



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 10 月 27 日

建筑与工程

研究部

张松

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080511010055
zhangs2@cicc.com.cn

吴慧敏

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

营业税改革, 对建筑企业长期利好

行业近况:

国务院总理温家宝 26 日主持召开国务院常务会议¹, 决定开展深化增值税制度改革试点。为进一步解决货物和劳务税制中的重复征税问题, 完善税收制度, 支持现代服务业发展, 会议决定, 从 2012 年 1 月 1 日起, 在部分地区和行业开展深化增值税制度改革试点, 逐步将目前征收营业税的行业改为征收增值税。(一) 先在上海市交通运输业和部分现代服务业等开展试点, 条件成熟时可选择部分行业在全国范围进行试点。(二) 在现行增值税 17% 标准税率和 13% 低税率基础上, 新增 11% 和 6% 两档低税率。(三) 试点期间原归属试点地区的营业税收入, 改征增值税后收入仍归属试点地区。试点行业原营业税优惠政策可以延续, 并根据增值税特点调整。纳入改革试点的纳税人缴纳的增值税可按规定抵扣。

评论:

由于营业税对流转总额征税, 对于我们建筑企业而言, 原材料成本占比较高, 但这部分产生的进项税在原税收制度下无法抵扣, 致使建筑业整体税负较重。我们暂无法确定营业税改革何时, 将以何种税率调整至建筑业, 以下只是针对营业税改为增值税简要分析对建筑行业以及企业的影响:

- 1) 从行业层面来看, 由于营业税为价内税, 而增值税为价外税, 所以营业税改革后, 在企业无法将税负转嫁的情况下, 整体行业收入将下降 9.9%~14.5% (增值税率假设为 11%~17%); 我们假设除人工成本、折旧外, 其他成本均可以抵扣, 抵扣部分占收入的比重约为 76.6%, 此种假设下, 若增值税率为 16% 的情况下, 整体行业税负可以下降, 整体行业毛利润增长 7.6%, 税负下降 490 亿元; 由于实践中, 存在部分成本由于对方企业无法开具增值税发票等原因, 无法抵扣, 我们相应做了敏感性分析 (详见图表一), 若可抵扣成本占收入的 50% 时, 增值税率定为 11%, 整体行业即可减税;
- 2) 从大型建筑企业层面来看, 我们依然假设除人工和折旧外, 其余成本均可以抵扣 (现实中部分分包成本由于对方企业不规范无法开具增值税发票, 所以无法抵扣)。在 16% 的增值税率假设下, 中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国中冶和中交建的毛利润增厚分别为 24.7%、22.6%、19.1%、2.9% 和 0.1%。中国建筑由于地产业务占比较高, 导致营业税负高于其他建筑公司, 税改后, 对公司影响较大。中国中铁和中国铁建由于毛利率较低, 所以受益较大。而当增值税率继续上调时, 中国建筑和中国中铁的安全边际最高, 根据我们的测算, 增值税率上调到 19% 时, 中国建筑和中国中铁依然能实现减税和毛利润的增长;

估值与建议:

由以上分析可知, 以减税为前提的营业税改革将对建筑企业整体构成利好, 尤其是对当前税负较重的中国建筑和毛利率较低的中国中铁和中国铁建。但由于对于建筑企业的营业税改革方案并没有细则出台, 所以对于建筑企业的实质利好尚无法看到。当前股价下, A 股建筑板块 2011、2012 年平均 PE 为 13.9 和 11.4 倍, H 股 2011、2012 年 PE 平均为 7.4 和 6.3 倍。在营业税改革预期下, 整体行业均存在交易性机会, 但从基本面上看, 我们依然看好保障房概念的中国建筑、中国建筑国际, 建议投资者逢低买入, 同时我们仍看好港股中未来稳定增长的中交建。

风险提示:

营业税改革细则的不确定性;

¹ <http://news.163.com/11/1027/01/7HB8P2H70001124J.html>

图表 1: 营业税改革对建筑行业影响敏感性分析

可抵扣成本占收入比例为 76.6%								
十亿元	现行营业税下 2010 年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析						
		11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%
工程结算收入	9,220	8,306	8,232	8,159	8,087	8,017	7,948	7,880
收入变动		-9.9%	-10.7%	-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%
毛利润	652	1,083	1,009	933	854	777	701	626
毛利润变动		66.3%	54.9%	43.2%	31.1%	19.2%	7.6%	-3.9%
毛利率	7.1%	13.0%	12.3%	11.4%	10.6%	9.7%	8.8%	7.9%
毛利率变动		6.0%	5.2%	4.4%	3.5%	2.6%	1.8%	0.9%
实际税负（营业税/增值税）	319	-	-	38	117	194	270	345
改革后税负降低		319	319	281	203	125	49	(25)

