

深度报告

汽车与汽车零部件

汽车

力帆股份(601777)

合理价位: 10.00-12.00 元 发行价: 14.5 元

2010 年 11 月 25 日

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	751.4/0.0
流通 B 股/H 股(百万股)	0.0/0.0
上证综指/深圳成指	3,129.50/13,733.36
发行价格(元)	0.00
发行股本(百万股)	200.00

财务数据

净资产值(百万元)	1,748.52
每股净资产(元)	2.33
资产负债率	72.85%

相关研究报告:

分析师: 李君

电话: 021-60933156

E-mail: lijun2@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030036

分析师: 左涛

电话: 021-60933164

E-mail: zuotao@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060044

新股分析

乘用车业务是公司发展关键

●公司旗下三大业务板块

分别是摩托车、汽车和通用汽油机。摩托车是公司建立之初的主营产品,目前仍占净利润半壁江山。乘用车、通用汽油机为新拓展业务,乘用车 2006 年始成立,近年受益轿车需求旺盛,收入、盈利占比均快速上升,通用汽油机目前占比不大,但未来发展空间广阔。

●摩托车及发动机: 成熟行业 缓慢增长

摩托车行业在国内已进入成熟期:保有量基数高,更新换代需求为主;随着轿车、微客价格逐渐下降,低端乘用车对摩托车的替代压力在增强。因而,摩托车厂商不断开拓海外市场转移生产能力——2005 年后,行业出口比例大约从之前的 20%快速上升至 40%左右。2003-2009 年,摩托车内销复合增速为 8.6%,出口复合增速 12.8% (不考虑 2009 年金融危机带来的出口下滑,前期出口复合增速为 28%)。我们判断未来 5 年,内需增长 6-8%,出口增速能够维持在 15%以上,整体而言,摩托车行业将面临 10%左右的增长率水平。

公司在摩托车行业中优势明显:以发动机为依托,高端产品占比高,从而使得毛利率水平显著高于行业平均,达到 19%左右。

●乘用车: 依托渠道 快速上升

公司乘用车业务发展之路与大多数公司不同:【1】依托渠道优势,从三线以下城市开拓,在 2009 年三四线区域购买力大幅释放背景下,公司产能利用率迅速提高,并实现盈利;**【2】**进入市场之初即成功进入海外市场,过去 3 年,公司轿车出口收入占比平均超过 20%。短期中,我们认为公司这一独特策略仍能见效,并将依赖“低价格、高性价比”在三四线区域得到快速发展,我们预计 3-5 年的轿车复合销量增速将超 25%。长期看,面临的压力在于能否将产品线、品牌认可度向上延伸。

●通用汽油机: 远景广阔

通用汽油机主要作为动力引擎应用于发电机组、园林机械、农机等小型动力机械,近年来随国际产业转移而实现高速发展。公司短期面临产能瓶颈,2010 年底公司 100 万台通用汽油机项目达产后,将彻底解决产能瓶颈,进入快速增长期。但整体而言,该业务占收入、盈利的比例均在 10%以下。

●风险提示

乘用车产品线、品牌认可度能否顺利上移;人民币升值、出口退税率变动、海外经济状况对出口市场的影响。

●公司合理价值区间为 13-15 元

按发行后股本,预计公司 2010-2012 年分别实现 EPS 0.44 元、0.61 元、0.80 元。鉴于目前新股一级市场普遍的高定价,二级市场对“成长性”的高溢价水平,我们认为其合理价值为 13-15 元 (21-24x 2011 年 PE)。

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)	6,149.16	5,329.30	7,206	9,459	12,399
(+/-%)	5.92%	-13.33%	35.2%	31.3%	31.1%
净利润(百万元)	199.24	304.91	418	582	762
(+/-%)	-43.49%	53.03%	37.0%	39.3%	30.9%
每股收益 (元)	0.21	0.32	0.44	0.61	0.80
EBIT Margin			6.8%	6.8%	7.1%
净资产收益率 (ROE)	11.95%	17.46%	9.0%	11.5%	13.7%
市盈率 (PE)			29.6	21.2	16.2
EV/EBITDA			25.6	20.3	16.3
市净率 (PB)			2.67	2.45	2.22

注：每股收益均按发行后股本摊薄

内容目录

公司概况	4
公司产品主要是摩托车、乘用车、通用汽油机	4
公司的实际控制人为尹明善家族	4
公司分析	5
乘用车行业新进入者	5
摩托车定位行业中高端 根深叶茂	7
通用汽油机：受限于产能瓶颈	8
财务分析	9
募集资金项目分析	10
风险提示	11
盈利预测	11

