

## 证券研究报告—深度报告

## 金融工程

## 数量化投资

## 国信 alpha 选股系列

2015 年 11 月 13 日

## 专题报告

## 相关研究报告:

《基于相对强弱下单波动差值应用》——2015-10-22

《金融工程专题研究: 分级基金折溢价轮动套利解析》——2015-10-15

《金融工程专题研究: 分级基金 A 份额轮动模型解析》——2015-09-10

《金融工程专题研究: 分级基金 A 份额隐含收益率解析》——2015-08-24

《金融工程专题研究: 期权市场运行概况与策略分析》——2015-08-17

## 证券分析师: 吴子昱

电话: 0755-22940607

E-MAIL: wuziy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980514050002

## 证券分析师: 黄志文

电话: 0755-82133928

E-MAIL: huangzw@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120059

## 资产周转率选股模型

## ● 围绕总资产周转率预测 ROE 的变化

净资产回报率 ROE 是衡量公司长期为股东创造回报水平的重要指标。我们对中国 A 股市场近几年上市公司的总资产周转率和 ROE 进行研究, 发现 ROE 上升的公司, 通常有以下几个先导指标作为参考:

1. 总资产周转率同比改善;
2. 营业收入同比增加;
3. 与其它公司相比, 报告当期 ROE 水平相对排名不高。

在 2010 年至 2014 年的财报中, 我们对符合上述三个条件的公司进行了未来半年之后 ROE 的变动方向进行预测, 整体预测胜率超过 60%。

## ● ROE 预期兑现对同期股票收益有显著影响

炒股票就是炒预期。我们分析了 ROE 预期兑现对同期股票收益的影响。将中报 ROE 预期兑现对应当前 5 月至 10 月的股票收益; 将年报预期兑现对应当年 11 月至次年 4 月的股票收益。根据实际报表的公布情况, 将全市场分为 ROE 改善组和 ROE 恶化组。

在 2010 至 2014 年的测试当中, ROE 改善组平均每年跑赢 ROE 恶化组 14.30%。期间每半年度, ROE 改善组均跑赢 ROE 恶化组。说明 ROE 无论向好还是向差变化, 预期兑现对同期的股票收益有显著的影响。

## ● 构建周转率选股模型

根据先预测 ROE 改善, 再预测个股收益的思路, 构建周转率选股模型, 满足:

1. 总资产周转率同比改善;
2. 营业收入同比增加;
3. 与其它公司相比, 报告当期 ROE 水平相对排名较低;
4. 营业利润同比增长。

2010 年 11 月至今, 每年 5 月和 11 月调仓, 组合平均每年跑赢中证 500 指数 20.68%。

## ● 2015 年 11 月最新组合

最新一期组合共选出 100 只股票, 比上期组合股票数目有所增加。数目方面看, 组合中的股票在计算机、化工、机械、有色、地产、电气设备和电子行业比较集中。比例上看, 最新组合在有色、计算机、通信、旅游和地产行业的比例较高。

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 内容目录

一、使用总资产周转率预测 ROE.....	4
1.1 ROE 的长期水平反映了公司的长期盈利能力 .....	4
1.2 ROE 的长期水平与股价长期收益率的相关性 .....	4
1.3 ROE 改善的公司，可能会提振其股价表现 .....	5
1.4 预测 ROE 的四个因子 .....	5
1.5 总资产周转率的改善需要营业收入增长驱动 .....	6
1.6 当前 ROE 的起点要低——要给未来留足改善空间 .....	6
二、ROE 预期兑现对同期股票收益的影响.....	7
2.1 ROE 变动的实证检验 .....	7
2.2 ROE 改善是一个不错的选股目标 .....	7
三、围绕周转率构建选股模型 .....	7
3.1 构建周转率选股模型 .....	7
四、总结与讨论.....	9
五、附录：模型最新选股组合（2015 年 11 月） .....	10
国信证券投资评级.....	11
分析师承诺.....	11
风险提示.....	11
证券投资咨询业务的说明 .....	11

