

泸州老窖

150~250 元价位两大品牌迎来战略性机遇

观点聚焦

投资建议

积极看好公司聚焦资源打造国窖、特曲、窖龄酒三大品牌，最为核心的是泸州老窖在 150~250 元价位迎来战略性机遇，未来 3~5 年特曲和窖龄酒营收有望达到 30~50 亿，盈利能力持续提升，维持“推荐”评级。

理由

- 1、新管理层聚焦三大品牌，采用适应市场的定价策略：国窖调整为跟随五粮液的价格体系，将老窖特曲和窖龄酒 30/60 年作为绝对核心产品线，重构中高端大单品，适应消费升级趋势。
- 2、国窖渠道利润 50~70 元横向比较优势明显，继续投入资源培育市场，公司在去年不足 900 吨销量的基础上有望在 2~3 年内恢复到 2,500~3,000 吨的销量水平。
国窖市场策略更为灵活，具备了品牌、渠道的综合竞争优势。
- 3、特曲和窖龄酒定位 150~250 元价位，规避了竞争最为激烈的 80~120 元大众消费市场，精准把握大众消费升级，从实际调研看，区域品牌极少能够达到这一高度。2014 年营收 5.9 亿，2015 年在消化库存背景下，有望快速增长到 15.3 亿，实现重点市场培育增长，持续高成长可期。

白酒行业 150~250 元细分市场有望在 5 年内达到 400 亿元规模，洋河股份、泸州老窖、山西汾酒等品牌优势龙头企业将绝对主导，老窖具备产品竞争力和市场营销能力。

盈利预测与估值

上调 2015/2016 年营收 2.8% 和 9.7% 为 70.7 亿和 83.7 亿，归属净利上调 2.5% 和 12.4% 为 15.8 亿和 20.1 亿，毛利率提升带动盈利能力提升。

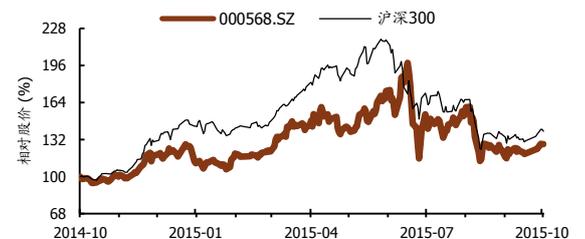
维持“推荐”评级，目标价上调 3.1% 至 31.6 元，对应 2015/2016 年 P/E 28/22 倍。

风险

如果公司不能坚持中档价位的持续扩张并稳定价格体系，那么营收将难以达到预期。

维持推荐

股票代码	000568.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 21.81
目标价	人民币 31.60
52 周最高价/最低价	人民币 34.24~15.88
总市值(亿)	人民币 306
30 日日均成交额(百万)	人民币 223.95
发行股数(百万)	1,402
其中：自由流通股(%)	45
30 日日均成交量(百万股)	10.61
主营行业	食品饮料



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	10,431	5,353	7,070	8,371
增速	-9.7%	-48.7%	32.1%	18.4%
归属母公司净利润	3,438	880	1,579	2,014
增速	-21.7%	-74.4%	79.5%	27.5%
每股净利润	2.45	0.63	1.13	1.44
每股净资产	7.54	6.93	7.25	7.79
每股股利	1.25	0.80	0.90	1.00
每股经营现金流	0.87	0.93	0.35	1.31
市盈率	8.9	34.8	19.4	15.2
市净率	2.9	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	5.5	19.7	13.4	9.7
股息收益率	5.7%	3.7%	4.1%	4.6%
平均总资产收益率	23.5%	6.5%	12.1%	14.8%
平均净资产收益率	33.9%	8.7%	15.9%	19.1%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

袁霏阳

分析师

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)	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表				
营业收入	10,431	5,353	7,070	8,371
营业成本	4,487	2,804	3,545	3,917
营业税金及附加	423	344	454	537
营业费用	680	579	750	820
管理费用	413	466	488	544
财务费用	-157	-91	-89	-90
其他	0	0	0	0
营业利润	4,585	1,047	1,923	2,642
营业外收支	95	171	305	185
利润总额	4,680	1,218	2,228	2,827
所得税	1,142	241	557	707
少数股东损益	100	96	92	106
归属母公司净利润	3,438	880	1,579	2,014
EBITDA	4,566	1,315	1,992	2,725
资产负债表				
货币资金	5,349	4,710	3,974	4,434
应收账款及票据	3,087	2,112	2,785	3,294
预付款项	2	124	157	173
存货	2,415	2,827	2,757	3,047
其他流动资产	-21	147	45	-32
流动资产合计	10,832	9,920	9,718	10,916
固定资产及在建工程	1,360	1,372	1,422	1,456
无形资产及其他长期资产	260	252	244	236
非流动资产合计	2,902	3,251	3,293	3,320
资产合计	13,734	13,171	13,011	14,236
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1,491	1,022	1,249	1,363
其他流动负债	1,573	2,312	1,375	1,628
流动负债合计	3,063	3,333	2,624	2,991
应付长期债券	0	0	0	0
非流动负债合计	33	44	44	44
负债合计	3,097	3,377	2,668	3,035
股东权益合计	10,568	9,713	10,171	10,923
少数股东权益	69	80	172	278
负债及股东权益合计	13,734	13,171	13,011	14,236
现金流量表				
净利润	3,438	880	1,579	2,014
折旧和摊销	138	154	158	173
营运资本变动	-1,177	928	-1,243	-371
其他	-1,172	-655	0	0
经营活动现金流	1,227	1,307	497	1,832
投资活动现金流入	53	0	0	0
投资活动现金流出	295	164	200	200
投资活动现金流	-241	-143	-200	-200
股权融资	0	0	0	0
银行借款	0	3	0	0
其他	6	0	0	0
筹资活动现金流	-2,576	-1,825	-1,033	-1,172
汇率变动对现金的影响	-2	-1	0	0
现金净增加额	-1,593	-662	-735	460

资料来源：公司数据，中金公司研究部

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	-9.7%	-48.7%	32.1%	18.4%
营业利润	-19.7%	-77.2%	83.7%	37.3%
EBITDA	-21.4%	-71.2%	51.6%	36.8%
净利润	-21.7%	-74.4%	79.5%	27.5%
盈利能力				
毛利率	57.0%	47.6%	49.9%	53.2%
营业利润率	44.0%	19.6%	27.2%	31.6%
EBITDA 利润率	43.8%	24.6%	28.2%	32.6%
净利润率	33.0%	16.4%	22.3%	24.1%
偿债能力				
流动比率	3.54	2.98	3.70	3.65
速动比率	2.75	2.13	2.65	2.63
现金比率	1.75	1.41	1.51	1.48
资产负债率	22.5%	25.6%	20.5%	21.3%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	23.5%	6.5%	12.1%	14.8%
净资产收益率	33.9%	8.7%	15.9%	19.1%
每股指标				
每股净利润 (元)	2.45	0.63	1.13	1.44
每股净资产 (元)	7.54	6.93	7.25	7.79
每股股利 (元)	1.25	0.80	0.90	1.00
每股经营现金流 (元)	0.87	0.93	0.35	1.31
估值分析				
市盈率	8.9	34.8	19.4	15.2
市净率	2.9	3.1	3.0	2.8
EV/EBITDA	5.5	19.7	13.4	9.7
股息收益率	5.7%	3.7%	4.1%	4.6%

公司简介

泸州老窖是具有 400 多年酿酒历史的国有控股上市公司，主要市场浓香型白酒。公司高端白酒国窖 1573 在白酒市场具有很大的市场影响力，老窖特曲为八大名酒之一。其它白酒产品包括窖龄酒、头曲、二曲。公司拥有我国建造最早、连续使用时间最长的 1573 国宝窖池群。



目录

新管理层聚焦三大品牌，发力中高端细分市场	4
三大品牌重新精准定位，定位、品牌和渠道资源优势突出	4
国窖具备品牌优势和渠道推力，在高端酒中再次市场化培育	5
特曲和窖龄酒定价 150~250 元，2015 年 15 亿元营收规模尚小	5
在 150~250 元价位全国化发力，正在打造超级单品	6
中高端继续消费升级方向在 150~250 元价位，洋河汾酒等已经给出答案	6
特曲和窖龄酒在 150~250 元价位将成为全国化超级单品	7
泸州老窖盈利能力将随规模提升而持续提高	7

图表

图表 1：泸州老窖产品结构变化	4
图表 2：泸州老窖中高档产品的定位和竞争品牌	4
图表 3：2015 年行业高端酒预期规模 39,000 吨，国窖占比不足 4%	5
图表 4：2014 年部分公司 100~200 元价位营收规模（百万元）	5
图表 5：洋河天之蓝营收规模（百万元）	6
图表 6：2014 年白酒主要价位营收规模测算	6
图表 7：盈利预测调整	7
图表 8：可比公司估值表	8
图表 9：历史估值区间	8



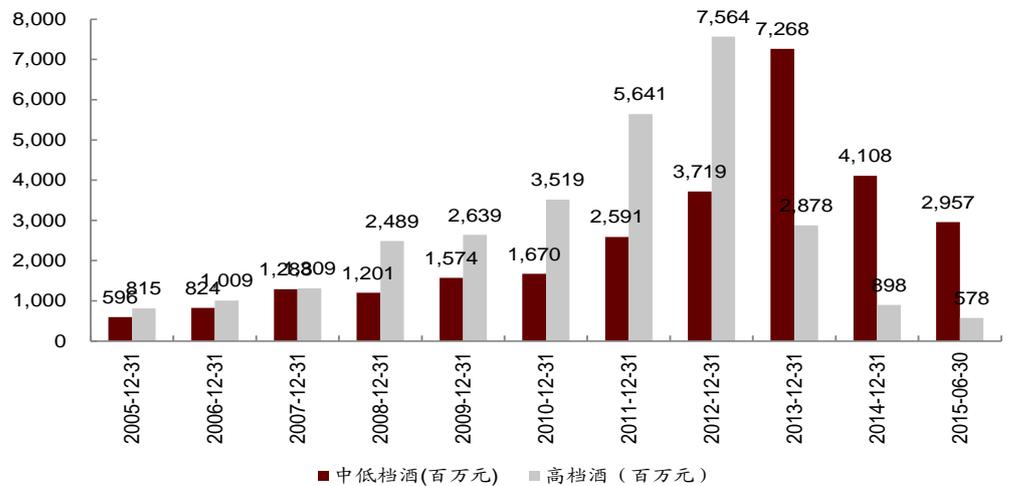
新管理层聚焦三大品牌，发力中高端细分市场

三大品牌重新精准定位，定位、品牌和渠道资源优势突出

公司过去两年营收持续下滑，行业调整和公司战略错误影响已经结束。主力高端产品国窖系列营收从2012年高峰期的44.2亿元下滑到2014年的8.9亿元，中档价位特曲和窖龄两个系列品牌营收从2013年高峰期32.1亿元下滑到2014年的5.8亿元，至2015年一季度末，渠道库存快速消化结束。

二季度开始，经销商再次恢复国窖和中高端产品的打款进货，预期三季度更加显著，公司正在组织经销商在重点省市全面推开终端推广，集中推广国窖、特曲和窖龄酒。

图表1：泸州老窖产品结构变化



资料来源：上市公司公告，万得资讯（2012年高档酒包含特曲和窖龄酒两个系列品牌）

新管理层上台后采取了较为明确的改革措施：

首先，国窖合理定价，强化渠道利润并主动推广。将国窖的零售价格设定在600~620元左右，批发价格580元，通过渠道的补贴实现批发商50~60元的毛利，显著强于竞争对手。取消公司对下游经销商以及终端的压货，从而有利于整个渠道价格的稳定。

竞争对手贵州茅台和五粮液的主导产品定价于850元和650元左右，但是渠道的利差较低，出于品牌拉动增长，所以从渠道推动成长的角度看，国窖的市场存在推广提升的空间，经销商也愿意去借助厂家资源培育自身客户。

其次，精简150~250元产品线，压缩到老窖特曲、窖龄酒30/60年，共计三只产品。在市场推广上实现了资源聚焦，消费者选择更加清晰，原有特曲系列产品超过7种。

最后，压缩开发产品，保证泸州老窖100元以下产品线更加精品化。

图表2：泸州老窖中高档产品的定位和竞争品牌

	批发价格	零售价格	主要竞争品牌
国窖	580元	620-650元	飞天茅台 五粮液
特曲	160元	170-180元	洋河天之蓝
窖龄酒60年	230元	250-260元	洋河天之蓝 汾酒青花20年
窖龄酒30年	160元	160-180元	洋河天之蓝

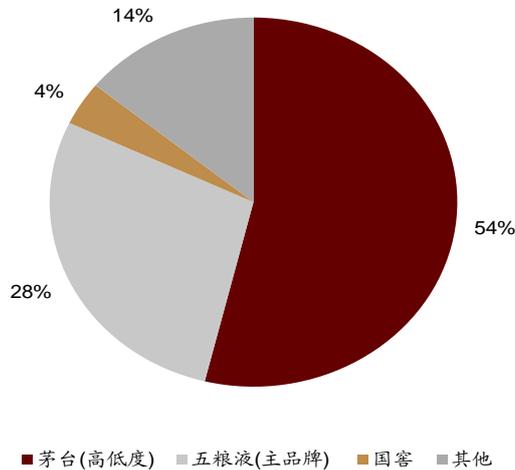
资料来源：经销商调研，中金公司研究部



国窖具备品牌优势和渠道推力，在高端酒中再次市场化培育

国窖培育至今12年，2012年销量高峰期超过3,000吨，表明国窖具备市场基础和高端酒定价能力，其他品牌合计5,500吨，整体定价侧重于500元以下市场。国窖已经拉开了其和其他品牌的档次定价差距，包括洋河的梦之蓝和剑南春。

图表3：2015年行业高端酒预期规模39,000吨，国窖占比不足4%



资料来源：上市公司公告，中金公司研究部

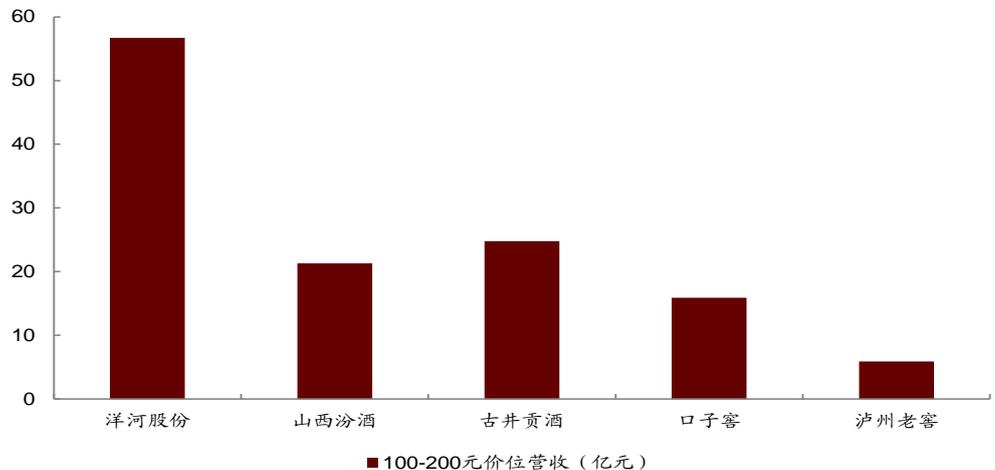
国窖2015年按照1,500吨计算，整体行业占比不足4%，即使按照茅台、五粮液和国窖三者考虑，占比只有4.2%，公司自身的增长短期内不会面临竞争对手的过多正面竞争。

同时，国窖的渠道利差短期内茅台和五粮液欠缺，经过我们的渠道调研，当前国窖的渠道利差至少是茅台的两倍，渠道的推力相较于最强的两大品牌优势显著。

特曲和窖龄酒定价150~250元，2015年15亿元营收规模尚小

中档价位特曲和窖龄两个系列品牌营收从2013年高峰期32.1亿元下滑到2014年的5.8亿元，2013年之前对窖龄酒定位250~500元，不适应大众消费，行业调整后，其定价开始合理，160~250元的价格适应商务和大众消费升级。

图表4：2014年部分公司100~200元价位营收规模（百万元）



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



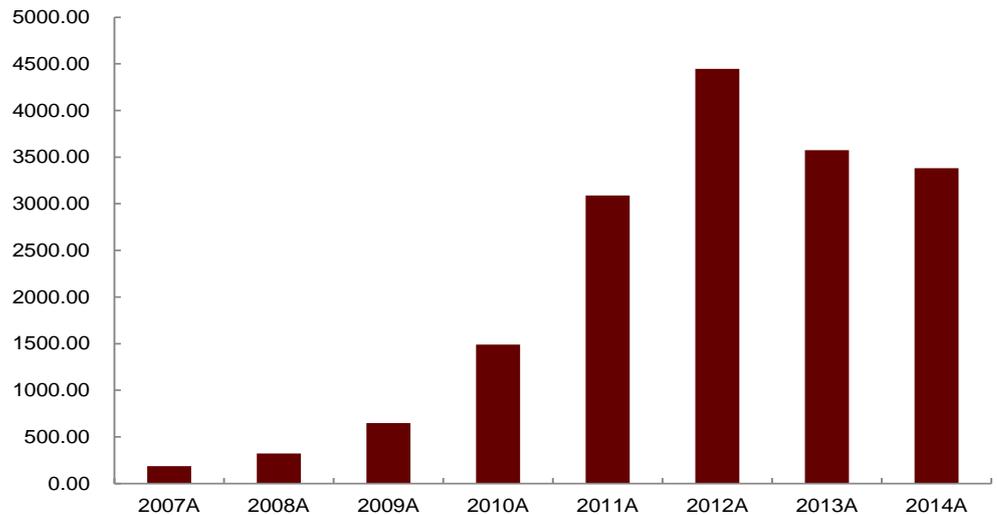
在 150~250 元价位全国化发力，正在打造超级单品

中高端继续消费升级方向在 150~250 元价位，洋河汾酒等已经给出答案

行业在 80~120 元已经稳定地形成了大众消费主流价位，150~250 元正在成为各地区的商务和大众消费升级价位，目前代表性品牌有洋河天之蓝、汾酒青花 20 年以及泸州老窖特曲、窖龄酒。

其中天之蓝预计在 2014 年营收仍然高达 33 亿元以上，参考公司的业绩预增公告，预期这一价位开始恢复增长。2015 年上半年，汾酒青花 20 年也预期实现 30% 的增长。

图表 5：洋河天之蓝营收规模（百万元）



资料来源：上市公司历年公告，中金公司研究部

从市场规模来看，150~250 元价位当前市场规模 100 亿元左右，进入壁垒高。我们仅仅统计高端名酒规模，并假设 80~150 元价位按照行业整体营收 25% 进行假设分析，那么 150~250 元价位的量和价的提升空间巨大。

图表 6：2014 年白酒主要价位营收规模测算

	营收规模 (亿元)	销量 (万吨)	假设吨价 (万元/吨)
250元以上价位规模	600	10	80.0
150-250元	100	5	20.0
80-150元	1,407	117	12.0
80元以下	3,520	1,068	3.3
整体	5,627	1,200	4.7

资料来源：国家统计局，中金公司研究部测算

150~250 元价位按照 250 元以上价位销量的 2~3 倍计算，那么销量至少可以达到 20 万吨，同时按照 80~200 元价位销量的 20% 测算，合理销量在 23.4 万吨，假设未来的 3 年能够逐步成熟，这一细分市场预计规模能够达到 400~500 亿元。



特曲和窖龄酒在 150~250 元价位将成为全国化超级单品

目前区域品牌在 120 元价位的全国化难度较大，会面临较为激烈的市场竞争。正在采取行动推动特曲和窖龄酒两大品牌真正全国化。

首先，由过去的自然销售转变为品牌推广和终端渠道推广。2015 年度公司显著增加了广告支出，我们预计 2015 年的广告费用支出接近 3 亿元，为过去 5 年最高水平。重点投放窖龄酒和国窖。

同时，窖龄酒 30 年调整到 160~180 元的零售价格，给予渠道较大的补贴，稳定经销商利润，市场已经开始接受，表明价格调整到位。区域龙头的主流价位基本在 120 元，进一步提升对品牌定位要求极高。

当前 150~250 元价位由于过去 3 年的市场价格动荡调整，目前名酒整体价格体系自上而下基本稳定。

综合行业和竞争对手，我们判断在 150~250 元价位，泸州老窖有望在 3 年内达到 30 亿元，5 年内达到 50 亿元营收规模，2015 年预计为 15.2 亿元，通过全国布局和聚焦战略，回归一线地位。

泸州老窖盈利能力将随规模提升而持续提高

公司毛利率未来三年有望达到 49.9%、53.2%和 55.9%，主要受到中档和高端酒占比逐步提升影响。预期未来三年归属母公司股东净利达到 15.8 亿元、20.1 亿元和 25.7 亿元，复合增速达到 42.9%。

考虑到行业调整机遇和公司在两个细分市场的竞争力，维持“推荐”评级，上调目标价 3.1%至 31.6 元。

图表 7：盈利预测调整

(人民币：百万元)	2015E			2016E		
	调整前	调整后	变动	调整前	调整后	变动
收入	6,875	7,070	2.8%	7,634	8,371	9.7%
毛利率	53.1%	49.9%	-3.3%	55.2%	53.2%	-1.9%
销售费用	777	750	-3.6%	863	820	-5.0%
销售费用率	11.3%	10.6%	-0.7%	11.3%	9.8%	-1.5%
管理费用	447	488	9.2%	496	544	9.7%
管理费用率	6.5%	6.9%	0.4%	6.5%	6.5%	0.0%
营业利润	2,275	2,223	-2.3%	2,645	2,822	6.7%
营业利润率	33.1%	31.4%	-1.6%	34.7%	33.7%	-0.9%
所得税率	25.0%	25.0%	0.0%	25.0%	25.0%	0.0%
净利润	1,541	1,579	2.5%	1,792	2,014	12.4%
净利润率	22.4%	22.3%	-0.1%	23.5%	24.1%	0.6%
每股收益(元)	1.10	1.13	2.5%	1.28	1.44	12.4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

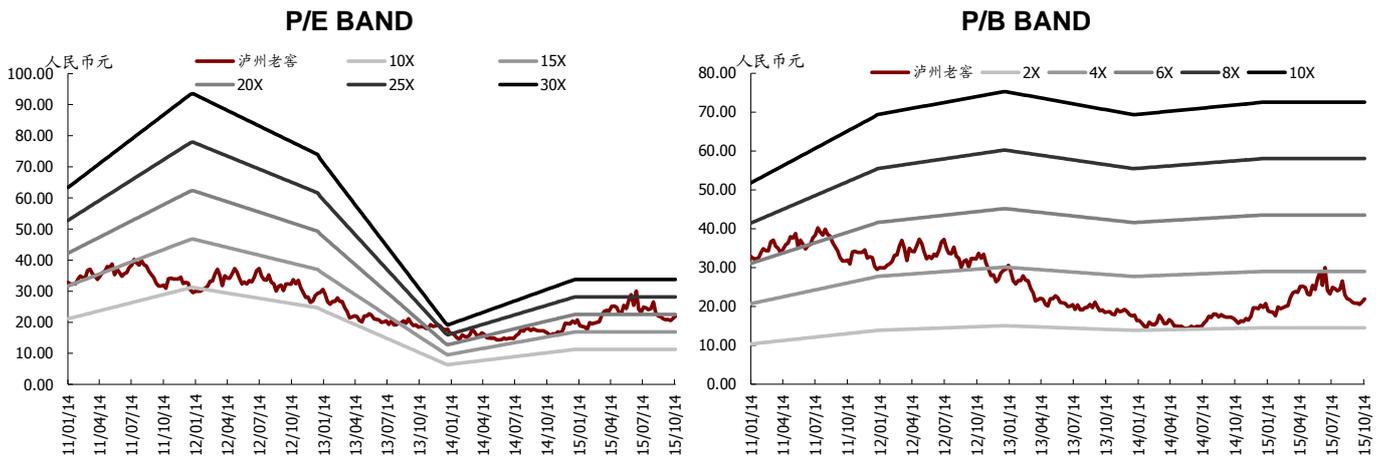


图表8: 可比公司估值表

代码	当前股价 2015/10/14	市值 亿元	市盈率			市净率			净资产收益率(%)			股息收益率(%)			EV/EBITDA			
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	
白酒板块																		
贵州茅台	600519.SH	197.83	2485	16.2	15.1	13.6	4.7	3.8	3.2	28.7	25.3	23.5	2.0	2.1	2.4	9.5	9.0	7.7
五粮液	000858.SZ	25.73	977	16.7	16.5	14.2	2.5	2.3	2.1	14.8	13.7	14.6	2.3	2.4	2.8	9.1	9.0	7.4
泸州老窖	000568.SZ	21.81	306	34.8	19.4	15.2	3.1	3.0	3.0	9.1	15.5	19.8	3.7	4.1	4.6	20.4	13.4	13.4
洋河股份	002304.SZ	60.00	904	20.1	17.4	15.4	4.6	4.0	3.5	22.9	22.8	22.4	2.4	2.7	3.1	13.4	11.6	10.0
山西汾酒	600809.SH	16.13	140	39.3	34.8	29.9	3.6	3.5	3.3	9.1	10.1	11.0	2.2	1.4	1.7	24.2	25.1	21.7
古井贡酒	000596.SZ	29.07	146	24.5	22.5	20.3	3.5	3.2	2.8	14.3	14.0	14.0	1.2	1.3	1.5	17.3	16.3	14.1
老白干酒	600559.SH	62.46	87	184.6	66.9	43.6	16.4	6.8	6.2	8.9	10.2	14.3	0.2	0.5	0.8	52.9	31.3	24.2
青青稞酒	002646.SZ	20.02	90	31.2	29.3	27.8	4.0	3.7	3.3	12.9	12.5	12.0	1.0	1.0	1.0	21.5	19.6	17.8
白酒板块总体平均				45.9	27.7	22.5	5.3	3.8	3.4	15.1	15.5	16.5	1.9	2.0	2.2	21.0	16.9	14.5

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表9: 历史估值区间



资料来源: 万得资讯, 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，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。

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），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

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。

V150707
编辑：杨梦雪、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

