

2021年4月12日

每周股票策略

中信证券经纪（香港）
产品及投资方案部

中信証券經紀香港
CITIC Securities Brokerage (HK)

每周股票策略

海外宏观

美债利率上行与财政刺激的矛盾

内地宏观

输入型通胀延续

市场策略

港股: 海外宽松仍将持续；

A股: 平静期内主配角转换

内地银行业

预期2021年资产质量修复

内地消费电子行业

迎来中长期布局时点

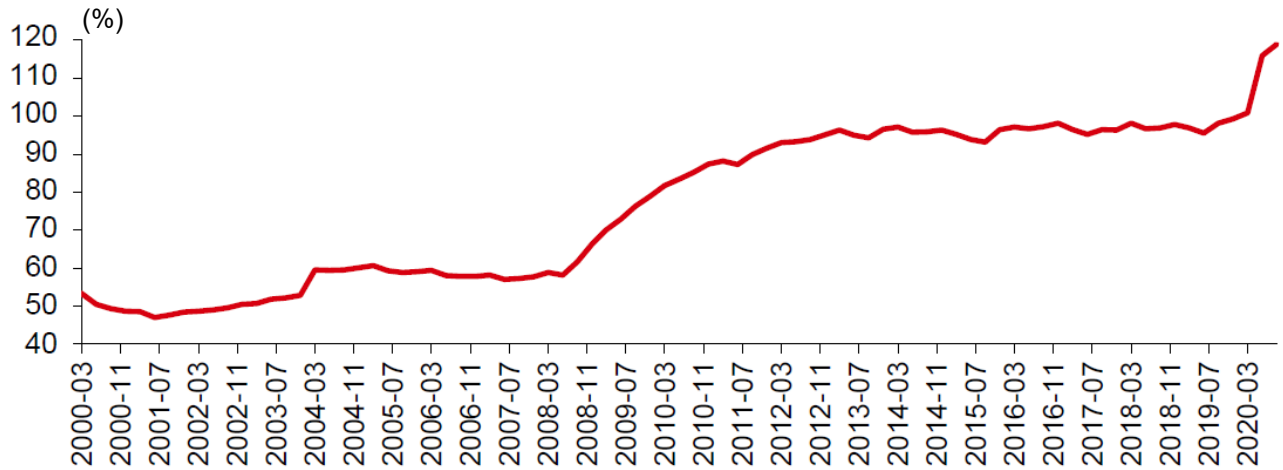
每周精选

短线交易建议

海外宏观：美债利率上行与财政刺激的矛盾

- 考虑当前美债利率上行的背景，而美国从去年疫情出现以后财政刺激政策大量推出，市场对于财政政策如果再度加码可能加重美国债务负担，从而增加美国出现债务风险的可能产生了担忧。
- 从美国政府部门杠杆率水平来看，去年二季度开始美国政府部门杠杆率便出现了大幅攀升，截至去年三季度美国政府杠杆率水平达到118.9%。
- 因此随着拜登基建计划的提出，特别是在当前美债利率上行的背景下，利率的上升将提高美国新发行债券的利息成本，市场对于财政政策如果再度加码可能加重美国债务负担，从而增加美国出现债务风险的可能产生了担忧，美债利率上行与财政刺激之间出现了一定的矛盾。

