

## 美国1月制造业PMI创一年多新低

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	24656	-1.24	5.38
国企指数	8658	-1.47	-8.81
上证综合指数	3524	0.04	8.01
沪深300指数	4787	0.16	14.22
创业板指数	3056	0.72	53.91
日经225指数	27588	0.24	-5.32
道琼斯指数	34265	0.00	-7.00
标普500指数	4398	0.00	0.86
纳斯达克指数	13769	0.00	17.50
罗素2000指数	1988	0.00	-10.06
德国DAX指数	15042	-3.60	-3.22
法国CAC指数	6788	-3.97	-17.05
富时100指数	7297	-2.63	-18.71
俄罗斯指数	3439	0.00	-4.18

  

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	11.32	1.16	2.32
国企指数	10.22	1.11	2.07
上证综合指数	13.50	1.50	2.03
MSCI中国指数	12.94	1.54	2.10
道琼斯指数	24.30	6.71	1.47

  

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	28.85	12.74	74.89
VHSI指数	21.89	7.20	52.34

  

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1403	-0.80	5.59
LME铜连续	9941	0.00	2.27
COMEX黄金连续	1842	0.54	0.78
COMEX白银连续	23.80	-2.13	2.00
ICE布油	87.89	0.00	13.00

  

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	24.87
10年期美国国债	0.00	0.00	17.20
5年期中国国债	2.39	0.00	-8.03
10年期中国国债	2.69	0.00	-4.39

数据来源：彭博、西证证券经纪

### 投研要点：

### 如市场有短期调整，不改变长期看法

- **A股：**对当前行情持谨慎的态度。应警惕板块炒作过热的风险。警惕前期涨幅过高、估值过高板块的回档风险。2021年12月以来，中央经济工作会议明确确定调稳增长以应对经济运行的“三重压力”，市场对于稳增长政策和措施的预期进一步发酵；另一方面，美联储加息缩表进程超预期提速，基本面边际改善预期叠加低估值防御属性使得近期市场风格明显往价值偏移。尽管市场存在结构性风险和结构性机会，人民币依然存在升值压力，看好优质的人民币资产。前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。
- **港股：**受互联网、教育板块监管加强影响，局部板块回调。但随着产业政策的落地，港股整体风险可控。
- **美股：**美联储公布12月的FOMC会议纪要，纪要显示美联储已开始讨论缩表计划，官员普遍表态合适的缩表开始时间是在在首次加息后的某一时间点，而首次加息最早可能在3月到来，这比市场此前预计的明显提前。除了加息之外，美联储的缩表进度也显著超出市场的预期，缩表的时间相比上一轮提早到来。在上一轮美联储货币正常化的路径中，缩表开始时间（2017年9月）是在首次加息时间（2015年12月）的21个月，是一次预期相对充分、速度较为温和的缩表。美联储提前缩表计划的原因可能有两点：一方面美国通胀居高不下，美联储的加息进度比市场认为的合适水平要更晚，导致当前美联储需要加速收紧货币，加强市场对美联储的“鹰派”预期；另一方面是目前美联储希望推升长端利率，扩大长短端的期限利差，防止加息过程中出现收益率扁平化的现象，以增强金融体系内部风险收益的平衡。美联储提前缩表可能造成估值较高的美股面临风险。需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

### 行业分析：

- **LED产业链：**行业前景良好，处在经济顺周期的阶段。下游包括显示、背光、照明等领域，应用广泛，空间广阔，部分下游细分行业具备较好的成长性。

- 医药行业：由于药品和高值医用耗材集中带量采购改革的不断推进，市场对于创新药品和器械企业的预期和投资逻辑有所改变，股价也已经大幅调整。但考虑到后续集中带量采购的常态化、制度化，对目前国内创新药品和器械企业的影响将持续，特别是考虑到目前国内的产品主要以跟进全球领先研发为主，导致产品研发的扎堆现象严重，在国内集中带量采购的市场环境下，产品很难持续获得超额利润，目前创新药品和器械行业的整体估值仍然不低，建议继续等待合适的买入时机。
- 大众食品板块：2021年大众食品板块面临了消费需求回落；原材料、包材价格上涨导致成本上涨的困境。但预计行业最差的经营阶段已过。2021年四季度以来各公司提价密集落地，预计明年能够缓解成本上涨带来的盈利压力。同时管道端的负面冲击如餐饮下滑、小区团购冲击、去库存等预计有所减弱。随着疫苗接种率的提升，疫情防控的不断常态化、精细化，需求端预计也能够有一定的边际改善。
- 乳制品板块：中国人均乳品消费量与欧美日韩相比仍有较大提升空间。龙头加快布局奶粉、奶酪、低温等细分赛道布局，培育高盈利增长点。如奶酪景气度较高，具备成长性。内资奶粉竞争力提升，份额扩大。同时行业在经历了2020-2021的原奶价格上涨之后，21年Q3开始原奶价格有所回落，预计成本压力高点已过。并且龙头逐步向上游布局奶源，长期来看有利于从源头把握资源，进行低温等业务拓展。预计2022年行业原奶成本压力趋缓、行业竞争趋缓带来龙头费用投放理性，从而获得盈利弹性。
- 银行板块：银行上市公司业绩预告陆续发布，2021年银行业绩增速大幅好转。但考虑到银行在2020年业绩受到新冠疫情后的政策影响较大，因此单纯看2021年的业绩并不合理，将两年数据结合起来更为客观。2022年银行业整体规模增速将略有回落，净息差呈现前低后高，全年净息差总体平稳，贷款不良率维持在近年来的低位，预计2022年上市银行净利润增速能够保持8%-10%的景气水平，但相较于2021年银行间的业绩分化将较2021年更为显著。
- 新能源汽车板块：2021年国内汽车销量整体表现较为平淡，但新能源汽车保持强劲增长，前11月实现销量299万辆，同比增长近170%。2021年12月31日，四部委联合印发《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，整体来看，2022年补贴政策延续了2020年《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中奠定的基调，同时在细节上有一些积极的变化：1) 明确新能源汽车购路补贴政

策于2022年12月31日终止；2) 2022新能源汽车现行购路补贴技术指标体系框架及门槛要求将保持不变；3) 明确2022年新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%，符合预期。2022年国内新能源车预计销量在500万辆以上。

#### 关键资讯：

- 欧洲央行管委会成员、法国央行行长Villeroy表示，欧洲央行将采取一切必要措施，将通胀率降至2%左右。
- 美国1月Markit制造业PMI初值55，创2020年10月以来新低，预期56.7，前值57.7；服务业PMI初值50.9，创2020年7月以来新低，预期55，前值57.6。
- 国务院近日印发《“十四五”节能减排综合工作方案》。《方案》部署了十大工程，要求从八个方面健全政策机制。《方案》要求，加强能耗双控政策与碳达峰、碳中和目标任务的衔接；加快绿色债券发展，支持符合条件的节能减排企业上市融资和再融资；强化电价政策与节能减排政策协同；深化用能权有偿使用和交易试点。
- 人民银行营业管理部会议强调，把保持信贷总量增长的稳定性作为当前信贷工作的首要任务，想方设法加大对实体经济的融资支持力度；抓好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款两项工具落地；加强预期引导，支持房地产企业合理融资需求，更好满足购房人合理住房需求，加大住房租赁金融支持。
- 长三角（沪浙皖）联盟地区药品集中带量采购启动，此次共计47个品种参与联盟集采，包括口服常释剂型、注射剂、片剂、颗粒剂型等，全部为此前纳入过国家集采的品种。
- 截至2021年末，公募基金管理总规模为25.08万亿元，非货基规模为16.28万亿元。非货基规模中，易方达基金规模已超1.2万亿，四季度规模激增1100亿。
- 已在电动汽车联合投资100亿欧元的雷诺、日产和三菱，计划未来5年在电动汽车方面再联合投资超过200亿欧元。
- 中国公募基金2021年第四季度前50大重仓股出炉，主要分布在消费品及服务、信息技术、医药和原材料4个行业。

#### 风险提示：

以上投研要点、行业分析是基于我们研究团队的视野范围及可靠资料来源而拟备。并非在掌握全部市场讯息下做出的理解。市场可能会出现超过预期的因素及投资机会。同时旧资料亦可能不时被供应方修订。请阅者留意。

