

## 证券研究报告—动态报告

医药保健

制药与生物

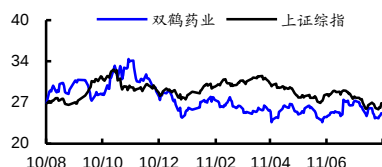
**双鹤药业(600062)**

无评级

2011 年半年报点评

2011 年 8 月 29 日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

|                |                    |
|----------------|--------------------|
| 总股本 (百万股)      | 571.7/571.7        |
| 总市值 (百万元)      | 14,246.7/14,246.7  |
| 沪深 300/深圳成指    | 2,612.19/11,568.17 |
| 12 个月最高/最低 (元) | 34.01/23.53        |

## 相关研究报告:

**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

**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

## 半年报点评

## 短期仍面临业绩压力, 期待华润入主带来转变

### ●H1 业绩低于预期, Q2 净利增长由正转负

11 年 1~6 月公司实现营业总收入 29.45 亿元, 同比增长 10.97%; 实现利润总额 3.60 亿元, 同比增长 6.87%; 实现归属母公司股东净利润 2.96 亿元, 同比增长 2.19%; 扣非后归属于母公司净利润同比下降 7.58%; EPS0.52 元/股, 业绩低于我们的预期。

### ●塑瓶大输液价格下降, 工业增长面临短期困境

上半年公司工业产品实现收入 16.94 亿元, 同比增长 7.3%。受大输液价格下降影响, 工业毛利率同比下降 0.61 个百分点至 56.18%。其中塑瓶价格下滑 5~10%。预计下半年国家发改委可能针对包括大输液在内的 41 种药品进行统一定价, 塑瓶价格下滑的趋势有望得到抑制。公司新产品继续保持快速增长, 随着产品结构的优化, 工业增长逐步将走出困境。

### ●华润正式入主, 业绩考核有望提高

今年 6 月华润正式成为公司的实际控制人。华润正式入主后, 有望在资金、政府事务、激励机制等方面给公司带来实际支持。华润对公司“十二五”规划也提出了新的要求, 业绩考核较前期提高。

### ●风险提示

短期风险: 大输液降价风险; 华润整合进度慢于预期。

### ●估值合理, 暂无评级

短期看, 公司产品结构仍以市场竞争激烈的普药为主, 面临一定的业绩增长压力, 下半年随着大输液统一定价制度推出以及成本增幅趋缓, 业绩压力将有所缓解。中长期看, 华润集团正式入主后, 有望给公司机制、管理带来积极的转变, 在外延扩张方面也有望带来新进展。我们预计公司 11-13 年 EPS 为 1.02/1.21/1.41 元, 对应 11-13PE 为 25/21/19。公司当前估值合理, 暂无评级, 积极关注后续变化。

### 盈利预测和财务指标

|              | 2009     | 2010     | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------|----------|----------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)    | 5,037.95 | 5,366.80 | 5,732 | 6,132 | 6,526 |
| (+/-%)       | 1.75%    | 6.53%    | 6.8%  | 7.0%  | 6.4%  |
| 净利润(百万元)     | 454.02   | 520.09   | 581   | 693   | 804   |
| (+/-%)       | 19.30%   | 14.55%   | 11.7% | 19.3% | 15.9% |
| 每股收益 (元)     | 0.79     | 0.91     | 1.02  | 1.21  | 1.41  |
| EBIT Margin  | 11.43%   | 11.73%   | 12.0% | 13.3% | 14.4% |
| 净资产收益率 (ROE) | 13.06%   | 13.46%   | 13.6% | 14.6% | 15.1% |
| 市盈率 (PE)     | 31.38    | 27.39    | 24.5  | 20.6  | 17.7  |
| EV/EBITDA    | 20.40    | 18.45    | 18.3  | 15.7  | 13.8  |
| 市净率 (PB)     | 4.10     | 3.69     | 3.34  | 3.00  | 2.68  |

**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。

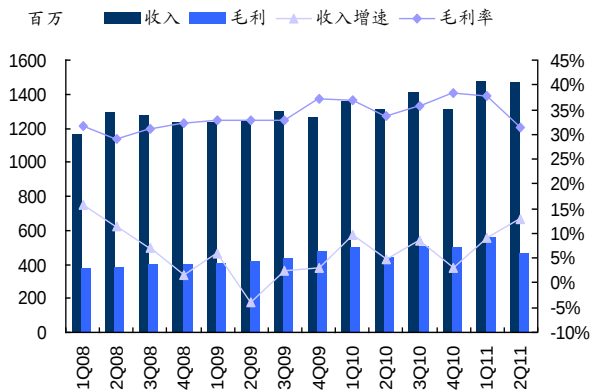
## H1 业绩低于预期，Q2 净利增长由正转负

11 年 H1，公司实现营业总收入 29.45 亿元，同比增长 10.97%；实现利润总额 3.60 亿元，同比增长 6.87%；实现归属母公司股东净利润 2.96 亿元，同比增长 2.19%；扣非后归属于母公司净利润同比下降 7.58%；EPS 0.52 元/股，业绩低于我们的预期。

上半年公司受到塑瓶大输液降价以及糖适平（格列喹酮片）销售下降的影响，业绩增长有所放缓。

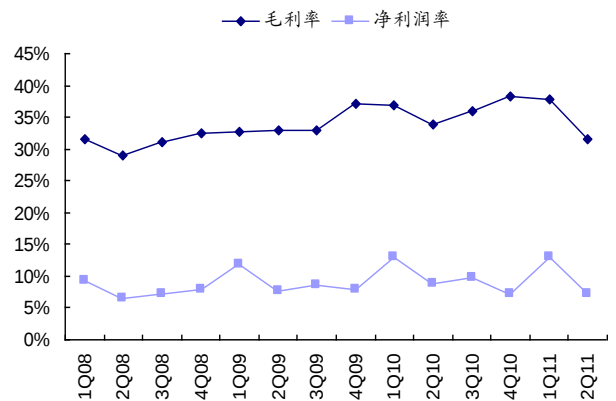
从分季度来看，Q2 实现收入 14.69 亿元，同比增长 12.48%，毛利率为 31.46%，环比下降 6.27 个百分点；Q2 净利润同比下降 8.91%；净利率为 7.13%，环比下降 5.84 个百分点。

图 1: 08Q1-11Q2 双鹤药业收入和毛利



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

图 2: 08Q1-11Q2 双鹤药业毛利率和净利率



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

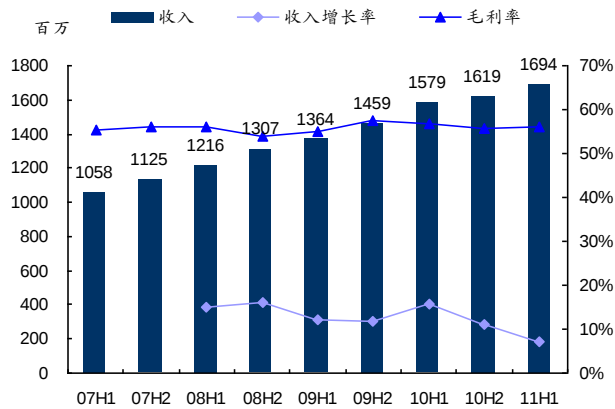
## 塑瓶价格下降，工业增长面临短期困境

### ➤ H1 工业增长下滑，经营面临短期困境

11 年 H1，公司工业产品实现收入 16.94 亿元，同比增长 7.3%。在最近 3 年中，工业产品首次出现收入增速低于 10%。受大输液价格下降影响，报告期内工业毛利率同比下降 0.61 个百分点，为 56.18%。

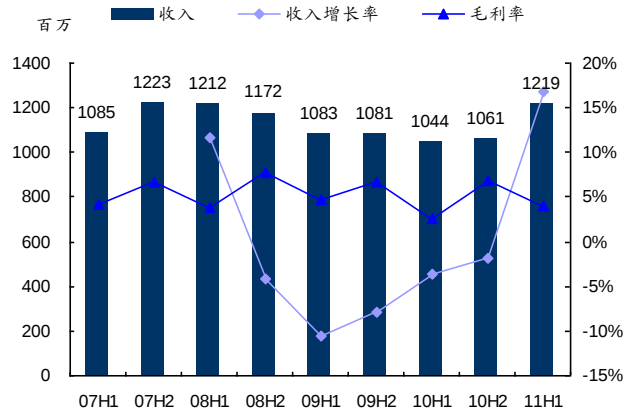
报告期内，医药商业收入同比增长 16.8%，为 12.19 亿元。毛利率为 4.02%，同比提高 1.51 个百分点。对比 09 和 10 年，医药商业增长有所恢复。

图 3: 07H1-11H1 公司工业收入和毛利率



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

图 4: 07H1-11H1 公司商业收入和毛利率



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

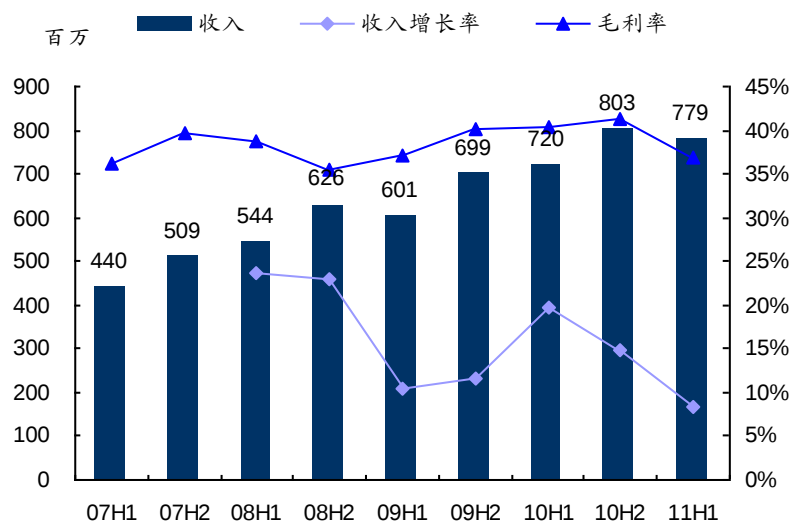
### ➤ 塑瓶价格下降, 大输液综合毛利率下降

11 年 H1 大输液产品实现销售收入 7.79 亿元, 同比增长 8.2%, 增速首次下滑至 10% 以下。毛利率为 36.8%, 同比下降 3.64 个百分点, 也是最近 3 年来, 首次出现下滑。

上半年大输液整体价格出现大幅下滑, 其中塑瓶价格下滑 5~10%。塑瓶和软袋新产能释放较多, 甘肃、河南均有大的产能投产, 价格竞争较为激烈。石油价格上涨进一步提高了原料成本, 降低塑瓶和软袋的毛利率。

下半年, 国家发改委可能针对包括大输液在内的 41 种药品进行统一定价, 塑瓶价格下滑的趋势有望得到抑制。公司也在为即将投产的三合一输液 (吹瓶, 灌封, 扎盖子一步完成) 争取单独定价。

图 5: 大输液收入和毛利率



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

### ➤ 新品种增长迅速，老产品部分调整

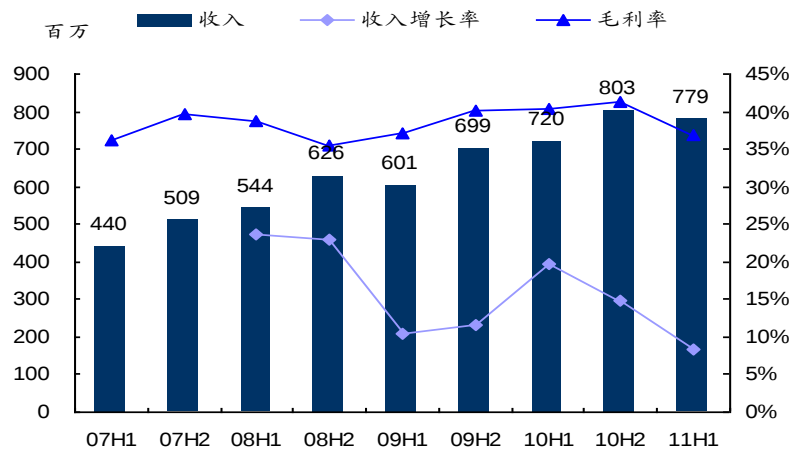
11 年 H1，非输液制剂实现收入 8.92 亿元，同比增长 7.3%。收入增长主要来自盈源，珂立苏等新品种增长。预计上半年新产品增长接近 50%，全年新产品收入有望突破 3 亿元。

心血管类产品增长较慢，预计增速在 10% 以内。降压零号在农村市场继续深化推广，上半年销售突破 5 亿片，全年有望实现 11 亿片的销售。

内分泌类产品中，糖适平预计收入下滑 15% 左右。最近 3 年，糖适平的销售收入一直保持在 2 亿左右。今年公司在策略上有所调整，因此销售有所波动。

伴随新老品种的增长分化，公司产品结构逐步优化。后续公司还在不断推出新的品种。匹伐他汀被列入北京医保，今年开始全面推广。公司与韩国 LG 生命合作的 DDP-IV 降糖药已经处于多中心的临床阶段，预计 13 年在国内上市。

图 6：非大输液制剂收入和毛利率



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

## 华润正式入主，业绩考核有望提高

11 年 6 月北药集团将 1% 的国有股权无偿划转给中国华润总公司，华润正式成为公司的实际控制人。

华润正式入主后，有望给公司带来 3 方面的支持与帮助：第一方面资金方面支持。第二方面政府公关事务支持。第三方面激励机制的完善。华润还对公司“十二五”规划也提出了新的要求，业绩考核较前期提高。

## 估值合理，暂无评级

短期看，公司产品结构仍以市场竞争激烈的普药为主，面临一定的业绩增长压力，下半年随着大输液统一定价制度推出以及成本增幅趋缓，业绩压力将有所缓解。中长期看，华润集团正式入主后，有望给公司机制、管理带来积极的转变，在外延扩张方面也有望带来新进展。我们预计公司 11-13 年 EPS 为 1.02/1.21/1.41 元，对应 11-13PE 为 25/21/19。公司当前估值合理，暂无评级，积极关注后续变化。

**表 1: 分产品收入预测 (单位: 百万)**

|                | 2008   | 2009   | 2010   | 2011E  | 2012E  | 2013E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>1. 医药工业</b> |        |        |        |        |        |        |
| 收入             | 2523   | 2823   | 3198   | 3564   | 3964   | 4357   |
| 收入增长率          | 15.6%  | 11.9%  | 13.3%  | 11.4%  | 11.2%  | 9.9%   |
| 毛利率            | 54.97% | 56.31% | 56.33% | 56.52% | 56.64% | 56.63% |
| 1.1 大输液        | 1171   | 1300   | 1523   | 1750   | 1968   | 2158   |
| 收入增长率          | 23%    | 11%    | 17%    | 15%    | 12%    | 10%    |
| 毛利率            | 36.96% | 38.75% | 40.83% | 40.29% | 39.65% | 38.59% |
| 1.2 非大输液制剂     | 1272   | 1427   | 1627   | 1765   | 1948   | 2151   |
| 收入增长率          | 14.2%  | 12.2%  | 14.1%  | 8.5%   | 10.3%  | 10.5%  |
| 毛利率            | 70.2%  | 70.5%  | 70.7%  | 72.4%  | 73.7%  | 74.6%  |
| 1.3 其他工业产品     | 81     | 97     | 48     | 48     | 48     | 48     |
| 收入增长率          | -33%   | 20%    | -51%   | 0%     | 0%     | 0%     |
| 毛利率            | 76.0%  | 82.6%  | 62.4%  | 63.0%  | 63.0%  | 63.0%  |
| <b>2. 医药商业</b> |        |        |        |        |        |        |
| 收入             | 2384   | 2164   | 2105   | 2105   | 2105   | 2105   |
| 收入增长率          | 3.3%   | -9.2%  | -2.7%  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 毛利率            | 5.7%   | 5.7%   | 4.7%   | 5.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
| <b>3. 其他</b>   |        |        |        |        |        |        |
| 收入             | 44     | 51     | 64     | 64     | 64     | 64     |
| 收入增长率          | -32.2% | 15.1%  | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| 毛利率            | 23.8%  | -6.5%  | 65.4%  | 65.4%  | 65.4%  | 65.4%  |
| <b>收入合计</b>    |        |        |        |        |        |        |
| 收入             | 4952   | 5038   | 5367   | 5732   | 6132   | 6526   |
| 收入增长率          | 8.7%   | 1.7%   | 17.8%  | 6.8%   | 7.0%   | 6.4%   |
| 毛利率            | 31.0%  | 33.9%  | 36.2%  | 37.4%  | 38.7%  | 39.8%  |

资料来源: 公司资料, 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)      |             |             |             |             | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2010        | 2011E       | 2012E       | 2013E       |                  | 2010         | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| 现金及现金等价物         | 1057        | 2146        | 2626        | 3200        | 营业收入             | 5367         | 5732         | 6132         | 6526         |
| 应收款项             | 1193        | 471         | 504         | 536         | 营业成本             | 3425         | 3591         | 3760         | 3931         |
| 存货净额             | 710         | 672         | 701         | 732         | 营业税金及附加          | 39           | 40           | 43           | 46           |
| 其他流动资产           | 234         | 244         | 261         | 277         | 销售费用             | 974          | 1083         | 1165         | 1240         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>3193</b> | <b>3533</b> | <b>4092</b> | <b>4746</b> | 管理费用             | 322          | 328          | 351          | 373          |
| 固定资产             | 1563        | 1688        | 1695        | 1688        | 财务费用             | (2)          | (6)          | (15)         | (22)         |
| 无形资产及其他          | 178         | 171         | 164         | 157         | 投资收益             | 8            | 5            | 7            | 11           |
| 投资性房地产           | 185         | 185         | 185         | 185         | 资产减值及公允价值变动      | (24)         | (20)         | (20)         | (20)         |
| 长期股权投资           | 85          | 45          | 45          | 45          | 其他收入             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>5206</b> | <b>5622</b> | <b>6181</b> | <b>6821</b> | 营业利润             | 593          | 681          | 816          | 949          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 279         | 278         | 278         | 278         | 营业外净收支           | 24           | 20           | 20           | 20           |
| 应付款项             | 568         | 537         | 560         | 584         | <b>利润总额</b>      | <b>617</b>   | <b>701</b>   | <b>836</b>   | <b>969</b>   |
| 其他流动负债           | 342         | 355         | 374         | 393         | 所得税费用            | 84           | 105          | 125          | 145          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1190</b> | <b>1170</b> | <b>1211</b> | <b>1255</b> | 少数股东损益           | 13           | 15           | 17           | 20           |
| 长期借款及应付债券        | 13          | 13          | 13          | 13          | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>520</b>   | <b>581</b>   | <b>693</b>   | <b>804</b>   |
| 其他长期负债           | 76          | 96          | 116         | 136         |                  |              |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>90</b>   | <b>110</b>  | <b>130</b>  | <b>150</b>  | 现金流量表 (百万元)      |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>1280</b> | <b>1280</b> | <b>1341</b> | <b>1404</b> |                  | 2010         | 2011E        | 2012E        | 2013E        |
| 少数股东权益           | 63          | 73          | 85          | 99          | 净利润              | 520          | 581          | 693          | 804          |
| 股东权益             | 3863        | 4270        | 4755        | 5318        | 资产减值准备           | 15           | 6            | 0            | (0)          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>5206</b> | <b>5622</b> | <b>6181</b> | <b>6821</b> | 折旧摊销             | 158          | 157          | 180          | 194          |
|                  |             |             |             |             | 公允价值变动损失         | 24           | 20           | 20           | 20           |
|                  |             |             |             |             | 财务费用             | (2)          | (6)          | (15)         | (22)         |
|                  |             |             |             |             | 营运资本变动           | (227)        | 757          | (17)         | (17)         |
|                  |             |             |             |             | 其它               | (6)          | 5            | 12           | 14           |
|                  |             |             |             |             | <b>经营活动现金流</b>   | <b>484</b>   | <b>1525</b>  | <b>888</b>   | <b>1015</b>  |
|                  |             |             |             |             | 资本开支             | (260)        | (300)        | (200)        | (200)        |
|                  |             |             |             |             | 其它投资现金流          | 0            | 0            | 0            | 0            |
|                  |             |             |             |             | <b>投资活动现金流</b>   | <b>(262)</b> | <b>(260)</b> | <b>(200)</b> | <b>(200)</b> |
|                  |             |             |             |             | 权益性融资            | 0            | 0            | 0            | 0            |
|                  |             |             |             |             | 负债净变化            | 13           | 0            | 0            | 0            |
|                  |             |             |             |             | 支付股利、利息          | (148)        | (174)        | (208)        | (241)        |
|                  |             |             |             |             | 其它融资现金流          | 80           | (1)          | 0            | 0            |
|                  |             |             |             |             | <b>融资活动现金流</b>   | <b>(190)</b> | <b>(176)</b> | <b>(208)</b> | <b>(241)</b> |
|                  |             |             |             |             | <b>现金净变动</b>     | <b>33</b>    | <b>1089</b>  | <b>480</b>   | <b>574</b>   |
|                  |             |             |             |             | 货币资金的期初余额        | 1024         | 1057         | 2146         | 2626         |
|                  |             |             |             |             | 货币资金的期末余额        | 1057         | 2146         | 2626         | 3200         |
|                  |             |             |             |             | 企业自由现金流          | 195          | 1200         | 655          | 774          |
|                  |             |             |             |             | 权益自由现金流          | 289          | 1203         | 668          | 792          |

资料来源：wind, 国信证券经济研究所预测

| 关键财务与估值指标     | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益          | 0.91 | 1.02  | 1.21  | 1.41  |
| 每股红利          | 0.26 | 0.30  | 0.36  | 0.42  |
| 每股净资产         | 6.76 | 7.47  | 8.32  | 9.30  |
| ROIC          | 14%  | 15%   | 19%   | 22%   |
| ROE           | 13%  | 14%   | 15%   | 15%   |
| 毛利率           | 36%  | 37%   | 39%   | 40%   |
| EBIT Margin   | 11%  | 12%   | 13%   | 14%   |
| EBITDA Margin | 14%  | 15%   | 16%   | 17%   |
| 收入增长          | 7%   | 7%    | 7%    | 6%    |
| 净利润增长率        | 15%  | 12%   | 19%   | 16%   |
| 资产负债率         | 26%  | 24%   | 23%   | 22%   |
| 息率            | 1.0% | 1.2%  | 1.5%  | 1.7%  |
| P/E           | 27.4 | 24.5  | 20.6  | 17.7  |
| P/B           | 3.7  | 3.3   | 3.0   | 2.7   |
| EV/EBITDA     | 20.3 | 18.3  | 15.7  | 13.8  |

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>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<br>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

|                  |                    |                |                    |               |                    |
|------------------|--------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| <b>宏观</b>        |                    | <b>固定收益</b>    |                    | <b>策略</b>     |                    |
| 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       |               |                    |
|                  |                    |                |                    | <b>技术分析</b>   |                    |
|                  |                    |                |                    | 闫 莉           | 010-88005316       |
| <b>交通运输</b>      |                    | <b>银行</b>      |                    | <b>房地产</b>    |                    |
| 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              |                    |                |                    |               |                    |
| <b>商业贸易</b>      |                    | <b>汽车及零配件</b>  |                    | <b>钢铁及新材料</b> |                    |
| 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       |
| <b>机械</b>        |                    | <b>基础化工</b>    |                    | <b>医药</b>     |                    |
| 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 |
| <b>电力设备与新能源</b>  |                    | <b>传媒</b>      |                    | <b>有色金属</b>   |                    |
| 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           |                    |
| <b>电力与公用事业</b>   |                    | <b>非银行金融</b>   |                    | <b>通信</b>     |                    |
| 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      |               |                    |
| <b>造纸</b>        |                    | <b>家电</b>      |                    | <b>计算机</b>    |                    |
| 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      |
| <b>电子元器件</b>     |                    | <b>纺织服装</b>    |                    | <b>农业</b>     |                    |
| 段迎晟              | 0755- 82130761     | 方军平            | 021-60933158       | 张 如           | 021-60933151       |
| 高耀华              | 0755-82130771      |                |                    |               |                    |
| 熊 丹              |                    |                |                    |               |                    |
| <b>建材</b>        |                    | <b>旅游</b>      |                    | <b>食品饮料</b>   |                    |
| 郑 东              | 010- 66025270      | 曾 光            | 0755-82150809      | 黄 茂           | 0755-82138922      |
| 马 彦              | 010-88005304       |                |                    |               |                    |
| <b>建筑</b>        |                    | <b>新兴产业</b>    |                    | <b>研究支持</b>   |                    |
| 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      |
| <b>量化投资产品</b>    |                    | <b>基金评价与研究</b> |                    | <b>量化投资策略</b> |                    |
| 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 |               |                    |
| <b>量化交易策略与技术</b> |                    | <b>数据与系统支持</b> |                    |               |                    |
| 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<br>010-66026352<br>13910524551<br>wanglf@guosen.com.cn   | 盛建平<br>021-60875169<br>15821778133<br>shengjp@guosen.com.cn | 魏 宁<br>0755-82133492<br>13823515980<br>weinng@guosen.com.cn   |
| 王晓建<br>010-66026342<br>13701099132<br>wangxj@guosen.com.cn   | 马小丹<br>021-60875172<br>13801832154<br>maxd@guosen.com.cn    | 邵燕芳<br>0755-82133148<br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn   |
| 焦 戡<br>010-66026343<br>13601094018<br>jiaojian@guosen.com.cn | 郑 毅<br>021-60875171<br>13795229060<br>zhengyi@guosen.com.cn | 林 莉<br>0755-82133197<br>13824397011<br>linli2@guosen.com.cn   |
| 李文英<br>010-88005334<br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  | 黄胜蓝<br>021-60875166<br>13761873797<br>huangsl@guosen.com.cn | 王昊文<br>0755-82130818<br>18925287888<br>wanghaow@guosen.com.cn |
| 赵海英<br>010-66025249<br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   | 刘 塑<br>021-60875177<br>13817906789<br>liusu@guosen.com.cn   | 甘 墨<br>0755-82133456<br>15013851021<br>ganmo@ guosen.com.cn   |
| 原 祎<br>010-88005332<br>15910551936<br>yuanyi@guosen.com.cn   | 叶琳菲<br>021-60875178<br>13817758288<br>yelf@guosen.com.cn    | 段莉娟<br>0755-82130509<br>18675575010<br>duanlj@guosen.com.cn   |
|                                                              | 孔华强<br>021-60875170<br>13681669123<br>konghq@guosen.com.cn  | 徐 冉<br>0755-82130655<br>13632580795<br>xuran1@guosen.com.cn   |
|                                                              |                                                             | 颜小燕<br>0755-82133147<br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn    |
|                                                              |                                                             | 赵晓曦<br>0755-82134356<br>15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn  |
|                                                              |                                                             | 郑 灿<br>0755-82133043<br>13421837630<br>zhengcan@guosen.com.cn |