

美国11月PPI同比增长9.6%，创其历史最高纪录

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	23636	-1.33	-13.20
国企指数	8419	-1.55	-8.81
上证综合指数	3662	-0.53	8.01
沪深300指数	5050	-0.67	14.22
创业板指数	3495	-0.05	53.91
日经225指数	28433	-0.73	-5.32
道琼斯指数	35544	-0.30	-7.00
标普500	4634	-0.75	0.86
纳斯达克指数	15238	-1.14	17.50
罗素2000指数	2160	-0.96	-10.06
德国DAX	15454	-1.08	-3.22
法国CAC40	6895	-0.69	-17.05
英国富时100	7219	-0.18	-18.71
俄罗斯MOEX	3619	0.03	-4.18

恒生指数	10.81	1.10	2.41
国企指数	9.81	1.06	2.12
上证综合指数	13.93	1.55	1.96
MSCI中国指数	12.18	1.36	1.91
道琼斯指数	26.10	7.21	1.38

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	20.31	8.67	74.89
VHSI指数	20.61	5.91	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1260	1.25	-4.24
LME铜连续	9412	-0.38	21.19
COMEX黄金连续	1770	-0.89	-6.48
COMEX白银连续	21.89	-1.81	-16.88
ICE布油	73.70	-0.93	42.28

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	1.24	2.98	243.10
10年期美国国债	1.44	2.05	57.53
5年期中国国债	2.70	-0.25	-7.91
10年期中国国债	2.87	-0.24	-9.47

资料来源：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**：对当前行情持谨慎的态度。应警惕板块炒作过热的风险。警惕前期涨幅过高、估值过高板块的回调风险。尽管市场存在结构性风险和结构性机会，人民币依然存在升值压力，看好优质的人民币资产。当前全球上游涨价对中下游企业带来压力，看好具备成本转嫁能力的行业及其龙头，如金融、能源、品牌消费等板块中的龙头公司。但前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。2020年7月以来货币政策从宽货币向宽信用转变，并注重精准导向。2021年3月2日银保监会主席郭树清表述中“资产泡沫”、“贷款利率估计会回升”频现。政策对防风险的重视有所加强。
- **港股**：受互联网、教育板块监管加强影响，局部板块回调。但随着产业政策的落地，港股整体风险可控。
- **美股**：存在一定回调风险。7月苹果、微软等美股巨头公布中报，并表达了对后续增速放缓的可能性。议息会议上，尽管美联储重申宽松，但认为经济复苏已经取得部分进展，只是尚未达到“实质性进一步”改善的标准。Taper释放信号又近一步。2021年9月美国众议院民主党公布加税方案，拟将把企业最高税率从21%上调到26.5%，为近年来美国最大幅度的增税。后续股价上涨动力或需业绩支撑。需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

行业分析：

- **面板行业**：长期看行业强者恒强，随着竞争格局的改善，龙头话语权逐步凸显。行业处于产业链中游，从日韩台发展历史看，面板行业最终都会向上游半导体行业挺进。
- **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。
- **玻璃产业链**：玻璃行业近期涨价放缓，长期逻辑不变。光伏玻璃受益于需求回升和单面向双面玻璃渗透率提升的过程中，依然在量价齐升的基本面回升中，预计下半年表现良好。普通玻璃需求端70%来自地产，20%来自汽车，过去两年地产的新开工面积增速快于竣工面积增速，预计后续竣工面积增速会回升，支撑普通

玻璃需求。

- 新能源汽车板块：2021年1-9月全球新能源车销量396万台，增速140%。2021年1-9月我国新能源车销量215.7万辆，增速185.3%。尽管短期存在缺芯、供应链阻碍等问题，但行业需求依然较为旺盛。未来两年国内新能源汽车政策预期较为平稳。

关键资讯：

- 央行在2022年重点工作部署中强调要做好跨周期和逆周期政策设计，提高货币政策前瞻性针对性；持续释放贷款市场报价利率改革潜力，促进企业综合融资成本稳中有降。
- 据中汽协预测，2021年中国汽车总销量为2610万辆，同比增3.1%，结束连续三年负增长；其中乘用车销量为2130万辆，同比增5.6%；新能源汽车销量为340万辆，同比增1.5倍。预计2022年中国汽车总销量为2750万辆，同比增5.4%；其中，乘用车销量为2300万辆，同比增8%；新能源汽车销量为500万辆，同比增47%。
- 疫苗巨头辉瑞周二公布的研究发现，其新冠口服药Paxlovid在防止高危病人住院和死亡方面有接近90%的疗效，而且最近的实验数据表明该口服药对快速传播的毒王奥密克戎仍有效果。
- 美国11月PPI上涨超预期，同比升幅创历史最高纪录。11月最终需求PPI环比增0.8%，同比增9.6%，创2010年开始统计以来的最大年增幅。11月核心PPI长0.7%，同比增幅达到创纪录的7.7%。
- 印度11月份批发价格通胀指数同比上涨14.2%，远超市场预期的12%，创1991年12月以来最高水平，并连续8个月两位数增速。
- 英国11月失业率录得4.9%，前值为5.1%；失业金申请人数减少4.98万人，前值减少1.49万人；至10月三个月ILO失业率为4.2%，预期为4.2%，前值为4.3%。
- 欧佩克和IEA对油市需求前景预测存在分歧。欧佩克在最新月报中表示，“预计奥密克戎变种病毒的影响将是温和且短暂的。”并预计2022年第一季度全球石油日均需求将达到9913万桶，比上月预测增加111万桶。此外欧佩克还将2022年全球需求预期上调20万桶/日。国际能源署(IEA)在最新月报中则更为谨慎，将2021年、2022年平均石油需求预测下调10万桶/天，并将明年第一季度的全球石油日需求预测下调了60万桶。

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信息下做出的理解。市场可能会出现超过预期的因素及投资机会。同时旧数据亦可能不时被供应方修订。请阅者留意。

当天重要资料

日期	国家	指数	前值	预测	今值
12/15	中国	11月国内信贷(亿元)	2,618,968.27	-	-
12/15	中国	11月70个大中城市新建商品住宅价格指数:环比(%)	(0.30)	-	-
12/15	中国	11月70个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比	2.80	-	-
12/15	中国	11月发电量产量累计值(亿千瓦时)	67,176.00	-	-
12/15	中国	11月钢材产量累计值(万吨)	112,234.72	-	-
12/15	中国	11月工业增加值:当月同比(%)	3.50	3.69	-
12/15	中国	11月固定资产投资:累计同比(%)	6.10	5.29	-
12/15	中国	11月国房景气指数	100.62	-	-
12/15	中国	11月平板玻璃产量累计值(万重量箱)	84,298.66	-	-
12/15	中国	11月汽车产量累计值(万辆)	2,091.71	-	-
12/15	中国	11月社会消费品零售总额:当月同比(%)	4.90	3.57	-
12/15	中国	11月生铁产量累计值(万吨)	73,406.45	-	-
12/15	中国	11月天然气产量累计值(亿立方米)	1,684.30	-	-
12/15	中国	11月天然原油产量累计值(万吨)	16,618.80	-	-
12/15	中国	11月原煤产量累计值(万吨)	329,715.80	-	-
12/15	中国	11月原油加工量累计值(吨)	585,152,000.00	-	-
12/15	日本	10月第三产业活动指数	97.00	-	-
12/15	英国	11月CPI:环比(%)	1.10	-	-
12/15	英国	11月CPI:同比(%)	4.20	-	-
12/15	英国	11月核心CPI:环比(%)	0.71	-	-
12/15	英国	11月核心CPI:同比(%)	3.40	-	-
12/15	美国	11月核心零售总额:季调(百万美元)	439,181.00	-	-
12/15	美国	11月核心零售总额:季调:环比(%)	1.70	-	-
12/15	美国	11月零售和食品服务销售:同比:季调(%)	16.31	-	-
12/15	美国	11月零售总额:季调(百万美元)	565,767.00	-	-
12/15	美国	11月零售总额:季调:环比(%)	1.92	-	-
12/15	美国	12月纽约PMI	30.90	-	-
12/15	美国	10月商业库存:季调(百万美元)	2,101,790.00	-	-
12/15	美国	12月NAHB住房市场指数	83.00	-	-
12/15	美国	12月10日EIA库存周报:成品汽油(千桶)	17,617.00	-	-
12/15	美国	12月10日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	(241.00)	-	-

资料来源: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	4.06	-0.25	-73.47	中联重科	1157	5.10	0.25	-37.62
东北电气	42	0.75	-2.17	-67.83	兖州煤业	1171	13.62	0.84	-44.47
四川成渝	107	1.80	0.00	-58.23	中国铁建	1186	4.98	-0.97	-40.30
青岛啤酒	168	70.85	-0.87	-38.21	比亚迪	1211	277.40	1.82	-14.43
江苏宁沪	177	7.71	-1.62	-18.19	农业银行	1288	2.64	0.36	-18.45
京城机电	187	4.98	-1.52	-77.09	新华保险	1336	20.95	1.16	-51.70
广州广船	317	6.83	0.00	-70.76	工商银行	1398	4.30	0.64	-15.76
马鞍山钢铁	323	2.92	-0.48	-28.96	丽珠医药	1513	27.10	-0.93	-35.96
上海石油化工	338	1.78	1.76	-60.99	中国中冶	1618	2.06	0.76	-52.68
鞍钢股份	347	3.66	0.00	-12.13	中国中车	1766	3.44	1.49	-49.04
江西铜业	358	12.72	0.86	-49.73	广发证券	1776	15.36	2.21	-44.26
中国石油化工	386	3.68	-0.58	-19.94	中国交通建设	1800	4.20	1.14	-51.27
中国中铁	390	3.98	0.64	-34.98	晨鸣纸业	1812	3.65	-1.65	-54.56
广深铁路	525	1.30	-0.68	-43.97	中煤能源	1898	4.38	1.06	-36.67
深圳高速	548	7.14	-0.56	-32.19	中国远洋	1919	14.12	6.46	-29.51
南京熊猫电子	553	4.15	-0.60	-56.83	民生银行	1988	2.98	0.00	-30.67
郑煤机	564	7.72	4.57	-38.11	金隅股份	2009	1.17	1.83	-61.21
山东墨龙	568	4.20	0.00	-23.05	中集集团	2039	14.48	-2.21	-20.19
北京北辰实业	588	1.13	0.00	-55.53	复星医药	2196	36.95	4.37	-36.54
中国东方航空	670	2.82	0.00	-45.58	万科企业	2202	18.34	1.64	-14.88
山东新华制药	719	16.72	5.15	61.33	金风科技	2208	17.28	1.46	-13.93
中国国航	753	5.09	1.04	-44.23	广汽集团	2238	8.25	7.36	-54.58
中兴通讯	763	22.00	4.76	-39.20	中国平安	2318	57.00	0.36	1.45
中国石油	857	3.50	-0.37	-34.82	长城汽车	2333	28.25	0.75	-51.89
白云山	874	18.76	1.99	-43.23	潍柴动力	2338	15.36	0.82	-20.70
东江环保	895	3.59	0.21	-55.00	中国铝业	2600	4.05	1.48	-39.71
华能国际电力	902	4.60	-1.20	-52.15	中国太保	2601	21.70	1.32	-29.02
安徽海螺水泥	914	38.90	2.36	-10.87	上海医药	2607	13.88	1.91	-32.21
海信科龙	921	8.80	4.55	-41.31	中国人寿	2628	13.02	1.55	-60.94
建设银行	939	5.29	-0.34	-17.88	上海电气	2727	2.24	0.00	-56.59
大唐发电	991	1.43	0.00	-54.59	中海集运	2866	1.42	0.00	-59.84
安徽皖通高速	995	5.99	0.00	-21.09	大连港	2880	0.71	0.00	-62.64
中信银行	998	3.40	0.89	-31.92	中海油田	2883	6.42	-1.42	-58.20
仪征化纤	1033	0.65	0.00	-71.02	紫金矿业	2899	9.74	0.64	-13.06
重庆钢铁	1053	1.30	3.70	-42.04	交通银行	3328	4.68	0.46	-6.70
中国南方航空	1055	4.36	0.56	-36.76	福耀玻璃	3606	41.30	5.96	-17.92
浙江世宝	1057	2.27	2.30	-66.70	招商银行	3968	64.00	1.78	13.24
天津创业环保	1065	3.77	-0.40	-47.59	中国银行	3988	2.73	0.38	-18.99
华电国际电力	1071	3.14	1.32	-37.68	洛阳钼业	3993	4.27	2.53	-31.96
东方电气	1072	13.22	19.05	-43.08	中信证券	6030	20.80	4.30	-28.47
中国神华	1088	18.00	-0.15	-23.30	中国光大银行	6818	2.75	-0.34	-25.03
洛阳玻璃	1108	17.08	1.83	-53.72	海通证券	6837	6.89	4.42	-48.55
中海发展	1138	3.01	1.15	-52.62	华泰证券	6886	12.58	2.49	-33.38

资料来源：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(%)		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	2,269	34.85	0.00	26.06	n.a.	0.87	10.00	
	比亚迪	1211.HK	9,565	220.77	0.00	147.04	n.a.	0.06	5.70	
	广汽集团	2238.HK	1,718	11.40	0.00	9.57	n.a.	2.91	8.10	
银行	汇丰控股	0005.HK	9,194	10.38	0.00	9.04	n.a.	0.50	8.83	
	建设银行	0939.HK	13,403	3.78	0.00	3.63	n.a.	7.39	12.17	
	农业银行	1288.HK	12,274	3.38	0.00	3.23	n.a.	8.50	10.88	
	工商银行	1398.HK	18,997	3.87	0.00	3.63	n.a.	7.44	11.79	
	中国银行	3988.HK	10,161	3.37	0.00	3.09	n.a.	8.70	10.22	
保险			0	0.00	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00	
	友邦保险	1299.HK	9,671	18.25	0.00	18.46	n.a.	1.73	9.59	
	中国平安	2318.HK	10,996	7.13	0.00	6.70	n.a.	4.78	14.80	
金融服务	中国人寿	2628.HK	8,668	5.95	0.00	4.53	n.a.	5.90	9.94	
	港交所	0388.HK	5,868	45.89	0.00	42.39	n.a.	1.98	27.21	
	国泰君安	2611.HK	1,749	6.09	0.00	5.35	n.a.	6.13	10.15	
中信证券	6030.HK	3,908	11.26	0.00	10.77	n.a.	1.92	11.30		
	房地产	新鸿基	0016.HK	2,741	10.27	0.00	0.00	n.a.	5.23	0.00
		中国海外	0688.HK	2,016	3.80	0.00	3.57	n.a.	6.41	13.50
领展		0823.HK	1,407	12.16	0.00	9.47	n.a.	4.57	8.85	
长实集团		1113.HK	1,672	9.13	0.00	0.00	n.a.	4.12	0.00	
碧桂园		2007.HK	1,611	3.74	0.00	3.43	n.a.	7.68	18.66	
万科企业		2202.HK	2,672	4.63	0.00	4.50	n.a.	8.15	14.40	
中国恒大		3333.HK	211	1.10	0.00	0.00	n.a.	11.41	0.00	
石油		中石化	0386.HK	5,810	5.35	0.00	7.30	n.a.	7.88	6.60
	中石油	0857.HK	10,382	6.35	0.00	0.00	n.a.	7.50	0.00	
	中海油	0883.HK	3,429	5.96	0.00	4.09	n.a.	7.16	14.70	
资源	鞍钢股份	0347.HK	421	3.52	0.00	2.58	n.a.	2.76	18.60	
	江西铜业	0358.HK	759	7.05	0.00	5.70	n.a.	0.96	10.10	
	海螺水泥	0914.HK	2,442	5.23	0.00	5.59	n.a.	6.59	17.60	
	中国神华	1088.HK	4,900	6.69	0.00	0.00	n.a.	11.98	0.00	
	中国铝业	2600.HK	1,134	10.76	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00	
	紫金矿业	2899.HK	3,118	16.14	0.00	13.55	n.a.	1.49	22.09	
	洛阳钼业	3993.HK	1,398	17.96	0.00	14.99	n.a.	0.93	11.88	
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,550	19.05	0.00	2.78	n.a.	5.44	10.30	
	中国铁建	0003.HK	1,168	2.41	0.00	2.17	n.a.	5.54	9.35	
	中国中车	1766.HK	1,972	7.48	0.00	6.85	n.a.	5.23	8.00	
	中国交建	1800.HK	1,308	2.86	0.00	0.00	n.a.	5.10	0.00	

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	833	16.15	0.00	15.51	n. a.	2.56	27.10
	万洲国际	0288.HK	626	6.93	0.00	7.19	n. a.	4.12	10.65
	华润啤酒	0291.HK	2,188	42.28	0.00	41.99	n. a.	0.70	18.90
	康师傅	0322.HK	872	19.51	0.00	18.46	n. a.	9.01	18.75
	恒安国际	1044.HK	464	9.21	0.00	9.67	n. a.	6.99	18.80
	百威亚太	1876.HK	2,688	40.08	0.00	36.54	n. a.	1.08	8.30
	蒙牛乳业	2319.HK	1,807	28.58	0.00	27.81	n. a.	0.71	14.00
			0	0.00	0.00	0.00	n. a.	n. a.	0.00
医药保健	石药集团	1093.HK	1,006	14.00	0.00	14.66	n. a.	2.02	21.52
	国药控股	1099.HK	517	5.43	0.00	5.28	n. a.	4.17	13.45
	中生制药	1177.HK	1,051	8.74	0.00	8.21	n. a.	1.44	42.90
	复星医药	2196.HK	1,503	16.61	0.00	17.38	n. a.	1.41	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,999	38.91	0.00	36.17	n. a.	1.02	24.60
	中升控股	0881.HK	1,549	18.56	0.00	17.15	n. a.	0.87	23.80
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	22.10	19.30	n. a.	n. a.	0.00
	利福国际	1212.HK	63	10.70	0.00	0.00	n. a.	n. a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	224	-8.42	0.00	-32.21	n. a.	n. a.	-15.20
	普拉达	1913.HK	1,319	63.91	0.00	70.39	n. a.	0.07	7.20
	周大福	1929.HK	1,388	18.82	0.00	19.88	n. a.	3.31	20.80
	安踏体育	2020.HK	3,401	38.53	0.00	35.62	n. a.	0.85	26.70
	高鑫零售	6808.HK	284	8.29	0.00	19.30	n. a.	4.36	4.60
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,725	#####	0.00	107.43	n. a.	n. a.	2.10
	永利澳门	1128.HK	294	-5.38	0.00	-7.36	n. a.	n. a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,390	-15.07	0.00	-25.25	n. a.	n. a.	-28.40
电讯	中国电信	0728.HK	4,483	7.63	0.00	7.78	n. a.	4.90	6.60
	中国联通	0762.HK	1,178	6.72	0.00	6.67	n. a.	8.90	4.30
	中国铁塔	0788.HK	1,619	19.51	0.00	17.06	n. a.	2.92	4.05
	中国移动	0941.HK	9,439	7.06	0.00	6.69	n. a.	7.35	9.64
科技	腾讯控股	0700.HK	44,158	19.45	0.00	22.42	n. a.	0.35	18.30
	小米集团	1810.HK	4,608	14.95	0.00	15.87	n. a.	n. a.	16.00
	舜宇光学	2382.HK	2,632	37.70	0.00	36.99	n. a.	0.44	27.80
	美团点评	3690.HK	15,104	-61.55	0.00	-63.67	n. a.	n. a.	-20.16
	阿里巴巴	9988.HK	25,743	17.23	0.00	17.39	n. a.	n. a.	12.40
公用事业	中电控股	0002.HK	1,916	19.05	0.00	18.93	n. a.	4.92	8.90
	中华煤气	0003.HK	2,187	29.00	0.00	25.89	n. a.	2.99	12.40
	电能实业	0006.HK	1,019	15.98	0.00	17.82	n. a.	5.91	6.80

资料来源：彭博、西证证券经纪

评级定义

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。

©2020 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