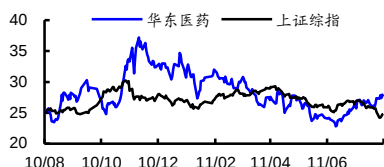


证券研究报告—动态报告
医药保健
医疗器械与服务
华东医药(000963)
推荐
2011 中报点评

(维持评级)

2011 年 8 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	434.1/279.9
总市值 (百万元)	11,993.1/7,734.8
沪深 300/深圳成指	2,593.17/11,651.29
12 个月最高/最低 (元)	37.20/22.79

相关研究报告:

《华东医药-000963-看好优秀主业的未来成长性》——2011-5-22

《华东医药-000963-主业平稳增长, 工业毛利率大幅提升》——2011-4-25

《华东医药-000963-2010 三季报点评: 业绩略低于预期, 期待后续发展》——2010-11-2

《华东医药 10 年一季报点评: 经营向好, Q1 业绩超预期》——2010-4-23

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

医药工商业经营均优异

●11H1 EPS0.45 元超预期, 医药主业快速增长

收入 52.21 亿元 (+22%), 归属于母公司股东净利润 1.94 亿元 (+22%), EPS0.45 元高于我们预期的 0.43 元; 扣非后净利润 1.91 亿元 (+21%), 合每股 0.44 元。ROE 为 15.42%, 经营性现金流-0.05 元/股。扣除房地产影响 (10 年 5 月已转让), 公司 11H1 医药主业收入和净利润分别增长 24%和 32%。

●工业较快增长, 毛利率大幅提升; 医药商业继续保持高于行业增速

医药工业较快增长 23%至 9.27 亿元, 因高毛利率品种占比持续提升而促使毛利率大幅提升 3.5 个百分点至 78.83%。其中利润贡献大户中美华东 (持股 75%) 收入增长 26%至 8.74 亿元, 净利润增长 19%至 1.70 亿元, 利润增速慢于收入增速主要原因: 1) 新增一块营业税金及附加 1000 多万 (之前免缴纳), 剔除该影响, 净利润增速与收入增速相近; 2) 销售投入增加较多。

医药商业继续保持高于浙江省医药商业平均 16%的增速, 同比增长 24%至 42.73 亿元, 毛利率因大客户集中度提升而上升 0.65 个百分点至 6.86%, 上半年经营超预期。随着浙江省 2011 年基药招标按照“安徽模式+150 种增补目录”的执行, 预计影响将在下半年逐步体现。

●风险因素 vs 股价催化剂

- 1) 股改承诺事项解决、启动再融资; 2) 器官移植政策的影响 vs 逐步放开;
- 3) 阿卡波糖片和吡格列酮片在近期降价之列, 但预计影响有限。

●看好优秀主业的长期成长性, 维持“推荐”, 一年期目标价 32-37 元

作为工商区域龙头公司, 发展方向明确, 在打造器官移植、糖尿病的国内品种最全体系的基础上, 向抗肿瘤药、超级抗生素和心血管药发展。公司工业基地建设和商业规模扩大需要资金, 目前不能启动再融资, 只能通过借款和发行票据进行融资, 财务费用压力较大, 远大集团力争在年底前出台各方都认可的股改方案。维持 11-13EPS 0.92/1.14/1.40 的预测, 目前估值相对合理, 未来市值存在较大提升空间, 维持“推荐”评价, 一年期目标价 32-37 元 (12PE28-32x)。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7,824.87	8,971.84	10,906	13,082	15,556
(+/-%)	30.06%	14.66%	21.6%	20.0%	18.9%
净利润(百万元)	379.46	317.31	398	496	610
(+/-%)	125.05%	-16.38%	25.6%	24.5%	22.9%
每股收益 (元)	0.87	0.73	0.92	1.14	1.40
EBIT Margin	7.22%	6.25%	6.4%	6.4%	6.4%
净资产收益率 (ROE)	35.22%	27.39%	27.0%	26.5%	25.8%
市盈率 (PE)	31.61	37.80	30.1	24.2	19.7
EV/EBITDA	19.97	20.15	21.3	18.2	15.7
市净率 (PB)	11.13	10.35	8.12	6.40	5.08

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。

11H1 EPS0.45 元超预期，医药主业较快增长

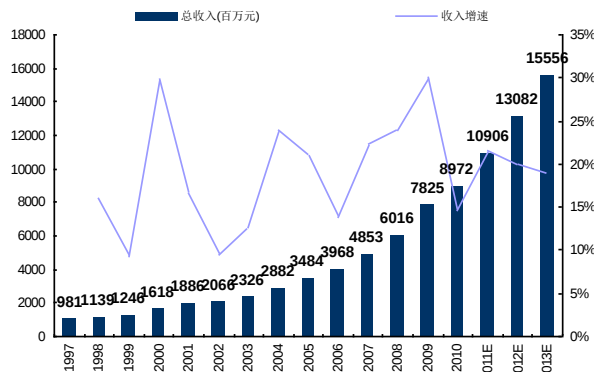
公司收入 52.21 亿元 (+22%)，归属于母公司股东净利润 1.94 亿元 (+22%)，EPS0.45 元高于我们预期的 0.43 元；扣非后净利润 1.91 亿元 (+21%)，合每股 0.44 元。ROE 为 15.42%，经营性现金流-0.05 元/股。扣除 10H1 房地产收入 5827 万和净利润 1151 万元，公司 11H1 医药主业收入和净利润分别增长 24%和 32%。

表 1：华东医药分公司/业务分析（百万元）

分公司/业务	10H1	10H2	11H1	11H1 分析及未来展望
中美华东/持股 75%	收入	692	755	874
	增速	18.0%		26.3%
	净利润	143	140	170
	增速	18.5%		18.9%
	贡献利润	107	105	128
	占比	67.6%	66.1%	65.9%
母公司	收入	3379	3731	4020
	增速	29.6%		19.0%
	净利润	49	37	61
	增速	41.3%		25.0%
	贡献利润	49	37	61
	占比	30.7%	23.6%	31.4%
房地产	收入	58		
	增速	563.0%		
	净利润	12		
	贡献利润	12		
	占比	7.3%	0.0%	0.0%
其他	收入	147	210	326
	净利润	-9	16	5
	占比	-5.6%	10.3%	2.7%
合计	收入	4276	4696	5221
	增速	30.1%	3.5%	22.1%
	归母公司净利润	159	159	194
	增速	29.1%	-37.9%	22.1%

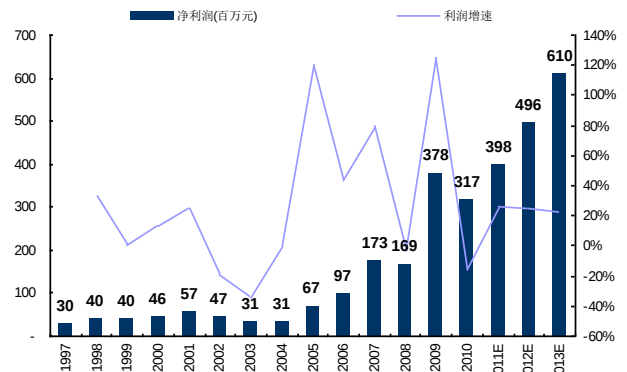
数据来源：公司资料，国信证券经济研究所整理

图 1：1997-2013E 华东医药历年收入及增速



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

图 2：1997-2013E 华东医药历年净利润及增速



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

细分业务分板块分析

医药工业：较快增长，毛利率大幅提升。医药工业较快增长 23%至 9.27 亿元，毛利率继续因高毛利率品种占比提升而大幅提升 3.5 个百分点至 78.83%。其中利润贡献大户中美华东（持股 75%）收入增长 26%至 8.74 亿元，净利润增长 19%至 1.70 亿元，主要原因是：1）新增一块营业税金及附加 1000 多万（之前免缴纳），剔除该影响，净利润增速与收入增速相近；2）销售投入增加较多。

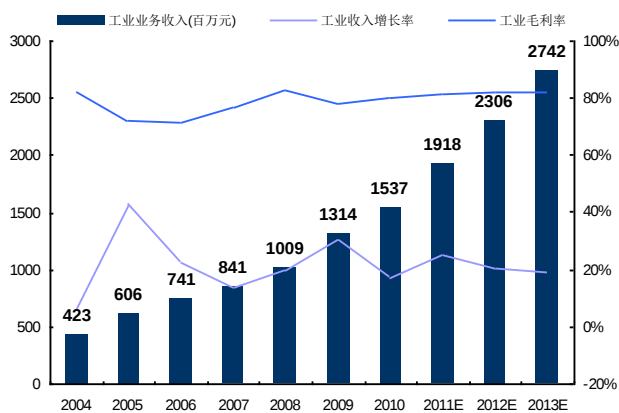
医药商业：继续保持高于行业增速，毛利率提升超预期。医药商业继续保持高于浙江省医药商业平均 16%的增速，同比增长 24%至 42.73 亿元，毛利率因大客户集中度提升而上升 0.65 个百分点至 6.86%，上半年经营超预期。随着浙江省 2011 年基药招标按照“安徽模式+150 种增补目录”的执行，预计影响将在下半年逐步体现。

表 2：华东医药分业务数据——中报（单位：百万元）

	06H1	07H1	08H1	09H1	10H1	11H1
医药工业	340	456	536	581	757	927
YOY	23.3%	34.4%	17.4%	8.6%	30.2%	22.5%
毛利率	71.7%	72.1%	72.0%	79.2%	75.3%	78.8%
医药商业	1648	1952	2395	2659	3438	4273
YOY	20.3%	18.5%	22.7%	11.0%	29.3%	24.29%
毛利率	6.7%	7.3%	6.5%	5.7%	6.2%	6.9%
房地产		45	10	6	36	
YOY			-77.4%	-37.4%	454.6%	
综合毛利率		24.5%	35.7%	26.8%	38.8%	
其他	-100	-138	27	40	45	20
YOY		39.1%	-119.4%	50.2%	11.0%	-55.6%
综合毛利率	-21.7%	-0.1%	82.0%	63.9%	34.7%	14.0%
合计	1888	2315	2967	3287	4276	5221
YOY	14.8%	22.6%	28.2%	10.8%	30.1%	22.1%
综合毛利率	19.9%	20.8%	19.1%	19.5%	19.0%	19.7%

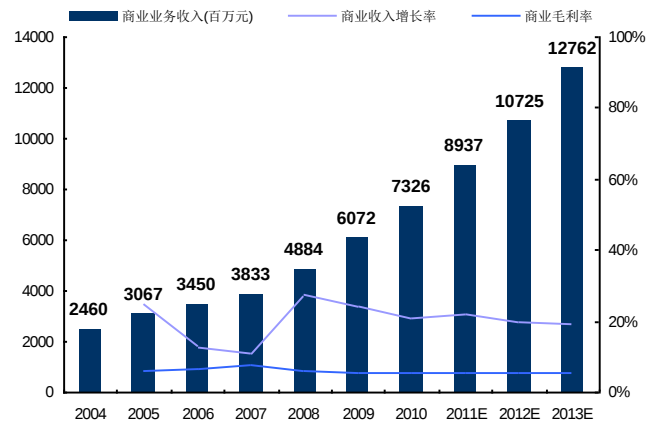
数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

图 3：2004-2013E 华东医药历年工业业务收入与毛利率



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

图 4：2004-2013E 华东医药商业业务收入与毛利率



数据来源：Wind 资讯，国信证券经济研究所整理

降价对公司影响较小

事件：根据发改委发布的《调整激素、调节内分泌类和神经系统类等药品价格及有关问题的通知》，中美华东两个品种**阿卡波糖片和吡格列酮片**在降价之列。

影响分析：阿卡波糖 10 年收入 3 亿元，占华东医药工业约 19%。其最高零售价下降 11.56%。据表 4，阿卡波糖除在上海、内蒙古、贵州、吉林、黑龙江省的中标价加成 15% 后超过最新的最高零售价，其他省份都小于或基本与最新最高零售价持平。因此对公司影响有限。吡格列酮 10 年收入 5000 万，占公司医药工业收入 3%，其最高零售价下降 26.8%，因占公司收入比重小，影响有限。

表 3：华东医药阿卡波糖片和吡格列酮片降价率

药品	剂型	规格	生产企业	之前 最高零售价	11 年最新 最高零售价	降价率
阿卡波糖	片剂	50mg*30	华东医药	61.4	54.3	-12%
吡格列酮	片剂	15mg*7	华东医药	29.1	21.3	-27%

