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



市场动态

2020 年 11 月 13 日

如何看待目前利率的多空博弈？

- 在内地资金面相对紧张的状态下，本周利率略有上行，然而幅度略显不足，主要受到风险偏好，经济金融数据不及预期等因素的影响，预计短期的市场走势仍将以震荡为主。明年主要面临财政政策、信贷政策回归常态，金融周期向下的“紧信用”问题以及银行不良贷款的压力和风险。预计货币政策和监管政策将在明年二季度之后逐步转向边际偏松，基本面和政策面环境对利率会更为友好，利率将打开下行空间。
- 特朗普签署行政命令，禁止美国人或企业投资于由中国军方拥有或控制的公司，受影响的企业包括中国电信、中国移动及海康威视等 31 间中资公司；美国单日新增逾 14.5 万宗确诊，入院患者 6.5 万人，皆破纪录；鲍威尔: 评估疫苗疗效对经济影响言之尚早；美国上周首领失业救济减少 4.8 万人，至 70.9 万，减幅为 5 周最大；中国商务部:逾四成外贸企业开展出口转内销；阿里京东:美国是双 11 对华最大卖家；中国财政部: 高度关注地方政府违规举债行为，港元 1 个月拆息跌至 0.12 厘，逾九年半低。

股 票

市场对疫苗研发取得进展的利好憧憬逐渐降低，美股期货于周四亚洲时段偏软，金融股拖累下港股高开走低。银行股下跌拖低沪指，录得三连跌。欧洲多国的新冠疫情持续恶化，拖累欧股回落。美国新冠病毒确诊个案持续大幅上升，美股回落。

外 汇 / 商 品

美国确诊人数持续创新高，加上美股回调，避险情绪升温，周四纽约期金收盘涨 0.6%至 1,873.3 美元/盎司；美国原油库存意外上升，国际油价周四下滑~1%。

固 定 收 益

美国单日新增病例再创新高，美联储主席鲍威尔预计经济未来几个月面临挑战。据悉白宫将退出牵头有关新刺激方案的谈判。周四美债收益率走低，10 年期国债收益率报 0.88%。

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

- 欧洲多国的新冠疫情持续恶化，市场对疫苗研发取得进展的利好憧憬也逐渐降低，银行板块下跌拖累欧股回落。截至收盘，英国富时 100 指数收报 6,338 点，下跌 0.68%或 43 点；德国 DAX 指数收报 13,052 点，下挫 1.24%或 163 点；法国 CAC 40 指数收报 5,362 点，下滑 1.52%或 82 点。
- 辉瑞 (PFE US) 新冠疫苗研发突破引发的乐观情绪逐渐冷却，市场忧虑疫苗能否顺利分发，加上美国新冠病毒确诊个案持续大幅上升，市场忧虑如进一步收紧防疫封锁措施将打击经济复苏，拖累美股下跌。截至收盘，道指跌 317 点或 1.08%，报 20,980 点，连跌 2 天；标指跌 1.00%，报 3537 点；纳指跌 0.65%，报 11,709 点。标普 11 个板块全面下跌，国际能源机构 (IEA) 削减今年四季度全球能源需求预测，周四国际油价由升转跌拖累能源指数跌幅居前，跌 3.39%。道指 30 只成份股仅 4 只上涨，联合健康 (UNH US) 微涨 0.7%，已为升幅最大的道指成份股。苹果 (AAPL US) 11 月 11 日凌晨宣布推出三款新的 Mac 电脑，三款产品都由苹果自研的 M1 芯片处理器提供支持，打破与英特尔 (INTC US) 15 年合作关系，英特尔股价跌 3.02%，为表现最差的道指成份股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	29,080.2	(1.1)
标普 500	3,537.0	(1.0)
纳斯达克	11,709.6	(0.7)
巴西圣保罗证交所指数	102,507.0	(2.2)
欧元区斯托克 50	3,428.2	(1.1)
英国富时 100	6,338.9	(0.7)
法国 CAC 40	5,362.6	(1.5)
德国 DAX 30	13,053.0	(1.2)
俄罗斯交易系统现金指数	1,238.5	0.4

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	25,520.9	0.7
标普/澳证 200	6,418.2	(0.5)
韩国 KOSPI	2,475.6	(0.4)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	12,690.8	(0.5)
台湾台股指数	13,221.8	(0.3)
印尼雅加达综合	5,458.6	(0.9)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,590.8	1.3
新加坡富时海峡	2,711.9	(0.1)
越南证交所指数	959.3	0.7

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **拼多多 (PDD US; 134.21 美元) 收入增长加速，亏损收窄。**公司 2020 年三季度业绩强劲，总收入同比增长 89.1%至 142 亿元 (人民币，下同)，较我们预期高 10.6%，这得益于强劲的用户增长和每用户平均收入 (ARPU) 的健康增长。公司年度活跃买家达到 7.31 亿，人数已达到阿里巴巴的 97%。调整后税息前亏损同比由 21 亿元收窄至 3.4 亿元，益于强劲的收入增长和运营杠杆，调整后净利润转正，达到了人民币 4.66 亿元。业务规模扩大，并开始实现高运营杠杆。 拼多多将增加其在基础设施、人才和技术方面的投资，以扩大其生态系统，并仍然预期可能在 2021 年实现盈利。

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)

港 股 市 场

- 周四隔晚纳指反弹，港股大型科技股回升带动恒指高开，不过市场忧虑疫苗能否顺利分发，加上美国大选结果仍存变量，佐治亚州宣布利用人手重新点算选票，美股期货亚洲时段偏软，金融股拖低大市，港股高开走低。截至收盘，恒指跌 57 点或 0.2%，报 26,169 点，连跌两日；恒生科技指数升 241 点或 3.2%，报 7,706 点。大市全日成交总额 1,671.35 亿元，沪、深港通南下交易录得净流入金额分别为 2.45 亿及 13.53 亿港元。盘面上，内地教育部同意 21 所独立学院转设为独立设置的本科学校，教育股走强；汽车板块回升，吉利 (175 HK) 反弹升 6.55%，为表现升幅最大蓝筹。

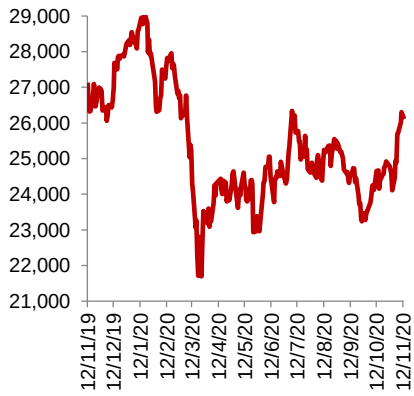
- 疫苗数据除提振原油需求预期及推动油价中枢上行，也利好出行相关产业链修复，重点关注石油、石化、油服、航空、旅游、澳门博彩、酒店等龙头公司。另外，市场憧憬疫苗推出后跨境人流可望恢复，建议关注香港本地消费股及地产收租股表现。转仓活动加上忧虑内地反科网平台垄断，短期蓝筹旧经济股表现跑赢新经济股，但中长线我们仍看好高增长的科技龙头。前期市场两大压制因素如期消除，加迭疫苗公布利好消息，基本面持续恢复进一步提高市场支撑力。建议关注受益于国内消费修复的内需以及绝对估值低的保险和银行；内地快速修复带来的需求端复苏的内地汽车及零部件、重卡、水泥、工程机械、地产产业链等板块；受益于全球经济复苏和弱美元的周期板块投如有色板块；“十四五” 规划相关新经济及预期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 (%)
信息技术	3.1	金融	(1.5)
通信服务	3.1	房地产	(1.3)
非日常生活消费品	3.0	公用事业	(1.0)
医疗保健	2.4	工业	(0.3)
日常消费品	1.7	原材料	(0.3)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
K2 F&B (2108 HK)	29.7	广泽国际 (989 HK)	(23.1)
天立教育 (1773 HK)	27.9	中国投资开发 (204 HK)	(18.0)
智美体育 (1661 HK)	26.2	旷逸国际 (1683 HK)	(16.6)
亚太丝路投资 (767 HK)	25.6	Rimbaco (1953 HK)	(16.4)
中国上城 (2330 HK)	25.0	瑞港建设 (6816 HK)	(16.3)

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 **腾讯控股 (700 HK; 577 港元; 目标价: 715 港元）业绩超预期。**公司三季度腾讯业绩超预期，网络游戏、支付、社交增值等消费互联网业务继续保持强劲增长趋势。毛利率、费用率等指标改善亦带动公司当季利润增长明显。我们继续坚定看好腾讯，在网络游戏端，国内仍有望受益年轻世代消费能力提升，海外和合作伙伴合作深入带动海外游戏收入增长；广告业务有望受益于在线教育、社区团购等公司的推广投放加大以及公司广告业务平台效率提升；支付业务受益于小程序电商、社区团购规模加大，支付业务及毛利率仍有提升空间；云业务在疫情得到控制之后，随着订单的逐步释放以及国内云化进程的加快，料将继续利好公司云计算业务。在政策端，我们认为反垄断政策对于腾讯的业务影响会比较小。继续建议关注。

风险等级: 1 **阿里巴巴 (9988 HK; 253 港元; 目标价: 340 港元) 再创双 11 纪录。**11 月 1-11 日，公司录得强劲的双 11 交易总额，达 4,982 亿人民币，同比增长 26% (约占我们 4 季度预期约 20%)，高于去年同期的 25.7%增长。国际和奢侈品是今年的亮点。直播是“必不可少的”促销活动，甚至大使也参与其中。公司总补贴额增加两倍，达到 300 亿元人民币，但多数增幅折扣很可能来自淘宝交易和聚化算。淘宝交易买家突破 1 亿人。通过对核心商业进行再投资，预期阿里巴巴将在未来几年中加快其商品交易额和客户管理收入的增长，同时保持稳健的 25-30%的盈利增长。

风险等级: 1 **中芯国际 (981 HK; 22.85 港元; 目标价: 41.97 港元) 净利润好于预期，N+1 先进制程小量试产。**公司 2020 年 3 季度收入符合预期，收入提升由大客户集中订货以及其他业务共同贡献。公司 2020Q3 收入 10.825 亿美元 (环比+15.3%，同比+32.6%)，符合公司近期上调后的指引；3 季度毛利率 24.2% (环比-2.3 個百分點)，符合预期；归母净利润 2.56 亿美元 (环比+85%)，好于预期，其中三季度其他经营收入中政府项目资金 1.38 亿美元，二季度为 0.41 亿美元，净利润好于预期。公司 2020 年资本开支计划从 67 亿美元下修到 59 亿美元，主要是由于美国出口管制使部分机台供货期延长或有不确定性及物流原因致部分机台到货延迟。我们预计公司将持续受益国产替代、下游景气，全年趋势向好，3Q20 净利润表现超预期，政府项目资金跟随先进制程研发有望持续发放。

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)

A 股 市 场

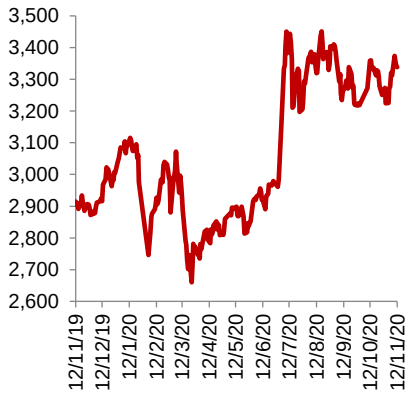
- 沪深股市两连跌后周四早盘高开，盘中好淡争持，三大指数收盘个别发展，10 月内地新增人民币贷款逊于预期，银行股下跌拖低沪指。科技板块反弹，创指跑赢大市。截至收盘，沪指跌 0.11%，报 3,338.68 点，连续三个交易日下跌；深成指涨 0.52%，报 13,792.07 点；创指涨 0.71%，报 2,700.51 点。两市成交缩减近 19%至 7,081 亿元（人民币·下同），北向资金连续三天流出 A 股市场，但金额进一步缩减至 5.1 亿元。盘面上，人行公布 10 月新增人民币贷款创一年来低点并大幅低于预期，银行股普遍下跌，工商银行（601398 CH）及建设银行（601939 CH）分别下 1.18%和 0.76%。外电透露中国平安（601318 CH）与阳光保险等公司有意收购泰禾投资集团旗下的人寿保险子公司，交易或涉逾 10 亿美元，此前陷入债务危机的泰禾集团（000732 CH），涨 4.83%，中国平安则跌 1.50%。另外，白酒、养殖业板块涨幅居前，农业种植板块跌幅较大。

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（%）
非日常生活消费品	1.9	能源	(1.0)
原材料	0.9	金融	(1.0)
医疗保健	0.7	房地产	(0.8)
信息技术	0.4	通信服务	(0.3)
日常消费品	0.2	公用事业	(0.3)
股票	**1 日涨跌（%）**	**股票**	**1 日涨跌（%）**
中材节能（603126 CH）	10.1	龙元建设（600491 CH）	(10.0)
掌阅科技（603533 CH）	10.0	外高桥（600648 CH）	(10.0)
华帝股份（002035 CH）	10.0	海翔药业（002099 CH）	(8.4)
迎驾贡酒（603198 CH）	10.0	涪陵榨菜（002507 CH）	(8.0)
新安股份（600596 CH）	10.0	中远海发（601866 CH）	(7.9)

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 **10 月汽车销量继续双位数增长。**11 月 11 日，中汽协发布今年 10 月汽车产销数据，10 月中国汽车销售 257.3 万辆，环比增长 0.1%，同比增长 12.5%。其中，乘用车销量销售 211.0 万辆，环比增长 0.8%，同比增长 9.3%。重型货车销量 13.8 万辆，同比+50.6%。新能源车销量 16.0 万辆，同比增长 104.5%。预计今年四季度乘用车行业持续高个位数增长，2021 年销量有望同比双位数增长，板块性机会启动，建议超配汽车板块。另外，零部件板块中，我们优先推荐具有全球竞争力的成长性公司：拓普集团（601689 CH；特斯拉产业链）、福耀玻璃（600660 CH；天幕玻璃）、星宇股份（601799 CH；车灯）。

风险等级: 1 **从“含海量”视角寻找风电行业阿尔法。**2021/2022 年陆/海风电价补贴退出，风电行业进入平价时代。预计“十四五”期间年均新增装机中枢较“十三五”提升 44%至 36 吉瓦，中长期看行业属性将从周期转向成长。短期看，2021 年陆风补贴退出带来装机波动，海风处于高景气周期，海外装机需求平稳，可从“含海量”的角度筛选穿越周期的阿尔法龙头。关注受益海风抢装业绩弹性最大的海缆龙头东方电缆（603606 CH）、三大主业处于向上周期的叶片龙头中材科技（002080 CH），以及铸件、机舱罩、塔筒环节的优质龙头。同时推荐具备显著低估值优势和基本面改善预期的风机龙头金风科技（002202 CH）。

风险等级: 1 **光伏板块平价竞争新格局。**2021 年起，包括中国在内的全球光伏市场将基本进入平价上网新阶段，随着绿色能源加速发展和疫情影响逐步消化，未来 5 年行业新装机复合年均增长率或接近 20%。在行业增长中枢预期上行和产业链各环节量价持续波动的背景下，我们从行业竞争格局、上下游地位、供应链配套能力和持续增长空间的角度，梳理了高成长明确的核心主辅材、中游一体化和逆变器三条投资主线。一）高成长明确的主辅材龙头，重点关注光玻双寡头信义光能（968 HK）、福莱特（6865 HK；601865 CH），胶膜绝对龙头福斯特（603806 CH），以及高品质硅料供应商通威股份（600438 CH）；二）中游一体化制造龙头，推荐隆基股份（601012 CH）；三）全球替代加速和盈利持续改善的逆变器龙头，重点推荐阳光电源（300274 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

- 美国确诊人数持续创新高，加上美股回调，避险情绪升温，纽约期金价格周四上扬。纽约期金收盘涨 11.7 美元（+0.6%）至 1,873.3 美元/盎司。
- 市场观望石油出口国组织与减产盟国（OPEC+）在月底的开会结果。有媒体报道，OPEC+可能延后 3 个月才把减产幅度由每日 770 万桶降至 570 万桶；国际能源机构预期，即使新冠疫苗在今年底面世，全球原油需求不大可能在 2021 年前强烈反弹；美国上周原油库存上升 430 万桶，市场预期减少 91.3 万桶。美国原油库存意外上升，国际油价周四下滑。纽约期油收盘跌 1.2%至 41.12 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 1%至 43.53 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	92.96	(0.1)	0.5	(3.6)	94.18	92.14	93.40	0.5
美元兑人民币^	6.613	0.3	(0.1)	5.3	6.743	6.593	6.71	(1.4)
美元兑日圆	105.13	0.3	(1.6)	3.3	105.92	103.59	105.00	0.1
欧元兑美元	1.181	0.2	(0.2)	5.3	1.191	1.164	1.18	(0.1)
英镑兑美元	1.312	(0.8)	(0.2)	(1.0)	1.326	1.284	1.30	(0.9)
澳元兑美元	0.723	(0.7)	(0.7)	3.0	0.733	0.697	0.72	(0.4)
纽约期金	1,873.3	0.6	(3.8)	23.0	1,947.3	1,847.1	1,776.33	(5.2)
纽约期油	41.1	(0.8)	6.0	(32.7)	42.9	35.6	38.26	(7.0)
彭博商品指数	73.7	(0.4)	0.7	(8.9)	74.6	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:** 美国单日新增病例再创新高，美联储主席鲍威尔预计经济未来几个月面临挑战。据悉白宫将退出牵头有关新刺激方案的谈判。周四美债收益率走低，10 年期国债收益率报 0.88%。
- **新债发行:** 山东高速发行 3 年期美元债，定价 2.437%，发行规模 4 亿美元。债券信用评级为 Baa1/A(穆迪/惠誉)。

  伊利股份发行 5 年期美元债，定价 1.625%，发行规模 5 亿美元。债券信用评级为 A3/A-(穆迪/标普)。

  法国兴业银行发行 10 年不可赎回 AT1 永续债，定价 5.375%，发行规模 15 亿美元。债券信用评级为 Ba2/BB/BB+(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)	194.51	(0.06)	2.02	2年期美债收益率	0.18	(0.39)	(139.23)	美国投资级指数	516.58	0.49	7.86
中资美元债投资级指数	219.59	0.27	5.75	10年期美债收益率	0.88	(9.38)	(103.60)	美国高收益指数	709.22	(0.32)	3.57
中资美元债高收益指数	325.98	(0.18)	3.94	30年期美债收益率	1.64	(10.30)	(75.11)	美国3-5年期国债指数	392.86	0.19	5.87
中资房地产美元债	351.56	(0.04)	5.32	10-2年美债利差	0.70	(8.99)	35.63	新兴市场政府债指数	145.11	0.15	(1.05)

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。

中信证券经纪（香港）有限公司