

环氧丙烷景气将维持，加仓时机已到

公司研究动态

◆环氧丙烷新增产能断档、下游需求持续增长，产品进入涨价周期：

环氧丙烷 11-12 年平均产能增速 3.67%，目前进口依存达到 30%，而下游聚醚 11-12 年平均产能增速 28.38%，其中 11-12 年分别新增 40 万吨和 130.5 万吨，对应环氧丙烷的需求达到 28 和 91 万吨，相当于目前全国环氧丙烷产能的 17.28%和 55.48%。根据以往化工产品的经验，在新增产能断档期内，产品价格往往能取得超预期的大幅上涨。

此外，出于环保考虑未来国内原则上不再审批新的氯醇法环氧丙烷（国内主流工艺），而国际主流的共氧法不仅技术基本掌握在外方手中，且单位生产成本也要比氯醇法高 20%，因此未来环氧丙烷新增产能门槛较高。

◆二季度价差继续扩大，三季度环氧丙烷将进入新一轮上涨：

市场担心环氧丙烷价格的下跌将影响滨化股份业绩。而经过我们对环氧丙烷及其原材料的价差跟踪，二季度产品与丙烯的平均价差为 6400 元/吨，而一季度为 5452 元/吨，环比上升 17.40%，较一季度明显扩大。据此，我们判断滨化股份二季度业绩环比一季度将有较大幅度的提升。

至于从产品未来 3-6 个月的价格上看，我们认为环氧丙烷短期价格的下跌主要是由于下游处于淡季以及前期涨速过快所致。根据行业经验，3-5 月以及 9-11 月是产品销售旺季，我们判断环氧丙烷价格将在 6-7 月触底并在 8-11 月进入新一轮上涨。

◆滨化股份：现有产品 2-3 年内景气度维持，未来向下游延伸成长可期，给予“买入”评级

公司循环经济一体化优势明显，电力自给率高达 90%，主要产品环氧丙烷和烧碱上半年景气充分受益，三氯乙烯受氟化工景气，价格维持高位，其中环氧丙烷吨毛利每上涨 1000 元，增厚 EPS 约 0.23 元，环氧丙烷涨价对公司业绩弹性很大。公司管理层发展思路清晰，积极向下游延伸，与陶氏合作未来向下游高附加值产品延伸，未来新项目只是时间问题，未来成长可期，不考虑增发摊薄和新项目，谨慎给予公司 11-12 年 1.12 和 1.20 的盈利预测，给予“买入”的投资评级，目标价格 25 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	2,733	3,575	4,512	4,731	5,127
营业收入增长率	55.68%	30.78%	26.24%	4.85%	8.36%
净利润（百万元）	267	337	740	793	900
净利润增长率	226.34%	26.44%	119.30%	7.26%	13.48%
EPS（元）	0.40	0.51	1.12	1.20	1.36
ROE（归属母公司）	32.14%	10.89%	19.50%	17.42%	16.65%
P/E	41	32	15	14	12

买入（首次）

分析师

程磊 (执业证书编号：S0930510120003)

021-22169157

chenglei@ebcn.com

张力扬 (执业证书编号：S0930511010005)

021-22169167

zhangly@ebcn.com

王席鑫 (执业证书编号：S0930511020001)

021-22169077

wangxixin@ebcn.com

联系人

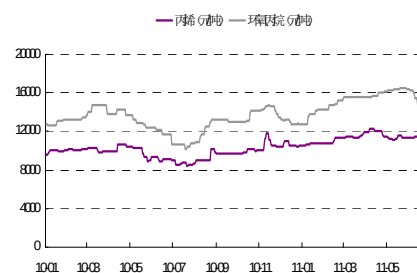
孙琦祥

021-22169123

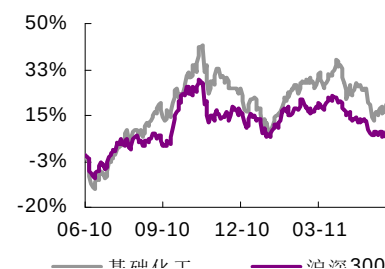
sunqx@ebcn.com

名称	价格	涨跌幅%
环氧丙烷	14400	12.5%
丙烯	11200	6.66%

行业主要数据图



行业与上证指数对比图



我们与市场不同的观点：

- 1、市场对环氧丙烷未来走势偏悲观。我们认为未来2年内，环氧丙烷均将处于景气周期。据我们统计，在11-12年环氧丙烷产能平均增长3.67%的前提下，而下游聚醚11-12年产能平均增长28.38%，11年和12年对环氧丙烷的需求分别增加28万吨和91万吨，相当于目前环氧丙烷全国产能的17.28%和55.48%。根据以往化工产品的经验，在新增产能断档期内，产品价格往往能取得超预期的大幅上涨。
至于环氧丙烷短期价格的下跌，我们认为主要是由于下游处于淡季以及前期增速过快所致。根据行业经验，3-5月以及9-11月是产品销售旺季，我们预期环氧丙烷价格将在6-7月触底并在8-11月进入一轮上涨。
- 2、市场认为环氧丙烷价格的下跌将导致滨化股份业绩下滑。而经过我们对环氧丙烷及其原材料的价差跟踪，二季度产品和原材料价差较一季度继续扩大，我们判断滨化股份二季度业绩环比一季度将有较大幅度的提升。
- 3、市场可能预期未来环氧丙烷将出现较多新增产能。我们判断未来环氧丙烷行业存在一定的门槛，其一：未来国内原则上不再审批新的氯醇法环氧丙烷装置，而目前国内主要是采用此工艺。其二，国际主流的更为环保的共氧化法装置主要技术掌握在外方手中，且其生产成本要比氯醇法高出20%。
- 4、市场担心环氧丙烷与环氧乙烷替代关系。而根据我们从行业中的了解，聚醚生产企业一般不会同意更改配方，因此也不用担心环氧丙烷价格高于环氧乙烷会被环氧乙烷替代的情况。

一、环氧丙烷 2011-2012 年新增产能断档

环氧丙烷2011-2012年新增产能断档

环氧丙烷从2011年的产能情况来看，仅有淄博永大一家（10万吨）的扩产计划，并且由于环保问题，其装置投产时间由原定的10年年底延迟至2011年8月。而另一方面，上海高桥石化则在11年由于污染严重关停。另外目前统计2012年仅有金陵石化有8-10万吨的扩产计划，因此从产能表上统计，中国2011-2012年环氧丙烷产能增长断档，年均增长率仅3.67%

图表1：国内环氧丙烷 2010-2011 年产能一览

2011 年中国仅有淄博永大一家有扩产计划，由于高桥石化的关停，整体产能基本无增长。2012 年也仅有金陵石化一家有扩产计划

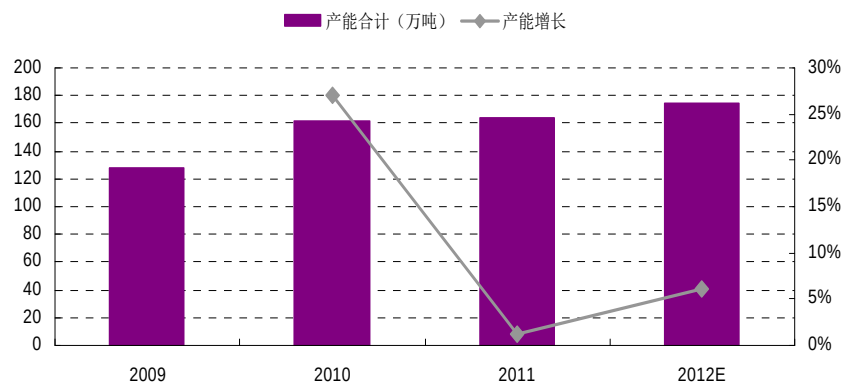
企业名称	2009	2010	2011	2012E	生产方式
镇海炼化	0	28.5	28.5	28.5	共氧化法
中海壳牌	25	25	25	25	共氧化法
滨化集团	16	17	17	17	氯醇法
天津大沽	15	15	15	15	氯醇法
辽宁锦化	13	13	13	13	氯醇法
山东金岭	8	8	8	8	氯醇法

南京金浦锦湖	8	8	8	8	氯醇法
上海高桥石化	8	8	0	0	氯醇法
山东东大聚合物	6	12	12	12	氯醇法
山东东辰	5	5	5	5	氯醇法
金陵石化	4.5	4.5	4.5	14.5	氯醇法
山东石大胜华化工	4	4	4	4	氯醇法
沈阳化工集团金碧蓝	4	4	4	4	氯醇法
江苏钟山化工	4	4	4	4	氯醇法
福建湄州湾	4	4	4	4	氯醇法
浙江太平洋化学	2	1	1	1	氯醇法
巴陵石化	1	1	1	1	氯醇法
江西九江化工	0	0	0	0	氯醇法
石家庄轻工化工	0	0	0	0	氯醇法
淄博永大			10	10	氯醇法
产能合计	127.5	162	164	174	

资料来源：光大证券研究所

图表2： 2009-2012 年国内环氧丙烷产能增长情况

2011-2012 年国内环氧丙烷产能年平均增速仅有 3.67%



资料来源：百川资讯 光大证券研究所

环保要求提高导致未来装置投产门槛提高

环氧丙烷生产有共氧法和氯醇法两种工艺。全球采用氯醇法路线的环氧丙烷产能占总产能的40%~45%，共氧化法占55%~60%。国内主要是氯醇法。

国内共氧法成本比氯醇法高 20%，但是共氧法工艺更为环保。随着国内对环保的日趋关注，氯醇法的环保压力愈来愈大。其中**2010年10月上海高桥石化8万吨环氧丙烷装置**由于环保考虑而永久停产。未来这样的例子将愈来愈多。另一方面，为了抑制污染问题，目前国内原则上已经不再批准氯醇法的新产能。

