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



市场动态

2020 年 9 月 22 日

关注欧洲二次疫情对全球金融市场的冲击

- 7 月中下旬开始，一些前期疫情已经得到有效控制的欧洲国家出现了疫情二次爆发的迹象，直到目前已经愈演愈烈。全球主要经济体当中，东亚以外多是重灾区。美国、巴西的每日新增确诊人数居高不下，而印度疫情仍在爆发的过程中，日均新增确诊人数已经接近 10 万人。疫情扩散引发金融市场担忧，昨日全球股市普跌，贵金属、原油大幅走弱，美元指数短线拉升。前期市场对于全球疫情的判断偏乐观，可能会得到边际修正。我们认为，即便经济目前仍在修复，也不能拿经济内生动力较强或者监管压力较大的时期，来简单对标疫情破坏之后的经济状况和利率水平。往后看，不确定因素和黑天鹅事件未必会有所减少，而且其中很多是降低风险偏好的，欧洲疫情二次爆发导致的避险情绪集中发酵也是不确定性因素之一。这些迹象都在表明，即便明年能够产生全球共振，其振幅可能也会低于预期。

- 特朗普：TikTok 交易若不符国安要求，将否决计划；英特尔据报已获向华为供货许可；美国国会预算办公室估算美国 2050 年国债料接近 GDP 两倍美联储报告：美国家庭财富第二季末为 118.9 万亿美元，重返疫情前水平；欧央行行长拉加德：欧元区经济复苏力度非常不确定，必要时会调节政策工具；中国对制裁美企意见呈分歧，思科据报被纳入黑名单；人行取消境外机构投资者即期结售汇部分限制；中国工信部：首 8 月 4G 用户增 2.6%；疫情忧虑拖累国际油价挫 4%，创两周最大跌幅；华住遭沽空机构报告狙击，指虚报逾 20 亿物业资产。

股 票

周一道指期货在亚洲午后交易时段大跌，拖累恒指高开低走。中国商务部于周六公布《不可靠实体清单规定》，市场担心中美关系升温，外资流出拖累 A 股下跌。ICIJ 发表多家银行可能涉及洗黑钱的报告，银行板块急挫拖累欧美股市下跌，其后美股大盘科技股先跌后翻红，美股跌幅明显收窄。

外 汇 / 商 品

市场忧虑欧洲疫情恶化再拖累经济，加上利比亚可能恢复原油出口，国际油价周一显着下滑~4%；美元汇价转强，加上市场忧虑美国新纾困计划短期内或无法通过，国际金价周一下滑约 3%。

固 定 收 益

美股连续第四个交易日下跌，市场避险情绪明显。周一美债收益率下跌，但收盘从日内低点有所反弹，10 年期美债收益率报 0.67%。

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

- 中国商务部早前公布《不可靠实体列表规定》，加上国际调查记者同盟 (ICIJ) 引述美国财政部机密文件，多间全球性银行在 1999 至 2017 年间共有逾 2 万亿美元的交易可能涉及洗黑钱，银行股受压，拖累欧股周一显著下跌。截至收盘，英国富时 100 指数报 5,804 点，回落 3.38%或 202 点；德国 DAX 指数报 12,542 点，急跌 4.37%或 573 点；法国 CAC 40 指数收报 4,792 点，倒退 3.74%或 186 点。
- 美国新冠疫情未有改善迹象，在截至 9 月 20 日的一周中新增确诊病例增加了约 17%，而国会共和民主两党仍然未能就新一轮纾困方案达成协议，加上 ICIJ 发表多家银行可能涉及洗黑钱的报告，拖累银行股全面急挫。美股三大指数周一早盘低开走低，道指曾大泻 942 点，但大盘科技股先跌后回升，带美股收盘跌幅明显收窄。 截至收盘，道指跌 509 点或 1.84%，报 27,147 点；标指挫 1.16%，报 3,281 点；纳指微跌 0.13%，报 10,778 点，贴近全日高点收盘。标普 11 个板块 10 个下跌，只有信息技术指数逆市上涨，涨 0.76%；原材料、工业及能源指数皆跌逾 3%。苹果 (AAPL US) 股价先跌后翻红，股价涨 3.03%，为升幅最大道指成份股；银行股全线下滑，ICIJ 的报告指包括摩根大通 (JPM US)、德意志银行和汇控 (5 HK) 在内的跨国银行过去近 20 年来可能涉及达 2 万亿美元的洗黑钱或其他犯罪活动资金交易，金融股拖低大市，美国运通 (AXP US) 下滑 5.09%，为表现最弱的道指成份股，摩根大通跌 3.09%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	27,147.7	(1.8)
标普 500	3,281.1	(1.2)
纳斯达克	10,778.8	(0.1)
巴西圣保罗证交所指数	96,990.7	(1.3)
欧元区斯托克 50	3,161.0	(3.7)
英国富时 100	5,804.3	(3.4)
法国 CAC 40	4,792.0	(3.7)
德国 DAX 30	12,542.4	(4.4)
俄罗斯交易系统现金指数	1,181.2	(3.9)

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	23,360.3	0.0
标普/澳证 200	5,822.6	(0.7)
韩国 KOSPI	2,389.4	(1.0)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,250.6	(2.2)
台湾台股指数	12,795.1	(0.6)
印尼雅加达综合	4,999.4	(1.2)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,499.4	(0.5)
新加坡富时海峡	2,485.7	(0.5)
越南证交所指数	907.9	0.8

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **Nikola (NKLA US):** 近期经历了沽空机构 Hindenburg 做空、美国证监会和司法部介入调查、遭遇投资者集体诉讼等一连串事件后，有 “卡车界特斯拉” 之称的电动卡车公司 Nikola 创始人米尔顿宣布辞去董事长和董事会成员职务。消息拖累股价早段暴泻 30%，收盘仍跌 19%，早前购入 Nikola 11%股权的通用汽车 (GM US) 则下挫 4.76%。竞争对手特斯拉 (TSLA US) 则逆市上升 1.64%。

风险等级: 1 **华住集团 (HTHT US):** 华住集团在今天港交所主板挂牌前夕 (1179 HK)，遭沽空机构狙击。博力达思研究发表研究报告，指华住涉嫌隐瞒旗下酒店资产的拥有权，藉此虚构财务资料。报告指出，其于北京和上海的实地调查发现，华住存在「表外酒店」情况，公司透过身份未明的现任雇员或其他未透露身份人士，持有其特许经营酒店，以此隐瞒经营成本。以 2019 财年末期资产负债表计，涉及虚报的物业资产 (PP&E) 高达 20 亿元人民币。

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

- 市场担心中美关系升温，加上道期在亚洲午后时段大跌，拖累周一恒指高开低走，全日跌逾五百点，收盘创逾三个月低位。恒指高开高走，但随后在市场担心中美关系恶化下由升转跌，午后跌势加剧，更失守 24,000 点关口，最多曾跌 527 点至 23,928 点，创 6 月中以来低位。恒指收报 23,950 点，跌 504 点 (-2.1%)；恒生科技指数收报 7,195 点，跌 176 点 (-2.39%)。大市成交 1,149.14 亿港元，下跌个股比例逾 7 成。大盘蓝筹普遍下跌，其中市传汇控 (5 HK) 可能被列入内地《不可靠实体列表规定》列表内，消息拖累股价跌 5.3%创 25 年低位；科技股跟随大市下跌，其中微盟 (2013 HK) 及小米 (1810 HK) 分别 8%和 6.6%。

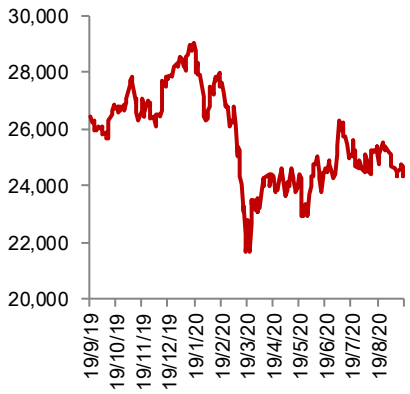
- TikTok 交易仍不明朗，市场关注中美关系前景。美股波动将传导致香港市场，估值较高新经济龙头料跟随调整，但仍建议投资者逢低配置作中长期投资。市传蚂蚁集团将于本周四寻求通过港交所上市聆讯，初步计划 10 月 22 日挂牌。中美隔阂加速中概股回归香港、内地多只热点企业来港 IPO，料有助支撑港股情绪。进入下半年后，港股市场在高估值成长和低估值价值板块徘徊，建议关注传统经济中性价比高的内地汽车及零部件、地产产业链、工程机械、重卡、水泥等，预期可受惠于内地房地产、基建投资快速修复带来的需求端的复苏；美元走弱和供给受疫情影响下，有涨价预期的部分有色金属板块；“中周期”的工业利润逐步得到修复，预计三季度末至四季度有望进入一轮小的补库周期，带动周期板块投资机会。香港防疫措施放宽，短线料利好香港旅游、零售及收租概念股。

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	(0.3)	非日常生活消费品	(2.4)
公用事业	(1.1)	金融	(2.0)
房地产	(1.2)	日常消费品	(1.9)
医疗保健	(1.3)	工业	(1.8)
通信服务	(1.5)	能源	(1.6)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
创毅控股 (3992 HK)	41.4	河北建设 (1727 HK)	(49.8)
国联证券 (1456 HK)	35.9	全达电器 (1750 HK)	(27.1)
包浩斯 (483 HK)	26.9	中星集 (55 HK)	(17.1)
西伯利亚矿业 (1142 HK)	23.3	亚洲果业 (73 HK)	(16.0)
国投集团 (1386 HK)	19.5	科利实业 (1455 HK)	(16.0)

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 **安踏体育 (2020 HK; 78.95 港元；目标价: 90.5 港元) Amer 管理层顺利更替，全面整合提速。**Amer 近日公告，原 CEO 辞去集团总裁和 CEO 职务，执行董事郑捷接任集团 CEO。我们认为，通过 Amer 管理层顺利更替，安踏加速多品牌全面整合，强化执行效率和推进多品牌增长提速。同时，8-9 月公司终端零售稳步改善。虽然 DTC 转型尝试短期拖累业绩、增加经营波动，但长期看好公司凭借绝对龙头的综合竞争力和丰富的直营经验实现顺利整合，激发多品牌协同的活力和空间。市场分歧带来调整，目前估值具备吸引力，建议关注。

风险等级: 1 **内地乳业竞争格局进入近年最好时期。**在需求上升和原奶价格反弹的背景下，“竞争”似乎不再是今年夏天乳业投资者的关键词。尽管牛奶价格上涨，我们预计领先企业的强劲的规模优势将为其带来成本优势和定价能力，同时降低费用比率。我们认为，蒙牛和伊利已准备好迎接行业的上行的周期，而近期的股价回调更提供了更好的切入点，首选关注是蒙牛 (2319 HK)。

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

- 周一人行连续第五个月维持贷款市场报价利率 (LPR) 不变，符合市场预期。中国商务部于周六公布《不可靠实体清单规定》，规定将对列入不可靠实体清单的外国实体采取禁止投资、禁止相关人员、交通运输工具入境等相关措施，外资流出拖累沪深两市高开低走，收盘翻绿。截至收盘，沪指跌 0.63%，报 3,316.94 点；深证成指跌 0.72%，报 13,149.50 点；创业板指跌 1.03%，报 2,569.22 点。两市成交合计萎缩 9.6%至 7,551 亿元 (人民币·下同)，北向资金于连续 4 天净流入后再度流出市场，陆股通净流出近 65 亿元。盘面上，国联证券 (601456 CH) 与国金证券 (600109 CH) 发布停牌公告，前者将通过换股的方式吸收合并国金证券，并购消息刺激个别券商股逆市上涨，国元证券 (000728 CH) 及浙商证券 (601878 CH) 分别上涨 8.10%和 4.48%。

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 (%)
原材料	(0.1)	日常消费品	(1.4)
能源	(0.1)	通信服务	(1.2)
工业	(0.2)	公用事业	(1.1)
信息技术	(0.5)	非日常生活消费品	(1.1)
医疗保健	(0.6)	金融	(0.9)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
爱康科技 (002610 CH)	10.1	双星新材 (002585 CH)	(10.0)
金固股份 (002488 CH)	10.0	比亚迪 (002594 CH)	(8.4)
杭氧股份 (002430 CH)	10.0	金域医学 (603882 CH)	(8.2)
科达股份 (600986 CH)	10.0	莱克电气 (603355 CH)	(8.1)
供销大集 (000564 CH)	9.9	拓普集团 (601689 CH)	(6.8)

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

特斯拉“电池日”将于北京时间 9 月 23 日举办。预计特斯拉将发布一系列特斯拉关于电池的新技术，我们猜想电池日发布的新技术可能会涉及的几个方面：1) 大圆柱电池；2) 硅纳米线负极；3) 下一代单晶正极、新型电解液；4) 干电极；5) 无钴化技术等。特斯拉积极推动电池技术进步，利好供应链上具备最强全球竞争力的中国锂电原材料、设备企业；同时，特斯拉推动电池降本，整车销售有望加速放量，其供应链直接受益。继续推荐特斯拉供应链投资机会。

风险等级：1 **内地燃料电池车示范政策靴子落地，补贴额度超预期。**9 月 21 日中国财政部等五部门发布《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》，单个城市群奖励总额度为 17 亿，此前征求意见稿单城市/城市群为 12 亿，我们测算全国奖励总预算约在 150-170 亿左右。从利润弹性角度，我们认为具有电堆、膜电极自主技术的系统厂商受益最大，重点推荐东方电气 (600875 CH)、美锦能源 (000723 CH)、潍柴动力 (000338 CH)。氢体系端，重点推荐具有廉价工业副产氢源和完备氢气布局的嘉化能源 (600273 CH)、卫星石化 (002648 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

- 市场忧虑欧洲疫情恶化再拖累经济，加上利比亚可能恢复原油出口，国际油价周一显着下滑。纽约期油收盘跌 4.4%至 39.31 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 4%至 41.44 美元/桶。
- 美元汇价转强，加上市场忧虑美国新纾困计划短期内或无法通过，国际金价周一下跌，创下逾一个月低位。纽约期金收盘跌 2.6%至 1,910.6 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	93.66	0.8	0.6	(2.8)	93.70	92.21	93.05	(0.6)
美元兑人民币^	6.805	(0.5)	0.1	2.3	6.913	6.750	6.85	(0.7)
美元兑日圆	104.65	(0.1)	1.0	3.8	106.98	104.59	106.00	(1.3)
欧元兑美元	1.177	(0.6)	(0.8)	5.0	1.192	1.176	1.19	1.1
英镑兑美元	1.282	(0.8)	(0.2)	(3.3)	1.349	1.268	1.30	1.4
澳元兑美元	0.722	(0.9)	(0.9)	2.9	0.738	0.719	0.72	(0.3)
纽约期金	1,902.1	(2.6)	(2.7)	24.9	1,980.0	1,905.2	1,765.00	(7.2)
纽约期油	39.3	(4.4)	5.5	(35.6)	45.0	36.0	38.00	(3.3)
彭博商品指数	71.2	(2.5)	(0.8)	(12.0)	73.5	70.9	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:** 美股连续第四个交易日下跌，市场避险情绪明显。周一美债收益率下跌，但收盘从日内低点有所反弹，10 年期美债收益率报 0.67%。
- **新债发行:** 建银租赁发行 5 年及 10 年美元债，最终定价 T+152.5bps 及 T+190bps，收益率分别为 1.785%及 2.556%，发行规模分别为 2 亿及 1 亿美元，该债券信用评级为 A2/A (穆迪/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)	193.86	0.05	1.68	2年期 美债收益率	0.14	(0.20)	(143.20)	美国投资级指数	514.50	0.03	7.43
中资美元债 投资级指数	219.04	0.04	5.48	10年期 美债收益率	0.67	(2.79)	(125.17)	美国高收益指数	690.64	(0.59)	0.85
中资美元债 高收益指数	327.91	0.02	4.56	30年期 美债收益率	1.41	(3.84)	(97.48)	美国3-5年 期国债指数	394.11	0.05	6.21
中资房地产 美元债	352.34	0.03	5.55	10-2年 美债利差	0.53	(2.59)	18.03	新兴市场 政府债指数	139.98	(1.56)	(4.55)

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