图表目录

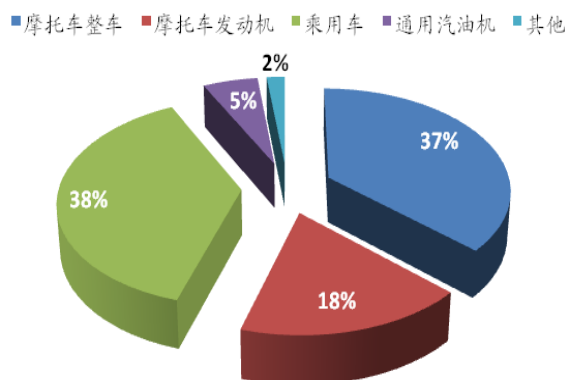
图 1： 2009 年公司销售收入结构	4
图 2： 2009 年公司毛利结构	4
图 3： 力帆股份发行前股权结构	4
图 4： 国内轿车行业年销量及同比增速（2001-2009）	5
图 5： 力帆股份轿车年销量及同比增速（2007-2009）	5
图 6： 国内轿车分排量销量占比（2006-3Q10）	5
图 7： 公司毛利结构（2007-1H10）	5
图 8： 公司乘用车收入出口内销占比（2006-3Q10）	6
图 9： 公司轿车出口量及市场份额（2007-1H10）	6
图 10： 2009 年摩托车行业主要企业市场份额	7
图 11： 摩托车行业产销量及同比增速（2003-2009）	7
图 12： 力帆股份摩托车整车、发动机年销量（2007-2009）	7
图 13： 国内通用汽油机年销量（2001-2008）	8
图 14： 公司通用汽油机销量（2007-1H10）	8
图 15： 公司年销售收入（2007-1H10）	9
图 16： 公司分产品毛利率（2007-1H10）	9
 表 1： 公司募集资金项目投资情况(万元).....	 10

公司概况

公司主要产品是摩托车、乘用车、通用汽油机

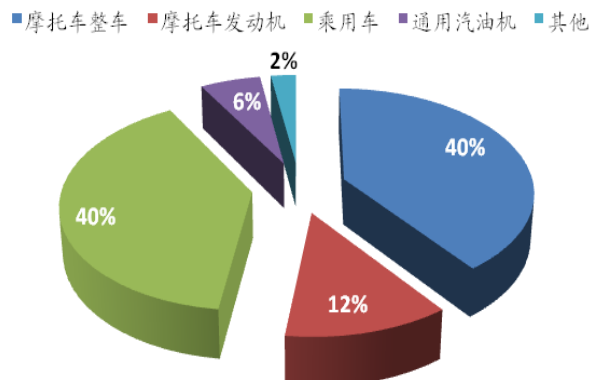
力帆股份最初主要从事摩托车的生产和销售，2006 年进入乘用车行业，同时涉足通用汽油机业务。主要产品包括摩托车、摩托车发动机、乘用车、乘用车发动机、通用汽油机及终端产品（发电机组、水泵、草坪机等）。

图 1：2009 年公司销售收入结构



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

图 2：2009 年公司毛利结构

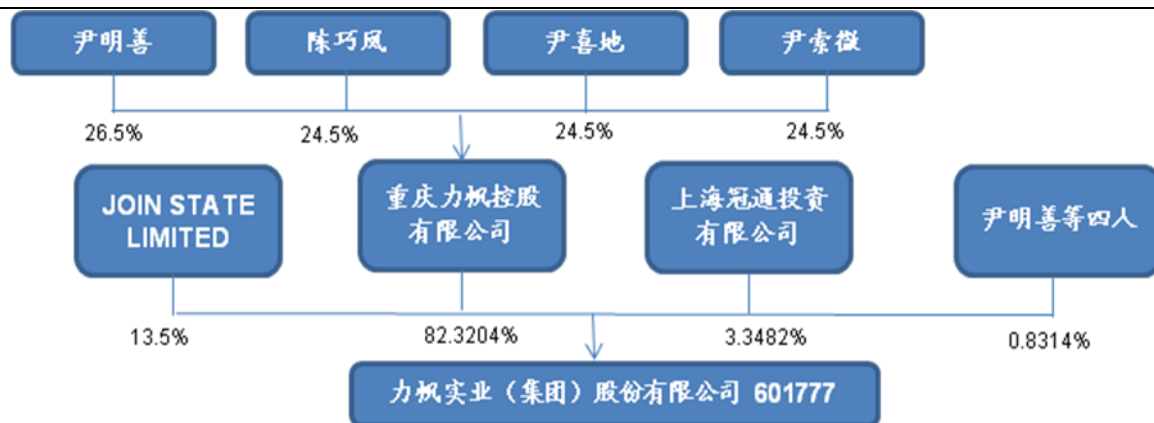


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

公司的实际控制人为尹明善家族

公司是一家家族控股的民营企业，发行前总股本约为 7.51 亿股，本次拟发行 2 亿股，占发行后总股本的 21.02%。公司的实际控制人为尹明善家族，家族成员尹明善、陈巧凤、尹喜地、尹索微四人直接持有公司发行前 0.8314% 的股份，通过力帆控股间接持有本公司 82.3204%，合计持有公司发行前 83.1518% 的股权，本次发行后持股比例为 65.67%。

图 3：力帆股份发行前股权结构



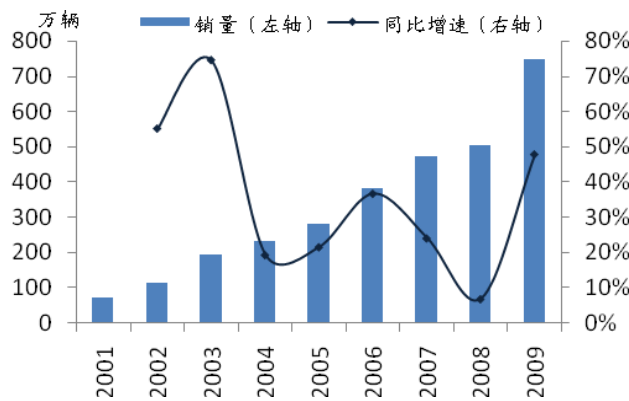
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所预测

公司分析

乘用车行业新进入者

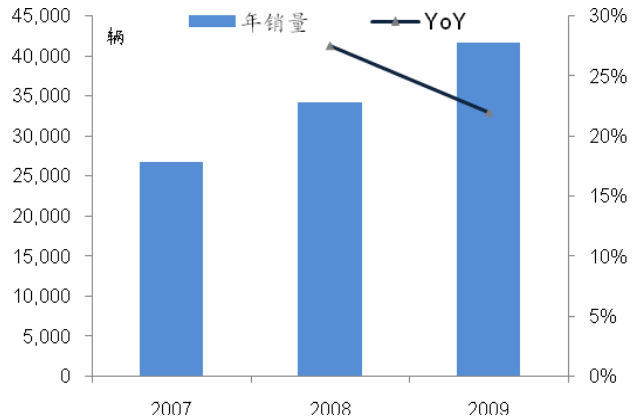
乘用车行业仍处于高速发展期：2001 年以来，我国乘用车行业经历了一个高速增长期，2001-2009 乘用车年销量复合增长率达到 30%，公司目前涉足的轿车、微客行业年销量复合增长率分别达到 34.2%、18.9%。目前我国汽车整体普及率仍较低，城乡、东西部差距较大，随着国内居民收入的增长，乘用车特别是轿车销量高速增长的态势仍将持续。

图 4：国内轿车行业年销量及同比增速（2001-2009）



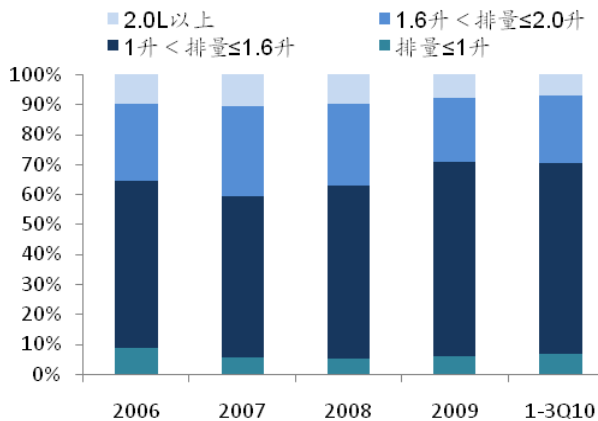
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 5：力帆股份轿车年销量及同比增速（2007-2009）



