

2021年中國經濟總量 and 人均水準實現新突破

各國指數 收市價 日變動% 年初至今%

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	22713	-0.24	-2.93
國企指數	8024	0.40	-2.58
上證綜合指數	3462	0.32	-4.88
滬深300指數	4582	0.18	-7.26
創業板指數	2881	0.89	-13.28
日經225指數	26527	0.19	-7.87
道瓊斯指數	33893	-0.49	-6.73
標普500指數	4374	-0.24	-8.23
納斯達克指數	13751	0.41	-12.10
羅素2000指數	2048	0.35	-8.78
德國DAX指數	14461	-0.73	-8.96
法國CAC指數	6659	-1.39	-6.91
富時100指數	7458	-0.42	1.00
俄羅斯指數	2470	0.00	-34.77

預期估值 PE(X) PB(X) 股息率(%)

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	10.78	1.08	2.50
國企指數	9.78	1.03	2.24
上證綜合指數	13.26	1.47	2.06
MSCI中國指數	12.44	1.47	2.20
道瓊斯指數	22.38	6.62	1.48

波幅指數 收市價 日變動% 年初至今%

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	27.59	-9.00	75.09
VHSI指數	26.99	1.58	38.06

商品 收市價 日變動% 年初至今%

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1644	3.40	24.05
LME銅連續	9873	0.00	1.44
COMEX黃金連續	1899	0.68	4.54
COMEX白銀連續	24.36	1.52	4.96
ICE布油	94.12	0.00	21.57

利率 收市價 日變動% 年初至今%

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	0.00	0.27	48.07
10年期美國國債	0.00	0.00	30.29
5年期中國國債	2.55	0.00	-1.90
10年期中國國債	2.85	0.00	1.36

數據源：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。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。

行業分析：

- 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：由於國內藥品和高值醫用耗材集中帶量採購改革的不斷推進，對於創新藥品和器械企業的國內市場預期及投資邏輯發生了一定的變化，另一方面，美國加強了對於國內創新藥產品在美國上市的臨床研究要求，國內產品海外市場的上市所需要的研發資金投入將成倍上升，總體上看產品上市的難度將大幅上升，受這兩方面影響相關上市公司股價在前期估值較高的情況下已經出現了大幅調整。考慮到後續集中帶量採購的常態化、制度化，這對國內創新藥品和器械企業的影響將持續，特別是目前國內研發的產品以跟進全球研發為主要策略，導致產品靶點紮堆現象嚴重，將很難持續獲得超額

利潤，另一方面，在FDA提高藥品上市要求後，出海的不確定性大幅增加，也將降低相關的盈利的預期。總體看目前創新藥品和器械行業的整體估值正逐漸趨向合理，配置價值正逐步顯現。

- 銀行板塊：2021年銀行業淨利潤同比增長12.6%，兩年平均增長4.7%，增速有所回升，具體來看，淨息差基本保持穩定，不良貸款率、撥備覆蓋率等資產品質指標持續向好。2022年銀行業行業基本面保持穩定，隨著房地產政策的逐步放鬆，銀行整體規模的增速預計將較2021年略有上升，淨息差則呈現前低後高，全年淨息差總體平穩，貸款不良率也將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，但另一方面相較於2021年銀行間的業績分化將較2021年更為顯著，國有大行的利潤增速有望進一步回升。
- 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。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。龍頭逐步向上游佈局奶源，有利於更好的佈局產品線。
- 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。2021年四季度以來各公司提價密集落地，預計2022年能夠緩解成本上漲帶來的盈利壓力。但需求端依然跟疫情走向有較大相關性。
- 新能源汽車板塊：2021年國內新能源汽車保持強勁增長。2022年新能源車補貼標準在2021年基礎上退坡30%，目前行業上游資源價格高企。儘管面臨漲價壓力，但由於新能源車在供給端日益豐富，預計2022年國內新能源車預計銷量在500萬輛以上。行業經過兩年大幅上漲後估值高企，年初以來的調整有利於消化估值，目前滲透率下行業未來仍然有較大機會。

關鍵資訊：

- 俄羅斯央行將基準利率提升1050個基點至20%，旨在抵消盧布貶值和通貨膨脹的風險增加。俄羅斯央行宣佈，俄羅斯股市週一緊急休市。3月1日莫斯科交易所將不會恢復股票交易，貨幣交易將正常進行。另外，俄央行還宣佈暫停外國投資者出售俄羅斯有價證券。俄羅斯與烏克蘭第一輪談判結束，雙方在談判中找到了未來可能達成共

識的要點。烏克蘭和俄羅斯代表團的下一輪會談將於未來幾天在白俄羅斯-波蘭邊境舉行。

- 美國宣佈禁止俄羅斯央行進行任何美元交易，並全面阻止俄羅斯直接投資基金。法國凍結俄羅斯央行在法全部資產。瑞士決定凍結俄羅斯在瑞士資產。歐盟禁止與俄央行儲備和資產管理有關的操作。英國將禁止任何英國個人與俄羅斯央行進行交易。
- 日本汽車工業協會統計顯示，2021年日本國內汽車產量為784.6958萬輛，較上年減少2.7%，創1976年後45年來新低。
- 2021年中國經濟總量和人均水準實現新突破。國家統計局發佈《2021年國民經濟和社會發展統計公報》顯示，2021年我國GDP比上年增長8.1%，兩年平均增長5.1%，在全球主要經濟體中名列前茅；經濟規模突破110萬億元，達到114.4萬億元，穩居全球第二大經濟體。人均GDP突破8萬元，達到80976元，按年平均匯率折算達12551美元，超過世界人均GDP水準。
- 中國國家領導人主持召開中央深改委會議強調，要毫不動搖鼓勵、支持和引導非公有制經濟發展，加快建設一批世界一流企業。要全方位謀劃基礎學科人才培養。
- 造車新勢力“蔚小理”將齊聚港股。蔚來公告稱，已通過香港交易所聆訊，獲得在港交所主機板二次上市原則上的批准。公司計畫於3月10日開始掛牌交易，股票代碼為“9866”。蔚來本次採用介紹上市的方式，不涉及新股發行及資金募集。
- 中汽協發佈《2022年我國汽車市場趨勢分析》報告稱，2022年中國汽車總銷量預計達到2750萬輛，同比增長5%左右。其中，乘用車為2300萬輛，同比增長7%；商用車為450萬輛，同比下降6%；新能源汽車將達到500萬輛，同比增長42%，市場佔有率有望超過18%。
- 上海出臺從嚴打擊證券違法活動方案提出，將適時針對科创板註冊制中各類違法行為開展專項執法行動，針對投行業務領域開展重點執法。

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。並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商修訂。請閱者留意。

今日重要資料

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
2022/3/1	中國	2月官方製造業PMI	50.1	49.8	
2022/3/1	義大利	2月製造業PMI	58.3	58	
2022/3/1	法國	2月製造業PMI	55.5		57.6
2022/3/1	德國	2月製造業PMI	59.8	58.5	58.5
2022/3/1	歐盟	2月歐元區:製造業PMI	58.7	58.4	58.4
2022/3/1	英國	2月製造業PMI	57.3		57.3

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	1,445	22.19	17.20	11.15	1.66	1.36	9.60
	比亞迪	1211.HK	8,199	188.94	126.54	74.57	9.09	0.07	7.20
	廣汽集團	2238.HK	1,403	10.75	9.04	6.70	0.72	3.12	8.10
銀行	匯豐控股	0005.HK	11,140	11.33	0.00	10.81	n.a.	0.41	0.00
	建設銀行	0939.HK	14,803	4.18	3.98	3.73	0.47	6.67	12.17
	農業銀行	1288.HK	12,665	3.79	3.62	3.35	0.41	7.58	10.88
	工商銀行	1398.HK	19,577	4.20	3.89	3.57	0.46	6.85	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,615	3.75	3.41	3.15	0.38	7.82	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	9,829	18.54	19.31	17.21	1.81	1.70	9.25
	中國平安	2318.HK	11,293	7.56	7.10	5.78	1.08	4.52	14.80
	中國人壽	2628.HK	8,369	5.93	4.47	3.56	0.50	5.93	9.94
金融服務	港交所	0388.HK	4,787	38.19	0.00	33.41	n.a.	2.42	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,710	6.40	5.44	4.96	0.56	5.84	10.60
	中信證券	6030.HK	4,013	11.76	10.03	8.44	1.12	1.84	11.80
房地產	新鴻基	0016.HK	2,634	9.31	0.00	8.83	n.a.	5.45	0.00
	中國海外	0688.HK	2,610	4.92	4.58	4.21	0.59	4.95	12.90
	領展	0823.HK	1,332	11.51	16.96	30.47	0.82	4.83	4.75
	長實集團	1113.HK	1,798	9.81	0.00	0.00	n.a.	3.83	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,403	3.25	3.34	3.34	0.56	8.83	16.66
	萬科企業	2202.HK	2,659	4.68	4.70	4.48	0.69	8.07	14.45
	中國恒大	3333.HK	211	1.10	0.00	0.00	n.a.	11.41	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,097	5.61	7.59	6.52	0.50	7.51	6.60
	中石油	0857.HK	12,424	7.56	0.00	0.00	n.a.	6.30	0.00
	中海油	0883.HK	4,451	7.73	5.00	4.54	0.74	5.52	15.40
資源	鞍鋼股份	0347.HK	434	3.73	4.20	4.16	0.50	2.60	12.40
	江西銅業	0358.HK	763	7.79	0.00	0.00	n.a.	0.87	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,536	5.63	5.97	5.96	1.00	6.12	17.60
	中國神華	1088.HK	5,869	7.99	0.00	0.00	n.a.	10.03	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,261	14.38	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,519	19.19	15.11	10.48	3.38	1.25	23.17
	洛陽鉬業	3993.HK	1,496	19.69	16.05	13.57	1.98	0.85	12.35
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,769	23.67	3.21	2.87	0.33	4.72	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,243	2.53	2.26	2.03	0.21	5.29	9.35
	中國中車	1766.HK	1,892	7.54	7.24	6.32	0.54	5.19	7.60
	中國交建	1800.HK	1,554	3.05	0.00	0.00	n.a.	4.78	0.00

數據源：彭博、西證證券經紀

請參閱後文之財務權益、商務關係披露及免責聲明

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)	股息率(%)	淨資產收益率(%)	
				歷史	1年預測				2年預測
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	989	19.18	18.19	16.97	4.70	2.16	27.80
	萬洲國際	0288.HK	699	7.74	8.58	6.25	0.86	3.69	10.00
	華潤啤酒	0291.HK	2,007	38.77	36.23	37.31	6.26	0.77	18.90
	康師傅	0322.HK	973	21.78	20.34	18.59	3.57	8.07	17.90
	恒安國際	1044.HK	482	9.55	9.81	9.27	1.65	6.74	17.00
	百威亞太	1876.HK	3,212	43.35	0.00	36.56	n.a.	0.91	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	2,006	31.74	30.89	25.59	4.33	0.64	14.50
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,104	15.37	15.96	14.17	3.34	1.84	22.20
	國藥控股	1099.HK	589	6.19	5.97	5.34	0.77	3.65	13.45
	中生製藥	1177.HK	938	7.80	6.40	11.00	2.76	1.61	44.55
	復星醫藥	2196.HK	1,226	14.07	14.60	12.19	1.53	1.66	10.80
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,394	31.06	28.78	23.79	1.68	1.28	24.60
	中升控股	0881.HK	1,314	15.74	13.80	10.42	3.25	1.02	23.91
	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	68	11.65	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	250	-9.42	-35.98	16.76	5.86	n.a.	-15.20
	普拉達	1913.HK	1,247	60.44	62.95	37.20	4.81	0.07	7.80
	周大福	1929.HK	1,624	22.02	23.01	19.31	4.70	2.83	20.80
	安踏體育	2020.HK	3,214	36.42	34.10	27.17	8.46	1.15	26.15
	高鑫零售	6808.HK	268	7.82	18.05	12.59	0.83	4.63	4.60
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,894	142.83	0.00	40.10	n.a.	n.a.	0.00
	永利澳門	1128.HK	347	-6.71	-8.08	-28.90	-22.41	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,655	-20.25	-37.24	29.12	19.32	n.a.	-52.50
電訊	中國電信	0728.HK	4,368	8.98	8.80	7.92	0.55	4.17	6.50
	中國聯通	0762.HK	1,264	7.21	6.83	6.17	0.30	8.29	4.50
	中國鐵塔	0788.HK	1,602	19.30	17.01	13.74	0.68	2.95	4.00
	中國移動	0941.HK	11,478	8.44	7.89	7.21	0.76	6.43	9.75
科技	騰訊控股	0700.HK	40,453	17.81	20.28	18.74	3.80	0.38	19.40
	小米集團	1810.HK	3,666	11.90	12.64	11.34	2.02	n.a.	16.20
	舜宇光學	2382.HK	2,048	29.32	30.55	24.38	7.76	0.57	26.60
	美國點評	3690.HK	10,568	-43.06	-41.80	-89.34	8.55	n.a.	-22.35
	阿里巴巴	9988.HK	22,598	28.23	18.07	15.09	1.68	n.a.	10.12
公用事業	中電控股	0002.HK	2,010	23.67	0.00	0.00	n.a.	3.90	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,206	29.25	0.00	0.00	n.a.	2.96	0.00
	電能實業	0006.HK	1,051	16.48	0.00	0.00	n.a.	5.73	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	3.75	-1.83	-73.46	中聯重科	1157	5.18	0.25	-33.41
東北電氣	42	0.51	-2.17	-67.72	兗州煤業	1171	19.16	0.84	-45.30
四川成渝	107	2.16	0.00	-59.27	中國鐵建	1186	5.22	-0.97	-40.80
青島啤酒	168	74.95	-0.87	-27.67	比亞迪	1211	237.40	1.82	-13.92
江蘇寧滬	177	8.36	-1.62	-14.50	農業銀行	1288	2.96	0.36	-10.10
京城機電	187	3.71	-1.52	-79.35	新華保險	1336	22.35	1.16	-46.91
廣州廣船	317	7.04	0.00	-68.19	工商銀行	1398	4.67	0.64	-9.30
馬鞍山鋼鐵	323	3.21	-0.48	-30.33	麗珠醫藥	1513	29.25	-0.93	-30.88
上海石油化工	338	1.76	1.76	-60.77	中國中冶	1618	2.37	0.76	-47.30
鞍鋼股份	347	3.88	0.00	-8.55	中國中車	1766	3.47	1.49	-45.76
江西銅業	358	14.04	0.86	-42.66	廣發證券	1776	11.72	2.21	-43.00
中國石油化工	386	3.86	-0.58	-19.32	中國交通建設	1800	4.48	1.14	-56.59
中國中鐵	390	4.59	0.64	-33.10	晨鳴紙業	1812	3.77	-1.65	-51.05
廣深鐵路	525	1.40	-0.68	-45.85	中煤能源	1898	4.87	1.06	-35.28
深圳高速	548	7.87	-0.56	-29.48	中國遠洋	1919	15.70	6.46	-18.89
南京熊貓電子	553	4.28	-0.60	-61.49	民生銀行	1988	3.04	0.00	-29.63
鄭煤機	564	8.17	4.57	-42.37	金隅股份	2009	1.25	1.83	-60.72
山東墨龍	568	4.69	0.00	-20.95	中集集團	2039	12.94	-2.21	-22.03
北京北辰實業	588	1.19	0.00	-57.09	複星醫藥	2196	31.30	4.37	-33.19
中國東方航空	670	3.03	0.00	-49.22	萬科企業	2202	18.52	1.64	-12.70
山東新華製藥	719	12.98	5.15	20.61	金風科技	2208	12.74	1.46	-22.87
中國國航	753	6.00	1.04	-45.04	廣汽集團	2238	7.70	7.36	-45.51
中興通訊	763	19.20	4.76	-40.20	中國平安	2318	60.40	0.36	7.70
中國石油	857	4.17	-0.37	-34.59	長城汽車	2333	16.26	0.75	-59.69
白雲山	874	20.85	1.99	-36.65	濰柴動力	2338	13.20	0.82	-21.19
東江環保	895	3.64	0.21	-56.13	中國鋁業	2600	5.41	1.48	-24.44
華能國際電力	902	4.57	-1.20	-52.84	中國太保	2601	21.75	1.32	-25.55
安徽海螺水泥	914	41.90	2.36	-5.90	上海醫藥	2607	14.08	1.91	-31.78
海信科龍	921	8.75	4.55	-41.73	中國人壽	2628	12.96	1.55	-59.24
建設銀行	939	5.86	-0.34	-12.04	上海電氣	2727	2.19	0.00	-55.05
大唐發電	991	1.54	0.00	-50.92	中海集運	2866	1.45	0.00	-60.59
安徽皖通高速	995	7.45	0.00	-12.20	大連港	2880	0.74	0.00	-62.16
中信銀行	998	3.67	0.89	-27.79	中海油田	2883	8.84	-1.42	-53.43
儀征化纖	1033	0.73	0.00	-70.50	紫金礦業	2899	11.58	0.64	-6.59
重慶鋼鐵	1053	1.31	3.70	-43.00	交通銀行	3328	5.36	0.46	1.49
中國南方航空	1055	4.93	0.56	-35.61	福耀玻璃	3606	38.20	5.96	-21.42
浙江世寶	1057	2.22	2.30	-71.50	招商銀行	3968	65.80	1.78	19.59
天津創業環保	1065	3.60	-0.40	-53.91	中國銀行	3988	3.04	0.38	-11.24
華電國際電力	1071	2.95	1.32	-37.91	洛陽銅業	3993	4.68	2.53	-29.52
東方電氣	1072	9.79	23.67	-45.51	中信證券	6030	18.94	4.30	-26.52
中國神華	1088	21.50	-0.15	-22.90	中國光大銀行	6818	2.90	-0.34	-21.42
洛陽玻璃	1108	13.44	1.83	-53.21	海通證券	6837	6.72	4.42	-45.89
中海發展	1138	3.72	1.15	-47.23	華泰證券	6886	12.78	2.49	-26.98

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