

美联储坚定致力于降低通胀

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	21008	-2.56	-10.21
国企指数	7335	-2.84	-10.94
上证综合指数	3267	-1.20	-10.24
沪深300指数	4271	-1.27	-13.56
创业板指数	2677	-0.58	-19.42
日经225指数	26150	-0.37	-9.18
道琼斯指数	30483	-0.15	-16.11
标普500指数	3760	-0.13	-21.11
纳斯达克指数	11053	-0.15	-29.35
罗素2000指数	1690	-0.22	-24.72
德国DAX指数	13158	-1.01	-17.17
法国CAC指数	5917	-0.81	-17.28
富时100指数	7089	-0.88	-4.00
俄罗斯指数	2359	0.00	-37.72

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	9.87	0.98	3.14
国企指数	8.86	0.90	2.78
上证综合指数	0.00	0.00	2.15
MSCI中国指数	0.00	0.00	2.29
道琼斯指数	18.90	5.58	1.74

波动指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	30.19	-3.02	75.32
VHSI指数	29.97	3.34	53.30

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1653	-1.68	24.50
LME铜连续	8773	-2.47	-7.77
COMEX黄金连续	1834	-0.02	0.78
COMEX白银连续	21.41	-1.60	-8.29
ICE布油	111.74	0.46	41.46

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	168.02
10年期美国国债	0.00	0.00	116.73
5年期中国国债	2.60	-0.62	0.17
10年期中国国债	2.82	-0.12	0.71

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：

- 美联储主席鲍威尔在美国国会举行的听证会上表示，美联储坚定致力于降低通胀，并有能力做到这一点。鲍威尔承认当前美国通胀过热，并认为收紧货币政策将是对抗通胀的有效工具，美联储将继续加息以抑制通胀。他还承认美国经济有可能陷入衰退，并称实现软着陆非常具有挑战性。
- 日本央行公布政策会议纪要，重申其宽松的政策立场将持续更长时间。多数委员认为，外汇走势应稳定，反映经济基本面；部分委员认为，必须向市场传达，日本央行实施货币政策是为了实现物价稳定，而不是为了控制外汇走势。
- 据英国统计局数据，受食品、能源价格上涨等因素影响，英国5月份CPI同比上涨9.1%，创1982年3月以来新高。其中，5月食品和饮料价格同比上涨8.7%，为2009年3月以来新高。英国财政大臣苏纳克表示，政府正在使用所有方式来降低通胀率、对抗不断上升的价格。

- 中央全面深化改革委员会会议强调,要依法依规将平台企业支付和其他金融活动全部纳入监管,健全支付领域规则制度和风险防控体系,强化事前事中事后全链条全领域监管。
- 国务院常务会议指出,消费是经济主拉动力,是当前推动经济运行回归正轨重要发力点,促消费政策能出尽出。会议确定加大汽车消费支持的政策,包括活跃二手车市场,促进汽车更新消费;支持新能源汽车消费,考虑当前实际研究免征新能源汽车购置税政策年底到期后延期问题;完善平行进口政策,支持停车场建设。政策实施预测今年增加汽车及相关消费大约2000亿元。
- 中金所就中证1000股指期货、股指期权征求意见,标志着自2015年4月中证500股指期货合约上市以来,时隔7年A股市场再次迎来新的股指期货品种。
- 深市基础设施REITs平稳运行一周年。深交所表示,下一步将加快推进保障性租赁住房REITs落地,大力推动清洁能源、新基建等行业参与基础设施REITs试点,持续扩大产业园区、高速公路、仓储物流、生态环保等行业基础设施REITs规模。持续完善审核流程、项目材料申报、信息披露等配套规则文件,优化发行询价机制;不断夯实REITs业务法律法规基础,加强REITs法律基础框架研究。鼓励保险机构、银行理财、公募基金等机构加大配置力度,继续支持QFII、RQFII投资境内REITs产品。
- 宁德时代披露定增结果,本次发行价格为410元/股,募集资金总额约450亿元。定增结果显示,共有42家机构参与申购报价,摩根大通、巴克莱银行、摩根士丹利、麦格理银行、高瓴旗下HHLR、睿远基金、国泰君安、申万宏源等22家国内外知名机构最终获配售股票。
- 监管部门近期向信托公司下发了《关于信托公司做好金融稳定保障基金、信托业稳定基金和信托业保障基金筹集工作有关事项的通知(征求意见稿)》,透露金融稳定保障基金和信托业稳定基金常规缴纳标准——以各家信托公司营业收入为基数,一年一缴,平均费率约为4.6%,其中3.7%用于缴纳信托业稳定基金,0.9%用于缴纳金融稳定保障基金。