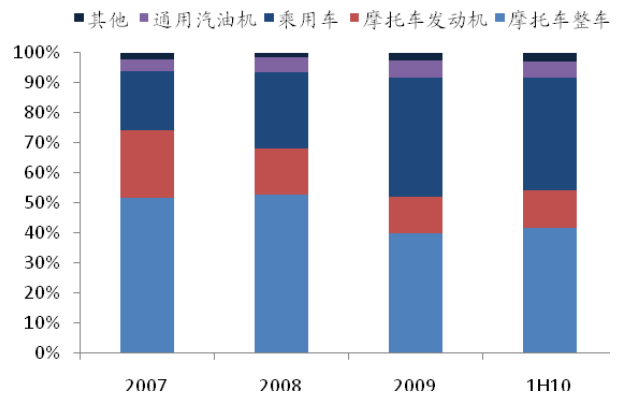
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

图 6：国内轿车分排量销量占比（2006-3Q10）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

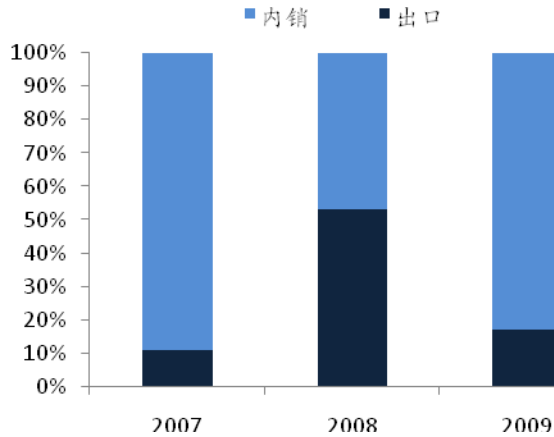
图 7：公司毛利结构（2007-1H10）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

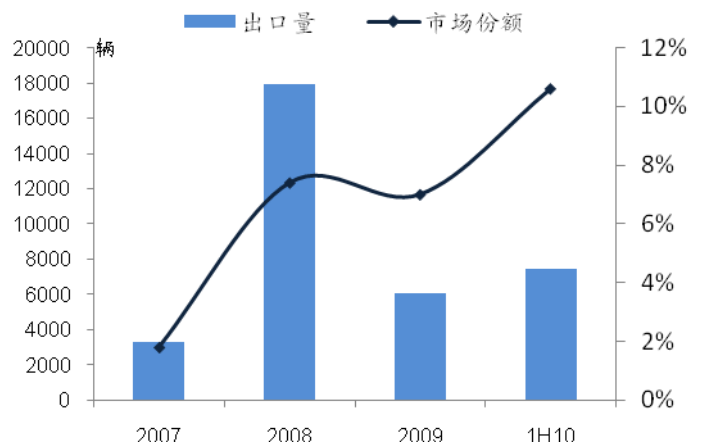
轿车业务比重不断提升，将成为公司未来增长的主要动力：力帆股份 2006 年进入轿车行业，目前已推出四款 1.3L-1.6L 排量的经济型轿车，产能 5 万台。2010 年已推出微客产品，未来计划逐步涉足 SUV。乘用车业务在公司目前的三大业务板块中，增长最快，毛利占比由 2007 年的 19% 上升至目前的 40% 左右，将成为公司未来增长的主要动力。

图 8: 公司乘用车收入出口内销占比 (2006-3Q10)



资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所

图 9: 公司轿车出口量及市场份额 (2007-1H10)



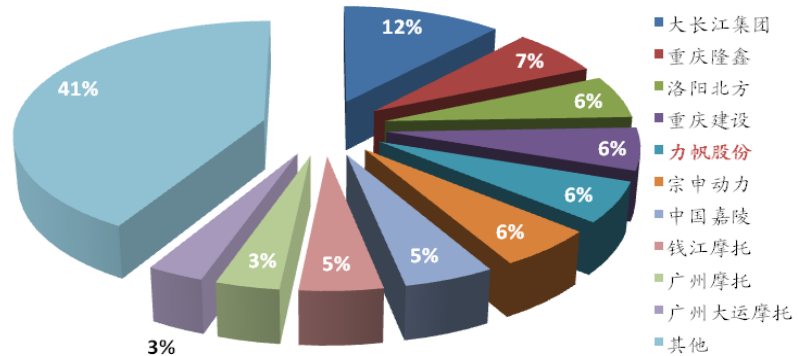
资料来源: 公司招股说明书, 国信证券经济研究所

国内三级以下市场及海外市场寻增长: 力帆股份现有轿车集中于 1.3-1.6L 中小排量, 售价在 8 万元以内, 在进入行业初期, 尚未形成明显规模效应和技术优势的情况下, 将借助既有资源, 着力开发国内三级城市以下市场和海外市场: **【1】渠道下沉覆盖三级以下城市:** 近年来, 国内中西部广大三级以下城市轿车销量增速远高于东部沿海发达地区, 且购买的主要是满足基本代步需求的经济型轿车, 力帆经营摩托车业务多年, 在这一细分市场具有渠道、服务等优势。目前力帆在全国有 227 个一级经销网点, 90%集中于三级以下城市, 近一半集中在五线城市, 渠道下沉对力帆打开这一潜力大、增速高的市场有很大帮助; **【2】轿车出口发展迅速:** 力帆是国内较早从事摩托车出口的企业之一, 在海外市场已有较为成熟的渠道, 目前我国经济型轿车和摩托车出口基本同样集中于亚洲、非洲及拉丁美洲地区, 力帆借助其海外市场开拓经验、渠道及售后服务优势, 轿车出口业务快速发展, 目前轿车出口排名已上升至第三位, 预计未来在轿车出口这一领域仍将保持高速增长。

摩托车定位行业中高端 根深叶茂

摩托车整车、发动机市场份额分别排名行业第二、第三：摩托车、摩托车发动机是公司从事最早的传统优势项目，也是目前公司收入、利润占比最大的一块儿。目前公司摩托车整车、发动机产能分别为 100 万辆、300 万台，产销规模分别位列行业第二、第三。

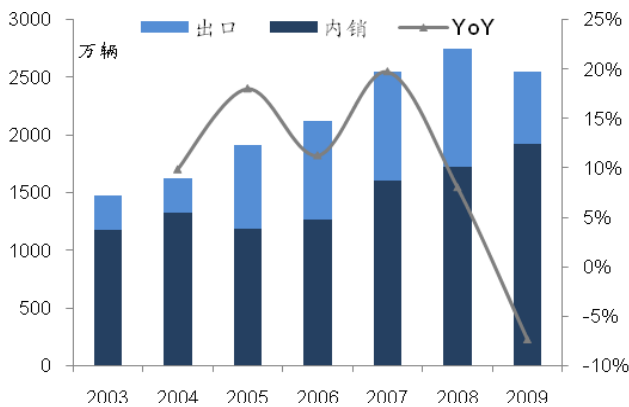
图 10：2009 年摩托车行业主要企业市场份额



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

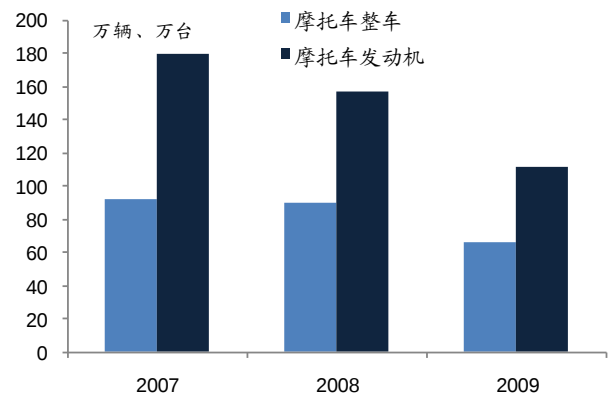
国内摩托车市场平稳增长，农村及海外市场空间较大：我国摩托车行业经过近 20 年的发展，已经进入成熟期，产销量占全球一半以上。目前国内很多一、二线城市出台了“限摩、禁摩”政策，摩托车销量逐步萎缩。而广大的农村地区及县级城市，摩托车需求空间仍很大，在 2009-2013 年“摩托车下乡”政策的支持下，销量增速将远高于东部沿海地区、大中城市；从全球范围看，东南亚、非洲、拉丁美洲地区，摩托车行业仍处于成长期，销量增速快，对性价比较高的中国摩托车接受度较高，我国摩托车行业出口市场空间较大。

图 11：摩托车行业产销量及同比增速（2003-2009）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

图 12：力帆股份摩托车整车、发动机年销量（2007-2009）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

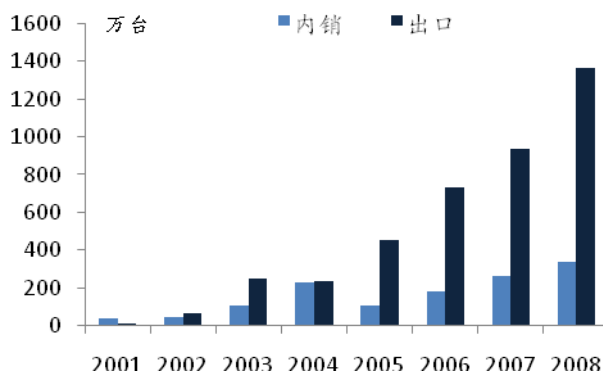
注：上述摩托车发动机销量为对外销量，已扣除内部配套部分。

公司摩托车产品定位相对较高、渠道方面具有优势：目前国内摩托车行业竞争格局相对稳定，各企业在各自的细分领域内稳定发展。相对于国内其他摩托车企业，力帆股份大排量、出口等盈利能力较高的产品占比高，150ml 排量以上摩托车销量占比达到 25%以上，占该排量段行业总体销量 14%左右，排名第一，摩托车整车出口市场份额也稳居行业前三，摩托车业务整体约 20%的毛利率水平在行业内处于中上。此外，力帆股份在摩托车行业耕耘多年，产品销售渠道尤其是海外市场渠道方面具有一定优势。

通用汽油机：受限于产能瓶颈

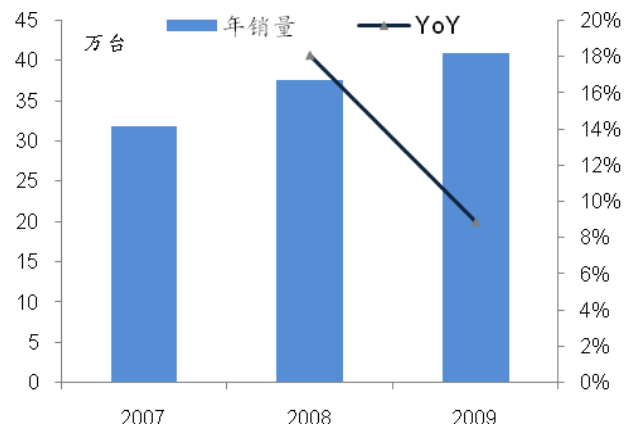
通用汽油机行业增长迅猛，出口空间大：通用汽油机是指除车辆、航空用途以外的往复式汽油机，主要是作为动力引擎应用于发电机组、园林机械、农机等小型动力机械。通用汽油机在我国仅有十余年历史，目前以出口为主，但增长速度极快，2001-2008 年复合增长率达到 63%。由于国内劳动力等成本低，国产通用汽油机性价比高，近年国际通用汽油机产业有向国内转移的趋势。

图 13：国内通用汽油机年销量（2001-2008）



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

图 14：公司通用汽油机销量（2007-1H10）



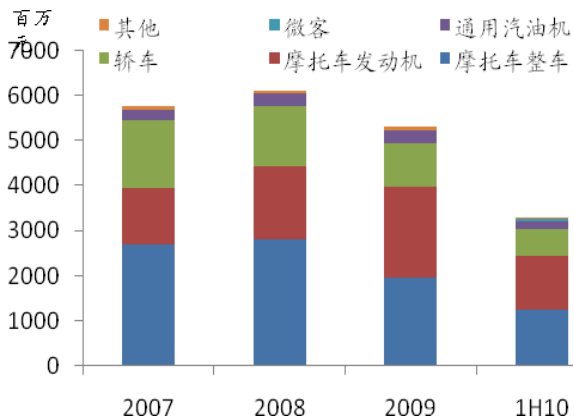
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

公司通用汽油机受制于产能瓶颈：通用汽油机和摩托车发动机技术相近，力帆摩托车发动机产销量国内排名第一，在通用汽油机业务方面具有一定先天优势。公司近年销量增速低于行业平均的主要原因是面临产能瓶颈，产能利用率接近 100%，1H10 达到了 129%。2010 年底公司 100 万台通用汽油机项目达产后，将彻底解决产能瓶颈，积极为国外代工生产。

财务分析

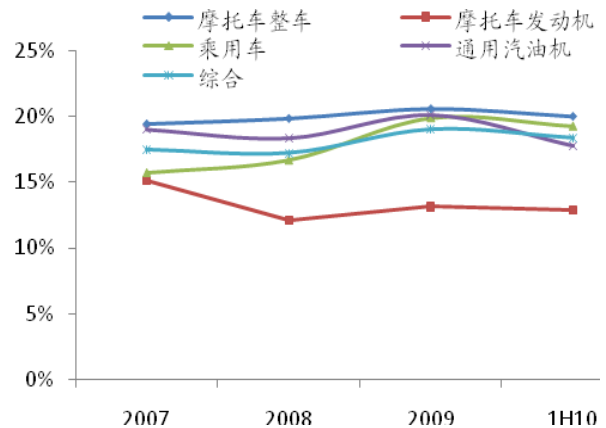
乘用车收入增长抵消摩托车收入下滑：2007-2009 年，公司销售收入分别为 58.06、61.49、53.29 亿元，基本保持稳定。公司摩托车出口收入占比约为 50%，受国际金融危机影响，2009 年销售收入下滑 30.2%，4Q09 以来已有所恢复。乘用车业务进入时间较短，但增速较快，2008、2009 年同比分别增长 28.7%、25.0%，通用汽油机业务受制于产能瓶颈，收入比较平稳。总体上，公司乘用车收入增长抵消了部分摩托车业务收入下滑，销售收入整体保持稳定。

图 15: 公司年销售收入 (2007-1H10)



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

图 16: 公司分产品毛利率 (2007-1H10)



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所

综合毛利率稳步上升：2007-2009，公司综合毛利率维持在 17%-19%，呈现稳步上升趋势，从盈利能力上看，摩托车发动机业务毛利率水平较低，摩托车整车、通用汽油机业务毛利率基本稳定在 19%-20% 左右，乘用车业务毛利率呈现出明显的上升趋势，由 2007 年的 15.7% 上升至 2009 年的 19.8%，主要是因为销售结构上移（2008 年底力帆 620 上市）、规模效应等因素。

募集资金项目分析

主要募投项目：公司本次发行拟募集资金 14.8 亿元，将投入以下三个项目：
【1】15 万辆乘用车项目（二期五万辆）；【2】摩托车生产基地建设项目；【3】动力基地项目，包括 20 万台汽车发动机项目、100 万台通用汽油机项目。

表 1：公司募集资金项目投资情况(万元)

项目名称	项目投资总额	拟投入募集	预计投资进度		
		资金额	第一年	第二年	第三年
15 万辆乘用车项目（二期 5 万辆）	86544.9	85000.0	43929.0	28672.0	13943.9
摩托车生产基地建设项目	51223.6	35000.0	29990.3	21233.3	-
动力基地项目	20 万台汽车发动机项目	29928.3	23498.3	6430.0	-
	力帆年产 100 万台通用汽油机项目				
合计	167696.8	148000.0	97417.6	56335.3	139493.9

数据来源：公司招股说明书 国信证券经济研究所

15 万辆乘用车项目（二期 5 万辆）

该项目建设期 18 个月，达产后公司乘用车产能将由目前的 5 万辆提升至 10 万辆，新增产能对应车型为力帆 620（已上市）、力帆 720（拟上市）。力帆 620 上市以来，由于性价比较高，销量占比迅速提升，上述车型投产后，公司销售结构将进一步上移。目前公司 5 万辆乘用车产能偏紧，1H10 产能利用率达到 96.5%，面临产能瓶颈。募集资金项目达产后将有效缓解产能瓶颈，

摩托车生产基地建设项目

该项目建设期 18 个月，达产后公司摩托车业务现有 5 个分散的厂区（3 个摩托车整车厂、2 个摩托车发动机厂）将在新的厂区实现整合，从而减少因厂区分散带来的额外物流成本以及内部管理成本，在此基础上心能 30 万辆摩托车整车和 90 万台摩托车发动机的产能，最终形成重庆地区 100 万辆摩托车整车、300 万台摩托车发动机的产能。新增产能将侧重于销量增长较快、盈利能力较强的中大排量产品。

动力基地项目

该项目建设期 12 个月，包括两部分：**【1】年产 20 万台汽车发动机项目：**该项目将新增 15 万台汽车发动机产能、整合现有 5 万台产能，最终形成 20 万台汽车发动机产能，将为公司轿车、微客和即将推出的 SUV 配套；**【2】年产 100 万台通用汽油机项目：**项目新增通用汽油机 60 万台产能、整合现有 40 万台产能，最终形成 100 万台产能。目前通用汽油机产能利用率超过 100%，面临产能瓶颈，募集资金项目达产后将有效缓解产能不足的压力。

总体上，上述三个募集资金项目达产后，将结局产能瓶颈、整合现有资源、节约费用，有力促进公司三大业务的快速发展。

风险提示

海外市场拓展风险: 公司三大业务产品均出口海外市场, 整体上出口收入占比在 40% 左右, 可能面临贸易摩擦、知识产权纠纷、等海外业务拓展的风险。

人民币汇率变动风险: 人民币汇率变动可能会影响公司产品在国际市场上的价格, 人民币升值将会降低公司产品在国际市场上的竞争力; 另外, 人民币汇率波动也会给公司带来汇兑损益;

增值税出口退税政策变动的风险: 公司目前出口产品均享有出口退税政策, 乘用车、通用汽油机产品属国家重点支持, 出口退税率较高且预计会保持稳定; 摩托车出口退税率在金融危机后上调, 未来面临政策变动的风险;

乘用车产品线、品牌认可度能否顺利向上延伸: 公司目前通过渠道下沉, 从三、四线区域开拓市场, 短期中, 这一策略相当成功, 但长期看, 能否顺利提高产品线和品牌知名度, 则具不确定性。

盈利预测

关键假设:

- 1、未来三年国内乘用车、摩托车行业保持平稳增长;
- 2、整车、摩托车出口市场持续复苏, 不出现较大动荡;
- 3、公司毛利率、销售、管理费用率保持基本稳定, 财务费用率在募集资金到位后有所下降;
- 4、募集资金各个项目如计划达产;

在上述假设下, 预计公司 2010、2011 年分别实现净利 4.18 亿元、5.82 亿元、7.62 亿元, 按发行后股本计算 (假定发行 2 亿股, 总股本达到 9.51 亿股), 对应 EPS 分别为 0.44 元、0.61 元、0.80 元。

鉴于目前新股一级市场普遍的高定价, 二级市场对“成长性”的高溢价水平, 我们认为其合理价值为 13-15 元 (21-24x 2011 年 PE)。

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	1674	3387	3621	3876	营业收入	5329	7206	9459	12399
应收款项	1178	1481	1814	2378	营业成本	4315	5880	7709	10080
存货净额	723	969	1269	1664	营业税金及附加	108	151	199	260
其他流动资产	153	144	189	248	销售费用	278	360	473	620
流动资产合计	3728	5981	6893	8166	管理费用	235	325	432	561
固定资产	1425	2083	2393	2475	财务费用	52	3	(31)	(41)
无形资产及其他	386	370	355	340	投资收益	10	0	0	0
投资性房地产	39	39	39	39	资产减值及公允价值变动	(4)	0	0	0
长期股权投资	278	278	278	278	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5855	8751	9958	11297	营业利润	347	486	677	918
短期借款及交易性金融负债	709	400	300	200	营业外净收支	(0)	0	0	0
应付款项	2076	2583	3383	4160	利润总额	347	486	677	918
其他流动负债	521	328	430	564	所得税费用	46	73	102	165
流动负债合计	3306	3311	4114	4925	少数股东损益	(3)	(5)	(7)	(9)
长期借款及应付债券	780	780	780	780	归属于母公司净利润	305	418	582	762
其他长期负债	18	18	18	18					
长期负债合计	798	798	798	798	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4104	4109	4912	5722		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	5	3	(1)	(5)	净利润	305	418	582	762
股东权益	1746	4639	5047	5580	资产减值准备	15	3	1	1
负债和股东权益总计	5855	8751	9958	11297	折旧摊销	101	154	204	233
					公允价值变动损失	4	0	0	0
关键财务与估值指标					财务费用	52	3	(31)	(41)
	2009	2010E	2011E	2012E	营运资本变动	104	(222)	225	(107)
每股收益	0.41	0.44	0.61	0.80	其它	(17)	(6)	(5)	(5)
每股红利	0.22	0.13	0.18	0.24	经营活动现金流	512	347	1009	884
每股净资产	2.32	4.88	5.30	5.86	资本开支	(293)	(800)	(500)	(300)
ROIC	13%	12%	13%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	9%	12%	14%	投资活动现金流	(382)	(800)	(500)	(300)
毛利率	19%	18%	19%	19%	权益性融资	120	2600	0	0
EBIT Margin	7%	7%	7%	7%	负债净变化	455	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	9%	9%	支付股利、利息	(165)	(125)	(175)	(229)
收入增长	-13%	35%	31%	31%	其它融资现金流	(472)	(309)	(100)	(100)
净利润增长率	53%	37%	39%	31%	融资活动现金流	228	2166	(275)	(329)
资产负债率	70%	47%	49%	51%	现金净变动	359	1713	234	255
息率	1.7%	1.3%	1.8%	2.3%	货币资金的期初余额	1315	1674	3387	3621
P/E	32.0	29.6	21.2	16.2	货币资金的期末余额	1674	3387	3621	3876
P/B	5.6	2.7	2.5	2.2	企业自由现金流	253	(453)	479	546
EV/EBITDA	28.1	25.6	20.3	16.3	权益自由现金流	237	(764)	405	479

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	