

美股或迎近15年来最大改革

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	21068	-3.39	-9.96
国企指数	7341	-3.54	-10.88
上证综合指数	3256	-0.89	-10.56
沪深300指数	4189	-1.17	-15.20
创业板指数	2546	-0.39	-23.36
日经225指数	26987	-3.01	-6.27
道琼斯指数	30517	-2.79	-16.02
标普500指数	3750	-3.88	-21.33
纳斯达克指数	10809	-4.68	-30.91
罗素2000指数	1715	-4.76	-23.64
德国DAX指数	13452	-2.25	-15.32
法国CAC指数	6022	-2.67	-15.81
富时100指数	7206	-1.53	-2.42
俄罗斯指数	2286	0.00	-39.65

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.86	0.96	2.85
国企指数	8.68	0.88	2.63
上证综合指数	12.69	1.35	2.19
MSCI中国指数	11.47	1.32	2.30
道琼斯指数	19.75	5.83	1.74

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	27.75	6.36	61.15
VHSI指数	31.54	13.95	61.33

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1708	-2.18	28.56
LME铜连续	9294	-1.62	-2.94
COMEX黄金连续	1828	-2.32	-0.48
COMEX白银连续	21.24	-3.09	-9.74
ICE布油	122.27	-0.86	57.32

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	3.26	6.30	158.08
10年期美国国债	3.17	3.91	109.33
5年期中国国债	2.60	0.00	0.31
10年期中国国债	2.80	0.00	-0.27

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：

- 欧盟统计局公布数据显示，在能源和食品价格飙升推动下，5月德国CPI同比上涨8.7%，环比上升0.9个百分点，持续创下历史新高。
- 美国5月通胀涨幅超预期增加美联储政策不确定性。据CNBC的Steve Liesman称，美联储决策者正考虑将银行间隔夜融资的基准利率上调75个基点。
- 英国竞争和市场管理局（CMA）发布声明称，英国政府要求CMA对燃料市场进行紧急审查，并展开更长期市场研究，以探讨零售燃料市场是否对消费者利益产生不利影响。
- 美股或迎近15年来最大改革。美国证券交易委员会（SEC）日前公布一项美股交易规则改革计划，旨在促进一些免佣金券商以及做市商在处理交易指令方面相互竞争，以确保散户投资者获得最佳交易价格。SEC这项改革最早将于今年秋天公布正式提案，或将颠覆Robinhood等零佣金券商赖以生存的“订单流支付”商业

模式。

- 香港交易所宣布，旗下证券市场推出全新交易后服务VaR平台，同时引进组合按金计算方法。VaR平台主要特点是因应个别股票波幅而厘定按金要求，而非像以往所有证券划一按金比率。新的按金计算模型大大增强证券结算所韧性。
- 国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》，要求清晰界定省以下财政事权和支出责任，理顺省以下政府间收入关系，参照税种属性划分收入。
- 央行、水利部召开金融支持水利基础设施建设工作推进会，部署进一步做好水利建设金融服务，助力稳定宏观经济大盘。会议要求，各金融机构要找准定位、创新产品、依法合规，切实加大对水利项目金融支持力度。政策性、开发性银行要用好新增的8000亿元信贷额度，抓好任务分解，强化考核激励，加大对国家重大水利项目支持力度；国有大行要发挥资金和网点优势，加大对商业可持续水利项目信贷投放。
- 国家发改委、国家能源局召开推进氢能在电力领域示范应用专题座谈会。会议重点研究氢电耦合、氢储能和燃料电池综合能源供应相关政策，以及标准规范制定、核心技术装备创新等情况，并对推动氢能在电力领域应用提出意见建议。
- 乘联会表示，5月全国新能源乘用车市场快速恢复正常的火爆状态，当月批发销量达到42.1万辆，同比增长111.5%，环比增长49.8%。5月新能源乘用车零售销量达36万辆，同比增长91.2%，环比增长26.9%。

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
2022-06-14	德国	5月CPI:环比(%)	0.8	0.8	0.9
2022-06-14	德国	5月CPI:同比(%)	7.4	7.9	7.9
2022-06-14	德国	5月CPI:环比(%)	0.8	0.8	0.9
2022-06-14	德国	5月CPI:同比(%)	7.4	7.9	7.9
2022-06-14	欧盟	4月欧元区:工业生产指数:环比(%)	(1.8)	0.5	
2022-06-14	欧盟	4月欧元区:工业生产指数:同比(%)	(0.8)	(1.1)	
2022-06-14	德国	6月ZEW经济景气指数	(34.3)	(27.5)	
2022-06-14	德国	6月ZEW经济现状指数	(36.5)	(31.0)	
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:环比:季调(%)	0.5	0.8	
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调	0.4	0.6	
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调	8.8	8.6	
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:同比:季调(%)	11.0	10.9	
2022-06-14	美国	5月PPI:最终需求:同比:季调(%)	11.0	10.9	

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	1,487	25.76	17.28	12.97	0.35	1.42	9.42
	比亚迪	1211.HK	10,773	202.30	94.03	54.76	7.08	0.03	8.00
	广汽集团	2238.HK	1,678	8.08	7.79	6.37	0.71	3.32	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	9,941	11.02	9.97	9.52	0.61	0.52	7.40
	建设银行	0939.HK	14,011	3.71	3.66	3.38	0.44	7.04	12.20
	农业银行	1288.HK	12,088	3.57	3.39	3.15	0.39	0.00	11.45
	工商银行	1398.HK	18,626	3.79	3.72	3.47	0.44	7.09	11.82
	中国银行	3988.HK	10,456	3.47	3.31	3.07	0.37	0.00	11.18
保险	友邦保险	1299.HK	9,497	16.40	16.24	14.30	1.80	1.85	12.00
	中国平安	2318.HK	9,069	7.29	5.32	4.45	0.80	6.12	15.53
	中国人寿	2628.HK	7,007	7.31	4.98	4.28	0.55	6.42	10.96
金融服务	港交所	0388.HK	4,336	38.16	33.90	29.54	8.21	2.59	25.27
	国泰君安	2611.HK	1,439	5.80	5.52	4.73	0.51	14.45	9.30
	中信证券	6030.HK	3,323	8.65	8.18	7.03	0.86	2.10	11.40
房地产	新鸿基	0016.HK	2,736	9.67	9.17	8.48	n.a.	5.24	5.20
	中国海外	0688.HK	2,353	4.79	4.71	4.39	0.53	5.49	11.30
	领展	0823.HK	1,452	21.06	27.18	14.21	0.91	4.43	3.90
	长实集团	1113.HK	1,887	8.89	0.00	0.00	n.a.	4.25	0.00
	碧桂园	2007.HK	988	3.02	2.94	2.81	0.32	8.53	12.30
	万科企业	2202.HK	2,300	6.90	5.97	5.42	0.65	9.01	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	5,587	4.67	6.52	0.00	0.48	14.29	7.50
	中石油	0857.HK	12,053	6.18	6.15	6.82	n.a.	6.09	7.90
	中海油	0883.HK	5,721	6.20	4.94	4.59	0.87	13.12	18.74
资源	鞍钢股份	0347.HK	369	3.54	4.57	4.18	0.41	8.09	8.09
	江西铜业	0358.HK	621	5.39	6.01	5.76	0.49	0.00	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,085	4.34	0.00	0.00	n.a.	8.53	0.00
	中国神华	1088.HK	7,408	7.28	6.82	6.21	1.15	8.02	17.27
	中国铝业	2600.HK	909	8.49	5.20	4.96	0.74	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	3,042	11.71	10.24	9.08	2.80	2.20	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,345	12.43	10.96	9.08	0.94	0.95	16.10
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,671	22.48	3.26	2.90	0.34	4.39	10.40
	中国铁建	0003.HK	1,145	2.42	2.04	1.78	0.19	5.61	9.50
	中国中车	1766.HK	1,566	7.71	7.37	6.11	0.49	5.92	6.60
	中国交建	1800.HK	1,417	3.13	0.00	0.00	n.a.	5.10	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	869	16.85	15.58	14.23	4.00	2.45	25.74
	万洲国际	0288.HK	720	8.64	6.30	6.05	0.93	3.52	14.10
	华润啤酒	0291.HK	1,590	28.33	32.97	26.12	5.20	0.65	16.10
	康师傅	0322.HK	755	16.23	17.26	14.57	3.30	4.00	19.46
	恒安国际	1044.HK	429	10.71	10.74	9.89	1.78	5.63	17.25
	百威亚太	1876.HK	2,735	34.42	31.35	27.20	2.96	1.15	9.75
	蒙牛乳业	2319.HK	1,455	23.68	20.82	17.29	2.86	1.22	14.55
医药保健	石药集团	1093.HK	859	12.68	11.98	10.60	2.43	2.50	20.80
	国药控股	1099.HK	567	5.77	5.63	5.06	0.71	n.a.	13.20
	中生制药	1177.HK	788	4.41	14.91	15.78	1.52	1.44	18.03
	复星医药	2196.HK	1,174	14.57	12.32	10.43	1.44	3.87	11.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,765	20.59	17.52	14.53	1.06	1.92	24.90
	中升控股	0881.HK	1,410	13.84	11.61	9.93	2.68	0.95	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	49	-3.77	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	232	28.62	16.76	11.75	3.73	n.a.	23.60
	普拉达	1913.HK	1,132	43.58	36.93	31.36	4.23	1.29	11.70
	周大福	1929.HK	1,342	19.99	16.58	13.87	3.54	3.43	22.00
	安踏体育	2020.HK	2,383	25.23	24.09	19.05	5.60	1.80	24.60
澳门博彩	高鑫零售	6808.HK	220	-24.18	44.93	21.61	0.78	5.63	1.75
	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
电讯	金沙中国	1928.HK	1,224	-14.97	-51.36	16.34	12.84	n.a.	-123.60
	中国电信	0728.HK	3,776	7.50	7.34	6.64	0.47	7.30	6.70
	中国联通	0762.HK	1,120	6.04	5.72	5.28	0.28	7.01	4.90
	中国铁塔	0788.HK	1,654	18.46	16.62	14.47	0.73	3.29	4.40
科技	中国移动	0941.HK	10,797	7.38	7.19	6.65	0.71	8.21	10.08
	腾讯控股	0700.HK	36,237	14.66	22.37	18.54	3.23	0.42	14.70
	小米集团	1810.HK	2,924	21.64	14.17	11.40	1.65	n.a.	10.98
	舜宇光学	2382.HK	1,260	20.66	19.75	16.51	4.18	0.97	22.25
	美团点评	3690.HK	11,638	-38.69	-68.88	308.57	7.88	n.a.	-11.20
公用事业	阿里巴巴	9988.HK	22,511	29.47	19.64	16.12	1.70	n.a.	9.90
	中电控股	0002.HK	1,909	22.48	18.08	17.22	1.53	4.10	9.10
	中华煤气	0003.HK	1,595	31.80	21.82	20.35	2.34	4.09	10.80
	电能实业	0006.HK	1,086	17.69	16.53	16.15	1.24	5.54	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	3.65	-1.08	-71.89	中联重科	1157	4.22	0.25	-36.76
东北电气	42	0.26	-2.17	-32.77	兖州煤业	1171	28.05	0.84	-39.68
四川成渝	107	1.99	0.00	-57.82	中国铁建	1186	4.92	-0.97	-42.62
青岛啤酒	168	67.70	-0.87	-32.33	比亚迪	1211	308.20	1.82	-20.03
江苏宁沪	177	7.75	-1.62	-14.77	农业银行	1288	2.92	0.36	-11.91
京城机电	187	3.56	-1.52	-81.44	新华保险	1336	20.65	1.16	-34.86
广州广船	317	5.55	0.00	-69.76	工商银行	1398	4.51	0.64	-12.59
马鞍山钢铁	323	3.01	-0.48	-30.15	丽珠医药	1513	25.50	-0.93	-32.56
上海石油化工	338	1.53	1.76	-58.66	中国中冶	1618	1.91	0.76	-50.61
鞍钢股份	347	3.20	0.00	-16.54	中国中车	1766	3.04	1.49	-45.41
江西铜业	358	12.26	0.86	-40.34	广发证券	1776	9.92	2.21	-50.94
中国石油化工	386	3.65	-0.58	-20.78	中国交通建设	1800	4.20	1.14	-57.62
中国中铁	390	4.94	0.64	-26.70	晨鸣纸业	1812	2.90	-1.65	-51.57
广深铁路	525	1.42	-0.68	-41.85	中煤能源	1898	7.78	1.06	-36.10
深圳高速	548	8.08	-0.56	-21.20	中国远洋	1919	12.74	6.46	-21.19
南京熊猫电子	553	3.25	-0.60	-66.65	民生银行	1988	3.09	0.00	-27.17
郑煤机	564	8.96	4.57	-40.33	金隅股份	2009	1.11	1.83	-63.20
山东墨龙	568	3.25	0.00	-30.30	中集集团	2039	12.60	-2.21	-17.42
北京北辰实业	588	1.01	0.00	-59.01	复星医药	2196	30.50	4.37	-35.50
中国东方航空	670	2.65	0.00	-47.17	万科企业	2202	16.58	1.64	-14.10
山东新华制药	719	10.00	5.15	-66.37	金风科技	2208	12.66	1.46	-10.62
中国国航	753	5.40	1.04	-47.84	广汽集团	2238	7.76	7.36	-57.94
中兴通讯	763	16.94	4.76	-37.93	中国平安	2318	46.75	0.36	-4.14
中国石油	857	4.31	-0.37	-33.77	长城汽车	2333	15.80	0.75	-62.80
白云山	874	21.85	1.99	-35.71	潍柴动力	2338	12.78	0.82	-8.56
东江环保	895	2.78	0.21	-58.82	中国铝业	2600	3.37	1.48	-39.96
华能国际电力	902	3.42	-1.20	-49.26	中国太保	2601	16.98	1.32	-27.82
安徽海螺水泥	914	32.75	2.36	-16.53	上海医药	2607	12.50	1.91	-36.73
海信科龙	921	7.50	4.55	-39.50	中国人寿	2628	11.96	1.55	-56.94
建设银行	939	5.55	-0.34	-15.72	上海电气	2727	1.91	0.00	-57.73
大唐发电	991	1.24	0.00	-52.85	中海集运	2866	1.58	0.00	-53.72
安徽皖通高速	995	6.45	0.00	-21.85	大连港	2880	0.70	0.00	-63.17
中信银行	998	3.78	0.89	-26.90	中海油田	2883	9.42	-1.42	-45.73
仪征化纤	1033	0.61	0.00	-72.26	紫金矿业	2899	10.58	0.64	-5.38
重庆钢铁	1053	1.13	3.70	-46.45	交通银行	3328	5.19	0.46	-4.33
中国南方航空	1055	3.99	0.56	-41.66	福耀玻璃	3606	41.65	5.96	-12.58
浙江世宝	1057	1.79	2.30	-71.82	招商银行	3968	47.10	1.78	10.52
天津创业环保	1065	3.07	-0.40	-60.75	中国银行	3988	3.05	0.38	-14.00
华电国际电力	1071	2.72	1.32	-34.87	洛阳钼业	3993	4.18	2.53	-33.86
东方电气	1072	9.26	22.48	-46.10	中信证券	6030	16.56	4.30	-26.06
中国神华	1088	26.90	-0.15	-27.82	中国光大银行	6818	2.55	-0.34	-26.26
洛阳玻璃	1108	12.26	1.83	-52.66	海通证券	6837	5.57	4.42	-46.77
中海发展	1138	4.56	1.15	-60.28	华泰证券	6886	11.36	2.49	-25.98

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