

动态报告

交通运输

供应链

中储股份(600787)

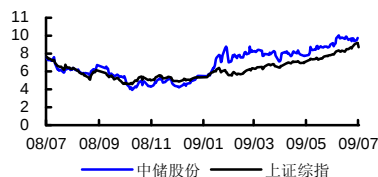
谨慎推荐

09 年中报点评

(维持评级)

2009 年 7 月 30 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	8.46
总股本/流通 A 股(百万股)	736.98/391.99
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	6,234.83/3,316.25
上证综指/深圳成指	3,266.43/13,070.60
12 个月最高/最低(元)	9.52/3.73

财务数据

净资产值(百万元)	3,082.93
每股净资产(元)	4.18
市净率	2.02
资产负债率	63.70%
息率	0.47%

相关研究报告:

《中储股份:可能受益于钢材期货的探讨》——2009-2-20

《可能受益于钢材期货的程度》——2009-2-20

《中储股份:轻装上阵 期货交易及质押业务助推增长》——2009-2-17

分析师:唐建华

电话:0755-82130468

E-mail: tangjianhua@guosen.com.cn

分析师:孙菲菲

电话:0755-82133400

E-mail: sunff@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

钢价上涨将有利于业绩上升

●中报业符合预期,但经销收入低于预期

公司中报业绩符合预期,但收入下滑 31%低于我们预期的全年增长 5%,主因是经销业务收入下滑 35%;从经销业务来看,公司属于“类钢铁股”,上半年经销业务收入占比 88%,并出现亏损;其中 1 季度钢价及矿石价格均下跌,公司主动收缩业务规模并出现亏损,2 季度环比收入上升并且单季度实现盈利。

●物流业务保持收入及利润率的“双增长”

上半年所有盈利由物流业务贡献,物流收入占比 12%。在国储收储的政策刺激下,伴随房地产、钢铁等行业回暖,公司钢铁、有色、煤炭等货物周转速度明显上升,物流收入增长 13%,营业利润率上升了 2.7 个百分点。

●物流业的税收优惠政策若落实,公司是受惠程度最大的公司之一

过去三年公司的营业税率约为物流业务收入的 4.3%~4.8%,营业税减半征收的优惠政策若出台,可减少营业税 3120 万元/年。另外公司目前共有土地 620 万平方米,土地使用税恢复至 06 年底水平也可降低成本。二项合计公司的成本可能减少 4000 万元/年,占 08 年净利润的 18%,属于物流业受惠最大的公司之一。

●风险提示及催化剂

经销业务受钢材及矿石价格波动影响大且可能亏损;定向增发需待证监会核准;公司前期土地出让的补贴收入共计 1.9 亿元未入账;公司持有 5000 万股太平洋证券在 2010 年 12 月 31 日解禁,全部出售可带来 10 亿元以上的投资收益。

●价值中枢为 7.9 元,维持“谨慎推荐”评级

维持 09 年~10 年 0.28 元、0.37 元的盈利预测,增加 2011 年 0.42 元的盈利预测。公司的绝对估值的合理区间在 6.3 元~11.8 元之间,价值中枢为 7.9 元。维持对公司“谨慎推荐”的投资评级,在目前的钢铁股行情、低 PB 公司及物流业优惠振兴出台等投资机会中,公司皆有可能有所表现,建议关注。

盈利预测和财务指标

	2008	2009F	2010F	2011F	2012F
营业收入(百万元)	16.080	13.507	15.533	17.086	18.795
(+/-%)	23.2%	-15.9%	15.0%	10.0%	10.0%
净利润(百万元)	155	208	262	311	388
(+/-%)	6.7%	34.8%	26.0%	18.7%	24.5%
每股收益(元)	0.21	0.28	0.37	0.42	0.53
EBIT Margin	3.1%	4.0%	4.1%	4.2%	4.5%
净资产收益率(ROE)	5.2%	6.9%	8.4%	9.7%	11.6%
市盈率(PE)	43.1	32.0	25.4	21.4	17.2
EV/EBITDA	19.7	18.3	16.0	14.5	12.7
市净率(PB)	2.26	2.21	2.14	2.08	1.99

业绩基本符合预期，维持盈利预测

公司中报业绩基本符合预期，维持 09 年~10 年 0.28 元、0.37 元的盈利预测，增加 2011 年 0.42 元的盈利预测。

根据三阶段的增长预测模型，基于谨慎的原则，我们得出公司的绝对估值的合理区间在 6.3 元~11.8 元之间，价值中枢为 7.9 元（分项业务假设见下），维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

虽然公司的中报业绩符合预期，但公司的收入下降了 31%，低于我们前期的全年增长 5%，主因是其中经销业务收入下滑了 35%。经过中报解读及调整，我们对未来三年的分业务的预测调整为经销业务收入下滑 18.5%，物流业务收入增长 12.6%，全年收入下降 15.9%，详见下文。

表 1: 绝对估值的基本假设条件及结论

核心假设	假设值	估值方法	每股价值（元）
Kd	6.00%	APV	8.0
T	25.00%	FCFF	6.4
Ka	9.58%	AE	8.2
有杠杆 Beta	1.06	EVA	11.8
Ke	10.35%	FCFE	6.3
E/(D+E)	84.53%	DDM	6.8
D/(D+E)	15.47%	均值	7.9
WACC	9.44%		
永续增长率（10 年后）	2.5%		

资料来源：国信证券经济研究所

表 2: FCFF 估值输出

6.44	8.4%	8.9%	9.44%	9.9%	10.4%
4.0%	11.21	9.60	8.28	7.20	6.29
3.5%	10.07	8.70	7.57	6.62	5.81
3.0%	9.13	7.95	6.96	6.12	5.40
2.5%	8.35	7.32	6.44	5.69	5.04
2.0%	7.70	6.78	6.00	5.31	4.72
1.5%	7.13	6.31	5.60	4.98	4.44
1.0%	6.65	5.91	5.26	4.69	4.18

资料来源：国信证券经济研究所

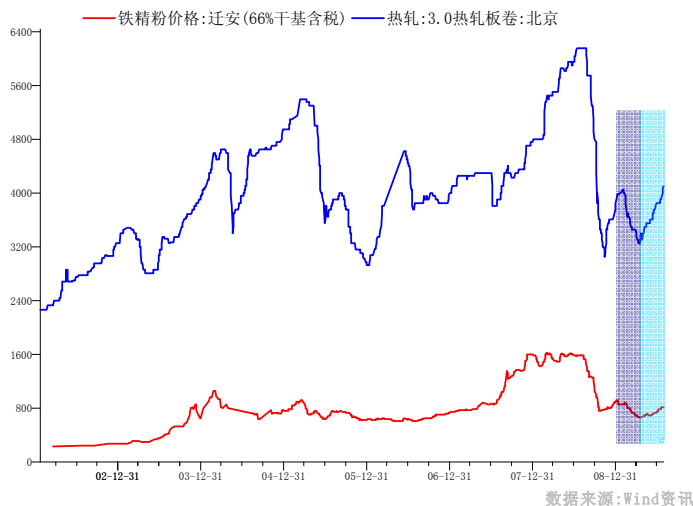
经销业务收入及利润低于预期，物流业务增长

从经销业务来看，我们认为公司属于“类钢铁股”，在钢价上涨时收入及利润将上升；在钢价大幅下跌时，收入下降，还有可能出现亏损。06 年起钢价持续上升期间，公司 06 年、07 年及 08 年经销业务收入的增长率分别为 32%、95%、21%。

09 年上半年来看，一季度贸易业务受钢材和铁矿石价格下行影响，公司经销业务出现了较大的亏损，据我们预测超过 2500 万元，拖累一季度业绩下降 30%，同时公司主动性的控制了贸易规模，经销收入大幅下降 26%至 24 亿元；二季度随着钢材及铁矿石价格开始回升，公司钢材及矿石贸易业务的盈利状况出现好转，单季实现盈利估计为 1600 万元左右。考虑到下半年钢价上涨的预期，且铁矿石的价

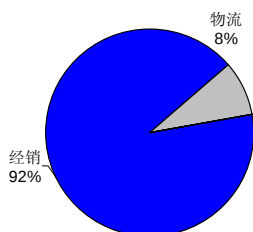
格预测也不会低于上半年，公司的经销业务收入及利润情况均应好于上半年。

图 1：02 年起铁矿石价格及钢价



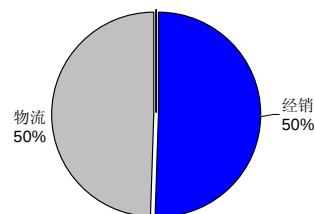
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2：08 年收入占比



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 3：08 年利润占比



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

整体上公司上半年的盈利由物流业务贡献，经销业务亏损 900 万元。

上半年物流业务增长 13%，占收入比为 12%，毛利率提升了 2.7 个百分点。公司物流业务现阶段的特点是进出库货物以煤炭、钢材和有色金属为主，分别占总吞吐量的 38%、33%和 10%左右，毛利率持续增长，收入增长较快，公司 06 年、07 年及 08 年物流业务收入的增长率分别为 32%、34%、52%，随着质押、现货市场等毛利率较高的业务占比逐步增长，毛利率分别为 24%、36%及 35%。

在国储收储的政策刺激下，伴随房地产、钢铁等行业回暖，公司钢铁、有色、煤炭等货物周转速度明显上升，物流收入增长 13%。

表 3：分项业务收入预测

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	7031.9	13056.6	16071.3	13521.7	15335.0	16582.9
YOY		32.5%	85.7%	23.1%	-15.9%	13.4%

其中：经销业务	6244.5	12147.2	14707.9	11986.9	13605.1	14639.1
YOY	32.4%	94.5%	21.1%	-18.5%	13.5%	7.6%
物流业务	666.9	897.9	1363.4	1534.8	1729.8	1943.8
YOY	34.2%	34.6%	51.9%	12.6%	12.7%	12.4%

资料来源：国信证券经济研究所

物流业税收优惠若落实，受惠较大

我们研读了物流与采购联合会今年提出的 10 条税收建议（详见附文），其中对公司影响较大的是：

- 1) 给予物流企业营业税减半征收的优惠政策，帮助物流企业渡过难关；
- 2) 将物流业各环节营业税税率统一调整为 3%；

3) 仓储设施占地仍执行 2006 年底的土地使用税税率：06 年底，国务院对《城镇土地使用税暂行条例》进行了修改，修改后的土地使用税税率比原来提高了 2 倍。

根据我们测算，营业税主要针对的是物流服务费收入，公司过往的营业税率大约是物流业务收入 4.3%~4.8% 之间，假设 09 年物流业务收入为 14.5 亿元，营业税金预测为 6240 万元，减半征收物政策若实施，公司可受益 3120 万元/年（税前），约为 08 年净利润的 18%，折合每股净利润 0.03 元（税后）。

表 4：营业税金计算

	2006Y	2007Y	2008Y	2009H (E)	2009E
物流业务收入（百万元）	666	897	1363	700	1450
营业税（百万元）	666	41.86	58.32	29	62.4
营业税率	4.8%	4.7%	4.3%	4.4%	4.3%

资料来源：国信证券经济研究所

土地使用税税率方面，公司 06 年、07 年及 08 年的应交土地使用税分别为 252 万元、826 万元及 1047 万元，若恢复至 2006 年底的水平可减征 795 万元。公司土地储备巨大，目前在天津、上海、南京、无锡、青岛、武汉、成都、西安、大连、洛阳、沈阳、郑州等地形成了完善的物流基地，占地共计 620 万平方米，其中物流货场面积 255 万平方米，库房面积 109 万平方米，也是该项优惠受惠最大的物流公司之一。

定向增发若成功，将增厚 EPS13%

公司 2009 年 6 月 2 日公告增发预案，计划增发不超过 8.13 亿元，其中 5.13 亿元用于投资无锡物流中心（3.1 亿元）、天津物流中心（5000 万元）以及天津、咸阳和廊坊等地的业务综合楼，剩余补充 3 亿元的流动资金。假设按 6.89 元/股发行 1 亿股计算，若增发成功，预计可增厚公司 2010 年 EPS 约 13%，合每股 0.05 元。

维持盈利预测及谨慎推荐的评级

根据对公司基本面的分析及绝对估值,我们认为公司目前的股价属于基本合理的水平。基于公司现在的股价,我们给予谨慎推荐的评级,一方面伴随钢价上涨,公司下半年的经营情况应可好于上半年,另一方面物流振兴规划如果落实,随着出口复苏,可能有一定的行业性投资机会。而公司是物流优惠政策中受惠最大的公司之一;另外在目前的钢铁股行情,低PB公司等投资机会中,公司皆有可能有所表现,建议关注。

附: 中国物流与采购联合会提出 10 条税收政策建议 (2009-05-22)

中国物流与采购联合会在深入调研的基础上,提出影响当前物流业发展的 10 条税收政策建议。这些建议已经送达国家发改委、财政部和国家税务总局。建议全文如下:

一、在三年《规划》期内对物流企业采取特殊支持政策

2008 年下半年以来,由于国际金融危机的冲击,物流市场需求萎缩,服务价格下跌,物流企业经营出现严重困难。为落实《规划》,应在三年规划期内对物流企业采取特殊的税收支持政策。

我们建议:一是给予物流企业营业税减半征收的优惠政策,帮助物流企业渡过难关。二是对物流企业所得税实行按照一定比例先征后返的政策,返还税金作为企业发展的专项基金。三是对购置物流设施设备的进项增值税予以返还,对国内急需的进口大型物流设备给予关税减免。四是允许物流设施设备加速折旧并予以税前列支。五是简化国有大型物流企业(企业集团)内部资产调拨、股权转让、重组并购等行为的审批程序,免除相关环节税金。

以上政策如普遍实行不便界定,建议首先在按照《物流企业分类与评估指标》国家标准,经评审认定的 A 级物流企业实行。

二、将物流业各环节营业税税率统一调整为 3%

现行的营业税税目将物流业务划分为运输与服务(包括仓储、代理等)两大类。运输、装卸、搬运的营业税税率为 3%,仓储、配送、代理等的营业税税率为 5%。在实际经营中,综合型物流企业各项业务上下关联,很难区分运输与服务收入。各类业务税率不同,不仅碍于物流业“一体化”运作,也不利于税收征管。此外,仓储业属于微利行业。据 2004 年全国经济普查数据显示,仓储业平均业务利润率只有 2.6%,资产利润率只有 0.92%,而营业税税率却高于运输业。

我们建议:统一物流业各环节业务营业税适用税率,仓储等业务参照现行运输业 3%税率征收。

三、抓紧解决物流税收试点工作中存在的主要问题

2005 年,国家税务总局发出《关于试点物流企业有关税收政策问题的通知》(国税发[2005]208 号)。到目前,已有 4 批、394 家物流企业进入试点范围。此举体现了国家支持物流业发展的产业政策,有效解决了试点企业营业税重复纳税问题,有力地支持了物流业发展。同时,对试点中遇到的问题也需要抓紧解决,我们建议:

(一)把“纳入试点名单的物流企业及所属企业”,界定为:试点企业及其分公司、全资子公司、控股子公司和相对控股的参股公司。这些“所属企业”不论是否具有“自开票纳税人”资格,均可享受试点企业总部的相关政策。“所属企业”名单由试点企业总部提供,经中国物流与采购联合会汇总后,报国家税务总局发文确认。

(二)将物流企业在“库存分拨管理”环节完成的装卸、盘点、搬倒、分拣、加工、包装、信息服务等解释为试点政策中“仓储业务”的内涵;在“库存分拨管理”所发生的费用,比如仓库租赁费用、营运、管理、维护费用等,视同“仓储费”,允许执行相应的抵扣政策。

(三)推行试点企业对个体车辆营业税代扣代缴并代开发票的政策。由税务部门认定的物流税收试点单位在实际支付给个体运输户运费时代开发票,并按照税务部门确定的征收比例扣缴应纳税额,同时接受税务部门监管。为防止物流企业为外雇车辆代开发票时,虚开给一般纳税人能抵扣增值税进项税额的运输发票,建议在代开的普通运输发票上加注“一般纳税人不能抵扣”字样。从根本上解决试点企业有效扣除凭证“取得难”问题,又从源头上堵住个体运输经营户营业税款流失的“黑洞”。

(四)应该研究改进“自开票纳税人”的相关政策规定。首先,对于按照国家标准,经过评审认定的 A 级物流企业放宽限制,只要规范运作,加强管理,即使没有自备运输工具,也可以视同“自开票纳税人”对待。

(五)铁路、航空货运发票自成体系,种类繁多,部分铁路、航空业务发票,不能作为允许扣除的凭证。对于试点企业使用铁路、民航专业公司运力,所产生的重复纳税问题,应该允许抵扣。

(六)积极扩大物流税收试点。建议将按照《物流企业分类与评估指标》国家标准,经评审认定的 A 级物流企业,自动纳入物流税收试点企业范围。

(七)从长远来看,建议将物流业营业税纳入增值税征收范围,从根本上解决重复纳税问题。

四、仓储设施占地仍执行 2006 年底的土地使用税税率

物流园区、配送中心及仓储与分拨、配送基地,是保证城市正常运转、居民消费需求以及社会安定和国家安全的基础设施。2006 年底,国务院对《城镇土地使用税暂行条例》进行了修改,修改后的土地使用税税率比原来提高了 2 倍。物流企业一般占地面积大,盈利能力低,过高的土地使用税使企业不堪重负。

我们建议:凡物流企业为公共服务的仓储设施占地仍执行 2006 年底的土地使用税税率,以维持物流企业的正常经营,使他们能够继续为社会提供相关服务。

五、取消物流企业库房租金收入适用税率

物流基础设施以长期持有、专业经营为目的,具有基础性和公益性,应该获得国家产业政策的支持和鼓励。依照现行的《房产税暂行条例》,房产出租部分,以房产租金收入为房产税的计税依据,适用税率 12%;自用部分,以房产余值计算缴纳,适用税率 1.2%。此外,物流企业出租仓库的租金收入,还要缴纳 5%的营业税,总体税负高达 17%,并存在重复纳税问题。

我们建议,取消物流企业库房租金收入 12%的适用税率。物流企业所属仓库,不论是否出租,均以房产余值计算缴纳。

六、允许物流企业统一计算与缴纳所得税

2008 年新的《企业所得税法》实施后,取消了对物流企业所得税统一缴纳的规定。在全国范围内经营,设置分支机构的物流企业执行《跨省市总分机构企业所得税分配及预算管理暂行办法》(财预[2008]10 号)。该政策规定,属于中央与地方共享收入范围的跨省市总分机构企业缴纳的企业所得税实行“统一计算、分级管理、就地预缴、汇总清算、财政调库”的处理办法。“就地预缴”,是指居民企业总机构、分支机构,应按本办法规定的比例分别就地按月或者按季向所在地主管税务机关申报、预缴企业所得税。网络化经营、一体化运作是物流企业基本的运行模式,预缴企业所得税的方式,割裂了物流企业的网络关系,严重制约着物流企业做强做大。

我们建议:针对物流企业网络化经营的特点,应实行企业所得税总分机构统一申报缴纳,取消对跨省市总分机构物流企业实行“就地预缴”的政策。

七、物流企业应享受增值税转型政策

自 2009 年 1 月 1 日起实施的《增值税暂行条例》(国务院令 538 号)规定,允许增值税一般纳税人抵扣其新购进固定资产所含的进项税额,而增值税小规模纳税人的征收率统一降低至 3%。物流业虽然需要大量的设施设备,但其主要业务均属于营业税纳税范畴,享受不到增值税转型的优惠政策。

我们建议:物流企业在新购固定资产时,享受与增值税一般纳税人相同的税收政策。即允许用新购进固定资产(运输工具以及其他与生产经营有关的设备、工具、器具等)所含增值税,扣抵当期应纳营业税,当期未抵扣完的可结转下期继续抵扣。

八、国际物流业务的境内劳务判定标准应作调整

2009 年 1 月 1 日前,发生在境外的劳务收入,无须缴纳营业税。新的《营业税实施细则》将境内劳务的认定标准由“劳务发生在境内”调整为“提供或者接受条例规定劳务的单位在境内”。这就意味着,将未发生在中国境内的劳务纳入营业税征税范围,对国际物流业务造成巨大冲击,如国际租船、国际海运、国际快递等。

我们建议:对营业税应税劳务认定标准再进行调整,仍然以“提供的劳务发生在境内”为应税劳务认定标准,凡发生在境外的劳务收入免缴营业税。

九、加快推进物流税收综合试点改革

已经纳入税收试点的物流企业都是物流业的龙头企业,应把物流税收试点作为培育企业做强做大的“孵化器”。建议把现有试点物流企业扩展为物流税收综合改革的试点单位,提供全方位的财税支持政策。对试点物流企业实施从经营(营业税、城市维护建设税、教育费附加、印花税)、利润分配(企业所得税)到资源(土地使用税、房产税)等一揽子税收综合改革政策,并对这些企业的经营及纳税情况进行跟踪,实行动态管理。

十、研究使用全国统一的物流业专用发票

目前,我国物流业使用的发票种类繁多,都有不同的使用范围、标准和要求,使不同物流业务的税收负担不均衡,也给税收征管带来难度。

我们建议:把物流业作为独立的行业对待,整合与物流业务相关的各类发票,推出统一的物流业专用发票。

以上是我们经过深入调研,提出的主要税收政策问题及建议,请国家有关部门予以重视并抓紧解决。中国物流与采购联合会作为行业社团组织,将从实际出发,反映行业情况和企业诉求,协助政府有关部门,按照国务院的要求,尽快制定和完善各项配套政策措施,确保《规划》目标的实现。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	1227	1227	1227	1227	营业收入	16080	13507	15533	17086
应收款项	1023	859	988	1087	营业成本	15118	12478	14334	15752
存货净额	1211	1001	1150	1264	营业税金及附加	58	51	59	65
其他流动资产	1550	1302	1497	1647	销售费用	181	176	203	223
流动资产合计	5011	4389	4863	5225	管理费用	231	261	298	326
固定资产	1426	1632	1601	1563	财务费用	62	37	57	67
无形资产及其他	559	540	522	503	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	817	817	817	817	资产减值及公允价值变动	(229)	(229)	(229)	(229)
长期股权投资	143	142	141	140	其他收入	0	(0)	(0)	0
资产总计	7955	7520	7942	8246	营业利润	201	275	354	426
短期借款及交易性金融负债	664	1220	1400	1566	营业外净收支	30	30	30	30
应付款项	2450	2026	2328	2558	利润总额	230	305	384	456
其他流动负债	1677	1396	1604	1763	所得税费用	61	76	96	114
流动负债合计	4791	4643	5333	5886	少数股东损益	15	20	26	30
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	155	208	262	311
其他长期负债	157	(206)	(569)	(932)					
长期负债合计	157	(206)	(569)	(932)	现金流量表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
负债合计	4948	4436	4763	4955	净利润	155	208	262	311
少数股东权益	57	63	71	81	资产减值准备	180	(229)	0	0
股东权益	2951	3020	3107	3211	折旧摊销	98	67	74	81
负债和股东权益总计	7955	7520	7942	8246	公允价值变动损失	229	229	229	229
					财务费用	62	37	57	67
关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E	营运资本变动	1583	(675)	(327)	(336)
每股收益	0.21	0.28	0.36	0.42	其它	(175)	236	8	10
每股红利	0.14	0.19	0.24	0.28	经营活动现金流	2069	(165)	247	295
每股净资产	4.00	4.10	4.22	4.36	资本开支	(185)	(254)	(254)	(254)
ROIC	9%	11%	11%	12%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	5%	7%	8%	10%	投资活动现金流	(184)	(252)	(252)	(252)
毛利率	6%	8%	8%	8%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	5%	5%	支付股利、利息	(105)	(139)	(175)	(208)
收入增长	23%	-16%	15%	10%	其它融资现金流	(1549)	556	181	165
净利润增长率	7%	35%	26%	19%	融资活动现金流	(1758)	417	6	(43)
资产负债率	63%	60%	61%	61%	现金净变动	127	0	(0)	(0)
息率	1.6%	2.1%	2.6%	3.1%	货币资金的期初余额	1100	1227	1227	1227
P/E	43.1	32.0	25.4	21.4	货币资金的期末余额	1227	1227	1227	1227
P/B	2.3	2.2	2.1	2.1	企业自由现金流	1985	(456)	(26)	32
EV/EBITDA	19.7	18.3	16.0	14.5	权益自由现金流	436	72	112	148

资料来源：公司资料和国信证券预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔嵘	021-68866202		高健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方焱	0755-82130648		凌晨	021-68866233	
黄飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈煊	010-82254212					王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭波	0755-82133909		李君	021-68866235		郑东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左涛	021-68866253		秦波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021-68866253		皮家银	021-68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严平	021-68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张如	021-68866233		李然	0755-82130681		邱波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨涛	0755-82133339		戴军	021-68864585		林晓明		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456		刘塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				