

研究部七月研究報告回顧

Hong Kong | INVESTNOTES REPORTS REVIEW

行業:

汽車 & 航空 (章晶)

公用事業、商品、海運 (李曉然)

TMT & 半導體 (陶然)

汽車 & 航空 (章晶)

於本月本人發佈了新泉股份(6031790.CH)，吉利汽車(175.HK)的首發報告，和宇通客車 (600066.CH)的更新報告。於其中，我們重點推薦吉利汽車和宇通客車。

吉利汽車 6 月總銷量 23.6 萬輛，同/環比+42%/+0.4%；其中新能源汽車銷量 12.2 萬輛，同/環比+86%/-11.2%，占比提高至 51.8%；出口 4.0 萬輛，同/環比+12%/+33.3%。高增的銷售勢頭主要受益於新車週期勢能強勁，新能源新車型銀河 E5/吉利星願/極氫 7X，以及燃油車型星瑞/星越 L/續越，受到市場歡迎，銷量持續暢旺。公司的打造爆款車型戰略正顯現成效，吉利星願在上半年以 20 萬輛斬獲全品類車型銷冠、領克 900 連續 8 周穩居大型 SUV 市場前三、極氫 7X 則穩居中國品牌 20 萬以上純電 SUV 銷冠。

上半年累計數據來看，公司總銷量達到 140.9 萬輛，同比+47.4%，已完成前期全年 271 萬輛的銷量目標的 52%。其中，新能源累計 72.5 萬輛，同比+126.5%，占比 51.5%。吉利品牌累計銷量 116.4 萬輛，同比+56.99%（其中銀河系列累計銷量 54.8 萬輛，同比+232%），極氫累計銷量 9.1 萬輛，同比+3.3%，領克累計銷量 15.4 萬輛，同比+22.3%。前 6 個月累計出口 18.4 萬輛，同比-7.7%。鑒於強勁的銷售表現，公司將今年銷量目標上調至 300 萬輛，對應增速由 25%調高至 38%。

得益於銷量的強勁表現，吉利汽車實現營收和利潤的雙雙強勁增長。據一季報顯示，公司 2025 年首季實現營收 724.95 億元（人民幣，下同），同/環比分別+24.5%/持平；歸母淨利潤 56.72 億元，同/環比分別+263.4%/+58.5%。根據公司公告，受出口業務增長迅速，人民幣兌盧布貶值等因素影響，一季度匯率波動對稅後利潤產生正面影響約為 20-23 億元，如果剔除匯兌收益影響，核心淨利潤大約 34.8 億元，亦錄得 84.3%的同比高增幅。

公司於 7 月 15 日公告，與極氫簽署私有化並協議，將通過收購剩餘的所有非控股股東持有的極氫股份及美國存托股份，從紐交所退市，此後極氫成為其全資子公司。此次私有化是吉利回歸“一個吉利”戰略的重要舉措之一，印證吉利從多品牌擴張轉向集約化作戰的步伐在加快，合併重組可提升各子品牌之間的戰略協同和業務整合，消除同業競爭，減少重複投入，實現銷售網絡互補，提升供應鏈效率，推動降本增效。未來公司將加速技術下沉與成本優化，例如，極氫的浩瀚架構下放到銀河高端車型 L9，極氫和領克的渠道進一步打通，供應鏈、研發成本等將節省 8-20%。

新車型方面，2025 年公司計劃發佈 10 款新車型，其中銀河/極氪/領克品牌分別為 5/3/2 款。已經上市的星耀 8、領克 900、極氪 007GT，收穫了市場的良好反響，爆款潛質日益顯現。下半年值得期待的包括銀河 A7/M9、極氪 9X/8X、領克 10EM-P 等新車型的陸續上市，以及隨著新品導入逐漸發力的海外市場。我們預計 2025/2026/2027 年 EPS 分別為 1.51/1.84/2.33 元人民幣，給予 2026 年 12 倍市盈率估值，調整公司目標價至 24.1 港元，對應 2025/2026/2027 年各 14.6/12/9.5 倍預計市盈率。

宇通客車 2025 年一季度實現營業收入 64.2 億元（人民幣，下同），同比-3.0%，歸母淨利潤為 7.55 億元，同比+14.9%，扣非淨利潤為 6.42 億元，同比+12.5%。

一季度公司共銷售客車 9011 輛，同比+16.6%，但因高單價的大中客占比下降，平均單車售價同比-14.4 萬元/-16.8%，至 71.2 萬元，一季度大中客占比為 80.6%，同比-9.5pcts。毛利率也同比-2.6pcts 至 18.9%。

期間費用率為 10.8%，同比+0.35pcts，銷售/管理/研發/財務費用率分別為 3.36%/2.78%/4.57%/0.12%，同比-0.13/-0.04/-0.13/+0.65pcts。受益於應收賬款壞賬沖回，公司的信用減值和資產減值合計錄得收益 2.8 億元，同比+2.5 億元，顯著增厚業績。最終歸母淨利率同比+1.83pcts，至 11.76%。一季度公司經營活動淨現金流入 14.2 億，財務狀況穩健。

根據公司年初指引，2025 年收入預計為 421.33 億元，同比+13.2%，營業成本及費用計劃為 372.03 億元，對應經營利潤 49.3 億元，同比+62.1%，顯示較強的信心。

今年以來國內大中客車市場銷量保持穩定，1-6 月中大客車銷售 5.21 萬輛，同比增長 2.1%，其中大型客車銷售 3.21 萬輛，同比增長 0.2%，中型客車銷售 2.0 萬輛，同比增長 5.3%，下半年在以舊換新政策支持、旅遊旺季以及出口的帶動下，大中客銷量有望繼續增長。上半年，公司實現客車銷量 1.2 萬輛，同比+3.7%，增速高於行業平均，反映擁有競爭優勢的龍頭企業率先受益。

自 2024 年以來，我國汽車以舊換新政策持續發力。2024.7 月交通運輸部關於《新能源城市公交車及動力電池更新補貼實施細則》中，對更新新能源城市公交車的每輛車平均補貼 8 萬元；對更換動力電池的每輛車補貼 4.2 萬元。2025 年 1 月和 4 月已分別下達兩批共計 1620 億元中央資金，支持以舊換新政策落地。後續還有 1380 億元中央資金將在三、四季度分批有序下達。

同時，公共領域車輛全面電動化先行區試點工作的推進，對新能源客車市場起到重要的拉動效用。上海等多城紛紛推出提升新能源公交車占比的目標，2025 年上半年，國內新能源客車銷量 8.03 萬輛，同比增長 52.4%，滲透率為 30%。

自 2023 年起，公司海外銷售顯著增長，占比持續提升，海外市場單車高售價也帶動公司整體單車收入逐年抬高。2015 年公司海外收入為 36.4 億元，占比為 12.3%，到 2024 年海外收入攀升至 152.0 億，占比達到 40.8%。

據中國客車統計信息網數據，2025 年上半年，中國大、中、輕型客車出口 3.6 萬輛，同比+29.2%，其中大、中型客車出口銷量 2.2 萬輛，同比+16.5%；而新能源客車出口 8843 輛，同比+108.9%，勢頭強勁。預計歐洲新能源客車需求將高速增長，中東團體車、拉美公交車、東南亞旅遊車等細分市場客車需求仍處於恢復性增長狀態。

2025 年上半年，宇通客車累計出口 6020 萬輛，相比去年同期下降 7.38%，主要受交付節奏波動影響，7 月同比增速有望實現轉正。公司首個海外新能源商用車工廠落地卡塔爾，採用 KD 工廠模式，預計 2025 年底竣工投產，工廠設計初始年產量為 300 輛，可擴展至 1,000 輛。未來隨著全球經濟和跨國旅遊活動的全面恢復，海外客車市場將繼續增長，而海外新能源客車整體滲透率目前僅約 10%左右，未來提升空間巨大。

公司的龍頭地位穩固，規模化優勢顯著，技術成熟度、品牌和供應鏈優勢提振下，業績有望持續增長。公司歷來重視股東回報，自上市以來累計分紅率達 77.9%，凸顯長期投資價值。

我們預計公司 2025/2026/2027 年的每股盈利分別為 2.08/2.40/2.76 元，我們給予公司的目標價 31.3 元，對應 2025/2026/2027 年各 15.1/13.0/11.4 倍預計市盈率。

公用事業、商品、海運 (李曉然)

於本月本人發佈了新奧能源(2688.HK)和江西銅業(358.HK)的更新報告。

2024 年新奧能源收入為 1098.5 億元 (人民幣, 下同), 同比減少 3.5%, 主要系年內公司的燃氣批發業務更聚焦國內市場及工程安裝業務受中國房地產市場持續底部調整影響所致, 分業務來看, 天然氣零售業務收入為 607.5 億元, 同比基本持平; 泛能業務收入為 152.7 億元, 同比增長 5.2%; 燃氣批發業務收入為 251.4 億元, 同比減少 15.3%; 工程安裝業務收入為 41 億元, 同比減少 23.3%; 智家業務收入為 45.9 億元, 同比增長 24.1%, 綜合客單價提升至 612 元/戶, 綜合客戶滲透率達到 23.9%, 城燃業務已經累計 3138 萬家庭用戶, 我們認為此業務潛在增長空間較大, 預計 2025 年收入增速仍將維持 20%以上。銷售和管理費用率與去年持平, 顯示出公司成功進行成本管控。得益於燃氣順價政策的持續推進, 聯營公司及合營企業的利潤明顯改善, 達到 9.12 億元, 同比增長 90.8%。歸母淨利潤為 59.87 億元, 同比減少 12.2%; 每股基本盈利為 5.35 元, 同比減少 11.6%。2024 年每股派息 3 港元, 公司自 2004 年開始派發股息, 大部分時間股息額都在穩步提升, 股東回報具有一定吸引力。

2025 年 6 月國家發展改革委發佈 2025 年 5 月份全國天然氣運行快報。據快報統計, 2025 年 5 月, 全國天然氣表觀消費量 364.2 億立方米, 同比增長 2.4%。1—5 月, 全國天然氣表觀消費量 1768.9 億立方米, 同比下降 1.3%。中國石油經濟技術研究院預計, 未來中國天然氣需求將繼續保持增長, 2035 年中國天然氣需求將為 6100 億立方米。2023 年, 國家發改委出臺《關於建立健全天然氣上下游價格聯動

機制的指導意見》。在其指導下，各地依據當地天然氣產業發展和經濟狀況，不斷出臺完善當地天然氣上下游價格聯動機制，紛紛開啟或加快價格聯動改革，公司積極順應改革趨勢，推動居民調價，截至 2024 年底累計實現居民氣量調價比例達到 63%。2025 年以來，以舊換新政策持續發力，涉及產品越來越多，消費者參與熱情高漲，公司不斷夯實基礎產品與服務，我們認為隨著以舊換新政策持續發力，智家業務有望成為公司重要業務增長引擎。我們預測公司的營業收入在 2025-2027 年分別為 1113.89 億元、1134.98 億元和 1158.76 億元。EPS 為 6.53/6.66/6.80 元，對應市盈率(P/E) 8.9x/8.7x/8.5x。公司一季度售氣量微增主要系暖冬影響，我們認為 2026 年冬季公司售氣量有望改善，給予公司 72.86 港元的目標價，對應 2026 年 10 倍 P/E，維持“增持”評級。

2025Q1（按照中國會計準則）江西銅業收入為 1116.11 億元（人民幣，下同），同比減少 8.9%；扣非歸母淨利潤為 24.76 億元，同比增加 37.08%，主要系持有金融資產和金融負債產生的公允價值變動損益以及相關處置損益變動所致；基本每股收益為 0.57 元，同比增加 14%；經營現金流淨額為 5.58 億元，同比大幅增加 109.2%，主要系應付票據及應付賬款增加所致。2024 年公司收入為 5192.48 億元，同比減少 0.21%；歸母淨利潤為 69 億元，同比增加 2.3%；基本每股收益為 2.00 元，同比增加 2.56%；2024 年每股派息 0.7 元，派息率連續三年實現增長，表明公司重視股東回報。

國際銅業研究組織（ICSG）6 月 24 日發布月報顯示，2025 年 1-4 月全球銅礦產量年增約 2%至 752.5 萬噸，其中精礦產量增長了 2.2%，全球精煉銅產量年增約 3.2%至 941.6 萬噸，全球表觀精煉銅需求年增約 3.3%至 918.3 萬噸，供應略高於需求。

（ICSG）發布的全球銅礦與精煉銅市場展望（2025–2026）報告表示，全球精煉銅產量預計在 2025 年增長 2.9%，2026 年增長 1.5%。2025 年全球精煉銅消費增長預估為 2.4%，達到 2,800 萬噸。2026 年全球精煉銅消費預估將達到 2,852 萬噸。全球精煉銅市場供需預計 2025 年過剩 28.9 萬噸，2026 年過剩 20.9 萬噸。我們認為雖然 2025 年精煉銅市場可能呈現供過於求的局面，但需求仍然較大，受惠於以舊換新政策，新能源車以及家電消費將成為全球銅消費的重要增長點。近期因中美貿易戰影響，中國減少從美國進口廢銅，中國精煉銅消費量有望進一步增長。近日工信部召開新聞發佈會，提出將實施新一輪鋼鐵、有色金屬、石化等十大重點行業穩增長工作方案，推動重點行業調結構、優供給、淘汰落後產能，提振市場情緒，短期內銅價有望獲得支撐。我們預測公司的營業收入在 2025-2027 年分別為 5166.52 億元、5424.84 億元和 5587.59 億元。BVPS 為 23.8/25.1/26.5 元，對應市賬率(P/B) 0.65x/0.61x/0.58x。我們認為公司具有中期成長確定性，給予公司 2025 年 18.22 港元的目標價，對應 0.7 倍 P/B，維持“增持”評級。。

TMT & 半導體 (陶然)

於本月本人發佈了兩篇研報：騰訊音樂 (1698.HK)和快手科技 (1024.HK)。

騰訊音樂是中國在線音樂娛樂服務開拓者，提供在線音樂和以音樂為核心的社交娛樂兩大服務。公司用戶基礎廣泛，擁有目前國內市場知名的四大移動音樂產品：QQ 音樂、酷狗音樂、酷我音樂和全民 K 歌。公司為用戶提供多元化的音樂社交娛樂產品，打造“發現、聽、唱、看、演出、社交”在內的全場景音樂體驗，讓用戶能參與到音樂的創作、欣賞、分享和互動中。

2025 年第一季度，公司實現總收入 74 億元（人民幣，下同），同比增長 8.7%。分部收入方面，在線音樂服務收入為 58 億元，同比增長 15.9%，主要由於訂閱服務收入及廣告服務收入增長；社交娛樂服務和其他服務收入為 16 億元，同比下降 11.9%，主要由於合規程序和直播功能調整的影響。盈利能力方面，2025 年第一季度公司毛利率提升至 44.1%，主要由於會員結構改善及自製內容增加。公司經營利潤為 48 億元，同比增長 146.9%，主要由於通過聯營公司獲得股權帶來的一次性收益。經調整淨利潤為 22 億元，同比增長 22.8%。同時，公司宣佈 2024 年全年每普通股派發 0.09 美元。

展望全年，SVIP 訂閱業務與廣告收入雙輪驅動，內容成本管控優化及與版權方深度合作，未來三者仍具持續動能。管理層預計全年收入增速進一步加快，並保持毛利率提升。同時，銷售費用將略增但增速低於收入增速，管理費用保持平穩，整體淨利率較去年將有顯著提升。因此，我們預計公司 25-27 年營業收入分別為 311/336/361 億元，歸母淨利潤為分別為 90/88/96 億元，對應 EPS 為 2.89/2.85/3.11 元。考慮到公司高成長性，我們選取網易雲音樂和 Spotify 為可比公司，並選取 30 倍 2025 預測 PE，對應目標價為 95 港元，當前股價對應 2025-2027 年 PE 為 26/27/25x，首次給予“增持”評級。

快手為中國乃至全球領先的內容社區及社交平台。作為一家以人工智慧為核心驅動和技術依託的科技公司，快手專注於通過持續的技術創新和產品升級，不斷豐富服務和應用場景，為客戶創造價值。在快手，用戶通過短視頻和直播來記錄和分享他們的生活，發現所需，發揮所長。透過與內容創作者和企業緊密合作，快手提供的技術、產品和服務可滿足用戶的多元化的需求，包括娛樂、線上營銷服務、電商、本地生活、遊戲等。

2025 年第一季度，公司實現總營收 326 億元（人民幣，下同），同比增長 10.9%；盈利能力方面，經營利潤為 43 億元，同比增長 6.6%，經調整淨利潤為 46 億元，同比增長 4.4%。分部收入方面，1Q25 線上營銷服務收入 180 億元，同比增長 8.0%，主要由於智能產品投放解決方案應用推動營銷客戶投放消耗增加；直播收入 98 億元，同比增長 14.4%，主要由於運營精細化及內容多元化；其他服務收入 48 億元，同比增長 15.2%，主要由於電商業務增長。費用方面，該季度公司銷售及營銷開支佔總收入由去年同期的 31.9%減至 2025 年第一季度的 30.4%，主要是由於運營效率提升。

2025年4月，公司推出可靈 AI2.0，提出全新理念多模態視覺語言，推出多模態編輯功能，目前已經廣泛應用於廣告營銷、短劇和智能終端等多個行業。公司借助 AI 技術對線上營銷服務解決方案進行全流程賦能，包括 AIGC 營銷素材生產、營銷投放智能體和營銷推薦大模型等，提升客戶營銷轉化效率。2025 年第一季度，AIGC 營銷素材的日均廣告消耗約為人民幣 3,000 萬元。總體來說，我們看好公司的中長期成長，認為公司的合理估值為 17 倍 2025 年預測 PE，對應每股目標價 73 港元。我們預計公司 25-27 年營業收入分別為 1424/1562/1707 億元，淨利潤為分別為 168/213/263 億元，對應 EPS 為 3.91/4.94/6.11 元，當前股價對應 PE 為 15/12/10x。整體而言，我們首次給予“增持”評級。

Fig 1. 本月推薦公司股票一覽

日期	代碼	公司	分析師	投資建議	建議時 股價	目標價	預期 回報率	該月 收盤價	該月 回報率	上一月收 盤價	該月股票漲 跌幅
20250709	603179 CH	新泉股份	ZJ	買入	45.27	54.37	20.10%	40.61	-10.29%	46.97	-13.54%
20250723	175 HK	吉利汽車	ZJ	買入	18.8	24.1	28.19%	17.68	-5.96%	15.96	10.78%
20250729	600066 CH	宇通客車	ZJ	買入	25.49	31.3	22.79%	24.92	-2.24%	24.86	0.24%
20250715	2688.HK	新奧能源	ML	增持	63.4	72.86	14.92%	64.05	1.03%	62.7	2.15%
20250730	358.HK	江西銅業	ML	增持	16.8	18.22	8.45%	16.64	-0.95%	15.24	9.19%
20250717	1024.HK	快手	MT	增持	65	73	12.31%	77	18.46%	63.3	21.64%
20250724	1698.HK	騰訊音樂	MT	增持	84	95	13.10%	82.8	-1.43%	75.85	9.16%

A 股公司價格以人民幣計算

Source: Phillip Securities Research

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within \pm 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2025 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
Tel : (65) 6533 6001
Fax : (65) 6535 6631
Website: www.poems.com.sg

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
Number 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
Tel (603) 21628841
Fax (603) 21665099
Website: www.poems.com.my

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
Tel (852) 22776600
Fax (852) 28685307
Websites: www.phillip.com.hk

JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
Tel (81-3) 35953631
Fax (81-3) 35953630
Website: www.phillip.co.jp

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
Tel (62-21) 57900800
Fax (62-21) 57900809
Website: www.phillip.co.id

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 436 Heng Feng Road,
Green Tech Tower Unit 604,
Postal code 200070
Tel (86-21) 63512939
Fax (86-21) 60911155
Website: www.phillip.com.cn

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
Tel (66-2) 6351700 / 22680999
Fax (66-2) 22680921
Website www.phillip.co.th

FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
Tel (33-1) 45633100
Fax (33-1) 45636017
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
Tel (44-20) 7426 5950
Fax (44-20) 7626 1757
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
Tel +1.312.356.9000
Fax +1.312.356.9005

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia

Level 10, 330 Collins Street

Melbourne VIC 3000

Tel (+61) 3 8633 9803

Fax (+61) 3 8633 9899

Website: www.phillipcapital.com.au