



Company Report: Geely Automobile (00175 HK) 中文版

公司报告: 吉利汽车 (00175 HK)

Chinese version

Ivan Wu 吴凯翔

(852) 2509 2649

ivan.wu@gtjas.com.hk

19 May 2025

2025年第一季度销量同比大增，新能源转型成效显著，维持“买入”评级

- **维持“买入”评级，上调目标价至 24.00 港元。**考虑到 1) 吉利汽车（“吉利”或“公司”）新能源转型方面成效显著，2025 年将是其新能源汽车发布的重要一年，预计吉利将进一步加快新能源转型步伐，提升盈利能力；2) 产品矩阵进一步强化，极氪、银河、领克三大品牌将携手推动中高端品牌销量更上一层楼；3) 吉利在部分海外市场销量持续突破，汽车销售覆盖全球六大洲市场，我们上调吉利 2025-2027 年每股盈利预测至人民币 1.516 元 (+0.161) / 人民币 1.814 元 (+0.204) / 人民币 2.251 元 (+0.346)。我们给予公司 14.8 倍 2025 年市盈率，对应目标价 24.00 港元，维持“买入”评级。
- **单季收入创历史新高，毛利率同比增长，主要受益于销量增长及新能源转型成效显著。**公司 2025 年第一季度收入同比增长 24.5% 至人民币 725 亿元，毛利率同比上升 0.2 个百分点至 15.8%。期内，归母净利润为人民币 56.7 亿元，同比增长 263.6%。公司 2025 年第一季度新能源汽车渗透率同比提升 17.9 个百分点至 48.2%。由于全系新能源汽车销量快速增长，单车收入降至人民币 103,002 元，与去年基本持平。吉利 2025 年新能源汽车战略持续取得成效，高端品牌极氪第一季度销量达 41,403 辆，同比增长 25.2%。银河系列销量表现尤为强劲，第一季度销量达 259,709 辆，同比增长 571.1%，银河系列已迅速跻身中高端品牌行列。
- **“一个吉利”战略重塑竞争力，各品牌销量持续突破，将持续助力公司新能源转型。**我们预计 2025 年新能源汽车渗透率将达到 50.0%-55.0%。2025 年，各品牌将持续推出全新 SUV 和轿车车型，公司的产品矩阵将进一步完善。“一个吉利”战略将继续全力发展各品牌，在供应链协同、产能共享等方面形成更强的规模效应。此外，吉利在智能化和海外市场持续加速突破，我们认为公司业务正迎来黄金新篇章。
- **2025 年下半年，吉利三大品牌将战略拓展各个市场，全球推出多款车型，预计海外销量将加速增长。**2025 年第一季度，吉利月度出口销量为 29,587 辆，同比增长 2.0%，主要受制于新能源汽车出口车型相对单一，限制了市场覆盖，以及需要更深层次的组织协同。尽管吉利已打入中东、亚太、欧洲、拉美和非洲等全球主要市场，但其策略仍针对特定的海外市场而制定。吉利品牌主要专注于亚太和中东地区；中高端品牌极氪和银河覆盖欧洲大部分地区；领克品牌则瞄准拉丁美洲大部分地区。在“一个吉利”战略的指引下，公司的目标是全面布局海外销售模式，并战略布局销售网点，共同推动 2025 年出口销量的高增。
- **风险：1) 国内行业竞争可能超预期；2) 海外市场拓展可能不及预期；3) 地缘政治因素导致业务扩张放缓。**

Rating:

Buy

Maintained

评级:

买入 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$24.00

Revised from 原目标价:

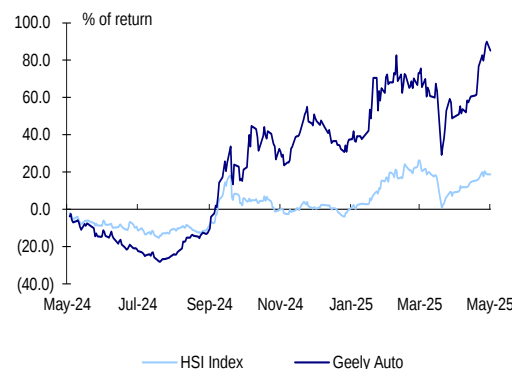
HK\$21.00

Share price 股价:

HK\$19.240

Stock performance

股价表现



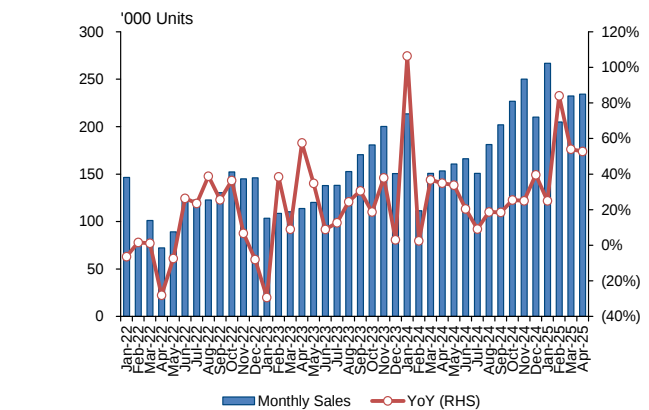
Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	24.1	7.5	88.4
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	15.1	5.8	69.1
Avg. share price (HK\$) 平均股价 (港元)	17.4	17.1	12.9

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End 年结	Turnover 收入	Net Profit 股东净利	EPS 每股净利	EPS 每股净利变动	PER 市盈率	BPS 每股净资产	PBR 市净率	DPS 每股股息	Yield 股息率	ROE 净资产收益率
12/31	(RMB m)	(RMB m)	(RMB)	(Δ%)	(x)	(RMB)	(x)	(RMB)	(%)	(%)
2023A	179,204	5,308	0.528	0.7	33.1	8.969	1.9	0.220	1.3	6.8
2024A	240,194	16,632	1.652	212.9	10.9	9.663	1.9	0.330	1.8	19.9
2025F	337,009	15,264	1.516	(8.2)	11.9	12.159	1.5	0.595	3.3	15.6
2026F	383,880	18,264	1.814	19.7	9.9	13.599	1.3	0.712	3.9	15.8
2027F	467,808	22,667	2.251	24.1	8.0	15.407	1.2	0.884	4.9	17.4
Shares in issue (m) 总股数 (m)				10,069.5	Major shareholder 大股东				Li Shu Fu 41.2%	
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)				193,737.4	Free float (%) 自由流通比率 (%)				58.8	
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)				91,954.7	FY25 Net gearing (%) FY25 净负债/股东资金 (%)				Net Cash	
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)				20.200 / 7.310	FY25 Est. NAV (HK\$) FY25 每股估值 (港元)				24.4	

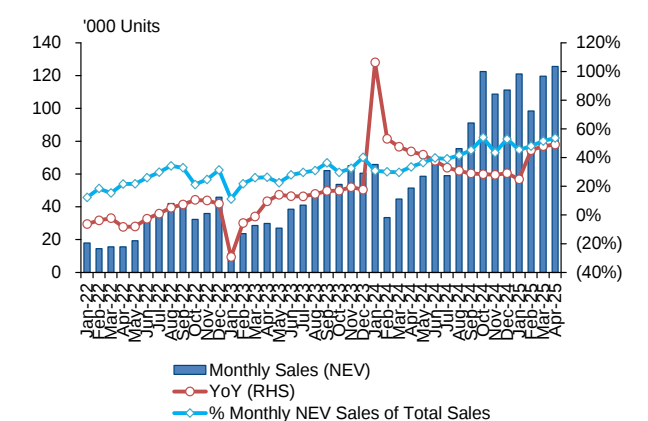
Source: the Company, Guotai Junan International.

图 1：吉利汽车月销量及同比增长，2025 年第一季度月均销量同比增长 47.9%



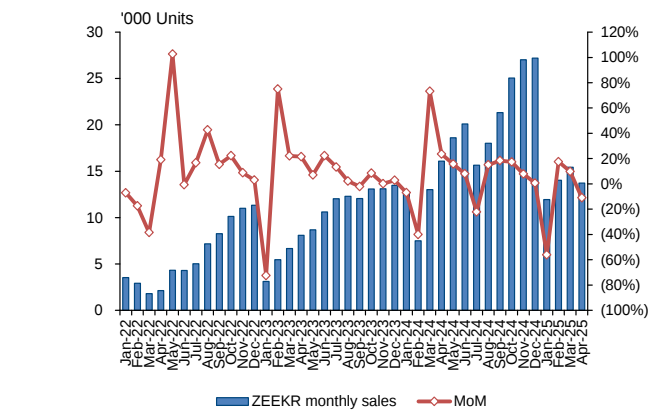
资料来源：吉利汽车官网、国泰君安国际。

图 2：吉利汽车新能源汽车月销量及同比增速；新能源汽车转型持续取得成效



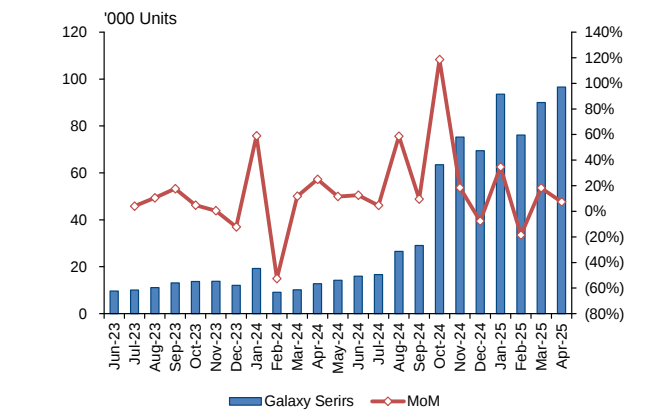
资料来源：吉利汽车官网、国泰君安国际。

图 3：极氪月销量及同比增长，预计 2025 年第二季度销量将反弹



资料来源：吉利汽车官网、国泰君安国际。

图 4：银河系列月销量及同比增长，预计 2025 年第二季度将继续创下新高



资料来源：吉利汽车官网、国泰君安国际。

表 3：全球同业比较—整车

公司名称	股票代码	货币	收市价	市盈率（财年）				市净率（财年）				ROE (%)	D/Y (%)	EV/EBITDA	
				2024A	2025F	2026F	2027F	2024A	2025F	2026F	2027F	2025F	2025F	2025F	
中国香港上市整车															
东风集团股份-H 股	00489 HK	HKD	4.030	531.2	49.1	30.5	20.7	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.8	2.4	
吉利汽车	00175 HK	HKD	19.240	10.8	12.5	10.1	8.4	2.1	1.8	1.5	1.3	14.8	2.6	6.2	
华晨中国	01114 HK	HKD	2.930	4.4	4.5	4.9	4.9	0.5	0.6	0.6	0.6	12.2	45.3	n.a.	
长城汽车-H 股	02333 HK	HKD	12.100	7.5	7.2	6.4	5.8	1.2	1.1	1.0	0.8	15.2	3.9	7.3	
庆铃汽车股份-H 股	01122 HK	HKD	0.580	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
比亚迪股份-H 股	01211 HK	HKD	433.800	28.9	21.9	18.2	15.6	7.0	4.9	4.0	3.4	24.3	1.3	8.1	
广汽集团-H 股	02238 HK	HKD	2.810	32.4	30.9	18.1	14.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	1.4	12.4	
北京汽车-H 股	01958 HK	HKD	1.990	15.3	5.8	6.2	6.9	0.3	0.2	0.2	0.2	4.1	7.0	0.4	
蔚来	09866 HK	HKD	30.900	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(67.8)	0.0	n.a.	
小鹏汽车	09868 HK	HKD	77.650	n.a.	n.a.	66.5	27.2	4.4	5.0	4.7	3.8	(6.7)	0.0	n.a.	
理想汽车	02015 HK	HKD	109.800	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.1	0.0	10.3	
零跑汽车	09863 HK	HKD	62.050	n.a.	602.4	35.2	16.6	7.7	7.4	6.2	4.6	1.6	0.0	88.6	
潍柴动力-H 股	02338 HK	HKD	14.900	10.5	9.4	8.2	7.6	1.4	1.3	1.2	1.1	13.7	5.9	3.8	
中国重汽	03808 HK	HKD	19.120	8.3	7.1	6.4	5.8	1.2	1.1	1.0	0.9	15.2	7.6	3.9	
简单平均				72.1	75.1	19.2	12.2	2.2	2.2	1.9	1.6	3.1	5.8	14.3	
加权平均				31.6	42.2	19.5	14.1	5.0	3.8	3.2	2.7	14.8	2.0	10.7	
中位数				10.8	11.0	10.1	8.4	1.2	1.1	1.0	0.9	12.2	1.4	6.8	
中国内地上市整车															
东风汽车-A 股	600006 CH	CNY	7.120	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
长城汽车-A 股	601633 CH	CNY	23.280	15.6	14.6	12.5	11.2	2.5	2.2	2.0	1.7	15.7	2.0	7.4	
赛力斯-A 股	601127 CH	CNY	129.400	32.8	19.8	15.2	12.6	15.9	7.9	5.6	4.5	46.8	1.0	14.4	
一汽解放-A 股	000800 CH	CNY	7.310	57.7	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	1.3	1.3	1.2	3.9	2.0	n.a.	
上汽集团-A 股	600104 CH	CNY	16.680	115.0	18.3	14.7	13.1	0.7	0.6	0.6	0.6	3.5	2.1	5.9	
长安汽车-A 股	000625 CH	CNY	12.370	16.7	16.4	13.5	11.9	1.6	1.5	1.4	1.3	8.6	1.8	5.7	

请见尾页免责声明

潍柴动力-A 股	000338 CH	CNY	14.890	11.4	10.1	8.8	8.0	1.5	1.4	1.3	1.1	13.7	5.5	3.9
福田汽车-A 股	600166 CH	CNY	2.640	264.0	13.8	10.4	8.7	1.5	1.3	1.2	1.0	9.5	n.a.	n.a.
江淮汽车-A 股	600418 CH	CNY	36.050	n.a.	150.2	63.0	26.2	6.9	6.3	5.6	4.7	3.2	0.1	35.5
中国重汽-A 股	000951 CH	CNY	17.160	13.5	11.1	9.5	8.3	1.3	1.2	1.1	1.0	11.0	4.8	4.6
宇通客车-A 股	600066 CH	CNY	24.370	13.1	11.5	10.1	8.8	4.0	3.8	3.4	3.2	33.3	6.4	7.6
金龙汽车-A 股	600686 CH	CNY	12.930	55.0	21.2	14.1	11.2	2.8	2.5	2.1	1.8	12.1	n.a.	n.a.
江铃汽车-A 股	000550 CH	CNY	20.090	11.3	10.1	8.8	8.2	1.5	1.4	1.2	1.2	13.9	2.8	8.2
中通客车-A 股	000957 CH	CNY	11.330	13.5	14.0	10.9	10.9	2.3	2.0	1.7	1.6	14.2	n.a.	n.a.
简单平均				51.6	25.9	16.0	11.6	3.4	2.6	2.2	1.9	14.6	2.8	10.4
加权平均				45.7	26.3	16.8	12.4	5.0	3.2	2.6	2.2	18.0	2.3	9.8
中位数				16.2	14.3	11.7	11.0	1.6	1.5	1.4	1.3	12.1	2.1	7.4
日本上市整车														
Nissan Motor Co Ltd	7201 JP	JPY	361.000	3.3	n.a.	n.a.	7.3	0.2	0.3	0.2	0.2	(12.3)	0.0	0.4
Toyota Motor Corp	7203 JP	JPY	2,665.000	7.3	7.4	9.4	8.7	1.0	1.0	0.9	0.8	13.6	3.4	3.5
Honda Motor Co Ltd	7267 JP	JPY	1,411.000	6.2	7.9	6.4	5.8	0.5	0.5	0.4	0.4	6.7	5.1	6.7
Mazda Motor Corp	7261 JP	JPY	872.000	2.6	4.8	5.9	5.1	0.3	0.3	0.3	0.3	6.5	5.8	0.4
Mitsubishi Heavy Industries	7011 JP	JPY	2,916.000	44.1	39.9	32.0	27.2	4.4	4.2	3.6	3.3	10.7	0.9	16.5
Subaru Corp	7270 JP	JPY	2,626.500	5.2	5.7	8.2	7.3	0.8	0.7	0.7	0.6	12.8	4.3	0.6
Suzuki Motor Corp	7269 JP	JPY	1,809.500	13.1	8.4	9.1	8.7	1.4	1.2	1.1	1.0	15.2	2.3	4.6
Hino Motors Ltd	7205 JP	JPY	485.200	16.3	n.a.	8.0	7.8	0.7	1.6	1.1	0.9	(76.3)	0.0	4.6
Isuzu Motors Ltd	7202 JP	JPY	1,896.000	8.2	10.4	8.6	7.5	1.0	0.9	0.9	0.8	9.3	4.6	5.5
简单平均				11.8	12.1	11.0	9.5	1.1	1.2	1.0	0.9	(1.5)	2.9	4.8
加权平均				12.7	12.3	12.3	10.9	1.5	1.4	1.2	1.1	11.5	3.2	5.7
中位数				7.3	7.9	8.4	7.5	0.8	0.9	0.9	0.8	9.3	3.4	4.6
其他国家上市整车														
Hyundai Motor Co	005380 KS	KRW	191,000.000	4.0	3.9	3.9	3.9	0.4	0.4	0.4	0.4	10.6	6.4	9.5
Ford Motor Co	F US	USD	10.800	7.3	10.4	8.2	7.2	1.0	0.9	0.9	0.9	10.0	6.2	3.5
Paccar Inc	PCAR US	USD	96.710	12.2	17.0	13.9	13.6	2.9	2.8	2.6	2.4	16.5	3.5	13.2
General Motors Co	GM US	USD	50.370	7.8	5.6	5.6	5.5	0.8	0.7	0.6	0.5	13.7	1.1	2.5
Tesla Inc	TSLA US	USD	349.980	156.9	170.8	116.7	87.1	15.4	14.5	12.9	11.0	8.8	0.0	76.1
Zeekr Intelligent Techno-Adr	ZK US	USD	29.340	n.a.	n.a.	34.6	15.4	(46.4)	(9.2)	(14.0)	(50.5)	29.9	0.0	n.a.
Volkswagen Ag	VOW GR	EUR	99.500	4.4	4.9	3.9	3.3	0.3	0.3	0.2	0.2	5.2	6.2	0.9
Bayerische Motoren Werke Ag	BMW GR	EUR	77.360	6.7	7.2	6.6	5.9	0.5	0.5	0.5	0.5	7.5	5.3	4.0
Renault Sa	RNO FP	EUR	49.100	17.8	6.3	4.9	4.5	0.5	0.4	0.4	0.4	6.4	5.2	0.9
Volvo Ab-B Shs	VOLVB SS	SEK	275.100	11.1	12.4	11.1	10.5	2.9	2.9	2.6	2.5	22.8	5.9	6.2
Tata Steel Ltd	TATA IN	INR	157.260	n.a.	57.4	13.5	10.6	2.1	2.2	2.0	1.8	3.7	2.3	10.9
简单平均				25.4	29.6	20.3	15.2	(1.8)	1.5	0.8	(2.7)	12.3	3.8	12.8
加权平均				121.3	130.8	89.1	66.8	11.6	11.1	9.8	8.3	9.6	1.2	58.4
中位数				7.8	8.8	8.2	7.2	0.8	0.7	0.6	0.5	10.0	5.2	5.1
全球平均				41.1	37.0	17.0	12.2	1.4	1.9	1.5	0.5	7.6	4.0	10.7
全球加权平均				85.3	91.7	61.8	46.5	8.5	7.9	6.9	5.9	11.2	1.7	39.5

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

注: 上述预测基于彭博一致预期。

财务报表及比率

损益表					
Year End 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Total revenue	179,204	240,194	337,009	383,880	467,808
Cost of sales	(151,789)	(201,993)	(280,081)	(316,633)	(386,410)
Gross profit	27,415	38,201	56,928	67,247	81,398
Distribution expenses	(11,832)	(13,283)	(16,176)	(19,194)	(23,390)
Administrative expenses	(4,210)	(4,897)	(7,414)	(9,597)	(11,695)
Operating profit	3,563	9,602	16,487	19,262	22,922
Finance costs - net	544	692	936	1,228	1,635
Share of results of Asso. and JV	599	969	1,081	1,315	1,457
Other income	890	8,887	(908)	(610)	(378)
Share-based payment	(646)	(1,747)	(1,197)	(1,472)	(1,334)
Profit before tax	4,950	18,404	16,400	19,723	24,302
Income tax	(15)	(1,604)	0	(97)	0
Profit after tax	4,935	16,799	16,400	19,626	24,302
Non-controlling interest	373	(167)	(1,136)	(1,363)	(1,635)
Shareholders' profit / loss	5,308	16,632	15,264	18,264	22,667
Basic EPS (RMB\$/share)	0.528	1.652	1.516	1.814	2.251

现金流量表					
Year End 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Operating activities					
Profit before income tax	4,950	18,404	16,400	19,723	24,302
Depreciation and amortization	8,203	9,393	4,112	4,338	4,628
Finance cost	417	550	61	63	0
Interest income	(961)	(1,243)	(808)	(1,970)	(2,332)
Changes in working capital	11,238	9,316	34,114	11,294	21,233
Share of results of associates	(599)	(969)	(1,081)	(1,315)	(1,457)
Exchange gain/(losses)	231	1,762	0	0	0
Income taxes paid	(2,307)	(3,499)	0	(97)	0
Change of other operating items	1,171	(7,208)	(676)	(547)	(623)
Cash from operating activities	22,342	26,507	52,122	31,490	45,750
Investing activities					
Net investments in PPE	(5,609)	(2,626)	(4,118)	(3,372)	(3,745)
Net change of prepaid land lease	(172)	(478)	(413)	(454)	(499)
Net change of intangible assets	(9,439)	(9,804)	(2,875)	(3,163)	(3,479)
Net change of pledged deposit	(796)	(1,740)	(576)	(691)	(830)
Interest income	922	1,117	808	1,970	2,332
Net investments in Asso. and JV	(1,660)	1,758	1,406	1,125	900
Others	610	2,642	342	(3,177)	(3,287)
Cash from investing activities	(16,145)	(9,132)	(5,425)	(7,762)	(8,608)
Financing activities					
Net change of LT bank loan	663	611	0	0	0
Issuance of senior notes	0	0	0	0	0
Issuance of shares	0	0	0	0	0
Interest paid	(439)	(488)	(61)	(63)	0
Dividend paid	(2,106)	(2,322)	(3,113)	(5,342)	(6,392)
Others	(881)	(11,099)	15,208	0	0
Cash from financing activities	(2,764)	(13,297)	12,033	(5,406)	(6,392)
Net changes in cash	3,434	4,079	58,730	18,322	30,750
Cash at beginning of year	33,341	36,775	40,865	99,595	117,917
Exchange losses	0	11	0	0	0
Cash at end of year	36,775	40,865	99,595	117,917	148,667

资料来源：公司、国泰君安国际。

资产负债表					
Year End 31 Dec (RMB m)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
PPE	27,351	26,384	33,219	34,517	36,180
Intangible assets	23,920	28,751	31,626	34,788	38,267
Interest in associates and JV	15,703	31,424	17,714	19,030	20,487
Prepaid land lease payment	3,600	4,126	4,539	4,993	5,492
Deferred tax assets	6,342	8,461	8,461	8,467	8,489
Others	2,048	4,924	5,807	6,962	8,347
Total non-current assets	78,963	104,070	101,366	108,757	117,262
Inventories	15,422	23,078	12,382	13,596	15,972
Trade and other receivables	42,711	58,307	36,138	35,839	38,088
Others	164	191	212	235	261
Pledged deposit	943	2,881	3,457	4,149	4,979
Assets classified as held for sale	17,619	0	0	0	0
Cash & cash equivalents	36,775	40,865	99,595	117,917	148,667
Total current assets	113,635	125,322	151,784	171,736	207,967
Total assets	192,598	229,392	253,150	280,492	325,229
Trade payables	87,398	125,379	126,627	138,837	164,695
Bank borrowing	0	30	0	0	0
Other liabilities	9,426	1,791	1,684	1,857	2,111
Total current liabilities	96,824	127,200	128,311	140,694	166,806
LT borrowing	2,840	414	2,501	2,589	2,677
Bond payables	1,500	3,500	0	0	0
Deferred tax liabilities	554	685	685	703	703
Others	5,728	5,173	5,690	6,260	6,885
Total non-current liabilities	10,622	9,772	8,876	9,552	10,266
Total liabilities	107,446	136,972	137,188	150,246	177,072
Total shareholders' equity	80,509	86,742	109,149	122,070	138,345
Minority interest	4,643	5,678	6,813	8,176	9,811
Total equity	85,151	92,420	115,962	130,246	148,156

财务比率					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Profitability					
Gross profit margin (%)	15.3	15.9	16.9	17.5	17.4
EBITDAR (%)	6.2	6.4	6.4	6.5	6.2
EBIT Margin (%)	3.1	4.8	5.2	5.4	5.3
Net profit margin (%)	3.0	6.9	4.5	4.8	4.8
ROE (%)	6.8	19.9	15.6	15.8	17.4
ROA (%)	2.8	7.3	6.0	6.5	7.0
Growth					
Revenue growth (%)	21.1	34.0	40.3	13.9	21.9
EPS (%)	0.7	212.9	(8.2)	19.7	24.1
BPS (%)	11.8	8.5	25.5	12.3	13.8
Liquidity and solvency					
Gearing ratio (%)	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
Interest cover ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cash ratio	0.4	0.3	0.8	0.8	0.9
Quick ratio	1.0	0.8	1.1	1.1	1.2
Current ratio	1.2	1.0	1.2	1.2	1.2
Efficiency					
Inventory turnover	25.3	26.2	27.2	28.2	29.3
Days receivable	51.4	44.8	39.1	34.1	29.7
Days payable	174.3	169.4	165.0	160.0	155.6

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (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) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去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) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有, 或将会为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2025国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com