

美国下修一季度GDP增速

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	20116	-0.27	-14.02
国企指数	6877	-0.31	-16.50
上证综合指数	3123	0.50	-14.20
沪深300指数	3993	0.25	-19.18
创业板指数	2321	-0.19	-30.14
日经225指数	26605	-0.27	-7.60
道琼斯指数	32637	1.61	-10.19
标普500指数	4058	1.99	-14.86
纳斯达克指数	11741	2.68	-24.96
罗素2000指数	1838	2.17	-18.13
德国DAX指数	14231	1.59	-10.41
法国CAC指数	6411	1.78	-10.38
富时100指数	7565	0.56	2.44
俄罗斯指数	2340	0.00	-38.21

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.40	0.91	2.93
国企指数	8.20	0.83	2.74
上证综合指数	0.00	0.00	0.00
MSCI中国指数	0.00	0.00	0.00
道琼斯指数	20.25	5.99	1.66

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	28.37	-3.67	64.75
VHSI指数	30.52	-2.59	56.11

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1727	2.71	29.88
LME铜连续	9353	-0.21	-3.54
COMEX黄金连续	1847	0.06	0.74
COMEX白银连续	21.94	0.37	0.00
ICE布油	114.17	-2.15	47.16

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	2.73	-0.62	115.55
10年期美国国债	2.75	-0.11	81.94
5年期中国国债	2.48	-1.24	-4.51
10年期中国国债	2.74	-1.57	-2.16

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：

- 美国一季度GDP增速遭下修。美国商务部公布数据，一季度美国GDP修正后折年率环比萎缩1.5%，此前公布的初值为萎缩1.4%，而市场预期为上修至萎缩1.3%。
- 美国国会预算办公室预计，美国2022年财政赤字将减少至1万亿美元，2021年美国财政赤字高达2.8万亿美元。从2023年到2032年年均财政赤字预计约为1.6万亿美元；到2032年时，预计财政赤字将占到GDP的6.1%。
- 俄罗斯央行宣布，将基准利率下调300个基点至11%，下调幅度大于此前市场预期的250个基点，因数据显示近几周俄物价上涨节奏明显放缓，以及卢布汇率回升令通胀压力缓解。展望未来，俄罗斯央行称将考虑在未来几次会议上进一步降息。
- 英国政府将向石油和天然气公司征收25%的能源利润税。该税是暂时性的，当石油和天然气价格恢复到历史上更正常的水平时，征税将被逐步取消。

- 深圳打响一线城市刺激汽车消费“第一枪”，将对包括消费电子、家电、新能源汽车等在内多个品类进行补贴。深圳商务局网站显示，消费电子补贴资金总额7000万元，每人累计最高2000元；家用电器补贴资金总额3000万元，每人累计最高2000元。另外，深圳将新增投放2万个普通小汽车增量指标，并对购买新能源车最高补贴1万。
- 国务院办公厅印发《关于推动外贸保稳提质的意见》，从促进外贸货物运输保通保畅、推动跨境电商加快发展提质增效、加快提升外贸企业应对汇率风险能力、支持加工贸易稳定发展等13个方面提出具体举措，帮扶外贸企业应对困难挑战，实现进出口保稳提质任务目标，助力稳经济稳产业链供应链。
- 国家发改委完善进口液化天然气接收站气化服务定价机制，将气化服务价格由政府定价转为政府指导价，实行最高上限价格管理，鼓励“一省份一最高限价”，并明确按照“准许成本加合理收益”的方法制定最高气化服务价格。
- 中国央行披露，4月份，债券市场共发行各类债券50512亿元，月末债券市场托管余额为138.2万亿元；银行间债券市场现券成交20.3万亿元，日均成交10137.6亿元，同比增加30.3%，环比减少0.9%。截至4月末，境外机构在中国债券市场的托管余额为3.9万亿元，占中国债券市场托管余额的比重为2.8%。
- 今年以来，IPO发行增速有所放缓。截至5月26日，年内在A股完成上市的公司共有136家，相比去年同期减少超三成。此外，在今年发行的IPO项目中，多家选择了主动撤回，还有超百个项目因疫情、财报更新等因素被迫中止。
- 阿里巴巴2022财年第四财季实现营收2040.5亿元，同比增长8.9%；归属于普通股股东净亏损162.41亿元，调整后净利润为198亿元，同比下降24%。阿里云13年来首次实现年度盈利，EBITA利润为11.46亿元。
- 百度一季度营收284.11亿元，同比增长1%；调整后净利润38.79亿元，同比下滑10%。百度CEO李彦宏表示，集度汽车将在今年下半年接受订单，预计2023年开始交付车辆。

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
2022-05-26	中国香港	4月中国香港:进口货值:同比(%)	(6.0)		2.1
2022-05-26	中国香港	4月中国香港:整体出口货值:同比(%)	(8.9)		1.1
2022-05-26	美国	5月14日持续领取失业金人数:季调(人)	1315000.0		1346000.0
2022-05-26	美国	5月21日当周初次申请失业金人数:季调(人)	218000.0		210000.0
2022-05-26	美国	5月堪萨斯联储制造业指数:季调	25.0		23.0
2022-05-26	美国	5月26日MBA30年期抵押贷款固定利率(%)	5.3		5.1
2022-05-27	美国	5月密歇根大学消费者现状指数	69.4	71.0	63.6

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	1,453	25.17	16.32	12.19	0.34	0.00	9.42
	比亚迪	1211.HK	9,007	173.15	79.00	44.21	6.03	0.07	7.80
	广汽集团	2238.HK	1,496	7.45	6.87	5.91	0.65	0.84	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	10,460	11.59	10.49	10.02	0.65	0.49	7.40
	建设银行	0939.HK	14,336	3.79	3.72	3.41	0.44	6.88	12.33
	农业银行	1288.HK	12,323	3.63	3.42	3.18	0.40	7.56	11.45
	工商银行	1398.HK	18,775	3.91	3.81	3.55	0.45	6.88	11.82
	中国银行	3988.HK	10,530	3.51	3.32	3.08	0.38	0.00	11.18
保险	友邦保险	1299.HK	9,281	16.02	15.93	14.02	1.77	1.90	12.00
	中国平安	2318.HK	8,966	7.27	5.22	4.40	0.80	2.27	16.04
	中国人寿	2628.HK	6,805	7.03	4.75	4.09	0.53	6.68	10.96
金融服务	港交所	0388.HK	4,123	36.28	32.23	28.08	7.81	2.73	25.27
	国泰君安	2611.HK	1,406	5.71	5.40	4.62	0.50	6.71	9.30
	中信证券	6030.HK	3,237	8.43	7.92	6.81	0.84	2.16	11.40
房地产	新鸿基	0016.HK	2,767	9.78	9.27	8.58	n.a.	5.18	5.20
	中国海外	0688.HK	2,534	5.16	5.03	4.67	0.57	5.10	11.35
	领展	0823.HK	1,476	12.76	33.78	14.24	0.94	4.35	2.50
	长实集团	1113.HK	1,887	8.89	0.00	0.00	n.a.	4.25	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,102	3.36	3.26	3.11	0.36	11.24	12.30
	万科企业	2202.HK	2,437	7.31	6.29	5.71	0.69	8.50	10.57
	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	5,962	5.22	7.24	0.00	0.54	7.11	7.50
	中石油	0857.HK	11,056	5.79	5.73	6.35	n.a.	6.50	7.90
	中海油	0883.HK	5,770	6.37	5.05	4.70	0.88	4.74	18.74
资源	鞍钢股份	0347.HK	375	3.81	4.88	4.46	0.44	2.94	8.09
	江西铜业	0358.HK	610	5.38	5.96	5.72	0.48	0.99	8.39
	海螺水泥	0914.HK	2,292	5.30	0.00	0.00	n.a.	6.41	0.00
	中国神华	1088.HK	7,342	7.05	6.57	5.97	1.11	8.28	17.27
	中国铝业	2600.HK	908	8.67	5.28	5.04	0.75	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	2,972	11.29	9.81	8.70	2.69	3.70	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,136	11.12	9.74	8.07	0.83	1.06	16.10
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,871	23.51	3.58	3.18	0.38	3.97	10.40
