



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

## 业绩回顾

证券研究报告

2011 年 4 月 25 日

小盘股

研究部

李永喜<sup>1</sup>

分析员, SAC 执业证书编号:  
S0080511010002

liyongxi@cicc.com.cn

曾令波

分析员, SAC 执业证书编号:  
S0080511010044

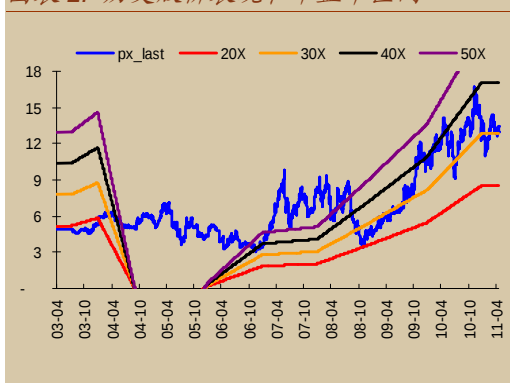
zenglb@cicc.com.cn

审慎推荐

## 昆明制药 (600422.SH)

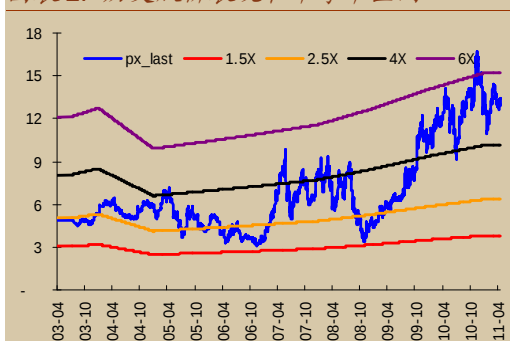
### 明星产品扩产在即, 持续关注三七成本压力

图表 1: 历史股价表现和市盈率区间



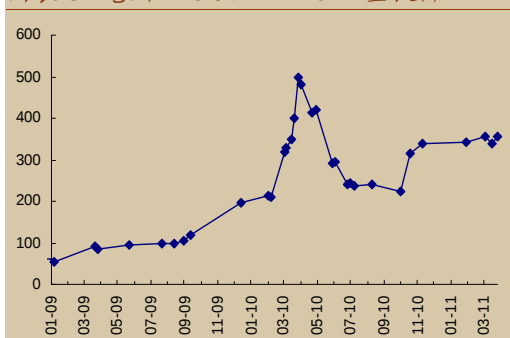
资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 2: 历史股价表现和市净率区间



资料来源: 公司资料、中金公司研究部

图表 3: 亳州 120 头三七 2011 重提价



资料来源: 中国药材市场网、中金公司研究部

<sup>1</sup> 报告贡献人: 胡奕韵, huyiyun@cicc.com.cn

#### 公司动态:

昆明制药公布 2011 年一季度业绩, 实现营业收入 4.97 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 1,719 万元, 同比分别增长 19.9% 和 41.4%。每股收益 0.055 元, 符合预期。

#### 评论:

**渠道改革、激励方案促使收入增长, 盈利能力提升。**公司营销渠道清理、关键管理人员调整及销售薪酬激励方案促使大产品战略在报告期内继续凸显成效, 销售收入同比增长 20%, 营业费用率下降 3.8 个百分点, 共同推动净利润同比增长 41%。

**短期关注血塞通冻干粉针扩产, 长期看好中药厂和贝克诺顿增长潜力。**

公司新建 3000 万支产能车间已经开始进行设备安装, 预计今年 4 月份进行新版 GMP 认证, 5、6 月份可正式投产, 届时自身产能增加 4 倍。未来两年, 血塞通冻干粉针大幅扩产有望带来复合增速达到 60%。昆明中药厂拥有 10 多个国家中药保护品种, 经过战略调整和营销改革, 将采用大产品战略着重培养主导产品。此外, 随着全球最大仿制药企业以色列 TEVA 中国战略的逐步展开, 公司与 TEVA 合资的贝克诺顿引入新产品引入步伐也有望加快, 为公司长期增长提供保障。

**三七涨价带来成本压力。**2011 年一季度三七价格重回上升通道, 虽然公司储备了较多的三七存货, 但三七价格大幅上涨伴随销售规模的增长仍导致营业成本同比增长 25%, 毛利率下降 2.9 个百分点, 对公司造成一定的成本压力, 保守预计未来两年公司天然植物药毛利率仍将小幅下滑。

#### 投资建议:

2011 和 2012 年每股收益预测分别为 0.43 元和 0.63 元, 目前股价对应市盈率分别为 31x 和 21x, 估值合理。股权激励方案获批之后, 公司业绩增长动力十足, 目前市值尚小, 成长空间较大, 我们重申“审慎推荐”评级。建议长期投资者积极介入。

#### 风险:

医改引发药品大幅降价; 大盘下跌带来系统性的估值修正。

图表 4：分季度业绩

| (百万元)   | 1Q08  | 2Q08  | 3Q08  | 4Q08  | 1Q09  | 2Q09  | 季度数据  |       | 1Q10  | 2Q10  | 3Q10  | 4Q10  | 1Q11  | 1Q11    |         |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
|         |       |       |       |       |       |       | 3Q09  | 4Q09  |       |       |       |       |       | YoY     | QoQ     |
| 营业收入    | 288.4 | 359.4 | 298.2 | 365.0 | 297.1 | 359.0 | 379.9 | 398.9 | 414.5 | 426.8 | 447.7 | 528.2 | 496.9 | 19.9%   | -5.9%   |
| 营业成本    | 180.7 | 239.5 | 207.3 | 230.2 | 197.9 | 239.6 | 246.5 | 245.1 | 282.8 | 280.4 | 314.4 | 350.6 | 353.6 | 25.0%   | 0.9%    |
| 营业税金及附加 | 1.7   | 2.1   | 1.1   | 2.6   | 1.6   | 2.1   | 1.5   | 2.9   | 1.8   | 1.4   | 2.8   | 3.8   | 2.1   | 14.6%   | -45.3%  |
| 毛利      | 105.9 | 117.8 | 89.8  | 132.2 | 97.6  | 117.4 | 131.8 | 150.8 | 129.9 | 145.0 | 130.4 | 173.8 | 141.2 | 8.7%    | -18.8%  |
| 销售费用    | 72.6  | 74.0  | 55.3  | 73.3  | 68.3  | 69.1  | 77.0  | 79.4  | 92.3  | 85.5  | 67.2  | 93.3  | 91.8  | -0.5%   | -1.6%   |
| 管理费用    | 20.0  | 20.8  | 21.6  | 35.0  | 20.5  | 19.5  | 22.4  | 34.8  | 19.6  | 25.5  | 24.0  | 42.0  | 25.0  | 27.7%   | -40.5%  |
| 财务费用    | 5.2   | 5.1   | 5.0   | 3.7   | 3.1   | 2.9   | 2.4   | 2.3   | 1.8   | 2.1   | 1.4   | 1.4   | 1.7   | -3.4%   | 20.7%   |
| 资产减值损失  | 1.2   | 3.8   | 1.0   | 11.5  | 0.0   | 7.5   | 4.1   | 9.8   | -     | 2.9   | 0.8   | 8.0   | -     | n.a     | -100.0% |
| 营业利润    | 6.9   | 16.1  | 6.8   | 8.7   | 5.7   | 18.3  | 25.9  | 24.6  | 16.2  | 28.8  | 37.0  | 29.2  | 22.6  | 39.6%   | -22.4%  |
| 营业外收入   | 0.7   | 0.1   | 0.0   | 6.3   | 1.3   | 2.1   | 0.1   | 4.0   | 0.3   | 0.1   | 1.5   | 6.5   | 2.6   | 872.3%  | -60.9%  |
| 营业外支出   | 0.4   | 0.5   | 1.7   | 0.1   | 0.0   | 0.4   | 0.2   | 1.7   | 0.0   | 0.3   | 0.3   | 1.7   | 0.2   | 1583.5% | -87.1%  |
| 利润总额    | 7.2   | 15.7  | 5.1   | 15.0  | 7.0   | 20.0  | 25.8  | 26.9  | 16.5  | 28.6  | 38.2  | 34.0  | 25.0  | 51.8%   | -26.6%  |
| 所得税     | 1.1   | 2.0   | 0.2   | 3.4   | 0.4   | 3.4   | 2.9   | 6.0   | 2.0   | 5.9   | 5.6   | 5.2   | 5.0   | 147.7%  | -2.6%   |
| 少数股东权益  | 0.5   | 1.6   | 0.7   | 1.3   | 1.0   | 2.2   | 1.9   | 3.4   | 2.3   | 2.7   | 3.5   | 4.7   | 2.8   | 21.8%   | -41.0%  |
| 净利润     | 5.6   | 12.1  | 4.2   | 10.3  | 5.5   | 14.4  | 20.9  | 17.4  | 12.2  | 20.1  | 29.1  | 24.2  | 17.2  | 41.4%   | -29.0%  |
| 每股收益(元) | 0.018 | 0.038 | 0.013 | 0.033 | 0.018 | 0.046 | 0.067 | 0.055 | 0.039 | 0.064 | 0.093 | 0.077 | 0.055 | 41.4%   | -29.0%  |
| 毛利率     | 36.7% | 32.8% | 30.1% | 36.2% | 32.9% | 32.7% | 34.7% | 37.8% | 31.3% | 34.0% | 29.1% | 32.9% | 28.4% | -2.9%   | -4.5%   |
| 营业费用率   | 25.2% | 20.6% | 18.6% | 20.1% | 23.0% | 19.3% | 20.3% | 19.9% | 22.3% | 20.0% | 15.0% | 17.7% | 18.5% | -3.8%   | 0.8%    |
| 管理费用率   | 6.9%  | 5.8%  | 7.2%  | 9.6%  | 6.9%  | 5.4%  | 5.9%  | 8.7%  | 4.7%  | 6.0%  | 5.4%  | 7.9%  | 5.0%  | 0.3%    | -2.9%   |
| 营业利润率   | 2.4%  | 4.5%  | 2.3%  | 2.4%  | 1.9%  | 5.1%  | 6.8%  | 6.2%  | 3.9%  | 6.8%  | 8.3%  | 5.5%  | 4.6%  | 0.6%    | -1.0%   |
| 净利润率    | 2.0%  | 3.4%  | 1.4%  | 2.8%  | 1.9%  | 4.0%  | 5.5%  | 4.4%  | 2.9%  | 4.7%  | 6.5%  | 4.6%  | 3.5%  | 0.5%    | -1.1%   |
| 有效税率    | 15.1% | 12.9% | 4.9%  | 22.8% | 6.0%  | 16.9% | 11.2% | 22.3% | 12.3% | 20.5% | 14.7% | 15.1% | 20.1% | 7.8%    | 4.9%    |

资料来源：公司资料，中金公司

图表5：财务分析、盈利预测与估值分析摘要

| 昆明制药 损益表 (人民币百万) |       |       |       |        |        |        |
|------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 600422           | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A  | 2011E  | 2012E  |
| 销售收入             | 1,290 | 1,311 | 1,435 | 1,817  | 2,150  | 2,577  |
| 销售成本             | -857  | -858  | -929  | -1,228 | -1,444 | -1,737 |
| 营业费用             | -260  | -275  | -294  | -338   | -379   | -428   |
| 管理费用             | -95   | -97   | -97   | -111   | -131   | -145   |
| EBIT             | 78    | 80    | 115   | 140    | 195    | 267    |
| EBITDA           | 131   | 132   | 172   | 188    | 216    | 289    |
| 财务费用             | -22   | -19   | -11   | -7     | -10    | -6     |
| 投资收益             | 6     | 1     | 3     | 2      | 0      | 0      |
| 其他损益项            | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      | 0      |
| 所得税              | -5    | -7    | -13   | -19    | -28    | -41    |
| 少数股东损益           | -2    | -4    | -9    | -13    | -15    | -18    |
| 归属于股东的净利润        | 29    | 32    | 58    | 86     | 134    | 199    |

| 昆明制药 资产负债表 (人民币百万) |       |       |       |       |       |       |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 600422             | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 现金                 | 107   | 136   | 195   | 200   | 237   | 205   |
| 应收帐款               | 227   | 220   | 211   | 258   | 306   | 366   |
| 预付帐款               | 44    | 25    | 24    | 65    | 76    | 92    |
| 存货                 | 229   | 229   | 272   | 331   | 369   | 444   |
| 其他流动资产             | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 流动资产               | 727   | 715   | 810   | 979   | 1,124 | 1,257 |
| 固定资产               | 335   | 313   | 287   | 279   | 334   | 378   |
| 长期投资               | 3     | 3     | 3     | 3     | 3     | 7     |
| 其他长期资产             | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 长期资产               | 463   | 442   | 434   | 437   | 418   | 452   |
| 资产总额               | 1,190 | 1,157 | 1,244 | 1,416 | 1,542 | 1,709 |
| 短期借款               | 197   | 194   | 112   | 111   | 91    | 41    |
| 各项应付款              | 190   | 172   | 219   | 242   | 277   | 324   |
| 应交税费               | 28    | 30    | 28    | 34    | 40    | 48    |
| 应付职工薪酬             | 10    | 11    | 14    | 29    | 34    | 41    |
| 其他流动负债             | 139   | 77    | 113   | 189   | 221   | 279   |
| 流动负债               | 554   | 472   | 472   | 576   | 629   | 691   |
| 长期借款               | 1     | 14    | 34    | 20    | 18    | 16    |
| 其他长期负债             | -     | -     | 0     | 0     | 0     | -0    |
| 长期负债               | 1     | 14    | 34    | 20    | 18    | 16    |
| 负债总额               | 555   | 486   | 506   | 596   | 647   | 707   |
| 少数股东权益             | 61    | 64    | 73    | 85    | 100   | 117   |
| 股本                 | 314   | 314   | 314   | 314   | 314   | 314   |
| 公积金及未分配利润          | 260   | 292   | 352   | 421   | 481   | 571   |
| 股东权益               | 575   | 607   | 666   | 735   | 796   | 885   |
| 负债及股东权益            | 1,190 | 1,157 | 1,244 | 1,416 | 1,542 | 1,709 |

| 昆明制药 现金流量表 (人民币百万) |       |       |       |       |       |       |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 600422             | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 净利润                | 29    | 32    | 58    | 86    | 134   | 199   |
| 折旧/摊销              | 55    | 28    | 33    | 27    | 20    | 22    |
| 运营资本变化             | 124   | -25   | 35    | -98   | -50   | -87   |
| 其他项                | -78   | 56    | 2     | 76    | 26    | 20    |
| 经营活动现金流            | 130   | 92    | 129   | 91    | 130   | 154   |
| 固定资产投资             | -17   | -13   | -19   | -64   | -65   | -60   |
| 其他投资活动             | -5    | 0     | 1     | 0     | 63    | 7     |
| 投资活动现金流            | -21   | -13   | -18   | -64   | -2    | -53   |
| 股权融资               | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 借款变动               | -118  | -31   | -62   | -3    | -34   | -52   |
| 其他融资活动             | -22   | -19   | -11   | -22   | -57   | -80   |
| 融资活动现金流            | -140  | -50   | -73   | -25   | -91   | -132  |
| 现金(等价物)变化          | -31   | 29    | 38    | 2     | 37    | -31   |

| 历史股价表现    |       |     |           |     |     |       |
|-----------|-------|-----|-----------|-----|-----|-------|
| (%)       | 1周    | 1月  | 1季度       | YTD | 1年  | 2年    |
| 行业板块      | 3%    | -5% | 19%       | 1%  | -3% | 128%  |
| 医疗保健      |       |     | 二级行业      |     |     | 医药制造  |
| 华方医药      |       |     | 持股比例      |     |     | 24%   |
| 总市值(百万元)  | 4,109 |     | 流通市值(百万元) |     |     | 4,109 |
| 发行股数(百万股) | 314   |     | 股票现价(元)   |     |     | 13.08 |

| 成长性分析  |        |       |       |       |       |       |
|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 2007A  | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 销售收入   | 10.2%  | 1.6%  | 9.5%  | 26.6% | 18.3% | 19.9% |
| 销售毛利   | 35.4%  | 4.4%  | 11.7% | 16.4% | 19.8% | 19.1% |
| EBITDA | 96.4%  | 0.3%  | 30.8% | 8.9%  | 15.0% | 33.8% |
| EBIT   | 108.6% | 3.1%  | 42.7% | 21.5% | 40.0% | 36.8% |
| 净利润    | 988.7% | 10.5% | 81.6% | 46.7% | 56.9% | 48.0% |

| 盈利能力分析    |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 毛利率       | 33.1% | 34.0% | 34.7% | 31.9% | 32.3% | 32.1% |
| 营业费用率     | 20.2% | 21.0% | 20.5% | 18.6% | 17.6% | 16.6% |
| 管理费用率     | 7.4%  | 7.4%  | 6.8%  | 6.1%  | 6.1%  | 5.6%  |
| EBITDA利润率 | 10.2% | 10.1% | 12.0% | 10.3% | 10.0% | 11.2% |
| EBIT利润率   | 6.1%  | 6.1%  | 8.0%  | 7.7%  | 9.1%  | 10.4% |
| 净利润率      | 2.3%  | 2.5%  | 4.1%  | 4.7%  | 6.2%  | 7.7%  |

| 偿债能力分析 |       |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 流动比率   | 1.31  | 1.51  | 1.72  | 1.70  | 1.79  | 1.82  |
| 速动比率   | 0.90  | 1.03  | 1.14  | 1.13  | 1.20  | 1.18  |
| 现金比率   | 9%    | 12%   | 16%   | 14%   | 15%   | 12%   |
| 资产负债率  | 47%   | 42%   | 41%   | 42%   | 42%   | 41%   |
| 债务/权益  | 97%   | 80%   | 76%   | 81%   | 81%   | 80%   |
| 净债务/权益 | 16%   | 12%   | -7%   | -7%   | -16%  | -17%  |
| 利息覆盖倍数 | 6     | 7     | 16    | 28    | 21    | 47    |

| 杜邦分析      |       |       |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|           | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 税后利润/EBIT | 37%   | 40%   | 51%   | 61%   | 69%   | 74%   |
| x EBIT利润率 | 6.1%  | 6.1%  | 8.0%  | 7.7%  | 9.1%  | 10.4% |
| = 销售净利润率  | 2.3%  | 2.5%  | 4.1%  | 4.7%  | 6.2%  | 7.7%  |
| x 资产周转率   | 1.08  | 1.13  | 1.15  | 1.28  | 1.39  | 1.51  |
| = 总资产收益率  | 2.5%  | 2.7%  | 4.9%  | 6.4%  | 9.1%  | 12.2% |
| x 总资产/净资产 | 2.07  | 1.91  | 1.87  | 1.93  | 1.94  | 1.93  |
| = 净资产收益率  | 5.1%  | 5.3%  | 8.8%  | 11.6% | 16.9% | 22.5% |

| 回报率分析   |       |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 投入资本回报率 | 4.5%  | 4.9%  | 8.0%  | 10.6% | 15.3% | 20.6% |
| 平均资本回报率 | 2.4%  | 2.8%  | 4.7%  | 6.0%  | 8.7%  | 11.6% |

| 每股指标分析  |       |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         | 2007A | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| 摊薄每股收益  | 0.09  | 0.10  | 0.19  | 0.27  | 0.43  | 0.63  |
| 每股经营性现金 | 0.41  | 0.29  | 0.41  | 0.29  | 0.41  | 0.49  |
| 每股股息    | -     | -     | 0.05  | 0.15  | 0.24  | 0.35  |
| 每股净资产   | 1.83  | 1.93  | 2.12  | 2.34  | 2.53  | 2.82  |

| 估值分析        |       |       |       |       |       |  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
|             | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |  |
| 市盈率         | 127.9 | 70.5  | 48.0  | 30.6  | 20.7  |  |
| 市净率         | 6.8   | 6.8   | 6.2   | 5.6   | 5.2   |  |
| 股价/每股经营性现金流 | 44.9  | 32.0  | 45.2  | 31.6  | 26.7  |  |
| 红利收益率       | 0.0%  | 0.4%  | 1.1%  | 1.8%  | 2.7%  |  |

资料来源：彭博资讯，公司资料，中金公司

## 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