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



市场动态

2021 年 3 月 1 日

假期因素致使内地 PMI 回落

- 2021 年 2 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.6，较上个月回落 0.7；中国非制造业 PMI 为 51.4，较上个月回落 1.0。春节假期对企业生产经营的影响在 2 月份的数据上集中体现，2 月 PMI 回落 0.7，但仍位于扩张区间。后续来看，制约制造业景气上行的因素在逐步消散，调查数据也显示相关厂商对节后行业发展抱有较强信心，预计制造业景气程度将于短期内反弹。剔除基数因素来看，一季度经济可能处于“M”型走势中间低点，预计后续经济内生增长动力将延续修复态势。受大宗商品价格持续上行影响，制造业原材料购进价格指数和出厂价格指数高位运行，但变动趋势有所分化，建议关注价格自上而下传导趋势。
- **重点新闻：**美纾困案法案获众议院通过，即提交参议院；美联储 1 月 PCE 与核心 PCE 物价指数皆同比升 1.5%；G20 承诺维持刺激经济措施；G20 促通过疫苗分配等控疫，创造复苏条件；中国人均 GDP 连续两年破一万美元；中国海关总署：目前正在全面推进 RCEP 原产地规则和关税减让实施的技术准备工作；中国统计局：2020 年房地产开发投资 141,443 亿元，比上年增长 7.0%；中国统计局：2020 年年末全国并网风电装机容量 28,153 万千瓦，增长 34.6%；并网太阳能发电装机容量 25,343 万千瓦，增长 24.1%东莞再次调整商品住房限购年限；阿里健康、龙湖及海底捞染蓝，恒指成份股增至 55 只。

股 票

上周四美国 10 年期国债债息急升，拖累美股大幅下跌，引发周五亚太区股市急泻，港股下跌逾千点，沪指创 2 月 5 日以来新低。欧股连跌 2 天，英股创四个月来最大单日跌幅。美国债息盘中回落，缓和市场对债息急升的忧虑，美股科技板块反弹，带动纳指回稳。不过，银行和能源股拖累道指和标指连跌 2 天。

外 汇 / 商 品

产油国今周举行会议讨论产量议题，市场取态审慎，国际油价周五高位回落逾 3%；纽约期金连续第四天下滑，上周五纽约 4 月期金收盘跌 46.6 美元（-2.6%），报 1,728.8 美元/盎司，是去年 6 月以来最低。

固 定 收 益

周五美债收益率下滑，10 年期美债收益率报 1.40%。中资美元债方面，因美债收益率大幅攀升，高收益、投资级均承压走弱。城投板块方面云南、河北等区域名字卖盘明显。地产板块方面，华夏幸福在周五发布公告，未能如期兑付 5.3 亿美元债，或将成为公司首支违约债券。一级市场较上周回暖，全周共 12 支新发，2 支增发，其中国泰君安新发债券获得超 6 倍认购。

产品及投资方案部
中信证券经纪（香港）有限公司

免责声明请参考封底

海 外 市 场

- 早前美国国库债券收益率急升拖累市场气氛，上周五欧洲三大股市连跌 2 天，其中以英国股市跌幅最大，创四个月来最大单日跌幅。截至收盘，英国富时 100 指数报 6,483 点，急跌 2.53%或 168 点；德国 DAX 指数报 13,786 点，下跌 0.67%或 93 点；法国 CAC 40 指数报 5,703 点，下挫 1.39%或 80 点。
- 上周五美国 10 年期债息回落，盘中曾失守 1.4%水平，缓和市场对债息急升的忧虑，美股科技板块反弹，带动纳指回稳。不过，债息回落及油价下跌，拖累银行和能源股下挫，拖累道指和标普五百连跌 2 天。截至收盘，道指泻 469 点或 1.50%，报 30,932 点；标指下跌 0.48%，报 3,811 点；纳指涨 0.56%，报 13,192 点。标指 11 个板块仅 3 个上涨，信息技术指数涨幅居前，涨 0.60%；能源及金融指数拖低大市，跌 2.30%和 1.97%。Salesforce (CRM US) 股价急挫 6.31%，为表现最差道指成份股。逼空概念股游戏驿站 (GME US) 股价一度弹升逾 31%，但收盘翻绿跌 6.43%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	30,932.4	(1.5)
标普 500	3,811.2	(0.5)
纳斯达克	13,192.4	0.6
巴西圣保罗证交所指数	110,035.2	(2.0)
欧元区斯托克 50	3,636.4	(1.3)
英国富时 100	6,483.4	(2.5)
法国 CAC 40	5,703.2	(1.4)
德国 DAX 30	13,786.3	(0.7)
俄罗斯交易系统现金指数	1,411.9	(2.7)

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	28,966.0	(4.0)
标普/澳证 200	6,673.3	(2.4)
韩国 KOSPI	3,013.0	(2.8)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	14,529.2	(3.8)
台湾台股指数	15,953.8	(3.0)
印尼雅加达综合	6,241.8	(0.8)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,577.8	(0.2)
新加坡富时海峡	2,949.0	(0.8)
越南证交所指数	1,168.5	0.3

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **英伟达 (NVDA US；548.58 美元) 静待数据中心业务复苏。**得益于重点游戏 pipeline 的持续释放、RTX 等新产品的升级以及数据中心需求的逐步复苏，2021 财年四季度 (截至 1 月) 公司整体收入继续创下历史新高突破 50 亿美元，公司对 2022 财年一季度的收入展望亦保持在 50 亿美元以上。我们认为，随着去年二季度云计算厂商资本开支复苏拐点的临近，数据中心业务有望持续复苏，而 RTX30 系列产品亦有望随着主要游戏厂商新品的发布持续受益。但短期需关注由于供应链导致的短缺以及资本开支复苏的进度。

风险等级: 2 **贝壳 (BEKE US；63.83 美元) 服务美好居住的产业互联网平台公司。**贝壳已经在万亿量级的家装市场探索多年。我们认为，公司有望凭借规模化复制品质达标服务的能力，依托经纪人线上流量引入，10 亿平米量级不断成长的 VR 数字化空间复刻，也受益于线下强管控的工人队伍管理经验，打通家装从业人员职业成长路径，NPS 客户净推荐值转正和平台规模化经营。

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

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

港股市场

- 隔晚美国 10 年期国债债息上升，投资者恐慌情绪美股下跌，上周五港股下跌逾千点，收盘失守 29,000 点关口。恒指低开低走，全日反复波动，恒指最终以全日最低位收盘，报 28,980 点，大跌 1,093 点 (-3.6%)，创逾三周位低。大市全日下跌股份比例约 8 成；恒生科指失守 9,000 点关口，创 1 月 18 日以来低位，收盘跌 542 点 (-5.7%)，报 8,954 点。总结上周，恒指跌 1,664 点 (-5.4%)，终止之前连涨三周之走势。MSCI 季度调整于收盘后生效，U 盘成交急增带动成交上升至 3,202 亿元。科技股继续捱沽；内地房地产股逆市靠稳。

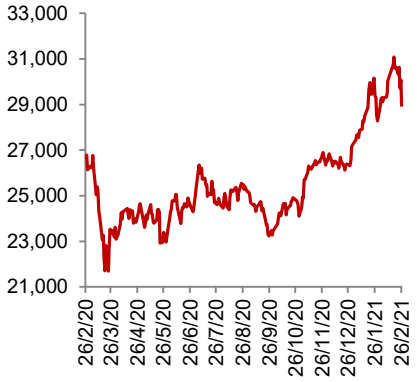
- 阿里健康 (241 HK)、龙湖集团 (960 HK) 及海底捞 (6862 HK) 将纳入恒生指数成份股，预期短线利好相关个股股价表现。纽交所启动中海油 (CEO US) ADR 除牌程序，短线股票或相对波动。两会将召開，預期在政策上也将保持平稳，产业政策将继续推进卡脖子领域的突破，其中集成电路或为发力重点，军队建设或迎来补偿式发展。此外，碳中和、反垄断和共同富裕或称为两会少有的政策变化点，值得重点关注。虽然上调印花税率对市场交投产生负面影响，但我们认为不改变市场趋势。经济复苏，大批“新经济”公司和中概股料将赴港上市，会吸引资金持续流入香港，港币兑美元维持强兑换保证区间，市场调整后将回到新的平衡。海外宽裕的流动性带动港股估值重估。最近美债收益率上行导致美股波动，港股或被波及有所调整，但恒指和国指目前市盈率仍远低于标指，在今年基本面修复的趋势下，配置性价比更高。有消息指香港人大代表及政协打算在两会向中央建议设立两地认可的「疫苗通关通行证」，仍然建议关注本地地产、零售、出游、及澳门博彩板块。我们看好中概股回归为港股带来的优质供给；互联互通下港股也是内地机构越来越关注的方向。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 (%)
公用事业	(0.7)	非日常生活消费品	(5.8)
房地产	(1.9)	医疗保健	(5.7)
金融	(2.7)	信息技术	(5.4)
日常消费品	(3.6)	能源	(5.4)
通信服务	(3.7)	工业	(4.1)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
宏光照明 (6908 HK)	100.9	恒新丰 (1920 HK)	(19.8)
兴科蓉医药 (6833 HK)	45.7	赤子城科技 (9911 HK)	(18.2)
贝森金融 (888 HK)	34.6	华章科技 (1673 HK)	(18.1)
中国资源交通 (269 HK)	31.3	欧科云链 (1499 HK)	(17.7)
中国汽车内饰 (48 HK)	30.7	雄岸科技 (1647 HK)	(17.5)

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 **中芯国际 (981 HK; 25.05 港元; 目标价: 38.7 港元) 看好成熟制程扩产，许可证发放是催化。**公司为国内第一大、全球第四大晶圆代工厂。行业产能紧缺背景下，公司成熟制程产能持续满载。我们长期看好公司以较高资本开支持续扩产做大规模，并持续开展先进技术研发，认为公司具备超越国际二线厂商的能力，为芯片制造国产替代核心标的。公司当前估值为中国大陆和中国台湾晶圆代工企业中最低，若美国许可证发放有望催化估值回升，建议关注。

风险等级: 1 **心动公司 (2400 HK; 69 港元; 目标价: 113 港元) 业绩前瞻及 TapTap 近况更新。**我们预计公司在 2020 年受限于新游戏较少以及研发投入较大，利润将出现同比下滑。但是，公司的核心价值主要体现在 TapTap 平台上。TapTap 平台在股权和治理结构上持续优化，在产品形态上持续迭代，内容社区建设不断推进，泛游戏化内容平台加速发展；我们预计 TapTap 在 2021-22 年仍能保持快速的用户增长，并在游戏产业中的地位和价值持续提升，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

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

A 股 市 场

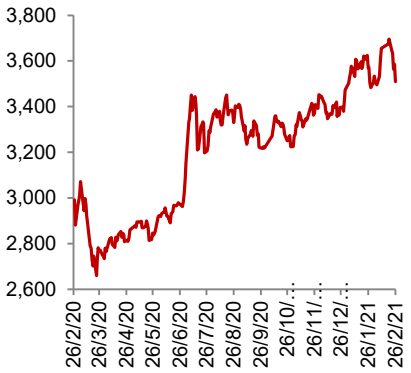
- 上周四美国债息持续攀升创逾 1 年高位，拖累美股大幅下跌，引发周五亚太区股市急泻，沪指早盘低开接近 2%，虽然盘中多个概念板块冒出一度收窄跌幅，但是跌幅很快再扩大，收盘险守 3,500 点创 2 月 5 日以来新低。截止收盘，沪指报 3,509.08 点，跌 2.12%；深成指报 14,507.45 点，跌 2.17%；创指报 2,914.11 点，跌 2.12%。两市成交减少 2.9%至 9,068 亿元 (人民币·下同)，陆股通净流出 56.32 亿元拖低大市。盘面上，农业农村部于 2 月 25 日印发《关于落实好党中央、国务院 2021 年农业农村重点工作部署的实施意见》，要求全力抓好粮食和农业生产，种业股逆市造好，荃银高科 (300087 CH) 及隆平高科 (000998 CH) 分别上涨 4.11%和 3.22%。另外，环保、5G 板块涨幅居前，煤炭、有色、银行板块跌幅较大。
- 预期本轮巨震后市场将回归平衡，正式步入“慢涨三部曲”中的平静期。平静期内，市场将呈现经济延续稳步改善、政策平稳、大小风格平衡三大特征；建议在配置上应转战新的主线，月度维度适当增配低估值高性价比防御板块并延续对顺周期板块配置，季度维度重点布局“五大安全”领域中高性价比的科技和军工并增配前期疫情受损板块，重点关注科技安全 (消费电子、半导体设备、信安) 和国防安全 (军工)，同时增配去年因疫情受损的相关行业板块，如汽车零部件、家电家居、旅游酒店、航空等。

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 (%)
公用事业	(0.7)	原材料	(3.1)
信息技术	(1.0)	能源	(2.8)
医疗保健	(1.4)	金融	(2.5)
通信服务	(1.5)	非日常生活消费品	(2.1)
日常消费品	(1.9)	工业	(2.1)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
绿盟科技 (300369 CH)	20.0	欧普康视 (300595 CH)	(16.6)
鸿达兴业 (002002 CH)	10.1	锦江酒店 (600754 CH)	(10.0)
一拖股份 (601038 CH)	10.0	云铝股份 (000807 CH)	(10.0)
沧州大化 (600230 CH)	10.0	华谊集团 (600623 CH)	(9.5)
天融信 (002212 CH)	10.0	合盛硅业 (603260 CH)	(9.1)

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: 1 **银行股防御属性渐显。**全国两会开幕在即，预计两会期间资金流动性性状况偏暖，建议重点关注两会货币政策取向及金融工作定调。年度视角下，货币环境回归常态有利银行资金中介地位，流动性审慎有利银行提升定价能力，经济景气修复有助资产质量提升预期，板块具备高确定性配置机会。短期外围市场波动传导放大，板块亦具备防御属性，尤其是大型银行和低估值银行的防御特征显著。个股选择可遵循两条线索：一) 阿尔法品种打底，优选具备特色商业模式和可持续客户基础、业务模式和盈利趋势的优质银行，如招商银行 (3968 HK；600036 CH)、平安银行 (000001 CH)；二) 贝塔品种增强弹性，兼具业绩弹性和估值弹性的品种具备“双击”潜力，可关注兴业银行 (601166 CH)、光大银行 (6818 HK；601818 CH)、南京银行 (601009 CH)。

风险等级: 1 **恩捷股份 (002812 HK; 106.01 元; 目标价: 180 元) 全年业绩符合预期。**公司预告 2020 年归母净利 11.1 亿元 (同比增长 31%)、2020 年四季度单季归母净利润 4.7 亿元，同比增长 114%，符合预期。公司是全球隔膜的龙头企业，凭借技术、产能、成本、客户综合优势，具备全球竞争力，持续拓展海外市场。通过并购苏州捷力、纽米科技，与 Celgard 合作，已从“动力”成功延伸至“消费”+“储能”领域，不断打开新增长空间，领先优势进一步扩大。公司成长确定性高，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

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

外 汇 / 商 品

- 产油国今周举行会议讨论产量议题，市场取态审慎，国际油价周五高位回落。纽约期油收盘跌 2.03 美元（-3.2%），报 61.5 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 2.46 美元（-3.7%），报 64.42 美元/桶。
- 纽约期金连续第四天下滑，上周五跌至近每盎司 1,700 美元水平。纽约 4 月期金收盘跌 46.6 美元（-2.6%），报 1,728.8 美元/盎司，是去年 6 月以来最低。

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	90.88	0.8	0.6	(5.7)	91.45	89.83	88.90	(2.2)
美元兑人民币^	6.474	(0.3)	(0.2)	7.6	6.490	6.433	6.38	1.5
美元兑日圆	106.57	(0.3)	(1.1)	1.9	106.43	104.31	104.00	2.5
欧元兑美元	1.208	(0.8)	(0.4)	7.7	1.220	1.199	1.24	2.7
英镑兑美元	1.393	(0.6)	(0.6)	5.1	1.417	1.357	1.40	0.5
澳元兑美元	0.771	(2.1)	(2.1)	9.8	0.796	0.755	0.78	1.2
纽约期金	1,728.8	(2.6)	(2.6)	13.5	1,870.7	1,744.7	1,837.50	6.3
纽约期油	61.5	(3.2)	3.8	0.7	64.8	52.7	53.32	(13.3)
彭博商品指数	85.3	(2.1)	(0.0)	5.4	88.2	80.0	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:** 周五美债收益率下滑，10 年期美债收益率报 1.40%。中资美元债方面，因美债收益率大幅攀升，高收益、投资级均承压走弱。城投板块方面云南、河北等区域名字卖盘明显。地产板块方面，华夏幸福在周五发布公告，未能如期兑付 5.3 亿美元债，或将成为公司首支违约债券。一级市场较上周回暖，全周共 12 支新发，2 支增发，其中国泰君安新发债券获得超 6 倍认购。

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）	197.02	0.02	0.27	2年期美债收益率	0.13	(4.50)	0.59	美国投资级指数	511.22	1.11	(2.63)
中资美元债投资级指数	219.49	0.02	(0.29)	10年期美债收益率	1.40	(11.50)	49.17	美国高收益指数	735.26	0.00	0.55
中资美元债高收益指数	334.22	0.04	(0.24)	30年期美债收益率	2.15	(12.21)	50.64	美国3-5年期国债指数	390.62	0.35	(0.85)
中资房地产美元债	358.51	0.04	(0.52)	10-2年美债利差	1.28	(7.00)	48.58	新兴市场政府债指数	146.25	(0.89)	(3.61)

资料来源：彭博、中信证券

免责声明请参考封底

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尔日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布尔日后的 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。

	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（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。