



长城汽车

H6 的下行周期与转型升级的投入期重叠

观点聚焦

投资建议

经济型 SUV 市场竞争加剧，长城汽车从产品定位优势向技术和品牌优势的转型过程中，将在一段时间内面临毛利率承压、费用率上升的双重压力，我们下调长城评级至中性。

理由

2015 年盈利大幅低于预期。根据长城的业绩快报，2015 年长城收入增长 21.46% 至 760.3 亿元，净利润微降 0.02% 至 80.4 亿元。4 季度销量和收入同比增长 19.7% 和 17% 的情况下，净利润同比下滑 25.4% 至 18.31 亿，低于我们预期 40%。

4 季度单车净利润进一步下滑，费用率提升或是主因。4 季度长城的单车净利润从三季度的 8,610 元/辆下滑 1,800 元/辆至 6,730 元/辆。由于 4 季度终端需求旺盛，长城的官方价格并未在三季度的基础上再次调整，而且 SUV 的结构（如 H2、H6 的占比）也未产生明显的变化，我们认为单车净利润的下滑更有可能与徐水工厂、研发中心的新增折旧以及 4 季度员工奖金、研发费用的增加有关。

2016 年充满挑战：销量和盈利能力面临双重压力。从市场竞争格局看，经济型 SUV 从蓝海逐渐走向红海，H6 单品的竞争优势被不断进入的新竞争者弱化，哈弗 SUV 的价格体系面临的压力加大；从产品布局看，H6 的产能已经接近上限，向上的潜力有限而向下的风险在加剧，而 2016 年仅有一款新车型 H7。

长期看，长城的转型升级将伴随研发和营销费用的上升而令其行业领先的高盈利能力承压。2020 年四阶段油耗标准和新能源汽车的推广对于长城而言都意味着更高的研发投入和生产成本，长城打造新的竞争优势也需要在研发和营销加大投入。

盈利预测与估值

行业不确定情绪蔓延，长城首当其冲。除非市场见到 H7 销量大幅超预期，或者 H6 销量盈利在上半年能够进一步好转，股价短期机会难觅。

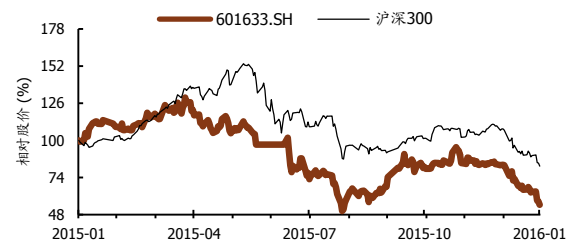
我们下调 2015/2016 年盈利预测 14.3%/14.5% 至 80.4 亿/93.8 亿。下调 A/H 股目标价 46.4%/52% 至 7.5 元/6.5 港元。下调评级至中性。

风险

行业竞争加剧，新产品销量低于预期。

下调至中性

股票代码	601633.SH	02333.HK
评级	↓ 中性	↓ 中性
最新收盘价	人民币 8.01	港币 6.85
目标价	人民币 7.50	港币 6.50
52 周最高价/最低价	人民币 19.40~7.09	港币 19.56~6.07
总市值(亿)	人民币 662	港币 785
30 日均成交额(百万)	人民币 157.28	港币 232.39
发行股数(百万)	9,127	9,127
其中：自由流通股(%)	66	34
30 日均成交量(百万股)	15.72	31.65
主营行业	汽车及零部件	



(人民币 百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	62,599	76,033	93,955	104,662
增速	10.2%	21.5%	23.6%	11.4%
归属母公司净利润	8,042	8,040	9,381	10,763
增速	-2.2%	0.0%	16.7%	14.7%
每股净利润	2.64	0.88	1.03	1.18
每股净资产	11.00	4.28	5.04	5.91
每股股利	0.27	0.27	0.31	0.36
每股经营现金流	2.00	1.03	1.17	1.38
市盈率	3.0	9.1	7.8	6.8
市净率	0.7	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	1.9	5.9	4.8	4.0
股息收益率	3.3%	3.3%	3.9%	4.5%
平均总资产收益率	14.1%	11.9%	11.6%	11.3%
平均净资产收益率	26.2%	22.2%	22.1%	21.6%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

刘册

分析员
ce.liu@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080513090002
SFC CE Ref: BCF475

奉玮

分析员
wei.feng@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080513110002
SFC CE Ref: BCK590



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	62,599	76,033	93,955	104,662	营业收入	10.2%	21.5%	23.6%	11.4%
营业成本	45,252	56,822	71,213	78,936	营业利润	-4.2%	1.2%	18.2%	15.2%
营业税金及附加	2,282	2,661	3,288	3,663	EBITDA	1.8%	5.0%	17.7%	15.0%
营业费用	2,085	2,509	2,819	3,140	净利润	-2.2%	-0.0%	16.7%	14.7%
管理费用	3,822	4,744	5,637	6,280	盈利能力				
财务费用	-129	-31	-30	-63	毛利率	27.7%	25.3%	24.2%	24.6%
其他	0	0	0	0	营业利润率	14.7%	12.3%	11.7%	12.1%
营业利润	9,216	9,327	11,028	12,707	EBITDA 利润率	17.9%	15.5%	14.7%	15.2%
营业外收支	428	342	346	346	净利率	12.8%	10.6%	10.0%	10.3%
利润总额	9,640	9,665	11,374	13,053	偿债能力				
所得税	1,599	1,691	1,991	2,284	流动比率	1.35	1.33	1.36	1.43
少数股东损益	0	-67	3	5	速动比率	1.22	1.19	1.22	1.29
归属母公司净利润	8,042	8,040	9,381	10,763	现金比率	0.13	0.13	0.16	0.23
EBITDA	11,195	11,758	13,842	15,913	资产负债率	45.4%	46.7%	48.1%	46.6%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
货币资金	3,394	4,351	6,569	10,350	回报率分析				
应收账款及票据	26,984	32,894	40,712	45,326	总资产收益率	14.1%	11.9%	11.6%	11.3%
预付款项	723	879	1,086	1,209	净资产收益率	26.2%	22.2%	22.1%	21.6%
存货	3,470	4,358	5,461	6,054	每股指标				
其他流动资产	742	742	1,142	1,142	每股净利润 (元)	2.64	0.88	1.03	1.18
流动资产合计	35,314	43,224	54,970	64,081	每股净资产 (元)	11.00	4.28	5.04	5.91
固定资产及在建工程	22,548	26,280	29,577	32,456	每股股利 (元)	0.80	0.27	0.31	0.36
无形资产及其他长期资产	2,976	3,362	3,738	4,106	每股经营现金流 (元)	2.00	1.03	1.17	1.38
非流动资产合计	26,032	30,169	33,869	37,141	估值分析				
资产合计	61,345	73,393	88,839	101,222	市盈率	3.0	9.1	7.8	6.8
短期借款	0	100	100	100	市净率	0.7	1.9	1.6	1.4
应付账款及票据	21,336	26,792	33,577	37,218	EV/EBITDA	1.9	5.9	4.8	4.0
其他流动负债	4,808	5,640	6,831	7,525	股息收益率	3.3%	3.3%	3.9%	4.5%
流动负债合计	26,145	32,532	40,508	44,843					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	1,682	1,758	2,233	2,309					
负债合计	27,827	34,290	42,741	47,152					
股东权益合计	33,452	39,048	45,985	53,898					
少数股东权益	67	55	113	173					
负债及股东权益合计	61,345	73,393	88,839	101,222					
现金流量表									
净利润	8,042	8,040	9,381	10,763					
折旧和摊销	1,684	2,057	2,501	2,928					
营运资本变动	-3,723	-590	-1,153	-995					
其他	22	-51	-56	-89					
经营活动现金流	6,096	9,390	10,676	12,613					
投资活动现金流入	19	3,821	3,821	3,821					
投资活动现金流出	-7,229	-9,996	-9,996	-9,996					
投资活动现金流	-7,210	-6,175	-6,175	-6,175					
股权融资	55	0	0	0					
银行借款	-176	100	76	76					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	-1,309	-2,258	-2,283	-2,657					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	-2,441	957	2,218	3,781					

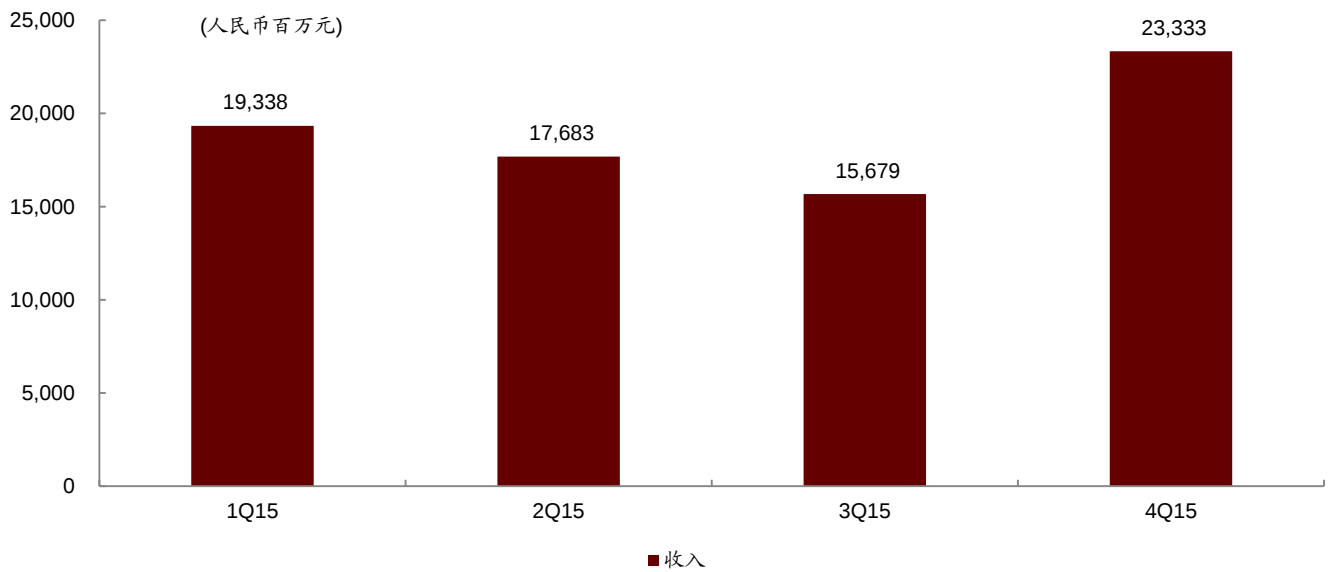
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

公司简介

长城汽车是中国规模最大的民营汽车制造企业, 产品涵盖哈弗 SUV、腾翼轿车、风骏皮卡三大品类。长城专注于 SUV, 在 SUV 领域有很强的竞争力。2015 年上半年, 长城销量位居自主品牌乘用车第 2 名 (2014 年上半年下滑至第 2 名)。2015 年至今, H6 的销量依然居全国第一。

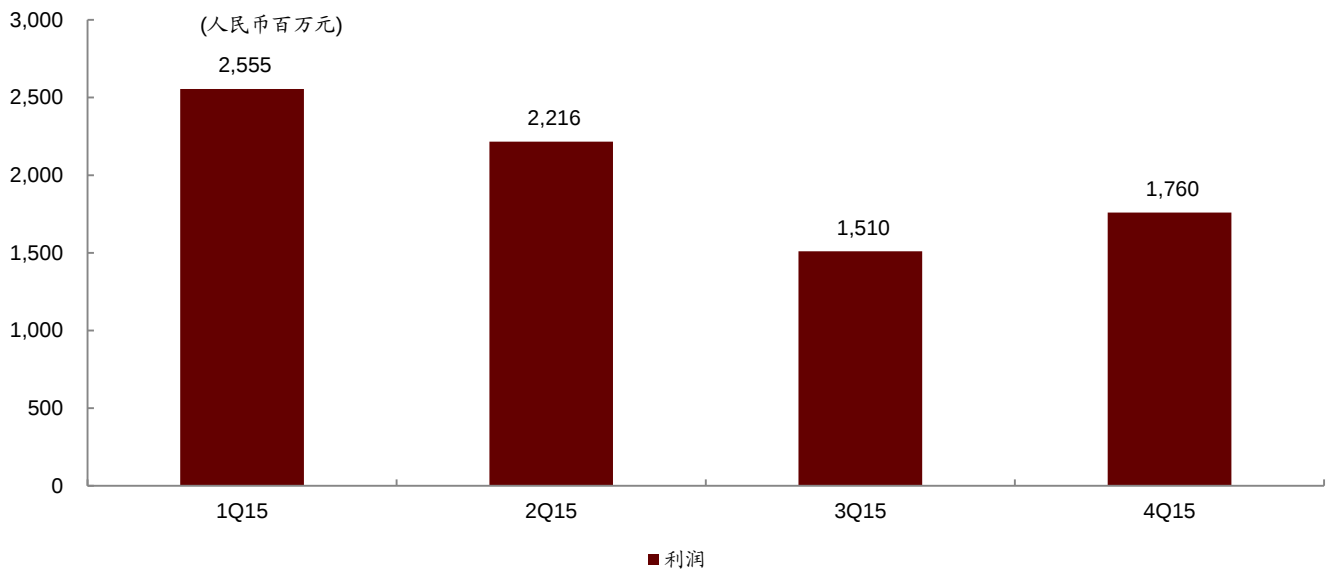


图表 1: 2015 年长城单季度收入



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2: 2015 年长城单季度利润



资料来源：公司资料，中金公司研究部

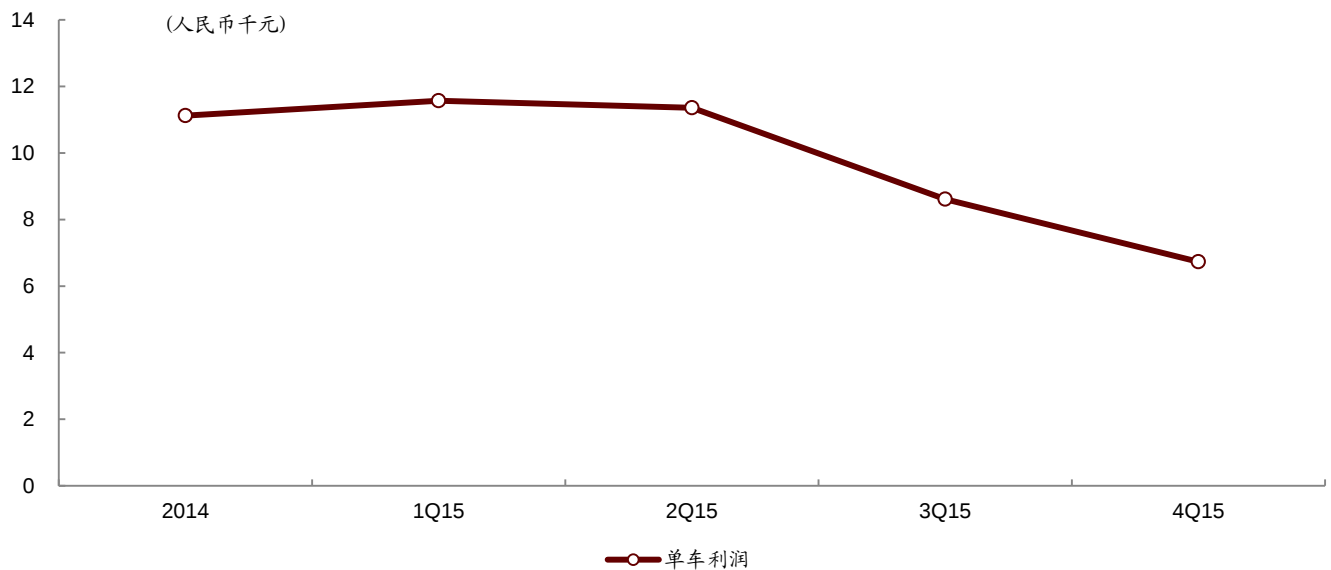


图表 3: 2015 年长城单车收入变化



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 4: 2015 年长城单车利润变化



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

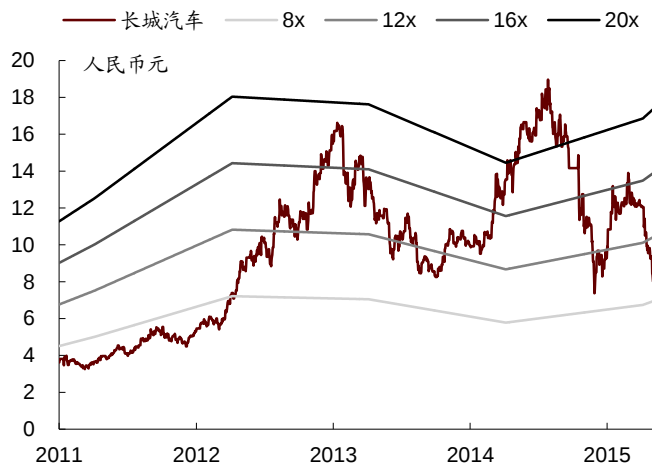


图表 5: 盈利预测调整表

(人民币百万元)	2014A	2015E			2016E			2017E		
	实际值	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
营业收入	62,599	79,838	76,033	-4.8%	91,476	93,955	2.7%	102,843	104,662	1.8%
营业成本	45,252	58,702	56,822	-3.2%	67,191	71,213	6.0%	75,537	78,936	4.5%
毛利	17,347	23,760	23,760	0.0%	24,285	22,743	-6.4%	27,307	25,726	-5.8%
销售费用	2,085	2,635	2,509	-4.8%	2,744	2,819	2.7%	3,085	3,140	1.8%
管理费用	3,822	4,790	4,744	-1.0%	5,489	5,637	2.7%	6,171	6,280	1.8%
利息支出	12	27	27	0.0%	34	34	0.0%	46	46	0.0%
税前利润	9,640	11,315	9,665	-14.6%	13,227	11,374	-14.0%	14,860	13,053	-12.2%
所得税	1,599	1,923	1,691	-12.1%	2,249	1,991	-11.5%	2,526	2,284	-9.6%
净利润	8,042	9,386	8,040	-14.3%	10,972	9,381	-14.5%	12,326	10,763	-12.7%

资料来源: 中金公司研究部

图表 6: P/E Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 7: P/B Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表 8：可比公司估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率			市净率			EV/EBITDA		
		2016-1-28	百万美元	14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E
中国A股上市公司												
中金覆盖												
长安汽车	PV	14.21	10,075	8.8	6.9	5.4	2.6	1.9	1.5	n.a.	55.9	31.2
江淮汽车	CV/PV	8.51	1,893	20.3	11.8	7.8	1.6	1.7	1.5	6.4	6.8	5.1
潍柴动力	CV	7.10	4,317	2.8	22.9	20.9	0.9	0.8	n.a.	8.5	7.2	6.1
中国重汽	CV	14.00	893	13.6	23.3	20.3	1.3	1.2	n.a.	15.3	14.6	14.7
宇通客车	CV	18.30	6,161	10.3	12.1	10.8	3.3	2.8	2.5	10.6	8.3	7.2
江铃汽车	CV	24.80	3,255	10.2	10.1	7.8	1.8	1.5	n.a.	4.6	4.3	3.2
金龙汽车	CV	13.94	1,286	24.9	18.8	12.4	2.5	2.1	1.8	n.a.	11.7	8.6
福耀玻璃	Parts	12.53	4,780	11.3	12.0	10.0	2.9	1.9	1.8	8.4	8.4	6.4
银轮股份	Parts	11.72	643	25.5	20.6	17.0	2.6	2.3	2.1	15.1	13.1	10.7
威孚高科	Parts	16.17	2,481	10.7	10.3	9.2	1.5	1.5	1.4	8.4	8.4	16.2
均胜电子	Parts	31.25	3,276	56.8	50.4	38.6	8.2	5.5	4.9	24.0	24.2	18.2
万丰奥威	Parts	22.23	3,080	46.3	28.9	22.2	10.3	4.8	4.2	28.1	18.7	14.1
隆鑫通用	Parts	14.89	1,897	20.4	15.8	13.9	3.1	n.a.	2.3	13.4	11.1	9.3
双林股份	Parts	24.19	1,456	71.1	38.4	28.5	5.1	4.6	4.1	38.5	27.2	20.6
亚太股份	Parts	14.95	1,677	62.3	62.3	51.6	4.4	4.2	3.9	36.0	33.8	29.2
大洋电机	Parts	8.50	2,227	50.0	47.2	29.3	4.1	3.6	3.0	32.4	30.3	20.3
精锻科技	Parts	12.03	494	25.6	22.7	17.2	2.8	2.5	2.2	15.5	12.9	10.4
中原内配	Parts	8.01	716	25.8	23.6	20.0	2.5	2.3	2.1	15.5	14.1	12.6
信质电机	Parts	31.77	1,932	34.2	61.1	45.4	4.8	8.5	7.6	46.9	43.8	33.3
宁波华翔	Parts	17.40	1,402	17.6	35.5	18.1	2.1	2.0	1.8	9.2	13.2	8.7
方正电机	Parts	21.23	856	530.8	176.9	40.1	7.0	6.4	5.6	126.3	76.8	27.6
东风科技	Parts	14.68	700	22.6	24.5	22.9	4.7	4.1	3.6	10.8	10.7	10.3
天润曲轴	Parts	12.52	1,065	52.2	46.4	39.1	2.2	2.1	2.0	22.1	19.2	16.7
广汇汽车	Dealer	12.54	10,488	29.9	33.0	27.9	4.0	3.7	3.3	25.3	21.3	19.6
中金未覆盖												
福田汽车	CV	4.54	2,302	n.a.	71.4	n.a.	0.8	0.8	0.8	8.1	n.a.	n.a.
一汽轿车	PV	12.18	3,014	n.a.	47.0	n.a.	2.3	2.2	2.0	n.a.	15.6	11.4
一汽夏利	PV	5.18	1,256	n.a.	n.a.	n.a.	5.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
东风汽车	CV	5.69	1,730	n.a.	25.7	19.8	1.9	1.8	1.7	n.a.	21.5	10.9
一汽富维	Parts	21.70	698	n.a.	10.2	9.4	1.3	1.2	1.1	n.a.	6.0	5.5
物产中大	Dealer	11.83	3,973	18.9	42.3	35.0	2.0	3.1	1.4	21.8	n.a.	n.a.
亚夏汽车	Dealer	8.81	478	55.0	251.0	64.7	3.0	n.a.	n.a.	17.2	n.a.	n.a.
青岛双星	Parts	5.80	595	n.a.	65.8	n.a.	1.6	1.5	1.5	n.a.	n.a.	n.a.
平均值	Median			25.5	24.5	20.0	2.6	2.3	2.1	15.5	13.2	10.7
香港上市公司												
中金覆盖												
华晨汽车	PV	7.60	4,914	6.0	9.0	7.8	1.8	1.4	1.1	n.a.	n.a.	n.a.
吉利汽车	PV	3.33	3,762	17.6	10.8	8.5	1.3	1.2	n.a.	4.8	3.7	3.1
东风汽车	PV	9.23	10,207	5.2	5.1	4.8	0.9	0.8	0.7	17.7	16.0	14.5
长城汽车	CV/PV	6.85	8,025	2.2	5.6	4.8	0.5	0.4	0.3	5.3	4.7	4.4
潍柴动力	CV	7.19	3,690	2.2	2.7	n.a.	0.4	0.3	n.a.	5.8	5.3	4.8
中国重汽	CV	2.52	893	14.2	11.2	n.a.	0.3	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
敏实集团	Parts	14.02	1,992	11.6	9.9	8.8	1.6	1.4	1.3	8.0	6.8	6.1
中升集团	Dealer	3.91	1,077	9.4	10.3	7.3	0.5	0.5	n.a.	8.9	7.8	6.9
正通汽车	Dealer	2.73	774	6.4	5.2	9.2	0.6	0.6	0.5	n.a.	n.a.	n.a.
和谐汽车	Dealer	4.58	11	7.7	6.4	5.2	1.6	1.3	1.1	n.a.	n.a.	n.a.
中金未覆盖												
信义玻璃	Parts	3.87	1,948	6.2	n.a.	n.a.	1.2	n.a.	n.a.	8.5	7.4	6.6
庆铃汽车	CV	2.11	672	11.1	10.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
宝信汽车	Dealer	4.45	1461	15.3	12.1	10.0	2.0	1.7	n.a.	9.8	8.4	7.3
大昌行	Dealer	2.84	668	5.2	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	5.6	5.1	4.7
永达汽车	Dealer	4.61	876	10.3	8.2	6.9	1.5	1.3	n.a.	8.2	6.8	5.9
平均值	Median			9.4	9.1	7.3	0.9	0.6	1.1	8.2	6.8	6.1

资料来源：万得资讯，彭博资讯，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：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

