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



市场动态

2020 年 9 月 7 日

美国就业继续修复 关注结构风险

- 美国 8 月非农就业人数增加 137.1 万，好于预期的 135 万。从行业来看，几乎所有行业都在边际改善。失业率从此前的 10.2%超预期下降至 8.4%，疫情以来首次降至 10%以下。美联储在 6 月的报告中曾预测年底失业率为 9.3%。从近几月失业率的趋势来看，美联储很可能在 9 月的会议中下调失业率的预测。但我们也提示就业报告中反映出来的结构风险：一) 就业改善的幅度继续放缓；二) 永久性失业的人数仍在上升。短期来看，考虑到此前数轮财政刺激对现有就业市场的支撑正在减弱，新一轮财政刺激的规模及方案值得关注，这将决定未来几个月美国就业改善的持续性。长期来看，从就业改善程度的持续放缓以及永久性失业风险的上升，我们可以推断未来失业率虽然还会继续下降，但降幅可能不断收窄，预计明年美国失业率仍将维持在 5%-6%的较高水平。在此背景下，美联储也料将继续维持当前的宽松基调不变。
- 美国传研制裁中芯，纳入贸易黑名单；美国白宫传要求美机构提交与华相关支出细节；鲍威尔称就业数据良好，料维持超低息数以年计；美国副总统彭斯：白宫与国会达成通过短期开支法案的协议，避免联邦政府停摆；法国上周四破纪录新增确诊 8,975 人；中国银保监：规范房地产贷款业务，防过度金融化；世界黄金协会：7 月，全球各国央行总售金量为 17.7 吨，达到自去年 7 月以来的最高水平。

股 票

上周四晚美股大跌，拖累港股周五连跌三日。中印边境紧张，A 股低开后于低位震荡，收盘跌幅受半导体股走强带动有所收窄。科技股连续两日受压，欧股反复下跌。美股大幅波动，道指曾挫逾 600 点，其后一度翻红，收盘跌幅收窄至 159 点。

外 汇 / 商 品

美国公布上月非农业职位增幅较预期小，显示美国经济有放缓迹象，市场对原油需求前景忧虑升温，加上俄罗斯能源部长表示，疫情可能打击全球原油需求，消息拖累国际油价上周五收盘跌逾 3%；美元汇价反复回稳，美国 10 年期国债息率回升，国际金价上周五连续第 4 天回落。

固 定 收 益

美国劳工部周五公布的就业报告显示，美国 8 月失业率从 7 月的 10.2%降至 8.4%，就业数据向好。受就业数据和本周将迎来大量国债供应推动，美债收益率周五飙升。10 年期美债收益率报 0.72%。

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

- 美股科技股大跌拖欧洲科技股连续两日受压，上周五欧股反复下跌。截至收盘，英国富时 100 指数收报 5,799 点，下跌 0.88%或 51 点；德国 DAX 指数收报 12,842 点，下挫 1.65%%或 215 点；法国 CAC 40 指数收报 4,965 点，下跌 0.89%或 44 点。
- 今天美股因劳动节假期休市。上周五美国公布 8 月失业率较 7 月回落 1.8 个百分点至 8.4%，并低于预期的 9.8%，支持美股早盘造好，但受到科技股期权等衍生工具交易拖累而转跌，道指曾挫 628 点，尾段在银行板块助力下，一度翻红，收盘跌幅显着收窄，全日波幅近 900 点。截至收盘，道指跌 159 点或 0.56%，报 28,133.31 点；标普 500 指数跌 0.81%，报 3,426.96 点；纳指跌 1.27%，报 11,313.13 点。标普 11 个板块 7 个下跌，金融指数逆市上涨支撑大市，涨 0.77%。其中，摩根大通 (JPM US) 及高盛 (GS US) 分别上涨 2.16%和 1.63%，为首两大升幅道指成份股。Salesforce (CRM US) 持续受压跌 3.89%，为跌幅最大道指成份股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	28,133.3	(0.6)
标普 500	3,427.0	(0.8)
纳斯达克	11,313.1	(1.3)
巴西圣保罗证交所指数	101,241.7	0.5
欧元区斯托克 50	3,260.6	(1.3)
英国富时 100	5,799.1	(0.9)
法国 CAC 40	4,965.1	(0.9)
德国 DAX 30	12,842.7	(1.6)
俄罗斯交易系统现金指数	1,220.0	(0.3)

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	23,205.4	(1.1)
标普/澳证 200	5,925.5	(3.1)
韩国 KOSPI	2,368.3	(1.2)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,333.9	(1.7)
台湾台股指数	12,638.0	(0.9)
印尼雅加达综合	5,239.9	(0.8)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,515.9	0.0
新加坡富时海峡	2,509.6	(0.9)
越南证交所指数	901.5	(0.3)

资料来源：彭博

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

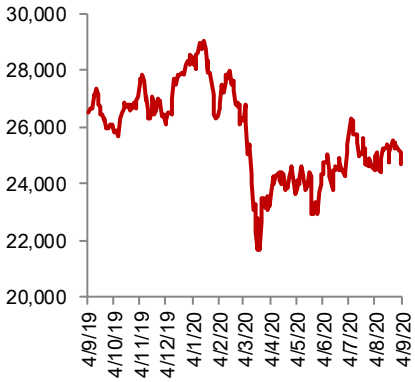
- 上周四晚美科技股下跌，拖累港股周五继续下挫，恒指收盘后调整成份股，刺激 U 盘成交大幅增加。上周五恒指低开低走，早盘曾跌 518 点至 24,488 点，午后继续低位反复震荡，尾盘跌幅略为收窄。恒指收报 24,695 点，跌 312 点 (-1.3%)，连跌三日共挫 489 点 (-1.9%)。下跌股份比例约 7 成，大市成交达 2,131.57 亿港元，当中收盘竞价时段成交占约 496 亿港元。总结全周，恒指下跌 726 点 (-2.9%)。恒指公司指数调整于收盘后生效，蓝筹新贵小米 (1810 HK)、阿里 (9988 HK) 和药明生物 (2269 HK) 分别涨 2.5%、跌 3.6% 和跌 2.2%。恒生科技指数曾挫 5.4%至 7,290 点，收盘跌收窄至 1.53%；中芯国际 (981 HK) 股东配售旧股后续跌 3.9%。
- 美国拟纳入中芯 (981 HK) 至贸易黑名单，中芯发表声明表示公司与中国军方毫无关系。市场继续关注美国会否采取措施针对更多中国企业。9 月中旬，集中公布的经济数据料将继续验证基本面的持续复苏，华为芯片断供生效、字节和腾讯 (700 HK) 交易禁令细节也将明确，预计边境争端和美股暴跌会对港股带来波动，估值较高新经济龙头或有调整，仍建议投资者逢低配置作中长期投资。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，港股市场明显在高估值成长和低估值价值板块徘徊，从配置性价比看，价值板块优势显着提升，建议关注传统经济中性价比高的蓝筹如内地汽车及零部件、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。

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	0.0	非日常生活消费品	(2.6)
原材料	(0.2)	通信服务	(2.3)
公用事业	(0.3)	医疗保健	(0.9)
日常消费品	(0.5)	房地产	(0.9)
能源	(0.6)	金融	(0.8)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
高鹏矿业 (2212 HK)	82.4	圆通速递国际 (6123 HK)	(23.6)
励晶太平洋 (575 HK)	76.8	丝路物流 (988 HK)	(23.1)
高银金融 (530 HK)	55.3	勒泰集团 (112 HK)	(17.9)
Teamway (1239 HK)	36.8	锦州银行 (416 HK)	(13.8)
星凯控股 (1166 HK)	35.4	西伯利亚矿业 (1142 HK)	(13.8)

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 **思摩尔国际 (6969 HK; 33.0 港元; 目标价: 51.5 港元) 雾化让生活更美好。**新型烟草对传统卷烟替代已成为长期趋势，抓大放小 (把握监管大周期，弱化政策微小扰动) 尤为重要。除了监管，公司的技术优势赋予其与客户合作关系有别于电子产业链，议价能力难以撼动。潜在的大客户、合法化推进的业务板块以及孵化中的雾化给药项目进一步提升公司价值，建议增配并长期持有。鉴于全球新型烟草渗透率的提升、强监管下品牌及代工集中度的加强以及公司技术领先优势的扩大，预计公司盈利中枢将进一步抬升。虽然有监管周期扰动，但公司具有成长性、稀缺性，目标价 51.5 港元，建议关注。

风险等级: 1 **长期布局品质物业管理龙头的好时机。**物业管理是房地产产业链政策支持力度最大的细分领域，在 2020 年上半年疫情冲击之下，交出了一份满意的业绩答卷。板块营收高速增长，盈利能力稳步攀升，社会对行业满意度也有所提升。板块最新总市值超过 4,000 亿元，8 月交易换手率达到 9.6%，同期恒生指数换手率 6.3%。而且，近期有大量物业管理公司即将登陆资本市场，我们预计现在起 3 年内板块总市值有望达到万亿。我们认为，市场股票供给持续增加，板块估值分化不可避免。当前的估值分化中，市场可能过多考虑了关联方支持下的业绩增速，过少地考虑了品牌竞争力等因素。这种错配意味着现在可能是长期投资者布局品质龙头的好时机。我们看好物业管理板块，推荐绿城服务 (2869 HK)、保利物业 (6049 HK)、永升生活服务 (1995 HK)、碧桂园服务 (6098 HK) 等。

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

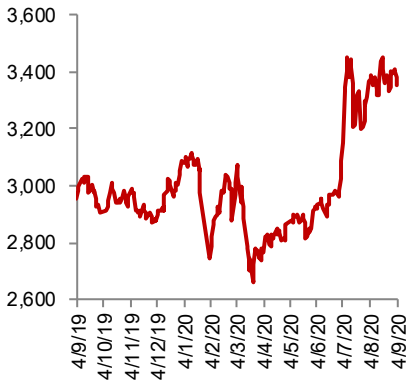
- 上周五有报导指中印在边境部署坦克，都已进入对方射程内，加上隔晚美股暴泻，A 股低开后于低位震荡，沪指大部份时间跌幅皆逾 1%，午后第三代半导体板块走强，带动大市跌幅收窄。截至收盘，沪指报 3,335.37 点，跌 0.87%；深成指报 13,656.66 点，跌 0.84%；创指报 2,732.15 点，跌 0.54%。两市成交缩量 11%至 8,387 亿元（人民币·下同），外资连续五日通过陆股通流出 A 股市场，单日净流出金额为 63 亿元，上周累计净流出逾 222 亿元，拖低大市。盘面上，《中国证券报》周五引述权威人士消息，中国计划把发展第三代半导体产业写入正在制定中的「十四五」规划，半导体板块逆市受追捧，三安光电 (600703 CH) 大涨 8.03%，龙头中芯国际 (688981 CH) 涨 1.84%，不过其股东拟售 H 股 (981 HK) 套现 41 亿港元，拖累 H 股股价跌 3.86%。另外，白酒、食品加工、乳业板块跌幅较大，拖低大市。
- 近期突发扰动打乱了增量资金入场节奏，存量资金也出现了紊乱行为，但短暂影响消退后，随着基本面持续恢复得到验证以及中美大选前最后的扰动因素落地，预计增量资金驱动的中期上涨在 9 月中下旬开启。首先，边境争端阶段性逆转了外资流入趋势，投机交易逆转又诱发了美股暴跌，但我们预计边境争端和美股暴跌对市场仅有短暂影响。其次，创业板低价股的炒作短期内对散户资金形成分流，而中报季后部分机构投资者调仓诱发了高位消费股的调整，不过这种紊乱的资金行为预计很快会回归正常。最后，9 月中旬集中公布的经济数据料将继续验证基本面的持续复苏，华为芯片断供生效，字节和腾讯交易禁令细节也将明确。随着内地经济数据和中美扰动因素的落地，增量资金预计在中下旬加速入场，推动市场开启一轮增量资金驱动的中期上涨。配置上依旧推荐周期、可选消费和金融三条主线，并建议开始配置调整已到位的科技龙头。

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	0.2	日常消费品	(2.3)
信息技术	(0.1)	医疗保健	(1.7)
通信服务	(0.1)	非日常生活消费品	(0.9)
能源	(0.2)	金融	(0.8)
原材料	(0.5)	公用事业	(0.7)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
豫金刚石 (300064 CH)	20.1	欧普康视 (300595 CH)	(10.1)
扬杰科技 (300373 CH)	10.4	葵花药业 (002737 CH)	(10.0)
世联行 (002285 CH)	10.0	煌上煌 (002695 CH)	(8.5)
大元泵业 (603757 CH)	10.0	安琪酵母 (600298 CH)	(8.0)
华灿光电 (300323 CH)	10.0	海天味业 (603288 CH)	(7.7)

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 **内地新能源汽车二季度景气改善。**新能源汽车上市公司近期披露 2020 年中报，在中信证券新能源汽车指数的 46 家上市公中，2020 年一季度/二季度营收合计分别同比-3%/+17%。2020 下半年伴随补贴温和退坡以及供给端新车型上市，料内地市场景气将继续回升；海外市场中欧洲在碳排放考核及补贴支持下，产销有望继续爆发增长。展望下半年，产业链景气料将有明显恢复，行业的长期增长趋势明确。中长期看，全球新能源汽车产业链已经步入高速成长阶段，当前时点继续建议把握全球电动化供应链优质标的机会，尤其是特斯拉供应链，包括：一) 具备长期配置价值的锂电及材料环节：宁德时代 (300750 CH)、恩捷股份 (002812 CH)、璞泰来 (603659 CH) 等；二) 锂电池上游设备和资源：先导智能 (300250 CH)、赣锋锂业等 (1772 HK；002460 CH)；三) 热管理及零部件：三花智控 (002050 CH)、银轮股份 (002126 CH)、拓普集团 (601689 CH) 等。从寻找下半年景气恢复受益标的角度，推荐电动主业改善明确的比亚迪 (1211 HK；002594 CH) 以及受益消费大客户订单的欣旺达 (300207 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

- 美国公布上月非农业职位增幅较预期小，显示美国经济有放缓迹象，市场对原油需求前景忧虑升温，加上俄罗斯能源部长 Alexander Novak 表示，疫情可能打击全球原油需求下滑 900 万至 1,000 万桶，消息拖累国际油价上周五收盘跌逾 3%。纽约期油收盘跌 3.9%至 39.77 美元/桶，上周累计跌 7.4%；伦敦布兰特期油收盘跌 3.2%至 42.66 美元/桶，上周累计跌 5.3%。
- 全球最大石油公司沙地阿美宣布下调 10 月出口亚洲轻质原油油价 1.4 美元/桶，大于 9 月时降价 1 美元/桶，同时也降出口至美国、欧洲及地中海地区的油价。
- 美元汇价反复回稳，美国 10 年期国债息率回升，国际金价上周五连续第 4 天回落，上周累计跌 2%。纽约 12 月期金收盘跌 0.2%至 1,934.3 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	92.72	(0.0)	0.4	(3.8)	93.76	92.10	93.00	0.3
美元兑人民币^	6.843	0.1	0.3	1.8	6.984	6.819	6.94	(1.4)
美元兑日圆	106.24	(0.0)	(0.8)	2.2	106.96	105.32	106.00	0.2
欧元兑美元	1.184	(0.1)	(0.5)	5.6	1.195	1.173	1.19	0.5
英镑兑美元	1.328	(0.0)	(0.6)	0.2	1.342	1.295	1.30	(2.1)
澳元兑美元	0.728	0.1	(1.1)	3.7	0.739	0.708	0.72	(1.1)
纽约期金	1,926.2	(0.2)	(2.1)	26.5	2,005.9	1,894.1	1,750.00	(9.1)
纽约期油	39.8	(3.9)	(7.4)	(34.9)	44.0	40.7	38.00	(4.5)
彭博商品指数	72.4	0.1	(1.0)	(10.5)	73.9	70.0	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:** 美国劳工部周五公布的就业报告显示，美国 8 月失业率从 7 月的 10.2%降至 8.4%，就业数据向好。受就业数据和本周将迎来大量国债供应推动，美债收益率周五飙升。10 年期美债收益率报 0.72%。

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)	193.54	(0.03)	1.51	2年期 美债收益率	0.14	1.58	(142.63)	美国投资级指数	513.82	(0.42)	7.29
中资美元债 投资级指数	218.99	(0.36)	5.46	10年期 美债收益率	0.72	8.33	(119.95)	美国高收益指数	695.08	(0.26)	1.50
中资美元债 高收益指数	328.35	(0.18)	4.70	30年期 美债收益率	1.47	10.98	(91.82)	美国3-5年 期国债指数	393.43	(0.24)	6.03
中资房地产 美元债	352.31	(0.23)	5.54	10-2年 美债利差	0.58	6.75	22.68	新兴市场 政府债指数	140.88	(0.21)	(3.93)

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