



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9月1日

房地产

研究部

宁静鞭

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210080001

ningjb@cicc.com.cn

白宏伟

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080200010016

baihw@cicc.com.cn

持久战, 九月看反弹

房地产公司中报回顾

投资提示:

行业慢调整, 股票持久战, 九月看反弹: 中报数据显示, 开发商销售出现明显分化, 整体资金状况较年初继续恶化, 但短期偿债压力小, 2010年以来的再库存速度已经放缓。我们认为, 开发商主动价格调整动力不足, 价格下行将“小步慢跑”, 房价不调则政策难松, 股票是持久战, 目前已经进入震荡筑底期, 建议逢低吸纳。看好销量好、政策平的九月反弹行情, 提示关注有推盘, 高去化的行业龙头公司。

理由:

1) 盈利好, 利润率历史新高, 业绩锁定强: 我们覆盖 A 股毛利率平均 33%, H 股龙头公司毛利率平均 41% (H 股毛利率不包含土增税), 均创历史新高。A/H 主要地产公司预售账款较年初平均上升 22% 及 20%, 占未来两年预测收入比分别为 64% 及 62%。2011 年结算主要反应 2009 年下半年及 2010 年销售, 土地成本反应 07、08 年拿地, 我们判断随着后期地价提升, 未来的毛利率只会小幅上升, 而开发项目预售账款多, 未来业绩高锁定。

2) 负债增加, 但短期偿债压力小, 好于 08 年: A 股公司平均净负债率 77%, H 股为 67%, 较年初继续上升, 但好于 2008 年的高峰值 86% 和 108%, 其中 A 股最高是保利和侨城, H 股是绿城中国。一年到期负债/在手现金比例, A 股平均仅 1.05, H 股仅 1.18, 两地龙头公司均在 0.3~0.8 之间, 短期偿付压力显著低于 2008 年, 其中短期资金压力最大的是 A 股荣盛发展 (2.31), 冠城大通 (3.05), H 股恒盛地产 (4.15), 绿城中国 (2.03)。开发商短期资金压力小, 在手现金多, 应对调整空间足, 因此, 主动降价调整动力远不如 2008 年。

3) 销售分化, 龙头公司销售好, 回款并不慢, 去化率 6、7 成。 1-7 月 A/H 地产公司销售金额同比增长在 60% 左右, 明显好于行业平均的 24% 同比增长, 销量上升是主要推动力 (中金覆盖重点公司销量增速~50%, 行业仅 13%)。主要地产公司上半年的回款率在 70%~80%, 并没有显著差于历史平均水平。从 H 股中期业绩发布会情况看, 主流公司的项目去化率均在 60~70% 之间。

4) 拿地、再库存速度在放缓: 招保金万四家公司经营现金流出同比增长~10%, A/H 主流地产公司存货较年初增长 15~20%, 低于 2010 年同期增速 25~30% 水平, 万科、保利、中海、绿地、绿城五家拿地金额上半年同比下滑约 30%, 企业再库存速度在放缓, 而购地及建设支出基本与回款持平, 地产公司量入为出, 现金开支情况明显好于 2008 年。

5) 行业未来将是慢调整: 往前看, 我们认为, 自 2009 年来的再库存将在下半年结束, 拿地、投资都将进一步放缓, 但开发商资金面相对好于 2008 年, 价格将随推盘释放小幅下行, 行业会是慢调整。

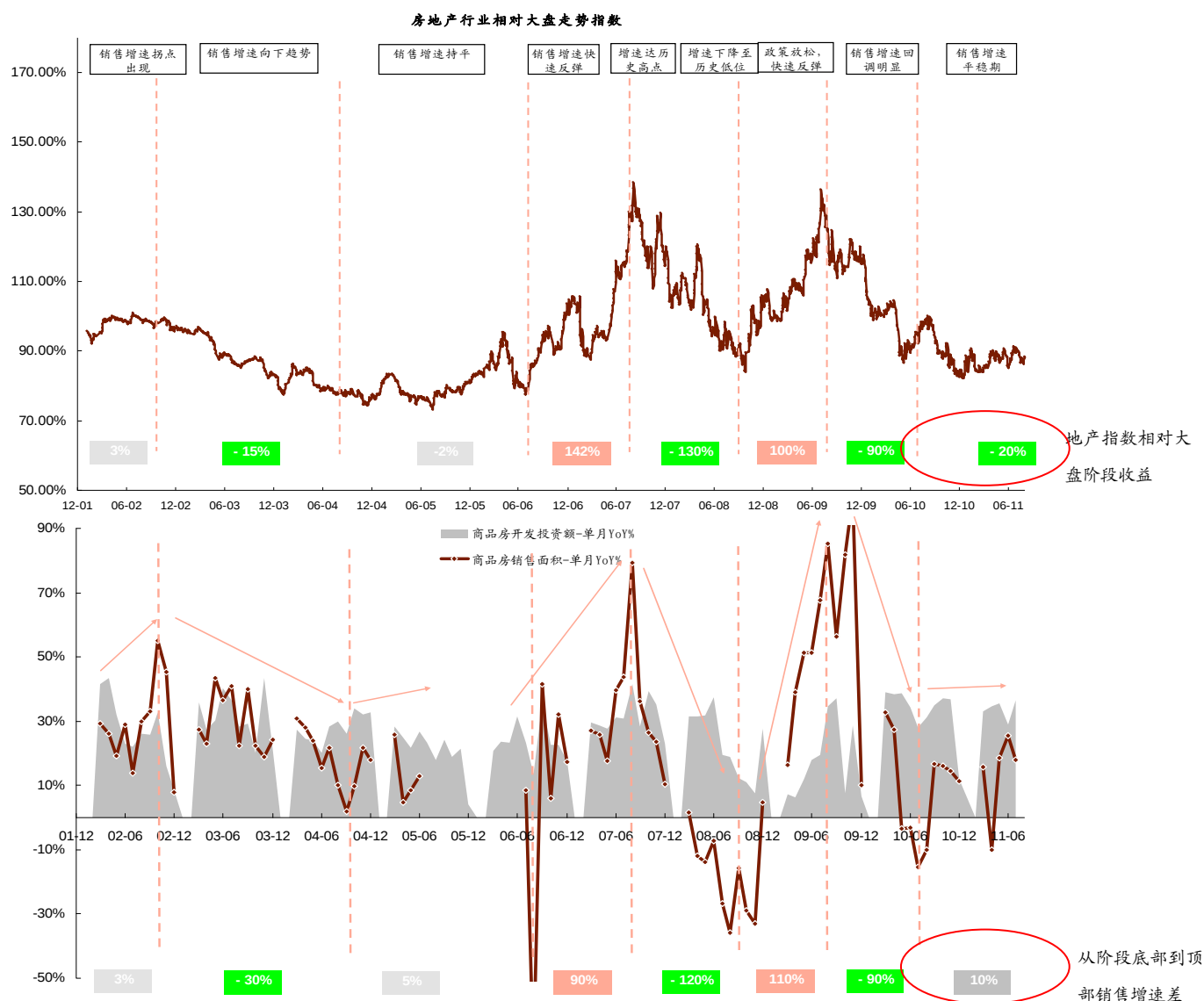
估值与建议:

