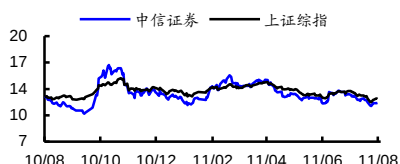


证券研究报告—动态报告
金融
非银行金融
中信证券(600030)
中信证券半年报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2011年8月22日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	9,945.7/9,855.7
总市值 (百万元)	118,254.4/117,184.3
沪深 300/深圳成指	2,608.17/11,665.41
12个月最高/最低 (元)	16.67/10.52

相关研究报告:

《中信证券-600030-资金利用效率提升是关键》——2011-5-2

《中信证券-600030-估值有赖资金利用效率的提升》——2011-4-10

《中信证券-600030-三季报点评:寻找新的盈利增长点是关键》——2010-10-31

《中信证券-600030-2010年中报点评:正在寻找新的盈利支点》——2010-8-29

证券分析师: 邵子钦

电话: 0755-82130468

E-mail: shaozq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120052

证券分析师: 田良

电话: 0755-82130513-1326

E-mail: tianliang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120041

半年报点评

直投收益兑现, 推动业绩增长

●净利润同比增长 13%, 符合预期。

中期公司实现净利润 29.73 亿元, 每股收益 0.30 元。期末每股净资产 6.80 元, ROE 为 4.39%。

●收入结构均衡, 费用率下降, 但持续性有待观察。

上半年公司实现营业收入 75.08 亿元, 较上年同期剔除中信建投的可比口径增长 41.5%。收入结构更加均衡, 且费用率同比下降 3 个百分点至 43%。当然投资业务盈利的可持续性有待观察。

●投资收益中至少一半源于直投收益兑现。

收入结构改善源于投资业务线收入大增 21.10 亿元, 预计其中昊华能源股份解禁实现投资收益 11.49 亿元, 占总投资收益的 49%。

●经纪业务市场份额 5.36%, 同比上升 0.30 个百分点。

其中母公司市场份额由 2.5% 升至 2.7%, 金通和万通略有下降。净佣金率 0.075%, 较去年同期的 0.078% 小幅下降。其中万通净佣金率上升 0.5%, 母公司和金通下降。

●8月11日 31%华夏基金股权出售已完成挂牌。

预计在公司 H 股发行前, 华夏基金股权出售将最终完成。预计贡献税后净利润 54.62 亿元。股权出售将导致公司每年减少并表利润 5.1 亿元。

●预计 2011 年净利润 117.25 亿元, 同比增加 3.66%。

包括华夏基金股权出售。年末净资产规模为 772.59 亿元, 对应 BVPS 7.77 元。

●估值有赖于资金效率的提升, 维持“谨慎推荐”评级。

公司 2011 年 PE 10.19 倍, PB 1.55 倍, 分别低于行业平均。发行 H 股后 PE 上升, PB 进一步下降。我们认为, 证券行业整体高估, 但中信证券作为国内最具创新意识的公司之一, 在买方业务方面有清晰的框架和监管机构的支持, 如果选择投资券商股, 可作首选品种。

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。

财务摘要及估值

百万元	净资产	营业收入	净利润	EPS(元)	BVPS(元)	PE(倍)	PB(倍)
2008	55,222	17,708	7,305	0.73	5.55	16.35	2.16
2009	61,599	22,007	8,984	0.90	6.19	13.30	1.94
2010	70,435	27,795	11,311	1.14	7.08	10.56	1.70
2011E	77,259	22,860	11,725	1.18	7.77	10.19	1.55

直投收益兑现推动业绩增长

2011 年中期公司实现净利润 29.73 亿元，每股收益 0.30 元，同比增长 13%，期末剔除客户保证金、备付金后的总资产规模 909.17 亿元，净资产规模 676.70 亿元，每股净资产 6.80 元，当期 ROE 为 4.39%，符合预期。

