

公司报告

招商证券(香港)有限公司
证券研究部

吉利汽车 (175 HK)

下半年新品提升单车利润, 明年受益油电均衡发展

- 下半年爆款车提升规模效应, 高价车提升盈利, 带动单车利润明显回升
- 国内市占率持续提升, 出口结构数量将改善, 明年受益油电均衡发展
- 行业首推股, 维持目标价32港元, 二季度单车利润触底是买入机会

下半年利润率回升, 出口指引积极, 明年受益油电均衡发展

1) 下半年单车利润回升。爆款车提升规模效应及高价高盈利车型放量, 将带动单车利润大幅回升, 重磅产品有: a) 银河: 8月推出银河A7, 市场反应火爆, 大定达3万辆。三季度将推出银河M9插混SUV, 四季度推出星耀6插混轿车。b) 吉利品牌: 推出第五代帝豪, 为高智能燃油车。c) 极氪: 下半年推出混动SUV极氪9x, 有望成市场标杆车型。d) 领克: 三季度推出领克10 EM-P。2) 出口下半年指引乐观: 上半年出口18.4万台同比下降8%, 主要受单一东欧市场下滑40-50%所致, 但新能源出口大增146%。公司指引下半年出口环比增长30%以上, 并实现逐月环比增长, 保证全年正增长。未来长期计划打造3个10万级以上区域市场, 2个5万-8万台区域市场。3) 新能源市占率。上半年公司银河品牌同比增长232%达55万辆, 新能源市场市占率达8.4%, 同比提升4.8ppt, 预计下半年产品线强, 保持市占率上升势头。4) 明年受益油电均衡发展: 预计明年新能源购置税政策退坡后, 油车电车价差拉大, 对中低端新能源车需求有短期扰动。公司中国星系列油车竞争力强, 有望承接部分价格敏感型回流油车的潜在客户。

二季度业绩强劲, 价格战下盈利韧性强, 内部整合红利释放

二季度归母净利润36.2亿元(人民币, 下同), 同比/环比+150%/-36.2%, 略高于我们预期, 并大幅高于Visible Alpha (VA) 一致预期约18%。若剔除25年上半年汇率一次性盈利, 2Q25核心归母净利润约为31.4亿元, 同比/环比+108%/-11%。1) 收入及单价: 二季度汽车总销量70.5万辆, 同比+47%/持平。对应单车收入为11万元, 同比-12.6%/+7.1%, 同比降由于走量银河新能源车型拉低ASP。2) 毛利率: 二季度毛利率为17.1%, 同比/环比-0.7ppt/+1.3ppts, 同比降受销售结构影响, 环比升体现规模效应增强。3) 费用率: 上半年合计费用率12.4%, 同比-2ppts, 体现内部整合降本效应出现。4) 利润率: 二季度归母净利润率4.7%, 同比/环比+2.3ppts/-3.2ppts; 剔除一次性因素后, 同比/环比+1.5ppts/-0.8ppt。对应单车核心净利润为0.44万元, 同比/环比+35.4%/-11.2%, 受极氪科技集团二季度港股报表亏损3亿导致及二季度价格战加剧拖累, 若剔除上述因素影响公司二季度单车利润轻微下滑, 体现价格战下盈利韧性。

继续推荐吉利汽车, 维持增持评级及目标价32港元

吉利是我们行业首推股, 维持盈利预测不变, 维持目标价32港元, 对应16.3x FY26 P/E, 为公司历史平均估值水平。二季度是公司全年单车利润低点, 市场过度担忧期间是买入机会。风险因素: 行业景气度下行。

盈利预测及估值

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业额	179,204	240,194	349,050	448,105	532,908
同比增长	21.1%	34.0%	45.3%	28.4%	18.9%
净利润	5,308	16,632	17,374	20,021	24,871
*核心净利润	5,308	9,028	15,674	20,021	24,871
同比增长	0.9%	70.1%	73.6%	27.7%	24.2%
*核心每股收益	0.53	0.90	1.50	1.79	2.23
每股股息(元)	0.20	0.31	0.58	0.63	0.78
市盈率(倍)	33.5	19.7	11.8	9.9	7.9
市净率(倍)	2.2	2.1	1.8	1.5	1.3

资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测, 收盘价截至2025年8月15日, *剔除一次性收益

梁勇活

殷浩程

+86 755 8290 4571

+86 755 8308 2215

liangy6@cmschina.com.cn

yinhc@cmschina.com.cn

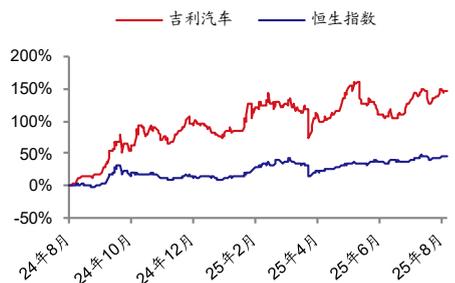
最新变动

2025年下半年展望及二季度业绩点评

增持

前次评级	增持
股价	19.2港元
12个月目标价 (上涨/下跌空间)	32港元(+66%)
前次目标价	32港元

股价表现



资料来源: 彭博

%	1m	6m	12m
175 HK	5.4	12.3	147.9
恒生指数	3.1	11.7	45.0

行业: 汽车汽配

恒生指数	25,270
国企指数	9,039

重要数据

52周股价区间(港元)	7.57 - 20.9
港股市值(百万港元)	201,088
日均成交量(百万股)	44.33
每股净资产(港元)	9.62

主要股东

Proper Glory Holding Inc.	26.20%
浙江吉利汽车有限公司	7.92%
浙江吉利控股集团有限公司	5.82%
股本(百万股)	10,063
自由流通股	60.06%

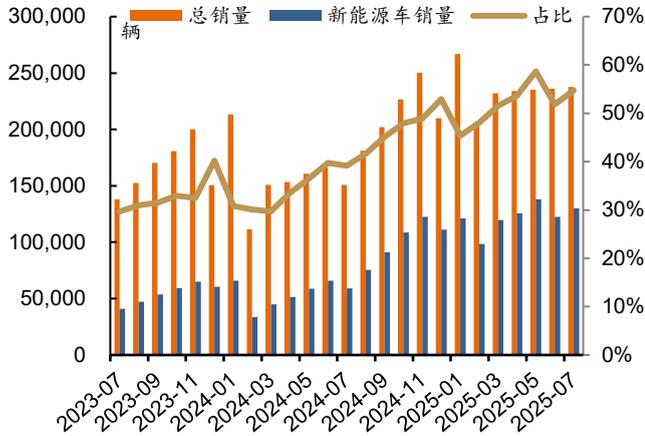
资料来源: 彭博

相关报告

- 吉利汽车 (175 HK) - 合并极氪深化战略聚焦, 上调目标价至 32 港元 (增持) (2025/7/17)
- 吉利汽车 (175 HK) - 5 月新能源车销量飞增, 下半年产品周期仍强劲向上 (增持) (2025/6/3)
- 吉利汽车 (175 HK) - 内部整合降本见效, 管理层调整体现战略从做大到做强 (增持) (2025/5/16)

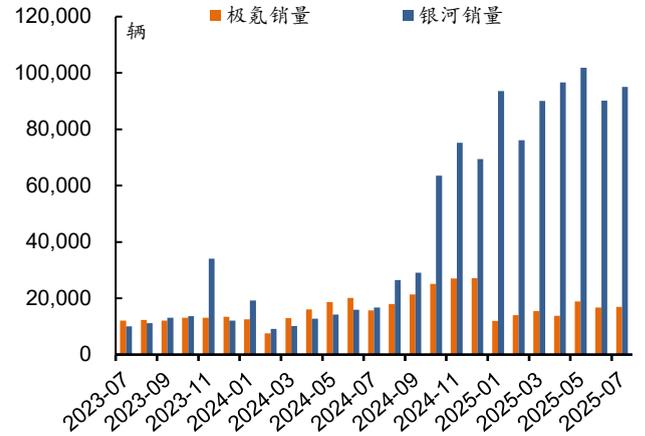
重点图表

图1: 新能源车销量及占比持续提升



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图2: 银河连续爆款销量猛增



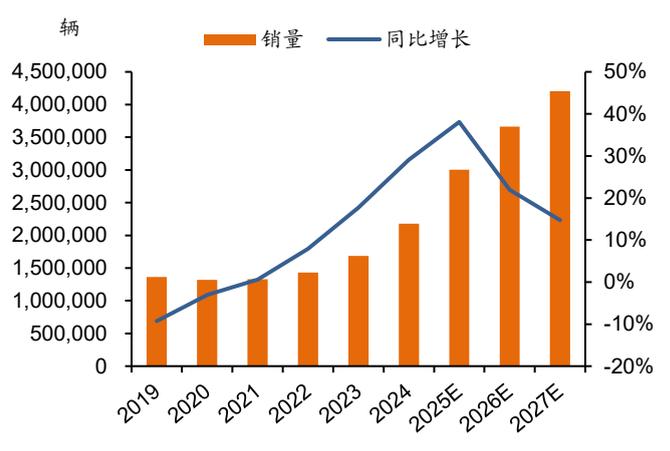
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图3: 公司收入增长强劲



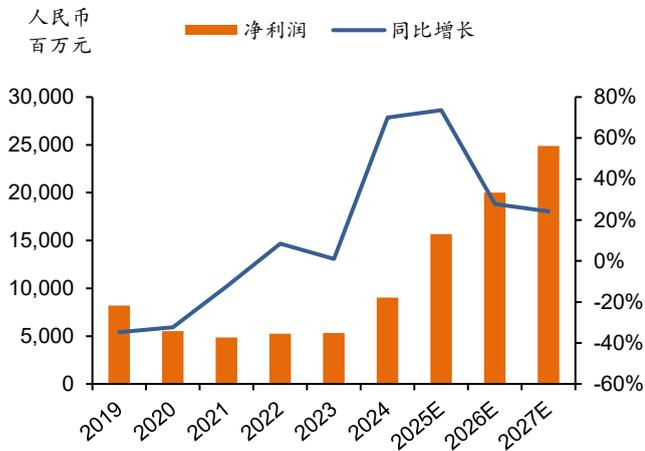
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港) 预测

图4: 公司总汽车销量进入持续增长期



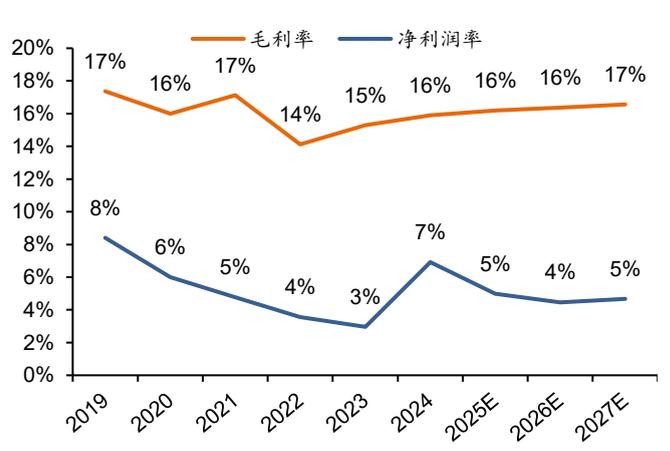
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港) 预测

图5: 公司核心净利润增长迅速



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港) 预测

图6: 毛利率及净利润保持稳定



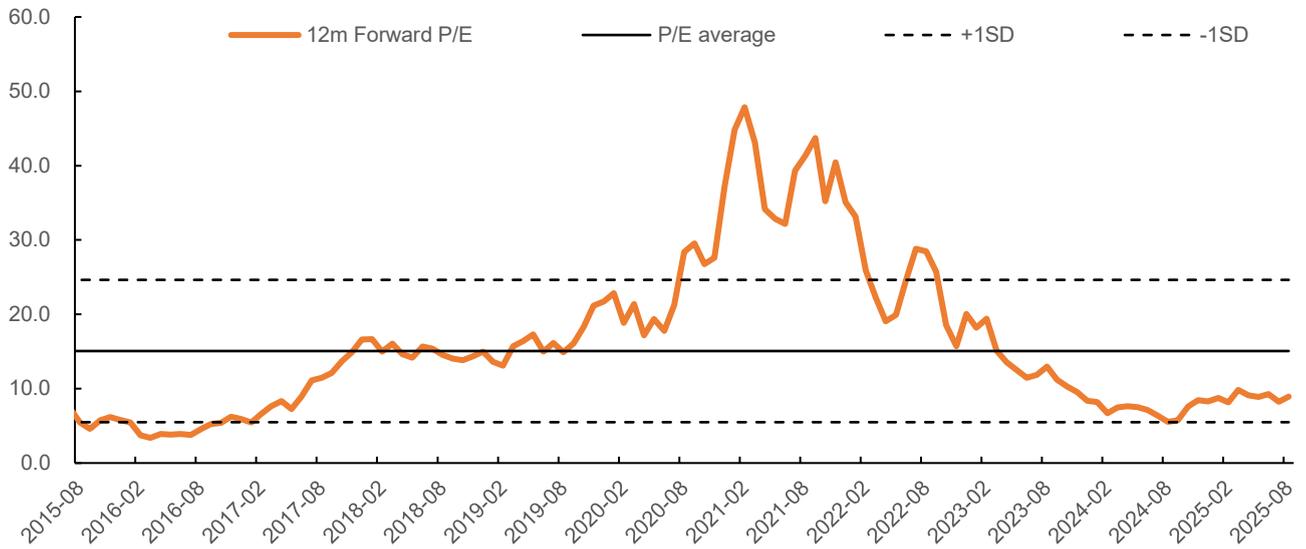
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港) 预测

图7: 公司业绩概览

(人民币百万元)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
营业额	58,225	60,568	48,891	72,510	72,495	77,790	28.4%	7.3%
销售成本	-49,128	-49,796	-43,131	-59,938	-61,058	-64,508	29.5%	5.7%
毛利	9,097	10,771	5,761	12,572	11,437	13,282	23.3%	16.1%
其他收入	421	450	-176	210	3,593	1,169	159.7%	-67.5%
分销及销售费用	-4,133	-3,748	-1,142	-4,260	-3,635	-4,750	26.7%	30.7%
管理费用	-1,441	-1,645	-7,345	-4,885	-1,412	-1,486	-9.7%	5.2%
研发费用	-2,672	-3,368			-3,328	-4,000	18.7%	20.2%
以股份付款	-183	-1,096	-209	-259	-359	-323	-70.5%	-9.9%
财务费用	84	134	322	152	32	3	-98.0%	-91.5%
经营利润	1,066	1,344	2,950	3,272	6,245	3,894	189.7%	-37.6%
联营公司权益之收益	187	145	214	-16	230	289	99.5%	25.6%
应占合营公司	273	267	-451	350	176	422	58.0%	139.8%
税前溢利	1,577	1,669	2,796	4,636	6,683	4,603	175.8%	-31.1%
税项	-192	-364	-338	-770	-814	-1,021	180.2%	25.4%
本年溢利	1,385	1,305	2,458	3,865	5,869	3,582	174.5%	-39.0%
少数股东权益	-168	-145	194	286	197	-35	-75.6%	-118.0%
归母净利润	1,553	1,450	2,263	3,579	5,672	3,618	149.5%	-36.2%
核心净利润	1,553	1,510	2,520	1,951	3,522	3,135	107.6%	-11.0%
毛利率	15.6%	17.8%	11.8%	17.3%	15.8%	17.1%	-0.7ppt	1.3ppt
经营利润率	1.8%	2.2%	6.0%	4.5%	8.6%	5.0%	2.8ppt	-3.6ppt
归母净利率	2.7%	2.4%	4.6%	4.9%	7.8%	4.7%	2.3ppt	-3.2ppt
核心净利率	2.7%	2.5%	5.2%	2.7%	4.9%	4.0%	1.5ppt	-0.8ppt
销售费用率	7.1%	6.2%	2.3%	5.9%	5.0%	6.1%	-0.1ppt	1.1ppt
管理费用率	2.5%	2.7%	15.0%	6.7%	1.9%	1.9%	-0.8ppt	0.0ppt
研发费用率	4.6%	5.6%			4.6%	5.1%	-0.4ppt	0.6ppt
财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.7%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.2ppt	0.0ppt
合计费用率	14.0%	14.2%	16.7%	12.4%	11.5%	13.2%	-1.1ppt	1.6ppt

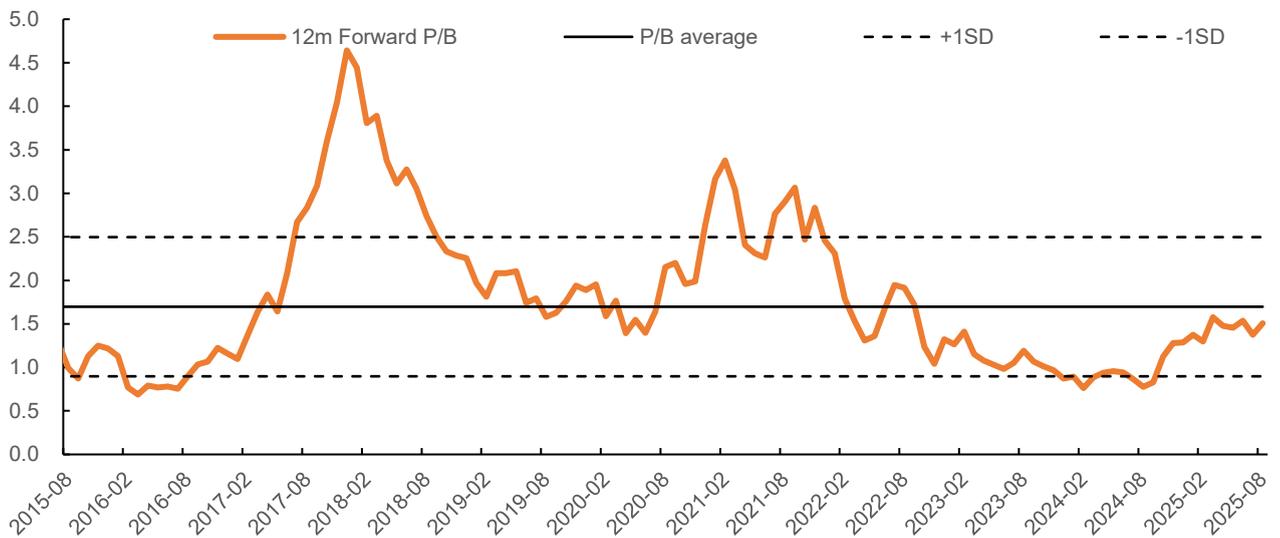
资料来源: 公司资料、招商证券(香港); 注: 研发费用与管理费用此前未分拆

图 8: 公司股价目前低于 12 个月前瞻市盈率历史平均水平



资料来源: 公司资料, 招商证券 (香港) 预测

图 9: 公司股价处于 12 个月前瞻市净率历史平均水平



资料来源: 公司资料, 招商证券 (香港) 预测

行业估值比较

公司	彭博 代码	招商证券 评级	股价 (本币)	招商证券 目标价 (本币)	上涨 空间	市值 (百万美 元)	市盈率 (x)		市净率 (x)		市销率 (x)		ROE (%)		股息收益率 (%)		净负债率 (%)
							2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2024
新能源汽车制造商																	
比亚迪股份	1211 HK	增持	112.8	170.0	51%	133,314	16.6	13.6	4.1	3.3	0.9	0.8	24.4	23.9	1.8	2.2	-50.6
理想汽车	2015 HK	增持	94.7	138.0	46%	25,909	17.8	12.9	2.3	2.0	1.1	0.8	13.0	15.4	0.0	0.0	-135.3
小鹏汽车	9868 HK	增持	77.4	115.0	49%	18,858	n.a	n.a	4.9	4.7	1.7	1.2	-8.0	4.2	0.0	0.0	-56.4
蔚来汽车	9866 HK	未评级	35.8	n.a	n.a	10,281	n.a	n.a	44.1	-19.1	0.8	0.6	-210.2	-35.0	0.0	0.0	2.3
零跑汽车	9863 HK	未评级	65.4	n.a	n.a	87,438	n.a	n.a	7.2	5.8	1.3	0.9	4.4	18.4	0.0	0.0	-165.8
特斯拉	TSLA US	中性	330.6	360.5	9%	1,066,204	151.9	103.5	14.4	12.7	10.9	9.4	7.3	10.2	0.0	0.0	-31.1
平均							62.1	43.3	12.8	1.6	2.8	2.3	-28.2	6.2	0.3	0.4	-72.8
传统汽车制造商																	
长城汽车	2333 HK	增持	15.8	19.0	20%	25,039	8.6	7.7	1.4	1.2	0.8	0.7	15.8	15.5	3.5	3.9	16.5
吉利汽车	175 HK	增持	19.2	32.0	66%	24,796	11.8	9.9	1.8	1.5	0.5	0.4	17.2	17.4	3.3	3.5	-37.2
广汽集团	2238 HK	未评级	3.3	n.a	n.a	8,956	21.6	19.1	0.3	0.3	0.6	0.6	1.1	0.4	1.3	1.3	-21.1
东风集团	489 HK	未评级	6.0	n.a	n.a	6,296	40.1	30.2	0.3	0.3	0.4	0.3	1.1	0.0	0.6	1.4	-6.2
中国重汽	3808 HK	未评级	23.5	n.a	n.a	8,299	9.0	7.8	1.3	1.2	0.5	0.5	15.8	4.7	6.1	6.9	-7.6
平均							18.2	14.9	1.0	0.9	0.6	0.5	10.2	7.6	3.0	3.4	-11.1
汽车经销商																	
中升控股	881 HK	增持	14.6	24.0	64%	4,413	7.8	6.2	0.7	0.6	0.2	0.2	8.4	9.9	5.9	7.5	39.6
美东汽车	1268 HK	未评级	2.1	n.a	n.a	365	6.7	5.0	0.9	0.8	0.1	0.1	15.4	-17.6	6.4	9.7	-10.9
永达汽车	3669 HK	未评级	2.1	n.a	n.a	499	7.4	0.7	0.3	0.3	0.1	0.1	2.8	3.6	6.2	8.1	23.1
平均							7.3	4.0	0.6	0.5	0.1	0.1	8.9	-1.4	6.2	8.4	17.3
汽车零部件																	
潍柴动力	2338 HK	增持	16.5	19.1	15%	18,698	10.3	9.4	1.5	1.3	0.6	0.6	14.3	14.2	2.6	2.8	-4.5
福耀玻璃	3606 HK	增持	56.8	73.0	29%	19,900	15.5	13.2	3.3	2.8	3.0	2.6	21.4	21.4	2.5	2.5	-10.0
敏实集团	425 HK	增持	29.6	34.0	15%	4,370	11.9	10.2	1.5	1.3	1.2	1.0	12.1	12.7	1.7	2.9	27.0
京东方精电	710 HK	增持	7.0	7.6	8%	710	12.4	10.7	1.3	1.2	0.4	0.3	10.2	10.8	2.4	2.7	-68.1
耐世特	1316 HK	未评级	6.4	n.a	n.a	2,037	15.8	12.3	1.0	0.9	0.4	0.4	7.7	1.8	1.9	2.5	-13.0
平均							13.2	11.2	1.7	1.5	1.1	1.0	13.1	12.2	2.2	2.7	-13.7
机器人产业链																	
地平线机器人	9660 HK	增持	7.4	8.3	13%	13,056	n.a	n.a	21.1	11.0	26.3	16.3	n.a	n.a	0.0	0.0	n.a
禾赛科技	HSAI US	增持	18.45		44%	3,390	55.7	28.8	30.0	69.4	22.8	15.0	9.1	14.9	0.0	0.0	-62.6
优必选	9880 HK	增持	92.9	110.0	18%	5,603	n.a	n.a	30.0	69.4	22.8	15.0	-70.7	-137.1	0.0	0.0	16.5
越疆	2432 HK	增持	54.4	76.0	40%	2,622	n.a	n.a	21.1	19.7	37.1	27.8	-1.0	5.1	0.0	0.0	n.a
平均							55.7	28.8	25.6	42.4	27.3	18.5	-20.9	-39.0	0.0	0.0	-23.1
整体平均							24.8	17.7	8.5	8.4	5.8	4.2	-4.0	0.7	2.0	2.5	-26.4

收盘价截至2025年8月15日, 未评级公司基于市场共识, 资料来源: 彭博、招商证券(香港)预测

财务预测表

资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	113.635	125.322	187.258	247.757	305.966
现金及现金等价物	35.746	40.865	66.029	93.095	122.729
限制性银行存款	943	2.881	2.881	2.881	2.881
贸易应收款项	42.711	58.307	84.731	108.776	129.362
存货	15.422	23.078	33.426	42.814	50.803
其他流动资产	18.813	191	191	191	191
非流动资产	78.963	104.070	112.738	117.384	120.694
物业、工厂及设备	27.351	26.384	26.106	25.185	24.164
租赁土地及土地使用权	3.600	4.126	4.617	5.048	5.443
无形资产	23.920	28.751	33.470	34.943	35.355
对合营公司投资	9.731	25.555	26.495	27.462	28.459
其他非流动资产	14.361	19.254	22.049	24.747	27.273
总资产	192.598	229.392	299.996	365.141	426.660
流动负债	96.824	127.200	183.416	234.419	277.822
贸易应付款项	87.398	125.379	181.594	232.597	276.001
当期所得税负债	774	960	960	960	960
短期贷款	0	30	30	30	30
其他流动负债	8.651	831	831	831	831
非流动负债	10.622	9.772	9.772	9.772	9.772
借款	2.840	414	414	414	414
应付债券	1.500	3.500	3.500	3.500	3.500
递延所得税负债	554	685	685	685	685
其他非流动负债	5.728	5.173	5.173	5.173	5.173
负债合计	107.446	136.972	193.188	244.191	287.594
发行股本	184	184	184	184	184
其他储备	76.912	86.558	100.771	114.711	132.575
永续资本证券	3.413	0	0	0	0
股东应占权益	80.509	86.742	100.955	114.895	132.759
少数股东权益	4.643	5.678	5.853	6.055	6.307
总权益	85.151	92.420	106.808	120.951	139.066
负债及权益合计	192.598	229.392	299.996	365.141	426.660

现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22.342	26.507	42.579	44.251	46.576
税前盈利	4.950	18.404	20.172	23.793	29.556
折旧摊销	8.203	9.393	10.019	11.018	11.213
营运资金变动	11.238	9.316	17.263	15.586	13.130
已付所得税	-2.307	-3.499	-2.622	-3.569	-4.433
其他经营活动	258	-7.107	-2.252	-2.577	-2.890
投资活动现金流	-16.145	-9.132	-14.302	-11.104	-9.934
资本支出	-15.150	-12.836	-14.461	-11.569	-10.605
已收利息	922	1.117	698	896	1.066
其他投资活动	-1.917	2.588	-539	-431	-395
筹资活动现金流	-2.764	-13.297	-3.113	-6.081	-7.008
净借款	663	611	0	0	0
已付股息	-1.916	-2.051	-3.113	-6.081	-7.008
其他融资活动	-1.511	-11.857	0	0	0
现金净增加额	3.434	4.079	25.164	27.066	29.634
汇率变动影响	0	11	0	0	0
期末现金及现金等价物	35.746	40.865	66.029	93.095	122.729

利润表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售收入	179.204	240.194	349.050	448.105	532.908
销售成本	-151.789	-201.993	-292.561	-374.730	-444.656
毛利	27.415	38.201	56.489	73.374	88.252
分销成本	-11.832	-13.283	-18.151	-23.750	-28.244
行政开支	-4.210	-4.897	-6.632	-8.514	-10.125
其他收入净额	-7.249	-11.389	-13.788	-19.895	-23.217
运营利润	4.124	8.632	17.919	21.215	26.666
财务费用	544	692	698	896	1.066
联营公司投资收益	365	530	615	713	827
合营企业投资收益	234	439	939	968	997
其他非营业收入	-317	8.110	0	0	0
税前利润	4.950	18.404	20.172	23.793	29.556
应交所得税	-15	-1.604	-2.622	-3.569	-4.433
本年利润	4.935	16.799	17.549	20.224	25.123
少数股东收益	373	-167	-175	-202	-251
股东应占利润	5.308	16.632	17.374	20.021	24.871
每股收益(人民币元)	0.51	1.63	1.66	1.79	2.23

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	21.1%	34.0%	45.3%	28.4%	18.9%
营业利润	102.2%	109.3%	107.6%	18.4%	25.7%
净利润	0.9%	213.3%	4.5%	15.2%	24.2%
获利能力					
毛利率	15.3%	15.9%	16.2%	16.4%	16.6%
经营利润率	2.3%	3.6%	5.1%	4.7%	5.0%
净利率	3.0%	6.9%	5.0%	4.5%	4.7%
ROE	6.6%	19.2%	17.2%	17.4%	18.7%
ROA	2.8%	7.3%	5.8%	5.5%	5.8%
偿债能力					
资产负债率	55.8%	59.7%	64.4%	66.9%	67.4%
净负债比例	-40.9%	-46.6%	-65.0%	-80.6%	-92.1%
流动比率	1.17	0.99	1.02	1.06	1.10
速动比率	1.01	0.80	0.84	0.87	0.92
营运能力					
资产周转天数	357	321	277	271	271
存货周转天数	32	35	35	37	38
应收账款周转天数	79	77	75	79	82
应付账款周转天数	184	192	191	202	209
每股资料(人民币元)					
每股收益	0.51	1.63	1.66	1.79	2.23
每股现金	3.55	4.06	6.55	9.24	12.18
每股净资产	8.00	8.61	10.02	11.40	13.18
每股派息	0.20	0.31	0.58	0.63	0.78
估值比率(倍)					
市盈率	33.5	19.7	11.8	9.9	7.9
市净率	2.2	2.1	1.8	1.5	1.3

资料来源: 公司报表, 招商证券(香港)预测

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项, 请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cms hk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料, 但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失, 概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券, 工具或策略, 可能并不适合所有投资者, 某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制, 不能在全球范围内不受限制地提供, 和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商, 除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外, 招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计, 可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析, 基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准, 此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时, 并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息, 并承担风险。投资者须按照自己的判断, 决定是否使用本报告所载的内容和信息, 并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见, 并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险, 而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分

发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a) 至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828