

每日頭條

2022年3月31日星期四

俄表示以盧布支付天然氣的新方案將按時執行

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
------	-----	------	-------

恒生指數	22232	1.39	-4.98
國企指數	7609	1.28	-7.61
上證綜合指數	3267	1.96	-10.25
滬深300指數	4254	2.90	-13.89
創業板指數	2697	4.02	-18.84
日經225指數	28027	-0.80	-2.66
道瓊斯指數	35229	-0.19	-3.05
標普500指數	4602	-0.63	-3.44
納斯達克指數	14442	-1.21	-7.69
羅素2000指數	2091	-1.97	-6.87
德國DAX指數	14606	-1.45	-8.05
法國CAC指數	6742	-0.74	-5.75
富時100指數	7579	0.55	2.63
俄羅斯指數	2513	4.34	-33.65

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
------	-------	-------	--------

恒生指數	10.27	1.03	2.58
國企指數	8.99	0.95	2.37
上證綜合指數	12.55	1.38	2.17
MSCI中國指數	11.66	1.37	2.36
道瓊斯指數	23.49	6.94	1.42

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
------	-----	------	-------

VIX指數	18.90	-3.72	12.25
VHSI指數	26.76	-5.01	36.88

商品	收市價	日變動%	年初至今%
----	-----	------	-------

CBOT大豆連續	1664	-1.23	25.32
LME銅連續	10317	0.00	6.49
COMEX黃金連續	1934	-2.38	5.76
COMEX白銀連續	25.10	1.25	7.27
ICE布油	111.44	-0.85	42.71

利率	收市價	日變動%	年初至今%
----	-----	------	-------

5年期美國國債	0.00	-2.40	97.83
10年期美國國債	0.00	-2.76	58.60
5年期中國國債	2.57	-0.70	-1.08
10年期中國國債	2.80	-0.16	-0.29

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：2022年年初以來，A股經歷較大幅度調整。從經濟資料來看，年初以來經濟資料有所好轉。政府表示要積極出臺對市場有利的政策，慎重出臺收縮性政策。同時A股估值從高位回落到中等合理水準。
- 港股：在受中國對互聯網監管、醫藥集采等政策影響下，港股不少行業已經經歷大幅調整，同時受外部俄烏衝突、美聯儲加息等利空，恒生指數和國企指數估值已經下探到極低水準，風險得到大幅釋放，整體機會大於風險。
- 美股：美聯儲3月加息25個基點，符合市場預期。美聯儲主席鮑威爾稱最快5月宣佈縮表，必要時將加快收緊政策速度。警惕美股前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。關於中概股，中國國務院會議表示，目前中美雙方監管機構保持了良好溝通，已取得積極進展，正在致力於形成具體合作方案，中概股的政策風險有所減弱，同時在經歷大幅下跌後估值下降，投資價值顯現。

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：由於國內藥品和高值醫用耗材集中帶量採購改革的不斷推進，對於創新藥品和器械企業的國內市場預期及投資邏輯發生了一定的變化，另一方面，美國加強了對於國內創新藥品在美國上市的臨床研究要求，國內產品海外市場的上市所需要的研發資金投入將成倍上升，總體上看產品上市的難度將大幅上升，受這兩方面影響相關上市公司股價在前期估值較高的情況下已經出現了大幅調整。考慮到後續集中帶量採購的常態化、制度化，這對國內創新藥品和器械企業的影響將持續，特別是目前國內研發的產品以跟進全球研發為主要策略，導致產品靶點扎堆現象嚴重，將很難持續獲得超額利潤，另一方面，在FDA提高藥品上市要求後，出海的不確定性大幅增加，也將降低相關的盈利的預期。總體看目前創新藥品和器械行業的整

體估值正逐漸趨向合理，配置價值正逐步顯現。

- 銀行板塊：2021年銀行業淨利潤同比增長12.6%，兩年平均增長4.7%，增速有所回升，具體來看，淨息差基本保持穩定，不良貸款率、撥備覆蓋率等資產品質指標持續向好。2022年銀行業行業基本面保持穩定，隨著房地產政策的逐步放鬆，銀行整體規模的增速預計將較2021年略有上升，淨息差則呈現前低後高，全年淨息差總體平穩，貸款不良率也將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，但另一方面相較於2021年銀行間的業績分化將較2021年更為顯著，國有大行的利潤增速有望進一步回升。
- 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。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。龍頭逐步向上游佈局奶源，有利於更好的佈局產品線。
- 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。2021年四季度以來各公司提價密集落地，預計2022年能夠緩解成本上漲帶來的盈利壓力。但需求端依然跟疫情走向有較大相關性。
- 新能源汽車板塊：2021年國內新能源汽車保持強勁增長。2022年新能源車補貼標準在2021年基礎上退坡30%，目前行業上游資源價格高企。儘管面臨漲價壓力，但由於新能源車在供給端日益豐富，預計2022年國內新能源車預計銷量在500萬輛以上。行業經過兩年大幅上漲後估值高企，年初以來的調整有利於消化估值，目前滲透率下行業未來仍然有較大機會。

關鍵資訊：

- 美聯儲喬治表示，美聯儲的政策必須是決定性的和謹慎的；美聯儲將把中性利率設置在2.5%左右“作為起點”。
- 德國經濟顧問委員會發佈報告稱，俄烏衝突導致能源價格和通脹水準上升，大大增加了經濟前景的不確定性，將2022年德國經濟增長預期從4.6%下調至1.8%，預計2023年增長3.6%，今明兩年通脹率分別為6.1%和3.4%。
- 俄羅斯總統新聞秘書佩斯科夫表示，以盧布支付天然氣的新方案將按時執行，支付機制的細節將於3月31日公佈。
- 歐佩克預計第一季度原油庫存增加60萬桶/日，此前預期為100萬桶/日。消息人士稱，歐佩克可能會在週四的會議上堅持現有的增產協議，即每月增產40萬桶/日。

- 中國央行一季度政策例會指出，當前國外疫情持續，地緣政治衝突升級，外部環境更趨複雜嚴峻和不確定，國內疫情發生頻次有所增多，經濟發展面臨需求收縮、供給衝擊、預期轉弱三重壓力。要穩字當頭、穩中求進，強化跨週期和逆週期調節，加大穩健的貨幣政策實施力度，增強前瞻性、精準性、自主性，發揮好貨幣政策工具的總量和結構雙重功能，主動應對，提振信心，為實體經濟提供更有力支援，穩定宏觀經濟大盤。
- 中國網信辦、稅務總局、市場監督管理總局聯合發文，進一步規範網路直播營利行為。檔提出，直播平臺每半年上報主播營利情況等資訊，主播不得用自我打賞等方式誘導消費者打賞和購買商品。依法查處偷逃稅等涉稅違法犯罪行為，平臺不得策劃、幫助主播實施逃避稅。
- 國務院常務會議部署用好政府債券擴大有效投資，促進補短板增後勁和經濟穩定增長。會議指出，要抓緊下達剩餘地方政府專項債額度，去年提前下達的額度5月底前發行完畢，今年下達的額度9月底前發行完畢。合理擴大專項債使用範圍，支持有一定收益的公共服務等專案。
- 上交所目前正在已有措施的基礎上，進一步加快完善民企債券融資支持機制，其中包括：加大契合民營企業特點的創新產品供給，完善以信用保護工具為代表的信用風險管理產品體系，推動更多符合要求的優質民營企業納入知名成熟發行人名單，鼓勵民營企業優先發行基礎設施公募REITs、類REITs等基於資產信用的證券化產品等。
- IDC報告指出，2021年全年全球AR/VR頭顯出貨量達1123萬台，同比增長92.1%，其中VR頭顯出貨量達1095萬台，Oculus份額達到80%。報告預計2022年，全球VR頭顯出貨1573萬台，同比增長43.6%。

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。

近日重要資料

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
2022-03-31	世界	2月粗鋼產量(千噸)	155000		142700
2022-03-31	世界	2月全球原鋁日均產量(千噸)	182		182.6
2022-03-31	中國	3月官方製造業PMI	50.2	50	
2022-03-31	歐盟	2月歐元區:失業率:季調(%)	6.8	6.7	
2022-03-31	美國	2月核心PCE物價指數:同比(%)	5.21	5.5	

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	歷史	經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
					1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,269	21.98	0.00	11.42	n.a.	1.55	0.00
	比亞迪	1211.HK	7,749	174.92	119.72	70.54	8.60	0.08	7.20
	廣汽集團	2238.HK	1,224	8.88	7.64	5.57	0.61	3.70	8.10
銀行	匯豐控股	0005.HK	11,075	11.27	0.00	10.72	n.a.	0.46	0.00
	建設銀行	0939.HK	14,675	3.92	0.00	3.68	n.a.	6.74	0.00
	農業銀行	1288.HK	12,908	3.76	3.67	3.39	0.42	7.51	10.88
	工商銀行	1398.HK	19,767	4.20	3.98	3.65	0.47	6.72	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,965	3.65	3.52	3.24	0.39	7.62	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	9,980	17.23	0.00	17.13	n.a.	1.68	0.00
	中國平安	2318.HK	10,696	8.30	0.00	5.55	n.a.	4.84	0.00
	中國人壽	2628.HK	7,564	5.47	0.00	4.37	n.a.	6.37	0.00
金融服務	港交所	0388.HK	4,770	38.05	0.00	34.30	n.a.	2.36	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,597	5.75	5.00	4.55	0.51	6.38	10.60
	中信證券	6030.HK	3,645	9.68	0.00	7.98	n.a.	1.90	0.00
房地產	新鴻基	0016.HK	2,760	9.76	0.00	9.25	n.a.	5.20	0.00
	中國海外	0688.HK	2,616	4.93	4.65	4.30	0.60	4.94	12.90
	領展	0823.HK	1,428	12.34	18.18	32.67	0.88	4.50	4.75
	長實集團	1113.HK	1,986	9.35	0.00	0.00	n.a.	3.47	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,407	4.29	0.00	3.37	n.a.	8.80	0.00
	萬科企業	2202.HK	2,613	4.44	4.56	4.35	0.67	8.34	14.45
	中國恒大	3333.HK	218	1.14	0.00	0.00	n.a.	11.07	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,080	5.38	7.72	6.63	0.50	7.42	6.60
	中石油	0857.HK	11,894	7.47	0.00	0.00	n.a.	6.37	0.00
	中海油	0883.HK	4,965	8.47	0.00	5.08	n.a.	4.95	0.00
資源	鞍鋼股份	0347.HK	406	3.59	4.05	4.02	0.48	2.71	12.40
	江西銅業	0358.HK	691	6.57	0.00	7.14	n.a.	0.91	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,431	5.24	5.75	5.74	0.96	6.37	17.60
	中國神華	1088.HK	6,730	7.79	0.00	5.96	n.a.	8.72	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,147	12.91	0.00	7.03	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,600	16.62	0.00	11.04	n.a.	1.20	0.00
	洛陽鉬業	3993.HK	1,315	14.25	0.00	9.70	n.a.	0.97	0.00
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,719	22.73	3.15	2.81	0.32	4.83	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,191	2.37	2.15	1.93	0.20	5.63	9.10
	中國中車	1766.HK	1,756	6.89	0.00	0.00	n.a.	5.57	0.00
	中國交建	1800.HK	1,582	2.84	0.00	0.00	n.a.	5.04	0.00

數據源：彭博、西證證券經紀

請參閱後文之財務權益、商務關係披露及免責聲明

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)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
				歷史	1年預測	2年預測			
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	869	16.85	16.04	14.96	4.15	2.45	27.80
	萬洲國際	0288.HK	640	7.69	7.84	5.62	0.79	4.03	10.00
	華潤啤酒	0291.HK	1,583	28.22	0.00	30.76	n.a.	0.97	0.00
	康師傅	0322.HK	715	15.38	0.00	15.45	n.a.	10.98	0.00
	恒安國際	1044.HK	419	10.46	0.00	9.99	n.a.	7.75	0.00
	百威亞太	1876.HK	2,781	37.54	0.00	30.88	n.a.	1.05	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,735	26.98	27.30	22.61	3.77	0.74	14.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,136	16.57	0.00	14.72	n.a.	1.79	0.00
	國藥控股	1099.HK	567	5.98	0.00	5.36	n.a.	3.80	0.00
	中生製藥	1177.HK	936	7.78	4.93	13.74	1.89	1.21	68.60
	複星醫藥	2196.HK	1,584	17.50	0.00	14.99	n.a.	1.31	0.00
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,376	27.72	0.00	23.84	n.a.	1.29	0.00
	中升控股	0881.HK	1,354	13.29	0.00	10.58	n.a.	0.99	0.00
	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	58	-4.47	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	256	229.62	0.00	17.97	n.a.	n.a.	0.00
	普拉達	1913.HK	1,311	50.47	0.00	40.62	n.a.	0.07	0.00
	周大福	1929.HK	1,460	19.80	20.66	17.37	4.23	3.15	20.80
	安踏體育	2020.HK	2,717	29.28	0.00	23.70	n.a.	1.36	0.00
	高鑫零售	6808.HK	275	8.01	18.56	12.95	0.85	4.51	4.60
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,071	156.14	0.00	44.79	n.a.	0.63	0.00
	永利澳門	1128.HK	304	-5.87	-7.07	-25.34	-19.62	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,564	-19.13	-35.11	27.46	18.22	n.a.	-52.50
電訊	中國電信	0728.HK	4,268	8.85	0.00	7.95	n.a.	4.07	0.00
	中國聯通	0762.HK	1,193	6.79	0.00	5.97	n.a.	8.78	0.00
	中國鐵塔	0788.HK	1,566	17.48	0.00	14.69	n.a.	3.02	0.00
	中國移動	0941.HK	11,920	8.21	0.00	7.52	n.a.	6.21	0.00
科技	騰訊控股	0700.HK	36,585	13.30	0.00	17.46	n.a.	0.42	0.00
	小米集團	1810.HK	3,537	14.95	0.00	12.24	n.a.	n.a.	0.00
	舜宇光學	2382.HK	1,402	22.98	0.00	20.06	n.a.	0.83	0.00
	美團點評	3690.HK	9,897	-34.38	0.00	-69.12	n.a.	n.a.	0.00
	阿裏巴巴	9988.HK	24,702	30.85	20.94	16.90	1.85	n.a.	9.43
公用事業	中電控股	0002.HK	1,930	22.73	0.00	18.28	n.a.	4.06	0.00
	中華煤氣	0003.HK	1,784	35.56	0.00	0.00	n.a.	3.66	0.00
	電能實業	0006.HK	1,099	17.90	0.00	16.72	n.a.	5.48	0.00

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	4.10	2.24	-68.90	中聯重科	1157	5.17	0.25	-30.37
東北電氣	42	0.28	-2.17	-74.14	兗州煤業	1171	24.25	0.84	-42.18
四川成渝	107	2.02	0.00	-60.60	中國鐵建	1186	4.90	-0.97	-42.33
青島啤酒	168	62.50	-0.87	-28.92	比亞迪	1211	223.80	1.82	-14.54
江蘇寧滬	177	8.20	-1.62	-11.54	農業銀行	1288	2.99	0.36	-11.27
京城機電	187	4.10	-1.52	-81.68	新華保險	1336	22.00	1.16	-43.00
廣州廣船	317	5.80	0.00	-69.23	工商銀行	1398	4.76	0.64	-8.53
馬鞍山鋼鐵	323	3.11	-0.48	-28.01	麗珠醫藥	1513	29.35	-0.93	-31.97
上海石油化工	338	1.62	1.76	-58.81	中國中冶	1618	2.19	0.76	-47.98
鞍鋼股份	347	3.73	0.00	-5.96	中國中車	1766	3.23	1.49	-45.76
江西銅業	358	13.40	0.86	-38.59	廣發證券	1776	11.54	2.21	-42.30
中國石油化工	386	3.91	-0.58	-18.08	中國交通建設	1800	4.25	1.14	-60.10
中國中鐵	390	4.49	0.64	-32.83	晨鳴紙業	1812	3.44	-1.65	-52.97
廣深鐵路	525	1.35	-0.68	-43.43	中煤能源	1898	5.85	1.06	-33.06
深圳高速	548	7.93	-0.56	-24.45	中國遠洋	1919	14.00	6.46	-21.25
南京熊貓電子	553	3.56	-0.60	-63.34	民生銀行	1988	2.98	0.00	-29.40
鄭煤機	564	8.85	4.57	-42.95	金隅股份	2009	1.26	1.83	-62.24
山東墨龍	568	3.86	0.00	-21.49	中集集團	2039	12.94	-2.21	-14.64
北京北辰實業	588	1.17	0.00	-63.10	複星醫藥	2196	39.55	4.37	-35.12
中國東方航空	670	2.68	0.00	-48.83	萬科企業	2202	17.92	1.64	-14.55
山東新華製藥	719	10.96	5.15	3.54	金風科技	2208	11.84	1.46	-19.85
中國國航	753	5.57	1.04	-46.93	廣汽集團	2238	6.48	7.36	-48.01
中興通訊	763	16.50	4.76	-38.62	中國平安	2318	56.40	0.36	4.82
中國石油	857	4.12	-0.37	-32.57	長城汽車	2333	13.46	0.75	-57.32
白雲山	874	21.00	1.99	-39.22	濰柴動力	2338	12.44	0.82	-17.70
東江環保	895	3.28	0.21	-56.85	中國鋁業	2600	4.71	1.48	-28.59
華能國際電力	902	3.49	-1.20	-56.61	中國太保	2601	19.18	1.32	-24.13
安徽海螺水泥	914	40.25	2.36	-5.97	上海醫藥	2607	15.30	1.91	-43.11
海信科龍	921	7.79	4.55	-37.99	中國人壽	2628	12.06	1.55	-58.02
建設銀行	939	5.80	-0.34	-15.20	上海電氣	2727	2.07	0.00	-53.85
大唐發電	991	1.20	0.00	-54.56	中海集運	2866	1.37	0.00	-59.08
安徽皖通高速	995	7.70	0.00	-9.96	大連港	2880	0.73	0.00	-61.59
中信銀行	998	3.94	0.89	-30.22	中海油田	2883	8.07	-1.42	-46.92
儀征化纖	1033	0.64	0.00	-71.04	紫金礦業	2899	12.10	0.64	-4.44
重慶鋼鐵	1053	1.23	3.70	-41.41	交通銀行	3328	5.49	0.46	-1.41
中國南方航空	1055	4.61	0.56	-34.70	福耀玻璃	3606	33.15	5.96	-17.00
浙江世寶	1057	1.67	2.30	-73.34	招商銀行	3968	61.05	1.78	19.52
天津創業環保	1065	3.31	-0.40	-55.88	中國銀行	3988	3.12	0.38	-12.30
華電國際電力	1071	2.42	1.32	-38.99	洛陽鉬業	3993	4.12	2.53	-29.64
東方電氣	1072	8.73	22.73	-44.08	中信證券	6030	18.32	4.30	-21.31
中國神華	1088	24.75	-0.15	-22.84	中國光大銀行	6818	2.92	-0.34	-18.93
洛陽玻璃	1108	12.26	1.83	-53.22	海通證券	6837	6.24	4.42	-45.90
中海發展	1138	3.67	1.15	-47.28	華泰證券	6886	12.12	2.49	-26.72

數據源：彭博、西證證券經紀

公司

買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上

增持：未來一年，公司絕對收益率介于 20%與 50%之間

中性：未來一年，公司絕對收益率介于-20%與 20%之間

回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下

行業

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，行業整體絕對收益率介于 20%與 50%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，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為或不作為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，任何人不得為任何目的複製、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