可抵扣成本占收入比例为 70%								
十亿元	现行营业税下 2010 年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析						
		11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%
工程结算收入	9,220	8,306	8,232	8,159	8,087	8,017	7,948	7,880
收入变动		-9.9%	-10.7%	-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%
毛利润	652	995	916	836	757	679	603	529
毛利润变动		52.7%	40.5%	28.2%	16.2%	4.3%	-7.4%	-18.8%
毛利率	7.1%	12.0%	11.1%	10.2%	9.4%	8.5%	7.6%	6.7%
毛利率变动		4.9%	4.1%	3.2%	2.3%	1.4%	0.5%	-0.4%
实际税负（营业税/增值税）	319	-	55	135	214	291	367	442
改革后税负降低		319	264	184	105	28	(48)	(123)

可抵扣成本占收入比例为 60%								
十亿元	现行营业税下 2010 年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析						
		11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%
工程结算收入	9,220	8,306	8,232	8,159	8,087	8,017	7,948	7,880
收入变动		-9.9%	-10.7%	-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%
毛利润	652	850	768	688	609	532	456	381
毛利润变动		30.5%	17.9%	5.6%	-6.5%	-18.3%	-30.0%	-41.5%
毛利率	7.1%	10.2%	9.3%	8.4%	7.5%	6.6%	5.7%	4.8%
毛利率变动		3.2%	2.3%	1.4%	0.5%	-0.4%	-1.3%	-2.2%
实际税负（营业税/增值税）	319	121	202	283	361	439	515	589
改革后税负降低		198	117	37	(42)	(119)	(195)	(270)

可抵扣成本占收入比例为 50%								
十亿元	现行营业税下 2010 年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析						
		11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%
工程结算收入	9,220	8,306	8,232	8,159	8,087	8,017	7,948	7,880
收入变动		-9.9%	-10.7%	-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%
毛利润	652	703	621	541	462	385	309	234
毛利润变动		7.8%	-4.7%	-17.0%	-29.1%	-40.9%	-52.6%	-64.1%
毛利率	7.1%	8.5%	7.5%	6.6%	5.7%	4.8%	3.9%	3.0%
毛利率变动		1.4%	0.5%	-0.4%	-1.4%	-2.3%	-3.2%	-4.1%
实际税负（营业税/增值税）	319	268	350	430	509	586	662	737
改革后税负降低		51	(31)	(111)	(189)	(267)	(343)	(418)

资料来源：中国统计年鉴，中金公司研究部

图表2：中国建筑

可抵扣成本占收入比例为83%									
十亿元	现行营业税率下 2010年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析							
		13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
收入	370.4	327.8	324.9	322.1	319.3	316.6	313.9	311.3	308.7
收入变动		-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%	-15.3%	-16.0%	-16.7%
毛利润	29.6	43.5	41.3	39.1	37.0	34.9	32.8	30.8	28.8
毛利润变动		46.8%	39.3%	31.9%	24.7%	17.6%	10.7%	3.8%	-2.9%
毛利率	8.0%	13.3%	12.7%	12.1%	11.6%	11.0%	10.5%	9.9%	9.3%
毛利率变动		5.3%	4.7%	4.1%	3.6%	3.0%	2.4%	1.9%	1.3%
实际税负（营业税/增值税）	15.1	1.3	3.5	5.7	7.8	9.9	12.0	14.0	16.0
改革后税负降低		13.9	11.6	9.5	7.3	5.2	3.2	1.1	(0.9)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表3：中国中铁

可抵扣成本占收入比例为85%								
十亿元	现行营业税率下 2010年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析						
		13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%
收入	473.7	419.2	415.5	411.9	408.3	404.8	401.4	398.0
收入变动		-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%	-15.3%	-16.0%
毛利润	27.7	42.8	39.8	36.8	33.9	31.0	28.2	25.4
毛利润变动		54.8%	43.9%	33.2%	22.6%	12.2%	1.9%	-8.1%
毛利率	5.8%	10.2%	9.6%	8.9%	8.3%	7.7%	7.0%	6.4%
毛利率变动		4.4%	3.7%	3.1%	2.5%	1.8%	1.2%	0.5%
实际税负（营业税/增值税）	14.8	0.0	2.7	5.6	8.6	11.4	14.3	17.1
改革后税负降低		14.8	12.2	9.2	6.2	3.4	0.5	(2.2)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4：中国铁建

可抵扣成本占收入比例为85%							
十亿元	现行营业税率下 2010年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析					
		13%	14%	15%	16%	17%	18%
收入	470.2	416.1	412.4	408.8	405.3	401.8	398.4
收入变动		-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%	-15.3%
毛利润	27.5	41.7	38.7	35.7	32.8	29.9	27.1
毛利润变动		51.3%	40.4%	29.7%	19.1%	8.7%	-1.5%
毛利率	5.9%	10.0%	9.4%	8.7%	8.1%	7.5%	6.8%
毛利率变动		4.2%	3.5%	2.9%	2.2%	1.6%	1.0%
实际税负（营业税/增值税）	14.0	0.0	2.8	5.8	8.7	11.6	14.4
改革后税负降低		14.0	11.1	8.2	5.3	2.4	(0.4)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表5：中国中冶

可抵扣成本占收入比例为79%							
十亿元	现行营业税率下 2010年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析					
		13%	14%	15%	16%	17%	18%
收入	206.8	183.0	181.4	179.8	178.3	176.7	175.2
收入变动		-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%	-15.3%
毛利润	20.8	25.3	24.0	22.7	21.4	20.1	18.9
毛利润变动		21.7%	15.3%	9.0%	2.9%	-3.2%	-9.1%
毛利率	10.0%	13.8%	13.2%	12.6%	12.0%	11.4%	10.8%
毛利率变动		3.8%	3.2%	2.6%	1.9%	1.3%	0.7%
实际税负（营业税/增值税）	6.2	1.7	3.0	4.3	5.6	6.8	8.1
改革后税负降低		4.5	3.2	1.9	0.6	(0.7)	(1.9)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 中交建

可抵扣成本占收入比例为 79%							
十亿元	现行营业税率下 2010 年实际数字	建筑企业适用不同增值税率下的敏感性分析					
		13%	14%	15%	16%	17%	18%
收入	272.7	241.4	239.2	237.2	235.1	233.1	231.1
收入变动		-11.5%	-12.3%	-13.0%	-13.8%	-14.5%	-15.3%
毛利润	23.5	28.5	26.8	25.2	23.5	21.9	20.3
毛利润变动		21.6%	14.3%	7.2%	0.1%	-6.8%	-13.6%
毛利率	8.6%	11.8%	11.2%	10.6%	10.0%	9.4%	8.8%
毛利率变动		3.2%	2.6%	2.0%	1.4%	0.8%	0.2%
实际税负（营业税/增值税）	5.9	2.3	4.0	5.7	7.4	9.0	10.6
改革后税负降低		3.6	1.9	0.2	(1.4)	(3.0)	(4.6)

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 可比公司估值表

公司名称	当前股价	市值	摊薄每股盈利			市盈率			CAGR	市净率			净资产收益率			资产负债率	毛利率	净利率
	2011-10-26	(百万美元)	10A	11E	12E	10A	11E	12E	10-12	10A	11E	12E	10A	11E	12E	最近会计年度		
美国	(USD)		(USD)	(USD)	(USD)													
Fluor Corp.	55.79	9,697	2.01	3.41	4.04	27.8	16.4	13.8	41.7%	2.7	2.6	2.3	11%	17%	15%	54%	3%	2%
Jacobs Engineering Group	38.01	4,848	1.98	2.61	3.01	19.2	14.6	12.6	23.3%	1.6	1.5	1.3	9%	10%	10%	39%	13%	2%
Shaw Group Inc	20.77	1,500	1.10	0.06	2.23	18.9	364.4	9.3	42.4%	1.1	1.5	1.1	10%	-3%	10%	74%	8%	1%
KBR Huston	28.60	4,313	2.08	2.64	2.77	13.8	10.8	10.3	15.3%	1.9	1.6	1.4	14%	16%	16%	59%	8%	3%
平均值		5,089				19.9	101.5	11.5	30.7%	1.8	1.8	1.5	11%	10%	13%	56%	8%	2%
中间值		4,580				19.0	15.5	11.5	32.5%	1.7	1.6	1.4	11%	13%	13%	56%	8%	2%
欧洲																		
VINCI SA (EUR)	35.19	27,697	3.35	3.51	3.70	10.5	10.0	9.5	5.0%	1.7	1.5	1.4	16%	15%	15%	77%	n.a.	5%
Bouygues Corp. (EUR)	27.94	13,875	3.03	3.06	3.55	9.2	9.1	7.9	8.3%	1.1	1.1	1.0	12%	12%	12%	70%	n.a.	3%
Skanska Ab-B Shs (SEK)	104.90	6,778	9.76	10.97	8.27	10.7	9.6	12.7	-8.0%	2.2	1.9	1.8	19%	33%	15%	73%	10%	3%
Hochtief AG (EUR)	52.49	5,631	4.31	1.22	4.85	12.2	43.0	10.8	6.1%	1.3	1.3	1.2	10%	4%	12%	72%	n.a.	1%
平均值		13,495				10.7	17.9	10.2	2.9%	1.6	1.5	1.4	14%	16%	13%	73%	10%	3%
中间值		10,327				10.6	9.8	10.2	5.6%	1.5	1.4	1.3	14%	14%	13%	72%	10%	3%
日本	(JPY)		(JPY)	(JPY)	(JPY)													
Shimizu Corp.	335	3,480	-8.73	14.84	16.02	-38.4	22.6	20.9	n.a.	0.9	0.8	0.9	-1%	4%	4%	80%	6%	0%
Kajima Corp.	249	3,468	13.03	14.74	16.19	19.1	16.9	15.4	11.5%	1.0	1.0	1.0	5%	6%	7%	85%	5%	1%
Taisei	208	3,125	19.74	11.61	11.57	10.5	17.9	18.0	-23.4%	0.8	0.8	0.8	7%	4%	4%	80%	9%	1%
Obayashi	361	3,432	-74.21	23.08	26.95	-4.9	15.6	13.4	n.a.	0.8	0.7	0.8	-15%	5%	6%	77%	1%	-4%
平均值		3,376				-3.4	18.3	16.9	-6.0%	0.9	0.8	0.9	-1%	5%	5%	81%	5%	-1%
中间值		3,450				2.8	17.4	16.7	-6.0%	0.8	0.8	0.8	2%	5%	5%	80%	5%	0%
香港	(HK\$)		(HK\$)	(HK\$)	(HK\$)													
中国中铁	2.63	9,708	0.42	0.42	0.48	6.3	6.3	5.5	6.7%	0.7	0.6	0.6	11%	10%	11%	81%	6%	2%
中国铁建	4.59	8,541	0.41	0.83	0.84	11.2	5.5	5.4	43.4%	0.8	0.7	0.7	13%	13%	12%	83%	6%	1%
中交建	5.48	10,452	0.79	1.03	1.13	6.9	5.3	4.9	19.2%	1.1	0.9	0.8	16%	18%	17%	77%	9%	4%
中交建 (A股IPO后)	5.48	10,452	0.64	0.83	0.91	8.6	6.6	6.0	19.2%	1.1	0.9	0.8	16%	18%	17%	77%	9%	4%
中国中冶	1.58	8,327	0.33	0.35	0.38	4.8	4.5	4.1	7.8%	0.6	0.5	0.5	12%	11%	11%	81%	10%	3%
中国建筑国际	6.21	2,866	0.29	0.41	0.53	21.5	15.3	11.7	35.5%	4.8	2.2	1.9	22%	15%	17%	75%	11%	9%
平均值		8,024				10.1	7.4	6.3	22.5%	1.6	1.0	0.9	15%	13%	13%	80%	8%	3%
中间值		9,389				6.9	5.5	5.4	19.2%	0.8	0.7	0.7	13%	13%	12%	81%	9%	3%
国内A股	(RMB)		(RMB)	(RMB)	(RMB)													
中国中铁	3.08	9,708	0.35	0.34	0.39	8.8	9.1	8.0	4.8%	1.0	0.9	0.8	11%	10%	11%	81%	6%	2%
中国铁建	4.53	8,541	0.34	0.67	0.68	13.2	6.7	6.6	40.8%	1.0	0.9	0.8	7%	13%	12%	83%	6%	1%
中国建筑	3.25	15,343	0.31	0.41	0.51	10.6	8.0	6.3	29.2%	1.3	1.1	1.0	12%	14%	16%	74%	8%	2%
中国中冶	3.03	8,327	0.28	0.28	0.31	10.9	10.7	9.7	6.1%	1.3	1.2	1.1	12%	11%	11%	81%	10%	3%
葛洲坝	8.80	4,830	0.39	0.54	0.70	22.3	16.4	12.5	33.4%	3.0	2.7	2.3	13%	16%	19%	76%	12%	4%
中铁二局	6.66	1,529	0.67	0.76	0.84	9.9	8.8	7.9	12.3%	2.0	1.7	1.4	20%	19%	18%	83%	4%	2%
隧道股份	8.75	1,010	0.75	0.68	0.78	11.6	12.9	11.3	1.5%	1.4	1.3	1.2	12%	10%	11%	78%	9%	4%
粤水电*	10.13	667	0.27	0.35	0.46	37.1	29.3	22.1	29.5%	2.3	2.2	2.1	6%	8%	9%	76%	8%	2%
安徽水利*	13.66	719	0.61	0.58	0.74	22.5	23.6	18.5	10.3%	5.4	4.2	3.4	24%	18%	19%	75%	14%	5%
平均值		5,631				16.3	13.9	11.4	18.7%	2.1	1.8	1.6	13%	13%	14%	79%	8%	3%
中间值		4,830				11.6	10.7	9.7	12.3%	1.4	1.3	1.2	12%	13%	12%	78%	8%	2%

资料来源：Bloomberg，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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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：分析师估测 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月，中金公司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
上海市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

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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

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