



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

公司动态
证券研究报告

2011年3月28日

医疗保健

研究部

孙亮¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208030080

sunl@cicc.com.cn

审慎推荐

云南白药 (000538.SZ)

“新白药 大健康”奠定下一个百亿跨越

主要财务信息

(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	7,172	10,075	13,085	16,674
(+/-)	25%	40%	30%	27%
主营业务利润	2,140	2,992	3,927	5,009
(+/-)	23%	40%	31%	28%
净利润	604	926	1,245	1,596
(+/-)	30%	53%	34%	28%
EPS (元)	0.87	1.33	1.79	2.30
P/E	64.6	42.1	31.3	24.4
P/B	10.9	8.8	7.1	5.7
EV/EBITDA	40.2	34.7	25.9	19.9

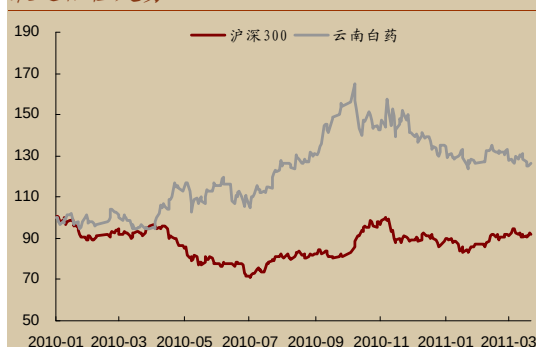
股票信息

11-3-27	A股
当前股价	人民币 56.16
股票代码	538
日成交量 (万股)	452.97
52周最高价/最低价	74.69/41.8021
总市值 (百万元)	38,990
发行股数 (百万股)	694
其中: 流通股 (百万股)	629.25
主要股东/持股比例	云南白药控股有限公司 / 41.52

最近估值走势

11-3-27	Last week	1m	3m	YTD
[云南白药]	-1.21	-4.59	-6.01	-7.02
[沪深300指数]	2.45	3.25	4.16	5.31
[沪深300医药指数]	-0.65	-2.04	-7.10	-6.43

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

2010 年业绩略低于预期:

2010 年公司实现销售收入 100.75 亿元、净利润 9.26 亿元; 对应每股收益 1.33 元, 同比增长 53%, 略低于我们预期 5%(1.40 元)。公司拟每 10 股派发现金股利 1 元 (含税)。

评论:

扎实的百亿销售奠定下一个百亿基础。2010 年公司先后遭遇白药膏诉讼案, 白药牙膏“功效门”, 白药保密配方泄密等突发危机, 仍扎实的完成了销售收入过百亿的目标, 为下一个百亿打下基础。未来, 依托“新白药 大健康”的产业战略和“稳中央 突两翼”的产品战略, 公司在跨越百亿之后, 将继续保持快速、稳健的成长, 从而有望成就中国的“强生”。

期待产品结构新跨越。从 2001 年的白药创可贴到 2004 年的白药牙膏, 公司实现了两次成功的跨越。未来, 依托白药品牌, 又不局限于白药品牌, 公司将谋求洗发水“养元青”和药妆产品的新跨越, 为实现“百亿销售”之后的继续高增长奠定基础。

新厂搬迁释放产能空间。2011 年上半年, 公司将完成新厂的整体搬迁, 突破产能瓶颈, 打造一个全新的生产平台。同时, 公司销售高速增长和费用的降低将有效抵消折旧带来的短期压力。未来两年, 销售增速和利润增速仍维持同步高速增长。

盈利能力全面提升。2010 年集团营业利润率为 10.35%, 同比上升了 0.7 个百分点; 管理费用率为 2.51%, 同比下降了 0.82 个百分点。销售费用率为 16.90%, 同比下降了 0.35 个百分点。通过精心组织开展日常经营管理, 公司进一步夯实基础管理工作, 盈利能力进一步提升。

估值与建议:

我们预测 2011 年和 2012 年 EPS 分别为 1.79 元和 2.30 元, 目前股价对应 2011 年和 2012 年 PE 分别为 31X 和 24X。公司管理能力优秀、执行力强, 维持评级“审慎推荐”。

¹ 报告贡献人: 强静

五板块协同发展、重点强化医药板块

公司业务分为商业、药品、透皮、衍生和健康五个板块，公司要求每个板块都有新的增长点。未来将通过四个方面，重点强化药品板块。第一、集团内部整合、实现以中药为主体的云南植物特色产品的集中营销，从而产生协同效应；第二、搬迁释放产能空间，为政府大额订单做好准备，从而分享更多市场份额；第三、加大产品研发。白药的发展主要靠产品，结合政府支持，公司在研发方面将投入更多的精力；第四、内生增长和外延发展并举。基于公司现有的市值基础、资金储备和品牌影响力，未来可以在收购兼并方面有所突破。同时依托白药控股，获得政府的相关支持。

多品种战略

中药注射剂：中药口服发展已面临瓶颈，消费者知名度和医生推广热情都不高。公司目前已建立临床销售队伍，同时加大中药注射品种的研发。期待在中药临床领域有所发展。

牙膏持续高增长：牙膏销售超过 10 亿，目前占有 10% 左右的市场份额，位于高露洁、佳洁士和黑人之后，和中华并列第四。未来两三年，牙膏销售仍维持高速增长。在市场占有率达到 20% 后会产生天花板效应，从而步入稳定增长期，销售增速伴随市场增速同步增长。两年后，洗发水将成为新的主力品种。

养元青，有望再造第二个牙膏：公司的执行力、白药牙膏本身的优良基因和公司资金的支持到位是白药牙膏成功的主要因素。未来公司将重点推广养元青洗发水。养元青目前分为去屑和控油两种，所有成分均来自天然药材。不同于传统激素类洗发水针对头皮做文章的作用机理，养元青着重于头皮微循环的改造，从而实现标本兼治。2011 年，公司将加大养元青产品的市场推广力度，有望再造一个牙膏。

千草堂药妆：公司实行多品牌战略，未来以千草堂为品牌，进行药妆产品的推广。

搬迁释放产能、打开向上空间

目前公司的代工企业多大 20 几家，搬迁后，管理的集约效用会较快体现。如果公司未来两年的销售增速超过 30%，管理集约化节省的费用将能有效的弥补折旧的增加。公司预计 2011 年上半年，呈贡基地投产。

实实在在的 100 亿、期待外部支持

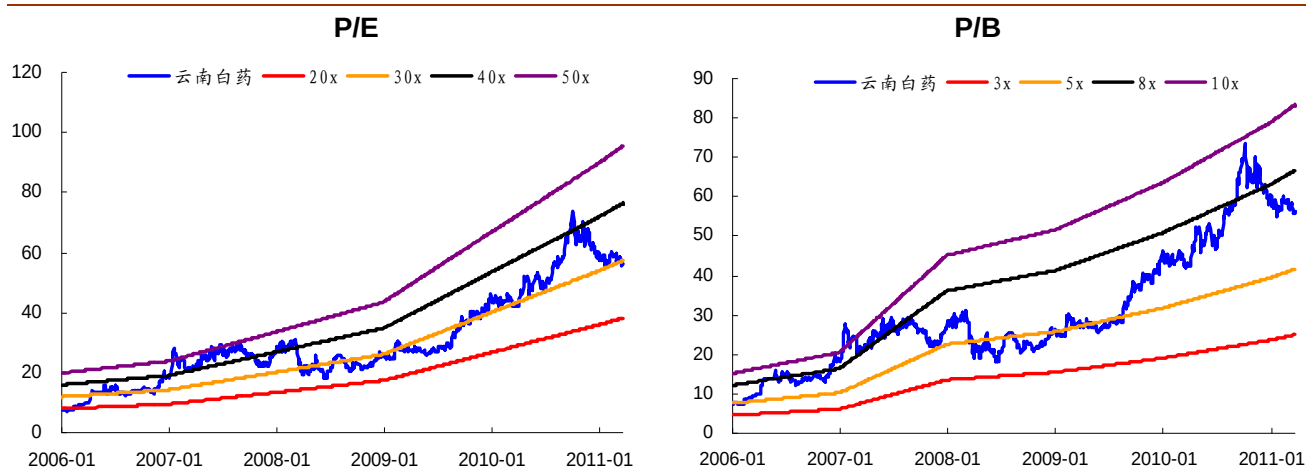
通过 2010 年的努力，公司实现了实实在在的 100 亿销售目标。2010 年增速将放缓至 30%。目前公司内部资源整合和内部资源管理都已经发挥到极致，未来期待能获得更多的外部支持。短期，股权激励的背景还不具备。

图表 1: 历史及未来财务数据

	2009A	2010A	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
损益表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
主营业务收入净额	7,172	10,075	13,085	16,674	净利润	604	926	1,245	1,596
(+/-%)	25.3%	40.5%	29.9%	27.4%	营运资本的增加	-99	-806	-580	-505
主营业务利润	2,140	2,992	3,927	5,009	经营活动现金流净额	461	432	694	1,131
营业费用	-1,237	-1,703	-2,211	-2,818	投资活动现金流净额	-335	-611	-162	-184
管理费用	-239	-253	-340	-434	融资活动现金流净额	-178	-109	-68	-155
财务费用	30	15	24	26	货币资金增加额	-52	-289	464	792
(+/-%)	1897%	-52%	64%	9%	财务指标				
营业利润	688	1,035	1,386	1,767	毛利率	29.8%	29.7%	30.0%	30.0%
税前利润	706	1,040	1,390	1,772	息税前利润率	9.3%	10.3%	10.5%	10.5%
所得税	-96	-113	-145	-176	净利润率	8.4%	9.2%	9.5%	9.6%
少数股东权益	-5	-0	-0	-0	净资产收益率	16.9%	21.0%	22.8%	23.4%
净利润	604	926	1,245	1,596	总资产收益率	11.0%	13.6%	14.4%	14.7%
资产负债表 (百万元)					总资产负债率	39.6%	42.2%	43.1%	43.5%
货币资金	2,284	1,995	2,459	3,251	收入增速	25.3%	40.5%	29.9%	27.4%
应收款项	765	1,244	1,566	1,996	营业利润增速	31.4%	50.5%	33.9%	27.5%
存货	1,649	2,729	3,722	4,741	净利润增速	29.7%	53.4%	34.5%	28.2%
流动资产	5,009	6,367	8,235	10,585	流动比率	2.3	2.1	2.1	2.1
固定资产	501	1,016	1,125	1,236	速动比率	1.5	1.2	1.2	1.2
短期借款	10	10	20	33	应收帐款周转期	38.9	45.1	43.7	43.7
流动负债	2,190	3,031	3,866	4,931	存货周转期	120.5	142.2	150.0	150.0
长期负债	185	188	273	318	EPS	0.87	1.33	1.79	2.30
少数股东权益	49	1	1	1	P/E	64.6	42.1	31.3	24.4
股东权益	3,581	4,414	5,472	6,829	P/B	10.9	8.8	7.1	5.7
总资产	6,005	7,633	9,612	12,080	EV/EBITDA	40.2	34.7	25.9	19.9
					现金分红收益率	0.0%	0.2%	0.5%	0.6%

资料来源：公司资料；中金公司研究部

图表 2: 历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源：WIND；中金公司研究部

图表 3: 可比公司估值表

		Price (Rmb) 11-3-25	Market Cap (百万元)	EPS(Rmb)				P/E				EVEBITDA			Div.Yield		ROE		P/B		PEG	Growth
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2008A	2009A	2009A	2010E	LTM	2011E	2010E	2009-2012E
大宏原料药——中值				5,563				82x	50x	36x	26x	48x	31x	23	0.3%	0.2%	15%	10%	6.1x	5.1	1.29	44%
云南白药	000538	56.16	38,990	0.87	1.40	1.75	2.09	65x	40x	32x	27x	11x	9x	7	0.5%	0.4%	18%	22%	8.9x	7.2	0.96	42%
同仁堂	600085	37.34	19,448	0.55	0.69	0.77	0.94	68x	54x	49x	40x	6x	6x	6	0.5%	0.6%	10%	11%	6.2x	5.8	2.95	18%
广州药业	600332	21.26	12,565	0.26	0.32	0.43	0.52	82x	66x	49x	41x	4x	4x	4	0.2%	0.2%	7%	8%	5.0x	4.8	2.30	29%
东阿阿胶	000423	45.43	29,712	0.60	0.93	1.52	1.86	76x	49x	30x	24x	18x	15x	13	0.4%	0.8%	21%	32%	15.4x	13.3	0.82	59%
片仔癀	600436	65.80	9,212	0.93	1.38	1.62	2.06	71x	48x	41x	32x	12x	11x	9	0.8%	0.8%	17%	22%	10.5x	9.2	1.47	32%
康美药业	600518	14.57	32,035	0.23	0.35	0.55	0.81	64x	42x	26x	18x	47x	34x	119	0.4%	0.2%	14%	2%	0.8x	0.7	0.75	56%
贵州百灵	002424	38.00	8,938	0.47	0.67	0.96	1.32	80x	57x	40x	29x	59x	53x	33	0.0%	0.0%	35%	18%	4.9x	3.7	1.35	42%
中恒集团	600252	32.64	17,817	0.23	0.79	1.76	2.27	142x	41x	19x	14x	92x	31x		0.0%	0.0%	25%	32%	16.1x	6.5	0.23	177%
马应龙	600993	40.99	6,796	1.09	0.99	1.17	1.52	38x	41x	35x	27x	29x	33x	30	0.2%	0.7%	21%	15%	6.7x	5.7	10.88	4%
中新药业	600329	13.59	7,329	0.35	0.42	0.52	0.66	39x	32x	26x	21x	21x	20x		0.0%	0.0%	19%	15%	5.8x	3.2	1.41	23%
品牌中药——中值				9,075				66x	42x	31x	26x	34x	31x	18	0.2%	0.6%	16%	12%	7.8x	5.3	1.35	33%
天士力	600535	38.32	19,789	0.61	0.89	1.07	1.21	62x	43x	36x	32x	10x	10x	9	1.0%	1.0%	16%	21%	9.0x	8.2	1.35	32%
康缘药业	600557	15.98	6,642	0.39	0.45	0.60	0.82	41x	36x	27x	19x	35x	28x	20	0.9%	0.8%	16%	15%	5.2x	4.5	1.44	25%
武汉健民	600976	22.56	3,461	0.32	0.47	0.61	0.73	71x	48x	37x	31x	50x	36x	26	0.2%	0.7%	6%	9%	4.3x	3.9	1.26	38%
昆明制药	600422	13.91	4,370	0.19	0.27	0.43	0.68	75x	52x	33x	20x	36x	29x	21	0.0%	0.4%	9%	12%	6.2x	5.2	1.00	52%
上海凯宝	300039	41.26	7,235	0.39	0.79	1.23	1.68	105x	52x	33x	25x	81x	46x	27	0.0%	0.7%	11%	9%	6.0x	3.1	0.68	77%
桂林三金	002275	23.58	10,705	0.68	0.68	0.71	0.93	35x	35x	33x	25x	27x	0x	0	0.0%	2.3%	24%	15%	6.2x	5.0	13.00	3%
仁和药业	000650	19.92	8,370	0.39	0.55	0.73	0.91	51x	36x	27x	22x	36x	25x	21	0.0%	1.5%	28%	23%	9.3x	5.9	1.00	36%
江中药业	600750	31.33	9,748	0.65	0.84	1.04	1.32	48x	37x	30x	24x	31x	28x	23	1.2%	1.0%	20%	21%	8.7x	5.8	1.39	27%
现代中药——中值				5,275				60x	43x	33x	25x	37x	30x	22	0.0%	0.6%	16%	12%	5.6x	4.7	1.30	30%
恒瑞医药	600276	47.76	35,793	0.89	0.97	1.26	1.67	54x	49x	38x	29x	14x	11x	8	0.2%	0.0%	29%	22%	10.9x	8.5	2.58	19%
科伦药业	002422	139.40	33,456	1.78	3.08	4.01	5.19	78x	45x	35x	27x	54x	35x	17	0.0%	0.0%	27%	6%	5.0x	4.6	0.91	50%
华东医药	000963	28.20	12,240	0.87	0.76	1.02	1.28	32x	37x	28x	22x	20x	21x	17	0.0%	1.2%	33%	26%	9.0x	7.4	4.60	8%
康芝药业	300086	59.70	5,970	0.98	1.46	2.04	3.54	61x	41x	29x	17x	49x	49x	35	0.0%	0.0%	33%	26%	21.2x	18.3	0.92	45%
仙琚制药	002332	17.19	5,869	0.26	0.40	0.55	0.70	66x	42x	31x	25x	34x	28x	22	0.0%	1.7%	12%	11%	5.5x	4.7	0.93	46%
赛诺药业	002437	70.26	9,836	0.93	1.18	1.76	2.40	76x	60x	40x	29x	59x	47x	34	0.0%	0.0%	54%	18%	4.8x	4.4	1.59	38%
信立泰	002294	66.48	15,091	0.95	1.54	2.08	2.71	70x	43x	32x	25x	58x	37x	29	0.0%	1.5%	23%	19%	8.6x	5.9	0.90	48%
化学制剂药——中值				5,970				59x	44x	33x	25x	38x	34x	24	0.0%	0.0%	23%	16%	5.5x	4.7	1.20	32%
双鹭药业	002038	51.98	13,150	0.96	1.08	1.63	2.21	54x	48x	32x	23x	14x	10x	8	0.4%	0.0%	28%	22%	10.3x	7.9	1.61	30%
天坛生物	600161	21.51	11,088	0.41	0.50	0.49	0.55	52x	43x	44x	39x	27x	24x	22	0.0%	0.0%	29%	20%	10.5x	7.5	4.84	9%
华兰生物	002007	43.03	24,794	1.06	1.24	1.56	2.01	41x	35x	28x	21x	30x	28x	23	0.5%	0.7%	44%	31%	12.2x	7.0	1.62	21%
沃森生物	300142	119.50	11,950	0.76	1.51	2.44	3.62		79x	49x	33x	112x	64x	39	0.0%	0.0%	56%	19%	43.2x	6.4	1.00	79%
辽宁成大	600739	32.06	29,157	1.47	1.45	1.76	2.17	22x	22x	18x	15x	19x			0.0%	0.0%	23%	17%			2.41	9%
科华生物	002022	16.80	8,270	0.42	0.50	0.63	0.79	40x	34x	27x	21x	32x	28x	22	1.2%	1.2%	30%	27%	9.6x	6.9	1.44	23%
智飞生物	300122	36.31	14,524	0.58	0.72	0.94	1.27	63x	50x	39x	29x	53x	43x	34	0.0%	0.0%	64%	19%	7.1x	5.7	1.83	27%
生物制剂——中值				8,270				54x	48x	33x	28x	32x	29x	24	0.2%	0.2%	19%	19%	9.7x	6.9	1.40	32%
爱尔眼科	300015	36.03	9,620	0.35	0.47	0.67	0.99	104x	76x	53x	36x	52x	46x	33	0.0%	1.0%	13%	10%	7.7x	6.3	1.93	39%
通策医疗	600763	19.81	3,176	0.14	0.31	0.42	0.56	143x	64x	47x	35x	72x	44x	32	0.0%	0.0%	11%		12.7x		0.86	74%
医疗服务——中值				6,398				123x	70x	50x	36x	62x	45x	33	0.0%	0.5%	12%	10%	10.2x	6.3	1.40	57%
鱼跃医疗	002223	38.88	9,937	0.40	0.64	0.98	1.36	98x	61x	40x	29x	75x	44x	29	0.8%	0.3%	28%	28%	17.1x	13.4	1.06	57%
乐普医疗	300003	26.06	21,161	0.36	0.51	0.67	0.87	72x	52x	39x	30x	63x	46x	35	0.0%	1.0%	20%	20%	10.5x	8.9	1.41	37%
新华医疗	600587	27.39	3,681	0.31	0.45	0.59	0.64	89x	61x	46x	43x	54x	39x	29	0.2%	0.4%	7%	9%	5.3x		1.56	39%
山东药玻	600529	17.42	4,484	0.56	0.76	0.91	1.14	31x	23x	19x	15x	18x	16x	13	0.3%	0.6%	9%	11%	2.6x	2.3	0.83	27%
万东医疗	600055	15.81	3,422	0.32	0.27	0.33	0.40	50x	59x	48x	39x	36x	39x	33	0.4%	0.4%	13%	9%	6.1x	5.2		
医疗器械——中值				4,082				86x	61x	41x	29x	63x	45x	32	0.1%	0.3%	15%	11%	4.9x	4.5	1.48	38%
卫康集团	000513	37.97	9,377	1.63	1.42	1.75	2.00	23x	27x	22x	19x	14x	13x	12	0.3%	0.0%	25%	16%	4.3x	3.6	7.30	4%
哈药股份	600664	20.63	25,623	0.78	0.91	1.05	1.22	26x	23x	20x	17x	19x	18x		2.9%	2.4%	16%	17%	4.1x	3.4	1.44	16%
复星医药	600196	12.22	23,272	1.31	0.58	0.72	0.88	9x	21x	17x	14x	8x	18x	15	0.8%	0.8%	48%	13%	2.9x	2.3	0.81	-26%
双鹤药业	600062	26.20	14,978	0.84	1.00	1.17	1.43	31x	26x	22x	18x	22x	18x	16	0.5%	0.9%	14%	14%	4.0x	3.4	1.47	18%
三九医药	000999	22.41	21,937	0.72	0.87	1.05	1.29	31x	26x	21x	17x	22x	19x	16	0.9%	1.3%	21%	20%	5.5x	4.2	1.27	20%
双鹤药业	600062	26.20	14,978	0.84	1.00	1.17	1.43	31x	26x	22x	18x	22x	18x	16	0.5%	0.9%	14%	14%	4.0x	3.4	1.47	18%
综合性制药企业——中值				12,670				30x	26x	22x	18x	20x	18x	16	0.7%	0.5%	16%	15%	4.3x	3.5	1.24	20%
国药股份	600511	21.85	10,462	0.47	0.68	0.90	1.12	46x	32x	24x	20x	11x	9x	8	0.7%	0.0%	24%	27%	8.8x	7.5	0.85	38%
上海医药	601607	20.10	40,052	0.09	0.68	0.92	1.12	30x	40x	22x	18x	6x	5x	4	0.2%	0.0%	10%	14%	4.2x	3.6	0.13	225%
九州通	600998	15.18	21,563	0.21	0.26	0.35	0.45	72x	58x	44x	34x	57x	43x	33	0.0%	0.0%	19%	13%	6.9x	6.1	2.05	29%
南京医药	600713	13.04	4,522	0.13	0.12	0.17	0															

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED