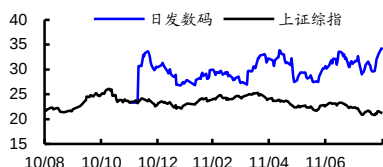


证券研究报告—动态报告
机械
机床
日发数码(002520)
谨慎推荐
研究报告

2011年9月5日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	96.0/24.0
总市值 (百万元)	3,262.1/815.5
沪深 300/深圳成指	2,566.60/11,344.4
12 个月最高/最低 (元)	50.49/27.46

相关研究报告:
证券分析师: 郑武

电话: 0755-82130422

E-mail: zhengwu@guosen.com.cn

证券投资咨询职业资格证书编码: S0980510120022

联系人: 后立尧

电话: 010-88005327

E-mail: houly@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。

更新报告

关注自动连线和上游收购

● 数控磨床和卧式加工中心发力, 规模效应带来的毛利提升

2010 年上半年, 公司实现收入 2.29 亿元, 同比增长 78.7%, 实现净利润 5800 万元, 同比增长 120%。收入大幅增长原因主要原因是数控磨床和卧式加工中心收入大幅增长。上半年公司的数控磨床收入 5100 万元, 同比增长 458%, 规模效应也带来了产品毛利率的提升, 数控磨床毛利率从 2010 年的 33.7% 上升到今年上半年的 38.5%, 公司综合毛利率也提升至 38.8%。二是公司的卧式加工机床销售大幅增长, 上半年共实现收入 2500 万元, 同比增长 138%。

● 贴近客户及组装工艺是公司的核心优势

公司机床大部分零部件都是外协加工, 自己仅生产床身、主轴箱、立柱、工作台、滑座等非标准核心部件, 是典型的组装加工类企业, 公司的优势在于能够精准把握客户需求, 为客户量身定做个性化的数控机床。除此之外, 公司虽然以组装加工为主, 但公司多年经验积累的产品组装工艺成为核心竞争力。

● 自动连线及上游收购是公司股价催化剂

公司募投项目主要是数控机床和轴承磨超自动线技改项目, 目前项目还在建设期, 预计 2012 年达产, 达产后有望新增年收入 4 亿元, 贡献净利润约 5000 万元。公司超募资金有大约 3 亿元, 主要投向自动连线、重大型龙门中心、研发中心及上游收购, 其中自动连线和上游收购将是推动公司股价的催化剂。

● 风险提示

募投项目推迟达产; 下游专用机械、轴承、汽车行业增速低于预期。

● 给予“谨慎推荐”评级

我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 1.1、1.4、1.8 元, 对应 PE 分别为 31、23、18 倍, 目前公司股价并未被低估, 但鉴于公司自动连线产品达产会提升公司毛利率并大幅提升收入水平, 可以消化掉高估值, 另外, 公司现金分红及上游收购也是公司的亮点, 我们暂时给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	202	265	473	626	802
(+/-%)	10.3%	30.9%	78.0%	32.5%	28.0%
净利润(百万元)	38	49	105	140	177
(+/-%)	3.6%	29.9%	112.9%	33.2%	26.6%
每股收益 (元)	0.79	0.77	1.10	1.46	1.85
EBIT Margin	22.8%	22.6%	26.0%	26.0%	25.8%
净资产收益率 (ROE)	21.1%	6.85%	13.2%	15.7%	17.8%
市盈率 (PE)	43.0	44.0	31.0	23.3	18.4
EV/EBITDA	34.1	32.9	26.7	20.4	16.1
市净率 (PB)	9.2	3.0	4.1	3.6	3.2

我们的结论发生了什么变化？

我们采用三阶段模型，对公司价值进行 DCF 折现。预计公司在 2011 年将获得高于行业发展的速度，出于谨慎的目的，我们假设在最后几年增长率逐步下降。

表 1: 三阶段模型的主要假设

会计年度截止日: 12/31	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2018	2019	2020
销售收入增长率	-17.4%	10.4%	30.9%	78.0%	32.5%	28.0%	24.9%	20.5%	12.0%	5.7%	2.2%
销货成本 / 销售收入	58.4%	60.3%	60.9%	59.8%	59.4%	59.6%	62.1%	51.4%	51.4%	51.4%	51.4%
管理费用 / 销售收入	7.7%	6.9%	7.3%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%
所得税税率	12.8%	13.0%	14.7%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股利分配比例	9.8%	47.8%	24.1%	30.0%	30.0%	40.0%	40.0%	50.0%	85.0%	60.0%	60.0%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所

表 2: 绝对估值的基本假设条件

永续增长率	2.00%	实际所得税率 T	13.00%
无风险利率	3.86%	Ke	10.52%
行业平均 Beta	0.944	风险溢价	6.80%
公司市值 (E)	32 亿元	E/(D+E)	90.00%
债务总额(D)	79	D/(D+E)	10.00%
Kd	5.94%	WACC	9.98%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所

促使结论变化的核心原因是什么？

2011 年上半年，公司的数控磨床和卧式加工中心增长超预期，规模效应带来的成本摊薄大幅提升了公司的综合毛利率；公司的自动连线产品毛利率将会有大幅提升；另外，公司募投项目目前仍处在建设期，而超募资金收购活动可能会超出市场预期提前完成。以上因素都促使我们对公司 2011-2013 年的盈利预测发生了变化。

我们与市场预期不同之处

2011 年将是公司的盈利高点，之后由于基数高，募投项目开工带来的固定资产投资增加，收购等行为带来的投资增加，而且类似 2011 年的轴承行业需求高增长难以持续，因此，我们预测从 2012 年之后，公司的盈利水平逐年稳步下降，但 3 年内仍会保持 30%左右的增速。

表 3: 利润预测表 (百万)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
销售收入	203	266	473	626	802
营业成本、税金	126	168	290	384	494
营业利润	39	57	121	161	204
销售费用	14	19	28	38	48
管理费用	15	20	31	41	53

财务费用	3	2	2	2	2
投资、补贴及营业外收支	5	0	0	0	0
税前利润	44	57	121	161	204
所得税	6	8	16	21	27
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	38	49	105	140	177
EPS (元/股)	0.79	0.77	1.10	1.46	1.85
EBIT	46	59	123	163	207
EBITDA	51	65	131	176	224

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

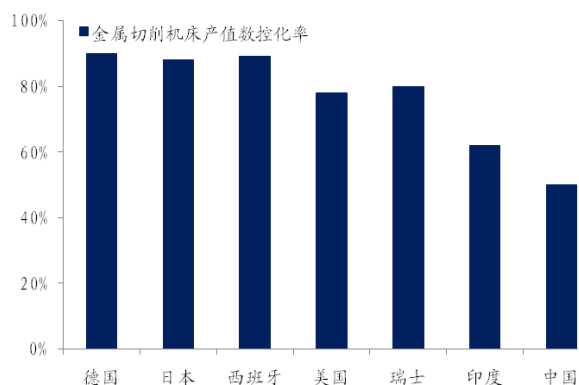
机床行业集中度低，数控化率在提升

机床行业除了沈阳机床和大连机床两个龙头企业外，整个金属切削机床企业和数控金属切削机床企业市场占有率均很低，行业集中度低，主要原因是下游太分散，涉及汽车、机械、航空、铁路、医疗设备等各个方面，很难有一家机床厂产品线齐全到可以覆盖大部分领域。

在国际市场上，中、高档数控系统主要由以日本发那科公司、德国西门子公司为代表的少数企业所垄断，其中发那科占一半左右。在国内市场上，主要规模生产企业有 20 多家，以华中数控、日发数码、广州数控、大连大森、北京凯恩帝、南京华兴等 6 家企业为代表。

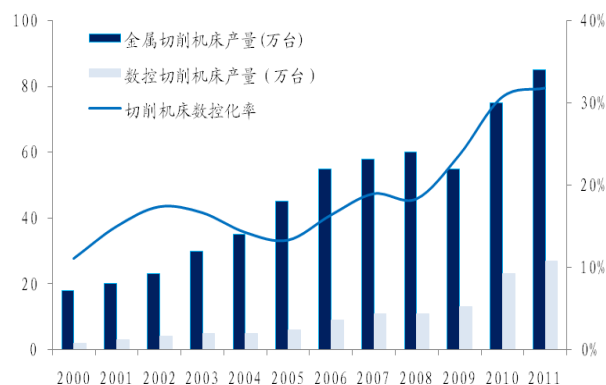
中国国产机床目前只有 30% 的数控化率，与发达国家 60%~70% 的水平存在很大差距，存量机床的数控化率只有 10% 左右。但可以看出，国内机床数控化率一直在提升，今后，数控机床替代传统机床将成为行业发展的最重要趋势，另外，合作、自动连线及服务也是机床行业发展的主流趋势。

图 1: 各国金属切削机床产值数控化率对比



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

图 2: 我国金属切削机床产量 (万台) 及数控化率



资料来源: CEIC, 国信证券经济研究所

2011 年虽然机床主要下游行业汽车销量增速下滑，固定资产投资增速下滑，但机床行业因为下游分散，存量市场很大，因此，机床企业今年的业绩会出现分化现象，企业竞争力决定了切分存量市场的能力。日发数码近几年下游行业占比分布在专用机械、汽车零部件、电子信息、通用机械、航天军工等领域，其中专用机械和汽车零部件是公司的主要下游，占到公司收入的 31.9% 和 33.0%。

表 4: 日发数码下游行业销售占比

下游行业	2009	2008	具体应用
专用机械	50.8%	31.9%	冶金设备、纺织机械、电视机等
汽车零部件	31.8%	33.0%	汽车轮毂、车身、发动机等加工
电子信息	8.3%	6.8%	消费电子产品磨具及钣金件加工
通用机械	4.4%	15.4%	轴承、阀门等诸多通用零部件加工等
航天航空及军工	2.4%	1.8%	航天器、武器加工等
其他	2.3%	10.9%	其他各类需要机械加工的领域
合计	100%	100%	/

资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所整理

目前, 中国机床行业分为两大梯队: 第一梯队是沈阳机床和昆明机床等国有企业, 主要依靠国家拨款, 外购国外高端零部件组装生产, 规模大但生产效率低下; 第二类是日发数码亚威股份等灵活型民营企业, 通过贴近客户生产中低端水平的机床产品, 采用市场化的运作方式。

从销售方式来看, 目前国内机床行业内以直销方式为主, 融资租赁方式很少, 原因是按揭融资租赁方式, 租赁公司一般要求机床公司提供反担保, 对机床公司来说有一定风险, 因此很少有。

从市场规模来看, 2010 年中国机床产值 209 亿美元(约 1400 亿元), 同比增长 35%, 占世界 28 个主要机床生产国家和地区总产值 663 亿美元的 31%。从机床市场需求来看, 可分为新增市场和更新市场。国内机床因为使用频率很高, 机床 5 年就需全部更换, 主要原因是设备性能更不上需求产生替换需求, 而国外机床一般 10 年更换。另外, 丝杠刀具等易损件随时可以更换。

数控机床龙头, 数控机床规模效应提升毛利率

公司是国内唯一一家能够同时生产立式数控车床、卧式数控车床、立式加工中心、卧式加工中心、龙门加工中心和落地式镗铣床的企业。

2010 年上半年, 公司实现收入 2.29 亿元, 同比增长 78.7%, 实现净利润 5800 万元, 同比增长 120%。收入大幅增长原因主要来自两方面, 一是公司上半年公司数控磨床受下游轴承行业需求拉动大幅增长, 上半年公司的数控磨床收入 5100 万元, 同比增长 458%, 规模效应也带来了产品毛利率的提升, 数控磨床毛利率从 2010 年的 33.7% 上升到今年上半年的 38.5%, 公司综合毛利率也提升至 38.85%。公司上半年接到瓦轴公司 1 亿元的订单, 收到预付款 3000 万元, 剩余的 7000 万元今年内就可以实现收入。二是公司的卧式加工机床销售大幅增长, 上半年共实现收入 2500 万元, 同比增长 138%。另外, 公司上半年收到的计入损益的政府补助 1006 万元(占收入的 4.3%), 上年同期政府补助仅 15 万元。

从往年数据来看, 公司下半年业绩会好于下半年。上半年与下半年的收入比大约是 4.5:5.5。公司今年上半年收入为 2.29 亿元, 简单测算公司全年收入应该在 5 亿元左右, 预计公司 2012 年收入保守增速应该在 30% 以上。

从产品结构来看, 公司目前主打产品是数控车床及立式加工中心, 以上产品 2010 年收入占比为 28.2% 和 29.7%, 增长较快的业务是数控磨床和卧式加工中心。

表 5: 日发数码细分产品收入 (百万元)

	2007	2008	2009	2010	2011 上半年
数控车床	88	65	57	75	60(+40%)
数控磨床	46	24	35	38	59 (+458%)
立式加工中心	51	47	45	79	51(+50%)
龙门加工中心	16	21	38	45	27(+3.4%)
卧式加工中心	17	22	22	21	25(+138%)
合计	223	184	203	266	229(78.7%)

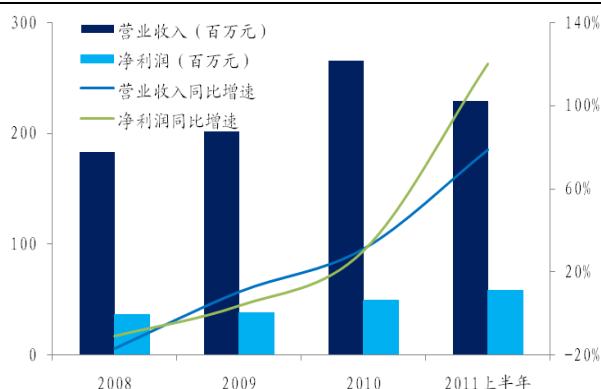
资料来源: wind,国信证券经济研究所整理

表 6: 日发数码历年盈利水平 (百万元)

	2007	2008	2009	2010	2011 上半年
营业收入	223	184	203	266	229
同比增速	/	-17.4%	10.3%	30.9%	78.7%
净利润	41%	37	38	49	58
同比增速	/	-11.3%	3.6%	29.9%	120.0%
毛利率	40.5%	40%	37.8%	37%	38.8%
净利率	18.6%	20%	18.7%	18.6%	25.2%
EBIT/收入	28.4%	25.0%	22.8%	22.6%	29.5%

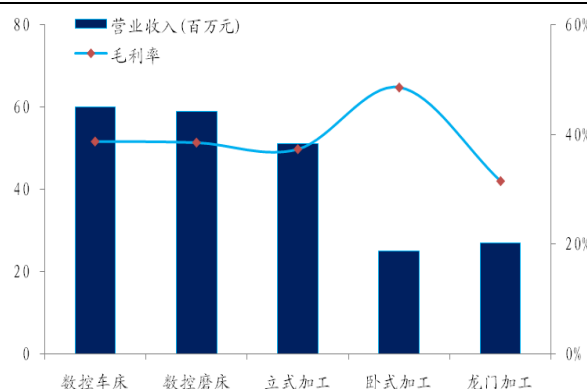
资料来源: wind,国信证券经济研究所整理

图 4: 日发数码历年收入及净利润 (百万元)



资料来源: wind,国信证券经济研究所

图 5: 2011 年上半年日发数码细分产品毛利率



资料来源: wind,国信证券经济研究所

从细分产品毛利率情况来看,公司的数控车床和卧式加工中心毛利率最高,分别高达 38.7%和 48.5%,而今年上半年数控磨床和卧式加工中心的毛利率同比上升最为明显,同比分别上升了约 5%和 8%。

表 7: 日发数码细分产品毛利率 (%)

	2007	2008	2009	2010	2011 上半年
数控车床	44.2	42.3	39.4	39.4	38.7
数控磨床	33.8	32.3	26.6	33.7	38.5
立式加工中心	38.1	36.1	31.7	35.1	37.3
龙门加工中心	39.9	38.0	44.3	35.4	31.5
卧式加工中心	43.5	46.9	47.4	40.3	48.5
综合	40.5	40	37.8	37	38.8

资料来源: wind,国信证券经济研究所整理

精准把握客户需求+产品组装工艺是核心竞争力

公司目前以维护旧客户关系获得新订单为主。公司 2010 年前 5 大客户是：唐山渤海冶金、万丰奥特、万安集团、彩虹平板、荆龙汽车塑料配件，以上 5 家客户销售收入月 3000 万元，占上半年公司收入的 23.7%；2009 年公司前 5 大客户是：亿川数控、日发纺织、人本集团、万安集团、阿特机电。公司的优势在于能够精准把握客户需求，为客户量身定做个性化的数控机床。除此之外，公司虽然以组装加工为主，但公司多年经验积累的产品组装工艺成为核心竞争力。

表 8: 2011 年上半年日发数码前 5 大客户

客户名	销售额（百万元）	销售占比
1 唐山渤海冶金公司	6.9	5.4%
2 万丰奥特集团（合并）	6.9	5.4%
3 万安集团公司	6.1	4.8%
4 彩虹平板（张家港）	5.9	4.6%
5 荆龙汽车塑胶配件公司	4.2	3.3%
以上合计	30.2	23.7%

资料来源：公司半年报，国信证券经济研究所整理

公司经营思路：追求股东利益最大化

公司经营思路：追求股东利益最大化，表现出来就是每年都会派现，去年每股派 1 元，股息率在 30% 左右，今年底可能会每股派 0.5 元。

公司产品贴近客户，了解客户需求并能引导需求。公司与沈阳机床和大连机床两大巨头避开正面竞争，主要是差异化产品。公司实际竞争对手是北京机电院公司、宁波海天精工、杭州友佳、宁夏小巨人公司，其中台资公司杭州友佳的卧式数控车床及立式加工中心与日发数码竞争激烈。

表 9: 日发数码主要竞争对手情况

公司名	简介	2010 年收入
1 沈阳机床	2007 年该公司数控机床年产量均突破 20,000 台，实现数控机床产值 55 亿元，产值数控化率达到 52%。	80 亿元。
2 大连机床	该公司在行业内影响较大，日发数码在卧式数控车床方面与该公司展开错位竞争。	160 亿元。
3 北京机电院	收购了北京第二机床厂，具备年产 600 台数控机床的能力，龙头产品是叶轮五轴联动加工中心，日发数码在立式加工中心方面与该公司具有一定的竞争。	23 亿元。
4 宁波海天精工	有卧式加工中心、龙门加工中心和数控车床三大系列的产品。在卧式和龙门加工中心方面同日发数码竞争。	10 亿元。
5 杭州友佳	台湾友嘉实业集团成立的合资公司，香港上市，产品主要包括叉车、数控机床、停车设备等，目前该公司加工中心的生产已形成规模。该公司卧式数控车床及立式加工中心产品系列与公司的竞争比较大。	10 亿元。
6 宁夏小巨人	日本山崎马扎克公司（Yamazaki Mazak）在中国的独资企业，主要产品包括数控车床、立式加工中心和车铣复合中心等，年生产能力 600 台数控机床。该公司数控车床及立式加工中心产品系列与公司有一定的竞争。	10 亿元。

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

直销方式，客户粘性强

公司采取直销方式为主，目前有销售人员约 50 人，大部分分布在距客户较近的华东地区，公司今年尚未扩大销售人员规模。公司产品单价从 17-264 万不等，除了卧式加工中心和龙门加工中心外，公司大部分产品价格 30 万左右。公司中小型机床直接在厂房组装好后送达客户处，而大型机床生产方法是一厂区安装-调试-拆解-送达客户-再组装。公司生产的一般数控机床交货期在 3-6 个月，重型数控机床交货期约 12 个月。付款方式：3: 3: 3: 1，即预付 30%，预验收 30%，调试合格后(收到质量认证书后确认收入)支付尾款。

外协加工为主，公司优势在于组装工艺

公司机床大部分零部件都是外协加工，自己仅生产床身(外购床身铁铸件，公司买来后再使用日发大威加工中心精加工打孔。)、主轴箱、立柱、工作台、滑座等非标准核心部件，是典型的组装加工类企业，公司主要外购零部件如数控系统、铸件、钣金件、导轨、丝杆占到成本的 55.6%。

表 10: 日发数码上游主要供货企业

原材料	成本占比	供应商 1	供应商 2	供应商 3
数控系统	26.10%	发那科数控系统	上海开通数控	上海瑞伯德智能系统
铸件	14.80%	河南凤凰铸业公司	沛县东方铸造公司	杭州佳鸿机械厂
钣金件	6.30%	浙江自力机械公司	浙江科扬机械有限	上海市浦东同乐厂
导轨	3.60%	蒂业技凯 THK(上海)	施耐博格(上海)	广东凯特精密机械
丝杆	3.14%	蒂业技凯 THK(上海)	台湾银泰	台湾上银
共计	55.6%			

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

募投项目提升产能

公司募投项目分别投向数控机床和轴承磨超自动线技改项目，总投资 1.97 亿元，项目将从 2011 年开始逐步达产，达产后将新增产能 930 台，较现有产能增长 178.8%，有望新增年收入 4 亿元、年净利润 5 千万元以上。目前项目仍在建设中，预计 2012 年达产。

表 11: 日发数码细分产品产能利用率情况 (%)

	2009 产能	2009 产量	2009 销量	收入占比	单价(万/台)
数控车床	180	171	179	35.4%	31.8
数控磨床	180	141	157	31.1%	17.6
立式加工中心	120	117	134	26.5%	32.5
龙门加工中心	25	22	22	4.4%	87.5
卧式加工中心	15	13	13	2.6%	264.4
合计	520	464	505	/	/

资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

公司上市共募集资金 5 亿元，募投项目需要 1.9 亿元，超募资金有 3 亿元，主要投向是自动连线、重大型龙门中心、研发中心及上下游铸件，公司目前正在积极筛选合适的收购对象。

投资建议

公司优势有：（1）.了解客户需求，客户黏性好。（2）.组装工艺较好，产品性价比高。（3）.公司派现意愿强，近年派现率在 3%左右。（4）.公司是典型的家族企业，参股公司之间存在关联交易，应对注意业绩勾兑风险。

公司劣势有：（1）.核心部件外购，公司以组装为主，没有核心技术竞争力。（2）.下游行业增速减缓，公司能否成功切割存量市场能力堪忧。（3）.公司目前销售策略以老客户新需求为主，开拓新客户能力弱。

投资建议：（1）.2011 年业绩锁定性较好，今年保守能做到 4 个亿收入，我们预测公司 2011-2013 年 EPS 为 1.1、1.4、1.8 元，对应 PE 分别为 31、23、18 倍。（2）.公司目前股价偏高，但考虑到公司今年可能会有 0.5 元的派现，自动连线产品会提升公司盈利水平，收购上游企业可以进一步提升公司毛利率。建议投资者可以逢低建仓。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	561	500	500	500	营业收入	266	473	626	802
应收款项	138	233	309	395	营业成本	167	288	382	491
存货净额	99	116	153	196	营业税金及附加	1	2	2	3
其他流动资产	7	13	18	9	销售费用	19	28	38	48
流动资产合计	806	863	979	1100	管理费用	20	31	41	53
固定资产	56	136	225	208	财务费用	2	2	2	2
无形资产及其他	15	14	14	13	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	15	15	15	15	资产减值及公允价值变动	1	0	0	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	891	1028	1233	1336	营业利润	57	121	161	204
短期借款及交易性金融负债	42	79	138	71	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	88	116	153	196	利润总额	58	121	161	204
其他流动负债	40	38	50	69	所得税费用	8	16	21	27
流动负债合计	170	233	340	337	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	49	105	140	177
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	1	1	1	1	现金流量表 (百万元)				
负债合计	170	233	341	337		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	49	105	140	177
股东权益	721	795	893	999	资产减值准备	(5)	(1)	(1)	(0)
负债和股东权益总计	891	1028	1233	1336	折旧摊销	7	8	13	17
					公允价值变动损失	(1)	0	0	1
					财务费用	2	2	2	2
					营运资本变动	(38)	(93)	(70)	(58)
					其它	5	1	1	0
					经营活动现金流	17	21	84	137
					资本开支	8	(87)	(100)	0
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	8	(87)	(100)	0
					权益性融资	504	0	0	0
					负债净变化	(2)	0	0	0
					支付股利、利息	(12)	(32)	(42)	(71)
					其它融资现金流	15	37	58	(66)
					融资活动现金流	492	6	16	(137)
					现金净变动	518	(61)	(0)	0
					货币资金的期初余额	43	561	500	500
					货币资金的期末余额	561	500	500	500
					企业自由现金流	27	(65)	(15)	139
					权益自由现金流	41	(27)	44	73

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±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±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	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
糜怀清	021-60933167				
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	胡博新	0755-82133263
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		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			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	0755-82133528				
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	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		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 weinng@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 骞	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 liwying@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