

汽车及零部件

新能源汽车积分：车企担责拉动供应 设定底线动态补贴

行业动态

行业近况

今天工信部发布了《企业平均燃油消耗量与新能源汽车积分并行管理暂行办法》（征求意见稿）。

评论

车企成为推广新能源汽车的第一责任人，发展新能源汽车成为每个车企的义务。在燃油消耗量一个考核指标下，车企有多种技术路线来实现，而在这个新能源汽车积分制度下，每家大的车企都需要认真规划新能源汽车的产量。

新能源汽车积分的交易价格将会是一个浮动值，动态补贴积极发展新能源汽车的企业。以 2015 年的数据看，燃油消耗量积分相对更容易，新能源汽车积分比燃油消耗量积分更难拿、更值钱。新能源汽车积分制度比原来的补贴制度更能够动态适应技术变革，但将补贴新能源汽车的责任从全社会变成了汽车工业。

该标准设定了 2018~2020 年中国推广新能源汽车的最低目标。2018~2020 年新能源汽车积分比例要求分别为 8%、10% 和 12%（对 2016~2017 年没有考核指标），这就意味着整个中国乘用车的产量中，2018~2020 年的新能源汽车占比需要达到 2.3~2.7%、2.9~3.3%、3.5~4%（我们按照平均每辆新能源汽车获得 3.0~3.5 个积分计算，即 75% 的 EV 和 25% 的 PHEV）。

新能源乘用车的车型供应将大幅增加，销量走势将趋于稳定。新能源汽车产业链长、产品开发周期也长，一个稳定的政策预期，有利于各方做长期规划、避免销量大起大落。在这个积分交易制度下，车企将有义务千方百计来提高新能源汽车的产量与销量，将有更多的传统车企放弃幻想、不再犹豫，从 2018 年开始积极提供新能源汽车的供给，新能源汽车的推广未来有望突破限购城市。

估值与建议

2016 年国内新能源乘用车销量居前的车企有比亚迪、北汽新能源、吉利、江淮、江铃、奇瑞和众泰，我们认为推荐的投资标的是比亚迪、吉利和江淮。

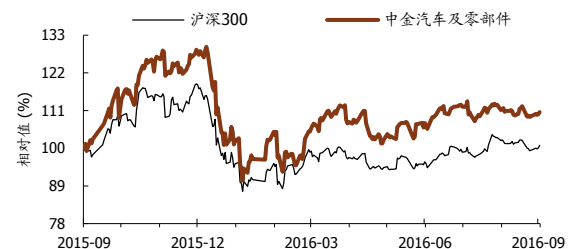
风险

新能源乘用车整个产业链的技术进步与成本降低低于预期，导致全行业都难以实现设定的新能源乘用车销量目标；消费者对于新能源汽车的接受程度低于预期，导致新能源乘用车的定价偏低。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
宇通客车-A	确信买入	27.00	12.0	11.0
长安汽车-A	推荐	18.50	6.7	5.9
江铃汽车-A	推荐	35.00	12.1	8.2
江淮汽车-A	推荐	15.80	25.1	21.6
广汽集团-H	确信买入	13.20	7.9	6.0
吉利汽车-H	推荐	9.00	14.2	9.2
长城汽车-H	推荐	10.60	6.4	6.1
江铃-B	推荐	25.00	7.1	5.0
长安-B	推荐	16.30	4.9	4.5

中金一级行业

可选消费



相关研究报告

- 车企平均油耗：自主优于韩系 传祺吉利比亚迪表现不俗 (2016.07.25)
- 8 月延续高增长，Q3 业绩值得期待 (2016.09.09)
- 骗补处罚靴子落地，中长期利于行业龙头 (2016.09.09)
- 汽车板块 1H16 业绩回顾：乘用车行业景气，重卡触底反弹 (2016.09.07)
- 江淮汽车-A | 乘用车 9 月有望恢复增长，对外合作有望进一步深化 (2016.09.07)
- 新能源补贴调整政策或出台，合资车企盈利受到挑战 (2016.08.29)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

