

上半年增长符合预期 免税行业持续发力

——餐饮旅游行业半年报业绩综述

分析师： 刘瑀

SAC NO: S1150516030001

2018年9月5日

证券分析师

刘瑀
022-23861670
liuyu@bhzq.com

助理分析师

杨旭
SAC No: S1150117090005
yangxu@bhzq.com

子行业评级

餐饮	中性
旅游综合	看好
酒店	看好
景点	看好

重点品种推荐

中国国旅	增持
锦江股份	增持
首旅酒店	增持
宋城演艺	增持
众信旅游	增持

投资要点:

● 2018年上半年行业整体增速符合预期

2018年上半年，中信餐饮旅游行业32家上市公司共实现营收634.29亿元，同比增长27.55%，实现归母净利润达52.10亿元，同比增长33.09%，整体增速符合预期。行业毛利率为43.21%，较去年同期提高了0.87个百分点，期间费用率31.62%，与去年同期基本持平。

● 免税行业表现持续，酒店增速有所回落

分子行业来看，上半年营收增速从高到低分别是旅行社（47.46%）>景区（15.43%）>酒店（7.71%）>餐饮（5.93%）；归母净利润增速则是旅行社（39.72%）>景区（31.30%）>酒店（23.62%）>餐饮（13.92%）。其中，旅行社行业表现优异，主要是继续受中国国旅免税业务高速增长带动，酒店行业则在去年高基数的影响之下收入增速出现明显回落。

● 涨跌幅位于行业前列，机构持仓比例创历史新高

年初至今，沪深300下跌16.55%，餐饮旅游行业上涨0.13%，位列中信29个一级行业第二。其中，景区下跌12.92%，旅行社上涨27.18%，酒店下跌22.95%，餐饮下跌11.00%。截至2018年二季度，餐饮旅游板块机构持仓比例达到51.22%，位列中信29个一级行业的中上游，并且机构持仓比例为近6个季度新高。全部四个子行业皆获得机构增持，机构持仓比例由高到低的子行业排序分别是旅行社（61.94%）>酒店（55.21%）>景区（51.54%）>餐饮（19.75%）。

● 投资建议

今年以来，大盘受到中美贸易摩擦影响，整体较为低迷，餐饮旅游板块表现相对突出，在中信29个一级行业中排位第二。当前板块估值处于近年来的相对低位，行业长期增长逻辑未受影响，因此我们维持对行业“看好”的投资评级，仍然建议投资者从时间维度选择个股：长期来看，关注政策导向扶持下的免税行业；中期关注由于供需结构改善以及中端酒店业绩释放带来的酒店行业周期性复苏；短期则建议关注估值已经回落至合理区间且符合市场风格的优质个股。综上，我们推荐中国国旅（601888）、首旅酒店（600258）、锦江股份（600754）以及宋城演艺（300144）。此外，暑期旅游旺季到来，从航班动态看出境旅游有所复苏，建议关注出境旅游标的，推荐众信旅游（002707）。

● 风险提示

突发事件或不可控灾害；宏观经济低迷；行业重大政策变化。

目 录

1.板块业绩符合预期，免税持续表现亮眼.....	4
1.1 上半年旅游数据继续向好.....	4
1.2 2018 年中报业绩增速基本符合预期.....	4
1.3 旅行社增速领先子行业，酒店高基数下增速放缓.....	6
2.行情概况	10
2.1 今年以来行业涨跌幅位于前列.....	10
2.2 市盈率处于近年来相对低点.....	10
3.机构持仓	11
3.1 基金、QFII 和保险增持，券商和社保小幅减仓	12
3.2 全部子行业获增持，酒店板块增幅最大.....	12
3.3 餐饮旅游板块机构持仓比例位列一级行业中上游.....	13
3.4 二季度半数个股获增持.....	14
4.投资建议	15
5.风险提示	15

图 目 录

图 1: 中国近年来旅游数据和变化情况	4
图 2: 中信餐饮旅游行业近年来 H1 营收增速情况	5
图 3: 中信餐饮旅游行业近年来 H1 净利润增速情况	5
图 4: 中信餐饮旅游子行业半年度营收增速情况	5
图 5: 中信餐饮旅游子行业半年度净利润增速情况	5
图 6: 中信餐饮旅游行业子板块半年度毛利率情况	6
图 7: 中信餐饮旅游行业子板块半年度期间费用率情况	6
图 8: 中信餐饮旅游子行业 2012-2018 年半年度 ROE	6
图 9: 景区 2012-2018 年 H1 营收及增速(单位: 亿元)	7
图 10: 景区 2012-2018 年 H1 净利润及增速(单位: 亿元)	7
图 11: 景区子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况	7
图 12: 景区子板块近年来 H1 期间费用率变化情况	7
图 13: 旅行社子板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元)	8
图 14: 旅行社子板块近年来净利润 H1 及增速 (单位: 亿元)	8
图 15: 旅行社子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况	8
图 16: 旅行社子板块近年来 H1 期间费用率变化情况	8
图 17: 酒店子板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元)	8
图 18: 酒店子板块近年来 H1 净利润及增速 (单位: 亿元)	8
图 19: 酒店子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况	9
图 20: 酒店子板块近年来 H1 期间费用率变化情况	9
图 21: 餐饮子板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元)	9
图 22: 餐饮子板块近年来净利润及其增速情况 (单位: 亿元)	9
图 23: 餐饮子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况	9
图 24: 餐饮子板块近年来 H1 期间费用率变化情况	9
图 25: 中信一级行业年初以来涨跌幅	10
图 26: 餐饮旅游行业市盈率变化情况	11
图 27: 餐饮旅游行业机构持仓情况	11
图 28: 餐饮旅游行业各机构持仓比例	12
图 29: 餐饮旅游子行业机构持仓比例情况	13
图 30: 中信一级行业机构持仓比例情况	13

表 目 录

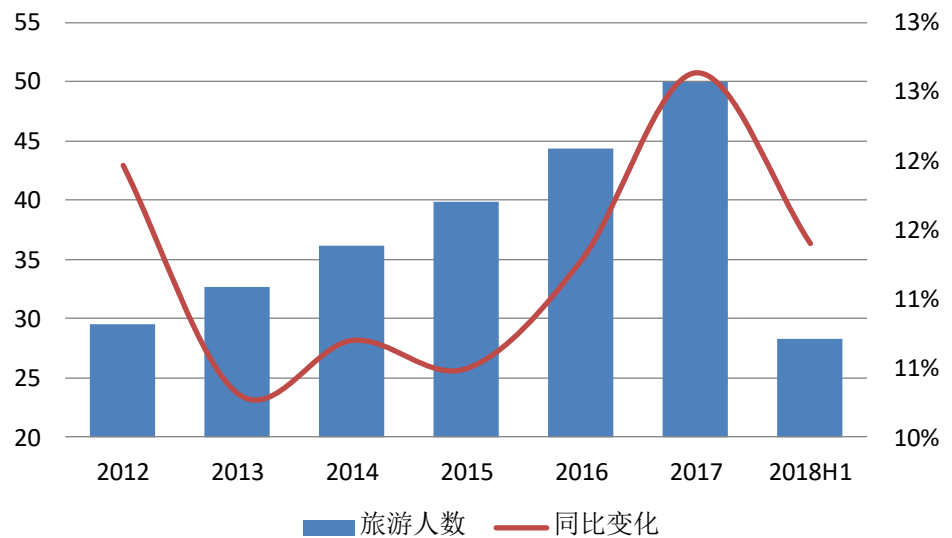
表 1: 2018 上半年中信餐饮旅游行业业绩增速情况	4
表 2: 2018 年二季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况	14
表 3: 餐饮旅游行业个股机构持仓情况 (单位: %)	14

1. 板块业绩符合预期，免税持续表现亮眼

1.1 上半年旅游数据继续向好

根据文化和旅游部公布数据，今年上半年国内旅游人数达到 28.26 亿人次，比上年同期增长 11.4%；入境旅游人数 6923 万人次，与去年同期数据基本持平；出境旅游人数 7131 万人次，比去年同期增长 15.0%；国内旅游收入 2.45 万亿，同比增长 12.5%，我国旅游市场整体持续向好，大众旅游热情继续高涨。

图 1：中国近年来旅游数据和变化情况



资料来源：文化和旅游部，渤海证券

1.2 2018 年中报业绩增速基本符合预期

2018 年上半年，中信餐饮旅游行业 32 家上市公司共实现营收 634.29 亿元，同比增长 27.55%，实现归母净利润达 52.10 亿元，同比增长 33.09%，实现扣非后归母净利润 44.75 亿元，同比增长 33.58%，行业整体增速符合预期。

表 1：2018 上半年中信餐饮旅游行业业绩增速情况

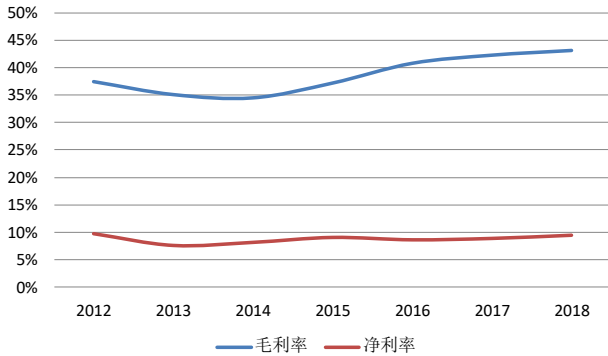
	2018H1	2017H1	同比变化
营业收入 (亿元)	634.29	497.31	27.55%
归母净利润 (亿元)	52.10	39.15	33.09%
扣非后归母净利润 (亿元)	44.75	33.50	33.58%

资料来源：wind，渤海证券

上半年餐饮旅游行业整体毛利率为 43.21%，较去年同期提高了 0.87 个百分点，

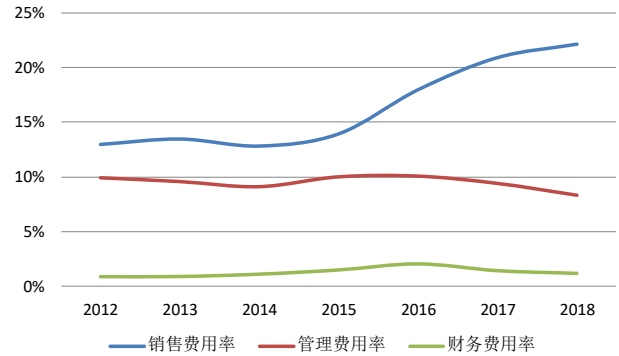
期间费用率为 31.62%，与去年同期基本持平，其中销售费用率 22.15%，较去年提高了 1.23 个百分点，管理费用率 8.29%，同比下降了 1.09 个百分点，财务费用率 1.19%，较去年下降了 0.24 个百分点。

图 2：中信餐饮旅游行业近年来 H1 营收增速情况



资料来源：Wind，渤海证券

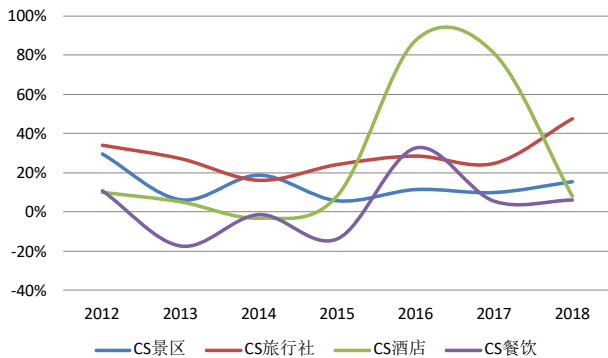
图 3：中信餐饮旅游行业近年来 H1 净利润增速情况



资料来源：Wind，渤海证券

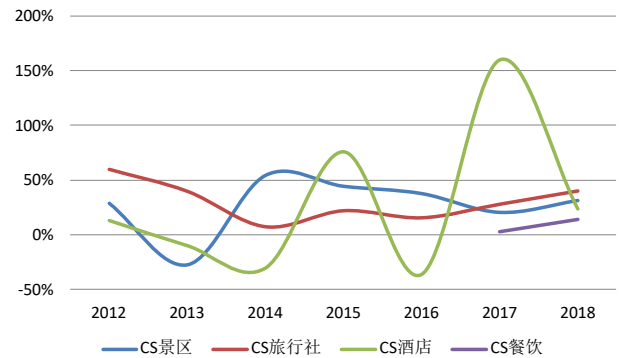
从子板块营收增速来看，旅行社（47.46%）>景区（15.43%）>酒店（7.71%）>餐饮（5.93%）；归母净利润增速来看，旅行社（39.72%）>景区（31.30%）>酒店（23.62%）>餐饮（13.92%）。今年上半年，旅行社行业继续受中国国旅免税业务持续高速增长带动，营收和净利润增速均高于其他三个子行业。酒店行业今年以来增速有明显回落，与 16、17 年行业外延式并购使得基数较高有关。

图 4：中信餐饮旅游子行业半年度营收增速情况



资料来源：Wind，渤海证券

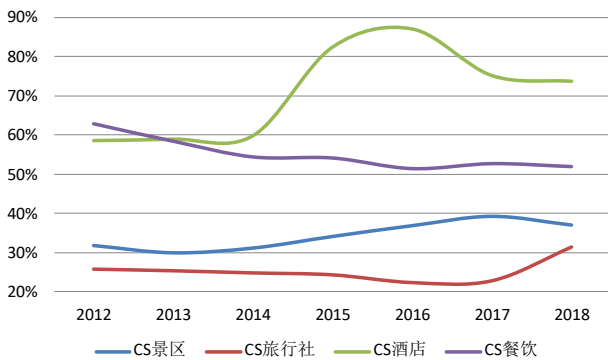
图 5：中信餐饮旅游子行业半年度净利润增速情况



资料来源：Wind，渤海证券

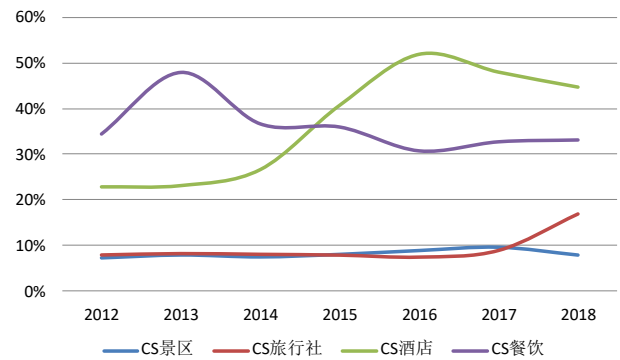
从毛利率方面来看，酒店（73.76%）>餐饮（51.92%）>景区（36.99%）>旅行社（31.36%），整体情况与去年相符，仅旅行社行业有较大提升，主要是因为行业龙头中国国旅毛利率的增长对行板块的带动。期间费用率方面为，四个子行业酒店（44.76%）>餐饮（33.14%）>旅行社（16.83%）>景区（7.87%），其中酒店、餐饮和景区三个子行业的费用率与 17 年上半年基本持平，旅行社行业则受中国国旅免税业务规模扩大的影响费用率有所增加。

图 6: 中信餐饮旅游行业子板块半年度毛利率情况



资料来源: Wind, 渤海证券

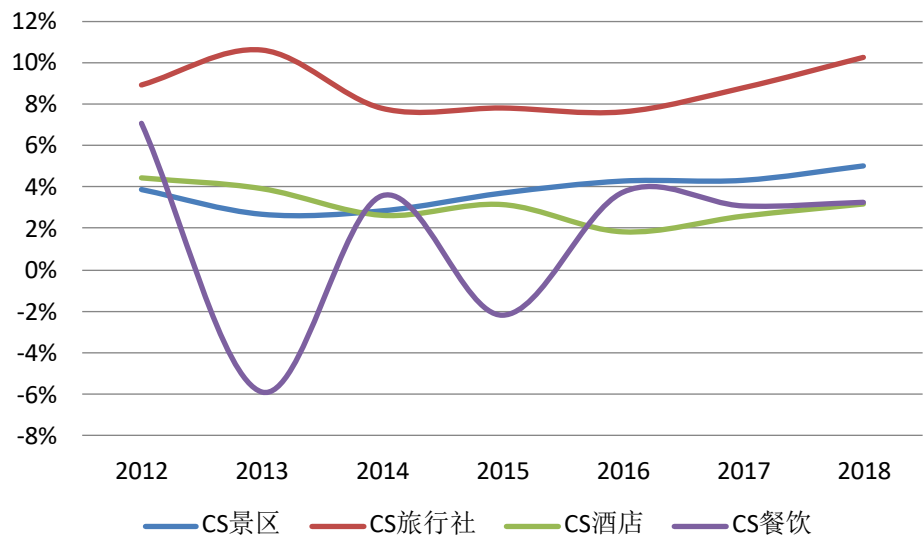
图 7: 中信餐饮旅游行业子板块半年度期间费用率情况



资料来源: Wind, 渤海证券

2018 年 H1, 中信餐饮旅游行业摊薄后 ROE 为 5.73%, 同比提高 0.97 个百分点。分行业来看, 上半年景区 ROE 为 5.03% (+0.69 个百分点), 旅行社 10.23% (+1.47 个百分点), 酒店 3.18% (+0.58 个百分点), 餐饮 3.25% (+0.17 个百分点), 全部子行业摊薄后 ROE 均实现增长。

图 8: 中信餐饮旅游子行业 2012-2018 年半年度 ROE



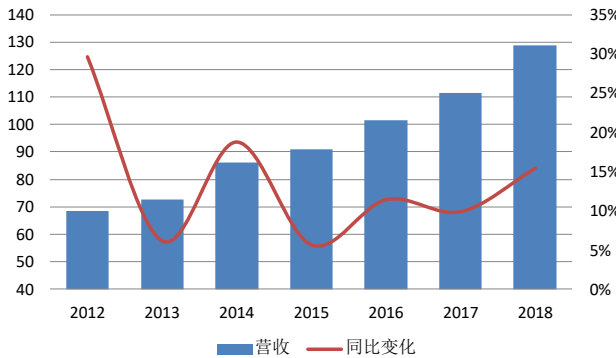
资料来源: Wind, 渤海证券

1.3 旅行社增速领先子行业, 酒店高基数下增速放缓

具体来看, 景区子板块 2018 年上半年共实现营收 241.59 亿元, 同比增长 15.43%, 实现净利润 18.84 亿元, 同比增长 31.30%。景区板块在上半年表现较好主要因为行业内龙头公司业绩高速增长。此外, 景区行业在 18 年上半年毛利率为 36.99%, 比去年同期小幅下降, 净利率为 16.22%, 比 17 年上半年提升了 1.54 个百分点, 行业整体期间费用率为 19.24%, 同比减少 2.71 个百分点, 其中

