



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 9 月 9 日

有色金属

大宗商品研究

孔庆影*

分析员 SAC 执业证书编号: S0080511010019
kongj@cicc.com.cn

2012 年铜供应分析

2012 年铜矿供应或增长 100 万吨

2011 年铜矿供应偏紧,我们认为这种情况会持续到第四季度,全年铜矿供应量增长率将低于 2%。2012 年情况会有所不同,铜矿供应量预计增长 100 万吨。这将是自 2004 年以来的最大幅度的增长,以往只出现过一次供应量增长 100 万吨的情况,智利的 Chuquicamata, Escondida, El Teniente, Collahuasi 以及秘鲁的 Antamina 占了 65%的比重。在本报告中,我们将分析 2012 年供应情况,并思考我们是否掉入对供应预测过分乐观的陷阱,因为该行业的供应量自 2005 年以来就一直低于预期。

熟悉的陷阱? 实际增长只会是 25 万吨吗?

预测像全球铜矿供应这样不确定的事物难免有一定误差。但出于四点原因,我们认为 5~6% 的供应增速比自 2005 年以来的 0~3% (平均 25 万吨) 的可能性大。首先,我们的基本预测已经考虑了 6% 的干扰率(disruption)。其次,2012 供应增长很大一部分来自于小型现存矿扩张,这比新矿上线的风险要小很多。第三,供应的紧迫性意味着矿业公司有更大的动力保持项目的及时上线。第四,过去十年的经验显示,供给预测误差幅度在下降,因为该行业已经学会采用保守的观点,并充分考虑供应干扰的情况。

影响: 2012 年市场仍存在供应缺口, 但较今年更为平衡

由于 2012 年供应增速的提高,我们预测供应缺口将达到 10 万吨,小于今年 37 万吨的供应缺口。在此情景下,全球库存将保持在历史平均水平以下,虽然“显著”短缺的可能性已降低。我们依然对铜的基本面保持整体乐观。但随着 2012 年(及以后)供应预测的进一步提高,2012 年铜价回到 7500 美元到 9000 美元每吨的可能性在加大。短期来看,虽然现货市场存在支撑,但宏观上的不确定性使我们对铜市保持谨慎看法。

* 报告贡献人: 刘峥

2012 年铜矿供应分析

2011 年铜矿供应偏紧,我们认为这种情况会持续到第四季度,全年铜矿供应量增长率将低于 2%。随着 2012 年的临近,铜矿供应量成为热点话题,理论上 220 万吨的增长可能会转化为 100 万吨的实际增长(理论增长是最大增长预期,即所有计划的扩产都得以实现,),这将是自 2004 年以来的最大幅度的增长,以往只出现过一次供应量增长 100 万吨的情况,智利的 Chuquibambilla, Escondida, El Teniente, Collahuasi 以及秘鲁的 Antamina 占了 65%的比重。

在本报告中,我们将分析 2012 年供应情况,并思考我们是否掉入对供应预测过分乐观的陷阱,因为该行业的供应量自 2005 年以来就一直低于预期。

我们认为 5~6%的供应增速比自 2005 年以来的 0~3% (平均 25 万吨)的可能性大。这将使 2012 年的市场较今年更为平衡。对于供应量的主要观察如下:

1. 大型项目很少。Konkola Deep (Vedanta, 赞比亚, 10 万吨)和 Salobo (Vale, 巴西, 8 万吨)是主要的新增项目。现有项目中, Los Bronces (Anglo American, 智利, 20 万吨)和 Esperanza (Antofagasta, 智利, 9 万吨)的投产以及 Escondida (BHP, 智利, 10 万吨火法和 5 万吨湿法)的增产是主要的增量因素。只有九处增产超过 5 万吨。小型现存矿的扩张(<5 万吨)占新供应量的 60%以上。

2. 拉美占新增供应量增长的 50%,其中 70%是来自智利,剩下的来自巴西、秘鲁和墨西哥。非洲和北美分别占新增供应量的 18%和 14%,剩余的分布在其它地区。

3. 2011 年产量的大幅下滑不会重演。2011 年供应量的短缺部分是由于印尼(Batu Hijau -12 万吨, Grasberg -11.5 万吨)和智利(Escondida, -15.7 万吨)的大幅下滑。2012 年印尼的供应量预计持平。随着 Escondida 的扩张,会在很大程度上消除对供应增长的限制。

