

萬科董事長認為地產進入“黑鐵時代”

各國指數 收市價 日變動% 年初至今% 投研要點:

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	24907	-0.07	6.45
國企指數	8784	-0.06	6.65
上證綜合指數	3463	-0.66	-4.86
滬深300指數	4601	-0.83	-6.86
創業板指數	2746	-2.84	-17.34
日經225指數	27696	0.00	-3.81
道瓊斯指數	34738	-1.43	-4.40
標普500指數	4419	-1.90	-7.29
納斯達克指數	13791	-2.78	-11.85
羅素2000指數	2030	-1.02	-9.58
德國DAX指數	15425	-0.42	-2.89
法國CAC指數	7012	-1.27	-1.98
富時100指數	7661	-0.15	3.74
俄羅斯指數	3547	-2.99	-6.35

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。2021年12月以來，中央經濟工作會議明確調穩增長以應對經濟運行的“三重壓力”，市場對於穩增長政策和措施的預期進一步發酵；另一方面，美聯儲加息縮表進程超預期提速，基本面邊際改善預期疊加低估值防禦屬性使得近期市場風格明顯往價值偏移。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。前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。
- 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：美聯儲最新議息會議表示資產購買將在3月初結束。美聯儲強調很快就會適當地提高聯邦基金利率，並表示將在加息後開始縮減資產負債表。美聯儲提前縮表可能造成估值較高的美股面臨風險。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	11.55	1.18	2.28
國企指數	10.46	1.13	2.03
上證綜合指數	13.36	1.48	2.06
MSCI中國指數	12.76	1.51	2.15
道瓊斯指數	22.93	6.70	1.44

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	23.91	19.79	58.89
VHSI指數	23.20	4.93	18.67

行業分析:

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1583	0.56	19.34
LME銅連續	9861	-3.84	1.13
COMEX黃金連續	1841	0.25	1.72
COMEX白銀連續	23.37	-0.65	-0.76
ICE布油	94.44	3.31	22.27

- 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。
- 醫藥行業：由於藥品和高值醫用耗材集中帶量採購改革的不斷推進，市場對於創新藥品和器械企業的預期和投資邏輯有所改變，股價也已經大幅調整。但考慮到後續集中帶量採購的常態化、制度化，對目前國內創新藥品和器械企業的影響將持續，特別是考慮到目前國內的產品主要以跟進全球領先研發為主，導致產品研發的紮堆現象嚴重，在國內集中帶量採購的市場環境下，產品很難持續獲得超額利潤，目前創新藥品和器械行業的整體估值仍然不低，建議繼續等待合適的買入時機。

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	1.83	7.90	55.65
10年期美國國債	1.92	5.04	35.12
5年期中國國債	2.51	2.09	-3.56
10年期中國國債	2.79	-0.09	-0.78

數據源：彭博、西證證券經紀

- 大眾食品板塊：2021年大眾食品板塊面臨了消費需求回

落；原材料、包材價格上漲導致成本上漲的困境。但預計行業最差的經營階段已過。2021年四季度以來各公司提價密集落地，預計明年能夠緩解成本上漲帶來的盈利壓力。同時管道端的負面衝擊如餐飲下滑、社區團購衝擊、去庫存等預計有所減弱。隨著疫苗接種率的提升，疫情防控的不斷常態化、精細化，需求端預計也能夠有一定的邊際改善。

- 乳製品板塊：中國人均乳品消費量與歐美日韓相比仍有較大提升空間。龍頭加快佈局奶粉、乳酪、低溫等細分賽道佈局，培育高盈利增長點。如乳酪景氣度較高，具備成長性。內資奶粉競爭力提升，份額擴大。同時行業在經歷了2020-2021的原奶價格上漲之後，21年Q3開始原奶價格有所回落，預計成本壓力高點已過。並且龍頭逐步向上游佈局奶源，長期來看有利於從源頭把握資源，進行低溫等業務拓展。預計2022年行業原奶成本壓力趨緩、行業競爭趨緩帶來龍頭費用投放理性，從而獲得盈利彈性。
- 銀行板塊：銀行上市公司業績預告陸續發佈，2021年銀行業績增速大幅好轉。但考慮到銀行在2020年業績受到新冠疫情後的政策影響較大，因此單純看2021年的業績並不合理，將兩年資料結合起來更為客觀。2022年銀行業整體規模增速將略有回落，淨息差呈現前低後高，全年淨息差總體平穩，貸款不良率維持在近年來的低位，預計2022年上市銀行淨利潤增速能夠保持 8%-10%的景氣水準，但相較於2021年銀行間的業績分化將較2021年更為顯著。
- 新能源汽車板塊：2021年國內汽車銷量整體表現較為平淡，但新能源汽車保持強勁增長。2021年12月31日，四部委聯合印發《關於2022年新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》，整體來看，2022年補貼政策延續了2020年《關於完善新能源汽車推廣應用財政補貼政策的通知》中奠定的基調，同時在細節上有一些積極的變化：1) 明確新能源汽車購置補貼政策於2022年12月31日終止；2) 2022年新能源汽車現行購置補貼技術指標體系框架及門檻要求將保持不變；3) 明確2022年新能源汽車補貼標準在2021年基礎上退坡30%，符合預期。2022年國內新能源車預計銷量在500萬輛以上。

關鍵資訊：

- 國際貨幣基金組織（IMF）預計，今年全球經濟增速為4.4%，比去年10月預測值下調0.5個百分點。世界銀行認為，今年美國經濟將增長3.7%，較此前預期下調0.5個百分點；歐元區將增長4.2%。歐盟委員會將歐盟今年經濟增

速預期下調至4%，並預計明年將進一步放緩至2.8%。

- 越南將從2月15日起全面恢復國際航班。越南將本著安全、靈活和有效控制疫情原則逐步增加航班班次，在遵守入境人員醫療觀察規定基礎上為人員往來創造有利條件。
- 日本政府將推出經濟法案。為了強化經濟安全保障，日本政府決定通過法律規定國家對企業的採購來源進行調查的許可權，以便半導體和醫藥品等國民生活中不可缺少的重要產品能夠得到穩定的供應。
- 國家發改委體改司近日發文表示，2022年將全面完成國企改革三年行動任務，出臺國有經濟佈局優化和結構調整指引目錄，深入推進國有企業混合所有制改革，在新產業、新業態領域推進增量混改。
- 中國人民銀行近日發佈《2021年第四季度中國貨幣政策執行報告》指出，下一階段，穩健的貨幣政策要靈活適度，加大跨週期調節力度，發揮好貨幣政策工具的總量和結構雙重功能，注重充足發力、精準發力、靠前發力，既不搞“大水漫灌”，又滿足實體經濟合理有效融資需求，著力加大對重點領域和薄弱環節的金融支持，實現總量穩、結構優的較好組合。
- 商務部表示將推出六大舉措促進服務貿易發展。先有國務院批復同意在27地設立跨境電商綜合試驗區。推進外貿創新發展、推進外貿轉型升級基地建設等方面可能進一步出臺相關政策，護航全年外貿穩量提質。
- 工業穩增長迎來強勁開局。各地重大專案建設火暖開機，製造業投資開足馬力。與此同時，有關部門密集調研一季度工業經濟運行情況，謀劃工業穩增長新舉措。其中，針對重點行業企業精準施策，擴大製造業投資，大力培育專精特新企業，成為關鍵發力點。
- Wind資料顯示，截至2月13日，今年以來中國新發基金的數量為165只，發行規模僅為1298.07億元，去年同期則成立了216檔新基金，發行規模高達7095.27億元。
- 中國汽車流通協會發佈汽車經銷商庫存調查結果顯示，1月汽車經銷商綜合庫存係數為1.46，同比下降4.6%，環比上升2.1%。由於於晶片短缺問題緩解，經銷商庫存水準有所回升，但庫存係數仍處於警戒線下方。
- 萬科董事長郁亮一份內部發言，再一次重新定義當下房地產所屬階段。鬱亮不再將房地產行業稱作“白銀時代”和“青銅時代”，而是直接喊出“黑鐵時代”。

風險提示：

以上投研要點、行業分析是基于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。

近日重要数据

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
2022/2/12	美國	2月11日天然氣鑽機數量(部)	116	--	118
2022/2/12	美國	2月11日原油鑽機數量(部)	497	--	516
2022/2/12	美國	2月11日鑽機數量當周值(部)	613	--	635
2022/2/12	美國	2月08日IPE-WTI原油:管理基金多頭持倉(張)	13245	--	15213
2022/2/12	美國	2月08日IPE-WTI原油:管理基金空頭持倉(張)	13104	--	15974
2022/2/12	美國	2月08日NYMEX輕質低硫原油:管理基金多頭持倉(張)	325614	--	321714
2022/2/12	美國	2月08日NYMEX輕質低硫原油:管理基金空頭持倉(張)	21742	--	25565
2022/2/14	歐盟	12月歐元區:工業生產指數:環比(%)	2.3	0.5	--
2022/2/14	歐盟	12月歐元區:工業生產指數:同比(%)	-1.5	0.5	--

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		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
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,704	26.17	20.22	13.43	1.98	1.15	9.95
	比亞迪	1211.HK	7,676	185.92	125.63	74.03	9.03	0.07	7.20
	廣汽集團	2238.HK	1,440	11.22	9.58	7.22	0.76	2.98	8.05
銀行	匯豐控股	0005.HK	12,154	13.72	11.96	12.24	0.85	0.38	8.83
	建設銀行	0939.HK	15,606	4.41	4.25	3.98	0.51	6.32	12.17
	農業銀行	1288.HK	13,004	4.01	3.83	3.54	0.44	7.17	10.88
	工商銀行	1398.HK	20,359	4.43	4.16	3.85	0.49	6.49	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,910	3.95	3.63	3.34	0.40	7.43	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	10,561	19.93	20.31	17.94	2.03	1.58	9.50
	中國平安	2318.HK	12,536	8.67	8.16	6.73	1.24	3.94	14.80
	中國人壽	2628.HK	9,170	6.83	5.35	4.42	0.64	5.14	11.40
金融服務	港交所	0388.HK	5,634	44.07	41.49	34.71	10.73	2.06	26.15
	國泰君安	2611.HK	1,861	6.87	6.03	5.50	0.61	5.44	10.30
	中信證券	6030.HK	4,377	12.76	10.98	9.90	1.22	1.69	11.80
房地產	新鴻基	0016.HK	2,857	10.71	0.00	8.49	n.a.	5.02	0.00
	中國海外	0688.HK	2,720	5.13	4.84	4.42	0.64	4.75	13.40
	領展	0823.HK	1,410	12.19	21.80	19.98	n.a.	4.56	3.80
	長實集團	1113.HK	1,922	10.49	0.00	0.00	n.a.	3.58	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,579	3.66	3.56	3.37	0.51	7.84	17.92
	萬科企業	2202.HK	2,931	5.43	5.25	4.99	0.80	6.95	14.45
	中國恒大	3333.HK	238	1.24	0.00	0.00	n.a.	10.14	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,340	6.12	8.35	7.18	0.55	6.89	6.60
	中石油	0857.HK	12,375	7.51	0.00	0.00	n.a.	6.34	0.00
	中海油	0883.HK	4,442	7.72	5.15	4.63	0.75	5.53	15.30
資源	鞍鋼股份	0347.HK	444	3.95	4.48	4.44	0.53	2.46	12.40
	江西銅業	0358.HK	770	8.11	6.56	6.31	0.63	0.83	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,747	6.08	6.50	6.49	1.08	5.66	17.60
	中國神華	1088.HK	6,028	8.30	0.00	0.00	n.a.	9.65	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,191	13.87	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,455	19.22	15.27	10.60	3.42	1.25	23.17
	洛陽鉬業	3993.HK	1,438	19.81	16.55	14.63	1.97	0.85	11.88
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,875	20.08	3.52	3.15	0.36	4.31	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,332	2.84	2.55	2.30	0.24	4.71	9.35
	中國中車	1766.HK	1,961	8.04	7.38	6.70	0.58	4.86	8.00
	中國交建	1800.HK	1,741	3.39	0.00	0.00	n.a.	4.30	0.00

數據源：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 (億港元)	經調整市盈率(x)			市帳率(x) 1年預測	股息率(%) 1年預測	淨資產收益率(%) 1年預測
				歷史	1年預測	2年預測			
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	917	17.79	17.03	15.89	4.40	2.32	27.80
	萬洲國際	0288.HK	726	8.04	8.34	6.50	0.90	3.55	10.10
	華潤啤酒	0291.HK	1,922	37.14	34.89	35.65	6.26	0.80	18.95
	康師傅	0322.HK	1,007	22.54	21.63	19.08	3.98	7.80	18.20
	恒安國際	1044.HK	478	9.47	10.05	9.65	1.81	6.79	19.10
	百威亞太	1876.HK	3,033	45.21	41.95	35.08	3.38	0.96	8.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,909	30.20	29.49	24.34	4.10	0.67	14.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,113	15.50	16.11	14.30	3.39	1.83	22.00
	國藥控股	1099.HK	593	6.23	6.06	5.42	0.78	3.63	13.45
	中生製藥	1177.HK	1,036	8.61	7.55	12.01	2.97	1.46	46.19
	複星醫藥	2196.HK	1,195	13.96	14.62	12.20	1.53	1.67	10.80
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,467	32.01	29.71	24.56	1.74	1.24	24.60
	中升控股	0881.HK	1,381	16.55	14.61	11.23	3.44	0.97	25.31
	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	67	11.49	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	250	-9.42	-36.04	16.79	5.87	n.a.	-15.20
	普拉達	1913.HK	1,185	57.40	58.70	34.69	4.49	0.08	7.80
	周大福	1929.HK	1,544	20.94	21.92	18.41	4.51	2.98	21.05
	安踏體育	2020.HK	3,485	39.48	37.24	29.59	9.24	1.06	26.15
高鑫零售	6808.HK	330	9.63	22.42	15.64	1.03	3.76	4.60	
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	2,029	-1,195.41	128.17	28.37	2.99	n.a.	1.50
	永利澳門	1128.HK	393	-7.21	-9.16	-32.81	-25.41	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,845	-20.01	-41.59	32.52	21.58	n.a.	-52.50
電訊	中國電信	0728.HK	4,521	9.13	9.03	8.13	0.56	4.10	6.50
	中國聯通	0762.HK	1,322	7.54	7.38	6.78	0.33	7.93	4.40
	中國鐵塔	0788.HK	1,742	20.99	18.67	15.08	0.75	2.72	4.00
	中國移動	0941.HK	12,274	9.01	8.50	7.77	0.82	6.02	9.75
科技	騰訊控股	0700.HK	45,812	20.18	23.14	21.33	4.36	0.34	19.40
	小米集團	1810.HK	4,151	13.47	14.29	12.72	2.30	n.a.	15.80
	舜宇光學	2382.HK	2,062	29.53	29.37	23.88	7.82	0.56	28.07
	美團點評	3690.HK	13,980	-56.97	-57.72	-155.63	11.57	n.a.	-20.76
	阿里巴巴	9988.HK	26,545	17.77	19.64	16.53	2.02	n.a.	11.08
公用事業	中電控股	0002.HK	2,020	20.08	0.00	0.00	n.a.	4.67	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,280	30.24	27.00	25.05	3.31	2.86	12.40
	電能實業	0006.HK	1,065	16.70	0.00	0.00	n.a.	5.65	0.00

數據源：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	4.02	-0.25	-73.69	中聯重科	1157	5.63	0.25	-32.87
東北電氣	42	0.52	-2.17	-67.32	兗州煤業	1171	19.84	0.84	-40.12
四川成渝	107	2.25	0.00	-59.51	中國鐵建	1186	5.86	-0.97	-38.26
青島啤酒	168	71.60	-0.87	-28.00	比亞迪	1211	233.60	1.82	-8.15
江蘇寧滬	177	8.74	-1.62	-15.49	農業銀行	1288	3.13	0.36	-8.02
京城機電	187	3.54	-1.52	-76.70	新華保險	1336	24.45	1.16	-45.78
廣州廣船	317	6.75	0.00	-68.59	工商銀行	1398	4.93	0.64	-8.38
馬鞍山鋼鐵	323	3.36	-0.48	-30.09	麗珠醫藥	1513	27.35	-0.93	-29.60
上海石油化工	338	1.81	1.76	-59.85	中國中冶	1618	2.40	0.76	-48.03
鞍鋼股份	347	4.10	0.00	-5.82	中國中車	1766	3.70	1.49	-44.56
江西銅業	358	14.62	0.86	-40.74	廣發證券	1776	13.80	2.21	-39.98
中國石油化工	386	4.21	-0.58	-15.33	中國交通建設	1800	4.98	1.14	-57.36
中國中鐵	390	5.03	0.64	-31.75	晨鳴紙業	1812	3.84	-1.65	-50.77
廣深鐵路	525	1.44	-0.68	-48.89	中煤能源	1898	5.10	1.06	-32.71
深圳高速	548	8.09	-0.56	-30.79	中國遠洋	1919	15.58	6.46	-17.39
南京熊貓電子	553	4.65	-0.60	-58.17	民生銀行	1988	3.28	0.00	-25.97
鄭煤機	564	8.71	4.57	-37.63	金隅股份	2009	1.32	1.83	-59.64
山東墨龍	568	4.25	0.00	-16.38	中集集團	2039	13.98	-2.21	-18.68
北京北辰實業	588	1.26	0.00	-57.61	複星醫藥	2196	31.05	4.37	-32.41
中國東方航空	670	3.33	0.00	-49.94	萬科企業	2202	21.50	1.64	-8.13
山東新華製藥	719	13.72	5.15	38.43	金風科技	2208	13.10	1.46	-18.40
中國國航	753	6.55	1.04	-45.96	廣汽集團	2238	8.04	7.36	-44.87
中興通訊	763	20.40	4.76	-38.58	中國平安	2318	69.30	0.36	12.83
中國石油	857	4.14	-0.37	-35.40	長城汽車	2333	19.76	0.75	-53.80
白雲山	874	20.60	1.99	-36.97	濰柴動力	2338	14.40	0.82	-17.20
東江環保	895	3.69	0.21	-53.49	中國鋁業	2600	5.22	1.48	-23.18
華能國際電力	902	4.39	-1.20	-54.17	中國太保	2601	25.50	1.32	-19.95
安徽海螺水泥	914	45.25	2.36	-7.09	上海醫藥	2607	15.16	1.91	-28.80
海信科龍	921	9.83	4.55	-39.06	中國人壽	2628	14.94	1.55	-57.21
建設銀行	939	6.18	-0.34	-12.19	上海電氣	2727	2.25	0.00	-54.95
大唐發電	991	1.52	0.00	-51.04	中海集運	2866	1.51	0.00	-58.96
安徽皖通高速	995	7.72	0.00	-17.70	大連港	2880	0.74	0.00	-61.73
中信銀行	998	3.88	0.89	-27.74	中海油田	2883	8.49	-1.42	-51.79
儀征化纖	1033	0.76	0.00	-68.59	紫金礦業	2899	11.60	0.64	-5.07
重慶鋼鐵	1053	1.44	3.70	-39.66	交通銀行	3328	5.55	0.46	0.26
中國南方航空	1055	5.48	0.56	-34.91	福耀玻璃	3606	42.25	5.96	-18.27
浙江世寶	1057	1.85	2.30	-71.03	招商銀行	3968	70.20	1.78	20.42
天津創業環保	1065	3.71	-0.40	-51.48	中國銀行	3988	3.20	0.38	-9.21
華電國際電力	1071	2.91	1.32	-40.55	洛陽銅業	3993	4.71	2.53	-26.38
東方電氣	1072	11.10	20.08	-39.30	中信證券	6030	20.55	4.30	-27.60
中國神華	1088	22.35	-0.15	-22.53	中國光大銀行	6818	3.09	-0.34	-19.64
洛陽玻璃	1108	13.20	1.83	-53.19	海通證券	6837	7.26	4.42	-44.78
中海發展	1138	3.38	1.15	-48.41	華泰證券	6886	13.98	2.49	-29.31

數據源：彭博、西證證券經紀

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，公司絕對收益率介于 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介于 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介于-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介于-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) 受雇于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。本研究報告并無顧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，包括但不限于企業融資業務關係。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，均不會就由于任何協力廠商在依賴本研究報告內容時之作為或不作為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，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2022 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