

美国5月制造业PMI超预期

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	21295	-0.56	-8.99
国企指数	7346	-0.96	-10.81
上证综合指数	3182	-0.13	-12.57
沪深300指数	4083	-0.20	-17.35
创业板指数	2429	0.99	-26.90
日经225指数	27458	0.65	-4.63
道琼斯指数	32813	-0.54	-9.70
标普500指数	4101	-0.75	-13.95
纳斯达克指数	11994	-0.72	-23.33
罗素2000指数	1855	-0.49	-17.39
德国DAX指数	14354	-0.25	-9.64
法国CAC指数	6419	-0.77	-10.26
富时100指数	7533	-0.98	2.01
俄罗斯指数	2356	0.00	-37.80

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.93	0.96	2.73
国企指数	8.68	0.88	2.55
上证综合指数	0.00	0.00	0.00
MSCI中国指数	0.00	0.00	0.00
道琼斯指数	20.95	6.19	1.61

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	25.72	0.00	49.36
VHSI指数	27.06	-1.49	38.41

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1690	0.42	27.15
LME铜连续	9500	0.55	-2.01
COMEX黄金连续	1843	0.03	0.96
COMEX白银连续	21.88	1.08	-7.84
ICE布油	116.29	1.77	49.01

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	2.81	0.00	121.97
10年期美国国债	2.81	0.00	85.98
5年期中国国债	2.54	0.22	-2.07
10年期中国国债	2.80	1.05	-0.15

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：

- 美国总统拜登与美联储主席鲍威尔及财政部长耶伦会面，讨论通货膨胀问题。美国总统拜登表示，需要从复苏过渡到稳定增长，并强调尊重美联储的独立性，还指出美联储将使用其政策工具来应对物价上涨。耶伦承认，她在2021年预测通货膨胀率上升不会构成持续麻烦时做出了错误的判断，称没有完全理解当时的情况，而且还出现了一些意料之外的冲击使情况更加恶化。耶伦还警告，不能排除进一步的通胀冲击。
- 得益于新订单和产出增长加快，美国5月ISM制造业PMI意外上升至56.1，高于经济学家预估中值54.5，4月份数据为55.4。
- 欧佩克下调2022年全球石油过剩预期，预计2022年石油供应过剩140万桶/日，此前为190万桶/日。
- 中国5月财新制造业PMI为48.1，预期48.9，前值46。5月以来全国新冠疫情形势好转，部分地区开始复工复产，带动制造业景气回升，但仍处于收缩区间。

- 国务院常务会议部署加快稳经济一揽子政策措施落地生效，让市场主体和人民群众应知尽知、应享尽享；安排进一步加大困难群众救助帮扶力度，兜牢基本民生底线。会议指出，新增1400多亿元留抵退税，要在7月份退到位。对金融支持基础设施建设，要调增政策性银行8000亿元信贷额度。对符合条件的失业农民工，无论是否参加失业保险，都要发放临时补助或救助。落实支持平台企业合法合规境内外上市等举措。
- 国家发改委等九部门印发《“十四五”可再生能源发展规划》提出，“十四五”期间，我国将加快黄河几字弯、冀北、松辽等七大陆上新能源基地，藏东南、川滇黔桂两大水风光综合基地和海上风电基地集群建设，可再生能源在一次能源消费增量中的占比超过50%，可再生能源发电量在全社会用电量增量中的占比超过50%，风电和太阳能发电量实现翻倍。到2025年，可再生能源消费总量达到10亿吨标准煤左右，可再生能源年发电量达到3.3万亿千瓦时左右，地热能供暖、生物质供热、生物质燃料、太阳能热利用等非电利用规模达到6000万吨标准煤以上。
- 造车新势力5月成绩单出炉。理想汽车5月交付11496辆，同比增长165.9%，在4月交付量垫底后重夺造车新势力交付量头把交椅。哪吒汽车紧随其后，5月交付11009台，同比增长144%。小鹏汽车交付10125台，同比增长78%。零跑汽车交付量10069台，连续14个月同比增长超200%。蔚来共交付新车7024台，同比环比均实现增长。另外，广汽埃安5月销量21056辆，同比增150%；极氪001交付4330辆，环比增102.6%，单月交付量创历史新高。
- 中指院报告显示，5月，百城新建住宅平均价格为16198元/平方米，环比上涨0.03%，保持横盘态势；同比上涨1.2%，涨幅较4月收窄0.31个百分点。百城二手住宅平均价格为16030元/平方米，环比由涨转跌，跌幅为0.01%；同比上涨1.39%，涨幅较4月收窄0.52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
2022-06-01	中国	5月财新制造业PMI	46.0		48.1
2022-06-01	日本	5月制造业PMI	53.5		53.3
2022-06-01	欧盟	5月欧元区:制造业PMI	55.5	54.4	54.6
2022-06-01	美国	5月制造业PMI	55.4	54.5	56.1
2022-06-02	欧盟	4月欧元区:PPI:环比	5.3	2.3	
2022-06-02	欧盟	4月欧元区:PPI:同比(%)	36.8	38.6	
2022-06-02	美国	4月耐用品:新增订单(百万美元)	294016.0		260039.0
2022-06-02	美国	4月耐用品:新增订单:季调:环比	0.6		0.4

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	1,527	26.45	17.13	12.79	0.35	1.38	9.42
	比亚迪	1211.HK	9,506	185.49	84.52	47.29	6.45	0.06	7.80
	广汽集团	2238.HK	1,615	7.87	7.24	6.23	0.68	0.79	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	10,725	11.88	10.76	10.28	0.66	0.48	7.40
	建设银行	0939.HK	14,642	3.88	3.80	3.49	0.45	6.73	12.33
	农业银行	1288.HK	12,228	3.64	3.43	3.19	0.40	7.53	11.45
	工商银行	1398.HK	18,829	3.95	3.84	3.58	0.45	6.82	11.82
	中国银行	3988.HK	10,524	3.55	3.36	3.12	0.38	0.00	11.18
保险	友邦保险	1299.HK	9,732	16.80	16.71	14.71	1.86	1.81	12.00
	中国平安	2318.HK	9,211	7.49	5.37	4.53	0.82	5.95	16.04
	中国人寿	2628.HK	6,975	7.36	4.97	4.28	0.55	6.38	10.96
金融服务	港交所	0388.HK	4,361	38.38	34.09	29.71	8.26	2.58	25.27
	国泰君安	2611.HK	1,418	5.84	5.51	4.72	0.51	6.57	9.30
	中信证券	6030.HK	3,257	8.79	8.24	7.09	0.87	2.07	11.40
房地产	新鸿基	0016.HK	2,818	9.96	9.44	8.74	n.a.	5.09	5.20
	中国海外	0688.HK	2,583	5.26	5.13	4.78	0.58	5.00	11.30
	领展	0823.HK	1,502	21.79	34.38	14.50	0.96	4.28	2.50
	长实集团	1113.HK	1,889	8.89	0.00	0.00	n.a.	4.24	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,127	3.44	3.33	3.18	0.36	5.04	12.30
	万科企业	2202.HK	2,384	7.38	6.34	5.75	0.69	8.42	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	5,909	4.81	6.67	0.00	0.49	17.33	7.50
	中石油	0857.HK	11,461	5.99	5.92	6.56	n.a.	6.28	7.90
	中海油	0883.HK	6,115	6.70	5.30	4.93	0.93	2.46	18.74
资源	鞍钢股份	0347.HK	375	3.64	4.66	4.26	0.42	7.87	8.09
	江西铜业	0358.HK	615	5.55	6.14	5.89	0.50	0.96	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,276	5.37	0.00	0.00	n.a.	5.88	0.00
	中国神华	1088.HK	7,455	7.17	6.67	6.07	1.13	8.14	17.27
	中国铝业	2600.HK	914	9.00	5.47	5.22	0.77	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	2,983	11.45	9.93	8.81	2.72	3.65	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,145	11.39	9.96	8.25	0.85	1.04	16.10
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,805	23.02	3.53	3.14	0.37	4.02	10.40
	中国铁建	0003.HK	1,175	2.53	2.11	1.85	0.20	5.37	9.50
	中国中车	1766.HK	1,588	7.91	7.51	6.22	0.49	5.77	6.60
	中国交建	1800.HK	1,526	3.28	0.00	0.00	n.a.	4.87	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	908	17.61	0.00	0.00	n.a.	2.35	0.00
	万洲国际	0288.HK	774	9.29	6.78	6.50	1.00	3.34	14.10
	华润啤酒	0291.HK	1,570	27.99	32.03	25.48	5.08	0.65	16.10
	康师傅	0322.HK	784	16.86	17.80	15.02	3.40	10.02	19.46
	恒安国际	1044.HK	459	11.46	11.41	10.50	1.89	5.25	17.25
	百威亚太	1876.HK	2,847	35.83	32.66	28.34	3.08	1.10	9.75
	蒙牛乳业	2319.HK	1,598	25.99	22.68	18.82	3.10	0.81	14.80
医药保健	石药集团	1093.HK	942	13.90	12.96	11.45	2.58	2.28	20.80
	国药控股	1099.HK	600	6.11	5.92	5.32	0.75	3.59	13.20
	中生制药	1177.HK	819	4.58	15.37	16.26	1.57	1.38	18.03
	复星医药	2196.HK	1,200	15.57	13.07	11.06	1.53	1.60	11.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,869	21.81	18.56	15.39	1.12	1.82	24.90
	中升控股	0881.HK	1,423	13.97	11.63	9.95	2.68	0.94	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	50	-3.81	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	256	31.60	18.52	12.99	4.12	n.a.	23.60
	普拉达	1913.HK	1,217	46.83	38.84	32.98	4.45	1.20	11.70
	周大福	1929.HK	1,354	18.36	16.20	13.68	3.55	3.40	21.86
	安踏体育	2020.HK	2,411	25.53	24.11	19.06	5.63	1.77	24.90
高鑫零售	6808.HK	229	-25.13	98.01	25.94	0.82	5.42	0.80	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,809	136.42	66.01	20.97	2.44	0.72	3.20
	永利澳门	1128.HK	239	-4.61	-6.58	62.83	-1.49	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,209	-14.80	-50.78	16.15	12.69	n.a.	-123.60
电讯	中国电信	0728.HK	3,941	7.72	7.50	6.79	0.48	7.09	6.70
	中国联通	0762.HK	1,135	6.12	5.76	5.31	0.28	6.91	4.90
	中国铁塔	0788.HK	1,654	18.46	16.50	14.36	0.72	3.29	4.40
	中国移动	0941.HK	11,000	7.53	7.28	6.74	0.72	8.05	10.08
科技	腾讯控股	0700.HK	34,642	14.01	21.10	17.50	3.08	0.44	14.75
	小米集团	1810.HK	3,042	22.51	13.84	11.51	1.70	n.a.	10.98
	舜宇光学	2382.HK	1,340	21.97	20.48	17.07	4.41	0.91	22.60
	美团点评	3690.HK	11,285	-39.20	-68.35	292.67	7.84	n.a.	-11.45
	阿里巴巴	9988.HK	20,516	26.85	17.87	14.72	1.53	n.a.	9.75
公用事业	中电控股	0002.HK	1,954	23.02	18.51	17.63	1.57	4.01	9.10
	中华煤气	0003.HK	1,653	32.95	22.61	21.09	2.42	3.95	10.80
	电能实业	0006.HK	1,095	17.83	16.66	16.28	1.25	5.50	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	3.82	-0.26	-71.43	中联重科	1157	4.82	0.25	-26.56
东北电气	42	0.25	-2.17	-35.35	兖州煤业	1171	26.90	0.84	-39.44
四川成渝	107	2.12	0.00	-55.89	中国铁建	1186	5.14	-0.97	-41.04
青岛啤酒	168	67.40	-0.87	-33.42	比亚迪	1211	282.60	1.82	-14.74
江苏宁沪	177	8.18	-1.62	-11.97	农业银行	1288	2.98	0.36	-10.40
京城机电	187	3.70	-1.52	-81.55	新华保险	1336	20.55	1.16	-33.76
广州广船	317	5.78	0.00	-68.81	工商银行	1398	4.69	0.64	-8.71
马鞍山钢铁	323	3.03	-0.48	-29.50	丽珠医药	1513	25.60	-0.93	-28.71
上海石油化工	338	1.54	1.76	-57.89	中国中冶	1618	1.95	0.76	-49.57
鞍钢股份	347	3.29	0.00	-14.68	中国中车	1766	3.12	1.49	-44.30
江西铜业	358	12.62	0.86	-36.54	广发证券	1776	10.40	2.21	-43.97
中国石油化工	386	3.76	-0.58	-22.66	中国交通建设	1800	4.40	1.14	-58.65
中国中铁	390	5.39	0.64	-25.29	晨鸣纸业	1812	3.02	-1.65	-50.57
广深铁路	525	1.43	-0.68	-42.48	中煤能源	1898	7.38	1.06	-34.96
深圳高速	548	8.36	-0.56	-21.59	中国远洋	1919	14.06	6.46	-17.31
南京熊猫电子	553	3.41	-0.60	-65.67	民生银行	1988	3.06	0.00	-26.73
郑煤机	564	8.56	4.57	-42.14	金隅股份	2009	1.16	1.83	-63.03
山东墨龙	568	3.30	0.00	-25.70	中集集团	2039	12.86	-2.21	-13.91
北京北辰实业	588	1.05	0.00	-58.50	复星医药	2196	32.60	4.37	-31.56
中国东方航空	670	2.79	0.00	-46.84	万科企业	2202	17.74	1.64	-10.20
山东新华制药	719	10.54	5.15	-68.20	金风科技	2208	12.66	1.46	-6.77
中国国航	753	5.82	1.04	-44.67	广汽集团	2238	7.56	7.36	-57.05
中兴通讯	763	16.92	4.76	-36.33	中国平安	2318	48.05	0.36	-1.54
中国石油	857	4.18	-0.37	-31.83	长城汽车	2333	14.16	0.75	-62.07
白云山	874	22.10	1.99	-34.42	潍柴动力	2338	12.04	0.82	-9.49
东江环保	895	2.78	0.21	-59.81	中国铝业	2600	3.57	1.48	-35.64
华能国际电力	902	3.94	-1.20	-50.33	中国太保	2601	18.26	1.32	-21.79
安徽海螺水泥	914	40.50	2.36	-1.38	上海医药	2607	12.50	1.91	-36.12
海信科龙	921	8.07	4.55	-41.33	中国人寿	2628	12.04	1.55	-56.06
建设银行	939	5.81	-0.34	-11.92	上海电气	2727	1.99	0.00	-56.70
大唐发电	991	1.40	0.00	-49.52	中海集运	2866	1.62	0.00	-54.75
安徽皖通高速	995	6.85	0.00	-19.48	大连港	2880	0.71	0.00	-63.28
中信银行	998	3.80	0.89	-26.04	中海油田	2883	9.32	-1.42	-44.61
仪征化纤	1033	0.62	0.00	-71.37	紫金矿业	2899	10.34	0.64	-5.09
重庆钢铁	1053	1.17	3.70	-43.37	交通银行	3328	5.32	0.46	-2.13
中国南方航空	1055	4.37	0.56	-38.96	福耀玻璃	3606	38.40	5.96	-15.54
浙江世宝	1057	1.58	2.30	-71.74	招商银行	3968	49.50	1.78	12.88
天津创业环保	1065	3.07	-0.40	-60.31	中国银行	3988	3.12	0.38	-11.48
华电国际电力	1071	2.85	1.32	-33.86	洛阳钼业	3993	3.83	2.53	-27.48
东方电气	1072	8.87	23.02	-42.12	中信证券	6030	16.82	4.30	-22.37
中国神华	1088	26.50	-0.15	-29.02	中国光大银行	6818	2.59	-0.34	-24.38
洛阳玻璃	1108	12.38	1.83	-53.51	海通证券	6837	5.62	4.42	-44.04
中海发展	1138	5.24	1.15	-57.66	华泰证券	6886	10.86	2.49	-25.87

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