

证券研究报告—深度报告

瑞丰光电(300241)

合理价位: 17.6-20.8 元 发行价: 元

2011年6月27日

股票数据

总股本 (百万股) 80.0/0.0
 总市值 (百万元)
 沪深 300/深圳成指 2,746.21/11,996.08
 12 个月最高/最低 (元)

相关研究报告:

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835
 E-mail: duanyingsheng@guosen.com.
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

新股询价报告

遨游于背光源和高端照明的蓝海市场

●行业景气度高, 处于快速成长期

国内 LED 行业近三年增长快速, 在国家节能减排政策支持下, LED 应用的大力推广会得以延续。国内已经形成良好的 LED 全产业链配套生产基地, 全球 LED 产能逐渐向中国转移。

●国内最大的照明用 LED 封装厂之一, 产品全部为贴片式 LED

公司是国内前三的 SMD LED 制造商, 产品定位于高端, 技术实力强, 多项技术处在国际先进水平。随着国家在上游芯片和外延片的大力投入, LED 封装也随之受益。预计未来 5 年 LED 行业将保持 30% 的复合增长率。

●产品品质好, 客户来源广且稳定, 同康佳保持深度合作

公司是国内少数几家可批量提供电视背光源 LED 的企业之一, 同康佳保持了深度合作关系; 公司是国内前三的 LED 照明用封装企业; 在汽车照明 LED 市场, 公司为 Dominant 和 OSRAM 的供货商; 公司产品还进入了全球前三大电子元件代理商安富利、大联大的代理配送体系。

●募投项目增加公司产能约 1.4 倍, 增产后规模达国内前列

募集资金主要用于产能增加, 达产后预计可以增加 756KK 中大尺寸 LCD 背光源 LED 器件生产线和 1,350KK 照明 LED 器件生产线。

●风险提示

价格波动的风险; 毛利下降的风险。

●合理估值区间 17.6-20.8 元/股

预计未来三年营业收入复合增长率在 56.8%, 毛利率呈逐步上升趋势。2011-2013 年摊薄 EPS 分别为 0.65、1.08、1.63, 根据相对估值, 公司合理估值区间 17.6-20.8 元, 对应 2010 年的 PE 为 43-51 倍, 为 2011 年的 PE 为 27-32 倍。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	186.66	261.61	402	626	1,017
(+/-%)	78.10%	40.15%	53.8%	55.6%	62.4%
净利润(百万元)	21.99	43.99	69	108	175
(+/-%)	26.53%	100.05%	57.9%	55.3%	61.9%
每股收益 (元)	0.62	0.55	0.65	1.01	1.63
EBIT Margin			19.8%	19.9%	19.9%
净资产收益率 (ROE)	14.41%	22.38%	9.5%	13.4%	18.8%
市盈率 (PE)			0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA			2.1	2.1	2.1
市净率 (PB)			0.00	0.00	0.00

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。

投资摘要

估值与投资建议

预计未来三年营业收入复合增长率在 56.8%，毛利率呈逐步上升趋势。2011-2013 年摊薄 EPS 分别为 0.65、1.08、1.63，根据相对估值，公司合理估值区间 17.6-20.8 元，对应 2010 年的 PE 为 43-51 倍，为 2011 年的 PE 为 27-32 倍。

核心假设或逻辑

公司是国内前三的 SMD LED 制造商，产品定位于高端，技术实力强，多项技术处在国际先进水平。随着国家在上游芯片和外延片的大力投入，LED 封装也随之受益。预计未来 5 年 LED 行业将保持 30% 的复合增长率。

公司的研发能力强，所以公司能够超越竞争对手，率先推出产品并在某些产品享有专利，在背光源和高端照明领域有较大优势。

核心假设或逻辑的主要风险

1、公司主要原材料采购价格和产品销售价格呈现大幅下降的趋势。主要原材料芯片和支架等的采购价格持续下降，主要是由于 MOCVD 设备和芯片制造技术日趋成熟，行业技术壁垒逐步降低，MOCVD 设备得到大规模投入，LED 芯片的产业化速度加快，促进了 LED 芯片价格的持续降低。随着行业的发展和行业竞争的加剧，LED 封装产品的成本在降低的同时，销售价格也会相应呈下降趋势。若原材料和产品价格波动较大，将会对公司盈利产生影响。

