



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 4 月 6 日

电力

研究部

陈俊华

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511030014

chenjunhua@cicc.com.cn

李捷

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511010022

lijie@cicc.com.cn

火电盈利恶化风险有望缓解

发改委发布稳定电煤价格的通知

行业近况:

4 月 2 日, 发改委发布《关于切实保障电煤供应稳定电煤价格的紧急通知》(下文简称《通知》), 要求各地采取有力措施, 保障电煤供应, 稳定电煤价格。发改委将部署开展电煤价格专项检查, 对不严格履行合同和合同兑现率低的企业予以通报批评。

评论:

我们认为: 1) 此次《通知》有助于减少火电盈利继续恶化的风险, 但仍维持低位徘徊; 《通知》明确要求重点合同煤价格维持 2010 年水平, 市场煤价仍受供需关系影响。2) 展望未来一段时期: 二季度为电煤需求淡季, 电煤价格季节性回落, 有助于火电盈利好转; 三季度为用电高峰, 市场煤价稳定仍是确保火电盈利、现金流为正的核心要素。

《通知》要求: 将 2011 年重点合同电煤价格维持 2010 年水平不变, 并不得以任何形式变相涨价。1) 此次价格干预范围较 2008 年小。2008 年的价格干预措施是“即日起至 2008 年 12 月 31 日, 全部电煤出矿价(车板价)不得高于 2008 年 6 月 19 日的价格”。2) 比较上市公司机组分布, 我们看好: 华能国际、国电电力、中能股份和深圳能源的利润稳定性。原因在于: 重点合同煤占我国电煤需求总量的近 50%, 且以大秦铁路为最主要跨省运输通道。除主要坑口地区外, 华东四省(上海、江苏、浙江和福建)和广东是跨省重点合同煤主要消纳地区。此次《通知》明确干预的是重点合同煤。在上述地区的火电机组受益最大。

《通知》惩罚措施较 2008 年更为严厉。《通知》首次提出: 对不严格履行合同和合同兑现率低的企业予以通报批评。对一些重点地区违规设立的涉煤收费和基金进行重点清查, 违规收入收缴中央财政。其惩罚力度超过 2008 年, 显示出政府对于此次专项调查的决心和力度, 2011 年, 合同煤的兑现率有望创历史较好水平。

维持对火电现有盈利预测, 密切关注三季度电煤供需及价格变化。1) 我们当前盈利预测假设标煤均价上涨 3%-5%, 若重点合同煤价维持稳定, 即意味着市场煤价上涨 6%-10%。2) 火电企业盈利处历史低点。比较各个省份点火价差(元/MWH), 我们发现 2011 年 1 季度, 有超过 10 个省份的点火价差较 2008 年 3 季度更为微薄。2008 年 1-11 月, 火电行业税前利润率为-4.9%。若煤价进一步上涨, 火电行业性亏损将再次出现。3) 三季度为用电高峰, 若电煤价格较当前价格进一步上涨, 部分地区火电有可能现金流断裂风险。届时, 上调上网电价的紧迫性会再一次攀升。

估值与建议:

目前 A 股电力股股价对应 2011 年市净率为 1.5x, 属历史较低水平。估值已反映投资者对于盈利恶化风险的担忧, 股价下行风险有限, 但盈利稳步恢复的趋势尚未出现。

防御为主。建议选取业绩确定性强、估值合理的电力上市公司。审慎推荐: 长江电力、国电电力、华能国际。

风险提示:

三季度为用电高峰, 电煤市场价格攀升, 火电企业再次面临亏损风险。

图表 1：发改委历次电煤价格干预措施比较

	2011年4月	2008年6月
背景信息	为贯彻落实国务院《关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》（国发[2010]40号）关于“煤电双方要衔接好2011年度电煤供需合同，煤炭行业要加强自律，保持价格稳定”的精神，国家发展改革委近日下发《关于切实保障电煤供应稳定电煤价格的紧急通知》（以下简称《通知》），要求各地采取有力措施，保障电煤供应，稳定电煤价格。	今年以来发电用煤价格持续大幅上涨，预计今后一段时间仍将呈上涨态势。一是国内煤炭价格与国际市场煤炭价格仍有一定差距。国际市场煤炭价格高于国内价格，会增加国内煤价上升预期。二是电煤供应偏紧。目前迎峰度夏备煤已经开始，煤炭需求增加，而占总产能约1/3的小煤矿还没有完全恢复生产。三是市场流通秩序不规范。部分地方政府采取措施限制煤炭出省，进一步加剧煤炭紧张的矛盾。这次成品油、电力价格调整会对发电用煤价格产生拉动作用，为防止煤、电价格出现轮番上涨，依据《价格法》有关规定，决定对全国发电用煤实行临时价格干预措施，以促进煤、电行业以及整个国民经济的协调、稳定和健康发展。
价格 指导措施	各地和相关企业要识大体、顾大局，认真落实国务院及国家发展改革委文件精神，切实加强电煤产运需衔接和价格调控工作，整顿规范煤炭市场秩序， 将2011年重点合同电煤价格维持2010年水平不变，并不得以任何形式变相涨价。 各产煤省（区）要妥善处理煤炭安全生产和稳定供应的关系，加大电煤产运需协调力度，不得分割市场、限制煤炭出省。 煤炭产运需企业要诚实守信，严格按照合同约定的数量、质量、价格和时间进行交易。 同时，对涉煤收费进行认真清理，减轻煤炭企业负担。	这次对发电用煤价格主要采取了 最高限价的干预措施 ，即要求全国煤炭生产企业供发电用煤，包括重点合同电煤和非重点合同电煤， 其出矿价（车板价）均以2008年6月19日实际结算价格为最高限价；当日没有交易的，以前最近一次实际结算价格作为最高限价。 临时价格干预期间，煤炭生产企业供发电用煤出矿价（车板价） 一律不得超过最高限价。 为稳定非重点合同电煤的市场销售价格， 省级价格主管部门要采取限定差价率等措施，控制流通环节费用。 同时，要求煤炭生产企业保障电煤供应。煤炭供需双方已签订合同的，要严格按照合同约定的数量、质量和价格履行电煤合同；禁止将重点合同煤转为市场煤销售；煤炭运输等流通企业要执行规定的收费标准，不得擅自提价或价外加价。
惩罚措施	国家发展改革委将会同有关部门对2011年重点电煤合同履行情况进行监督检查， 对不严格履行合同和合同兑现率低的企业予以通报批评。对一些重点地区违规设立的涉煤收费和基金进行重点清查，违规收入收缴中央财政。 进一步强化执法， 组织对重点省份开展涉煤价格专项检查 ，重点查处煤炭企业违反国家煤价调控政策、擅自提高价格的行为，通过降低煤质、以次充好等手段变相涨价的行为，以及串通涨价、哄抬价格等违法行为。对影响较大的典型案件将 依法从严从重处理 ，并通报批评，公开曝光。	为保证上述干预措施产生实效，一方面，我委将加大监督检查力度， 尽快组织开展全国煤炭价格大检查 ，重点查处违反政府限价、擅自提高价格的行为；通过降低煤质、以次充好等欺诈手段变相涨价的行为；不执行电煤供应合同、将重点合同煤转为市场煤销售的行为等。 对违反电煤价格临时干预措施的企业将依照《价格法》、《价格违法行为行政处罚规定》予以严肃处理。 另一方面，将充分发挥社会舆论的监督作用。对广大煤炭用户举报的涨价行为，一经查实，将依法予以严肃查处；对违反价格干预措施的典型案件，将在有关媒体上予以曝光。

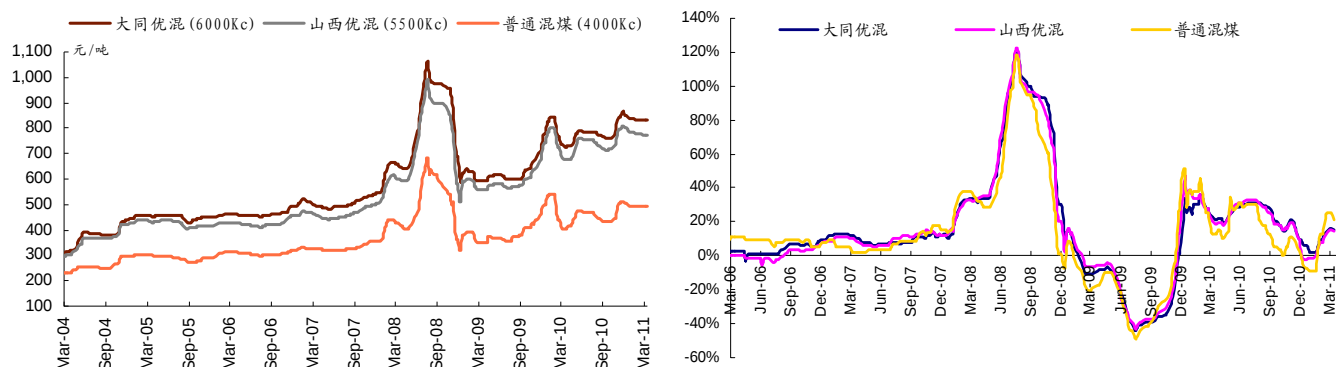
资料来源：发改委网站，中金公司研究部

图表2：可比公司估值比较

			总股本 (百万股)	流通股本 (百万股)	总市值 (十亿)	EPS (Rmb)				P/E(x)				P/B(x)			
A 股电力公司	Price (Rmb)	投资建议				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
国电电力	3.07	审慎推荐	15,395	13,954	47.3	0.15	0.16	0.19	0.21	21.0	19.7	16.2	14.7	3.0	1.9	1.8	1.7
华能国际	5.54	审慎推荐	14,055	2,878	63.5	0.42	0.30	0.30	0.32	13.1	18.5	18.5	17.3	1.6	1.5	1.4	1.4
粤电力A	6.41	审慎推荐	2,132	1,987	16.0	0.44	0.28	0.41	0.48	14.6	22.9	15.7	13.4	1.8	1.7	1.4	1.3
长江电力	7.97	审慎推荐	16,500	7,364	131.5	0.28	0.51	0.54	0.57	28.5	15.6	14.7	14.1	2.1	2.0	1.9	1.8
内蒙华电	9.80	审慎推荐	1,981	573	19.4	0.20	0.38	0.50	0.62	48.1	26.1	19.6	15.9	5.7	4.7	4.1	1.7
深圳能源	9.99	审慎推荐	2,202	599	22.0	0.91	0.62	0.84	0.87	11.0	16.1	11.8	11.5	1.7	1.6	1.5	1.4
中能股份	7.94	审慎推荐	3,153	2,890	25.0	0.55	0.51	0.55	0.57	14.4	15.5	14.5	13.8	1.7	1.3	1.3	1.2
建投能源	5.72	审慎推荐	914	914	5.2	0.08	0.04	0.11	0.15	73.5	143.0	52.6	36.9	1.8	1.8	1.5	1.5
国投电力	7.60	审慎推荐	1,995	1,055	15.2	0.27	0.30	0.36	0.41	28.5	25.3	21.1	18.6	1.6	1.6	1.5	1.5
广州控股	7.54	审慎推荐	2,059	2,059	15.5	0.35	0.39	0.42	0.51	21.8	19.3	17.8	14.6	1.8	1.7	1.6	1.6
上海电力	4.35	审慎推荐	2,140	2,140	9.3	0.18	0.09	0.17	0.18	24.2	48.4	25.6	23.7	1.4	1.6	1.5	1.4
桂冠电力	6.15	中性	2,280	2,280	14.0	0.14	0.25	0.27	0.30	43.1	24.6	22.8	20.5	3.3	3.1	2.9	2.8
华电国际	3.56	审慎推荐	6,771	4,590	20.9	0.17	0.03	0.03	0.06	20.7	116.0	104.8	56.8	1.5	1.5	1.5	1.5
大唐发电	6.04	中性	12,310	8,994	62.3	0.13	0.20	0.21	0.24	48.1	30.1	28.7	24.8	2.7	2.4	2.3	2.1
川投能源	16.33	审慎推荐	933	547	15.2	0.18	0.50	0.54	0.65	88.7	32.3	30.2	25.0	2.9	2.7	2.6	2.5
平均值										29.3	38.6	27.5	21.2	2.3	2.0	1.9	1.6
中间值										23.0	23.7	19.0	16.6	1.8	1.7	1.5	1.5
区域性电网类公司																	
文山电力	13.19	审慎推荐	479	337	6.3	0.21	0.26	0.37	0.45	61.4	49.8	35.5	29.1	7.0	6.3	5.5	4.8
桂东电力	31.32		184	157	5.8	0.34	0.74	0.83	0.94	91.9	42.4	37.8	33.5	8.1	5.0	4.6	4.3
平均值										76.7	46.1	36.7	31.3	7.6	5.6	5.1	4.5
中间值										76.7	46.1	36.7	31.3	7.6	5.6	5.1	4.5
热电联产公司																	
富春环保	23.42	审慎推荐	428	43	10.0	0.21	0.33	0.47	0.60	109.2	72.1	50.4	39.4	28.7	5.5	5.1	4.6
京能热电	10.66	中性	656	573	7.0	0.30	0.41	0.44	0.53	35.1	26.3	24.2	20.1	3.5	2.5	2.4	2.2
金山股份*	9.66		341	283	3.3	0.12	0.29	0.32	0.50	80.9	32.9	30.7	19.4	3.1	n.a	n.a	n.a
宝新能源*	5.70		1,727	1,698	9.8	0.33	0.17	0.22	0.28	17.5	33.9	25.9	20.4	3.2	n.a	n.a	n.a
平均值										40.2	42.1	35.0	24.0	5.5	4.0	3.7	3.2
中间值										31.7	33.9	30.7	20.4	3.3	3.9	3.5	2.9
工业节能环保																	
龙源技术	99.23	推荐	88	22	8.7	1.00	1.19	2.05	2.72	99.6	83.1	48.4	36.5	22.9	5.8	5.2	4.7
燃控科技	35.65	中性	108	28	3.9	0.58	0.57	0.78	1.20	61.8	62.0	45.9	29.8	19.2	3.5	2.8	2.6
先河环保	27.92	审慎推荐	120	24	3.4	0.37	0.46	0.63	0.83	75.3	60.1	44.3	33.5	16.2	3.8	3.6	3.3
中电环保	27.22	审慎推荐	100	25	2.7	0.52	0.63	0.72	0.92	52.8	43.1	37.9	29.7	12.9	9.9	3.3	3.1
九龙电力	16.46	中性	335	335	5.5	0.18	0.08	0.25	0.42	91.4	209.9	64.8	39.6	5.9	6.0	2.0	1.9
易世达	64.94	审慎推荐	59	15	3.8	0.87	1.12	1.75	2.04	75.0	57.9	37.0	31.8	13.4	3.7	3.4	3.2
天立环保	56.67		80	16	4.5	1.23	1.81	2.34	3.44	45.9	31.4	24.2	16.5	16.0	10.6	2.9	2.6
平均值										76.0	86.0	46.4	33.5	15.1	5.5	3.4	3.1
中间值										75.1	61.1	45.1	32.7	14.8	4.8	3.4	3.1
H/B 股																	
	(HKS)		目标价(HKS)		(HKS bn)												
华能国际	4.55	审慎推荐	5.50	14,055	3,055	75.4	0.48	0.35	0.36	0.38	9.5	13.0	12.7	11.9	1.2	1.1	1.0
华润电力	14.96	审慎推荐	18.00	4,724	4,683	70.7	1.14	1.05	1.19	1.29	13.2	14.2	12.6	11.6	1.8	1.7	1.5
华电国际	1.58	中性	2.00	6,771	1,431	24.9	0.20	0.04	0.04	0.07	8.1	44.3	39.1	21.2	0.6	0.6	0.5
龙源电力	8.47	中性	8.20	2,711	2,711	63.2	0.14	0.28	0.36	0.43	62.2	29.8	23.5	19.8	2.6	2.3	2.1
大唐发电	2.85	中性	3.50	12,310	3,316	74.0	0.14	0.23	0.25	0.29	20.0	12.2	11.4	9.8	1.1	1.0	0.9
中国电力*	1.66			5,107	3,606	8.5	0.15	0.14	0.17	0.27	11.2	12.1	10.0	6.2	0.6	0.6	0.5
中电控股*	63.25			2,406	2,408	152.2	4.29	4.23	4.45	4.62	14.7	14.9	14.2	13.7	1.9	1.8	1.7
香港电灯*	52.00			2,134	2,134	111.0	3.37	3.96	4.03	4.14	15.4	13.1	12.9	12.6	2.0	1.9	1.8
平均值											17.5	17.6	15.2	12.0	1.4	1.3	1.2
中间值											12.9	13.1	12.7	11.8	1.3	1.2	1.0