美国政府部门杠杆率

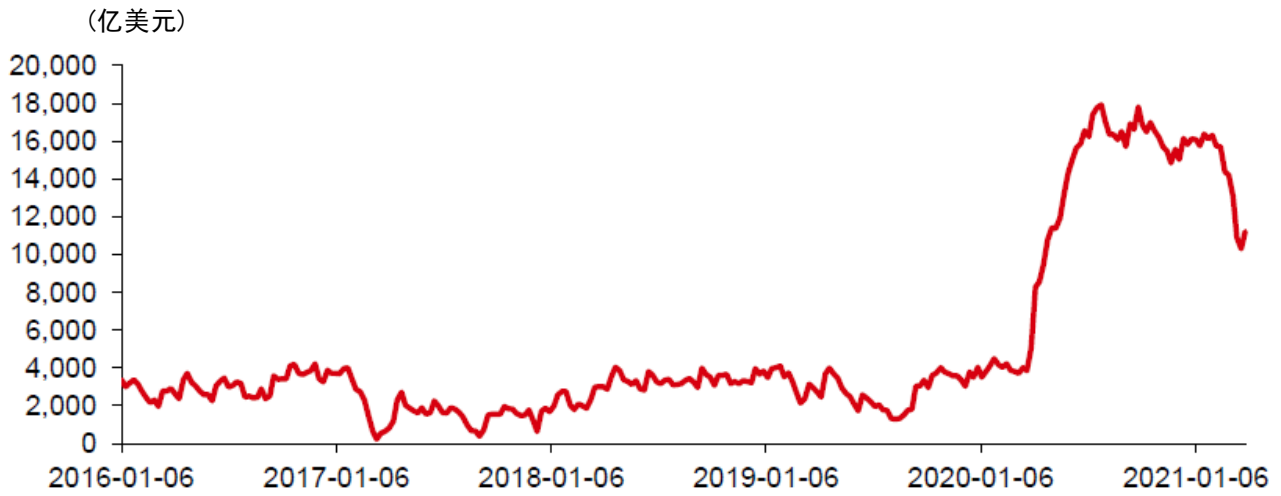


资料来源：Wind、中信证券

海外宏观：美国债务引发新一轮危机的可能性不高

- 对于美国债务可能引发新一轮危机并带来全球风险的担忧，我们认为其可能性或并不高，一方面当前美国财政存款余额相对较高，在去年低利率环境下美国财政部进行了大量融资为自己提供了一定的资金缓冲。截至今年3 月底，美国财政存款仍有约11,219.5 亿美元的余额。
- 另一方面，从拜登基建计划配套税收计划的提出方式上来看，我们认为美国政府或也有债务方面的考量，因此考虑通过加税这种相对结构化的调整来为财政支出进行融资。若后续税收调整得以实现，也将在一定程度上减轻美国的债务压力。
- 因此，雖然当前美债利率上行与财政刺激之间出现了一定的矛盾，但我们认为美国债务引发新一轮危机的可能性或并不高。

美国财政存款余额



资料来源：Wind、中信证券

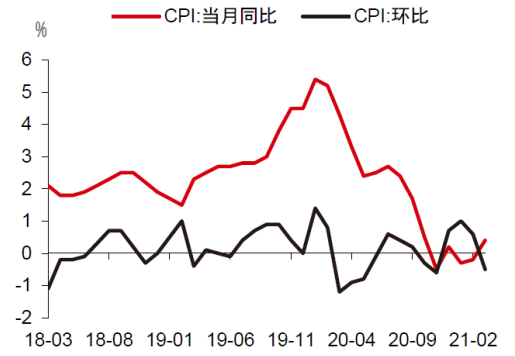
内地宏观：输入型通胀延续

- 2021年3月全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨0.4%，环比下降0.5%；全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨4.4%，环比上涨1.6%；工业生产者购进价格 (PPIRM) 同比上涨5.2%，环比上涨1.8%。

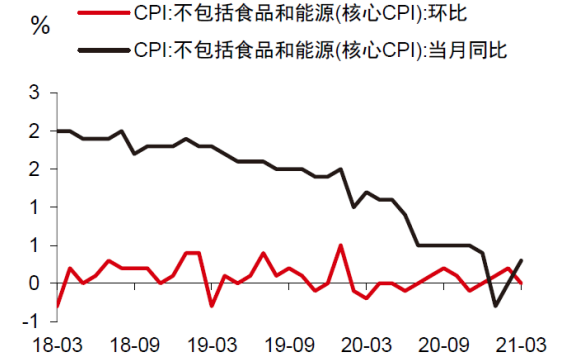
- 由于翘尾因素负向影响大幅减弱，3月CPI同比、环比数据变动方向发生分化。从扣除食品和能源价格的核心CPI来看，3月同比上涨0.3个百分点，而环比则与前值持平，实际上处于近五年来的较高水平 (2016年至2020年核心CPI环比平均下降0.18个百分点)，表明当前随着疫情扰动消散，经济生产有序恢复，居民部门的消费需求正在缓缓复苏，预计年内这一态势将有望延续。PPI方面，输入型通胀延续，PPI环比涨幅创历史新高，主要由生产资料价格上涨拉动，但自上而下传导并不明显。预计随着疫苗的普及，全球经济的进一步复苏，全球的供需缺口将有所收窄，工业品价格较难维持持续的快速上行，预计内地的PPI高点将在二季度出现。

- 3月25日的发改委新闻发布会以及4月8日的金融稳定发展委员会会议均关注到了近期快速上行的大宗商品价格问题，部分投资者可能担心短期内物价上行或引发货币政策有所调整。我们认为当前PPI快速攀升主要由输入型通胀所致，结合核心CPI等指标，可以观察到当前国内的总需求仍在温和复苏进程中，在这种情况下，预计货币政策仍会保持稳定性、连续性，稳步回归常态的总体基调，重点还是支持经济的温和复苏，例如两项直达实体的货币政策工具实施期限延长至今年底等。而对于PPI快速攀升，可能侵蚀部分中游行业的利润空间，影响相关企业正常有序生产的问题，可能会采取更加针对性的结构政策去调节。

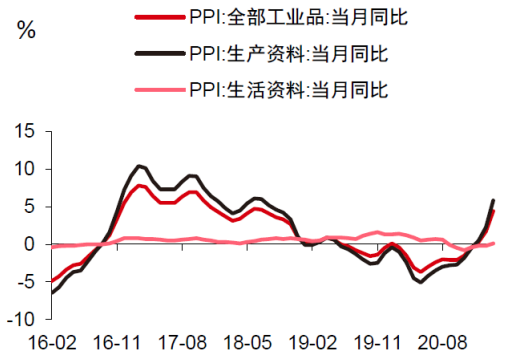
CPI同比、环比数据变动方向发生分化



核心CPI修复好于季节性



输入型通胀延续，PPI快速攀升



资料来源：Wind、中信证券

市场策略：港股：海外宽松仍将持续 A股：平静期内主配角转换

- **港股策略：**自美联储货币政策换锚以后，恢复就业的目标已被置于控制通胀之前，考虑当前实际失业率情况及低收入人群就业水平，结合近期美联储重申宽松表态，我们判断海外流动性宽松仍将持续，二季度CPI将见顶，在此期间再通胀预期仍将主导海外市场走势。内地宏观政策预期不急转弯，保持对经济的适度支持。扩大内需是战略基点，以内循环带动双循环。展望二季度，随着估值的调整，优质公司的潜在收益在上升。通胀预期抬头，流动性回归常态是必然，但我们更关注经济复苏下更长的盈利持续修复周期的板块，特别是传统板块的低估值龙头；也建议积极配置增长、估值已匹配的“新经济”板块。外围股市震荡将影响港股表现，在美国通胀预期消化前仍建议配置防御性板块。建议关注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；以及高分红的银行板块；港疫情有所缓和，可关注本地地产、零售、出游、及澳门博彩板块

- **A股策略：**平静期内政策继续保持平稳，不会因阶段性扰动因素转向；内地信用周期见顶，但宏观经济复苏依旧有韧性；节后至今工业周期板块盈利增速上修幅度远超“核心资产”，市场依旧对工业周期板块一季度盈利高增长预期不够充分，预计工业板块单季对非金融板块盈利增速贡献达到70个百分点，从配角转为主角，并且国企公司治理层面的改善可能带来超预期的利润释放和分红。建议继续调仓增配四条主线：一是本轮市场调整后，性价比较高的成长主线，如消费电子、半导体设备、信息安全、军工等；二是短期景气恢复明显，去年因疫情受损的行业，如旅游酒店、航空等；三是受益于海外需求复苏的品种，包括出口链中的汽车零部件、家电、家居、机械、建材等；四是一季报的潜在高弹性品种，集中于钢铁、有色和化工板块。

恒指走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　截至9/4/2021

沪深300走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　截至9/4/2021

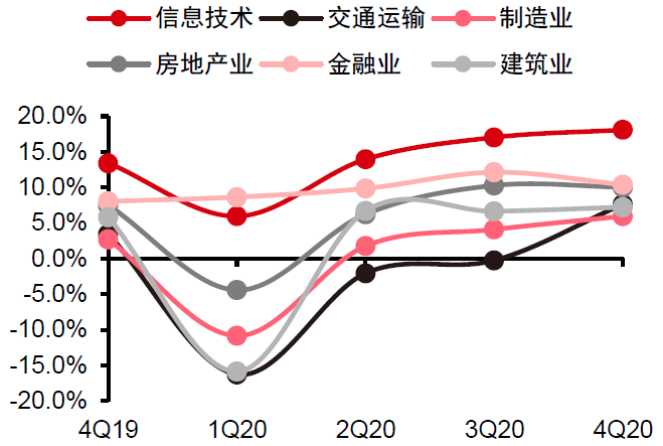
内地银行业：预期2021年资产质量修复

- 就银行板块投资而言，资产质量从两个维度来影响板块表现：短期视角反映年度资产质量预期，影响当期股价波动；中长期视角基于信用风险周期角度，影响长期估值中枢。站在当前时间点上，我们认为2021年资产质量分析的重点是：一) 短期视角：核心是疫情修复和让利因素改善，对银行信用成本和股价的影响；二) 中长期视角：核心是判断是否出现信用风险周期的新阶段、进而导致银行板块估值出现系统性变化。

