

新北洋的三个高频问题

公司动态

◆**管理层激励不足?**从股东结构来看,威海市国资委是公司第一大股东。但不可忽视的是,持股10.05%的第二大股东石河子联众利丰是公司核心高管参与的持股平台;公司现任董事长和前任董事长以及现任总经理直接持有公司4.52%、2.85%和0.41%的股份。**高管合计持股比例接近18%,激励充分。**公司自2015年换届启动二次创业以来,2014-2017(预计)三年营收复合增长率26.8%,远高于公司上市初三年2011-2014年的14.6%。高基数基础上实现高增长,管理层能力可见一斑。

◆**公司核心竞争优势在哪里?**

核心技术:公司的热敏打印机头产品份额位列全球第三,进入壁垒高且竞争对手全为外资;接触式图像传感器产品扫描速度快,份额全球第五中国第一。

公司持续的产品创新能力:公司2015年后先后推出智能快递柜、智慧柜员机、自动售货机等产品,满足了快递、银行、零售等服务业机器对人工替代的需求。持续的产品创新能力使得公司综合毛利率一直保持47%左右。

◆**成长空间不确定?**快递、银行、零售是我国服务业中劳动力比较密集的三个行业,未来随着人工成本的上升,在这几个领域的机器对人工的替代空间较大。单自动柜员机、智能快递柜、自动售货机三类目前公司主打的自助产品都对超百亿甚至千亿的潜在市场,天花板尚远。而公司自动柜员机自建行大单后已累计拓展近50家股份制银行和城商行实现产品试用,为后续商业拓展奠定良好基础。2018年1月丰巢新一轮融资20.7亿元继续加快智能快递柜铺设,公司过去两年为丰巢提供超过40%的智能快递柜,并负责运维将显著收益。在京东、苏宁等电商巨头,哇哈哈、农夫山泉等快消品巨头纷纷加码投入无人售货柜市场的背景下,公司借助品牌优势和强大的产能供给已取得良好的订单落地,后续持续成长可期。

◆**盈利预测与投资建议:**考虑潜在增发的影响,维持公司2017-2019年归属于上市公司净利润分别为3.05、4.58、6.18亿元,对应2017-2019年EPS分别为0.46、0.69、0.93元/股,维持“买入”评级。

◆**风险提示:**物流行业新产品推进不达预期的风险,自动售货机市场竞争加剧的风险,增发不成功的风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,211	1,635	2,024	3,288	4,233
营业收入增长率	22.01%	35.03%	23.81%	62.41%	28.75%
净利润(百万元)	147	227	305	458	618
净利润增长率	-51.94%	54.22%	34.38%	50.14%	34.76%
EPS(元)	0.22	0.34	0.46	0.69	0.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.71%	9.45%	10.16%	13.52%	15.82%
P/E	60	39	29	19	14

资料来源:wind,光大证券研究所预测

买入(维持)

当前价/目标价:13.29/15.60元

目标期限:6个月

分析师

姜国平 (执业证书编号:S0930514080007)
021-22169167
jianggp@ebsecn.com

卫书根 (执业证书编号:S0930517090002)
021-22167336
weishugen@ebsecn.com

市场数据

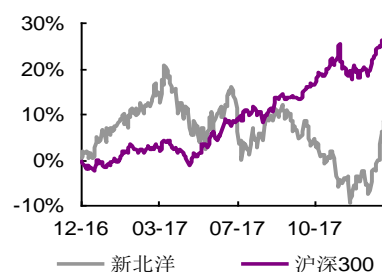
总股本(亿股):6.31

总市值(亿元):83.23

一年最低/最高(元):10.68/14.90

近3月换手率:61.60%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	14.03	4.87	-21.72
绝对	19.62	11.02	3.91

相关研报

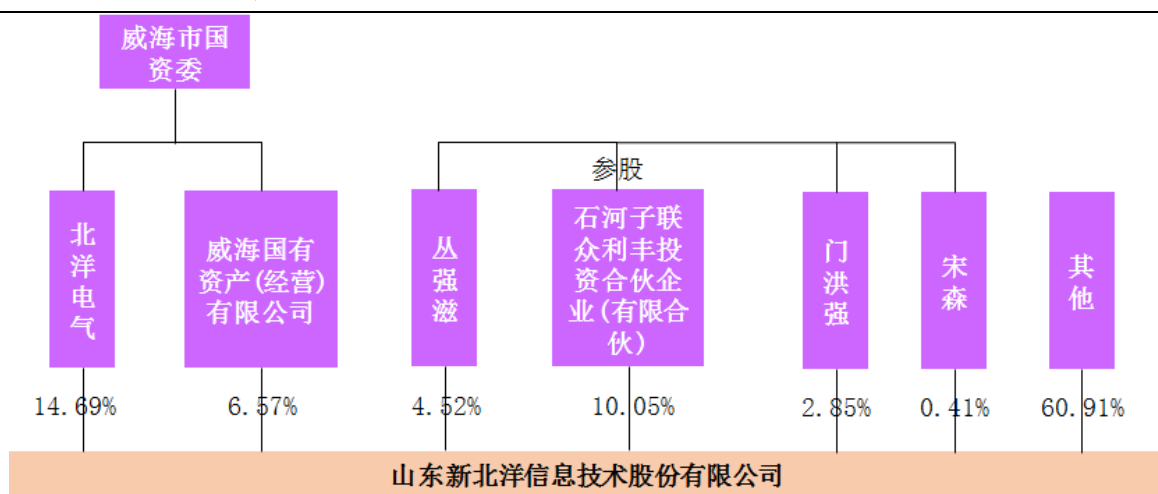
业绩符合预期,金融与物流应用持续推进
.....2017-10-25
非公开发行获审核通过,高增长低估值标的
.....2017-09-19

1、新北洋的三个高频问题

1.1、管理层激励不足？

首先从股东结构来看：公司第一大股东威海北洋电气集团股份有限公司和威海国有资产经营（集团）有限公司均受威海市国资委控制，合计持有公司 21.25% 的股份。持股 10.05% 的第二大股东石河子联众利丰投资合伙企业（有限合伙）是公司核心高管参与的持股平台；此外持股 4.52% 的自然人从强滋和持股 2.85% 的自然人门洪强分别是公司的现任董事长和前任董事长。公司总经理宋森先生通过联合利丰间接持股以及二级市场增持合计持有上市公司近 0.91% 的股份¹。高管合计持股比例较高，激励充分。

图 1：公司高管持股比例较高，激励充分



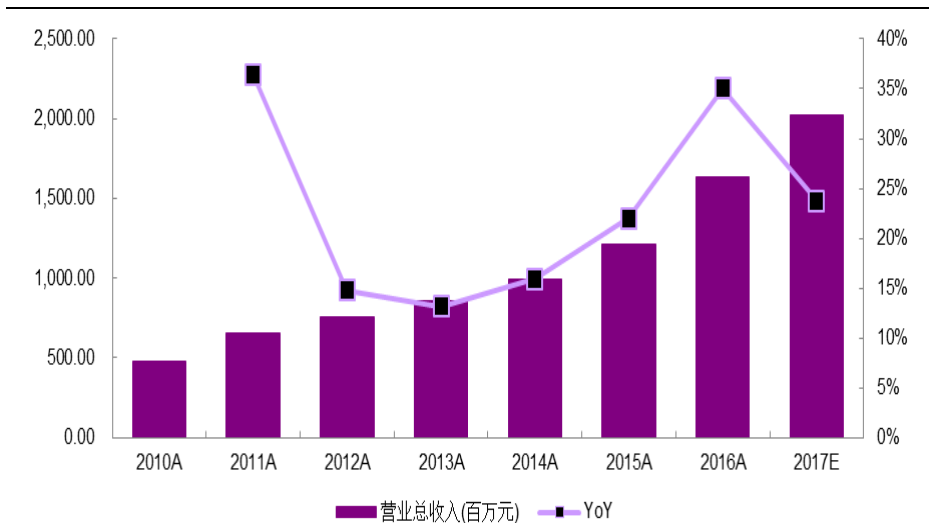
资料来源：公司公告，光大证券研究所

注：从强滋、门洪强和宋森三位先生持有联众利丰的股权是按照公司 2010 年上市时招股书披露比例，此处假设上市后三位持股未发生变化；

从经营表现来看：公司 2015 年换届后启动二次创业，提出三年收入翻番的目标。公司前三季度实现营收 12.68 亿元，同比增长 19.16%。按照光大计算机团队盈利预测：公司 2017 年全年营收有望达到 20.24 亿元(预计)，相比 2014 年底的 9.92 亿元增长 104%，超额完成预期目标，2014-2017 三年收入复合增长率 26.8%，远高于公司上市初三年 2011-2014 年的 14.6%。高基数的基础上实现更高速增长，管理层的职业精神和能力可见一斑。

¹ 注：宋森先生持有联众利丰的股权是按照公司 2011 年上市时招股书披露比例计算，此处假设上市后宋森先生持股未发生变化；直接持股按照宋森先生 2016 年二级市场增持数据计算。

图 2：公司 2014-2017 年收入增长要显著快于 2011-2014 年收入增速

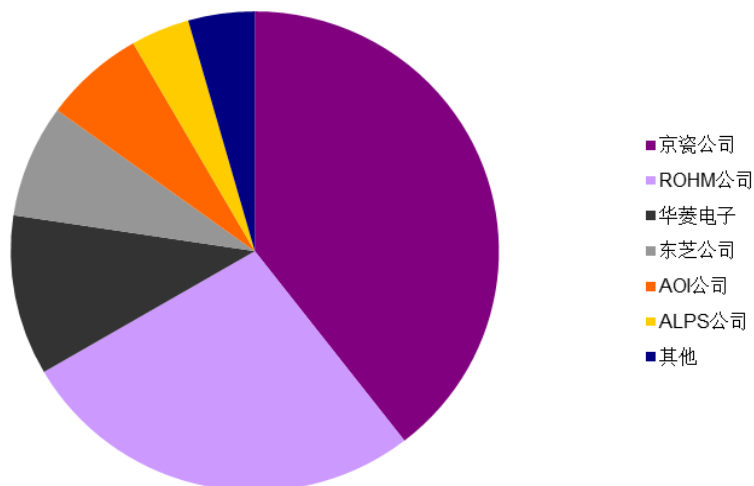


资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

1.2、公司核心竞争优势在哪里？

公司的核心能力在于 **TPH、CIS 等模块高门槛以及强大的整机设计生产制造能力**。其中公司作为第一大股东持股 34.8% 的华菱电子提供的热敏打印机头产品进入壁垒高，世界范围内主要从事热敏打印机头生产的企业仅有 6 家，华菱电子 2014 年热敏打印头销售在全球占到 10.80% 的占有率，位列第三，中国第一。公司持股 51% 的华菱光电的接触式图像传感器产品扫描速度快，全球市场占有率 6.7%，位列第五中国第一。

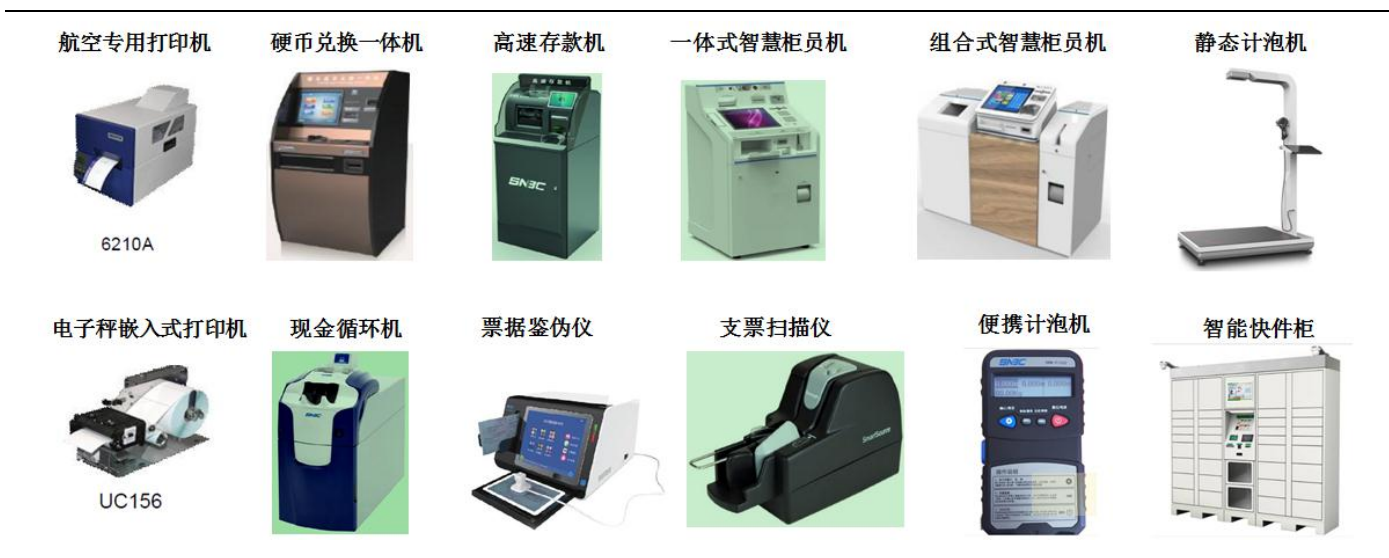
图 3：2014 年热敏打印头全球市场份额分布



资料来源：华菱电子

公司具有强大的整机设计生产制造能力。从上市之初的航空、公路、铁路、邮政、彩票等行业的专用打印设备，到后续金融领域的硬币兑换机、智慧柜员、现金循环机等金融机构，以及物流行业的手持打印终端、计泡机、智能快递柜和分拣设备，在满足建行、顺丰、丰巢、中国邮政等行业巨头需求的基础上，公司的硬件生产制造能力得以持续加强。在下游强劲需求背景下，公司拟募资 4.2 亿元总计投入 5.67 亿元用于自助服务终端产品研发与生产技改项目，项目建成达产后可新增年产 13 万台自助服务终端产品的生产能力，进一步扩充产能。

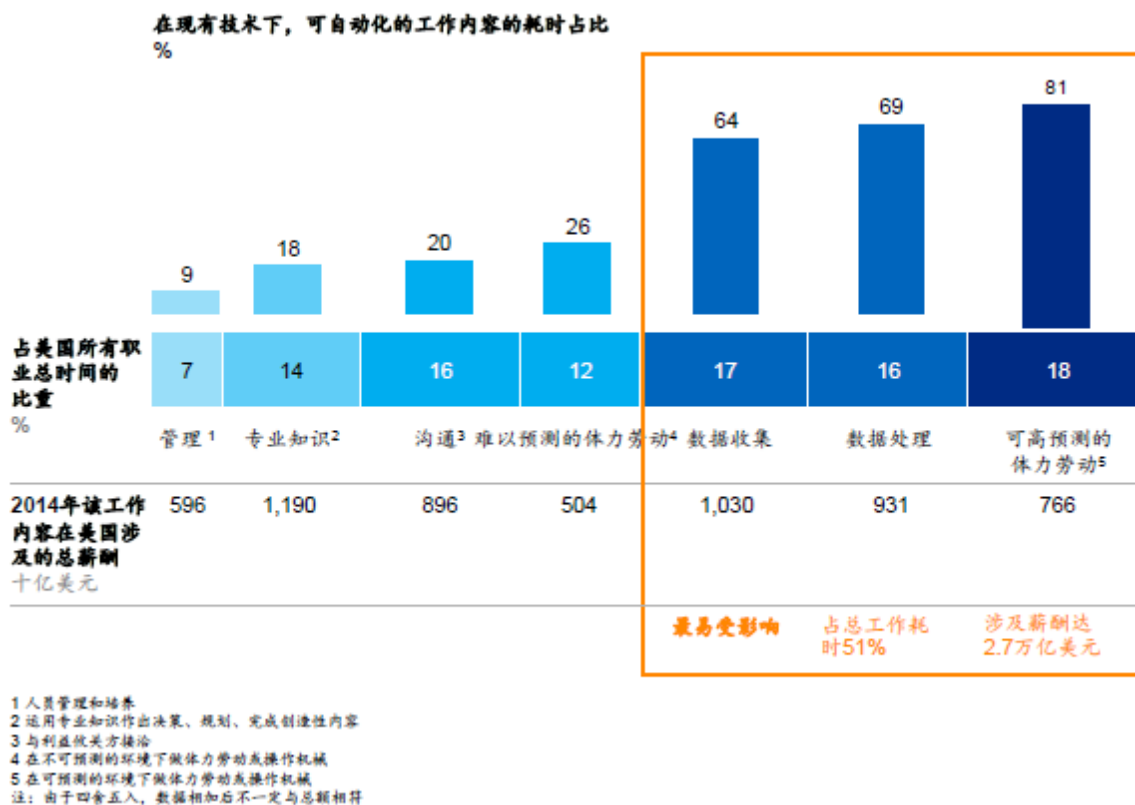
图 4：公司及子公司的系列硬件整机产品



资料来源：公司公告，公司网站，光大证券研究所整理

终端设备自助化的背景下公司模块整机双收益。无论是金融物流还是新零售市场，自助终端替代人力大势所趋。据麦肯锡估计，全球 50% 的工作内容可以通过改进现有技术实现自动化，其中可高预测的体力劳动可自动化的工作内容耗时占比最高，达到 81%。以银行为例，从早期的 ATM、存取款一体机逐渐向智慧柜员机、多媒体自助查询终端等形态延伸，而在金融领域的业务办理身份识别和票据打印是必须环节，都会用到公司子公司的热敏打印头、接触式传感器等产品。同时公司强大的设备设计生产制造能力，能够批量提供金融物流零售等行业的整机产品，在自助设备趋势下双受益。

图 5：三种类型的工作内容比其他类型更可能实现自动化



资料来源：美国国家劳工统计局，麦肯锡全球研究所分析，光大证券研究所

1.3、成长空间不明确？

CIS、TPH 等模块提供叠加强大的制造能力是公司的基本盘，金融物流等下游需求决定公司成长空间。首先是金融领域，以智慧柜员机为例，假设全国共有 20 万个银行网点²，单网点配备两台均价 5 万/台的智慧柜员机，对应的就是一个 200 亿的市场。而物流领域，以智能快递柜为例，据产业信息网发布的《2015-2020 年中国自提柜市场专项调研及发展趋势研究报告》显示，预计到 2018 年我国的智能快递柜市场需求将达到 94.7 万套，按照一台均价 3.5 万计算整个市场超过 300 亿。在新零售市场，按照美国日本自动售货机 500 万台的保有量计算，单售货机市场就 1500 亿元。可见公司三类主打的硬件产品都对应超百亿甚至千亿的潜在市场，天花板尚远。

表 1：公司主要的三大类硬件产品的市场空间测算

	潜在市场需求(万台)	均价(万元/台)	潜在市场空间(亿元)	目前渗透率	需求来源
智慧柜员机	40	5	200	<20%	银行
智能快递柜	100	3.5	350	<20%	快递公司、第三方运营商
自动售货机	500	3	1500	<10%	快消商、电商、第三方运营商

资料来源：光大证券研究所估算

² 注：截止 2012 年底，全国共有银行网点 20.51 万个，此处测算市场空间假设银行网点数量没有特别大的变化。

公司大客户标杆效应显著，市场持续拓展可期。公司是建行一万台智慧柜员机的打印扫描识别模块的唯一供应商，目前累计拓展近 50 家股份制银行和城商行实现产品试用，为后续商业拓展奠定良好基础。智能快递柜市场，公司是丰巢近一半的设备供应商且提供运维服务，持续向更多客户拓展。2018 年 1 月丰巢新一轮融资 20.7 亿元，继续加快智能快递柜铺设，公司将显著收益。而在自动售货机市场，包括京东、苏宁等电商巨头，娃哈哈、农夫山泉等快消品巨头纷纷加码投入，公司借助上市公司的品牌优势和强大的产能供给，有望取得良好的订单落地，后续持续成长可期。

表 2：部分无人售货柜的铺设计划

无人商店产品名称	开始时间	类型	投放计划
京东	2017 年	无人售货机	上万台
阿里巴巴与美的	2017 年	无人小卖柜	未来两年 100 万台
邦马特	2017 年	自助售货机	预计 2020 年底前 10 万台
苏宁	2017 年	无人货架	2018 年预计推出 50000 组
娃哈哈	2017 年	自助售货机	三年铺 10 万台、10 年铺 100 万台的自动售货机
农夫山泉	2016 年	自助售货机	30000 台
便利蜂	2017 年	无人货架	年底前投放货架 5 万个，到春节前预计完成 50 万个货架投放。

资料来源：光大证券研究所整理

2、盈利预测与投资建议

基于以下假设：

- (1) 公司物流新产品上市使得公司物流行业 2017-2019 年收入增速分别为 25%、23%、20%；
- (2) 公司无人零售市场 2018-2019 年收入分别为 8 亿元、12 亿元；
- (3) 自动售货机产品毛利率较低，收入占比提升使得公司 2017-2019 年毛利率分别为 47.9%、46.8%、46.5%；

表 3：新北洋的盈利预测(单位：百万元)

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	992.44	1,210.88	1,635.02	2,024.33	3,287.64	4,232.88
母公司总计收入	992.44	1,210.88	1635.02	2024.33	3287.64	4232.88
YOY		22%	35%	24%	62%	29%
新北洋本部	686.65	776.63	1,171.92	1459.26	1786.64	2184.22
YOY		13%	51%	25%	22%	22%
打印扫描等业务		612.08	665.06	824.68	1006.11	1247.57
YOY			9%	24%	22%	24%
物流业务-收入		164.55	506.86	634.58	780.54	936.65
YOY			208%	25%	23%	20%
华菱光电-收入	185.26	235.60	267.58	294.34	329.66	365.92
YOY		27%	14%	10%	12%	11%
荣鑫科技	96.47	147.69	165.54	231.76	312.87	406.74
金融整机及系统集成产品	86.86	144.51	165.54	231.76	312.87	406.74

YOY		66%	15%	40%	35%	30%
金融关键模块	9.61	3.18	0	0	0	0
YOY				0%	0%	0%
博纵科技	24.06	50.96	29.98	38.98	58.46	76.00
YOY		112%	-41%	30%	50%	30%
无人零售				0.00	800.00	1200.00

资料来源：WIND，光大证券研究所预测

表 4：新北洋可比公司估值一览

公司名称	代码	收盘价(元/股)	EPS(元)			未来3年复合 增长	PE			市值 (亿元)
		20180130	16A	17E	18E		16A	17E	18E	
广电运通	002152.SZ	7.06	0.13	0.24	0.42	17.30%	54	29	17	171
聚龙股份	300202.SZ	19.05	0.57	0.71	1.04	31.60%	33	27	18	105
大冷股份	000530.SZ	5.34	0.31	0.28	0.36	28.80%	17	19	15	40
中位数						28.80%	33	27	17	105
新北洋	002376.SZ	13.29	0.34	0.46	0.69	39.60%	39	29	19	84

资料来源：WIND，光大证券研究所

注：除新北洋用光大计算机团队盈利预测外，其他三家公司采用 WIND 一致盈利预测。

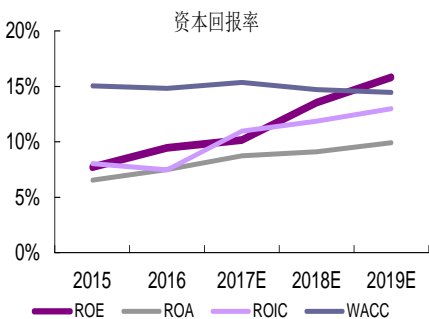
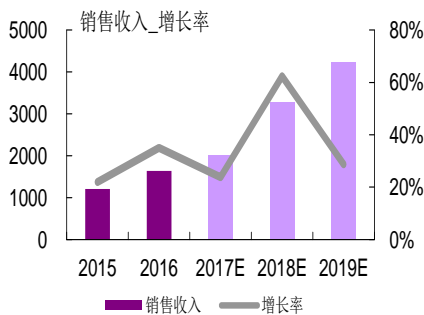
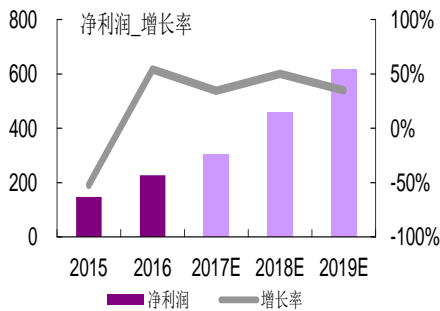
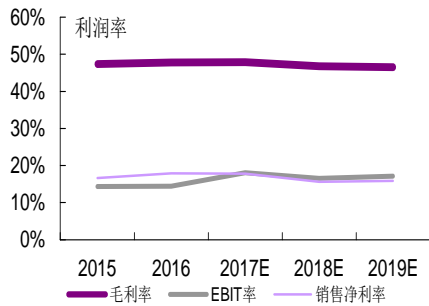
考虑潜在增发的影响，维持公司 2017-2019 年归属于上市公司净利润分别为 3.05、4.58、6.18 亿元，对应 2017-2019 年 EPS 分别为 0.46、0.69、0.93 元/股，维持“买入”评级。

3、风险提示

物流新产品推进不达预期的风险。公司的计泡机、分拣设备等物流产品以及自动售货机等产品均刚上市或者待上市，市场反应还需观察。

自动售货机市场竞争加剧的风险。在自动售货机需求火爆的背景下，预计将有更多厂商进入市场使得竞争加剧。

增发不成功的风险。公司增发尚未完成，存在因市场价格等因素使得发行不成功的风险。



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,211	1,635	2,024	3,288	4,233
营业成本	637	853	1,056	1,751	2,265
折旧和摊销	57	65	74	76	78
营业税费	12	27	30	49	63
销售费用	123	187	223	355	440
管理费用	222	286	344	557	720
财务费用	-1	9	11	23	34
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	11	12	10	10	10
营业利润	186	239	364	531	701
利润总额	227	335	409	583	764
少数股东损益	54	65	55	55	55
归属母公司净利润	147.28	227.13	305.21	458.24	617.53

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	3,087	3,902	4,130	5,633	6,783
流动资产	1,522	1,923	2,252	3,801	5,000
货币资金	763	556	668	1,085	1,397
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	458	518	645	957	1,156
应收票据	34	104	86	147	213
其他应收款	13	30	26	46	63
存货	275	413	445	783	1,023
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	93	424	429	434	439
固定资产	747	896	866	830	789
无形资产	133	142	135	128	122
总负债	983	1,235	809	1,870	2,451
无息负债	668	681	769	1,158	1,432
有息负债	314	554	39	712	1,020
股东权益	2,104	2,667	3,321	3,762	4,332
股本	600	631	667	667	667
公积金	499	854	1,270	1,316	1,361
未分配利润	813	919	1,068	1,408	1,878
少数股东权益	194	263	318	373	428

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	288	183	322	-147	156
净利润	147	227	305	458	618
折旧摊销	57	65	74	76	78
净营运资金增加	27	619	256	1,166	930
其他	56	-728	-313	-1,847	-1,469
投资活动产生现金流	-124	-824	21	-20	-20
净资本支出	-105	-251	-15	-25	-25
长期投资变化	93	424	-5	-5	-5
其他资产变化	-113	-997	41	10	10
融资活动现金流	46	411	-231	584	176
股本变化	0	31	35	0	0
债务净变化	123	239	-514	673	308
无息负债变化	116	13	88	389	273
净现金流	218	-223	112	417	312

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	22.01%	35.03%	23.81%	62.41%	28.75%
净利润增长率	-51.94%	54.22%	34.38%	50.14%	34.76%
EBITDA/EBITDA 增长率	51.43%	29.66%	46.45%	41.16%	29.42%
EBIT/EBIT 增长率	69.42%	35.10%	55.19%	49.06%	33.24%
估值指标					
PE	60	39	29	19	14
PB	5	4	3	3	2
EV/EBITDA	35	30	21	16	13
EV/EBIT	47	38	25	18	14
EV/NOPLAT	53	44	28	20	16
EV/Sales	7	5	4	3	2
EV/IC	4	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	47.40%	47.81%	47.85%	46.75%	46.50%
EBITDA 率	19.12%	18.36%	21.71%	18.87%	18.97%
EBIT 率	14.39%	14.39%	18.04%	16.56%	17.14%
税前净利润率	18.77%	20.51%	20.22%	17.74%	18.05%
税后净利润率 (归属母公司)	12.16%	13.89%	15.08%	13.94%	14.59%
ROA	6.53%	7.49%	8.72%	9.11%	9.91%
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.71%	9.45%	10.16%	13.52%	15.82%
经营性 ROIC	8.03%	7.47%	10.96%	11.86%	12.99%
偿债能力					
流动比率	1.94	1.60	2.91	2.08	2.08
速动比率	1.60	1.26	2.33	1.65	1.65
归属母公司权益/有息债务	6.07	4.34	76.51	4.76	3.83
有形资产/有息债务	7.92	6.07	92.23	7.20	6.17
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.22	0.34	0.46	0.69	0.93
每股红利	0.13	0.19	0.11	0.15	0.20
每股经营现金流	0.43	0.27	0.48	-0.22	0.23
每股自由现金流(FCFF)	0.19	-0.83	0.20	-0.91	-0.33
每股净资产	2.86	3.61	4.50	5.08	5.86
每股销售收入	1.82	2.45	3.04	4.93	6.35

资料来源：光大证券、上市公司

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見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		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	北京	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	
高菲		010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.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	
国际业务	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超		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	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
王通		021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安羚娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	