



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

行业聚焦

研究报告

2011 年 1 月 26 日

能源

大宗商品研究

孔庆影¹

分析师，SAC 执业证书编号：S0080210060015
kongj@cicc.com.cn

M15 替代可否激起千层浪 中国推广甲醇汽油的进程有多快？

甲醇掺入量占比于 2015 年达到 15%，循序渐进，计日程功亦可期。

我们认为，由于技术因素以及缺乏国家标准，M15 汽油对常规汽油市场的渗透将是按部就班、循序渐进的过程。对于 M85 的消费，我们认为仅会占到汽油消费的一小部分比例，因为 M85 需要改变引擎，很少有汽车制造商能制造合格的 M85 汽车。在更为乐观的情形下，如果政府在近期推出 M15 国家标准，我们预计甲醇掺入量占比在 2013 年将提高到汽油消费总量的 15%。

甲醇产能充足，满足新增需求绰绰有余。

甲醇市场产能过剩。目前产能约为 3000 万吨，利用率为 50%。未来，甲醇汽油的使用将成为甲醇需求增量的主要来源。而甲醇的富余产能足以满足这一需求增量。

新增甲醇需求对中国动力煤市场的影响有限，难以激起千层浪。

中国使用动力煤作为生产甲醇的主要原料。我们预计中国因 M15 替代而新增动力煤需求仅占 2011 年和 2012 年动力煤消费总量的 0.15% 和 0.2%。由于动力煤市场在未来几年将保持供应过剩，甲醇汽油带来的新增需求很容易得到满足。

¹ 报告贡献人：张烁、郭朝辉

目录

中国推广甲醇汽油的进程有多快？	3
甲醇汽油目前的发展	3
为什么甲醇汽油是较好的替代燃料？	3
甲醇掺入量何时会占到汽油消费总量的 15%？	4
中国机动车驾驶需要多少汽油和甲醇？	5
对甲醇市场的影响	7
M15 带来的甲醇需求增量对中国动力煤市场影响有限	10

图表目录

图表 1: M15 甲醇汽油的成本	4
图表 2: 零售价格对比	4
图表 3: 乙醇替代在美国	5
图表 4: 甲醇替代在中国	5
图表 5: 新增乘用车平均排量	6
图表 6: 每车平均里程	6
图表 7: 2010 年汽油消费总量增速分析	6
图表 8: 2010 至 2015 年中国汽油消费总量增速拆分	7
图表 9: 汽油消费总量拆分	7
图表 10: 甲醇用途	8
图表 11: 甲醇汽油是甲醇需求增量的主要来源	8
图表 12: 甲醇表观消费量和进口	8
图表 13: 甲醇生产成本对比	9
图表 14: 中国甲醇生产企业规模较小	9
图表 15: 中东地区的产能增量分布	10
图表 16: 甲醇生产原料	11
图表 17: 甲醇汽油对煤的需求量	11
图表 18: 对动力煤市场的影响	11

中国推广甲醇汽油的进程有多快？

甲醇汽油是常规汽油的替代燃料。中国汽车销售增长迅速，而汽油消费量的增幅却较小，其原因之一就是甲醇汽油的使用。据我们估算，2009 年掺入汽油中的甲醇量为 300 万吨，2010 年预计为 450 万吨。最近媒体报道陕西省推广 M15 和 M85² 甲醇汽油的消息引起了投资者对甲醇汽油的兴趣。本报告将回顾甲醇汽油的发展，并分别分析其对汽油市场、甲醇市场和煤炭市场的影响。

我们的主要观点是：

- ▶ 甲醇汽油是较好的替代燃料：由于抗爆性能好，排放量低，甲醇汽油是一种较好的车用替代燃料。最重要的是，与普通汽油相比，甲醇汽油具备成本优势，每升便宜 0.49 元，相当于常规汽油价格的 8%。
- ▶ 甲醇汽油的渗透将是循序渐进的过程：我们认为，由于技术因素以及缺乏国家标准，甲醇汽油对常规汽油市场的渗透将是循序渐进的过程。因此，我们认为甲醇替代至少需要 4-5 年才能达到汽油消费总量的 15%。对于 M85 的消费，我们认为仅会占到汽油消费的一小部分比例，因为 M85 需要改变引擎，很少有汽车制造商能制造合格的 M85 汽车。我们认为甲醇替代至少需要 4-5 年才能达到汽油消费总量的 15%。在更为乐观的情形下，如果政府在近期推出 M15 国家标准，我们预计甲醇掺入量占比在 2013 年将提高到汽油消费总量的 15%。
- ▶ 充足的甲醇产能：目前甲醇市场面临产能过剩问题。目前产能约为 3000 万吨，利用率为 50%。未来，甲醇汽油的使用将成为甲醇需求增量的主要来源。而甲醇的富余产能足以满足这一需求增量。
- ▶ 对动力煤价格影响有限：中国使用动力煤作为生产甲醇的主要原料。我们预计甲醇汽油对煤炭的新增需求量分别仅占 2011 年和 2012 年动力煤消费总量的 0.15% 和 0.2%。此外，我们预计动力煤市场供给将继续保持过剩，因此甲醇汽油所产生的新增需求完全可以得到满足。

