

证券研究报告—深度报告

食品饮料

食品

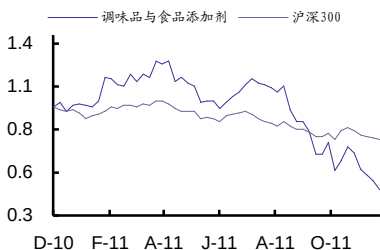
加加食品(002650)

无评级

合理估值: 28.16-32.00 元

2011年12月21日

一年该行业与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	160/32
总市值/流通(百万元)	19,858/6,824
上证综指/深圳成指	2,225/9,082
12个月最高/最低(元)	12.88/8.55

相关研究报告:

证券分析师: 黄茂

电话: 0755-82138922

E-MAIL: huangmao@guosen.com.cn

证券投资咨询职业资格证书编码: S0980510120030

新股询价报告

酱油行业先锋

●我国酱油和食用油人均消费量较低

我国酱油人均消费量为4.45升, 低于日本和台湾, 发展空间广阔。行业CR4为30%, 第2-4名差距较小。我国植物油人均消费量约20公斤, 略低于全球平均水平, 与欧美发达国家还有很大的差距。目前, 我国植物油消费以大豆油、菜籽油和棕榈油为主, 三者消费量占植物油总量的83%, 主要消费品种被益海嘉里和中粮所垄断, 中小企业借助玉米油、茶籽油开拓市场。

●公司是酱油行业龙头, 食用油行业弄潮儿

加加年产酱油20万吨, 位居行业前四, 产品主要销往华东和华中。20万吨优质酱油项目投产后, 公司与竞争对手的差距将会显著缩小。公司食用油年产量5万吨, 超过中国玉米油和西王食品, 是小油种中的龙头企业。1万吨茶油项目投产后, 公司在小油种的规模将进一步提升。

●品牌、渠道双轮驱动

公司旗下酱油品牌“加加”在全国拥有较高的美誉度, 精心培育多年的“盘中餐”牌小包装油也已经在湖南、江西等地具备较高的知名度。公司致力于传统渠道的深耕细作, 营销网络已经覆盖全国80%以上的县。面对酱油和食用油行业的激烈竞争, 公司制定了淡酱油策略, 推出了茶油这一高端产品, 在品牌和渠道的驱动下实现了较快的发展。

●募投项目缓解产能瓶颈

公司拟非公开发行6000万股, 募集项目需资金6.3亿。公司的募投资金将用于年产20万吨优质酱油项目以及年产1万吨优质茶籽油项目。近3年, 公司酱油业务的产能利用率在100%以上, 募投项目将极大地缓解公司的产能瓶颈, 满足市场旺盛的需求, 提升市场份额。

●风险提示

油脂价格波动风险, 食品安全风险。

●公司合理估值在28.16元~32.00元

我们预测2011-2013年公司每股收益分别为0.98、1.28和1.70元, 给予其2012年22-25倍市盈率, 对应合理估值为28.16-32.00元。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,202	1,376	1,705	2,074	2,584
(+/-%)	7.9%	14.5%	24.0%	21.6%	24.6%
净利润(百万元)	81	130	156	205	272
(+/-%)	16.7%	60.3%	20.4%	31.0%	32.7%
摊薄每股收益(元)	1.46	1.08	0.98	1.28	1.70
EBITMargin	0.1%	0.1%	12.6%	13.3%	14.2%
净资产收益率(ROE)	42.2%	37.5%	12.3%	14.3%	16.4%
市盈率(PE)	35.9	26.8	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	1.54	1.29	2.00	1.80	1.63
市净率(PB)	2.82	5.77	0.00	0.00	0.00

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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。

内容目录

估值与投资建议.....	4
酱油和食用油行业简析	5
我国酱油人均消费量较低	5
酱油行业集中度较低	5
高档酱油占比不到 10%	5
我国植物油人均消费量低于全球平均水平	6
中小企业在夹缝中求生存	6
公司概况.....	7
家族企业	7
主营业务分析	7
公司竞争优势分析.....	9
以淡酱油、茶油为代表的差异化竞争策略	9
生产基地横跨南方、北方	9
“加加”牌酱油享誉全国	10
销售网络覆盖全国 80%以上的县	10
募投项目	11
盈利预测.....	11
预测前提	11
盈利预测	11
风险提示.....	11
附表：财务预测与估值	12
国信证券投资评级.....	13
分析师承诺.....	13
风险提示.....	13
证券投资咨询业务的说明	13

图表目录

图 1: 我国人均酱油消费量较低(单位: 升)	5
图 2: 酱油行业处于高速增长中	5
图 3: 2010 年日本酱油市场格局	5
图 4: 酱油龙头产能对比(单位: 万吨)	5
图 5: 我国酱油消费以中低档为主	6
图 6: 酱油向多元化方向发展	6
图 7: 我国植物油人均消费量低于全球平均水平	6
图 8: 2010/11 我国植物油消费结构	6
图 9: 2010 年我国压榨行业集中度	6
图 10: 2010 年我国小包装油行业集中度	6
图 11: 公司股份结构	7
图 12: 公司近几年收入及净利润走势	7
图 13: 2011 中期, 公司收入按产品分布情况	7
图 14: 2011 中期, 公司收入按区域分布情况	8
图 15: 公司各项产品毛利率走势	8
图 16: 2010 年, 加加酱油毛利率高于美味鲜	8
图 17: 2011 中期, 加加味精、鸡精、食醋的毛利率低于竞品	8
图 18: 2010 年, 加加食用油销量超过中国玉米油和西王食品	8
图 19: 2010 年, 加加食用油单价和毛利率均较低	8
图 20: 生抽的销售比重不断提升	9
图 21: 2010 年茶油毛利率高达 58%(单位: 元/500 毫升)	9
图 22: 2010 年, 广东酱油产量占据全国总产量的 45%	9
图 23: 加加 Logo	10
图 24: 公司销售网络覆盖全国	10
表 1: 国内可比上市公司相对估值比较	4

估值与投资建议

加加的产品以调味品和食用油为主，因此我们选择了以下调味品和食用油行业的上市公司做比较。2010 年，可比上市公司的平均市盈率为 20 倍。考虑到公司在行业的领先地位以及公司的市值，给予其 22-25 倍市盈率。我们预测 2011-2013 年每股收益分别为 0.98、1.28 和 1.70 元。2012 年股价合理区间为 28.16-32.00 元，对应 2011 市盈率为 29-33 倍。

表 1: 国内可比上市公司估值比较

公司名称	股价	EPS				PE			
		2010	2011E	2012E	2013E	2010	2011E	2012E	2013E
恒顺醋业	10.58	0.2504	0.1781	0.3112	0.4527	42.25	59.40	34.00	23.37
东凌粮油	13.06	0.8600	0.6051	1.3398	1.5406	15.19	21.58	9.75	8.48
星湖科技	5.91	0.5469	0.3071	0.2671	0.6650	10.81	19.24	22.13	8.89
佳隆股份	9.27	0.7027	0.4281	0.5592	0.7704	13.19	21.65	16.58	12.03
梅花集团	7.37	0.7800	0.3354	0.3976	0.5100	9.45	21.97	18.54	14.45
西王食品	30.15	1.5900	1.1000	1.6600	2.3600	18.96	27.41	18.16	12.78
恒顺醋业	10.58	0.2504	0.1781	0.3112	0.4527	42.25	59.40	34.00	23.37
平均						18.31	28.54	19.86	13.33

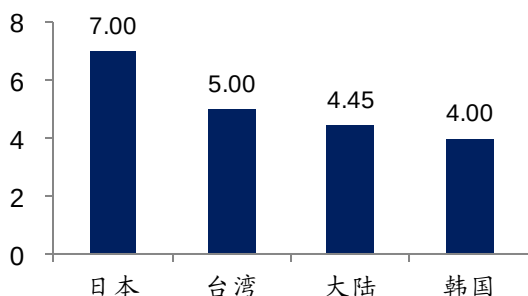
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

酱油和食用油行业简析

我国酱油人均消费量较低

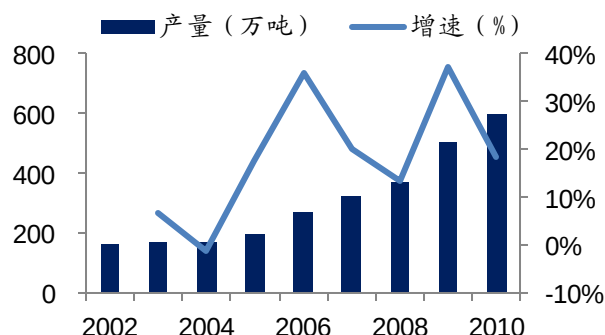
2002 年，我国酱油产量仅 160 万吨，但是 2005 年开始飞速发展。2009 年突破了 500 万吨，2010 年接近 600 万吨。2005-2010 年的复合增速高达 25%。同时，我国酱油人均消费量为 4.45 升，低于日本和台湾。

图 1: 我国人均酱油消费量较低 (单位: 升)



