

投资评级 买入 首次覆盖

不忘初心，再创辉煌

股票数据

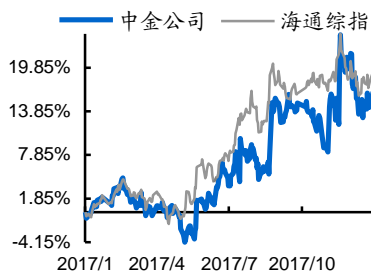
6个月内目标价(港元)	26.02
1月9日收盘价(港元)	17.10
52周股价波动(港元)	10.47-19.08

主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	22.50	23.82	20.79
市净率	2.15	1.83	1.85

股本结构

总股本(百万股)	3985
流通A股(百万股)	0
B股/H股(百万股)	0/3985

相关研究
市场表现


资料来源: 海通证券研究所

投资要点: 汇金系券商大整合, 业务协同有望优势互补。腾讯入股中金后, 有望深化公司财富管理转型。目标价 26.02 港币, 首次覆盖给予“买入”评级。

- **首家中外合资券商, 以财富管理及机构业务为战略重点。**公司以高端客户为核心, 并持续扩大机构客户影响力, 境内境外均衡发展, 经纪业务与产品业务并举, 收入呈现多元化。公司重点客户市占率保持高位, 佣金率相对行业稳定溢价, 境内外市场份额自 2016 年起逐步提升。此外公司在夯实原有客户的基础上, 为有投融资需求的高净值客户提供更为多样化的服务, 并以此作为突破口, 实现公司多业务线的协同合作。
- **汇金系券商整合, 收购中投证券实现优势互补, 进一步深化财富管理战略。**中投证券为全牌照证券公司, 拥有广泛及完善的营业部网络、庞大的客户基础及一体化的业务平台。整合后中金公司将嫁接中投证券庞大的客户群体及广泛覆盖的营业网点, 进一步深耕财富管理业务, 并结合公司的品牌、经验、产品及服务能力, 形成具有长期竞争力和增长空间的业务模式, 构建中国领先的财富管理平台。
- **轻资产业务为主, 公司注重股东回报, ROE 基本高于行业平均。**公司 2014-2016 年 ROE 均保持在 10% 以上的水平, 基本高于行业平均。主要是由于公司非常看重资产收益率, 业务本身以轻资产业务为主, 并且对资本中介类业务较为谨慎, 规模相对较小。
- **腾讯入股中金, 有望深化财富管理转型。**腾讯将斥资 28.7 亿港元认购中金 2.075 亿股新股, 成为第三大股东, 有望在流量、用户等方面产生深层的协同效应。与中金公司之前的股东集中于财务投资相比, 腾讯有望在流量、用户等方面与中金公司进行更深层的战略协同。腾讯拥有超高流量的平台, 中金的金融服务经验相当深厚, 我们认为股权认购只是开始, 未来两者的合作将更为紧密及丰富。
- **专注于主动资管业务, 公募、私募股权齐头并进。**中金公司专注于主动资产管理业务, 坚持以客户利益为核心, 为机构和高净值个人投资者提供高质量的投资管理服务。集团境内外资产管理规模 2631.57 亿元, 较 2016 年末增长 53.4%, 基本为主动管理业务。中金基金把握财富管理发展机遇, 公募规模高速增长, 并成立中金资本, 作为唯一的私募股权投资基金业务平台, 统一管理境内外私募股权投资基金业务。
- **估值及投资建议:** 我们估算公司 2017/18/19E 净利润分别为 28.71/32.89/35.49 亿元, 同比+58%/15%/8%; 对应 EPS 分别为 0.72/0.83/0.89 元。使用可比公司估值法, 分别给予 2.0x 2018E PB 及 30x 2018E PE, 分别得出每股价值 24.76 元及 18.55 元, 取两者平均得出目标价 21.65 元 (26.02 港币), 对应市值 863 亿元 (1037 亿港元), 首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示:** 经纪业务量价双杀、整合不达预期、市场持续低迷。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9507	8941	12254	14688	15453
(+/-)YoY(%)	54%	-6%	37%	20%	5%
净利润(百万元)	1953	1820	2871	3289	3549
(+/-)YoY(%)	75%	-7%	58%	15%	8%
每股净利润(元)	1.12	0.76	0.72	0.83	0.89
每股净资产(元)	7.13	8.00	9.37	9.27	9.77

资料来源: 公司年报 (2015-2016), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

分析师: 孙婷

Tel: (010)50949926

Email: st9998@htsec.com

证书: S0850515040002

分析师: 何婷

Tel: (021)23219634

Email: ht10515@htsec.com

证书: S0850516060001

目 录

投资要点	5
投资风险	6
1. 国内首家中外合资券商	7
1.1 公司发展历程	7
1.2 汇金系股东背景	8
1.3 走高端路线，以机构业务为核心	8
1.4 轻资产业务为主，注重资产收益率	9
2. 汇金系券商整合，收购中投证券，实现优势互补	9
3. 腾讯入股中金，有望深化财富管理转型	11
4. 公司业务特点及竞争力	11
4.1 经纪业务：以高端客户为核心，财富管理及机构业务为重点	11
4.2 资本中介业务：谨慎发展业务规模，市场份额较小	12
4.3 投行业务：广泛积累优势客户资源，加强中小项目储备	13
4.4 投资管理：专注主动管理业务，公募、私募股权齐头并进	14
4.5 自营业务：债券资产占比大幅提升，投资收益率良好	15
5. 投资建议	16
5.1 盈利预测	16
5.2 估值及投资建议	17
5.3 投资风险	18
财务报表分析和预测	19

图目录

图 1	2013-2017 年中期中金公司及行业 ROE	5
图 2	2014-2017 年中期中金公司及行业资本杠杆率	5
图 3	2016 年中金公司收入结构	8
图 4	2016 年行业收入结构	8
图 5	2013-2017 年中期中金公司及行业 ROE	9
图 6	2014-2017 年中期中金公司及行业资本杠杆率	9
图 7	2017 年中期中金公司收入结构	9
图 8	2017 年中期行业收入结构	9
图 9	中金公司经纪收入及增速	12
图 10	中金公司经纪业务市场份额	12
图 11	中金公司与行业平均佣金率	12
图 12	中金公司两融余额 (亿元)	13
图 13	中金公司股票质押市值 (亿元)	13
图 14	中金公司 2014-2017 年中期投行业务净收入及增速	13
图 15	中金公司境内股权承销规模 (亿元)	14
图 16	中金公司境外股权承销规模 (亿美元)	14
图 17	中金公司债券承销规模 (亿元)	14
图 18	中金公司资管业务净收入 (百万元)	14
图 19	中金公司资产管理规模变化 (亿元)	14
图 20	中金基金管理资产规模 (亿元)	15
图 21	中金公司金融资产结构 (亿元)	15

表目录

表 1	中金公司发展历程.....	7
表 2	中金公司子公司详情 (截至 2016 年 12 月 31 日, 百万元)	8
表 3	中金公司主要股东.....	8
表 4	中金、中投 2014 年至 2016 年各指标排名 (位)	10
表 5	中金、中投营业部数量及分布	10
表 6	主要盈利预测假设.....	16
表 7	中金公司盈利预测 (百万元)	16
表 8	中金公司资产负债表 (百万元)	17
表 9	上市券商盈利预测及估值表 (截至 2018 年 1 月 8 日收盘价)	18

投资要点

中国国际金融股份有限公司是中国首家中外合资投资银行，公司以财富管理及机构业务作为公司战略重点，公司拥有六个主要业务分部：投资银行、股票业务、固定收益、财富管理、投资管理及中投证券。公司于2017年3月合并中投证券，预计未来将深度整合中投现有客户及营业网点，在国内金融体系不断开放的背景下，公司有望把握发展机遇，业绩及排名大幅提升。

