

上市公司调研报告

煤炭采选业

乌鸡变凤凰

煤价下跌空间已经收窄

公司所在地区煤价相对其它地区稳定,预计公司电煤价格今年的合同电煤价格下降的空间有限,最终签订价格有望于去年持平,目前地销煤价格已出现明显回落,但基本与去年同期水平。公司具有调整不同销售合同比例对应未来价格变化的能力。

地理优势保障公司后续发展

ST 平能占据了地理位置和运输条件的优势。公司煤矿所在地赤峰东接辽宁省、南接河北省,东南和西南分别靠近辽中南和京津唐两个发达经济区域。ST 平能产品覆盖的辽宁省煤炭资源已经匮乏,每年调入量在 8,000 万吨以上,为公司后续发展提供稳定需求支持。

资产注入为今后重要看点

尽管公司大股东平煤集团明确提出集团资产整体上市的方向,承诺当元宝山露天矿和白音华煤矿具备上市条件后,在合适市场时机以合理的方式将两煤矿置入上市公司。目前集团公司有 2 万左右员工,其中一半在上市公司外,在资产注入上市公司前所需要完成的适当人员安排将需要一定的时间。平煤集团整体上市后,上市公司煤炭可采储量将达到 15 亿吨,产能达到 2500-3000 万吨/年,可以保证重组后上市公司具有较强的持续发展能力。

给予公司增持评级

预计公司 09 年和 10 年 EPS 分别为 0.52 元和 0.57 元。煤炭类上市公司 09 年动态市盈率预测区间在 6-30 倍之间,均值 17 倍。ST 平能 09 年动态市盈率 16 倍,属于中等水平。综合考虑公司未来的资产注入考虑,认为公司 17-20 倍市盈率是合理的区间,即 7.8-10.4 元,给予公司增持评级。

预测和比率

	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(百万)	1,336.32	2,619	2,251.97	2,364.56
主营收入增长率	193%	95.95%	-14%	5%
净利润(百万)	198.61	678	525.78	579.89
净利润增长率	7,644%	444%	-22.45%	10.29%
EPS(元)	0.22	0.67	0.52	0.57
P/E	-	12.89	16	15

ST 平能(000780)

调低

增持

张广宇

zhangguangyu@csc.com.cn
010-8513 0575

殷亦峰

yinyifeng@csc.com.cn
010-8513 0977

当前股价: 8.62 元

目标价格 6 个月: 10.50 元

调研日期: 2009 年 03 月 17 日

分析日期: 2009 年 03 月 24 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.0/2.3	116.3/91.5	-36.2/-0.4
12 月最高/最低价(元)		12.79/3.80
总股本(万股)		101,431
流通 A 股(万股)		39,136
总市值(亿元)		87.43
流通市值(亿元)		33.74
近 3 月日均成交量(万)		1,055
主要股东		
内蒙古平庄煤业(集团)有限责任公司		61.42%

股价表现



相关研究报告

08.04.11

ST 平能 2007 年年报点评 改头换面 业绩暴增

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

调研目的

ST 平能在资产重组后变身煤炭公司，近两年经营连续盈利，2008 年公司净利润同比增长 241.39%，即将摘掉 ST 帽子。我们通过实地调研了解公司在整体经济形势不乐观的大背景下的经营前景。

调研结论

公司所在地区煤价相对其它地区稳定，预计公司电煤价格今年的合同电煤价格下降的空间有限，最终签订价格有望于去年持平，目前地销煤价格已出现明显回落，但基本与去年同期水平。公司具有调整不同销售合同比例对应未来价格变化的能力。

ST 平能占据了地理位置和运输条件的优势。公司煤矿所在地赤峰东接辽宁省、南接河北省，东南和西南分别靠近辽中南和京津唐两个发达经济区域。ST 平能产品覆盖的辽宁省煤炭资源已经匮乏，每年调入量在 8,000 万吨以上，为公司后续发展提供稳定需求支持。

尽管公司大股东平煤集团明确提出集团资产整体上市的方向，承诺当元宝山露天矿和白音华煤矿具备上市条件后，在合适市场时机以合理的方式将两煤矿置入上市公司。目前集团公司有 2 万左右员工，其中一半在上市公司外，在资产注入上市公司前所需要完成的适当人员安排将需要一定的时间。平煤集团整体上市后，上市公司煤炭可采储量将达到 15 亿吨，产能达到 2500-3000 万吨/年，可以保证重组后上市公司具有较强的持续发展能力。

