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



市场动态

2020 年 10 月 22 日

提防黑天鹅突袭美国总统大选

- 美国大选进入倒计时状态，我们认为尽管市场已经大致反映了拜登获胜以及民主党横扫两院，但以史为鉴，仍需提防黑天鹅的突袭。一）选举结果在 11 月 3 日后不一定会马上有定论：受疫情影响，本届提前投票及邮寄投票的比例将大幅提升。点票需时，加上若特朗普拒绝接受结果，均会增加较多的不确定性。二）税改和经济刺激方案能否顺利通过：政策要得到顺畅执行，不是总统一个人说了算，而需要总统及国会两院均是同一党派才有更大机会顺利通过。我们认为总统人选尘埃落定后，虽可降低市场的不确定性，但市场最关心的税改和经济刺激方案，还要看哪个党派掌管参议院。另外，从产业角度看，若拜登挑战成功将利好新能源和基建板块；若特朗普连任将利好传统能源、国防军工、金融等板块。我们同时认为，科技巨头基于疫情后新常态的强劲基本面也有望在全球监管趋严的大背景下继续保持较快速发展。
- 白宫与民主党纾困谈判有进展，周四续谈；英国阿斯利康巴西试验中新冠疫苗一名接种者死亡；美储褐皮书：美经济增长微，就业市道弱；中国国务院副总理刘鹤：全年经济正增长是大概率事件；内地首三季证券印花税增 53%；港交所公布债券通境外发行系统成功上线；纽约期金升逾 14 美元，连续第 3 天上扬；特斯拉季绩胜预期，维持全年产量目标；国泰：完全结束港龙品牌聚焦国泰及快运；蚂蚁集团披露招股详情，AH 股发行量各占一半，各发行不超过约 16.7 亿股。

股票

周三内地电讯股表现走强，带动恒指反复造好，连升 4 天。北向资金持续录得净流出，拖累 A 股下跌。欧洲第二波疫情持续升级，欧股普遍下跌。美国新一轮刺激措施的谈判仍然胶着，市场乐观情绪降温，拖累美股回落。

外汇/商品

上周美国汽油库存意外录得增加，拖累周三国际油价下跌。美元汇价受压，金价连续第 3 天上升。人民币持续强势，创逾两年新高。英国与欧盟周四将重新进行贸易谈判，带动英镑急飙 1.55%。

固定收益

美国众议院议长佩洛希表示与财长姆努钦接近达成刺激方案协议，但国会表决或在大选之后。市场风险偏好提升，美债收益率进一步走高， 10 年期美债收益率报 0.82%。

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

海 外 市 场

- 欧洲第二波疫情持续升级，欧股普遍下跌，英镑汇价急升拖累英股跌幅居前。截至收盘，英国富时 100 指数收报 5,776 点，下挫 1.91%或 112 点；德国 DAX 指数收报 12,557 点，下跌 1.41%或 179 点；法国 CAC 40 指数收报 4,853 点，下滑 1.53%或 75 点。
- 周三共和民主两党就美国新一轮刺激措施的谈判仍然胶着，未见实质进展，众议院议长佩洛西承认新刺激方案可能要到美国总统大选后才能够立法通过，市场乐观情绪降温，拖累大市下跌。截至收盘，道指跌 97 点或 0.35%，报 28,210 点；标指挫 0.22%，报 3,435 点；纳指回吐 0.28%，报 11,484 点。标普 11 个板块 9 个下跌，美国能源信息署数据显示上周美国汽油库存意外录得增加，纽约期油跌逾 3%，拖累能源指数跌幅居前，跌 1.99%。旅游保险股 Travelers (TRV US) 公布季绩后强势持续，股价升 5.83%，连续两天成为表现最强的道指成份股。外媒引述消息人任称高盛将与美国和解一马案相关指控，支付 28 亿美元并承认不当行为，股价跌 2.46%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	28,210.8	(0.3)
标普 500	3,435.6	(0.2)
纳斯达克	11,484.7	(0.3)
巴西圣保罗证交所指数	100,552.4	0.0
欧元区斯托克 50	3,180.7	(1.5)
英国富时 100	5,776.5	(1.9)
法国 CAC 40	4,854.0	(1.5)
德国 DAX 30	12,557.6	(1.4)
俄罗斯交易系统现金指数	1,143.4	0.2

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	23,639.5	0.3
标普/澳证 200	6,191.8	0.1
韩国 KOSPI	2,370.9	0.5
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,937.7	0.3
台湾台股指数	12,877.3	0.1
印尼雅加达综合	5,096.4	(0.1)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,492.4	(1.2)
新加坡富时海峡	2,525.6	(0.1)
越南证交所指数	939.0	(0.6)

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **特斯拉 (TSLA US):** 美国电动车制造商特斯拉公布，以通用会计列账计算的三季度净利润为 3.31 亿(美元·下同)，为连续第 5 季录得盈利；每股经调整盈利为 0.76 元，优于市场预期的 0.57 元；收入为 87.7 亿元，同样优于预期的 83.6 亿元。集团维持今年销量目标 50 万辆不变。消息公布后，特斯拉盘后时段股价升 4.3%，至 440.81 美元。建议关注特斯拉供应链。

风险等级: 1 **奈飞 (NFLX US；489.05 美元) 四季度展望偏弱。**由于三季度全球部分地区经济活动重启，叠加前期部分新增用户自然流失，本季度公司用户增长及四季度指引低于市场预期。目前公司核心内容制作已基本恢复正常，但新用户自然流失、内容供给受限等均将对短期用户增长、ARPU 提升等构成约束。作为全球流媒体巨头，公司料将持续受益于全球视频产业数字化、在线化，同时，突出的双边平台效应亦有望推动公司全球领先优势不断扩大，同时短期疫情进展、传统媒体厂商涌入等亦需要重点关注。

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

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

港 股 市 场

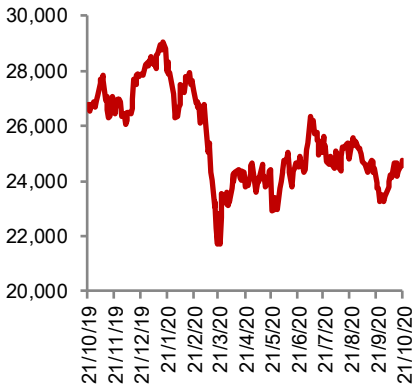
- 港汇持续强势，中国移动 (941 HK) 5G 用户增长优于市场预期带动内地电讯股表现走强，加上药明生物 (2269 HK) 股价大涨，支持恒指反复走强，连升 4 天。截至收盘，恒指升 184 点或 0.8%，报 24,754 点；国指升 89 点或 0.9%，报 10,077 点；恒生科技指数跌 26 点或 0.3%，收 7,618 点。大市全日成交总额回升千亿元水平 (1,095 亿港元)，沪，深港通南下交易录得净流入金额分别为 11.20 亿及 16.22 亿港元，沪，深港通皆连续 10 天录得净流入。盘面上，内地三大电讯股领涨大市，中国联通 (762 HK)、中电信 (728 HK) 及中国移动分别上涨 11.11%、9.21%和 3.90%。科技部社会发展科技司副司长田保国介绍，内地 4 款疫苗进入了三期临床，憧憬内地将展开大型疫苗接种计划，疫苗概念股造好，康希诺 (6185 HK) 涨 5.79%。药明生物管理层于分析员会议中预测公司 2021 年增长 50%以上，带动股价大涨 11.61%。国泰航空 (293 HK) 宣布重组计划，将裁减 8,500 个职位及停运国泰港龙，带股价早段曾升逾 6%，收盘仅升 2.27%。
- 周三美国新一轮刺激措施谈判仍然胶着，乐观情绪降温拖累美股下跌。ADR 港股比例指数收报 24,714 点，较恒指上日收盘跌 40 点；恒指夜期收报 24,719 点，低水 35 点，预期港股早盘将低开。近期白宫在新一轮刺激措施谈判上多次作出让步，美国经济仍受新冠疫情打击的情况下，我们预计达成协议只是时间问题，协议最终通过的概率仍大，建议关注受惠弱美元的如黄金等相关板块。短期大市除受谈判的消息影响外，美国大选不确定性是 4 季度主导市场短期风险偏好最重要的因素，事件本身对摇摆州的选情和支持率非常关键。但预期在大选后，无论特朗普连任还是拜登获胜，二者首先需面对的是疫情后经济复苏。从长期看中美双方的摩擦都将持续，大选后中美博弈继续升级的“尾部风险”将快速下降。短期在外围有较多不确定之下，建议投资者可关注：受益于“十四五”规划的主线的内地消费及新能源相关板块；受惠于内地房地产、基建投资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；以及调整到位的新经济龙头作中长期投资。

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 (%)
医疗保健	2.7	信息技术	(0.8)
通信服务	1.0	房地产	(0.5)
非日常生活消费品	0.9	公用事业	(0.2)
能源	0.8	工业	0.1
原材料	0.7	日常消费品	0.3
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
新时代能源 (166 HK)	57.1	中国富强金融 (2955 HK)	(29.5)
植华集团 (1842 HK)	49.8	虎都 (2399 HK)	(17.3)
新特能源 (1799 HK)	25.0	西伯利亚矿业 (1142 HK)	(17.2)
中国天然气 (931 HK)	21.3	嘉泓物流 (2130 HK)	(13.0)
枌浚国际 (1355 HK)	19.0	寰宇娱乐文化 (1046 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 **中国联通 (762 HK; 6 港元; 目标价: 7.7 港元) 三季度业绩略优于预期。**服务总收入同比增长 5.2%至 690 亿人民币，净利润同比增长 10.5%至 32.6 亿人民币，均高于预期。移动业务超出预期，每用户平均收入 (ARPU) 因清理低价值用户而同比增长 7.5%，带动服务收入重新增长至 2.5%。5G 迁移贡献约 10%的 ARPU 提升。截至 2020 年三季度，25 万个 5G 基站建成，中国联通将加速吸纳 5G 用户，预期移动服务收入增长将继续改善。预期公司今年的净利润将同比增长 11%，估值为 2021 年市盈率 10.7 倍，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

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

A 股 市 场

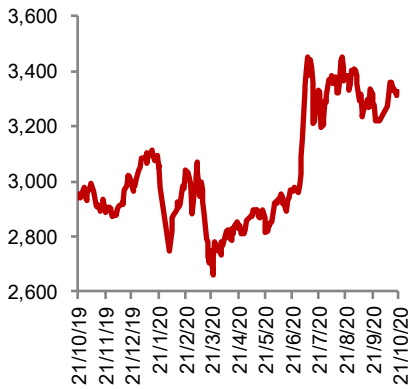
- 周三人民币持续强势，美元兑在岸人民币盘中曾跌至 6.64 水平，不过外资持续流出 A 股市场，拖低大市表现，A 股高开走低，跌至近 3,300 点有资金抄底支持，盘尾跌幅收窄。截至收盘，沪指报 3,325.02 点，跌 0.09%；深成指报 13,467.91 点，跌 1.00%；创指报 2,700.53 点，跌 1.46%。两市成交合计回升约 6%至 7,063 亿元（人民币·下同），陆股通连续 6 天录得净流出，金额增加至 69 亿元，拖低大市表现。盘面上，权重金融股发力护盘，保险股逆市造好，中国人寿（601628 CH）及新华保险（601336 CH）分别涨 4.15%和 2.95%。银行股支撑大市，工商银行（601398 CH）和建设银行（601939 CH）分别上涨 1.41%和 1.26%。发改委回应芯片项目烂尾乱象，表示重大损失将通报问责，拖累芯片板块逆市下跌，紫光国微（002049 CH）跌停板，睿创微纳（688002 CH）下挫 7.70%。

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 (%)
金融	1.3	信息技术	(1.9)
非日常生活消费品	0.1	工业	(1.2)
日常消费品	(0.2)	原材料	(0.9)
公用事业	(0.2)	通信服务	(0.5)
房地产	(0.2)	医疗保健	(0.4)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
蓝盾股份 (300297 CH)	20.0	紫光国微 (002049 CH)	(10.0)
宏达电子 (300726 CH)	10.5	吉比特 (603444 CH)	(10.0)
广汽集团 (601238 CH)	10.0	天赐材料 (002709 CH)	(10.0)
广汇汽车 (600297 CH)	9.9	豫金刚石 (300064 CH)	(8.7)
彩讯股份 (300634 CH)	7.0	神州数码 (000034 CH)	(8.4)

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 **内地通信行业无惧短期波动，把握细分龙头。**2020 年一季度通信行业受内地疫情影响较大，二季度因复工及一季度订单延后交付，业绩环比改善明显，IDC、光通信与物联网板块表现亮眼。由于全球地缘政治风险、海外疫情常态化等因素，三季度通信行业总体仍然承压。长期来看，IDC、光通信、物联网等板块的投资逻辑没有改变，继续重点推荐各细分板块龙头。预计物联网模组长期受益于万物互联的产业趋势和东升西落的格局演进，下半年有望持续高成长，重点推荐移远通信（603236 CH）、广和通（300638 CH）等。IDC 板块目前核心区域资源仍存在显著的稀缺性，建议关注在一线龙头，推荐宝信软件（600845 CH）、科华恒盛（002335 CH）、光环新网（300383 CH）等。光模块板块电信市场的需求持续复苏，数通市场依旧强劲，推荐中际旭创（300308 CH）、新易盛（300502 CH）等。

风险等级：1 **平安银行（000001 CH；17.91 元）创新发展将推动公司业务模式深化转型。**平安银行 2020 年前三季度归母净利润同比下跌 5.2%（上半年同比下跌 11.2%），业绩增速好于市场预期，主要得益于信用成本节约。平安银行战略定位清晰，资源禀赋显着，科技能力突出，正逐渐从商业银行业务的转型学习者向创新金融业务的引领者迈进。2020 年，受行业政策及监管条件约束，预计公司 4 季度仍将保持审慎经营思路。展望 2021 年及以后，预计创新发展将推动公司业务模式深化转型，带来收入可持续增长动能；叠加拨备计提思路从审慎转向稳健，带来业绩高确定性增长空间。

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

- 美国能源信息署 (EIA) 数据显示上周美国汽油库存意外录得增加 189.5 万桶，市场预期为减少 182.9 万桶，反映美国对石油产品的需求疲弱，拖累国际油价下跌。截至收盘，纽约期油跌 1.43 元或 3.44%，每桶报 40.03 美元；伦敦布兰特期油跌 1.43 元或 3.31%，每桶报 41.73 美元。
- 美元汇价受压，国际金价周三连续第 3 天扳升。截至收盘，纽约 12 月期金收盘升 14.1 美元或 0.74%，每盎斯报 1929.5 美元。
- 周三人民币持续强势，创逾两年新高，美元兑在岸人民币盘中曾跌至 6.64 水平。英国与欧盟周四将重新进行贸易谈判，英镑兑美元升至 6 周新高，急飙 1.55%至 1.315 美元水平。

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	92.61	(0.5)	(0.8)	(3.9)	94.57	92.70	93.35	0.8
美元兑人民币^	6.651	0.4	1.0	4.7	6.861	6.648	6.80	(2.2)
美元兑日圆	104.59	0.9	0.6	3.8	106.07	104.91	105.00	(0.4)
欧元兑美元	1.186	0.3	1.0	5.8	1.186	1.164	1.18	(0.5)
英镑兑美元	1.315	1.6	1.1	(0.8)	1.311	1.274	1.30	(1.1)
澳元兑美元	0.712	1.0	(0.6)	1.4	0.724	0.702	0.72	1.2
纽约期金	1,924.6	0.7	1.2	26.4	1,932.2	1,863.1	1,776.33	(7.7)
纽约期油	40.0	(3.4)	(2.5)	(34.4)	42.1	38.2	38.26	(4.4)
彭博商品指数	74.1	0.3	1.5	(8.4)	74.7	69.3	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:** 美国众议院议长佩洛希表示与财长姆努钦接近达成刺激方案协议，但国会表决或在大选之后。市场风险偏好提升，美债收益率进一步走高， 10 年期美债收益率报 0.82%。
- **新债发行:** **中化香港**发行 3 年不可赎回永续美元债，最终定价 3.0%，发行规模 5 亿美元。债券信用评级为 Baa1/BBB+ (穆迪/惠誉)。**绿城中国**发行 4.5 年 2.5 年不可赎回美元债，最终定价 4.7%，发行规模 3 亿美元。债券信用评级为 Ba3 (穆迪)。**美团点评**发行 5 年/10 年期美元债，最终定价 2.125%及 3.05%，发行规模 7.5 亿/12.5 亿美元。债券信用评级为 Baa3/BBB-/BBB (穆迪/标普/惠誉)。**中梁控股**发行 1.75 年期美元债，最终定价 10.125%，发行规模 2 亿美元。债券信用评级为 B+ (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)	193.99	0.05	1.74	2年期 美债收益率	0.15	0.41	(142.19)	美国投资级指数	511.63	(0.12)	6.83
中资美元债 投资级指数	218.96	(0.00)	5.44	10年期 美债收益率	0.82	3.69	(109.49)	美国高收益指数	698.27	(0.01)	1.97
中资美元债 高收益指数	324.89	0.09	3.60	30年期 美债收益率	1.64	4.39	(75.42)	美国3-5年 期国债指数	393.29	(0.02)	5.99
中资房地产 美元债	348.51	0.09	4.40	10-2年 美债利差	0.68	3.28	32.70	新兴市场 政府债指数	140.97	0.36	(3.87)

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