



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 4 月 19 日

有色金属

大宗商品研究

孔庆影

分析员, SAC 执业证书编号: S0080210060015

kongji@cicc.com.cn

聚焦废金属

有色金属市场短期内依然面临下行风险

近期内, 我们对于铜市仍持谨慎态度, 尤其是考虑到中国市场供应的相对过剩, 我们依然认为铜价近期存在下行风险。当前充足的废铜供给是铜市供应充足的原因之一, 我们的这份报告主要讨论废金属。

中国废铜: 增值税退税取消, 中国十二五计划目标提升废铜的使用

展望未来, 我们预测, 国内增值税退税的取消将不会大幅度的影响废铜回收利用的增长。这从一季度依旧强近的废铜进口中可以看出 (同比增长 2%, 而未锻造铜材进口同比下降 16%)。废铜的利用将会随着十二五计划逐步上升 (从 2011 年 35% 到 2015 年 40%)。尽管储量在快速增长, 铜类产品较长的使用周期意味着中期内, 中国大部分需求将仍就依靠进口。

全球废金属在所有有色金属中的使用

在有色金属中, 铅主要用于生命周期相对较短的电池中, 所以废旧材料利用最多; 其次是镍, 循环用镍占不锈钢中镍消费量的 41%; 铝和铜的废金属利用率相似, 但其供应链大有不同; 废锌的利用率最低 (2010 年在 17%), 原因是在镀锌板的使用过程中, 锌被消耗而不易回收。

报告贡献人: 鲁杰, 刘峥, 吴喆

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

目录

概述.....	3
聚焦中国废铜.....	4
各类回收有色金属利用情况回顾.....	6

图表

图表 1: 废旧金属利用率：最高为铅，最低为锌.....	3
图表 2: 废铜贴水.....	4
图表 3: 一季度废铜进口同比上升 2%	4
图表 4: 来自日本的废铜进口大幅下降	5
图表 5: 海关加大废铜进口监管，隐含废铜含量从 09 年 5 月起显著上升	5
图表 6: 废铜回收利用流程	6
图表 7: 再生精炼铜使用量逐年增加.....	7
图表 8: ...废铜的直接利用落后于废铜在再生精炼铜中的应用.....	7
图表 9: 中国是再生精炼铜利用量增长的主要推动.....	7
图表 10: 铜价上涨推动废铜利用率上升	8
图表 11: 废铝回收利用流程	8
图表 12: 发达国家再生铝回收利用率高于中国	9
图表 13: 中国在铝制饮料罐回收方面已经领先	9
图表 14: 废旧不锈钢回收利用流程	10
图表 15: 中国镍回收率低于其他国家.....	10
图表 16: 中国钢企已经用镍生铁代替废不锈钢中的再生镍.....	10
图表 17: 中国官方统计的铅回收率很低... ..	11
图表 18: ...但再生铅产量迅速增长... ..	11

概述

废金属是有色金属供应链中的重要环节。在中国，废金属供应的增加导致了目前市场的相对供应过剩。在这份报告里，我们分析近期增值税调整对中国废铜市场的影响，讨论新的十二五规划提高废铜利用目标能否带动国内废铜产量增长，并且对主要废旧有色金属的利用情况作整体回顾。

我们对铜市的短期前景继续持谨慎态度。特别是我们认为铜价尚未摆脱疲态，而且未来一到两个月里还将承受压力。操作上我们认为应逢高减磅，“低点买进”时机尚未来到。

中国废铜：十二五计划提高废铜利用目标，增值税出口退税率下调

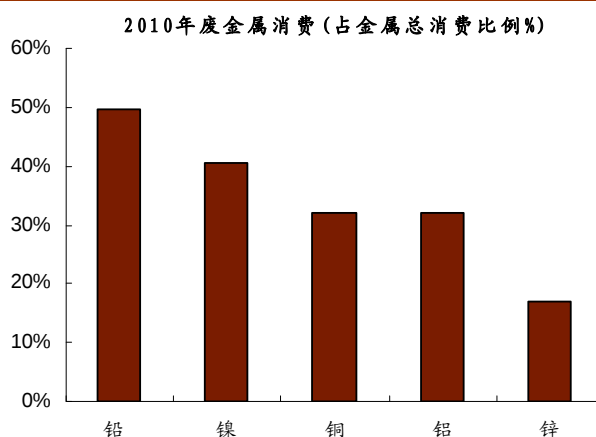
中期来看，一个重要问题是国内废铜产量的大幅增长是否会影响精铜市场的均衡并替代铜精矿和中间产品需求。总体上讲，随着废铜储量的增加以及国家对于能源效率和环境保护的日益重视，中国废铜产量将继续上升。十二五规划提出2011年将废铜占铜生产比例提高到35%，2015年达到40%（根据Brook Hunt，2010年为30%左右）。另一方面，尽管废铜储量迅速增长，其较长的使用周期意味着中期内中国大部分需求将继续来自于进口。

从2011年1月起，2009年和2010年实行的增值税退税政策将停止执行。2010年四季度，废铜采购商纷纷赶在改革政策出台之前补库存。此举在短期内可能导致了铜原料市场的供应相对过剩，但增值税退税取消确实提高了再生铜生产商的成本。即便如此，我们仍认为废铜利用量不会因为增值税退税取消而大幅减少。一季度废铜进口较上年同期增长2%，相比之下，未锻造铜材进口下降了16%。

全球废旧有色金属的利用情况回顾

各类废旧有色金属的利用情况及其相关产业各有不同。按废旧金属占金属总需求的比例算，废铅的利用率最高，占50%。这是由于其产品主要用于生命周期较短的电池上。其次是镍，循环用镍占不锈钢中镍消费量的41%。铝和铜利用率相似，但其供应链大不相同（废铜与精炼铜供应链基本上是一体的，然而原铝和再生铝供应却几乎是分开的）。废锌的利用率最低（2010年为17%），原因是在镀锌板的使用过程中，锌被消耗而难以回收（图表1）。

图表1：废旧金属利用率：最高为铅，最低为锌



资料来源: Brook Hunt, 国际铝业协会, 国际铜研究小组, 国际铅锌研究小组, 国际镍研究小组, 中金公司研究部

聚焦中国废铜

取消增值税退税

由于政府大力提倡提高废铜的整体利用率，国内废铜回收行业从 2001 年起开始享受增值税退税政策。该优惠政策于 2009 年取消，但相关企业仍享受退税补贴（2009 年为 70%，2010 年为 50%）。从 2011 年 1 月开始取消退税也就意味着国内产业需全额缴纳 17% 的增值税。增值税退税本身并不适用于进口材料。

2010 年四季度，由于增值税退税优惠行将取消，废铜采购商纷纷回补库存。此举加剧了铜原料市场供应相对过剩的局面。同时，铜价创出新高也推动了废铜产量的短暂提升，并导致废铜贴水的扩大（图表 2）。

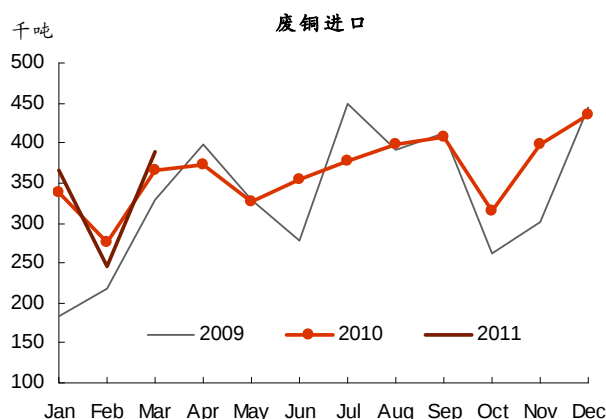
展望未来，增值税退税的取消意味着废铜需求商的成本增加。但是，只要终端需求保持强劲，废铜贴水保持合理水平，国内废铜利用量增长的势头就不会受太大影响。此外，地方政府会在增值税退税取消后对当地企业提供一些帮助。长远看来，这类政策调整将鼓励再生产业整合与升级，与国家的政策目标是一致的。我们注意到，废铜进口在 1 季度保持强劲，比去年同期上升 2%（相比较下，未锻造铜材及合金进口降低了 16%）（图表 3）。此外，近期国内市场废铜贴水有所收窄，表明废铜可用性有所降低。

图表 2：废铜贴水



资料来源：CEIC，中金研究部

图表 3：一季度废铜进口同比上升 2%



资料来源：CEIC，中金研究部

十二五规划调高废金属利用目标

十二五规划提出将废铜在铜生产中所占的比例提高到 2011 年的 35%¹和 2015 年的 40%²（根据 Brook Hunt，2010 年为 30%左右），主要基于节能环保方面的考虑，这与十二五计划目标是一致的。以废铜为原料的再生精炼铜能耗只有传统熔炼方法的五分之一。

2011 年，再生铜在精炼铜生产中的比例每增加一个百分点，从理论上说将在全球范围内替代约 5 万吨精炼铜供应。若考虑到直接利用的废铜还可替代精铜需求，精铜的总体可用性将增加 9 万吨左右。然而实际情形并非完全如此，原因是废铜利用量的增加主要源于进口的增加，而一国废铜进口的增长对应的则是其它国家进口的下降。只有废铜利用量的增加来自于国内废铜产量的增长，这种影响才能充分显现。

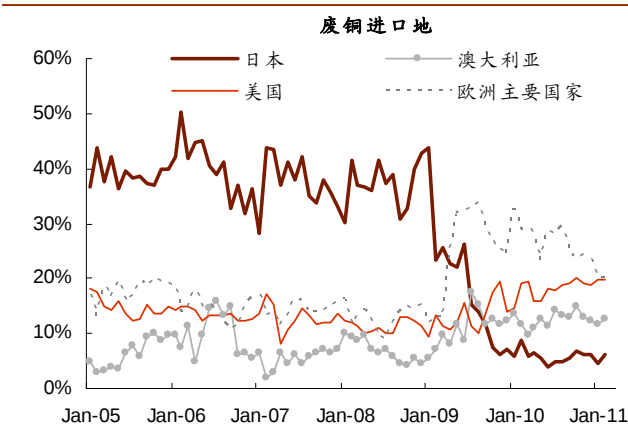
目前中国仍有约三分之二的废铜需求依赖进口。中期内一个重要问题是国内废铜产量的大幅增长是否会打破铜市的均衡并替代铜精矿和中间产品需求。尽管废铜储量迅速增长（2010 年中国的废铜利用量累计约为 6300 万吨，仅低于日本的 6600 万吨³），铜较长的使用周期（平均为 30 年）意味着中期内中国大部分需求将继续来自于进口，而我们预计国内废铜产量的增长将是一个渐进的过程，不可能一蹴而就。

废铜进口——铜含量数据谜团

废铜数据难以追踪的原因之一是相关的贸易数据一直以来难以统计，而尤其废铜实际含铜量的具体数据又难以捕捉。以 2008 年为例，据报道，全球废铜出口量为 500 万吨，而进口为 800 万吨⁴。由于关税上的区别，国内出现申报其它大宗工业废品，或者低报铜的成分⁵，以降低税费。

政府对此加大了整顿力度，尤其在 2007 年 5 月和 2009 年 5 月加强海关检查。2009 年 5 月之后隐含废铜含量出现上升（从贸易量和贸易额数据中倒推），并且与业内人士的估测更加吻合，显示 2009 年 5 月的整顿措施发挥了很大作用。另一方面，2009 年初以来，来自日本的废铜进口大幅下降，而这一部分废铜品位很低，相应地，国内废铜品位得以提升。总体上，业内人士预计进口废铜的平均铜含量从 2008 年的 24%提高到了现在的 40%左右（图表 4 和图表 5）。

图表 4：来自日本的废铜进口大幅下降



资料来源：彭博资讯，中金研究部

图表 5：海关加大废铜进口监管，隐含废铜含量从 09 年 5 月起显著上升



资料来源：彭博资讯，中金研究部

¹ 见“有色金属产业调整和振兴计划”，国务院，2009

² 见“再生有色金属产业发展推进计划”，工信部，科技部，财政部，2011

³ 从“2009 中国再生铜行业发展现状与展望”（卢建，中国有色金属工业协会再生金属分会，2009）中推算而来

⁴ 见“The US Copper-based Scrap Industry and Its Buy-Products”，Copper Development Association，2009 第 69 页

⁵ 见“The US Copper-based Scrap Industry and Its Buy-Products”，Copper Development Association，2009 第 11 页

⁶ 见“2009 中国再生铜行业发展现状与展望”，卢建，2009

各类回收有色金属利用情况回顾

各类回收有色金属中，废铅的利用率最高

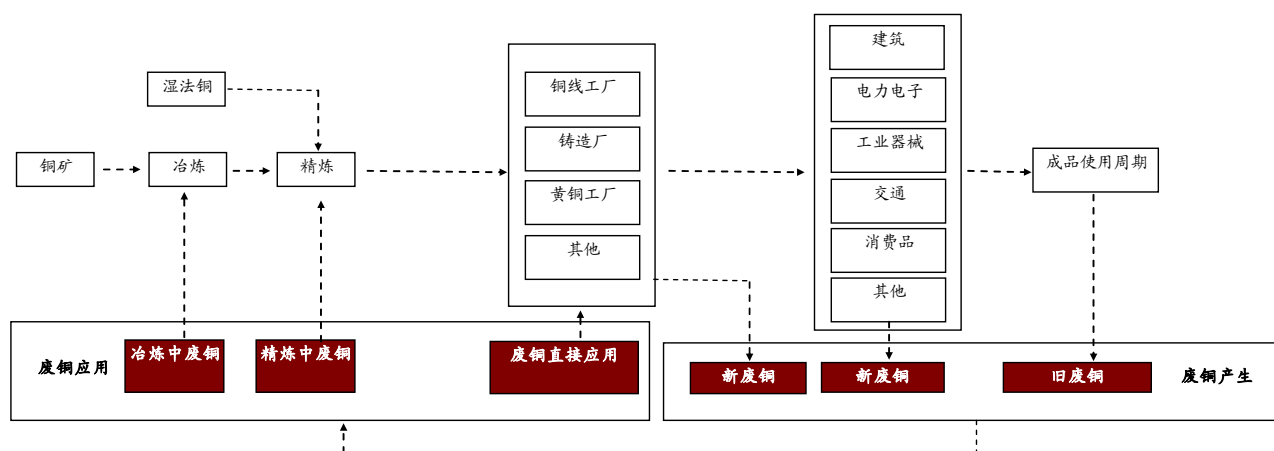
各类有色金属的综合利用以及它们各自的供应链都有所不同。在废金属利用量与总需求的比例上, 废铝的年回收利用率接近 50%, 是最高的。其次是镍, 循环用镍占不锈钢中镍消费量的 41%。废铝和废铜的利用率都是略高于 30% (国际铝业协会估测的废铝利用率为 32%, Brook Hunt 估测的废铜利用率为 33%)。废锌的利用率为 17%, 在各类有色金属中是最低的, 原因是在镀锌板的使用过程中, 锌被消耗而不易回收。以上数据均为 2010 年数字(图表 1)。

銅

废铜是传统铜供应链中很关键的一部份。在精炼铜生产中(2011 预计为 2000 万吨左右), 废铜所占的比例为 16-20%。其中约 55%用于冶炼过程, 另外 45%用于精炼。除此之外, 废铜可以被铜材加工厂直接应用。再生精炼和直接利用的废铜总共占铜消费量 33%左右 (图表 6)。

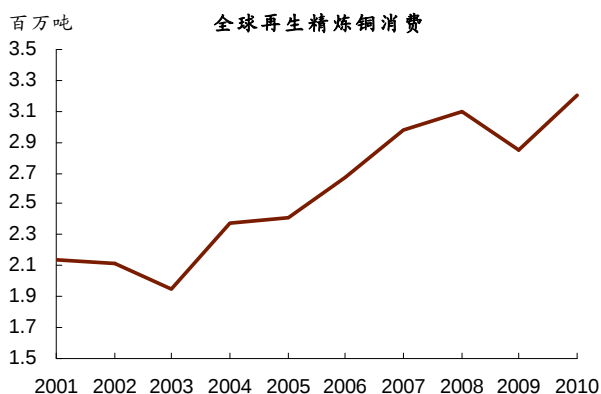
全球范围内，废铜在铜的总消费量中的比例一直在 2003 年的 29% 至 2007 年的 34% 这一窄幅区间内波动。废铜绝对利用量的增长更多是受再生精炼铜（经过冶炼和精炼）使用量增长推动，而不是废铜的直接应用。全球再生精炼铜使用量较 2003 年增长 160 万吨，至 360 万吨，增幅为 84%，占总增量的 57%（图表 7 和图表 8）。

图表 6: 废铜回收利用流程



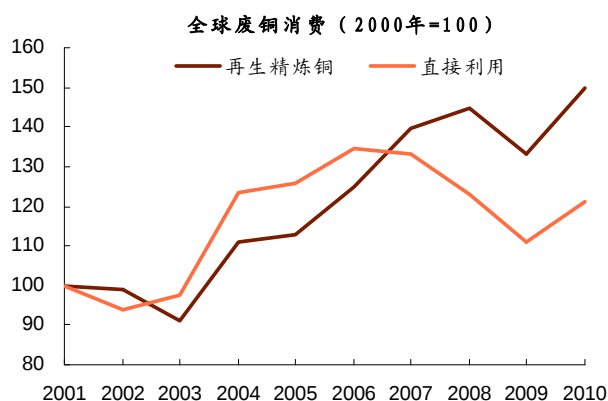
资料来源:国际铜研究小组

图表 7: 再生精炼铜使用量逐年增加...



资料来源: Brook Hunt, 中金公司研究部

图表 8: ...废铜的直接利用落后于废铜在再生精炼铜中的应用



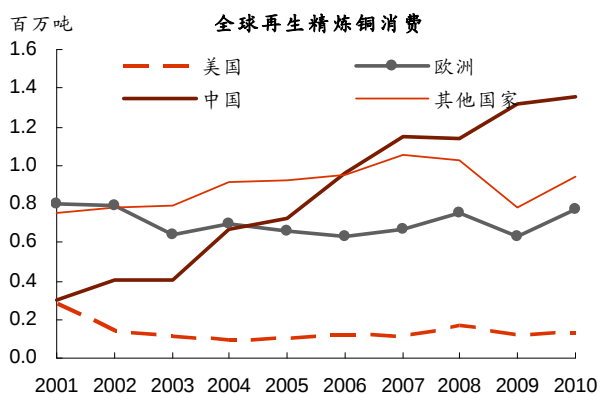
资料来源 Brook Hunt, 中金公司研究部

上文提到的再生精炼铜消费的增长中有 90% 是受中国对再生精炼铜的巨大需求驱动。其中绝大部分依赖进口。与发达国家相比, 中国废铜回收技术还不成熟。因此, 2/3 的废铜来源于进口, 1/3 由国内生产。且自产比例在逐年上升⁷。中国对再生精炼铜的需求受以下几种因素驱动: 一是政府对提高废金属综合利用率的支持, 二是税收方面的优惠, 以及中国在废金属拆解和分类方面的成本优势 (基本是在港口地区手工分类)。

与发达国家相比, 中国直接应用的废铜少于再生精炼铜, 两者比例约为 45: 55⁸。相比之下, 美国 90% 的废铜直接应用于半成品生产, 而 10% 的再生铜用于冶炼和精炼。

中国废铜进口需求的大幅增加, 特别是 2 号旧废铜, 导致这种材料由美国等发达国家市场流向中国。另外, 由于在 90 年代中期和 2000 年早期铜价低企导致废铜收购意愿下降, 美国与欧洲的废铜利用量出现下降。而发达国家的环境保护立法由于执行成本增加也限制了废铜的使用。最终结果是大量的再生铜冶炼厂和废铜生产企业倒闭。而产能从发达国家向新兴市场的转移也造成废铜消费的相对下降 (图表 9)。

图表 9: 中国是再生精炼铜利用量增长的主要推动



资料来源: Brook Hunt, 中金公司研究部

在经历了 2007 年和 2008 年前三个季度的增长之后, 中国废铜进口在 2008 末和 2009 年初大幅下降。最初是因为铜价大幅下挫促使中国进口商取消订单, 后来由于发达国家主要废铜产区的产量下降导致废铜供应减少。再加上中国消费者的精铜需求回升, 以及针对高品位废铜的需求增加 (引发与其他美国废铜加工厂商的竞争), 导致 2009 年整体废

⁷ 见“2009 中国再生铜行业发展现状与展望”, 卢建, 2009

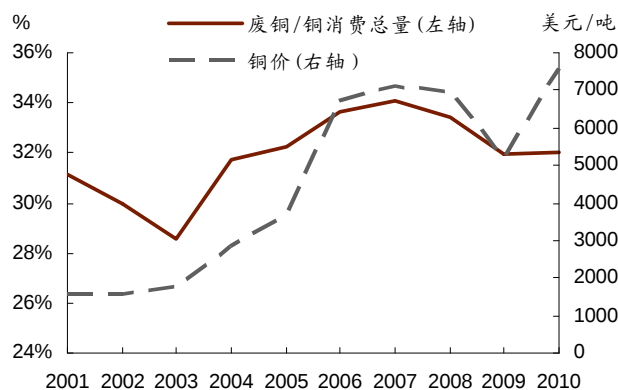
⁸ 见“2009 中国再生铜行业发展现状与展望”, 卢建, 2009

铜需求下降。2009 年 1 月起日本对中国的出口急转直下就是一个最明显的例子，日本对华废铜出口量由 2008 年的 206 万吨（占中国废铜进口总量的 37%）降到 2009 年的 69 万吨（19%）。

废铜使用量取决于终端需求和价格。在整体铜需求增加带动下，新废铜和旧废铜（来自废旧汽车，家用电器，建筑翻新等）产量逐步上升。因此，废铜消费量将伴随全球终端铜需求的增长而增长。

还有一个更重要的因素是铜价的上涨（增强废铜收集和加工的积极性）。铜价从 2003 年的每吨约 2,000 美元涨到 2005-2007 年的平均每吨 6,700 美元以上。只有在 2009 年，铜价在 2008 年底的经济危机影响下下跌至每吨 5,200 美元，废铜利用率才回落至 32% 的历史平均水平（图表 10）。

图表 10：铜价上涨推动废铜利用率上升



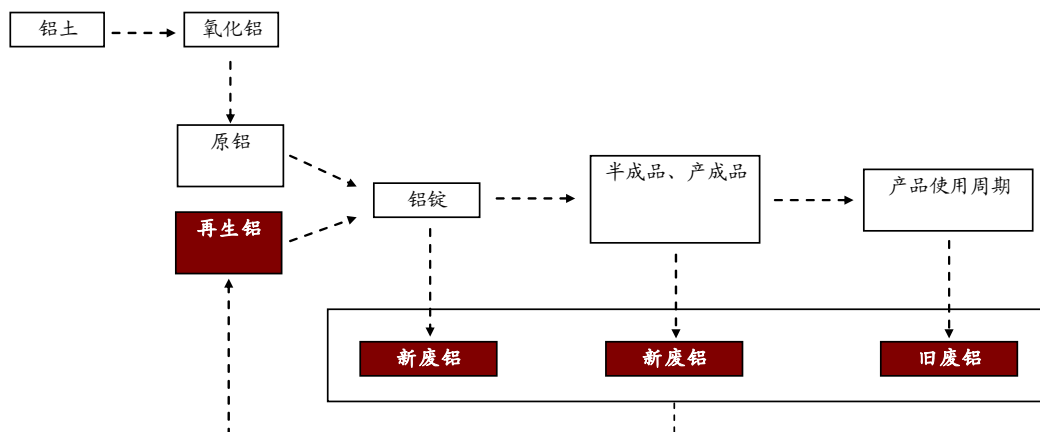
资料来源：彭博资讯, Brook Hunt, 中金公司研究部

铝

根据国际铝业协会提供的数据，2010 年再生铝消费量占铝需求总量的 32%。旧废铝和新废铝各占 50%。旧废铝中有 42% 来自于交通部门，28% 来自包装行业，11% 来自工程和电缆，8% 来自建筑应用。

与铜的供应链不同的是，原铝和再生铝生产基本上是分别进行的（图表 11）。但也不能完全说原铝和再生铝的生产过程没有任何交集。再生铝当然不能用于原铝生产，但原铝的使用有助于提高再生铝的纯度。

图表 11：废铝回收利用流程



资料来源：国际铝业协会

再生铝的生产过程因产品类别和技术差异而有所不同。在某些情况下，废铝回收是一个完全封闭式循环，也就是说回收后的铝用于回收前相同的用途（例如饮料罐回收处理后通常还是用作饮料罐）。不过更普遍的情形则是回收后用于完全不同的用途（例如气缸盖回收后变身为变速箱）。

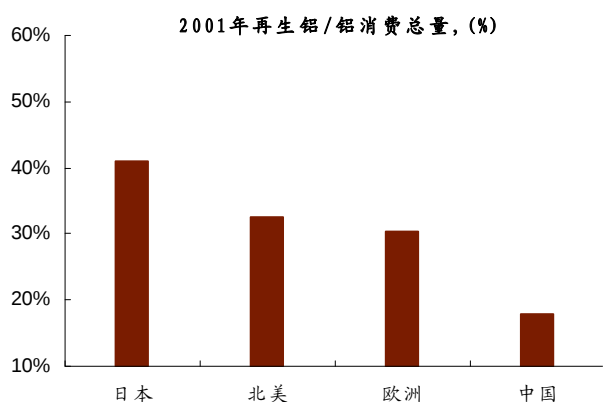
全球范围内，不同国家的废铝回收利用率因各自储备水平，收集系统，社会认知度和经济激励方面的差异而大有不同。发达的成熟经济体废铝储备大于发展中国家，因而回收利用率也高于发展中国家。Brook Hunt 提供的资料显示，日本，北美和欧洲的废铝回收利用率都高于 30%，而中国目前仅为 18%（图表 12）。

尽管基数较小，但中国的废铝回收行业正在迅猛发展（例如在交通和建筑领域最近出现的一个新现象是废铝利用量的迅速增加）。而且中国在某些领域已经占据领先地位。2009 年中国的铝制饮料罐回收率达到 99.5%，甚至超越了在这方面全球领先的巴西（96.5%）（图表 13）。

中国政府在十二五规划中提出，到 2015 年将再生铝的利用率提高至 30%。铝的再生能耗仅为原铝生产的 5%。对于中国这样一个能源和资源稀缺的国家来说，再生铝在成本和环境保护方面的明显优势意味着再生铝利用率有望不断提升。

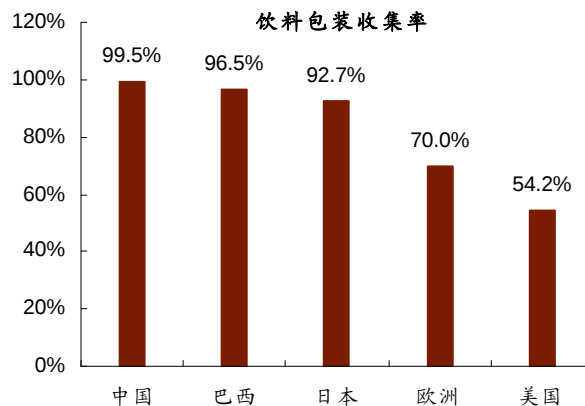
国际铝业协会认为，全球再生铝占铝总消费量的比例将持稳于 32%。这个数字比较保守，有两个原因。首先，发展中国家将在不断改进废铝回收技术的过程中增加废铝利用量。其二，汽车用铝的增加（Ducker 研究显示，汽车用铝由 2002 年的 100-120 公斤增长到了 120-150 公斤）意味着未来单位车辆的废铝回收利用量也将增加。还有一点，废铝被应用于航运和铁路运输的时间还很短，这意味着随着这些工具慢慢接近其使用寿命，废铝供应将相应增加，而这无疑是一个长期的过程。

图表 12：发达国家再生铝回收利用率高于中国



资料来源：Brook Hunt, 中金研究部

图表 13：中国在铝制饮料罐回收方面已经领先



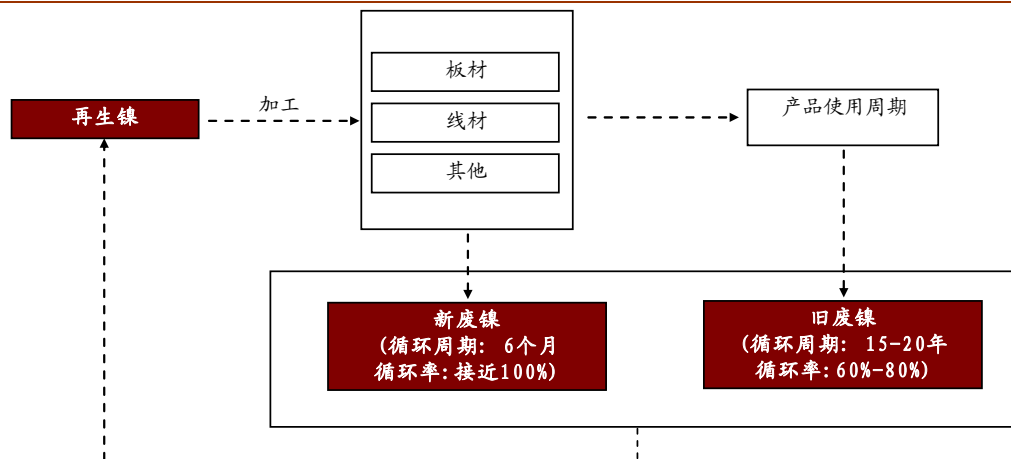
资料来源：国际铝业协会, 中金研究部。

⁹ 见 “Global aluminum recycling, a cornerstone of sustainable development”, 国际铝业协会, 2009

镍

废镍主要应用于不锈钢之中，并被用作新不锈钢熔炼的原材料之一（图表 14）。

图表 14：废旧不锈钢回收利用流程

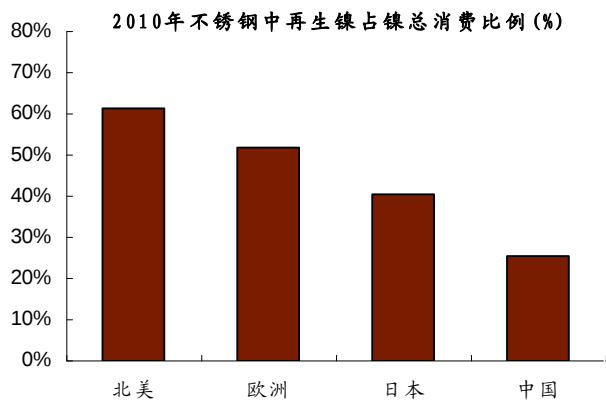


资料来源：国际镍研究小组

不同的不锈钢生产国的废镍利用率也不尽相同。2010 年全球不锈钢生产中废镍使用量约为 67.5 万吨，占镍消费量的 41%。不同国家的废镍利用率也各有不同。在美国和欧洲，废镍占镍消费总量的 50%以上，而在中国，这一比例从 2006 年预测的 48%降至到 2010 年的 26%（图表 15）。

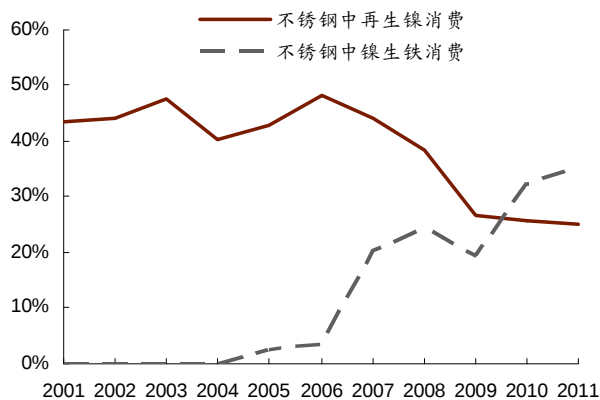
如何解释这一现象呢？近几年中国不锈钢厂已经用镍生铁来替换废旧不锈钢里的镍，这种做法在 2007 年和 2008 年尤为普遍。原因主要是镍生铁要比精炼镍和废镍价钱低，并且国内不锈钢企业还不成熟，还没有形成大量的废镍储备（图表 16）。

图表 15：中国镍回收率低于其他国家



资料来源：Brook Hunt, 中金研究部

图表 16：中国钢企已经用镍生铁代替废不锈钢中的再生镍



资料来源：Brook Hunt, 中金研究部

废不锈钢利用率能达到多少？由于规格上的要求，废旧不锈钢无法完全取代电解镍。废不锈钢利用率在美国最高曾达到 60%以上，而我们认为这是一个很难超越的水平。

锌

尽管我们并不认同锌的长期前景看好的观点（见 2011 年 2 月 23 日报告《锌：我们并不认同乐观的市场预期》），但锌相对于其他有色金属而言回收利用率较低却是一个中长期内的利好因素。

整体而言，废锌的利用率在有色金属中最低，原因是锌主要用于镀锌板，锌在防腐蚀的过程中先于铁被牺牲掉，因而无法回收。

据 Brook Hunt 提供的数据，2010 年，锌回收利用量为 240 万吨，约占锌总消费量的 17%。在锌的回收中，60%以上为封闭式回收，也就是回收后与回收前的用途一致。例如，废黄铜（铜锌合金）回收后仍用作黄铜，压铸废料仍会被压铸厂回收。

铅

与锌不同，铅主要用于使用周期较短的电池，因此回收率较高。

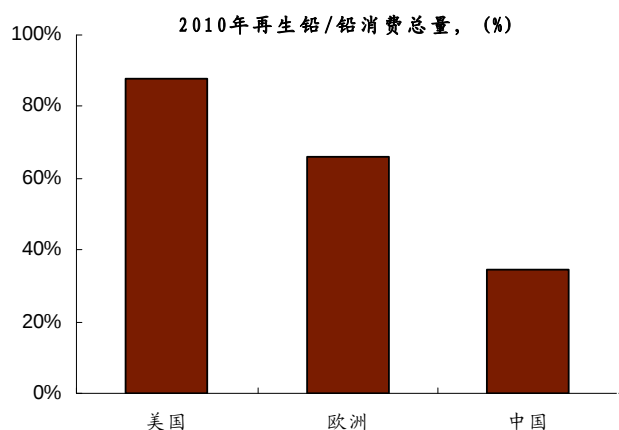
2010 年废铅回收量为 460 万吨，占铅总消费量的 51%。主要经济体中，美国再生铅消费率最高（为 82%），其次为欧洲（65%），而中国只占 33%（图表 17）。

中国废铅回收率低的原因与其他有色金属基本一致，主要是回收产业相对年轻，回收系统不成熟。

但是，中国的再生铅行业自新世纪以来发展迅速，2001 年以来的年均增速达 36%，远高于其它国家的 1.4%。从绝对数字来看，全球再生铅产量从 290 万吨增至 460 万吨，增幅为 170 万吨，仅中国就增长了 130 万吨（占增量的 75%以上）（图表 18）。中国政府的目标是在 2015 年底之前将再生铅占总产量的比例提升至 40%。

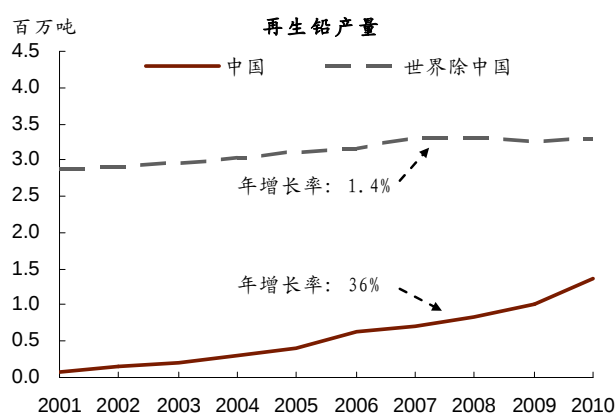
由于一些电池通过非正式途径回收而未体现在官方统计数字中，中国的统计数据可能较为保守。随着中国循环回收系统的成熟（一些规模较大的电池生产企业为了给旗下的再生铅冶炼商提供原料而引进了自己的回收系统），更多的电池将通过正式系统回收，而不是通过非正式渠道，因此政府的回收率数据将有所提高。

图表 17：中国官方统计的铅回收率很低...



资料来源：Brook Hunt, 中金研究部

图表 18：...但再生铅产量迅速增长...



资料来源：Brook Hunt, 中金研究部

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