

## 动态报告

金融

非银行金融

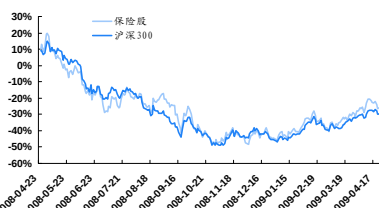
**中国人寿(601628)**
**谨慎推荐**

2009 年一季报点评

(维持评级)

2009 年 4 月 24 日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| 昨收盘(元)          | 23.50           |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 28265/1500      |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0/7441          |
| 总市值/流通市值(百万元)   | 664,228/35,250  |
| 上证综指/深圳成指       | 2463.95/9360.84 |
| 12 个月最高/最低(元)   | 37.73/17.25     |

## 财务数据

|           |         |
|-----------|---------|
| 净资产值(百万元) | 135,881 |
| 每股净资产(元)  | 4.77    |
| 市净率       | 4.92    |
| 资产负债率     | 86.3%   |
| 息率        |         |

相关研究报告:

分析师: 武建刚

电话: 010-82250828

邮箱: wujg@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

# 开局良好

## ● 股市回暖推高投资收益,促使净利润大幅增加

2009 年 1-3 月,公司净利润达 54.11 亿元,同比增加 53.55%,归属母公司净利润 53.87 亿元,同比增加 55.07%,基本每股收益 0.19 元,净利润的大幅增加主要是由于股市的回暖,使得公司总投资收益有了较为明显的增加。从去年同期的 72.83 亿元增加到今年一季度末的 102.76 亿元,增幅达 41.10%。

## ● 资产负债率和退保率均有不同程度下降

我们注意到由于公司 2002-2003 年度销售的两鸿产品满期给付高峰已过,因此公司满期给付以及退保金同比减少,使得公司转回的寿险准备金的相应减少,从而利润表中提取保险责任准备金同比增加 29.68%,带动公司负债总额和 08 年末相比增加 7.80%;一季度净利润的大幅上升以及股市回暖带动资本公积和 08 年末相比增加 8.76%,从而归属母公司的股东权益同比增加 8.14%,以上两项的增长使得公司总资产增加 7.84%,由于股东权益增速快于负债增速使得资产负债率略有下降,从 08 年末的 86.28%下降到一季度末的 86.24%。公司今年一季度的退保率为 1.22%,低于去年同期的 1.98%,

## ● 09 年公司每股评估价值 25.79 元,维持公司“谨慎推荐”评级

考虑到公司 09 年仍有一定资产减值损失,在更新 08 年数据后我们得出公司 1H09 和 09 年 EPS 分别为 0.35 和 0.60 元,和 08 年同期相比增长分别为-7.31%和 67.27%。在采用和公司公布的相同假设的情况下,我们得出公司的评估价值为每股 25.79 元,隐含寿险公司 P/EV2.72 倍,隐含新业务乘数 28.40 倍。虽然前期平安和太保相对人寿有了较大的涨幅,使得之前三家公司之间的比价渐趋合理,但公司目前估值在三家上市保险公司中仍相对较高,然而考虑到公司经营风格稳健规范且极具政府优势,因此我们仍维持公司“谨慎推荐”评级

## ● 维持行业“推荐”评级

我们依然维持之前对保险股全年震荡向上走势的判断,同时我们重申推高股价的下阶段动力将来自经济持续回暖以及通胀预期抬头,维持行业“推荐”评级。

## 盈利预测和财务指标

|             | 2007    | 2008E   | 2009E   | 2010E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)   | 281,294 | 341,074 | 376,651 | 451,234 |
| (+/-%)      |         | 21.25%  | 10.43%  | 19.80%  |
| 净利润(百万元)    | 28,297  | 10,904  | 17,070  | 31,699  |
| (+/-%)      |         | -61.47% | 56.55%  | 85.70%  |
| 每股收益(元)     | 0.99    | 0.36    | 0.60    | 1.11    |
| EBIT Margin |         |         |         |         |
| 净资产收益率(ROE) | 19.68%  | 6.60%   | 11.20%  | 16.22%  |
| 市盈率(PE)     | 23.74   | 65.97   | 39.44   | 21.24   |
| EV/EBITDA   |         |         |         |         |
| 市净率(PB)     | 3.90    | 4.92    | 4.01    | 3.02    |

## 公司净利润同比大幅增加，退保率有所下降

2009 年 1-3 月，公司净利润达 54.11 亿元，同比增加 53.55%，归属母公司净利润 53.87 亿元，同比增加 55.07%，基本每股收益 0.19 元，净利润的大幅增加主要是由于股市的回暖，使得公司总投资收益有了较为明显的增加，从去年同期的 72.83 亿元增加到今年一季度末的 102.76 亿元，增幅达 41.10%，其中：利润表投资收益一季度为 116.72 亿元，去年同期为 150.99 亿元，同比下降 22.70%；本年一季度公允价值变动损益为 8.41 亿元，而去年同期为 -55.15 亿元，绝对增量为 63.56 亿元；出乎我们意料的是公司本年一季度仍然计提了资产减值损失 22.37 亿元，而上年同期为 23.01 亿元，同比仅下降 2.78%。公司今年一季度的退保率为 1.22%，低于去年同期的 1.98%，

同时，我们注意到由于公司 2002-2003 年度销售的两鸿产品满期给付高峰已过，因此公司满期给付以及退保金同比减少，使得公司转回的寿险准备金的相应减少，从而利润表中提取保险责任准备金同比增加 29.68%，带动公司负债总额和 08 年末相比增加 7.80%；一季度净利润的大幅上升以及股市回暖带动资本公积和 08 年末相比增加 8.76%，从而归属母公司的股东权益同比增加 8.14%，以上两项的增长使得公司总资产增加 7.84%，由于股东权益增速快于负债增速使得资产负债率略有下降，从 08 年末的 86.28% 下降到一季度末的 86.24%。

表 1: 中国人寿 2008、2009 一季度利润表对比

|               | 1Q2009   | 1Q2008   | 同比增速     |
|---------------|----------|----------|----------|
| 一、营业收入        | 116,325  | 111,073  | 4.73%    |
| 已赚保费          | 103,429  | 101,610  | 1.79%    |
| 保险业务收入        | 104,001  | 102,154  | 1.81%    |
| 其中：分保费收入      | 1        | -        |          |
| 减：分出保费        | -30      | 485      | -106.19% |
| 提取未到期责任准备金    | -542     | -1,029   | -47.33%  |
| 投资收益          | 11,672   | 15,099   | -22.70%  |
| 其中：对联营企业的投资收益 | 209      | 353      | -40.79%  |
| 公允价值变动损益      | 841      | -5,515   | -115.25% |
| 汇兑损益          | 2        | -536     | -100.37% |
| 其它业务收入        | 381      | 415      | -8.19%   |
| 二、营业支出        | -109,829 | -107,450 | 2.21%    |
| 退保金           | -10,646  | -14,061  | -24.29%  |
| 赔付支出          | -27,712  | -35,920  | -22.85%  |
| 减：摊回赔付支出      | 17       | 6        | 183.33%  |
| 提取保险责任准备金     | -56,883  | -43,865  | 29.68%   |
| 减：摊回保险责任准备金   | -4       | -151     | -97.35%  |
| 保单红利支出        | -2,096   | -881     | 137.91%  |
| 分保费用          | -        | -        |          |
| 营业税金及附加       | -188     | -452     | -58.41%  |
| 手续费及佣金支出      | -6,227   | -5,745   | 8.39%    |
| 业务及管理费        | -3,767   | -3,751   | 0.43%    |
| 减：摊回分保费用      | 6        | -142     | -104.23% |
| 其它业务成本        | -92      | -187     | -50.80%  |
| 资产减值损失        | -2,237   | -2,301   | -2.78%   |
| 三、营业利润        | 6,496    | 3,623    | 79.30%   |
| 加：营业外收入       | 48       | 4        | 1100.00% |
| 减：营业外支出       | -31      | -9       | 244.44%  |
| 四、利润总额        | 6,513    | 3,618    | 80.02%   |

|         |          |          |          |
|---------|----------|----------|----------|
| 减：所得税费用 | -1,102   | -94      | 1072.34% |
| 五、净利润   | 5,411    | 3,524    | 53.55%   |
| 六、利润归属  |          |          |          |
| 公司股东    | 5,387    | 3,474    | 55.07%   |
| 少数股东    | 24       | 50       | -52.00%  |
| 七、每股收益  | 人民币 0.19 | 人民币 0.12 |          |

资料来源：国信证券经济研究所

表 2: 中国人寿资产负债表主要科目对比

|                       | 1Q2009           | 2008           | 增速           |
|-----------------------|------------------|----------------|--------------|
| 货币资金                  | 57,419           | 34,085         | 68.46%       |
| 交易性金融资产               | 13,600           | 14,099         | -3.54%       |
| 定期存款                  | 279,155          | 228,272        | 22.29%       |
| 可供出售金融资产              | 414,812          | 424,634        | -2.31%       |
| 持有至到期投资               | 218,965          | 211,929        | 3.32%        |
| <b>资产总计</b>           | <b>1,067,780</b> | <b>990,164</b> | <b>7.84%</b> |
| 未到期责任准备金              | 7,171            | 6,642          | 7.96%        |
| 未决赔款准备金               | 2,503            | 2,629          | -4.79%       |
| 寿险责任准备金               | 817,827          | 761,349        | 7.42%        |
| 长期健康险责任准备金            | 8,300            | 7,772          | 6.79%        |
| <b>负债合计</b>           | <b>920,879</b>   | <b>854,283</b> | <b>7.80%</b> |
| 股本                    | 28,265           | 28,265         | 0.00%        |
| 资本公积                  | 69,516           | 63,917         | 8.76%        |
| 盈余公积                  | 10,289           | 10,289         | 0.00%        |
| 一般风险准备                | 3,801            | 3,801          | 0.00%        |
| 未分配利润                 | 34,073           | 28,686         | 18.78%       |
| <b>归属于公司股东的股东权益合计</b> | <b>145,943</b>   | <b>134,957</b> | <b>8.14%</b> |
| <b>少数股东权益</b>         | <b>958</b>       | <b>924</b>     | <b>3.68%</b> |
| <b>股东权益合计</b>         | <b>146,901</b>   | <b>135,881</b> | <b>8.11%</b> |
| <b>负债及股东权益总计</b>      | <b>1,067,780</b> | <b>990,164</b> | <b>7.84%</b> |

资料来源：国信证券经济研究所

## 盈利预测以及投资评级

由于公司 08 年上半年释放了部分浮盈，因此我们预测 09 年上半年利润表投资收益出现负增长，但由于 09 年资本市场回暖，因此预计公允价值损益科目将会有较大增加。同时我们注意到一季报中公司仍计提资产减值损失 22.37 亿元，因此考虑到 09 年债券公允价值可能下降的情况下，我们假定公司资产减值损失在一季度的基础上仍有一定程度增加，但 09 全年和去年相比应有较大幅度减少。考虑到以上因素我们得出公司 1H09 和 09 年 EPS 分别为 0.35 和 0.60 元（09 年 EPS 略低于我们之前的预测 0.63 元），和 08 年同期相比增长分别为-7.31%和 67.27%。

在计算人寿评估价值时我们采用其公布的投资收益率，即 09 年公司投资收益率为 4.50%，以后逐年增加到 5.5%，2013 年以后保持在 5.5%不变。贴现率采用其公布的假设 11%，和之前相比下调了 1 个百分点，同时我们更新了公司 08 年内含价值及一年新业务价值数据，调整了公司保费渠道结构数据，调高了个险占比，调低了银保占比。得出在此情况下公司 2009 年评估价值 25.79 元（此结果考虑我们所用假设低于公司公布假设之弹性差异），隐含寿险公司 P/EV2.72 倍，隐含新业务乘数 28.40 倍。虽然前期平安和太保相对人寿有了较大的涨幅，从而使得之前三

家公司之间的比价渐趋合理，但公司目前估值在三家上市保险公司中仍相对较高，然而考虑到公司经营风格稳健规范且极具政府优势，因此我们仍然维持“谨慎推荐”评级。对于股价走势，我们认为虽然中期股市可能会出现波动，但是我们依然维持之前对保险股全年震荡向上走势的判断，同时我们认为推高股价的下阶段动力将来自于经济的持续回暖以及通胀预期的抬头，因此我们依然维持行业“推荐”评级。

表 3：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            |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>      | <b>281,294</b>  | <b>341,074</b>  | <b>376,651</b>  | <b>451,234</b>  | 投资资产              | 850,207        | 937,098        | 1,165,030        | 1,473,751        |
| 已赚保费               | 195,440         | 294,939         | 332,058         | 385,187         | 保单质押贷款            | 5,944          | 8,676          | 10,786           | 13,362           |
| 保险业务收入             | 196,626         | 295,579         | 333,614         | 386,993         | 应收保费              | 6,218          | 6,433          | 7,205            | 8,358            |
| 减：分出保费             | -805            | 287             | -510            | -592            | 存出资本保证金           | 5,773          | 6,153          | 6,353            | 6,553            |
| 提取未到期责任准备金         | -381            | -927            | -1,046          | -1,214          | 其他资产              | 26,462         | 31,804         | 41,629           | 22,956           |
| 投资收益               | 91,377          | 53,339          | 47,929          | 64,262          | <b>资产总计</b>       | <b>894,604</b> | <b>990,164</b> | <b>1,231,003</b> | <b>1,524,979</b> |
| 公允价值变动收益/(损失)      | -6,388          | -8,316          | 2,701           | 7,457           | 未到期责任准备金          | 6,119          | 6,642          | 7,688            | 8,902            |
| 汇兑收益/(损失)          | -1,032          | -8,316          | -8,316          | -8,316          | 保险责任准备金           | 613,782        | 771,750        | 970,735          | 1,189,610        |
| 其他业务收入             | 1,897           | -907            | 2,279           | 2,643           | 其他负债              | 103,614        | 75,891         | 86,026           | 105,422          |
| <b>二、营业支出</b>      | <b>-246,475</b> | <b>-333,169</b> | <b>-356,628</b> | <b>-414,002</b> | <b>负债合计</b>       | <b>723,515</b> | <b>854,283</b> | <b>1,064,449</b> | <b>1,303,934</b> |
| 退保金                | -43,661         | -39,131         | -38,909         | -61,203         | 资本公积              | 97,369         | 63,917         | 82,199           | 113,271          |
| 赔付支出               | -69,406         | -79,235         | -62,642         | -72,665         | 盈余公积              | 6,488          | 10,289         | 11,996           | 15,166           |
| 减：摊回赔付支出           | 488             | 77              | 169             | 196             | 一般风险准备            | 2,792          | 3,801          | 5,508            | 8,678            |
| 提取保险责任准备金          | -67,185         | -155,911        | -198,985        | -218,875        | 未分配利润             | 35,299         | 28,686         | 37,733           | 54,533           |
| 减：摊回保险责任准备金        | -36             | -134            | -34             | -36             | <b>归属公司股东权益合计</b> | <b>170,213</b> | <b>134,957</b> | <b>165,702</b>   | <b>219,914</b>   |
| 保单红利支出             | -27,473         | -1,671          | -3,444          | -4,789          | <b>内含价值(百万元)</b>  | <b>2007</b>    | <b>2008</b>    | <b>2009E</b>     | <b>2010E</b>     |
| 分保费用               | -4              | -               | -2              | -4              | 内含价值的预期回报         | 12,736         | 18,494         | 17,255           | 18,070           |
| 营业税金及附加            | -2,982          | -1,026          | -1,158          | -1,343          | 本期新业务的价值          | 12,047         | 13,924         | 16,243           | 18,530           |
| 手续费及佣金支出           | -16,056         | -24,200         | -27,314         | -32,071         | 期末内含价值            | 252,567        | 240,086        | 267,686          | 302,125          |
| 业务及管理费             | -16,323         | -17,340         | -18,904         | -21,929         | 经调整净资产            | 168,175        | 133,611        | 164,056          | 224,361          |
| 减：摊回分保费用           | 130             | 49              | -87             | -101            | 有效业务价值            | 93,750         | 106,475        | 103,630          | 77,764           |
| 利息支出               | 0               | -900            | 0               | 0               | 调整后有效业务价值         | 101,290        | 114,015        | 103,630          | 77,764           |
| 其他业务成本             | -538            | -13,747         | -1,016          | -1,178          | 一年新业务价值           | 12,047         | 13,924         | 16,243           | 18,530           |
| 计提/(转回)资产减值损失      | -3,429          | 7,905           | -4,302          | -3              | 调整后一年新业务价值        | 12,047         | 13,924         | 16,243           | 18,530           |
| <b>三、营业利润/(亏损)</b> | <b>34,819</b>   | <b>77</b>       | <b>20,023</b>   | <b>37,232</b>   | NBV（调整后）/APE      | 25.13%         | 22.43%         | 19.93%           | 18.93%           |
| 加：营业外收入            | 41              | -123            | 100             | 100             | <b>资产盈利能力</b>     | <b>2007</b>    | <b>2008</b>    | <b>2009E</b>     | <b>2010E</b>     |
| 减：营业外支出            | -66             | 7,859           | -40             | -40             | ROAA              | 3.47%          | 1.07%          | 1.52%            | 2.27%            |
| <b>四、利润/(亏损)总额</b> | <b>34,794</b>   | <b>10,185</b>   | <b>20,083</b>   | <b>37,292</b>   | ROAE              | 19.68%         | 6.60%          | 11.20%           | 16.22%           |
| 减：所得税费用            | -6,497          | 719             | -3,012          | -5,594          | <b>寿险保费收入</b>     | <b>2007</b>    | <b>2008</b>    | <b>2009E</b>     | <b>2010E</b>     |
| <b>五、净利润/(亏损)</b>  | <b>28,297</b>   | <b>10,904</b>   | <b>17,070</b>   | <b>31,699</b>   | 寿险保费收入合计          | 198,422        | 297,870        | 333,614          | 386,993          |
| 归属于母公司股东的净利润/(亏损)  | 28,116          | 10,068          | 16,841          | 31,273          | 首年保费合计            | 120,558        | 210,958        | 233,315          | 262,520          |
| <b>每股数据(元)</b>     | <b>2007</b>     | <b>2008</b>     | <b>2009E</b>    | <b>2010E</b>    | 同比增速              | 7.16%          | 74.98%         | 10.60%           | 12.52%           |
| 每股净资产              | 6.02            | 4.77            | 5.86            | 7.78            | 标准化保费合计           | 47,943         | 64,689         | 81,509           | 97,898           |
| 每股收益               | 0.99            | 0.36            | 0.60            | 1.11            | 同比增速              | 10.82%         | 34.93%         | 26.00%           | 20.11%           |

资料来源：公司报表，国信证券经济研究所

表 4：中国人寿估值（单位：百万元人民币）

|                         | 2008           | 2009           |
|-------------------------|----------------|----------------|
| 标准化保费                   | 81,509         | 97,898         |
| 标准化保费增长率                | 26.00%         | 20.11%         |
| 新业务边际贡献率                | 19.93%         | 18.93%         |
| 一年新业务价值（含假设差异弹性，单位：百万）  | 16,243         | 18,530         |
| 一年新业务价值（不含假设差异弹性，单位：百万） | 16,243         | 18,530         |
| 经调整后的净资产价值，单位：百万        | 164,056        | 224,361        |
| 有效业务价值（含假设差异弹性，单位：百万）   | 103,630        | 77,764         |
| 有效业务价值（不含假设差异弹性，单位：百万）  | 103,630        | 77,764         |
| <b>内含价值</b>             | <b>267,686</b> | <b>302,125</b> |

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

|                              |              |
|------------------------------|--------------|
| 一年新业务价值折现之和（含假设差异弹性）（单位：百万）  | 461,221      |
| 一年新业务价值折现之和（不含假设差异弹性）（单位：百万） | 461,221      |
| 评估价值 (AV)（单位：百万）             | 728,907      |
| 隐含新业务乘数(Implied NBM)         | 28.40        |
| 每股评估价值/每股内含价值(AV/EV)         | 2.72         |
| 每股 FNBV                      | 0.57         |
| 总股数（单位：百万）                   | 28,265       |
| 每股内含价值 (EVPS,含假设差异弹性)        | 9.47         |
| 每股内含价值 (EVPS,不含假设差异弹性)       | 9.47         |
| 每股新业务价值（含假设差异弹性）             | 16.32        |
| 每股新业务价值（不含假设差异弹性）            | 16.32        |
| <b>中国人寿每股价值</b>              | <b>25.79</b> |

资料来源：公司数据，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<br>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<br>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**

|                       |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
|-----------------------|-------------------------------------------------------|----------------|------------------------------------------------------|--------------|-------------------------------------------------------|
| <b>宏观</b>             |                                                       | <b>策略</b>      |                                                      | <b>交通运输</b>  |                                                       |
| 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                                          |
|                       |                                                       | 赵 谦            | 021-68866295                                         |              |                                                       |
| <b>银行</b>             |                                                       | <b>房地产</b>     |                                                      | <b>信息技术</b>  |                                                       |
| 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                                         |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>有色金属</b>           |                                                       | <b>汽车及零配件</b>  |                                                      | <b>钢铁</b>    |                                                       |
| 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                                          |
| <b>商业贸易</b>           |                                                       | <b>基础化工</b>    |                                                      | <b>非银行金融</b> |                                                       |
| 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                                          |
| <b>石油与石化</b>          |                                                       | <b>电力设备</b>    |                                                      | <b>传媒</b>    |                                                       |
| 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          | 021-68866237                                          |
| <b>机械</b>             |                                                       | <b>电力与公用事业</b> |                                                      | <b>医药</b>    |                                                       |
| 余爱斌                   | 0755-82133400                                         | 徐颖真            | 021-68864007                                         | 贺平鸽          | 0755-82133396                                         |
| 李筱筠                   | 010-82254205                                          | 谢达成            | 021-68866236                                         | 丁 丹          | 0755-82130678                                         |
| <b>通信</b>             |                                                       | <b>造纸</b>      |                                                      | <b>家电</b>    |                                                       |
| 严 平                   | 021-68865025                                          | 李世新            | 0755-82130565                                        | 王念春          | 0755-82130407                                         |
| <b>纺织服装</b>           |                                                       | <b>建材</b>      |                                                      | <b>旅游</b>    |                                                       |
| 方军平                   | 021-68866202                                          | 杨 昕            | 021-68864596                                         | 陈财茂          | 021-68866236                                          |
|                       |                                                       |                |                                                      | 廖绪发          | 021-68866237                                          |
| <b>中小股票</b>           |                                                       | <b>食品饮料</b>    |                                                      |              |                                                       |
| 高芳敏                   | 021-68864586                                          | 黄 茂            | 0755-82133476                                        |              |                                                       |
| 陈爱华                   |                                                       | 谢鸿鹤            | 0755-82130646                                        |              |                                                       |
| 滕云                    |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>农业</b>             |                                                       | <b>煤炭</b>      |                                                      | <b>建筑</b>    |                                                       |
| 张 如                   | 021-68866233                                          | 李 然            | 0755-82130681                                        | 邱 波          | 0755-82133390                                         |
| <b>固定收益与基金</b>        |                                                       | <b>金融工程</b>    |                                                      | <b>金融工程</b>  |                                                       |
| 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          |                                                       |
|                       |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>国信证券经济研究所机构销售部</b> |                                                       |                |                                                      |              |                                                       |
| <b>华南区</b>            |                                                       | <b>华东区</b>     |                                                      | <b>华北区</b>   |                                                       |
| 万成水                   | 0755-82133147<br>13923401205<br>wancs@guosen.com.cn   | 盛建平            | 021-68864592<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn | 王立法          | 010-82252236<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |
| 刘宇华                   | 0755-82130818<br>13823380182<br>liuyh@guosen.com.cn   | 马小丹            | 021-68866025<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    | 王晓建          | 010-82252615<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |
| 邵燕芳                   | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn  | 郑 毅            | 021-68866205<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn | 谭春元          | 010-82254209<br>13810118116<br>tancy@guosen.com.cn    |
| 庞 博                   | 0755-82130818<br>0755-82133343<br>pangb@guosen.com.cn | 黄胜蓝            | 021-68866011<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn | 焦 骥          | 010-82254209<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |
| 祝 彬                   | 0755-82133456<br>15814403667<br>zhubin@guosen.com.cn  | 刘 塑            | 021-68866236<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |              |                                                       |