熟悉的陷阱? 实际增长只会是 25 万吨吗?自 2005 年以来,铜供应量的增长平均为 25 万吨。因此很多人怀疑明年是否真的可以看到 100 万吨的增长。但出于四个原因,我们认为 5~6%的供应增速比自 2005 年以来的 0~3% (平均 25 万吨)的可能性大。首先,我们的基本预测已经考虑了 6%的干扰率(disruption)。其次,2012 供应增长很大一部分来自于小型现存矿扩张,这比新矿上线的风险要小很多。第三,供应的紧迫性意味着矿业公司有更大的动力保持项目的及时上线。第四,过去十年的经验显示,供给预测误差幅度在下降,因为该行业已经学会采用保守的观点,并充分考虑供应干扰的情况。

2012 年供应/需求更为平衡,但仍偏紧。我们预计矿产增速可望达到 6%。这意味着精铜产量增速可达到 4.9% (精铜增速低于矿产增速是因为我们认为废铜增速可能小于今年高点)。我们预测 2012 年供应缺口将达到 10 万吨,小于今年 37 万吨的供应缺口。在此情景下,全球库存将保持在历史平均水平以下,虽然“显著”短缺的可能性已降低。

2011 年迄今 -- 铜矿供应偏紧

2011 年主要矿业公司的产量情况均不如人意，低品位矿成为主要动因。我们在图表 1 中总结了主要公司的生产情况。

图表 1: 上半年主要矿业公司的铜产量情况显示品位下降和罢工是干扰生产的主要因素

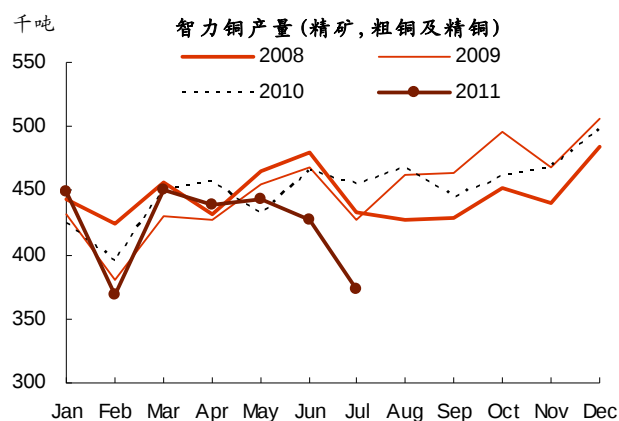
	2010二季 度	2011二季 度	年度同比%	2010上半 年	2011上半 年	年度同比%	评论
Codelco	434	419	-4%	836	843	1%	
F-McM Copper & Gold	337	357	6%	674	706	5%	产量上升来自于北美及非洲。相反，印尼和南美产量下降。
BHP Billiton	291	272	-6%	520	546	5%	产量上升来自于Olympic Dam, Pampa Norte and Antamina。相反，受品位影响Escondida产量下降8%
Xstrata AG	211	224	6%	434	434	0%	产量上升来自于 Ernest Henry, 抵消Alumbrera产量下降。除此之外，上半年Collahuasi产量受品位下降影响。
Rio Tinto	168	132	-21%	333	273	-18%	受品位影响，产量下降来自于Utah, Escondida and Grasberg。
KGHM	139	144	4%	268	284	6%	
Anglo American	155	159	3%	316	289	-9%	产量下降来自于品位下降，Collahuasi恶劣天气，Los Bronces管道问题，以及 El Soldado的低产出率。
Antofagasta	135	159	17%	253	289	14%	产量上升来自于Esperanza的投产，以及Los Pelambres的高品位高产出。
Southern Copper	114	146	29%	223	270	21%	产量上升来自于Cananea在二季度的投产。
RAO Norilsk	103	90	-12%	200	184	-8%	受运输问题影响产量下降。
First Quantum	85	65	-24%	170	139	-18%	产量下降因素包括在Kansanshi and Guelb Moghreïn的设备维修，以及Kansanshi的低品位。
Grupo Mexico (ex SCC)	53	46	-13%	103	89	-13%	产量下降来自于Asarco。
总计(千吨)	2,226	2,212	-0.6%	4,331	4,347	0.4%	