2、LED 产品应用日益普及，需求量迅速增长。LED 封装行业开始吸引各类社会资本进入，LED 封装企业数量逐年增加，另一方面 LED 产业转移加速，目前台湾约有 80% 的 LED 封装产能已经转移到大陆，加剧了国内封装行业的竞争。随着新的竞争者尤其是具备资金实力和行业上下游产业背景的竞争者加入，行业竞争日趋激烈，将会对公司未来盈利产生不利影响。

内容目录

投资摘要	2
内容目录	3
图表目录	4
公司简介	5
股权结构和本次发行概况	5
行业状况	5
LED 行业景气，处于快速成长期	5
节能减排先锋，LED 推动照明市场快速发展	6
公司竞争优势	7
国内最大的照明用 LED 封装厂之一，产品全部为贴片式 LED	7
产品品质保证了稳定的客户，同康佳保持深度合作	7
募投项目分析	8
公司盈利预测与估值	9
风险提示	9
附表 1：财务预测与估值	10
国信证券投资评级	11
风险提示	11
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

表 1: 公司股权结构	5
图 1: 2003-2009 年 LED 封装产值 (亿元)	6
图 2: 2008-2010 年公司分类营业收入 (万元)	7
表 2: 公司主要客户	8
表 3: 公司募投项目 (万元)	8
表 4: 公司主营收入按类别预测 (万元)	9
表 5: 行业上市公司估值情况	9

公司简介

公司主要从事 LED 封装产品的制造和销售，提供从 LED 封装工艺结构设计、光学设计、驱动设计、散热设计、LED 器件封装、技术服务到标准光源模组集成的 LED 光源整体解决方案，是专业的 LED 封装商和 LED 光源系统集成商。

公司产品主要应用于高端背光源 LED 器件及组件(中大尺寸液晶电视背光源、电脑背光源、手机背光源等)、照明用 LED 器件及组件及显示用 LED 器件及组件等，广泛应用于电视、电脑屏、手机、日用电子产品、城市亮化照明、室内照明、各类显示屏、工业应用和汽车等。

股权结构和本次发行概况

公司发行前总股本为 8,000 万股，本次公开发行 2,700 万股，本次发行股份占发行后总股本的 25%。公司实际控制人为龚伟斌，现任公司董事长、总经理，占有发行前 52.54%的股份，处于绝对控股地位。公司本次发行前后股本结构如下表。

表 1: 公司股权结构

序号	股东名称	发行前		发行后	
		数量(万股)	比例%	数量(万股)	比例%
1	龚伟斌	4,202.4364	52.54	4,202.4364	39.27
2	东莞康佳电子有限公司	2,069.3533	25.87	2,069.3533	19.34
3	深圳市领瑞投资有限公司	794.7516	9.93	794.7516	7.43
4	林常	224.9297	2.81	224.9297	2.10
5	吴强	149.9532	1.87	149.9532	1.40
6	周文浩	146.2043	1.83	146.2043	1.37
7	苟华文	108.7160	1.36	108.7160	1.02
8	郑更生	93.7208	1.17	93.7208	0.88
9	胡建华	44.9859	0.56	44.9859	0.42
10	宋聚全	37.4884	0.47	37.4884	0.35
11	任凤琪	37.4884	0.47	37.4884	0.35
12	李细花	37.4884	0.47	37.4884	0.35
13	龙胜	29.9906	0.37	29.9906	0.28
14	黄闻云	22.4930	0.28	22.4930	0.21
15	本次拟发行流通股			2,700	25.23
合 计		8,000	100	10,700	100

