

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 梁皓

S0960111010122

010-63222937

lianghao@cjis.cn

6-12个月目标价: 35.00元

当前股价: 27.15元

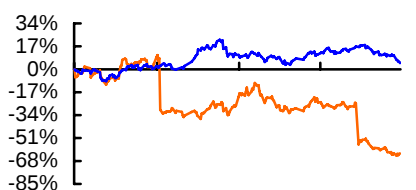
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2709.95
总股本(百万)	259
流通股本(百万)	92
流通市值(亿)	25
EPS (TTM)	0.80
每股净资产(元)	10.50
资产负债率	9.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
奥克股份	-8.37	-19.70	-17.43
上证综合指数	-7.37	-5.86	-5.63



2010/5 2010/8 2010/11 2011/2

—— 奥克股份 —— 上证综合指数

相关报告

奥克股份

300082

推荐

环氧乙烷价格下跌利于下游需求释放, 看好聚醚单体市场

环氧乙烷挂牌价格继5月16号下调1600元/吨至12500元/吨后, 27号再次下调700元至11800元/吨。

投资要点:

- **多重因素促使环氧乙烷价格下跌, 预计未来一段时间价格在11000元/吨徘徊。**我们认为环氧乙烷价格下跌的主要原因有以下几点: 一是上游乙烯本月出现了较大跌幅, 环氧乙烷成本下降; 二是10年商品化环氧乙烷产量达到124万吨/年, 同比增长78.9%; 三是国内乙二醇需求不畅, 价格下跌, EO/EG的联产比例会降低, 增加商品化EO供应量。
- **环氧乙烷价格下跌短期可以增厚公司业绩, 长期意义在于利于下游需求的释放。**切割液和聚醚单体的行业特性决定了二者的毛利率都不可能过高, 我们认为行业合理的毛利率在15-20%左右。由于公司产品调价的滞后性, 成本下降短期将显著增厚公司业绩, 但是长期看利于产品下游需求的释放。
- **成本下降将加速聚羧酸系减水剂对萘系减水剂的替代。**聚羧酸系减水剂具有低掺量、高减水增强率、和水泥的适应性好、混凝土坍落度损失小、绿色环保等优点, 目前聚羧酸减水剂仅占26%的市场份额, 相比国外65%以上的市场占比尚有很大发展空间; 环氧乙烷价格的走低将大幅降低聚羧酸系减水剂的成本, 利于聚羧酸系减水剂对萘系减水剂的加速替代。
- **1季度聚醚单体销量同比增长近100%, 预计未来仍将保持高速增长。**公司在聚醚单体上产品和技术优势明显, 国内市场份额从09年的25%扩大到10年年底的36%, 预计未来市场份额还将进一步提升。
- **投资建议:**公司在环氧乙烷的精细衍生品领域具有较强的技术积累, 未来公司部分自给环氧乙烷后将提升产品的盈利能力, 锦州的500MW硅片项目投产有超预期的可能。保守预计公司11-13年的eps分别为1.14、1.69和2.31元, 给予6-12个月目标价35元, 对应12年20倍估值, 推荐评级。

风险提示:

- 国内聚羧酸系减水剂对萘系减水剂的替代低于预期, 环氧乙烷价格快速上涨

主要财务指标

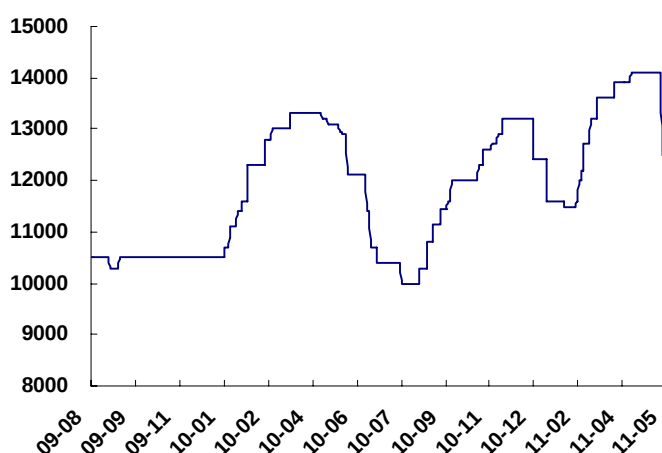
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2211	3106	4258	5950
同比(%)	107%	40%	37%	40%
归属母公司净利润(百万元)	172	296	437	599
同比(%)	3%	72%	48%	37%
毛利率(%)	12.8%	16.8%	17.9%	18.0%
ROE(%)	6.4%	10.2%	13.2%	15.5%
每股收益(元)	1.06	1.14	1.69	2.31
P/E	28.57	26.60	17.99	13.11
P/B	1.83	2.70	2.37	2.03
EV/EBITDA	29	16	11	7

资料来源: 中投证券研究所

一、多重因素促使环氧乙烷价格下跌

环氧乙烷（EO）是乙烯工业衍生物中仅次于聚乙烯和聚氯乙烯的有机化工原料，广泛应用于制造乙二醇（EG），AEO 表面活性剂、聚羧酸减水剂用聚醚、乙醇胺等。其中乙二醇一般是和环氧乙烷联产，目前全球应用于生产乙二醇用途的环氧乙烷占其总用量的 70%左右；2010 年国内 EO/EG 联产装置产能占环氧乙烷当量产能的比例为 65.3%，其余为商品化环氧乙烷。

图 1. 国内环氧乙烷价格走势（单位：元/吨）

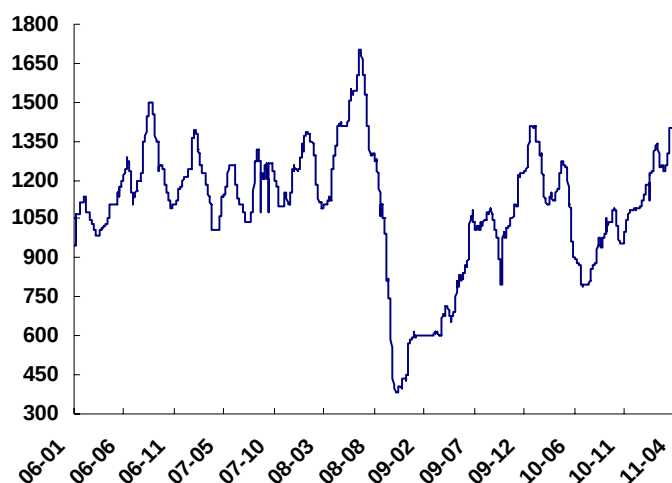


数据来源：百川资讯、中投证券研究所

近期国内环氧乙烷价格快速下跌，继 5 月 16 号环氧乙烷挂牌价下调 1600 元/吨至 12500 元/吨后，27 号再次下调 700 元至 11800 元/吨。我们认为国内环氧乙烷价格的下跌是多重因素造成的，主要有以下几个原因：

1. 环氧乙烷上游乙烯的价格在本月出现了较大幅度的下跌。乙烯价格从 1410 美元/吨下跌至 1260 美元/吨，跌幅将近 10%，环氧乙烷的生产成本大幅降低。

图 2. 乙烯东南亚 CFR 价格走势（单位：美元/吨）



数据来源：百川资讯、中投证券研究所

2. 国内商品化环氧乙烷供应量大副上升，产能由供不应求转变为供过于求。09 年国内环氧乙烷的产能为 216 万吨，商品化环氧乙烷的产能为 68 万吨。由于国内环氧乙烷供应偏紧，产品价格相比国外要高 1000 元/吨左右，行业盈利水平普遍偏高，吸引了大规模的投资。至 10 年年底，国内环氧乙烷产能为 357 万吨，同比增长 65.27%，商品化环氧乙烷的产能为 124 万吨，同比增长 82.35%。据不完全统计 2011 年商品环氧乙烷能力将达到 180 万吨左右，产能供过于求的现象将更加严重。

表 1. 10 年国内前十大环氧乙烷生产厂家

生产厂家	当量 EO 产能 (万吨/年)	占比	商品 EO 产能 (千吨/年)	占比
中石化镇海炼化	65	18.20%	10	8.10%
中石化上海石化	52.9	14.80%	13.6	11.00%
中石化扬子石化	34	9.50%	20.2	16.30%
中海壳牌	25.6	7.20%	4	3.20%
吉林石化	24.5	6.80%	11	8.90%
扬子-巴斯夫	24	6.70%		
兵器工业集团华锦集团	24	6.70%	10	8.10%
兵器工业集团辽宁北方	20	5.60%	10	8.10%
辽阳石化	16	4.50%	4.5	3.60%
三江化工	13	3.60%	13	10.50%
合计	299	83.60%	96.3	77.66%

数据来源：中投证券研究所

3. 国内乙二醇需求不畅，EO/EG 联产比例会降低。

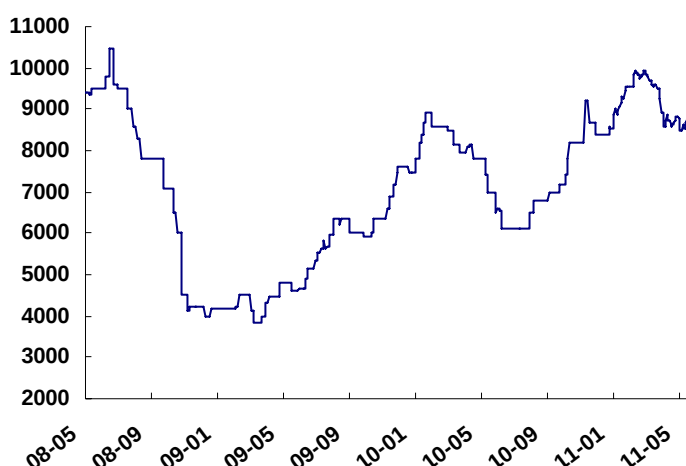
EO/EG 联产装置终端产品为乙二醇，乙二醇 (Ethylene Glycol, 简称 EG) 是大宗化工产品和基础有机原料，主要用于生产聚酯和防冻液等，我国 95% 的乙二醇用于聚酯生产。

从全球来看，乙二醇市场总体供过于求。2010 年全球乙二醇总产能 2709.3 万吨，消费量为 2188 万吨。国内方面，乙二醇供需缺口巨大。10 年国内产能大约在 380 万吨，产量预计在 280 万吨，进口量达到 663 万吨。

尽管中国乙二醇自给率非常低，但由于中东等油气资源丰富地区凭借相对低廉的油气成本大量生产乙二醇出口到国内，导致国内乙二醇价格长期保持低位，国内各大厂商均尽可能调节环氧乙烷/乙二醇联产装置的产品比例，提高商品环氧乙烷的产量，也使得国内商品环氧乙烷供应量上升。

未来国内煤制乙二醇技术的发展有望进一步降低国内乙二醇价格，促使国内 EO/EG 的联产比例进一步走低，给环氧乙烷带来进一步的降价压力。

图 3. 国内乙二醇价格走势（单位：元/吨）



数据来源：百川资讯、中投证券研究所

二、聚醚单体市场分析

2.1 聚羧酸系减水剂简介

聚羧酸系高性能减水剂（液体）是继木钙为代表的普通减水剂和以萘系为代表的高效减水剂之后发展起来的第三代高性能减水剂，是目前世界上最前沿、科技含量最高、应用前景最好、综合性能最优的一种高效减水剂，具有低掺量、高减水增强率、和水泥的适应性好、混凝土坍落度损失小等优点，是一种国际公认的安全、绿色环保型高性能减水剂。

表 1. 三代减水剂对比

特点	木钙系	萘系	聚羧酸系
折固掺量	0.2-0.3%	0.5-1.0%	0.1-0.4%
减水率	10-15%	10-25%	>30%
优越点	不适用于冬季施工与 预应力混凝土	适应力强	高强、超流态 混凝土
国际市场	基本不适应	发达国家 40%	发达国家 60%
国内市场	少量改性适应	80%左右	20%左右

数据来源：中投证券研究所

聚羧酸减水剂在诞生的初期，由于其减水率高，混凝土流动性好，所以主要是用于C60以上高强度混凝土。随着复配技术的发展以及对聚羧酸系列产品性能的掌握，目前聚羧酸减水剂已经可以应用于C15-C60全系列的混凝土。根据行业测算资料对比显示，由于在配置同一强度等级的混凝土时，聚羧酸盐系减水剂由于其对混凝土抗压强度提升幅度较萘系高，从而可以降低水泥用量，单方成本比萘系节约8.7元。

2.2 国内聚羧酸系减水剂行业发展空间巨大

1. 国内减水剂的平均使用率较低，未来发展空间大。

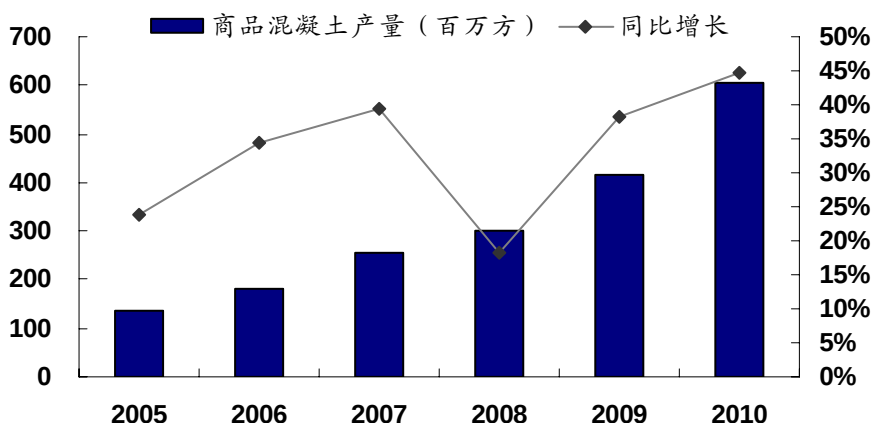
作为混凝土的重要外加剂之一，混凝土减水剂已经成为国家基本建设不可缺少的新材料。从全国范围看，减水剂在我国最高使用率在 40% 左右，平均使用率不到 30%，与发达国家 70% 左右的使用率比，差距较大，未来国内减水剂市场有较大的发展空间。

2. 国内商品混凝土市场有较大幅度的增长，

混凝土分商品混凝土和现场搅拌混凝土，现场搅拌混凝土除了重点工程外减水剂使用较少，而商品混凝土由于使用减水剂是经济的，所以商品混凝土一般都会使用减水剂。

由于各地固定资产投资的拉动，我国商品混凝土的产量在近年高速增长。从 Wind 数据来看，10 年商品混凝土产量 6.03 亿立方米，同比增量达到 45%。

表 4. 国内商品混凝土产量和同比增速



数据来源：wind、中投证券研究所

3. 高铁和水利建设等国内重点工程的高要求实质上促使了聚羧酸系减水剂的强制使用

国内重点工程对设计使用年限和工程耐久性方面的有较高要求，而第一代和第二代减水剂很难达到具体要求，实质上促使了聚羧酸系减水剂在国内重点工程上的强制使用。例如我国高铁建设、南水北调工程、三峡工程就大量使用了聚羧酸系高性能减水剂。此外，目前我国、港口码头、市政工程、机场等许多重点工程都开始广泛使用聚羧酸系减水剂。

高铁：

2006 年，铁道部发布《客运专线高性能混凝土暂行技术条件》，对减水剂的性能提出了具体的要求，由于要求非常高，而第一代、第二代减水剂很难达到要求，实质上促进了聚羧酸减水剂在客运专线上的强制使用。2007 年聚羧酸系减水剂的产量有爆发性增长，超过 40 万吨，占合成全国高效减水剂和高性能减水剂产量的 15% 左右。

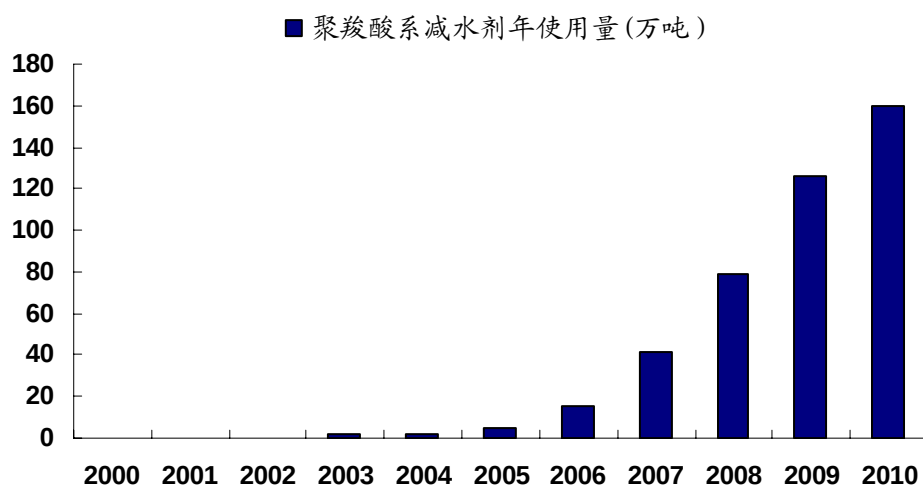
水利建设:

中央发布的“一号文件”提出要“加大公共财政对水利的投入，力争今后10年全社会水利年平均投入比2010年高出一倍”。2010年我国水泥投资2000亿元，2011年水利投资预计4000亿元，未来10年水利投资将达到4万亿元，水利建设对混凝土的需求将在2-3年内进入高峰期。而水利设施工程对设计使用年限和工程耐久性方面的高要求，给聚羧酸系减水剂提供了市场空间。例如我国南水北调工程、三峡工程了大量的聚羧酸系高性能减水剂。此外，目前我国、港口码头、市政工程、机场等许多重点工程都开始广泛使用聚羧酸系减水剂。

4. 聚羧酸系对萘系的替代将加速进行

2009年，全国合成减水剂总产量为485万吨，比2007年增长70.3%，其中聚羧酸系减水剂的产量比2007年增加206%。各种高效减水剂（第二代）的比例仍高达67%，聚羧酸系高性能减水剂占比由14.6%提升至26%，木质素减水剂占7%。未来聚羧酸系替代萘系减水剂是大势所趋，取代进程取决于2者的成本变动情况。

图 5. 国内聚羧酸系减水剂年使用量(万吨)



数据来源：中投证券研究所

聚羧酸系减水剂更加环保。萘系减水剂的原料是工业萘和甲醛，两种产品对人类的健康有较大的刺激作用，在发达国家，由于萘系的环保问题，已经明令禁止，国内也将逐渐重视这个问题，而一旦这样的政策扩展到减水剂领域，将使聚羧酸减水剂迎来巨大的发展机会。生物适应性实验证明，聚羧酸减水剂具有无毒、无害、环保特性（金鱼在聚羧酸减水剂环境中生存1个月后仍然完好如初，而萘系环境金鱼只存活3天）。

聚羧酸系减水剂和萘系减水剂的成本已经很接近。从11年年初萘系减水剂和聚羧酸系减水剂产品价格来看，萘系减水剂30%母液浓度，价格为2,000元/吨，羧酸类产品如果是浓度40%母液，对应价格是8,000元/吨，但是由于聚羧酸减水剂的折固参量为0.1%-0.4%，低于萘系的0.5%-1.0%，因此聚羧酸系减水剂终端产品的实际使用成本已经与萘系很接近。

在未来的民用减水剂市场，从长期趋势看，聚羧酸系未来将逐步取代萘系

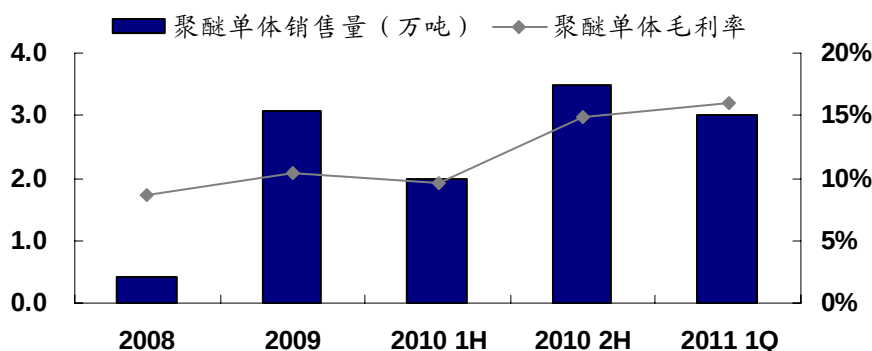
减水剂，取代进程的快慢取决于2者的成本变动情况。聚羧酸系减水剂有多种合成路线，冬季和夏季不同，温度和原材料不同会对配方有影响。同样的化工原料涨跌不同的，就通过其他生产路线进行合成。聚羧酸系减水剂的主要成本为聚醚单体，聚醚单体不论合成路线，基本都是占最终成本的60%左右，而聚醚单体的成本主要取决于环氧乙烷的价格。萘系减水剂的成本则受到萘价格的影响。

2.3 公司聚醚单体量价齐增

聚羧酸系高性能减水剂的主要生产原料为聚醚单体，具体包括聚乙二醇单甲醚（MPEG）、烯丙基聚乙二醇（APEG）、甲基烯基聚氧乙烯（TPEG）。公司主要生产 APEG、TPEG 两种产品，其中 TPEG 产品性能优异和生产工艺简单的优势明显，毛利率较高，公司 10 年以来已经逐渐向高端的 TPEG 过渡，未来仍将不断调整产品结构提升盈利能力。

公司 10 年聚醚单体销实现了 100% 的增长，而且从 10 年上半年开始，聚醚单体的毛利率也开始逐步回升。今年 1 季度，预计聚醚单体的销量在 3 万吨左右，毛利率在 16%。此次环氧乙烷价格快速下跌，预计随后聚醚单体的价格也将下调，但是后期毛利率仍有小幅提高可能。我们预计公司聚醚单体的合理毛利率在 15%-20% 左右，毛利率过高的话不利于聚羧酸系减水剂对萘系的替代，影响下游需求空间。

图 6. 公司聚醚单体销量和毛利率



数据来源：公司公告、中投证券研究所

三、切割液业务分析

公司 10 年销售切割液 12.2 万吨左右，同比增长超过 100%。受全球光伏市场 11 年增速放缓的影响，预计今年公司切割液销量同比增速在 15% 左右。公司 1 季度切割液销售在 3.4 万吨左右，毛利率在 9%。今年 4 月 1 号，公司提价之后，2 季度毛利率预计会小幅提升。由于公司的切割液是季度定价，此次环氧乙烷价格小调，将在短期显著提高切割液的毛利率。预计 3 季度公司切割液价格会相应下调，维持 15% 左右的毛利率水平。

11 年全球光伏市场增速放缓。2009 年全年组件价格平均同比下降 40%-50%，光伏系统初装成本下降 25%-30%，成本下降源自随着多晶硅产能的

大幅扩张，供应日益充足。成本下降和欧洲市场的抢装效应是了 10 年光伏市场大幅增长的主要原因。

2010 年国内光伏发电新增装机容量有望大约在 500MW，虽然较 09 年有较大幅度增长，但是这并未改变总体市场规模偏小的现状，目前国内光伏企业 90% 的光伏组件产品仍然需要出口，国内光伏产业市场在外的现状没有得到实质性改观。

2010 年世界光伏电站装机容量的增长额中，欧洲仍然占据了绝大多数的比重，这一地区的增长只要是德国、意大利等国下调光伏上网电价补贴引起的抢装效应带来的，这实际上是对 2011 年欧洲光伏市场扩大的一种透支。

2011 年欧洲主要光伏大国会继续下调光伏上网电价的补贴，这就使得 2011 年欧洲光伏市场规模增速将明显放缓；另一方面，美国、日本、中国等新兴光伏市场规模的增长速度又相对有限。受以上这些因素的影响，2011 将会是全球太阳能光伏市场的一个小年。

预计要到 2013 年欧洲光伏市场的需求才能实现恢复性增长。于此同时，美国、印度等新兴市场的新增装机容量将难以弥补欧洲光伏市场需求大幅下滑造成的缺口。

旧液回收。切割液回收的损耗率大致在 25%，而旧液最多可以使用 3-4 次，以极限值来计算，旧液最多可以占 70% 的市场份额。从江苏赛维的情况来看，公司切割液 40% 的使用旧液，60% 使用新液。主要原因是切割液使用后粘度和聚合度会发生变化，颜色不一致，并且性能不如新液。

四、其他业务

锦州 500MW 的硅片项目将从今年 9 月份开始，陆续有生产线投产。公司的硅片项目有利于公司试验新型的切割技术和切割液研发。

公司与扬州化学工业园区签订了《环氧乙烷与二氧化碳衍生低碳精细化工新材料项目入园意向书》，拟投资建设 20 万吨环氧乙烷、30 万吨 DMC（碳酸二甲酯）和 EC（碳酸乙烯酯）以及 30 万吨绿色低碳环氧衍生精细化工新材料三个项目，并由扬州化学工业园管委会为公司提供 500 亩项目用地、1000 亩下游产业预留地、各种公用配套设施、15 万吨/乙烯供应以及金融支持与服务。该项目将有利于公司部分自给环氧乙烷，提高产品的盈利能力，同时新项目为公司的长期发展预留空间。

五、投资建议：推荐

公司在环氧乙烷的精细衍生品领域具有较强的技术积累，未来公司部分自给环氧乙烷后将提升产品的盈利能力，锦州的 500MW 硅片项目投产有超预期的可能。保守预计公司 11-13 年的 eps 分别为 1.14、1.69 和 2.31 元，给予 6-12 个月目标价 35 元，对应 12 年 20 倍估值，推荐评级。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	2563	2506	2625	3207	营业收入	2211	3106	4258	5950
现金	1835	1491	1199	1259	营业成本	1928	2583	3497	4877
应收账款	338	500	706	964	营业税金及附加	6	8	11	16
其它应收款	6	9	11	16	营业费用	51	110	146	198
预付账款	142	166	236	329	管理费用	41	53	72	101
存货	108	155	205	287	财务费用	-9	-30	-23	-10
其他	135	185	268	351	资产减值损失	-3	0	-0	-0
非流动资产	446	777	1206	1701	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	35	29	32	31	投资净收益	-0	-0	-0	-0
固定资产	218	539	930	1390	营业利润	197	381	553	767
无形资产	103	138	175	208	营业外收入	13	1	13	9
其他	91	71	70	71	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	3009	3283	3831	4908	利润总额	209	382	565	775
流动负债	225	264	385	883	所得税	37	75	111	153
短期借款	0	0	29	421	净利润	172	307	454	623
应付账款	84	106	144	203	少数股东损益	-0	11	17	23
其他	141	158	212	259	归属母公司净利润	172	296	437	599
非流动负债	62	55	58	58	EBITDA	207	372	570	821
长期借款	9	9	9	9	EPS (元)	1.06	1.14	1.69	2.31
其他	53	46	49	49	主要财务比率				
负债合计	288	319	443	941	会计年度	2010	2011	2012	2013
少数股东权益	43	54	71	94	成长能力				
股本	162	259	259	259	营业收入	107.1	40.5	37.1	39.7
资本公积	2202	2105	2105	2105	营业利润	0.5%	93.9	45.0	38.7
留存收益	314	545	952	1508	归属于母公司净利润	2.5%	71.8	47.9	37.1
归属母公司股东权益	2679	2910	3317	3873	获利能力				
负债和股东权益	3009	3283	3831	4908	毛利率	12.8	16.8	17.9	18.0
现金流量表					净利率	7.8%	9.5%	10.3	10.1
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	6.4%	10.2	13.2	15.5
经营活动现金流	-43	82	155	260	ROIC	20.0	23.6	23.7	24.1
净利润	172	307	454	623	偿债能力				
折旧摊销	19	20	40	64	资产负债率	9.6%	9.7%	11.6%	19.2
财务费用	-9	-30	-23	-10	净负债比率				
投资损失	0	0	0	0	流动比率	11.38	9.48	6.81	3.63
营运资金变动	-238	-208	-322	-421	速动比率	10.90	8.89	6.28	3.30
其它	13	-8	6	4	营运能力				
投资活动现金流	-255	-341	-468	-559	总资产周转率	1.09	0.99	1.20	1.36
资本支出	205	323	427	525	应收账款周转率	8	7	7	7
长期投资	-30	-6	3	-0	应付账款周转率	33.92	27.17	27.93	28.10
其他	-80	-24	-38	-34	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1762	-85	22	358	每股收益(最新摊薄)	0.66	1.14	1.69	2.31
短期借款	-357	0	29	392	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	0.32	0.60	1.00
长期借款	-41	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.34	11.23	12.80	14.94
普通股增加	81	97	0	0	估值比率				
资本公积增加	2093	-97	0	0	P/E	28.57	26.60	17.99	13.11
其他	-14	-85	-7	-34	P/B	1.83	2.70	2.37	2.03
现金净增加额	1465	-344	-291	59	EV/EBITDA	29	16	11	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

梁皓: 中投证券研究所基础化工行业分析师, 南开大学理学博士, 2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434