



健合国际

收入增长稳健，跨境电商政策风险增加不确定性

公司动态

公司近况

H&H 公布 3 季度收入数据,公司单 3 季度收入同比增 27.3%至 27.5 亿元,高于市场预期。其中 BNC 3 季度同比增 17.8%,主要由超高端产品和有机奶粉强劲增长驱动,ANC 部分 3 季度收入同比增 40.8% (澳币口径 48.7%),主要由于中国地区需求仍然强劲,及公司增加当季供应量 (2 季度存在缺货情况)。

评论

BNC 板块 3Q 收入符合公司指引,婴幼儿奶粉市场中长期增长或面临下行风险。 全年来看,公司大概率可实现年中更新的全年指引。然而公司仍然维持 BNC 板块全年 EBITDA margin 20%左右的指引,表明在市场竞争激烈环境下,公司利润率压力仍存。我们预计往后看婴幼儿奶粉的增速或面临下行风险,这也意味着对市场份额的争夺将更加激烈。

ANC 收入增长强劲,跨境电商政策不确定性并未消除。 我们预计 4 季度在电商购物节的拉动下,需求将保持强劲,同时两款线上新品 (孕婴童健康产品和成人益生菌产品) 和两款线下产品 (钙+维生素 D 和袋装胶原蛋白) 有望自 4 季度起贡献额外收入增量。因此我们预计全年澳币口径收入有望超过略高于 30%的全年收入指引。然而需要注意的是跨境电商政策风险并未消除。

债务再融资落地,仍需警惕外汇风险。 在人民币贬值环境下,公司对 4 亿美元银团贷款及其中 3 亿美元债券进行了对冲,同时对银团贷款中浮动部分进行利率锁定,因此大部分汇率风险和利率风险基本可控。而未对冲部分敞口,根据我们的测算,若按年初美元对人民币 6.5 的基准汇率计算,假设人民币全年贬值 10%,1.75 亿美元敞口全年将产生 1.14 亿元人民币账面汇兑损失,或对公司账面盈利产生扰动。

估值建议

公司当前股价应对 18 倍和 17.8 倍 2018/19 年市盈率,我们维持 2018/19 年盈利预测不变,并将基于 DCF 的目标价切换至 2019 年,新目标价较原目标价下降 10.1%至 43.03 港币,对应 19.0 倍和 18.8 倍 2018/19 年市盈率,据现价有 5.7%的上升空间。考虑年底跨境电商政策的不确定性仍存,同时奶粉市场未来增速或将放缓,我们维持中性评级,并将密切关注年底跨境电商政策走向。

风险

跨境电商“正面清单”重新施行;两个板块需求疲弱。

袁霏阳

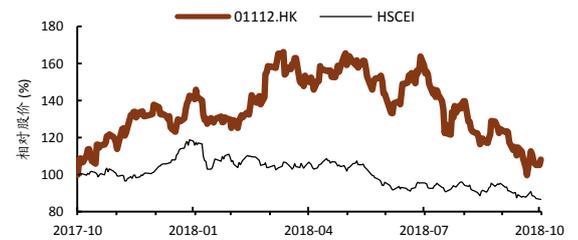
分析员
feiyang.yuan@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080511030012
SFC CE Ref: A12727

陈文博

分析员
wenbo.chen@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080518090003
SFC CE Ref: BNK779

维持中性

股票代码	01112.HK
评级	中性
最新收盘价	港币 40.70
目标价	港币 43.03
52 周最高价/最低价	港币 64.50~36.30
总市值(亿)	港币 261
30 日日均成交额(百万)	港币 44.86
发行股数(百万)	640
其中:自由流通股(%)	100
30 日日均成交量(百万股)	1.09
主营行业	食品饮料