资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

行业状况

LED 行业景气，处于快速成长期

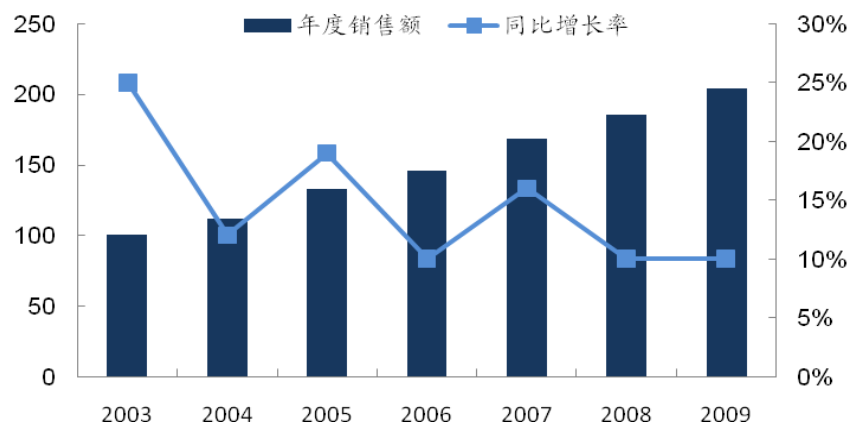
LED 照明是继白炽灯、荧光灯之后照明光源的又一次革命，被称为第四代照明光源或绿色光源，具有节能、环保、安全、寿命长、低耗、低热、色光、白光、高亮度、防水、微型、防震、易调光、光束集中、维护简便等特点，可以广泛应用于各种指示、显示、装饰、背光源、普通照明和城市夜景等领域。

LED 行业产业链上游为芯片和外延片，外延材料与芯片制造的技术含量最高，

资本投入密度大，进入门槛最高；产业链中游为封装测试，下游是终端应用产品。行业呈现出上游企业数量相对较少，而中下游企业众多的金字塔形态。

近几年，半导体照明产业发展迅速，美国、日本、欧洲、韩国、我国台湾地区在不同领域具有较强优势，全球产值年增长率保持在 20% 以上。从封装产值区域分布来看，日本为全球最大封装地区，近几年其全球市场占有率约 40%，占有率逐年下降；台湾封装总规模居全球第二，全球市场占有率约 20%，呈逐年上升趋势；欧洲 LED 封装产业近几年发展迅速，2010 年其封装产值约占全球 15%，上升较快；美国封装产业的全球市场占有率近几年不断下降。

图 1: 2003-2009 年 LED 封装产值 (单位: 亿元)



资料来源: CSA, 国信证券经济研究所整理

目前国内形成了良好的 LED 配套生产基础设施，以长三角和珠三角为代表的产业园区已经建好，产业结构比较完整。国家在 2010 年加大了上游芯片和外延片的投资，封装需求将随之上升。未来我国将会取代台湾，成为全球最重要的 LED 生产基地。

随着中国大陆封装企业及其产能的快速扩张，近几年中国大陆封装产业的全球市场占有率稳步上升，预计 2010 年接近 8%。目前，在我国应用的主要领域包括 LCD 背光源、照明、工业应用、手机、汽车应用、显示屏等。在 SMD LED 封装器件应用领域，大尺寸 LCD 背光源、照明、汽车应用等细分市场需求强劲，预计未来 3 年将取得快速增长。

节能减排先锋，LED 推动照明市场快速发展

LED 照明是一种低碳、绿色、环保的照明技术，被誉为 21 世纪新固体光源时代的革命性技术，是 21 世纪最具发展前景的技术领域之一。我国是仅次于美国的第二发电大国，2010 年照明用电量将达到 3000 亿千瓦时，如果三分之一的照明市场采用半导体照明，每年可节电 30%。在目前的节能减排政策下，LED 必定受到国家的大力支持。

2009 年 10 月 12 日，国家发改委、科技部、工业和信息化部等六部委联合制定《半导体照明节能产业发展意见》，提出以下发展目标：到 2015 年，半导体照明节能产业产值年均增长率在 30% 左右；产品市场占有率逐年提高，功能性照明达到 20% 左右，液晶背光源达到 50% 以上，景观装饰等产品市场占有率达到 70%

