

公司报告

招商证券 (香港) 有限公司
证券研究部

福耀玻璃 (3606 HK)

产品结构升级动力足, 售后及海外拓展空间大

- 上半年净利润强劲增长37%, 利润率提升, 七年来再次中报分红超预期
- 电动智能化及舒适需求不断提升汽玻产品价值, 售后及海外拓展空间大
- 看好强劲内生增长动力, 估值基期切换至26财年, 上调目标价至86港元

上半年业绩强劲增长, 利润率持续提升, 分红超预期

上半年归母净利润48亿元 (人民币, 下同), 同比/环比+37.3%/+20.1%, 若剔除汇率一次性收益6亿人民币, 核心净利润约为42亿元, 符合我们和Visible Alpha (VA) 的一致预期。1) 收入: 1H25实现营收214.5亿元, 同比/环比+16.9%/+2.6, 基本符合我们和VA的一致预期。其中美国工厂实现38.52亿元收入, 同比/环比+20%/24.2%; 美国工厂净利润为4.33亿元, 同比/环比11.9%/80.4%, 进展顺利; 2) 毛利率: 1H25毛利率为36.6%, 同比/环比+1.5ppts/+0.7ppt, 连续一年半提升, 为21年下半年以来最高; 3) 费用率: 1H25管理/销售/研发费用率为7.4%/2.9%/4.1%, 整体保持稳定; 4) 净利率: 1H25净利率为22.4%; 剔除一次性汇率收入后, 核心净利润率为19.6%, 同比/环比+0.5ppt/+0.5ppt, 为18年来最高; 5) 分红: 1H25分红率高达49%, 为2018年后再次中报分红, 过去三年平均分红率64%。

产品结构升级动力足, 售后拓展空间大, 海外布局持续向好

1) 产品结构升级动力足: 公司上半年高附加值产品占比同比提升4.8ppts至达50.7%, 驱动ASP同比+6.24%, 符合公司长期6-7%增长指引。预期重点系列产品, 包括全景固定式大天窗占汽车玻璃/HUD抬头显示/钢化夹层门玻璃/镀膜隔热/带摄像头的ADAS等高端产品占比持续提升; 2) 售后拓展潜力大: 公司未来将加大中国汽车售后投入, 已重新调整组织架构, 于安徽建设独立售后基地。与海外市场比, 公司在国内售后市场仍有巨大拓展空间; 3) 国内生产基地进展顺利: 福清、滁州基地各100万套产能均预计于11月底全面建成, 总产能各达300万套。全年产能利用率维持在80%-85%高位; 4) 美国工厂进展超预期, 德国铝链减亏: 1H25美国工厂营业利润率达15.35%, 同环比皆提升。二期工厂新品已开始爬坡。在关税政策推动进口产品价格上涨的背景下, 福耀本土生产优势凸显, 售后市场产品定价能力强劲, 整体相对受益。欧洲铝件业务协同优化, 德国铝件上半年亏损348万欧元, 同比减亏1,600万欧元, 全年有望进一步减亏。

看好强劲内生增长动力, 上调目标价至86港元

继续看好公司持续强劲内生增长动力, 即汽车电动/智能化/舒适性需要令汽车玻璃功能性改变, 产生更高产品价值, 公司作为绝对龙头有效吸收技术变革红利。维持2025年净利润预测不变 (已剔除汇兑对业绩扰动)。估值基准迁移至26年, 上调目标价至86港元 (前次73港元), 相当于20x FY26 P/E (维持), 略低于公司历史平均向上一个标准差 (21x)。维持汽车零首推股之一。风险因素: 行业景气度低于预期。

盈利预测及估值

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业额	33,161	39,252	47,401	55,480	64,960
同比增长	18.0%	18.4%	20.8%	17.0%	17.1%
*核心净利润	5,629	7,497	8,790	10,296	11,954
同比增长	18.4%	33.2%	17.2%	17.1%	16.1%
每股盈利 (元)	2.16	2.87	3.37	3.95	4.58
每股股息 (元)	1.30	1.80	2.02	2.37	2.75
市盈率 (倍)	28.8	21.6	18.5	15.8	13.6
市净率 (倍)	5.2	4.5	4.1	3.6	3.2
ROE	17.9%	21.0%	22.1%	23.0%	23.6%

