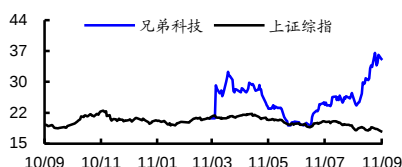


证券研究报告—动态报告
基础化工
化学制品
兄弟科技(002562)
谨慎推荐
铬渣污染事件推动产品涨价点评

2011年9月7日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	106.7/26.7
总市值 (百万元)	3,733.4/934.2
沪深 300/深圳成指	2,470.52/10,778.43
12个月最高/最低 (元)	36.43/19.32

相关研究报告:
证券分析师: 张栋梁

电话: 0755-82130532

E-mail: zhangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120013

联系人: 梁丹

电话: 0755-82134323

E-mail: liangdan@guosen.com.cn

证券分析师: 刘旭明

电话: 010-66025272

E-mail: liuxum@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070001

证券分析师: 吴琳琳

电话: 0755-82130615

E-mail: wulinl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120067

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。

动态报告

K3 供需缺口推动涨价持续, 铬鞣剂存超预期可能

●云南陆良和平停产至 K3、铬鞣剂现供应缺口

云南陆良和平因铬渣污染事件停产整顿, 陆良和平占据全球维生素 K3 市场份额约 17%, 利好全球最大供应商兄弟科技。考虑到可能整体搬迁及铬渣无害化处理, 陆良和平将在未来一段时间内退出维生素 K3 市场, 甚至可能是永久性退出。

●行业集中度高、扩产周期长、下游接受能力强支撑 K3 涨价

全球维生素 K3 市场需求约 5500-6000 吨, 兄弟科技约占据全球 40% 的份额。

维生素 K3 的主要市场在欧美地区且认证难度大, 新进入者难以进入市场, 同时扩产周期至少 18 个月, 行业供应增长难度大。

下游对于维生素 K3 价格不敏感, 维生素 K3 占下游成本很小, 且没有替代产品。

K3 价格涨至目前的 130 元/千克, 维生素 K3 价格突破历史高位是大概率事件。

●红矾钠涨幅有限, 铬鞣剂涨价存在超预期可能

铬鞣剂全球市场约 50 万吨左右, 陆良和平的 2 万吨铬鞣剂产能, 相对而言铬鞣剂市场集中度低于维生素 K3。陆良和平停产导致红矾钠小幅涨价, 但集中度低将导致涨幅有限; 更重要的是, 陆良和平 2 万吨铬鞣剂产能的退出, 将减少铬鞣剂行业供应, 预计供需变化将逐步体现, 未来价格上涨的概率较大。

●风险提示

陆良和平 VK3、铬鞣剂存在提前复产可能, 搬迁等事项存在一定不确定性, 导致产品涨价低于预期; 兄弟科技新增项目达产时间存在不确定性; 产品价格对于公司净利润水平影响弹性较大, 可能导致业绩波动较大或达不到预期。

●产品涨价公司盈利存在超预期可能, 给予公司“谨慎推荐”评级

维生素 K3 涨价及铬鞣剂涨价预期, 维生素 B1 涨价逐步体现, 推动公司盈利大幅提升。维生素 K3 上涨 10 元/公斤, 年化 EPS 增加 0.18 元, 维生素 B1 上涨 10 元/公斤, 年化 EPS 增加 0.1 元。我们预计公司 11-13 年 EPS 为 0.90、2.22、2.50 元, 给予“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	530	596	784	1,091	1,235
(+/-%)	-11.1%	12.6%	31.3%	39.2%	13.2%
净利润(百万元)	41	50	96	237	266
(+/-%)	11.1%	22.0%	90.6%	146.2%	12.5%
每股收益 (元)	0.52	0.63	0.90	2.22	2.50
EBIT Margin	9.1%	10.0%	15.4%	26.6%	26. %
净资产收益率 (ROE)	19.6%	19.3%	11.1%	23.0%	21.9%
市盈率 (PE)	67.7	55.5	30.9	12.5	11.1
EV/EBITDA	44.7	35.9	21.3	10.1	9.0
市净率 (PB)	13.25	10.69	3.44	2.89	2.44

云南铬渣污染事件致主要竞争对手停产，K3、铬鞣剂现供应缺口

兄弟科技主营产品是维生素 K3、B1、B3 和皮革化学品（铬鞣剂和皮革助剂），目前 K3、B1、B3、铬鞣剂和皮革助剂的产能分别为 3000 吨、1600、5000、4.5 万吨和 7000 吨，公司是全球最大的维生素 K3 生产商和中国最大的皮革化学品公司，也是主要的维生素 B1、铬鞣剂生产商。

表 1: 兄弟科技主营产品

产品名称	产能（吨）	全球市场规模	产品用途介绍
维生素 K3	3000	5500-6000 吨	最常用的饲料添加剂之一，主要用于人工养殖的水产动物和圈养的家禽类动物。广泛用于饲料添加剂、食品添加剂、营养品和医药。公司生产的维生素 B1 包括维生素 B1——盐酸硫胺、维生素 B1——硝酸硫胺两种型号，其中约 50%用于饲料添加，约 50%用于食品添加剂。
维生素 B1	1600	6500-7000 吨	又称烟酰胺，其生产的主要原材料是 3-氨基吡啶。其主要用作饲料添加剂、食品、医药、染料的中间体，其中，饲料工业对烟酰胺的需求占 50%以上。
维生素 B3	5000	6.5-7 万吨	矿物鞣剂的一种，主要用作皮革及部分毛皮的初鞣和复鞣。铬鞣剂是目前制革业中需求量最大的鞣剂产品。（全球铬鞣剂用量占全部鞣剂消耗量的 80%，在中国占 90%以上）
铬鞣剂	45000	50 万吨	用于在皮革鞣制和加工过程中对皮革进行预处理和辅助处理的专用化学品可以统称为皮革助剂，皮革助剂主要包括非铬鞣剂、加脂剂、专用助剂、涂饰剂等。
皮革助剂	7000	约 200 万吨	

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

近日，云南曲靖陆良和平铬渣污染事件引发各界关注，9 月 4 日云南省曲靖市人民政府宣布堆存铬渣的处理方案，陆良和平停产整顿、实施整改，在 2011 年底前完成陆良化工实业有限公司产生的新铬渣无害化处理，2012 年底前完成南盘江边堆存的 14.84 万吨铬渣无害化处理，并做好堆渣点的土壤修复工作。

云南陆良和平是全球主要的 K3 生产厂商之一，拥有约 2600 吨维生素 K3（实际产量可能约 1000 吨）和 20000 吨铬鞣剂产能，此次铬污染事件后停产。尽管目前此次事件的最终处理措施尚未明确，但陆良和平作为国内维生素 K3、铬鞣剂的主要供应商之一，此次事件将会行业供应短缺，带来明显影响。

从供应角度来讲，陆良和平的停产导致全球市场供应出现约 1000 吨不到的供应缺口，约占全球供应量的 17%。

据媒体报道，陆良和平可能实施整体搬迁，且需将铬渣无害化处理。如对公司实施搬迁，则预计两年内公司产品难以实际供应市场。同时，按照目前陆良和平 2 万吨/年处理能力，处理剩余约 20 万吨铬渣需 10 年，因此要满足政府要求，需采购设备提升处理能力；铬渣综合环保处理成本约 2000 元/吨，对于企业而言，成本压力将大幅提升。

因此，我们判断，陆良和平将在未来一段时间内退出维生素 K3 及铬鞣剂市场，甚至可能是永久性退出。

行业集中度高、扩产周期长、下游接受能力强，支撑 K3 价格大幅上涨

目前全球维生素 K3 市场需求约 5500-6000 吨，2010 年全球工业饲料产量约 7.28 亿吨，考虑到全球工业饲料产量 2.9% 的增速以及添加比例的提高，预计饲料添加剂所需维生素 K3 年均增速 5.83%，全球市场需求量达到 7500 吨。

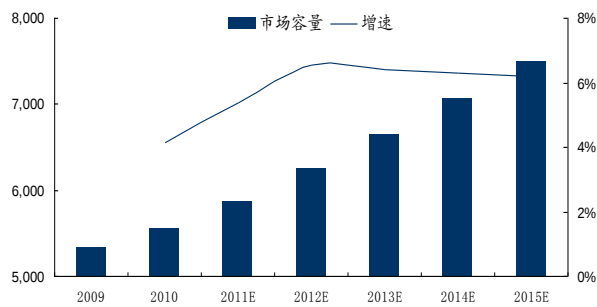
全球主要维生素 K3 生产商为兄弟科技、云南陆良和平、绵阳威尼达、乌拉圭 Diox、土耳其 Oxyvit 等 5 家公司，其中兄弟科技 2010 年销量 2100 吨，预计 2011 年将达到 2500 吨，约占据全球 40% 的份额。

表 2 全球维生素市场供应高度集中

产品名称	产能 (吨)	实际市场占有率
兄弟科技	3000	40%
云南陆良和平	2600	17%
绵阳威尼达	1200	10%
乌拉圭 Diox	1000	17%
土耳其 Oxyvit	800	15%
合计	7200	100%

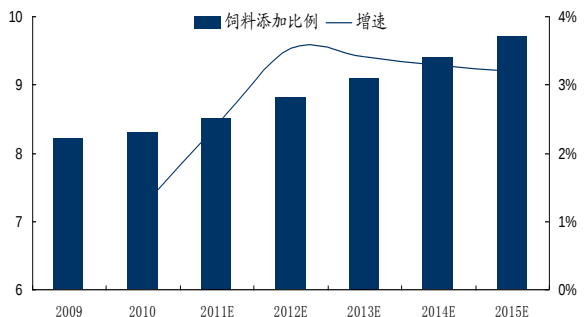
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 1: 全球饲料用维生素 K3 年均增速约 5.83% 单位: 吨



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2: 饲料中维生素 K3 添加比例年均增速为 2.84% 单位: 克/吨



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

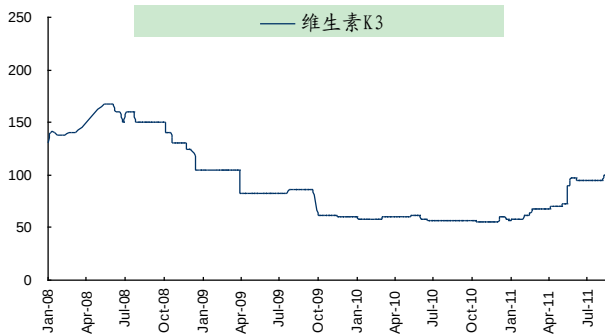
维生素 K3 的主要市场在欧美地区，国内市场仅为添加到饲料的 1000 吨不到；且进入欧美市场的认证获得相对较难，新进入者难以进入市场供应体系；维生素 K3 扩产周期至少 18 个月，即使行业竞争对手扩产，也需要一年半以上时间。

下游对于维生素 K3 价格不敏感的特点也支撑了价格上涨的可能，1 吨饲料仅需 K3 约 2 克，维生素 K3 占下游成本很小，且作为必需品没有替代产品。

维生素行业具有集中度高、下游对产品价格不敏感的特点，行业竞争格局出现变化时，价格波动具有大幅超预期的可能，如 2007 年 BASF 韩国工程体产推动的维生素 B2 涨价、安迪苏退出导致的维生素 E 涨价。

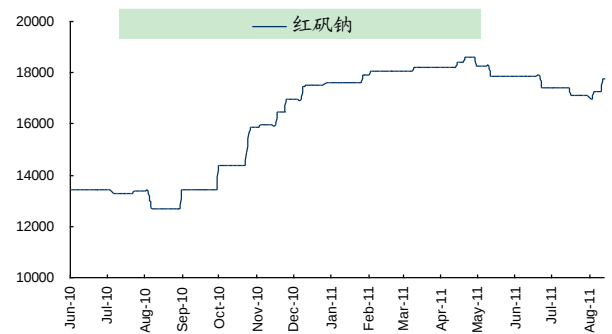
由此来看，此次陆良和平的铬渣污染事件将导致维生素 K3 行业供应紧张，进而推动价格上涨，K3 价格由 8 月中旬的 95 元/千克快速涨至目前的 130 元/千克，涨幅 36.84%。兄弟科技报价也从一季 50-60 元/公斤，涨至 8 月的 100 元/公斤，进而在 8 月 29 日上调至 165 元/公斤，接近历史最高的 180 元/公斤，维生素 K3 价格突破历史高位是大概率事件。

图 3: 维生素 K3 价格大幅上涨 单位: 元/千克



资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所整理

图 4: 红矾钠价格基本稳定 单位: 元/千克



资料来源: 中华商务网, 国信证券经济研究所整理

红矾钠涨幅有限, 铬鞣剂涨价存在超预期可能

国内维生素 K3 生产工艺为铬鞣剂与 K3 联产方式, 副产比例约为 K3: 铬鞣剂=1: 20。铬鞣剂全球市场约 50 万吨左右, 中国产量约 10-11 万吨, 占全球产量的 25% 左右。陆良和平的 2 万吨铬鞣剂产能, 占全球市场的 4%, 以及国内产量的 20%, 相对而言铬鞣剂市场集中度低于维生素 K3。目前来看, 陆良和平的铬渣污染事件对于铬鞣剂市场影响尚未体现。

在生产中, 铬渣产生于红矾钠生产过程 (红矾钠与铬渣副产比例约 1: 2.5-3), 而红矾钠则是生产维生素 K3 和铬鞣剂的主要原料, 占据约铬鞣剂原料成本的 80% 和 K3 原料成本的 30-40%。陆良和平停产导致红矾钠行业面临更大环保压力, 短期来看压低了行业开工率及供应量, 中长期影响将导致整体环保成本提高, 红矾钠生产成本提升。因此, 近期红矾钠约上涨 500-700 元/吨, 涨幅 3.7%, 但铬鞣剂价格仍未变化, 成本的上涨导致铬鞣剂毛利率下滑。

但是, 需要指出的是, 红矾钠行业集中度不高, 国内约有 15-16 家生产企业, 用于电镀行业铬产品较多, 因此预计红矾钠价格难以明显上涨, 短期涨价更多是因环保核查带来开工率下降及成本提升。

同时, 陆良和平 2 万吨铬鞣剂产能的退出, 将减少铬鞣剂行业供应, 预计供需变化将逐步体现, 未来价格上涨的概率较大。

皮革化学品市场稳定增长

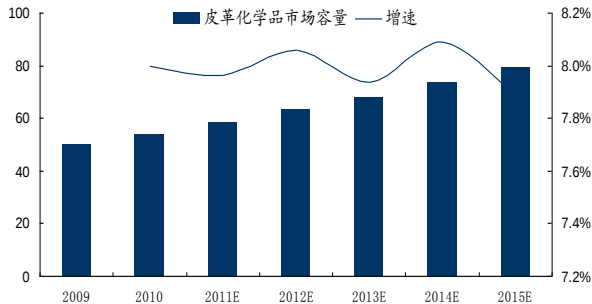
皮革化学品是指在加工、制作皮革的过程中所使用的各类专用化学产品的统称, 一般可以分为鞣剂、加脂剂、专用助剂、涂饰剂、专用染料等, 属于精细化工行业中的新领域精细化工产品。由于皮革化学品具备较高的技术含量和高附加值性, 行业发展前景广阔。

目前, 世界上从事各类制革化工材料生产的公司约有 2000 多家, 皮革化学品总产能约为 200 余万吨; 全世界各类皮革化学品年需求总量 (总消耗量) 约 200 万吨, 从全球范围来看, 皮革化学品的总体供需基本平衡。

国内方面, 皮革化学品企业数量有 150 余家, 规模以上企业约有 30 家, 据统计, 2010 年中国皮革化学品市场需求量为 54 万吨, 同比增长 8%, 其中铬鞣剂市场需

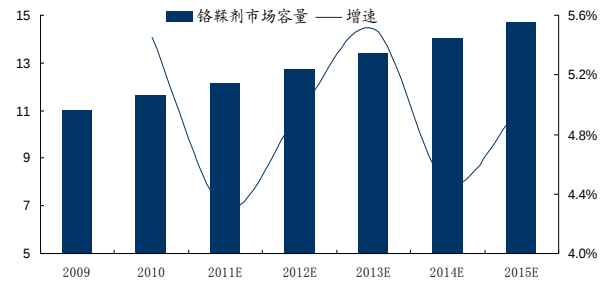
求量为 11.6 万吨，同比增长 5.45%。预计 2015 年中国市场皮革化学品的市场需求量将达到 79.3 万吨，中国市场铬鞣剂的市场需求量将分别达到 14.7 万吨。

图 5: 预计中国皮革化学品未来 5 年年均增速 8%左右 单位: 万吨



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 预计中国铬鞣剂市场未来 5 年年均增速 5%左右 单位: 万吨



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

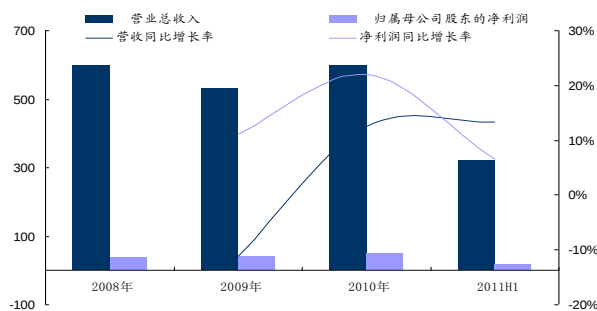
募投项目、超募项目进一步提升竞争优势

募投项目中“年产 3000 吨维生素 K3 饲料添加剂技改项目”的装置已建成，11 年 1 季度已投产（老线已停），预计 11 年产能释放 2500 吨产量。技改项目提升工艺后维生素 K3 和铬鞣剂产出比例为 1: 16-17，进一步提升盈利能力。

维生素 B1 现有产能 1600 吨，产品包括饲料级和食品级，未来将进一步再增加 1600 吨至 3200 吨，提升公司在维生素 B1 行业占有率。

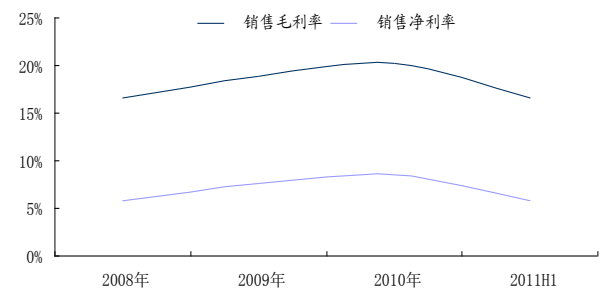
维生素 B3 设计产能 5000 吨，11 年产量预计在 1000 多吨。皮革助剂也是主营收入很大的一块，但目前公司皮革助剂在国内市场占有率不足 20%，募投项目“年产 20000 吨皮革助剂扩建项目”预计 12 年年底完成。

图 7: 兄弟科技营业收入和净利润保持增长



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 8: 兄弟科技销售毛利率和净利率



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

风险提示

1、陆良和平公司的维生素 K3、铬鞣剂存在提前复产可能，将导致产品涨价低于预期；

- 2、陆良和平公司的相关处理结果尚未出台，搬迁等事项存在一定不确定性，对于相关行业的影响也存在不确定性；
- 3、兄弟科技新增项目达产时间存在不确定性，可能影响公司业绩释放；
- 4、产品价格对于公司净利润水平影响弹性较大，如产品涨价不能实现，则实际业绩可能与预期水平存在较大差异。

产品涨价公司盈利存在超预期可能，给予公司“谨慎推荐”评级

陆良和平公司受到铬渣污染事件影响，推动公司维生素 K3 涨价及铬鞣剂涨价预期，维生素 B1 涨价将逐步在 2011 年下半年体现在业绩中，推动公司盈利大幅提升。**维生素 K3 上涨 10 元/公斤，年化 EPS 增加 0.18 元，维生素 B1 上涨 10 元/公斤，年化 EPS 增加 0.1 元。**

同时，此次市场机会将有助于兄弟科技打开维生素 K3 的美洲市场，以及利用公司维生素 K3 优势带动维生素 B1、维生素 B3 产品销售及市场拓展。

同时，铬鞣剂和皮革助剂业务将稳定增长，皮革化学品业务成长空间大，将支撑公司长期成长。我们预计公司 11-13 年 EPS 为 0.90、2.22、2.50 元，给予“谨慎推荐”评级。

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	39	548	600	720	营业收入	597	784	1091	1235
应收款项	102	125	186	206	营业成本	476	608	726	830
存货净额	100	123	150	171	营业税金及附加	2	1	3	3
其他流动资产	22	14	23	31	销售费用	13	16	22	23
流动资产合计	263	811	958	1129	管理费用	30	37	50	56
固定资产	297	364	404	440	财务费用	15	4	(7)	(10)
无形资产及其他	33	32	30	29	投资收益	0	(1)	(0)	(1)
投资性房地产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(2)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	(1)	(1)	其他收入	0	0	0	0
资产总计	594	1206	1393	1597	营业利润	59	114	295	332
短期借款及交易性金融负债	214	200	200	200	营业外净收支	1	4	2	2
应付款项	61	80	95	108	利润总额	60	118	297	334
其他流动负债	19	24	29	33	所得税费用	9	21	59	67
流动负债合计	294	304	324	341	少数股东损益	0	0	1	1
长期借款及应付债券	19	19	19	19	归属于母公司净利润	50	96	237	266
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	19	19	19	19					
负债合计	313	323	343	360					
少数股东权益	20	20	21	22					
股东权益	262	863	1029	1215					
负债和股东权益总计	594	1206	1393	1597					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	50	96	237	266
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	25	34	39	44
公允价值变动损失	2	1	1	1
财务费用	15	4	(7)	(10)
营运资本变动	(30)	(13)	(76)	(33)
其它	(0)	(0)	1	1
经营活动现金流	47	118	202	280
资本开支	(47)	(100)	(80)	(80)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(45)	(100)	(79)	(79)
权益性融资	0	534	0	0
负债净变化	10	0	0	0
支付股利、利息	(14)	(29)	(71)	(80)
其它融资现金流	9	(14)	0	0
融资活动现金流	0	491	(71)	(80)
现金净变动	3	509	51	121
货币资金的期初余额	36	39	548	600
货币资金的期末余额	39	548	600	720
企业自由现金流	12	19	115	190
权益自由现金流	31	2	120	198

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.63	0.90	2.22	2.50
每股红利	0.18	0.27	0.67	0.75
每股净资产	3.27	8.09	9.64	11.39
ROIC	13%	18%	36%	35%
ROE	19%	11%	23%	22%
毛利率	20%	22%	33%	33%
EBIT Margin	13%	15%	27%	26%
EBITDA Margin	17%	20%	30%	30%
收入增长	13%	31%	39%	13%
净利润增长率	22%	91%	146%	12%
资产负债率	56%	28%	26%	24%
息率	0.6%	1.3%	3.2%	3.6%
P/E	44.1	30.9	12.5	11.1
P/B	8.5	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	25.4	21.3	10.1	9.0

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	021-60933167				
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	龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
		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			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	0755-82133528				
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	郑 云	021-60875163
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154
		刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		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 weinng@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 戡	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