

深度报告

利源铝业(002501)

合理价位: 29.1-30.4 元 发行价: 35.00 元

2010 年 11 月 17 日

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	70.0/0.0
流通 B 股/H 股(百万股)	0.0/0.0
上证综指/深圳成指	3,030.99/13,392.70
发行价格(元)	35.00
发行股本(百万股)	23.60

财务数据

净资产值(百万元)	326.52
每股净资产(元)	4.66
资产负债率	61.33%

相关研究报告:

分析师: 彭波

电话: 0755-82133909

E-mail: pengbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209080404

联系人: 谢鸿鹤

电话: 0755-82130646

E-mail: xiehh@guosen.com.cn

新股分析

向高端发展的铝型材专业生产商

●专注于铝型材和深加工产品生产, 产品结构优化升级中

公司专注于铝型材(工业铝型材和建筑铝型材)以及铝型材深加工产品的生产和销售。公司积极扩展具有较高毛利的高端工业铝型材以及铝型材深加工产品, 使其盈利能力稳步提升。在募投项目达产后, 公司产能有望实现 40% 的增长, 突破前期产能瓶颈。

●中国铝型材稳定增长, 高端产品是竞争关键

在国外铝型材消费进入自然增长阶段, 中国内需成为中国铝型材发展的主要驱动力, 这主要得益于中国持续进行的城镇化和重化工业。我们判断, 工业铝型材和建筑铝型材未来三年复合增长率分别达到 18.9% 和 14.3%。而中国铝型材生产具有充分竞争, 区域差异化和平均规模较小的特征, 那么进行产品结构升级, 发展高端产品是取得竞争优势的关键。同时在可预见的未来, 这种竞争格局将得以保持。我们认可公司向高端发展的经营战略。

●“产品结构升级和产能扩张”提升公司业绩

新建铝型材产能可以顺利消化, 这是基于对公司稳定客户群, 相对错位竞争局面的一个判断, 而深加工苹果电脑外壳的后续发展也较为乐观。随着募投项目的投产, 公司综合毛利率将再次得到提升。我们预计, 公司未来三年复合增长率将为 22.1%, 业绩呈现稳定增长。

●风险提示

募投项目投产不达预期的风险; 宏观经济及房地产调控政策的风险; 以及市场竞争激烈程度超出预期的风险。

●合理价值区间为 29.1~30.4 元/股

我们预计公司未来三年 EPS 分布为 0.97 元/1.24 元/1.56 元。考虑到我们对工业铝型材和深加工材前景的相对乐观判断, 给予 10%-15% 的可比公司估值溢价, 其价值中枢为 30 元, 对应未来三年 PE 分别为 30.7X/24.0X/19.1X。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	705.36	784.31	954	1,171	1,430
(+/-%)	77.29%	11.19%	21.7%	22.7%	22.2%
净利润(百万元)	41.69	53.59	91	116	146
(+/-%)	51.35%	28.56%	69.2%	27.9%	25.8%
每股收益(元)	0.60	0.77	0.97	1.24	1.56
EBIT Margin			12.0%	12.6%	13.2%
净资产收益率(ROE)	18.20%	18.96%	7.9%	9.7%	11.7%
市盈率(PE)	58.77	45.72	36.1	28.3	22.5
EV/EBITDA			21.5	17.4	14.1
市净率(PB)	10.70	8.67	2.86	2.75	2.62

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
铝型材及深加工产品专业生产商	4
中国铝型材消费稳定增长，高档品是竞争关键	6
“产品结构升级和产能扩张”提升公司业绩	8
盈利预测：未来三年净利润复合增长率为 22%	10
合理价值区间：29.6 元-30.9 元	10
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

