

动态报告

医药保健

制药与生物

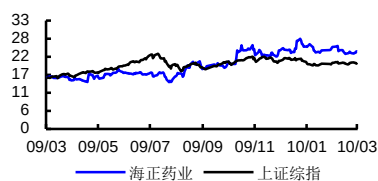
海正药业(600267)
推荐

2010 年中报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 3 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

昨收盘(元)	27.07
总股本/流通 A 股(百万股)	483.78/483.78
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	13,095.92/13,095.92
上证综指/深圳成指	2,676.52/11,004.74
12 个月最高/最低(元)	30.44/13.93

财务数据

净资产值(百万元)	2,523.54
每股净资产(元)	5.13
市净率	5.28
资产负债率	55.61%
息率	

相关研究报告:

 《海正药业 09 年报点评: 产业升级步伐加快》
——2010-03-29

《海正药业 09 年三季报点评: 经营逐季向好, 业绩略超预期》——2009-10-30

 《海正药业中报点评: 二季度增速加快》
——2009-8-28

分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980207050195

联系人: 杜佐远

电话: 0755-82130473

E-mail: duzyuan@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

未来发展, 还看制剂业务

●10H1 EPS0.31 元符合预期, 工业毛利率大幅提升

公司 10H1 实现营业收入 21.36 亿元, 同比增长 17.45%; 归属于母公司股东净利润 1.49 亿元, 同比增长 39.97%。ROE 为 6.09%, 经营性现金流 0.7 元/股, 同比大增 72.03%。工业毛利率大幅提升 4.8 个百分点至 53.94%, 带动公司净利润实现快速增长。从工业细分板块看, 业绩的增长来自于抗感染药、抗寄生虫药、内分泌药的高增长和毛利率的大幅提升。

●定向增发以进一步强制剂业务

拟以 22.53 元/股增发 6100 万股, 募集 13.66 亿元用于制剂出口基地项目, 在满足制剂内销的基础上, 通过合同定制等方式出口欧美市场制剂。募投项目的三大类药品都是公司的优势品种, 市场前景看好。

●新产品上市值得期待

他克莫司在欧盟独家仿制成功, 预计今年 9 月底 10 月初上市。目前欧盟市场规模 6 亿美元, 若按 10%市场占有率, 80%毛利率和 20%净利率算, 可贡献海正收入 2 亿元/年, 毛利 1.6 亿元/年, EPS0.08 元(海正和 Cinfa 平分)。

利胆药腺苷蛋氨酸国内市场规模过 3 亿元, 09 年底首次进入新版国家乙类医保目录, 公司上半年获得生产批文, 为国内首仿药, 市场前景乐观。

●维持“推荐”评级

经过 3 年的战略转型, 海正已走出靠单业务板块支撑发展和由此导致的业绩波动, 并将迎来全球化学制药由原料转移到制剂转移的历史机遇, 多年的储备项目和国际合作将使公司逐步进入“产业升级”的收获期, 国内制剂销售力度的加强也将使盈利能力进一步提升。预计 10-12 年 EPS 分别为 0.75、0.96、1.23 元, 同比增长 34%、28%和 28%, 动态 PE36x、28x、22x, 维持“推荐”评级, 一年期目标价 29-32 元(11PE30-33x)。

盈利预测和财务指标

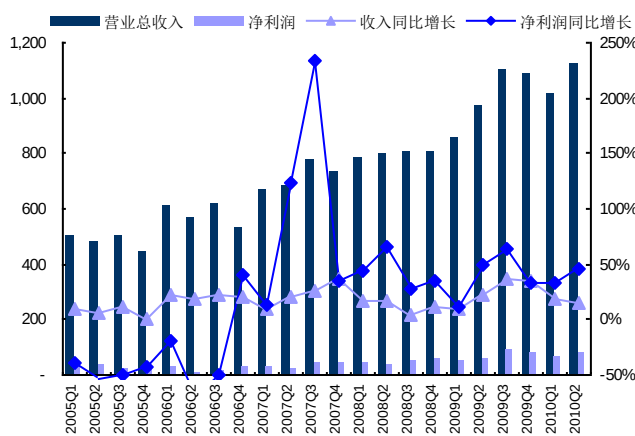
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,182	4,003	4,701	5,488	6,312
(+/-%)	12.1%	25.8%	17.4%	16.8%	15.0%
净利润(百万元)	195	272	363	465	596
(+/-%)	39.8%	39.4%	33.5%	28.0%	28.2%
每股收益(元)	0.43	0.56	0.75	0.96	1.23
EBIT Margin		11.0%	12.1%	12.7%	13.6%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	11.4%	13.6%	15.2%	16.9%
市盈率 (PE)	54.2	48.1	36.0	28.2	22.0
EV/EBITDA		24.3	21.9	17.6	14.6
市净率 (PB)	7.00	5.48	4.88	4.29	3.71

10 年 H1 业绩符合预期，工业毛利率大幅提升

公司 10 年 H1 实现营业收入 21.36 亿元，同比增长 17.45%；利润总额 1.82 亿元，同比增长 38.07%；归属于母公司股东净利润 1.49 亿元，同比增长 39.97%。实现 EPS 为 0.31 元，扣除非经常性损益后的净利润 1.46 亿元，合每股 0.30 元，同比增长 41.37%，ROE 为 6.09%。经营性现金流 0.70 元/股，同比大增 72.03%，盈利质量优异。

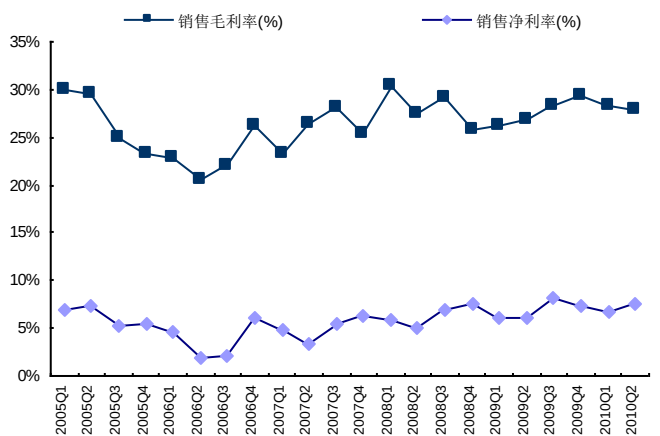
其中工业收入 10.33 亿元，增长 18.79%，毛利率大幅提升 4.8 个百分点至 53.94%，带动公司净利润实现快速增长。

图 1: 05Q1-10Q2 海正药业单季度收入与净利润（百万元）



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 2: 05Q1-10Q2 海正药业盈利水平变化

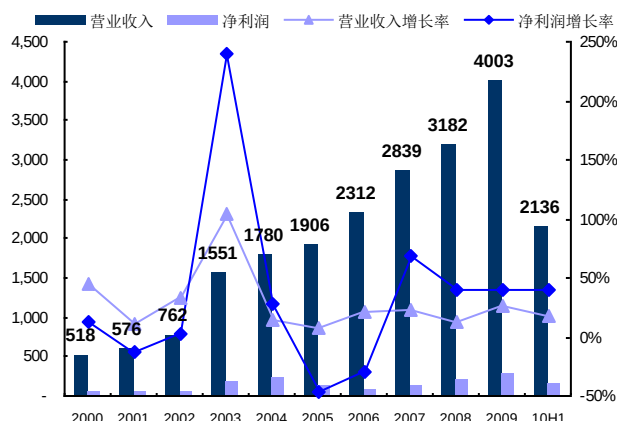


数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

工业细分业务板块分析

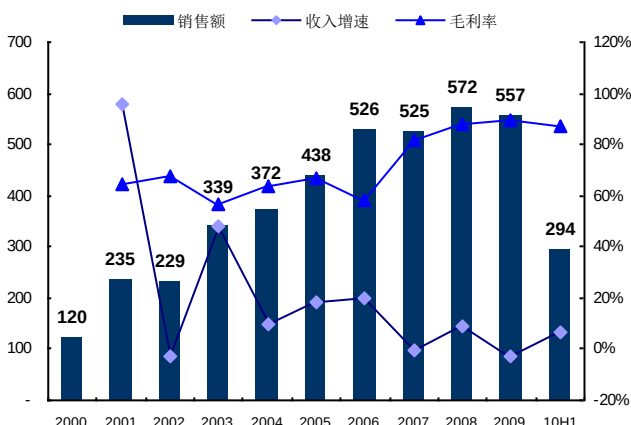
抗肿瘤药：增速减缓，11 年有望提速。10 年 H1 贡献了自有产品 28% 的收入和 46% 的毛利，实现收入 2.94 亿元，同比增长 6.70%，复苏速度低于预期。其中制剂增速下滑更快，API 由于去年低基数增长较快，制剂占比减小使得抗肿瘤药毛利率同比下降 4.37 个百分点至 87.26%。奥沙利铂、吉西他滨、多西他赛等 09 年已拿到批文，需要等待招标周期，业绩将在 11 年体现。随着新产品的上市，国内营销的加强，募投项目的达产、新客户的开发和老客户的供应商转移，我们预计抗肿瘤药增长会提速。

图 3: 00-10H1 海正药业收入与净利润 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 4: 00-10H1 海正药业抗肿瘤药毛利率与销售额 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

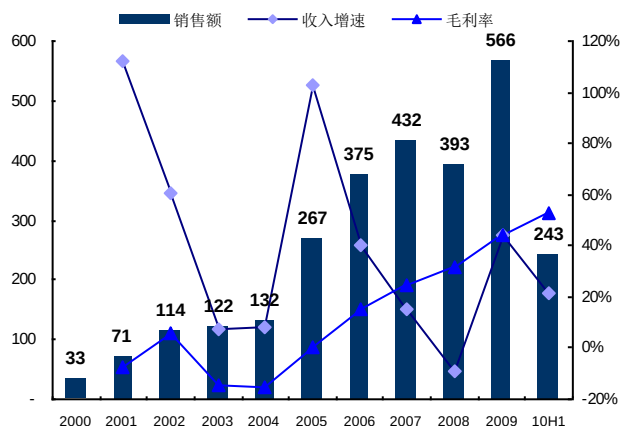
抗感染药: 培南类放量增长。收入增长 21.18%至 2.43 亿, 其中高毛利的培南类抗感染药继续放量增长, 使毛利率大幅提升 14.88 个百分点至 52.93%。考虑到公司调整产品结构, 停产低毛利的品种, 同时今年下半年达菲原料药收入大幅减小 (去年同期 2 亿元收入), 我们预计 10 年收入小幅增长, 毛利率大幅提升。

心血管类: 增速缓慢。收入增长 1.18%至 1.63 亿元, 毛利率同比略升 2.33% 个百分点至 19.2%。他汀类主要靠 API 出口, 国内制剂还没有起来, 预计增长比较缓慢。

抗寄生虫药: 成长可期。收入增长 38.5%至 1.85 亿元, 毛利率大幅提升 10.89% 个百分点至 30.62%。目前已完成 5 个工业化生产的新驱虫药的储备, 其中 3 个为国内独家, 未来成长可期。

