



银行业：招商银行（600036）

2014年8月5日

强基固本 逆势扩张

推荐

⑤ “田氏扩张”进行时

田行长上任后，向市场发出了强烈的扩张信号。拖延许久的 A+H 股配股方案终结，招行顺利再融资 340 亿元，提升资本充足率；2013 年全年新增网点 95 家，增速提高至 10%，继续巩固大零售优势地位；公司金融与同业金融经过流程改造和组织架构调整全力追赶，弥补短板。

⑤ 传统存贷业务逆势扩张

招行的存贷款规模在今年一季度出现明显的低位上扬，扭转了过去两年的低迷态势。其中小微贷余额一季度同比增长 78%，首次超过小企业贷款，占零售贷款的 40%，追上小微明星“民生银行”：招行小微规模已由 2011 年民生的 37% 提升到 2013 年民生的 78%。

⑤ 公司金融与同业金融得到强化

招行的公司金融突破保守印象，再现市场潜力。2013 年企业存款客户基数增至 56 万户，增速由过去两年的不到 11% 大幅升至 16%；创新型小企业数量一年增长近 2 倍达 17344 户。反映同业非标资产的买入返售金融资产和应收款项类投资规模迅速追赶：前者一季度规模是 2012 年的近 4 倍；后者一季度规模是 2012 年的 10 倍多。

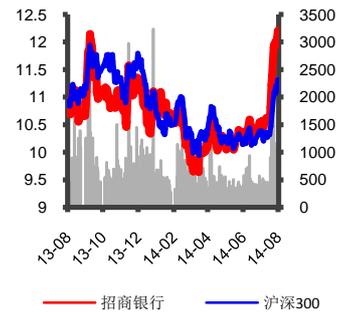
⑤ 投资建议：

我们今年 7 月初在银行业中期策略中曾强烈推荐“招商银行”，目前股价涨幅逾 15%。公司中期业绩乐观，业务上强项犹存，弱项转强。又考虑到下半年宏观经济企稳，货币政策结构性宽松基调稳定，沪港通推行在即等利多因素，我们调整招行评级至“推荐”。

⑤ 风险提示

资产质量下行；同业业务高增长的不确定性

市场表现 截至 2014.8.5



市场数据 2014-8-5

A 股收盘价 (元)	11.18
一年内最高价 (元)	12.19
一年内最低价 (元)	9.41
上证指数	2220
市净率	1.05
总股本 (亿股)	252
实际流通 A 股 (亿股)	206
限售流通 A 股 (亿股)	0.00
流通 A 股市值 (亿元)	2306

分析师：赵莎莎

执业编号：S1490514030002

电话：010-58566806

邮箱：zhaoshasha@hrsec.com.cn

盈利预测简表

会计年度	2012	2013	2014E	2015E
营业收入 (百万元)	113,367	132,604	155,213	179,193
同比增长 (+/-%)	17.90%	16.97%	17.05%	15.45%
净利润 (百万元)	45,272	51,742	60,044	68,243
同比增长 (+/-%)	25.31%	14.29%	16.04%	13.66%
每股收益 (元)	2.10	2.30	2.38	2.71
PE	5.32	4.86	4.70	4.13
PB	1.20	1.06	0.91	0.77

证券研究报告

目录

一、以扩张促转型.....	4
1、两次转型谋发展.....	4
2、“田氏扩张”进行时.....	4
3、大股东以配股增持.....	4
4、股权收购扩展业务领域.....	5
二、传统存贷业务逆势扩张.....	5
1、存贷规模增速低位上扬.....	5
2、小微贷款赶超上来.....	6
3、大零售战略增加盈利竞争力.....	7
4、营收增速再现拐点式上扬.....	8
三、强化公司金融与同业金融.....	9
1、做大传统业务，做强特色业务.....	9
2、同业金融规模全力赶超.....	10
四、金融科技创新的领头羊.....	11
五、投资建议.....	12
六、盈利预测与估值.....	12
七、风险提示.....	13
附录.....	14

