



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 3 月 11 日

化工

研究部

高峰¹

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080210070001

gaozheng@cicc.com.cn

关滨

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080210030004

guanbin@cicc.com.cn

氟化工行业深度调研报告

R22 价格将不断创新高, 为业绩带来高弹性

氟化工公司敏感性分析

2011 EPS (RMB)

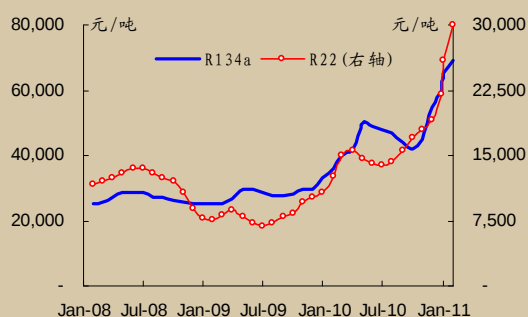
R22销售均价	巨化股份	三爱富	东岳集团
22000	1.35	0.35	0.34
23000	1.45	0.42	0.39
24000	1.55	0.49	0.44
25000	1.65	0.56	0.49
26000	1.75	0.63	0.53
27000	1.85	0.70	0.58
28000	1.95	0.77	0.63
29000	2.05	0.84	0.68
30000	2.15	0.91	0.73
31000	2.25	0.98	0.77
32000	2.35	1.05	0.82

氟化工公司估值表

公司	Bloomberg code	收盘价	市盈率		
			2011-3-10	10E	11E
巨化股份(*)	600160 CH Equity	30.76	32.1	22.7	15.8
三爱富(*)	600636 CH Equity	19.85	180.6	101.3	128.0
东岳集团	189 HK Equity	5.62	19.4	9.4	7.6
中金覆盖化工材料公司平均值			114.2	29.7	24.8
中金覆盖化工材料公司中值			34.9	23.7	18.0

注释: *为中金公司预测, 其余来自市场预测平均值

氟化工产品价格走势



资料来源: 产业在线, 公司公告, 中金公司研究部

调研结论:

2011 年以来, 伴随着空调需求的超预期增长, R22 (家用空调制冷剂) 和 R134a (汽车用空调制冷剂) 价格也创出了新高。我们陆续调研了行业内前四大氟化工生产企业: 巨化股份、三爱富、东岳集团、江苏康泰 (非上市)。

我们认为 R22 价格将不断创新高, R134a 价格年内将保持高位, 氟化工公司业绩将再超预期。随着 R22 价格上涨, 相关公司业绩弹性大, 依次排序为东岳集团、巨化股份、三爱富。全面推荐氟化工板块。除此以外, R22 行业准入标准将于 2011 年出台, 这一政策将成为股价重要催化剂。

推荐逻辑:

R22 价格为何会不断创新高?

- 1、海外 R22 产能约 30 万吨, 正在快速关停, 这将导致全球产能缺失 30%。中国已不再新批 R22 产能, 未来国内再无新增产能出现。**2011 年 R22 将存在 4 万吨的供应缺口, 并且缺口将逐年成倍扩大。**
- 2、R22 未来将会逐步被新型制冷剂 R410 替代, 但目前 R410 主要以 R22 为原料生产 (1 吨 R22 生产 1.2 吨 R410), 所以 R410 的更新换代并不会减少对 R22 的需求。
- 3、下游家用空调需求或将再超预期。

R134a 价格为何年内将保持高位?

- 1、近来海外部分产能转产和搬迁, 导致全球产能在 2011 年显著下降 10%。R134a 技术难度较高, 国内装置开车不稳, 扩产不易。2011 年全球将存在 1.3 万吨供应缺口。2012 年初巨化股份 3 万吨产能投放市场, 市场将恢复紧平衡状态。
- 2、R134a 需求主要来自于汽车维修市场和新车市场, 维修市场占总体需求 50% 以上, 全球巨大的汽车保有量为 R134a 提供了稳定增长的需求基础。
- 3、R134a 暂无合适替代品, 未来 2~3 年全球汽车用制冷剂市场仍将以 R134a 为主导。

