



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 11 日

银行

研究部

毛军华

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

农行何以成为净息差最高的大型银行?

吸存能力价值凸显

事件:

建行此前被普遍认为是净息差最高的大型银行,然而,2010 年农行一举超过建行,净息差高达 2.57%,比建行、工行和中行人民币业务的净息差分别高出 8、13 和 30 个基点。同时,农行净息差上升速度也最快,2010 年下半年和 4 季度环比分别提升 19 个基点和 15 个基点。

发展趋势:

在大型银行中,农行享有最低的资金成本。由于活期存款占比较高,农行存款成本最低。在城市地区脱媒化现象日益严重的情况下,伴随着存款收益的扩大,农行县域地区的网络价值进一步提升。

农行贷款收益率最高,主要是由于其风险议价能力较强。公司贷款方面,制造业和房地产等行业占比较高,由于这些行业风险相对较大,因此银行拥有更强的风险议价能力。零售贷款方面,由于县域地区的零售贷款收益率较高,而且低风险低收益的按揭贷款占比较低,因此农行零售贷款的整体收益率处于较高水平。因此,对农行而言,如何加强风险管理,提高风险定价能力,进而获得更高的经风险调整后的收益显得尤为重要。

2010 年下半年,农行净息差扩张最为迅速;2011 年净息差提升幅度有望领先其他大型银行,主要是由于其活期存款占比、生息资产中的净同业资产占比以及贷款中的票据贴现占比均为最高,而中长期贷款占比最低。

估值与建议:

对于农行而言,县域地区吸存能力的价值正在凸显,尤其是考虑到城市地区存款竞争受脱媒化影响日趋激烈。目前农行 H 股/A 股对应 2011 年市净率 1.82 倍/1.44 倍,与工行和建行估值差距均已缩小至 10%左右。考虑到货币政策趋紧环境下银行的存款业务实力更为重要,我们认为与工行和建行相比,农行估值并未高估。只要农行能够有效控制风险和降低成本,其盈利能力和估值水平将进一步接近工行和建行。

农行 2010 年净息差跃居大型银行之首

从历史上来看，农行净息差一直低于建行，尽管差距在不断缩小。但是，2010 年形势发生逆转，农行净息差达到 2.57%，高于建行 8 个基点（图表 1）。

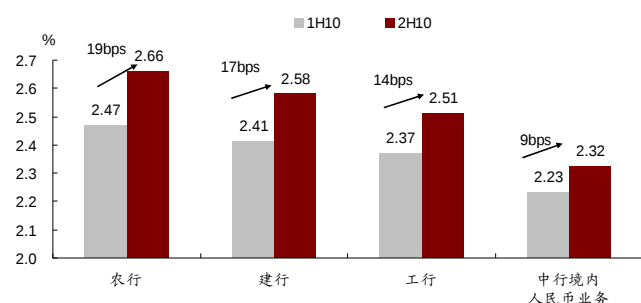
农行净息差升幅也领先于其它大型银行。2010 年下半年和 4 季度农行净息差环比分别扩大 19 个基点和 15 个基点，明显超出其它国有银行。

图表 1：大型银行净息差对比

净息差 (%) 日均余额						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
工行	2.53	2.29	2.80	2.95	2.26	2.44
建行	2.78	2.79	3.18	3.24	2.41	2.49
农行	n.a.	n.a.	2.82	3.03	2.28	2.57
中行	2.32	1.44	2.76	2.63	2.04	2.07
中行境内人民币业务	2.37	2.23	2.70	2.70	2.21	2.27
农行 VS 建行, bp	n.a.	n.a.	-36	-21	-13	8

资料来源：银行数据，中金公司研究部

图表 2：农行净息差半年度环比升幅最高



资料来源：银行数据，中金公司研究部

低存款成本和高风险议价能力推动净息差上升

农行在净息差方面的优势主要归因于其在大型银行中最低的存款成本以及最高的贷款收益率和债券收益率。

资金成本最低：农行 2010 年付息负债成本为 1.30%，分别低于建行和工行 4 个基点和 7 个基点，主要是由于农行吸存能力雄厚，相对于其他银行享有明显的存款成本优势，并且存款在付息负债中占比较高。

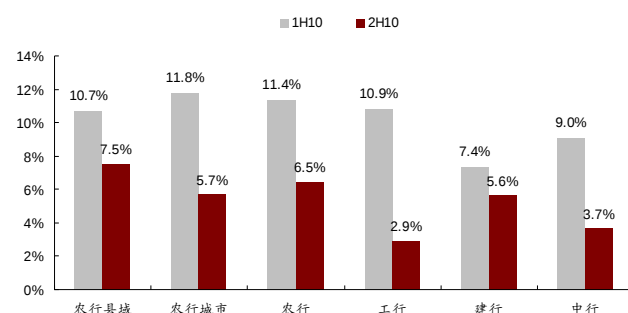
- 农行 2010 年存款成本为 1.25%，分别低于建行和工行 3 个基点和 10 个基点。我们认为，农行的存款成本优势主要是由于其网络和客户基础（尤其是县域地区）较广，公司存款和零售存款中活期占比均高于其他大型银行。2010 年下半年，当存款竞争日趋激烈时，农行录得稳健的存款增长，而其他大型银行的存款增长相对缓慢（图表 4）。
- 按日均余额计算，农行存款在付息负债中占比达到 91.9%，在大型银行中处于最高水平。

图表 3：存款结构分析

	农行	工行	建行	中行境内人民币业务
存款结构				
对公存款	41.5	51.9	54.3	51.9
活期	70.9	64.5	67.1	62.4
定期	29.1	35.5	32.9	37.6
个人存款	58.5	48.1	45.7	48.1
活期	47.0	39.7	39.9	31.1
定期	53.0	60.3	60.1	68.9
定期存款	43.1	47.4	45.3	52.7
活期存款	56.9	52.6	54.7	47.3
10 VS 09	2.1	2.8	2.6	2.3
存款成本				
对公存款	1.08	1.17	1.13	1.26
活期	0.59	0.63	0.63	0.71
定期	2.27	2.16	2.16	2.17
个人存款	1.38	1.56	1.44	1.66
活期	0.36	0.37	0.37	0.37
定期	2.28	2.35	2.16	2.24
存款成本				
2010	1.25	1.35	1.28	1.48
2009	1.49	1.6	1.51	2.17

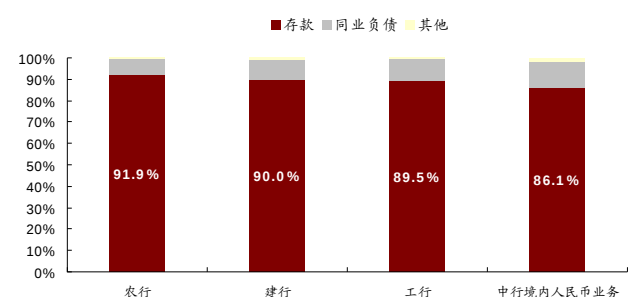
资料来源：银行数据，中金公司研究部

图表 4：存款半年度环比增速对比



资料来源：银行数据，中金公司研究部

图表 5：付息负债结构分析



资料来源：银行数据，中金公司研究部

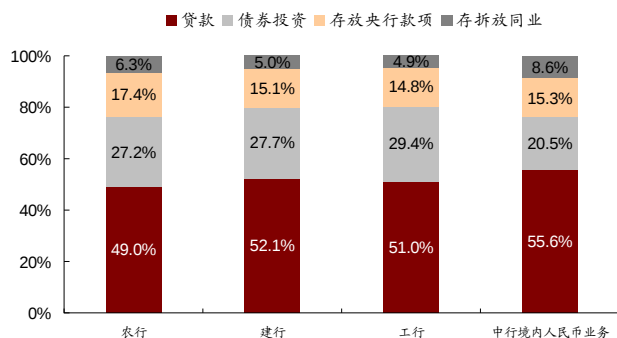
生息资产收益率较高：农行 2010 年生息资产收益率为 3.80%，分别高出建行和工行 6 个基点和 8 个基点。按日均余额计算，贷款在农行全部生息资产中仅占 49.0%，低于建行（52.1%）和工行（51.0%）。但是，较高的贷款收益率和债券收益率推动农行生息资产收益率高于其它大型银行。

图表 6：生息资产收益率对比

	农行	建行	工行	中行境内人民币业务	农行 vs 建行, bp	农行 vs 工行, bp
2010 年日均余额收益率, %						
贷款	5.22	5.07	4.99	5.07	15	23
债券投资	3.05	2.83	2.92	2.78	22	13
存放央行款项	1.58	1.52	1.56	1.53	6	2
存拆放同业	2.10	1.62	1.87	2.14	48	23
生息资产	3.80	3.74	3.72	3.81	6	8

资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 7：生息资产结构对比



资料来源：银行数据、中金公司研究部

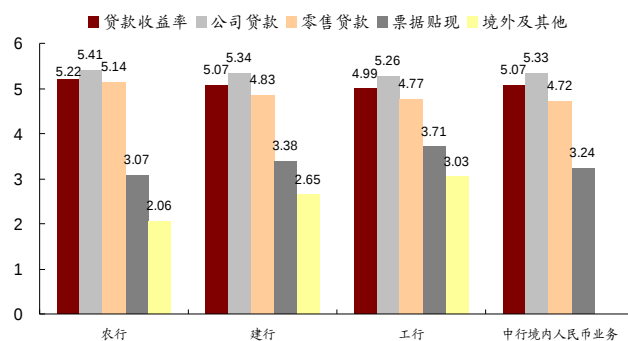
- 农行 2010 年贷款收益率达到 5.22%，与建行和工行相比分别高出 15 个基点和 23 个基点。我们认为，这主要得益于其风险议价能力较强。

- **公司贷款收益率最高：**农行 2010 年公司贷款收益率达到 5.41%，在大型银行中为最高水平。我们估计，农行的公司贷款中约有 40% 利率下浮，而其它三家国有银行的公司贷款利率下浮占比在 50% 左右。分行业来看，制造业和房地产等行业占比较高，由于这些行业风险相对较大，因此银行拥有更强的风险议价能力。

- **个人贷款收益率最高：**农行个人贷款收益率（5.14%）也领先于其它大型银行，主要是由于收益率较高的县域地区个人贷款（例如农户贷款）占比相对较高。实际上，农行城市地区个人贷款收益率与其它三大行几乎持平。从个人贷款结构来看，低风险的按揭贷款在农行个人贷款中占比仅为 63.4%，在大型银行中处于最低水平。

- 不过，收益率较低的贴现票据占比相对较高，影响了整体的贷款收益率。按日均余额计算，农行贴现票据在贷款总额中占到 4.0%，在国有银行中处于最高水平。

图表 8：贷款收益率对比



资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 9：公司贷款结构对比

公司贷款结构, %	工行	建行	中行	农行
制造业	20.0	24.6	27.7	29.3
房地产	10.9	10.1	10.3	15.0
基础设施	44.9	34.7	29.5	27.6
批发、零售、租赁及商务服务业	15.9	17.9	19.2	14.0
建筑业	1.8	3.8	2.0	4.1
其他	6.5	8.8	11.3	10.0

资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 10：个人贷款业务收益率对比

	农行				工行				建行				中行境内人民币业务			
	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010	2010
个人贷款	5.60	7.21	5.29	5.14	4.77	4.83	4.72	4.85	4.77	4.83	4.72	4.85	4.77	4.83	4.72	4.85
城市	5.35	6.73	5.16	4.85	4.77	4.83	4.72	4.85	4.77	4.83	4.72	4.85	4.77	4.83	4.72	4.85
县域	6.11	8.23	5.50	n.a.	4.77	4.83	4.72	4.85	4.77	4.83	4.72	4.85	4.77	4.83	4.72	4.85
城市 vs. 整体	-0.25	-0.48	-0.13	-0.29	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

平均来看，城市业务的个人贷款收益率低于整体收益率 29bp

资料来源：银行数据、中金公司研究部

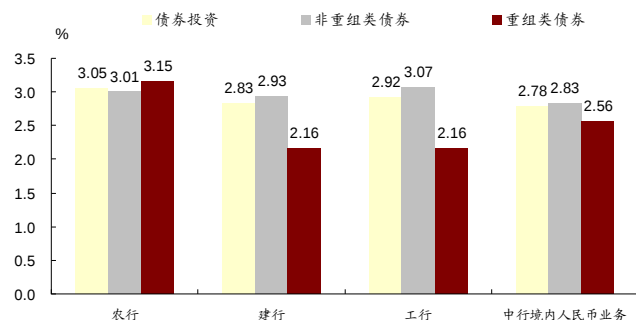
图表 11：个人贷款业务结构对比

个人贷款结构, %	工行	建行	中行	农行
个人住房贷款	66.6	79.7	76.9	63.3
信用卡透支	5.5	5.8	4.3	3.3
其他	27.8	14.5	18.8	33.4

资料来源：银行数据、中金公司研究部

- **债券收益率最高：**尽管非重组类债券收益率略低于工行，但受益于较高的重组类债券收益率，农行债券收益率（3.05%）在大型银行中位居最高水平（图表 12）。

图表 12：债券收益率对比



资料来源：银行数据、中金公司研究部

受益于贷款和债券组合优化以及同业利率上升，农行净息差升幅位居大型银行之首

2010 年下半年，农行净息差环比扩大 19.0 个基点，升幅在国有银行中处于最高水平，主要是由于：

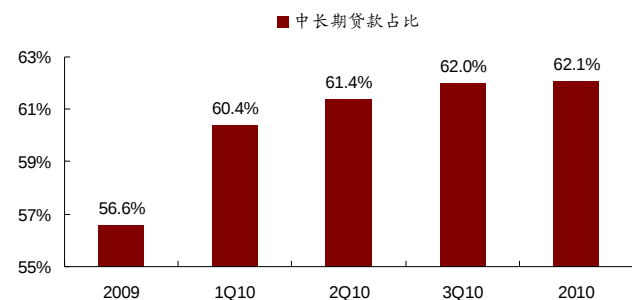
- 贷款组合优化：**2010 年下半年，贷款收益率上升为其净息差升幅贡献了 7 个基点（图表 13），主要得益于收益率较高的中长期贷款占比提升（图表 14）。
- 债券组合优化：**非重组类债券收益率上升主要是由于久期上升（从 2009 年底 2.4 年上升至 2010 年底 3.0 年）以及信用债券占比提升（从 2009 年 6.5% 上升至 2010 年 9.4%）。
- 作为银行间净拆出行，农行成为市场利率上升的最大受益者。**2010 年下半年，市场利率上升为农行净息差升幅贡献了 3.7 个基点，而建行和工行同期分别为 3.3 个基点和 0.4 个基点。

图表 13：2010 年下半年推动净息差环比上升主要因素

净息差半年环比变动驱动因素分析				
bp	农行	建行	工行	中行境内人民币业务
总贷款	5.6	4.0	9.8	3.2
贷款收益率	6.6	5.0	10.0	3.0
贷款组合调整	-1.0	-1.0	-0.3	0.2
总存款	5.0	1.6	0.0	1.7
存款成本	3.3	0.3	4.3	-4.9
存款组合调整	1.7	1.3	-4.3	6.6
非重组类债券	2.8	0.7	-0.4	1.1
同业业务	3.7	3.3	0.4	-0.8
其他生息资产及付息负债	1.4	0.8	4.7	0.5
生息资产及付息负债结构调整	0.5	6.9	-0.4	3.6
合计	19.0	17.2	14.1	9.3

资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 14：农行中长期贷款占比上升



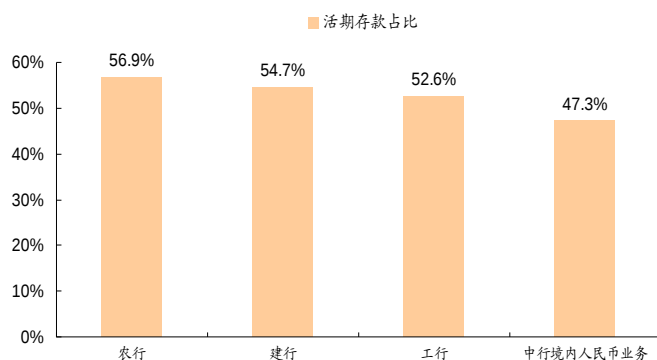
资料来源：银行数据、中金公司研究部

展望 2011 年，农行净息差升幅仍有望领先其他大型银行

我们认为，2011 年农行净息差升幅仍有望领先其他大型银行，主要是由于：

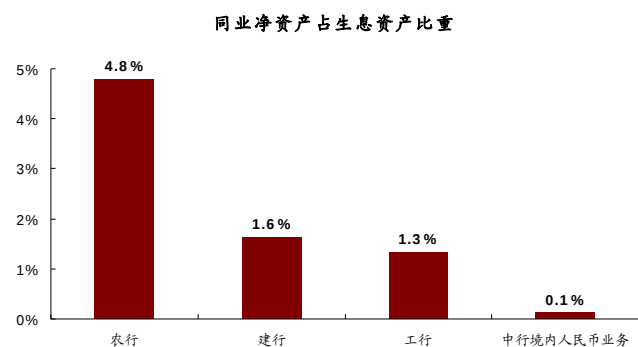
- 活期存款占比最高：**按日均余额计算，农行活期存款在全部存款中占到 56.9%，在大型银行中处于最高水平（图表 15）。
- 净同业资产在生息资产中占比最高：**截至 2010 年底，农行净同业资产（买入返售余额减去卖出回购余额）占生息资产的比例为 4.8%，明显高于建行（1.6%）和工行（1.3%），农行因此成为同业利率上升环境中最大受益者（图表 16）。
- 中长期贷款占比最低：**截至 2010 年底，农行中长期贷款在人民币贷款中占比虽有所上升，但只有 62.1%，明显低于其它大型银行（图表 17）。
- 贴现票据在贷款中占比最高：**截至 2010 年下半年，贴现票据在农行贷款总额中占到 4.0%，在国有银行中亦处于最高水平（图表 18）。

图表 15：农行活期存款占比最高



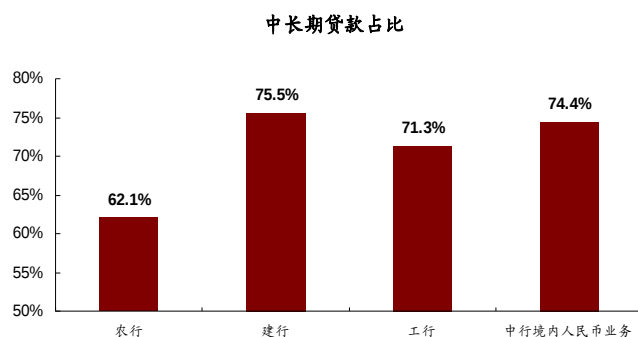
资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 16：农行同业净资产在生息资产中占比最高



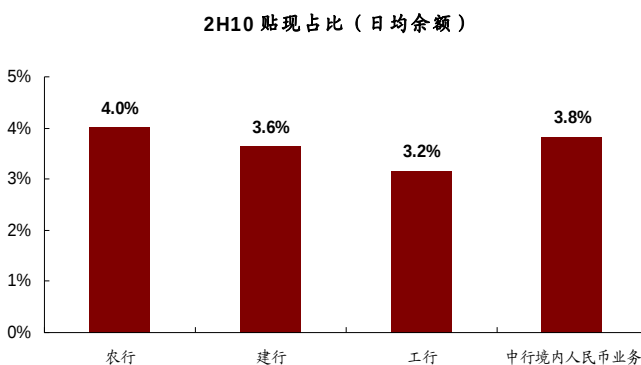
资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 17：农行中长期贷款占比最低



资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 18：农行贴现票据在贷款中占比最高



资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 19：我们预计农行 2011 年 1 季度净息差升幅依然最高

净息差 (期初期末平均 余额)	3Q10	4Q10	1Q11E	4Q10 vs. 3Q10	1Q11E vs. 4Q10
农行	2.54%	2.69%	2.80%	0.15%	0.11%
建行	2.49%	2.61%	2.70%	0.12%	0.09%
工行	2.40%	2.47%	2.55%	0.07%	0.08%
中行	2.04%	2.14%	2.19%	0.10%	0.05%

资料来源：银行数据、中金公司研究部

图表 20：净息差对比

日均收益率(2010,%)	农行	建行	工行	中行境内人民币业务	农行 vs 建行	农行 vs 工行
贷款	5.22	5.07	4.99	5.07	0.15	0.23
公司贷款	5.41	5.34	5.26	5.33	0.07	0.15
个人贷款	5.14	4.83	4.77	4.72	0.31	0.37
票据贴现	3.07	3.38	3.71	3.24	-0.31	-0.64
境外业务及其他	2.06	2.65	3.03	n.a.	-0.59	-0.97
债券投资	3.05	2.83	2.92	2.78	0.22	0.13
非重组类	3.01	2.93	3.07	2.83	0.08	-0.06
重组类	3.15	2.16	2.16	2.56	0.99	0.99
存放中央银行款项	1.58	1.52	1.56	1.53	0.06	0.02
存拆放同业	2.10	1.62	1.87	2.14	0.48	0.23
总生息资产	3.80	3.74	3.72	3.81	0.06	0.08
存款	1.25	1.28	1.35	1.48	-0.03	-0.10
公司活期存款	0.59	0.63	0.63	0.71	-0.04	-0.04
公司定期存款	2.27	2.16	2.16	2.17	0.11	0.11
个人活期存款	0.36	0.37	0.37	0.37	-0.01	-0.01
个人定期存款	2.28	2.16	2.35	2.24	0.12	-0.07
其他	n.a.	0.96	0.90	1.87	n.a.	n.a.
同业存拆放	1.67	1.71	1.37	2.16	-0.04	0.30
其他付息负债	3.20	3.76	3.46	3.95	-0.56	-0.26
总付息负债	1.30	1.34	1.37	1.60	-0.04	-0.07
净息差	2.57	2.49	2.44	2.27	0.08	0.13

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表 21：可比公司估值

	股价		总股本	流通股	总市值		PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速			
	(当地货币)		百万股	百万股	(当地货币, 十亿)		09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR	
A股																						
国有大银行																						
工商银行	4.55		349,019	262,225	1,588		1.75	1.91	2.08	2.18	1.20	1.32	1.43	1.50	20.2	22.1	23.0	23.4	23.6	18.5	21.0	
建设银行	5.10		250,011	9,594	1,275		1.91	2.00	2.18	2.26	1.24	1.32	1.44	1.50	20.8	21.4	22.0	22.4	23.2	18.3	20.7	
中国银行	3.40		279,147	195,525	949		1.60	1.60	1.80	1.86	1.09	1.14	1.14	1.17	16.5	18.0	17.8	18.4	16.2	15.9	16.1	
农业银行	2.86		324,794	15,342	929		1.44	1.68	1.86	1.94	0.82	0.99	1.14	1.21	20.5	21.4	21.2	21.5	32.6	20.0	26.2	
交通银行	5.99		56,260	29,736	337		1.66	1.71	1.84	1.90	1.01	1.08	1.13	1.15	19.4	20.2	19.7	19.9	22.9	18.3	20.6	
中小股份制银行																						
招商银行	14.92		21,577	17,666	322		1.37	1.73	1.99	2.03	1.00	1.15	1.31	1.33	21.1	22.7	23.2	23.0	33.3	19.6	26.3	
民生银行	5.93		28,366	22,588	168		1.69	1.75	1.88	1.93	0.98	1.09	1.16	1.19	17.1	18.3	19.3	18.8	30.7	19.1	24.8	
浦发银行	14.52		14,349	11,479	208		1.42	1.57	1.66	1.68	0.90	1.01	1.04	1.06	24.1	20.0	18.5	18.8	30.0	20.1	25.0	
兴业银行	28.63		5,992	5,992	172		1.51	1.65	1.65	1.73	1.13	1.16	1.10	1.14	24.5	24.4	21.9	21.9	20.4	21.4	20.9	
华夏银行	13.64		4,991	3,784	68		1.04	1.30	1.36	1.39	0.48	0.64	0.72	0.74	13.0	18.2	16.6	14.8	37.3	22.4	29.7	
深发展	17.17		3,485	3,105	60		1.46	1.42	1.49	1.50	0.95	0.96	0.94	0.94	27.3	23.3	20.3	20.1	19.1	18.1	18.6	
光大银行	3.99		40,435	4,000	161		1.26	1.40	1.49	1.52	0.75	0.91	0.90	0.90	18.8	18.9	16.8	17.5	18.4	18.5	18.5	
城市商业银行																						
北京银行	12.62		6,228	6,228	79		1.65	1.55	1.55	1.55	1.19	1.07	1.04	1.01	15.8	17.0	16.4	15.5	25.4	19.3	22.3	
南京银行	11.54		2,969	2,969	34		1.85	1.86	1.82	1.90	1.28	1.25	1.25	1.27	13.1	14.3	13.7	14.6	24.1	20.4	22.3	
宁波银行	13.72		2,884	2,474	40		1.63	1.42	1.45	1.57	1.09	1.09	1.03	1.07	15.7	17.5	16.0	16.9	19.6	19.1	19.4	
H股																						
大型银行																						
工商银行	6.63		349,019	86,794	2,314		1.75	1.91	2.08	2.18	1.20	1.32	1.43	1.50	20.2	22.1	23.0	23.4	23.6	18.5	21.0	
建设银行	7.50		250,011	240,417	1,875		1.91	2.00	2.18	2.26	1.24	1.32	1.44	1.50	20.8	21.4	22.0	22.4	23.2	18.3	20.7	
中国银行	4.45		279,147	83,622	1,242		1.60	1.60	1.80	1.86	1.09	1.14	1.14	1.17	16.5	18.0	17.8	18.4	16.2	15.9	16.1	
农业银行	4.58		324,794	30,739	1,488		1.44	1.68	1.86	1.94	0.82	0.99	1.14	1.21	20.5	21.4	21.2	21.5	32.6	20.0	26.2	
交通银行	8.56		56,260	26,524	482		1.66	1.71	1.84	1.90	1.01	1.08	1.13	1.15	19.4	20.2	20.2	19.9	22.9	18.3	20.6	
中小股份制银行																						
招商银行	21.10		21,577	3,910	455		1.37	1.73	1.99	2.03	1.00	1.15	1.31	1.33	21.1	22.7	23.2	23.0	33.3	19.6	26.3	
民生银行	7.44		26,715	4,127	199		1.69	1.75	1.88	1.93	0.98	1.09	1.16	1.19	17.1	18.3	19.3	18.8	30.7	19.1	24.8	
农村商业银行																						
重庆农商行	5.36		9,300	2,513	50		1.35	1.57	1.87	1.92	1.02	1.25	1.34	1.38	21.7	18.0	16.6	18.1	37.6	20.8	28.9	

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。

截至报告发布日前十二个月，中金公司为工行、建行和农行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