

## 美國8月ADP就業數據遠不及預期，引黃金短暫反彈

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	25120	-0.26	-10.89
國企指數	10001	-0.12	-8.81
上證綜合指數	3405	-0.17	8.01
滬深300指數	4844	0.04	14.22
創業板指數	2772	0.78	53.91
日經225指數	23247	0.47	-5.32
道瓊斯指數	29101	1.59	-7.00
標普500指數	3581	1.54	0.86
納斯達克指數	12056	0.98	17.50
羅素2000指數	1592	0.87	-10.06
德國DAX指數	13243	2.07	-3.22
法國CAC指數	5032	1.90	-17.05
富時100指數	5941	1.35	-18.71
俄羅斯指數	2957	-0.62	-4.18
預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	12.10	0.97	3.18
國企指數	9.47	0.93	3.06
上證綜合指數	16.19	1.54	2.09
MSCI中國指數	14.74	1.51	2.37
道瓊斯指數	33.78	7.79	1.19
波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	26.12	-1.10	74.89
VHSI指數	23.13	-2.36	52.34
商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	963	0.79	2.07
LME銅連續	6697	0.14	8.47
COMEX黃金連續	1934	-1.72	27.31
COMEX白銀連續	27.25	-4.34	52.84
ICE布油	44.43	-2.52	-32.68
利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.26	1.57	-84.70
10年期美國國債	0.68	1.19	-64.56
5年期中國國債	2.98	1.19	3.29
10年期中國國債	3.16	1.73	0.49

資料來源：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：對當前行情持謹慎樂觀的態度。對上證權重板塊相對樂觀，應警惕板塊炒作過熱的風險。并認為市場存在結構性風險和結構性機會。當前貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，并注重精準導向。7.30政治局會議關於貨幣、財政政策的表述沒有邊際放鬆，甚至有所收斂。且8月11日公布的7月信貸數據驗證了總量寬鬆，邊際收斂的趨勢。未來政策邊際變化視乎海外疫情走向，及國內經濟恢復情況。8月11日拜登宣布卡馬拉·哈里斯（擁有印度和非洲血統的女性）為美國民主黨副總統候選人，二人搭檔對特朗普形成壓力。隨著大選的臨近，特朗普面臨的壓力越大，做出超預期、激進動作可能性越大。中國博弈存在較大不確定性。中印衝突再起，但不認為會有較大升級的可能。

當前人民幣存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。蘋果產業鏈受政治禁令影響可能存在一定風險。隨著全球疫苗的向好進展，經濟恢復的預期逐步加強，如澳門逐步恢復對內地開放。

- 港股：看多低估值藍籌板塊，但應警惕美股震蕩對香港市場短期帶來波動。當前港股估值水平較低。社會環境趨于穩定。流動性過剩背景下，科技等板塊處在趨勢性上漲階段。
- 美股：疫情反復和流動性極度寬裕交織下，短期呈震蕩行情，可能存在結構性風險。流動性過剩背景下，科技等板塊處在趨勢性上漲階段。8月27日鮑威爾講話顯示美聯儲政策重大轉變，強調就業并引入平均通脹目標，開啓長期低利率時代。美國國債存在調整風險。
- 行業研判：
- 8月6日美國總統特朗普簽署兩項行政命令，除了禁止與字節跳動進行交易，同時禁止與微信母公司騰訊進行任何有關微信的交易。蘋果公司可能會被迫自全球或者美國App Store上移除微信，受此影響，蘋果出貨量存在下滑加劇的風險，繼而對其產業鏈產生一定負面影響。特

朗普表示不在乎蘋果在中國手機銷售受損，可能加劇蘋果產業鏈的潛在風險。

- 面板行業：長期看行業強者恒強，隨著競爭格局的改善，龍頭話語權逐步凸顯。行業處於產業鏈中游，從日韓台發展歷史看，面板行業最終都會向上游半導體行業挺進。短期看中美博弈加劇，海外收入占比較大的面板公司可能存在一定風險。
- LED產業鏈：行業前景良好，處在經濟順周期的階段。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。
- 光伏產業鏈：景氣復蘇確定性較強。光伏行業四季度以後價格上漲。多晶矽、單晶矽目前價格已回升。
- 玻璃業鏈：玻璃行業近期漲價放緩，長期邏輯不變。光伏玻璃受益於需求回升和單面向雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊聲的基本面回升中，預計下半年表現良好。普通玻璃需求端70%來自地產，20%來自汽車，過去兩年地產的新開工面積增速快於竣工面積增速，預計後續竣工面積增速會回升，支撐普通玻璃需求。
- 新能源汽車板塊：新能源汽車產業鏈預計迎來基本面復蘇，由於2019年上半年基數較高，疊加今年疫情影響，上半年新能源汽車銷量下滑37%，隨著下半年疫情的好轉和去年下半年的低基數，預計從2020年第三季度開始新能源汽車迎來銷量拐點，下半年國內同比增速有望回升到20-30%，新能源汽車上游和中游都將迎來需求復蘇期。且歐洲的傳統汽車廠商均在轉型往新能源汽車方面發展，無論在企業端還是政府端都在力推清潔能源汽車，轉型決心堅決，長期看好行業的發展。

#### 關鍵資訊：

- 9月2日晚，環球網還援引法新社消息稱，印度政府宣布禁用118款中國App。印度《金融快報》提到，此前6月29日，印度政府宣布禁用59款中國App，一個月後再次宣布禁用47款中國App。至此，印度政府已禁用224款中國App。
- 美國8月ISM製造業PMI實際公布56，預期54.8，前值54.2。美國8月ISM製造業PMI錄得56，創2019年1月以來新高。機構評美國8月ISM製造業PMI指出，美國8月製造業活動加速升至逾一年半高位，因新訂單激增，但就業仍然落後，這支撐了就業市場復蘇失去動能的觀點。其中分項，美國8月ISM製造業就業指數實際公布46.40，前

值44.3。該數據超出前值，但仍然低迷，就業分項低迷也可能預示本周非農就業數據表現不佳。

- 美國8月ADP就業數據遠不及預期：美國8月ADP就業人口增加42.8萬，遠遠低於預期的增加95萬，前值修正為增加21.2萬。ADP報告稱，8月建築業就業人數增加2.8萬人，7月為減少0.8萬人。8月製造業就業人數增加0.9萬人，7月為增加1萬人。8月貿易/運輸/公用事業就業人數增加5.8萬人，7月為增加4.1萬人。

#### 新股資訊：

- 百勝中國（9987.HK）現已發展為中國最大的餐飲企業，開設超過10,000家餐廳。截至2020年6月30日有9,900多家餐廳，覆蓋中國1,400多個城市。公司旗下包括旗艦品牌肯德基及必勝客，以及小肥羊、黃記煌、COFFi&JOY、東方既白、塔可貝爾及Lavazza等新興品牌。公司招股日為9月1日至4日，上市日為9月10日。2017~2019年，公司收入77.69億、84.15億、87.76億美元，淨利潤分別為3.98億、7.08億、7.13億美元。2020上半年收入為36.56億美元，淨利潤為1.94億美元。發售價不超過468.00港元，按照最高發售價，淨集資額約192.74億港元，市值1,961.42億港元，相當於35.50倍2019年市盈率。

#### 風險提示：

以上投研要點、行業研判是基于我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。并非在掌握全部市場信息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊數據亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

## 當天重要資料

日期	國家	指數	前值	預測	今值
09/03	美國	8月28日EIA庫存周報:成品汽油(千桶)(千桶)	23036		24862
09/03	美國	8月28日原油產量:DOE(千桶/日)	10800		9700
09/03	美國	8月28日原油和石油產品庫存量(千桶)	2085502		2076448
09/03	美國	8月22日持續領取失業金人數:季調(人)	14535000		
09/03	美國	8月29日當周初次申請失業金人數:季調(人)	1006000		
09/03	美國	第二季度非農企業:每小時產量:折年率(修正)(%)	-0.3		
09/03	美國	第二季度非農企業單位勞工成本:折年率(修正)(%)	9.8		
09/03	美國	8月非製造業PMI	58.1		
09/03	美國	9月03日MBA30年期抵押貸款固定利率(%)	2.91		
09/03	日本	8月服務業PMI	45.4		
09/03	中國	8月財新服務業PMI:經營活動指數	54.1		
09/03	中國香港	第二季度港口貨物吞吐量:同比(%)	-3.2		
09/03	印度	8月服務業PMI	34.2		
09/03	俄羅斯	8月服務業PMI	58.5		
09/03	俄羅斯	8月綜合PMI	56.8		
09/03	法國	8月服務業PMI	57.3		51.9
09/03	英國	8月服務業PMI	56.5		60.1
09/03	德國	8月服務業PMI	55.6	50.8	50.8
09/03	歐盟	8月歐元區:服務業PMI	54.7	50.1	50.1
09/03	歐盟	8月歐元區:綜合PMI	54.9	51.6	51.6

資料來源: 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	3.07	0.00	-77.91	中聯重科	1157	7.88	0.25	-16.29
東北電氣	42	0.44	-2.17	-73.09	兗州煤業	1171	5.99	0.84	-41.52
四川成渝	107	1.76	0.00	-56.00	中國鐵建	1186	5.83	-0.97	-40.31
青島啤酒	168	67.00	-0.87	-28.19	比亞迪	1211	86.55	1.82	-16.93
江蘇寧滬	177	7.60	-1.62	-27.29	農業銀行	1288	2.52	0.36	-28.50
京城機電	187	1.58	-1.52	-66.27	新華保險	1336	30.85	1.16	-52.98
廣州廣船	317	8.30	0.00	-76.38	工商銀行	1398	4.22	0.64	-22.37
馬鞍山鋼鐵	323	2.09	-0.48	-32.44	麗珠醫藥	1513	35.60	-0.93	-37.39
上海石油化工	338	1.61	1.76	-58.01	中國中冶	1618	1.34	0.76	-57.15
鞍鋼股份	347	2.18	0.00	-26.38	中國中車	1766	3.35	1.49	-47.72
江西銅業	358	9.34	0.86	-47.00	廣發證券	1776	9.43	2.21	-48.24
中國石油化工	386	3.48	-0.58	-21.26	中國交通建設	1800	4.21	1.14	-51.65
中國中鐵	390	3.90	0.64	-36.74	晨鳴紙業	1812	3.51	-1.65	-43.87
廣深鐵路	525	1.52	-0.68	-43.85	中煤能源	1898	1.91	1.06	-57.84
深圳高速	548	6.95	-0.56	-28.76	中國遠洋	1919	3.89	6.46	-34.44
南京熊貓電子	553	4.60	-0.60	-49.29	民生銀行	1988	4.68	0.00	-23.40
鄭煤機	564	6.53	4.57	-35.05	金隅股份	2009	1.60	1.83	-55.31
山東墨龍	568	0.72	0.00	-83.25	中集集團	2039	8.00	-2.21	-16.97
北京北辰實業	588	1.67	0.00	-45.63	復星醫藥	2196	31.65	4.37	-46.26
中國東方航空	670	3.15	0.00	-41.82	萬科企業	2202	24.10	1.64	-20.74
山東新華製藥	719	15.66	5.15	36.94	金風科技	2208	6.42	1.46	-44.40
中國國航	753	5.30	1.04	-33.19	廣汽集團	2238	6.78	7.36	-40.83
中興通訊	763	22.40	4.76	-47.80	中國平安	2318	81.25	0.36	-3.15
中國石油	857	2.63	-0.37	-45.28	長城汽車	2333	9.20	0.75	-47.80
白雲山	874	19.84	1.99	-44.75	濰柴動力	2338	15.92	0.82	-4.13
東江環保	895	4.78	0.21	-58.12	中國鋁業	2600	1.93	1.48	-43.83
華能國際電力	902	3.19	-1.20	-50.05	中國太保	2601	21.50	1.32	-36.53
安徽海螺水泥	914	57.55	2.36	-12.75	上海醫藥	2607	13.90	1.91	-42.29
海信科龍	921	11.56	4.55	-28.24	中國人壽	2628	18.50	1.55	-62.01
建設銀行	939	5.38	-0.34	-21.08	上海電氣	2727	2.29	0.00	-62.86
大唐發電	991	1.02	0.00	-62.32	中海集運	2866	0.80	0.00	-65.68
安徽皖通高速	995	3.83	0.00	-36.04	大連港	2880	0.70	0.00	-68.48
中信銀行	998	3.19	0.89	-44.26	中海油田	2883	5.94	-1.42	-58.55
儀征化纖	1033	0.55	0.00	-73.66	紫金礦業	2899	5.69	0.64	-27.77
重慶鋼鐵	1053	0.77	3.70	-53.23	交通銀行	3328	3.95	0.46	-23.77
中國南方航空	1055	4.16	0.56	-34.86	福耀玻璃	3606	27.00	5.96	-22.30
浙江世寶	1057	0.93	2.30	-84.70	招商銀行	3968	37.25	1.78	-9.37
天津創業環保	1065	2.68	-0.40	-67.22	中國銀行	3988	2.49	0.38	-30.01
華電國際電力	1071	2.12	1.32	-51.55	洛陽鉬業	3993	3.20	2.53	-31.53
東方電氣	1072	4.42	16.49	-60.97	中信證券	6030	18.64	4.30	-47.11
中國神華	1088	13.02	-0.15	-26.17	中國光大銀行	6818	2.74	-0.34	-34.91
洛陽玻璃	1108	2.70	1.83	-84.080202	海通證券	6837	7.02	4.42	-57.50
中海發展	1138	3.42	1.15	-58.1144871	華泰證券	6886	13.54	2.49	-43.27

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 (億港元)	經調整市盈率 (x)			市帳率(x) 1年預測	股息率(%) 1年預測	淨資產收益率(%) 1年預測
				歷史	1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,733	24.44	17.39	14.04	2.47	1.33	14.70
	比亞迪	1211.HK	2,730	139.21	61.16	54.03	3.46	0.08	5.35
	廣汽集團	2238.HK	1,049	15.79	7.79	6.61	0.72	2.42	9.40
銀行	匯豐控股	0005.HK	6,859	-157.76	20.12	15.26	0.45	2.35	3.27
	建設銀行	0939.HK	13,605	4.99	4.38	4.18	0.51	6.50	11.95
	農業銀行	1288.HK	12,317	4.13	3.67	3.49	0.40	7.90	11.60
	工商銀行	1398.HK	18,698	4.76	4.21	4.03	0.49	6.81	12.22
	中國銀行	3988.HK	9,774	4.15	3.61	3.48	0.36	8.41	10.30
保險	友邦保險	1299.HK	9,673	24.94	23.88	17.16	2.01	1.58	9.50
	中國平安	2318.HK	15,374	11.27	10.07	7.75	1.72	1.75	17.20
	中國人壽	2628.HK	11,780	9.40	9.37	8.02	1.06	4.32	11.00
金融服務	港交所	0388.HK	4,995	53.03	46.72	41.39	10.43	0.75	23.12
	國泰君安	2611.HK	1,810	11.42	9.09	7.88	0.67	3.60	7.50
	中信證券	6030.HK	4,275	14.96	13.29	11.68	1.18	2.68	9.15
房地產	新鴻基	0016.HK	2,950	7.40	8.79	8.49	0.49	4.86	5.43
	中國海外	0688.HK	2,372	5.31	4.80	4.27	0.65	2.63	13.30
	領展	0823.HK	1,318	-7.70	19.46	16.51	0.82	4.53	5.50
	長實集團	1113.HK	1,540	7.56	8.85	7.03	n.a.	3.79	5.00
	碧桂園	2007.HK	2,080	4.99	3.80	3.26	0.98	3.92	23.15
	萬科企業	2202.HK	3,490	6.47	5.58	4.95	1.10	4.63	20.10
	中國恒大	3333.HK	2,241	22.99	7.01	6.08	1.14	4.14	11.44
石油	中石化	0386.HK	5,220	108.90	17.21	9.12	0.48	5.97	2.40
	中石油	0857.HK	8,538	-34.56	-19.95	36.60	0.32	2.75	-1.75
	中海油	0883.HK	3,853	8.56	18.56	10.30	0.77	5.21	3.43
資源	鞍鋼股份	0347.HK	274	21.73	10.92	8.52	0.34	2.84	3.00
	江西銅業	0358.HK	505	16.30	15.74	12.63	n.a.	1.17	3.20
	海螺水泥	0914.HK	3,454	8.09	8.13	8.00	1.66	3.79	23.12
	中國神華	1088.HK	3,426	6.25	5.89	6.09	n.a.	10.59	10.75
	中國鋁業	2600.HK	537	-420.02	24.15	19.33	n.a.	0.00	2.20
	紫金礦業	2899.HK	1,914	27.18	26.28	18.06	2.34	1.92	9.90
	洛陽鉬業	3993.HK	973	30.69	35.92	24.57	1.43	1.47	4.10
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,908.73	16.49	3.68	3.31	0.35	4.74	10.20
	中國鐵建	0003.HK	1,273.63	3.90	3.13	2.85	0.28	3.94	9.70
	中國中車	1766.HK	1,745.73	8.20	7.12	6.27	0.59	4.48	8.60
	中國交建	1800.HK	1,235.60	4.02	2.79	2.53	0.22	6.05	9.40

資料來源：彭博、西證證券經紀

## 主要行業股份估值(續)

	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
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	673	16.86	14.88	14.15	3.56	1.57	24.90
	萬洲國際	0288.HK	993	10.56	8.87	7.96	1.31	4.67	16.40
	華潤啤酒	0291.HK	1,655	97.51	60.75	40.21	6.96	0.36	12.20
	康師傅	0322.HK	849	18.43	22.29	20.62	3.65	4.35	15.45
	恒安國際	1044.HK	737	15.39	14.48	13.41	3.36	4.01	23.65
	百威亞太	1876.HK	3,476	94.03	65.51	40.23	4.52	0.78	6.70
	蒙牛乳業	2319.HK	1,505	42.43	39.90	27.99	4.17	0.52	11.05
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,277	28.10	25.28	21.09	5.18	1.17	21.90
	國藥控股	1099.HK	568	8.40	7.61	6.74	0.94	3.30	12.80
	中生製藥	1177.HK	1,749	64.55	47.33	39.63	4.31	0.29	9.00
	複星醫藥	2196.HK	1,390	21.05	20.41	17.42	2.07	1.36	10.70
非必須消費品	創科實業	0669.HK	1,787	34.86	33.43	28.27	6.05	1.14	18.95
	中升控股	0881.HK	1,134	21.98	19.84	16.14	3.93	0.90	21.20
	海爾電器	1169.HK	775	10.13	16.73	14.06	2.52	1.78	15.55
	利福國際	1212.HK	107	28.32	11.36	8.62	2.22	n.a.	24.80
	新秀麗	1910.HK	129	-1.87	-1.86	15.05	1.57	n.a.	-60.20
	普拉達	1913.HK	791	-114.20	-190.14	38.07	2.94	n.a.	-1.50
	周大福	1929.HK	887	30.58	23.05	17.56	3.21	2.71	14.15
	安踏體育	2020.HK	2,158	42.13	35.30	24.86	7.54	0.45	23.48
	高鑫零售	6808.HK	967	28.23	26.95	23.72	3.33	1.48	12.80
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,652	75.64	271.78	22.55	3.72	0.74	5.60
	永利澳門	1128.HK	752	-44.79	-28.35	19.81	-53.36	n.a.	-15.90
	金沙中國	1928.HK	2,718	140.28	-44.70	23.69	15.88	2.95	-35.80
電訊	中國電信	0728.HK	1,999	8.88	8.56	8.06	0.49	5.06	5.85
	中國聯通	0762.HK	1,661	12.62	11.51	10.11	0.45	2.98	3.90
	中國鐵塔	0788.HK	2,587	41.81	31.10	23.50	1.20	1.08	3.80
	中國移動	0941.HK	10,862	9.33	8.98	8.62	0.85	6.13	9.60
科技	騰訊控股	0700.HK	52,222	45.88	39.38	31.76	8.20	0.22	22.09
	小米集團	1810.HK	6,196	48.67	47.42	37.03	6.15	n.a.	12.95
	舜宇光學	2382.HK	1,320	27.43	26.24	20.04	7.32	0.67	30.10
	美團點評	3690.HK	16,037	427.88	921.45	123.82	14.40	n.a.	2.30
	阿裏巴巴	9988.HK	62,497	32.52	37.81	29.71	6.11	n.a.	17.90
公用事業	中電控股	0002.HK	1,908.73	16.49	16.28	15.50	1.74	4.08	10.50
	中華煤氣	0003.HK	1,979.72	34.47	24.49	22.88	3.02	2.06	12.35
	電能實業	0006.HK	940.14	16.78	13.49	12.92	1.09	6.36	8.00

資料來源：彭博、西證證券經紀

## 評級定義

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。

©2020 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