

2022年中国GDP增长目标为5.5%

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	21905	-2.50	-6.38
国企指数	7687	-2.70	-6.67
上证综合指数	3448	-0.96	-5.28
沪深300指数	4496	-1.21	-8.99
创业板指数	2749	-1.55	-17.28
日经225指数	25985	-2.23	-9.75
道琼斯指数	33615	-0.53	-7.49
标普500指数	4329	-0.79	-9.18
纳斯达克指数	13313	-1.66	-14.90
罗素2000指数	2001	-1.55	-10.89
德国DAX指数	13095	-4.41	-17.57
法国CAC指数	6062	-4.97	-15.26
富时100指数	6987	-3.48	-5.38
俄罗斯指数	2470	0.00	-34.77

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	10.40	1.04	2.58
国企指数	9.43	1.00	2.34
上证综合指数	13.18	1.46	2.07
MSCI中国指数	12.25	1.45	2.25
道琼斯指数	22.12	6.54	1.50

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	30.48	-0.85	85.71
VHSI指数	27.94	7.67	42.92

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1676	-0.24	25.85
LME铜连续	10674	3.12	9.05
COMEX黄金连续	1965	1.59	7.77
COMEX白银连续	25.78	2.29	10.40
ICE布油	118.11	6.93	51.77

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	1.65	-1.49	36.85
10年期美国国债	1.74	-2.02	21.69
5年期中国国债	2.62	-0.66	1.08
10年期中国国债	2.83	-0.57	0.87

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：**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、估值过高板块的回档风险。2021年12月以来，中央经济工作会议明确调稳增长以应对经济运行的“三重压力”，市场对于稳增长政策和措施的预期进一步发酵；另一方面，美联储加息缩表进程超预期提速，基本面边际改善预期叠加低估值防御属性使得近期市场风格明显往价值偏移。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。前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。
- **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：**美联储表示资产购买将在3月初结束。美联储强调很快就会适当地提高联邦基金利率，并表示将在加息后开始缩减资产负债表。美联储提前缩表可能造成估值较高的美股面临风险。需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

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：

- 全球经济延续复苏趋势。中国物流与采购联合会发布数据显示，2月全球制造业PMI为54.9%，环比小幅上升0.2个百分点，连续2个月稳定在54%以上。2月亚洲制造业PMI小幅下降0.3个百分点至51.6%，显示亚洲制造业增速有所放缓。
- 乌克兰局势推升小麦价格涨至近14年来新高。俄罗斯和乌克兰为全球小麦主要出口国，两国小麦出口量合计占全球约30%，玉米出口量占约20%。随着乌克兰局势趋紧，黑海港口贸易遭到严重干扰，推高小麦等粮食价格。
- 俄罗斯总统弗拉基米尔·普京表示，西方对俄施加制裁“与战争无异”。国际货币基金组织（IMF）在一份声明中警告，俄乌冲突正在推动世界能源和粮食价格上涨，冲突和相关制裁将对全球经济产生严重影响。
- 美国国务卿布林肯表示，美国正在与欧洲盟友合作，共同研究禁止进口俄罗斯石油的可能性，以进一步惩罚“俄罗斯入侵乌克兰”

的行为。布林肯表示，已与美国总统拜登和内阁其他成员就禁止进口俄罗斯石油的问题进行了通话。

- 国际油价近期持续大涨，巴菲特旗下伯克希尔哈撒韦向美国证交会提交信息披露材料（13G文件）显示，3月1日，巴菲特所持西方石油公司股份数达到1.13亿股（其中大部分通过权证方式持有），较2021年底有所增加。13G文件是指外部机构投资者或个人，对美国市场一家上市公司持股超过5%发生股权变动时，需在指定时间范围内向美国证交会披露。
- 3月5日，国务院总理李克强作政府工作报告。报告提出今年国内生产总值GDP预期增长目标为5.5%左右，居民消费价格涨幅预期目标3%左右，并对今年的重点工作做了部署。这是高基数上的中高速增长，彰显出对实现2022年GDP增长目标的信心。
- 政府工作报告提出2022年中国重点工作。财政方面，今年赤字率拟按2.8%左右安排，中央对地方转移支付增加约1.5万亿元、规模近9.8万亿元；拟安排地方政府专项债券3.65万亿元；预计全年退税减税约2.5万亿元，其中留抵退税约1.5万亿元。就业方面，使用1000亿元失业保险基金支持稳岗和培训。消费方面，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。资本市场方面，完善民营企业债券融资支持机制，全面实行股票发行注册制，促进资本市场平稳健康发展。创新方面，实施基础研究十年规划，实施科技体制改革三年攻坚方案。社会保障方面，完善三孩生育政策配套措施，将3岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除。
- 中证指数有限公司将于3月7日正式发布首条以降低碳排放强度为目标的指数——沪深300碳中和指数。该指数从沪深300指数样本中剔除中证ESG评价B及以下的上市公司，并根据行业及企业碳中和贡献，将指数权重分布向绿色领域以及碳中和贡献较大上市公司适当倾斜。

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
2022/3/5	美国	3月04日天然气钻机数量(部)	127		130
2022/3/5	美国	3月04日原油钻机数量(部)	522		519
2022/3/5	美国	3月04日钻机数量当周值(部)	650		650
2022/3/5	美国	3月01日IPE-WTI原油:管理基金多头持仓(张)	16706		19343
2022/3/5	美国	3月01日IPE-WTI原油:管理基金空头持仓(张)	14934		17010
2022/3/5	美国	3月01日NYMEX轻质低硫原油:管理基金多头持仓(张)	302678		306514
2022/3/5	美国	3月01日NYMEX轻质低硫原油:管理基金空头持仓(张)	30318		25724
2022/3/7	中国	2月贸易差额(亿美元)	944.63	1123.07	

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	1,315	20.19	15.66	10.15	1.51	1.49	9.60
	比亚迪	1211.HK	7,568	169.04	113.26	66.74	8.14	0.08	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,328	9.71	8.18	6.06	0.65	3.45	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	10,595	10.78	0.00	10.27	n.a.	0.43	0.00
	建设银行	0939.HK	14,696	4.15	3.95	3.70	0.47	6.73	12.17
	农业银行	1288.HK	12,730	3.75	3.58	3.32	0.41	7.66	10.88
	工商银行	1398.HK	19,728	4.15	3.85	3.53	0.46	6.92	11.79
	中国银行	3988.HK	10,717	3.72	3.38	3.12	0.38	7.90	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	9,605	18.12	18.64	16.51	1.81	1.74	9.38
	中国平安	2318.HK	11,027	7.26	7.06	5.40	1.04	4.70	14.10
	中国人寿	2628.HK	8,330	5.86	4.42	3.52	0.50	5.99	9.94
金融服务	港交所	0388.HK	4,511	35.99	0.00	31.86	n.a.	2.57	0.00
	国泰君安	2611.HK	1,708	6.53	5.55	5.06	0.57	5.73	10.60
	中信证券	6030.HK	3,917	11.65	9.94	8.36	1.11	1.85	11.80
房地产	新鸿基	0016.HK	2,618	9.25	0.00	8.77	n.a.	5.48	0.00
	中国海外	0688.HK	2,649	4.99	4.66	4.26	0.60	4.88	12.90
	领展	0823.HK	1,288	11.14	16.41	29.48	0.80	4.99	4.75
	长实集团	1113.HK	1,765	9.63	0.00	0.00	n.a.	3.90	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,405	3.26	3.35	3.35	0.56	8.81	16.66
	万科企业	2202.HK	2,582	4.45	4.47	4.26	0.66	8.48	14.45
	中国恒大	3333.HK	201	1.05	0.00	0.00	n.a.	12.01	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,165	5.67	7.67	6.59	0.50	7.44	6.60
	中石油	0857.HK	12,523	7.76	0.00	0.00	n.a.	6.14	0.00
	中海油	0883.HK	4,652	8.08	5.23	4.74	0.77	5.28	15.40
资源	鞍钢股份	0347.HK	445	3.72	4.19	4.15	0.49	2.61	12.40
	江西铜业	0358.HK	788	8.17	0.00	0.00	n.a.	0.83	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,510	5.55	5.88	5.87	0.98	6.21	17.60
	中国神华	1088.HK	6,313	8.45	0.00	0.00	n.a.	9.48	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,375	15.28	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,637	19.98	15.74	10.92	3.52	1.20	23.17
	洛阳钼业	3993.HK	1,435	18.55	15.13	12.79	1.87	0.90	12.35
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,789	23.03	3.21	2.87	0.33	4.71	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,255	2.50	2.23	2.01	0.21	5.35	9.35
	中国中车	1766.HK	1,889	7.43	0.00	0.00	n.a.	5.26	0.00
	中国交建	1800.HK	1,597	3.07	0.00	0.00	n.a.	4.75	0.00

数据来源：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 (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			
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	972	18.85	17.89	16.69	4.63	2.19	27.80
	万洲国际	0288.HK	690	7.64	8.47	6.17	0.85	3.74	10.00
	华润啤酒	0291.HK	2,013	38.90	36.36	37.45	6.29	0.77	18.90
	康师傅	0322.HK	930	20.83	19.45	17.78	3.41	8.44	17.90
	恒安国际	1044.HK	484	9.60	9.86	9.32	1.66	6.70	17.00
	百威亚太	1876.HK	3,324	44.87	0.00	36.95	n.a.	0.87	0.00
	蒙牛乳业	2319.HK	1,915	30.30	29.50	24.44	4.17	0.67	14.00
医药保健	石药集团	1093.HK	1,053	14.65	15.23	13.52	3.18	1.93	22.20
	国药控股	1099.HK	591	6.21	5.99	5.36	0.77	3.64	13.45
	中生制药	1177.HK	870	7.23	5.24	10.98	2.38	1.30	55.75
	复星医药	2196.HK	1,285	14.21	14.75	12.31	1.54	1.65	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,379	27.76	0.00	23.90	n.a.	1.29	0.00
	中升控股	0881.HK	1,250	14.98	13.13	9.92	3.09	1.07	23.91
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福国际	1212.HK	65	-5.02	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	231	-8.71	-33.23	15.48	5.41	n.a.	-15.20
	普拉达	1913.HK	1,075	52.07	54.86	32.42	4.19	0.08	7.80
	周大福	1929.HK	1,562	21.18	22.13	18.57	4.52	2.94	20.80
	安踏体育	2020.HK	3,082	34.92	32.71	26.06	8.11	1.20	26.15
高鑫零售	6808.HK	264	7.71	17.80	12.42	0.82	4.69	4.60	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,838	138.55	0.00	38.90	n.a.	n.a.	0.00
	永利澳门	1128.HK	336	-6.51	-7.84	-28.01	-21.74	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,609	-19.69	-36.18	28.29	18.77	n.a.	-52.50
电讯	中国电信	0728.HK	4,371	9.07	8.89	8.00	0.56	4.13	6.50
	中国联通	0762.HK	1,270	7.24	6.86	6.20	0.30	8.25	4.50
	中国铁塔	0788.HK	1,549	18.66	16.45	13.29	0.66	3.06	4.00
	中国移动	0941.HK	11,338	8.32	7.78	7.12	0.75	6.52	9.75
科技	腾讯控股	0700.HK	38,724	17.05	19.42	17.95	3.64	0.40	19.40
	小米集团	1810.HK	3,491	11.33	12.03	10.85	1.92	n.a.	16.20
	舜宇光学	2382.HK	1,726	24.72	25.77	20.56	6.54	0.67	26.60
	美团点评	3690.HK	10,114	-41.21	-39.81	-85.53	8.10	n.a.	-22.35
	阿里巴巴	9988.HK	21,470	26.82	17.85	14.62	1.61	n.a.	9.43
公用事业	中电控股	0002.HK	1,955	23.03	0.00	17.98	n.a.	2.44	0.00
	中华煤气	0003.HK	2,172	28.80	0.00	0.00	n.a.	3.01	0.00
	电能实业	0006.HK	1,047	16.41	0.00	0.00	n.a.	5.75	0.00

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	3.73	-1.58	-74.31	中联重科	1157	5.05	0.25	-35.53
东北电气	42	0.49	-2.17	-68.42	兖州煤业	1171	22.90	0.84	-41.63
四川成渝	107	2.09	0.00	-60.84	中国铁建	1186	5.16	-0.97	-42.20
青岛啤酒	168	75.70	-0.87	-30.10	比亚迪	1211	212.40	1.82	-17.78
江苏宁沪	177	8.44	-1.62	-16.06	农业银行	1288	2.93	0.36	-11.60
京城机电	187	4.10	-1.52	-80.21	新华保险	1336	22.55	1.16	-46.66
广州广船	317	6.87	0.00	-68.05	工商银行	1398	4.62	0.64	-11.41
马鞍山钢铁	323	3.30	-0.48	-34.79	丽珠医药	1513	28.40	-0.93	-32.62
上海石油化工	338	1.71	1.76	-61.79	中国中冶	1618	2.38	0.76	-48.22
鞍钢股份	347	3.87	0.00	-11.55	中国中车	1766	3.42	1.49	-46.54
江西铜业	358	14.74	0.86	-41.39	广发证券	1776	11.58	2.21	-42.60
中国石油化工	386	3.90	-0.58	-19.41	中国交通建设	1800	4.51	1.14	-57.61
中国中铁	390	4.60	0.64	-33.81	晨鸣纸业	1812	3.86	-1.65	-51.34
广深铁路	525	1.41	-0.68	-46.60	中煤能源	1898	5.58	1.06	-34.41
深圳高速	548	7.90	-0.56	-29.49	中国远洋	1919	17.12	6.46	-15.05
南京熊猫电子	553	4.14	-0.60	-62.08	民生银行	1988	3.02	0.00	-30.09
郑煤机	564	8.19	4.57	-41.63	金隅股份	2009	1.27	1.83	-61.43
山东墨龙	568	4.11	0.00	-27.91	中集集团	2039	13.06	-2.21	-20.88
北京北辰实业	588	1.20	0.00	-57.90	复星医药	2196	31.60	4.37	-36.06
中国东方航空	670	3.02	0.00	-52.87	万科企业	2202	17.62	1.64	-14.77
山东新华制药	719	12.26	5.15	6.29	金风科技	2208	12.56	1.46	-24.01
中国国航	753	6.04	1.04	-46.93	广汽集团	2238	6.96	7.36	-48.49
中兴通讯	763	17.68	4.76	-44.34	中国平安	2318	58.05	0.36	4.87
中国石油	857	4.28	-0.37	-33.33	长城汽车	2333	13.86	0.75	-62.26
白云山	874	20.60	1.99	-38.59	潍柴动力	2338	12.42	0.82	-25.41
东江环保	895	3.59	0.21	-56.79	中国铝业	2600	5.75	1.48	-26.81
华能国际电力	902	4.45	-1.20	-54.23	中国太保	2601	21.50	1.32	-26.01
安徽海螺水泥	914	41.25	2.36	-6.55	上海医药	2607	13.82	1.91	-34.68
海信科龙	921	8.50	4.55	-43.76	中国人寿	2628	12.82	1.55	-59.54
建设银行	939	5.81	-0.34	-14.36	上海电气	2727	2.18	0.00	-55.96
大唐发电	991	1.42	0.00	-54.10	中海集运	2866	1.42	0.00	-61.98
安徽皖通高速	995	7.36	0.00	-12.81	大连港	2880	0.78	0.00	-63.61
中信银行	998	3.67	0.89	-28.72	中海油田	2883	9.02	-1.42	-51.38
仪征化纤	1033	0.70	0.00	-71.97	紫金矿业	2899	12.06	0.64	-5.74
重庆钢铁	1053	1.29	3.70	-45.44	交通银行	3328	5.31	0.46	-1.92
中国南方航空	1055	4.93	0.56	-38.46	福耀玻璃	3606	33.05	5.96	-26.79
浙江世宝	1057	1.94	2.30	-72.00	招商银行	3968	63.75	1.78	18.48
天津创业环保	1065	3.53	-0.40	-54.75	中国银行	3988	3.01	0.38	-13.52
华电国际电力	1071	2.83	1.32	-39.30	洛阳钼业	3993	4.41	2.53	-30.95
东方电气	1072	9.43	23.03	-46.22	中信证券	6030	18.76	4.30	-25.30
中国神华	1088	22.75	-0.15	-24.36	中国光大银行	6818	2.94	-0.34	-21.51
洛阳玻璃	1108	13.84	1.83	-50.84	海通证券	6837	6.67	4.42	-46.39
中海发展	1138	3.69	1.15	-50.81	华泰证券	6886	12.52	2.49	-27.69

数据源：彭博、西证证券经纪

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公司现在或过去 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。

©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