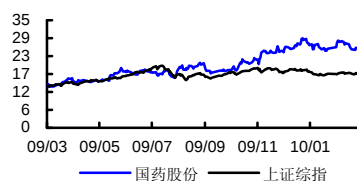


**动态报告**
**医药保健**
**医疗器械与服务**
**国药股份(600511)**
**谨慎推荐**
**2009 年报点评**

(下调评级)

2010 年 3 月 22 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| 昨收盘 (元)         | 25.69              |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 478.80/277.64      |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0.00/0.00          |
| 总市值/流通市值(百万元)   | 12,300.37/7,132.66 |
| 上证综指/深圳成指       | 3,067.75/12,352.92 |
| 12 个月最高/最低 (元)  | 32.17/15.31        |

**财务数据**

|           |          |
|-----------|----------|
| 净资产值(百万元) | 1,043.27 |
| 每股净资产(元)  | 2.18     |
| 市净率       | 11.79    |
| 资产负债率     | 61.00%   |
| 息率        | 0.39%    |

**相关研究报告:**

《国药股份 09 年三季报点评: Q3 单季收入增速明显提升》——2009-10-26

《国药股份中报点评: 麻药工业股权投资亮点突出》——2009-8-27

《国药股份: 09H 营业利润增长 21%更具可比性》——2009-7-9

**分析师: 丁丹**

电话: 0755-82130678

E-mail: dingdan@guosen.com.cn

**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。

**财报点评**

# 商业板块平稳, 工业增长突出

**●09 业绩平稳增长 17%**

公司 2009 全年实现销售收入 51.95 亿元, 同比增长 18.45%, 利润总额 2.95 亿元, 同比增长 17.75%, 归属于上市公司股东的净利润 2.48 亿元, 同比增长 16.9%。实现 EPS0.47 元/股, 经营活动产生的现金流量净额 0.53 元/股, 同比增长 17.54%, 盈利质量优异。ROE24.53%。09 年分配预案为 10 股派现金 1 元 (含税)。

**●碘补贴口径变化影响净利润增速, 营业利润实际增长 23%**

08 年全年为过去两年的碘补贴计入, 共 2845 万元。09 年正常反应, 约 1750 万元, 导致营业外收入同比减少 23%。不考虑这一口径因素, 公司营业利润同比增长 23.41%。

**●商业下半年增速恢复至 21%以上, 工业利润翻番增长**

1) 医药商业: 收入同比增长 18.6%, 相比 08 年的 21.96%明显放缓, 与行业趋势一致, 也有公司结束外贸非医药业务原因。但相对 09H1 增长 15.62%, 下半年商业收入增速恢复至 21.5%。2) 医药工业 (国瑞药业): 收入仍保持了 26.5%的较快增长, 而毛利率同比明显提升 4.9 个百分点。利润总额同比大幅增长 102%。在收入增长和盈利水平提升双动力驱动下, 国瑞药业已经成为公司又一重要利润增长点。

**●短期估值已反映国控回归 A 股预期, 下调至“谨慎推荐”评级**

下调 10~11 年 EPS 预测至 0.61、0.77 元, 下调幅度 6.1%、3.7%、同比增长 28%、27%, 10~11 年动态 PE42、33X, 短期估值偏高。公司的内生性增长已经进入相对平稳期, 目前的较高估值包含了市场对国药控股借国药股份平台回归 A 股的预期。大股东回归 A 股主要是从估值上刺激“壳标的”, 目前国药控股在香港的估值水平维持 10PE45X-50X 高位, 国药股份 10PE42X 也已接近这一估值水平, “国控回 A”本身对国药股份在估值上的刺激短期看已有限, 因此, 我们下调公司评级至“谨慎推荐”

**盈利预测和财务指标**

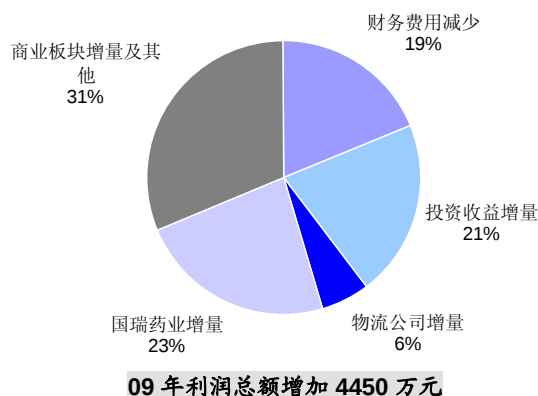
|              | 2008     | 2009     | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------|----------|----------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 4,385.47 | 5,194.60 | 6,337 | 7,668 | 9,279 |
| (+/-%)       | 22.71%   | 18.45%   | 22.0% | 21.0% | 21.0% |
| 净利润(百万元)     | 193.83   | 226.60   | 290   | 368   | 459   |
| (+/-%)       | 47.84%   | 16.91%   | 28.1% | 26.8% | 24.8% |
| 每股收益 (元)     | 0.81     | 0.47     | 0.61  | 0.77  | 0.96  |
| EBIT Margin  | 6.30%    |          | 5.2%  | 5.6%  | 5.9%  |
| 净资产收益率 (ROE) | 23.32%   | 21.72%   | 23.3% | 24.5% | 25.2% |
| 市盈率 (PE)     | 31.73    | 54.28    | 42.4  | 33.4  | 26.8  |
| EV/EBITDA    | 20.86    |          | 40.4  | 31.9  | 25.7  |
| 市净率 (PB)     | 7.40     | 11.79    | 9.87  | 8.18  | 6.74  |

## 09业绩简述：平稳增长17%

公司2009全年实现销售收入51.95 亿元，同比增长18.45%，利润总额2.95 亿元，同比增长17.75%，归属于上市公司股东的净利润2.48亿元，同比增长16.9%。实现EPS0.47元/股，经营活动产生的现金流量净额0.53元/股，同比增长17.54%，盈利质量优异。ROE24.53%。

09年分配预案为10股派现金1元（含税）。

图 1：09 年国药股份利润总额增量来源分解



数据来源：wind 国信证券经济研究所

从利润总额增量的来源看：主营业务医药商业增量占比最大，为31%；工业板块的国瑞药业和麻醉药上游股权投资收益分别贡献23%、21%的增长；财务费用的大幅下降也贡献了19%的增长。（图1）

## 碘补贴口径差异影响净利润增速

08年全年为过去两年的碘补贴计入，共2845万元。09年正常反应，约1750万元，导致营业外收入同比减少23%。不考虑这一口径因素，公司营业利润同比增长23.41%。

## 费用控制优异，尤其是财务费用大幅减少

09年整体毛利率8.94%，同比小幅下降0.34个百分点。但公司费用控制仍然优异，期间费用同比仅微增1.8%，其中：销售费用同比增长13.07%，管理费用同比下降2.7%，尤其是财务费用下降了35%，绝对额同比减少836万元。

## 各板块业务分析

医药商业：收入同比增长18.6%，相比08年的21.96%明显放缓，与行业趋势一致，也有公司结束外贸非医药业务原因。但相对09H1增长15.62%，下半年商业收入增速恢复至21.5%。

**医药工业（国瑞药业）：**收入仍保持了26.5%的较快增长，而毛利率同比明显提升4.9个百分点。利润总额2081.5万元，同比大幅增长102%。在收入增长和盈利水平提升双动力驱动下，国瑞药业已经成为公司又一重要利润增长点。

**仓储物流（国药物流）：**经过去年的快速增长后，目前产能已满产，09H1的收入一度下降了9.29%，我们之前预计全年物流收入同比基本持平，实际同比小幅下降3.3%。但得益于经营效率的提升，物流公司实现利润总额683.07万元，同比增长57.88%。

**表 1：2007~2009 国药股份分板块业绩（百万元）**

|              | 主营业务收入  | 收入同比增长 | 毛利率    | 毛利率变动+,- |
|--------------|---------|--------|--------|----------|
| <b>2009A</b> |         |        |        |          |
| 医药商业         | 5017.68 | 18.62% | 8.31%  | -0.4%    |
| 医药工业         | 131.61  | 26.5%  | 42.04% | +4.86%   |
| 仓储物流         | 77.78   | -3.33% | 31.89% | -3.41%   |
| <b>2008A</b> |         |        |        |          |
| 医药商业         | 4230.03 | 21.96% | 8.71%  | -0.95%   |
| 医药工业         | 104.04  | 29.44% | 37.18% | -0.11%   |
| 仓储物流         | 80.46   | 47.52% | 35.30% | -4.04%   |
| <b>2007A</b> |         |        |        |          |
| 医药商业         | 3468.48 | 26.65% | 9.66%  | 0.78%    |
| 医药工业         | 80.38   | 18.59% | 37.29% | 3.88%    |
| 仓储物流         | 54.54   | 84.44% | 39.34% | 9.01%    |

数据来源：公司报表、国信证券经济研究所

## 麻药工业投资收益增长突出

本期共实现股权投资收益3405.5万元，同比增长达37.33%。其中，主要来源：宜昌人福净利润1.2亿元，实际贡献投资收益2297万元；青海制药集团贡献实现净利润4418万元，实际贡献投资收益1035万元。公司的股权投资收益占净利润的比重约13%。

**表 2：2007~2009 年股权投资公司经营情况（百万元）**

|                  | 持股比例   | 收入     |        |        |        | 净利润    |        |       |        |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
|                  |        | 2007 年 | 2008 年 | 2009H  | 2009 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009H | 2009 年 |
| 青海制药(集团)有限责任公司   | 47.10% | 34.35  | 38.26  | 19.66  | 44.18  | 26.05  | 23.57  | 10.21 | 23.41  |
| 宜昌人福药业有限责任公司     | 20%    | 301.98 | 417.19 | 316.71 | 602.66 | 46.66  | 71.56  | 61.2  | 120.68 |
| 国药前景口腔科技(北京)有限公司 | 39%    | 17.82  | 24.72  | 10.9   | 23.2   | 1.64   | 3.72   | 0.74  | 2.2    |

数据来源：公司报表

## 北京医院配送中标仅10家，公司将受益升集中度提升

2010年北京市医疗机构集中采购仅选取10家配送商，分别是：国药股份、国控北京、北医股份、科园信海、国控北京华鸿、普仁鸿、天星普信、嘉事堂、京卫康、美康永正。北京的医药纯销市场相对分散，没有一家市场份额超过30%，但前10家在医院纯销市场的份额达到60%以上。因奥运会、新医改等因素，北京已经有3年没有招标过，这一市场竞争格局一直没有变化。此次招标将医院纯销配送商数量从过去的几十家缩减为10家，将大幅提升医院纯销市场的集中度，国药股份一直是北京地区医院配送前三甲，作为龙头企业之一

将充分受益。

## 短期估值已反映国控回归A股预期，下调至“谨慎推荐”

### 评级

下调10~11年EPS预测至0.61、0.77元，下调幅度6.1%、3.7%、同比增长28%、27%，10~11年动态PE42、33X，短期估值偏高。公司的内生性增长已经进入相对平稳期，目前的较高估值包含了市场对国药控股借国药股份平台回归A股的预期。无论大股东回归A股是何种方式，和国药股份业绩无关，而是从估值上刺激“壳标的”，目前国药控股在香港的估值水平维持10PE45X~50X高位，国药股份10PE42X也已接近这一估值水平，“国控回A”本身对国药股份在估值上的刺激短期看已有限，因此，我们下调公司评级至“谨慎推荐”。

表：最近三年单季度财务指标

|                     | 2008Q1 | 2008Q2 | 2008Q3 | 2008Q4 | 2009Q1 | 2009Q2 | 2009Q3 | 2009Q4 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>盈利质量</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 每股收益 EPS(元)         | 0.36   | 0.25   | 0.19   | 0.17   | 0.24   | 0.14   | 0.13   | 0.08   |
| 扣除非经常损益后的净利润/净利润(%) | 100.08 | 99.89  | 100.93 | 97.23  | 100.22 | 90.93  | 100.06 | 99.09  |
| 每股经营性现金流(期末)        | 0.17   | 0.21   | 0.28   | 0.30   | -0.19  | 0.32   | 0.55   | 0.86   |
| <b>盈利能力</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 净资产收益率 ROE(%)       | 6.68   | 8.06   | 5.89   | 5.13   | 6.76   | 7.45   | 6.48   | 3.73   |
| 总资产净利率 ROA(%)       | 2.53   | 3.11   | 2.27   | 2.02   | 2.89   | 3.28   | 2.71   | 1.47   |
| 销售净利率(%)            | 4.54   | 5.60   | 4.21   | 3.61   | 4.73   | 5.66   | 4.47   | 2.91   |
| 销售毛利率(%)            | 10.22  | 8.97   | 9.03   | 8.90   | 9.29   | 9.64   | 8.75   | 8.15   |
| 营业费用率(%)            | 1.43   | 1.36   | 1.47   | 2.15   | 0.94   | 1.50   | 1.54   | 2.13   |
| 管理费用率(%)            | 2.17   | 1.99   | 1.90   | 3.54   | 1.96   | 1.52   | 1.63   | 3.24   |
| 财务费用率(%)            | 0.48   | 0.70   | 0.49   | 0.52   | 0.23   | 0.29   | 0.33   | 0.36   |
| <b>增长指标</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 营业收入同比增长率(%)        | 26.74  | 26.65  | 15.30  | 23.08  | 16.95  | 13.85  | 26.65  | 16.27  |
| 营业收入环比增长率(%)        | 15.79  | 1.70   | 1.81   | 2.65   | 10.03  | -1.00  | 13.25  | -5.76  |
| 营业利润同比增长率(%)        | 16.89  | 19.77  | 10.16  | 3.94   | 20.12  | 25.77  | 16.84  | 36.71  |
| 营业利润环比增长率(%)        | 95.64  | 0.77   | -7.02  | -43.30 | 126.08 | 5.51   | -13.62 | -33.65 |
| 归属母公司股东的净利润同比增长率(%) | 27.79  | 64.10  | 34.52  | 73.01  | 22.10  | 13.83  | 38.59  | -8.22  |
| 归属母公司股东的净利润环比增长率(%) | 98.71  | 25.29  | -24.40 | -8.07  | 40.24  | 16.80  | -7.96  | -39.13 |
| <b>营运效率</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数            | 33.38  | 30.19  | 31.74  | 31.03  | 30.74  | 31.72  | 30.37  | 30.91  |
| 存货周转天数              | 69.63  | 67.25  | 66.88  | 63.36  | 66.78  | 66.33  | 67.11  | 64.88  |
| 总资产周转率%             | 0.55   | 1.18   | 1.80   | 2.48   | 0.61   | 1.22   | 1.85   | 2.54   |
| <b>偿债能力</b>         |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 流动比率                | 1.02   | 1.03   | 1.03   | 1.04   | 1.05   | 1.06   | 1.08   | 1.05   |
| 速动比率                | 0.79   | 0.81   | 0.78   | 0.79   | 0.82   | 0.81   | 0.84   | 0.80   |
| 资产负债率%              | 83.59  | 83.21  | 83.33  | 82.19  | 82.24  | 82.68  | 82.43  | 82.37  |

数据来源：wind，按当期股本

## 附表 1：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2009        | 2010E       | 2011E       | 2012E       | 利润表（百万元）         | 2009       | 2010E      | 2011E      | 2012E      |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 现金及现金等价物         | 762         | 939         | 1049        | 1171        | 营业收入             | 5195       | 6337       | 7668       | 9279       |
| 应收款项             | 897         | 1094        | 1324        | 1602        | 营业成本             | 4730       | 5770       | 6955       | 8388       |
| 存货净额             | 561         | 710         | 856         | 1033        | 营业税金及附加          | 13         | 11         | 13         | 16         |
| 其他流动资产           | 34          | 63          | 77          | 93          | 销售费用             | 80         | 98         | 117        | 142        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2254</b> | <b>2806</b> | <b>3306</b> | <b>3899</b> | 管理费用             | 108        | 127        | 150        | 181        |
| 固定资产             | 215         | 202         | 187         | 172         | 财务费用             | 16         | 17         | 20         | 21         |
| 无形资产及其他          | 10          | 9           | 9           | 9           | 投资收益             | 34         | 44         | 53         | 64         |
| 投资性房地产           | 100         | 81          | 81          | 81          | 资产减值及公允价值变动      | (9)        | (2)        | (2)        | (2)        |
| 长期股权投资           | 198         | 203         | 208         | 213         | 其他收入             | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>资产总计</b>      | <b>2777</b> | <b>3301</b> | <b>3791</b> | <b>4373</b> | 营业利润             | 273        | 357        | 464        | 592        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 19          | 120         | 120         | 120         | 营业外净收支           | 23         | 20         | 20         | 20         |
| 应付款项             | 1269        | 1499        | 1712        | 1951        | <b>利润总额</b>      | <b>295</b> | <b>377</b> | <b>484</b> | <b>612</b> |
| 其他流动负债           | 76          | 60          | 72          | 87          | 所得税费用            | 66         | 83         | 111        | 147        |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1363</b> | <b>1679</b> | <b>1905</b> | <b>2159</b> | 少数股东损益           | 3          | 4          | 5          | 6          |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>227</b> | <b>290</b> | <b>368</b> | <b>459</b> |
| 其他长期负债           | 331         | 334         | 337         | 340         |                  |            |            |            |            |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>331</b>  | <b>334</b>  | <b>337</b>  | <b>340</b>  |                  |            |            |            |            |
| <b>负债合计</b>      | <b>1694</b> | <b>2012</b> | <b>2241</b> | <b>2498</b> |                  |            |            |            |            |
| 少数股东权益           | 40          | 42          | 46          | 50          |                  |            |            |            |            |
| 股东权益             | 1043        | 1246        | 1504        | 1826        |                  |            |            |            |            |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2777</b> | <b>3301</b> | <b>3791</b> | <b>4373</b> |                  |            |            |            |            |

| 现金流量表（百万元）     | 2009        | 2010E       | 2011E        | 2012E        |
|----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 净利润            | 227         | 290         | 368          | 459          |
| 资产减值准备         | 6           | (0)         | (1)          | (1)          |
| 折旧摊销           | 18          | 22          | 23           | 24           |
| 公允价值变动损失       | 9           | 2           | 2            | 2            |
| 财务费用           | 16          | 17          | 20           | 21           |
| 营运资本变动         | 313         | (140)       | (161)        | (215)        |
| 其它             | (4)         | 3           | 4            | 5            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>568</b>  | <b>177</b>  | <b>236</b>   | <b>275</b>   |
| 资本开支           | (23)        | (10)        | (10)         | (10)         |
| 其它投资现金流        | 0           | 0           | 0            | 0            |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(63)</b> | <b>(15)</b> | <b>(15)</b>  | <b>(15)</b>  |
| 权益性融资          | 0           | 0           | 0            | 0            |
| 负债净变化          | 0           | 0           | 0            | 0            |
| 支付股利、利息        | (52)        | (87)        | (110)        | (138)        |
| 其它融资现金流        | 87          | 101         | 0            | 0            |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>(17)</b> | <b>14</b>   | <b>(110)</b> | <b>(138)</b> |
| <b>现金净变动</b>   | <b>488</b>  | <b>177</b>  | <b>110</b>   | <b>122</b>   |
| 货币资金的期初余额      | 274         | 762         | 939          | 1049         |
| 货币资金的期末余额      | 762         | 939         | 1049         | 1171         |
| 企业自由现金流        | 512         | 131         | 186          | 219          |
| 权益自由现金流        | 599         | 219         | 170          | 203          |

| 关键财务与估值指标     | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益          | 0.47 | 0.61  | 0.77  | 0.96  |
| 每股红利          | 0.11 | 0.18  | 0.23  | 0.29  |
| 每股净资产         | 2.18 | 2.60  | 3.14  | 3.81  |
| ROIC          | 25%  | 29%   | 35%   | 38%   |
| ROE           | 22%  | 23%   | 24%   | 25%   |
| 毛利率           | 9%   | 9%    | 9%    | 10%   |
| EBIT Margin   | 5%   | 5%    | 6%    | 6%    |
| EBITDA Margin | 5%   | 6%    | 6%    | 6%    |
| 收入增长          | 18%  | 22%   | 21%   | 21%   |
| 净利润增长率        | 17%  | 28%   | 27%   | 25%   |
| 资产负债率         | 62%  | 62%   | 60%   | 58%   |
| 息率            | 0.4% | 0.7%  | 0.9%  | 1.1%  |
| P/E           | 54.3 | 42.4  | 33.4  | 26.8  |
| P/B           | 11.8 | 9.9   | 8.2   | 6.7   |
| EV/EBITDA     | 49.8 | 40.4  | 31.9  | 25.7  |

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<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>  |                |
| 周炳林             | 0755-82133339 | 赵 谦          | 021-60933153   | 郑 武          | 0755- 82130422 |
| 林松立             | 010-82254212  | 崔 嵘          | 021-60933159   | 陈建生          | 0755- 82130422 |
|                 |               | 廖 喆          | 021-60933162   | 岳 鑫          | 0755- 82130422 |
|                 |               | 黄学军          | 021-60933142   | 高 健          | 0755-82130678  |
| <b>银行</b>       |               | <b>房地产</b>   |                | <b>机械</b>    |                |
| 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   |
|                 |               |              |                | 陈 玲          | 0755-82133400  |
|                 |               |              |                | 杨 森          | 0755-82133343  |
| <b>汽车及零配件</b>   |               | <b>钢铁</b>    |                | <b>商业贸易</b>  |                |
| 李 君             | 021-60933156  | 郑 东          | 010-82254160   | 孙菲菲          | 0755-82133400  |
| 左 涛             | 021-60933164  | 秦 波          | 010-82252922   | 吴美玉          | 010-82252911   |
| <b>基础化工</b>     |               | <b>医药</b>    |                | <b>石油与石化</b> |                |
| 邱 伟             | 0755-82133263 | 贺平鸽          | 0755-82133396  | 李 晨          | 021-60875160   |
| 张栋梁             | 0755-82130532 | 丁 丹          | 0755-82130678  | 严蓓娜          | 021-60933165   |
|                 |               | 陈 栋          | 021-60933147   |              |                |
| <b>电力设备与新能源</b> |               | <b>传媒</b>    |                | <b>有色金属</b>  |                |
| 皮家银             | 021-60933160  | 陈财茂          | 021-60933163   | 彭 波          | 0755-82133909  |
| <b>电力与公用事业</b>  |               | <b>非银行金融</b> |                | <b>通信</b>    |                |
| 徐颖真             | 021-60875162  | 邵子钦          | 0755- 82130468 | 严 平          | 021-60875165   |
| 谢达成             | 021-60933161  | 田 良          | 0755-82130513  | 程 峰          | 021-60933167   |
|                 |               | 童成敦          | 0755-82130513  |              |                |
| <b>造纸</b>       |               | <b>家电</b>    |                | <b>计算机</b>   |                |
| 李世新             | 0755-82130565 | 王念春          | 0755-82130407  | 凌 晨          | 021-60933157   |
| <b>电子元器件</b>    |               | <b>纺织服装</b>  |                | <b>农业</b>    |                |
|                 |               | 方军平          | 021-60933158   | 张 如          | 021-60933151   |
| <b>旅游</b>       |               | <b>食品饮料</b>  |                | <b>建材</b>    |                |
| 廖绪发             | 021-60875168  | 黄 茂          | 0755-82133476  | 杨 昕          | 021-60933168   |
| 刘智景             | 021-60933148  | 谢鸿鹤          | 0755-82130646  |              |                |
| <b>煤炭</b>       |               | <b>建筑</b>    |                | <b>中小股票</b>  |                |
| 李 然             | 0755-82130681 | 邱 波          | 0755-82133390  | 陈 健          | 0755-82133476  |
| 苏绍许             | 021-60933144  | 李遵庆          | 0755-82133343  | 陈爱华          | 0755-82133397  |
|                 |               |              |                | 祝 彬          | 0755-82132518  |
|                 |               |              |                | 王一峰          | 010-82250828   |
|                 |               |              |                | 邵 达          | 0755- 82132098 |
| <b>固定收益</b>     |               | <b>投资基金</b>  |                | <b>量化投资</b>  |                |
| 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 | 刘舒宇          | 0755-82131822  | 戴 军          | 021-60933166   |
| 蔺晓熠             | 021-60933146  | 彭怡萍          |                | 林晓明          | 021-60933154   |
| 侯慧娣             | 021-60875161  |              |                | 秦国文          | 0755-82133528  |
|                 |               |              |                | 程景佳          | 021- 60933166  |
|                 |               |              |                | 赵斯尘          | 021- 60875174  |
| <b>指数与产品设计</b>  |               |              |                |              |                |
| 焦 健             | 0755-82131822 |              |                |              |                |
| 赵学昂             | 0755-82131822 |              |                |              |                |
| 王军清             | 0755-82133297 |              |                |              |                |
| 阳 瑾             | 0755-82131822 |              |                |              |                |
| 周 琦             | 0755-82131822 |              |                |              |                |
| 彭甘霖             |               |              |                |              |                |

**国信证券机构销售团队**

| 华南区 |                                                        |  | 华东区 |                                                      |  | 华北区 |                                                       |  |
|-----|--------------------------------------------------------|--|-----|------------------------------------------------------|--|-----|-------------------------------------------------------|--|
| 万成水 | 0755-82133147<br>13923401205<br>wancs@guosen.com.cn    |  | 盛建平 | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn |  | 王立法 | 010-82252236<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |  |
| 邵燕芳 | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |  | 马小丹 | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    |  | 王晓建 | 010-82252615<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |  |
| 林莉  | 0755-82133197<br>13824397011<br>Linli2@guosen.com.cn   |  | 郑毅  | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn |  | 谭春元 | 010-82254209<br>13810118116<br>tancy@guosen.com.cn    |  |
| 王昊文 | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |  | 黄胜蓝 | 021-60875173<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn |  | 焦骥  | 010-82254202<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |  |
| 甘墨  | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |  | 刘塑  | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |  | 李锐  | 010-82254212<br>13691229417<br>lirui2@guosen.com.cn   |  |
|     |                                                        |  | 叶琳菲 | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    |  | 徐文琪 | 010-82254210<br>13811271758<br>xuwq@guosen.com.cn     |  |
|     |                                                        |  | 许娅  | 021-60875176<br>13482495069                          |  |     |                                                       |  |
|     |                                                        |  | 江智俊 | 021-60875175<br>15221772073                          |  |     |                                                       |  |
|     |                                                        |  | 孔华强 | 021-60875170<br>13681669123                          |  |     |                                                       |  |