

中国经济实现开门红

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	18415	-5.72	-21.30
国企指数	6124	-6.58	-25.65
上证综合指数	3064	-4.95	-15.82
沪深300指数	3984	-4.57	-19.36
创业板指数	2505	-2.55	-24.62
日经225指数	25346	0.15	-11.97
道琼斯指数	33544	1.82	-7.69
标普500指数	4262	2.14	-10.57
纳斯达克指数	12949	2.92	-17.23
罗素2000指数	1969	1.40	-12.31
德国DAX指数	13917	-0.09	-12.39
法国CAC指数	6355	-0.23	-11.16
富时100指数	7176	-0.25	-2.83
俄罗斯指数	2470	0.00	-34.77

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	8.80	0.88	3.16
国企指数	7.72	0.81	3.01
上证综合指数	11.68	1.30	2.32
MSCI中国指数	10.55	1.25	2.59
道琼斯指数	21.22	6.27	1.57

波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	31.77	3.32	73.23
VHSI指数	49.44	30.04	152.89

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1659	-1.69	24.70
LME铜连续	9935	0.00	1.72
COMEX黄金连续	1929	-1.59	5.57
COMEX白银连续	25.12	-0.48	6.95
ICE布油	106.90	-1.76	36.28

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	4.77	65.79
10年期美国国债	0.00	5.05	41.67
5年期中国国债	2.57	2.09	-1.13
10年期中国国债	2.83	2.10	0.89

数据源：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：美联储表示资产购买将在3月初结束。美联储强调很快就会适当地提高联邦基金利率，并表示将在加息后开始缩减资产负债表。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：由于国内药品和高值医用耗材集中带量采购改革的不断推进，对于创新药品和器械企业的国内市场预期及投资逻辑发生了一定的变化，另一方面，美国加强了对于国内创新药品在美国上市的临床研究要求，国内产品海外市场的上市所需要的研发资金投入将成倍上升，总体上看产品上市的难度将大幅上升，受这两方面影响相关上市公司股价在前期估值较高的情况下已经出现了大幅调整。考虑到后续集中带量采购的常态化、制度化，这对国内创新药品和器械企业的影响将持续，特别是目前国内研发的产品以跟进全球研发为主要策略，导致产品靶点扎堆现象严重，将很难持续获得超额利润，另一方面，在FDA提高药品上市要求后，出海的不确定性大幅增加，也将降低相关的盈利的预期。总体看目前创新药品和器械行业的整体估值正逐渐趋向合理，配置价值正逐步显现。
- 银行板块：2021年银行业净利润同比增长12.6%，两年平均增长

4.7%，增速有所回升，具体来看，净息差基本保持稳定，不良贷款率、拨备覆盖率等资产质量指标持续向好。2022年银行业行业基本面保持稳定，随着房地产政策的逐步放松，银行整体规模的增速预计将较2021年略有上升，净息差则呈现前低后高，全年净息差总体平稳，贷款不良率也将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，但另一方面相较于2021年银行间的业绩分化将较2021年更为显著，国有大行的利润增速有望进一步回升。

- 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。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。龙头逐步向上游布局奶源，有利于更好的布局产品线。
- 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。2021年四季度以来各公司提价密集落地，预计2022年能够缓解成本上涨带来的盈利压力。但需求端依然跟疫情走向有较大相关性。
- 新能源汽车板块：2021年国内新能源汽车保持强劲增长。2022年新能源车补贴标准在2021年基础上退坡30%，目前行业上游资源价格高企。尽管面临涨价压力，但由于新能源车在供给端日益丰富，预计2022年国内新能源车预计销量在500万辆以上。行业经过两年大幅上涨后估值高企，年初以来的调整有利于消化估值，目前渗透率下行业未来仍然有较大机会。

关键资讯：

- 欧盟委员会宣布，禁止国际评级机构为俄罗斯主权债和企业债评级。此举将使俄罗斯政府和企业很难在国际金融市场融资，从而进一步打击俄罗斯经济。
- 伦敦金属交易所（LME）宣布引入涨跌停限制规则，从3月15日起，除期镍之外的金属合约每日最大涨跌幅度为该合约前一个交易日收盘价的15%。LME同时宣布，其镍期货将于北京时间3月16日16:00恢复交易，开盘基准价为3月7日收盘价即50300美元/吨，最大涨跌幅度为5%。LME表示，预计随着市场形势正常化，镍价的涨跌幅限制将和其他金属的15%保持一致。
- 国际油价继续大跌，较近期高点跌超20%，进入技术性能市。
- 美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）表示，该委员会正与中国监管部门保持积极沟通，近期已多次举行会谈，双方致力于达成一份合作协议，以便其能够检查在美注册的中国内地及部分从事内地业务的香港审计师事务所。PCAOB表示愿意与中国政

府部门保持合作关系,采用目前其与数十家其他国家或地区之间类似的合作方式开展对相关会计师事务所的检查和调查。

- 中国经济开门红,1-2月份主要经济指标增长加快、好于预期,稳增长政策效应显现。国家统计局数据显示,1-2月份,全国规模以上工业增加值同比增长7.5%,服务业生产指数同比增长4.2%,社会消费品零售总额同比增长6.7%,全国固定资产投资(不含农户)同比增长12.2%;全国城镇新增就业163万人,2月份城镇调查失业率为5.5%。
- 1-2月,中国中央企业实现营业收入5.7万亿元、利润总额3678.7亿元、净利润2821.7亿元,同比分别增长17.6%、20.6%、20.4%,运行质量持续改善,为一季度“开门红”奠定了坚实基础。
- 央视“3.15”晚会曝光多个行业乱象,其中提及:“美女主播”实为“抠脚大汉”,联手套路掏空万千粉丝;口碑营销公司操纵搜索结果;免费WiFi暗藏漏洞,不仅连不上还“偷窥”隐私;部分老坛酸菜包竟是在土坑腌制而成;软件下载平台高速下载藏陷阱,200余家软件下载站或涉捆绑下载;用户上网行为等大数据被滥用,浏览网页就能泄露手机号;多品牌电动自行车公然违规提速,涉及小牛电动等企业;医疗美容培训速成班乱象;低配的儿童智能手表成“行走的偷窥器”。
- 央行公开市场MLF增量续做,但利率不变。虽然本月的降息预期落空,但市场普遍预计二季度仍有降息降准的空间。
- 特斯拉再度上调部分车型在华售价,Model 3高性能版上调1.8万元至36.79万元起,Model Y长续航、高性能版分别上调1.8万、2万元,最新价格分别为37.59万元和41.79万元。

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。

近两日重要数据

时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2022-03-15	中国	2月发电量产量累计值(亿千瓦时)	81121.8		13141
2022-03-15	中国	2月钢材产量累计值(万吨)	133666.8		19671
2022-03-15	中国	2月工业增加值:当月同比(%)	4.3	3.1	
2022-03-15	中国	2月固定资产投资:累计同比(%)	4.9	5.1	12.2
2022-03-15	中国	2月社会消费品零售总额:当月同比(%)	1.7	4.5	6.7
2022-03-15	美国	2月核心PPI:环比:季调(%)	0.7		0.7
2022-03-15	美国	2月核心PPI:同比:季调(%)	9.3		9.6
2022-03-16	意大利	2月CPI:环比(%)	1.6	0.9	0.9

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	1,058	16.25	12.37	8.01	1.20	1.90	9.60
	比亚迪	1211.HK	6,861	142.46	89.53	52.76	6.43	0.10	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,212	8.72	6.72	4.98	0.54	4.22	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	10,188	10.36	0.00	9.78	n.a.	0.51	0.00
	建设银行	0939.HK	14,240	4.02	3.76	3.51	0.45	7.12	12.17
	农业银行	1288.HK	12,562	3.64	3.37	3.12	0.38	8.19	10.88
	工商银行	1398.HK	19,249	4.14	3.72	3.40	0.44	7.22	11.79
	中国银行	3988.HK	10,496	3.64	3.23	2.98	0.36	8.31	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	9,381	16.20	0.00	15.13	n.a.	1.91	0.00
	中国平安	2318.HK	10,069	6.64	5.75	4.40	0.83	5.88	13.76
	中国人寿	2628.HK	7,463	5.40	3.82	3.04	0.43	6.97	9.94
金融服务	港交所	0388.HK	4,227	33.72	0.00	29.25	n.a.	2.75	0.00
	国泰君安	2611.HK	1,570	5.76	4.66	4.25	0.48	6.86	10.60
	中信证券	6030.HK	3,538	10.69	8.52	7.17	0.95	2.18	11.80
房地产	新鸿基	0016.HK	2,630	9.29	0.00	8.52	n.a.	5.64	0.00
	中国海外	0688.HK	2,359	4.44	3.76	3.44	0.48	6.07	12.90
	领展	0823.HK	1,353	11.69	16.85	30.28	0.82	4.86	4.75
	长实集团	1113.HK	1,891	10.32	0.00	0.00	n.a.	3.85	0.00
	碧桂园	2007.HK	975	2.26	2.12	2.09	0.35	14.22	16.66
	万科企业	2202.HK	2,210	3.73	3.37	3.21	0.49	11.33	14.45
	中国恒大	3333.HK	181	0.95	0.00	0.00	n.a.	15.74	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,717	4.99	6.55	5.63	0.43	8.76	6.60
	中石油	0857.HK	11,699	6.87	0.00	0.00	n.a.	7.42	0.00
	中海油	0883.HK	4,228	7.34	4.50	4.08	0.66	6.17	15.40
资源	鞍钢股份	0347.HK	398	3.23	3.27	3.24	0.39	3.37	12.40
	江西铜业	0358.HK	675	6.80	0.00	0.00	n.a.	1.11	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,326	5.08	5.07	5.06	0.85	7.25	17.60
	中国神华	1088.HK	6,006	7.47	0.00	0.00	n.a.	11.64	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,143	11.61	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,269	17.79	12.54	8.70	2.80	1.52	23.17
	洛阳钼业	3993.HK	1,240	14.93	10.60	8.96	1.31	1.30	12.35
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,673	23.19	2.86	2.56	0.29	5.32	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,173	2.29	1.91	1.72	0.18	6.28	9.35
	中国中车	1766.HK	1,764	6.61	0.00	0.00	n.a.	6.41	0.00
	中国交建	1800.HK	1,493	2.77	0.00	0.00	n.a.	5.70	0.00

数据源：彭博、西证证券经纪

请参阅后文之财务权益、商务关系披露及免责声明

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	926	17.95	16.94	15.80	4.38	2.33	27.80
	万洲国际	0288.HK	624	6.91	6.82	4.97	0.68	4.63	10.00
	华润啤酒	0291.HK	1,496	28.90	25.50	26.22	4.39	1.10	18.80
	康师傅	0322.HK	813	18.20	16.42	15.01	2.88	10.06	17.90
	恒安国际	1044.HK	465	9.23	9.23	8.56	1.55	7.21	17.00
	百威亚太	1876.HK	2,768	37.36	0.00	29.47	n.a.	1.10	0.00
	蒙牛乳业	2319.HK	1,662	26.30	25.12	20.76	3.54	0.80	14.00
医药保健	石药集团	1093.HK	987	13.74	13.12	11.80	2.74	2.25	22.30
	国药控股	1099.HK	549	5.76	5.32	4.76	0.68	4.13	13.45
	中生制药	1177.HK	770	6.40	3.46	9.53	1.45	1.58	68.60
	复星医药	2196.HK	1,320	13.17	12.51	10.45	1.31	1.95	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,220	25.90	0.00	20.82	n.a.	1.48	0.00
	中升控股	0881.HK	1,118	13.40	11.92	0.00	2.68	1.25	22.50
	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	62	-4.72	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	193	-7.26	-25.92	12.07	4.22	n.a.	-15.20
	普拉达	1913.HK	970	37.32	50.00	29.55	3.82	0.09	7.80
	周大福	1929.HK	1,390	18.85	18.57	15.59	3.80	3.51	20.90
	安踏体育	2020.HK	2,341	26.52	25.27	20.14	6.27	1.56	26.15
澳门博彩	高鑫零售	6808.HK	267	7.79	17.52	12.22	0.81	4.80	4.60
	银河娱乐	0027.HK	1,700	128.20	0.00	32.58	n.a.	n.a.	0.00
	永利澳门	1128.HK	267	-5.16	-5.24	-18.77	-14.54	n.a.	0.00
电讯	金沙中国	1928.HK	1,259	-15.41	-24.79	19.38	12.86	n.a.	-52.50
	中国电信	0728.HK	4,198	8.59	8.15	7.33	0.51	4.53	6.50
	中国联通	0762.HK	1,187	6.76	0.00	5.79	n.a.	9.36	0.00
	中国铁塔	0788.HK	1,443	16.10	0.00	12.26	n.a.	3.54	0.00
科技	中国移动	0941.HK	11,017	8.08	7.26	6.64	0.70	7.02	9.75
	腾讯控股	0700.HK	31,867	14.03	14.43	13.31	2.71	0.54	19.40
	小米集团	1810.HK	3,117	10.12	10.03	8.98	1.59	n.a.	16.20
	舜宇光学	2382.HK	1,355	19.40	20.05	16.40	5.04	0.88	26.60
	美团点评	3690.HK	6,910	-28.16	-25.74	-49.76	5.30	n.a.	-22.35
公用事业	阿里巴巴	9988.HK	17,545	21.91	13.06	10.57	1.16	n.a.	9.43
	中电控股	0002.HK	1,969	23.19	0.00	18.40	n.a.	4.03	0.00
	中华煤气	0003.HK	2,142	28.41	0.00	0.00	n.a.	3.14	0.00
	电能实业	0006.HK	1,109	17.38	0.00	0.00	n.a.	5.62	0.00

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	3.32	-4.60	-74.27	中联重科	1157	4.19	0.25	-41.48
东北电气	42	0.31	-2.17	-77.92	兖州煤业	1171	17.36	0.84	-48.82
四川成渝	107	1.82	0.00	-61.24	中国铁建	1186	4.40	-0.97	-44.77
青岛啤酒	168	56.40	-0.87	-38.04	比亚迪	1211	166.90	1.82	-29.01
江苏宁沪	177	7.63	-1.62	-16.29	农业银行	1288	2.74	0.36	-15.36
京城机电	187	2.85	-1.52	-82.59	新华保险	1336	19.30	1.16	-45.72
广州广船	317	5.50	0.00	-70.35	工商银行	1398	4.43	0.64	-11.69
马鞍山钢铁	323	2.61	-0.48	-37.84	丽珠医药	1513	24.55	-0.93	-35.60
上海石油化工	338	1.45	1.76	-60.71	中国中冶	1618	1.81	0.76	-54.75
鞍钢股份	347	3.00	0.00	-16.46	中国中车	1766	2.81	1.49	-50.81
江西铜业	358	11.00	0.86	-44.63	广发证券	1776	9.57	2.21	-45.56
中国石油化工	386	3.31	-0.58	-24.73	中国交通建设	1800	3.76	1.14	-59.34
中国中铁	390	4.07	0.64	-33.63	晨鸣纸业	1812	3.34	-1.65	-52.54
广深铁路	525	1.20	-0.68	-46.76	中煤能源	1898	4.18	1.06	-41.71
深圳高速	548	7.06	-0.56	-29.55	中国远洋	1919	12.42	6.46	-24.81
南京熊猫电子	553	3.45	-0.60	-62.11	民生银行	1988	2.67	0.00	-32.31
郑煤机	564	6.36	4.57	-50.84	金隅股份	2009	1.08	1.83	-63.80
山东墨龙	568	3.11	0.00	-30.50	中集集团	2039	11.30	-2.21	-23.22
北京北辰实业	588	1.04	0.00	-59.08	复星医药	2196	26.65	4.37	-44.02
中国东方航空	670	2.59	0.00	-51.47	万科企业	2202	13.18	1.64	-19.40
山东新华制药	719	10.38	5.15	9.88	金风科技	2208	10.36	1.46	-28.53
中国国航	753	4.76	1.04	-48.83	广汽集团	2238	5.69	7.36	-51.14
中兴通讯	763	12.88	4.76	-48.30	中国平安	2318	46.35	0.36	-1.64
中国石油	857	3.54	-0.37	-35.92	长城汽车	2333	11.32	0.75	-62.42
白云山	874	18.12	1.99	-40.04	潍柴动力	2338	10.14	0.82	-27.39
东江环保	895	3.15	0.21	-57.83	中国铝业	2600	3.88	1.48	-35.21
华能国际电力	902	3.42	-1.20	-58.00	中国太保	2601	18.14	1.32	-24.17
安徽海螺水泥	914	35.35	2.36	-7.93	上海医药	2607	12.08	1.91	-40.09
海信科龙	921	6.80	4.55	-43.64	中国人寿	2628	11.02	1.55	-58.65
建设银行	939	5.49	-0.34	-14.62	上海电气	2727	1.91	0.00	-55.79
大唐发电	991	1.10	0.00	-57.81	中海集运	2866	1.17	0.00	-62.45
安徽皖通高速	995	6.76	0.00	-13.34	大连港	2880	0.68	0.00	-63.37
中信银行	998	3.44	0.89	-28.59	中海油田	2883	6.90	-1.42	-51.06
仪征化纤	1033	0.55	0.00	-74.21	紫金矿业	2899	9.55	0.64	-9.49
重庆钢铁	1053	1.05	3.70	-46.31	交通银行	3328	4.99	0.46	-1.82
中国南方航空	1055	3.85	0.56	-41.04	福耀玻璃	3606	26.05	5.96	-32.03
浙江世宝	1057	1.54	2.30	-74.33	招商银行	3968	52.15	1.78	19.64
天津创业环保	1065	2.98	-0.40	-57.53	中国银行	3988	2.86	0.38	-14.57
华电国际电力	1071	2.27	1.32	-39.75	洛阳钼业	3993	3.07	2.53	-39.86
东方电气	1072	7.48	23.19	-49.63	中信证券	6030	15.98	4.30	-26.25
中国神华	1088	18.54	-0.15	-30.46	中国光大银行	6818	2.74	-0.34	-20.26
洛阳玻璃	1108	13.46	1.83	-48.18	海通证券	6837	5.62	4.42	-49.29
中海发展	1138	3.02	1.15	-51.54	华泰证券	6886	10.92	2.49	-29.35

数据源：彭博、西证证券经纪

公司

买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上

增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间

中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间

回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下

行业

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，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%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，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公司在现在或过去 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与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，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，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