

钢铁航母再起航，协同效应被显著低估

公司动态

◆**已完成换股吸收武钢股份，财务指标虽有摊薄但仍属卓越。**公司已完成换股吸收武钢股份，从2月27日起复牌。合并后公司EPS由0.54元下降至0.42元/股，年化ROE由6.88%下降至5.87%。按公司复牌前股价计算，公司PE由12.59倍提升至16.19倍，PB由0.87倍提升至0.96倍。我们预计2017年1月份新宝钢股份的归母净利润有可能高达14~15亿元，我们假设2017年全年公司保持该盈利水平，那么公司2017年的PE仅约为9倍。

◆**年产量4300万吨钢铁航母启航，Q1预计吨钢净利润近400元/吨。**新宝钢股份粗钢年产量将达到约4300万吨，占中国粗钢产量的5.37%，跃居为全国第一、全球第二大钢铁生产企业。我们预计2017年1月份新宝钢股份的吨钢净利润有可能高达400元/吨。

◆**强强联合协同效应被显著低估，取向硅钢等优势产品推涨公司业绩。**人事方面，新公司董监高75%为老宝钢人员，有利于新公司的管理制度实现一脉相承，稳定实现过渡，保障生产经营继续向好；产品方面，新公司将占据全国高端取向硅钢产能的近90%、高端汽车板的近60%，更有利于占据市场和推涨价格。我们推算，假设取向硅钢价格上涨2000元/吨，可增厚市值12.4%。

◆**公司估值水平偏低，合并后前景看好，维持买入评级。**2017年去产能加速有望继续推涨钢价，公司业绩有望再攀高峰。中长期具有宝武合并带来的竞争力提升，且估值水平显著偏低，我们维持“买入”评级。我们预计，公司2016~2018年EPS为0.42元/股、0.70元/股、0.78元/股（均为合并后）。参照2016年合并后EPS给予20倍PE估值，6个月目标价8.40元。

◆**风险提示：**钢价波动风险；宝武合并后协同效应不及预期风险；公司经营不善风险等。

业绩预测和估值指标

（注：2017~2018年为合并武钢股份后的数据，2014~2016年为合并前）

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	187,414	163,790	184,736	261,687	276,064
营业收入增长率	-1.20%	-12.61%	12.79%	41.65%	5.49%
净利润（百万元）	5,792	1,013	8,857	15,545	17,303
净利润增长率	-0.45%	-82.51%	774.40%	75.52%	11.31%
EPS（元）	0.35	0.06	0.54	0.70	0.78
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.07%	0.90%	7.34%	9.80%	10.20%
P/E	20	113	13	10	9
P/B	1	1	1	1	1

买入（维持）

当前价/目标价：6.80/8.40元

目标期限：6个月

分析师

王招华（执业证书编号：S0930515050001）

021-22167202

wangzh@ebsecn.com

联系人

王凯

021-22169126

wangk@ebsecn.com

杨华

021-22169319

yangh@ebsecn.com

市场数据

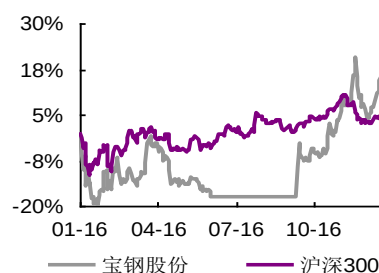
总股本(亿股)：221.03

总市值(亿元)：1538.35

一年最低/最高(元)：4.84/7.42

近3月换手率：12.58%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.54	9.16	13.71
绝对	0.00	7.81	31.54

相关研报

《净利润预增 770%，继续看好宝武合并后的业绩表现》 2017.1.18

1、已完成吸收武钢股份周一将复牌，老宝钢占董监高 75%有利于稳定过渡

宝钢股份公告已完成换股吸收武钢股份，从 2 月 27 日起复牌。具体方案是每 1 股武钢股份的股票换 0.56 股宝钢股份的股票。

自公司 1 月 24 日停牌以来，钢铁板块表现良好，申万钢铁指数已累计上涨 6.86%，我们预计公司复牌后股价有可能补涨。

值得一提的是，新宝钢股份的董监高合计 24 人，其中 18 位老宝钢、5 位老武钢、1 位老鞍钢。其中，董事长为戴志浩（原宝钢股份总经理），总经理为邹继新（原武钢股份总经理）。

新的董监高班子糅合了原宝钢股份和原武钢股份的领导集体，实现强强联合，综合能力有望提升；同时，老宝钢人员占董监高比例高达 75%，有利于新公司的管理制度实现一脉相承，有利于新公司稳定实现过渡，保障生产经营继续向好。

2、合并后财务指标虽有摊薄但仍属卓越，估值处于低位

宝武合并后，我们依据原宝钢股份、原武钢股份 2016 年的财务数据，推算出合并后的新宝钢股份的财务数据。

根据原宝钢股份、原武钢股份的业绩预增公告，2016 年两公司的归母净利润预计约为 88.12 亿元、4.06 亿元。合并后，新的宝钢股份 2016 年净利润将达到 92.18 亿元，总股本为 221.03 亿股。

由此推算，合并后公司 EPS 由 0.54 元下降至 0.42 元/股，每股净资产由 7.78 元下降至 7.11 元，年化 ROE 由 6.88%下降至 5.87%。按公司复牌前股价计算，公司 PE 由 12.59 倍提升至 16.19 倍，PB 由 0.87 倍提升至 0.96 倍。

参照公司 2016 年 Q4 的盈利水平，以及 2017 年以来钢价较 2016 继续上涨的现状，我们预计，2017 年 1 月份，新宝钢股份的归母净利润有可能高达 14~15 亿元，我们假设 2017 年全年公司保持该盈利水平，那么公司 2017 年的 PE 仅约为 9 倍，这在重资产行业中属于非常稀缺的。

可见，由于武钢股份业绩和资产显著逊色于宝钢股份，宝钢股份吸收武钢股份后，盈利数据将有所摊薄，估值指标也有所上升。但即便如此，新公司的盈利水平在钢铁行业中仍属卓越，估值水平仍处于偏低水平。

表 1：宝钢股份与武钢股份合并后财务数据推算

	原宝钢股份	原武钢股份	合并后
复牌前股价（元）	6.80	3.71	6.80
2016 年净利（E）（亿元）	88.12	4.06	92.18
总资产（Q3 期末）（亿元）	2668.73	966.93	3635.66
净资产（Q3 期末）（亿元）	1280.16	290.98	1571.14

资产负债率	52.03%	69.91%	56.79%
总股本 (亿股)	164.50	100.94	221.03
总市值 (亿元)	1118.60	374.49	1503.00
EPS (元/股)	0.54	0.04	0.42
ROE	6.88%	1.40%	5.87%
每股净资产 (元/股)	7.78	2.88	7.11
PE (倍)	12.59	92.74	16.19
PB (倍)	0.87	1.29	0.96

资料来源：光大证券研究所

3、年产量 4300 万吨钢铁航母启航，Q1 预计吨钢净利润近 400 元/吨

我们同样推算出新的宝钢股份的生产经营数据。新公司粗钢年产量将达到约 4300 万吨，占中国粗钢产量的 5.37%，跃居为全国第一、全球第二大钢铁生产企业。新公司员工人数将达到 65000 人。

表 2：宝钢股份与武钢股份合并后经营数据推算

	原宝钢股份	原武钢股份	合并后
2016 年净利 (E) (亿元)	88.12	4.06	92.18
2016 年 Q4 净利润 (亿元)	32.14	0.36	32.50
2017 年 Q1 预计净利润 (亿元)			42~45
2016 年粗钢产量 (E) (万吨)	2700	1600	4300
员工人数	38089	27328	65417
2016 年吨钢净利润 (元/吨)	326.37	25.38	214.37
2016 年 Q4 吨钢净利润 (元/吨)	476.15	9.00	302.33
2017 年 Q1 预计吨钢净利润 (元/吨)			390~418
2016 年人均钢产量 (吨/人)	709	585.	657

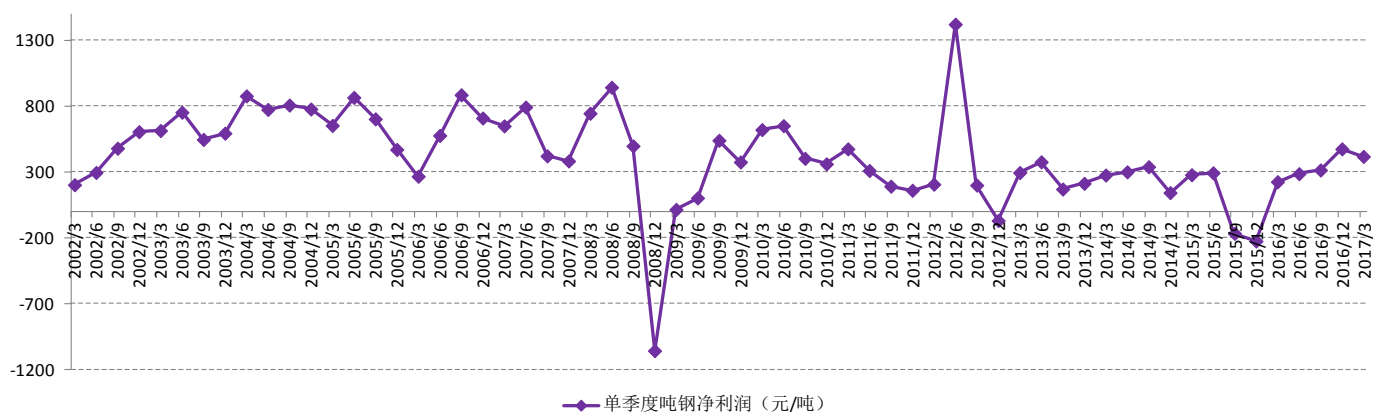
资料来源：光大证券研究所

吨钢利润方面，新宝钢股份 2016 年的吨钢净利润为 214.37 元/吨，低于原宝钢股份的 326.37 元/吨；2016 年 Q4 的吨钢净利润为 302.33 元/吨，低于原宝钢股份的 476.15 元/吨。

参照公司 2016 年 Q4 的盈利水平，以及目前钢价较 Q4 继续上涨的现状，我们预计，2017 年 1 月份，新宝钢股份的归母净利润有可能高达 14~15 亿元。以此推算，我们预计新公司的吨钢净利润有可能高达 390~418 元/吨，虽然与 Q4 合并前的宝钢股份相比略有摊薄，但仍处于较高水平。

我们统计了宝钢股份自上市以来，历年的单季度吨钢净利润走势图，可以看出当前的盈利水平处于近 5 年来的高位，但与 2010 年以前相比仍处于偏低水平。

图 1：宝钢股份上市以来单季度吨钢净利润（元/吨）



资料来源：公司财报、光大证券研究所

注：2012 年 Q2 吨钢净利润高达 1423 元/吨，系由公司当季度出售子公司实现高额营业外收入所致，如果不考虑该事件影响，公司 2012 年 Q2 吨钢净利润约为 200 元/吨，与 Q1、Q3 基本持平。

新公司将拥有更大的体量、更强的竞争力，发展前景更被看好。我们也非常看好，加入宝钢股份后，原武钢股份的钢铁业务盈利能力将有所改善，摊薄效应将逐渐降低。

4、强强联合协同效应被显著低估，取向硅钢等优势产品推涨公司业绩

宝武实现合并后，我们看好新公司强强联合，两者的协同效应目前被市场显著低估，新公司经营业绩和竞争力的提升。

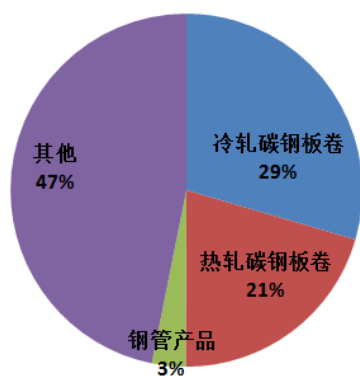
首先，我们上文中提到新公司董监高 75% 为老宝钢人员，且宝武集团董事长马国强曾长期在原宝钢集团、原武钢集团任职，新公司在人事安排、管理方面极具优势，公司治理和协调效应有望超预期。原武钢股份的人员管理也有望继续得到优化。

其次是产品方面，宝武合并将实现强强联合的效应。原宝钢股份和武钢股份的优势产品均是冷轧系钢材，我们推算两者合并后，冷轧系钢材产品将是新公司最重要的营业收入和毛利来源，占营业收入的 29%、毛利的 42%。

在冷轧产品中，又以高端取向硅钢和汽车板最具优势，宝武合并后将占据全国高端取向硅钢产能的近 90%、高端汽车板的近 60%，因此合并之后，将会有利于产生协调效应甚至有利于涨价。

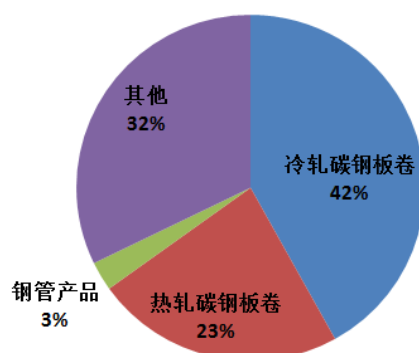
1 月 22 日宝武集团董事长马国强谈宝武融合时提到，钢铁主业部分主要钢种应集中统一销售慢慢过渡到一个品牌，多元产业则看谁发展得好就支持谁。我们预计，今后汽车板产品有可能统一以宝钢品牌销售、取向硅钢产品有可能统一以武钢品牌销售，有利于优势产品占据市场。

图 2：合并后宝钢股份营业收入占比（2016E）



资料来源：公司财报、光大证券研究所

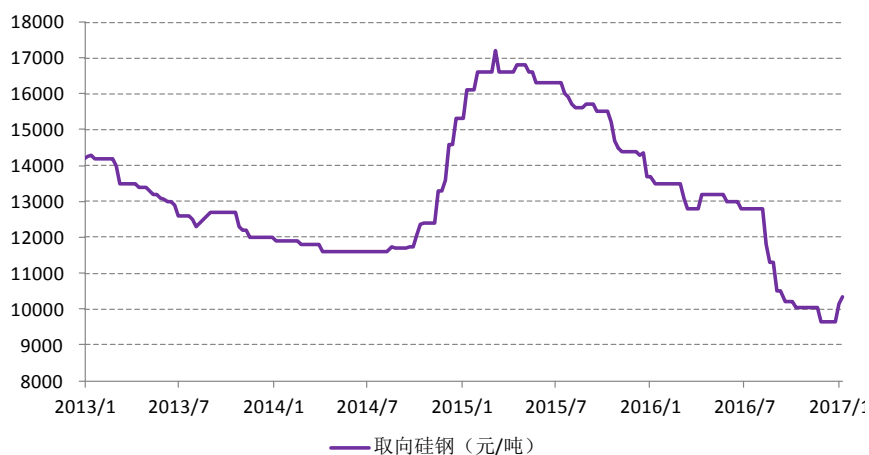
图 3：合并后宝钢股份毛利占比（2016E）



资料来源：公司财报、光大证券研究所

以取向硅钢为例，当前取向硅钢价格已跌至底部，宝武合并后两者合并产量 90 万吨，占全国的产量近 90%，具备市场定价权。假设取向硅钢价格上涨 2000 元/吨，营收高达 18 亿元，扣除税收影响（25%企业所得税、17%增值税）后，可贡献净利润增长约 11.54 亿元，按当前 16.19 倍 PE 计算可增厚市值 186.83 亿元，相比当前市值有 12.4% 的上涨空间。

图 4：取向硅钢价格已触底



资料来源：公司财报、光大证券研究所

合并也预计能有效解决湛江和防城港的竞争。因此，我们看好宝武合并将有助于提升公司中长期竞争力。

此外，原宝钢股份的非钢产业可圈可点，金融、信息化等产业有效补充了钢铁主业的盈利，并极具发展起立。马国强谈宝武融合时提到多元产业则看谁发展得好就支持谁。因此，我们看好新宝钢股份的多元化产业将得以继续发展壮大。

5、2017 年去产能加速有望继续推涨钢价，公司业绩再攀高峰

2017 年的钢铁行业主要看供给侧改革的进度。我们认为，钢铁行业去产能已经进入深水区，将取得实质性的进展。

2017 年上半年，中频炉产量清零的概率非常高，若此有望减少在产产量年化 4000 万吨以上；下半年则有望去在产的违规高炉，若此有望再减少在产产量年化 3000-4000 万吨以上。

二者合计 7000-8000 万吨，占全国粗钢产量的近 10%，这对改善全行业供求关系构成重大利好，上半年钢价有望上涨 20%。

因此，钢铁板块从现在到 6 月 30 日之前获得超额收益的概率很高，建议积极买入配置。而宝钢股份作为钢铁行业龙头，产品竞争力与经营管理水平都是行业最优之一，公司盈利水平有望伴随钢价高涨再攀高峰，建议积极买入。

6、公司估值水平偏低，合并后前景看好，维持买入评级

公司吸收合并武钢股份后，参照武钢股份估算财务数据，公司 2016 年预计 EPS 为 0.42 元/股，年化 ROE 为 5.97%，PE 为 16.19 倍，PB 为 0.96 倍（钢铁行业当前平均 PB 为 1.83 倍）。数据与合并前相比虽有摊薄，但在钢铁行业汇总仍属卓越，公司作为行业龙头估值水平显著偏低。

宝武合并后，公司体量更大、竞争力更强，优势产品价格有望进一步上涨，为公司带来可观利润和市值增厚。

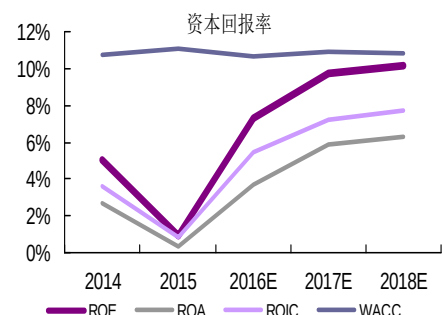
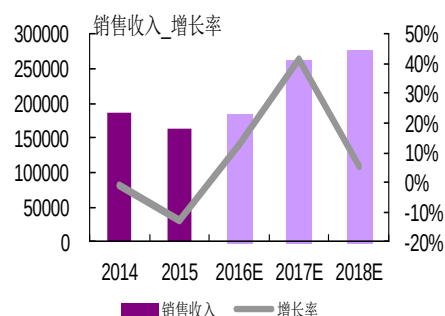
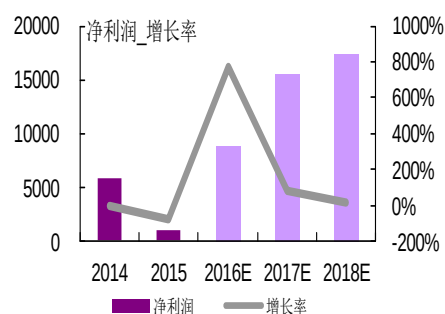
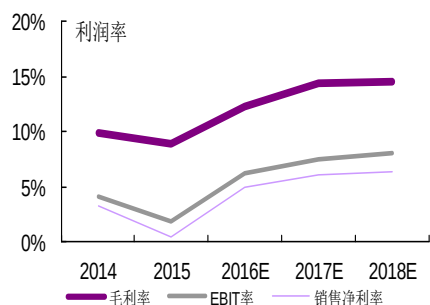
鉴于公司短期内具有良好的盈利能力和增长预期，中长期具有宝武合并带来的竞争力提升，且估值水平显著偏低，我们维持“买入”评级。

根据公司预增公告，公司 2016 年 EPS 为 0.54 元/股（未合并武钢股份）。我们推算，公司换股吸收武钢股份后，2016 年预计 EPS 为 0.42 元/股（合并后），2017-2018 年预计 EPS 为 0.70 元/股、0.78 元/股（均为合并后）。

参照 2016 年合并后 EPS 为 0.42 元/股，给予 20 倍 PE 估值，6 个月目标价 8.40 元。

风险提示：

- 1、钢价波动风险；
- 2、宝武合并后协同效应不及预期风险；
- 3、公司经营不善风险等。



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	187,414	163,790	184,736	261,687	276,064
营业成本	168,931	149,258	161,963	223,897	235,788
折旧和摊销	10,521	10,624	8,791	9,959	11,047
营业税费	471	466	526	916	883
销售费用	2,200	2,153	2,428	3,925	4,003
管理费用	7,728	7,287	8,218	13,084	13,251
财务费用	488	2,393	1,335	1,692	1,905
公允价值变动损益	23	6	0	0	0
投资收益	379	1,038	1,000	1,500	1,500
营业利润	7,641	1,850	11,221	19,507	21,704
利润总额	8,278	1,854	11,321	19,807	22,004
少数股东损益	298	-299	200	300	300
归属母公司净利润	5,792.35	1,012.87	8,856.55	15,545.28	17,302.92

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	228,653	234,123	244,324	270,755	278,766
流动资产	74,386	69,903	70,198	77,149	78,508
货币资金	12,104	7,817	7,389	10,467	11,043
交易型金融资产	181	873	800	800	800
应收账款	10,049	9,158	10,329	14,632	15,436
应收票据	9,222	8,193	9,240	13,089	13,808
其他应收款	1,080	1,057	1,192	1,689	1,782
存货	26,815	23,516	24,255	34,165	36,067
可供出售投资	10,448	10,924	10,000	10,000	10,000
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	4,963	5,010	5,010	5,010	5,010
固定资产	82,897	91,068	102,992	112,198	119,153
无形资产	9,137	9,251	8,943	8,645	8,357
总负债	104,448	111,977	114,109	102,316	99,061
无息负债	52,565	66,799	59,302	37,463	33,441
有息负债	51,883	45,178	54,807	64,853	65,620
股东权益	124,205	122,146	130,215	168,440	179,705
股本	16,471	16,468	16,468	22,120	22,120
公积金	59,105	60,257	60,257	80,606	80,606
未分配利润	39,766	37,148	45,017	56,940	67,904
少数股东权益	9,947	9,343	9,543	9,843	10,143

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	28,280	21,177	5,959	-14,169	21,548
净利润	5,792	1,013	8,857	15,545	17,303
折旧摊销	10,521	10,624	8,791	9,959	11,047
净营运资金增加	-5,532	-16,038	9,131	28,804	5,384
其他	17,500	25,578	-20,820	-68,478	-12,186
投资活动产生现金流	-18,964	-21,676	-13,697	-13,500	-13,500
净资本支出	-21,454	-23,934	-15,000	-15,000	-15,000
长期投资变化	4,963	5,010	0	0	0
其他资产变化	-2,473	-2,753	1,303	1,500	1,500
融资活动现金流	-9,534	-1,119	7,311	30,747	-7,473
股本变化	-1	-4	0	5,653	0
债务净变化	-3,021	-6,705	9,630	10,046	767
无息负债变化	866	14,234	-7,497	-21,839	-4,022
净现金流	-308	-2,182	-428	3,078	575

资料来源：光大证券、上市公司

(注：2017~2018 年为合并武钢股份后的数据，2014~2016 年为合并前)

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-1.20%	-12.61%	12.79%	41.65%	5.49%
净利润增长率	-0.45%	-82.51%	774.40%	75.52%	11.31%
EBITDA/EBITDA 增长率	8.95%	-24.09%	47.84%	45.77%	11.79%
EBIT/EBIT 增长率	20.30%	-58.74%	268.13%	70.48%	12.23%
估值指标					
PE	20	113	13	10	9
PB	1	1	1	1	1
EV/EBITDA	9	11	8	7	6
EV/EBIT	20	48	14	11	10
EV/NOPLAT	28	125	18	13	12
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	9.86%	8.87%	12.33%	14.44%	14.59%
EBITDA 率	9.67%	8.40%	11.01%	11.33%	12.01%
EBIT 率	4.06%	1.92%	6.26%	7.53%	8.01%
税前净利润率	4.42%	1.13%	6.13%	7.57%	7.97%
税后净利润率 (归属母公司)	3.09%	0.62%	4.79%	5.94%	6.27%
ROA	2.66%	0.30%	3.71%	5.85%	6.31%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.07%	0.90%	7.34%	9.80%	10.20%
经营性 ROIC	3.60%	0.81%	5.48%	7.26%	7.72%
偿债能力					
流动比率	0.83	0.76	0.79	1.07	1.23
速动比率	0.53	0.50	0.52	0.60	0.66
归属母公司权益/有息债务	2.20	2.50	2.20	2.45	2.58
有形资产/有息债务	4.17	4.92	4.25	4.00	4.08
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.35	0.06	0.54	0.70	0.78
每股红利	0.18	0.06	0.22	0.29	0.32
每股经营现金流	1.72	1.29	0.36	-0.64	0.97
每股自由现金流(FCFF)	0.04	0.33	-0.37	-0.81	0.38
每股净资产	6.94	6.85	7.33	7.17	7.67
每股销售收入	11.38	9.95	11.22	11.83	12.48

资料来源：光大证券、上市公司

(注：2017~2018 年为合并武钢股份后的数据，2014~2016 年为合并前)

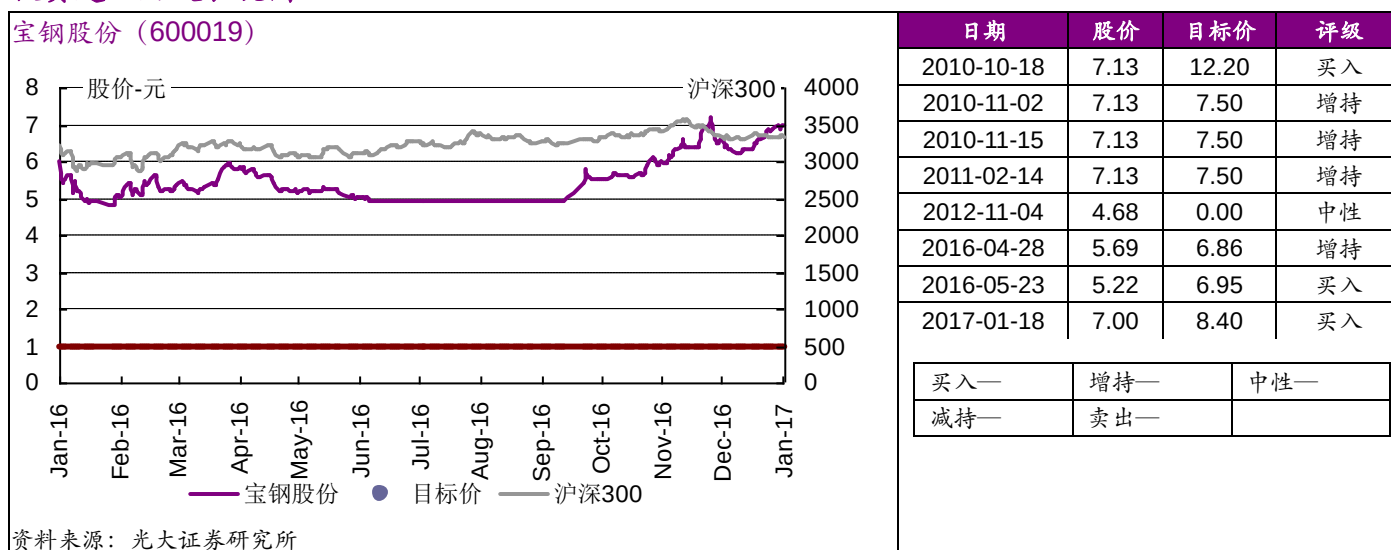
分析师声明

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推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王招华，光大证券钢铁+首席分析师，中国农业大学学士、北京大学 CCER 双学士，8 年钢铁证券研究经验，曾供职于天相投顾、国金证券、广发证券等机构，2015 年新财富钢铁行业第五名、水晶球钢铁行业第四名，2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2010 年新财富钢铁行业第一名（团队），对大宗商品电商及互联网物流领域研究有特长，熟悉公司：上海钢联、欧浦智网、宝钢股份、常宝股份、华菱钢铁、五矿发展、传化股份等。

投资建议历史表现图



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；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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。

公司经营范围：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；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。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

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的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 销售交易总部

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、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
北京	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com
国际业务				