



恒安国际

风险回报开始转正

观点聚焦

投资建议

我们认为公司今年的收入增速和利润率改善有望好于过度悲观的市场预期，出现完全反转的趋势，考虑到公司目前处于超卖水平和与全球同业相比具有吸引力的估值水平，当前是良好的抄底机会。将评级由中性上调至推荐，目标价 **68.77 港元**，较当前股价有 **25%** 的上行空间。理由如下：

- ▶ 我们看到阿米巴改革从 5 月起开始显现成效，收入增速和利润率均有所改善，且在 6 月前两周，增长势头进一步提升；
- ▶ 1~4 月现代渠道的零售数据说明公司具备健康的销售前景；
- ▶ 除阿米巴改革外，近期收购的业务以及 2016 年 4 季度的低基数也有望成为今年接下来几个月的增长催化剂。

我们与市场的最大不同？ 我们认为恒安国际今年将稳定实现销售和盈利增长，并保持长期竞争力。

潜在催化剂： 销售和零售数据继续体现阿米巴改革今年的成果、2016 年 4 季度和 2017 年 1 季度基数低、收购业务的贡献。

盈利预测与估值

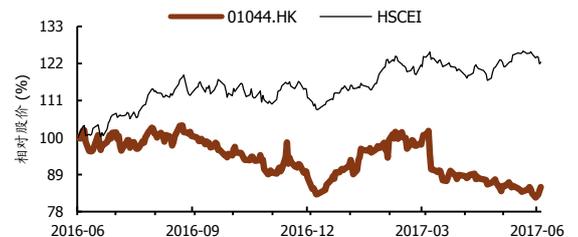
维持 2017~18 年销售和盈利预期，我们认为公司有望长期保持增速。恒安国际的股价已经达到了 6 年来的新低，目前股价对应 16.4 倍的当年市盈率，远低于国际可比公司的均值（26.1 倍），处于板块的底部，但恒安国际的 ROE 和超过 6% 的股息收益率具备吸引力。将评级由中性上调至推荐，2017 年底目标价 **68.77 港元**（基于现金流贴现法）。

风险

改革成果不具备持续性；成本继续提升。

上调至推荐

股票代码	01044.HK
评级	↑ 推荐
最新收盘价	港币 55.25
目标价	港币 68.77
52 周最高价/最低价	港币 67.95~52.80
总市值(亿)	港币 666
30 日日均成交额(百万)	港币 233.98
发行股数(百万)	1,205
其中：自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	4.28
主营行业	林业与造纸包装



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	18,663	19,277	20,620	22,224
增速	-0.9%	3.3%	7.0%	7.8%
归属母公司净利润	3,233	3,472	3,701	3,990
增速	4.4%	7.4%	6.6%	7.8%
每股净利润	2.67	2.86	3.05	3.29
每股净资产	12.44	12.17	12.42	12.73
每股股利	1.75	2.81	2.99	3.23
每股经营现金流	2.85	2.84	3.40	3.71
市盈率	17.4	17.3	16.4	15.3
市净率	3.7	4.1	4.0	3.9
EV/EBITDA	10.3	11.5	10.8	10.0
股息收益率	3.8%	5.7%	6.0%	6.5%
平均总资产收益率	9.7%	10.3%	11.3%	12.5%
平均净资产收益率	22.0%	23.3%	24.8%	26.2%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

