



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

零售

研究部

郭海燕

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

钱炳

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010028

qianbing@cicc.com.cn

审慎推荐

大商股份 (600694.SH)

业绩超预期, 资产价值突出

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	18,850	21,163	24,343	29,718	36,020
(+/-%)	25.9%	12.3%	15.0%	22.1%	21.2%
毛利	3,668	3,919	4,612	5,741	6,997
(+/-%)	20.4%	6.8%	17.7%	24.5%	21.9%
净利润	232	-12	122	335	560
(+/-%)	-23.7%	-	-	175.2%	67.2%
每股收益(元)	0.79	-0.04	0.41	1.14	1.91
市盈率	49.7	-	94.5	34.3	20.5
股价/经营现金	9.5	9.4	6.7	4.8	4.2
市净率	3.7	3.7	3.5	3.2	2.8
净资产收益率(%)	7.7	-0.4	3.8	9.8	14.4

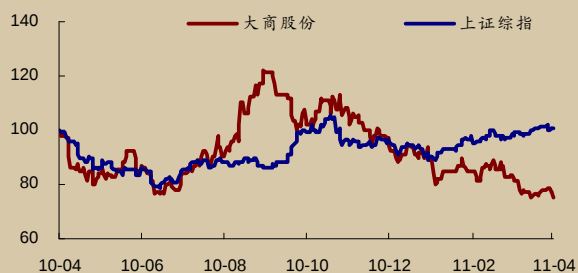
股票信息

当前股价	39.2
股票代码	600694.CH
日成交量(百万股)	4.3
总市值(百万)	11505
52周最高价/最低价	63.50/38.60
总股数(百万股)	294
其中:流通股(百万股)	231
主要股东持股比例	大连国商资产经营管理有限公司 (8.81%)

最近估值走势

	一周变化	一个月变化	三个月变化	年初至今
大商股份	-3.4	-9.4	-15.2	-17.3
上证综指	-1.3	3.1	10.9	7.2
零售指数	0.4	0.3	8.8	0.7

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

2011年1季度业绩超预期:

大商股份2011年1季度实现营业收入87.9亿元,同比增长33.1%,净利润1.4亿元(每股收益0.48元),同比增长254.6%(追溯调整2010年1季度业绩2600万元至3960万元),显著超出市场预期。收入增长加快、费用率降低,业绩反转趋势得以延续,同时也是公司多年来第一次报出高单季盈利。

- **收入增长加速, 门店经营趋势向好。**报告期, 公司收入增速创新高达到33%, 主要得益于17%左右的同店增长、新开大店逐渐扭亏成熟, 以及收购淄博商厦带来的并表效应。同时, 公司1季度开展了销售竞赛, 有效激发起各地员工热情, 也体现出改制后公司经营的改善趋势。
- **费用控制有效, 净利润率提升至1.6%。**销售管理费用率下降达到2.4个百分点, 体现出了费用控制和经营效率提升。受益于收入增长以及费用控制, 净利润实现显著增长。
- **经营现金流充裕, 存货周转率同比提升5.8次(全年化)。**

趋势展望:

- **正如我们所一直强调, 公司基本面改善是大势所趋。**大商行业和规模优势显著, 中长期业绩改善和提升空间大, 1季度盈利向好趋势已有体现。由于季节性因素我们不排除单季业绩存在小幅波动的可能性, 但反转的大方向确定。预计公司今年将新增10家左右百货店(4家为收购淄博门店)、门店和区域优势进一步巩固。
- **定向增发一直是公司的诉求, 但确切的时点还较难判断。**增发会带来更强的业绩释放动力, 帮助其并购到更多资产, 增进与投资者的交流, 从各个角度来讲均是件好事。
- **股权变化正处于微妙时期。**目前大商集团持股8.8%、仅比国资8.81%的持股比例低0.01个百分点。如果国资进一步减持或者集团进行增持, 那么大商集团将成为第一大股东, 而为了防止同业竞争, 集团可能会注入相关资产, 同时管理团队的激励将有望得到进一步落实。

投资建议及在组合中的定位:

大商是零售板块业绩反转和物业价值双重典型代表。2011年市盈率34倍, 并不便宜, 但预计公司2011年收入有望达到297亿元, P/S值只有0.4倍, 处于板块最低水平之列, 中长期改善空间大。同时, 公司按物业价值测算的每股NAV能够达到63元, 股价具备坚实的价值支撑。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1：季度业绩分析

百万元	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	2009A	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	2010A	1Q2011	2010 YoY	1Q11 YoY	中金评论
营业收入	5,513	4,708	5,212	5,730	21,163	6,600	5,371	5,828	6,545	24,343	8,787	15.0%	33.1%	营业收入同比增长33%，得益于17%左右的同店增长
营业成本	-4,368	-3,775	-4,332	-4,770	-17,245	-5,360	-4,249	-4,705	-5,418	-19,732	-7,240	14.4%	35.1%	
营业税金及附加	-67	-45	-57	-54	-222	-73	-55	-62	-70	-261	-112	17.2%	53.1%	
营业费用	-347	-244	-251	-367	-1,209	-387	-372	-296	-445	-1,500	-448	24.1%	15.6%	销售管理费用同比增长12.9%，显著低于收入增速，体现出良好的费用控制能力
管理费用	-608	-504	-544	-583	-2,239	-658	-496	-626	-561	-2,341	-733	4.6%	11.4%	
财务费用	-45	-44	-44	-21	-154	-40	-41	-29	-37	-148	-33	-4.1%	-18.1%	
资产减值损失	-36	32	-26	5	-24	-18	-24	2	-11	-51	-16	108.1%	-11.8%	
投资收益	1	0	-0	-2	-1	0	0	1	-3	-2	0	51.9%	-46.8%	
营业利润	43	129	-42	-61	69	64	134	112	-1	309	205	350.4%	222.0%	营业利润同比增长222%
营业外收入	13	6	9	25	53	17	8	8	45	78	14	45.3%	-14.4%	
营业外支出	-2	-13	-22	-56	-92	-1	-24	-21	-28	-74	-1	-19.9%	45.6%	固定资产处置损失增加
税前利润	54	122	-55	-92	30	80	118	100	16	313	219	946.4%	173.9%	
所得税	-43	-52	-20	-5	-121	-42	-64	-49	-54	-210	-74	74.0%	74.1%	
有效税率	79.4%	42.8%	-	-5.6%	403.3%	53.2%	54.5%	49.5%	342.8%	67.1%	33.8%	-	-19.4%	
少数股东权益	-10	-9	2	97	79	2	-23	-10	50	19	-4	-	-285.6%	
净利润	1	60	-73	0	-12	40	30	40	12	122	140	-	254.6%	净利润大幅增长254%，超出预期
财务指标	1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	2009A	1Q2010	2Q2010	3Q2010	4Q2010	2010A	1Q2011	2010 YoY	1Q11 YoY	中金评论
毛利率	20.8%	19.8%	16.9%	16.8%	18.5%	18.8%	20.9%	19.3%	17.2%	18.9%	17.6%	0.4%	-1.2%	
营业费用率	6.3%	5.2%	4.8%	6.4%	5.7%	5.9%	6.9%	5.1%	6.8%	6.2%	5.1%	0.4%	-0.8%	销售管理费用率下降2.4个百分点
管理费用率	11.0%	10.7%	10.4%	10.2%	10.6%	10.0%	9.2%	10.7%	8.6%	9.6%	8.3%	-1.0%	-1.6%	
营业利润率	0.8%	2.7%	-0.8%	-1.1%	0.3%	1.0%	2.5%	1.9%	0.0%	1.3%	2.3%	0.9%	1.4%	
净利率	0.0%	1.3%	-1.4%	0.0%	-0.1%	0.6%	0.6%	0.7%	0.2%	0.5%	1.6%	0.6%	1.0%	净利润大幅提升1个百分点
存货周转率	14.4	12.6	13.7	13.9	12.6	15.6	12.6	13.2	15.1	13.7	21.4	1.1	5.8	存货周转速度显著提升

资料来源：公司数据，中金公司研究部

大商股份：资产价值、行业地位和消费者认可是最坚实的基本面支撑

- 资产价值突出：**公司仅百货门店营业面积至少达到318万平米（我国持有商业物业最多的零售公司，其中150万为自有商业物业，含一家五星级酒店）。自有物业若按10000元/平米测算每股NAV可达到63元，在稀缺性和通胀环境的作用下，商业物业升值明显；公司目前市值相对其资产价值的折价最大，仅对应约5372元/平米的自有物业价值。
- 显著的行业代表性：**中国第二大百货零售商，2010年底公司共拥有79家百货店，用充分渗透的策略在多个省份成功运营，是唯一一家在多个省份取得第一名地位的百货零售商，在经济增长较快的东北和河南占据明显的优势地位，其整体布局本身就具备很高的网络价值。
- 消费者认同度高：**作为东北和河南的第一大零售商，公司众多门店均是当地的旗舰店，超市和家电定位当地大众化消费，消费者忠诚度高。我们多次的消费者问卷调查均显示，大商在东北和河南的得票率是最高的。

此外，如果您在大商所在城市问哪个百货店最火，往往都会被推荐到大商的门店。

图表 2：公司 NAV 测算

物业价值+净现金+租赁经营商场目前盈利所能带来的市值		
自有物业市价假设：	元/平米	10,000
(1)自有物业商场价值：	亿元	150
(2)银行存款-银行负债：	亿元	15
租赁经营商场2010年净利润	亿元	1
(3)租赁商场2010年净利润*30倍市盈率	亿元	19
NAV合计 (1)+(2)+(3)	亿元	184
股价	元	39
股本	亿股	3
目前市值	亿元	115
NAV高出市值	-	60%
NAV对应每股	元	63
目前股价对应每平米价值	元	5,372

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3：百货公司规模对比

百万元	营业收入	净利润	门店数量	毛利率	期间费用率	净利润率
新百联（合并后，含联华）	43,896	1,082	5290（超市5172,百货34,其他84）	-	-	2.5%
大商股份	24,343	122	172（百货73）	18.9%	16.4%	0.5%
重庆百货(含新世纪)	21,213	527	117（223）（百货32（45））	14.9%	11.5%	2.5%
王府井	13,946	376	22	18.2%	12.5%	2.7%
天虹商场	10,174	485	40	23.0%	16.4%	4.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4：可比公司估值

子行业分类	代码	公司	股价	总市值 (百万元)	净利润(百万元)				每股收益			市盈率			10年底-12年底 净利润CAGR	PEG		
					2010E	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY	2010E	2011E	2012E	2010E			2011E	2012E
百货类公司																		
跨区域发展	600694.CH	大商股份	39.17	11,505	122	-	335	175.2%	560	67.2%	0.41	1.14	1.91	94.5	34.3	20.5	114.5%	0.3
	600859.CH	王府井（经营性）	40.89	18,908	430	19.4%	707	64.5%	931	31.6%	0.93	1.53	2.01	44.0	26.7	20.3	47.1%	0.6
	002419.CH	天虹商场	44.35	17,744	485	36.3%	655	35.1%	870	32.7%	1.21	1.64	2.17	36.6	27.1	20.4	33.9%	0.8
	3368.HK	百盛集团	11.94	33,557	992	8.9%	1092	10.1%	1,269	16.3%	0.41	0.47	0.56	29.1	25.2	21.1	13.1%	1.9
	825 .HK	香港新世界	6.72	11,331	578	5.5%	685	18.6%	818	19.4%	0.34	0.41	0.48	19.6	16.5	13.9	19.0%	0.9
中西部和东北	000417.CH	合肥百货(增发后整体)	18.87	9,052	322	49.1%	429	33.1%	583	35.9%	0.61	0.82	1.11	30.7	23.1	17.0	34.5%	0.7
	000501.CH	鄂武商	19.24	9,759	294	22.9%	374	27.5%	504	34.7%	0.58	0.74	0.99	33.3	26.1	19.4	31.0%	0.8
	600778.CH	友好集团	12.21	3,803	105	73.9%	156	48.7%	228	45.7%	0.34	0.50	0.73	36.2	24.3	16.7	47.2%	0.5
	600729.CH	重庆百货	41.80	15,595	527	30.5%	707	34.2%	944	33.4%	1.41	1.90	2.53	29.6	22.0	16.5	33.8%	0.7
	600697.CH	欧亚集团	29.01	4,615	132	18.5%	165	25.0%	215	26.2%	0.83	1.04	1.35	35.0	28.0	21.5	27.7%	1.0
	600785.CH	新华百货	26.90	5,580	215	12.3%	259	20.2%	365	21.2%	1.04	1.25	1.76	25.9	21.6	15.3	30.3%	0.7
	002277.CH	友阿股份	24.76	8,646	216	44.5%	287	32.8%	417	45.1%	0.62	0.82	1.19	36.8	27.7	19.1	38.8%	0.7
	600858.CH	银座股份	21.42	6,189	111	-39.3%	205	85.0%	259	26.2%	0.38	0.71	0.90	55.8	30.2	23.9	52.8%	0.6
	600828.CH	成商集团	16.41	6,001	138	8.2%	198	43.2%	252	27.2%	0.38	0.54	0.69	43.4	30.3	23.8	34.9%	0.9
	000564.CH	西安民生	8.71	2,651	59	21.8%	78	31.7%	102	30.3%	0.20	0.26	0.33	44.6	33.9	26.0	31.0%	1.1
长三角地区	600827.CH	百联+友谊	17.84	30,729	1082	30.9%	1371	26.6%	1721	25.6%	0.63	0.80	1.00	28.4	22.4	17.9	26.1%	0.9
	600628.CH	上海新世界	11.84	6,297	199	10.1%	222	12.0%	265	19.2%	0.37	0.42	0.50	31.7	28.3	23.8	15.5%	1.8
	600655.CH	豫园商城	13.14	18,886	673	39.7%	812	20.7%	976	20.2%	0.47	0.57	0.68	28.1	23.3	19.3	20.5%	1.1
	1833.HK	银泰百货	12.08	23,084	513	54.8%	702	36.8%	913	30.1%	0.31	0.45	0.60	38.7	27.0	20.2	33.4%	0.8
	3308.HK	金鹰商贸(经营性)	20.95	40,729	959	24.9%	1208	26.0%	1536	27.1%	0.57	0.76	0.99	36.5	27.6	21.2	26.5%	1.0
北京和广州地区	000987.CH	广州友谊	23.63	8,482	327	14.7%	410	25.1%	533	30.1%	0.91	1.14	1.48	25.9	20.7	15.9	27.6%	0.8
	600723.CH	西单商场	12.68	8,349	239	47.9%	305	27.6%	382	25.2%	0.36	0.46	0.58	34.9	27.4	21.9	26.4%	1.0
超市类公司																		
	000759.CH	武汉中百	12.32	8,390	251	17.6%	317	26.2%	413	30.3%	0.37	0.46	0.61	33.4	26.5	20.3	28.2%	0.9
	600361.CH	华联综超	10.44	6,951	55	-9.4%	153	178.1%	230	50.3%	0.08	0.23	0.35	126.3	45.4	30.2	104.5%	0.4
	601933.CH	永辉超市	27.87	21,401	306	20.2%	480	57.1%	696	44.9%	0.40	0.63	0.91	70.0	44.6	30.8	50.9%	0.9
	002336.CH	人人乐	21.76	8,704	237	3.2%	285	20.2%	365	28.1%	0.59	0.71	0.91	36.7	30.6	23.9	24.1%	1.3
	002251.CH	步步高	24.84	6,716	171	3.4%	214	25.0%	270	26.5%	0.63	0.79	1.00	39.3	31.4	24.9	25.7%	1.2
	002264.CH	新华都	25.30	4,056	77	26.0%	147	90.0%	185	26.0%	0.42	0.81	1.02	59.6	31.4	24.9	54.7%	0.6
	980.HK	联华超市	33.15	20,619	623	22.8%	773	24.2%	956	23.6%	1.16	1.52	1.92	28.5	21.9	17.3	23.9%	0.9
	814.HK	京客隆	10.32	4,254	181	22.1%	226	25.0%	278	23.3%	0.51	0.67	0.84	20.3	15.5	12.2	24.2%	0.6
	家电及电子消费品零售及分销公司																	
	家电零售及分销	002024.CH	苏宁电器	13.01	91,021	4012	38.8%	5259	31.1%	6732	28.0%	0.57	0.75	0.96	22.7	17.3	13.5	29.5%
493.HK		国美电器	2.85	47,944	1,962	40.7%	2,437	24.2%	2,965	21.7%	0.13	0.16	0.21	22.5	17.3	13.9	22.9%	0.8
手机分销	000829.CH	天音控股	12.06	11,420	307	63.0%	267	-13.1%	365	36.7%	0.32	0.28	0.39	37.2	42.8	31.3	9.0%	4.7

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 5：历史和预测的财务指标

损益表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	11,419	14,969	18,850	21,163	24,343	29,718	36,020
营业成本	-9,051	-11,921	-15,181	-17,245	-19,732	-23,976	-29,023
销售费用	-385	-497	-744	-1,209	-1,500	-1,874	-2,186
管理费用	-1,236	-1,722	-2,479	-2,239	-2,341	-2,888	-3,428
财务费用	-93	-122	-175	-154	-148	-143	-147
营业利润	507	510	31	69	309	468	799
税前利润	485	578	420	30	313	472	803
所得税	-166	-251	-180	-121	-210	-160	-273
少数股东权益	18	24	8	-79	-19	-24	-31
净利润	301	303	232	-12	122	335	560
现金流量表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营活动现金流	900	889	1,211	1,226	1,730	2,406	2,769
投资活动现金流	-607	-638	-802	-415	-807	-1,006	-1,206
融资活动现金流	271	-38	60	264	-447	-550	-550
资产负债表(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产							
货币资金	1047	1260	1721	2770	3243	4092	5105
应收款项	599	756	759	1014	1186	1283	1290
存货	1047	1478	1300	1437	1442	1640	1905
	2,693	3,494	3,780	5,221	5,871	7,016	8,300
非流动资产							
长期投资	31	54	10	10	21	21	21
固定资产净值	3,738	4,042	3,951	4,054	3,919	4,240	4,905
在建工程	73	167	51	23	97	302	362
无形资产	1,067	1,057	1,030	967	1,023	986	950
	5,128	5,596	5,709	5,811	6,046	6,534	7,223
总资产	7,821	9,089	9,489	11,032	11,917	13,550	15,522
流动负债							
短期借款	1,011	790	939	599	645	545	445
应付款项	2,443	3,401	3,430	4,328	5,203	6,847	8,499
其他应付款	1022	1059	1073	1186	1391	1619	1959
	4,658	5,367	5,497	6,181	7,394	9,165	11,058
非流动负债							
长期借款	324	714	620	1,517	1,067	617	167
其他长期负债	47	25	159	225	259	259	259
	371	739	779	1,742	1,326	876	426
总负债	5,029	6,105	6,276	7,923	8,720	10,041	11,484
少数股东权益	88	100	93	-35	-68	-92	-122
股东权益	2,792	2,984	3,213	3,109	3,197	3,509	4,039

资料来源：公司数据，中金公司研究部

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/或机构投资者提供。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