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



2021 年中国经济将回到正常运行轨道

- 一) 预计 2021 年中国经济增长将达到 8.9%，似乎“过高”的增速主要是由于 2020 年较低基数所致，如果将 2020-2021 年平均起来看，两年的几何平均增速约为 5.4%，基本符合中国当前的潜在增长水平，也比较好地恢复到了疫情前的水平。二) 经济增长的主要动力将来自消费和制造业投资。三) 2020 年为应对疫情出台的临时性、阶段性的特别举措可能将在 2021 年适度退出，包括赤字率下调、不再发行特别国债等，货币政策可能回到中性“相机抉择”的状态。四) 2020 年预计中国是全球唯一实现正增长的主要经济体，2021 年中国可能是增速最高的主要经济体之一，中国有望持续发挥着全球经济恢复“发动机”的作用，新冠疫情期间中国经济增量对全球的贡献比例甚至超过 2008 年全球金融危机时期。

- 鲍威尔：美经济复苏慢，买债措施或延长；美纾困谈判仍陷僵局；美国 10 月零售销售额环比增 0.3%，逊预期；拜登：美国及盟友要制定贸易规则应对中国影响力；传国务院要求评估近期信用风险。中国社科院：十四五 GDP 目标设 5%左右较合适；中国社科院：中国今年杠杆率升 27.7 个百分点；人行行长易纲：要加快推进证券发行注册制改革；中国发改委：续推动煤炭企业增产增供；内地首 10 月地方政府发债 6.1 万亿；香港 8 月至 10 月经季节性调整的失业率维持 6.4%；中国 9 月减持美国债，降至逾 3 年半最低；港元 1 个月拆息续见 0.1%，自 2010 年 5 月以来新低；亚马逊推药房服务，客户订购处方药可获送货上门；戴姆勒将与吉利汽车合作开发下一代引擎。

股 票

周二亚洲时段美期回落，加上内地多家具国资背景的企业出现债务违约，拖累 A 股受压，港股好淡争持，收盘小幅上涨，仍创逾八个月收盘高位。投资者对新冠疫苗消息的关注降温，欧股个别发展。美国 10 月零售销售表现逊预期，拖累美股下跌。

外 汇 / 商 品

中国经济数据较预期佳，市场预料国会与联储局将推出更多支持经济措施利淡美元汇价，加上中日等 15 国签 RCEP，人民币兑美元离岸价升至 2018 年 6 月以来最高的 6.5456 元；周二国际油价及金价基本持平。

固 定 收 益

数据显示美国 10 月零售销售增幅为 0.3%，低于 0.5%的预期，主因新增新冠肺炎病例持续上升，数千万失业美国人家庭收入下降，使支出受到抑制。经济乐观情绪消退，周二美债下滑，10 年期美债收益率报 0.86%。

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

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

海 外 市 场

- 投资者对新冠疫苗消息的关注降温，焦点转为欧洲经济阶段性复苏的前景，周二欧洲股市个别发展。截至收盘，英国富时 100 指数收报 6,365 点，下跌 0.87%或 55 点；德国 DAX 指数收报 13,133 点，微跌 0.04%或 5 点；法国 CAC 40 指数收报 5,483 点，上升 0.21%或 11 点。
- 美国 10 月零售销售表现逊预期，环比仅增 0.3%，升幅逊于预期的 0.5%，是 6 个月以来最小增幅，加上疫情可能恶化，拖累美股三大指数周二下跌，道指及标指从纪录新高回落，道指一度下挫 430 点，收盘跌幅收窄。截至收盘，道指跌 167 点或 0.56%，报 29,783 点；标指跌 0.48%，报 3,609 点；纳指小幅下跌 0.21%，报 11,899 点。标普 11 个板块 9 个下跌，油价近日走强带动能源指数逆市上升，续涨 0.50%；公用事业指数跌幅居前，跌 2.01%。道指 30 只成份股仅 6 只上涨，疫苗消息持续利好波音 (BA US) 领涨大市，连升第三日，逆市涨 3.78%。亚马逊 (AMZN US) 为 Prime 会员推出免费快递药物的卫生保健业务，拖累美国最大药店连锁沃博联 (WBA US) 大跌 9.63%，为跌幅最大道指成份股。标普道琼斯指数公司周一在一份声明中称，特斯拉 (TSLA US) 将在 12 月 21 日被纳入标普 500 指数，特斯拉股价逆市大涨 8.21%。美国据报计划加快要求不符合审计标准的中概股除牌，最快 2022 年生效，中概股受压，10 月尾上市的陆金所 (LU US) 及爱奇艺 (IQ US) 分别大跌 23.17%和 14.62%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	29,783.4	(0.6)
标普 500	3,609.5	(0.5)
纳斯达克	11,899.3	(0.2)
巴西圣保罗证交所指数	107,248.6	0.8
欧元区斯托克 50	3,468.5	0.1
英国富时 100	6,365.3	(0.9)
法国 CAC 40	5,483.0	0.2
德国 DAX 30	13,133.5	(0.0)
俄罗斯交易系统现金指数	1,258.5	(0.8)