袁霏阳

分析员

feiyang.yuan@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511030012

SFC CE Ref: AIZ727



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	18,663	19,277	20,620	22,224	营业收入	-0.9%	3.3%	7.0%	7.8%
营业成本	-9,723	-9,873	-10,735	-11,526	营业利润	7.5%	-3.0%	8.1%	7.6%
营业费用	-3,293	-3,721	-3,852	-4,152	EBITDA	4.7%	6.8%	8.0%	7.5%
管理费用	-1,305	-1,483	-1,587	-1,710	净利润	4.4%	7.4%	6.6%	7.8%
其他	0	0	0	0	盈利能力				
营业利润	4,888	4,743	5,125	5,515	毛利率	47.9%	48.8%	47.9%	48.1%
财务费用	-339	-184	-169	-172	营业利润率	26.2%	24.6%	24.9%	24.8%
其他利润	0	0	0	0	EBITDA 利润率	26.8%	27.7%	27.9%	27.9%
利润总额	4,549	4,559	4,956	5,343	净利润率	17.3%	18.0%	17.9%	18.0%
所得税	-1,299	-1,079	-1,239	-1,336	偿债能力				
少数股东损益	-16	-8	-16	-17	流动比率	1.65	1.45	1.57	1.58
归属母公司净利润	3,233	3,472	3,701	3,990	速动比率	1.40	1.24	1.29	1.30
EBITDA	4,993	5,333	5,760	6,192	现金比率	1.14	0.97	0.94	0.92
扣非后净利润	3,488	3,619	3,760	4,049	资产负债率	40.1%	56.8%	52.4%	52.3%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	6.9%	8.0%	7.6%
货币资金	14,887	14,889	11,699	11,856	回报率分析				
应收账款及票据	3,282	3,706	4,065	4,417	总资产收益率	9.7%	10.3%	11.3%	12.5%
存货	3,296	3,195	3,400	3,651	净资产收益率	22.0%	23.3%	24.8%	26.2%
其他流动资产	109	337	361	389	每股指标				
流动资产合计	21,574	22,127	19,525	20,313	每股净利润 (元)	2.67	2.86	3.05	3.29
固定资产及在建工程	8,558	8,439	8,766	8,967	每股净资产 (元)	12.44	12.17	12.42	12.73
无形资产及其他长期资产	2,832	3,579	3,353	3,130	每股股利 (元)	1.75	2.81	2.99	3.23
非流动资产合计	11,390	12,018	12,119	12,097	每股经营现金流 (元)	2.85	2.84	3.40	3.71
资产合计	32,964	34,145	31,644	32,410	估值分析				
短期借款	9,696	11,919	8,919	9,037	市盈率	17.4	17.3	16.4	15.3
应付账款	3,270	3,280	3,451	3,705	市净率	3.7	4.1	4.0	3.9
其他流动负债	90	81	91	100	EV/EBITDA	10.3	11.5	10.8	10.0
流动负债合计	13,056	15,280	12,460	12,843	股息收益率	3.8%	5.7%	6.0%	6.5%
长期借款	0	3,997	3,997	3,997					
非流动负债合计	160	4,104	4,113	4,122					
负债合计	13,216	19,384	16,573	16,965					
股本	128	127	127	127					
未分配利润	14,583	14,600	14,894	15,251					
股东权益合计	15,092	14,761	15,071	15,445					
负债及股东权益合计	28,307	34,145	31,644	32,410					
现金流量表									
税前利润	4,549	4,559	4,956	5,343					
折旧和摊销	645	598	651	694					
营运资本变动	-459	-817	-408	-367					
其他	-1,277	-896	-1,070	-1,164					
经营活动现金流	3,457	3,444	4,129	4,506					
资本开支	-890	-752	-752	-672					
其他	532	-2,213	0	0					
投资活动现金流	-358	-2,964	-752	-672					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-2,664	5,747	-3,000	119					
其他	-2,722	-6,224	-3,567	-3,795					
筹资活动现金流	-5,385	-477	-6,567	-3,676					
汇率变动对现金的影响	-28	0	0	0					
现金净增加额	-2,314	2	-3,190	157					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

恒安国际集团有限公司是目前国内最大的生活用纸和妇幼卫生用品制造商，其产品包括妇女卫生用品、纸尿裤及家庭卫生用品。三大主导产品-七度空间、安尔乐、安尔乐卫生巾，安尔乐婴儿纸尿裤，心相印纸品其市场占有率连年居全国同行前茅。

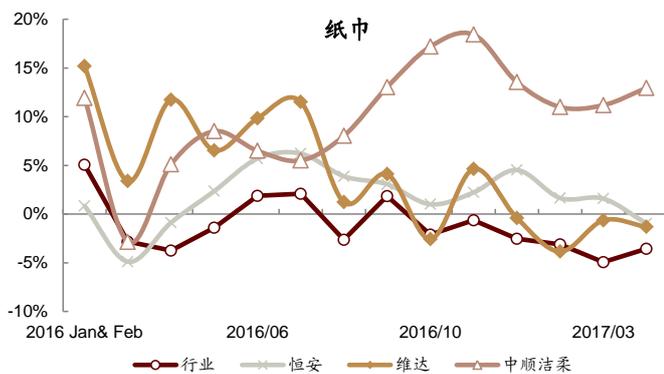


阿米巴改革从5月起开始显现成效。5月阿米巴改革刚完成后，恒安销售表现较1~4月份出现同比改善。5月纸巾销售同比持平，而1~4月份有小幅下滑；卫生巾产品销售增速从低单位数提升至中单位数；纸尿裤产品销售增速转正，而1~4月份则出现下滑。阿米巴改革还削减5月份费用率超过2个百分点，确保公司持续健康的利润率。随石油化工产品价格从年初时的最高点开始出现滑落，年初至今卫生巾和纸尿裤产品维持了稳定的毛利率；从2季度起纸浆价格的攀升对纸巾毛利率产生的影响将由阿米巴改革带来费用率下降所抵消。考虑6月前两周销售表现进一步改善，我们认为今年接下来几个月阿米巴改革将继续促进收入增速和利润率的提升。

今年5月至明年4月份在同比改善方面可能是公司表现最好的年份，建议市场给予关注，而在改革推出的第一年以后，改革带来的成效由于基数的不断提升可能逐渐转向平淡。通过与蒙牛2016年进行的同类型改革的比较，我们进一步确信了阿米巴改革的成效。2016年蒙牛将销售预算管理权授权给九个大区的销售部门，采用两级分润计划激励销售团队，2016年取得了高于行业均值和主要竞争对手的销售增速。2017年初至今，蒙牛维持了去年的销售增速趋势，说明其改革取得了巨大的成功。我们看好阿米巴改革的一个重要原因在于，恒安国际此前一直采用完全集中化的管理体系，与中国很多典型的家族企业一样，员工很少承担管理权或分享公司利益。因此，今年这次破冰式的改革可能对员工起到更佳的激励效果。

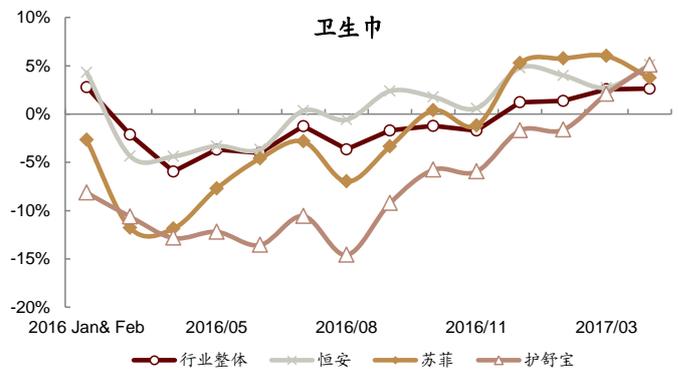
1至4月现代渠道的零售数据显示出公司具备健康的增长前景。虽然1~4月份的纸巾市场需求较去年有所下降，但是恒安国际纸巾和卫生巾板块的市场份额持续扩大。1~4月，公司纸巾板块的市场份额提升了0.9个百分点，零售额同比增长0.6%。维达和中顺洁柔的市场份额也有所增长，但APP和东冠的市场份额下降。卫生巾板块今年的市场需求好于去年，恒安市场份额提升0.5个百分点，零售同比增长3.9%。尤妮佳(Unicharm)旗下苏菲的市场份额不断提升，而护舒宝和ABC的市场份额持续减少。恒安线下渠道表现良好，考虑低基数我们认为公司线上渠道将保持稳健增速(+50%)。1至4月份公司报表层面销售表现疲弱(纸巾出现低单位数下滑，卫生巾低单位数增长，纸尿裤高单位数下滑)，或说明5月份收入增速合理提升，不需要过于担心渠道压库存。

