

中国造车新势力4月销售量环比暴跌

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	21089	4.01	-9.87
国企指数	7299	5.49	-11.38
上证综合指数	3047	2.41	-16.28
沪深300指数	4016	2.43	-18.71
创业板指数	2319	4.11	-30.20
日经225指数	26848	0.00	-6.75
道琼斯指数	32977	-2.77	-9.25
标普500指数	4132	-3.63	-13.31
纳斯达克指数	12335	-4.17	-21.16
罗素2000指数	1864	-2.81	-16.98
德国DAX指数	14098	0.84	-11.25
法国CAC指数	6534	0.39	-8.66
富时100指数	7545	0.47	2.17
俄罗斯指数	2445	2.58	-35.44

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.74	0.96	2.66
国企指数	8.71	0.89	2.39
上证综合指数	11.90	1.27	2.29
MSCI中国指数	11.18	1.26	2.44
道琼斯指数	21.37	6.33	1.56

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	29.99	-5.09	93.96
VHSI指数	31.51	0.22	61.18

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1708	0.10	28.92
LME铜连续	9770	0.75	0.45
COMEX黄金连续	1909	1.09	4.30
COMEX白银连续	23.04	-0.38	-2.54
ICE布油	107.14	-0.11	36.38

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	2.85	0.82	125.20
10年期美国国债	2.83	0.21	87.30
5年期中国国债	2.62	-0.85	0.84
10年期中国国债	2.85	-0.98	1.63

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：

- 欧盟官员表示，欧盟将在能源领域拓展对俄罗斯的制裁，倾向于在今年年底前禁止进口俄罗斯石油。欧盟作出上述打算部分缘于德国转变立场，但仍有多国反对欧盟对俄石油禁运。德国财长林德纳称可能立即实施俄罗斯石油禁运。
- PIMCO认为，预计美联储将在本周的会议上加息50个基点，并宣布缩表计划。鉴于会议前发出的强烈信号，预计此举不会令市场感到意外。
- 5月2日，北欧股市开盘后不久发生了五分钟“闪电崩盘”，芬兰OMX赫尔辛基25指数一度跌近9%，瑞典斯德哥尔摩OMX基准股指一度下跌7%。芬兰报纸Ilta-Sanomat当地时间5月1日晚间援引政府消息人士的话报道称，芬兰将于5月12日决定申请加入北约。纳斯达克北欧交易所发言人表示，“重大订单”导致了早些时候的股市下跌，不会取消在下跌期间发出的任何订单。
- 韩国汽车产业协会5月1日发布的数据显示，今年第一季现代汽车

和起亚的新能源汽车出口量首破10万大关，为11.1252万辆，同比增加28.6%。

- Moderna首席医疗官表示，公司针对6岁以下儿童的新冠疫苗将在美国6月召开的食物和药物管理局小组会议上准备好接受审查。
- 多家造车新势力车企公布4月交付成绩。其中，零跑汽车4月交付量达到9087辆，首次夺得造车新势力月交付量第一。小鹏汽车4月交付量为9002辆，排名第二。哪吒汽车以8813辆的交付量获得季军。蔚来汽车交付5074辆，理想汽车交付4167辆。4月份，“蔚小理”三家新势力头部车企合计交付18243辆汽车，较去年同期的17788辆同比微增2.6%，较今年3月份的36433辆环比下跌50%。乘联会秘书长崔东树刊文称，相信5月新能源车产销环比4月暴增。4月中下旬的上海复工复产虽已开始，但在严格管控状态下，通行证数量相对较少，运输成本和效率依然处于低水平，总体是一个极其低水平的复工复产，必须得要等到产业链能够有效的恢复，物流运输能够得到恢复，车企才能够真正的好起来。
- 中国一批重要新规将从5月1日起正式施行。其中，《电子烟管理办法》禁止向未成年人销售电子烟，禁止销售除烟草口味外的调味电子烟；新修订的《机动车登记规定》推行小客车登记全国“一证通办”。
- 工信部副部长辛国斌表示，坚持一头抓扩大投资，加快实施制造业“十四五”规划重大工程 and 项目，支持重点领域实施节能降碳重大技术改造，引导基础电信企业适度超前部署5G基站建设，扩大5G应用；一头抓扩展消费，充分挖掘汽车消费、信息消费、绿色消费潜力。
- 多个第三方咨询机构发布的4月份各大房企销售数据显示，楼市的转折点仍未到来。克而瑞预计，核心城市市场有望在三季度触底回稳，三四线城市调整周期更长，唯有等待一二线城市市场回稳，三四线城市才有轮动回稳的可能性。

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
2022-05-02	欧盟	4月欧元区:制造业PMI	56.5	57.0	55.5
2022-05-02	美国	4月Markit制造业PMI:季调	58.8	58.0	59.7
2022-05-02	美国	4月ISM:制造业PMI:物价	87.1	87.5	
2022-05-02	美国	4月制造业PMI	57.1	57.6	
2022-05-03	英国	4月制造业PMI	55.2		55.3
2022-05-03	美国	3月耐用品:新增订单(百万美元)	265274.0		307577.0
2022-05-03	美国	3月耐用品:新增订单:季调:环比	(1.7)		0.8
2022-05-03	欧盟	3月欧元区:PPI:环比	1.1	1.3	
2022-05-03	英国	4月制造业PMI	55.2		55.3

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	1,247	21.59	13.25	9.88	0.29	1.58	9.42
	比亚迪	1211.HK	7,813	154.77	74.25	63.87	5.66	0.07	7.25
	广汽集团	2238.HK	1,279	7.05	6.44	5.54	0.61	3.54	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	9,928	11.00	9.59	8.63	0.61	0.52	7.40
	建设银行	0939.HK	14,130	3.80	3.65	3.34	0.43	6.99	12.28
	农业银行	1288.HK	12,493	3.72	3.38	3.14	0.39	7.58	11.45
	工商银行	1398.HK	19,395	4.04	3.84	3.59	0.45	6.75	11.87
	中国银行	3988.HK	10,664	3.62	3.37	3.17	0.37	7.67	11.02
保险	友邦保险	1299.HK	9,393	16.22	15.99	14.02	1.78	1.78	11.80
	中国平安	2318.HK	9,551	7.50	5.27	4.42	0.87	2.06	16.80
	中国人寿	2628.HK	7,141	7.04	4.53	3.86	0.52	6.67	11.59
金融服务	港交所	0388.HK	4,283	37.69	32.75	28.64	8.06	2.63	25.30
	国泰君安	2611.HK	1,443	5.10	4.77	4.24	0.48	6.59	10.05
	中信证券	6030.HK	3,305	9.10	8.44	7.26	0.92	2.00	11.77
房地产	新鸿基	0016.HK	2,636	9.31	8.83	8.17	n.a.	5.44	5.20
	中国海外	0688.HK	2,676	5.45	5.27	4.89	0.60	4.83	11.35
	领展	0823.HK	1,437	12.42	32.88	13.87	0.92	4.47	2.50
	长实集团	1113.HK	1,946	9.16	0.00	0.00	n.a.	3.54	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,266	3.86	3.85	3.67	0.40	9.78	12.25
	万科企业	2202.HK	2,589	7.76	5.76	5.64	0.70	8.01	10.41
	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	5,910	4.98	6.85	0.00	0.51	7.46	7.50
	中石油	0857.HK	11,131	6.12	5.35	5.92	n.a.	6.91	7.90
	中海油	0883.HK	5,534	6.11	4.80	4.47	0.84	4.90	18.74
资源	鞍钢股份	0347.HK	379	3.86	4.91	4.49	0.44	2.89	8.09
	江西铜业	0358.HK	607	9.93	6.05	5.80	0.49	0.97	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,453	5.69	0.00	0.00	n.a.	5.97	0.00
	中国神华	1088.HK	6,873	6.85	6.32	5.75	1.07	8.53	17.27
	中国铝业	2600.HK	886	9.45	5.81	5.61	0.81	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	3,374	12.95	11.16	9.90	3.06	1.24	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,137	11.87	10.15	8.17	1.62	1.00	16.81
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,956	22.76	3.64	3.26	0.38	3.93	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,257	2.65	2.14	1.87	0.20	5.27	9.50
	中国中车	1766.HK	1,585	6.67	7.00	5.80	0.46	6.14	6.60
	中国交建	1800.HK	1,713	3.38	0.00	0.00	n.a.	4.73	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)	股息率(%)	净资产收益率(%)
				历史	1年预测	2年预测			
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	844	16.36	15.09	13.97	3.57	2.53	24.50
	万洲国际	0288.HK	699	8.40	6.12	5.88	0.90	3.69	14.10
	华润啤酒	0291.HK	1,509	26.89	30.51	24.26	4.83	1.02	16.10
	康师傅	0322.HK	810	17.41	18.25	15.41	3.49	9.70	19.46
	恒安国际	1044.HK	432	10.80	10.67	9.82	1.77	7.51	17.25
	百威亚太	1876.HK	2,620	35.36	29.62	25.83	2.82	1.11	9.70
	蒙牛乳业	2319.HK	1,684	27.40	23.73	19.72	3.28	0.76	14.55
医药保健	石药集团	1093.HK	967	14.10	13.16	11.43	2.63	2.11	20.80
	国药控股	1099.HK	567	5.77	5.56	5.02	0.70	3.80	13.24
	中生制药	1177.HK	781	4.37	13.02	13.71	1.56	1.45	18.60
	复星医药	2196.HK	1,212	16.20	13.34	11.23	1.57	1.53	11.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,952	22.78	19.40	16.18	1.44	1.57	25.05
	中升控股	0881.HK	1,263	12.40	10.25	8.77	2.37	1.06	24.60
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	17.14	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	利福国际	1212.HK	57	-4.40	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	251	225.50	17.60	12.82	4.06	n.a.	24.60
	普拉达	1913.HK	1,254	48.25	40.88	34.72	4.68	0.07	11.70
	周大福	1929.HK	1,328	18.01	15.82	13.39	3.49	3.46	21.90
	安踏体育	2020.HK	2,492	26.40	24.50	19.34	5.77	1.49	24.95
澳门博彩	高鑫零售	6808.HK	235	6.85	11.49	7.04	0.73	5.28	7.20
	银河娱乐	0027.HK	1,988	149.90	43.00	19.41	2.63	0.66	5.40
	永利澳门	1128.HK	255	-4.93	-21.30	106.06	-1.87	n.a.	0.00
电讯	金沙中国	1928.HK	1,428	-17.47	41.71	15.56	12.67	n.a.	42.45
	中国电信	0728.HK	3,990	8.19	7.90	7.15	0.51	4.24	6.70
	中国联通	0762.HK	1,160	6.25	5.84	5.39	0.29	9.04	4.90
	中国铁塔	0788.HK	1,619	18.06	16.03	13.96	0.70	2.92	4.40
科技	中国移动	0941.HK	11,416	7.82	7.51	6.95	0.75	3.11	10.08
	腾讯控股	0700.HK	36,276	13.19	18.81	16.43	3.16	0.42	16.50
	小米集团	1810.HK	3,048	12.88	11.56	10.05	1.61	n.a.	14.05
	舜宇光学	2382.HK	1,278	20.95	19.08	15.92	4.81	0.91	23.90
	美团点评	3690.HK	10,634	-36.94	-68.01	248.69	7.20	n.a.	-11.30
公用事业	阿里巴巴	9988.HK	22,143	27.66	17.14	14.14	1.12	n.a.	9.60
	中电控股	0002.HK	1,933	22.76	18.31	17.43	1.55	4.05	9.10
	中华煤气	0003.HK	1,622	32.32	22.18	20.68	2.38	4.03	10.80
	电能实业	0006.HK	1,128	18.37	17.16	16.77	1.29	5.34	7.50

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	3.88	-0.77	-65.67	中联重科	1157	4.65	0.25	-27.44
东北电气	42	0.26	-2.17	-30.06	兖州煤业	1171	22.40	0.84	-41.63
四川成渝	107	2.19	0.00	-52.12	中国铁建	1186	5.24	-0.97	-43.67
青岛啤酒	168	64.45	-0.87	-32.41	比亚迪	1211	235.80	1.82	-12.17
江苏宁沪	177	7.77	-1.62	-13.82	农业银行	1288	2.96	0.36	-12.45
京城机电	187	3.91	-1.52	-77.63	新华保险	1336	20.05	1.16	-39.17
广州广船	317	5.37	0.00	-66.62	工商银行	1398	4.74	0.64	-10.25
马鞍山钢铁	323	3.11	-0.48	-28.74	丽珠医药	1513	26.70	-0.93	-27.43
上海石油化工	338	1.48	1.76	-56.93	中国中冶	1618	2.03	0.76	-47.36
鞍钢股份	347	3.49	0.00	-9.23	中国中车	1766	2.93	1.49	-47.49
江西铜业	358	12.52	0.86	-35.69	广发证券	1776	9.92	2.21	-44.13
中国石油化工	386	3.89	-0.58	-18.88	中国交通建设	1800	4.53	1.14	-62.25
中国中铁	390	5.51	0.64	-29.56	晨鸣纸业	1812	3.11	-1.65	-46.69
广深铁路	525	1.32	-0.68	-42.29	中煤能源	1898	6.69	1.06	-35.59
深圳高速	548	8.09	-0.56	-21.27	中国远洋	1919	12.46	6.46	-21.85
南京熊猫电子	553	3.35	-0.60	-59.30	民生银行	1988	2.99	0.00	-26.86
郑煤机	564	8.35	4.57	-35.19	金隅股份	2009	1.29	1.83	-58.30
山东墨龙	568	3.20	0.00	-16.29	中集集团	2039	10.90	-2.21	-21.08
北京北辰实业	588	1.07	0.00	-57.34	复星医药	2196	33.90	4.37	-28.61
中国东方航空	670	2.67	0.00	-48.80	万科企业	2202	18.64	1.64	-12.95
山东新华制药	719	8.97	5.15	-40.91	金风科技	2208	11.28	1.46	-9.57
中国国航	753	5.35	1.04	-48.87	广汽集团	2238	6.77	7.36	-49.94
中兴通讯	763	16.68	4.76	-37.44	中国平安	2318	51.40	0.36	4.40
中国石油	857	3.80	-0.37	-36.07	长城汽车	2333	11.30	0.75	-58.79
白云山	874	20.40	1.99	-36.40	潍柴动力	2338	11.10	0.82	-10.22
东江环保	895	2.87	0.21	-54.98	中国铝业	2600	3.75	1.48	-28.70
华能国际电力	902	3.99	-1.20	-50.53	中国太保	2601	17.56	1.32	-23.59
安徽海螺水泥	914	42.90	2.36	-2.83	上海医药	2607	12.76	1.91	-34.35
海信科龙	921	7.73	4.55	-40.71	中国人寿	2628	11.52	1.55	-59.03
建设银行	939	5.59	-0.34	-16.65	上海电气	2727	1.92	0.00	-54.75
大唐发电	991	1.27	0.00	-49.81	中海集运	2866	1.56	0.00	-54.31
安徽皖通高速	995	6.93	0.00	-13.13	大连港	2880	0.69	0.00	-62.60
中信银行	998	4.01	0.89	-27.85	中海油田	2883	8.15	-1.42	-40.94
仪征化纤	1033	0.59	0.00	-70.33	紫金矿业	2899	11.70	0.64	-4.34
重庆钢铁	1053	1.14	3.70	-43.93	交通银行	3328	5.47	0.46	-2.54
中国南方航空	1055	4.43	0.56	-38.32	福耀玻璃	3606	32.60	5.96	-17.00
浙江世宝	1057	1.39	2.30	-70.81	招商银行	3968	47.90	1.78	8.57
天津创业环保	1065	3.16	-0.40	-56.86	中国银行	3988	3.10	0.38	-13.14
华电国际电力	1071	2.74	1.32	-33.87	洛阳钼业	3993	3.99	2.53	-22.84
东方电气	1072	8.57	22.76	-38.54	中信证券	6030	17.42	4.30	-19.93
中国神华	1088	25.30	-0.15	-25.61	中国光大银行	6818	2.86	-0.34	-18.86
洛阳玻璃	1108	10.70	1.83	-45.66	海通证券	6837	5.52	4.42	-44.80
中海发展	1138	4.15	1.15	-52.39	华泰证券	6886	10.90	2.49	-26.10

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