表 1：中信证券财务摘要

百万元	2011 年 6 月 30 日	2010 年 12 月 31 日	较期初
调整后总资产	90,917	91,266	0%
净资产	67,670	70,435	-4%
股本	9,946	9,946	0%
BVPS	6.80	7.08	-4%
	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	同比
营业收入	7,508	7,905	-5%
管理费用	3,223	3,615	-11%
净利润	2,973	2,628	13%
全面摊薄 EPS	0.30	0.26	13%
全面摊薄 ROE	4.39%	4.37%	0.02 个百分点

注：调整后总资产指总资产-客户保证金-客户备付金

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

收入结构均衡，费用率下降，但持续性有待观察

2011 年上半年公司实现营业收入 75.08 亿元，较上年同期的 79.05 亿元下降 5%。但上年同期包含中信建投，若剔除中信建投后，营业收入同比增长 41.5%。从收入结构来看，2011 年上半年经纪占比 27.2%、投行占比 7.7%、投资占比 31.2%、基金占比 19.1%、资管占比 1.4%，较上年同期剔除中信建投后，经纪占比 40.4%、基金占比 31.6%的结构要均衡得多。同时我们看到结构改善带来的益处是费用率的下降。2011 年上半年管理费用率 43%，较上年同期的 46%下降 3 个百分点。这里我们需要指出的是，投资型业务兼具规模增速快、利润率高、波动性大的特性。公司在投资业务方面刚刚起步，盈利的可持续性有待观察。

表 2：业务线收入比较

百万元	营业收入			收入占比		
	2011H	2010H	2010H (不含中信建投)	2011H	2010H	2010H (不含中信建投)
经纪业务	2,042	3,740	2,145	27.20%	47.31%	40.43%
投行业务	581	994	530	7.74%	12.57%	9.99%
投资业务	2,344	408	234	31.22%	5.16%	4.41%
基金管理	1,436	1,676	1,676	19.12%	21.20%	31.59%
资管业务	107	86	81	1.42%	1.09%	1.53%
其他业务	999	1,001	641	13.30%	12.66%	12.08%
合计	7,508	7,905	5,306	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

投资收益增长，弥补出售中信建投带来的负面影响

若将上年数据剔除中信建投，按可比口径计算，经纪业务线收入仅同比下降 1.03 亿元，基金管理业务线收入减少 2.40 亿元，投行业务线收入增加 0.51 亿元，投资业务线收入大增 21.10 亿元，资管业务线收入增加 0.26 亿元，其他业务线收入增加 3.58 亿元。可见，是投资收益的增长弥补了出售中信建投对收入的负面影响。

至少一半投资收益源于直投收益兑现

2011 年上半年中信投资业务线实现收入 23.44 亿元，同比增长 474%。3 月以来中信旗下直投公司金石投资所持有的昊华能源股份解禁，根据该公司中报披露，金石在 4 月、5 月期间共减持昊华能源股份 2245 万股，以期间昊华能源均价 57.49 元/股推算，实现投资收益 11.49 亿元，占总投资收益的 49%。

表 3: 盈利驱动因素比较

亿元	经纪业务				投行业务		投资业务		
	股基权交易额	份额%	净佣金	净佣金率	股票主承销额	承销收入	投资收入	交易性资产	可供出售资产
2009Y	95,195.45	7.99	109.22	0.115%	804.24	24.01	34.28	118.87	429.23
2010Y	96,153.69	8.50	83.92	0.087%	891.90	29.03	57.03	142.56	371.88
20111Q	14,741.72	5.38	10.88	0.074%	64.76	2.36	8.43	149.21	338.24
20112Q	12,346.35	5.34	9.54	0.077%	197.07	3.45	15.01	164.16	303.83
20101-6	39,694.49	8.34	37.40	0.094%	185.29	9.94	4.08	157.09	370.15
20111-6	27,088.07	5.36	20.42	0.075%	261.83	5.81	23.44	164.16	303.83

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

经纪：份额上升，佣金率企稳

公司经纪业务大平台整合初见成效。上半年公司经纪业务市场份额 5.36%，同比上升 0.30 个百分点。净佣金率 0.075%，较去年同期的 0.078% 小幅下降。月度佣金率上看，2 季度佣金率 0.077%，较 1 季度的 0.074% 小幅度反弹。而目前已披露中报的 56 家券商上半年佣金率平均降幅达到 20%。

从母子公司细分数据来看，与年初相比，母公司市场份额由 2.5% 升至 2.7%，金通和万通略有下降。与上年同期相比，万通净佣金率上升 0.5%，母公司和金通下降。

表 4: 中信系经纪业务概况

亿元	市场份额			净佣金收入		佣金率	
	20111H	2010	20101H	20111H	20101H	20111H	20101H
中信证券	2.70%	2.50%	2.41%	9.08	9.25	0.066%	0.070%
中信金通	1.94%	1.97%	1.88%	5.94	6.69	0.061%	0.065%
中信万通	0.72%	0.75%	0.76%	3.58	3.91	0.099%	0.094%
中信系	5.36%	5.22%	5.06%	20.42	21.45	0.075%	0.078%

资料来源：wind、公司财报、国信证券经济研究所整理

投行：主承销市场份额回升

2011 年上半年中信证券实现承销收入 5.81 亿元，剔除同期中信建投的贡献，同比

增加 0.51 亿元。上半年中信证券完成 8 个 IPO 项目，主承销金额 262 亿元；主承销 1 个可转债发行项目，主承销规模 38.33 亿元。随着 2 季度华夏银行增发、中信银行配股等主板项目发行的完成，公司承销市场份额由一季度的 4.34% 回升至 8.73%。但在中小项目上仍然没有突破。

表 5: 中信证券股票主承销概况

亿元	承销家数	主承销规模	承销收入	承销费率	市场份额
2009 年	17	651	18.63	2.86%	18.17%
2010 年	26	892	21.25	2.38%	10.02%
2011 年 1-3 月	3	65	2.36	3.64%	4.34%
2011 年 1-6 月	8	262	5.81	2.22%	8.73%

资料来源：公司财报、wind、国信证券经济研究所整理

投资：直投正在兑现累积收益

2011 年上半年中信投资业务线实现收益 23.44 亿元，较去年同期的 4.08 亿元，增加 19.35 亿元，其中直投业务和衍生金融工具投资表现优异。

3 月以来中信旗下直投公司金石投资所持有的昊华能源股份解禁，根据昊华能源中报披露，金石在 4 月、5 月期间共减持昊华能源股份 2245 万股，以期间昊华能源均价 57.49 元/股计算，实现投资收益 11.49 亿元，占当期投资业务线收入的 49%。

目前金石投资仍持有 4 家未解禁上市公司股权，以目前股价计算，4 家合计浮盈达到 6.96 亿元，解禁日集中在 2012 年。

表 6: 投资业务线收入比较

项目 百万元	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	同比增幅
投资收益	2,667	356	2,311
其中：出售交易性金融资产收益	-731	344	-1,076
出售可供出售金融资产收益	1,967	-601	2,567
金融资产持有期间收益	536	550	-14
衍生金融工具收益	870	79	791
对联营公司和合营公司投资	1	-39	40
其他投资	25	22	3
公允价值变动损益	-323	53	-376
其中：交易性金融资产	-76	12	-88
交易性金融负债	14	-	14
衍生金融工具	-261	41	-302
合计	2,344	408	1,935

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

表 7: 金石投资持有未到期上市股权统计

百万	股票代码	持股数	投资成本	投入时间	解禁日期	目前股份市值	投资收益	收益率	股价
神州泰岳	300002	6.30	28	2009.05	2012.10.30	203	175	632%	32.19
恒泰艾普	300157	3.71	24	2009.10	2012.10.15	165	141	587%	44.42
天顺风能	002531	3.00	20	2009.12	2011.12.31	53	33	164%	17.70
开山股份	300257	5.00	40	2009.12	2012.08.20	387	347	868%	77.40
丰林木业	拟上市	19.38	150	2008.07	上市后 12 个月	-	-	-	-
合计					-	808	696	622%	

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所整理

资管：规模保持行业第一

2011 年上半年公司实现资产管理费收入 1.07 亿元，同比去年的 0.81 亿元，增长 32%，据 wind 统计，6 月末公司集合理财规模达到 164 亿元，较去年底增速 10%，规模维持行业第一。在集合理财规模前十大券商中，增速低于国泰君安、广发、招商、长江。

表 8：集合理财规模统计

排名	亿元	2007	2008	2009	2010	2011H	2011 较 2010 增速	上半增速
1	中信证券	120	36	113	149	164	10%	
2	国泰君安	59	60	68	105	139	33%	
3	招商证券	108	50	44	82	99	22%	
4	光大证券	73	50	120	99	99	-1%	
5	广发证券	59	21	34	45	94	108%	
6	东方证券	20	25	47	84	83	-2%	
7	东海证券	2	8	29	83	75	-9%	
8	华泰证券	128	62	142	95	71	-25%	
9	长江证券		9	31	43	64	50%	
10	国信证券	72	27	47	49	54	9%	

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

基金：华夏基金股权出售尘埃落定

6 月公司通过挂牌方式转让所持华夏基金管理有限公司 100%股权中的 51%（仍保留 49%）。2011 年 8 月 11 日，31%股权已完成挂牌，被三家企业所购得，另外的 20%股权仍处于挂牌中，我们预计在公司 H 股发行前，华夏基金股权出售将最终完成。

假设华夏基金 51%股权最终成交价格 81.86 亿元（31%已完成挂牌部分的价格），以此价格计算华夏基金股权出售贡献一次性投资收益 76.65 亿元，预计贡献税后净利润 54.62 亿元。以目前管理规模预计，华夏基金年利润 10 亿元，股权出售将导致中信证券每年并表利润减少 5.1 亿元。

表 9：华夏基金经营概况

亿元	2011H	2010	2009
基金管理规模	2,217	2,248	2,657
管理规模市场份额	9.51%	9.05%	9.95%
基金管理费收入	14.16	31.28	28.04
净资产	-	24.96	27.00
净利润	-	10.06	11.08

资料来源：公司报告、wind、国信证券经济研究所整理

股权激励股权将于 9 月解禁

管理层股权激励股权，将于 2011 年 9 月 6 日进入解禁期，其中董事、监事、高管总计持股 1335 万股、其他激励对象持股 5314 万股，合计 6649 万股。

表 10: 股权激励将于 9 月解禁

股东	股权激励股份数量 (百万股)	上市流通时间
董事、监事、高级管理人员	13.35	2011 年 9 月 6 日
其他股权激励对象	53.14	

资料来源: 公司报告、wind、国信证券经济研究所整理

预计 2011 年净利润同比增长 3.66%

市场假设:

①2011 年上证综合指数均值 2800 点;

②年度股票换手率 281%;

③2011 年日均股票成交额 2250 亿元。

表 11: 市场假设

亿元	2007	2008	2009	2010	2011E
上证指数	5,262	1,821	3,277	2808	2800
换手率	770%	384%	542%	315%	281%
股票融资额	7,441	2,962	5,149	8,488	8000
有效流通市值	93,064	45,214	151,259	193,110	192,560
日均股票成交	1,871	1,093	2,190	2,234	2,250

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

公司假设:

2011 年业绩预测基于以下假设:

①经纪业务: 市场份额 5.43%, 同比上升 0.37 个百分点。

②经纪业务: 佣金率 0.071%, 同比下降 6%。

③投行业务: 股票承销规模 504 亿元, 市场份额 8.41%, 费率同比下降 8%。

④投资业务: 实现投资收入 40.00 亿元 (其中上半年实现 23.44 亿元, 下半年实现 16.56 亿元)。

⑤融资融券: 假设 2011 年中信的融资融市场份额维持 7%, 全年市场融资融券平均余额 350 亿元。

⑥资产管理: 集合理财规模同比增速 20%, 费率保持不变。

⑦基金业务: 华夏基金规模、费率保持不变, 股权出售于年内完成, 出售价格 81.60 亿元。

表 12: 中信证券业务线盈利（全成本）

百万元	2010				
	营业收入	营业成本	营业利润率	利润总额	净利润
经纪	9,112	4,646	49%	4,466	3,117
投行	3,422	1,685	51%	1,737	1,355
资管	181	98	46%	83	65
投资	11,525	2,881	75%	8,644	6,483
基金	3,364	2,120	37%	1,245	1,008
其他	191	95	50%	146	108
合计	27,795	11,526	59%	16,320	12,136
百万元	2011E				
	营业收入	营业成本	营业利润率	利润总额	净利润
经纪	5,814	3,165	46%	2,649	1,904
投行	1,738	1,077	38%	660	489
资管	217	130	40%	87	64
投资	11,809	709	94%	11,100	8,427
基金	3,084	2,097	32%	987	730
其他	199	99	50%	150	111
合计	22,860	7,278	68%	15,633	11,725

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所预测

预计 2011 年净利润 117.25 亿元，同比增加 3.66%。基于以上假设，预计 2011 年中信证券净利润 117.25 亿元，每股收益 1.18 元，同比增加 3.66%，其中华夏基金股权出售贡献一次性利润 54.62 亿元，年末净资产规模为 772.59 亿元，对应 BVPS7.77 元。

表 13: 中信证券盈利预测

	2009	2010	2011E		2009	2010	2011E
利润表摘要（人民币百万元）				资产负债表摘要（人民币百万元）			
代买卖证券业务净收入	10,922	7,809	4,440	交易性金融资产	11,887	14,256	22,269
证券承销业务净收入	2,401	2,903	1,403	可供出售金融资产	42,923	37,188	36,269
客户资产管理业务	146	181	217	股本	6,630	9,946	9,946
基金管理费收入	2,987	3,364	3,084	归属母公司所有者权益	61,599	70,435	77,259
利息净收入	1,401	1,303	1,374	每股盈利及估值指标（人民币元）			
投资收益	3,479	10,960	11,244	EPS	1.35	1.14	1.18
公允价值变动损益	52	565	565	BVPS	9.29	7.08	7.77
营业收入	22,007	27,795	22,860	业务状况（%）			
营业支出	8,746	11,526	7,278	经纪业务市场份额	7.99%	8.05%	5.43%
归属母公司所有者净利润	8,984	11,311	11,725	经纪业务佣金率	0.115%	0.087%	0.071%
ROE	14.58%	16.06%	15.18%	承销业务市场份额	15.62%	11.31%	8.41%

资料来源：公司财报、国信证券经济研究所预测

估值：有赖于资金利用效率的提升

我们将公司业务分解为卖方业务和买方业务两类，其中卖方业务主要是以通道运营为主的业务，涵盖经纪、投行、资管和基金管理，买方业务涵盖自营和直投等资本消耗性创新业务。

预计公司 2011 年卖方业务可实现净利润 31.87 亿元，受竞争同质化、轻型营业网点迅速增加，佣金率继续下降的影响，我们给予其 10 倍市盈率，据此计算卖方业务价值 318.68 亿元。

不考虑华夏基金出售一次性收益, 预计 2011 年买方业务可创造净利润 30.77 亿元。由于公司闲置资金较多, 我们假设买方业务不使用杠杆, 对应的净资产为 709.51 亿元, 则 ROE 为 4.34%。

目前中信证券总市值为 1194.48 亿元, 减去卖方业务估值 318.68 亿元, 股价隐含买方业务估值为 875.80 亿元, 买方业务 PB 为 1.23 倍。针对买方业务 4.34% 的 ROE, 估值提升依赖于资金利用效率的提高。

维持“谨慎推荐”评级。从相对估值角度看, 公司 2011 年 PE10.19 倍, PB1.55 倍, 分别低于行业平均的 23.31 倍和 2.06 倍。发行 H 股后 PE 上升, PB 进一步下降。从绝对估值的角度看, 估值上移有赖于资金利用效率的提高和杠杆率的提升, 目前看短期难以做到。我们认为, 证券行业整体高估, 但中信证券作为国内最具创新意识的公司之一, 在买方业务方面有清晰的框架和监管机构的支持, 如果选择投资券商股, 可以作为首选品种, 因此维持“谨慎推荐”评级。

表 14: 业务盈利和资产、净资产情况 (不考虑华夏基金出售一次性收益)

百万元	净利润	资产	净资产	ROE	PE	PB	市值
卖方业务	3,187	12,452	6,309		10		31,868
买方业务	3,077	86,879	70,951	4.34%		1.23	87,580
合计	6,263	99,331	77,259	8.11%		1.55	119,448

资料来源: 公司财报、国信证券经济研究所预测

表 15: 证券行业 PE、PB

简称	评级	EPS (元)			PE (倍)			BVPS (元)			PB (倍)		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011E
中信	谨慎推荐	1.35	1.14	1.18	8.86	10.5	10.19	9.29	7.08	7.77	1.29	1.70	1.55
海通	中性	0.55	0.45	0.41	14.33	17.6	19.36	5.28	5.40	5.68	1.50	1.47	1.39
华泰	中性	0.79	0.61	0.47	12.92	16.6	21.79	2.89	5.87	6.19	3.52	1.73	1.64
广发	中性	2.35	1.61	1.03	13.14	19.1	29.92	8.19	7.74	12.21	3.76	3.98	2.52
光大	中性	0.83	0.64	0.57	13.39	17.2	19.36	6.57	6.65	7.23	1.68	1.67	1.53
招商	中性	1.04	0.90	0.83	11.53	13.3	14.43	6.30	6.69	7.22	1.90	1.79	1.66
宏源	中性	0.79	0.89	0.63	18.16	16.0	22.86	4.48	5.00	7.86	3.20	2.86	1.82
东北	中性	1.43	0.82	0.53	12.90	22.3	34.58	4.78	5.42	5.75	3.85	3.40	3.20
国元	中性	0.53	0.47	0.42	18.52	20.7	23.54	7.70	7.63	7.74	1.27	1.28	1.26
长江	中性	0.63	0.59	0.42	13.63	14.5	20.51	4.20	4.39	5.19	2.05	1.96	1.66
国金	中性	0.52	0.44	0.41	23.28	27.4	29.19	2.59	3.02	3.43	4.64	3.98	3.50
兴业	中性	0.60	0.36	0.30	24.68	41.1	49.64	2.61	3.82	4.01	5.63	3.86	3.67
成大	中性	1.49	1.40	1.18	10.45	11.1	13.19	7.20	8.33	9.51	2.16	1.87	1.63
教东	中性	2.38	2.16	1.58	11.74	12.9	17.75	10.62	13.58	15.16	2.64	2.06	1.85
平均	中性	-	-	-	14.82	18.6	23.31	-	-	-	2.79	2.40	2.06

注: 假设中信 2011 年以 81.60 亿元出售华夏基金 51% 股权后的资产; 净利润中已考虑华夏基金股权出售收益; 假设广发证券 2011 年以 27.41 元/股价格发行 6 亿股; 假设宏源证券以 15.10 元/股增发 4.64 亿股。

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

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

风险提示

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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwyng@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn