

动态报告

传媒

综合

电广传媒(000917)

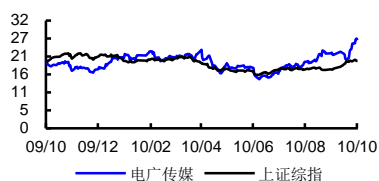
中性

2010年3季报点评

(维持评级)

2010年10月29日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	26.20
总股本/流通A股(百万股)	406.4/318.7
流通B股/H股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	10,647.1/8,350.6
上证综指/深圳成指	2,992.58/13,445.03
12个月最高/最低(元)	26.63/14.56

财务数据

净资产值(百万元)	1,979.24
每股净资产(元)	4.87
市净率	5.38
资产负债率	69.83%
息率	0.08%

相关研究报告:

《电广传媒2010年1季报点评:业绩继续下滑,低净利率状态持续》——2010-4-26

《电广传媒09年3季度业绩预告点评:投资收益主导业绩波动》——2009-10-19

《电广传媒:拉开有线网络跨区域整合的序幕》——2009-6-17

分析师: 陈财茂

电话: 021-60933163

E-mail: chencm@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210040007

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。

财报点评

价值存在高估,维持“中性”评级

●三季度盈利改善,但质量不高

电广传媒2010年前3季度营业收入46.3亿元,同比增长53.5%,净利润3600万元,同比增长50%,EPS为0.089元,基本符合预期。三季度单季净利润1600万元,同比增长73.7%,环比增长4.6%,EPS为0.039元。盈利有所改善但是其盈利质量不高,因减持拓维信息股权638万股,使得单季度投资收益2.08亿元,而当期净利润也就3920万元,假定没有这个减持,将出现严重亏损。

●创投业务:贡献每股价值7.78元

除拓维信息和圣农发展处于解禁状态外,11月1日将迎来亿纬锂能、爱尔眼科和网宿科技的解禁,2011年则有蓝色光标、和而泰、数码视讯和达刚路机和太阳鸟解禁。按照10月28日的收盘价计算,电广传媒在这些股票上的权益市值为27.2亿元,我们在现有市值基础上打9折,并且假定退出后其中20%奖励给基金管理团队,则股东享有的市值为19.6亿元,对应每股市值4.83元。后续上市的项目大多都是通过基金形式投资的,按照所管理资金规模(约20亿元)的10%对其估值,即价值2亿元,对自有资金(约2亿元),按照5倍PB对其估值,即价值10亿元,总体来看,加上已经上市的这些创投资产,电广传媒的创投业务,总计价值约31.6亿元,对应每股7.78元。

●全业务每股价值17.26元,维持“中性”评级

用MV/EBIT对电广传媒除创投资产外的其他资产估值,2010年电广传媒的EBIT为0.7亿元,按行业平均约55倍的MV/EBIT(2009年)计算,电广传媒其他业务的价值也就38.5亿元,对应每股9.48元,计入创投业务,每股价值17.26元。维持2010-12年EPS为0.09元、0.10元和0.11元的预测,当前股价下对应的PE分别为172、157和149倍。维持“中性”的投资评级,建议投资者适当注意投资风险。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,351.14	4,174.98	5,100	5,908	6,362
(+/-%)	26.47%	24.58%	22.1%	15.8%	7.7%
净利润(百万元)	21.33	29.42	38	41	43
(+/-%)	-81.19%	37.94%	28.1%	9.1%	5.4%
每股收益(元)	0.05	0.07	0.09	0.10	0.11
EBIT Margin	12.56%	6.01%	1.4%	1.4%	1.3%
净资产收益率(ROE)	1.27%	1.51%	1.9%	2.0%	2.1%
市盈率(PE)	499.14	361.84	171.7	157.4	149.3
EV/EBITDA	19.28	24.13	29.9	27.0	25.3
市净率(PB)	6.33	5.45	3.27	3.22	3.17

## 三季度盈利改善，但质量不高

电广传媒 2010 年前 3 季度实现营业收入 46.3 亿元，同比增长 53.5%，归属于母公司的净利润 3600 万元，同比增长 50%，EPS 为 0.089 元，因电广传媒的净利润受股票投资收益和创投股权减持的影响极大（体现为公允价值变动损益和投资收益），EPS 波动非常剧烈，我们对电广传媒全年的 EPS 预测为 0.093 元（对应 3 亿元投资收益假设），前三季度的投资收益为 2.8 亿元，若四季度对创投股权没有进一步的减持计划，则前三季度的 EPS 基本符合预期（倒算推断）。

三季度单季实现营业收入 15.1 亿元，同比增长 34.6%，环比下滑 3.4%，归属于母公司的净利润 1600 万元，同比增长 73.7%，环比增长 4.6%，EPS 为 0.039 元。

纵使三季度盈利有所改善（从同比和环比增长来看），但是其盈利质量不高，原因在于：

- 1、 三季度因减持拓维信息股权 638 万股，使得单季度投资收益 2.08 亿元，而当期净利润也就 3920 万元，假定没有这个减持，将出现严重亏损。
- 2、 二级市场股票投资产生公允价值净损失 4360 万元，尽管公司在二级市场的投资主要通过上海锡泉和深圳荣涵进行，但是我们不禁要问，公司为什么要进行股票投资？截止 2010 年 3 季度，合并报表的账面上货币资金余额 24.3 亿元，扣除应付和预收账款 17.3 亿元（这和广告业务相关，湖南电视台广告收入在电广传媒过账），账面上仅有 7 亿元的现金，相对于 45.7 亿元的贷款（短期 2.8 亿元，长期 42.9 亿元），净负债 36 亿元，应该说资金相当紧张，在这种情况下，继续进行对公司来说毫无意义的股票投资，对盈利质量和未来的财务状况均构成压力。
- 3、 以 EBIT 来衡量公司的盈利变化，2010 年三季度单季亏损 584 万元，EBIT margin 为 -0.4%，这令人非常费解，我们会问，这是否是因为子公司有线集团出现的亏损（因资本开支过大导致折旧增加）呢？但是，很明显不是，这可以从少数股东损益看出，三季度单季少数股东损益 2320 万元，我们判断着主要是由于有线集团引起的，推断有线集团三季度单季盈利约 4000 万元。那是否是减持拓维信息股权后给管理层计提了超额奖金呢？这至少在三季度没有，2010 年前三季度职工薪酬计提额分别为 7574 万元、8638 万元和 8672 万元，其奖金通常在四季度计提。可能的解释是影视制作和广告业务产生了负的 EBIT margin。

总体来看，电广传媒三季度盈利质量并不理想，但这也是 2008 年以来的常态，市场进行了充分预期和逐渐适应，但是，市场同样存在电广传媒经营绩效改善的预期，即预期公司 EBIT margin 和净利率提高，我们同样不排除这一可能。但是我们认为短期内发生的可能性并不大。原因在于：

- 1、 激励不到位。表现在三个方面，其一，大股东湖南广播电视产业中心仅持有电广传媒 21.52% 的股权，虽是控股，但控股比例太低；其二，并不存在对管理层的股权激励；其三，诸多管理层或者前高管的股权

体现在了孙公司中。这些都使得公司提高管理绩效缺乏动力。

- 2、 广告分成条款短期难以改变。公司盈利能力过低的核心问题在于与湖南电视台的广告分成条款并非十分有利，电广传媒和湖南电视台的分成比例为 15%:85%，但营业税及附加（5.5%）全部由电广传媒承担，电广传媒的实际分成比例仅有 9.5%。这一分成比例尽管很差，但是很其他广告代理公司 3-5%的 gross margin（例如省广股份）比较，其实也不错，毕竟湖南电视台广告价值的核心体现在于内容。除非，电广传媒能够把湖南电视台的广告进行承包，并统一销售，才有可能提高其毛利率，但同时必须承担一定的风险。
- 3、 公司架构越来越复杂而非简化。以创投业务为例，达晨创投为电广传媒的二级子公司，旗下还存在大量的其他公司（诸多管理层也在其中拥有股权）。另外，有线集团也从一级子公司降为二级子公司，虽然有其战略安排的需要，但是管理层级增加是不争的事实。其实公司的业务并不复杂，广告、有线和创投，很难理解为什么要设计这种复杂的结构，并且事实证明，对盈利并非有利。

图表 1：电广传媒利润简表（3Q2009-3Q2010）

单位，百万元	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	YoY	QoQ	1-3Q09	1-3Q10	YoY
营业收入	1,123.3	1,159.8	1,552.4	1,565.4	1,511.7	34.6%	-3.4%	3,015.2	4,629.6	53.5%
营业成本	864.9	896.5	1,191.1	1,235.8	1,265.9	46.4%	2.4%	2,273.1	3,692.8	62.5%
营业税金及附加	47.8	49.0	65.1	70.9	67.4	40.9%	-5.0%	130.5	203.5	55.9%
销售费用	54.6	172.6	83.8	39.8	66.1	21.1%	66.0%	136.5	189.8	39.0%
管理费用	134.8	123.1	150.5	110.7	118.1	-12.4%	6.7%	343.7	379.3	10.4%
财务费用	43.8	52.5	60.3	52.1	82.6	88.5%	58.6%	132.6	195.1	47.1%
资产减值损失	(2.1)	75.3	1.2	23.4	21.3	..	-9.0%	(18.1)	45.8	..
公允价值变动	0.9	9.9	2.5	(9.9)	(43.6)	..	..	4.1	(50.9)	..
投资收益	51.6	143.9	45.5	25.9	208.5	303.9%	706.7%	78.3	279.9	257.3%
营业利润	31.8	(55.3)	48.6	48.6	55.2	73.4%	13.6%	99.1	152.4	53.7%
营业外收入	4.0	5.0	0.5	3.7	(2.3)	-158%	-161%	12.2	1.9	-84.1%
营业外支出	0.9	3.7	0.5	2.4	0.8	-8.2%	-66.6%	1.3	3.7	189.9%
利润总额	34.9	(54.0)	48.6	50.0	52.1	49.1%	4.3%	110.1	150.6	36.9%
所得税	8.5	(90.6)	4.1	(2.2)	12.9	52.0%	..	18.7	14.9	-20.4%
净利润	26.5	36.6	44.4	52.1	39.2	48.2%	-24.8%	91.4	135.7	48.6%
少数股东损益	17.2	31.2	39.7	36.8	23.2	34.6%	-37.0%	67.3	99.7	48.1%
归属于母公司的净利润	9.2	5.4	4.7	15.3	16.0	73.7%	4.6%	24.0	36.0	49.9%
<b>EPS</b>	<b>0.023</b>	<b>0.013</b>	<b>0.012</b>	<b>0.038</b>	<b>0.039</b>	<b>73.7%</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.0592</b>	<b>0.0887</b>	<b>49.9%</b>
grossmargin	23.0%	22.7%	23.3%	21.1%	16.3%	-6.7%	-4.8%	24.6%	20.2%	-4.4%
EBIT margin	1.9%	-7.0%	4.0%	6.9%	-0.4%	-2.3%	-7.3%	4.4%	3.5%	-0.8%
营业税金率	4.3%	4.2%	4.2%	4.5%	4.5%	0.2%	-0.1%	4.3%	4.4%	0.1%
销售费用率	4.9%	14.9%	5.4%	2.5%	4.4%	-0.5%	1.8%	4.5%	4.1%	-0.4%
管理费用率	12.0%	10.6%	9.7%	7.1%	7.8%	-4.2%	0.7%	11.4%	8.2%	-3.2%
营业利润率	2.8%	-4.8%	3.1%	3.1%	3.7%	0.8%	0.5%	3.3%	3.3%	0.0%
所得税率	24.3%	167.8%	8.5%	-4.3%	24.7%	0.5%	29.1%	17.0%	9.9%	-7.1%
净利率	2.4%	3.2%	2.9%	3.3%	2.6%	0.2%	-0.7%	3.0%	2.9%	-0.1%

资料来源：公司公告，Wind 资讯，国信证券经济研究所

## 创投业务：贡献每股价值 7.78 元

10 月份以来，电广传媒股价累计上涨 20%，使得总市值达到了 106 亿元。上涨的部分理由在于：（1）电广传媒旗下的部分创投资产将在 10 月底解禁。（2）市场预期，华丰达成立后，将进行有线网络的跨区域整合。（3）存在整合集团其他资

产的预期。我们这里重点谈一下创投业务。

早期电广传媒以自有资金投资，之后以达晨创投这一平台，再后来通过达晨财信和财智等合资公司，发展至今则是主要以基金（有限合伙）的形式来进行投资。除了拓维信息和圣农发展处于解禁状态外，11月1日将迎来亿纬锂能、爱尔眼科和网宿科技的解禁，2011年则有蓝色光标、和而泰、数码视讯和达刚路机和太阳鸟解禁。按照10月28日的收盘价计算，电广传媒在这些股票上的权益市值为27.2亿元，我们在现有市值基础上打9折，并且假定退出后其中20%奖励给基金管理团队，则股东享有的市值为19.6亿元，对应每股市值4.83元。除了这些项目外，后续上市的项目大多都是通过基金形式投资的，我们可以按照所管理资金规模（约20亿元）的10%对其估值，即价值2亿元，另外，对自有资金（约2亿元），按照5倍PB对其估值，即价值10亿元，总体来看，加上已经上市的这些创投资产，电广传媒的创投业务，总计价值约31.6亿元，对应每股7.78元。

图表 2: 电广传媒创投资产

代码	股票简称	投资主体	持股比例	持股数	股价	市值 百万	权益 市值	解禁日期
002261	拓维信息	湖南电广传媒股份有限公司	100.0%	23,583,019	33.41	787.9	787.9	2009-7-23
002299	圣农发展	深圳市达晨创业投资有限公司	100.0%	15,498,000	28.46	441.1	441.1	2010-10-21
		深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	14,022,000	28.46	399.1	159.6	2010-10-21
300014	亿纬锂能	深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	2,939,271	30.43	89.4	35.8	2010-11-01
300015	爱尔眼科	深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	6,000,000	40.87	245.2	98.1	2010-11-01
300017	网宿科技	深圳市达晨财智创业投资管理有限公司	55.0%	4,845,000	19.93	96.6	53.1	2010-11-01
		深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	3,926,762	19.93	78.3	31.3	2010-11-01
300058	蓝色光标	深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	3,645,000	33.50	122.1	48.8	2011-02-28
		深圳市达晨创业投资有限公司	100.0%	1,020,000	33.50	34.2	34.2	2011-02-28
002402	和而泰	深圳市达晨创业投资有限公司	100.0%	8,400,000	39.46	331.5	331.5	2011-05-11
300079	数码视讯	深圳市达晨创业投资有限公司	100.0%	1,750,000	51.98	91.0	91.0	2011-05-04
300103	达刚路机	深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	4,900,000	40.03	196.1	78.5	2011-08-12
601098	中南传媒	深圳市达晨创业投资有限公司	100.0%	30,000,000	13.80	414.0	414.0	2013-10-28
300123	太阳鸟	深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	1,634,875	44.88	73.4	29.3	2011-9-28
		深圳市达晨财富创业投资企业（有限合伙）	32.5%	5,994,544	44.88	269.0	87.4	2011-9-28
300138	晨光生物	深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	2,500,000				
	恒泰艾普	深圳市达晨财信创业投资管理有限公司	40.0%	3,755,280				
合计						3,669	2,722	

资料来源：公司公告，Wind 资讯，国信证券经济研究所

## 全业务每股价值 17.26 元，维持“中性”评级

对于电广传媒，尽管账面上存在大量的广告和有线电视收入，但是其盈利则完全依赖于创投业务，我们很难把它当传统意义上的传媒公司，其更像一个投资公司。前面我们已经说明创投业务每股价值 7.78 元。其他业务是否还值钱，对于电广传媒的估值，存在很大的争议。有两种典型的理解：

- 1、**分业务进行分部估值：**有线网络年均盈利约 2 亿元，按照目前约 50 倍 PE 和 63% 的股权比例计算，价值 63 亿元，对应每户市值为 2860 元。会展中心每年亏损，按照 PB 进行估值，价值约 10 亿元。闲置土地 900 亩，价值 9 亿元。广告等业务基本没有价值。这样粗略估算，除创投外的其他资产价值 82 亿元，相当于每股 20.2 元，计入创投业务的价值，相当于每股 28 元。
- 2、**MV/EBIT 估值：**A 股的投资者非常奇怪都倾向于以上这种估值方法，

以上这种方法似是而非，并且存在诸多错误，其错有三：（1）以上的估值方法完全忽略了本部的管理效率和费用。（2）以上方法本质上是对资产的估值，完全忽略了 21 亿元的净负债（有息负债-现金）。（3）本质上假定这些资产可以随意交易，这显然不现实。而用 MV/EBIT 估值则能够解决以上三个明显的问题（虽然也不是最好的办法），按照我们的预测，2010 年电广传媒的 EBIT 为 0.7 亿元，按照有线行业平均约 55 倍的 MV/EBIT（2009）年计算，电广传媒其他业务的价值也就 38.5 亿元，对应每股 9.48 元，计入创投业务，每股价值 17.26 元（这存在高估）。

按照似是而非的分部估值方法，电广传媒每股价值 28 元，而按照 MV/EBIT 估值，电广传媒每股价值至多 17.26 元。

我们维持 2010-12 年 EPS 为 0.09 元、0.10 元和 0.11 元的预测，当前股价下对应的 PE 分别为 172、157 和 149 倍。维持“中性”的投资评级，建议投资者适当注意投资风险。

**图表 3：A 股有线公司 MV/EBIT 比较**

代码	简称	营业收入	营业成本	营业税金	销售费用	管理费用	EBIT	总市值	MV/EBIT
600831	广电网络	9.50	5.99	0.14	0.73	1.19	1.44	59.67	41.4
002238	天威视讯	7.53	5.02	0.25	0.38	0.94	0.93	60.29	64.8
600037	歌华有线	15.16	10.81	0.33	0.65	0.77	2.60	152.80	58.9
平均/合计		32.19	21.82	0.73	1.76	2.91	4.97	272.75	54.9

资料来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

**图表 4: 电广传媒盈利预测与估值**

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	2311	3079	2944	2844
应收款项	205	279	324	349
存货净额	1078	1308	1519	1634
其他流动资产	217	255	295	318
<b>流动资产合计</b>	<b>3837</b>	<b>4922</b>	<b>5081</b>	<b>5145</b>
固定资产	3790	4206	4497	4690
无形资产及其他	308	277	246	215
投资性房地产	755	755	755	755
长期股权投资	580	680	780	880
<b>资产总计</b>	<b>9270</b>	<b>10840</b>	<b>11360</b>	<b>11685</b>
短期借款及交易性金融负债	1018	2000	2000	2000
应付款项	533	805	934	1006
其他流动负债	1630	1847	2143	2306
<b>流动负债合计</b>	<b>3180</b>	<b>4652</b>	<b>5077</b>	<b>5311</b>
长期借款及应付债券	3180	3180	3180	3180
其他长期负债	110	120	130	140
<b>长期负债合计</b>	<b>3290</b>	<b>3300</b>	<b>3310</b>	<b>3320</b>
<b>负债合计</b>	<b>6471</b>	<b>7952</b>	<b>8387</b>	<b>8632</b>
少数股东权益	846	908	964	1014
股东权益	1954	1980	2009	2039
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9270</b>	<b>10840</b>	<b>11360</b>	<b>11685</b>

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.07	0.09	0.10	0.11
每股红利	0.02	0.03	0.03	0.03
每股净资产	4.81	4.87	4.94	5.02
ROIC	2%	2%	2%	2%
ROE	2%	2%	2%	2%
毛利率	24%	25%	25%	25%
EBIT Margin	1%	1%	1%	1%
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%
收入增长	25%	22%	16%	8%
净利润增长率	38%	28%	9%	5%
资产负债率	79%	82%	82%	83%
息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
P/E	220.0	171.7	157.4	149.3
P/B	3.3	3.3	3.2	3.2
EV/EBITDA	32.7	29.9	27.0	25.3

资料来源: 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
<b>营业收入</b>	<b>4175</b>	<b>5100</b>	<b>5908</b>	<b>6362</b>
营业成本	3170	3842	4451	4758
营业税金及附加	179	213	248	316
销售费用	309	382	443	477
管理费用	467	592	681	731
财务费用	185	216	238	240
投资收益	222	300	300	300
资产减值及公允价值变动	(43)	(20)	(20)	(20)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	44	134	127	121
营业外净收支	12	6	6	6
<b>利润总额</b>	<b>56</b>	<b>140</b>	<b>133</b>	<b>127</b>
所得税费用	(72)	14	12	11
少数股东损益	99	89	80	72
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>29</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>43</b>

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
<b>净利润</b>	<b>29</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>43</b>
资产减值准备	30	(18)	3	2
折旧摊销	346	413	466	516
公允价值变动损失	43	20	20	20
财务费用	185	216	238	240
营运资本变动	504	139	144	84
其它	41	80	53	48
<b>经营活动现金流</b>	<b>994</b>	<b>671</b>	<b>727</b>	<b>714</b>
资本开支	(672)	(800)	(750)	(700)
其它投资现金流	(26)	26	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(778)</b>	<b>(874)</b>	<b>(850)</b>	<b>(800)</b>
权益性融资	42	0	0	0
负债净变化	1586	0	0	0
支付股利、利息	(8)	(11)	(12)	(13)
其它融资现金流	(2851)	982	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>348</b>	<b>971</b>	<b>(12)</b>	<b>(13)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>564</b>	<b>768</b>	<b>(135)</b>	<b>(99)</b>
货币资金的期初余额	1747	2311	3079	2944
货币资金的期末余额	2311	3079	2944	2844
企业自由现金流	293	(185)	(63)	(27)
权益自由现金流	(972)	603	(279)	(245)

### 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
				岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
刘智景	021-60933148	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	陈健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
<b>固定收益</b>		<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755-82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧梯	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	
蔺晚熠	021-60933146	周琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
<b>数量化投资</b>		<b>交易策略</b>			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				



**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)	
<b>王立法</b>	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b>	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b>	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b>	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b>	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b>	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戢</b>	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b>	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b>	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b>	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b>	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b>	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b>	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>刘塑</b>	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b>	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b>	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b>	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b>	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原祎</b>	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>孔华强</b>	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b>	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
				<b>黎敏</b>	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
				<b>徐冉</b>	13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				<b>颜小燕</b>	13590436977 yanxy@guosen.com.cn