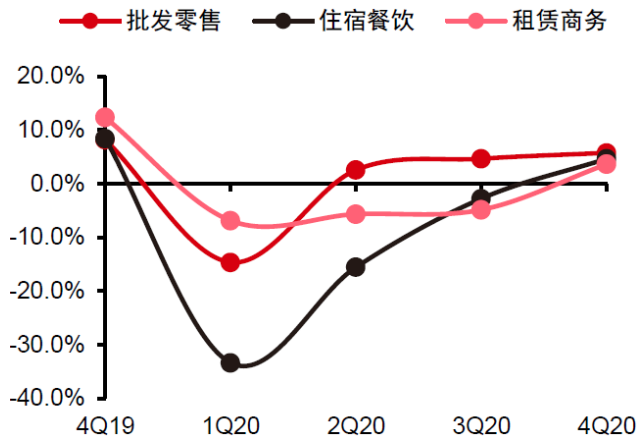
- 2021年，预计传统周期业和制造业经营整固，高景气度行业 (消费与科技) 盈利持续占优，房地产产业链稳定，零售客群收入继续恢复，银行业资产质量有望呈现修复趋势。年内来看，当前银行板块加权平均估值较过去5年平均水平仍有明确的修复空间。中长信用周期视角下，仍需重点关注融资平台的债务质量演变，尤其是尾部平台的出清进程，判断这将成为银行板块估值进一步向上的重要决定要素。

- 建议关注两条主线：一) 阿尔法品种打底，长期优选具备特色商业模式和可持续客户、存量资产质量扎实并持续向好的优质银行，如招商银行 (3968 HK；600036 CH)、平安银行 (000001 CH)；二) 贝塔品种增强弹性，选取资产质量预期向好、短期存在拨备反哺潜力，从而兼具业绩弹性和估值弹性的品种，可关注兴业银行 (601166 CH)、光大银行 (6818 HK；601818 CH)、南京银行 (601009 CH) 和部分大行如工商银行 (1398 HK；601398 CH)。

部分行业4Q20增加值单季增速已高于4Q19



部分疫情影响较大行业季度增加值同比增速也已转正



资料来源：Wind、中信证券

风险等级：由低至高分1至5级

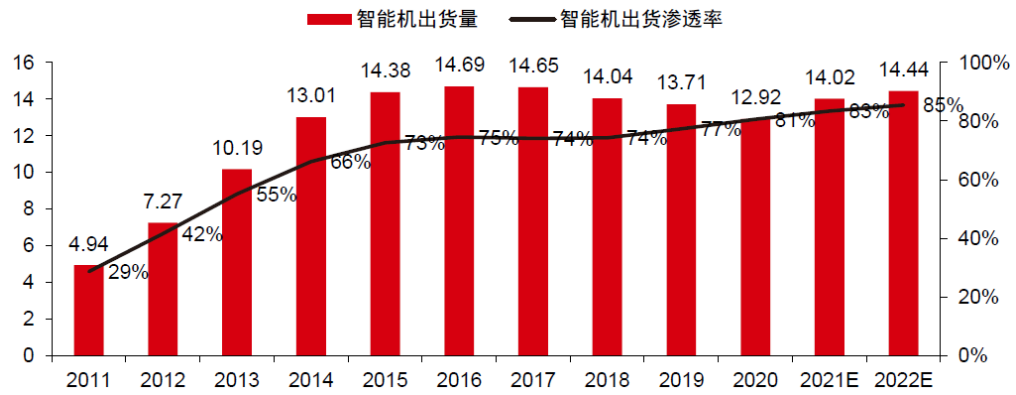
内地消费电子行业：迎来中长期布局时点

- 受益于2020年疫情下的低基数，我们预计2021年消费电子多品类 (尤其手机) 需求均有望取得同比不错的增长，带动相关产业链订单增加、稼动率提升，利润率上行的确定性强，我们看好整个消费电子板块相关龙头公司2021年的业绩表现。

- 然而成熟产品的后续创新能力短期看趋弱，创新迭代持续但全新产品不多，2021年建议投资者关注果链的VR进展及新势力下汽车电子端相关公司的布局。此外，中国大陆供应链的品牌化能力持续发展，内资品牌今年料将持续出海布局。

- 手机端，疫情后消费力恢复、5G换机料可支撑2021年大盘销量同比上行，我们预计全年全球手机出货量有望达14亿部，同比增长8%。中游供应链、资源迅速向头部厂商集中，建议关注具备平台整合能力的厂商及细分龙头公司包括领益智造、比亚迪电子 (285 HK)、鹏鼎控股 (002938 CH)、舜宇光学科技 (2382 HK)、韦尔股份 (603501 CH) 等；下游品牌集中度提升，建议关注全球化布局扩张的终端品牌公司，包括小米集团 (1810 HK) 等。AIoT端，依次关注“耳机-手表-眼镜”，今年重点仍是耳机：苹果端增速料将阶段放缓，安卓品牌耳机将迅猛成长，预计2021年安卓端品牌TWS耳机出货量将达2亿副，同比增长100%；产业逻辑发生由苹果转向安卓，建议重点关注芯片、ODM并购和品牌终端企业，歌尔股份 (002241 CH) 等。中期看，预计智能手表将逐步定位健康和运动监测，定位明晰后安卓端跟进，行业有望加速成长建议关注立讯精密 (002475 CH)、歌尔股份等。长期看，ARVR市场发展趋势明确，苹果有望明年推出新品，建议关注歌尔股份、舜宇光学科技等。

智能机渗透率/出货进入平稳期已5年



风险等级：IDC、中信证券预测　注：2020年智能机出货渗透率为预测值　风险等级：由低至高分1至5级

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	22E	PEG (倍) 20-22E	市净率 (倍) 21E	息率 (%) 21E	一周涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
信义玻璃 (868 HK)	09/06/20	玻璃	437	25.55	30.00	17.4	12.6	11.7	0.9	3.2	3.9	0.2	182.6
碧桂园服务 (6098 HK)	17/02/20	物管	1,110	73.40	91.50	24.7	44.8	30.7	1.4	10.6	0.5	(6.2)	134.5
江西铜业 (358 HK)	04/01/21	有色金属	179	16.52	19.02@	15.1	10.7	11.0	0.6	0.8	1.8	7.8	35.6
赣锋锂业 (1772 HK)	04/01/21	有色金属	191	99.25	125.4@	26.4	61.0	38.5	1.6	9.2	0.5	1.4	7.2
永利澳门 (1128 HK)	08/06/20	澳门博彩	225	15.44	21.00#	36.0	NA	25.9	NA	NA	0.7	0.9	6.2
维达国际 (3331 HK)	25/01/21	生活用纸	80	26.20	36.35	38.7	15.6	14.2	1.9	2.4	1.9	(0.6)	5.2
中国铝业 (2600 HK)	15/03/21	有色金属	140	3.71	4.32@	16.4	17.2	13.8	0.6	0.9	0.0	12.8	(7.5)
比亚迪 (1211 HK)	04/01/21	汽车	1,438	175.10	280.00	59.9	75.1	57.3	2.9	5.5	0.1	(1.4)	(13.8)

资料来源：彭博、中信证券　截至9/4/2021　@彭博综合预测　#彭博预测上限

- **信义玻璃 (868 HK)** – 由于2020年下半年浮法玻璃平均售价飙升带动了毛利率扩张大于预期，公司2020年核心净利润优于预期，同比增长49.6%。我们预期2021年供需情况持续健康，房地产竣工量回升可望支持需求，而供应的增长有限，从而使价格及利润率保持在较高水平。另外，我们不排除信义玻璃将收购更多浮法玻璃生产线，成为行业整合的赢家。公司于浮法玻璃、汽车玻璃及建筑玻璃产能均实现了有效的同比增长，估值合理加上预期公司增长前景向好，仍建议关注。

资料来源：中信证券　^短线交易建议为30天内　风险等级：由低至高分1至5级

每周精选：短线交易建议

风险等级：1

- **碧桂园服务 (6098 HK)** – 公司2020年实现营业收入156.0亿元，同比增长61.7%，实现净利润27.8亿元，同比增长61.9%，业绩略超预期。公司拟将蓝光嘉宝 (2606 HK) 私有化，如果加上蓝光嘉宝，公司将成为业内规模最大的公司之一。高估值成长股的市值，需要以持续超预期的业绩增长，和更高远的未来规划来不断夯实。我们认为，公司在一个不断加宽的赛道，在战略上意识到规模和满意度的重要性，补强了家庭 (ToC) 品牌形象短板，在财务上保障了股东的即期回报，实现了业务收入来源进一步多元化，并依托持续股权融资能力，愈发接近行业胜出者的长期愿景，建议关注。

- **江西铜业 (358 HK)** – LME铜价近日于9,000美元附近水平震荡横行，仅次于2010-2011年的历史高位区间，市场对于铜价的上行已形成一致预期。我们与上轮历史高点铜价的走势相比，认为目前铜价上涨已来到缺口+通胀为核心驱动力的新阶段，我们预计此轮铜价有望达到12,000美元/吨，且未来两年维持高位。江西铜业2020年扣非归母净利润同比增长24.5%，业绩符合预期。作为内地铜行业龙头公司，对内挖掘铜矿资源潜力和提升铜加工规模，对外收购恒邦打造黄金上市平台，加速“三年创新倍增计划”的脚步。随着产量持续增长叠加铜价突破近十年新高，公司盈利能力有望大幅释放。

- **赣锋锂业 (1772 HK)** – 2020年公司凭借销量大增和公允价值变动收益在锂价大幅下跌的情形下实现利润超预期增长。截至3月底，碳酸锂和氢氧化锂价格较年初涨幅达到67%、48%。2021年公司将进入量价齐升的景气周期，利润有望大增。考虑2021年3月公司收购五矿盐湖49%股权，预计将带来2021年及之后投资收益增长。公司是锂行业核心资产，产能规模和资源禀赋均处于行业顶尖水平，在锂价上行周期中受益程度最深。

- **永利澳门 (1128 HK)** – 澳门疫情整体情况远好于香港。从政策上看，虽然内地游客自由行已于去年9月底完全放开，但鉴于机器办理签证还未重启，在一定程度上限制了访澳的人流，若未来机器办证重启将是对板块的重大利好。我们认为澳门博彩业务下降周期已接近尾声，行业复苏的预期将再重新调整，而当中高端中场业务将率先复苏。受高端中场业务提振，永利澳门去年四季度业绩优于预期，物业税息折旧摊销前利润转亏为盈至3.08亿港元。我们有信心永利可以将重心转移到高端中场上，仍建议关注。

资料来源：中信证券　　^短线交易建议为30天内　　风险等级：由低至高分1至5级

每周精选：短线交易建议

风险等级：1

- **维达国际 (3331 HK)** – 2020年12月开始，浆价走强叠加河北疫情导致生活原纸出厂价持续上行，而头部品牌木浆备库锁定低成本，终端竞争环境改善，同时品牌出厂价有望上行，截止3月中旬，中顺洁柔 (002511 CH)、维达国际、金红叶已经先后提价4-10%，后期还有进一步提价空间，头部纸企今年上半年业绩有望超预期。中长期看，拓展高端纸品及个护品类有望弱化盈利周期波动；新兴渠道驱动行业成长的同时也为企业经营带来新商机。维达国际 2020年高端产品占纸巾收入比例提升至30%，较2017大幅提升约17百份點，预计电商渠道高增仍将带动公司2021-23年纸巾收入同比增長20%/13%/10%。未来高端纸品与中国市场个护拓展成为公司主要增长点。

- **中国铝业 (2600 HK)** – 低库存下消费旺季来临+碳达峰政策催化+进口窗口关闭打开价格天花板，叠加超预期的供给扰动，我们预计未来一年铝价高点将突破2万元/吨。碳达峰背景下铝供给天花板更加稳固，相关碳排放政策可能抬升单吨成本，叠加汽车轻量化和光伏用铝的长期需求，铝行业景气周期开启，预计盈利中枢和价值中枢将显著抬升。中国铝业早前公布盈利预增，预计2021年一季度实现归属股东净利润约9.67亿人民币，较2020年同期增长约30倍，我们认为主要原因是铝价上升及成本措施带动毛利率上升，随着预期今年铝价走强及公司有效的成本控制，料今年中国铝业净利润将保持强劲增长。

- **比亚迪 (1211 HK)** – 公司2020年归母净利润42.3亿元，同比增加162%，处在预告区间内；其中2020年四季度单季度归母净利润8.2亿元，同比大增1,944%，符合市场预期。预告2021年一季度归母净利润2.0-3.0亿元，则低于市场预期。公司3月第四代插混DM-i车型上市，下半年新纯电e平台车型也将上市，目前处在明确车型上行周期。2021年公司在智能化领域的布局突破也值得期待。同时，预计比亚迪半导体将于2021年内申报上市，公司中性化战略稳步推进，仍建议关注。

资料来源：中信证券　　^短线交易建议为30天内　　风险等级：由低至高分1至5级

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。