图表目录

图表 1: 2013 年招行机构数量扩张提速	4
图表 2: 2014Q1 招行十大股东明细	5
图表 3: 2014Q1 招行参控股关系	5
图表 4: 2014Q1 招行存贷款规模逆势扩张	6
图表 5: 招行小微贷款余额追赶民生	7
图表 6: 2014Q1 招行的存贷结构更加优化	7
图表 7: 招行的净利差水平较高	7
图表 8: 招行存贷款结构:零售贷款和活期存款占比较高	8
图表 9: 2014Q1 招行活期存款占比下降不明显(单位:百分点)	8
图表 10: 2014Q1 招行营收增速抢眼	9
图表 11: 2014Q1 招行收入结构明显优化	9
图表 12: 13 年招行企业存款客户数增 7.85 万	10
图表 13: 13 年招行企业贷款客户数增 0.73 万	10
图表 14: 招行拆借、存放等同业业务收入占比提升	10
图表 15: 2013 年起招行同业金融资产开始赶超	11
图表 16: 2013 年中国手机银行市场交易份额	12
图表 17: 盈利预测简表	13
图表 18: 资产负债表预测	14
图表 19: 利润表预测	14

一、以扩张促转型

1、两次转型谋发展

招商银行成立于 1987 年，总部位于深圳，是一家全国股份制商业银行。2004 年马蔚华行长带领公司探索商业银行差异化竞争路径，逐渐打造了招行“大零售”的业务品牌优势。2009 年因业绩困扰，招行提出“二次转型”，并以“降低资本消耗、提高贷款定价、控制财务成本、增加价值客户、确保风险可控”为发展目标。2013 年 5 月新任行长田惠宇进一步解释招行的二次转型实质是要找到一条又快又好的内涵式增长路径。

2、“田氏扩张”进行时

2013 年是招商银行管理层新老交替年。新行长田惠宇上任后在公司的资本管理、机构改革、网点布局、和业务目标等方面做出了迅速和明显的变化，向市场发出强烈的扩张信号。2013 年 9 月招行完成拖延许久的 A+H 股配股方案，成功再融资 340 亿元，提升集团资本充足率 1.28 个百分点。为了强化零售优势，捕捉新客户资源，公司加快网点布局。2013 年公司新增网点机构数量 95 个，较 2012 年增长近 10%。业务扩张方面对公业务全力推进，同业金融和小微金融赶超式发展。

图表 1：2013 年招行机构数量扩张提速

区域	2013	2012	2011
总行	2	3	3
长三角	228	210	201
环渤海	178	163	146
珠三角	215	198	189
东北	78	67	62
中部	166	148	138
西部	183	167	153
境外	6	5	5
合计	1056	961	897
增长率	9.89%	7.13%	8.07%

数据来源：公司公告 华融证券整理

3、大股东以配股增持

2013 年 9 月份公司顺利完成 A+H 股配股融资方案。香港中央结算(代理人)有限公司和安邦财产保险股份有限公司-传统产品分别增持 H 股和 A 股。截止目前，香港中央结算有限公司持有公司总股本 18%，为招商银行第一大股东。

公司没有控股股东。

图表 2: 2014Q1 招行十大股东明细

股东名称	方向	占总股本比 (%)	持股比例变动 (%)	股本性质
香港中央结算(代理人)有限公司	增持	18.00	0.03	H 股流通股
招商局轮船股份有限公司	-	12.54	0.00	A 股流通股
安邦财产保险股份有限公司-传统产品	增持	6.25	0.52	A 股流通股
中国远洋运输(集团)总公司	-	6.24	0.00	A 股流通股
生命人寿保险股份有限公司-万能 H	-	4.09	0.00	A 股流通股
深圳市晏清投资发展有限公司	-	2.96	0.00	A 股流通股
广州海运(集团)有限公司	-	2.65	0.00	A 股流通股
深圳市楚源投资发展有限公司	-	2.59	0.00	A 股流通股
中国交通建设股份有限公司	-	1.78	0.00	A 股流通股
上海汽车集团股份有限公司	-	1.71	0.00	A 股流通股
合计	-	58.81	--	

数据来源：公司公告 华融证券整理

4、股权收购扩展业务领域

2013年10月招商银行获准受让荷兰投资公司(ING Asset Management B.V.)持有的招商基金管理有限公司21.6%的股权,受让后公司合计持有招商基金55%的股权。随后又完成对招商信诺50%的股权收购交易。2013年公司参控公司数量扩展至5家,覆盖了融资租赁、银行、寿险、基金、咨询等金融服务领域。

