

## 美國1月製造業PM創一年多新低

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	24656	-1.24	5.38
國企指數	8658	-1.47	-8.81
上證綜合指數	3524	0.04	8.01
滬深300指數	4787	0.16	14.22
創業板指數	3056	0.72	53.91
日經225指數	27588	0.24	-5.32
道瓊斯指數	34365	0.29	-7.00
標普500指數	4410	0.28	0.86
納斯達克指數	13855	0.63	17.50
羅素2000指數	2034	2.29	-10.06
德國DAX指數	15011	-3.80	-3.22
法國CAC指數	6788	-3.97	-17.05
富時100指數	7297	-2.63	-18.71
俄羅斯指數	3235	-5.93	-4.18

  

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	11.32	1.16	2.32
國企指數	10.22	1.11	2.07
上證綜合指數	13.50	1.50	2.03
MSCI中國指數	12.94	1.54	2.10
道瓊斯指數	24.30	6.71	1.47

  

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	28.85	12.74	74.89
VHSI指數	21.89	7.20	52.34

  

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1403	-0.80	5.59
LME銅連續	9728	-2.14	0.08
COMEX黃金連續	1842	0.54	0.78
COMEX白銀連續	23.80	-2.13	2.00
ICE布油	86.27	-1.84	10.92

  

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	0.00	24.87
10年期美國國債	0.00	0.00	17.20
5年期中國國債	2.39	0.00	-8.03
10年期中國國債	2.69	0.00	-4.39

數據源：彭博、西證證券經紀

### 投研要點：

#### 如市場有短期調整，不改變長期看法

- A股：對當前行情持謹慎的態度。應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回檔風險。2021年12月以來，中央經濟工作會議明確調穩增長以應對經濟運行的“三重壓力”，市場對於穩增長政策和措施的預期進一步發酵；另一方面，美聯儲加息縮表進程超預期提速，基本面邊際改善預期疊加低估值防禦屬性使得近期市場風格明顯往價值偏移。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。
- 港股：受互聯網、教育板塊監管加強影響，局部板塊回調。但隨著產業政策的落地，港股整體風險可控。
- 美股：美聯儲公布12月的FOMC會議紀要，紀要顯示美聯儲已開始討論縮表計劃，官員普遍表態合適的縮表開始時間是在在首次加息後的某一時間點，而首次加息最早可能在3月到來，這比市場此前預計的明顯提前。除了加息之外，美聯儲的縮表進度也顯著超出市場的預期，縮表的時間相比上一輪提早到來。在上一輪美聯儲貨幣正常化的路徑中，縮表開始時間（2017年9月）是在首次加息時間（2015年12月）的21個月後，是一次預期相對充分、速度較為溫和的縮表。美聯儲提前縮表計劃的原因可能有兩點：一方面美國通脹居高不下，美聯儲的加息進度比市場認為的合適水平要更晚，導致當前美聯儲需要加速收緊貨幣，加強市場對美聯儲的“鷹派”預期；另一方面是目前美聯儲希望推升長端利率，擴大長短端的期限利差，防止加息過程中出現收益率扁平化的現象，以增強金融體系內部風險收益的平衡。美聯儲提前縮表可能造成估值較高的美股面臨風險。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

### 行業分析：

- LED產業鏈：行業前景良好，處在經濟順週期的階段。下游包括顯示、背光、照明等領域，應用廣泛，空間廣闊，

部分下游細分行業具備較好的成長性。

- **醫藥行業：**由於藥品和高值醫用耗材集中帶量採購改革的不斷推進，市場對於創新藥品和器械企業的預期和投資邏輯有所改變，股價也已經大幅調整。但考慮到後續集中帶量採購的常態化、制度化，對目前國內創新藥品和器械企業的影響將持續，特別是考慮到目前國內的產品主要以跟進全球領先研發為主，導致產品研發的紮堆現象嚴重，在國內集中帶量採購的市場環境下，產品很難持續獲得超額利潤，目前創新藥品和器械行業的整體估值仍然不低，建議繼續等待合適的買入時機。
- **大眾食品板塊：**2021年大眾食品板塊面臨了消費需求回落；原材料、包材價格上漲導致成本上漲的困境。但預計行業最差的經營階段已過。2021年四季度以來各公司提價密集落地，預計明年能夠緩解成本上漲帶來的盈利壓力。同時管道端的負面衝擊如餐飲下滑、社區團購衝擊、去庫存等預計有所減弱。隨著疫苗接種率的提升，疫情防控的不斷常態化、精細化，需求端預計也能夠有一定的邊際改善。
- **乳製品板塊：**中國人均乳品消費量與歐美日韓相比仍有較大提升空間。龍頭加快佈局奶粉、乳酪、低溫等細分賽道佈局，培育高盈利增長點。如乳酪景氣度較高，具備成長性。內資奶粉競爭力提升，份額擴大。同時行業在經歷了2020-2021的原奶價格上漲之後，21年Q3開始原奶價格有所回落，預計成本壓力高點已過。並且龍頭逐步向上游佈局奶源，長期來看有利於從源頭把握資源，進行低溫等業務拓展。預計2022年行業原奶成本壓力趨緩、行業競爭趨緩帶來龍頭費用投放理性，從而獲得盈利彈性。
- **銀行板塊：**銀行上市公司業績預告陸續發佈，2021年銀行業績增速大幅好轉。但考慮到銀行在2020年業績受到新冠疫情後的政策影響較大，因此單純看2021年的業績並不合理，將兩年資料結合起來更為客觀。2022年銀行業整體規模增速將略有回落，淨息差呈現前低後高，全年淨息差總體平穩，貸款不良率維持在近年來的低位，預計2022年上市銀行淨利潤增速能夠保持8%-10%的景氣水準，但相較於2021年銀行間的業績分化將較2021年更為顯著。
- **新能源汽車板塊：**2021年國內汽車銷量整體表現較為平淡，但新能源汽車保持強勁增長，前11月實現銷量299萬輛，同比增長近170%。2021年12月31日，四部委聯合印發《關於2022年新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》，整體來看，2022年補貼政策延續了2020年《關於完

善新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》中奠定的基調，同時在細節上有一些積極的變化：1) 明確新能源汽車購路補貼政策於2022年12月31日終止；2) 2022新能源汽車現行購路補貼技術指標體系框架及門檻要求將保持不變；3) 明確2022年新能源汽車補貼標準在2021年基礎上退坡30%，符合預期。2022年國內新能源車預計銷量在500萬輛以上。

#### 關鍵資訊：

- 歐洲央行管委會成員、法國央行行長Villeroy表示，歐洲央行將採取一切必要措施，將通脹率降至2%左右。
- 美國1月Markit製造業PMI初值55，創2020年10月以來新低，預期56.7，前值57.7；服務業PMI初值50.9，創2020年7月以來新低，預期55，前值57.6。
- 國務院近日印發《“十四五”節能減排綜合工作方案》。《方案》部署了十大工程，要求從八個方面健全政策機制。《方案》要求，加強能耗雙控政策與碳達峰、碳中和目標任務的銜接；加快綠色債券發展，支援符合條件的節能減排企業上市融資和再融資；強化電價政策與節能減排政策協同；深化用能權有償使用和交易試點。
- 人民銀行營業管理部會議強調，把保持信貸總量增長的穩定性作為當前信貸工作的首要任務，想方設法加大對實體經濟的融資支援力度；抓好碳減排支援工具和支援煤炭清潔高效利用專項再貸款兩項工具落地；加強預期引導，支援房地產企業合理融資需求，更好滿足購房人合理住房需求，加大住房租賃金融支持。
- 長三角（滬浙皖）聯盟地區藥品集中帶量採購啟動，此次共計47個品種參與聯盟集采，包括口服常釋劑型、注射劑、片劑、顆粒劑型等，全部為此前納入過國家集采的品種。
- 截至2021年末，公募基金管理總規模為25.08萬億元，非貨基規模為16.28萬億元。非貨基規模中，易方達基金規模已超1.2萬億，四季度規模激增1100億。
- 已在電動汽車方面聯合投資100億歐元的雷諾、日產和三菱，計畫未來5年在電動汽車方面再聯合投資超過200億歐元。
- 中國公募基金2021年第四季度前50大重倉股出爐，主要分佈在消費品及服務、資訊技術、醫藥和原材料4個行業。

---

**風險提示：**

以上投研要點、行業分析是基于我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。并非在掌握全部市場訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

## 當天重要數據

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
1月25日	中國	12月螺紋鋼產量(萬噸)	1776.6	--	2002.6
1月25日	韓國	第四季度GDP:環比:季調(%)	0.3	--	--
1月25日	韓國	第四季度GDP:同比(%)	4	--	--
1月25日	澳大利亞	第四季度CPI:同比(%)	3	--	--
1月25日	英國	12月中央政府經常預算差額(十億英鎊)	-13.61	--	--
1月25日	英國	12月中央政府淨借款(十億英鎊)	17.38	--	--
1月25日	德國	1月IFO景氣指數:季調(2015年 0)	94.7	95.3	--
1月25日	德國	1月IFO現狀指數:季調(2015年 0)	96.9	97.5	--
1月25日	德國	1月IFO預期指數:季調(2015年 0)	92.6	93.5	--

數據源: 彭博、西證證券經紀

## 主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值		經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,880	28.88	22.25	14.77	2.18	1.04	9.95
	比亞迪	1211.HK	8,367	200.72	135.25	79.69	9.72	0.07	7.20
	廣汽集團	2238.HK	1,582	11.22	9.31	7.10	0.76	2.96	8.10
銀行	匯豐控股	0005.HK	10,991	12.40	10.83	11.08	0.77	0.42	8.83
	建設銀行	0939.HK	14,997	4.24	4.07	3.81	0.49	6.58	12.17
	農業銀行	1288.HK	12,636	3.80	3.63	3.35	0.41	7.56	10.88
	工商銀行	1398.HK	19,660	4.24	3.98	3.68	0.47	6.78	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,610	3.74	3.42	3.15	0.38	7.84	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	10,651	20.10	20.51	18.12	2.05	1.57	9.50
	中國平安	2318.HK	11,943	8.19	7.68	6.34	1.17	4.17	14.80
	中國人壽	2628.HK	8,510	6.42	5.01	4.14	0.60	5.47	11.40
金融服務	港交所	0388.HK	6,002	46.94	43.67	36.66	11.45	1.93	26.70
	國泰君安	2611.HK	1,866	6.78	5.94	5.25	0.59	5.51	10.15
	中信證券	6030.HK	3,843	11.45	9.83	8.82	1.09	1.89	11.80
房地產	新鴻基	0016.HK	2,812	10.54	0.00	8.35	n.a.	5.10	0.00
	中國海外	0688.HK	2,567	4.84	4.58	4.19	0.61	5.03	13.20
	領展	0823.HK	1,451	12.54	22.42	20.49	n.a.	4.43	3.80
	長實集團	1113.HK	1,957	10.68	0.00	0.00	n.a.	3.52	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,544	3.58	3.42	3.21	0.50	8.02	18.32
	萬科企業	2202.HK	2,998	5.39	5.20	4.94	0.79	7.00	14.45
	中國恒大	3333.HK	246	1.28	0.00	0.00	n.a.	9.82	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,077	6.00	8.17	7.02	0.53	7.02	6.60
	中石油	0857.HK	11,367	7.11	0.00	0.00	n.a.	6.70	0.00
	中海油	0883.HK	4,175	7.25	4.82	4.34	0.70	5.88	15.35
資源	鞍鋼股份	0347.HK	438	3.72	2.72	3.08	0.47	2.61	18.60
	江西銅業	0358.HK	743	7.54	6.09	5.85	0.59	0.89	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,612	5.73	6.10	6.10	1.02	6.02	17.60
	中國神華	1088.HK	5,600	7.86	0.00	0.00	n.a.	10.20	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,092	11.88	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,217	17.76	14.58	10.24	3.15	1.35	22.09
	洛陽銅業	3993.HK	1,393	17.67	14.71	13.01	1.75	0.95	11.88
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,818	19.69	3.35	2.99	0.34	4.51	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,306	2.79	2.50	2.26	0.23	4.79	9.35
	中國中車	1766.HK	1,970	7.78	7.12	6.47	0.56	5.03	8.00
	中國交建	1800.HK	1,584	3.16	0.00	0.00	n.a.	4.62	0.00

數據源：彭博、西證證券經紀

## 主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值 (億港元)	經調整市盈率(x)			市帳率(x) 1年預測	股息率(%) 1年預測	淨資產收益率(%) 1年預測
				歷史	1年預測	2年預測			
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	941	18.25	17.42	16.25	4.50	2.26	27.80
	萬洲國際	0288.HK	671	7.43	7.72	6.02	0.83	3.85	10.65
	華潤啤酒	0291.HK	1,964	37.96	36.55	35.56	6.52	0.78	19.00
	康師傅	0322.HK	916	20.50	19.61	17.30	3.61	8.58	18.20
	恒安國際	1044.HK	464	9.20	9.73	9.34	1.75	7.00	19.10
	百威亞太	1876.HK	2,861	42.64	38.95	32.48	3.19	1.02	8.30
	蒙牛乳業	2319.HK	1,901	30.08	29.21	24.17	4.07	0.68	14.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,138	15.85	16.42	14.43	3.46	1.79	22.00
	國藥控股	1099.HK	582	6.11	5.93	5.30	0.76	3.70	13.45
	中生製藥	1177.HK	1,117	9.29	8.11	12.91	3.20	1.35	46.19
	複星醫藥	2196.HK	1,369	15.56	16.24	13.56	1.70	1.50	10.80
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,440	31.65	29.42	24.32	1.72	1.26	24.60
	中升控股	0881.HK	1,505	18.03	15.86	12.13	3.58	0.89	25.31
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福國際	1212.HK	69	11.80	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	234	-8.83	-33.81	15.75	5.51	n.a.	-15.20
	普拉達	1913.HK	1,250	60.56	62.36	36.85	4.77	0.07	7.80
	周大福	1929.HK	1,390	18.85	19.52	16.43	4.06	3.31	21.05
	安踏體育	2020.HK	3,279	37.15	34.84	27.62	8.67	1.13	26.35
高鑫零售	6808.HK	300	8.74	20.29	14.16	0.93	4.14	4.60	
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,003	-1,180.00	128.07	25.74	2.95	n.a.	2.10
	永利澳門	1128.HK	380	-6.97	-9.53	-135.94	-24.54	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,736	-18.82	-31.95	41.17	20.33	n.a.	-59.60
電訊	中國電信	0728.HK	4,489	8.80	8.81	7.90	0.56	4.25	6.50
	中國聯通	0762.HK	1,255	7.15	7.09	6.48	0.31	8.35	4.30
	中國鐵塔	0788.HK	1,672	20.14	17.58	14.17	0.71	2.83	4.05
	中國移動	0941.HK	11,313	8.34	7.86	7.22	0.75	6.48	9.70
科技	騰訊控股	0700.HK	45,124	19.87	22.66	20.60	4.29	0.34	19.52
	小米集團	1810.HK	4,550	14.77	15.66	13.92	2.51	n.a.	15.80
	舜宇光學	2382.HK	2,286	32.73	32.46	26.40	8.65	0.51	28.07
	美團點評	3690.HK	14,284	-58.21	-58.81	-158.57	11.79	n.a.	-20.76
	阿里巴巴	9988.HK	25,830	17.29	18.39	15.48	1.94	n.a.	11.75
公用事業	中電控股	0002.HK	1,981	19.69	19.57	16.49	1.54	4.76	8.90
	中華煤氣	0003.HK	2,273	30.14	26.91	24.96	3.29	2.87	12.40
	電能實業	0006.HK	1,036	16.24	18.12	16.14	1.23	5.81	6.80

數據源：彭博、西證證券經紀

## AH股

	H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	4.07	0.99	-73.01	中聯重科	1157	5.51	0.25	-32.97
東北電氣	42	0.63	-2.17	-69.83	兗州煤業	1171	18.84	0.84	-32.39
四川成渝	107	2.04	0.00	-60.38	中國鐵建	1186	5.76	-0.97	-37.94
青島啤酒	168	73.80	-0.87	-29.96	比亞迪	1211	252.20	1.82	-9.20
江蘇寧滬	177	8.46	-1.62	-12.89	農業銀行	1288	2.97	0.36	-10.10
京城機電	187	3.77	-1.52	-79.37	新華保險	1336	23.35	1.16	-46.63
廣州廣船	317	7.69	0.00	-65.36	工商銀行	1398	4.72	0.64	-9.11
馬鞍山鋼鐵	323	3.41	-0.48	-30.49	麗珠醫藥	1513	28.35	-0.93	-29.72
上海石油化工	338	1.85	1.76	-58.24	中國中冶	1618	2.27	0.76	-49.02
鞍鋼股份	347	3.87	0.00	-10.42	中國中車	1766	3.58	1.49	-46.62
江西銅業	358	13.60	0.86	-43.38	廣發證券	1776	14.32	2.21	-41.75
中國石油化工	386	4.13	-0.58	-12.66	中國交通建設	1800	4.64	1.14	-56.07
中國中鐵	390	4.80	0.64	-32.75	晨鳴紙業	1812	3.86	-1.65	-51.21
廣深鐵路	525	1.43	-0.68	-44.45	中煤能源	1898	4.91	1.06	-33.07
深圳高速	548	7.77	-0.56	-28.31	中國遠洋	1919	14.00	6.46	-23.76
南京熊貓電子	553	4.32	-0.60	-62.30	民生銀行	1988	3.25	0.00	-25.72
鄭煤機	564	8.16	4.57	-38.20	金隅股份	2009	1.29	1.83	-59.03
山東墨龍	568	4.47	0.00	-18.92	中集集團	2039	14.46	-2.21	-18.41
北京北辰實業	588	1.24	0.00	-58.28	複星醫藥	2196	34.60	4.37	-34.32
中國東方航空	670	3.16	0.00	-48.75	萬科企業	2202	21.35	1.64	-10.95
山東新華製藥	719	14.92	5.15	37.51	金風科技	2208	13.32	1.46	-18.87
中國國航	753	6.07	1.04	-43.30	廣汽集團	2238	8.11	7.36	-50.10
中興通訊	763	22.45	4.76	-36.26	中國平安	2318	65.45	0.36	11.49
中國石油	857	3.92	-0.37	-33.06	長城汽車	2333	23.30	0.75	-51.25
白雲山	874	21.75	1.99	-36.48	濰柴動力	2338	14.96	0.82	-17.09
東江環保	895	3.70	0.21	-53.29	中國鋁業	2600	4.47	1.48	-29.02
華能國際電力	902	4.29	-1.20	-54.37	中國太保	2601	24.75	1.32	-19.57
安徽海螺水泥	914	42.60	2.36	-8.00	上海醫藥	2607	15.94	1.91	-26.77
海信科龍	921	10.92	4.55	-40.06	中國人壽	2628	14.04	1.55	-56.47
建設銀行	939	5.94	-0.34	-11.58	上海電氣	2727	2.19	0.00	-55.46
大唐發電	991	1.54	0.00	-49.68	中海集運	2866	1.48	0.00	-56.79
安徽皖通高速	995	6.60	0.00	-16.57	大連港	2880	0.74	0.00	-60.83
中信銀行	998	3.76	0.89	-28.05	中海油田	2883	7.50	-1.42	-54.13
儀征化纖	1033	0.68	0.00	-70.55	紫金礦業	2899	10.72	0.64	-5.71
重慶鋼鐵	1053	1.40	3.70	-39.66	交通銀行	3328	5.24	0.46	-0.78
中國南方航空	1055	5.17	0.56	-34.56	福耀玻璃	3606	45.25	5.96	-16.49
浙江世寶	1057	1.99	2.30	-68.79	招商銀行	3968	67.75	1.78	18.26
天津創業環保	1065	3.73	-0.40	-49.00	中國銀行	3988	3.03	0.38	-12.10
華電國際電力	1071	2.99	1.32	-41.04	洛陽鉬業	3993	4.20	2.53	-32.84
東方電氣	1072	10.90	19.69	-47.36	中信證券	6030	21.15	4.30	-25.52
中國神華	1088	21.15	-0.15	-20.64	中國光大銀行	6818	3.03	-0.34	-19.58
洛陽玻璃	1108	14.86	1.83	-51.97	海通證券	6837	7.23	4.42	-46.28
中海發展	1138	3.07	1.15	-45.52	華泰證券	6886	13.96	2.49	-31.07

數據源：彭博、西證證券經紀

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介于 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介于 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介于-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介于-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下

### 財務權益及商務關係披露

- (1) 分析員或其有聯繫者并未擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員；
- (2) 分析員或其有聯繫者并未持有本研究報告所評論的發行人的任何財務權益；
- (3) 西證證券經紀或其集團公司并未持有本研究報告所評論的發行人的市場資本值 1%或以上的財務權益；
- (4) 西證證券經紀或其集團公司在現在或過去 12 個月內沒有與本研究報告所評論的發行人存在投資銀行業務的關係；
- (5) 西證證券經紀或其集團公司沒有為本研究報告所評論的發行人進行莊家活動；
- (6) 受雇于西證證券經紀或其集團公司或與其有聯繫的個人沒有擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員。

### 免責聲明

本研究報告內容或意見僅供參考之用途，并不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告并無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本研究報告資料來自或編寫自「西證（香港）證券經紀有限公司」（「西證證券經紀」）相信為可靠之來源，惟西證證券經紀并不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本研究報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀并不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本研究報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與研究報告中論述的公司(等)擁有或正尋求業務關係，包括但不限于企業融資業務關係。因此投資者應留意研究報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由于任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作爲或不作爲而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本研究報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本研究報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得爲任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2022 西證（香港）證券經紀有限公司版權所有，不得翻印

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 40 樓

電話：(852) 28028838 傳真：(852) 25879115 網頁：www.swsc.hk