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



市场动态

2020 年 9 月 1 日

中国 PMI 小幅波动不改总体向好趋势

- 2020 年 8 月中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.0，较上个月回落 0.1；中国非制造业 PMI 为 55.2，较上个月回升 1.0。制造业 PMI 连续六个月位于荣枯线上，本月小幅回落，不改总体景气向好趋势，尤其是高技术制造业和装备制造业等新动能发展加快。随着市场需求持续复苏，供需缺口进一步收窄，企业经营预期明朗乐观，并且稳外贸政策效应持续释放，此前相对较弱的制造业出口稳中向好，但是小型企业经营问题以及就业问题仍是当前经济运行的薄弱环节，预计政策将更有针对性地减负、稳岗、扩就业。
- 财新中国 8 月制造业 PMI 升至 53.1，胜预期的 52.5，为 2011 年 2 月以来最高；美国新冠确诊病例累积增至逾 600 万，逾 18.3 万人死；美国贸易代表办公室：采取措施遏制墨西哥和巴西钢铁入口；人行：将债券回购利率打造为市场定价关键参考指标；中国商务部改善外资投诉制度，加快市场化法治化；澳门将发放 2.9 亿澳门元消费券吸内地客；内地客上半年港投保额大跌 76%；百胜中国今起招股，入场 2.36 万；差估署 7 月香港楼价指数跌 0.5%，终止两连升；CNBC：收购 TikTok 美国业务的交易最早或周二宣布。

股票

内地 8 月官方制造业 PMI 略逊预期，但总体景气趋势仍然向好，周一恒指早盘走强，但午后外资快速流出 A 股市场，拖累沪指翻绿，恒指收盘亦跟随倒跌。欧元区多国的通胀数据疲弱，欧股下跌。美股三大指数个别发展，道指及标指结束连升走势，纳指逆市创新高。

外汇 / 商品

美元汇价与美国国库息率下跌，支持国际金价周一上涨。纽约 12 月期金收盘涨 0.2%至 1,986.5 美元/盎司；全球疫情仍然严峻，原油需求前景不明朗，国际油价周一从 5 个月高位回落，纽约期油收盘跌 0.8%至 42.61 美元/桶。

固定收益

在上周鲍威尔宣布新政策框架市场遭抛售后，周一有投资者重回美债市场，逢低买入。长年期美债收益率下跌，10 年期国债收益率报 0.70%。30 年期国债收益率下行幅度更大，报 1.47%。

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

- 英国金融市场周一因假期休市，欧元区多个国家公布的通胀数据疲弱，其中德国 8 月 CPI 初值环比下降 0.1%，是逾 4 年来首次出现下跌，金融股走弱拖累欧股表现。截至收盘，德国 DAX 指数报 12,945 点，下跌 0.67%或 87 点；法国 CAC 40 指数报 4,947 点，下挫 1.11%或 55 点。
- 周一美股三大指数个别发展，道指及标指分别结束三天升势及七天升势。苹果 (AAPL US) 和特斯拉 (TSLA US) 拆细股份于周一正式生效，股份显著上升，带动纳指逆市创新高。截至收盘，道指跌 223.82 点，或 0.78%，报 28,430.05 点；标指跌 0.22%，报 3,500.31 点；纳指涨 0.68%，报 11,775.46 点。盘面上，标普 11 个板块普遍下跌，信息技术指数逆市上涨，升 0.36%；纽约期油三连跌，周一续跌 0.84%，能源指数拖低大市，跌 2.19%。苹果、英特尔 (INTC US) 及新贵 Salesforce (CRM US) 分别涨 3.39%、1.03%和 0.57%，为升幅首三大道指成份股。由于道指是价格加权指数，价格更高的股票对该指数日内涨跌幅的影响更大，因此将意味着拆股前最具影响力的苹果对道指的影响力将大幅下降。另外，同样拆细股份的特斯拉则大涨 12.57%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	28,430.1	(0.8)
标普 500	3,500.3	(0.2)
纳斯达克	11,775.5	0.7
巴西圣保罗证交所指数	99,369.1	(2.7)
欧元区斯托克 50	3,272.5	(1.3)
英国富时 100	5,963.6	0.0
法国 CAC 40	4,947.2	(1.1)
德国 DAX 30	12,945.4	(0.7)
俄罗斯交易系统现金指数	1,258.6	(0.6)

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	23,139.8	1.1
标普/澳证 200	6,060.5	(0.2)
韩国 KOSPI	2,326.2	(1.2)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,387.5	(2.2)
台湾台股指数	12,591.5	(1.1)
印尼雅加达综合	5,238.5	(2.0)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,525.2	0.0
新加坡富时海峡	2,532.5	(0.3)
越南证交所指数	881.7	0.3

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **Zoom (ZM US):** 视像会议软件公司 Zoom 上季业绩好过预期，新冠肺炎疫情导致多国采取封城措施，带动市场对视像会议需求，集团上季收入升 3.55 倍至 6.6 亿元 (美元·下同)，优于预期的 5.0 亿元；上季利润为 1.857 亿元，去年同期为 550 万元。每股经调整盈利为 0.92 元，优于预期的 0.45 元。集团同时调高年度收入预测 30%，估计 2021 年度收入将介乎 23.7 亿至 23.9 亿元，较原先预测 17.8 亿至 18 亿元提高。刺激周一股价涨 8.63%，创纪录新高，盘后交易时段再升 5%。

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

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

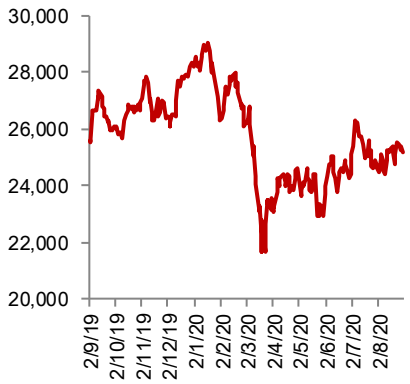
- 内地 8 月官方 PMI 略逊预期，但总体景气趋势仍向好，周一恒指高开后反复向上，涨幅一度扩大至 425 点至 25,847 点，但午后 A 股转弱，加上人民币离岸价创逾一年高后升幅收窄，拖累港股由升转跌，恒指收报 25,177 点，跌 245 点 (-0.96%)。受 MSCI 调整成份股影响，大市成交增至 1,817.7 亿港元，下跌个股比例为 6 成。蓝筹股普遍受压，其中联通 (762 HK) 和中移动 (941) 分别跌 4%和 3%、而即将登陆科创板的吉利 (175 HK) 涨 4.1%。内地银行股公布业绩后普遍走弱；生物科技股暂不纳入「港股通」，之前纳入恒生综指的 8 家生物科技股有沽压；蓝筹新贵小米(1810 HK) 和阿里巴巴 (9988 HK) 分别涨 4.4%和 2.1%再创新高。
- 继续关注朗普会否采取措施针对更多中国企业。市传百胜中国在香港第二上市已获港交所批准，计划集资 20 亿美元。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 (%)
能源	0.6	日常消费品	(2.6)
信息技术	0.4	通信服务	(1.9)
非日常生活消费品	0.4	金融	(1.2)
公用事业	(0.3)	房地产	(1.1)
医疗保健	(0.9)	原材料	(1.1)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
海福德 (442 HK)	47.5	恒益控股 (1894 HK)	(89.3)
锦州银行 (416 HK)	39.5	光荣控股 (9998 HK)	(43.8)
正干金融 (1152 HK)	31.6	太睿国际 (1010 HK)	(37.9)
海航科技 (2086 HK)	23.8	十方控股 (1831 HK)	(28.9)
COSMOPOL Int'l (120 HK)	23.7	圣马丁 (482 HK)	(27.8)

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 **青岛啤酒 (168 HK; 70.6 港元；目标价: 83 港元) 二季度强势增长，高端决心不变。**2020 年上半年实现收入 156.8 亿元、同降 5.3%，归母净利润 18.6 亿元、同增 13.8%。其中，二季度实现收入 93.9 亿元、同增 9.1%，归母净利润 13.2 亿元、同增 60.1%，其中山东、华北等地区复苏强劲。全年看，预计公司收入端望保持持平左右，净利润实现双位数增长，2020 年股权激励目标 (+0.6%) 大概率实现。长期看，公司持续推动啤酒业务高端化，提升青岛及崂山品牌力；同时开拓气泡水等新领域、寻求拓展机会，建议关注。

风险等级: 1 **中国中铁 (390 HK; 3.98 港元) 业绩超预期，订单强劲。**2020 年上半年营收同比+15.0%，归母净利同比+11.3%，业绩超预期，基建积极赶工驱动二季度较好增长。毛利率略降，费用控制良好，负债率继续下降，现金流同比稳定。二季度订单高增，结构上基建除城轨外各领域均表现强劲，在手订单充裕。收购中铁装配布局装配式建筑，分拆上市有序推进。综合考虑公司 4Q19 出售中铁高速股权导致非经常损益较多、二季度积极赶工、逆周期调节保持力度支撑订单较好增长、在手订单充沛等因素，建议关注。

风险等级: 1 **广汽集团 (2238 HK; 6.66 港元；目标价: 8.8 港元) 日系维持热销，自主亏损企稳。**公司 2020 年二季度实现营业收入 147.6 亿元，同比增长 5.6%；实现归母净利润 22.0 亿元 (同比+3.4%)，扣非后归母净利润为 21.0 亿元，同比+99.1%，业绩好于预期，主要由于公司日系品牌维持热销，投资收益贡献显着。自主品牌二季度亏损约 11 亿元，环比基本持平。整体来看，本田和丰田的热销是公司投资收益恢复最为明确的推动力。当前传统燃油车产品矩阵仍处于换代后的瓶颈期，在没有新产品落地的情况下，预计下半年自主品牌的亏损将仍然维持，但我们认为公司自主品牌最差时间已经过去，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

- 中国官方 8 月制造业 PMI 环比略降至 51.0，略低于市场预期的 51.2；不过，8 月非制造业 PMI 则升至 55.2，比 7 月上升 1 个百分点，连续 6 个月位于临界点以上，创两年半新高，并高于市场预期的 54.2。沪深两市早盘走强，惟外资午后快速流出市场，拖累沪指翻绿，终止两连升。截止收盘，沪指报 3,395.68 点，跌 0.24%；深成指报 13,758.23 点，跌 0.67%；创指报 2,728.31 点，跌 1.07%。两市成交较上周五升 9%至 1.03 万亿元 (人民币·下同)，近半个月来首度突破万亿关口。外资再度流出 A 股市场，陆股通净流出 80.26 亿元，较上日 64.43 亿元净流入金额更高。盘面上，白酒股逆市上涨，酒鬼酒 (000799 CH) 及水井坊 (600779 CH) 分别涨 9.14%和 3.50%。四大银行公布中报业绩，在疫情及让利压力下，净利润倒退超过 10%，是十年来最大幅度的利润下跌，四大银行股价偏弱，跌幅介乎 0.2%至 0.8%。另外，造纸、数字货币板块涨幅居前，港口航运、养殖业、生物制品板块跌幅较大。

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 (%)
日常消费品	0.5	金融	(1.0)
公用事业	0.4	通信服务	(0.9)
原材料	0.1	非日常生活消费品	(0.8)
能源	0.0	房地产	(0.7)
医疗保健	(0.5)	工业	(0.6)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
荣安地产 (000517 CH)	10.1	西水股份 (600291 CH)	(10.0)
凯文教育 (002659 CH)	10.0	巨星科技 (002444 CH)	(6.5)
华钰矿业 (601020 CH)	10.0	瑞贝卡 (600439 CH)	(6.1)
雅戈尔 (600177 CH)	10.0	海信家电 (000921 CH)	(6.0)
索菲亚 (002572 CH)	10.0	南京新百 (600682 CH)	(5.8)

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 **煤炭行业 2020 年中报告别冲击，迎来改善。**26 家煤炭上市公司，上半年合计生产原煤 5.22 亿吨，同比增长 2.27%，煤炭销售均价同比下滑 11.81%，毛利率同比下降 3.71 百份点，有效的成本控制减缓了毛利率降幅。净利润上半年同比降幅约 19%，但二季度环比改善明显。从二季度单季情况看，5～6 月份需求快速改善带动了景气改善，环比增长约 19%。展望下半年，在安全监管和进口政策的约束下，产量增速向上的弹性有限，而需求还可延续整体改善的趋势，主要动力来自于地产投资增速的扩张以及工业用电的恢复。下半年煤价降幅也有望收窄。业中报整体降幅略好于预期，下半年，际需求和煤价有望小幅改善。行业中期改善的逻辑并未破坏，板块估值也具备吸引力。未来在资金推动和板块轮动的效应下，板块交易活跃度有机会再度上升，中期看估值修复空间明确。短期推荐中报向好的低估值龙头公司，露天煤业 (002128 CH)、平煤股份 (601666 CH)、冀中能源 (000937 CH)、中国神华 (1088 HK；601088 CH) 及陕西煤业 (601225 CH)。

风险等级: 1 **广和通 (300638 CH; 69.67 元人民币) 量价齐升，盈利领先。**广和通为国内模组龙头，近两年业绩持续爆发，2020 年上半年业绩大超预期，预计未来将持续受益“万物互联”行业趋势和全球市场格局演进。公司卡位 PC/车载等高端领域，5G 时代广和通与移远有望形成双龙头格局，持续看好广和通“产品研发+产业资源”构筑的成长壁垒及发力“高端场景+海外市场”的战略考虑，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

- 美元汇价与美国国库息率下跌，支持国际金价周一上涨。纽约 12 月期金收盘涨 0.2%至 1,986.5 美元/盎司；8 月累计微涨 0.03%，连续 6 个月录得单月上涨。
- 全球疫情仍然严峻，原油需求前景不明朗，国际油价周一从 5 个月高位回落。纽约期油收盘跌 0.8%至 42.61 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 1.2%至 45.28 美元/桶。累计 8 月，布油涨 7.5%，连续 5 个月上升；纽油涨 5.8%，连续 4 个月上扬。

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	92.14	(0.2)	(1.2)	(4.4)	93.84	92.21	93.35	1.3
美元兑人民币^	6.849	0.2	1.0	1.7	6.989	6.862	6.99	(2.0)
美元兑日圆	105.91	(0.5)	0.1	2.5	106.95	105.15	106.00	(0.1)
欧元兑美元	1.194	0.3	1.3	6.4	1.194	1.173	1.18	(1.1)
英镑兑美元	1.337	0.1	2.4	0.9	1.333	1.295	1.30	(2.8)
澳元兑美元	0.738	0.1	3.0	5.1	0.733	0.708	0.71	(3.7)
纽约期金	1,970.5	0.2	2.2	29.4	2,046.2	1,886.8	1,750.00	(11.2)
纽约期油	42.6	(0.8)	(0.0)	(30.2)	43.6	41.3	38.00	(10.8)
彭博商品指数	73.3	0.2	2.3	(9.4)	73.4	69.7	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:** 在上周鲍威尔宣布新政策框架市场遭抛售后，周一有投资者重回美债市场，逢低买入。长年期美债收益率下跌，10 年期国债收益率报 0.70%。30 年期国债收益率下行幅度更大，报 1.47%。
- **新债发行:** 南丰国际发行 3 年不可赎回永续债，最终定价 5.0%，发行规模 5 亿美元。该债券信用评级为 Baa3 (穆迪)。

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)	193.97	0.08	1.73	2年期 美债收益率	0.13	0.39	(143.82)	美国投资级指数	511.46	0.22	6.79
中资美元债 投资级指数	219.13	0.09	5.53	10年期 美债收益率	0.70	(1.63)	(121.27)	美国高收益指数	695.34	0.12	1.54
中资美元债 高收益指数	328.57	0.06	4.77	30年期 美债收益率	1.47	(2.63)	(91.49)	美国3-5年 期国债指数	394.06	0.05	6.20
中资房地产 美元债	352.31	0.07	5.54	10-2年 美债利差	0.57	(2.02)	22.55	新兴市场 政府债指数	140.82	0.09	(3.98)

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