

## 国内棋牌业务增速放缓，电竞业务已具雏形

海外公司研究动态

### ◆2016 全年业绩摘要：业绩不及预期，收入同比增长 13.2%

2016 全年营收 8.7 亿元人民币，同比增长 13.2%，增长主要由于 PC 端游戏增长 11.7% 至 3.9 亿元，以及收购 Peerless Group 而举办的游戏比赛及赛事收入增长所致。经调整后净利润 1.82 亿元，同比增长 13.8%。毛利率同比下滑 7 个百分点至 53%，主要由于移动端游戏收入占比增加，而移动端毛利率高于 PC 端所致。

### ◆继续强化 PlayWPT 游戏组合，MAU 仍在一个爬坡期

受到 WPT 巡回赛带动，以及 WPT 旗下德州扑克游戏的并表，16 年公司德州扑克收入增长 35.6% 至 2.86 亿元。目前，在北美市场新的 PlayWPT 所有版本已完成，会在接下来的 WPT 季赛中进行广告宣传，预计会对 MAU 有一个很强的刺激作用。此外，据公司管理层在业绩会议中披露，今年下半年会在 PlayWPT 下启动一个全新的赛事，该赛事直接与 Fox TV 挂钩，形成线上线下联动。WPT 之前并没有自身的研发平台，其流量未被充分利用。2016 年 WPT 与 Fox 签署历史性的五年长期电视节目合约并得到更多的电视时段。同时 WPT 的各个线下比赛都取得了良好成绩，比赛人数和奖金金额屡创新高。

### ◆棋牌竞技平台正式推出，休闲棋牌体育化进入了新的时代

目前，竞技二打一、掼蛋、跑得快、四国军棋 4 个比赛项目已经获得体育总局批准，多个业内有影响力的公司参与该项目。目前，竞技二打一已进入外围赛海选阶段，9 月 23 日将进入全国竞标赛。棋牌竞技平台的推出，将进一步提升公司在棋牌领域的影响力。

### ◆联盟电竞全球布局已初步形成，IP 价值变现可期

联盟电竞在 16 年通过投资美国的 Esports Arena 公司，及成立 ELC Gaming 欧洲分公司进入欧美市场。制作的炉石传说比赛收获了暴雪炉石历史最高收视。公司充分利用其线下出色赛事运营能力及资源，举办各类电子竞技赛事，并通过赞助费以及授权转播的方式实现盈利。我们认为其在正确的时间节点上，率先进入电子竞技 2.0 时代。

### ◆维持“买入”评级，调整目标价至 4.10 港元

基于绝对估值，公司目前仍有 28% 的上涨空间，维持“买入”评级，该目标价对应 16x 2017PE，考虑公司是新业务发展期，估值合理。

### ◆风险提示：业绩不达预期，电竞联盟推广不达预期。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016	2017E	2018E
营业收入 (百万元人民币)	475.78	769.6	871.2	1,018.6	1,133.3
营业收入增长率	101%	62%	13.2%	16.9%	11.3%
净利润 (百万元人民币)	97.6	114.4	139.4	176.2	221.7
净利润增长率	178.6%	17.1%	21.9%	26.4%	25.9%
EPS (港元)	0.18	0.16	0.20	0.25	0.32
ROE (归属母公司)	10.97%	11.13%	11.52%	12.18%	13.37%
P/E	13.00	32.97	15.89	12.58	9.99

## 买入 (维持)

当前价/目标价：3.18/4.10 港元

目标期限：6 个月

### 分析师

秦波 (执业证书编号：S0930514060003)

021-22169323

[qinbo@ebsec.com](mailto:qinbo@ebsec.com)

贺华平 (执业证书编号：S0930515080001)

021-22167197

[hehp@ebsec.com](mailto:hehp@ebsec.com)

### 联系人

曹天宇

021-22169105

[caoty@ebsec.com](mailto:caoty@ebsec.com)

### 市场数据

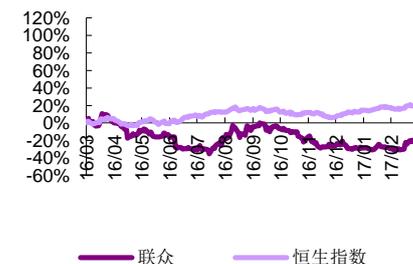
总股本(亿股)：7.87

总市值(亿港元)：25.02

一年最低/最高(港元)：2.6-4.68

近 3 月换手率：14.4%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.8	-22.3	-40.6
绝对	6.7	-26.6	-21.7

