中信证券
CITIC SECURITIES

中信证券财富管理(香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

# 每周股票策略

**海外宏观**

美国12月CPI环比涨幅回落

**内地宏观**

宽信用正在路上

**市场策略**

**港股：**关注加息受益股；**A股：**上半年行情起点正在临近

**内地光伏行业**

上游材料需求持续增长

**内地新能源行业**

2022年高景气料将持续

**每周精选**

短线交易建议

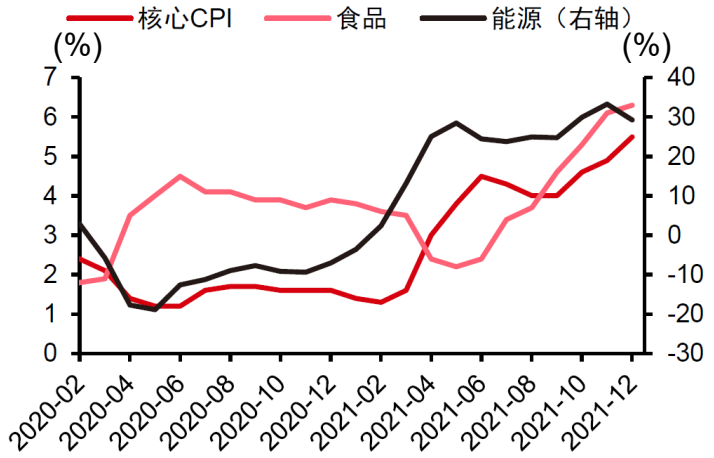
# 海外宏观：美国12月CPI环比涨幅回落

- 美国12月CPI季调后环比涨幅由前月的0.8%小幅回落至0.5%，略高于预期的0.4%；同比涨幅由前月的6.8%上升至7.0%，符合预期，为1982年6月以来的最大涨幅。核心CPI季调后环比涨幅由前月的0.5%上升至0.6%，高于预期的0.5%；同比涨幅由前月的4.9%继续攀升至5.5%，高于预期的5.4%，为1991年2月以来的最大涨幅。

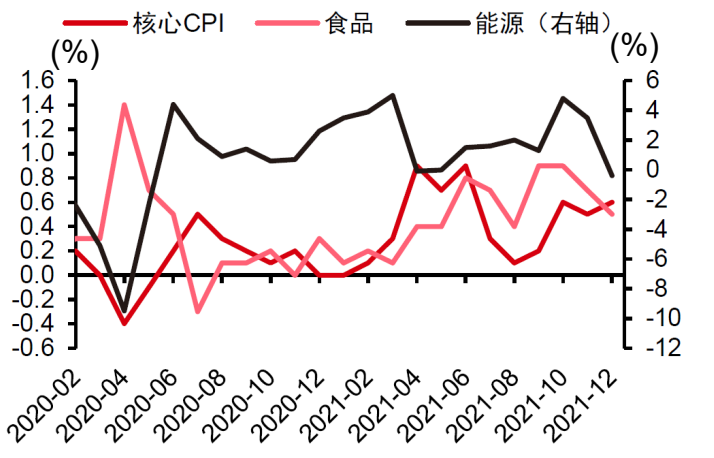
- 按食品、能源与核心CPI三分法看，12月美国CPI能源项同比增速达29.3%，环比增速则为-0.4%，结束了2021年6月以来的环比持续增长态势；食品项同比上涨6.3%，环比上涨0.5%，环比增速较11月的0.7%有所放缓。

- 从美国通胀总体走势来看，我们认为其已经接近高点。首先，CPI季调环比增长幅度已经连续2个月下降，同时主要推升2021年美国CPI的能源项增速显著下降，12月能源项环比增速已经转负。其次，引起本轮通胀的核心原因——供给瓶颈和供需缺口近期正在改善，尤其是全球运价正处于下行区间，同时在未来美联储持续退出宽松的影响下，预计供需缺口将逐步收窄。最后，2021年3月起，美国CPI开始出现较为明显的抬升，在基数效应下，我们预计本轮美国总体通胀的同比增速或将于2022年2月见顶。

三分法下美国CPI分项同比




三分法下美国CPI分项季调环比



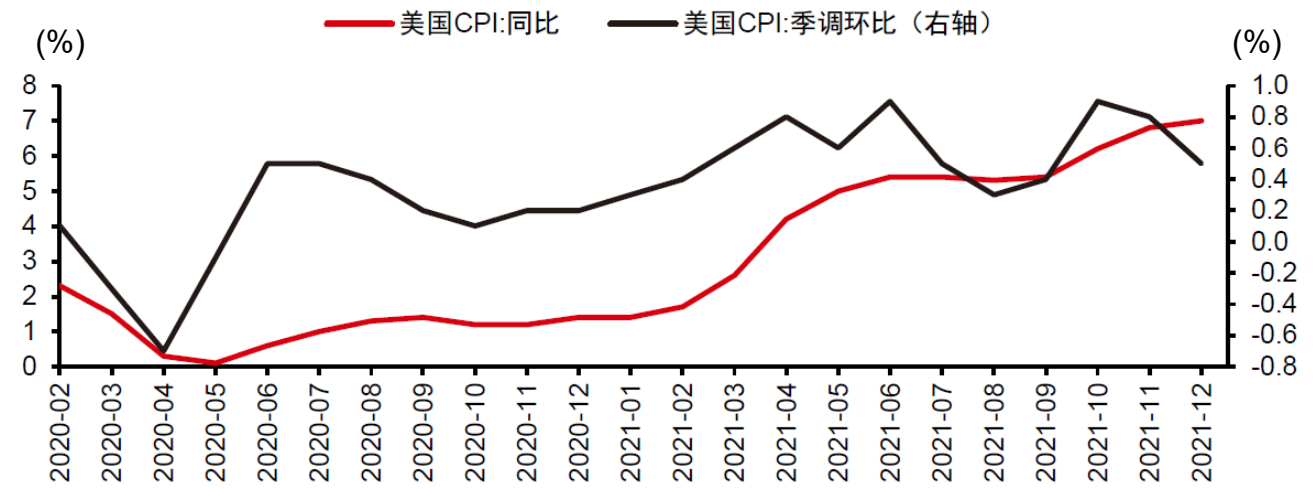

资料来源：Wind、中信证券

# 海外宏观：美国12月CPI环比涨幅回落

- 尽管总体通胀水平接近高点，但美国核心通胀风险仍存。首先，无论是同比还是环比增速，12月核心通胀均超市场预期并高于前值，仍有持续上行趋势。其次，12月住宅项继续上涨，在此前房价快速上涨的带动下，美国租金价格持续攀升，或将继续助推核心CPI上行。最后，从美国12月非农就业情况看，薪资增速同比和环比均超预期，在劳动力供不应求的情况下，工资仍在快速增长，美国出现工资-价格螺旋上升的概率进一步增加。

- 就当前而言，本轮美联储紧缩的关键在于缩表的方式及节奏，而非加息的次数和节奏。市场目前对加息节奏已有一定预期，但对缩表的方式及节奏并未形成一致预期。因此，我们认为当前美联储紧缩的节奏并未被市场完全预期，美债利率或仍有上行空间。

美国CPI走势

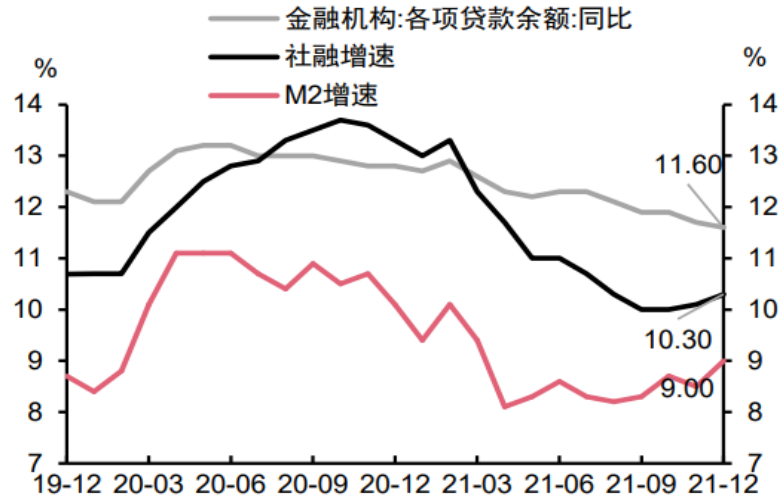



资料来源：Wind、中信证券

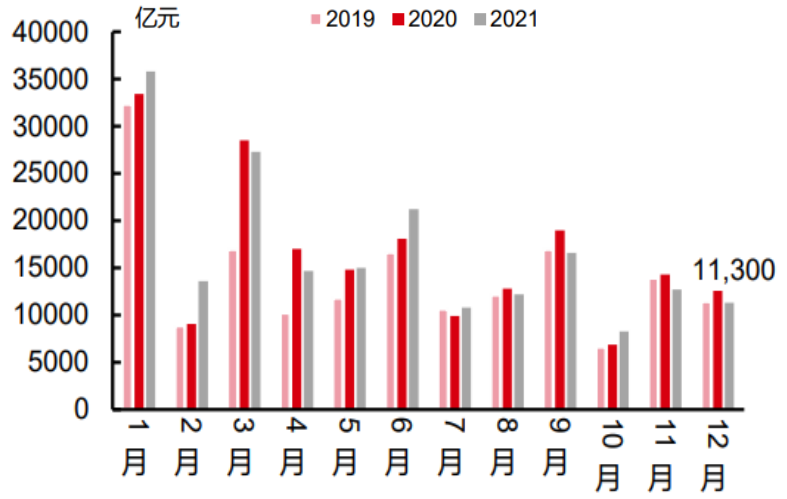
# 内地宏观：宽信用正在路上

- 2022年12月社融和信贷总量与预期接近。信贷中票据融资占比较高，但属意料之中。企业中长贷少增幅度有所收窄，表明企业融资需求没有进一步转弱，12月的票据转贴现0利率应是信贷考核压力增加所致。居民中长贷同比转负，我们认为是因为地产销售下滑的滞后传导而非政策主动收紧。近几日票据转贴现利率回升至2021年7月以来新高，预计2022年1月信贷投放“开门红”顺利，宽信用正在路上。

**12月社融增速继续回升，M2增速为9.0%**



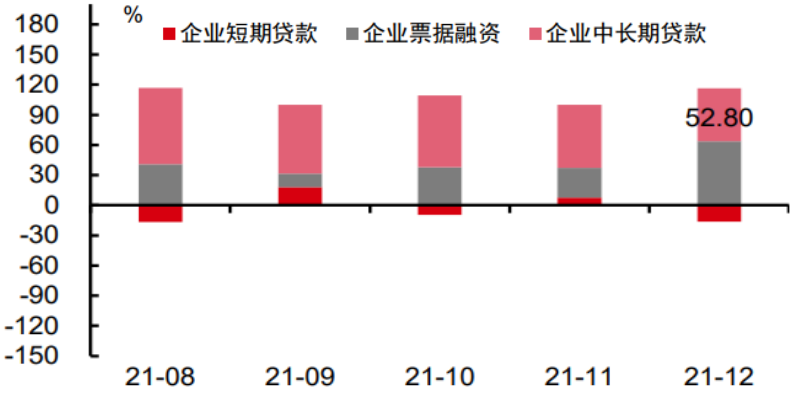

**12月人民币贷款月净增为1.13万亿元，低于去年同期**



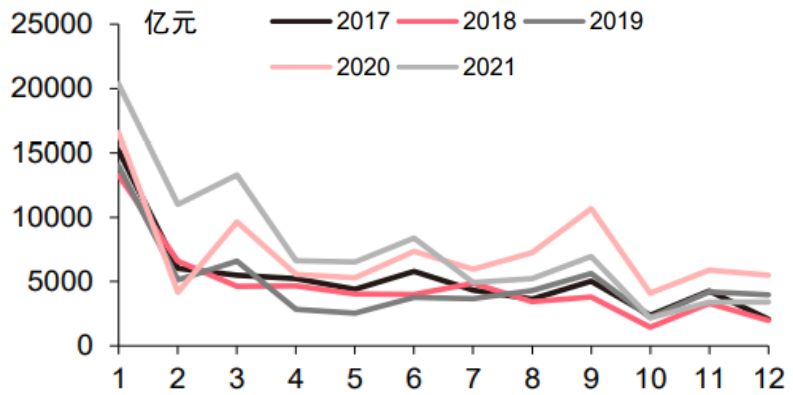

资料来源：Wind、中信证券

# 内地宏观：宽信用正在路上

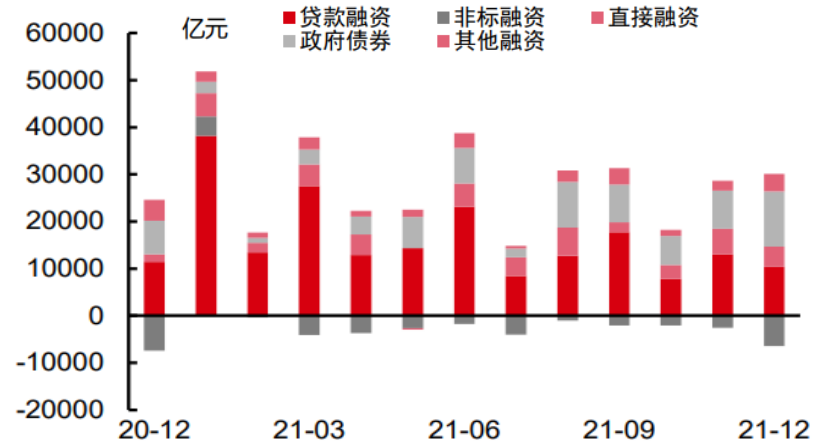
12 月企业中长期贷款占比为 52.80%



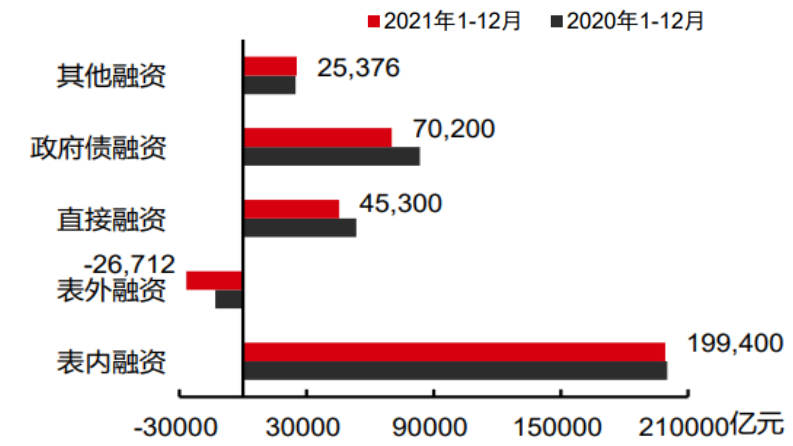

12 月企业中长期贷款净增额回落至近 5 年均值位置




12 月社融结构中，贷款占比偏低，非标融资延续负增长




1-12 月，银行信贷新增基本持平于去年，但政府债融资、直接融资和表外融资均出现较明显的同比少增或多减



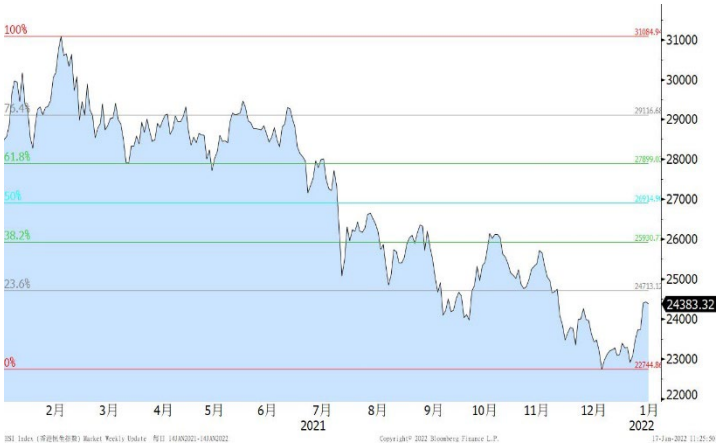

资料来源：Wind、中信证券

# 市场策略：港股：关注加息受益股 A股：上半年行情起点正在临近

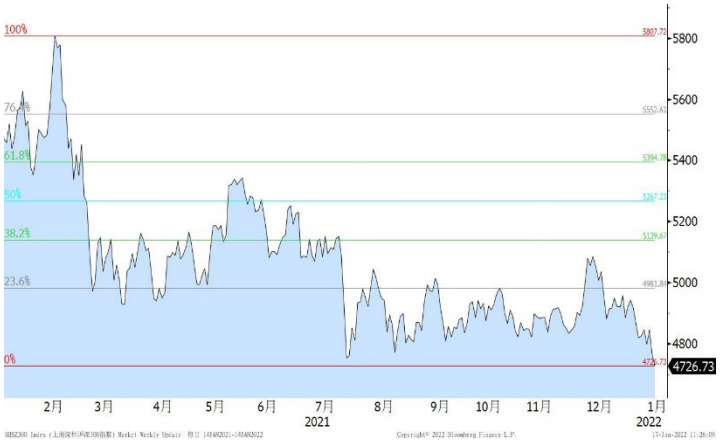
- **港股策略：**市场观望美国加息步伐，美股反复或拖累环球股市表现，尤其对高估值的成长板块或有下行压力。市场仍会持续关注内地房地产违约风险，短线仍对板块有扰动。Omicron传播风险高，内地最近疫情反复，港亦因疫情收紧防疫措施，短线对市场气氛有所遏制。随着中央经济工作会议后各部委陆续研究出台政策，预计从2022年一季度开始政策层面将逐步看到合力。市场憧憬美国因通胀压力加快加息步伐，预期利好海外敞口较大的国际银行及保险股。从稳经济角度来看，新基建、稳地产和促消费是最主要的三个抓手，预计在1月将验证四季度经济见底回升趋势。继续关注国策支持、国产化逻辑的新能源相关产业链、半导体设备、光伏设备、通信设备、锂电电芯，以及可选消费板块中的内地汽车及零部件、运动服板块；以及预期内地通胀随后升温，可开始关注有加价憧憬的消费品板块。

- **A股策略：**高位抱团股瓦解是年初市场情绪大幅波动的主因，预计投资者对稳增长政策以及经济企稳的信心将不断强化，市场情绪将随着稳增长主线的再次明确而提振，上半年行情的起点正在临近，预计节前出现。首先，高位抱团股快速的调整先后诱发了投资者的“高切低”和减仓行为，对稳增长政策力度的担忧诱发了相互换仓行为，导致上半月主线混乱，但市场已经度过了情绪的最恐慌点，缺的只是主线方向上的共识。其次，我们预计去年经济数据的集中落地将使市场对今年稳增长形成更一致的预期，政策合力的形成正在路上，市场对2022年经济预期将逐步上修。最后，增量资金开始企稳并恢复流入，稳增长主线的明确将明显改善市场情绪，预计节前出现上半年行情的起点。

**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14/1/2021

# 内地光伏行业：上游材料需求持续增长

- 随着碳中和目标的逐步推行和光伏度电成本不断下降，光伏行业前景广阔。随着碳中和政策的逐步推行，主要国家都在探索新的能源利用方式，光伏发电因其无限性、清洁性等优点逐渐走进人们的视野。同时行业技术的进步使得光伏度电成本不断下降，目前已接近火力发电成本，推动光伏发电产业化快速推进。据CPIA 预测，到 2025 年，乐观情况下，全球光伏新增装机规模达 330GW，CAGR为20.5%。

- 多晶硅大幅扩产，三氯氢硅景气度提升。多晶硅是生产光伏电池片的基本原材料。在光伏行业高速发展的推动下，我国多晶硅产能迅速扩张。根据中国有色金属工业协会硅业分会的统计，2021/22年国内有 20/30万吨左右的新增多晶硅产能。多晶硅是三氯氢硅的主要下游应用，多晶硅扩产将带动三氯氢硅景气度提升。我们预计未来三年三氯氢硅需求分别为 44.8/51.0/55.1万吨，2021/22 年供需缺口分别为4.5/6.3万吨。

三氯氢硅供需平衡

| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---|---|---|---|
| 全球光伏装机量（GW） | 130 | 160 | 210 | 260 |
| 组件生产量（GW） | 156 | 192 | 252 | 312 |
| 单晶比例 | 95% | 96% | 97% | 98% |
| 多晶比例 | 5% | 4% | 3% | 2% |
| 单晶硅片硅单耗（万吨/GW） | 0.34 | 0.33 | 0.32 | 0.31 |
| 多晶硅片硅单耗（万吨/GW） | 0.36 | 0.35 | 0.33 | 0.32 |
| 单晶路线硅料需求量（万吨） | 50.4 | 60.8 | 78.2 | 94.8 |
| 多晶路线硅料需求量（万吨） | 2.8 | 2.6 | 2.5 | 2.0 |
| 多晶硅料需求量 | 53.2 | 63.4 | 80.7 | 96.8 |
| 改良西门子法比例 | 99% | 95% | 94% | 93% |
| 硅烷流化床比例 | 1% | 5% | 6% | 7% |
| 改良西门子法三氯氢硅单耗（kg/kg） | 0.5 | 0.5 | 0.45 | 0.4 |
| 硅烷流化床法三氯氢硅单耗（kg/kg） | 0.17 | 0.17 | 0.17 | 0.17 |
| 改良西门子法三氯氢硅需求（万吨）（扣除新特能源） | 26.3 | 25.7 | 30.3 | 32.6 |
| 硅烷流化床法三氯氢硅需求（万吨） | 0.1 | 0.5 | 0.8 | 1.2 |
| 三氯氢硅需求（万吨） | 26.4 | 26.2 | 31.1 | 33.8 |
| 硅烷偶联剂三氯氢硅需求（万吨） | 17.4 | 18.6 | 19.9 | 21.3 |
| 三氯氢硅总需求（万吨） | 43.8 | 44.8 | 51.0 | 55.1 |
| 三氯氢硅产量（万吨）（按 70%开工率） | 40.3 | 40.3 | 44.7 | 47.3 |
| 供需平衡（万吨） | -3.5 | -4.5 | -6.3 | -7.8 |

资料来源：CPIA、SAGSI 、百川资讯、中信证券

# 内地光伏行业：上游材料需求持续增长

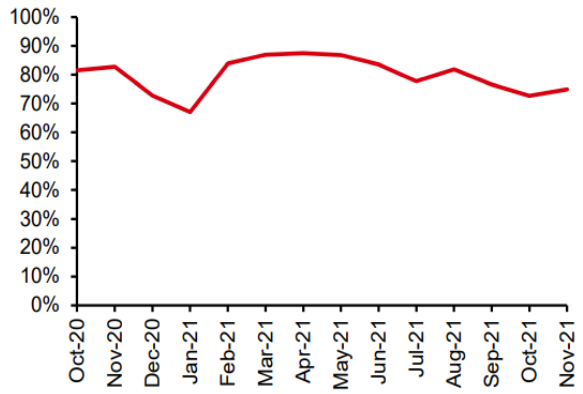


- 受益光伏玻璃大幅扩产，纯碱行业景气向上。为满足下游企业不断增长的需求，光伏玻璃企业不断扩产。光伏玻璃是纯碱的重要下游应用，光伏玻璃的大幅扩产将带动纯碱行业景气向上。卓创资讯预计中国2021/22年共投产光伏玻璃1,500万吨/年以上，将带来300万吨/年纯碱需求增量。

- 光伏硅胶性能要求高，国产替代不断加速。光伏组件工作年限需达到 25 年以上，且工作环境较为恶劣，进而要求光伏硅胶具备优异的力学性能、良好的粘接能力以及能够耐黄变、耐湿热、耐紫外线等，最早主要由道康宁、乐泰等国外产商供应。随着研发不断加强，国内企业回天新材、硅宝科技、集泰股份等相继突破技术壁垒并不断扩产，国产替代过程不断加速。我们预计2025年光伏硅胶需求达41.6 万吨，CAGR 将达 17.30%。

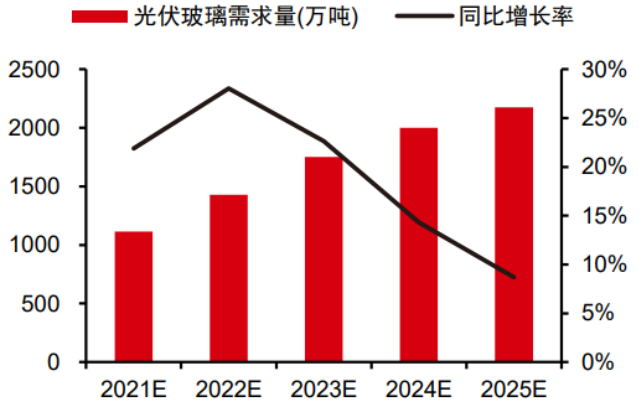
- 重点推荐三条主线：(1) 因高能耗而导致新增产能受限，主营产品供需逐步偏紧的公司，推荐纯碱三友化工 (600409 CH)；(2) 重点发展产品符合技术迭代方向的公司如光伏胶膜福斯特 (603806 CH)；光伏玻璃福莱特 (601865 CH)、旗滨集团 (601636 CH) 等。

纯碱行业开工率维持高位



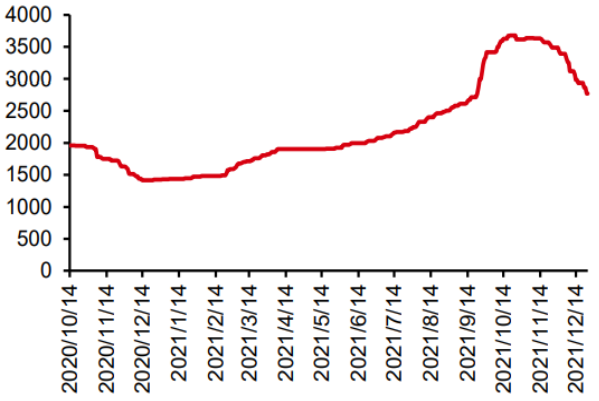

资料来源：百川资讯、中信证券

光伏玻璃需求预测



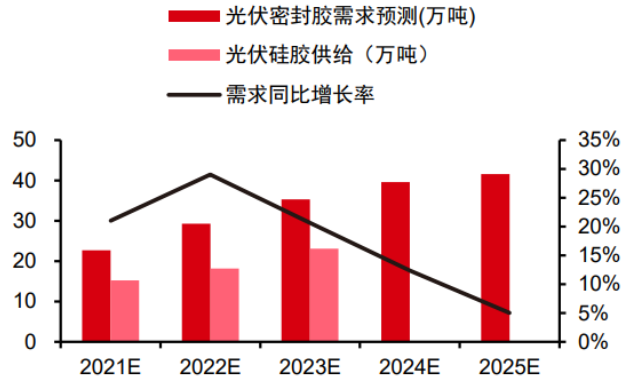

资料来源：CPIA、北极星太阳能光伏网、中信证券

重质碱价格涨 (元/吨)




资料来源：百川资讯、中信证券

光伏硅胶需求预测及供给




资料来源：CPIA、回天新材公司公告、中信证券

# 内地新能源行业：2022年高景气料将持续



- 2021年12月内地新能源汽车销量53.1万辆，环比+11.1%，同比+113.9%，全年销量352.1万辆，同比+157.5%，符合市场预期。12月销量高增长一方面得益于外部持续向好的政策、经济环境；另一方面比亚迪汉、唐、海豚以及长城欧拉、WEY等优质车型的投放，推动新能源市场景气度继续提升。

- 当中，12月新能源乘用车生产/销售48.8/49.8万辆 (环比+6.6/+10.3%，同比+127.7%/+120.6%)，新能源乘用车市场渗透率达到20.6%。2022年主流车企计划持续推出优质新车型，优质供给料将进一步激发市场需求。12月新能源商用车生产/销售3.0万/3.3万辆 (环比+8.5%/+24.9%，同比+42.1%/+46.6%)，新能源商用车行业景气持续恢复。预计2022年随着疫情影响逐步消除，叠加采购需求提升以及2023年补贴退坡，全年销量有望持续修复。

- 随着2022年补贴政策的稳定落地，叠加优质车型持续投放明确了未来行业智能电动大趋势将持续加速，推动电动化、智能化景气向上。欧洲方面，12月新能源汽车销量环比回升，德国/意大利/瑞典/西班牙12月电动车销量8.1/1.2/1.7/0.8万辆，环比+19%/-5%/+49%/+9%，中长期来看，欧洲市场在逐步趋严的碳排放新规下，预计后续仍将呈现高速增长。美国方面，政策环境回暖，电动化进程有望提速，我们预计到2025/2030年销量有望达300/800万辆，渗透率接近20%/50%，2021-25年复合增速达50%。

- 主流车企优质车型不断推出提升行业景气，行业向上趋势明确。美国政策环境回暖，有望重回高成长，特斯拉继续引领全球电动化趋势。全球新能源汽车产业链已经步入高速成长阶段，当前时点继续建议把握全球电动化供应链优质标的机会，包括一) 电池/电机环节的比亚迪 (1211 HK)；二) 上游设备及资源：赣锋锂业 (1772 HK)。

# 每周精选：短线交易建议

风险等级：1

| 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 | 市盈率 (倍) 22E | PEG (倍) 20-22E | 市净率 (倍) 21E | 息率 (%) 21E | 一周涨跌 (%) | 去年涨跌 (%) | 推荐后涨跌 (%) |
| 比亚迪 (1211 HK) | 04/01/21 | 汽车 | 2,299 | 263.80 | 447.00 | 69.4 | - | 80.6 | 3.9 | 7.5 | 0.1 | 6.7 | (1.1) | 29.8 |
| 中金公司 (3908 HK) | 06/09/21 | 券商 | 337 | 21.20 | 22.82 | 7.6 | 8.7 | 7.4 | 0.5 | 1.1 | 1.9 | (0.2) | (1.4) | 2.2 |
| 福莱特 (6865 HK) | 13/12/21 | 光伏 | 145 | 35.25 | 52.10 | 47.8 | 28.8 | 23.9 | 1.5 | 5.3 | 0.9 | 4.9 | (11.0) | (0.1) |
| 友邦保险 (1299 HK) | 17/08/21 | 保险 | 10,215 | 84.50 | 108.00 | 27.8 | 20.2 | 17.6 | 1.9 | 2.0 | 1.8 | 4.3 | 7.5 | (10.1) |
| 中兴通讯 (763 HK) | 27/07/21 | 通讯设备 | 168 | 22.20 | 32.82@ | 47.8 | 11.2 | 10.2 | 0.4 | 1.7 | 1.9 | 1.8 | 4.0 | (12.8) |

资料来源：彭博、中信证券　截至14/1/2022　@彭博综合预测　*年化

- **比亚迪 (1211 HK)** – 2021年12月公司新能源汽车销量9.4万辆，同比增长226%，环比增长3%，受西安疫情短期影响下仍持续创新高。其中汉、海豚销量超预期，结构优化验证产品力。2021年公司新能源汽车累计销量60.4万辆，同比大增218%，技术红利开始兑现。2020年5月发布的旗舰轿车“汉”长期销量稳定，12月系列销量维持万辆水平再创新高，品牌升级持续验证。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”，需求持续火爆。11月公司e网升级为海洋网，与王朝形成双轮驱动，覆盖主流市场，腾势+自主高端品牌覆盖中高端市场。随着公司车型矩阵持续完善、新能源车竞争力持续验证，2022年公司智能化+出海有望成为新亮点。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，目前已进入聆讯。动力电池外供加速、储能电池出货提升，供应链价值凸显。

# 每周精选：短线交易建议

风险等级：1

- **中金公司 (3908 HK)** – 2021年前三季度，中金公司实现营业收入216.85 亿元，同比增长 29.08%；实现归母净利润 74.54 亿元，同比增长 52.39%。得益于买方投顾业务的高速发展，2021 年第三季度中金公司实现经纪业务手续费收入 17.19亿，环比增长 33.3%。中金公司业务特质契合资本市场改革方向，受益于股权衍生品发展和中概美股加速回归，受益于 A 股市场机构化和国际化。去年三季度，财富管理业务成为业绩增长的新引擎。中金公司拥有高于行业的利润增速和股本回报率水平，建议关注。

- **福莱特 (6865 HK)** – 随着近期产业链价格松动下行，叠加年底装机环比提速放量，预计国内光伏全年装机有望达50GW。2022年光伏供应链压力有望稳步缓解，预计行业将回归降本增效主干道，同时在“双碳”政策支持力度加大、光伏项目经济性提升的驱动下，行业需求有望迎来加速增长。全球两大硅片龙头隆基中环相继降价利好上游装机成本下降，支持2022年光伏装机需求再度加速。全球减排政策和双面及大尺寸光伏组件渗透率持续提升亦支持中长线光伏玻璃需求。内地方面，硅片龙头隆基中环相继降价利好上游成本下降，支持2022年光伏装机需求再度加速。福莱特 2021年前三季度盈利保持高速增长，三季度淨利潤增長近30%，毛利率降幅明显趋缓。随着公司加快光伏玻璃产能扩张和结构优化，在产品价格趋稳的预期下，业绩有望维持快速增长。

- **友邦保险 (1299 HK)** – 近期因美国加息预期升温刺激美国10年期债息上升至近1.8%，长端债息上升會加快自由盈餘產生，利好保險股。公司2021年三季度新业务价值录得7.35亿美元，按固定汇率同比升2%，略逊市场预期。友邦泰国在2021年三季度继续保持强劲的新业务价值增长；友邦中国仍然是集团新业务价值的最大贡献者，首9个月录得两位数的同比增长，远跑赢中国平安 (2318 HK) 同期的下跌18%；由于来自香港客户的销售增加，友邦香港新业务价值在 2021 年三季度环比增长。三季度业绩逊预期不改中长期看好趋势，预期内地与香港今年逐步通关，可带动友邦2022年至2023年增长。另外，预期内地保险业于2022年呈复苏，相信友邦具良好地区布局以捕捉相关增长。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。

- **中兴通讯 (763 HK)** – 公司公布2021年首三季度，按中国会计准则，实现营业收入838亿元 (人民币，下同)，同比增加13.1%。首三季度净利润59亿元，同比增长116%；单计三季度净利润18亿元，增长108%。公司净利润同比倍增，现金流创历史新高。中兴通讯高级副总裁在分析师大会上表示，集团终端将全面聚焦5G，进一步强化手机在移动互联中的核心地位，并预计2021年全年中兴终端出货量超过1亿部，其中50%采用自研芯片，覆盖个人通讯、家庭、车联网、工业监控等领域。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。

# 免责声明：

**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**

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；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。

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票评级 | 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2022版权所有。保留一切权利。**

中信证券 CITIC SECURITIES