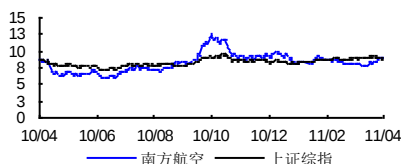


**证券研究报告—动态报告**
**交通运输**
**航空机场**
**南方航空(600029)**
**推荐**
**南方航空 2011 年一季度季报点评**

(维持评级)

2011 年 4 月 28 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

|                |                    |
|----------------|--------------------|
| 总股本 (百万股)      | 9,817.6/4,800.0    |
| 总市值 (百万元)      | 88,063.6/68,126.4  |
| 沪深 300/深圳成指    | 2,925.41/12,358.88 |
| 12 个月最高/最低 (元) | 12.58/6.00         |

**相关研究报告:**

《南方航空-600029-内线景气支撑盈利高增长》——2011-3-29

《南方航空-600029-2010 年三季报点评: 业绩绽放于山花烂漫之时》——2010-10-28

《南方航空-600029-深度报告: 误解止于业绩, 龙头风采展现》——2010-10-12

《南方航空-600029-中报点评: 内线景气主导业绩反转》——2010-8-17

**证券分析师: 陈建生**

电话: 0755-82133766

E-mail: chenjsheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120047

**季报点评**

# 三因素决定一季度供给低增长

**●主业盈利同比增长 200%**

南方航空 2011q1 季报显示, 归属于母公司股东的净利润为 12.4 亿, 同比 2010q1 略有下滑。但来自航空主业的税前利润为 10.7 亿, 同比增长 200%。

**●最受益内线客运景气提升**

公司具有最为广泛的国内航线网络, 而 2011 年国内客运航线景气变化趋势优于国际。

国内航空公司激进的国际航线运力投放, 以及外航危机后的运力回补, 加剧了内外线景气背离。

**●三因素制约, 运力投放低增速**

南航一季度 ASK 同比增速为 6.8%, 低于 2010 年期末座位数增速 (12%), 主要原因有三:

- 1、2010 年飞机净引进数量为 13 架, 而 2011 年飞机净引进数量为 6 架, 影响 2011 年一季度飞机增速 1 个百分点;
- 2、去年二季度南航展开大规模高端经济舱改造, 座舱布局改变使得飞机座位数真实增速低于理论值 3%;
- 3、飞机日利用率下降 2 个百分点, 主要受到飞行员和空域紧张制约, 和行业一般情形类似。

**●升值预期加强, 上调盈利预测至 0.87 元/股, 维持“推荐”评级**

国信宏观组认为, 2011 年人民币兑美元有望升值 7-8%。

基于谨慎考虑, 我们适度上调 2011 年人民币兑美元升值 5% (原 3%), 调整后对应 2011、2012 年 EPS 为 0.87、0.65 元, 维持“推荐”评级。

风险提示: 油价风险、国际业务快速扩张风险

**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**

|              | 2009      | 2010      | 2011E  | 2012E   | 2013E   |
|--------------|-----------|-----------|--------|---------|---------|
| 营业收入(百万元)    | 56,043.00 | 77,788.00 | 93,975 | 100,022 | 112,933 |
| (+/-%)       | -0.68%    | 38.80%    | 20.8%  | 6.4%    | 12.9%   |
| 净利润(百万元)     | 381.00    | 5,805.00  | 8571   | 6364    | 9450    |
| (+/-%)       | 107.89%   | 1423.62%  | 47.6%  | --      | 48.5%   |
| 每股收益 (元)     | 0.05      | 0.59      | 0.87   | 0.65    | 0.96    |
| EBIT Margin  | 3.49%     |           | 8.4%   | 4.6%    | 7.8%    |
| 净资产收益率 (ROE) | 3.67%     | 21.70%    | 24.3%  | 12.1%   | 15.3%   |
| 市盈率 (PE)     | 188.42    | 15.17     | 9.5    | 12.8    | 8.6     |
| EV/EBITDA    | 13.88     |           | 9.6    | 11.8    | 9.0     |
| 市净率 (PB)     | 6.91      | 3.29      | 2.30   | 1.55    | 1.31    |

## 主业盈利大幅增长 200%

南方航空 2011q1 季报显示，归属于母公司股东的净利润为 12.4 亿，同比 2010q1 略有下滑。但来自航空主业的税前利润为 10.7 亿，同比增长 200%。

