

## 鲍威尔正式连任美联储主席

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	20470	-1.19	-12.51
国企指数	7022	-1.39	-14.74
上证综合指数	3147	0.01	-13.54
沪深300指数	4054	-0.58	-17.94
创业板指数	2410	-0.30	-27.46
日经225指数	27002	0.98	-6.22
道琼斯指数	31880	1.98	-12.27
标普500指数	3974	1.86	-16.63
纳斯达克指数	11535	1.59	-26.27
罗素2000指数	1793	1.10	-20.16
德国DAX指数	14146	1.18	-10.94
法国CAC指数	6359	1.17	-11.10
富时100指数	7513	1.67	1.75
俄罗斯指数	2373	0.00	-37.34

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.56	0.93	2.73
国企指数	8.44	0.85	2.47
上证综合指数	12.24	1.29	2.22
MSCI中国指数	11.16	1.26	2.43
道琼斯指数	19.68	5.82	1.73

波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	29.43	0.27	70.91
VHSI指数	31.62	0.38	61.74

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1687	-1.07	26.98
LME铜连续	9548	1.34	-3.08
COMEX黄金连续	1848	0.33	1.59
COMEX白银连续	21.72	0.25	-6.19
ICE布油	113.42	0.46	45.89

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	2.81	-1.08	121.89
10年期美国国债	2.79	-1.73	84.39
5年期中国国债	2.51	0.00	-3.16
10年期中国国债	2.80	0.00	-0.20

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：

- 美联储：鲍威尔正式连任美联储主席，布雷纳德正式接任美联储副主席，库克和杰弗森正式接任美联储理事。美联储在固定利率逆回购中首次接纳了超2万亿美元，达2.045万亿美元，连续三天创历史新高。
- 欧洲央行官网发表该行行长拉加德题为《欧元区货币政策正常化》的文章，其中明确提出欧洲央行将在今年7月举行的货币政策会议上决定加息。拉加德指出，欧元区现在所面对的经济和金融环境已发生重大变化，一方面能源价格高涨造成了高通胀，同时消费和投资的低迷也使欧元区经济复苏前景不确定。在这种复杂的背景下，欧洲央行货币政策需要保持渐进性、可选择性和灵活性。
- 诺贝尔经济学奖获得者约瑟夫·斯蒂格利茨表示，美国经济需要的是在供给侧进行干预，而不是由美联储来加息，因为这种做法控制不住通胀。

- IMF总裁格奥尔基耶娃再度提出全球经济面临巨大挑战的警告，并称全球经济正面临“二战以来最大的考验”。她指出，俄乌冲突导致全球经济陷入分裂的风险，目前已有超过30个国家限制食品、能源和其他关键商品的贸易，各国应降低贸易壁垒，以确保供应链的安全，缓解商品短缺并降低价格。
- 国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施，涉及财政、金融、消费、投资等共6方面33项措施，努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间。财政及相关政策方面，包括在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税1400多亿元；将中小微企业个体工商户和5个特困行业缓缴养老等社保费政策延至年底，并扩围至其他特困行业，预计今年缓缴3200亿元。金融政策方面，包括今年普惠小微贷款支持工具额度和支持比例增加一倍等。稳产业链供应链方面，优化复工达产政策，取消来自疫情低风险地区通行限制，有序增加国内国际客运航班。
- 中证协联合行业研究起草《证券行业高质量发展目标及行动计划》，将作为纲领性指导文件，提升行业机构的活力和韧性，促进行业高质量发展。协会已对券商开展书面调研，了解券商对证券行业发展模式的想法，对未来3-5年可以重点开展的工作的思考，以及对投行业务、财富管理转型、场外业务、跨境业务、文化建设、金融科技、履行社会责任、人才培养、合规风控的意见和建议。
- 据证券时报，近段时间以来，各地稳楼市政策密集出台，中原地产研究院统计数据显示，截至5月20日，当月累计有超过56城市发布了稳楼市政策。此轮房地产新政呈现三大新特征：此轮房地产新政不再单纯为刺激购房需求，而是与当地人口政策、人才政策等相结合；此轮购房政策不再全国相对统一，而是各地拥有了更多自主权；北上广深等一线城市及全国少数重点二线城市调控仍未明显放松，三四线城市放松力度最大。
- 乘联会：4月商用车21.2万辆，同比下滑61.2%，其中燃油车下滑63.7%，新能源增长35.9%；新能源微客、轻客4月渗透率达29.9%和19.3%，比去年同期分别提升14.7、11.2个百分点。

#### 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
2022-05-23	新加坡	4月CPI:同比(%)	5.4	5.5	5.4
2022-05-23	德国	5月IFO景气指数:季调(2015年=100)	91.9	91.4	93.0
2022-05-23	德国	5月IFO现状指数:季调(2015年=100)	97.3	95.8	99.5
2022-05-23	德国	5月IFO预期指数:季调(2015年=100)	86.8	83.5	86.9
2022-05-23	中国香港	4月中国香港:CPI:同比(%)	1.7	1.8	1.3
2022-05-24	欧盟	5月欧元区:服务业PMI(初值)	57.7	57.5	
2022-05-24	欧盟	5月欧元区:制造业PMI(初值)	55.5	55.3	
2022-05-24	欧盟	5月欧元区:综合PMI(初值)	55.8	55.8	

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	1,367	23.68	15.35	11.47	0.32	1.44	9.42
	比亚迪	1211.HK	9,261	177.48	81.66	40.93	6.55	0.06	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,428	7.30	6.72	5.78	0.63	3.42	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	9,900	10.97	9.93	9.48	0.61	0.52	7.40
	建设银行	0939.HK	14,161	3.75	3.68	3.37	0.44	6.97	12.33
	农业银行	1288.HK	12,203	3.60	3.40	3.16	0.39	7.61	11.45
	工商银行	1398.HK	18,671	3.90	3.80	3.54	0.45	6.89	11.87
	中国银行	3988.HK	10,496	3.50	3.31	3.07	0.37	7.74	11.18
保险	友邦保险	1299.HK	9,491	16.39	16.24	14.29	1.80	1.85	12.00
	中国平安	2318.HK	9,142	7.44	5.25	4.42	0.82	2.22	16.54
	中国人寿	2628.HK	6,934	7.06	4.72	3.97	0.53	6.65	11.03
金融服务	港交所	0388.HK	4,202	36.98	32.75	28.62	7.94	2.68	25.27
	国泰君安	2611.HK	1,409	5.61	5.30	4.54	0.49	6.83	9.30
	中信证券	6030.HK	3,249	8.44	7.93	6.82	0.84	2.15	11.40
房地产	新鸿基	0016.HK	2,751	9.72	9.22	8.53	n.a.	5.21	5.20
	中国海外	0688.HK	2,594	5.28	5.15	4.78	0.58	4.98	11.35
	领展	0823.HK	1,474	12.74	33.73	14.22	0.94	4.36	2.50
	长实集团	1113.HK	1,984	9.34	0.00	0.00	n.a.	4.04	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,134	3.46	3.47	3.31	0.36	10.92	12.25
	万科企业	2202.HK	2,442	7.54	6.48	5.88	0.71	8.24	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	5,857	5.09	7.07	0.00	0.52	7.29	7.50
	中石油	0857.HK	10,768	5.65	5.59	6.19	n.a.	6.66	7.90
	中海油	0883.HK	5,539	6.16	4.88	4.54	0.85	4.87	18.74
资源	鞍钢股份	0347.HK	378	3.79	4.85	4.44	0.43	2.95	8.09
	江西铜业	0358.HK	616	5.46	6.05	5.80	0.49	0.98	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,288	5.36	0.00	0.00	n.a.	6.34	0.00
	中国神华	1088.HK	7,160	6.91	6.44	5.86	1.09	8.44	17.27
	中国铝业	2600.HK	947	9.02	5.59	5.40	0.78	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	3,014	11.40	9.91	8.79	2.71	3.67	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,135	11.21	9.82	8.14	0.84	1.06	16.10
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,850	23.37	3.59	3.19	0.38	3.95	10.40
	中国铁建	0003.HK	1,216	2.58	2.15	1.88	0.20	5.28	9.50
	中国中车	1766.HK	1,566	7.58	7.21	5.97	0.47	6.02	6.60
	中国交建	1800.HK	1,584	3.34	0.00	0.00	n.a.	4.78	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	906	17.56	16.33	15.12	3.86	2.35	24.50
	万洲国际	0288.HK	749	9.00	6.56	6.30	0.97	3.44	14.10
	华润啤酒	0291.HK	1,473	26.25	29.94	23.85	4.75	0.70	16.10
	康师傅	0322.HK	737	15.84	16.75	14.14	3.20	10.66	19.46
	恒安国际	1044.HK	445	11.12	11.08	10.20	1.84	5.42	17.25
	百威亚太	1876.HK	2,601	32.73	29.83	25.88	2.81	1.21	9.75
	蒙牛乳业	2319.HK	1,596	25.96	22.75	18.87	3.13	0.81	14.30
医药保健	石药集团	1093.HK	947	13.82	13.03	11.34	2.60	1.01	20.80
	国药控股	1099.HK	595	6.06	5.88	5.28	0.74	3.62	13.20
	中生制药	1177.HK	811	4.54	16.12	16.93	1.56	1.39	18.60
	复星医药	2196.HK	1,253	16.29	13.69	11.58	1.60	1.52	11.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,832	21.37	18.19	15.08	1.10	1.85	24.90
	中升控股	0881.HK	1,255	12.32	10.27	8.78	2.37	1.07	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	51	-3.91	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	234	28.87	16.91	11.86	3.77	n.a.	23.60
	普拉达	1913.HK	1,154	44.41	37.35	31.72	4.28	1.35	11.70
	周大福	1929.HK	1,260	17.08	15.05	12.73	3.31	3.65	21.90
	安踏体育	2020.HK	2,202	23.32	21.96	17.36	5.14	1.94	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	1,792	135.10	65.37	20.76	2.42	0.73	3.20
	永利澳门	1128.HK	225	-4.35	-6.20	59.26	-1.41	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,225	-14.99	-175.38	16.36	12.86	n.a.	28.00
电讯	中国电信	0728.HK	3,941	8.00	7.78	7.04	0.50	n.a.	6.70
	中国联通	0762.HK	1,129	6.09	5.73	5.29	0.28	6.95	4.90
	中国铁塔	0788.HK	1,602	17.87	15.99	13.92	0.70	3.40	4.40
	中国移动	0941.HK	11,447	7.83	7.59	7.02	0.75	3.11	10.08
科技	腾讯控股	0700.HK	33,334	13.49	19.58	16.37	2.97	0.46	14.90
	小米集团	1810.HK	2,877	21.29	12.69	10.71	1.61	n.a.	11.74
	舜宇光学	2382.HK	1,245	20.41	18.88	15.77	4.09	0.93	23.20
	美团点评	3690.HK	10,370	-36.02	-64.44	268.90	7.29	n.a.	-11.35
	阿里巴巴	9988.HK	18,456	23.05	14.45	12.16	0.94	n.a.	9.60
公用事业	中电控股	0002.HK	1,985	23.37	18.80	17.90	1.59	3.95	9.10
	中华煤气	0003.HK	1,608	32.06	22.00	20.51	2.36	4.06	10.80
	电能实业	0006.HK	1,116	18.18	16.98	16.60	1.27	5.39	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	3.69	0.54	-71.01	中联重科	1157	4.63	0.25	-28.73
东北电气	42	0.26	-2.17	-34.06	兖州煤业	1171	23.45	0.84	-41.95
四川成渝	107	2.07	0.00	-53.74	中国铁建	1186	5.23	-0.97	-42.20
青岛啤酒	168	61.30	-0.87	-35.01	比亚迪	1211	270.40	1.82	-17.10
江苏宁沪	177	7.92	-1.62	-13.32	农业银行	1288	2.95	0.36	-11.30
京城机电	187	3.83	-1.52	-81.43	新华保险	1336	19.58	1.16	-37.20
广州广船	317	5.30	0.00	-69.31	工商银行	1398	4.64	0.64	-9.10
马鞍山钢铁	323	3.00	-0.48	-31.95	丽珠医药	1513	26.15	-0.93	-27.13
上海石油化工	338	1.52	1.76	-57.93	中国中冶	1618	1.98	0.76	-49.52
鞍钢股份	347	3.42	0.00	-11.81	中国中车	1766	2.99	1.49	-46.09
江西铜业	358	12.42	0.86	-38.24	广发证券	1776	10.04	2.21	-46.77
中国石油化工	386	3.98	-0.58	-16.42	中国交通建设	1800	4.48	1.14	-59.61
中国中铁	390	5.48	0.64	-26.08	晨鸣纸业	1812	2.92	-1.65	-51.77
广深铁路	525	1.39	-0.68	-40.09	中煤能源	1898	6.80	1.06	-37.39
深圳高速	548	8.15	-0.56	-19.30	中国远洋	1919	13.60	6.46	-18.70
南京熊猫电子	553	3.50	-0.60	-64.00	民生银行	1988	3.00	0.00	-28.36
郑煤机	564	7.96	4.57	-41.04	金隅股份	2009	1.17	1.83	-62.97
山东墨龙	568	3.40	0.00	-27.93	中集集团	2039	11.74	-2.21	-19.63
北京北辰实业	588	1.07	0.00	-58.26	复星医药	2196	34.10	4.37	-31.45
中国东方航空	670	2.65	0.00	-47.75	万科企业	2202	18.12	1.64	-10.63
山东新华制药	719	9.17	5.15	-70.56	金风科技	2208	12.10	1.46	-10.75
中国国航	753	5.19	1.04	-46.80	广汽集团	2238	7.01	7.36	-54.62
中兴通讯	763	15.84	4.76	-38.58	中国平安	2318	47.70	0.36	-1.64
中国石油	857	3.94	-0.37	-31.69	长城汽车	2333	11.82	0.75	-68.54
白云山	874	20.65	1.99	-38.28	潍柴动力	2338	11.30	0.82	-12.59
东江环保	895	2.73	0.21	-59.89	中国铝业	2600	3.58	1.48	-38.17
华能国际电力	902	3.81	-1.20	-51.84	中国太保	2601	17.48	1.32	-24.81
安徽海螺水泥	914	40.40	2.36	-2.49	上海医药	2607	12.66	1.91	-39.73
海信科龙	921	8.00	4.55	-42.63	中国人寿	2628	11.56	1.55	-57.83
建设银行	939	5.61	-0.34	-14.95	上海电气	2727	1.91	0.00	-57.00
大唐发电	991	1.34	0.00	-50.30	中海集运	2866	1.58	0.00	-53.42
安徽皖通高速	995	7.01	0.00	-13.56	大连港	2880	0.69	0.00	-63.48
中信银行	998	3.72	0.89	-27.28	中海油田	2883	8.10	-1.42	-43.52
仪征化纤	1033	0.58	0.00	-72.52	紫金矿业	2899	10.30	0.64	-6.87
重庆钢铁	1053	1.18	3.70	-44.38	交通银行	3328	5.23	0.46	-4.18
中国南方航空	1055	4.09	0.56	-38.81	福耀玻璃	3606	34.90	5.96	-14.31
浙江世宝	1057	1.53	2.30	-72.79	招商银行	3968	48.60	1.78	11.39
天津创业环保	1065	2.98	-0.40	-60.22	中国银行	3988	3.07	0.38	-13.17
华电国际电力	1071	2.67	1.32	-36.41	洛阳钼业	3993	3.77	2.53	-28.17
东方电气	1072	8.71	23.37	-43.04	中信证券	6030	16.16	4.30	-25.76
中国神华	1088	25.55	-0.15	-28.80	中国光大银行	6818	2.56	-0.34	-26.21
洛阳玻璃	1108	10.64	1.83	-51.22	海通证券	6837	5.40	4.42	-46.11
中海发展	1138	4.62	1.15	-50.69	华泰证券	6886	10.32	2.49	-29.56

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