

行业报告

招商證券(香港)有限公司
证券研究部

汽车汽配

车展观察：新能源车大热，电动化进程加速

- 新能源汽车将成为明年行业竞争焦点，新旧势力齐头并进
- 比亚迪推出超级混动车型秦PLUS，重塑与燃油车竞争关系
- 行业首推新能源产业链龙头比亚迪股份，其次吉利汽车、长城汽车

参展规模：优胜劣汰加剧，新车总投放未减

我们近日赴广州车展调研，该车展是年内压轴的全国大型车展，也是明年车市的风向标。本届共展出车辆980辆（上届1,050辆），其中全球首发车38辆（与上届相同），参展车企数量也有所减少，反映出行业整体创新能力并未减弱，但优胜劣汰加剧。龙头企业逆势增强研发，投放高竞争力车型，而弱势尾部品牌逐步被市场淘汰。

新能源车：新旧势力齐头并进，市场向头部集中

车展展出新能源车142辆，较上届减少40辆，其中国内企业减少30辆。**1) 新势力：**仅特斯拉/蔚来/理想/小鹏等7家参展，数量少于上届，反映新势力经历行业洗牌和补贴退坡的阵痛后，市场向头部公司集中。领先新势力主打差异化竞争，产品定位精准，在智能化、豪华感、售后服务、人性设计、换电技术等领域积累优势，在需求多元化的市场获得发展空间。**2) 传统车企：**加速布局新能源领域，推出纯电动平台。比亚迪发布DM-i首款产品秦PLUS，实现与燃油车平价，且油耗更低、起步更快、平顺更静音、电动更环保、不限购不限行，对燃油车降维打击；吉利展出SEA平台首款车领克Zero；长城发布电动车欧拉好猫赛道版；广汽埃安正式独立并推出GEP2.0平台的Aion Y；大众发布ID.4代表MEB平台进军国内新能源市场。

豪华车：三大品牌各有亮点，加速入局新能源

1) 奔驰：全球首发全新迈巴赫S级轿车，并在国内推出全新迈巴赫GLS SUV。此外奔驰GLE 350e插电混车型正式发布。**2) 宝马：**重磅车型iX3纯电动SUV正式上市，宝马集团规划到2023年提供25款电动车，2030年拥有300万辆电动车在路上，iX3有望成为宝马电动化转型的重要助力。**3) 奥迪：**Q5L Sportback正式上市，是奥迪首款长轴距B级轿跑SUV，此外全新A3家族开启预售。此前已经亮相的国产e-tron将于明年一季度上市。

风向：聚焦新能源汽车

从参展车型和市场关注度可以看出新能源汽车是明年行业竞争焦点。我们首推比亚迪股份（1211 HK，买入），看好汉EV在高端纯电动市场的突破能力和秦PLUS在混动市场对燃油车的颠覆能力。其次看好吉利汽车（175 HK，买入）和长城汽车（2333 HK，买入），两者新能源汽车战略布局领先尾部自主品牌，后发优势突出，我们上调两者目标价，见图6。

重点公司主要财务指标

公司	股票代码	评级	目标价(港元)	股价(港元)	上涨空间	EPS (人民币)	P/E (x)	P/B(x)	净负债率
						FY20E	FY21E	FY20E	FY21E
比亚迪股份	1211 HK	买入	340.0	198.2	72%	1.81	2.37	92.9	71.0
吉利汽车	175 HK	买入	30.0	23.4	28%	0.83	1.17	24.0	17.0
长城汽车	2333 HK	买入	20.0	16.2	24%	0.51	0.89	26.8	15.4
中升控股	881 HK	买入	70.0	61.4	14%	2.13	2.74	24.4	19.0
潍柴动力	2338 HK	买入	22.0	17.7	24%	1.25	1.41	12.1	10.7
华晨中国	1114 HK	买入	10.0	7.4	36%	1.39	1.55	4.5	4.0
敏实集团	425 HK	买入	45.0	39.5	14%	1.04	1.66	32.2	20.2
福耀玻璃	3606 HK	买入	47.0	40.5	16%	1.07	1.49	32.0	23.0
和瑞汽车	3836 HK	中性	3.6	4.0	-9%	0.37	0.42	9.0	8.1
正通汽车	1728 HK	中性	1.0	1.1	-7%	-0.51	0.15	-1.8	6.0

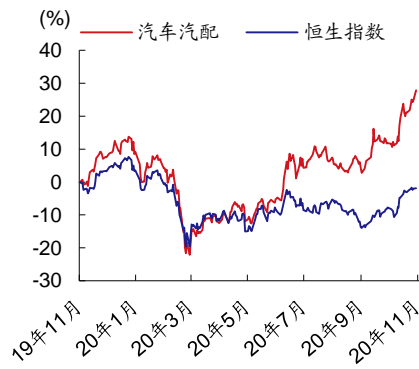
资料来源：彭博、招商證券(香港)预测，股价截至2020年11月23日收盘价

梁勇活 杨岱东
+86 755 8290 4571 +86 755 8323 5354
liangy6@cmschina.com.cn yangdd2@cmschina.com.cn

推荐

前次评级	推荐
恒生指数	26,486
国企指数	10,667

行业表现



资料来源：贝格数据

%	1m	6m	12m
绝对表现	14.4	45.1	29.3
相对表现	8.1	29.6	29.7

资料来源：贝格数据

相关报告

1. 汽车汽配 - 行业加速复苏，关注新能源及豪华车产业链 (2020/11/12)
2. 汽车汽配 - 政策解读：暖风如期而至，稳就业抓汽车获定调 (2020/10/21)
3. 汽车汽配 - 四季度及明年行业展望乐观，上调评级至推荐 (2020/10/14)
4. 汽车汽配 - 新能源汽车发展规划助推产业升级 (2020/10/12)

图 1: 广州车展近 3 年展车数量, 单位: 辆

年份	展车总数	全球首发新车	概念车	新能源车
2018	1,085	48	28	150
2019	1,050	38	30	182
2020	980	38	20	142

资料来源: 招商证券(香港)

广州车展重点新车型

比亚迪秦PLUS超级混动

在广州车展上, 比亚迪正式发布全新车型“秦PLUS”, 该车是基于全新DM-i平台打造的A+级轿车, 首次装配DM-i超级混动技术, 主打超低油耗。秦PLUS外观沿用了比亚迪家族最新的“Dragon Face”设计语言, 动力方面, 搭载了一台1.5L自然吸气发动机+电动机组成的插混系统, 发动机的热效率可达43%, 并且还具备阿特金森循环、15.5:1的高压缩比、EGR废气再循环系统以及分体冷却等技术, 其最大功率为110马力, 峰值扭矩达到135 N·m。这套插混系统在不使用电力驱动的情况下, 发动机的综合工况油耗在4L/100公里以内, 同时还支持纯电行驶60~80公里。

图2: 比亚迪秦PLUS超级混动



资料来源: 中汽协, 招商证券(香港)

图3: 比亚迪秦PLUS超级混动



资料来源: 中汽协, 招商证券(香港)

比亚迪DM插电混动技术分化出两种技术路线: 1) DMp, 更倾向于动力性能; 2) DM-i, 更倾向于节能。DM-i在今年11月初正式对外发布, 根据DM-i发布会的信息, 燃油车原有的内燃机热效率可以达到43%的全球领先水平(vs.主流发动机热效率40%以下, 丰田油电混动车型发动机热效率41%), 即使在没有充电的条件下油耗也可以控制在5L/100公里以下, 充电则可以拥有50公里的纯电续航里程, 大幅降低车主的使用成本(目前秦PLUS的百公里油耗4L以内, 纯电续航里程60~80公里); 在百公里加速上, 搭载比亚迪DM-i的车型, 将会比燃油车快2秒。

DM-i超级混动在性能和价格两方面具有突破意义:

- 1) 性能方面, 相比传统燃油车, DM-i超级混动车型的油耗更低、起步更快、更平顺静音、更环保、不限购不限行;
- 2) 价格方面, 在考虑10%的购置税减免的基础上, DM-i插电混动车型可以在落地价上与燃油车持平。

我们认为, DM-i超级混动车型的产品力和使用体验有望全面超越同级别燃油车型, 将重塑插电混动车与燃油车之间的竞争关系, 帮助比亚迪跨出目前新能源车相对小众的市场范围, 与传统燃油车正面竞争, 因而具有更广阔的潜在市场空间和更大规模客群, 具有重大战略意义。

图 4: 重磅新车—新能源车

车型	图片	看点
比亚迪 秦 PLUS		比亚迪第二款 PLUS 车型, 定位 A+级紧凑型轿车, 基于比亚迪全新 DM-i 平台打造, 外观延续了最新的“Dragon Face”的设计语言, 搭载 DM-i 超级混动技术, 主打超低油耗, 动力系统由骁云-插混专用 1.5L 高效发动机和电动机组成, 创下全球最高热效率的量产发动机和业内最强的混动技术, 其中发动机最大输出功率为 81 千瓦, 峰值扭矩为 135 N·m。
宝马 iX3		豪华中型纯电动 SUV, 采用宝马第五代 eDrive 电驱技术, NEDC 续航 500 公里, 电动机最大功率 210kW、最大扭矩 400Nm, 0-100 公里/h 加速为 6.8 秒。iX3 以华晨宝马的沈阳工厂作为全球唯一生产基地, 在广州车展上公布中国市场售价 46.99 万-50.99 万元人民币并即日上市, 标志着宝马集团开启了全新电动攻势。
沃尔沃 XC40 RECHARGE		沃尔沃旗下首款纯电动车型—XC40 RECHARGE 正式上市, 新车共推出 1 款车型, 官方售价为 35.7 万元人民币。作为油改电车型, XC40 纯电版与燃油版造型高度相似, 搭载前后双电机, 最大功率 300kW, 峰值扭矩 660N·m, 百公里加速时间为 4.9 秒, NEDC 续航 420 公里。
小鹏 P7 鹏翼版		共推出 2 款车型, 补贴后售价区间为 36.69 万-40.99 万元人民币, 将于 2021 年 3 月开始交付。采用了独特的剪刀门设计, 后驱超长续航版在后轴上安装了一台永磁同步电机, 最大马力 267 匹, 最大扭矩 390 N·m, NEDC 综合工况续航 670 公里。四驱高性能版前后轴各安装一台永磁同步电机, 综合最大马力 430 匹, 最大扭矩为 655 N·m, NEDC 综合工况续航 562 公里。
广汽埃安 Aion Y		广汽埃安的第四款车型, 定位 A 级智能纯电 SUV, 由 GEP2.0 纯电专属平台打造, 造型科幻, 搭载旗舰级别的 ADiGO 3.0 自动驾驶系统, 动力参数和续航里程等详细信息并未公布。
零跑 C11		零跑旗下首款高端纯电动 SUV 车型, 搭载自主研发车规级 AI 智能驾驶芯片, 预售区间在 16 万-20 万元人民币之间, 分为双电机智能四驱版和单电机后驱版, 双电版最大输出功率 400kW, 最大扭矩 720N·m, NEDC 续航里程超过 600 公里。计划于明年正式上市。
大众 ID.4 X		大众品牌首款 MEB 中型纯电 SUV, 一汽大众版本名为 ID.4 CROZZ, 上汽大众版本名为光荷 4X, 明年一季度上市。一汽-大众 ID.4 提供两种动力版本, 两驱版最大功率 150kW, 四驱版最大功率 225kW, NEDC 续航 550 公里; 上汽大众光荷 4X 在此基础上还额外提供最大功率 125kW 的入门版本车型, NEDC 续航里程达 555 公里。

奔驰 GLE 350e
4MATIC

搭载奔驰第三代 EQ POWER 技术的插电混车型，外观与燃油版 GLE 差别不大，纯电续航可达 103 公里，售价为 81.88 万元人民币。此外 GLE 350e 轿跑 SUV 同步上市，售价 82.88 万元人民币。

资料来源：公司官网、易车、招商证券（香港）

图 5：重磅新车—豪华品牌燃油车

车型	图片	看点
雷克萨斯 LS		雷克萨斯 LS 500h 车型正式上市，作为中期改款车型，新车外观、内饰进行了小幅调整。新车推出了 5 款车型，售价区间为 87.8 万-118 万元人民币，继续搭载由 3.5L V6 发动机+电动机组成的混合动力系统。
迈巴赫 S 级		全新一代梅赛德斯-迈巴赫 S 级轿车全球首发，采用 S 级全新设计语言并较普通 S 级加长 180 毫米，搭配两款动力总成，分别为 S 680 4MATIC 与 S 580 4MATIC，其中 S 680 4MATIC 搭载 6.0 升双涡轮增压 V12 发动机，拥有 450 千瓦功率和 900 N·m 扭矩的动力，配备 9 速自动变速箱和 4MATIC 四驱系统。
迈巴赫 GLS		基于奔驰 GLS 打造，共 3 款车型，提供四座和五座两种座椅布局，售价 158.80 万-273.80 万元人民币，搭载 3.0T L6 和 4.0T V8 发动机，两款发动机均匹配 48V 微混系统，其中 4.0T V8 发动机的最大功率为 558 马力，峰值扭矩为 730 N·m，两款动力总成的 0-100 公里/h 加速时间分别为 6.6 秒和 4.9 秒。
奥迪 A3		新款奥迪 A3 预计 2021 年 1 月上市，升级主要集中在外观和内饰方面，设计更加运动和年轻化，入门配置更丰富，但动力总成采用跟现款一样的配置，公布的售价在 21 万-25 万元人民币。
奥迪 Q5L Sportback		基于 Q5L 打造的轿跑 SUV，新车共推出 5 款车型，指导价 42.68 万-49.99 万元人民币，动力方面全系标配 12V 弱混合动力系统，依旧搭载 2.0T 高低功率发动机，提供两款动力选择，最大功率分别为 190 和 252 马力。

资料来源：公司官网、易车、招商证券（香港）

图 6: 覆盖公司最新动态、盈利预测及目标价调整

公司简称	股票代码	新评级	原评级	新目标价 (港元)	原目标价 (港元)	最新动态、盈利预测及目标价调整说明
比亚迪股份	1211 HK	买入	买入	340.0	340.0	公司 10 月销量为 4.8 万辆, 同比增长 16%, 其中新能源乘用车同比强劲增长 83%至 2.2 万辆, 汉贡献 7.5 千辆。 盈利预测及目标价维持不变。
吉利汽车	175 HK	买入	买入	30.0	25.0	公司 10 月销量为 14 万辆, 同比/环比增长 8%/11%, 其中领克销量同比增长 56%至 2.2 万辆。1-10 月累计销量为 102 万辆, 同比跌幅收窄至 7%。领克终端折扣率 10 月小幅提升, 当前仍处低位, 吉利品牌折扣率环比放大。 盈利预测维持不变, 目标价上调 20%至 30.0 港元 (前次 25.0 港元), 相当于 21.8x FY21E P/E (前次 18.2x), 估值倍数上调 20%, 基于公司 SEA 平台技术实力领先国内自主品牌, 新能源车后发优势明显, 领克 Zero 发布将提升公司估值水平。
中升控股	881 HK	买入	买入	70.0	70.0	核心经销品牌动态: 北京奔驰 10 月销量为 5 万台, 同比增长 11%, 1-10 月销量为 49 万台, 同比增长 5%; 雷克萨斯在 10 月销量为 2.4 万辆, 同比增长 44%, 1-10 月累计销量 18.2 万辆; 丰田 10 月在华销售 15 万辆, 同比增长 33%。 盈利预测及目标价维持不变。
潍柴动力	2338 HK	买入	买入	22.0	22.0	10 月重卡行业销量同比增长 41%至 12.9 万辆, 1-10 月累计同比增长 39%至 98 万辆。 盈利预测及目标价维持不变。
华晨中国	1114 HK	买入	买入	10.0	10.0	华晨宝马 10 月销量同比增长 2%至 4.7 万辆, 因车型换代, 增速放缓符合预期, 其中 3 系/X3 销售 1.3 万/1.1 万辆。1-10 月累计同比增长 11%至 49 万辆。品牌折扣率环比小幅攀升。 盈利预测及目标价维持不变。
敏实集团	425 HK	买入	买入	45.0	45.0	n.a
福耀玻璃	3606 HK	买入	买入	47.0	47.0	盈利预测及目标价维持不变。
长城汽车	2333 HK	买入	买入	20.0	17.0	公司 10 月销量为 14 万辆, 同比增长 18%; 哈弗/WEY/欧拉/长城皮卡分别同比 +13%/-12%/+352%/+28%, 哈弗大狗销量升至 7 千辆, H6 销售 5.3 万辆。WEY/哈弗品牌终端折扣率均环比提升。 盈利预测维持不变, 目标价上调 18%至 20.0 港元 (前次 17.0 港元), 相当于 19.0x FY21E P/E (前次 16.2x), 估值倍数提升 18%, 以反映公司新能源产品平台化, 电动车欧拉发布新产品, 拓宽产品线, 品牌力增强, 以及公司三电技术日益成熟, 在新能源领域领先国内自主品牌。
和谐汽车	3836 HK	中性	中性	3.6	3.6	核心经销品牌动态: 华晨宝马 10 月销量同比增长 2%至 4.7 万辆, 因车型换代, 增速放缓符合预期, 1-10 月累计同比增长 11%至 49 万辆; 雷克萨斯在 10 月销量为 2.4 万辆, 同比增长 44%, 1-10 月累计销量 18.2 万辆。 盈利预测及目标价维持不变。
正通汽车	1728 HK	中性	中性	1.0	1.0	核心经销品牌动态: 华晨宝马 10 月销量同比增长 2%至 4.7 万辆, 因车型换代, 增速放缓符合预期, 1-10 月累计同比增长 11%至 49 万辆; 一汽奥迪 10 月销量为 6 万辆, 同比增长 1%, 1-10 月销量为 54 万辆, 同比增长 9%; 奇瑞捷豹路虎 10 月销量为 5 千辆, 同比增长 48%, 1-10 月销量为 4.6 万辆, 同比增长 11%。 盈利预测及目标价维持不变。

资料来源: 公司资料、招商证券 (香港)

行业估值比较

公司	彭博 代码	招商证券 评级	股价 (港元)	招商证券 目标价 (港元)	上涨 空间	市值 (百万美元)	市盈率(x)		市净率(x)		PEG(x)		ROE (%)		股息收益率(%)		净负债率(%)
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2019
汽车制造商																	
比亚迪股份	1211 HK	买入	198.2	340.0	72%	73,538	92.9	71.0	7.5	6.8	0.5	3.8	6.9	7.4	0.1	0.1	105.5
长城汽车	2333 HK	买入	16.2	20.0	24%	31,387	26.8	15.4	2.2	2.0	6.0	0.2	8.2	13.0	1.9	3.3	-11.7
吉利汽车	175 HK	买入	23.4	30.0	28%	29,396	24.0	17.0	2.8	2.9	-3.4	0.4	11.9	17.3	1.0	1.4	-31.6
华晨中国	1114 HK	买入	7.4	10.0	36%	4,754	4.5	4.0	0.8	0.7	1.3	0.3	18.8	18.2	5.9	1.6	-1.5
广汽集团	2238 HK	未评级	9.5	n.a	n.a	19,961	12.1	9.3	1.0	0.9	2.0	0.3	8.0	9.7	2.6	3.4	-19.6
东风集团	489 HK	未评级	8.6	n.a	n.a	9,453	6.6	5.2	0.5	0.4	-0.3	0.2	7.2	8.8	3.9	4.9	20.1
中国重汽	3808 HK	未评级	20.8	n.a	n.a	7,334	9.1	8.8	1.6	1.4	0.1	2.6	18.3	16.4	4.2	4.3	-63.9
平均*							13.9	9.9	1.5	1.4	1.0	0.7	12.1	13.9	3.3	3.1	-18.0
汽车经销商																	
中升控股	881 HK	买入	61.4	70.0	14%	17,904	24.4	19.0	4.8	4.0	2.2	0.7	19.8	20.9	0.9	1.1	68.5
和谐汽车	3836 HK	中性	4.0	3.6	-9%	800	9.0	8.1	0.7	0.6	0.9	0.7	7.3	7.6	2.2	2.5	15.6
正通汽车	1728 HK	中性	1.1	1.0	-7%	373	-1.8	6.0	0.2	0.2	0.0	0.0	-11.5	3.5	0.0	3.7	67.0
美东汽车	1268 HK	未评级	33.3	n.a	n.a	5,296	46.5	33.0	13.8	11.1	1.4	0.8	34.6	37.3	1.2	1.6	45.1
永达汽车	3669 HK	未评级	12.1	n.a	n.a	3,065	12.4	9.8	1.7	1.6	1.6	0.4	14.8	16.5	3.1	3.1	116.3
宝信汽车	1293 HK	未评级	1.0	n.a	n.a	374	5.0	4.0	0.3	0.3	-0.3	0.2	6.4	7.3	0.0	0.0	122.1
平均							15.9	13.3	3.6	3.0	1.0	0.4	11.9	15.5	1.2	2.0	72.4
汽车零部件																	
潍柴动力	2338 HK	买入	17.7	22.0	24%	20,651	12.1	10.7	2.3	1.9	1.4	0.8	18.7	18.2	2.1	2.3	-63.9
福耀玻璃	3606 HK	买入	40.5	47.0	16%	15,257	32.0	23.0	3.9	3.6	-4.5	0.6	12.1	15.5	2.0	2.8	11.1
敏实集团	425 HK	买入	39.5	45.0	14%	5,837	32.2	20.2	2.6	2.4	-1.1	0.3	8.2	11.9	1.3	2.0	60.4
耐世特	1316 HK	未评级	8.4	n.a	n.a	2,696	23.7	12.1	1.5	1.3	-0.5	0.1	6.2	11.4	1.5	2.7	-12.6
平均							25.0	16.5	2.5	2.3	-1.2	0.5	11.3	14.2	1.7	2.5	-1.2
整体平均*							17.4	12.8	2.5	2.2	0.4	0.5	11.8	14.6	2.1	2.5	20.1

收盘价截至2020年11月23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；*注：汽车制造商平均和整体平均不含比亚迪股份

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
买入	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
卖出	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) Co., 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士开放，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