资料来源: 各国统计局、国信证券经济研究所整理

图 2: 酱油行业处于高速增长中

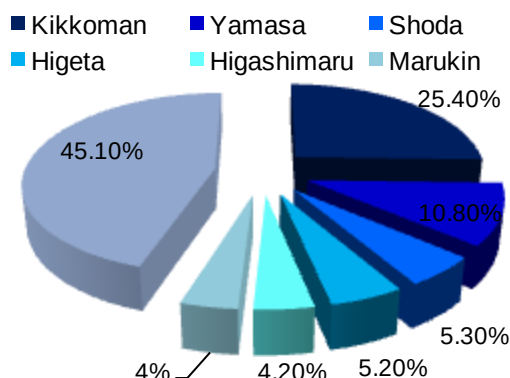


资料来源: 国研网、国信证券经济研究所整理

酱油行业集中度较低

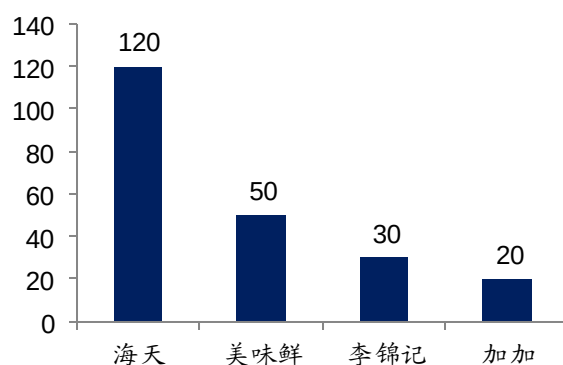
在日本酱油市场，龟甲万占据了 1/4 的市场份额，CR6 达到 55%，行业集中度较高。但是，我国酱油龙头海天的产量全国占比 20% 不到，CR4 仅 30%，行业集中度还有提升的空间。

图 3: 2010 年日本酱油市场格局



资料来源: 龟甲万公告

图 4: 酱油龙头产能对比 (单位: 万吨)

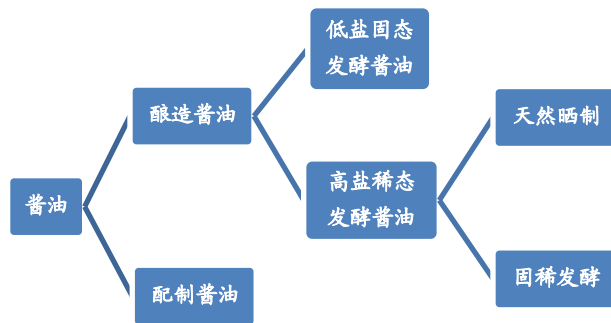


资料来源: 加加食品招股书

高档酱油占比不到 10%

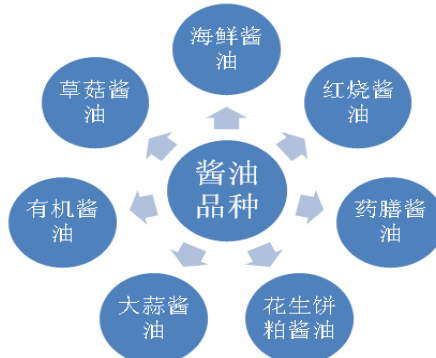
目前，我国 90% 以上的消费者以低盐固态发酵工艺酿造的中低档酱油为主，高档酱油消费占比不足 10%。高档酱油以广东的天然晒制工艺、北京和河北的高盐稀态发酵工艺制作的酱油为代表。全国性酱油企业以生产中高档产品为主，中低档产品主要由区域企业生产。随着大型企业的产能扩张和渠道拓展，中高档酱油的占比将不断提升。此外，行业已经相当成熟，竞争方式已由价格、成本转为品牌和质量，大型企业不断开发具有不同性能特点的产品，提高酱油附加值。

图 5: 我国酱油消费以中低档为主



资料来源: 招股书

图 6: 酱油向多元化方向发展

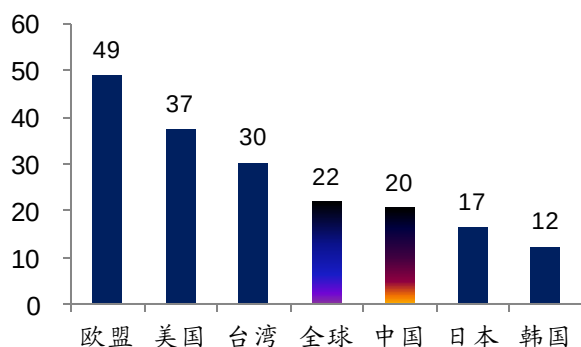


资料来源: 加加食品招股书

我国植物油人均消费量低于全球平均水平

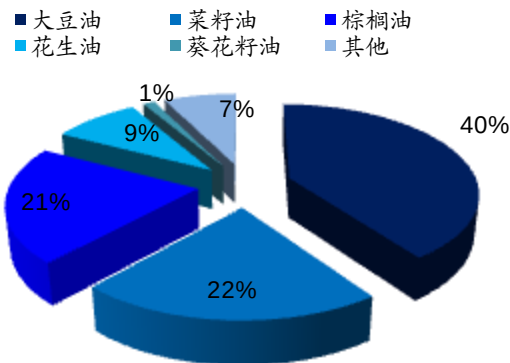
2010/11 年, 中国的植物油人均消费量约 20 公斤, 略低于全球平均水平, 与欧美发达国家还有很大的差距。目前, 我国植物油消费以大豆油、菜籽油和棕榈油为主, 三者消费量占全国总量的 83%, 玉米油、茶籽油等消费总量很低。

图 7: 我国植物油人均消费量低于全球平均水平



资料来源: 各国统计局、USDA

图 8: 2010/11 我国植物油消费结构

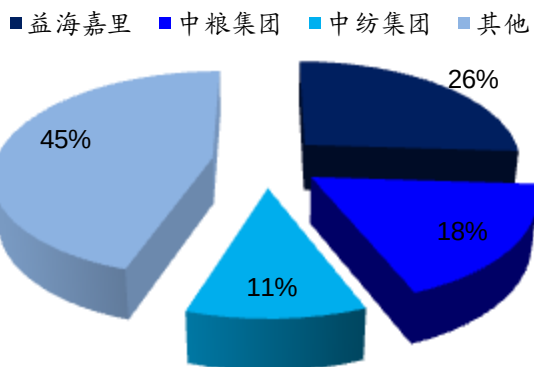


资料来源: USDA

中小企业在夹缝中求生存

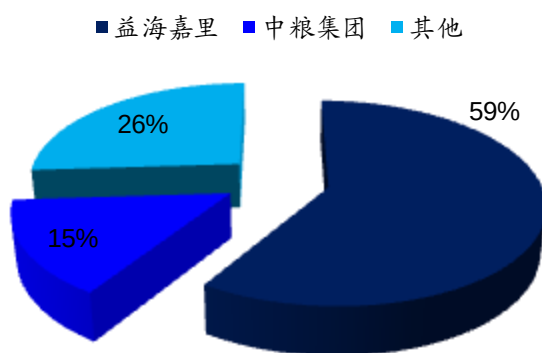
无论是上游压榨行业, 还是下游小包装油行业, 我国植物油行业集中度较高, 益海嘉里和中粮集团分别在两个子行业占据了 44% 和 41% 的份额。众多中小企业纷纷在二、三线城市, 生产、销售葵花籽油、玉米油、茶籽油等非传统品种, 以差异化竞争策略突围。

图 9: 2010 年我国压榨行业集中度



资料来源: 中纺集团

图 10: 2010 年我国小包装油行业集中度



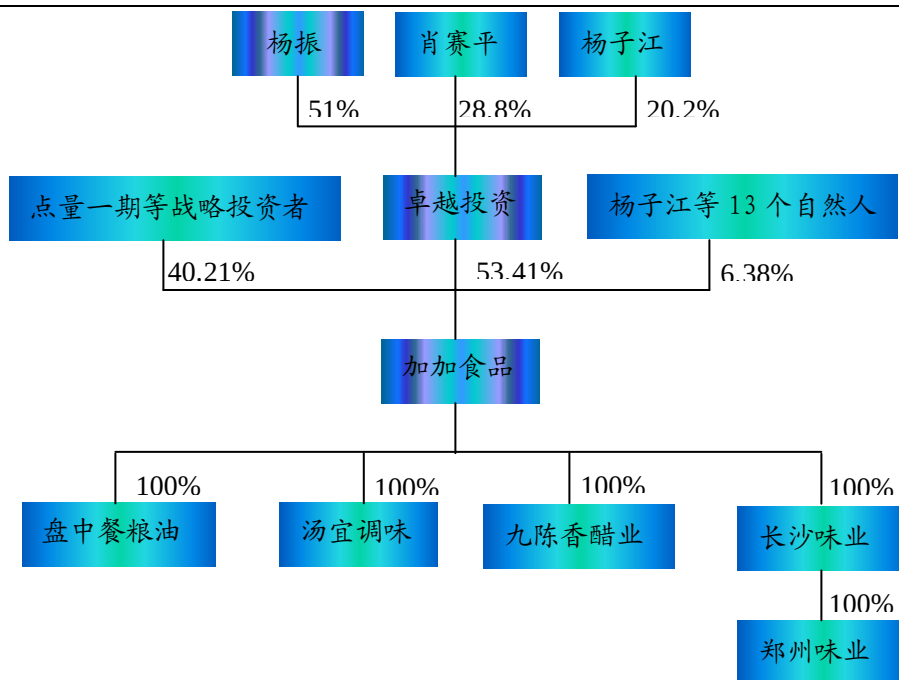
资料来源: 中纺集团

公司概况

家族企业

加加食品的控股股东为卓越投资，持股 53%。卓越投资的股东是杨振、肖赛平夫妇及其子杨子江。加加食品是家族企业控股的民营企业。目前，加加食品的股本为 1.2 亿。公司旗下拥有盘中餐粮油、汤宜调味、九陈香醋业、长沙味业和郑州味业 5 家子公司和孙子公司。

图 11: 公司股份结构

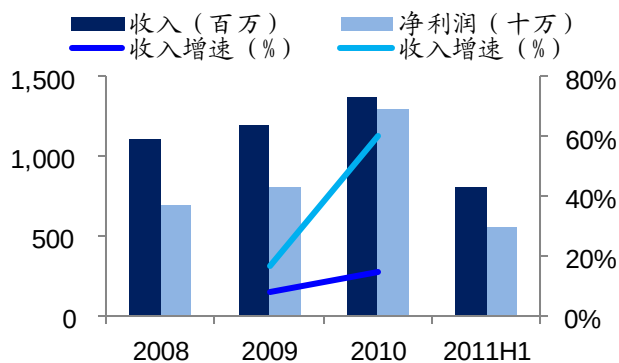


资料来源：公司招股书

主营业务分析

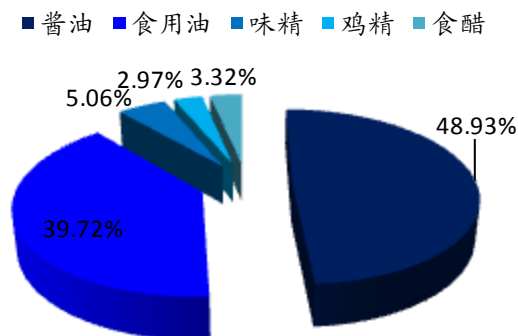
2008-2010 年，公司收入和净利润年均复合增速分别为 11%和 37%。公司主产酱油、食用油、味精、鸡精和食醋，尤以酱油和食用油为主，2011H 收入占比分别为 49%和 40%。公司产品主要销往华中和华东。公司的毛利率比较稳定，维持在 24%左右的水平。

图 12: 公司近几年收入及净利润走势



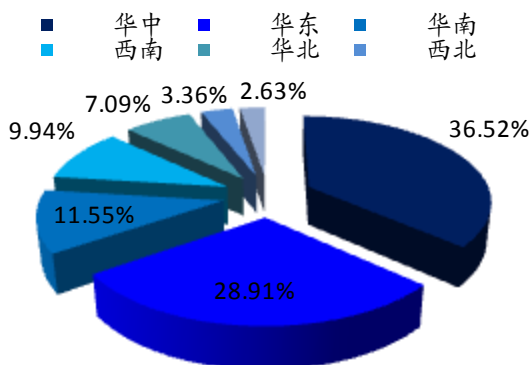
资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

图 13: 2011 中期，公司收入按产品分布情况



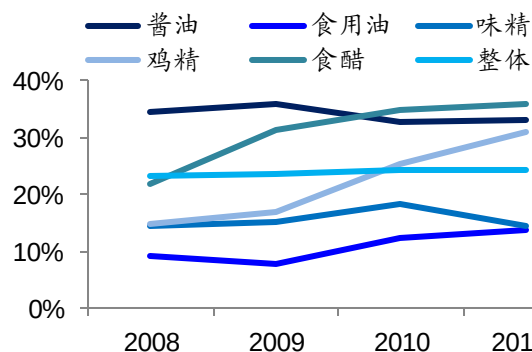
资料来源：公司招股书、国信证券经济研究所整理

图 14: 2011 中期, 公司收入按区域分布情况



资料来源: 公司招股书、国信证券经济研究所整理

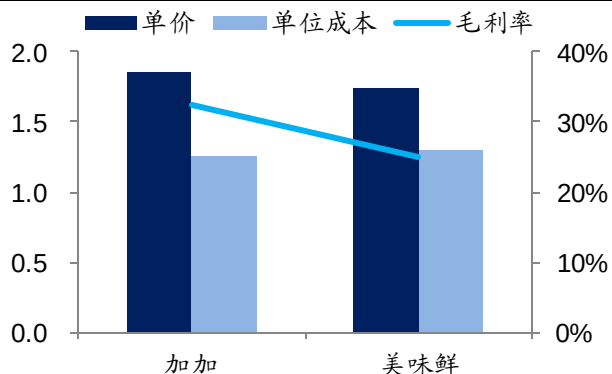
图 15: 公司各项产品毛利率走势



资料来源: 公司招股书、国信证券经济研究所整理

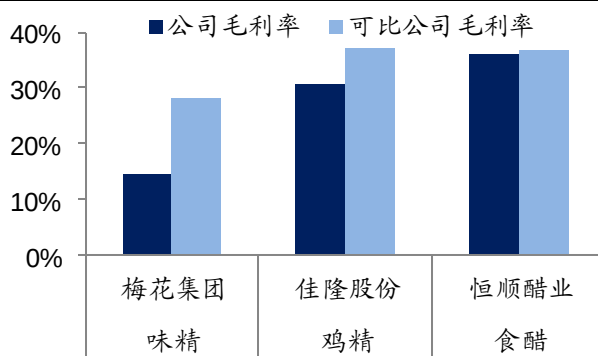
与竞争对手相比, 加加酱油的单价、毛利率高于竞争对手美味鲜, 但是非主味味精、鸡精和食醋的毛利率均低于竞品。

图 16: 2010 年, 加加酱油毛利率高于美味鲜



资料来源: 招股书、国信证券经济研究所整理

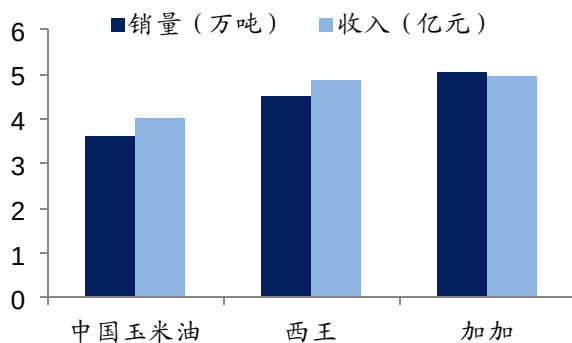
图 17: 2011 中期, 加加味精、鸡精、食醋的毛利率低于竞品



资料来源: 各公司年报、国信证券经济研究所整理

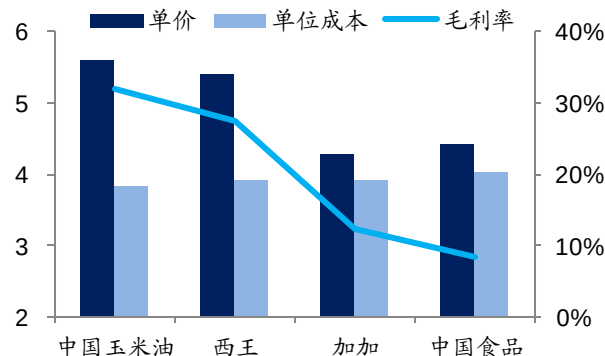
2010 年加加食用油销量达到 5 万吨, 超过中国玉米油和西王食品, 但是收入 4.9 亿, 略低于西王食品。加加食用油以菜籽油和豆油为主, 单价低于中国玉米油和西王食品, 高于中国食品。随着茶油项目的投产, 加加食用油的毛利率将会显著提升。

图 18: 2010 年, 加加食用油销量超过中国玉米油和西王食品



资料来源: 招股书、国信证券经济研究所整理

图 19: 2010 年, 加加食用油单价和毛利率均较低 (单位: 元/500 毫升)



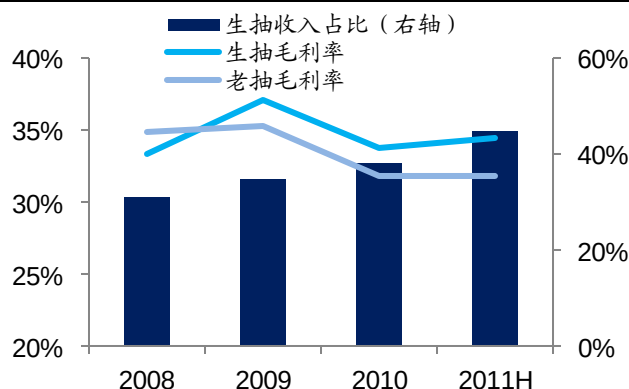
资料来源: 各公司年报、国信证券经济研究所整理

公司竞争优势分析

以淡酱油、茶油为代表的差异化竞争策略

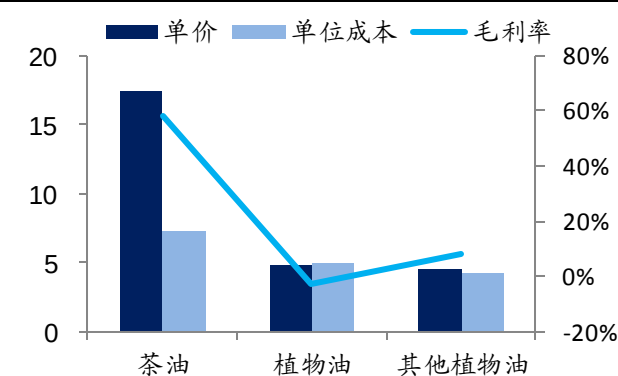
日韩等国以生抽的消费为主，而生抽的使用量大，毛利率较高，公司据此制定淡酱油策略，加大生抽的销售比重，并推出了“面条鲜”酱油，引导消费习惯。植物油行业被益海嘉里和中粮集团双雄占据，主要消费品种大豆油行业已经相对成熟，毛利率微薄。公司另辟蹊径，2010年下半年，推出茶油这一高端产品。2010年，500毫升茶油的单价高达17.46元，是其他植物油的4倍；毛利率为58%，是其他植物油的7倍之多。2011上半年，公司销售茶油1315吨，仅占植物油总销量的5%。待1万吨茶油项目投产后，植物油的毛利率将显著提升。

图 20: 生抽的销售比重不断提升



资料来源：招股书、国信证券经济研究所整理

图 21: 2010 年茶油毛利率高达 58% (单位: 元/500 毫升)

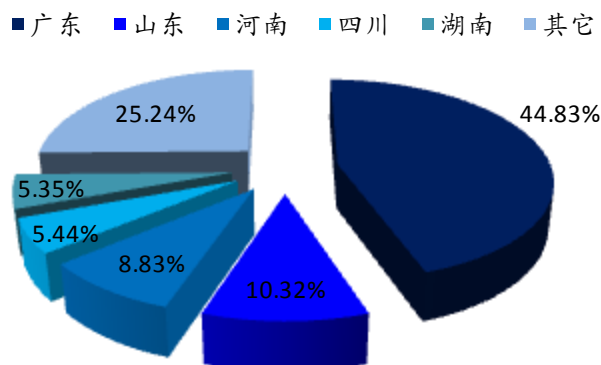


资料来源：招股书、国信证券经济研究所整理

生产基地横跨南方、北方

加加酱油的生产基地位于郑州和长沙，是全国唯一一家横跨南方和北方的大型酱油生产企业。而竞争对手海天、美味鲜和李锦记的生产基地均位于广东省境内，广东省的酱油产量虽然占据全国45%的份额，但是龙头企业之间的竞争激烈。而且，加加生产基地地处全国中部，辐射全国，较竞争对手能够节省更多的物流成本，更快地对市场变化做出反应。

图 22: 2010 年，广东酱油产量占据全国总产量的 45%



资料来源：国研网

“加加”牌酱油享誉全国

2010 年，公司销售酱油近 20 万吨，位居全国第三。“加加”牌酱油在全国拥有较高的美誉度和影响力。公司先后荣获了“中国名牌”、“中国驰名商标”、“国家级农业产业化重点龙头企业”三大国际级的荣誉。盘中餐牌小包装油。除了酱油，公司多年来精心培育“盘中餐”牌小包装油。该品牌在湖南、江西等地已经具备较高的知名度。

图 23: 加加 Logo

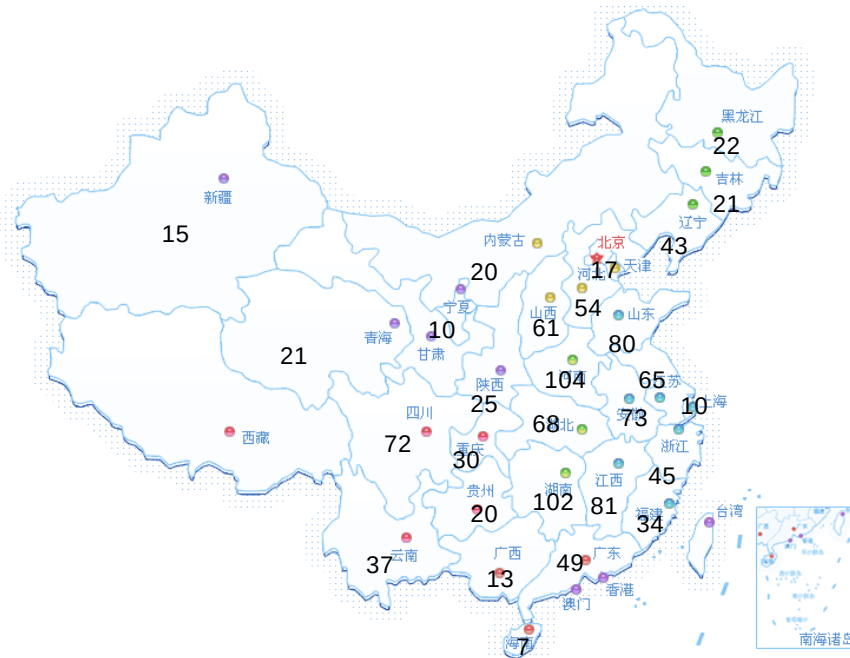


资料来源：公开信息

销售网络覆盖全国 80%以上的县

公司的销售主要采用经销商模式。截止 2011 年 6 月底，公司在全国有总经销商近 1200 个。公司以二、三线城市为重点目标市场，核心销售区域湖南和河南的经销商达 100 人以上。公司致力于传统渠道的精耕细作，营销网络下沉到县一级，目前已经覆盖全国 80%以上的县。公司实现了经销渠道的扁平化，产品能够迅速覆盖终端市场，市场反应速度快。

图 24: 公司销售网络覆盖全国



资料来源：公司招股书

募投项目

公司拟非公开发行 6000 万股，募集项目需资金 6.3 亿。公司的募投资金主要投向 2 个项目，其一为年产 20 万吨优质酱油项目，其二为 1 万吨优质茶籽油项目。近 3 年，公司酱油业务的产能利用率在 100% 以上，募投项目将极大地缓解公司的产能瓶颈，满足市场旺盛的需求，提升市场份额。1 万吨优质茶籽油需要 4 万吨油茶籽，不会对湖南油茶籽供求产生重大影响。为保障原材料的供应，公司已开始与重点区域内的油茶示范基地及油茶籽供应商洽谈，原料供应风险较低。

盈利预测

预测前提

- 2011-2013 年，酱油产品单价增速分别为 4.4%、4.0% 和 4.5%，销量增速分别为 6%、22% 和 28%。
- 2011-2013 年，食用油产品单价增速分别为 18.8%、10.0% 和 5%，销量增速分别为 19.4%、7.1% 和 10.9%。

盈利预测

我们预测 2011-2013 年收入增速分别为 24%、22% 和 25%，净利润增速分别为 20%、30% 和 32%。2011-2013 年每股收益分别为 0.98、1.28 和 1.70 元。

风险提示

原料油脂价格波动；
食品安全。

附表：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
货币资金	221	1009	1033	1141	营业收入	1376	1705	2074	2584
应收款项	41	47	57	71	营业成本	1043	1295	1555	1910
存货净额	163	206	247	304	营业税金及附加	4	5	6	8
其他流动资产	199	256	311	388	销售费用	118	147	183	233
流动资产合计	625	1517	1648	1903	管理费用	36	45	54	67
固定资产	164	222	347	434	财务费用	(2)	1	(3)	(3)
无形资产及其他	10	10	9	9	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	3	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	801	1751	2006	2348	营业利润	181	215	281	371
短期借款及交易性金融负债	98	40	40	40	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	149	184	222	272	利润总额	181	215	281	371
其他流动负债	207	253	305	376	所得税费用	48	56	73	97
流动负债合计	454	477	566	688	少数股东损益	3	3	3	3
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	130	156	205	272
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	0	0	0	0	现金流量表（百万元）				
负债合计	454	477	566	688		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	2	5	7	净利润	130	156	205	272
股东权益	347	1272	1436	1653	折旧摊销	0	24	38	55
负债和股东权益总计	801	1751	2006	2348	公允价值变动损失	(3)	(2)	(2)	(2)
					应付账款	(8)	35	37	51
					财务费用	(2)	1	(3)	(3)
					营运资本变动	(148)	(25)	(18)	(25)
					其他	11	(33)	(35)	(48)
					经营活动现金流	(19)	157	225	303
					资本开支	(23)	(80)	(160)	(140)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(23)	(80)	(160)	(140)
					权益性融资	0	800	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(24)	(31)	(41)	(54)
					其它融资现金流	46	(58)	0	0
					融资活动现金流	(3)	711	(41)	(54)
					现金净变动	(45)	787	24	108
					货币资金的期初余额	266	221	1009	1033
					货币资金的期末余额	221	1009	1033	1141
					企业自由现金流	(42)	78	64	161
					权益自由现金流	3	21	62	159

资料来源：wind、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±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±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

分析师承诺

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。

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	
		赵 婧	021-60875168	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			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	秦 波	010-66026317
祝 彬	0755-60933156			郭 莹	010-88005303
常 伟					
机械		基础化工		医药	
陈 玲	0755-82130646	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
杨 森	0755-82133343	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82139908
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633	胡博新	0755-82133263
		梁 丹	0755-82134323	刘 勍	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	021-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	龙 飞	
电力及公共事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	唐俊杰	021-60875160
		田 良	0755-82130513		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		家电		建筑	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	邱 波	0755-82133390
邵 达	0755-82130706	朱少凌	0755-82130646	刘 萍	0755-82130678
计算机及电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-88005321				
欧阳仕华	0755-82151833				
熊 丹	0755-82130771				
建材		旅游		食品饮料	
马 彦	010-88005304	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
		钟 潇	0755-82132098		
新兴产业		量化投资产品		数据与系统支持	
陈 健	010-66022025	焦 健	0755-82133928	赵斯尘	021-60875174
孙 伟	010-66026320	周 琦	0755-82133568	徐左乾	0755-82133090
		邓 岳	0755-82150533	李扬之	075582136165
				袁 剑	0755-82139918
量化投资策略		量化交易策略与技术		基金评价与研究	
董艺婷	021-60933155	戴 军	0755-82133129	杨 涛	0755-82133339
郑 云	021-60875163	黄志文	0755-82133928	康 亢	010-66026337
毛 甜	021-60933154	秦国文	0755-82133528	刘舒宇	0755-82133568
李荣兴	021-60933165	韦 敏	0755-82130833-3772	李 腾	0755-82130833-6223
郑亚斌	021-60933150	张璐楠	0755-82130833-1379	刘 洋	0755-82150566
				潘小果	0755-82130843
				蔡乐祥	0755-82130833-1368
				钱 晶	0755-82130833-1367

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	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	82133492-1277 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		郑 灿	0755-82133043 18620399819	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123		王昊文	0755-82130818 18925287888	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288		甘 墨	0755-82133456 15013851021	
甄 艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn		崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn		徐 冉	13632580795	
杨 柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn		李 佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn		颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
袁方园	15810236669		刘 塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011	
			汤静文	021-60875164 13636399097 tangjwen@guosen.com.cn		赵晓曦	82134356-1228 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
			梁轶聪	021-60933149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn				