

战略重心重回户外，户外龙头整装再出发

公司简报

◆ 旅行业务促收入增长，户外板块仍不振

17H1公司实现营业收入12.78亿元，同比增17.48%；归母净利润0.79亿元，同比降16.30%，扣非净利5783.93万元，同比降25.79%，EPS0.09元。收入增长主要为旅行板块带动，但旅行毛利率低（17H1为2.99%）、净利预计略亏损，同时贡献主要利润的户外用品板块在零售不佳背景下仍处于业务调整期，收入、净利下滑从而使得总体净利润呈现下滑。

三大板块收入分拆：1) 户外用品板块收入5.43亿元，同比下降19.83%，其中探路者品牌收入4.86亿元（同比-21.01%）、Discovery Expedition（以下简称DX）品牌收入6491万元（同比+15.56%）；2) 旅行服务板块实现收入7.23亿元，同比增长81.31%，其中易游天下17H1收入6.97亿元、净利-312万元；3) 体育服务收入131.70万元，主要为巩义滑雪场贡献。

分季度来看，16Q1-17Q2收入分别+33.87%、+96.39%、-51.59%、-36.89%、+21.26%、+14.09%，净利分别-23.90%、-23.96%、-73.48%、-44.17%、-30.06%、+27.41%。16年下半年收入净利均出现较大下滑、主要为旅行板块的易游天下主动缩减了毛利率较低的普通旅行业务、从而导致收入规模大幅下滑；17H1旅行板块调整经营策略、拓展国际机票业务实现了较高收入增长。Q2净利同比转正主要为资产减值损失减少、投资收益增加、所得税减少以及去年低基数所致。

◆ 旅行板块增长促收入规模扩大致毛利率、费用率双降，去库存进入尾声

毛利率：17H1毛利率同比降9.95PCT至23.03%，主要为毛利率较低的旅行板块收入占比自去年同期37%提升至57%拉低总体毛利率，其中户外用品、旅行板块毛利率分别为48.70%（+0.03PCT）、2.99%（-1.63PCT）。户外用品毛利率16年下滑2PCT系去库存力度较大影响，17H1略有回升，预计随着公司去库存进入尾声、该板块毛利率将持平或微增。

16Q1-17Q2毛利率分别为36.79%（-14.17PCT）、29.57%（-22.17PCT）、23.91%（+9.34PCT）、28.59%（+8.48PCT）、26.19%（-10.60PCT）、20.03%（-9.55PCT）。

费用率：17H1期间费用率下降4.65PCT至20.62%，费用绝对值变化不大、但旅行收入增长促总收入增加带来费用率下降；其中销售费用率降1.96PCT至13%、绝对值上同比增2.07%；管理费用率降1.70PCT至8.25%、绝对值降2.59%；财务费用率下降1.03PCT至-0.62%、绝对值降281.13%，主要系银行利息收入较上年同期增加，同时本年度公司无银行贷款、利息支出较上年同期减少所致。

17Q1~Q2销售费用率分别为10.10%（-2.05PCT）、15.85%（-1.72PCT）；管理费用率分别为8.08%（-1.37PCT）、8.40%（-1.99PCT）；财务费用率分别为-0.64%（-1.09PCT）、-0.61%（-0.97PCT）。

增持

当前价：7.49元

分析师

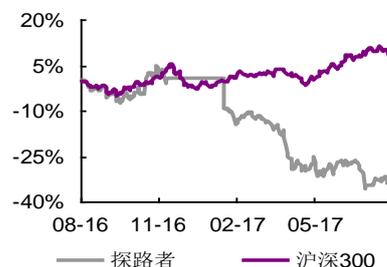
李婕（执业证书编号：S0930511010001）
021-22169107
lijie_yjs@ebscn.com

孙未末（执业证书编号：S0930517080001）
021-22169124
sunww@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：8.91
总市值(亿元)：66.76
一年最低/最高(元)：6.91/17.55
近3月换手率：50.29%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.03	-14.31	-41.68
绝对	6.70	-5.08	-31.25

相关研报

易游天下业务转型致收入低于预期，冰雪产业再现政策利好

..... 2016-11-07
户外板块仍处去库存，定增完成助力社群生态圈建设

..... 2016-08-23

其他财务指标: 1) 17年6月末存货较年初增7.81%至3.15亿元, 存货/收入为24.69%, 存货周转率为3.23、较去年同期1.28有所提升(受益于旅行板块收入规模扩大)。从存货规模来看, 存货占总资产比例自去年同期15.89%下降至9.14%, 主要为公司去年下半年进行了大幅度过季库存降解, 并合理控制当季期货产品的下单采购量, 公司整体库存结构趋于良性状态(16年末存货账面金额较15年减少46%、超额完成16年过季库存降解目标)。从存货结构来看, 17年6月末库存商品为4.63亿元、较年初下降2.44%, 跌价准备计提比例自年初41.26%下降至34.44%, 显示大规模去库存逐步进入尾声。

2) 应收账款较年初增28.41%至2.42亿, 应收账款周转率5.93较去年同期5.58有所提升、周转上比较良性;

3) 资产减值损失为-2217万元、较去年同期-185万元继续减少, 主要由于公司加大库存清理力度、存货跌价准备转回或冲销所致;

4) 营业外收入同比增24.38%至2806万元, 主要系政府补助增加所致;

5) 投资收益1391万元、较去年同期1.31万元大幅增加, 主要系理财投资收益增加;

6) 经营性现金流量净额为-1.20亿元, 较去年同期-2.15亿元有所改善。

◆战略调整、业务重心回归户外用品主业, 管理层调整力度较大

公司2009年上市以来一直经营以“探路者”品牌为主导的户外用品业务, 成长为领先优势明显的国内龙头。近年来公司构建户外社群生态体系、涵盖户外用品、旅行服务、大体育三大业务, 着力拓展旅行服务和体育行业两大板块, 陆续投资了Asiatravel(2013年投资、2015年退出)、绿野网(2014年)、极之美(2014年投资、2016年处置)、易游天下(2015年)等旅行类标的, 并成立多个体育产业基金、设立巩义滑雪场推进体育产业布局。2017年以来公司调整战略发展节奏, 业务重心回归户外用品主业, 同时将促进旅行服务和体育相关业务的健康发展、加强各板块的业务协同及资源共享, 继续完善业务生态协同体系的搭建。

三大业务板块的目前定位是: 1) 户外用品板块是公司现阶段的基石业务, 以多品牌户外用品的研发设计、运营管理及销售为主, 拥有专注于登山、徒步等较专业户外领域的品牌探路者(TOREAD)、专注于户外休闲时尚领域的Discovery Expedition品牌等, 通过多品牌业务发展共同为广大消费者提供性能可靠、外观时尚的户外用品, 产品覆盖目前国内户外生活的主要领域; 2) 旅行服务板块目前主要作为集团用户流量的入口, 同时是集团销售收入的重要贡献者, 致力于为广大用户提供有温度的体验式旅行产品、路线等, 主要包括易游天下等子公司; 3) 体育板块业务目前主要通过参与体育并购基金、设立投资孵化平台、集团并购投资等方式开展, 并持续加强体育板块自营滑雪场及参股投资的赛事运营等相关资源与户外用品板块的资源业务协同。

为了相应支持回归主业战略推进, 公司对管理层进行了相应调整: 1) 2017年6月1日, 聘任强炜先生为集团总裁、全面负责日常经营管理工作。强炜先生拥有国企、外企、民企综合工作经验和大型企业管理实战经历, 曾任2008北京奥组委官方顾问, 在体育营销领域经验丰富、成绩突出; 6月5日原副总裁、户外事业群总裁彭昕辞任, 目前仍持股155.48万股(高管锁定股); 2) 6月1日, 公司董事长盛发强先生辞任总裁职务, 专任公司董事长一职, 主抓公司战略规划、文化塑造、治理体系建设等方面; 3) 7月12日, 经总裁提名、公司董事会聘任胡伟先生(原任公司户外事业部产品中心副总裁)为产品副总裁。

◆户外用品板块作为未来业务重心变革持续、预计今年去库存进入尾声, 再收购非凡探索13%股权

近年来公司户外用品业务持续调整, 在零售不佳及行业竞争加剧背景下业绩不振。2017H1户外用品板块收入5.43亿元, 同比下降19.83%, 其中: 探路者品牌收入4.86亿元(同比-21.01%); Discovery Expedition(以下简称DX)品牌收入6491万元(同比+15.56%), 子公司非凡探索合并报表口径收入6024万元(+0.56%)、净利170万元(+64%); 阿肯诺ACANU品牌为公司自创的户外电商品牌, 17H1收入35万元(-96%)、净利-22万元, 目前处于战略调整阶段、收入大幅收缩。

2017年以来户外用品板块多方面变革推进: 1) 加强品牌投入, 继续优化线下渠道结构、关闭低效店、提升单产, 截止6月末探路者品牌、DX品牌线下连锁经营店铺分别为1353家(较16年末-17家)、147家(+27家), 探路者品牌渠道数量略有下降的同时注意向Shopping mall等新兴渠道发展、结构优化, 并加强了对一二线城市和小部分经济发达的三线城市的渗透; 线上渠道加强运营内容升级, 17年工作重点之一即为“电商战役”、即探路者品牌

天猫旗舰店希望排名自去年同业第三提升到今年第一；2) 加强产品研发，未来考虑复制公司技术优势、扩大应用范围，向教育、石油化工、地质勘探、军旅、航空航天等领域延伸、提供多行业用品解决方案；3) 供应链管理上，继续提升公司供应链的管控能力和反应速度，通过快速翻单补货的运营能力，提升公司整体产品的适销性和售罄率，继续强化过季库存的消化出清。2016年公司去库存超额完成目标，预计17年大规模去库存工作将进入尾声。

DX品牌基数低、增长较快，非凡探索主要负责Discovery Expedition品牌在大中华区的研发设计、销售、运营管理。2017.8.15公司公告拟签署股权转让协议，拟2000万元、600万元分别购买非凡探索的两位股东上海牵炫及彭昕持有的10%、3%股权，交易完成后公司持有非凡探索股权将达90%。随着非凡探索逐步完成Discovery Expedition品牌的投入培育期，营业收入持续增长、2017年已开始实现盈利（17H1净利润约170万元），公司预计未来非凡探索将持续良好发展，本次交易也彰显公司未来对于DX品牌的发展信心。

◆旅行和体育板块业务退居次要，注重健康发展

公司战略拓展旅行服务板块以来，对业绩影响较大的时点为2015年7月易游天下并表。易游天下主营旅行类的O2O综合服务，收入体量大、毛利率低、目前仍处亏损状态，15年旅行板块收入20.04亿元、净利-0.23亿元，带来公司收入和净利的较大影响。2016年公司对于旅行业务板块进行战略性调整，在体验式旅行产品方面进行了大力的转型升级，减小了盈利能力较差的传统旅行产品服务的业务规模，使得当年旅行板块收入11.73亿元、同比降41.61%。2017年上半年旅行服务板块经营策略调整开始显效，大力拓展国际机票业务，实现收入7.23亿元、同比增长81.31%、增幅明显。目前旅行板块主要运营主体仍为易游天下，17H1实现收入6.97亿元、净利-312万元，绿野网定位协同服务、体量较小。

未来，旅行服务板块将继续加强国际机票业务拓展力度，同时易游天下开始整合当地资源打造户外主题公园（西霞口景区首个户外主题公园已于2017年8月开业），并积极加强与境外旅游局和资源方的紧密合作。

体育板块，2016年12月公司与全资子公司天津新起点及其他相关方共同投资设立襄阳东证和同探路者体育产业基金（有限合伙）（探路者第二期体育基金），首期已募集2.4亿元、已投资万国体育等优质项目。除此之外，公司旗下早期投资孵化平台探梦工场在报告期内也完成了对北京梦想之颠体育俱乐部有限公司（专注于青少年的体育培训机构）的参股投资。公司自营的巩义滑雪场项目于2017年上半年正式建成开始试营业，贡献17H1体育服务收入131.70万元。

另外，2016年11月公司曾停牌筹划重大资产重组，拟以非公开发行及现金并募集资金方式收购体育行业标的资产100%股权、后于2017年2月终止。

◆把握长期机遇、短期夯实内功，户外龙头整装再出发

公司所在的户外用品行业近年来增速减缓，处在持续深化、健康调整的发展阶段。根据COCA提供的《2016年中国户外用品市场调研报告》数据显示，2016年国内户外市场零售总额为232.8亿，较上年同比增长4.91%，总体来看国内户外市场零售仍保持着一定速度的增长，但增长率较上年同期下降了约5.6个百分点。此外在品牌数量方面，2016年国内户外市场品牌总数达到975个（其中国内品牌519个，国外品牌456个），较上年同比增长2.09%，但增长率较上年同期下降了1.03个百分点，增长速度相对之前有所减缓。各品牌商增加研发设计投入以追求功能提升，关闭低效店铺以调整终端数量，更加追求渠道的质量，品牌商间的竞争愈加激烈，行业内竞争也进一步加剧。

公司在2016年年报中提出2017年力争实现营业收入不低于36.2亿元，同比增长约26%。其中两大主要业务板块，户外用品业务力争实现营业收入不低于17.5亿元；旅行服务业务力争实现营业收入不低于18亿元；总体2017年力争实现净利1.7亿元。

我们认为：1) 公司战略调整明确、发展重心回归户外，一方面乘冬奥会东风把握政策利好，另一方面虽然国内户外运动行业目前处于调整期，但未来行业空间仍较大，公司作为本土户外用品龙头已占据优势行业地位，重点调整产品战略有利于强化技术壁垒和专业优势、夯实内功，若行业零售迎来改善有望率先受益；2) 从17年经营计划来看户外用品板块增速不高（目标17.5亿元较去年增长2.64%），预计今年处于去库存尾声及新老产品切换阶段，短期来看业绩增速不高、但毛利率有望企稳或略增；旅行业务战略调整初步明确、17年收入目标18亿元较去年增长57.48%，预计是收入增长的主要贡献力量、但净利率不高（上半年仍亏损）对利润贡献有限；4) 目前账上货币资金9.49亿+银行理财5.2亿，16年12月曾筹划体育行业标的资产重组、后终止；17年3月公告拟发行不超8亿元中

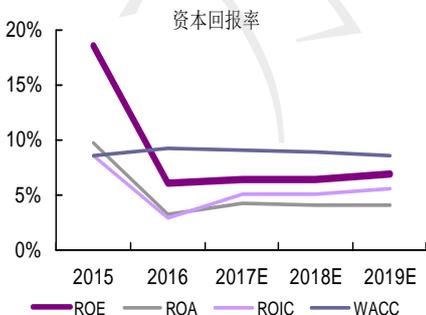
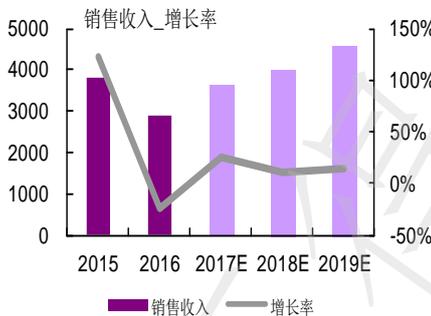
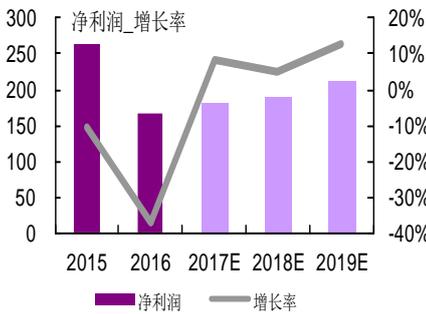
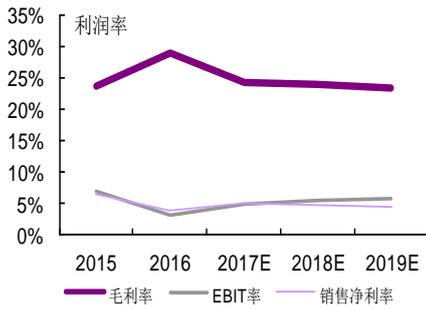
期票据、优化融资结构。

长期看好户外行业在政策利好及居民消费意识提升下的发展空间，短期预计公司业绩提振有限，但随着公司去库存逐步完成、产品变革逐步显效，以及临近冬奥会叠加户外用品行业逐步走出调整恢复增长，预计公司户外用品板块业绩逐步恢复；旅行用品板块将贡献流量入口及收入流水，体育板块投资继续推进。考虑到公司高新技术企业资格17年到期，18年开始暂按25%企业所得税率估计。调整17~19年EPS为0.20/0.21/0.24元，对应17年PE37倍，短期估值仍较高，“增持”评级。

风险提示：消费疲软、产品等改革推进不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,808	2,878	3,605	4,005	4,565
营业收入增长率	121.99%	-24.42%	25.26%	11.10%	14.00%
净利润（百万元）	263	166	179	188	212
净利润增长率	-10.50%	-37.13%	8.24%	4.87%	13.03%
EPS（元）	0.30	0.19	0.20	0.21	0.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.55%	5.98%	6.33%	6.34%	6.81%
P/E	25	40	37	36	31
P/B	5	2	2	2	2



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,808	2,878	3,605	4,005	4,565
营业成本	2,901	2,036	2,722	3,044	3,492
折旧和摊销	14	19	27	30	33
营业税费	15	19	23	24	27
销售费用	345	385	469	441	457
管理费用	218	287	342	300	320
财务费用	-3	-5	7	14	24
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	1	1	1
营业利润	275	100	173	213	246
利润总额	292	133	212	252	285
少数股东损益	-11	-53	1	1	1
归属母公司净利润	263.40	165.61	179.24	187.98	212.47

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	2,627	3,631	4,337	4,745	5,263
流动资产	1,711	2,619	3,672	4,059	4,560
货币资金	755	1,187	1,802	2,002	2,283
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	169	189	102	113	129
应收票据	1	12	7	8	9
其他应收款	28	60	18	20	23
存货	544	293	1,073	1,238	1,427
可供出售投资	247	305	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	9	42	42	42	42
固定资产	231	227	254	276	294
无形资产	12	16	15	15	14
总负债	1,044	735	1,379	1,652	2,013
无息负债	739	735	1,208	1,346	1,539
有息负债	305	0	171	306	474
股东权益	1,583	2,896	2,958	3,093	3,249
股本	514	594	891	891	891
公积金	316	1,447	1,167	1,186	1,207
未分配利润	592	730	772	887	1,022
少数股东权益	164	126	127	128	129

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	62	284	315	182	242
净利润	263	166	179	188	212
折旧摊销	14	19	27	30	33
净营运资金增加	1,268	8	325	249	307
其他	-1,483	91	-215	-285	-311
投资活动产生现金流	-409	-782	256	-49	-49
净资本支出	-28	-47	-50	-50	-50
长期投资变化	9	42	0	0	0
其他资产变化	-390	-777	306	1	1
融资活动现金流	211	928	45	68	88
股本变化	1	80	297	0	0
债务净变化	305	-305	171	135	168
无息负债变化	266	-4	474	138	193
净现金流	-136	430	616	200	280

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	121.99%	-24.42%	25.26%	11.10%	14.00%
净利润增长率	-10.50%	-37.13%	8.24%	4.87%	13.03%
EBITDA/EBITDA 增长率	-12.19%	-60.69%	84.02%	23.87%	17.97%
EBIT/EBIT 增长率	-12.74%	-65.71%	93.01%	25.69%	18.99%
估值指标					
PE	25	40	37	36	31
PB	5	2	2	2	2
EV/EBITDA	19	41	34	28	24
EV/EBIT	20	50	39	32	27
EV/NOPLAT	23	59	46	43	37
EV/Sales	1	2	2	2	2
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	23.81%	29.26%	24.50%	24.00%	23.50%
EBITDA 率	7.48%	3.89%	5.71%	6.37%	6.59%
EBIT 率	7.12%	3.23%	4.98%	5.63%	5.88%
税前净利润率	7.67%	4.61%	5.88%	6.29%	6.23%
税后净利润率 (归属母公司)	6.92%	5.75%	4.97%	4.69%	4.65%
ROA	9.63%	3.09%	4.16%	3.98%	4.06%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.55%	5.98%	6.33%	6.34%	6.81%
经营性 ROIC	8.44%	2.80%	4.94%	5.04%	5.47%
偿债能力					
流动比率	1.66	3.59	2.67	2.46	2.27
速动比率	1.13	3.19	1.89	1.71	1.56
归属母公司权益/有息债务	4.66	-	16.57	9.69	6.58
有形资产/有息债务	7.32	-	23.54	14.48	10.44
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.30	0.19	0.20	0.21	0.24
每股红利	0.00	0.13	0.06	0.06	0.07
每股经营现金流	0.07	0.32	0.35	0.20	0.27
每股自由现金流(FCFF)	-1.11	0.11	-0.37	-0.15	-0.14
每股净资产	1.59	3.11	3.18	3.33	3.50
每股销售收入	4.27	3.23	4.04	4.49	5.12

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

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。

分析师介绍

李婕，东华大学（原中国纺织大学）博士，拥有 10 多年从业经验，2006、2007 年新财富纺织服装行业最佳分析师，2008 年起任职某基金研究副总监，2010 年 10 月重新加盟光大证券，兼具纺织服装背景及买方经验，2011-2016 年获得新财富最佳分析师纺织服装行业第 1、1、3、1、1、3 名。

孙未未，中央财经大学中国金融发展研究院经济学硕士。2015 年 7 月加入光大纺织服装团队。

行业及公司评级体系

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。

市场基准指数为沪深 300 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。

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。公司经营业务许可证编号：z22831000。

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。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作出任何形式的保证和承诺。

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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和投资业务部可能会作出与本报告的推荐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，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com