



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

观点聚焦
证券研究报告

2011 年 4 月 21 日

机械

研究部

吴慧敏

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511030004
wuhm@cicc.com.cn

站得更高，才能看得更远

由市场热议的国际煤机股权变更引发的联想

事件背景：

近期，国际煤机大股东减持（参见网易财经：<http://money.163.com/10/1014/09/6IUQ05KI00253K1M.html>）引起资本市场对国际煤机（1683.hk）大股东股权变更讨论较多，针对市场各种传闻，站在煤炭机械全行业的角度，结合各种可能的情形，对相关投资机会进行分析和提示，供投资者参考。

情境分析：

我们假设了四种可能的情形，但特别强调，所有信息都基于市场公开信息及我们的假设和猜测，仅供参考。

- **情景一：关联公司 ERA（8043.hk）反向收购 IMM(1683.hk)：**两家公司无论在产品、区域覆盖、管理层上都有很好的互补和协同效应，若收购成功，新公司将成为拥有“三机一架”完整产业链的行业龙头，综合优势突出，影响正面；考虑当前估值水平和收购方式，投资者应积极介入 ERA（8043.hk）；
- **情景二：IMM（1683.hk）被外资产业龙头收购：**受煤炭证限制，外资龙头一直虎视眈眈国内煤机市场，若 IMM 被海外产业龙头收购，IMM 国内生产基地、营销网络与外资龙头技术优势、海外市场网络相结合，新公司将实现跨越式发展，也有望成为立足中国、全球化扩张的大型煤炭机械集团。考虑当前估值水平和收购方式，投资者应积极介入 IMM（1683.hk）或者外资产业龙头；
- **情景三：煤炭企业收购 IMM，形成上下游一体化：**煤炭企业是煤炭机械的最终需求方，历史上国内多数煤炭机械企业也是依附于大型煤炭企业而逐步发展壮大；若 IMM 被国内大型煤炭企业收购，整体影响中性，新公司未来需求将有一定保障，但对整个公司管理体制的改善有限；投资者应积极考虑介入相应煤炭企业；
- **情景四：下一家财务投资者收购 IMM：**看好中国煤炭机械的长期发展前景，不排除另一家财务投资者收购 IMM 的可能；此种情形下，应是 IMM 大股东迫于时间压力被迫折价出售的结果；这种情形对于 IMM 是最糟糕的结果，基本面无实质性改善，影响中性偏负面，不建议投资者介入。

估值与建议：

从基本面上，我们一直强调对三类机械品种的观点：工程机械——长期看好，市场空间最大，企业竞争力最强，但周期性特征非常明显；城市轨道交通装备——铁道部事件之后是长期 De-rating 的过程，但短期内业绩仍然有保障，估值存在触底反弹的交易性机会；煤炭机械——短期内受政策支持的防御性品种，未来两年增长的确切性较强，但长期市场空间有限。

煤炭机械板块中，我们覆盖了 A 股郑煤机、H 股三一国际和 H 股国际煤机，我们认为，从基本面上看，当前三家公司 2011 年 PE 分别为 21.9、25.8 和 16.6 倍，估值水平已经充分反映了对未来确定性增长的预期，不存在显著上涨空间；从兼并收购的角度看，投资者可审慎参与 IMM（1683.hk）。

风险：

国家对煤炭机械行业支持力度低于预期；煤矿整合会延迟煤炭机械需求订单；IMM 股权收购存在不确定性。

目录

背景介绍.....	3
国内煤炭机械仍处于诸侯混战阶段，尚未见王者胜出.....	3
市场热议国际煤机股权变更的问题.....	4
强者胜出？.....	5
IMM 股权变动引发的四种情境假设.....	6
情景一 关联公司 ERA (8043.hk) 反向收购 IMM(1683.hk).....	6
情景二 IMM (1683.hk) 被外资产业龙头收购.....	7
情景三 国内煤炭企业收购 IMM (1683.hk)，形成上下游一体化.....	8
情景四 下一家财务投资者收购 IMM (1683.hk).....	9
估值与投资建议.....	10
三类机械品种的观点——周期性及防御性.....	10
煤炭机械板块，估值已经充分.....	10
附录 1: 卡特彼勒收购 Bucyrus 公司案例.....	11
附录 2: Joy 和 Bucyrus 公司简介.....	12
Joy 公司简介.....	12
Bucyrus 公司简介.....	12

图表

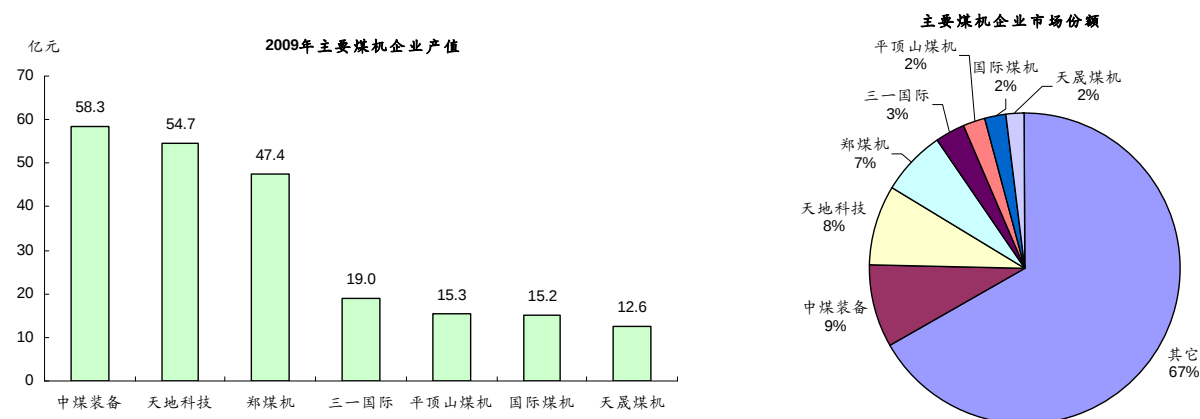
图表 1: 我国煤机行业集中度相对较低.....	3
图表 2: 2010 年国内煤机行业上市公司销售收入.....	3
图表 3: 单一产品龙头逐步形成.....	4
图表 4: 国际煤机的历史沿革.....	4
图表 5: 国际煤机的股权结构.....	5
图表 6: 四种可能的情形下，国内煤炭市场竞争格局的变化（以 2010 年收入为标准）.....	5
图表 7: 情景一收购图.....	6
图表 8: 情景二收购图及收购后的市场竞争格局.....	7
图表 9: 情景三收购图.....	8
图表 10: 情景四收购图.....	9
图表 11: 可比公司估值表.....	10
图表 12: 收购宣布前后卡特彼勒的股价表现.....	11
图表 13: 收购宣布前后 Bucyrus 的股价表现.....	11
图表 14: Joy2010 年按产品收入分布情况.....	12
图表 15: Bucyrus2010 年按产品收入分布情况.....	12

背景介绍

国内煤炭机械仍处于诸侯混战阶段，尚未见王者胜出

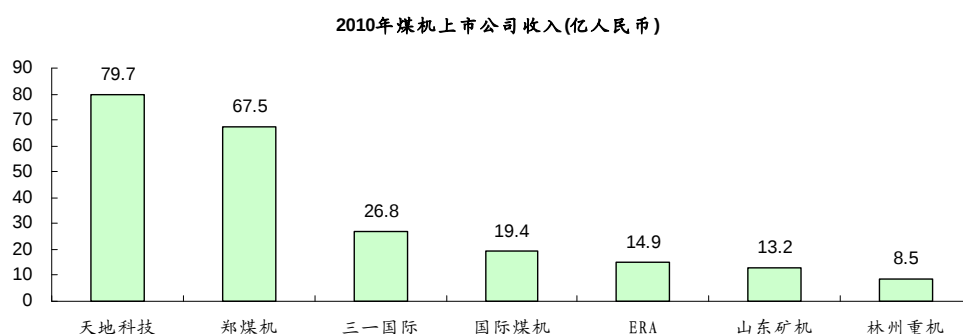
- ▶ **我国煤炭机械行业集中度相对较低：**按照 2009 年产值计算，最大的中煤装备产值达 58.3 亿元，市场份额仅为 9%；
- ▶ **单一产品龙头逐步成形：**煤炭机械核心产品“三机一架”主要包括掘进机、采煤机、刮板输送机和液压支架，目前在单一产品市场上，龙头企业已经逐步形成；如掘进机市场的三一国际和国际煤机、采煤机市场的国际煤机和太重煤机、液压支架市场的郑煤机和郑州四维（ERA）；
- ▶ **王者尚未明显胜出：**尽管长期上，市场一致认同综采综掘是煤炭开采的方向，但现阶段真正具备“三机一架”成套化生产能力的企业还相对有限，真正的王者尚未明显胜出。

图表 1：我国煤机行业集中度相对较低



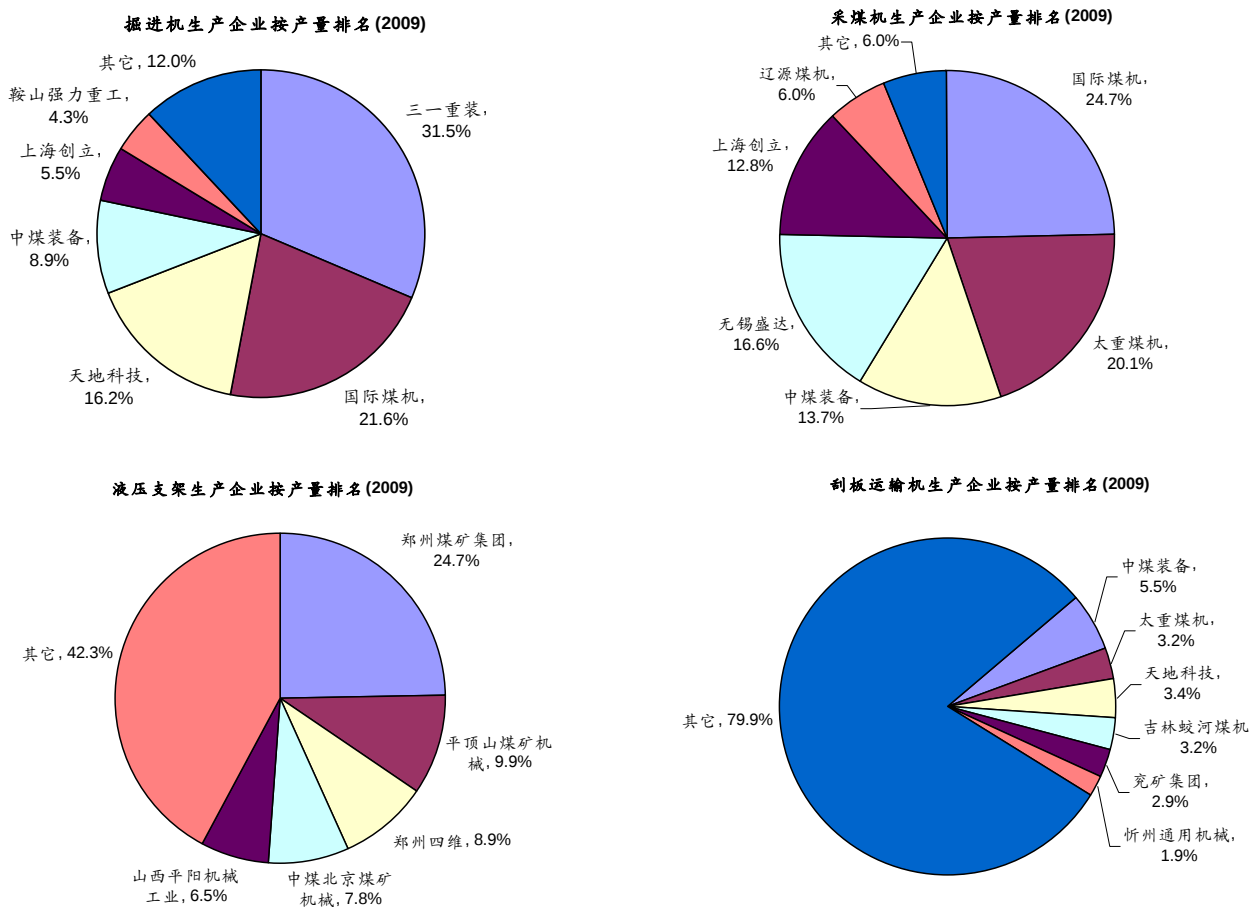
资料来源：煤炭机械工业协会，公司年报，中金公司研究部 注：未包含公司的非煤机业务收入

图表 2：2010 年国内煤机行业上市公司销售收入



资料来源：公司年报，中金公司研究部

图表3：单一产品龙头逐步形成



资料来源：煤炭机械工业协会，中金公司研究部

市场热议国际煤机股权变更的问题

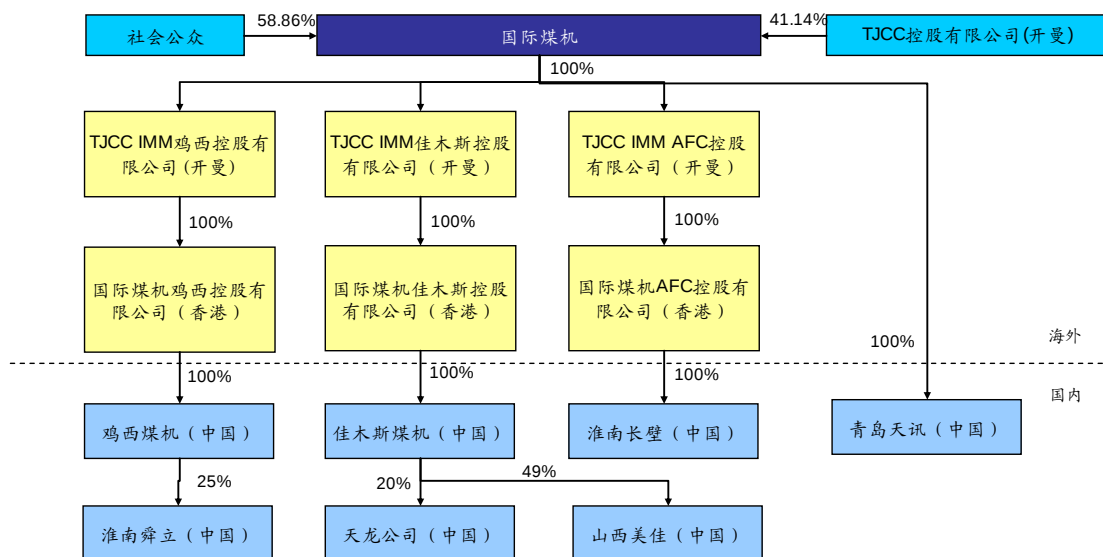
国际煤机（1683.hk）的大股东 Jordan Company 通过旗下的 The Resolute 基金陆续收购佳木斯煤机、鸡西煤机以及淮南长壁煤机而来。目前，TJCC Holdings 持有股权比例为 41.14%，市场近期对国际煤机的股权转让普遍比较关注。

图表4：国际煤机的历史沿革



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 5: 国际煤机的股权结构

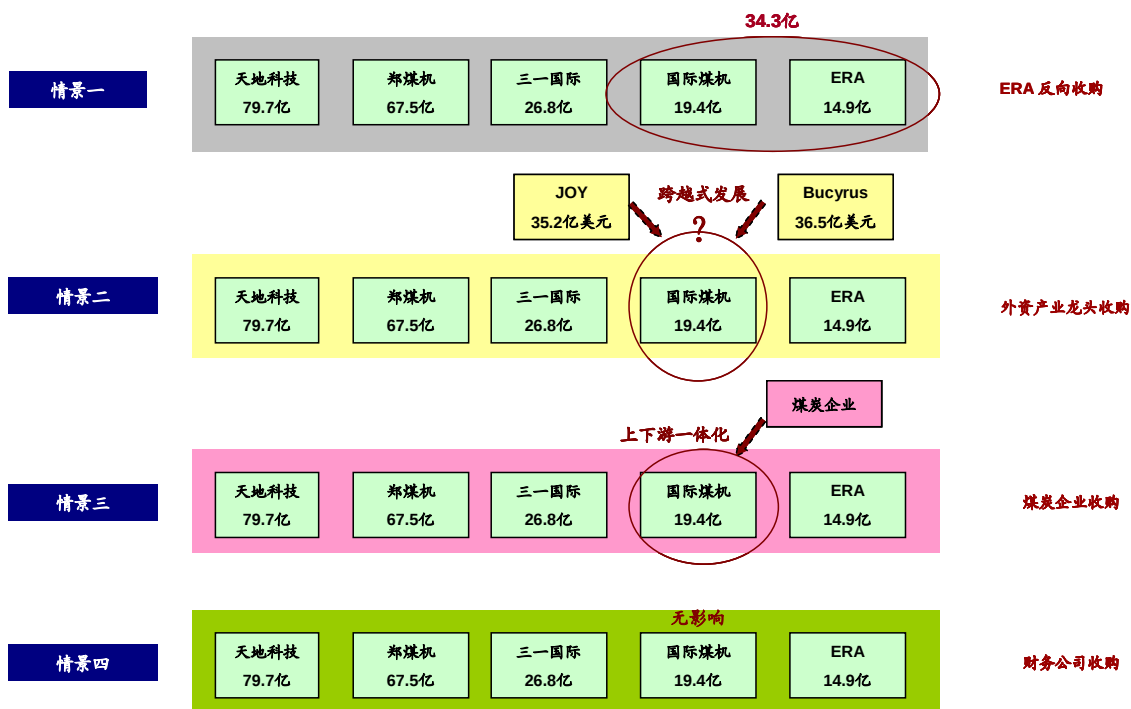


资料来源：公司资料，中金公司研究部

强者胜出？

我们考虑了四种可能的收购情形，我们认为，IMM 的股权变更，尤其是前两种情形，有可能对国内整个煤炭机械行业的竞争格局产生至关重要的影响。

图表 6: 四种可能的情形下，国内煤炭市场竞争格局的变化（以 2010 年收入为标准）



资料来源：公司资料，中金公司研究部

IMM 股权变动引发的四种情境假设

情景一 关联公司 ERA（8043.hk）反向收购 IMM(1683.hk)

可行的原因：

- ▶ ERA 是国内第二大液压支架制造商，国际煤机是掘进机、采煤机及刮板运输机的领军企业，两家企业结合有望形成完整的“三机一架”产业链，综合优势突出；
- ▶ ERA 大股东（持有 ERA70.4%股份），是 IMM 的股东及董事（持股比例 3.78%），双方之间管理层存在较多互动，有利于并购之后的交接。

可能遇到的阻力：

- ▶ ERA2010 年收入 17.7 亿港元，净利润 1.4 亿港元，折合人民币分别为 14.9 亿元和 1.1 亿元；目前市值 47.7 亿港元；而 IMM2010 年收入 19.4 亿人民币，净利润 3.5 亿人民币，目前市值 105.4 亿港元，即使考虑平价收购，所需资金量也相对较大，对 ERA 压力较大。

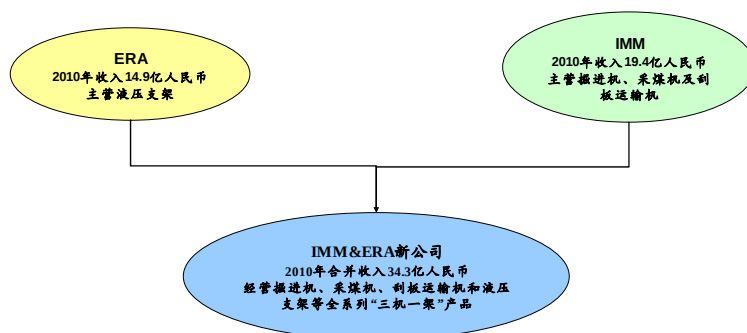
新公司的判断：

- ▶ **影响正面**，两家公司无论在产品、区域覆盖、管理层上都有很好的互补和协同效应，若收购成功，新公司将成为拥有“三机一架”完整产业链的行业龙头，综合优势突出；且管理层与股东利益形成一致，整个管理层将更加注重企业本身的业务发展，而不再仅仅作为财务投资者，有利于增强公司的综合竞争实力，将有望一跃成为市场上最具竞争力的领军企业。

投资建议：

- ▶ 当前股价下，ERA2011、2012 年 PE 估值分别为 13.3 倍和 9.7 倍（按照市场一致预期），IMM2011、2012 年 PE 估值分别为 16.6 倍和 13.2 倍，考虑当前估值水平和收购方式，投资者应积极介入 ERA（8043.hk）。

图表 7：情景一收购图



资料来源：公司资料，中金公司研究部

情景二 IMM (1683.hk) 被外资产业龙头收购

可行的原因：

- ▶ 外资企业对国内煤炭机械行业一直虎视眈眈，但由于国内煤炭机械行业准入门槛较高，且受煤安证的限制，一直未能如愿；
- ▶ IMM 作为国内历史最悠久的煤炭机械企业，在国内现有的生产基地、营销网络及与客户的关系上有着不可比拟的优势。

可能遇到的阻力：

- ▶ 鉴于 2010 年卡特彼勒收购 Bucyrus30%的溢价，若卖给外资产业龙头，TJCC 的要价可能相对较高；
- ▶ 外资产业迂回进入国内市场，可能面临较多监管问题。

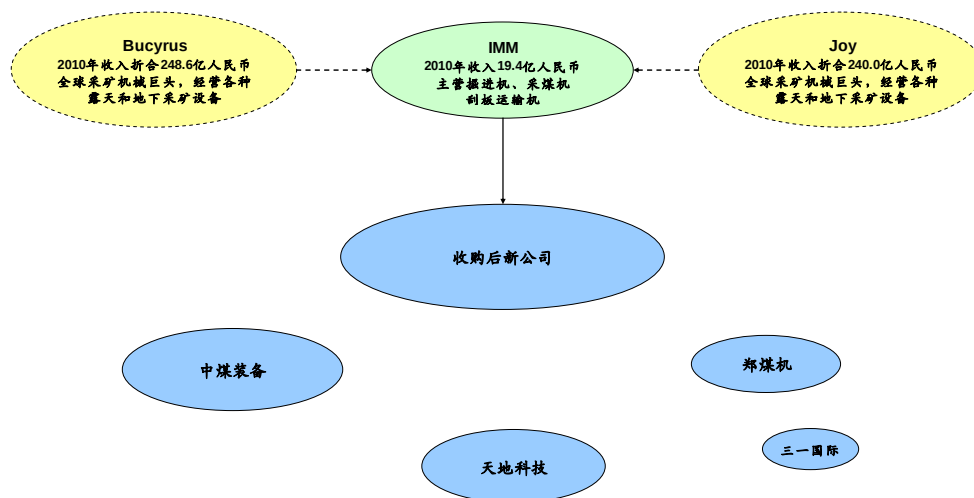
新公司的判断：

- ▶ **影响积极正面**，我们认为，若 IMM 被海外产业龙头收购，IMM 国内生产基地、营销网络与外资龙头技术优势、海外市场网络相结合，新公司将实现跨越式发展，有望成为立足国内、全球化扩张的大型煤机企业集团，将改变国内煤炭机械市场的竞争格局，从而对国内其它主要竞争对手带来巨大的挑战和压力。

投资建议：

- ▶ 当前股价下，IMM2011、2012 年 PE 估值分别为 16.6 倍和 13.2 倍，考虑当前估值水平和收购方式，投资者应积极介入 IMM (1683.hk) 或外资产业龙头。

图表 8：情景二收购图及收购后的市场竞争格局



资料来源：公司资料，中金公司研究部

情景三 国内煤炭企业收购 IMM (1683.hk)，形成上下游一体化

可行的原因：

- ▶ 机械化率的提升是国内煤炭企业的必然趋势，且煤炭机械毛利率相对较高，盈利有保障，国内很多煤炭机械企业本身就是依附于大的煤矿集团而发展壮大的；
- ▶ IMM 是国内煤炭机械行业的发源地，与各个煤矿的关系深厚，存在广泛的业务联系；

可能遇到的阻力：

- ▶ 煤炭企业多为大而全的国有企业，优质的企业本身已有自己的煤炭机械平台，愿意参与的煤炭企业可能不多；
- ▶ IMM 本身就是黑龙江煤矿集团中的资产，当时卖给外资时的价格仅为 3.2 亿元，若现在用高价再买回来，国有资产流失在舆论上会受到很大挑战；

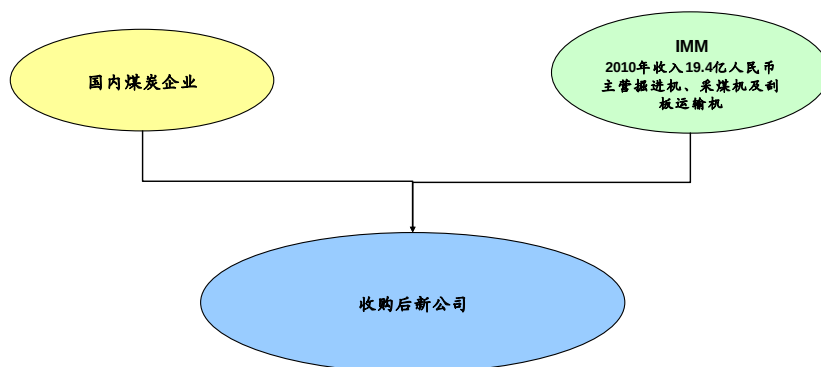
新公司的判断：

- ▶ **影响中性**，煤炭企业是煤炭机械的最终需求方，历史上国内多数煤炭机械企业也是依附于大型煤炭企业而逐步发展壮大的；若 IMM 被国内大型煤炭企业收购，整体影响中性，新公司未来需求将有一定保障，但对整个公司管理体制的改善有限；

投资建议：

- ▶ 当前股价下，IMM2011、2012 年 PE 估值分别为 16.6 倍和 13.2 倍，考虑当前估值水平，我们不认为收购完成后会对 IMM 本身发生巨大改变；从投资建议上，考虑到收购完成后的上下游整合效果，建议投资者更多介入相应的煤炭企业；

图表 9：情景三收购图



资料来源：公司资料，中金公司研究部

情景四 下一家财务投资者收购 IMM (1683.hk)

可行的原因：

- ▶ 看好中国煤炭机械的长期发展前景，另一家财务公司可能会考虑收购公司；

可能遇到的阻力：

- ▶ 如果是财务投资者收购，时间紧迫的背景下，TJCC 可能被迫接受折价收购；

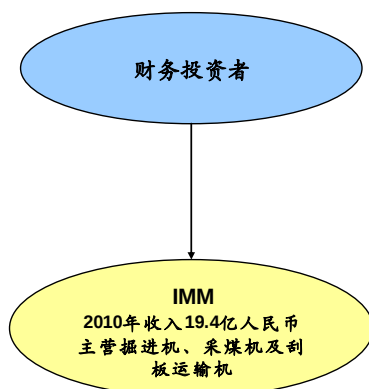
新公司的判断：

- ▶ 影响中性偏负面；IMM 公司基本面并无任何实质性变化；同时，若折价收购，可能对 IMM 股价产生负面影响；

投资建议：

- ▶ 当前股价下，IMM2011、2012 年 PE 估值分别为 16.6 倍和 13.2 倍，我们认为这种情形对于 IMM 是最糟糕的结果，影响中性偏负面，不建议投资者介入。

图表 10: 情景四收购图



资料来源：公司资料，中金公司研究部

估值与投资建议

三类机械品种的观点——周期性及防御性

- **工程机械**——长期看好，市场空间最大，企业竞争力最强，但周期性特征非常明显，受宏观调控的影响较大；
- **城市轨道交通装备**——铁道部事件之后是长期 De-rating 的过程，但短期内业绩仍然有保障，估值存在触底反弹的交易性机会；
- **煤炭机械**——短期内受政策支持的防御性品种，未来两年增长的确性较强，但长期市场空间有限；

煤炭机械板块，估值已经充分

- 煤炭机械板块中，我们覆盖了 A 股郑煤机、H 股三一国际和 H 股国际煤机，我们认为，从基本面上看，当前三家公司 2011 年 PE 分别为 21.9、25.8 和 16.6 倍，估值水平已经充分反映了对未来确定性增长的预期，不存在显著上涨空间；从兼并收购的角度看，投资者可审慎参与 IMM (1683.hk)

图表 11: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价 2011-4-20	市值 (百万美元)	每股收益			市盈率			市净率		
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	09A	10E	11E
A股市场													
天地科技*	600582 CH Equity	RMB	23.5	3,640	0.70	0.84	1.01	33.5	27.8	23.2	6.4	6.3	4.9
郑煤机	601717 CH Equity	RMB	37.6	4,030	0.90	1.26	1.71	41.7	29.8	21.9	17.6	5.3	4.4
山东矿机*	002526 CH Equity	RMB	25.7	1,053	0.28	0.51	0.76	92.3	50.5	34.0	14.8	4.2	3.8
林州重机*	002535 CH Equity	RMB	33.3	1,046	0.28	0.67	0.98	119.2	49.6	33.9	18.3	9.6	8.0
尤洛卡*	300099 CH Equity	RMB	40.9	647	0.47	0.60	0.96	87.6	67.8	42.3	32.2	5.8	5.2
平均值								74.9	45.1	31.1	17.8	6.2	5.3
中值								87.6	49.6	33.9	17.6	5.8	4.9
H股市场													
三一国际	631 HK Equity	HKD	14.2	3,788	0.27	0.38	0.55	52.9	36.9	25.8	6.2	5.2	4.4
国际煤机	1683 HK Equity	HKD	8.1	1,356	0.20	0.32	0.49	40.6	25.3	16.6	13.9	3.1	2.7
ERA*	8043 HK Equity	HKD	0.8	614	0.02	0.02	0.06	36.0	34.9	13.3	21.5	3.6	2.8
平均值								43.2	32.4	18.6	13.8	4.0	3.3
中值								87.6	49.6	33.9	17.6	5.8	4.9
国外市场													
JOY GLOBAL INC	JOYG US Equity	USD	94.28	9,879	4.44	4.18	5.39	21.2	22.5	17.5	11.9	8.1	5.3
Bucyrus	BUCY US Equity	USD	91.35	7,440	4.20	3.93	5.68	21.8	23.2	16.1	5.0	3.8	3.0
MITSUB HEAVY IND	7011 JP Equity	JPY	380	15,473	7.22	4.24	6.85	52.6	89.7	55.5	1.0	1.0	1.0
DOOSAN Heavy	034020 KS Equity	KRW	63400	6,205	-3,748.00	2,310.46	4,561.28	n.a.	27.4	13.9	1.7	1.9	1.7
平均值								31.9	40.7	25.7	4.9	3.7	2.8
中值								21.8	25.3	16.8	3.4	2.8	2.4

资料来源: Bloomberg, 国内*公司和国外公司我们没有覆盖, 采用市场一直预期

附录 1: 卡特彼勒收购 Bucyrus 公司案例

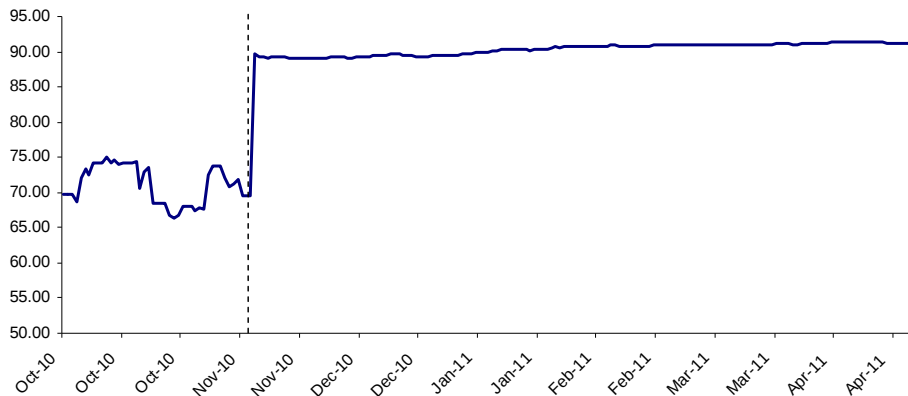
北京时间 11 月 15 日, 世界最大的建筑及矿业设备制造商卡特彼勒公司(CAT)宣布, 以 76 亿美元现金收购 Bucyrus International Inc(BUCY)全部股权; 此项交易价格相当于每股 92 美元, 较 Bucyrus 之前收盘价溢价 32%。包括债务在内, 此项交易价值 86 亿美元; 交易预计在 2011 年中完成;

图表 12: 收购宣布前后卡特彼勒的股份表现



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图表 13: 收购宣布前后 Bucyrus 的股份表现



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

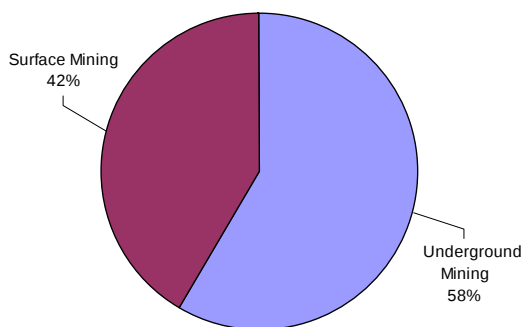
附录 2：Joy 和 Bucyrus 公司简介

目前全球最大的两个煤机集团是美国的久益（Joy Global）和美国比塞洛斯国际(Bucyrus)公司，两家公司都是通过并购，成为全球化的煤炭综合设备供应商，包括露天煤矿设备和地下煤矿设备，在美国、澳洲、南非都占有比较高的份额，产品高度机械化、技术性和可靠性强。

Joy 公司简介

久益（Joy）环球总部位于美国宾夕法尼亚州，是全球领先的露天和地下采矿设备制造商，其下属子公司包括地下采矿设备制造商——久益采矿设备公司和露天采矿设备制造商——P&H 采矿设备公司。20 世纪 90 年代中期以前主要生产连续采煤机和井下煤炭运输设备，90 年代中后期，久益公司逐步收购了美国长壁公司(采煤机)、英国道特公司(液压支架)形成了其目前成套化的煤炭综采装备生产体系；2006 年久益环球公司以 1.18 亿美元的价格，收购奥登伯格 (Oldenburg)集团下属的 Stamler 品牌及所有业务(采煤机、电瓶车、连续运输系统等)，继续扩大其在煤机制造领域的生产规模。2010 年收入 35.2 亿美元，净利润 4.6 亿美元，当前市值（2010.4.20）为 98.8 亿美元。

图表 14: Joy2010 年按产品收入分布情况

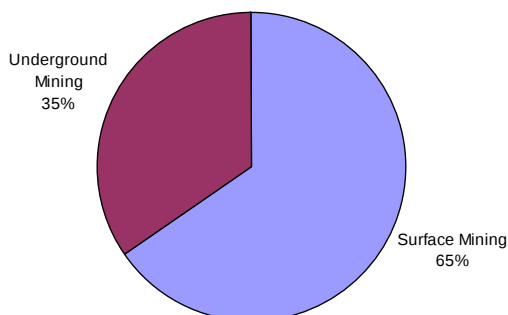


资料来源：公司数据，中金公司研究部

Bucyrus 公司简介

比塞洛斯国际公司总部位于美国威斯康星州南密尔沃基，是高产高效露天及井工开采设备设计与制造领域的全球领先厂商。比塞洛斯露天设备适用于开采煤、铜、铁矿石和油砂以及其他矿产资源，井工设备主要用于开采煤炭。除设备制造外，比塞洛斯还制造优质 OEM 零部件。比塞洛斯 1997 年收购马里恩（Marion）电铲公司，接管业内第二大吊斗铲制造；2007 年完成收购德国 DBT 公司，通过不断兼并收购成为全球采矿设备的领先制造商。2010 年收入 36.5 亿美元，净利润 3.2 亿美元，当前市值（2010.4.20）74.4 亿美元。

图表 15: Bucyrus2010 年按产品收入分布情况



资料来源：公司数据，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