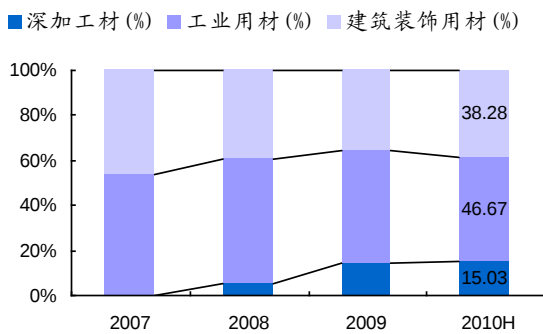
图表目录

图 1: 工业铝型材占到收入的 50%左右	4
图 2: 工业铝型材亦占到利润的 50%左右	4
图 3: 公司产品以内销为主, 外销比例逐渐增加	4
图 4: 深加工产品毛利率最高	4
图 5: 公司实际控制人为王氏, 股权结构较为合理	5
图 6: 公司目前产能为 6 万吨, 募投项目投产后产能全国占比将略升	5
图 7: 中国铝型材消费结构与其他国家存在差别	6
图 8: 中国工业铝形成消费占比存在上升的趋势	6
图 9: 中国消费比例逐年增加, 其他地区消费占比下滑明显	6
图 10: 中国以外主要铝型材消费区需求增速趋缓	6
图 11: 建筑铝型材将维持 14%左右的增长	7
图 12: 公司各产品毛利率呈现上升态势	8
图 13: 综合毛利率也随之上升	8
图 14: 募投项目为公司现有产业链的进一步完善	9
图 15: 公司产能将实现 40%的增长	9
图 16: 苹果电脑 (Macbook) 销量快速回升	10
表 1: 工业铝型材需求增长驱动因素	7
表 2: 产品结构优化是充分竞争格局下的关键	8
表 3: 与中国忠旺相比, 公司为行业“新锐”	9
表 4: 关键假设	10
表 5: 对比可比公司, 每股合理价值区间为 29.6 元-30.9 元	11

铝型材及深加工产品专业生产商

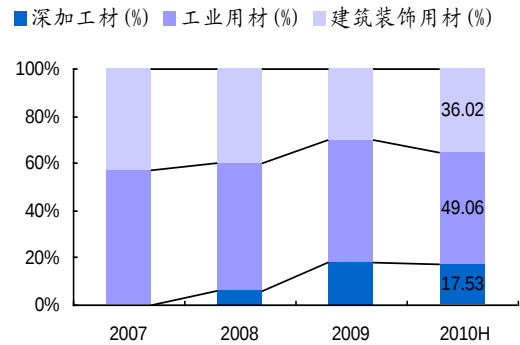
利源铝业成立于 2008 年 11 月，由辽源利源铝业集团有限公司整体变更设立。公司主营业务为铝型材（建筑型材、工业铝型材）和铝型材深加工产品的生产和销售。其中，工业型材为公司主要盈利产品，占到总收入和利润的 50%左右，铝型材深加工产品盈利能力最强，毛利率达到 20%。从销售区域上看，公司主要销售区域为中国东北地区（总收入的 70%），随着铝型材深加工产品的生产（苹果电脑铝合金外壳及支架），国外地区销售占比逐渐增加（09 年占到总收入的 15%）。

图 1：工业铝型材占到收入的 50%左右



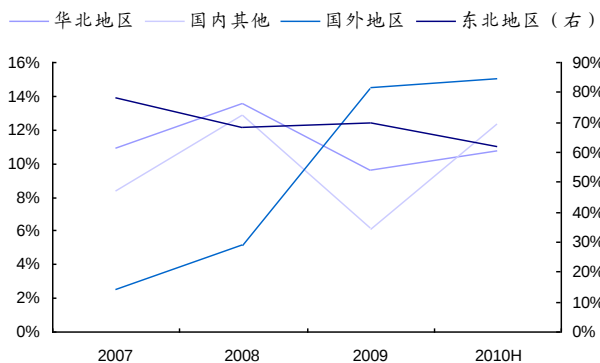
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 2：工业铝型材亦占到利润的 50%左右



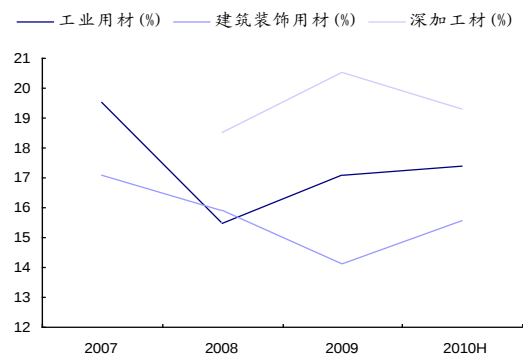
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 3：公司产品以内销为主，外销比例逐渐增加



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

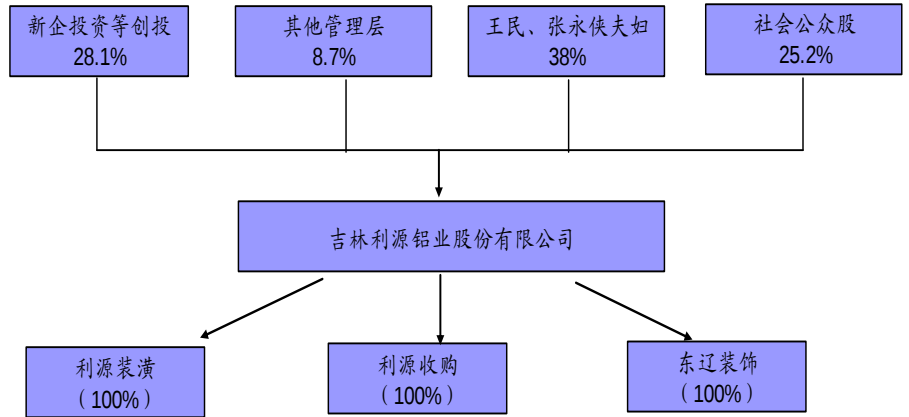
图 4：深加工产品毛利率最高



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

公司实际控制人为王民（公司董事长），持有发行后总股本的 24%，第二大股东为张永侠（王民夫人），持有发行后总股本的 14%，其他高层管理人员合计持有发行后总股本的 8.7%，社会公众股持有 25.2%。股本结构较为合理。

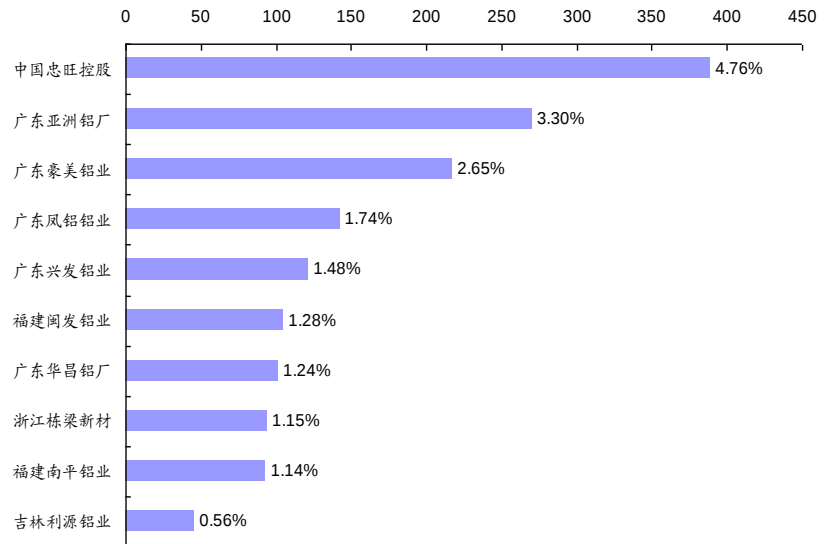
图 5: 公司实际控制人为王氏, 股权结构较为合理



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

公司目前拥有铝型材实际产能 6 万吨 (设计产能 10 万吨), 募投项目是公司现有产品的优化升级和规模延伸。12 年公司实际产能有望达到铝型材和深加工产品 (除笔记本电脑外壳外) 8.1 万吨和笔记本电脑外壳 100 万片。公司总体发展思路是以高端铝挤压型材和深加工为主线, 重点发展国内高端市场和国际市场。

图 6: 公司目前产能为 6 万吨, 募投项目投产后产能全国占比将略升

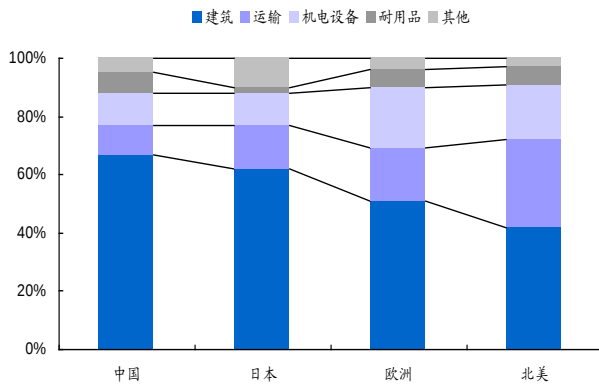


资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

中国铝型材消费稳定增长，高档品是竞争关键

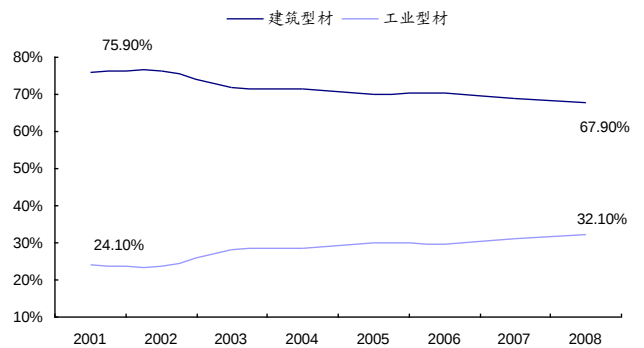
铝型材消费领域广泛，已成为从日常生活到工业生产重要的基础原材料之一。从中国铝型材消费领域来看，建筑铝型材消费占比达到了 68%，工业铝型材（运输，机电设备和耐用品铝型材等的统称）占比为 32%，这与其他国家存在一定的差异。我们判断，考虑到外部主要铝型材消费地消费较为成熟，多进入自然增长阶段，而欠发达地区主要是消费基础薄弱，短时间看不到大的拉动消费增长出现。那么，中国铝型材消费需求增长主要来自于国内需求，并且随着中国城镇化和重化工业的发展保持稳定增长，同时工业铝型材占比将有望加大。

图 7：中国铝型材消费结构与其他国家存在差别



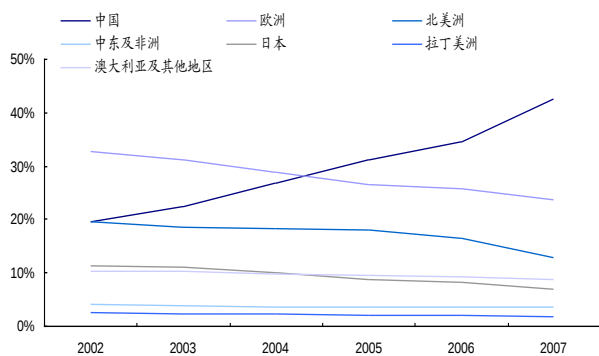
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 8：中国工业铝形成消费占比存在上升的趋势



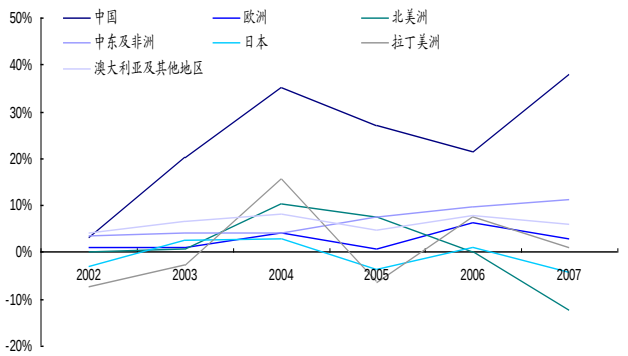
资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 9：中国消费比例逐年增加，其他地区消费占比下滑明显



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 10：中国以外主要铝型材消费区需求增速趋缓



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

首先是工业铝型材的增长。铝型材在工业领域应用广泛，根据应用范围可以分为交通运输铝型材，机电设备铝型材，耐用品铝型材，电子电器铝型材和其他等领域。以交通运输铝型材为例，受益于中国汽车消费增长、城际间高铁及城市轨道交通的建设，交运铝型材有望保持 25% 的复合增长率，是铝型材中增长最快的一个子行业，这也是为何公司以及中国忠旺等铝型材制造商纷纷进入交通运输铝型材生产领域的原因。综合来看，我们认为，工业铝型材 08-12 年复合增长率可以达到

19%左右。

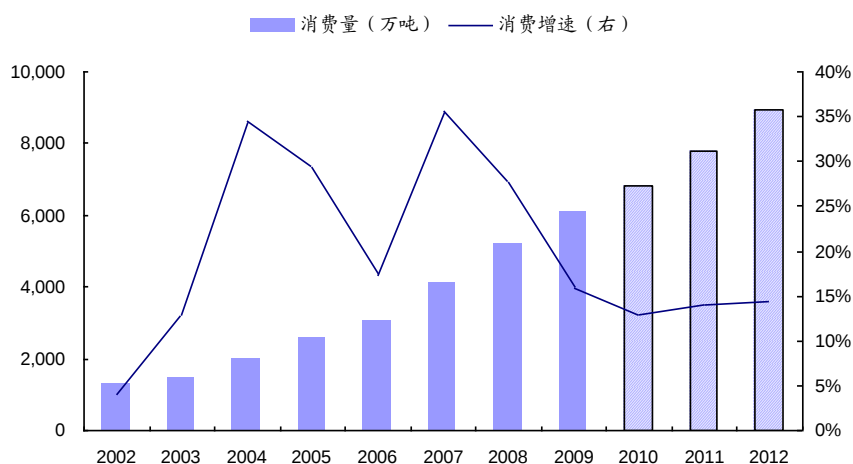
表 1: 工业铝型材需求增长驱动因素

工业铝型材分类	子行业	主要应用	需求增长驱动	复合增长率 (08-12)
交通运输设备	汽车制造业	汽车车身, 保险杠等	中国汽车消费, 及车身轻量化趋势	25.2%
	铁路及轨道交通车辆制造业	机车车身等	城际间高铁及城市轨道交通建设	
	集装箱制造业	集装箱箱体	铝制冷集装箱需求	
机电设备	石油及化工设备	热交换器, 石油及天然气管道	石油及化工行业建设及维护	14.3%
	电力设备	散热器, 管型母线, 外护层	电力设备需求及维护	
耐用品	非电子电器耐用消费品, 如厨具	框架	日常消费, 尤其是城镇化新增和改善需求	14.4%
电子电器	彩电、洗衣机、电冰箱等	框架, 外壳, 散热器等	日常消费, 尤其是城镇化新增和改善需求	26.6%
合计增速				18.9%

资料来源: 国信证券经济研究所整理

其次是建筑铝型材的增长。建筑铝型材主要应用于房屋的门窗以及内部的幕墙装饰, 这也是我国铝型材第一大应用范围。基于住房刚性需求, 以及中国城镇化和新农村建设的考虑, 我们认为建筑铝型材将保持 14%左右的复合增长率。

图 11: 建筑铝型材将维持 14%左右的增长



资料来源: 尚轻时代, 公司数据, 国信证券经济研究所

充分竞争下, 高端产品成为竞争的关键。充分竞争是中国铝型材加工业的一大特征。铝型材在中国经过多年的发展, 目前已经发展为年产 818 万吨, 约 618 家生产企业的规模。但是企业年均产量仅为 1.2 万吨, 平均规模较小, 尤其在低端铝型材领域同质化竞争严重。

充分竞争格局与行业进入壁垒有关。对于低端铝型材行业进入壁垒较低, 具有一定的资金投入 (挤压机购置) 即可, 而对于高端产品, 则在原材料熔铸, 挤压以及成品表面处理上要求较高 (需要先进设备的投入以及技术人员的培养, 这使得行业进入具有一定的壁垒), 这也是高端产品加工费远高于低端产品的原因。我们认为, 在充分竞争条件下, 进行产品结构优化是在竞争中取得优势的关键之一。

表 2: 产品结构优化是充分竞争格局下的关键

	产品结构	应用领域	08 年加工费 (元/吨)	09 年加工费 (元/吨)	10 年加工费 (元/吨)
建筑型材	低档	银白氧化材	4000	4000	4000
	中档	喷涂材, 隔热型材	5500	5500/6000	6000
	高档	电泳木纹材, 幕墙材料	7500/8000	7500/8000	7500/8500
工业型材	低档	小截面工业基材	5000	5000	5000
	中档	中截面工业基材	7000/8000	7000/8000	8000
	高档	大截面工业基材		>10000	>10000
深加工型材		笔记本外壳		10000/12500	10000/12500

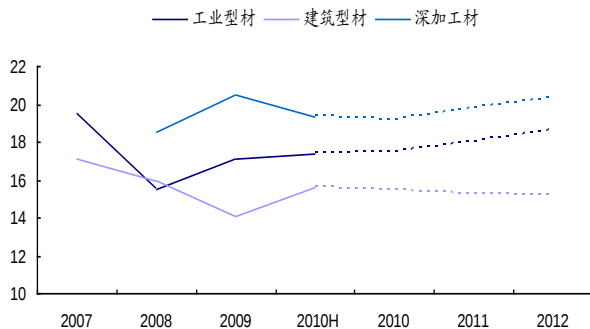
资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