甲醇汽油目前的发展

甲醇汽油主要分为 M15 和 M85 两类。M15 甲醇汽油是由 15% 的甲醇燃料（甲醇及一小部分添加物）和 85% 的常规汽油混合而成。M85 是由 85% 的甲醇燃料和 15% 的常规汽油混合而成。M85 的消费十分有限，因为需要调整引擎；但 M15 不需要对引擎做出任何调整。2009 年 5 月，中国宣布了 M85 的国家质量标准，而 M15 的国家标准却未出台，仅在省级层面上制定了相关标准，例如山西、陕西、浙江、新疆和贵州各地。

为什么甲醇汽油是较好的替代燃料？

作为汽油的替代燃料，甲醇有若干优势。根据国家汽车研究中心的发动机测试和试驾结果，由于甲醇汽油比常规汽油氧元素含量高，因此燃烧得更充分，使碳氢化合物和一氧化碳排量降低 30%。此外，作为汽车防爆性指标的辛烷值是国家标准中最重要的指标之一。为满足该标准，常规汽油需要用辛烷增强剂来提高辛烷值，而甲醇汽油由于甲醇的存在而具备较高的辛烷值。因此，甲醇汽油具有较好的防爆性，并且排放量也较低。

² M15 甲醇汽油由 15% 的甲醇燃料（甲醇加上一小部分添加物）和 85% 的常规汽油组成；M85 由 85% 的甲醇燃料和 15% 的常规汽油组成。

更重要的是，与常规汽油相比，甲醇汽油具有成本优势，因为甲醇价格比汽油低得多。即便是甲醇燃料（甲醇与添加剂的合成物），也比普通汽油价格低 52%，为 4200 元每吨。根据我们的分析，甲醇汽油的比常规汽油每升便宜 0.49 元，也就是常规汽油价格的 8%（图表 1）。

图表 1: M15 甲醇汽油的成本

M15 甲醇汽油成本			
甲醇价格	RMB/t	3000	
甲醇燃料	RMB/t	4200	
汽油价格	RMB/t	8800	
M15 成本	RMB/t	8110	
利润	RMB/t	690	
	RMB/L	0.49	

资料来源: 中金公司研究部

为推广甲醇汽油，M15 甲醇汽油价格通常低于常规汽油。例如在陕西，M15 的价格比零售汽油价格每升便宜 0.13 元，即 2%。因此，零售商和消费者目前各享有每升 0.36 元和每升 0.13 元的成本优势（图表 2）。

图表 2: 零售价格对比

零售价比较			
M15 价格	RMB/L	6.36	
汽油价格	RMB/L	6.49	

资料来源: 中国石化新闻网，中金研究部

甲醇掺入量何时会占到汽油消费总量的 15%?

甲醇汽油的完全替代尚需时日。由于 M85 需要调整引擎，我们认为其仅会占到汽油消费的很小一部分。目前只有上海华安奇瑞汽车等少量厂商能制造合格的 M85 汽车。因此，M15 更易被消费者接受。然而 M15 替代也面临一系列困难：

► 技术顾虑:

1) 腐蚀性和膨胀性。当甲醇燃烧时，会产生甲酸等有机酸类，造成对金属表面的腐蚀。此外，当甲醇蒸发进入气缸后，会与润滑剂和其它添加剂产生反应，增加活塞和气缸磨损。作为有机溶剂，甲醇会产生膨胀开裂的效果，从而对车内橡胶产生损坏。因此，甲醇汽油的腐蚀性和膨胀性会影响汽车的寿命。

