



中信证券研究部

核心观点



许英博

科技产业首席  
分析师

S1010510120041



黄亚元

前瞻研究分析师  
S1010520040001



陈俊云

前瞻研究分析师  
S1010510780001



徐涛

首席电子分析师  
S1010517080003



苗丰

电子分析师  
S1010519120001

小米集团在 2 月 25 日发布 Redmi K40 系列以及 3 款 IoT 新品。我们认为，K40 系列产品在 2000-3000 元价格带竞争力强，进一步提升公司中高端产品组合的竞争力，结合公司线下渠道的快速拓展，将推动公司市场份额的加快提升。我们持续看好公司智能手机竞争力提升，亦看好 AIoT 业务的增速恢复和互联网业务的中长期向好趋势。我们维持对公司的“买入”评级。

■ **K40 系列双旗舰发布，在 2000-3000 元价格带竞争力强。** Redmi K40 基础版搭载骁龙 870 芯片，Pro 和 Pro+ 版本搭载骁龙 888 芯片，打造双旗舰系列。全系列产品在屏幕、轻薄度、电池和快充方面均配置较强：均使用三星 E4 材料的 OLED 直屏，获得 DisplayMate 的 A+ 评级；厚度均为 7.8mm，重量仅 196g；均配置 4520mAh 的大电池，以及 52 分钟即可充满电的 33W 快充。相比于 K30 系列，K40 系列在性能、屏幕、轻薄度等方面全面提升。相比于竞争对手搭载骁龙 865 和骁龙 888 芯片的产品，K40 系列在屏幕方面有明显的优势，在轻薄度方面有一定的优势，在快充效率方面的差别较小，在价格方面的优势则十分显著。K40 基础版/Pro/ Pro+ 的起售价分别为 1999/2799/3699 元，相比于竞品有几百元到上千元的价格优势。凭借优质的产品和极致性价比，K40 系列有望让公司在 2000-3000 元的价格带具备极强的竞争力。

■ **米 11 和 K40 系列进一步提升公司中高端产品组合的竞争力，结合公司线下渠道的快速拓展，预计将推动公司市场份额的加快提升。** 小米 11 定价 3999 元起售，首卖 15 亿元，上市 21 天销量破百万台，在高端市场不断超预期。K40 系列相比于 K30 系列全面升级，产品竞争力整体更强，而 K30 系列全球累计销量超过 1100 万台，K40 系列有望取得更优异的表现。同时，米 11 和 K40 系列均为 196g，轻薄的机身和顶级的屏幕，有助于提升线下门店用户的体验和转化率。公司正在加速线下渠道下沉，2021 年 1 月初实现“千店同开”，在 1 月底已经完成江苏、河南的县城全覆盖。我们认为，公司在低价位的基本盘稳固，米 11 和 K40 系列进一步提升公司在中高端的产品竞争力，公司整体的产品组合得到显著优化，结合线下渠道的快速拓展，公司市场份额有望加速提升。

■ **公司同时发布了旗舰笔记本、超大屏电视和 TWS 耳机三个产品，产品升级将推动 AIoT 业务加快增长。** 笔记本电脑方面，公司在 2020 年对产品线进行重新梳理和优化升级，新发布的 RedmiBook Pro 15 在性能、屏幕、工艺和材质方面大幅提升，将手机的工艺要求带到笔记本电脑，并通过 MIUI+ 提升跨屏协作的体验。电视方面，根据奥维云网，公司在 2020 年实现连续第二年国内出货量第一，且在快速推进高端化，推动 98" 电视的行业月销量提升约 30 倍。此次公司结合大尺寸电视入户难的痛点，发布 86" 的高端电视，通过测试能够进入 99.9% 的电梯，预期将进一步刺激公司高端电视的需求。TWS 耳机方面，公司发布的 Redmi AirDots 搭载高通 3040 芯片，且保障 30 小时超长续航，提升智能佩戴检测、MIUI 开盖即连、轻触操作等体验，竞争力整体提升。我们认为，在疫情后的经济恢复、公司手机品牌带动力的增强以及海外拓展的推动下，公司的 AIoT 业务增速正进入回升通道，而公司 IoT 产品的整体升级，将加快 AIoT 业务增长。

- **智能手机份额持续提升，推动互联网业务中期向好。**公司互联网服务业务的核心基础，仍然是智能手机用户，尤其是国内智能手机的用户，在国内智能手机市场份额和销量不断提升之后，公司的互联网业务中期向好。根据 IDC，2020Q4 公司在国内智能手机销量 1180 万台（同比+48%），市场份额进一步提升至 13.7%（季环比+0.7pct）。综合公司在供应链、产品组合和线下渠道等方面的竞争力提升，我们预期公司在 2021 年在国内和海外的市场份额和销量将有更强的表现，且国内 ARPU 更高的中高端手机用户的占比将提升。欧洲为代表的海外互联网业务、国内电视互联网相关业务，预期将保持持续增长，亦将推动互联网业务的整体增长。
- **风险因素：**智能手机市场竞争加剧的风险；高端手机表现不及预期的风险；国内线下渠道拓展不达预期的风险；大家电业务进展不达预期的风险；进入海外多地区面临的政策监管等风险；广告业务受经济不确定性影响的风险；公司股东的交易行为带来的市场波动风险；美国相关投资限制措施导致市场波动的风险；美国相关限制措施进一步扩大的风险等。
- **投资策略：**基于公司产品组合的竞争力提升、供应链的高确定性和线下渠道的快速拓展，我们持续看好公司智能手机市场份额和销量的提升，亦看好 AIoT 业务的增速恢复和互联网业务的中长期向好趋势。我们维持公司 2020-2022 年 Non-IFRS 净利润预测为 123/160/222 亿元（人民币），对应 EPS 预测为 0.49/0.64/0.88 元（人民币），当前股价对应 PE 为 46/35/25 倍，维持对公司的“买入”评级。

**小米集团盈利预测表**

项目/年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	174,915	205,839	245,548	350,681	439,962
增长率 YoY	52.60%	17.68%	19.29%	42.82%	25.46%
归母净利润(百万元)	13,554	10,162	16,114	14,825	20,667
增长率 YoY	--	-25.03%	58.58%	-8.00%	39.41%
Non-IFRS 净利润(百万元)	8,556	11,530	12,321	16,039	22,248
增长率 YoY	--	34.76%	6.86%	30.18%	38.71%
毛利率	12.69%	13.87%	14.23%	14.04%	14.73%
净资产收益率 ROE	12.00%	14.18%	12.36%	13.96%	16.29%
PE	66	49	46	35	25
PB	7.9	6.9	5.6	4.9	4.1

资料来源：Wind，中信证券研究部预测 注：股价为 2021 年 2 月 25 日收盘价

图 1: Redmi K40 系列产品的整体情况

**K40** 系列  
有点狠的真旗舰

Redmi

**Pro & Pro+**  
**骁龙 888**  
X1 超级大核 | 5nm  
A78 最新大核架构  
WiFi6 增强版

标准版 | 全球首批搭载  
**骁龙 870**  
3.2GHz 最高主频

全系新一代 OLED 屏幕 **E4 旗舰直屏**  
DisplayMate 权威认证\* **A+**

专业色准 | 2.76μm 超小孔 | 1300 nit 峰值亮度可达 | 8192 亮度调节 | True Tone 环境色温 真彩显示 | HDR 高动态范围显示

120Hz 高刷新率 | 360Hz 三指触控 | **一亿像素夜景相机** | 108MP 主摄\* | 50mm 「显微」延时摄影 | 「超级夜景」视频版 | 电影滤镜 | 电影相机 | 64MP 旗舰三摄 | 48MP 旗舰三摄

薄 7.8mm | 轻 196g | 大电量 4520mAh

全系标配 **X轴** 线性马达 | Dolby Atmos 杜比全景声 高沉浸沉浸式音质体验 | HiRes Audio | HiRes Audio 600Hz | 静音 | 幻境 | 墨羽 | 亮黑\*

现已开启 100 元订金预售 3 月 4 日 0 点首卖  
全国渠道: 小米商城 | 小米之家 | 各大授权电商 | 授权专卖店

¥1999 起 | ¥2799 起  
K40 | Pro

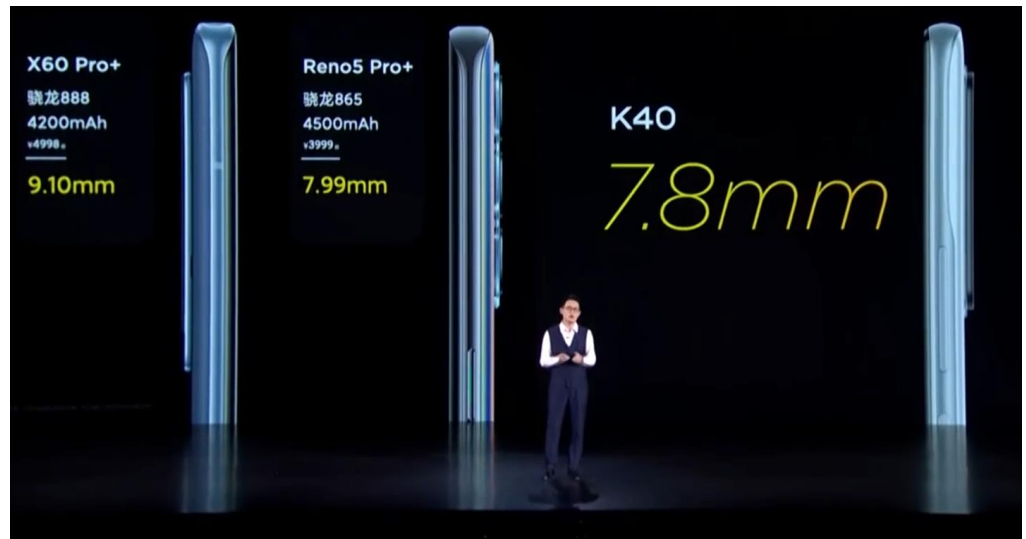
资料来源: 公司官网

图 2: Redmi K40 系列产品的屏幕情况



资料来源: 公司官网

图 3: Redmi K40 系列产品的厚度情况



资料来源: 公司官网

图 4: Redmi K40 Pro 的竞品对比情况



资料来源: 公司官网

图 5: Redmi K40 与 K30 至尊纪念版的对比情况



资料来源: 公司官网

图 6: RedmiBook Pro 15 的基本情况

**RedmiBook Pro 15**  
新秀无畏

**11代酷睿™ 35W 标压轻薄本**  
11代英特尔® 酷睿™ 标压移动处理器  
GeForce® MX450 独显可选  
「飓风」散热系统  
70Whr 大电池 (100W 秒充)  
雷电4 全功能接口  
WiFi6 高速无线网卡

**3.2K 高刷全面屏**  
242PPI 超视网膜屏幕  
16:10 黄金比例  
90Hz 屏幕刷新率  
莱茵 TÜV 硬件级低蓝光认证  
支持 DC 调光

**CNC 微米级 一体精雕工艺**  
6系航空级铝合金  
170号精密陶瓷喷砂

**体验一应俱全**  
高清光学摄像头  
二合一指纹电源键  
全尺寸背光键盘  
超大触控板  
小爱同学智能助理  
MIUI+ 跨屏协作

¥4999 起

3月6日早10点 开启预售  
3月15日早10点 全渠道首卖  
小米商城 | 小米有品 | 小米之家 | 京东 | 天猫 | 苏宁易购

资料来源: 公司官网

图 7: Redmi MAX 86"的基本情况

The advertisement for the Redmi MAX 86" TV features a central image of the television displaying a vibrant, abstract pattern. The text 'Redmi MAX 86"' is prominently displayed at the top in a large, bold font, with the tagline '超大屏电视就是 Redmi MAX' below it. The 'Redmi' logo is in the top right corner. The advertisement is divided into several sections highlighting key features: '4K HDR' is shown in the top left; '86" 超大屏' is in the top right; 'HDMI 2.1 最新一代游戏接口' and '2x12.5w 大功率音响' are in the middle right; '双120Hz 高刷屏 120Hz 刷新率 + 120Hz MEMC' is in the bottom right; 'ΔE ≈ 2 原色屏 逐台调校 专业显示' is in the bottom left; '专业办公模式' is in the middle left; 'Dolby VISION · ATMOS' is in the bottom middle; '金属全面屏' is in the bottom left; '星幕锐影 多分区背光系统' is in the bottom middle; and '99.9% 电梯通过率 带包装能进电梯的最大电视' is in the bottom right. At the bottom, the price '¥7999' is displayed in a large font, followed by '订金预售中 3月4日0点正式开售' and '小米商城 | 小米有品 | 小米之家 | 京东 | 天猫'.

资料来源: 公司官网

图 8: Redmi AirDots 的基本情况



资料来源：公司官网

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,749.15	2,058.39	2,455.48	3,506.81	4,399.62
营业成本	1,527.23	1,772.85	2,105.98	3,014.51	3,751.34
毛利率	12.69%	13.87%	14.23%	14.04%	14.73%
营业税金及附加	-	-	-	-	-
销售费用	79.93	103.78	135.79	182.35	228.78
营业费用率	4.57%	5.04%	5.53%	5.20%	5.20%
管理费用	178.76	105.96	120.56	168.33	211.18
管理费用率	10.22%	5.15%	4.91%	4.80%	4.80%
财务费用	-2.16	-4.02	-3.41	-3.95	-5.12
财务费用率	-0.12%	-0.20%	-0.14%	-0.11%	-0.12%
公允价值变动收益	169.45	38.13	72.00	35.00	35.00
投资收益	-6.15	-6.72	10.50	-	-
营业利润	128.69	111.23	183.48	168.40	236.74
营业利润率	7.36%	5.40%	7.47%	4.80%	5.38%
营业外收入	10.58	10.40	5.00	5.00	5.00
营业外支出	-	-	-	-	-
利润总额	139.27	121.63	188.48	173.40	241.74
所得税	4.49	20.60	28.27	26.01	36.26
所得税率	3.23%	16.93%	15.00%	15.00%	15.00%
少数股东损益	-0.76	-0.59	-0.93	-0.86	-1.20
归属于母公司股东的净利润	135.54	101.62	161.14	148.25	206.67
净利率	7.75%	4.94%	6.56%	4.23%	4.70%
调整后净利润	85.56	115.30	123.21	160.39	222.48

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	139.27	121.63	188.48	173.40	241.74
所得税支出	-4.49	-20.60	-28.27	-26.01	-36.26
折旧和摊销	7.48	13.81	10.47	12.86	14.38
营运资金的变化	27.19	165.17	18.15	34.07	39.32
其他经营现金流	-183.59	-41.91	-92.72	-31.34	-31.30
经营现金流合计	-14.15	238.10	96.11	162.98	227.87
资本支出	-37.85	-34.05	-65.00	-40.00	-30.00
投资收益	-6.15	-6.72	10.50	-	-
其他投资现金流	-31.08	-274.93	28.58	-19.39	-30.32
投资现金流合计	-75.08	-315.70	-25.92	-59.39	-60.32
发行股票	261.22	-	-	-	-
负债变化	-2.36	170.37	-1.61	138.87	29.55
股息支出	-	-	-	-	-
其他融资现金流	6.89	-149.15	26.01	7.77	15.39
融资现金流合计	265.74	21.21	24.40	146.63	44.93
现金及现金等价物净增加额	176.52	-56.39	94.59	250.22	212.49

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	330.76	489.81	584.40	834.62	1,047.11
存货	294.81	325.85	396.41	564.70	699.45
应收账款	55.98	69.49	82.95	118.40	148.56
其他流动资产	378.57	490.24	595.23	775.58	947.65
流动资产	1,060.13	1,375.39	1,659.00	2,293.30	2,842.77
固定资产	50.68	69.92	85.91	94.99	97.65
长期股权投资	86.39	93.01	93.01	93.01	93.01
无形资产	54.64	16.72	5.26	8.32	11.29
其他长期资产	200.44	281.25	334.04	352.28	364.19
非流动资产	392.15	460.90	518.22	548.60	566.13
资产总计	1,452.28	1,836.29	2,177.22	2,841.89	3,408.90
短期借款	30.75	128.37	101.76	230.62	250.17
应付账款	462.87	595.28	707.14	1,012.20	1,259.61
其他流动负债	125.78	198.16	243.74	312.39	385.93
流动负债	619.40	921.81	1,052.63	1,555.21	1,895.71
长期借款	78.56	47.87	72.87	82.87	92.87
其他长期负债	41.82	50.04	52.33	53.22	53.99
非流动性负债	120.38	97.91	125.20	136.09	146.85
负债合计	739.78	1,019.72	1,177.83	1,691.30	2,042.56
股本	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004
资本公积	438.51	813.30	813.30	813.30	813.30
股东权益合计	712.50	816.58	999.38	1,150.59	1,366.34
少数股东权益	-0.73	3.27	2.34	1.48	0.29
负债股东权益总计	1,452.28	1,836.29	2,177.22	2,841.89	3,408.90

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
增长率 (%)					
营业收入	52.60%	17.68%	19.29%	42.82%	25.46%
营业利润	N/A	-13.57%	64.96%	-8.22%	40.58%
净利润	N/A	-25.03%	58.58%	-8.00%	39.41%
利润率 (%)					
毛利率	12.69%	13.87%	14.23%	14.04%	14.73%
EBITDA Margin	8.31%	6.41%	8.00%	5.22%	5.73%
净利率	7.75%	4.94%	6.56%	4.23%	4.70%
回报率 (%)					
净资产收益率	12.00%	14.18%	12.36%	13.96%	16.29%
总资产收益率	5.89%	6.28%	5.66%	5.64%	6.53%
其他 (%)					
资产负债率	50.94%	55.53%	54.10%	59.51%	59.92%
所得税率	3.23%	16.93%	15.00%	15.00%	15.00%
股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%



## 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；韩国市场以科斯塔克指数或韩国综合股价指数为基准。	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

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**美国：**本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“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联系CLSA Americas。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），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”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

**加拿大：**本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大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。

**欧盟与英国：**本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升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。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定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。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

**澳大利亚：**CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

## 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向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。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，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或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。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。