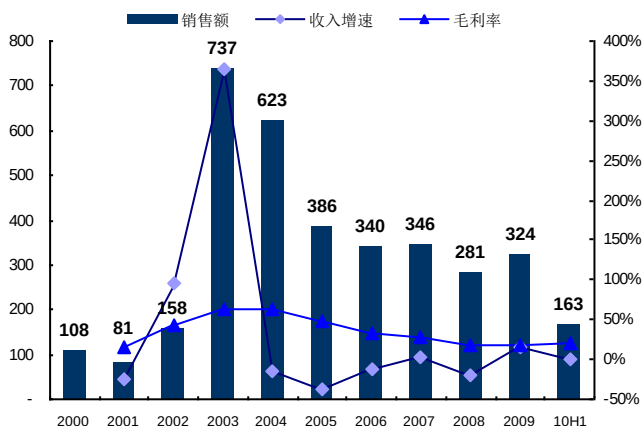
内分泌药: 高速增长。收入同比增长 58.51%至 1.2 亿元, 毛利率也大幅提升 15.57 个百分点。增长引擎阿卡波糖、奥利司他原料药目前处于高速增长期, 单一品种 10 年销售都将过亿。欧美市场巨大容量将使高增长趋势得到延续。

图 5: 00-10H1 海正药业抗感染药毛利率与销售额 (百万元)



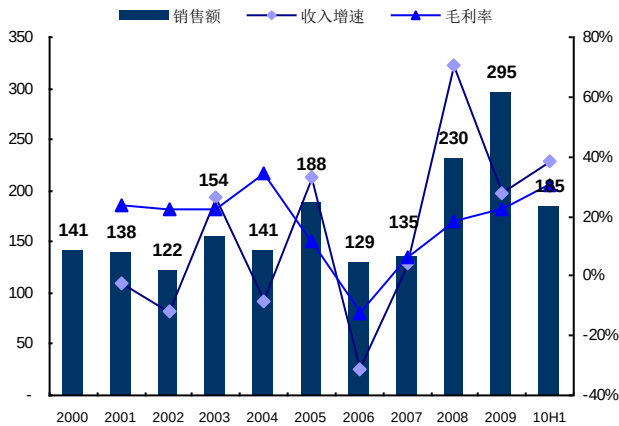
数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 6: 00-10H1 海正药业心血管药毛利率与销售额 (百万元)



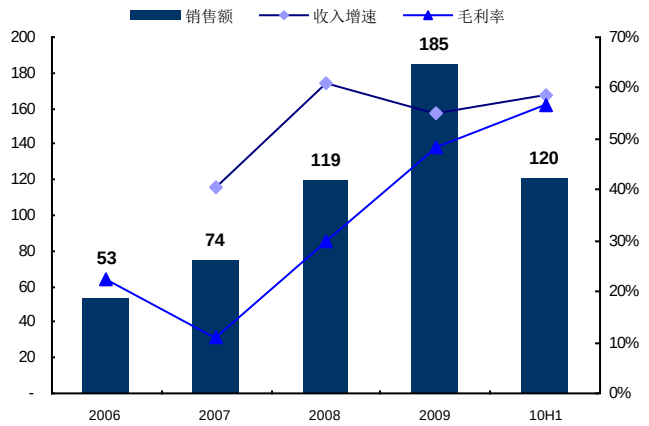
数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 7: 00-10H1 年海正药业寄生虫药毛利率与销售额 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 8: 00-10H1 海正药业内分泌药毛利率与销售额 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

定向增发以进一步加强制剂业务

8月3日公司发布《2010年非公开发行股票预案》, 拟以22.53元/股增发6100万股, 募集13.66亿元用于全资子公司海正药业(杭州)有限公司的制剂出口基地项目。公司将在在满足国内制剂需求的基础上, 通过合同定制等方式出口欧美市场制剂。

募投项目的主要产品包括细胞毒抗肿瘤药、培南类注射剂、抗结核病类非细胞毒注射剂三大类。三大类产品都是公司的优势品种, 市场前景较好。公司将进一步加强国内制剂业务和承接国外制剂生产转移, 未来公司制剂业务所占比重将进一步增加。

该方案尚需获得浙江省国资委的批复同意, 并经公司股东大会审议批准后报中国证监会核准。

新产品上市值得期待

注射用丁二磺酸腺苷蛋氨酸上半年获得生产批文, 进口药品雅培的思美泰2000年进入中国, 公司是国内首仿药, 将受益于腺苷蛋氨酸国内市场的高增长, 情景乐观。腺苷蛋氨酸是利胆药, 08年医院市场规模过3亿元, 其中注射剂型占90%市场份额, 09年底注射剂型首次进入09版国家乙类医保目录, 利好效应将在2010年逐渐释放。

奥沙利铂、吉西他滨、多西他赛09年已拿到批文, 需要等待招标周期, 业绩将在11年体现。

11年抗生素新药, 12年肿瘤坏死因子(TNF), 13年另一新药。

合同定制、合作开发业务稳步推进，看好他克莫司

深化与赛金的业务合作。赛金现从印度等地收购了 150 个 FDA 文号，但自身没有生产设施，未来将把部分产品交给海正生产，由赛金进行海外销售。

合同定制获得初步业绩回报，后续产品跟进良好。与雅来、先灵葆雅的两个项目（万古霉素、恩拉霉素）09 年贡献毛利超过 8000 万；与雅来的 5 个项目、辉瑞的 3-5 个项目也将陆续跟进和启动。

与礼来合作推进顺利。卷曲霉素 API 已经开始出口，预计未来 3 年收入将达到 2000-5000 万元。目前公司正在与礼来洽谈卷曲霉素注射液贴牌生产项目，进展顺利。潮霉素项目（制剂贴牌生产）预计下半年商业化上市，销售额 5000 万元/年，毛利率在 30% 以上。米尔贝肟项目（API）预计 10 年进入商业化运作，仅礼来一家客户预计年销售收入超亿元。

合作开发方面，看好他克莫司在欧盟的上市表现。氟伐他汀继 08 年出口欧盟 90 万粒氟伐他汀之后，09 年出口量达到了 1000 万粒，在德国需要协助客户进入招标体系，上量有一个过程。

他克莫司片剂与西班牙 Cinfa 合作在欧盟独家仿制成功，现在英国和挪威做最后审批，预计今年 9 月底 10 月初上市。目前全球市场容量 20 亿美元，其中欧盟 6 亿美元，若按 10% 市场占有率，80% 毛利率和 20% 净利率算，可贡献海正收入 2 亿元/年，毛利 1.6 亿元/年，EPS0.08 元（海正和 Cinfa 平分）。

我们看好他克莫司在欧盟市场的表现，原因是：

1) 免疫抑制剂在欧盟是控制类产品，标准较高。

2) 产品活性比较强，生物等效性较难做，海正花了多年时间才成功，而 TEVA、Sandoz、印度 Intas、希腊 Genepharm 等的生物等效性试验都失败；在美国市场，仿制药产品的标准较低，只能做到两个剂量，所以没有一个产品能够进入欧盟市场。

3) 产品终生使用，医生不愿意更换，一旦拿到了，市场份额就不大会变。

维持“推荐”评级

经过 3 年的战略转型，海正已走出靠单业务板块支撑发展和由此导致的业绩波动，并将迎来全球化学制药由原料转移到制剂转移的历史机遇，多年的储备项目和国际合作将使公司逐步进入“产业升级”的收获期，国内制剂销售力度的加强也将使盈利能力进一步提升，预计 10-12 年 EPS 分别为 0.75、0.96、1.23 元，同比增长 34%、28% 和 28%，动态 PE36x、28x、22x，维持“推荐”评级，一年期目标价 29-32 元（11PE30-33x）。

表 1: 海正药业 2007-2010H1 单季度财务指标

	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
盈利质量														
每股收益 EPS(元)	0.069	0.051	0.093	0.097	0.099	0.085	0.119	0.132	0.110	0.127	0.194	0.162	0.137	0.171
每股收益(EPS)(扣除非经常性损益/摊薄)	0.069	0.052	0.102	0.098	0.102	0.087	0.124	0.133	0.100	0.130	0.200	0.160	0.137	0.171
每股经营性现金流 (期末)	0.124	0.214	0.507	0.129	0.080	0.166	-0.021	0.267	0.118	0.286	0.191	0.382	0.217	0.480
盈利能力														
净资产收益率 ROE(%)	2.42	1.79	3.23	3.27	3.22	2.72	3.74	3.99	3.26	3.69	5.40	3.87	2.73	3.36
总资产净利率 ROA(%)	1.09	0.77	1.43	1.52	1.47	1.17	1.50	1.51	1.17	1.28	1.88	1.56	1.27	1.53
销售净利率(%)	4.77	3.35	5.54	6.29	5.89	4.97	6.88	7.45	6.01	6.11	8.14	7.27	6.70	7.62
销售毛利率(%)	23.18	26.34	28.09	25.36	30.36	27.51	29.21	25.85	26.14	26.74	28.30	29.39	28.25	27.83
营业费用率(%)	3.35	4.65	3.78	4.28	6.97	6.99	6.35	3.45	5.84	5.93	6.75	4.70	6.10	6.61
管理费用率(%)	9.89	11.32	12.45	11.42	12.53	9.83	10.78	10.96	9.92	9.84	8.79	12.38	11.89	11.55
财务费用率(%)	2.12	2.56	2.06	2.39	2.11	2.43	2.62	3.13	2.37	2.22	1.89	1.40	1.36	1.14
增长指标														
营业收入同比增长率(%)	9.36	20.07	26.20	37.16	17.42	17.22	4.37	10.64	9.46	21.92	36.83	34.43	19.24	15.89
营业收入环比增长率(%)	24.63	2.33	13.82	-5.52	6.70	2.15	1.35	0.16	5.56	13.78	13.74	-1.60	-6.37	10.59
营业利润同比增长率(%)	13.83	135.38	201.34	63.75	29.59	39.20	2.59	15.59	-6.85	29.88	61.49	84.11	41.37	38.43
营业利润环比增长率(%)	56.59	-16.10	70.42	-26.86	23.93	-9.88	25.59	-17.60	-0.13	25.65	56.17	-6.06	-23.31	23.05
归属母公司股东的净利润同比增长率(%)	13.51	123.10	233.17	35.79	43.69	65.54	27.73	35.13	10.88	49.44	63.55	32.56	33.93	45.20
归属母公司股东的净利润环比增长率(%)	-3.78	-25.62	81.18	4.71	1.82	-14.30	39.80	10.78	-16.46	15.50	53.00	-10.21	-15.59	25.22
营运效率														
应收账款周转天数	50.29	49.99	48.96	44.32	46.05	48.06	49.79	44.61	50.8	50.42	53.49	46.14	56.97	51.35
存货周转天数	77.29	75.18	75.54	72.74	71.41	72.21	73.74	75.99	83.75	76.47	71.71	71.12	72.39	70.5
总资产周转率	0.23	0.46	0.72	0.98	0.25	0.48	0.69	0.9	0.2	0.41	0.65	0.86	0.19	0.39
偿债能力														
流动比率	0.85	0.81	0.81	0.81	0.8	0.82	0.79	0.82	0.94	0.99	0.97	1.38	1.25	1.24
速动比率	0.54	0.53	0.52	0.51	0.51	0.54	0.52	0.54	0.64	0.68	0.68	0.99	0.89	0.88
资产负债率(%)	55.17	56.01	56.17	53.88	55.94	59.44	61.43	62.41	66.15	65.43	65.17	53.25	54.36	55.61

数据来源: Wind 资讯

表 2: 海正药业主要产品分类及预测 (万元)

收入预测	2008	2009	2010E	2011E
抗肿瘤药	57166	55726	61299	70493
同比增长	8.8%	-2.5%	10.0%	15.0%
毛利率	87.7%	89.2%	88.0%	88.0%
抗感染药	39348	56596	59426	71311
同比增长	-8.9%	43.8%	5.0%	20.0%
毛利率	32.0%	43.9%	53.0%	53.0%
心血管药	28055	32355	35591	39150
同比增长	-18.8%	15.3%	10.0%	10.0%
毛利率	17.5%	18.7%	19.5%	19.8%
抗寄生虫药	23038	29462	39774	47728
同比增长	70.5%	27.9%	35.0%	20.0%
毛利率	18.6%	22.5%	31.0%	31.0%
内分泌药	11895	18467	27701	36011
同比增长	60.9%	55.3%	50.0%	30.0%
毛利率	30.0%	48.2%	58.0%	58.0%
其他药品	3614	5420	7588	9485
同比增长	95.3%	50.0%	40.0%	25.0%
毛利率	62.7%	52.5%	50.0%	50.0%
非海正药品	145971	193544	228382	262639
同比增长	16.5%	32.6%	18.0%	15.0%
毛利率	4.8%	3.8%	3.7%	3.8%
收入合计	309087	391570	459759	536817
同比增长	11.04%	26.69%	17.41%	16.76%
综合毛利率	27.44%	27.15%	28.93%	29.43%

资料来源: 国信证券经济研究所

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	641	575	629	925
应收款项	723	837	977	1124
存货净额	580	684	786	892
其他流动资产	107	126	147	169
流动资产合计	2050	2222	2539	3110
固定资产	2740	3173	3440	3567
无形资产及其他	361	349	337	325
投资性房地产	32	32	32	32
长期股权投资	15	15	15	15
资产总计	5199	5791	6364	7049
短期借款及交易性金融负债	704	704	704	704
应付款项	481	568	653	741
其他流动负债	300	354	408	464
流动负债合计	1485	1627	1765	1909
长期借款及应付债券	1226	1326	1326	1326
其他长期负债	57	111	164	218
长期负债合计	1283	1436	1490	1543
负债合计	2768	3063	3255	3452
少数股东权益	40	47	55	66
股东权益	2391	2681	3054	3531
负债和股东权益总计	5199	5791	6364	7049

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.56	0.75	0.96	1.23
每股红利	0.10	0.15	0.19	0.25
每股净资产	4.94	5.54	6.31	7.30
ROIC	9%	11%	13%	15%
ROE	11%	14%	15%	17%
毛利率	28%	29%	29%	30%
EBIT Margin	11%	12%	13%	14%
EBITDA Margin	16%	16%	17%	18%
收入增长	26%	17%	17%	15%
净利润增长率	39%	33%	28%	28%
资产负债率	54%	54%	52%	50%
息率	1.4%	0.6%	0.7%	0.9%
P/E	48.1	36.0	28.2	22.0
P/B	5.5	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	24.3	21.9	17.6	14.6

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4003	4701	5488	6312
营业成本	2892	3341	3873	4406
营业税金及附加	27	31	36	42
销售费用	232	268	307	347
管理费用	411	492	572	656
财务费用	78	107	111	109
投资收益	(1)	(1)	(1)	(1)
资产减值及公允价值变动	(20)	(16)	(16)	(16)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	343	446	572	736
营业外净收支	8	8	8	8
利润总额	351	453	580	744
所得税费用	72	82	104	134
少数股东损益	6	8	11	14
归属于母公司净利润	272	363	465	596

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	272	363	465	596
资产减值准备	4	(7)	0	0
折旧摊销	211	170	229	269
公允价值变动损失	20	16	16	16
财务费用	78	107	111	109
营运资本变动	(74)	(49)	(72)	(77)
其它	(2)	13	9	11
经营活动现金流	432	507	648	815
资本开支	(717)	(600)	(500)	(400)
其它投资现金流	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(731)	(600)	(500)	(400)
权益性融资	654	0	0	0
负债净变化	633	100	0	0
支付股利、利息	(177)	(73)	(93)	(119)
其它融资现金流	(1031)	0	0	0
融资活动现金流	535	27	(93)	(119)
现金净变动	236	(66)	54	296
货币资金的期初余额	404	641	575	629
货币资金的期末余额	641	575	629	925
企业自由现金流	(229)	(13)	232	498
权益自由现金流	(627)	(1)	141	409

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团队成员

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		数量化投资	
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	