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
2022-06-22	英国	5月CPI:环比(%)	2.5	0.6	0.7
2022-06-22	英国	5月CPI:同比(%)	9.0	9.1	9.1
2022-06-22	英国	5月核心CPI:环比(%)	0.7	0.6	0.5
2022-06-22	英国	5月核心CPI:同比(%)	6.2	6.0	5.9
2022-06-22	美国	6月18日上周红皮书商业零售销售年率(%)	11.4		12.8

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	1,571	27.22	17.57	13.18	0.38	1.34	9.33
	比亚迪	1211.HK	10,465	194.68	93.97	55.61	6.86	0.04	7.80
	广汽集团	2238.HK	1,645	7.69	7.56	6.18	0.67	3.48	9.30
银行	汇丰控股	0005.HK	10,333	11.45	10.52	10.04	0.64	0.50	7.40
	建设银行	0939.HK	14,065	3.72	3.72	3.44	0.44	7.02	12.08
	农业银行	1288.HK	12,135	3.56	3.41	3.17	0.38	0.00	10.88
	工商银行	1398.HK	18,912	3.81	3.78	3.53	0.43	7.06	11.40
	中国银行	3988.HK	10,530	3.50	3.37	3.14	0.36	0.00	11.16
保险	友邦保险	1299.HK	9,461	16.34	16.91	14.86	1.80	1.86	11.80
	中国平安	2318.HK	9,588	8.03	6.07	5.06	0.89	5.55	15.22
	中国人寿	2628.HK	8,260	7.98	5.63	4.76	0.61	5.88	10.96
金融服务	港交所	0388.HK	4,562	40.15	36.01	31.31	8.65	2.47	25.27
	国泰君安	2611.HK	1,441	5.44	5.19	4.44	0.48	15.42	8.69
	中信证券	6030.HK	3,415	9.02	8.60	7.40	0.90	2.02	11.40
房地产	新鸿基	0016.HK	2,667	9.43	9.04	8.36	n.a.	5.38	5.20
	中国海外	0688.HK	2,567	5.23	5.23	4.88	0.58	5.16	11.30
	领展	0823.HK	1,337	19.39	25.48	13.32	0.83	7.11	3.90
	长实集团	1113.HK	1,929	9.08	7.57	6.69	0.51	4.15	6.80
	碧桂园	2007.HK	1,053	3.21	3.22	3.08	0.34	8.00	12.30
	万科企业	2202.HK	2,418	7.36	6.41	5.82	0.70	8.44	10.57
	中国恒大	3333.HK	218	1.14	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,380	4.39	6.28	0.00	0.45	15.21	7.50
	中石油	0857.HK	10,855	5.29	5.47	6.06	n.a.	7.31	7.90
	中海油	0883.HK	4,975	5.40	4.46	4.24	0.75	15.06	18.72
资源	鞍钢股份	0347.HK	365	3.32	4.32	3.95	0.38	8.63	8.09
	江西铜业	0358.HK	591	5.15	5.76	5.53	0.47	5.01	8.39
	海螺水泥	0914.HK	1,998	4.28	4.60	4.59	0.72	8.66	16.50
	中国神华	1088.HK	6,750	6.59	6.02	5.89	1.04	8.86	17.27
	中国铝业	2600.HK	844	7.64	4.82	4.60	0.66	0.00	14.75
	紫金矿业	2899.HK	2,784	10.73	9.59	8.71	2.57	2.40	29.00
	洛阳钼业	3993.HK	1,446	13.68	11.06	9.16	1.03	0.00	16.10
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,676	19.52	3.25	2.89	0.34	4.47	10.40
	中国铁建	0003.HK	1,151	2.44	2.04	1.78	0.19	5.58	9.50
	中国中车	1766.HK	1,584	7.35	7.67	6.36	0.46	7.24	6.60
	中国交建	1800.HK	1,421	2.97	0.00	0.00	n.a.	6.30	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	860	16.69	15.41	14.08	3.96	2.48	25.74
	万洲国际	0288.HK	715	8.58	6.28	6.02	0.92	3.55	14.10
	华润啤酒	0291.HK	1,663	29.64	34.73	27.54	5.42	1.31	16.10
	康师傅	0322.HK	700	15.04	16.07	13.57	3.05	11.01	19.46
	恒安国际	1044.HK	422	10.54	10.67	9.82	1.75	5.72	17.25
	百威亚太	1876.HK	2,715	34.17	31.77	27.54	2.93	1.16	9.83
	蒙牛乳业	2319.HK	1,491	24.25	20.96	17.45	2.93	1.19	14.40
医药保健	石药集团	1093.HK	874	12.90	12.31	10.90	2.46	2.46	20.80
	国药控股	1099.HK	597	6.07	5.82	5.13	0.66	n.a.	13.24
	中生制药	1177.HK	824	4.61	15.35	16.48	1.66	1.37	18.50
	复星医药	2196.HK	1,219	14.71	12.46	10.54	1.45	3.83	11.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	1,495	17.45	15.09	12.75	1.21	2.27	24.90
	中升控股	0881.HK	1,319	12.95	11.67	10.04	2.42	1.54	21.70
	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	51	-3.91	0.00	0.00	1.46	n.a.	27.60
	新秀丽	1910.HK	219	27.04	16.51	11.41	3.26	n.a.	21.93
	普拉达	1913.HK	1,063	40.92	35.19	29.88	3.96	1.38	11.70
	周大福	1929.HK	1,376	20.50	18.05	15.15	3.64	3.34	21.86
	安踏体育	2020.HK	2,282	24.17	24.12	19.11	5.38	1.87	24.75
高鑫零售	6808.HK	223	-24.50	67.07	22.12	0.80	5.56	1.10	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,764	133.00	65.31	20.74	2.38	0.74	3.20
	永利澳门	1128.HK	228	-4.40	-6.36	60.77	-1.42	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,177	-14.40	-50.01	15.90	12.35	n.a.	-123.60
电讯	中国电信	0728.HK	3,759	7.44	7.36	6.66	0.47	7.36	6.66
	中国联通	0762.HK	1,117	6.02	5.72	5.28	0.28	7.03	4.90
	中国铁塔	0788.HK	1,672	18.65	16.75	14.85	0.75	3.26	4.35
	中国移动	0941.HK	10,735	7.35	7.21	6.67	0.71	8.24	10.03
科技	腾讯控股	0700.HK	35,602	14.40	22.72	18.83	3.17	0.43	14.51
	小米集团	1810.HK	2,899	21.46	14.43	11.62	1.63	n.a.	10.98
	舜宇光学	2382.HK	1,179	19.33	20.16	16.72	3.92	1.04	22.25
	美团点评	3690.HK	11,849	-39.39	-73.21	298.62	8.02	n.a.	-11.20
	阿里巴巴	9988.HK	22,013	28.81	19.92	16.34	1.66	n.a.	9.90
公用事业	中电控股	0002.HK	1,657	19.52	16.14	15.22	1.33	4.73	9.20
	中华煤气	0003.HK	1,549	30.87	21.31	19.87	2.27	4.22	10.80
	电能实业	0006.HK	1,042	16.96	16.12	15.75	1.19	5.78	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	3.59	-1.10	-70.81	中联重科	1157	4.00	0.25	-39.15
东北电气	42	0.26	-2.17	-32.77	兖州煤业	1171	23.20	0.84	-40.40
四川成渝	107	1.96	0.00	-56.20	中国铁建	1186	4.95	-0.97	-42.49
青岛啤酒	168	70.00	-0.87	-31.78	比亚迪	1211	296.60	1.82	-21.02
江苏宁沪	177	7.72	-1.62	-16.32	农业银行	1288	2.91	0.36	-12.50
京城机电	187	3.58	-1.52	-81.59	新华保险	1336	21.80	1.16	-37.20
广州广船	317	5.62	0.00	-68.64	工商银行	1398	4.53	0.64	-13.68
马鞍山钢铁	323	2.94	-0.48	-30.52	丽珠医药	1513	25.60	-0.93	-33.00
上海石油化工	338	1.46	1.76	-58.96	中国中冶	1618	1.87	0.76	-50.37
鞍钢股份	347	3.00	0.00	-21.30	中国中车	1766	2.90	1.49	-48.74
江西铜业	358	11.72	0.86	-39.83	广发证券	1776	10.10	2.21	-49.69
中国石油化工	386	3.43	-0.58	-22.97	中国交通建设	1800	3.98	1.14	-60.24
中国中铁	390	4.85	0.64	-28.39	晨鸣纸业	1812	2.91	-1.65	-51.59
广深铁路	525	1.39	-0.68	-42.03	中煤能源	1898	6.27	1.06	-41.44
深圳高速	548	8.00	-0.56	-22.23	中国远洋	1919	11.18	6.46	-26.36
南京熊猫电子	553	3.16	-0.60	-65.62	民生银行	1988	2.78	0.00	-35.48
郑煤机	564	8.23	4.57	-40.41	金隅股份	2009	1.11	1.83	-63.60
山东墨龙	568	3.04	0.00	-28.72	中集集团	2039	12.10	-2.21	-17.41
北京北辰实业	588	1.03	0.00	-58.93	复星医药	2196	30.80	4.37	-37.50
中国东方航空	670	2.70	0.00	-48.77	万科企业	2202	17.70	1.64	-12.46
山东新华制药	719	9.93	5.15	-70.55	金风科技	2208	13.60	1.46	-10.15
中国国航	753	5.69	1.04	-49.01	广汽集团	2238	7.39	7.36	-59.29
中兴通讯	763	17.32	4.76	-37.17	中国平安	2318	51.50	0.36	2.67
中国石油	857	3.69	-0.37	-37.22	长城汽车	2333	15.88	0.75	-62.17
白云山	874	22.25	1.99	-34.36	潍柴动力	2338	12.08	0.82	-10.01
东江环保	895	2.80	0.21	-57.90	中国铝业	2600	3.01	1.48	-42.04
华能国际电力	902	3.77	-1.20	-52.74	中国太保	2601	18.64	1.32	-27.38
安徽海螺水泥	914	32.25	2.36	-13.49	上海医药	2607	12.88	1.91	-37.06
海信科龙	921	7.75	4.55	-41.55	中国人寿	2628	13.06	1.55	-60.49
建设银行	939	5.57	-0.34	-15.98	上海电气	2727	1.89	0.00	-58.18
大唐发电	991	1.30	0.00	-53.31	中海集运	2866	1.56	0.00	-52.30
安徽皖通高速	995	6.24	0.00	-22.85	大连港	2880	0.70	0.00	-63.17
中信银行	998	3.83	0.89	-26.87	中海油田	2883	7.48	-1.42	-50.94
仪征化纤	1033	0.60	0.00	-71.11	紫金矿业	2899	9.69	0.64	-5.19
重庆钢铁	1053	1.15	3.70	-45.51	交通银行	3328	5.26	0.46	-4.21
中国南方航空	1055	4.18	0.56	-43.87	福耀玻璃	3606	39.35	5.96	-14.82
浙江世宝	1057	2.32	2.30	-81.29	招商银行	3968	48.45	1.78	11.55
天津创业环保	1065	3.09	-0.40	-58.81	中国银行	3988	3.07	0.38	-13.98
华电国际电力	1071	2.76	1.32	-37.39	洛阳钼业	3993	4.60	2.53	-31.97
东方电气	1072	9.47	19.52	-48.62	中信证券	6030	17.26	4.30	-24.75
中国神华	1088	24.35	-0.15	-28.28	中国光大银行	6818	2.54	-0.34	-27.71
洛阳玻璃	1108	11.44	1.83	-53.59	海通证券	6837	5.57	4.42	-47.16
中海发展	1138	4.52	1.15	-59.93	华泰证券	6886	11.66	2.49	-26.15

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