

美國 2020 年 GDP 增速-3.5%，創 1946 年以來新低

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	28551	-2.55	1.28
国企指数	11334	-2.72	-8.81
上证综合指数	3505	-1.91	8.01
沪深300指数	5377	-2.73	14.22
创业板指数	3162	-3.63	53.91
日经225指数	28197	-1.53	-5.32
道琼斯指数	30604	0.99	-7.00
标普500指数	3787	0.98	0.86
纳斯达克指数	13337	0.50	17.50
罗素2000指数	2107	-0.10	-10.06
德国DAX指数	13666	0.33	-3.22
法国CAC指数	5511	0.93	-17.05
富时100指数	6526	-0.63	-18.71
俄罗斯指数	3342	-0.05	-4.18

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	16.68	1.40	1.80
国企指数	14.52	1.48	1.55
上证综合指数	16.14	1.55	1.99
MSCI中国指数	16.65	1.74	1.75
道琼斯指数	30.58	6.55	1.59

波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	37.21	61.64	74.89
VHSI指数	27.15	19.81	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1353	-1.56	2.89
LME铜连续	7873	0.61	1.38
COMEX黄金连续	1838	-0.38	-2.92
COMEX白银连续	25.91	2.10	-1.61
ICE布油	55.10	-0.77	6.37

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	-74.84
10年期美国国债	0.00	0.00	-45.81
5年期中国国债	3.02	1.09	4.51
10年期中国国债	3.23	1.40	2.47

资料来源：彭博、西证证券经纪

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。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回調風險。並認為市場存在結構性風險和結構性機會。前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。當前人民幣存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，並注重精準導向。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。12月16日至18日的中央經濟工作會議明確“不急轉彎”，意味著政策會收，但不會收的過快或過緊。
- 港股：看多低估值藍籌板塊。看好互聯網、科技等新興板塊。美國大選的不確定風險逐步解除。
- 美股：拜登順利當選，對財政刺激落地有利。對美國重返氣候協定更為樂觀，對新能源等節能減排等行業利好。國際貿易局勢可能會有所緩解。但市場可能會擔憂拜登加稅政策的影響。12月底美總統已簽署9000億美元疫情紓困法案，國會通過1.4萬億美元的支出法案。預計隨著經濟復蘇，上游行將收益。

行業研判：

- 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。
- 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。
- 玻璃產業鏈：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，依然處在量價齊升的基本面回升中，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，由于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：

- 美國2020年第四季度實際GDP初值年化環比升4%，預期升4%，前值33.4%；GDP平減指數初值升2%，預期升2.2%，前值升3.5%；年化實際GDP為187803億美元，前值185965億美元。美國2020年全年GDP增速錄得-3.5%，為2009年以來首次錄得負值，且創1946年以來新低。
- 美國截至1月23日當周初請失業金人數84.7萬，預期87.5萬，前值90萬；初請失業金人數四周均值86.8萬，前值84.8萬。美國截至1月16日當周續請失業金人數477.1萬，預期505.4萬，前值505.4萬。
- IMF財政監測估計，到2020年底，全球公共債務達到GDP的98%，而疫情前的預測為84%；2020年，發達經濟體財政赤字占GDP的比例將達到13.3%，新興市場為10.3%，低收入國家為5.7%。
- 德國1月CPI初值同比升1%，預期升0.7%，前值降0.3%；環比升0.8%，預期升0.4%，前值升0.5%；調和CPI初值同比升1.6%，預期升0.5%，前值降0.7%；環比升1.4%，預期升0.3%，前值升0.6%。
- 歐元區1月工業景氣指數為-5.9，預期為-7.2，前值為-7.2；歐元區1月經濟景氣指數為91.5，預期為89.5，前值為90.4；歐元區1月服務業景氣指數為-17.8，預期為-18.8，前值為-17.4。
- **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。

当天重要资料

日期	国家	指数	前值	预测	今值
01/29	美国	1月29日天然气钻机数量(部)	88		
01/29	美国	1月29日原油钻机数量(部)	289		
01/29	美国	1月29日钻机数量当周值(部)	378		
01/29	中国	12月未列入官方储备的外币资产(亿美元)	1,659.67		
01/29	日本	12月失业率(%)	2.8		2.8
01/29	日本	12月失业率:季调(%)	2.9		2.9
01/29	日本	12月工业生产指数:环比:季调(%)	-0.53		-1.58
01/29	日本	12月工业生产指数:同比(%)	-3.92		-3.18
01/29	日本	12月生产者产成品存货率指数:环比:季调(%)	-2.19		1.97
01/29	日本	12月生产者产成品存货率指数:同比(%)	-1.66		-3.11
01/29	日本	12月生产者产成品库存指数:环比:季调(%)	-1.46		1.06
01/29	日本	12月生产者产成品库存指数:同比(%)	-8.96		-8.36
01/29	日本	12月生产者出货指数:环比:季调(%)	-1.16		-1.6
01/29	日本	1月CPI(剔除食品):东京都区部:同比(%)	-0.9		-0.4
01/29	日本	1月CPI:东京都区部:环比(%)	-0.4		0.4
01/29	日本	1月CPI:东京都区部:同比(%)	-1.2		-0.5
01/29	日本	12月新屋开工:同比(%)	-3.71		
01/29	日本	1月消费者信心指数	31.8		
01/29	日本	1月消费者信心指数:季调	31.8		
01/29	德国	12月出口价格指数:环比(%)	0.4		
01/29	德国	12月出口价格指数:同比(%)	-0.6		
01/29	德国	12月进口价格指数:环比(%)	0.5		
01/29	德国	12月进口价格指数:同比(%)	-3.8		
01/29	德国	12月失业率:季调(%)	4.5		
01/29	德国	12月失业人数:季调(千人)	1,980.00		
01/29	德国	第四季度GDP:环比:季调(%)	8.5		
01/29	德国	第四季度GDP:同比(%)	-3.9		
01/29	德国	第四季度GDP:同比:季调(%)	-4		
01/29	德国	第四季度GDP总量:季调(百万欧元)	838,686.00		
01/29	欧盟	12月欧元区:M3(百万欧元)	14,365,026.00		
01/29	中国	12月动力煤出口数量(吨)	988.12		8,535.50
01/29	中国	12月动力煤进口量(吨)	2,236,102.65		8,054,382.32
01/29	中国	12月服务贸易差额:当月值(亿美元)	-108.55		
01/29	中国	12月焦炭及半焦炭进口量(万吨)	30.8		22.17
01/29	中国	12月炼焦煤进口量(万吨)	372.21		357.03
01/29	中国	12月炼焦煤进口量:澳大利亚(吨)	246,733.35		0
01/29	中国	12月炼焦煤进口量:俄罗斯(吨)	527,261.56		1,176,528.79
01/29	中国	12月炼焦煤进口量:加拿大(吨)	311,848.95		509,517.72
01/29	中国	12月炼焦煤进口量:美国(吨)	75,000.00		134,878.40
01/29	中国	12月炼焦煤进口量:蒙古(吨)	2,488,900.92		1,551,444.50

资料来源:彭博、西证证券经纪

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	3.69	0.00	-65.36	中聯重科	1157	10.10	0.25	-22.92
東北電氣	42	0.60	-2.17	-67.29	兗州煤業	1171	6.10	0.84	-38.38
四川成渝	107	1.78	0.00	-46.30	中國鐵建	1186	4.63	-0.97	-46.21
青島啤酒	168	75.60	-0.87	-22.70	比亞迪	1211	236.00	1.82	-12.59
江蘇寧滬	177	8.74	-1.62	-12.59	農業銀行	1288	2.84	0.36	-18.14
京城機電	187	1.60	-1.52	-67.16	新華保險	1336	29.25	1.16	-46.83
廣州廣船	317	8.46	0.00	-69.15	工商銀行	1398	4.99	0.64	-10.21
馬鞍山鋼鐵	323	2.15	-0.48	-24.28	麗珠醫藥	1513	28.65	-0.93	-30.33
上海石油化工	338	1.75	1.76	-53.82	中國中冶	1618	1.51	0.76	-51.88
鞍鋼股份	347	3.08	0.00	-5.18	中國中車	1766	3.36	1.49	-53.14
江西銅業	358	13.16	0.86	-38.57	廣發證券	1776	11.66	2.21	-34.94
中國石油化工	386	3.79	-0.58	-13.81	中國交通建設	1800	3.62	1.14	-53.33
中國中鐵	390	3.59	0.64	-38.81	晨鳴紙業	1812	4.41	-1.65	-44.25
廣深鐵路	525	1.43	-0.68	-38.37	中煤能源	1898	2.28	1.06	-50.40
深圳高速	548	7.14	-0.56	-22.61	中國遠洋	1919	8.30	6.46	-42.35
南京熊貓電子	553	4.71	-0.60	-39.79	民生銀行	1988	4.54	0.00	-19.75
鄭煤機	564	10.84	4.57	-0.19	金隅股份	2009	1.50	1.83	-50.27
山東墨龍	568	0.97	0.00	-71.03	中集集團	2039	12.92	-2.21	-22.30
北京北辰實業	588	1.44	0.00	-40.22	複星醫藥	2196	34.85	4.37	-32.04
中國東方航空	670	3.03	0.00	-38.92	萬科企業	2202	28.50	1.64	-9.27
山東新華製藥	719	23.80	5.15	165.93	金風科技	2208	16.56	1.46	-0.01
中國國航	753	5.27	1.04	-31.37	廣汽集團	2238	7.30	7.36	-39.83
中興通訊	763	22.10	4.76	-38.49	中國平安	2318	93.40	0.36	4.47
中國石油	857	2.39	-0.37	-47.62	長城汽車	2333	25.35	0.75	-44.01
白雲山	874	19.74	1.99	-37.16	濰柴動力	2338	20.25	0.82	-6.16
東江環保	895	5.11	0.21	-39.31	中國鋁業	2600	2.41	1.48	-32.68
華能國際電力	902	2.81	-1.20	-39.45	中國太保	2601	33.50	1.32	-17.29
安徽海螺水泥	914	46.80	2.36	-16.62	上海醫藥	2607	13.58	1.91	-32.69
海信科龍	921	13.72	4.55	-17.22	中國人壽	2628	16.66	1.55	-59.51
建設銀行	939	5.99	-0.34	-18.60	上海電氣	2727	2.85	0.00	-52.58
大唐發電	991	1.03	0.00	-58.75	中海集運	2866	1.29	0.00	-62.34
安徽皖通高速	995	4.85	0.00	-21.33	大連港	2880	0.78	0.00	-63.23
中信銀行	998	3.56	0.89	-38.04	中海油田	2883	8.77	-1.42	-46.76
儀征化纖	1033	0.63	0.00	-69.01	紫金礦業	2899	8.75	0.64	-18.19
重慶鋼鐵	1053	0.78	3.70	-50.28	交通銀行	3328	4.28	0.46	-13.34
中國南方航空	1055	4.15	0.56	-33.17	福耀玻璃	3606	54.50	5.96	-16.68
浙江世寶	1057	1.88	2.30	-71.31	招商銀行	3968	59.65	1.78	4.61
天津創業環保	1065	3.30	-0.40	-49.97	中國銀行	3988	2.68	0.38	-23.48
華電國際電力	1071	2.00	1.32	-43.96	洛陽鉬業	3993	5.05	2.53	-22.92
東方電氣	1072	7.39	16.04	-44.72	中信證券	6030	17.22	4.30	-45.31
中國神華	1088	14.54	-0.15	-25.90	中國光大銀行	6818	3.26	-0.34	-26.97
洛陽玻璃	1108	7.45	1.83	-59.65	海通證券	6837	7.03	4.42	-48.14
中海發展	1138	3.10	1.15	-56.84	華泰證券	6886	12.62	2.49	-35.47

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行业股份估值

	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			
汽车	吉利汽车	0175.HK	2,897	40.85	33.35	23.08	3.85	0.80	11.68
	比亚迪	1211.HK	7,456	177.03	110.55	85.43	8.80	0.03	7.80
	广汽集团	2238.HK	1,178	17.19	9.02	7.16	0.74	2.71	8.60
银行	汇丰控股	0005.HK	8,598	-51.06	27.99	14.72	0.69	0.00	2.61
	建设银行	0939.HK	15,165	5.41	5.16	4.83	0.55	5.84	11.05
	农业银行	1288.HK	12,857	4.55	4.38	4.16	0.43	7.01	9.80
	工商银行	1398.HK	20,544	5.49	5.29	4.98	0.56	5.76	10.94
	中国银行	3988.HK	10,229	4.16	3.98	3.81	0.37	7.81	8.75
保险	友邦保险	1299.HK	11,502	27.05	28.07	20.86	2.37	1.35	9.50
	中国平安	2318.HK	17,436	12.21	11.41	9.79	1.86	2.48	17.80
	中国人寿	2628.HK	10,510	8.75	7.54	6.77	0.90	4.80	11.70
金融服务	港交所	0388.HK	6,256	59.24	54.81	47.26	14.51	1.35	24.57
	国泰君安	2611.HK	1,654	8.66	7.77	6.73	0.60	3.71	8.30
	中信证券	6030.HK	4,020	13.61	11.21	9.73	1.04	2.90	9.79
房地产	新鸿基	0016.HK	3,109	13.22	10.18	9.71	0.53	4.61	5.07
	中国海外	0688.HK	1,959	4.38	3.77	3.41	0.52	5.70	13.25
	领展	0823.HK	1,419	-5.07	0.00	0.00	n.a.	4.17	0.00
	长实集团	1113.HK	1,463	7.18	0.00	0.00	n.a.	4.85	0.00
	碧桂园	2007.HK	2,155	5.17	3.69	3.21	0.96	6.17	23.10
	万科企业	2202.HK	3,845	7.18	6.30	5.48	1.20	3.92	19.00
	中国恒大	3333.HK	2,049	21.02	0.00	0.00	n.a.	4.52	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,514	118.60	26.48	10.73	0.54	7.59	4.70
	中石油	0857.HK	8,499	20.78	-57.28	30.06	0.31	7.12	1.60
	中海油	0883.HK	3,536	7.85	11.88	7.54	0.66	8.21	5.40
资源	鞍钢股份	0347.HK	324	18.31	13.11	9.65	0.45	2.01	3.80
	江西铜业	0358.HK	664	21.02	27.02	21.00	0.71	0.83	2.80
	海螺水泥	0914.HK	3,037	6.31	5.92	5.90	1.26	4.66	22.90
	中国神华	1088.HK	3,996	6.68	5.97	6.13	0.67	9.48	11.18
	中国铝业	2600.HK	602	132.41	44.70	36.52	0.62	0.00	1.40
	紫金矿业	2899.HK	2,775	33.35	30.51	20.25	3.41	1.25	11.65
	洛阳钼业	3993.HK	1,451	43.13	40.12	28.62	2.14	0.93	5.30
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,444	16.04	3.15	2.85	0.29	5.15	10.05
	中国铁建	0003.HK	1,167	2.89	2.36	2.12	0.21	4.96	9.70
	中国中车	1766.HK	2,034	8.33	7.63	6.51	0.57	4.46	7.50
	中国交建	1800.HK	1,146	3.32	2.62	2.41	0.17	7.05	7.17

资料来源：彭博、西证证券经纪

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	723	15.94	14.36	13.58	3.94	5.53	27.10
	万洲国际	0288.HK	950	10.10	9.43	8.23	1.27	4.89	13.60
	华润啤酒	0291.HK	2,180	131.01	80.00	52.27	8.66	0.29	10.55
	康师傅	0322.HK	881	19.12	18.59	18.21	3.46	4.20	19.45
	恒安国际	1044.HK	686	14.61	12.41	11.58	2.95	4.70	24.80
	百威亚太	1876.HK	3,576	96.72	68.43	43.92	4.52	0.76	6.77
	蒙牛乳业	2319.HK	1,820	51.31	45.54	30.59	4.75	0.43	10.85
医药保健	石药集团	1093.HK	978	20.21	18.16	15.52	3.70	1.99	21.97
	国药控股	1099.HK	602	8.90	7.33	6.72	0.93	3.11	13.60
	中生制药	1177.HK	1,367	52.20	40.92	33.86	3.21	0.92	8.82
	复星医药	2196.HK	1,308	21.00	24.72	17.03	2.16	1.23	9.15
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,082	40.61	37.41	31.70	6.96	0.98	19.80
	中升控股	0881.HK	1,049	20.33	17.04	13.83	3.36	0.97	21.20
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	22.10	19.30	3.19	n.a.	13.75
	利福国际	1212.HK	83	21.95	52.47	8.24	2.07	n.a.	4.00
	新秀丽	1910.HK	171	-2.09	-1.83	27.41	2.94	n.a.	-89.30
	普拉达	1913.HK	1,267	-182.95	-459.04	45.47	4.61	n.a.	-1.00
	周大福	1929.HK	946	26.27	21.65	17.89	3.42	2.96	15.80
	安踏体育	2020.HK	3,395	66.28	54.15	36.86	11.78	0.45	23.30
	高鑫零售	6808.HK	794	23.16	20.96	18.71	2.43	1.80	12.70
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,570	73.30	-59.39	26.60	3.84	0.76	-6.30
	永利澳门	1128.HK	630	-37.55	-8.97	182.50	-11.40	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	2,524	130.27	-22.10	28.71	17.05	3.17	-52.25
电讯	中国电信	0728.HK	1,821	8.09	7.17	6.91	0.42	5.56	5.90
	中国联通	0762.HK	1,359	10.06	9.02	7.93	0.35	3.65	3.90
	中国铁塔	0788.HK	2,042	33.00	25.81	19.80	0.91	1.37	3.60
	中国移动	0941.HK	9,808	8.42	7.62	7.41	0.72	6.79	9.60
科技	腾讯控股	0700.HK	65,335	47.01	43.29	36.19	9.54	0.18	23.90
	小米集团	1810.HK	7,380	46.38	47.37	38.16	6.92	n.a.	13.74
	舜宇光学	2382.HK	2,205	46.73	42.38	32.08	11.52	0.40	29.85
	美团点评	3690.HK	20,929	218.65	319.01	141.40	16.94	n.a.	4.95
	阿里巴巴	9988.HK	53,998	35.99	30.36	24.82	3.20	n.a.	17.20
公用事业	中电控股	0002.HK	1,857	16.04	16.06	14.90	1.60	5.05	10.40
	中华煤气	0003.HK	1,990	34.66	29.11	25.19	n.a.	3.13	10.45
	电能实业	0006.HK	883	15.75	13.80	13.74	1.02	6.77	7.45

资料来源：彭博、西证证券经纪

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