图表 3: 2014Q1 招行参控股关系

被参控公司	参控关系	持股比例	注册资本	净利润	主营业务	并表
招银金融租赁有限公司	子公司	100.00	40.00	12.04	融资租赁,经济咨询	是
永隆银行有限公司	子公司	100.00	9.13	--	银行业务	是
招商信诺人寿保险有限公司	合营企业	50.00	5.00	1.97	人寿保险业务	
招商基金管理有限公司	子公司	55.00	2.10	1.63	发起设立基金	是
招银国际金融有限公司	子公司	100.00	1.97	1.77	财务咨询,服务	是

数据来源：公司公告 华融证券整理

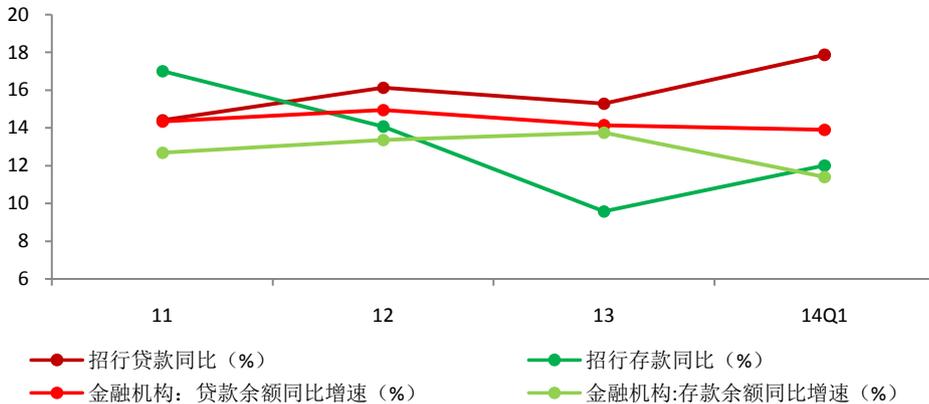
二、传统存贷业务逆势扩张

1、存贷规模增速低位上扬

数据显示,招行的存款和贷款规模在今年一季度出现了明显的低位上扬,扭转了过去两年的低迷增长态势。一季度,贷款规模同比增长17.87%,较行业水平高出近4个百分点;存款规模同比增长12.02%,略高于行业11.41%的水

平，但是其向上突破的态势与行业的下降形成对比。

图表 4：2014Q1 招行存贷款规模逆势扩张



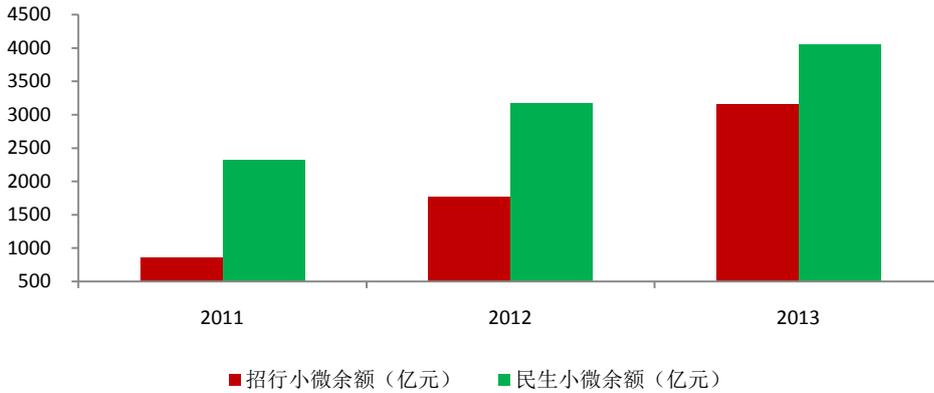
数据来源：wind，华融证券整理

2、小微贷款赶超上来

由于“两小”业务（即：小企业贷款和小微企业贷款）具备以下三种优势：（1）贷款加权平均利率经常上浮较多，是应对银行利差收窄趋势的重大突破口；（2）相对于大中型企业而言，“两小”贷款资本消耗低，而且收益水平高；（3）“两小”业务满足时下经济发展实际需要，客户量最大。招商银行 2012 年业绩发布会时曾提出“希望小企业在批发业务中的占比达到 45%，小微企业在零售贷款中的占比达到 45%”的任务目标。

截止 2013 年末，公司“两小”贷款余额合计 6154.67 亿元，同比增长 47.37%，占一般贷款比重达 32.45%。其中，小微企业贷款余额达 3154.53 亿元，同比增长 78.08%，首次超过了小企业贷款余额，占零售贷款比重达 40.16%，快速拉近与任务目标的距离。不仅如此，与业内小微业务出名的民生比较，招行的小微贷款业务从 2012 年起全速追赶，目前余额规模已经由 2011 年民生的 37.18% 迅速过渡到 2013 年民生的 77.94%。

图表 5: 招行小微贷款余额追赶民生

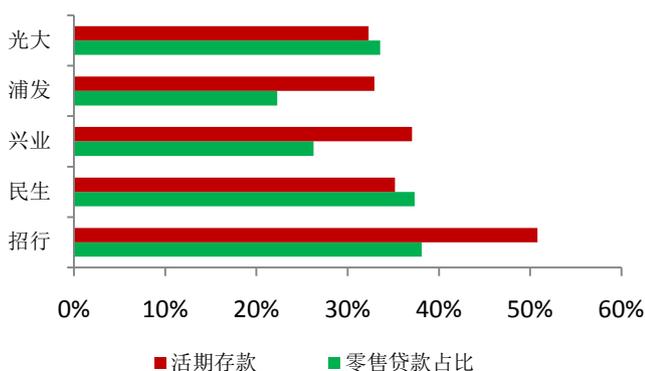


数据来源：公司公告 华融证券整理

3、大零售战略增加盈利竞争力

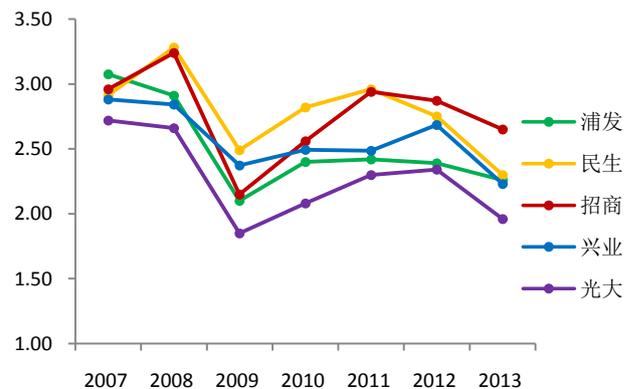
从存贷款结构方面分析，招商银行最明显的特征即资产端零售贷款占比高，负债端活期存款占比高。招行早在 2004 年第一次转型时就主张以“大零售业务”创品牌。零售贷款的高息与零售存款的低息为招行存贷业务带来了较高的盈利能力。从图表 7 我们看到公司的净利差水平长期处于行业前列，近两年排名第一。2009 年受央行降息和零售贷款优惠利率政策冲击较大，净利差值一度重挫。

图表 6: 2014Q1 招行的存贷结构更加优化



数据来源：wind，华融证券整理备注：民生与浦发为 2013 年数据

图表 7: 招行的净利差水平较高



数据来源：wind，华融证券整理

图表 8 还告诉我们招行的客户存款结构上活期存款占比明显较高，截至今年一季度末依然维持在 50% 以上，且在 2013 年以来的互联网金融理财冲击下，存款并未出现明显的定期化趋势。在图表 9 中，我们还对比了其他三家股份制商业银行的活期存款变化情况，2014 年一季度其他三家活期存款占比均出现大

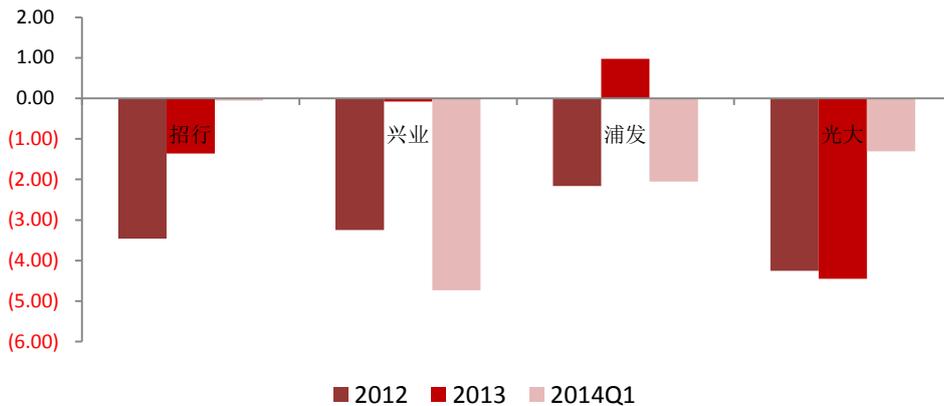
幅下降，兴业银行最明显，下降 4.73 个百分点，浦发银行和光大银行分别降 2.05 和 1.3 个百分点，招行微跌 0.05 个百分点。

图表 8：招行存贷款结构：零售贷款和活期存款占比较高

	贷款及垫款结构			客户存款结构			
	企业贷款	票据贴现	零售贷款	活期存款	定期存款	企业存款	零售存款
2011	60.57%	4.62%	34.81%	55.68%	44.32%	64.68%	35.32%
2012	60.53%	3.41%	36.06%	52.22%	47.78%	63.45%	36.55%
2013	60.34%	3.24%	36.42%	50.86%	49.14%	65.11%	34.89%
2014Q1	58.89%	3.01%	38.10%	50.81%	49.19%	66.27%	33.73%

数据来源：公司公告 华融证券整理

图表 9：2014Q1 招行活期存款占比下降不明显（单位：百分点）

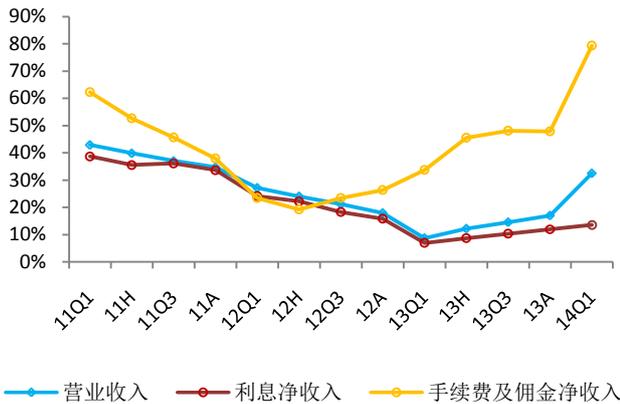


数据来源：wind，华融证券整理 备注：民生银行 2014Q1 数据缺失，因此不做统计。

4、营收增速再现拐点式上扬

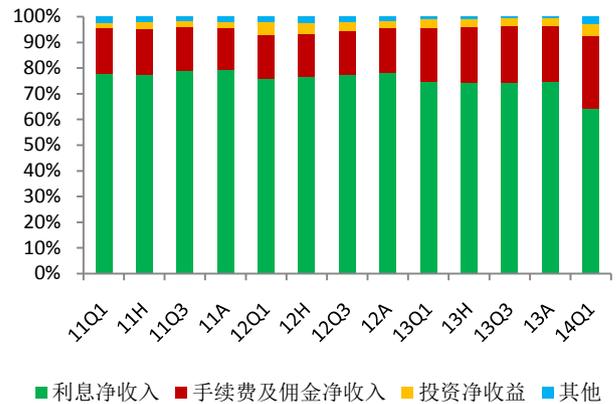
从图表 10 我们观察到招商银行的营业收入、利息净收入和手续费及佣金净收入增速于 2013 年初结束了上一波的下滑趋势后全部复苏，2014 年一季度又迎来一次拐点式上扬，曲线斜率也更高。2014 年一季度公司手续费及佣金净收入同比增长 79.38%，占比提升至 27.92%，主要原因是信贷承诺及贷款业务佣金、托管及其他受托业务佣金、财务顾问收入增加。公司的营收结构也于今年一季度更显优化，不仅手续费及佣金净收入快速提升，投资和其他收入也有明显增长。WIND 数据显示，2014 年一季度招行的非息收入占比为 35.94%，在 16 家上市银行中排名第二，仅次于中国银行。