¹报告贡献人: 王子欣

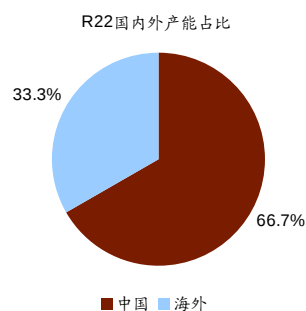
R22 价格为何会不断创出新高？

蒙特利尔公约要求发达国家 R22 产能从 2010 年开始关停，至 2015 年必须淘汰 90% 以上；要求发展中国家 R22 产能从 2013 年开始冻结，至 2015 年必须淘汰 10%。2009 年末海外 R22 产能约 30 万吨，2010 年开始快速关停，这将导致全球产能缺失 30%。目前中国已不再新批 R22 产能，未来国内再无新增产能出现。**2011 年 R22 将存在 4 万吨的供应缺口，并且缺口将逐年成倍扩大（见图表 5）。**

图表 1：中国 R22 的产能分布情况（左图）；2009 年 R22 国内外产能占比（右图）

单位名称	2010 产能 (千吨)	2011 新增 (千吨)
山东东岳化工有限公司	150	50*
浙江衢化氟化学有限公司	100	
江苏梅兰化工股份有限公司	100	
常熟三爱富中昊化工新材料股份有限公司	45	
鹰鹏化工有限公司	37	
阿科玛（常熟）氟化工有限公司	35	
浙江三美化工有限公司	30	
四川鸿鹤精细化工有限公司	30	
浙江临海利民化工厂	26	
浙江永和新型制冷剂有限公司	25	
衡阳市莹化工有限公司	18	
山东中氟化工科技有限公司	12	
合计	608	658

*设计产能为 20 万吨，为 2008 年之前获批，预计 2011 年 5 月投产

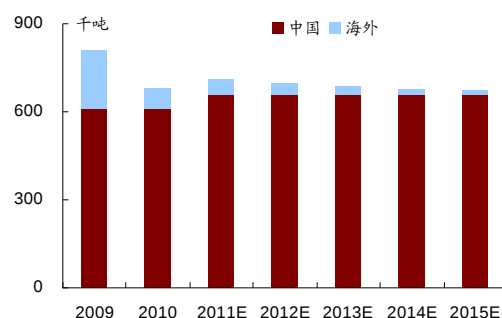


资料来源：中金公司研究部

图表 2：《蒙特利尔议定书》R22 淘汰进程（左图）；未来三年国外产能将持续关停，国内产能再无新增（右图）

	发达国家	发展中国家
1989	基准年	
1996	冻结	
2009		基准年
2010	削减 75%	
2013		冻结
2015	削减 90%	削减 10%
2020	淘汰	削减 35%
2025		削减 67.5%
2030	允许有 0.5% 维修用	淘汰
2040		允许有年平均 2.5% 维修用

注：削减包括生产和消费量



资料来源：《蒙特利尔议定书》，中金公司研究部

图表 3：2011 ~ 2015 年全球 R22 的产能分布预测

	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
产能 (千吨)							
R22 中国	608	608	658	658	658	658	658
R22 海外*	200	75	53	37	26	18	13
R22 总产能	808	683	711	695	684	676	671

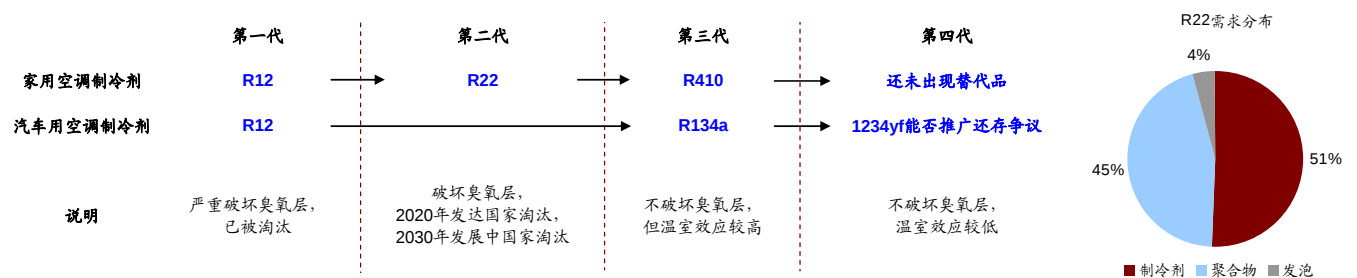
*预计从 2010 年开始海外 R22 产能每年平均削减 30%，符合蒙特利尔公约要求

资料来源：中金公司研究部

第二代制冷剂 R22 破坏臭氧层，将会逐渐被第三代制冷剂 R410 替代，但目前 R410 主要以 R22 为原料生产（1 吨 R22 生产 1.2 吨 R410），所以 R410 的更新换代并不会减少对 R22 的需求（见图表 5 备注 e）。R410 由 R32 和 R125 按 1:1 比例混配。R32 制备比较简单，而 R125 技术门槛相对较高。目前 R125 有两种制备路线：TFE 法和 PCE 法。PCE 法工艺难度高，原料供应相对较少，比较难以扩产；目前国内主要是采用 TFE 法，即 1 吨 R22 作为原料生产 0.6 吨 R125，与 0.6 吨 R32 混配成为 1.2 吨 R410。目前 TFE 法占全部 R125 产能的 75% 以上。

R410 的专利将于 2011 年 11 月到期，需求量爆发式增长，进而带动了 R22 的需求。2010 年全球空调使用 R22 的比例约占 80%，使用 R410 的约占 20%。我们预计未来三年 R410 的比例将逐步提升，至 2013 年 R410 的比例将提升至 50%。

图表 4：历代制冷剂演化图（左图）；R22 需求分布（右图）



资料来源：中金公司研究部

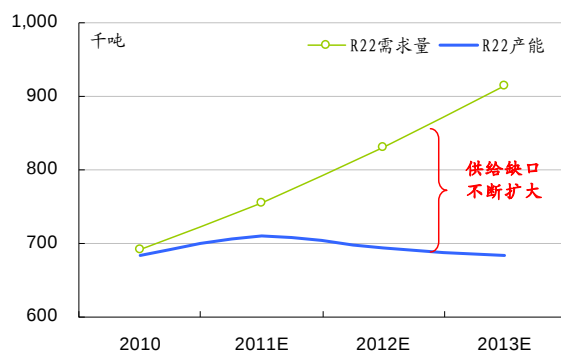
图表 5：2010-2013 年 R22 供给和需求预测

	2010	2011E	2012E	2013E	备注
全球空调产量（百万台）	150.0	172.5	198.4	228.1	
使用 R410 的空调占比	20%	30%	40%	50%	
使用 R22 的空调占比	80%	70%	60%	50%	
需求（千吨）					
R410 直接空调用量	45	78	119	171	
R22 制备 R410 用量*	26	45	69	100	a
R22 直接空调用量	180	181	179	171	b
PTFE 用 R22 需求量	450	504	564	632	c
发泡剂用 R22 需求量	35	25	17	12	d
R22 总用量	691	755	830	915	e=a+b+c+d
产能（千吨）					
R22 中国	608	658	658	658	f
R22 海外	75	53	37	26	g
R22 总产能	683	711	695	684	h=f+g
供给缺口	8	44	135	231	i=e-h

*保守假设 R410 产能中,30% 使用 PCE 法,70% 使用 TFE 法

注1: 假设每台空调使用 1.5kg 制冷剂

注2: PTFE 年均需求增速 12%; 空调年均需求增速 15%。



资料来源：产业在线，中金公司研究部

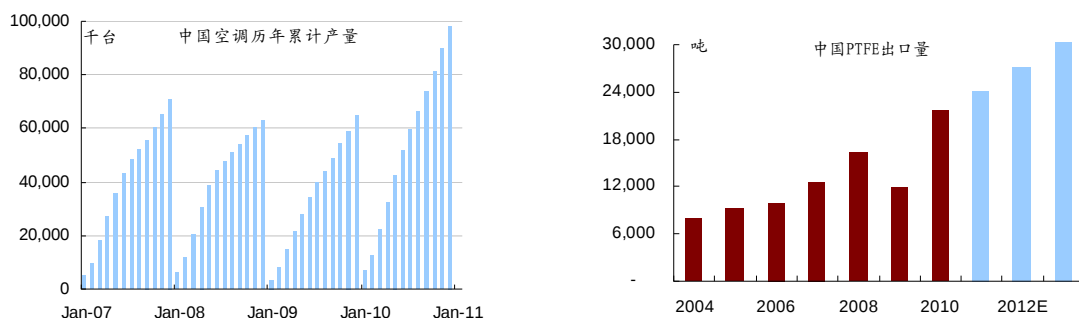
图表 6：R125 生产路线和产能分布统计

千吨	产地	路线	2010 年产能	2011 年新增
中化蓝天	浙江.杭州	TFE	3.0	
	陕西.西安	PCE	8.0	
东岳	山东.淄博	TFE	8.0	2.0
中昊	江苏.常熟	TFE	10.0	
巨化	浙江.衢州	TFE	6.0	
百炼	浙江.浦江	PCE		5.0
华安	山东.淄博	PCE	5.0	
临海	浙江.临海	TFE	3.0	2.0
梅兰	江苏.泰州	TFE	5.0	
永和	浙江.金华	TFE	5.0	
大金阿科玛	江苏.常熟	TFE		15.0
中氟	山东.济南	TFE	1.2	
康泰	江苏.金坛	PCE		5.0
合计			54.2	29.0

资料来源：产业在线，中金公司研究部

2011 年 1 月家用空调产量超预期，总产量 1012.7 万台，同比增长了 52.26%；总销量 949.8 万台，同比增长了 61.17%，环比也增长了 25.15%。未来家用空调需求和 PTFE 需求或将再超预期，R22 供应将更加紧张。

图表 7：中国空调历年产量（左图）；中国 PTFE 出口量将保持快速增长（右图）



资料来源：化工信息网，中金公司研究部

R134a 价格为何年内将保持高位？

近来海外部分产能转产和搬迁，导致全球产能在 2011 年显著下降 10%。R134a 技术难度较高，国内装置开车不稳，扩产不易。2011 年全球将存在 1.3 万吨供应缺口。2012 年初巨化股份 3 万吨产能投放市场，市场将恢复紧平衡状态。

图表 8：R134a 产能和需求预测

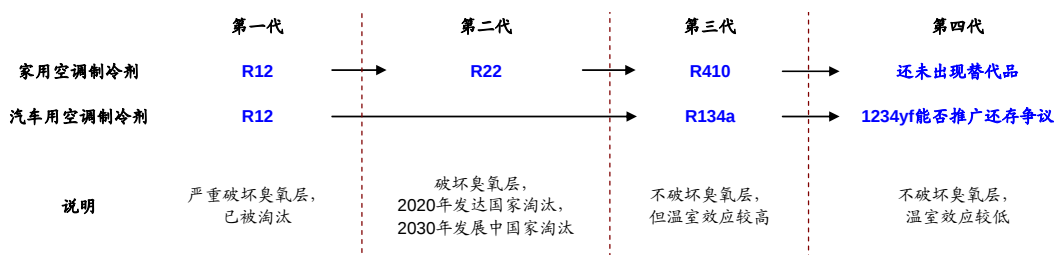
产能统计	2010 产能 (千吨)	2011 产能 (千吨)	2012 产能 (千吨)	
浙江衢化氟化学有限公司	28	28	58*	*新增 3 万吨 2012 年初达产
江苏康泰氟化工有限公司	20	30*	30	*新增 1 万吨 2011 年 2 季度达产
中化大化化工产业园	20	30*	30	*新增 1 万吨 2011 年 2 季度达产
山东东岳化工有限公司	15	15	15	
浙江百炼集团有限公司	8	8	8	
淄博华安化工有限公司	5	5	5	
国内合计	96	116	146	
英国 INEOS Fluor (英力士)	50	40*	50*	*产能搬迁，预计 2012 年完全复产
美国霍尼韦尔	30	-*	-*	*产能完全转产
美国杜邦公司	20	20	20	
法国 Arkema (阿科玛)	5	5	5	
国外合计	105	65	75	
全球 R134a 产能汇总	201	181	221	
需求预测	2010 需求 (千吨)	2011 需求 (千吨)	2012 需求 (千吨)	
国内新车需求	15	18	20	
国内维修市场需求*	3	3	4	*国内维修市场 85% 为假货
国外新车需求	34	35	36	
国外维修市场需求	93	99	106	
推进剂&发泡剂需求	36	39	41	
全球 R134a 需求汇总	181	194	207	
全球 R134a 供给缺口预测	-20	13	-14	

注：2011 年因海外产能转产搬迁，产能下降 10%，需求年增速约为 7%，导致全年 R134a 严重供不应求。

资料来源：产业在线，中金公司研究部

国外氟化工领军企业已开始研发第四代汽车用制冷剂 1234yf，但目前依然存在可燃风险，推广不易，预计未来 2-3 年全球汽车用制冷剂市场还将以 R134a 为主导。

图表9：历代制冷剂演化图



资料来源：中金公司研究部

R134a 需求主要来自于汽车维修市场和新车市场，维修市场占总体需求 50%以上，全球巨大的汽车保有量为 R134a 提供了稳定增长的需求基础。

图表10：全球 R134a 下游需求分布（左图）；R134a 需求测算模型



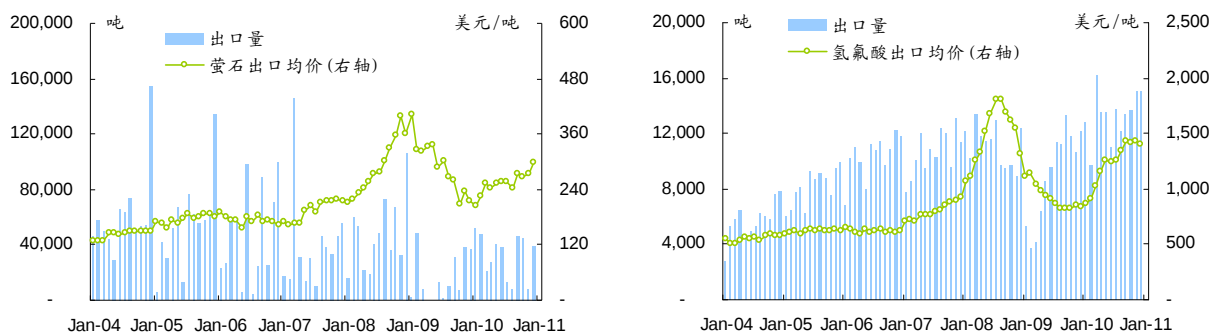
注：假设每辆车用1公斤R134a，国内维修市场85%为假货。

资料来源：产业在线，中金公司研究部

2011 年国家有望推出 R22 行业准入标准，成为另一股价催化剂

2010 年中国已对萤石和氢氟酸行业设立了开采和生产的准入标准。今年 1 月初，工信部在北京召开 2011 年全国工业和信息化工作会议上表示，2011 年，工信部原材料司的工作重点之一是制定发布原材料工业重要政策法规，其中包括制订《氟化工产业政策》，制订并出台含氢氟氟烃(R22)等行业准入条件，制订下达稀有金属、萤石、耐火粘土生产指令性计划。这一政策出台将成为另一重要股价催化剂。

图表11：中国萤石（左图）和氢氟酸（右图）出口量和出口均价走势



资料来源：化工信息网，中金公司研究部

图表 12：中国萤石近期相关政策列表

出台时间	政策	主要内容
2010年1月14日	《关于加强耐火粘土萤石生产控制的通知》	对耐火粘土、萤石实行开采和生产双重总量控制
2010年3月23日	《萤石行业准入标准》	萤石选矿单条生产线日处理矿石能力应大于100吨，萤石采选企业地下开采回采率应达到75%以上，露天开采回采率应达到90%以上，选矿回收率应达到80%以上
2010年4月20日	《国土资源部关于下达2010年高铝粘土矿萤石矿开采总量控制指标的通知》	萤石矿开采总量控制指标为1100万吨（矿石量），其中下达各省（区、市）1000万吨，预留100万吨暂不下达
2010年5月21日	《关于调整耐火粘土和萤石资源税适用税额标准的通知》	萤石资源税适用税额标准调整为20元/吨
2010年11月24日	《氟化氢行业准入条件（征求意见稿）》	新建氟化氢总规模不得低于5万吨，新建氟化氢生产单套生产能力不得低于2万吨（资源综合利用方式生产氟化氢的除外）
2010年12月6日	《部分工业行业淘汰落后生产工艺装备和产品指导目录（2010年本）》	氟化工行业淘汰落后工艺：1万吨以下无水氟化氢达不到GB7746、5000吨/年以下氢氟酸产品达不到GB7744生产装置、5000吨/年以下湿法氟化铝及敞开式结晶氟盐生产装置；5000吨/年以下湿法氟化铝生产装置
2011年3月9日	《氟化氢行业准入条件》	新建生产企业的氟化氢总规模不得低于5万吨/年，新建氟化氢生产装置单套生产能力不得低于2万吨/年（资源综合利用方式生产氟化氢的除外）。

资料来源：产业在线，中金公司研究部

图表 13：全球氟化工可比公司估值表

公司	Bloomberg code	货币	收盘价 11-3-10	总市值 百万元	股价波动 (%)			市盈率			EV/EBITDA		
					1周	1月	1年	10E	11E	12E	10E	11E	12E
巨化股份(*)	600160 CH Equity	CNY	30.76	18,840	17.0	48.3	210.1	32.1	22.7	15.8	16.2	13.8	10.3
三爱富(*)	600636 CH Equity	CNY	19.85	6,893	16.8	47.0	98.3	180.6	101.3	128.0	25.9	21.8	21.5
东岳集团	189 HK Equity	HKD	5.62	11,799	12.4	28.0	339.1	19.4	9.4	7.6	8.2	4.8	4.0
Arkema	ARKAY US Equity	USD	81.81	5,033	2.5	10.7	118.8	12.9	n.a.	n.a.	5.6	n.a.	n.a.
Honeywell	HON US Equity	USD	56.71	44,468	2.1	-1.3	33.9	14.8	12.9	11.4	7.7	7.0	6.3
Daikin Industries Ltd	6367 JP Equity	JPY	2,697.00	790,528	-1.7	-4.4	-24.9	28.5	15.3	11.9	6.8	5.9	5.2
Asahi Glass Co Ltd	5201 JP Equity	JPY	1,066.00	1,265,029	-4.1	-1.0	10.0	9.3	9.0	9.5	3.6	3.5	3.6
Solvay SA	SOLB BB Equity	EUR	83.69	7,089	-1.9	6.8	12.6	20.8	18.1	16.3	6.6	6.2	5.8
3M Co.	MMM US Equity	USD	93.17	66,319	2.0	3.0	14.2	14.9	13.4	12.1	8.5	7.8	7.1
平均值								37.0	25.3	26.6	9.9	8.8	8.0
中间值								19.4	14.3	12.0	7.7	6.6	6.0

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部 注释：*为中金公司预测，其余来自市场预测平均值

图表 14：中金公司重点覆盖化工行业材料公司估值表

公司名称	代码	货币	股价 2011-3-10	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
国内材料公司															
烟台万华	600309 CH	CNY	24.14	37.7	30.3	18.4	14.4	7.9	6.3	4.7	3.5	28.7	18.9	11.8	9.3
新安股份	600596 CH	CNY	14.53	33.5	29.6	17.7	14.9	2.5	2.5	2.3	2.1	20.6	14.3	9.7	8.6
*ST新材	600299 CH	CNY	12.60	n.a.	39.4	24.7	18.0	2.4	2.2	2.1	1.8	28.9	11.4	8.4	6.9
三爱富	600636 CH	CNY	19.85	479.5	196.7	100.8	128.0	9.4	9.0	8.2	7.7	31.9	28.0	23.6	24.6
巨化股份	600160 CH	CNY	30.76	185.1	32.1	22.8	15.8	8.6	7.3	7.0	5.7	43.3	17.4	14.9	11.1
山西三维	000755 CH	CNY	13.46	593.0	69.4	36.0	17.7	2.9	2.8	2.6	2.3	25.8	23.7	17.4	11.2
沈阳化工	000698 CH	CNY	10.78	103.9	23.4	17.8	18.8	2.5	2.3	2.1	1.9	24.6	10.3	8.2	8.3
澄星股份	600078 CH	CNY	8.68	94.3	30.1	21.2	20.8	3.7	3.3	2.9	2.6	21.4	10.4	8.9	8.8
兴发集团	600141 CH	CNY	23.63	61.2	34.5	28.3	29.5	6.9	4.9	4.3	3.9	31.9	19.2	15.0	14.2
云维股份	600725 CH	CNY	10.43	68.5	34.7	26.2	20.4	2.6	2.5	2.3	2.2	21.9	13.5	10.4	8.9
丹化科技	600844 CH	CNY	16.85	n.a.	965.5	40.9	10.6	10.4	5.8	8.2	4.7	8054.1	413.9	16.3	6.1
丹科B	900921 CH	USD	1.22	n.a.	69.8	3.0	0.8	0.8	0.4	0.6	0.3	1384.9	71.2	2.8	1.0
烟台氨纶	002254 CH	CNY	33.56	50.2	34.9	23.7	19.3	3.5	5.1	4.6	4.0	31.2	17.5	12.6	10.5
普利特	002324 CH	CNY	40.25	56.6	54.0	39.8	27.1	5.5	5.1	4.7	4.2	47.5	50.7	31.2	21.1
中国玻纤	600176 CH	CNY	28.64	n.a.	69.2	23.5	15.6	10.0	9.1	3.5	3.0	28.0	13.2	11.0	9.4
平均				160.3	114.2	29.7	24.8	5.3	4.6	4.0	3.3	655.0	48.9	13.5	10.7
中间值				68.5	34.9	23.7	18.0	3.7	4.9	3.5	3.0	28.9	17.5	11.8	9.3

资料来源：Wind，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