

证券研究报告—深度报告

医疗保健
医疗器械

冠昊生物(300238)

合理价位: 20.40-23.40 元 发行价: 18.20 元

2011年7月6日

股票数据

总股本 (百万股)	61.1/12.3
总市值 (百万元)	1,112.0/223.9
沪深 300/深圳成指	2,812.82/12,441.17
12个月最高/最低 (元)	18.20/18.20

相关研究报告:

证券分析师: 丁丹

电话: 0755-82139908

E-mail: dingdan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120006

联系人: 胡博新

电话: 0755-82133263

E-mail: hubx@guosen.com.cn

证券分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120026

新股上市定价

再生型植入器械的领航者

●再生型植入器械的领航者

公司是国内再生医学材料及再生型医用植入器械领军企业。2010年主导产品生物型硬脑(脊)膜占整个脑膜市场43%的份额,居市场首位。公司拥有“再生型医用植入器械国家工程实验室”和多项专利技术,技术水平处于国内领先地位,产品毛利率高达90%以上。现有主要产品销售集中在颅脑修复膜和腹腔修复膜市场,根据国内颅脑和腹腔手术量估算终端市场约为5亿元和8亿元,整体市场规模还较小。目前在研发项目包括骨填充材料、人工食管、小口径血管、人工韧带、神经导管等产品。

●销售集中在三甲医院,未来市场拓展进度平稳

公司采取以重点医院辐射效应带动代理商销售的销售策略。客户群主要集中在250多家三甲医院,并涵盖北京天坛医院、上海华山医院等神经外科权威医院。由于公司主要产品面对高端手术,受我国现有医疗水平和条件限制,预计未来市场拓展进度平稳。

●募集资金主要用于扩大产能、新建实验技术平台和构建营销网络

公司IPO发行1530万股,发行价18.2元,募资净额2.47亿元,超募约1.4亿元。本次募集资金主要用于进行国家工程实验室建设、增加一条微创膜生产线和全国及海外营销网络的扩建,并进行产品海外推广。

●风险提示

1) 主导产品单一; 2) 原创技术产业化的风险; 3) 产品降价风险

●合理价区间 20.4~23.4 元

预计11~13年净利润增长37%、30%、25%,EPS(摊薄)0.73、0.95、1.18元/股。公司主导产品再生植入医学材料盈利水平较高,所在细分领域有较大发展潜力,但短期看现有产品线仍较单一、市场规模尚小,预计未来2年内市场推进平稳。给予公司一年期合理价值区间20.4~23.4元/股,对应11PE为28~32X。

盈利预测和财务指标 (每股收益发行后股本计算)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	65.57	102.62	138	180	229
(+/-%)	86.32%	56.50%	34.0%	30.9%	27.4%
净利润(百万元)	14.42	32.34	44	58	72
(+/-%)	103.20%	124.33%	37.3%	30.3%	24.6%
每股收益(元)	0.23	0.52	0.73	0.95	1.18
EBIT Margin	79.1	35.0	33.8%	33.6%	33.5%
净资产收益率(ROE)	18.73%	22.31%	9.5%	11.0%	12.1%
市盈率(PE)	52.77	25.77	25.0	19.2	15.4
EV/EBITDA			24.2	18.1	14.4
市净率(PB)	9.89	5.75	2.38	2.12	1.86

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

发行概况.....	3
公司简况.....	3
发行简况.....	3
行业分析.....	3
国内植入医疗器械行业高速增长.....	3
主要产品市场规模尚小.....	4
主营业务分析.....	4
公司经营概况.....	4
销售主要集中在三甲医院.....	5
在研产品仍聚焦植入生物材料.....	6
募投项目主要围绕现有产品线的产、销、研扩建.....	6
盈利预测及估值.....	7
附表 1: 财务预测与估值.....	9
国信证券投资评级.....	10
风险提示.....	10
证券投资咨询业务的说明.....	10

图表目录

图 1: 冠昊生物股权结构.....	3
图 2: 冠昊生物产品收入占比.....	4
图 3: 产品毛利率走势.....	4
图 4: 生物型硬脑（脊）膜补片市场份额变化.....	5
图 5: 代理分销和服务配送收入占比（万元）.....	5
图 6: 区域销售占比（万元）.....	5
表 1: 冠昊生物主要产品线.....	4
表 2: 重点产品研发梯队.....	6
表 3: 公司募投项目简况.....	6
表 4: 无菌生物护创膜募投前后产能.....	6
表 5: 冠昊生物细分产品预测.....	7
表 6: A 股主要医疗器械类上市公司估值水平.....	8

发行概况

公司简介

冠昊生物成立于 1999 年，主营再生型医用植入器械，公司第一大股东为广州知光生物科技有限公司，控制人为股东朱正平和徐国风，发行前二人合计持有公司 51.37% 的股份。

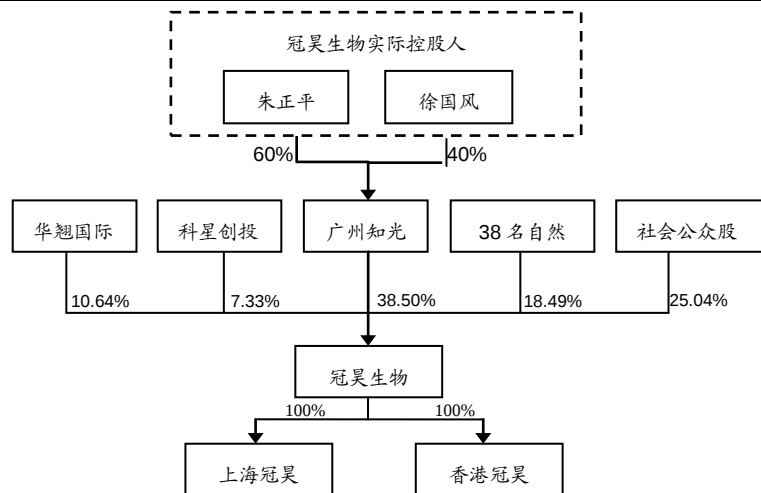
发行简况

本次发行前，公司总股本 4580 万股。本次发行 1530 万股，占发行后总股本的 25.04%，发行后总股本为 6110 股。新股发行完成后，实际控制人仍为朱正平和徐国风。

本次发行价格为 18.2 元，按 2010 年摊薄 EPS0.52 元/股、以及我们预测的 11EPS0.73 元/股，发行价对应的 10-11PE 为 35X、25X。

募资净额 2.47 亿元，超募约 1.4 亿元。

图 1：冠昊生物发行后股权结构



资料来源：招股书，国信证券经济研究所。注：本次发行 1530 万股，占发行后占股本 25.04%。

行业分析

国内植入医疗器械行业高速增长

外科植入医疗器械是医疗器械产业中的重要子行业，是目前治疗心血管疾病和骨科疾病的有效手段之一，06 年我国植入医疗器械总产值 200 亿元，09 年增长至 400 亿元，年增速超过 30%（数据来源：公司招股书）。来自 wind 数据的显示：2010 年 1-11 月，假肢、人工器官及植（介）入器械制造业统计的 80 家上规模企业共实现收入 43.25 亿元，同比增长 23.74%。

主要产品市场规模尚小

公司主营再生医学材料，该类材料主要取自猪、牛等食用动物的组织，在保留动物组织结构的前提下，通过特殊的组织处理技术，植入人体后能够不产生免疫排异反应。公司现有主要产品销售集中在颅脑修复膜市场和腹腔修复膜市场，根据招股书对颅脑手术量和腹腔手术量的估算，二者的潜在需求分别估算为 5 亿元和 8 亿元（按终端价格计算），市场规模整体较小。

主营业务分析

公司经营概况

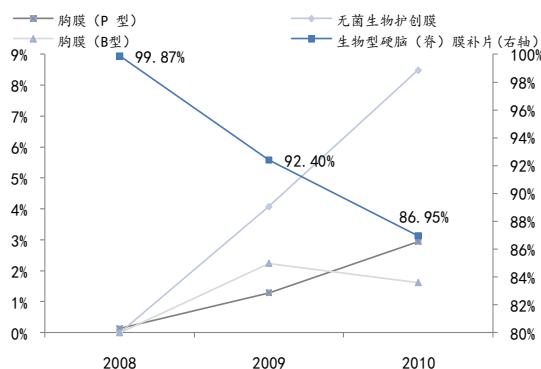
公司的主营产品包括硬脑（脊）膜补片、胸修补膜、护创膜三种再生医学材料。其中生物型硬脑（脊）膜补片占销售收入的 85% 以上。三种产品的毛利率均较高，2010 年硬脑脊膜、胸修补膜和护创膜的毛利率分别是 95.37%、92.89% 和 67.66%，整体毛利率为 92.9%，产品盈利水平较高。

表 1：冠昊生物主要产品线

产品	简述
生物型硬脑（脊）膜补片	用于硬脑膜和硬脊膜的修补、加强和扩大，适用于颅脑、脊柱损伤，脑、脊柱肿瘤术后，脑出血术后，颅内高压减压、椎管内减压，硬膜下血肿及其它有需硬脑膜替代或加强的病症。10 年收入 8922 万，毛利率 95.37%，在公司营业收入和毛利中占比 86.95%、72.4%，为公司主要收入和利润来源。公司产品 2010 市场份额达到 43%，市场占有率第一。潜在市场规模或 5 亿元。
胸普外科修补膜（P 型/B 型）	适用于胸壁缺损修补及重建，食管胃吻合口包埋、支气管残端包埋、膈肌缺损修补重建、内脏包膜缺损修补；也适用于组织的固定、包埋、防渗、防瘘、防疝以及缺损组织的修补重建 10 年收入 467 万，毛利率 92.89%，在公司营业收入和毛利中占比 4.55%、4.56%。
无菌生物护创膜	适用于皮肤烧、烫伤以及创伤、皮肤缺损所致深浅创面的治疗。10 年收入 589.71 万，毛利率 67.66%，在公司营业收入和毛利中占比 8.5%和 6%，毛利率较低。未来市场规模将快速增长。
在研产品	天然型硬脑（脊）膜补片（已申报注册），整形植入系列材料、骨填充材料、人工食管、小口径血管、人工韧带、神经导管等。

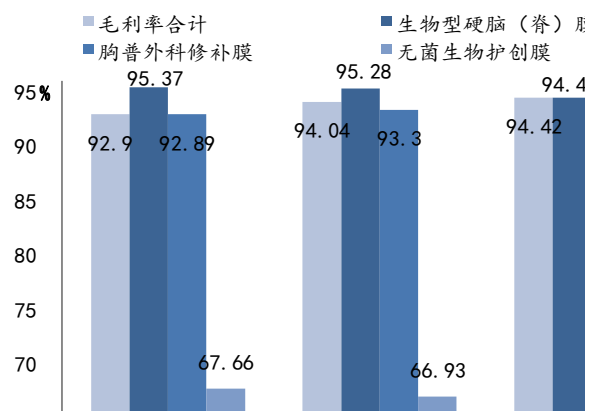
数据来源：招股书，国信证券经济研究所

图 2：08-10 年冠昊生物产品收入占比



数据来源：招股书，国信证券经济研究所

图 3：08-10 年冠昊生物产品毛利率

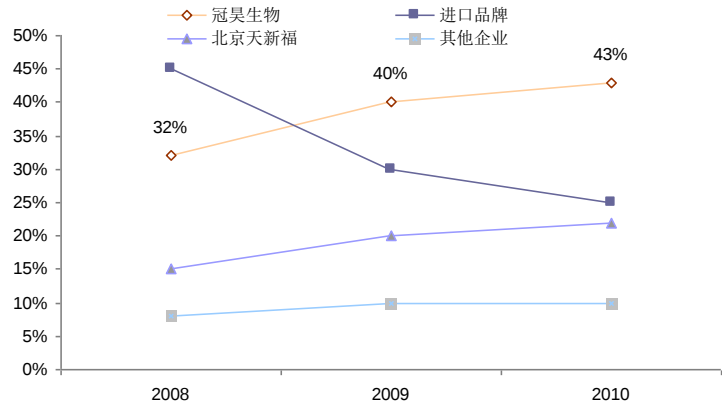


数据来源：招股书，国信证券经济研究所

过去 3 年生物型硬脑（脊）膜补片领域一直处于国产产品对进口产品的替

代过程。公司成立 10 年，到 06 年 6 月开始有产品规模销售，08-10 年处于产品导入市场后的快速成长期，08-10 年收入增速高达 57.3%、86.3%、56.5%，市场份额也不断提升，主要产品生物型硬脑（脊）膜补片 2010 年市场份额为 43%，相比 2009 年提升了 3%，目前公司市场份额已经较高。

图 4：生物型硬脑（脊）膜补片市场份额变化



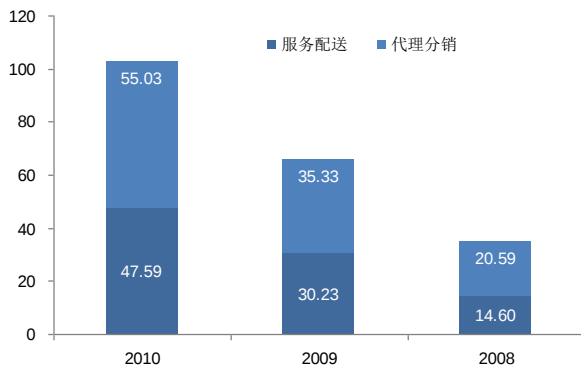
数据来源：招股书，国信证券经济研究所。

销售主要集中在三甲医院

公司销售模式分为代理分销和服务配送，其中 2010 年合作的代理分销商共 269 家，代理分销模式销售收入占主营业务收入的占比占 53.63%。

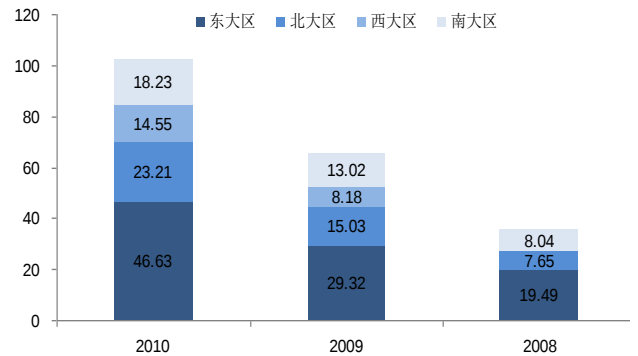
公司产品生物型硬脑（脊）膜补片上市以来的累计实际使用量已超过 10 万片，用户涵盖国内神经外科权威医院北京天坛医院、华山医院，并在全国 700 余家各级医院内临床使用，主要集中在三级甲等医院。公司产品面向高端手术，而我国二级以下医院医疗水平和三甲医院还有较大差距，尚不能形成更大的公司产品的应用市场，在三级甲等医院覆盖率已经较高的情况下，预计市场拓展速度平稳。

图 5：冠昊生物不同销售模式下的收入（百万元）



数据来源：招股书，国信证券经济研究所。

图 6：冠昊生物分区域销售收入（百万元）



数据来源：招股书，国信证券经济研究所。

在研产品仍聚焦植入生物材料

公司在研产品梯队包括目前在研发项目包括骨填充材料、人工食管、小口径血管、人工韧带、神经导管等，仍聚焦在植入生物材料。但从进度看，多数处于刚进入临床或更早的前期研究阶段，短期暂难上市新的大品种。

表 2: 重点产品研发梯队

项 目	研发目标	进展情况
生物型防粘连膜--天然脑膜	一种生物相容性好、除抗原彻底、防止组织粘连，并能促进损伤组织和器官再生的生物型粘连膜	完成动物实验与临床实验，进入注册报批
一体化尿道吊带	用于女性压力性尿失禁治疗的专利产品	完成动物实验，进入临床试验
多功能盆底修补膜	用于女性盆底器官脱垂、盆底组织修复的专利产品	完成动物实验，进入临床试验
生物型组织补片	一种用于软组织悬吊、修补、牵拉的生物型组织补片	完成动物实验，进入临床试验
骨诱导型可降解吸收生物活性骨修复材料及产品	一种能诱导骨组织再生、且材料的降解速度与骨生长速度相匹配的骨诱导型可降解吸收生物活性骨修复材料及产品	动物试验后期，准备进入临床试验
生物型鼻梁假体	一种用于鼻梁充填与缺损修补的专利产品	动物试验后期观察
生物型塑形垫片	一种用于面部软组织填充、深度皮肤凹陷修补填充等的生物型塑形垫片	动物试验前期，进行型式检验
组织隔离膜	一种用于四肢肌腱、腹腔、盆腔等组织，防止组织粘连的组织隔离膜	动物试验前期，进行型式检验

资料来源：招股书，国信证券经济研究所

募投项目主要围绕现有产品线的产、销、研扩建

表 3: 公司募投项目简况

项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投 资额 (万元)	说明
再生型医用植入器械国家工程实验室建设项目	6,010	3,800	建设国家工程实验室大楼，包括五个研究中心：共性技术研究中心、产业化研究中心、信息与战略研究中心、标准研究中心、学术交流与人才培训中心。项目建设期 3 年。
无菌生物护创膜高技术产业化工程建设项目	2,320	2,020	新增无菌生物护创膜生产线一条，产能由 5,000 鼓增加到 26,600 鼓。项目建设期 2 年。
营销网络扩建项目	4,955	4,955	建设区域销售管理中心 4 个（上海、广州、成都、北京），营销代表处 6 个，电子信息营销管理系统并建设海外营销渠道。项目建设期 2 年。

资料来源：招股书，国信证券经济研究所

表 4: 无菌生物护创膜募投前后产能

无菌生物护创膜	产能 (鼓)	产量 (鼓)	产能利用率	销量 (鼓)	产销率	销售收入 (元)	销售增长率
2011E	26,600						
2010	5,000	5,497	109.94%	4,576	83.25%	8,715,876.03	223.24%
2009	3,000	2,345	78.17%	1,727	73.65%	2,696,376.32	-

数据来源：招股书，国信证券经济研究所

盈利预测及估值

根据公司上市公告书，2011Q1 实现营业收入 2042.76 万元，同比增长 22.95%；净利润 232.18 万元，同比增长 34.97%。（未经审计）

不考虑外延收益，我们预计 2011-2013 年公司收入同比增长 34%、30%、27%，净利润增长 37%、30%、25%，实现 EPS0.73、0.95、1.18 元/股。

表 5: 冠昊生物细分产品预测

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
1. 生物型硬脑（脊）膜补片							
收入（百万）	22.36	35.15	60.56	89.22	113	141	169
增长率		57.2%	72.3%	47.3%	27.0%	24.0%	20.0%
销量（万片）	1.25	2.04	3.22	4.73	6.01	7.45	8.94
增长率		63.62%	57.54%	47.05%	27.00%	24.00%	20.00%
单价（元/片）	1791	1721	1882	1886	1886	1886	1886
价格变动			9.36%	0.20%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率		94.4%	95.3%	92.9%	93.0%	93.0%	93.0%
2. 胸普外科修补膜合计							
收入		0.0459	2.3092	4.6762	8.5307	14.3953	23.0611
增长率			4930.9%	102.5%	82.4%	68.7%	60.2%
毛利率		94.7%	93.3%	92.9%	93.0%	93.0%	93.0%
2.1 胸普外科修补膜（P 型）							
收入		0.0459	0.8435	3.0153	6.04	10.87	18.48
增长率			1737.7%	257.5%	100.2%	80.0%	70.0%
销量（万片）		0.0039	0.0193	0.1063	0.21	0.38	0.65
增长率			394.87%	450.78%	100.00%	80.00%	70.00%
单价		1177	4370	2837	2840	2840	2840
价格变动			271%	-35%	0.1%	0.0%	0.0%
2.2 胸普外科修补膜（B 型）							
收入			1.4657	1.6609	2.49	3.53	4.59
增长率				13.3%	50.1%	41.5%	30.0%
销量（万片）			0.0480	0.0884	0.13	0.19	0.24
增长率				84.17%	50.00%	40.00%	30.00%
单价			3054	1879	1880	1900	1900
价格变动				-38%	0.0%	0.0%	0.0%
3. 无菌生物护创膜							
收入			2.6964	8.7159	15.65	25.04	37.56
增长率				223.2%	79.6%	60.0%	50.0%
销量（万片）			0.1727	0.4576	0.82	1.32	1.98
增长率				164.97%	80.00%	60.00%	50.00%
单价			1561	1905	1900	1900	1900
价格变动				22%	-0.2%	0.0%	0.0%
毛利率			66.9%	67.7%	68.0%	68.0%	68.0%
其他							
收入			0.0075	0.0026	0	0	0
增长率				-65.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率					0.0%	0.0%	0.0%
收入合计	22	35	66	103	138	180	229
增长率		57.28%	86.32%	56.50%	34.02%	30.87%	27.39%
毛利率	93.71%	94.42%	94.04%	92.90%	90.15%	89.52%	88.90%

数据来源：招股书，国信证券经济研究所

目前 A 股主要医疗器械类公司 11PE 估值水平介于 30~61X，差异较大，最可比的介入类医疗器械公司乐普医疗 11PE 为 30X。我们给予公司合理价区间 20.4~23.4 元，相当于 11PE28~32X，

表 6: A 股主要医疗器械类上市公司估值水平

股票代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS (元)			PE			PB	EV/EBITDA	ROE 10A
		2011-7-4		10A	11E	12E	10A	11E	12E			
600587	新华医疗	32.00	43	0.45	0.81	1.16	71	40	28	6	45	9%
300030	阳普医疗	12.19	18	0.20	0.34	0.50	62	36	24	3	39	5%
600055	万东医疗	13.69	30	0.19	0.22	0.25	71	61	55	5	45	7%
002223	鱼跃医疗	25.26	103	0.39	0.57	0.77	64	44	33	11	49	18%
300003	乐普医疗	20.12	163	0.51	0.67	0.95	40	30	21	8	32	20%
300206	理邦仪器	30.53	31	0.66	0.94	1.29	46	32	24	3	37	0%
平均值			65				59	41	31	6	41	10%

数据来源：Wind、国信证券研究所。

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	60	348	374	416	营业收入	103	138	180	229
应收款项	42	57	74	94	营业成本	7	14	19	25
存货净额	2	4	4	6	营业税金及附加	0	1	1	1
其他流动资产	14	19	24	31	销售费用	30	40	52	66
流动资产合计	118	427	477	547	管理费用	31	37	48	59
固定资产	73	104	130	154	财务费用	1	(2)	(4)	(4)
无形资产及其他	36	35	33	32	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	10	10	10	10	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	236	575	650	743	营业利润	34	48	64	81
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	4	4	4	4
应付款项	0	0	0	0	利润总额	38	52	68	85
其他流动负债	42	57	74	93	所得税费用	5	8	10	13
流动负债合计	42	57	74	94	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	9	9	9	9	归属于母公司净利润	32	44	58	72
其他长期负债	40	41	42	42					
长期负债合计	49	50	51	51	现金流量表 (百万元)				
负债合计	91	107	124	145		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	32	44	58	72
股东权益	145	468	526	598	资产减值准备	0	(0)	0	0
负债和股东权益总计	236	575	650	743	折旧摊销	4	4	8	11
					公允价值变动损失	0	0	0	0
					财务费用	1	(2)	(4)	(4)
					营运资本变动	(5)	(5)	(7)	(8)
					其它	(0)	0	0	0
					经营活动现金流	31	44	59	75
					资本开支	(48)	(33)	(33)	(33)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(48)	(33)	(33)	(33)
					权益性融资	36	278	0	0
					负债净变化	9	0	0	0
					支付股利、利息	0	0	0	0
					其它融资现金流	(10)	0	0	0
					融资活动现金流	44	278	0	0
					现金净变动	28	289	26	42
					货币资金的期初余额	32	60	348	374
					货币资金的期末余额	60	348	374	416
					企业自由现金流	(19)	5	19	35
					权益自由现金流	(20)	7	22	38

资料来源：国信证券经济研究所预测（EPS 按当期股本）

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.71	0.73	0.95	1.18
每股红利	0.10	0.00	0.00	0.00
每股净资产	3.17	7.66	8.60	9.78
ROIC	28%	22%	23%	25%
ROE	22%	9%	11%	12%
毛利率	93%	90%	90%	89%
EBIT Margin	34%	34%	34%	33%
EBITDA Margin	38%	37%	38%	38%
收入增长	57%	34%	31%	27%
净利润增长率	124%	37%	30%	25%
资产负债率	39%	19%	19%	20%
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	25.8	25.0	19.2	15.4
P/B	5.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	23.7	24.2	18.1	14.4

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