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	26,014.6	0.4
标普/澳证 200	6,498.2	0.2
韩国 KOSPI	2,539.2	(0.2)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	12,874.2	0.7
台湾台股指数	13,593.0	0.3
印尼雅加达综合	5,529.9	0.6
富时大马交易所吉隆坡综合	1,610.2	0.7
新加坡富时海峡	2,778.6	1.1
越南证交所指数	968.9	1.9

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **亚马逊 (AMZN US):** 公司进军药品零售业务，在美国推出名为「亚马逊药房」(Amazon Pharmacy) 的新服务，客户可以订购处方药品，并获得送货上门服务，Amazon Prime 会员可免运费。受利好消息刺激，亚马逊周二股价曾逆市抽高 1.8%，收盘升幅放缓至 0.1%。传统药房股受压，沃博联 (WBA US) 及 CVS (CVS US) 的跌幅都超过 8%。美国药品销售市场规模高达 3,000 亿美元，竞争向来十分激烈，随着亚马逊介入市场，目前占据主导地位的传统药房，业务前景预料受到挤压。据 CNBC 报道，亚马逊药房本周将于美国 45 个州推出。

风险等级: 1 **爱奇艺 (IQ US) 会员用户持续增长速度有待验证。**2020 年三季度公司实现收入 71.9 亿元 (同比下跌 2.8%，环比下跌 3.0%)，符合前期指引。三季度由于部分内容延期上线，会员服务收入环比小幅降低 1.7%，订阅用户数基本稳定，随着疫情恢复向好，广告业务环比有所改善。随着公司会员体系进入提价周期，我们预计公司将进入 ARPU 提升周期，有望驱动会员业务持续增长。我们长期看好中国互联网视频行业的发展，爱奇艺作为行业领先玩家料将受益，但考虑到公司会员用户持续增长速度有待验证，建议观望。

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

- 美国再有药厂公布新冠疫苗有好消息，但亚洲时段美期回吐，加上内地股市受压，港股周二好淡争持。昨日恒指高开高走，曾涨 148 点至 26,530 点，创 7 月 7 日以来新高。但午后曾由升转跌，但随后收复失地。恒指最终升 33 点 (+0.13%) 至 26,415 点，再创逾八个月收盘高位；恒生科指收报 7,933 点，跌 142 点 (-1.77%)。大市成交 1,435.7 亿港元。预期航空板块受惠疫苗进展良好，航空股全在线扬；预期中日等 15 国签 RCEP 利好航运股，航运码头股表现突出。

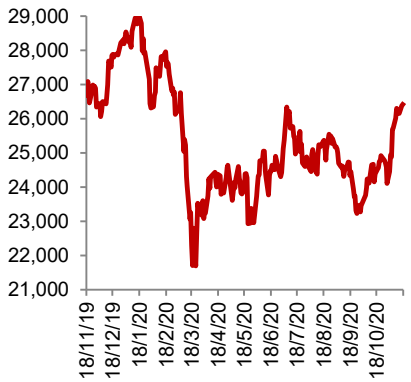
- 虽然欧美疫情愈趋严峻，但在辉瑞后，Moderna 也有新冠肺炎疫苗初步测试结果防护成效逾 9 成的好消息，预期为市场情绪带来支撑，石油、油服、航空、旅游、澳门博彩、酒店等板块将会被市场重估。最近蓝筹旧经济股表现跑赢新经济股，但中长线我们仍看好高增长的科技龙头，建议择时增配。前期市场两大压制因素如期消除，加迭疫苗公布利好消息，憧憬基本面持续恢复将进一步提高市场支撑力。建议关注受益于国内消费修复的内需以及绝对估值低的保险和银行；内地快速修复带来的需求端复苏的内地汽车及零部件、重卡、水泥、工程机械、地产产业链等板块；受益于全球经济复苏和弱美元的周期板块投如有色板块；“十四五”规划相关新经济；以及受惠憧憬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 (%)
能源	2.1	通信服务	(2.2)
金融	1.3	非日常生活消费品	(1.8)
工业	0.9	医疗保健	(1.4)
原材料	0.9	信息技术	(1.2)
房地产	0.8	日常消费品	(0.2)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
璋利国际 (1693 HK)	41.4	中发展 (475 HK)	(21.8)
环科国际 (657 HK)	37.5	剑虹集团 (1557 HK)	(19.0)
海隆控股 (1623 HK)	28.2	盛诺集团 (1418 HK)	(14.3)
泰林科建 (6193 HK)	22.9	瑞斯康 (1679 HK)	(14.1)
中汇集团 (382 HK)	22.7	侨雄国际 (381 HK)	(12.2)

