

动态报告

旅游休闲

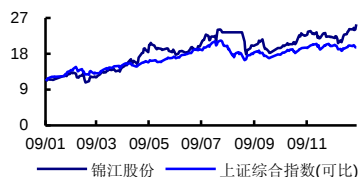
酒店

锦江股份(600754)
推荐

跟踪报告

(维持评级)

2010年1月11日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘(元)	24.75
总股本/流通 A 股(百万股)	603.24/447.24
流通 B 股/H 股(百万股)	156.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	14,176.16/14,176.16
上证综指/深圳成指	3,192.78/13,235.48
12 个月最高/最低(元)	23.85/10.00

财务数据

净资产值(百万元)	3,386.09
每股净资产(元)	5.61
市净率	4.19
资产负债率	15.74%
息率	1.49%

相关研究报告:

《锦江股份: 锦江之星发展思路明确, 重点关注开店速度》——2009-12-30

《锦江股份: 打破旧观念, 迎接新时代》——2009-12-21

《锦江股份 09 年 3 季报点评: 前 3 季度业绩符合预期》——2009-11-1

分析师: 廖绪发

电话: 0755-82133406

E-mail: liaoxf@guosen.com.cn

分析师: 刘智景

电话: 021-60933148

E-mail: liuzjing@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。

更新报告

新战略能适应新形势

●考虑渠道费收取, 上调 2011 年盈利预测

1 月 1 日, 锦江之星已经启用了新的电话订房中心。按照 2011 年开始收取渠道费的保守假设, 2011 年当年可实现 5477 万渠道费, 锦江股份 EPS 增厚 0.02 元, 我们在此正式上调锦江股份 2011 年 EPS 预测至 0.62 元。

●新战略能够适应新形势

此前有一些投资者质疑租金上涨的压力会侵害锦江之星赖以生存的“低租金、低房价”模式。我们对锦江之星的单店模型进行了模拟, 认为锦江之星有能力借新战略应对挑战: 1、其三年进军三线城市的新战略, 有助于公司在三线城市获取低价物业, 由于这些市场的成熟度已发展到上海前十年的水平, 这意味着锦江之星原先的优势将得以维持, 并在 300-400 个潜在市场生根发芽; 2、在一二线城市, 现有直营店仍有较大的提价潜力, 而其以加盟店为重点的发展策略也有利于将一线城市租金上涨的压力转嫁给加盟商。

●2010 年有诸多股价催化因素

1、重组: 在重组完成之后, 锦江股份将有可能着手解决锦江之星领导层地位及股权激励的问题, 另外, 锦江之星的基本面合并进锦江股份的报表, 也有利于投资者全面认识重组后的锦江股份; 2、世博会和《长三角区域规划纲要》出台将带动市场关注上海本地股的价值; 3、锦江之星发展速度、百时快捷成本控制、高端品牌发布等也值得关注。

●看好锦江股份经营模式, 维持“推荐”投资评级

我们维持 09、10 年 0.46、0.55 元的 EPS 预测, 上调 2011 年 EPS 至 0.62 元, 对应 09-11 年动态 P/E54、45、40 倍。自 12 月 22 日我们发布锦江股份深度报告以来, 股价已经上涨 19%, 鉴于我们十分认同锦江股份的盈利模式, 管理层能够针对新的环境制定新的发展战略, 同时, 公司股价有世博会等主题性投资机会的支撑, 继续维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	834.76	793.63	992	1,894	2,247
(+/-%)	7.44%	-4.93%	25.0%	90.8%	18.7%
净利润(百万元)	263.78	273.20	275	330	368
(+/-%)	21.21%	3.57%	0.8%	19.8%	11.7%
每股收益(元)	0.44	0.45	0.46	0.55	0.62
EBIT Margin	38.70%	40.59%	9.9%	16.3%	16.5%
净资产收益率(ROE)	5.30%	9.93%	9.8%	6.5%	7.1%
市盈率(PE)	53.74	51.89	44.1	36.8	33.0
EV/EBITDA	36.63	37.05	75.5	37.5	32.7
市净率(PB)	2.85	5.15	4.31	2.40	2.36

考虑渠道费收取，上调 2011 年盈利预测

我们此前多次提到锦江之星有可能在新的订房中心启用之后向加盟店收取每间订房 20 元的渠道费用，如果按照明年（2011 年）开始收取渠道费的保守假设，经过测算，2011 年当年即可实现 5477 万元的渠道费，可为锦江股份 EPS 增厚 0.02 元。我们在此正式将锦江股份 2011 年盈利预测由 0.6 元上调至 0.62 元，以反映渠道费带来的潜在收益。

新战略能够适应新形势

在与投资者以及公司高管交流时，大家普遍关注的一个问题是锦江之星能否成功应对各种挑战，特别是租金上涨给经济型酒店盈利模式带来的压力。我们特别对锦江之星直营租赁门店的损益表进行了模拟，如下表。

表 1：锦江之星直营租赁门店单店模拟损益表（单位：万元）

开业年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
收入	578.3	889.6	916.3	943.8	972.1	1001.3	1031.3	1062.3	1094.1	1127.0	1160.8	1195.6	1231.5	1268.4	1306.5
平均房价	157.3	185.0	190.6	196.3	202.2	208.2	214.5	220.9	227.5	234.4	241.4	248.6	256.1	263.8	271.7
入住率	65%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
RevPar	102.2	157.3	162.0	166.8	171.8	177.0	182.3	187.8	193.4	199.2	205.2	211.3	217.7	224.2	230.9
经营成本	280.0	385.8	399.3	413.3	427.9	442.9	458.6	474.8	491.6	509.1	527.2	546.0	565.6	585.8	606.9
人工成本	92.1	96.7	101.5	106.6	111.9	117.5	123.4	129.6	136.0	142.8	150.0	157.5	165.3	173.6	182.3
能源消耗	69.4	106.8	110.0	113.3	116.7	120.2	123.8	127.5	131.3	135.2	139.3	143.5	147.8	152.2	156.8
其他	86.7	133.4	137.4	141.6	145.8	150.2	154.7	159.3	164.1	169.0	174.1	179.3	184.7	190.3	196.0
营业税	31.8	48.9	50.4	51.9	53.5	55.1	56.7	58.4	60.2	62.0	63.8	65.8	67.7	69.8	71.9
客房经营毛利润	298.3	503.8	517.0	530.5	544.3	558.4	572.8	587.5	602.5	617.9	633.6	649.6	665.9	682.6	699.6
GOP 比率	52%	57%	56%	56%	56%	56%	56%	55%	55%	55%	55%	54%	54%	54%	54%
非经营成本	366.8	316.8	316.8	316.8	316.8	324.1	324.1	324.1	324.1	324.1	331.7	331.7	331.7	331.7	331.7
租金	182.5	182.5	182.5	182.5	182.5	189.8	189.8	189.8	189.8	189.8	197.4	197.4	197.4	197.4	197.4
折旧	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0
摊销及开办费	153.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3	103.3
税前利润	-68.6	187.0	200.2	213.7	227.4	234.2	248.6	263.4	278.4	293.7	301.8	317.8	334.2	350.8	367.8
所得税	0.0	46.8	50.0	53.4	56.9	58.6	62.2	65.8	69.6	73.4	75.5	79.5	83.5	87.7	92.0
税后利润	-68.6	140.3	150.1	160.2	170.6	175.7	186.5	197.5	208.8	220.3	226.4	238.4	250.6	263.1	275.9
累计利润	-68.6	71.7	221.8	382.1	552.6	728.3	914.8	1112.3	1321.1	1541.4	1767.8	2006.2	2256.8	2519.9	2795.8
现金流	-1434.2	274.6	284.5	294.6	304.9	310.0	320.8	331.8	343.1	354.6	360.7	372.7	385.0	397.5	410.2
累计现金流	-1434.2	-1159.7	-875.2	-580.6	-275.7	34.3	355.1	687.0	1030.1	1384.7	1745.5	2118.2	2503.1	2900.6	3310.8
变动租金	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08
投资回收期（年）	6	IRR	20%												

注：此表为根据锦江之星的实际情况模拟生成，仅供参考。假设：租赁期 15 年，每 5 年调一次租金，上涨幅度 4%，单间客房初始投资 10 万元，无财务费用，单位租金为 1 元/天*平方米，人均工资 1500 元/月，年涨幅 5%，人房比 0.33，成熟后平均房价 185 元，每年上涨 3%

数据来源：国信证券经济研究所

在以上损益表的基础上，我们进而对锦江之星单店的 IRR 以及投资回收期进行了敏感性分析，我们认为，锦江之星的管理层在应该对挑战的问题上十分清醒，而且有能力借新战略应对这些挑战：

首先，锦江之星制定了三年向三线城市扩线的战略，其中，“三线城市”的内涵包括沿海经济发达地区的县级市，以及中西部的地级市，据测算，这样的城市总共达到 300-400 个。除市场前景广阔的优势之外，在单店的可行性分析上，锦江之星更可能在这些市场拿到相对便宜的物业，同时保持酒店的房价，这意味着，锦江之星在 1997-2007 年间在一线城市实现的“低租金、低房价”的成功模式将在二、三线城市市场得到延续，表现在表 2 和表 3 上，即意味着红框框住的锦江之星“传统优势区域”，将得以保留并“发扬光大”。如果按一个城市 1-2 家的规模测算，锦江之星将在这一市场发展 300-600 家门店，其带来的效益是巨大的。

其次，对于上海、北京等成熟市场来讲，锦江之星可以通过提价来弱化租金带来的冲击，以上海为例，10 年前，锦江之星在上海的第一家门店价格为 158 元/间，当时上海市人均可支配收入（8439 元）与此价格之比为 53 倍，而 2008 年，锦江之星平均房价约为 185 元/间，同年上海市人均可支配收入（26675 元）与平均房价的比上升到了 144 倍，这意味着锦江之星在一线城市的门店有一定的提价潜力，对于其直营店来说，加上 15-20 年长租赁期和 5 年的租金调整频率，更可以使投资回报得到保证。如表 2 和表 3，事实上，在 260 元以下，锦江之星门店有巨大的空间可以实现 15-20%IRR 以及 5-7 年投资回收期的目标。另外，公司也将减慢在一线城市发展直营店的步伐，这意味着锦江之星将一部分租金上涨的压力转稼给加盟店。

综上所述，我们认为锦江之星制定的向二三线城市进军、强化发展加盟店的战略，是符合公司长远利益的，充分体现了公司管理层清醒的战略意识。

表 2：锦江之星直营租赁店面 IRR 敏感性分析

		租金（元/天×平方米）																
		0.6	0.8	1	1.2	1.4	1.6	1.8	2	2.2	2.4	2.6	2.8	3	3.2	3.4	3.6	3.8
房 价	100	6%	3%	0%	-4%													
	120	11%	9%	6%	3%	0%	-4%											
	140	16%	14%	11%	8%	6%	3%	0%	-4%									
	160	21%	18%	16%	13%	11%	8%	6%	3%	0%	-4%							
	180	26%	23%	20%	18%	15%	13%	10%	8%	5%	3%							
	200	30%	28%	25%	22%	20%	17%	15%	12%	10%	8%							
	220	35%	32%	30%	27%	24%	22%	19%	17%	14%	12%	10%	7%	5%	2%	0%	-3%	-7%
	240	40%	37%	34%	31%	29%	26%	24%	21%	19%	16%	14%	12%	10%	7%	5%	2%	0%
	260	45%	42%	39%	36%	33%	31%	28%	25%	23%	21%	18%	16%	14%	12%	9%	7%	5%
	280	50%	47%	44%	41%	38%	35%	33%	30%	27%	25%	22%	20%	18%	16%	13%	11%	9%
	300	55%	52%	49%	46%	43%	40%	37%	34%	32%	29%	27%	24%	22%	20%	17%	15%	13%

锦江之星如何应对租金上涨？

租金上涨对新店面的收益率有一定影响，但我们认为公司已经意识到租金有可能损害经济型酒店的盈利模式，并能够在战略上做出适当的回应，包括：

- 1、在 3-5 年内向三线城市扩张，由于物业租金较便宜，配以适当成本的酒店产品，可以享受经济型酒店在这些市场发展初期的超额收益
- 2、一线城市的直营店面有进一步的提价空间（比如将平均房价提至 200 元以上），同时加强在一线城市加强加盟店的扩张，将租金的上涨转稼；

注：淡黄阴影部分数据为 IRR 超过锦江之星能接受的 15-20%范围的店面，由红色边框框住的部分大概可以表示锦江之星一线城市目前的房价及租金对应的 IRR，由深蓝色框住的部分显示公司以后在一线城市开店的情况

数据来源：国信证券经济研究所

表 3: 锦江之星直营租赁店面投资回收期敏感性分析

		租金（元/天×平方米）																
		0.6	0.8	1	1.2	1.4	1.6	1.8	2	2.2	2.4	2.6	2.8	3	3.2	3.4	3.6	3.8
房价	100	11	13															
	120	9	10	11														
	140	7	8	9	10	12	14											
	160	6	7	8	8	9	10	12										
	180	6	6	6	7	8	9	9	11	12	14							
	200	5	5	6	6	7	7	8	9	10	11	12	14					
	220	5	5	5	5	6	6	7	7	8	9	10	11	12	14			
	240	4	4	5	5	5	6	6	7	8	8	9	10	11	12	14		
	260	4	4	4	4	5	5	5	6	6	7	7	8	8	9	10	11	13
	280	4	4	4	4	4	5	5	5	5	6	6	7	7	8	9	9	10
300	3	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	6	6	7	7	8	9	

注: 淡黄阴影部分数据为投资回收期在锦江之星能接受的 5-7 年范围的店面, 由红色边框框住的部分大概可以表示锦江之星一线城市目前的房价及租金对应的投资回收期

数据来源: 国信证券经济研究所

锦江股份在 2010 年有诸多股价催化因素, 维持“推荐”评级

我们认为, 在 2010 年, 将有诸多的催化因素促使锦江股份的股价得到优异的表现:

1、重组。锦江股份将于一季度完成重组, 待锦江之星完全置入 A 股公司, 置出资产完全剥离之后, 公司将正式考虑着手解决锦江之星领导地位、股权激励等问题, 对于锦江之星这样一个由优秀管理团队一手打造起来的酒店集团, 从 1 家店面发展到 443 家店面的规模着实不易, 我们有信心锦江股份能够拿出稳妥的解决方案, 既能符合当前证券相关法规, 又能起到激励管理层、提高业绩的作用。另外, 我们在此前多次强调过, 锦江股份当前的估值在很大程度上仍然受到重组前基本面的影响, 锦江之星最早在一季报或中报可并表, 届时市场必然对锦江股份的新基本面有更全面的认识;

2、世博会及《长江三角洲地区区域规划纲要》出台。世博会将于 5 月 1 日在上海开幕, 预计在世博期间, 锦江之星上海 RevPar 将提升 30%以上, 另外, 《长江三角洲地区区域规划纲要》已上报国务院审批, 即将出台, 锦江股份作为上海服务业的龙头之一, 而锦江之星的相当一部分门店也分布在长三角地区, 《纲要》的出台对锦江股份构成实质利好, 同时, 这一《纲要》也将带动市场进一步关注上海本地股的价值;

3、在锦江之星的层面上, 其店面发展速度 (特别是其向三线城市扩张的进展)、百时快捷成本控制的情况、高端经济型酒店品牌发布等, 以及潜在的收购机会, 都

是可以关注的基本面，也有可能成为股价上升的催化剂。

以上各个因素都有可能在一季度得到释放，因此，我们认为近期是介入锦江股价的良好时点。

维持 09、10 年 0.46、0.55 元 EPS 的预测，考虑渠道费的收取，上调 2011 年 EPS 至 0.62 元，当前股价对应 09-11 年动态 P/E54、45、40 倍。

我们认为，锦江股份是 A 股旅游板块中质地非常优异的公司，而此次重组将置入的锦江之星，则拥有高成长企业的诸多潜质，继续维持“推荐”评级。

表 4：锦江股份重组后盈利预测（单位：百万元）

	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	1894	2248	2675	3125
经济型酒店投资管理	1669	2002	2413	2848
餐饮与食品	225	246	262	278
营业成本	284	328	377	429
经济型酒店投资管理	167	200	241	285
餐饮与食品	117	128	136	144
毛利	1611	1920	2298	2696
经济型酒店投资管理	1503	1802	2172	2563
餐饮与食品	108	118	126	133
毛利率	85%	85%	86%	86%
经济型酒店投资管理	90%	90%	90%	90%
餐饮与食品	48%	48%	48%	48%
净利润	330	372	440	519
经济型酒店投资管理	163	201	252	313
餐饮与食品（并表实体）	6	7	8	9
投资收益	161	164	180	197
其中：				
餐饮与食品（非并表实体）	141	153	169	186
出售可出售金融资产损益	10	0	0	0
可出售金融资产分红	10	10	10	10
EPS	0.55	0.62	0.73	0.86
经济型酒店投资管理	0.27	0.33	0.42	0.52
餐饮与食品（并表实体）	0.01	0.01	0.01	0.01
投资收益	0.27	0.27	0.30	0.33
其中：				
餐饮与食品（非并表实体）	0.23	0.25	0.28	0.31
出售可出售金融资产损益	0.02	0.00	0.00	0.00
可出售金融资产分红	0.02	0.02	0.02	0.02
实业 EPS	0.51	0.60	0.71	0.84

数据来源：国信证券经济研究所

相关阅读:

- 1、《锦江股份：锦江之星发展思路明确，重点关注开店速度》，2009-12-30，公司研究
- 2、《锦江股份深度跟踪报告：打破旧观念，迎接新时代》，2009-12-21，公司研究
- 3、《锦江股份：投资者见面会会议纪要》，2009-09-04，公司研究
- 4、《锦江股份：华丽转身，经济型酒店王者归来》，2009-08-31，公司研究
- 5、《经济型酒店深度研究之一：经济型酒店仍然大有可为》，2009-08-26，行业研究
- 6、《锦江股份：战略清晰，运营良好，有望加速发展》，2009-08-25，公司研究

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	742	1113	777	988	营业收入	794	992	1894	2247
应收款项	59	68	115	308	营业成本	249	348	284	328
存货净额	13	18	18	20	营业税金及附加	33	42	95	112
其他流动资产	31	20	70	90	销售费用	231	288	667	753
流动资产合计	844	1219	979	1406	管理费用	175	217	540	683
固定资产	263	262	1330	1516	财务费用	(17)	(15)	(0)	10
无形资产及其他	216	210	198	193	投资收益	179	279	161	164
投资性房地产	947	947	4211	4446	资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
长期股权投资	951	751	244	244	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3222	3390	6963	7805	营业利润	303	392	470	525
短期借款及交易性金融负债	6	20	560	20	营业外净收支	18	0	0	0
应付款项	55	77	246	283	利润总额	321	392	470	525
其他流动负债	149	206	257	1435	所得税费用	33	98	117	131
流动负债合计	209	303	1062	1738	少数股东损益	15	19	22	25
长期借款及应付债券	2	2	172	172	归属于母公司净利润	273	275	330	368
其他长期负债	183	183	666	666					
长期负债合计	185	185	838	838					
负债合计	394	488	1900	2576					
少数股东权益	77	82	67	75					
股东权益	2751	2820	5062	5155					
负债和股东权益总计	3222	3390	7030	7805					

现金流量表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	273	275	330	368
资产减值准备	1	(0)	0	0
折旧摊销	54	69	66	79
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(17)	(15)	(0)	10
营运资本变动	2221	76	606	765
其它	3	6	7	8
经营活动现金流	2552	426	1008	1220
资本开支	(21)	(63)	(202)	(192)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	19	137	(202)	(192)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	170	0
支付股利、利息	(211)	(207)	(247)	(276)
其它融资现金流	(2085)	15	0	(540)
融资活动现金流	(2507)	(192)	(77)	(816)
现金净变动	64	371	728	212
货币资金的期初余额	678	742	1113	777
货币资金的期末余额	742	1113	1841	988
企业自由现金流	2349	156	701	930
权益自由现金流	264	182	871	383

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.45	0.46	0.55	0.62
每股红利	0.35	0.34	0.41	0.46
每股净资产	4.56	4.67	8.39	8.54
ROIC	3%	4%	6%	5%
ROE	10%	10%	7%	7%
毛利率	69%	65%	85%	85%
EBIT Margin	13%	10%	16%	17%
EBITDA Margin	20%	17%	20%	20%
收入增长	-5%	25%	91%	19%
净利润增长率	4%	1%	20%	12%
资产负债率	15%	17%	27%	34%
息率	1.7%	1.7%	2.0%	2.3%
P/E	44.5	44.1	36.8	33.0
P/B	4.4	4.3	2.4	2.4
EV/EBITDA	78.1	75.5	37.5	32.7

资料来源：国信证券经济研究所预测

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		赵 谦	021-60933153	唐建华	0755-82130468
周炳林	0755-82133339	崔 嵘	021-60933159	孙菲菲	0755-82133400
林松立	010-82254212	廖 喆	021-60933162	黄金香	010-82252922
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	胡鸿軻	021-60875166
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陆 震	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
张栋梁	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
彭继忠	021-60875164	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
皮家银	021-60933160	廖绪发	021-60875168	李洪冀	010-82252922
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	武建刚	010-82250828	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	王一峰	010-82250828	程 峰	021-60933167
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
王俊峰	010-82254205	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646	徐蔚昌	021-60933149
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	高芳敏	021-60875163
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82133456
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	秦国文	0755-82133528	戴 军	021-60933166
		刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				

国信证券机构销售团队

华南区		华东区		华北区	
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 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	021-60875172 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	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
林莉	0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐	010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
		许娅	021-60875176 13482495069		
		江智俊	021-60875175 15221772073		
		孔华强	021-60875170 13681669123		