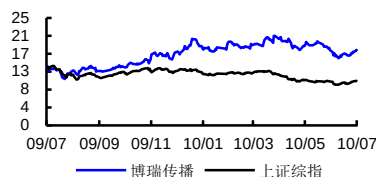


动态报告
传媒
综合
博瑞传播(600880)
推荐
2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 7 月 28 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	17.38
总股本/流通 A 股(百万股)	615.82/401.91
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	10,702.95/6,985.22
上证综指/深圳成指	2,575.37/10,566.21
12 个月最高/最低 (元)	33.37/15.62

财务数据

净资产值(百万元)	1,466.78
每股净资产(元)	2.38
市净率	7.30
资产负债率	28.61%
息率	0.86%

分析师: 陈财茂

电话: 021-60933163

E-mail: chencm@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210040007

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

印刷业务驱动的增长

●印刷业务快速增长,业绩超出预期

博瑞传播 2010 年上半年营业收入 5.45 亿元,同比增长 39.7%,净利润 1.57 亿元,同比增长 37.9%,EPS 为 0.256 元,较我们之前预计的 0.232 元高出 10.2%。净利润同比大幅增长 37.9%,分三类影响因素: **1、预期之内的因素:** 09 年收购梦工厂于下半年开始并表,2010 上半年网游收入 4586 万元,贡献收入增长 11.7%,贡献毛利增长 21%。**2、超出预期的因素:** 2010 年上半年印刷收入同比增长 63.7%,毛利增长 100%,是各项业务最大的亮点。市场已经预期到印刷产能的扩张,但是对印刷需求的预期不足。其需求来自两个方面:(1) 外接印刷业务,上半年收入 6270 万元,同比增 67%,贡献印刷业务增长 17.6%。客户包括《看天下》《伊周》《廉政瞭望》《滇池.天下》等期刊业以及太平洋百货、伊藤洋华堂等卖场的 DM 和包装业务。(2) 对内印刷相关业务,主要以《成都商报》的印刷和纸张供应为主,上半年收入 1.91 亿元,同比增长 52.7%。我们看到 CTR 所监测《成都商报》广告刊例在 1Q2010 同比增长了 23%,梅花网所监测 2Q2010《成都商报》的广告面积累计 196 平方米,比 1Q2010 的 160 平方米环比增长 23%,《成都商报》广告确实处于复苏通道中,广告版面的增加驱动印刷收入增长。**3、低于预期的因素:** 由于老游戏进入衰退期,而新游戏短期内又无法快速跟上,出现青黄不接之局面,2010 年上半年网游收入仅 4586 万元,按照 60%的净利率计算,则上半年梦工厂的净利润约为 2751 万元,根据 2009 年收购时签订的对赌条款,梦工厂 2010 年的净利润目标为 9802 万元,按照目前的情况,要实现这一目标,任重而道远,但是三季度将有《圣斗士 2》《侠义世界》《Web 侠义道》推出,使得 2010 年的净利润目标仍旧值得期待。

●维持“推荐”评级

我们维持之前的盈利预测,2010-12 年 EPS 分别为 0.53 元、0.58 元和 0.63 元,当前股价下对应的 PE 分别为 33、30 和 27 倍,估值处于传媒行业的低端,维持“推荐”的投资评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	809.19	922.51	1,140	1,274	1,390
(+/-%)	14.34%	14.00%	23.6%	11.7%	9.1%
净利润(百万元)	191.67	262.91	327	358	390
(+/-%)	41.57%	37.17%	24.5%	9.5%	8.9%
每股收益 (元)	0.52	0.70	0.53	0.58	0.63
EBIT Margin	32.18%	38.32%	36.1%	36.6%	38.8%
净资产收益率 (ROE)	18.82%	20.21%	20.0%	19.0%	18.1%
市盈率 (PE)	33.30	24.81	32.7	29.9	27.4
EV/EBITDA	19.98	15.36	24.5	21.5	18.6
市净率 (PB)	6.27	5.01	6.54	5.67	4.95

印刷业务快速增长，业绩超出预期

博瑞传播 2010 年上半年实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 39.7%，归属于上市公司母公司的净利润 1.57 亿元，同比增长 37.9%，EPS 为 0.256 元，高于我们之前预计的 0.232 元，超出幅度为 10.2%。二季度单季实现收入 2.9 亿元，同比增长 43.6%，环比增长 13.4%，归属于母公司的净利润 8676 万元，同比增长 52.0%，环比增长 22.8%，EPS 为 0.141 元。

上半年净利润同比大幅增长 37.9%，分解来看，包括以下三类因素：

预期之内的因素：2009 年收购梦工厂并于当年下半年开始并表，因此 2009 年上半年不包括网游的收入利润。2010 年上半年网游收入 4586 万元，贡献收入增长 11.7%，贡献毛利增长 21%。扣除并表影响，博瑞传播 2010 年上半年营业收入同比增长 28%，毛利同比增长 28.8%，净利润同比增长 13.8%（网游业务按照 60%的净利率计算）。

超出预期的因素：商印产能扩张后，印刷业务的增长快于预期，2010 年上半年印刷收入同比增长 63.7%，毛利增长 100%，是各项业务（包括传统和新兴业务）最大的亮点。市场已经预期到印刷产能的扩张，但是对印刷需求的预期不足。其需求来自两个方面：（1）**外接印刷业务**，上半年收入 6270 万元，同比增 67%，贡献印刷业务增长 17.6%。客户包括《看天下》《伊周》《廉政瞭望》《滇池·天下》等期刊业以及太平洋百货、伊藤洋华堂等卖场的 DM 和包装业务。（2）**对内印刷相关业务**，主要以《成都商报》的印刷和纸张供应为主，上半年收入 1.91 亿元，同比增长 52.7%，驱动因素包括，彩报比例增加、版数增加、印刷量增加以及纸张价格上涨。虽然博瑞代理《成都商报》的广告收入仅增长了 0.6%（因存在代理比例波动，不能代表商报广告总额的变化），但我们看到 CTR 所监测《成都商报》广告刊例在 1Q2010 同比增长了 23%，梅花网所监测 2Q2010《成都商报》的广告面积累计 196 平方米，比 1Q2010 的 160 平方米环比增长 23%，因此，《成都商报》广告确实处于复苏通道中，广告版面的增加驱动印刷收入增长。

低于预期的因素：博瑞传播于 2009 年收购梦工厂，进入网游行业，梦工厂 2009 年全年实现营业收入 1.22 亿元，净利润 7759 万元，2009 年下半年营业收入 6523 万元，但是由于老游戏进入衰退期，而新游戏短期内又无法快速跟上，出现青黄不接之局面，2010 年上半年网游收入仅 4586 万元，按照 60%的净利率计算，则上半年梦工厂的净利润约为 2751 万元，而根据 2009 年收购发生时签订的对赌条款，梦工厂 2010 年的净利润目标为 9802 万元，按照目前的发展情况，要实现这一目标，任重而道远，但是三季度将有《圣斗士 2》《侠义世界》《Web 侠义道》推出，使得 2010 年的净利润目标仍旧值得期待。

新媒体发展战略的实施难度增加

在国内传统媒体行业，例如图书出版发行、报刊经营、广播电视等，追求持续增长的管理层都面临战略上的调整，博瑞传播的管理层兢兢业业，作了一系列有益的探索，从早期开始报业跨区域经营、到进入户外广告、到投资手机游戏公司，再到收购梦工厂进军网游行业。能取得如今之成果，实为不易，一路艰辛也道出了传统媒体转型之艰难。未来在新媒体并购战略中充满了更多的变数：

(1) 新媒体公司 IPO 不断, 并且动辄 50-60 倍 PE 的估值水平, 使得大量的有望上市的标的, 并不情愿被收购, 而即使成交, 收购的价格也不菲。

(2) 已经上市的大量新媒体公司, 超募了太多的资金, 不管其有无准备, 除了现金分红, 大量的公司都计划在产业链上进行并购。而新媒体公司之间的协同效应更加明显, 使得传统媒体在标的竞购中处于不利地位。

(3) 上市公司在并购发生时, 因受财务业绩的影响, 往往并购 pre IPO 或者盈利能力已经不错的标的, 而非像 VC 投资孵化期的标的。前者的价格不菲, 目前的状况又是大量的资金追逐少量的标的, 势必逼迫投资的时期前移, 甚至到孵化期, 其结果是投资风险加大, 需要更加专业的投资团队来降低风险, 这一点往往是传统媒体公司所欠缺的。

对于博瑞传播, 未来战略上可能的几个选择: (1) 沿着传统业务的方向, 往广告营销方向调整, 业务的连续性和协同效应都比较明显; (2) 组建专业投资团队, 大范围搜索新媒体公司, 财务投资为主; (3) 全力发展网游业务, 收缩其他行业的并购。

网游: 打造成下一个持续的增长点

博瑞旗下子公司成都博瑞梦工厂于 2010 年 3 月启动“寻梦计划”, 以寻找优秀的网游项目和开发团队, 计划投资上限为 10 亿元, 4 月 21 日, 与姜海龙先生签订投资意向, 分三期共投入 300 万元, 增资成都魔艺网络科技有限公司。与魔艺的合作体现了博瑞管理层继续做大网游业务的决心。成都当地中小型的网游公司约有 210 家, 博瑞与魔艺的合作很可能复制到其他网游公司上。以期实现三年后把网游业务打造成全国前 10 名的公司的目标。

维持“推荐”评级

尽管印刷业务的快速发展超出了我们的预期, 但是由于网游业务又略低于预期。我们仍旧维持之前的盈利预测, 2010-2012 年 EPS 分别为 0.53 元、0.58 元和 0.63 元, 当前股价下对应的 PE 分别为 33、30 和 27 倍, 估值处于传媒行业的低端, 维持“推荐”的投资评级。股价表现的催化剂来自于下半年所推三款游戏运营业绩超预期, 而风险也在于游戏运营之成败的不确定性。

图表 1: 博瑞传播利润表 (2Q2009-2Q2010)

单位, 百万元	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	YoY	QoQ	1H09	2H09	1H10	YoY	HoH
营业收入	201.8	260.8	271.3	255.6	289.8	43.6%	13.4%	390.4	532.1	545.4	39.7%	2.5%
营业成本	105.4	117.6	137.4	114.9	143.3	35.9%	24.7%	198.7	255.0	258.2	29.9%	1.2%
gross margin	47.8%	54.9%	49.3%	55.1%	50.6%	2.8%	-4.5%	49.1%	52.1%	52.7%	3.6%	0.6%
营业税金及附加	6.5	8.4	7.3	7.6	8.8	35.4%	15.0%	13.3	15.7	16.4	23.3%	4.5%
费率	3.2%	3.2%	2.7%	3.0%	3.0%	-0.2%	0.0%	3.4%	3.0%	3.0%	-0.4%	0.1%
销售费用	6.5	7.8	12.4	7.7	7.8	19.0%	1.7%	13.1	20.2	15.5	17.9%	-23%
费率	3.2%	3.0%	4.6%	3.0%	2.7%	-0.6%	-0.3%	3.4%	3.8%	2.8%	-0.5%	-1.0%
管理费用	17.3	21.1	31.8	22.8	23.8	37.7%	4.4%	34.9	52.9	46.6	33.5%	-12%
费率	8.6%	8.1%	11.7%	8.9%	8.2%	-0.4%	-0.7%	8.9%	9.9%	8.5%	-0.4%	-1.4%
财务费用	(1.2)	(0.2)	(1.1)	(0.4)	(0.3)	-72%	-8.5%	(1.2)	(1.3)	(0.7)	-43%	-45%
资产减值损失	(2.6)	4.0	(4.8)	4.1	0.1	-103%	-98%	2.2	(0.8)	4.2	93.2%	-606%
公允价值变动净收益	5.8	(0.8)	1.5	(0.4)	(1.2)	-120%	186%	16.8	0.6	(1.6)	-109%	-347%
投资净收益	6.8	4.4	3.7	(0.2)	0.7	-90%	-402%	3.0	8.1	0.5	-85%	-94%
营业利润	82.5	105.6	93.5	98.2	105.9	28.4%	7.8%	149.2	199.1	204.1	36.8%	2.5%
营业利润率	40.9%	40.5%	34.5%	38.4%	36.5%	-4.3%	-1.9%	38.2%	37.4%	37.4%	-0.8%	0.0%
营业外收入	0.0	0.2	3.6	0.1	0.1	210%	-39%	0.1	3.8	0.2	105%	-95%
营业外支出	0.1	0.0	0.9	0.2	0.7	920%	343%	0.1	0.9	0.9	593%	-3.6%
利润总额	82.4	105.8	96.2	98.2	105.2	27.7%	7.2%	149.2	202.0	203.5	36.4%	0.7%
所得税	19.1	21.1	22.5	21.3	13.2	-31%	-38%	23.1	43.5	34.5	49.4%	-21%
所得税率	23.2%	19.9%	23.3%	21.7%	12.6%	-11%	-9.1%	15.5%	21.6%	17.0%	1.5%	-4.6%
净利润	63.3	84.7	73.7	76.9	92.0	45.3%	19.6%	126.1	158.5	168.9	34.0%	6.6%
净利率	31.4%	32.5%	27.2%	30.1%	31.7%	0.4%	1.7%	32.3%	29.8%	31.0%	-1.3%	1.2%
少数股东损益	6.2	6.4	3.3	6.2	5.3	-16%	-16%	11.9	9.7	11.5	-3.3%	18.1%
归属于母公司的净利润	57.1	78.3	70.4	70.7	86.8	52.0%	22.8%	114.2	148.7	157.4	37.9%	5.8%
EPS	0.093	0.127	0.114	0.115	0.141	52.0%	22.8%	0.185	0.242	0.256	37.9%	5.8%

资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图表 2: 《成都商报》广告刊例 (CTR 监测, 1Q2009-1Q2010, 单位: 百万元)

1Q2009	2Q2009	3Q2009	4Q2009	1Q2010	YoY	QoQ
199.2	238.0	315.0	324.8	245.0	23.0%	-24.6%

资料来源: CTR, 国信证券经济研究所

CTR 所监测广告的绝对额仅为刊例, 并且易忽略软文广告等。但其相对增长率具有参考价值。

图表 3: 《成都商报》广告监测 (梅花网, 2009M10-2010M06)

日期	广告主数量	广告数量	广告总面积 (平方米)	估计刊例价值 (万元)
2009-10	570	1008	56.58	8,217
2009-11	608	1277	73.58	10,625
2009-12	667	1529	89.24	13,132
2010-01	505	1033	56.74	8,283
2010-02	275	446	25.61	3,609
2010-03	628	1254	77.50	11,282
2010-04	786	1499	92.29	13,180
2010-05	376	789	45.38	6,522
2010-06	526	1102	58.90	8,262

资料来源: 梅花网, 国信证券经济研究所

梅花网的监测易忽略软文广告、分类广告等。

图表 4: 博瑞传播分业务收入成本

单位, 百万元	1H2008	2H2008	1H2009	2H2009	1H2010	YoY	HoH
营业收入	357.3	451.8	390.4	532.1	545.4	39.7%	2.5%
印刷	195.2	211.5	154.1	237.9	252.2	63.7%	6.0%
广告	86.4	151.4	149.9	133.1	148.2	-1.1%	11.4%
发行投递	54.9	57.7	56.7	60.6	62.8	10.6%	3.6%
网游				65.2	45.9	..	-29.7%
学校业务	17.8	19.7	20.4	23.3	25.6	25.5%	10.1%
其他	3.0	11.6	9.4	12.0	10.7	14.8%	-10.7%
营业成本	183.2	246.3	198.7	255.0	258.2	29.9%	1.2%
印刷	130.3	147.7	108.5	152.2	161.0	48.3%	5.8%
广告	20.3	67.6	52.1	58.3	46.0	-11.7%	-21.1%
发行投递	23.3	15.3	24.1	20.7	29.6	23.1%	43.1%
网游				4.4	5.6	..	26.0%
学校业务	9.0	10.6	10.2	13.6	12.2	20.0%	-10.4%
其他	0.4	5.2	3.8	5.8	3.8	-1.4%	-35.0%
毛利	174.1	205.5	191.7	277.0	287.3	49.8%	3.7%
印刷	64.9	63.9	45.5	85.8	91.3	100.5%	6.4%
广告	66.1	83.7	97.8	74.7	102.2	4.5%	36.7%
发行投递	31.7	42.4	32.7	39.9	33.1	1.4%	-16.9%
网游	0.0	0.0	0.0	60.8	40.3	..	-33.7%
学校业务	8.8	9.2	10.2	9.6	13.4	31.0%	39.1%
其他	2.6	6.4	5.5	6.2	7.0	26.1%	12.1%
gross margin	48.7%	45.5%	49.1%	52.1%	52.7%	3.6%	0.6%
印刷	33.2%	30.2%	29.6%	36.0%	36.2%	6.6%	0.1%
广告	76.5%	55.3%	65.2%	56.2%	68.9%	3.7%	12.8%
发行投递	57.7%	73.5%	57.6%	65.8%	52.8%	-4.8%	-13.0%
网游	..	..	..	93.2%	87.9%	..	-5.4%
学校业务	49.4%	46.4%	50.1%	41.4%	52.3%	2.2%	10.9%
其他	87.8%	55.3%	58.9%	51.6%	64.8%	5.8%	13.2%

资料来源: 公司公告, Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图表 5：博瑞传播盈利预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	745	187	345	531	营业收入	923	1140	1274	1390
应收款项	95	100	112	122	营业成本	454	555	607	633
存货净额	42	27	29	31	营业税金及附加	29	35	42	46
其他流动资产	23	41	46	50	销售费用	33	36	45	49
流动资产合计	913	365	542	742	管理费用	88	102	113	124
固定资产	511	655	759	838	财务费用	(3)	(5)	(1)	(4)
无形资产及其他	35	64	92	121	投资收益	11	10	10	10
投资性房地产	501	946	946	946	资产减值及公允价值变动	16	5	5	0
长期股权投资	120	120	120	120	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2081	2150	2459	2768	营业利润	348	431	483	552
短期借款及交易性金融负债	40	50	50	50	营业外净收支	3	3	1	1
应付款项	95	106	115	119	利润总额	351	434	484	553
其他流动负债	549	240	264	276	所得税费用	67	80	90	136
流动负债合计	684	396	429	445	少数股东损益	22	27	36	28
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	263	327	358	390
其他长期负债	26	26	26	26					
长期负债合计	26	26	26	26	现金流量表 (百万元)				
负债合计	710	422	455	471		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	70	91	116	135	净利润	263	327	358	390
股东权益	1301	1637	1888	2161	资产减值准备	0	1	0	0
负债和股东权益总计	2081	2150	2459	2768	折旧摊销	40	41	53	62
					公允价值变动损失	(16)	(5)	(5)	0
					财务费用	(3)	(5)	(1)	(4)
					营运资本变动	(67)	(751)	14	1
					其它	17	21	25	19
					经营活动现金流	237	(366)	445	472
					资本开支	(147)	(210)	(180)	(170)
					其它投资现金流	17	0	0	0
					投资活动现金流	(138)	(210)	(180)	(170)
					权益性融资	75	74	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(56)	(65)	(108)	(117)
					其它融资现金流	92	10	0	0
					融资活动现金流	54	19	(108)	(117)
					现金净变动	153	(558)	158	185
					货币资金的期初余额	592	745	187	345
					货币资金的期末余额	745	187	345	531
					企业自由现金流	84	(584)	267	299
					权益自由现金流	176	(571)	268	302

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.43	0.53	0.58	0.63
每股红利	0.15	0.11	0.17	0.19
每股净资产	2.11	2.66	3.07	3.51
ROIC	24%	24%	23%	24%
ROE	20%	20%	19%	18%
毛利率	51%	51%	52%	54%
EBIT Margin	35%	36%	37%	39%
EBITDA Margin	39%	40%	41%	43%
收入增长	14%	24%	12%	9%
净利润增长率	37%	24%	9%	9%
资产负债率	37%	24%	23%	22%
息率	0.9%	1.0%	1.6%	1.8%
P/E	40.7	32.7	29.9	27.4
P/B	5.0	6.5	5.7	5.0
EV/EBITDA	20.2	24.5	21.5	18.6

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(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
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		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	