资料来源：彭博、中信证券　　*根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **京东 (9618 HK; 341.8 港元; 目标价: 416 港元) 业绩略超预期，质量型成长行稳致远。**公司公布 2020 年 3 季度业绩，年化购买用户数达 4.4 亿，同比+32.1%，环比 2 季度净增 2,420 万人，淡季保持强劲增长；其中，80%的新用户增长来自下沉市场，得益于京喜的用户基数快速扩容。3 季度单季实现营收 1,742 亿元，同比+29.2%，Non-GAAP 净利润 55.6 亿元，净利率 3.2%，收入和利润均略超彭博一致。预期 3 季度电商淡季，京东用户数、商城收入增长稳健，物流业务成长提速，同时经营提效带动净利润率稳步上行。历经 2019 年的内部调整后，京东品质电商的定位契合行业低线升级的增长主线，预计未来两年依然处于基本面边际向上周期。目标价 416 港元，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

免责声明请参考封底

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

A 股 市 场

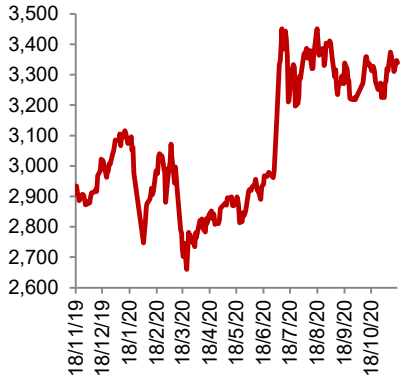
- 新冠疫苗研发再传出好消息，周一晚道指刷新纪录高位，但 A 股市场未能跟随外围造好，近日多家具国资背景的企业出现债务违约，加上拜登称美国及盟友要制定贸易规则应对中国影响力，拖累市场气氛，沪指早盘窄幅上落，午后维持小幅下跌。截至收盘，沪指报 3,339.90 点，跌 0.21%；深成指报 13,732.52 点，跌 0.85%；创指报 2,658.09 点，跌 2.00%。两市成交升 6.5%至 8,535 亿元（人民币·下同），北向资金连续 2 天录得净流入，但金额回落至 5,333 万亿元。盘面上，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）推动区域经济一体化利好内地出口，航运股持续造好，中远海控（601919 CH）及中远海发（601866 CH）涨停。汽车股逆市造好，长安汽车（000625 CH）及东风汽车（600006 CH）分别上涨 8.09%和 4.64%。

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（%）
房地产	2.4	医疗保健	(2.4)
金融	0.6	日常消费品	(1.1)
能源	0.4	信息技术	(0.9)
非日常生活消费品	0.1	原材料	(0.8)
工业	(0.3)	通信服务	(0.6)
股票	**1 日涨跌（%）**	**股票**	**1 日涨跌（%）**
豫金刚石（300064 CH）	19.9	智飞生物（300122 CH）	(11.4)
中远海特（600428 CH）	10.1	神州数码（000034 CH）	(10.0)
中远海控（601919 CH）	10.0	天音控股（000829 CH）	(10.0)
小康股份（601127 CH）	10.0	王府井（600859 CH）	(9.9)
我爱我家（000560 CH）	10.0	爱施德（002416 CH）	(8.8)

资料来源：彭博、中信证券　　* 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级：1 **华为拟出售荣耀，华为缓压、荣耀向好。荣耀分拆事件本质上反映了华为被美芯片制裁后的不得已。**中长期来看，中美科技分叉，产业加速闭环，美国对中国的科技制裁是一个长期不变的大趋势。IC 制造端，近期建议关注华虹半导体（1347 HK），关注中芯国际（981 HK）；IC 设备端，建议长期关注北方华创（002371 CH）；IC 设计端，近期推荐图像传感器领域的韦尔股份（603501 CH）、关注射频前端领域的卓胜微（300782 CH）、模拟芯片领域的圣邦股份（300661 CH）等。消费电子领域，2021 年苹果、小米等品牌销量有望正增长，推荐产业链中客户结构平衡、且当前估值合理的龙头公司，包括鹏鼎控股（002938 CH）、东山精密（002384 CH）、领益智造（002600 CH）等；同时荣耀整顿恢复后，华为及荣耀供应链公司有望迎来业绩及估值修复，关注舜宇光学（2382 HK）、比亚迪电子（285 HK）等。

风险等级：1 **涅槃重生出行迎重构繁荣，产品分层顺丰筑第一快递。**基于两主线自上而下筛选优选标的，一是出行相关航空、机场和高铁板块基本面迎修复；二是时效件增长动力切换至线上品牌消费驱动、产品下沉摊薄单位成本、鄂州机场带来发展新阶段的顺丰控股（002352 CH）。根据业绩增长与估值相匹配的标准筛选交运上市公司，结合行业龙头、具有一定的垄断优势、稳健增长、确定性等标准，行业 2021 年度策略重点關注：南方航空（600029 CH）、上海机场（600009 CH）、春秋航空（601021 CH）、顺丰控股、京沪高铁（601816 CH）。

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

- 中国经济数据较预期佳，市场预料国会与联储局将推出更多支持经济措施利淡美元汇价，加上中日等 15 国签 RCEP，人民币兑美元离岸价升至 2018 年 6 月以来最高的 6.5456 元。
- 欧美多个疫情仍然严峻，抵消石油出口国组织与减产盟国可能延后增产的利好消息，国际油价周二表现持平。纽约期油收盘涨 0.2%至 41.43 美元//桶；伦敦布兰特期油收盘微跌 0.2%至 43.75 美元/桶。市场观望美国石油协会收市后公布的上周原油库存数据，市场预期上周库存升 170 万桶。
- 美国股市回落及美元汇价偏弱，纽约金价周二微跌。纽约期金收盘跌 0.1%至 1,885.1 美元/盎司。

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	92.42	(0.2)	(0.4)	(4.1)	94.10	91.99	93.30	1.0
美元兑人民币^	6.557	0.4	0.9	6.2	6.748	6.558	6.70	(2.1)
美元兑日圆	104.19	0.4	1.1	4.2	105.64	103.58	104.00	0.2
欧元兑美元	1.186	0.1	0.4	5.8	1.193	1.165	1.18	(0.5)
英镑兑美元	1.325	0.4	(0.2)	(0.1)	1.330	1.288	1.30	(1.9)
澳元兑美元	0.730	(0.3)	0.2	4.0	0.738	0.699	0.72	(1.4)
纽约期金	1,885.1	(0.1)	0.5	23.8	1,944.2	1,844.4	1,776.33	(5.8)
纽约期油	41.4	0.2	0.2	(32.1)	42.8	35.6	38.26	(7.7)
彭博商品指数	73.9	0.2	(0.1)	(8.7)	74.7	71.6	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券　　* 2020 年彭博综合预测　　^在岸人民币汇价

固 定 收 益

- **债市新闻:** 数据显示美国 10 月零售销售增幅为 0.3%，低于 0.5%的预期，主因新增新冠肺炎病例持续上升，数千万失业美国人家庭收入下降，使支出受到抑制。经济乐观情绪消退，周二美债下滑，10 年期美债收益率报 0.86%。
- **新债发行:** 建业地产发行 3.25 年期美元债两年内不赎回，定价 7.875%，发行规模 3 亿美元。债券信用评级为 BB- (惠誉)。
- 澳新银行发行 15 年期应急可转债 (美元)，十年内不赎回，定价 2.57%，发行规模 15 亿美元。债券信用评级为 Baa1/BBB+/A- (穆迪/标普/惠誉)。

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)	194.45	(0.02)	1.99	2年期 美债收益率	0.17	(0.79)	(139.99)	美国投资级指数	516.31	0.02	7.80
中资美元债 投资级指数	219.26	0.03	5.59	10年期 美债收益率	0.86	(4.91)	(106.05)	美国高收益指数	710.84	0.26	3.80
中资美元债 高收益指数	325.21	(0.09)	3.70	30年期 美债收益率	1.61	(5.69)	(78.37)	美国3-5年 期国债指数	393.00	0.06	5.91
中资房地产 美元债	350.96	(0.02)	5.14	10-2年 美债利差	0.69	(4.12)	33.94	新兴市场 政府债指数	146.06	0.27	(0.40)

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

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 2020 版权所有。保留一切权利。