而共氧化法技术目前仍基本掌握在外商手中，国内仅有的共氧化法项目：镇海炼化和中海壳牌项目，也是以中外合资方式建造的，因此国内独立建设仍存在较高技术门槛。

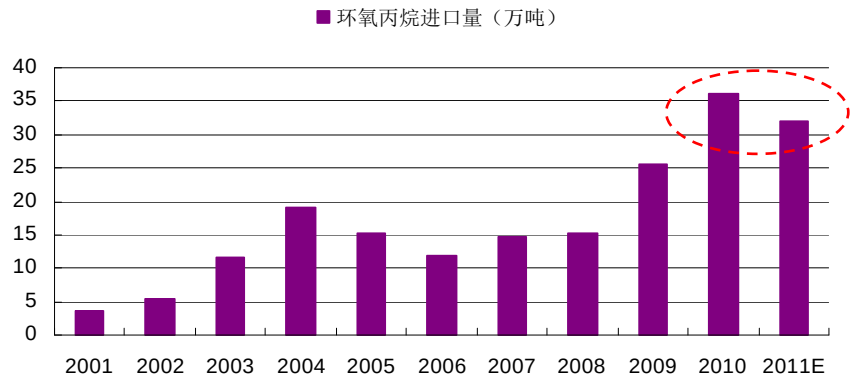
国内产能受限而需求增长下，环氧丙烷进口量逐渐增加

10 年国内环氧丙烷产能达到 162 万吨，产量受丙烯原材料影响，很

多企业因为拿不到丙烯而无法开车，因此国内环氧丙烷进口量逐年递增，10年国内环氧丙烷进口量达到36.2万吨，进口依存度达到30%。

图表3：环氧丙烷进口量 2001-2011E

经历进口量不断上升后，我们预计11年环氧丙烷进口量仍将处于高位



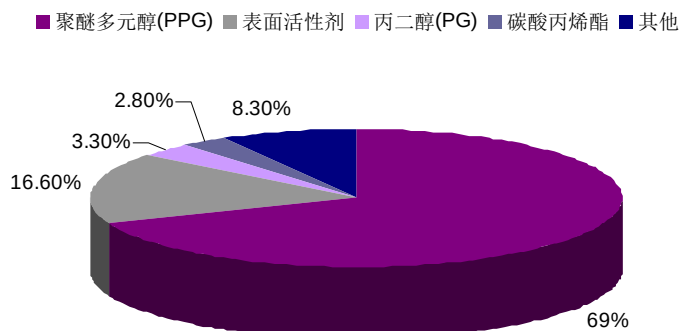
资料来源：中国海关 光大证券研究所

二、环氧丙烷需求快速增长

环氧丙烷的下游需求来自于聚醚和丙二醇等相关产品，其中聚醚约占70%。

图表4：环氧丙烷下游用途一览

环氧丙烷 70%需求来自于聚醚



资料来源：光大证券研究所

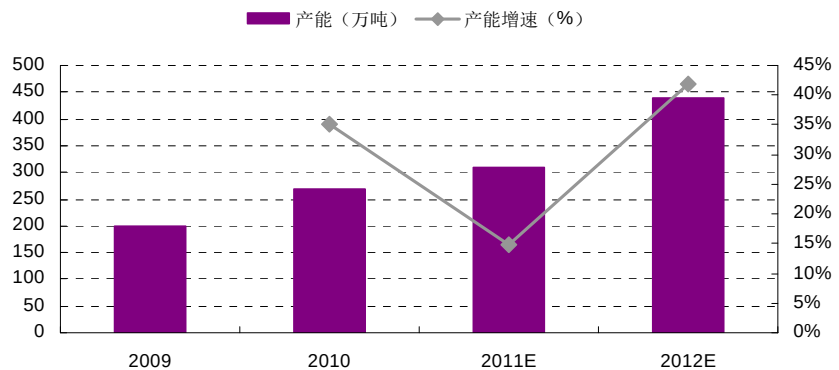
聚醚2011-2012年产能扩张迅速

聚醚主要作为白料和MDI合成聚氨酯，因而其下游需求可以参考国内MDI的需求，每年保守估计有15%以上的增长。

由于包括汽车行业和建筑行业对于软泡和硬泡聚醚的需求大幅增长，并且聚醚产能投放门槛相对较低，导致行业新增项目在2010-2012年达到了爆发期。其中10-12年的新增产能达到了70万吨、40万吨和130万吨，新增产能幅度达到35%，15%和42%。

图表5: 聚醚行业产能增长情况 2009-2012E

聚醚产能快速扩张, 对环氧丙烷需求不断上升



资料来源: 光大证券研究所

图表6: 2010-2012 年部分聚醚新增产能一览

企业	万吨	具体投产时间
高桥石化	40	10 年 7 月份立项
山东东大	30	2012 年下半年投产
广州宇田	15	一期 7 万吨 2010 年完工
上海佳化	12	10 年完毕
河北亚东	10	10 年完毕
绍兴恒丰	10	11 年底完毕
苏州中化国际	10	
淄博联创	10	
中海壳牌	9.5	10 年完毕
佳化滨州	6	
锦湖金浦	6	2011 年底投产
山东德信联邦	5	2011 年 3 月投产
抚顺佳化	5	2011 年投产
天津三石化	2	
合计	170.5	

资料来源: 光大证券研究所

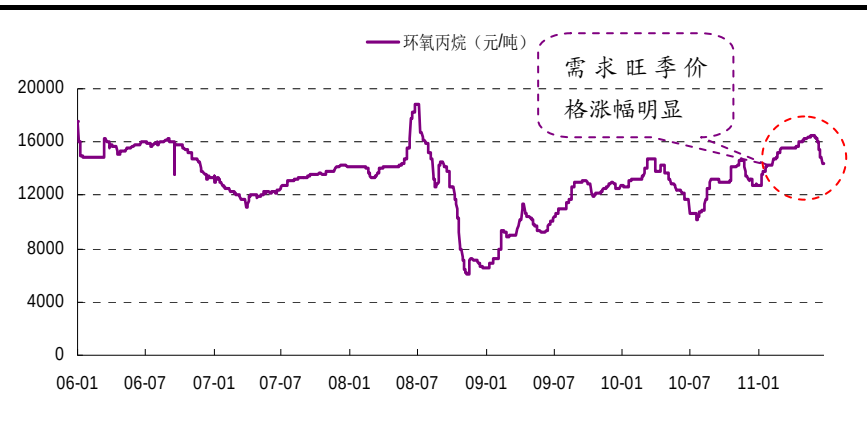
预计2011年将有至少40万吨的聚醚产能投产, 而2010年所投产的70万吨产能也进入正常开工阶段, 其新增的对环氧丙烷的需求将至少达到28万吨, 相当于目前产能的17%左右, 12年将更大。

此外未来国内出于环保考虑, 原则上不再审批新的氯醇法环氧丙烷, 而共氧法的技术在外方手中, 且成本要比氯醇法高20%, 供给扩张上限制增加。

从以上分析来看, 我们认为环氧丙烷在供给受限而需求快速增长的大背景下, 今年环氧丙烷的价格将有突出的表现。3-5月份环氧丙烷旺季的价格上涨已经印证了我们的观点,

图7： 环氧丙烷价格 2006-2011 年（单位：元/吨）

环氧丙烷价格中长期趋势向上



资料来源：光大证券研究所

三、 环氧丙烷景气将维持，未来产品盈利维持稳定

以氯醇法为例，生产一吨环氧丙烷，约需要消耗丙烯0.83吨，氯气1.35-1.5吨，生石灰1吨，电力100kWh，蒸汽2吨，冷却水200吨，同时副产二氯丙烷0.1-0.27吨，产生废水42-50吨。我们参考上市公司滨化股份的情况，按照目前丙烯价格测算得到其环氧丙烷目前的生产成本在9800元/吨左右。

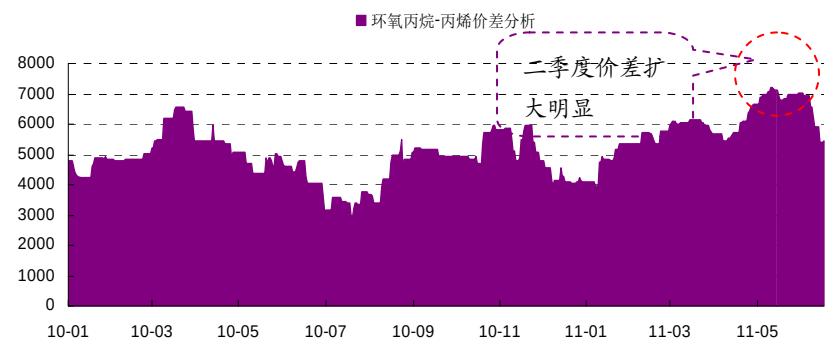
环氧丙烷自2011年年初至5月底持续上涨，从年初13400元/吨，涨至目前16450元/吨，涨幅达到22.76%，而后由于需求进入淡季和化工品普跌影响价格开始走低至14500元/吨。

市场担心环氧丙烷价格的下跌将影响滨化股份业绩。而经过我们对环氧丙烷及其原材料的价差跟踪，二季度产品与丙烯的平均价差为6400元/吨，而一季度为5452元/吨，环比上升17.40%，较一季度明显扩大。据此，我们判断滨化股份二季度业绩环比一季度将有较大幅度的提升。

至于从产品未来3-6个月的价格上看，我们认为环氧丙烷短期价格的下跌主要是由于下游处于淡季以及前期涨速过快所致。根据行业经验，3-5月以及9-11月是产品销售旺季，我们预期环氧丙烷价格将在6-7月触底并在8-11月进入新一轮上涨。

图表8：环氧丙烷与原材料价差分析（元/吨）

环氧丙烷二季度价差明显，价差缩小后三季度旺季到来价差将重新扩大



资料来源：光大证券研究所

注：价差=环氧丙烷吨价-丙烯吨价*0.83

四、环氧丙烷未来景气仍将维持、加仓滨化股份时机已到

4.1 公司主要产品环氧丙烷价格对公司业绩弹性大

公司目前产量包括，环氧丙烷20.07 万吨、烧碱（折百）42.60 万吨、二氯丙烷溶剂3.44 万吨、生产三氯乙烯4.66 万吨、助剂17305 吨、各种型号粉煤灰砖11622.82 万块、发汽量632.52 万吨，发电量98,895.95 万KWh，生产原盐45.31 万吨。（其中三氯乙烯产能11年已达到8万吨。）

公司所处山东地区，地炼企业较多，公司原材料供应没有任何问题。根据我们的测算公司20万吨环氧丙烷，假设环氧丙烷吨毛利润上涨1000元，则约增厚业绩0.23元，公司对环氧丙烷价格弹性非常大。

4.2 循环经济一体化优势，大股东向下游高附加值产品发展思路清晰，未来新项目可期

公司拥有自己的电厂和水库（氯碱行业对水的需求量大），可以满足90%的电力，工业水自给率90%以上，发电成本0.4元左右，公司有自己的码头储罐。此外，集团有自己的港口，还有大量优质的体外化资产。

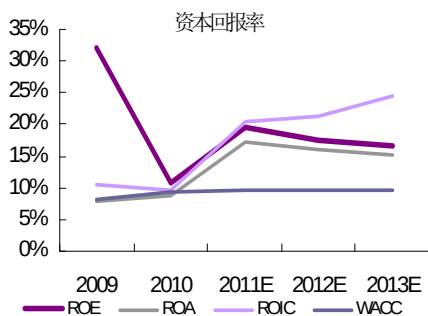
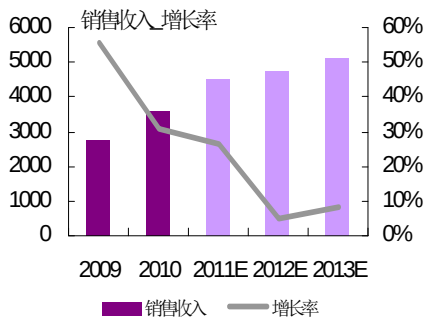
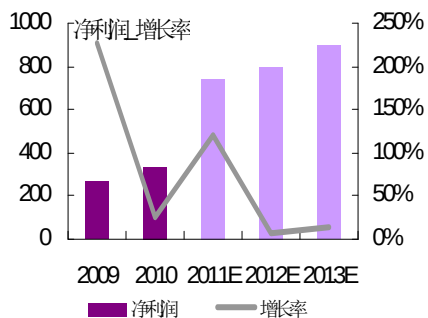
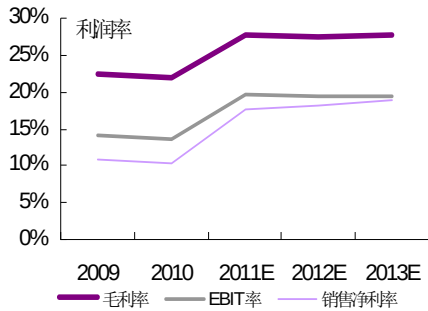
作为国企，公司管理层和中层直接持有上市公司股票，相当于间接股权激励，公司管理层对未来发展思路清晰，管理有效。

公司未来正积极向下游延伸，与陶氏合作四氯乙烯项目走得是高端路线（生产高纯度产品，可以用于干洗制剂），我们认为这仅仅是公司向下游延伸的开始，公司一体化成本优势，确保未来向下游拓展的能力。

4.3 环氧丙烷涨价弹性大，公司质地优良，未来向产业链纵向延伸值得期待，首次给予“买入”评级，目标价格25元。

10年环氧丙烷均价在12000元/吨，10年公司EPS为0.51元，我们认为，环氧丙烷未来2年内供需情况良好，近期价格下跌仅仅是因为淡季到来正常的调整，未来油价逐渐上行，产品价格仍将继续上涨，我们谨慎按照环氧

丙烷11, 12年均价15000元测算, 预计公司11~12年业绩分别为1.12和1.20元, 其中环氧丙烷吨毛利每上涨1000元, 增厚EPS约0.23元, 公司管理层发展思路清晰, 公司质地优良, 未来产业链纵向延伸值得期待, 给予“买入”的投资评级, 目标价格25元。



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,733	3,575	4,512	4,731	5,127
营业成本	2,122	2,793	3,259	3,437	3,710
折旧和摊销	226	233	309	312	315
营业税费	22	23	33	33	36
销售费用	57	74	102	101	118
管理费用	149	197	226	237	267
财务费用	120	54	8	-7	-18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	37	30	60	75	120
营业利润	303	462	945	1,007	1,135
利润总额	359	463	975	1,047	1,185
少数股东损益	28	30	60	65	71
归属母公司净利润	266.75	337.28	739.66	793.34	900.29

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	3,710	4,140	4,620	5,382	6,374
流动资产	944	1,306	2,051	3,067	4,331
货币资金	466	311	1,004	1,894	3,104
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	66	87	113	117	127
应收票据	296	641	648	764	782
其他应收款	12	7	15	13	15
存货	81	140	149	154	174
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	17	51	57	64	76
固定资产	2,597	2,612	2,362	2,107	1,832
无形资产	100	105	100	95	90
总负债	2,811	949	673	608	674
无息负债	581	349	628	563	629
有息负债	2,230	600	45	45	45
股东权益	899	3,192	3,947	4,774	5,700
股本	330	440	660	660	660
公积金	192	2,072	2,146	2,225	2,315
未分配利润	307	581	983	1,665	2,429
少数股东权益	69	95	155	220	291

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	184	228	1,295	897	1,160
净利润	267	337	740	793	900
折旧摊销	226	233	309	312	315
净营运资金增加	960	875	-86	224	47
其他	-1,270	-1,217	333	-433	-102
投资活动产生现金流	-214	-269	4	18	78
净资本支出	268	186	50	50	30
长期投资变化	17	51	-6	-7	-12
其他资产变化	-499	-505	-40	-25	60
融资活动现金流	17	-114	-607	-24	-27
股本变化	0	110	220	0	0
债务净变化	445	-1,630	-555	0	0
无息负债变化	-601	-233	279	-65	66
净现金流	-14	-155	693	890	1,210

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	55.68%	30.78%	26.24%	4.85%	8.36%
净利润增长率	226.34%	26.44%	119.30%	7.26%	13.48%
EBITDA 增长率	126.70%	17.32%	67.39%	2.87%	6.02%
EBIT 增长率	124.00%	25.91%	83.85%	3.53%	7.79%
估值指标					
PE	41	32	15	14	12
PB	13	3	3	2	2
EV/EBITDA	13	11	9	8	7
EV/EBIT	20	17	12	11	9
EV/NOPLAT	24	21	15	13	11
EV/Sales	3	2	2	2	2
EV/IC	3	2	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	22.36%	21.87%	27.77%	27.37%	27.64%
EBITDA 率	22.40%	20.09%	26.64%	26.13%	25.57%
EBIT 率	14.11%	13.59%	19.78%	19.54%	19.43%
税前净利润率	13.14%	12.95%	21.61%	22.12%	23.10%
税后净利润率 (归属母公	9.76%	9.44%	16.39%	16.77%	17.56%
ROA	7.94%	8.88%	17.31%	15.95%	15.24%
ROE (归属母公司) (摊	32.14%	10.89%	19.50%	17.42%	16.65%
经营性 ROIC	10.36%	9.72%	20.28%	21.23%	24.51%
偿债能力					
流动比率	0.42	1.45	3.28	5.48	6.92
速动比率	0.38	1.29	3.04	5.20	6.64
归属母公司权益/有息债务	0.37	5.16	84.27	101.19	120.19
有形资产/有息债务	1.62	6.70	100.43	117.46	139.61
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.40	0.51	1.12	1.20	1.36
每股红利	0.00	0.07	0.05	0.07	0.10
每股经营现金流	0.28	0.34	1.96	1.36	1.76
每股自由现金流(FCFF)	-1.04	-0.67	1.63	1.21	1.60
每股净资产	1.26	4.69	5.75	6.90	8.19
每股销售收入	4.14	5.42	6.84	7.17	7.77

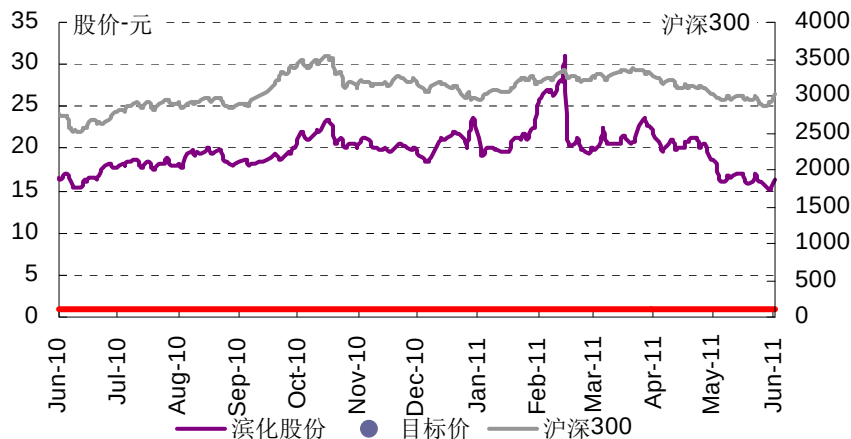
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

滨化股份（601678）



日期	股价	目标	评级
2010-02-08	22.14	20.00	增持
2011-06-26	22.14	25.00	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com