

# 券商8月业绩点评： 市场低迷业绩下降，风险犹存关注反弹

■事件：截至2018年9月6日晚9点，32家券商发布8月业绩：8月可比券商营业收入合计74.3亿元，同比下降44%，环比下降53%；归母净利润17.2亿元，同比下降68%，环比下降74%；1-8月可比券商累计营业收入970亿元，同比下降12%；累计归母净利润365亿元，同比下降21%。其中，8月中信证券营业收入11.2亿元（YoY-21%，MoM-44%），净利润3亿元（YoY-53%，MoM-63%），均排名第一。

■券商股跌幅趋缓，龙头股价稳定。8月份券商股股价累计下跌3%，下跌趋势已有企稳迹象，龙头券商跌幅基本在3%以内。我们认为2018年券商股股价下跌的原因有二：（1）从业绩层面看，上半年券商业绩大幅下滑，市场对于券商未来业绩预期仍偏谨慎；（2）从估值角度看，面临股权质押、自营、直投三大风险。但市场对于券商股的悲观预期已基本反映，8月市场交易量萎缩和股债双杀对券商股影响钝化。

## ■交易低迷股债双杀，风险犹存关注反弹

（1）交易量两融双降，增量资金入市。受新兴市场国家经济危机、债务违约风险暴露和人民币贬值等因素的影响，市场避险情绪继续上升，8月日均股基交易量3223亿元，环比下降19%且同比下降41%；8月末两融余额8576亿元，环比和同比分别下降4%和9%。但我们认为交易量已处于底部区间且具有边际反弹的可能，一是MSCI、养老目标基金和社保基金等长期价值投资型资金入市；二是投资者入场意愿有所恢复，8月新增投资者数量环比上升20%至118万人；三是股指期货松绑有望激活交易意愿。

（2）IPO延续低迷，债券承销回暖。一方面IPO市场延续低迷状态，8月IPO发行规模为53亿元，过会率下跌4pc至55%；另一方面，地方政府融资需求提升且ABS发行规模提升，8月券商主承销债券规模3995亿元，环比上升14%而同比下降19%，债券承销规模持续回暖。

（3）股权质押风险边际改善。8月末市场质押市值49449亿元，较7月末环比下降8%，业务风险得到逐步改善。我们认为若上证综指维持在2600点以上，券商股权质押业务风险可控。

## （4）股债双杀自营浮亏，三板下跌创投税改。

①股债双杀，自营浮亏。8月市场呈现“股债双杀”格局，沪深300环比下降5.2%，中债总全价指数单月下跌0.6%，券商自营面临浮亏压力。但我们认为股市下行空间有限，且龙头券商已开始转型“交易投行”，降低市场方向性波动对自营业绩的影响；

②新三板流动性下降，做市商面临浮亏。8月末新三板做市指数下降5%至770点，月交易额萎缩至6.7亿元。新三板流动性萎缩对券商新三板做市业务造成浮亏压力；

③创投税负压力有所缓解。由于二级创业板指下跌导致一级市场估值下跌，部分直投规模较大券商的直投业绩出现下滑。市场担忧有限合伙创投税负由20%增至35%将进一步加重券商成本，但根据9月6日国务院常委会会议内容，我们认为政策执行时会采取新老划断的方式，维护市场的稳定，影响相对可控。

（5）资管主动转型趋势不变。8月末券商集合理财产品数为4017个，较7月末环比微降1%；产品净值合计19034亿元，环比下降2%。展望未来，我们认为券商资管向主动管理转型仍是大势所趋，主动管理能力突出的券商可以提取巨额业绩报酬。

■投资建议：我们认为市场交易量和股指短期触底，大幅下降空间不大，券商经纪和自营业绩压力边际缓解；股权质押风险逐步改善，有利于板块估值提升。建议配置业绩集中、风险可控的优质龙头券商股。

■推荐标的：中信证券/国泰君安/中信建投

■风险提示：市场交易量持续萎缩风险/股权质押风险/政策变化风险

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

首选股票 目标价 评级

## 行业表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	3.35	13.83	15.52	
绝对收益	0.21	-1.00	0.71	

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaoxh3@essence.com.cn  
021-35082987

蒋中煜

报告联系人

jiangzy@essence.com.cn  
021-35082609

## 相关报告

券商股中报综述：业绩下滑估值底部，头部集中风险犹存 2018-09-03

2017年券商股年报综述：业绩分化龙头集中，自营提升融资加大 2018-05-04

2018年券商股一季报综述：业绩分化龙头集中，经纪回暖自营下滑 2018-05-03

券商一季度综述：市场未见拐点，龙头份额集中 2018-04-12

券商新周期系列之一：个股期权业务的机理及风险 2018-03-02

## 1. 券商股跌幅趋缓，龙头股价稳定

8月券商股价下跌幅度趋缓。2018年1-8月累计下跌27%，但8月份券商股股价累计下跌3%，下跌趋势已有企稳。我们认为2018年券商股股价下跌的原因有二，一是从业绩层面看，上半年券商业绩大幅下滑，市场对于券商未来业绩预期仍偏谨慎；二是从估值角度看，面临股权质押、自营、直投三大风险。但市场对于券商股的悲观预期已基本反映，8月市场交易量萎缩和股债双杀对券商股股价的影响钝化。

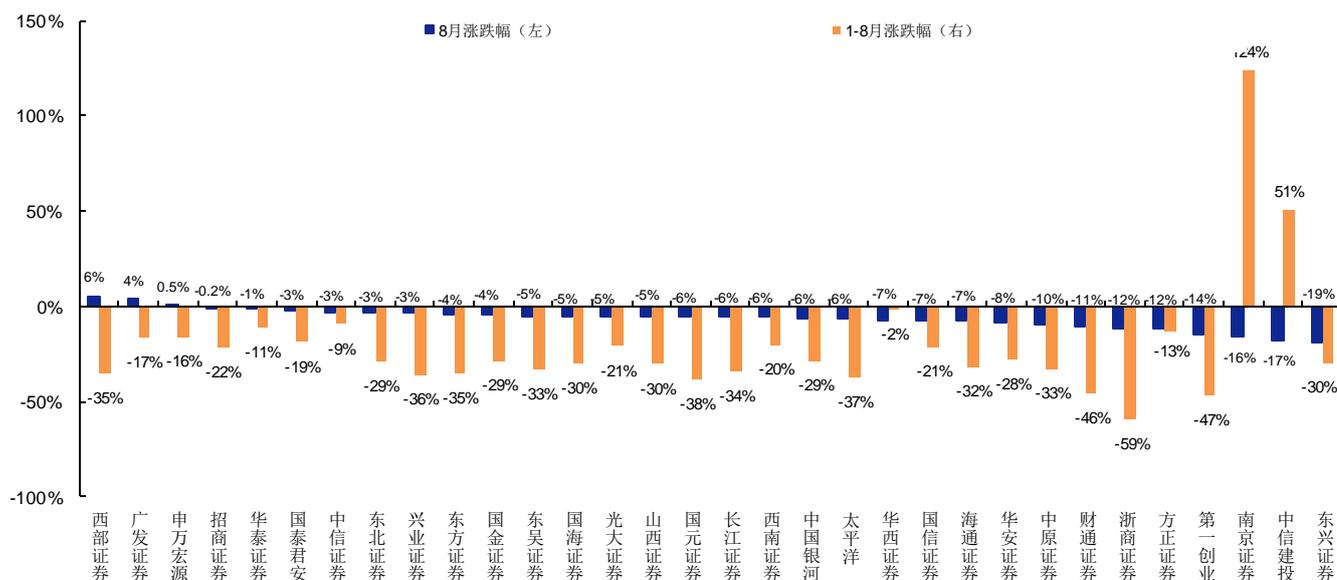
图1：8月券商股股价下跌幅度趋缓（申万二级券商指数）



资料来源：Choice，安信证券研究中心

龙头券商股价稳定。2018年8月仅有3家券商（西部证券6%、广发证券4%和申万宏源0.5%）实现股价正增长，此外，招商证券（-0.2%）、华泰证券（-1%）、国泰君安证券（-3%）、中信证券（-3%）等龙头券商股股价跌幅小于行业。

图2：8月及1-8月累计券商个股涨跌幅



资料来源：Choice，安信证券研究中心

券商估值下行且弹性衰减。截至2018年9月6日收盘，申万二级券商指数估值跌至

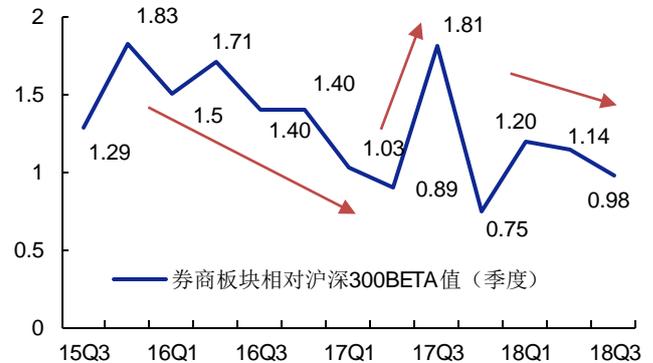
1.23PB，三季度股价弹性（Beta 值）衰减至 0.98。我们认为券商股估值中枢和股价弹性下降的核心原因来自对三大风险（股权质押、自营和直投）的担忧，并将制约券商股反弹空间。

图 3：券商股估值再创新低



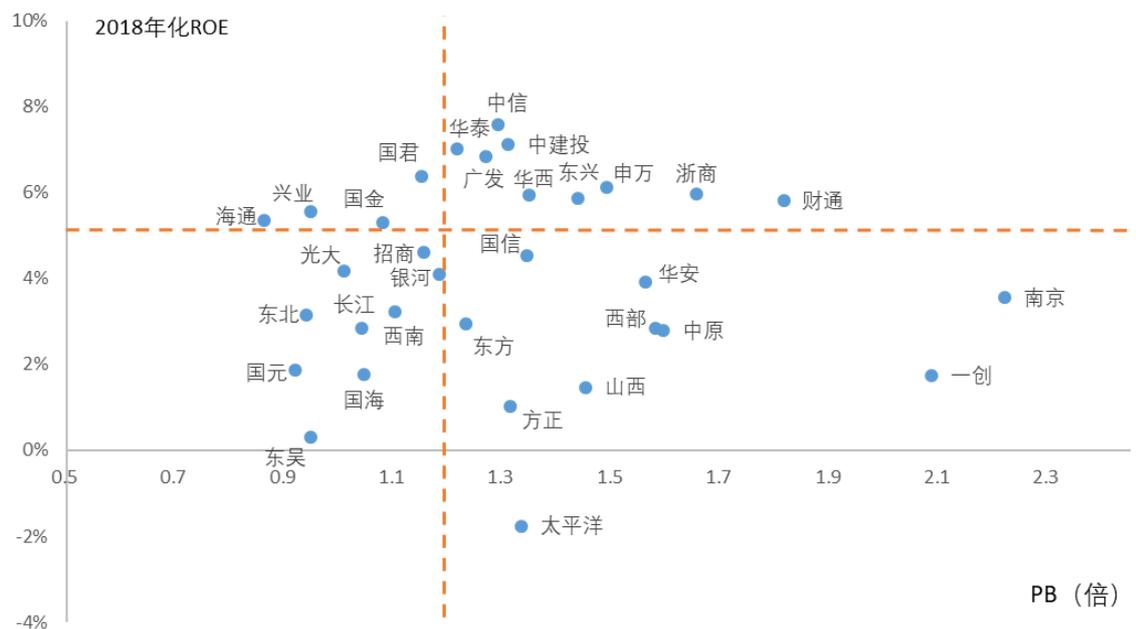
资料来源：Wind，安信证券研究中心；取 WIND 券商指数 PB (LF)

图 4：券商股弹性下降



资料来源：Wind，安信证券研究中心；取 WIND 券商指数

图 5：券商盈利能力和估值分布图



资料来源：Wind，安信证券研究中心；估值数据截至 2018.8.31；ROE 为中报数据年化值

## 2. 业绩表现

**8 月券商业绩同环比大幅下降。**截至 2018 年 9 月 6 日晚 9 点，32 家券商发布 8 月业绩：8 月可比券商营业收入合计 74.3 亿元，同比下降 44%，环比下降 53%；归母净利润 17.2 亿元，同比下降 68%，环比下降 74%；1-8 月可比券商累计营业收入 970 亿元，同比下降 12%；累计归母净利润 365 亿元，同比下降 20%。其中，8 月中信证券营业收入 11.2 亿元（YoY-21%，MoM-44%），净利润 3 亿元（YoY-53%，MoM-63%），收入和利润均排名第一。从同比来看，第一创业和华创证券 8 月业绩有明显改善，其中华创证券 1-8 月累计营业收入和净利润均实现正增长。

表 1: 2018 年 8 月上市券商业绩 (合并口径, 按 8 月营业收入排序)

母子合并口径	2018 年 8 月业绩						2018 年 1-8 月累计值				8 月末
	营业收入 (亿元)	同比	环比	净利润 (亿元)	同比	环比	营业收入 (亿元)	同比	净利润 (亿元)	同比	净资产
中信证券	11.2	-21%	-44%	2.9	-53%	-63%	134.0	13%	52.4	8%	1232
国泰君安	7.3	-51%	-62%	2.5	-59%	-65%	126.1	0%	49.4	-14%	1107
申万宏源	6.9	-25%	-65%	2.7	-35%	-81%	82.3	21%	39.3	41%	614
华泰证券	6.8	-40%	-48%	2.2	-48%	-53%	94.7	-20%	47.5	-25%	962
招商证券	6.5	-46%	-43%	2.9	-48%	-43%	61.3	-15%	25.6	-20%	744
广发证券	6.3	-43%	-42%	2.1	-56%	-55%	76.2	-22%	33.0	-23%	754
海通证券	6.1	-38%	-51%	1.5	-74%	-74%	75.0	-15%	39.3	-18%	1073
国信证券	5.9	-41%	-34%	1.0	-76%	-73%	55.4	-24%	17.2	-39%	507
方正证券	2.4	-46%	-30%	0.1	-96%	-93%	24.5	-28%	2.5	-76%	365
长江证券	1.9	-51%	-61%	-0.4	-138%	-130%	27.7	-18%	5.0	-57%	255
国金证券	1.8	-40%	-49%	0.3	-57%	-71%	20.3	-23%	6.0	-21%	189
华创证券	1.7	92%	-15%	0.5	*	-17%	10.9	2%	2.4	7%	108
东兴证券	1.7	-34%	-21%	0.5	-58%	-35%	17.0	-6%	6.6	-13%	190
安信证券	1.5	-68%	-71%	0.0	-98%	-98%	29.5	-22%	8.9	-40%	307
兴业证券	1.5	-67%	-54%	0.1	-94%	-92%	30.1	-25%	12.5	-17%	308
第一创业	1.2	21%	-43%	0.2	28%	-70%	9.5	6%	2.0	-26%	87
国元证券	1.0	-67%	-41%	0.1	-91%	-66%	11.7	-37%	2.1	-67%	238
华安证券	0.6	-52%	-58%	0.0	-88%	-92%	9.0	-24%	2.9	-40%	121
东吴证券	0.6	-72%	-83%	0.1	-82%	-84%	13.4	-25%	1.7	-67%	197
西部证券	0.5	-72%	-74%	-0.3	-174%	-155%	12.7	-25%	3.1	-47%	175
东北证券	0.4	-74%	-81%	-0.6	-247%	-190%	11.8	-16%	2.0	-57%	143
山西证券	0.3	-78%	-73%	-0.4	-178%	-289%	8.9	-37%	1.2	-73%	121
中原证券	0.3	-81%	-74%	-0.2	-139%	-174%	6.6	-26%	0.9	-65%	99
西南证券	0.1	-95%	-95%	-0.5	-510%	-267%	15.3	-8%	3.2	-31%	187
江海证券	-0.3	-151%	-120%	-0.4	-392%	-156%	6.5	-2%	-1.2	-164%	97
<b>可比券商合计</b>	<b>74.3</b>	<b>-44%</b>	<b>-53%</b>	<b>17.2</b>	<b>-68%</b>	<b>-74%</b>	<b>971</b>	<b>-12%</b>	<b>365</b>	<b>-21%</b>	<b>10182</b>
中信建投	5.6	-	-36%	0.8	-	-40%	24.4	-	5.5	-	467
华西证券	1.8	-	-23%	0.6	-	-40%	17.2	-	6.7	-	181
浙商证券	1.6	-33%	-1%	0.2	-77%	-61%	12.0	-	4.1	-	117
财通证券	1.3	-	-44%	0.2	-	-78%	16.9	-	6.6	-	190
华鑫证券	1.3	-2%	53%	0.1	*	*	6.7	-	-0.5	-	48
南京证券	0.8	-	-3%	0.2	-	82%	2.8	-	0.36	-	105
广州证券	0.6	-	-56%	-0.2	-	-144%	7.9	-	0.03	-	111
<b>券商总计</b>	<b>87.3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18.9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1,181</b>	<b>-</b>	<b>418</b>	<b>-</b>	<b>11400</b>

资料来源: Choice, 安信证券研究中心

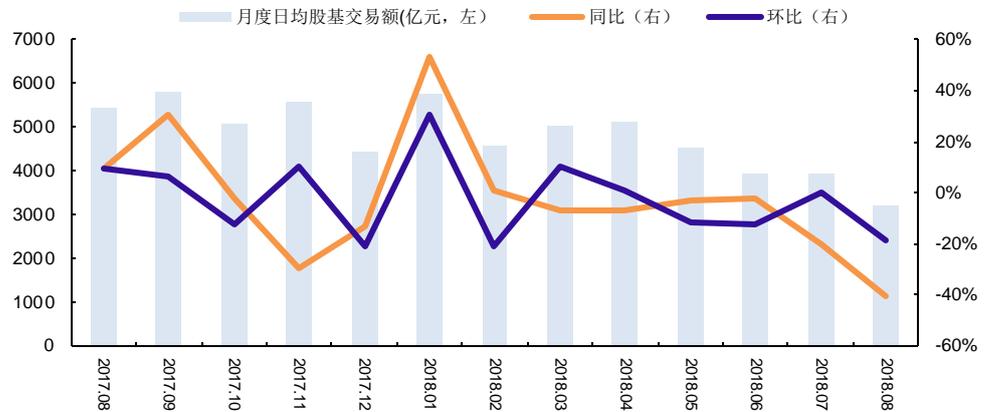
### 3. 业务回顾及展望

#### 3.1. 交易量两融双降, 增量资金入市

交易量和两融双降。受新兴市场国家经济危机、债务违约风险暴露和人民币贬值等因素的影响, 市场避险情绪继续上升, 交易量和两融余额均出现明显下滑。8 月日均股基交易量 3223

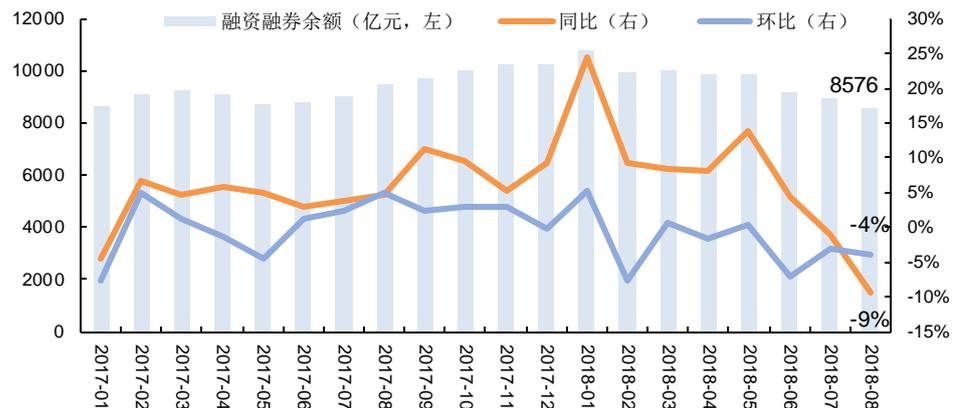
亿元，环比下降 19%且同比下降 41%；8 月末两融余额 8576 亿元，环比和同比分别下降 4%和 9%。

图 6：8 月日均交易额同环比均下降



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 7：8 月两融余额下降



资料来源：Choice，安信证券研究中心

**交易量下行空间有限，长期资金入市。**根据券商中报数据推测，2018 年上半年券经纪业务佣金率较 2017 年微降至万分之 3.1 左右，降幅较往年已经明显趋缓，龙头券商财富管理转型渐有成效。我们预计市场佣金率已经整体企稳，交易量的边际变化是券商经纪业务收入变化的核心外部因素，而当前交易量已处于底部区间且具有边际反弹的可能，具体表现在：

- **长期价值投资型资金入市。**首先，9 月 3 日起 236 只 A 股将以 5% 的因子比例纳入 MSCI 新兴市场指数，预计被动增量资金达 500 亿人民币左右；其次，华夏养老目标华夏三年混合型 FOF 已于 8 月 28 日起发售，未来还有 13 支养老目标基金将陆续发售；第三，根据券商中国报道，社保酝酿试点新组合的五年期考核办法，有望加大入市力度。我们认为这些资金均是偏好价值投资的长线增量资金，有利于稳定市场情绪。
- **新增投资者数量提升。**在交易量萎缩的背景下，8 月新增投资者数量却升至 118 万人，环比增长 20%，投资者入场意愿有所恢复。
- **股指期货松绑有望激活交易意愿。**8 月 31 日，证监会网站披露《关于政协十三届全国委员会第一次会议第 2730 号提案答复的函》中表示：“将在加强监管能力建设的基础上，研究进一步调整优化股指期货的交易安排”。我们认为，股指期货的松绑有助于为境内外投资者管理 A 股市场风险提供对冲工具，进一步提升投资者参与 A 股交易的意愿。

图 8：8 月新增投资者数量环比上升

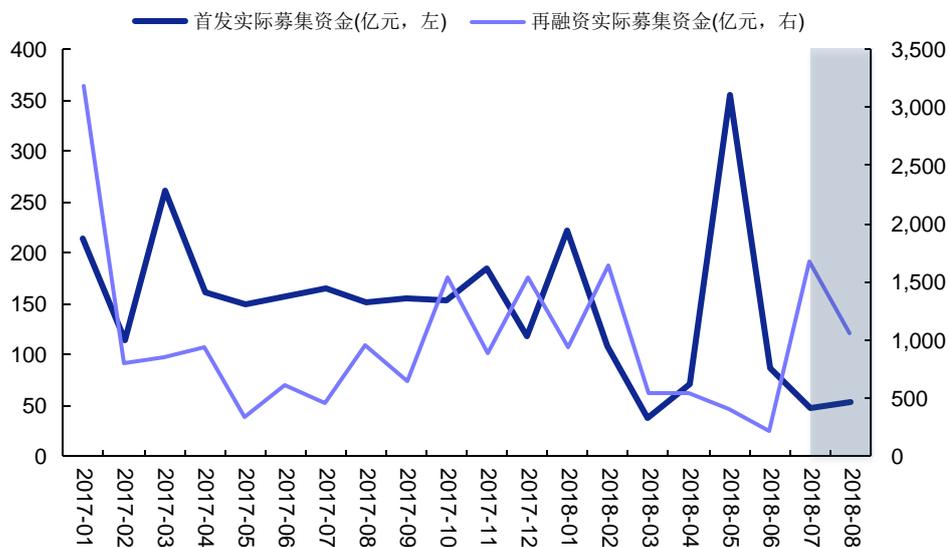


资料来源：Choice，安信证券研究中心

### 3.2. IPO 延续低迷，债券承销回暖

**IPO 保持低位，再融资回落。**8 月 IPO 发行规模为 53 亿元，环比上升 10%，过会率下跌 4pc 至 55%，家均规模下跌 16%至 6.6 亿。再融资发行规模环比下跌 37%至 1059 亿元。创新业务（如 CDR 和 GDR）更利好资源优势明显的龙头券商。

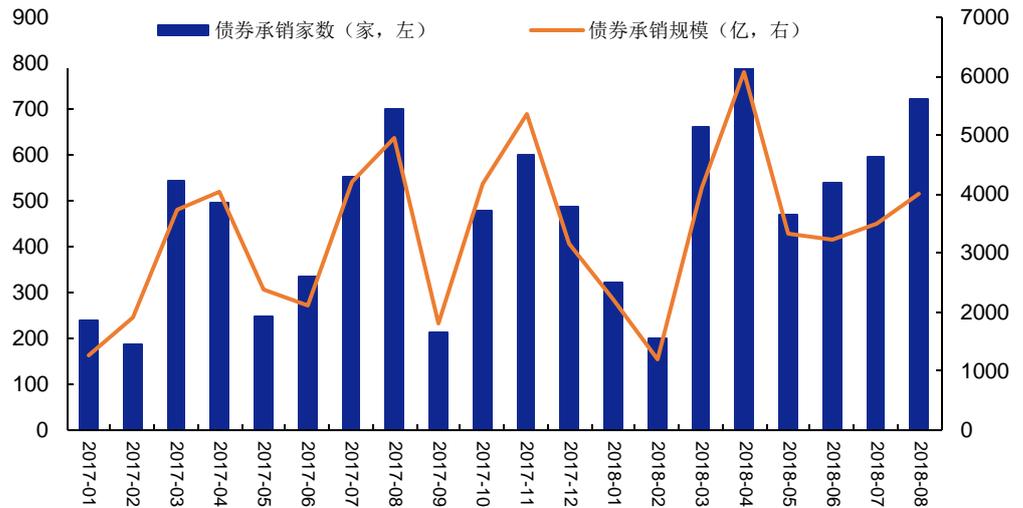
图 9：8 月 IPO 和再融资此消彼长



资料来源：Choice，安信证券研究中心

**债券承销规模持续改善。**受监管政策的引导，地方政府融资需求提升且非标项目加速实现“非标转标”，8 月券商主承销债券规模 3995 亿元，环比上升 14%而同比下降 19%，债券发行规模略好于预期。

图 10: 8 月债券承销规模环比上升

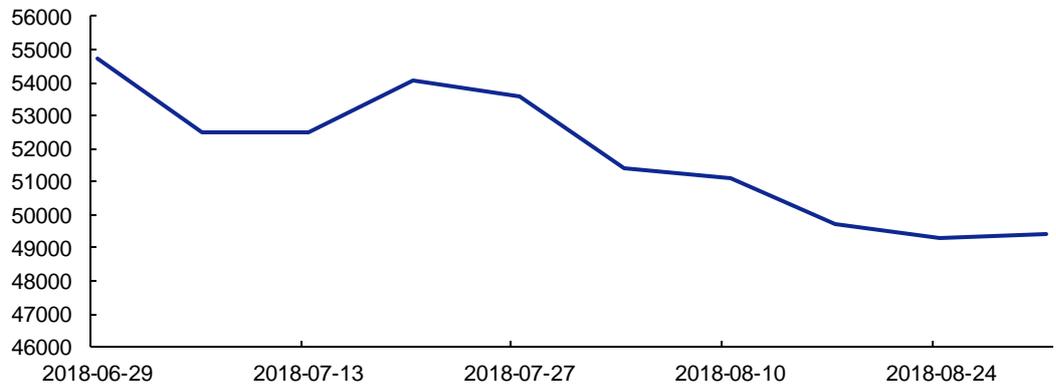


资料来源: Choice, 安信证券研究中心

### 3.3. 股权质押风险边际改善

8 月末市场质押市值 49449 亿元，较 7 月末环比下降 8%。从中报数据来看，除部分获得资本补充的上市券商外，多数券商股权质押规模已较年初有明显下降，上半年上市券商股权质押规模较年初下降 7%。我们认为若上证综指维持在 2600 点以上，券商股权质押业务风险可控。

图 11: 股票质押业务市值下降 (亿元)

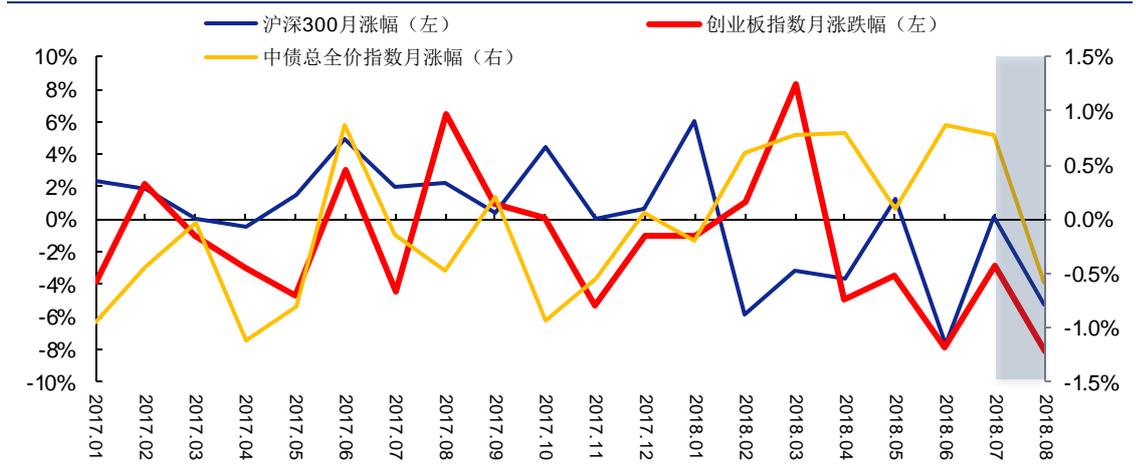


资料来源: Choice, 安信证券研究中心

### 3.4. 股债双杀自营浮亏，三板下跌创投税改

自营面临“股债双杀”，券商转型交易投行。8 月市场呈现“股债双杀”格局，8 月沪深 300 环比下降 5.2%，弱于去年同期 (+2.3%)；中债总全价指数单月下跌 0.6%，与去年同期跌幅 (-0.5%) 基本持平。我们认为股市继续下行空间有限，对券商自营业绩环比影响有限。未来券商自营投资模式仍有升级空间，主要方向是改善投资策略和布局 FICC 业务。一方面券商已逐步减少方向性投资策略，增加非方向性投资策略（增加持有到期投资或开展套期保值交易），优化自营投资结构；另一方面 FICC 业务还有发展空间，其中衍生品交易和外汇交易还是券商未充分开发的业务，预计将在合规的基础上得到发展。

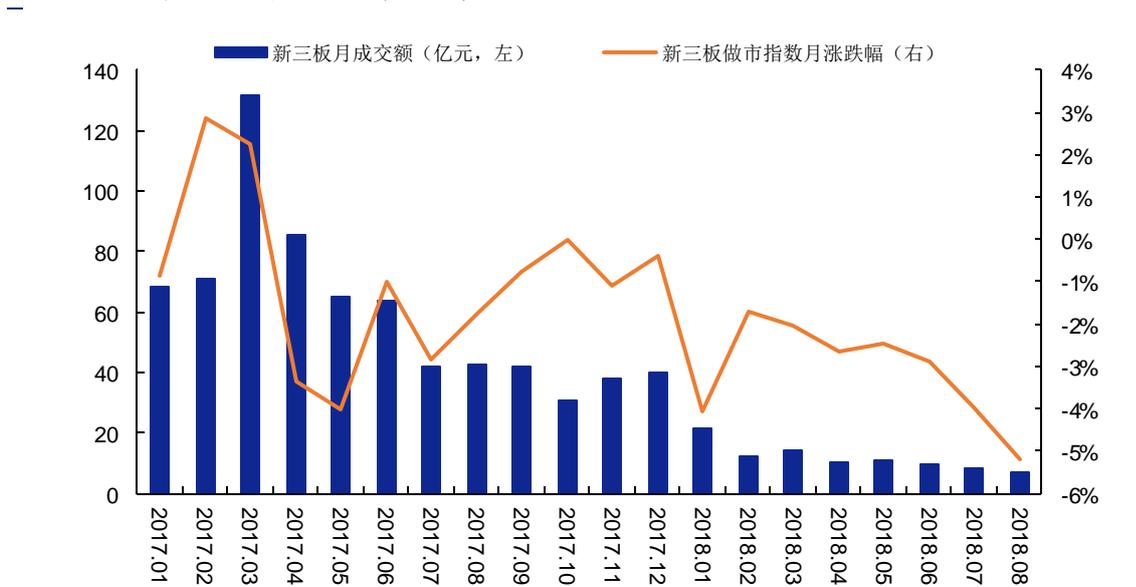
图 12: 8 月“股债双杀”



资料来源: Choice, 安信证券研究中心

新三板做市指数和流动性下降。2018 年 8 月末新三板做市指数下降 5% 至 770 点, 月交易额萎缩至 6.7 亿元。新三板流动性萎缩对券商做市业务造成浮亏压力。

图 13: 8 月新三板做市流动性持续下降



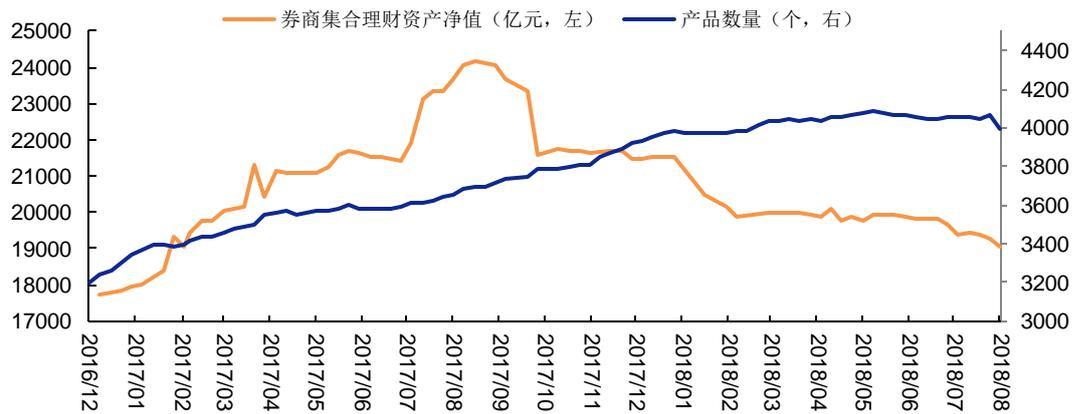
资料来源: Choice 安信证券研究中心

创投业务税负压力有所缓解。由于二级创业板指下跌导致一级市场估值下跌, 部分直投规模较大券商的直投业绩出现下滑。IFRS9 准则对于直投业务的影响分化, 已上市但还处于限售期的投资会受到市场波动影响, 未上市资产则不受影响。市场担忧有限合伙创投税负由 20% 增至 35% 将进一步加重券商成本, 但根据 9 月 6 日国务院常委会会议内容, 我们认为政策执行时会采取新老划断的方式 (“按照不溯及既往、确保总体税负不增的原则”), 维护市场的稳定 (“保持地方已实施的创投基金税收支持政策稳定”), 影响相对可控。

### 3.5. 去通道压力缓解, 主动转型趋势不变

2018 年 8 月末券商集合理财产品数为 4017 个, 较 7 月末环比微降 1%; 产品净值合计 19034 亿元, 环比下降 2%。展望未来, 我们认为券商资管向主动管理转型仍是大势所趋, 主动管理能力突出的券商可以提取巨额业绩报酬, 将带来业绩增量, 而 FOF、MOM 和私募现金管理产品可能成为券商未来发展方向。

图 14：券商集合理财产品数量企稳净值微降



资料来源：Wind，安信证券研究中心

## 4. 投资建议

我们认为市场交易量和股指短期触底，大幅下降空间不大，券商经纪和自营业绩压力边际缓解；股权质押风险逐步改善，有利于板块估值提升。建议配置业绩集中、风险可控的优质龙头券商股。

### 4.1. 中信证券：自营经纪逆市增长，风控卓越龙头溢价

公司上半年实现营业收入 200 亿元 (YoY+7%)，归母净利润 56 亿元 (YoY+13%)，ROE 升至 3.66%。我们认为公司中报核心变化有：(1) 经纪业务收入同比增长 3%，股基交易量市占率升至 6%，两融市占率升至 7%；(2) 自营收益同比增长 16%，主因是增加对冲策略、固收资产配置和开展衍生品业务获利；(3) 资管向主动转型提升费率，境外和直投子公司业绩释放；(4) 股权质押规模主动压缩至 597 亿元，较年初下降 15%。我们认为公司业绩优异，经纪、自营等业务实现逆市增长，同时风控卓越保障资产质量。随着行业“马太效应”愈发明显，公司可享有龙头估值溢价。

■ 风险提示：交易量大幅萎缩风险/股权质押违约风险/政策变化风险

### 4.2. 国泰君安：经纪财管市场领先，减值计提风险可控

2018 年上半年国泰君安实现营业收入 115 亿元 (YoY+3%)，扣非后的归母净利润 32 亿元 (YoY-26%)。我们认为公司中报核心边际变化有：(1) 经纪业务价增量减，佣金率由万分之 3.3 升至万分之 3.5，但股基交易量市占率由 5.9% 降至 5.1%，两融余额下降 0.3pc；(2) 剔除国联安基金处置收益后自营收益下降 26%，成为公司利润下降主因之一；(3) 公司经营总体稳健，减值计提压制当期利润，股票质押融出资金较上年末压缩 28% 至 563 亿元，信用减值计提 4 亿元 (占利润总额比 8%)。我们认为公司客户基础仍扎实，享有龙头集中红利；财富管理业务市场领先；经营风格稳健，主动压缩股权质押规模并计提减值准备，未来有能力应对风险。

■ 风险提示：交易量大幅萎缩风险/股权质押违约风险/政策变化风险

### 4.3. 中信建投：自营投行逆市增长，股权质押风险可控

2018 年上半年中信建投实现营业收入 53 亿元 (YoY+3%)，净利润 17 亿元 (YoY-9%)。我们认为公司中报核心边际变化有：(1) 自营收益增长 36% 超预期，增配固收资产和开展衍生品业务贡献业绩；(2) 股权质押业务规模主动压缩 11% 至 412 亿元。我们认为公司投行业务龙头优势明显，自营以固收为主带来相对稳定收益，股权质押风险逐步化解有利于改善市场

对于资产质量的担忧。

■ 风险提示：证券市场风险/经营风险/信用违约风险

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
杨晔		0755-82558046	yangye@essence.com.cn
巢莫雯		0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
王红彦		0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034