

## 动态报告

公用事业

环保

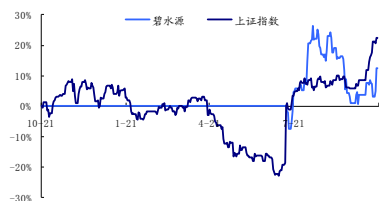
**碧水源(300070)**
**谨慎推荐**

2010 年 3 季报点评

维持

2010 年 10 月 20 日

### 一年该股与上证综指走势比较



### 股票数据

|                 |                    |
|-----------------|--------------------|
| 昨收盘 (元)         | 96.05              |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 147.00/37.00       |
| 流通 B 股/H 股(百万股) | 0.00/0.00          |
| 总市值/流通市值(百万元)   | 14,119.35/3,353.85 |
| 上证综指/深圳成指       | 3,001.85/12,970.20 |
| 12 个月最高/最低 (元)  | 168.80/69.00       |

### 财务数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 净资产值(百万元) | 2,827.11 |
| 每股净资产(元)  | 19.11    |
| 市净率       | 5.03     |
| 资产负债率     | 5.72%    |
| 息率        |          |

### 相关研究报告:

《碧水源股权激励草案点评: 股权激励助推业绩高速增长》——2010-8-6

《碧水源 2010 中报点评: 业绩基本符合预期》——2010-7-29

《碧水源新股定价: MBR 水处理领头羊, 将获市场青睐》——2010-4-2

分析师: 谢达成

电话: 021-60933161

E-mail: xiedc@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210040032

分析师: 徐颖真

电话: 021-68864007

E-mail: xuyz@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080429

### 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

## 业绩基本符合预期, 3 季度经营状况有所好转

### ●业绩基本符合预期

公司 3 季度单季盈利 0.15 亿, 同比增长 135%, 但由于结算淡季, 对前 3 季度影响相对较小。前 3 季度实现收入 222 亿元, 同比增长 74%, 归属母公司净利 0.63 亿元, 同比增长 56%, 折合基本 EPS0.48 元, 摊薄后 EPS0.43 元。收入和盈利分别占我们全年预测的 43.3%和 35.4% (去年为 40.7%和 37.6%), 基本符合预期。

### ●3 季度经营情况有所好转

3 季度单季收入 5000 万, 无锡胡埭、北京清河、北小河项目均有贡献。前 3 季度综合毛利率 48%, 同比下滑 4.6BP, 主要是上半年昆明第四污水厂 EPC 项目涵盖毛利率较低的项目土建及分包工程所致, 但随着该项目中期已结束, 3 季度单季毛利率 55%, 环比提升 10BP。应收账款较期初增长 152%, 回款情况略微好转, 考虑回收期一般在 1 年之内, 风险不大。期间费用率均出现下降, 其中管理费用率得到较好控制, 同比下降 2.3BP。

### ●4 季度进入结算和回款高峰, 全年将实现预期内高增长

4 季度是传统的项目结算和回款高峰, 预计利润和现金流有望大幅改善, 全年将实现预期内的高增长, 主要源于 (1) 无锡胡埭、北京清河、北小河等在建项目将贡献 2.5 个亿以上收入; (2) 自产膜交付数量增加; (3) 期间费用率进一步下滑, 全年管理费用率有望控制在 6-7%之间。

### ●维持“谨慎推荐”评级

截止上半年公司新增订单 1 个多亿, 3 季度签署北京、南京意向性供货协议金额预计在 6.8 亿以上, 但目前未签订正式合同, 若签订将成为未来年度的业绩保障 (北京高碑店 100 万吨/日项目实际合同总金额预计将远高于 3.8 亿元, 但将分好几年实施, 该合同在市场预测之内)。维持公司 2010-2012 年 EPS 分别 1.20/2.20/ 3.47 元, 对应动态 PE 水平分别为 80/44/28 倍, 考虑到公司未来 3 年年均 60%以上复合高增长, 维持“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)    | 220.88 | 313.56 | 512   | 852   | 1,324 |
| (+/-%)       | 6.93%  | 41.96% | 63.2% | 66.5% | 55.4% |
| 净利润(百万元)     | 74.82  | 107.19 | 177   | 323   | 510   |
| (+/-%)       | 5.97%  | 43.26% | 64.7% | 83.2% | 57.6% |
| 每股收益 (元)     | 0.68   | 0.97   | 1.20  | 2.20  | 3.47  |
| EBIT Margin  |        |        | 39.5% | 43.5% | 44.5% |
| 净资产收益率 (ROE) | 34.09% | 33.37% | 6.2%  | 10.8% | 15.6% |
| 市盈率 (PE)     |        | 98.6   | 80.0  | 43.7  | 27.7  |
| V/EBITDA     |        | 84.4   | 61.7  | 33.9  | 22.6  |
| 市净率 (PB)     |        | 32.9   | 4.96  | 4.69  | 4.33  |

**表 1: 碧水源单季盈利比较**

|           | 1Q09  | 2Q09  | 3Q09  | 4Q09  | 1Q10  | 2Q10  | 3Q10  | YoY     | QoQ     | 1-3Q09 | 1-3Q10 | YoY     |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|--------|--------|---------|
| 营业收入      | 14.4  | 91.2  | 21.9  | 186.1 | 27.5  | 144.2 | 49.9  | 128.0%  | -65.4%  | 127.5  | 221.5  | 73.8%   |
| 营业成本      | 8.0   | 43.9  | 8.5   | 102.2 | 13.4  | 79.3  | 22.3  | 162.5%  | -71.8%  | 60.4   | 115.1  | 90.5%   |
| 营业税金及附加   | 0.2   | 1.7   | (0.3) | 3.4   | 0.8   | 3.7   | 0.5   | -290.0% | -85.7%  | 1.5    | 5.0    | 224.5%  |
| 销售费用      | 0.8   | 1.2   | 0.9   | 3.5   | 1.1   | 0.7   | 1.3   | 40.3%   | 85.1%   | 2.9    | 3.2    | 10.0%   |
| 管理费用      | 3.7   | 7.3   | 3.8   | 1.3   | 6.9   | 6.4   | 7.4   | 93.4%   | 16.3%   | 14.8   | 20.7   | 39.4%   |
| 财务费用      | (0.1) | (0.5) | 0.8   | (1.0) | 0.2   | (1.4) | (0.9) | -204.3% | -39.7%  | 0.3    | (2.1)  | -780.6% |
| 资产减值损失    | 0.0   | 1.3   | (0.0) | (1.3) | 0.0   | 4.6   | (0.0) | 548.1%  | -100.0% | 1.3    | 4.6    | 256.1%  |
| 公允价值变动收益  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | ..      | ..      | 0.0    | 0.0    | ..      |
| 投资收益      | 0.0   | 0.1   | (0.2) | 0.2   | 0.0   | (0.6) | (0.7) | 191.9%  | 11.7%   | (0.2)  | (1.3)  | 679.8%  |
| 营业利润      | 1.7   | 36.5  | 7.8   | 78.3  | 5.1   | 50.2  | 18.4  | 136.0%  | -63.3%  | 46.0   | 73.8   | 60.2%   |
| 营业外收入     | 0.0   | (0.0) | 0.0   | (0.0) | 0.0   | 0.0   | (0.0) | -441.7% | -141.0% | 0.0    | 0.0    | 391.7%  |
| 营业外支出     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.2   | (0.0) | -151.1% | -100.9% | 0.0    | 0.2    | 6515.6% |
| 利润总额      | 1.8   | 36.5  | 7.8   | 78.3  | 5.1   | 50.1  | 18.4  | 136.0%  | -63.2%  | 46.0   | 73.6   | 59.8%   |
| 所得税费用     | 0.4   | 4.3   | 1.4   | 10.7  | 0.9   | 6.7   | 3.0   | 116.3%  | -55.8%  | 6.0    | 10.5   | 75.1%   |
| 少数股东损益    | (0.1) | (0.1) | 0.2   | 0.4   | (0.1) | 0.2   | (0.1) | -136.8% | -135.0% | 0.0    | 0.0    | ..      |
| 净利润       | 1.5   | 32.3  | 6.5   | 66.9  | 4.3   | 43.2  | 15.3  | 134.6%  | -64.6%  | 40.3   | 62.7   | 55.7%   |
| 每股收益      | 0.00  | 0.08  | 0.02  | 0.16  | 0.01  | 0.35  | 0.09  |         |         |        |        |         |
| 毛利率       | 44.2% | 51.9% | 61.1% | 45.1% | 51.3% | 45.0% | 55.2% | -5.9%   | 10.3%   | 52.6%  | 48.1%  | -4.6%   |
| 销售费用率     | 5.4%  | 1.3%  | 4.3%  | 1.9%  | 4.1%  | 0.5%  | 2.6%  | -1.6%   | 2.1%    | 2.2%   | 1.4%   | -0.8%   |
| 管理费用率     | 26.0% | 8.0%  | 17.5% | 0.7%  | 25.1% | 4.4%  | 14.9% | -2.7%   | 10.5%   | 11.6%  | 9.3%   | -2.3%   |
| 财务费用率     | -0.4% | -0.5% | 3.8%  | -0.5% | 0.6%  | -1.0% | -1.7% | -5.5%   | -0.7%   | 0.2%   | -1.0%  | -1.2%   |
| EBIT/收入   | 11.7% | 40.9% | 40.6% | 40.7% | 19.1% | 37.5% | 36.7% | -3.9%   | -0.8%   | 37.5%  | 35.0%  | -2.5%   |
| 营业利润/营业收入 | 12.1% | 40.0% | 35.7% | 42.1% | 18.5% | 34.9% | 37.0% | 1.3%    | 2.1%    | 36.1%  | 33.3%  | -2.8%   |
| 实际所得税率    | 19.8% | 11.8% | 17.5% | 13.7% | 17.0% | 13.4% | 16.1% | -1.5%   | 2.7%    | 13.1%  | 14.3%  | 1.3%    |
| 净利润率      | 10.5% | 35.4% | 29.7% | 36.0% | 15.7% | 29.9% | 30.6% | 0.9%    | 0.6%    | 31.6%  | 28.3%  | -3.3%   |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

**表 2: 意向性协议一览 (截止 2010.9.30)**

| 水厂         | 地址 | 产能 (万吨/日) | 意向性金额估算 (亿元) |
|------------|----|-----------|--------------|
| 高碑店污水厂     | 北京 | 100       | 合计 3.8 亿元以上  |
| 丰台河西再生水厂   | 北京 | 5         |              |
| 房山区城关再生水厂  | 北京 | 2         |              |
| 城东污水处理厂    | 南京 | 15        | 合计约 3 亿元     |
| 仙林大学城污水处理厂 | 南京 | 5         |              |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所 注：未签正式合同，其中北京项目 3.8 亿元为初步预计，实际金额将远高于此，但预计将跨几个年度完成

## 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         | 265        | 2242        | 2383        | 2636        | 营业收入             | 314         | 512          | 852          | 1324         |
| 应收款项             | 59         | 85          | 154         | 236         | 营业成本             | 163         | 256          | 396          | 609          |
| 存货净额             | 49         | 70          | 105         | 171         | 营业税金及附加          | 5           | 8            | 13           | 21           |
| 其他流动资产           | 28         | 45          | 76          | 118         | 销售费用             | 6           | 12           | 19           | 29           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>401</b> | <b>2443</b> | <b>2719</b> | <b>3161</b> | 管理费用             | 17          | 34           | 54           | 76           |
| 固定资产             | 60         | 525         | 477         | 428         | 财务费用             | (1)         | (6)          | (12)         | (13)         |
| 无形资产及其他          | 43         | 64          | 101         | 138         | 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      | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期股权投资           | 0          | 30          | 30          | 30          | 其他收入             | 1           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>507</b> | <b>3065</b> | <b>3331</b> | <b>3761</b> | 营业利润             | 124         | 209          | 382          | 602          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 0          | 0           | 0           | 0           | 营业外净收支           | (0)         | 0            | 0            | 0            |
| 应付款项             | 71         | 102         | 153         | 248         | <b>利润总额</b>      | <b>124</b>  | <b>209</b>   | <b>382</b>   | <b>602</b>   |
| 其他流动负债           | 86         | 74          | 112         | 179         | 所得税费用            | 17          | 31           | 57           | 90           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>156</b> | <b>175</b>  | <b>266</b>  | <b>427</b>  | 少数股东损益           | 0           | 1            | 1            | 2            |
| 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>107</b>  | <b>177</b>   | <b>323</b>   | <b>510</b>   |
| 其他长期负债           | 13         | 26          | 39          | 52          |                  |             |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>13</b>  | <b>26</b>   | <b>39</b>   | <b>52</b>   | 现金流量表 (百万元)      |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>169</b> | <b>201</b>  | <b>305</b>  | <b>479</b>  | 2009             | 2010E       | 2011E        | 2012E        |              |
| 少数股东权益           | 17         | 17          | 18          | 19          | 净利润              | 107         | 177          | 323          | 510          |
| 股东权益             | 321        | 2846        | 3008        | 3263        | 资产减值准备           | (0)         | (1)          | 0            | 0            |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>507</b> | <b>3065</b> | <b>3331</b> | <b>3761</b> | 折旧摊销             | 5           | 30           | 55           | 56           |
|                  |            |             |             |             | 公允价值变动损失         | 0           | 0            | 0            | 0            |
|                  |            |             |             |             | 财务费用             | (2)         | (6)          | (12)         | (13)         |
|                  |            |             |             |             | 营运资本变动           | 25          | (33)         | (32)         | (15)         |
|                  |            |             |             |             | 其它               | (2)         | (5)          | (11)         | (12)         |
|                  |            |             |             |             | <b>经营活动现金流</b>   | <b>135</b>  | <b>167</b>   | <b>336</b>   | <b>540</b>   |
|                  |            |             |             |             | 资本开支             | (52)        | (515)        | (45)         | (45)         |
|                  |            |             |             |             | 其它投资现金流          | 13          | (30)         | 0            | 0            |
|                  |            |             |             |             | <b>投资活动现金流</b>   | <b>(39)</b> | <b>(545)</b> | <b>(45)</b>  | <b>(45)</b>  |
|                  |            |             |             |             | 权益性融资            | 2           | 2437         | 0            | 0            |
|                  |            |             |             |             | 负债净变化            | 0           | 0            | 0            | 0            |
|                  |            |             |             |             | 支付股利、利息          | (6)         | (82)         | (150)        | (242)        |
|                  |            |             |             |             | 其它融资现金流          | 1           | 0            | 0            | 0            |
|                  |            |             |             |             | <b>融资活动现金流</b>   | <b>(3)</b>  | <b>2368</b>  | <b>(137)</b> | <b>(229)</b> |
|                  |            |             |             |             | <b>现金净变动</b>     | <b>121</b>  | <b>1977</b>  | <b>140</b>   | <b>253</b>   |
|                  |            |             |             |             | 货币资金的期初余额        | 144         | 265          | 2242         | 2383         |
|                  |            |             |             |             | 货币资金的期末余额        | 265         | 2242         | 2383         | 2636         |
|                  |            |             |             |             | 企业自由现金流          | 119         | (346)        | 293          | 498          |
|                  |            |             |             |             | 权益自由现金流          | 117         | (341)        | 303          | 509          |

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团队成员

|                 |                |                |                |              |                |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|----------------|
| <b>宏观</b>       |                | <b>策略</b>      |                | <b>交通运输</b>  |                |
| 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 |
|                 |                |                |                | 岳 鑫          | 0755- 82130432 |
|                 |                |                |                | 高 健          | 0755-82130678  |
| <b>银行</b>       |                | <b>房地产</b>     |                | <b>机械</b>    |                |
| 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  |
| <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- 66026308  | 孙菲菲          | 0755-82130722  |
| 左 涛             | 021-60933164   | 秦 波            | 010-66026317   | 吴美玉          | 010-66026319   |
|                 |                |                |                | 祝 彬          | 0755-82131528  |
| <b>基础化工</b>     |                | <b>医药</b>      |                | <b>石油与石化</b> |                |
| 张栋梁             | 0755-82130532  | 贺平鸽            | 0755-82133396  | 严蓓娜          | 021-60933165   |
| 陈爱华             | 0755-82133397  | 丁 丹            | 0755- 82139908 |              |                |
| 邱 斌             | 0755-82130532  | 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  |
|                 |                |                |                | 谢鸿鹤          | 0755-82130646  |
| <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  | 段迎晟          | 0755- 82130761 |
| 邵 达             | 0755-82130706  |                |                |              |                |
| <b>电子元器件</b>    |                | <b>纺织服装</b>    |                | <b>农业</b>    |                |
| 段迎晟             | 0755- 82130761 | 方军平            | 021-60933158   | 张 如          | 021-60933151   |
| 高耀华             | 0755-82130771  |                |                |              |                |
| <b>旅游</b>       |                | <b>食品饮料</b>    |                | <b>建材</b>    |                |
| 刘智景             | 021-60933148   | 黄 茂            | 0755-82138922  | 杨 昕          | 021-60933168   |
|                 |                |                |                |              |                |
| <b>煤炭</b>       |                | <b>建筑</b>      |                | <b>新兴产业</b>  |                |
| 李 然             | 010-66026322   | 邱 波            | 0755-82133390  | 陈 健          | 010-66215566   |
| 苏绍许             | 021-60933144   | 李遵庆            | 0755-82133055  | 李筱筠          | 010-66026326   |
|                 |                |                |                |              |                |
| <b>固定收益</b>     |                | <b>指数与产品设计</b> |                | <b>投资基金</b>  |                |
| 李怀定             | 021-60933152   | 焦 健            | 0755-82133928  | 杨 涛          | 0755-82133339  |
| 高 宇             | 0755- 82133538 | 王军清            | 0755-82133297  | 刘舒宇          | 0755-82133568  |
| 侯慧娣             | 021-60875161   | 彭甘霖            | 0755-82133259  | 康 亢          | 010-66026337   |
| 张 旭             | 010-66026340   | 阳 瑾            | 0755-82133538  | 刘 洋          |                |
| 蔺晚熠             | 021-60933146   | 周 琦            | 0755-82133568  |              |                |
| 刘子宁             | 021-60933145   | 赵学昂            | 0755-66025232  |              |                |
| <b>量化投资</b>     |                | <b>交易策略</b>    |                |              |                |
| 葛新元             | 0755-82133332  | 戴 军            | 0755-82133129  |              |                |
| 董艺婷             | 021-60933155   | 秦国文            | 0755-82133528  |              |                |
| 林晓明             | 0755-25472656  | 徐左乾            | 0755-82133090  |              |                |
| 赵斯尘             | 021-60875174   | 黄志文            | 0755-82133928  |              |                |
| 程景佳             | 021-60933166   |                |                |              |                |
| 郑 云             | 021-60875163   |                |                |              |                |
| 毛 甜             | 021-60933154   |                |                |              |                |

**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<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   |  | 盛建平         | 021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn |  | 万成水         | 0755-82133147<br>13923406013<br>wancs@guosen.com.cn    |  |
| 王晓建         | 010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   |  | 马小丹         | 021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    |  | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@guosen.com.cn  |  |
| 焦 戢         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |  | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn |  | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |  |
| 徐文琪         | 010-66026341<br>13811271758<br>xuwq@guosen.com.cn     |  | 黄胜蓝         | 021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn |  | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |  |
| 李文英         | 010-88005334<br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  |  | 刘 塑         | 021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   |  | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |  |
| 赵海英         | 010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   |  | 叶琳菲         | 021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    |  | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@guosen.com.cn    |  |
| 原 祎         | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   |  | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  |  | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 黎 敏         | 0755-82130681<br>13902482885<br>limin1@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 徐 冉         | 13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn                    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 颜小燕         | 13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn                     |  |