

业绩增速有所放缓，Q3 盈利能力呈现回升

——安正时尚 (603839.SH) 2018 年三季度报点评

公司简报

买入 (维持)

当前价: 10.56 元

分析师

李婕 (执业证书编号: S0930511010001)

021-52523339

lijie_yjs@ebcn.com

汲肖飞 (执业证书编号: S0930517100004)

021-52523675

jixiaofei@ebcn.com

市场数据

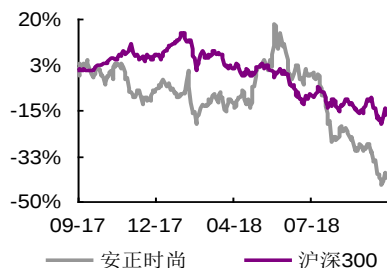
总股本(亿股): 4.04

总市值(亿元): 47.23

一年最低/最高(元): 9.62/27.38

近 3 月换手率: 26.05%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.26	-27.78	-19.64
绝对	-17.36	-39.08	-39.84

资料来源: Wind

相关研报

收购优质电商代运营商，婴童产业布局逐步落地——安正时尚 (603839.SH)
收购礼尚信息公告点评

..... 2018-10-11
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

..... 2018-08-11

◆18 年 1-9 月收入增 17%、净利增 21%，单季业绩增速继续放缓

2018 年 1-9 月公司实现收入 11.62 亿元，同增 16.66%，归母净利润 2.47 亿元，同增 20.69%，扣非归母净利润 1.98 亿元，同增 5.73%，EPS 为 0.62 元。扣非净利增速低于收入主要由于毛利率下降，以及多场产品发布会增加费用约 1000 万元、店铺形象升级增加费用约 700 万元、股权激励带来费用增加 1680 万元，低于净利主要由于投资收益同比增长。

17Q1-18Q3 公司收入同增 18.89%、17.40%、23.87%、12.47%、26.84%、13.98%、10.48%，净利同增 16.50%、3.46%、36.95%、7.49%、30.09%、20.11%、12.29%。18Q1 冷冬叠加春节销售旺季带动收入增长加速，销售、管理费用率降以及投资收益增加推动净利快速增长；18Q2 行业处于淡季，且线上收入增速放缓，拖累整体收入增速有所收窄，毛利率下滑、管理和销售费用率提升导致净利增速亦有放缓；18Q3 受到消费疲软以及公司进行区域化改革（以前管理团队先按品牌划分再按区域划分改为先按区域再品牌，同一区域负责多个品牌销售，便于未来品牌扩张）等影响，玖姿、斐娜晨等品牌收入增速放缓，股权激励费用增加、理财收益同比减少（因今年收益确认时点集中于 18Q4）导致利润增速继续放缓。

◆18Q3 部分品牌收入增速有所改善，门店外延增速放缓

1) 分品牌来看，2018 年 1-9 月玖姿、尹默、斐娜晨、安正男装、摩萨克、安娜蔻分别实现收入 8.05 亿元、1.65 亿元、8809.71 万元、5536.58 万元、1901.86 万元、2102.94 万元，同增 20.91%、13.28%、40.44%、8.85%、-30.07%、-45.14%，18Q3 玖姿、尹默、斐娜晨、安正男装、摩萨克、安娜蔻收入分别同增 12.19%、19.53%、10.34%、10.23%、-24.34%、-44.07%，尹默、安正男装、摩萨克收入增速改善。

2018 年 1-9 月主品牌玖姿收入增速较高，主要受益于门店数量稳步扩张，产品性价比提升、签约代言人及举办多场时尚秀强化品牌影响力带来店效增加，且线上收入保持较快增长。2018 年 9 月底玖姿共有门店 691 家，与年初门店数持平，前三季度直营可比同店增速约为 14%。18Q3 玖姿收入增速相对较低，主要由于受消费较为低迷影响，单季度净关店 5 家，门店数量环比减少。

小品牌方面，18 年 1-9 月尹默、安正男装、斐娜晨直营店可比同店增长约 7.2%、6.3%、12.0%，期末门店数分别较年初增 10.00%、27.78%、16.47%，18Q3 公司尹默、斐娜晨品牌开店速度有所放缓，尹默收入保持较高增速，斐娜晨收入增速收窄。18Q3 摩萨克品牌门店数量较 Q2 进一步增加，但单店收入下降导致收入同比仍有所下滑。线上品牌安娜蔻重新定义核心客群，产品风格、定位更加年轻化，18Q3 收入同比显著下滑。

2) 分渠道来看，2018 年 1-9 月直营、加盟、线上分别实现收入 5.01 亿元、4.77 亿元、1.83 亿元，同增 12.57%、11.48%、50.66%，电商收入保持较快增速；18Q3 直营、加盟、线上收入同增 3.40%、4.80%、63.35%，线上收入增速较 18Q2 的 23.53% 有所提升。

18年1-9月公司净开店40家,期末共有门店957家、外延同增5.75%,其中直营店352家、同增6.99%,主要为尹默、安正男装、斐娜晨等品牌新增门店,直营同店同增5.21%;加盟店605家、同增5.03%,主要为玖姿、摩萨克、斐娜晨等品牌净开门店较多,加盟同店同增6.14%。18Q3公司净开店5家,服装消费不景气、经济去杠杆背景下,商场有可能出现流动性紧张,公司多数品牌开店速度有所放缓,集中资源推动店效提升、控制新店铺销售不达预期和应收账款风险。

◆毛利率降,费用率增,存货规模增长较多

毛利率: 18年1-9月毛利率同降0.63PCT至67.62%。

分品牌来看,玖姿毛利率同降1.13PCT,主要由于低毛利率线上收入占比提升;斐娜晨因18Q2出现正价货品供应不足、过季产品销售占比增加导致前三季度毛利率下降5.31PCT;摩萨克产品调整、对原有库存进行促销后毛利率下降18.48PCT;安娜蔻品牌定位调整导致其毛利率下降21.85PCT。

分渠道来看,18年1-9月直营、加盟、线上渠道毛利率分别同增-1.28PCT、0.20PCT、1.65PCT至72.84%、68.68%、50.69%,线上毛利率同比增长主要由于新品销售占比提升。

费用率: 18年1-9月期间费用率(包括研发费用)同增1.64PCT至43.93%,其中销售费用率同增0.95PCT至30.29%,主要由于前三季度召开多场新品发布会、签约玖姿品牌代言人以及店铺装修升级等费用增加;管理费用率(包括研发费用)同增0.49PCT至13.72%,主要由于公司实施股权激励增加激励成本1574万元、职工薪酬增加1199万元;财务费用率同增0.19PCT至-0.08%,主要由于银行存款利息同比减少。

其他财务指标:

1) 2018年9月底存货较年初增加39.94%至6.64亿元,一方面由于公司门店数量增加、销售规模扩大;另一方面是玖姿品牌由过去分渠道的货物流转与管理改为全渠道流转,商品先在正价店销售,次年后转到奥莱店、电商等渠道销售,因此减少奥莱、电商渠道订制款式的备货,增加正价店当年订货量,导致库存增加。

18年1-9月存货周转率、存货收入比为0.66、0.57,17年同期为0.74、0.48,公司存货周转略有下滑。2018年9月底公司库龄在两年以内存货占比为83%,较年初增加8.00PCT,库存风险较小。

2) 2018年9月底应收账款较年初增26.92%至1.32亿元,主要由于经销渠道销售规模增加,应收账款周转天数为27.41天,同比增加1.83天。

3) 2018年1-9月资产减值损失同增14.06%至3142.19万元,主要由于公司存货跌价损失同比增长。

4) 2018年1-9月投资收益同增316.04%至4722.59万元,主要由于募投资金的理财收益显著增加。

5) 2018年1-9月经营性净现金流同降92.91%至1163.62万元,主要由于公司在生产淡季对秋冬装提前备货和面料错峰采购,支付货款同比增加。

◆18Q3盈利能力有所回升,全年有望完成股权激励目标

我们认为:

