

技术销售双轮驱动，未来成长可期

——绿盟科技（300369）深度报告

分析师：徐中华

SAC NO: S1150518070003

2019年11月6日

中小盘——中小盘市值

证券分析师

徐中华

010-68104898

xuzh@bhzq.com

投资要点：

● 信息安全行业老兵，业绩快速成长

公司成立于2000年，于2014年1月29日在深交所创业板挂牌上市。营收来保持快速增长，2014-2018 营收复合增速为 17.6%，归母净利润复合增速为 3.8%。2019 前三季度公司业绩表现良好，营收达 8.66 亿元，同比增长 30.1%。在公司快速发展的同时，公司人数从 2016 年的 1936 人，快速增长到了 2018 年的 2722 人，特别是 2018 年全年增加了 530 人，同比增长了 24.2%，为后续发展储备了大量的人才。

● 乘行业东风，信息安全前景广阔

根据 CNCERT/CC 数据，2014 年以来，CNVD 收录安全漏洞数量的年平均增长率为 15.0%，2018 年收录的安全漏洞数量同比减少了 11.0%。尽管总体趋势向好，但“零日”漏洞收录数量持续增加，2018 年“零日”漏洞收录达到 5381 个，占比达 37.9%，显示了网络安全状况依然严峻。根据赛迪顾问的数据，从 2010 到 2018 年，我国信息安全行业维持在年均 20% 左右的增长率，整体市场在 2018 年达到 495.2 亿元，行业增长持续向好。

● 技术实力雄厚，未来成长可期

公司一直注重核心技术研发，将技术研发作为公司的核心竞争力，一直加大研发投入。自 2014 年以来，研发费用占营收比重均在 20% 以上，是典型的技术型企业。公司在销售方面加大投入，目前已在全国设立了多个办事处，形成了覆盖全国的营销与服务体系，通过直销和渠道销售密切合作的方式，夯实了未来发展的基础

● 投资建议

我们预计 2019、2020 年公司的 EPS 分别为 0.31 元和 0.39 元，基于此，给予“买入”评级。

● 风险提示

信息安全行业政策落地进度具有不确定性，客户需求落地存在不确定性等。

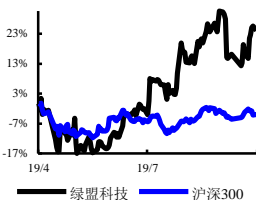
评级：

买入

最新收盘价：

19.53

最近半年股价相对走势



相关研究报告

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1255	1345	1705	2147	2648
(+/-)%	15.07%	7.17%	26.75%	25.92%	23.36%
经营利润 (EBIT)	57	96	148	200	270
(+/-)%	-67.26%	68.30%	53.83%	34.81%	35.25%
净利润	152	168	247	312	382
(+/-)%	-30.78%	10.31%	46.89%	26.28%	22.39%
每股收益 (元)	0.19	0.21	0.31	0.39	0.48

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1740	1230	1201	1270	1428	营业收入	1255	1345	1705	2147	2648
应收票据及应收账款	996	1089	1321	1663	2052	营业成本	362	310	411	511	625
预付账款	14	20	21	29	34	营业税金及附加	14	16	20	25	31
其他应收款	50	49	66	81	101	销售费用	420	508	631	794	980
存货	44	40	55	69	84	管理费用	161	143	170	208	252
其他流动资产	8	428	428	428	428	研发费用	240	271	324	408	490
流动资产合计	2851	2855	3092	3540	4127	财务费用	2	5	-6	-12	-13
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	23	27	13	20	28
固定资产合计	116	119	119	119	119	其他收益	111	80	100	110	120
无形资产	157	199	199	199	199	投资收益	39	41	45	50	60
商誉	423	422	422	422	422	公允价值变动收 益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	8	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	182	186	286	352	435
资产总计	3761	3832	4066	4516	5102	营业外收支	1	0	0	0	0
短期借款	227	238	0	0	0	利润总额	183	186	286	352	435
应付票据及应付账款	156	113	163	212	254	所得税费用	30	19	38	41	54
预收账款	44	37	53	63	81	净利润	153	167	248	311	381
应付职工薪酬	46	69	71	101	116	归属于母公司所 有者的净利润	152	168	247	312	382
应交税费	116	104	145	175	220	少数股东损益	0	-1	2	-1	-1
其他流动负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.19	0.21	0.31	0.39	0.48
长期借款	0	0	0	0	0						
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	896	724	706	844	1050	营收增长率	15.07%	7.17%	26.75%	25.92%	23.36%
股东权益	2866	3108	3360	3671	4052	EBIT 增长率	-67.26%	68.30%	53.83%	34.81%	35.25%
						净利润增长率	-30.78%	10.31%	46.89%	26.28%	22.39%
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	销售毛利率	71.16%	76.93%	75.87%	76.19%	76.38%
净利润	152	168	247	312	382	销售净利率	12.16%	12.45%	14.57%	14.49%	14.39%
折旧与摊销	69	88	0	0	0	ROE	5.32%	5.41%	7.35%	8.49%	9.42%
经营活动现金流净额	76	85	165	20	98	ROIC	4.03%	4.49%	6.52%	7.97%	9.71%
投资活动现金流净额	-102	-510	47	49	61	BVPS	3.59	3.90	4.21	4.60	5.08
筹资活动现金流净额	657	-87	-241	0	0	资产负债率	23.81%	18.88%	17.37%	18.70%	20.57%
现金净变动	631	-511	-29	69	158	PE	47.67	41.12	60.58	47.98	39.20
期初现金余额	829	1458	1230	1201	1270	PB	2.53	2.22	4.45	4.07	3.69
期末现金余额	1458	950	1201	1270	1428	EV/EBITDA	45.92	32.11	92.96	68.61	50.15

目 录

1.信息安全行业老兵， 营收快速成长.....	5
1.1 信息安全行业老兵， 业务产品齐全.....	5
1.2 公司营收快速成长， 净利润持续稳定提升.....	5
2.乘行业东风， 信息安全前景广阔.....	11
2.1 信息安全威胁突出， 行业需求持续增长.....	11
2.2 信息安全政策支持力度大， 行业空间广.....	13
3.技术实力雄厚， 未来成长可期.....	16
3.1 研发投入大， 核心竞争力强.....	16
3.2 加强销售拓展， 发展前景可期.....	17
4.盈利预测和投资评级	20
5.风险提示	21

图 目 录

图 1: 绿盟科技 2014-2019Q3 营收及增速	6
图 2: 绿盟科技 2014-2019Q3 净利润及增速	6
图 3: 绿盟科技 2014-2019Q3 毛利率和净利率	7
图 4: 绿盟科技 2016-2018 年各类别员工人数	7
图 5: 绿盟科技 2016-2018 年各类别员工人数	8
图 6: 绿盟科技部分产品图片	8
图 7: 绿盟科技 2014-2019H1 主要产品营收情况(单位:百万元)	9
图 8: 绿盟科技 2014-2019Q3 总体毛利率和净利率	9
图 9: 绿盟科技 2014-2019H1 分产品毛利率	10
图 10: 2013-2018CNCERT 网络安全事件处理情况	11
图 11: 2013-2018CNVD 收录的安全漏洞的数量(单位:个)	12
图 12: 2018 年每月捕获的恶意程序数量(单位:万个)	12
图 13: 信息安全行业 2010-2018 年市场规模及增速	14
图 14: 信息安全投入占 IT 支出比例	14
图 15: 中国信息安全行业投入结构	15
图 16: 2014-2018 绿盟科技研发费用及占营收比重	16
图 17: 2014-2018 绿盟科技技术人员数量及占公司人数比重	17
图 18: 绿盟云的产品与服务	17
图 19: 2014-2019Q3 绿盟科技销售费用及占营收比重	18
图 20: 绿盟科技的渠道体系架构	18

表 目 录

表 1: 绿盟科技主要产品与服务类别	5
表 2: 2016 年至今部分重要网络安全政策	13

1.信息安全行业老兵， 营收快速成长

1.1 信息安全行业老兵， 业务产品齐全

公司成立于 2000 年，于 2014 年 1 月 29 日在深交所创业板挂牌上市，在国内外设有 40 多个分支机构，是国内领先的企业级网络安全解决方案供应商。主要服务于电信运营商、金融、能源、互联网、政府等领域的企业级用户，向用户提供网络及终端安全产品、Web 及应用安全产品、合规及安全管理产品等信息安全产品，并提供专业安全服务。公司产品分为检测防御类、安全评估类、安全平台类、远程安全运维服务、安全 SaaS 服务等。

表 1: 绿盟科技主要产品与服务类别

产品与服务类别	功能
检测防御类	帮助用户检测来源网络的各类型攻击行为，提供网络安全检测到防护的整体方案。
安全评估类	高效、全方位的评估网络环境中的各类脆弱性风险，并有能力持续进行 IT 风险度量与持续改进，以落实合规性要求。
安全平台类	搭建企业安全数据为基础，结合威胁情报和安全运营流程管理平台，帮助企业建立多层次、纵深防御及实时响应的安全体系。
远程安全运维服务	通过远程方式帮助企业用户开展安全运维工作，减轻运维工作量，降低安全风险。
安全 SaaS 服务	向企业客户提供云端安全服务，快速在线获取所需的安全能力。
安全测试服务	安全测试是通过黑盒 / 白盒方式对各类信息系统进行脆弱性测试，并提供相应的解决方案。
安全咨询服务	协助客户建设以风险控制为核心的安全管控体系，整体提升信息安全管理成熟度，保障业务顺畅运营和战略达成。主要包含技术评估与咨询、合规与等保咨询、体系规划与度量。
安全培训服务	为客户提供信息安全意识、信息安全技能、信息安全管理等多方面培训服务，培训对象涉及普通员工、IT 技术人员及领导决策层。
安全运营服务	依据客户的定制化需求完善客户的安全运营体系，包括运维流程落地、安全技术支持、安全事件通告、安全运营保障、开发安全运维 (DevSecOps)。
应急响应服务	提供高效的信息安全事故响应机制，帮助客户尽快对有重大危害的计算机和网络安全事件作出响应。

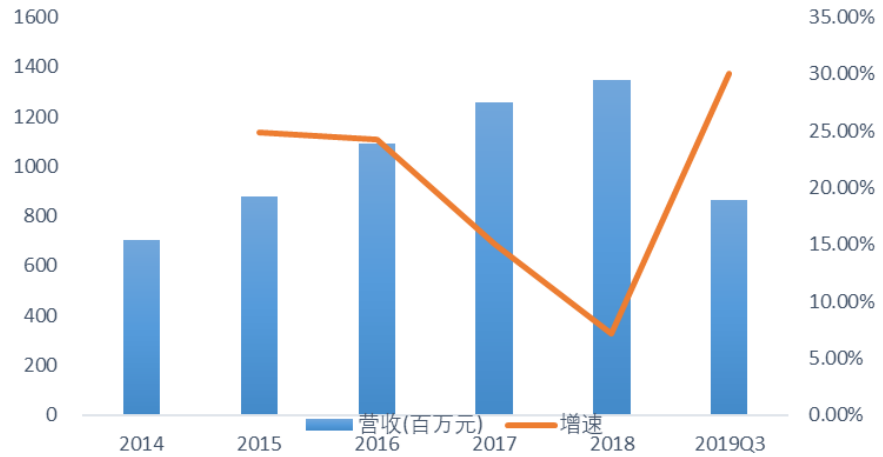
资料来源：公司公告，渤海证券

1.2 公司营收快速成长， 净利润持续稳定提升

公司营收来保持快速增长，2014-2018 营收复合增速为 17.6%，归母净利润复合

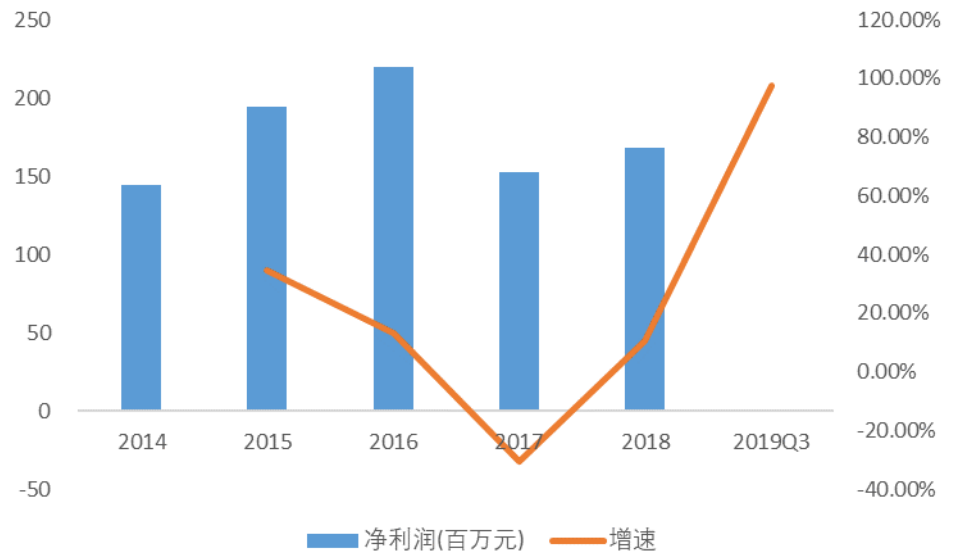
增速为 3.8%。2019 前三季度公司业绩表现良好，营收达 8.66 亿元，同比增长 30.1%，归母净利润为-102 万元，相比去年同期亏损 4353 万元改善明显。

图 1：绿盟科技 2014-2019Q3 营收及增速



资料来源：Wind，渤海证券

图 2：绿盟科技 2014-2019Q3 净利润及增速

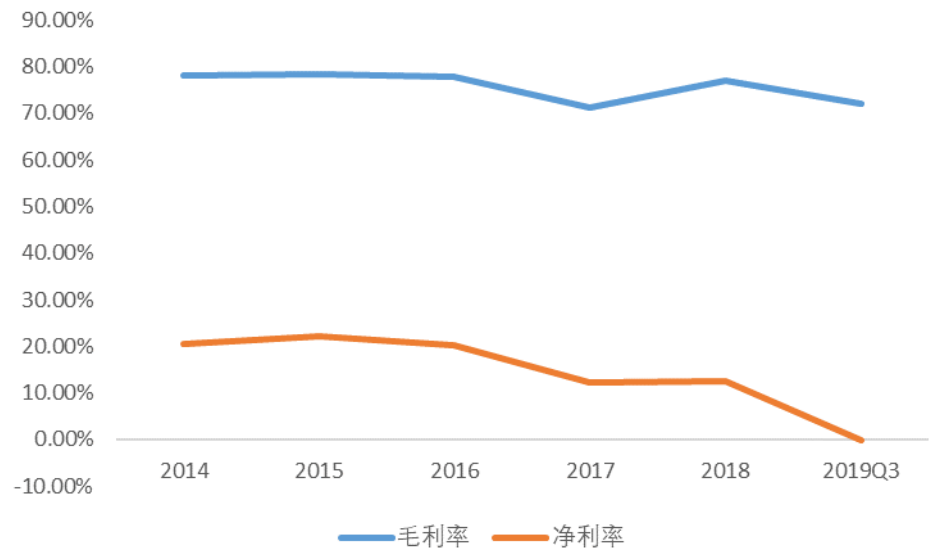


资料来源：Wind，渤海证券

公司近年来成本费用控制良好。毛利率多年保持稳定，而由于投入持续加大，净利率则在过去的几年中有一定下滑。

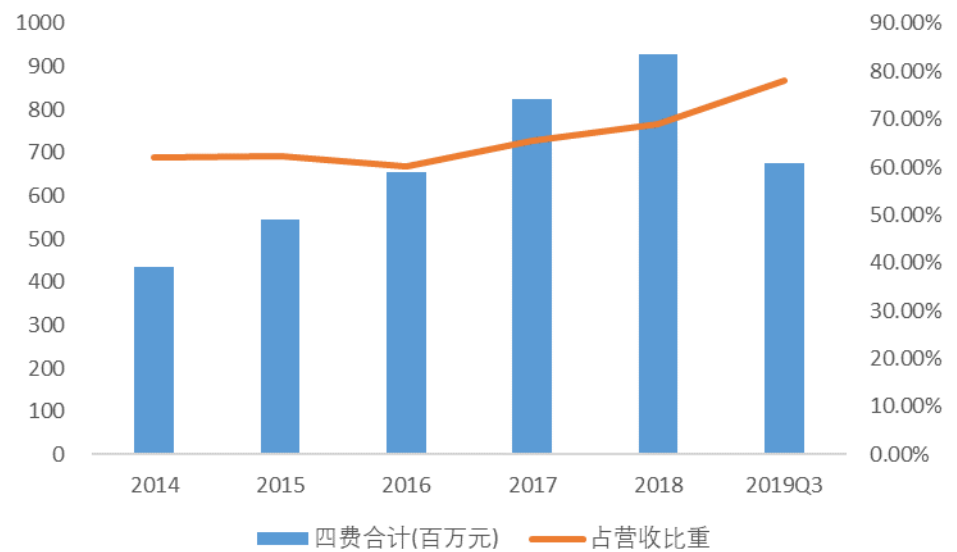
绿盟科技作为高科技研发企业，尤为重视研发投入，由于在过去几年为了拓展市场，四费占比有所上升。

图 3: 绿盟科技 2014-2019Q3 毛利率和净利率



资料来源: Wind, 渤海证券

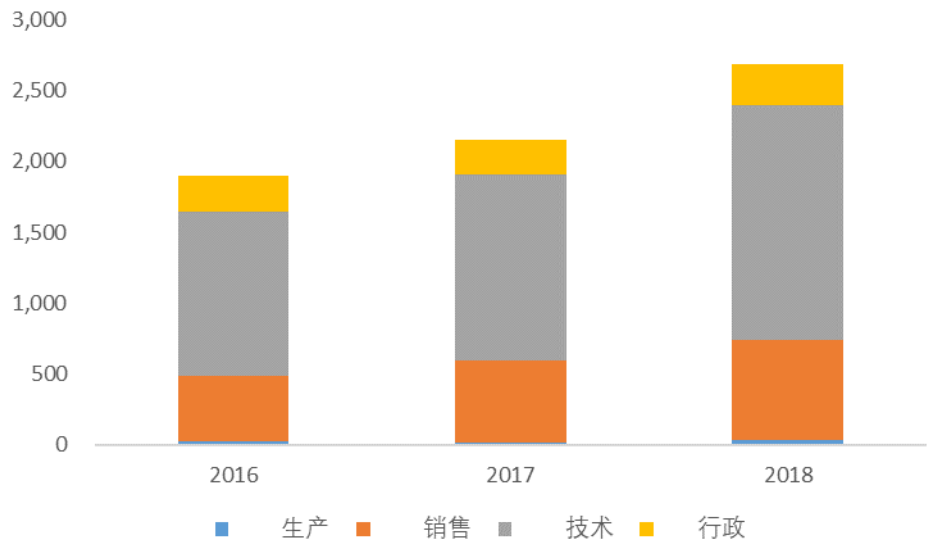
图 4: 绿盟科技 2016-2018 年各类别员工人数



资料来源: Wind, 渤海证券

另外,在公司快速发展的同时,公司人数从 2016 年的 1936 人,快速增长到了 2018 年的 2722 人,特别是 2018 年全年增加了 530 人,同比增长了 24.2%,为后续发展储备了大量的人才。

图 5: 绿盟科技 2016-2018 年各类别员工人数



资料来源: Wind, 渤海证券

分产品来看, 绿盟科技的产品主要分为三大类: 安全产品、安全服务和第三方产品。

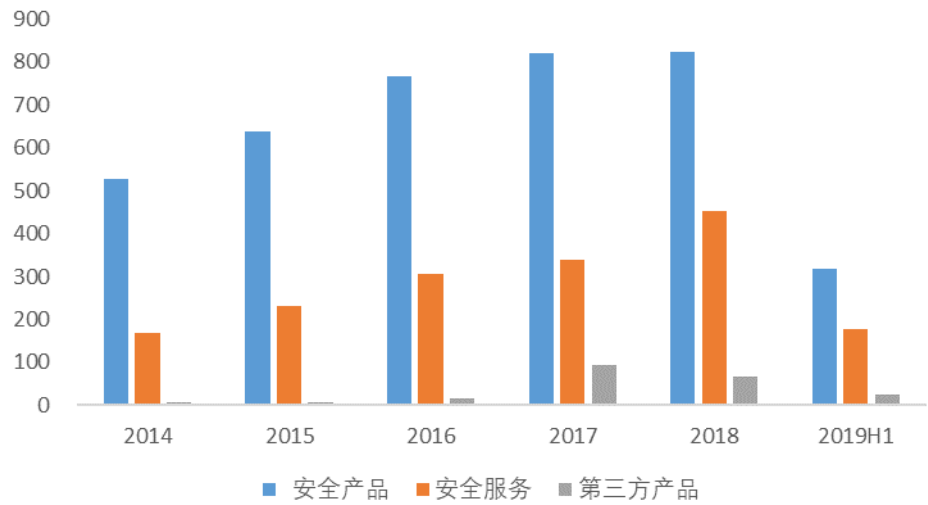
图 6: 绿盟科技部分产品图片



资料来源: 公司官网, 渤海证券

从营收来看, 公司主要产品类别安全产品和安全服务近几年均保持了稳健增长的态势。

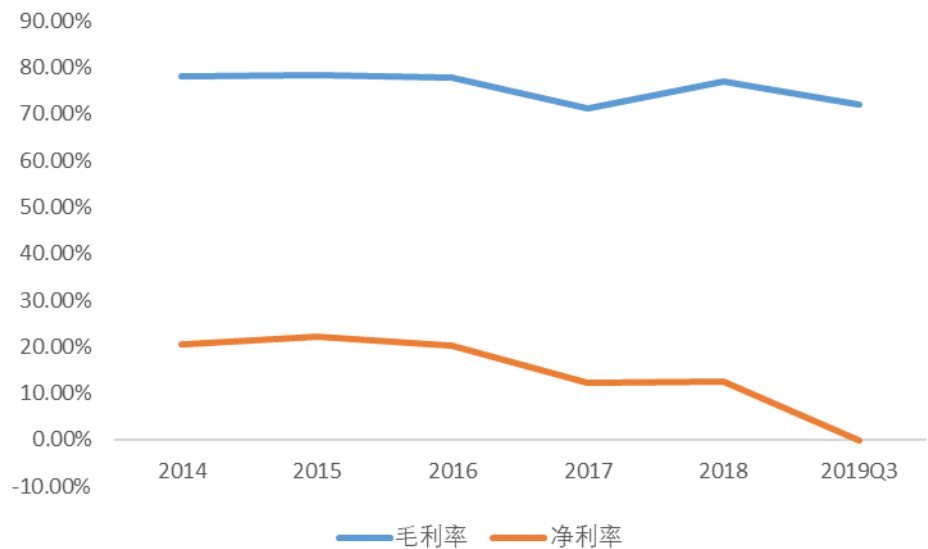
图 7: 绿盟科技 2014-2019H1 主要产品营收情况(单位:百万元)



资料来源: Wind, 渤海证券

从毛利率情况来看,网络安全产品毛利率一直保持在 70%以上,安全服务的毛利率稳中有升,总体毛利率基本保持稳定,显示了公司产品和服务拥有较强的竞争力。2019Q3 净利率较低,是由于绿盟科技主要业绩体现在每年的第四季度,因此,2019Q3 的净利率看起来较低。

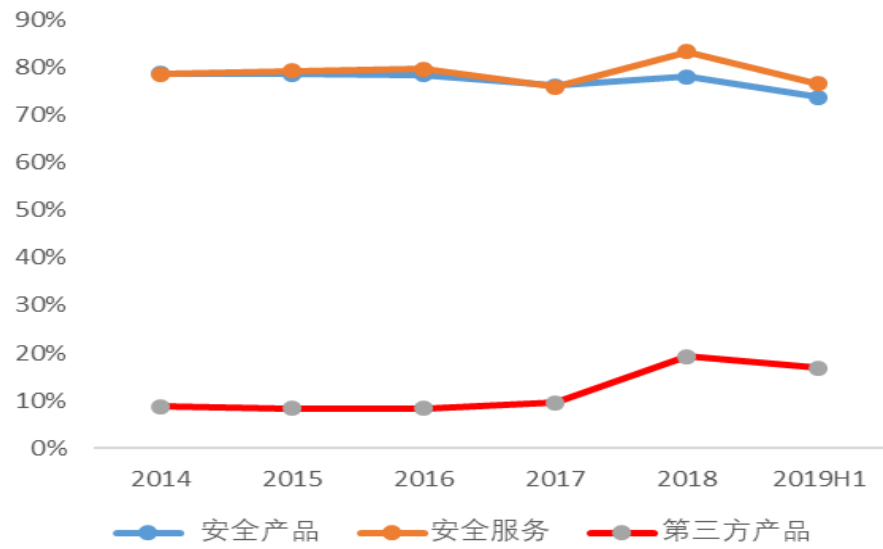
图 8: 绿盟科技 2014-2019Q3 总体毛利率和净利率



资料来源: Wind, 渤海证券

从分产品的毛利率来看,安全产品和安全服务的毛利率一直维持在较高水平,其中安全产品的毛利率维持在 75%以上,而安全服务的毛利率则保持在 80%左右。第三方产品的毛利率相对较低,在 10%与 20%之间。

图 9: 绿盟科技 2014-2019H1 分产品毛利率



资料来源: Wind, 渤海证券

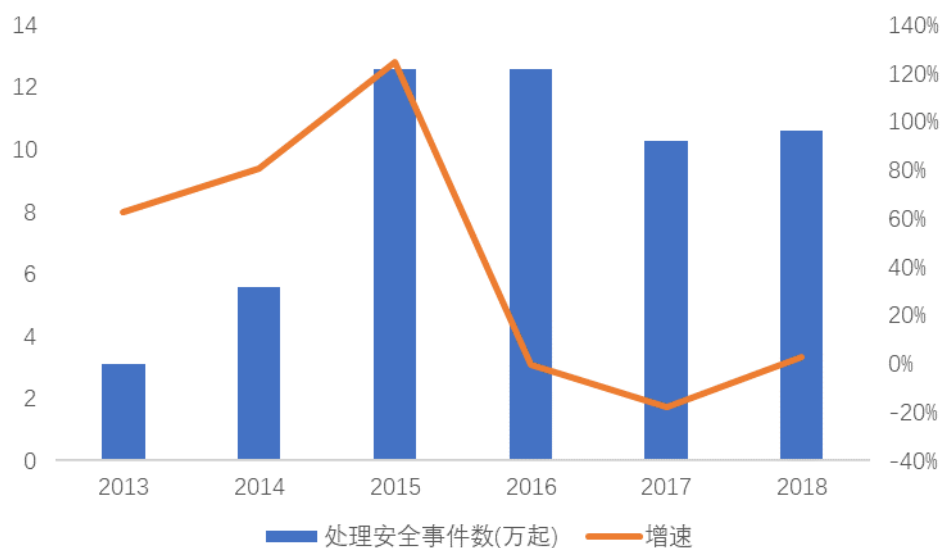
2.乘行业东风，信息安全前景广阔

2.1 信息安全威胁突出，行业需求持续增长

随着 IT 技术在社会工作生活中的应用日益广泛，新的应用场景不断出现，社会面临的网络环境更加复杂。技术的创新客观上导致了网络安全威胁的加剧，从而不断拉动对信息安全行业的需求。

近年来，我国网络安全事件频发，根据 CNCERT/CC 数据，尤其是在 2016 年以前，网络安全事件 3 年复合增长率超过 85%，2015 年网络安全事件数量增速甚至达到 125.9%。而在 2018 年，CNCERT/CC 共处理网络安全事件共 10.6 万余起，近两年网络安全事件相比 2016 年数量有所下降，但整体形势依旧严峻。

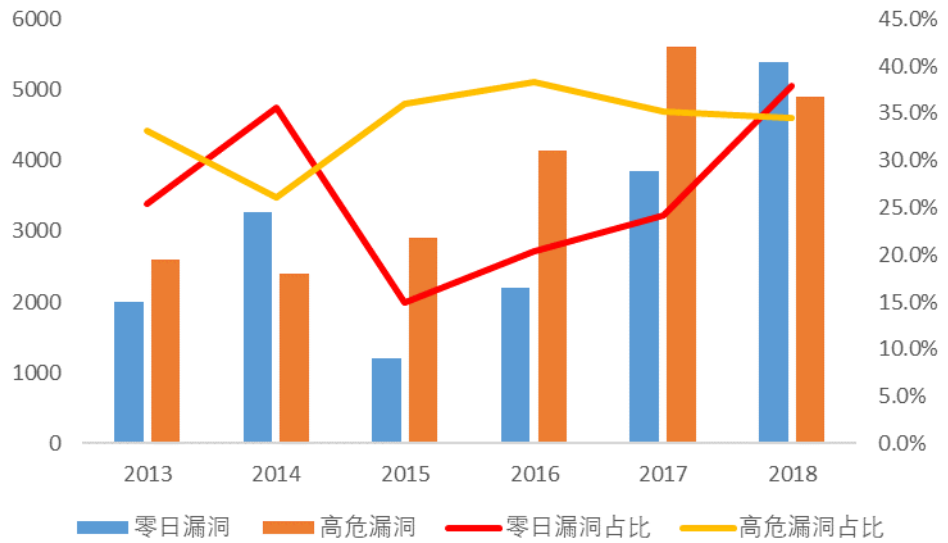
图 10：2013-2018CNCERT 网络安全事件处理情况



资料来源：CNCERT/CC，渤海证券

根据 CNCERT/CC 数据，2014 年以来，CNVD 收录安全漏洞数量的年平均增长率为 15.0%，其中随着信息安全重视程度的提升以及技术能力的提升，2018 年收录的安全漏洞数量同比减少了 11.0%。尽管总体趋势向好，但“零日”漏洞收录数量持续增加，2018 年“零日”漏洞收录达到 5381 个，占比达 37.9%，显示了网络安全状况依然严峻。

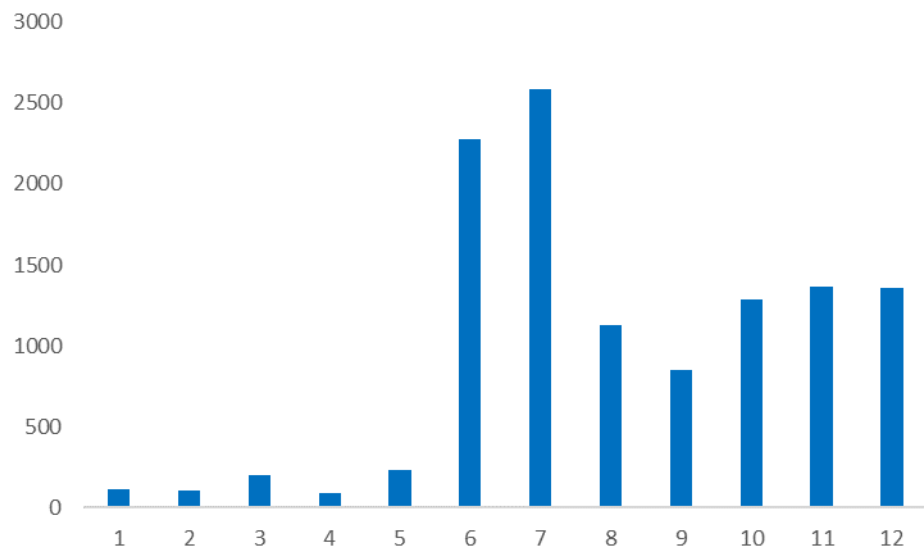
图 11: 2013-2018CNVD 收录的安全漏洞的数量(单位:个)



资料来源: CNCERT/CC, 渤海证券

2018 年, CNCERT/CC 扩大了恶意程序传播监测范围, 全年捕获恶意程序样本 1.1 亿多个, 涉及恶意代码家族 51 万余个, 全年传播次数超过 20 亿次, 月均约 1.68 亿次。

图 12: 2018 年每月捕获的恶意程序数量(单位:万个)



资料来源: CNCERT/CC, 渤海证券

信息技术的快速发展, 信息时代的来临, 特别是 5G 产业正在快速落地, 带来物联网的快速发展在客观上对网络安全行业提出了更高的要求, 信息安全产业不仅面对着巨大的安全压力, 同时也面临着巨大的发展空间。

2.2 信息安全政策支持力度大，行业空间广

我国一直以来对信息安全行业支持力度均较大，特别是近几年来密集出台了多项推进产业发展和网络安全人才培养的法律法规与监管要求，以及各种支持政策来促进行业发展。2017年《网络安全法》的正式实施、等保 2.0 标准的逐渐建立为行业的发展增添了新的动力。

表 2：2016 年至今部分重要网络安全政策

时间	政策文件	要点
2019 年 10 月	《中华人民共和国密码法》	将规范密码应用和管理，促进密码事业发展，保障网络与信息安 全，提出了国家对密码实行分类管理
2019 年 5 月	《网络安全等级保护技术 2.0 版本》	提出了对云计算安全、移动互联网安全、物联网安全和工业控 制系统安全扩展要求。为落实信息安全工作提出了新的要求。
2019 年 3 月	《中央企业负责人经营业绩考 核办法》	将网络安全纳入考核范围
2018 年 3 月	《关于推动资本市场服务网络 强国建设的指导意见》	《意见》重点强调要推动网信事业和资本市场协调发展，保障 国家网络安全和金融安全，促进网信和证券监督工作联动。
2017 年 1 月	《信息通信网络与信息安全规 划（2016-2020 年）》	指导信息通信行业开展“十三五”期间网络信息安全工作，更好 地服务网络强国建设和全面建成小康社会的目标要求，服务国家 安全和社会稳定的大局，
2017 年 1 月	《关于促进互联网健康有序发 展的意见》	《意见》要求要加快完善市场准入制度，提升网络安全保障水 平，维护用户合法权益、打击网络违法犯罪、增强网络管理能 力，防范移动互联网安全风险；
2016 年 12 月	《国家网络空间安全战略》	明确国家网络空间安全工作的战略任务、维护国家安全、保护 关键信息基础设施、加强网络文化建设、打击网络恐怖和违法 犯罪、完善网络治理体系、夯实网络安全基础、提升网络空间 防护能力、强化网络空间国际合作。
2016 年 11 月	《网络安全法》	《中华人民共和国网络安全法》正式发布，并于 2017 年 6 月 1 日开始实施。强调了金融、能源、交通、电子政务等行业在网 络安全等级保护制度的建设，是我国第一部网络空间管理方面 的基础性法律；

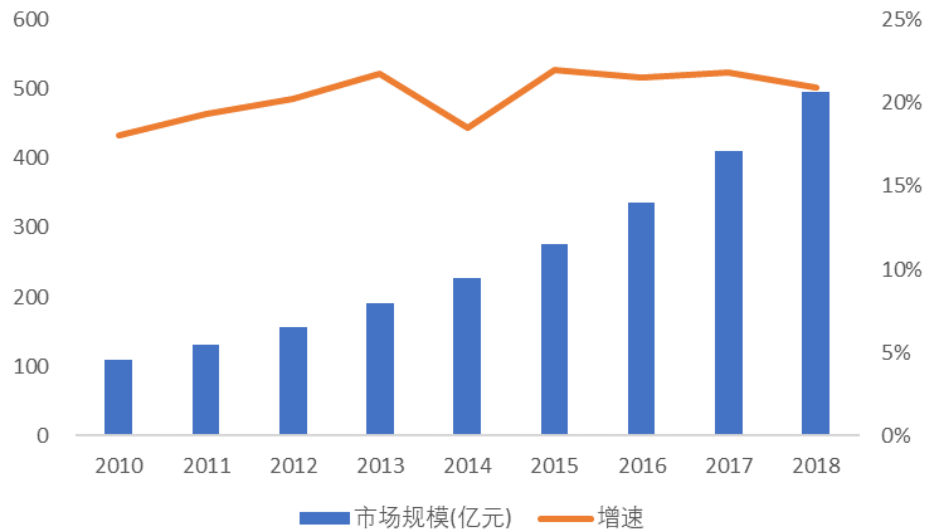
资料来源：政府网站，渤海证券

2019 年 5 月，网络安全等级保护技术 2.0 正式发布，该规范将于 2019 年 12 月
起正式实施，相比 10 年前的等保 1.0，等保 2.0 融合了信息技术近十年来的最新
发展成果，特别提出了对云计算安全、移动互联网安全、物联网安全和工业控制
系统安全扩展要求。2019 年 10 月通过的密码法，为国产密码未来的发展指明了
方向，多重因素叠加，夯实了信息安全行业未来发展的基础。

根据赛迪顾问的数据，从 2010 到 2018 年，我国信息安全行业维持在年均 20%
左右的增长率，整体市场在 2018 年达到 495 亿元，未来仍旧有望维持较高的行

业增速，信息安全行业增长持续向好。

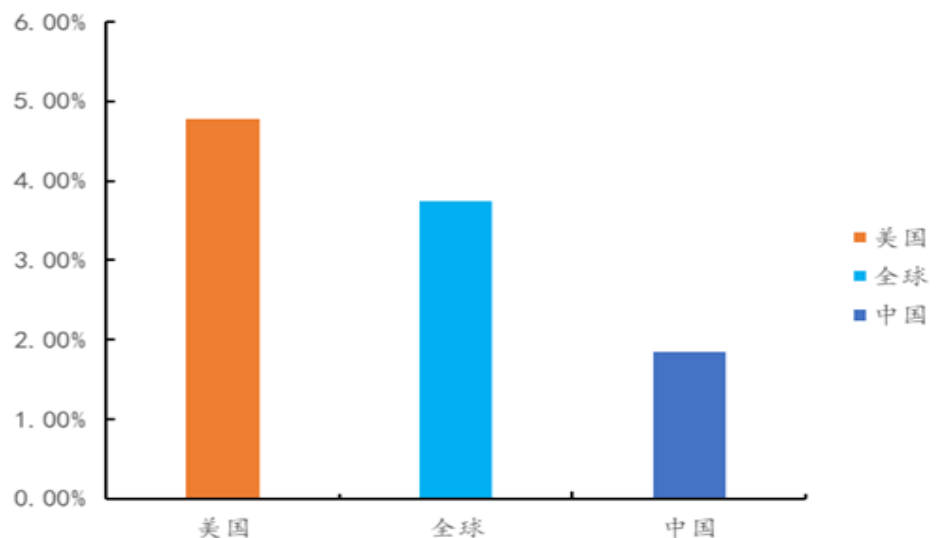
图 13: 信息安全行业 2010-2018 年市场规模及增速



资料来源: CCID, 渤海证券

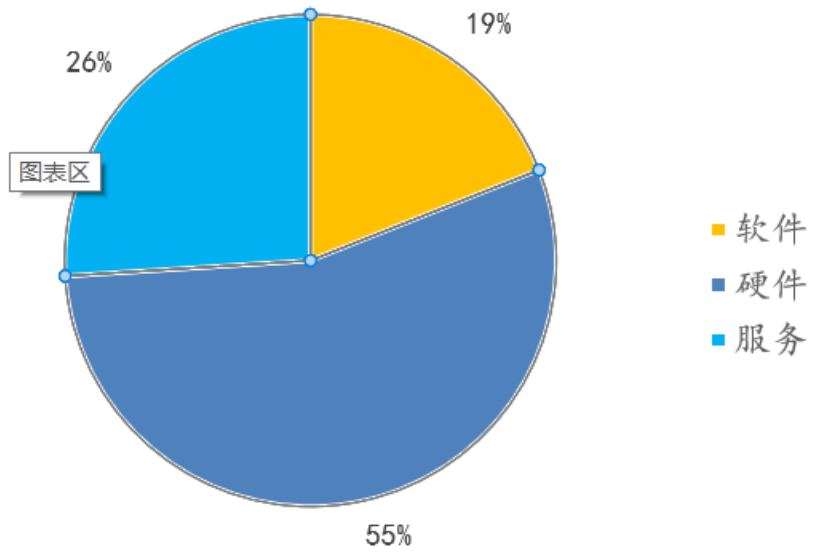
据 IDC 数据，中国信息安全占整体 IT 支出比例仅为 1.8% 左右，仅为全球平均水平的一半，远低于美国的占比；随着国内对信息安全的重视逐年加大，即使达到全球的平均水平，信息安全行业还有足够的增长空间。从信息安全投入结构来看，目前主要是以硬件为主，占比 55%。全球信息安全市场中服务收入的占比超过 40%，美国市场服务收入占比为 43.8%，中国的投入结构有很大的优化空间。

图 14: 信息安全投入占 IT 支出比例



资料来源: IDC, 渤海证券

图 15: 中国信息安全行业投入结构



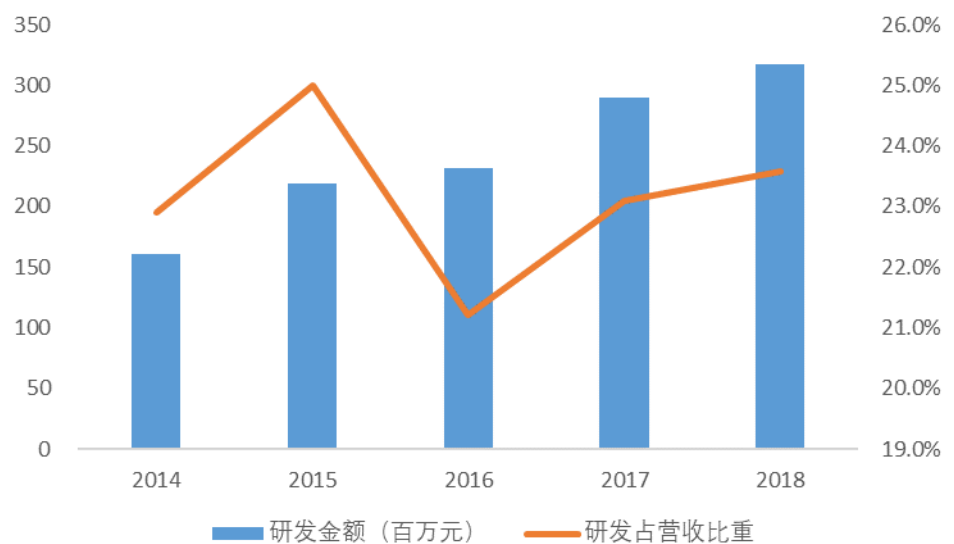
资料来源: IDC, 渤海证券

3.技术实力雄厚，未来成长可期

3.1 研发投入大，核心竞争力强

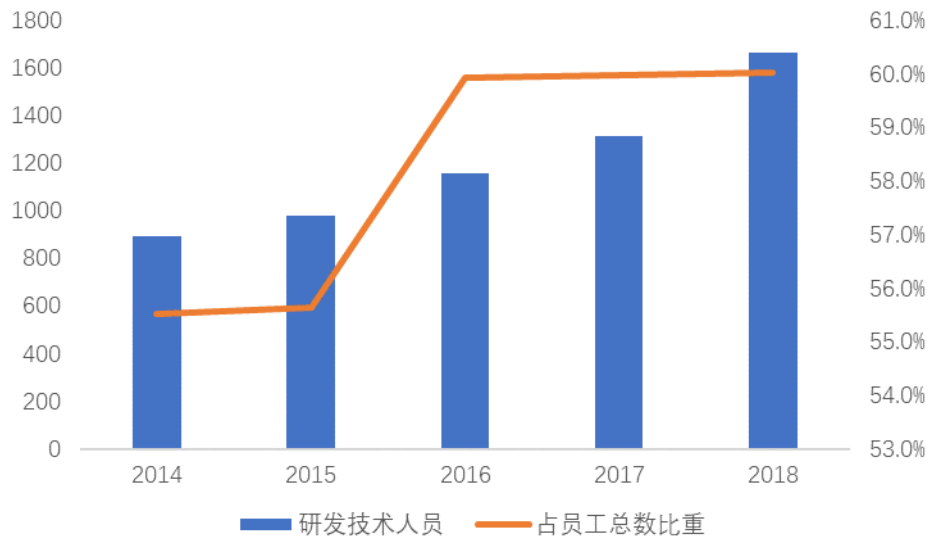
公司一直注重核心技术研发，将技术研发作为公司的核心竞争力，一直加大研发投入。截至 2018 年底，公司总有研发和技术人员 1664 人，自 2014 年以来，研发费用占营收比重均在 20%以上，是典型的技术型企业。

图 16: 2014-2018 绿盟科技研发费用及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

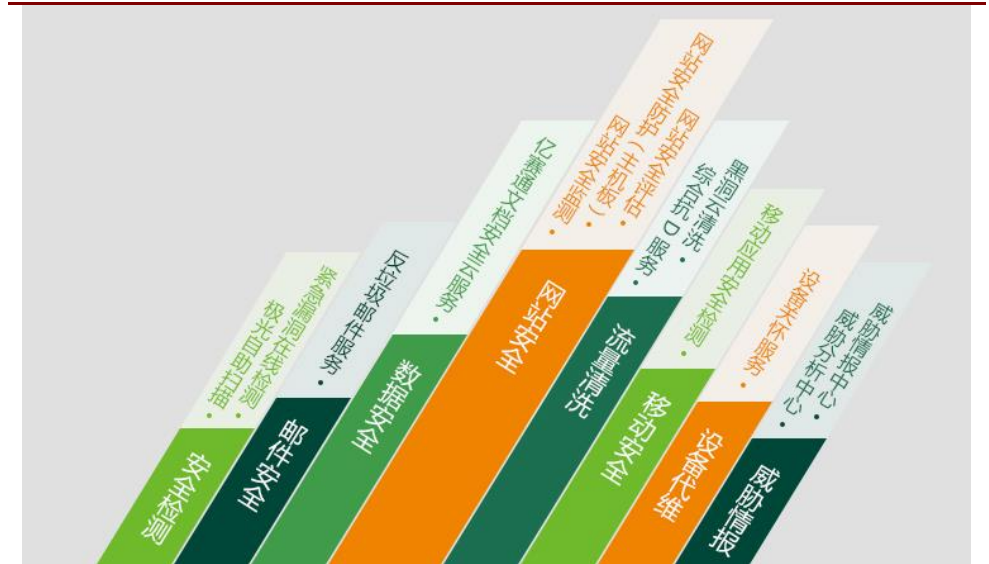
图 17: 2014-2018 绿盟科技技术人员数量及占公司人数比重



资料来源: Wind, 渤海证券

在持续大力度的研发投入下，研发也取得了丰硕的成果。截至 2018 年年底日，公司及下属子公司合计拥有 155 项发明专利，其中国内发明专利合计 134 项，美国发明专利 8 项，日本发明专利 13 项；同时公司及下属子公司还拥有 248 项计算机软件著作权。公司各项自主知识产权在国内同行业中处于领先水平，充足的研究经费支持夯实了成长的基础。

图 18: 绿盟云的产品与服务



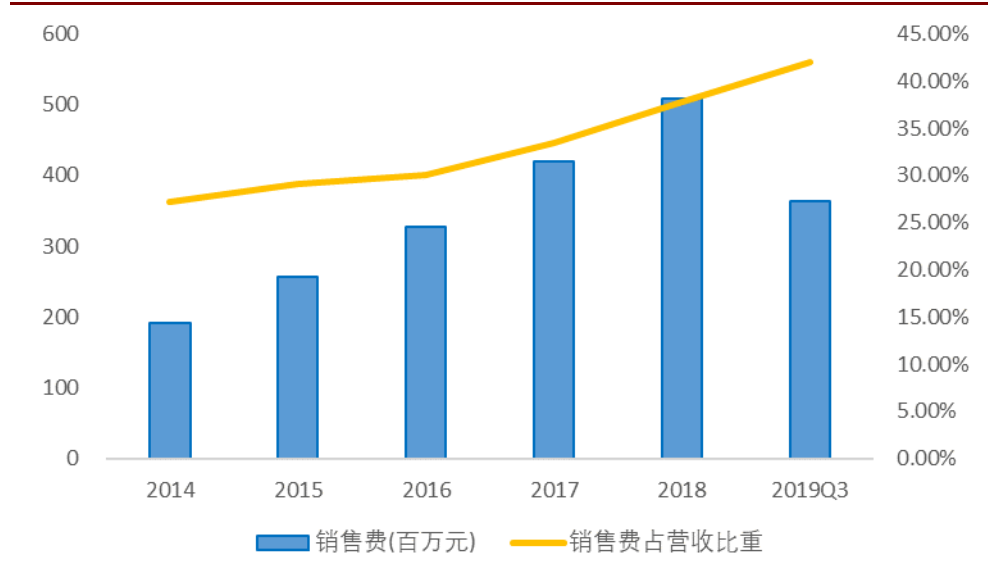
资料来源: 公司网站, 渤海证券

3.2 加强销售拓展，发展前景可期

公司对销售投入力度一直很大，截至 2018 年底，公司有销售人员 707 人，占公

司员工总数的 26%。特别是自 2016 年以来，销售费用占营收比重均在 30%以上。随着公司营收规模的扩大，销售费用有望持续增长，未来销售费用占营收比重有望维持基本稳定。

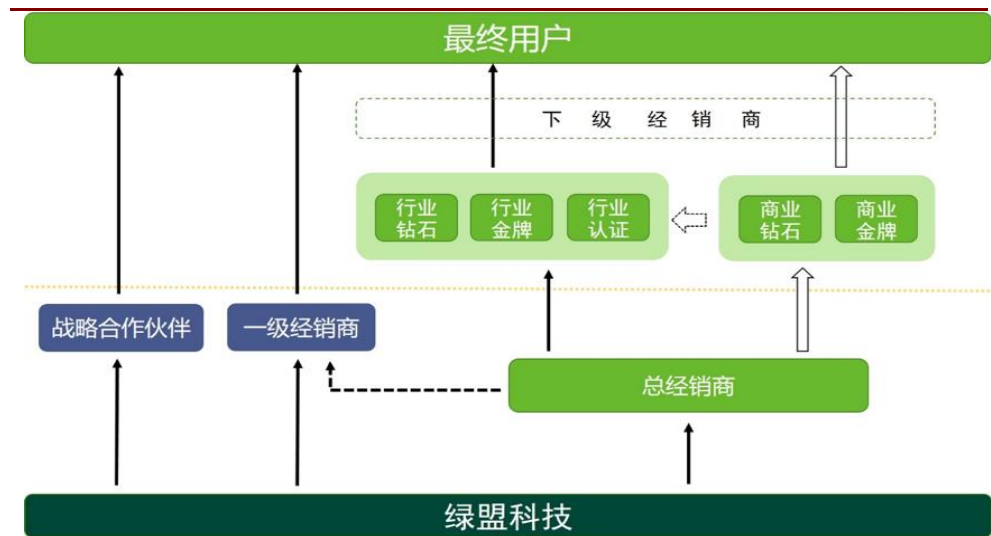
图 19: 2014-2019Q3 绿盟科技销售费用及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

公司长期坚持渠道战略不动摇，构建了两级渠道体系来面向广大客户。其中一级渠道包括总经销商、战略合作伙伴、一级经销商等；二级渠道包括二级渠道：行业钻石经销商、行业金牌经销商、行业认证经销商、商业钻石经销商、商业金牌经销商等。

图 20: 绿盟科技的渠道体系架构



资料来源: 公司官网, 渤海证券

公司在销售方面加大投入，目前已在全国设立了多个办事处，形成了覆盖全国的营销与服务体系，通过直销和渠道销售密切合作的方式，夯实了未来发展的基础。

4.盈利预测和投资评级

假设条件 1（收入预测）：信息安全行业快速发展将继续拉动对公司的信息安全产品的需求；公司产品具有技术上及行业上的优势，公司加大销售力度有助于公司获得较快发展。综合以上判断，预计 2019 年-2021 年营业收入增长分别为 26.75%、25.92%、23.36%。

假设条件 2（毛利率）：我们预计公司产品在技术和渠道上的优势预计将继续保持，毛利率有望稳中有升，我们预计公司 2019 年-2021 年毛利率分别为 75.87%、76.19%、76.38%。

假设条件 3（净利率）：由于公司在营业模式和产品结构上较为稳定，我们预计公司 2019 年-2021 年公司的净利率基本稳定，分别为 14.57%，14.49%和 14.39%。

根据上述假设，预计 2019、2020、2021 年 EPS 分别为 0.31 元、0.39 元和 0.48 元，基于此，给予“买入”评级。

5.风险提示

信息安全行业政策落地进度具有不确定性，客户需求落地存在不确定性。

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。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062
张山峰
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
滕飞
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845
王磊
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
朱林宁
+86 22 2387 3123
张婧怡
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
马丽娜
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

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
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&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

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

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