自 2010 年 6 月以来, 地产行业单月销售增速已由下跌 10%, 反弹至 20%~25% 的水平, 但地产股票同期还是跑输大盘约 20%, 主要原因是政策压制了估值, 导致行业和股票走势背离。我们看好九月地产股票迎来反弹行情, 选股着重于销售爆发性, 看好推盘充足的龙头公司。A 股重点推荐招商、金地及万科 A, H 股回归中国海外、龙湖地产及华润置地; 保障房主题, 看好首开股份、中国建筑; 商业地产推荐金融街、浦东金桥。

风险提示:

调控政策与行业调整叠加, 经济下滑超预期, 房价调整幅度大。

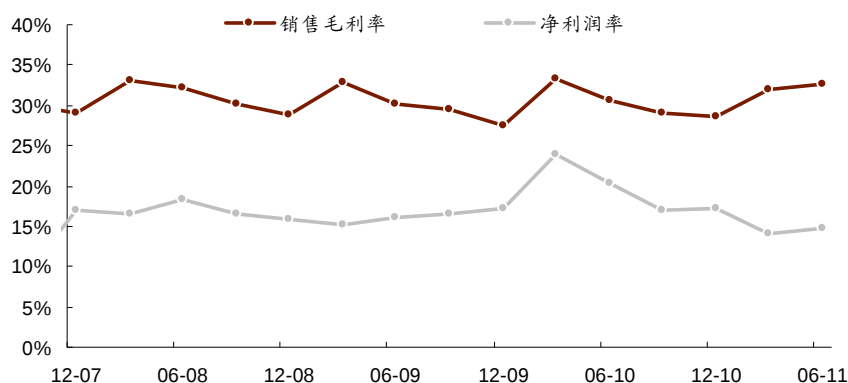
图表 1: 因政策影响, 股价并未反映行业 20% 左右的销售增长



资料来源: 彭博, 中金公司研究部

利润率

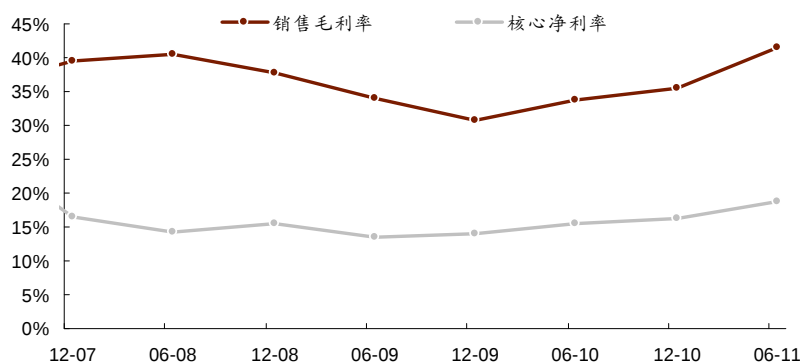
图表 2: A 股主要地产公司销售毛利和净利率



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 3: H 股龙头公司销售毛利率和核心净利率

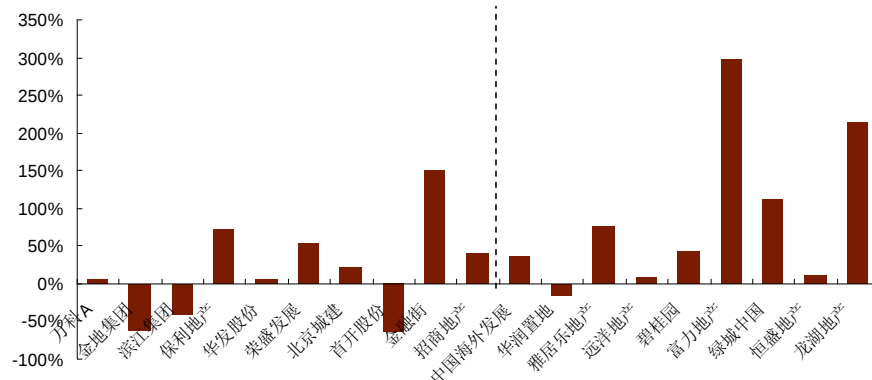
H股龙头公司利润率



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 4: 核心净利润增长分化明显

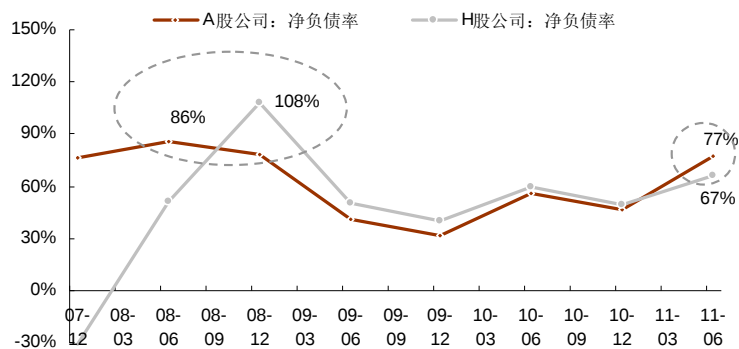
核心净利润增长率 (1H11 VS 1H10)



资料来源: Wind, 中金公司研究部

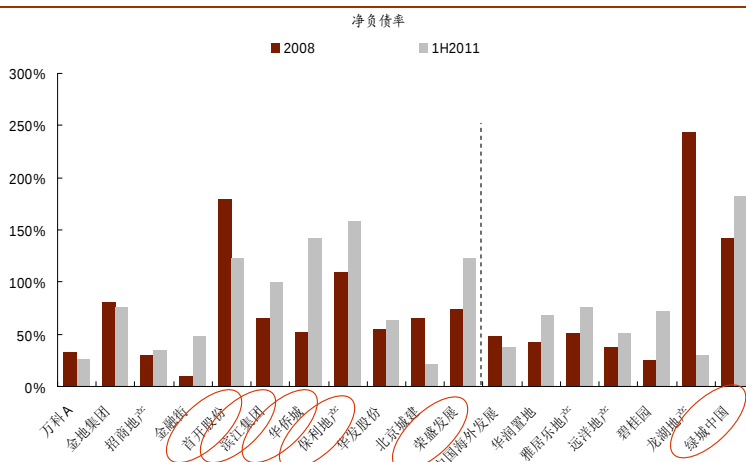
负债与现金流

图表5: 净负债率



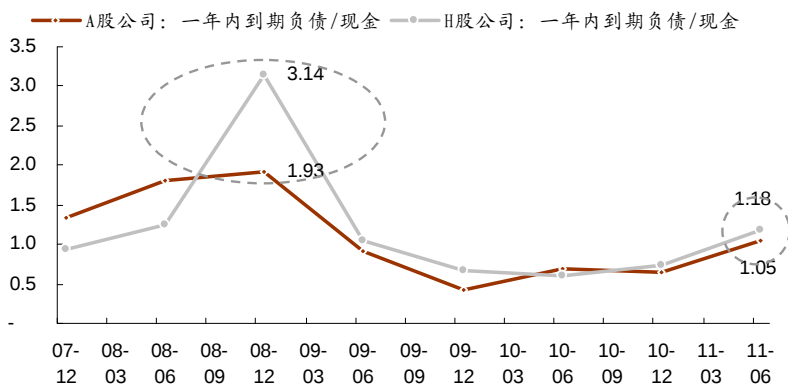
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表6: 主要地产公司净负债率比较



