

证券研究报告—动态报告

基础化工

农用化工

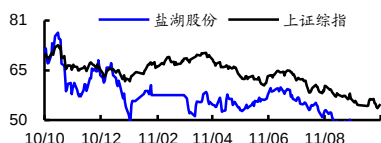
盐湖股份(000792)
推荐

季报点评

(维持评级)

2011年10月25日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	1,590.5/577.0
总市值(百万元)	62,729.7/22,758.7
沪深300/深圳成指	2,370.33/9,957.62
12个月最高/最低(元)	77.10/37.88

相关研究报告:

《盐湖股份-000792-钾肥价格上调超越预期业绩前低后高趋势明显》——2011-8-16

《盐湖钾肥:重组方案调整点评》——2009-7-27

《一季度净利润大幅增长符合预期》——2009-4-27

《盐湖钾肥:长期价值仍被低估》——2009-2-9

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: 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

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。

季报点评

结算价格如期赶上市场发展 注销短期制约业绩

●3季业绩同比增长21%,环比下降12%,实现EPS0.49元

3季氯化钾财务结算均价略超3200元/吨(到市场价);同比和环比分别增长35%和15%,是业绩增长的主因。7月低价老订单均已结算,8、9月价格已如期追上报价。8月盐湖发展准备注销,影响开发票;虽然母公司和三家控股子公司结算量分别已达全年计划的80%和100%,但合并销量仍环比下降15.5%至60万吨,同比持平。发展销量占比低于正常水平40个百分点,前三季结算量不足全年计划的60%。发展高盈利能力产品缺失,导致合并氯化钾均价低、成本高,影响利润1.5亿元以上;因而3季母公司毛利率比上半年提高12个百分点,而合并毛利率下降5个百分点;少数股东损益占净利润比例也高达12%,影响净利润0.6亿。3季增值税如期返还3亿元,尚有2.7亿未返(一半以上属于母公司)。

●淡季恰逢经济震荡,短期扰动钾肥市场,景气回稳向上不变

9月化肥需求转淡,国内外金融、商品市场震荡,08年之痛和资金偏紧导致经销商推迟备肥,市场价格小幅回落。但全年销售任务完成的生产企业和进口商依然维持报价,等待年底谈判。下半年进口合同货已到,但前期进口商已攫取超额利润足以满足全年,且库存很少,目前以微利回款为主,再涨价动力不足。市场话语权已让位于经销商,放大短期淡季季波动。国际农产品价格如期反弹,国内再提小麦收购价,钾肥涨价滞后农产品的趋势不变,年底中国进口合同价格上调的预期增强。经销商扭转悲观预期而备肥的时点为:磷肥价格见底。

●风险提示

农产品大跌制约销售,或者预期涨价带来惜售,均会影响销量确认。

●4季业绩制约因素将修复,维持“推荐”评级

公司目前已基本完成全年销售计划的合同签订,4季销量和价格均将环比提升;“注销”影响的利润将转回。目前经济震荡短期影响钾肥市场,但在农业两年减产后的恢复阶段,钾肥涨价趋势不变。扩产和高库存决定公司权益销量仍有30%的增长空间,11-13年EPS为2.61、4.03和5.08,给予目标价60.45元。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,560.12	4,951.63	7,861.44	12,671.77	17,675.06
(+/-%)	12.07%	8.59%	33.6%	61.2%	39.5%
净利润(百万元)	1,229.75	1,107.93	4,148.34	6,405.14	8,077.34
(+/-%)	-9.15%	-9.91%	80.6%	53.4%	26.1%
每股收益(元)	1.60	1.44	2.61	4.03	5.08
EBIT Margin	55.14%	45.02%	57.5%	57.7%	52.4%
净资产收益率(ROE)	40.63%	9.87%	28.4%	32.3%	30.6%
市盈率(PE)	24.62	27.32	21.0	13.6	10.8
EV/EBITDA	11.46	14.61	19.7	14.0	13.5
市净率(PB)	10.00	2.70	5.97	4.39	3.30

盐湖发展“注销”引发3季度业绩低于预期

“两湖合并后”，盐湖股份（原集团）持有子公司盐湖发展 100% 的股权。为解决经营环节过多问题，8 月公司决定将盐湖发展注销，改为分公司。其前提必须是增值税返还到位（2011 年 6 月底，仅返到当年 1 月份），而一般增值税返还要滞后销售开票 1 月以上，因此盐湖发展为注销必然要控制 3 季度的财务结算销量，实际给客户的发运影响不大。

从客户需求偏向高品位和库存管理的角度，盐湖发展“注销”导致减少的销量，很难由其他子公司完全弥补，因而 3 季度合并销量环比下降 15.5% 至 60 万吨。同时盐湖发展销量占比出现大幅下降。按照今年产量和计划销量测算，盐湖发展占有所有比例在 50-60%。但实际 3 季度盐湖发展销量占比仅约 15%。今年前三季度三元、元通和晶达合计已完成全年指标，母公司盐湖钾肥也完成 8 成，盐湖发展仅完成 59%。即 4 季度销量将主要以盐湖发展产品为主，母公司少量补充。

如下表，不同品位氯化钾价格差距在 100-150 元/吨之间。晶达公司特殊工艺品位虽高，但产量占比仅 2% 左右，影响较小。因此盐湖发展氯化钾销售价格应最高，销量占比低，必然导致合并报表的氯化钾均价低于正常水平。

表 1：盐湖股份氯化钾产品价格

单位：元/吨

产品名称	KCL 含量 (%)	K ₂ O 含量 (%)	形状	出厂价格
氯化钾	98	62	结晶	3350
氯化钾	97	61.28	结晶	3275
氯化钾	95	60	结晶	3220
			粉末	3190
氯化钾	93	58.75	结晶	3080
			粉末	3070
氯化钾	90	57	结晶	2930
			粉末	2920

数据来源：中国化肥信息网、国信证券经济研究所整理

盐湖发展规模最大、工艺最优，成本在几个钾肥生产企业中也最低。参考 2010 年盐湖钾肥（合并前）的财务数据，盐湖发展吨净利润相比其他公司高 241-557 元/吨，相比生产规模较大的母公司和元通也分别高 322 和 557 元/吨。2010 年盐湖发展增值税返情况还相对其他几个子公司更为滞后，因而实际盈利能力应该相对更强。

值得注意的是，2011 年合并后，全资子公司盐湖发展和母公司在财务上均不在向集团缴纳 305 元/吨的矿产资源使用费，但三元、晶达、元通仍要缴纳。即盐湖发展相对上述三家控股子公司的盈利能力优势更加明显。

盐湖发展 3 季度销量占比很低，保守估计影响利润在 1.5 亿以上。因而虽然 3 季母公司毛利率由上半年的 53% 提高至 66%，正常反映市场价格上涨和低价订单结算完成，但合并报表毛利率由 72% 下降至 66%。

表 2: 盐湖股份各钾肥子公司比较分析

时间	权益比例	主要产品品位	10 年吨净利润 (元/吨)
盐湖钾肥 (母公司)	100%	93、95%	596
盐湖发展	100%	95%、97%	918
三元公司	57%	90%	407
晶达公司	73.2%	98%	677
元通公司	57%*51%	90%、93%	361

资料来源: 中国资讯网、国信证券经济研究所整理

注: 三元公司持有元通公司 51%的股权

三家非全资的控股子公司中, 元通公司持股比例最低, 但规模最大。且今年前 3 季度销量达 42 万吨, 超产量和计划销量 2 万吨。因而 3 季度盐湖股份合并利润表中, 少数股东损益占比仍高达 12.2%, 影响净利润约 0.6 亿。2 季度少数股东损益占比也较高, 主要原因应为母公司盐湖钾肥上半年确认销量不到全年销量的 4 成, 盐湖发展增值税返还相对其他公司更滞后。

经济震荡扰动淡季市场, 景气回稳向上趋势不变

2010 年 7 月以来, 经历“人祸天灾”的国内钾肥市场实现底部反弹, 秋季施肥未受自然灾害影响, 以及持续两年“意外亏损”的经销商淡季备肥心态有所恢复, 因此钾肥行业运行相对恢复正常。2011 年 1 季度经历“淡季彷徨”后, 农民“春耕施肥”如约而至, 推高国内钾肥价格, 且高于进口合同价格的水平。成本刚性的进口商和经销商斩获颇丰。

表 3: 农业需求恢复正常后, 国内氯化钾价格定价机制分析

时间	港口氯化钾价格情况	与进口合同价比较	进口决定国内定价机制的影响因素分析
2010 年 7 月-10 月	2200 元/吨	低于进口合同价 2850 美元/吨	2010 年上半年全国异常低温天气影响钾肥需求, 价格低于进口导致进口商、经销商出现第二年亏损; 秋季农民施肥期天气正常, 钾肥需求恢复, 国内价格回归正常。
2010 年 10 月-11 年 1 月	稳定在 2850 元/吨	相当于进口合同价 350 美元/吨	农民用肥很少, 经销商备肥决定市场需求, 心态有所好转而决定市场正常, 价格符合进口决定国内的定价机制。
2011 年 2 月-5 月初	连续提价至 3020 元/吨	相当于进口合同价 400 美元/吨	1 季度备肥阶段, 持续亏损 2 年的下游经销商担心旺季再次遭遇自然灾害, 且目前到货仍为 350 美元/吨的合同, 因而 2011 年上半年进口合同签订后, 港口价格小幅上涨 2900 元/吨。400 美元/吨的新合同货源 4 月到港, 五一如期提价到 3020 元/吨。上述情况基本符合进口决定国内的定价机制。
2011 年 5 月-8 月	5 月下旬持续涨至 3250 元/吨	高于进口合同价 400 美元/吨	4 月下旬开始, 东北、华中、华东、华北相继进入农民集中施肥阶段, 需求旺盛凸显国内库存偏低 (我们在年初的判断) 的问题, 钾肥价格高于进口合同价格。

资料来源: 中国资讯网、国信证券经济研究所整理

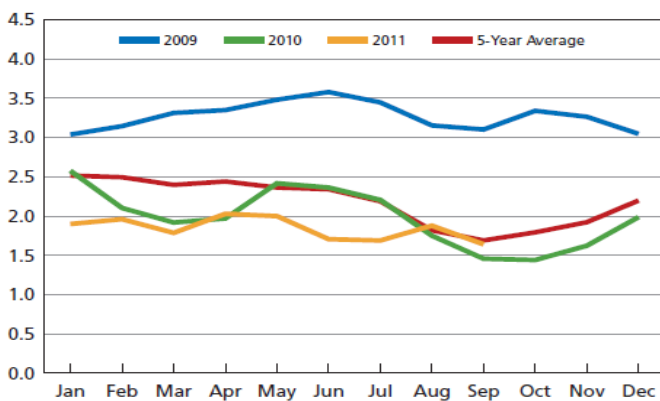
9 月份以来, 国外欧债危机和国内经济动荡也冲击到国内化肥市场。且恰逢化肥需求由旺转淡之际, 社会上资金紧张, 因而淡季储肥亏损的阴影再次影响国内经销商的“蓄水池”功能。即经销商和复合肥企业近期均不敢实施氮、磷、钾的备肥。

一般而言, 4 季度施肥淡季取决于经销商淡储心态; 氮、磷肥关注供应是否充足和原料价格走势; 钾肥则要关注进口合同价格走势预期, 因而淡季价格走势相对平稳。金融危机以前的 4 季度, 进口商港口报价和盐湖股份出厂价稳定、一致作为国内钾肥市场价格的基础, 因而各季节销量平稳, 且价格跟随进口成本波动。而下级批发商和零售商销售量、价存在明显的季节性。

而今年钾肥市场则受经济震荡影响而再次出现异常。目前全年订单已完成的生产企业，以及受成本支撑和库存不多的进口商仍坚持报价，等待年底谈判；而经济动荡背景下，下游经销商价格小幅下调，放大淡季市场对价格的影响。9、10月份，下半年合同货（470 美元/吨）开始大量到货，参考上半年进口成本和港口报价，新的港口价格应在 3400 元/吨。但目前港口价格并未上涨，中化、中农俄红钾报价维持在 3250-3300 元/吨，前期需求旺季炒高的市场报价则有所回调。我们认为价格未涨的原因有两点。其一：5 月以后钾肥价格走强，明显高于上半年进口合同货的成本，进口商赚取超额利润已能满足全年要求；下半年合同货以回款为主，不涨价微利销售即可。其二：进口商进口量少，从盐湖股份采购量少，以及库存不多（甚至存在销售期船的方式）导致目前主导权远不如前，港口价格已由经销商主导，因而长期稳定趋势让位于短期心态波动。但受制于刚性成本，进口商港口报价也不存在下调。虽然 7 月盐湖股份出厂报价上调较大，但目前销售方式从代销改为直销后，获取一级批发商的利润，在中部地区销售不输运费劣势。

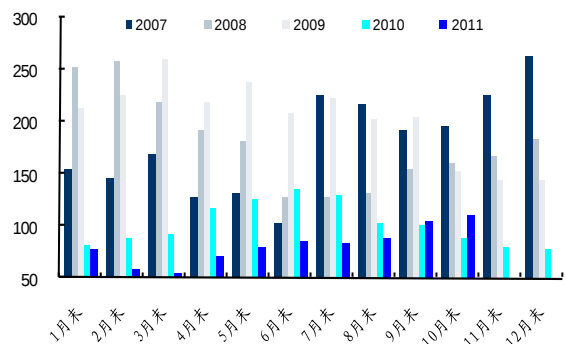
欧债危机正在缓解，08 年金融危机难以再现，两轮农产品价格动荡后正稳步回升。目前全球粮食库存消费比仍较低，农产品刚性需求将支撑农产品价格温和走强。而中国发改委宣布提高 2012 年小麦最低收购价，我们坚持“国内外钾肥价格相对农产品滞后补涨”的判断。国际钾肥供应商库存仍偏低，Canpotex 和 APC 年底货源售罄，主要需求国中国、印度尚未完成补库存，因而短期国际钾肥价格仍再涨。BPC 已在巴西提价 30 美元/吨，向美国高价市场（市场化程度高，充分反映钾肥价格承受能力）靠拢。东南亚市场上，BPC 计划上调 2012 年一季度钾肥价格，预计涨幅也为 30 美元/吨。年底中国进口合同价格继续补涨的压力提升，国内经销商的下降预期将得以扭转。国内经济预期也在好转，“前高后低”的氮、磷肥价格调整到位后，经销商备肥信心重现，也将带动国内钾肥市场向好，钾肥价格跟随进口合同价格而上行。目前尿素价格快速下滑已见底，后续磷肥价格见底将是经销商重新备肥的时点。

图 1: 2010 年以来北美氯化钾库存处于历史底部



资料来源: Potashcorp/国信证券经济研究所整理

图 2: 2007-2011 年中国月度港口氯化钾库存 (万吨)



资料来源: 中国资讯网, 国信证券经济研究所整理

盈利展望

目前公司已经接近完成全年销售计划目标。针对市场短期波动，公司挺价、惜售策略明确，因此下调全年销量至 276 万吨，与年初计划指标相差不多，届时年底库存仍约 110 万吨。4 季度销量环比 3 季度提高 23%。目前公司铁路发运正常（与

市场简单理解不同，历史积累和 3-10 月集中生产成就高库存；前期市场购买欲望强，但铁路部门运力在年度、月度的平稳分配，不可能导致库存全部运至客户），10 月 10 日铁道部明文保证青海钾肥运输，不会影响销量。

盐湖发展销量确认低于正常水平的情况曾在 2010 年 4 季度发生，2011 年 1 季度经营情况如期重归正常。9 月底盐湖发展返税工作基本完成，10 月底、11 月初将完成注销，3 季度业绩低于预期的因素将在 4 季度转回。按照年初制定的销售计划和目前产量情况，4 季度财务结算的氯化钾中，应该主要是盐湖发展的订单，母公司盐湖钾肥作为补充。而盈利能力差，股权比例低的元通、三元和晶达将没有结算量。因此 4 季度合并报表销售价格将比正常水平高，成本比正常水平低 200 元/吨以上，少数股东损益也会很少。

母公司 2 季度的应返增值税已获批，但未能在 9 月底入账，3 季度母公司销售收入大，因而 3 季度末未返增值税 2.7 亿中，一半以上归母公司所有。4 季度收入主要源于盐湖发展和母公司盐湖钾肥。因而若 4 季度增值税正常返还，少数股东损益占比会更少。

没有低价订单结算滞后问题，4 季氯化钾结算均价将再涨。营业税金季节性减少约 1 亿元。预计 2011 年 EPS 约 2.61 元。高库存和固液转化项目投产决定明、后年合并销量有望达到 300 万吨以上。产能达产后，后续权益销量相比 2011 年有 30% 的成长空间。立足原料“无”成本和电价低廉的资源综合利用一、二期项目将逐步投产，兼具技术进步和煤资源优势的金属镁项目将在 2013 年以后产生效益，再提公司业绩成长空间。预计 2012-2013 年 EPS 分别为 4.03、5.08 元。

表 4: 盐湖钾肥氯化钾产销量、价格及单位成本预测表

	2009	2010	2011 E	2012E	2013E
氯化钾合并销量（万吨）	208	252	276	300	320
氯化钾权益销量（万吨）	173	213	239	253	280
氯化钾平均实现价格（元/吨）	2523	2259	2876	3538	3961
氯化钾单位生产成本（元/吨）	491	526	520	500	500

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所预测

注：2009、2010 年氯化钾平均实现价格为市场价，2011 年 7 月报价从市场价改为格尔木出厂价，2012 和 2013 年为格尔木出厂价；权益销量测算按照产量比例，可能与实际情况有所差别。

表 5: 利润预测表（百万）

	2009	2010	2011 E	2012E	2013E
一、营业收入	5541.59	5883.15	7861.44	12671.77	17675.06
减：营业成本	1695.23	1917.34	1900.64	4068.89	6825.13
营业税金及附加	364.98	396.87	438.31	518.46	674.17
销售费用	383.60	705.22	566.02	316.79	318.15
管理费用	403.96	418.43	432.38	456.18	600.95
财务费用	108.66	109.61	76.81	128.90	278.65
资产减值损失	71.90	37.97	-2.28	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	4.55	-3.39	0.13	0.00	0.00
加：投资净收益	25.39	4.81	0.98	0.00	0.00
二、营业利润	2543.20	2299.14	4450.66	7182.55	8978.01
加：营业外收入	447.88	603.74	852.87	1018.17	1250.01
减：营业外支出	59.17	68.80	10.00	10.00	10.00
三、利润总额	2931.91	2834.07	5293.53	8190.72	10218.02
减：所得税	492.21	436.19	794.03	1228.61	1532.70
四、净利润	2439.69	2397.88	4499.50	6962.11	8685.32

归属于母公司所有者的					
净利润	2343.25	2297.29	4148.54	6405.14	8077.34
少数股东损益	96.45	100.59	350.96	556.97	607.97
EPS	1.47	1.44	2.61	4.03	5.08

资料来源：国信证券经济研究所预测

注：2008、2009 年数据为备考利润表数据

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2879	2597	9396	5724
应收款项	3639	4863	7838	10933
存货净额	1669	1333	2799	5034
其他流动资产	1270	1696	2734	3814
流动资产合计	9458	10491	23374	25559
固定资产	14506	14167	13340	12344
无形资产及其他	699	662	625	588
投资性房地产	195	195	195	195
长期股权投资	95	95	95	95
资产总计	24953	25610	37629	38780
短期借款及交易性金融负债	363	4184	12943	30948
应付款项	1354	1082	2271	4085
其他流动负债	5706	4670	7552	12806
流动负债合计	7423	9935	24590	47998
长期借款及应付债券	4725	4965	4965	4965
其他长期负债	692	692	692	692
长期负债合计	5417	5657	5657	5657
负债合计	12841	15593	30247	53655
少数股东权益	887	1172	1627	2121
股东权益	11226	14595	19821	26382
负债和股东权益总计	24953	31360	51695	82158

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	2.99	2.61	4.03	5.08
每股红利	0.56	0.49	0.76	0.95
每股净资产	14.63	9.18	12.46	16.59
ROIC	18%	25%	32%	41%
ROE	20%	28%	32%	31%
毛利率	67%	76%	68%	61%
EBIT Margin	42%	58%	58%	52%
EBITDA Margin	45%	66%	66%	59%
收入增长	6%	34%	61%	39%
净利润增长率	-2%	81%	53%	26%
资产负债率	55%	53%	62%	68%
息率	1.0%	1.9%	2.9%	3.6%
P/E	18.3	21.0	13.6	10.8
P/B	3.7	6.0	4.4	3.3
EV/EBITDA	20.8	19.7	14.0	13.5

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5883	7861	12672	17675
营业成本	1917	1901	4069	6825
营业税金及附加	397	438	518	674
销售费用	705	566	317	318
管理费用	418	432	456	601
财务费用	110	77	129	279
投资收益	5	1	0	0
资产减值及公允价值变动	38	2	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	2299	4450	7183	8978
营业外净收支	535	843	1008	1240
利润总额	2834	5293	8191	10218
所得税费用	436	794	1229	1533
少数股东损益	101	351	557	608
归属于母公司净利润	2297	4148	6405	8077

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	2297	4148	6405	8077
资产减值准备	(9)	1	0	(0)
折旧摊销	192	681	1064	1133
公允价值变动损失	41	(2)	0	0
财务费用	110	77	129	279
营运资本变动	2394	(2622)	(1408)	658
其它	90	284	452	494
经营活动现金流	5006	2490	7354	9250
资本开支	(11247)	(300)	(200)	(100)
其它投资现金流	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(11304)	(300)	(200)	(100)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	4209	240	0	0
支付股利、利息	(431)	(779)	(1202)	(1516)
其它融资现金流	426	3310	12739	18005
融资活动现金流	7981	2772	11537	16489
现金净变动	1683	4962	18691	25639
货币资金的期初余额	1196	2879	2597	9396
货币资金的期末余额	2879	7840	21288	35035
企业自由现金流	(6593)	1786	6690	9183
权益自由现金流	(1959)	1322	19320	26952

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 颢	0755-82133476	方 焱	0755-82130648
岳 鑫	0755- 82130432			区瑞明	0755-82130678
周 俊	0755-82130833-6215			黄道立	0755- 82133397
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
电力设备与新能源		梁 丹	0755- 82134323	刘 勃	0755-82130833-1845
杨敬梅	021-60933160	传媒		有色金属	
张 弢	010-88005311	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		刘 明	010-88005319	龙 飞	
谢达成	021-60933161	非银行金融		通信	
		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	朱少凌	0755-82130646	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	010-88005321				
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	钟 潇	0755-82132098		
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	余 辉	0755-82130741
		孙 伟	010- 66026320	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 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@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