

2018年10月31日

华菱钢铁 (000932.SZ) 钢铁行业



2018Q3 净利润再创历史新高

——华菱钢铁 (000932.SZ) 2018 年三季度报点评

公司简报

◆2018Q3 净利环比增长 6.7%，再创历史新高，资产负债率持续下降。

公司 2018 年 1-9 月实现归母净利润 54.72 亿元，同比增长 112.98%；2018Q3 实现归母净利润 20.33 亿元，同比增长 29.24%，环比增长 6.74%，再创单季度历史新高。2018Q3 期末资产负债率为 71.08%，环比 Q2 期末下降 3.64 个百分点，比年初下降 9.46 个百分点，降至 2009 年来最低。

◆2018Q3 管理费用偏高，降本增效仍有空间。公司 2018Q3 管理费用为 8.66 亿元，环比增长了 5.18 亿元。我们预计可能是由于公司在三季度集中计提了较多的维修费用、人工成本等。公司仍有空间实施降本增效。

◆2018Q3 钢价上涨提振公司业绩，看好环保限产利好后市。三季度钢铁供给受全国各地环保限产影响呈现偏紧的格局，2018Q3 模拟测算的全国螺纹钢毛利环比 Q2 增长 11%。公司三季度的毛利率环比显著增长了 1.92 个百分点。我们预期秋冬季环保限产仍有望支撑钢价和钢铁盈利水平维持高位，华菱钢铁不受环保限产影响，2018Q4 业绩有望受利好影响。

◆子公司华菱湘钢拟建高端特钢轧线，产品结构逐步升级。公司的控股子公司华菱湘钢拟新建中小棒特钢轧制线，重点聚焦高端汽车用钢市场。公司的 VAMA 汽车板子公司已有 150 万吨高端汽车板产能，本次湘钢的特钢轧线投产后，公司将具备 60 万吨的高端棒特钢产能，进一步拓展高端汽车用钢的市场领域，公司的产品结构有望逐步向高端化升级。

◆估值水平显著偏低，维持“增持”评级。公司 2018Q3 盈利再创新高，秋冬季环保限产有望利好公司。我们调高公司 2018-2020 年预计 EPS 分别为 2.47 元、2.53 元、2.56 元。公司当前 PE (2018E) 仅为 3.1 倍，估值水平显著偏低。参考可比公司估值，我们给予 2018 年 3.5 倍 PE 估值，6 个月目标价 8.65 元。维持公司“增持”评级。

◆风险提示：环保限产执行效果不及预期；汽车等下游行业需求不及预期；公司经营风险。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	49,811	76,511	90,525	91,203	91,545
营业收入增长率	20.30%	53.60%	18.32%	0.75%	0.38%
净利润 (百万元)	-1,055	4,121	7,437	7,633	7,732
净利润增长率	-64.34%	-490.55%	80.47%	2.64%	1.30%
EPS (元)	-0.35	1.37	2.47	2.53	2.56
ROE (归属母公司) (摊薄)	-16.91%	39.82%	41.82%	30.03%	23.33%
P/E	-22	5.6	3.1	3.0	3.0
P/B	3.7	2.2	1.3	0.9	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 10 月 30 日

增持 (维持)

当前价/目标价：7.66/8.65 元

目标期限：6 个月

分析师

王凯 (执业证书编号：S0930518010004)

021-52523812

wangk@ebcn.com

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)

021-52523811

wangzh@ebcn.com

市场数据

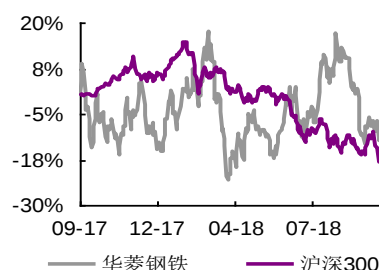
总股本(亿股)：30.16

总市值(亿元)：231.00

一年最低/最高(元)：6.72/10.77

近 3 月换手率：123.75%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.82	-12.04	15.15
绝对	-8.74	-23.71	-7.52

资料来源：Wind

相关研报

2018Q2 净利润创历史新高，经营净现金流丰厚——华菱钢铁 (000932.SZ) 2018 年半年报点评

.....2018-08-26

1、2018Q3 净利环比增长 6.7%再创历史新高，降本增效仍有空间

华菱钢铁发布 2018 年三季报,公司 2018 年 1-9 月实现营业收入 686.43 亿元,同比增长 22.39%;实现归母净利润 54.72 亿元,同比增长 112.98%。

公司 2018Q3 单季度实现营业收入 251.62 亿元,同比增长 19.67%,环比增长 7.08%;实现归母净利润 20.33 亿元,同比增长 29.24%,环比增长 6.74%,再创单季度历史新高。

公司 2018Q3 毛利率为 19.28%,同比增长 1.28 个百分点,环比增长 1.92 个百分点。

公司 2018Q3 单季度的经营净现金流为 28.43 亿元,同比增长 365%,环比下降 39%,仍是历史较高水平。

公司 2018Q3 管理费用为 8.66 亿元,同比增长 69%,环比增长 149%,环比增长了 5.18 亿元。我们预计可能是由于公司在三季度集中计提了较多的维修费用、人工成本等,公司降本增效仍有空间。

公司 2018Q3 期末资产负债率为 71.08%,环比 Q2 期末下降 3.64 个百分点,比年初下降 9.46 个百分点,已降至 2009 年以来最低水平。随着近年来盈利的向好,公司资产负债率偏高的问题逐渐得到好转。

公司 2018Q3 单季度 ROE 为 9.58%,处于较高水平。

表 1: 华菱钢铁单季度财务数据

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入 (亿元)	179.75	170.51	210.60	204.25	199.83	234.98	251.62
同比增长	83.48%	40.50%	68.16%	33.02%	11.17%	37.81%	19.48%
毛利 (亿元)	14.29	19.97	34.50	36.77	32.44	40.79	48.52
毛利率	7.95%	11.71%	16.38%	18.00%	16.23%	17.36%	19.28%
销售费用 (亿元)	2.14	2.31	2.73	2.92	2.75	3.88	3.97
管理费用 (亿元)	3.60	3.79	5.13	6.45	5.45	3.48	8.66
财务费用 (亿元)	3.92	4.83	4.17	5.59	3.79	4.20	3.29
期间费用率	5.37%	6.41%	5.71%	7.32%	6.00%	4.92%	6.33%
利润总额 (亿元)	3.58	8.34	21.29	20.08	19.14	25.40	28.77
归母净利润 (亿元)	3.08	6.49	16.15	15.49	15.34	19.05	20.33
净利率	1.71%	3.80%	7.67%	7.59%	7.68%	8.11%	8.08%
环比增长	648.87%	110.92%	149.00%	-4.08%	-1.00%	24.17%	6.74%
经营净现金流 (亿元)	9.12	25.05	6.12	1.85	14.84	46.50	28.43
存货 (亿元)	86.42	82.34	81.88	77.61	74.36	64.98	64.86
期末净资产 (亿元)	96.52	104.77	126.05	145.81	164.69	188.15	212.14
单季度 ROE	3.19%	6.19%	12.81%	10.63%	9.31%	10.12%	9.58%
资产负债率	86.50%	85.45%	82.53%	80.54%	78.39%	74.72%	71.08%

资料来源: 公司财报、光大证券研究所

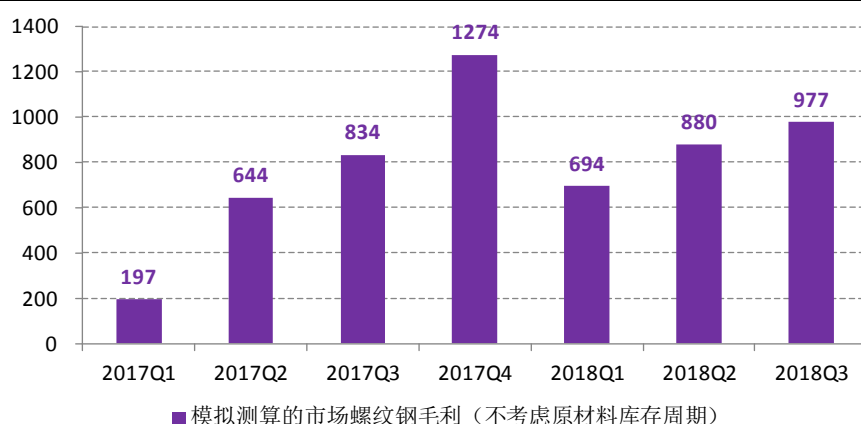
2、2018Q3 钢价上涨提振公司业绩，看好环保限产利好后市

公司 2018Q3 营收和利润环比 Q2 显著增长，主要是由于三季度钢铁供给受全国各地环保限产影响呈现偏紧的格局，而下游需求则平稳向好，市场钢价和盈利水平整体提升。

我们根据市场螺纹钢的价格以及铁矿、焦炭的价格，模拟测算了全国长流程螺纹钢平均毛利（不考虑库存周期），2018Q3 平均水平为 977 元/吨，环比 Q2 增长 11%。

在市场钢价上行的背景下，公司三季度的毛利率环比显著增长了 1.92 个百分点，净利润水平显著提升。

图 1：模拟的市场螺纹钢平均利润（元/吨）



资料来源：光大证券研究所测算

展望 2018Q4，我们预期秋冬季环保限产仍有望支撑钢价和钢铁盈利水平维持高位。

唐山市已经公布了秋冬季限产政策和钢企具体限产分类，预计从 2018.10.1 到 2019.3.31 共 6 个月期间，全市钢企高炉整体执行约 33.82% 的限产比例，合计影响炼铁产量 1973.99 万吨，同比去年的 1821 万吨高出约 153 万吨，占同期全国生铁产量的 5.5% 左右，边际上将对全国钢铁供给造成较显著的影响。

表 2：今年唐山市钢铁行业环保限产政策与去年对比

	2018-2019 年秋冬季环保限产	2017-2018 年采暖季环保限产	今年变化趋势
限产期：	2018.10.1-2019.3.31，共 6 个月	2017.11.15-2019.3.15，共 4 个月	期限加长
高炉炼铁限产比例：	33.82%	50%	限产比例降低
合计影响炼铁产量：	1973.99 万吨	1821 万吨	合计影响产量增长

资料来源：唐山市政府，光大证券研究所整理

除唐山之外，今年京津冀、汾渭平原、长三角等其他城市也可能会执行较为严格的秋冬季环保限产。

此外，我们预计今年限产钢厂添加废钢以弥补高炉炼铁缺口的效应将有所降低，这主要是因为当前钢厂的废钢添加比已经非常高，且废钢价格也已经很高。这样一来，后期生铁和粗钢产量的降幅有望趋于同步，这将使钢铁行业供给面的收缩更加显著，环保限产造成的实际减产力度有可能同比去年有所增加。

因此，我们预计仍环保限产将对 2018Q4 和 2019Q1 的全国钢铁供给形成压制，并支撑钢铁行业基本面向好。

华菱钢铁位于湖南省长沙市，不受环保限产影响，公司 2018Q4 业绩有望受环保限产的利好影响而提升。

3、子公司华菱湘钢拟建高端特钢轧线，产品结构逐步升级

公司同期公告，控股子公司华菱湘钢拟新建中小棒特钢轧制线，设计产能 60 万吨，总投资不超过 5.6 亿元，建设期 10-12 个月。

该项目将重点聚焦下游汽车用钢市场，生产开发合金结构钢、齿轮钢、轴承钢等产品，推动华菱湘钢棒材产品向中高端迈进。

高品质特钢是未来我国钢铁行业产品结构转型的重点方向，汽车行业的高品质特钢市场需求量大、产品附加值高。华菱湘钢本次通过新建中小棒特钢轧制线，可以提升中高端棒材产品的产品档次和市场竞争能力，更好满足下游汽车用钢市场产品更新换代的需求，进一步提升企业盈利水平。

公司目前已有华菱安赛乐米塔尔汽车板子公司（简称 VAMA 公司），专注于制造高品质的汽车板产品，目前年产能约为 150 万吨，经营和盈利状况良好。华菱湘钢的特钢轧线投产后，公司将具备 60 万吨的高端汽车用棒特钢产能，进一步拓展高端汽车用钢的市场领域，公司的产品结构有望逐步向高端化升级。

4、估值水平显著偏低，维持“增持”评级

公司 2018Q3 盈利环比增长 6.7%，再创历史最佳。公司三季度管理费用较高，降本增效以释放利润仍有空间。

在全国各地秋冬季环保限产的利好下，公司业绩仍有望保持高水平。公司产品结构也逐步向高端化升级，有利于公司长期盈利。

综上，我们调高公司 2018-2020 年盈利预测为 74.37 亿元、76.33 亿元、77.32 亿元，对应 EPS 分别为 2.47 元、2.53 元、2.56 元。

公司当前 PE (2018E) 仅为 3.1 倍，估值水平显著偏低。

我们选取了所在地理位置距离公司较近，市值水平相仿的南钢股份、新钢股份、韶钢松山作为估值可比公司，这三家公司的 PE (2018E) 分别为 3.5 倍、

3.6 倍、3.6 倍，平均值为 3.5 倍。我们取平均值，给予 2018 年 3.5 倍 PE 估值，6 个月目标价 8.65 元。

我们维持公司“增持”评级。

表 3：可比公司估值水平

公司名称	收盘价	EPS			PE		
	2018.10.30	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
南钢股份	3.80	0.73	1.10	1.12	5.2	3.5	3.4
新钢股份	5.90	0.98	1.66	1.66	6.0	3.6	3.6
韶钢松山	5.92	1.04	1.66	1.66	5.7	3.6	3.6
平均					5.6	3.5	3.5
华菱钢铁	7.66	1.37	2.47	2.53	5.6	3.1	3.0

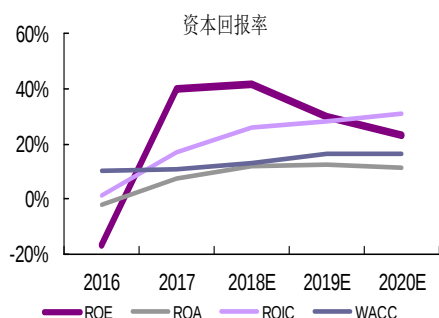
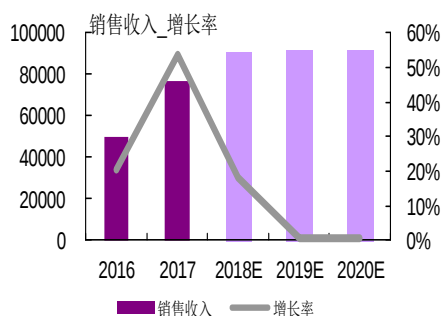
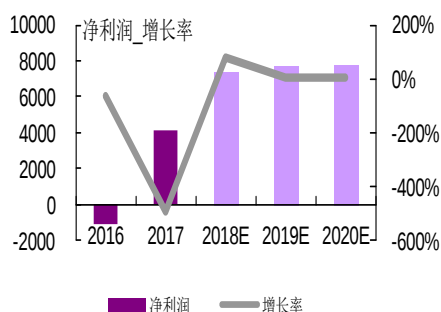
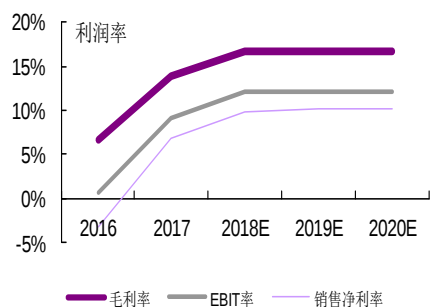
资料来源：华菱钢铁数据为光大证券研究所预测，其余公司数据为 Wind 一致预期

5、风险提示

(1) 环保限产执行效果不及预期。如果全国各地的秋冬季环保限产不及预期，可能使钢铁行业供给量偏多，钢价可能波动下行。

(2) 汽车等下游行业需求不及预期。如果汽车等下游行业持续低迷，可能使钢材需求量不及预期，影响公司钢材销量和销价。

(3) 公司经营风险。包括公司治理、生产经营、生产安全等风险。



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	49,811	76,511	90,525	91,203	91,545
营业成本	46,468	65,941	75,384	75,935	76,213
折旧和摊销	2,906	2,806	3,870	3,894	3,916
营业税费	292	568	672	678	680
销售费用	884	1,010	1,195	1,204	1,208
管理费用	1,360	1,897	2,244	2,261	2,269
财务费用	2,316	1,851	1,298	913	618
公允价值变动损益	25	-28	0	0	0
投资收益	57	64	50	50	50
营业利润	-1,762	5,354	9,714	10,259	10,605
利润总额	-1,668	5,329	9,714	10,259	10,605
少数股东损益	-498	1,175	1,500	1,600	1,600
归属母公司净利润	-1,055	4,121	7,437	7,633	7,732

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	70,946	74,930	75,557	73,145	83,061
流动资产	23,733	29,859	33,878	34,859	48,192
货币资金	6,684	5,789	6,849	7,675	20,929
交易型金融资产	613	762	762	762	762
应收账款	2,452	2,680	3,171	3,195	3,207
应收票据	1,734	5,944	7,033	7,086	7,112
其他应收款	143	140	165	167	167
存货	8,516	7,761	8,872	8,937	8,970
可供出售投资	67	74	74	74	74
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	200	256	256	256	256
固定资产	41,915	39,827	36,720	33,556	30,343
无形资产	3,914	3,916	3,720	3,534	3,357
总负债	61,649	60,349	52,040	40,394	40,977
无息负债	28,907	32,906	35,905	36,070	36,153
有息负债	32,742	27,443	16,135	4,324	4,824
股东权益	9,297	14,581	23,518	32,751	42,084
股本	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016
公积金	7,866	7,866	8,535	8,535	8,535
未分配利润	-4,672	-551	6,216	13,850	21,582
少数股东权益	3,058	4,233	5,733	7,333	8,933

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	6,600	4,214	14,063	13,998	13,821
净利润	-1,055	4,121	7,437	7,633	7,732
折旧摊销	2,906	2,806	3,870	3,894	3,916
净营运资金增加	-1,176	12,685	1,051	43	22
其他	5,926	-15,398	1,705	2,428	2,150
投资活动产生现金流	-1,144	-3,958	-429	-450	-450
净资本支出	-1,084	-428	-496	-500	-500
长期投资变化	200	256	0	0	0
其他资产变化	-260	-3,786	68	50	50
融资活动现金流	-8,570	336	-12,575	-12,723	-117
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-5,815	-5,299	-11,308	-11,811	500
无息负债变化	1,639	3,999	2,999	165	83
净现金流	-3,047	563	1,060	826	13,254

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	20.30%	53.60%	18.32%	0.75%	0.38%
净利润增长率	-64.34%	-490.55%	80.47%	2.64%	1.30%
EBITDA 增长率	169.26%	196.64%	52.25%	1.25%	0.49%
EBIT 增长率	-122.33%	1734.91%	58.05%	1.47%	0.45%
估值指标					
PE	-22	6	3	3	3
PB	4	2	1	1	1
EV/EBITDA	17	6	3	2	1
EV/EBIT	146	8	4	3	2
EV/NOPLAT	157	8	4	3	2
EV/Sales	1	1	0	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	6.71%	13.82%	16.73%	16.74%	16.75%
EBITDA 率	6.59%	12.73%	16.38%	16.46%	16.48%
EBIT 率	0.76%	9.06%	12.11%	12.20%	12.20%
税前净利润率	-3.35%	6.96%	10.73%	11.25%	11.58%
税后净利润率 (归属母公司)	-2.12%	5.39%	8.22%	8.37%	8.45%
ROA	-2.19%	7.07%	11.83%	12.62%	11.24%
ROE (归属母公司) (摊薄)	-16.91%	39.82%	41.82%	30.03%	23.33%
经营性 ROIC	0.92%	16.85%	26.15%	28.43%	30.91%
偿债能力					
流动比率	0.42	0.62	0.87	1.29	1.78
速动比率	0.27	0.46	0.64	0.96	1.45
归属母公司权益/有息债务	0.19	0.38	1.10	5.88	6.87
有形资产/有息债务	2.04	2.58	4.43	16.03	16.46
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	-0.35	1.37	2.47	2.53	2.56
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	2.19	1.40	4.66	4.64	4.58
每股自由现金流(FCFF)	1.25	-1.08	4.14	4.43	4.39
每股净资产	2.07	3.43	5.90	8.43	10.99
每股销售收入	16.52	25.37	30.02	30.24	30.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
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。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

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。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：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且不予通知。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做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。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所载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、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议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，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

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

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com
北京	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	安聆娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
私募业务部	吴琦	021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com