



### 經紀業務規模優勢明顯

評級: 無 收市價: 無 目標價: HK\$7.50

#### 公司簡介

中國銀河證券於 2007 年在北京成立，註冊資本為人民幣 60 億元。銀河金控作為主發起人，持有 99.89% 的股份，而其餘四位發起人合計持有約 0.11% 的股份。中央匯金投資有限責任公司是公司的實際控制人。截止 2012 年末，公司擁有員工 7,800 人。按營業收入計算，銀河證券為國內第 6 大證券公司。公司的經紀業務位居行業第一。

#### 摘要

- 根據銀河證券（以下或簡稱“公司”）公佈的網上檔，銀河證券 H 股計畫將於 5 月 22 日掛牌上市，招股發行價介於每股 4.99 港元至 6.77 港元，發行 15.68 億股，占發行後總股本的約 20%，集資額約 10.08 億美元至 13.67 億美元，如果實行“綠鞋”機制，總發行規模將增至 11.59 億美元至 15.72 億美元；
- 該次發行的 H 股中 95.7% 為新股，4.3% 為舊股。發行總股本中 90% 將出售給國際機構投資者，剩餘的 10% 將面向個人投資者。國際國際配售已於本週一（6 日）啟動，公開發售則於本週四（9 日）至下周二（14 日）進行；
- 上週末確定了首批六家基礎投資者，本周新增一名基礎投資者，共計七家，合計認購 3.6 億美元股份，包括馬來西亞國庫控股認購 1 億美元、友邦認購 5,000 萬美元、生命人壽認購 5,000 萬美元、中國人壽認購 3,000 萬美元、通用技術認購 3,000 萬美元、信達資產認購 2,000 萬美元，以及中石化盛駿國際投資有限公司認購 8,000 萬美元，禁售期 6 個月。國際認購啟動以來，目前包括基礎投資者在內的認購金額已經超過 30 億美元，為募集計畫的 2 倍以上，反應了市場對銀河證券的強烈興趣；
- 公司宣佈募集的金額的 60% 將用於發展及擴大融資及證券借貸業務，25% 用於發展以資本為基礎的證券交易的仲介業務，15% 用於擴大資本投資業務；
- 從銀河證券公佈的數據看，公司是國內領先的大型綜合型券商，提供經紀、銷售和交易、投資銀行及資產管理等多種證券服務。其中，經紀業務是公司傳統的競爭優勢之一。從 2008 年至 2012 年，其證券經紀淨收益一直位列行業第一。截止 2012 年末，公司客戶帳戶總餘額為人民幣 332 億元，市場份額為 5.53%，也居行業第一；
- 按營業總收入計算，截止 2012 年 9 月末，銀河證券為國內第 6 大券商。由於受市場環境影響，公司的利潤近年來呈下降趨勢，2010 年淨利潤總額為 27.9 億元人民幣，2011 年為 15.85 億元人民幣，2012 年則下降至 14.32 億元人民幣。但 2012 年第 4 季度，國內證券市場開始出現回暖，券商的業績普遍出現反彈。根據最新的 2013 年第 1 季度業績看，截止 3 月末，銀河證券的利潤出現大幅提升，其中收益及其他收入總額同比勁升 28% 至人民幣 19.77 億元，稅前利潤同比大幅上升 44.9% 至人民幣 8.48 億元；

#### 建議:

## 謹慎認購

#### 價格

12 個月目標價

HK\$7.50

#### 基本數據

集資額 (港元百萬)

7,824-10,615

發行 H 股 (百萬)

1,568

發行價格 (港元)

4.99-6.77

招股日期

05 月 09 日-14 日

上市日期

05 月 22 日

保薦人

高盛、摩根大通、銀河國際

賬簿管理人

農銀國際、建銀國際、工銀國際、瑞信、瑞銀、美銀美林、花旗等

基礎投資者

馬來西亞國庫控股、友邦、中國生命、中國人壽、通用技術、信達資產、盛駿國際投資匯金公司、中國財政部

主要股東

每手股數

500.00

入場費 (港元)

3,419.12

#### 研究分析員

陳星宇

[chenxingyu@phillip.com.cn](mailto:chenxingyu@phillip.com.cn)

+86 21 5169 9400 - 105

- 總體看，銀河證券在行業中處於領先地位，穩居前十大券商之列，尤其是經紀業務規模優勢明顯。但公司在其他業務，尤其是股票承銷等新業務上優勢相對其他大型券商而言較為薄弱。本次 IPO 後，公司的資本金將明顯提升，同時公司已獲准在未來 3 年內可採取短期融資券、金融債券等形式進行融資，發行本金不超過人民幣 200 億元。因此，銀河證券未來幾年的現金流將較為充裕，對發展公司的其他業務提供充分支持；
- 有鑒於此，再考慮到目前市場環境開始出現好轉，銀河證券在經紀業務收入上的優勢將更為明顯，因此預計未來幾年內其盈利表現將大幅改善，我們對公司未來的表現抱有信心。在目前環境下，我們認為銀河證券最終定價可能接近招股價上限，如果保守估計，以目前的招股價區間的中間價 5.88 港元計算，我們首次給予銀河證券 12 個月目標價至 7.50 港元，高出約 27.6%，相當於 2013 年市盈率 21.1 倍及市淨率 1.9 倍，以及 2014 年市盈率 15.0 倍及市淨率 1.7 倍。給予“謹慎認購”評級。

### 中國證券市場發展迅猛

伴隨著中國經濟在過去 30 年的飛速發展，中國資本市場規模也實現了快速增長。根據相關監管部門的數據顯示，中國上市公司的數量由 2005 年末的 1,381 家增長至 2012 年末的 2,494 家，年均複合增長率為 8.8%。上市公司的總市值由 2005 年末的人民幣 3.2 萬億元增長至 2012 年末的人民幣 23 萬億元，年均複合增長率 32.3%。按總市值規模及總成交量計算，截止 2012 年末，中國股票市場位居全球第二，僅次於美國。

由於資本市場的飛速發展，中國證券公司的數量及規模也迅速擴大。根據中國證券業協會的數據顯示，截止 2012 年末，中國共有 114 家註冊證券公司。從 2006 年至 2012 年末，中國證券行業的總資產由人民幣 6,114 億元增長至人民幣 1.7 萬億元，淨資產由人民幣 1,050 億元增長至 6,943 元。總收入由人民幣 636 億元上升至人民幣 1,295 億元，淨利潤由人民幣 225 億元增長至人民幣 329 億元。行業平均淨利潤率高達約 38%。

銀河證券自成立開始一直位居行業前列，截止 2012 年末，按證券經紀業務淨收入計算，公司位列行業第一。以總營業收入計算，公司位列行業第六。

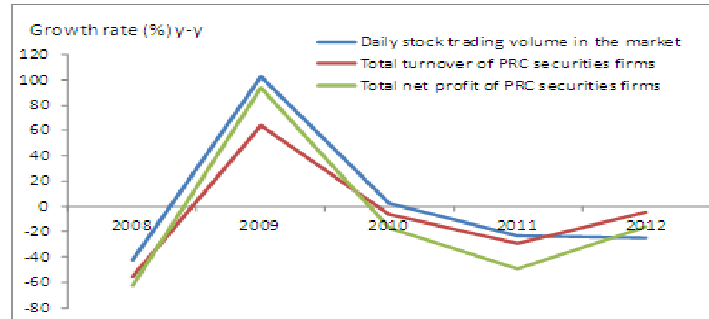
表 1. 截止 2012 年 9 月末中國證券公司排名

	第一名	第二名	第三名	第四名	第五名	第六名	第七名	第八名	第九名	第十名
總資產	中信證券	海通證券	廣發證券	國泰君安	招商證券	華泰證券	國信證券	銀河證券	申銀萬國	中信建投
淨資本	中信證券	海通證券	廣發證券	華泰證券	國泰君安	招商證券	申銀萬國	銀河證券	國信證券	中信建投
營業收入	中信證券	海通證券	廣發證券	國泰君安	國信證券	銀河證券	華泰證券	招商證券	申銀萬國	中信建投
淨利潤	中信證券	海通證券	廣發證券	國泰君安	國信證券	華泰證券	招商證券	銀河證券	申銀萬國	中信建投
證券經紀業務淨收入	銀河證券	國信證券	華泰證券	國泰君安	廣發證券	海通證券	申銀萬國	招商證券	中信建投	國信證券
證券融資業務淨收入	海通證券	國泰君安	華泰證券	申銀萬國	廣發證券	銀河證券	中信證券	招商證券	國信證券	

資料來源：公司網上檔，Phillip Securities

雖然中國證券市場發展迅猛，但 2008 年金融危機以後，國內資本市場一直呈低迷狀態，證券公司的利潤出現逐年下降趨勢。中國證券公司淨利潤由 2009 年的人幣 933 億元下降至 2012 年末的 329 億元，下降了約 65%。

圖 1. 中國證券公司收入及淨利潤增長

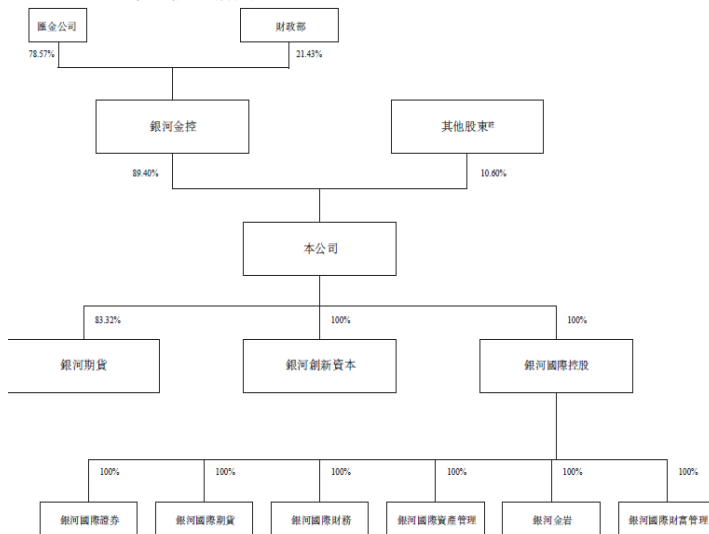


資料來源：公司網上檔，Phillip Securities

### 雄厚股東背景 經紀業務規模優勢明顯

銀河證券成立於 2007 年 1 月，註冊資本為人民幣 60 億元。公司的發起人為銀河金控、北京清華科創、重慶水務、中國通用以及中國建材。而銀河金控則是由中央匯金公司及中國財政部聯合成立的附屬公司，匯金公司是公司的實際控股股東，其主要職責是根據中國國務院的授權，對國有重點企業進行股權投資。因此銀河證券在市場及政府關係擁有龐大的網路資源。

表 2. 銀河證券股權結構圖



資料來源：公司網上檔

自公司成立開始，憑藉龐大的管道優勢，銀河證券一直是中國最大的經紀服務提供商之一，其證券經紀淨收益歷年來位列行業第一。銀河證券擁有中國證券行業數量最多且分佈最廣的證券營業網點。截止 2012 年末，公司在中國 30 個省設立了 229 家證券營業網點，有約 557 萬經紀客戶。

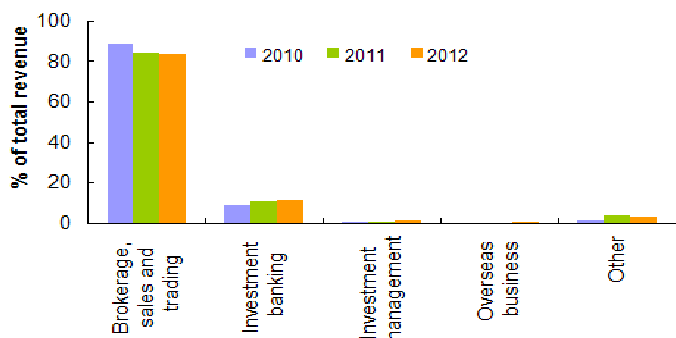
截止 2012 年末，銀河證券的客戶託管證券總市值約為人民幣 1.8 萬億元，市場份額為 7.5%。客戶帳戶總餘額約人民幣 332 億元，市場份額為 5.53%。

由於公司在經紀業務上明顯的規模優勢，其經紀業務及交易收入占總收入的比重也最大，近年來占總收入的比值一直在 80% 以上，遠高於其他競爭對手。

如果以經紀業務的佣金及手續費計算，2012 年末為人民幣 30.7 億元，占總收入的 51.5%。同期中信證券的經紀業務手續費及佣金收入比重為 50.82%，海通證券為 33.57%。不過，從公佈的數據看，該比率呈逐年下降的趨勢，而投資銀行業務收入的比重不斷上升，由 2010 年末的 8.8% 上升至 2012 年末的 11.50%。這主要是由於近年中國債市火爆，公司的債券承銷量大增所致，按企業債券承銷額計算，銀河證券從 2009 年至 2011 年位居行業第一，2012 年居行業第二。不過其餘的投行業務，包括傳統的 IPO 業務，則出現了大幅下滑，自 2010 年之後，過去 2 年內銀河證券僅完成了 5 單 IPO。截止 2012 年 9 月末，銀河證券的投資銀行業務淨收入在行業中排名第 11 位，市場份額 3.0%。

我們預計，隨著市場的好轉，公司的經紀業務收入將出現強勁上升，同時其他業務的比重也將繼續增加，這對於其整體業務結構未來的均衡化發展更為有利。目前，銀河證券的業務收入仍主要依賴於證券經紀業務，因此抗行業系統性風險的能力相對於其他競爭對手而言更弱。

圖 2. 銀河證券業務收入占比

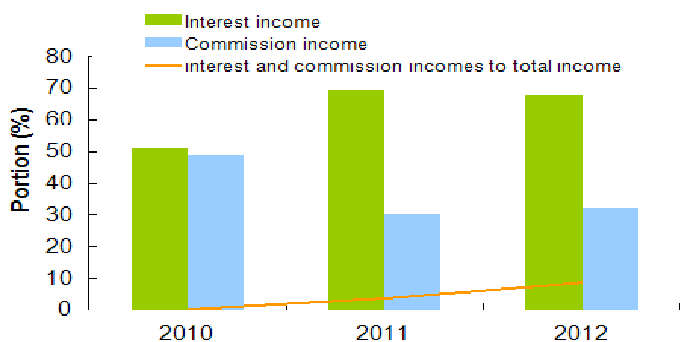


資料來源: 公司網上檔, Phillip Securities

### 新業務發展迅猛

除了傳統的經紀業務穩定發展以外，近年來銀河證券在新業務方面的發展也非常迅猛，尤其是融資融券業務表現亮眼。公司於 2010 年 7 月開始開展該類業務，截止 2012 年末，其融資及融券的年利率分別為 8.6% 及 10.6%，錄得利息及佣金收入分別為人民幣 3.48 億元及 1.65 億元，占總收入及其他收入總額的 8.6%，較 2011 年大幅上升了近 5 個百分點。

圖 3. 銀河證券融資融券業務利息收入及佣金收入占比



資料來源: 公司網上檔, Phillip Securities

同時，伴隨著公司融資融券業務規模的迅猛上升，客戶提交的擔保物市值也大幅上升，由 2010 年末的人民幣 20.1 億元上升至 2012 年末的人民幣 165.2 億元。同期融資融券餘額由人民幣 5.33 億元上升至人民幣 53.77 億元。

由於中國股票市場漸趨活躍，融資融券餘額大幅上升，截止 2013 年第 1 季度末，該類餘額較 2012 年末大幅上升 79.5% 至人民幣 96.51 億元。其淨利潤同比增速約為 40%。

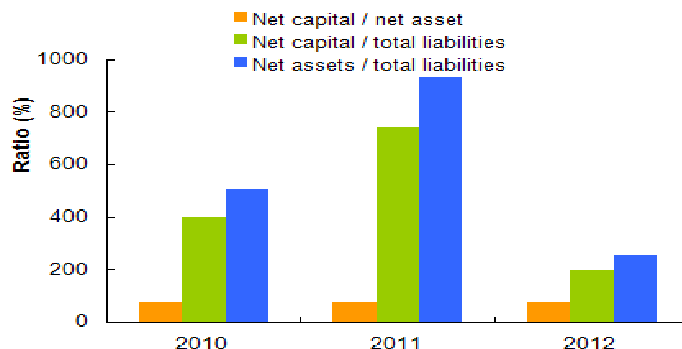
考慮到融資融券業務規模的快速發展，尤其是本次 IPO 所籌集資金的 60% 將用於發展該類業務，顯示了管理層對其未來發展的信心，我們相信該類業務未來將成為銀河證券主要的盈利貢獻點之一。

### 資金壓力有望大幅減緩

近年來由於各項業務的發展需要，銀河證券的資本壓力有所增加。雖然淨資本由 2010 年的人民幣 113.16 億元上漲至 2012 年末的 135.08 億元，但淨資本比資產淨值的比率有所下降，尤其是淨資本及資產淨值比負債總額的比值出現大幅下降，分別由 2011 年 740.9% 及 932.3% 下降至 2012 年末的 199.6% 及 256.3%。

公司的經調整流動比率也由 2010 年的 5.3 倍下降至 2012 年末的 3.2 倍。不過，經過本次 IPO 後，銀河證券的資本金將明顯增加，同時，公司已獲准在未來 3 年內可採取短期融資券、金融債券等形式進行融資，發行本金不超過人民幣 200 億元，因此其資金壓力將大幅減緩。

圖 4. 銀河證券部分財務比率



資料來源: 公司網上檔, Phillip Securities

### 風險

手續費及佣金收入下降；  
投資收益大幅下滑；  
股價受市場環境影響下降。

## Financial Status

Income Statement (RMB Million)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Revenue	8,426	6,398	5,924	7,097	8,548	10,308
Other income and gains	34	33	38	45	54	65
<b>Total revenue</b>	<b>8,460</b>	<b>6,431</b>	<b>5,962</b>	<b>7,142</b>	<b>8,602</b>	<b>10,373</b>
Total expenses	(4,570)	(4,170)	(4,075)	(4,317)	(4,639)	(5,144)
Profit before income tax	3,891	2,261	1,886	2,825	3,963	5,229
Income tax	(1,100)	(676)	(454)	(681)	(953)	(1,287)
Income tax rate	28.28%	29.91%	24.06%	24.10%	24.05%	24.60%
<b>Profit for the year</b>	<b>2,791</b>	<b>1,585</b>	<b>1,433</b>	<b>2,144</b>	<b>3,010</b>	<b>3,943</b>
Minority interest	14	7	13	16	20	25
<b>Net profit</b>	<b>2,777</b>	<b>1,578</b>	<b>1,420</b>	<b>2,128</b>	<b>2,990</b>	<b>3,918</b>
<b>Dividend</b>	<b>1,200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>800</b>	<b>1,200</b>	<b>1,500</b>
Balance sheet (RMB Million)	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Advances to customers	533	2,549	5,439	12,510	13,761	14,999
Available-for-sale financial assets	1,833	641	5,908	9,748	10,723	12,439
Financial assets held under resale agreements	60	592	810	1,863	2,329	2,678
Financial assets held for trading	6,515	5,011	4,622	5,870	6,398	7,102
Financial assets designated as at fair value throu	182	1	831	499	553	664
Deposits with exchanges and a non-bank financi	2,347	2,137	2,614	3,790	4,169	4,795
Clearing settlement funds	24,675	3,584	4,541	5,812	6,975	8,719
Bank balances	55,585	42,264	36,607	40,634	44,291	49,606
<b>Total current assets</b>	<b>92,324</b>	<b>57,358</b>	<b>62,277</b>	<b>82,494</b>	<b>91,549</b>	<b>103,994</b>
Property, plant and equipment	609	584	516	526	553	591
Goodwill	223	223	223	245	245	245
Other intangible assets	322	353	363	381	408	449
Available-for-sale financial assets	324	391	743	1,263	1,895	2,463
Deferred tax assets	463	306	174	191	230	299
<b>Total non-current assets</b>	<b>1,941</b>	<b>1,857</b>	<b>2,019</b>	<b>2,423</b>	<b>2,907</b>	<b>3,489</b>
<b>Total assets</b>	<b>94,265</b>	<b>59,215</b>	<b>64,296</b>	<b>84,917</b>	<b>94,457</b>	<b>107,483</b>
Due to banks and a non-bank financial institution	0	0	319	4,801	5,281	6,073
Accounts payable to brokerage clients	76,795	41,231	39,746	42,528	47,632	53,824
Accrued staff costs	2,343	1,487	1,105	1,160	1,276	1,468
Financial assets sold under repurchase agreem	0	3	5,183	9,070	10,884	14,150
<b>Total current liabilities</b>	<b>79,720</b>	<b>43,088</b>	<b>46,737</b>	<b>60,530</b>	<b>68,431</b>	<b>79,410</b>
Share capital	6,000	6,000	6,000	7,568	7,568	7,568
Reserves	4,956	5,683	6,268	10,231	10,575	11,378
Retained profits	3,504	4,321	5,162	6,453	7,743	8,982
<b>Equity attributable to owners of the company</b>	<b>14,460</b>	<b>16,004</b>	<b>17,430</b>	<b>24,251</b>	<b>25,886</b>	<b>27,928</b>
Minority interest	85	123	129	135	140	145
<b>Total equity</b>	<b>14,545</b>	<b>16,127</b>	<b>17,559</b>	<b>24,386</b>	<b>26,026</b>	<b>28,073</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>94,265</b>	<b>59,215</b>	<b>64,296</b>	<b>84,917</b>	<b>94,457</b>	<b>107,483</b>
Items per share	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Basic EPS (RMB)	0.46	0.26	0.24	0.28	0.40	0.52
DPS (RMB)	0.20	0.00	0.00	0.11	0.16	0.20
BVPS (RMB)	2.41	2.67	2.91	3.20	3.42	3.69
Financial ratio	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Dividend payout ratio	43.21%	0.00%	0.00%	37.59%	40.13%	38.29%
Operating margin	45.99%	35.16%	31.64%	39.55%	46.07%	50.41%
Net margin	32.96%	24.67%	23.97%	29.99%	34.98%	38.01%
ROAA	2.80%	2.06%	2.30%	2.85%	3.33%	3.88%
ROAE	20.30%	10.36%	8.49%	10.21%	11.93%	14.56%
Current ratio (x)	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
Adjusted current ratio (x)	5.3	8.7	3.2	2.2	2.1	2.0
P/E (x)	10.1	17.7	19.7	16.5	11.8	9.0
P/B (x)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

Source: Company, PSR

## PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm$ 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

## PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

### GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

### Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

### Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2013 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

**Contact Information (Regional Member Companies)**

---

**SINGAPORE**

**Phillip Securities Pte Ltd**  
Raffles City Tower  
250, North Bridge Road #06-00  
Singapore 179101  
Tel : (65) 6533 6001  
Fax : (65) 6535 6631  
Website: [www.poems.com.sg](http://www.poems.com.sg)

**HONG KONG**

**Phillip Securities (HK) Ltd**  
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong  
11/F United Centre 95 Queensway  
Hong Kong  
Tel (852) 22776600  
Fax (852) 28685307  
Websites: [www.phillip.com.hk](http://www.phillip.com.hk)

**INDONESIA**

**PT Phillip Securities Indonesia**  
ANZ Tower Level 23B,  
Jl Jend Sudirman Kav 33A  
Jakarta 10220 – Indonesia  
Tel (62-21) 57900800  
Fax (62-21) 57900809  
Website: [www.phillip.co.id](http://www.phillip.co.id)

**THAILAND**

**Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd**  
15th Floor, Vorawat Building,  
849 Silom Road, Silom, Bangrak,  
Bangkok 10500 Thailand  
Tel (66-2) 6351700 / 22680999  
Fax (66-2) 22680921  
Website [www.phillip.co.th](http://www.phillip.co.th)

**UNITED KINGDOM**

**King & Shaxson Capital Limited**  
6th Floor, Candlewick House,  
120 Cannon Street,  
London, EC4N 6AS  
Tel (44-20) 7426 5950  
Fax (44-20) 7626 1757  
Website: [www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

**AUSTRALIA**

**PhillipCapital Australia**  
Level 37, 530 Collins Street,  
Melbourne, Victoria 3000, Australia  
Tel (613) 96298380  
Fax (613) 96148309  
Website: [www.phillipcapital.com.au](http://www.phillipcapital.com.au)

**MALAYSIA**

**Phillip Capital Management Sdn Bhd**  
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,  
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450  
Kuala Lumpur  
Tel (603) 21628841  
Fax (603) 21665099  
Website: [www.poems.com.my](http://www.poems.com.my)

**JAPAN**

**PhillipCapital Japan K.K.**  
Nagata-cho Bldg.,  
8F, 2-4-3 Nagata-cho,  
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014  
Tel (81-3) 35953631  
Fax (81-3) 35953630  
Website: [www.phillip.co.jp](http://www.phillip.co.jp)

**CHINA**

**Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd**  
No 436 Hengfeng Road,  
Greentech Unit 604,  
Postal code 200070  
Tel (86-21) 51699400  
Fax (86-21) 63532643  
Website: [www.phillip.com.cn](http://www.phillip.com.cn)

**FRANCE**

**King & Shaxson Capital Limited**  
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008  
Paris France  
Tel (33-1) 45633100  
Fax (33-1) 45636017  
Website: [www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

**UNITED STATES**

**Phillip Futures Inc**  
141 W Jackson Blvd Ste 3050  
The Chicago Board of Trade Building  
Chicago, IL 60604 USA  
Tel +1.312.356.9000  
Fax +1.312.356.9005