



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

行业动态
证券研究报告

2011 年 1 月 6 日

食品饮料

研究部

袁霏阳

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010007

yuanfy@cicc.com.cn

金志耀

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080209120105

jinzy@cicc.com.cn

消费市场追踪

2010 年 11 月食品饮料行业零研月报

投资建议:

持续关注下游通胀传导: 从三季度末开始, 下游产品通过涨价抵御短时成本压力的实践变得频繁。企业提价能力备受市场关注也是因为这有助于企业摆脱短时成本压力, 保持盈利健康向上势头, 并可能成为近期投资追逐标的。基于 10-11 两月零研数据跟踪, 我们确信至少在以下产品领域产品提价已然发生: 1) 商超渠道奶粉零售均价一路上扬, 年初至今已累计上涨 24%, 下半年涨势更为明显, 涨价更多集中于零售单价 200 元/公斤产品。伊利、蒙牛和光明奶粉零售均价于 10 月环比分别大涨 11.8%、17.6% 和 12.7%。2) 继旺旺乳饮之后, 11 月商超渠道露露和椰树产品零售均价环比上扬, 从而推动蛋白质及含乳饮料产品均价整体出现上扬。3) 10-11 两月商超渠道方便面零售均价持续上涨, 其中袋装面价格涨幅明显大于容器面, 两者分别上涨 6.9% 和 2.3%。10-11 两月统一方便面价格累计上涨 3.6%, 康师傅方便面价格累计上涨 2.6%。4) 速冻米面食品中仅汤圆一个品项在 10-11 两月录得商超零售均价持续攀升, 两月累计上涨 9.1%。三全食品产品零售均价亦保持连续两月环比上涨, 累计涨幅 3%。5) 10-11 两月果汁及果汁饮料于商超渠道内的零售均价持续攀升, 两月累计上涨 15%, 其中百分百果汁均价累计上涨 11.4%, 其他果汁饮料均价累计上涨 3.9%。推动该类产品涨价的主要是汇源与可口可乐公司, 两者果汁类产品均价分别上涨 6.8% 和 7.7%。6) 8 月以来商超渠道饮用水均价也已连续数月上扬, 累计涨幅 8.8%。在我们跟踪的两家企业中, 统一饮用水价格走势符合上述行业趋势, 但康师傅饮用水未露提价痕迹。7) 11 月, 高端白酒四强(茅台、五粮液、国窖 1573 和水井坊) 于商超渠道内的产品零售均价环比继续上扬, 其中国窖 1573 与茅台业已宣布产品出厂价上调消息。

个股投资建议: 于 A 股市场, 我们长期关注受益于收入持续增长预期下的大众消费品公司投资机会, 重点品种包括**承德露露**(投资机会在一季度后)、**三全食品**和**伊利股份**。对于两家啤酒龙头企业(**青岛啤酒**、**燕京啤酒**), 我们关注行业整合、业绩平滑以及可能的产品提价带来的盈利惊喜与估值修复机会。对于可选板块中的白酒企业, 我们仍长期看好**山西汾酒**基本面复兴, 并维持长期推荐评级不变。同时, 一线白酒投资机会明显, 建议上半年重点关注**贵州茅台**, 下半年重点关注**五粮液**和**泸州老窖**。于港股市场, 盈利驱动下的估值重塑历来都是投资者最主要的选股模式。经过前期调整, 目前我们更看好**蒙牛乳业**和**中国食品**来年轻业绩递送与估值修复带来的股价上涨空间, **张裕 B**、**王朝酒业**和**青岛啤酒 H** 当前估值合理, 但盈利稳定预期使得来年股价仍可看高一线, 而**统一**和**顶益**的投资机会主要取决于饮料业务利润率前景, 目前看来仍有不确定性。

数据点评:

白酒: 11 月, 商超渠道白酒营收同比增长 14.5%, 销量同比增长 2.5%。1-11 月, 商超渠道白酒累计营收同比增长 13.4%, 销量同比增长 6.1%。1-11 月, 单价 400-500 元/瓶产品(次高端白酒)销量同比增幅最大, 达到 16.5%; 单价 500 元/瓶以上产品(高端白酒)营收增幅最大, 其中价格因素贡献近 2/3 营收增幅。高端白酒四强(茅台、五粮液、老窖 1573、水井坊)于商超渠道内的零售均价持续上扬, 11 月均价分别高达 1043.8 元/瓶、748.6 元/瓶、679.5 元/瓶和 632.7 元/瓶。1-11 月, 四大高端酒于商超渠道内的营收同比增幅分别为 52.6%、20.6%、40.1% 和 -4.3%, 销量同比增幅分别为 26.6%、2.7%、21.3% 和 -15.3%。

葡萄酒: 11 月, 商超渠道葡萄酒营收同比增长 13.1%, 销量同比增长 3.1%。1-11 月, 商超渠道葡萄酒累计营收同比微增 0.8%, 销量同比下滑 4.8%。1-11 月, 仅单价 100 元/瓶产品于商超渠道录得销量与营收同比正增长。11 月, 三大主导品牌(张裕、长城、王朝)于商超渠道录得的营收同比增幅分别为 18%、3.6% 和 14.3%。1-11 月, 三大主导品牌中营收同比增幅最大的是王朝(15.2%), 长城葡萄酒于商超渠道内录得的零售均价最高(49.87 元/瓶), 均价同比增幅最大的也是长城(4.9%)。

黄酒：11月，商超渠道黄酒营收同比微增1.7%，销量同比微跌0.5%；其中饮用型黄酒营收同比增长23.3%，销量同比增长23.9%。1-11月，商超渠道黄酒累计营收同比增长7%，销量同比增长5.1%；其中饮用型黄酒营收同比增长7.8%，销量同比增长11.5%。10-11两月，古越龙山于商超渠道营收增长强劲，两月营收同比增幅分别高达20.7%和19.6%；金枫酒业旗下主要品牌同期表现相对逊色。

乳品：11月，商超渠道乳品营收同比增长19.6%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为18.7%、15.9%和32.4%。1-11月，商超渠道乳品累计营收同比增长15.2%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为11.7%、15.3%和22.2%。单价200元/公斤以上奶粉、10-15元/公斤液奶和10元/公斤以下酸奶提价较为明显。11月，商超渠道伊利产品营收同比增长18.8%，其中奶粉、液奶、酸奶和乳饮同比增幅分别为7.1%、15.8%、64.8%和6.5%；蒙牛产品营收同比增长21.3%，其中奶粉、液奶、酸奶和乳饮同比增幅分别为-15.5%、22.4%、20.8%和11.5%；光明产品营收同比增长7.3%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-32.7%、-4.4%和23.5%。1-11月，商超渠道伊利产品累计营收同比增长17.3%，其中奶粉、液奶、酸奶和乳饮同比增幅分别为18.8%、13.6%、33.7%和6.4%；蒙牛产品累计营收同比增长24%，其中奶粉、液奶、酸奶和乳饮同比增幅分别为25.6%、23.1%、27.5%和14.5%；光明产品累计营收同比增长4.8%，其中奶粉、液奶和酸奶同比增幅分别为-35.5%、-0.3%和11%。

方便面：11月，商超渠道方便面营收同比微增1.6%，疑为提价后的短时滞涨，其中容器面和袋装面同比增幅分别为12.6%和-1.8%。1-11月，商超渠道方便面累计营收同比增长5.9%，其中容器面和袋装面同比增幅分别为9.6%和4.5%。11月，统一方便面于商超渠道营收同比增长39.8%，康师傅方便面同比增长1.2%。1-11月，统一方便面于商超渠道营收同比增长33.8%，康师傅方便面同比增长8.4%。

速冻米面食品：11月，商超渠道速冻米面食品营收同比增长6.1%，其中汤圆、水饺、面食和粽子类产品同比分别增长11%、3.7%、5.5%和-25.2%。1-11月，商超渠道速冻米面食品累计营收同比增长18.8%，其中汤圆、饺子、面食和粽子类产品同比分别增长28%、18.7%、20.2%和-5.2%。11月，商超渠道三全食品营收同比增长3%，1-11月同比增长22%。截止11月底，四大金刚（三全、思念、湾仔码头、龙凤）合计市占率（按营收计）达到54.7%，同比微增0.3个百分点，其中三全食品市占率（按营收计）26.6%，同比提升1.2个百分点。

茶饮料、果汁饮料和饮用水：11月，商超渠道茶饮料营收同比增长28.4%，统一和康师傅茶饮同比分别增长80%和23%。1-11月，商超渠道茶饮料累计营收同比增长5.8%，统一和康师傅茶饮同比分别增长29.2%和5.9%。11月，商超渠道果汁饮料营收同比增长7.8%，其中百分百果汁和果汁饮料同比分别增长28.9%和5.7%，统一、康师傅、汇源和可口可乐果汁类产品同比分别增长14.9%、31.8%、-3.9%和-7.5%。1-11月，商超渠道果汁饮料累计营收同比增长2.9%，其中百分百果汁和果汁饮料同比分别增长32.3%和0.2%，统一、康师傅、汇源和可口可乐果汁类产品同比分别增长7.6%、23.3%、16.5%和-2.8%。11月，商超渠道饮用水营收同比增长36%，统一和康师傅饮用水同比分别增长58.3%和13.2%。1-11月，商超渠道饮用水累计营收同比增长6.6%，统一和康师傅饮用水同比分别增长45.6%和-3.1%。

蛋白质及含乳饮料：11月，商超渠道蛋白质及含乳饮料营收同比增长17.1%，露露、椰树、娃哈哈和旺旺乳饮同比分别增长3.2%、27.5%、20.6%和-11.8%。1-11月，商超渠道蛋白质及含乳饮料累计营收同比增长15.9%，露露、椰树、娃哈哈和旺旺乳饮同比分别增长40.9%、15.9%、19.3%和-16.4%。

风险：

1. 零售点抽样代表性欠佳以及样本期间调整可能导致总量推断结果产生偏差（有关此份报告的数据统计方法说明详见附录1）；
2. 由于商超并非某些产品的主销渠道，因此根据商超渠道对端此类产品整体销售变化趋势可能有失偏颇（有关此份报告中各类产品超市销售代表性比较详见附录2）。

图表 1: 覆盖的 A/H 食品股估值表

公司 (2011-1-6)	代码	投资评级	市盈率				市净率				净资产收益率(%)				股息收益率(%)				EV/EBITDA			
			2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
A股																						
可选消费类																						
贵州茅台	600519.SH	推荐	39.4	31.9	23.1	18.5	11.6	8.9	6.7	5.1	29.8	28.6	29.9	28.7	0.6	0.7	0.8	1.1	26.0	21.1	15.4	12.5
五粮液	000858.SZ	推荐	39.1	27.6	20.5	16.1	8.7	6.6	5.0	3.8	22.7	24.4	24.9	24.1	0.0	0.1	0.1	0.1	17.5	13.5	10.3	8.3
泸州老窖	000568.SZ	推荐	32.2	26.0	20.7	15.4	12.6	11.0	9.5	8.0	39.4	42.6	46.1	52.2	3.1	4.3	5.4	7.3	28.1	23.6	16.8	12.4
水井坊	600779.SH	审慎推荐	33.4	24.3	17.3	8.7	7.1	6.5	5.9	11.1	21.5	27.1	34.2	129.0	2.5	2.9	4.1	19.5	20.5	15.8	11.4	6.0
山西汾酒	600809.SH	推荐	76.4	50.1	34.0	20.7	15.1	12.2	9.9	7.8	21.5	27.4	33.3	41.7	0.8	1.4	2.1	3.4	37.7	27.6	19.7	13.6
顺鑫农业	000860.SZ	无评级	62.7	28.3	11.0	8.7	4.2	2.2	1.9	1.5	6.7	7.9	17.0	17.7	0.0	0.0	0.0	0.0	38.0	15.2	13.2	9.3
张裕A	000869.SZ	审慎推荐	43.2	33.6	26.4	20.7	16.0	12.6	10.0	7.9	37.1	37.6	37.8	38.0	1.3	1.7	2.1	2.7	31.7	24.0	18.9	14.7
金枫酒业	600616.SH	审慎推荐	32.4	32.1	24.1	20.7	4.8	5.3	4.7	4.1	15.0	16.6	19.4	19.6	0.0	1.9	1.9	1.9	24.1	19.9	15.0	12.9
古越龙山	600059.SH	中性	111.0	70.5	69.1	66.9	6.2	6.0	5.7	5.5	5.7	8.6	8.4	8.3	0.4	0.7	0.7	0.7	59.9	37.1	35.8	34.0
金种子酒	600199.SH	审慎推荐	72.7	72.3	34.9	24.9	7.9	13.0	9.7	7.3	10.9	18.0	27.9	29.3	0.0	0.6	1.1	1.6	45.2	23.9	11.6	7.9
洋河股份	002304.SZ	审慎推荐	82.3	53.0	35.7	28.9	20.3	14.7	10.8	8.2	24.7	27.7	30.3	28.6	0.0	0.4	0.6	0.7	58.7	36.7	24.1	18.8
ST皇台	000995.SZ	无评级	316.5	491.3	104.4	46.0	9.6	11.4	10.3	7.2	3.0	2.3	9.9	15.7	0.0	0.0	0.2	2.6	n.m.	87.8	49.9	26.9
可选消费类平均			78.4	78.4	35.1	24.7	10.4	9.2	7.5	6.5	19.8	22.4	26.6	36.1	0.7	1.2	1.6	3.5	35.2	28.9	20.2	14.8
可选消费类平均(剔除古越龙山和ST皇台)			51.4	37.9	24.8	18.3	10.9	9.3	7.4	6.5	22.9	25.8	30.1	40.9	0.8	1.4	1.8	3.8	32.7	22.1	15.6	11.6
低价快消类																						
三全食品	002216.SZ	推荐	76.6	49.9	33.2	27.7	7.3	6.6	5.5	4.6	9.5	13.2	16.6	16.5	1.5	0.0	0.0	0.0	61.7	36.3	25.4	18.6
承德露露	000848.SZ	审慎推荐	34.1	33.2	25.0	17.1	7.1	10.0	8.6	7.1	21.5	31.0	35.4	42.9	1.6	2.9	3.8	5.6	19.3	13.2	10.3	7.3
青岛啤酒	600600.SH	审慎推荐	37.2	30.1	25.3	21.3	5.7	4.9	4.4	3.9	15.2	16.2	17.3	18.4	0.5	1.7	2.0	2.3	19.0	12.1	10.4	8.8
燕京啤酒	000729.SZ	推荐	38.6	29.8	24.8	17.8	3.5	3.3	3.0	2.8	8.5	10.2	11.2	13.9	0.8	1.0	1.2	1.7	16.8	13.2	11.4	8.5
伊利股份	600887.SH	推荐	45.5	39.8	30.9	25.7	8.6	7.3	6.1	5.2	18.8	18.3	19.9	20.1	0.0	0.5	0.6	0.8	21.8	19.2	15.2	11.8
光明乳业	600597.SH	回避	92.4	76.9	68.6	63.4	5.4	5.0	4.8	4.6	5.8	6.5	7.0	7.3	0.0	0.5	0.7	9.9	26.9	19.2	17.6	15.6
ST南方	000716.SZ	无评级	n.m.	13.6	45.5	24.7	17.4	7.6	7.2	5.7	-4.5	56.1	15.9	23.3	0.0	1.5	0.4	0.8	56.9	36.9	24.3	19.8
低价快消类平均			54.1	39.0	36.2	28.2	7.8	6.4	5.7	4.8	10.7	21.7	17.6	20.3	0.6	1.1	1.3	3.0	31.8	21.4	16.4	12.9
低价快消类平均(剔除光明乳业)			46.4	32.7	30.8	22.4	8.3	6.6	5.8	4.9	11.5	24.2	19.4	22.5	0.7	1.3	1.4	1.9	32.6	21.8	16.2	12.5
A股覆盖总体平均			70.3	63.9	35.5	26.0	9.4	8.2	6.8	5.9	16.5	22.1	23.3	30.3	0.7	1.2	1.5	3.3	33.9	26.1	18.8	14.1
A股覆盖总体平均(剔除古越龙山、ST皇台和光明乳业)			49.7	36.0	27.0	19.9	9.9	8.3	6.8	5.9	18.7	25.2	26.1	34.0	0.8	1.3	1.6	3.1	32.7	22.0	15.8	12.0

公司 2011-1-6	代码	投资评级	市盈率				市净率				净资产收益率 (%)				股息收益率 (%)				EV/EBITDA			
			2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E
H股																						
蒙牛乳业	2319.HK	推荐	28.2	24.8	19.6	15.3	4.0	2.8	2.5	2.2	17.1	14.0	15.6	17.5	0.7	0.8	1.0	1.2	13.3	11.3	8.7	6.5
统一企业	220.HK	推荐	19.6	19.7	15.6	12.5	2.1	2.1	1.9	1.8	10.9	10.6	12.4	14.4	2.5	2.5	3.2	4.0	7.6	6.6	5.1	4.0
中国食品	506.HK	推荐	26.2	34.0	20.2	13.7	2.7	2.6	2.4	2.1	10.4	7.7	11.7	15.3	1.4	1.1	1.8	2.6	11.2	12.6	8.7	6.1
张裕B	200869.SZ	审慎推荐	34.3	26.7	20.9	16.4	12.7	10.0	7.9	6.2	37.1	37.6	37.8	38.0	1.6	2.1	2.7	3.4	24.2	18.4	14.4	11.2
顶益	322.HK	审慎推荐	38.8	34.2	28.5	23.5	10.2	8.7	7.4	6.2	26.2	25.5	25.9	26.5	1.3	1.5	1.8	2.1	18.1	16.4	13.4	10.4
青岛啤酒	168.HK	审慎推荐	37.8	30.6	25.8	21.7	5.8	5.0	4.5	4.0	15.3	16.3	17.3	18.4	0.5	1.6	1.9	2.3	15.1	12.7	10.8	8.9
王朝酒业	828.HK	审慎推荐	34.7	28.6	23.0	18.3	3.0	2.8	2.6	2.5	8.5	9.8	11.5	13.4	1.4	1.6	2.0	2.6	17.1	14.6	11.9	9.3
雨润食品	1068.HK	中性	27.1	20.1	15.5	13.5	5.6	3.8	3.2	2.7	20.8	19.0	20.7	20.2	1.1	1.4	1.9	2.1	22.5	15.1	11.6	9.4
中国旺旺	151.HK	中性	37.2	31.1	25.4	21.9	11.8	10.7	9.4	8.3	31.5	34.3	36.7	37.5	2.4	2.6	3.2	3.6	27.8	22.4	18.5	16.1
华宝国际	336.HK	审慎推荐	28.5	24.3	20.3	17.0	10.1	7.7	6.3	5.2	35.4	31.6	30.9	30.4	1.7	2.0	2.4	2.9	23.1	19.1	15.4	11.6
H股覆盖总体平均			31.3	27.4	21.5	17.4	6.8	5.6	4.8	4.1	21.3	20.6	22.1	23.2	1.4	1.7	2.2	2.7	18.0	14.9	11.8	9.4

来源: 彭博资讯、万德资讯、中金公司研究部

图表 2：年初至今全国各地区超市白酒销售情况

2010年1月—11月	白酒销售额（万元）		白酒销量（吨）		白酒均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	1,806,707.3	13.4%	233,669.0	6.1%	38.66	6.9%
北京市	198,079.4	16.3%	41,445.1	1.1%	23.90	15.1%
天津市	84,633.0	9.2%	13,128.2	-2.6%	32.23	12.1%
河北省	71,037.6	12.7%	11,642.6	4.1%	30.51	8.3%
山西省	65,209.5	5.9%	9,246.9	8.6%	35.26	-2.5%
辽宁省	72,749.5	14.4%	7,240.1	-22.6%	50.24	47.9%
黑龙江	31,753.1	-6.9%	6,440.8	-9.7%	24.65	3.2%
上海市	113,807.2	17.6%	15,454.9	49.4%	36.82	-21.3%
江苏省	140,983.7	15.7%	17,854.1	22.8%	39.48	-5.8%
浙江省	97,355.1	11.0%	14,263.2	27.2%	34.13	-12.7%
山东省	184,177.6	14.1%	28,781.4	14.7%	32.00	-0.5%
河南省	76,647.9	11.3%	6,671.9	-7.7%	57.44	20.6%
湖北省	110,860.4	30.7%	9,278.2	19.7%	59.74	9.2%
湖南省	63,901.5	10.1%	3,558.1	-3.4%	89.80	14.0%
广东省	126,008.4	3.9%	12,083.4	-14.2%	52.14	21.2%
四川省	68,277.2	22.6%	4,600.5	-8.6%	74.21	34.2%
陕西省	22,473.4	15.8%	1,718.5	11.0%	65.39	4.3%
西北四省	46,744.8	17.9%	3,580.4	14.7%	65.28	2.8%
其他	232,008.0	11.9%	26,680.8	2.9%	43.48	8.8%

资料来源：商务部

图表 3：年初至今全国各地区超市葡萄酒销售情况

2010年1月—11月	葡萄酒销售额（万元）		葡萄酒销量（吨）		葡萄酒均价（元/750ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	499,714.5	0.8%	89,384.6	-4.8%	41.93	6.0%
北京市	41,450.4	2.6%	7,718.4	2.2%	40.28	0.3%
天津市	17,263.8	-1.2%	3,571.9	0.9%	36.25	-2.1%
河北省	15,225.2	-4.0%	2,931.4	3.9%	38.95	-7.6%
辽宁省	17,940.4	8.3%	4,194.0	2.6%	32.08	5.6%
黑龙江	5,991.4	2.4%	1,882.3	41.1%	23.87	-27.5%
上海市	50,299.8	1.7%	8,994.1	-0.4%	41.94	2.1%
江苏省	31,702.3	-1.4%	5,434.3	-3.7%	43.75	2.4%
浙江省	49,440.5	7.7%	7,616.2	5.0%	48.69	2.5%
山东省	40,701.0	-0.3%	8,153.1	6.3%	37.44	-6.3%
河南省	14,359.7	-5.8%	3,205.4	-16.6%	33.60	13.0%
湖北省	30,860.8	-9.5%	6,063.1	-8.0%	38.17	-1.6%
湖南省	16,660.9	-2.5%	2,517.0	-15.9%	49.65	15.9%
广东省	62,190.7	7.5%	5,670.9	-35.5%	82.25	66.8%
四川省	18,546.2	-3.0%	2,826.2	-15.4%	49.22	14.6%
陕西省	7,606.7	1.3%	1,506.6	3.4%	37.87	-2.0%
西北四省	13,489.6	-2.4%	2,573.4	-10.8%	39.31	9.5%
其他	65,985.1	-0.4%	14,526.4	-3.6%	34.07	3.4%

资料来源：商务部

图表 4：年初至今全国各地区超市黄酒销售情况

2010年1月-11月	黄酒销售额（万元）		黄酒销量（吨）		黄酒均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	153,011.5	7.0%	171,374.3	5.1%	4.46	1.8%
北京市	8,408.3	5.5%	11,221.3	0.6%	3.75	4.9%
天津市	5,071.5	28.6%	6,850.7	14.0%	3.70	12.8%
河北省	2,002.3	6.2%	2,685.5	0.1%	3.73	6.1%
辽宁省	2,699.7	-7.3%	3,159.6	-5.4%	4.27	-2.0%
黑龙江	1,534.1	-12.4%	1,799.8	-12.0%	4.26	-0.5%
上海市	56,077.8	33.9%	57,007.5	44.9%	4.92	-7.5%
江苏省	23,254.6	-19.5%	30,256.9	-20.6%	3.84	1.4%
浙江省	20,346.9	-2.5%	22,961.0	-5.7%	4.43	3.4%
山东省	5,513.7	-1.3%	6,019.2	-2.4%	4.58	1.2%
河南省	2,750.3	-5.9%	3,534.5	-6.9%	3.89	1.1%
湖北省	3,798.5	-12.0%	3,651.5	-15.5%	5.20	4.2%
湖南省	1,746.8	1.4%	1,862.0	1.2%	4.69	0.1%
广东省	3,668.6	10.2%	2,222.8	3.3%	8.25	6.7%
四川省	1,684.7	14.9%	1,582.9	7.9%	5.32	6.5%
陕西省	1,224.0	-0.6%	1,626.8	-0.8%	3.76	0.2%
西北四省	2,553.5	14.4%	2,582.4	27.6%	4.94	-10.3%
其他	10,676.2	5.5%	12,349.9	-1.9%	4.32	7.5%

资料来源：商务部

图表 5：年初至今全国各地区超市乳品销售情况

2010年1月-11月	乳品销售额（万元）		乳品销量（吨）		乳品均价（元/kg）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	5,472,956.8	15.2%	3,615,750.3	10.7%	15.14	4.1%
北京市	422,832.7	17.0%	368,867.8	11.3%	11.46	5.2%
天津市	174,108.1	1.2%	158,138.4	-3.9%	11.01	5.3%
河北省	172,234.1	13.8%	133,676.9	1.7%	12.88	12.0%
辽宁省	249,622.9	19.9%	194,340.7	-1.7%	12.84	22.0%
黑龙江	159,001.9	8.2%	131,563.1	-0.5%	12.09	8.7%
上海市	434,715.8	17.0%	306,744.9	30.3%	14.17	-10.2%
江苏省	340,771.0	17.4%	232,465.3	15.0%	14.66	2.1%
浙江省	280,775.6	-1.7%	158,306.8	-1.0%	17.74	-0.7%
山东省	413,855.1	5.7%	309,622.5	6.5%	13.37	-0.7%
河南省	242,295.8	3.3%	178,081.7	2.4%	13.61	0.9%
湖北省	315,390.7	13.1%	160,219.9	4.1%	19.68	8.6%
湖南省	177,639.1	4.3%	88,541.1	-2.1%	20.06	6.5%
广东省	570,810.2	22.7%	280,280.5	28.8%	20.37	-4.8%
四川省	271,539.9	33.1%	148,605.7	23.4%	18.27	7.9%
陕西省	136,920.7	14.6%	86,613.8	13.3%	15.81	1.2%
西北四省	138,969.2	19.7%	104,758.0	14.8%	13.27	4.3%
其他	971,473.8	24.3%	574,923.1	15.9%	16.90	7.3%

资料来源：商务部

图表 6：年初至今全国各地区超市方便面销售情况

2010年1月—11月	方便面销售额（万元）		方便面销量（吨）		方便面均价（元/100g）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	763,412.3	5.9%	467,679.8	8.0%	1.63	-1.9%
北京市	61,567.6	2.9%	37,893.1	5.7%	1.62	-2.6%
天津市	25,295.5	-16.7%	17,479.4	-11.1%	1.45	-6.3%
河北省	30,446.5	3.9%	21,535.1	6.3%	1.41	-2.3%
辽宁省	35,399.0	8.9%	22,049.7	11.9%	1.61	-2.6%
黑龙江	18,720.0	12.4%	12,069.6	17.2%	1.55	-4.1%
上海市	54,788.3	13.1%	31,656.2	23.6%	1.73	-8.5%
江苏省	50,132.5	8.6%	29,928.1	10.3%	1.68	-1.5%
浙江省	42,546.8	2.8%	22,924.1	10.5%	1.86	-7.0%
山东省	62,530.2	-0.7%	42,406.5	0.3%	1.47	-0.9%
河南省	40,752.7	4.3%	28,040.0	-4.1%	1.45	8.8%
湖北省	40,535.9	5.0%	24,358.5	10.7%	1.66	-5.1%
湖南省	20,426.3	-2.0%	11,842.5	1.5%	1.72	-3.4%
广东省	76,439.3	9.8%	40,667.0	13.0%	1.88	-2.8%
四川省	28,233.8	11.1%	15,196.8	12.2%	1.86	-1.0%
陕西省	17,132.6	7.3%	11,363.6	8.9%	1.51	-1.4%
西北四省	23,909.6	22.0%	14,668.0	26.7%	1.63	-3.8%
其他	134,555.7	8.6%	83,601.7	8.7%	1.61	-0.1%

资料来源：商务部

图表 7：年初至今全国各地区超市速冻米面食品销售情况

2010年1月—11月	速冻米面食品销售额（万元）		速冻米面食品销量（吨）		速冻米面食品均价（元/500g）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	847,955.4	18.8%	523,377.5	19.3%	8.10	-0.4%
北京市	88,972.4	23.3%	62,661.7	42.9%	7.10	-13.7%
天津市	20,541.2	8.8%	12,798.2	9.5%	8.03	-0.6%
河北省	19,341.7	20.2%	13,753.5	30.2%	7.03	-7.7%
辽宁省	29,572.2	14.6%	18,378.0	18.1%	8.05	-2.9%
黑龙江	14,064.5	-2.2%	9,402.6	-0.6%	7.48	-1.6%
上海市	87,076.9	32.9%	46,965.8	27.8%	9.27	4.0%
江苏省	59,845.0	-0.1%	35,386.4	0.6%	8.46	-0.7%
浙江省	72,462.5	26.0%	40,518.3	25.3%	8.94	0.6%
山东省	47,385.3	8.2%	30,426.8	7.6%	7.79	0.5%
河南省	29,074.0	4.3%	20,186.6	6.9%	7.20	-2.4%
湖北省	37,210.0	27.7%	24,043.3	31.3%	7.74	-2.7%
湖南省	26,158.4	18.3%	16,779.3	12.9%	7.79	4.8%
广东省	127,031.8	22.3%	67,124.8	16.3%	9.46	5.2%
四川省	29,323.3	28.7%	21,448.0	29.2%	6.84	-0.4%
陕西省	15,871.5	17.6%	8,970.6	6.8%	8.85	10.1%
西北四省	18,875.7	28.2%	11,929.7	20.4%	7.91	6.5%
其他	125,149.2	18.2%	82,604.0	17.2%	7.58	0.8%

资料来源：商务部

图表 8：年初至今全国各地区超市茶饮料销售情况

2010年1月—11月	茶饮料销售额（万元）		茶饮料销量（吨）		茶饮料均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	509,132.9	5.8%	888,720.8	-0.8%	2.86	6.6%
北京市	43,902.5	2.4%	82,093.7	-6.9%	2.67	10.0%
天津市	14,873.6	5.0%	28,540.7	-0.2%	2.61	5.2%
河北省	13,414.7	11.7%	25,946.4	7.8%	2.59	3.6%
辽宁省	26,692.0	-6.6%	52,474.3	-13.4%	2.54	8.0%
黑龙江	11,064.8	24.0%	22,565.5	11.9%	2.45	10.8%
上海市	55,872.8	-3.4%	93,481.9	-9.0%	2.99	6.1%
江苏省	39,226.1	8.3%	69,756.2	0.0%	2.81	8.2%
浙江省	29,579.0	2.9%	46,293.9	-5.2%	3.19	8.5%
山东省	18,057.5	14.6%	32,272.9	11.9%	2.80	2.5%
河南省	23,127.1	-1.2%	42,206.7	-1.5%	2.74	0.4%
湖北省	21,272.0	1.6%	36,174.2	-0.5%	2.94	2.1%
湖南省	8,994.8	28.5%	13,517.1	16.4%	3.33	10.4%
广东省	72,993.9	6.8%	118,190.2	3.7%	3.09	2.9%
四川省	18,616.9	30.7%	31,180.0	22.7%	2.99	6.5%
陕西省	11,627.3	-5.6%	20,907.0	-5.0%	2.78	-0.6%
西北四省	16,644.0	20.3%	29,244.0	17.0%	2.85	2.8%
其他	83,173.8	9.2%	143,876.2	-2.1%	2.89	11.5%

资料来源：商务部

图表 9：年初至今全国各地区超市果汁饮料销售情况

2010年1月—11月	果汁饮料销售额（万元）		果汁饮料销量（吨）		果汁饮料均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	760,794.5	2.9%	1,300,704.6	-0.1%	2.92	2.9%
北京市	75,372.6	0.6%	120,043.0	-3.9%	3.14	4.7%
天津市	27,039.6	-7.0%	47,923.8	-5.8%	2.82	-1.2%
河北省	27,442.8	6.7%	50,186.8	7.8%	2.73	-1.0%
辽宁省	39,025.0	4.8%	64,997.0	-3.7%	3.00	8.9%
黑龙江	20,393.9	12.0%	36,334.8	4.4%	2.81	7.3%
上海市	80,119.0	0.7%	121,136.9	2.6%	3.31	-1.8%
江苏省	53,976.5	-0.2%	95,837.4	-3.6%	2.82	3.6%
浙江省	38,824.1	0.2%	67,824.6	4.2%	2.86	-3.8%
山东省	58,617.1	-5.3%	99,304.1	-4.7%	2.95	-0.6%
河南省	34,518.4	-1.0%	64,197.7	-1.2%	2.69	0.2%
湖北省	28,214.4	5.0%	49,223.8	-4.3%	2.87	9.8%
湖南省	15,261.7	12.2%	25,367.2	7.1%	3.01	4.7%
广东省	69,331.5	7.4%	115,222.1	-1.4%	3.01	9.0%
四川省	22,645.5	20.0%	42,396.8	15.1%	2.67	4.3%
陕西省	18,400.2	4.7%	30,199.6	1.6%	3.05	3.0%
西北四省	20,941.2	13.7%	39,331.5	11.7%	2.66	1.8%
其他	130,671.1	4.2%	231,177.5	0.0%	2.83	4.3%

资料来源：商务部

图表 10：年初至今全国各地区超市包装水销售情况

2010年1月—11月	包装水销售额（万元）		包装水销量（吨）		包装水均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	270,353.6	6.6%	1,311,872.4	1.1%	1.03	5.4%
北京市	25,521.5	11.9%	125,897.9	-1.1%	1.01	13.2%
天津市	8,538.9	22.8%	47,204.1	23.8%	0.90	-0.7%
河北省	9,706.0	-3.5%	48,518.7	-12.7%	1.00	10.6%
辽宁省	15,204.8	24.0%	69,314.5	7.4%	1.10	15.4%
黑龙江	5,193.8	9.1%	26,423.3	0.7%	0.98	8.3%
上海市	23,394.3	4.2%	117,138.9	3.1%	1.00	1.1%
江苏省	18,777.7	7.4%	92,277.1	7.3%	1.02	0.1%
浙江省	16,358.1	-4.5%	85,169.1	-5.7%	0.96	1.3%
山东省	17,263.9	-2.5%	84,931.3	-2.1%	1.02	-0.3%
河南省	8,958.6	-3.7%	44,854.6	-7.7%	1.00	4.4%
湖北省	10,053.1	5.7%	47,911.4	-1.7%	1.05	7.5%
湖南省	6,627.2	14.6%	28,277.7	2.3%	1.17	12.0%
广东省	33,011.1	2.1%	155,240.4	-1.2%	1.06	3.3%
四川省	12,930.3	30.5%	62,612.8	26.0%	1.03	3.5%
陕西省	6,088.3	27.1%	27,445.3	22.4%	1.11	3.8%
西北四省	6,147.2	2.2%	30,407.8	1.4%	1.01	0.8%
其他	46,578.8	4.7%	218,247.3	-2.8%	1.07	7.8%

资料来源：商务部

图表 11：年初至今全国各地区超市蛋白质及含乳饮料销售情况

2010年1月—11月	蛋白质及含乳饮料销售额（万元）		蛋白质及含乳饮料销量（吨）		蛋白质及含乳饮料均价（元/500ml）	
	年初至今销售额	同比	年初至今销售量	同比	年初至今均价	同比
全国	1,116,795.0	15.9%	1,261,381.2	7.0%	4.43	8.3%
北京市	65,542.6	20.6%	65,591.2	15.7%	5.00	4.2%
天津市	22,792.2	-1.0%	28,765.5	-3.8%	3.96	2.9%
河北省	38,249.6	-2.7%	42,635.9	-7.8%	4.49	5.6%
辽宁省	45,398.1	13.9%	50,110.2	-1.3%	4.53	15.4%
黑龙江	28,783.5	19.3%	36,452.9	7.8%	3.95	10.7%
上海市	89,010.5	34.1%	81,669.4	32.1%	5.45	1.5%
江苏省	96,621.0	13.6%	105,842.1	4.7%	4.56	8.5%
浙江省	78,731.9	6.1%	89,185.0	-5.1%	4.41	11.8%
山东省	81,316.5	19.2%	92,315.1	13.7%	4.40	4.9%
河南省	57,931.1	13.4%	76,112.0	16.8%	3.81	-2.9%
湖北省	53,881.4	7.6%	61,569.7	-5.4%	4.38	13.8%
湖南省	39,499.9	5.7%	41,739.2	-8.4%	4.73	15.4%
广东省	139,893.7	18.8%	155,074.7	12.8%	4.51	5.3%
四川省	37,271.8	23.7%	52,976.1	22.4%	3.52	1.0%
陕西省	16,302.6	44.2%	18,975.4	23.4%	4.30	16.9%
西北四省	23,185.3	29.4%	26,374.4	10.8%	4.40	16.8%
其他	202,383.2	16.6%	235,992.4	3.5%	4.29	12.6%

资料来源：商务部

附录 1：数据统计方法说明

数据范围

报告数据覆盖了全国所有 659 个县级以上城市，其中一类城市（直辖市+副省级城市 19 个）；二类城市（地级市 258 个）；三类城市（县级市 382 个）

数据反映的仅是超市渠道，不包括批发、农贸市场、非连锁单体杂货店、餐饮等渠道

全国超市数据是通过监测样本店数据推算而得。

监测样本和抽样原理

在每个省市，从不同业态超市中各选择一定比例店铺作为监测样本店，各业态比例尽可能均衡，并将样本分群、分层。目前监测超市超过 5000 家，门店面积超过 470 万平方米。

按区域经济发展水平差异把全国按 30 个省市自然分区，按照不同规模超市的销售差异又把超市划分为大超市（3000 平方米以上）、超市（500-3000 平方米）、便利店（500 平方米以下）三个业态类型。

抽样方法举例（以北京为例）

超市类型	超市总体	样本店		样本占总体比例（%）
	面积（m ² ）	个数	面积（m ² ）	
大型超市	797,338	21	162,200	20.34
超市	1,044,048	174	118,862	17.13
便利店	154,947	188	34,160	22.05
合计	1,996,332	383	375,222	18.8

数据来源：商务部

全国数据推算方法

某产品（品种合计、品牌或单品）在大型超市的销售额=大型超市样本店销售额总和÷大型超市样本店总面积×该地区大型超市总面积

普通超市和便利店总销售额推算方法同上

某产品超市渠道总销售额=该产品在三个业态超市销售额之和

* 分地区中的“西北四省”具体是指甘肃、宁夏、青海、新疆四省/自治区，“其他”是指除北京、天津、河北、辽宁、黑龙江、上海、江苏、浙江、山东、河南、湖北、湖南、广东、四川、陕西、甘肃、宁夏、青海、新疆以外的省/自治区。

附录2：产品超市销售代表性比较

由于本数据仅披露超市渠道销售情况，而食品饮料营销通路中传统批发市场、餐饮等仍占较大比重。因此在采用本数据源作为分析基础前，我们先对超市渠道的数据在样本产品所有销售通路中的代表性做评价测试。

整体行业数据比较：

行业	2009年1-11月 超市渠道	2009年1-11月生产企业			超市销售占整体终端销售的比重
	销售额（亿元）	企业销售额（亿元）	通路利润率估算	终端销售额估算（亿元）	
	a	b	c	d=b*(1+c)	e=a/d
白酒行业	159.5	1858.1	25%	2322.6	7%
葡萄酒行业	49.6	221.7	80%	399.1	12%
黄酒行业	14.3	74.7	40%	104.5	14%
乳品行业	474.8	1456.8	30%	1893.8	25%
方便面行业	72.1	670.7	30%	871.9	8%
速冻米面行业	71.4	274.0	70%	465.8	15%
茶饮料行业	48.1	423.5	50%	635.3	8%
果汁饮料行业	74.0	544.4	50%	816.5	9%
包装水行业	25.4	440.4	50%	660.5	4%
蛋白质及含乳饮料行业	105.4	337.1	50%	505.6	21%

数据来源：国家统计局，商务部，中金公司研究部

具体品牌数据比较：

行业	产品	2009年上半年 超市渠道	2009年上半年生产企业			超市销售占整体终端销售的比重
		销售额（亿元）	企业销售额（亿元）	通路利润率估算	终端销售额估算（亿元）	
		a	b	c	d=b*(1+c)	e=a/d
白酒	53度茅台	9.3	46.7	50%	70.1	13%
	52度五粮液	14.4	33.9	25%	42.4	34%
	国窖1573	0.32	7.6	25%	9.5	3%
	水井坊	1.4	3.8	19%	4.5	31%
葡萄酒	张裕	7.2	15.9	80%	28.6	25%
	长城	9.4	14.0	80%	25.2	37%
	王朝	3.2	6.0	80%	10.8	30%
黄酒	古越龙山	0.84	3.3	40%	4.6	18%
	石库门、金色年华、和酒	0.79	4.7	40%	6.6	12%
乳品	伊利	48.6	120.0	30%	156.0	31%
	蒙牛	67.6	121.0	30%	157.3	43%
	光明	16.7	37.0	30%	48.1	35%
方便面	统一	2.6	9.6	30%	12.5	21%
	康师傅	15.0	73.0	30%	94.9	16%
速冻米面	三全	11.2	8.0	70%	13.6	82%
	思念	8.7	9.5	70%	16.2	54%
茶饮料、果汁饮料、包装水	统一茶饮料	3.3	21.7	50%	32.6	10%
	统一果汁饮料	2.9	11	50%	16.5	18%
	统一包装水	0.16	2.6	50%	3.9	4%
	康师傅茶饮料、果汁饮料、包装水	13.1	89	50%	133.5	10%
	汇源果汁饮料	7.9	8.8	50%	13.2	60%
蛋白质及含乳饮料	承德露露	5.7	7	50%	10.5	54%

数据来源：国家统计局，商务部，中金公司研究部

我们这里将**代表性**定义为超市渠道销售额数据在样本产品所有销售通路中的销售额占比，以反映超市渠道在该产品销售渠道中的重要程度。根据上述测算，我们得出：

- ▶ 整体白酒行业代表性为 7%，其中 53 度茅台为 13%，52 度五粮液为 34%，国窖 1573 为 3%，水井坊为 31%。白酒行业在餐饮、团购等渠道中的销售比重较大；
- ▶ 整体葡萄酒行业代表性为 12%，其中张裕为 25%，长城为 37%，王朝为 30%。葡萄酒行业在餐饮、团购等渠道中的销售比重也较大，但三个主要品牌代表性差异相对较小；
- ▶ 整体黄酒行业代表性为 14%，其中古越龙山为 18%，金枫酒业旗下品牌为 12%。黄酒行业在超市渠道中的销售比重同样较小；
- ▶ 整体乳品行业代表性为 25%，其中伊利为 31%，蒙牛为 43%，光明为 35%。三个主要品牌的代表性差异相对较小；
- ▶ 整体方便面行业代表性为 8%，其中统一为 21%，康师傅为 16%。方便面行业仍有很大比重依赖传统销售渠道；
- ▶ 整体速冻米面行业代表性为 15%，其中三全为 82%，思念为 54%。数据表明超市是三全、思念品牌最主要的销售渠道，但速冻米面行业整体对传统经销商渠道的依赖度依然较高；
- ▶ 整体茶饮料行业、果汁饮料行业和包装水行业代表性分别为 8%、9%和 4%，其中统一和康师傅品牌产品代表性均在 20%以下，显示传统销售渠道仍占主导。汇源果汁代表性为 60%，表明超市是其产品最主要销售渠道；
- ▶ 整体蛋白质及含乳饮料行业代表性为 21%，其中露露为 54%，表明超市是露露产品最主要销售渠道。

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