

石油开采 II

芮定坤

010-66276951

ruidingkun@cjis.cn

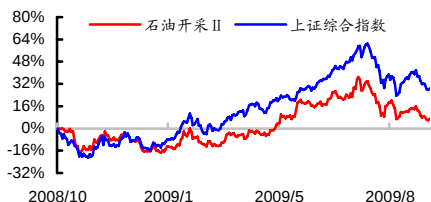
评级调整： 维持

行业基本资料

上市公司家数	2
总市值 (亿元)	34041
占 A 股比例 (%)	15%
平均市盈率 (倍)	18

行业表现

(%)	1M	3M	6M
石油开采 II	0.04	0.24	22.53
上证综合指数	0	10	14.86



相关报告

《石油开采 II-成品油调价分析, 仍然首推中石化》2009-6-30

《2009 二季度投资策略-宏观和油价的 3 种情景分析看石化》2009-4-3

《油价深度报告: 50 以后》2009-3-23

石油化工行业 2009 年 4 季度投资策略

看好

2 个问题, 2 个阶段

投资要点:

- 从行业的角度我们认为核心问题就是 2 个: 1、油价 2、发改委定价。
- **油价:** 我们中期看好上涨, 但认为上涨有 2 个阶段, 第 1 阶段是由经济复苏的预期推动的, 需求仍处于下降的阶段, 影响油价的主要是对未来的预期和金融属性; 第 2 个阶段预期的推动效应边际递减, 影响油价的主要是需求恢复推动供需寻找新平衡, 09-10 年期间, 我们认为油价均价大幅上涨的概率不大, 预计均价在 60-80 美元/桶之间。这样的油价仍然是有利于炼油企业最大化盈利, 降低政策性风险的, **因此在行业里我们仍然首选炼油企业作为投资标的。**
- **发改委定价**我们也认为有 2 个阶段, 第 1 个阶段是发改委颁布《石油价格管理办法》, 规定新的成品油价格制定机制, 第 2 阶段发改委的成品油调整进一步完善严格, 把没调够的调到位, 时点更短。
- 09 年前 7 个月, 中石化跑赢大盘, **最近 1 个月的下跌我们觉得主要有几个原因:** 1、9 月 2 日成品油上调时间滞后, 幅度不到位, 市场担心成品油定价机制能否严格执行, 影响了估值; 2、到了 4 季度, 今年业绩同比增长的利好已经体现在股价上了, 下一步股价支撑要看 10 年的业绩, 市场担心在 10 年预期通胀和更高油价的情况下, 成品油机制难以严格执行, 炼油盈利会下降。
- **策略:** 中期我们仍然维持石油石化都推荐, 首推中石化。 **中石化:** 推荐的理由主要有 2 个: 1、现在的问题不是业绩是估值, 是市场对炼油未来的风险预期, 对此我们认为不能因为 1 个月炼油亏损就认为机制有问题, 1 个主要原因是原料后到造成的滞后效应, 是由于库存周转造成的正常的生产经营的波动, 2、量的增长, 产品升级和提价: 10 年原油加工量增长 5.4%, 乙烯增长 27.7%。普光气田的投产天然气增长 60%; 10 年开始汽柴油国 III 标准的实施, 产品升级也是调价 1 个可能的窗口 (北京去年执行国 III 调价 0.39 元/升)。海外资产注入 4 季度可能启动。
- 预测中石化 09、10 年 EPS 分别为 0.8 和 0.92, 维持强烈推荐的评级。预测**中石油** 09 和 10 年 EPS 分别为 0.69, 0.9, 维持推荐的评级。由于每股油气产量更高, 因此炼油盈利稳定的前提下, 中石油对油价上涨和天然气提价敏感性更高。
- **辽通化工:** 公司的估值水平提高, 是 A 股市场中不多的类中石化的投资标的, 弹性更大。关注煤化工板块油价上涨带来的交易性机会。其中建议关注新型煤化工技术的代表丹化科技、成本未来有下降空间的中泰化学。

股票代码	股票名称	08EPS	09EPS	10EPS	11EPS	08PE	09PE	10PE	11PE	投资评级
600028	中国石化	0.34	0.80	0.92	0.96	26	14	12	12	强烈推荐
601857	中国石油	0.62	0.69	0.90	0.97	22	16	14	13	推荐
000059	辽通化工	0.32	0.26	0.73	0.86	24	36	13	11	推荐

目 录

一、核心问题有 2 个	3
二、油价：上涨的 2 个阶段	3
2.1 原油基本面	3
2.2 选取 2 个指标说明油价上涨处于第 1 阶段预期推动	5
2.3 油价体现出金融属性，和美股和美元高相关性	6
2.4 油价短期大幅上涨的可能性不大	7
三、发改委定价：新机制执行有 2 个阶段	8
四、石化近期股价表现总结	9
五、公司推荐：中期仍然首推中石化	10
5.1 中国石化	10
5.2 中国石油	13
5.3 辽通化工	14
5.4 煤化工	14

图 目 录

图 1 美国原油库存	4
图 2 美国原油表观消费量	4
图 3 全球原油供需平衡	5
图 4 从天然气和原油价格的比较说明原油第 1 阶段的上涨主要是金融属性，而不是需求推动	5
图 5 美国汽油（左）和馏分油库存（右）	6
图 6 油价和美元指数反向相关	7
图 7 油价和 S&P500 相关系数位于历史最高	7
图 8 发改委网站公布的国内成品油调价依据和实际的差距	8
图 9 中国石化（右）和上证综合指数（左）09 年以来股价走势	9
图 10 中石化（左）和中石油（右）月度炼油毛利拟合	10
图 11 油价（原料）波动给炼油月度盈利波动带来影响	11
图 12 中石化原油加工量（左）和乙烯产能（右）的增长	11
图 13 天然气产量增速	12
图 14 煤化工行业产品工艺图	15

表 目 录

表 1 09 年成品油调整对应的发改委标准：3 地油价 22 日均线	9
表 2 中石化盈利预测表	12
表 3 中石油盈利预测表	13
表 4 辽通化工和中石化每股经营数据比较	14

一、核心问题有 2 个

4 季度从行业的角度我们认为核心问题就是 2 个：1、油价 2、发改委定价。

油价我们中期看好上涨，但认为上涨有 2 个阶段，第 2 个阶段大幅上涨要等待 11 年；

发改委定价我们也认为有 2 个阶段，目前是第 1 个阶段开始执行新公式，但有待进一步完善严格，把没调够的调到位，滞后更短。

下面我们分开详细讨论这 2 个问题。

二、油价：上涨的 2 个阶段

总体上，中长期我们看好油价的上涨，但我们把这个上涨分为 2 个阶段：

第 1 个阶段是由经济复苏的预期推动的，需求仍处于下降的阶段，影响油价的主要是对未来的预期，油价体现的更多的是石油的金融属性，从 09 年以来油价的上涨主要是在这个阶段；

第 2 个阶段在第 1 阶段结束后，预期的推动效应边际递减；需求开始恢复，影响油价的主要是需求恢复推动供需寻找新平衡，油价体现的更多的是石油的工业属性；

我们认为油价上涨目前处于第 1 阶段趋向完成，向第 2 阶段过渡的阶段，从目前来看，经济数据超预期等因素对油价的推动作用边际递减；因此在 09-10 年期间，我们认为油价可能有波动，但均价大幅度上涨的概率不大，预计均价在 60-80 美元/桶之间。

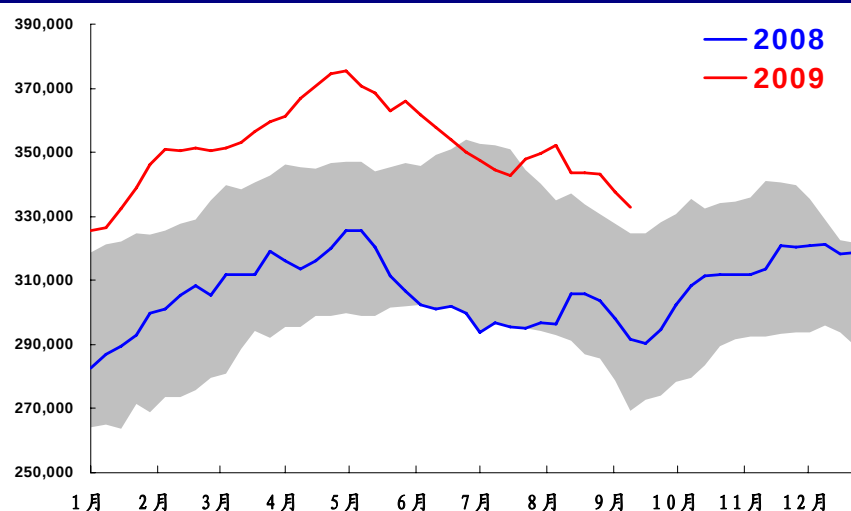
下面用一些分析来说明我们的观点：

2.1 原油基本面

从 3 月以来，油价上涨近一倍，但需求仍然在下降。

从下图美国原油库存数据来看，2009 年库存数据变动主要是季节性因素，和 08 年同期以及历史区间同趋势变动。

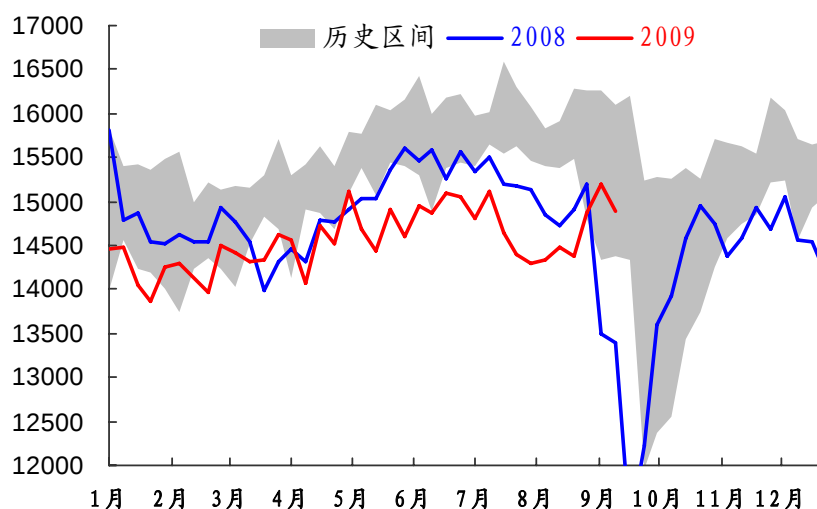
图 1 美国原油库存 单位：千桶



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所 灰色为 5 年历史区间

美国原油的表观需求量，略有恢复，数据随季节波动。

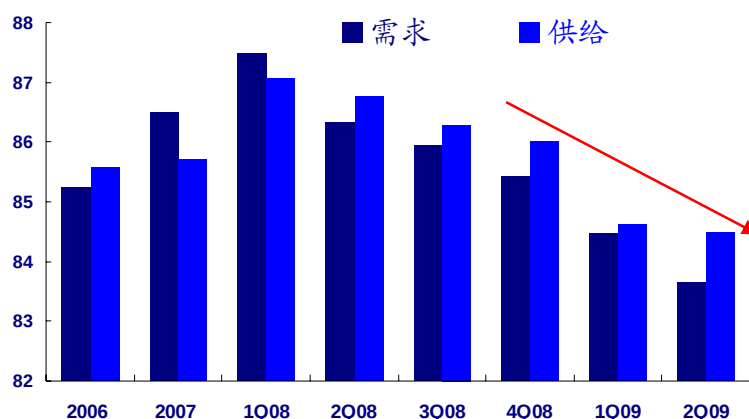
图 2 美国原油表观消费量 单位：千桶/日



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所 灰色为 5 年历史区间

下图是全球供需平衡，全球需求 2 季度仍然在下降，3 季度预计和 2 季度持平，什么时候恢复正增长需要看宏观经济。

图 3 全球原油供需平衡 单位：百万桶/日



资料来源：中投证券研究所

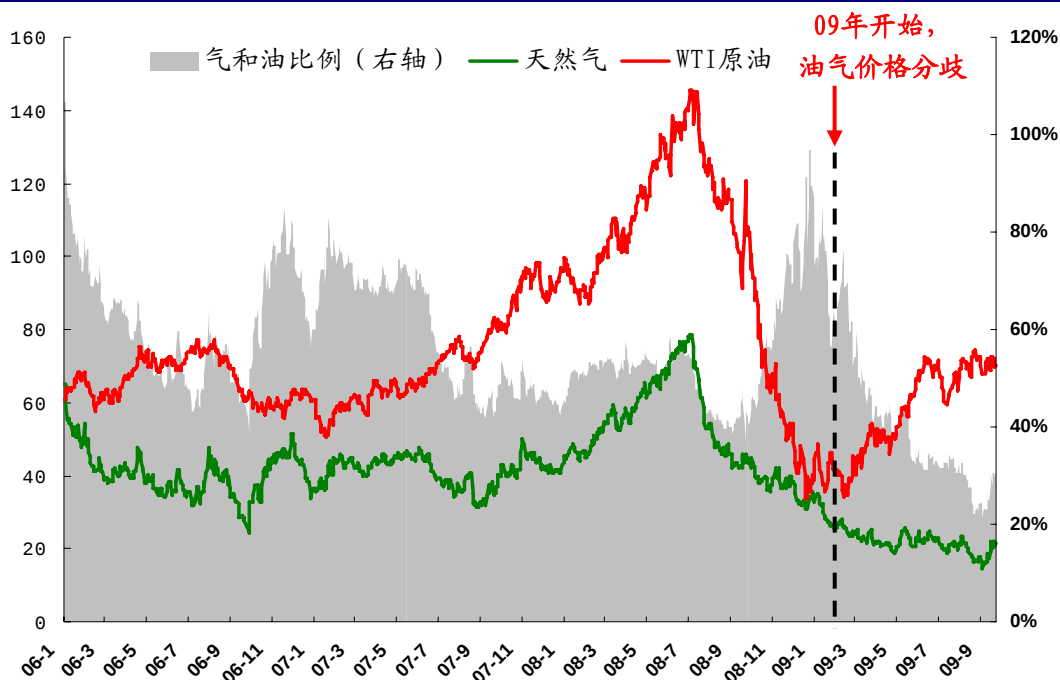
下面我们选择了 2 个指标说明：原油上涨还处于第 1 阶段，基本面仍然没有好转，支持油价上涨的是金融属性。

2.2 选取 2 个指标说明油价上涨处于第 1 阶段预期推动

指标 1：比较天然气和原油价格

下图是天然气和原油价格的比较，09 年以前，天然气价格和原油趋势是一致的，等热值比例在 60%左右（天然气/原油）。

图 4 从天然气和原油价格的比较说明原油第 1 阶段的上涨主要是金融属性，而不是需求推动 单位：百万桶/日



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所

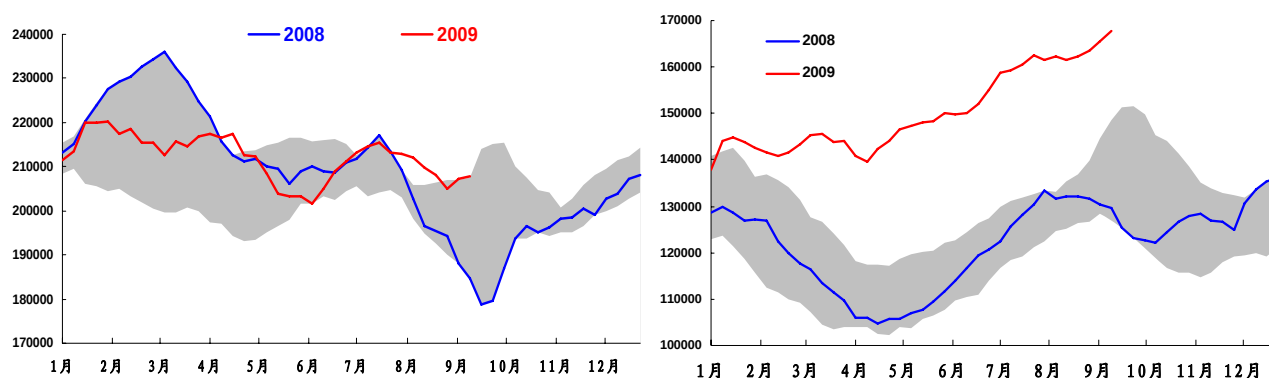
从 09 年开始,天然气和原油价格分歧,天然气的消费量很大(原油的 60%),但长距离贸易量相对较小,只占消费量的 8%左右,而且天然气的库存和运输相对更难,投机资金和期货市场对价格的影响更小,天然气更能反映需求的基本面。

天然气和原油价格比值显著下降,1 部分是下游不同的结构性原因,另 1 方面也能部分说明原油第 1 阶段上涨主要是金融属性推动的。

指标 2: 比较馏分油和原油价格

以美国为例,原油消费主要分为馏分油、汽油、航空燃油,分别反映了消费、工业和商业活动的活跃程度。其中主要的汽油和馏分油分别占到消费的 47%和 20%。

图 5 美国汽油(左)和馏分油库存(右) 单位: 千桶



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

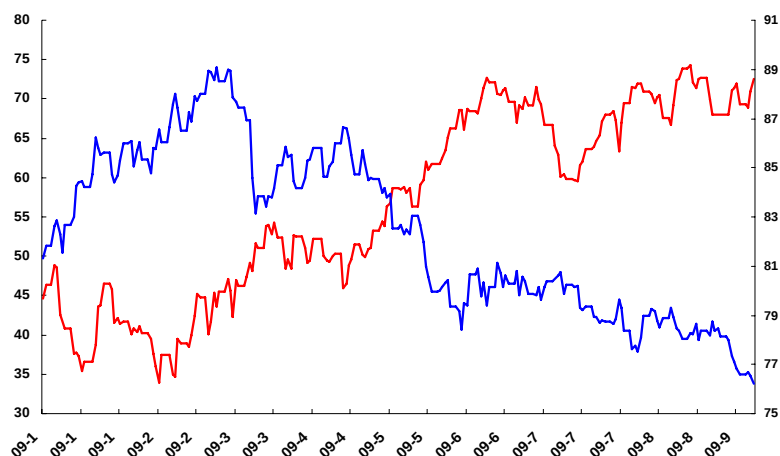
馏分油的库存 09 年来一直在增加,说明工业需求仍然在变差,美国汽油需求恢复较快,有部分是汽油价格低的刺激导致的。

2.3 油价体现出金融属性,和美股和美元高相关性

下面的 2 个图,可以看出,09 年以来,油价走势总体上和美元反向相关,油价和 S&P500 相关性位于历史最高,美股涨油价涨,美股跌油价跌是大概率事件,所以很大程度上,油价的上涨和美股一样,显示的是对良好经济的预期,比如美股主要经济数据超预期。

图 6 油价和美元指数反向相关

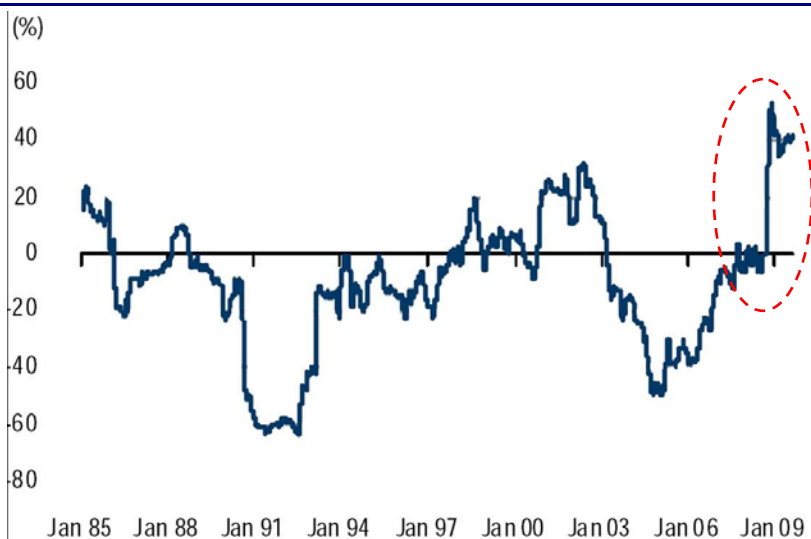
单位: 美元/桶



资料来源: 中投证券研究所

我们总结过: 09 年以来, 大部分时间油价上涨都是美国主要经济数据超预期。

图 7 油价和 S&P500 相关系数位于历史最高



资料来源: 中投证券研究所

2.4 油价短期大幅上涨的可能性不大

上面分析过原油的基本面, 需求还在下降, 短期基本面没有恢复, 油价上涨仍处于第 1 阶段: 体现金融属性的预期推动阶段, 这个阶段基本完成, **未来经济数据、预期对油价的推动效应将边际递减。**

我们认为: 09-10 年油价会在 60-80 美元之间波动。预计 11 年全球需求会恢复到 07 年的水平, 而供给由于非 OPEC 能力的限制增长有限, 油价上涨会进入这个第 2 阶段。

基于这样的油价判断，这样的油价仍然是有利于炼油企业最大化盈利，降低政策性风险的，因此在行业里我们仍然首选炼油企业作为投资标的。

三、发改委定价：新机制执行有 2 个阶段

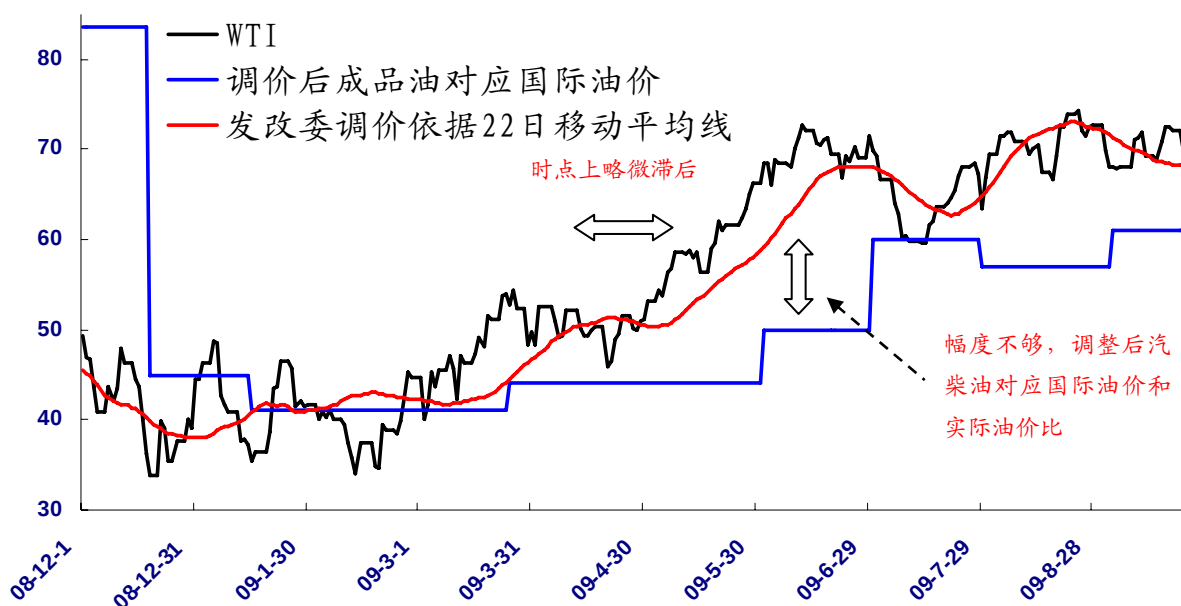
发改委成品油定价改革，也就是新机制的执行，我们认为也有 2 个阶段：

第 1 个阶段是发改委颁布《石油价格管理办法》，规定新的成品油价格制定机制，也就是成品油定价公式：国际原油 22 日移动平均价格变动超过 4%，可相应调整国内成品油价格。

这是国内资源品价格改革的第 1 步，从以往的完全不透明的政策性定价变为有具体的公式。

但这个办法公布后，成品油定价还有一个调整不到位和调整有时会滞后的问题。从下图可以看出：最下面的蓝线是发改委调价后对应的国际油价（发改委对外公布），和实际的国际油价（黑线）以及发改委调价依据——国际油价 22 日均线（红线）相比，无论是幅度和调价时点都有一些差距。

图 8 发改委网站公布的国内成品油调价依据和实际的差距 单位：美元/桶



资料来源：中投证券研究所

表 1 09 年成品油调整对应的发改委标准：3 地油价 22 日均线

	3 地均价	3 地均价 22 日均线	变幅	汽油调整	柴油调整
9 月 30 日	66.9	67.9	-5.6%	190	190
9 月 2 日	69.7	72.0	13.5%	300	300
7 月 28 日	67.5	63.4	-6.6%	-220	-220
6 月 29 日	65.3	67.9	18.4%	600	600
5 月 31 日	60.8	57.3	33.9%	400	400
3 月 24 日	46.7	42.8	8.3%	290	180
1 月 15 日	41.4	39.5		-140	-160

资料来源：Bloomberg、中投证券研究所 注：汽柴油价格单位：元/吨 原油：美元/桶

在第 1 阶段的基础上，我们认为未来从执行的角度，成品油定价的新机制需要第 2 阶段：在第 1 阶段的基础上，执行的更严格，调价滞后更短。

四、石化近期股价表现总结

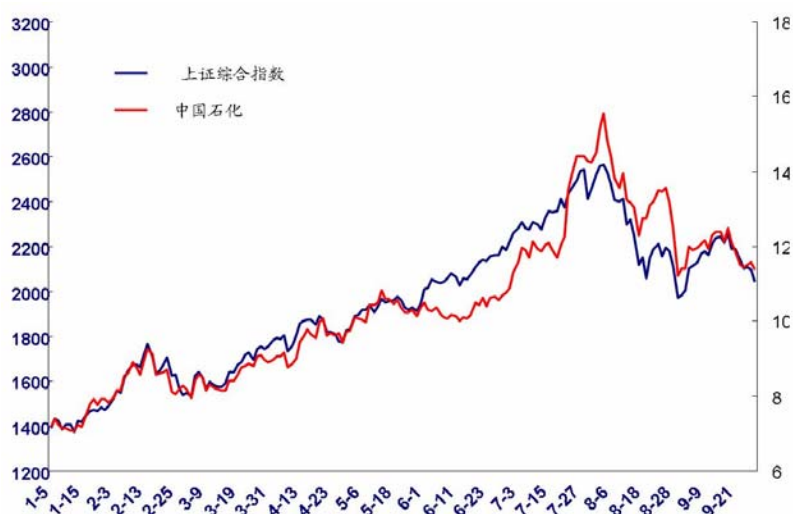
以中石化为例，下图是中石化 09 年以来股价表现和上证综合指数的比较，到 7 月底是跑赢大盘的；但是最近 1 个月下跌，略跑输大盘，主要是有几个原因：

1、9 月 2 日成品油上调时间滞后，幅度不到位，让市场对成品油定价机制能否严格执行失去部分信心，影响了估值；

2、到了 4 季度，今年以来业绩同比增长的利好已经体现在股价上了，下一步股价支撑要看 10 年的业绩，市场对于中石化未来的成长性信心不够，认为在 10 年预期通胀和更高油价的情况下，成品油机制难以严格执行，炼油盈利会下降；

3、股价进一步上涨缺乏刺激因素。

图 9 中国石化（右）和上证综合指数（左）09 年以来股价走势 单位：元/股



资料来源：Wind

五、公司推荐：中期仍然首推中石化

5.1 中国石化

09 年以来，我们在 1 季度推荐中石化（4 月 3 日策略报告）；7 月在市场首推中石油时仍然提出首推中石化（7 月 1 日《成品油上调分析，仍然首推中石化》，7 月 23 中石化深度报告），5 月推荐中石油，和市场符合的较好；对于 09 年 4 季度和 10 年，中期来讲，我们仍然维持观点：石油石化都推荐，首推中石化。

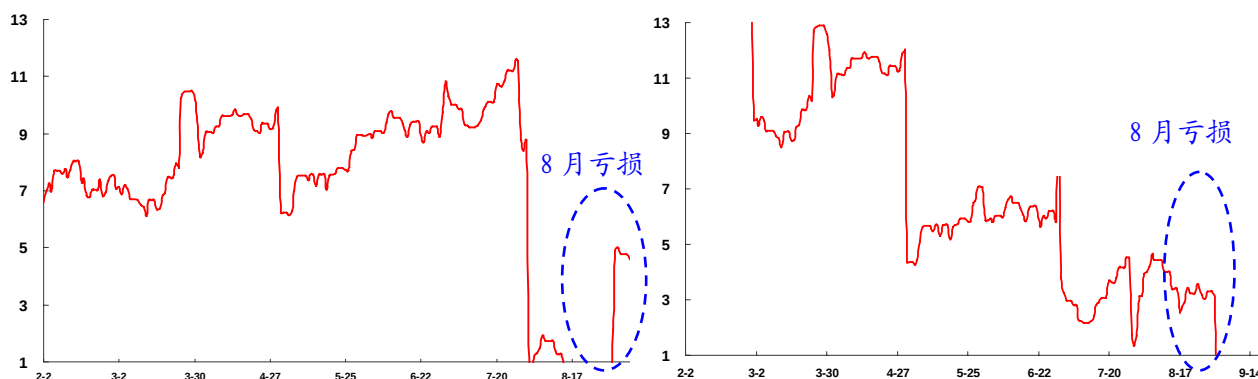
推荐的理由主要有 2 个：

1、现在的问题不是业绩是估值；炼油不稳定是正常的生产经营现象

中石化中报 EPS 为 0.38，3 季度业绩我们预计在 0.2 以上，全年业绩在 0.7-0.8 之间，中石油在 0.65-0.7，基本确定，现在影响未来股价的不是业绩，而是估值。

影响估值的主要问题是炼油盈利不稳定，以下图为例：中石化和中石油各月炼油毛利波动较大，部分月份存在亏损；

图 10 中石化（左）和中石油（右）月度炼油毛利拟合 单位：美元/桶



资料来源：中投证券研究所 注：以考虑了原料后到的库存因素后的实际成本计算毛利，石脑油采用内供价格模拟

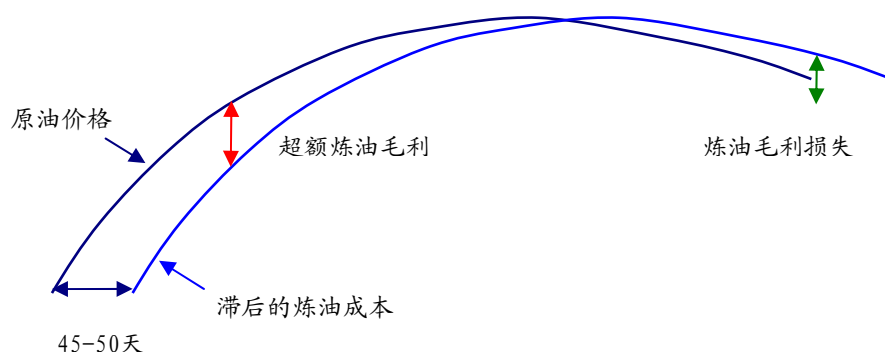
对这个问题我们认为：这里面部分原因确实是发改委的调价略微滞后，幅度不到位，但更主要的 1 个原因：是油价波动带来的滞后效应导致的正常波动。

油价均价在下跌的阶段，会出现这种现象：成本还是前 1 阶段较高价格的原料，而汽柴油随最近的油价下跌而到了时间窗口下调。

如果把时间拉长来看，这样的滞后在油价上涨阶段对炼油有利，下跌阶段有损失，总体是打平的，是正常的由于**库存造成的生产经营波动现象**。不用为了 1、2 个月的亏损而对认为新机制有问题。

见下图，红色的是原料上涨阶段由于原料后到和库存带来的超额收益，有利的情况，而绿色的是下跌阶段由于原料后到和库存带来的损失的效应。

图 11 油价（原料）波动给炼油月度盈利波动带来影响 单位：美元/桶



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所

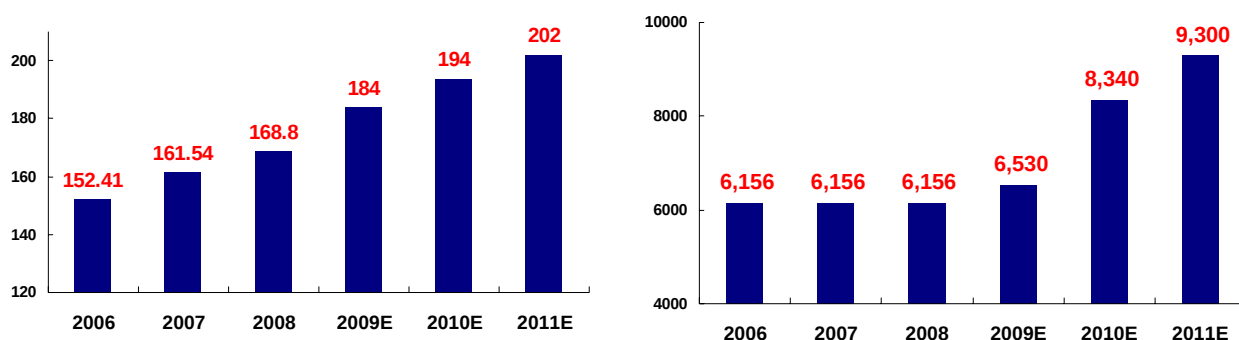
另一方面，我们提到过：成品油定价机制有 2 个阶段，未来如果成品油的调整频率加快，市场对石化的信心提升，股价仍有上涨空间。

2、中石化量的增长、产品升级提价

根据公司在业绩发布会披露的资料，中石化未来 3 年炼油和化工板块量的增长是相对很大的，主要是因为新建的炼油和乙烯产能陆续投产。

2010 年原油加工量增长 5.4%，乙烯产能增长 27.7%。

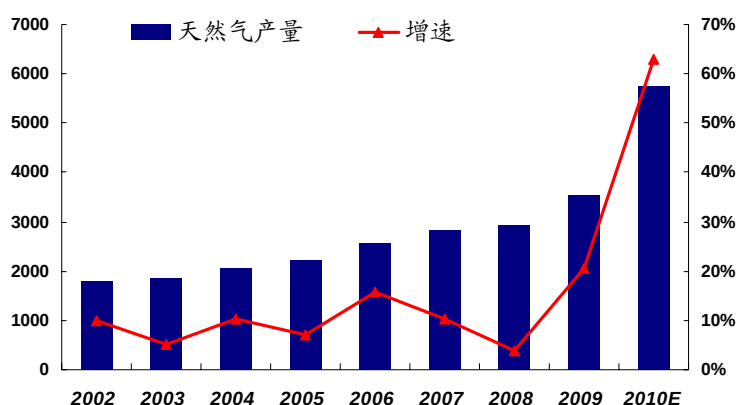
图 12 中石化原油加工量（左）和乙烯产能（右）的增长 单位：百万桶（左） 千吨（右）



资料来源：中投证券研究所

由于普光气田的投产，10 年天然气产量也有大的增量，产量增长 60%，新增 50 亿方左右，增加 EPS0.04 左右。

图 13 天然气产量增速 单位：十亿立方英尺



资料来源：Wind

10 年起国内实行国 III 汽柴油标准，产品升级也是一个调价可能的窗口。

预测中石化 09、10 年 EPS 分别为 0.8 和 0.92，维持强烈推荐评级。

表 2 中石化盈利预测表 单位：百万元

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
收入合计	1,214,606	1,502,443	1,157,397	1,322,913	1,473,201
经营费用					
销售成本	(983,079)	(1,289,734)	(835,400)	(971,269)	(1,106,769)
折旧和摊销	(43,315)	(45,842)	(49,609)	(52,108)	(52,780)
勘探费用	(11,105)	(8,310)	(8,900)	(11,000)	(12,000)
管理销售费用、税金及其他	(91,243)	(130,432)	(164,673)	(174,987)	(184,775)
经营费用合计	(1,128,742)	(1,474,319)	(1,058,582)	(1,209,364)	(1,356,323)
经营收益 (EBIT)					
勘探	48,766	66,569	19,233	43,358	54,788
炼油	(10,452)	(61,538)	38,685	32,478	24,359
销售	35,727	38,209	27,280	30,653	30,257
化工	13,306	(13,102)	13,716	8,668	9,226
公司总部	(1,483)	(2,014)	(1,600)	(1,608)	(1,752)
经营收益合计	85,864	28,124	98,814	113,550	116,878
融资成本净额	(8,101)	(4,776)	(8,868)	(9,084)	(8,875)
投资收益	1,657	390	300	500	500
应占联营合营公司的损益	4,044	579	2,198	1,200	2,000
所得税	(24,722)	1,883	(20,800)	(23,887)	(24,863)
除税后正常业务利润	58,742	26,200	71,644	82,279	85,639
少数股东权益	(2,210)	3,569	(2,312)	(2,561)	(2,210)
净利润	54,942	29,769	69,332	79,718	83,429
每股收益	0.63	0.34	0.80	0.92	0.96

资料来源：中投证券研究所

5.2 中国石油

预测中石油 09 和 10 年 EPS 分别为 0.69, 0.9, 维持推荐的评级。

由于每股油气产量更高, 因此如果炼油盈利是稳定的前提下, 中石油对油价上涨和天然气提价敏感性更高。

表 3 中石油盈利预测表 单位: 百万元

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
部门收入	1,293,521	1,686,964	1,260,107	1,563,758	1,706,570
勘探	468,175	624,909	388,604	484,017	539,279
炼油销售	670,844	886,472	694,512	860,185	901,546
化工	102,718	110,850	93,082	110,720	124,586
天然气管网	50,066	63,315	82,310	107,002	139,103
公司总部	1,718	1,418	1,600	1,834	2,056
减: 部门间抵扣	458,484	615,818	393,470	405,708	451,402
收入合计	836,353	1,071,146	866,638	1,158,050	1,255,168
销售成本	369,219	562,122	361,074	564,054	595,724
折旧和摊销	67,274	94,603	98,700	110,712	138,456
勘探费用	20,648	21,879	22,736	23,456	25,416
期间费用、税金及其他	154,740	240,625	212,847	238,379	256,100
经营费用合计	635,582	911,846	695,357	936,601	1,015,697
经营收益 (EBIT)					
勘探	206,587	240,198	117,396	174,240	194,281
炼油销售	(20,680)	(82,970)	39,050	33,396	28,326
化工	7,831	(2,877)	5,879	3,276	4,157
天然气管网	12,495	16,057	19,230	21,564	23,786
公司总部	(6,378)	(11,108)	(10,275)	(11,027)	(11,078)
经营收益合计	200,771	159,300	171,281	221,449	239,471
融资成本净额	(2,471)	(1,770)	(3,828)	(1,928)	(2,106)
应占联营合营公司的损益	6,997	4,299	2,401	4,000	4,000
除税前正常业务利润	204,381	161,829	169,854	223,521	241,365
所得税	49,152	(35,178)	(37,368)	(51,410)	(55,514)
除税后正常业务利润	155,229	126,651	132,486	172,111	185,851
少数股东权益	(9,604)	(12,220)	5,864	(7,625)	(8,620)
净利润	145,625	114,431	126,622	164,486	77,231
EPS	0.80	0.62	0.69	0.9	0.97

资料来源: 中投证券研究所

5.3 辽通化工

预测公司 09、10 年 EPS 为 0.26、0.73，给予公司推荐的投资评级。

公司目前投资 120 亿的 500 万吨炼油/45 万吨乙烯项目正在试车，预计 10 年具有年产 180 万吨柴油、45 万吨乙烯/聚乙烯的能力。

几个主要推荐理由：

- 1、从生产尿素到炼油以后，公司的估值水平会提高，炼油化工的整体 PE 高于尿素企业。
- 2、类中石化的投资标的，弹性更大。辽通的下游产品价格和中石化有相似的地方，但每股炼油和化工弹性更大，目前我们对 10 年业绩的预测都是在假定开工率在 75%-80%之间，开工率的提高对辽通化工的业绩提升比中石化更明显；业绩超预期的概率更大；

表 4 辽通化工和中石化每股经营数据比较

		辽通	中石化
原油加工能力	桶/千股	25	14.3
乙烯	千克/千股	375	72.5

资料来源：中投证券研究所

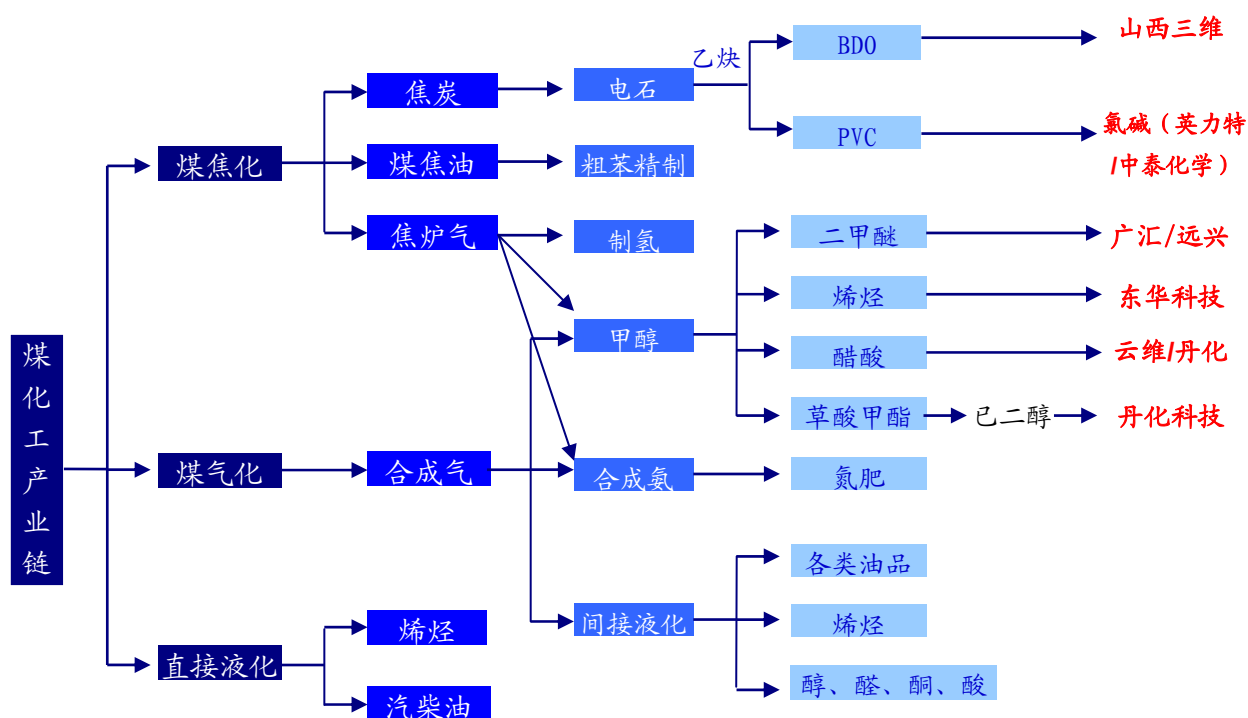
- 3、即使考虑到天然气涨价可能会给公司气头尿素带来盈利压力，我们认为对 EPS 的影响在 0.15 左右，市场对天然气涨价给以的风险和折价考虑过大了。

5.4 煤化工

考虑到煤化工产业的盈利模式相对简单，主要产品靠近上游，且投资机会的把握主要和油价相关，因此我们也把其纳入石油化工，我们认为未来石化的投资标的更多也是一个趋势。

关注煤化工板块在 4 季度和 10 年 1、2 季度由于油价上涨带来的交易型机会。其中建议关注新型煤化工技术的代表丹化科技、成本未来有下降空间的中泰化学。

图 14 煤化工行业产品工艺图



资料来源：中投证券研究所

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

分析师简介

芮定坤, 中投证券研究所石化行业分析师, 清华大学化工系学士、清华-麻省理工工商管理硕士, 4 年化工行业经历。2008 年加入中投证券。

主要研究覆盖公司: 中石油、中石化、陕天然气、广汇股份、辽通化工、沈阳化工、中化国际、烟台万华、黔轮胎 A、黑猫股份等。

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。未经中投证券事先书面同意, 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 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434