

IoT 及互联网成长动力充足，有望对冲手机业务盈利压力

——小米集团-W (1810.HK) 2018Q3 季报点评

海外公司动态

◆营收延续强劲增长，毛利率继续承压

3Q18 公司营收为 508 亿元人民币，同比上升 49%，主要得益于三大业务分部均实现强劲增长。毛利率为 12.9%，同比下降 2.4 个百分点，主要由于智能手机业务毛利率下降。受毛利率下降影响，Non-GAAP 净利率同比下降 1.5 个百分点至 5.7%；实现 Non-GAAP 净利润 29 亿元，同比增长 17%。

◆手机业务增速逐步放缓，重点观察 ASP 能否持续向上突破

手机出货同比上升 21%，ASP 同比上升 13%，带动营收同比上升 36%。国内出货同比下降 11%，旗舰机销量占比加大带来 ASP 同比提升 16%，保障营收基本持平，后续国内业务能否向上突破取决于其产品结构优化趋势持续性。海外出货同比上升 66%，依托份额提升及覆盖地域范围扩大，出货增长动力依旧充足；西欧地区出货占比加大带来 ASP 同比提升 18%，然而由于各地区出货结构面临不确定性，海外 ASP 存在回落风险。受积极销售策略及汇率波动影响，手机毛利率继续承压，同比下降 5.6 个百分点至 6.1%。

◆IoT 营收成长确定性高，且盈利能力更加稳定

IoT 业务同比上升 90%，主要得益于既有品类份额上升及产品组合持续扩张，其中电视及 PC 销售额同比上升 100%，占比为 39% 基本稳定。小家电市场维持高景气度，小米品牌效应逐步确立，未来 IoT 业务营收成长确定性高，且盈利能力较手机业务更加稳定，3Q18 毛利率同比上升 0.3 个百分点至 10.5%。

◆互联网变现逐步摆脱地域及单一设备依赖，有望提升中长期盈利潜力

3Q18 互联网业务同比上升 62%，MAU 同比上升 43%，ARPU 增长提速至 29%。广告业务表现显著超预期，同比上升 110%，显示公司平台变现潜力。海外互联网变现已初见成效，收入占比为 4.4%；非手机设备变现亦稳步推进，收入占比扩大至 5.4%。公司互联网变现正在逐步摆脱地域限制以及单一手机设备的局限性，中长期盈利潜力有望提升。

◆估值与评级

综合手机毛利率继续承压及互联网变现超预期，我们分别上调 18-20E Non-GAAP 净利润 3%/5%/9% 至 92/133/205 亿元人民币，CAGR 为 56%。IoT 及互联网两大业务成长动力充足，有望对冲手机业务盈利压力，驱动整体业绩维持快速增长，基于分部估值法，维持目标价 19.6 港元，对应 18/19/20 年 42x/29x/19x PE，重申“增持”评级。

◆风险提示：国内中高端手机未成功放量；海外手机市场开拓受阻；IoT 设备渗透进程放缓；互联网变现进程不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	68,434	114,625	180,258	246,873	335,347
营业收入增长率 (%)	2.4	67.5	57.3	37.0	35.8
Non-GAAP 净利润 (百万元)	1,895.7	5,361.9	9,240.9	13,314.3	20,494.5
Non-GAAP 净利润增长率 (%)		182.9	72.3	44.1	53.9
Non-GAAP EPS (元)	0.08	0.24	0.41	0.59	0.91
调整后 P/E	144	51	29	20	13

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 11 月 20 日

增持 (维持)

当前股价/目标价：13.6/19.6 港元

分析师

付天姿 (执业证书编号：S0930517040002)

CFA · FRM

021-52523692

futz@ebsec.com

联系人

吴柳燕

021-52523690

wuliuyan@ebsec.com

市场数据

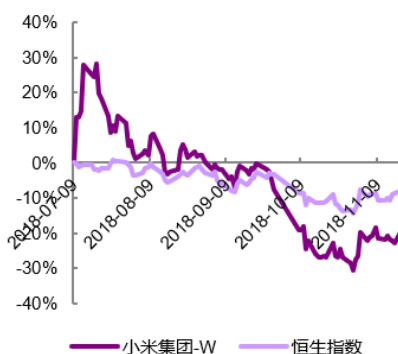
总股本(亿股)：225.78

总市值(亿元)：3,070.56

一年最低/最高(元)：11.4/22.2

近 3 月换手率：20.0%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	7.6	-12.2	-12.2
绝对	10.7	-19.0	-19.0

资料来源：Wind

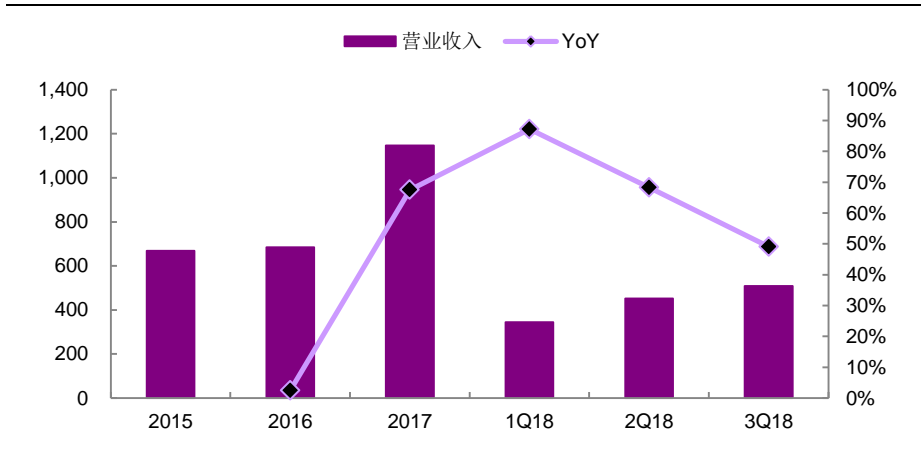
相关研报

海外 IoT 销售及互联网变现启动，提升中长期盈利潜力 2018-08-23
以硬件为入口逐步推进互联网变现的科技巨头 2018-07-17

1、IoT 销售及互联网变现超预期，驱动整体营收维持快速成长

3Q18 公司整体营业收入为 508 亿元人民币，同比增长 49%。各项业务均维持增长势头，尤以 IoT 与生活消费产品及互联网服务业务增长迅速，同比增速分别达 90%和 85%。

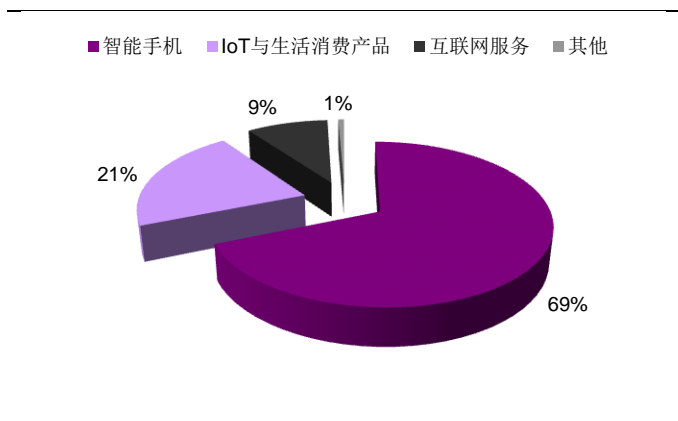
图 1：公司整体营业收入及同比增速（单位：亿元人民币）



资料来源：公司财报

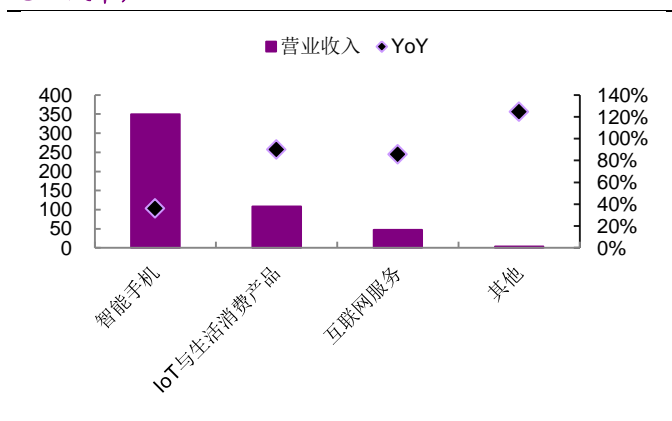
营收结构方面，智能手机以外的业务营收占比明显扩大。智能手机占比从去年同期的 75% 下降至 69%，IoT 与生活消费产品占比从去年同期的 17% 扩大至 21%，互联网服务占比从去年同期的 7.5% 扩大至 9.3%。

图 2：3Q18 小米营收结构



资料来源：公司财报

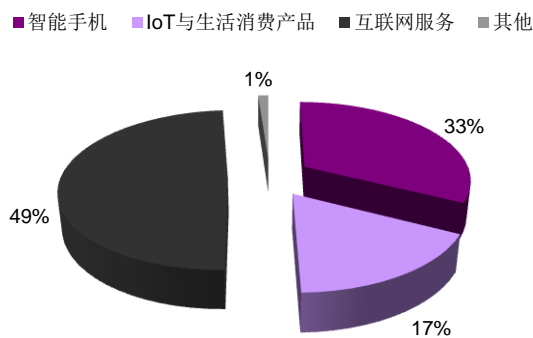
图 3：3Q18 小米各项业务营收及同比增速（单位：亿元人民币）



资料来源：公司财报

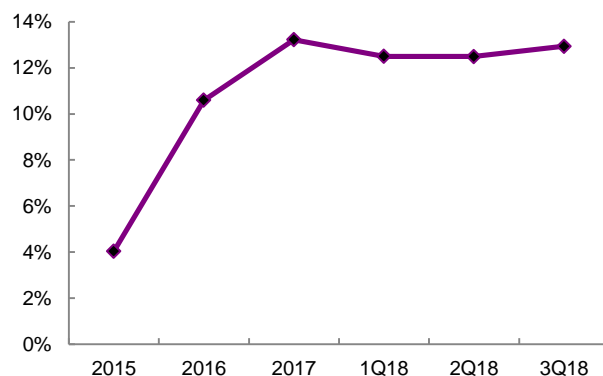
盈利能力方面，公司 3Q18 毛利率为 12.9%，较去年同期的 15.3% 有所下降，主要由于智能手机业务盈利能力受汇率波动影响较大。智能手机业务毛利润占比从去年同期的 58% 大幅下降至 33%。互联网服务业务盈利能力提升较明显，毛利润占比从去年同期的 30% 提升至 49%。

图 4: 3Q18 小米毛利润结构



资料来源: 公司财报

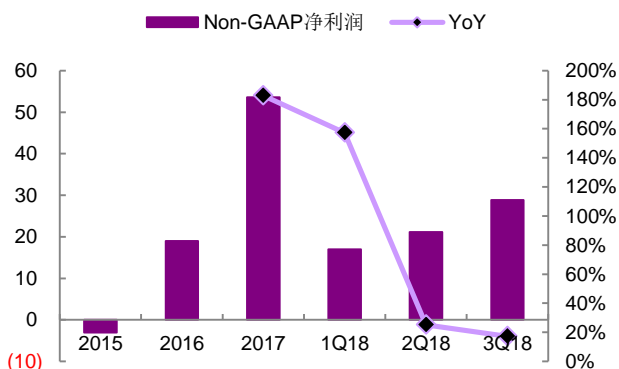
图 5: 公司毛利率变化



资料来源: 公司财报

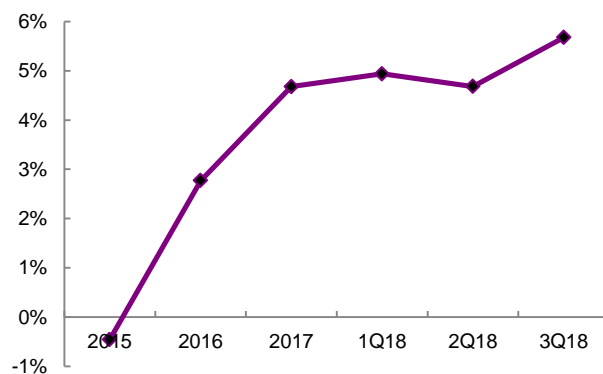
3Q18 公司 Non-GAAP 净利润为 29 亿元, 同比增长 17.3%。Non-GAAP 净利率同比下降 1.5 个百分点至 5.7%, 较上一季度提升 0.9 个百分点。

图 6: 小米 Non-GAAP 净利润及同比增速 (单位: 亿元人民币)



资料来源: 公司财报

图 7: 小米 Non-GAAP 净利率变化

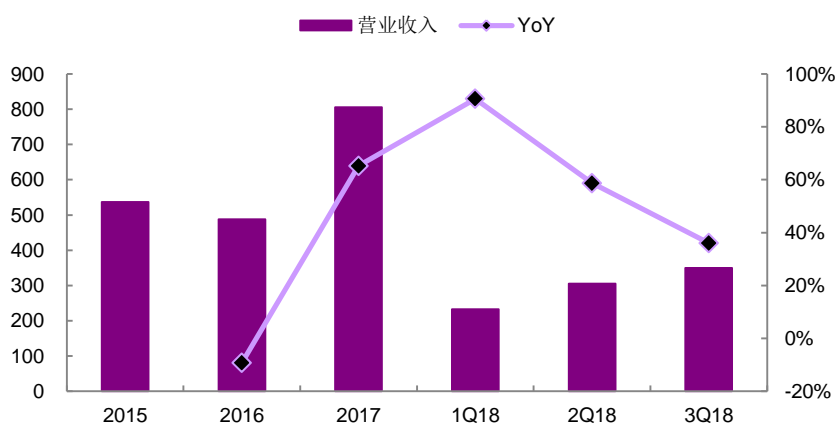


资料来源: 公司财报

2、智能手机: 国内业务增长乏力, 海外业务延续高成长

3Q18 智能手机业务营业收入为 350 亿元人民币, 受益海外扩张带来的出货量和出货结构优化带来的 ASP 双向提升, 同比增速达 36%。

图 8：公司智能手机业务营业收入及同比增速（单位：亿元人民币）



资料来源：公司财报

3Q18 公司全球智能手机出货量达 33 百万台，同比增长 21%，主要得益于公司海外出货表现强劲。

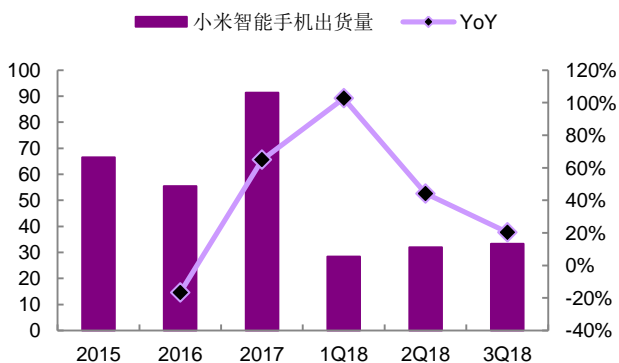
分地区出货量方面，公司持续加强海外市场扩张，海外出货占比从去年同期的 43% 大幅提升至 58%。其中，印度市场出货量占比从去年同期的 34% 小幅提升至 37%，印度以外的海外市场出货占比从去年同期的 8% 大幅提升至 21%。

中国市场出货量为 14 百万台，同比增速-11%，略低于中国智能手机整体出货量增速-10%，主要由于国内存量换机需求疲软、品牌竞争加剧。公司在中国智能手机市场份额维持 13.6%，与去年同期的 13.7% 基本持平。

印度出货量由于基数扩大，3Q18 同比增速放缓至 31%，出货量为 12 百万台。公司在印度市场出货量仍维持第四季度连续第一，市场份额达 28.8%。

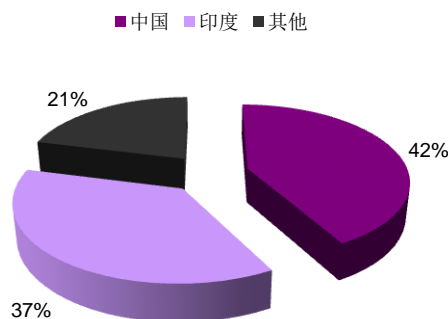
除印度外的其他海外市场出货量为 7 百万台，同比增速达 209%。主要受益于西欧及印尼市场扩张收效颇丰，出货量同比增速在以上地区分别达 386% 和 337%，以出货量计市场份额分别为第四和第二。

图 9：公司智能手机出货量及同比增速（单位：百万台）



资料来源：公司财报

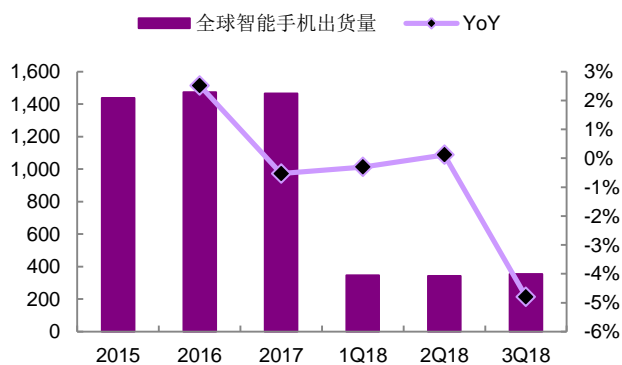
图 10：3Q18 小米智能手机地区出货结构



资料来源：公司财报

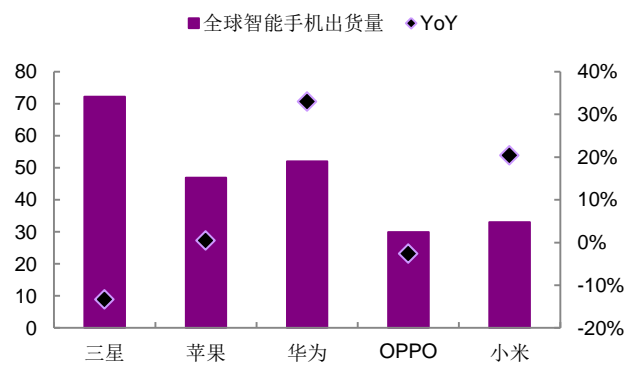
同业相对表现方面，3Q18 智能手机市场整体需求承压情况下，公司通过海外扩张实现全球出货量同比增速优于同业，仅次于华为。中国以外海外地区出货量同比增速显著优于同业，同比增速达 60%。

图 11: 全球智能手机市场出货量及同比增速 (单位: 百万台)



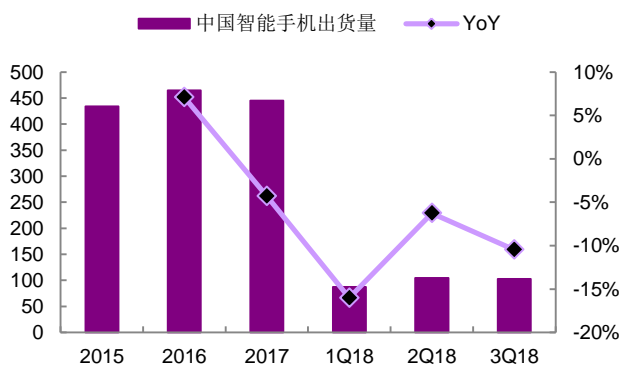
资料来源: IDC

图 12: 3Q18 国际主流品牌全球出货量及同比增速 (单位: 百万台)



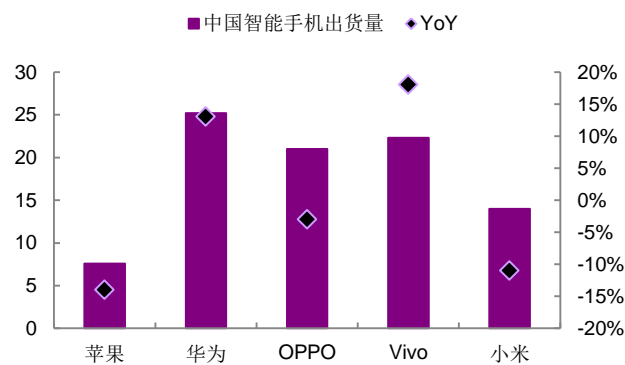
资料来源: IDC

图 13: 中国智能手机市场出货量及同比增速 (单位: 百万台)



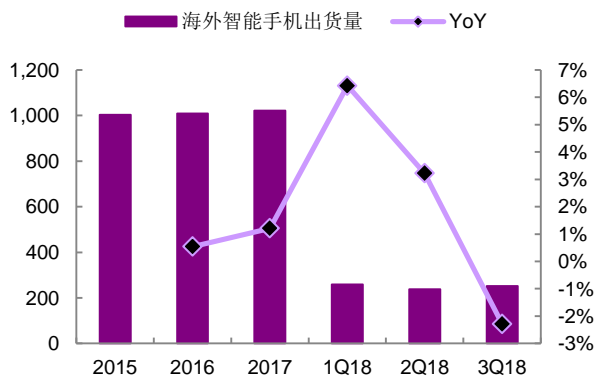
资料来源: IDC

图 14: 3Q18 国际主流品牌中国出货量及同比增速 (单位: 百万台)



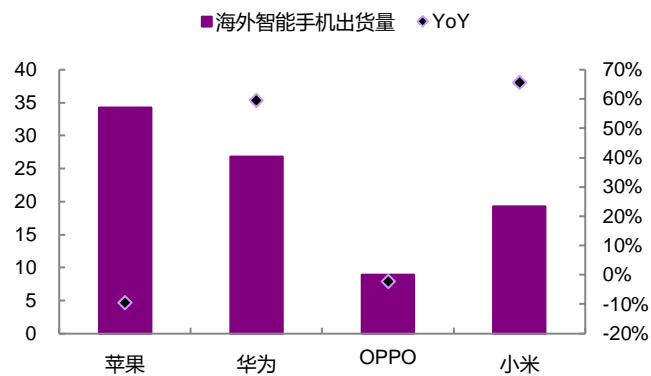
资料来源: IDC

图 15: 中国之外的海外智能手机市场出货量及同比增速 (单位: 百万台)



资料来源: IDC

图 14: 3Q18 国际主流品牌在中国之外的海外地区出货量及同比增速 (单位: 百万台)

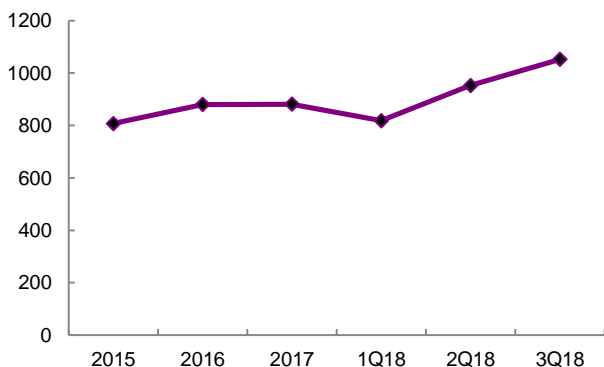


资料来源: IDC

ASP 方面, 3Q18 公司智能手机 ASP 为人民币 1052 元, 受益小米 8 等中高端机型在国内市场销售表现优秀及西欧市场出货占比提升, ASP 延续增长态势。截至 2018 年 10 月 9 日, 小米 8 旗舰系列出货量达 600 万部。3Q18 期间人民币 2000 元以上 ASP 的机型营收占比达 31%。

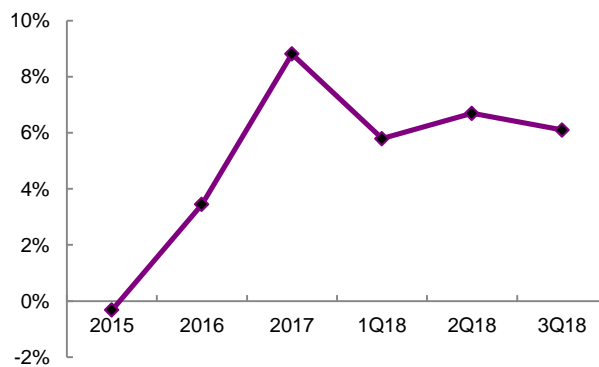
盈利能力方面, 受汇率波动影响, 3Q18 智能手机业务毛利率大幅下降至 6.1%, 较去年同期下降 5.6 个百分点。

图 15: 小米智能手机 ASP 变化 (单位: 元)



资料来源: 公司财报

图 16: 小米智能手机业务毛利率变化



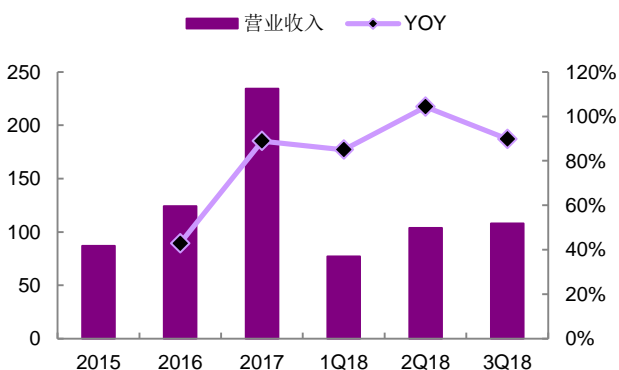
资料来源: 公司财报

3、IoT: 营收成长确定性高, 盈利能力更加稳定

3Q18 公司 IoT 与生活消费产品业务营业收入达 108 亿元人民币, 同比增速高达 90%。主要由于核心品类智能电视销售增长迅猛, 销量同比增速达 198.5%, PC 及智能电视合计销售额同比增速达 100.3%。

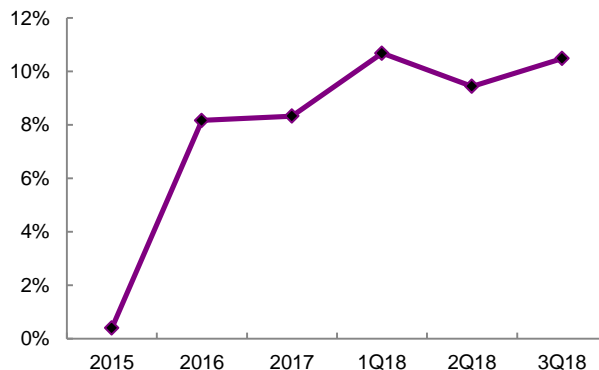
盈利能力方面, 3Q18 毛利率为 10.5%, 较去年同期小幅提升, 增加 0.3 个百分点。

图 17: 小米 IoT 与生活消费产品业务营收及同比增速 (单位: 亿元人民币)



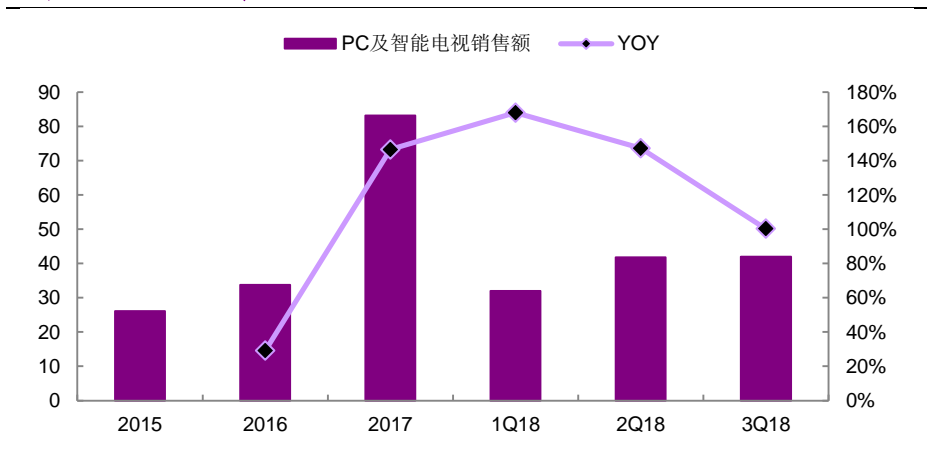
资料来源: 公司财报

图 20: 小米 IoT 与生活消费产品业务毛利率变化



资料来源: 公司财报

图 21: IoT 与生活消费产品业务核心品类 PC 及智能电视销售额及同比增速 (单位: 亿元人民币)

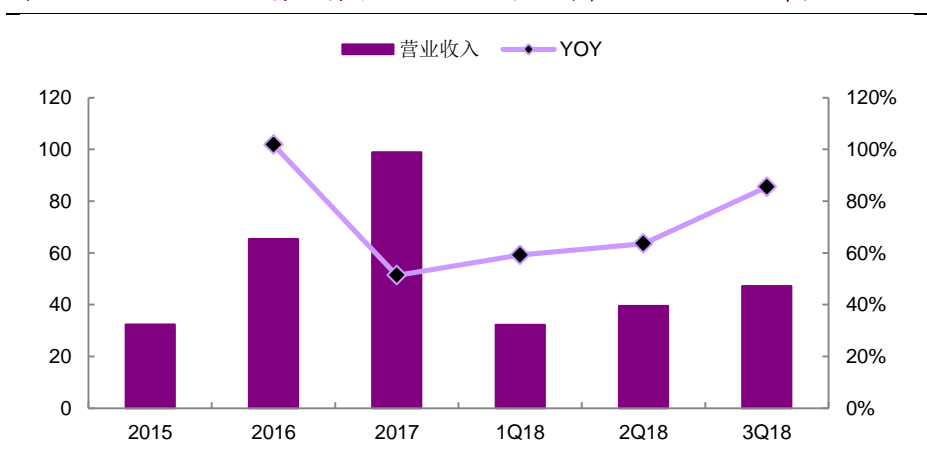


资料来源: 公司财报

4、互联网: 广告变现超预期, 多元化渠道拓展初见成效

3Q18 互联网服务营业收入同比增长 85%, 达 47 亿元人民币, 广告服务增长最为迅猛, 同比增速高达 110%。受益中国大陆市场变现能力增强, 互联网服务营收增速呈持续提升态势。海外业务变现处于初步拓展阶段, 占互联网服务总营收 4.4%。

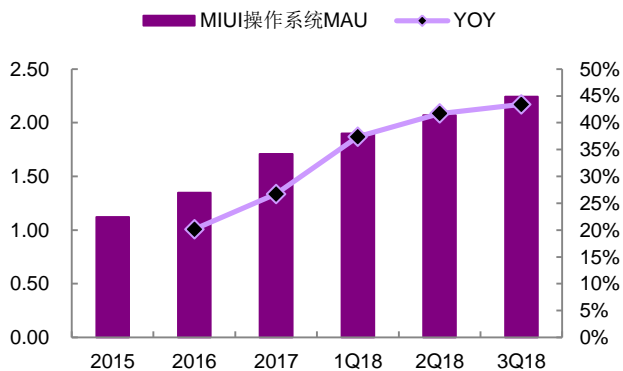
图 18: 小米互联网服务业务营收及同比增速 (单位: 亿元人民币)



资料来源: 公司财报

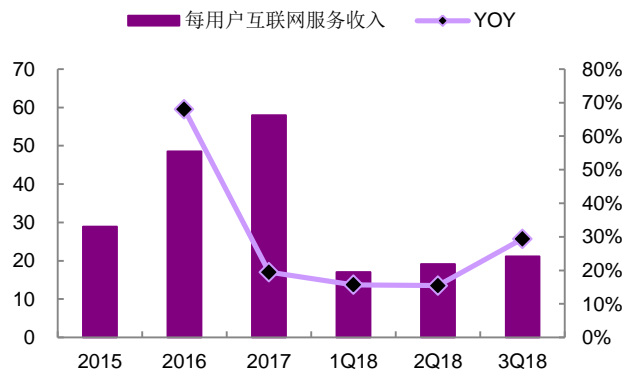
MIUI 系统月活跃用户数及单用户收入两者持续提升。截至 3Q18 末, MIUI 操作系统 MAU 达 2.24 亿人, 同比增长 43%。3Q18 每用户互联网服务收入为人民币 21 元, 较去年同期增长 29%, 较上一季度增长 10%。

图 19: 小米 MIUI 操作系统 MAU 及同比增速 (单位: 亿)



资料来源: 公司财报

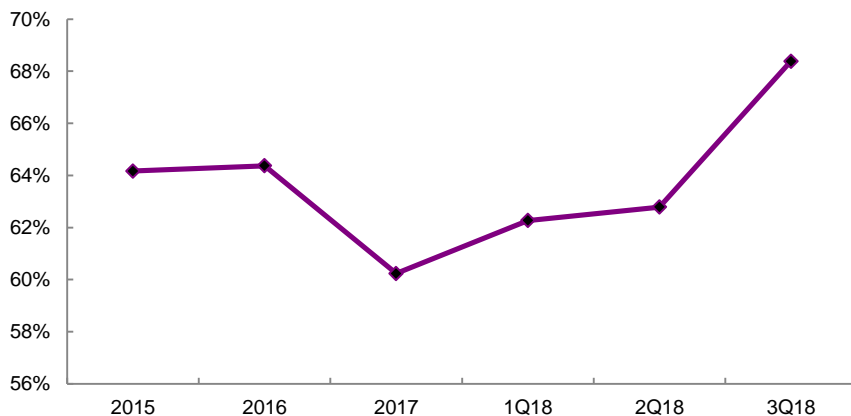
图 20: 小米每用户互联网服务收入及同比增速 (单位: 元)



资料来源: 公司财报

盈利能力方面, 互联网服务业务毛利率从去年同期的 61.2% 提升至 3Q18 的 68.4%, 主要得益于用户流量提升带来的基础设施服务开支增速慢于变现能力增强带来的营收增速。

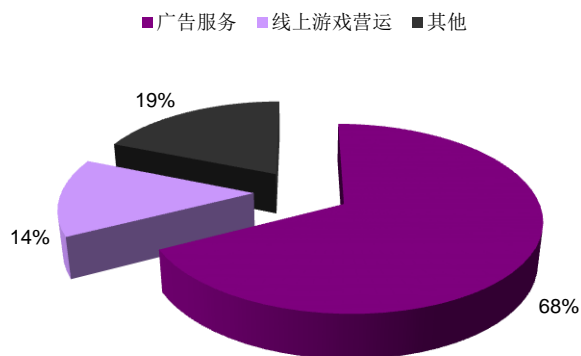
图 21: 小米互联网服务业务毛利率变化



资料来源: 公司财报

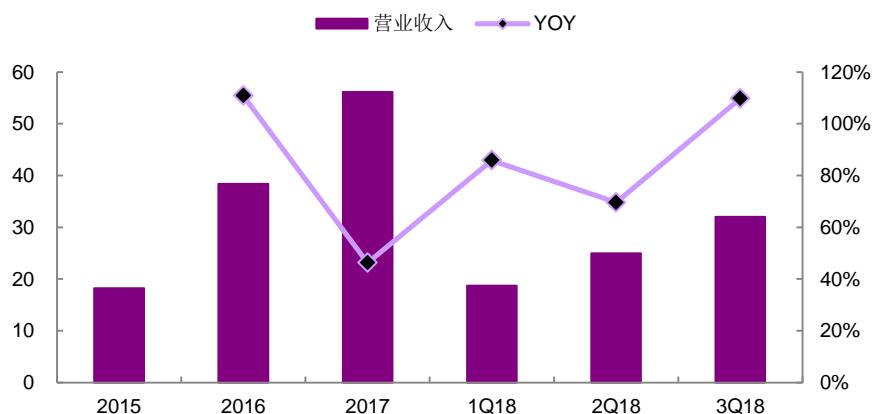
广告服务及非游戏的增值服务业务增长迅猛, 同比增速分别达 110% 和 99%, 线上游戏运营业务增长有所放缓, 同比增速为 12%。广告服务受益推荐算法优化, 营收占比自 2Q18 的 63% 大幅提升至 3Q18 的 68%。其他互联网增值服务受益公司互联网金融业务及有品电商平台业务发展, 实现持续高速增长。

图 22: 3Q18 小米互联网服务业务营收结构



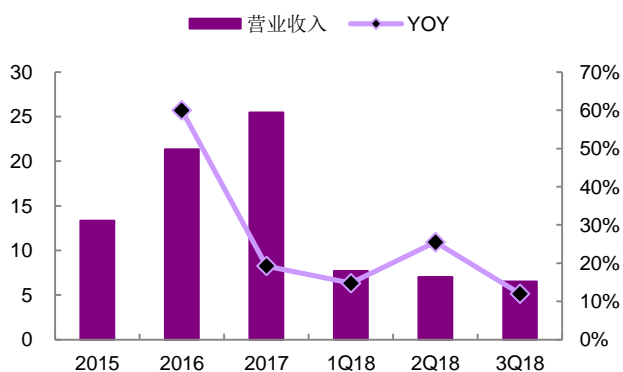
资料来源: 公司财报

图 23: 小米广告服务业务及同比增速 (单位: 亿元人民币)



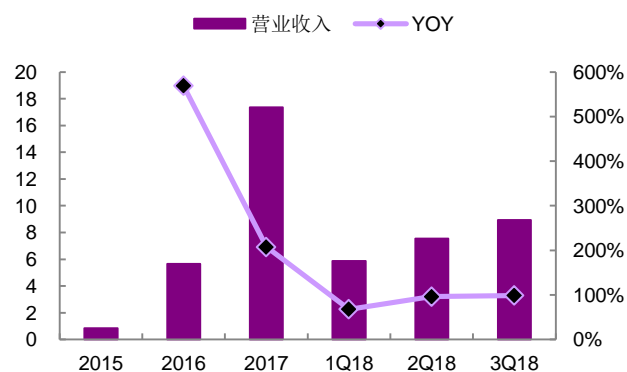
资料来源: 公司财报

图 24: 小米线上游戏运营业务收入及同比增速 (单位: 亿元人民币)



资料来源: 公司财报

图 25: 小米其他增值服务业务收入及同比增速 (单位: 亿元人民币)



资料来源: 公司财报

5、投资建议

综合手机毛利率继续承压及互联网变现超预期，我们分别上调 18-20E Non-GAAP 净利润 3%/5%/9%至 90/133/205 亿元人民币，CAGR 为 56%。鉴于海外 IoT 产品销售及互联网变现逐步打开局面，推动平台优势放大以及中长期盈利潜力提升，基于分部估值法，维持目标价 19.6 港元，对应 18/19/20 年 42x/29x/19x PE，重申“增持”评级。

6、风险提示

- 1) **国内小米中高端智能手机未成功放量：**倘若小米中高端产品未如期获消费者认可实现放量，则在国内市场单纯依赖中低端机型难以获得较快成长。
- 2) **海外智能手机市场开拓受阻：**海外业务为目前小米智能手机出货快速增长的关键，海外市场开拓仍面临当地政府阻力及其他品牌商激烈竞争。
- 3) **消费级 IoT 设备渗透进程放缓：**当前 IoT 应用仍在探索阶段，某一具体单品能否切实直击消费者痛点实现长足发展仍有待观察。
- 4) **互联网变现进程不及预期：**当前小米互联网业务核心立足点为 MIUI 系统平台优势，但在联营游戏、自主内容产品等方面仍相对欠缺。海内外互联网巨头竞争加剧，或导致小米变现进程放缓。

7、附录

表 1：损益表

(单位：百万人民币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	68,434	114,625	180,258	246,873	335,347
营业成本	(61,185)	(99,471)	(157,330)	(211,832)	(283,466)
毛利	7,249	15,154	22,928	35,041	51,881
其它收入	216	(47,180)	22,783	2,710	2,500
营业开支	(6,053)	(9,599)	(24,971)	(21,244)	(29,528)
营业利润	1,412	(41,625)	20,740	16,506	24,853
财务成本净额	(86)	27	294	799	1,033
应占利润及亏损	(150)	(231)	(250)	(300)	(350)
税前利润	1,176	(41,829)	20,783	17,005	25,536
所得税开支	(684)	(2,060)	(2,078)	(2,891)	(4,341)
税后经营利润	492	(43,889)	18,705	14,114	21,195
少数股东权益	62	63	94	113	170
GAAP 净利润	553	(43,826)	18,798	14,227	21,364
Non-GAAP 净利润	1,896	5,362	9,241	13,314	20,495
息税折旧前利润	1,446	6,119	(1,644)	14,392	22,973
息税前利润	1,142	5,680	(1,993)	14,006	22,553
每股收益 (元)	0.02	(1.94)	0.83	0.63	0.95
每股股息 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
调整后每股收益 (元)	0.08	0.24	0.41	0.59	0.91

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

表 2：资产负债表

(单位：百万人民币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	50,766	89,870	131,140	169,433	208,847
流动资产	30,636	61,138	102,538	140,861	182,270
现金及短期投资	10,304	14,500	39,297	56,670	70,397
有价证券及短期投资	3,518	0	0	0	0
应收账款	2,090	5,470	7,174	9,826	13,347
存货	8,378	16,343	23,518	31,873	42,854
其它流动资产	6,346	24,826	32,548	42,492	55,672
非流动资产	20,129	28,731	28,602	28,572	26,576
长期投资	1,853	1,711	1,586	1,436	1,261
固定资产净额	206	257	561	751	855
其他非流动资产	18,071	26,763	26,456	26,385	24,460
总负债	142,823	217,080	57,955	82,133	100,353
流动负债	26,063	47,133	54,563	70,160	93,483
应付账款	17,578	34,003	44,630	60,091	80,412
短期借贷	3,769	3,551	0	0	0
其它流动负债	4,717	9,579	9,933	10,069	13,071
长期负债	116,760	169,948	3,392	11,973	6,869
长期债务	116,192	168,703	1,251	8,251	1,751
其它	568	1,245	2,140	3,722	5,118
股东权益合计	(92,058)	(127,211)	73,185	87,300	108,494
股东权益	(92,192)	(127,272)	73,217	87,444	108,808
少数股东权益	134	62	(32)	(145)	(314)
负债及股东权益总额	50,766	89,870	131,140	169,433	208,847
净现金/(负债)	(110,224)	(158,999)	35,905	44,697	63,528
营运资本	(7,110)	(12,191)	(13,938)	(18,392)	(24,210)
长期可运用资本	24,702	42,737	76,577	99,273	115,363
股东及少数股东权益	(92,058)	(127,211)	73,185	87,300	108,494

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

表 3：现金流量表

(单位：百万人民币)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	4,531	(996)	(9,389)	6,058	14,353
净利润	553	(43,826)	18,798	14,227	21,364
折旧与摊销	304	439	349	386	420
营运资本变动	(426)	(434)	1,747	4,455	5,818
其它	4,100	42,825	(30,284)	(13,009)	(13,250)
投资活动现金流	(3,735)	(2,678)	22,029	1,934	3,539
资本性支出净额	50	2	(85)	(105)	(125)
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	(94)	534	125	150	175
其它资产变化	(3,691)	(3,213)	21,989	1,889	3,489
自由现金流	3,365	(6,371)	(13,847)	(270)	5,659
融资活动现金流	(72)	6,215	12,158	9,380	(4,164)
股本变动	0	68	181,691	0	0
净债务变化	10,781	52,293	(171,002)	7,000	(6,500)
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	(10,853)	(46,145)	1,469	2,380	2,336
净现金流	724	2,542	24,798	17,373	13,727

资料来源：公司财报，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述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述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	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
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
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@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
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		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
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781