

北美地區開始實行夏令時

各國指數

收市價	日變動%	年初至今%	
恒生指數	20554	-1.61	-12.15
國企指數	7061	-2.69	-14.28
上證綜合指數	3310	0.41	-9.07
滬深300指數	4307	0.32	-12.83
創業板指數	2665	1.15	-19.78
日經225指數	25163	-2.05	-12.60
道瓊斯指數	32944	-0.69	-9.34
標普500指數	4204	-1.30	-11.79
納斯達克指數	12844	-2.18	-17.90
羅素2000指數	1980	-1.59	-11.83
德國DAX指數	13628	1.38	-14.21
法國CAC指數	6260	0.85	-12.48
富時100指數	7156	0.80	-3.10
俄羅斯指數	2470	0.00	-34.77

預期估值

PE(X)	PB(X)	股息率(%)	
恒生指數	9.92	0.99	2.78
國企指數	8.86	0.93	2.57
上證綜合指數	12.60	1.41	2.14
MSCI中國指數	11.58	1.38	2.37
道瓊斯指數	21.39	6.32	1.52

波幅指數

收市價	日變動%	年初至今%	
VIX指數	30.23	-6.84	78.57
VHSI指數	31.75	4.27	62.40

商品

收市價	日變動%	年初至今%	
CBOT大豆連續	1691	-0.54	27.11
LME銅連續	10184	1.28	3.91
COMEX黃金連續	1983	-0.77	8.72
COMEX白銀連續	26.11	-0.37	11.95
ICE布油	112.67	3.05	44.15

利率

收市價	日變動%	年初至今%	
5年期美國國債	1.95	2.38	52.19
10年期美國國債	2.00	2.15	31.81
5年期中國國債	2.53	-2.03	-2.58
10年期中國國債	2.79	-2.85	-0.47

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：

- 當地時間12日，俄烏談判烏方代表團成員、烏總統辦公室主任顧問波多利亞克表示，烏俄進行第三輪談判後，雙方以視頻方式開展了系列溝通並成立了工作組。目前，雙方已接近就簽署相關協議達成妥協。
- 3月13日起，北美地區開始實行夏令時，美國和加拿大金融市場交易時間（金銀、美油、美股等）和經濟資料公佈時間將較冬令時提前一小時。
- 西班牙機構發佈的《2021年主權財富基金報告》顯示，儘管疫情不確定性持續，全球主權財富基金仍加快了直接投資的步伐，完成近450筆交易，同比增長171%。交易總金額約為1200億美元，是上一年報告交易額的三倍，2021年也成為歷年報告中交易價值最高的年份。主權財富基金管理的資產規模首次突破10萬億

美元大關。

- 烏克蘭兩家主要氬氣供應商已經停止運營，這兩家公司的氬氣產量在全球供應中約占一半。氬氣是製造晶片的關鍵原材料，兩家公司停產可能導致價格上漲並加劇半導體短缺。
- 中概股大跌，滴滴出行跌43.93%，霧芯科技跌36.54%，塗鴉智慧跌32.32%，樂信跌26.51%，滿幫集團跌25.86%，精銳教育跌24.35%。中概新能源汽車股全線重挫，蔚來汽車跌9.51%，小鵬汽車跌12.12%，理想汽車跌14.7%。
- 十三屆全國人大五次會議閉幕，批准2022年國民經濟和社會發展計畫，批准2022年中央預算。在會後的記者會上，國務院領導人表示，對於中國GDP增5.5%的目標，看似速度放緩，實際上分量更重。實現5.5%左右增長是在高水準上的穩，實質上就是進，是不容易的，必須有相應的宏觀政策支撐。這次實施的大規模減稅降費是退稅和減稅並舉，規模2.5萬億元。
- 中國2月份金融資料階段性走弱。央行公佈資料顯示，中國2月M2同比增9.2%，新增人民幣貸款1.23萬億元，社會融資規模增量為1.19萬億元，均不及市場預期。
- 中國居民可購買試劑自測新冠病毒。國家藥監局發佈通告，批准南京諾唯贊、北京金沃夫、深圳華大因源、廣州萬孚生物、北京華科泰生物的新冠抗原產品自測應用申請變更。自此五款新冠抗原自測產品正式上市。
- 國務院聯防聯控機制強調，要堅持“外防輸入、內防反彈”總策略、“動態清零”總方針不動搖、不放鬆，採取果斷措施，儘快控制局部聚集性疫情，鞏固疫情防控成果。
- 圍繞加快新興技術推動工業綠色低碳發展，中國相關部門正聚焦鋼鐵、有色金屬、石化化工、建材等工業領域重點行業，研究編制“工業互聯網+雙碳”實施方案，推動工業互聯網、大資料、5G等新一代資訊技術賦能綠色製造。
- 中國出臺《電子煙管理辦法》，擬建立全國統一交易管理平臺。此次發佈的辦法明確了電子煙相關企業業務範圍，電子煙企業上市需預先經煙草主管部門審查同意；從事電子煙專賣批發業務需先取得煙草專賣批發企業許可證；電子煙全鏈路運營將通過全國統一的電子煙交易管理平臺進行管理。

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。

近日重要資料

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
2022/3/12	美國	3月11日天然氣鑽機數量(部)	130		135
2022/3/12	美國	3月11日原油鑽機數量(部)	519		527
2022/3/12	美國	3月11日鑽機數量當周值(部)	650		663
2022/3/14	歐盟	1月歐元區:工業生產指數:同比(%)	1.6	-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	1,146	17.61	13.65	8.84	1.32	1.71	9.60
	比亞迪	1211.HK	7,293	155.27	103.98	61.27	7.47	0.09	7.20
	廣汽集團	2238.HK	1,264	9.24	7.77	5.76	0.62	3.62	8.10
銀行	匯豐控股	0005.HK	10,033	10.21	0.00	9.72	n.a.	0.51	0.00
	建設銀行	0939.HK	14,229	4.01	3.82	3.57	0.45	6.95	12.17
	農業銀行	1288.HK	12,603	3.69	3.52	3.26	0.40	7.79	10.88
	工商銀行	1398.HK	19,336	4.12	3.82	3.50	0.45	6.98	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,550	3.65	3.32	3.06	0.37	8.03	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	9,345	16.14	18.12	16.05	1.76	1.79	9.38
	中國平安	2318.HK	10,396	6.86	6.67	5.10	0.98	4.97	14.10
	中國人壽	2628.HK	7,616	5.52	4.16	3.31	0.47	6.36	9.94
金融服務	港交所	0388.HK	4,394	35.06	0.00	31.45	n.a.	2.56	0.00
	國泰君安	2611.HK	1,606	5.95	5.05	4.61	0.52	6.28	10.60
	中信證券	6030.HK	3,618	11.05	9.42	7.93	1.05	1.95	11.80
房地產	新鴻基	0016.HK	2,650	9.37	0.00	8.88	n.a.	5.41	0.00
	中國海外	0688.HK	2,474	4.66	4.35	3.98	0.56	5.22	12.90
	領展	0823.HK	1,358	11.74	17.29	31.07	0.84	4.73	4.75
	長實集團	1113.HK	1,880	10.26	0.00	0.00	n.a.	3.66	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,201	2.79	2.91	2.87	0.48	10.31	16.66
	萬科企業	2202.HK	2,303	4.02	4.04	3.85	0.59	9.40	14.45
	中國恒大	3333.HK	193	1.01	0.00	0.00	n.a.	12.51	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,799	5.12	6.92	5.95	0.45	8.24	6.60
	中石油	0857.HK	12,000	7.16	0.00	0.00	n.a.	6.65	0.00
	中海油	0883.HK	4,371	7.59	4.91	4.45	0.72	5.62	15.40
資源	鞍鋼股份	0347.HK	414	3.47	3.91	3.87	0.46	2.80	12.40
	江西銅業	0358.HK	710	7.26	0.00	0.00	n.a.	0.93	0.00
	海螺水泥	0914.HK	2,383	5.20	5.50	5.50	0.92	6.63	17.60
	中國神華	1088.HK	6,202	7.91	0.00	0.00	n.a.	10.13	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,224	13.08	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	3,462	19.29	15.18	10.54	3.40	1.25	23.17
	洛陽鉬業	3993.HK	1,289	16.20	13.20	11.16	1.63	1.03	12.35
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,696	23.00	3.05	2.73	0.31	4.96	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,206	2.40	2.14	1.93	0.20	5.58	9.35
	中國中車	1766.HK	1,797	6.85	0.00	0.00	n.a.	5.71	0.00
	中國交建	1800.HK	1,554	2.90	0.00	0.00	n.a.	5.03	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	908	17.61	16.70	15.58	4.32	2.35	27.80
	萬洲國際	0288.HK	654	7.25	8.02	5.84	0.80	3.94	10.00
	華潤啤酒	0291.HK	1,685	32.57	30.53	31.40	5.26	0.91	18.80
	康師傅	0322.HK	819	18.33	17.11	15.64	3.00	9.59	17.90
	恒安國際	1044.HK	455	9.02	9.27	8.59	1.56	7.13	17.00
	百威亞太	1876.HK	2,907	39.24	0.00	32.29	n.a.	1.00	0.00
	蒙牛乳業	2319.HK	1,747	27.64	26.97	22.29	3.80	0.74	14.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,011	14.07	14.60	13.03	3.06	2.01	22.20
	國藥控股	1099.HK	562	5.90	5.69	5.09	0.73	3.83	13.45
	中生製藥	1177.HK	827	6.87	4.98	10.43	1.66	1.37	68.60
	複星醫藥	2196.HK	1,223	12.97	13.46	11.23	1.41	1.80	10.80
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,357	27.51	0.00	23.66	n.a.	1.30	0.00
	中升控股	0881.HK	1,186	14.21	12.45	9.40	2.95	1.13	22.50
	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	64	-4.89	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	199	-7.52	-28.66	13.35	4.67	n.a.	-15.20
	普拉達	1913.HK	1,012	49.03	51.83	30.63	3.96	0.09	7.80
	周大福	1929.HK	1,494	20.26	21.15	17.75	4.33	3.08	20.90
	安踏體育	2020.HK	2,645	29.97	28.06	22.36	6.96	1.40	26.15
	高鑫零售	6808.HK	258	7.51	17.34	12.10	0.80	4.81	4.60
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,790	134.94	0.00	38.71	n.a.	n.a.	0.00
	永利澳門	1128.HK	307	-5.94	-7.16	-25.65	-19.85	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,424	-17.43	-32.00	25.02	16.60	n.a.	-52.50
電訊	中國電信	0728.HK	4,206	8.77	8.60	7.74	0.54	4.27	6.50
	中國聯通	0762.HK	1,245	7.09	6.73	6.08	0.30	8.41	4.50
	中國鐵塔	0788.HK	1,478	16.49	0.00	13.25	n.a.	3.20	0.00
	中國移動	0941.HK	11,218	8.24	7.70	7.04	0.74	6.58	9.75
科技	騰訊控股	0700.HK	35,324	15.56	17.70	16.32	3.32	0.43	19.40
	小米集團	1810.HK	3,413	11.08	11.84	10.60	1.88	n.a.	16.20
	舜宇光學	2382.HK	1,483	21.24	22.16	17.76	5.62	0.78	26.60
	美國點評	3690.HK	8,310	-33.86	-32.67	-63.14	6.72	n.a.	-22.35
	阿里巴巴	9988.HK	19,692	24.60	16.53	13.38	1.47	n.a.	9.43
公用事業	中電控股	0002.HK	1,953	23.00	0.00	18.50	n.a.	4.01	0.00
	中華煤氣	0003.HK	2,135	28.31	0.00	0.00	n.a.	3.06	0.00
	電能實業	0006.HK	1,101	17.26	0.00	0.00	n.a.	5.47	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	3.48	0.29	-73.88	中聯重科	1157	4.56	0.25	-39.66
東北電氣	42	0.34	-2.17	-76.33	兗州煤業	1171	20.80	0.84	-42.94
四川成渝	107	2.02	0.00	-61.10	中國鐵建	1186	4.95	-0.97	-42.27
