

行业深度报告

化工行业

 农药细分行业深度研究报告
 农药行业

推荐 (维持评级)

2009年03月05日

行业研究报告

本报告的独到之处

- 分析了有机农药更新换代的历史与吡啶类农药发展的现状
- 深入分析了吡啶类农药各个品种未来需求变化的情况

相关研究报告:

《国信证券-红太阳: 走向吡啶类农药产业链一体化发展模式 090112》

《国信证券-利尔化学公司深度研究报告: 技术特色鲜明, 国内营销加速发力 081229》

《国信证券-全球视野下的中国农药行业: 技术与营销能力决定企业核心竞争力 090113》

《国信证券-农药行业深度报告: 农药需求受宏观经济影响相对较小, 新农村改革利好可以期待 081215》

《国信证券-化工行业 09 年投资策略: 经济放缓下首选抗周期品种 081209》

《国信证券-农产品牛市下的中国农药行业: 进入黄金发展期 080227》

化工行业首席分析师: 邱伟

电话: 0755-82130833-1858

E-mail: qiuwei@guosen.com.cn

化工行业助理分析师: 陆震

电话: 0755-82130833-1839

E-mail: luzhen@guosen.com.cn

独立性申明:

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。

吡啶类农药需求向好

● 吡啶类农药作为全球第四代新型农药, 优势明显

含吡啶环农药不仅高效、低毒、持效期长, 而且对人及生物有良好的环境相容性, 符合农药的发展要求和趋势。近年来含吡啶的农药发展很快, 覆盖杀虫剂、除草剂、杀菌剂三大种类, 含吡啶环的化合物已成为农药创制主要方向之一。

● 未来三年吡啶类农药主要品种增长率预计 15%以上, 超出行业平均水平

在全球经济放缓的背景下, 农药受宏观经济的影响小于普通化工产品, 我们预计 09 年全球农药消费量增长 5-10%。预计未来三年全球吡啶碱(吡啶及系列衍生物的总称)消费量增长将在 20%左右, 而主要吡啶类农药品种百草枯、毒死蜱、吡虫啉需求增长预计也在 15%以上, 超出行业平均水平。

● 全球范围内吡啶中间体的垄断导致吡啶下游化合物价格偏高

从消费结构来看, 2007 年吡啶类化合物主要用于农用化学品, 占 52%(百草枯占其中的 90%); 医药中间体/饲料添加剂(烟酰胺/烟酸占其中的 60%)占 40%; SBV(苯乙烯-丁二烯-2-乙烯吡啶)胶乳占 3.5%; 其他(日用化学品、涂料及其他中间体)占 4.5%。

从吡啶类化合物产业链角度分析, 通过甲醛、乙醛、氨等主要原材料合成吡啶碱的工艺技术壁垒高, 全球范围内以瑞士龙沙、美国瑞利为代表形成垄断, 这也是吡啶下游化合物价格居高不下的主要原因。

● 红太阳吡啶装置的大规模投产有望降低吡啶类农药的价格

红太阳 99 年开始研究吡啶碱, 目前产能 3.7 万吨左右。由于 08 年全球吡啶碱销售量 9.5-10 万吨, 公司 09 年将新增吡啶碱产量 2 万吨以上, 公司产销量的提升有望改变吡啶碱的供求关系, 从而在长期内降低吡啶类农药的价格。

● 建议积极关注吡啶类农药行业上市公司

由于农药行业的防御性配置特性, 我们建议积极关注红太阳、利尔化学的投资机会。红太阳重组正在进行之中, 未来有望成为吡啶类农药行业龙头。

公司名称	EPS			P/E (09/03/04)			评级
	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
新安股份	5.80	2.67	4.14	6.97	15.13	9.76	推荐
扬农化工	1.70	1.81	2.12	21.35	20.06	17.12	谨慎推荐
诺普信	0.55	0.74	0.92	38.16	28.36	22.82	谨慎推荐
利尔化学	0.65	0.83	1.04	29.77	23.31	18.61	谨慎推荐

目 录

目 录	2
图表目录	3
全球吡啶类农药未来三年增长率达到 15%以上，超出行业平均水平	4
吡啶类农药作为全球第四代新型农药，优势明显	4
未来吡啶类农药主要品种需求有望进一步提升	4
全球范围内吡啶中间体的垄断导致吡啶下游化合物价格偏高	5
农药与医药主导吡啶化合物产业链下游需求	5
吡啶中间体是整个吡啶类产业链向下游拓展的核心所在	6
跨国巨头对于吡啶中间体形成垄断	7
国内企业正在突破吡啶中间体行业壁垒	7
国内农药行业上市公司推荐	8
利尔化学(002258.SZ) - 技术主导下的吡啶类农药特色企业	8
红太阳(000525.SZ) - 密切关注公司重组进程	8
免责条款:	11

图表目录

表 1: 全球农药四个时代重要品种列表	4
表 2: 全球吡啶类农药主要品种消费量CAGR预测	4
表 3: 2010 年我国各领域消费吡啶化合物预测	6
表 4: 全球吡啶碱消费量CAGR预测	7
表 5: 近年我国吡啶类化合物市场平均价格	7
表 6: 我国吡啶类化合物生产企业概况	7
表 7: 我国吡啶类化合物拟在建概况	8
表 8: 利尔化学盈利数据与关键财务指标	10
图 1: 2008-2015 年全球吡啶碱消费量	4
图 2: 2008-2015 年全球百草枯消费量	4
图 3: 2008-2015 年全球毒死蜱消费量	5
图 4: 2008-2015 年全球吡虫啉消费量	5
图 5: 2007 年中国吡啶类化合物消费结构	5
图 6: 吡啶类农药产业链示意图	6

全球吡啶类农药未来三年增长率达到 15%以上， 超出行业平均水平

吡啶类农药作为全球第四代新型农药，优势明显

含吡啶环农药不仅高效、低毒、持效期长，而且对人及生物有良好的环境相容性，符合农药的发展要求和趋势。近年来含吡啶的农药发展很快，覆盖杀虫剂、除草剂、杀菌剂三大种类，含吡啶环的化合物已成为农药创制主要方向之一。

表 1: 全球农药四个时代重要品种列表

农药名称	类别	代表性品种
有机氯	第一代	DDT、六六六
有机磷、氨基甲酸酯	第二代	甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷和磷胺
拟除虫菊酯	第三代	氯氰菊酯、溴氰菊酯、氟氰菊酯
吡啶类农药	第四代	百草枯、毒死蜱、毕克草、毒莠定、氟草烟

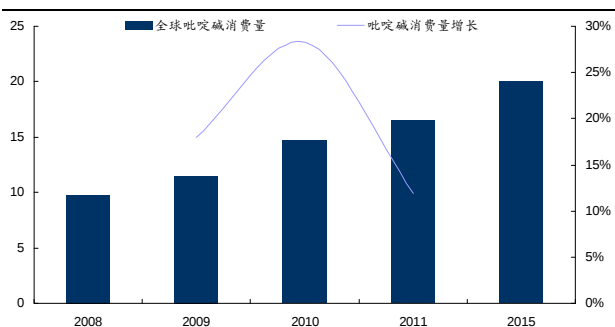
资料来源：国信证券经济研究所

未来吡啶类农药主要品种需求有望进一步提升

在全球经济放缓的背景下，农药受宏观经济的影响小于普通化工产品，我们预计 09 年全球农药消费量增长 5-10%。

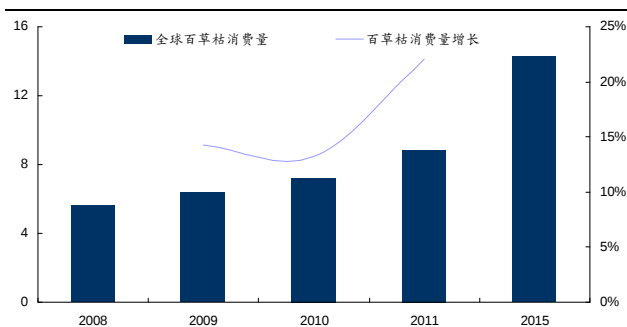
预计未来三年全球吡啶碱消费量增长将在 20%左右，而主要吡啶类农药品种百草枯、毒死蜱、吡虫啉需求增长预计也在 15%以上，超出行业平均水平：

图 1: 2008-2015 年全球吡啶碱消费量 万吨



资料来源：国信证券经济研究所

图 2: 2008-2015 年全球百草枯消费量 万吨



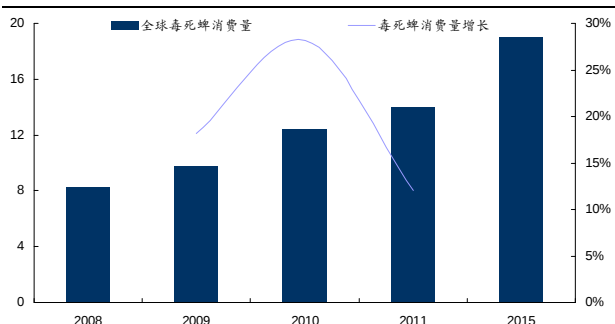
资料来源：国信证券经济研究所

表 2: 全球吡啶类农药主要品种消费量 CAGR 预测 %

吡啶类农药品种	2008-2011	2011-2015
百草枯	16.48	12.65
毒死蜱	19.28	7.93
吡虫啉	19.59	9.95

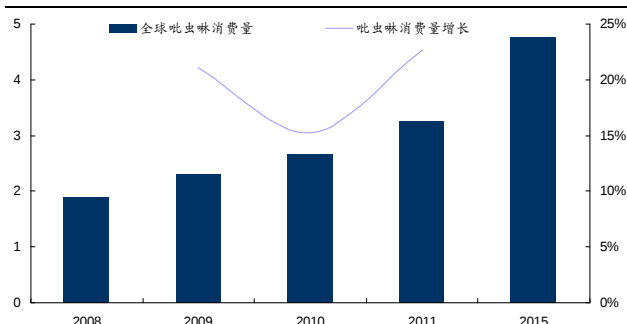
资料来源：国信证券经济研究所

图 3: 2008-2015 年全球毒死蜱消费量 万吨



资料来源: 国信证券经济研究所

图 4: 2008-2015 年全球吡虫啉消费量 万吨



资料来源: 国信证券经济研究所

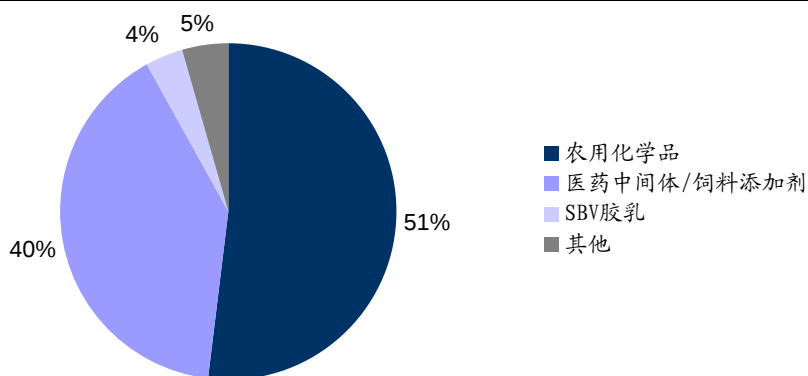
全球范围内吡啶中间体的垄断导致吡啶下游化合物价格偏高

农药与医药主导吡啶化合物产业链下游需求

从吡啶碱全球需求结构分析: 目前 70% 以上的吡啶主要用于农药合成, 85% 以上的 3-甲基吡啶主要用于生产饲料添加剂和维生素 PP, 90% 的 2-甲基吡啶用于生产农药和子午轮胎。

从消费结构来看, 2007 年国内吡啶类化合物主要用于农用化学品:

图 5: 2007 年中国吡啶类化合物消费结构



资料来源: cheminfo, 国信证券经济研究所

农用化学品领域: 百草枯占其中的 90%, 2007 年我国百草枯消费吡啶 15780 吨。国内百草枯主要企业有石家庄宝丰化工、济南绿霸化学品、山东绿丰农药等。此外, 吡啶类化合物还用于生产杀虫剂、吡啶醚除草剂、氟禾草灵、吡氟氯禾草灵、啶草丹等。

医药中间体/饲料添加剂: 烟酰胺/烟酸占其中的 60%, 2007 年我国烟酰胺/烟酸消费吡啶 8100 吨。烟酸/烟酰胺可用作动物饲料添加剂, 在血管扩张药等生产中也有应用。

丁苯吡胶乳: 主要用来生产苯乙烯 (Styrene) - 丁二烯 (Butadiene) - 2-乙炔吡啶 (2-VP) 吡啶胶乳 (SBV), 用于轮胎帘布粘合剂、纤维与弹性体间的粘

合剂等。

其他：在日用化学品、涂料及其他中间体领域，吡啶类化合物也有所应用。

表 3： 2010 年我国各领域消费吡啶化合物预测 吨

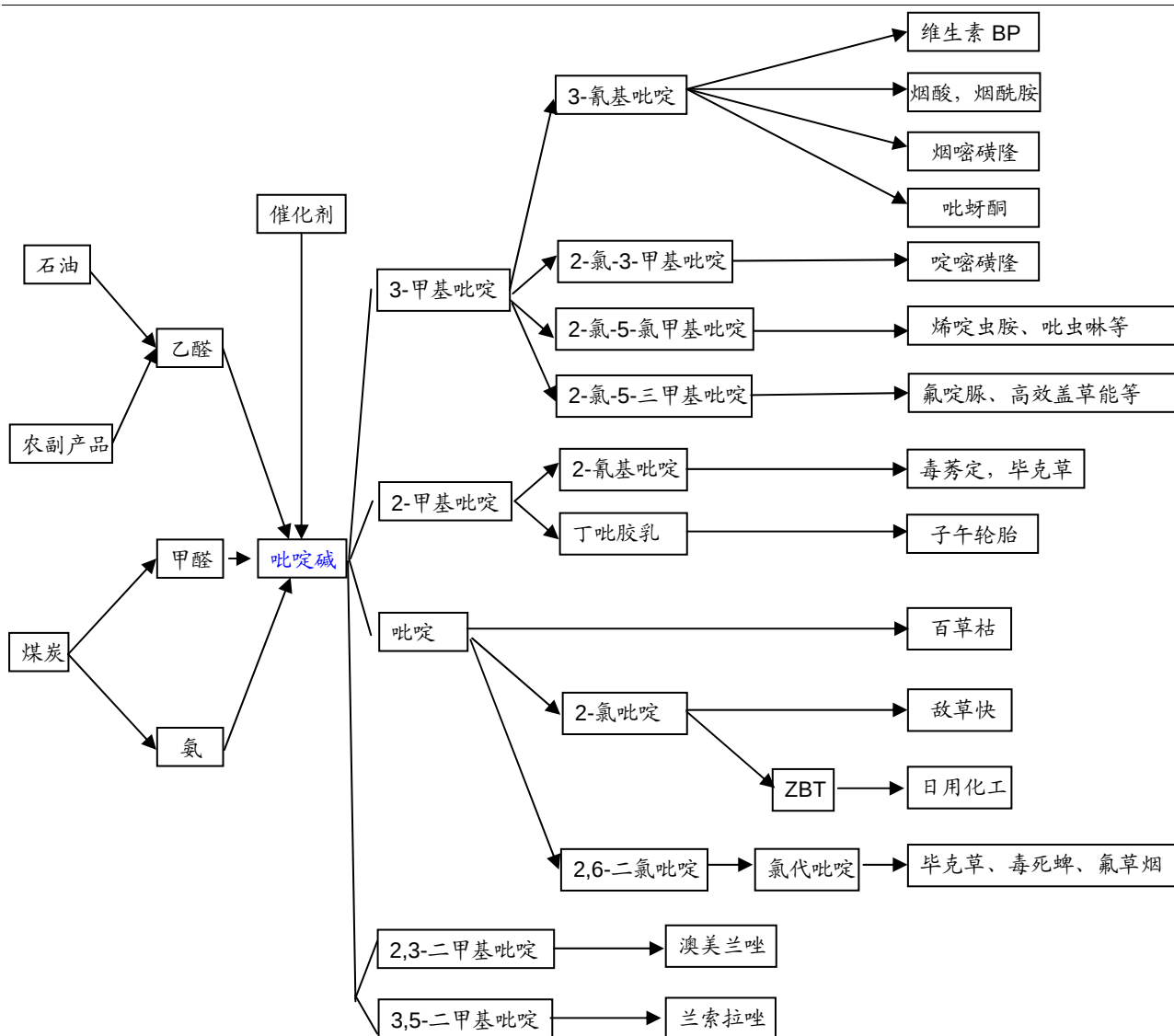
消费领域	消费量	所占比例/%
农用化学品	18500	48.68
医药	15000	39.48
SBV 吡啶胶乳	2000	5.26
其他	2500	6.58
合计	38000	100

资料来源：cheminfo，国信证券经济研究所

吡啶中间体是整个吡啶类产业链向下游拓展的核心所在

整个吡啶类化合物产业链呈现类似树状结构，而吡啶碱则是整个吡啶产业链的根部，从吡啶中间体向产业链后端可以派生出众多衍生物与终端产品。

图 6：吡啶类农药产业链示意图



资料来源：国信证券经济研究所

吡啶碱经过氯化、氟化、氨氧化等可以做成多种中间体，在精细化工领域有广泛应用；农药方面可生产达 30 余种产品，如百草枯、敌草快、毒死蜱、吡虫啉等；医药方面可合成品种达 50 多种，如磺胺、青霉素、维生素、奥美拉唑、兰索拉唑、可的松等；兽用方面是生产饲料添加剂烟酸、烟酰胺的主要原料；日用化工和轮胎工业中，可用于去头屑洗发水、杀菌剂、染料、涂料和子午轮胎工业。据初步统计，全球吡啶碱类制成品年销售额约达 500 亿美元。

表 4: 全球吡啶碱消费量 CAGR 预测 %

	2008-2011	2011-2015
吡啶碱	19.17	4.93

资料来源：国信证券经济研究所

跨国巨头对于吡啶中间体形成垄断

吡啶碱主要来源于化学合成法和炼焦副产，目前 98% 以上来源于化学法生产。我国所需的吡啶碱大部分依靠国外进口。

全球范围内，欧美厂商垄断了吡啶碱的供应，集中在美国美孚 Mobil、美国瑞利 Reilly、美国纳派尔 Nepera、瑞士龙沙 Lonza、日本广荣 Koei 等公司，形成了国内吡啶价格多年来居高不下的局面。

表 5: 近年我国吡啶类化合物市场平均价格

年份	国内价格 (元/吨)	进口价格 (美元/吨)
1997	46400-56000	4032.66
1998	42600-47800	3992.63
1999	39000-43000	4147.80
2000	35800-39000	3716.30
2001	32000-35800	3501.21
2002	31000-33000	3111.46
2003	29500-34500	3237.47
2004	27500-35000	3041.75
2005	30000-37500	4045.40
2006	35000-36500	4784.14
2007	30000-42500	5579.75
2008.5	46000-52000	5436.80

资料来源：cheminfo，国信证券经济研究所

国内企业正在突破吡啶中间体行业壁垒

目前我国吡啶类化合物的生产主要有南通瑞利化工有限公司、龙沙广州有限公司和南京红太阳集团公司，此外，还有几家焦化企业从煤焦油中提取少量纯吡啶。随着下游需求的不断增加，企业投资建设吡啶类化合物装置的热情也愈演愈烈。

表 6: 我国吡啶类化合物生产企业概况 吨/年

企业名称	加工工艺	生产能力	备注
鞍山钢铁公司	煤焦油提取	210	纯吡啶占 62%
上海宝钢化工有限公司	煤焦油提取	240	纯吡啶占 55%
龙沙广州有限公司①	化学合成	3000	主要用于生产烟酰胺
南通瑞利化工有限公司②	化学合成	16000	2001 年建厂，纯吡啶占 73%
红太阳集团有限公司	化学合成	37000	100%纯吡啶
合计	—	56450	—

资料来源：cheminfo，国信证券经济研究所

注：①瑞士龙沙（Lonza）公司占股份 68%，广州农药厂占股份 32%；

②美国瑞利（Reilly）工业公司占股份 67%，南通醋酸化工厂占股份 33%

表 7: 我国吡啶类化合物拟在建概况 万吨/年

企业名称	加工工艺	生产能力	地点	备注
沙隆达集团公司	化学合成	1.0	湖北沙隆达化工新区	完成可行性研究, 投资 1.85 亿元
内蒙古	化学合成	0.8	待定	可行性研究中
合计	—	1.8	—	

资料来源: cheminfo, 国信证券经济研究所

红太阳 99 年开始研究吡啶碱（吡啶及系列衍生物的总称），目前产能 3.7 万吨左右。由于 08 年全球吡啶碱销售量 9.5-10 万吨，公司 09 年将新增吡啶碱产量 2 万吨以上，公司产销量的提升有望改变吡啶碱的供求关系，从而在长期内降低吡啶类农药的价格。

国内农药行业上市公司推荐

红太阳(000525.SZ) - 密切关注公司重组进程

公司 99 年开始研究吡啶碱（吡啶及系列衍生物的总称，公司的装置 1/3 产品是 3-甲基吡啶，2/3 是吡啶，二者为副产关系）。06 年第一套 1.2 万吨/年装置建成，08 年 4 月份第二套 2.5 万吨/年装置建成，目前产能 3.7 万吨左右。但是由于前期技术不够成熟，吡啶的纯度较低，直至 08 年下半年开始，公司吡啶纯度已经能够达到 99.5%，基本可以做下游产品百草枯，但是离美国瑞利 99.9% 的纯度水平还是有差距，因此也影响了吡啶的下游用途。公司目前大部分产品已经能够做到 99.9% 的纯度，已经能够基本满足下游产品的纯度要求。

公司 3-甲基吡啶主要外售，主要客户为瑞士龙沙，目前售价 5 万元/吨；吡啶主要用于下游产品：百草枯（现有 9000 吨/年产能，公司计划扩至 1.2 万吨，还有进一步扩产计划），毒死蜱（现有 5000 吨/年产能，09 年初将扩至 1.5 万吨），吡虫啉（现有 800 吨/年产能，计划扩产至 1000-2000 吨），3 氯吡啶醇钠（目前 6000 吨产能，09 年 1 月份计划扩至 1 万吨产能）及其他下游产品。

公司的吡啶产业链销售策略：长期将是以做产品树为主，尽量不卖中间体，由此将形成全球唯一的从吡啶到吡啶下游农药的一体化公司，以取得成本上的领先地位。

实际上公司吡啶的技术难题处于正在得到突破的临界点上，因此过去市场上对于公司产品的认识可能并不全面，然而，由于吡啶技术的特殊性，我们也难以判断公司的吡啶技术是否已经完全成功，尽管近两个月其装置开工较为顺利，我们还需要继续观察。正常情况下，09 年中期前，我们将能够看的更加清楚。

08 年全球吡啶碱销售量 9.5-10 万吨，公司 09 年将新增吡啶碱产量 2 万吨以上（08 年已经生产了 1 万吨左右），由此对国际市场产生的价格冲击需要观察。以目前吡啶 3.5 - 4.0 万元/吨，3-甲基吡啶 5 - 6 万元/吨的价格看，吡啶仍处于高价时代（综合毛利率 40% 以上），公司的产能对国际市场冲击也需要我们谨慎对待。

按照公司预案，公司此次注入资产对重组后 EPS 的贡献（总股本按 5.7 亿股测算）2009-2012 年分别为 EPS0.50、0.52、0.57、0.52 元。当前公司吡啶装置开工情况良好，在未来国际市场价格不出现大幅下滑的情况下，公司业绩存

在一定的超预期可能。

利尔化学(002258.SZ) - 技术主导下的吡啶类农药特色企业

估值与投资评级：维持“谨慎推荐”

我们上调利尔化学 2009-10 年 EPS 分别从 0.74、0.97 元至 0.83、1.04 元，主要基于未来人民币升值放缓以及出口退税率上升对于公司形成实质性利好。

目前公司股价已经充分包含了对于公司未来发展的预期，继续保持对于公司的“谨慎推荐”的投资评级，但是基于现有信息公司未来股价上升空间不大。

关键假设：

氯代吡啶类除草剂业务未来仍将获得稳定增长：公司完全掌握了吡啶类除草剂的生产技术，并且已经规模化生产，是全球范围内继美国陶氏益农之后最先全面掌握氟基吡啶氯化工业关键技术的企业。公司高附加值的氯代吡啶系列三大产品毒莠定、毕克草、氟草烟已经逐步成为公司“现金牛”业务，现有或者潜在产能分别为 1000、600、500 吨/年，为公司未来发展打下了一个良好基础。在全球原药生产转移的大背景下，由于氯代吡啶类除草剂技术与工艺壁垒较高，公司该项业务未来仍然有望获得稳定增长。

公司募投项目部分农药品种目前仍然处于国内市场推广期：公司主力品种除草剂以及未来即将投放的杀菌剂产品特性决定了其产品见效期较长、更为注重科学用药。由于公司产品相对较贵，下游农户还没有完全了解公司产品的防治效果。目前公司已经在全国多个重点销售区域充分展开了田间作物试验，通过示范田形式进行农药营销。以丙环唑与氟环唑为例，两种产品尚未大规模投放市场的主要瓶颈并非在于量产，而是在于其目前仍然处于推广期。

股价上涨的催化剂：新品种的推出以及国内农药市场开拓的效果超出预期

关键假设的风险：

国内竞争对手在氯代吡啶类除草剂技术与大规模生产的工艺瓶颈方面取得突破的时间早于预期，或国内农药营销渠道的激烈竞争程度超出预期。

表 8: 利尔化学盈利数据与关键财务指标

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	444	858	878	893	营业收入	404	454	623	736
应收款项	105	124	119	131	营业成本	260	271	380	454
存货净额	70	71	98	116	营业税金及附加	0	2	2	3
其他流动资产	21	32	44	51	销售费用	10	12	16	19
流动资产合计	641	1085	1138	1191	管理费用	38	46	63	67
固定资产	179	304	363	416	财务费用	8	1	8	9
无形资产及其他	26	26	25	24	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	5	5	5	5	资产减值及公允价值变动	(2)	(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	852	1420	1531	1637	营业利润	87	121	151	182
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	30	32	29	34	利润总额	88	122	152	183
其他流动负债	0	1	35	40	所得税费用	(0)	10	12	15
流动负债合计	30	32	64	75	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	510	520	530	归属于母公司净利润	88	112	140	169
其他长期负债	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	0	510	520	530		2008	2009E	2010E	2011E
负债合计	30	542	584	605	净利润	88	112	140	169
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	2	(2)	0	0
股东权益	822	878	948	1032	折旧摊销	9	17	30	40
负债和股东权益总计	852	1420	1531	1637	公允价值变动损失	2	2	2	2
关键财务与估值指标					财务费用	8	1	8	9
每股收益	0.65	0.83	1.04	1.25	营运资本变动	(49)	(30)	(2)	(26)
每股红利	0.02	0.42	0.52	0.62	其它	(2)	2	0	0
每股净资产	6.09	6.51	7.02	7.65	经营活动现金流	49	101	169	184
ROS	22%	25%	22%	23%	资本开支	(98)	(141)	(90)	(94)
ROE	11%	13%	15%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
毛利率	36%	40%	39%	38%	投资活动现金流	(98)	(141)	(90)	(94)
EBIT Margin	24%	27%	26%	26%	权益性融资	546	0	0	0
EBITDA Margin	26%	31%	31%	32%	负债净变化	0	10	10	10
收入增长	33%	12%	37%	18%	支付股利、利息	(2)	(56)	(70)	(84)
净利润增长率	-18%	28%	25%	21%	融资活动现金流	(57)	0	0	0
资产负债率	4%	38%	38%	37%	其它融资现金流	485	454	(60)	(74)
息率	0.1%	2.2%	2.8%	3.3%	现金净变动	437	414	19	16
P/E	28.9	22.6	18.1	15.0	货币资金的期初余额	8	444	858	878
P/B	3.1	2.9	2.7	2.5	货币资金的期末余额	444	858	878	893
EV/EBITDA	24.3	21.8	16.4	13.5	企业自由现金流	(41)	(40)	86	97
					权益自由现金流	(98)	(31)	88	99

资料来源: 国信证券经济研究所

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，股价涨幅为相对大盘 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价涨幅为相对大盘 10%-20 之间
	中性	预计 6 个月内，股价变动幅度相对大盘介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价跌幅为相对大盘 10%以上
行业 投资评级	推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	行业股票指数在 6 个月内表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	行业股票指数在 6 个月内表现介于市场指数-5%以上

免责声明:

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。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	电力设备行业首席分析师 彭继忠
批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿軻	化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽
家电行业首席分析师 王念春	通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真
建筑行业首席分析师 邱 波	建材行业高级分析师 杨 昕	有色金属行业高级分析师 彭 波
医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌	汽车与汽配行业资深分析师 李 君
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	宏观经济资深分析师 林松立
有色金属行业资深分析师 黄安乐	金融衍生品资深分析师 董艺婷	房地产行业分析师 陈 林
银行业分析师 谈 煊	银行业分析师 黄 飙	保险行业分析师 武建刚
证券信托行业分析师 王一峰	宏观经济分析师 任泽平	宏观经济分析师 周炳林
食品饮料行业分析师 黄 茂	策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平
有色金属行业分析师 李洪冀	批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明
IT 行业分析师 王俊峰	航空运输行业分析师 黄金香	农业行业分析师 张 如
基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂	金融工程分析师 王军清

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456