

动态报告

金融

非银行金融

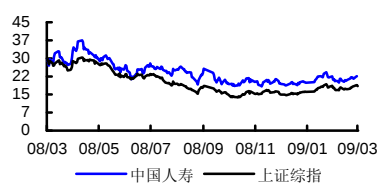
中国人寿(601628)
谨慎推荐

2008 年年报点评

(上调评级)

2009 年 3 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

昨收盘 (元)	22.13
总股本/流通 A 股(百万股)	28265/1500
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	625498/197868
上证综指/深圳成指	2291.56/8756.25
12 个月最高/最低 (元)	37.16/18.15

财务数据

净资产值(百万元)	134957
每股净资产(元)	4.77
市净率	4.63
资产负债率	86.28%
息率	

相关研究报告:

分析师: 武建刚

电话: 010-82250828

E-mail: wujgang@guosen.com.cn

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。

财报点评

业绩大幅下滑, 风险充分释放

●受资本市场大幅调整影响, 公司投资收益大幅下降

受资本市场影响公司净利润同比下滑 64.19%, 资本市场的大幅下挫还使得公司资本公积缩水 334.52 亿元。净利润以及资本公积的下滑及缩水使得公司权益降低 352.08 亿元。由于 08 年公司保费的高增长推动寿险责任准备金余额增加 25.35%, 使得在股东权益同比缩水 20.58% 的情况下总资产依然增加 10.68%。

●权益资产占比下滑, 投资浮盈预计见底

随着 08 资本市场的大幅下挫以及权益类金融资产的出售, 公司权益类金融资产占比由 07 年期末的 22.95% 大幅下滑到本期期末的 7.98%, 同时四季度股市持续下调公司前十大可供出售金融资产浮盈也由 3 季度末的 87.88 亿元下降到 -7.54 亿元, 交易类金融资产浮盈由 3 季度末的 4.72 亿元下降到 -0.46 亿元。估计账面投资浮盈于 08 年末见底。

●销售渠道稳步发展, 银保占比大幅提升

截至 08 年底, 个团银销售渠道稳步发展, 同时随着股市的大幅调整及银保渠道的扩张, 公司银保保费爆发性增长, 由此公司同期银保渠道保费收入占比也由之前的 29% 上升到 48%, 银保的大幅增加也使得公司趸交保费占比由 07 年底的 76.79% 上升到 08 年末的 83.22%。

●内含价值降幅和一年新业务价值增幅均小于我们之前预期

公司 08 年内含价值为 2400.87 亿元, 高于我们之前的预测 2319.99 亿元。公司扣除偿付能力成本后的一年新业务价值为 139.24 亿元, 低于我们之前的预测 145.84 亿元。随着 09 年资本市场的转暖以及公司保费结构的调整预计公司内含价值将有所增加, 公司保费新单利润率也将有所提高。

●上调公司评级至“谨慎推荐”

由于行业基本面增长趋势较为明朗, 且存在超预期的可能, 虽然中期股市可能震荡, 但我们认为全年行业股价呈震荡向上走势, 同时结合目前公司和平安溢价缩小, 和 H 股基本持平, 因此我们上调公司评级至“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009	2010
营业收入(百万元)	281294.00	341074.00	375,441	445,750
(+/-%)	23.26%	21.25%	10.08%	18.73%
净利润(百万元)	28116.00	10068.00	17,854	33,131
(+/-%)	95.47%	-64.19%	77.33%	85.57%
每股收益 (元)	0.99	0.36	0.63	1.16
EBIT Margin				
净资产收益率 (ROE)	16.52%	7.46%	11.91%	18.80%
市盈率 (PE)	22.25	62.13	35.26	19.00
EV/EBITDA				
市净率 (PB)	3.67	4.63	3.95	3.26

受资本市场大幅调整影响，公司投资收益大幅下降

2008 年公司净利润 102.05 亿元，其中归属母公司所有净利润达 107.72 亿元，基本每股收益 0.36 元，同比下降 64.19%，公司净利润大幅下跌的主要原因在于公司总投资同比下降 47.03%，其中：利润表中投资收益下降了 41.63%，公允价值变动损失扩大了 30.18%，资产减值损失增加了 103.18 亿元，增加了 300.90%。利润表投资收益下降的同时，公司可供出售类金融资产也出现大幅下滑从而导致资本公积大幅缩水，其中，公司可供出售金融资产公允价值变动净额为-566.81 亿元，其中计入股东权益的金额为 615.34 亿元，转出可供出售金融资产亏损 48.53 亿元（估计主要是转到资产减值准备科目），影子调整（主要为可供出售类金融资产产生的归属于客户的分红特储变化）部分为 117.02 亿元，由于可供出售金融资产亏损产生的递延所得税资产金额为 112.45 亿元，因此由于资本市场带来的资本公积减少为 334.52 亿元。虽然由于资本市场的大幅下滑导致股东权益严重缩水，但是由于 08 年银保渠道的爆发性增长使得公司总保费收入同比增加 50.33%，从而带动寿险责任准备金余额增加 25.35%，使得在股东权益同比缩水 20.58%的情况下总资产依然增加 10.68%。

表 1：中国人寿资本公积变动情况

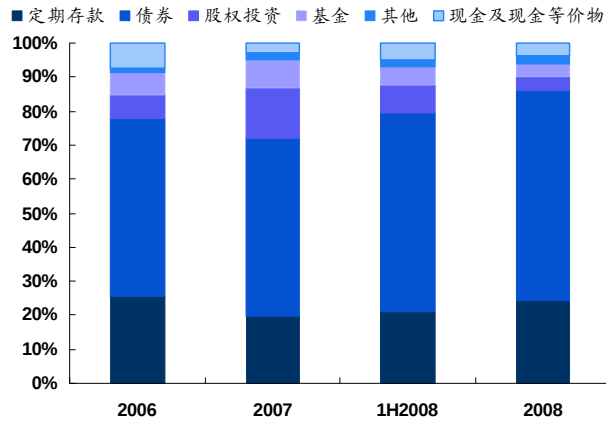
	2006	1H2007	2007	1H2008	2008
期初	28,630	66,872	66,872	97,369	97,369
本年增减变动金额			-		
净利润		-			
直接计入股东权益的利得	38,242	8,412	30,497	(41,690)	(33,443)
可供出售金融资产公允价值变动净额	24,979	12,476	49,670	(79,274)	(56,681)
计入所有者权益的金额	25,094	12,476	64,328	(76,849)	(61,534)
转入当期损益的金额	(115)		(14,658)	(2,425)	4,853
可供出售金融资产公允价值变动净额对其它资产负债的影响	(7,170)	(1,718)	(11,038)	23,727	11,702
权益法下被投资单位其它所有者权益变动的		(2)	(30)	(30)	291
影响					
与计入股东权益项目相关的所得税影响	(5,877)	(2,344)	(8,105)	13,887	11,245
股东投入	26,310	-	-		
其它		-	-		(9)
利润分配		-	-		
提取盈余公积		-	-		
提取一般风险准备		-			
对股东的分配					
期末	66,872	75,284	97,369	55,679	63,917

资料来源：公司数据 国信证券经济研究所

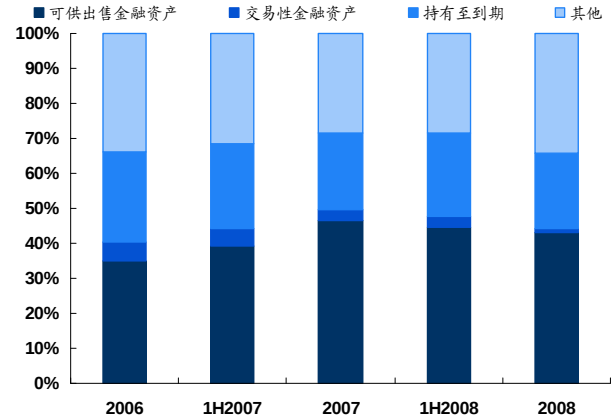
权益资产占比下滑，投资浮盈预计见底

随着 08 资本市场的大幅下挫以及权益类金融资产的出售，使得公司权益类金融资产占比由 07 年期末的 22.95%大幅下滑到本期期末的 7.98%，债券占比则由 07 年末的 52.13%上升到 61.45%，定期存款由 07 年末的 19.83%上升到 24.36%。

同时也正是由于4季度股市由约2300点下跌到08年末约1800点,使得公司前十大可供出售金融资产浮盈由3季度末的87.88亿元下降到-7.54亿元,交易类金融资产浮盈由3季度末的4.72亿元下降到-0.46亿元。不过伴随着09年1季度股市的回暖预计公司浮盈已于08年末见底。

图3: 人寿投资资产结构变化(按投资对象分类)


个资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图4: 人寿投资资产结构变化(按投资目的分类)


资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

表3: 中国人寿可供出售类金融资产浮盈(单位: 人民币百万元)

证券代码	证券简称	初始投资金额	期末账面值	报告期损益	报告期所有者权益变动	会计核算科目	期末公允价值浮盈
600030	中信证券	5,071.70	9,595.73	3,411.42	-22,637.40	可供出售金融资产	4,524.03
600016	民生银行	5,448.00	3,777.77	35.7	-6,803.71	可供出售金融资产	-1,670.23
601398	工商银行	2,438.79	2,225.13	399.68	-3,747.85	可供出售金融资产	-213.66
HK1398	工商银行	180.26	128.07	1,317.15	-52.19	可供出售金融资产	-52.19
601939	建设银行	2,729.83	1,613.88	-19.07	-2,670.91	可供出售金融资产	-1,115.95
HK0939	建设银行	58.12	43.75	1,557.35	-14.38	可供出售金融资产	-14.37
601088	中国神华	2,082.79	969.85	-325.14	-2,349.94	可供出售金融资产	-1,112.94
HK1088	中国神华	70.78	31.7	-52.39	0	可供出售金融资产	-39.08
601006	大秦铁路	854.4	962.02	198.42	-2,344.02	可供出售金融资产	107.62
000002	万科A	1,329.03	902.31	-492.29	-239.53	可供出售金融资产	-426.72
000401	冀东水泥	875.83	744.48	-1.01	-189.74	可供出售金融资产	-131.35
000858	五粮液	969.78	720.22	-25	-224.99	可供出售金融资产	-249.56
601857	中国石油	877.51	562.31	58.15	-1,470.01	可供出售金融资产	-315.20
HK0857	中国石油	119.74	75.56	1.39	-44.18	可供出售金融资产	-44.18
合计		23,106.56	22,352.78	6,064.36	-42,788.85		-753.78

数据来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

表4: 中国人寿交易类金融资产浮盈(单位: 人民币百万元)

证券代码	证券简称	初始投资金额 (百万元)	持有数量 (股)	期末账面值 (百万元)	占期末证券总投资比例 (%)	报告期损益 (百万元)	期末公允价值浮盈
600016	民生银行	747.71	233,496,562	950.33	38.00	-1,702.55	202.62
601390	中国中铁	361.54	75,320,966	408.24	16.32	-557.78	46.7
000600	建投能源	119.17	34,862,515	163.16	6.52	-386.27	43.99
600030	中信证券	22.99	5,792,964	104.10	4.16	-170.19	81.11
110003	新钢转债	96.92	981,660	94.04	3.76	-2.56	-2.88
000878	云南铜业	60.29	6,346,226	50.77	2.03	-516.22	-9.52
600219	南山铝业	45.12	8,136,700	50.28	2.01	-171.78	5.16
601866	中海集运	118.26	17,863,740	47.34	1.89	-334.30	-70.92

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

601398	工商银行	47.87	12,052,245	42.66	1.71	-5.22	-5.21
110232	金鹰转债	36.42	362,650	40.98	1.64	5.44	4.56
	期末持有的其他 证券投资	844.98	/	548.91	21.96	-1,852.57	-296.07
	合计	2,501.27	/	2,500.81	100.00	-5,694.00	-0.46

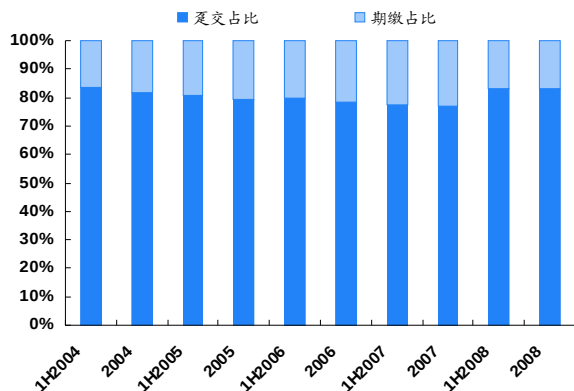
数据来源：公司数据，国信证券经济研究所

销售渠道稳步发展，银保占比大幅提升

根据公司08年年报，截至08年底，公司个险代理人达71.6 万人，较2007 年底增长7.8 万人，持证率达到99.6%，较2007 年底提高了1.5 个百分点；团险销售队伍稳定在1.26 万人左右；公司银邮代理渠道增至9.4 万个（上年同期为9万个），客户经理逾2.6 万人，较2007 年底增长44%，理财经理逾1.1 万人，较2007 年底增长了110%。

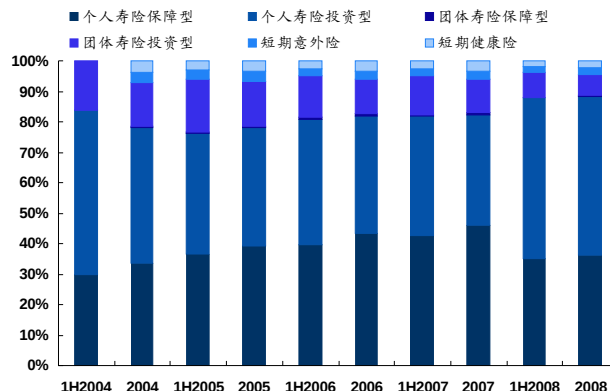
除了资本市场低迷的原因之外，银保渠道的扩张也推动了的银保 08 年公司银邮渠道保费爆发性增长，当年该渠道规模保费收入同比增长近 148%，由此公司同期银保渠道保费收入占比也由之前的 29%上升到 48%，剔除银保后的个险渠道同比增加 14%。根据公司香港准则报表我们也可以看出，由于银保渠道缴费方式主要是趸交，因此银保的大幅增加使得公司趸交保费占比由 07 年底的 76.79%上升到 08 年末的 83.22%。

图 1：人寿保费缴费方式占比变化



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 2：人寿保费结构占比变化



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

表 2：中国人寿保险销售渠道拓展

	1H2004	1H2005	2005	2006	1H2007	2007	1H2008	2008
个险营销员	668,000	663,000	640,000	650,000	650,000	638,000	676,000	716,000
团险销售人员	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	13,000	13,000	12,600
中介销售代理机构网点数	88,200	89,000	89,000	87,000	90,000	90,000	92,000	94,000

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

内含价值降幅和一年新业务价值增幅均小于之前预期

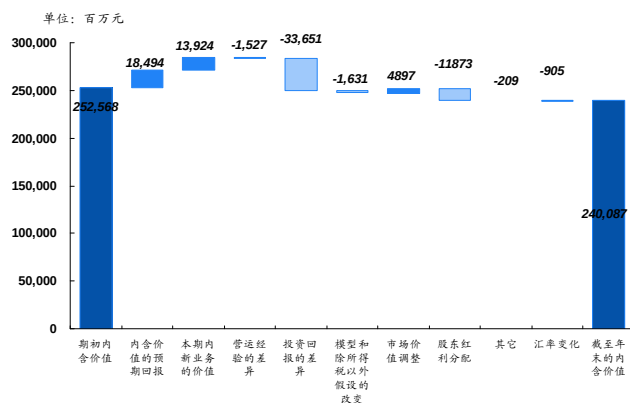
公司 08 年内含价值为 2400.87 亿元，高于我们之前的预测 2319.99 亿元，和去年同期相比下降了 4.94%，内含价值的下降主要是由于资本市场下跌导致实际投资收益低于投资假设 336.51 亿元。同时，公司的内含价值假设做了部分调整，投资收益率由之前平准的 5.5% 调整为 09 年收益率为 4.25%，线性上升到 2013 年的 5.5% 之后保持不变。折现率也由之前的 11.5% 下调到 11%，投资收益中豁免所得税的比例假设也有较大的变化，以上评估假设的变化对内含价值造成负面影响为 16.31 亿元。

进入 09 年，由于资本市场的反弹甚至反转，公司投资收益率预计和 08 年相比有所提高，由此对内含价值变化影响最大的因素之一——投资回报方差和市场价格调整之和预计为正，加上内含价值预期回报以及一年新业务价值调整之后我们认为公司内含价值将有所增加。

公司扣除偿付能力成本后的一年新业务价值为 139.24 亿元，低于我们之前的预测 145.84 亿元，和上年同期相比增加了 15.58%，从同比增速我们可看出一年新业务价值同比增速原低于公司规模保费增速，主要原因有两个，1、08 年公司银保占比大幅上升，由于人寿银保渠道主要为鸿丰两全型分红险，这种产品为趸交且首期手续费相对较高，因此该产品利润率很低，相应公司利润率较高的康宁终身保险占比则明显下滑。2、公司下调投资收益率假设，虽然公司同时也下调了折现率假设，但是我们从对内含价值的影响可以看出，这种调整总体上是偏负面的。

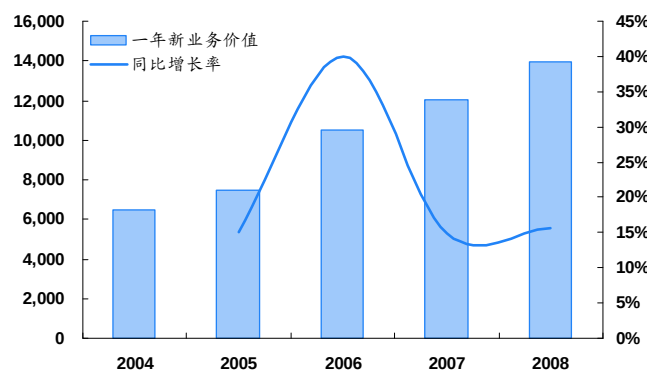
进入 09 年，由于公司银保占比有所下降，公司保费结构预计有所改善，因此新单利润率和 08 年相比预计有所提升。

图 5：人寿内含价值变化图



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 6：人寿一年新业务价值变化



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

表 5: 公司长期保险合同主要险种结构对比

产品名称	2008		2007	
	金额	占比	金额	占比
长期保险合同保费收入				
鸿丰两全保险	105,343	37.30%	48,430	26.20%
康宁终身保险	31,806	11.30%	29,850	16.20%
鸿鑫两全保险	14,198	5.00%	21,673	11.70%
鸿泰两全保险 (2001)	54	0.00%	1,034	0.60%
鸿瑞两全保险	2,222	0.80%	3,236	1.80%
其他	128,770	45.60%	80,392	43.50%
合计	282,393	100.00%	184,615	100.00%

资料来源: 国信证券经济研究所预测

上调公司评级至“谨慎推荐”

从宏观环境来看, 由于 09 年债券收益率已经走出之前的低谷, 以及鉴于我们 09 年春季策略报告中所提到的原因, 央行降息空间预期比之前将会有所减弱, 即使利率有所下调, 由于之前债券收益率已经反映央行大幅降息预期, 因此降息对债券收益率的影响预计不大, 且股市和 08 年相比有所反弹甚至反转。因此对于整个保险行业来讲无论从净利润、内含价值还是利源分析, 行业增长趋势比较明朗, 且全年行业债券收益率、权益类资产收益率以及保费收入有望超出我们此前的预期, 保费增长质量相对 08 年也有所提高, 整个行业目前也基本没有利空因素困扰。

和行业其他公司股价一样, 我们认为由于中期经济指标仍然低迷, 因此中期股市依然会持续震荡, 公司股价受大盘的影响可能也会震荡, 但由于上段所述行业面的原因, 我们认为公司股价年内将呈现震荡向上的走势。

从公司估值来看, 人寿虽然目前估值和平安、太保相比虽然仍然存在一定溢价, 但我们认为这种溢价相比之前已经有了较为明显的减轻, 同时和公司 H 股相比公司 A 股估值基本没有溢价, 因此, 我们上调公司投资评级至“谨慎推荐”。内含价值预测调整及盈利预测更新将在随后报告中陆续给出, 敬请关注。

表 6: 中国人寿财务报表分析及预测 (金额单位: 百万元人民币)

利润表(百万元)	2007	2008E	2009E	2010E	资产负债表(百万元)	2007	2008E	2009E	2010E
一、营业收入	281,294	356,075	375,441	445,750	投资资产	850,207	920,564	1,093,137	1,328,020
已赚保费	195,440	307,671	329,208	378,589	保单质押贷款	5,944	6,574	7,807	9,285
保险业务收入	196,626	309,538	331,206	380,887	应收保费	6,218	11,248	12,035	13,840
减: 分出保费	-805	157	-660	-760	存出资本保证金	5,773	5,973	6,173	6,373
提取未到期责任准备金	-381	-2,024	-1,337	-1,538	其他资产	26,462	45,098	55,794	39,850
投资收益	91,377	55,637	43,380	58,852	资产总计	894,604	989,457	1,174,945	1,397,367
公允价值变动收益/(损失)	-6,388	-9,187	690	5,666	未到期责任准备金	6,119	8,143	9,480	11,018
汇兑收益/(损失)	-1,032	-1,032	-1,032	-1,032	保险责任准备金	613,782	773,459	931,825	1,100,206
其他业务收入	1,897	2,986	3,195	3,675	其他负债	103,614	70,549	82,577	97,499
二、营业支出	-246,475	-345,591	-355,578	-440,198	负债合计	723,515	852,150	1,023,882	1,208,723
退保金	-43,661	-40,731	-55,294	-78,686	资本公积	97,369	58,669	64,296	73,803
赔付支出	-69,406	-81,572	-87,282	-100,374	盈余公积	6,488	7,600	9,386	9,883
减: 摊回赔付支出	488	12	344	396	一般风险准备	2,792	3,904	5,690	6,187
提取保险责任准备金	-67,185	-159,677	-158,366	-168,381	未分配利润	35,299	41,193	50,656	53,293
减: 摊回保险责任准备金	-36	-36	-34	-36	归属于公司股东的股东权益合计	170,213	139,631	158,292	171,431
保单红利支出	-27,473	-2,511	-9,746	-40,752	内含价值(百万元)	2007	2008E	2009E	2010E
分保费用	-4	-4	-2	-4	内含价值的预期回报	12,736	17,088	16,325	17,077
营业税金及附加	-2,982	-1,135	-1,214	-1,396	本期新业务的价值	12,047	14,584	16,119	19,804
手续费及佣金支出	-16,056	-24,967	-26,714	-31,102	期末内含价值	252,567	231,999	254,115	290,340
业务及管理费	-16,323	-15,946	-16,400	-18,860	经调整净资产	168,175	133,611	156,720	174,898

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

减：摊回分保费用	130	-17	74	85	有效业务价值	93,750	98,388	97,395	115,443
利息支出	0	0	0	0	调整后有效业务价值	86,208	90,845	89,853	107,900
其他业务成本	-538	-847	-906	-1,042	一年新业务价值	12,047	14,584	16,119	19,804
计提/(转回)资产减值损失	-3,429	-18,161	-37	-45	调整后一年新业务价值	11,377	13,913	15,448	19,134
三、营业利润/(亏损)	34,819	10,484	19,863	5,553	NBV (调整前)/APE	25.13%	22.43%	21.23%	21.23%
加：营业外收入	41	41	41	41	资产盈利能力	2007	2008E	2009E	2010E
减：营业外支出	-66	-66	-66	-66	ROAA	3.47%	1.17%	1.64%	0.38%
四、利润/(亏损)总额	34,794	10,459	19,838	5,528	ROAE	19.68%	7.13%	11.91%	3.00%
减：所得税费用	-6,497	662	-1,984	-553	寿险保费收入	2007	2008E	2009E	2010E
五、净利润/(亏损)	28,297	11,121	17,854	4,975	寿险保费收入合计	198,422	309,538	331,206	380,887
归属于母公司股东的净利润/(亏损)	28,116	11,050	17,740	4,943	首年保费合计	120,558	220,678	224,540	244,311
每股数据(元)	2007	2008E	2009E	2010E	同比增速	7.16%	83.05%	1.75%	8.81%
每股净资产	6.02	4.94	5.60	6.07	标准化保费合计	47,943	65,027	75,933	93,294
每股收益	0.99	0.39	0.63	0.17	同比增速	10.82%	35.63%	16.77%	22.86%

资料来源：公司报表，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	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	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔嵘	021-68866202	高健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
银行		房地产		信息技术	
邱志承	021-68864597	方焱	0755-82130648	肖利娟	010-82252322
黄飙	0755-82133476	陈林	0755-82133343	王俊峰	010-82254205
谈煊	010-82254212	区瑞明	0755-82130678	凌晨	021-68866233
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭波	0755-82133909	李君	021-68866235	郑东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左涛	021-68866253	秦波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
石油与石化		电力设备		传媒	
李晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021-68866253	皮家银	021-68866205	廖绪发	021-82133406
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠		谢达成	021-68866236	丁丹	0755-82130678
通信		造纸		家电	
严平	021-68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨昕	021-68864596	廖绪发	021-82133406
中小股票		食品饮料			
高芳敏	021-68864586	黄茂	0755-82133476		
陈爱华		谢鸿鹤	0755-82130646		
滕云					
农业				建筑	
张如	021-68866233			邱波	0755-82133390
固定收益与基金		金融工程		金融工程	
皮敏	021-68864011	葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297
张旭	010-82254210	董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532
杨涛	0755-82133339	戴军	021-68864585	林晓明	

国信证券经济研究所机构销售部

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn	马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦戡	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn	刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		