2021年2月22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

海外疫情改善
疫苗接种加快

内地宏观

政策处于真空期
长假消费数据
有亮点

市场策略

港股: 海外流动性宽裕持续支撑港股重估；**A股:** 市场流动性充裕 推动慢涨延续

内地光伏行业

硅料供需紧张或延续至2022年

内地消费行业

就地过年带旺本地消费

每周精选

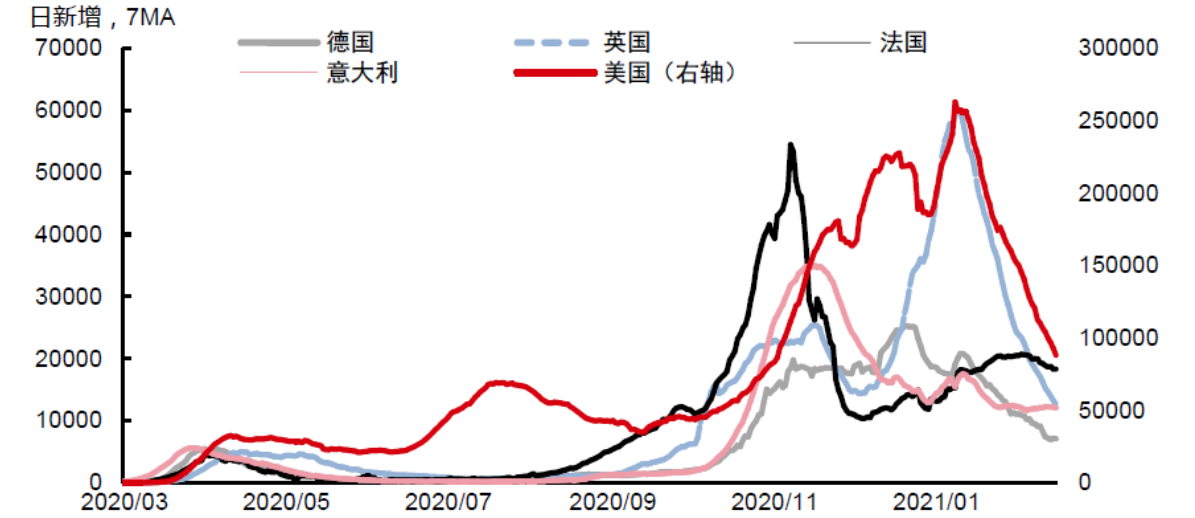
短线交易建议

海外宏观：海外疫情改善 疫苗接种加快

- 春节期间海外主要国家疫情出现了明显改善。欧美新增确诊人数基本都在今年1月见顶，2 月出现了加速回落的迹象。美国新增确诊人数 (7 天移动平均) 从25万/天的高点显著回落至当前的9万/天左右，英国新增确诊人数从6万/天的高点显著回落至当前的1万/天左右。德国、法国、意大利的新增确诊也均出现了显著下降，显示欧美国家的疫情出现了较为明显的改善。

- 此外，从防控措施来看，欧美疫情防控措施也未有放松迹象，春节期间部分国家仍在继续收紧防控措施，这也大大降低了市场对于各国疫情反弹的担忧。

欧美日新增确诊人数 (7天移动平均)



资料来源：世界卫生组织、中信证券

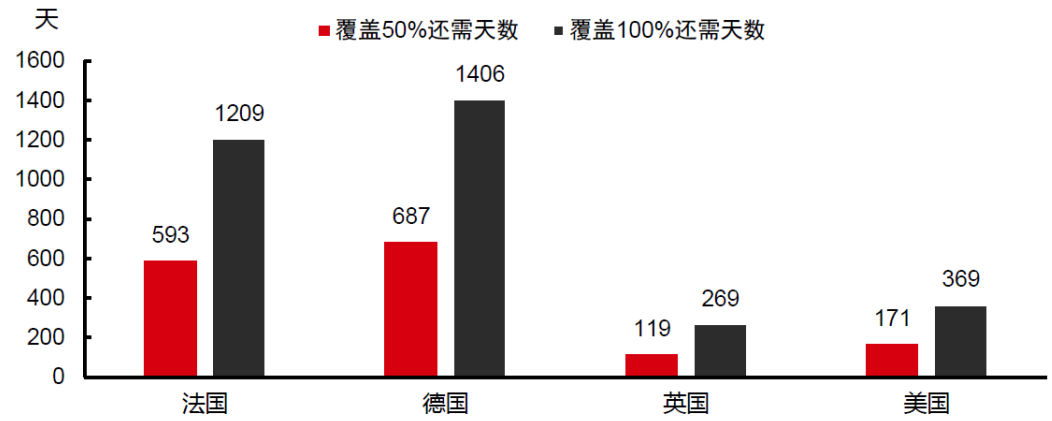
海外宏观：海外疫情改善 疫苗接种加快

- 春节期间各国疫苗的接种速度也在稳步加快。从当前美国疫苗接种的情况来看，近期拜登上台后美国疫苗接种进度有所加快，截至2021年2月13日，美国已接种疫苗量达4,500万剂，最近一天接种量为165万剂/天。按照目前的接种进度，大概仍需要171天 (2021年8月左右) 和369天 (2022年2月) 完成50%和100%人口的疫苗接种。如果美国要在今年二季度之前完成50%的人口接种，则当前的每日接种量需提升至265万剂/天，我们预计后续每日接种速度仍将继续加快。

- 欧洲方面进展最快的是英国，累计已接种量近1,400万剂，最近一天接种量为45万剂/天，预计还需120天左右 (6月中旬) 达到50%的疫苗接种、269 天 (2021年11月) 达到100%的疫苗接种。除此之外德国和法国的已接种量分别为364 万和240万，最近一天接种量为11万剂/天和10万剂/天，预计都需要两年左右的时间达到50%的覆盖率，需要3-4年保证全面接种。

- 欧美疫苗储备相对充足，目前的疫苗订单采购量足以覆盖全部人口，同时春节期间各国疫苗的接种速度也在稳步加快。基准预期下美国、英国等将在今年二至三季度实现50%以上的人口接种疫苗。这也进一步强化了未来3-6个月欧美经济的修复预期。

各国疫苗要达到50%和100%人口接种所需天数



资料来源：Our World In Data、中信证券

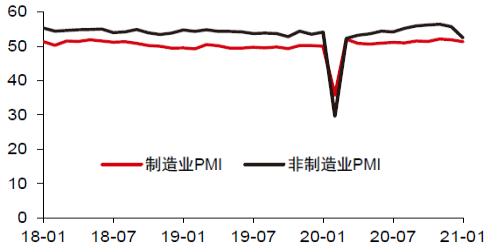
内地宏观：政策处于真空期 长假消费数据有亮点

- 从内地已公布的PMI、金融、物价数据来看，我们认为当前经济恢复、政策常态化进程仍在持续推进。作为最早披露的1月数据，PMI高位回落，主要为生产淡季叠加疫情扰动所致。金融数据方面，1月社融平稳回落，M1与M2的增速剪刀差明显放大，预计将持续反应货币政策平稳回归常态的趋势。物价方面，高基数导致1月CPI转负，PPI则延续上涨。进出口方面，考虑到海外疫情仍较为严峻及就地过年的影响，1月进出口高景气料将持续。

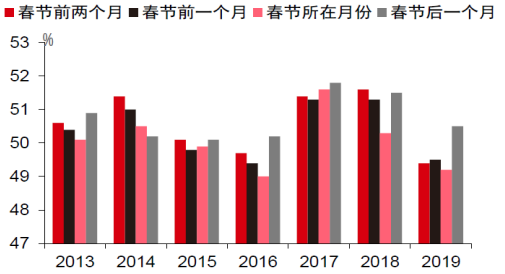
- 消费方面，本地生活 (外卖、景区、电影) 和免税相关消费数据亮眼。根据美团外卖数据，除夕当天，全国外卖订单量同比上涨70%，年夜饭销量最高的城市为北京、上海、深圳等受“就地过节”影响最大的一线城市。根据去哪儿数据，春节前四天国内127个景区门票预订量增长105%。根据猫眼专业版数据，截至2月15日24时，春节档电影总票房已突破60亿元，超过2019年的58亿元，创下中国影史档期新纪录。除了本地消费数据大增，海南离岛免税店春节期间销量迎来高峰，根据海南省商务厅数据，2月11日至2月14日，海南离岛免税店4天销售额超过7亿元，其中2月14日单日销售额高达2.8亿元。生产方面，据《上海证券报》报道，对于锂电池、光伏等订单饱满的行业，大批企业春节期间加班加点赶订单；此外，对于往年招工淡季的家电行业，考虑得到企业近期出货量和海外订单增多，大量企业也加大了春节期间招工的力度，以维持高产能。

- 一月宏观数据和春节期间高频数据印证了内地经济运行稳步向好，而短期政策也处于相对的真空期。2021年全国两会将于3月初召开，当前市场预期较为平稳，关注点也主要集中在人口政策和资本市场改革两方面。

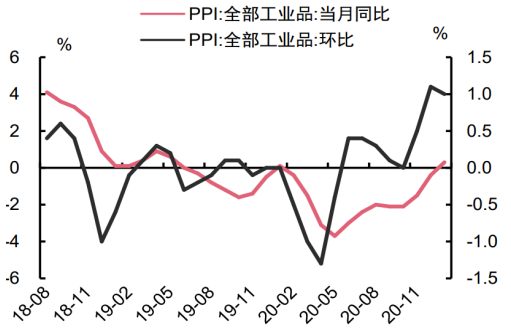
生产淡季叠加疫情扰动，PMI 高位回落



春节前一个月PMI往往环比回落



PPI同比和环比的变化



资料来源：Wind、中信证券

市场策略：港股: 海外流动性宽裕持续支撑港股重估
A股: 市场流动性充裕推动慢涨延续

- **港股策略：**海外宽裕的流动性带动港股估值重估。中美摩擦风险迅速下降，海外资金重新部署港股。现时恒指和国指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。而美国 “禁投令” 短期将导致部分外资受迫性卖出，刺激内地资金南下抢筹。市传携程传已秘密提交港第二上市申請。中长期看，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，关注憧憬在拜登上台后中美关系缓和的贸易、出口等板块。

- **A股策略：**内地基金新发规模依然较高，市场流动性 “新旧置换” 导致了前期的极致分化；预计节后至季末新发基金规模在2,000亿元以下时，市场风格会从分化转向均衡。其次，财政刺激落地渐近和疫苗接种提速改善了美国基本面预期，而通胀预期上行暂不影响美联储的宽松，预计其今年四季度之前都不会讨论缩减购债规模；海外资金风险偏好提升，外资将持续流入。最后，市场对国内货币政策的预期已充分修正，对宏观流动性的敏感度降低；同时，政策处于真空期，内地经济运行平稳，且长假期间消费数据有亮点。配置上，建议关注极端分化行情下被错杀的中等市值细分行业龙头；坚持配置 “五大安全” 领域中高性价比品种，包括国防安全 (军工)、科技安全 (消费电子、半导体设备、信安)，粮食安全 (种植链、种子)，同时关注重点受益于通胀预期上升的有色、化工、农业板块。

恒指走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券　截至19/2/2021

沪深300走势图 (黄金比率)

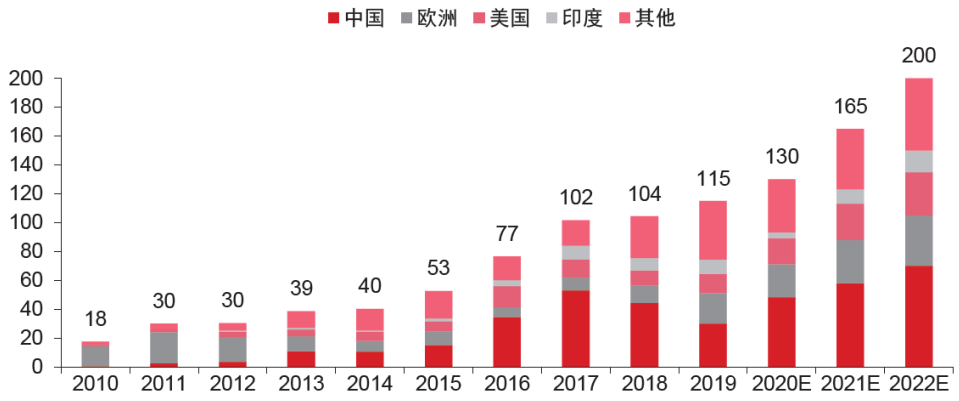


资料来源：彭博、中信证券　截至19/2/2021

内地光伏行业：硅料供需紧张或延续至2022年

- 2021年内地光伏将正式进入平价上网阶段，在中国“30·60”目标下以碳为锚，将逐步开启对传统火电的增量和存量替代；同时全球光伏市场将持续多元化发展，随着各国可再生能源规划战略地位的提升，以及疫情和经济波动下光伏项目投资吸引力增强，行业需求增长或将加速。
- 我们预计2021-2022 年全球光伏新增装机将达165/200GW左右，未来5年年均装机有望达200-250GW，对应复合年均增长率接近20%，或将是中长期增速最快的行业赛道之一，而新增装机的增长也将带动产业链的快速发展。
- 我们预计2021-2022年全球光伏新增装机将达165/200GW左右，考虑1:1.2的容配比，全球新增光伏装机对应的组件需求为198GW和240GW。在单GW组件硅料需求量2,900吨的情况下，上述组件规模对应的硅料需求约为58万吨和70万吨。我們预计2021年和2022年的硅料供给分别为57万吨和71万吨，考虑颗粒料的供给，硅料环节依然处在供不应求或者紧平衡的状态。我们预计硅料的供需紧张也将延续至2022年，超出市场预期。
- 全球新增光伏装机的持续增长和硅料中短期的供给有限带来了硅料环节持续的高景气度。我们建议继续把握持续景气的硅料环节，继续推荐领先产能扩张和拥有高品质硅料的龙头公司通威股份 (600438 CH)、大全新能源 (DQ US)、新特能源 (1799 HK) 和特变电工 (600089 CH)。

2020-2022年全球光伏装机有望达130/165/200GW



资料来源： 国际能源署、中信证券　　风险等级：由低至高分1至5级

内地消费行业：就地过年带旺本地消费

风险等级：2

- 就地过年背景下，春节消费结构化特征明显，较为突出的是，海南离岛免税 (7 天实现15 亿元销售)、电影票房市场火爆 (7天78亿创历史最高)，全国餐饮市场较2019年春节期间实现正增长 (+4.9%)。商品消费方面，年货礼盒、家电家居、休闲食品、换季服装、健身器材等传统产品，金银首饰、美妆产品、鲜花手礼等品质商品消费旺盛。春节期间，商务部重点监测零售企业的珠宝首饰、服装、通讯器材、家电数码比去年同期分别增长160.8%、107.1%、39.0%和29.9%，部分电商平台健身器材销售同比增长49%。

- 我们维持2021年消费产业投资策略观点，考虑到基数效应下，预计2021年上半年受疫情冲击较大的旅游、酒店、珠宝、家居、纺织等可选行业将显现强劲反弹，但对应估值在消费内部比较中还相对较低，建议阶段性首要配置。同时白酒、化妆品、医美、运动等成长赛道预计将保持稳健性，建议保持配置。另外建议短期回避超市、部分食品等受益疫情的子行业在未来半年可能出现的回落趋势。建议关注五粮液 (000585 CH) 、申洲国际 (2313 HK)、拼多多 (PDD US)、京东 (JD US；9618 HK)、中国中免 (601888 CH)、美团 (3690 HK)、安踏体育 (2020 HK)、华润啤酒 (291 HK)、蒙牛乳业 (2319 HK) 及思摩尔国际 (6969 HK) 等。

春节假期消费數據

资料来源	消费數據
中国商务部	除夕至正月初六，大型支付机构监测餐饮商户销售额同比增长约1.3倍，部分外卖平台线上餐饮消费额增长2倍以上。
中国银联	2021年春节假期前六天银联网络的交易金额达到1.18 万亿元，同增3.9%，达历年春节同期最高值。
支付宝	日均买票观影人次大增超560%，三亚、海口5 家免税店消费金额翻了9倍，全国热门商圈的交易金额平均增长108%。
海南省商务厅	2 月11日至17日，海南离岛免税店7天销售额超15亿元，较2019年春节假期实现翻番，其中免税销售额约14亿元，接待购物超过20万人次。2月11日至16日中国邮政共邮寄离岛免税品1,046件。
携程	今年春运期间，多个往年的春运热门航线和多地返乡机票价格呈下降趋势，北京-重庆、上海-广州降幅超过60%。而租车自驾本地游的需求则上涨，本地流量占比从疫情前的20%上涨至45%。
飞猪	春节期间低风险地区的本地游需求较为旺盛，预订量同比涨超660%。酒店是本地游中的主要场景，春节期间高星级酒店量价齐升，预订量同比涨超160%，客单价同比涨33%。
中国国家电影局	2 月17 日最新统计数据显示，春节期间中国电影票房已突破75 亿元，打破2019 年创下的春节档最高纪录58.59 亿，持续刷新春节档期票房纪录。

资料来源：中信证券　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) 20E	市盈率 (倍) 21E	PEG (倍) 19-21E	市净率 (倍) 20E	息率 (%) 20E	一周涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
信义玻璃 (868 HK)	09/06/20	玻璃	378	21.95	26.50	20.7	17.6	13.6	1.0	3.8	2.8	(1.6)	142.8
碧桂园服务 (6098 HK)	17/02/20	物管	1,011	68.40	87.12#	27.4	62.9	44.4	2.0	16.3	0.4	6.2	118.5
福莱特玻璃 (6865 HK)	30/11/20	光伏	139	33.80	46.30	37.0	37.2	22.2	0.9	8.5	0.5	0.0	64.5
江西铜业 (358 HK)	04/01/21	有色金属	204	18.86	28.05@	48.7	22.5	12.9	0.7	1.0	0.9	23.3	54.8
赣锋锂业 (1772 HK)	04/01/21	有色金属	254	132.10	160.00#	21.1	-	85.0	3.6	14.2	0.1	3.0	42.7
比亚迪 (1211 HK)	04/01/21	汽车	2,046	249.00	411.00	65.1	-	-	4.1	9.2	0.1	(6.0)	22.5
维达国际 (3331 HK)	25/01/21	生活用纸	82	26.85	31.90	18.8	17.2	16.2	0.9	2.8	1.8	8.7	7.8
永利澳门 (1128 HK)	08/06/20	澳门博彩	205	14.06	14.61	3.9	NA	-	NA	NA	0.0	0.0	(3.3)

资料来源：彭博、中信证券　截至19/2/2021　@技术阻力　#彭博预测上限

- **信义玻璃 (868 HK)** – 公司于12月3日宣布收购内地另一家领先的浮法玻璃制造商中国玻璃 (3300 HK)，可望使信义玻璃进一步巩固其龙头地位。在内地增加新产能变得越来越困难的情况下，预期这笔交易将有助推信义玻璃中期增长。在新冠疫情之后，物业竣工和汽车生产的复苏将为2021年浮法玻璃需求带来支撑，而太阳能电池组件玻璃背板将带动短期需求。由于内地政府对产能的限制 (例如“产能置换计划”) 已经实施多年，我们仍然预计浮法玻璃供应增长有限。玻璃生产商只能靠积极地收购生产线配额以提升产能，因此在行业整合过程中，像信义玻璃这样的龙头很可能会成为赢家。

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)** – 在财政补贴支持下，物业管理行业快速走向全覆盖，我们相信这意味着行业在管面积 (饱和收入) 快速扩大，也意味着对公司的效率和业务浓度提出新的要求。我们估计当前全国住宅小区的物业管理覆盖率略高于50%，大城市可能高于60%。我们认为，中国住宅物业管理行业将在3-5年内走向全覆盖，即物业管理覆盖率达到90%上下，绝大多数住宅小区引入物业管理公司。我们认为物业管理行业在未来几年面临政策积极支持，科技快速提效，业务浓度快速上升，多种经营开花结果的有利局面。我们相信，这种历史性的机遇在物业管理行业过去几十年发展中是仅见的。我们看好行业的投资机会，重点关注具有可持续增长性的公司，当中碧桂园服务为我们行业首选之一。

- **福莱特玻璃 (6865 HK)** – 2月5日，公司于收盘后公布建议发行不超过7,600万H股新股，占扩大后总股权3.4%，因此股权稀释的影响不大，在早前获得众多新订单合同下公司需要扩大产能，此举有助公司降低财务负担。继12月与晶科能源 (JKS US) 签订逾百亿合同后，公司1月21日收盘后宣布与东方日升 (300118 CH) 签订新的89亿元人民币太阳能玻璃销售合同，东方日升是截至2019年出货量第七大太阳能模块生产商。加上之前与隆基 (601012 CH) 的合同，我们估计这三份合同的销量将占公司在2021-23年总发货量的40-50%，这将有助于确保公司未来的销售表现。我们维持2021年太阳能玻璃的供应相对紧张的预测，长期需求则仍然强劲。虽然价格方面可能会正常化，而长期有更多的新供应，但我们预计公司2019-22年每股盈利年均复合增长率为69.5%，有效产能年均复合增长率为37.4%。

- **江西铜业 (358 HK)** – 截至2021年2月19日，LME铜价已经突破8900美元/吨，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。我們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，综合流动性、供需、库存因素，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。江西铜业作为内地铜行业龙头，规模优势保障风险抵御能力，随着产量持续增长叠加铜价突破近八年新高，公司盈利能力改善可期。

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

- **赣锋锂业 (1772 HK)** – 2021年新能源汽车补贴政策平稳落地，特斯拉国产Model Y定价好于预期，新能源汽车产业链高景气行情预计持续。在下游采购需求持续走强拉动下，锂相关原材料价格预计继续上行。近期伴随国内锂价的持续上涨，全球锂市场均出现积极信号。企业资本支出和扩张计划重启验证行业拐点位置，锂优质供应产能进一步得到下游客户的重视。国内锂盐企业开始谋求原料供应的多元化验证了澳矿供应趋紧和不确定性增加的局势。我们判断在下游需求持续走强的拉动下，锂价有望继续上涨。赣锋锂业于1月29日大幅上修2020年度业绩预告，净利润由原先预期的4至5亿元 (人民币，下同)，上调至9.1亿至10.7亿元，即同比增长154.14%至198.82%，修正主因公司锂盐产品产销量同比增长。当前锂行业拐点已至，公司凭借产能优势和完善的资源端布局有望成为锂价上涨行情中最受益的标的，业绩改善预计加速。

- **比亚迪 (1211 HK)** – 2021年1月公司新能源汽车销售2.0万辆，环比下跌30%，同比大增183%。旗舰车型“汉”销量持续破万。1月11日，公司发布第四代DM-i插混平台及三款DM-i车型 (秦PLUS、宋PLUS、唐)，新车型凭借多项核心动力技术实现超低油耗、超长续航、更低成本，在公司PHEV车型连续2年下滑后有望迎来高增长，推动公司电动销量迈向新台阶。公司1月21日上午发布H股发行配售完成公告，H股增发4.88%总股本净募资298亿港币，全球众多顶级长线、主权基金参与，为中国新能源汽车行业目前最大股权融资项目。预计募资投入电动、智能化方向，将继续加强公司电动化领先地位。公司2020年起供应链中性化战略稳步推进，比亚迪半导体、动力电池等先进电动零部件业务有望逐步兑现内在价值，资本持续赋能。

- **维达国际 (3331 HK)** – 浆价走强叠加河北疫情导致生活原纸出厂价持续上行，但头部品牌木浆备库锁定低成本，2021年上半年经营有望超预期，展望下半年及2022谨慎看好。行业需求稳定、量价齐升，虽有产能持续投放及浆价持续上涨压力，但头部纸企有望以产品高端化升级与新兴渠道布局穿越产能周期及浆价周期。因此，建议关注线上渠道占比最高，且持续推进品牌高端化的维达国际。维达2020年四季度收入反弹超预期， 虽然广告促销成本高于预期，但我们认为这是巩固市场领先地位的正确策略。在2020年实现纪录新高的经营利润率后，公司在生产效率提高、产品结构持续改善、低价纸浆库存多于平常以及广告促销成本控制得更好下，2021年盈利能力可能更高。

- **永利澳门 (1128 HK)** – 澳门政府于2月6日下午接收首批10万剂由内地国药生产的新冠病毒灭活疫苗，并已开始为市民接种。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

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。