2) 寒冷天气不利发动引擎。甲醇在寒冷天气难以气化，因此不易发动引擎。

3) 遇水分层。由于甲醇容易吸水，如果发动机或加油罐里的水分超过一定水平，甲醇汽油就会分层。

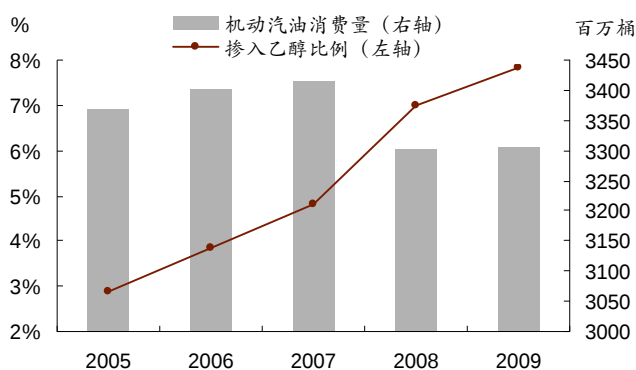
目前，甲醇汽油中加入了一些添加剂以解决上述问题，但消费者可能会选择等这些问题不再造成困扰后再考虑这种燃料。

► 缺少国家质量标准：

由于政府仍在制定 M15 的国家质量标准，目前所有的 M15 标准都是地方政府宣布的。我们注意到地方标准对甲醇、硫，以及水的含量有着不同的规定。而且在不同的省份，对遇水抗分层性和低温抗分层性检验也没有采用统一的衡量方法。因此，在缺乏全国统一标准和测试方法的情况下，甲醇汽油很难快速推广。出于质量上的考虑，中石油和中石化等石油巨头不太可能在近期大力推广这一替代燃料。

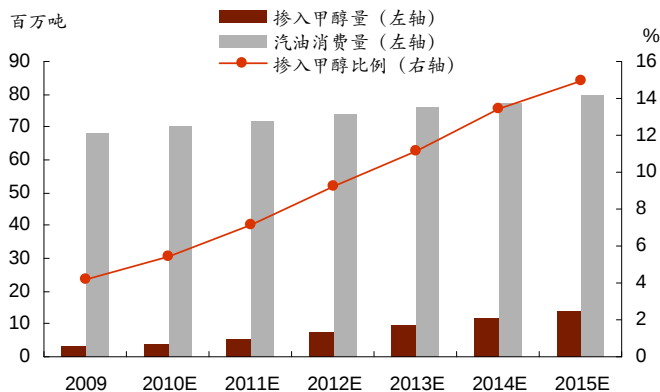
此外，美国使用乙醇汽油的经验可供借鉴。2005 年，美国政府提出大力推广乙醇的使用。截至 2009 年，乙醇掺混占汽油消费的比例从 2005 年的 3% 提高到 8%（图表 3）。在推广乙醇汽油的过程中，美国与中国情况相似：由于 0.45 美元的抵税，乙醇燃料比常规汽油便宜；联邦政府还通过 2005 年能源法案和 2007 年能源独立性和安全法案对乙醇燃料进行大力推广；地方政府要求乙醇掺混比例达到 10%。但出于技术上的顾虑，消费者对乙醇汽油的接受速度还是较慢。因此，我们认为，中国的甲醇替代需要 4-5 年的时间才能达到政府所提出占汽油消费总量 15% 的目标（图表 4）。

图表 3：乙醇替代在美国



资料来源：能源部、中金研究部

图表 4：甲醇替代在中国



资料来源：CEIC、中金研究部

中国机动车驾驶需要多少汽油和甲醇？

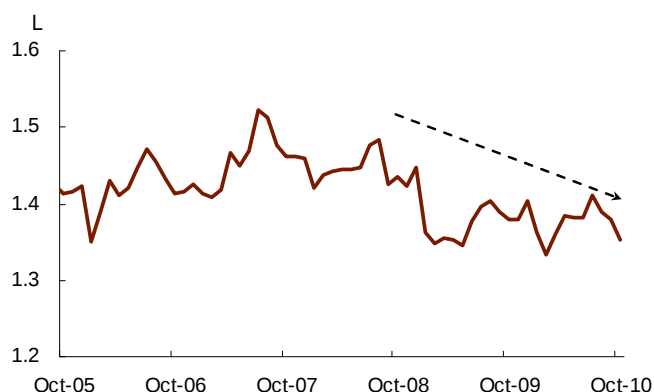
为预测甲醇需求，我们需要预测中国汽油消费量，这并非易事，因为很多公开数据似乎与强劲的汽车销售不符。我们认为主要原因是：1) 由于甲醇的掺入，汽油消费总量被低估³；2) 汽车能源效率提高；3) 每辆车的驾驶里程减少。

因素 1) 已经在前文进行了讨论；因素 2) 已在另一篇报告中进行了阐述（2010 年 8 月 18 日关于中国石油需求健康增长与结构不平衡的报告），认为车辆排量结构的持续改变使近年来能效提高（图表 5）。

关于因素 3)，中国汽油主要由运输车辆消耗，包括私家车、巴士以及卡车。因此每车平均驾驶里程是由这三类车每车里程共同构成。具体来说，私家车占总量将近 50%。但由于私家车的行驶距离数据不可获得，我们假设其行驶距离保持不变。根据国家统计局发布的数据，我们发现，巴士的平均行驶距离在减少，部分原因是城市交通堵塞（图表 6）。未来，我们预计交通堵塞将继续存在，并且国家会出台更为严格的限制规定。因此，每车平均里程数下降的趋势预计将延续。

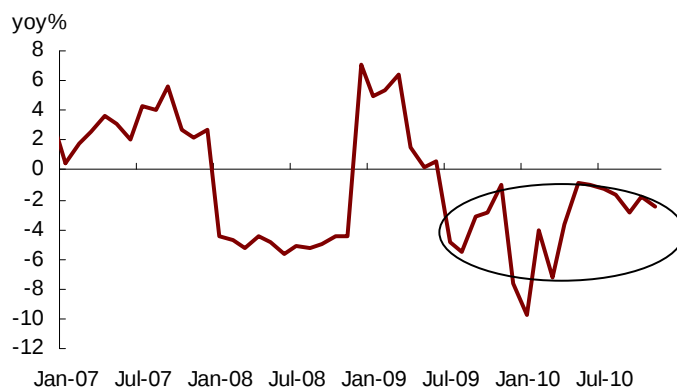
³汽油消费总量是指实际汽油消费量加上掺混甲醇消费量

图表 5: 新增乘用车平均排量



资料来源：CEIC、中金研究部

图表 6: 每车平均里程



资料来源：CEIC、中金研究部

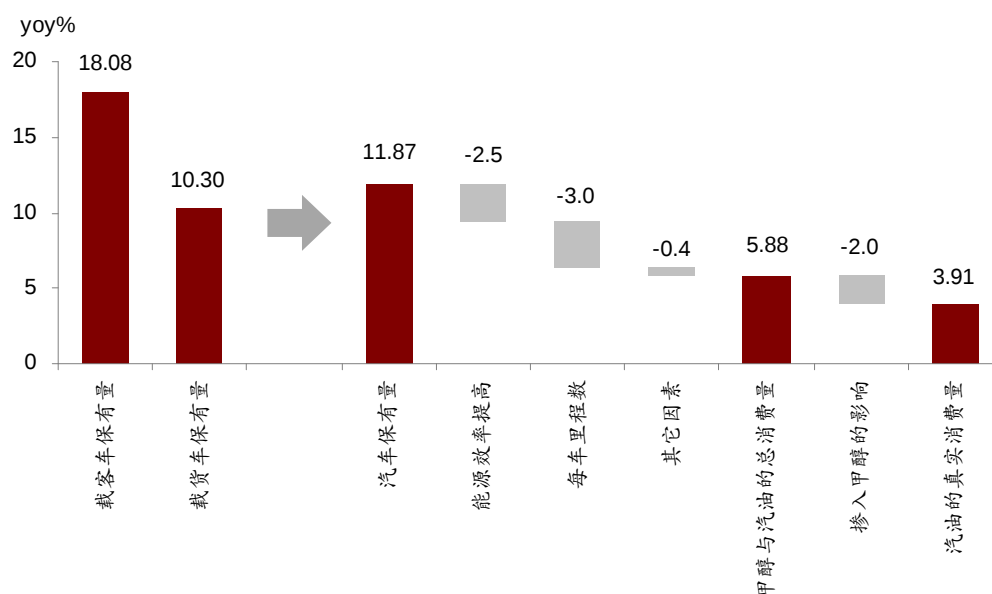
我们认为，汽油消费总量主要有三个推动因素：汽车保有量的增长，能源效率的提高，以及每辆车的平均驾驶里程数。此外，一些其它因素也能发挥作用，例如发动机 TSI 技术的改进和推广，可使大排量汽车油耗降低。

汽油消费总量的增长

=汽车保有量的增长+能源效率的提高+每车里程数（年度增长）+其它因素

我们按照上述公式对 2010 年数据进行分析，发现汽油需求量年同比增长 5.88%，剔除 2% 掺入甲醇的影响，实际汽油消费量增速约为 3.9% (图表 7)。

图表 7: 2010 年汽油消费总量增速分析



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

未来，汽油需求总量（实际汽油消费量加上甲醇燃料消费量）预计将在 2010 年同比增长 5.9%，在 2015 年同比增长 4.9%，达到 2010 年的每天 170 万桶和 2015 年的每天 230 万桶 (图表 8)。

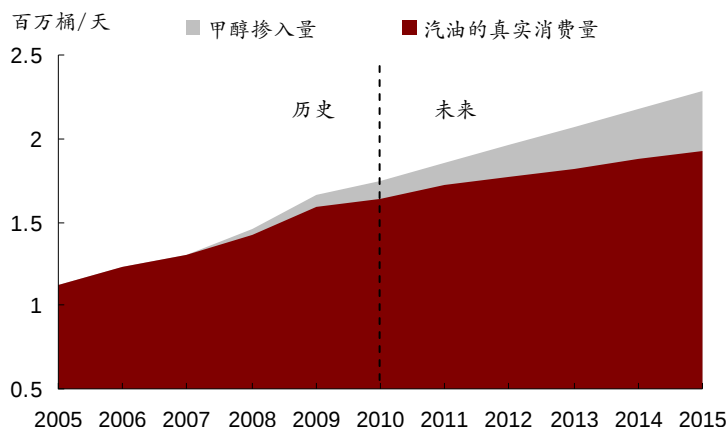
图表 8: 2010 至 2015 年中国汽油消费总量增速拆分

单位: yoy%	汽车保有量	能源效率的提高	每车里程数	其它因素	甲醇与汽油的总消费
2010	11.9	-2.5	-3.0	-0.4	5.9
2011	10.9	-1.9	-2.0	-0.4	6.6
2012	10.0	-1.6	-2.6	-0.4	5.4
2013	9.8	-1.4	-2.3	-0.4	5.6
2014	9.3	-1.3	-2.3	-0.4	5.3
2015	8.8	-1.3	-2.3	-0.4	4.9

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

根据对汽油消费总量的预测，我们可以预测未来几年甲醇燃料消费的增长（图表 9）。具体来说，预计需要掺混的甲醇量将从 2009 年的 300 万吨增长到 2015 年的 1500 万吨。

图表 9: 汽油消费总量拆分



资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

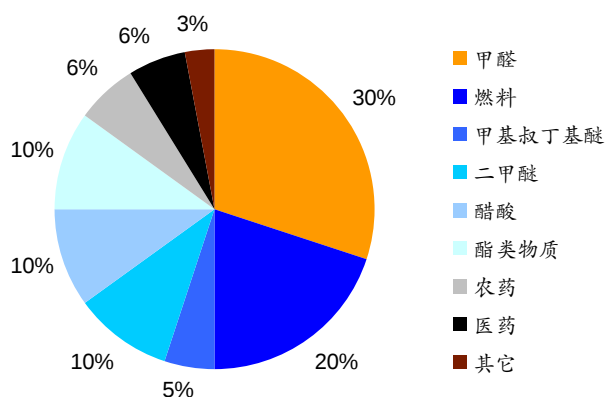
在更为乐观的情形下，如果政府近期推出 M15 全国标准，我们预计甲醇占汽油消费总量的份额在 2013 年就能达到 15%。在这种情况下，2013 年甲醇掺混量将达到 1350 万吨。

对甲醇市场的影响

我们预计，中国甲醇产能约为每年 3000 万吨，但使用率只有 50%，因此现有产能完全可以满足新增甲醇需求。此外，由于进口甲醇的成本优势（主要来自中东），一部分新增需求可以通过进口得到满足。我们预计，在 2015 年 1500 万吨甲醇掺混需求中，约 70%可以由国内产能满足，其余可通过进口得到满足。