同时, 区域差异化发展是另外一个特征。由于运输半径等原因 (一般认为运输半径为 500 公里) 中国铝型材企业多以生产基地为中心发展当地优势铝型材品种。目前我国形成了广东、华东 (江苏、浙江和山东) 和东北 (吉林和辽宁) 三大生产基地。其中, 广东地区进入铝型材行业较早, 总产量占到全国型材产量的 40%, 主要生产建筑型材为主。江浙地区产量占到总产量的 18%, 主要生产建筑型材和小截面工业型材为主。而山东和东北地区, 属于行业跟进者, 产量占到总产量的 20%, 以中大截面的工业型材为主, 全国大型挤压机 80% 以上分布于此区域。我们判断, 在未来可预见的一段时间, 目前分产品分区域的竞争格局将不会被打破。

“产品结构升级和产能扩张”提升公司业绩

公司积极进行产品结构升级。正如上文所述, 进行产品结构升级是行业竞争的关键, 而公司正在积极进行产品结构升级。通过引进挤压设备, 攻克表面处理技术等, 公司逐渐由生产普通低端铝型材进而生产中高端产品。公司 08 年新生产的铝型材深加工产品 (苹果电脑铝合金外壳) 毛利率达到 20%。对于 08 年毛利率较 07 年有所下滑的原因, 我们认为可能是受金融危机影响, 特别是工业型材平均加工费的下滑所导致。随着经济的复苏, 公司积极调整产品结构, 综合毛利率随之上升。

图 12: 公司各产品毛利率呈现上升态势



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所预测

图 13: 综合毛利率也随之上升

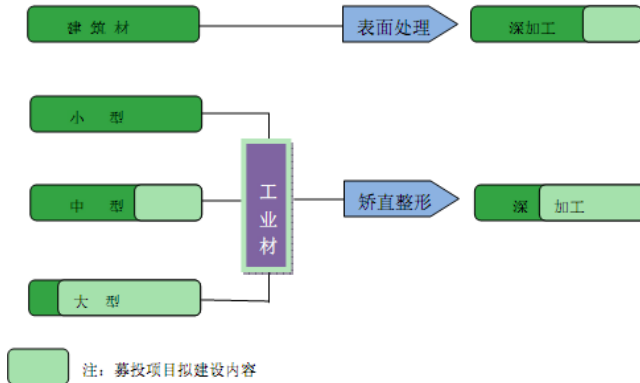


资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所预测

募投项目实现产能扩张, 并进一步完善产业链。公司募投项目主要分为大截面交通运输工业型材, 特殊铝合金材料 (工业型材、棒材和管材) 以及深加工材, 12 年公司实际产能有望达到铝型材和深加工产品 (除笔记本电脑外壳外) 8.1 万吨和笔记本电脑外壳 100 万片。募投项目的达产在实现公司产能扩张的同时, 更是进

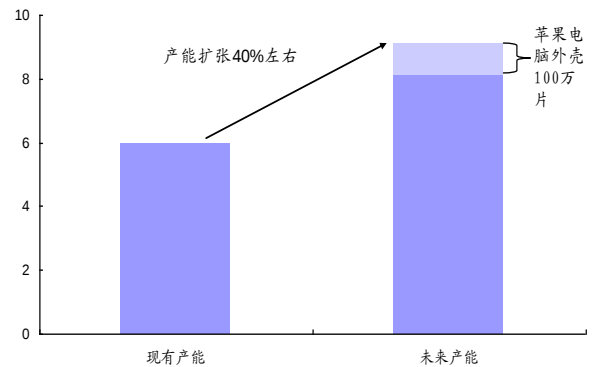
一步完善了产业链，也将进一步优化公司的产品结构。

图 14: 募投项目为公司现有产业链的进一步完善



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所预测

图 15: 公司产能将实现 40% 的增长



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所预测

短期内区域竞争较为缓和，扩张产能可以顺利消化。根据我们对行业的判断，我们认为公司未来的主要竞争区域和竞争对手主要为东北及山东一带的铝型材生产商。特别的，中国忠旺作为中国第一大铝型材生产商，将大截面的交通运输铝型材作为未来发展的方向，公司未来或将受到中国忠旺等具有先发优势的企业的竞争压力。但是短期内，在行业保持快速发展，并且各自拥有稳定客户群的情况下，区域竞争较为缓和。

