

华测检测

受益中国消费升级：国际检测巨头 2015 业绩对比

公司动态

公司近况

国际检测巨头 SGS、BV、Intertek 2015 年业绩稳步增长，对比华测检测，我们认为华测空间大、效率高，业务布局具有优势。

评论

华测成长空间大，盈利能力强。1) 收入端，华测检测 2015 年营收规模 12.9 亿元，与 SGS 等外资巨头在华收入相比仍有约 3~4 倍差距，员工人均产值大幅低于外资。行业市场空间约 1,000 亿人民币，华测有望通过增加网点布局，提高人均收入实现规模赶超。2) 利润端，华测检测 EBITDA 利润率 25%，大幅高于外资企业约 20% 的利润率，主要得益于国内人工成本优势。

华测国内业务布局具有优势。1) 全球来看，主要外资企业工业类收入均出现下滑，政府服务、汽车、环保等领域保持有机增长。外资较重视外延并购，环境检测、工程检测、保证类业务分别是 SGS、BV、Intertek 的并购重点。2) 国内看，外资主要依赖出口相关业务（SGS 中国区 60% 业务来源于出口），华测检测布局的食品、环境、汽车、建筑和医疗等业务有望伴随中国产业升级和消费升级快速发展。

外资看好中国区市场。预计 2020 年市场空间至少达到 1,500 亿人民币，主要增长动力来源于本地检测需求的上升以及市场化改革等。其中，1) 业务规模最大的 **SGS 希望通过并购获取认证资质**，扩大业务规模；2) **BV 在华的主要方向是工程建设检测业务**；3) **Intertek 未来希望扩大中国区消费品、电子等领域的检测规模**。

估值建议

预测公司 2015~17 年 EPS 分别为 0.46、0.61 元、0.77 元。考虑到增发，摊薄后 EPS 分别为 0.41、0.54、0.68 元（按照最高增发 4,600 万股测算）。公司 P/E 分别为 40.9x、31.1x、24.6x，维持推荐评级，目标价 30 元，对应 2016 年 55.5x P/E。

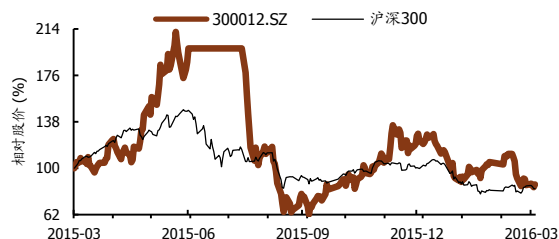
风险

管理的风险，外延扩张整合不善的风险。

维持推荐

股票代码 300012.SZ
 评级 推荐
 最新收盘价 人民币 18.84
 目标价 人民币 30.00

52 周最高价/最低价 人民币 46.94~12.85
 总市值(亿) 人民币 72
 30 日日均成交额(百万) 人民币 149.64
 发行股数(百万) 383
 其中：自由流通股(%) 88
 30 日日均成交量(百万股) 7.03
 主营行业 机械



(人民币 百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	926	1,235	1,588	1,979
增速	19.2%	33.4%	28.6%	24.6%
归属母公司净利润	146	176	231	292
增速	-2.4%	20.3%	31.5%	26.5%
每股净利润	0.38	0.46	0.61	0.77
每股净资产	3.39	3.75	4.24	4.86
每股股利	0.11	0.11	0.15	0.19
每股经营现金流	0.66	0.78	0.69	0.83
市盈率	49.2	40.9	31.1	24.6
市净率	5.6	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	28.4	31.8	24.2	18.7
股息收益率	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%
平均总资产收益率	10.7%	10.7%	12.7%	14.2%
平均净资产收益率	12.8%	12.9%	15.2%	16.9%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

史成波

分析师
 chengbo.shi@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080513080001
 SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏

分析师
 huimin.wu@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080511030004
 SFC CE Ref: AUZ699

贾乃鑫

联系人
 naixin.jia@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080114120008



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	926	1,235	1,588	1,979	营业收入	19.2%	33.4%	28.6%	24.6%
营业成本	388	579	754	964	营业利润	-6.0%	21.7%	32.6%	27.5%
营业税金及附加	3	4	5	6	EBITDA	3.4%	-13.1%	28.2%	24.6%
营业费用	200	228	286	346	净利润	-2.4%	20.3%	31.5%	26.5%
管理费用	183	241	302	356	盈利能力				
财务费用	-8	-13	-17	-23	毛利率	58.1%	53.1%	52.5%	51.3%
其他	0	0	0	0	营业利润率	17.2%	15.7%	16.2%	16.6%
营业利润	160	194	258	328	EBITDA 利润率	25.8%	16.8%	16.8%	16.8%
营业外收支	22	19	19	19	净利率	15.8%	14.2%	14.6%	14.8%
利润总额	181	213	276	347	偿债能力				
所得税	32	36	44	54	流动比率	2.90	3.50	4.07	4.76
少数股东损益	3	1	1	1	速动比率	2.89	3.50	4.07	4.76
归属母公司净利润	146	176	231	292	现金比率	1.89	2.75	3.20	3.77
EBITDA	239	208	267	333	资产负债率	18.6%	16.7%	16.3%	15.7%
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	459	627	808	1,043	回报率分析				
应收账款及票据	217	137	176	220	总资产收益率	10.7%	10.7%	12.7%	14.2%
预付款项	14	20	28	37	净资产收益率	12.8%	12.9%	15.2%	16.9%
存货	1	0	0	0	每股指标				
其他流动资产	13	15	16	16	每股净利润 (元)	0.38	0.46	0.61	0.77
流动资产合计	704	799	1,028	1,316	每股净资产 (元)	3.39	3.75	4.24	4.86
固定资产及在建工程	622	665	663	648	每股股利 (元)	0.11	0.12	0.15	0.19
无形资产及其他长期资产	262	251	243	235	每股经营现金流 (元)	0.66	0.78	0.69	0.83
非流动资产合计	883	915	905	882	估值分析				
资产合计	1,588	1,714	1,933	2,198	市盈率	49.2	40.9	31.1	24.6
短期借款	11	0	0	0	市净率	5.6	5.0	4.4	3.9
应付账款及票据	89	73	80	84	EV/EBITDA	28.4	31.8	24.2	18.7
其他流动负债	143	156	173	192	股息收益率	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%
流动负债合计	243	228	253	277					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	52	57	63	69					
负债合计	295	286	316	346					
股东权益合计	1,292	1,429	1,617	1,853					
少数股东权益	21	22	23	24					
负债及股东权益合计	1,588	1,714	1,933	2,198					
现金流量表									
净利润	149	177	232	293					
折旧和摊销	78	64	70	73					
营运资本变动	51	70	-23	-29					
其他	4	2	2	2					
经营活动现金流	252	299	262	315					
投资活动现金流入	99	0	0	0					
投资活动现金流出	363	97	60	50					
投资活动现金流	-264	-97	-61	-51					
股权融资	49	0	0	0					
银行借款	8	0	0	0					
其他	0	0	1	1					
筹资活动现金流	-11	-34	-21	-29					
汇率变动对现金的影响	-1	0	0	0					
现金净增加额	-24	169	180	235					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

华测检测是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构，主要从事工业品、消费品、生命科学以及贸易保障领域的技术检测服务。在国内拥有近 30 家分支机构组成的业务网络，拥有化学、生物、物理、机械、电磁等领域的 30 个实验室。公司具备向社会独立出具公正数据的资质，检测数据具有较高的市场公信力，检测报告得到包括美国、英国、德国、法国、意大利、日本、韩国、中国台湾和香港地区在内的共 42 个国家和地区的认可。公司为中国制造业产品创新、产业升级提供公共技术服务平台，为中国乃至世界各地的产品质量、安全、环保、健康、节能等提供监督和支持。

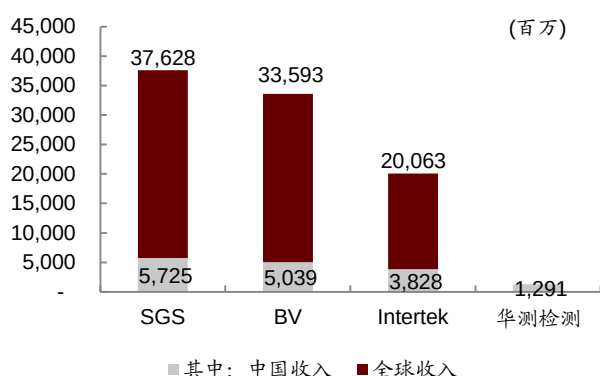


华测成长空间大，盈利能力强

SGS、BV、Intertek 等检测巨头业绩稳步增长。SGS 营业收入同比下滑 2.9%，归母净利润同比下滑 6.9%；BV 营业收入同比增长 11.7%，归母净利润同比下滑 13%；Intertek 营业收入同比增长 3.50%，本期亏损约 33 亿人民币。1) 剔除汇率对收入的影响，SGS、BV、Intertek 2015 年收入分别同比增长 3.6%、5.6%、3.2%。2) **SGS、BV、Intertek 净利润下滑主要是本期计提较多非经常损益导致，经过调整的净利润分别增长 5.4%，7.4%，4.7%。**

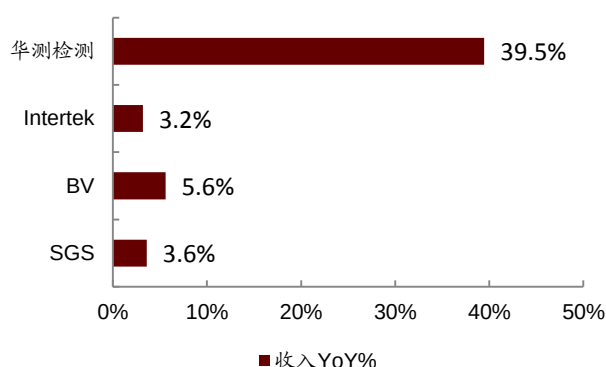
收入端，华测检测有较大提升空间。2015 年华测检测营收规模约 12.9 亿元；据我们估算，SGS、BV、Intertek 中国区收入规模分别为 57.3 亿、50.4 亿、38.3 亿元。华测检测收入规模较国际竞争对手仍有较大提升空间，但差距正在快速缩小。

图表 1：华测检测收入规模有较大提升空间



资料来源：公司资料，中金公司研究部

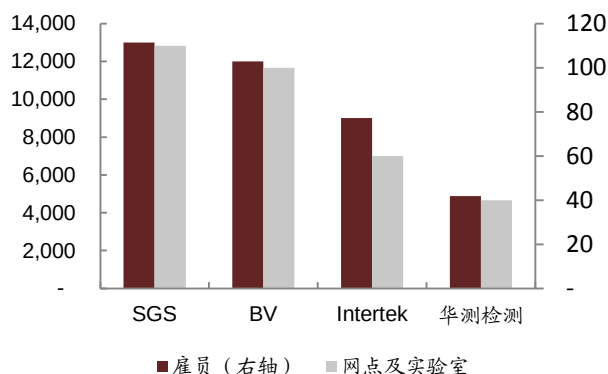
图表 2：华测检测收入快速增长



资料来源：公司资料，中金公司研究部

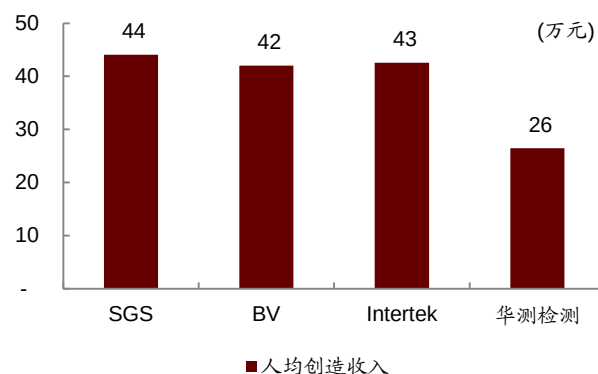
网点布局，人均收入提升是赶超关键。1) 检测类公司收入与网点实验室数量以及员工人数高度相关，与外资企业相比，公司在人员数量、网点布局上与外资企业相差约三倍左右，未来“内生+外延”空间广阔。2) 同时，外资检测企业人均创造收入均超过 40 万元，华测目前大约 26 万左右，未来仍有赶超空间。目前国内检测行业市场空间约 1,000 亿，SGS、BV、Intertek 和华测检测在中国区收入总和仅约 159 亿，行业集中度较低。华测通过增加行业、网点布局、提高人员效率，赶超外资企业收入规模完全可能。

图表 3：华测检测在中国区布局有三倍空间



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 4：人均创造收入也存提升空间（中国区）



资料来源：公司资料，中金公司研究部



利润端, 华测检测受益人工成本优势。公司盈利能力优秀, EBITDA 利润率为 25%, 大幅高于外资企业。我们认为这与中国用工成本较低有关。例如 SGS 全球员工人均创造收入约 42 万元(中国区 44 万), 全球员工人均成本约 21 万, 收入/成本为约 200%; 华测检测人均创造收入约 26 万元, 人工成本仅约 5 万元(员工薪酬支出), 收入/成本约 520%。同时, 检测行业现金流较为稳定, 与竞争对手相比, 华测资产负债率较低, ROE 有较大提升空间。

图表 5: 公司盈利能力高于外资企业 (2015 年全球收入口径)

人民币 百万	SGS	BV	Intertek	华测检测
营业收入	37,628	33,593	20,063	1,291
净利润	3,617	1,850	-3,339	182
总资产	38,827	37,379	16,402	1,865
所有者权益	12,556	7,939	2,886	1,431
ROE%	29%	23%	-116%	13%
ROA%	9%	5%	-20%	10%
EBITDA 利润率	20%	17%	19%	25%

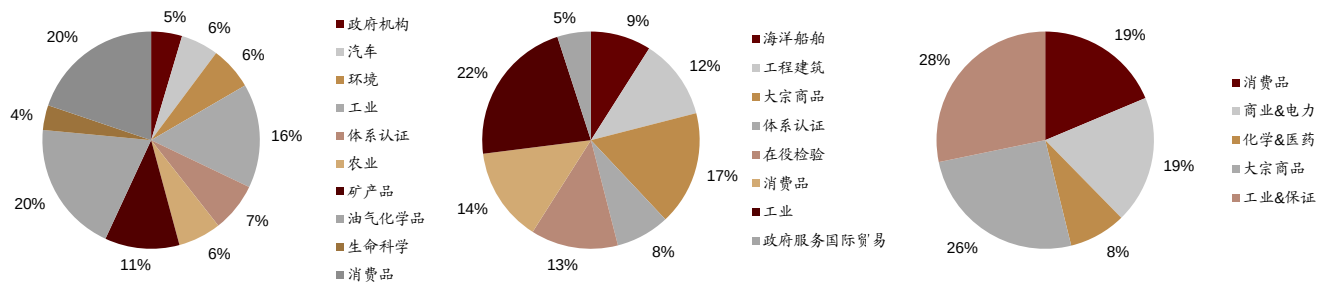
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 *假设华测检测 2015 年折旧与摊销 8700 万, 利息收入 700 万



华测国内业务布局具有优势

SGS、BV、Intertek 业务各有侧重。从全球业务来看，SGS、BV 和 Intertek 的收入来源中，大宗商品、工业等周期性相关的检测业务分别占其全球收入的 46%、60% 和 54%。三家机构均是大型检测机构，但又各有特点，其中：1) SGS 从粮食检测起家，是综合性检测机构，消费品是最大业务部门（占比 20%）；2) BV 又称为法国船级社，相比其他第三方检测机构，海洋船舶是其独特业务，其业务在工程建筑、工业等制造业领域具有优势。3) Intertek 的优势在于电子电气行业，其电子电气业务始于 1896 年爱迪生创建的电气试验室。

图表 6：外资企业周期性行业收入占比较大（从左至右依次是 SGS, BV 和 Intertek）

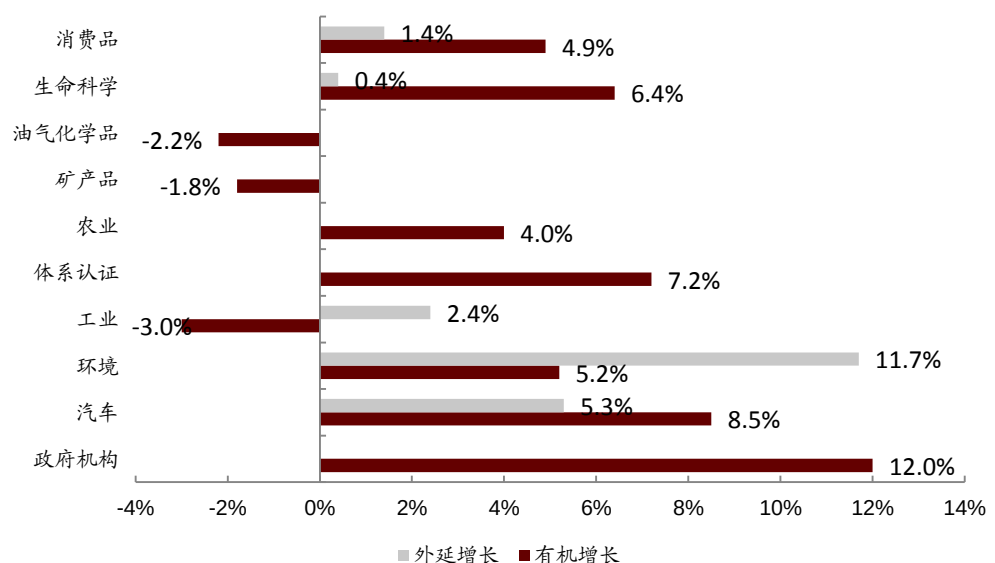


资料来源：公司资料，中金公司研究部

工业领域收入普遍下滑，政府服务、汽车等领域是亮点。从 2015 年有机增长来看，三家机构工业、资源类业务普遍下滑。政府、汽车、环境、体系认证、生命科学等领域增长较快。

外延并购是行业发展重点。2015 年三家行业都进行了外延式并购，其中：1) SGS 发起了 14 项收购，其中完成 10 项。外延增长的重点是环境领域，环境领域外延收入增长了 11.7%。2) BV 工程建设外延增长 15.3%，海洋船舶依然是其重点投资方向。3) Intertek 在商业&电力领域外延增长 4.4%，同时在质量保证领域也进行了投入。公司认为未来保证业务（Assurance）将是检验、检测、认证（TIC）后行业新的发展方向。

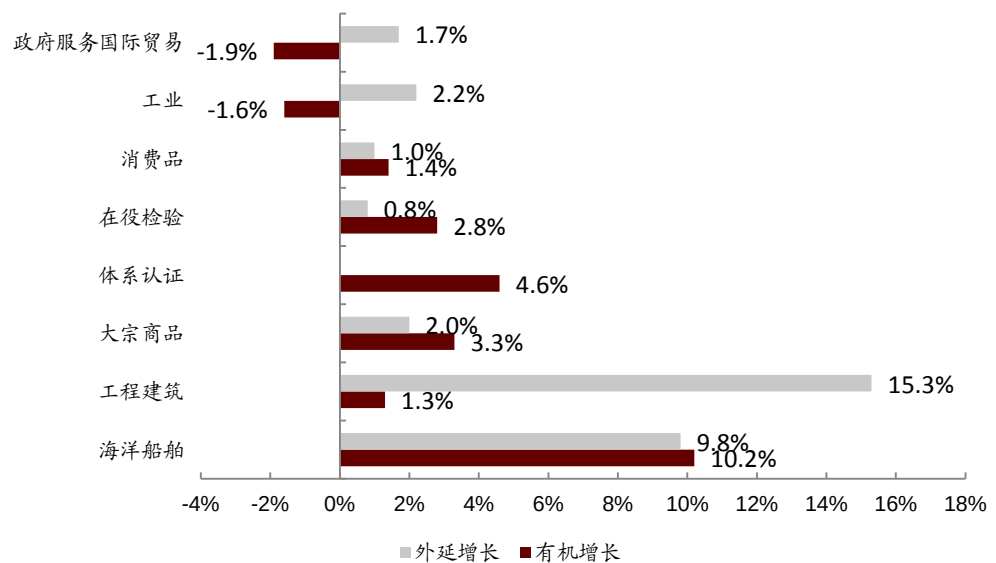
图表 7：SGS 重点布局环境检测领域（2015 全球）



资料来源：公司资料，中金公司研究部

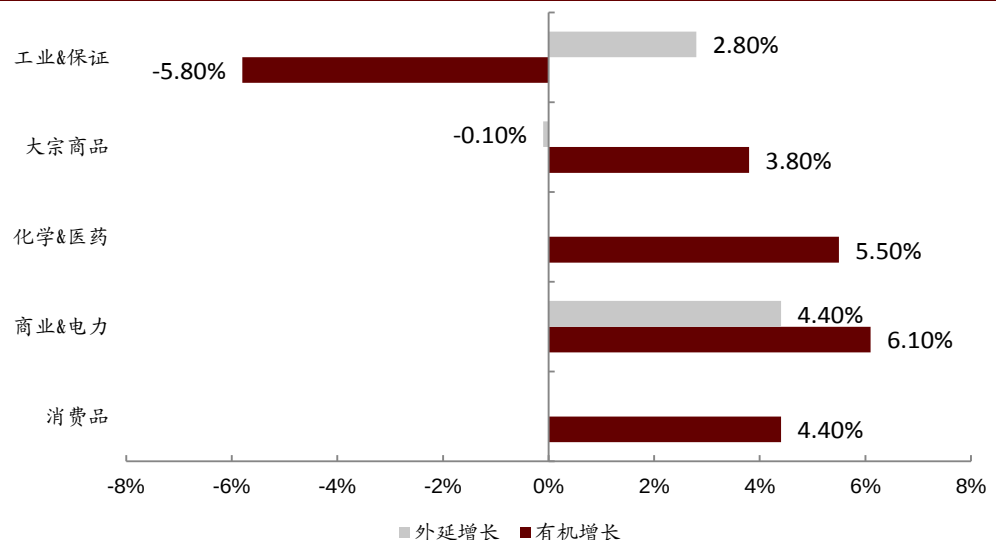


图表 8: BV 围绕优势主业发展 (2015 全球)



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 9: Intertek 做强优势领域同时发力质量保证业务 (2015 全球)



资料来源：公司资料，中金公司研究部

在中国，外资较依赖出口相关业务。目前，外资在中国依然较为依赖出口相关业务。以 SGS 为例，其在中国 60% 的收入来自于出口业务，其中大部分是消费品检测类服务。其余 40% 来源于国内市场，收入主要来源于工业、食品和交通领域。

产业升级利好内资检测企业。目前中国正在面临产业升级和消费升级，同时行业本身在进行市场化改革。非出口相关检测业务将是未来发展的重点，内资企业将迎来巨大的成长机会，并且有望在与外资企业的竞争中获胜，主要由于：1) 内资企业贴近市场，更容易掌握本地市场检测需求。2) 内资企业与政府关系较好，在认证资质、检测行业市场化改革方面存在一定优势。3) 轻装上阵，可集中力量布局非出口重点领域，实现快速成长。

华测检测充分受益。华测检测目前业务布局具有优势，食品安全检验、环境检测、汽车检测、建筑建材检测等均是国内消费的重点领域，业务保持高速增长。同时，公司医学检测业务也处于投入期，未来有望成为公司的明星业务。得益于中国创新周期缩短、质量提升的产业升级；以及国内逐步壮大的中产阶级消费者日益迫切的消费升级，预计未来 5 年公司利润增速 CAGR 20%+，收入增速 CAGR 30%+。通过高速内生增长以及可能的并购，华测检测未来有望成为 SGS、Intertek、BV 之类的航母级企业。



外资看好中国市场

华测检测未来的主要外资竞争对手或将是 SGS。外资检测机构在年报中均看好中国区市场的未来发展。此外，从发展策略看，BV 未来在中国区核心是工程检测业务；Intertek 未来希望扩大中国区消费品、电子等领域的检测规模；SGS 希望通过并购获得认证资质，获取检测行业市场化红利。因此，从业务发展方向和方法来看，我们预计 SGS 未来或将是华测的主要外资竞争对手。

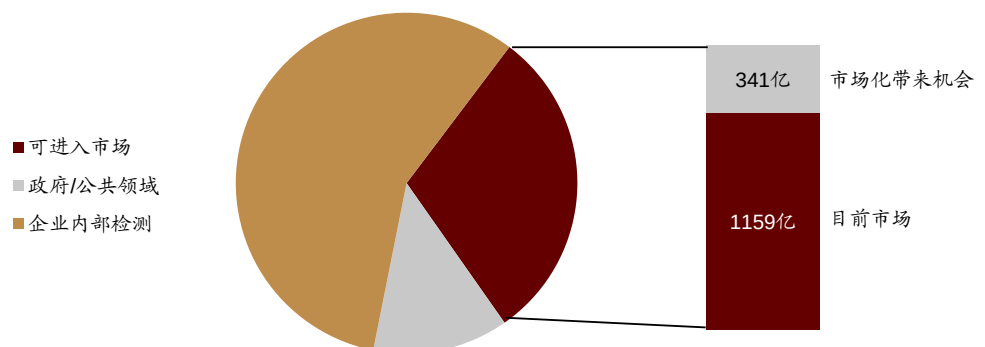
SGS 希望通过并购获取认证资质

- ▶ 中国检测行业市场空间约 1,000 亿人民币。
- ▶ 中国区收入至 2020 年预计增长超过 50%。增长的动力主要来源于城镇化、本地消费以及电商的发展。本土市场将是发展的主要动力。
- ▶ 中国正在从出口市场转向消费市场，并带来巨大的市场机会；预计食品农业检测增速~30%，交通领域（汽车、铁路等）检测增速~15%，工业领域检测增速~20%。
- ▶ 通过并购获得认证资质，并为未来行业市场化做好准备。

BV 看好工程建设领域检测

- ▶ 美国和中国是 BV 的核心业务国家。其 2015 年在中国进行了多项收购，包括宁波恒信（无损检测），山东诚信（电力工程建设过程管理）、CTS 检测（玩具、电子产品检测）等。
- ▶ 中国检测行业市场空间约 1,159 亿元，预计 2020 年市场规模将达到 1,500 亿人民币；主要增长来源于市场化改革、中产阶级增长、监管更加严格等。

图表 10：检测行业市场化改革提升市场空间



资料来源：公司资料，中金公司研究部

- ▶ BV 在中国区的主要发展方向是零售消费品、城市化、能源、汽车以及无线智能领域，其中工程建设是 BV 在华业务的核心。
- ▶ 政府检测未来将会向外转移，一部分转移到公共监管机构，一部分转移至商业化部门，其中主要的市场参与者将是国有检测企业、内资检测企业和外资检测企业。



Intertek 希望扩大中国业务规模

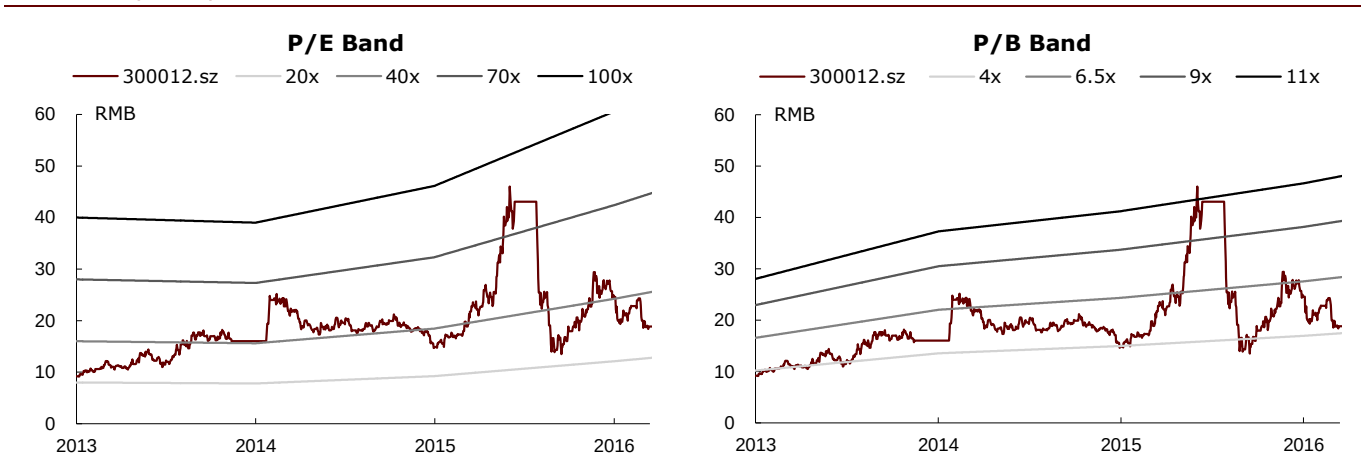
- Intertek 对北美和大中华区的主要策略是增长业务规模, 主要涉及的行业包括消费品、电子&无线领域、货物运输检验以及政府服务等。对食品、农业、交通等快速增长行业主要投资于东南亚、南美、中东和非洲等国家。

图表 11: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	货币	股价 2016/3/13	市值 (百万)	14A	EPS 15A/E	16E	14A	BPS 15A/E	16E	14A	P/E 15A/E	16E	14A	P/B 15A/E	16E
中国																
华测检测*	300012.SZ	RMB	18.8	7,220	0.38	0.46	0.61	3.32	3.75	4.24	49.6	40.9	31.1	5.7	5.0	4.4
电科院	300215.SZ	RMB	9.3	6,696	0.11	0.04	0.13	1.83	1.86	2.79	86.3	227.9	72.2	5.1	5.0	3.3
雪迪龙	002658.SZ	RMB	16.5	9,999	0.72	0.46	0.58	2.23	2.77	3.16	17.7	35.9	28.4	5.7	6.0	5.2
神开股份	002278.SZ	RMB	12.7	4,622	0.19	n.a.	n.a.	3.27	n.a.	n.a.	66.8	n.a.	n.a.	3.9	n.a.	n.a.
天瑞仪器	300165.SZ	RMB	15.4	3,544	0.32	0.27	0.36	6.40	7.02	7.38	48.0	56.3	42.7	2.4	2.2	2.1
汉威电子	300007.SZ	RMB	17.0	4,990	0.47	0.34	0.51	3.93	4.21	6.54	36.2	n.a.	n.a.	4.3	n.a.	n.a.
平均值											50.8	90.2	43.6	4.5	4.5	3.8
中值											48.8	48.6	36.9	4.7	5.0	3.9
国外																
SGS	SGSN EU EQUITY	CHF	2,042.0	15,973	82.0	72.0	83.6	303.2	243.7	236.8	24.9	28.4	24.4	6.7	8.4	8.6
BV	BVI FP EQUITY	EUR	18.8	8,303	0.67	0.58	0.88	2.50	2.48	2.93	28.0	32.4	21.3	7.5	7.6	6.4
Intertek	ITRK LN EQUITY	GBP	30.6	4,942	1.10	-2.24	1.44	4.84	1.93	3.32	27.8	-13.7	21.3	6.3	15.9	9.2
平均值											26.9	15.7	22.3	6.9	10.6	8.1
中值											27.8	28.4	21.3	6.7	8.4	8.6

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 中金公司研究部 *为 CICC 预测, 其余国内预测来源于万得资讯, 国际预测来源于彭博资讯

图表 12: P/E、P/B Band



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。

V150902

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

