

中国氢能产业顶层设计出炉

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	22154	1.21	-5.32
国企指数	7635	1.28	-7.30
上证综合指数	3271	0.34	-10.13
沪深300指数	4277	0.50	-13.44
创业板指数	2716	1.03	-18.26
日经225指数	28040	3.00	-2.61
道琼斯指数	34359	-1.29	-5.45
标普500指数	4456	-1.23	-6.50
纳斯达克指数	13923	-1.32	-11.01
罗素2000指数	2052	-1.73	-8.60
德国DAX指数	14284	-1.31	-10.08
法国CAC指数	6581	-1.17	-7.99
富时100指数	7461	-0.22	1.03
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	10.52	1.05	2.58
国企指数	9.44	0.99	2.35
上证综合指数	12.56	1.39	2.17
MSCI中国指数	11.76	1.38	2.35
道琼斯指数	22.81	6.74	1.46

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	22.94	-2.51	36.88
VHSI指数	28.28	-5.95	44.65

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1719	1.31	29.50
LME铜连续	10268	1.53	5.76
COMEX黄金连续	1937	0.83	0.00
COMEX白银连续	25.17	1.15	7.60
ICE布油	111.83	5.21	42.62

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	3.24	89.75
10年期美国国债	0.00	3.66	57.47
5年期中国国债	2.59	-1.29	-0.07
10年期中国国债	2.83	-0.14	1.00

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**：2022年年初以来，A股经历较大幅度调整。从经济数据来看，年初以来经济数据有所好转。政府表示要积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。同时A股估值从高位回落到中等合理水平。
- **港股**：在受中国政府对互联网监管、医药集采等政策影响下，港股不少行业已经经历大幅调整，同时受外部俄乌冲突、美联储加息等利空，恒生指数和国企指数估值已经下探到极低水平，风险得到大幅释放，整体机会大于风险。
- **美股**：美联储3月加息25个基点，符合市场预期。美联储主席鲍威尔称最快5月宣布缩表，必要时将加快收紧政策速度。警惕美股前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。关于中概股，中国国务院会议表示，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案，中概股的政策风险有所减弱，同时在经历大幅下跌后估值下降，投资价值显现。

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：

- IMF在最新一期《世界经济展望》中预测，2022年全球经济增速为4.4%，比2021年10月时的预测低0.5个百分点，这主要受到供给扰动、通胀上升、债务激增、不确定性增加的影响。
- 欧盟正考虑发行1000亿欧元债券，以缓解能源价格上涨压力。
- 美联储布拉德表示，美联储应该“现在”开始缩减资产负债表，还有很长的路要走。美联储可以比上次更快地缩减资产负债表；如果有必要，可以考虑稍后出售资产。
- 俄罗斯总统普京表示，对向包括所有欧盟成员国在内的“不友好国家”出口天然气，俄方将只接受以卢布付款。俄罗斯将继续按照合同的数量和定价原则供应天然气。
- 英国财政大臣苏纳克称，俄乌冲突导致2022年英国通胀率飙升且将会放慢经济增速，对今年经济增长的预测从先前的6%下调至3.8%，通胀预期则从4%上调至7.4%。苏纳克宣布减税60亿英镑，

并暗示未来将下调所得税，以帮助应对生活成本压力。

- 日本首相岸田文雄可能在3月底前下令制定额外的经济刺激方案，以缓解石油和其他商品价格上涨对经济的影响。
- 英国2月CPI同比上涨6.2%，再创近30年来最高纪录，且高于经济学家预期值6%。2月CPI环比涨幅则扩大至0.8%，创2009年以来新高。英国央行预计今年晚些时候可能将出现两位数的通胀。
- 首个《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》重磅出炉，“十四五”时期的发展目标是：初步建立以工业副产氢和可再生能源制氢就近利用为主的氢能供应体系；燃料电池车辆保有量约5万辆，部署建设一批加氢站，可再生能源制氢量达到10-20万吨/年，实现二氧化碳减排100-200万吨/年。发改委强调，严禁不顾本地实际，盲目跟风、一哄而上；严禁以建设氢能项目名义“跑马圈地”，严禁在氢能产业规划制定、投资规模、招商引资、项目建设等方面相互攀比。
- 深圳决定实施“以旧换新”汽车购置奖励项目，购买燃油车价格在30万元（含）以上奖励5000元、30万元以下奖励3000元，购买新能源汽车统一奖励5000元。
- 哈尔滨打响省会城市废除限售政策第一枪，拟废止于2018年出台的包括实施区域性限售政策等在内的五方面楼市调控政策。业内人士认为，哈尔滨新房价格已经连续7个月下跌，楼市整体低迷，之前抑制过热楼市的收紧政策的确需要宽松。若哈尔滨废除限售政策落地实施，预计未来或有更多城市效仿跟进，主动积极调整。
- 理想汽车宣布，受上游原材料持续大幅上涨的影响，自4月1日起调整理想ONE售价，全国统一零售价格将由目前的33.8万元上调至34.98万元。

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
2022/3/23	英国	2月CPI:环比(%)	-0.1		0.8
2022/3/23	英国	2月CPI:同比(%)	5.5		6.2
2022/3/23	英国	2月核心CPI:环比(%)	-0.36		0.82
2022/3/23	英国	2月核心CPI:同比(%)	4.4		5.2
2022/3/24	德国	3月服务业PMI(初值)	55.8	54.3	
2022/3/24	德国	3月制造业PMI(初值)	58.4	58.5	
2022/3/24	欧盟	3月欧元区:服务业PMI(初值)	55.5	54.1	
2022/3/24	欧盟	3月欧元区:制造业PMI(初值)	58.2	58.4	
2022/3/24	欧盟	3月欧元区:综合PMI(初值)	55.5	54	

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	1,198	20.76	14.32	9.28	1.38	1.64	9.60
	比亚迪	1211.HK	7,996	179.55	120.65	71.09	8.67	0.08	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,238	9.11	7.69	5.61	0.61	3.67	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	10,913	11.10	0.00	10.56	n.a.	0.47	0.00
	建设银行	0939.HK	14,272	4.03	3.85	3.60	0.46	6.93	12.17
	农业银行	1288.HK	12,644	3.70	3.54	3.28	0.40	7.77	10.88
	工商银行	1398.HK	19,192	4.16	3.87	3.55	0.46	6.91	11.79
	中国银行	3988.HK	10,659	3.70	3.38	3.11	0.38	7.92	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	10,071	17.39	0.00	17.29	n.a.	1.66	0.00
	中国平安	2318.HK	10,613	8.34	0.00	5.58	n.a.	4.81	0.00
	中国人寿	2628.HK	7,507	5.63	4.26	3.39	0.48	6.24	9.94
金融服务	港交所	0388.HK	4,853	38.72	0.00	34.90	n.a.	2.32	0.00
	国泰君安	2611.HK	1,585	5.84	4.98	4.54	0.51	6.40	10.60
	中信证券	6030.HK	3,609	11.32	9.69	8.16	1.08	1.91	11.80
房地产	新鸿基	0016.HK	2,766	9.78	0.00	9.27	n.a.	5.19	0.00
	中国海外	0688.HK	2,627	4.95	4.67	4.32	0.60	4.92	12.90
	领展	0823.HK	1,400	12.11	17.83	32.04	0.87	4.59	4.75
	长实集团	1113.HK	1,911	9.00	0.00	0.00	n.a.	3.60	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,338	3.10	3.26	3.21	0.53	9.25	16.66
	万科企业	2202.HK	2,478	4.42	4.46	4.25	0.65	8.54	14.45
	中国恒大	3333.HK	218	1.14	0.00	0.00	n.a.	11.07	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,809	5.41	7.34	6.31	0.48	7.80	6.60
	中石油	0857.HK	11,438	7.13	0.00	0.00	n.a.	6.68	0.00
	中海油	0883.HK	4,554	7.91	5.13	4.66	0.76	5.39	15.40
资源	鞍钢股份	0347.HK	397	3.34	3.77	3.73	0.44	2.91	12.40
	江西铜业	0358.HK	682	7.31	0.00	0.00	n.a.	0.92	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,334	5.22	5.54	5.54	0.92	6.60	17.60
	中国神华	1088.HK	6,127	8.08	0.00	0.00	n.a.	9.92	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,173	12.99	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,554	16.23	0.00	11.11	n.a.	1.23	0.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,316	14.15	0.00	9.63	n.a.	0.97	0.00
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,688	22.48	3.17	2.84	0.33	4.78	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,173	2.38	2.13	1.92	0.20	5.61	9.35
	中国中车	1766.HK	1,768	7.04	0.00	0.00	n.a.	5.56	0.00
	中国交建	1800.HK	1,508	2.87	0.00	0.00	n.a.	5.09	0.00

数据来源：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 (亿港元)	经调整市盈率(x)			市帐率(x) 1年预测	股息率(%) 1年预测	净资产收益率(%) 1年预测
				历史	1年预测	2年预测			
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	850	16.48	15.68	14.63	4.05	2.51	27.80
	万洲国际	0288.HK	613	6.79	7.51	5.47	0.75	4.21	10.00
	华润啤酒	0291.HK	1,671	32.29	30.38	31.24	5.23	0.92	18.80
	康师傅	0322.HK	784	17.55	16.68	15.62	2.88	10.02	17.80
	恒安国际	1044.HK	419	10.46	0.00	7.94	n.a.	7.75	0.00
	百威亚太	1876.HK	2,808	37.90	0.00	31.17	n.a.	1.04	0.00
	蒙牛乳业	2319.HK	1,819	28.77	28.48	23.62	3.95	0.71	14.50
医药保健	石药集团	1093.HK	1,094	15.96	0.00	14.22	n.a.	1.86	0.00
	国药控股	1099.HK	564	5.95	0.00	5.28	n.a.	3.82	0.00
	中生制药	1177.HK	934	7.76	4.92	13.71	1.88	1.21	68.60
	复星医药	2196.HK	1,449	15.82	16.74	13.97	1.75	1.45	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,405	28.06	0.00	24.13	n.a.	1.27	0.00
	中升控股	0881.HK	1,350	13.25	0.00	10.55	n.a.	0.99	0.00
	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	60	-4.60	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	248	222.15	0.00	17.38	n.a.	n.a.	0.00
	普拉达	1913.HK	1,145	44.07	0.00	35.67	n.a.	0.08	0.00
	周大福	1929.HK	1,472	19.96	20.83	17.51	4.26	3.13	20.80
	安踏体育	2020.HK	2,647	28.03	0.00	22.85	n.a.	1.40	0.00
高鑫零售	6808.HK	294	8.57	19.85	13.85	0.91	4.22	4.60	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,008	151.37	0.00	43.43	n.a.	n.a.	0.00
	永利澳门	1128.HK	301	-5.82	-7.01	-25.12	-19.45	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,481	-18.12	-33.26	26.01	17.25	n.a.	-52.50
电讯	中国电信	0728.HK	4,302	8.94	0.00	8.06	n.a.	4.03	0.00
	中国联通	0762.HK	1,190	6.77	0.00	5.95	n.a.	8.80	0.00
	中国铁塔	0788.HK	1,549	17.28	0.00	14.52	n.a.	3.06	0.00
	中国移动	0941.HK	11,838	8.54	8.15	7.45	0.78	6.24	9.75
科技	腾讯控股	0700.HK	37,392	16.16	18.82	17.40	3.53	0.41	19.40
	小米集团	1810.HK	3,692	15.61	0.00	11.40	n.a.	n.a.	0.00
	舜宇光学	2382.HK	1,544	25.31	0.00	19.55	n.a.	0.75	0.00
	美团点评	3690.HK	9,586	-39.06	-37.82	-73.10	7.78	n.a.	-22.35
	阿里巴巴	9988.HK	25,504	31.86	21.62	17.46	1.91	n.a.	9.43
公用事业	中电控股	0002.HK	1,909	22.48	0.00	18.08	n.a.	4.10	0.00
	中华煤气	0003.HK	1,789	35.67	0.00	0.00	n.a.	3.65	0.00
	电能实业	0006.HK	1,077	17.54	0.00	16.38	n.a.	5.59	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	3.75	-0.27	-71.07	中联重科	1157	5.16	0.25	-30.91
东北电气	42	0.34	-2.17	-75.94	兖州煤业	1171	22.15	0.84	-43.81
四川成渝	107	2.01	0.00	-59.84	中国铁建	1186	4.92	-0.97	-41.10
青岛啤酒	168	65.85	-0.87	-29.49	比亚迪	1211	225.60	1.82	-17.39
江苏宁沪	177	8.09	-1.62	-12.73	农业银行	1288	2.89	0.36	-12.52
京城机电	187	5.14	-1.52	-78.53	新华保险	1336	21.95	1.16	-42.42
广州广船	317	5.84	0.00	-69.85	工商银行	1398	4.63	0.64	-8.30
马鞍山钢铁	323	3.01	-0.48	-31.38	丽珠医药	1513	30.25	-0.93	-31.69
上海石油化工	338	1.64	1.76	-59.22	中国中冶	1618	2.19	0.76	-47.98
鞍钢股份	347	3.47	0.00	-11.28	中国中车	1766	3.24	1.49	-46.00
江西铜业	358	13.18	0.86	-38.92	广发证券	1776	11.24	2.21	-42.53
中国石油化工	386	3.72	-0.58	-18.48	中国交通建设	1800	4.21	1.14	-58.31
中国中铁	390	4.53	0.64	-30.74	晨鸣纸业	1812	3.45	-1.65	-52.83
广深铁路	525	1.38	-0.68	-43.48	中煤能源	1898	5.47	1.06	-34.34
深圳高速	548	7.67	-0.56	-26.15	中国远洋	1919	15.06	6.46	-16.33
南京熊猫电子	553	3.80	-0.60	-62.45	民生银行	1988	2.98	0.00	-28.08
郑煤机	564	8.30	4.57	-45.49	金隅股份	2009	1.21	1.83	-62.75
山东墨龙	568	4.08	0.00	-22.59	中集集团	2039	12.74	-2.21	-18.86
北京北辰实业	588	1.13	0.00	-61.55	复星医药	2196	35.75	4.37	-35.98
中国东方航空	670	2.73	0.00	-52.39	万科企业	2202	17.50	1.64	-11.56
山东新华制药	719	11.04	5.15	8.96	金风科技	2208	12.22	1.46	-21.23
中国国航	753	5.63	1.04	-46.53	广汽集团	2238	6.53	7.36	-48.25
中兴通讯	763	19.16	4.76	-33.28	中国平安	2318	56.70	0.36	7.13
中国石油	857	3.93	-0.37	-33.14	长城汽车	2333	13.08	0.75	-58.89
白云山	874	21.40	1.99	-36.39	潍柴动力	2338	12.92	0.82	-17.42
东江环保	895	3.31	0.21	-56.96	中国铝业	2600	4.74	1.48	-29.90
华能国际电力	902	3.59	-1.20	-58.71	中国太保	2601	20.15	1.32	-21.66
安徽海螺水泥	914	38.80	2.36	-5.45	上海医药	2607	15.38	1.91	-42.00
海信科龙	921	7.88	4.55	-37.33	中国人寿	2628	12.32	1.55	-56.61
建设银行	939	5.64	-0.34	-15.35	上海电气	2727	2.13	0.00	-53.77
大唐发电	991	1.20	0.00	-55.49	中海集运	2866	1.32	0.00	-59.77
安徽皖通高速	995	7.22	0.00	-12.64	大连港	2880	0.72	0.00	-62.11
中信银行	998	3.69	0.89	-25.62	中海油田	2883	8.12	-1.42	-46.94
仪征化纤	1033	0.63	0.00	-71.91	紫金矿业	2899	11.82	0.64	-5.66
重庆钢铁	1053	1.23	3.70	-41.41	交通银行	3328	5.37	0.46	-0.61
中国南方航空	1055	4.59	0.56	-36.77	福耀玻璃	3606	30.85	5.96	-21.37
浙江世宝	1057	1.82	2.30	-72.13	招商银行	3968	61.45	1.78	21.54
天津创业环保	1065	3.34	-0.40	-57.60	中国银行	3988	3.00	0.38	-13.53
华电国际电力	1071	2.48	1.32	-38.84	洛阳钼业	3993	4.09	2.53	-30.29
东方电气	1072	8.93	22.48	-45.13	中信证券	6030	18.24	4.30	-20.78
中国神华	1088	21.75	-0.15	-25.86	中国光大银行	6818	2.86	-0.34	-19.36
洛阳玻璃	1108	15.22	1.83	-47.88	海通证券	6837	6.26	4.42	-45.83
中海发展	1138	3.38	1.15	-44.48	华泰证券	6886	12.06	2.49	-25.95

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公司现在或过去 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