航油价格上涨对成本构成压力，但客货运综合运价同比提升 11%，有效消化了成本上涨，并带来了盈利的大幅提升。

表 1: 南航利润总额构成：人民币亿元

|        | 主业   | 汇兑收益 | 投资收益 |
|--------|------|------|------|
| 2011q1 | 10.7 | 5.1  | 0.4  |
| 2010q1 | 3.7  | 0.1  | 11.6 |

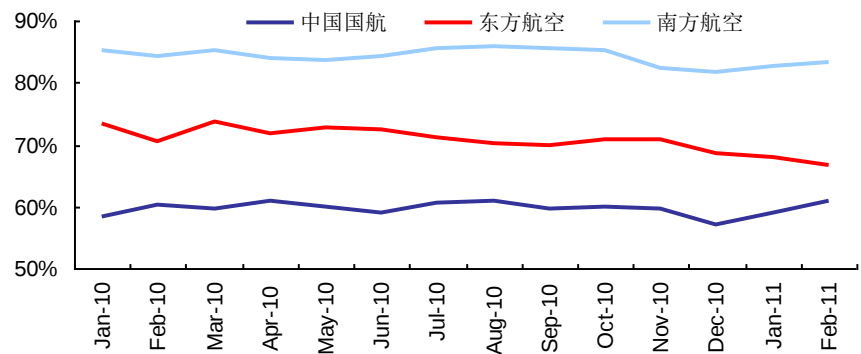
资料来源：南方航空，国信证券经济研究所

## 内线客运比重最大，最受益内线客运景气

公司具有最为广泛的国内航线网络，而 2011 年国内客运航线景气变化趋势优于国际。

南航 2011 年客运收入占 93%，而国内客运周转量占比为 83%。

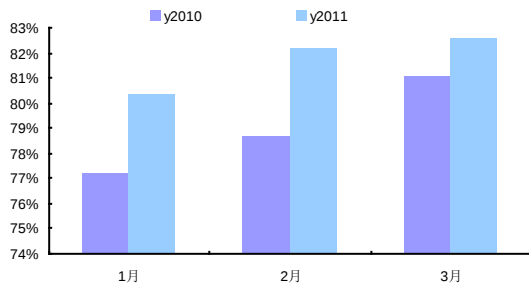
图 1: 南航国内航线比重最高



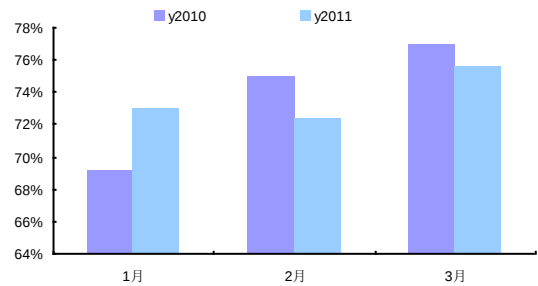
资料来源：南方航空，国信证券经济研究所

2011 年一季度，南航国内客运客座率持续提升；而国际航线客座率同比下滑。

国内航空公司激进的国际航线运力投放，以及外航危机后的运力回补，加剧了内外客运航线景气背离。

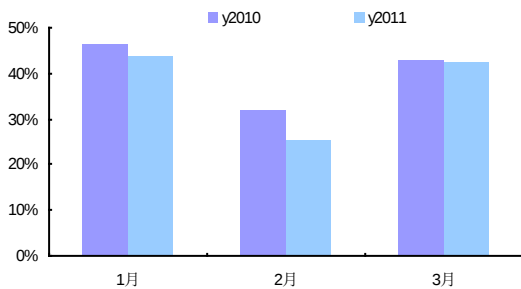
**图 2: 南航 2011q1 国内航线客座率**


资料来源: 南方航空, 国信证券经济研究所

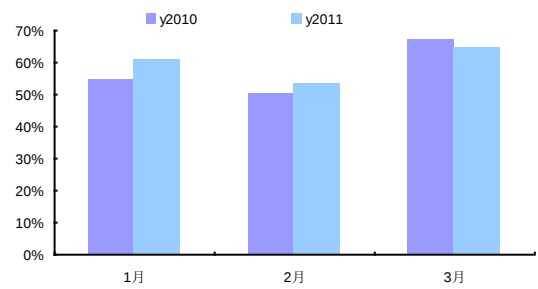
**图 3: 南航 2011q1 国际航线客座率**


资料来源: 南方航空, 国信证券经济研究所

南航 2011 年国内货运转运率同比下滑, 国际货运转运率略好于 2010 年一季度。国内货运的产能主要来自腹仓, 内线供给低增速背景下的货邮运转运率下滑, 说明国内货运需求疲弱。

**图 4: 南航 2011q1 国内货邮运转运率**


资料来源: 南方航空, 国信证券经济研究所

**图 5: 南航 2011q1 国际货邮运转运率**


资料来源: 南方航空, 国信证券经济研究所

## 三因素制约, 一季度运力投放低增长

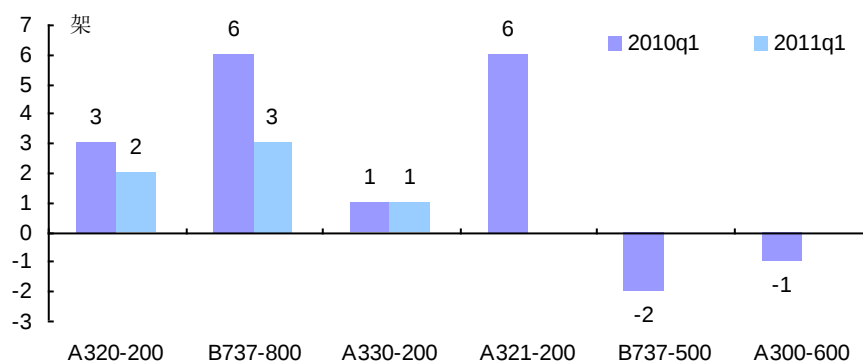
同比 2010 年年初, 2011 年年初南方航空飞机数量同比增长 11.6%, 但 2010q1 南航 ASK 同比增幅仅为 5.8%, 和飞机数量增速产生了接近 6% 的缺口。

市场认为, 南航较低的 ASK 投放, 是主动收缩运力, 以应对需求的快速下滑。

但南航的一季度供给低增速不是因为管理层主动收缩运力。6 个百分点的差异, 1% 来自一季度飞机引进数量较少; 3% 来自高端经济舱改造导致的单机座位数减少; 2% 来自受制于资源制约, 飞机日利用率的降低。

2011q1 南航引进飞机 6 架, 远低于 2010 年的 13 架 (引进 16 架, 退役 3 架)。因此 2011q1 末, 南航的飞机拥有量增速为 9.4%。简单考虑区间增速为 (期初+期末)/2, 南航一季度飞机增速仅为 10.5%。使用年初数据进行测算, 偏离真实供给增速超过一个百分点。

图 6: 2011q1 飞机净引进速度快于 2010q1



资料来源：南方航空，国信证券经济研究所

南航去年 2 季度密集进行的高端经济舱改造，减少单机座位数 4%。南航将 B737-300、A300 之外的老旧机型，各拆除一排以增大腿部空间，提升舒适度。其中单通道飞机减少 6 个座位，双通道飞机减少 8 个座位，约占客舱座位数的 4%。

南航将约 3/4 的飞机进行高端经济舱改造，按照权重计算引起座位数减少 3%。

据我们近期调研了解，南航一季度飞机日利用率同比下降 2 个百分点，主要受到飞行员和空域紧张制约，和行业一般情形类似。

## 调高汇兑收益假设，维持“推荐”评级

国信宏观组认为，2011 年人民币兑美元有望升值 7-8%。

基于谨慎考虑，我们适度上调了 2011 年人民币兑美元升值 5%，调整后对应 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.87 元、0.65 元。

我们对南航的关键假设为：

表 2: 盈利预测的基本假设

|            | Y2010 | Y2011E | YoY    |
|------------|-------|--------|--------|
| 客公里收益（元）   | 0.62  | 0.67   | 9%     |
| 客座率（%）     | 79.2  | 80.6   | 1.4 个点 |
| 国内油价（元/吨）  | 7300  | 5997   | 22%    |
| WTI（美元/桶）  | 110   | 79     | 24%    |
| 人民币升值幅度（%） | 3     | 5      | 2 个点   |

