

# 市场动态

2021年1月11日

## 非农就业意外减少 政策预期有望强化

- 美国 2020 年 12 月新增非农就业人数减少 14 万，预期增加 5 万，前值增加 33.6 万；失业率 6.7%，预期 6.8%，前值 6.7%。12 月就业人数意外减少，就业修复节奏明显放缓：2021 年第一份非农就业报告显示，2020 年 12 月美国新增非农就业人数意外较少，这是近 8 个月以来新增非农就业首次跌为负值。失业率与前值持平，略好于预期，主要与劳动参与率保持在较低水平有关。当月平均小时薪资增速大幅上升至 5.1%，反映了失业人群在向低收入人群进一步集中。总体来看，目前美国总失业人数仍有 1,070 万人，失业率为 6.7%，相比疫情前的就业缺口超过 500 万人，且自 4 月以来新增就业人数不断减少，就业修复节奏明显放缓。第三波疫情对美国就业市场的负面冲击显现。预计短期美国就业市场将进一步恶化，但这也将强化宽松的政策预期，从而在中期有助于加快就业市场的修复。
- **重点新闻：**三大美资行摩通、摩根士丹利及高盛提早终止共 484 只香港轮证上市；佩洛西促特朗普实时辞职，否则启动弹劾；美国 11 月消费借贷升 4.4%，5 个月最高；中国国务院白皮书：国际合作向亚非不发达国家倾斜；中国市监总局：推动反垄断法加快修订；人行取消信用卡透支利率限制；全球多家车企因芯片短缺削产能；WhatsApp 要求用户必须允与脸书共享数据；现货银价急泻 8%，失守 25 美元；宁德时代旗下厂房发生燃爆事故。

### 股票

上周五因隔夜美股造好，加上受金融股造好及吉利急升带动，港股回升。传美国讨论扩大投资禁令，沪指刷新 5 年新高后回落。欧洲股市持续向好，德国股市创纪录新高。拜登表示将与参众两院磋商大型新纾困计划，美股先跌后翻红，创新高。

### 外汇 / 商品

市场避险情绪降温以及美元汇价上升，国际金价上周五下跌 4%；沙特阿拉伯自愿额外减产的正面效应持续，国际油价上周五上涨 3%。

### 固定收益

美国劳工部周五表示，去年 12 月非农就业岗位减少了 14 万个。而拜登表示就业报告表明美国民众需要更多的紧急援助，市场认为这增加了更多财政刺激措施的可能性。周五长期美债收益率上涨，10 年期美债收益率报 1.12%。

## 海外市场

- 上周五欧洲股市持续向好，德国股市连升3天并创纪录新高，英国股市则连升6天。截至收盘，英国富时100指数收报6,873点，微升0.24%或16点；德国DAX指数收报14,049点，上涨0.58%或81点；法国CAC 40指数收报5,706点，上升0.65%或37点。
- 虽然美国上周五公布去年12月非农业职位减少14万个，市场预测为增加5万个，近8个月来首次减少，拖累美股盘中反复下跌，道指中段曾回落247点，但其后拜登表示将与参众两院磋商大型纾困计划，规模涉及数万亿美元，道指即低触底反弹，美股三大指数再创新高。截至收盘，道指报31,097点，升56点或0.18%，连续第三日创收盘新高；标指报3,824点，上涨0.55%；纳指报13,201点，升1.03%。标普11个板块7个上涨，非核心消费品指数涨幅居前，涨1.80%；原材料指数则逆市下跌0.51%，领跌大市。道指成份股中，可口可乐(KO US)涨幅居前，涨2.24%；3M(MMM US)持续受压逆市跌1.83%，连续两天成为跌幅大道指成份股。

### 欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	31,098.0	0.2
标普500	3,824.7	0.5
纳斯达克	13,202.0	1.0
巴西圣保罗证交所指数	125,076.6	2.2
欧元区斯托克50	3,645.1	0.6
英国富时100	6,873.3	0.2
法国CAC 40	5,706.9	0.7
德国DAX 30	14,049.5	0.6
俄罗斯交易系统现金指数	1,466.5	2.1

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	28,139.0	2.4
标普/澳证200	6,757.9	0.7
韩国KOSPI	3,152.2	4.0
标普印度国家证交所CNX NIFTY	14,347.3	1.5
台湾台股指数	15,464.0	1.6
印尼雅加达综合	6,257.8	1.7
富时大马交易所吉隆坡综合	1,633.2	1.9
新加坡富时海峡	2,993.2	3.0
越南证交所指数	1,167.7	1.0

资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 2 小牛电动 (NIU US; 35.43 美元) 销量略超预期，看好未来高速增长。** 公司发布公告称，今年四季度销量达到149,705辆，同比增长40.9%，其中国内销量达到137,586辆，同比增长35.0%，海外销量达到12,119辆，同比增长179.6%；2020年销量达到600,892辆，同比增长42.6%，其中国内销量达到572,154辆，同比增长45.8%，海外销量达到28,738量，同比下跌0.4%。公司在2020年销量略超预期得益于国内市场零售网络的扩展和今年初推出的新产品的驱动，以及海外市场下半年的需求回升。我们认为，凭借独特的品牌溢价、伴随明年产品线及渠道丰富，公司将继续保持高速增长，建议关注。

**风险等级: 2 哔哩哔哩 (BILI US; 118.47 美元) 新生代消费力崛起，B站广告商业化加速。** 哔哩哔哩是内地最大的面向年轻一代的在线泛娱乐社区之一。我们认为，随着用户价值的高质量增长和中国新兴消费品牌的快速发展，哔哩哔哩的广告商业化有望进一步加速。从公司长期市值空间来看，我们给予哔哩哔哩目标月活跃用户数(MAU)3.5亿，目标单MAU价值200美元，对应公司目标市值700亿美元，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

## 港股市场

- 美国民主党取得参众两院控制权，市场预期美国将推出更多刺激经济措施，上周四美股造好，受金融股及吉利 (175 HK) 急升带动下，港股周五回升。截至收盘，恒指升 329 点或 1.2%，报 27,878 点；国指升 158 点或 1.5%，报 10,955 点；恒生科技指数升 229 点或 2.7%，报 8,630 点。大市全日成交总额 2,702.92 亿元，录自 2018 年 3 月 23 日以来新高，其中中国移动 (941 HK) 成交额 441.6 亿元。沪港通及深港通南下交易全日录得净流入金额分别为 70.95 亿及 63.67 亿元人民币，总净流入金额达 134.62 亿元，为连续 13 天净流入。个股方面，报道指百度 (BIDU US) 计划组建一家生产智能电动汽车的公司，将由吉利负责生产，刺激吉利股价飙升 19.60%。纽交所重启三大电讯商美国存托证券下市程序，中资电讯股受压，中国移动 (941 HK)、中国电信 (728 HK) 及中国联通 (762 HK) 分别下跌 4.16%、3.45% 和 0.90%。
- 美国候任总统拜登上周五表示将规模为数亿美元的刺激计划，利好市场情绪，刺激计划预期周四披露细节。美国财政部于上周五更新制裁名单，未有扩阔制裁对象，中国反制商务部措施可不承认外国经贸禁令。但预期在美国黑名单中的中资企业短线股价仍受不确定性影响有所波动。反垄断举措的升温导致市场对平台型企业情绪承压。中欧投资协定落地，明确长期合作前景，中美博弈处于真空期。欧美疫情严峻，疫苗接种进度缓慢，政策依赖度高，政策宽松的预期将强化。在内外宏观流动性依然宽松下，预期对港股有所支撑。国内一季度基本面预期持续向好，其中工业和消费板块拉动作用明显。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；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。

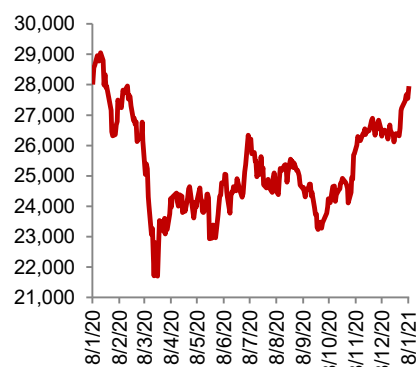
### 港股主板五大表现强弱板块\*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
非日常生活消费品	3.7	能源	(0.8)
工业	2.0	通信服务	(0.3)
金融	1.1	日常消费品	0.3
信息技术	0.9	公用事业	0.4
房地产	0.5	医疗保健	0.5
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
融信资源 (578 HK)	81.4	雅仕维 (1993 HK)	(17.3)
中国旭阳 (1907 HK)	30.3	安领国际 (1410 HK)	(16.9)
侨雄国际 (381 HK)	28.6	赛伯乐 (1020 HK)	(15.4)
时代环球 (2310 HK)	28.4	中科生物 (1237 HK)	(15.0)
亿和控股 (838 HK)	28.3	德益控股 (9900 HK)	(14.2)

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 舜宇光学 (2382 HK; 189.1 港元) 看好 2021 年加速成长。**公司公布 2020 年 12 月出货量数据，单月手机镜头出货 13,046.0 万件，同比+2.5%；车载镜头出货 573.6 万件，同比+37.3%；手机摄像模组出货 4529.1 万件，同比-23.9%。从 12 月单月来看，仅 CCM 出货量由于手机供应链主芯片缺货影响同比下降，公司其他主要产品的出货量均同比上升。从 2020 年全年来看，手机镜头、车载镜头、CCM 出货量分别同比增长 13.9%/12.1%/9.7%，符合预期。展望后续，短期，预计供应链缺货对公司的影响将逐步减弱，公司各项业务订单情况保持正常；中长期，光学市场需求向好、规格稳步升级的趋势不改，多摄将持续渗透，潜望式、ToF 等也有望进一步得到发展，我们持续长期坚定看好公司的相关布局，建议关注。

**风险等级: 1 长城汽车 (2333 HK; 29.55 港元) 销售结构持续优化，电动、智能全面发力。**12 月长城汽车批发总销量达到 15.01 万辆，同比+41.6%，环比+3.4%，符合市场预期。公司销售结构持续优化，哈弗大狗销量破万，欧拉系列销量持续增长；订单方面，坦克 300、欧拉好猫预定数均过万。我们看好坦克 300 等产品对公司盈利能力的拉动，同时电动化、智能化转型加速将有助于公司估值提升，建议关注。

**风险等级: 1 福耀玻璃 (3606 HK; 45.8 港元) 定增助力公司发展，显著受益天幕扩容。**1 月 9 日公司发布公告，拟发行不超过 1.01 亿股 H 股，用于补充营运资金、偿还有息债务、研发项目投入、优化公司资本结构和扩大光伏玻璃市场等。公司是全球汽车玻璃行业龙头，全球市占率约为 23%，公司显著受益全玻璃车顶等新产品带来的行业扩容，打开新的成长空间，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

## A 股市场

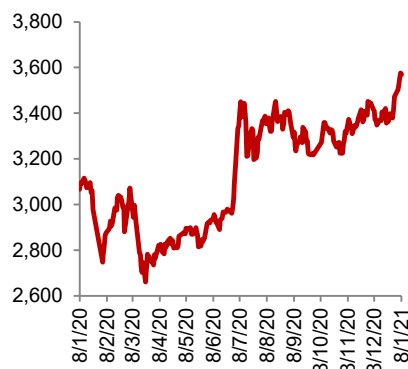
- 上周五内地股市回落，沪指高开后反复走低，河北省疫情上周呈现扩散蔓延态势，从1月2日至1月8日10时，全省本土确诊病例127例，加上市传美国讨论扩大投资禁令，要求悉数沽清与中国军方有关连企业持股，影响大市气氛，沪指刷新5年新高后回落，权重股如白酒及券商等板块受压拖低大市。截至收盘，沪指跌0.17%，报3,570.11点；深成指跌0.24%，报15,319.29点；创指跌0.37%，报3,150.78点。两市成交持续火热，合计1.13万亿元（人民币·下同），连续5日超过万亿元，全日通过陆股通净流入206.15亿元，创开通以来历史次高。盘面上，媒体报道元旦期间上海三个正在认筹的豪宅项目受购房者青睐，认筹率均逾100%，房地产板块逆市上涨，招商蛇口（001979 CH）及万科A（000002 CH）分别上涨2.00%和1.91%。另外，数字货币、云游戏板块涨幅居前，养殖业、国防军工板块跌幅较大。
- 年初增量资金集中建仓驱动市场脉冲式上行和结构分化加剧，随着建仓急迫性的下降，市场上涨和分化的节奏都将有所放缓，回归慢涨轮动，同时二三线品种的投机性抱团或将延续瓦解趋势。在配置上，从景气角度出发建议紧扣顺周期主线，把握海外工业品涨价补库存以及国内可选消费轮动两个趋势，重点关注有色金属、汽车、家电、家居等；从长期成长角度出发建议围绕科技、国防、粮食、能源和资源“五大安全”战略布局当前仍具高性价比的品种，包括半导体、消费电子、种植链和种子、军工等；此外，建议战略性增配性价比更优的港股，重点关注互联网、消费电子、教育、农业、上游原材料和金融板块的龙头。

### 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 (%)
能源	0.9	日常消费品	(2.0)
通信服务	0.9	工业	(0.2)
房地产	0.8	医疗保健	(0.1)
公用事业	0.4	金融	(0.1)
信息技术	0.4	原材料	0.0
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
数知科技 (300038 CH)	20.1	埃斯顿 (002747 CH)	(10.0)
金科文化 (300459 CH)	20.0	航天彩虹 (002389 CH)	(9.4)
昆仑万维 (300418 CH)	11.7	晋能电力 (002378 CH)	(9.4)
瑞贝卡 (600439 CH)	10.2	*ST刚泰 (600687 CH)	(8.9)
奥马电器 (002668 CH)	10.1	璞泰来 (603659 CH)	(8.4)

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 钴价上涨为何会超预期。** 下游需求增长的确定性更高以及原料价格的大幅上涨是本轮钴价上涨与2020年7月底行情的主要差异。当前新能源上游原材料供应面临普遍短缺，上游惜售和下游补货加剧行业供需矛盾，钴价上涨或超预期，价格预计将涨至35万元/吨以上的两年高位，重点推荐洛阳钼业（603993 CH；3993 HK）和寒锐钴业（300618 CH）。

**风险等级：1 白酒行业步入旺季验证期，开门红概率高。** 未来白酒行业将进入旺季打款-备货-动销的关键阶段，考虑疫情扰动可能带来的物流影响，预期本周开始各家酒企将加速迎战春节旺季，1月20-25日前基本完成渠道打款&备货。我们认为，在疫情整体可控背景下，预计春节前白酒消费景气与去年相当、春节后有明显改善；综合考虑春节延后、渠道低库存、前期提价等效应，2021年春节旺季白酒消费具备弹性。预计白酒板块仍有上行空间，建议继续紧抱白酒龙头。首推贵州茅台（600519 CH）、五粮液（000858 CH）、泸州老窖（000568 CH）、山西汾酒（600809 CH）。

**风险等级：1 五粮液（000858 CH；317元）业绩平稳落地，延续高质量增长。** 根据业绩预告，公司预计2020年收入/净利润同增约14%/14%，平稳落地、符合预期。2021年公司将持续提升品牌价值及提升渠道管理力，量增价稳、延续稳健增长趋势。展望“十四五”，公司提出稳中求进为主基调，启动新一轮高质量发展。我们认为，伴随公司产品、渠道等多维度能力的全面进化，五粮液将实现品牌牵引下的高确定性较快增长。未来，五粮液将更加凸显领袖属性，短长兼备，坚定看好，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

## 外 汇 / 商 品

- 市场避险情绪降温以及美元汇价上升，国际金价上周五下跌，纽约2月期金收盘跌78.2美元 (-4.1%)，报1,835.4美元/盎司，上周累计跌近108美元 (~3%)。
- 沙地阿拉伯自愿额外减产的正面效应持续，国际油价上周五上涨，上周累计涨近8%。上周五纽约期油收盘涨1.41美元 (+2.8%)，报52.24美元/桶；伦敦布兰特期油收盘涨1.61美元 (3%)，报55.99美元/桶。
- 2021年开年以来，人民币汇率也的确延续了去年四季度起的较强趋势，美元兑人民币汇率中间价由去年末的6.54进一步升值约1个百分点至6.476。往后展望，从边际影响因素观察，我们认为还有两个因素会进一步加强这一趋势在近期的演化。一是在民主党“横扫两院”下，美元指数在未来一个季度的走弱幅度有望超出此前预期，带动人民币兑美元汇率升值。二是需关注春节前的结售汇因素变化，我们预计近期出口企业结汇需求加大可能带动人民币需求上升，推升人民币汇率升值，有望在上半年继续走强至6.2-6.3。

### 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	90.10	0.3	0.2	(6.5)	90.93	89.35	88.70	(1.6)
美元兑人民币^	6.475	0.1	0.8	7.5	6.583	6.456	6.40	1.2
美元兑日圆	103.94	(0.1)	(0.7)	4.5	104.10	102.79	103.00	0.9
欧元兑美元	1.222	(0.4)	0.0	9.0	1.233	1.213	1.24	1.5
英镑兑美元	1.357	0.0	(0.8)	2.3	1.372	1.336	1.36	0.2
澳元兑美元	0.776	(0.2)	0.8	10.5	0.780	0.748	0.78	0.6
纽约期金	1,835.4	(4.1)	(3.2)	20.5	1,946.2	1,812.5	1,893.75	3.2
纽约期油	52.2	2.8	7.7	(14.4)	51.3	45.5	47.00	(10.0)
彭博商品指数	79.7	(0.8)	2.1	(1.5)	80.7	74.0	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：**美国劳工部周五表示，去年12月非农就业岗位减少了14万个。而拜登表示就业报告表明美国民众需要更多的紧急援助，市场认为这增加了更多财政刺激措施的可能性。周五长期美债收益率上涨，10年期美债收益率报1.12%。

### 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)	196.83	0.01	0.17	2年期美债收益率	0.13	(0.40)	(143.62)	美国投资级指数	518.03	(0.12)	(1.34)
中资美元债投资级指数	218.39	(0.22)	(0.80)	10年期美债收益率	1.12	3.58	(80.22)	美国高收益指数	732.19	0.03	0.13
中资美元债高收益指数	332.71	(0.38)	(0.73)	30年期美债收益率	1.87	2.06	(51.63)	美国3-5年期国债指数	392.58	(0.08)	(0.35)
中资房地产美元债	357.26	(0.37)	(0.90)	10-2年美债利差	0.98	3.98	63.40	新兴市场政府债指数	150.57	(0.13)	(0.76)

资料来源：彭博、中信证券

## 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	评级	说明
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,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。	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;
强于大市 中性 弱于大市	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](mailto: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。