以上。实现年节电 400 亿千瓦时，相当于年减排二氧化碳 4000 万吨。节能减排政策将使得 LED 广泛应用，未来 5 年依然会保持高速增长。

公司竞争优势

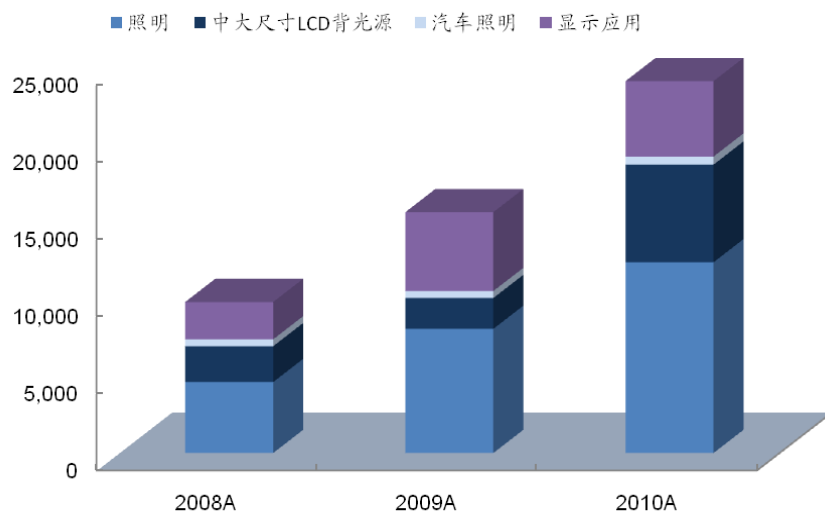
国内最大的照明用 LED 封装厂之一，产品全部为贴片式 LED

瑞丰光电的封装产品主要面向照明、背光源、显示屏和汽车，产品全部为先进的贴片式 SMD LED，是国内前三的 SMD LED 制造商，根据国家半导体照明工程研发及产业联盟(CSA)统计，国星光电、九洲光电、瑞丰光电居 2009 年 SMD LED 市场占有率前三位。

公司是国内最早从事 SMD LED 封装的两家企业之一，经过 10 多年的技术积累，公司掌握了先进的 SMD LED 封装技术，作为业内高端 SMD LED 器件供应商，封装技术水平在国内同行业中处于领先地位，达到国际先进水平。

瑞丰光电及其子公司已获授权的专利 27 项、已申请的专利 33 项。公司研发的 LED 陶瓷封装方法取得了发明专利，处于国际先进水平。

图 2：2008-2010 年公司分类营业收入（万元）



资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所整理

产品品质保证了稳定的客户，同康佳保持深度合作

LED 背光源技术主要掌握在国外少数大厂，瑞丰光电是国内少数几家可批量提供电视背光源 LED 的企业之一。2009 年公司引进康佳集团子公司东莞康佳电子有限公司，与康佳集团就大尺寸 LCD 电视背光源用 LED 的研发和产业应用进行合作，并且为康佳供货，该部分业务约占总收入的 10%。

表 2: 公司主要客户

产品	客户	客户背景
大尺寸 LCD 背光源 LED	康佳集团、创维、长虹	著名彩电生产商
室外照明 LED (LED 路灯)	“十城万盏”计划	江西景德镇 10 公里路灯改造
室内照明、商业照明	重庆大剧院、华润连锁超市	著名剧院、商业连锁店和广场
汽车应用 LED	现代汽车、一汽、哈飞汽车	著名汽车生产商
工业应用 LED	AVAGO、SIEMENS、ABB	全球著名 LED、电子、电气厂商
手机应用 LED	ZTE 中兴	国内著名手机厂商
显示屏 LED	上海世博会	世博轴、卡塔尔馆、南非馆 (130
LED 封装产品	安富利、大联大	安富利、大联大分别为全球第一

资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所

在照明市场，公司是国内前三的 LED 照明用封装企业，产品在许多知名企业和上海世博会等大型活动中使用；汽车照明 LED 市场，公司为 Dominant 和 OSRAM 的供货商，并不断开拓新客户；公司产品还进入了全球前三大电子元器件代理商安富利、大联大的代理配送体系。稳定的客户源使得瑞丰光电得以快速成长，有望成为国内领先的 LED 封装企业。

募投项目分析

本次募投项目主要是技术研发和扩大产能。其中“中大尺寸 LCD 背光源 LED 封装技术改造项目”和“照明 LED 产品技术改造项目”在宁波瑞康实施。

“中大尺寸 LCD 背光源 LED 封装技术改造项目”将建设年产 756KK 中大尺寸 LCD 背光源 LED 器件生产线，公司中大尺寸 LCD 背光源 LED 器件的产能将由目前全年 576KK 增加到 1,332KK。

“照明 LED 产品技术改造项目”将建设年产 1,350KK 照明 LED 器件生产线，达产后新增产能 1,350KK，公司照明 LED 器件的产能将由全年 1056KK 增加到 2,406KK，产品主要技术指标达到国际先进水平，公司将成为国内照明市场主要的 LED 光源及解决方案提供者。

“LED 封装技术及产业化研发中心项目”是在公司现有的三维立体研发体系的基础上，通过购置先进研发设备，扩大研发团队，进一步整合组织结构并提高运营效率来提升企业整体的研发实力。公司定位于高端产品，研发实力决定了公司未来的竞争能力。该项目研发方向主要为基础材料开发、模块化光源的开发、照明系统设计、实验室建设和 CAE 仿真模拟的设计。项目将有效提高公司的技术水平，保持公司竞争力。

表 3: 公司募投项目（万元）

项目名称	募集资金投资总额
中大尺寸 LCD 背光源 LED 封装技术改造项目	7,348.97
照明 LED 产品技术改造项目	12,324.26
LED 封装技术及产业化研发中心项目	4,361.20
合计	24,034.43

资料来源：招股说明书，国信证券经济研究所整理

公司盈利预测与估值

我们预测公司发行后 2011-2013 年销售收入分别为 4.02 亿元、6.26 亿元和 10.17 亿元，对应 EPS 为 0.65、0.98、1.59。预计未来三年营业收入复合增长率在 56.8%。

表 4: 公司主营收入按类别预测 (万元)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
(1) 照明 LED	8,054.61	12,372.57	18,558.85	28,209.45	45,135.12
增长率(%)	83.59%	53.61%	51.00%	53.00%	61.00%
(2) 中大尺寸背光源	2,001.47	6,334.99	15,387.33	26,868.96	47,424.28
增长率(%)	-13.94%	216.52%	142.89%	74.62%	76.50%
(3) 汽车应用 LED	452.93	523.39	942.11	1,413.16	2,119.74
增长率(%)	1.56%	15.56%	80.00%	50.00%	50.00%
(4) 显示应用 LED	5,112.98	4,893.09	5,137.74	5,394.63	5,664.36
增长率(%)	111.29%	-4.30%	5.00%	5.00%	5.00%

资料来源: 招股说明书, 国信证券经济研究所

我们挑选从事 LED 封装的 4 家上市公司进行比较。目前行业可比公司 11 年平均 PE 为 27 倍, 我们建议的合理的询价区间为 17.6-20.8 元, 对应 2011 年的 PE 为 27-32 倍。

表 5: 行业上市公司估值情况

代码	公司	2010PE	2011PE	2012PE
002449	国星光电	37	29	20
300162	雷曼光电	42	30	23
300219	鸿利光电	32	25	14
002587	奥拓电子	32	25	15
平均		36	27	18

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

风险提示

1、公司主要原材料采购价格和产品销售价格呈现大幅下降的趋势。主要原材料芯片和支架等的采购价格持续下降, 主要是由于 MOCVD 设备和芯片制造技术日趋成熟, 行业技术壁垒逐步降低, MOCVD 设备得到大规模投入, LED 芯片的产业化速度加快, 促进了 LED 芯片价格的持续降低。随着行业的发展和行业竞争的加剧, LED 封装产品的成本在降低的同时, 销售价格也会相应呈下降趋势。若原材料和产品价格波动较大, 将会对公司盈利产生影响。

2、LED 产品应用日益普及, 需求量迅速增长。LED 封装行业开始吸引各类社会资本进入, LED 封装企业数量逐年增加, 另一方面 LED 产业转移加速, 目前台湾约有 80% 的 LED 封装产能已经转移到大陆, 加剧了国内封装行业的竞争。随着新的竞争者尤其是具备资金实力和行业上下游产业背景的竞争者加入, 行业竞争日趋激烈, 将会对公司未来盈利产生不利影响。