	中国铁建	0003.HK	1,204	2.55	2.13	1.86	0.20	5.34	9.50
	中国中车	1766.HK	1,565	7.66	7.28	6.03	0.48	5.96	6.60
	中国交建	1800.HK	1,572	3.29	0.00	0.00	n.a.	4.85	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	920	17.84	16.59	15.36	3.93	2.32	24.50
	万洲国际	0288.HK	752	9.03	6.58	6.32	0.97	3.43	14.10
	华润啤酒	0291.HK	1,408	25.10	28.62	22.80	4.54	0.73	16.10
	康师傅	0322.HK	758	16.30	17.23	14.55	3.29	10.36	19.46
	恒安国际	1044.HK	440	10.99	10.95	10.08	1.82	5.48	17.25
	百威亚太	1876.HK	2,543	32.00	29.15	25.29	2.75	1.23	9.75
	蒙牛乳业	2319.HK	1,507	24.51	21.48	17.82	2.95	0.85	14.30
医药保健	石药集团	1093.HK	888	13.11	12.20	10.61	2.44	1.08	20.84
	国药控股	1099.HK	599	6.10	5.92	5.31	0.75	3.59	13.20
	中生制药	1177.HK	783	4.38	14.72	15.57	1.50	1.45	18.03
	复星医药	2196.HK	1,188	15.00	12.61	10.67	1.47	1.66	11.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,734	20.23	17.21	14.27	1.04	1.96	24.90
	中升控股	0881.HK	1,229	12.07	10.06	8.61	2.32	1.09	24.60
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	17.14	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	利福国际	1212.HK	48	-3.71	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	235	29.01	16.99	11.92	3.78	n.a.	23.60
	普拉达	1913.HK	1,114	42.89	35.69	30.31	4.09	1.39	11.70
	周大福	1929.HK	1,230	16.68	14.72	12.43	3.22	3.74	21.86
	安踏体育	2020.HK	2,119	22.45	21.22	16.77	4.95	2.02	24.90
高鑫零售	6808.HK	232	-25.44	99.37	26.30	0.83	5.35	0.80	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,722	129.84	62.83	19.96	2.32	0.76	3.20
	永利澳门	1128.HK	216	-4.18	-5.96	56.93	-1.35	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,122	-13.73	-47.09	14.98	11.77	n.a.	-123.60
电讯	中国电信	0728.HK	3,950	8.36	8.13	7.36	0.52	n.a.	6.70
	中国联通	0762.HK	1,138	6.14	5.78	5.33	0.28	6.90	4.90
	中国铁塔	0788.HK	1,619	18.06	16.17	14.07	0.71	3.37	4.40
	中国移动	0941.HK	10,997	7.50	7.27	6.72	0.72	8.08	10.08
科技	腾讯控股	0700.HK	32,123	13.00	19.55	16.18	2.87	0.48	14.70
	小米集团	1810.HK	2,827	20.92	12.88	10.71	1.58	n.a.	10.98
	舜宇光学	2382.HK	1,228	20.14	18.63	15.56	4.04	1.00	23.20
	美团点评	3690.HK	9,807	-34.07	-59.84	246.53	6.78	n.a.	-11.40
	阿里巴巴	9988.HK	17,588	21.79	13.95	11.71	0.88	n.a.	9.59
公用事业	中电控股	0002.HK	1,996	23.51	18.90	18.00	1.60	3.92	9.10
	中华煤气	0003.HK	1,607	32.02	21.98	20.49	2.36	4.07	10.80
	电能实业	0006.HK	1,116	18.18	16.98	16.60	1.27	5.39	7.50

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	3.79	6.46	-72.60	中联重科	1157	4.68	0.25	-28.81
东北电气	42	0.25	-2.17	-35.35	兖州煤业	1171	26.30	0.84	-40.10
四川成渝	107	2.07	0.00	-54.75	中国铁建	1186	5.17	-0.97	-42.30
青岛啤酒	168	60.15	-0.87	-36.71	比亚迪	1211	263.80	1.82	-16.70
江苏宁沪	177	7.92	-1.62	-13.74	农业银行	1288	2.97	0.36	-11.58
京城机电	187	3.57	-1.52	-82.05	新华保险	1336	19.92	1.16	-35.38
广州广船	317	5.50	0.00	-68.45	工商银行	1398	4.65	0.64	-9.49
马鞍山钢铁	323	2.96	-0.48	-31.83	丽珠医药	1513	25.25	-0.93	-32.35
上海石油化工	338	1.49	1.76	-59.01	中国中冶	1618	1.97	0.76	-49.49
鞍钢股份	347	3.44	0.00	-10.28	中国中车	1766	3.02	1.49	-45.44
江西铜业	358	12.24	0.86	-38.66	广发证券	1776	10.16	2.21	-45.94
中国石油化工	386	4.08	-0.58	-15.69	中国交通建设	1800	4.42	1.14	-59.88
中国中铁	390	5.46	0.64	-27.33	晨鸣纸业	1812	2.94	-1.65	-50.82
广深铁路	525	1.38	-0.68	-41.64	中煤能源	1898	7.16	1.06	-36.53
深圳高速	548	8.16	-0.56	-21.26	中国远洋	1919	13.54	6.46	-18.95
南京熊猫电子	553	3.28	-0.60	-65.32	民生银行	1988	3.01	0.00	-29.06
郑煤机	564	8.20	4.57	-41.65	金隅股份	2009	1.15	1.83	-63.61
山东墨龙	568	3.24	0.00	-28.65	中集集团	2039	12.40	-2.21	-16.31
北京北辰实业	588	1.05	0.00	-58.32	复星医药	2196	31.40	4.37	-33.77
中国东方航空	670	2.71	0.00	-47.59	万科企业	2202	17.58	1.64	-13.48
山东新华制药	719	9.53	5.15	-75.42	金风科技	2208	12.26	1.46	-9.27
中国国航	753	5.48	1.04	-47.74	广汽集团	2238	7.16	7.36	-55.95
中兴通讯	763	16.50	4.76	-38.29	中国平安	2318	46.60	0.36	-2.26
中国石油	857	4.04	-0.37	-31.78	长城汽车	2333	13.46	0.75	-65.42
白云山	874	20.45	1.99	-39.08	潍柴动力	2338	11.26	0.82	-13.63
东江环保	895	2.69	0.21	-60.09	中国铝业	2600	3.44	1.48	-37.98
华能国际电力	902	3.77	-1.20	-52.48	中国太保	2601	17.84	1.32	-23.98
安徽海螺水泥	914	39.95	2.36	-4.07	上海医药	2607	12.30	1.91	-37.84
海信科龙	921	7.66	4.55	-43.13	中国人寿	2628	11.50	1.55	-57.17
建设银行	939	5.68	-0.34	-14.75	上海电气	2727	1.91	0.00	-57.21
大唐发电	991	1.34	0.00	-50.70	中海集运	2866	1.58	0.00	-54.17
安徽皖通高速	995	6.57	0.00	-20.72	大连港	2880	0.70	0.00	-63.80
中信银行	998	3.75	0.89	-26.70	中海油田	2883	8.78	-1.42	-43.24
仪征化纤	1033	0.61	0.00	-71.25	紫金矿业	2899	10.20	0.64	-6.37
重庆钢铁	1053	1.18	3.70	-43.79	交通银行	3328	5.29	0.46	-3.08
中国南方航空	1055	4.24	0.56	-39.28	福耀玻璃	3606	35.00	5.96	-18.15
浙江世宝	1057	1.59	2.30	-70.81	招商银行	3968	46.95	1.78	10.57
天津创业环保	1065	2.96	-0.40	-60.72	中国银行	3988	3.08	0.38	-13.16
华电国际电力	1071	2.73	1.32	-35.66	洛阳钼业	3993	3.74	2.53	-28.89
东方电气	1072	8.52	23.51	-43.80	中信证券	6030	16.14	4.30	-25.55
中国神华	1088	26.05	-0.15	-29.26	中国光大银行	6818	2.54	-0.34	-26.55
洛阳玻璃	1108	10.48	1.83	-52.38	海通证券	6837	5.40	4.42	-46.29
中海发展	1138	4.85	1.15	-52.39	华泰证券	6886	10.32	2.49	-29.13

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