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图 3：秦皇岛煤价及同比增速



资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部

图表 4：主要电力公司敏感性分析

2011E	华电国际	建投能源	华能国际	大唐发电	国投电力	国电电力	中能股份	华润电力	深圳能源	内蒙华电	长江电力
电价敏感度(+1%)	67%	20%	18%	14%	10%	9%	7%	5%	5%	4%	2%
燃料成本敏感度(+1%)	-38%	-11%	-13%	-6%	-4%	-4%	-4%	-3%	-3%	-1%	0%
利用率敏感度(+1%)	31%	9%	6%	4%	6%	5%	1%	2%	3%	2%	2%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5：主要电力公司装机分布结构

上市公司	国电电力	国投电力	大唐发电	华润电力	华电国际	华能国际	中能股份	长江电力	建投能源	广州控股	上海电力	深圳能源
东北	16%		3%	6%		10%						
华北	30%	2%	60%	12%	59%	27%			100%			9%
华东	24%	25%	17%	42%	15%	36%	100%				100%	2%
华中	14%	25%	5%	32%	17%	12%		100%				
西北	10%	21%	4%		9%	3%						
南方	6%	27%	11%	9%		5%				100%		88%
海外						6%						

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6：各省份点火花价差比较

	(元/兆瓦时)	12M07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	是否比08年3季度更加恶化?	
东北	辽宁	179	174	150	137	162	170	183	189	171	146	144	140	127	108	是	辽宁
	吉林	168	156	134	90	122	126	138	144	131	121	118	118	107	87	是	吉林
	黑龙江	164	145	128	62	103	104	114	119	107	98	95	99	89	67		黑龙江
华北	内蒙	130	125	113	44	79	102	110	112	112	110	108	105	99	93		内蒙
	山西	91	85	41	13	60	46	75	86	75	58	64	65	62	43		山西
	北京	156	140	107	77	116	138	143	146	139	132	128	127	121	105		北京
	天津	122	131	46	(10)	55	111	123	118	90	67	75	71	73	54	是	天津
	河北	89	89	67	26	93	122	129	135	130	124	137	138	120	126		河北
	山东	78	74	24	(12)	24	44	100	98	83	64	65	65	55	7	是	山东
华东	上海	151	123	73	33	120	175	172	168	143	101	114	118	103	97		上海
	江苏	109	109	65	71	121	146	151	165	144	105	87	97	86	74		江苏
	浙江	160	153	139	86	131	173	179	182	155	120	122	119	106	83	是	浙江
	安徽	128	105	70	7	38	60	109	130	117	65	45	58	50	32		安徽
	福建	125	117	106	49	93	135	141	144	117	82	85	81	69	45	是	福建
华中	江西	114	100	37	(83)	(1)	29	48	65	76	64	57	52	7	2	是	江西
	河南	148	126	88	54	58	99	125	128	131	112	95	82	74	71		河南
	湖北	174	162	118	99	151	143	139	141	153	120	112	91	50	11	是	湖北
	湖南	191	178	135	104	164	156	152	153	165	129	121	100	58	19	是	湖南
	重庆	97	97	73	53	75	90	104	118	121	123	116	122	110	99		重庆
	四川	90	90	62	33	56	73	88	103	114	131	124	130	119	107		四川
西北	陕西	126	121	90	35	87	86	90	99	104	99	97	101	79	66		陕西
	甘肃	121	116	94	51	55	61	61	96	95	82	82	95	90	86		甘肃
	青海	116	111	88	40	42	49	49	87	91	85	85	98	93	89		青海
	宁夏	118	119	56	(33)	26	27	26	51	60	58	55	52	40	34	是	宁夏
	新疆	132	133	124	112	124	146	151	150	135	131	127	126	126	125		新疆
南方	广东	172	149	112	88	107	145	156	152	98	42	58	49	29	4	是	广东
	广西	73	54	13	(28)	31	28	43	71	94	76	70	48	15	(14)	是	广西
	海南	130	109	60	35	54	92	102	98	54	31	35	18	19	5	是	海南
	贵州	100	100	57	10	46	65	76	76	83	112	108	97	87	79		贵州
	云南	94	80	31	(31)	17	18	48	53	70	73	72	70	48	30	是	云南

* 点火花价差按照市场煤计算

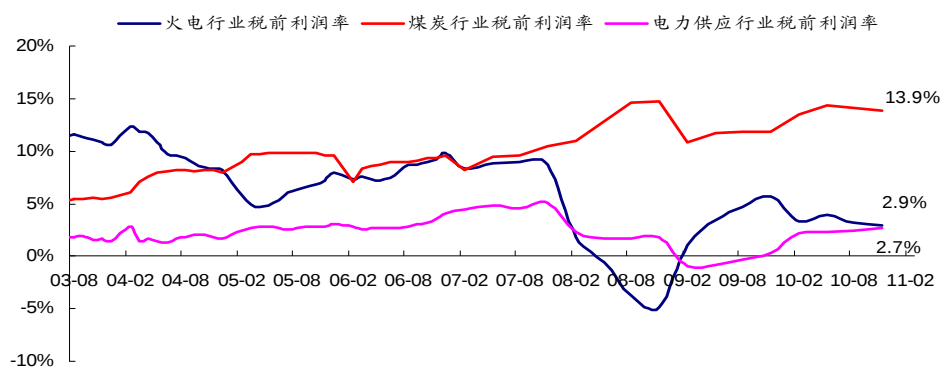
* 08年7月份点火花价差考虑第一次电价上调

* 08年8月份点火花价差考虑第二次电价上调

* 09年11月-至今：点火花价差考虑09年11月电价结构性调整

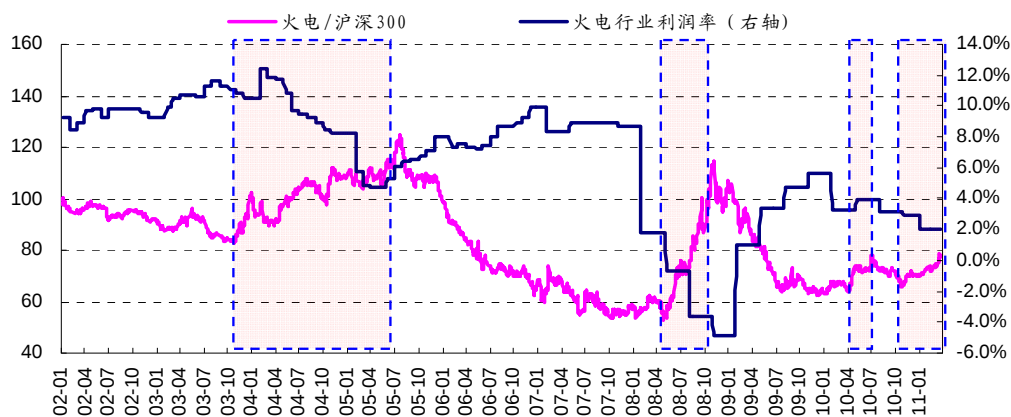
资料来源：中国煤炭资源网，中金公司研究部

图表 7：火电行业利润率低位徘徊



资料来源：中国统计数据应用系统，中金公司研究部

图表 8：火电行业利润率对比与火电板块股价走势



资料来源：Wind, 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。

截至报告发布日前十二个月，中金公司为华能国际和国电电力提供了投资银行服务。

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