附表 1：财务预测与估值

	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	36	585	634	749	营业收入	262	402	626	1017
应收款项	62	95	148	240	营业成本	181	274	426	691
存货净额	63	87	136	223	营业税金及附加	0	0	1	1
其他流动资产	31	2	4	6	销售费用	9	14	22	36
流动资产合计	191	769	921	1218	管理费用	21	35	53	86
固定资产	85	120	140	136	财务费用	(1)	1	0	(0)
无形资产及其他	17	24	25	26	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	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	296	917	1090	1383	营业利润	51	79	124	203
短期借款及交易性金融负债	14	0	0	0	营业外净收支	0	2	1	1
应付款项	70	94	148	242	利润总额	51	81	125	204
其他流动负债	1	75	117	192	所得税费用	7	12	19	31
流动负债合计	85	169	265	434	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	14	14	14	14	归属于母公司净利润	44	69	107	173
其他长期负债	1	3	5	7					
长期负债合计	15	17	19	21					
负债合计	100	186	283	454	现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	44	69	107	173
股东权益	197	731	807	929	资产减值准备	(1)	0	0	0
负债和股东权益总计	296	917	1090	1383	折旧摊销	6	11	13	14
					公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	(1)	1	0	(0)
					营运资本变动	(56)	71	(5)	(10)
					其它	1	(0)	(0)	(0)
					经营活动现金流	(5)	151	114	177
					资本开支	(67)	(53)	(34)	(11)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(67)	(53)	(34)	(11)
					权益性融资	0	49	0	0
					负债净变化	14	0	0	0
					支付股利、利息	(0)	(21)	(32)	(52)
					其它融资现金流	(16)	(14)	0	0
					融资活动现金流	11	14	(32)	(52)
					现金净变动	(62)	111	48	114
					货币资金的期初余额	97	36	147	195
					货币资金的期末余额	36	147	195	309
					企业自由现金流	(73)	97	79	165
					权益自由现金流	(76)	82	79	165

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

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

宏观		固定收益		策略	
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	技术分析	
交通运输		银行		闫 莉	010-88005316
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	房地产	
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215	汽车及零配件		黄道立	0755- 82133397
商业贸易		钢铁及新材料		医药	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	0755-82131528	基础化工		秦 波	010-66026317
机械		刘旭明	010-66025272	郭 莹	010-88005303
郑 武	0755- 82130422	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	罗 洋	0755-82150633	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	梁 丹	0755- 82134323	谭权胜	0755-82136019
电力设备与新能源		传媒		胡博新	0755-82133263
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163	刘 勃	0755-82130833-1845
张 弢	010-88005311	非银行金融		有色金属	
电力与公用事业		邵子钦	0755- 82130468	彭 波	0755-82133909
徐颖真	021-60875162	田 良	0755-82130513	谢鸿鹤	0755-82130646
谢达成	021-60933161	童成敦	0755-82130513	通信	
造纸		家电		严 平	021-60875165
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	计算机	
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	段迎晟	0755- 82130761
电子元器件		纺织服装		欧阳仕华	0755-82151833
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	农业	
高耀华	0755-82130771	旅游		张 如	021-60933151
建材		曾 光	0755-82150809	食品饮料	
郑 东	010- 66025270	新兴产业		黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304	陈 健	010-66022025	研究支持	
建筑		李筱筠	010-66026326	沈 瑞	0755-82132998
邱 波	0755-82133390	基金评价与研究		雷 达	0755-82132098
刘 萍	0755-82130678	杨 涛	0755-82133339	余 辉	0755-82130741
数量化投资产品		康 亢	010-66026337	王越明	0755-82130478
焦 健	0755-82133928	刘舒宇	0755-82133568	量化投资策略	
阳 瑾	0755-82133538	李 腾	0755-82130833-6223	葛新元	0755-82133332
周 琦	0755-82133568	刘 洋	0755-82150566	董艺婷	021-60933155
邓 岳	0755- 82150533	潘小果	0755-82130843	程景佳	010-88005326
量化交易策略与技术		数据与系统支持		郑 云	021-60875163
戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174	毛 甜	021-60933154
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090	李荣兴	021-60933165
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165		
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397		
		袁 剑	0755-82139918		

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		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	