数据来源：发改委，国信证券经济研究所整理

表 4：华东医药阿卡波糖片各地区中标价格（最新最高零售价 54.3 元）

地区	中标价	中标价加成 15% 后	中标年份
北京	47.28	54.37	2010
上海	60.8	69.92	2011
广东	45.51	52.34	2009
浙江	43.48	50.00	2010
辽宁	47.79	54.96	2010
河北	46.53	53.51	2010
江西	45.65	52.50	2010
天津	41	47.15	2010
内蒙古	53.2	61.18	2010
四川	45.21	51.99	2009
河南	46.86	53.89	2009
新疆	47.25	54.34	2009
贵州	50.8	58.42	2009
安徽	47	54.05	2009
甘肃	44.58	51.27	2009
山西	44.6	51.29	2009
陕西	44.6	51.29	2008
吉林	53	60.95	2008
黑龙江	52	59.80	2008
湖北	43.46	49.98	2008

数据来源：发改委，国信证券经济研究所；注：蓝色为中标价加成 15% 后大于最新最高零售价的省份。

看好优秀主业的长期成长性，维持“推荐”评级

华东医药是我们定义的“区域工商龙头”公司之一（即浙江省“工业+商业”龙头），公司主业优秀，未来发展方向明确，在打造器官移植、糖尿病的国内品种最全体系的基础上，向抗肿瘤药、超级抗生素和心血管药发展。公司工业基地建设和商业规模扩大需要资金，目前不能启动再融资，只能通过借款和发行票据进行融资，财务费用压力较大，远大集团力争在年底前出台各方都认可的股改方案。

但即使股改承诺短期不能解决，公司根据自身经营，未来也能保持平稳增长。而一旦股改承诺解决，启动再融资，有望促业绩和估值双提升，目前股价并未包含股改承诺完成的预期，具备一定安全边际。

维持 11-13EPS 0.92/1.14/1.40 的预测，目前估值合理，未来市值较大提升空间，维持“推荐”评价，一年期目标价 32-37 元（12PE28~32x）。

表 5：2008-2013E 华东医药分产品收入—成本预测（百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、医药工业收入	1057	1314	1537	1918	2306	2742
增长率	25.69%	24.33%	16.96%	24.80%	20.26%	18.90%
毛利率	78.97%	78.24%	80.15%	81.35%	81.88%	82.28%
其中：1、制剂收入	998	1253	1468	1842	2224	2654
增长率	13.51%	25.46%	17.17%	25.49%	20.77%	19.31%
毛利率	82.67%	80.90%	82.70%	83.60%	83.90%	84.10%
其中：免疫抑制+百令胶囊						
收入	559	666	813	1042	1278	1544
增长率 (YOY)	19.03%	19.26%	22.01%	28.26%	22.62%	20.80%
其中：环孢素（新赛斯平、软胶囊、口服液）	221	229	237	237	232	228
增长率	7.18%	3.47%	3.63%	0%	-2%	-2%
百令胶囊	247	292	373	534	694	874
增长率	18.75%	18.07%	27.96%	43%	30%	26%
吗替麦考酚酯（赛可平）	85	114	134	153	173	193
增长率	69.00%	35.22%	17.37%	14%	13%	12%
西罗莫司（赛莫司）	6	20	36	54	76	98
增长率	20.00%	233.3%	80.00%	50%	40%	30%
他克莫司胶囊		11	32	65	104	150
增长率			182%	100%	60%	45%
糖尿病+消化系统药						
收入	390	495	593	719	843	981
增长率 (YOY)	17.71%	27.01%	19.74%	21.22%	17.28%	16.35%
其中：阿卡波糖（卡博平）	196	258	298	373	429	484
增长率	29.19%	31.72%	15.77%	25%	15%	13%
吡格列酮（卡司平）	25	36	49	61	74	89
增长率	63.47%	46.82%	35.00%	25%	22%	20%
泮托拉唑（泮立苏）	170	202	246	271	296	323
增长率	3.03%	18.73%	22.07%	9.82%	9.23%	9.24%
其中：粉针		117	150	166	183	201
增长率			27.48%	11%	10%	10%
胶囊		84	97	105	113	122
增长率			14.56%	8%	8%	8%
吡格列酮-二甲双胍				5	15	35
伏格列波糖				10	30	50
其他制剂收入						
收入	50	91	62	80	103	129
增长率	-36.88%	82.69%	-32.11%	30%	28%	25%
其中：来曲唑					10	25
阿那曲唑					10	25
2、原料药收入	58	61	69	76	82	88
增长率	8.02%	5.02%	12.63%	10%	8%	8%
毛利率	15.45%	23.79%	25.70%	26.50%	27.00%	27.50%
二、医药商业收入	4884	6072	7326	8937	10725	12762
增长率	27.41%	24.33%	20.64%	22%	20%	19%
毛利率	5.96%	5.41%	5.54%	5.60%	5.40%	5.30%
三、房地产收入	22	393	58	0	0	0
毛利率	-30.04%	48.23%	41.21%			
四、其他	54	47	51	51	51	51
毛利率	86.22%	37.58%	42.63%	42.63%	42.63%	42.63%
合计	6016	7825	8972	10906	13082	15556
增长率	23.96%	30.06%	14.66%	21.56%	19.95%	18.91%
毛利率	19.36%	19.98%	18.76%	19.09%	19.03%	18.99%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

表 6：华东医药期间费用分析及预测（百万元）

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
合并-销售费用	222	299	368	449	533	667	872	1102	1322	1569
合并-管理费用	172	172	203	213	242	247	251	265	305	350
工业-销售费用	198	268	334	410	484	606	799	1012	1215	1441
工业-管理费用	148	141	168	174	193	186	177	180	206	236
商业-销售费用	25	31	35	38	49	61	73	89	107	128
商业-管理费用	25	31	35	38	49	61	73	85	99	115
合并-销售费用率	7.71%	8.57%	9.29%	9.25%	8.86%	8.52%	9.72%	10.11%	10.12%	10.10%
合并-管理费用率	5.98%	4.93%	5.11%	4.38%	4.02%	3.16%	2.79%	2.43%	2.33%	2.26%
工业-销售费用率	46.81%	64.22%	64.49%	40.24%	42.74%	34.57%	48.52%	51.70%	51.90%	52.00%
工业-管理费用率	34.99%	33.83%	32.50%	17.10%	17.07%	10.63%	10.77%	9.20%	8.80%	8.50%
商业-销售费用率	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1.00%	1.00%	1.00%
商业-管理费用率	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0.95%	0.92%	0.90%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

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	329	1080	1294	1615	营业收入	8972	10906	13082	15556
应收款项	1889	2092	2509	2983	营业成本	7289	8824	10593	12602
存货净额	993	1207	1448	1723	营业税金及附加	23	28	33	40
其他流动资产	183	222	267	317	销售费用	872	1107	1331	1580
流动资产合计	3394	4600	5518	6639	管理费用	251	253	290	332
固定资产	608	715	759	776	财务费用	61	89	83	80
无形资产及其他	170	164	159	153	投资收益	8	10	12	14
投资性房地产	53	53	53	53	资产减值及公允价值变动	(23)	(23)	(23)	(23)
长期股权投资	31	31	31	31	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	4256	5563	6520	7652	营业利润	462	592	742	914
短期借款及交易性金融负债	791	1500	1500	1500	营业外净收支	34	30	33	38
应付款项	1797	1931	2317	2757	利润总额	495	622	775	952
其他流动负债	313	380	456	542	所得税费用	100	125	156	191
流动负债合计	2901	3811	4274	4800	少数股东损益	79	99	123	151
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	317	398	496	610
其他长期负债	9	14	19	24					
长期负债合计	9	14	19	24	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2910	3825	4293	4823		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	187	261	353	467	净利润	317	398	496	610
股东权益	1159	1477	1874	2362	资产减值准备	(5)	(23)	0	0
负债和股东权益总计	4256	5563	6520	7652	折旧摊销	72	49	58	67
					公允价值变动损失	23	23	23	23
					财务费用	61	89	83	80
					营运资本变动	(319)	(273)	(236)	(269)
					其它	(10)	97	92	113
					经营活动现金流	77	271	433	543
					资本开支	(210)	(150)	(120)	(100)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(211)	(150)	(120)	(100)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(4)	0	0	0
					支付股利、利息	(380)	(80)	(99)	(122)
					其它融资现金流	662	709	0	0
					融资活动现金流	(105)	629	(99)	(122)
					现金净变动	(238)	751	214	321
					货币资金的期初余额	567	329	1080	1294
					货币资金的期末余额	329	1080	1294	1615
					企业自由现金流	(28)	181	370	499
					权益自由现金流	630	819	304	435

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 飏	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
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