估值及投资建议：

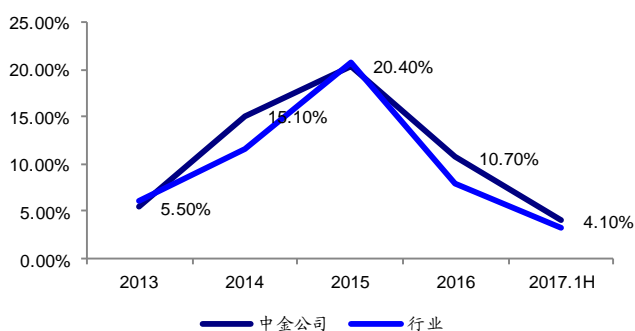
我们使用可比公司估值法对公司进行估值，公司综合实力位列大型券商，目前券商2018年平均估值为24.4x PE及1.9x PB，估值区间在14.0-42.7x PE及1.3-4.4x PB之间。考虑到公司与中投合并后，业务协同有望加强，且腾讯入股后，未来两者的合作将更为紧密及丰富，因此我们给予公司高于行业平均的估值倍数，分别给予2.0x 2018E PB及30x 2018E PE，分别得出每股价值24.76元及18.55元，取两者平均得出目标价21.65元（汇率换算：1港元=0.832元，得出港币目标价格为26.02港币），对应市值863亿元（1037亿港元），对应2018E P/E 26.2x，2018E P/B 2.33x，首次覆盖给予“买入”评级。

我们看好公司主要基于以下几个逻辑：

1) 走高端路线，以机构业务为核心。公司以高端客户为核心，并持续扩大机构客户影响力，境内境外均衡发展，经纪业务与产品业务并举，收入呈现多元化。公司重点客户市占率保持高位，佣金率相对行业稳定溢价，境内外市场份额自2016年起逐步提升。截至2017年上半年，公司主经纪商业务平台运行产品规模超过800亿元；QFII/RQFII客户193个，市场份额保持领先；沪深港通南北向市场份额保持高位，同比显著上升，其中深港通、沪股通市占在香港均位列前三，分别为9.8%及6.7%。

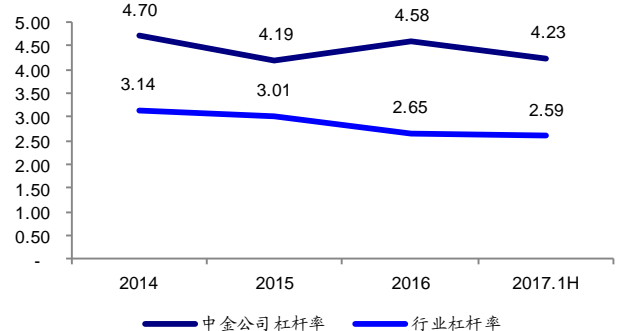
2) 轻资产业务为主，公司注重股东回报，ROE基本高于行业平均。公司2014-2016年ROE均保持在10%以上的水平，基本高于行业平均。主要是由于公司非常看重重资产收益率，业务本身以轻资产业务为主，并且对资本中介类业务较为谨慎，规模相对较小。此外公司资本杠杆率高于行业平均，2014-2017.1H，杠杆率均在4x以上。

图1 2013-2017年中期中金公司及行业 ROE



资料来源：公司历年财报，海通证券研究所

图2 2014-2017年中期中金公司及行业资本杠杆率



资料来源：公司历年财报，海通证券研究所

3) 持续加强财富管理平台建设，打造中金品牌效应。公司多年来持续加强财富管理平台建设，成立财富服务中心，进一步突出公司投研能力和产品服务上的优势，搭建一体化财富管理服务平台。此外公司在夯实原有客户的基础上，为有投融资需求的高净值客户提供更为多样化的服务，并以此作为突破口，实现公司多业务线的协同合作。

收购中投后，有望实现优势互补。中投证券为全牌照证券公司，拥有广泛及完善的营业部网络、庞大的客户基础及一体化的业务平台。整合后中金公司将嫁接中投证券庞

大的客户群体及广泛覆盖的营业网点，进一步深耕财富管理业务，并结合公司的品牌、经验、产品及服务能力，形成具有长期竞争力和增长空间的业务模式，构建中国领先的财富管理平台。

4) 腾讯入股中金，有望深化公司财富管理转型。腾讯将斥资 28.7 亿港元认购中金 2.075 亿股新股，成为第三大股东，有望在流量、用户等方面产生深层的协同效应。与中金公司之前的股东集中于财务投资相比，腾讯有望在流量、用户等方面与中金公司进行更深层的战略协同。

战略合作有望扩大公司财富管理业务规模、加速财富管理转型。我们认为中金公司将通过与腾讯在精准营销、大数据分析等方面的深度合作，扩大客户规模，并为客户提供更加个性化、差异化的财富管理产品及服务。腾讯拥有超高流量的平台，中金的金融服务经验相当深厚，我们认为股权认购只是开始，未来两者的合作将更为紧密及丰富。

5) 专注于主动资管业务，公募、私募股权齐头并进。中金公司专注于主动资产管理业务，坚持以客户利益为核心，为机构和高净值个人投资者提供高质量的投资管理服务。集团境内外资产管理规模 2631.57 亿元，较 2016 年末增长 53.4%，其中中投证券资管规模 659.03 亿元，基本为主动管理，中金公司近 2000 亿元规模中，超过 1400 亿为主动管理业务。

中金基金把握财富管理发展机遇，公募规模高速增长，并成立中金资本，作为唯一的私募股权投资基金业务平台，统一管理境内外私募股权投资基金业务。

投资风险

- 1、经纪业务面临量价双杀的风险。
- 2、中金公司与中投证券整合不达预期。
- 3、市场持续低迷，债市波动，资本中介业务增速放缓或继续下滑。

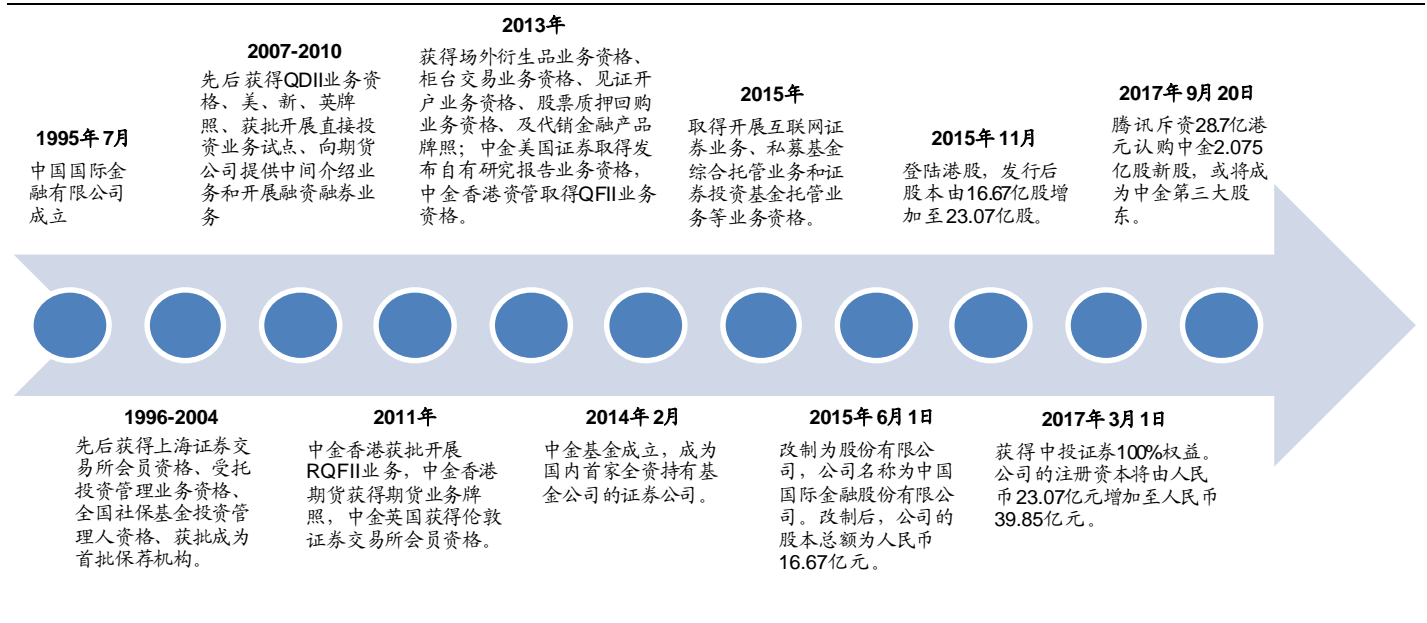
1. 国内首家中外合资券商

中国国际金融股份有限公司是中国首家中外合资投资银行,经人民银行核准于 1995 年 7 月 31 日成立,现有注册资本为 39.85 亿元。公司的发起人为前中国人民建设银行、摩根士丹利国际公司、中投保公司、GIC 和名力等。公司拥有六个主要业务分部:投资银行、股票业务、固定收益、财富管理、投资管理及中投证券。其他分部主要包括其他业务部门及后台支持部门。

1.1 公司发展历程

1995 年 7 月 31 日,中金公司成立。1996 年,公司获得上海证券交易所会员资格。2002 年,公司获得受托投资管理业务资格。2004 年,公司获批成为首批保荐机构。2007 年,公司成为首家获得 QDII 业务资格的证券公司,并获批成为首批开展直接投资业务试点的证券公司。2014 年 2 月,中金基金成立,中金成为国内首家全资持有基金公司的证券公司。2015 年 6 月 1 日,公司改制为股份有限公司,公司名称为中国国际金融股份有限公司。2015 年 11 月,公司成功在香港联交所上市。2017 年 3 月,获得中投证券 100% 权益。2017 年 9 月,腾讯入股中金公司。

表 1 中金公司发展历程



资料来源:公司年报(2015-2016)、公司中报(2016.1H-2017.1H),海通证券研究所

截至 2016 年 12 月 31 日,中国国际金融股份有限公司共有 10 家子公司,其中北京 2 家,上海 2 家,香港 3 家,西宁 1 家,英属维京群岛 1 家,新加坡 1 家。2017 年 3 月 21 日起,中投证券正式并入中金公司,成为公司全资子公司。此外,公司全资子公司中金资本运营有限公司在 2017 年 3 月注册成立,为公司的私募股权投资基金平台,未来将进一步整合公司私募股权投资业务。

表 2 中金公司子公司详情 (截至 2016 年 12 月 31 日, 百万元)

公司名称	注册成立及经营地点	已发行及实收资本	公司持股比例	主要业务
中金香港	香港	港元 1349.4	100%	海外投资控股业务
中金佳成投资管理有限公司	中国北京	人民币 410	100%	直接投资业务
中金浦成投资有限公司	中国上海	人民币 300	100%	金融产品投资业务
中金基金管理有限公司	中国北京	人民币 200	100%	公募基金管理业务
中金期货	中国西宁	人民币 350	100%	期货经纪业务
中金智德投资管理有限公司	中国上海	人民币 100	100%	直接投资业务
中国国际金融香港证券有限公司	香港	港元 843.22	100%	投资银行及证券经纪业务
China International Capital Corporation Financial Products Ltd.	英属维京群岛	美元 1	100%	金融产品投资业务
中国国际金融香港资产管理有限公司	香港	港元 245.74	100%	资产管理业务
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Ltd.	新加坡	新加坡元 47	100%	投资银行及证券经纪业务

资料来源: 公司年报 (2016), 海通证券研究所

1.2 汇金系股东背景

公司股东背景强大, 截至 2017 年 6 月 31 日, 公司前三大股东为汇金、GIC 及 TPG, 所占股份分别为 58.6%、6.9% 及 4.3%。汇金系旗下拥有多家券商, 包括申万宏源 (申万与宏源合并)、中金公司 (中投并入)、银河证券、中信建投等。

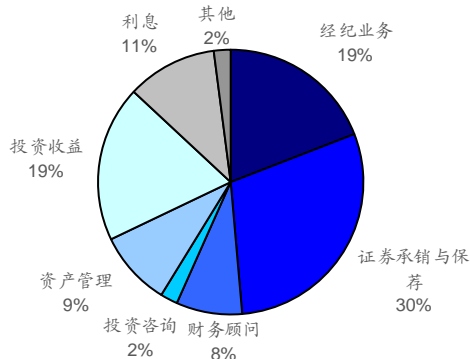
表 3 中金公司主要股东

股东名称	股份类别	身份	证券数目 (百万股)	所持权益性质	占本公司总股本的概约 持股比例 (%)	占相关类别股份的概约 持股比例 (%)
汇金	内资股	实益拥有人 受控法团权益	2334.66/ 2.73	好仓	58.584/ 0.069	94.714/ 0.111
GIC	H 股	实益拥有人	273.09	好仓	6.853	17.964
TPG	H 股	实益拥有人	171.75	好仓	4.31	11.298
KKR Institutions Investments	H 股	实益拥有人	166.75	好仓	4.184	10.969
中投保公司	内资股	实益拥有人	127.56	好仓	3.201	5.175
名力	H 股	实益拥有人	122.56	好仓	3.075	8.062
Great Eastern	H 股	实益拥有人	83.37	好仓	2.092	5.484

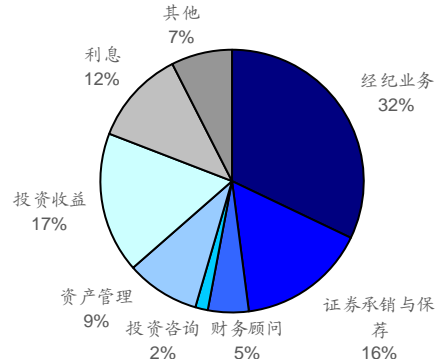
资料来源: 公司中报 (2017.1H), 海通证券研究所

1.3 走高端路线, 以机构业务为核心

与同业相比, 中金公司走高端路线, 更为注重机构客户, 更专注于证券承销与保荐业务。在收购中投证券前, 公司一直以高端财富管理及机构业务为主要商业模式, 公司 2016 年证券承销与保荐业务占比 30%, 显著高于行业平均的 16%; 而经纪业务占比仅为 19%, 明显低于行业的 32%。

图3 2016 年中金公司收入结构


资料来源: 公司年报 (2016), 海通证券研究所

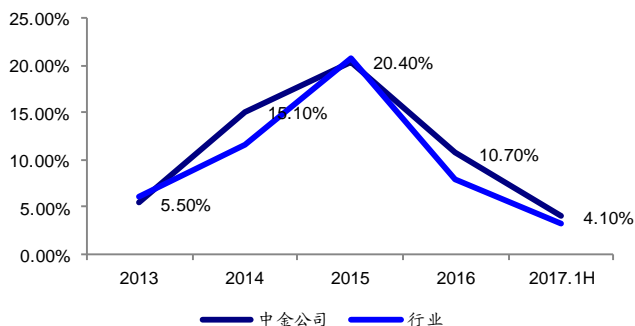
图4 2016 年行业收入结构


资料来源: 证券业协会, 海通证券研究所

1.4 轻资产业务为主，注重资产收益率

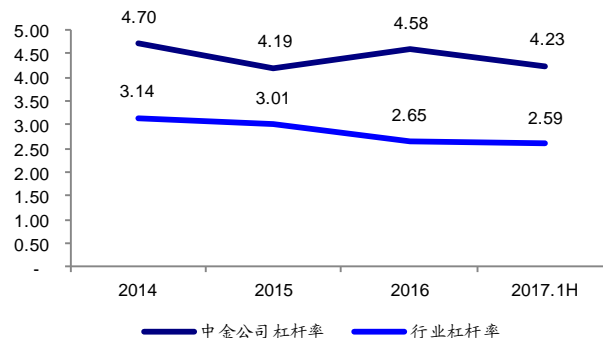
公司注重股东回报，ROE 基本高于行业平均。公司 2014-2016 年 ROE 均保持在 10% 以上的水平，基本高于行业平均。主要是由于公司非常看重资产收益率，业务本身以轻资产业务为主，并且对资本中介类业务较为谨慎，规模相对较小。此外公司资本杠杆率高于行业平均，2014-2017.1H，杠杆率均在 4x 以上。