## 图表目录

图 1: 五家公司 ROE 的分年情况 (2004~2014) .....	4
图 2: 2011 年至 2015 年 10 月, 周转率选股模型每期的绝对收益 .....	8
图 3: 2011 年至 2015 年 10 月, 周转率选股组合每期相对全 A 等权的超额收益 .....	8
图 4: 2011 年至 2015 年 10 月, 周转率选股组合每期相对中证 500 指数超额收益 ...	9
图 5: 最新周转率选股组合的行业分布情况 .....	10
表 1: 公司长期股票年复合绝对收益与 ROE 平均水平的比较 .....	5
表 2: 预测模型在不同 ROE 区间的胜率 .....	6
表 3: ROE 改善与 ROE 恶化组合的半年度收益表现 .....	7
表 4: 周转率模型最新组合列表 .....	10

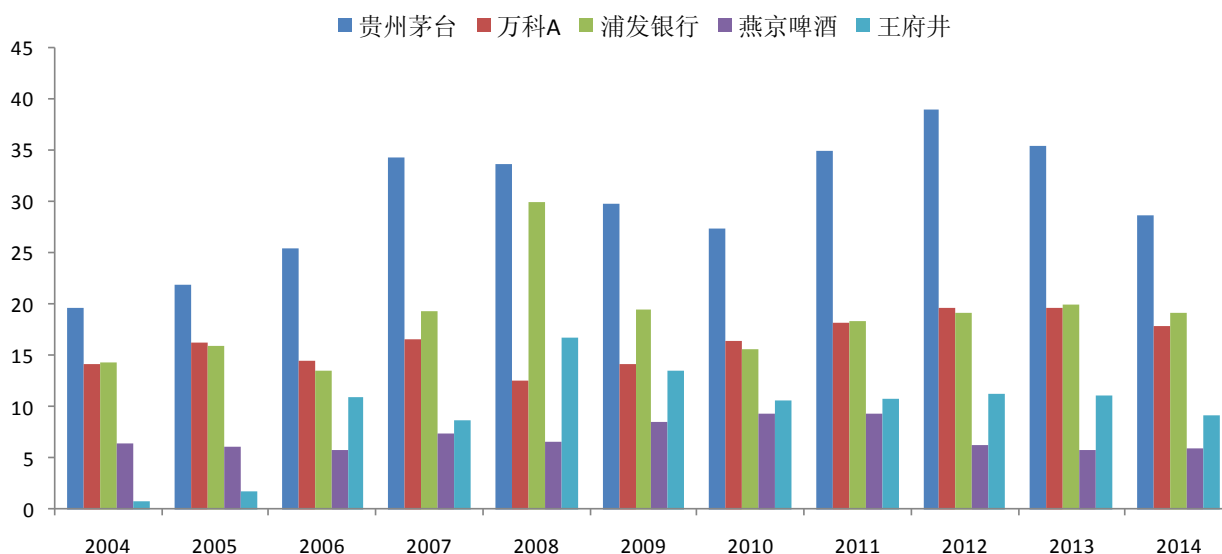
## 一、使用总资产周转率预测 ROE

### 1.1 ROE 的长期水平反映了公司的长期盈利能力

巴菲特说过，衡量公司经营业绩的最佳标准，不是每股收益的高低，而是净资产收益率（ROE）的水平。从金融行为方面看，公司通过上市向股东募集资金，增厚每股净资产；股东以持股的方式购买了公司的净资产，期待股东权益能产生较高的回报。净资产收益率就是衡量这一过程的指标。长期而言，从基本面投资的角度而言，公司的业绩驱动了股价的长期趋势。而一个公司长期经营业绩的好坏，是受公司 ROE 的长期水平影响的。

下表中，我们对上市时间久，且近十年来主业无大幅变动的公司进行财务报表研究，抽样选取了五家上市时间超过 11 年的股票，分属白酒、地产、银行、啤酒、零售五个不同行业，重点研究过去 11 年股价长期绝对收益率与 ROE 均值之间的关系，具体如下：

图 1：五家公司 ROE 的分年情况（2004~2014）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

上图中，五家公司的 ROE 水平在近 8 年间都属于相对比较稳定的，极少出现大幅的波动。行业属性无大幅变动，长期相对稳定的 ROE 水平可以反映一家公司的盈利能力。长期 ROE 保持的水平越高，则盈利能力通常越强。

万科和浦发银行值得一提，只有 2008 年浦发银行的 ROE 水平显著高于万科，其余年份两公司差别不大。短期 ROE 的波动对公司长期业绩不会有巨大的影响，对长期股票收益率也不会有显著的影响。

同理，王府井在 04 和 05 两年 ROE 显著低于燕京啤酒，但对 04~14 年整体而言影响不大，因为 06 年至 14 年王府井 ROE 持续高于燕京啤酒。一家公司长期 ROE 保持较低水平，对于股价的长期收益，通常会有显著的影响。

### 1.2 ROE 的长期水平与股价长期收益率的相关性

下表统计了这五家公司的 ROE 平均水平和年复合绝对收益率的情况：

**表 1: 公司长期股票年复合绝对收益与 ROE 平均水平的比较**

时间: 2004/10-2015/10

\*ROE 为去极值之后的均值

股票代码	股票名称	区间涨跌幅%	年复合收益率%	ROE 均值%*
600519.SH	贵州茅台	2237.40	33.18	30.25
000002.SZ	万科 A	921.19	23.52	16.43
600000.SH	浦发银行	904.09	23.33	17.95
000729.SZ	燕京啤酒	175.03	9.63	6.96
600859.SH	王府井	518.40	18.01	9.79

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

上表所示,剔除 ROE 短期异常波动因素后,ROE 长期水平越高,公司股价在二级市场的长期绝对收益率则可能会越高;反之亦然。这样的统计结果并不令人惊讶,是符合经验和直觉解释的:公司长期的 ROE 水平越高,则通常长期复合利润增速越快,从而驱动二级市场股票的长期绝对收益率提升。

### 1.3 ROE 改善的公司,可能会提振其股价表现

一个公司从成长到发展成熟,需要一个过程。公司发展初期的 ROE 水平和成熟之后稳定的 ROE 水平,二者可能不在一个水平上。随着企业的成长,如果 ROE 水平能够稳步迈上一个台阶的话,那么可以预期公司未来具有较大成长空间;相应地,这种正向的预期会随着时间,逐步在股价方面表现出来。

### 1.4 预测 ROE 的四个因子

ROE 杜邦分解:  $ROE = \text{销售利润率} \times \text{资产周转率} \times \text{权益乘数}$

可得以下四类使得 ROE 改善的方法:

1. 提升资产周转率,其余方面无显著变化;
2. 提升销售利润率,其余方面无显著变化;
3. 提升权益乘数,其余方面无显著变化;
4. ROE 的自相关,用 ROE 历史序列预测下期 ROE。

四类办法角度各不相同:

1. 提升资产周转率,驱动 ROE 提升;公司经营效率提高,是公司团队高效协作和管理能力提升的表现;其它公司要想借鉴此类模式,需要投入相当的资本和人力,因此旨在提高公司经营效率,通过资产周转率提高驱动的 ROE 水平上升,具有较高的壁垒。
2. 提升销售利润率,单位产品利润率提高,驱动 ROE 提升;产品的定价权有了优势,是公司产品价值提升的表现;但高利润率潜在会吸引同行参与竞争,如果其它公司成功加入同类产品的竞争,则可能会摊薄利润率。
3. 权益乘数的本质是调整债务杠杆,而债务杠杆显著受到宏观经济类外生变量(如经济周期、利率)的影响;经济向好,资金成本低的情况下高资产负债率有利;但经济下滑,资金成本提升的情况下,高资产负债率更难抵御寒冬。比较而言,宏观类的外生变量更难把控,所以投资者通过权益乘数来预测 ROE 水平的难度较大。
4. ROE 是企业通过经营,为股东创造回报水平的综合体现。ROE 本身受到诸多因素影响,例如高比例派现可以通过降低总资产,从而提高一个公司的 ROE 水平。但是这种方式对于 ROE 的影响是不可持续、难以预测的。因为影响因素众多,所以通过 ROE 历史序列进行外推有一定的难度。

## 1.5 总资产周转率的改善需要营业收入增长驱动

我们首先来看总资产周转率的定义：

$$\text{总资产周转率} = \text{营业收入} \div \text{资产总额}$$

所以，总资产周转率的提高可以通过两种途径实现：

1. 总资产无显著变化的情况下，提高营业收入。
2. 营业收入无显著变化的情况下，通过诸如分红等方式，降低总资产。

一般而言，提高营业收入的方式是相对健康的，表明企业效率提高，规模扩张；而通过分红或者其它方式降低总资产，虽然会导致短期资产周转率上升，但是所处置资产的质地和动机不确定，此类变更也未必会导致企业经营和管理发生实质性改善。所以前者是相对比较易于理解的正面举措。

## 1.6 当前 ROE 的起点要低——要给未来留足改善空间

每个行业的发展规模是有天花板的；同理，行业里任何一家公司的净资产收益率也不可能无限的增长。我们对“公司具备哪些特征时，ROE 大概率会改善”这一问题进行了探索：一方面，根据前面的讨论，营业收入增长驱动的周转率改善，是一条预测 ROE 增长的思路；另一方面，我们考虑 ROE 当前处于不同水平时，未来 ROE 改进的难度是否会各不相同。

为此，我们做如下比较试验，从 2010 年至 2014 年这五年间，我们选取每年的中报和年报，以 2010 年中报为起点，2014 年中报为终点，共 9 期报表作为进行半年度预测的原始数据，每期中我们把全部 A 股按照 ROE 的升序分为三组：

1. ROE 最低的 30% 股票池；
2. ROE 中间的 40% 股票池；
3. ROE 最高的 30% 股票池；

对三个股票池当中，同样使用“营业收入增长驱动的周转率改善”这一预测模型，对半年后的 ROE 增加进行二元（即是/否）预测，并统计预测变动方向相对与真实变动方向的胜率，结果如下表所示：

**表 2：预测模型在不同 ROE 区间的胜率**

时间：2010 年报-2014 年报

ROE 区间	2010 年报	2011 中报	2011 年报	2012 中报	2012 年报	2013 中报	2013 年报	2014 中报	2014 年报
0~30%	65%	59%	46%	50%	59%	60%	65%	56%	67%
30~70%	75%	58%	63%	45%	66%	54%	73%	60%	69%
70~100%	75%	29%	64%	24%	64%	30%	70%	39%	57%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

上表显示，ROE 在最高的 30% 股票池中，对半年后的 ROE 变化预测胜率平均水平较低，且波动较大；相对的，ROE 在中间 40%，以及最低 30% 两个股票池中，对半年后的 ROE 变化预测胜率都比较高，平均胜率超过 60%，且波动较小。

至此，我们探索了一条全市场内预测半年后个股 ROE 上升的思路：

1. 总资产周转率同比上升；
2. 营业收入同比增加；
3. 当期财报内，ROE 在全市场排名相对不高。



## 二、ROE 预期兑现对同期股票收益的影响

### 2.1 ROE 变动的实证检验

炒股票就是炒预期。为了检验 ROE 变动对股票收益到底会造成何种影响，我们构建了以下实证检验：

1. 将每年实际公布的中报 ROE 数据对应当年 5 月至 10 月的股价表现；
2. 将每年实际公布的年报 ROE 数据对应当年 11 月至次年 4 月的股价表现。
3. 将全部 A 股分为两组合，ROE 同比改善与 ROE 同比恶化组合。每个组合采用等权方式加权。

**表 3: ROE 改善与 ROE 恶化组合的半年度收益表现**

时间: 2010 中报-2014 年报

ROE 区间	2010 中报	2010 年报	2011 中报	2011 年报	2012 中报	2012 年报	2013 中报	2013 年报	2014 中报	2014 年报
ROE 改善%	22.81	1.35	-10.22	-6.24	-0.61	13.87	19.26	7.66	43.38	76.35
ROE 恶化%	13.32	-4.54	-16.29	-11.49	-13.11	3.45	12.08	5.00	39.71	67.97
相对收益%	9.50	5.90	6.07	5.25	12.50	10.41	7.18	2.67	3.67	8.38

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

上表显示，2013 年报 ROE 改善相对恶化的超额收益最小，有 2.67%；2012 年中报 ROE 改善相对恶化的超额收益最大，有 12.50%。平均年化 ROE 改善相对 ROE 恶化的超额收益有 14.30%。

### 2.2 ROE 改善是一个不错的选股目标

如果能够找到高胜率的方法预测公司的 ROE 变动方向，无论是 ROE 改善或者是 ROE 恶化，都会为我们提供显著的因子收益。使用 ROE 改善的逻辑进行选股，大概率意义上讲，是可以带来较为稳定的单因子收益的。所以，ROE 改善是一个不错的选股目标。

## 三、围绕周转率构建选股模型

### 3.1 构建周转率选股模型

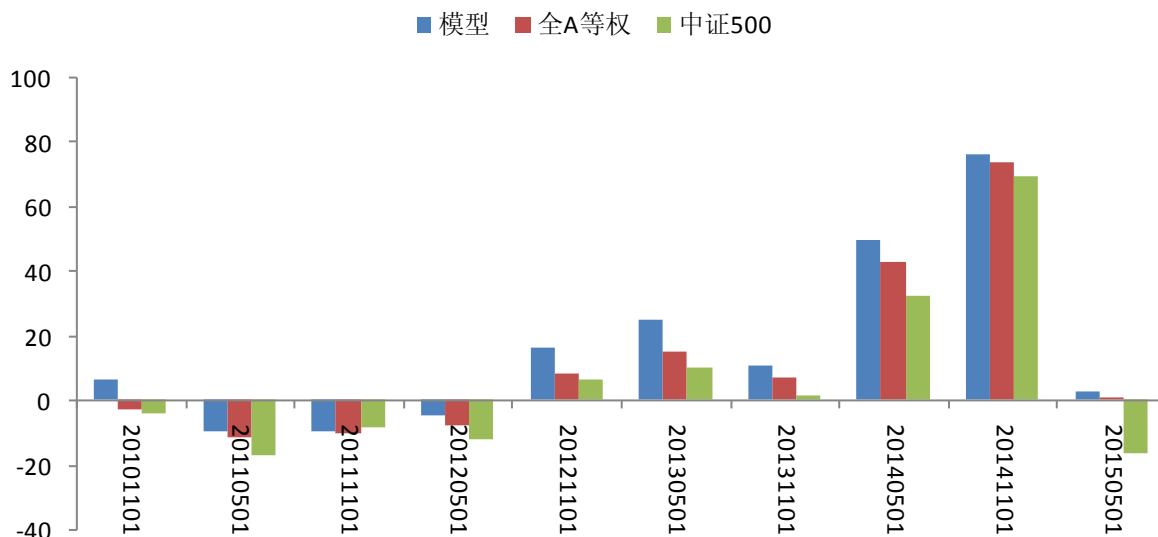
这里，我们使用周转率以及相关基本面因子去预测公司 ROE 的改善，实证检验表明，ROE 的改善大概率会随着未来半年业绩的兑现而传导到股票收益上。综合考虑，我们用以下方式构建周转率选股模型：

1. 总资产周转率同比改善；
2. 营业收入同比增长；
3. ROE 在全市场处于较低水平；
4. 营业利润同比增长。

一年调仓两次，分别在每年 5 月初、11 月初调仓。每期选股数量在 50 至 140 只之间。平均每期股票 80 只左右。

模型回测结果如下图所示：

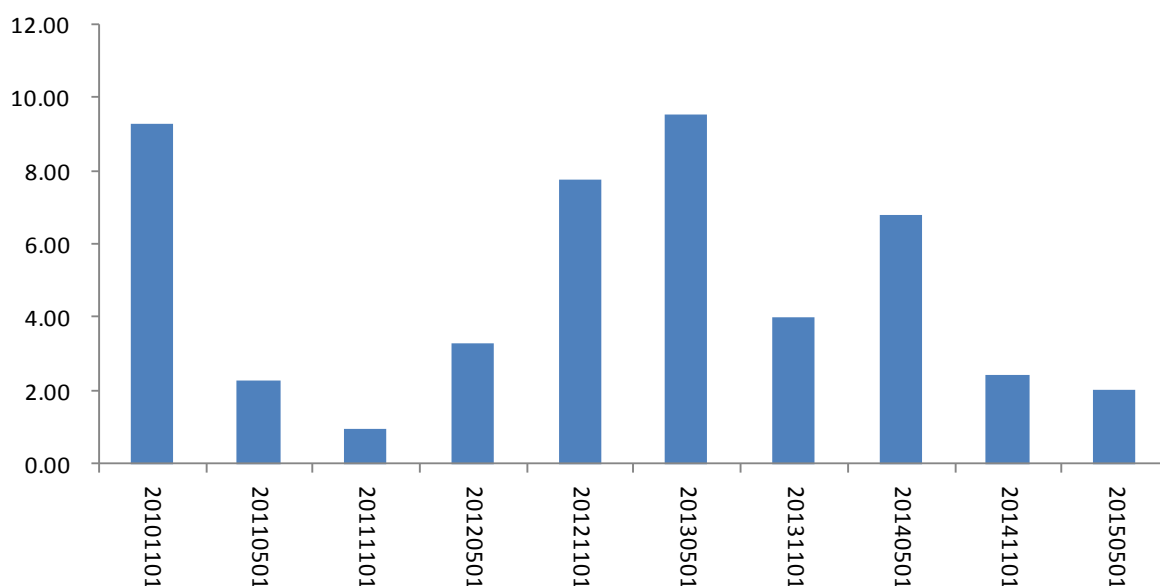
图 2： 2011 年至 2015 年 10 月，周转率选股模型每期的绝对收益



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

上图显示，从绝对收益角度来看，周转率选股模型在 2011 年 11 月至 2013 年 4 月这三期当中绝对收益为负；2011 年 5~10 月，虽然整体市场下跌，但模型组合绝对收益为正；2015 年 5~10 月，市场先扬后抑，但模型组合仍斩获正收益。在 2012 年 11 月至 2015 年 4 月这五期当中，市场经历了一波牛市，模型组合不但收益为正，而且每期都跑赢了全 A 等权和中证 500。最近 10 期中有 7 期绝对收益为正，而全 A 等权 10 期中有 6 期收益为正，中证 500 在近 10 期中仅有 5 期收益为正。

图 3： 2011 年至 2015 年 10 月，周转率选股组合每期相对全 A 等权的超额收益

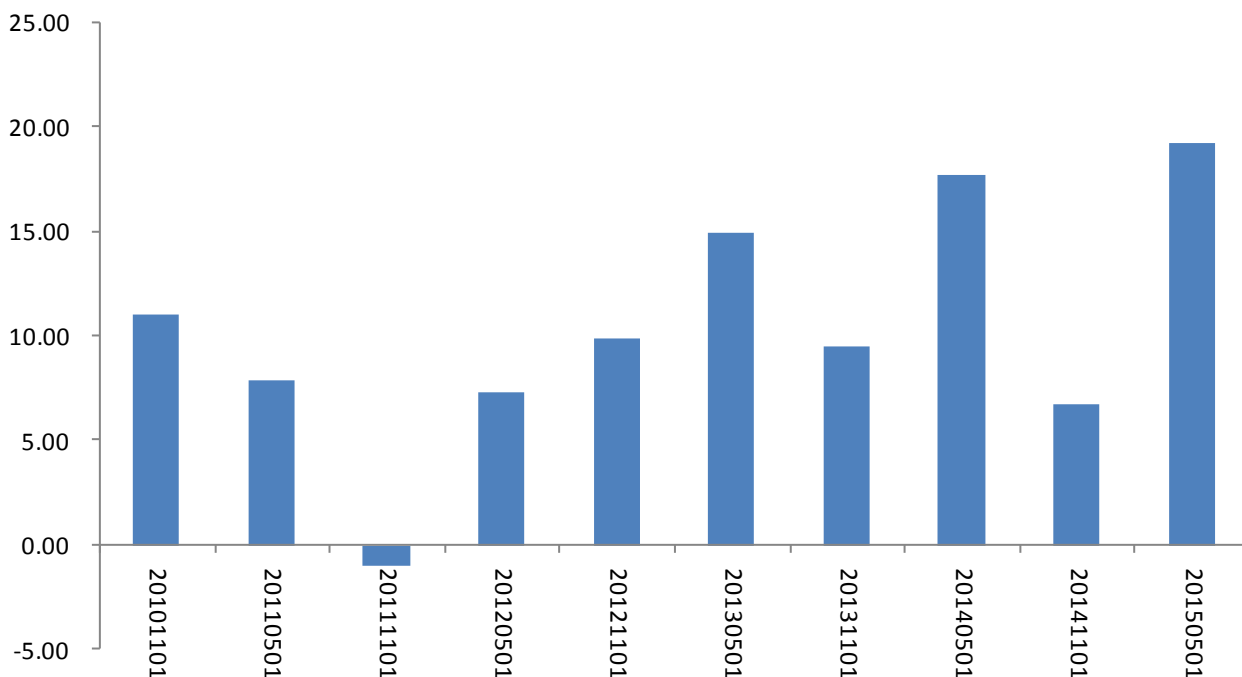


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理



在最近 10 期当中，从相对收益角度来看，模型组合全部跑赢全 A 等权。其中，在 2011 年 11 月年报期，模型的相对收益最低，仅有 0.95%；在 2013 年 5 月中报期，模型的相对收益最高，有 9.53%。平均年化超额收益 9.70%。

图 4： 2011 年至 2015 年 10 月，周转率选股组合每期相对中证 500 指数的超额收益



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

在最近 10 期当中，除 2011 年年报期之外，模型组合有 9 期跑赢中证 500。其中，在 2011 年 11 月年报期，模型的相对收益最低，为 -1.03%；在 2015 年 5 月中报期，模型的相对收益最高，有 19.30%。平均年化超额收益 20.68%。

从绝对收益角度考虑，由于全 A 等权并无实际对冲标的，而且模型相对中证 500 的超额收益较高，所以该模型在中证 500 指数的基础上做绝对收益不失为一个不错的选择。

## 四、总结与讨论

从逻辑框架上，本报告由三部分组成：

1. 首先实证检验了“ROE 中报和年报的预期兑现”是一个不错的基本面投资目标。将中报预期兑现对应当年 5 月至 10 月；将年报预期兑现对应当年 11 月至次年 4 月。并对单因子 ROE 改善/恶化进行了相对收益检验，发现近 5~6 年来，ROE 改善组合每期都跑赢了 ROE 恶化组合。某种程度上，推断对个股而言，ROE 改善是有正超额收益，ROE 恶化是有负超额收益的。
2. 然后我们围绕“企业经营效率提升驱动 ROE 同比增加”这一思路，围绕总资产周转率和一些辅助指标，对半年后 ROE 同比变动进行预测。发现总资产周转率同比上升，营业收入同比增加，且当前 ROE 不高的股票，半年后 ROE 同比改善的可能性较大。
3. 根据预测 ROE 改善，同时营业利润改善的思路，构建了选股模型。模型

最近 10 期当中，仅有 2011 年报 1 期微幅跑输中证 500 指数 1 个百分点，其余半年持有期均跑赢中证 500。年化相对中证 500 超额收益超过 20%。

本模型平均每期选股股票 80 只左右，最少时超过 50 只，最多时 140 只左右。在申万一级行业当中，平均每期可以覆盖 80%~90% 的行业。未来有机会的情况下，我们会对该模型的行业中性组合方面做进一步的研究。

从多因子模型角度讲，本报告是对 ROE 这一类因子的深入理解。如果对于一类因子的构成和使用方法有所改进，那也会相应地提升整体多因子模型的效果。

## 五、附录：模型最新选股组合（2015 年 11 月）

表 4：周转率模型最新组合列表

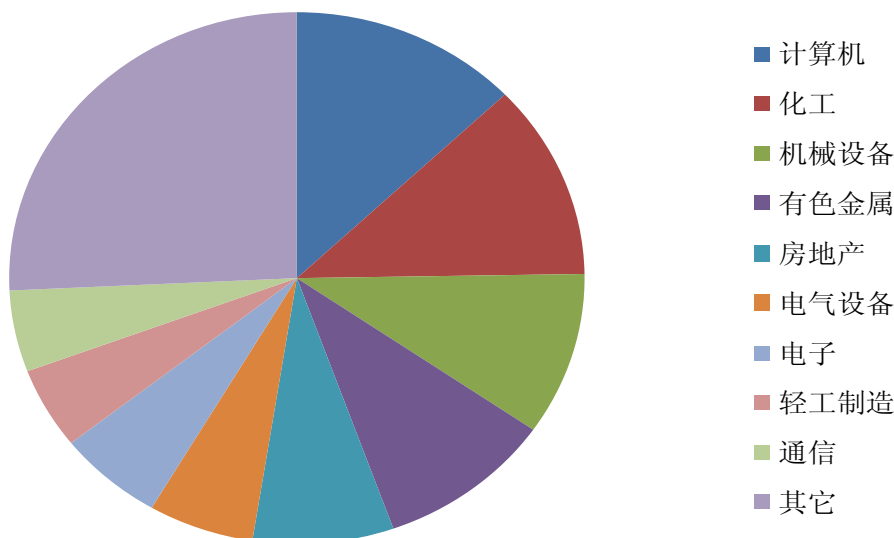
持有期：2015 年 11 月~2016 年 4 月

周转率模型最新组合（共 100 只，按一级行业纵向排序）

西藏矿业	国民技术	京投银泰	河池化工	天马股份	卫士通	湘邮科技	ST 景谷	通葡股份	中润资源
黑化股份	北京君正	实达集团	江山化工	天桥起重	久其软件	四川长虹	林海股份	星湖科技	天山纺织
方正电机	星星科技	常山股份	大东南	雪人股份	合众思壮	*ST 狮头	贵糖股份	鑫茂科技	五矿稀土
齐星铁塔	太极实业	希努尔	双象股份	宏磊股份	启明星辰	深华新	文化长城	三维通信	精艺股份
天龙光电	世纪星源	泰亚股份	多氟多	东华测试	英飞拓	龙建股份	民丰特纸	海能达	江粉磁材
经纬电材	深大通	深南电 A	当升科技	天和防务	超图软件	*ST 中昌	华泰股份	邦讯技术	西部资源
泰豪科技	皇庭国际	钢构工程	天晟新材	昆明机床	世纪瑞尔	宁波海运	界龙实业	亿阳信通	豫光金铅
明星电缆	阳光股份	索芙特	云天化	南通科技	海联讯	雏鹰农牧	金谷源	零七股份	盛屯矿业
深纺织 A	万通地产	*ST 海龙	氯碱化工	七喜控股	长亮科技	大康牧业	苏宁云商	桂林旅游	宁波富邦
利达光电	九龙山	众合科技	石油济柴	启明信息	信息发展	荃银高科	深深宝 A	莱美药业	新疆众和

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 5：最新周转率选股组合的行业分布情况



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
<b>固定收益</b>		<b>纺织/日化/零售</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
<b>军工及主题投资</b>				<b>非金属及建材</b>	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
<b>电力设备新能源</b>		<b>化工</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
<b>金融工程</b>		<b>轻工造纸</b>		<b>汽车及零部件</b>	
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

### 国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 13817758288	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuwyng@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
周瑞		汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
王玮		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	1
边祎维		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
夏坤		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				