奉玮

分析师

wei.feng@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080513110002

SFC CE Ref: BCK590



目录

办法的目的与背景	3
该办法出台的目的与背景	3
我们的理解：车企成为推广新能源汽车的第一责任人，设定新能源汽车销量最低目标.....	4
新能源汽车积分更难拿、更值钱.....	4
发展新能源汽车成为每个车企的义务	4
新能源汽车积分的交易价格将会是一个浮动值	4
估计每个新能源汽车负积分至少相当于 1 万元罚款.....	4
该标准设定了 2018~2020 年中国推广新能源汽车的最低目标	4
新能源汽车积分制度能够动态适应技术变革	5
对新能源汽车产业链的意义与投资标的	6
对新能源汽车产业链的意义	6
相关投资标的：比亚迪、吉利和江淮	6

图表

图表 1：纯电动乘用车月度销量	6
图表 2：PHEV 乘用车月度销量	7
图表 3：纯电动乘用车占新能源乘用车的比重	7
图表 4：2015 年国内车企油耗负积分排名前十	8
图表 5：2015 年油耗正积分排名前十	8
图表 6：可比公司估值表	9



办法的目的与背景

今天工信部发布了《企业平均燃油消耗量与新能源汽车积分并行管理暂行办法》（征求意见稿）。

该办法出台的目的与背景

对乘用车生产企业设定平均燃油消耗量是一个国际通行的做法（所谓 CAFE, corporate average fuel efficiency），与该办法并行的是加州为代表的汽车碳配额。这两个办法的目标不完全相同，比如燃油消耗量鼓励车企多采用节油技术，虽然在原有的燃油消耗量的积分办法中有考虑到新能源汽车的贡献，但合资品牌的内燃机技术实力很强，从 2015 年的情况来看，绝大部分的车企都能达标，不能达标的车企也有相对容易的办法来获取积分。

同样是达到平均燃油消耗量的标准，存在多种技术路线，比如：

- 1) 以丰田为代表，选择 HEV 和燃料电池；
- 2) 以马自达为代表，深挖传统内燃机及其动力总成的节油潜力；
- 3) 以比亚迪为代表，将 PHEV 与 EV 作为重点发展方向；
- 4) 以北汽新能源和江淮为代表，重点突破纯电动技术路线。

因此，未来在乘用车行业为实现节能减排与推广新能源汽车这两个相互关联又有所区别的目标，出现了企业平均燃油消耗量与新能源汽车积分这两套考核体系，其中前者主要由工信部负责，后者则由发改委和财政部发起。但两套考核体系的存在，又势必在执行中需要协调，以减少车企的负担，避免“九龙治水”。



我们的理解：车企成为推广新能源汽车的第一责任人，设定新能源汽车销量最低目标

新能源汽车积分更难拿、更值钱

以 2015 年的数据看，燃油消耗量积分相对更容易，新能源汽车积分比燃油消耗量积分更难拿、更值钱。

用新能源汽车正积分可以抵扣燃料消耗量负积分，但不能用燃油消耗量正积分来抵扣新能源汽车负积分，而且虽然 2016~2017 年两个积分按照 1:1 的关系来交易，但 2018 年以后两者的比例关系不一定，我们认为如果新能源汽车的推广力度低于预期，不排除新能源汽车积分会越来越贵，两者的比例关系有可能朝着新能源汽车更贵的方向发展。

发展新能源汽车成为每个车企的义务

在燃油消耗量一个考核指标下，车企有多种技术路线来实现，比如日系车企并不都是采用锂电池电驱动路线，马自达在传统内燃机技术上发展了创驰蓝天 (Sky Active) 技术，丰田更多使用混合动力与燃料电池，而在这个新能源汽车积分制度下，每家大的车企都需要认真规划新能源汽车的产量。

新能源汽车积分的交易价格将会是一个浮动值

新能源汽车积分的交易价格将会是一个浮动值，动态补贴积极发展新能源汽车的企业。在这个办法中，对于两个积分没有罚款措施，要求每家车企都需要实现正积分，这就意味着如果整个中国汽车行业发展新能源汽车的车企相对较少，那么新能源汽车积分就将奇货可居，反之则没有那么紧俏，这样相当于引入了一个动态机制来鼓励整个汽车行业来发展新能源汽车。

估计每个新能源汽车负积分至少相当于 1 万元罚款

我们认为，惩罚措施相当于每个新能源汽车负积分扣 1 万元以上，油耗积分相对容易购买。目前的惩罚措施中，对于两个积分指标出现负积分未抵偿的企业，惩罚措施是“暂停部分高油耗车型的生产”，直至下一年度油耗正积分平衡未抵偿的油耗负积分和传统乘用车的减少数量不低于未抵偿负积分数量。我们认为由于油耗积分将出现整个行业有盈余的情况，而且供应相对充足，所以出现油耗负积分的车企普遍将采用购买积分的办法来实现平衡，但是新能源汽车积分如果一旦出现整个行业不够用的情况，那么有的车企就只能选择停产高油耗车型，而一般高油耗车型也都是单车盈利能力高的车型，按照少生产一台高油耗车型少赚 1 万元计算，生产一台 PHEV 车型可以获得 2 个积分，生产一台续航里程 250 公里以上的 EV 可以获得 4 个积分，因此相当于可以分布获得 2 万元与 4 万元的补贴。

该标准设定了 2018~2020 年中国推广新能源汽车的最低目标

2018~2020 年新能源汽车积分比例要求分别为 8%、10% 和 12%（对 2016~2017 年没有考核指标），这就意味着整个中国乘用车的产量中，2018~2020 年的新能源汽车占比需要达到 2.3~2.7%、2.9~3.3%、3.5~4%（我们按照平均每辆新能源汽车获得 3.0~3.5 个积分计算，即 75% 的 EV 和 25% 的 PHEV）。



新能源汽车积分制度能够动态适应技术变革

新能源汽车积分制度比原来的补贴制度更能够动态适应技术变革，但将补贴新能源汽车的责任从全社会变成了汽车工业。在原有的新能源汽车补贴推广制度下，使用税收补贴新能源汽车，相当于用所有纳税人的钱来补贴新能源汽车，另外由于锂电池的成本下降与新能源汽车的技术成熟进度具有非常高的不确定性，因此简单的每两年补贴退坡 20% 很能与成本的下降曲线高度吻合，这就会造成在成本降幅高于补贴退坡力度时出现“骗补”或“谋补”现象，而在成本降幅低于补贴退坡力度时又将出现新能源汽车需求下滑。这次实际上是让汽车行业来集体作出一个承诺，从 2018 年开始每年一定要生产一定数量的新能源汽车，至于如何分摊推广的成本（新能源汽车有可能是亏本销售），由车企通过积分交易制度来实现最优化。



对新能源汽车产业链的意义与投资标的

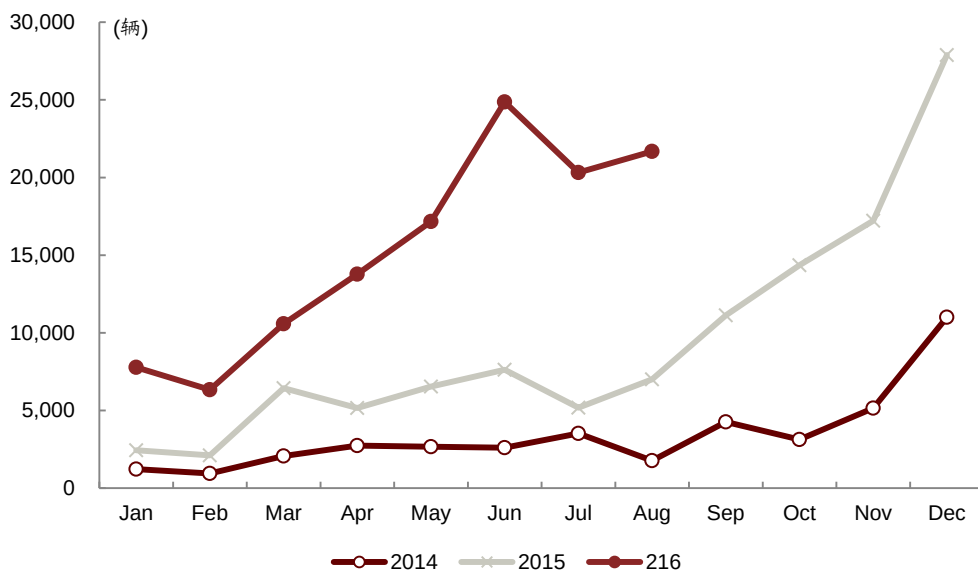
对新能源汽车产业链的意义

1. 新能源乘用车的发展将呈现一个稳定的趋势，相关产业链的下游需求将稳步增长。
2. 新能源乘用车的供应将大幅增加。在这个积分交易制度下，车企成为了推广新能源乘用车的第一责任人，车企将有义务千方百计来提高新能源汽车的产量与销量，将有更多的传统车企放弃幻想、不再犹豫，从 2018 年开始积极提供新能源汽车的供给，新能源汽车的推广未来有望突破限购城市。

相关投资标的：比亚迪、吉利和江淮

1. 新能源乘用车的先行者受益：长期来看，新兴产业面临的一个不确定性是先发优势还是后发优势（苹果是第一个做手机的企业吗？）。但是从短期股价的表现来看，肯定是有先发优势的公司股价会有所表现。2016 年 8 月国内新能源汽车销售 29,913 辆，其中主要的车企有比亚迪、北汽新能源、吉利、江淮、江铃、知豆和奇瑞。我们推荐比亚迪 H、吉利和江淮。
2. 对于传统乘用车企业而言，相当于未来 5 年增加了一个推广新能源汽车的任务，而且有可能会亏本卖新能源汽车，因此不是一个好事。
3. 相关上游产业链如锂电池、充电桩、锂资源等，分别由中金的其他研究团队覆盖。

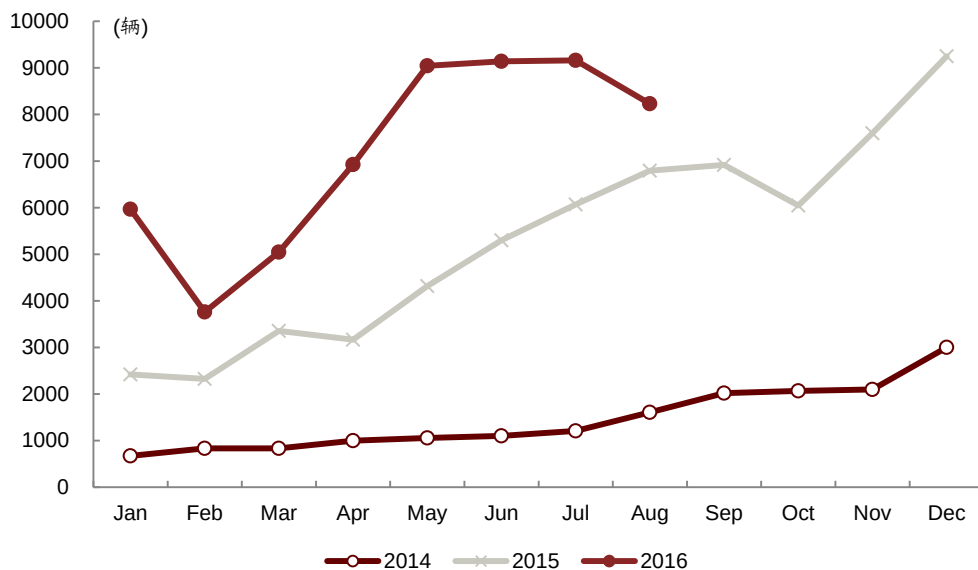
图表 1：纯电动乘用车月度销量



资料来源：乘联会，中金公司研究部

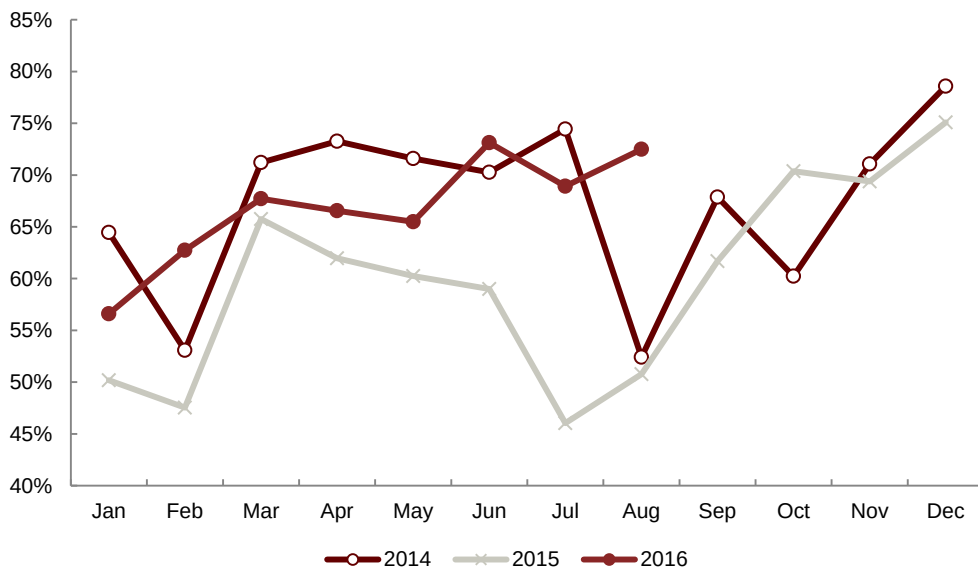


图表 2：PHEV 乘用车月度销量



资料来源：乘联会，中金公司研究部

图表 3：纯电动乘用车占新能源乘用车的比重



资料来源：乘联会，中金公司研究部



图表 4：2015 年国内车企油耗负积分排名前十

	所罚积分排名	系别	积分
1	江铃控股有限公司	中	-40419
2	沈阳华晨金杯汽车有限公司	中	-39228
3	安徽猎豹汽车有限公司	中	-19118
4	郑州日产汽车有限公司	日	-15750
5	北京汽车制造厂有限公司	中	-14799
6	福建奔驰汽车工业有限公司	德	-11958
7	厦门金龙联合汽车工业有限公司	中	-10888
8	北京汽车集团有限公司	中	-6463
9	东风裕隆汽车有限公司	中	-6016
10	庆铃汽车（集团）有限公司	中	-2398

资料来源：工信部，中金公司研究部

图表 5：2015 年油耗正积分排名前十

	积分排名	系别	积分
1	一汽-大众汽车有限公司	德	1,540,912
2	上汽大众汽车有限公司	德	977,474
3	上海通用（含北盛与东岳）	美	722,160
4	长安福特汽车有限公司	美	570,471
5	上汽通用五菱汽车股份有限公司	中	539,792
6	华晨宝马汽车有限公司	德	489,407
7	东风汽车有限公司（东风日产）	日	468,591
8	浙江吉利（含浙江豪情）	中	463, 413
9	一汽丰田（含天津与四川一汽丰田）	日	436,881
10	北京奔驰汽车有限公司	德	423,317

资料来源：工信部，中金公司研究部



图表 6：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		
		2016/9/22	百万美元	14A	15A	16E	14A	15A	16E	14A	15A	16E
中国A股上市公司												
中金覆盖												
长安汽车	PV	15.61	10,913	9.6	7.3	6.7	2.8	2.1	1.7	36.4	30.9	20.3
江淮汽车	CV/PV	13.72	3,895	31.9	23.3	24.9	2.5	2.4	2.8	17.3	12.4	10.6
潍柴动力	CV	9.02	5,408	3.6	25.8	18.8	1.1	1.1	13.4	8.5	7.2	5.6
中国重汽	CV	13.76	1,384	13.4	20.8	30.6	1.3	1.9	1.8	14.2	18.8	16.8
宇通客车	CV	22.45	7,452	12.7	14.0	12.0	3.9	3.6	3.3	13.6	11.1	9.4
江铃汽车	CV	29.00	3,753	11.9	11.3	12.1	2.1	1.9	1.6	4.5	4.3	4.1
金龙汽车	CV	11.87	1,080	21.2	13.5	13.3	2.2	1.9	1.7	21.3	15.3	13.3
福耀玻璃	Parts	16.45	6,187	18.7	15.8	13.5	4.7	2.5	2.3	11.4	11.6	9.0
银轮股份	Parts	8.44	912	18.3	30.1	25.6	1.9	3.0	2.7	21.6	18.4	15.9
威孚高科	Parts	23.71	3,587	15.7	15.8	14.5	2.2	2.2	2.0	12.1	12.1	12.2
均胜电子	Parts	34.28	3,543	62.3	59.1	30.9	9.0	6.2	5.2	35.4	29.7	19.8
万丰奥威	Parts	16.67	4,555	69.5	37.9	31.5	15.6	7.4	6.1	40.9	28.2	18.5
隆鑫通用	Parts	20.79	2,611	28.5	22.6	20.4	4.3	3.4	3.0	19.1	16.3	13.5
双林股份	Parts	35.83	2,138	105.4	58.7	38.5	7.5	6.7	5.8	57.1	31.4	22.1
亚太股份	Parts	16.76	1,853	69.8	88.2	67.0	5.0	4.8	4.6	39.9	43.4	35.7
大洋电机	Parts	10.87	3,855	83.6	77.6	43.5	5.2	7.2	4.0	54.4	46.8	24.8
精锻科技	Parts	14.74	895	31.4	28.3	21.1	3.4	3.1	2.7	27.4	22.9	18.7
中原内配	Parts	12.48	1,100	40.3	37.8	34.7	3.9	3.6	3.4	24.1	22.3	20.4
信质电机	Parts	26.62	1,597	28.6	52.2	36.5	4.0	7.2	6.1	39.5	38.1	27.1
宁波华翔	Parts	22.30	1,772	34.3	111.5	20.6	4.2	3.9	2.4	11.3	14.3	7.2
方正电机	Parts	29.23	1,162	730.8	132.9	47.9	9.6	3.5	3.3	173.8	75.9	34.0
东风科技	Parts	15.17	713	23.3	31.0	33.7	4.8	4.4	4.0	10.7	12.8	12.3
天润曲轴	Parts	8.56	1,437	35.7	31.7	26.8	1.5	1.4	1.4	29.3	25.4	22.1
广汇汽车	Dealer	9.41	7,760	19.6	26.1	16.8	2.2	2.5	2.2	27.9	20.9	15.2
中金未覆盖												
福田汽车	CV	2.71	2,710	15.9	n.a.	37.8	0.5	n.a.	1.0	11.0	n.a.	n.a.
一汽轿车	PV	10.72	2,616	108.2	n.a.	n.a.	2.0	n.a.	2.0	16.3	n.a.	36.3
东风汽车	CV	7.89	2,366	112.2	n.a.	32.6	2.6	n.a.	2.3	26.5	n.a.	27.6
一汽富维	Parts	13.33	845	5.1	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	6.5	n.a.	n.a.
亚夏汽车	Dealer	11.13	761	69.4	n.a.	68.7	3.8	n.a.	5.7	21.7	n.a.	n.a.
平均值	Median			28.5	31.0	26.8	3.4	3.5	2.7	20.2	18.4	15.5
香港上市公司												
中金覆盖												
华晨汽车	PV	8.84	5,742	7.0	10.9	11.2	2.4	2.0	1.7	8.2	12.9	12.6
吉利汽车	PV	7.13	8,120	38.3	23.6	14.3	3.1	2.7	2.3	7.7	5.8	4.9
东风汽车	PV	7.91	8,788	4.6	5.1	4.5	0.8	0.6	0.6	20.8	18.9	16.5
长城汽车	CV/PV	7.61	8,956	7.4	7.4	6.4	1.8	1.6	1.3	6.7	6.4	6.4
潍柴动力	CV	10.54	5,434	3.6	25.9	18.9	0.6	1.1	1.1	6.2	5.7	5.2
敏实集团	Parts	27.15	3,942	22.9	20.3	15.9	3.1	2.8	2.5	11.0	9.2	7.9
中升集团	Dealer	7.90	2,187	19.4	32.4	10.6	1.2	1.2	1.0	8.8	7.8	7.4
正通汽车	Dealer	2.56	730	6.1	7.9	11.0	0.6	0.6	0.5	n.a.	n.a.	n.a.
和谐汽车	Dealer	3.96	9	6.8	9.5	8.5	1.4	0.9	0.8	n.a.	n.a.	n.a.
永达汽车	Dealer	3.95	754	8.2	6.9	6.0	1.2	0.9	1.0	7.9	7.7	5.8
中金未覆盖												
宝信汽车	Dealer	2.68	884	12.6	10.0	9.6	1.2	1.1	1.1	5.9	5.1	4.8
大昌行	Dealer	3.34	789	7.0	9.0	6.2	n.a.	0.6	0.5	6.8	6.1	5.6
平均值	Median			10.1	9.7	8.6	1.0	0.9	1.0	7.3	6.9	5.7

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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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

