每日頭條

2022 年 4 月 13 日星期三

中國樓市紓困範圍擴大

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	21319	0.52	-8.88
國企指數	7264	0.78	-11.80
上證綜合指數	3213	1.46	-11.72
滬深300指數	4180	1.95	-15.39
創業板指數	2524	2.50	-24.05
日經225指數	26335	-1.81	-8.53
道瓊斯指數	34220	-0.26	-5.83
標普500指數	4397	-0.34	-7.74
納斯達克指數	13372	-0.30	-14.53
羅素2000指數	1987	0.33	-11.51
德國DAX指數	14125	-0.48	-11.08
法國CAC指數	6537	-0.28	-8.61
富時100指數	7577	-0.55	2.60
俄羅斯指數	2541	-0.63	-32.91
預期估值	**PE(X)**	**PB(X)**	**股息率(%)**
恒生指數	9.91	0.99	2.69
國企指數	8.78	0.92	2.48
上證綜合指數	12.38	1.36	2.20
MSCI中國指數	11.49	1.34	2.42
道瓊斯指數	22.38	6.61	1.49
波幅指數	**收市價**	**日變動%**	**年初至今%**
VIX指數	24.37	15.17	40.88
VHSI指數	30.58	-2.92	56.42
商品	**收市價**	**日變動%**	**年初至今%**
CBOT大豆連續	1670	-1.84	25.83
LME銅連續	10343	1.00	4.50
COMEX黃金連續	1972	0.61	7.61
COMEX白銀連續	25.73	3.19	10.49
ICE布油	104.64	6.55	34.91
利率	**收市價**	**日變動%**	**年初至今%**
5年期美國國債	0.00	0.25	120.20
10年期美國國債	0.00	1.87	83.47
5年期中國國債	2.56	0.80	-1.33
10年期中國國債	2.81	0.18	0.07

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產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，導致產品靶點紮堆現象嚴重，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

請參閱後文之財務權益、商務關係披露及免責聲明

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：

- 美國通脹繼續飆升，美聯儲4月加息50個基點預期增强。美國勞工部數據顯示，美國3月CPI同比上升8.5%，繼續刷新逾40年新高，升幅也高于市場預期；3月CPI環比上升1.2%，持平于預期，幷創2005年10月以來新高。不包含食品和能源的核心CPI同比上升6.5%，不及預期的6.6%；環比上升0.3%，續創2021年9月以來新低。美國3月實際收入環比下跌1.1%，跌幅超預期，爲連續第12個月下降。

- 受俄烏局勢影響，世貿組織（WTO）幾乎“腰斬”對2022年全球貿易增長的預測，稱今年全球貿易增長可能會從去年10月預測的4.7%降至2.4%-3%之間。

- 俄羅斯央行行長納比烏琳娜表示，在美國等西方國家凍結俄羅斯的美元等貨幣儲備後，俄羅斯仍持有足够的歐元、人民幣和

請參閱後文之財務權益、商務關係披露及免責聲明

黃金儲備作爲支撐。

- 中國交通運輸部部署進一步統籌做好公路交通疫情防控和保通保暢工作，要求受疫情影響的高速公路服務區堅持開放運營狀態，不得擅自關停。嚴禁在高速公路主綫和服務區設置防疫檢查點；嚴禁擅自阻斷或關閉高速公路、普通公路；嚴禁防控措施簡單化、“一刀切”。
- 中國財政部有關負責人詳解加快政府債券發行使用有關情況，新增專項債進度快項目足，使用範圍持續優化。
- 中國樓市紓困範圍擴大，4月以來，已經有14城鬆綁了購房政策，涉及限購、限貸、限售、公積金貸款、房貸利率等內容。有業內人士認爲，今年來房地産政策鬆綁力度和範圍明顯擴大，蘇州、南京放鬆限購或成爲熱點城市樓市政策風向標，未來市場下行壓力較大的二綫城市或將效仿進行局部放鬆，乃至取消“四限”（限購、限貸、限售、限價）。
- 《電子烟》强制性國家標準，自10月1日起實施。電子烟霧化物不應對未成年人産生誘導性，不應使産品特徵風味呈現除烟草外的其他風味；烟具和烟彈應具有防止人爲填充封閉結構；烟具應具有防兒童啓動功能和防止意外啓動的保護功能；霧化物中的烟鹼濃度不應高于20mg/g，烟鹼總量不應高于200mg。
- 國際半導體産業協會預計，到2024年底，全球8英寸晶圓廠月産能將增至690萬片，較2020年增加120萬片。2020年-2024年，全球將新增加25條8英寸晶圓生産綫，以滿足5G、汽車、物聯網領域等相關芯片的强勁需求。
- 市場調研機構Canalys最新數據顯示，2021年TWS出貨量達到2.9億台，同比增14.5%。其中，蘋果以近9300萬部出貨穩坐全球第一，但由于第三代AirPods推遲發布，其市場份額下降至32%。三星全年出貨量達到2800萬部，同比增長19%，排名第二幷保持9.6%的市場份額。小米則以超過2300萬部的出貨保持第三，同比增長3%。
- 本田汽車宣布，未來10年將在研發方面投入8萬億日元（約640億美元），其中5萬億日元（約400億美元）用于開發電動汽車，計劃到2030年在全球推出30多款電動車型，幷實現年産約200萬輛電動汽車的目標。

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。幷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。

請參閱後文之財務權益、商務關係披露及免責聲明

近日重要數據

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
2022-04-13	中國	3月貿易差額(億美元)	305.8	264.0	1.5
2022-04-13	歐盟	2月歐元區:工業生產指數:環比(%)	0.0	0.1	8.3
2022-04-13	歐盟	2月歐元區:工業生產指數:同比(%)	(1.3)	0.8	1.6
2022-04-13	歐盟	2月歐元區:工業生產指數:同比(%)	(1.3)	0.8	3.6

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

	公司	股份編號	市值 (億港元)	歷史	經調整市盈率(x) 1年預測	2年預測	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
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,126	19.51	10.95	8.42	0.24	1.74	9.88
	比亞迪	1211.HK	7,761	175.88	66.64	54.75	5.14	0.08	7.70
	廣汽集團	2238.HK	1,245	7.48	6.03	5.27	0.57	3.65	9.40
銀行	匯豐控股	0005.HK	10,939	11.13	10.57	9.52	0.71	0.47	7.99
	建設銀行	0939.HK	14,753	4.00	3.67	3.40	0.44	6.70	12.31
	農業銀行	1288.HK	12,997	3.75	3.29	3.05	0.38	7.53	11.45
	工商銀行	1398.HK	19,957	4.09	3.70	3.45	0.44	6.73	11.20
	中國銀行	3988.HK	11,154	3.65	3.29	3.08	0.36	7.62	10.84
保險	友邦保險	1299.HK	9,781	16.89	16.77	14.68	1.86	1.71	11.80
	中國平安	2318.HK	10,581	8.16	5.47	4.65	0.90	4.92	16.67
	中國人壽	2628.HK	7,842	5.45	4.36	3.69	0.52	6.40	12.07
金融服務	港交所	0388.HK	4,354	34.73	31.28	27.06	7.97	2.58	26.05
	國泰君安	2611.HK	1,604	5.10	4.75	4.22	0.47	6.39	10.05
	中信證券	6030.HK	3,638	9.58	8.22	7.03	0.92	1.92	11.90
房地產	新鴻基	0016.HK	2,708	9.57	9.07	8.40	n.a.	5.30	5.20
	中國海外	0688.HK	2,807	5.72	5.24	4.82	0.60	4.60	11.43
	領展	0823.HK	1,423	12.31	32.57	13.74	0.91	4.51	2.50
	長實集團	1113.HK	1,968	9.26	0.00	0.00	n.a.	3.50	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,389	4.24	4.14	3.98	0.43	8.91	12.14
	萬科企業	2202.HK	2,787	8.38	5.65	5.51	0.70	7.52	10.66
	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	6,112	5.42	6.69	0.00	0.49	7.36	7.50
	中石油	0857.HK	11,696	6.41	0.00	0.00	n.a.	6.65	0.00
	中海油	0883.HK	4,938	5.74	4.32	4.01	0.76	4.97	18.74
資源	鞍鋼股份	0347.HK	414	4.16	5.09	4.65	0.45	2.69	8.09
	江西銅業	0358.HK	670	6.35	6.03	5.78	0.49	0.94	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,534	5.46	6.01	5.99	0.90	6.10	15.80
	中國神華	1088.HK	7,127	7.98	6.11	5.56	1.03	8.51	17.27
	中國鋁業	2600.HK	1,081	11.95	6.52	6.29	0.90	0.00	14.75
	紫金礦業	2899.HK	3,683	14.04	11.66	10.35	3.17	1.14	28.00
	洛陽鉬業	3993.HK	1,295	14.46	9.86	7.70	1.61	0.95	17.51
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,963	22.93	3.20	2.87	0.33	4.31	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,302	2.72	2.10	1.84	0.20	5.18	9.40
	中國中車	1766.HK	1,775	7.15	6.46	5.85	0.47	5.73	7.30
	中國交建	1800.HK	1,633	3.43	0.00	0.00	n.a.	4.91	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) 歷史	1年預測	2年預測	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
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	819	15.88	14.13	13.08	3.34	2.60	24.50
	萬洲國際	0288.HK	662	7.95	5.81	5.57	0.85	3.90	14.10
	華潤啤酒	0291.HK	1,444	25.73	28.21	22.35	4.48	1.07	16.10
	康師傅	0322.HK	792	17.03	17.22	14.55	3.39	9.92	19.30
	恒安國際	1044.HK	422	10.54	10.02	9.17	1.59	7.69	17.00
	百威亞太	1876.HK	2,646	35.72	29.33	25.41	2.85	1.10	9.73
	蒙牛乳業	2319.HK	1,647	26.79	22.20	18.43	3.11	0.78	14.60
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,005	14.66	13.23	11.49	2.66	2.03	20.84
	國藥控股	1099.HK	544	5.74	5.15	4.65	0.65	3.96	13.24
	中生製藥	1177.HK	778	4.35	14.32	13.82	1.41	1.45	14.47
	複星醫藥	2196.HK	1,385	15.38	13.13	10.99	1.57	1.50	11.90
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,012	23.48	20.16	16.94	1.21	1.52	25.05
	中升控股	0881.HK	1,230	12.08	9.64	8.24	2.22	1.09	24.60
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	17.14	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	利福國際	1212.HK	57	-4.35	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	229	205.40	16.05	11.69	3.70	n.a.	24.60
	普拉達	1913.HK	1,157	44.51	36.46	30.96	4.17	0.08	11.70
	周大福	1929.HK	1,318	17.87	15.68	13.38	3.44	3.49	22.80
	安踏體育	2020.HK	2,472	26.18	21.66	17.42	5.47	1.50	26.80
	高鑫零售	6808.HK	253	7.37	11.94	7.32	0.76	4.91	6.45
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,975	148.91	42.72	19.28	2.61	0.66	5.40
	永利澳門	1128.HK	273	-5.27	-22.77	113.42	-2.00	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,447	-17.71	25.37	12.27	12.85	n.a.	30.10
電訊	中國電信	0728.HK	4,240	8.82	7.93	7.18	0.51	4.08	6.62
	中國聯通	0762.HK	1,175	6.69	5.88	5.44	0.28	8.92	4.75
	中國鐵塔	0788.HK	1,602	17.87	15.05	13.27	0.67	2.95	4.40
	中國移動	0941.HK	11,946	8.22	7.53	6.92	0.75	6.21	10.13
科技	騰訊控股	0700.HK	35,220	12.81	17.39	15.08	2.96	0.44	16.30
	小米集團	1810.HK	3,078	13.01	11.37	9.90	1.56	n.a.	14.05
	舜宇光學	2382.HK	1,187	19.45	17.04	14.22	4.32	0.98	24.00
	美團點評	3690.HK	9,515	-33.05	-61.42	174.48	6.59	n.a.	-11.30
	阿裏巴巴	9988.HK	21,470	26.82	15.38	12.59	1.47	n.a.	10.34
公用事業	中電控股	0002.HK	1,947	22.93	18.44	17.56	1.56	4.02	9.10
	中華煤氣	0003.HK	1,702	33.92	0.00	0.00	n.a.	3.84	0.00
	電能實業	0006.HK	1,111	18.09	16.90	16.52	1.27	5.42	7.50

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

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	4.14	0.49	-68.75	中聯重科	1157	5.13	0.25	-33.48
東北電氣	42	0.27	-2.17	-75.06	兗州煤業	1171	23.40	0.84	-41.66
四川成渝	107	1.96	0.00	-61.85	中國鐵建	1186	5.33	-0.97	-42.78
青島啤酒	168	59.60	-0.87	-33.14	比亞迪	1211	223.60	1.82	-15.03
江蘇寧滬	177	8.21	-1.62	-13.70	農業銀行	1288	2.98	0.36	-12.43
京城機電	187	4.29	-1.52	-80.68	新華保險	1336	22.45	1.16	-43.40
廣州廣船	317	6.08	0.00	-66.61	工商銀行	1398	4.75	0.64	-10.06
馬鞍山鋼鐵	323	3.25	-0.48	-36.47	麗珠醫藥	1513	26.25	-0.93	-31.91
上海石油化工	338	1.56	1.76	-58.84	中國中冶	1618	2.11	0.76	-49.74
鞍鋼股份	347	3.75	0.00	-7.77	中國中車	1766	3.14	1.49	-48.14
江西銅業	358	12.94	0.86	-39.13	廣發證券	1776	11.06	2.21	-43.12
中國石油化工	386	3.94	-0.58	-18.02	中國交通建設	1800	4.36	1.14	-60.46
中國中鐵	390	5.03	0.64	-34.40	晨鳴紙業	1812	3.10	-1.65	-53.70
廣深鐵路	525	1.34	-0.68	-45.37	中煤能源	1898	6.75	1.06	-30.42
深圳高速	548	8.19	-0.56	-26.02	中國遠洋	1919	12.68	6.46	-25.67
南京熊貓電子	553	3.47	-0.60	-62.61	民生銀行	1988	2.99	0.00	-28.60
鄭煤機	564	8.19	4.57	-42.31	金隅股份	2009	1.31	1.83	-61.51
山東墨龍	568	3.55	0.00	-22.20	中集集團	2039	12.20	-2.21	-17.60
北京北辰實業	588	1.13	0.00	-62.54	複星醫藥	2196	34.75	4.37	-34.87
中國東方航空	670	2.66	0.00	-50.16	萬科企業	2202	19.86	1.64	-10.88
山東新華製藥	719	10.20	5.15	9.64	金風科技	2208	11.56	1.46	-17.16
中國國航	753	5.67	1.04	-49.93	廣汽集團	2238	6.57	7.36	-48.34
中興通訊	763	15.08	4.76	-38.63	中國平安	2318	55.45	0.36	3.54
中國石油	857	3.95	-0.37	-34.52	長城汽車	2333	10.96	0.75	-60.46
白雲山	874	19.58	1.99	-41.32	濰柴動力	2338	11.52	0.82	-18.42
東江環保	895	3.19	0.21	-58.46	中國鋁業	2600	4.36	1.48	-30.28
華能國際電力	902	3.43	-1.20	-51.49	中國太保	2601	18.80	1.32	-25.47
安徽海螺水泥	914	42.00	2.36	-6.05	上海醫藥	2607	13.22	1.91	-40.91
海信科龍	921	7.71	4.55	-41.41	中國人壽	2628	12.00	1.55	-60.01
建設銀行	939	5.83	-0.34	-15.58	上海電氣	2727	1.99	0.00	-54.86
大唐發電	991	1.19	0.00	-53.38	中海集運	2866	1.58	0.00	-56.80
安徽皖通高速	995	7.56	0.00	-11.48	大連港	2880	0.72	0.00	-64.20
中信銀行	998	4.03	0.89	-27.77	中海油田	2883	7.95	-1.42	-45.32
儀征化纖	1033	0.62	0.00	-71.80	紫金礦業	2899	12.68	0.64	-1.74
重慶鋼鐵	1053	1.24	3.70	-43.60	交通銀行	3328	5.61	0.46	-1.79
中國南方航空	1055	4.61	0.56	-40.22	福耀玻璃	3606	28.45	5.96	-17.42
浙江世寶	1057	1.56	2.30	-72.74	招商銀行	3968	58.70	1.78	16.25
天津創業環保	1065	3.30	-0.40	-60.75	中國銀行	3988	3.12	0.38	-14.43
華電國際電力	1071	2.43	1.32	-34.93	洛陽鉬業	3993	4.18	2.53	-27.39
東方電氣	1072	7.75	22.93	-45.20	中信證券	6030	18.14	4.30	-22.19
中國神華	1088	25.35	-0.15	-25.87	中國光大銀行	6818	2.91	-0.34	-21.38
洛陽玻璃	1108	10.72	1.83	-54.34	海通證券	6837	5.94	4.42	-46.98
中海發展	1138	4.08	1.15	-47.40	華泰證券	6886	11.50	2.49	-30.29

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

公司

買入：未來一年，公司絕對收益率爲 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，公司絕對收益率爲-20%以下

行業

買入：未來一年，行業整體絕對收益率爲 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爲-20%以下

財務權益及商務關係披露

(1) 分析員或其有聯繫者幷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幷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幷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爲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，幷不構成任何買入或沽出證券或其他金融産品之要約。過去之成績不可作爲未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告幷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」) 相信爲可靠之來源，惟西證證券經紀幷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，投資産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，西證證券經紀幷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、衍生産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、或其他注册或發牌的規例。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