青島啤酒	168	67.00	-0.87	-34.77	比亞迪	1211	195.10	1.82	-23.18
江蘇寧滬	177	8.06	-1.62	-16.15	農業銀行	1288	2.88	0.36	-12.24
京城機電	187	3.76	-1.52	-80.34	新華保險	1336	21.65	1.16	-44.83
廣州廣船	317	6.53	0.00	-66.27	工商銀行	1398	4.58	0.64	-10.08
馬鞍山鋼鐵	323	3.08	-0.48	-38.05	麗珠醫藥	1513	27.45	-0.93	-32.42
上海石油化工	338	1.59	1.76	-61.42	中國中冶	1618	2.14	0.76	-52.53
鞍鋼股份	347	3.61	0.00	-11.21	中國中車	1766	3.15	1.49	-48.35
江西銅業	358	13.10	0.86	-42.39	廣發證券	1776	10.86	2.21	-42.65
中國石油化工	386	3.52	-0.58	-23.23	中國交通建設	1800	4.26	1.14	-59.03
中國中鐵	390	4.37	0.64	-33.64	晨鳴紙業	1812	3.77	-1.65	-52.21
廣深鐵路	525	1.39	-0.68	-45.30	中煤能源	1898	4.96	1.06	-39.74
深圳高速	548	7.82	-0.56	-28.15	中國遠洋	1919	15.10	6.46	-19.32
南京熊貓電子	553	3.90	-0.60	-61.92	民生銀行	1988	2.92	0.00	-29.90
鄭煤機	564	7.70	4.57	-46.56	金隅股份	2009	1.20	1.83	-62.29
山東墨龍	568	3.73	0.00	-27.71	中集集團	2039	12.72	-2.21	-19.77
北京北辰實業	588	1.16	0.00	-58.17	複星醫藥	2196	28.85	4.37	-38.98
中國東方航空	670	2.86	0.00	-51.98	萬科企業	2202	15.90	1.64	-13.57
山東新華製藥	719	11.16	5.15	4.89	金風科技	2208	12.04	1.46	-23.74
中國國航	753	5.44	1.04	-47.68	廣汽集團	2238	6.62	7.36	-48.48
中興通訊	763	15.48	4.76	-44.05	中國平安	2318	54.85	0.36	5.31
中國石油	857	3.95	-0.37	-35.93	長城汽車	2333	12.68	0.75	-61.48
白雲山	874	20.05	1.99	-38.36	濰柴動力	2338	11.58	0.82	-24.22
東江環保	895	3.42	0.21	-59.00	中國鋁業	2600	4.92	1.48	-30.10
華能國際電力	902	4.44	-1.20	-52.22	中國太保	2601	20.45	1.32	-23.39
安徽海螺水泥	914	38.65	2.36	-8.07	上海醫藥	2607	13.58	1.91	-36.42
海信科龍	921	7.65	4.55	-43.48	中國人壽	2628	12.08	1.55	-58.11
建設銀行	939	5.62	-0.34	-15.93	上海電氣	2727	2.09	0.00	-56.01
大唐發電	991	1.36	0.00	-54.75	中海集運	2866	1.31	0.00	-62.12
安徽皖通高速	995	6.95	0.00	-16.02	大連港	2880	0.74	0.00	-62.37
中信銀行	998	3.60	0.89	-28.55	中海油田	2883	8.20	-1.42	-50.46
儀征化纖	1033	0.65	0.00	-71.99	紫金礦業	2899	11.64	0.64	-4.05
重慶鋼鐵	1053	1.21	3.70	-44.97	交通銀行	3328	5.22	0.46	-1.78
中國南方航空	1055	4.43	0.56	-40.25	福耀玻璃	3606	30.15	5.96	-27.17
浙江世寶	1057	1.74	2.30	-73.49	招商銀行	3968	58.95	1.78	20.03
天津創業環保	1065	3.38	-0.40	-58.94	中國銀行	3988	2.96	0.38	-13.58
華電國際電力	1071	2.65	1.32	-39.59	洛陽銅業	3993	3.85	2.53	-33.12
東方電氣	1072	8.80	23.00	-47.36	中信證券	6030	17.80	4.30	-22.92
中國神華	1088	21.30	-0.15	-28.33	中國光大銀行	6818	2.86	-0.34	-21.08
洛陽玻璃	1108	16.02	1.83	-43.43	海通證券	6837	6.25	4.42	-46.69
中海發展	1138	3.49	1.15	-50.57	華泰證券	6886	11.76	2.49	-27.79

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