

西部矿业 (601168.SH) 有色金属

估值处于正常水平，维持增持评级

公司研究简报

◆业绩符合预期，受益于产品价格上涨

2011 年上半年实现营业收入 99.37 亿元，同比增长 27.04%，折合基本每股收益 0.27 元，同比增长 12.5%。价格上涨导致了收入及毛利的上升。

上半年的自产矿产量：铅精矿 2.8 万吨，锌精矿 3.5 万吨，铜精矿 1.2 万吨；相比 2010 年同期分别下降了 12.5%，12.5% 和 12.5%。价格上，2011 年上半年铜均价 7 万元/吨，铅、锌均价分别为 1.7 万元/吨和 1.84 万元/吨。相比 2010 年上半年均价分别上涨了 23%，9% 和 3%。

◆2011 年全年计划产量详述

中报罗列了 2011 年各产品的计划产量。自产矿产量：铅精矿、锌精矿以及铜精矿分别为 6 万吨，7.7 万吨和 2.5 万吨，维持原计划；相比 2010 年自产铅锌存在 10% 的产量下调，自产铜量下调在 5%；冶炼产品除了电解铝外，其它产品均下调。

◆矿、冶情况

公司目前铅储量 238 万吨，锌储量 360 万吨，铜储量在 773 万吨。锡铁山矿与获各琦矿是主力矿山。中报显示，子公司西部铜业公司（获各琦矿）伴生的铅锌矿因原矿品位偏低，尚在进行选矿试验，故未启动生产。

矿山扩建集中在获各琦多金属矿新建的采选工程以及玉龙铜矿建设。获各琦多金属矿新建的采选工程截止目前完成进度达到 40%，新建年产能 200 万吨矿石量，用于伴生铅锌开采。玉龙铜矿建设目前处于工艺完善阶段。

目前公司冶炼产能按照达产条件计算，粗铅产能为 15.5 万吨，电解铅产能 5 万吨，锌产能 16 万吨，精铜产能 5 万吨以及电解铝产能 11.2 万吨。2011 年中报对上半年冶炼资产现状做了较为全面的叙述。

◆成本匡算

公司铅锌矿为伴生矿，将铅锌合起，视为一种产品，我们大致匡算 2011 年上半年公司自产铅锌矿的单位营业成本在 8000 元/吨。上半年自产铜的成本为 2.5 万元/吨。

公司拥有 10 万吨的电解铝产能。我们匡算电解铝价在 1.6 万元/吨基本处于盈亏平衡。在铝价 1.7 万元/吨的情况下，吨铝毛利大致在 1000 元/吨。

◆预计2011年全年业绩0.56元，目标价15元

判断金属价格，我们认为最根本的在于经济运行情况。7 月份各国 PMI 均下降至 50 临界点附近，导致市场对于全球经济二次探底的担忧加剧，也造成了最近一周所有基本金属普跌。我们认为全球经济不可能出现类似 2008 年的金融危机，而且随着经济体本身的自我修复功能，未来公布的经济数据将逐渐趋好。我们仍旧看好金属价格上涨。

根据我们的假设，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.56 元、0.69 元和 0.82 元。给予公司目标价 15 元，对应各年份 PE 分别为 26.8、21.7 和 18 倍，增持评级。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	16,887	18,511	17,177	17,604	18,032
营业收入增长率	33.82%	9.62%	-7.21%	2.49%	2.43%
净利润（百万元）	602	989	1,328	1,646	1,956
净利润增长率	5.53%	64.47%	34.27%	23.89%	18.87%
EPS（元）	0.25	0.42	0.56	0.69	0.82
ROE（归属母公司） （摊薄）	5.81%	8.89%	11.04%	12.39%	13.27%
P/E	56	34	26	21	17

增持（维持）

当前价/目标价：14.23/15.00 元

目标期限：6 个月

分析师

汪前明（执业证书编号：S0930510120001）

021-22169122

wangqm@ebsnc.com

联系人

施毅

021-22169126

shiyi@ebsnc.com

市场数据

总股本(亿股)：23.83

总市值(亿元)：339.10

一年最低/最高(元)：10.63/23.30

近 3 月换手率：56.16%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.93	0.28	26.93
绝对	-7.88	-6.90	26.92

相关研报

自产矿成本低，业绩弹性小

..... 2010-10-08

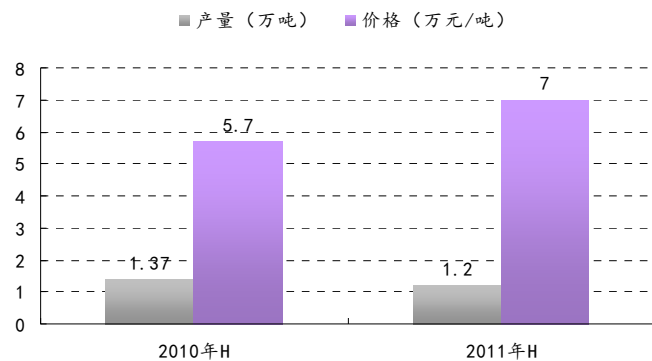
业绩符合预期，受益于产品价格上涨

公司 2011 年上半年实现营业收入 99.37 亿元，同比增长 27.04%，折合基本每股收益 0.27 元，同比增长 12.5%。价格上涨导致了公司营业收入以及毛利的上升。

公司上半年的自产矿产量：铅精矿 2.8 万吨，锌精矿 3.5 万吨，铜精矿 1.2 万吨；相比 2010 年同期分别下降了 12.5%，12.5% 和 12.5%。价格上，2011 年上半年铜均价 7 万元/吨，铅、锌均价分别为 1.7 万元/吨和 1.84 万元/吨。相比 2010 年上半年均价分别上涨了 23%，9% 和 3%。

图 1：铜精矿产量及价格对比

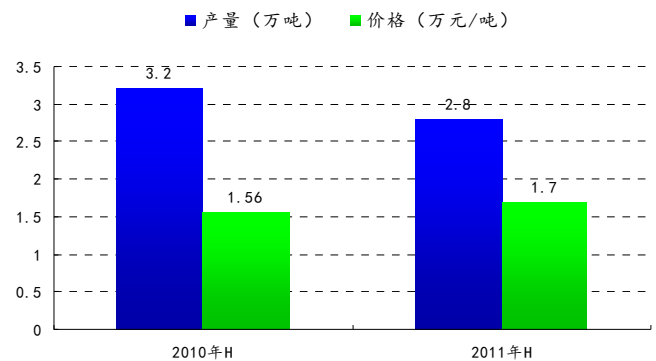
注：价格取精铜价格



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：铅精矿产量及价格对比

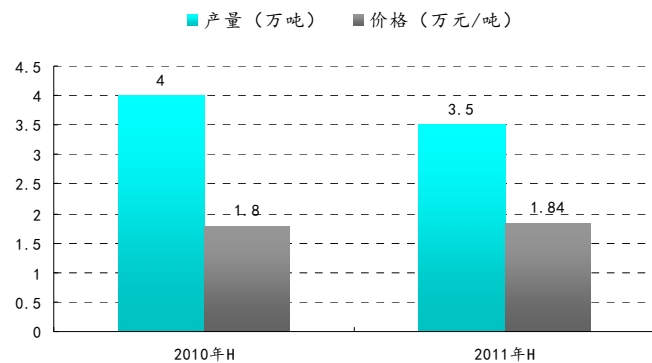
注：价格取精铅价格



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：锌精矿产量及价格对比

注：价格取精锌价格



资料来源：公司公告，光大证券研究所

2011 年全年计划产量

根据中报显示，公司 2011 年各产品计划产量做了相应的调整。自产矿产量：铅精矿、锌精矿以及铜精矿分别为 6 万吨，7.7 万吨和 2.5 万吨，维持原计划；相比 2010 年自产铅锌存在 10% 的产量下调，自产铜量下调在 5%；冶炼产品除了电解铝外，其它产品均下调。

其中，铜冶炼产能以及铅冶炼产能相比 2010 年大幅度上升，主要在于募投项目的投产。

表 1：公司 2011 年各产品目标产量

2011 年自产矿的目标产量维持原计划，部分冶炼产品目标产量下调

	2010 年产量	2011 年原计划产量	调整后的目标产量
铅精矿	65,145	60,308	维持
锌精矿	84,620	77,235	维持
铜精矿	26,139	25,048	维持
精矿含金	145	162	维持
精矿含银	125,010	108,120	维持
电解锌	61,061	61,300	55,000
电解铝	97,920	100,000	维持
电解铜	26,583	58,000	48,000
粗铅	657	70,000	62,000
电铅	26,275	48,000	33,000

资料来源：公司公告，光大证券研究所

矿山开采情况

公司目前铅储量 238 万吨，锌储量 360 万吨，铜储量在 773 万吨，资源量丰富。年产铅精矿产能在 6.5 万吨，锌精矿在 8.5 万吨，铜精矿在 2.6 万吨。

锡铁山矿是主力矿山，铅储量 93.55 万吨，锌储量 129.55 万吨，并伴生有金、银。精矿年产能：铅 6.5 万吨，锌 8 万吨。获各琦矿也是重要矿山，该矿铅锌合计储量也在 200 万吨以上，铜储量在 80 万吨，归属于子公司巴彦淖尔西部铜业公司。根据中报显示，子公司西部铜业公司（即获各琦矿）伴生的铅锌矿因原矿品位偏低，尚在进行选矿试验，故未启动生产。目前该矿年产铜精矿 2 万吨，贡献了绝大部分铜产能。

公司未来矿山扩建远景集中在获各琦多金属矿新建的采选工程以及玉龙铜矿建设。

获各琦多金属矿新建的采选工程截止目前完成进度达到 40%，新建年产能 200 万吨矿石量，用于伴生铅锌开采。根据公司公告，预计 2012 年完工。

玉龙铜矿建设目前处于工艺完善阶段。该矿是我国即将开发的最大的铜矿项目。按照计划，一期项目年开采量为 111 万吨矿石量，年产铜 3 万吨，二期年产 5 万吨，最终生产 10 万吨规模。

图 4：公司矿山地理分布

锡铁山矿是目前公司最主要的铅锌资产



资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 2：公司各矿山资源整理（数据全部来自公开数据）

公司目前铅锌储量在 590 万吨，铜储量在 773 万吨，资源量丰富

公司	矿山	持股	储量（金银单位为吨，其余为万吨）					年处 理量 万吨	品位（%）			产能（万吨）		
			铅	锌	铜	黄金	白银		铅	锌	铜	铅	锌	铜
锡铁山分公司	锡铁山矿	100%	93.55	129.55		19.79	1490	150	4.32	5.91		6.5	8	
巴彦淖尔西部铜业公司	获各琦矿	100%	95.85	114.32	80.6			150			1.04			2
青海赛什塘铜业公司	赛什塘矿	51%			57.49			50			1.01			1
四川鑫源矿业有限公司	呷村矿	76%	51.43	85.79	7.98		1863	50	3	4.93	0.39	1.5	2.5	0.2
西藏玉龙铜业股份公司	玉龙铜矿	58%			320.02						0.76			
内蒙古双利矿业公司	内蒙古双利铁矿	50%												
四川夏塞银业有限公司	夏塞银铅锌矿	51%	6	6.4			532.3	13.5						
合计储量、产量			238	360	773	26	3,476					6.5	8.5	2.6

资料来源：公司公告，光大证券研究所

表 3：中报显示各矿山改扩建进度

最主要的改扩建工程

项目名称	预算数	建设规模（万吨/年）	工程进度	资金来源
西藏玉龙铜矿采选冶工程	1,787,070,000	100	85%	自筹
锡铁山深部过度衔接工程	184,481,000	150	60%	募集资金
获各琦多金属矿采选工程	498,600,000	200	40%	自筹
获各琦一号矿床采矿采选扩建工程	376,960,000	170	98%	募集资金
锡铁山铅锌矿深部工程	477,521,000	145	30%	募集资金

资料来源：公司公告，光大证券研究所

公司冶炼产能

目前公司冶炼产能按照达产条件计算，粗铅产能为15.5万吨，电解铅产能5万吨，锌产能16万吨，精铜产能5万吨以及电解铝产能11.2万吨。

2011年中报对上半年冶炼资产现状做了较为全面的叙述：

- 1、子公司湖南保靖锌锰冶炼公司周边的矿山资源整合，原料采购受限，影响了生产计划的完成；
- 2、子公司巴彦淖尔西部铜材公司工艺尚在完善，且市场上铜冶炼加工费空间缩小，为避免亏损扩大，减少了生产量；
- 3、子公司青海西豫有色公司于5月份停产进行全厂检修和技术改造，导致产量减少；
- 4、上游粗铅的生产受到影响，直接导致电解铅的生产计划也未完成。

表 4：公司冶炼产能

粗铅产能为 15.5 万吨，电解铅产能 5 万吨，锌产能 16 万吨，精铜产能 5 万吨以及电解铝产能 11.2 万吨

	位置	持股比例	冶炼种类	冶炼能力 (万吨/年)	原料来源
铝业分公司	青海甘河工业园	100%	粗铅	5.5	锡铁山矿以及外购一些铅精矿
青海西部铝业股份有限公司	青海甘河工业园	64.36%	电解铅	5	
锌业分公司	青海甘河工业园	100%	锌锭	16	大部分来自锡铁山矿，其余外购
西部矿业保靖锌锰冶炼有限公司	湖南	100%	锌锭	1.4	
青海西部矿业百河铝业有限公司	青海甘河工业园	100%	电解铝	11.2	氧化铝原料国内外购
巴彦淖尔西部铜材有限公司	内蒙巴彦淖尔	80%	铜冶炼	5	

天津大通铜业有限公司	天津	91.73%	再生铜精炼	3 万吨阴极铜 7 万吨阳极板	
青海西豫有色金属有限公司	格尔木	51%	粗铝冶炼	10	

资料来源：公司公告，光大证券研究所

长期股权投资

在公司联营以及合营企业中，有较为重要的股权投资。主要包括内蒙古双利矿业、巴彦淖尔紫金以及西宁特钢。三个公司的投资成本为18亿元，按照权益法计算，目前价值在20亿元。

表 5：公司主要的长期股权投资

目前公司主要的股权投资按照权益法计算，资产在 20 亿元

被投资单位	投资成本（元）	期末余额（元）	在被投资单位持股比例（%）
内蒙古双利矿业有限公司	435,400,000	531,363,334	50
巴彦淖尔紫金有色金属有限公司	240,250,000	312,221,002	20
西宁特殊钢集团有限责任公司	1,106,937,900	1,128,364,213	39.44
合计	1,782,587,900	1,971,948,549	

资料来源：公司公告，光大证券研究所

成本匡算

自产矿成本

公司铅锌矿为伴生矿，成本分摊的问题导致每年的成本波动较大。但是如果将铅锌合起，视为一种产品，我们大致匡算 2011 年上半年公司自产铅锌矿的单位营业成本在 8000 元/吨。

自产铜方面，我们匡算公司上半年自产铜的单位营业成本为 2.5 万元/吨。

电解铝成本

公司拥有 10 万吨的电解铝产能。根据公告显示，氧化铝原料国内外购，2010 年电价在 0.279 元/度，拥有成本优势，吨铝耗电 14400 度。

我们匡算电解铝价在 1.6 万元/吨基本处于盈亏平衡。在铝价 1.7 万元/吨的情况下，公司吨铝营业毛利大致在 1000 元/吨。

公司贸易情况

除了矿产冶炼业务外，公司还有相当大一部分贸易业务，包括铅、锌、铜等金属的交易买卖。从历年业务的盈利能力看，该块业务的盈利能力大致在 2 亿元，而且不同年份波动较大。

表 6：公司历年贸易情况

公司贸易盈利能力波动较大

金属贸易(万元)	2008 年	2009 年	2010 年	2010 年 H	2011 年 H
收入	612,483	1,147,421	1,140,765	462,411	598,808
成本	623,871	1,120,025	1,141,118	448,328	582,673
毛利	-11,388	27,396	-353	14,083	16,135

资料来源：公司公告，光大证券研究所

结论及盈利预测

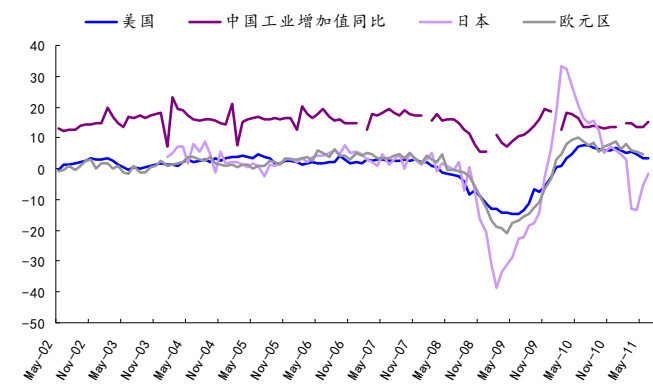
判断金属价格，我们认为最根本的在于经济运行情况。7月份各国 PMI 均下降至 50 临界点附近，导致市场对于全球经济二次探底的担忧加剧，也造成了最近一周所有基本金属普跌。

对于全球经济，我们保持乐观。全球经济不可能出现类似 2008 年的金融危机，而且随着经济体本身的自我修复功能，未来公布的经济数据将逐渐趋好。我们仍旧看好金属价格上涨。

根据我们的假设，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.56 元、0.69 元和 0.82 元。给予公司目标价 15 元，对应各年份 PE 分别为 26.8、21.7 和 18 倍，增持评级。

图 5：主要经济体工业产值增速

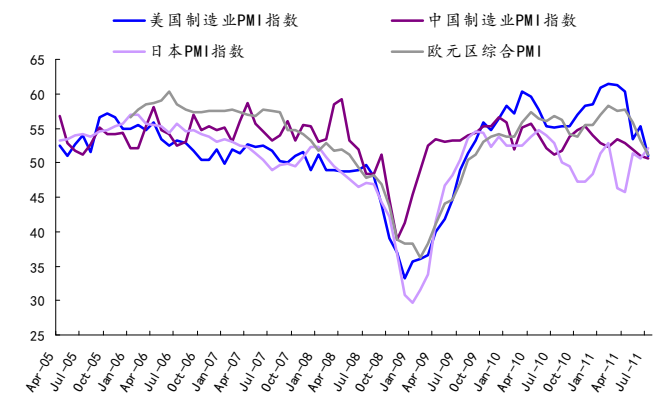
从工业产值增速看，目前各主要经济体工业运行良好



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

图 6：主要经济体 PMI

近期主要经济体 PMI 下降明显

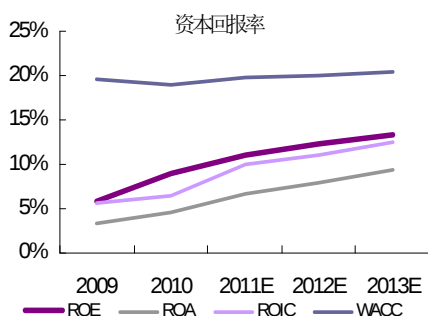
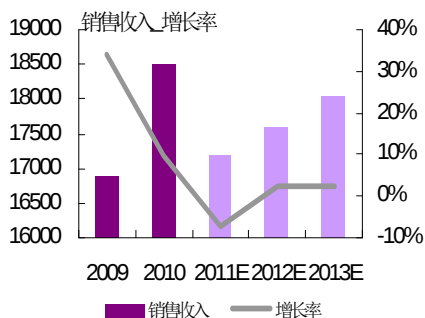
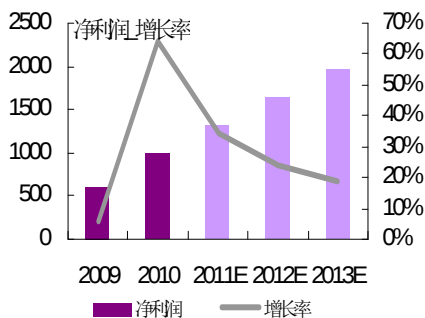
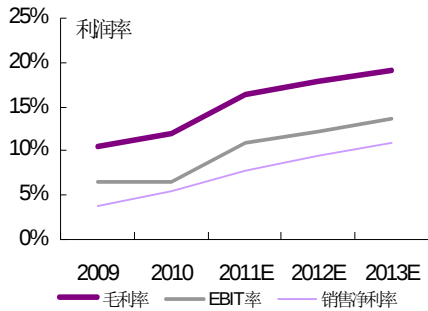


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所

表 7：基本假设

		2011 年	2012 年	2013 年
产品产量 (吨)	铅精矿	60,000	60,000	60,000
	锌精矿	80,000	80,000	80,000
	铜精矿	25,000	25,000	25,000
	电解铝	100,000	100,000	100,000
产品价格 (元/吨)	铅	18,000	19,000	20,000
	锌	19,000	20,000	21,000
	铜	70,000	80,000	90,000
	电解铝	17,000	18,000	19,000
单位成本 (元/吨)	铅产品	8,000	8,000	8,000
	锌产品			
	铜精矿	25,000	25,000	25,000
	电解铝	16,000	17,000	18,000

资料来源：光大证券研究所



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	16,887	18,511	17,177	17,604	18,032
营业成本	15,107	16,281	14,378	14,478	14,578
折旧和摊销	511	568	855	945	1,021
营业税费	58	63	58	60	61
销售费用	139	136	141	144	148
管理费用	523	815	756	775	794
财务费用	191	243	177	250	238
公允价值变动损益	-32	-15	0	0	0
投资收益	-105	324	100	100	100
营业利润	770	1,253	1,803	1,996	2,312
利润总额	813	1,193	1,563	1,936	2,302
少数股东损益	23	26	0	0	0
归属母公司净利润	601.59	989.43	1,328.46	1,645.81	1,956.42

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	19,072	22,457	19,925	20,637	20,772
流动资产	7,415	10,081	7,215	7,369	7,523
货币资金	3,617	5,570	3,607	3,697	3,787
交易型金融资产	30	2	0	0	0
应收账款	1,653	1,616	1,546	1,584	1,623
应收票据	40	205	41	42	43
其他应收款	362	598	344	352	361
存货	1,181	1,444	1,140	1,148	1,156
可供出售投资	66	95	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2,008	2,147	2,147	2,147	2,147
固定资产	5,623	5,751	6,661	7,399	7,620
无形资产	1,879	2,365	2,247	2,135	2,028
总负债	7,964	10,576	7,145	6,608	5,282
无息负债	2,121	2,772	1,766	1,822	1,902
有息负债	5,843	7,804	5,379	4,786	3,379
股东权益	11,108	11,881	12,781	14,028	15,491
股本	2,383	2,383	2,383	2,383	2,383
公积金	5,895	5,972	6,105	6,270	6,465
未分配利润	2,019	2,713	3,479	4,562	5,829
少数股东权益	746	748	748	748	748

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	417	1,772	2,219	2,752	3,150
净利润	602	989	1,328	1,646	1,956
折旧摊销	511	568	855	945	1,021
净营运资金增加	2,140	454	-205	77	53
其他	-2,836	-240	240	85	120
投资活动产生现金流	-1,999	-1,590	-1,218	-1,400	-900
净资本支出	1,729	1,335	1,500	1,500	1,000
长期投资变化	2,008	2,147	0	0	0
其他资产变化	-5,737	-5,072	-2,718	-2,900	-1,900
融资活动现金流	281	1,437	-2,964	-1,262	-2,160
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	885	1,961	-2,425	-592	-1,407
无息负债变化	427	651	-1,006	56	80
净现金流	-1,301	1,617	-1,963	90	90

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	33.82%	9.62%	-7.21%	2.49%	2.43%
净利润增长率	5.53%	64.47%	34.27%	23.89%	18.87%
EBITDA 增长率	109.92%	9.10%	55.75%	13.05%	12.26%
EBIT 增长率	281.34%	8.16%	58.23%	14.21%	14.14%
估值指标					
PE	56	34	26	21	17
PB	3	3	3	3	2
EV/EBITDA	24	22	14	12	11
EV/EBIT	36	33	21	18	15
EV/NOPLAT	46	39	24	21	18
EV/Sales	2	2	2	2	2
EV/IC	3	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	10.54%	12.05%	16.29%	17.76%	19.15%
EBITDA 率	9.53%	9.49%	15.92%	17.56%	19.25%
EBIT 率	6.50%	6.42%	10.94%	12.19%	13.59%
税前净利润率	4.81%	6.45%	9.10%	11.00%	12.76%
税后净利润率 (归属母公	3.56%	5.34%	7.73%	9.35%	10.85%
ROA	3.27%	4.52%	6.67%	7.98%	9.42%
ROE (归属母公司) (摊	5.81%	8.89%	11.04%	12.39%	13.27%
经营性 ROIC	5.70%	6.41%	9.98%	10.95%	12.45%
偿债能力					
流动比率	1.43	1.14	1.33	1.50	2.09
速动比率	1.20	0.97	1.12	1.27	1.77
归属母公司权益/有息债务	1.77	1.43	2.24	2.77	4.36
有形资产/有息债务	2.92	2.55	3.27	3.85	5.52
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.25	0.42	0.56	0.69	0.82
每股红利	0.10	0.18	0.17	0.21	0.25
每股经营现金流	0.18	0.74	0.93	1.15	1.32
每股自由现金流(FCFF)	-1.07	-0.08	0.47	0.50	0.86
每股净资产	4.35	4.67	5.05	5.57	6.19
每股销售收入	7.09	7.77	7.21	7.39	7.57

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

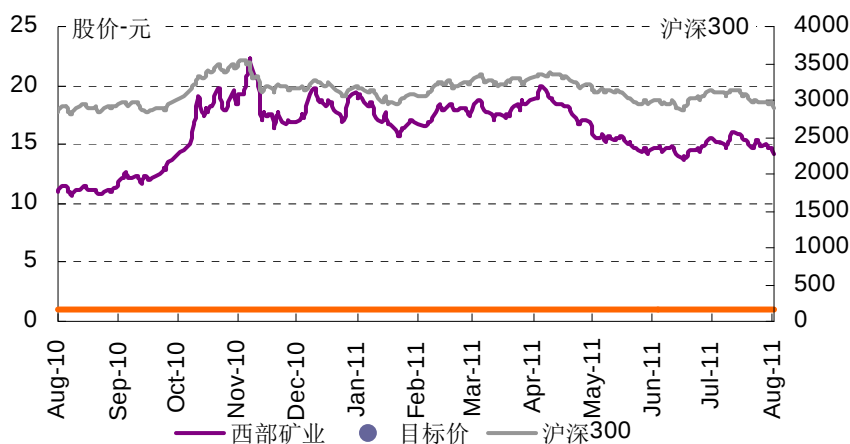
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪前明，有色金属研究员，曾长期在南方证券、中信证券从事有色金属行业研究员工作，重点覆盖江西铜业、铜陵有色、山东黄金、中金黄金、紫金矿业、中金岭南、驰宏锌锗、锡业股份等有色金属资源类公司。

投资建议历史表现图

西部矿业 (601168)



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2007-07-12	32.84	24.00	中性
2007-08-20	57.10	-	中性
2007-10-12	61.52	40.00	中性
2008-07-30	13.56	12.00	中性
2010-09-26	12.02	15.30	增持
2010-10-08	13.46	15.30	增持

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

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	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	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
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com