*Codelco的产量包括公司在El Abra矿山49%的权益

资料来源: Brook Hunt, 彭博资讯, Cochilco, 公司报告, 中金公司研究部

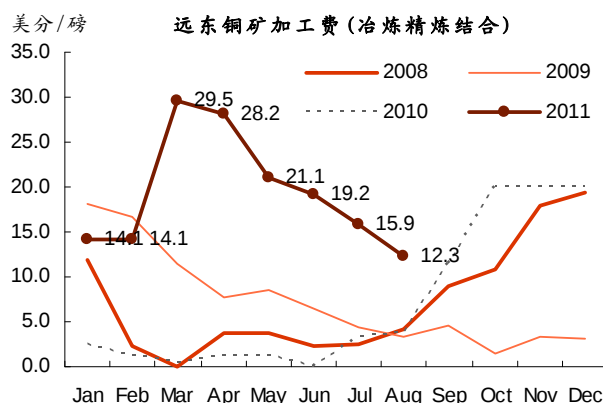
智利的供应情况也很糟。七月份产量同比下降 18% (图表 2)，本年迄今的供应量下降 4.2%。罢工既影响了外资矿业公司，也影响了本土铜矿商 Codelco。智利供应量的不足是现货粗炼费/精炼费下降的主要动因 (最近亚洲市场跌到 12.3 美元/吨，见图表 3)。但整体而言，在八月底 Codelco 与合同工人之间达成协议后，我们预计未来的罢工行动会减弱。

图表 2: 智利七月铜产量同比下降 18%



资料来源: Cochilco, 中金公司研究部

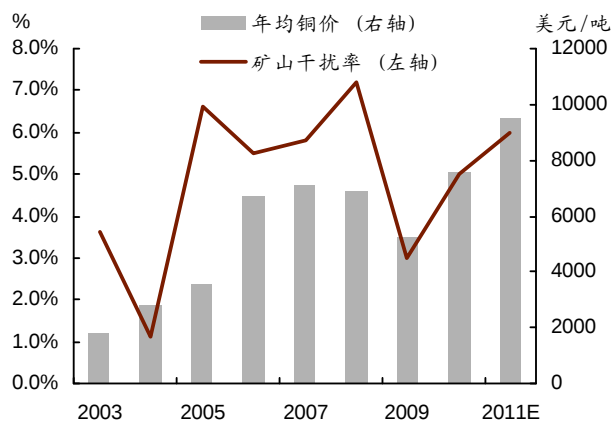
图表 3: 智利供应量的不足是粗炼费/精炼费下降的原因之一



资料来源: Brook Hunt, 中金公司研究部

整体上，2011年供应量的干扰率（相对于年初预测）可能为6%，铜矿总产出全年有望增长1.7%。考虑到印尼Grasberg和Batu Hijau以及智利Escondida的下降以及未预期到的干扰，该数字基本上是合理的（图表4）。

图表4：2011年干扰率目前预计为6%

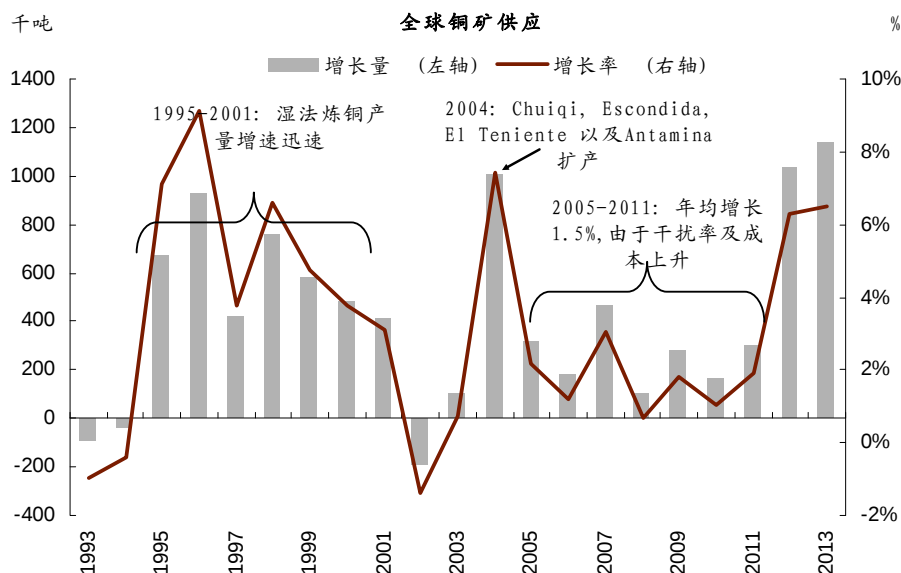


资料来源：Brook Hunt, 中金公司研究部

2102年 - 供应量增速发生变化

2012年情况会有所不同，220万吨的理论增长（即：所有计划的扩产都得以实现，并且行业的供应干扰率为零）可能会转化为100万吨（6%）的干扰后增长。基于此，2012年将会是自2004年以来全球铜矿供应量增速最高的一年，大大超过自2005年以来0~3%的增速（图表5）。

图表5：2012年供应量将高于以往较低的全球增长率



资料来源：Brook Hunt, 中金公司研究部

这一增长的主要动因如下：

- **2011年产量下降的情况不会重演。**今年印尼(Batu Hijau 和 Grasberg)和智利(Escondida)供应量的大幅下降不会再次出现。印尼可能会出现小幅下滑，而Escondida产量可能会出现反转，实现10万吨的增长。

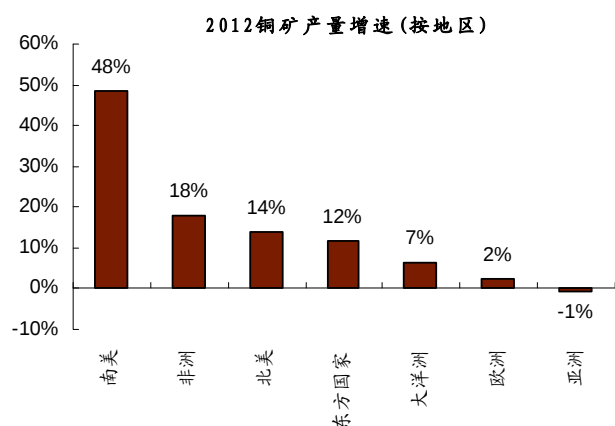
- **大型项目很少。**Konkola Deeps (Vedanta, 赞比亚, 10 万吨)和 Salobo (Vale, 巴西, 8 万吨)是主要的新增项目。现存项目中, Los Bronces (Anglo American, 智利, 20 万吨)和 Esperanza (Antofagasta, 智利, 9 万吨)的投产以及 Escondida(BHP, 智利, 10 万吨)火法和 5 万吨湿法的增产是主要的增量因素。只有九处增产超过 5 万吨。现存矿的扩张占新增供应量的 70% (图表 6)。
- **拉美新增供应量是关键。**拉美供应量占新增量的 50%, 其中 70%来自智利, 剩下的来自巴西、秘鲁和墨西哥。非洲和北美分别占新增供应量的 18%和 14%, 剩余的分布在其它地区 (图表 7 和 8)。
- **中国供应量保持高水平。**由于金属价格走强, 中国供应量自 2006 年以来每年平均增长 30%, 我们预计未来供应量会保持较高水平。
- **2012 年的增长比 2004 年 (供应量增长 100 万吨) 更具分散性。**过去供应量只在 2004 年达到了增长 100 万吨的水平。把 2012 年与 2004 年对比, 我们发现供应量增长的构成显著不同。2004 年的增量中有 65%来自五大矿的扩张(智利的 Escondida, El Teniente, Chuquibambilla, 和 Collahuasi 以及秘鲁的 Antamina)。而 2012 年增量却分散在 13 个矿。

图表 6: 对各个矿供应增量的分析 (干扰前) 显示大型项目很少, 有很多是小型现存矿的扩张

矿山	公司	类型	国家	计划产量变动(千吨)	2012计划产量(千吨)
Los Bronces	Anglo American	现存矿	Chile	220	440
Escondida	BHP Billiton	现存矿	Chile	150	780
Konkola Deep	Vedanta	新增矿	Zambia	100	100
Esperanza	Antofagasta	现存矿	Chile	90	180
Salobo	Vale	新增矿	Brazil	80	80
Antamina	BHP Billiton	现存矿	Peru	58	413
Mutanda SxW	Glencore	现存矿	Congo	57	81
Escondida SxW	BHP Billiton	现存矿	Chile	55	330
Morenci SxW	Freeport	现存矿	USA	50	250
Chino	Freeport	现存矿	USA	45	45
Antapaccay	Xstrata	新增矿	Peru	40	40
Cuajone	SPCC	现存矿	Peru	39	192
KOV	Gecamines	现存矿	Congo	39	89
El Abra SxW	Freeport	现存矿	Chile	37	177
Chapada	Yamana	现存矿	Brazil	35	105
DeGrussa	Sandfire	新增矿	Australia	35	35
Copper Mountain	Copper Mountain	现存矿	Canada	31	46
Chino SxW	Freeport	现存矿	USA	30	70
Safford SxW	Freeport	现存矿	USA	30	100
Dexing	Jiangxi Copper	现存矿	China	30	170
Batu Hijau	Newmont		Indonesia	-20	100
Zyryanovsk	Polymetal		Kazakhstan	-21	18
Cerro Verde Mill	Freeport		Peru	-26	203
Candelaria	Freeport		Chile	-28	137
产量扩张小计 (>30千吨)				1251	
产量下降小计 (>20千吨)				-95	

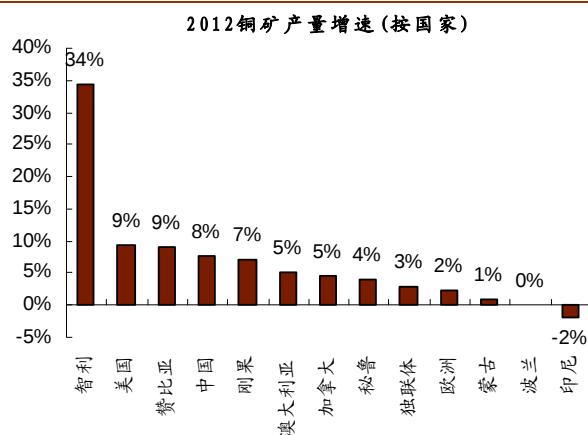
资料来源: Brook Hunt, 中金公司研究部

图表 7：拉美供应量预计占 2012 年供应量增长的 48%.....



资料来源：Brook Hunt, 中金公司研究部

图表 8：.....主要动因是智利供应量的增长(占全球增长的 34%)



资料来源：Brook Hunt, 中金公司研究部

熟悉的陷阱？实际矿产增长只会是 25 万吨吗？

很多人对预测的增速是否能成为现实怀疑态度。在经历了 2005 年以来平均 1.5% 的增长以及 2011 年以来主要矿业公司产量低于预期之后，人们不相信明年真的会看到产量出现显著增长。

我们从两个角度看待这个问题：一是明年主要供应增量的定性风险评估；二是分析历史供应量预测是如何对应实际供应增速的。

整体上，我们认为供应预测的上行风险很小。但我们仍然认为 5~6% 的供应增速比自 2005 年以来 0~3% 的可能性大。

新增供应量的整体风险是可控的：

- 2012 供应增长很大一部分来自于小型现存矿扩张，这比新矿上线的风险要小很多。
- 供应的紧迫性意味着矿业公司有更大的动力保持项目的及时上线。
- 智利提高供应量的能力是关键。Codelco 的低产量（上半年同比增长 0.9%）以及智利其它铜矿的糟糕表现（图表 1）让人失望，整体产量今年不太可能增加。但是，Codelco 和合同制工人们在八月底就奖金问题达成了协议，因此未来总的罢工天数会减少，并且公司对主要扩张行动(Los Bronces, Esperanza, Escondida)的指引目前是积极的。
- 意料之外的品位下降和罢工（以及技术问题、劳动力短缺和干旱等其它干扰因素，尤其在拉美）仍是现实低于预期的最大可能因素。我们考虑了 6% 的干扰率，这是一个合理范围内的积极假设。2005~2010 年的平均干扰率为 5.5%，预计 2011 年达到 6%。该数字在 2008 年达到顶峰 7.2%（图表 4）。

过去的预测经验告诉了我们什么？

我们把一家行业领先咨询公司自 2001 年起的一年前瞻性铜矿供应量预测与实际的供应增速对比，以分析预测的供应量在多大程度上偏离实际（图表 9 和 10）。

我们发现:

- 干扰率加速的年份 (2005 年和 2006 年) 是预测误差最大的年份。
- 2008 年的误差 (-4%) 是受到了当年第四季度的影响, 因为金融危机后的缩产影响了第四季度的产量。2009 年过分悲观的预测在一定程度上是由于当时 (2008 年 4 季度) 悲观的市场情绪所致, 因为当时很多人认为经济即将崩溃, 铜价不可能在 2009 年复苏。
- 整体上, 2009 年, 2010 年和 2011 年 (预计) 的预测误差要小得多, 因为在预测中更为充分地考虑了干扰因素, 预测变得较为保守。

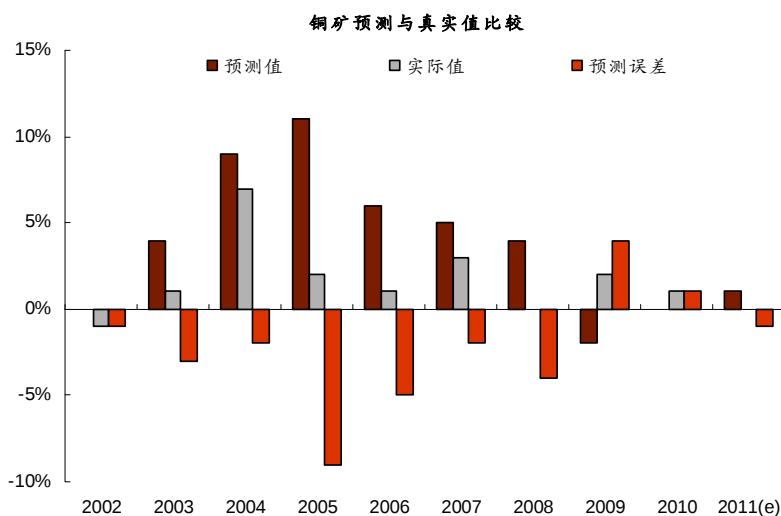
结论: 在不出现价格暴跌的情况下, 2012 年发生较大预测误差的可能性不太大, 因为潜在干扰因素被充分考虑, 并且预测变得较为保守。

图表 9: 历史上供应量增长预测和实际增长的对比显示出误差在下降

预测年份	预测矿产增长	实际值	预测误差	LME 均价	价格变动
2002	0%	-1%	-1%	1557	
2003	4%	1%	-3%	1779	14%
2004	9%	7%	-2%	2869	61%
2005	11%	2%	-9%	3683	28%
2006	6%	1%	-5%	6729	83%
2007	5%	3%	-2%	7124	6%
2008	4%	0%	-4%	6966	-2%
2009	-2%	2%	4%	5163	-26%
2010	0%	1%	1%	7536	46%
2011(e)	1%	0%	-1%	9530	13%
平均误差 (2002-2005)			-4%		
平均误差 (2006-2011)			-1%		

资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

图表 10: 2005 年产量让人大为失望, 预测误差也较大



资料来源: 彭博资讯、中金公司研究部

2012 年供需将更为平衡，但仍偏紧

我们预计矿产增速可望达到 6%。这意味着精铜产量增速可达到 4.9%（精铜增速低于矿产增速是因为我们认为废铜增速可能小于今年高点）。我们预测供应 2012 年缺口将达到 10 万吨，小于今年 37 万吨的供应缺口（图表 11）。在此情景下，全球库存将保持在历史平均水平以下，虽然“显著”短缺的可能性已降低。

图表 11：2012 年供应仍然偏紧，但较 2011 年平衡

CICC 估计	2008	2009	2010	2011E	2012E
千吨	Yr	Yr	Yr	Yr	Yr
美国	2021	1632	1762	1787	1813
日本	1199	876	1057	1039	1074
欧洲	3433	2838	3017	3031	3041
中国	5544	6688	7817	8251	8699
金砖四国除中国	1580	1263	1433	1480	1549
世界其他	4456	4442	4392	4490	4593
全球需求	18234	17739	19,478	20,078	20,770
全球供给	18291	18295	19,051	19,710	20,676
供需平衡(-缺口)	57	555	-426	-368	-94

资料来源：中金公司研究部

需要注意的是，该分析的敏感性很大。如下图所示，如果矿产增速是 3%（而不是 6%），供需缺口将达到 58.7 万吨，而不是现在预测的 9.4 万吨（图表 12）。

图表 12：供需平衡对于矿产增速的敏感度分析

2012 铜供需平衡(千吨)		全球需求增速						
		1.9%	2.4%	2.9%	3.4%	3.9%	4.4%	4.9%
矿产增速	3.3%	-286	-386	-487	-587	-688	-788	-888
	4.3%	-121	-222	-322	-423	-523	-623	-724
	5.3%	43	-57	-158	-258	-359	-459	-559
	6.3%	208	107	7	-94	-194	-294	-395
	7.3%	372	272	171	71	-29	-130	-230
	8.3%	537	436	336	235	135	35	-66
	9.3%	701	601	500	400	300	199	99

资料来源：中金公司研究部

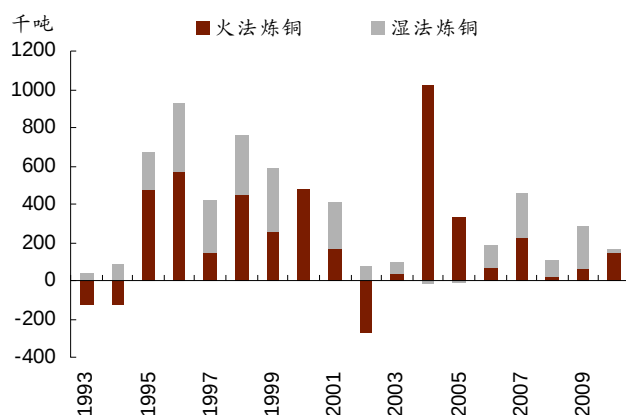
附件-- 近年来的铜矿供应情况

铜矿供应量的增长并非一直以来都很差。回顾 90 年代早期以来的数据，我们看到 1995~2002 年供应量增速极高，当时湿法炼铜产量增长迅速，尤其在智利。（图表 5 和 13）。

虽然 90 年代末需求增速强劲（1996~2000 年间需求平均增速为 4.5%），但供应的高速增长使库存上涨到历史新高，价格随之下跌，2002 年跌至 1550 美元每吨（低于 90 分位成本线）。

这使得该行业充满悲观情绪。采矿业一度被认为是“夕阳产业”的一部分，并且可能会衰退。新项目的投资不高。与如今的市场相比，当时的金融投资者对铜市兴趣寥寥。

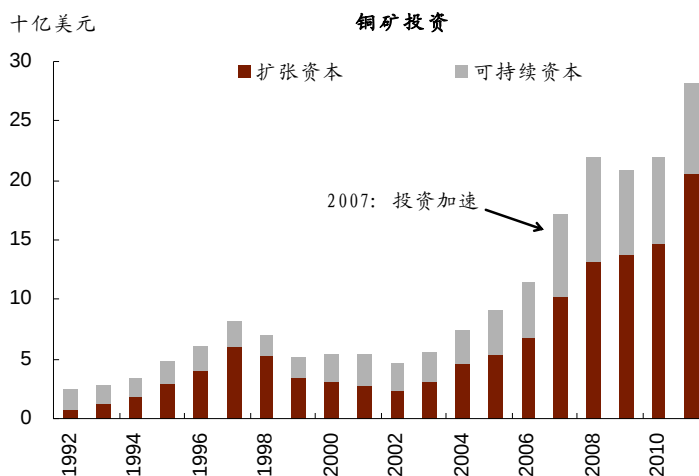
图表 13：湿法炼铜在 90 年代末大幅上升，使供应增速保持高位



资料来源：Brook Hunt, 中金公司研究部

较高的干扰率成为 2005 年以来供应量低迷的原因之一，主要是品位的下降和罢工的增加。湿法炼铜上升期的结束也使供应增长失去了一大动力，而在 2000 年早期悲观情绪达到顶峰时资本投资的缺乏造成后来增长乏力。资本支出的快速增长在 2007 年才开始（图表 14）。

图表 14：资本支出在 2007 年达到 170 亿美元，2008 年 220 亿。2011 年预计达到 280 亿。



资料来源：Brook Hunt, 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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
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