图表 10: 2014Q1 招行营收增速抢眼



数据来源: wind, 华融证券整理

图表 11: 2014Q1 招行收入结构明显优化



数据来源: wind, 华融证券整理

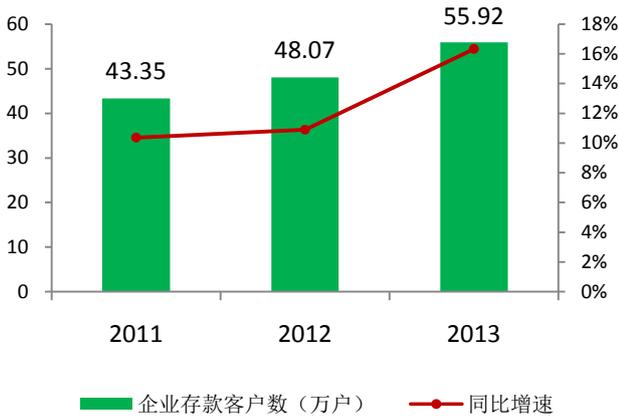
三、强化公司金融与同业金融

1、做大传统业务，做强特色业务

相比过去几年，招商银行 2013 年的公司金融终于突破保守印象，用数据证明了他们做大做强该业务的市场潜力。2013 年招行的企业存款客户数较 2012 年增加 7.85 万户，同比增速由过去两年的平均 10.63% 大幅升值 16.33%；企业贷款客户总数增长虽不明显，但是“千鹰计划”中的创新型小企业数量发展迅猛，从 2012 年的 5860 户到 2013 年的 17344 户，同比增长了近 2 倍。同期，民生银行的企业贷款客户同比减少 6.83% 至 1.5 万户。

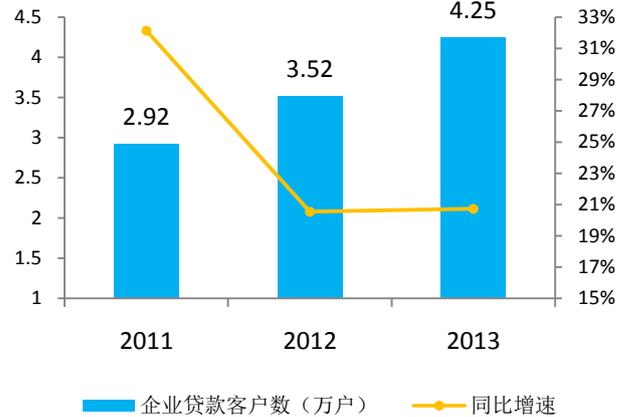
特色业务方面：现金管理业务快速发展，客户总数将近 32 万户，较上年末增幅达 45.84%；对公理财实现新突破，对公资产管理收入同比增长 137.46%；国际保函、跨境人民币结算、国际保理、福费廷、外汇买卖五项优势国际业务发生额同比全部实现翻番；离岸存款、离岸非利息净收入、离岸利润等主要业务指标继续保持中资离岸同业市场份额第一。

图表 12: 13 年招行企业存款客户数增 7.85 万



数据来源: wind, 华融证券整理

图表 13: 13 年招行企业贷款客户数增 0.73 万

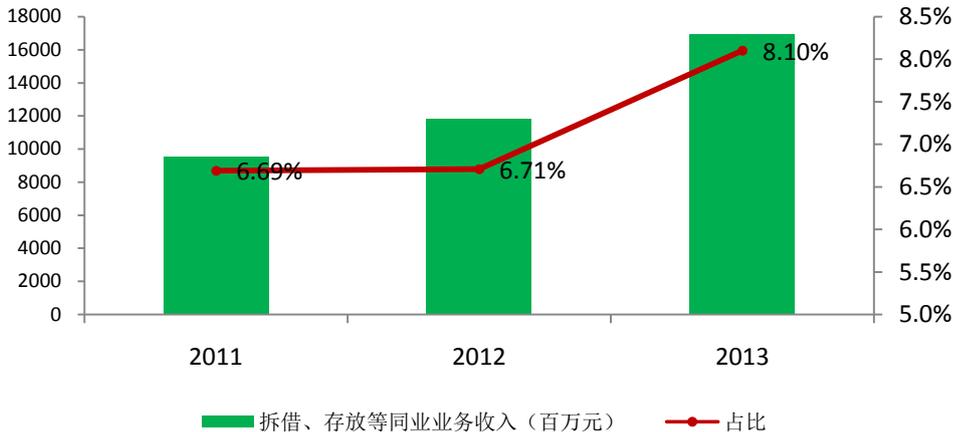


数据来源: wind, 华融证券整理

2、同业金融规模全力赶超

2013 年年末招商银行的拆借、存放等同业业务收入达 169.48 亿元，收入占比上升 1.39 个百分点至 8.10%。反映同业非标资产的买入返售金融资产和应收款项类投资规模极速追赶：2012 年招行的买入返售金融资产为 1069.65 亿元，在 6 家上市银行中（参见图表 14）排名最后，2013 年以近 2 倍的同比增速赶超同业，跃升至第四，今年一季度规模达到 3942.25 亿元，是 2012 年的 3.69 倍；2013 年招行应收款项类投资同比增长 630.63%，今年一季度也保持了相对较快的增速，目前规模达 3275.48 亿元，是 2012 年的 10 倍多。

图表 14: 招行拆借、存放等同业业务收入占比提升



数据来源: 公司公告 华融证券整理

图表 15：2013 年起招行同业金融资产开始赶超

单位：亿元	买入返售金融资产			应收款项类投资		
	2012	2013	2014Q1	2012	2013	2014Q1
招商银行	1,069.65	3,189.05	3,942.25	322.21	2,354.15	3,275.48
增速	44.60%	198.14%	23.62%	-91.83%	630.63%	39.14%
民生银行	7,326.62	5,704.24	4,865.31	150.40	378.18	723.52
增速	419.54%	-22.14%	-14.71%	-96.91%	151.45%	91.32%
华夏银行	2,391.09	3,274.47	3,746.04	10.00	115.73	64.36
增速	20.84%	36.94%	14.40%	-99.73%	1057.30%	-44.39%
平安银行	1,864.73	2,716.92	3,942.25	908.38	1,846.56	1,817.99
增速	443.59%	45.70%	45.10%	-76.96%	103.28%	-1.55%
浦发银行	2,670.89	2,959.53	3,598.18	1,597.34	5,152.34	5,358.64
增速	-5.12%	10.81%	21.58%	-55.61%	222.56%	4.00%
兴业银行	7,927.97	9,210.90	9,583.34	1,113.60	3,286.28	3,754.50
增速	50.44%	16.18%	4.04%	-88.38%	195.10%	14.25%

数据来源：wind，华融证券整理

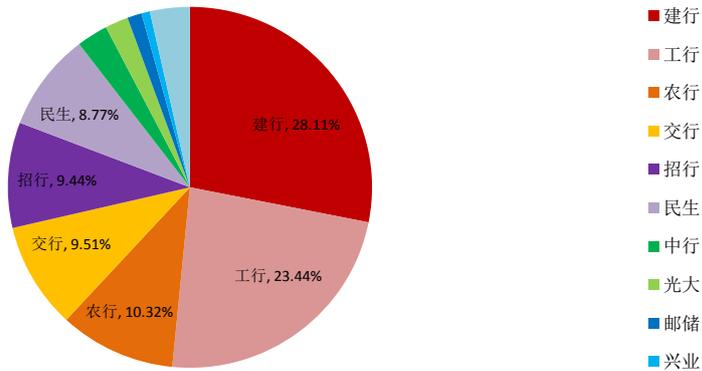
四、金融科技创新的领头羊

招商银行的成长与成功少不了科技创新的贡献。上世纪 90 年代末，招行最早推出了网上银行：“一网通”，构建了包括自助银行、电话银行、手机银行等在内的网络服务体系。原行长马蔚华讲：“网络银行为我们拓展了市场，降低了成本，扩大了影响，也为上市和国际化都打下了很好的基础。”从易观国际的数据统计来看，2013 年招行的网上银行市场份额（6.29%）和手机银行市场交易份额（9.44%）均领先于其他股份制商业银行，与国有大行中的交通银行相差不多。

近年来招商银行也紧随网络科技的步伐，不断寻找合作对象，领先推出了手机银行、网络社交信用卡、移动支付、和智能客服等金融服务。2013 年年底，招行又推出“小企业 E 家”投融资平台，成为抢食 P2P 市场的第一家商业银行。通过小企业 e 家，招行首先可以为零售客户提供高收益产品，其次满足公司“二次转型”发展中的低资本消耗要求，还可以由此交易平台积累大数据资源。2014 年 6 月，招银国际投资咨询(深圳)公司和中国联通创建联招科技公司，分别持有 50% 股权，将互联网金融事业推向体外运营。联招科技主要从事计算机硬件技术开发及销售、计算机信息技术咨询、国内贸易、数据库服务、计算机技术培训等，进一步深化和开拓了银行与电信运营商的合作模式。

我们认为技术创新也是重要的金融创新。具有持续创新能力的银行不仅可以满足客户服务需求，还能引领行业革命，抢占市场资源，有效抵御互联网企业的入侵。

图表 16: 2013 年中国手机银行市场交易份额



数据来源：易观国际

五、投资建议

招商银行新管理层上任后，向市场发出了强烈的扩张信号，风险偏好也有所提升。2013 年以来，公司传统存贷款规模低位上扬，“两小”业务思路清晰，规模迅速追赶同业强者；公司金融和同业金融经过流程改造与组织结构调整，收入与规模都有明显改善，竞争潜力显现。另外，我们继续看好招行原有的大零售优势所带来的盈利竞争力和客户资源基础。

公司业务发展转好的同时，我们还看到：公司今年一季度成本收入比同比环比双下降；公司资产质量保持稳定，后续损失准备压力不大：截止今年一季度末不良贷款率为 0.85%，较年初微升 0.02 个百分点，但拨备率为 2.3%、拨备覆盖率为 268.0%，分别较年初上升 0.05 个百分点和 2.04 个百分点；一季度处置资产 29 亿元，相当于 2013 年前三季处置之和。

我们在今年 7 月初的银行业中期策略中强烈推荐过“招商银行”(600036)，目前股价涨幅已逾 15%。但鉴于近期宏观经济企稳，货币政策结构性宽松基调稳定，沪港通推行在即等利多因素，我们给与招商银行“推荐”评级。

六、盈利预测与估值

我们预测招商银行 2014 年和 2015 年净利润增速分别为 16.04%和 13.66%，基本每股收益为 2.38 元和 2.71 元，每股净资产分别为 12.30 元和 14.49 元。参考 2014 年 8 月 5 日收盘价 11.18 元，市盈率分别为 4.70 倍和 4.13 倍，市

净率分别为 0.91 倍和 0.77 倍。

图表 17: 盈利预测简表

单位: 百万元	2015E	2014E	2013	2012
营业收入	179,193	155,213	132,604	113,367
同比增速	15.45%	17.05%	16.97%	17.90%
营业支出	89,011	76,208	64,693	54,260
同比增速	16.80%	17.80%	19.23%	9.52%
净利润	68,243	60,044	51,742	45,272
同比增速	13.66%	16.04%	14.29%	25.31%
基本每股收益 (元)	2.71	2.38	2.30	2.10
每股净资产 (元)	14.49	12.30	10.53	9.28
PE	4.13	4.70	4.86	5.32
PB	0.77	0.91	1.06	1.20

七、风险提示

资产质量下行; 同业业务高增长的不确定性

附录
图表 18: 资产负债表预测

单位: 百万元	2015E	2014E	2013	2012
现金及存放中央银行款项	631,549	574,135	517,239	471,392
存放同业款项	141,589	76,535	38,850	280,870
交易性金融资产	42,152	31,954	23,223	25,489
买入返售金融资产	489,551	411,387	318,905	106,965
发放贷款及垫款	2,913,221	2,511,398	2,148,330	1,863,325
可供出售金融资产	372,631	326,869	289,265	284,696
持有至到期投资	300,855	250,712	208,927	175,417
资产总计	5,404,065	4,699,187	4,016,399	3,408,099
同业和其它金融机构存放款项	1,041,321	853,542	514,182	258,692
吸收存款	3,637,987	3,213,770	2,775,276	2,532,444
负债合计	5,037,445	4,388,018	3,750,443	3,207,698
股本	25,220	25,220	25,220	21,577
归属于母公司所有者权益合计	365,520	310,235	265,465	200,328
每股净资产	14.49	12.30	10.53	9.28

图表 19: 利润表预测

单位: 百万元	2015E	2014E	2013	2012
营业收入	178,805	155,213	132,604	113,367
利息净收入	122,640	110,239	98,913	88,374
手续费及佣金净收入	42,964	37,954	29,184	19,739
营业支出	89,011	76,208	64,693	54,260
营业税金及附加	10,665	9,608	8,579	7,555
管理费用	54,131	50,122	45,565	40,801
资产减值损失	17,266	14,510	10,218	5,583
利润总额	89,794	79,005	68,425	59,558
减: 所得税	21,551	18,961	16,683	14,286
净利润	68,243	60,044	51,742	45,272
基本每股收益	2.71	2.38	2.30	2.10

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

赵莎莎，在此声明，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn