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



市场动态

2020 年 7 月 23 日

中国劳动力市场将进入供需两端均衡状态

- 内地疫情发生以来，对工业生产和服务业冲击较大，企业盈利下降，居民就业压力上升。今年 2 月，调查失业率大幅上升至 6.2%，疫情后基本面表现逐渐好转，但调查失业率反映出的就业市场压力依然没有明显减轻，3-5 月读数依然在 6.0%左右。市场有观点认为当前失业统计并未反映出就业市场的全部变化。我们认为从国际调查统计规范出发，失业率大体上是准确的，当前中国失业率高企更多反映的是结构性和季节性问题。随着经济逐步好转，失业率将出现一定程度下降。但即使就业目标满额或提前达成，政府也不会减轻对经济增长的诉求，宏观政策预计也将维持一定积极力度。中长期来看，中国劳动力市场将进入一个供需两端相对均衡的状态。
- 美国要求中国关闭休斯敦总领事馆；中国外交部发言人华春莹：中国驻美大使馆收到炸弹和死亡恐吓；美国政府与辉瑞达成 1 亿剂新冠疫苗交付协议；世卫料明年初新冠疫苗面世，上半年在人体接种；NAR 美国 6 月二手楼销售升 20.7%，升幅创纪录最大但逊预期；美国共和党拟延长额外的失业补助期限至 12 月；日本周三新增近 800 人确诊新冠肺炎，创单日新高；国际银价创 7 年高，避险情绪牵动期金升逾 21 美元；特斯拉上季收入胜预期，连续 4 季录 GAAP 盈利。

股 票

美国政府突然要求中国关闭驻休斯敦总领馆，市场担心中美关系恶化拖累周三港股曾涨逾百点后收盘跌逾五百点。沪指触顶回落，收盘升幅收窄至 0.37%。中美紧张关系升级，拖累欧股下跌。美国政府与辉瑞达成购买疫苗协议，加上共和党考虑将额外的失业救济计划延长期限，利好消息带动美股翻红，道指收盘涨 165 点。

外 汇 / 商 品

市场仍忧虑新冠疫情持续肆虐，黄金交易商憧憬各国进一步推出刺激经济措施，资金流向避险产品。周三纽约 9 月期银收盘涨 7.4%至 23.144 美元/盎司，创下逾 7 年高位；纽约 8 月期金收盘涨 1.1%至 1,865.1 美元/盎司，靠近 2011 年 1,923.7 美元的高位。

固 定 收 益

周三美国财政部自 1986 年来第三次标售 20 年期国债，总认购倍数为 2.43，低于前两次标售。受标售结果影响，美债收益率从日内低位略有反弹，降幅缩窄，10 年期美债报 0.60%。

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

- 虽然欧盟就成立总值 7,500 亿欧元的复苏基金达成协议，但疫情恶化的忧虑盖过对欧洲经济前景的乐观情绪，加上美国要求中国关闭休斯敦总领事馆，令中美紧张关系升级，拖累欧股下跌。截至收盘，英国富时 100 指数报 6,207 点，回落 1.00%或 62 点；德国 DAX 指数报 13,104 点，下滑 0.51%或 67 点；法国 CAC 40 指数收报 5,037 点，下挫 1.32%或 67 点。
- 中美关系再趋紧张加上企业公布业绩参差，拖累道指及标指低开。不过，美国政府与辉瑞 (PFE US) 及 BioNTech 达成购买疫苗协议，加上共和党考虑将额外的失业救济计划延长期限至 12 月，利好消息带动美股翻红。截至收盘，道指涨 165 点或 0.62%，报 27,005 点。标指涨 0.58%，收报 3,276 点。纳指回升 0.24%，收报 10,706 点。标普 11 个板块 9 个上涨，公用事业指数涨幅居前，涨 1.53%；能源指数逆市下跌 1.34%。若果辉瑞及 BioNTech 正研发的新冠病毒疫苗证明安全及有效，美国政府将向辉瑞购买 1 亿剂，作价 19.5 亿美元，刺激辉瑞股价升 5.10%，为升幅最大道指成分股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	27,005.8	0.6
标普 500	3,276.0	0.6
纳斯达克	10,706.1	0.2
巴西圣保罗证交所指数	104,289.6	(0.0)
欧元区斯托克 50	3,370.8	(1.0)
英国富时 100	6,207.1	(1.0)
法国 CAC 40	5,037.1	(1.3)
德国 DAX 30	13,104.3	(0.5)
俄罗斯交易系统现金指数	1,255.1	(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	(0.6)
标普/澳证 200	6,075.1	(1.3)
韩国 KOSPI	2,228.7	(0.0)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	11,132.6	(0.3)
台湾台股指数	12,473.3	0.6
印尼雅加达综合	5,110.2	(0.1)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,587.0	(0.6)
新加坡富时海峡	2,594.5	(1.3)
越南证交所指数	855.1	(0.8)

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **微软 (MSFT US):** 公司在美股收盘后公布 2020 财年四季度 (截至 6 月) 业绩，营收 380.3 亿美元，同比增长 13%，高于市场预期的 365 亿美元；净利润 112 亿美元，同比下滑 15%。每股收益 1.46 美元，高于市场预期的 1.34 美元。微软表示，其智能云部门的收入增长了 17%，达到 134 亿美元，其中 Azure 增长了 47%，这是微软云计算业务 Azure 有史以来首次销售增幅低于 50%。另外，办公室通讯软件商 Slack (WORK US) 向欧盟反垄断机构投诉，指微软将旗下同类通讯软件 Team 捆绑在 Office 产品，微软因此面临欧盟反垄断机构调查，拖累股价于盘后交易时段下跌。

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

- 美国政府突要求中国需在 72 小时内关闭驻休斯敦总领馆，市场担心中美关系恶化诱发恐慌情绪，拖累周三港股曾涨逾百点后尾盘急跌，收盘跌逾五百点。昨日恒指低开低走，但随后 A 股上升，港股跟随，曾涨 144 点至 25,779 点，创一周高位。午后突然传出美国需要中方关闭总领馆消息，恒指应声下跌，尾盘跌势加剧，恒指最终收报 25,057 点，跌 577 点 (-2.25%)。主板成交 1,555.86 亿港元，大市下跌个股比例约 7 成。蓝筹股普遍下跌，其中港交所 (388 HK) 盘中创新高后收盘倒跌 5%；内地科技股在前天大涨后昨日普遍有回吐；国际油价突破近期高位，加上憧憬出售资产予国家管网公司，内地石油股逆市受追捧。

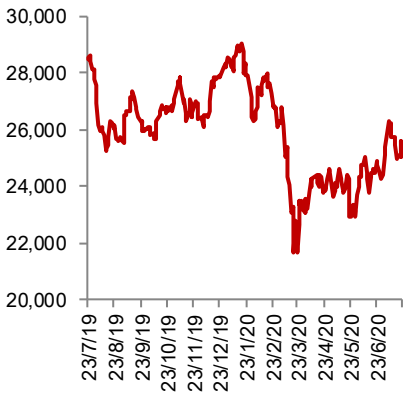
- ADR 港股比例指数报 25,087 点，较港高 30 点；夜市期指收报 25,093 点，较昨日恒指收盘高水 35 点。市场担心中美关系恶化，昨日港股应声下跌。预期中美博弈、美国疫情二次爆发或诱发美股下跌的不确定风险增加。但中美隔阂加速中概股回归香港、大型新经济股预期在 8 月染蓝、最近 IPO 市场火热，蚂蚁集团表示将启动在港交所和科创板同步上市，恒指公司宣布将于下周一推出恒生科技指数，料继续有助港股情绪及构筑底部。最近港股增量资金的板块配值愈趋于平衡，虽然新经济龙头估值较高，但仍具备长期投资价值，预期股价在整固后仍受投资者钟爱；传统经济中性价比高的蓝筹如内地房地产、汽车及零部件以及基建等可择时关注。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 (%)
能源	1.8	通信服务	(3.7)
公用事业	(0.4)	非日常生活消费品	(3.4)
原材料	(0.5)	房地产	(2.2)
医疗保健	(0.7)	信息技术	(1.9)
工业	(0.9)	金融	(1.7)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
盈健医疗 (1419 HK)	69.4	弘达金融 (2911 HK)	(37.9)
中地乳业 (1492 HK)	53.7	高富集团 (263 HK)	(32.1)
高鹏矿业 (2212 HK)	29.4	盛诺集团 (1418 HK)	(17.9)
建鹏控股 (1722 HK)	24.1	海亮国际 (2336 HK)	(15.7)
游莱互动 (2022 HK)	22.1	鼎立资本 (356 HK)	(14.8)

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 **瑞声科技 (2018 HK; 53 港元; 目标价: 69.65 港元) 引入战投进一步打开产品及空间。**2020 年 7 月 22 日，公司发布公告称旗下光学业务子公司瑞声通讯先后引入小米 (1810 HK)、OPPO 等四位战略投资者，共向公司增资 11.5 亿人民币，取得增资扩股后 9.58%股权。此次引进的战略投资者在智能手机、IoT 领域深耕多年，下游产品布局丰富，公司有望与之实现协同发展。我们看好公司光学业务的发展，目标价 69.65 港元，建议关注。

风险等级: 1 **关注恢复和持续增长的个别中小盘股。**Covid-19 在上半年造成市场巨大动荡，但拥有稳健增长的中小盘公司却跑赢大市。我们预计在下半年周期性指标的运营持续改善将支持股价上行。我们重点关注结构性长期增长的题材，包括太阳能玻璃、物业管理、多元化、产品升级和 SaaS。重点关注信义光能 (968 HK)，福莱特玻璃 (6865 HK)，碧桂园服务 (6098 HK)，蓝光嘉宝服 (2606 HK)，敏华控股 (1999 HK)，金蝶国际 (268 HK)，而信义玻璃 (868 HK) 和敏实集团 (425 HK) 是复苏题材。

风险等级: 1 **金沙中国 (1928 HK) 二季度业绩。**公司公布 2020 年二季度经调整物业息税折旧摊销前亏损 3.12 亿美元 (一季度为 6,700 万美元)，期间整体博彩收益为 700 万美元，贵宾厅收入为负 800 万美元 (赢率为负)，中场收入为 1,000 万美元。SCL 每日现金消耗为 360 万美元，可动用流动性延长至 17 个月 (从今年一季度末后的 11 个月)。自 7 月 15 日澳门对广东省开关以来，公司表示游客人数几只有轻微增加，尽管他们认为被压抑的需求是真实存在。公司谨慎表示對重新開放內地自由行的时间尚不明确，可能在秋天或更后的时间。此外，公司对中介人的流动性和消费者的消费意愿也有担忧。

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

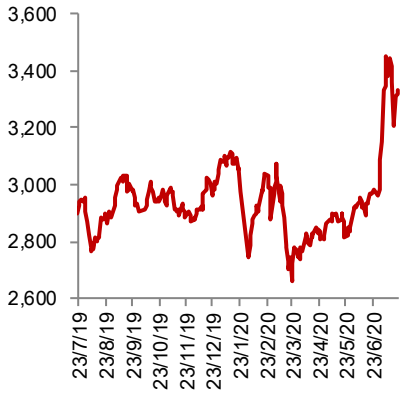
- 周三上证综合指数改革落地，新方法剔除被实施风险警示的证券，将新股计入指数的时间延长，并纳入科创板上市证券。而此次修订采用无缝衔接的方式进行，不会影响指数的连续性。内地股市小幅低开，盘中外资恢复流入，券商及白酒板块拉升，带动沪指翻红最高曾升 1.84%，不过其后权重板块升势回顺，沪指收盘升幅收窄。截至收盘，沪指报 3,333.16 点，涨 0.37%；深成指报 13,657.03 点，涨 0.89%；创指报 2,769.03 点，涨 1.19%。两市全日成交 1.20 亿元人民币，连续第 15 个交易日突破万亿元，较上日增长 8.6%。陆股通恢复净流入，录得 41.7 亿元人民币。盘面上，欧盟就经济复苏支出计划达成一致，油价上涨带动油服股涨幅居前，海油工程 (600583 CH) 及中海油服 (601808 CH) 分别上涨 5.37%和 5.07%。金价再创新高刺激贵金属板块上扬，银泰黄金 (000426 CH) 及赤峰黄金 (600988 CH) 分别上升 7.88%和 4.11%。另外，造纸、光伏、电力等板块则跌幅居前。周三为科创板开板一周年，虽然有一大批限售股解禁，但首批 25 只科创板股票表现平稳，没出现大幅波动。

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	1.6	公用事业	(0.3)
医疗保健	1.4	房地产	(0.1)
信息技术	1.3	金融	(0.1)
原材料	1.2	工业	0.3
日常消费品	1.1	通信服务	0.5
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
君正集团 (601216 CH)	10.1	华峰超纤 (300180 CH)	(9.9)
西王食品 (000639 CH)	10.1	航天彩虹 (002389 CH)	(5.5)
世联行 (002285 CH)	10.1	*ST 美都 (600175 CH)	(5.0)
中钢国际 (000928 CH)	10.0	泛海控股 (000046 CH)	(4.2)
西藏珠峰 (600338 CH)	10.0	万向钱潮 (000559 CH)	(4.2)

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 **科技板块基金持仓连续四季度提升。**2020 年二季度科技板块的基金持仓占比达到 26.3%，连续四个季度提升，其中消费电子、半导体、云服务和金融 IT 等领域占比提升，游戏、医疗 IT 等基本持平，5G、安防等细分领域明显下滑。展望未来，国内外宽松的流动性环境料将持续，TMT 整体估值仍在中位水平附近，整体仍具备景气优势。我们认为，科技板块整体受益于市场宽松的流动性环境，重点关注两类投资机会：一是具备景气优势和机构资金抱团的云服务、游戏、半导体国产化、IDC 和消费电子等，二是具备业绩改善预期和估值修复机会的 5G 和安防领域。建议关注公司包括：用友网络 (600588 CH)、恒生电子 (600570 CH)、卫宁健康 (300253 CH)、歌尔股份 (002241 CH)、兆易创新 (603986 CH)、完美世界 (002624 CH)、三七互娱 (002555 CH)、中兴通讯 (000063 CH)、海康威视 (002415 CH) 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)

外 汇 / 商 品

- 市场仍忧虑新冠疫情持续肆虐，黄金交易商憧憬各国进一步推出刺激经济措施，资金流向避险产品。纽约 9 月期银最多涨 8.3%至 23.35 美元/盎司，创下 2013 年以来最高水平，收盘涨 7.4%至 23.144 美元/盎司；纽约 8 月期金收盘涨 1.1 %至 1,865.1 美元/盎司，靠近 2011 年 1,923.7 美元的高位。
- 美国上周原油库存意外增 489 万桶，国际油价周三收盘轻微下滑。纽约期油收盘跌 2 美仙，报 41.9 美元/桶；布兰特期油曾一度创 4 个月高位，收盘跌 3 美仙至 44.29 美元/桶。

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	94.99	(0.1)	(1.1)	(1.5)	98.04	95.14	96.00	1.1
美元兑人民币^	7.000	(0.3)	(0.2)	(0.5)	7.094	6.952	7.05	(0.7)
美元兑日圆	107.15	(0.3)	(0.2)	1.4	107.79	106.77	107.00	0.1
欧元兑美元	1.157	0.4	1.4	3.2	1.154	1.113	1.14	(1.5)
英镑兑美元	1.273	0.0	1.2	(3.9)	1.276	1.231	1.27	(0.3)
澳元兑美元	0.714	0.2	1.9	1.7	0.711	0.682	0.69	(3.4)
纽约期金	1,865.1	1.1	2.8	22.5	1,851.5	1,754.5	1,718.90	(7.8)
纽约期油	41.9	(0.1)	1.7	(31.4)	42.3	38.2	37.00	(11.7)
彭博商品指数	67.7	0.7	1.6	(16.3)	68.3	63.3	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：**周三美国财政部自 1986 年来第三次标售 20 年期国债，总认购倍数为 2.43，低于前两次标售。受标售结果影响，美债收益率从日内低位略有反弹，降幅缩窄，10 年期美债报 0.60%。

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)	194.68	0.09	2.11	2年期 美债收益率	0.15	0.81	(141.99)	美国投资级指数	516.19	0.19	7.78
中资美元债 投资级指数	217.92	0.17	4.94	10年期 美债收益率	0.60	(0.33)	(132.04)	美国高收益指数	682.25	0.33	(0.37)
中资美元债 高收益指数	323.26	0.20	3.08	30年期 美债收益率	1.29	(1.60)	(109.66)	美国3-5年 期国债指数	393.69	(0.00)	6.10
中资房地产 美元债	346.72	0.22	3.87	10-2年 美债利差	0.45	(1.14)	9.95	新兴市场 政府债指数	141.16	0.84	(3.74)

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