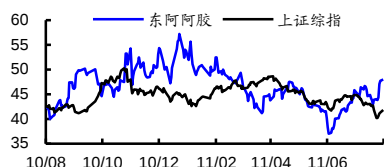


证券研究报告—动态报告
医药保健
制药与生物
东阿阿胶(000423)
推荐
2011 年半年报点评

(维持评级)

2011 年 8 月 16 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	654.0/653.8
总市值 (百万元)	31,393.0/31,381.6
沪深 300/深圳成指	2,626.77/11,767.74
12 个月最高/最低 (元)	57.20/36.99

相关研究报告:

《东阿阿胶-000423-调整基本到位, 11 年仍值得期待》——2011-4-12

《东阿阿胶-000423-2010 年中报点评: 阿胶提价效应使业绩强劲增长》——2010-8-31

《东阿阿胶调研简报: 营销变革成效显著, 阿胶价值回归加速》——2010-6-7

《东阿阿胶: 提价与营销改善促首季业绩大超预期》——2010-4-7

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: S090510120026

联系人: 胡博新

电话: 0755-82133263

E-mail: hubx@guosen.com.cn

半年报点评

阿胶价值回归, 提价驱动业绩

●H1 净利同比增长 47%, 扣非后增 39%符合预期

11 H1 实现总收入 12.80 亿元, 同比增长 2.92%; 实现利润总额 5.35 亿元, 同比增长 46%; 实现归属母公司股东净利润 4.50 亿元, 同比增长 47%, EPS 0.69 元/股, 扣除理财投资收益 2888 万元后增长 39%及 EPS0.65 完全符合预期。

●阿胶价值回归, 提价驱动业绩

11 年 1 月, 公司提高阿胶块产品出厂价 60%, 终端价格由 596 元/公斤上调至 954 元/公斤。经过连续提价, 东阿阿胶逐步符合高端市场定位。根据我们的跟踪测算, 公司 10 年分 4 次进行提价, 11 年年初再次提高 60%。如果执行顺利, 则上半年实际销售均价提高幅度将高达 85.5%, 全年实际销售均价提高 80%。受阿胶块大幅提价及短期销量大幅下滑影响, 上半年阿胶系列实现收入 9.92 亿元, 同比增长 16.23%, 毛利率上升至 71.90%, 同比提高 2.14 个百分点。

●复方阿胶浆与保健食品有望保持快速增长

11 年公司开始深挖复方阿胶浆的市场潜力, 针对性开拓贫血市场, 特别是癌性贫血和放化疗后的贫血以及疲乏综合症。5 月 31 日, 公司通过向中国抗癌协会捐赠 5000 万复方阿胶浆和复方阿胶颗粒的方式展开学术推广。保健食品方面, 公司上半年对桃花姬等保健食品进行口味改良, 并对包装升级。2 月份阿胶类保健食品普遍提价 20%, 而销量继续保持快速增长。后续公司还计划培养其他 3-5 个高潜力保健品。

●风险提示

短期风险: 阿胶块销量下降, 复方阿胶浆推广低于预期的风险。

●看好独特资源与品牌, 维持“推荐”评级, 一年期目标价 54-60 元

随着 4 季度消费旺季到来, 阿胶块销量有望逐步恢复, 业绩存在弹性空间。暂维持前期 11~13EPS1.33/1.70/2.03 元的预测, 对应 PE36/28/23X。公司拥有独特资源与品牌, 围绕阿胶进行产品价值回归与产品多方向延伸, 战略定位清晰, 维持“推荐”评级, 一年期目标价 54-60 元 (12E30-33X)。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2,090.12	2,463.78	3,152	3,772	4,512
(+/-%)	23.97%	17.88%	28.0%	19.6%	19.6%
净利润(百万元)	391.50	582.22	870	1111	1326
(+/-%)	36.39%	48.72%	49.5%	27.6%	19.4%
每股收益 (元)	0.60	0.89	1.33	1.70	2.03
EBIT Margin	22.65%	28.45%	32.6%	34.7%	34.6%
净资产收益率 (ROE)	16.32%	21.22%	26.0%	26.9%	26.2%
市盈率 (PE)	80.19	53.92	36.1	28.3	23.7
EV/EBITDA	60.62	41.88	29.9	23.6	19.9
市净率 (PB)	13.09	11.44	9.36	7.60	6.21

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。

H1 净利同比增长 47%，扣非后增 39%符合预期

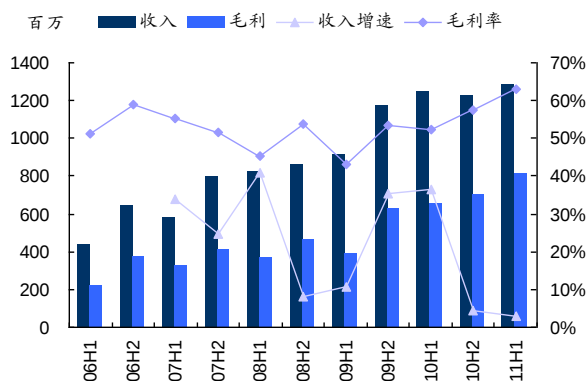
11 年 H1，公司实现营业总收入 12.80 亿元，同比增长 2.92%；实现利润总额 5.35 亿元，同比增长 45.99%；实现归属母公司股东净利润 4.50 亿元，同比增长 47.334%。EPS 0.69 元/股，好于我们预计的 0.65 元/股。

公司业绩好于预期的原因是：1）公司销售费用控制，11 年 H1 销售费用率同比下降 0.66 个百分点；2）公司收回理财产品投资，实现投资收益 2888 万元。

扣除投资收益之后，业绩增速 39%，EPS0.65 元完全符合预期

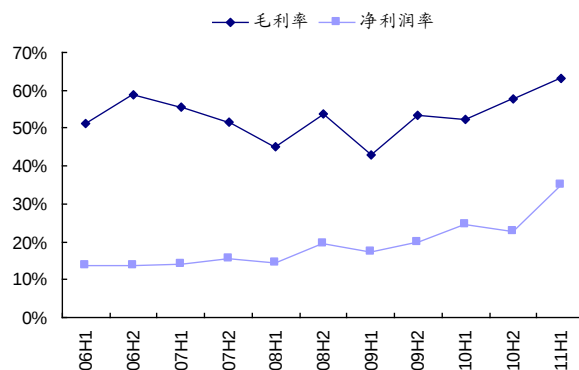
公司净利增长高于收入增长的原因是 11 年公司缩减低毛利率的医药商业规模。11 年 H1，医药商业实现 1.45 亿元，同比大幅减少 55.83%，而高毛利的医药工业则同比增长 19.51%，并带动公司整体毛利率提高 5.53 个百分点。

图 1：06H1-11H1 收入和毛利



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

图 2：06H1-11H1 毛利率和净利润率



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

阿胶价值回归，提价驱动业绩

公司自 06 年开始实现“阿胶价值回归”策略，开展文化营销，并连续提高阿胶块价格。11 年 1 月，公司提高阿胶块产品出厂价 60%，终端价格由 596 元/公斤上调至 954 元/公斤。经过连续提价，东阿阿胶逐步符合高端市场定位。

根据我们的跟踪测算，公司 10 年分 4 次进行提价，11 年年初再次提高 60%。如果执行顺利，则上半年实际销售均价提高幅度将高达 85.5%，全年实际销售均价提高 80%。

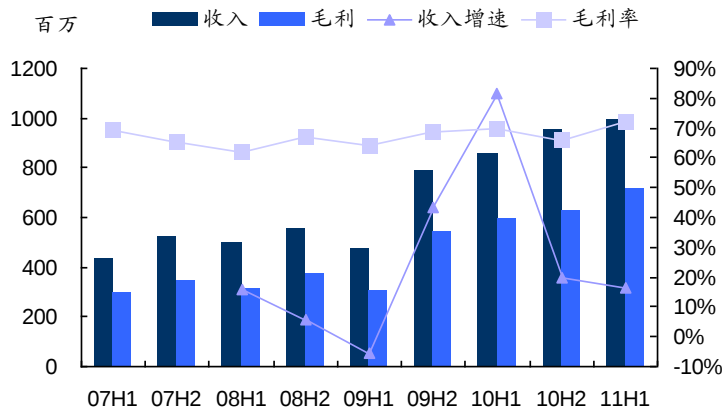
表 1：阿胶块提价历史及预期

阿胶块提价记录	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
出厂价（公斤/元，含税）	132	158	196	275	324	392	596	954	1049	1154	1327
涨幅（%）		20%	24%	40%	18%	21%	52%	60%	10%	10%	15%
预计均价（不含税）		135	157	221	277	306	453	815	897	987	1085
预计均价涨幅（%）			16%	41%	25%	10%	48%	80%	10%	10%	10%

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理并预测

受阿胶块提价驱动,11 年 H1 公司阿胶系列实现收入 9.92 亿元,同比增长 16.23%,毛利率上升至 71.90%, 同比提高 2.14 个百分点。

图 3: 阿胶产品系列收入和毛利



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

结合我们调研和测算的数据, 上半年阿胶块销量大约下降 35% 左右, 收入增长主要来自销售价格提高。销量下跌较快主要体现在 11 年 Q1。10 年公司采用分批提价的策略, 终端累积了一定的库存。进入 4 月份, 部分终端销售逐步有所恢复。高端销售者对东阿阿胶仍保持较高的忠诚度。

理想情况下, 全年阿胶块销量仍有望恢复到 1800 吨的水平; 正常情况下, 预计公司有望在 11-12 年 2 年内完全消化大幅提价因素。

根据我们对阿胶块销量和价格进行的敏感性分析, 即使假设阿胶块销量下滑 20%, 公司 11 年的业绩仍可能达到 1.21 元以上。11 年业绩具有较高的安全边际。

表 2: 出厂价增幅和销量降幅对 11 年 EPS 的敏感性分析

	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%	75%	80%
0%	1.05	1.08	1.12	1.16	1.20	1.23	1.27	1.31	1.35	1.39	1.42	1.46	1.50	1.54
-5%	1.02	1.05	1.09	1.13	1.16	1.20	1.23	1.27	1.31	1.34	1.38	1.41	1.45	1.49
-10%	0.99	1.03	1.06	1.09	1.13	1.16	1.20	1.23	1.26	1.30	1.33	1.37	1.40	1.43
-15%	0.96	1.00	1.03	1.06	1.09	1.13	1.16	1.19	1.22	1.25	1.29	1.32	1.35	1.38
-20%	0.94	0.97	1.00	1.03	1.06	1.09	1.12	1.15	1.18	1.21	1.24	1.27	1.30	1.33
-25%	0.91	0.94	0.97	1.00	1.02	1.05	1.08	1.11	1.14	1.17	1.19	1.22	1.25	1.28
-30%	0.88	0.91	0.94	0.96	0.99	1.02	1.04	1.07	1.10	1.12	1.15	1.17	1.20	1.23
-35%	0.86	0.88	0.91	0.93	0.95	0.98	1.00	1.03	1.05	1.08	1.10	1.13	1.15	1.18
-40%	0.83	0.85	0.87	0.90	0.92	0.94	0.97	0.99	1.01	1.03	1.06	1.08	1.10	1.12
-45%	0.80	0.82	0.84	0.86	0.89	0.91	0.93	0.95	0.97	0.99	1.01	1.03	1.05	1.07

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

复方阿胶浆与保健食品有望保持快速增长

11 年公司开始深挖复方阿胶浆的市场潜力, 针对性开拓贫血市场, 特别是癌性贫血和化疗后的贫血以及疲乏综合症。5 月 31 日, 公司向中国抗癌协会捐赠 5000 万复方阿胶浆和复方阿胶颗粒产品, 公司将分五年每年 1000 万元分十个城市进行免费捐赠。临床数据显示复方阿胶浆对癌症病人增效减毒的效果明显。预计“十二五”期间, 复方阿胶浆的销售规模有望到达 20 亿元。

公司上半年对桃花姬等保健食品进行口味改良，并对包装升级。2 月份阿胶类保健食品普遍提价 20%，而销量继续保持快速增长。后续公司还计划培养其他 3-5 个高潜力保健品。

对比阿胶块，复方阿胶浆与保健食品添加的阿胶量少，不会受到上游驴皮资源的限制。即使未来达到 20 亿的规模，也不会存在原料瓶颈。

看好公司独特资源与品牌，维持“推荐”评级

我们维持前期分产品收入假设，即阿胶块价格提升 80%，销量下降约 20%。按此假设计算，公司 11-13 年 EPS 分别为 1.33、1.70 和 2.03 元/股，对应 PE36X、28X、23X。公司拥有“东阿阿胶”这一独特资源与品牌，围绕阿胶块进行产品价值回归与产品多方向延伸，战略定位清晰，我们维持“推荐”评级。

表 3: 分产品收入预测 (单位: 百万元)

	2006	2007	2008	2009	2010A	2011E	2012E	2013E
阿胶及系列								
收入	701.0	953.6	1051.2	1262.0	1616.1	2118.9	2536.5	2843.4
收入增长率		36.0%	10.2%	20.1%	28.1%	31.1%	19.7%	12.1%
毛利率	68.4%	67.2%	64.6%	66.9%	69.7%	75.1%	74.2%	73.9%
毛利	480	641	679	845	1126	1592	1881	2101
毛利增长率		33.6%	5.95%	24.4%	33.3%	41.4%	18.2%	11.7%
1、阿胶块	313	464	512	581	815	1174	1421	1563
增长率		48%	10%	13%	40%	44%	21%	10%
出厂均价 (元/kg)	157	221	277	306	453	815	897	986
增长率		41%	25%	10%	48%	80%	10%	10%
销量 (吨)	2000	2100	1850	1900	1800	1440	1584	1584
毛利率	63.2%	67.9%	69.2%	70.1%	73.7%	82%	81%	81%
2、复方阿胶浆	320	400	430	559	671	805	966	1111
增长率		25%	8%	30%	20%	20%	20%	15%
毛利率	73.7%	73.3%	68.0%	67.1%	67%	67%	66%	66%
3、其他产品	67.6	89.9	108.9	122.2	130.0	140.0	150.0	170.0
毛利率	68%	37%	30%	52%	58%	60%	60%	60%
药用辅料								
收入	44.7	47.2	54.6	53.2	58.0	60.9	63.9	67.1
增长率		5.5%	15.7%	-2.6%	9.1%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	19.0%	21.6%	19.7%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%	23.1%
保健食品								
收入	52.2	77.6	81.8	100.0	200.0	300.1	420.1	588.1
增长率		48.7%	5.4%	22.2%	100.0%	50.0%	40.0%	40.0%
毛利率	50.9%	51.3%	49.2%	45.8%	46.0%	50.6%	55.7%	58.4%
医疗器械								
收入	30.3	39.1	49.2	75.5	78.0	85.8	94.4	198.2
增长率		29.1%	25.7%	53.4%	3.4%	10.0%	10.0%	110.0%
毛利率	41.2%	42.1%	46.8%	52.5%	52.5%	52.5%	52.5%	52.5%
内部抵消								
收入	-153	-226	-215	-216	-237	-254	-269	-282
增长率		48.1%	-5.1%	0.7%	9.7%	7.0%	6.0%	5.0%
毛利率	-1.3%	10.5%	-4.9%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	-1.2%
医药商业								
收入	263.2	368.8	481.6	648.6	537.0	590.7	649.8	714.7
增长率		40.1%	30.6%	34.7%	-17.2%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	4.5%	3.7%	4.1%	4.2%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
其他								
收入	130.5	114.2	169.6	149.1	217.0	238.7	262.6	288.8
增长率		-13%	48.6%	-12%	45.6%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	43.1%	29.4%	30.5%	27.2%	27.2%	27.2%	27.2%	27.2%
主营业务收入合	1069.4	1374.5	1673.5	2072.2	2469.1	3141.5	3758.4	4418.2
增长率		28.5%	21.7%	23.8%	19.2%	27.2%	19.6%	17.6%
毛利率	55.8%	53.2%	49.9%	48.9%	54.9%	60.3%	60.6%	60.5%
营业成本/营业收	44.2%	46.8%	50.1%	51.1%	45.1%	39.7%	39.4%	39.5%

资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理并预测

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	1133	2140	2774	3583	营业收入	2464	3152	3772	4512
应收款项	205	259	310	371	营业成本	1109	1252	1485	1783
存货净额	194	247	292	351	营业税金及附加	23	28	34	41
其他流动资产	970	487	583	697	销售费用	482	583	664	794
流动资产合计	2502	3133	3959	5003	管理费用	207	261	280	335
固定资产	484	582	699	805	财务费用	(21)	(15)	(22)	(29)
无形资产及其他	128	123	118	113	投资收益	40	5	5	5
投资性房地产	410	410	410	410	资产减值及公允价值变动	(7)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	74	34	34	34	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3598	4282	5220	6365	营业利润	697	1045	1334	1592
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	4	0	0	0
应付款项	194	190	225	270	利润总额	701	1045	1334	1592
其他流动负债	525	572	662	793	所得税费用	107	157	200	239
流动负债合计	719	762	886	1063	少数股东损益	12	18	23	27
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	582	870	1111	1326
其他长期负债	62	82	102	122					
长期负债合计	62	82	102	122					
负债合计	780	843	988	1185					
少数股东权益	74	86	102	121					
股东权益	2743	3353	4130	5059					
负债和股东权益总计	3598	4282	5220	6365					
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	0.89	1.33	1.70	2.03	净利润	582	870	1111	1326
每股红利	0.33	0.40	0.51	0.61	资产减值准备	7	3	2	2
每股净资产	4.19	5.13	6.32	7.73	折旧摊销	48	52	64	76
ROIC	22%	32%	39%	44%	公允价值变动损失	7	2	2	2
ROE	21%	26%	27%	26%	财务费用	(21)	(15)	(22)	(29)
毛利率	55%	60%	61%	60%	营运资本变动	(1136)	441	(46)	(35)
EBIT Margin	26%	33%	35%	35%	其它	0	10	14	17
EBITDA Margin	28%	34%	36%	36%	经营活动现金流	(492)	1378	1148	1387
收入增长	19%	28%	20%	20%	资本开支	(137)	(150)	(180)	(180)
净利润增长率	48%	50%	28%	19%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	24%	22%	21%	21%	投资活动现金流	(93)	(110)	(180)	(180)
息率	0.7%	0.8%	1.1%	1.3%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	53.9	36.1	28.3	23.7	负债净变化	0	0	0	0
P/B	11.4	9.4	7.6	6.2	支付股利、利息	(214)	(261)	(333)	(398)
EV/EBITDA	46.6	29.9	23.6	19.9	其它融资现金流	173	0	0	0
					融资活动现金流	(255)	(261)	(333)	(398)
					现金净变动	(841)	1007	634	809
					货币资金的期初余额	1974	1133	2140	2774
					货币资金的期末余额	1133	2140	2774	3583
					企业自由现金流	(681)	1216	951	1186
					权益自由现金流	(508)	1229	970	1211

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	
				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	胡博新	0755-82133263
		梁 丹	0755- 82134323	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 骞	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