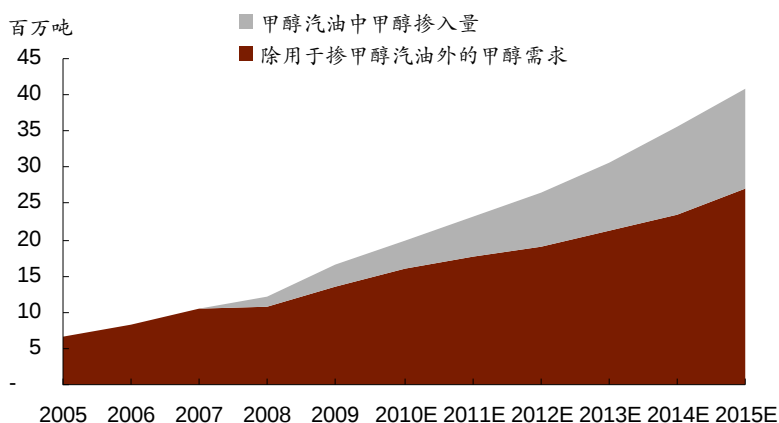
目前，甲醇主要用于甲醛生产和燃料用途（图表 10）。未来，甲醇汽油将成为推动甲醇消费的主要动力；同时，甲醛生产所产生的消费需求将继续增长，但增速比甲醇汽油慢。到 2015 年，燃料用途将占到甲醇需求总量的 37%（图表 11）。

图表 10: 甲醇用途



资料来源：中金公司研究部

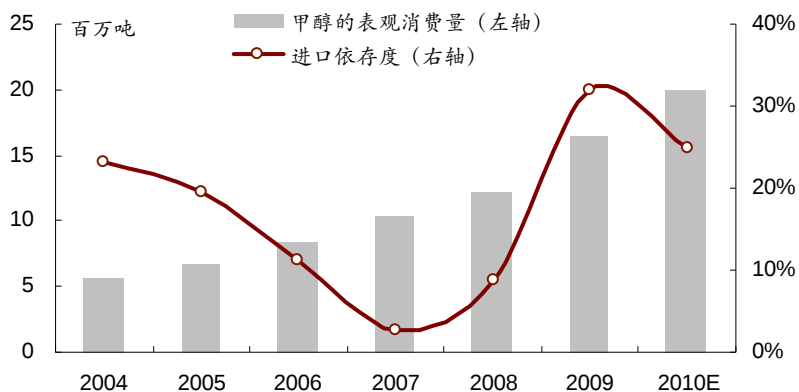
图表 11: 甲醇汽油是甲醇需求增量的主要来源



资料来源：CEIC，中金公司研究部

从供应来看，中国甲醇市场产能过剩，目前产能约为 3000 万吨，年消费量估计为 2000 万吨，其中 500 万吨是进口（图表 12）。随着中东地区天然气价格的大跌和经济危机期间一系列甲醇项目的上线，低成本的中东甲醇进入中国市场，其进口从 2007 年 3% 上升到 2009 年的 32%。

图表 12: 甲醇表观消费量和进口



资料来源：CEIC、中金公司研究部

中东地区国内市场的天然气供应价格平均为\$1.5/MMBtu，沙特阿拉伯的价格更是低至上述价格的一半，而且供应充足，因此中东地区甲醇生产享有低成本优势。我们估算中东地区甲醇生产成本约为每吨 1021 元，其中天然气作为生产原料的价格为每吨 360 元。

中国的甲醇生产企业主要使用煤炭作为原料。生产一吨甲醇一般需要 1.4 吨煤。因此，煤的成本约为每吨 1190 元，原料成本比中东高得多。如果把蒸汽和电的成本考虑在内，以煤为原料的中国甲醇厂的生产成本约为每吨 1950 元，比中东地区高 91%（图表 13）。

图表 13: 甲醇生产成本对比

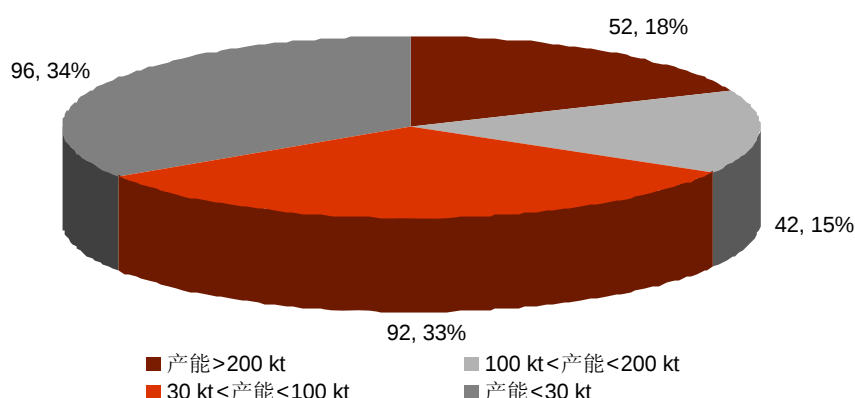
甲醇生产成本	单位	说明	中东*	中国*
天然气价格	RMB/m3		0.4	
天然气投入产出比	m3/t	1000m3/t	1000.0	
天然气成本	RMB/t		360.0	
煤价	RMB/t			850.0
煤投入产出比	t/t	1.4t/t		1.4
煤炭成本	RMB/t			1190.0
蒸气价格	RMB/t		20.0	100.0
蒸气投入产出比	t/t	3t/t	3.0	3.0
蒸气成本	RMB/t		60.0	300.0
电价	RMB/kwh		0.1	0.7
电力投入产出比	kwh/t	100-200kwh/t	100.0	200.0
电力成本	RMB/t		10.0	135.0
催化剂	RMB/t			31.0
其它成本	RMB/t	劳动力成本等	591.0	293.4
合计	RMB/t		1021.0	1949.4

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部。

注：“中东”指使用天然气为给料的甲醇企业，“中国”是指使用煤为给料的甲醇企业

此外，在中东地区，如果是规模较大的甲醇厂，成本还可以更低。而中国甲醇生产企业的规模要小得多。截至 2010 年，产能在 20 万吨以上的公司仅占中国甲醇公司总数的 18%，而沙特阿拉伯和伊朗的公司产能大都在 100 万吨以上（图表 14）。

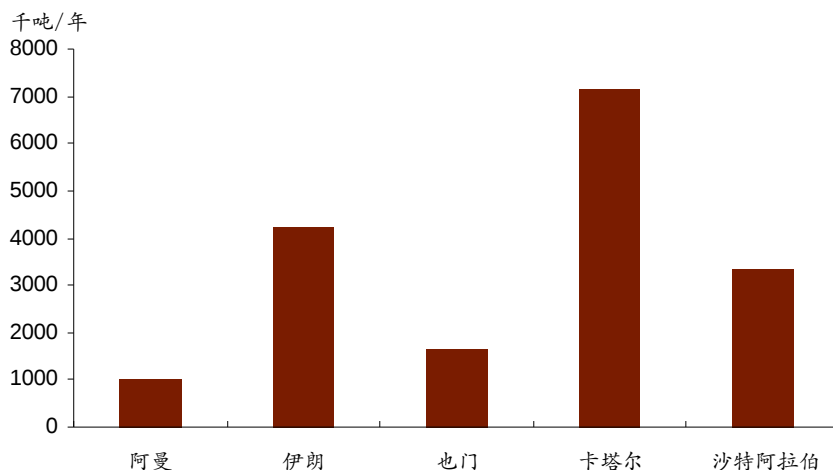
图表 14: 中国甲醇生产企业规模较小



资料来源：中金研究部

从 2007 年起，由于一系列项目的上线，中东地区的产能增加了 1740 万吨。尤其是卡塔尔、伊朗以及沙特阿拉伯的产能分别提高了 715 万吨、425 万吨和 335 万吨(图表 15)。在经济危机中，全球甲醇需求减弱，但中国的需求持续增长，大量中东甲醇进入中国。因此，中东地区的成本优势和产能建设，以及中国需求的持续增长，导致中国的进口依赖日益增强。

图表 15: 中东地区的产能增量分布



资料来源：中金公司研究部

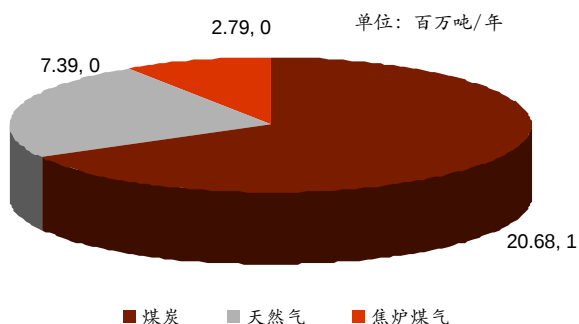
由于生产成本低，进口甲醇将随着中国对甲醇需求量的增长而不断增长。但我们预计进口甲醇最多占到甲醇消费总量的 30%，原因如下：1) 根据中国甲醇市场 2009 年和 2010 年的经验，30% 基本是上限。2009 年，虽然低成本的进口甲醇大量进入，但中国企业被迫以比生产成本低得多的价格出售甲醇。商务部还应国内十个主要生产商的要求开展了反倾销调查。虽然在调查期间没有限制进口，并且官方最终结果也未确认中东主要生产商（例如沙特）的倾销行为，但进口量在 2010 年持平，体现 30% 进口的经验上限。2) 随着经合组织国家经济的持续复苏，海外需求量将上升。由于经合组织国家甲醇价格通常比中国高，大量中东甲醇将会流入这些国家。

综上，到 2015 年，预计 2900 万吨或 70% 的甲醇消费量将由国内产能满足，其中 1050 万吨是用于掺混甲醇汽油。

M15 带来的甲醇需求增量对中国动力煤市场影响有限

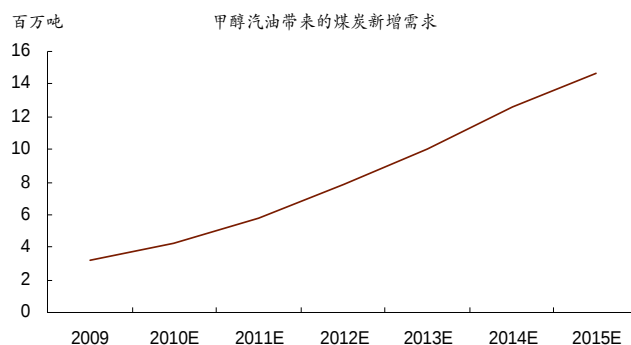
由于未来几年动力煤供应并不紧张，我们认为新增甲醇需求量对中国动力煤市场影响有限。对于以煤炭为生产原料的甲醇厂，烟煤和亚烟煤是主要进料；而焦煤通常不用作甲醇生产原料。据分析，平均来讲，生产 1 吨甲醇需要 1.4 吨烟煤或亚烟煤。假设甲醇生产中的耗电量也由煤产生，该比率将提高到 1.5: 1。2010 年，煤、天然气和焦炉煤气分别占甲醇生产原料的 67%、24% 和 9%（图表 16）。因此，甲醇需求每增加 1 吨，大约需要 1 吨动力煤。到 2015 年，有可能形成 1050 万吨新增动力煤需求（图表 17）。

图表 16: 甲醇生产原料



资料来源: 中金公司研究部

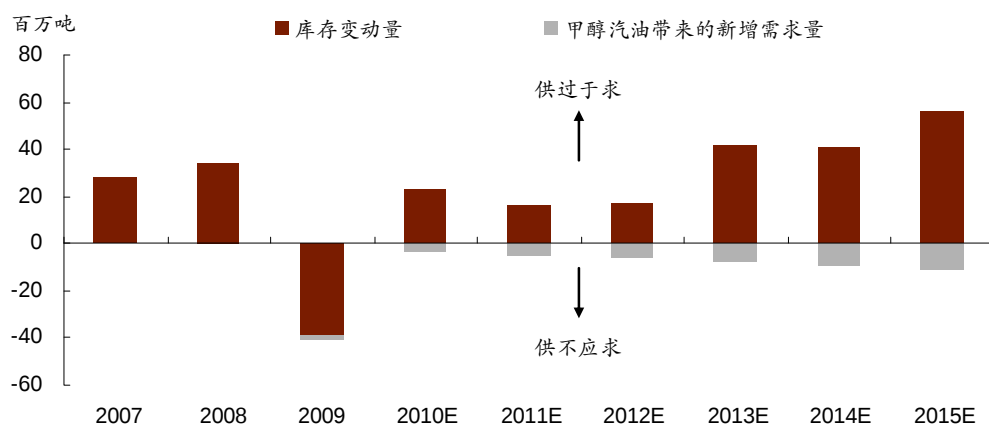
图表 17: 甲醇汽油对煤的需求量



资料来源: CEIC、中金公司研究部

我们预计中国新增动力煤需求分别仅占 2011 年和 2012 年动力煤消费总量的 0.15% 和 0.2%。由于动力煤市场在未来几年将保持供应过剩, 甲醇汽油带来的新增需求较易得到满足 (图表 18)。因此, M15 带来的新增甲醇消费量仅会对煤价产生有限的影响。

图表 18: 对动力煤市场的影响



资料来源: CEIC、中金公司研究部

在更为乐观的情形下, 甲醇掺入量占汽油消费量的份额可在 2013 年达到 15%, 甲醇掺混量预计在 2013 年达到 1350 万吨。相应地, 甲醇汽油所产生的新增煤炭需求预计在 2013 年达到 950 万吨。虽然甲醇汽油渗透速度加快, 但由于动力煤市场供应较为充足, 因此依旧不会对该市场产生显著影响。

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