

俄乌谈判出现重大进展

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	21928	1.12	-6.28
国企指数	7513	1.58	-8.78
上证综合指数	3204	-0.33	-11.97
沪深300指数	4134	-0.35	-16.32
创业板指数	2593	-0.06	-21.97
日经225指数	28252	1.10	-1.87
道琼斯指数	35294	0.97	-2.87
标普500指数	4632	1.23	-2.82
纳斯达克指数	14620	1.84	-6.55
罗素2000指数	2133	2.65	-5.00
德国DAX指数	14820	2.79	-6.70
法国CAC指数	6792	3.08	-5.04
富时100指数	7537	0.86	2.07
俄罗斯指数	2408	-0.91	-36.41

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	10.23	1.03	2.61
国企指数	9.06	0.96	2.40
上证综合指数	12.35	1.36	2.21
MSCI中国指数	11.47	1.35	2.41
道琼斯指数	23.19	6.85	1.44

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	19.63	-5.67	9.76
VHSI指数	28.17	-6.60	44.09

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1643	-1.28	23.71
LME铜连续	10317	-0.24	6.58
COMEX黄金连续	1912	-1.42	3.61
COMEX白银连续	24.72	-1.83	3.97
ICE布油	107.71	-1.63	39.57

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.49	102.70
10年期美国国债	0.00	-0.20	63.10
5年期中国国债	2.58	-0.22	-0.39
10年期中国国债	2.80	-0.20	-0.13

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：

- 俄乌谈判出现重大进展。俄罗斯代表团团长梅津斯基在第五轮俄乌谈判第一天的会谈结束后表示，双方谈判很有建设性，乌克兰放弃加入任何军事联盟。俄罗斯国防部副部长福明同日表示，俄国防部决定大幅减少在基辅和切尔尼戈夫方面的军事行动。受此影响，欧美股市全线上涨，纷纷创一个多月以来新高，黄金、原油盘中双双跳水，尾盘跌幅收窄。
- 美国参议院再次批准一项向美国半导体芯片制造商提供520亿美元补贴的法案，希望在经过长达数月的讨论后达成妥协。
- 英国商务大臣Kwasi Kwarteng即将发布能源安全白皮书，计划到2030年，英国的太阳能发电装机容量从目前的14吉瓦增加到50吉瓦，海上风电装机容量从11吉瓦增加到50吉瓦，陆上风电装机容量从15吉瓦增加到30吉瓦，核电装机容量从7吉瓦增加到16吉瓦。
- 中办、国办发布《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》提出，以坚实的信用基础促进金融服务实

体经济。创新信用融资服务和产品，发展普惠金融，扩大信用贷款规模，解决中小微企业和个体工商户融资难题。推广基于信息共享和大数据开发利用的“信易贷”模式，深化“银税互动”、“银商合作”机制建设。鼓励银行创新服务制造业、战略性新兴产业、“三农”、生态环保、外贸等专项领域信贷产品，发展订单、仓单、保单、存货、应收账款融资和知识产权质押融资。规范发展消费信贷。

- 阿里和腾讯两大生态的互联互通又现新动作。有消息称，淘宝开始内测使用微信支付进行付款，但这一功能目前仅针对部分用户，且只支持部分商品。网传信息显示，此次淘宝试水微信支付，主要是在淘宝订单页面，增加“微信扫码支付”和“去微信找朋友帮我付”两项选择。
- 香港最大ETF确认更换基金管理人。盈富基金正式宣布，更换基金管理人，由恒生银行的全资附属公司恒生投资获选为新一任基金管理人。恒生投资成为新基金管理人后，目前每年0.025%-0.05%的分级管理费将下调至每年0.015%-0.045%。截至3月29日，盈富基金的资产值约为1117.76亿港元。
- 2022年中国集中供地的大幕正在缓缓拉开。截至3月29日，北京、福州、合肥、青岛、徐州、厦门等6个城市已经完成今年的首轮集中供地，另有天津、成都、长沙、重庆、宁波、金华等多个城市发布首轮供地的土地信息。今年首轮集中供地的门槛普遍有所下降，体现出地方政府吸引企业拿地的意图，交易热度普遍高于去年的第二轮和第三轮集中供地，集中表现为溢价率提升、流拍现象减少等。
- 国务院办公厅印发《“十四五”中医药发展规划》，提出建设优质高效中医药服务体系、建设高水平中医药传承保护与科技创新体系、推动中药产业高质量发展、发展中医药健康服务业、加快中医药开放发展等十大任务，并安排十一类共四十四项重大工程项目。