资料来源：国信证券经济研究所

维持南航“推荐”评级。

2011 年内线景气持续提升的高度确定，而南航内线客运比例最高，为 2011 年航空业投资的首选标的。

## 附表 1：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      | 2010         | 2011E        | 2012E        | 2013E        | 利润表 (百万元)        | 2010        | 2011E        | 2012E       | 2013E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|
| 现金及现金等价物         | 10404        | 6105         | 26659        | 38621        | 营业收入             | 77788       | 93975        | 100022      | 112933       |
| 应收款项             | 3435         | 4150         | 4417         | 4987         | 营业成本             | 62567       | 74550        | 83234       | 90381        |
| 存货净额             | 1355         | 1616         | 1809         | 1971         | 营业税金及附加          | 1957        | 2349         | 2501        | 2823         |
| 其他流动资产           | 665          | 803          | 855          | 965          | 销售费用             | 5694        | 6578         | 7002        | 7905         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>15859</b> | <b>12752</b> | <b>33818</b> | <b>46622</b> | 管理费用             | 2182        | 2599         | 2662        | 2997         |
| 固定资产             | 89696        | 96594        | 97650        | 99098        | 财务费用             | (456)       | (494)        | (784)       | (298)        |
| 无形资产及其他          | 1836         | 1775         | 1714         | 1652         | 投资收益             | 1214        | 0            | 0           | 0            |
| 投资性房地产           | 2477         | 2477         | 2477         | 2477         | 资产减值及公允价值变动      | (189)       | 0            | 0           | 0            |
| 长期股权投资           | 1361         | 1018         | 675          | 332          | 其他收入             | 0           | 2500         | 2500        | 1500         |
|                  | <b>11122</b> | <b>11461</b> | <b>13633</b> | <b>15018</b> | 营业利润             | 6869        | 10893        | 7909        | 10624        |
| <b>资产总计</b>      | <b>9</b>     | <b>6</b>     | <b>4</b>     | <b>1</b>     | 营业外净收支           | 1229        | 1200         | 1200        | 2900         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 10978        | 0            | 0            | 0            | <b>利润总额</b>      | <b>8098</b> | <b>12093</b> | <b>9109</b> | <b>13524</b> |
| 应付款项             | 9162         | 10924        | 12232        | 13324        | 所得税费用            | 1673        | 2902         | 2277        | 3381         |
| 其他流动负债           | 11661        | 13870        | 15422        | 16868        | 少数股东损益           | 620         | 620          | 467         | 693          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>31801</b> | <b>24795</b> | <b>27654</b> | <b>30192</b> | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>5805</b> | <b>8571</b>  | <b>6364</b> | <b>9450</b>  |
| 长期借款及应付债券        | 31876        | 31876        | 31876        | 31876        |                  |             |              |             |              |
| 其他长期负债           | 17333        | 18845        | 20357        | 21869        |                  |             |              |             |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>49209</b> | <b>50721</b> | <b>52233</b> | <b>53745</b> |                  |             |              |             |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>81010</b> | <b>75516</b> | <b>79887</b> | <b>83937</b> |                  |             |              |             |              |
| 少数股东权益           | 3464         | 3774         | 4007         | 4354         |                  |             |              |             |              |
| 股东权益             | 26755        | 35326        | 52440        | 61890        |                  |             |              |             |              |
|                  | <b>11122</b> | <b>11461</b> | <b>13633</b> | <b>15018</b> |                  |             |              |             |              |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>9</b>     | <b>6</b>     | <b>4</b>     | <b>1</b>     |                  |             |              |             |              |

| 现金流量表 (百万元)    | 2010           | 2011E          | 2012E         | 2013E          |
|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| 净利润            | 5805           | 8571           | 6364          | 9450           |
| 资产减值准备         | 186            | (212)          | 0             | 0              |
| 折旧摊销           | 7076           | 8375           | 9005          | 9614           |
| 公允价值变动损失       | 189            | 0              | 0             | 0              |
| 财务费用           | (456)          | (494)          | (784)         | (298)          |
| 营运资本变动         | 2450           | 4158           | 3859          | 3209           |
| 其它             | 276            | 522            | 233           | 347            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>15982</b>   | <b>21414</b>   | <b>19461</b>  | <b>22619</b>   |
| 资本开支           | (15522)        | (15000)        | (10000)       | (11000)        |
| 其它投资现金流        | 0              | (78)           | 0             | 0              |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(15179)</b> | <b>(14735)</b> | <b>(9657)</b> | <b>(10657)</b> |
| 权益性融资          | 0              | 0              | 10750         | 0              |
| 负债净变化          | 4001           | 0              | 0             | 0              |
| 支付股利、利息        | (1480)         | 0              | 0             | 0              |
| 其它融资现金流        | 216            | (10978)        | 0             | 0              |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>5258</b>    | <b>(10978)</b> | <b>10750</b>  | <b>0</b>       |
| <b>现金净变动</b>   | <b>6061</b>    | <b>(4299)</b>  | <b>20554</b>  | <b>11962</b>   |
| 货币资金的期初余额      | 4343           | 10404          | 6105          | 26659          |
| 货币资金的期末余额      | 10404          | 6105           | 26659         | 38621          |
| 企业自由现金流        | (744)          | 3537           | 6332          | 8442           |
| 权益自由现金流        | 3474           | (8966)         | 5045          | 7540           |

| 关键财务与估值指标     | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益          | 0.70  | 0.87  | 0.65  | 0.96  |
| 每股红利          | 0.18  | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 每股净资产         | 3.22  | 3.60  | 5.34  | 6.30  |
| ROIC          | 7%    | 9%    | 5%    | 10%   |
| ROE           | 22%   | 24%   | 12%   | 15%   |
| 毛利率           | 20%   | 21%   | 17%   | 20%   |
| EBIT Margin   | 7%    | 8%    | 5%    | 8%    |
| EBITDA Margin | 16%   | 17%   | 14%   | 16%   |
| 收入增长          | 39%   | 21%   | 6%    | 13%   |
| 净利润增长率        | 1522% | 48%   | --    | 48%   |
| 资产负债率         | 76%   | 69%   | 62%   | 59%   |
| 息率            | 2.2%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| P/E           | 11.8  | 9.5   | 12.8  | 8.6   |
| P/B           | 2.6   | 2.3   | 1.5   | 1.3   |
| EV/EBITDA     | 12.0  | 9.6   | 11.8  | 9.0   |

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         |

## 风险提示

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。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

### 国信证券经济研究所团队成员

|                |                    |                 |                    |                  |                |
|----------------|--------------------|-----------------|--------------------|------------------|----------------|
| <b>宏观</b>      |                    | <b>固定收益</b>     |                    | <b>策略</b>        |                |
| 周炳林            | 0755-82130638      | 李怀定             | 021-60933152       | 黄学军              | 021-60933142   |
| 林松立            | 010-66026312       | 侯慧娣             | 021-60875161       | 林丽梅              | 021-60933157   |
| 崔 嵘            | 021-60933159       | 张 旭             | 010-66026340       | <b>技术分析</b>      |                |
|                |                    | 刘子宁             | 021-60933145       | 闫 莉              | 010-88005316   |
| <b>交通运输</b>    |                    | <b>银行</b>       |                    | <b>房地产</b>       |                |
| 郑 武            | 0755- 82130422     | 邱志承             | 021- 60875167      | 方 焱              | 0755-82130648  |
| 陈建生            | 0755- 82133766     | 黄 飙             | 0755-82133476      | 区瑞明              | 0755-82130678  |
| 岳 鑫            | 0755- 82130432     | 谈 煊             | 010- 66025229      | 黄道立              | 0755- 82133397 |
| 高 健            | 0755-82130678      |                 |                    |                  |                |
| 周 俊            |                    |                 |                    |                  |                |
| <b>机械</b>      |                    | <b>汽车及零配件</b>   |                    | <b>钢铁</b>        |                |
| 郑 武            | 0755- 82130422     | 左 涛             | 021-60933164       | 郑 东              | 010- 66025270  |
| 陈 玲            | 0755-82130646      |                 |                    | 秦 波              | 010-66026317   |
| 杨 森            | 0755-82133343      |                 |                    | 郭 莹              | 010-88005303   |
| <b>商业贸易</b>    |                    | <b>基础化工</b>     |                    | <b>医药</b>        |                |
| 孙菲菲            | 0755-82130722      | 张栋梁             | 0755-82130532      | 贺平鸽              | 0755-82133396  |
| 祝 彬            | 0755-82131528      | 陈爱华             | 0755-82133397      | 丁 丹              | 0755- 82139908 |
| 田惠蓝            | 0755-82133263      | 罗 洋             | 0755-82150633      | 杜佐远              | 0755-82130473  |
|                |                    | 吴琳琳             | 0755-82130833-1867 | 谭权胜              | 0755-82136019  |
|                |                    | 梁 丹             | 0755- 82134323     |                  |                |
| <b>石油与石化</b>   |                    | <b>电力设备与新能源</b> |                    | <b>传媒</b>        |                |
|                |                    | 杨敬梅             | 021-60933160       | 陈财茂              | 021-60933163   |
|                |                    | 张 弢             | 010-88005311       |                  |                |
| <b>有色金属</b>    |                    | <b>电力与公用事业</b>  |                    | <b>非银行金融</b>     |                |
| 彭 波            | 0755-82133909      | 徐颖真             | 021-60875162       | 邵子钦              | 0755- 82130468 |
| 谢鸿鹤            | 0755-82130646      | 谢达成             | 021-60933161       | 田 良              | 0755-82130513  |
|                |                    |                 |                    | 童成敦              | 0755-82130513  |
| <b>通信</b>      |                    | <b>造纸</b>       |                    | <b>家电</b>        |                |
| 严 平            | 021-60875165       | 李世新             | 0755-82130565      | 王念春              | 0755-82130407  |
| 程 锋            | 021-60933167       | 邵 达             | 0755-82130706      | 黄海培              | 021-60933150   |
| <b>计算机</b>     |                    | <b>电子元器件</b>    |                    | <b>纺织服装</b>      |                |
| 段迎晟            | 0755- 82130761     | 段迎晟             | 0755- 82130761     | 方军平              | 021-60933158   |
| 黄 磊            | 0755-82151833      | 高耀华             | 0755-82130771      |                  |                |
| 欧阳仕华           |                    |                 |                    |                  |                |
| <b>农业</b>      |                    | <b>旅游</b>       |                    | <b>食品饮料</b>      |                |
| 张 如            | 021-60933151       | 曾 光             | 0755-82150809      | 黄 茂              | 0755-82138922  |
| <b>建材</b>      |                    | <b>煤炭</b>       |                    | <b>建筑</b>        |                |
| 马 彦            | 010-88005304       |                 |                    | 邱 波              | 0755-82133390  |
|                |                    |                 |                    | 刘 萍              | 0755-82130678  |
| <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>     |                    | <b>数量化投资产品</b>   |                |
| 陈 健            | 010-66022025       | 沈 瑞             | 0755-82132998      | 焦 健              | 0755-82133928  |
| 李筱筠            | 010-66026326       | 雷 达             | 0755-82132098      | 阳 瑾              | 0755-82133538  |
|                |                    | 袁 剑             | 0755-82139918      | 周 琦              | 0755-82133568  |
|                |                    | 余 辉             | 0755-82130741      | 赵学昂              | 0755-66025232  |
|                |                    | 王越明             | 0755-82130478      | 邓 岳              | 0755- 82150533 |
| <b>基金评价与研究</b> |                    | <b>量化投资策略</b>   |                    | <b>量化交易策略与技术</b> |                |
| 杨 涛            | 0755-82133339      | 葛新元             | 0755-82133332      | 戴 军              | 0755-82133129  |
| 康 亢            | 010-66026337       | 董艺婷             | 021-60933155       | 黄志文              | 0755-82133928  |
| 刘舒宇            | 0755-82133568      | 程景佳             | 010-88005326       | 秦国文              | 0755-82133528  |
| 彭甘霖            | 0755-82133259      | 郑 云             | 021-60875163       | 赵斯尘              | 021-60875174   |
| 李 腾            | 0755-82130833-6223 | 毛 甜             | 021-60933154       | 徐左乾              | 0755-82133090  |
| 刘 洋            | 0755-82150566      |                 |                    | 李杨之              |                |
| 潘小果            | 0755-82130843      |                 |                    |                  |                |

### 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 |  | 魏 宁         | 0755-82133492<br>13823515980<br>weining@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    |  | 邵燕芳         | 0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |  |
| 焦 骥         | 010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn |  | 郑 毅         | 021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn |  | 林 莉         | 0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@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 |  | 王昊文         | 0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@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   |  | 甘 墨         | 0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@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    |  | 段莉娟         | 0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |  |
| 原 玮         | 010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   |  | 孔华强         | 021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  |  | 徐 冉         | 0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 颜小燕         | 0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 赵晓曦         | 15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn                   |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 温 馨         | 13612901872<br>wenxin@guosen.com.cn                    |  |
|             |                                                       |  |             |                                                      |  | 郑 灿         | 0755-82133043<br>13421837630<br>zhengcan@guosen.com.cn |  |