图表1：现代渠道的纸巾销售情况（收入同比增速）



资料来源：商务部、中金公司研究部

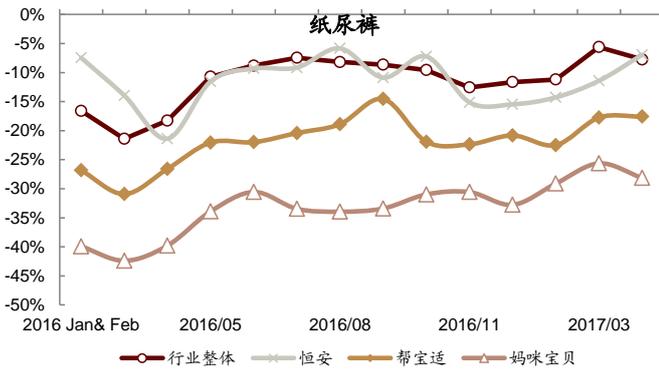
图表2：现代渠道的卫生巾销售情况（收入同比增速）



资料来源：商务部、中金公司研究部



图表3：现代渠道的纸尿裤销售情况（收入同比增速）



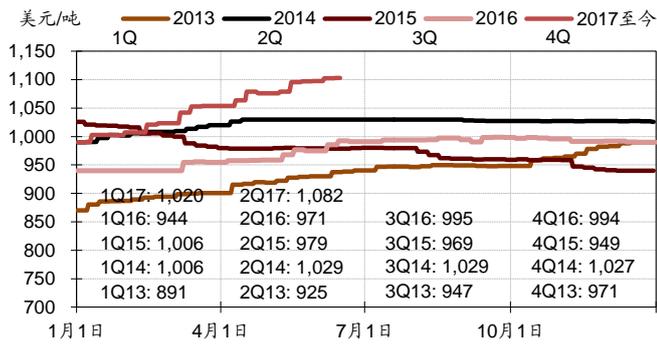
资料来源：商务部、中金公司研究部

预计更多的催化剂将带动季度业绩保持环比改善。阿米巴改革带来的成效在今年接下来几个月将持续。此外，公司正在加速推进扩张东盟国家市场的计划，最近收购的马来西亚纸业公司有望从6月起贡献业绩，而印尼工厂也有望从2018年1季度起开工。我们认为2016年4季度由引入阿米巴改革带来的低基数也有望成为催化剂，带动2017年4季度收入实现同比双位数的增长。2016年4季度员工提升销量的积极性受到阿米巴改革的影响，因为根据阿米巴改革规定当年业绩实现改善，个人将得到奖励。因此，我们认为提出阿米巴改革的第一年（今年5月至明年4月），公司将取得可观的业绩；预计在多重催化剂的推动下，季度业绩将保持环比改善。2017年2季度催化剂：阿米巴改革；2017年3季度催化剂：阿米巴改革和收购马来西亚纸业公司；2017年4季度催化剂：阿米巴改革、收购马来西亚纸业公司以及低基数；2018年1季度催化剂：阿米巴改革、收购马来西亚纸业公司、低基数以及印尼工厂开工。

恒安国际具备长期竞争力。我们认为恒安国际或需要更多的时间缩小在纸尿裤板块与日本主要竞争对手间的技术差距。但是，随着公司在母婴和线上渠道的不断渗透以及技术改善，该板块未来的表现有望不断改善。我们并不担心卫生巾产品在收入增长和利润率可持续性方面的前景，主要因为公司在技术和产品质量方面可以同海外品牌竞争，同时在中国一线城市市场中站稳前3~5名的位置。中国大城市中的消费者可能更加倾向海外市场的品牌，但是在二线和低线城市中，恒安仍然具备竞争力，有望不断整合市场并从地区竞争对手手中抢夺市场份额。由于中国卫生巾市场仍然具备进一步整合的空间（即使是行业领导者恒安的市场份额也仅有26%），我们认为聚焦低线市场仍然行之有效。在全行业的产品结构升级以及进一步整合的带动下，公司具备良好的增长前景。恒安国际长期在大城市市场中的稳定排名也说明公司的竞争力高于主要海外品牌。我们对公司纸巾业务的前景也并不担心。我们认为过去几年增速放缓主要是因为对线上市场的渗透迟缓。从去年起，公司加快了对线上市场的渗透，新产品开发上也不再落后，因此我们认为公司将继续整合纸巾市场。恒安近期宣布扩大产能，这是因为其考虑到现有工厂利用率饱和、纸巾增速前景可观且主要品牌（尤其是非卷纸板块）仍具备竞争力；虽然其他非家庭用纸厂商将增加家庭用纸新产能的消息在市场中甚嚣尘上，但其主要聚焦低端产品，对恒安等高端品牌影响不大。

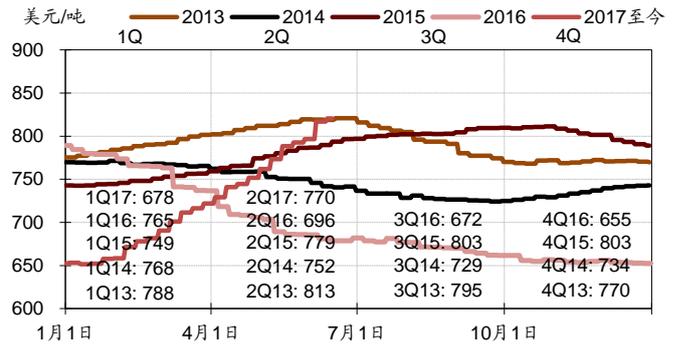


图表6：进口长纤价格走势



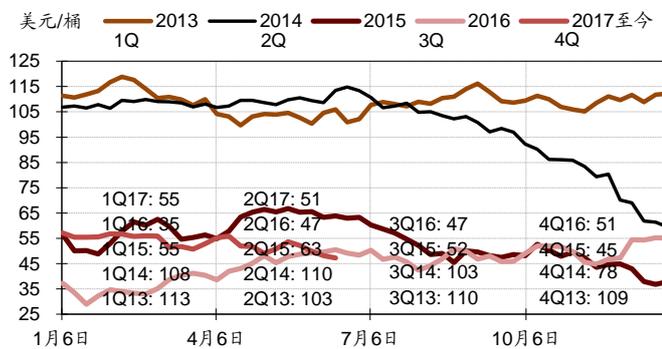
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表7：进口短纤价格走势



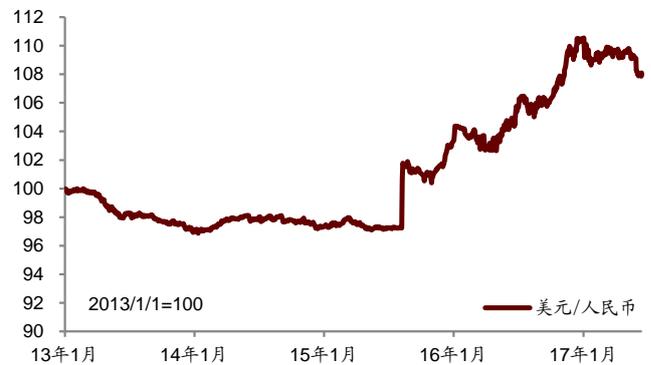
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表8：布伦特原油价格维持在低位



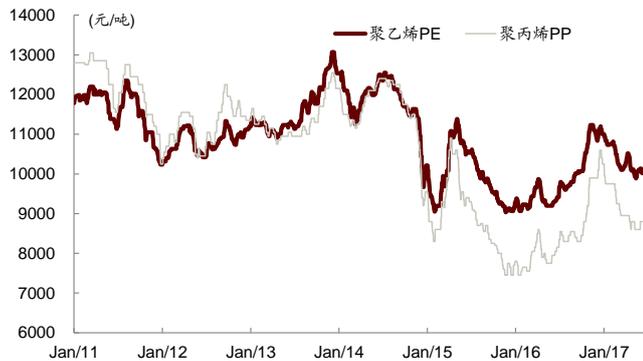
资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

图表9：美元兑人民币汇率走势



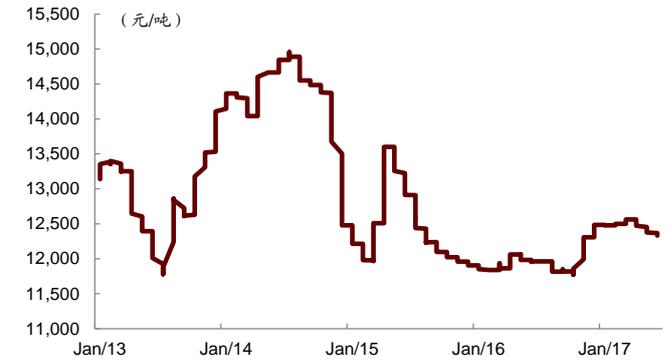
资料来源：万得资讯、中金公司研究部

图表10：聚乙烯PE和聚丙烯PP价格走势



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

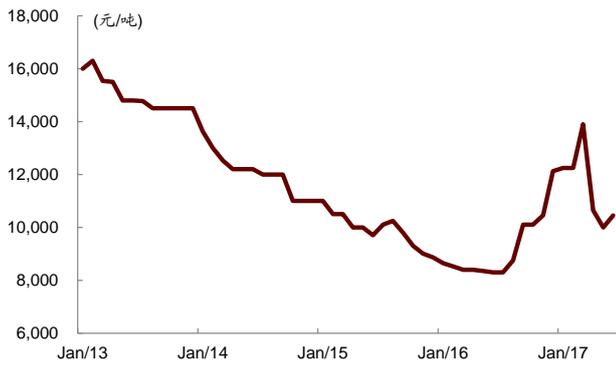
图表11：EVA树脂价格走势



资料来源：万得资讯、中金公司研究部

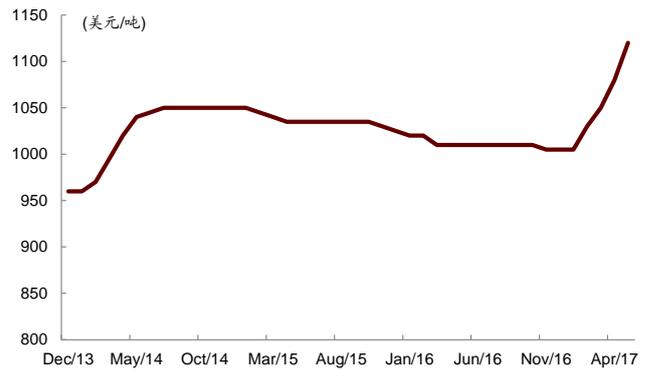


图表 12: SAP 树脂价格走势



资料来源: 卓创资讯、中金公司研究部

图表 13: 绒毛浆价格走势



资料来源: 纸业联讯、中金公司研究部

图表 14: 关键假设

百万元	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
销量						
纸巾(千吨)	776	776	776	822	870	929
卫生巾(十亿片)	14.8	14.8	14.8	15.7	16.5	17.6
纸尿裤(十亿片)	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5	2.6
平均单价						
纸巾(港币/吨)	10,393	11,058	11,201	11,027	11,201	11,201
卫生巾(港币/千片)	320	397	419	417	423	430
纸尿裤(港币/千片)	881	928	930	875	888	905
销售收入	16,748	18,838	18,663	19,277	20,620	22,224
纸巾	8,066	8,583	8,694	9,066	9,748	10,409
卫生巾	4,721	5,872	6,185	6,569	6,964	7,555
纸尿裤	2,323	2,446	2,451	2,150	2,237	2,389
其他	369	724	1,332	1,492	1,670	1,870
毛利率	45.1%	46.2%	47.9%	48.8%	47.9%	48.1%
纸巾	34.1%	34.5%	35.6%	37.9%	37.2%	37.1%
卫生巾	66.3%	68.5%	72.6%	72.6%	72.1%	72.6%
纸尿裤	44.5%	45.3%	49.3%	50.8%	50.2%	51.2%
其他	27.7%	14.1%	10.9%	7.1%	7.1%	7.1%
销售管理费用/销售收入	24.8%	26.9%	24.6%	27.0%	26.4%	26.4%
营业利润率	22.4%	22.1%	23.6%	22.7%	23.4%	23.4%
纸巾	11.2%	8.2%	10.5%	10.9%	8.9%	8.9%
卫生巾	42.4%	42.2%	46.3%	43.4%	43.0%	43.0%
纸尿裤	20.6%	17.5%	22.7%	20.2%	19.0%	19.0%
其他	0.9%	0.1%	5.6%	2.2%	2.2%	2.2%
有效税率	24.8%	25.6%	28.6%	23.7%	25.0%	25.0%
净利率	17.6%	16.4%	17.3%	18.0%	17.9%	18.0%

