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



市场动态

2020 年 9 月 3 日

降准仍有必要以缓解银行负债压力

- 我们认为目前内地银行体系负债端不稳定的压力在逐渐累积，人行操刀降准仍有一定必要。由于整体流动性结构已经逐渐由中长期稳定资金为主的状态过渡至短期限不稳定资金为主的状态。人行调控的结果是商业银行更加追求其负债端稳定，更进一步加剧了负债“难”的现象。在信用创造节奏逐渐放缓的时点，银行间的存款营销会对超额准备金结构产生一定冲击，并会在一定程度上削弱以逆回购为主的公开市场工具的操作效力。同时，央行近期货币政策操作也较为保守，使得银行稳定负债更加稀缺。经历了 8 月份草木皆兵的债券市场后，我们认为央行操刀降准的可能性在上升，因此维持 10 年国债到期收益率将在 2.8%~3.0%区间震荡的判断。
- 美国对驻美中国外交官工作活动实施限制；美联储褐皮书：美经济活动温和增长，惟全国各地经济情况；美国 8 月 ADP 就业人数录得增加 42.8 万人，逊预期；美国 7 月工厂订单增 6.4%，胜预期；中国国务院：坚持稳健货币政策灵活适度；人行鼓励境外机构投资内地债市；中印边界紧张关系升温，印度宣布禁用 118 款中国 App；香港金管局：企业客户还息不还本计划延长半年；花旗成首家美资行获华批基金托管业务资格；纽约期油挫 2.9%，创下逾 3 周低位；IDC：华为膺二季度中国可穿戴设备市场榜首；美国联合航空计划下月削逾 1.6 万职位。

股 票

港股周三高开低走，收盘险守 25,000 点关口。中印边境及南海局势持续紧张，市场观望气氛浓厚，沪深两市个别发展。科技和化工股上升，欧洲股市显著造好。7 月美国工厂订单胜预期，美股造好，标指和纳指续破顶。

外 汇 / 商 品

美国上周原油库存降幅较预期大。但市场预期炼油厂秋季对原油需求疲弱，加上美元汇价转强，抵消美国原油库存降幅大于预期的利好消息，国际油价周三下滑，创下逾 3 周低位。纽约期油收盘跌 2.9%至 41.51 美元/桶。

固 定 收 益

投资者担心周五将公布的政府就业报告数据可能不会很好，周三长年期美债收益率大跌，收益率曲线趋平，10 年期国债收益率报 0.65%，30 年期国债收益率报 1.38%。

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

- 美股标指与纳指再破顶，利好欧股市场投资气氛，科技和化工股上升带动欧洲股市周三显著造好。截至收盘，英国富时 100 指数收报 5,940 点，涨 1.35%或 78 点；德国 DAX 指数收报 13,243 点，升 2.07%或 269 点；法国 CAC 40 指数收报 5,031 点，涨 1.9%或 93 点。
- 虽然有“小非农”之称的美国 8 月 ADP 新增私人企业职位不及预期，但 7 月工厂订单胜预期，耐用品订单上修至环比增长 11.4%，美股周三继续造好，道指盘中曾升逾 500 点，标指和纳指续破顶。截至收盘，道指上涨 454.84 点或 1.59%，报 29,100.50 点；标普 500 指数涨 54.19 点或 1.54%，报 3,580.84 点；纳指涨 116.78 点或 0.98%，报 12,056.44 点。标普 11 个板块 10 个上涨，美国能源数据署数据显示上周汽油日需求由前一星期的 916 万桶跌至 878 万桶，纽约期油跌至逾 3 周低位，拖累能源指数逆市下跌，跌 0.42%。苹果 (AAPL US) 及 Salesforce (CRM US) 股价由历史新高回落，分别跌 2.07%和 1.62%，为跌幅首两大道指成份股。早前公布配股集资的特斯拉 (TSLA US) 股价续跌 5.83%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	29,100.5	1.6
标普 500	3,580.8	1.5
纳斯达克	12,056.4	1.0
巴西圣保罗证交所指数	101,911.1	(0.3)
欧元区斯托克 50	3,337.8	1.8
英国富时 100	5,941.0	1.3
法国 CAC 40	5,031.7	1.9
德国 DAX 30	13,243.4	2.1
俄罗斯交易系统现金指数	1,234.8	(3.1)

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	23,247.2	0.5
标普/澳证 200	6,063.2	1.8
韩国 KOSPI	2,364.4	0.6
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,535.0	0.6
台湾台股指数	12,699.5	(0.0)
印尼雅加达综合	5,312.0	0.0
富时大马交易所吉隆坡综合	1,537.5	1.1
新加坡富时海峡	2,539.9	0.1
越南证交所指数	891.7	0.0

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **梅西百貨 (M US):** 美国最大百货集团梅西公布，因受到新冠疫情重创，2021 财年二季度 (截至 7 月) 亏损 4.31 亿元 (美元·下同)，同比由盈转亏；不过每股亏损 0.81 元，少于市场预期的亏损 1.78 元。亏损少于预期由于上季收入下跌 36%至 35.6 亿元，优于市场预期，主要是受惠于网购收入增长 53%。公司披露，期内增加 400 万个网上客户。6 月重开实体店后，收入跌 61%。疫情导致梅西百货重订发展策略，未来两年将开设较小型的 Macy's 与 Bloomingdale 店铺，新开店铺将不设于大型商场。

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

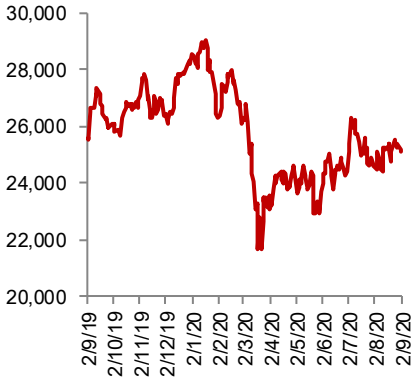
- 虽然人民币持续强势及资金持续流入香港支持港汇续强，但港股周三高开低走，收盘险守 25,000 点关口。昨日恒指高开低走，曾挫 253 点至 24,931 点，但随后有买盘支持，午后曾止跌回升，但最终反复低收。恒指收盘报 25,120 点，跌 64 点 (-0.3%)；恒生科技指数以全日高位收盘，报 7,909 点，涨 234 点 (+3.1%)，再创推出以来新高。大市成交 1,595.8 亿港元，下跌个股比例约 6 成。大盘蓝筹个别发展，计划分拆物业管理业务上市的华润置地 (1109 HK) 涨 5.9%，近期走弱的舜宇 (2382 HK) 反弹 5.1%。科技股普遍走高，ATMX 涨 0.4-3.1%，二线科技股微盟 (2013 HK) 涨 5.9%创新高；内地忧虑通过《关于规范民办义务教育发展的实施意见》后加强监管，多只教育股急跌。
- 市传内地网约车公司嘀嗒出行考虑在港上市，最快本月或下个月递交上市申请。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。虽然新经济龙头估值较高，但仍具备长期投资价值。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 (%)
非日常生活消费品	2.4	金融	(1.0)
日常消费品	1.2	能源	(0.7)
通信服务	0.7	公用事业	(0.2)
医疗保健	0.6	原材料	(0.1)
房地产	0.3	工业	(0.0)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
圆通速递 (6123 HK)	259.3	睿见教育 (6068 HK)	(24.1)
中盈集团 (766 HK)	97.1	天立教育 (1773 HK)	(23.4)
火岩控股 (1909 HK)	45.6	新娱科 (6933 HK)	(22.4)
维港环保 (1845 HK)	41.1	亚洲果业 (73 HK)	(20.8)
盛诺集团 (1418 HK)	38.9	展程控股 (1854 HK)	(20.2)

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 **敏实集团 (425 HK; 31.35 港元; 目标价: 32.3 港元) 业绩符合预期，新业务持续推进。**公司 2020 年上半年营业收入 48.5 亿元，同比-21.2%；归母净利润 3.9 亿元，同比-55.9%。受疫情影响公司营收和业绩端承压，与之前业绩盈利警告相符，符合市场预期。公司电动化、智能化相关业务布局前瞻，铝电池盒、ACC 标牌等新项目开始陆续落地，未来增长空间可期，仍然建议关注。

风险等级: 1 **翰森制药 (3692 HK: 35.95 港元; 目标价: 44.55 港元) 阿美乐放量迅速，创新转型快速推进。**公司 2020 年上半年实现收入/净利润 39.80 亿/12.22 亿元，同比-13.5%/-5.7%，由于受集采和疫情的暂时性影响，业绩略低于预期。我们判断氮平受集采的负面影响体现得已经较为充分。新获批上市的帕利哌酮缓释片有望对冲奥氮平的负面冲击。公司目前在研项目百余项，其中三款 1 类创新药 HS-10352 片、HS-10353 胶囊、HS-10356 片及一款 2 类生物创新药 HS-20090 注射液于上半年获批临床。此外用于治疗肝炎的自主创新药 HS-10234 已完成患者入组，我们预计公司会于 2020 年 3 季度提交上市申请；阿美替尼一线治疗适应症有望年底前报产。公司阿美乐和孚来美维持强劲增长，有望医保谈判后加速放量，抗肿瘤板块和糖尿病类产品业务有望加速。同时重磅在研品种陆续上市，商业开发合作进展顺利，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

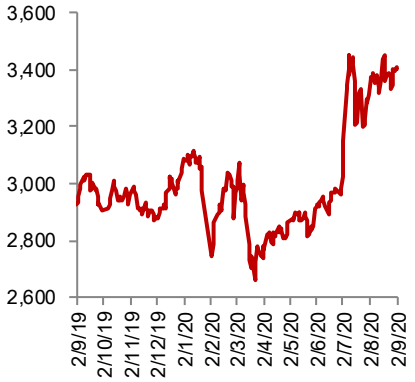
- 中印边境及南海局势持续紧张，加上媒体报道美国一大学突然驱逐所有中国公派留学生，特朗普亦正考虑限制中国学生赴美，中美关系再现暗涌，市场观望气氛浓厚，周三沪深两市个别发展。截止收盘，沪指报 3,404.80 点，跌 0.17%；深成指报 13,887.43 点，涨 0.27%；创指报 2,771.85 点，涨 0.78%。两市成交合计回升 14%至 9,690 亿元（人民币·下同），外资连续三日流出 A 股市场，陆股通净流出 66.14 亿元，三日累计流出近 150 亿元。圆通速递 (600233 CH) 9 月 1 日晚公告，公司控股股东及实际控制人拟以 17.406 元/股的价格向阿里巴巴转让 3.79 亿股股份，刺激其股价涨停。其他物流股亦爆发，申通快递 (002468 CH) 及韵达股份 (002120 CH) 分别涨 3.43%和 1.97%。另外，农业种植、云板块涨幅榜前列，黄金、白酒概念板块跌幅榜前列。

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 (%)
通信服务	0.9	能源	(1.0)
信息技术	0.5	原材料	(0.5)
医疗保健	0.5	金融	(0.4)
非日常生活消费品	0.4	公用事业	(0.1)
日常消费品	0.4	工业	0.0
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
东方网力 (300367 CH)	20.1	长电科技 (600584 CH)	(8.4)
蓝盾股份 (300297 CH)	20.1	盛达矿业 (000603 CH)	(8.1)
腾邦国际 (300178 CH)	20.0	易见股份 (600093 CH)	(8.1)
铁汉生态 (300197 CH)	19.9	寒锐钴业 (300618 CH)	(7.8)
美晨生态 (300237 CH)	19.9	欧菲光 (002456 CH)	(6.6)

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 **内地快递行业整合或再下一城。**我们认为阿里 66 亿元增持圆通 12%股份对行业整合具有一定重要意义，阿里通过持续参入股通达系，增加了其在通达系的话语权，或有望推动行业朝 2 个方面整合：一）推动行业兼并，培养龙头，减少玩家数量；二）推动行业差异化定位，不同公司专注航空、国际、仓配、快递、时效、散件等不同细分领域，减少同质化竞争。快递核心资产有望获估值提升，建议关注直营网络资源稀缺、时效件增长较好、特惠件产品下沉较好的顺丰控股 (002352 CH)；关注整体改善明显、航空及货代业务向好、控本优秀的圆通速递 (600233 CH)。

风险等级: 1 **重卡高景气有望持续。**据第一商用车网报道，2020 年 8 月内地重卡市场预计销售各类车型 12.8 万辆以上，同比增长 75%，环比下跌 8%，创 8 月销量历史记录。重卡市场继续保持高增长，景气度继续维持高位。在国三提前淘汰、支线治超、基建刺激等因素助力下，重卡行业高景气有望持续。我们继续重点推荐受益于高端车型放量、天然气车型旺销的中国重汽 (000951 CH)；重点推荐受益于竞争格局优化、长期价值被低估的潍柴动力 (000338 CH)。此外，在国六后处理产业链上，重点关注中重型发动机排气再循环系统 (EGR) 龙头银轮股份 (002126 CH)，后处理系统综合供应商威孚高科 (000581 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

- 美国上周原油库存减少 936.2 万桶，市场预期减少 188.7 万桶，降幅较预期大。但市场预期炼油厂秋季对原油需求疲弱，炼油厂将调低产能，并进行例行维修，加上美元汇价转强，抵消美国原油库存降幅大于预期的利好消息，国际油价周三下滑，创下逾 3 周低位。纽约期油收盘跌 2.9%至 41.51 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 2.5%至 44.43 美元/桶。
- 俄罗斯能源部长 Alexander Novak 表示，全球石油需求已恢复到疫情爆发前的 90%，并将于明年完全恢复。他指出，复苏步伐将取决于经济活动、封锁措施和新冠疫情重新爆发的风险，他预计今年俄罗斯的石油产量将下降约 10%至约 5.1 亿吨。
- 伊拉克石油部长 Ihsan Abdul Jabbar 表示，该国正寻求石油出口国组织的豁免，期望能在明年第一季不用遵守减少原油出口协议。不过，他同时表示伊拉克将在未来 3 个月遵守协议。

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	92.85	0.6	(0.2)	(3.7)	93.82	92.12	93.50	0.7
美元兑人民币^	6.838	(0.1)	0.7	1.8	6.993	6.833	6.98	(2.0)
美元兑日圆	106.18	(0.2)	(0.2)	2.3	106.95	105.23	106.00	0.2
欧元兑美元	1.186	(0.5)	0.2	5.7	1.195	1.173	1.19	0.4
英镑兑美元	1.335	(0.3)	1.1	0.7	1.340	1.294	1.30	(2.6)
澳元兑美元	0.734	(0.5)	1.5	4.5	0.738	0.707	0.72	(1.9)
纽约期金	1,936.9	(1.7)	(0.2)	27.2	2,033.0	1,887.5	1,750.00	(9.6)
纽约期油	41.5	(2.9)	(4.3)	(32.0)	43.7	41.3	38.00	(8.5)
彭博商品指数	72.8	(0.9)	0.7	(10.0)	73.8	69.8	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:** 投资者担心周五将公布的政府就业报告数据可能不会很好，周三长年期美债收益率大跌，收益率曲线趋平，10 年期国债收益率报 0.65%，30 年期国债收益率报 1.38%。
- **新债发行:** 华南城发行 2 年 7 个月期美元债，最终定价 12.35%，发行规模 2.5 亿美元。该债券信用评级为 B (惠誉)。
- 佳兆业增发 2025 年到期美元债，最终定价 10.75%，发行规模 4 亿美元。该债券信用评级为 B2/B (穆迪/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)	193.72	(0.11)	1.60	2年期 美债收益率	0.13	0.20	(143.62)	美国投资级指数	515.62	0.38	7.66
中资美元债 投资级指数	219.57	0.08	5.74	10年期 美债收益率	0.65	(2.12)	(126.98)	美国高收益指数	697.58	0.22	1.87
中资美元债 高收益指数	328.82	0.04	4.85	30年期 美债收益率	1.38	(4.12)	(101.08)	美国3-5年 期国债指数	394.12	(0.01)	6.21
中资房地产 美元债	352.81	0.08	5.69	10-2年 美债利差	0.51	(2.32)	16.64	新兴市场 政府债指数	140.86	(0.83)	(3.95)

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