1) 收入方面,受内外经济环境影响,2018Q2 后公司收入增速有所放缓,18Q3 公司控制各品牌开店速度,集中资源强化店效增长。公司玖姿品牌发展较为成熟,可比同店增速保持双位数,线上高增长推动整体保持较快增速。小品牌方面,尹默收入体量较大、发展较为成熟,增长相对稳定;斐娜晨定位精准,但在产品设计、性价比等方面需进一步优化,收入增速放缓;安正男装产品风格调整基本到位,收入增速预计将继续有所回升;摩萨克结束产品和定位调整,门店恢复扩张。

2) 盈利能力方面,18Q2 股权激励、新品发布会、店铺形象升级等投入影响公司利润,导致 18Q2 扣非净利同降 23.38%,18Q3 公司控制费用投入,盈利能力回升,扣非净利同增 14.59%,若不考虑当季股权激励费用(增加约 390 万元)和少计理财收益(约 950 万元)影响,18Q3 净利同增 30%、扣非净利同增 21%。预计未来公司线上收入有望保持高速增长,占比提升将拖累整体毛利率略有下滑,同时公司将控制销售费用强化盈利能力,且理财收益增长、收购礼尚信息有望提升盈利水平。

3) 2018 年 10 月 11 日公司公告收购上海礼尚信息科技有限公司 70% 股权,交易金额 3.61 亿元,礼尚信息主要为国内外母婴周边、儿童玩具、食品保健等品牌提供电商代运营服务,2018H1 实现收入、利润为 3 亿元、3594.61 万元。收购完成后公司将提升电商运营能力,并逐步拓展婴童等标品品类。

2018 年公司计划实现营收 17.83 亿元、同增 25.53%,归母净利润 3.59 亿元、同增 31.58%;2017 年 8 月公司推出股权激励方案,业绩考核目标为 2017-19 年扣除股权激励费用净利润不低于 2.75/3.60/4.70 亿元,2017 年已完成业绩考核目标。预计 2018 年 Q4 可实现理财收益约 3500 万元、政府补贴约 2000 万元,叠加主业利润大概率可完成全年股权激励目标。不考虑礼尚信息并表,维持 2018-20 年 EPS 预测为 0.89/1.16/1.46 元,假设礼尚信息于 2018 年 10 月底并表,预计可增厚 2018-20 年 EPS 分别为 0.02/0.11/0.13 元。目前股价对应 2018 年 12 倍 PE,估值处于较低水平,维持“买入”评级。

◆风险提示:消费疲软、开店进度不达预期、库存风险、收购标的未达业绩承诺等。

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	18	16	12	9	7
P/B	3.3	1.7	1.5	1.4	1.2

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2018 年 10 月 26 日

表 1: 2017Q3-2018Q3 公司单季度分品牌收入增长情况 (收入单位: 百万元)

品牌	2017Q3		2017Q4		2018Q1		2018Q2		2018Q3	
	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	276.71	19.91%	270.45	8.53%	246.36	34.73%	248.05	20.35%	310.46	12.19%
尹默	42.01	17.84%	68.28	6.49%	61.58	9.22%	53.47	12.57%	50.22	19.53%
安正	10.26	22.20%	23.93	27.08%	26.18	12.81%	17.87	2.76%	11.31	10.23%
摩萨克	7.07	5.31%	8.17	-5.07%	7.36	-38.18%	6.31	-23.24%	5.35	-24.34%
斐娜晨	22.54	221.98%	39.61	54.50%	37.78	80.01%	25.45	32.55%	24.87	10.34%
安娜蔻	9.87	-	10.27	-	7.38	-35.99%	8.13	-52.01%	5.52	-44.07%
其他品牌	0.65	-93.57%	2.35	-82.62%	3.33	127.50%	1.50	54.64%	1.71	54.64%
合计	369.12	23.63%	412.78	8.66%	389.96	26.48%	360.78	14.05%	409.45	10.92%

资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

表 2: 2017Q3-2018Q3 公司单季度分渠道收入增长情况 (收入单位: 百万元)

