

证券研究报告—深度报告

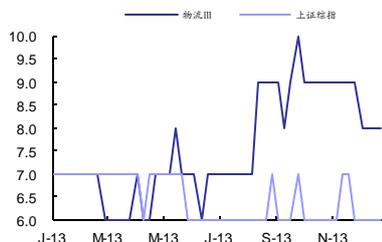
交通运输

物流III

欧浦钢网 (002711)

2014年01月14日

一年该行业与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	118/
总市值/流通(百万元)	不适用
上证综指/深圳成指	2,013/7,648
12个月最高/最低(元)	不适用

证券分析师: 郑武

电话: 0755-82130422

E-MAIL: zhengwu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120022

证券分析师: 岳鑫

电话: 0755-82130432

E-MAIL: yuexin@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120015

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

新股询价报告

优秀的钢铁物流区域龙头

● 钢贸行业的核心属性——信用评估与物流成本

中国钢贸业产品价格信息丰富且透明, 但对手盘风险巨大且评估困难, 尤其是在宏观经济波动时容易出现系统性风险。因此, 中国大宗商品平台公司的核心挑战在于解决买卖双方的对手盘风险评估问题。

由于钢材物流成本占售价比重较高, 钢贸平台往往具有区域性和派生性特征, 钢贸市场的区位与腹地制造/建筑业的集聚水平高度相关。

● 欧浦钢网成为区域龙头的核心竞争优势

在中国最大的板材消费区域顺德乐从, 欧浦深耕多年。在区域终端客户与贸易商的风险评估和风险管理方面, 欧浦具备丰富经验和一流口碑, 其客户更容易获得银行融资, 银行融资支持则为欧浦吸引更多仓储客户。

● 欧浦钢网与上海钢联的互联网交易平台之路

钢铁互联网只解决了价格和供求的信息问题 A, 但钢贸网上交易平台还需要解决产品真实存在 B、卖方信用 C (重复质押) 和买方信用 D (支付能力) 等互联网难以解决的问题。

上海钢联原来拥有 A, 未来也许需要通过 IT 技术甚至仓库巨大的投资解决问题 B 和问题 C。欧浦钢网依靠其仓储主业基础, 解决了问题 B 和 C, 但是这种区域性的信用积累, 决定了其短期内是区域性的平台。

● 短期增速取决于募投资金运用, 长期看搬迁与土地处置

过去三年公司钢材仓储/加工量稳定, 产能利用率高, 主要通过提价实现增长。预计 2014 年主业平淡, 募投资金运用决定今年业绩。中期看, 增长取决于向异地的产能转移和扩张速度和客户接受度, 以及现有土地未来的用途。

● 建议短期打新投资者报价区间 19.5-21.5 元

打新是典型的短期投资, 打新回报率很大程度上与基本面关系较小, 与市场气氛和监管指引关系更大。我们的建议仅针对短期打新投资者, 建议报价区间 19.5-21.5 元, 对应 2012 年摊薄后 EPS 的 PE 估值为 24-26 倍。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	488	625	655	847	1,045
(+/--%)	57.7%	28.1%	4.8%	29.3%	23.4%
净利润(百万元)	97	119	125	147	169
(+/--%)	31.4%	22.7%	5.0%	17.5%	14.9%
摊薄每股收益(元)	0.67	0.82	0.86	1.01	1.16
EBIT Margin	24.5%	24.1%	22.7%	22.5%	20.6%
净资产收益率(ROE)	25.3%	23.7%	20.7%	11.6%	12.1%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 内容目录

<b>仓储和加工业务贡献主要利润</b> .....	<b>4</b>
实体物流——仓储、加工是盈利核心 .....	4
电子商务——“欧浦钢网”起步三年，服务功能为主 .....	4
<b>重资产特征——经营规模扩大有待产能提升</b> .....	<b>5</b>
重资产特征加固行业竞争门槛 .....	5
过去三年连续提价提升业绩，产能利用率维持高位 .....	5
<b>中小客户——第三方仓储物流的客户定位</b> .....	<b>5</b>
第三方钢铁物流服务天然的“中小客户”特征 .....	6
中小客户定位对于公司的风险管理能力提出了较高的要求 .....	6
<b>区域性特征——有利于风控</b> .....	<b>7</b>
钢铁实体物流服务区域性特征明显 .....	7
目前电子商务服务功能高于交易功能 .....	7
区域性是公司仓储和互联网业务的共同特征 .....	8
<b>募投项目扩充主业产能</b> .....	<b>8</b>
现有产能利用率高 .....	8
募投项目将大幅提升主业产能 .....	8
<b>建议报价区间为 19.5-21.5 元</b> .....	<b>9</b>
2014 年业绩或前低后高 .....	9
打新收益率取决于机构与散户的预期差 .....	9
<b>风险提示</b> .....	<b>10</b>
<b>附表：财务预测与估值</b> .....	<b>11</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>12</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>12</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>12</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图 1: 公司业务结构图 .....	4
图 2: 公司三大主业毛利贡献结构 (2009-2013H1) .....	4
图 3: 公司的仓储与加工业务毛利率较高 .....	5
图 4: 仓储与加工业务的成本结构 (2013H1) .....	5
图 5: 公司前五大客户收入贡献占比 .....	6
图 6: 钢材价格波动趋势 .....	6
图 7: 公司仓储业务价格调整情况 .....	6
图 8: 公司加工业务价格调整情况 .....	6
图 9: “欧浦钢网”认证会员数量与点击量 .....	7
图 10: 公司仓储业务的平均库存量稳定且接近产能上限 .....	8
图 11: 公司加工服务量稳步增长且接近产能上限 .....	8
表 1: “欧浦钢网”与“我的钢铁网”浏览量比较 .....	8
表 2: 公司募投项目概览 .....	9
表 3: “打新”收益率测算 .....	9

## 仓储和加工业务贡献主要利润

公司是一家集实体物流和电子商务为一体的大型第三方钢铁物流企业。钢材仓储与加工等传统业务是公司的主要盈利核心，而电子商务目前的主要作用在于通过提升服务来提高客户忠诚度。

### 实体物流——仓储、加工是盈利核心

公司的实体物流可分为三大业务板块，即钢铁仓储服务、加工服务及综合物流服务。

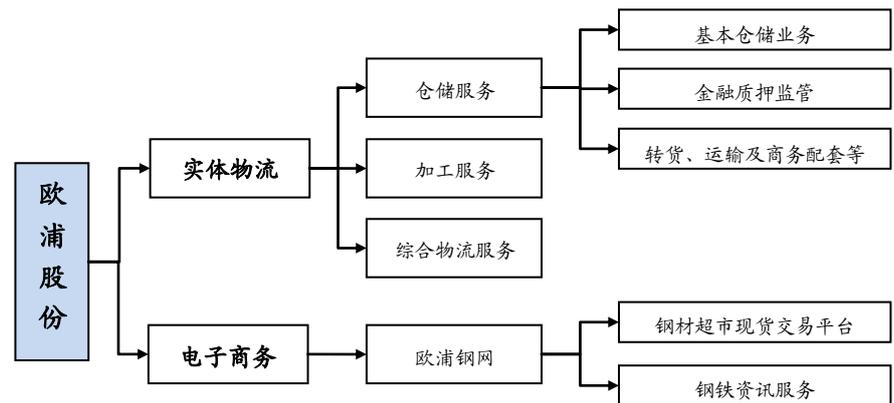
其中，仓储、加工两大传统业务毛利贡献占比超 80%，而综合物流服务毛利贡献接近 20%。

### 电子商务——“欧浦钢网”起步三年，服务功能为主

公司的电子商务则通过“欧浦钢网”（www.opsteel.cn）开展，包括钢材超市现货交易平台和钢铁资讯服务两大网络服务平台。

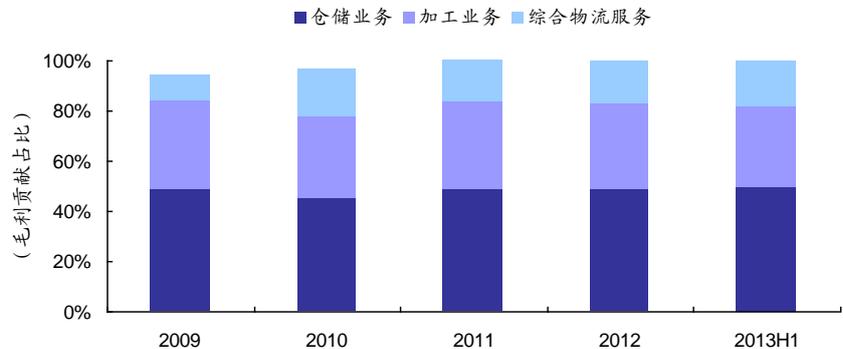
欧浦钢网直接提供了卖方的联系方式，因此其网络目前的核心价值在于通过提升客户服务水平提高主业的吸引力，而不在于撮合网上成交。

图 1：公司业务结构图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 2：公司三大主业毛利贡献结构（2009-2013H1）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 重资产特征——经营规模扩大有待产能提升

公司的传统钢铁物流服务，特别是仓储业务，具有明显的重资产属性。过去三年尽管钢贸经营环境跌宕起伏，但公司仓储与加工业务的业务量基本稳定，主要通过提价实现业绩增长。未来长期的增长，主要依赖于利用募投资金在九江乃至珠三角以外区域新建仓储面积及加工能力。

### 重资产特征加固行业竞争门槛

尽管资本市场偏爱轻资产，但是物流公司往往必须通过重资产建立竞争壁垒。公司所从事的仓储、加工业务对固定资产投资的要求较高，建设初期需要投入大量资金购置土地使用权、建造仓库、购买设备，因此具有较为明显的重资产属性。

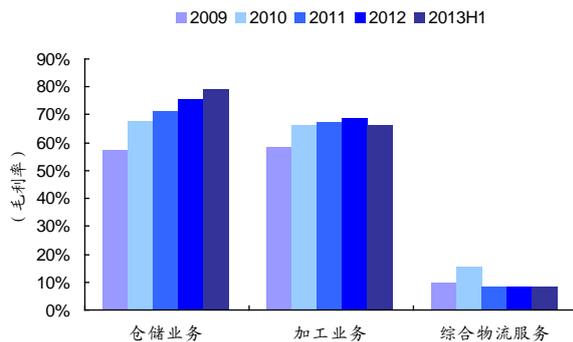
从行业竞争来看，重资产特征明显提高了行业进入门槛与先发优势。

### 过去三年连续提价提升业绩，产能利用率维持高位

从财务特征来看，公司仓储与加工等传统业务的毛利率较高，且随着产能利用率的提升，毛利率也稳步提升。当产能利用率接近饱和，毛利率将趋于稳定。目前，公司仓储与加工业务的产能利用率已接近饱和，未来经营规模的扩大，有待仓储面积及加工能力的提高。

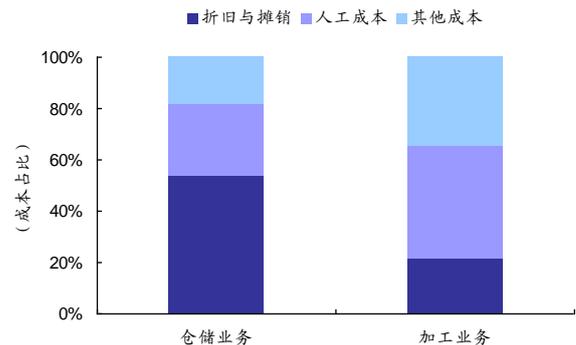
我们预计募投项目投产前，公司的仓储与加工两大核心业务将平稳增长。随着募投项目陆续投产，公司的营业收入或再次迎来快速增长期。

图 3: 公司的仓储与加工业务毛利率较高



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 4: 仓储与加工业务的成本结构（2013H1）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 中小客户——第三方仓储物流的客户定位

“中小客户”定位，是第三方钢铁物流服务的天然属性。

一方面，“小客户”定位可以使公司拥有相对较强的议价能力，对于提升回报率

大有助益。但另一方面，“中小客户”定位也对公司的风险管理提出了很高的要求。

### 第三方钢铁物流服务天然的“中小客户”特征

从公司的前五大客户收入贡献来看，公司客户分散，且主要是中小钢材贸易商与用钢企业。

在我们看来，“中小客户”特征，是第三方钢铁物流服务的天然属性。

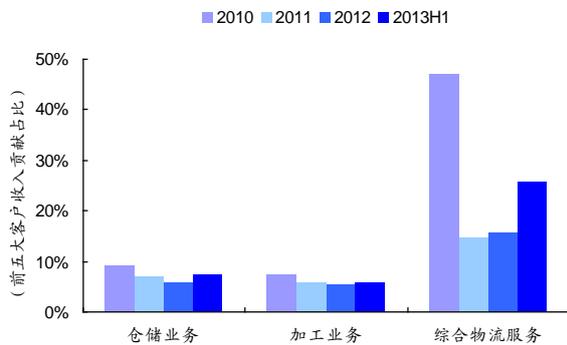
正是由于规模有限，用钢小批量且多规格，导致众多的中小客户无法直接与钢厂进行需求对接，而自建仓库或自行加工又不经济，从而衍生出专业的第三方物流服务需求。

### 中小客户定位对于公司的风险管理能力提出了较高的要求

“中小客户”特征可以使公司拥有相对较强的议价能力。过去三年钢贸行业跌宕起伏，公司却成功地大幅提高了业务价格收费标准。

但另一方面，“中小客户”，特别是中小钢材贸易商，正是最容易受到钢铁行业景气周期波动影响的客户群体。公司披露的过去三年经营业绩，反映了区域性仓储龙头的风险管理优势和公司管理层很高的风险管理水平。

图 5: 公司前五大客户收入贡献占比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 6: 钢材价格波动趋势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7: 公司仓储业务价格调整情况

业务名称	次序	收费标准	变动时间	变动幅度
出仓吊装	1	12 元/吨	2010.1	20%
	2	14 元/吨	2010.4	17%
	3	16 元/吨	2010.11	14%
	4	19 元/吨	2011.2	19%
仓租	1	0.15 元/吨·天	2010.1	50%
	2	0.2 元/吨·天	2010.11	33%
	3	0.3 元/吨·天	2011.2	50%
转货	1	2 元/吨	2010.4	100%【注】
金融质押 监管	1	1.5 元/吨·月	2010.4	50%
	2	2 元/吨·月	2011.2	33%

注：2009年10月之前，公司免收转货费；2011年11月开始，公司取消转货收费。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 8: 公司加工业务价格调整情况

业务名称	次序	收费标准	变动时间	变动幅度
热卷平直	1	23 元/吨	2010.4	28%
	2	33 元/吨	2010.11	43%
冷卷平直	1	30 元/吨	2010.11	18%
	2	35 元/吨	2011.2	17%
热卷分条	1	35 元/吨	2010.4	40%
	2	40 元/吨	2010.11	14%
冷卷分条	1	40 元/吨	2010.11	23%
	2	45 元/吨	2011.2	13%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 区域性特征——有利于风控

公司股票简称由“欧浦物流”变更为“欧浦钢网”，市场对公司的电子商务概念更为关注。

与 2013 年颇受市场青睐的上海钢联（300226.SZ）相比，公司在线下早已具备成熟的实体物流，“欧浦钢网”更是国内首家钢铁现货交易网站。自 2005 年至今，“欧浦钢网”更主要体现了服务功能。

### 钢铁实体物流服务区域性特征明显

钢铁具有密度大，质量高，搬运不易等特点，一般钢铁物流行业服务半径不超过 350 公里。因此，钢铁实体物流服务往往具有明显的区域性特征。

公司就是典型的区域性钢铁实体物流服务商——立足于广东省，辐射珠三角和华南地区。公司在腹地市场中具有良好的品牌优势，不仅与当地银行关系良好，更能够凭借对腹地市场客户类型及业务特征的熟知，保持其盈利能力与风控能力。

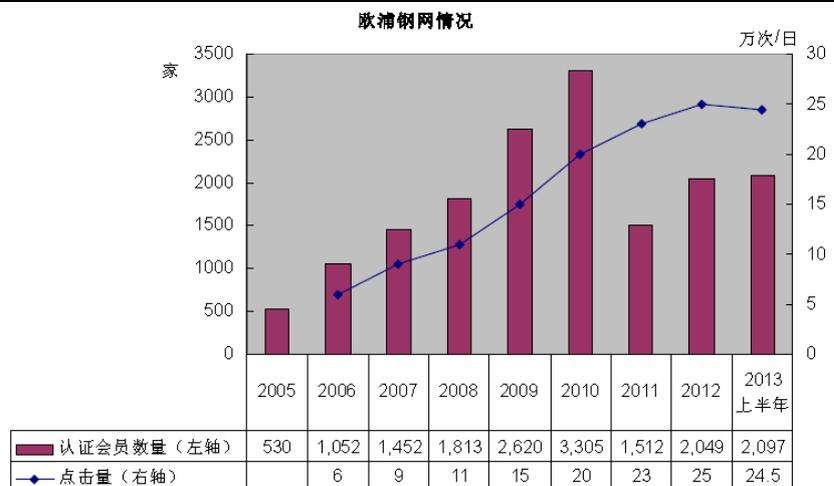
公司钢贸网上交易的优势源自于实体仓库和多年深耕积累的风险评估和管理能力，这是一般互联网公司不具备，而钢贸行业极为关键的能力。同时，与公司区域性的仓储加工业务匹配，网上交易也具备区域性特征。

### 目前电子商务服务功能高于交易功能

与 2013 年颇受市场青睐的上海钢联（300226.SZ）相比，公司在线下早已具备成熟的实体物流。公司努力通过“欧浦钢网”（www.opsteel.cn）实现线下与线上的融合发展。

事实上，“欧浦钢网”是国内首家钢铁现货交易网站。截止 2013 年 6 月底，“欧浦钢网”拥有 2000 多家签约会员。由于欧浦钢网直接提供了交易对手的联系方法，所以互联网对业务的推动，更多地体现在提升客户服务品质，而不是网上交易量方面。

图 9：“欧浦钢网”认证会员数量与点击量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 区域性是公司仓储和互联网业务的共同特征

公司的电子商务，建立于其实体物流服务之上。公司作为区域龙头仓储企业，其互联网业务的优势和重点也在于区域客户。

表 1：“欧浦钢网”与“我的钢铁网”浏览量比较

	网址	日均 IP 访问量 (一周平均)	日均 PV 浏览量 (一周平均)	平均每个访问者浏览的页面数 (三月平均)
欧浦钢网	www.opsteel.cn	6600	26400	3.1
我的钢铁网	www.mysteel.com	33000	389400	11.6

资料来源：<http://alexa.chinaz.com>，国信证券经济研究所整理

## 募投项目扩充主业产能

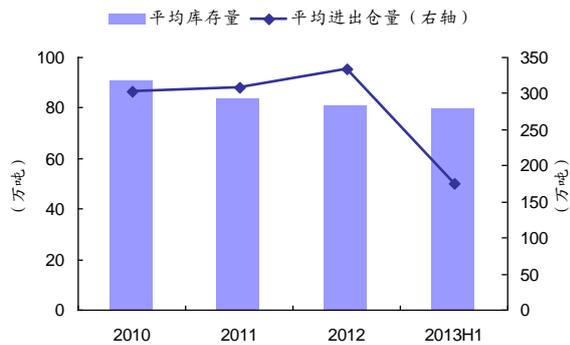
公司此次计划公开发行不超过 3939 万股人民币普通股，募集资金将用于钢铁仓储中心建设项目、加工中心建设项目及电子商务中心建设项目。募投项目将大幅提升公司仓储及加工业务服务能力。

### 现有产能利用率高

公司现有钢铁仓储能力 150 万吨，年钢铁设计加工能力 250 万吨。

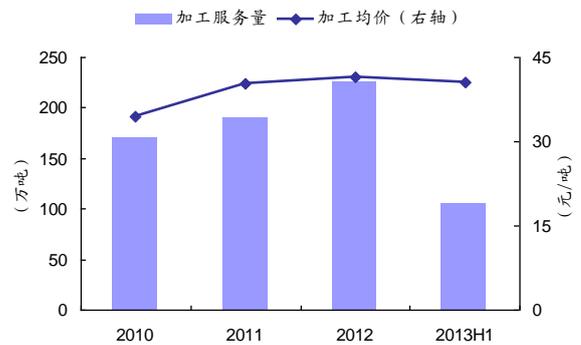
近几年，公司仓储业务与加工业务的产能利用率维持高位，多项仓储及加工业务收费标准均大幅提高。

图 10：公司仓储业务的平均库存量稳定且接近产能上限



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 11：公司加工服务量稳步增长且接近产能上限



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 募投项目将大幅提升主业产能

公司此次计划公开发行不超过 3939 万股人民币普通股，募集资金将用于钢铁仓储中心建设项目、加工中心建设项目及电子商务中心建设项目。

预计两大物流实体募投项目可新增仓储能力 150 万吨（提高 100%），新增加工能力 200 万吨（提高 80%）。

此外，电子商务中心主要建设内容为电子商务大楼，主要用作电子商务中心的

办公及研发场所。

**表 2: 公司募投项目概览**

项目名称	投资总额 (万元)	其中		建设周期	新增产能 (万元)	年均收入 (万元)	年均净利润 (所得税后)	财务内部收益率 (万吨)
		建设投资	流动资金					
钢铁仓储中心建设项目	29,108	28,775	333	24 个月	150	8,265	4,686	17.72%
加工中心建设项目	18,980	17,854	1,126	36 个月	200	7,106	3,618	24.50%
电子商务中心建设项目	5,868	5,292	576	18 个月				
合计	53,956	51,921	2,035					

资料来源: <http://alexa.chinaz.com>, 国信证券经济研究所整理

需要注意的是,此次募投项目选址为佛山市南海区九江镇,而非公司的大本营——佛山市顺德区乐从镇。

两处相距仅 20 公里左右,未来客户转移的意愿和速度,会决定公司未来主业发展的节奏。此外,由于公司现有仓库临近高速公路和扩张后的城市外围,中长期看我们预计现有仓储土地有可能改变用途。

## 建议报价区间为 19.5-21.5 元

打新是典型的短期投资,打新回报率很大程度上与基本面关系较小,与市场气氛和监管指引关系更大。我们的建议仅针对短期打新投资者,建议报价区间 19.5-21.5 元,对应 2012 年 PE 为 24-26 倍。

### 2014 年业绩或前低后高

我们预计 2014 年钢铁行业相对平稳,考虑到公司目前产能利用率较高且过去三年仓储收费已经大幅提高,预计 2014 年公司主业发展平淡,募投资金的短期运用很大程度上决定了 2014 年的盈利。

如果结合我们对公司披露的 2013 年上半年报表的分析,以及募投资金实际运用导致的时间差,我们预计 2014 年全年业绩增速前低后高。

### 打新收益率取决于机构与散户的预期差

打新是典型的短期投资,打新回报率很大程度上与基本面关系较小,与市场气氛和监管指引关系更大。

**表 3: “打新”收益率测算**

	首日股价涨幅						
	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%
0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
1.0%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
“打新” 中签率	1.5%	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	0.9%	1.1%
2.0%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	1.4%	1.6%
2.5%	0.5%	0.8%	1.0%	1.3%	1.5%	1.8%	2.0%
3.0%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	1.8%	2.1%	2.4%

资料来源: 国信证券经济研究所测算

## 风险提示

### ➤ 市场竞争加剧风险

国内第三方钢铁物流行业发展迅速，一些国际巨头也看好中国钢铁物流市场巨大的发展空间，纷纷进入中国市场。华南沿海一些地区正在兴建码头和仓储物流基地，大型钢铁生产企业、物资公司竞相组建合资公司、分公司、子公司落户广东，广东省内的广州钢铁股份有限公司亦实施资产重组，转型现代钢铁物流业务，广东省客户在华南地区将有更大的选择余地。综合国际国内两方面因素，公司在华南地区面临更激烈的市场竞争。

### ➤ 钢材市场持续低迷风险

公司客户大多为中小型贸易商与用钢客户。若钢材市场持续低迷，不仅公司盈利能力将受到挤压，公司的部分客户（特别是中小型贸易商客户）将有可能逐渐萎缩、转型甚至倒闭。

### ➤ 异地扩张风险

公司目前经营管理能力在业内具有较好的口碑。未来公司将通过募投项目实现异地扩张，将可能面临较大的管理挑战。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	356	359	1043	904	营业收入	625	655	847	1045
应收款项	10	36	23	14	营业成本	436	467	605	766
存货净额	20	77	66	42	营业税金及附加	8	8	10	13
其他流动资产	9	10	13	16	销售费用	1	1	1	2
<b>流动资产合计</b>	<b>394</b>	<b>481</b>	<b>1145</b>	<b>976</b>	管理费用	37	59	68	78
固定资产	188	178	221	491	财务费用	24	12	4	0
无形资产及其他	286	257	229	200	投资收益	1	1	1	1
投资性房地产	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
长期股权投资	15	21	27	33	其他收入	8	29	29	29
<b>资产总计</b>	<b>940</b>	<b>944</b>	<b>1628</b>	<b>1706</b>	营业利润	127	137	187	216
短期借款及交易性金融负债	195	100	100	100	营业外净收支	13	10	10	10
应付款项	4	4	5	6	<b>利润总额</b>	<b>140</b>	<b>147</b>	<b>197</b>	<b>226</b>
其他流动负债	61	60	78	19	所得税费用	21	22	49	56
<b>流动负债合计</b>	<b>260</b>	<b>164</b>	<b>183</b>	<b>125</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	166	166	166	166	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>119</b>	<b>125</b>	<b>147</b>	<b>169</b>
其他长期负债	9	9	9	9					
<b>长期负债合计</b>	<b>176</b>	<b>176</b>	<b>176</b>	<b>176</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>436</b>	<b>339</b>	<b>358</b>	<b>301</b>	净利润	119	125	147	169
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	25	38	39	46
股东权益	505	605	1270	1406	折旧摊销	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>940</b>	<b>944</b>	<b>1628</b>	<b>1706</b>	公允价值变动损失	4	(0)	1	1
					财务费用	24	12	4	0
关键财务与估值指标					营运资本变动	22	(35)	39	(27)
每股收益	0.82	0.86	1.01	1.16	其它	(4)	0	(1)	(1)
每股红利	0.16	0.17	0.20	0.23	<b>经营活动现金流</b>	<b>166</b>	<b>129</b>	<b>226</b>	<b>188</b>
每股净资产	3.47	4.16	8.73	9.66	资本开支	(7)	0	(53)	(288)
ROIC	18%	17%	21%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	24%	21%	12%	12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(8)</b>	<b>(6)</b>	<b>(59)</b>	<b>(294)</b>
毛利率	30%	29%	29%	27%	权益性融资	0	0	547	0
EBITMargin	24%	23%	22%	21%	负债净变化	50	0	0	0
EBITDAMargin	28%	28%	27%	25%	支付股利、利息	(23)	(25)	(29)	(34)
收入增长	28%	5%	29%	23%	其它融资现金流	(32)	(95)	0	0
净利润增长率	23%	5%	18%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>22</b>	<b>(120)</b>	<b>518</b>	<b>(34)</b>
资产负债率	46%	36%	22%	18%	<b>现金净变动</b>	<b>181</b>	<b>3</b>	<b>684</b>	<b>(139)</b>
					货币资金的期初余额	176	356	359	1043
					货币资金的期末余额	356	359	1043	904
					企业自由现金流	168	130	168	(107)
					权益自由现金流	186	45	171	(107)

资料来源：wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郦彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生		马韬	021-60933157		
		孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>交通运输</b>		<b>机械</b>	
董德志	021-60933158	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
赵婧	021-60875174	岳鑫	0755-82130432	朱海涛	
刘鹏		糜怀清	021-60933167	陈玲	021-60875162
魏玉敏				杨森	0755-82133343
<b>钢铁及新材料</b>		<b>房地产</b>		<b>医药</b>	
郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678	贺平鸽	0755-82133396
				丁丹	0755-82139908
				杜佐远	0755-82130473
				胡博新	0755-82133263
<b>电子</b>		<b>计算机</b>		<b>传媒</b>	
刘翔	021-60875160	高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322
陈平	021-60933151			刘明	010-88005319
卢文汉	021-60933164				
<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>电力及公共事业</b>		<b>银行</b>	
朱元	021-60933162	陈青青	0755-22940855	王婧	
		徐强			
<b>轻工</b>		<b>建筑工程</b>		<b>家电</b>	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678	曾婵	0755-82130646
<b>通信</b>		<b>电力设备</b>		<b>新能源</b>	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
<b>食品饮料</b>		<b>旅游</b>		<b>农业</b>	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
<b>汽车及零部件</b>		<b>金融工程</b>		<b>基金评价与研究</b>	
黄冲	010-88005315	林晓明	021-60875168	钱晶	021-60875163
		陈志岗	0755-82136165	潘小果	0755-82130843
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
<b>军工</b>		<b>建材</b>			
郑武	0755-82130422	黄道立	0755-82130685		
朱海涛		刘宏	0755-22940109		

### 国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				