

美国暂停与俄罗斯的正常贸易关系

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	21809	-1.23	-6.79
国企指数	7496	-1.49	-8.99
上证综合指数	3237	-1.42	-11.07
沪深300指数	4209	-1.28	-14.80
创业板指数	2579	-2.10	-22.40
日经225指数	26889	-1.69	-6.61
道琼斯指数	34584	0.25	-4.83
标普500指数	4500	0.43	-5.58
纳斯达克指数	13897	0.06	-11.17
罗素2000指数	2010	-0.35	-10.49
德国DAX指数	14078	-0.52	-11.37
法国CAC指数	6462	-0.57	-9.67
富时100指数	7552	-0.47	2.27
俄罗斯指数	2635	0.92	-30.41

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	10.13	1.02	2.63
国企指数	9.02	0.94	2.41
上证综合指数	12.45	1.36	2.19
MSCI中国指数	11.63	1.35	2.39
道琼斯指数	22.82	6.74	1.49

波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	22.10	5.09	25.15
VHSI指数	27.83	3.19	42.35

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1646	1.61	24.01
LME铜连续	10312	0.06	5.99
COMEX黄金连续	1934	0.80	5.73
COMEX白银连续	24.73	1.14	4.85
ICE布油	100.58	-0.48	30.38

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	-0.94	111.81
10年期美国国债	0.00	1.64	71.69
5年期中国国债	2.54	-0.88	-2.19
10年期中国国债	2.78	0.02	-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**：2022年年初以来，A股经历较大幅度调整。从经济数据来看，年初以来经济数据有所好转。政府表示要积极出台对市场有利的政策，慎重出台收缩性政策。同时A股估值从高位回落到中等合理水平。
- **港股**：在受中国政府对互联网监管、医药集采等政策影响下，港股不少行业已经经历大幅调整，同时受外部俄乌冲突、美联储加息等利空，恒生指数和国企指数估值已经下探到极低水平，风险得到大幅释放，整体机会大于风险。
- **美股**：美联储3月加息25个基点，符合市场预期。美联储主席鲍威尔称最快5月宣布缩表，必要时将加快收紧政策速度。警惕美股前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。关于中概股，中国国务院会议表示，目前中美双方监管机构保持了良好沟通，已取得积极进展，正在致力于形成具体合作方案，中概股的政策风险有所减弱，同时在经历大幅下跌后估值下降，投资价值显现。

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：

- 俄罗斯总理米舒斯京表示，一场针对俄罗斯的经济战争已经打响，俄罗斯政府将努力使经济恢复正常状态。米舒斯京称，俄罗斯的粮食、植物油、鱼类和肉类的自给率超过100%，土豆、牛奶和蔬菜的自给率超过80%。
- 美国国会参议院投票决定暂停与俄罗斯的正常贸易关系，并立法对俄罗斯能源实施进口禁令。
- 香港新一轮消费券计划第一阶段5000港元消费券开始派发。首期5000港元消费券的有效期至10月31日，第二阶段5000港元消费券将于年中推出。
- 在狂买石油股、收购保险公司后，巴菲特再度出手，加仓科技公司惠普，今年以来累计购入价值42亿美元的惠普公司股票，持股总量接近1.21亿股，相当于惠普公司股份的11.4%。
- 日本宣布释放1500万桶石油储备，称这是国际能源署（IEA）放油计划的一部分。为应对俄乌冲突引发的国际油价上涨，IEA此

前透露将释放1.2亿桶石油储备，其中美国将承担6000万桶，其余则由IEA成员国共同分担。

- 中国监管拟收紧保险机构重大股权投资行为，新规正在研究中。主要变化在于，要求“保险机构明确长期发展定位与战略，聚焦服务保险保障，审慎开展重大股权投资，防止盲目多种经营和多元化扩展”。同时，保险机构重大股权投资行业范围则予以重申，并可能迎来“禁止情形”，如通过合同约定、协议安排等方式与其他投资人共同开展投资或委托其投资者权利等。
- 今年首单公募REITs成为“大爆款”。中国交建REIT公众部分“一日售罄”，认购规模超840亿元，按照面向公众发行7.05亿元的预定规模，公众投资者配售比例约为0.8%，刷新公募REITs产品公众配售比例的历史新低。
- 深圳出台“一揽子”政策推动金融业发展能级提升，明确提出要建设全球金融科技中心。其中，将证券资产管理公司、重要金融基础设施纳入金融企业总部范围，最高给予5000万元一次性落户奖励及其他支持政策；将地方金融企业的政策支持范围由原来只有2种业态扩展到全业态，最高给予1000万元增资奖励；对金融科技重点项目、机构、基础设施和平台，最高给予2000万元的一次性落户奖励。
- 今年一季度，新能源汽车产销有望均破百万辆。尽管面临“缺芯少电”的挑战，行业依然延续了高景气。各大新能源车企表示，目前在手订单充足，预计相关车型价格上调对全年销售影响不大。中国汽车工业协会总工程师叶盛基表示，今年新能源汽车完成500万辆销量目标应该问题不大。
- Sensor Tower：3月份38个中国厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100，合计吸金超过22.2亿美元，占全球TOP100手游发行商收入近40.2%，腾讯、网易、米哈游包揽收入榜TOP3。

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
2022-04-07	中国	3月官方储备资产(亿美元)	33973.9		33731.6
2022-04-07	中国	3月黄金储备(万盎司)	6264.0		6264.0
2022-04-07	中国	3月外汇储备(亿美元)	32138.3		31879.9
2022-04-07	欧盟	2月欧盟:零售销售指数:同比(%)	8.9		5.4
2022-04-07	欧盟	2月欧元区:零售销售指数:环比(%)	0.2		0.3
2022-04-07	欧盟	2月欧元区:零售销售指数:同比(%)	8.4		5.0
2022-04-07	美国	3月26日持续领取失业金人数:季调(人)	1506000.0		1523000.0
2022-04-07	美国	4月02日当周初次申请失业金人数:季调(人)	171000.0		166000.0
2022-04-08	加拿大	3月失业率(%)	5.5	6.2	

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	1,188	20.59	0.00	11.18	n.a.	1.65	0.00
	比亚迪	1211.HK	7,945	185.32	0.00	70.07	n.a.	0.07	0.00
	广汽集团	2238.HK	1,192	7.08	0.00	5.70	n.a.	3.86	0.00
银行	汇丰控股	0005.HK	10,964	11.15	0.00	10.60	n.a.	0.47	0.00
	建设银行	0939.HK	14,875	4.03	0.00	3.70	n.a.	6.65	0.00
	农业银行	1288.HK	13,077	3.81	0.00	3.33	n.a.	7.41	0.00
	工商银行	1398.HK	20,158	4.12	0.00	3.73	n.a.	6.68	0.00
	中国银行	3988.HK	11,138	3.67	0.00	3.31	n.a.	7.57	0.00
保险	友邦保险	1299.HK	9,956	17.19	0.00	17.07	n.a.	1.68	0.00
	中国平安	2318.HK	10,734	8.43	0.00	5.64	n.a.	4.76	0.00
	中国人寿	2628.HK	7,696	5.48	0.00	4.38	n.a.	6.36	0.00
金融服务	港交所	0388.HK	4,498	35.89	0.00	32.32	n.a.	2.50	0.00
	国泰君安	2611.HK	1,591	5.13	0.00	4.76	n.a.	6.35	0.00
	中信证券	6030.HK	3,576	9.46	0.00	8.10	n.a.	1.94	0.00
房地产	新鸿基	0016.HK	2,724	9.63	0.00	9.13	n.a.	5.27	0.00
	中国海外	0688.HK	2,824	5.75	0.00	5.26	n.a.	4.57	0.00
	领展	0823.HK	1,435	12.41	18.27	32.84	0.89	4.48	4.75
	长实集团	1113.HK	2,002	9.43	0.00	0.00	n.a.	3.44	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,484	4.53	0.00	4.41	n.a.	8.34	0.00
	万科企业	2202.HK	2,898	8.76	0.00	5.71	n.a.	7.20	0.00
	中国恒大	3333.HK	218	1.14	0.00	0.00	n.a.	11.07	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,133	5.40	7.75	6.66	0.51	7.38	6.60
	中石油	0857.HK	11,946	6.62	0.00	0.00	n.a.	6.44	0.00
	中海油	0883.HK	5,072	5.90	0.00	4.42	n.a.	4.84	0.00
资源	鞍钢股份	0347.HK	417	4.19	0.00	5.11	n.a.	2.68	0.00
	江西铜业	0358.HK	675	6.48	0.00	6.15	n.a.	0.92	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,545	5.50	6.05	6.04	1.01	6.06	17.60
	中国神华	1088.HK	6,896	7.92	0.00	6.05	n.a.	8.58	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,099	12.55	0.00	6.83	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,641	17.17	0.00	11.47	n.a.	1.16	0.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,307	14.32	0.00	9.75	n.a.	0.96	0.00
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,834	22.82	0.00	2.95	n.a.	4.66	0.00
	中国铁建	0003.HK	1,252	2.57	0.00	1.98	n.a.	5.48	0.00
	中国中车	1766.HK	1,776	7.15	0.00	6.44	n.a.	5.73	0.00
	中国交建	1800.HK	1,573	3.36	0.00	0.00	n.a.	5.01	0.00

数据源：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	842	16.34	15.55	14.51	4.02	2.53	27.80
	万洲国际	0288.HK	649	7.80	0.00	5.69	n.a.	3.97	0.00
	华润啤酒	0291.HK	1,445	25.76	0.00	28.23	n.a.	1.07	0.00
	康师傅	0322.HK	769	16.54	0.00	16.61	n.a.	10.21	0.00
	恒安国际	1044.HK	425	10.62	0.00	10.05	n.a.	7.63	0.00
	百威亚太	1876.HK	2,598	35.07	0.00	28.80	n.a.	1.12	0.00
	蒙牛乳业	2319.HK	1,649	26.82	0.00	22.18	n.a.	0.78	0.00
医药保健	石药集团	1093.HK	1,048	15.28	0.00	13.76	n.a.	1.94	0.00
	国药控股	1099.HK	552	5.81	0.00	5.21	n.a.	3.90	0.00
	中生制药	1177.HK	812	4.54	0.00	14.91	n.a.	1.39	0.00
	复星医药	2196.HK	1,494	16.84	0.00	14.34	n.a.	1.37	0.00
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,056	24.00	0.00	20.60	n.a.	1.49	0.00
	中升控股	0881.HK	1,276	12.53	0.00	9.97	n.a.	1.05	0.00
	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	56	-4.32	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	235	210.55	0.00	16.45	n.a.	n.a.	0.00
	普拉达	1913.HK	1,221	46.97	0.00	38.40	n.a.	0.07	0.00
	周大福	1929.HK	1,364	18.49	19.30	16.23	3.95	3.37	20.80
	安踏体育	2020.HK	2,549	27.00	0.00	22.25	n.a.	1.45	0.00
高鑫零售	6808.HK	250	7.29	16.89	11.78	0.78	4.96	4.60	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	2,005	151.21	0.00	43.38	n.a.	0.65	0.00
	永利澳门	1128.HK	282	-5.44	0.00	-23.51	n.a.	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,473	-18.02	-33.03	25.83	17.14	n.a.	-52.50
电讯	中国电信	0728.HK	4,252	8.91	0.00	8.00	n.a.	4.05	0.00
	中国联通	0762.HK	1,190	6.77	0.00	5.94	n.a.	8.80	0.00
	中国铁塔	0788.HK	1,602	17.87	0.00	15.02	n.a.	2.95	0.00
	中国移动	0941.HK	12,063	8.32	0.00	7.60	n.a.	6.13	0.00
科技	腾讯控股	0700.HK	35,989	13.09	0.00	17.57	n.a.	0.43	0.00
	小米集团	1810.HK	3,352	14.17	0.00	11.72	n.a.	n.a.	0.00
	舜宇光学	2382.HK	1,267	20.77	0.00	18.15	n.a.	0.92	0.00
	美团点评	3690.HK	9,848	-34.21	0.00	-63.74	n.a.	n.a.	0.00
	阿里巴巴	9988.HK	22,815	28.50	19.36	15.66	1.71	n.a.	9.43
公用事业	中电控股	0002.HK	1,938	22.82	0.00	18.35	n.a.	4.04	0.00
	中华煤气	0003.HK	1,730	34.48	0.00	0.00	n.a.	3.78	0.00
	电能实业	0006.HK	1,107	18.02	0.00	16.84	n.a.	5.44	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	4.08	0.00	-67.00	中联重科	1157	4.98	0.25	-32.73
东北电气	42	0.27	-2.17	-75.53	兖州煤业	1171	23.20	0.84	-43.26
四川成渝	107	1.98	0.00	-61.13	中国铁建	1186	5.04	-0.97	-43.68
青岛啤酒	168	59.50	-0.87	-31.58	比亚迪	1211	235.60	1.82	-11.15
江苏宁沪	177	8.33	-1.62	-11.41	农业银行	1288	3.03	0.36	-11.25
京城机电	187	4.41	-1.52	-81.56	新华保险	1336	22.45	1.16	-42.88
广州广船	317	5.85	0.00	-68.63	工商银行	1398	4.79	0.64	-10.06
马鞍山钢铁	323	3.29	-0.48	-31.70	丽珠医药	1513	27.80	-0.93	-31.35
上海石油化工	338	1.64	1.76	-58.19	中国中冶	1618	2.03	0.76	-51.27
鞍钢股份	347	3.77	0.00	-7.78	中国中车	1766	3.14	1.49	-48.05
江西铜业	358	13.22	0.86	-37.84	广发证券	1776	11.38	2.21	-41.25
中国石油化工	386	3.93	-0.58	-18.42	中国交通建设	1800	4.28	1.14	-59.52
中国中铁	390	4.65	0.64	-35.05	晨鸣纸业	1812	3.21	-1.65	-53.52
广深铁路	525	1.34	-0.68	-44.11	中煤能源	1898	5.77	1.06	-34.48
深圳高速	548	8.22	-0.56	-24.39	中国远洋	1919	12.92	6.46	-24.80
南京熊猫电子	553	3.52	-0.60	-62.52	民生银行	1988	2.99	0.00	-29.89
郑煤机	564	8.48	4.57	-41.46	金隅股份	2009	1.31	1.83	-62.00
山东墨龙	568	3.70	0.00	-20.08	中集集团	2039	12.28	-2.21	-17.92
北京北辰实业	588	1.20	0.00	-62.29	复星医药	2196	38.05	4.37	-33.58
中国东方航空	670	2.60	0.00	-49.83	万科企业	2202	20.75	1.64	-10.19
山东新华制药	719	10.54	5.15	5.29	金风科技	2208	11.08	1.46	-21.35
中国国航	753	5.56	1.04	-47.47	广汽集团	2238	6.22	7.36	-48.92
中兴通讯	763	15.88	4.76	-38.00	中国平安	2318	57.30	0.36	6.97
中国石油	857	4.08	-0.37	-33.58	长城汽车	2333	11.94	0.75	-58.82
白云山	874	19.82	1.99	-41.57	潍柴动力	2338	11.80	0.82	-17.66
东江环保	895	3.22	0.21	-57.76	中国铝业	2600	4.58	1.48	-27.28
华能国际电力	902	3.32	-1.20	-54.26	中国太保	2601	19.38	1.32	-24.40
安徽海螺水泥	914	42.30	2.36	-5.49	上海医药	2607	13.76	1.91	-43.31
海信科龙	921	7.40	4.55	-39.72	中国人寿	2628	12.08	1.55	-58.76
建设银行	939	5.88	-0.34	-14.85	上海电气	2727	1.98	0.00	-55.31
大唐发电	991	1.17	0.00	-54.94	中海集运	2866	1.58	0.00	-56.53
安徽皖通高速	995	7.72	0.00	-12.11	大连港	2880	0.73	0.00	-62.46
中信银行	998	4.02	0.89	-27.81	中海油田	2883	7.96	-1.42	-46.20
仪征化纤	1033	0.63	0.00	-71.49	紫金矿业	2899	12.50	0.64	-1.88
重庆钢铁	1053	1.31	3.70	-41.30	交通银行	3328	5.61	0.46	-1.02
中国南方航空	1055	4.54	0.56	-37.74	福耀玻璃	3606	29.30	5.96	-19.64
浙江世宝	1057	1.61	2.30	-73.16	招商银行	3968	61.30	1.78	18.40
天津创业环保	1065	3.28	-0.40	-59.22	中国银行	3988	3.14	0.38	-13.36
华电国际电力	1071	2.46	1.32	-36.02	洛阳钼业	3993	4.14	2.53	-28.76
东方电气	1072	7.44	22.82	-46.56	中信证券	6030	17.92	4.30	-21.57
中国神华	1088	25.15	-0.15	-23.56	中国光大银行	6818	2.95	-0.34	-20.30
洛阳玻璃	1108	11.26	1.83	-55.01	海通证券	6837	5.94	4.42	-46.67
中海发展	1138	4.06	1.15	-46.36	华泰证券	6886	11.78	2.49	-27.62

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