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



市场动态

2020 年 7 月 27 日

中美争端不会演化成系统性风险

- 中方在此次争端当中极力克制，选择关闭驻成都总领事馆，符合外交对等原则，将负面影响控制在有限范围。该馆主要负责四川省、云南省、贵州省、西藏自治区、重庆市等西部地区，对双边经贸关系冲击较小。特朗普当前的最优选择仍然是集中精力提高铁杆支持者的投票率，而不是在海外制造新的事端去拉拢中间选民。我们认为美国因选举因素而在大选前针对中国采取实质性对抗措施的概率非常小，中美争端在美国大选前依然会维持高频率、低影响的特征。单独的地缘政治或外交事件只是影响短期情绪，并不能对内地经济和金融市场造成实质冲击。
- 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值升至 51.3，较预期的 51.5 为差；美国 6 月新屋销售环比升 13.8%，远高于预期升 3.6%；莫德纳获美国再拨款 4.72 亿美元，进行新冠疫苗研发；内地汛情持续，长江第 3 号洪水形成；韩正：坚持房屋非炒卖；东莞市发布住房调控新政；避险需求升温，纽约金价创纪录新高破 1,900 美元；比特币价升穿 1 万美元，创逾 1 个月新高；一马案高盛与马来西亚政府和解赔 39 亿美元。

股 票

中美关系再度恶化，上周五中国外交部通知美国关闭驻成都总领事馆，沪指跌近 4%，失守 3,200 点关口。恒指跟随 A 股下跌 557 点，失守 25,000 点关口。市场忧虑中美关系急速恶化，欧美股市下跌。加上英特尔新一代 7 纳米芯片生产再度推迟令股价大幅下挫，拖累道指跌 182 点。

外 汇 / 商 品

中美两国关系紧张，资金持续流向避险产品，上周五纽约期金收盘涨 0.4%至 1,897.5 美元/盎司，超越 2011 年 8 月创下的收盘纪录 1,891.9 美元/盎司，上周累计涨近 5%；欧美经济数据较好于预期，但中美两国关系限制油价升势，上周五纽约期油收盘涨 0.54%至 41.29 美元/桶。

固 定 收 益

市场等待本周美联储会议以及新财政刺激措施进展，周五美债收益率窄幅震荡。10 年期美债收益率报 0.59%。

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

- 上周五中国外交部要求美国关闭驻成都总领事馆，市场忧虑中美关系急速恶化，拖累欧洲股市下跌。截至收盘，英国富时 100 指数收报 6,123 点，下跌 1.41%或 87 点；德国 DAX 指数收报 12,838 点，下挫 2.02%或 265 点；法国 CAC 40 指数收报 4,956 点，跌 1.54%或 77 点。
- 中美关系紧张加上英特尔 (INTC US) 新一代 7 纳米芯片生产再度推迟令股价大幅下挫，美股低开，道指曾下挫 249 点，纳指更曾大跌 2.33%，但收盘跌幅收窄。截至收盘，道指跌 182 点或 0.68%，报 26,469 点；标指跌 0.62%，报 3,215 点；纳指跌 0.94%，报 10,363 点。标普 11 个板块 10 个下跌，只有非核心消费品指数逆市上涨 0.33%；信息技术指数跌幅居前，跌 1.19%。其中，英特尔下一代 7 纳米制程芯片上市时间延期六个月至一年，加上今年二季度毛率下跌并逊于市场预期，拖累股价大跌 16.24%，为跌幅最大道指成份股。相反，其竞争对手超威半导体 (AMD US) 则逆市升 16.50%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	26,469.9	(0.7)
标普 500	3,215.6	(0.6)
纳斯达克	10,363.2	(0.9)
巴西圣保罗证交所指数	102,381.6	0.1
欧元区斯托克 50	3,310.9	(1.8)
英国富时 100	6,123.8	(1.4)
法国 CAC 40	4,956.4	(1.5)
德国 DAX 30	12,838.1	(2.0)
俄罗斯交易系统现金指数	1,256.0	(0.4)

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	22,751.6	0.0
标普/澳证 200	6,024.0	(1.2)
韩国 KOSPI	2,200.4	(0.7)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,194.2	(0.2)
台湾台股指数	12,304.0	(0.9)
印尼雅加达综合	5,083.0	(1.2)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,589.6	(1.0)
新加坡富时海峡	2,579.5	(1.3)
越南证交所指数	829.2	(3.2)

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **高盛 (GS US):** 集团与马来西亚政府就「一马基金」(IMBD) 贪污案的相关诉讼达成和解协议，高盛将向马来西亚支付 25 亿美元的现金和解金及归还 14 亿美元 1MDB 资产，后者将撤销对高盛所有刑事指控。马来西亚检察机构此前调查认定，高盛在 2012 至 2013 年承接一马基金 3 项债券发行业务，协助筹集 65 亿美元，期间 27 亿美元资金遭侵吞，高盛亦收取远高于市场水平的 6 亿美元债券发行费用。大马政府在 2018 年底就一马案指控高盛，据此前消息，马哈蒂尔政府要求高盛提供高达 75 亿美元的和解金，因此此次和解协议是一个重要里程碑。

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

- 上周四晚美股下挫，加上中方通知美方关闭驻其成都总领事馆，市场忧中美关系升温，周五港股下挫逾 500 点。上周五恒指低开后反复波动，随后 A 股跌幅扩大，港股跟随走弱跌穿 25,000 点关口。午后 A 股跌幅加深，拖累港股曾跌 664 点至 24,598 点創逾三周低位。最終恒指收报 24,705 点，跌 557 点 (-2.2%)，创今月收市低位。大市逾 8 成个股下跌，主板成交 1,666.6 亿港元。总结全周，恒指跌 383 点 (-1.5%)。大盘蓝筹个别发展，其中港交所 (388 HK) 及国寿 (2628 HK) 跌逾 4%。周四晚美科技股回吐，内地科技龙头也下跌，其中 ATMX 跌 3-5%；内地股市急挫，中资券商股也受拖累普遍下跌：本地股受香港疫情再爆发影响持续走弱。

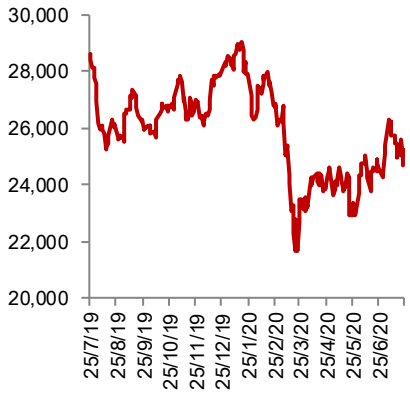
- 上周五中国外交部要求美国关闭驻成都总领事馆，市场忧虑中美关系急速恶化。但我们认为当前中美外交争端仅停留在情绪层面，预计美国不会在大选前采取针对中国的实质性对抗措施，中美争端依然维持高频率、低影响的特征，单独的地缘政治/外交事件只是影响短期情绪。中美博弈、美国疫情再爆发或诱发美股下跌的不确定风险正在增加，港股市场或跟随外围股市有所扰动。但中美隔阂加速中概股回归香港、大型新经济股预期在 8 月染蓝、IPO 市场火热，加上恒指两周累计挫 1,022 点 (-4%) 后，彭博预测 2020-21 年平均市盈率为 10.6 倍，低于过去 10 年平均水平，在环球金融市场中处于低位，因此预期以上因素继续支撑港股情绪及构筑底部。恒生指数公司今日推出「港版纳指」，但相关产品仍未上市，预期短期难望吸引大量资金流入。最近港股增量资金的板块配值愈趋于平衡，虽然新经济龙头估值较高，但仍具备长期投资价值，预期股价在整固后仍受投资者钟爱；传统经济中性价比高的蓝筹如内地房地产、汽车及零部件以及基建等可择时关注。市场关注周二及周三美联储议息会议会后言论，以及周五内地公布 7 月制造业 PMI 数据。市场将进入中报密集期，短期继续建议重点关注在中报季享受高确定性溢价的必选消费、医药龙头以及景气持续改善的可选消费板块，包括汽车和社会服务等。虽然外围不确定性增加，内地 “宽信用” 延续并在复苏的道路上，建议投资者把握内地经济复苏及政策红利带来的确定性，关注新旧基建、游戏、互联网电商、消费电子、房地产、必选消费龙头等核心细分行业。

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	(1.0)	医疗保健	(6.1)
能源	(1.1)	通信服务	(3.9)
房地产	(1.9)	非日常生活消费品	(3.2)
信息技术	(2.1)	原材料	(2.6)
金融	(2.1)	日常消费品	(2.5)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
火岩控股 (2358 HK)	38.0	国盛投资 (1912 HK)	(87.4)
十方控股 (530 HK)	21.2	华滋国际海洋 (1227 HK)	(32.7)
兴科蓉医药 (329 HK)	18.6	环球大通投资 (145 HK)	(29.2)
璋利国际 (1903 HK)	16.4	上谕集团 (274 HK)	(26.3)
沧海控股 (1746 HK)	13.4	盈健医疗 (143 HK)	(25.0)

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 **下半年乳业将迎来估值重估。**虽然 Covid-19 在一段时间内打击内地消费者消费意欲，但我们认为疫情同时会增强消费者对健康食品如液态奶的需求，这一点从我们最新的实地调查以及乳制品公司二季度强劲业绩中可以看出，预计此趋势在下半年持续。此外，行业竞争格局也有所改善，我们预计领先的国内乳业将继续获得市场份额，在行业估值料有重估及潜在盈利预测上调下，建议投资者下半年增配乳业。建议关注蒙牛 (2319 HK) 和 H&H 国际 (1112 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

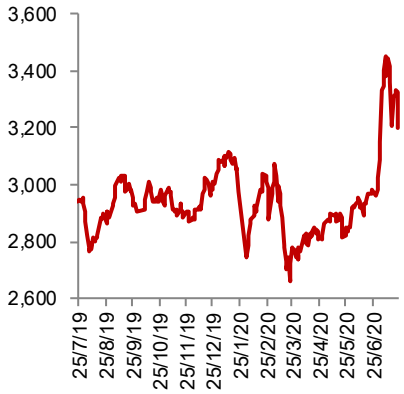
- 中美关系再度恶化，继美国要求中国驻休斯敦总领事馆关闭后，上周五中国外交部通知美国关闭驻成都总领事馆，市场对中美关系紧张忧虑升温，沪指下午跌幅扩大，失守 3,200 点关口。截至收盘，沪指报 3,196.77 点，跌 3.86%，深成指报 12,935.70 点，跌 5.31%，创指报 2,627.84 点，跌 6.14%。两市全日成交 1.33 万亿元（人民币，下同），为连续第 17 个交易日突破万亿元，较上日增长 7.1%。外资全日透过陆股通净流出 163.57 亿元，为开通以来净流出第二高（最高于本月 14 日，为 173.84 亿元）。盘面上，板块个股普跌，两市飘红个股不足 300 只，外资流出拖累白酒板块表现，泸州老窖（000568 CH）及贵州茅台（600519 CH）分别下跌 5.02%和 4.82%。另外，证券、免税店、芯片概念居板块跌幅榜前列。
- 7 月中下旬开始市场已回归平衡状态，任何突发冲击都将带来新的入场时机。当前中美外交争端仅停留在情绪层面，预计美国不会在大选前采取针对中国的实质性对抗措施；不过，预计美股将面临多重因素诱发的二次下跌风险，并将影响全球金融市场；此外，香港近期疫情的波动可能会影响短期港股表现，对 A 股产生一定的情绪冲击。尽管市场面临多重外部风险因素扰动，向上有扰动，但在国内政策基本面和流动性方面，向下也有支撑：预计政策依然维持宽松的基调，不会贸然收紧，基本面延续逐季复苏趋势；短期流动性料处于紧平衡，但中长期潜在入市资金依旧充裕。因此，投资者可以为下一轮上涨做提前布局。配置上，短期继续建议重点关注在中报季享受高确定性溢价的必选消费、医药龙头以及景气持续改善的可选消费板块，包括汽车、家电和社会服务等。

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 (%)
能源	(1.5)	医疗保健	(5.9)
公用事业	(2.3)	信息技术	(5.3)
房地产	(2.5)	非日常生活消费品	(5.2)
金融	(3.6)	通信服务	(4.8)
工业	(3.9)	原材料	(4.2)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
爱康科技 (002610 CH)	10.2	奥特佳 (002239 CH)	(10.0)
通裕重工 (300185 CH)	10.1	亚厦股份 (002375 CH)	(10.0)
金通灵 (300091 CH)	10.1	众信旅游 (002707 CH)	(10.0)
世联行 (002285 CH)	10.1	拓普集团 (601689 CH)	(10.0)
盐田港 (000088 CH)	10.1	天坛生物 (600161 CH)	(10.0)

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 **钴上游供应扰动加剧，钴价预计强势上涨。**根据亚洲金属网消息，7 月 16 日，刚果（金）政府要求此前执行工厂封闭式管理的铜钴矿山企业在一个月内结束封闭措施，允许员工自由流动。当前刚果（金）疫情防控形势依然严峻，且铜钴矿山企业已出现员工确诊病例，若解除隔离措施，不排除铜钴主产区出现疫情蔓延的风险，会为钴矿企业的生产带来较大的不确定性。5 月以来国内钴原料进口量下滑主要由于 3 月以来刚果（金）疫情蔓延和主要转运国南非的封港举措，预计三季度内地钴原料进口量将继续保持低位。当前钴下游消费回暖态势明确，且产业链库存整体处于低位，供需错配预计将造成后市钴价强势上涨，带动板块内企业盈利和估值回升，重点推荐洛阳钼业（603993 CH）和寒锐钴业（300618 CH）。

风险等级: 1 **产业链涨价趋于明朗，硅料、电池片盈利弹性最强。**受近期新疆数起多晶硅企业生产事故影响，硅料行业供给端或面临近 10%的有效产能缩减，且短期难以恢复，行业供需格局骤然紧张。硅料突发事故导致的产业链调价逐步明朗，硅料、电池片环节由于供需格局阶段性趋紧，预计价格及盈利增长弹性最强；硅片价格短期止跌回升，但后续涨价延续性预计较弱；组件环节受终端客户接受度制约，预计价格上涨空间较为有限，短期盈利承压，但中长期盈利及集中度提升逻辑未变。重点推荐具备优质硅料稳定供应能力、直接受益硅料涨价的通威股份（600438 CH）、特变电工（600089 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

- 中美两国关系紧张，资金持续流向避险产品，国际金价上周五上涨。纽约期金收盘涨 0.4%至 1,897.5 美元/盎司，超越 2011 年 8 月创下的收盘纪录 1,891.9 美元/盎司，上周累计涨近 5%；盘中高位曾触及 1,904.6。
- 欧美经济数据较好于预期，但中美两国关系紧张限制油价升势。上周五纽约期油收盘涨 0.54%至 41.29 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘涨 0.07%至 43.34 美元/桶。累计上周，纽约期油及布兰特期油分别涨 1.7%及 0.5%。

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	94.44	(0.3)	(1.6)	(2.0)	98.08	94.53	96.00	1.7
美元兑人民币^	7.018	(0.2)	(0.4)	(0.8)	7.082	6.953	7.05	(0.4)
美元兑日圆	106.14	0.7	0.8	2.3	107.94	106.48	107.00	(0.8)
欧元兑美元	1.166	0.5	2.0	4.0	1.163	1.112	1.14	(2.2)
英镑兑美元	1.279	0.4	1.8	(3.5)	1.281	1.234	1.27	(0.7)
澳元兑美元	0.711	0.1	1.6	1.2	0.714	0.684	0.69	(2.9)
纽约期金	1,897.5	0.4	4.8	24.6	1,882.1	1,749.9	1,722.75	(9.2)
纽约期油	41.3	0.7	1.8	(32.3)	42.2	38.9	37.54	(9.2)
彭博商品指数	68.2	0.0	2.5	(15.7)	68.6	63.9	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：**市场等待本周美联储会议以及新财政刺激措施进展，周五美债收益率窄幅震荡。10 年期美债收益率报 0.59%。

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)	195.02	0.14	2.28	2年期 美债收益率	0.15	(0.40)	(142.18)	美国投资级指数	517.29	(0.01)	8.01
中资美元债 投资级指数	218.08	(0.05)	5.02	10年期 美债收益率	0.59	1.14	(132.87)	美国高收益指数	683.74	0.01	(0.16)
中资美元债 高收益指数	323.68	(0.06)	3.21	30年期 美债收益率	1.23	(0.18)	(116.03)	美国3-5年 期国债指数	393.64	(0.02)	6.08
中资房地产 美元债	347.22	(0.06)	4.02	10-2年 美债利差	0.44	1.54	9.31	新兴市场 政府债指数	140.83	(0.11)	(3.97)

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