资料来源: 公司资料, 招商证券 (香港) 预测; 收盘价至2025年8月20日; *剔除一次性收益

梁勇活

+86 755 8290 4571

liangy6@cmschina.com.cn

殷浩程

+86 755 8308 2215

yinhc@cmschina.com.cn

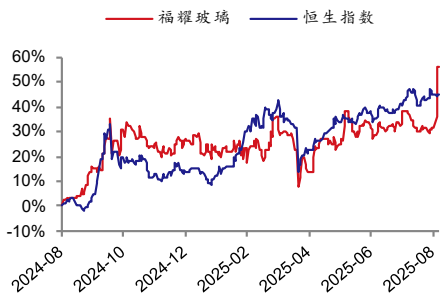
最新变动

25年上半年业绩点评

增持

前次评级	增持
股价	67.5港元
12个月目标价 (上涨/下跌空间)	86.0港元 (+27%)
前次目标价	73.0港元

股价表现



资料来源: 彭博

%	1m	6m	12m
3606 HK	13.3	26.3	56.4
恒生指数	0.7	9.7	44.7

行业: 汽车汽配

恒生指数	25,166
国企指数	9,013

重要数据

52周股价区间 (港元)	42.5 - 69.25
港股市值 (百万港元)	182,739
日均成交量 (百万股)	2.73
每股净资产 (人民币)	15.74

主要股东

三益发展有限公司	14.97%
河仁慈善基金会	6.50%
自由流通股	78.53%

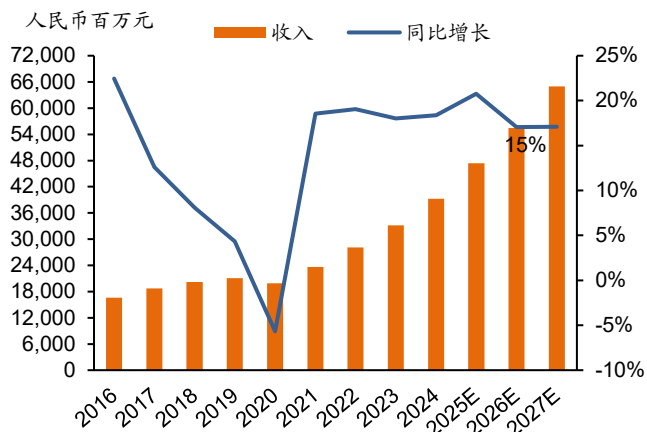
资料来源: 彭博

相关报告

1. 福耀玻璃 (3606 HK) - 电动化智能化提升产品结构, 全球化稳健推进 (增持) (2025/3/19)
2. 福耀玻璃 (3606 HK) - 三季度业绩强劲增长, 兼具 α + β 属性的成长股 (增持) (2024/10/18)

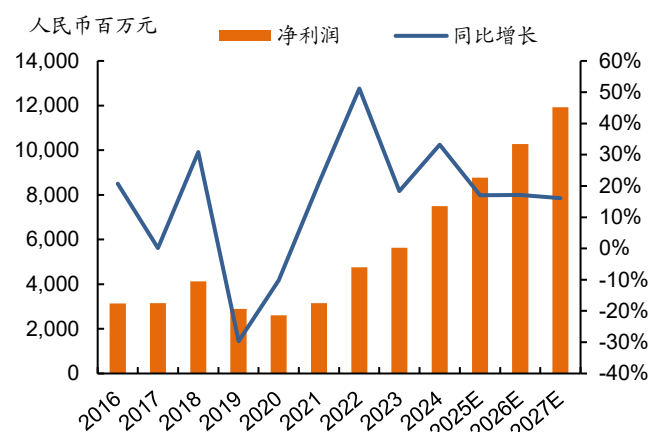
重点图表

图1: 公司营业收入稳定增长



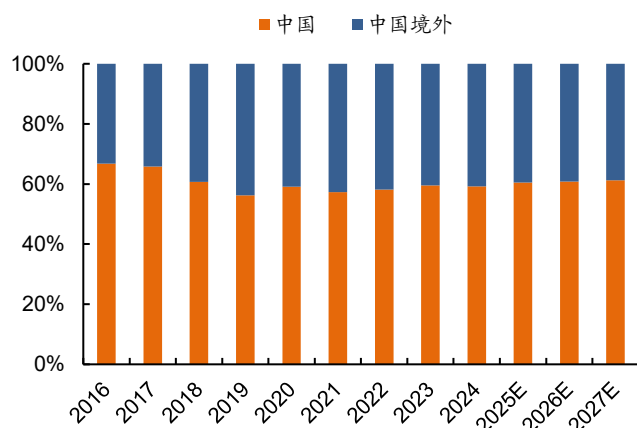
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

图2: 公司净利润稳定增长



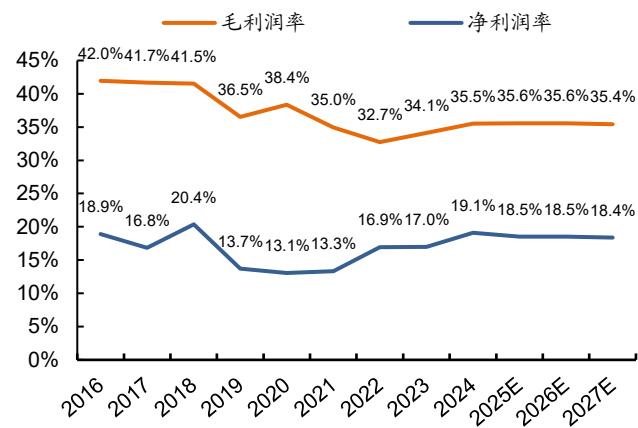
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

图3: 公司海内外市场收入占比



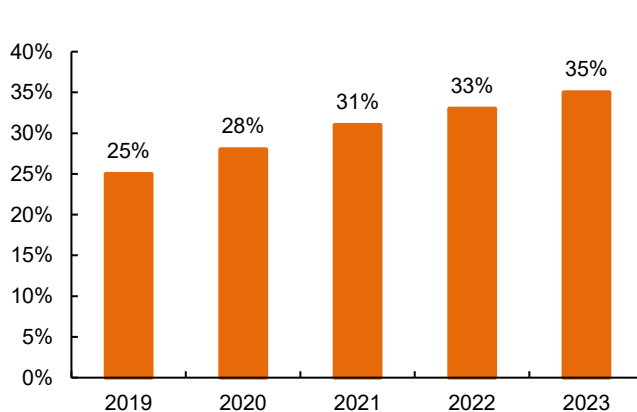
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

图4: 公司毛利率净利率维持稳定



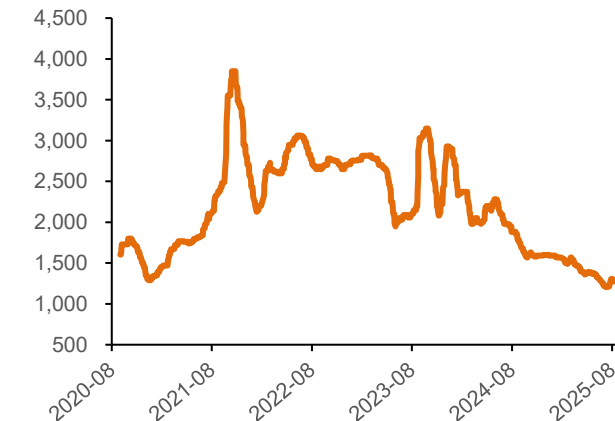
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

图5: 公司汽车玻璃全球市占率



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图6: 纯碱价格持续下降(人民币)



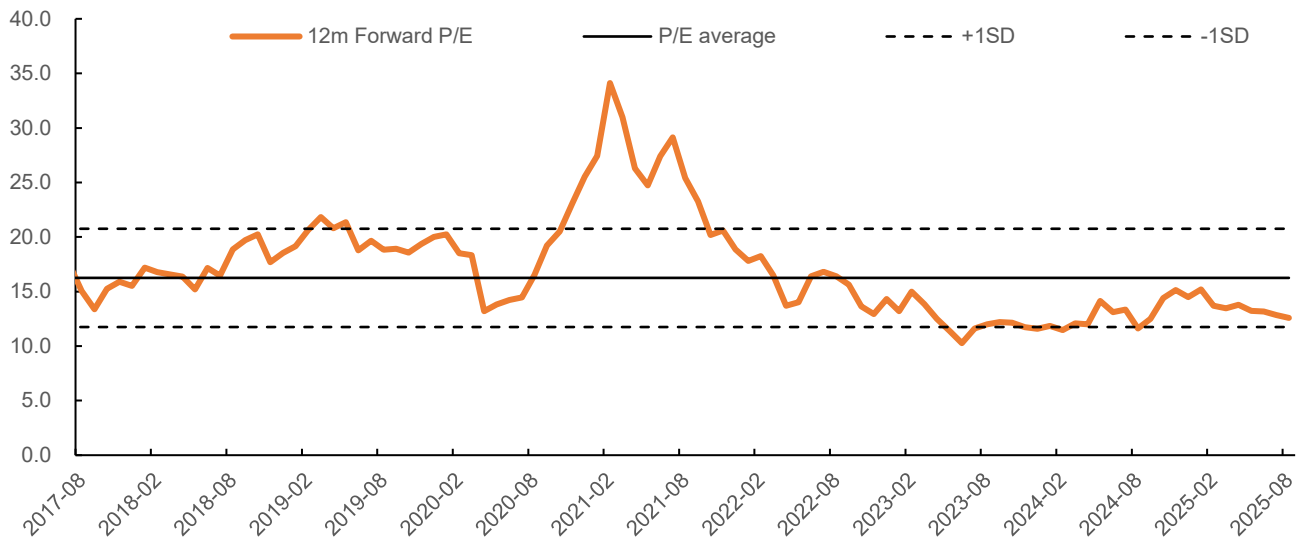
资料来源: 万得, 招商证券(香港)

图 7: 公司季度业绩

(人民币百万元)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	同比	环比
收入	9,504	9,974	10,938	9,910	11,537	21.4%	16.4%
销售成本	-5,918	-6,106	-7,697	-6,402	-7,097	19.9%	10.9%
毛利	3,586	3,868	3,241	3,508	4,440	23.8%	26.6%
销售开支	-398	-431	36	-299	-326	-18.0%	9.2%
行政开支	-634	-739	-938	-683	-850	34.0%	24.4%
研发开支	-408	-431	-463	-423	-460	12.6%	8.7%
财务开支	264	54	13	78	94	-64.2%	21.0%
其他利得净额	19	40	-69	303	401	2016.6%	32.4%
经营利润	2,428	2,361	1,820	2,484	3,300	35.9%	32.8%
除税前利润	2,431	2,339	2,526	2,486	3,308	36.1%	33.1%
所得税费用	-317	-358	-506	-455	-532	67.6%	16.8%
净利润	2,114	1,981	2,020	2,031	2,777	31.4%	36.7%
归母净利润	2,111	1,980	2,019	2,030	2,775	31.5%	36.7%
毛利率	37.7%	38.8%	29.6%	35.4%	38.5%	0.8ppt	3.1ppt
经营利润率	25.6%	23.7%	16.6%	25.1%	28.6%	3.1ppt	3.5ppt
净利率	22.2%	19.9%	18.5%	20.5%	24.1%	1.8ppt	3.6ppt
销售费用率	4.2%	4.3%	-0.3%	3.0%	2.8%	-1.4ppt	-0.2ppt
管理费用率	6.7%	7.4%	8.6%	6.9%	7.4%	0.7ppt	0.5ppt
研发费用率	4.3%	4.3%	4.2%	4.3%	4.0%	-0.3ppt	-0.3ppt
财务费用率	-2.8%	-0.5%	-0.1%	-0.8%	-0.8%	2.0ppt	0.0ppt
四费费用率	12.4%	15.5%	12.4%	13.4%	13.4%	1.0ppt	0.0ppt

