

公司报告

招商证券 (香港) 有限公司
证券研究部

Spotify 科技集团 (SPOT US)

强劲三季度业绩和定价优化预示2026年前景向好

■ 三季度用户增长强劲，财务表现稳健，超出营收和盈利指引，同时保持高自由现金流，并启动股票回购计划

■ 公司在九月于 150 个市场持续调价，推动利润率增长，尽管内容成本上升，但用户流失率极低，美国市场预计也将很快调价，价值发现仍在持续

■ 目标价上调至 776 美元，维持增持评级；领先的市场地位和长期积极前景依然稳固，近期调整提供了入场机会

尽管面临汇率逆风，三季度表现仍然强劲

Spotify 2025 年三季度业绩显示用户增长强劲，付费用户达到 2.81 亿，符合预期，月活跃用户 (MAU) 达 7.13 亿，同比增长 11% (二季度同为 11%)，超出 7.10 亿的指引，显示出用户获取和留存趋势稳健。Premium 业务收入同比增长 9%，达 38.3 亿欧元 (按固定汇率计算增长 14%)，主要由订阅用户增长 12% 推动，尽管 Premium 每用户平均收入 (ARPU) 下降 3% 至 4.50 欧元 (固定汇率下增长 1%)，原因是价格上涨部分被产品/市场组合所抵消。广告支持业务收入同比下降 6% (固定汇率下持平)，虽然展示次数增加和自动化销售渠道有所提升，但受到定价疲软和播客库存优化的影响。财务表现积极：三季度营收和盈利超出市场预期和公司指引。总营收同比增长 7%，达 42.7 亿欧元，尽管面临汇率逆风 (影响 5 个百分点，按固定汇率同比增长 12%)。公司报告营业利润为 5.83 亿欧元，同比增长 28%，营业利润率提升至 13.7%，同比增长 2.3 个百分点。过去 12 个月自由现金流达到新高，为 29 亿美元，同比增长 62%。四季度指引：营收预计同比增长 8% (考虑到 6.2 个百分点的汇率不利影响)，按固定汇率约为 14% 增长，同时营业利润指引为 6.2 亿欧元，同比增长 30%，保持强劲势头。股票回购：截至二季度末，Spotify 尚未动用的股票回购额度为 19 亿美元。公司在三季度回购了 5,800 万美元股票，这是自 2022 年以来首次回购，起步温和。

提价与产品功能升级持续提升用户价值

2025 年 9 月，Spotify 在全球 150 个市场调价，其中澳大利亚的 Premium 个人套餐价格上涨 14%，至每月 16.99 澳元，因为应用通过音乐与有声书捆绑服务为用户提供更多价值，同时执行全球定价策略以提升利润率。公司继续在部分欧洲市场调价，如英国上涨 8% 至 12.99 英镑，瑞士上涨 14% 至 15.95 瑞士法郎，此前九月已在南亚、中东和北非、拉美等地区调整价格，因功能增强，用户流失率极低。我们预计美国市场的个人套餐也可能调价，从 11.99 美元涨至 12.99 美元，同时推出 Premium/SVIP 套餐，价格可能超过 20 美元。这些价格调整反映了近期的内容授权成本上升。

2026 年预期持续增长

我们根据业绩上调了盈利预测，并将贴现现金流目标价上调至 776 美元，对应 2025 财年 72 倍市盈率和 11 倍市销率。Spotify 当前 2025 财年 PEG 值为 1.7 倍 (2025-27 年净利润年复合增长率为 21%)，相比 Netflix 的 2.2 倍和腾讯音乐的 1.8 倍更具吸引力。主要风险包括：1) 宏观经济环境；2) 需求弹性变化；3) 竞争加剧；4) 监管政策。

盈利预测及估值

12 月 31 日年结 (百万欧元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	13,247	15,673	17,236	19,646	22,014
同比增长	13.0%	18.3%	10.0%	14.0%	12.1%
核心经营利润	-77	1,685	2,406	3,371	4,093
核心净利润	-22	1,421	2,539	3,124	3,715
同比增长	n.a.	n.a.	78.7%	23.0%	18.9%
核心每股盈利 (欧元)	-0.1	7.3	13.0	16.0	19.1
市盈率 (倍)	n.a.	80.5	45.0	36.6	30.8
市销率 (倍)	9.3	7.3	6.6	5.8	5.2
净资产收益率 (%)	-0.9%	35.3%	39.3%	35.0%	30.2%

注：截至2025年11月4日的收盘价；资料来源：彭博、公司、招商证券 (香港) 预测

王腾杰

+852 3189 6634

tommywong@cmschina.com.hk

李怡珊, CFA

+852 3189 6122

crystall@cmschina.com.hk

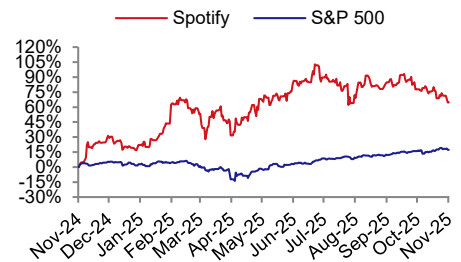
与市场预期差

我们认为投资者仍然低估了 Spotify 在国际市场的潜力、定价能力以及利润率扩张机会

增持

前次评级	增持
股价 (2025年11月4日)	629.6美元
12个月目标价 (上涨/下跌空间)	776.0美元 (+23%)
前次目标价	766.0美元

股价表现



资料来源：彭博

%	1m	6m	12m
SPOT US	(4.6)	(3.0)	45.6
S&P 500	2.0	21.3	19.9

行业：TMT

S&P 500 (2025年11月4日) 6,772

重要数据

52周股价区间 (美元)	376 - 785
市值 (百万美元)	131.3
日均成交量 (百万股)	1.81
主要股东	
Ek Daniel	15.0%
Lorentzon Martin	10.4%
腾讯控股	8.1%
其他	2.9%
总股数 (百万股)	205
自由流通量	63.5%

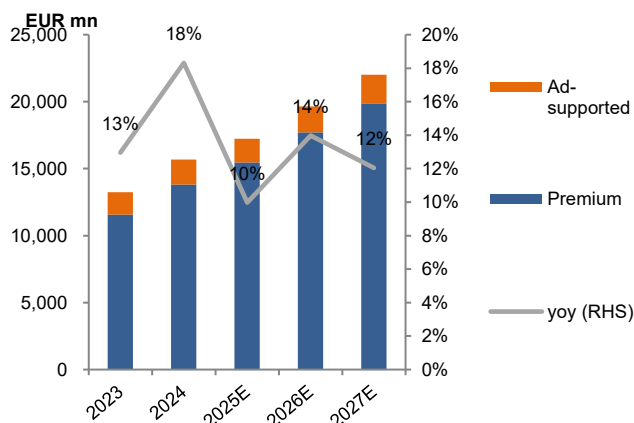
资料来源：彭博、招商证券 (香港) 研究部

相关报告

1. Spotify 科技集团 (SPOT US) - 与 ChatGPT 深度整合，释放增长动能 (增持) (2024/10/8)
2. Spotify 科技集团 (SPOT US) - 尽管短期面临阻力，长期前景仍然乐观 (增持) (2024/7/31)
3. Spotify 科技集团 (SPOT US) - 2025 年持续向好 (增持) (2025/2/5)

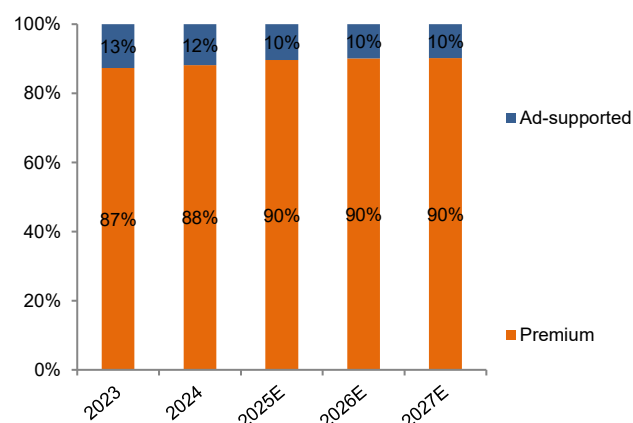
重点图表

图1: Spotify分部收入预测 (欧元 百万)



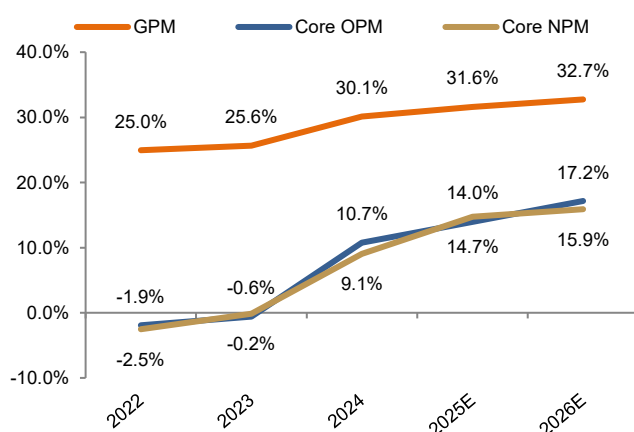
资料来源: 公司、招商证券 (香港) 预测

图2: Spotify收入结构



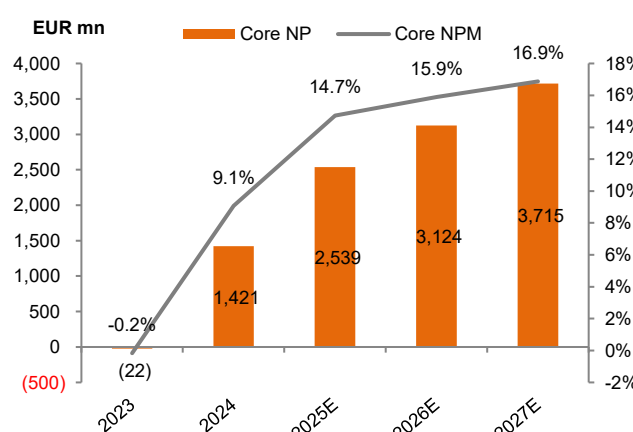
资料来源: 公司、招商证券 (香港) 预测

图3: Spotify季度利润率



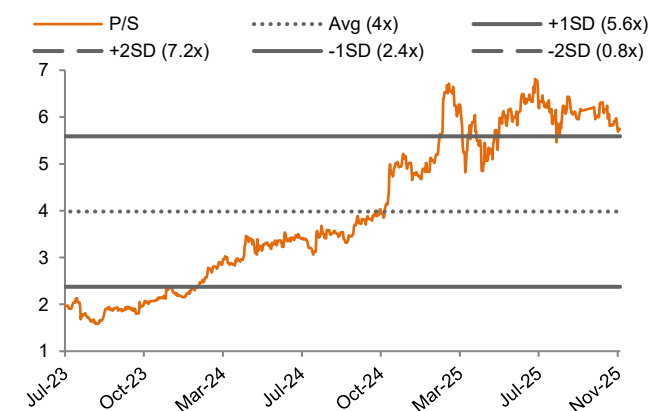
资料来源: 公司、招商证券 (香港) 预测

图4: Spotify核心净利润和核心净利率



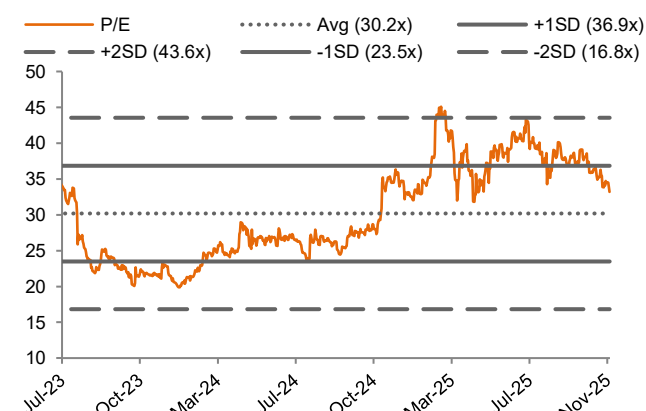
资料来源: 公司、招商证券 (香港) 预测

图5: 市销率区间



资料来源: 公司、彭博、招商证券 (香港) 预测

图6: 市盈率区间



资料来源: 公司、彭博、招商证券 (香港) 预测

图 7: Spotify25 年三季度业绩

EUR mn	3Q24	2Q25	3Q25	2Q25 yoy	3Q25 yoy	2Q25 qoq	3Q25 qoq	招商证券 预测	与实际 预测对比	一致预测	与实际预测 对比
总收入	3,988	4,193	4,272	10%	7%	0%	2%	4,343	-1.6%	4,234	0.9%
高级付费	3,516	3,740	3,826	12%	9%	-1%	2%	3,886	-1.5%		
广告支持	472	453	446	-1%	-6%	8%	-2%	458	-2.6%		
营业成本	-2,748	-2,873	-2,921	7%	6%	0%	2%	-2,983	-2.1%		
毛利润	1,240	1,320	1,352	19%	9%	0%	2%	1,360	-0.6%	1,318	2.6%
技术和内容开支	-342	-415	-309	9%	-10%	9%	-26%	-369	-16.3%		
营销开支	-332	-364	-349	6%	5%	16%	-4%	-378	-7.6%		
一般及行政开支	-112	-135	-111	9%	-1%	9%	-18%	-109	2.2%		
经营利润	454	406	583	53%	28%	-20%	44%	504	15.6%	502	16.3%
融资收入/(成本), 净额	-56	-388	31	n.a.	n.a.	114%	n.a.	33	-6.1%		
税前利润	398	48	828	-82%	108%	-85%	1626%	510	62.3%		
所得税	-98	-134	72	n.a.	n.a.	30%	n.a.	-77	n.a.		
净利润	300	-86	900	n.a.	200%	n.a.	n.a.	434	107.6%	420	114.4%
经营性现金流	715	709	829	44%	16%	32%	17%				
自由现金流	711	700	806	43%	13%	31%	15%				
总现金	6,080	8,344	9,062								
净现金 (负债)	6,080	8,344	9,062								
总权益	4,633	6,627	7,779								
总现金/权益	131%	126%	116%								
关键经营数据 (百万) 及利润率											
经营数据											
月活用户	640	696	713	11%	11%	3%	2%	711	0.3%	710	0.4%
高级订阅用户	252	276	281	12%	12%	3%	2%	281	-0.1%	281	-0.1%
净增加	6.0	8.0	5.0					5.3			
毛利率	31.1%	31.5%	31.7%	2.3ppt	0.6ppt	-0.2ppt	0.2ppt	31.3%	0.3ppt	31.1%	0.5ppt
经营费用率	19.7%	21.8%	18.0%	-0.4ppt	-1.7ppt	2.3ppt	-3.8ppt	19.7%	-1.7ppt	19.8%	-1.8ppt
经营利润率	11.4%	9.7%	13.7%	2.7ppt	2.3ppt	-2.5ppt	4.0ppt	11.6%	2.0ppt	11.8%	1.8ppt
归母净利润率	7.5%	-2.1%	21.1%	-9.2ppt	13.6ppt	-7.4ppt	23.1ppt	10.0%	11.1ppt	9.9%	11.2ppt

资料来源: 公司数据、彭博、招商证券 (香港) 预测

图 8：收入调整

欧元 百万	调整后		调整前		变化	
	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
月度活跃用户（百万）	705	762	703	765	0.2%	-0.3%
净增加(百万)	65.6	57.7	64.4	61.4	1.9%	-6.0%
订阅人数(百万)	279	301	279	302	-0.1%	-0.2%
净增加(百万)	28.7	22.5	28.9	22.8	-0.7%	-1.3%
总收入	17,236	19,646	17,479	19,787	-1.4%	-0.7%
高级付费	15,458	17,704	15,606	17,724	-1.0%	-0.1%
广告支持	1,779	1,942	1,873	2,063	-5.0%	-5.9%
毛利润	5,448	6,434	5,498	6,445	-0.9%	-0.2%
经营利润	2,118	3,052	2,020	2,920	4.8%	4.5%
非 GAAP 净利润	2,539	3,124	2,032	2,689	25.0%	16.2%
利润率						
毛利率	31.6	32.7	31.5	32.6	0.2ppt	0.2ppt
经营利润率	12.3	15.5	11.6	14.8	0.7ppt	0.8ppt
归母净利润率	9.3	14.3	6.3	12.0	3.0ppt	2.3ppt
非 GAAP 净利润率	14.7	15.9	11.6	13.6	3.1ppt	2.3ppt

资料来源：公司数据、招商证券（香港）预测

图9：招商证券预测与一致预测对比

欧元 百万	招商证券预测			一致预测			差异		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
收入	17,236	19,646	22,014	17,163	19,754	22,550	0%	-1%	-2%
毛利	5,448	6,434	7,350	5,483	6,579	7,821	-1%	-2%	-6%
经营利润	2,118	3,052	3,764	2,127	3,049	4,037	0%	0%	-7%
调整后 EBITDA 利润	2,480	3,420	4,132	2,513	3,441	4,437	-1%	-1%	-7%
净利润	1,598	2,804	3,386	1,556	2,641	3,316	3%	6%	2%
利润率 (%)									
毛利率	32	33	33	32	33	35	-0.3 ppt	-0.6 ppt	-1.3 ppt
经营利润率	12	16	17	12	15	18	-0.1 ppt	0.1 ppt	-0.8 ppt
调整后 EBITDA 利润	14	17	19	15	17	20	-0.3 ppt	0 ppt	-0.9 ppt
非 GAAP 净利润	9	14	15	9	13	15	0.2 ppt	0.9 ppt	0.7 ppt

资料来源：彭博、公司数据、招商证券（香港）预测；2025年11月4日数据

图 10: Spotify DCF 估值

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E		2031E	2032E	2033E	2034E
收入	15,673	17,236	19,646	22,014	24,641	27,551	30,773		34,336	38,271	42,570	47,039
同比增速	18%	10%	14%	12%	12%	12%	12%		12%	11%	11%	11%
调整后 EBITDA	1,753	2,480	3,420	4,132	5,117	6,273	7,622		9,191	11,010	13,098	15,414
同比增速	n.m.	41%	38%	21%	24%	23%	22%		21%	20%	19%	18%
调整后 EBITDA	11%	14%	17%	19%	21%	23%	25%		27%	29%	31%	33%
减: 经营资金变动	376	369	362	389	425	464	506		551	599	651	703
减: 资本支出	-25	-6	-17	-20	-25	-28	-31		-34	-38	-43	-47
收入占比	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%		0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
无杠杆自由现金流	2,104	2,843	3,765	4,502	5,518	6,709	8,097		9,707	11,571	13,706	16,070
同比增长		35%	32%	20%	23%	22%	21%		20%	19%	18%	17%
自由现金流利润率	13%	16%	19%	20%	22%	24%	26%		28%	30%	32%	34%
贴现自由现金流 FCF		2,600	3,150	3,445	3,862	4,295	4,741		5,199	5,668	6,141	6,586
终值 FCF 倍数												48X
终值												313,512

WACC		每股权益价值 (百万美元)		目标价对应估值倍数	2025E	2026E	2027E
无风险利率	3.5%	永续增长率	4.0%	市盈率 (倍), 非 GAAP	72	59	49
Beta	1.2	自由现金流现值	45,685	115	65	54	47
股权风险溢价	5.4%	终值现值	128,476	市销率 (倍)	10.6	9.3	8.3
权益成本	9.8%	企业价值	174,161	P/FCF (倍)	65	49	41
债务成本	4.0%	2024 年净负债	-9,388	EV/EBITDA (倍)	70	51	42
债务占比	6.9%	权益价值	183,549				
有效税率	15.0%	流通股数 (百万)	206	EUR/USD 1.15			
WACC	9.3%	每股价值	776				

资料来源: 彭博、公司数据、招商证券 (香港) 预测

估值对比

公司名称	中文名称	股票代码	货币	当前股价	市值 (十亿美元)	EV/EBITDA (倍)		市盈率(倍)		市销率 (倍)	ROE (%)		2025E-2027 年复合增速			基於 25-27E CAGR 的 26 年倍率			
						FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY26E	FY25E	FY26E	收入	净利润	EBITDA	PEG	PSG	EV/EBITDA-G	
Social Media/Entertainment																			
META	META	META US	美元	627	1,582	16	13	24	18	7	39	41	17	17	21	1.0	0.40	0.7	
Pinterest	Pinterest	PINS US	美元	33	22	16	13	19	16	5	14	13	15	20	21	0.8	0.31	0.8	
Reddit	Reddit	RDDT US	美元	188	36	41	28	45	33	12	17	21	34	33	43	1.0	0.35	1.0	
Snap	Snap	SNAP US	美元	7	13	26	19	28	21	2	9	n.a.	11	34	41	0.6	0.18	0.6	
Netflix	Netflix	NFLX US	美元	1,093	463	34	27	47	38	9	42	44	11	17	22	2.2	0.85	1.6	
Spotify	Spotify	SPOT US	美元	630	131	49	35	45	37	6	39.3	35.0	13	21	36	1.7	0.45	1.4	
Roku	罗库	ROKU US	欧元	106	16	35	25	325	86	6	2	7	12	168	38	0.5	0.47	0.9	
Roblox	罗布乐思	RBLX US	美元	104	73	46	39	-71	-63	16	n.a.	n.a.	25	-5	22	n.a.	0.63	2.1	
Duolingo	多邻国	DUOL US	美元	262	12	37	27	38	30	11	35	38	25	31	35	1.0	0.42	1.1	
Disney	迪士尼	DIS US	美元	111	200	12	11	18	17	2	11	9	5	7	10	2.5	0.37	1.2	
Comcast	康卡斯特	CMCSA US	美元	27	100	5	5	6	7	1	17	16	1	-3	-0	n.a.	0.83	-18.0	
Warner Bros. Discovery	华纳兄弟探索	WBD US	美元	23	56	10	10	55	-433	2	6	1	1	-55	0	n.a.	2.05	21.6	
Universal Music	环球音乐	UMG NA	美元	23	47	16	14	22	20	n.a.	40	34	7	12	10	1.6	n.a.	1.5	
Live Nation Ent.	理想国演艺	LYV US	美元	151	35	16	14	250	50	38	16	52	9	153	12	0.3	4.02	1.4	
Paramount Skydance	Paramount Skydance	PSKY US	美元	15	16	10	9	17	17	1	6	7	2	12	4	1.5	0.34	2.4	
Warner Music	华纳音乐	WMG US	美元	30	16	14	13	32	21	24	79	90	6	32	10	0.7	4.07	1.4	
中位数						16	14	30	20	6	17	27	11	19	21	1.0	0.45	1.4	

注：股价采用 2025 年 11 月 4 日（所有市场）收市价；资料来源：彭博、Visible Alpha、公司数据、招商证券（香港）预测

财务报表

资产负债表

百万元欧元	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
现金及现金等价物	4,289	7,590	9,388	12,867	16,955
应收账款及其他应收款	858	771	1,034	1,179	1,321
物业及设备净值（扣除折旧后的固定资产）	247	188	202	188	176
租赁使用权资产	300	226	264	252	241
商誉	1,137	1,201	1,201	1,201	1,201
长期投资	1,215	1,635	1,635	1,635	1,635
其他资产	300	394	388	399	416
资产总额	8,346	12,005	14,111	17,720	21,945
应付账款及其他应付款	978	1,342	1,179	1,321	1,466
递延收入	622	683	862	982	1,101
应计费用及其他负债	2,440	2,347	2,582	2,840	3,124
租赁负债	493	462	462	462	462
可交换票据	1,203	1,539	1,539	1,539	1,539
其他负债	1,290	1,646	1,646	1,646	1,646
负债总额	5,823	6,480	6,731	7,251	7,799
股东权益总额	2,523	5,525	7,381	10,468	14,146
净现金/市值比率	3.8%	6.6%	8.2%	11.3%	14.8%

现金流表

百万元欧元	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
经营活动现金流	680	2,301	1,853	3,534	4,143
年度利润	-532	1,138	1,598	2,804	3,386
折旧与摊销	158	121	105	85	75
股份支付费用	321	267	257	283	292
营运资本变动	464	376	-26	362	389
其他项目	269	399	-82	0	0
投资活动现金流	-217	-1,486	-855	-1,095	-1,407
融资活动现金流	234	729	0	0	0
净现金流	697	1,544	998	2,439	2,736
自由现金流	674	2,284	1,833	3,514	4,123

利润表

百万元欧元	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
营业收入	13,247	15,673	17,236	19,646	22,014
毛利	3,397	4,724	5,448	6,434	7,350
销售与市场费用	-1,533	-1,392	-1,410	-1,509	-1,637
一般与行政费用	-585	-481	-479	-443	-482
研发费用	-1,725	-1,486	-1,440	-1,430	-1,467
运营费用总额	-3,843	-3,359	-3,330	-3,382	-3,586
营业利润	-446	1,365	2,118	3,052	3,764
核心营业利润	-77	1,685	2,406	3,371	4,093
调整后息税折旧摊销前利润	33	1,753	2,480	3,420	4,132
净非运营收入（或支出）	-59	-24	-256	247	220
税前利润	-505	1,341	1,862	3,299	3,984
所得税费用	-27	-203	-264	-495	-598
净利润	-532	1,138	1,598	2,804	3,386
扣除少数股东权益后的核心净利润	-22	1,421	2,539	3,124	3,715
基本每股收益	-2.73	5.84	8.21	14.40	17.39
核心稀释每股收益	-0.11	7.30	13.04	16.04	19.08
核心稀释每股收益（美元计）	-0.13	8.39	14.99	18.45	21.94

财务比率

	FY23	FY24	FY25E	FY26E	FY27E
同比增长					
总收入	13%	18%	10%	14%	12%
核心营业利润	n.a.	n.a.	43%	40%	21%
扣除少数股东权益后的核心净利润	n.a.	n.a.	79%	23%	19%
盈利能力					
毛利率	25.6%	30.1%	31.6%	32.7%	33.4%
核心营业利润率	-0.6%	10.7%	14.0%	17.2%	18.6%
扣除少数股东权益后的核心净利润率	-0.2%	9.1%	14.7%	15.9%	16.9%
股东权益回报率	-0.9%	35.3%	39.3%	35.0%	30.2%
资产回报率	-0.3%	14.0%	19.4%	19.6%	18.7%

资料来源：公司数据、彭博、招商证券（香港）预测；股价截至 2025 年 11 月 4 日

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>。

免责声明

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。

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