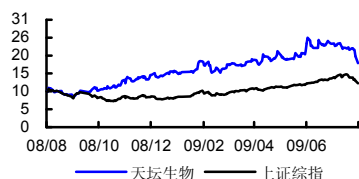


**动态报告**
**医药保健**
**制药与生物**
**天坛生物(600161)**
**谨慎推荐**
**2009 年中报分析**

(下调评级)

2009 年 8 月 18 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| 昨收盘 (元)         |                    |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 488.25/488.25      |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0.00/0.00          |
| 总市值/流通市值(百万元)   |                    |
| 上证综指/深圳成指       | 2,870.63/11,668.80 |
| 12 个月最高/最低 (元)  |                    |

**财务数据**

|           |        |
|-----------|--------|
| 净资产值(百万元) | 741.39 |
| 每股净资产(元)  | 1.52   |
| 市净率       |        |
| 资产负债率     | 40.30% |
| 息率        |        |

**相关研究报告:**

《天坛生物深度报告: 期待 09-12 年大发展》——2009-3-10  
 《天坛生物: 大股东增持和调研简评》——2008-10-10  
 《天坛生物: 08 年中期业绩恢复性增长》——2008-8-29

**分析师: 贺平鸽**

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@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。

# 突遇计划疫苗政策性调价风险

## ●中期业绩符合业绩快报披露的情况

上半年收入 3.83 亿元, 同比增长 20%; 营业利润 1.42 亿元, 同比增长 39%; 归属母公司净利润 7620 万元, 同比增长 33%; EPS0.16, 扣非后 EPS0.18 同比增长 59%。每股经营现金流 0.17 元。

## ●子公司水痘疫苗业务仍高速增长盈利突出; 母公司低于预期

祈健的水痘疫苗收入 1.21 亿元, 净利润 7122 万元, 同比分别增长 21%、44%, 净利润率高达 59%, 远超预期。

母公司收入 2.62 亿元, 同比增长 21%。影响业绩的主要因素是产生 2580 万元意外损失。其中血液制品整合导致产生资产处置损失约 1142 万元; 麻腮风三联疫苗共报批 368 万人份, 从总量看进度符合预期 (我们年初预计 09 全年是 600 万人份), 但 5、6 月份出现车间染菌情况影响正常生产, 形成废品损失约 877 万元。目前已完成车间整改, 验证合格后将恢复正常生产, 3 季度虽受影响但全年销量仍有望达到年初预期。

## ●不利因素: 发改委将调整乙肝疫苗等 14 种计划免疫疫苗出厂价格

该政策涉及公司 8 种产品, 价格有增有降, 脊灰糖丸提价增利, 乙肝疫苗影响不大, 影响最大的是被视为近 3 年公司主要业绩增长点的麻腮风系列疫苗, 出厂价降幅达 40%。由于 09 年度计划疫苗的招标工作已基本结束, 预计价格调整对 09 年业绩影响较小, 但对 10-11 年母公司业绩形成负面影响。综合来看: 虽然麻腮风系列疫苗降价幅度较高, 但由于预期它们产销量占母公司的比重会加大, 因此母公司的疫苗收入仍然会保持增长, 预计 09-11 年增幅分别约 11%、11%、20% (之前预测为 32%、46%、25%)。

## ●调低业绩预测, 长期仍然看好, 短期投资评级下调为“谨慎推荐”

在假设蓉生合并情况下, 考虑资产处置损失、产品价格调整等因素, 下调 09-10 年 EPS 至 0.40/0.50 元 (之前预测 0.46/0.64), 下调幅度 15%-28%。鉴于核心产品麻腮风三联、麻腮风二联疫苗遭遇突发的政策性降价, 而产销量仍存在一定不确定因素, 短期投资评级从“推荐”下调为“谨慎推荐”, 长期仍看好其作为疫苗行业龙头公司的发展及中生集团的整合前景。

## 09H1 主要事件回顾

- **亮点：** 祈建超预期。经营水痘疫苗的子公司祈建上半年收入 1.21 亿元，净利润 7122 万元，同比分别增长 21%、44%，净利润率高达 59%，远超预期。
- **不足：** 两项意外因素导致母公司业绩低于预期。报告期内确认资产处置损失和废品报废损失合计 2580 万元，一是由于公司本部与成都蓉生之间的血制品业务整合工作，本部的血制品业务将转移到成都蓉生，现有血制品业务相关部分资产需报废，上半年血液制品基本未生产，收入仅 2140 万元，同比下降 57%，同时确认资产处置损失约 1142 万元；二是核心产品麻腮风系列疫苗遭遇短期波折。三联疫苗上半年总体实际产量创历史最好水平，但二季度出现较为集中的多批次不合格，影响了产出率，同时公司严格了该阶段产品放行的控制标准，废品损失也较以往年度加大，上半年确认该类产品形成的废品损失约 877 万元。
- **影响：** 母公司的两项影响因素是我们未预料到的。对于其一：因血制品重组而产生的资产报废处置虽然影响短期业绩，但有利长远，蓉生的血制品更具品牌和规模成本优势；对于其二：麻腮风三联疫苗 09H 共报批 368 万人份，从总量看进度完全符合预期（我们年初预计 09 全年是 600 万人份），其中 1 季度 230 万人份，2 季度 138 万人份。2 季度均为 4 月份批签发，5-6 月没有批签发。由于三联疫苗技术难度高，过去 2 年也曾出现过技术波折，但之前的问题原因是菌种，需要较长时间的源头修复，此次因为车间染菌，解决应该较快。二联疫苗的报批量 5、6 月份也因此受到了影响。目前已完成车间整改，验证合格后将恢复正常生产，3 季度将因此受到影响但全年销量仍有望达到年初预期。

表 1：天坛生物的生物制品批签发一览

| 产品                      | 2007 年 | 2008 年 | 2009H1 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| A 群脑膜炎疫苗（万人份）           | 3787   | 6016   | 752    |
| 风疹疫苗（万人份）               | 538    | 995    | 211    |
| 麻腮风三联疫苗（万人份）            | 21     | 88     | 368    |
| 麻疹风疹二联疫苗（万人份）           | 0      | 2025   | 331    |
| 麻疹疫苗（万人份）               | 235    | 714    | 1011   |
| 腮腺炎疫苗（万人份）              | 5      | 0      | 0      |
| 白喉破伤风二联疫苗（万人份）          | 302    | 390    | 0      |
| 无细胞百白破三联疫苗（万人份）         | 235    | 777    | 403    |
| 乙肝疫苗（酵母，10μg）（万支）       | 830    | 282    | 300    |
| 乙肝疫苗（酵母，5μg）（万支）        | 1208   | 2692   | 1786   |
| 乙脑疫苗（Vero）（万人份）         | 609    | 528    | 339    |
| 流感裂解疫苗（0.5ml，成人剂量）（万人份） | 140    | 69     | 0      |
| 脊髓灰质炎疫苗（人二倍体细胞）（万人份）    | 5537   | 6582   | 1510   |
| 伤寒 Vi 多糖疫苗（万人份）         | 39     | 82     | 22     |
| 黄热减毒活疫苗（万人份）            | 4      | 6      | 0      |
| 静注人免疫球蛋白（pH4）（万瓶）       | 0      | 1      | 0      |
| 人血白蛋白（万瓶）               | 3      | 5      | 0      |

资料来源：国信证券经济研究所

## 发改委调整 14 种计划疫苗出厂价的影响

发改委于 2009 年 7 月 28 日发布了《关于制定重组乙肝疫苗等 14 种国家免疫规划疫苗出厂价格的通知》（发改办价格〔2009〕1612 号）。比对发改委新制定的价格与 09 年 3 月份上海疾控中心的采购价（表 1），可以看出，除脊髓灰质炎糖丸价格大幅提高 112% 之外，绝大多数计划疫苗的价格被大幅下调。看来我们对“全民防疫”——国家扩大计划免疫规划、惠及民众和疫苗企业的判断过于乐观了——没想到发改委的降价大棒很快就砍了下来（05 年麻疹、脊质等计划苗才开始提价），而且幅度较大——真可谓利空突袭！

具体到天坛生物，涉及 8 种产品。其中：

- 脊灰糖丸提价增利：每年约 6500 万粒，价格提升 112%，可带来净收益约 1800 万元（ $6500 \times (0.53 - 0.25)$ ）；
- 乙肝疫苗影响不大：主要供应 5ug 规格，公司出厂价约 6 元左右/人份，与调整后的 1.9 元  $\times$  3 支 = 5.7 元/人份价格差异不大；
- 无细胞百白破、VERO 乙脑：降价幅度分别约 15%、28%。

上述几种疫苗的价格涨跌引起的收入、利润变化基本上可以相互抵消。

**表 2：发改委最新制定的 14 种国家免疫规划疫苗出厂价格表（含税），阴影部分为天坛生物涉及品种**

| 序号 | 药品通用名称             | 剂型   | 单剂次用量  | 发改委调整后出厂价(含税, 元) | 2009 年 3 月上海 CDC 采购参考价 | 价格变动幅度 |
|----|--------------------|------|--------|------------------|------------------------|--------|
| 1  | 重组乙型肝炎疫苗           | 液体制剂 | 5ug    | 1.9              | 5.1                    | -39%   |
|    |                    |      | 10ug   | 3.1              |                        |        |
|    |                    |      | 20ug   | 3.9              |                        |        |
| 2  | 皮内注射用卡介苗           | 冻干制剂 | 0.1ml  | 0.75             | 1.22                   | -39%   |
| 3  | 脊髓灰质炎减毒活疫苗糖丸       | 糖丸   | 1 粒    | 0.53             | 0.25                   | 112%   |
|    | 口服脊髓灰质炎减毒活疫苗       | 液体制剂 | 0.1ml  | 0.97             |                        |        |
| 4  | 吸附无细胞百白破联合疫苗       | 液体制剂 | 0.5ml  | 3.4              | 4                      | -15%   |
|    | 吸附百白破联合疫苗          | 液体制剂 | 0.5ml  | 0.28             |                        |        |
| 5  | 吸附白喉破伤风联合疫苗        | 液体制剂 | 0.5ml  | 0.32             | 0.5                    | -36%   |
| 6  | 麻疹减毒活疫苗            | 冻干制剂 | 0.5ml  | 1.1              | 2.02                   | -46%   |
| 7  | 麻疹、腮腺炎、风疹三联减毒活疫苗   | 冻干制剂 | 0.5ml  | 20.8             | 35                     | -41%   |
|    | 麻疹风疹联合减毒活疫苗        | 冻干制剂 | 0.5ml  | 5.8              | 9                      | -52%   |
| 8  | 麻疹腮腺炎联合减毒活疫苗       | 冻干制剂 | 0.5ml  | 5.6              |                        |        |
|    | 乙型脑炎减毒活疫苗          | 冻干制剂 | 0.5ml  | 7.2              | 10                     | -28%   |
|    | 乙型脑炎灭活疫苗（乙型脑炎纯化疫苗） | 液体制剂 | 0.5ml  | 6.5              |                        |        |
|    |                    | 冻干制剂 | 0.5ml  | 7.2              |                        |        |
| 9  | A 群脑膜炎球菌多糖疫苗       | 冻干制剂 | 30ug   | 0.7              | 1.45                   | -52%   |
| 10 | A 群 C 群脑膜炎球菌结合疫苗   | 冻干制剂 | 10ug   | 10.5             |                        |        |
|    | A 群 C 群脑膜炎多糖疫苗     | 冻干制剂 | 100ug  | 3.5              | 7                      | -50%   |
| 11 | 甲型肝炎减毒活疫苗          | 冻干制剂 | 1ml    | 19.5             |                        |        |
|    | 甲型肝炎灭活疫苗           | 液体制剂 | 0.5ml  | 32.1             | 50                     | -36%   |
| 12 | 双价肾综合征出血热纯化疫苗      | 液体制剂 | 1ml    | 8.5              |                        |        |
| 13 | 皮上划痕人用炭疽活疫苗        |      | 0.05ml | 15.3             |                        |        |
| 14 | 钩端螺旋体疫苗            | 液体制剂 | 0.5ml  | 0.5              |                        |        |

资料来源：国信证券经济研究所

本次调价影响最大的是被视为 09-11 年重要增长点的麻腮风系列疫苗，特别是三联和二联苗分别降价 41%、52%。我们过往的业绩预测依据主要是计算该系列疫苗产生的增量，本次由于降价因素，我们调低了预测：

- 2009 年: 预计三联 500 万人份 (之前预计 600 万)、二联 1000 万, 若按照调整后价格计算, 收入减少约 1 亿元。但 09 年计划苗的招标已基本结束, 不产生影响;
- 2010 年: 预计三联 1200 万人份, 二联 800 万人份, 按照调整后价格计算, 收入减少约 1.6 亿元;
- 2011 年: 预计三联 1500 万人份, 二联 500 万人份, 按照调整后价格计算, 收入减少约 1.75 亿元。

结论: 综合来看, 虽然盈利能力相对较强的麻腮风系列疫苗降价幅度较高, 但由于预期它们占母公司的比重会加大, 因此母公司的疫苗收入仍然会保持增长, 预计 09-11 年母公司疫苗增幅分别约 11%、11%、20% (之前预测为 32%、46%、25%)。

**表 3: 天坛生物产品结构及预测**

|                           | 2006         | 2007         | 2008A        | 2009E        | 2010E         | 2011E         |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>合计收入</b>               | <b>41378</b> | <b>53050</b> | <b>68270</b> | <b>97777</b> | <b>107206</b> | <b>122083</b> |
| 收入增长率                     | 20.51%       | 28.21%       | 28.69%       | 43.22%       | 9.64%         | 13.88%        |
| 合计主营利润                    | 25401        | 32742        | 43779        | 60417        | 68698         | 78406         |
| 主营利润增长率                   | 34.33%       | 28.90%       | 33.71%       | 38.00%       | 13.71%        | 14.13%        |
| 主营利润率                     | 61.39%       | 61.72%       | 64.13%       | 61.79%       | 64.08%        | 64.22%        |
| <b>一、疫苗类收入:</b>           | <b>33512</b> | <b>43379</b> | <b>60243</b> | <b>67677</b> | <b>75006</b>  | <b>86663</b>  |
| 收入增长率                     | 17.01%       | 29.44%       | 38.88%       | 12.34%       | 10.83%        | 15.54%        |
| 毛利率                       | 70.67%       | 70.61%       | 70.08%       | 71.48%       | 72.27%        | 72.08%        |
| 毛利                        | 23683        | 30630        | 42218        | 48377        | 54208         | 62467         |
| 毛利增长率                     | 31.59%       | 29.33%       | 37.83%       | 14.59%       | 12.05%        | 15.24%        |
| <b>其中 1: 母公司疫苗收入</b>      | <b>30686</b> | <b>26099</b> | <b>37583</b> | <b>41583</b> | <b>46303</b>  | <b>55663</b>  |
| 收入增长率                     | 7.14%        | -14.95%      | 44.00%       | 10.64%       | 11.35%        | 20.21%        |
| 毛利                        | 19550        | 16095        | 22229        | 26197        | 30097         | 36738         |
| 毛利增长率                     |              | -17.67%      | 38.11%       | 17.85%       | 14.89%        | 22.06%        |
| 毛利率                       | 63.71%       | 61.67%       | 59.15%       | 63.00%       | 65.00%        | 66.00%        |
| <b>其中 2: 子公司-新健疫苗收入</b>   | <b>10500</b> | <b>17598</b> | <b>23092</b> | <b>26094</b> | <b>28703</b>  | <b>31000</b>  |
| 收入增长率                     | 合并 3221      | 67.60%       | 31.22%       | 13.00%       | 10.00%        | 8.00%         |
| 毛利                        |              | 14535        | 19628        | 22180        | 24111         | 25730         |
| 毛利增长率                     |              |              | 35.04%       | 13.00%       | 8.71%         | 6.71%         |
| 毛利率                       |              | 82.59%       | 85.00%       | 85.00%       | 84.00%        | 83.00%        |
| <b>二、血液制品收入:</b>          | <b>7865</b>  | <b>9089</b>  | <b>7028</b>  | <b>30100</b> | <b>32200</b>  | <b>35420</b>  |
| 收入增长率                     | 38.15%       | 15.56%       | -22.68%      | 328.29%      | 6.98%         | 10.00%        |
| 毛利率                       | 21.93%       | 25.54%       | 22.89%       | 40.00%       | 45.00%        | 45.00%        |
| 毛利                        | 1725         | 2321         | 1609         | 12040        | 14490         | 15939         |
| 毛利增长率                     | 89.12%       | 34.59%       | -30.70%      | 648.44%      | 20.35%        | 10.00%        |
| <b>其中 1: 母公司血液制品收入</b>    | <b>7865</b>  | <b>8754</b>  | <b>6769</b>  | <b>2100</b>  | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| 收入增长率                     | 38.15%       | 11.30%       | -22.68%      | 0.00%        |               |               |
| 毛利                        | 1725         | 1986         | 1373         | 420          |               |               |
| 毛利增长率                     | 89.12%       | 15.14%       | -30.87%      | 0.00%        |               |               |
| 毛利率                       | 21.93%       | 22.69%       | 20.28%       | 20.00%       |               |               |
| <b>其中 2: 子公司-蓉生血液制品收入</b> | <b>27878</b> | <b>24106</b> | <b>32000</b> | <b>28000</b> | <b>32200</b>  | <b>35420</b>  |
| 收入增长率                     |              | -13.53%      | 32.75%       | -12.50%      | 15.00%        | 10.00%        |
| 备注                        | 未合并          | 未合并          | 未合并          | 合并           | 合并            | 合并            |

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

## 下调 09-10 年盈利 15%-28%，长期仍然看好， 短期投资评级由“推荐”降低为“谨慎推荐”

调整母公司计划疫苗收入预测之后，再考虑 09 年母公司血液制品停产导致血制品收入同比大幅下降和资产处置损失，产品报废损失，考虑假设 09 年开始合并成都蓉生：09-11 年总收入分别增长 44%、10%、13%；净利润分别增长 54%、26%、18%；EPS0.40、0.50、0.60（之前预测 09-10 年 0.46、0.64）。

鉴于核心产品麻风腮三联、麻风二联疫苗遭遇突发的政策性降价，而产销量仍存在一定不确定因素，我们将投资评级由“推荐”下调为“谨慎推荐”，长期仍看好其作为疫苗行业龙头公司的发展及中生集团的整合前景。

表 4：天坛生物业绩分部预测和加总，以及不同情景下的 EPS 预测

|              |           | 母公司          | 子公司-新健<br>(51%股权) | 子公司-蓉生<br>(90%股权) | 合并-不含蓉生      | 合并-含蓉生        | 总股本          | EPS-<br>不含蓉生 | EPS-<br>含蓉生 |
|--------------|-----------|--------------|-------------------|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>2008A</b> | <b>收入</b> | <b>44966</b> | <b>23092</b>      | <b>32000</b>      | <b>68270</b> |               |              |              |             |
|              | 增长率       | 28.0%        | 31.2%             |                   | 28.7%        |               |              |              |             |
|              | 净利润       | 6898         | 12628             | 6500              | 13338        |               |              |              |             |
|              | 增长率       | 18.4%        | 38.7%             |                   | 27.4%        |               | 48825        | 0.27         |             |
|              | 贡献净利润     |              | 6440              | 5850              |              |               |              |              |             |
| <b>2009E</b> | <b>收入</b> | <b>43683</b> | <b>26556</b>      | <b>28000</b>      | <b>70239</b> | <b>98239</b>  | <b>48825</b> | <b>0.32</b>  |             |
|              | 增长率       | -2.85%       | 13.00%            | -12.50%           | 32.40%       | 43.90%        |              |              |             |
|              | 净利润       | 8300         | 14340             | 5500              | 15613        | 20563         | 51546        |              | 0.40        |
|              | 增长率       | 20.33%       | 13.56%            | -15.38%           | 17.06%       | 54.17%        | 56158        |              | 0.37        |
|              | 贡献净利润     |              | 7313              | 4950              |              |               | 59058        |              | 0.35        |
| <b>2010E</b> | <b>收入</b> | <b>46303</b> | <b>29211</b>      | <b>32200</b>      | <b>75514</b> | <b>107714</b> | <b>48825</b> | <b>0.40</b>  |             |
|              | 增长率       | 6.00%        | 10.00%            | 15.00%            | 7.51%        | 9.65%         |              |              |             |
|              | 净利润       | 11576        | 15774             | 7000              | 19621        | 25921         | 51546        |              | 0.50        |
|              | 增长率       | 39.47%       | 10.00%            | 27.27%            | 25.67%       | 26.05%        | 56158        |              | 0.46        |
|              | 贡献净利润     |              | 8045              | 6300              |              |               | 59058        |              | 0.44        |
| <b>2011E</b> | <b>收入</b> | <b>55663</b> | <b>31548</b>      | <b>35420</b>      | <b>87211</b> | <b>122631</b> | <b>48825</b> | <b>0.48</b>  |             |
|              | 增长率       | 20.21%       | 8.00%             | 10.00%            | 15.49%       | 13.85%        |              |              |             |
|              | 净利润       | 14472        | 17667             | 8000              | 23483        | 30683         | 51546        |              | 0.60        |
|              | 增长率       | 25.02%       | 12.00%            | 14.29%            | 19.68%       | 18.37%        | 56158        |              | 0.55        |
|              | 贡献净利润     |              | 9010              | 7200              |              |               | 59058        |              | 0.52        |

资料来源：国信证券经济研究所。注\*合并蓉生后总股本；\*\*增发后最小股本；\*\*\*增发后最大股本。

### 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>计算机</b>     |               |  |
| 邱志承          | 021-68864597  |  | 方 焱            | 0755-82130648 |  | 凌 晨            | 021-68866233  |  |
| 黄 飙          | 0755-82133476 |  | 区瑞明            | 0755-82130678 |  | 电子元件           |               |  |
| 谈 煊          | 010-82254212  |  | 黄道立            | 0755-82130833 |  | 王俊峰            | 010-82254205  |  |
| 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  |  |
|              |               |  | 张栋梁            | 0755-82130532 |  |                |               |  |
| <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 |  |
|              |               |  |                |               |  | 陈 栋            | 021-68866235  |  |
| <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 |  |
| 程 峰          | 021-68864599  |  |                |               |  |                |               |  |
| <b>纺织服装</b>  |               |  | <b>建材</b>      |               |  | <b>旅游</b>      |               |  |
| 方军平          | 021-68866202  |  | 杨 昕            | 021-68864596  |  | 廖绪发            | 021-68866237  |  |
|              |               |  | 徐蔚昌            | 021-68866233  |  | 刘智景            | 021-68866233  |  |
| <b>中小股票</b>  |               |  | <b>食品饮料</b>    |               |  | <b>农业</b>      |               |  |
| 高芳敏          | 021-68864586  |  | 黄 茂            | 0755-82133476 |  | 张 如            | 021-68866233  |  |
| 陈爱华          | 0755-82133397 |  | 谢鸿鹤            | 0755-82130646 |  |                |               |  |
|              |               |  |                |               |  |                |               |  |
| <b>煤炭</b>    |               |  | <b>建筑</b>      |               |  | <b>固定收益与基金</b> |               |  |
| 李 然          | 0755-82130681 |  | 邱 波            | 0755-82133390 |  | 李怀定            | 021-68866233  |  |
| 苏绍许          | 0755-82133476 |  | 李遵庆            | 0755-82133343 |  | 张 旭            | 010-82254210  |  |
|              |               |  |                |               |  | 杨 涛            | 0755-82133339 |  |
| <b>金融工程</b>  |               |  | <b>金融工程</b>    |               |  | <b>金融工程</b>    |               |  |
| 葛新元          | 0755-82133332 |  | 王军清            | 0755-82133297 |  | 焦健             | 0755-82131822 |  |
| 董艺婷          | 021-68866946  |  | 黄志文            | 0755-82130532 |  | 赵学昂            | 0755-82131822 |  |
| 戴 军          | 021-68864585  |  | 林晓明            | 021-68866946  |  |                |               |  |

**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<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  | 010-82254202<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   |  | 李锐  | 010-82254212<br>13691229417<br>lirui@guosen.com.cn    |  |
| 林莉  | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli@guosen.com.cn    |  | 叶琳菲 | 021-68864011<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    |  | 徐文琪 | 010-82254210<br>13811271758<br>xuwq@guosen.com.cn     |  |
| 王昊文 | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |  |     |                                                      |  |     |                                                       |  |