图5 2013-2017 年中期中金公司及行业 ROE



资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 2014-2017 年中期中金公司及行业资本杠杆率



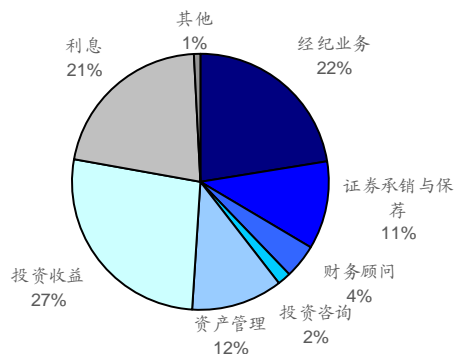
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 汇金系券商整合，收购中投证券，实现优势互补

汇金系券商整合，中金公司收购中投证券。2016 年 11 月 4 日，中金公司与汇金订立股权转让协议，中金公司同意收购及汇金同意出售中投证券的 100% 股权。中金公司于 2017 年 3 月 21 日成为中投证券的唯一股东，中投自该日起并表中金公司。中金公司此次收购中投证券，一方面出于汇金系券商大整合，另一方面中金公司看好与中投证券之间的优势互补，希望能通过自身海外较为成熟的财富管理业务，有效地将中投的客户群转化为财富管理客户。

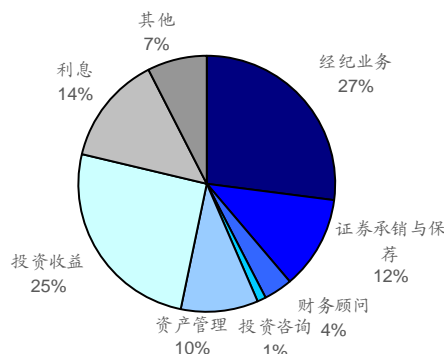
收购中投后，公司经纪业务及资本中介业务占比显著提升。中投并入中金前，中金公司对经纪业务及资本中介业务的依赖度较低，主要是由于 1) 中金以财富管理业务为主；2) 由于资本中介业务与零售经纪业务高度相关，中金公司资本中介业务规模发展一直都较为谨慎。中投合并入中金后，公司经纪业务收入占比显著提升至 22%（仅二季度合并中投），与行业（收入占比 27%）差距逐渐缩小；利息收入占比提升至 21%，已高于行业的 14%。

图7 2017 年中期中金公司收入结构



资料来源：公司中报（2017.1H），海通证券研究所

图8 2017 年中期行业收入结构



资料来源：证券业协会、海通证券研究所

中金公司将与中投证券形成互补。中投证券为全牌照证券公司，拥有广泛及完善的营业部网络、庞大的客户基础及一体化的业务平台。整合后中金公司将嫁接中投证券庞大的客户群体及广泛覆盖的营业网点，进一步深耕财富管理业务，并结合公司的品牌、

经验、产品及服务能力，形成具有长期竞争力和增长空间的业务模式，构建中国领先的财富管理平台。

表 4 中金、中投 2014 年至 2016 年各指标排名 (位)

	2014		2015		2016	
	中金	中投	中金	中投	中金	中投
盈利规模						
营业收入	20	18	23	17	17	25
净利润	42	21	39	16	31	25
资产规模						
净资产	44	21	23	26	25	27
净资本	43	30	29	23	27	31
总资产	29	18	24	18	22	19
业务规模						
股票基金交易	39	15	47	15	38	16
资产管理规模	33	51	37	63	33	62
融资融券规模	58	15	62	16	61	16
股票承销份额	3	51	4	22	8	53
债券承销份额	1	26	16	46	14	32

资料来源：证券业协会，海通证券研究所

1) 嫁接中投百余家营业网点及庞大客户群，有望弥补中金在零售业务及营业网点方面的“短板”。截至 2016 年末，中投证券共有营业部 124 家，分布 28 个省份；相比中投，中金仅拥有营业部 20 家，分布在全国 13 个省份。截至 2017 年中期，中投证券拥有 5047 名机构客户、32.84 万富裕客户及 237.5 万零售客户，对应账户资产总值分别为 1.08 万亿元、2705.82 亿元、542.07 亿元；中金公司财富管理客户 3.6 万户，客户账户资产总值约 6877.89 亿元，户均资产达到 0.19 亿元。

表 5 中金、中投营业部数量及分布

中金		中投					
省份	家数	省份	家数	省份	家数	省份	家数
福建	2	安徽	3	江苏	15	浙江	3
北京	2	北京	6	江西	1	重庆	1
广东	4	福建	5	辽宁	5		
上海	2	甘肃	2	宁夏	1		
浙江	2	广东	27	青海	2		
辽宁	1	贵州	1	山东	4		
天津	1	海南	1	山西	1		
湖南	1	河北	2	陕西	1		
重庆	1	河南	5	上海	7		
山东	1	黑龙江	3	四川	12		
湖北	1	湖北	4	天津	7		
四川	1	湖南	1	西藏	1		
江苏	1	吉林	2	云南	1		
总计	20	总计		总计	124		

资料来源：上交所官网，海通证券研究所

2) 促进中金公司财富管理的转型升级，进一步完善公司业务结构，形成稳健均衡、良性互动的业务格局。中投拥有庞大的客户群及财富管理团队（中投财富管理相关人员约 3000 人，而中金此前只有 500 人），而中金在财富管理方面的品牌、产品、IT 系统及投研能力上具有优势，两者的融合将为客户提供更全面、更细致的财富管理服务，共同打造中国最领先、最具活力的财富管理平台。

在业务融合方面，中金和中投将共同推进管理模式与管理经验的交互，建立推广试

点制度。双方在客户分层、持续开发和维护、人员培训、激励机制和考核办法等方面积极交流和共享，促进财富管理业务不断优化。同时以财富服务中心为支点，嫁接中金公司在投资研究、产品服务等方面的能力，借助双方各自的优势，尽快实现业务转型与升级。中金 2017 年上半年和中投 2017 年二季度通过财富管理业务出售金融产品的总额分别达到 105.43 亿元和 31.60 亿元。

3. 腾讯入股中金，有望深化财富管理转型

腾讯将斥资 28.7 亿港元认购中金 2.075 亿股新股。2017 年 9 月，中金宣布与腾讯达成战略合作，双方将就金融服务领域展开广泛合作。腾讯将认购中金公司发行的 2.075 亿股新股，每股认购价 13.8 港元，共斥资 28.7 亿港元，分别占中金发行后 H 股的 12.01% 及总股本的 4.95%。**腾讯将成为第三大股东，有望在流量、用户等方面产生深层的协同效应。**与中金公司之前的股东集中于财务投资相比，腾讯有望在流量、用户等方面与中金公司进行更深层的战略协同。

战略合作有望扩大公司财富管理业务规模、加速财富管理转型。公司此次定增 H 股、引入战略投资者是公司扩大财富管理业务规模、以金融科技加速财富管理转型，从而进一步提升在财富管理及资产管理领域领先优势的战略性举措的重要部分。公司与腾讯将通过成立由双方高管牵头的战略合作委员会，有效推进战略合作的开展。我们认为中金公司将通过与腾讯在精准营销、大数据分析等方面的深度合作，扩大客户规模，并为客户提供更加个性化、差异化的财富管理产品及服务。

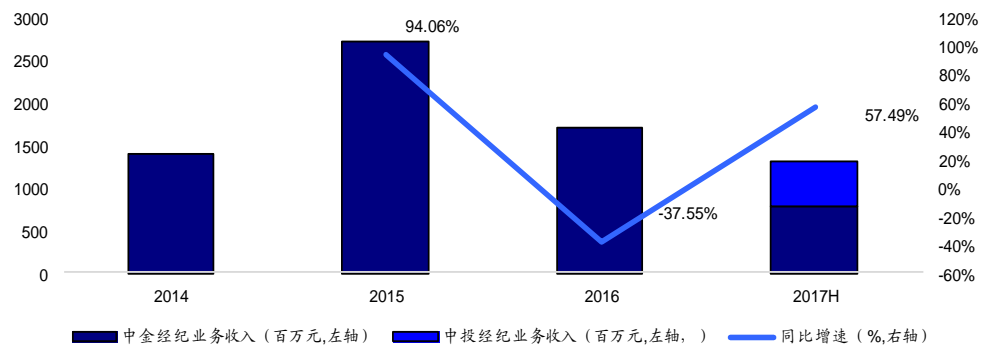
腾讯在券商领域存在短板，中金将有机会挖掘其高端客户群。腾讯此次入股境内大型券商，有望完善其在金融领域的布局。目前，中金在服务高财富净值客户上领先同业，2017 年上半年高净值客户 3.6 万户，户均资产 0.19 亿元。与腾讯的合作可进一步透过腾讯的财富管理平台增加客户，挖掘其高端客户群（相关平台现有客户数约 1 亿名）。同时，腾讯的金融科技也有助于提升中金现有客户的体验，增加向大众客户的产品销售。

股权认购只是开始，未来两者将进一步深入合作。腾讯拥有超高流量的平台，中金的金融服务经验相当深厚，我们认为股权认购只是开始，未来两者的合作将更为紧密及丰富。

4. 公司业务特点及竞争力

4.1 经纪业务：以高端客户为核心，财富管理及机构业务为重点

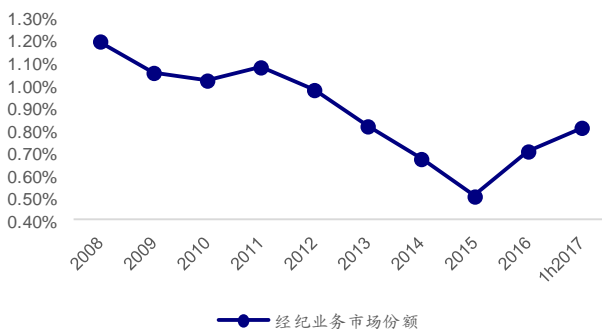
深耕优质客群，境内境外多产品多业务布局。公司以高端客户为核心，并持续扩大机构客户影响力，境内境外均衡发展，经纪业务与产品业务并举，收入呈现多元化。公司重点客户市占率保持高位，佣金率相对行业稳定溢价，境内外市场份额自 2016 年起逐步提升。截至 2017 年上半年，公司主经纪商业务平台运行产品规模超过 800 亿元；QFII/RQFII 客户 193 个，市场份额保持领先；沪深港通南北向市场份额保持高位，同比显著上升，其中深港通、沪股通市占在香港均位列前三，分别为 9.8% 及 6.7%。

图9 中金公司经纪收入及增速


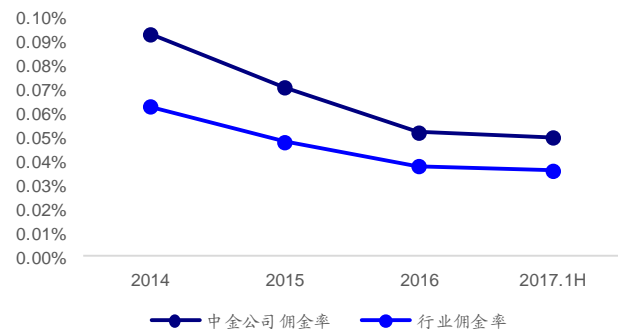
资料来源: Wind, 海通证券研究所

经纪业务份额逆市提升，佣金率较行业保持相对溢价。公司 2016 年以来，A 股市场份额逆市回升，16 年末经纪份额 0.71%，较 15 年的 0.51% 提升 0.2%，主要是由于交易结构的变化以及佣金战所带来的“负面影响”逐步减退，2017 年二季度中投合并入中金以后，公司经纪份额进一步提升至 0.81%，我们认为未来随着中投及中金协同的进一步加强，公司经纪份额有望进一步回升。

由于公司定位于高净值及机构客户，公司 A 股佣金率一直以来高于行业平均，经纪业务平均佣金率与市场相比始终保持较高溢价。公司 2017 年上半年，佣金率为 0.05%，高于行业平均 39%。

图10 中金公司经纪业务市场份额


资料来源: Wind, 海通证券研究所

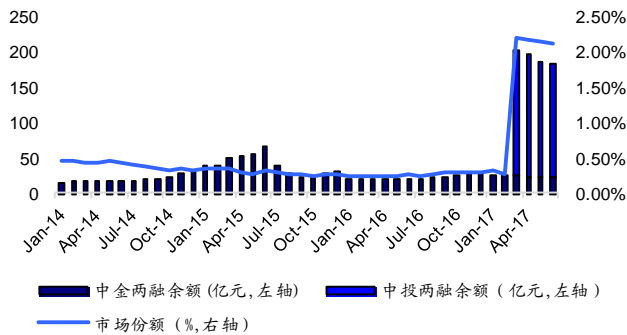
图11 中金公司与行业平均佣金率


资料来源: 公司年报 (2015-2016), 中报 (2017.1H), 海通证券研究所

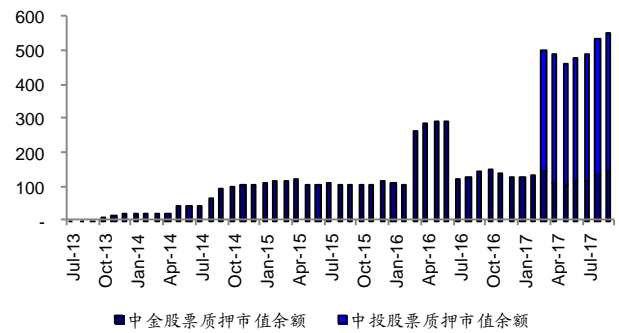
持续加强财富管理平台建设，打造中金品牌效应。公司多年来持续加强财富管理平台建设，成立财富服务中心，进一步突出公司投研能力和产品服务上的优势，搭建一体化财富管理服务平台。此外公司在夯实原有客户的基础上，为有投融资需求的高净值客户提供更为多样化的服务，并以此作为突破口，实现公司多业务线的协同合作。

4.2 资本中介业务：谨慎发展业务规模，市场份额较小

公司注重资产收益率，对重资产业务一直以来保持谨慎的态度，因此无论是两融还是股票质押业务规模均较小。截至 2017 年 6 月末，公司两融余额 22.96 亿元，市场份额 0.26%。截至 2017 年 6 月末，公司股票质押式回购交易业务待回购余额为 118.74 亿元，较 2016 年末下降 9.24%。

图12 中金公司两融余额 (亿元)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

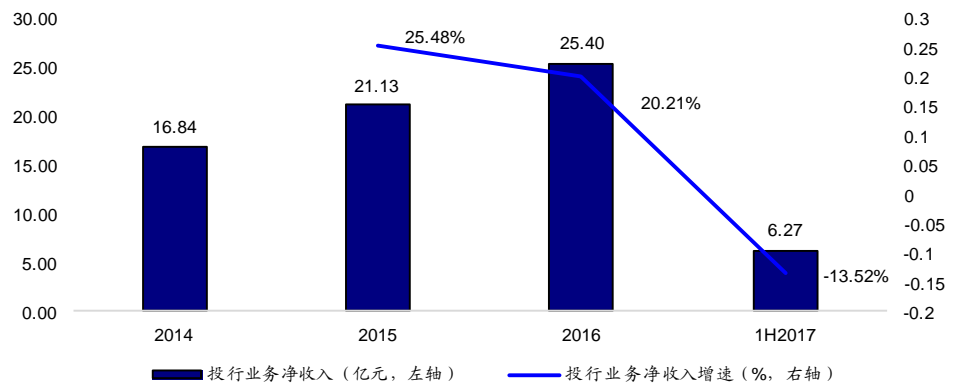
图13 中金公司股票质押市值 (亿元)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.3 投行业务: 广泛积累优势客户资源, 加强中小项目储备

公司通过长期积累优质机构客户资源, 为投行业务提供协同支持, 合作方向包括境内外 IPO、定增、债券发行、并购顾问等多个领域。公司在深挖大型客户的同时, 亦加强中小项目的开发, 继续提高境内外 IPO 业务的市场份额; 再融资方面, 公司结合国企改革及产业整合的需求, 同时充分利用中投证券的业务网络及客户资源, 进一步加强中小市值公司的覆盖, 提高境内再融资市场份额。

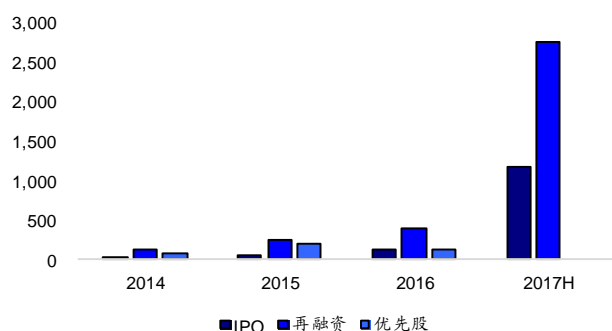
2014年至2016年公司投行业务净收入持续增长, 复合增长率达22.81%。公司2016年实现投行业务净收入25.40亿元, 3年复合增速达23%。2017年由于市场因素, 债券承销及再融资整体下滑明显, 2017年上半年公司实现投行净收入6.27亿元, 同比下降13.52%。

图14 中金公司 2014-2017 年中期投行业务净收入及增速


资料来源: Wind, 海通证券研究所

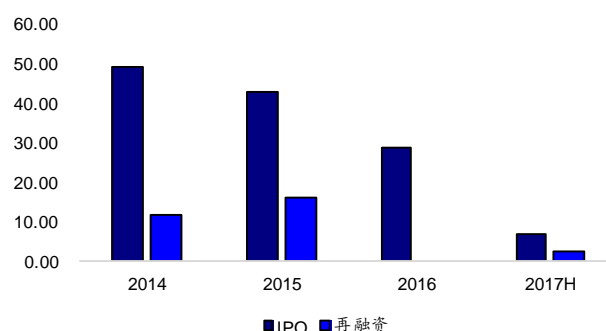
2017年上半年, 公司完成A股IPO 6单, 承销规模59.94亿元; 完成再融资7单, 承销规模206.36亿元, 同比增长19.2% (合并中投后)。完成中资港股IPO 5单, 承销规模6.64亿美元, 同比增长36.6%, 为中资港股IPO保荐家数第一名; 完成中资港股减持及再融资项目3单, 承销规模2.20亿美元。

图15 中金公司境内股权承销规模 (亿元)



资料来源: 公司年报 (2015-2016), 中报 (2017.1H), 海通证券研究所

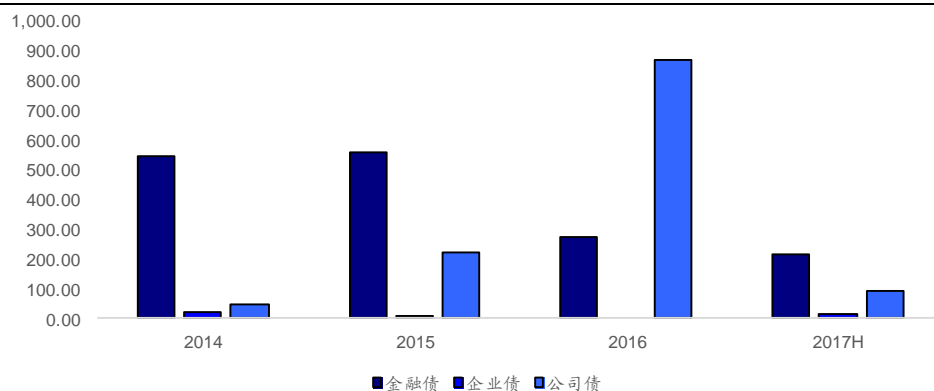
图16 中金公司境外股权承销规模 (亿美元)



资料来源: 公司年报 (2015-2016), 中报 (2017.1H), 海通证券研究所

债券承销方面, 公司上半年募集资金 481.31 亿元, 完成地方政府债 2 家、金融债 6 家、企业债 3 家、公司债 10 家、中期票据 1 家、政府支持机构债 6 家、ABS 21 家。

图17 中金公司债券承销规模 (亿元)

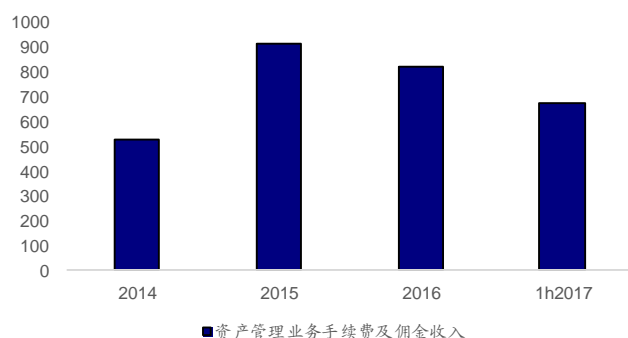


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4.4 投资管理: 专注主动管理业务, 公募、私募股权齐头并进

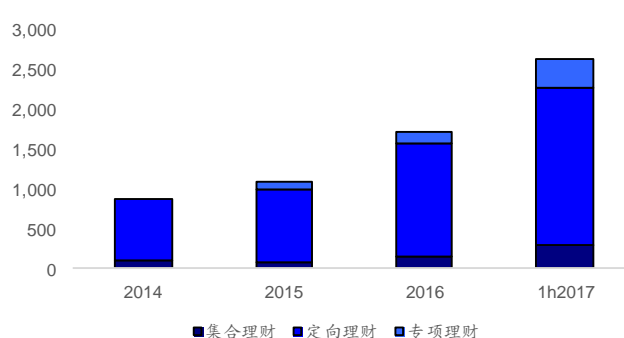
中金公司专注于主动资产管理业务, 坚持以客户利益为核心, 为机构和高净值个人投资者提供高质量的投资管理服务。截至 2017 年中期, 管理产品 599 只, 其中中投证券为 306 只; 集团境内外资产管理规模 2631.57 亿元, 较 2016 年末增长 53.4%, 其中中投证券资管规模 659.03 亿元, 基本为主动管理, 中金公司近 2000 亿元规模中, 超过 1400 亿元为主动管理业务。

图18 中金公司资管业务净收入 (百万元)



资料来源: 公司年报 (2015-2016), 中报 (2017.1H), 海通证券研究所

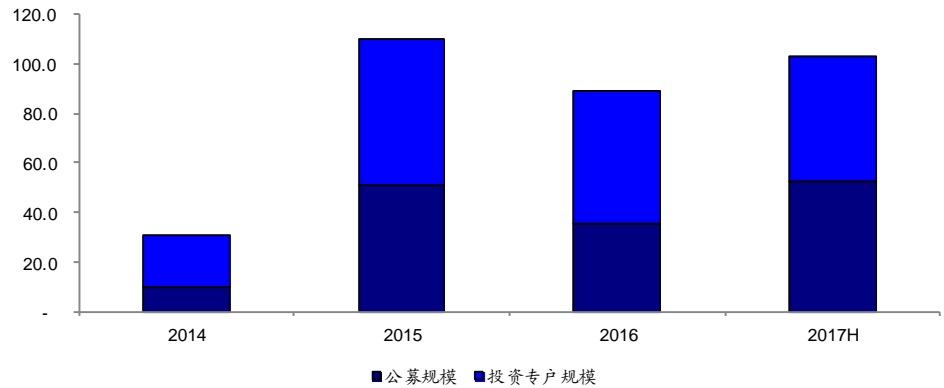
图19 中金公司资产管理规模变化 (亿元)



资料来源: 公司年报 (2015-2016), 中报 (2017.1H), 海通证券研究所

中金基金把握财富管理发展机遇，公募规模高速增长。公司全资子公司中金基金自成立以来，大力开拓新销售渠道，加强产品研究和设计，资产规模持续增长。截至2017年中期，中金基金管理资产规模102.94亿元，较2016年末增长15%。其中公募基金规模52.62亿元，较2016年底增长47.7%；专户规模50.31亿元。

图20 中金基金管理资产规模 (亿元)



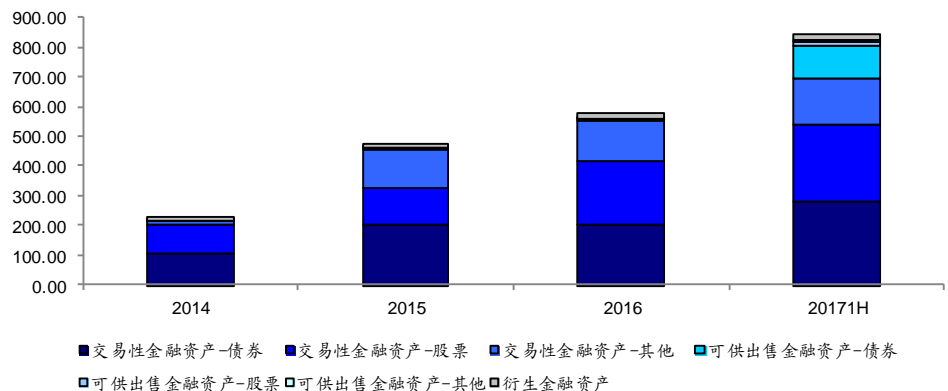
资料来源：公司年报 (2015-2016)，中报 (2017.1H)，海通证券研究所

成立中金资本，整合公司私募股权投资。2017上半年，集团资产管理业务净收入6.57亿元，同比增长132.34%，主要是由于私募股权投资发展迅速。2017年上半年，中金公司成立了全资子公司中金资本，作为唯一的私募股权投资基金业务平台，统一管理境内外私募股权投资基金业务，目前正逐步整合公司内各个私募股权投资基金业务实体。中金资本将致力于成为一个拥有完善的中后台管理能力、强大的品牌影响力和出色的融资及投资能力的私募股权基金管理平台。同时，中金资本通过产品、行业、地区的多种维度，不断丰富产品、拓展业务范围。目前中金资本管理的基金类型涵盖政府引导基金、存量经济改革基金、美元母基金、美元股权投资基金、人民币股权投资基金、并购基金等各种类型。

4.5 自营业务：债券资产占比大幅提升，投资收益率良好

配置方向均衡，中投合并后债券投资资产比例大幅提升。从资产结构看，公司股票、固收配置较为均衡，合并中投后，公司可供出售债券大幅提升，固收杠杆率也较高。2017年上半年，公司实现自营收入15.67亿元，同比增长159%。2016年，公司实现自营收入17.04亿元，同比下滑8.9%。

图21 中金公司金融资产结构 (亿元)



资料来源：公司年报 (2015-2016)，中报 (2017.1H)，海通证券研究所

5. 投资建议

5.1 盈利预测

我们假设 2018/19E 市场股票基金日均成交量分别为 5300/5618 亿元，期末两融余额分别为 9862/10355/10872 亿元。公司在合并中投证券以后，经纪份额及两融大幅增长，预计公司 2017/18/19E 经纪市占分别为 1.8%/2.0%/2.0%，两融市占分别为 1.9%/2.0%/2.0%。

表 6 主要盈利预测假设

		2015	2016	2017E	2018E	2019E
市场交易额	股票基金(亿元)	2484741	1354932	1196771	1293200	1359556
	涨跌幅	237%	-45%	-12%	8%	5%
	交易天数	242	244	244	244	242
	股票基金(日均)	10268	5553	4905	5300	5618
行业经纪业务佣金率	佣金率	0.057%	0.039%	0.036%	0.034%	0.032%
	涨幅	-19%	-32%	-8%	-6%	-5%
行业融资融券(亿元)		11743	9392	10262	10355	10872
		15%	-20%	9%	1%	5%
公司经纪业务市占		0.5%	0.7%	1.8%	2.0%	2.0%
公司经纪业务佣金率		0.067%	0.057%	0.053%	0.050%	0.048%
公司融资融券(亿元)		30	27	197	207	217
公司融资融券市占		0.3%	0.3%	1.9%	2.0%	2.0%

资料来源：公司财报（2015-16），海通证券研究所

我们估算中金公司 2017/18/19E 实现收入分别为 122.54/146.88/154.53 亿元，同比 +37%/20%/5%；归母净利润分别为 28.71/32.89/35.49 亿元，同比 +58%/15%/8%；对应 EPS 分别为 0.72/0.83/0.89 元。2017 年业绩大幅增长主要是由于中投合并入报表且港股市场表现较好。

表 7 中金公司盈利预测（百万元）

	2016	2017E	2018E	2019E
一、收入	8941	12254	14688	15453
手续费	6071	6443	7402	7840
利息收入	984	2663	3480	3658
投资收益	1704	3449	3806	3956
其他业务收入	183	-300	-	-
二、支出	6667	8573	10474	10904
手续费	331			
利息支出	1289	2648	3518	3664
职工薪酬	3690	4202	4931	5133
折旧及摊销费用	72	173	203	211
税金及附加	106	43	52	55
其他营业费用及成本	1137	1508	1769	1842
减值损失转回	42			
三、营业利润	2274	3681	4214	4549
应佔聯營及合營企業利潤	56	-	-	-
四、利润总额	2330	3681	4214	4549
减：所得税	490	774	886	956
五、净利润	1840	2908	3329	3593
减：少数股东损益	20	36	40	44
归属于母公司所有者的净利润	1820	2871	3289	3549
六、每股收益：	0.46	0.72	0.83	0.89

资料来源：公司年报（2016），海通证券研究所

表 8 中金公司资产负债表 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
代经纪业务客户持有的现金	16717	52713	54981	57719
货币资金	10505	22169	23123	24275
交易性金融资产	55155	73915	77096	80936
可供出售金融资产	1043	13859	13767	14453
衍生金融资产	1722	2339	2573	2831
对联营合营企业的投资	551	1056	1101	1156
买入返售金融资产	3940	7931	8553	8792
融出资金	3045	20478	21539	22658
资产总计	101948	214573	223922	235170
应付经纪业务客户款项	17392	56136	58943	61890
已发行长期债务工具	18948	36996	38496	39496
已发行的将于一年内到期的长期债务工具	-	227	261	300
短期借款	2650	1837	2113	2430
拆入资金	3529	3994	4074	4156
负债总计	83452	177079	186765	195985
总股本	2307	3985	3985	3985
普通股股东权益	18447	37338	36961	38945
少数股东权益	50	156	196	240
负债和所有者权益合计	101948	214573	223922	235170

资料来源: 公司年报 (2016), 海通证券研究所

5.2 估值及投资建议

我们使用可比公司估值法对公司进行估值, 公司综合实力位列大型券商, 目前券商 2018 年平均估值为 24.4x PE 及 1.9x PB, 估值区间在 14.0-42.7x PE 及 1.3-4.4x PB 之间。考虑到公司与中投合并后, 业务协同有望加强, 且腾讯入股后, 未来两者的合作将更为紧密及丰富, 因此我们给予公司高于行业平均的估值倍数, 分别给予 2.0x 2018E PB 及 30x 2018E PE, 分别得出每股价值 24.76 元及 18.55 元, 取两者平均得出目标价 21.65 元 (汇率换算: 1 港元=0.832 元, 得出港币目标价格为 26.02 港币), 对应市值 863 亿元 (1037 亿港元), 对应 2018E P/E 26.2x, 2018E P/B 2.33x, 首次覆盖给予“买入”评级。

表 9 上市券商盈利预测及估值表 (截至 2018 年 1 月 8 日收盘价)

证券简称	股价 (元)	市值 (亿元)	P/E			P/B		
			2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
海通证券	13.52	1,555	19.3			1.4		
国泰君安	19.46	1,696	16.1	17.5	16.9	1.6	1.6	1.4
中国银河	11.03	1,118	20.4	21.3	20.5	1.8	1.8	1.7
申万宏源	5.40	1,083	20.0	20.6	16.1	1.6	2.1	1.9
国信证券	11.20	918	20.0	18.2	15.4	1.8	2.1	1.8
华泰证券	19.80	1,418	22.6	21.5	21.8	1.8	1.7	1.6
广发证券	17.77	1,354	16.9	15.9	14.6	1.7	1.7	1.6
招商证券	18.55	1,243	22.9	21.8	18.9	2.2	2.1	1.6
东方证券	14.35	1,004	35.0	31.0	27.0	2.2	2.2	2.1
财通证券	18.39	660	33.4	39.3	35.4	4.7	4.0	3.5
光大证券	14.00	646	18.9	18.2	17.0	1.4	1.4	1.3
方正证券	7.26	598	23.4	34.3	27.6	1.7	1.7	1.6
浙商证券	16.68	556	40.7	44.9	41.0	5.9	5.2	4.4
长江证券	8.05	445	18.3	20.3	18.9	2.3	1.7	1.6
西部证券	12.75	446	31.7	39.9	35.5	2.9	2.9	3.1
兴业证券	7.51	503	24.4	19.3	17.5	2.1	1.6	1.5
第一创业	10.12	354	37.5	35.2	32.0	3.2	2.6	2.3
华安证券	7.81	283	37.2	34.3	29.7	3.3	2.4	2.1
中原证券	6.68	262	30.4	49.7	45.0	2.6	2.5	2.3
国金证券	9.86	298	23.0	26.6	23.5	1.8	1.7	1.6
东吴证券	9.93	298	19.9	32.0	28.4	1.6	1.5	1.4
西南证券	4.76	269	29.8	16.2	14.5	1.4	1.4	1.2
国元证券	11.24	378	23.4	26.8	24.4	1.7	1.6	1.5
太平洋	3.71	253	37.1			1.8	2.1	
山西证券	9.46	268	55.6	47.2	40.7	1.9	2.2	2.0
东北证券	9.00	211	15.5	19.0	17.1	1.5	1.4	1.2
国海证券	5.05	213	21.0			1.1	1.5	
宝硕股份	11.17	194	(50.8)	47.7	36.0	15.0	1.3	1.3
大券商平均			22.4	21.9	19.7	2.0	2.0	1.8
平均			23.8	27.9	24.7	2.6	2.0	1.9

资料来源: 公司年报 (2016), Wind 一致预期, 海通证券研究所, 注: 大券商包括海通证券、广发证券、光大证券、招商证券、华泰证券、国泰君安、国信证券、东方证券、申万宏源; 本表中海通证券的数据均来自于公开资料, 放入表格中便于投资者同行业比较时参考。

5.3 投资风险

- 1、经纪业务面临量价双杀的风险。
- 2、中金公司与中投证券整合不达预期。
- 3、市场持续低迷, 债市波动, 资本中介业务增速放缓或继续下滑。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标 (元)					营业收入	7321	9607	11170	11790
每股收益	0.76	0.72	0.83	0.89	手续费及佣金净收入	5739	6443	7402	7840
每股净资产	8.00	9.37	9.27	9.77	其中: 经纪业务	1708	2224	2586	2661
每股股利	0.28	0.26	0.29	0.32	投资银行业务	2639	1645	1774	1916
价值评估 (倍)					资产管理业务	816	1658	2080	2253
P/E	22.58	23.82	20.79	19.27	利息净收入	-	15	832	-
P/B	2.15	1.83	1.85	1.76	投资收益	305	3449	3806	3956
股息率 (%)	36.4%	36.1%	35.1%	35.9%	公允价值变动收益	-	-	-	-
盈利能力指标 (%)					汇兑收益	-	-	-	-
营业利润率	25.4%	30.0%	28.7%	29.4%	其他业务收入	183	300	-	-
净利润率	20.4%	23.4%	22.4%	23.0%	营业支出	5047	5925	6955	7240
净资产收益率	10.4%	10.3%	8.9%	9.4%	营业税金及附加	106	43	52	55
总资产收益率	1.9%	1.8%	1.5%	1.5%	业务及管理费	4899	5882	6903	7186
盈利增长 (%)					资产减值损失	42	-	-	-
营业收入增长率	-6%	37%	20%	5%	其他业务成本	-	-	-	-
营业利润增长率	-10%	62%	14%	8%	营业利润	2274	3681	4214	4549
净利润增长率	-7%	58%	15%	8%	利润总额	2330	3681	4214	4549
杠杆指标					所得税	490	774	886	956
资产负债率	4.62	4.34	4.57	4.56	少数股东损益	20	36	40	44
					归属母公司所有者净利润	1820	2871	3289	3549
					归属于母公司所有者的综合收益总额	2880	3297	3559	3791

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
代经纪业务客户持有的现金	16717	52713	54981	57719
货币资金	10505	22169	23123	24275
交易性金融资产	55155	73915	77096	80936
可供出售金融资产	1043	13859	13767	14453
衍生金融资产	1722	2339	2573	2831
对联营合营企业的投资	551	1056	1101	1156
买入返售金融资产	3940	7931	8553	8792
融出资金	3045	20478	21539	22658
资产总计	101948	214573	223922	235170
应付经纪业务客户款项	17392	56136	58943	61890
已发行长期债务工具	18948	36996	38496	39496
已发行的将于一年内到期的长期债务工具	-	227	261	300
短期借款	2650	1837	2113	2430
拆入资金	3529	3994	4074	4156
负债总计	83452	177079	186765	195985
总股本	2307	3985	3985	3985
普通股股东权益	18447	37338	36961	38945
少数股东权益	50	156	196	240
负债和所有者权益合计	101948	214573	223922	235170

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 09 日
资料来源: 公司年报 (2016), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

孙婷 非银行金融行业
何婷 非银行金融行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 五矿资本,第一创业,晨鸣纸业,越秀金控,焦点科技,中国太保,国金证券,光大证券,中国人寿,东吴证券,国泰君安,中国银河,兴业证券,招商证券,浙商证券,华安证券,中原证券,中国平安,华泰证券,安信信托,众安在线,宝硕股份,中国太平,东方证券,新华保险,国元证券,长江证券,同花顺,广发证券,财通证券

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，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，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通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。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

江孔亮 副所长
(021)23219422 kjiang@htsec.com

邓勇 所长助理
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 所长助理
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟奇 所长助理
(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com
联系人
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
联系人
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
薛涵(021)23219658 xyg6052@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
联系人
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
庄梓恺(021)23219945 zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
联系人
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
联系人
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 nyum@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 py110297@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
孙建(021)23154170 sj10968@htsec.com
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
吴佳桢(010)56760092 wjs11852@htsec.com

汽车行业

谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com

公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
赵树理(021)23219748 zsl10869@htsec.com
联系人
陈佳彬(021)23154509 cjb11782@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lnh11523@htsec.com
联系人
史岳(021)23154135 sy11542@htsec.com

互联网及传媒

钟奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
许樱之(021)23219962 xyz11630@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
刘欣(010)58067933 lx11011@htsec.com
联系人
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219962 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
李骥(021)23154513 lj11875@htsec.com
甘嘉尧(021)23219962 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
联系人
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com
联系人
谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
张天闻 ztw11086@htsec.com
尹苓(021)23154119 yl11569@htsec.com
石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com

煤炭行业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
李淼(010)58067998 lm10779@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
房青(021)23219692 fangq@htsec.com
曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com
张向伟(021)23154141 z xw10402@htsec.com

基础化工行业

刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com
张翠翠 zcc11726@htsec.com
联系人
李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com
联系人
洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
联系人
庄宇(010)50949926 zy11202@htsec.com
张峥青 z zq11650@htsec.com

非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
联系人
夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
联系人
李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com

纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com
联系人
马榕(021)23219431 mr11128@htsec.com

建筑建材行业

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com
冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com
沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
联系人
周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
刘璇 lx11212@htsec.com

建筑工程行业

杜市伟 dsw11227@htsec.com
毕春晖(021)23154114 bch10483@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com
陈阳(010)50949923 cy10867@htsec.com
联系人
关慧(021)23219448 gh10375@htsec.com
夏越(021)23212041 xy11043@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com
唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

军工行业

张恒暄 zhx10170@htsec.com
徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com
联系人
张宇轩 zyx11631@htsec.com

银行业

林媛媛(0755)23962186 lly9184@htsec.com
联系人
谭敏沂 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com
联系人
陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
顾熹闽(021)23154388 gxm11214@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
联系人
李阳 ly11194@htsec.com
朱默辰 zmc11316@htsec.com
刘璐 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

衣楨永 yzy12003@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
宗亮 zl11886@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com
慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
王朝领 wcl11854@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
吴尹 wy11291@htsec.com
陆铂锡 lbx11184@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
陈铮茹 czr11538@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
杜飞 df12021@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com