



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11月21日

银行

研究部

毛军华¹

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511020001

maojh@cicc.com.cn

罗景 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080207120068

luojing@cicc.com.cn

不良贷款周期将至

杭州、绍兴调研总结

行业近况:

我们在浙江省杭州、绍兴两地进行了为期2天的实地调研,重点考察了中小企业近期经营状况和中小企业贷款风险。在本次调研中,我们走访了当地的商业银行、地方政府有关部门、当地金融监管部门、若干中小企业以及阿里巴巴公司。

关注要点:

- **宏观宽松政策在执行中,但更加定向于中小企业。**我们认为短期内中小企业的流动性风险已经缓解,这些政策包括: 1) 增加信贷额度,几乎所有我们走访的商业银行当地分支机构都表示其中小企业贷款经营部门获得了额外的信贷额度; 2) 监管部门为当地商业银行设定了小企业客户比重下限,沿海地区银行小企业客户数量占对公客户总数量的比重不得低于70%,其他地区银行不低于50%; 3) 政府向银行提供小企业贷款补贴,比如,浙江省政府出台了相关政策,将按照新增小企业贷款0.5%的比例给予放贷银行补贴; 4) 政府发起成立了再担保公司帮助中小企业获得贷款。在以上扶持政策的推动下,目前当地商业银行都大力发展小企业贷款业务。例如,当地某城市商业银行计划明年将其小企业贷款占比由目前的21%提升至25%,未来2-3年内进一步提升至30%左右。
- **2012年1季度可能是中小企业(尤其是外贸相关中小企业)最困难的时期。**根据阿里巴巴日前进行的调查,目前出口型中小企业的订单状况和历史最困难的2008年4季度类似,但订单下滑的趋势尚未见底。我们在走访政府部门的过程中了解到当地相关领先指标(例如企业家信心指数、企业景气度和用电量)都已出现了下滑。中小企业通常在春节前会面临因集中支付应付账款和员工工资带来的资金紧张,因此明年1季度中小企业贷款质量面临另一轮考验。
- **2012年上半年是不良贷款暴露的关键时期。**在我们调研的当地银行中,部分银行(特别是在民间借贷盛行、银行贷款有多方担保的地区)已经出现了不良率小幅攀升,例如当地某银行(从去年底的约0.4%提高到今年9月底的0.57%)和另一家地方银行(不良率已连续两个季度呈上升态势)。2012年上半年不良贷款将进一步上升: (1) 春节前后中小企业现金流将更加困难; (2) 明年上半年是政府融资平台贷款新一轮集中还款高峰; (3) 房地产市场调整的影响进一步显现。不过,我们走访的银行认为不良贷款的上升可控,而且实际损失可能有限。例如,当地某银行表示其小企业贷款历史平均违约损失率仅为10-20%。绍兴几家当地知名企业遭遇了严重的困难被迫进行重组的时候,当地政府通过土地和税收两大手段为企业承担了大部分的风险: 1) 将土地规划性质从工业用地(市场价约500元人民币/平方米)转为商业用地(5,000元人民币/平方米) 2) 返还未来五年地方税收留存部分。

估值与建议:

基本面软着陆,不良贷款周期将至。我们此次调研结果反映出银行资产质量风险上升的趋势,特别是在明年上半年。这符合我们对明年全年银行板块基本面软着陆的判断,即2012年银行业将面临规模增长放缓,净息差逐季回落,不良贷款温和上升的环境。A股银行股目前交易于1.26倍2011年市净率和6.1倍2012年市盈率,我们认为估值已经部分反映了不良贷款上升的风险。同时,我们也看到政府此轮放松的力度和范围与2009年有很大不同,更加定向于中小企业,可能有助于缓和不良贷款的上升幅度。目前,市场已经对定向宽松政策广泛预期,我们认为A股银行短期内会在宽松政策兑现和不良贷款上升预期逐步形成两因素的交织下呈现区间震荡的走势。

2011-11-21

1 报告贡献人: 黄洁(huangjie@cicc.com.cn)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

附注：杭州、绍兴两地调研纪要整理

某当地城市商业银行

小企业贷款规模和最新政策变动：

- 截至九月末，小企业贷款余额总计 270 亿元人民币，年初至今增长 70 亿元人民币，而 2010 年全年增长为 66 亿元人民币。
- 监管机构年初设定的全年信贷额度为 186 亿元人民币，其中，70 亿元人民币将用于小企业贷款。2011 年第四季度，该银行获得 14 亿元人民币的额外信贷额度。2012 年，该银行预计全年信贷额度将达到 200 亿元人民币，其中，一半信贷额度将用于小企业贷款。
- 目前小企业贷款占全部贷款余额的比重已由 2010 年底的 19.9% 上升至目前的 21%，管理层预计这一比例将继续提高，明年将上升至 25%，2-3 年内将上升至 30% 左右。
- 除了国务院出台了支持小企业发展的“国九条”，银监会出台相关政策，要求沿海地区商业银行小企业客户占比不得低于 70%，其他地区商业银行这一比例不得低于 50%。除此之外，银监会地方分支机构也制定了详细的政策，规定了各项业务中小企业业务的最底比例。

小企业贷款风险：

- 该银行小企业贷款定义为单笔金额低于 500 万元人民币的贷款，该标准接近民生银行的标准，但远低于工行和建行单笔金额低于 3000 万元人民币的标准。小企业贷款每笔的平均规模为 175 万元人民币，且分散于不同行业。该银行认为发生危机时，中型企业（年销售额在 3000 万元-5000 万元人民币之间）的贷款风险反而更大。因为，这类企业救援难度较大，且这类企业破产对银行资产负债表影响较大。
- 该银行 2009 年和 2010 年小企业贷款不良率维持在 0.4% 左右，2011 年三季度末上升至 0.57%。管理层预计，这一比例在今年末还将持续上升至 0.7%-0.8%。展望明年，管理层对小企业贷款设定了 1% 的可容忍不良率。
- 该银行认为目前形势下两类贷款风险最大：其一，民间贷款活动非常活跃的地区（如萧山和舟山地区）的银行贷款。其二，企业互相联保的贷款。考虑到中小企业在春节之前面临较大的应付款项和人工工资支付压力，这段时间将是银行资产质量最困难的时期。
- 抵押贷款和担保贷款分别占小企业贷款余额的 40% 和 60%。抵押贷款的 LTV 不高于 70%。
- 管理层预计小企业贷款的违约损失率约为 10%-20%，高于大中型企业贷款的违约损失率。近期企业主逃债事件会使得违约损失率有所提高。相比较而言，保证类小企业贷款的违约损失率甚至低于抵押类小企业贷款的违约损失率，这主要是因为抵押物很难处置。

阿里巴巴

出口订单：

- 相比 2008 年第四季度出口订单的大幅、快速下降，今年出口订单下降更缓和。
- 目前的情形已经接近 2008 年第四季度最糟糕的时期，并且尚未看到任何复苏迹象，因此，目前的情况可能会比 2008 年更糟糕。
- 阿里巴巴预期 2012 年第一、二季度期间，政府会出台鼓励出口部门的相关政策（如减税，信贷定向宽松等）。否则，出口导向型企业明年将面临更大的困难，从而可能导致 2013 年和 2014 年失业率迅速上升（而失业率是中央政府最为关注的问题）

阿里巴巴 11 月初的一项有关出口订单的调查显示：

- 仅 24% 的受调查企业表示其出口订单同比有所上升，而 38% 的受调查企业表示其出口订单同比有所下降。
- 欧盟地区是情况恶化最快的市场，46% 的受调查企业反映来自欧盟的出口订单下降，紧随其后的是来自美国的出口订单（45%）和来自日本的出口订单（43%）。
- 29% 的受调查企业平均销售单价有所上升，37% 的受调查企业则有所下降。

- 47.5%的受调查企业表示平均订单金额有所下降，只有 22.5%的受调查企业表示平均订单金额有所上升。根据阿里巴巴的研究，这主要是金融危机时期发达国家的大型经销商纷纷破产所致（这些经销商的订单通常金额较大）。

小企业运营和融资困难

- 阿里巴巴和北京大学对珠三角地区进行的一项联合调查显示，截止目前，小企业平均净利率下降了 30-40%，主要是由于原材料成本的上升（同比上升 20-50%）和员工成本上升（同比上升 20-30%）。
- 订单需求不足直接导致产能利用率下降。珠三角地区小企业的平均产能利用率下降为 70.92%，而长三角地区的小企业 2008 年第四季度平均产能利用率尚能达到 70-75%的水平（2008 年该数据统计仅涉及长三角地区，未涉及珠三角地区）。
- 缺乏银行贷款渠道。仅有 13%的小企业能够获得某种形式的银行贷款（包括企业贷款、个人经营贷款、信用卡透支以及按揭贷款）。

另一家地方性商业银行

- 杭州分行贷款客户的平均余额为 58 万元人民币。在所有贷款客户中，约有 99.5%的客户为小企业客户（贷款余额低于 500 万元），96.9%的贷款为保证类贷款，91.7%的贷款贷款期限短于六个月。
- 本年年初设定的全年信贷额度约为 3-4 亿元人民币，四季度又从总部获得 5000 万-6000 万人民币额外信贷额度。
- 不良率连续两个季度上升。
- 目前小企业贷款的平均利率为 8.5%。平均而言，每个客户经理负责 30 个贷款客户。

图表1: 可比公司估值-摊薄后

	股价	总股本	流通股	总市值	PPoP ROA				ROAA				ROAE				利润增速			
	(当地货币)	百万股	百万股	(当地货币, 十亿)	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	11E	12E	10-12 CAGR	
A股																				
国有大银行																				
工商银行	4.30	349,019	262,225	1,501	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.44	1.52	20.2	22.1	23.3	23.9	24.9	20.5	22.7	
建设银行	4.72	250,011	9,594	1,180	1.91	2.00	2.23	2.33	1.24	1.32	1.50	1.59	20.8	21.4	22.8	23.5	28.7	20.3	24.4	
中国银行	2.93	279,147	195,525	818	1.60	1.60	1.77	1.83	1.09	1.14	1.16	1.20	16.5	18.0	18.4	19.2	20.5	17.9	19.2	
农业银行	2.55	324,794	15,342	828	1.44	1.68	2.00	2.09	0.82	0.99	1.20	1.32	20.5	21.4	22.2	23.2	40.3	24.6	32.2	
交通银行	4.68	61,886	32,709	290	1.66	1.71	1.80	1.83	1.01	1.08	1.15	1.18	19.4	20.2	20.0	20.1	25.0	19.0	22.0	
中小股份制银行																				
中信银行	4.24	46,787	31,905	198	1.41	1.75	1.97	2.01	0.94	1.13	1.25	1.27	12.9	19.3	18.6	17.7	29.7	20.6	25.1	
民生银行	5.87	28,366	22,588	167	1.69	1.75	2.07	2.10	0.98	1.09	1.25	1.33	17.1	18.3	21.4	22.1	47.0	29.5	38.0	
浦发银行	8.80	18,653	14,923	164	1.42	1.56	1.66	1.67	0.90	1.01	1.05	1.06	24.1	20.0	18.9	19.2	32.9	20.4	26.5	
兴业银行	12.54	10,786	10,786	135	1.51	1.65	1.68	1.72	1.13	1.16	1.12	1.12	24.5	24.4	22.6	22.1	24.5	19.3	21.9	
华夏银行	10.49	6,850	4,200	72	1.04	1.30	1.33	1.36	0.48	0.64	0.69	0.71	13.0	18.2	16.7	15.4	37.7	24.7	31.0	
深发展	15.95	5,123	3,105	82	1.46	1.42	1.54	1.56	0.95	0.96	0.97	0.99	27.3	23.3	15.3	13.7	52.5	39.6	45.9	
城市商业银行																				
北京银行	9.60	6,228	6,228	60	1.65	1.55	1.56	1.56	1.19	1.07	1.03	1.04	15.8	17.0	16.6	16.2	27.1	23.6	25.4	
南京银行	8.78	2,969	2,969	26	1.85	1.80	1.82	1.86	1.28	1.25	1.26	1.27	13.1	14.9	15.3	16.5	33.2	22.6	27.8	
宁波银行	9.41	2,884	2,474	27	1.63	1.48	1.46	1.53	1.09	1.09	1.04	1.03	15.7	18.1	17.1	17.4	25.9	16.6	21.1	
H股																				
大型银行																				
工商银行	4.44	349,019	86,794	1,550	1.75	1.91	2.10	2.21	1.20	1.32	1.44	1.52	20.2	22.1	23.3	23.9	24.9	20.5	22.7	
建设银行	5.40	250,011	240,417	1,350	1.91	2.00	2.23	2.33	1.24	1.32	1.50	1.59	20.8	21.4	22.8	23.5	28.7	20.3	24.4	
中国银行	2.56	279,147	83,622	715	1.60	1.60	1.77	1.83	1.09	1.14	1.16	1.20	16.5	18.0	18.4	19.2	20.5	17.9	19.2	
农业银行	3.37	324,794	30,739	1,095	1.44	1.68	2.00	2.09	0.82	0.99	1.20	1.32	20.5	21.4	22.2	23.2	40.3	24.6	32.2	
交通银行	5.21	56,260	29,177	293	1.66	1.71	1.80	1.83	1.01	1.08	1.15	1.18	19.4	20.2	20.2	20.1	25.0	19.0	22.0	
中小股份制银行																				
中信银行	4.23	39,033	14,882	165	1.41	1.75	1.97	2.01	0.94	1.13	1.25	1.27	12.9	19.3	18.6	17.7	29.7	20.6	25.1	
民生银行	6.09	26,715	4,127	163	1.69	1.75	2.07	2.10	0.98	1.09	1.25	1.33	17.1	18.3	21.4	22.1	47.0	29.5	38.0	
农村商业银行																				
重庆农商行	3.71	9,300	2,513	35	1.41	1.62	1.89	1.95	1.02	1.26	1.36	1.41	21.7	19.2	17.1	17.7	39.3	22.6	30.7	
每股收益																				
	08A	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E
A股																				
国有大银行																				
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	7.6	6.2	4.9	4.1	11.6	9.0	7.2	6.0	2.23	1.83	1.56
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.84	2.22	2.79	3.27	3.82	6.7	5.8	4.6	3.8	11.1	8.8	6.8	5.6	2.12	1.69	1.45
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.45	0.53	1.84	2.31	2.59	2.93	6.5	5.3	4.1	3.5	10.1	7.8	6.5	5.5	1.59	1.27	1.13
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.41	0.51	1.06	1.67	2.02	2.39	7.3	5.1	3.8	3.2	12.7	8.7	6.2	5.0	2.42	1.53	1.26
交通银行	0.46	0.49	0.63	0.79	0.94	2.65	3.60	4.28	5.06	5.8	4.7	3.8	3.2	9.6	7.4	5.9	5.0	1.77	1.30	1.09
中小股份制银行																				
中信银行	0.28	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.33	9.1	5.9	4.4	3.7	13.9	9.2	7.1	5.9	1.93	1.65	1.14
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.92	1.19	3.10	3.67	4.81	5.85	8.0	5.8	3.9	3.1	13.8	9.4	6.4	4.9	1.89	1.60	1.22
浦发银行	0.67	0.71	1.03	1.37	1.64	3.65	6.61	7.85	9.29	7.9	5.5	4.1	3.4	12.4	8.6	6.4	5.4	2.41	1.33	1.12
兴业银行	1.06	1.23	1.72	2.14	2.55	5.53	8.53	10.41	12.64	7.6	2.4	3.9	3.2	10.2	7.3	5.9	4.9	2.27	1.47	1.20
华夏银行	0.45	0.55	0.87	1.20	1.50	4.41	5.18	9.18	10.50	8.8	5.9	4.5	3.6	19.1	12.0	8.7	7.0	2.38	2.02	1.14
深发展	0.10	0.80	1.00	1.52	2.12	3.24	5.31	12.31	14.22	13.0	10.8	7.3	6.0	20.0	16.0	10.5	7.5	4.92	3.00	1.30
城市商业银行																				
北京银行	0.74	0.77	0.93	1.18	1.46	5.14	5.82	8.43	9.66	7.6	6.1	5.4	4.4	12.5	10.3	8.1	6.6	1.87	1.65	1.14
南京银行	0.49	0.52	0.78	1.04	1.28	4.05	6.34	7.18	8.20	11.7	7.8	5.8	4.7	16.9	11.2	8.4	6.9	2.17	1.38	1.22
宁波银行	0.46	0.51	0.81	1.01	1.18	3.38	5.51	6.32	7.25	12.5	8.6	6.6	5.4	18.6	11.7	9.3	8.0	2.79	1.71	1.49
A股大银行平均																				
A股中小银行平均																				
A股城商行平均																				
A股银行平均																				
H股																				
大型银行																				
工商银行	0.32	0.37	0.48	0.59	0.72	1.93	2.35	2.75	3.23	6.9	5.5	4.1	3.5	10.5	8.0	6.1	5.0	2.02	1.61	1.31
建设银行	0.37	0.43	0.54	0.69	0.84	2.22	2.79	3.27	3.82	6.8	5.6	4.2	3.6	11.1	8.6	6.3	5.2	2.14	1.66	1.34
中国银行	0.23	0.29	0.37	0.45	0.53	1.84	2.31	2.59	2.93	5.0	4.0	2.9	2.5	7.8	5.8	4.6	3.9	1.22	0.95	0.80
农业银行	0.16	0.20	0.29	0.41	0.51	1.06	1.67	2.02	2.39	8.5	5.7	4.0	3.4	14.8	9.9	6.7	5.4	2.81	1.72	1.36
交通银行	0.46	0.49	0.63	0.79	0.94	2.65	3.60	4.28	5.06	5.7	4.4	3.4	2.9	9.4	7.1	5.4	4.5	1.73	1.24	0.99
中小股份制银行																				
中信银行	0.28	0.31	0.46	0.60	0.72	2.20	2.57	3.72	4.33	8.0	5.0	3.6	3.0	12.2	7.9	5.7	4.8	1.69	1.41	0.92
民生银行	0.28	0.43	0.62	0.92	1.19	3.10	3.67	4.81	5.85	7.3	5.2	3.3	2.6	12.6	8.3	5.4	4.2	1.73	1.42	1.03
农村商业银行																				
重庆农商行	0.21	0.20	0.33	0.46	0.56	1.02	2.41	2.96	3.39	11.6	7.5	4.7	3.9	16.1	9.6	6.6	5.4	3.21	1.31	1.02
H股银行平均																				
	8.1	5.7	4.0	3.3	12.5	8.6	6.1	5.0	2.23	1.52	1.14	0.97	2.5	2.9	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6

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/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。

截至报告发布日前十二个月，中金公司为民生、农行、招行、建行提供过投资银行服务。

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