



# 百视通

## 吸收合并尘埃落定，互联网电视亟待发力

### 调研纪要

#### 要点

我们于5月12日在上海组织了百视通集体调研。管理层在会上讨论了重组后的发展方向和策略。

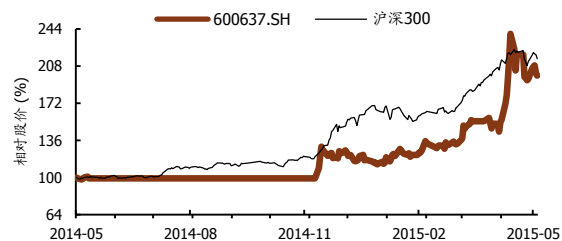
1. **百视通通过重组，已经初步建立以互联网电视为核心的全产业链生态系统。**期待未来3年内的互联网电视月活跃用户达到3000万，成为大屏幕端最大的入口。公司依托互联网电视平台汇集用户，深入挖掘用户的价值，打通各个渠道，实现“一云多屏”，并在未来3年内通过广告（艾德思奇）、电视购物（东方购物）、游戏（主机游戏PS和X-box）和文化旅游实现变现。
2. **互联网电视发展提速。**一方面，百视通与电信合作的“悦me”盒子有望年内推出，将存量IPTV用户转化为互联网电视用户；长远来看，有可能推出B2C策略，加速发展新用户。另一方面，百视通对于互联网电视平台拥有更多控制权，将会积极改进用户体验和服务质量。合并尘埃落定之后，公司管理层将有更多的精力投入在互联网电视业务的发展上。
3. **未来百视通会通过并购，加强内容和平台上的布局，进一步夯实生态系统。**目前百视通和东方明珠账上现金都很充足，未来3年可变现100亿，足以支撑并购活动。

#### 建议

维持“推荐”评级，维持目标价77元，对应15~16年P/E分别为66倍和53倍。后期建议关注：1）内部整合推进和架构重建；2）股权激励推进；3）外延式并购推进。

### 维持推荐

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 股票代码          | 600637.SH       |
| 最新收盘价         | 人民币 64.15       |
| 目标价           | 人民币 77.00       |
| 52周最高价/最低价    | 人民币 78.00~31.12 |
| 总市值(亿)        | 人民币 714         |
| 30日日均成交额(百万)  | 人民币 2,835.57    |
| 发行股数(百万)      | 1,114           |
| 其中：自由流通股(%)   | 45              |
| 30日日均成交量(百万股) | 42.26           |
| 主营业务          | 传媒              |



| (人民币 百万)  | 2013A | 2014A | 2015E  | 2016E  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入      | 2,637 | 2,978 | 19,071 | 22,448 |
| 增速        | 30.0% | 12.9% | N.M.   | 17.7%  |
| 归属母公司净利润  | 677   | 785   | 3,083  | 3,785  |
| 增速        | 31.3% | 15.9% | N.M.   | 22.8%  |
| 每股净利润     | 0.61  | 0.70  | 1.17   | 1.44   |
| 每股净资产     |       |       |        |        |
| 每股股利      |       |       |        |        |
| 每股经营现金流   |       |       |        |        |
| 市盈率       | 105.5 | 91.0  | 54.7   | 44.5   |
| 市净率       |       |       |        |        |
| EV/EBITDA | N.M.  | N.M.  | N.M.   | N.M.   |
| 股息收益率     |       |       |        |        |
| 平均总资产收益率  |       |       |        |        |
| 平均净资产收益率  |       |       |        |        |

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

陈昊飞

印培

分析员

分析员

haofei.chen@cicc.com.cn

pei.yin@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080511030015

SAC 执证编号：S0080514080001

SFC CE Ref: AJD676



### 公司简介

百视通新媒体股份有限公司是由上海东方传媒集团（SMG）控股的中国 A 股首家新媒体上市企业，现拥有百视通技术、文广科技、广电制作 100% 股权，并投资入股上海信投、风行网络等网络企业。公司主营 IPTV、互联网电视、智能电视、手机电视等新媒体业务，业务覆盖到大陆 20 多个省市及东南亚地区。



## 百视通调研纪要

SMG 推进实施百视通重大资产重组主要基于两个逻辑：第一，顺应产业发展趋势，打造垂直一体化、规模化发展的综合性传媒娱乐集团。这是成熟市场特别是美国传媒娱乐产业发展的经验，只有实现垂直一体化整合和规模化发展，才能获得协同效应，实现可持续发展。影视剧制作企业或者地方性有线网络企业等细分业务独立上市案例较少。大小文广合并后，SMG 从整合资源，优化业务布局与结构处罚，立即启动百视通与东方明珠重大资产重组，并把母公司里面影视剧制作、版权经营、电视购物与电子商务、有线数字付费频道及内容集成分发等优质资产一并注入，有利于消除同业竞争、规范关联交易、整合业务资源，打造统一的产业平台和资本平台，实现政策允许范围内的整体上市；第二，SMG 加速推进实施互联网化战略转型。重组后，百视通将充分发挥互联网电视牌照、全媒体渠道运营、多渠道存量用户资源和内容资源优势，以互联网电视为切入点，力争成为大屏端第一入口，打造互联网媒体生态系统，实现自身的商业模式从以传统广播电视广告和有线电视收视费为主，向互联网企业流量变现商业模式转型。目标是未来 3 年获取 3000 万以上的月活跃用户。

重组完成后，SMG 基本实现了目前政策允许范围内的整体上市，新上市公司营业收入和净利润在 SMG 中的占比超过 70%，预计未来 3 年该占比将进一步提升，不仅成为 SMG 统一的产业平台和资本平台，而且从战略重要性上来说已基本与 SMG 等同。

通过此次重组，重组后上市公司将以新型互联网媒体集团为愿景，全力打造以互联网电视为核心、以内容、渠道与平台、服务为业务局部的互联网媒体生态系统。重组完成后，服务业层包括以下几个业务板块：1) 数字营销与广告：以去年刚收购的艾德思奇为核心，目标是成为中国最大的第三方数字广告交易平台。2) 电视购物与电子商务：以东方购物为核心，2014 年销售收入超过 70 亿，净利润近 4 亿，分别是快乐购的 2.5 倍；2015 年销售额冲击 100 亿，力争实现营业收入和盈利两位数以上中高速增长。3) 网络游戏：基于与索尼和微软在主机游戏业务合资公司的正式运营，目前已经完成在游戏渠道上布局，但现在缺少自己的 IP 和分销能力，下一步会通过并购的方式弥补短板。4) 文化旅游：是原来东方明珠的核心主业，现金获取和盈利能力非常强，未来一方面会通过并购方式加快全国业务扩张，另一方面会通过 O2O 业务的开展，成为互联网媒体业务的重要组成部分。

未来公司会通过并购，进一步夯实目前的互联网媒体生态系统，增加用户，增强用户粘性和提升户均价值（ARPU）。重组完成后公司现金流非常充裕（百亿融资+存量现金），而且被吸并的东方明珠也拥有大量可变现的优质资产，如持有的海通证券和申万宏源两上市券商的股权，目前账面浮盈在 40 亿元左右，以及持有的存量地产项目，在未来三年也可实现数十亿元现金收购和近十亿元的盈利。

百视通互联网电视用户发展不是从零开始，因此百视通不会简单基于硬件来获取用户，而是基于自身内容优势和长期多渠道存量用户优势，来实施与自身历史和现状相符合的用户发展策略。重点是在目前覆盖的 200 机顶盒用户和 3000 多万智能电视一体机用户的基础上基础，整合和转化现有的 IPTV、有线数字付费电视、网络视频、XBOX 等渠道的用户。因此，百视通互联网电视发展策略是以 B2B2C 为主，B2C 为辅，如近期会联合中国电信推出“悦 me”做互联网电视会有 B2C 的策略。长期看来，互联网电视是方向，不会在目前已经现金牛业务的 IPTV 上过多投入。IPTV 业务是中国电信宽带业务的捆绑业务，是基于电信专网开展业务，每个省建一个局域网，内容存储量相对有限，大致是 3~5 万小时内容，内容点播业务发展规模相对受限，百视通作为内容提供商角色获取内容分成收益；但是互联网电视是全国的一张网，内容可以是无限的，而且作为互联网电视牌照方，百视通将来的角色不仅是内容提供商，同时业务也是互联网电视集成播控平台运营方，在获取内容分成收益的同时，也分享增值服务收益。



**Q：百视通重组之后，还有哪些资产注入到现有的平台？**

**A：**百视通重组已经实现了政策允许范围内的整体上市。还没有注入的资产有四块：电视业务，广播业务、平面媒体业务和现场演出业务（文广演艺集团）。SMG 将密切关注行业主管部门政策的变化，持续向统一的产业平台和资本平台注入优质资产，不断提升资产证券化水平，最终实现整体上市。

**Q：互联网电视用户目标是月活跃 3000 万用户，会不会太依赖中国电信的推广？会不会遭到地方广电的抵制？**

**A：**重组后上市公司互联网电视发展的总体策略是 B2B2C 为主，B2C 为辅。除目前已经覆盖的 200 万机顶盒用户和 3000 多万智能一体机用户，百视通正在与中国电信合作发展悦 ME 互联网电视业务。与中国电信合作可快速推进互联网电视业务发展，但与中国电信的合作不是发展互联网电视的唯一渠道，百视通目前也正在推进与歌华有线和自身拥有控股性权益的东方有线发展 DVB+OTT 业务，也已经基于 XBOX 游戏机开展互联网电视服务，而且下一步也可能通过 B2C 渠道加大互联网电视拓展力度，但今年不是重点。IPTV 在业务发展的初期确实收到地方广电特别是有线网络运营商的抵制，目前已建立了一个中央和地方广电一起分成的共赢合作模式。但目前的广电行业发展环境与十年前 IPTV 发展初期已完全不一样，互联网化转型是大趋势，不主动适应行业发展的大趋势，就会被“OTT”掉，在这点上广电内部思路还是比较统一的。

**Q：公司会不会在体制和机制上进行改革？**

**A：**自今年 1 月份开始，已经在作为存续公司的百视通开始组织结构与业务架构上的调整，构建矩阵型管理架构及 15 个业务单元。坦率的说，相对而言激励机制不如民营的公司灵活，但百视通作为龙头国有文化传媒企业，拥有政策和资源优势，这也是有市场竞争力的，对人才也有吸引力。第一，这里平台比较大，百视通凝聚看重平台的人；第二，已经对外承诺将在 2015 年底前推出股权激励的方案，力度会比重组前百视通的方案更大，更具市场取向；第三，百视通是 SMG 相对控股上市公司，包括总裁在内的高管团队不受限薪管理，实施市场取向的薪酬激励机制。

**Q：公司是否有这样的担心：股价高了会对高管不利，会不会不愿意释放业绩？**

**A：**百视通不简单从市值管理的角度去做业绩，更不把追求短期股价的上涨作为目的。我们是中国文化传媒行业的龙头公司，投资百视通，不仅投资了中国传媒娱乐行业，更是投资了中国互联网媒体行业。我们致力于成为 A 股市场可持续发展的蓝筹公司，力争为国内外投资者价值投资的典范。

**Q：公司坚持不做硬件，感觉总是受制于人。会不会有这样的担忧？**

**A：**我们是基于自身的特点和优势，作出了以 B2B2C 为主、B2C 为辅的互联网电视用户发展策略。尽管我们也卖机顶盒，也与硬件制造企业合作伙伴在智能一体机领域开展合作，但百视通并不完全认可硬件也是流量入口这个前提判断，电视机卖出去以后，不代表客户就是电视机硬件制造商自己的，关键是看用谁的服务。随着技术进步，电视机完全可能成为一个显示屏，是谁的不重要，关键是用户用谁的内容产品和服务。只要有领先的互联网电视产品与服务，硬件商都会愿意进行合作对接。只有产业链各运营主体分工合作，各自发挥自己的比较优势，才能实现共赢。互联网可以改变商业运作的方式，但改变不了商业运作的本质，什么都做，往往是什么都做不好。



**Q：网络电视剧未来会同步播吗？**

**A：**这是由市场决定的。目前看，对于影视剧制作企业来说，如果没有卫视先播，提前为网络传播做市场推广，全靠网络播收不回投资。即使是 NETFLIX，好像现在也不敢说他的自制网络剧的盈利的。

**Q：移动端布局是怎么样子的？**

**A：**整合完了以后会有无线事业群，会有以 BESTV 为统一品牌的移动互联网布局。

**Q：作为客户，确实觉得百视通的形式不错。但用户体验确实不好，经常卡。但乐视的用户体验是非常好的。一旦乐视解决了牌照的问题，会不会通吃市场份额？**

**A：**以前百视通互联网电视业务只是 IPTV 的一个补充，不是完全独立自主发展，因此在产品提供方面并没有真正按照互联网业务的规律推进。目前，百视通已经成立互联网电视事业群，团队主要由市场化人才组成，未来会在产品策略和技术体验上投入更大的力度。牌照短期内不会放开，在至少中短期内，互联网电视作为媒体，其意识形态属性的障要大于产业属性。但互联网电视牌照这个障碍从中长期来说是可以跨越。牌照优势的时间窗口也许只有 2~3 年，对百视通而言，要充分抓住时间窗口期政策机遇，提前确立先发优势。

**Q：百视通的内容战略？**

**A：**未来会重点对内容布局，打造内容矩阵，互联网电视的内容竞争力不仅在影视剧和综艺节目，新闻、体育、动漫、纪实、财经都会等都是差异化竞争优势，这是 SMG 的传统优势，将百视通互联网电视内容产品市场竞争力的重要支撑。

下一步，百视通一方面将基于 20 亿元募投资金和五岸传播版权交易渠道优势，加强对第三方内容的整合，另一方面，将持续通过并购方式，打造强大的内容矩阵综合竞争优势，不仅仅是影视剧和综艺。

当然，与国际传媒娱乐集团合作是我们的传统优势，我们会进一步加强与迪斯尼、BBC 等企业在内容方面的合作，同时继续拓宽合作对象范围，我们也正在与 NETFLIX 等进行磋商，基于我们全媒体渠道运营和广电龙头企业优势，加大对海外优势内容的引进力度。

**Q：互联网电视在业务中的定位和经营思路？**

**A：**百视通今年不靠互联网电视赚钱，今年的主要任务是建设云平台，通过互联网电视汇集用户，将原有各个渠道的用户整合、转化，并依托生态系统深入挖掘用户的价值，实现从传统广播电视媒体企业商业模式向互联网企业流量变现商业模式的转型。今年互联网电视可能会亏 1~2 个亿，我们的目标是在未来 3 年内实现 3000 万以上的月活跃用户（每个月至少看 1~2 小时），今年至少要发展 500 万用户以上。

**Q：硬件的规模做到足够大的时候，是可以覆盖成本的？**

**A：**百视通互联网电视用户拓展策略是 B2B2C 为主、B2C 为辅，这是基于我们自己的特点和优势作出的战略选择，没必要和从零开展发展生态圈的其他企业做简单类比，硬件不是今年百视通互联网电视用户拓展策略的重点。更为重要的是，我们不是很认可硬件也是流量入口这一前提，如前提不成立，简单发展硬件即使成本可以覆盖，也只能成为硬件制造企业，能不能建成生态圈，值得商榷。





**Q：东方明珠进来以后，架构上怎么安排？**

**A：**进来以后，一共会有 15 个事业群。在存续公司百视通体系内容，自今年 1 月份开始，已经建立了互联网电视、电信渠道、网络视频、云平台与大数据 4 个事业群和 1 个内容管理部门，已提前按照重组后上市公司新战略调整完毕。等整个重组做完以后，会在整合东方明珠和 SMG 注入的四块优质资产的基础上，组件内容研发、内容制作、版权经营、无线渠道、广告、文化旅游等事业群。

**Q：机顶盒还会继续吗？**

**A：**不管做 B2B2C 还是做 B2C，机顶盒还会继续做。但是光送盒子，人家也未必会用你的内容，违规的山寨盒子更是有法律风险，违规野蛮生长不可能成就可持续发展的商业模式。目前做内容聚合的软件和山寨盒子，基本是违规行为，因为涉及到频道和内容版权的问题。一旦管制，这些违规的内容聚合软件和合资就都不行了，现在违规的盒子直播功能已经关掉了。

**Q：如何去挖掘 3000 万用户的价值？**

**A：**云平台 and 大数据是重组后上市公司打造互联网生态系统的关键。只有建立了统一的云平台，才能真正有效整合、转化各渠道的用户资源，才能深入挖掘存量的用户资源价值，提高户均价值（ARPU），才能实现一云多屏发展。云平台的作用一方面是实现资本支出、版权采购和用户获取方面的成本协同效应，另一方面更是下一步获取用户规模优势和开展 O2O 业务的重要支撑。

以数字营销与广告为主营业务的艾德思奇是重组后上市公司重要的流量变现平台，百视通自己的互联网电视将是艾德思奇的重要客户。

东方购物将在以上海为中心的长三角市场深耕的基础上，未来会通过和歌华有线合作在北京深耕。与快乐购相比，东方购物定位中高端，平均客单量 700 元左右，有效避开了电子商务企业基于中低端产品的价格竞争，在 2014 年和今年第一季度均实现两位数左右中高速增长。东方购物也正在开展跨境通业务，如与韩国希杰和美国贝宝合作等。东方购物未来拟实现双平台发展，不只局限在电视购物领域，也会通过并购方式在电子商务领域有所涉猎。

**Q：跟微软的主机游戏的合作的进展？**

**A：**在刚刚结束的负责 XBOX 主机游戏运营的百家合董事会上，百视通和微软已经达成共识，将在两个方面加大 XBOX 在中国市场的推展力度。一方面，进一步提高 XBOX 游戏主机在 B2B2C 和 B2C 两个渠道的价格竞争力，另一方面，加强政府公关，加快主机游戏引进速度。

**Q：OTT+DVB 的融合产品发展策略？**

**A：**有线网络渠道优势在于直播，IPTV 渠道优势在于直播和回看，互联网电视优势在于海量点播。就互联网电视用户拓展策略而言，百视通的优势在与全媒体渠道运营以及建立在全媒体渠道运营基础上的推出“直播+点播”的融合产品优势，如 DVB+OTT 和 IPTV+OTT 的潜在优势。在有线网络渠道，只要有有线网络完成双向改造，能够接入宽带，就能够发展 DVB+OTT 业务，打造“直播+点播”的融合产品。在电信渠道，IPTV 可看直播和回看，OTT 做点播，再做增值产品。技术上很容易实现在一个盒子里，OTT 和 DVB、IPTV 可以切换的，直播、回看和点播都可以看。



**Q: 为什么不引入 BAT?**

**A:** BAT 进来只是参股，这未必是能够实现业务协同的前提条件，也未必真的能提供实在的资源。重组后上市公司旨在打造自己的互联网媒体生态系统，立志成为中国互联网产业的重要力量，独立自主发展是前提，同时也会保持开放合作的心态，与包括 BAT 在内的一切合作伙伴进行业务或战略层面合作。



## 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。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。本报告作者的香港证监会中央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》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。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为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一参考依据。

**截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：百视通新媒体股份有限公司。**

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：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；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”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

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。

V150323  
编辑：张莹





## 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

### 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