资料来源: Wind, 中金公司研究部

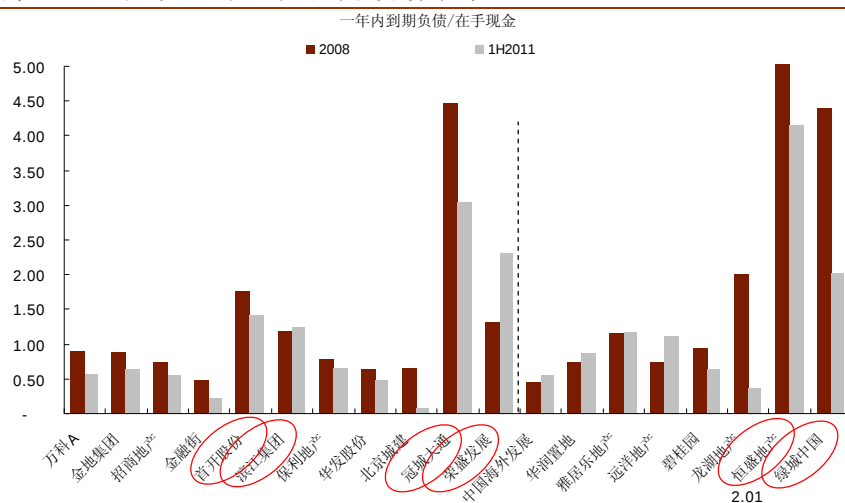
图表7: 一年内到期负债/在手现金



资料来源: Wind, 中金公司研究部

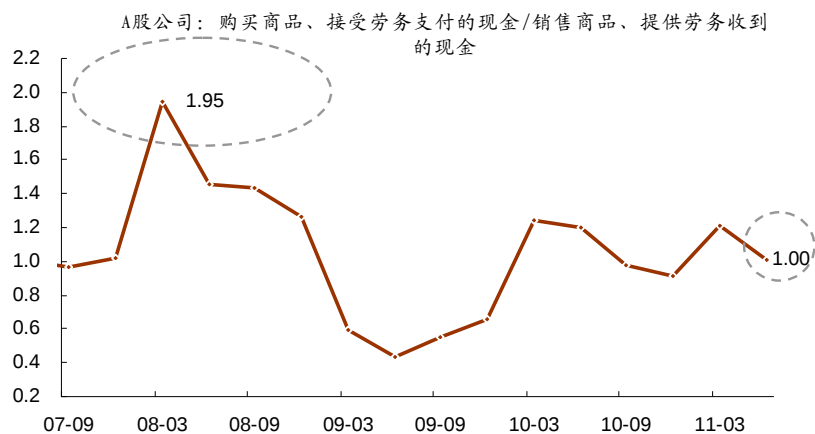
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表8：主要地产公司一年内到期负债/在手现金



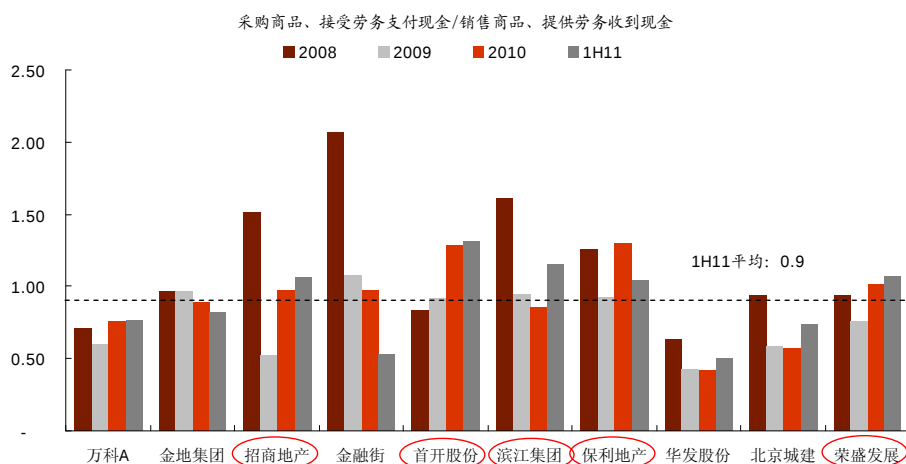
资料来源：Wind，中金公司研究部；

图表9：现金收支



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表10：主要地产公司现金收支比较

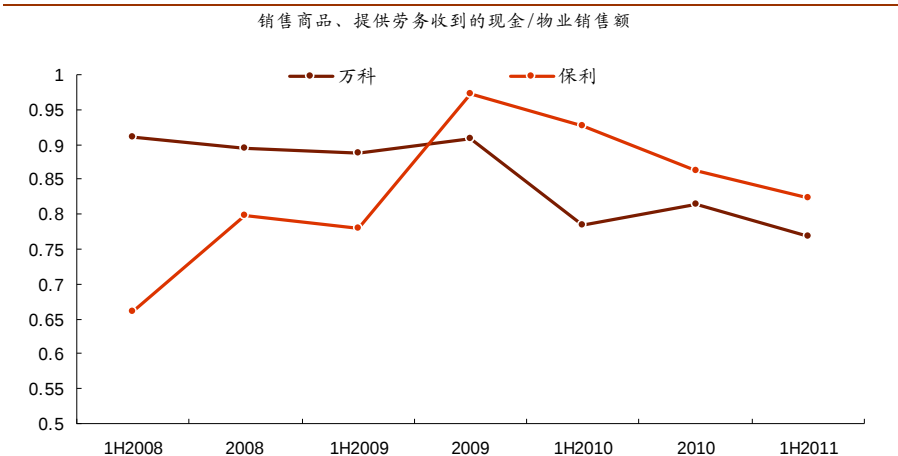


资料来源：Wind，中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

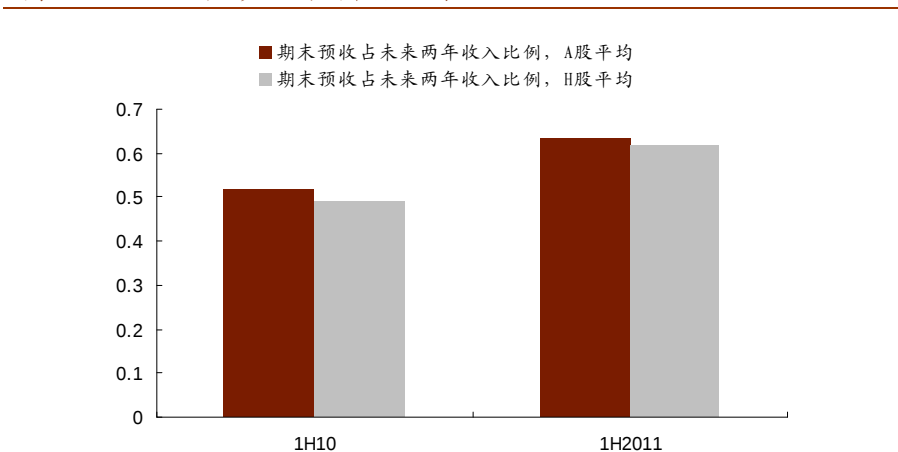
销售与去化

图表 11: A 股龙头地产公司销售回款情况



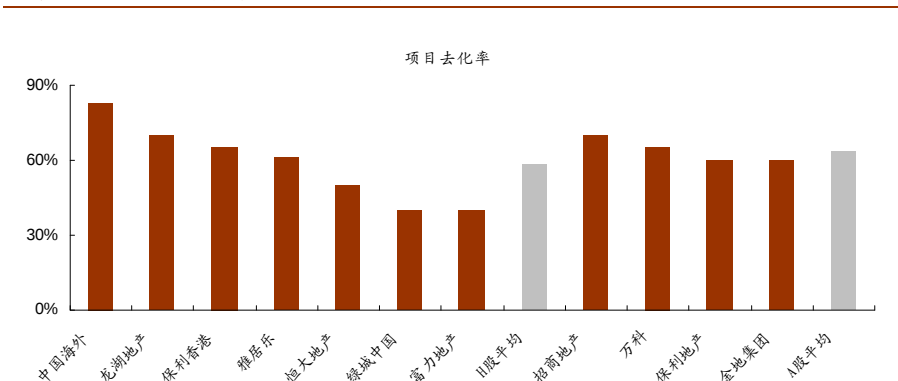
资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 12: A/H 主要地产公司销售锁定情况



资料来源: Wind, 中金公司研究部

图表 13: 2011 上半年项目去化情况



资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

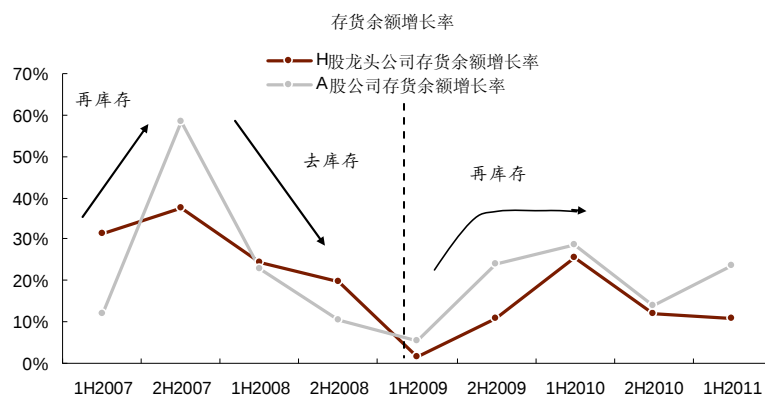
图表 14: 销售完成情况

公司	销售面积 (万平方米)	2011 YTD 销售金额 (亿元)	销售 面积	同比增长 销售 金额	销售目标完成 率	截至日期
A股						
万科	637	741	61%	64%	62%	2011.1-7
金地集团	99	137	72%	113%	44%	2011.1-7
保利地产	388	445	24%	75%	61%	2011.1-7
H股						
中国海外	357	603	35%	82%	67%	2011.1-7
富力地产	104	164	-16%	7%	41%	2011.1-7
绿城中国	144	223	-19%	-9%	37%	2011.1-7
首创置业	63	61	46%	25%	41%	2011.1-7
华润置地	135	158	43%	74%	53%	2011.1-7
碧桂园	384	239	36%	56%	56%	2011.1-7
远洋地产	n.a	135	n/a	42%	54%	2011.1-7
世茂房地产	134	176	14%	32%	49%	2011.1-7
雅居乐	165	178	36%	47%	48%	2011.1-7
深圳控股	31	30	41%	33%	60%	2011.1-7
恒盛地产	90	80	145%	128%	53%	2011.1-7
龙湖地产	166	208	82%	67%	52%	2011.1-7
宝龙地产	43	32	70%	86%	36%	2011.1-7

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

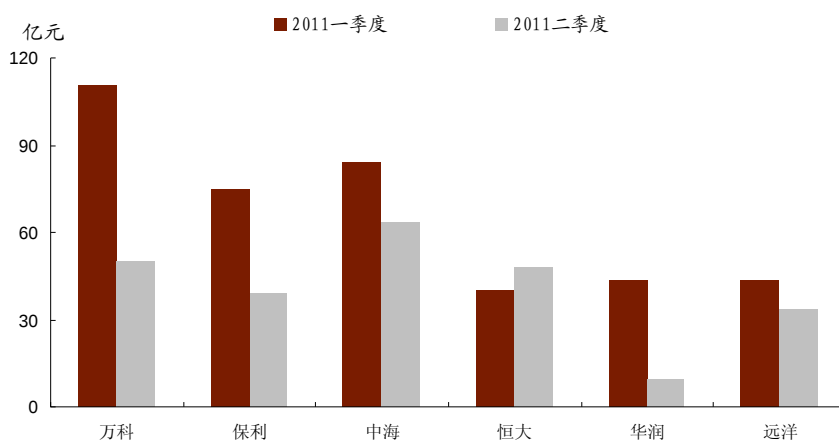
投资数据

图表 15: 目前已是去库存末期



资料来源：公司数据，中金公司研究部

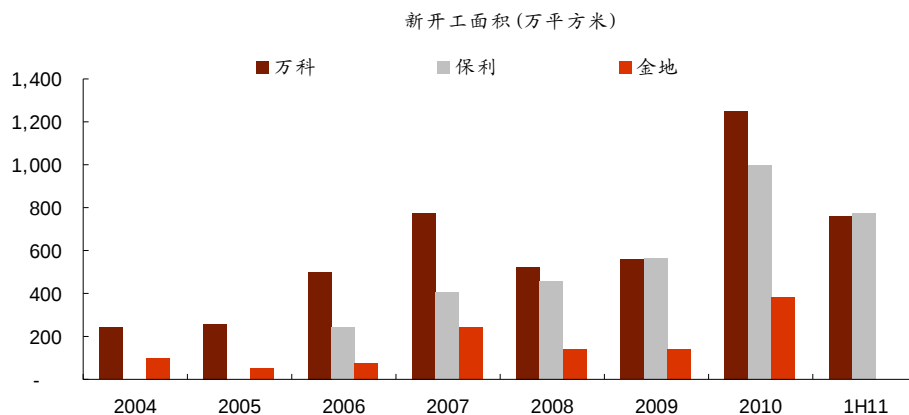
图表 16: 主要地产公司在 2 季度减少拿地



资料来源：公司数据，中金公司研究部

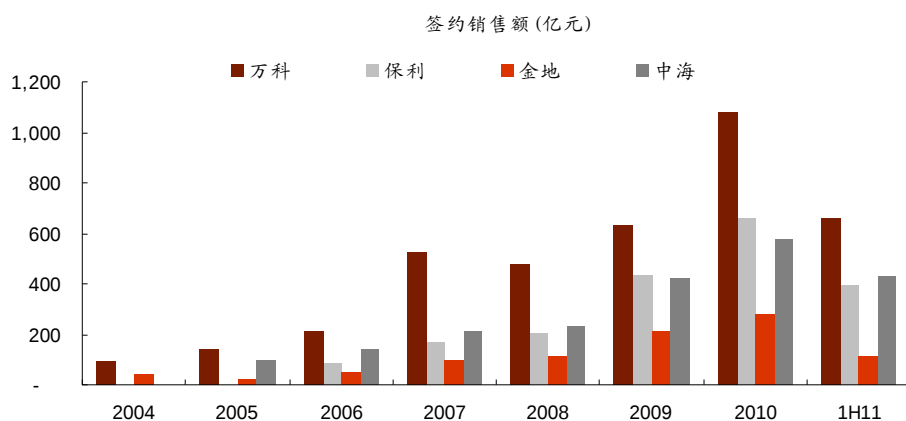
龙头公司规模数据

图表 17: 龙头地产公司新开工面积比较



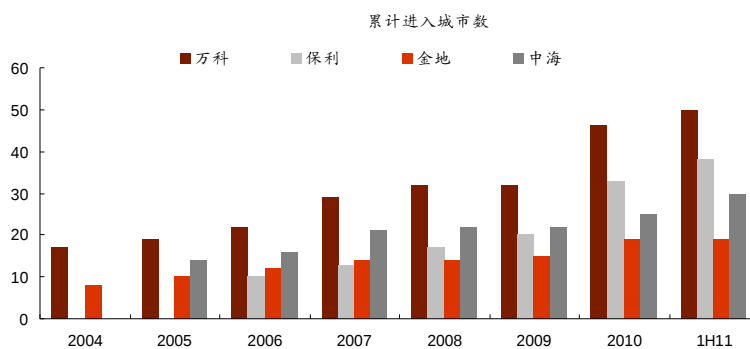
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 18: 龙头地产公司签约销售额比较



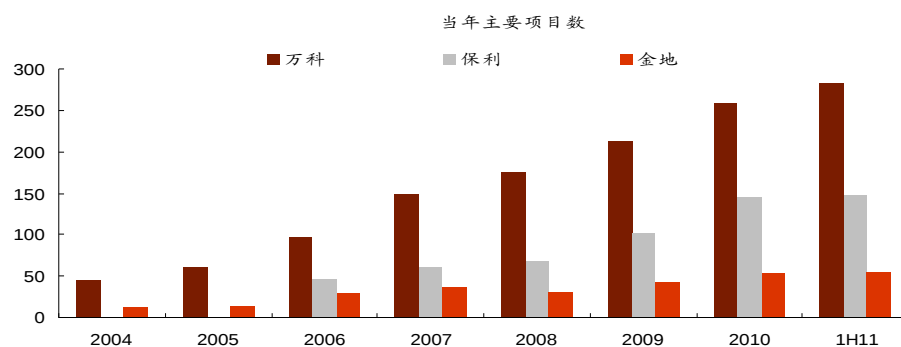
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 19: 龙头地产公司累计进入城市数还在增加



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 20: 保利地产项目数在减少



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 21: 估值比较表

公司名称	代码	当前评级	当前股价 (元)	目标价 (元)	上涨 空间	总市值 (十亿元)	每股收益 (Rmb)				P/E(x)				P/B (x)				每股NAV (元)		溢/折价		资产负债率 (%)
			2011-8-30			2011-8-30	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	11E	12E	11E	12E	10A
A股																							
侧重开发:																							
万科A	000002	推荐	8.2	n.a.	n.a.	90.2	0.48	0.66	0.89	1.07	16.8	12.3	9.1	7.6	2.4	2.0	1.7	1.4	10.8	11.8	-24%	-31%	75%
金地集团	600383	推荐	6.2	n.a.	n.a.	27.5	0.40	0.60	0.75	0.90	15.5	10.2	8.1	6.8	1.8	1.6	1.3	1.1	9.7	10.0	-37%	-38%	71%
招商地产	000024	推荐	19.0	n.a.	n.a.	29.7	0.96	1.17	1.51	1.89	19.8	16.2	12.6	10.1	2.0	1.8	1.6	1.4	29.0	29.6	-34%	-36%	65%
金融街	000402	推荐	6.8	n.a.	n.a.	20.7	0.45	0.59	0.77	0.89	15.1	11.6	8.8	7.7	1.3	1.2	1.1	0.9	12.1	13.6	-44%	-50%	68%
首开股份	600376	推荐	11.6	n.a.	n.a.	17.4	0.62	0.90	1.19	1.51	18.6	12.9	9.8	7.7	1.8	1.6	1.4	1.2	18.7	19.1	-38%	-39%	75%
滨江集团	002244	推荐	9.3	n.a.	n.a.	12.5	0.48	0.71	0.75	1.45	19.5	13.0	12.4	6.4	3.0	2.1	1.8	1.4	13.30	14.93	-30%	-38%	80%
保利地产	600048	推荐	11.0	n.a.	n.a.	65.3	0.59	0.83	1.17	1.48	18.6	13.3	9.4	7.4	2.6	2.2	1.7	1.4	15.1	15.5	-27%	-29%	79%
华侨城A	000069	推荐	7.4	n.a.	n.a.	41.2	0.30	0.54	0.66	0.85	24.2	13.6	11.2	8.7	3.9	3.1	2.5	2.0	12.1	12.8	-39%	-42%	70%
中南建设	000961	推荐	9.9	n.a.	n.a.	11.5	0.48	0.63	0.90	1.22	20.6	15.6	10.9	8.1	2.9	2.2	1.8	1.5	15.1	18.0	-35%	-45%	78%
冠城大通	600067	审慎推荐	8.2	n.a.	n.a.	6.0	0.39	0.70	0.98	1.13	21.2	11.6	8.4	7.2	2.9	2.4	1.8	1.5	15.8	15.9	-48%	-49%	74%
华发股份	600325	审慎推荐	10.3	n.a.	n.a.	8.4	0.83	0.92	1.02	1.20	12.4	11.2	10.1	8.6	1.6	1.5	1.3	1.1	17.4	19.3	-41%	-47%	68%
北京城建	600266	审慎推荐	13.4	n.a.	n.a.	11.9	0.96	1.35	1.22	1.41	14.0	9.9	11.0	9.5	2.4	2.2	1.7	1.4	19.1	20.9	-30%	-36%	69%
荣盛发展	002146	审慎推荐	8.6	n.a.	n.a.	16.0	0.33	0.55	0.73	0.95	26.2	15.6	11.7	9.0	4.1	3.0	2.3	1.9	8.9	9.9	-3%	-13%	75%
广宇集团	002133	审慎推荐	5.0	n.a.	n.a.	2.5	0.33	0.44	0.60	0.71	15.0	11.4	8.4	7.0	1.4	1.3	1.1	1.0	7.8	8.5	-36%	-41%	72%
栖霞建设	600533	中性	4.5	n.a.	n.a.	4.7	0.21	0.27	0.33	0.38	21.0	16.5	13.5	11.8	1.7	1.3	1.2	1.0	4.3	4.9	3%	-9%	56%
中华企业	600675	中性	5.8	n.a.	n.a.	8.2	0.45	0.50	0.48	0.50	13.0	11.7	12.3	11.8	2.2	1.9	1.6	1.4	7.9	8.7	-26%	-33%	77%
阳光股份	000608	中性	4.5	n.a.	n.a.	3.3	0.36	0.58	0.32	0.45	12.5	7.7	13.8	10.0	1.7	1.4	1.3	1.1	6.5	6.5	-31%	-31%	56%
亿城股份	000616	中性	3.9	n.a.	n.a.	4.7	0.35	0.46	0.50	0.61	11.2	8.6	7.9	6.5	1.6	1.4	1.1	1.0	5.2	5.5	-25%	-29%	62%
平均值													17.5	12.4	10.5	8.4	2.3	1.9	1.6	1.3			71%
中间值													17.7	12.0	10.5	7.9	2.1	1.8	1.6	1.4			72%
开发和持有:																							
浦东金桥	600639	推荐	9.0	n.a.	n.a.	7.4	0.39	0.57	0.59	0.57	23.2	15.8	15.3	15.9	2.3	2.3	2.0	1.8	13.7	15.3	-34%	-41%	52%
陆家嘴	600663	中性	12.4	n.a.	n.a.	20.6	0.63	0.64	0.68	0.69	19.7	19.4	18.4	17.9	2.3	2.3	2.0	1.8	17.2	19.1	-28%	-35%	49%
中国国贸	600007	中性	9.4	n.a.	n.a.	9.4	0.29	0.12	0.24	0.37	32.6	78.2	39.4	25.5	2.2	2.2	2.1	1.9	13.7	14.6	-32%	-36%	54%
平均值													25.2	37.8	24.3	19.7	2.2	2.2	2.0	1.8			52%
中间值													23.2	19.4	18.4	17.9	2.3	2.3	2.0	1.8			52%
B股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)			
万科B	200002	推荐	10.0	14.3	43%	104.9	0.55	0.77	1.09	1.31	18.2	13.0	9.2	7.6	2.6	2.1	1.7	1.4	12.5	14.3	-20%	-30%	75%
招商局B	200024	推荐	12.1	25.2	108%	34.6	1.09	1.36	1.84	2.30	11.2	8.9	6.6	5.3	1.1	1.0	0.8	0.7	33.7	36.0	-64%	-66%	65%
金桥B	900911	推荐	6.4	13.0	104%	8.6	0.44	0.66	0.72	0.69	14.5	9.6	8.9	9.2	1.4	1.4	1.2	1.0	15.9	18.6	-60%	-66%	52%
陆家B	900932	推荐	8.5	18.6	118%	23.9	0.72	0.74	0.82	0.84	11.9	11.5	10.4	10.1	1.4	1.3	1.1	1.0	19.9	23.3	-57%	-63%	49%
平均值													13.9	10.8	8.8	8.1	1.6	1.5	1.2	1.0			60%
中间值													13.2	10.6	9.0	8.4	1.4	1.4	1.1	1.0			58%
H股			(HK\$)	(HK\$)		(HK\$ bn)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)									(HK\$)	(HK\$)			
中国海外	688	推荐	16.5	22.5	36%	135.2	0.79	1.20	1.71	2.03	20.9	13.8	9.7	8.2	3.2	2.5	2.0	1.6	20.6	22.5	-20%	-26%	64%
龙湖地产	960	推荐	11.3	17.0	51%	58.1	0.33	0.51	1.02	1.32	33.7	22.1	11.1	8.5	4.2	3.1	2.4	1.9	17.0	19.2	-34%	-41%	76%
华润置地	1109	推荐	12.7	18.7	47%	68.4	0.48	0.67	1.00	1.36	26.6	19.0	12.8	9.4	1.8	1.5	1.3	1.1	19.9	20.7	-36%	-39%	61%
雅居乐	3383	推荐	10.5	16.2	54%	36.6	0.61	1.20	1.45	1.59	17.3	8.8	7.3	6.6	2.3	1.7	1.4	1.2	22.5	23.2	-53%	-55%	71%
宝龙地产	1238	推荐	1.9	2.0	8%	7.5	0.34	0.30	0.41	0.48	5.4	6.3	4.6	3.8	0.8	0.6	0.4	0.4	3.9	4.4	-53%	-58%	54%
融创中国	1918	推荐	2.0	4.2	112%	6.0	0.30	0.60	0.93	1.46	6.7	3.3	2.2	1.4	3.9	1.1	0.7	0.5	8.5	9.0	-76%	-78%	70%
远洋地产	3377	审慎推荐	3.7	6.2	67%	21.0	0.21	0.41	0.56	0.74	17.6	8.9	6.7	5.0	0.8	0.6	0.5	0.5	9.1	10.3	-59%	-64%	64%
恒盛地产	845	审慎推荐	1.5	2.1	38%	11.7	0.21	0.27	0.36	0.45	7.1	5.6	4.2	3.3	0.9	0.7	0.5	0.4	5.7	5.9	-74%	-75%	64%
碧桂园	2007	审慎推荐	3.4	4.4	27%	57.4	0.15	0.30	0.38	0.46	23.1	11.5	9.0	7.5	2.4	2.0	1.7	1.5	5.3	5.8	-35%	-41%	69%
绿城中国	3900	中性	5.9	7.9	35%	9.6	0.54	0.83	1.67	2.12	10.7	7.0	3.5	2.8	0.9	0.8	0.7	0.6	21.9	22.6	-73%	-74%	88%
深控股	604	中性	2.0	2.7	30%	7.2	0.22	0.23	0.30	0.35	9.2	9.0	6.8	5.9	0.6	0.5	0.5	0.5	5.3	5.5	-62%	-63%	57%
方兴地产	817	中性	1.8	2.0	16%	16.0	0.11	0.12	0.19	0.19	15.3	15.0	9.2	9.1	1.0	0.7	0.6	0.6	4.1	4.3	-57%	-60%	48%
SOHO中国	410	中性	6.9	7.2	4%	35.7	0.37	0.78	0.46	0.97	18.8	8.8	14.8	7.1	1.8	1.6	1.3	1.2	8.7	9.5	-21%	-28%	58%
富力地产	2777	中性	9.4	9.9	5%	30.3	0.95	1.32	1.66	1.94	9.9	7.1	5.7	4.8	1.6	1.3	1.1	0.9	18.0	18.3	-48%	-49%	74%
世茂地产	813	中性	8.2	10.3	25%	29.1	0.77	0.96	1.28	1.57	10.6	8.6	6.4	5.2	1.1	0.9	0.8	0.7	15.0	17.1	-45%	-52%	69%
瑞安地产	272	中性	3.0	3.5	17%	15.5	0.50	0.17	0.23	0.28	6.0	17.6	13.1	10.7	0.6	0.5	0.5	0.4	7.0	8.7	-57%	-66%	54%
平均值													14.5	10.4	7.6	6.0	1.7	1.2	1.0	0.8			66%
中间值													10.7	8.8	6.8	5.9	1.1	0.9	0.7	0.6			64%

资料来源: 彭博, 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。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司或其关联机构为中国建筑提供过投资银行服务。

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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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