

## 日本计划6月重启外国游客入境

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	20002	0.00	-14.51
国企指数	6810	0.00	-17.32
上证综合指数	3004	0.09	-17.46
沪深300指数	3877	-0.80	-21.52
创业板指数	2228	-0.75	-32.94
日经225指数	26319	-2.53	-8.59
道琼斯指数	32246	-1.99	-11.26
标普500指数	3991	-3.20	-16.26
纳斯达克指数	11623	-4.29	-25.71
罗素2000指数	1762	-4.21	-21.52
德国DAX指数	13381	-2.15	-15.76
法国CAC指数	6086	-2.75	-14.92
富时100指数	7217	-2.32	-2.27
俄罗斯指数	2393	0.00	-36.81

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.22	0.91	2.63
国企指数	8.12	0.83	2.35
上证综合指数	11.73	1.24	2.33
MSCI中国指数	10.74	1.21	2.53
道琼斯指数	21.23	6.27	1.57

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	30.19	-3.24	101.80
VHSI指数	32.95	0.00	68.54

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1656	0.00	24.67
LME铜连续	9238	-1.88	-3.42
COMEX黄金连续	1881	0.00	3.20
COMEX白银连续	22.33	0.00	-4.26
ICE布油	105.94	-5.74	35.32

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	3.08	1.77	143.48
10年期美国国债	3.14	2.95	107.80
5年期中国国债	2.61	0.00	0.46
10年期中国国债	2.84	0.00	1.34

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：

- 日本政府计划在今年6月重新开始允许外国游客入境，以促进旅游业复苏。日本政府可能会考虑首先允许外国旅行团入境日本，具体方案将在本月内确定。
- 日本央行3月货币政策会议纪要显示，尽管一些委员看到了日本低通胀环境出现变化的迹象，但决策者维持大规模刺激措施的决心仍毫不动摇。多数委员警告称，俄乌局势给日本经济带来的风险正在上升，从而抑制通胀上行。
- 欧盟委员会近日提交了第六轮对俄制裁草案，欧盟将在今年年底前全面禁止进口俄石油。由于欧洲联盟多个成员国担心新一轮对俄罗斯制裁影响本国能源供应等因素，欧盟内部对制裁的磋商陷入艰难境地。
- 中国央行发布一季度货币政策执行报告表示，下一阶段，稳健的货币政策加大对实体经济的支持力度，稳字当头，主动应对，提振信心，搞好跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”，发挥好货币

政策工具的总量和结构双重功能。

- 中证协近日起草《证券行业执业声誉信息管理办法（审议稿）》，在履行相应程序后将正式发布。办法要求，所有证券从业人员的基本信息、奖励信息、违法失信信息、其他正面信息、其他负面信息（与证券业务有关且违法违规，涉及降级降职、免职撤职、解除劳动合同或委托合同、解聘、劝退、辞退、开除等内部处分处理决定；党内警告等）都将被系统记录。
- 据海关统计，今年前4个月，中国进出口总值12.58万亿元，同比增长7.9%。其中，出口6.97万亿元，增长10.3%；进口5.61万亿元，增长5%；贸易顺差1.36万亿元，增加39.2%。4月当月，中国进出口总值3.16万亿元，同比增长0.1%；其中出口1.74万亿元，同比增长1.9%，进口1.42万亿元，同比下降2%。
- 国务院联防联控机制召开电视电话会议，国务院副总理孙春兰强调，要坚持“动态清零”不犹豫不动摇，坚持底线思维、极限思维，抓早抓小抓基础，发现一起、扑灭一起，确保疫情可管可控。
- 银保监会副主席梁涛表示，将充分发挥保险资金长期投资优势，有针对性地解决好“长钱短配”问题，进一步压缩非标资产比例；建立健全保险资金长周期考核机制，丰富保险资金参与资本市场投资的渠道，鼓励保险资管公司加大组合类保险资管产品发行力度，引导将更多资金配置于权益类资产。扩大专属商业养老金融产品试点，持续培育壮大商业养老金融机构投资者队伍。
- 国药集团中国生物北京生物制品研究所奥密克戎株新冠病毒灭活疫苗序贯临床试验在湖南省启动。这是继5月1日中国生物奥株新冠疫苗在浙江杭州启动空白人群接种后，首次在已接种新冠疫苗的人群中开展奥株新冠疫苗序贯临床研究。这是目前全球首个人数最多、启动最早、设计全面的奥密克戎株新冠病毒灭活疫苗序贯临床。
- Google将推出首款智能折叠手机“Pixel Notepad”，预计第3季开始量产，将配备5.8寸屏幕，采用自主研发芯片Tensor，售价约1400美元。

#### 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。

## 近日重要数据

时间	国家/地区	指标名称	前值	预期	今值
2022-05-09	日本	4月服务业PMI	49.4		50.7
2022-05-09	日本	3月劳动现金收入(日元)	268898		286567
2022-05-09	中国	4月贸易差额(亿美元)	473.8	561.92	511.2
2022-05-10	德国	5月ZEW经济景气指数	(41.0)	-42.5	
2022-05-10	德国	5月ZEW经济现状指数	(30.8)	-35	
2022-05-10	美国	4月中小企业乐观指数:季调	93.2	92.9	

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	1,162	20.14	13.37	9.92	0.27	1.69	9.42
	比亚迪	1211.HK	7,461	150.05	74.49	64.07	5.54	0.08	7.25
	广汽集团	2238.HK	1,248	6.67	6.23	5.36	0.58	3.74	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	10,020	11.10	10.43	9.96	0.62	0.51	7.40
	建设银行	0939.HK	13,896	3.67	3.62	3.32	0.43	7.11	12.28
	农业银行	1288.HK	12,401	3.58	3.36	3.12	0.39	7.66	11.45
	工商银行	1398.HK	19,034	3.85	3.75	3.50	0.44	6.98	11.87
	中国银行	3988.HK	10,431	3.46	3.32	3.12	0.37	7.82	11.18
保险	友邦保险	1299.HK	8,940	15.44	15.70	13.76	1.70	1.87	11.80
	中国平安	2318.HK	9,261	7.59	5.19	4.35	0.83	2.17	16.80
	中国人寿	2628.HK	7,092	6.89	4.51	3.84	0.51	6.81	11.59
金融服务	港交所	0388.HK	4,153	36.55	33.12	28.96	7.84	2.71	25.27
	国泰君安	2611.HK	1,370	5.41	4.71	4.21	0.47	7.08	9.30
	中信证券	6030.HK	3,105	8.45	7.98	6.86	0.86	2.15	11.77
房地产	新鸿基	0016.HK	2,689	9.50	9.14	8.45	n.a.	5.33	5.20
	中国海外	0688.HK	2,578	5.25	5.43	5.04	0.58	5.01	11.35
	领展	0823.HK	1,414	12.22	32.40	13.66	0.90	4.54	2.50
	长实集团	1113.HK	1,957	9.21	0.00	0.00	n.a.	3.52	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,125	3.43	3.75	3.58	0.36	11.01	12.25
	万科企业	2202.HK	2,445	7.36	5.69	5.58	0.68	8.44	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	5,819	5.00	6.90	0.00	0.51	7.42	7.50
	中石油	0857.HK	10,979	5.66	5.58	6.19	n.a.	6.65	7.90
	中海油	0883.HK	5,363	5.94	4.68	4.35	0.83	5.05	18.74
资源	鞍钢股份	0347.HK	369	3.75	4.87	4.46	0.43	2.98	8.09
	江西铜业	0358.HK	567	5.08	5.88	5.63	0.46	1.05	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,364	5.57	0.00	0.00	n.a.	6.10	0.00
	中国神华	1088.HK	6,555	6.62	6.19	5.63	1.04	8.82	17.27
	中国铝业	2600.HK	818	8.01	5.36	5.18	0.69	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	2,973	11.67	10.75	9.54	2.78	1.38	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,082	11.27	9.92	7.98	1.55	1.05	16.81
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,897	22.61	3.67	3.29	0.39	3.88	10.40
	中国铁建	0003.HK	1,239	2.57	2.14	1.93	0.20	5.29	9.50
	中国中车	1766.HK	1,533	7.30	6.95	5.76	0.46	6.25	6.60
	中国交建	1800.HK	1,631	3.37	0.00	0.00	n.a.	4.74	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)		净资产收益率(%)	
				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	827	16.04	15.29	14.16	3.54	2.58	24.50	
	万洲国际	0288.HK	683	8.20	6.18	5.93	0.88	3.78	14.10	
	华润啤酒	0291.HK	1,327	23.65	29.69	23.60	4.29	1.16	16.10	
	康师傅	0322.HK	814	17.51	18.36	15.50	3.54	9.64	19.46	
	恒安国际	1044.HK	424	10.58	10.64	9.80	1.75	7.66	17.25	
	百威亚太	1876.HK	2,569	32.33	31.44	27.42	2.76	1.13	9.75	
	蒙牛乳业	2319.HK	1,526	24.83	22.83	18.97	3.01	0.84	14.55	
医药保健	石药集团	1093.HK	920	13.42	13.11	11.38	2.53	2.21	20.80	
	国药控股	1099.HK	552	5.61	5.44	4.91	0.69	3.90	13.24	
	中生制药	1177.HK	708	3.96	12.11	12.75	1.43	1.60	18.60	
	复星医药	2196.HK	1,199	15.55	12.55	10.57	1.53	1.60	11.80	
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,736	20.26	18.79	15.68	1.28	1.76	25.05	
	中升控股	0881.HK	1,201	11.79	9.97	8.53	2.27	1.12	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	-4.35	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00	
	新秀丽	1910.HK	236	211.58	17.10	12.45	3.80	n.a.	24.60	
	普拉达	1913.HK	1,151	44.32	38.68	32.85	4.28	1.35	11.70	
	周大福	1929.HK	1,250	16.95	15.58	13.19	3.28	3.68	21.90	
	安踏体育	2020.HK	2,266	24.00	23.74	18.77	5.30	1.07	24.90	
高鑫零售	6808.HK	218	6.34	0.00	0.00	n.a.	5.70	0.00		
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,879	141.68	42.63	19.23	2.48	0.70	5.40	
	永利澳门	1128.HK	242	-4.67	-21.43	106.71	-1.34	n.a.	0.00	
	金沙中国	1928.HK	1,335	-16.34	32.16	12.56	14.01	n.a.	30.10	
电讯	中国电信	0728.HK	3,898	7.83	7.60	6.88	0.49	n.a.	6.70	
	中国联通	0762.HK	1,141	6.16	5.76	5.32	0.29	9.18	4.90	
	中国铁塔	0788.HK	1,549	17.28	15.56	13.55	0.68	3.06	4.40	
	中国移动	0941.HK	11,171	7.64	7.33	6.77	0.74	3.18	10.08	
科技	腾讯控股	0700.HK	33,565	12.21	18.12	15.83	2.95	0.46	16.50	
	小米集团	1810.HK	2,773	11.72	10.88	9.46	1.48	n.a.	14.05	
	舜宇光学	2382.HK	1,098	18.00	17.75	14.80	4.22	1.06	23.80	
	美团点评	3690.HK	9,708	-33.72	-64.61	236.28	6.65	n.a.	-11.30	
	阿里巴巴	9988.HK	19,594	24.47	16.11	13.28	1.00	n.a.	9.60	
公用事业	中电控股	0002.HK	1,920	22.61	18.34	17.47	1.54	4.08	9.10	
	中华煤气	0003.HK	1,594	31.76	21.95	20.47	2.34	4.10	10.80	
	电能实业	0006.HK	1,154	18.79	17.49	17.09	1.32	5.22	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	3.62	0.00	-68.71	中联重科	1157	4.56	0.25	-28.22
东北电气	42	0.24	-2.17	-35.27	兖州煤业	1171	21.45	0.84	-40.27
四川成渝	107	2.03	0.00	-55.08	中国铁建	1186	5.22	-0.97	-43.62
青岛啤酒	168	58.70	-0.87	-33.34	比亚迪	1211	228.60	1.82	-11.10
江苏宁沪	177	7.61	-1.62	-14.44	农业银行	1288	2.93	0.36	-13.62
京城机电	187	3.73	-1.52	-79.93	新华保险	1336	18.92	1.16	-39.26
广州广船	317	5.23	0.00	-68.53	工商银行	1398	4.58	0.64	-12.92
马鞍山钢铁	323	2.93	-0.48	-30.03	丽珠医药	1513	26.35	-0.93	-28.49
上海石油化工	338	1.43	1.76	-57.98	中国中冶	1618	1.98	0.76	-48.50
鞍钢股份	347	3.39	0.00	-10.29	中国中车	1766	2.88	1.49	-47.13
江西铜业	358	11.56	0.86	-37.31	广发证券	1776	9.47	2.21	-43.46
中国石油化工	386	3.91	-0.58	-17.70	中国交通建设	1800	4.52	1.14	-60.59
中国中铁	390	5.58	0.64	-26.81	晨鸣纸业	1812	2.79	-1.65	-54.42
广深铁路	525	1.34	-0.68	-40.55	中煤能源	1898	6.40	1.06	-37.11
深圳高速	548	8.02	-0.56	-20.58	中国远洋	1919	12.38	6.46	-22.51
南京熊猫电子	553	3.41	-0.60	-59.81	民生银行	1988	2.87	0.00	-28.64
郑煤机	564	7.94	4.57	-39.86	金隅股份	2009	1.24	1.83	-59.19
山东墨龙	568	2.97	0.00	-23.85	中集集团	2039	10.78	-2.21	-23.54
北京北辰实业	588	1.04	0.00	-57.79	复星医药	2196	32.55	4.37	-31.81
中国东方航空	670	2.58	0.00	-48.34	万科企业	2202	17.70	1.64	-13.31
山东新华制药	719	8.80	5.15	-56.43	金风科技	2208	11.00	1.46	-10.47
中国国航	753	4.93	1.04	-47.26	广汽集团	2238	6.41	7.36	-52.21
中兴通讯	763	15.24	4.76	-40.44	中国平安	2318	48.65	0.36	-0.72
中国石油	857	3.95	-0.37	-33.05	长城汽车	2333	9.72	0.75	-62.29
白云山	874	20.10	1.99	-38.33	潍柴动力	2338	10.38	0.82	-11.62
东江环保	895	2.78	0.21	-57.57	中国铝业	2600	3.18	1.48	-36.18
华能国际电力	902	3.72	-1.20	-51.83	中国太保	2601	16.74	1.32	-26.42
安徽海螺水泥	914	42.00	2.36	-1.85	上海医药	2607	11.78	1.91	-42.43
海信科龙	921	7.64	4.55	-40.90	中国人寿	2628	11.28	1.55	-60.10
建设银行	939	5.50	-0.34	-16.76	上海电气	2727	1.80	0.00	-56.44
大唐发电	991	1.20	0.00	-52.15	中海集运	2866	1.53	0.00	-53.06
安徽皖通高速	995	6.66	0.00	-16.16	大连港	2880	0.68	0.00	-63.15
中信银行	998	3.66	0.89	-29.07	中海油田	2883	7.96	-1.42	-42.96
仪征化纤	1033	0.56	0.00	-72.60	紫金矿业	2899	10.54	0.64	-2.66
重庆钢铁	1053	1.13	3.70	-42.22	交通银行	3328	5.21	0.46	-3.17
中国南方航空	1055	4.04	0.56	-36.74	福耀玻璃	3606	31.45	5.96	-18.72
浙江世宝	1057	1.30	2.30	-73.20	招商银行	3968	44.05	1.78	9.32
天津创业环保	1065	3.09	-0.40	-57.30	中国银行	3988	3.04	0.38	-13.75
华电国际电力	1071	2.59	1.32	-35.42	洛阳钼业	3993	3.79	2.53	-23.77
东方电气	1072	8.20	22.61	-40.15	中信证券	6030	16.18	4.30	-21.82
中国神华	1088	24.45	-0.15	-25.27	中国光大银行	6818	2.73	-0.34	-20.55
洛阳玻璃	1108	9.81	1.83	-49.03	海通证券	6837	5.28	4.42	-45.70
中海发展	1138	4.14	1.15	-53.40	华泰证券	6886	9.99	2.49	-29.75

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