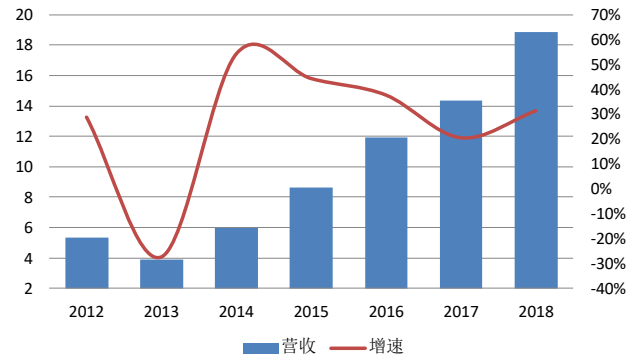
销售费用、管理费用和财务费用均有降低。

图 9: 景区 2012-2018 年 H1 营收及增速(单位: 亿元)



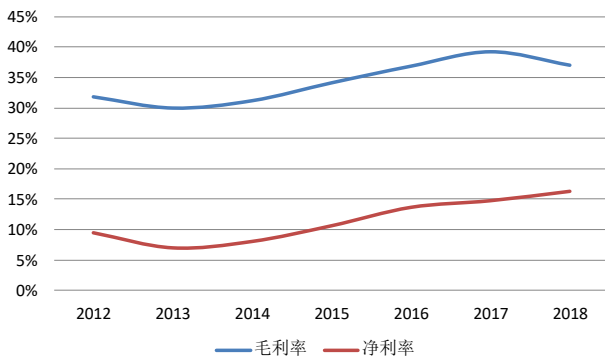
资料来源: Wind, 渤海证券

图 10: 景区 2012-2018 年 H1 净利润及增速(单位: 亿元)



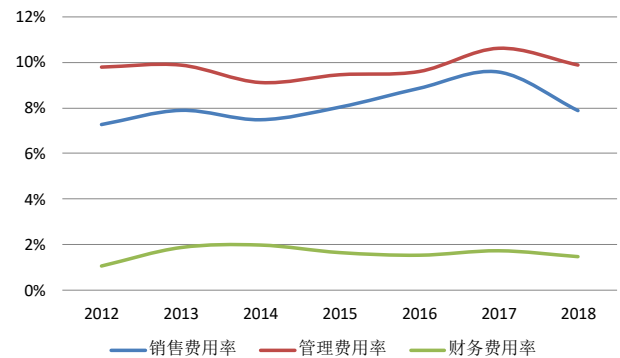
资料来源: Wind, 渤海证券

图 11: 景区子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

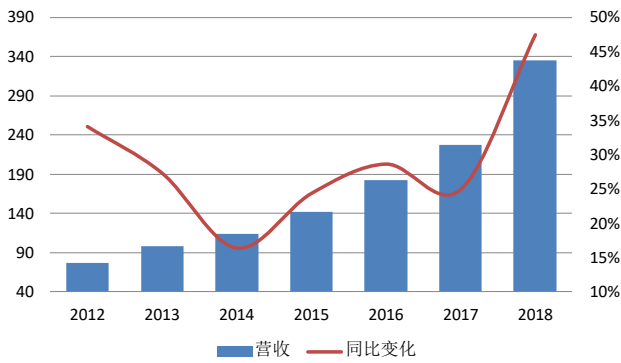
图 12: 景区子板块近年来 H1 期间费用率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

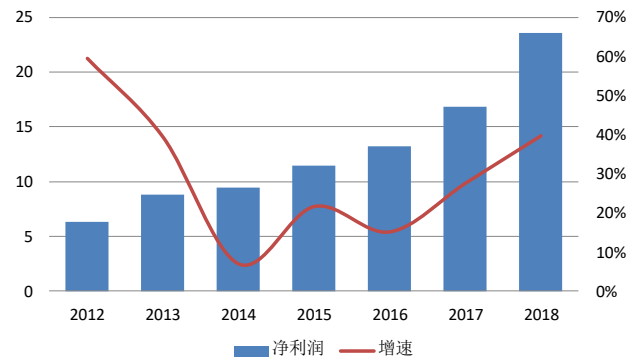
旅行社子板块在上半年共实现营收 335.23 亿元, 实现归母净利润 23.54 亿元, 分别同比增长 47.46%和 39.72%, 增速较去年有持续改善迹象, 主要原因仍是受免税行业龙头中国国旅业绩高增长的带动。上半年旅行社子行业受国旅免税业务高增长的影响, 整体毛利率有明显改善, 达到了 31.36% (+8.55 个百分点), 但由于销售费用率也随之上升 (19.94%, +7.66 个百分点), 因此行业整体净利率与去年同期基本持平。

图 13: 旅行社子板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元)



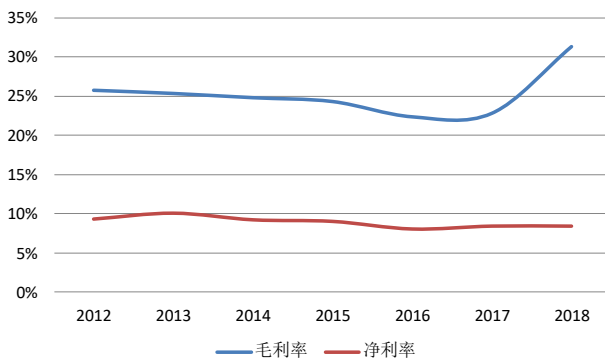
资料来源: Wind, 渤海证券

图 14: 旅行社子板块近年来净利润 H1 及增速 (单位: 亿元)



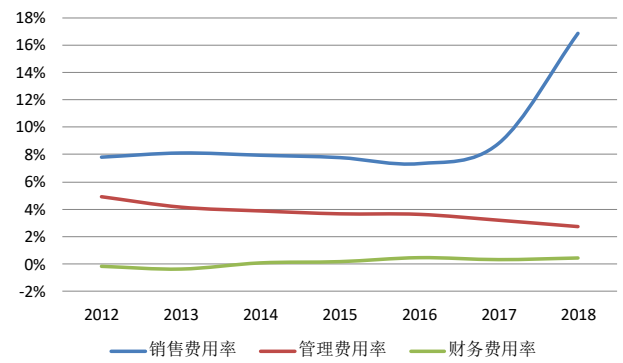
资料来源: Wind, 渤海证券

图 15: 旅行社子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

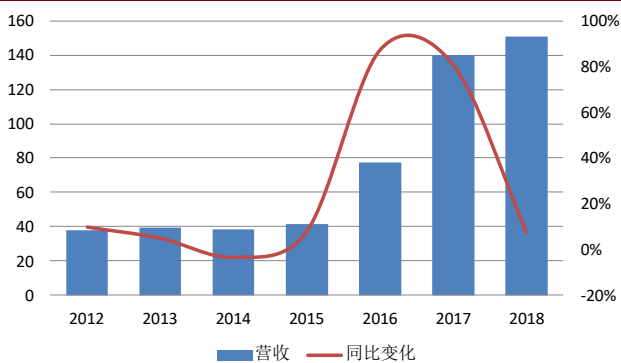
图 16: 旅行社子板块近年来 H1 期间费用率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

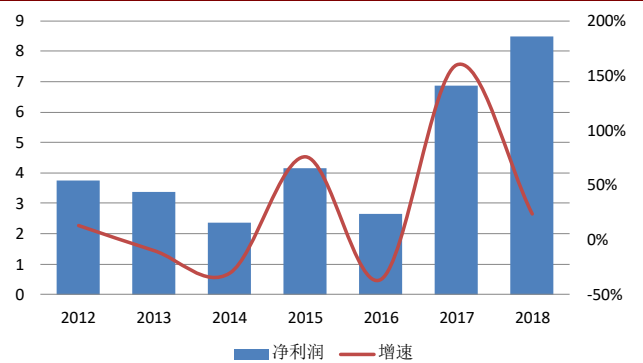
2018 年 H1, 酒店业子板块共实现营收 150.70 亿元, 同比增长 7.71%; 实现归母净利润 8.49 亿元, 同比增长 23.62%, 增速较去年同期有明显下滑, 主要因为去年行业龙头公司有外延式并表, 因此增速较高, 今年上半年在高基数的影响下, 增速有所回落。酒店行业毛利率为 73.76%, 较去年同期有小幅下降, 期间费用率达到 66.66%, 同比下降 2.72 个百分点。

图 17: 酒店子板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元)



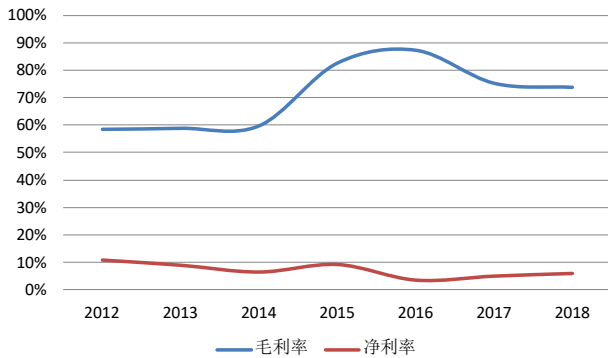
资料来源: Wind, 渤海证券

图 18: 酒店子板块近年来 H1 净利润及增速 (单位: 亿元)



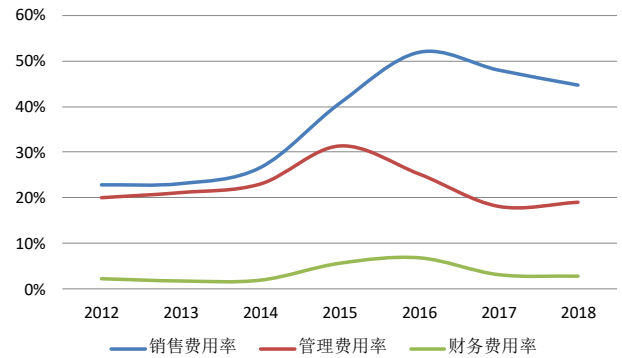
资料来源: Wind, 渤海证券

图 19: 酒店子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

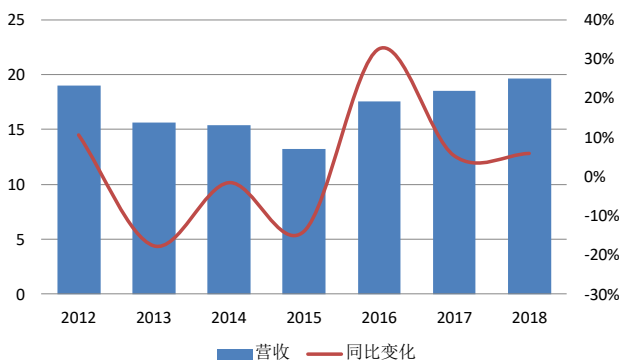
图 20: 酒店子板块近年来 H1 期间费用率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

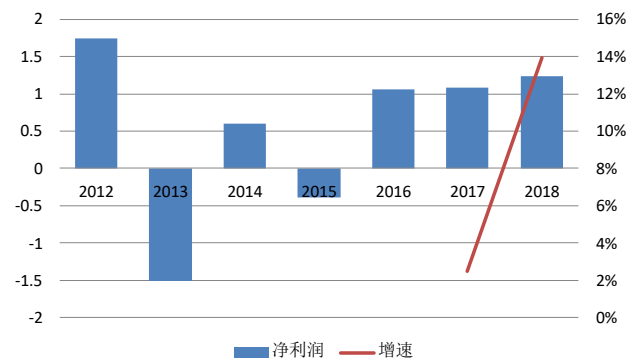
上半年餐饮板块共实现营收 19.61 亿元, 同比增长 5.93%; 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比增长 13.92%, 净利润增速较高主要是因为广州酒家表现优异。餐饮子行业上半年整体毛利率为 51.92%, 与去年同期基本持平, 行业期间费用率为 43.60%, 较去年同期有小幅下降。

图 21: 餐饮子板块近年来 H1 营收及增速 (单位: 亿元)



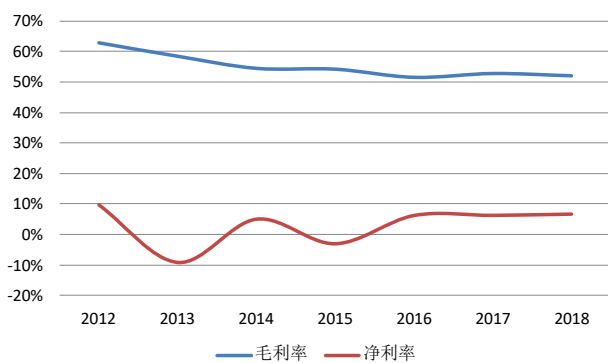
资料来源: Wind, 渤海证券

图 22: 餐饮子板块近年来净利润及其增速情况 (单位: 亿元)



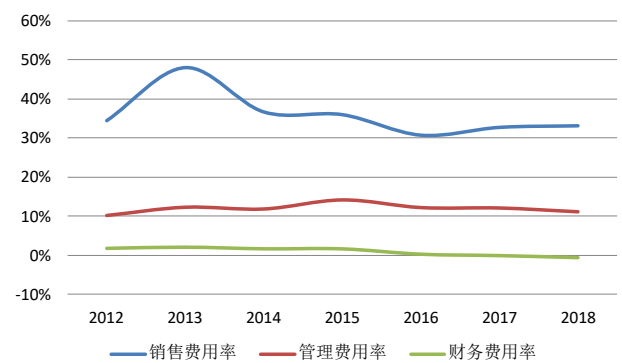
资料来源: Wind, 渤海证券

图 23: 餐饮子板块近年来 H1 毛利率和净利率变化情况



资料来源: Wind, 渤海证券

图 24: 餐饮子板块近年来 H1 期间费用率变化情况



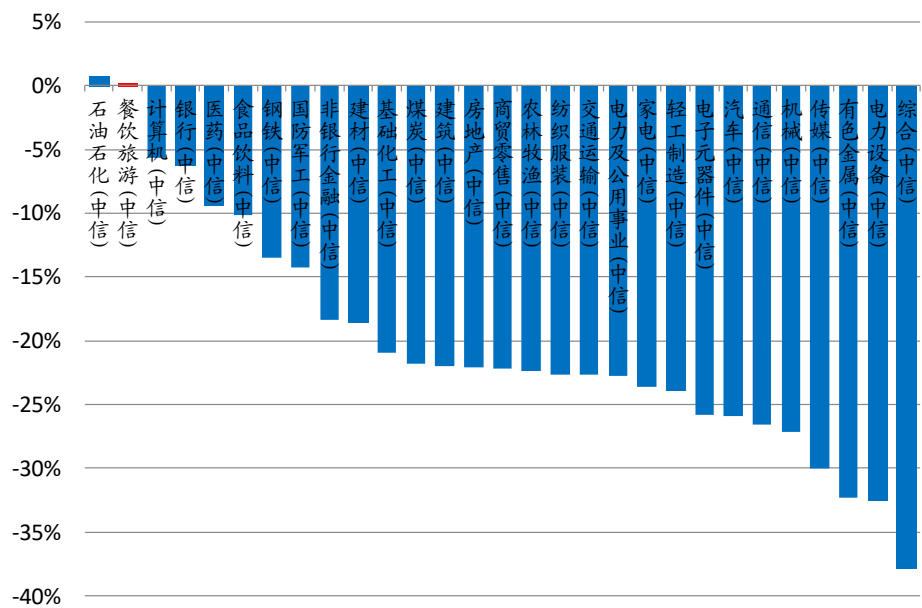
资料来源: Wind, 渤海证券

2. 行情概况

2.1 今年以来行业涨跌幅位于前列

年初至今，沪深 300 下跌 16.55%，餐饮旅游行业上涨 0.13%，位列中信 29 个一级行业第二名，其中景区下跌 12.92%，旅行社上涨 27.18%，酒店下跌 22.95%，餐饮下跌 11.00%。

图 25: 中信一级行业年初以来涨跌幅

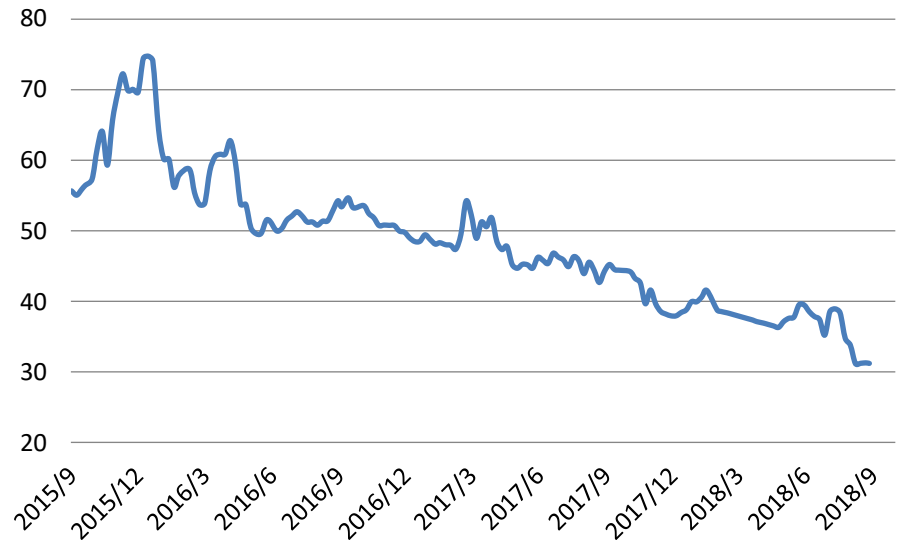


资料来源: wind, 渤海证券

2.2 市盈率处于近年来相对低点

截止 2018 年 8 月底，餐饮旅游行业 PE 为 31.26 倍（整体法，TTM），自 2015 年 12 月以来，行业估值持续走低，目前处于一个相对低点，在当前行业细分龙头发展前景良好的趋势下，行业具备一定配置价值。

图 26: 餐饮旅游行业市盈率变化情况

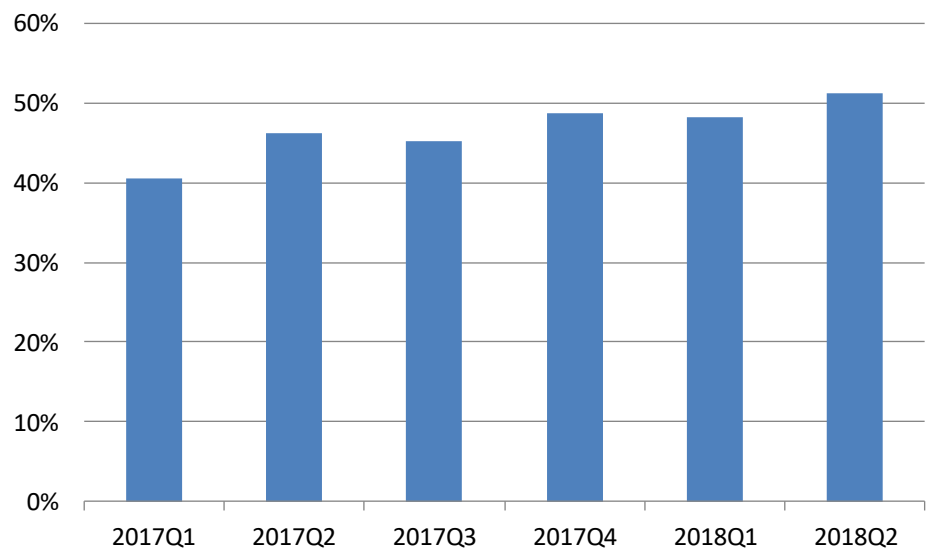


资料来源: wind, 渤海证券

3.机构持仓

截至 2018 年二季度, 餐饮旅游板块机构持仓比例达到 51.22%, 位列中信 29 个一级行业的中上游, 并且机构持仓比例达到近 6 个季度新高。子行业中机构持仓比例由高到低分别为: 旅行社 (61.94%) > 酒店 (55.21%) > 景区 (51.54%) > 餐饮 (19.75%)。

图 27: 餐饮旅游行业机构持仓情况

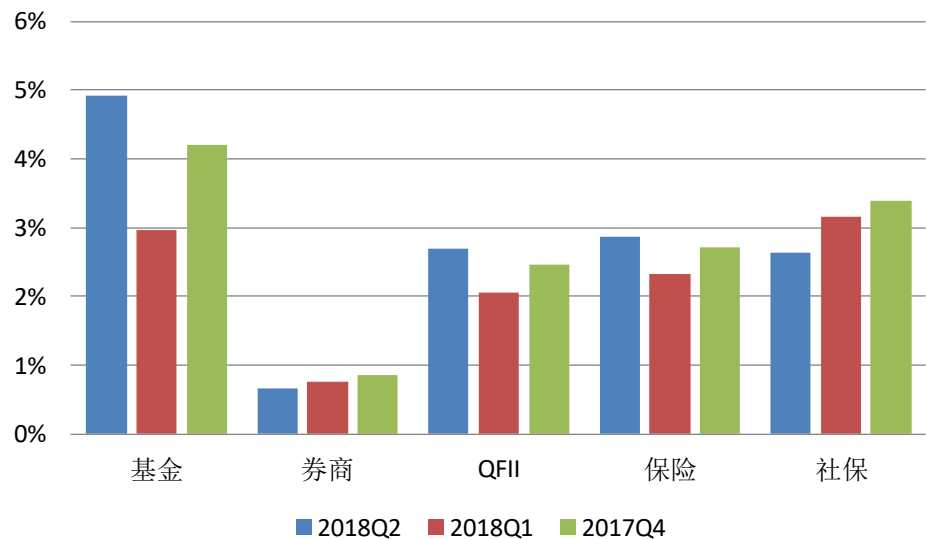


资料来源: Wind, 渤海证券

3.1 基金、QFII 和保险增持，券商和社保小幅减仓

具体到机构来看，在 2018 年第二季度，基金、QFII 和保险均有不同程度增持，其中基金增持幅度最大，共增加了 1.95 个百分点，QFII 和保险分别增持 0.63 和 0.55 个百分点。券商和社保虽然有减持行为，但幅度相对较小，分别减持了 0.09 和 0.52 个百分点。

图 28: 餐饮旅游行业各机构持仓比例

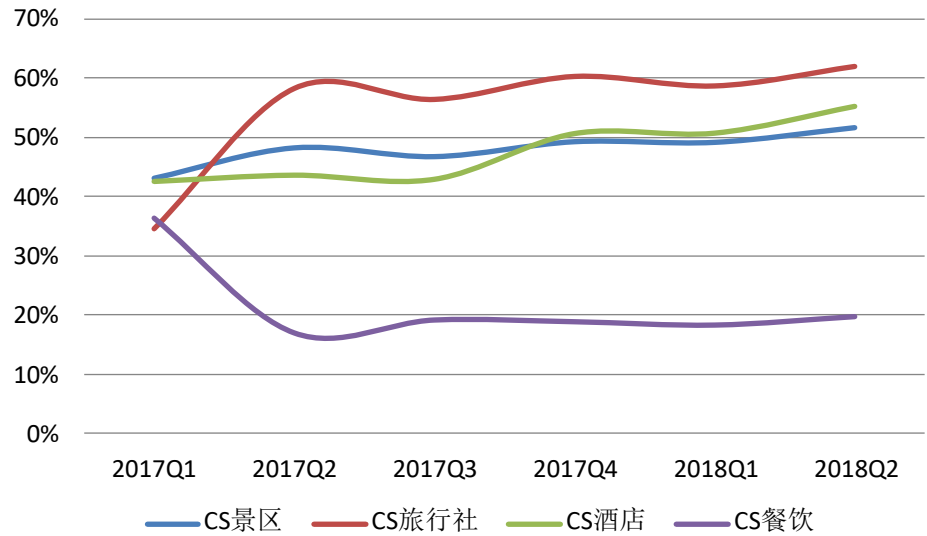


资料来源: Wind, 渤海证券

3.2 全部子行业获增持，酒店板块增幅最大

2018 年二季度，全部四个子行业皆获机构增持，具体持仓比例由高到低依次为旅行社、酒店、景区、餐饮，机构持仓比例则分别为 61.94%、55.21%、51.54%、19.75%。其中酒店行业增幅最大，达到了 4.52 个百分点，随后是旅行社、景区和餐饮，分别增持 3.29、2.47 和 1.42 个百分点。

图 29: 餐饮旅游子行业机构持仓比例情况

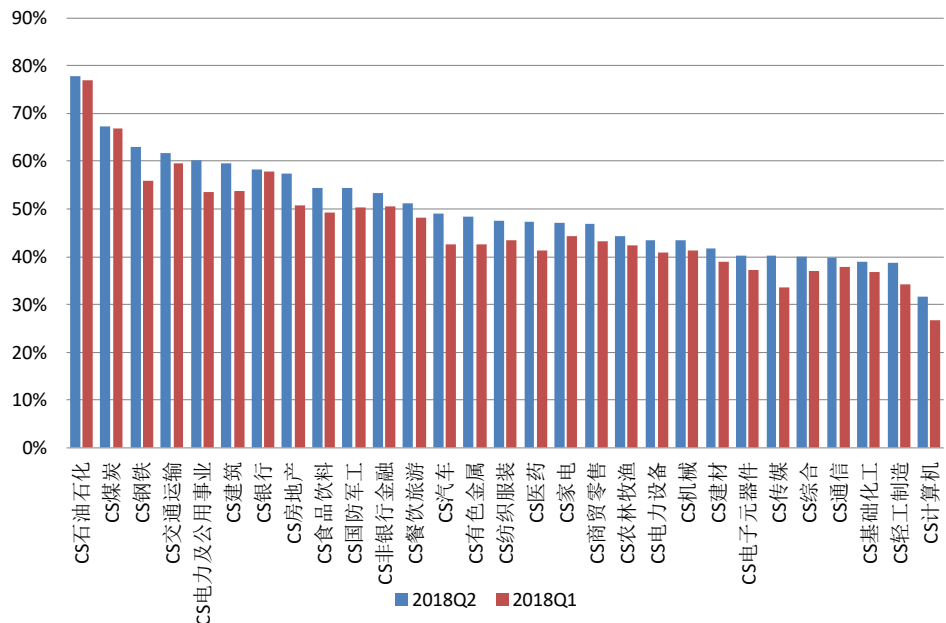


资料来源: Wind, 渤海证券

3.3 餐饮旅游板块机构持仓比例位列一级行业中上游

2018 年二季度, 在 29 个中信一级行业中石油石化、煤炭和钢铁三个行业位列持仓比例前三, 餐饮旅游行业排名第 13 位, 与一季度相比排名不变。此外, 在二季度全部中信一级行业获得机构增持, 其中钢铁、电力及公用事业和房地产位列增持幅度前三, 石油石化、煤炭和银行增持幅度最小。

图 30: 中信一级行业机构持仓比例情况



资料来源: Wind, 渤海证券

3.4 二季度半数个股获增持

在 2018 年第二季度，餐饮旅游行业 32 家上市公司中，共有 16 只股票遭受机构减持，16 只个股获得增持。在获得增持的个股中广州酒家、首旅酒店以及宋城演艺增持比例居前，其中广州酒家获增持比例达到 14%；在被减持个股中，西安旅游、*ST 藏旅和曲江文旅遭受减持幅度较大，分别达到了 8.14%、3.98%和 3.84%，其余个股减持幅度均小于 3 个百分点。

表 2：2018 年二季度餐饮旅游行业个股机构增减持变动情况

增持比例前五	增持比例	减持比例前五	减持比例
广州酒家	14.00%	西安旅游	-8.14%
首旅酒店	8.74%	*ST 藏旅	-3.98%
宋城演艺	7.91%	曲江文旅	-3.84%
峨眉山 A	6.44%	大连圣亚	-2.18%
众信旅游	5.40%	天目湖	-1.51%

资料来源：Wind，渤海证券

最后我们总结了版块内 32 只个股近一年来机构持仓变动情况，供广大投资者参考分析。

表 3：餐饮旅游行业个股机构持仓情况（单位：%）

股票代码	公司名称	2018 年中报	2018 年一季报	2017 年年报	2017 年三季报
600754.SH	锦江股份	86.49	82.16	86.97	77.10
601888.SH	中国国旅	78.92	74.96	78.58	74.39
603099.SH	长白山	74.09	74.60	74.63	74.60
603199.SH	九华旅游	69.99	70.40	56.05	59.32
603869.SH	新智认知	64.23	64.93	24.78	26.07
600054.SH	黄山旅游	64.21	64.89	66.30	68.50
002059.SZ	云南旅游	64.15	63.79	66.17	66.61
600258.SH	首旅酒店	63.40	54.66	88.83	83.26
300178.SZ	腾邦国际	62.51	58.69	58.43	54.75
300144.SZ	宋城演艺	60.20	52.29	56.72	52.22
000524.SZ	岭南控股	59.50	56.27	57.58	56.47
002186.SZ	全聚德	57.38	57.50	57.51	57.50
000888.SZ	峨眉山 A	56.50	50.07	60.33	51.77
601007.SH	金陵饭店	53.99	54.08	53.90	53.80
600706.SH	曲江文旅	53.57	57.41	56.50	55.94
600138.SH	中青旅	53.57	48.70	55.24	47.37
600749.SH	*ST 藏旅	50.69	54.68	52.34	51.06
000428.SZ	华天酒店	46.04	46.80	46.85	47.11
002159.SZ	三特索道	44.36	40.69	42.75	40.74
002033.SZ	丽江旅游	43.68	43.06	44.98	45.71

600593.SH	大连圣亚	41.49	43.67	43.11	52.08
000430.SZ	张家界	41.20	41.44	42.00	29.30
000978.SZ	桂林旅游	38.66	38.91	41.85	42.85
000610.SZ	西安旅游	32.90	41.04	41.55	38.25
000613.SZ	大东海 A	32.05	33.41	34.04	34.04
000796.SZ	凯撒旅游	31.65	31.73	32.43	30.11
600358.SH	国旅联合	30.56	30.56	30.64	31.48
002707.SZ	众信旅游	30.36	24.97	21.81	17.98
000721.SZ	西安饮食	28.67	27.92	29.29	29.95
603043.SH	广州酒家	17.76	3.76	0.16	3.60
603136.SH	天目湖	0.64	2.15	3.65	0.19
002306.SZ	*ST 云网	0.64	0.64	1.28	1.31

资料来源: Wind, 渤海证券

4.投资建议

今年以来, 大盘受到中美贸易摩擦影响, 整体较为低迷, 餐饮旅游板块表现相对突出, 在中信 29 个一级行业中排位第二。当前板块估值处于近年来的相对低位, 行业长期增长逻辑未受影响, 因此我们维持对行业“看好”的投资评级, 仍然建议投资者从时间维度选择个股: 长期来看, 关注政策导向扶持下的免税行业; 中期关注由于供需结构改善以及中端酒店业绩释放带来的酒店行业周期性复苏; 短期则建议关注估值已经回落至合理区间且符合市场风格的的优质个股。综上, 我们推荐中国国旅(601888)、首旅酒店(600258)、锦江股份(600754)以及宋城演艺(300144)。此外, 暑期旅游旺季到来, 从航班动态看出境旅游有所复苏, 建议关注出境旅游标的, 推荐众信旅游(002707)。

5.风险提示

突发事件或不可控灾害; 宏观经济低迷; 行业重大政策变化。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门副经理)
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319
王磊

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

张冬明
+86 22 2845 1857
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健

通信 & 电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

证券行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
洪程程
+86 10 6810 4609

金融工程研究 & 部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旻
+86 22 2845 1131

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝惊
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛皞
+86 22 2845 1802
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售 • 投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

风控专员

白骐玮
+86 22 2845 1659

合规专员

任宪功
+86 10 6810 4615

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn