

深度报告

纺织服装
服装

际华集团(601718)

合理价值: 3.21-4.05 元

2010 年 7 月 29 日

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	3857/1157
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
上证综指/深圳成指	2,572.03/10,527.95
发行价格(元)	0.00
发行股本(百万股)	1,157.00

财务数据

净资产值(百万元)	4,186.88
每股净资产(元)	1.55
资产负债率	59.46%

相关研究报告:

分析师: 方军平

电话: 021-60933158

E-mail: fangjp@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080426

新股分析

国有军需服饰龙头

●国有军警服饰生产商

公司主营军警服饰及装备的生产和销售,公司拥有 75%左右的军警被装品市场份额,占有行业制式服装 20%以上的市场份额,国内职业鞋靴市场约 1/3 的份额。本次 IPO 发行 11.57 亿股后,国有企业新兴铸管集团有限公司持股 26.73 亿股,占比 69.30%,为实际控制人。公司主要依靠先天军警、政务订单优势和积极的产品研发获得订单,盈利模式偏重于生产和研发。2009 年底公司有员工 49,177 人,其中生产人员占比 83%。

●军品创新需求,民品拓展空间广泛

公司军品主要采取订单式生产,增量主要来自份额提高和国防费中服装支出增加。2009 年我国国防费支出 4950 亿元,随着军需装备升级和军种结构提升,我国军警服饰需求频率和需求品类不断提升,考虑公司的市场占有率,我们预计公司军用服饰市场未来 3 年年均增长为 17%-20%。2003-2007 年我国鞋类消费量年复合增长 4.3%,达到 25 亿双,考虑公司的职业鞋靴定位、性价比和份额,我们预计公司民品期增幅在 10%-15%。

●募投资金大幅增加产能

公司拥有 6000 万套的职业服年产能,公司拟用本次 IPO 募集资金中 32.5 亿元投入 17 个大类项目,产能增幅达到 40%,项目决算预计项目完全达产后合计增加收入 58 亿元,年增净利润 4.4 亿元。

●合理价值在 3.21~4.05 元/股之间

我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.15 元、0.19 元和 0.23 元,结合绝对估值和相对估值,我们测算公司合理价值为 3.21 元-4.05 元/股。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	8,892.52	11,027.62	13,474	16,262	19,298
(+/-%)	18.00%	24.01%	22.2%	20.7%	18.7%
净利润(百万元)	466.02	453.21	591	750	889
(+/-%)	14.45%	-2.75%	30.4%	26.9%	18.6%
每股收益(元)	7.77	0.17	0.15	0.19	0.23
EBIT Margin			5.8%	5.8%	5.9%
净资产收益率(ROE)	24.32%	10.82%	6.4%	7.7%	8.6%
市盈率(PE)			25.3	20.0	16.8
EV/EBITDA			20.8	17.9	15.7
市净率(PB)			1.63	1.54	1.45

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。

内容目录

内容目录	2
图表目录	3
估值与投资建议	4
绝对估值法: 3.64~4.05 元/股	4
相对估值法: 3.21 元/股	5
国有军警服饰生产商	5
业务模式: 研发生产型	6
军品创新需求, 民品拓展广泛	6
军用服饰: 预计公司未来年均增长 17%-20%	7
民品业务: 预计公司未来年均增长 10%-15%	8
募投资金大幅提升公司产能	9
盈利预测假设	11
核心判断的主要风险	11
附表 1: 财务预测与估值	12
国信证券投资评级	13
免责条款	13

图表目录

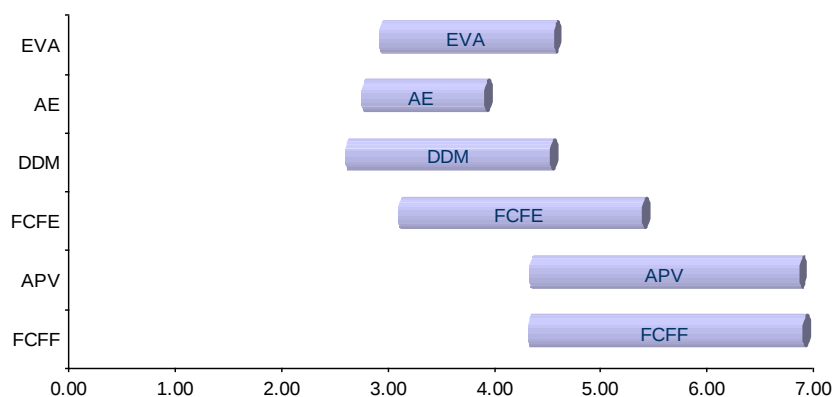
图 1: 折现率变化在 $\pm 10\%$ 、永续增长率变化在 $\pm 15\%$ 的情况下各估值法的合理价值	4
表 1: 三阶段模型主要假设	4
表 2: 绝对估值的基本假设条件	4
表 3: DDM 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元/股)	5
表 4: FCFE 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元/股)	5
表 6: 发行前后公司持股结构	6
图 2: 2007-2009 公司收入构成	6
图 3: 2007-2009 公司分产品毛利率 %	6
图 4: 2007-2009 年公司军品、民品收入	7
图 5: 2005 年我国国防费构成	7
图 6: 1982-2009 我国国防费支出及同比	8
图 7: 世界主要军事大国 2005 年现役军人人均国防费, 美元	8
图 8: 2004-2010 我国大型商场服装单月零售量及累计同比	9
图 9: 2003-2007 我国鞋类消费量及同比	9

估值与投资建议

绝对估值法：3.64~4.05 元/股

我们采用三阶段模型，对公司价值进行 DCF 折现。基于保守测算，我们假定公司在 2013 年之前将获得高于行业发展的下轨速度，综合各种估值方法得出公司合理价值为 3.64-4.05 元/股。

图 1: 折现率变化在 $\pm 10\%$ 、永续增长率变化在 $\pm 15\%$ 的情况下各估值法的合理价值



资料来源：国信证券经济研究所

表 1: 三阶段模型主要假设

会计年度截止日: 12/31	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
营业收入增长率	24.01%	22.19%	20.69%	18.67%	16.29%	13.91%	11.52%	9.14%	6.76%	4.38%	2.00%
销货成本/营业收入	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%	84.90%
管理费用率	4.60%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%	4.74%
所得税税率	24.78%	24.47%	24.87%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
股利分配比例	11.29%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

表 2: 绝对估值的基本假设条件

永续增长率	2.0%	实际所得税率 T	25%
无风险利率	2.25%	Ke	10.4%
行业平均 Beta	1.08	E/(D+E)	99.51%
公司市值 (E)	14965	D/(D+E)	0.49%
债务总额(D)	74	WACC	10.35%
Kd	7.2 %		

资料来源：国信证券经济研究所

表 3: DDM 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元/股)

	9.4%	9.9%	10.37%	10.9%	11.4%
3.5%	4.51	4.09	3.73	3.42	3.15
3.0%	4.24	3.87	3.55	3.27	3.02
2.5%	4.02	3.68	3.39	3.13	2.91
2.0%	3.82	3.52	3.25	3.02	2.81
1.5%	3.65	3.38	3.13	2.91	2.72
1.0%	3.50	3.25	3.02	2.82	2.64
0.5%	3.37	3.13	2.92	2.73	2.56

资料来源：国信证券经济研究所

表 4: FCFE 估值结果对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元/股)

	9.4%	9.9%	10.37%	10.9%	11.4%
3.5%	5.38	4.88	4.45	4.08	3.76
3.0%	5.07	4.62	4.24	3.90	3.61
2.5%	4.80	4.40	4.05	3.75	3.48
2.0%	4.56	4.20	3.89	3.61	3.36
1.5%	4.36	4.03	3.74	3.48	3.25
1.0%	4.18	3.88	3.61	3.37	3.15
0.5%	4.02	3.74	3.49	3.27	3.07

资料来源：国信证券经济研究所

相对估值法：3.21 元/股

我们预测公司 2010-2012 年每股盈利为 0.15 元、0.19 元和 0.23 元。参考目前 A 股纺织制造类公司及次新股定价，我们测算公司相对估值为 $0.15 \times 28.9 = 3.21$ 元。

表 5: A 股品牌服饰公司估值

证券简称	收盘价	2009EPS	2010EPS	2011EPS	2009PE	2010PE	2011PE	PB
鲁泰 A	8.92	0.57	0.69	0.78	15.6	12.9	11.5	2.18
山东如意	15.2	0.31	0.56	0.78	49.4	27.3	19.5	3.77
华孚色纺	21.65	0.69	1.09	1.34	31.6	19.8	16.1	3.82
伟星股份	22.13	0.86	1.06	1.26	25.7	21.0	17.5	4.73
联发股份	44.5	1.99	1.71	2.02	22.4	26.0	22.1	3.67
平均					28.9	21.4	17.3	3.63

资料来源：wind，国信证券经济研究所，数据截止 2010-7-28

我们取绝对估值中值与相对估值，我们测算公司合理价值为 3.21-4.05 元/股。

国有军警服饰生产商

公司主营军警服饰及装备的生产和销售，集团主要包括职业装、职业鞋靴、防护装具、纺织印染以及皮革皮鞋五大业务板块。2009 年公司收入 110 亿元，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

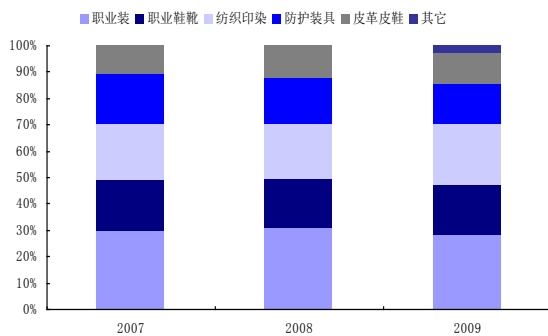
销售中军品和民品各约占一半，公司拥有 75%左右的军队和武警部队军需被装品市场份额，占有公安、司法、工商、税务、铁路等各大行业制式服装 20%以上的市场份额，国内职业鞋靴市场约 1/3 的份额，在军队、武警部队特种功能鞋靴市场占有率达到 70%以上。本次 IPO 发行 11.57 亿股后，国有企业新兴铸管集团有限公司持股 26.73 亿股，占比 69.30%，为实际控制人。

表 6: 发行前后公司持股结构

单位: 万股	发行前股本结构		发行后股本结构		股本性质
	股份数量	股份比例	股份数量	股份比例	
新兴铸管集团有限公司	2,673,000,000	99%	2,673,000,000	69.30%	国家股
新兴铸管置业(投资)发展有限公司	27,000,000	1%	27,000,000	0.70%	国家股
IPO 新增股份			1,157,000,000	30.00%	
合 计	2,700,000,000	100%	3,857,000,000	100.00%	

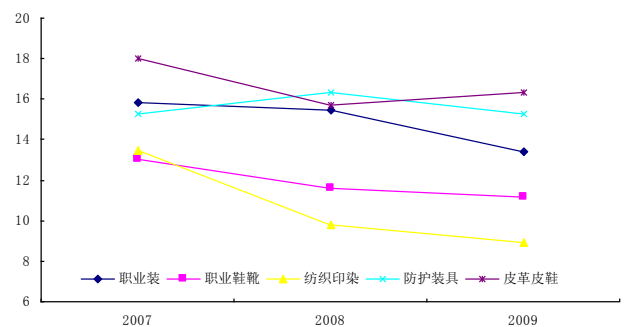
资料来源: 招股说明书, 国信证券经济研究所

图 2: 2007-2009 公司收入构成



资料来源: 招股说明书, 国信证券经济研究所

图 3: 2007-2009 公司分产品毛利率 %



资料来源: 招股说明书, 国信证券经济研究所

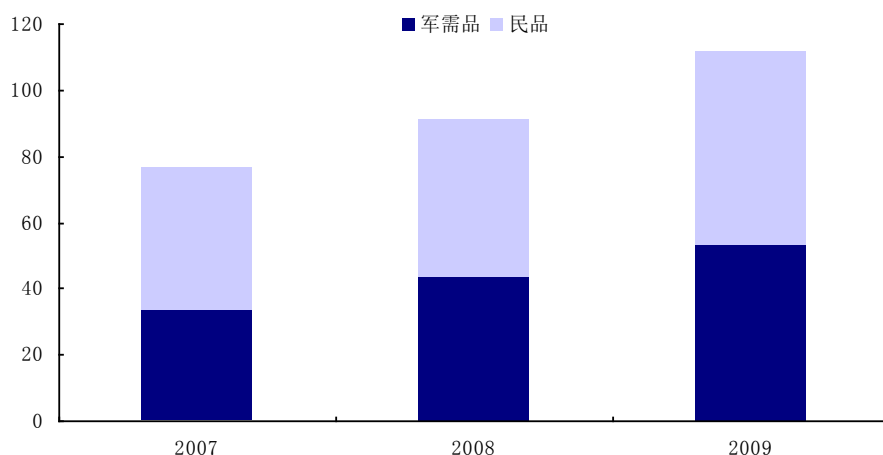
业务模式: 研发生产型

公司主要依靠先天军警、政务订单优势和积极的产品研发获得订单，盈利模式偏重于生产和研发。2009 年底公司有员工 49,177 人，其中生产人员占比 83%，销售人员占比 2.3%。公司拥有 6000 万套职业服的生产能力，2009 年公司生产职业胶鞋 1.2 亿双。2009 年公司投入研发费用 1.4 亿元。2007-2009 年公司平均净利润率 4.92% (扣除非经常性利润的三年净利润率分别为 2.55%、3.67%、4.01%，平均 3.41%)，平均总资产周转率 1.04 次。

军品创新需求，民品拓展广泛

公司军品主要采取订单式生产，增量主要来自份额提高和国防费中服装支出。

图 4: 2007-2009 年公司军品、民品收入

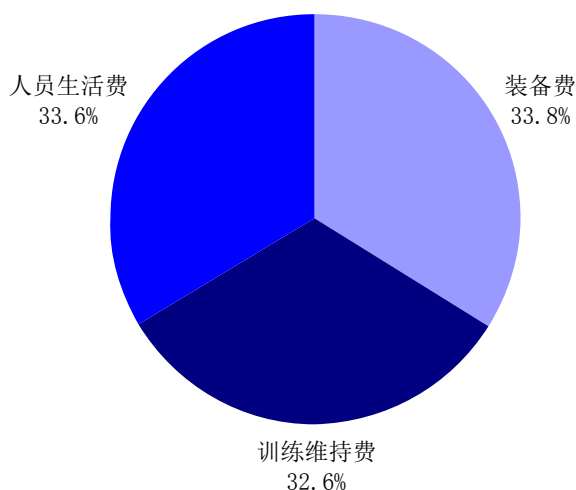


数据来源：招股书、国信证券经济研究所

军用服饰：预计公司未来年均增长 17%-20%

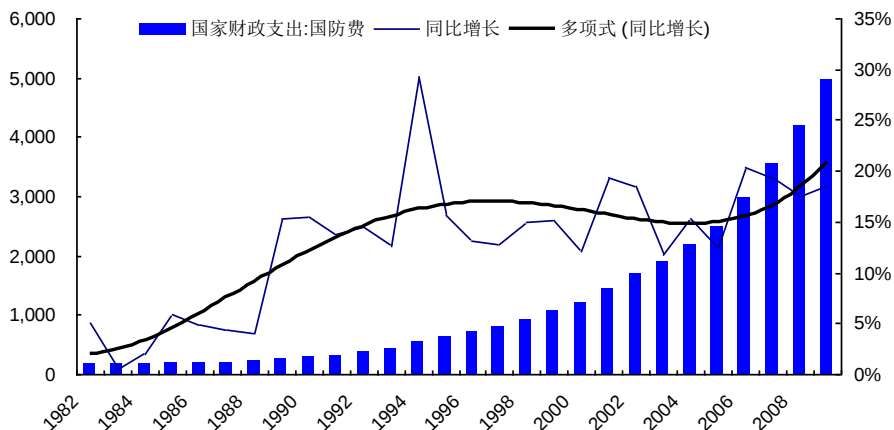
我国国防费的主要支出项目有人员生活费、训练维持费和装备费。人员生活费用于军官、文职干部、士兵和聘用人员的工资、保险、伙食、服装、福利等费用。训练维持费用于部队训练、院校教育、工程设施建设及维护和日常消耗性支出。装备费用于武器装备的研究、试验、采购、维修、运输和储存等。国防费的保障范围，既包括现役部队，又包括民兵、预备役部队，并负担了部分退役军官供养、军人子女教育、支援国家经济建设等方面的社会性支出。1999-2009 年我国国防费年复合增长 16.48%，2009 年我国国防费支出 4950 亿元。随着军需装备升级和军种结构提升，我国军警服饰需求频率和需求品类不断提升，考虑公司的市场占有率，我们预计公司军用服饰市场未来 3 年年均增长为 17%-20%。

图 5: 2005 年我国国防费构成



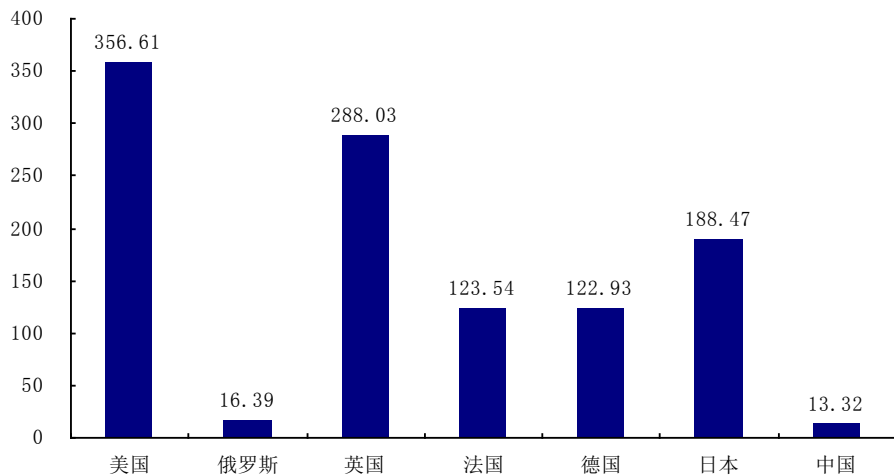
数据来源：CEIC、国信证券经济研究所

图 6: 1982-2009 我国国防费支出及同比



数据来源: CEIC、国信证券经济研究所

图 7: 世界主要军事大国 2005 年现役军人人均国防费, 美元

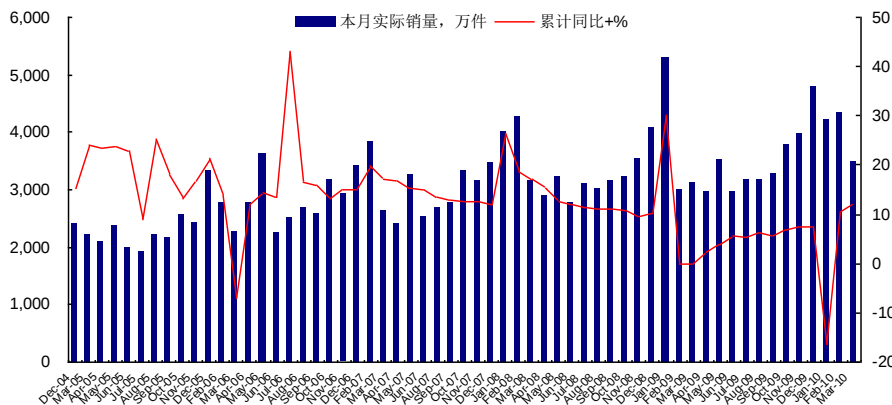


数据来源: 国防白皮书、国信证券经济研究所

民品业务: 预计公司未来年均增长 10%-15%

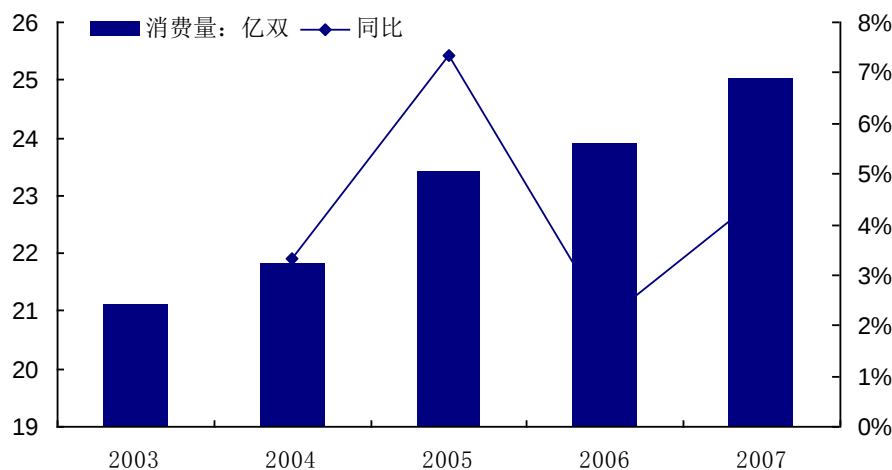
公司民品主要为职业鞋靴、防护装具和纺织印染等。公司在行业制服市场占有率 20% 以上的市场份额。公司的民用鞋靴类产品的主要消费群体是种植业、建筑业等行业的普通劳动者, 其产品主要为面向农村市场、城市务工者及其它劳动者的专用胶鞋。公司占据着该市场三分之一的市场份额, 拥有着覆盖全国及运转高效的销售网络以及强大的生产能力。2003-2007 年我国鞋类消费量年复合增长 4.3%, 达到 25 亿双, 考虑公司的职业鞋靴市场定位、性价比和市场份额, 我们预计公司民品鞋靴未来平稳期增幅在 10%-15%。

图 8: 2004-2010 我国大型商场服装单月零售量及累计同比



数据来源：国信证券经济研究所

图 9: 2003-2007 我国鞋类消费量及同比



数据来源：国信证券经济研究所

募投资金大幅提升公司产能

公司拟用 IPO 募集资金中 32.5 亿元投入 17 个大类项目，项目决算预计项目完全达产后合计增加收入 58 亿元，年增净利润 4.4 亿元。

表：公司 IPO 募投项目

类别	序号	募集资金项目	募集资金使		年增净利	投资回	
			用量	年增收入	润	报率	净利润率
单位			万元	万元	万元		
军警职业装建设项目	1	智能化中高档职业装生产线技改项目	33,593	91,678	5,491	16.34%	5.99%
	2	高档针织面料及制品扩建改造项目	12,149	11,467	1,513	12.45%	13.19%
		军警靴、职业鞋靴技术装备升级扩建改造					
军警职业鞋靴建设项目	3	项目	27,485	40,600	3,575	13.01%	8.81%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

	4	功能性职业鞋靴等技改工程项目	7,070	13,925	712	10.07%	5.11%
	5	功能性防护胶靴生产线技改项目	2,700	7,776	741	27.44%	9.53%
	6	中高档防寒裘皮及制品扩建项目	5,835	16,098	1,495	25.62%	9.29%
军警职业装面料及家纺产		高档职业装面料、功能性面料及家纺制品					
品建设项目	7	技改项目	122,059	166,475	14,220	11.65%	8.54%
	8	4 万锭特种纱线技术改造项目	7,535	10,035	1,125	14.93%	11.21%
特种防护装备建设项目	9	功能性伪装防护装具生产线技改项目	9,870	25,000	2,532	25.65%	10.13%
	10	高性能防弹材料及制品技术改造项目	7,000	20,990	1,551	22.16%	7.39%
	11	多功能运输装备舱技改项目	5,000	17,898	1,413	28.26%	7.89%
	12	耐高温、耐腐蚀环保滤材技改扩建项目	32,500	49,750	6,767	20.82%	13.60%
	13	军警职业服饰件表面处理装备改造项目	3,500	8,000	580	16.57%	7.25%
	14	精密模具装备生产线改造项目	3,000	7,000	625	20.83%	8.93%
	15	功能性桑拿桶和智能化充气睡具扩建项目	8,503	94,000	1,884	22.16%	2.00%
研发机构功能建设项目	16	完善各专业研究院功能建设项目	7,000	--	--		
其他用途	17	补充流动资金	30,000	--	--		
	合计		324,799	580,692	44,224	13.62%	7.62%

数据来源：招股说明书、国信证券经济研究所

我们抽取公司的三个重点募投项目看，公司募集资金项目盈利假设基本谨慎。

表：智能化中高档职业装生产线技改项目

实施主体	投资	使用募集资	建设期	募集资金使用计划（万			税后内部		利润	新增产能	单价	利润率
	总额	金		元）	2009	2010	2011	收益率				
	万元	万元	年					%		万套		
三五零二公司	4,793	4,793	2	1,200	3,593			15.19	12,474	580	27.72	450.00 4.65%
三五〇三公司	2,400	2,400	3	610	1,500	290		16.1	6,680	632	24	278.33 9.45%
三五零四公司	3,200	2,400	1	200	2,200			17.81	9,000	600	14	642.86 6.67%
三五零六公司	2,400	2,400	1	800	1,600			14.16	5,000	650	15	333.33 13.00%
三五三四公司	4,800	4,800	1	300	4,500			15.35	12,000	640	30	400.00 5.33%
三五三五公司	2,400	2,400	1	1,300	1,100			15.63	4,592	375	15	306.13 8.17%
三五三六公司	4,897	4,800	1	2,400	2,400			17	18,540	500	24	772.50 2.70%
五二零二公司	2,400	2,400	1	400	2,000			15.42	5,820	470	15	388.00 8.08%
五二零三公司	2,400	2,400	1.5	1,230	1,170			15.53	6,480	254	26	249.23 3.92%
七五五五公司	2,400	2,400	1	500	1,900			14.5	2,192	318	51	42.98 14.51%
森普利公司	2,800	2,400	1	-	2,400			15.27	8,900	472	30	296.67 5.30%

数据来源：招股说明书、国信证券经济研究所

表：高档职业装面料、功能性面料及家纺制品技改项目

实施主体	投资总额（万元）	2009	2010	2011	税后内部收益		收入	利润	新增产能
					率%				
三五零九公司	36,941	-	23,188	13,753	12.01	7.55	33037	3196	面料 1315 万米 面料 1386 万米，家纺制品 198 万
三五四二公司	59,500	15,800	26,000	17,700	14.23	6.3	65,006	7,173	套 面料 3400 万米，家纺系列 2400 万
新四五公司	25,618	4,278	15,899	5,441	13.92	6.65	68,432	3,851	米

数据来源：招股说明书、国信证券经济研究所

盈利预测假设

我们的盈利预测参照品牌服装的基本定量规律，主要假设包括：

- 1、公司员工未来养老补偿符合公司既定计提假定
- 2、保守预期各子公司现有所得税优惠到期后，所得税率将回归至 25%
- 3、军需品定价模式得以延续
- 4、公司募投资金项目进展按计划进行

核心判断的主要风险

- 1、公司募集资金项目投入进度低于预期；
- 2、公司员工养老成本上升超预期；

附表 1：财务预测与估值

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	1805	6297	6462	6781	营业收入	11028	13474	16262	19298
应收款项	741	905	1093	1297	营业成本	9554	11633	14039	16656
存货净额	2755	3197	3858	4578	营业税金及附加	25	31	37	44
其他流动资产	432	528	638	757	销售费用	298	364	440	522
流动资产合计	5733	10927	12051	13413	管理费用	523	667	799	943
固定资产	2123	2320	2515	2655	财务费用	72	(3)	(51)	(53)
无形资产及其他	1420	1392	1364	1335	投资收益	4	0	0	0
其他长期资产	1003	1003	1003	1003	资产减值及公允价值变动	(27)	0	0	0
长期股权投资	49	69	88	108	其他收入	(0)	0	(0)	0
资产总计	10328	15711	17021	18514	营业利润	533	782	998	1186
短期借款及交易性金融负债	292	0	0	0	营业外净收支	70	0	0	0
应付款项	1469	1795	2167	2571	利润总额	602	782	998	1186
其他流动负债	2313	2830	3416	4054	所得税费用	149	191	248	296
流动负债合计	4074	4626	5583	6625	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	74	74	74	74	归属于母公司净利润	453	591	750	889
其他长期负债	1993	1822	1650	1478					
长期负债合计	2067	1896	1724	1552	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6141	6521	7307	8177		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	453	591	750	889
股东权益	4187	9189	9714	10337	资产减值准备	(23)	40	6	4
负债和股东权益总计	10328	15711	17021	18514	折旧摊销	232	252	298	345
					公允价值变动损失	27	0	0	0
					财务费用	72	(3)	(51)	(53)
					营运资本变动	(324)	10	(167)	(168)
					其它	23	(40)	(6)	(4)
					经营活动现金流	389	853	881	1066
					资本开支	(389)	(462)	(471)	(460)
					其它投资现金流	(0)	0	0	0
					投资活动现金流	(409)	(481)	(490)	(480)
					权益性融资	40	4589	0	0
					负债净变化	(12)	0	0	0
					支付股利、利息	(51)	(177)	(225)	(267)
					其它融资现金流	489	(292)	0	0
					融资活动现金流	403	4120	(225)	(267)
					现金净变动	383	4491	166	319
					货币资金的期初余额	1422	1805	6297	6462
					货币资金的期末余额	1805	6297	6462	6781
					企业自由现金流	(8)	389	372	566
					权益自由现金流	469	100	410	605

资料来源：国信证券经济研究所预测

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.17	0.15	0.19	0.23
每股红利	0.02	0.05	0.06	0.07
每股净资产	1.55	2.38	2.52	2.68
ROIC	15%	15%	18%	20%
ROE	11%	6%	8%	9%
毛利率	13%	14%	14%	14%
EBIT Margin	6%	6%	6%	6%
EBITDA Margin	8%	8%	8%	8%
收入增长	24%	22%	21%	19%
净利润增长率	-3%	30%	27%	19%
资产负债率	59%	42%	43%	44%
息率	0.5%	1.7%	2.1%	2.5%
P/E	23.1	25.3	20.0	16.8
P/B	2.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	19.3	20.8	17.9	15.7

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±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±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 煊	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	