

新股研究报告

电力设备

光伏设备

东方日升新股报告

合理价值 55-62 元

2010 年 09 月 02 日

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	175
流通 B 股/H 股(百万股)	-
上证综指/深圳成指	-
发行价格(元)	-
发行股本(百万股)	45

财务数据

净资产值(百万元)	385
每股净资产(元)	2.85
资产负债率	56%

新股分析

快速崛起的光伏组件厂商

● 光伏行业的长期景气将是公司业绩快速增长的基础

光伏产业产量在过去 5 年间增加超过 8 倍，年新增装机量增长超过 7 倍，年复合增长率均超过 50%。历史数据表明光伏产业已经度过了产业发展的初始阶段，进入了高速发展阶段。而根据 Solarbuzz 公司最近做出的预测，预计 2010 年全球光伏需求量将 15.2GW，较 2009 年大增 108%，可以说光伏产业进入了前所未有的美好时光。

● 公司是国内一家快速崛起的光伏组件厂商

公司是国内一家快速崛起的光伏组件厂商。公司 2008 年电池组件销售仅为 11MW，2009 年产量达到 52MW，而 2010 年全年有望实现超过 100MW 的销售。

● 募投项目将快速扩充公司产能

本次募集资金将投资于“年产 75MW 电池及组件”项目，募投项目的成功实施将迅速扩产公司产能，公司 2009 年产能为 75MW，到 2010 年公司产能有望增加超过 1 倍，达到 150MW。

● 风险提示

1、汇率波动风险。尽管公司采取了一定的套期保值手段。但如果人民币持续大幅升值，将会直接影响到公司的利润水平。

2、募投项目扩充产能无法及时消化。募投项目成功扩产后，公司将在现有产能基础上扩充一倍以上。如果产品需求增速放缓，将导致新增产能过度的问题。

● 盈利预测和估值：公司合理价值区间为 55-62 元

预计公司 2010-2012 年实现净利润为 2.05、2.22 和 2.09 亿，对应摊薄之后的 EPS 分别为 1.17、1.27 和 1.19 元。对比 A 股市场光伏企业的估值水平，我们认为公司合理价值区间为 55-62 元，对应 2010 年 PE 为 47-53 倍

分析师：皮家银

电话：021-60933160

E-mail: pijiy@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980210070003

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。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	868	835	1,837	2,199	2,526
(+/-%)	214.2%	-3.7%	118.1%	19.7%	14.9%
净利润(百万元)	70	116	205	222	209
(+/-%)	245%	65.6%	76.3%	8.7%	-6.2%
每股收益(元)	0.59	0.84	1.17	1.27	1.19
EBIT Margin	-	-	13.3%	11.0%	8.9%
净资产收益率(ROE)	58%	37%	8.4%	8.5%	7.4%

内容目录

内容目录	2
图表目录	3
公司简介	4
光伏行业有望步入长期景气期	4
全球光伏产量和装机量大幅上升	4
欧洲保持市场需求大头，晶硅电池仍是主流	4
中国产量已经最大，国内市场启动近在眼前	5
多晶硅价格艰难止跌，电池零售价格或现止跌回升	6
市场竞争格局：国内主要厂商均快速扩张	7
公司已踏入国内领先光伏厂商行列	7
公司技术投入高，优势逐步确立	8
财务指标表现优良	9
资产负债率稳步下降，财务风险得以释放	9
盈利能力较强，净资产上升摊薄 ROE	10
募集资金项目将迅速扩充产能	10
风险提示	11
汇率波动风险	11
募投项目扩充产能无法及时消化	11
营业收入及毛利率预测	11
附表 1：财务预测与估值	13
国信证券投资评级	14
免责条款	14

图表目录

图 1: 全球光伏产量和装机量 (2000-2010)	4
图 2: 2009 年主要光伏市场需求各国比例 (%)	5
图 3: 各种电池技术市场份额占比 (%)	5
图 4: 中国光伏市场年装机情况 (MW)	6
图 5: 中国光伏电池年产量 (MW)	6
图 6: 多晶硅现货价与长单价 (美元/Kg)	6
图 7: 光伏电池零售价格 (每瓦)	6
表 1: 中国主要光伏电池厂商 2008 年产量情况 (MW)	7
图 8: 公司销售收入及构成 (百万元)	8
图 9: 电池片销量及价格	8
图 10: 公司毛利构成 (百万元)	8
图 11: 公司毛利率水平 (%)	8
表 2: 公司近期研发项目及进展	9
图 12: 2007-2009 年公司资产负债率同行业对比	9
图 13: 2007-2010Q2 年应收账款周转率	9
图 14: 2007-2010Q2 年经营性现金流与净利润 (百万元)	10
图 15: 2007-2009 年存货周转率同行业对比	10
表 3: 募集资金项目	11
表 4: 预测公司 2009-2012 营业收入	11

公司简介

东方日升新能源股份有限公司（以下简称“东方日升”）是一家从事太阳能电池片、太阳能电池组件以及太阳能灯具等太阳能光伏产品的研发、生产和销售的高新技术企业。公司主要产品为太阳能电池片、太阳能电池组件和太阳能灯具。

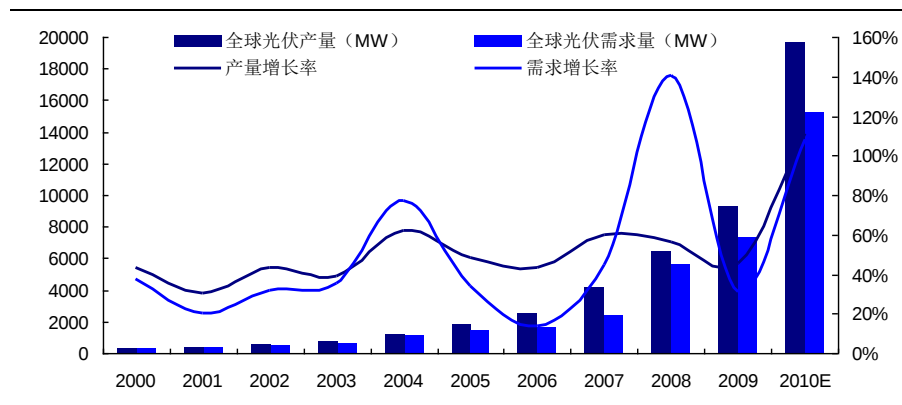
光伏行业有望步入长期景气期

2003 年以来，全世界光伏产业进入了一个繁荣的黄金时期。由于能源价格暴涨，原油价格 5 年内最高涨到接近 2003 年的 5 倍，欧洲各国积极实施了对太阳能发电的补贴政策，使得光伏产业在这几年间得到了迅猛的发展。

全球光伏产量和装机量大幅上升

据 EPIC 数据,2008 年全球光伏产量达到 6.4GW,新增装机达到 5.6GW;2009 年产量达到 9.3GW,新增装机达到 7.3GW。光伏产业产量在过去 5 年间增加超过 8 倍,年新增装机量增长超过 7 倍,年复合增长率均超过 50%。历史数据表明光伏产业已经度过了产业发展的初始阶段,进入了高速发展阶段。而根据 Solarbuzz 公司最近做出的预测,预计 2010 年全球光伏需求量将 15.2GW,较 2009 年大增 108%,可以说光伏产业进入了前所未有的美好时光。

图 1: 全球光伏产量和装机量 (2000-2010)



资料来源: EPIC

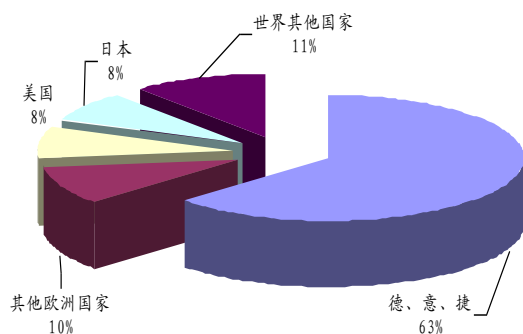
欧洲保持市场需求大头，晶硅电池仍是主流

根据 Solarbuzz 数据,2009 年欧洲市场占有全球 74% 的需求,为 4.75GW。其中需求前三大国家分别是德国、意大利和捷克,合计为 4.07GW。相比之下,西班牙需求较上年下跌 4%。此外,全球第三大光伏市场美国增长了 36% 达到 485MW。日本跃至第四位,较上一年增长 109%。尤其值得给予关注的是德国市场,2009 年德国占据了全球一半以上的装机量,原因是出于对上网电价在 2010 年可能降低的担心,投资者急于在此之前完成电站的安装。

2009 年薄膜太阳能电池产量的增长快速,并占全体产量的 18%。但总的来说,

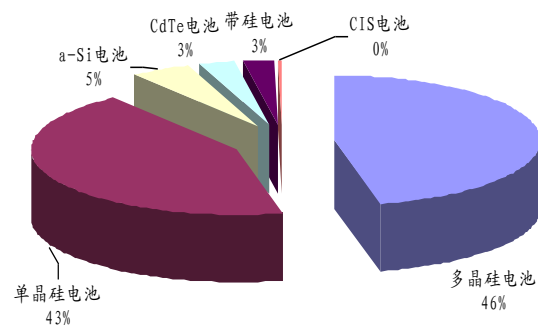
晶硅电池仍是主流产品，占有超过 80% 的市场份额。

图 2: 2009 年主要光伏市场需求各国比例 (%)



数据来源: Solarbuzz

图 3: 各种电池技术市场份额占比 (%)



数据来源: 中国光伏发展报告

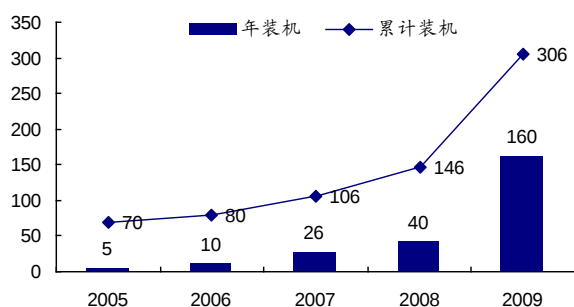
中国产量已经最大，国内市场启动近在眼前

随着全球光伏市场的快速发展，我国光伏行业增长势头迅猛，自 1999 年以来，国内光伏电池的产量年均增长达到 135%，2007 年起超越欧洲、日本，成为世界太阳能电池生产的第一大国。2009 年全国光伏电池产量超过 4,000MW，占全球总产量的 40% 以上。

与此同时，我国在光伏市场的应用还很少。主要用于解决偏远地区无电人口和特殊行业用电问题，因此之前的光伏系统主要是以独立系统为主，并网光伏发电应用比例还很小。大部分光伏产品仍依赖出口，2009 年国内光伏装机容量仅占全球光伏装机容量的 2.12%。

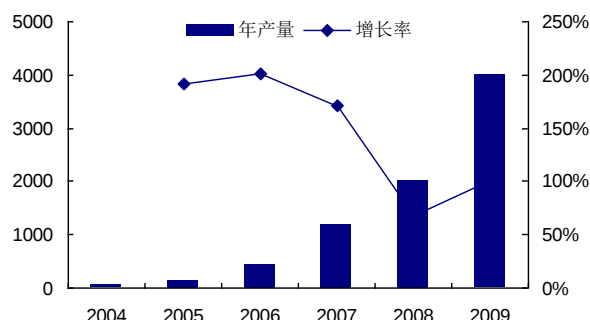
2008 年，中国开始启动屋顶和大型地面并网光伏发电示范项目的建设；2009 年初完成了敦煌 10MWp 级大型并网光伏电站的招标工作；同时太阳能屋顶计划与金太阳示范工程的财政补贴项目也相继推出；今年 6 月份，发改委又提出计划在陕西、青海、甘肃、内蒙古、宁夏和新疆进行 13 个项目共计 280MW 的光伏并网发电特许权项目招标，该项目是迄今为止国内规模最大的光伏发电项目，尽管相对中国产能而言还只是一小部分，但这一系列的政策预示中国光伏市场的启动已经近在眼前。

图 4: 中国光伏市场年装机情况 (MW)



数据来源: 中国光伏发展报告

图 5: 中国光伏电池年产量 (MW)



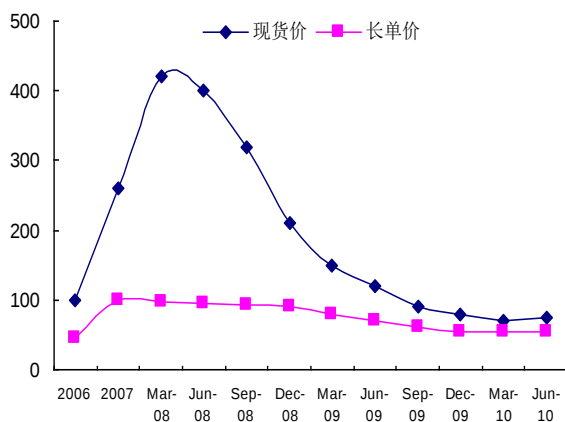
数据来源: 中国光伏发展报告

多晶硅价格艰难止跌，电池零售价格或现止跌回升

多晶硅现货价格自 2008 年下半年快速下跌之后，一直维持在 50-70 美元/kg 的区间震荡。由于今年光伏产业出现超预期的增长，受光伏产业和半导体产业双重需求拉动，多晶硅供应紧张，目前多晶硅价格已经从 50-52 美元/kg 上涨到 60-65 美元/kg。诸多行业一线厂商预计，多晶硅价格将会逐步上涨到 70-80 美元/kg。不过由于国内外大量多晶硅产能将会在接下来 2-3 年间逐步释放，多晶硅价格大幅上升的景象可能不会再出现。

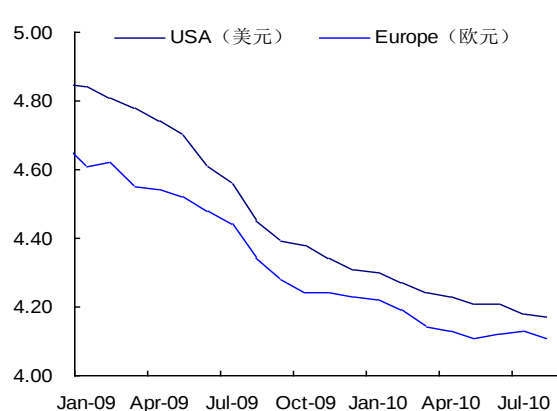
据 Solarbuzz 数据，2010 年 8 月欧洲和美国每瓦光伏组件零售价分别为 4.11 欧元和 4.17 美元，较年初分别下降 0.11 欧元和 0.17 美元。尽管欧美地区价格仍然同步下滑，但幅度已经明显趋缓，部分时段甚至止跌回升。

图 6: 多晶硅现货价与长单价 (美元/Kg)



数据来源: Solarbuzz

图 7: 光伏电池零售价格 (每瓦)



数据来源: Solarbuzz

市场竞争格局：国内主要厂商均快速扩张

据统计，目前我国从事硅锭及硅片生产的厂家超过 100 家，从事太阳能电池生产的企业约 50 家，而有能力及具备生产线对电池芯片进行封装生产组件的企业达 200 余家。由于行业的高度景气，国内主要光伏电池厂商均快速扩张，产能均有数倍的增长。

表 1：中国主要光伏电池厂商 2008 年产量情况（MW）

排名	公司	产量（MW）	全国占比%
1	无锡尚德	497.5	19.22
2	晶澳太阳能	300	11.59
3	天威英利	281.5	10.87
4	常州天合	210	8.11
5	江苏林洋	180	6.95
6	宁波太阳能	175	6.76
7	中电电气	120	4.63
8	常州亿晶	106	4.09
9	阿特斯	102.8	3.97
10	江阴浚鑫科技	65.3	2.52
11	浙江正泰	50	1.93
12	江苏顺风	50	1.93
13	上海交大泰阳	48	1.85
14	浙江太阳谷	40	1.54
15	东方日升	34	1.32

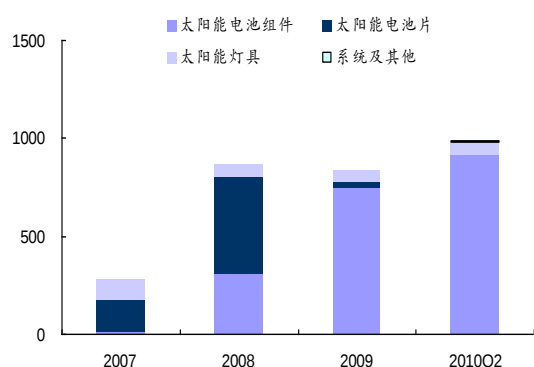
资料来源：招股说明书

公司已踏入国内领先光伏厂商行列

公司近三年营业收入主要来源于晶硅电池片及组件的销售，占营业收入 90% 以上，其他收入主要是太阳能灯具，目前占比还较少。2009 年以后，由于公司电池组件产能迅速扩张，电池片主要实现对内销售，电池组件销售成为公司收入和盈利的核心。2009 年电池组件实现收入 7.44 亿，2010 年随着光伏行业的快速回暖，公司上半年电池组件就实现收入 9.11 亿，全年预计增长超过 120%。

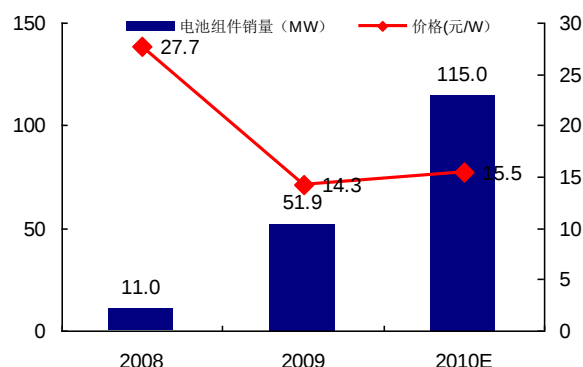
公司已踏入国内领先光伏厂商行列。公司 2009 年电池组件产销量达到 55.9MW，而 2010 年全年有望实现超过 100MW 的销售。与此同时，电池组件售价在经历 2008 年的快速下跌之后，2009 年和 2010 年每瓦售价为 14.3 和 15.5 元，已经趋于平稳。

图 8: 公司销售收入及构成 (百万元)



数据来源: 招股说明书

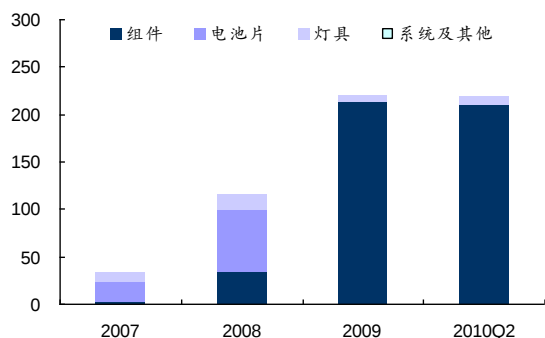
图 9: 电池片销量及价格



数据来源: 招股说明书

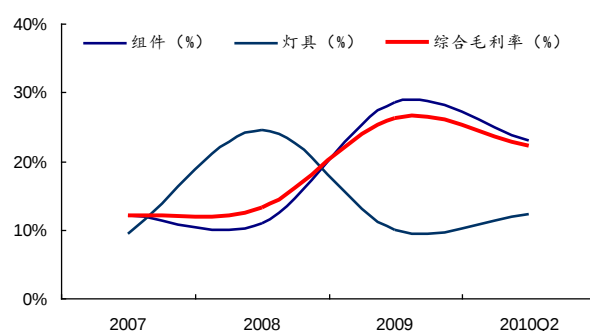
随着公司销售规模的增长,公司经营业绩也快速增长,其中经营利润主要来源于电池组件产生的毛利,2009-2010Q2 分别占总毛利的 97.0%和 95.8%。电池组件的毛利率也呈现了稳步上升的趋势,由 2007 的 12.1%上升至 2009 年的 28.6%。

图 10: 公司毛利构成 (百万元)



数据来源: 招股说明书

图 11: 公司毛利率水平 (%)



数据来源: 招股说明书

公司技术投入高, 优势逐步确立

公司 2009 年投入研发费用 2862 万, 占营业收入比率的 3.4%。公司通过建立三级技术开发体系, 逐步建立技术上的优势。公司一方面投入资金进行中长期的技术研发课题, 如新型、高性能的太阳能光伏组件产品和工艺研究; 另一方面在生产中精益求精, 使得整个生产线不断改善; 同时, 公司还善于充分利用各种资源, 加强科技情报的收集分析和与国内外科研院所的联系, 进一步拓宽对外科研合作模式, 推进产学研合作及技术的实际应用。

表 2: 公司近期研发项目及进展

项目名称	进展描述	项目进展
高效率单多晶硅电池研究	完全掌握二次正电极丝网印刷技术及二次高温烧结技术	实现批量生产
光伏组件技术	研究自动焊接; 快速层压技术	可以批量生产
光伏并网发电系统研究	光伏建筑一体化技术	可以商业化生产
光伏亮化照明系统应用技术	光伏在 LED 照明应用方面的新技术	申请实用新型专利
太阳能灯具焊接、密封技术	正极采用回流焊直接焊在线路板上, 负极采用邦定机, 密封采用流水线注胶技术	工艺技术研究

资料来源: 招股说明书

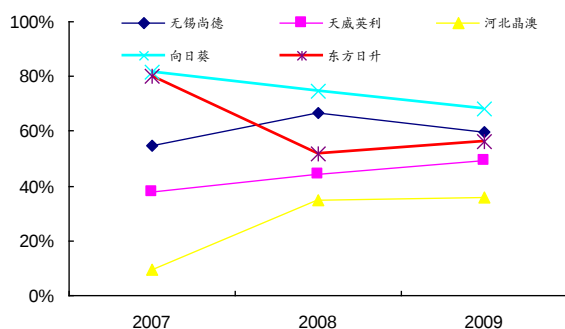
财务指标表现优良

资产负债率稳步下降, 财务风险得以释放

公司资产负债率水平较高, 但一直保持下滑趋势, 从 2007 年的 80.2% 降至 2010Q2 的 65.6%。公司资产负债率较高的原因主要是 2007 年公司处于创业初期, 但业务发展迅速, 生产设备和厂房的投资需要大量的资金。从 2008 年起, 公司除依靠自身的经营性积累以外, 对公司进行了增资扩股, 新进股东投入 1.5 亿资本, 使得公司的资本实力得到明显提升, 财务结构得以改善, 降低了财务风险。

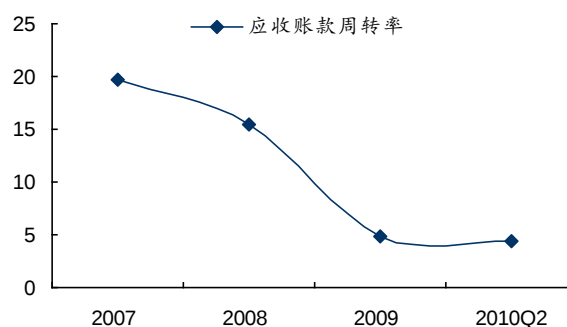
公司 2008 年经营性现金净流量均为负值。主要是公司产量增长较快, 产量的快速增长需要不断增加原材料的采购支出, 因而导致 2008 年度发行人购买商品支付的现金较多。随着 2009 年经营环境的好转, 公司经营性现金流迅速转正, 且与净利润较为匹配。

图 12: 2007-2009 年公司资产负债率同行业对比



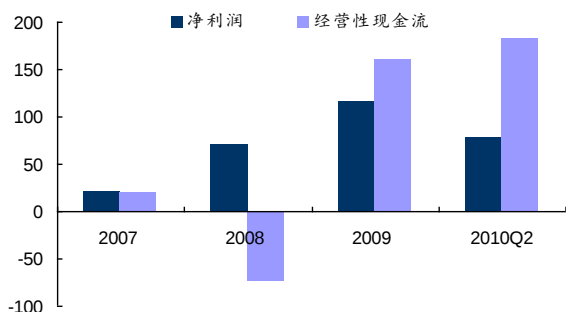
数据来源: 招股说明书

图 13: 2007-2010Q2 年应收账款周转率



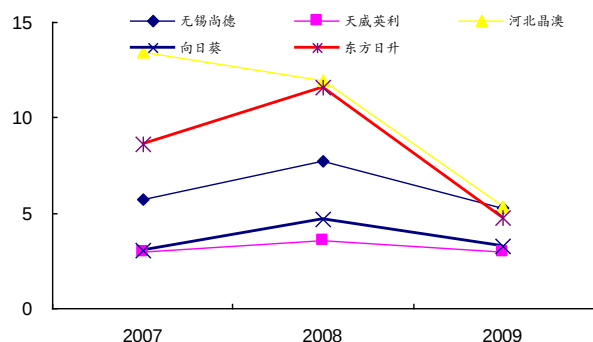
数据来源: 招股说明书

图 14: 2007-2010Q2 年经营性现金流与净利润 (百万元)



数据来源: 招股说明书

图 15: 2007-2009 年存货周转率同行业对比



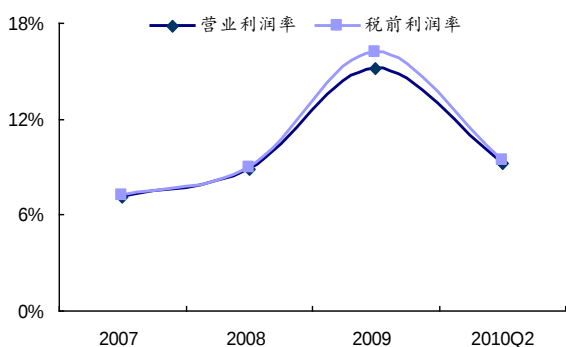
数据来源: 招股说明书

盈利能力较强, 净资产上升摊薄 ROE

公司在过去数年中表现出较强的盈利能力。2009 年公司营业利润率和税前利润率分别为 15.1%和 16.1%, 处于历史最高水平。主要是由于销售成本下降幅度大于销售价格下降的幅度所致。公司 2007-2009 年净资产回报率呈现下滑趋势, 分别为 60%、49%和 37%。随着公司募集资金到位, 净资产将大幅上升, 净资产收益率还可能面临进一步摊薄。

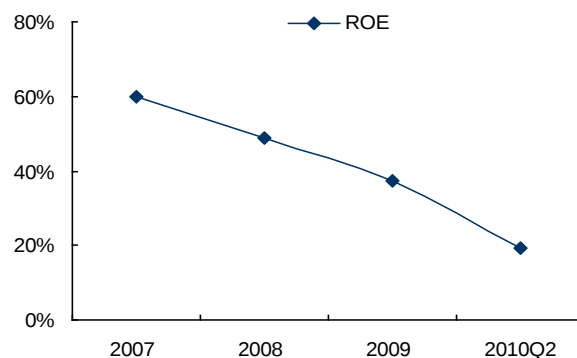
当然, 由于公司募投项目已经进行大量前期投产建设, 公司新增产能将有望较快投产, 净资产收益率也能有所回升。

图 16: 营业利润率和税前利润率维持稳定



数据来源: 招股说明书

图 17: 2007-2010Q2 年 ROE



数据来源: 招股说明书

募集资金项目将迅速扩充产能

本次募集资金将投资于“年产 75MW 电池及组件”和“光伏工程技术研发中心”项目, 建设期 1 年, 总投资为 5 亿, 预计每年形成销售收入 12.2 亿, 利润总额 2.1 亿, 税后项目投资回收期为 4.89 年, 税后内部收益率为 27.3%。

表 3: 募集资金项目

项目名称	总投资(万元)	建设期	投资回收期
年产 100MW 太阳能电池及组件	45,233	1 年	4.89 年
光伏工程技术研发中心	4,736		
合 计	49,969		

数据来源：招股说明书

风险提示

汇率波动风险

近期人民币升值压力日益增大，对公司海外出口产生较大汇率风险。尽管发行人针对外汇收入采取了一定的套期保值手段规避外汇汇率变动的风险，但外汇汇率变动具有一定的不确定性，人民币汇率的波动会给发行人的经营业绩带来一定的影响。

募投项目扩充产能无法及时消化

募投项目成功扩产后，公司将在现有产能基础上扩充一倍以上。如果产品需求增速放缓或营销渠道拓展受挫，将导致新增产能过度的问题。

营业收入及毛利率预测

假设公司电池组件 2010-2012 年销售价格为 15.5、13.0 和 10.8 元/W，产销率分别达到 97%、96%和 95%。公司有望实现收入 18.4、22.0 和 25.3 亿元。

表 4: 预测公司 2009-2012 营业收入

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万）	835.4	1822.1	2181.5	2506.3
电池片	27.3	10.8	0.0	0.0
产量（MW）	30.7	95.0	135.0	180.0
产销率	174%	99%	100%	100%
总销量（MW）	53.5	94.0	135.0	180.0
外部销量（MW）	3.2	1.0	0.0	0.0
售价（元/W）	8.6	10.8	9.8	8.9
毛利率%	0.95	14	16	17
电池组件	744.2	1729.0	2059.2	2354.1
产量（MW）	55.9	115.0	165.0	210.0
产销率	93%	97.0%	96.0%	95.0%
销量（MW）	51.9	111.6	158.4	199.5
售价（元/W）	14.3	15.5	13.0	11.8
毛利率%	28.61	22	19	17

太阳能灯具	63.8	82.3	122.3	152.2
产量（百万套）	5.9	8.0	13.0	18.0
产销率	97%	98.0%	96.0%	95.0%
销量（百万套）	5.7	7.8	12.5	17.1
售价（元/套）	11.1	10.5	9.8	8.9
毛利率%	9.95	12	16	21

数据来源：国信证券经济研究所

根据上述收入和毛利假设，预计公司 2010-2012 年实现净利润为 2.05、2.22 和 2.09 亿元，对应摊薄之后的 EPS 分别为 1.17、1.27 和 1.19 元。对比 A 股市场光伏企业的估值水平，我们认为公司合理价值区间为 55-62 元，对应 2010 年 PE 为 47-53 倍。

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	201	2106	2119	2399	营业收入	842	1837	2199	2526
应收款项	233	463	602	588	营业成本	624	1423	1737	2046
存货净额	161	444	562	578	营业税金及附加	2	4	4	5
其他流动资产	120	184	220	253	销售费用	26	73	132	152
流动资产合计	715	3196	3504	3818	管理费用	46	92	84	99
固定资产	121	342	499	622	财务费用	7	9	(12)	(14)
无形资产及其他	12	12	11	11	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	3	3	3	3	资产减值及公允价值变动	(8)	(10)	(12)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(1)	0	0	0
资产总计	851	3553	4017	4453	营业利润	128	225	242	225
短期借款及交易性金融负债	187	200	200	200	营业外净收支	8	10	11	12
应付款项	283	289	398	429	利润总额	136	235	253	237
其他流动负债	10	609	745	873	所得税费用	20	31	30	28
流动负债合计	480	1098	1343	1502	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	116	205	222	209
其他长期负债	0	20	50	150					
长期负债合计	0	20	50	150	现金流量表 (百万元)				
负债合计	480	1118	1393	1652		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	116	205	222	209
股东权益	370	2434	2623	2800	资产减值准备	0	0	0	0
负债和股东权益总计	850	3552	4016	4452	折旧摊销	0	19	32	44
					公允价值变动损失	8	10	12	13
					财务费用	7	9	(12)	(14)
					营运资本变动	(224)	49	(19)	226
					其它	0	0	0	0
					经营活动现金流	(100)	282	247	491
					资本开支	(113)	(250)	(200)	(180)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(113)	(250)	(200)	(180)
					权益性融资	0	1890	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(8)	(31)	(33)	(31)
					其它融资现金流	430	13	0	0
					融资活动现金流	414	1872	(33)	(31)
					现金净变动	201	1905	14	280
					货币资金的期初余额	0	201	2106	2119
					货币资金的期末余额	201	2106	2119	2399
					企业自由现金流	(214)	30	25	287
					权益自由现金流	216	35	36	299

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	0.89	1.17	1.27	1.19
每股红利	0.06	0.18	0.19	0.18
每股净资产	2.85	13.91	14.99	16.00
ROIC	44%	30%	20%	16%
ROE	31%	8%	8%	7%
毛利率	26%	23%	21%	19%
EBIT Margin	17%	13%	11%	9%
EBITDA Margin	17%	14%	12%	11%
收入增长	-	118%	20%	15%
净利润增长率	-	76%	9%	-6%
资产负债率	56%	31%	35%	37%
息率	-	-	-	-
P/E	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	3.3	4.3	5.1	6.2

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 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	