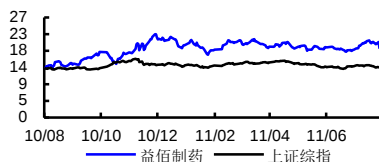


证券研究报告—动态报告
医药保健
制药与生物
益佰制药(600594)
谨慎推荐
2011 半年报及限制性股票激励草案点评

(维持评级)

2011 年 8 月 1 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	352.8/352.8
总市值 (百万元)	6,617.7/6,617.7
沪深 300/深圳成指	2,701.73/11,990.43
12 个月最高/最低 (元)	26.81/14.59

相关研究报告:

《业绩持续改善, 销售费用过高至季报低于预期》——2011-4-29

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

联系人: 杜佐远

电话: 0755-82130473

E-mail: duzyuan@guosen.com.cn

半年报点评

业绩有望逐步体现

●中报业绩符合预期, 销售费用率仍高企, 业绩将逐步体现

11H1 收入 8.16 亿元 (+29.42%), 归属于母公司股东净利润 0.92 亿元 (+16.23%), EPS0.26 元符合我们预期的 0.26 元; 扣非后 EPS 0.23 元。ROE 为 10.11%, 经营性现金流 0.41 元/股 (+96.23%)。11H1 销售费用率仍高达 60.54%, 但相比 11Q1 的 64.92% 有所下降。11H1 扣非后净利润增长 5% 较 11Q1 (下降 27%) 明显好转。上半年营销大力投入后, 业绩有望在下半年体现。

●收入增速良好, 毛利率大幅提升

10 年至今收入增速逐季提升 (10Q1 增 4%、10Q2 增 11%、10Q3 增 16%、10Q4 增 16%, 11Q1 增 30%, 11Q2 增 29%), 经过 10 年营销改革, 11 年各项业务步入较快增长期。11H1 处方药收入增长 31% 至 6.33 亿元, OTC 恢复性高增长 45% 至 1.16 亿元。公司主要原材料不存在资源问题, 成本控制使得处方药毛利率上升 6.25 个百分点至 89.28%, OTC 毛利率上升 17.87 个百分点至 76.44%。

●公布限制性股票激励草案

公司计划以 10 元/股对 7 名高管和 125 名技术人员授予 1000 万股。解锁条件为 11-13 年净利润不低于 2.34 亿、2.72 亿、3.16 亿, 即增速为 20%、16%、16%。整体而言解锁条件相对较低, 激励费用偏高, 对业绩摊薄明显。

●风险提示

股权激励需经证监会核准并经股东大会通过后才能实施, 期间股价受抑。

●维持“谨慎推荐”评级

若不考虑股权激励, 则维持 11-13 年 EPS0.72/0.92/1.14, 对应 11-13 年 PE26/20/16。若考虑股权激励, 则 11-13 年 EPS0.68/0.81/1.04, 股权激励摊薄业绩 6%/12%/9%, 对应 11-13 年 PE28/23/18。公司产品线有一定特色, 营销实力突出, 经历 2010 年的营销改革和短期阵痛, 业绩持续改善。虽然激励仍存不确定性, 股价可能受抑, 但考虑经营趋势和估值吸引, 维持“谨慎推荐”。

盈利预测和财务指标 (考虑股权激励摊薄因素)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,307.40	1,467.47	1,873	2,233	2,621
(+/-%)	13.30%	12.24%	27.7%	19.2%	17.4%
净利润(百万元)	121.81	195.56	246	294	376
(+/-%)	24.13%	60.55%	25.8%	19.4%	28.0%
每股收益 (元)	0.52	0.55	0.68	0.81	1.04
EBIT Margin	12.41%	15.95%	17.1%	16.7%	18.0%
净资产收益率 (ROE)	17.37%	22.73%	23.7%	23.6%	24.9%
市盈率 (PE)	36.22	33.84	27.7	23.2	18.1
EV/EBITDA	23.14	24.45	21.4	18.7	15.2
市净率 (PB)	6.29	7.69	6.55	5.47	4.52

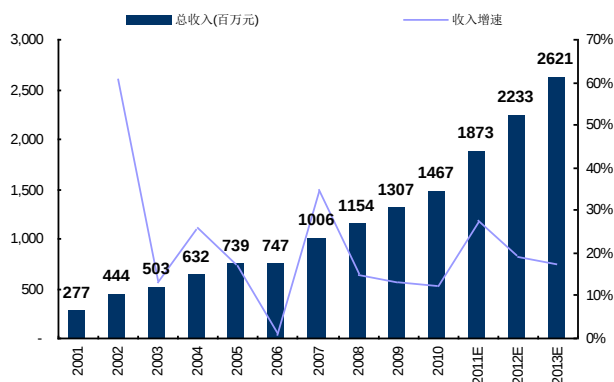
独立性声明:

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。

销售费用率略有下降仍高企，业绩逐步体现

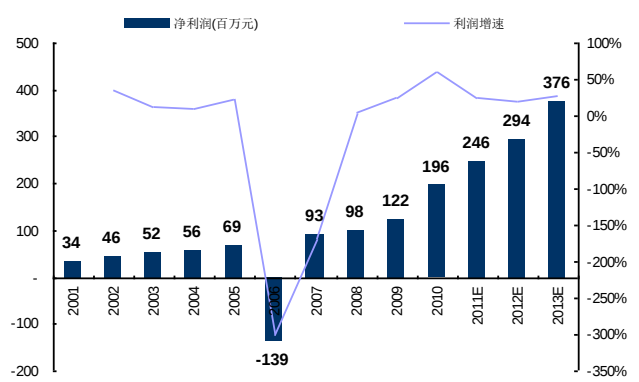
公司 11H1 收入 8.16 亿元 (+29.42%)，归属于母公司股东净利润 0.92 亿元 (+16.23%)，EPS0.26 元符合我们预期的 0.26 元；扣非后 EPS 0.23 元。ROE 为 10.11%，经营性现金流 0.41 元/股 (+96.23%)。11H1 销售费用率仍高达 60.54%，但相比 11Q1 的 64.92%有所下降，业绩逐步体现，11H1 扣非后净利润增长 5%较 11Q1 的下降 27%逐步好转。公司计划 11 年收入 18.50 亿元，同比增长 26.67%。

图 1：益佰制药历年收入及增速



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

图 2：益佰制药历年净利润及增速（扣除股权激励成本后）



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所

收入增势良好，毛利率大幅提升

10 年公司营销经历重大变革，打破原来按地区划分营销团队的方式，改组为产品线导向，以改变以往新产品推广效率低、速度慢的问题。10 年上半年增长缓慢，下半年好转，10 年至今收入增速逐季提升（10Q1 增 4%、10Q2 增 11%、10Q3 增 16%、10Q4 增 16%，11Q1 增 30%，11Q2 增 29%），经过 10 年营销改革，11 年各项业务步入较快增长期。

处方药快速增长：11H1 处方药收入增长 31%至 6.33 亿元，其中：预计艾迪 3.4 亿增长 22%；康赛迪 7900 万增长 26%，杏丁 1.29 亿增长 36%；洛铂 2800 万。公司主要原材料不存在资源问题，成本控制使得处方药毛利率上升 6.25 个百分点至 89.28%。

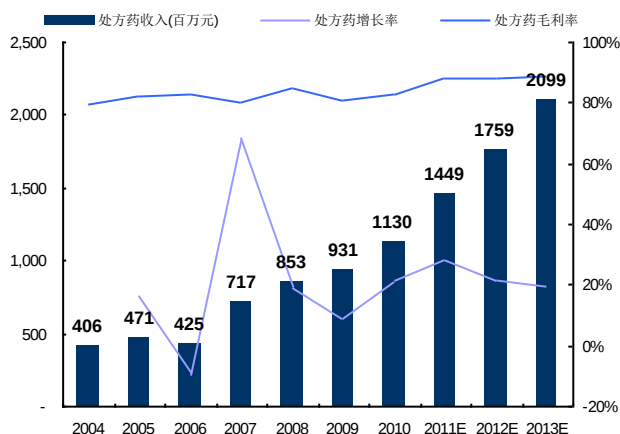
OTC 恢复性高增长：09 年开始改革，从渠道驱动转向终端和渠道驱动相结合，10 年收入下滑，11H1 恢复性高增长 45%至 1.16 亿元。其中克咳系列增速较快。毛利率大幅提升 17.87 个百分点至 76.44%。

表 1: 益佰制药中期分产品数据 (百万元)

	04H1	05H1	06H1	07H1	08H1	09H1	10H1	11H1
处方药								
收入	175	193	183	291	364	424	482	633
同比增长		10%	-5%	59%	25%	16%	14%	31%
毛利率	76.69%	82.48%	85.13%	84.47%	85.03%	82.16%	83.03%	89.28%
OTC								
收入	68	89	107	106	121	107	80	116
同比增长		31.11%	20.15%	-1.49%	14.73%	-11.34%	-25.37%	44.90%
毛利率	48.89%	53.00%	58.80%	57.21%	47.63%	57.27%	58.57%	76.44%
其他(医疗服务等)								
收入	0	1	3	33	39	55	69	72
同比增长			118%	1024%	18%	41%	24%	5%
毛利率		72.79%	56.23%	39.54%	30.28%	32.66%	29.68%	34.91%
合计								
收入	243	284	293	430	525	587	631	816
同比增长		16.61%	3.24%	46.88%	21.95%	11.88%	7.44%	29.42%
毛利率	68.92%	73.17%	75.21%	74.30%	72.31%	72.95%	74.13%	83.16%

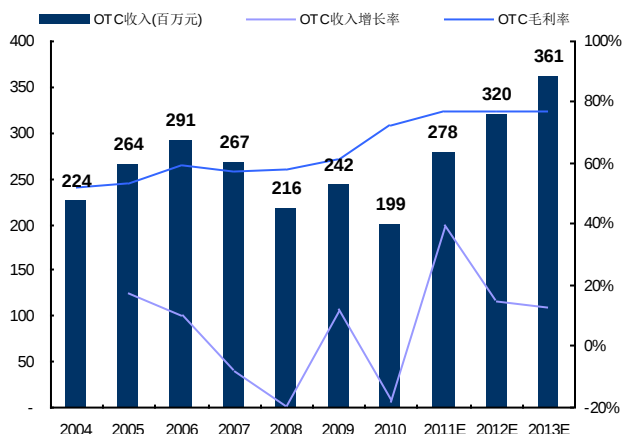
数据来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 3: 益佰制药处方药业务收入与毛利率



数据来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 4: 益佰制药 OTC 业务收入与毛利率



数据来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

公布限制性股票激励草案

- ✓ **激励对象:** 高管 7 名 (包括公司实际控制人), 核心技术 (业务) 人员 125 名。
- ✓ **限制性股票:** 授予价格为 10 元, 为草案公布前 20 日均价的 50%。
- ✓ **授予数量:** 1000 万股, 占总股本的 2.83%。
- ✓ **授予日:** 待定 (通常情况下, 经证监会核准、股东大会通过后一个月内实施)。
- ✓ **解锁期:** 自授予日起 12 个月后、24 个月后、36 个月后可申请解锁限制性股票总量的 40%、30%、30%。
- ✓ **解锁业绩条件:** 11-13 年净利润不低于 2.34 亿、2.72 亿、3.16 亿, 即 11-13

年净利润增速为 20%、16%、16%。(净利润是以扣非后的净利润与不扣非净利润二者孰低者作为计算依据, 净利润指归属母公司净利润)。

- ✓ **股权激励成本:** 假设以 2011 年 7 月 30 日(首次公告日)为授予日计算, 假设限制性股票全部按期解锁, 则股权激励成本约为 1 亿元, 该成本将在各禁售期相应年度的解锁比例(40%、30%、30%)匀速分摊, 各期成本摊销情况如表 1。

表 2: 预计股权激励摊销费用(万元)

总摊销费用	第一年摊销	第二年摊销	第三年摊销	第四年摊销
10000	1000	3750	3000	2250

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

- ✓ **税:** 因为公司高管另有规定, 不能全卖, 每年只能卖可解禁数量的 25%。税按照解禁日股价计算, $\text{税} = ((\text{解禁日价格} + \text{授权日价格}) / 2 - \text{行权价格}) \times 45\%$, 税可以在解禁日后几个月交, 但要交解禁数量的 100%, 而非解禁数量的 25%, 高管可能被迫卖股票, 因为要现金交税。
- ✓ **我们的观点: 解锁条件相对较低、激励费用偏高, 对业绩摊薄明显, 如何实施仍存不确定性**

◇ **不确定性 1: 股权激励成本大小和各年度摊销比例。** 最终的股权激励成本 = (授予日股价 - 股票授予价即 10 元) * 最终的股票授予数量, 所以股权激励成本还将动态调整。参考恒瑞医药限制性股票激励进度, 授予日离草案公告日约需 3 个月时间, 益佰制药授予日可能在 2011 年 10 月底, 若益佰制药股权激励成本在各禁售期相应年度的解锁比例(40%、30%、30%)匀速分摊, 则 2012 年股权激励成本摊销比例最多, 2011 年摊销少。恒瑞医药在授权日的股价低于草案公告日, 因此实际摊销成本低于早案中公告的数值。通常情况下, 实施这种限制性股权激励的公司, 主观上并不希望股价在授予日之前有所表现。

◇ **不确定性 2: 股权激励最终如何和能否实施。** 草案公布后, 还需证监会和股东大会通过, 预计证监会审核通过是大概率事件, 预计股东大会审核要到 2011 年 10 月底, 即临近三季报或之后。目前股东中第一大股东窦总为激励对象, 不能投票, 剩余 76.98% 的股东可以投票, 激励方案要获得 2/3 以上的股东通过才能实施。有可能存在市场认为公司股权激励费用偏高、业绩承诺较低, 从而难以通过的情况。

表 3: 恒瑞医药股权激励时间表

2010-4-13	董事会通过草案, 即公布草案
2010-6-9	草案修订稿获证监会审核无异议
2010-6-10	董事会通过草案修订稿, 通知召开股东会审议草案修订稿
2010-6-29	股东会审议通过草案修订稿
2010-6-30	第五届董事会, 确定授予日为 7 月 5 日
2010-7-23	第六届董事会, 部分激励对象放弃或减少认购
2010-7-29	股票授予完成

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

表 4: 益佰制药股权激励业绩解锁条件和国信业绩预测

		2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
解锁条件	收入	1154	1307	1467			
	增速	15%	13%	12%			
	净利润/扣非后净利润	98	122	196	234	272	316
	增速	6%	24%	61%	20%	16%	16%
	摊薄 EPS (总股本 3.63 亿)	0.27	0.33	0.54	0.64	0.75	0.87
	加上股权激励成本后的实际净利润/扣非后净利润	98	122	196	243	304	342
	增速	6%	24%	61%	24%	25%	12%
	摊薄 EPS (总股本 3.63 亿)	0.27	0.33	0.54	0.67	0.84	0.94
国信预测 (股权激励前)	收入	1154	1307	1467	1873	2233	2621
	增速	15%	13%	12%	28%	19%	17%
	净利润	98	122	196	254	325	401
	增速	47%	24%	61%	30%	28%	23%
	摊薄 EPS (总股本 3.53 亿)	0.28	0.35	0.55	0.72	0.92	1.14
国信预测 (股权激励后)	收入	1154	1307	1467	1873	2233	2621
	增速	15%	13%	12%	28%	19%	17%
	净利润	98	122	196	246	294	376
	增速	6%	24%	61%	26%	19%	28%
	摊薄 EPS (总股本 3.63 亿)	0.27	0.34	0.54	0.68	0.81	1.04
	EPS 摊薄比例				6%	12%	9%
	加上股权激励成本后的实际净利润/扣非后净利润	98	122	196	254	325	401
	增速	47%	24%	61%	30%	28%	23%
	摊薄 EPS (总股本 3.63 亿)	0.27	0.34	0.54	0.70	0.90	1.11

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

维持“谨慎推荐”评级

公司产品线有一定特色,营销实力突出,经历 2010 年的营销改革和短期阵痛,业绩持续改善,2011 年各项业务将有良好表现,业绩向上弹性较大。随着股权激励的逐步明朗,销售费用率有望逐步下降,业绩因此有望得以逐步体现。

若不考虑股权激励,则维持 11-13 年 EPS0.72/0.92/1.14,对应 11-13 年 PE26/20/16,估值偏低。若考虑股权激励,则 11-13 年 EPS0.68/0.81/1.04,股权激励摊薄 11-13 年 EPS 6%/12%/9%,对应 11-13 年 PE28/23/18,估值仍相对较低。我们认为限制性股票激励的实施与否将在一段时间内抑制股价表现,但考虑到公司经营逐渐向好而估值相对偏低,仍维持“谨慎推荐”评级。

表 5: 益佰制药分产品收入—成本预测 (百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
处方药						
收入	853	931	1130	1449	1759	2099
同比增长	19%	9%	21%	28%	21%	19%
毛利率	84.54%	81.00%	83.09%	88.00%	88.30%	88.50%
其中: 艾迪注射液	394	504	590	708	835	969
同比增长	36%	28%	17%	20%	18%	16%
复方斑蝥胶囊(康赛迪)	76	106	135	167	201	237
同比增长	34%	39%	27%	24%	20%	18%
洛铂		5	30	84	143	214
同比增长				180%	70%	50%
银杏达莫注射液(杏丁)	209	248	291	372	439	505
同比增长	9%	19%	17%	28%	18%	15%
其他	174	67	84	118	142	174
同比增长	-3%	-61%	25%	40%	20%	23%
OTC						
收入	216	242	199	278	320	361
同比增长	-19%	12%	-18%	40%	15%	13%
毛利率	58.22%	61.33%	72.24%	77.00%	77.00%	77.00%
其他(医疗服务等)						
收入	85	134	139	146	153	161
同比增长	297%	57%	4%	5%	5%	5%
毛利率	31.28%	31.63%	35.84%	36.00%	36.00%	36.00%
合计						
收入	1154	1307	1467	1873	2233	2621
同比增长	15%	13%	12%	28%	19%	17%
毛利率	75.68%	72.30%	77.14%	82.31%	83.09%	83.69%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所

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	190	323	439	598	营业收入	1467	1873	2233	2621
应收款项	675	861	1027	1205	营业成本	335	331	378	428
存货净额	99	88	91	93	营业税金及附加	19	24	28	33
其他流动资产	101	90	108	126	销售费用	708	1039	1234	1444
流动资产合计	1065	1363	1664	2023	管理费用	127	159	221	245
固定资产	257	264	269	271	财务费用	18	15	11	13
无形资产及其他	122	117	112	107	投资收益	10	(3)	(3)	(3)
投资性房地产	121	121	121	121	资产减值及公允价值变动	(51)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1565	1865	2166	2522	营业利润	219	292	348	446
短期借款及交易性金融负债	280	300	300	300	营业外净收支	(8)	0	0	0
应付款项	48	56	65	74	利润总额	211	292	348	446
其他流动负债	339	430	516	597	所得税费用	14	44	52	67
流动负债合计	667	786	880	970	少数股东损益	1	2	2	3
长期借款及应付债券	21	29	29	29	归属于母公司净利润	196	246	294	376
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	22	30	30	30					
负债合计	689	815	910	1000					
少数股东权益	10	11	13	15					
股东权益	866	1038	1244	1507					
负债和股东权益总计	1565	1865	2166	2522					
关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E	现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.54	0.68	0.81	1.04	净利润	196	246	294	376
每股红利	0.14	0.20	0.24	0.31	资产减值准备	40	1	(0)	(0)
每股净资产	2.46	2.86	3.43	4.15	折旧摊销	43	37	40	43
ROIC	25%	23%	25%	29%	公允价值变动损失	51	10	10	10
ROE	23%	24%	24%	25%	财务费用	18	15	11	13
毛利率	77%	82%	83%	84%	营运资本变动	(163)	(66)	(91)	(109)
EBIT Margin	19%	17%	17%	18%	其它	(39)	1	2	2
EBITDA Margin	22%	19%	18%	20%	经营活动现金流	128	228	254	322
收入增长	12%	28%	19%	17%	资本开支	(3)	(50)	(50)	(50)
净利润增长率	61%	26%	19%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	45%	44%	43%	40%	投资活动现金流	(3)	(50)	(50)	(50)
息率	0.7%	1.1%	1.3%	1.7%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	34.8	27.7	23.2	18.1	负债净变化	(9)	8	0	0
P/B	7.6	6.6	5.5	4.5	支付股利、利息	(48)	(74)	(88)	(113)
EV/EBITDA	22.7	21.4	18.7	15.2	其它融资现金流	(9)	20	0	0
					融资活动现金流	(124)	(45)	(88)	(113)
					现金净变动	1	133	116	160
					货币资金的期初余额	189	190	323	439
					货币资金的期末余额	190	323	439	598
					企业自由现金流	137	193	215	285
					权益自由现金流	118	208	206	274

资料来源：国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

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	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
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
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
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	唐俊杰	021-60875160
		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	欧阳仕华	0755-82151833
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
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

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
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@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	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn