

Q3 美國 GDP 增速環比大幅放緩至 2%

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	25556	-0.28	-6.15
國企指數	9053	-0.45	-8.81
上證綜合指數	3518	-1.23	8.01
滬深300指數	4864	-0.69	14.22
創業板指數	3278	-0.92	53.91
日經225指數	28820	-0.96	-5.32
道瓊斯指數	35730	0.68	-7.00
標普500指數	4596	0.98	0.86
納斯達克指數	15448	1.39	17.50
羅素2000指數	2298	2.02	-10.06
德國DAX指數	15696	-0.06	-3.22
法國CAC指數	6804	0.75	-17.05
富時100指數	7249	-0.05	-18.71
俄羅斯指數	4190	-0.94	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	10.92	1.15	2.33
國企指數	10.24	1.15	1.95
上證綜合指數	13.41	1.52	2.06
MSCI中國指數	11.49	1.36	1.94
道瓊斯指數	25.88	6.93	1.43

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	16.98	6.26	74.89
VHSI指數	19.08	-0.26	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1234	-0.44	-6.20
LME銅連續	9667	1.24	24.47
COMEX黃金連續	1803	0.26	-4.78
COMEX白銀連續	24.12	-0.29	-8.40
ICE布油	83.66	-0.25	61.51

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	1.18	2.88	227.73
10年期美國國債	1.58	1.81	72.27
5年期中國國債	2.82	-0.07	-3.77
10年期中國國債	2.97	-0.48	-6.12

資料來源：彭博、西證證券經紀

投研要點：

如市場有短期調整，不改變長期看法

- **A股：**對當前行情持謹慎的態度。應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回檔風險。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。當前全球上游漲價對中下游企業帶來壓力，看好具備成本轉嫁能力的行業及其龍頭，如金融、能源、品牌消費等板塊中的龍頭公司。但前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。2020年7月以來貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，并注重精準導向。2021年3月2日銀保監會主席郭樹清表述中“資產泡沫”、“貸款利率估計會回升”頻現。政策對防風險的重視有所加強。
- **港股：**受互聯網、教育板塊監管加強影響，局部板塊回調。但隨著產業政策的落地，港股整體風險可控。
- **美股：**存在一定回調風險。7月蘋果、微軟等美股巨頭公佈中報，并表達了對後續增速放緩的可能性。議息會議上，儘管美聯儲重申寬鬆，但認為經濟復蘇已經取得部分進展，只是尚未達到“實質性進一步”改善的標準。Taper釋放信號又近一步。2021年9月美國眾議院民主黨公佈加稅方案，擬將把企業最高稅率從21%上調到26.5%，為近年來美國最大幅度的增稅。後續股價上漲動力或需業績支撐。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

行業分析：

- **面板行業：**長期看行業強者恆強，隨著競爭格局的改善，龍頭話語權逐步凸顯。行業處於產業鏈中游，從日韓台發展歷史看，面板行業最終都會向上游半導體行業挺進。
- **LED產業鏈：**行業前景良好，處在經濟順週期的階段。下游包括顯示、背光、照明等領域，應用廣泛，空間廣闊，部分下游細分行業具備較好的成長性。
- **玻璃產業鏈：**玻璃行業近期漲價放緩，長期邏輯不變。光伏玻璃受益於需求回升和單面向雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊聲的基本面回升中，預計下半年表現良好。普通玻璃需求端70%來自地產，20%來自汽車，過

去兩年地產的新開工面積增速快於竣工面積增速，預計後續竣工面積增速會回升，支撐普通玻璃需求。

- 新能源汽車板塊：未來兩年國內新能源汽車政策預期較為平穩。全球銷量，2021年預計400萬輛左右，增速40%左右。

關鍵資訊：

- Canalys發佈報告稱，2021年Q3中國大陸智慧手機市場基本恢復與去年同期持平，較第Q2有所回暖，智慧手機出貨量達到7880萬部，同比下跌5%。前五名由vivo領銜，出貨量達1830萬部，OPPO（含一加）第二，出貨量達1650萬部。榮耀以1420萬部進入前三名，市場份額由第二季度9%上升至第三季度18%。小米出貨量1090萬台，因供應緊缺導致國內份額略有下滑，排名第四。蘋果第五，出貨830萬台。
- Q3美國GDP年化季率增長2%，較Q2的6.7%大幅放緩，且放緩速度超過預期，為疫情復蘇期間最緩慢增幅。三季度核心PCE物價指數年化季率增長4.5%，符合市場預期；實際個人消費支出增長1.6%，較二季度12%的漲幅大幅放緩。美國上周初請失業金人數降至28.1萬人，好於預期。
- 歐洲央行維持三大關鍵利率不變，同時表示保持寬鬆貨幣政策是必要的，預計將保持利率在當前或者更低水準。歐洲央行行長拉加德重申通脹回升是暫時的，中期通脹將繼續低於2%的目標，因此加息條件不太可能在市場預期的時間框架內得到滿足。
- 日本央行按兵不動，繼續保持當前貨幣政策寬鬆力度。日本央行報告指出，日本經濟復蘇面臨嚴峻形勢，將2021財年實際GDP增長預期由此前的增長3.8%下調至3.4%，2022財年則由2.7%小幅上調至2.9%；本財年核心CPI預期由此前的上漲0.6%下調至0%，2022財年預計CPI上漲0.9%。日本央行行長黑田東彥重申繼續堅持2%的通脹目標，如有必要將毫不猶豫推出進一步的寬鬆措施。
- 美國9月成屋簽約銷售指數環比降2.3%，預期持平，前值增8.1%；同比降7.2%，預期降3%，前值降6.3%。
- 歐元區10月工業景氣指數14.2，預期12.9；10月經濟景氣指數118.6，預期116.7。
- 風險提示：

以上投研要點、行業分析是基於我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。并非在掌握全部市場訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

當天重要數據

日期	國家	指數	前值	預測	今值
10/29	中國	9月未列入官方儲備的外幣資產(億美元)	1,793.93	-	-
10/29	中國	9月豬肉進口量(千克)	260,372,534.00	-	198,291,298.00
10/29	日本	9月失業率(%)	2.80	-	2.80
10/29	日本	9月失業率:季調(%)	2.80	-	2.80
10/29	日本	10月CPI(剔除食品):東京都區部:同比(%)	0.10	-	0.10
10/29	日本	10月CPI:東京都區部:環比(%)	0.30	-	(0.20)
10/29	日本	10月CPI:東京都區部:同比(%)	0.30	-	0.10
10/29	日本	9月工業生產指數:環比:季調(%)	(3.57)	-	(5.39)
10/29	日本	9月工業生產指數:同比(%)	8.77	-	(2.31)
10/29	日本	10月消費者信心指數	38.00	-	-
10/29	日本	10月消費者信心指數:季調	37.80	-	-
10/29	日本	9月新屋開工:同比(%)	7.53	-	-
10/29	英國	9月M4:季調(百萬英鎊)	2,926,789.00	-	-
10/29	英國	9月M4:季調:同比(%)	5.99	-	-
10/29	德國	第三季度GDP:環比:季調(%)	1.60	2.20	-
10/29	德國	第三季度GDP:同比(%)	9.80	2.40	-
10/29	德國	第三季度GDP:同比:季調(%)	9.40	-	-
10/29	德國	第三季度GDP總量:季調(百萬歐元)	868,675.00	-	-
10/29	中國	9月服務貿易差額:當月值(億美元)	(110.65)	-	-
10/29	中國	9月外匯市場即期交易額:當月值(億美元)	11,643.91	-	-
10/29	中國	9月外匯市場交易額:當月值(億美元)	31,528.71	-	-
10/29	中國	9月液化天然氣進口量(萬噸)	659.12	-	675.03
10/29	歐盟	第三季度歐盟:實際GDP(預估):同比:季調(%)	13.80	-	-
10/29	歐盟	第三季度歐元區:實際GDP(初值):環比:季調(%)	2.20	-	-
10/29	歐盟	第三季度歐元區:實際GDP(初值):同比:季調(%)	14.30	-	-
10/29	中國澳門	9月中國澳門:失業率(%)	2.80	-	-
10/29	美國	9月個人消費支出:季調(十億美元)	15,922.20	-	-
10/29	美國	9月核心PCE物價指數:同比(%)	3.62	-	-
10/29	美國	9月人均可支配收入:折年數:季調(美元)	54,671.00	-	-
10/29	美國	第三季度國內勞動者報酬:環比(%)	0.70	-	-
10/29	美國	第三季度總體報酬指數:國內勞動者:季調:環比	0.70	-	-
10/29	美國	10月密西根大學消費者現狀指數	80.10	-	77.90
10/29	美國	10月密西根大學消費者預期指數	-	-	-

資料來源: 彭博、西證證券經紀

AH股

	H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	3.80	-6.40	-71.65	中聯重科	1157	6.16	0.25	-24.76
東北電氣	42	0.63	-2.17	-67.42	兗州煤業	1171	11.52	0.84	-54.84
四川成渝	107	1.81	0.00	-54.75	中國鐵建	1186	5.06	-0.97	-37.95
青島啤酒	168	67.55	-0.87	-35.51	比亞迪	1211	301.80	1.82	-11.31
江蘇寧滬	177	7.34	-1.62	-20.73	農業銀行	1288	2.66	0.36	-17.83
京城機電	187	2.21	-1.52	-66.94	新華保險	1336	23.75	1.16	-48.76
廣州廣船	317	6.49	0.00	-68.23	工商銀行	1398	4.30	0.64	-16.66
馬鞍山鋼鐵	323	3.30	-0.48	-29.22	麗珠醫藥	1513	25.50	-0.93	-32.56
上海石油化工	338	1.78	1.76	-58.59	中國中冶	1618	2.10	0.76	-52.25
鞍鋼股份	347	4.19	0.00	-10.35	中國中車	1766	3.53	1.49	-45.57
江西銅業	358	13.58	0.86	-46.93	廣發證券	1776	13.56	2.21	-40.83
中國石油化工	386	3.78	-0.58	-18.54	中國交通建設	1800	4.06	1.14	-50.07
中國中鐵	390	3.82	0.64	-33.77	晨鳴紙業	1812	3.69	-1.65	-52.22
廣深鐵路	525	1.40	-0.68	-41.88	中煤能源	1898	4.82	1.06	-39.41
深圳高速	548	7.33	-0.56	-32.44	中國遠洋	1919	11.58	6.46	-33.50
南京熊貓電子	553	3.16	-0.60	-59.14	民生銀行	1988	3.08	0.00	-28.15
鄭煤機	564	8.12	4.57	-26.95	金隅股份	2009	1.29	1.83	-57.70
山東墨龍	568	4.02	0.00	-11.90	中集集團	2039	15.20	-2.21	-19.36
北京北辰實業	588	1.26	0.00	-47.45	複星醫藥	2196	37.25	4.37	-32.19
中國東方航空	670	3.02	0.00	-41.97	萬科企業	2202	19.28	1.64	-8.78
山東新華製藥	719	17.34	5.15	112.94	金風科技	2208	17.60	1.46	-14.77
中國國航	753	5.42	1.04	-38.53	廣汽集團	2238	7.41	7.36	-61.01
中興通訊	763	24.80	4.76	-31.90	中國平安	2318	58.35	0.36	2.95
中國石油	857	3.74	-0.37	-37.89	長城汽車	2333	34.15	0.75	-53.13
白雲山	874	19.16	1.99	-40.24	濰柴動力	2338	13.88	0.82	-16.58
東江環保	895	3.55	0.21	-52.26	中國鋁業	2600	4.72	1.48	-30.65
華能國際電力	902	4.05	-1.20	-52.70	中國太保	2601	24.85	1.32	-22.76
安徽海螺水泥	914	39.20	2.36	-6.73	上海醫藥	2607	14.04	1.91	-29.87
海信科龍	921	8.46	4.55	-34.22	中國人壽	2628	14.00	1.55	-60.28
建設銀行	939	5.33	-0.34	-19.20	上海電氣	2727	2.15	0.00	-57.33
大唐發電	991	1.39	0.00	-55.70	中海集運	2866	1.46	0.00	-61.25
安徽皖通高速	995	4.54	0.00	-30.82	大連港	2880	0.73	0.00	-60.67
中信銀行	998	3.46	0.89	-31.48	中海油田	2883	7.03	-1.42	-56.06
儀征化纖	1033	0.76	0.00	-69.96	紫金礦業	2899	10.70	0.64	-7.86
重慶鋼鐵	1053	1.58	3.70	-35.87	交通銀行	3328	4.63	0.46	-7.08
中國南方航空	1055	4.73	0.56	-31.83	福耀玻璃	3606	45.50	5.96	-17.64
浙江世寶	1057	1.54	2.30	-72.29	招商銀行	3968	67.05	1.78	11.92
天津創業環保	1065	3.70	-0.40	-45.81	中國銀行	3988	2.75	0.38	-18.40
華電國際電力	1071	2.93	1.32	-41.33	洛陽銅業	3993	4.80	2.53	-26.99
東方電氣	1072	12.38	18.98	-40.24	中信證券	6030	19.28	4.30	-29.50
中國神華	1088	16.76	-0.15	-24.72	中國光大銀行	6818	2.73	-0.34	-28.17
洛陽玻璃	1108	11.20	1.83	-54.77	海通證券	6837	6.93	4.42	-47.86
中海發展	1138	3.36	1.15	-47.93	華泰證券	6886	11.50	2.49	-33.71

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	歷史	經調整市盈率		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
					1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	2,588	39.75	28.91	20.38	3.02	0.76	10.00
	比亞迪	1211.HK	9,954	236.07	137.07	105.55	11.23	0.06	8.05
	廣汽集團	2238.HK	1,748	8.00	8.10	6.55	0.70	3.24	8.85
銀行	滙豐控股	0005.HK	9,753	11.01	11.29	9.93	0.74	0.47	7.07
	建設銀行	0939.HK	13,511	3.94	3.72	3.47	0.44	7.33	11.80
	農業銀行	1288.HK	12,193	3.40	3.23	2.96	0.37	8.44	11.16
	工商銀行	1398.HK	19,044	3.96	3.72	3.45	0.43	7.44	11.61
	中國銀行	3988.HK	10,117	3.49	3.16	2.89	0.35	8.64	10.15
保險	友邦保險	1299.HK	10,833	20.44	20.59	18.34	2.07	1.54	9.59
	中國平安	2318.HK	11,104	7.30	6.72	5.41	1.00	4.67	16.20
	中國人壽	2628.HK	9,120	5.44	5.07	4.20	0.60	5.49	11.29
金融服務	港交所	0388.HK	5,928	46.37	42.32	35.69	11.30	1.96	27.21
	國泰君安	2611.HK	1,747	6.03	5.29	4.77	0.53	6.23	10.40
	中信證券	6030.HK	3,644	11.41	10.17	8.40	1.05	2.07	11.10
房地產	新鴻基	0016.HK	2,970	11.13	0.00	8.82	n.a.	4.83	0.00
	中國海外	0688.HK	1,898	3.58	3.39	3.10	0.46	6.81	13.50
	領展	0823.HK	1,453	122.62	6.25	9.55	0.83	4.14	13.90
	長實集團	1113.HK	1,745	9.52	0.00	0.00	n.a.	3.95	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,664	3.86	3.57	3.20	0.50	7.44	18.66
	萬科企業	2202.HK	2,629	4.66	4.51	4.17	0.72	7.75	15.70
	中國恒大	3333.HK	319	1.67	1.45	1.17	0.07	7.55	10.95
石油	中石化	0386.HK	5,845	4.01	7.55	6.49	0.49	7.67	6.60
	中石油	0857.HK	11,521	5.59	0.00	0.00	n.a.	7.02	0.00
	中海油	0883.HK	3,768	6.55	4.58	4.07	0.64	6.52	14.70
資源	鞍鋼股份	0347.HK	470	4.92	2.98	2.74	0.51	2.41	18.60
	江西銅業	0358.HK	773	8.52	6.14	5.90	0.59	0.90	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,360	5.27	5.41	5.35	0.94	6.54	18.40
	中國神華	1088.HK	4,607	6.23	0.00	0.00	n.a.	12.87	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,166	12.54	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,246	17.73	15.00	10.50	3.19	1.36	22.09
	洛陽銅業	3993.HK	1,467	20.19	16.98	15.01	2.02	0.83	11.88
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,453	18.98	2.69	2.41	0.28	5.67	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,137	2.51	2.22	2.00	0.21	5.46	9.35
	中國中車	1766.HK	1,891	7.25	7.09	6.44	0.56	5.10	8.00
	中國交建	1800.HK	1,231	2.72	0.00	0.00	n.a.	5.28	0.00

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值		經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)	
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測	
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	709	14.42	13.40	12.54	3.62	2.79	27.10	0
	萬洲國際	0288.HK	680	7.53	7.83	6.11	0.84	3.79	10.65	
	華潤啤酒	0291.HK	2,044	39.49	40.21	37.34	6.85	0.75	18.70	
	康師傅	0322.HK	819	18.34	17.26	15.23	3.25	5.90	18.75	
	恒安國際	1044.HK	481	9.53	10.09	9.61	1.83	6.75	18.80	
	百威亞太	1876.HK	2,735	40.77	35.21	28.39	3.03	1.06	8.70	
	蒙牛乳業	2319.HK	1,935	30.61	29.76	24.50	4.13	0.67	14.24	
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	985	13.88	14.42	12.44	3.03	2.07	21.45	
	國藥控股	1099.HK	576	6.05	5.85	5.19	0.76	3.74	13.65	
	中生製藥	1177.HK	1,084	9.01	9.40	14.48	3.41	1.39	31.60	
	複星醫藥	2196.HK	1,422	16.75	18.12	14.99	1.93	1.40	10.85	
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,945	38.21	35.39	29.59	1.52	1.04	23.90	
	中升控股	0881.HK	1,691	20.26	18.86	14.82	4.18	0.79	23.80	
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00	
	利福國際	1212.HK	61	10.49	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00	
	新秀麗	1910.HK	238	-6.88	-120.43	18.28	5.47	n.a.	-4.40	
	普拉達	1913.HK	1,215	58.89	65.10	42.24	4.49	0.07	7.00	
	周大福	1929.HK	1,556	25.82	22.90	19.42	4.66	2.57	20.17	
	安踏體育	2020.HK	3,320	37.61	34.95	27.27	8.88	0.87	26.70	
	高鑫零售	6808.HK	437	10.34	14.97	12.90	1.34	2.84	9.10	
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,823	-1,073.77	58.04	17.38	2.57	n.a.	4.90	
	永利澳門	1128.HK	370	-6.79	-10.54	40.49	-3.23	n.a.	0.00	
	金沙中國	1928.HK	1,460	-15.83	-31.13	25.86	12.71	n.a.	-9.50	
電訊	中國電信	0728.HK	4,548	8.29	8.63	7.85	0.53	4.51	6.39	
	中國聯通	0762.HK	1,236	7.05	7.08	6.43	0.30	8.48	4.25	
	中國鐵塔	0788.HK	1,795	21.63	19.06	15.36	0.77	2.64	4.05	
	中國移動	0941.HK	10,002	7.48	7.14	6.64	0.68	6.94	9.67	
科技	騰訊控股	0700.HK	46,849	20.71	23.98	20.64	4.39	0.33	18.19	
	小米集團	1810.HK	5,483	15.33	19.29	17.44	3.14	n.a.	15.40	
	舜宇光學	2382.HK	2,297	32.89	31.78	25.96	8.76	0.50	28.90	
	美團點評	3690.HK	16,696	-336.56	-81.70	-230.34	12.73	n.a.	-17.74	
	阿裡巴巴	9988.HK	35,827	20.16	20.60	17.41	2.71	n.a.	13.80	
公用事業	中電控股	0002.HK	1,910	18.98	18.87	15.90	1.49	4.10	8.90	
	中華煤氣	0003.HK	2,206	29.25	26.12	24.23	3.20	2.96	12.40	
	電能實業	0006.HK	997	15.62	17.43	15.53	1.18	6.04	6.80	

資料來源：彭博、西證證券經紀

評級定義

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50% 以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50% 以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介於 20% 與 50% 之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20% 與 50% 之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於 -20% 與 20% 之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於 -20% 與 20% 之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為 -20% 以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為 -20% 以下

財務權益及商務關係披露

- (1) 分析員或其有聯繫者并未擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員；
- (2) 分析員或其有聯繫者并未持有本研究報告所評論的發行人的任何財務權益；
- (3) 西證證券經紀或其集團公司并未持有本研究報告所評論的發行人的市場資本值 1% 或以上的財務權益；
- (4) 西證證券經紀或其集團公司在現在或過去 12 個月內沒有與本研究報告所評論的發行人存在投資銀行業務的關係；
- (5) 西證證券經紀或其集團公司沒有為本研究報告所評論的發行人進行莊家活動；
- (6) 受雇於西證證券經紀或其集團公司或與其有聯繫的個人沒有擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員。

免責聲明

本研究報告內容或意見僅供參考之用途，并不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告并無願慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本研究報告資料來自或編寫自「西證（香港）證券經紀有限公司」（「西證證券經紀」）相信為可靠之來源，惟西證證券經紀并不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本研究報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀并不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本研究報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與研究報告中論述的公司(等)擁有或正尋求業務關係，包括但不限於企業融資業務關係。因此投資者應留意研究報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作爲或不作爲而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本研究報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本研究報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得爲任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2020 西證（香港）證券經紀有限公司版權所有，不得翻印

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 40 樓

電話：(852) 28028838 傳真：(852) 25879115 網頁：www.swsc.hk