资料来源: 公司数据、中金公司研究部

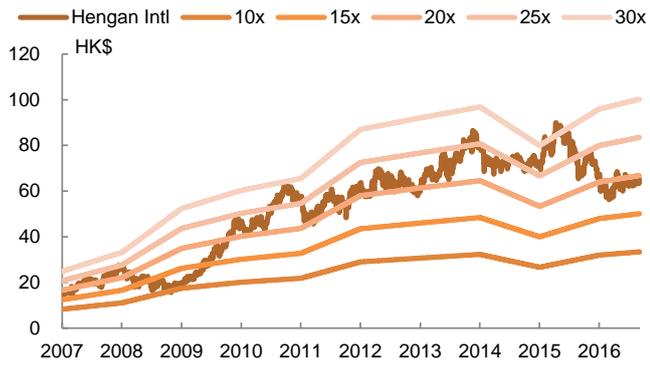
图表 15: 可比公司估值

公司	代码	市值 (百万美元)	市盈率			市净率			净资产收益率(%)			股息收益率(%)			EV/EBITDA		
			2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
宝洁	PG US Equity	228,600	23.5	23.2	21.7	4.3	4.0	3.9	18.4	17.3	18.1	3.0	3.0	3.2	14.9	14.6	14.0
高露洁棕榄	CL US Equity	67,439	27.9	26.1	24.1	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	2.0	2.1	2.2	17.0	16.2	15.2
金佰利	KMB US Equity	46,432	21.7	20.8	19.4	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	2.8	2.9	3.1	13.3	12.8	12.3
花王株式会社	4452 JP Equity	30,445	27.0	24.6	22.9	5.0	4.5	4.1	18.5	18.4	18.1	1.4	1.6	1.7	13.8	12.7	11.9
尤妮佳株式会社	8113 JP Equity	16,065	38.8	34.1	30.4	4.9	4.2	3.8	12.5	12.3	12.4	0.6	0.6	0.7	16.5	15.6	14.3
恒安国际	1044 HK Equity	8,534	17.3	16.4	15.3	4.1	4.0	3.9	23.3	24.8	26.2	5.7	6.0	6.5	11.5	10.8	10.0
维达国际	3331 HK equity	2,336	27.9	23.0	19.7	2.7	2.5	2.2	9.6	10.6	11.3	1.2	1.4	1.6	16.0	11.4	10.0
中顺洁柔	002511 CH Equity	1,361	34.0	24.7	19.2	3.3	3.0	2.6	9.8	12.3	13.8	0.5	0.5	0.8	16.9	13.7	11.6
永丰余	1907 TT Equity	555	126.9	42.3	n.m	0.6	n.m	n.m	0.4	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	15.3	n.m	n.m
平均			38.3	26.1	21.6	3.5	3.7	3.4	13.2	16.0	16.6	2.2	2.3	2.5	15.9	13.5	12.4

资料来源: 彭博资讯、公司数据、中金公司研究部 注: *公司估值为中金预期; 其余公司的估值均基于彭博一致预期。

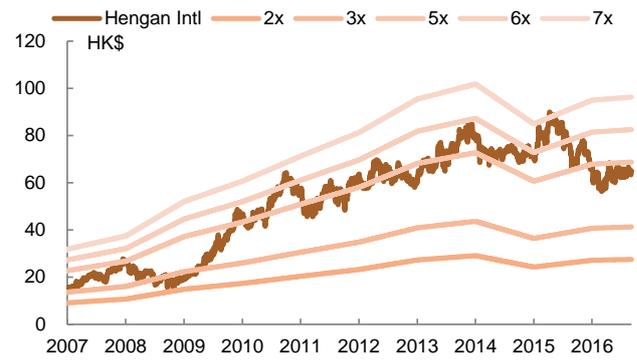


图表 16: 市盈率



资料来源：彭博资讯、公司数据、中金公司研究部

图表 17: 市净率



资料来源：彭博资讯、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股份有限公司（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，但中国国际金融股份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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》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”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V160908
翻译：张懿
编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份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

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

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

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

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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

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

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

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



CICC
中金公司

