

中国下调首套房贷款利率下限

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	19899	2.68	-14.95
国企指数	6807	3.22	-17.35
上证综合指数	3084	0.96	-15.26
沪深300指数	3989	0.75	-19.27
创业板指数	2358	0.29	-29.03
日经225指数	26428	2.64	-8.21
道琼斯指数	32197	1.47	-11.40
标普500指数	4024	2.39	-15.57
纳斯达克指数	11805	3.82	-24.54
罗素2000指数	1793	3.06	-20.16
德国DAX指数	14028	2.10	-11.69
法国CAC指数	6363	2.52	-11.05
富时100指数	7418	2.55	0.46
俄罗斯指数	2308	0.42	-39.07

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.14	0.90	2.65
国企指数	8.05	0.82	2.36
上证综合指数	12.03	1.27	2.27
MSCI中国指数	10.94	1.23	2.46
道琼斯指数	20.55	6.06	1.62

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	31.77	-2.43	67.65
VHSI指数	33.19	-6.16	69.77

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1723	3.79	29.69
LME铜连续	9159	0.76	-6.99
COMEX黄金连续	1807	-0.90	-0.79
COMEX白银连续	20.98	1.09	-9.49
ICE布油	111.55	3.82	42.99

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	2.84	-2.06	124.43
10年期美国国债	2.86	-2.39	88.82
5年期中国国债	2.56	-0.25	-1.28
10年期中国国债	2.83	0.00	0.83

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：

- 国际货币基金组织(IMF)执董会完成五年一次的特别提款权(SDR)定值审查。执董会一致决定，维持现有SDR篮子货币构成不变，即仍由美元、欧元、人民币、日元和英镑构成，并将人民币权重由10.92%上调至12.28%(升幅1.36个百分点)，人民币权重仍保持第三位。执董会决定，新的SDR货币篮子在2022年8月1日正式生效，并于2027年开展下一次SDR定值审查。
- 伦敦金属交易所(LME)拟修订场外交易报告规定，防止镍逼空事件再次发生。意见稿要求会员报告所有可实物交割金属，包括铝、铝合金、钴、铜、铅、NASAAC、镍、锡和锌的场外头寸详细情况，并建议将问责级别扩展到场外头寸。
- 央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，对于贷款购买普通自住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现

行规定执行。

- 中国4月金融数据出炉，M2同比增速扩大至10.5%，超出市场预期。新增人民币贷款6454亿元，社会融资规模增量为9102亿元，均较3月份数据大幅回落且远不及市场预期。4月末，社会融资规模存量为326.46万亿元，同比增长10.2%。央行有关负责人表示，4月人民币贷款增长明显放缓，同比少增较多，反映出近期疫情对实体经济的影响进一步显现，叠加要素短缺、原材料等生产成本上涨等因素，企业尤其是中小微企业经营困难增多，有效融资需求明显下降。
- 科创板做市商制度出炉。证监会正式发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》，将采用试点方式在科创板引入做市商机制。初期参与试点证券公司除具备完善的业务方案、专业人员、技术系统等条件外，还需满足最近12个月净资本持续不低于100亿元，且最近三年分类评级在A类A级（含）以上两项条件。
- 中国新的债券匹配成交盘中临停规则5月16日起实施。国债、地方政府债券、政策性金融债券和政府支持债券盘中成交价格较前收盘价首次上涨或下跌达到或超过10%的，临时停牌持续时间为30分钟，临时停牌时间跨越15:27的，于当日15:27复牌；较前收盘价首次上涨或下跌达到或超过20%的，临时停牌时间持续至当日15:27。
- 中国证监会发布《资本市场投资者保护状况蓝皮书（2022）系列子报告》，重点防范非法推荐股票基金期货、违法违规私募基金、场外配资、股市黑嘴等风险；将组织力量大力清理，净化网络环境，压缩非法证券期货活动网络生存空间。
- 特斯拉上海工厂自4月19日复工以来不断加快订单交付速度。继5月11日复工后首批4767辆电动车装船出口后，5月15日上午又有4000多辆电动车将进行装船作业，即将出港，为一周之内特斯拉上海工厂第2批整船电动车出口。

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。

近日重要數據

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
2022-05-13	中國	4月M0:同比(%)	9.9		11.4
2022-05-13	中國	4月M1:同比(%)	4.7		5.1
2022-05-13	中國	4月M2:同比(%)	9.7	9.9	10.5
2022-05-13	中國	4月社會融資規模:当月值(億元)	46500		9102
2022-05-13	中國	4月社會融資規模存量:同比	10.6		10.2
2022-05-13	中國	4月新增人民幣貸款(億元)	31300	14573	6454
2022-05-13	歐盟	3月歐盟:工業生產指數:同比(%)	2.8		0.7
2022-05-13	歐盟	3月歐元區:工業生產指數:環比(%)	0.5	(1.0)	-1.8
2022-05-13	歐盟	3月歐元區:工業生產指數:同比(%)	1.7	(0.8)	-0.8
2022-05-16	中國	4月工業增加值:当月同比(%)	5.0	1.3	
2022-05-16	中國	4月固定資產投資:累計同比(%)	9.3	6.5	
2022-05-16	中國	4月社會消費品零售總額:当月同比(%)	(3.5)	(5.8)	

數據源：彭博、西證證券經紀

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	1,279	22.15	14.26	10.58	0.30	1.54	9.42
	比亚迪	1211.HK	8,266	155.69	72.84	36.51	5.84	0.07	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,365	7.05	6.60	5.68	0.62	3.54	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	9,762	10.82	9.79	9.35	0.60	0.53	7.40
	建设银行	0939.HK	13,792	3.65	3.64	3.34	0.43	7.16	12.33
	农业银行	1288.HK	12,149	3.54	3.40	3.16	0.39	7.74	11.45
	工商银行	1398.HK	18,617	3.84	3.81	3.55	0.45	7.00	11.87
	中国银行	3988.HK	10,339	3.43	3.30	3.06	0.37	7.90	11.18
保险	友邦保险	1299.HK	8,823	15.23	15.51	13.49	1.68	1.90	12.00
	中国平安	2318.HK	8,987	7.29	5.03	4.19	0.80	2.26	16.80
	中国人寿	2628.HK	6,920	6.84	4.65	3.91	0.52	6.86	11.03
金融服务	港交所	0388.HK	4,166	36.66	32.28	28.27	7.86	2.70	25.27
	国泰君安	2611.HK	1,370	5.43	5.22	4.47	0.48	7.05	9.30
	中信证券	6030.HK	3,138	8.32	7.94	6.83	0.84	2.18	11.40
房地产	新鸿基	0016.HK	2,724	9.63	9.13	8.45	n.a.	5.27	5.20
	中国海外	0688.HK	2,539	5.17	5.12	4.75	0.58	5.09	11.35
	领展	0823.HK	1,442	12.47	33.00	13.92	0.92	4.45	2.50
	长实集团	1113.HK	1,949	9.18	0.00	0.00	n.a.	3.53	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,023	3.12	3.19	3.04	0.33	12.10	12.25
	万科企业	2202.HK	2,435	7.36	6.08	5.50	0.71	8.44	10.57
	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	5,749	4.95	6.99	0.00	0.52	7.49	7.50
	中石油	0857.HK	10,451	5.38	5.41	6.00	n.a.	7.00	7.90
	中海油	0883.HK	5,218	5.81	4.68	4.35	0.82	5.16	18.74
资源	鞍钢股份	0347.HK	360	3.63	4.73	4.33	0.42	3.08	8.09
	江西铜业	0358.HK	565	4.95	5.58	5.35	0.45	1.08	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,290	5.34	0.00	0.00	n.a.	6.37	0.00
	中国神华	1088.HK	6,700	6.63	6.28	5.71	1.06	8.81	17.27
	中国铝业	2600.HK	809	7.66	4.83	4.66	0.67	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	2,823	10.70	9.45	8.38	2.59	1.50	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,044	10.38	9.25	7.66	0.79	1.14	16.10
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,896	22.64	3.67	3.27	0.39	3.93	10.40
	中国铁建	0003.HK	1,219	2.52	2.14	1.87	0.20	5.40	9.50
	中国中车	1766.HK	1,538	7.30	7.06	5.85	0.46	6.25	6.60
	中国交建	1800.HK	1,616	3.32	0.00	0.00	n.a.	4.81	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	862	16.71	15.80	14.63	3.74	2.47	24.50
	万洲国际	0288.HK	695	8.35	6.09	5.84	0.90	3.71	14.10
	华润啤酒	0291.HK	1,449	25.82	29.94	23.85	4.75	1.06	16.10
	康师傅	0322.HK	801	17.22	18.51	15.63	3.53	9.80	19.46
	恒安国际	1044.HK	428	10.68	10.82	9.96	1.80	7.59	17.25
	百威亚太	1876.HK	2,627	33.07	29.95	26.03	2.84	1.19	9.75
	蒙牛乳业	2319.HK	1,548	25.19	22.44	18.62	3.09	0.83	14.30
医药保健	石药集团	1093.HK	928	13.54	12.96	11.26	2.59	2.19	20.80
	国药控股	1099.HK	565	5.75	5.69	5.14	0.72	3.81	13.24
	中生制药	1177.HK	736	4.12	12.58	13.25	1.51	1.54	18.60
	复星医药	2196.HK	1,238	16.05	13.56	11.42	1.60	1.55	11.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,836	21.43	18.24	15.22	1.35	1.67	25.05
	中升控股	0881.HK	1,235	12.13	10.28	8.79	2.37	1.09	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	52	-3.99	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	235	29.04	16.45	11.98	3.79	n.a.	24.60
	普拉达	1913.HK	1,164	44.81	38.36	32.58	4.39	1.33	11.70
	周大福	1929.HK	1,254	17.00	14.92	12.63	3.29	3.67	21.90
	安踏体育	2020.HK	2,311	24.47	23.44	18.53	5.48	1.85	24.90
澳门博彩	高鑫零售	6808.HK	224	6.54	0.00	0.00	n.a.	5.53	0.00
	银河娱乐	0027.HK	1,811	136.58	50.94	18.03	2.43	0.72	4.70
	永利澳门	1128.HK	233	-4.50	-9.17	21.25	-1.46	n.a.	0.00
电讯	金沙中国	1928.HK	1,275	-15.61	35.79	11.75	13.38	n.a.	30.10
	中国电信	0728.HK	3,840	7.69	7.61	6.89	0.49	n.a.	6.70
	中国联通	0762.HK	1,135	6.12	5.86	5.41	0.29	9.23	4.90
	中国铁塔	0788.HK	1,566	17.48	15.91	13.85	0.70	3.48	4.40
科技	中国移动	0941.HK	11,127	7.62	7.51	6.95	0.75	3.19	10.08
	腾讯控股	0700.HK	34,065	12.39	18.35	16.07	3.06	0.45	16.40
	小米集团	1810.HK	2,758	11.66	10.97	9.47	1.52	n.a.	13.10
	舜宇光学	2382.HK	1,071	17.56	16.52	13.79	3.58	1.08	23.20
	美团点评	3690.HK	10,364	-36.00	-68.02	236.79	7.24	n.a.	-11.30
公用事业	阿里巴巴	9988.HK	17,827	22.27	14.18	11.93	0.92	n.a.	9.60
	中电控股	0002.HK	1,923	22.64	18.21	17.34	1.54	4.07	9.10
	中华煤气	0003.HK	1,586	31.61	21.69	20.23	2.33	4.12	10.80
	电能实业	0006.HK	1,163	18.94	17.70	17.29	1.33	1.43	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	3.55	0.85	-70.50	中联重科	1157	4.38	0.25	-32.35
东北电气	42	0.23	-2.17	-39.49	兖州煤业	1171	21.70	0.84	-43.15
四川成渝	107	2.05	0.00	-54.52	中国铁建	1186	5.11	-0.97	-44.74
青岛啤酒	168	60.40	-0.87	-35.77	比亚迪	1211	237.20	1.82	-20.51
江苏宁沪	177	7.63	-1.62	-14.53	农业银行	1288	2.90	0.36	-13.94
京城机电	187	3.62	-1.52	-80.35	新华保险	1336	18.94	1.16	-39.36
广州广船	317	5.28	0.00	-68.03	工商银行	1398	4.57	0.64	-12.00
马鞍山钢铁	323	2.90	-0.48	-32.70	丽珠医药	1513	25.85	-0.93	-30.39
上海石油化工	338	1.42	1.76	-59.20	中国中冶	1618	1.94	0.76	-49.83
鞍钢股份	347	3.28	0.00	-12.69	中国中车	1766	2.88	1.49	-48.08
江西铜业	358	11.26	0.86	-40.12	广发证券	1776	9.80	2.21	-44.15
中国石油化工	386	3.87	-0.58	-18.73	中国交通建设	1800	4.45	1.14	-61.46
中国中铁	390	5.51	0.64	-28.86	晨鸣纸业	1812	2.90	-1.65	-52.28
广深铁路	525	1.33	-0.68	-41.57	中煤能源	1898	6.34	1.06	-38.70
深圳高速	548	8.09	-0.56	-19.98	中国远洋	1919	12.18	6.46	-23.55
南京熊猫电子	553	3.33	-0.60	-66.14	民生银行	1988	2.87	0.00	-29.99
郑煤机	564	7.77	4.57	-43.24	金隅股份	2009	1.26	1.83	-59.70
山东墨龙	568	2.87	0.00	-27.64	中集集团	2039	11.04	-2.21	-23.32
北京北辰实业	588	1.03	0.00	-59.64	复星医药	2196	33.60	4.37	-32.81
中国东方航空	670	2.59	0.00	-48.93	万科企业	2202	17.70	1.64	-14.20
山东新华制药	719	8.87	5.15	-70.00	金风科技	2208	11.38	1.46	-11.67
中国国航	753	4.90	1.04	-48.37	广汽集团	2238	6.77	7.36	-54.85
中兴通讯	763	15.62	4.76	-39.22	中国平安	2318	46.75	0.36	-3.75
中国石油	857	3.75	-0.37	-34.22	长城汽车	2333	11.10	0.75	-66.03
白云山	874	20.90	1.99	-38.14	潍柴动力	2338	10.04	0.82	-16.71
东江环保	895	2.73	0.21	-58.75	中国铝业	2600	3.04	1.48	-39.66
华能国际电力	902	3.61	-1.20	-54.11	中国太保	2601	17.02	1.32	-27.30
安徽海螺水泥	914	40.25	2.36	-4.69	上海医药	2607	13.08	1.91	-43.79
海信科龙	921	7.44	4.55	-44.12	中国人寿	2628	11.20	1.55	-59.90
建设银行	939	5.46	-0.34	-17.64	上海电气	2727	1.78	0.00	-57.94
大唐发电	991	1.22	0.00	-53.41	中海集运	2866	1.48	0.00	-55.65
安徽皖通高速	995	6.75	0.00	-15.38	大连港	2880	0.67	0.00	-64.12
中信银行	998	3.62	0.89	-30.14	中海油田	2883	7.65	-1.42	-45.05
仪征化纤	1033	0.57	0.00	-71.81	紫金矿业	2899	9.66	0.64	-8.26
重庆钢铁	1053	1.12	3.70	-43.05	交通银行	3328	5.12	0.46	-6.20
中国南方航空	1055	3.91	0.56	-40.42	福耀玻璃	3606	33.95	5.96	-18.39
浙江世宝	1057	1.30	2.30	-74.25	招商银行	3968	42.60	1.78	3.78
天津创业环保	1065	3.10	-0.40	-58.86	中国银行	3988	3.01	0.38	-15.13
华电国际电力	1071	2.70	1.32	-36.86	洛阳钼业	3993	3.49	2.53	-28.86
东方电气	1072	8.24	22.64	-43.20	中信证券	6030	15.92	4.30	-25.30
中国神华	1088	24.50	-0.15	-28.01	中国光大银行	6818	2.73	-0.34	-21.31
洛阳玻璃	1108	9.57	1.83	-52.90	海通证券	6837	5.35	4.42	-46.14
中海发展	1138	4.18	1.15	-53.29	华泰证券	6886	10.24	2.49	-29.95

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