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



市场动态

2020 年 7 月 10 日

内地 PPI 底部回升带来宏观积极信号

- 内地 6 月 CPI 同比增速较前值小幅回升 0.1 个百分点至 2.5%，基本符合预期。其中受猪价和菜价短期回升带动，食品价格环比上涨 0.2 个百分点。PPI 同比下降 3%，较前值收窄 0.7 个百分点。环比增长 0.4%，上月为下跌 0.4%。环比角度充分反映出工业需求的逐渐好转。当前价格信号对于经济基本面的映射更多在于观察 PPI 的走势，PPI 的底部回升也进一步验证了我们对于经济增长乐观的方向性判断。从结构来看，黑色、有色、石油石化价格都出现不同程度的回升，工业生产需求端的持续回暖为价格上涨提供了有效支撑。考虑到稳增长、保就业的政策目标，我们仍然对于下半年基建的回升力度持乐观态度。与此同时，下半年房地产市场预计仍然会保持一定韧性，再加上制造业从底部小幅回暖，预计下半年工业需求将持续向上，对价格形成有效支撑，下半年 PPI 的回升趋势将延续，充分反映出基本面的改善。
- 美国上周首次申领失业救济人数降至 131.4 万，优于市场预期；美国新增确诊 6.2 万宗破纪录，世卫称疫情未受控；美国将禁政府合同公司使用华为等中资企业产品；美联储本周资产负债表规模连跌第 4 周，穿 7 万亿美元；避险情绪升温，美汇由 4 周低位回升；中国国务院：深化投融资体制机制改革；人民币收复 7.0 大关，近 4 个月高；恒指公司：正筹备推港版科技股主题指数；获利回吐拖跌期金，仍守稳 1,800 美元；美国需求前景不明朗，纽约期油挫逾 3%，传在港二次上市，哔哩哔哩：不评论。

股票

虽然忧虑香港疫情再爆发，但隔晚美股造好，加上人民币收复 7.0 大关，周四港股在科技股带动下反复造好。内地公布 6 月 PPI 数据优于预期，支持沪指连升 8 日。美国新冠肺炎确诊人数再创单日新高，拖累欧股翻绿。美股个别发展，道指下跌，纳指反复再创新高。

外汇 / 商品

市场忧虑美国新冠肺炎确诊人数持续创新高，或导致部分地区再度实施封闭而冲击原油需求，国际油价周四下跌。纽约期油收盘跌 3.1%至 39.62 美元/桶；国际金价在周三重上 9 年高位后有回吐，周四金价收盘仍然在 1,800 美元以上。

固定收益

美国国债收益率周四下滑，30 年期公债标售结果显示在新冠疫情肆虐之际，对避险公债的需求持续保持强劲。10 年期美债收益率报 0.61%。

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

- 欧盟据报跟药厂默克 (MRK US) 和罗氏 (RHHBY US) 达成涉及新冠肺炎实验治疗的协议，欧洲股市早盘向好。但美国新冠肺炎确诊人数再创单日新高，拖累欧股翻绿。截至收盘，英国富时 100 指数收报 6,049 点，急挫 1.73%或 106 点；德国 DAX 指数收报 12,489 点，回吐 0.04%或 5 点；法国 CAC 40 指数收报 4,921 点，插水 1.21%或 60 点。
- 周四美股个别发展，美国疫情持续恶化，当地新增确诊逾 6 万宗，加上道指成分股美国最大连锁药店沃博联 (WBA US) 季度业绩逊于预期，拖累道指下跌。不过，美国新出炉的上周首次申领失业金人数低过预期，加上大型科技股亚马逊 (AMZN US) 及苹果 (AAPL US) 持续破顶，纳指反复再创新高。截至收盘，道指挫 361 点或 1.39%，报 25,706 点；标指下滑 0.56%，报 3,152 点；纳指涨 0.53%，报 10,547 点。标普 11 个板块 9 个下跌，美国需求前景不明朗，纽约期油挫 3.13%，拖累能源指数跌幅居前，跌 4.86%。早前公布拟本月将推出会员计划的沃尔玛 (WMT US) 涨 2.66%，为涨幅最大道指成分股。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	25,706.1	(1.4)
标普 500	3,152.1	(0.6)
纳斯达克	10,547.8	0.5
巴西圣保罗证交所指数	99,160.3	(0.6)
欧元区斯托克 50	3,261.2	(0.8)
英国富时 100	6,049.6	(1.7)
法国 CAC 40	4,921.0	(1.2)
德国 DAX 30	12,489.5	(0.0)
俄罗斯交易系统现金指数	1,234.4	(0.9)

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	22,529.3	0.4
标普/澳证 200	5,955.5	0.6
韩国 KOSPI	2,167.9	0.4
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	10,813.5	1.0
台湾台股指数	12,192.7	0.2
印尼雅加达综合	5,052.8	(0.5)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,583.3	(0.0)
新加坡富时海峡	2,652.7	(0.6)
越南证交所指数	876.5	1.4

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **沃博联 (WBA US):** 受到新冠肺炎大流行冲击，沃博联公布 2020 财年三季度 (截至 5 月) 业绩强差人意，三财季亏损 17.1 亿美元，主要受英国业务拨备 20 亿美元所拖累；每股经调整盈利为 83 美仙，低于市场预期的 1.19 美元；收入持平报 34.6 亿美元，则略高于预期。集团表示，上季美国市场同店销售收益升 3%，主要受消费者在疫情期间增购维他命与个人护理产品所刺激。不过，由于增强防疫措施，集团一般开支由 62 亿美元增至 83 亿美元，影响了业绩表现。另外，英国业务分支 Boots Alliance 因当地实施封闭措施，4 月客量急挫 75%，收入损失 7 亿至 7.5 亿美元，预期当地营运情况严峻，决定裁减英国 4,000 个职位，以及停止回购股份，拖累股价大跌 7.76%，为跌幅最大道指成分股。

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

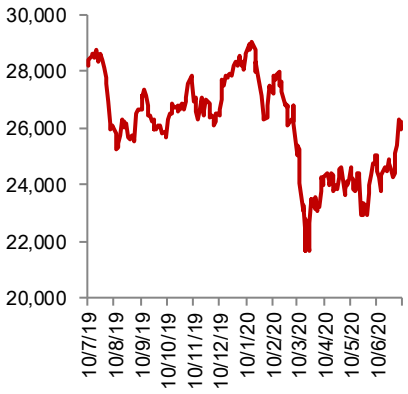
- 周三晚美股造好，加上离岸人民币升穿七算，虽然香港忧虑本地疫情再爆发升温，但港股在科技股带动下反复造好。昨日恒指高开低走，随后表现反复。午后市场忧本地疫情恶化，恒指曾跌 112 点至 26016 点全日低，但尾盘指数有所回升。收盘恒指报 26,210 点，涨 80 点 (+0.3%)，大市涨跌个股比例各半，主板成交达 2,068 亿港元。大盘蓝筹个别发展，其中港交所 (388 HK) 涨 3.5%再创新高、国寿 (2628 HK) 涨 1.2% 创六个半月高；恒指公司表示拟推出类似纳斯达的科技股主题指数，科技股集体大涨，多只龙头股份均创出上市新高；市场预期政府因应疫情收紧社交限制措施，本地股普遍下跌；金矿股继续受惠于国际金价创新高。
- 市场忧虑香港爆发新一轮疫情，预期短线继续利淡香港本地相关板块表现。虽然新经济股最近期表现强势，估值处于历史高位，但仍受投资者钟爱。最近投资者开始关注低估值的旧经济板块，从估值看传统经济中的蓝筹性价比仍高，我们建议适当增配大金融中的房地产、景气改善的可选消费板块如汽车及零部件、以及基建等。预期增量资金的板块配值料愈趋于平衡，但估值较高的新经济龙头仍具备长期投资价值。中美隔阂推动中概股加速回归香港已成定局，市传哔哩哔哩 (BILI US) 考虑在港第二上市。大型新经济股预期在 8 月染蓝，恒指公司昨日表示将快推出以科技股作主题的「港版纳指」，料继续有助港股情绪及构筑底部。从技术走势看，恒指在 25,100 点有较强支持，而指数的 2020-21 年彭博平均预测市盈率已达 11 倍，上升动力料放缓。虽然中美博弈和二次疫情增加外围的不确定风险，但最近经济数据显示中国正在复苏的道路上，建议投资者把握内地经济复苏及政策红利带来的确定性。

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	6.3	房地产	(0.8)
信息技术	4.4	日常消费品	(0.5)
通信服务	3.5	金融	(0.2)
原材料	1.1	工业	(0.1)
医疗保健	0.9	能源	0.1
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
恒腾网络 (136 HK)	74.3	创业集团 (2221 HK)	(34.2)
荣阳实业 (2078 HK)	56.9	华融金控 (993 HK)	(21.9)
玮俊生物科技 (660 HK)	50.9	中生联合 (3332 HK)	(18.7)
绿领控股 (61 HK)	50.0	华联国际 (969 HK)	(17.4)
51 信用卡 (2051 HK)	49.0	云铜股份 (33 HK)	(14.1)

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 **阿里巴巴 (9988 HK; 261.6 港元; 目标价: 300 港元) 补涨。**受蚂蚁金服 IPO 消息刺激，阿里巴巴美股股价在周三晚上涨 9%之后，昨晚再涨 1.5%至 261.58 美元。公司股价在同业中表现落后。公司股值便宜，现价为 2022 年调整后市盈率 22.9 倍 (如不包括云业务和蚂蚁金服仅 17.2 倍)。自五月以来，中国经济似加速复苏，我们预期公司 6 月季度业绩可能会反弹，料收入同比增长 28%，调整后的 EBITDA 同比增长 15%。目标价格上调至 300 港元，重申建议关注。

风险等级: 1 **中国飞鹤 (6186 HK; 16.0 港元; 目标价: 20.0 港元) 不用惊慌。**公司发布澄清公告及跟投资者开了电话会议。除了对卖空机构的疑问进行更细致的解释外，管理层对飞鹤的最新业绩、增长前景、行业状况和长期增长战略也有更多的展示。公司预期 2020 年收入增长 30%，净利润率轻微增长。如果未来的股价表现波动，公司有计划回购股份。我们认为这展示管理层一贯的处事得宜，值得更多投资者关注。目标价 20.0 港元。

风险等级: 1 **绿城服务 (2869 HK; 8.96 港元; 目标价: 12.45 港元) 品牌联盟初起步，增值服务再加速。**2020 年 6 月，公司拟分别通过购买配售新股和协议收购老股的方式，入股中奥到家 (1538 HK)。如交易完成，则公司将持有中奥到家 18.67%股份，成为中奥第二大股东，并派驻董事。我们认为，此次交易，不是简单为获得财务收益，而是开启公司品牌联盟发展之路。我们坚定看好公司首创的品牌联盟策略，并认为这是目前住宅物管公司突围成长的最佳路径。目标价 12.45 港元，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

- 周四内地公布 6 月 PPI 数据优于预期，支持沪指持续强势，连续 8 日上升，续创 2018 年 2 月以来新高。截止收盘，沪指报 3,450.59 点，涨 1.39%；深成指报 13,754.74 点，涨 2.60%；创指报 2,757.65 点，涨 3.98%。两市成交持续放量，增近 12%至 1.73 万亿元人民币，连续 4 日保持在 1.5 万亿之上。北向资金净流入明显回升至 79.5 亿元人民币，录得连续六天净流入。盘面上，近期国际黄金价格强势爆发，创近 9 年新高，黄金股造好，赤峰黄金 (600988 CH) 及紫金矿业 (601899 CH) 等多股涨停。为免重现 5 年前的股灾惨剧，中证监迅速遏制场外配资活动，大型券商股回软，招商证券 (600999 CH) 及中国银河 (601881 CH) 分别下跌 4.2%和 3.6%。另外，免税、光刻胶板块涨幅居前，水利、银行板块逆市下跌。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)
医疗保健	3.7
信息技术	3.0
原材料	2.8
通信服务	2.5
工业	2.1

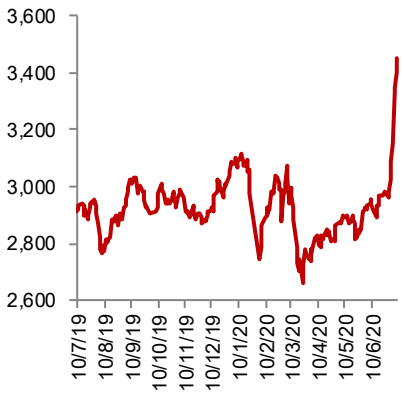
板块	1 日涨跌 (%)
金融	(0.0)
公用事业	0.7
日常消费品	1.7
能源	1.8
非日常生活消费品	1.9

股票	1 日涨跌 (%)
恺英网络 (002517 CH)	10.1
协鑫集成 (002506 CH)	10.1
国际医学 (000516 CH)	10.1
杭州解百 (600814 CH)	10.1
大连港 (601880 CH)	10.1

股票	1 日涨跌 (%)
*ST 美都 (600175 CH)	(5.3)
*ST 天夏 (000662 CH)	(4.9)
招商证券 (600999 CH)	(4.2)
中国银河 (601881 CH)	(3.6)
国金证券 (600109 CH)	(3.1)

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

苹果产业链高确定性，看好一二线消费电子白马。手机端，iPhone 今年二季度降价促销效果超预期，预计三季度老机型加单、四季度迎来新机热卖，2021 年 5G 新机有望带动换机潮；可穿戴方面，TWS 耳机行业维持高增长，苹果端新机预计取消有线耳机，未来或将搭售，有望带动耳机销量进一步上行；手表端，健康功能确立，2021 年有望加速；AR/VR 则有望在 2021 年后迎来行业爆发。

风险等级: 1 **宁德时代 (300750 CH; 205.02 元人民币) 2025 年以后储能市场布局空间更大。**公司 7 月 8 日收盘市值达到 4,360 亿元，在 3 个月时间内市值接近翻倍。我们认为公司当前表观业绩明显偏稳健，预计 2020/2021 年财报归母净利润 54/70 亿元，如果采用行业可比的会计政策方法，实际 “行业可比” 的利润预计约为 89/112 亿元 (分别比财报值高+35/42 亿元)。如果给予 2021 年 112 亿元对应 40 倍市盈率，则公司估值接近 4,500 亿元，当前市值有其合理性。如果进一步考虑公司在 2025 年以后储能市场更大的布局空间，内在价值则更高，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

- 市场忧虑美国新冠肺炎确诊人数持续创新高，或导致部分地区再度实施封闭而冲击原油需求，国际油价周四下跌。纽约期油收盘跌 3.1%至 39.62 美元/桶；伦敦布兰特期油收盘跌 2.2%至 42.35 美元/桶。市场观望石油出口国组织与盟国 7 月 15 日会议的消息。
- 国际金价在周三重上 9 年高位后有回吐，不过新冠肺炎大流行的威胁持续，吸引避险资金继续流入金市，金价收盘仍然在 1,800 美元以上。周四纽约 8 月期金收盘跌 0.9%至 1,803.8 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	96.70	0.3	(0.6)	0.3	97.77	96.45	96.80	0.1
美元兑人民币^	6.994	0.1	1.0	(0.4)	7.118	7.004	7.05	(0.8)
美元兑日圆	107.20	0.1	0.3	1.3	107.86	106.65	107.00	0.2
欧元兑美元	1.129	(0.4)	0.4	0.6	1.133	1.118	1.14	1.0
英镑兑美元	1.261	(0.0)	1.1	(4.9)	1.266	1.230	1.27	0.7
澳元兑美元	0.696	(0.3)	0.6	(0.8)	0.699	0.682	0.68	(2.4)
纽约期金	1,803.8	(0.9)	1.3	18.4	1,827.4	1,704.6	1,680.00	(6.9)
纽约期油	39.6	(3.1)	(0.5)	(35.1)	41.9	36.3	36.50	(7.9)
彭博商品指数	66.3	(0.7)	1.8	(18.0)	66.8	62.6	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：**美国国债收益率周四下滑，30 年期公债标售结果显示在新冠疫情肆虐之际，对避险公债的需求持续保持强劲。10 年期美债收益率报 0.61%。
- **新债发行：**杭州金投发行 5 年期美元债，息票率 3.2%，发行规模 2.6 亿美元，信用评级为 BBB+(惠誉)。
- 众安在线发行 5 年期美元债，息票率 3.125%，发行规模 6 亿美元，信用评级为 Baa2(穆迪)。
- 兖矿集团发行 3 年期美元债，息票率 4%，发行规模 4 亿美元，信用评级为 Ba1(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)	193.72	(0.20)	1.60	2年期 美债收益率	0.15	(0.79)	(141.83)	美国投资级指数	510.28	0.37	6.55
中资美元债 投资级指数	216.33	0.18	4.18	10年期 美债收益率	0.61	(5.09)	(130.40)	美国高收益指数	667.16	(0.05)	(2.58)
中资美元债 高收益指数	320.88	0.01	2.32	30年期 美债收益率	1.31	(8.62)	(107.62)	美国3-5年 期国债指数	393.65	0.05	6.09
中资房地产 美元债	343.93	0.01	3.03	10-2年 美债利差	0.46	(4.30)	11.43	新兴市场 政府债指数	138.22	0.44	(5.75)

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