



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

食品饮料

研究部

孙轶佳

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010026

sunyj@cicc.com.cn

金志耀

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010037

jinzy@cicc.com.cn

审慎推荐

洋河股份 (002304.SZ)

三方面理解洋河发展的可持续性

2011 年一季度业绩点评及股东大会思考

主要财务信息

(人民币: 百万元)	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	1,762	2,682	4,002	7,619	10,306	13,492
(+/-%)	64%	52%	49%	90%	35%	31%
主营业务利润	838	1,378	2,298	4,203	6,290	8,296
(+/-%)	69%	64%	67%	83%	50%	32%
息税前利润	587	981	1,647	3,025	4,912	6,677
(+/-%)	106%	67%	68%	84%	62%	36%
净利润	375	743	1,254	2,205	3,541	4,814
(+/-%)	114%	98%	69%	76%	61%	36%
每股盈利 (元)	0.83	1.65	2.79	4.90	7.87	10.70
(+/-%)	114%	98%	69%	76%	61%	36%
每股净资产 (元)	5.34	3.41	11.28	15.38	22.25	31.37
每股经营现金流 (元)	1.06	1.48	3.17	8.53	8.82	12.63
市盈率 (倍)	78.5	118.8	78.3	44.5	27.7	20.4
市净率 (倍)	40.8	63.8	19.3	14.2	9.8	6.9
股价/每股经营现金流	205.6	147.5	68.7	25.5	24.7	17.3
净资产收益率 (%)	52.0	53.7	24.7	31.9	35.4	34.1
投入资本回报率 (%)	51.0	53.4	24.7	31.1	34.7	33.6
每股股利 (元)	-	-	-	1.0	1.6	2.1
股息收益率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.5	0.7	1.0
EV/EBITDA (倍)	160.6	96.8	55.7	29.1	17.2	12.0

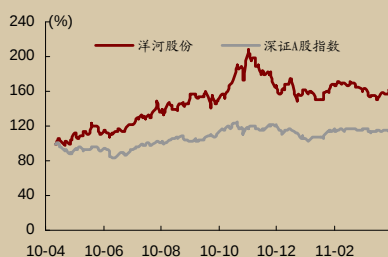
股票信息

	▲股
股票代码	002304 CH
当前股价	人民币 218
日成交量 (百万股)	0
52周最高价/最低价	人民币 283.8/128.76
总市值 (百万元)	97,709
发行股数 (百万股)	450
其中: 流通股 (百万股)	205
主要股东 (持股比例)	江苏洋河集团有限公司 (34.05%)

最近估值走势

	1周内变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
洋河股份	4.3%	0.0%	1.0%	-2.7%
深证A股指数	-0.5%	-1.9%	8.3%	-1.3%
中金食品饮料指数	-0.6%	-2.3%	4.4%	-2.8%

最近股价走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2011 年一季度业绩符合预期:

一季度公司实现销售收入 36.3 亿元, 同比增长 87.9%, 净利润达到 11.7 亿元, 同比增长 62.4%, 每股收益 2.6 元, 符合市场预期。

发展趋势:

上周参加洋河的股东大会, 并对洋河的发展模式进行思考, 我们从以下三个方面理解洋河发展的可持续性问题:

市场空间解决洋河发展的空间问题。目前, 洋河蓝色经典所在的中高端市场 (终端价在 100 元-600 元/瓶), 市场空间巨大。根据我们近期对业内白酒营销专家的访谈, 预测在 100 - 500 元/瓶的价段白酒 10 年内销量有 2 倍以上增长空间, 价值有 4 倍以上的增长空间。洋河蓝色经典由于其“不上头”, 其饮用量较其他白酒更高, 同时公司采用 4 瓶/箱的模式 (按照每次 4 两/人饮用量, 10 人一桌进行设计), 使其需求空间相对其他竞争对手更高。

商业模式解决洋河发展的核心竞争力问题。一直以来白酒营销都是围绕着做“奢侈品”的发展路线 (如茅台模式)。而洋河走向了白酒的时尚化和创新化的模式, 其核心竞争力是“创新”。洋河通过不断的创新完成其品牌的不断提升, 洋河在过去的发展过程中已由“洋河蓝色经典”转向“蓝色经典”, 然后转向“海、天、梦”三个系列。所以, 洋河不是做白酒中的“香奈儿”, 而是类型于“ZARA”等时尚化的发展道路。而创新型公司的最大的问题如何保持自己持续的创新力。而洋河目前的创新团队、创新机制和创新文化是其核心竞争力保持的关键所在。所以, 我们认为在白酒行业其他竞争对手实力较弱, 且洋河创新机制不断完善和建立的情况下, 洋河“创新”的竞争力仍可保持。

团队建设解决洋河发展的执行力问题。随着洋河规模的扩大, 团队和人才的要求就更高。目前, 洋河如果从上层到底层的干部都能很好的贯彻和理解公司的战略和方针, 洋河持续发展的问就能够解决。这点也是我们有待考证的重点所在。

估值与建议:

2011 年和 2012 年市盈率分别为 27.7x 和 20.4x, 在二线白酒中仍具有一定吸引力。蓝色经典所在的中高端白酒市场的发展空间巨大, 随着公司业绩的快速增长及省外市场的快速发展, 将逐步消除对公司长期快速发展的担忧, 维持“审慎推荐”评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 2011 年一季度业绩回顾

	同比变化			中金评论
	1Q 2010	1Q 2011	同比变化	评论
营业收入	1,933.4	3,633.8	87.9%	收入快速增长，省外天之蓝销售占比持续提升
营业成本	771.6	1,488.2	92.9%	
毛利润	1,161.9	2,145.6	84.7%	全国化扩张过程中，费用率将维持高位
毛利率	60.1%	59.0%	-1.0%	
营业税金及附加	21.7	54.2	150.2%	
营业税金及附加/营业收入	1.1%	1.5%	0.4%	
销售费用	120.6	228.6	89.6%	
销售费用/销售收入	6.2%	6.3%	0.1%	
管理费用	62.2	148.0	137.8%	苏酒实业的少数股东权益的流出使得利润增速低于收入增速，少数股东权益同比增加1.12亿元。
管理费用/销售收入	3.2%	4.1%	0.9%	
财务费用	(4.0)	(10.4)	157.2%	
资产减值损失	(0.5)	2.6	n.m.	
营业利润	962.0	1,722.5	79.1%	
营业利润率	49.8%	47.4%	-2.4%	
利润总额	963.0	1,717.4	78.3%	
利润率	49.8%	47.3%	-2.5%	
所得税	241.6	433.5	79.4%	
所得税率	25.1%	25.2%	0.2%	
净利润	721.5	1,171.5	62.4%	
净利润率	37.3%	32.2%	-5.1%	
总股本	450.0	450.0	0.0%	
每股收益	1.60	2.60	62.4%	
经营性现金流	837.19	1,054.60	26.0%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 关键假设

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入（百万人民币）						
中高档白酒	1,319.19	2,160.39	3,378.43	6,377.07	8,727.70	11,913.31
Yoy	85.5%	63.8%	56.4%	88.8%	36.9%	36.5%
普通白酒	420.05	492.59	571.45	1,170.55	1,507.08	1,507.08
Yoy	21.9%	17.3%	16.0%	104.8%	28.8%	0.0%
其他主营	22.78	29.23				
Yoy	46.0%	28.3%				
总计	1,762.02	2,682.21	4,002.05	7,619.09	10,306.25	13,491.86
Yoy	64.5%	52.2%	49.2%	90.4%	35.3%	30.9%
营业成本（百万人民币）						
中高档白酒	514.39	805.02	1,119.61	2,262.73	2,870.90	3,949.24
Yoy	85.0%	56.5%	39.1%	102.1%	26.9%	37.6%
普通白酒	373.08	451.06	498.36	997.97	951.67	1,014.20
Yoy	37.5%	20.9%	10.5%	100.3%	-4.6%	6.6%
其他主营	20.33	21.99				
Yoy	39.9%	8.2%				
总计	907.80	1,278.07	1,662.25	3,328.59	3,890.46	5,031.33
Yoy	61.0%	40.8%	30.1%	100.2%	16.9%	29.3%
毛利（百万人民币）						
中高档白酒	804.80	1,355.37	2,258.82	4,114.34	5,856.80	7,964.07
Yoy	85.7%	68.4%	66.7%	82.1%	42.4%	36.0%
普通白酒	46.97	41.53	73.09	172.57	555.41	492.88
Yoy	-35.9%	-11.6%	76.0%	136.1%	221.8%	-11.3%
其他主营	2.45	7.24				
Yoy	129.0%	195.5%				
总计	854.22	1,404.14	2,339.80	4,290.50	6,415.79	8,460.53
Yoy	68.3%	64.4%	66.6%	83.4%	49.5%	31.9%
毛利率						
中高档白酒	61.0%	62.7%	66.9%	64.5%	67.1%	66.9%
普通白酒	11.2%	8.4%	12.8%	14.7%	36.9%	32.7%
其他主营	10.8%	24.8%				
总计	48.5%	52.4%	58.5%	56.3%	62.3%	62.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 历史财务数据和指标

(人民币: 百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
损益表						
主营业务收入	1,762	2,682	4,002	7,619	10,306	13,492
主营业务成本	-908	-1,278	-1,662	-3,329	-3,890	-5,031
主营业务利润	854	1,404	2,340	4,290	6,416	8,461
营业费用	-138	-227	-405	-737	-910	-1,124
管理费用	-113	-170	-246	-441	-468	-496
息税前利润	587	981	1,647	3,025	4,912	6,677
财务费用	-0	17	21	52	10	16
利润总额	580	993	1,673	3,076	4,923	6,692
净利润	375	743	1,254	2,205	3,541	4,814
现金流量表						
经营活动现金流	477	665	1,428	3,840	3,971	5,684
投资活动现金流	-82	-154	-219	-776	-100	-100
融资活动现金流	-115	-89	2,435	-470	-57	-450
现金及现金等价物净增加额	280	422	3,644	2,594	3,815	5,134
资产负债表						
货币资金	610	1,032	4,676	6,884	10,699	15,832
应收账款和应收票据	22	7	31	158	214	280
预付款项	26	33	140	100	117	152
其他应收款	11	8	16	56	76	99
存货	450	595	914	1,871	2,186	2,828
长期股权投资	9	8	7	14	14	14
固定资产	190	236	493	880	1,296	1,321
在建工程	26	113	57	378	1	1
无形资产	115	136	136	715	602	506
短期借款	14	7	0	0	0	0
应付账款和应付票据	205	161	314	637	744	963
预收款项	40	34	168	1,026	1,388	1,817
应付职工薪酬	27	21	65	94	78	101
应交税费	182	212	284	830	700	906
其他应付款	127	211	431	1,118	1,307	1,690
其他流动负债	0	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0	0
专项应付款	152	151	150	243	243	243
其他非流动负债	0	1	1	1	1	1
股本	135	405	450	450	450	450
资本公积	21	1	2,556	2,556	2,556	2,556
盈余公积	58	94	190	225	225	225
未分配利润	507	882	1,879	3,688	6,779	10,885
少数股东权益	0	0	4	468	619	824
财务指标						
净债务/所有者权益	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash
资产负债率	0.5	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3
应收帐款周转期(天)	0	0	1	1	4	7
应付帐款周转期(天)	18	15	18	33	54	61
存货周转期(天)	178	168	198	151	188	179
速动比率	1.1	1.7	3.9	1.9	2.4	2.6
流动比率	1.9	2.6	4.6	2.4	2.8	3.1
总资产收益率	25.5%	34.0%	19.3%	20.0%	23.6%	23.4%
净资产收益率	52.0%	53.7%	24.7%	31.9%	35.4%	34.1%

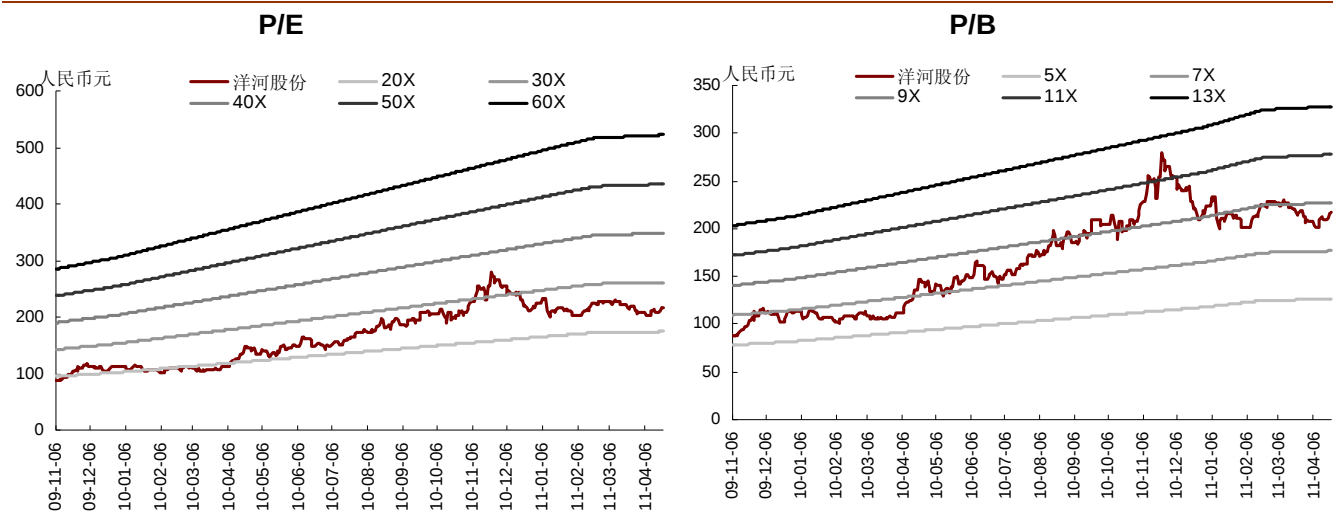
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图表 4: A 股覆盖公司估值表

公司	代码	投资评级	当前股价 2011-4-23	市盈率				市净率				净资产收益率(%)				股息收益率(%)				EV/EBITDA			
				2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E	2009	2010	2011E	2012E
可选消费类																							
贵州茅台	600519.SH	推荐	176.15	38.6	32.9	24.2	19.3	11.5	9.0	7.2	5.6	29.8	27.5	29.8	28.8	0.7	1.3	1.1	1.3	25.1	21.1	15.5	11.9
五粮液	000858.SZ	推荐	31.95	37.4	27.6	21.0	15.6	8.5	6.7	5.3	4.2	22.7	24.3	25.4	26.8	0.5	0.9	1.2	1.7	22.3	16.1	12.2	8.8
泸州老窖	000568.SZ	推荐	45.03	37.5	28.5	20.9	15.9	14.8	11.4	9.8	8.3	39.4	40.0	46.8	52.0	1.7	2.2	3.3	4.4	32.7	23.1	15.6	12.0
水井坊	600779.SH	审慎推荐	22.18	33.8	24.6	17.5	8.8	7.3	6.7	6.0	5.0	21.5	27.1	34.2	56.3	2.4	2.8	4.0	7.9	20.3	15.7	11.1	5.5
洋河股份	002304.SZ	审慎推荐	218.00	78.3	44.5	27.7	20.4	19.3	14.2	9.8	6.9	24.7	31.9	35.4	34.1	0.0	0.5	0.7	1.0	55.7	29.2	17.3	12.1
山西汾酒	600809.SH	推荐	67.14	81.9	58.8	36.3	22.0	17.6	15.1	11.6	8.9	21.5	25.7	31.9	40.4	0.7	0.7	1.9	3.2	40.2	29.5	19.3	13.5
金种子酒	600199.SH	审慎推荐	18.57	67.8	72.0	34.8	24.8	7.4	13.0	9.7	7.3	10.9	18.0	27.9	29.3	0.0	0.6	1.2	1.7	93.1	49.0	24.1	16.8
顺鑫农业	000860.SZ	无评级	18.85	51.5	23.2	9.0	7.1	3.4	1.8	1.5	1.3	6.7	7.9	17.0	17.7	0.0	0.0	0.0	0.0	41.0	15.1	12.0	7.6
张裕A	000869.SZ	审慎推荐	92.15	43.1	33.9	26.4	21.3	16.0	12.7	9.8	7.8	37.1	37.4	37.2	36.9	1.3	1.5	2.1	2.6	30.9	23.5	18.3	14.5
金枫酒业	600616.SH	审慎推荐	12.91	38.9	43.1	25.0	21.4	5.8	5.1	4.6	4.0	15.0	11.9	18.2	18.6	0.0	1.2	1.5	1.5	25.1	23.6	14.9	12.7
古越龙山	600059.SH	中性	12.47	103.5	65.7	64.4	62.4	5.9	5.7	5.4	5.2	5.7	8.6	8.4	8.3	0.4	0.8	0.8	0.8	57.8	35.1	33.7	31.6
ST皇台	000995.SZ	无评级	15.91	401.5	n.m.	132.4	58.3	12.2	14.5	13.1	9.1	3.0	n.m.	9.9	15.7	0.0	0.0	0.2	2.1	n.m.	110.6	62.2	33.6
可选消费类平均				84.5	41.3	36.6	24.8	10.8	9.7	7.8	6.1	19.8	23.7	26.8	30.4	0.6	1.0	1.5	2.4	40.4	32.6	21.4	15.1
可选消费类平均(剔除古越龙山和ST皇台)				52.4	41.9	25.2	18.3	10.8	9.9	7.7	6.0	21.8	24.5	30.1	33.6	0.7	1.1	1.7	2.5	43.6	26.8	16.8	12.0
低价快消类																							
三全食品	002216.SZ	推荐	36.30	76.5	55.0	39.7	28.1	7.3	6.6	5.8	4.8	9.5	11.9	14.6	17.1	0.6	0.6	0.0	0.0	56.8	45.2	24.2	15.4
承德露露	000848.SZ	审慎推荐	21.97	48.2	37.4	27.3	19.8	10.4	9.0	7.9	6.8	21.5	23.9	28.9	34.4	1.8	2.7	2.2	3.0	26.3	22.5	16.2	11.6
青岛啤酒	600600.SH	审慎推荐	32.69	35.2	29.0	24.0	20.0	5.4	4.6	3.9	3.4	15.2	15.8	16.4	16.8	0.5	0.6	0.7	0.8	18.0	14.9	9.8	7.7
燕京啤酒	000729.SZ	推荐	19.37	37.4	30.5	24.2	20.1	3.2	2.9	2.6	2.4	8.5	9.4	10.9	12.0	0.8	1.0	1.3	1.6	16.3	13.2	10.8	8.4
伊利股份	600887.SH	推荐	34.40	42.5	37.1	28.8	24.0	8.0	6.8	5.7	4.8	18.8	18.3	19.9	20.1	0.0	0.5	0.7	0.8	-0.7	-1.7	-2.3	-2.9
光明乳业	600597.SH	回避	10.61	90.3	57.3	67.1	61.9	5.2	4.9	4.7	4.5	5.8	8.6	7.0	7.3	0.0	0.5	0.8	10.2	26.4	18.8	17.2	15.3
ST南方	000716.SZ	无评级	10.53	n.m.	11.6	53.9	22.7	14.2	6.4	5.7	4.6	n.m.	55.1	10.6	20.1	0.0	0.0	0.0	0.0	50.4	54.8	22.5	18.7
低价快消类平均				55.0	36.8	37.9	28.1	7.7	5.9	5.2	4.5	13.2	20.4	15.5	18.2	0.5	0.8	0.8	2.3	27.6	24.0	14.1	10.6
低价快消类平均(剔除光明乳业)				47.9	33.4	33.0	22.4	8.1	6.0	5.3	4.5	14.7	22.4	16.9	20.1	0.6	0.9	0.8	1.0	27.8	24.8	13.5	9.8
A股覆盖总体平均				74.6	39.6	37.1	26.0	9.7	8.3	6.9	5.5	17.6	22.4	22.7	25.9	0.6	1.0	1.2	2.4	35.4	29.4	18.7	13.4
A股覆盖总体平均(剔除龙山、皇台和光明)				51.0	38.9	28.0	19.8	9.9	8.5	6.9	5.5	19.6	23.8	25.5	28.9	0.6	1.0	1.4	2.0	38.0	26.1	15.6	11.2

资料来源：万德资讯，中金公司研究部

图表 5: 历史市盈率市净率区间



资料来源：万德资讯，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/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