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



市场动态

2020 年 5 月 11 日

两会将延续实事求是的基调

- 预计中国全国两会将延续一季度政治局会议实事求是的基调，2020 年中国 GDP 增速目标或定为 3%左右，赤字率或在 3.5%左右，专项债规模或在 3.3 万亿以上，此外今年或发行特别国债 5,000-10,000 亿。考虑到全面小康的内涵十分丰富，预计两会或将更多重点转向脱贫攻坚。从具体政策工具来看，一方面，我们预计两会将通过基建、消费等一系列需求侧的扩张来进行逆周期刺激；另一方面，预计两会基调将延续“六保”的提法，具体抓手或将包括就业支持政策、扶贫政策和纾困性金融政策等。在做好“六稳”与“六保”的同时，还要不失时机地推动改革，围绕要素市场化这一核心思路，金融改革与开放、区域战略、土地与户籍改革等或将有新看点。此外，产业升级对于提升生产效率十分重要，预计先进制造业、新基建等产业政策也有望在两会上被提及。
- 美国 4 月非农职位减少 2,050 万个，市场预期减少 2,200 万个，失业率 14.7%，预期为 16%，两者均创第二次世界大战后新高；美国财长努钦:美国失业率可能达 25%；5 月 8 日上午刘鹤与美高层通话，加强经济及卫生合作；中国银保监进一步规范商银网贷业务；中国续对欧美无缝钢管征反倾销税；深交所传 8 月推创业板改革并试点注册制；内地五一长假实物商品网络零售额增 36%；传京东在港上市，本月 25 日开始认购申请；李嘉诚李泽巨续增持长实，涉资 3.1 亿港元；苹果本周重开少量美国门市。

股票

中美高层于上周五通话，中美紧张气氛稍见缓和，带动中港股市造好，恒指收盘涨 249 点，沪指升 0.83%。欧洲股市造好，英国股市由于欧洲胜利日假期休市。美国 4 月非农就业数据及失业率略优于预期，美股三大指数全面上涨，道指升 455 点。

外汇/商品

虽然美国就业数据疲弱，但美股在数据公布后造好，市场避险情绪降温，上周五国际金价跌 0.7%至 1,713.9 美元/盎司。市场憧憬原油需求与供应情况有所改善，上周五纽约 6 月期油收盘涨 5.1%至 24.74 美元/桶，全周累计涨 25.1%。

固定收益

两年期美债收益率周五触及创纪录低点，投资者开始消化美联储实施负利率的可能性。随着投资者在周末前调整仓位，美债价格的涨势在午后交易中暂缓。10 年期美债收益率报 0.68%。

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

- 中美恢复高层贸易对话，中美紧张气氛稍见缓和，乐观情绪带动上周五欧美股市造好。德国 DAX 指数收报 10,904 点，上涨 1.35%或 145 点；法国 CAC 40 指数收报 4,549 点，反弹 1.07%或 48 点；英国股市由于欧洲胜利日假期休市。
- 上周五公布的美国 4 月非农就业数据及失业率均为二次大战以来最差水平，但略优于市场预期，加上中美贸易紧张气氛缓和，美股三大指数全面上涨。截至收盘，道指升 455 点或 1.91%，报 24,331 点；标指涨 1.69%，报 2,929 点；纳指升 1.58%，报 9,121 点。标普 11 个板块全面上涨，能源板块涨幅较大，涨 4.34%。VIX 恐慌指数回落至 27.98，是 3 月 3 日以来首次跌至 30 以下，反映市场信心进一步有所好转。对贸易敏感的工业股造好，陶氏 (DOW US) 及卡特彼勒 (CAT US) 分别涨 4.51%和 4.49%，为升幅首两大道指成分股。苹果 (AAPL US) 本周在美国重开部分门店，股价升 2.10%。上海迪士尼本周重开，重开初期的门券迅速售罄，迪士尼 (DIS US) 升 3.40%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	24,331.3	1.9
标普 500	2,929.8	1.7
纳斯达克	9,121.3	1.6
巴西圣保罗证交所指数	80,263.4	2.7
欧元区斯托克 50	2,908.1	1.0
英国富时 100	5,936.0	0.0
法国 CAC 40	4,549.6	1.1
德国 DAX 30	10,904.5	1.3
俄罗斯交易系统现金指数	1,136.3	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	20,179.1	2.6
标普/澳证 200	5,391.1	0.5
韩国 KOSPI	1,945.8	0.9
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	9,251.5	0.6
台湾台股指数	10,901.4	0.5
印尼雅加达综合	4,597.4	(0.2)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,382.3	0.4
新加坡富时海峡	2,591.9	0.0
越南证交所指数	813.7	2.2

资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级: 1 **美股科技巨头二季度及全年展望模糊** – 2020 年一季度美股五大科技巨头 (FAAMG) 合计调整后净利润同比下跌 4%，首次转负。考虑到欧洲疫情从 3 月上旬开始爆发，美国则从 3 月中旬开始，叠加居家远程办公、线上购物、线上娱乐等对科技巨头业绩的部分拉动，科技巨头一季度整体业绩受损程度显著低于一般企业，但在线广告、智能手机等业务受到明显拖累。FAAMG 一季度调整后净利润同比增速首次转负，对 2020 年二季度及全年业绩展望较为谨慎、偏负面，苹果 (AAPL US)、脸书 (FB US) 罕见地未给出二季度业绩指引。同时我们判断本轮云计算支出上行周期在三季度后面临较大不确定性。目前 5 大科技巨头市值合计 5.3 万亿美元，占美股整体、标普指数比重 13.4%、20.9%，均创下 10 年新高，反映市场在波动环境中对确定性的追逐。若短期欧美经济不确定性加剧，科技巨头料亦无法幸免，但长期来看，本次疫情之后，个人用户线上化渗透率料将持续提高，同时企业数字化转型、向云端迁移进程料将进一步加速，持续利好科技巨头。

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

- 周四美股造好，加上中美高层周五对话，带动中港股市造好。上周五恒指高开后在 24,000 点上方震荡，随后有消息指中美同意加强经济合作，港股上升动力增加，午后曾涨 283 点至 24,263 点，创今月高位，尾盘涨幅轻微收窄。恒指收盘报 24,230 点，涨 249 点 (+1%)，大市成交 968 亿港元。总结全周，恒指跌 413 点 (-1.7%)。上周五大盘蓝筹个别发展；内地科技以及个别手机设备股受追捧，腾讯 (700 HK) 涨 2.7%、小米 (1810 HK) 飙 8.1%、瑞声 (2018 HK) 涨 4%；内地物业管理股继续大涨，七只物管股创新高。此外，澳门博彩、内地汽车及本地消费股也表现突出。

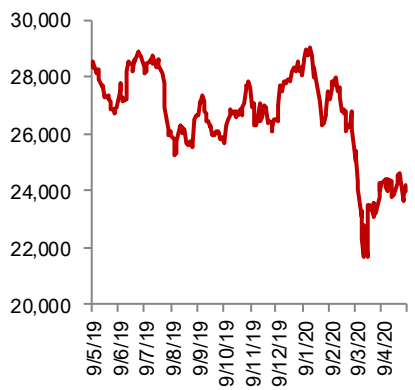
- 海外疫情处于拐点，加上逐步重启经济活动，市场情绪有所修复。中美经贸关系短期缓和，但未来事件发展仍会扰动港股表现。特朗普当前最重要的竞选筹码是全美复工复产的推进，而非贸然升级贸易摩擦，预期短期中美贸易摩擦升级概率较小。内地在政策支持及复工复产下基本面加速恢复，国内经济的拐点将在二季度确认，预期二季度也是政策释放期。全国两会在 5 月下周四、五召开，建议投资者继续关注受政策利好相关的板块如新基建相关产业链；此外，投资者可阶段性逢低配置内地科技、可选消费中的电商、5G 及高息价值龙头作中长线配置。技术走势上，恒指在 23,600 点有较强支持，如升穿 24,600 点或有望上试 25,000 点。

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 (%)
信息技术	3.0	公用事业	0.2
通信服务	2.0	金融	1.0
非日常生活消费品	1.9	日常消费品	1.2
房地产	1.5	能源	1.4
工业	1.4	医疗保健	1.4
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
高富集团 (263 HK)	72.0	TS Wonders (1767 HK)	(15.4)
泰林科建 (6193 HK)	56.3	广州基金 (1367 HK)	(14.9)
晶门科技 (2878 HK)	31.4	百勤油服 (2178 HK)	(13.1)
中科生物 (1237 HK)	28.2	意科控股 (943 HK)	(13.0)
中电光谷 (798 HK)	22.4	亚洲资源 (899 HK)	(12.9)

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 **H&H 国际 (1112 HK) 一季度业绩强劲。**公司公布 2020 年一季度销售同比增长 12% (内生增长 13%)，其中婴幼儿/成人营养及护理的销售增长 16%/2%，均超出我们的预期。按货币中性计算及根据我们的估计，一季度成人营养及护理销售额增长 7%，其中内地活跃销售额增长 32%、ANZ 销售额下降 11%。虽然 ANZ 本地需求稳定，但 Covid-19 影响对代购活动有所影响。婴幼儿成人营养及护理方面，益生菌销量强劲，一季度增长 35%，而其他儿科销售额则增长 24%。在方面，H&H 在中国 IMF 和线上 VHMS 的市场份额保持稳定，但由于代购疲弱，在澳大利亚 VHMS 中的份额有所下降。公司今午会开电话会议，建议关注。

风险等级: 1 **维修资金统一会计核算，物业管理行业可持续运维迈出关键一步。**财政部统一住宅专项维修资金的会计核算，这可能是推进住宅可持续运维的关键一步。我们认为，厘清住宅专项维修资金的边界、强化监管、便利使用，将有助于大大降低物业管理公司经营的不确定性。存量房领域政策不断出台，也清楚表明中国房地产政策的重点已经从增量转向存量。整个物业管理行业，面临愈加清晰而友善的政策环境。我们看好品质物管公司，推荐碧桂园服务 (6098 HK)、雅生活服務 (3319 HK)、保利物业 (6049 HK)、绿城服务(2869 HK)、中海物业 (2669 HK)、永升生活服务 (1995 HK) 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)

A 股 市 场

- 国务院副总理刘鹤上周五应约与美贸易代表莱特希泽、财政部长努钦通话。双方表示应加强宏观经济和公共卫生合作，努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利气氛和条件，推动取得积极成效，双方同意保持沟通协调。中美贸易关系紧张缓和，内地三大股指高开高走，沪指 2,900 点曾得而复失。截至收盘，沪指升 0.83%，报 2,895.34 点；深成指涨 1.27%，报 11,001.58 点；创指涨 0.87%，报 2,125.24 点。两市成交合计 6,875 亿元人民币，较前一交易日略为上升，北向资金继上日终止连续 6 天净流入后再度 48.7 亿元人民币净流入。盘面上，工信部印发关于深入推进移动物联网全面发展的通知，物联网概念股造好，广和通 (300638 CH) 及高新兴 (300098 CH) 分别上涨 4.37%和 3.74%。另外，数字货币、金融 IC、农业服务板块表现较强；REITs、园区开发、农业种植板块表现较差。

- 内地 4 月经济数据陆续落地，经济恢复逐步得到验证，同时中国相对海外的经济强度显现，海外资金持续流入，全球资金再配置加速得到验证。随着经济快速恢复和外资流入逐步验证，投资者对市场上涨的共识也在逐渐凝聚。当前宏观流动性依然宽松，绝对估值本身并不构成上涨障碍。4 月底以来长端利率上行更多反映了经济预期的回暖，是供需博弈的结果，并不改变宏观流动性依旧宽松的事实。从绝对估值来看，结构性绝对估值偏高是当前全球范围内的共性，是产业趋势、流动性环境和风险偏好综合反映的结果，并不是市场进一步上涨的障碍。从相对估值来看，A 股相对全球主要市场，整体估值洼地仍多，向下风险有限，向上重估空间较大。5 月外围扰动因素有限，抓住 5 月上涨的时间窗口更为重要，无需过多关注涨速和空间。我们依旧认为 5 月是今年二季度最好的投资窗口，节奏上倾向于慢涨，配置上依旧建议以新旧基建及相关科技龙头 (5G、云计算、新能源车等) 为主线，同时建议逐步布局前期受疫情压制的优质滞涨板块。

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 (%)
非日常生活消费品	2.4	公用事业	0.3
信息技术	1.2	日常消费品	0.5
房地产	1.1	能源	0.6
原材料	1.1	通信服务	0.7
金融	1.0	医疗保健	0.7
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
太钢不锈 (000825 CH)	10.1	天广中茂 (002509 CH)	(10.5)
金科文化 (300459 CH)	10.1	京威股份 (002662 CH)	(9.2)
亚厦股份 (002375 CH)	10.0	汉缆股份 (002498 CH)	(6.1)
科大智能 (300222 CH)	10.0	光大嘉宝 (600622 CH)	(6.0)
华懋科技 (603306 CH)	10.0	*ST 宜生 (600978 CH)	(5.2)

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 **通信行业周期上行叠加政策助力，持续看好。**在疫情影响下，部分子行业仍展现出拐点来临趋势，我们认为通信行业 2020 年一季度是业绩底部，二季度开启高确定性增长。运营商基本面反转持续验证，估值处于历史低位，5G 及高带宽网络 (HBN) 业务有望驱动业绩和估值进一步修复，推荐中国联通 (600050 CH)；设备商直接受益于三大运营商 5G 集采落地，推荐主设备商中兴通讯 (000063 CH)、烽火通信 (600498 CH)；5G 与云计算双轮驱动下，利好服务器供应商紫光股份 (000938 CH)、交换机供应商星网锐捷 (002396 CH)；伴随 5G 及云计算的全球快速进展，物联网将迎来更多应用领域爆发机会，推荐移远通信 (603236 CH)、移为通信 (300590 CH)；光模块受益于云厂商资本支出 2019 年下半年回暖、疫情催化 IDC 建设需求及 5G 前传放量，推荐中际旭创 (300308 CH)、新易盛 (300502 CH)。IDC 领域受益于新基建政策持续加码，继续推荐光环新网 (300383 CH)、宝信软件 (600845 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

- 虽然美国就业数据疲弱，但美股在数据公布后造好，市场避险情绪降温，上周五国际金价偏软。纽约 6 月期金收盘跌 0.7%至 1,713.9 美元/盎司，全周累计涨 0.8%。
- IHS Markit 估计，二季液化原油日产量将下降 1,700 万桶，是有纪录以来最大跌幅，原油需求量则减少 2,200 万桶。市场憧憬原油需求与供应情况有所改善，上周五国际油价上扬。纽约 6 月期油收盘涨 5.1%至 24.74 美元/桶，全周累计涨 25.1%；伦敦布兰特 7 月期油收盘涨 5.1%至 30.97 美元/桶，全周累计涨 17.1%。

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	99.73	(0.2)	0.7	3.5	100.66	98.88	97.75	(2.0)
美元兑人民币^	7.074	0.1	0.1	(1.6)	7.105	7.039	7.00	1.1
美元兑日圆	106.65	(0.3)	0.2	1.8	108.22	106.12	107.50	(0.8)
欧元兑美元	1.084	0.0	(1.3)	(3.3)	1.098	1.075	1.12	3.3
英镑兑美元	1.241	0.4	(0.8)	(6.4)	1.261	1.227	1.25	0.7
澳元兑美元	0.653	0.6	1.8	(7.0)	0.656	0.626	0.65	(0.5)
纽约期金	1,713.9	(0.7)	0.8	12.5	1,752.0	1,676.7	1,624.50	(5.2)
纽约期油	24.7	5.1	25.1	(59.5)	41.7	(10.1)	34.50	39.5
彭博商品指数	62.3	0.5	2.7	(23.0)	63.5	59.0	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：**两年期美债收益率周五触及创纪录低点，投资者开始消化美联储实施负利率的可能性。随着投资者在周末前调整仓位，美债价格的涨势在午后交易中暂缓。10 年期美债收益率报 0.68%。

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)	199.12	(0.05)	4.43	2年期 美债收益率	0.16	1.80	(141.23)	美国投资级指数	482.94	(0.44)	0.84
中资美元债 投资级指数	210.75	(0.09)	1.49	10年期 美债收益率	0.68	4.22	(123.44)	美国高收益指数	627.23	0.06	(8.41)
中资美元债 高收益指数	306.75	0.23	(2.19)	30年期 美债收益率	1.38	5.38	(100.68)	美国3-5年 期国债指数	392.42	(0.10)	5.75
中资房地产 美元债	329.09	0.22	(1.42)	10-2年 美债利差	0.53	2.42	17.79	新兴市场 政府债指数	129.90	1.41	(11.42)

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