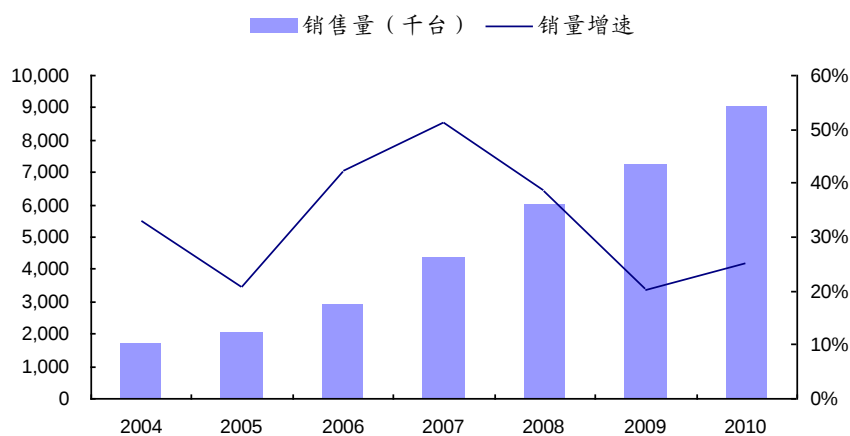
表 3: 与中国忠旺相比，公司为行业“新锐”

	中国忠旺	利源铝业
产能 (万吨)	80	8
挤压机总量 (台)	73	18
工业型材毛利率	49.1%	17.39%
建筑型材毛利率	4%	15.57%
深加工铝型材毛利率	-	19.29%
ROE	24.89%	18.96%
目前主要客户	中国南车株洲车辆厂 (交运铝型材) 中国南车北京二七车辆厂 (交运铝型材) 齐齐哈尔轨道交通装备 (交运铝型材) 西安英强电力工程 (电力设备)	广达电脑 (电脑铝合金外壳) 沈阳远大 (玻璃幕墙) 山东泰开 (电力设备) 和龙双昊 (汽车空调配件等)
未来将进入的主要客户	稳定目前客户，提高高端产品占比	长春轨道客车 (交运铝型材) 唐山轨道客车 (交运铝型材) 长客添加地铁供货，长春轻轨项目正在生产，青岛马士基已供货等
大截面工业型材供货情况	批量供货中	
专利数量	176	4
未来发展重点	交通运输大截面铝型材 (建筑型材退出)	高端铝型材及深加工产品

资料来源：公司招股说明书，中国忠旺财报，国信证券经济研究所

对于公司苹果电脑外壳的产能扩张，我们也相对较为乐观。根据苹果公司财报，公司 Macbook 在 10 财年 (2009 年 9 月-2010 年 9 月) 共销售出 9 百万台，销量同比增长 25%。由于公司是苹果公司在中国大陆唯一的指定供货商，我们认为新建产能消化不是问题。尽管此项业务毛利率较高，但由于收入占比仅为 17%，在短时间内对公司的业绩贡献较小，我们判断深加工铝型材未来三年对公司利润的贡献占比将逐渐增加。

图 16: 苹果电脑 (Macbook) 销量快速回升



资料来源: 苹果公司财报, 国信证券经济研究所

盈利预测: 未来三年净利润复合增长率为 22%

我们预计公司未来三年 EPS 分别为 0.99 元, 1.18 元和 1.47 元, 复合增长率为 22%。关键假设及预测如下:

表 4: 关键假设

	2008	2009	2010	2011	2012
电解铝价格 (含税, 元/吨)	16,920	13,974	16,100	16,200	16,300
工业型材					
销量 (万吨)	1.75	2.11	2.1	2.6	3.2
平均加工费 (元/吨)	7,790	6,692	7,532	7,800	8,000
建筑型材					
销量 (万吨)	1.36	1.54	1.8	2.1	2.3
平均加工费 (元/吨)	6,015	6,091	6,890	6,900	6,910
深加工材					
销量 (万吨)	0.17	0.60	0.7	0.9	1.2
平均加工费 (元/吨)	7,203	7,131	7,469	7,600	7,700

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所预测

合理价值区间: 29.1 元-30.4 元

我们选取 A 股可比上市公司进行相对估值。对比公司主营业务, 我们认为 A 股市场中最为可比的公司为罗普斯金和栋梁新材, 同时鉴于我们对公司高毛利产品的相对乐观判断 (大截面工业铝型材及深加工铝型材), 我们认为给予公司较行业可比公司 10%-15% 左右的估值溢价是合理的, 即公司 10 年合理 PE 区间为 30X-31X, 对应公司合理价值区间为 29.1-30.4 元/股, 估值中枢为 30 元。

表 5: 对比可比公司，每股合理价值区间为 29.6 元-30.9 元

公司	11 月 16 日收盘价	EPS			PE		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
栋梁新材	13.2	0.65	0.77	0.95	23.3	19.8	16.0
罗普斯金	15.2	0.48	0.60	0.80	31.3	25.3	18.9
中值					27.3	22.5	17.5
利源铝业		0.99	1.18	1.47			

资料来源：WIND，国信证券经济研究所预测

核心判断的主要风险

- 1、募投项目进展存在不确定性，不达预期带来的风险；
- 2、公司苹果电脑为外销产品，存在转单以及汇率风险；
- 3、宏观经济波动以及中国房地产政策的风险；
- 4、电解铝价格波动所带来的风险；
- 5、市场竞争剧烈程度超出预期的风险。

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	50	687	607	523	营业收入	784	954	1171	1430
应收款项	70	84	103	125	营业成本	655	796	971	1181
存货净额	32	41	51	62	营业税金及附加	8	10	12	14
其他流动资产	122	84	116	163	销售费用	8	10	9	9
流动资产合计	274	895	876	872	管理费用	21	25	31	38
固定资产	515	562	651	741	财务费用	38	5	(7)	(5)
无形资产及其他	9	10	11	11	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	800	1469	1539	1626	营业利润	52	109	155	194
短期借款及交易性金融负债	107	100	100	100	营业外净收支	23	12	0	0
应付款项	84	93	114	139	利润总额	76	121	155	194
其他流动负债	11	16	19	23	所得税费用	22	30	39	49
流动负债合计	201	209	233	262	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	285	85	85	85	归属于母公司净利润	54	91	116	146
其他长期负债	31	31	31	31					
长期负债合计	316	116	116	116	现金流量表 (百万元)				
负债合计	517	324	349	378		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	54	91	116	146
股东权益	283	1145	1191	1249	资产减值准备	0	0	0	0
负债和股东权益总计	800	1469	1539	1626	折旧摊销	33	53	61	70
					公允价值变动损失	2	0	0	0
关键财务与估值指标					财务费用	38	5	(7)	(5)
	2009	2010E	2011E	2012E	营运资本变动	(47)	30	(36)	(52)
每股收益	0.77	0.97	1.24	1.56	其它	(0)	(0)	(0)	(0)
每股红利	0.53	0.58	0.75	0.94	经营活动现金流	41	173	141	164
每股净资产	4.04	12.23	12.72	13.34	资本开支	(67)	(101)	(151)	(161)
ROIC	11%	12%	14%	15%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	19%	8%	10%	12%	投资活动现金流	(67)	(101)	(151)	(161)
毛利率	17%	17%	17%	17%	权益性融资	0	826	0	0
EBIT Margin	12%	12%	13%	13%	负债净变化	125	(200)	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	18%	18%	支付股利、利息	(37)	(55)	(70)	(88)
收入增长	11%	22%	23%	22%	其它融资现金流	(106)	(7)	0	0
净利润增长率	29%	69%	28%	26%	融资活动现金流	70	565	(70)	(88)
资产负债率	65%	22%	23%	23%	现金净变动	44	637	(80)	(85)
息率	1.5%	2.2%	2.9%	3.6%	货币资金的期初余额	5	50	687	607
P/E	45.7	36.1	28.3	22.5	货币资金的期末余额	50	687	607	523
P/B	8.7	2.9	2.8	2.6	企业自由现金流	(16)	67	(15)	(1)
EV/EBITDA	23.7	21.5	17.4	14.1	权益自由现金流	3	(143)	(10)	3

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	闫莉	010-88005316	陈建生	0755- 82133766
崔嵘	021-60933159			岳鑫	0755- 82130432
吴土金	0755-82130833-1332			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	陈玲	0755-82130646
谈煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010- 66025270	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	祝彬	0755-82131528
				田惠蓝	0755-82133263
				吴美玉	010-66026319
基础化工		医药		石油与石化	
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		
罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473		
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	黄海培	021-60933150		
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
黄磊	0755-82151833				
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
		邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025
		李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
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	0755-82150566
蔺晓熠	021-60933146	周琦	0755-82133568	李腾	0755-82130833-6223
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
		邓岳	0755- 82150533		
数量化投资		交易策略			
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	010-88005326				
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 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	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	