

市场动态

2021年1月21日

内地出口及居民消费将成经济走势关键

- 综合来看，内地四季度经济表现亮眼，虽有疫情扰动，但在十三五收官之年，内地的经济增长仍是一份令人满意的答卷。不过，当前内地经济复苏并非广谱式的改善，整体呈工业/制造业高景气，地产、基建触顶回落，消费恢复偏慢的组合，后续内需能否持续修复的关键可能仍在于制造业投资的上行幅度。短期来看，随着PPI上行，企业利润回升，产能利用率维持高位将对制造业投资形成支撑；从中长期的角度看，考虑到当前基建、地产的动能回落，以及疫情对居民收入、就业增速和结构的扰动，未来产能周期的上行幅度或将受到一定制约，出口强势能否延续以及居民消费复苏的强弱将成为后续经济走势的关键。
- **重点新闻：**拜登宣誓就任美国总统，随即签署 17 项行政命令，包括《巴黎气候协议》、停止边境墙建设等；中国对蓬佩奥等 28 人实施制裁；美国 NAHB 楼市信心指数 1 月报 83，环比跌 3 点，为 4 个月低点；英国将申请加入《跨太平洋伙伴关系协议》；中国工信部：加快 5G 建设支持北京成为全球最大试验外场；人行就《非银行支付机构条例（征求意见稿）》公开征求意见；内地去年美元计 FDI 增长 4.5%；内地 LPR 连续 9 个月不变；马云两个月多后首度公开露面；比亚迪半导体传已接受中金 IPO 辅导；比亚迪折让 7.8% 配股筹近 300 亿。

股票

投资者持续憧憬美国新届政府将出台大型纾困措施，周三恒指连涨五日升至近 30,000 点关，成交更连续两日超过 3,000 亿元。白酒股跌转升，带动沪指翻红。企业业绩理想带动欧股高收。拜登宣誓就任美国总统，过程顺利，带动美股造好，纳指升幅跑赢大市。

外汇 / 商品

市场憧憬美国新政府将推行大规模刺激经济措施，刺激商品价格上升，国际金价周三涨 1.4%，报 1,866.5 美元/盎司，创两周高位；纽约期油收盘涨 0.5%，报 53.24 美元/桶。

固定收益

周三，拜登宣誓就职美国总统，美债收益率变动不大，10 年期美债收益率报 1.08%。中资美元债方面，投资级继续走强，科技名字如小米大幅收窄，SOE 名字如中石化、中海油等也延续涨势。高收益方面，华夏幸福仍然走弱，但其他地产名字如富力、恒大、融创等则小幅上涨。

海外市场

- 周三荷兰芯片设备制造商阿斯麦和瑞士奢侈品集团历峰集团公布业绩皆优于预期，加上汽车板块领涨，带动欧洲股市造好。截至收盘，英国富时 100 指数报 6,740 点，上涨 0.41% 或 27 点；德国 DAX 指数收报 13,921 点，上升 0.77% 或 106 点；法国 CAC 40 指数收报 5,628 点，上升 0.53% 或 29 点。
- 周三拜登宣誓就任美国总统，过程顺利，市场气氛向好，加上候任财长耶伦在周二的任命听证会中促请国会批出更多援助开支和大规模的振兴经济措施，市场憧憬美国新政府将推出更多刺激经济措施，带动美股造好。奈飞 (NFLX US) 季报表现优于预期刺激股价创下近 4 年最大单日升幅，大涨 16.85%，纳指升幅跑赢大市。截至收盘，道指涨 257 点或 0.83%，报 31,188 点；标指涨 1.39%，报 3,851 点；纳指升 1.97%，报 13,457 点。标普 11 个板块 10 个上涨，仅金融指数逆市下跌 0.47%，其中摩根大通 (JPM US) 及高盛 (GS US) 下跌 1.50% 和 1.27%，为跌幅首两大道指成份股。科技股领涨大市，微软 (MSFT US)、苹果 (AAPL US) 及 Salesforce (CRM US) 分别上涨逾 3%，为升幅首三大道指成份股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	31,188.4	0.8
标普 500	3,851.9	1.4
纳斯达克	13,457.2	2.0
巴西圣保罗证交所指数	119,646.4	(0.8)
欧元区斯托克 50	3,624.0	0.8
英国富时 100	6,740.4	0.4
法国 CAC 40	5,628.4	0.5
德国 DAX 30	13,921.4	0.8
俄罗斯交易系统现金指数	1,486.9	1.1

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	28,523.3	(0.4)
标普/澳证 200	6,770.4	0.4
韩国 KOSPI	3,114.6	0.7
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	14,644.7	0.9
台湾台股指数	15,806.2	(0.4)
印尼雅加达综合	6,429.8	1.7
富时大马交易所吉隆坡综合	1,601.5	(0.0)
新加坡富时海峡	2,998.8	0.1
越南证交所指数		

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 宝洁 (PG US): 美国个人护理用品公司宝洁公布，2021 财年二季度 (截至去年 12 月) 净利润 38.54 亿元 (美元·下同)，同比增长 3.69%，每股盈利 1.47 元。期内，净销售 197.45 亿元，增加 8.25%，优于市场预期。同时，宝洁调高 2021 财年销售增长预测至 5% 至 6%；调高核心每股盈利增长预测至 8% 至 10%。

风险等级: 1 摩根士丹利 (MS US): 公司公布，去年四季度股东应占净利润 32.66 亿元 (美元·下同)，同比增长约 56.64%，每股盈利 1.81 元，高于市场预期。集团上季净收入 136.4 亿元，同比上升 25.63%。去年全年股东应占盈利 105 亿元，按年增长 23.36%。

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

- 市场憧憬美国新政府会推大型纾困措施，恒指连涨四日后周三再涨逾 300 点，成交连续两日超过 3,000 亿元，五日累计涨 1,726 点 (+6.1%)。昨日恒指高开高走，曾涨逾 300 点，惟之后涨幅收窄至仅涨 34 点。随后大市重拾动力，尾盘最多涨 351 点至 29,993.47 点，仅差 6 点触及三万点大关。恒指最终收报 29,962 点，涨 320 点 (+1.08%)，续创 2019 年 5 月 3 日以来收盘高位；科指再创新高，收盘涨 510 点或 (+5.4%)，报 9,885 点。大市成交 3,002 亿港元。科技股受投资者追捧，阿里巴巴 (9988 HK) 创办人马云于视频露面，刺激股价涨 8.5%、腾讯 (700 HK) 与美团 (3690 HK) 再创新高，全日升 3.7% 和 9.1%，京东 (9618 HK) 涨 3.3% 也创新高；新能源、生物科技板块被热炒；内地电讯及 5G 股逆市下跌。
- 市场憧憬美国新总统拜登上台后推大型纾困措施，也预期中美博弈处于真空期，利好整体市场情绪。加上中欧投资协定落地，明确长期合作前景，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，利好港股情绪。中概股回归成风，市传百度拟春节后在港申请第二上市。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。

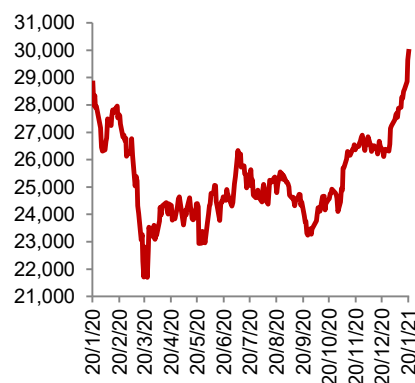
港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
非日常生活消费品	6.2	金融	(1.1)
医疗保健	5.2	工业	(0.4)
通信服务	2.4	公用事业	(0.3)
信息技术	1.1	房地产	(0.3)
日常消费品	0.9	能源	(0.2)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
高雅光学 (907 HK)	76.8	华联国际 (969 HK)	(16.0)
中国波顿 (3318 HK)	57.7	启迪国际 (872 HK)	(15.4)
光大永年 (3699 HK)	51.7	泰山石化 (1192 HK)	(14.6)
通达宏泰 (2363 HK)	45.2	汇能集团 (1539 HK)	(14.4)
四环医药 (460 HK)	43.5	中国投融资 (1226 HK)	(14.3)

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 思摩尔 (6969 HK; 75 港元; 目标价: 100 港元) 未来有多项催化剂。自上市以来六个月，公司的股价涨了五倍多。虽然股价和估值不断创出新高，但鉴于未来可能会有大量的股价催化剂，如：(1) 潜在新客户参与如中烟、(2) 现有客户积极的扩展计划、(3) PMTA 牌照将被批准、(4) 欧美主要市场的疫情可能会有所舒缓、以及 (5) Ploom 升级产品或推出，我们仍然看好股价的上行潜力。与将要上市的电子烟品牌相比，公司的技术领先、多样化客户组合、以及制造效率优势仍是较好的投资选择。目标价上调至 100 港元，仍建议关注。但任何监管收紧将是主要的股价下行风险。

风险等级: 1 敏实集团 (425 HK; 41.45 港元; 目标价: 53 港元) 创新产品落地加速。公司是全球最大的汽车外饰件供应商之一，电动化、智能化相关产品布局开始收获：铝电池盒有望于 2025 年实现“百亿”目标，雷达罩和发光标牌等创新外饰产品落地顺利。公司拟于 A 股发行股份，助力主营业务长远发展，未来成长空间可期，建议关注。

风险等级: 1 世茂集团 (813 HK; 25.5 港元; 目标价: 34.6 港元) 成长更赖质量。公司在 2020 年销售增速仍然快于行业，但公告预计 2021 年销售额增长在 10% 以上，我们认为大概率 2021 年销售增速较之 2020 年有所下降，销售增长放缓符合行业实际，资金面和运营面提升为日后发展奠定基础。公司在 2018 年以来，的确是业内发展最快且信用和增速均好的公司。以至于当公司预计 2021 年销售增速略有下降时，市值出现明显的下降。但公司仍然是整个板块信用最好、融资成本最低的民企之一，开发运营能力也在持续提升。我们认为短期公司股价的调整已经到位，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

- 周三人行公开市场逆回购 2,800 亿人民币，创近 4 个月新高，A 股反复上升，沪指曾升至近 3,600 点关水平，其后触顶回落一度翻绿。不过，午后白酒股跌转升，带动沪指再度回升，收盘翻红。截至收盘，沪指涨 0.47%，报 3,583.09 点；深成指涨 1.46%，报 15,223.36 点；创指大涨 3.90%，报 3,204.93 点。两市成交合计回落至 9,156.5 亿元（人民币·下同），北向资金净流入 33.94 亿元，为连续 11 天录得净流入。盘面上，地产板块逆市下跌，市传上海市房管局召开紧急会议计划出台楼市调控新政，绿地控股 (600606 CH) 及保利地产 (600048 CH) 分别下跌 2.76% 和 2.61%。1 月 19 日，国家发改委综合司司长严鹏程在会上表示，今年将有序取消一些行政性限制消费购买的规定，鼓励限购城市适当增加号牌指标投放，电动车相关股份受追捧，亿纬锂能 (300014 CH) 及宁德时代 (300750 CH) 分别涨 13.91% 和 6.91%。另外，医美、稀土永磁、钢铁板块涨幅居前，云游戏、银行板块跌幅居前。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

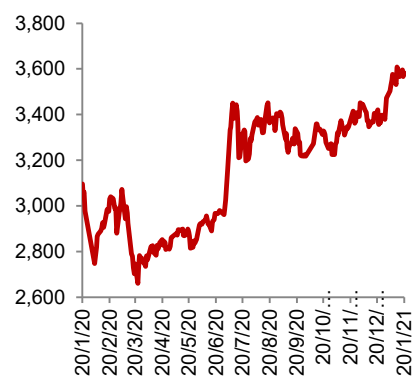
板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
医疗保健	2.7	房地产	(1.5)
原材料	2.0	公用事业	(1.1)
信息技术	1.8	金融	(1.1)
非日常生活消费品	1.3	通信服务	(1.0)
日常消费品	1.1	能源	0.0

股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
欧普康视 (300595 CH)	20.0	金达威 (002626 CH)	(8.8)
亿纬锂能 (300014 CH)	13.9	劲嘉股份 (002191 CH)	(7.7)
康泰生物 (300601 CH)	11.8	哈工智能 (000584 CH)	(6.6)
陕西黑猫 (601015 CH)	10.1	赢合科技 (300457 CH)	(5.7)
杉杉股份 (600884 CH)	10.0	中国太保 (601601 CH)	(5.7)

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 长城汽车 (601633 CH; 40.50 元) 全系混动“摩卡”亮相。公司 2021 年 1 月 20 日正式发布咖啡智能平台首款车型——WEY 旗下“摩卡”。车型全系混动，提供插电式混合动力系统 (PHEV) 或 48V 混动两套动力系统；车型计划搭载 Ibeo 量产激光雷达、量产车规级 5G+V2X 无线终端。我们看好公司能源、智能转型，及中高端新车型上市带来的利润增厚，持续建议关注。

风险等级: 1 福斯特 (603806 CH; 88.93 元; 目标价: 109.89 元) 业绩增长再超预期。公司预计 2020 年扣非后归母净利润约 14.97 亿元，同比增长 85%；其中预计四季度扣非后归母净利润约 6.50 亿元，同比大增 105%，环比增长 60%。公司业绩增长超预期，预计主要得益于产品结构持续优化，以及光伏胶膜业务量价齐升。受光伏装机需求旺盛拉动，2020 年公司胶膜价格持续上行，前三季度单平米 ASP 分别为 8.02/8.19/8.36 元（环比增长 0.4%/2.1%/2.1%）；据行业调研，由于供需格局快速趋紧，四季度胶膜再次迎来涨价，我们估算 ASP 或进一步升至近 9 元/平米，毛利率或迎再次提升。公司作为胶膜行业绝对龙头和电子膜材料新锐享有市场溢价，给予目标价 109.89 元（对应 2021 年 45 倍市盈率），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

外 汇 / 商 品

- 市场憧憬美国新政府将推行大规模刺激经济措施，刺激商品价格上升，国际金价周三创下两周高位。纽约期金收盘涨 26.3 美元 (+1.4%)，报 1,866.5 美元/盎司；国际油价周三上涨，纽约期油收盘涨 26 美仙 (+0.5%)，报 53.24 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘涨 18 美仙 (+0.3%)，报 56.08 美元/桶。

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	90.48	(0.0)	0.1	(6.1)	90.89	89.44	88.70	(2.0)
美元兑人民币^	6.466	0.2	0.0	7.7	6.554	6.433	6.40	1.0
美元兑日圆	103.54	0.3	0.3	4.9	104.31	102.83	102.50	1.0
欧元兑美元	1.211	(0.2)	(0.4)	8.0	1.234	1.206	1.24	2.4
英镑兑美元	1.365	0.2	0.1	3.0	1.372	1.348	1.38	1.1
澳元兑美元	0.775	0.7	0.2	10.3	0.783	0.757	0.78	0.7
纽约期金	1,866.5	1.4	1.2	22.5	1,943.8	1,810.4	1,900.00	1.8
纽约期油	53.2	0.5	0.1	(12.8)	54.9	45.6	47.50	(10.8)
彭博商品指数	80.3	0.3	(0.4)	(0.7)	82.2	75.7	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:** 周三，拜登宣誓就职美国总统，美债收益率变动不大，10年期美债收益率报 1.08%。中资美元债方面，投资级继续走强，科技名字如小米大幅收窄，SOE 名字如中石化、中海油等也延续涨势。高收益方面，华夏幸福仍然走弱，但其他地产名字如富力、恒大、融创等则小幅上涨。
- **新债发行:** 复星国际发行 6 年 4 年不可赎回美元债，最终定价 5.05%，发行规模 5 亿美元，信用评级为 Ba3/BB (穆迪/标普)。

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)	197.19	0.04	0.35	2年期美债收益率	0.13	(0.40)	0.59	美国投资级指数	521.22	0.04	(0.73)
中资美元债投资级指数	219.59	0.09	(0.26)	10年期美债收益率	1.08	(0.84)	16.70	美国高收益指数	735.42	0.16	0.57
中资美元债高收益指数	334.06	0.12	(0.32)	30年期美债收益率	1.83	(0.42)	18.47	美国3-5年期国债指数	393.17	0.01	(0.20)
中资房地产美元债	358.80	0.14	(0.47)	10-2年美债利差	0.95	(0.44)	16.11	新兴市场政府债指数	151.04	0.30	(0.45)

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;
行业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。	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。