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。

近日重要数据

时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2022-03-29	日本	2月失业率(%)	2.7		2.6
2022-03-29	日本	2月失业率:季调(%)	2.8		2.7
2022-03-30	欧盟	3月欧元区:服务业信心指数:季调	13	10	
2022-03-30	欧盟	3月欧元区:工业信心指数:季调	14	8.9	
2022-03-30	欧盟	3月欧元区:经济景气指数:季调	114	110	
2022-03-30	欧盟	3月欧元区:消费者信心指数:季调	-8.8	-18.7	-18.7
2022-03-30	美国	第四季度GDP(终值):环比折年率(%)	2.3	7.1	

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	1,215	21.04	0.00	10.94	n.a.	1.62	0.00
	比亚迪	1211.HK	7,524	168.72	115.65	68.14	8.31	0.08	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,195	8.85	7.48	5.45	0.60	3.78	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	10,984	11.17	0.00	10.63	n.a.	0.47	0.00
	建设银行	0939.HK	14,559	4.03	3.93	3.67	0.47	6.80	12.17
	农业银行	1288.HK	12,806	3.78	3.62	3.35	0.41	7.61	10.88
	工商银行	1398.HK	19,752	4.24	3.95	3.62	0.47	6.78	11.79
	中国银行	3988.HK	10,821	3.70	3.44	3.17	0.38	7.79	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	9,793	16.91	0.00	16.81	n.a.	1.71	0.00
	中国平安	2318.HK	10,421	8.16	0.00	5.47	n.a.	4.92	0.00
	中国人寿	2628.HK	7,279	5.36	0.00	4.18	n.a.	6.50	0.00
金融服务	港交所	0388.HK	4,716	37.63	0.00	33.91	n.a.	2.38	0.00
	国泰君安	2611.HK	1,559	5.67	4.84	4.41	0.50	6.59	10.60
	中信证券	6030.HK	3,491	9.05	9.18	7.73	1.02	2.02	11.80
房地产	新鸿基	0016.HK	2,746	9.70	0.00	9.20	n.a.	5.22	0.00
	中国海外	0688.HK	2,545	4.80	4.53	4.19	0.59	5.08	12.90
	领展	0823.HK	1,420	12.28	18.09	32.50	0.88	4.52	4.75
	长实集团	1113.HK	1,935	9.11	0.00	0.00	n.a.	3.56	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,324	3.07	3.23	3.18	0.53	9.35	16.66
	万科企业	2202.HK	2,410	4.24	4.28	4.08	0.63	8.89	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	6,083	5.35	7.68	6.60	0.50	7.46	6.60
	中石油	0857.HK	12,066	7.49	0.00	0.00	n.a.	6.36	0.00
	中海油	0883.HK	4,876	8.47	5.50	4.99	0.81	5.04	15.40
资源	鞍钢股份	0347.HK	404	3.66	4.13	4.09	0.49	2.66	12.40
	江西铜业	0358.HK	689	6.62	0.00	0.00	n.a.	0.90	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,360	5.06	5.56	5.56	0.93	6.59	17.60
	中国神华	1088.HK	6,965	8.04	0.00	6.15	n.a.	8.44	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,161	13.23	0.00	7.21	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,647	17.03	0.00	11.32	n.a.	1.17	0.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,321	14.28	0.00	9.73	n.a.	0.96	0.00
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,675	22.76	3.12	2.79	0.32	4.87	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,168	2.35	2.13	1.92	0.19	5.69	9.10
	中国中车	1766.HK	1,723	6.83	0.00	0.00	n.a.	5.73	0.00
	中国交建	1800.HK	1,543	2.83	0.00	0.00	n.a.	5.16	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 (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	864	16.75	15.96	14.89	4.13	2.47	27.80
	万洲国际	0288.HK	617	7.41	7.56	5.51	0.76	4.18	10.00
	华润啤酒	0291.HK	1,544	27.52	0.00	29.94	n.a.	1.00	0.00
	康师傅	0322.HK	725	15.60	0.00	15.33	n.a.	10.82	0.00
	恒安国际	1044.HK	418	10.45	0.00	9.99	n.a.	7.76	0.00
	百威亚太	1876.HK	2,682	36.20	0.00	29.77	n.a.	1.08	0.00
	蒙牛乳业	2319.HK	1,716	27.14	27.02	22.37	3.73	0.75	14.00
医药保健	石药集团	1093.HK	1,099	16.03	0.00	14.26	n.a.	1.85	0.00
	国药控股	1099.HK	563	5.93	0.00	5.32	n.a.	3.82	0.00
	中生制药	1177.HK	936	7.78	4.93	13.75	1.89	1.21	68.60
	复星医药	2196.HK	1,554	17.39	0.00	14.91	n.a.	1.32	0.00
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,324	27.12	0.00	23.32	n.a.	1.32	0.00
	中升控股	0881.HK	1,336	13.11	0.00	10.44	n.a.	1.01	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	58	-4.41	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	1,265	48.70	0.00	39.51	n.a.	0.07	0.00
	周大福	1929.HK	1,398	18.96	19.78	16.63	4.05	3.29	20.80
	安踏体育	2020.HK	2,655	28.11	0.00	23.18	n.a.	1.40	0.00
高鑫零售	6808.HK	285	8.32	19.29	13.46	0.89	4.35	4.60	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,012	151.70	0.00	43.52	n.a.	0.65	0.00
	永利澳门	1128.HK	291	-5.62	-6.77	-24.24	-18.78	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,488	-18.20	-33.40	26.11	17.33	n.a.	-52.50
电讯	中国电信	0728.HK	4,260	8.94	0.00	8.03	n.a.	4.03	0.00
	中国联通	0762.HK	1,196	6.81	0.00	5.99	n.a.	8.76	0.00
	中国铁塔	0788.HK	1,531	17.08	0.00	14.37	n.a.	3.09	0.00
	中国移动	0941.HK	12,070	8.32	0.00	7.62	n.a.	6.13	0.00
科技	腾讯控股	0700.HK	36,258	13.19	0.00	17.32	n.a.	0.42	0.00
	小米集团	1810.HK	3,527	14.91	0.00	12.16	n.a.	n.a.	0.00
	舜宇光学	2382.HK	1,364	22.37	0.00	19.50	n.a.	0.85	0.00
	美团点评	3690.HK	9,847	-34.21	0.00	-69.62	n.a.	n.a.	0.00
	阿里巴巴	9988.HK	24,615	30.75	20.89	16.85	1.85	n.a.	9.43
公用事业	中电控股	0002.HK	1,933	22.76	0.00	18.31	n.a.	4.05	0.00
	中华煤气	0003.HK	1,795	35.78	0.00	0.00	n.a.	3.64	0.00
	电能实业	0006.HK	1,100	17.92	0.00	16.74	n.a.	5.47	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	4.01	3.62	-70.47	中联重科	1157	5.04	0.25	-30.14
东北电气	42	0.31	-2.17	-73.20	兖州煤业	1171	25.10	0.84	-43.32
四川成渝	107	2.01	0.00	-59.57	中国铁建	1186	4.85	-0.97	-41.78
青岛啤酒	168	60.00	-0.87	-28.92	比亚迪	1211	216.00	1.82	-15.37
江苏宁沪	177	8.21	-1.62	-11.33	农业银行	1288	2.95	0.36	-11.88
京城机电	187	3.85	-1.52	-81.72	新华保险	1336	21.35	1.16	-43.12
广州广船	317	5.72	0.00	-69.42	工商银行	1398	4.72	0.64	-9.49
马鞍山钢铁	323	3.13	-0.48	-26.03	丽珠医药	1513	29.80	-0.93	-31.37
上海石油化工	338	1.58	1.76	-59.72	中国中冶	1618	2.23	0.76	-46.18
鞍钢股份	347	3.80	0.00	-3.39	中国中车	1766	3.14	1.49	-46.38
江西铜业	358	13.50	0.86	-37.79	广发证券	1776	10.94	2.21	-41.31
中国石油化工	386	3.89	-0.58	-18.69	中国交通建设	1800	4.15	1.14	-60.08
中国中铁	390	4.45	0.64	-31.62	晨鸣纸业	1812	3.39	-1.65	-52.94
广深铁路	525	1.35	-0.68	-43.17	中煤能源	1898	5.96	1.06	-33.16
深圳高速	548	7.81	-0.56	-24.72	中国远洋	1919	14.14	6.46	-20.51
南京熊猫电子	553	3.52	-0.60	-63.92	民生银行	1988	3.10	0.00	-27.69
郑煤机	564	8.35	4.57	-45.43	金隅股份	2009	1.23	1.83	-62.01
山东墨龙	568	3.75	0.00	-24.24	中集集团	2039	12.30	-2.21	-18.02
北京北辰实业	588	1.14	0.00	-61.79	复星医药	2196	39.30	4.37	-34.17
中国东方航空	670	2.61	0.00	-48.98	万科企业	2202	16.80	1.64	-13.01
山东新华制药	719	10.96	5.15	1.32	金风科技	2208	11.10	1.46	-22.42
中国国航	753	5.43	1.04	-45.21	广汽集团	2238	6.34	7.36	-47.93
中兴通讯	763	16.28	4.76	-38.76	中国平安	2318	55.45	0.36	6.30
中国石油	857	4.13	-0.37	-33.49	长城汽车	2333	12.22	0.75	-59.11
白云山	874	20.85	1.99	-39.17	潍柴动力	2338	12.14	0.82	-17.57
东江环保	895	3.27	0.21	-56.54	中国铝业	2600	4.83	1.48	-27.50
华能国际电力	902	3.29	-1.20	-58.12	中国太保	2601	18.74	1.32	-24.52
安徽海螺水泥	914	38.90	2.36	-6.56	上海医药	2607	15.68	1.91	-41.89
海信科龙	921	7.56	4.55	-37.57	中国人寿	2628	11.82	1.55	-57.17
建设银行	939	5.75	-0.34	-16.47	上海电气	2727	2.06	0.00	-53.51
大唐发电	991	1.17	0.00	-55.13	中海集运	2866	1.33	0.00	-60.01
安徽皖通高速	995	7.55	0.00	-9.85	大连港	2880	0.73	0.00	-61.36
中信银行	998	3.90	0.89	-27.52	中海油田	2883	8.32	-1.42	-45.98
仪征化纤	1033	0.64	0.00	-71.04	紫金矿业	2899	12.40	0.64	-3.17
重庆钢铁	1053	1.23	3.70	-40.79	交通银行	3328	5.52	0.46	-0.28
中国南方航空	1055	4.43	0.56	-35.12	福耀玻璃	3606	30.80	5.96	-20.63
浙江世宝	1057	1.62	2.30	-73.72	招商银行	3968	60.10	1.78	20.85
天津创业环保	1065	3.29	-0.40	-56.15	中国银行	3988	3.05	0.38	-13.47
华电国际电力	1071	2.40	1.32	-38.81	洛阳钼业	3993	4.13	2.53	-29.87
东方电气	1072	8.42	22.76	-43.88	中信证券	6030	17.26	4.30	-22.86
中国神华	1088	25.55	-0.15	-23.12	中国光大银行	6818	2.87	-0.34	-19.58
洛阳玻璃	1108	13.24	1.83	-50.83	海通证券	6837	6.15	4.42	-45.54
中海发展	1138	3.73	1.15	-49.61	华泰证券	6886	11.78	2.49	-26.62

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