## 当天重要数据

时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
1月25日	中国	12月螺纹钢产量(万吨)	1776.6	-	2002.6
1月25日	韩国	第四季度GDP:环比:季调(%)	0.3	-	-
1月25日	韩国	第四季度GDP:同比(%)	4	-	-
1月25日	澳大利亚	第四季度CPI:同比(%)	3	-	-
1月25日	英国	12月中央政府经常预算差额(十亿英镑)	-13.61	-	-
1月25日	英国	12月中央政府净借款(十亿英镑)	17.38	-	-
1月25日	德国	1月IFO景气指数:季调(2015年10)	94.7	95.3	-
1月25日	德国	1月IFO现状指数:季调(2015年10)	96.9	97.5	-
1月25日	德国	1月IFO预期指数:季调(2015年10)	92.6	93.5	-

数据源：彭博、西证证券经纪

## 主要行业股份估值

	公司	股份编号	市值		经调整市盈率(x)		市帐率(x)	股息率(%)	净资产收益率(%)
			(亿港元)	历史	1年预测	2年预测	1年预测	1年预测	1年预测
汽车	吉利汽车	0175.HK	1,880	28.88	22.25	14.77	2.18	1.04	9.95
	比亚迪	1211.HK	8,367	200.72	135.25	79.69	9.72	0.07	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,582	11.22	9.31	7.10	0.76	2.96	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	10,991	12.41	10.83	11.08	0.77	0.42	8.83
	建设银行	0939.HK	14,997	4.24	4.07	3.81	0.49	6.58	12.17
	农业银行	1288.HK	12,636	3.80	3.63	3.35	0.41	7.56	10.88
	工商银行	1398.HK	19,660	4.24	3.98	3.68	0.47	6.78	11.79
	中国银行	3988.HK	10,610	3.74	3.42	3.15	0.38	7.84	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	10,651	20.10	20.51	18.12	2.05	1.57	9.50
	中国平安	2318.HK	11,943	8.19	7.68	6.34	1.17	4.17	14.80
	中国人寿	2628.HK	8,510	6.42	5.01	4.14	0.60	5.47	11.40
金融服务	港交所	0388.HK	6,002	46.94	43.67	36.66	11.45	1.93	26.70
	国泰君安	2611.HK	1,866	6.78	5.94	5.25	0.59	5.51	10.15
	中信证券	6030.HK	3,843	11.45	9.83	8.82	1.09	1.89	11.80
房地产	新鸿基	0016.HK	2,812	10.54	0.00	8.35	n.a.	5.10	0.00
	中国海外	0688.HK	2,567	4.84	4.58	4.19	0.61	5.03	13.20
	领展	0823.HK	1,451	12.54	22.42	20.49	n.a.	4.43	3.80
	长实集团	1113.HK	1,957	10.68	0.00	0.00	n.a.	3.52	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,544	3.58	3.42	3.21	0.50	8.02	18.32
	万科企业	2202.HK	2,998	5.39	5.20	4.94	0.79	7.00	14.45
	中国恒大	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
资源	鞍钢股份	0347.HK	438	3.72	2.72	3.08	0.47	2.61	18.60
	江西铜业	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
	中国神华	1088.HK	5,600	7.86	0.00	0.00	n.a.	10.20	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,092	11.88	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,217	17.76	14.58	10.24	3.15	1.35	22.09
	洛阳钼业	3993.HK	1,393	17.67	14.71	13.01	1.75	0.95	11.88
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,818	19.69	3.35	2.99	0.34	4.51	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,306	2.79	2.50	2.26	0.23	4.79	9.35
	中国中车	1766.HK	1,970	7.78	7.12	6.47	0.56	5.03	8.00
	中国交建	1800.HK	1,584	3.16	0.00	0.00	n.a.	4.62	0.00

数据来源：彭博、西证证券经纪

## 主要行业股份估值(续)

	公司	股份编号	市值	经调整市盈率(x)			市帐率(x)	股息率(%)	净资产收益率(%)
			(亿港元)	历史	1年预测	2年预测	1年预测	1年预测	1年预测
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	941	18.25	17.42	16.25	4.50	2.26	27.80
	万洲国际	0288.HK	671	7.43	7.72	6.02	0.83	3.85	10.65
	华润啤酒	0291.HK	1,964	37.96	36.55	35.56	6.52	0.78	19.00
	康师傅	0322.HK	916	20.50	19.61	17.30	3.61	8.58	18.20
	恒安国际	1044.HK	464	9.20	9.73	9.34	1.75	7.00	19.10
	百威亚太	1876.HK	2,861	42.64	38.95	32.48	3.19	1.02	8.30
	蒙牛乳业	2319.HK	1,901	30.08	29.21	24.17	4.07	0.68	14.00
医药保健	石药集团	1093.HK	1,138	15.85	16.42	14.43	3.46	1.79	22.00
	国药控股	1099.HK	582	6.11	5.93	5.30	0.76	3.70	13.45
	中生制药	1177.HK	1,117	9.29	8.11	12.91	3.20	1.35	46.19
	复星医药	2196.HK	1,369	15.56	16.24	13.56	1.70	1.50	10.80
非必须消费品	创科实业	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
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福国际	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
	普拉达	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
	安踏体育	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	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,003	-1,180.00	128.07	25.74	2.95	n.a.	2.10
	永利澳门	1128.HK	380	-6.97	-9.53	-135.94	-24.54	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,736	-18.82	-31.95	41.17	20.33	n.a.	-59.60
电讯	中国电信	0728.HK	4,489	8.80	8.81	7.90	0.56	4.25	6.50
	中国联通	0762.HK	1,255	7.15	7.09	6.48	0.31	8.35	4.30
	中国铁塔	0788.HK	1,672	20.14	17.58	14.17	0.71	2.83	4.05
	中国移动	0941.HK	11,313	8.34	7.86	7.22	0.75	6.48	9.70
科技	腾讯控股	0700.HK	45,124	19.87	22.66	20.60	4.29	0.34	19.52
	小米集团	1810.HK	4,550	14.77	15.66	13.92	2.51	n.a.	15.80
	舜宇光学	2382.HK	2,286	32.73	32.46	26.40	8.65	0.51	28.07
	美团点评	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
公用事业	中电控股	0002.HK	1,981	19.69	19.57	16.49	1.54	4.76	8.90
	中华煤气	0003.HK	2,273	30.14	26.91	24.96	3.29	2.87	12.40
	电能实业	0006.HK	1,036	16.24	18.12	16.14	1.23	5.81	6.80

数据源：彭博、西证证券经纪

## AH股

	H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%		H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%
第一拖拉机	38	4.07	0.99	-73.01	中联重科	1157	5.51	0.25	-32.97
东北电气	42	0.63	-2.17	-69.83	兖州煤业	1171	18.84	0.84	-32.39
四川成渝	107	2.04	0.00	-60.38	中国铁建	1186	5.76	-0.97	-37.94
青岛啤酒	168	73.80	-0.87	-29.96	比亚迪	1211	252.20	1.82	-9.20
江苏宁沪	177	8.46	-1.62	-12.89	农业银行	1288	2.97	0.36	-10.10
京城机电	187	3.77	-1.52	-79.37	新华保险	1336	23.35	1.16	-46.63
广州广船	317	7.69	0.00	-65.36	工商银行	1398	4.72	0.64	-9.11
马鞍山钢铁	323	3.41	-0.48	-30.49	丽珠医药	1513	28.35	-0.93	-29.72
上海石油化工	338	1.85	1.76	-58.24	中国中冶	1618	2.27	0.76	-49.02
鞍钢股份	347	3.87	0.00	-10.42	中国中车	1766	3.58	1.49	-46.62
江西铜业	358	13.60	0.86	-43.38	广发证券	1776	14.32	2.21	-41.75
中国石油化工	386	4.13	-0.58	-12.66	中国交通建设	1800	4.64	1.14	-56.07
中国中铁	390	4.80	0.64	-32.75	晨鸣纸业	1812	3.86	-1.65	-51.21
广深铁路	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	中国远洋	1919	14.00	6.46	-23.76
南京熊猫电子	553	4.32	-0.60	-62.30	民生银行	1988	3.25	0.00	-25.72
郑煤机	564	8.16	4.57	-38.20	金隅股份	2009	1.29	1.83	-59.03
山东墨龙	568	4.47	0.00	-18.92	中集集团	2039	14.46	-2.21	-18.41
北京北辰实业	588	1.24	0.00	-58.28	复星医药	2196	34.60	4.37	-34.32
中国东方航空	670	3.16	0.00	-48.75	万科企业	2202	21.35	1.64	-10.95
山东新华制药	719	14.92	5.15	37.51	金风科技	2208	13.32	1.46	-18.87
中国国航	753	6.07	1.04	-43.30	广汽集团	2238	8.11	7.36	-50.10
中兴通讯	763	22.45	4.76	-36.26	中国平安	2318	65.45	0.36	11.49
中国石油	857	3.92	-0.37	-33.06	长城汽车	2333	23.30	0.75	-51.25
白云山	874	21.75	1.99	-36.48	潍柴动力	2338	14.96	0.82	-17.09
东江环保	895	3.70	0.21	-53.29	中国铝业	2600	4.47	1.48	-29.02
华能国际电力	902	4.29	-1.20	-54.37	中国太保	2601	24.75	1.32	-19.57
安徽海螺水泥	914	42.60	2.36	-8.00	上海医药	2607	15.94	1.91	-26.77
海信科龙	921	10.92	4.55	-40.06	中国人寿	2628	14.04	1.55	-56.47
建设银行	939	5.94	-0.34	-11.58	上海电气	2727	2.19	0.00	-55.46
大唐发电	991	1.54	0.00	-49.68	中海集运	2866	1.48	0.00	-56.79
安徽皖通高速	995	6.60	0.00	-16.57	大连港	2880	0.74	0.00	-60.83
中信银行	998	3.76	0.89	-28.05	中海油田	2883	7.50	-1.42	-54.13
仪征化纤	1033	0.68	0.00	-70.55	紫金矿业	2899	10.72	0.64	-5.71
重庆钢铁	1053	1.40	3.70	-39.66	交通银行	3328	5.24	0.46	-0.78
中国南方航空	1055	5.17	0.56	-34.56	福耀玻璃	3606	45.25	5.96	-16.49
浙江世宝	1057	1.99	2.30	-68.79	招商银行	3968	67.75	1.78	18.26
天津创业环保	1065	3.73	-0.40	-49.00	中国银行	3988	3.03	0.38	-12.10
华电国际电力	1071	2.99	1.32	-41.04	洛阳钼业	3993	4.20	2.53	-32.84
东方电气	1072	10.90	19.69	-47.36	中信证券	6030	21.15	4.30	-25.52
中国神华	1088	21.15	-0.15	-20.64	中国光大银行	6818	3.03	-0.34	-19.58
洛阳玻璃	1108	14.86	1.83	-51.97	海通证券	6837	7.23	4.42	-46.28
中海发展	1138	3.07	1.15	-45.52	华泰证券	6886	13.96	2.49	-31.07

数据源：彭博、西证证券经纪

公司	行业
买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上	买入：未来一年，行业整体绝对收益率为 50%以上
增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间	增持：未来一年，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%之间
中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间	中性：未来一年，行业整体绝对收益率介于-20%与 20%之间
回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下	回避：未来一年，行业整体绝对收益率为-20%以下

#### 财务权益及商务关系披露

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益；
- (3) 西证证券经纪或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益；
- (4) 西证证券经纪或其集团在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系；
- (5) 西证证券经纪或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动；
- (6) 受雇于西证证券经纪或其集团公司或其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

#### 免责声明

本研究报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。过去之成绩不可作为未来成绩的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有资金的损失。本研究报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或咨询所需之独立顾问意见。

虽然本研究报告资料来自或编写自「西证（香港）证券经纪有限公司」（「西证证券经纪」）相信为可靠之来源，惟西证证券经纪并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本研究报告内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动。本研究报告内容或意见可随时更改，西证证券经纪并不承诺提供任何有关变更之通知。

西证证券经纪及其集团公司、要员、董事及雇员在任何时间可持有本研究报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。西证证券经纪及其集团公司可能与研究报告中论述的公司(等)拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意研究报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。

西证证券经纪及其集团公司在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本研究报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本研究报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本研究报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

未经西证证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出、发表此研究报告，西证证券经纪保留一切权利。

©2022 西证（香港）证券经纪有限公司版权所有，不得翻印  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 40 楼  
电话：(852) 28028838 传真：(852) 25879115 网页：www.swsc.hk