

歐洲央行維持三大利率不變

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	20890	1.27	-10.72
國企指數	7256	0.92	-11.90
上證綜合指數	3296	1.22	-9.44
滬深300指數	4293	1.57	-13.11
創業板指數	2635	2.67	-20.69
日經225指數	25690	3.94	-10.77
道瓊斯指數	33174	-0.34	-8.71
標普500指數	4260	-0.43	-10.63
納斯達克指數	13130	-0.95	-16.08
羅素2000指數	2012	-0.23	-10.41
德國DAX指數	13442	-2.93	-15.38
法國CAC指數	6207	-2.83	-13.22
富時100指數	7099	-1.27	-3.87
俄羅斯指數	2470	0.00	-34.77

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	10.15	1.01	2.83
國企指數	9.10	0.95	2.49
上證綜合指數	12.60	1.40	2.15
MSCI中國指數	11.65	1.38	2.36
道瓊斯指數	21.91	6.47	1.53

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	32.45	-7.63	75.55
VHSI指數	30.45	-6.60	55.75

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1700	0.80	27.98
LME銅連續	10002	1.28	2.64
COMEX黃金連續	1998	0.61	9.43
COMEX白銀連續	26.20	1.73	12.10
ICE布油	111.14	-1.76	44.65

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	5.84	48.66
10年期美國國債	0.00	6.03	29.03
5年期中國國債	2.58	0.68	-0.56
10年期中國國債	2.87	0.50	2.45

數據源：彭博、西證證券經紀

投研要點：

如市場有短期調整，不改變長期看法

- A股：對當前行情持謹慎的態度。應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回檔風險。2021年12月以來，中央經濟工作會議明確調穩增長以應對經濟運行的“三重壓力”，市場對於穩增長政策和措施的預期進一步發酵；另一方面，美聯儲加息縮表進程超預期提速，基本面邊際改善預期疊加低估值防禦屬性使得近期市場風格明顯往價值偏移。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。
- 港股：受互聯網、教育板塊監管加強影響，局部板塊回調。但隨著產業政策的落地，港股整體風險可控。
- 美股：美聯儲最新議息會議表示資產購買將在3月初結束。美聯儲強調很快就會適當地提高聯邦基金利率，並表示將在加息後開始縮減資產負債表。美聯儲提前縮表可能造成估值較高的美股面臨風險。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

行業分析：

- LED產業鏈：行業前景良好，處在經濟順週期的階段。下游包括顯示、背光、照明等領域，應用廣泛，空間廣闊，部分下游細分行業具備較好的成長性。
- 醫藥行業：由於國內藥品和高值醫用耗材集中帶量採購改革的不斷推進，對於創新藥品和器械企業的國內市場預期及投資邏輯發生了一定的變化，另一方面，美國加強了對於國內創新藥品在美國上市的臨床研究要求，國內產品海外市場的上市所需要的研發資金投入將成倍上升，總體上看產品上市的難度將大幅上升，受這兩方面影響相關上市公司股價在前期估值較高的情況下已經出現了大幅調整。考慮到後續集中帶量採購的常態化、制度化，這對國內創新藥品和器械企業的影響將持續，特別是目前國內研發的產品以跟進全球研發為主要策略，導致產品靶點紮堆現象嚴重，將很難持續獲得超額利潤，另一方面，在FDA提高藥品上市要求後，出海的不確定性大幅增加，也將降低相關的盈利的預期。總體看目前創新藥品和器械行業的整

體估值正逐漸趨向合理，配置價值正逐步顯現。

- 銀行板塊：2021年銀行業淨利潤同比增長12.6%，兩年平均增長4.7%，增速有所回升，具體來看，淨息差基本保持穩定，不良貸款率、撥備覆蓋率等資產品質指標持續向好。2022年銀行業行業基本面保持穩定，隨著房地產政策的逐步放鬆，銀行整體規模的增速預計將較2021年略有上升，淨息差則呈現前低後高，全年淨息差總體平穩，貸款不良率也將維持在近年來的低位，預計2022年上市銀行淨利潤增速能夠保持 8%-10%的景氣水準，但另一方面相較於2021年銀行間的業績分化將較2021年更為顯著，國有大行的利潤增速有望進一步回升。
- 乳製品板塊：中國人均乳品消費量與歐美日韓相比仍有較大提升空間。龍頭加快佈局奶粉、乳酪、低溫等細分賽道佈局，培育高盈利增長點。內資奶粉競爭力提升，份額擴大。同時行業在經歷了2020-2021的原奶價格上漲之後，21年Q3開始原奶價格有所回落，預計成本壓力高點已過。龍頭逐步向上游佈局奶源，有利於更好的佈局產品線。
- 大眾食品板塊：2021年大眾食品板塊面臨了消費需求回落；原材料、包材價格上漲導致成本上漲的困境。2021年四季度以來各公司提價密集落地，預計2022年能夠緩解成本上漲帶來的盈利壓力。但需求端依然跟疫情走向有較大相關性。
- 新能源汽車板塊：2021年國內新能源汽車保持強勁增長。2022年新能源車補貼標準在2021年基礎上退坡30%，目前行業上游資源價格高企。儘管面臨漲價壓力，但由於新能源車在供給端日益豐富，預計2022年國內新能源車預計銷量在500萬輛以上。行業經過兩年大幅上漲後估值高企，年初以來的調整有利於消化估值，目前滲透率下行業未來仍然有較大機會。

關鍵資訊：

- 歐洲央行維持三大利率不變，宣佈將加速結束資產購買計畫，4月-6月淨購買額分別為400億歐元、300億歐元和200億歐元，最終可能在三季度結束資產購買。歐洲央行行長拉加德承認，俄烏衝突及歐盟對俄制裁措施已對歐元區經濟造成衝擊，將今年歐元區經濟增長預期從4.2%下調至3.7%，同時通脹預期從3.2%大幅上調至5.1%。但歐洲央行稱在今年三季度前仍然不會考慮加息，歐元區經濟今年仍然能夠保持復蘇活力。
- 美國國會眾議院投票通過資金規模達1.5萬億美元的聯邦政府2022財年（2021年10月1日開始）綜合撥款法案，以確保聯邦政府有足夠資金運轉到今年9月底。該法案隨後將遞交參議院審議。
- 俄羅斯央行調查顯示，2022年俄羅斯經濟預計將下降8%，通脹

率為20%；預計2022年美元兌俄羅斯盧布USD/RUB平均匯率為110。

- 證監會相關部門負責人就SEC將部分中概股進“預摘牌名單”回應表示，尊重境外監管機構為提高上市公司財務資訊品質加強對相關會計師事務所的監管，但堅決反對一些勢力將證券監管政治化的錯誤做法。願意通過監管合作解決美方監管部門對相關事務所開展檢查和調查問題。
- 國有四大行集體公告稱，今年前2月經營穩中有進，實現良好開局。其中，工商銀行表示1-2月存貸款等業務增長優於同期；建設銀行稱，圍繞普惠金融、綠色發展、科創和高端製造業等重點領域加大金融服務力度；農業銀行稱持續強化鄉村振興和實體經濟金融服務，主體業務增長好於同期。
- 繼化藥、胰島素、高值耗材等進入藥品集采後，中藥飲片也確認進入集采，山西省組織開展中藥飲片集中帶量採購相關品種採購資料填報，此次集采報量涉及黨參片、金銀花、當歸等21個中藥飲片品種。
- 據中國汽車流通協會，2月份汽車經銷商綜合庫存係數為1.85，環比上升26.7%，同比上升10.1%。春節因素和多地散點疫情是導致2月庫存上升的主要原因。2月底經銷商進入補庫階段，庫存水準位於警戒線以上。
- 據特斯拉美國官網，Model Y長續航版售價上調1000美元至59990美元，Model Y高性能版售價上調1000美元至64990美元。此外，特斯拉中國官網顯示，Model 3高性能版和Model Y長續航、高性能版價格均上調1萬元，分別調至34.99萬元、35.79萬元和39.79萬元。
- 洲際交易所（ICE）將布倫特原油期貨的保證金提高32%，將汽油期貨保證金提高90%。

風險提示：

以上投研要點、行業分析是基於我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。並非在掌握全部市場訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

近兩日重要資料

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
2022/3/11	美國	2月CPI:季調:環比	0.6		0.8
2022/3/11	美國	2月CPI:同比(%)	7.5		7.9
2022/3/11	美國	2月核心CPI:季調:環比	0.6		0.5
2022/3/11	美國	2月核心CPI:同比(%)	6		6.4
2022/3/12	中國	2月新增人民幣貸款(億元)	39800	14607.6923	
2022/3/12	德國	2月CPI:環比(%)	0.4	0.9	0.9
2022/3/12	德國	2月CPI:同比(%)	4.9	5.1	5.1
2022/3/12	加拿大	2月失業率(%)	6.5	6.2	

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值		經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,192	18.32	14.16	9.17	1.37	1.65	9.60
	比亞迪	1211.HK	7,345	159.33	106.41	62.70	7.65	0.09	7.20
	廣汽集團	2238.HK	1,264	9.27	7.77	5.76	0.62	3.61	8.10
銀行	匯豐控股	0005.HK	10,097	10.28	0.00	9.78	n.a.	0.51	0.00
	建設銀行	0939.HK	14,224	4.01	3.81	3.56	0.45	6.95	12.17
	農業銀行	1288.HK	12,506	3.65	3.47	3.22	0.39	7.87	10.88
	工商銀行	1398.HK	19,201	4.11	3.80	3.48	0.45	7.00	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,519	3.65	3.31	3.05	0.37	8.03	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	9,067	17.11	17.59	15.58	1.71	1.85	9.38
	中國平安	2318.HK	10,397	6.89	6.67	5.10	0.98	4.95	14.10
	中國人壽	2628.HK	7,593	5.54	4.17	3.32	0.47	6.34	9.94
金融服務	港交所	0388.HK	4,285	34.19	0.00	30.67	n.a.	2.62	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,592	6.01	5.10	4.65	0.52	6.21	10.60
	中信證券	6030.HK	3,588	11.01	9.37	7.88	1.04	1.96	11.80
房地產	新鴻基	0016.HK	2,624	9.27	0.00	8.79	n.a.	5.47	0.00
	中國海外	0688.HK	2,561	4.83	4.49	4.11	0.58	5.04	12.90
	領展	0823.HK	1,344	11.62	17.12	30.76	0.83	4.78	4.75
	長實集團	1113.HK	1,862	10.16	0.00	0.00	n.a.	3.70	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,303	3.02	3.10	3.10	0.51	9.50	16.66
	萬科企業	2202.HK	2,334	4.17	4.18	3.98	0.61	9.05	14.45
	中國恒大	3333.HK	195	1.02	0.00	0.00	n.a.	12.34	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,820	5.16	6.96	5.98	0.46	8.17	6.60
	中石油	0857.HK	12,202	7.27	0.00	0.00	n.a.	6.55	0.00
	中海油	0883.HK	4,509	7.83	5.05	4.58	0.74	5.45	15.40
資源	鞍鋼股份	0347.HK	415	3.53	3.96	3.93	0.47	2.75	12.40
	江西銅業	0358.HK	708	7.34	0.00	0.00	n.a.	0.92	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,410	5.26	5.56	5.55	0.93	6.55	17.60
	中國神華	1088.HK	6,156	7.99	0.00	0.00	n.a.	10.03	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,204	13.08	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,469	19.29	15.14	10.51	3.39	1.25	23.17
	洛陽鉬業	3993.HK	1,306	16.07	13.06	11.04	1.61	1.04	12.35
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,724	23.42	3.09	2.76	0.32	4.88	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,218	2.44	2.17	1.95	0.20	5.49	9.35
	中國中車	1766.HK	1,799	7.00	0.00	0.00	n.a.	5.59	0.00
	中國交建	1800.HK	1,617	2.96	0.00	0.00	n.a.	4.92	0.00

數據源：彭博、西證證券經紀

請參閱後文之財務權益、商務關係披露及免責聲明

主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值 (億港元)	經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)	
				歷史	1年預測				2年預測
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	897	17.40	16.46	15.35	4.26	2.38	27.80
	萬洲國際	0288.HK	670	7.42	8.21	5.98	0.82	3.85	10.00
	華潤啤酒	0291.HK	1,775	34.29	32.07	32.98	5.52	0.87	18.80
	康師傅	0322.HK	827	18.51	17.23	15.75	3.02	9.50	17.90
	恒安國際	1044.HK	456	9.03	9.25	8.58	1.55	7.12	17.00
	百威亞太	1876.HK	2,933	39.60	0.00	32.60	n.a.	0.99	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,767	27.95	27.20	22.48	3.83	0.73	14.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,035	14.40	14.90	13.30	3.13	1.97	22.20
	國藥控股	1099.HK	578	6.07	5.84	5.22	0.75	3.73	13.45
	中生製藥	1177.HK	836	6.95	5.02	10.52	2.28	1.35	55.75
	復星醫藥	2196.HK	1,157	12.54	12.98	10.83	1.36	1.86	10.80
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,377	27.74	0.00	23.88	n.a.	1.29	0.00
	中升控股	0881.HK	1,189	14.25	12.45	9.41	2.93	1.13	23.91
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福國際	1212.HK	64	-4.90	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	207	-7.79	-29.71	13.84	4.84	n.a.	-15.20
	普拉達	1913.HK	1,012	49.03	51.57	30.48	3.94	0.09	7.80
	周大福	1929.HK	1,530	20.75	21.63	18.19	4.42	3.01	20.80
	安踏體育	2020.HK	2,714	30.75	28.72	22.88	7.12	1.36	26.15
	高鑫零售	6808.HK	247	7.21	16.59	11.57	0.76	5.02	4.60
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,816	136.91	0.00	39.28	n.a.	n.a.	0.00
	永利澳門	1128.HK	321	-6.20	-7.47	-26.70	-20.73	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,528	-18.70	-34.35	26.86	17.82	n.a.	-52.50
電訊	中國電信	0728.HK	4,246	8.80	8.60	7.74	0.54	4.25	6.50
	中國聯通	0762.HK	1,239	7.07	6.68	6.04	0.30	8.46	4.50
	中國鐵塔	0788.HK	1,514	16.89	0.00	13.53	n.a.	3.13	0.00
	中國移動	0941.HK	11,258	8.27	7.71	7.05	0.74	6.56	9.75
科技	騰訊控股	0700.HK	36,976	16.28	18.48	17.04	3.47	0.42	19.40
	小米集團	1810.HK	3,396	11.02	11.67	10.52	1.86	n.a.	16.20
	舜宇光學	2382.HK	1,555	22.27	23.18	18.58	5.88	0.75	26.60
	美國點評	3690.HK	8,850	-36.06	-34.70	-67.07	7.14	n.a.	-22.35
	阿里巴巴	9988.HK	20,842	26.03	17.45	14.12	1.55	n.a.	9.43
公用事業	中電控股	0002.HK	1,988	23.42	0.00	18.83	n.a.	3.94	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,157	28.61	0.00	0.00	n.a.	3.03	0.00
	電能實業	0006.HK	1,101	17.26	0.00	0.00	n.a.	5.47	0.00

數據源：彭博、西證證券經紀

AH股

	H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	3.47	2.06	-73.41	中聯重科	1157	4.55	0.25	-38.54
東北電氣	42	0.46	-2.17	-68.22	兗州煤業	1171	21.15	0.84	-41.60
四川成渝	107	2.03	0.00	-60.66	中國鐵建	1186	5.03	-0.97	-41.71
青島啤酒	168	69.50	-0.87	-33.30	比亞迪	1211	200.20	1.82	-20.91
江蘇寧滬	177	8.08	-1.62	-15.06	農業銀行	1288	2.85	0.36	-12.26
京城機電	187	3.72	-1.52	-80.50	新華保險	1336	21.70	1.16	-44.20
廣州廣船	317	6.60	0.00	-65.41	工商銀行	1398	4.57	0.64	-9.29
馬鞍山鋼鐵	323	3.07	-0.48	-39.60	麗珠醫藥	1513	27.00	-0.93	-32.16
上海石油化工	338	1.58	1.76	-61.25	中國中冶	1618	2.22	0.76	-51.35
鞍鋼股份	347	3.67	0.00	-9.49	中國中車	1766	3.22	1.49	-47.01
江西銅業	358	13.24	0.86	-41.17	廣發證券	1776	10.86	2.21	-41.77
中國石油化工	386	3.55	-0.58	-22.58	中國交通建設	1800	4.35	1.14	-59.78
中國中鐵	390	4.44	0.64	-33.47	晨鳴紙業	1812	3.83	-1.65	-51.72
廣深鐵路	525	1.37	-0.68	-46.32	中煤能源	1898	5.16	1.06	-37.65
深圳高速	548	7.81	-0.56	-27.28	中國遠洋	1919	14.72	6.46	-18.76
南京熊貓電子	553	3.97	-0.60	-61.16	民生銀行	1988	2.93	0.00	-29.47
鄭煤機	564	7.82	4.57	-45.30	金隅股份	2009	1.20	1.83	-62.03
山東墨龍	568	3.78	0.00	-27.52	中集集團	2039	12.62	-2.21	-18.70
北京北辰實業	588	1.16	0.00	-57.67	複星醫藥	2196	27.90	4.37	-37.28
中國東方航空	670	2.87	0.00	-50.71	萬科企業	2202	16.50	1.64	-10.95
山東新華製藥	719	11.38	5.15	9.11	金風科技	2208	12.08	1.46	-22.84
中國國航	753	5.38	1.04	-46.26	廣汽集團	2238	6.64	7.36	-48.19
中興通訊	763	15.98	4.76	-43.06	中國平安	2318	55.05	0.36	6.21
中國石油	857	4.01	-0.37	-35.88	長城汽車	2333	12.64	0.75	-61.48
白雲山	874	20.00	1.99	-37.21	濰柴動力	2338	11.72	0.82	-22.74
東江環保	895	3.48	0.21	-58.83	中國鋁業	2600	4.92	1.48	-28.52
華能國際電力	902	4.76	-1.20	-51.97	中國太保	2601	20.55	1.32	-22.76
安徽海螺水泥	914	39.15	2.36	-7.65	上海醫藥	2607	13.92	1.91	-34.00
海信科龍	921	7.89	4.55	-41.99	中國人壽	2628	12.12	1.55	-57.70
建設銀行	939	5.62	-0.34	-15.08	上海電氣	2727	2.10	0.00	-55.80
大唐發電	991	1.40	0.00	-54.09	中海集運	2866	1.33	0.00	-61.04
安徽皖通高速	995	7.10	0.00	-14.09	大連港	2880	0.73	0.00	-62.03
中信銀行	998	3.61	0.89	-27.07	中海油田	2883	8.34	-1.42	-51.52
儀征化纖	1033	0.66	0.00	-71.69	紫金礦業	2899	11.64	0.64	-4.05
重慶鋼鐵	1053	1.24	3.70	-43.60	交通銀行	3328	5.17	0.46	-0.86
中國南方航空	1055	4.44	0.56	-37.99	福耀玻璃	3606	31.45	5.96	-25.66
浙江世寶	1057	1.77	2.30	-73.39	招商銀行	3968	60.25	1.78	21.99
天津創業環保	1065	3.40	-0.40	-59.30	中國銀行	3988	2.96	0.38	-13.02
華電國際電力	1071	2.76	1.32	-38.47	洛陽銅業	3993	3.82	2.53	-34.52
東方電氣	1072	8.96	23.42	-47.00	中信證券	6030	17.74	4.30	-22.28
中國神華	1088	21.50	-0.15	-26.76	中國光大銀行	6818	2.89	-0.34	-19.77
洛陽玻璃	1108	15.88	1.83	-45.04	海通證券	6837	6.28	4.42	-45.45
中海發展	1138	3.30	1.15	-50.22	華泰證券	6886	11.96	2.49	-25.50

數據源：彭博、西證證券經紀

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介于 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介于 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介于-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介于-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下

財務權益及商務關係披露

- (1) 分析員或其有聯繫者并未擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員；
- (2) 分析員或其有聯繫者并未持有本研究報告所評論的發行人的任何財務權益；
- (3) 西證證券經紀或其集團公司并未持有本研究報告所評論的發行人的市場資本值 1%或以上的財務權益；
- (4) 西證證券經紀或其集團公司在現在或過去 12 個月內沒有與本研究報告所評論的發行人存在投資銀行業務的關係；
- (5) 西證證券經紀或其集團公司沒有為本研究報告所評論的發行人進行莊家活動；
- (6) 受雇于西證證券經紀或其集團公司或與其有聯繫的個人沒有擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員。

免責聲明

本研究報告內容或意見僅供參考之用途，并不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告并無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本研究報告資料來自或編寫自「西證（香港）證券經紀有限公司」（「西證證券經紀」）相信為可靠之來源，惟西證證券經紀并不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本研究報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀并不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本研究報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與研究報告中論述的公司(等)擁有或正尋求業務關係，包括但不限于企業融資業務關係。因此投資者應留意研究報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由于任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本研究報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本研究報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2022 西證（香港）證券經紀有限公司版權所有，不得翻印

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 40 樓

電話：(852) 28028838 傳真：(852) 25879115 網頁：www.swsc.hk