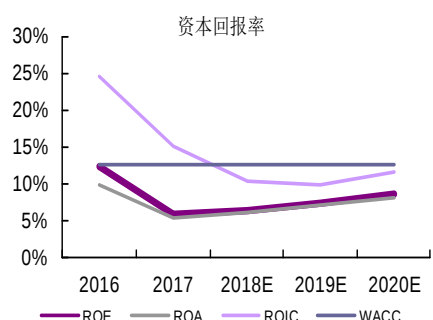
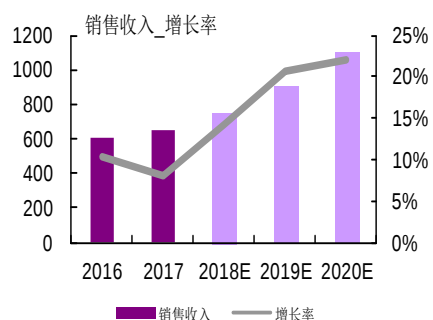
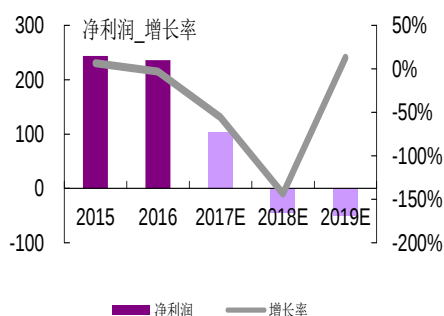
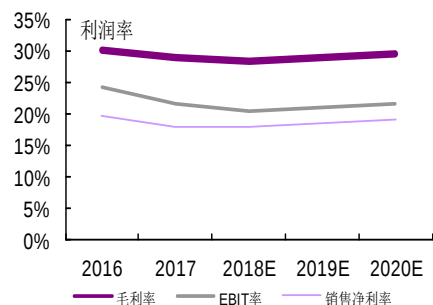
品牌	2017Q3		2017Q4		2018Q1		2018Q2		2018Q3	
	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速	收入	同比增速
直营店	130.64	32.56%	205.48	14.33%	201.03	20.11%	164.90	12.14%	135.07	3.40%
加盟店	196.75	17.98%	143.15	-7.26%	136.69	22.24%	133.79	12.43%	206.19	4.80%
线上销售	41.73	25.31%	74.32	111.95%	52.24	79.30%	62.10	23.53%	68.17	63.35%
合计	369.12	23.63%	422.95	20.27%	389.96	26.48%	360.79	13.98%	409.45	10.92%

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 6 月底	2017 年 9 月底	2017 年末	2018 年 3 月底	2018 年 6 月底	2018 年 9 月底
分品牌						
玖姿	643	653	691	690	696	691
尹默	80	85	90	93	100	99
安正	35	37	36	38	41	46
摩萨克	23	17	15	15	18	22
斐娜晨	53	73	85	88	97	99
五季	35	37	-	-	-	-
集合店	3	3	-	-	-	-
分渠道						
直营店	314	329	336	337	349	352
加盟店	558	576	581	587	603	605
合计	872	905	917	924	952	957

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
应收账款	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	2,833	3,123	3,479
股本	289	289	289	289	289
公积金	112	1,237	1,250	1,250	1,250
未分配利润	956	1,091	1,293	1,583	1,940
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	0	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	18	16	12	9	7
PB	3	2	2	1	1
EV/EBITDA	9	9	11	8	6
EV/EBIT	12	11	11	8	6
EV/NOPLAT	14	13	13	9	7
EV/Sales	3	2	2	2	1
EV/IC	2	1	2	1	1
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%	12.72%	15.05%	17.00%
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所载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见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@ebsecn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebsecn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebsecn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebsecn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com
	高菲	010-58452023	18611138411	gaofei@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	梁超		15158266108	liangc@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebsecn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebsecn.com
私募业务部	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebsecn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebsecn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebsecn.com
	安聆娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebsecn.com
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijia@ebsecn.com
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebsecn.com
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebsecn.com
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebsecn.com
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebsecn.com