

投入加大拖累业绩表现，下半年盈利能力有望改善

——安正时尚 (603839.SH) 2018 年中报点评

公司简报

买入 (维持)

当前价: 12.94 元

分析师

李婕 (执业证书编号: S0930511010001)

021-22169107

lijie_yjs@ebsecn.com

汲肖飞 (执业证书编号: S0930517100004)

021-22169314

jixiaofei@ebsecn.com

市场数据

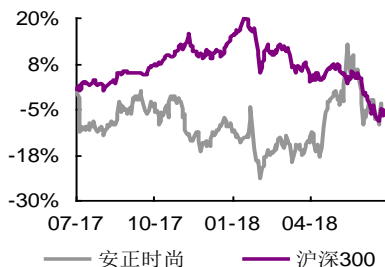
总股本(亿股): 4.04

总市值(亿元): 33.65

一年最低/最高(元): 12.94/27.38

近3月换手率: 38.00%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.79	-2.80	-57.10
绝对	-0.20	-9.74	-48.70

资料来源: Wind

相关研报

主品牌发力, 时尚集团业绩增长靓丽

..... 2018-04-28
多品牌集团增长稳健, 短期投入增加夯实长期发展基础

..... 2018-03-29
多品牌发力业绩提速, 中高端时装集团稳步前行

..... 2017-11-01

◆18H1 收入增 20%、净利增 26%、扣非净利略增, Q2 业绩增速放缓

2018 年上半年公司实现收入 7.52 亿元、同增 20.33%, 归母净利 1.62 亿元、同增 25.56%, 扣非净利 1.26 万元、同增 1.29%, EPS0.41 元。扣非净利增速低于收入主要由于毛利率降、资产减值损失增以及多场新品发布会、店铺升级、股权激励等带来费用增加, 低于净利主要由于委托投资收益大幅增长。

17Q1-18Q2 公司收入同增 18.89%、17.40%、23.87%、12.47%、26.84%、13.98%, 净利同增 16.50%、3.46%、36.95%、7.49%、30.09%、20.11%。18Q1 主品牌玖姿线上收入及线下同店增速显著提升, 带动收入增长加速, 销售、管理费用率降以及投资收益大幅增加推动净利快速增长; 由于 18Q1 叠加冷冬、春节等一次性因素拉动收入增速较高, Q2 除尹默、摩萨克外其他品牌收入同比增速均有所收窄, Q2 单季度费用率提升 7.83PCT (其中包含计提股价激励费用 1115 万元、多场新品发布会费用、聘请明星代言人及门店升级装修等) 导致单季度扣非净利同降 23%, Q2 为淡季基数较低、费用投入加大对单季度业绩影响较大。

◆主品牌保持较快增速, 小品牌业绩增速收窄, 线上增速显著放缓

1) 分品牌来看, 2018H1 玖姿、尹默、斐娜晨、安正男装、摩萨克、安娜蔻分别实现收入 4.94 亿元、1.15 亿元、6322.83 万元、4405.34 万元、1367.16 万元、1150.60 万元, 同增 27.11%、10.75%、57.33%、8.50%、-32.09%、-45.52%。2017 年玖姿、尹默、斐娜晨、安正男装、摩萨克收入同增 10.49%、10.76%、92.41%、37.11%、15.47%, 18H1 主品牌玖姿增长提速, 斐娜晨、安正男装、摩萨克等小品牌收入增速放缓, 安娜蔻重新定义核心客群, 品牌风格、定位更加年轻化, 18H1 收入显著下滑, 收入占比较小; 其中 18Q1/Q2 玖姿、尹默、斐娜晨、安正男装、摩萨克收入增速分别为 34.73%/20.35%、9.22%/12.57%、12.81%/2.76%、-38.18%/-23.24%、80.01%/32.55%、-35.99%/-52.01%, Q2 多数品牌收入增速环比放缓。

2018H1 主品牌玖姿保持较快增速, 主要受益于门店数量稳步扩张, 产品性价比提升、签约代言人及举办米兰秀强化品牌影响力带来店效增加, 以及线上收入保持较快增长。18H1 玖姿净开店 5 家, 期末共有门店 696 家, 外延同增 8.24%; 18H1 可比同店增速为 17.8%。18Q2 主品牌收入增速为 20.35%, 低于 18Q1 的 34.73%, 主要由于线上收入增速放缓。

小品牌方面, 18H1 尹默、安正男装、斐娜晨、摩萨克可比同店增长约 6%、6.5%、15%、20%, 保持稳健增长; 不考虑奥莱店期末门店数外延分别同增约 6%、11%、79%、-35%。尹默门店数量及店效均保持稳定增长; 安正男装门店数量稳步扩张, 男装品牌更换设计师、形象调整导致单店收入增速较低; 斐娜晨新开店数量较多, 18Q2 生产供货不足导致同店增速较 17 年的 19% 放缓; 摩萨克由于产品结构调整、门店数量同比减少, 剩余门店质量较高、同店增速较快。

2) 分渠道来看, 2018H1 直营、加盟、线上收入分别为 3.66 亿元、2.70 亿元、1.14 亿元, 同增 16.38%、17.18%、44.00%。18Q2 直营、加盟、线上收入同增 12.14%、12.43%、23.53%, 线上增速较 17 年的 48.88%、18Q1 的 79.3% 放缓幅度较大, 主要由于安娜蔻品牌收入减少, 但 18H1 玖姿线上收入仍同增约 80%。

18H1 公司净开店 35 家, 期末共有门店 952 家、外延同增 9.17%。其中直营店 349 家、外延同增 11.15%, 主要为玖姿、尹默、斐娜晨品牌新增门店, 18H1 直营同店同增 4.71%; 加盟店 603 家、外延同增 8.06%, 主要为玖姿、安正男装、斐娜晨品牌新增门店, 加盟同店同增 8.44%。

◆ 毛利率降, 增加投入费用率升, 存货结构改善, 现金流压力加大

毛利率: 18H1 毛利率同降 1.06PCT 至 68.32% (其中 Q1、Q2 毛利率分别 -1.72PCT、-0.47PCT), 主要由于: 低毛利率线上收入占比提升导致玖姿品牌毛利率同降 0.92PCT, 斐娜晨正价货品供应不足、过季产品销售增加、毛利率下降 6.31PCT, 摩萨克品牌渠道及产品调整、对原有库存进行促销后毛利率下降 19.78PCT, 调整安娜蔻品牌定位导致其毛利率下降 22.80PCT。

分渠道来看, 18H1 直营、加盟、线上渠道毛利率分别同增 -1.34PCT、0.48PCT、0.45PCT 至 72.68%、70.26%、50.15%, 线上毛利率增长主要由于新品销售占比提升。

费用率: 18H1 期间费用率同增 1.19PCT 至 44.45% (其中 Q1 和 Q2 分别 -5.08%、+7.83%), 其中销售费用率同增 0.76PCT 至 31.24%, 主要由于召开新品发布会、签约明星刘涛作为玖姿品牌代言人以及店铺装修升级导致销售费用增加; 管理费用率同增 0.11PCT 至 13.32%, 主要由于公司实施股权激励增加激励成本 1115 万元; 财务费用率同增 0.32 PCT 至 -0.11%, 主要由于银行利息收入同比下降。公司为品牌营销、提升产品和店铺形象、激励管理团队导致短期投入增加, 但为品牌长期发展奠定基础。

其他财务指标:

1) 2018 年 6 月底存货较年初增加 19.18% 至 5.65 亿元, 主要由于公司销售规模增加以及生产淡季公司增加对秋冬装的面料、成衣的备货从而控制采购成本。18H1 存货周转率为 0.46, 17H1 为 0.50, 公司增加秋冬产品备货, 存货周转略有下滑。从结构来看库龄 2 年以内存货占比约为 79.05%、与 17 年同期的 61.67% 显著提升, 旧货占比同比下降, 过季库存逐步消化, 库存结构改善。

2) 2018 年 6 月底应收账款较年初增 8.74% 至 1.13 亿元, 主要由于销售规模增加, 应收账款周转天数为 25.89 天, 同比减少 0.47 天, 周转率有所下降。

3) 2018H1 资产减值损失同增 178.46% 至 1841.05 万元, 主要由于公司存货跌价损失同增 187.00% 至 1702.36 万元。

4) 2018H1 投资收益同增 3431.23% 至 3654.37 万元, 主要由于募投资金的理财收益增加。

5) 2018H1 经营性净现金流为 -4337.43 万元, 同比减少 1.19 亿元, 主要由于公司在生产淡季增加秋冬装提前备货和面料错峰采购从而降低采购

成本，以及缴纳税款同比增加。

◆品牌转型升级带来短期调整，持续增加投入确保长期提升

公司对安正男装、摩萨克、安娜蔻三大品牌定位进行重新梳理，优化产品风格、客群定位，推动品牌转型升级。1) 聘请日本知名设计师久保嘉男作为男装品牌创意总监，将原有商务休闲风格细分为时尚商务和时尚休闲两大系列，产品更为多元化，短期内部分客户流失影响业绩，长期内有利于品牌转型升级。2) 摩萨克品牌风格更为时尚休闲，定位年轻化，为消费者提供个性化、时尚化女装，17Q2后开始净关店，收入出现下滑，18Q2恢复净开店，收入降幅收窄，品牌调整有望结束。3) 安娜蔻将核心客群调整为20-30岁互联网中高端消费者，更为年轻，原有客户流失导致业绩短期下滑。

公司持续增加设计、营销、信息化等方面投入，提升品牌形象，推动业绩长期发展。1) 公司引进国际化设计人才，未来将建立国际研发设计中心，提升设计水平；2) 公司聘请影视明星刘涛作为玖姿品牌形象代言人，并组织多场新品发布会，加大在时尚刊物、网站、微信微博等新媒体推广，强化品牌影响力；3) 公司近年来持续增加信息化投入，提升生产制造、仓储物流的智能化，并加强线上线下多渠道销售提高品牌运营效率。

◆费用投入较大拖累上半年业绩增长，下半年盈利能力有望恢复

我们认为：1) 公司主品牌玖姿性价比、设计风格优化后线上线下收入持续发力，带动整体业绩稳定提升，预计下半年将继续开店，维持高双位数增长；2) 公司小品牌尚未培育成熟，业绩波动较大，2018H1 斐娜晨、摩萨克仍略有亏损。尹默收入保持稳健增长；安正男装调整产品风格、定位客群，收入预计增速仍将放缓；摩萨克渠道及产品风格调整到位，18年下半年将恢复净开店，收入有望恢复增长；斐娜晨解决供货问题后18年下半年收入增速有望提升。3) 2018年上半年公司毛利率下滑，费用投入增加导致扣非净利增速放缓，下半年公司新品发布会支出、股权激励摊销费用减少，盈利能力有望恢复，预计全年仍有望完成股权激励业绩考核目标（2018年扣除股权激励费用净利润不低于3.60亿元、同增31.87%）。4) 2017年12月27日公司向斐娜晨品牌研发设计负责人陈静静女士转让斐娜晨服饰5%股权，2018年6月28日公司再向陈静静女士转让斐娜晨服饰15%股权，强化对核心高管的激励，促进斐娜晨品牌发展。

我们维持2018-20年EPS预测为0.89/1.16/1.46元，目前股价对应2018年15倍PE，预计随着下半年公司投入减少、盈利能力有望恢复，维持“买入”评级。

◆风险提示：开店进度不达预期、库存风险、小品牌业绩下滑等。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,206	1,421	1,753	2,140	2,581
营业收入增长率	-1.53%	17.78%	23.39%	22.09%	20.60%
净利润(百万元)	236	273	360	470	592
净利润增长率	-3.21%	15.69%	31.93%	30.49%	25.84%
EPS(元)	0.58	0.68	0.89	1.16	1.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.40%	10.62%	12.69%	15.03%	16.97%
P/E	23	20	15	11	9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测；股价截止2018年8月8日

表 1: 2017Q2-2018Q2 公司单季度分品牌收入增长情况 (收入单位: 百万元)

品牌	2017Q2		2017Q3		2017Q4		2018Q1		2018Q2	
	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速
玖姿	206.10	5.42%	276.71	19.91%	270.45	8.53%	246.36	34.73%	248.05	20.35%
尹默	47.50	11.76%	42.01	17.84%	68.28	6.49%	61.58	9.22%	53.47	12.57%
安正男装	17.39	55.59%	10.26	22.20%	23.93	27.08%	26.18	12.81%	17.87	2.76%
摩萨克	8.22	20.67%	7.07	5.31%	8.17	-5.07%	7.36	-38.18%	6.31	-23.24%
斐娜晨	19.20	107.96%	22.54	221.98%	39.61	54.50%	37.78	80.01%	25.45	32.55%
安娜蔻	16.94	-	9.87	-	10.27	-	7.38	-35.99%	8.13	-52.01%
其他品牌	0.97	-68.46%	0.65	-93.57%	2.35	-82.62%	3.33	127.50%	1.50	54.64%
合计	316.33	17.89%	369.12	23.63%	412.78	8.66%	389.96	26.48%	360.78	14.05%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 2: 2017Q2-2018Q2 公司单季度分渠道收入增长情况 (收入单位: 百万元)

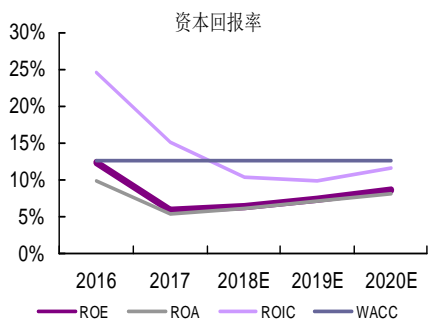
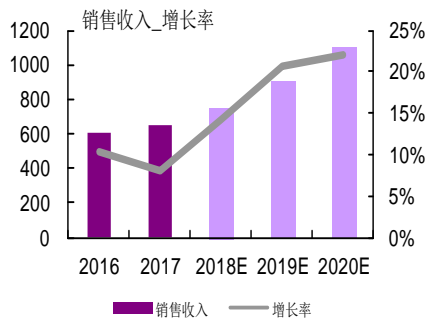
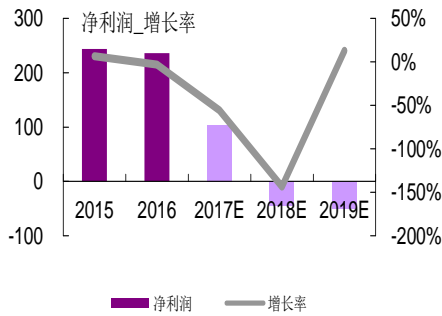
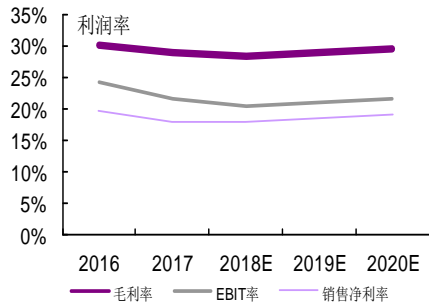
品牌	2017Q2		2017Q3		2017Q4		2018Q1		2018Q2	
	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速
直营店	147.05	29.41%	130.64	32.56%	205.48	14.33%	201.03	20.11%	164.90	12.14%
加盟店	119.00	11.88%	196.75	17.98%	143.15	-7.26%	136.69	22.24%	133.79	12.43%
线上销售	50.27	4.07%	41.73	25.31%	74.32	111.95%	52.24	79.30%	62.10	23.53%
合计	316.33	17.89%	369.12	23.63%	422.95	20.27%	389.96	26.48%	360.79	13.98%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 3: 公司各品牌、各渠道店铺数量情况 (单位: 家)

	2017年3月底	2017年6月底	2017年9月底	2017年末	2018年3月底	2018年6月底
分品牌						
玖姿	631	643	653	691	690	696
尹默	84	80	85	90	93	100
安正男装	33	35	37	36	38	41
摩萨克	25	23	17	15	15	18
斐娜晨	45	53	73	85	88	97
五季	36	35	37	-	-	-
集合店	5	3	3	-	-	-
分渠道						
直营店	302	314	329	336	337	349
加盟店	557	558	576	581	587	603
合计	859	872	905	917	924	952

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,206	1,421	1,753	2,140	2,581
营业成本	354	472	559	656	781
折旧和摊销	71	67	7	13	17
营业税费	20	25	26	32	39
销售费用	347	446	536	642	748
管理费用	166	189	228	278	336
财务费用	5	-3	-3	-6	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	8	43	35	32	30
营业利润	262	316	415	544	687
利润总额	271	316	424	553	696
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	236	273	360	470	592

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	1,785	3,152	3,510	3,992	4,546
流动资产	905	2,173	2,510	2,865	3,376
货币资金	110	347	280	471	762
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	93	104	168	201	232
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	15	19	21	26	31
存货	381	474	818	943	1,122
可供出售投资	13	112	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	544	548	740	859	914
无形资产	74	70	96	110	124
总负债	502	580	671	863	1,061
无息负债	436	580	671	863	1,061
有息负债	66	0	0	0	0
股东权益	1,283	2,572	2,839	3,129	3,485
股本	289	289	404	404	404
公积金	112	1,237	1,163	1,199	1,199
未分配利润	956	1,091	1,271	1,526	1,882
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	339	317	164	473	554
净利润	236	273	360	470	592
折旧摊销	71	67	7	13	17
净营运资金增加	85	915	338	4	108
其他	-52	-937	-541	-14	-163
投资活动产生现金流	-187	-1,048	-141	-108	-30
净资本支出	-67	-62	-330	-140	-60
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-120	-986	189	32	30
融资活动现金流	-88	969	-90	-174	-232
股本变化	0	0	115	0	0
债务净变化	-4	-66	0	0	0
无息负债变化	23	144	91	193	198
净现金流	65	237	-67	190	292

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-1.53%	17.78%	23.39%	22.09%	20.60%
净利润增长率	-3.21%	15.69%	31.93%	30.49%	25.84%
EBITDA 增长率	3.74%	-5.55%	23.39%	35.40%	29.08%
EBIT 增长率	7.26%	-5.70%	54.47%	34.52%	29.12%
估值指标					
PE	23	20	15	11	9
PB	4	2	2	2	2
EV/EBITDA	12	11	14	10	7
EV/EBIT	15	14	14	10	7
EV/NOPLAT	17	16	16	12	9
EV/Sales	3	2	3	2	2
EV/IC	3	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	70.63%	66.74%	68.12%	69.37%	69.72%
EBITDA 率	27.29%	21.89%	21.89%	24.27%	25.98%
EBIT 率	21.43%	17.16%	21.48%	23.66%	25.34%
税前净利润率	22.43%	22.26%	24.18%	25.84%	26.96%
税后净利润率 (归属母公司)	19.57%	19.22%	20.55%	21.97%	22.92%
ROA	13.22%	8.66%	10.26%	11.78%	13.01%
ROE (归属母公司) (摊薄)	18.40%	10.62%	12.69%	15.03%	16.97%
经营性 ROIC	17.65%	9.63%	11.86%	15.21%	18.65%
偿债能力					
流动比率	2.30	4.72	4.54	3.85	3.58
速动比率	1.33	3.69	3.06	2.58	2.39
归属母公司权益/有息债务	19.43	-	-	-	-
有形资产/有息债务	23.54	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.58	0.68	0.89	1.16	1.46
每股红利	0.29	0.36	0.45	0.58	0.73
每股经营现金流	0.84	0.79	0.41	1.17	1.37
每股自由现金流(FCFF)	0.51	-1.62	-0.78	0.81	1.06
每股净资产	3.17	6.36	7.02	7.74	8.62
每股销售收入	2.98	3.51	4.34	5.29	6.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超		15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
		郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
		凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
		王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com		
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com		