## 1、发布 Play WPT，进入社交游戏市场

2016年8月，联众旗下世界扑克巡回赛(WPT)推出社交游戏平台 Play WPT，推出 Play WPT Poker 和 Play WPT Slots 等新游戏，这两款游戏融入更新鲜、刺激的玩法，是联众多年来自身游戏开发运营优势的体现，并结合了 WPT 的全球影响力和社交属性。预计未来联众和 WPT 将进一步实现优势互补，在社交游戏的市场份额将进一步扩大。

图 1：PlayWPT Poker 界面



资料来源：WPT 官网

图 2：PlayWPT



资料来源：WPT 官网

目前，在北美市场新的 PlayWPT 所有版本已完成，但是还没有正式的完全推广。主要由于 WPT 赛事是季节性的，计划会在接下来的 WPT 季赛中替换掉原有的 WPTclub，进行重量级的宣传。预计会对 MAU 有一个很强的刺激作用。此外，据公司管理层在业绩会议中披露，今年下半年会在 PlayWPT 下启动一个全新的赛事，该赛事直接与 Fox TV 挂钩，形成线上线下联动。

WPT 之前并没有自身的研发平台，其流量未被充分利用。2016 年 WPT 与 Fox 签署历史性的五年长期电视节目合约并得到更多的电视时段。同时 WPT 的各个线下比赛都取得了良好成绩，比赛人数和奖金金额屡创新高。

## 2、“竞技二打一”全平台上线，

2016 年 9 月 3 日，国家体育总局棋牌运动管理中心和中国互联网上网服务营业场所协会共同主办的全国竞技二打一扑克锦标赛（CPCC）正式启动，赛事总奖金 500 万元，联众成为 9 家合作主办方之一，并且是所有合作方中最早实现网页版、Android 和 ios 版全上线的平台。

表 1: CPCC 合作主办方软件上线时间

CPCC 合作主办方	上线平台	游戏名称
联众	网页版、Android (2016.10.9 上线) 和 ios 版均已上线	《竞技二打一》
途游	Android 版	《途游竞技二打一》
新浪	Android 版 (2016.10.8 上线)	《竞技二打一》
珠海达人网络	Android 版 (2016.11.18 日上线)	《小米达人斗地主》
腾讯	Android 版、IOS、PC 端 (2017 年 1 月 15 日)	《欢乐斗地主》
咪咕	未上线	-
JJ 游戏	未上线	-
博雅	Andorid 版、IOS (2017 年 2 月 28 日)	《博雅斗地主》
波克城市	Andorid 版、IOS (2016 年 12 月 23 日)	《竞技二打一》

资料来源: 中国智力运动网

“竞技二打一”的玩法类似于“斗地主”，赛事面向全国，比赛形式包括网络赛和落地赛，均为无纸化。比赛包括两个阶段：外围赛和锦标赛。参赛选手通过实名认证方式参加各分赛区主办的外围赛，即可获得由国家体育总局棋牌运动管理中心颁发的竞技二打一扑克技术等级分(即大师分)。截止到 2017 年 9 月 3 日，全国大师分排名前 2000 的选手(全国大师分排名将通过中国智力运动网公示、查询)，即可获得 2016 年度竞技二打一扑克全国锦标赛的参赛资格，争夺全国冠军及百万冠军奖金。

不同于传统的斗地主，“竞技二打一”最大特点是可以实现直接充值和奖金的实时兑付，也可以零投入获得奖金，从而可以吸引玩家及诱导玩家付费。以联众的“竞技二打一”为例，玩家可参与免费钻石争夺赛和免费门票争夺赛(当然也可以直接充值)，获得名次后得到足额钻石或门票，可以报名更高层次的比赛，从而获得大师分(包括金分、银分、红分，是参加等级比赛的必需品)和直接获得奖金，目前的奖金根据比赛类别的不同，在 2 元-300 元不等，每日用户可从账户中领取 10 元以上奖金，吸引大量用户参与。但是奖金数目越高的比赛需要耗费的钻石越多，比赛场次也较少，往后进行到等级比赛，更是需要消耗大量大师分。

图 3: 联众“竞技二打一”比赛类别



资料来源: 中国智力运动网

图 4: 除免费赛以外的比赛赢家可获取奖金和大师分



资料来源: 《竞技二打一》APP

2017 年中棋惟业将有更多的比赛项目。体育总局棋牌运动管理中心已批准多项新比赛项目，作为唯一的平台支撑方，将进一步推动中棋惟业的发展。今年上半年有望批准 10 个左右比赛项目，下半年应该会更好。

### 3、进军北美和欧洲，建立全球电竞网络

2016 年 8 月，公司控股的“联盟电竞”投资美国 Esports Arena，与之建立战略联盟，后者在南加州经营一间电竞馆，此外，未来联众将在北美洲建立多个电竞馆，将全部纳入电竞联盟。

2016 年 8 月，“联盟电竞”在欧洲设立附属公司 ELC Gaming GmbH，推出首个建在集装箱货车上的移动电竞馆——Big Betty，配备有现场直播转播设施，玩家将得以在卡车上体验刺激、新颖的竞赛氛围。Big Betty 已经开始在欧洲开展巡回赛，赛事项目包括《炉石传说》、《英雄联盟》等。

联盟电竞由联众、360、掌趣科技、体育之窗、空中网及网鱼网咖等共同组建，联众为最大股东。联盟电竞在美国和欧洲的投资将推动公司加快建立更加新奇、刺激的全球电竞网络，以及集游戏发行、锦标赛、内容制作、直播为一体的全产业链平台。

图 5：“Big Betty”移动电竞馆展示



资料来源：公司资料

联盟电竞的主要商业模式为，通过组织各类电竞赛事，获取赞助费以及授权转播费来实现盈利。根据 Newzoo 数据显示，今年全球各项电子竞技赛事观众将达到 3.85 亿人次。随着电子竞技逐步被社会主流接受，电子竞技将成为各大视频网站、主流媒体以及游戏运营商极佳的变现机会。

我们认为电子竞技目前分为线上线下两大类。线上以游戏直播平台为主，举办并提供在线游戏直播平台。但就目前来看，该模式下变现模式尚不明确，主要由于主播的签约费以及带宽成本过高，直接影响盈利能力。

而线下电子竞技，以联众控股的联盟电竞为例，公司通过举办各类大型线下电子竞技赛事，充分利用公司线下极为出色的赛事运营能力及资源，通过赞助费以及授权转播的方式实现盈利。随着电子竞技影响力逐步提高，未

来公司在电子竞技方面的版图及前景值得期待。我们认为其在正确的时间节点上，率先进入电子竞技 2.0 时代。

## 4、财务数据

2016 全年营收 8.7 亿元人民币，同比增长 13.2%，增长主要由于 PC 端游戏增长 11.7% 至 3.9 亿元，以及收购 Peerless Group 而举办的游戏比赛及赛事收入增长所致。经调整后净利润 1.82 亿元，同比增长 13.8%。毛利率同比下滑 7 个百分点至 53%，主要由于移动端游戏收入占比增加，而移动端毛利率高于 PC 端所致。

整体用户数方面，4Q16 的 MAU 数据德州扑克由去年同期 65.8 万元增长到 88.6 万元，主要由于 4 季度开始后有很多德州比赛；麻将由 504 万元增长到 586 万元；斗地主由 1700 万元增长到 1876 万元；其他收入有所下降，主要由于公司目前重点放在德州扑克、麻将和斗地主上。

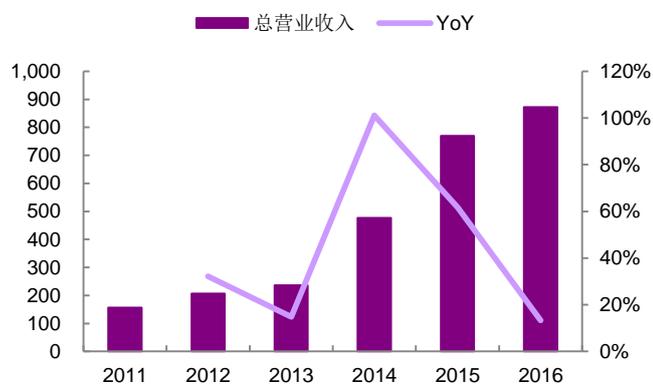
每月付费用户方面，自主开发游戏由 4Q2015 的 170 万元增长到 4Q16 的近 200 万，付费率由 6.2% 增长到 6.5%。付费用户的月 ARPU 从 31 元增长到 33 元，未来仍有较大的增长空间。

按照游戏类别划分收入，德州扑克仍是重要的类别，占比 38.1%；斗地主占比 35.9%，主要为手机用户贡献；麻将收入占比 21.5%，其他游戏占比为 4.5%。从 2015、2016 具体收入变化来看，德州扑克从 2.11 亿元增长到 2.86 亿元，麻将和斗地主基本平稳，其他游戏有所下降。

付费用户由 4Q15 的 170 万元增长到 4Q16 的 190 余万，付费率由 6.2% 增长到 6.5%；全年来看付费率由 6.2% 增长到 6.3%，2016 年的付费用户为 188 万。

付费用户月均收入方面：月 ARPU 由 4Q2015 的 31 元增长到 4Q2016 的 33 元；全年也是由 31 元增长到 33 元，较为平稳。

图 6：2011-2016 总营业收入（单位：百万人民币）



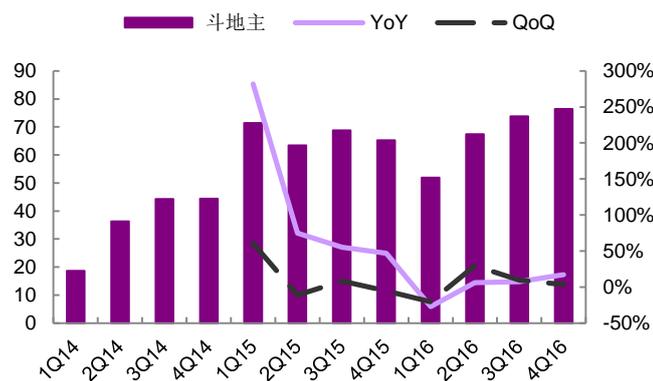
资料来源：Wind

图 7：2011-2016 公司净利润(单位：百万人民币)



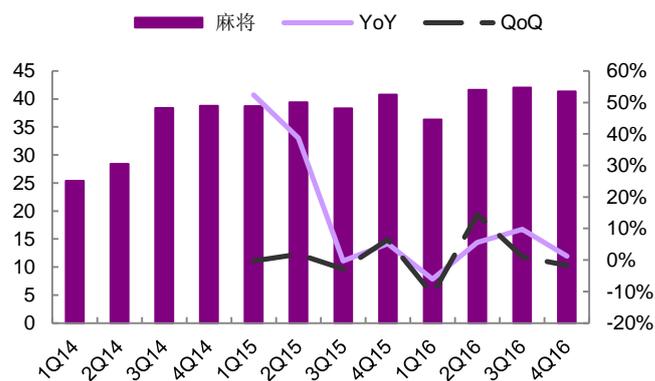
资料来源：Wind

图 8: 4Q14-4Q16 斗地主收入 (单位: 百万人民币)



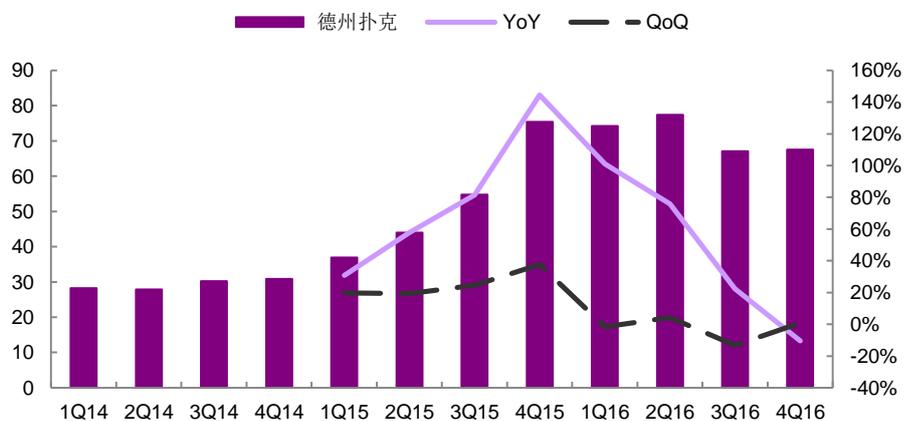
资料来源: 公司公告

图 9: 4Q14-4Q16 麻将收入 (单位: 百万人民币)



资料来源: 公司公告

图 10: 4Q14-4Q16 德州扑克收入 (单位: 百万人民币)



资料来源: 公司公告

## 5、盈利预测与投资评级

我们认为未来两年联众国内棋牌业务增速将放缓。而新推出海外的德州扑克 PlayWPT 业务, 将受益于 WPT 在全球的知名度, 以及公司长期对棋牌游戏运营的经验, 预计将有较为可观的收入增长。

除了传统的棋牌业务, 公司 2016 年在电竞及赛事运营方面也取得显著成效。公司通过举办各类大型线下电子竞技赛事, 充分利用公司线下极为出色的赛事运营能力及资源, 通过赞助费以及授权转播的方式实现盈利。随着电子竞技影响力逐步提高, 未来公司在电子竞技方面的版图及前景值得期待。

我们预计公司 2017-2018 年收入分别为 10.19 亿、11.33 亿人民币, 净利润分别为 1.76 亿、2.22 亿人民币, EPS 分别 0.22 元、0.28 元人民币。基于绝对估值, 调整公司目标价至 4.1 港元, 对应 2017 年 16 倍 PE, 维持“买入”评级。

## 6、风险分析

- 1、PlayWPT 推广不达预期的风险。
- 2、联盟电竞推广不达预期的风险。
- 3、传统棋牌业务下滑的风险。

利润表 (人民币百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>475.77</b>	<b>769.63</b>	<b>871.15</b>	<b>1,018.57</b>	<b>1,133.31</b>
营业成本	-181.27	-310.19	-409.20	-478.73	-509.99
其他收入	23.40	24.98	84.96	89.21	93.67
销售费用	-70.42	-141.26	-181.57	-183.34	-203.99
行政开支	-70.99	-103.61	-135.61	-132.41	-147.33
以股份为基础的酬金	-29.14	-47.92	-42.75	-61.11	-56.67
研发费用	-35.76	-50.59	-39.98	-38.67	-40.22
<b>营业利润</b>	<b>111.60</b>	<b>141.04</b>	<b>147.00</b>	<b>213.51</b>	<b>268.78</b>
财务成本	0	-0.66	0.00	0.00	0.00
联营公司亏损	0	-1.23	-0.50	0.00	0.00
<b>税前收入</b>	<b>111.60</b>	<b>139.15</b>	<b>146.50</b>	<b>213.51</b>	<b>268.78</b>
税收支出	-13.96	-27.09	-7.12	-37.36	-47.04
其他收益	-3.38	14.19	0	0	0
非控股权益	0.00	-2.29	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>97.64</b>	<b>114.35</b>	<b>139.38</b>	<b>176.15</b>	<b>221.74</b>

资产负债表 (人民币百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>总资产</b>	<b>965.31</b>	<b>1,191.95</b>	<b>1,418.35</b>	<b>1,692.46</b>	<b>1,926.05</b>
流动资产	876.08	652.69	845.88	1,087.48	1,306.71
货币资金	718.98	348.67	533.19	725.22	905.96
可出售金融资产	25.00	20.00	20.00	20.00	20.00
应收账款	130.52	278.86	286.40	334.87	372.59
存货	1.58	1.93	2.81	3.31	3.62
其他流动资产	0	3.24	3.48	4.07	4.53
固定资产	12.06	56.57	84.01	111.01	125.63
无形资产	47.94	234.58	235.12	234.47	229.34
其他	29.22	248.10	253.33	259.50	264.38
<b>总负债</b>	<b>75.39</b>	<b>164.68</b>	<b>208.96</b>	<b>245.81</b>	<b>267.52</b>
应付账款	44.58	71.54	93.52	110.47	120.59
递延收入	20.80	30.06	33.97	39.72	44.20
其他	10.01	63.08	81.46	95.62	102.73
<b>股东权益</b>	<b>889.92</b>	<b>1,027.27</b>	<b>1,209.39</b>	<b>1,446.65</b>	<b>1,658.53</b>
股本	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24
储备	889.59	1,019.76	1,201.88	1,439.14	1,651.02
非控股权益	0.09	7.27	7.27	7.27	7.27

现金流量表 (人民币百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>85.24</b>	<b>89.78</b>	<b>280.62</b>	<b>294.17</b>	<b>326.88</b>
净利润	97.64	112.06	139.38	176.15	221.74
以股份为基础的酬金	29.14	47.92	42.75	61.11	56.67
折旧	6.13	13.38	16.12	23.94	19.38
摊销	12.60	36.79	51.73	51.58	50.46
净营运资金增加	-63.52	-125.27	22.67	-21.80	-20.86
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-393.91</b>	<b>-264.66</b>	<b>-96.10</b>	<b>-102.14</b>	<b>-79.62</b>
资本支出	-8.22	-48.80	-43.56	-50.93	-34.00
无形资产投入	-16.94	-68.08	-52.27	-50.93	-45.33
其他	-368.75	-147.78	-0.28	-0.28	-0.29
<b>融资活动现金流</b>	<b>617.30</b>	<b>-37.48</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>-66.52</b>
股息	-300.00	-50.27	0	0.00	-66.52
股本变化	961.21	0	-	-	-
回购	-1.92	0.00	-	-	-
非控股股东注资	-	9.47	-	-	-
其他	-42.00	-0.66	-	-	-
<b>净现金流</b>	<b>367.34</b>	<b>155.61</b>	<b>184.52</b>	<b>192.03</b>	<b>180.74</b>

资料来源: 光大证券研究所、公司公告

关键指标	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	101.34%	61.76%	13.19%	16.92%	11.26%
净利润增长率	178.56%	17.11%	21.88%	26.38%	25.89%
EBITDA 增长率	118.70%	46.70%	12.36%	34.53%	17.16%
EBIT 增长率	149.29%	26.38%	4.23%	45.24%	25.89%
<b>估值指标</b>					
PE	13.00	32.97	15.89	12.58	9.99
PB	1.86	—	2.15	1.83	1.53
EV/EBITDA	7.01	15.27	13.30	9.88	8.44
EV/EBIT	8.18	20.70	19.43	13.38	10.63
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	61.90%	59.70%	53.03%	53.00%	55.00%
EBITDA 率	27.40%	24.84%	24.66%	28.38%	29.88%
EBIT 率	23.46%	18.33%	16.87%	20.96%	23.72%
税前净利润率	23.46%	18.08%	16.82%	20.96%	23.72%
税后净利润率 (归属母公司)	20.52%	14.86%	16.00%	17.29%	19.57%
ROA	10.12%	9.59%	9.83%	10.41%	11.51%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.97%	11.13%	11.52%	12.18%	13.37%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	11.6	5.3	5.4	5.9	6.5
速动比率	11.27	5.05	5.27	5.78	6.36
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS(人民币元)	0.16	0.15	0.18	0.22	0.28
每股红利(人民币元)	0	0	0	0	0.08

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师声明

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。

## 分析师介绍

秦波，清华大学学士/韩国浦项科技大学硕士。拥有 8 年卖方/买方工作经验，2015/2016 年新财富最佳海外团队第 4/1 名，2010/2011 年新财富最佳分析师钢铁行业第 2/3 名，2010/2011/2014 金牛最佳分析师第 2/3/4 名。2008-2012 年就职于国信证券，2012-2014 年就职于建信基金，2014 年 5 月后就职于光大证券，海外研究部负责人。对周期性行业理解深刻，熟悉领域包括：TMT/金属/矿产/新材料等多个行业。

贺华平，中山大学管理科学与工程硕士，先后就职于国都证券、兴业证券研究所，5 年海外 TMT 港股+中概股研究经历，2015 年加入光大证券研究所，2015 年团队新财富排名第 4 名。

## 行业及公司评级体系

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。

市场基准指数为沪深 300 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。

## 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。公司经营业务许可证编号：z22831000。

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。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作出任何形式的保证和承诺。

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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和投资业务部可能会作出与本报告的推荐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，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

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

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@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	
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebsecn.com	
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
		郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		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	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22169491	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	