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



市场动态

2020 年 10 月 20 日

内地 GDP 增速累计同比转正

- 今年三季度内地 GDP 同比增长 4.9%，前三季度同比增长 0.7%，实现经济累计增速由负转正。供需结构上亮点增多，多数指标增速由负转正。三次产业累计增速均为正值区间，在季末冲高现象下，工业生产明显向好，9 月工业增加值同比增长 6.9%，增速较前月加快 1.3 个百分点。投资累计增速年内首度转正，“地产>基建>制造业投资”的整体特征仍然延续，基建投资有所走弱，但在财政资金加速投放的背景下，仍有望加速回升。9 月消费恢复进程有所加快，增速较上月回升 2.8 个百分点至 3.3%，我们预计 10 月消费还将有亮眼表现。在经济持续恢复的基础上，全国居民人均实际可支配收入累计增速年内首次转正。我们认为，经济“乘势而上”的趋势仍将持续，四季度 GDP 增速有望逐步回到疫前水平。
- 佩洛西与努钦纾困谈判有进展，周二续对话；特朗普批评白宫传染病专家福西；美国 NAHB 的 10 月发展商信心指数攀上纪录新高 85；英国脱欧代表：除非欧盟改变态度，否则不会重启贸易谈判；内地 LPR 利率连续 6 个月不变；9 月工业增加值同比增长 6.9%，高于预期的 5.8%；9 月社会消费品零售总额同比增长 3.3%，高于预期的 1.6%；香港 8 月出口货量跌 1.2%，进口货量跌 4.5%；OPEC+部长级会议称，必要时将采取行动稳定油市；国泰拟在港裁员 5,000 人；蚂蚁集团来港上市获中证监及联交所批准。

股票

周一港股高开走高，内地三季度 GDP 数据逊预期，A 股翻绿，拖累恒指收盘升幅收窄。英国与欧盟就脱欧后的贸易谈判仍陷入僵局，拖累欧股下跌。报导指美国国会与白宫的谈判仍胶着，美股先升后跌，道指和标指均录得逾三周以来最大单日跌幅。

外汇 / 商品

全球疫情确诊人数持续扳升及利比亚原油增产的消息，拖累周一国际油价反复偏软。早盘市场憧憬美国很快可达成新纾困方案，但其后乐观情绪转弱，期金收盘升幅收窄。美元汇价轻微回落，人民币持续走强，连升 4 日，续创一年半新高。

固定收益

美债收益率仍维持在高位，此前民主党议员称经济刺激方案措施仍存在争议，市场对国会在短期内推出新刺激措施的乐观情绪消退。美债收益率曲线变陡，10 年期美债收益率报 0.77%。

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

- 英国与欧盟就脱欧后的贸易谈判仍陷入僵局，拖累周一欧股下跌。截至收盘，英国富时 100 指数收报 5,884 点，下跌 0.59%或 34 点；德国 DAX 指数收报 12,854 点，下挫 0.42%或 54 点；法国 CAC 40 指数收报 4,929 点，微跌 0.13%或 6 点。
- 周一美股先升后跌，道指和标指均录得逾三周以来最大单日跌幅，美国众议院议长佩洛西要求纾困方案须在本周二前达成协议，并称对在选举前能够达到共识感到「乐观」，加上中国公布的零售和工业生产数据持续复苏，带动道指早段曾涨 105 点，不过据《华盛顿邮报》引述消息人士报道，国会与白宫的谈判仍胶着，市场重新忧虑纾困措施难以在大选前达成协议，美股尾盘急挫，在龙头科技股及医疗保健股等回落拖累下翻绿。截至收盘，道指跌 410 点或 1.44%，报 28,195 点；标指下挫 1.63%，报 3,426 点；纳指跌 1.65%，报 11,478 点。标普 11 个皮块全面下跌，能源指数持续走弱跌幅居前，跌 2.10%。道指 30 只成份当中，只有英特尔 (INTC US) 逆市上扬 0.78%，集团据报拟以 100 亿美元，出售旗下记忆芯片业务。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	28,195.4	(1.4)
标普 500	3,426.9	(1.6)
纳斯达克	11,478.9	(1.7)
巴西圣保罗证交所指数	98,657.6	0.4
欧元区斯托克 50	3,242.5	(0.1)
英国富时 100	5,884.7	(0.6)
法国 CAC 40	4,929.3	(0.1)
德国 DAX 30	12,854.7	(0.4)
俄罗斯交易系统现金指数	1,135.1	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	23,671.1	1.1
标普/澳证 200	6,229.4	0.9
韩国 KOSPI	2,346.7	0.2
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,873.1	0.9
台湾台股指数	12,908.3	1.2
印尼雅加达综合	5,126.3	0.4
富时大马交易所吉隆坡综合	1,518.1	0.9
新加坡富时海峡	2,543.6	0.4
越南证交所指数	943.7	0.0

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **世纪互联 (VNET US；23.74 美元；目标价: 34 美元) 加速布局定制批发市场。**世纪互联为国内历史最为悠久第三方数据中心 (IDC) 企业之一，自 2018 年逐步剥离边缘业务、聚焦 (IDC) 主业以来，公司成长性、运营效率持续改善。目前公司存量 IDC 机柜资源达 4.4 万个，并在传统零售市场之外，积极布局定制批发市场，先后和阿里巴巴建立合作关系。良好的股东背景、持续改善的经营现金流、信贷机构授信支持等亦将为公司 IDC 资源持续扩展提供支撑，我们预计 2020/21/22 年公司机柜将分别新增 1.7/1.5/1.5 万个。目前公司股价显著低于美股市场可比公司平均水平，考虑到公司的突出成长性以及盈利能力改善可能，建议关注。

风险等级: 1 **国际商业机器 (IBM US):** 公司公布今年三季度净利润同比升 2%至 17 亿 (美元·下同)，每股经调整盈利为 2.58 元，符合市场预期；总收入跌 2.6%至 175.6 亿元，优于预期的 175.4 亿元。撇除汇兑效应，收入跌幅为 3.1%。公司财务总监 James Kavanaugh 接受路透访问称，受到新冠肺炎疫情打击，来自部分客户的收入滑落，导致旗下全球商业业务部门收入下跌 5%。不过，云端服务表现佳，有助纾缓相关冲击。集团披露，来自云端业务贡献升 19%，至 60 亿元。不过，公司没有供四季度业绩指引，股价于盘后交易市段跌近 3%。

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

- 周一港股高开走高，恒指最高曾涨 385 点，内地三季度 GDP 数据逊预期，A 股翻绿，拖累恒指触顶回落，升幅明显收窄，不过美股道指期货造好带动恒指回稳，收盘反复走高，恒生科技指数则跟随美股纳指走弱，逆市下跌。截至收盘，恒指升 155 点或 0.6%，收 24,542 点；国指升 63 点或 0.6%，收 9,978 点；恒生科技指数跌 33 点或 0.5%，收 7,570 点。大市全日成交总额 1,228.29 亿元 (港元，下同)，沪、深港通南下交易录得净流入金额分别为 16.41 亿及 9.55 亿元。盘面上，内银股续受市场追捧，工行 (1398 HK) 及农行 (1288 HK) 分别上涨 3.62%和 2.60%。从各大电商平台的预约购买热度看，内地 iPhone12 预售火爆，苹果概念股走强，富智康 (2038 HK) 及瑞声科技 (2018 HK) 分别涨 5.32%和 2.52%。阿里巴巴 (9988 HK) 收购高鑫零售 (6808 HK) 的控股权及提出全购，阿里股价升 1.09%，盘中迫近 300 元关口、高鑫零售急飙 19.17%。
- 纾困措施仍未有进展，道指和标指均录得逾三周以来最大单日跌幅。ADR 港股比例指数收报 24,420 点，较恒指上日收盘跌 123 点；恒指夜期收报 24,404 点，低水 145 点，预期港股早盘低开。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 (%)
公用事业	1.8	医疗保健	(1.5)
金融	1.1	信息技术	(1.1)
能源	0.7	工业	(0.5)
通信服务	0.6	原材料	(0.3)
非日常生活消费品	0.1	日常消费品	(0.2)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
大洋集团 (1991 HK)	24.5	C-Link (1463 HK)	(32.3)
泰和小贷 (1915 HK)	24.0	首都创投 (2324 HK)	(25.8)
环球实业科技 (1026 HK)	23.2	高银金融 (530 HK)	(25.7)
合一投资 (913 HK)	23.1	广州基金国际 (1367 HK)	(22.0)
侨雄国际 (381 HK)	21.8	中国华星 (485 HK)	(20.0)

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 **燃气行业保供无忧、量价有弹性。**中国燃气 (384 HK) 上周五收盘后公布与广东省发改委订立广东省大湾区清洁能源项目战略合作协议，将就气化乡镇、液化石油气微管网项目、液化天然气接收站、热电及分布式能源及交通新能源四大方面开展合作。展望今冬，我们预计气源供给与储运能力同比显著强化，保供整体无忧。在此基础上，今年燃气冬供的主要看点是：一) 冷冬情景下的燃气需求扩张与上游气价弹性；二) 气改背景下公平开放提速，带动龙头城燃公司的竞争优势扩张。建议关注华润燃气 (1193 HK)、中国燃气。

风险等级: 1 **高鑫零售 (6808 HK; 9.45 港元) 阿里增持，模式变迁、平台价值可期。**阿里巴巴 (9988 HK) 通过淘宝中国收购吉鑫控股持有 70.94%股权后将成为高鑫零售第一大股东。本次收购后，阿里巴巴连同其关联方将持有高鑫零售 72.35%的股权，成为高鑫零售第一大股东，高鑫零售将纳入阿里巴巴财务报表。阿里绝对控股，将助力公司商业模式从“线下价差+转租流量变现”向“双线价差+双线流量变现”转变；高鑫零售新零售平台价值突显。线下大卖场模式的本质为商品价差变现加流量变现 (转租、广告费等)，预计未来公司商品价差水平相对稳定，但线下客流承压，线下流量变现能力将下降。公司线上渠道具备品牌宣传和营销的功能，能否在线上集聚足够的用户，通过线上新品/C2B/广告/金融等变现是观察重点；但鉴于线上入口、数据目前主要由阿里掌握，后续还需看公司与阿里系的整合情况。

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

- 周一内地公布 2020 年三季度经济增长为 4.9%，逊于市场预期的增长 5.2%，在岸人民币早盘曾创一年半的新高，升穿 6.69 后回落，银行等大金融板块涨幅收窄 ，拖累 A 股先升后翻绿。截止收盘，沪指报 3,312.67 点，跌 0.71%；深成指报 13,421.19 点，跌 0.82%；创指报 2,689.67 点，跌 1.28%。两市成交 7,391 亿元 (人民币·下同)，较上周五增加 4%，陆股通连续 4 天录得净流出，金额升至 32.43 亿元。盘面上，中共中央政治局日前就量子科技研究和应用前景举行第二十四次集体学习，会中强调要加强量子科技发展战略谋划和系统布局，刺激概念股走强，被视为「量子通信第一股」的国盾量子 (688027 CH) 大涨 9.66%。另外，军工、纺织染料业居板块涨幅榜前列，煤炭、光伏概念居板块跌幅榜前列。

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	0.1	医疗保健	(2.1)
原材料	(0.1)	日常消费品	(1.2)
房地产	(0.1)	通信服务	(0.7)
信息技术	(0.3)	能源	(0.5)
工业	(0.4)	公用事业	(0.5)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
蓝盾股份 (300297 CH)	20.0	豪迈科技 (002595 CH)	(10.0)
三聚环保 (300072 CH)	12.4	福莱特 (601865 CH)	(10.0)
珈伟新能 (300317 CH)	10.4	凯利泰 (300326 CH)	(9.5)
中信国安 (000839 CH)	10.1	玲珑轮胎 (601966 CH)	(8.9)
中国科传 (601858 CH)	10.0	乐普医疗 (300003 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 **鸿远电子 (603267 CH；82.5 元；目标价: 120 元) 品类拓展迎发展契机。**公司是国内军用片式多层陶瓷电容 (MLCC) 核心供应商，业务包含自产与代理两大类，以自产军品 MLCC 为主。受益军工信息化的持续推进，军用 MLCC 市场增长迅速，公司研发力度高于可比公司，力争掌握包括瓷粉在内全产线核心技术，同时积极拓展新型电容器和直流滤波器业务。我们看好公司长期成长性，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)

外汇/商品

- OPEC+部长级会议未有传递利好消息，加上全球新冠肺炎确诊人数持续扳升，以及利比亚原油增产的消息，拖累周一国际油价反复偏软。截至收盘，纽约期油跌 5 美仙，每桶报 40.83 美元；伦敦布兰特期油跌 31 美仙，每桶报 42.62 美元。
- 早盘市场憧憬美国国会很快可达成新纾困方案，刺激纽约期金走强，但其后市场乐观情绪转弱，期金收盘升幅收窄。截至收盘，纽约 12 月期金升 5.3 美元或 0.28%，每盎斯报 1,911.7 美元。
- 市场对美国国会很快能通过纾困方案的看法审慎乐观，美元汇价周一轻微回落。人民币持续走强，美元兑在岸人民币中间价报 6.6828，较上日 6.6975，下跌 147 点子。人民币连升 4 日，续创一年半以来新高。

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	93.43	(0.3)	0.4	(3.1)	94.58	92.96	93.40	(0.0)
美元兑人民币^	6.683	0.2	0.9	4.2	6.857	6.678	6.80	(1.7)
美元兑日圆	105.43	(0.0)	(0.1)	3.0	105.99	105.02	105.00	0.4
欧元兑美元	1.177	0.4	(0.4)	5.0	1.183	1.163	1.18	0.3
英镑兑美元	1.295	0.3	(0.9)	(2.3)	1.309	1.270	1.30	0.4
澳元兑美元	0.707	(0.1)	(1.9)	0.8	0.724	0.702	0.72	1.8
纽约期金	1,906.4	0.3	(0.8)	25.2	1,929.1	1,858.7	1,776.33	(6.8)
纽约期油	40.8	(0.1)	3.6	(33.1)	42.0	38.1	38.26	(6.3)
彭博商品指数	73.6	0.3	1.1	(9.0)	74.1	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:** 美债收益率仍维持在高位，此前民主党议员称经济刺激方案措施仍存在争议，市场对国会在短期内推出新刺激措施的乐观情绪消退。美债收益率曲线变陡，10 年期美债收益率报 0.77%。
- **新债发行:** 国家开发银行发行 5 年期及 10 年期美元债，最终定价 1%及 1.625%，发行规模分别为 10 亿及 5 亿美元。这两支债券信用评级为 A+ (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)	193.81	0.07	1.65	2年期 美债收益率	0.15	0.20	(142.40)	美国投资级指数	513.27	(0.11)	7.17
中资美元债 投资级指数	219.14	(0.02)	5.53	10年期 美债收益率	0.77	2.34	(114.85)	美国高收益指数	698.30	0.07	1.97
中资美元债 高收益指数	324.47	0.27	3.46	30年期 美债收益率	1.56	3.10	(82.99)	美国3-5年 期国债指数	393.51	(0.02)	6.05
中资房地产 美元债	348.10	0.27	4.28	10-2年 美债利差	0.62	2.14	27.55	新兴市场 政府债指数	140.13	0.31	(4.45)

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

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。