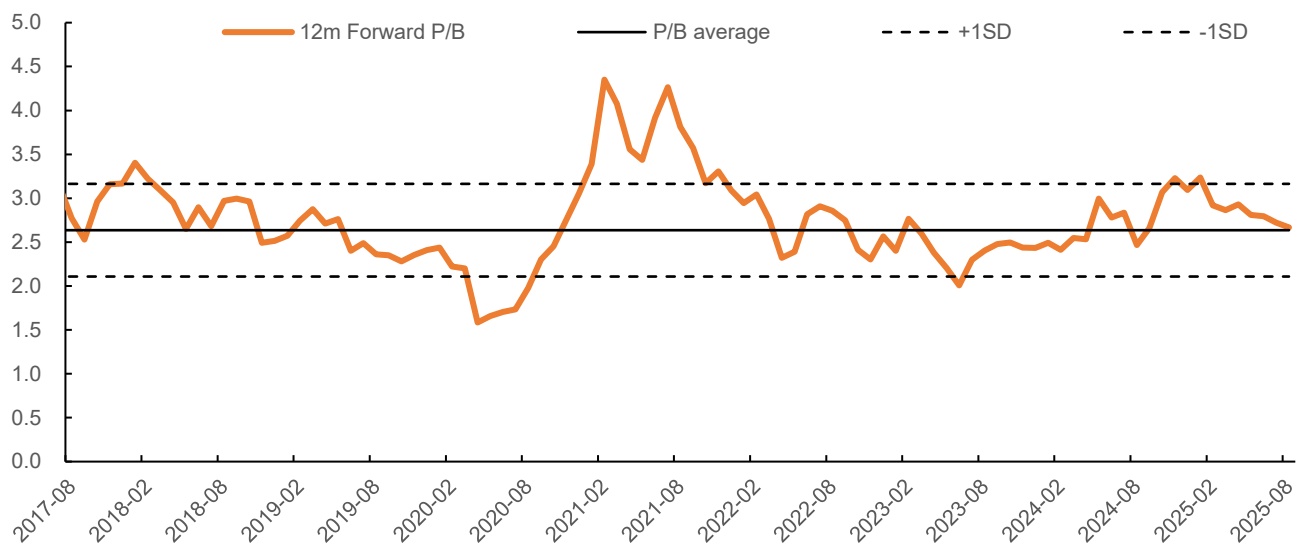
资料来源: 公司资料, 招商证券 (香港)

图 8: 公司股价处于 12 个月前瞻市盈率平均以下



资料来源: 公司公告、招商证券(香港)预测

图 9: 公司股价略高于 12 个月前瞻市净率历史平均



资料来源: 公司公告、招商证券(香港)预测

行业估值比较

	彭博	招商证券	股价	招商证券	上涨	市值	市盈率 (x)		市净率 (x)		市销率 (x)		ROE (%)		股息收益率 (%)		净负债率
				目标价		(百万美											(%)
公司	代码	评级	(本币)	(本币)	空间	元)	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	113.4	170.0	50%	135,430	16.7	13.7	4.1	3.4	1.0	0.8	24.4	23.9	1.8	2.2	-50.6
理想汽车	2015 HK	增持	92.2	138.0	50%	25,254	17.4	12.5	2.2	1.9	1.0	0.8	13.0	15.4	0.0	0.0	-135.3
小鹏汽车	9868 HK	增持	80.5	115.0	43%	19,634	n.a	n.a	4.9	4.6	1.7	1.2	-4.2	6.9	0.0	0.0	-56.4
蔚来汽车	9866 HK	未评级	39.1	n.a	n.a	11,247	n.a	n.a	46.4	-20.1	0.9	0.7	-207.4	-31.3	0.0	0.0	2.3
零跑汽车	9863 HK	未评级	73.5	n.a	n.a	98,267	n.a	n.a	8.2	6.1	1.4	0.9	6.2	23.1	0.0	0.0	-165.8
特斯拉	TSLA US	中性	323.9	361.0	11%	1,044,723	148.8	101.4	14.1	12.4	10.6	9.2	7.3	10.2	0.0	0.0	-31.1
平均							61.0	42.6	13.3	1.4	2.8	2.3	-26.8	8.0	0.3	0.4	-72.8
传统汽车制造商																	
长城汽车	2333 HK	增持	16.9	19.0	12%	26,876	9.2	8.3	1.4	1.3	0.8	0.8	15.8	15.5	3.3	3.6	16.5
吉利汽车	175 HK	增持	20.1	32.0	60%	25,896	12.3	10.3	1.8	1.6	0.5	0.4	17.2	17.4	3.2	3.4	-37.2
广汽集团	2238 HK	未评级	3.4	n.a	n.a	9,325	22.1	19.6	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	6,307	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	23.6	n.a	n.a	8,334	9.0	7.8	1.3	1.2	0.5	0.5	15.8	4.7	6.1	6.9	-7.6
平均							18.5	15.2	1.0	0.9	0.6	0.5	10.2	7.6	2.9	3.3	-11.1
汽车经销商																	
中升控股	881 HK	增持	14.8	24.0	62%	4,496	7.9	6.3	0.7	0.6	0.2	0.2	8.4	9.9	5.8	7.3	39.6
美东汽车	1268 HK	未评级	2.1	n.a	n.a	353	6.5	4.9	0.8	0.7	0.1	0.1	15.4	-17.6	6.6	10.0	-10.9
永达汽车	3669 HK	未评级	1.9	n.a	n.a	444	6.7	0.7	0.2	0.2	0.1	0.0	2.8	3.7	6.9	9.0	23.1
平均							7.0	4.0	0.6	0.5	0.1	0.1	8.9	-1.4	6.5	8.8	17.3
汽车零部件																	
潍柴动力	2338 HK	增持	16.5	19.1	15%	18,666	10.4	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	67.5	86.0	27%	22,365	18.4	15.7	4.1	3.6	3.4	2.9	22.1	23.0	3.2	3.8	-10.0
敏实集团	425 HK	增持	30.8	34.0	10%	4,557	12.4	10.6	1.5	1.4	1.2	1.1	12.1	12.7	1.6	2.8	27.0
京东方精电	710 HK	增持	7.6	7.6	1%	766	13.3	11.6	1.4	1.3	0.4	0.4	10.2	10.8	2.3	2.5	-68.1
耐世特	1316 HK	未评级	6.7	n.a	n.a	2,136	16.6	12.8	1.0	1.0	0.5	0.4	7.7	1.8	1.8	2.3	-13.0
平均							14.2	12.0	1.9	1.7	1.2	1.1	13.3	12.5	2.3	2.9	-13.7
机器人产业链																	
地平线机器人	9660 HK	增持	7.3	8.3	13%	13,007	n.a	n.a	9.4	11.0	26.1	16.2	n.a	n.a	0.0	0.0	n.a
禾赛科技	HSAI US	增持	25.9	32.0	24%	3,432	69.4	31.1	0.7	0.6	7.5	5.2	7.5	14.3	0.0	0.0	-62.6
优必选	9880 HK	增持	89.6	110.0	23%	5,410	n.a	n.a	28.9	67.0	22.0	14.4	-70.7	-137.1	0.0	0.0	16.5
越疆	2432 HK	增持	52.2	76.0	46%	2,518	n.a	n.a	20.3	18.9	35.6	26.6	-1.0	5.1	0.0	0.0	n.a
平均							69.4	31.1	14.8	24.4	22.8	15.6	-21.4	-39.2	0.0	0.0	-23.1
整体平均							25.7	18.0	6.8	5.2	5.1	3.7	-3.7	1.2	2.0	2.6	-26.4

收盘价截至2025年8月20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	33,536	36,403	39,003	46,729	55,969
现金及现金等价物	13,351	18,734	18,084	22,584	28,008
限制性银行存款	36	51	51	51	51
贸易应收款项	8,554	9,719	11,737	13,737	16,084
存货	5,144	5,971	7,202	8,428	9,896
其他流动资产	6,451	1,929	1,929	1,929	1,929
非流动资产	23,104	26,861	30,603	30,141	29,294
物业、工厂及设备	20,343	23,704	27,045	26,465	25,511
租赁土地及土地使用权	994	1,200	1,458	1,531	1,598
无形资产	416	495	591	580	557
其他非流动资产	1,351	1,461	1,509	1,564	1,629
总资产	56,640	63,264	69,606	76,870	85,263
流动负债	15,103	17,989	20,211	22,423	25,005
贸易应付款项	8,018	9,075	10,947	12,809	15,041
应付税费	490	528	528	528	528
短期贷款	5,492	7,475	7,825	8,175	8,525
其他流动负债	1,103	912	912	912	912
非流动负债	10,116	9,580	9,601	9,622	9,643
借款	8,513	7,213	7,234	7,255	7,276
递延所得税负债	412	705	705	705	705
其他非流动负债	1,192	1,662	1,662	1,662	1,662
负债合计	25,219	27,569	29,812	32,045	34,648
发行股本	2,610	2,610	2,610	2,610	2,610
股本溢价	9,680	9,680	9,680	9,680	9,680
其他储备	4,129	4,778	5,394	6,114	6,951
留存收益	15,017	18,635	22,112	26,414	31,357
股东应占权益	31,436	35,704	39,796	44,818	50,598
少数股东权益	-15	-9	-2	7	16
总权益	31,421	35,695	39,794	44,825	50,615
负债及权益合计	56,640	63,264	69,606	76,870	85,263

现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,480	8,562	10,429	11,861	13,677
税前盈利	6,715	8,990	10,535	12,341	14,328
折旧摊销	2,306	2,469	2,991	2,920	3,295
营运资金变动	-926	-2,126	-1,378	-1,363	-1,584
其他经营活动	-615	-771	-1,719	-2,037	-2,362
投资活动现金流	-4,304	56	-6,326	-1,958	-1,861
资本支出	-4,315	-5,104	-6,333	-2,340	-2,340
收购资产	-35	-235	-291	-108	-108
投资变动	0	0	0	0	0
其他投资活动	45	5,395	298	490	587
筹资活动现金流	-2,280	-3,358	-4,753	-5,402	-6,390
净借款	1,624	542	371	371	371
已付股息	-3,262	-3,393	-4,698	-5,274	-6,178
其他融资活动	-642	-508	-427	-499	-584
现金净增加额	895	5,260	-650	4,500	5,425
汇兑损益	218	123	0	0	-1
期末现金及现金等价物	13,351	18,734	18,084	22,584	28,008

利润表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售收入	33,161	39,252	47,401	55,480	64,960
销售成本	-21,840	-25,304	-30,525	-35,717	-41,941
毛利	11,321	13,948	16,877	19,764	23,019
分销成本	-1,539	-1,180	-1,425	-1,668	-1,953
行政开支	-2,494	-3,022	-3,649	-4,271	-5,001
研发开支	-1,403	-1,678	-2,026	-2,371	-2,777
其他收入	263	400	521	610	715
其他损失	231	-153	142	166	195
运营利润	6,379	8,315	10,440	12,230	14,198
财务收入	614	979	474	555	650
财务成本	-288	-289	-427	-499	-585
财务净成本	326	691	47	55	65
应占合营企业利润	11	-16	47	55	65
税前利润	6,715	8,990	10,535	12,341	14,328
应交所得税	-1,087	-1,487	-1,738	-2,036	-2,364
本年利润	5,629	7,503	8,797	10,305	11,964
少数股东收益	0	-6	-7	-8	-10
股东应占利润	5,629	7,497	8,790	10,296	11,954
每股收益 (人民币元)	2.16	2.87	3.37	3.95	4.58

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	18.0%	18.4%	20.8%	17.0%	17.1%
营业利润	14.3%	30.4%	25.6%	17.1%	16.1%
净利润	18.4%	33.2%	17.2%	17.1%	16.1%
获利能力					
毛利率	34.1%	35.5%	35.6%	35.6%	35.4%
经营利润率	19.2%	21.2%	22.0%	22.0%	21.9%
净利润率	17.0%	19.1%	18.5%	18.6%	18.4%
ROE	17.9%	21.0%	22.1%	23.0%	23.6%
ROA	9.9%	11.9%	12.6%	13.4%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	44.5%	43.6%	42.8%	41.7%	40.6%
净负债比例	2.1%	-11.3%	-7.6%	-16.0%	-24.1%
流动比率	2.22	2.02	1.93	2.08	2.24
速动比率	1.88	1.69	1.57	1.71	1.84
营运能力					
资产周转天数	591	557	512	482	455
存货周转天数	88	80	79	80	80
应收账款周转天数	81	85	83	84	84
应付账款周转天数	122	123	120	121	121
每股资料 (人民币元)					
每股收益	2.16	2.87	3.37	3.95	4.58
每股现金	5.12	7.18	6.93	8.65	10.73
每股净资产	12.05	13.68	15.25	17.17	19.39
每股派息	1.30	1.80	2.02	2.37	2.75
估值比率(倍)					
P/E	28.8	21.6	18.5	15.8	13.6
P/B	5.2	4.5	4.1	3.6	3.2

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/cmshk/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