预计公司 09 年和 10 年 EPS 分别为 0.52 元和 0.57 元。煤炭类上市公司 09 年动态市盈率预测区间在 6-30 倍之间，均值 17 倍。ST 平能 09 年动态市盈率 16 倍，属于中等水平。综合考虑公司未来的资产注入考虑，认为公司 17-20 倍市盈率是合理的区间，即 7.8-10.4 元，给予公司增持评级。

资产置换 变身煤企

ST 平能原为 ST 兴发，公司在 2007 年发生重大重组，主营由原来的肉羊、肉牛、肉鸡及系列产品的生产与销售转变为煤炭的开采及销售，完成了乌鸡变凤凰的转变。

现公司控股股东平能集团公司分两步完成收购。平煤集团于 2006 年底与草原兴发的三大法人股东银联投资、大兴经贸及万顺食品分别签署了《股权转让协议》，拟受让银联投资持有的 ST 兴发 119,454,840 股，占总股本 19.45%；拟受让大兴经贸持有的 ST 兴发 54,876,480 股，占总股本 8.93%；拟受让万顺食品持有 ST 兴发 48,615,967 股，占总股本的 7.91%。2007 年 10 月 9 日，上述股权过户工作完成，平煤集团持有上市公司 222,947,287 股，占公司总股本的 36.29%，公司控股股东及实际控制人发生了变更。

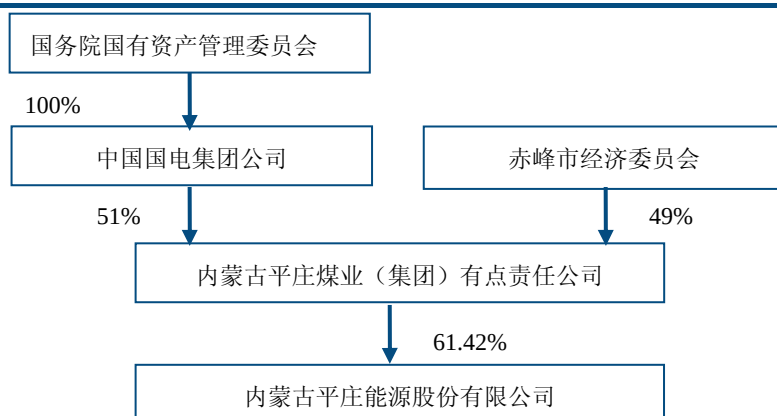
该次资产置换，平煤集团换入资产价值 27.98 亿元，上市公司换出资产价值 13.74 亿元，为解决中间高达 14.24 亿元的差额，双方决定由上市公司向平煤集团定向发行股票来补足差额。上市公司以每股 2.47 元向平煤集团发行 4 亿股，支付资产置换差额 9.88 亿元，余额 4.36 亿元则转换成上市公司对平煤集团的负债，在换入资产交割后 5 年内以货币方式付清。定向增发后平煤集团持有上市公司 622,947,287 股，占上市公司总股本的 61.42%。定向增发的 4 亿股将于 2010 年 10 月 8 日解除限售。

实际控制人提供未来空间

国电集团通过两次协议转让成为公司实际控制人。2008 年 4 月 24 日，国电集团与赤峰市经委签署协议，约定赤峰市经委向国电集团转让平煤集团 48% 股权，转让价格为 20.91 亿元。平煤集团股东状况变更为赤峰市经委持股 52%，国电集团持股 48%。

2008 年 12 月 18 日，赤峰市经委向国电集团无偿划转 3% 股权完成变更登记，国电集团持有上市公司大股东平煤集团 51% 的股权，成为平煤集团的控股股东，并间接控股上市公司，成为 ST 平能的实际控制人。

图 1：ST 平能股权结构



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

国电集团主要从事电源的开发、电力生产和销售以及煤炭、发电设施、新能源等电力业务相关的投资、建

设、经营和管理，其电源基地遍布全国 29 个省、市、自治区。国电集团拥有国电电力发展股份有限公司、长源电力股份有限公司、内蒙古平庄能源股份有限公司三家国内 A 股上市公司。截至 2008 年底，国电集团可控装机容量为 7023.58 万千瓦，其中，火电装机容量 6266.95 万千瓦，占 89.23%；水电装机容量 464.94 万千瓦，占 6.62%；风电装机容量 287.79 万千瓦，占 4.10%；其他机组 3.9 万千瓦，占 0.06%，资产总额达 3,038 亿元。实际控制人国电集团的丰富业务资源将为 ST 平能发展提供有力保障。

公司资产状况

平能集团在重组时向上市公司置入风水沟矿、西露天矿、六家煤矿和古山煤矿四个在产煤矿，四个矿的可采储量合计 14,008 万吨，产能合计 515 万吨。2008 年 10 月 28 日，在建的老公营子煤矿移交生产并达到设计生产能力。老公营子矿井田地质储量 1.95 亿吨，可采储量 1.12 亿吨，煤种为老年褐煤，设计生产能力 120 万吨/年，采用综合机械化开采，设计年生产能力 120 万吨，服务年限 67 年。老公营子矿交付后，公司的产能得以提高 20%。

ST 平能与集团公司签署了《老公营子矿合作开发协议》，约定公司以老公营子在建矿全部资产及后续投入建设、生产所需资金作为合作条件，平煤集团以老公营子矿采矿权作为合作条件共同开发老公营子矿。目前老公营子煤矿《采矿权许可证》归属于平煤集团。依照《探矿权采矿权转让管理办法》的规定，“矿山企业投入采矿生产满 1 年”才能转让采矿权，由于老公营子矿投产不足一年，因此尚不能办理采矿权的移交。若采矿权移交，ST 平能可采储量储备将提升 80%。

在老公营子矿采矿权转让上市公司前，平煤集团按照老公营子投产后实际销售吨煤的数量获取 10 元/吨的合作收益。实际上这是在采矿权不能移交的前提下的一种制度安排，我们可以理解为集团公司在这期间将该矿的采矿权按照 10 元/吨的价格出售给上市公司。2008 年老公营子煤矿销售煤炭 147.47 万吨，公司支付合作收益 1,474.74 万元。

表 1：ST 平能煤矿情况

单位：万吨

矿山名称	可采储量	生产能力	评估服务年限
风水沟煤矿	5,948.60	210	20.23
西露天煤矿	3,709.16	160	21.07
六家煤矿	3,601.20	120	21.44
古山煤矿	749.05	105	5.1
老公营子	11,200	120	67
总计	25,208	715	35.25

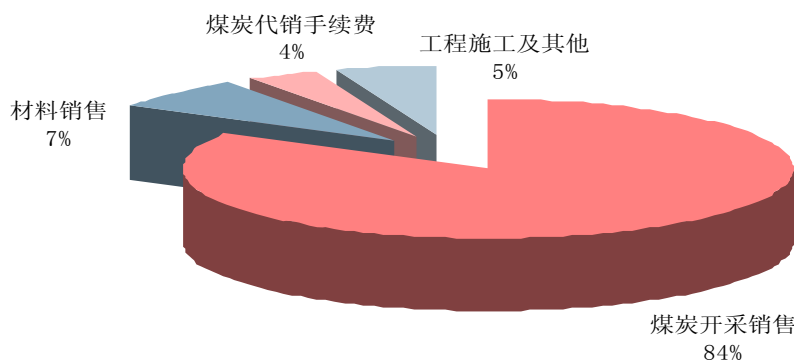
资料来源：公司公告，中信建投证券研究所制作

煤炭业务支撑公司业绩翻身

2008 年公司实现营业收入 26.19 亿元，同比增长 95.95%；实现利润总额 9.04 亿元，同比增长 124.97%；实现净利润 678,026,720.44 元，同比增长 241.39%；扣除非经常性损益后净利润 6.82 亿元，同比增长 1,076.97%。

公司的主营业务主要为煤炭采选、销售，除此之外还有煤炭代销、材料销售和工程施工等。2008 年公司的营业收入中，煤炭销售占 84%，其余三项合并占 16%。

图 2：2008 年公司主营收入构成



资料来源：公司公告，中信建投证券研究所制作

2008 年公司煤炭主营收入达到 21.85 亿元，同比上涨了 107.96%。煤炭业务收入的大幅增长一方面来自于销量的提高，公司 2008 年公司销售煤炭 921.19 万吨，相对 2007 年的销量 566.18 万吨增加了 62.70%。另一方面来自于售价的提升，公司 2008 年煤炭平均销售价格 237.17 元/吨，相对 2007 年的 179.51 元/吨提高了 32.12%。

公司的销售结构分为国家指导电煤、长约合同煤和地销煤，2008 年这三种销售比例分别为 44%、29%和 27%。去年公司的电煤销售比例高，但是电煤售价低，为 177 元/吨左右；地销煤则随行就市，去年售价区间为 380-660 元/吨，但比例低。

通过交流，我们认为尽管目前电煤合同仍没有签订，但是由于公司所在地本身电煤价格偏低，没有享受去年煤价大幅上涨带来的好处，今年的合同电煤价格下降的空间有限，最终签订价格有望于去年持平，甚至稍有上涨以弥补资源税率上调 4 个百分点带来的成本压力。目前地销煤价格已出现明显回落，但仍高于去年同期水平。公司具有调整不同销售合同比例对应未来价格变化的能力。

区位优势保障业绩稳定

ST 平能占据了地理位置和运输条件的优势。公司煤矿所在地赤峰东接辽宁省、南接河北省，东南和西南分别靠近辽中南和京津唐两个发达经济区域，正南临近渤海，距北京、天津、沈阳、大连几大中心城市和锦州、秦皇岛均在 500 公里左右。

赤峰境内有京通、叶赤两条铁路与关内、东北和辽宁沿海相连，另有 8 条国、省公路干线与市外相通，南、北部有集通铁路横贯内蒙古腹地。ST 平能矿区自营铁路通过四个车站与国铁接轨，国铁叶赤线纵跨矿区，京通线横贯北端。赤朝、平双公路交汇贯通，铁路、公路可直达京津、东北等各大中城市及秦皇岛港、锦州港，交通十分便利。

ST 平能的销售主要覆盖内蒙古东部，辽宁省大部，河北省东部等大中型火力发电厂及市场用户，部分煤炭经港口海运南下。ST 平能产品覆盖的辽宁省煤炭资源已经匮乏，每年调入量在 8,000 万吨以上，为公司后续发

展提供稳定需求支持。公司的煤炭销售半径较小，300 公里半径内有朝阳发电厂、锦州第二热电厂、滦河发电厂、承德热电有限公司、阜新发电有限责任公司等；500 公里半径内可进入沈阳、营口等各用煤企业。其中元宝山发电有限公司装机容量为 210 万千瓦，年耗煤量在 900 万吨左右，与公司矿区自备铁路相连，年购公司煤炭 800 万吨。

图 3：赤峰地理位置



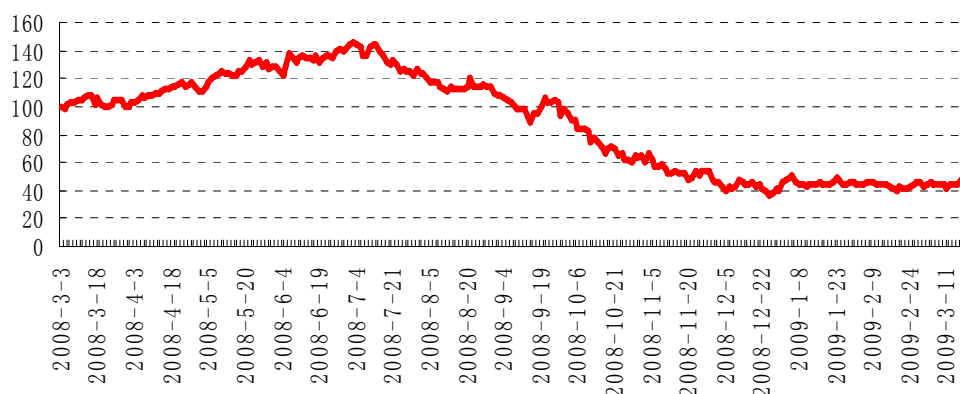
资料来源: google, 中信建投证券研究所制作

煤炭价格：公司煤价下行空间不大

去年美国的次贷危机蔓延至实体经济，引发全球能源消费下滑，石油、煤炭等大宗商品价格走弱，石油价格从最高点的 147 美元/桶跌至最低 40 美元/桶以下。上周受美联储再次购买 8500 亿美元房贷债券和 3000 亿美元长期国债的影响，美元大幅下挫，油价急剧反弹，延续了近期的涨势，纽交所原油达到每桶 52.25 美元，布伦特原油也达到 49.65 美元。我们认为原油价格的底部已经形成，原油价格的上涨对煤炭价格形成支撑。

图 4：Brent 原油价格

美元/桶

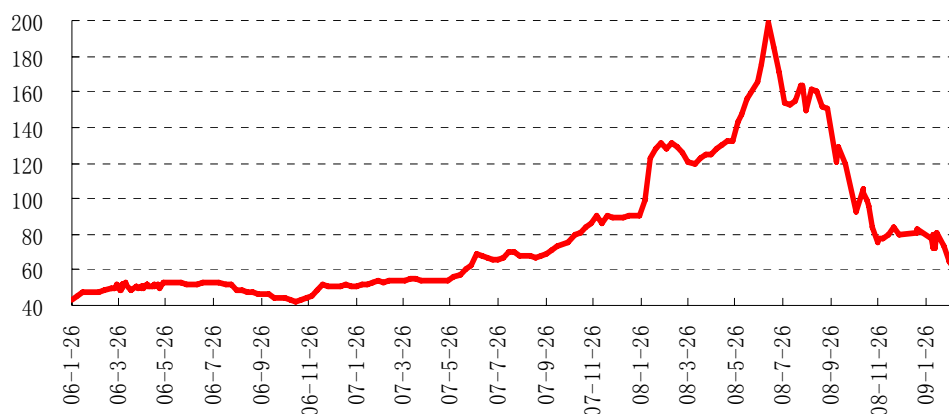


资料来源: Bloomberg, 中信建投证券研究所制作

澳大利亚 BJ 现货煤价经历了过山车的走势，去年 7 月最高价格达到 199 美元/吨，随后伴随着原油价格一路下跌，当前 BJ 煤炭价格为 60 美元/吨左右，大致是 2007 年 6 月份的水平。我们预计随着石油价格的企稳，BJ 价格的再度下跌空间有限，随后应该是相对稳定的走势。

图 5：澳大利亚 BJ 现货煤价格

单位：美元/吨

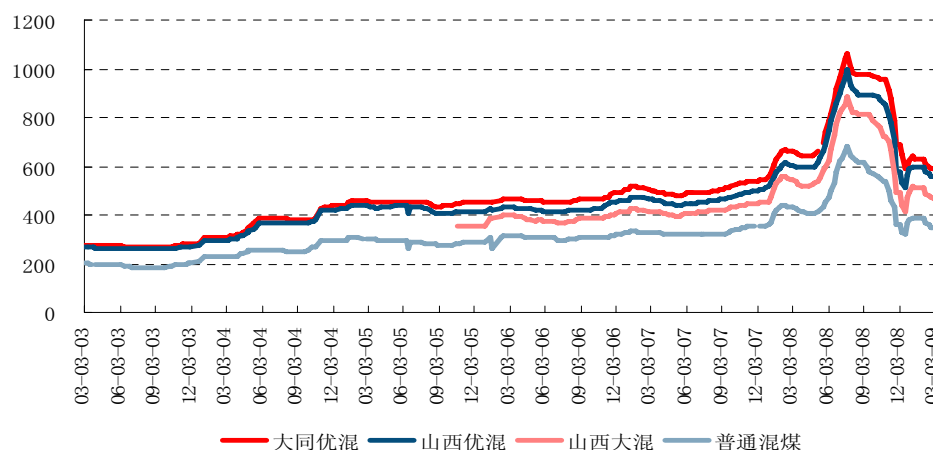


资料来源：中国煤炭资源网，中信建投证券研究所制作

3 月 16 日，秦皇岛平仓价相对平稳，大同优混 585-600 元/吨，山西优混 550-656 元/吨，山西大混 460-475 元/吨，普通混煤 340-355 元/吨，大致为 2008 年初的水平，各煤种较最高点下跌 50%左右。从 2 月中旬以来，秦皇岛价格走势平稳，连续一个月没有出现大的波动。当前全社会煤炭库存下降，价格下跌趋势趋缓，预计未来煤炭价格继续下跌的空间明显收窄，价格将相对稳定。

图 6：秦皇岛煤炭平仓价

单位：元/吨

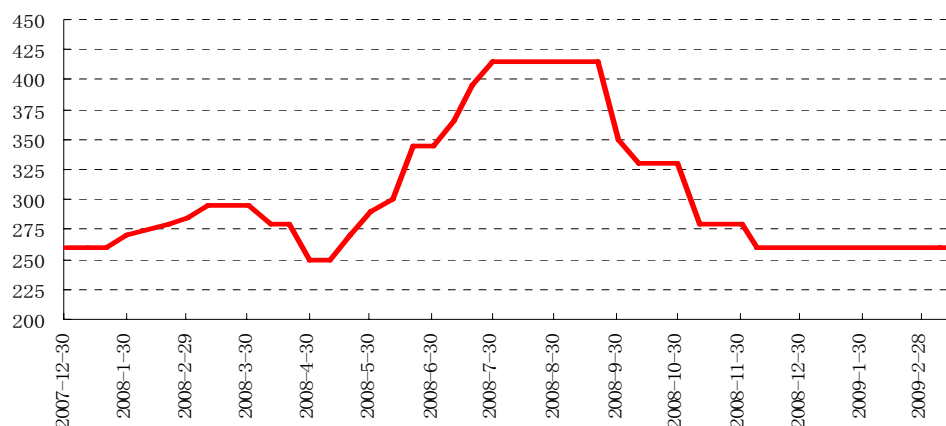


资料来源：中国煤炭资源网，中信建投证券研究所制作

赤峰地区煤炭为老年褐煤，发热量在 4000 卡左右。该地区煤炭价格相对稳定，在去年煤炭价格暴涨时期，该地区煤炭价格最高至 415 元/吨，较去年初上涨 60%。自去年 12 月份该地区煤炭价格下跌至 260 元/吨，已经回到 2007 年底的水平，目前该价格已维持 3 个多月。预计未来该地区的煤炭价格仍将保持平稳。

图 7：赤峰地区 4000 大卡褐煤价格

单位：元/吨



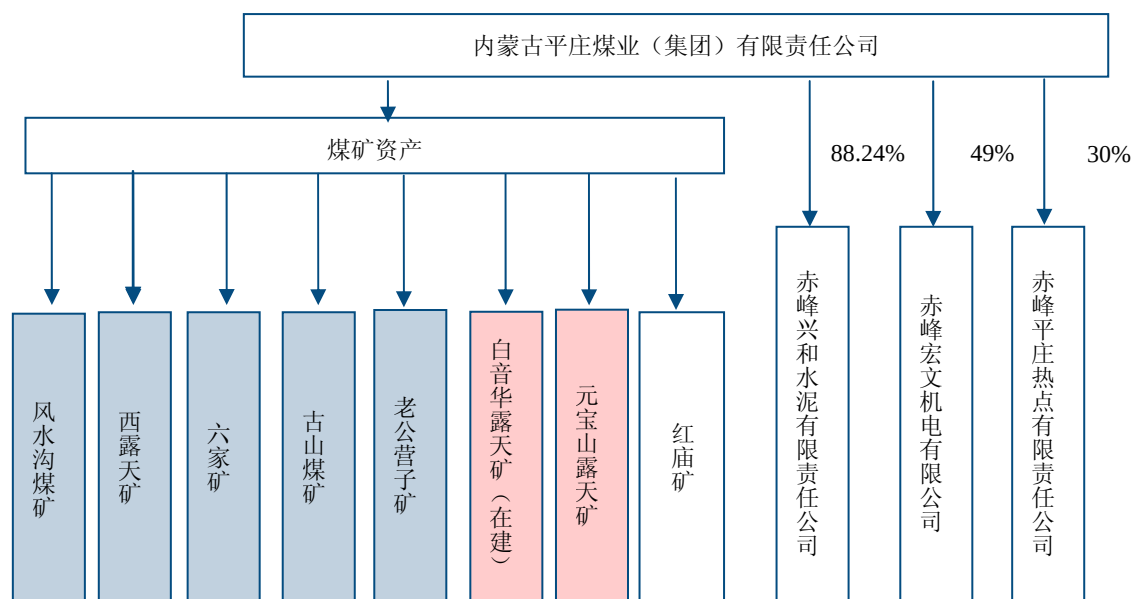
资料来源：中国煤炭资源网，中信建投证券研究所制作

集团资产注入为最大看点

公司重组 ST 兴发时，公司大股东平煤集团明确提出集团资产整体上市的方向，平煤集团承诺在元宝山露天矿和白音华煤矿具备上市条件后，在合适市场时机以合理的方式将两个煤矿置入上市公司，尽快完成平煤集团整体上市。国电集团成为公司实际控制人之后，承诺将继续完成集团元宝山露天矿和白音华煤矿的注入。

平煤集团公司本部矿区面积 210 平方公里，煤田面积 81 平方公里，由平庄煤田和元宝山煤田组成，探明储量 16.7 亿吨，现有经济地质储量 10.1 亿吨，经济可采储量 7.8 亿吨，目前煤炭年生产能力 1800 万吨左右。

图 8：平能集团资产



资料来源：公司公告，中信建投证券研究所制作

元宝山露天矿 1990 年开工建设, 1998 年建成, 设计能力为 500 万吨/年, 矿井服务年限为 71 年。平煤集团正着手对元宝山露天矿进行改扩建, 改扩建完成后该矿核定生产能力为 1000 万吨左右。元宝山露天矿资产质量良好, 具备上市条件。待集团完成人员等安排后, 有望注入上市公司。

平煤集团白音华矿位于内蒙锡盟白音华煤田一号露天矿区, 矿区面积 17.82 平方公里, 可采储量 7.38 亿吨, 一期设计能力 700 万吨/年, 服务年限为 104 年; 二期设计能力 1500 万吨/年, 服务年限 48 年。目前, 一期工程还处于建设期, 注入尚需时日。

平煤集团整体上市后, 上市公司煤炭可采储量将达到 15 亿吨, 产能达到 2500-3000 万吨/年, 可以保证重组后上市公司具有较强的持续发展能力。整体上市后, 集团公司与上市公司的同业竞争和关联交易等问题将得到彻底解决, 平煤集团逐渐由煤炭产业经营主体转变成为控股经营主体。

盈利预测

公司 2008 年公司销售煤炭平均价格 237.17 元/吨, 2007 年公司销售煤炭平均价格为 179.51 元/吨, 同比提高 32.12%。我们认为公司所在地本身电煤价格偏低, 没有享受去年煤价大幅上涨带来的好处, 今年的合同电煤价格下降的空间有限, 最终签订价格有望于去年持平。目前地销煤价格已出现明显回落, 但基本与去年同期水平持平, 全年有望在 230-260 区间。公司具有调整不同销售合同比例对应未来价格变化的能力。

除自产煤炭销售外, 公司有部分煤炭代销收入。集团公司实施资产置换时与 ST 平能签署了《煤炭代销协议》, 将煤炭销售公司置入了上市公司, 不再设置煤炭销售职能部门。集团公司未置入上市公司各矿生产煤炭由上市公司进行销售, 平煤集团支付每吨 10 元的代销费用。预计公司 2009 年代销量在 1,100 万吨左右, 公司可获取 1.1 亿元代销费。

同样在重组时将供应公司、租赁站等核心辅助部门资产置入上市公司, 预计此部分收入不会有大幅变化。

表 2: 利润表预测

单位: 万元

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	133,632.38	261,856.54	225,196.62	236,456.45
营业总成本	114,201.04	170,974.83	155,092.91	159,137.22
营业成本	86,241.58	138,601.34	126,830.74	129,367.35
营业税金及附加	3,724.59	6,654.77	5,742.51	6,076.93
销售费用	903.81	608.86	495.43	520.20
管理费用	16,397.78	22,384.43	19,299.35	20,311.61
财务费用	7,071.67	3,167.05	2,724.88	2,861.12
资产减值损失	-138.39	-441.62	0.00	0.00
营业总成本特殊项目	0.00	170,974.83	0.00	0.00
营业总成本调整项目	0.00	0.00	0.00	0.00
非经营性净收益	-245.40	0.00	0.00	0.00
营业利润	19,185.95	90,881.71	70,103.71	77,319.23
加: 营业外收入	21,062.19	1,222.67	0.00	0.00
减: 营业外支出	63.22	1,700.44	0.00	0.00

上市公司调研报告

利润总额(元)	40,184.92	90,403.94	70,103.71	77,319.23
减: 所得税费用	20,324.36	22,601.26	17,525.93	19,329.81
净利润	19,860.56	67,802.67	52,577.78	57,989.43
每股收益(元)	0.22	0.67	0.52	0.57

风险分析

ST 平能与关联企业国电电力发展股份有限公司朝阳发电厂、中国国电集团公司滦河发电厂、国电承德热电有限公司存在一定量的关联交易，2008 年总计向上述三公司销售煤炭 230 万吨，合同金额 40782 万元，平均售价 177 元/吨，明显低于公司平均售价。公司公告称 2009 年与上述三公司销售量预计维持 230 万吨。预计该部分关联交易的售价不会上涨。

表 3: 2009 年关联交易情况预计表

单位: 万吨

关联单位	预计发生量
国电电力朝阳发电	150
国电滦河发电厂	40
国电承德热电有限公司	40
总计	230

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究所制作

尽管公司大股东平煤集团明确提出集团资产整体上市的方向，承诺当元宝山露天矿和白音华煤矿具备上市条件后，在合适市场时机以合理的方式将两煤矿置入上市公司，但集团公司有 2 万左右员工，其中一半在上市公司外，在资产注入上市公司前所需要完成的适当人员安排将需要一定的时间。

估值与投资建议

煤炭类上市公司 09 年动态市盈率预测区间在 6-30 倍之间，均值 17 倍。ST 平能 09 年动态市盈率 16 倍，属于中等水平。综合考虑公司未来的资产注入考虑，认为公司 17-20 倍市盈率是合理的区间，即 7.8-10.4 元，给予公司增持评级。

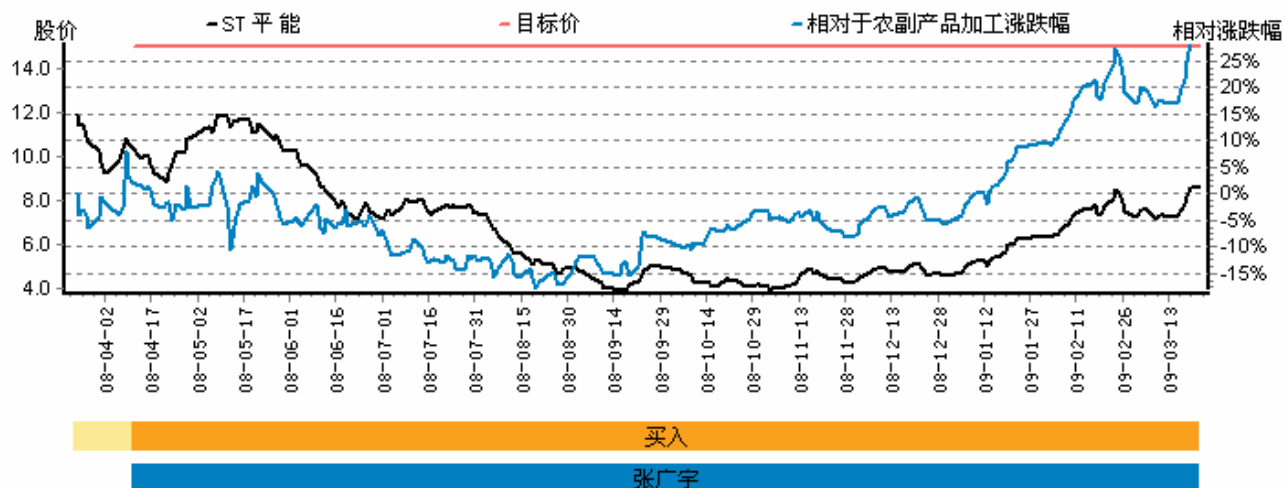
表 4: 煤炭公司估值

证券代码	证券简称	最新预测 PE	PB
000159.SZ	国际实业	14.27	2.93
000552.SZ	靖远煤电	31.06	4.50
000723.SZ	美锦能源	21.98	4.58
000780.SZ	ST 平能	15.75	3.58
000933.SZ	神火股份	7.78	3.96
000937.SZ	金牛能源	11.84	3.08
000968.SZ	煤气化	11.44	2.91
000983.SZ	西山煤电	16.65	4.56
002128.SZ	露天煤业	15.97	5.72
600121.SH	郑州煤电	18.72	2.33

600123.SH	兰花科创	11.47	2.74
600188.SH	兖州煤业	9.05	2.44
600348.SH	国阳新能	15.15	6.15
600395.SH	盘江股份	6.39	4.86
600508.SH	上海能源	8.04	2.62
600652.SH	爱使股份	27.60	2.56
600740.SH	山西焦化	18.59	1.95
600971.SH	恒源煤电	13.42	2.55
600997.SH	开滦股份	15.32	2.64
601001.SH	大同煤业	10.17	3.01
601088.SH	中国神华	12.68	2.97
601666.SH	平煤股份	11.03	2.97
601699.SH	潞安环能	13.75	4.90
601898.SH	中煤能源	13.03	1.95
601918.SH	国投新集	16.37	4.01

资料来源: Wind, 中信建投证券研究所制作

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点
张广宇 煤炭行业研究员 里昂高等商学院(EM Lyon)管理学硕士(ESC)
殷亦峰于 1998 年 02 月开始关注和研究电力行业

作者简介

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010