(人民币 百万)	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入	6,506	8,095	10,122	10,612
增速	35.0%	24.4%	25.0%	4.8%
归属母公司净利润	954	933	1,184	1,198
增速	280.7%	-2.3%	26.9%	1.2%
每股净利润	1.49	1.46	1.85	1.87
每股净资产	4.99	6.58	8.43	10.31
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	2.41	3.05	2.90	2.91
市盈率	24.4	23.2	18.0	17.8
市净率	7.3	5.1	3.9	3.2
EV/EBITDA	13.5	11.5	10.1	9.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
平均总资产收益率	6.8%	6.6%	8.2%	7.9%
平均净资产收益率	28.1%	25.2%	24.6%	20.0%

资料来源:万得资讯,彭博资讯,公司公告,中金公司研究部

财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E
利润表					成长能力				
营业收入	6,506	8,095	10,122	10,612	营业收入	35.0%	24.4%	25.0%	4.8%
营业成本	-2,447	-2,830	-3,330	-3,507	营业利润	193.1%	-3.3%	21.3%	-2.4%
营业费用	-1,952	-2,712	-3,499	-3,795	EBITDA	226.1%	9.9%	10.7%	-1.6%
管理费用	-357	-486	-608	-648	净利润	280.7%	-2.3%	26.9%	1.2%
其他	-149	-350	-494	-521	盈利能力				
营业利润	1,925	1,861	2,258	2,204	毛利率	62.4%	65.0%	67.1%	67.0%
财务费用	-468	-492	-447	-395	营业利润率	29.6%	23.0%	22.3%	20.8%
其他利润	0	0	0	0	EBITDA 利润率	31.4%	27.7%	24.6%	23.1%
利润总额	1,457	1,369	1,811	1,809	净利润率	14.7%	11.5%	11.7%	11.3%
所得税	-405	-440	-628	-610	偿债能力				
少数股东损益	-98	4	0	0	流动比率	0.85	1.21	1.30	1.53
归属母公司净利润	954	933	1,184	1,198	速动比率	0.70	0.90	1.00	1.21
EBITDA	2,043	2,245	2,486	2,447	现金比率	0.48	0.64	0.65	0.84
扣非后净利润	954	933	1,184	1,198	资产负债率	77.5%	70.2%	67.9%	61.8%
资产负债表					净债务资本比率	131.8%	99.3%	68.6%	37.8%
货币资金	2,502	2,101	2,306	2,942	回报率分析				
应收账款及票据	517	695	709	744	总资产收益率	6.8%	6.6%	8.2%	7.9%
存货	776	1,013	1,053	1,108	净资产收益率	28.1%	25.2%	24.6%	20.0%
其他流动资产	640	182	520	542	每股指标				
流动资产合计	4,434	3,991	4,588	5,336	每股净利润 (元)	1.49	1.46	1.85	1.87
固定资产及在建工程	531	504	546	558	每股净资产 (元)	4.99	6.58	8.43	10.31
无形资产及其他长期资产	9,246	9,637	9,649	9,652	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	9,777	10,140	10,195	10,209	每股经营现金流 (元)	2.41	3.05	2.90	2.91
资产合计	14,211	14,131	14,782	15,545	估值分析				
短期借款	1,974	793	634	459	市盈率	24.4	23.2	18.0	17.8
应付账款	532	645	759	799	市净率	7.3	5.1	3.9	3.2
其他流动负债	2,733	1,860	2,137	2,235	EV/EBITDA	13.5	11.5	10.1	9.7
流动负债合计	5,240	3,298	3,530	3,493	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
长期借款	4,785	5,491	5,376	4,978					
非流动负债合计	5,776	6,620	6,506	6,108					
负债合计	11,015	9,918	10,036	9,600					
股本	822	822	822	822					
未分配利润	2,374	3,391	4,575	5,773					
股东权益合计	3,196	4,213	5,397	6,595					
负债及股东权益合计	14,211	13,671	14,782	15,545					
现金流量表									
税前利润	1,457	1,369	1,811	1,809					
折旧和摊销	172	238	266	285					
营运资本变动	-236	31	-1	26					
其他	151	313	-219	-257					
经营活动现金流	1,543	1,951	1,857	1,862					
资本开支	-92	-584	-320	-300					
其他	-643	320	37	42					
投资活动现金流	-735	-264	-283	-258					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-1,261	-236	-557	-573					
其他	603	-612	-447	-395					
筹资活动现金流	-658	-849	-1,004	-968					
汇率变动对现金的影响	27	-40	-366	0					
现金净增加额	177	798	205	636					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

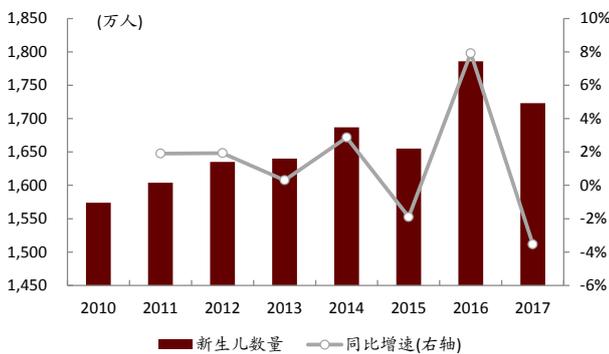
公司简介

H&H 国际专注为孕妈妈和妈妈提供育儿营养和护理解决方案。公司的益生菌产品(儿童型)、婴幼儿配方奶粉和营养食品，都以合生元品牌向中国市场进行销售。2015 年收购澳洲维生素、草药、矿物补充品方面的市场领导者 Swisse Wellness，进军成人保健品市场。

BNC 板块 3Q 收入符合公司指引，婴幼儿奶粉市场中长期增长或面临下行风险。 3Q 婴幼儿奶粉收入 17.9%，主要由超高端产品和有机奶粉 Healthy Time 驱动，略超市场预期。益生菌产品在去年 3Q 高基数下增速放缓至 15.4%，同样符合管理层益生菌全年增长略超 30% 增长的指引。全年来看，公司大概率可实现年中更新的全年指引。然而公司仍然维持 BNC 板块全年 EBITDA margin 20% 左右的指引，表明在市场竞争激烈环境下，公司利润率压力仍存。

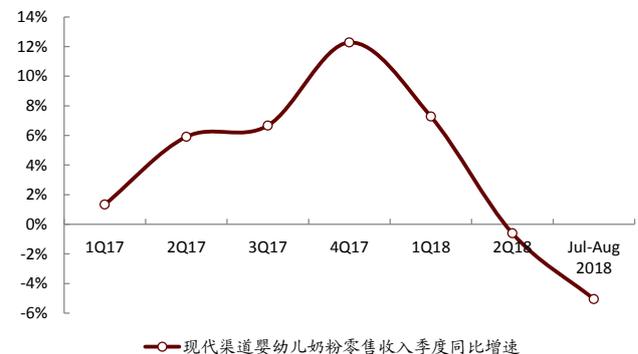
考虑到中国新生儿数量预期并不乐观，且从现代渠道零售数据监测和国际婴幼儿奶粉企业 3 季度在中国运营情况看，婴幼儿奶粉市场增速放缓趋势已经有所显现。我们预计往后看婴幼儿奶粉的增速或面临下行风险，这也意味着对市场份额的争夺将更加激烈。虽然公司主要定位的高端和超高端奶粉市场目前仍有可观成长，但高端和超高端奶粉零售收入占比整体婴幼儿奶粉板块已经超过 60%，预计增速也将受到新生儿数量下滑影响，因此我们预计明年公司 BNC 板块收入将有所放缓，而利润率水平在仍然激烈的市场竞争中也将持续承压。

图表 1: 中国新生儿数量及变动趋势



资料来源：国家统计局，中金公司研究部

图表 2: 现代渠道奶粉收入已出现逐季下滑



资料来源：商务部，中金公司研究部

图表 3: 国际婴幼儿奶粉企业 3 季度在中国的表现

公司	3季度收入增速	原因	展望
雀巢	管理层表示尽管中国婴儿奶粉市场在减速，但公司的销售反而从今年前9个月的中个位数，加速增长到3季度的高个位数。	主要原因是有机A2 Milk的新产品推出，电商渠道增长强劲，以及Gerber婴儿麦片的销售	
达能	中国的婴儿奶粉业务收入3季度下降20%，销量下降而均价上升。高端化继续进行，超高端的Aptamil Platinum品牌销售良好。	主要因为高基数、出生率和渠道变迁。去年同期公司的中国婴儿奶粉业务增长超过50%，其中包含了乳业新政之前进口商的大量囤货。2017年中国出生率下降，使这个季度的1阶和2阶奶粉销量下降。3阶奶粉虽然目前销量良好，但也预计在随后的几个月逐渐放缓。跨境电商市场继续承受监管压力，公司也有看到海关加紧了对海淘的严查。公司继续调整商业模式，直销渠道已经占到中国收入的70%。	公司预计4季度中国婴儿奶粉业务将继续下降，全年增长中到高个位数，从而结束了过去12个月的强劲增长
雅培	公司的婴儿奶粉业务顺利经过了新食品安全法的过渡，并且增长强劲。		管理层表示，中国的婴儿奶粉市场行为更加理性化，而市场增速保持强劲。公司则继续致力于市场份额的提高。(CICC注：雅培与达能说法的差异，主要因为海淘/C2C跨境对雅培的收入贡献历史上就较小，而雅培也没有去年同期那么高的基数)

资料来源：公司公告，中金公司研究部

ANC 收入增长强劲，跨境电商政策不确定性并未消除。 3 季度受益于仍然强劲的中国区需求（人民币口径看 3Q Swisse 中国区收入增速 84%，澳新地区 22%），与 3 季度增加对渠道商的供给（2Q 存在缺货情况），整体看 ANC 部分澳币口径增速达 48.7%。我们预计 4 季度在电商购物节的拉动下，需求将保持强劲，同时两款线上新品（孕婴童健康产品和成人益生菌产品）和两款线下产品（钙+维生素 D 和袋装胶原蛋白）有望自 4 季度起贡献额外收入增量。因此我们预计全年澳币口径收入有望超过略高于 30% 的全年收入指引。

然而，需要注意的是跨境电商政策风险并未消除，2016 年 4 月推出的跨境电商“正面清

单”政策今年底将如何调整及是否重启（暂缓至2018年底）不确定性仍存。我们认为8月出台的“电子商务法”释放了国家对于规范整体电子商务业务的信号，虽然国家对跨境电商平台的发展持鼓励态度，但这与国家对跨境电商中原来管理较为粗放的部分进行进一步规范并不矛盾。若跨境电商监管收紧（最悲观情况为完全按原有正面清单规定施行，即只有取得蓝帽子许可的保健品才可通过跨境电商进口），或将阻碍 Swisse 绝大多数产品在中国地区通过跨境电商的主动销售，而截止 3Q18 Swisse 中国收入在 ANC 的比重已达 37.1%，但仅“钙+维生素 D”一款获得蓝帽子许可的产品。

而中国区被动销售（即代购）方面（我们预计占销售比重超过 10%），电子商务法中规定个人代购群体需取得营业执照、依法缴税、对产品质量风险承担法律责任等条款，我们预计在明年 1 月 1 日施行后或将因为利润空间缩小或者取证流程等问题抑制部分代购意愿，而原代购渠道的消费需求是否可以完全转化至跨境电商渠道存在不确定性。因此我们仍将密切关注政策走向，在跨境电商政策明晰之前，我们对明年 ANC 板块的收入增长暂时存谨慎态度。

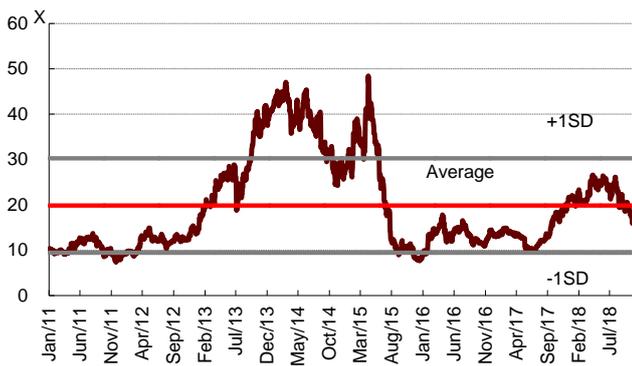
债务再融资落地，仍需警惕外汇风险。公司于今年 9 月完成 4 亿美元银团贷款再融资，同时于 10 月利用自有资金和银团贷款提前偿还 1.25 亿美元债券（剩 4.75 亿美元债券），目前所有债务均将于 2021 年到期，短期压力消除。在人民币贬值环境下，公司对 4 亿美元银团贷款及其中 3 亿美元债券进行了对冲，同时对银团贷款中浮动部分进行利率锁定，因此大部分汇率风险和利率风险基本可控。而未对冲部分敞口，根据我们的测算，若按年初美元对人民币 6.5 的基准汇率计算，假设人民币全年贬值 10%，1.75 亿美元敞口全年将产生 1.14 亿元人民币账面汇兑损失，或对公司账面盈利产生扰动。

图表 4：季度业绩对比

百万元	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	1H17	1H18	1~3Q17	1~3Q18
婴幼儿营养及护理用品	962	1,124	1,261	1,335	1,432	1,346	1,485	2,085	2,778	3,348	4,264
- 婴幼儿配方奶粉			995				1,173	1,661	2,093	2,657	3,267
- 益生菌补充剂			212				245	338	554	550	799
- 其他婴幼儿产品			54				67	86	131	141	199
成人营养及护理用品	599	867	895	1,053	688	1,108	1,260	1,466	1,796	2,368	3,063
总收入	1,560	1,991	2,156	2,388	2,120	2,454	2,745	3,551	4,574	5,716	7,327
同比											
婴幼儿营养及护理用品	10.8%	31.2%	21.1%	27.7%	48.9%	19.8%	17.8%	20.9%	33.2%	20.5%	27.4%
- 婴幼儿配方奶粉							17.9%	13.7%	26.0%		23.0%
- 益生菌补充剂							15.4%	73.0%	64.0%		45.2%
- 其他婴幼儿产品							24.9%	26.2%	51.3%		40.7%
成人营养及护理用品	-0.4%	27.0%	40.5%	18.8%	14.9%	27.7%	40.8%	14.2%	22.5%	31.9%	29.3%
总收入	6.2%	29.4%	28.5%	23.6%	35.9%	23.2%	27.3%	18.1%	28.8%	25.0%	28.2%

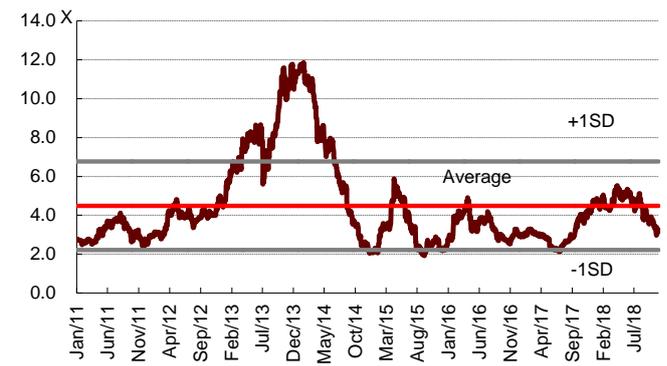
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 8: 市盈率区间



资料来源：彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 9: 市净率区间



资料来源：彭博资讯，公司公告，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，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业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或其他金融工具的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。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，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或其他金融工具的基本面评级或评分。

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目标、需求、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（“中金香港”）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金香港的销售交易代表。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联系中金新加坡销售交易代表。

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 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，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 <https://research.cicc.com/footer/disclosures> 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
编辑：樊荣

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
深圳市福田区益田路5033号
平安金融中心72层
邮编: 518000
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 黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室
邮编: 200021
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196
传真: (86-21) 6386-1180

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B座13层1311单元
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 浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室
邮编: 200120
电话: (86-21) 2057-9499
传真: (86-21) 2057-9488

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

西安 雁塔证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号
凯德广场西塔21层02/03号
邮编: 710065
电话: (+86-29) 8648 6888
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC
中金公司