



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5月9日

家电

研究部

黄文倩

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210080006

huangwq@cicc.com.cn

郭海燕

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010008

guohy@cicc.com.cn

审慎推荐

美的电器 (000527.SZ)

期待从规模激增向利润上阶的过渡

主要财务信息

(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	47,278	74,559	101,026	119,423	140,702
(+/-%)	4%	58%	35%	18%	18%
营业利润	2,520	2,557	5,922	8,992	11,397
(+/-%)	46%	1%	132%	52%	27%
净利润	1,892	3,127	4,125	5,355	6,611
(+/-%)	85%	65%	32%	30%	23%
全面摊薄每股收益*(元)	0.56	0.92	1.22	1.58	1.95
每股经营现金流(元)	0.61	1.61	1.78	2.29	2.75
市盈率	33.8	20.5	15.5	12.0	9.7
市净率	7.2	5.2	3.0	2.3	1.8
股价/经营现金	31.1	11.8	10.6	8.2	6.9
EV/EBITDA	10.4	9.1	7.2	5.3	3.9
净资产收益率	21.2%	25.3%	19.1%	19.0%	18.1%
投入资本回报率	14.8%	18.5%	15.1%	15.1%	14.5%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

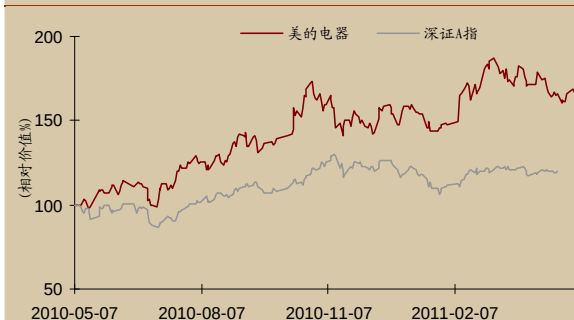
股票信息

	A股
当前股价(人民币)	000527 CH Equity 18.91
日成交量(百万股)	21.80
52周最高价/最低价(人民币)	21.4/10.29
总市值(百万人民币)	63,998
发行股数(百万股)	3,384
其中:流通股(百万股)	1,567
主要股东(持股比例)	美的集团(42.49%)

最近估值走势

	1周变化	1个月变化	3个月变化	年初至今
美的电器	6.5	0.1	16.6	8.7
深证A指	1.0	-5.3	-0.2	-7.4
家电行业指数	1.3	-4.5	14.2	8.4

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

公司调研更新:

上周我们调研了美的电器, 公司高层就公司近况、未来发展和展望与投资者作了详尽沟通:

1、有望逐季从“上规模”过渡到利润率回归正常。出口4月以来提价5-20%, 订单充裕。目前出口规模已经做大, 未来将逐步扭转出口净利润, 内销补贴出口趋势。

2、2Q内销出货维持高速增长, 但较1Q有所放缓, 属正常情况。1Q空调整体增长100%以上, 三四级市场需求尤甚, 出口增长不到100%。目前产能能够满足需求。

3、产品结构提升, 变频空调出货占比提高, 今年变频空调目标占比50%。今年压缩机扩产全是变频, 扩产后将形成1500万台变频压缩机产能, 保障核心配件供应。

4、“投研发”持续, 夯实技术基础。最近两年研发费用投入达10多亿, 占收入比例达到2-3%, 未来投入比例不会下降。

5、美的小家电不会单独上市, 资产未来有望注入上市公司, 但尚无具体时间表。美的日电去年250亿收入, 税后净利润率6%。1Q收入增长50%以上。

盈利预测:

我们不改对公司的盈利预测, 根据我们预测公司2011年营业收入可超过1000亿, 预计2011-13年公司每股收益为1.22、1.58元和1.95元。

我们预计2Q公司收入保持较高增速, 但较1Q有所回落。毛利率和经营利润率环比提升, 净利润保持20%以上的稳健增长。期待下半年利润重现高增长。

投资建议:

目前股价对应2011-12年市盈率为16和12倍, 公司全年收入增长30%以上确定, 利润增长也有望超过30%, 维持“审慎推荐”评级。目前股价已具中长期投资价值。

风险:

消费信心下降导致耐用消费品消费放缓; 凉夏。

Q&A

销售和产能:

Q: 4 月出货增速?

A: 还是很高, 没有明显放缓。内销增速还是非常高, 价格没有影响需求, 三四级市场出货特别好。

Q: 1Q 家用空调出货增速?

A: 空调整体超过 100% 的增速, 出口不到 100%。

Q: 2Q 是否会有产能瓶颈?

A: 目前能够满足需求。

Q: 变频空调出货?

A: 去年 700-800 万台, 今年目标占比 50%。

Q: 洗衣机天津基地进展?

A: 15-16 亿投资, 5 年时间逐步投放, 不会一次性投入很大, 还包含一些冰箱产能。

盈利能力

Q: 1Q 出口利润率和提价?

A: 去年年底接单多, 价格都比较低, 所以今年 1Q 不是很好。最近两年美的都是内销补贴出口。4 月出口提价, 5%-20% 都有, 出口订单已排到 6-7 月。

Q: 1Q 毛利率拆分?

A: 内销毛利率 15% 以上, 出口毛利率低于 5%。海外交货期 35-40 天, 从订单到出货 5-6 个月, 所以去年 9-10 月接的单导致 1Q 出口毛利率
2Q-下半年规模上会有所控制, 海外要追求利润, 规模体量已经很大。

Q: 研发费用投入?

A: 最近两年占收入比例 2-3%, 10 多亿。过去没有这么高。未来这一比例也不会下降。2009 年公开增发, 中央研究院投入 2 亿。(小天鹅研发投入干衣机)(美的研发酒柜、冷柜)。

Q: 管理费用占比?

A: 工资是大头, 加薪 20-30%。工人旺季工资 2500-3500 元/人。

Q: 员工人数 2009 年 6 万->2010 年 10 万, 原因?

A: 规模扩大。春节后返工率 95%, 说明待遇好。今年如果旺季紧张, 缺的是压缩机和工人。今年人员不会有很大增加。

Q: 2Q 会有多少空调节能补贴入账?

A: 2Q 应该比 1Q 2.7 亿低。

上游供应

Q: 压缩机产能?

A: 去年产能 2300 万台, 今年产能 3000 万台。去年 30-40% 是变频压缩机。今年扩产全是变频, 扩产后 1500 万台变频压缩机产能

Q: 制冷剂?

A: 变频空调基本都用 R410a, R22 用得少。新研发 R23 930, 1P 用量 600g R22, 400-500g R410a, 占成本 5%。

其他

Q: 很看重冰箱行业?

A: 产品延展性比较好, 酒柜、冷柜等。

Q: 销售渠道改革?

A: 60 多个销售分公司, 今年年中要再裂变 (08 年才 40 多个)。

Q: 美的小家电渠道改革?

A: 小家电会依靠资本市场发展, 不会单独上市。和上市公司怎么融合, 是趋势, 还没有时间表。去年 250 亿收入, 税后净利润率 6%。1Q 收入增长 50% 以上
去年 8 月开始做渠道整合 (日电中国营销总部)。

Q: 空调内销出口平台合并了?

A: 只是生产研发合并 (2008 年分开的)。销售平台没有合并。未来降低成本, 共享研发

图表 1: 历史及预测财务数据

(人民币百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
损益表					
营业总收入	47,278	74,559	101,026	119,423	140,702
(+/-%)	4.3%	57.7%	35.5%	18.2%	17.8%
营业总成本	-44,818	-72,255	-95,305	-110,603	-129,497
营业成本	-36,975	-62,114	-82,527	-96,013	-112,757
销售费用	-5,731	-6,943	-9,408	-11,121	-13,103
管理费用	-1,660	-2,663	-3,002	-3,191	-3,478
财务费用	-222	-464	-266	-153	-9
其他经营收益	59	252	201	172	192
营业利润	2,520	2,557	5,922	8,992	11,397
少数股东损益	-622	-916	-1,208	-1,569	-1,937
净利润	1,892	3,127	4,125	5,355	6,611
(+/-%)	85%	65%	32%	30%	23%
现金流量表					
经营活动现金流	2,056	5,446	6,033	7,760	9,311
投资活动现金流	-1,113	-4,212	-3,525	-3,009	-2,289
融资活动现金流	744	185	3,522	-491	-348
货币资金增加额	3,855	5,803	11,832	16,092	22,766
资产负债表					
总资产	31,658	42,054	57,627	68,517	81,878
流动资产	21,132	28,017	41,108	50,305	62,926
货币资金	3,855	5,803	11,832	16,092	22,766
应收款项	10,474	8,781	11,898	14,065	16,571
存货	5,828	10,436	13,544	15,763	18,517
非流动资产	10,526	14,037	16,519	18,212	18,952
长期股权投资	375	781	781	781	781
固定资产	6,181	8,625	10,983	12,606	13,312
无形资产	2,694	3,026	2,987	2,949	2,911
总负债	18,930	25,671	30,741	33,476	36,692
流动负债	18,859	25,188	30,250	32,978	36,186
短期借款	540	729	529	529	529
应付款项	12,525	17,060	21,535	23,739	26,335
预收帐款	1,007	1,794	2,430	2,873	3,385
长期负债	15	420	420	420	420
股东权益	12,728	16,383	26,886	35,041	45,187
实收股本	2,080	3,120	3,384	3,384	3,384
少数股东权益	3,821	4,046	5,255	6,824	8,760
财务指标					
流动比率	1.1	1.1	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.8	0.7	0.9	1.0	1.2
存货周转天数	58	61	60	60	60
应收款项周转天数	89	58	58	58	58
应付款项周转天数	128	107	102	97	92
营业周期	18	12	16	21	26
毛利率	21.8%	16.7%	18.3%	19.6%	19.9%
营业利润率	5.3%	3.4%	5.9%	7.5%	8.1%
净利润率	4.0%	4.2%	4.1%	4.5%	4.7%
总资产报酬率	6.0%	7.4%	7.2%	7.8%	8.1%
净资产收益率	21.2%	25.3%	19.1%	19.0%	18.1%
投入资本回报率	14.8%	18.5%	15.1%	15.1%	14.5%
资产负债率	59.8%	61.0%	53.3%	48.9%	44.8%
每股收益	0.56	0.92	1.22	1.58	1.95
每股净资产	2.63	3.65	6.39	8.34	10.76
每股经营现金流	0.61	1.61	1.78	2.29	2.75
市盈率	33.8	20.5	15.5	12.0	9.7
市净率	7.2	5.2	3.0	2.3	1.8
股价/经营现金	31.1	11.8	10.6	8.2	6.9

资料来源：公司资料，中金公司研究部

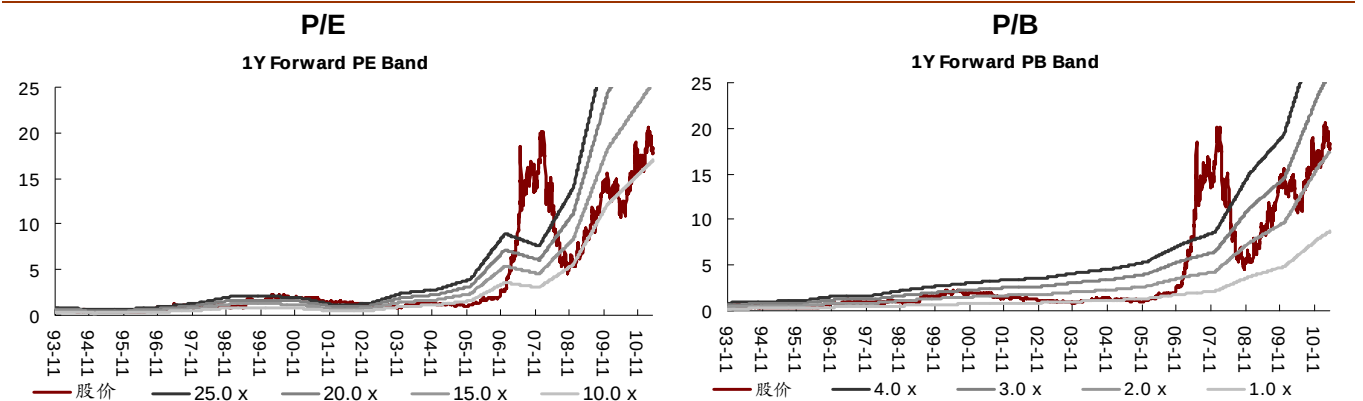
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 2: 可比公司估值表

子行业分类	代码	公司	股价	总市值	净利润(百万元)						每股收益			市盈率			10年底-12年底	PEG
			本地货币	百万美元	2010E	YoY	2011E	YoY	2012E	YoY	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	净利润CAGR	
家电																		
A股 白电	000527.CH	美的电器	18.91	9,856	3,127	65%	4,125	32%	5,355	30%	0.92	1.22	1.58	20.5	15.5	12.0	30.9%	0.66
	000651.CH	格力电器	21.81	9,465	4,276	47%	5,376	26%	6,497	21%	1.43	1.80	2.18	15.2	12.1	10.0	23.3%	0.65
	600690.CH	青岛海尔	28.03	5,784	2,035	47%	2,725	34%	3,513	29%	1.52	2.03	2.62	18.5	13.8	10.7	31.4%	0.59
	600983.CH	合肥三洋	12.36	1,014	302	46%	387	28%	533	38%	0.57	0.73	1.00	21.8	17.0	12.4	32.8%	0.66
	000418.CH	小天鹅A	17.80	1,585	507	128%	644	27%	848	32%	0.80	1.02	1.34	22.2	17.5	13.3	29.3%	0.76
	000521.CH	美菱电器	10.72	781	326	8%	447	37%	581	30%	0.67	0.88	1.04	16.0	12.2	10.3	33.5%	0.48
	000521.CH	美菱电器 (经常性)	10.72	781	217	-26%	390	80%	609	56%	0.35	0.69	0.94	30.6	15.5	11.4	67.7%	0.45
	000921.CH	ST科龙 (经常性)	7.53	1,287	474	229%	596	26%	812	36%	0.35	0.44	0.60	21.5	17.1	12.6	30.9%	0.70
	000921.CH	ST科龙	7.53	1,287	585	290%	665	14%	780	17%	0.43	0.49	0.58	17.4	15.3	13.1	15.5%	1.13
A股平均													17.5	13.5	10.6			
黑电	000100.CH	TCL集团	6.23	4,066	433	-8%	787	82%	552	-30%	0.10	0.19	0.13	61.0	33.6	47.8	13.0%	4.70
	600839.CH	四川长虹	4.35	1,908	292	152%	371	27%	437	18%	0.10	0.13	0.15	42.4	33.4	28.3	22.3%	1.90
	000016.CH	深康佳	4.79	730	84	-44%	-38	-145%	65	-272%	0.07	-0.03	0.05	68.7	n.a.	88.6	-11.9%	-5.75
	600060.CH	海信电器	14.38	1,919	835	68%	1,010	21%	1,156	14%	0.96	1.17	1.33	14.9	12.3	10.8	17.7%	0.84
A股平均													34.1	26.3	25.3			
小家电	002242.CH	九阳股份	14.18	1,662	591	-3%	687	16%	822	20%	0.78	0.90	1.08	18.3	15.7	13.1	18.0%	1.02
	002403.CH	爱仕达	15.10	558	62	-26%	86	38%	123	44%	0.26	0.36	0.51	58.2	42.3	29.4	40.6%	1.43
	002032.CH	苏泊尔	23.14	2,057	404	30%	525	30%	688	31%	0.70	0.91	1.19	33.1	25.5	19.4	30.5%	1.08
	002035.CH	华帝股份	11.70	402	121	126%	160	32%	208	30%	0.54	0.72	0.93	21.5	16.4	12.6	30.8%	0.70
	002035.CH	华帝股份 (经常性)	11.70	402	98	97%	160	63%	208	30%	0.44	0.72	0.93	26.6	16.4	12.6	45.5%	0.59
	002508.CH	老板电器	30.50	752	134	64%	152	13%	188	23%	0.84	0.95	1.17	36.3	32.0	26.0	18.3%	1.99
	002543.CH	万和电气	25.27	778	186	48%	231	24%	295	28%	0.93	1.15	1.48	27.2	21.9	17.1	26.0%	1.05
	A股平均													26.8	22.2	17.4		
H股 白电	1169.HK	海尔电器	9.22	2,676	964	115%	1,442	50%	1,824	27%	0.52	0.74	0.94	17.7	12.4	9.8	37.5%	0.47
	0921.HK	海信科龙	4.22	1,287	681	299%	811	19%	951	17%	0.50	0.60	0.70	8.4	7.0	6.0	18.2%	0.46
	0921.HK	海信科龙 (经营性)	4.22	1,287	542	229%	677	25%	921	36%	0.40	0.50	0.68	10.6	8.4	6.2	30.4%	0.35
	0449.HK	志高控股	0.77	833	310	-2%	511	65%	598	17%	0.04	0.07	0.09	17.2	10.5	8.9	38.9%	0.44
	H股平均													13.5	9.6	7.7		
黑电	0751.HK	创维	5.02	1,676	862	-31%	1,058	23%	1,162	10%	0.36	0.44	0.49	13.9	11.3	10.3	16.1%	0.87
	1070.HK	TCL多媒体	3.17	443	-983	-348%	331	134%	516	56%	-0.91	0.30	0.47	n.a.	10.4	6.7	n.a.	n.a.
	2618.HK	TCL通讯	7.15	1,015	702	2950%	788	12%	948	20%	0.63	0.71	0.85	11.4	10.1	8.4	16.2%	0.70
H股平均													12.6	10.6	8.5			
美国	WHR.US	Whirlpool	83.89	6,394	619	89%	826	33%	713	-14%	8.12	10.84	9.35	10.3	7.7	9.0	7.3%	1.41
	UTX.US	United Technology	88.53	81,553	4,373	14%	4,909	12%	5,537	13%	4.75	5.33	6.01	18.6	16.6	14.7	12.5%	1.49
	GE.US	GE	19.90	211,308	11,644	6%	14,317	23%	17,330	21%	1.10	1.35	1.63	18.1	14.8	12.2	22.0%	0.83
国际平均													15.7	13.0	12.0			
欧洲	ELUXB.SS	Electrolux	159.00	7,972	3,997	53%	4,048	1%	4,891	21%	13.31	13.48	16.28	11.9	11.8	9.8	10.6%	1.12
	ARCLK.TI	Arcelik	8.06	3,540	517	7%	554	7%	617	11%	0.77	0.82	0.91	10.5	9.8	8.8	9.2%	1.14
	DLG.IM	De'Longhi	8.50	1,843	75	132%	98	31%	112	14%	0.50	0.66	0.75	17.0	13.0	11.4	22.0%	0.77
	SK.FP	SEB	74.05	5,367	220	51%	268	21%	291	9%	4.41	5.36	5.82	16.8	13.8	12.7	14.9%	1.13
	PHIA.NA	Philips	20.48	29,983	1,446	253%	1,523	5%	1,821	20%	1.43	1.51	1.80	14.3	13.6	11.3	12.2%	1.17
欧洲平均													14.1	12.4	10.8			
日本	6502.JP	Toshiba	441	23,179	109,220	653%	143,198	31%	166,762	16%	25.77	33.79	39.35	17.1	13.1	11.2	23.6%	0.73
	6367.JP	Daikin Industries	2610	9,489	24,530	27%	48,894	99%	65,000	33%	83.69	166.81	221.76	31.2	15.6	11.8	62.8%	0.50
	6752.JP	Panasonic	1005	30,577	68,638	7%	161,027	135%	181,831	13%	27.98	65.64	74.12	35.9	15.3	13.6	62.8%	0.57
	6758.JP	Sony	2262	28,186	79,127	294%	135,001	71%	191,800	42%	78.76	134.38	190.91	28.7	16.8	11.8	55.7%	0.52
	6753.JP	Sharp	737	10,153	15,302	21%	36,716	140%	50,600	38%	13.78	33.06	45.56	53.5	22.3	16.2	81.8%	0.65
日本平均													33.3	16.6	12.9			
韩国	066570.KS	LG Electronics	106500	1,428,659	-635,874	-155%	1,059,538	-267%	2,087,114	97%	-4,396	7,325	14,429	-24.2	14.5	7.4	n.a.	n.a.
	005930.KS	Samsung Electronics	899000	12,280,826	13,236,460	37%	14,293,757	8%	18,018,115	26%	89,861	97,039	122,323	10.0	9.3	7.3	16.7%	0.60
国际平均													-7.1	11.9	7.4			

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 3: 历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源：彭博资讯，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/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：分析师估测 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