

深度报告

软件与服务

2009 年二季度投资策略

中性

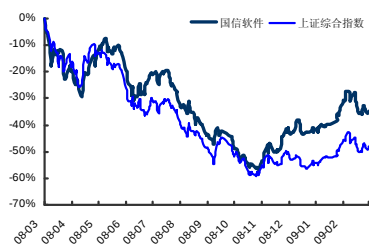
(维持评级)

2009 年 03 月 20 日

季度投资策略

投资增长确定的公司

近一年收益率比较



IT 行业分析师：凌晨

 电话：021-68866233
 E-mail: lingchen@guosen.com.cn

IT 行业分析师：王俊峰

 电话：010-82254205
 E-mail: wangjif@guosen.com.cn

IT 行业首席分析师：肖利娟

 电话：010-82252322
 E-mail: xiaolj@guosen.com.cn

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，其结论不受其他任何第三方的授意、影响，特此声明。

● 中国 IT 市场 2008 年回顾和展望

根据工业与信息化部统计在 2008 年我国软件产业保持快速增长的态势，累计完成软件业务收入 7572.9 亿元，同比增长 29.8%，增速比上年同期高 8.3 个百分点，但从四季度起行业收入增速出现小幅回落。09 年软件市场增长率我们预测值 16% 左右。

● 内需的确定性更强

软件公司的客户分布在不同的行业之中，通常下游行业的生存状况决定了软件企业的生存状况。09 年的投资重点还是集中在内需方面，具体来看我们认为电信行业、交通行业和医疗卫生行业的 IT 投资有望实现较快的增长。

● 软件外包订单的均衡增速在 30%

09 年中国离岸外包的压力依然较大。08 年中国离岸外包实现收入 25.80 亿美元，增长 28.4%，比过去 5 年 44% 的增速出现大幅下滑。日本经济下滑对金融部门和制造部门都造成了较大的影响，目前汽车和电子制造业是日本裁员最多的 2 个部门，因此对软件外包行业也产生了直接影响。

● 行业评级与投资建议

行业依然维持“中性”的投资评级。目前看好的 3 家公司分别为石基信息、青岛软控和华胜天成。青岛软控如果行业反转则在 2010 年弹性较大，华胜天成我们则看好电信行业的投资情况，对内需型订单的暂时下降我们并不过于忧虑。我们预计类似用友软件这样的公司与行业整体关联度较强，08 年可以做一些战略配置。预计 09 年软件外包行业的增速将从 08 年 28% 的基础上继续下滑，2010 年恢复到 30% 左右的增幅，经济和金融危机不会对发包方的行为产生重大影响。

● 重点公司盈利预测与投资评级

公司	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE	投资评级
石基信息	1.36	2.04	3.10	37.93	25.29	16.64	推荐
青岛软控	0.79	0.92	1.15	19.80	17.07	13.60	谨慎推荐
华胜天成	0.44	0.58	0.74	26.65	24.52	18.96	谨慎推荐
用友软件	0.71	0.78	1.00	40.07	32.42	24.04	中性
科大讯飞	0.72	0.89	1.20	27.98	21.72	18.65	中性
东软集团	0.52	0.67	0.78	41.30	34.42	27.53	中性
浙大网新	0.10	0.12	0.15	27.23	20.96	16.27	中性

资料来源：国信证券经济研究所

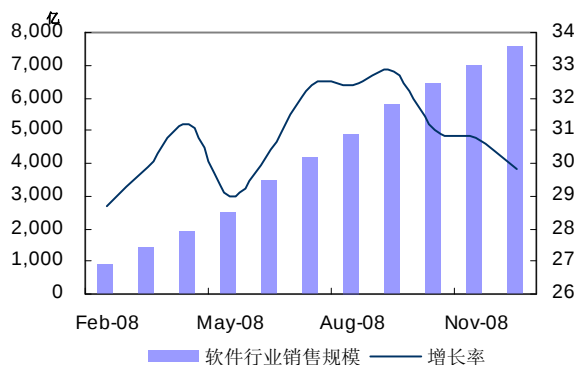
行业回顾和展望

2008 中国软件行业继续高速增长，年末增速有所放缓

根据工业与信息化部统计在 2008 年我国软件产业保持快速增长的态势，累计完成软件业务收入 7572.9 亿元，同比增长 29.8%，增速比上年同期高 8.3 个百分点。四季度起，行业收入增速出现小幅回落，10 月底累计增速比三季度下降 1.8 个百分点，11 月比 10 月、12 月比 11 月又分别下降 0.2 和 1 个百分点。

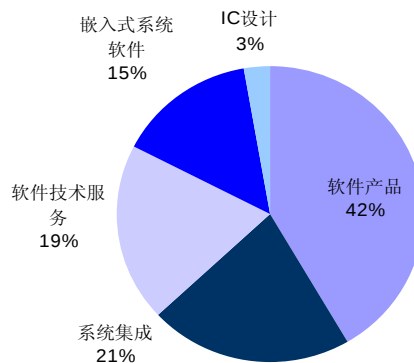
软件产品收入占据主体地位，累计完成收入 3165.8 亿元，占软件产业总收入的 41.8%，同比增长 32%。软件技术服务增长迅猛，完成收入 1455 亿元，同比增长 39.9%，增速比全行业高 10.1 个百分点，占软件产业总收入的 19.2%，比上年同期高 1.4 个百分点；其中软件外包服务收入 203 亿元，增速达 100% 以上。嵌入式软件实现收入 1118.2 亿元，同比增长 25.2%，增速超过电子信息制造业 12.8 个百分点。系统集成收入 1616.4 亿元，同比增长 25.2%。IC 设计收入 217.4 亿元，同比增长 16%。

图 1： 2008 年中国软件行业累计收入规模（亿元）



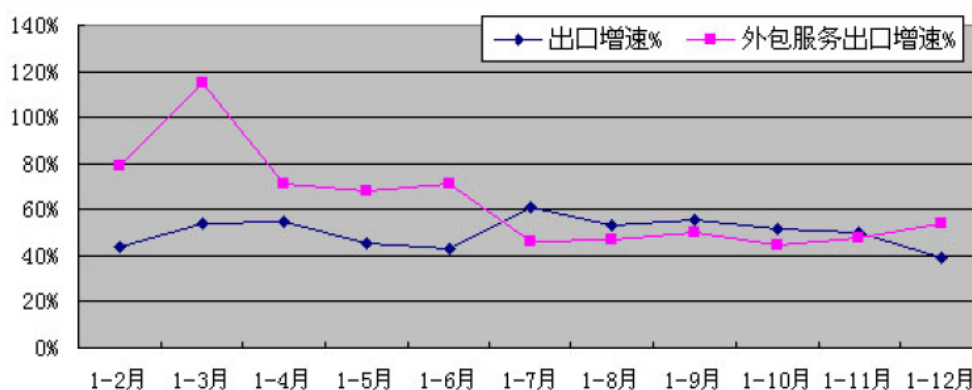
资料来源：工业与信息化部

图 2： 2008 年软件产业各类收入比重



资料来源：工业与信息化部

我国软件出口 142 亿美元，同比增长 39%，增幅比收入高 9.2 个百分点。其中完成软件外包服务出口 15.9 亿美元，同比增长 54.3%，软件外包服务出口下半年增速开始明显下降，1-7 月累计增速比 1-6 月低 25 个百分点，主要原因一是金融危机的影响，二是随着人民币升值，成本提升影响订单增加，而且以美元定价的收入相对下降。

图 3：2008 年软件出口增长情况


资料来源：工业和信息化部

从工信部监测的软件业务收入前百家企业看，2008 年三季度前百家企业共完成软件业务收入 1337 亿元，比上年同期增长 40%，增速高于全行业 10 个百分点以上，占软件产业收入比重为 20%，平均利润率达 10% 以上，高于行业平均水平；完成软件出口 59 亿美元，占全行业出口的 40%。分领域看，不同类别企业发展出现明显的分化。受国际金融形势动荡、人民币升值、制造业下滑的影响，软件外包服务、消费电子类嵌入式软件、IC 设计等领域企业收入增长相对较慢，部分 IC 设计企业甚至出现大幅亏损。华为、神州数码、联创科技等一些为电信、电力等大行业客户提供解决方案的企业增长均超过 50%，一些游戏软件和杀毒软件厂商也取得较快发展。

表 1：2007 年中国软件产业收入前 100 家企业（万元）

排名	公司	软件销售收入
1	华为技术有限公司	4167000
2	中兴通讯股份有限公司	1103000
3	海尔集团公司	905000
4	神州数码（中国）有限公司	
5	上海贝尔阿尔卡特股份有限公司	
6	熊猫电子集团有限公司	
7	浙大网新科技股份有限公司	
8	北大方正集团有限公司	
9	同方股份有限公司	
10	浪潮集团有限公司	
百强合计		163400000

资料来源：国信证券经济研究所

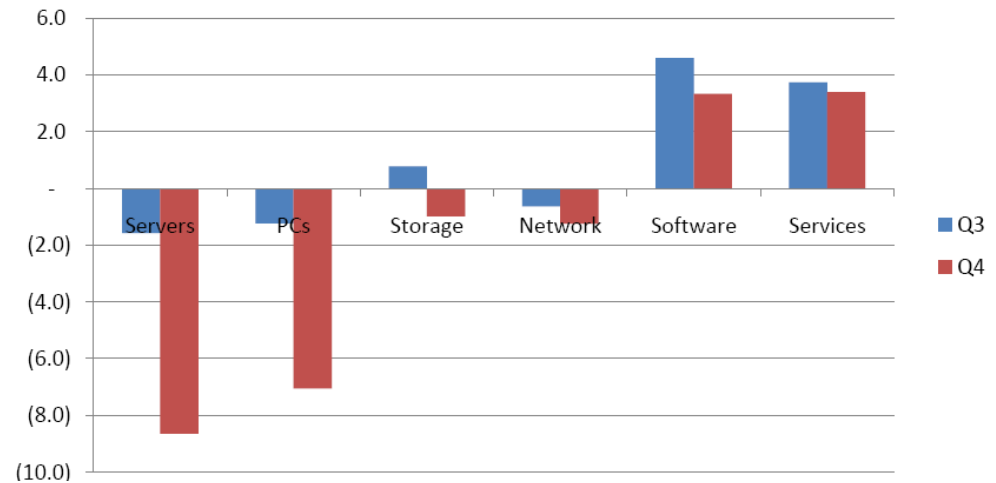
值得注意的是工信部的统计口径与国内和国际主流咨询机构的统计数据存在较大的出入。我们认为主要是由于以下原因造成的：一是统计口径的不同，比如工信部将嵌入式软件和 IC 设计都归于软件行业之中；二是覆盖的样本不同，工信部统计了 16194 家企业，这应该是咨询机构无法达到的数目；第三个原因很可能是数据本身的准确性存在一定的差异。

比如 CCID 对国内 2008 年软件市场规模的统计数据为 3231 亿元，而 IDC 的统计的数据则为 148 亿美元，折合成人民币为 1028 亿元。软件行业本身是一个庞杂的行业，软件产品涵盖了平台软件、中间件、各行业的应用软件，服务更是包括了咨询、系统集成、系统维护、ITO/BPO、网络应用等各类纷繁芜杂的内容，供应商、集成商、分销商、ISV 的数目庞大，市场集中度极为分散，造成了统计上的不便。因此对于中国软件行业的规模，不在于具体的数，而是要看变化的趋势。

对 2009 年的预测

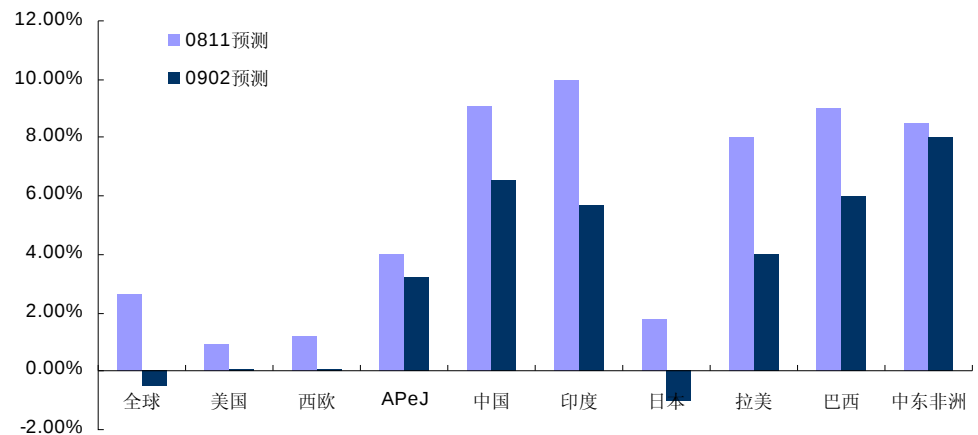
IDC 在 2 月 25 日进一步下调了对于全球各个地区和国家 IT 支出的预测, 将全球 IT 支出增长率从之前的 2.6% 下调至了 0.5%。下调的主要原因还是在于全球经济的下滑超出了 IDC 之前的预测。硬件的下滑将最为显著, 由于服务器、PC 和计算机外设销售的急剧下滑, 09 年硬件的支出将出现 3.6% 的负增长。软件和服务则相对较好, 09 年还将有 3.4% 的增长。全球 IT 支出 09 年将达到 14400 亿美元。

图 4: IDC 在 3Q08 和 4Q08 对 IT 支出的预测的对比



资料来源: IDC 2009

图 5: IDC 对全球各地区和国家的 IT 支出预测的变化



资料来源: IDC 2009

从历史上看, IT 行业属于典型的强周期行业, 相对于 GDP 的弹性要大于 1。但 IT 行业的周期性主要是硬件设备所带来的, 其实这并不难理解。因为硬件产品更类似于投资品, 而软件和服务更类似于消费品。顺着同样的逻辑, 我们可以预测值 2009 年软件行业的增长较快的领域是那些能够为客户在短期内降低成本的技术, 比如 SaaS、云计算、虚拟化、网络/社区营销等。外包行业所受影响也应该较小, 但相对来说我们不看好对日的离岸外包, 主要是出于对日本经济 09 年的衰退幅度的担忧。

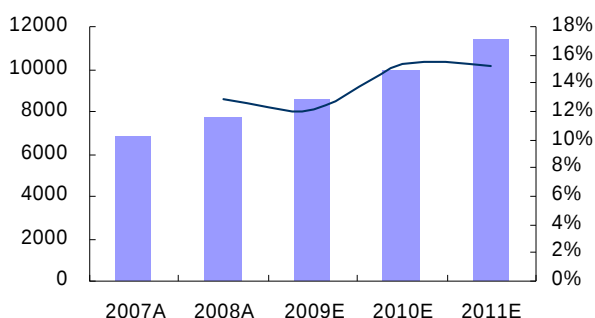
09 年软件行业看内需

与硬件行业不同，软件行业是一个内需主导的行业，出口仅占行业收入的 15%（2000 年不变价）。市场普遍认为中国经济将是 09 年表现最好的经济体之一，所以只要中国经济能够保八，我们相信软件行业的增长应该能够在 16% 左右。

CCID 预测，09 年 IT 市场增长 12.2%，软件产品市场增长 16%，软件服务市场增长 24%，但如果扣除互联网相关服务，则增长在 15.3%，外包服务能够实现超越 30% 的增长。

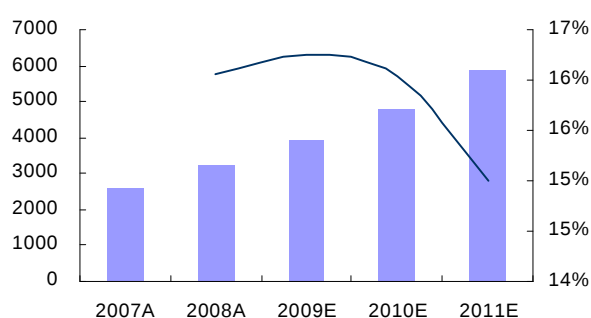
除了宏观经济的支撑以外，4 万亿的政府投资也将给 IT 行业带来机会。根据发改委的预测 4 万亿投资能够至少拉动 09 年 GDP 一个百分点，即使假设中国 IT 投资强度不变的情况下，4 万亿的投资也至少能拉动软件行业一个百分点的增长。

图 6：中国 IT 市场规模及增长



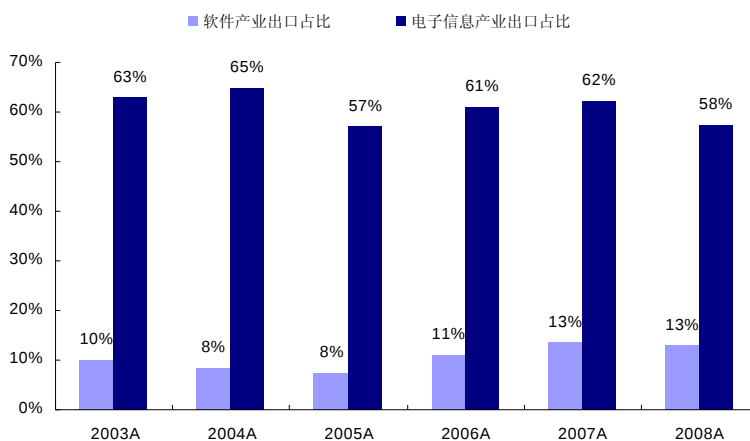
资料来源：CCID

图 7：中国软件产业规模及增长



资料来源：CCID

图 8：电子信息产业和软件行业出口占比



资料来源：工信部，国信证券经济研究所

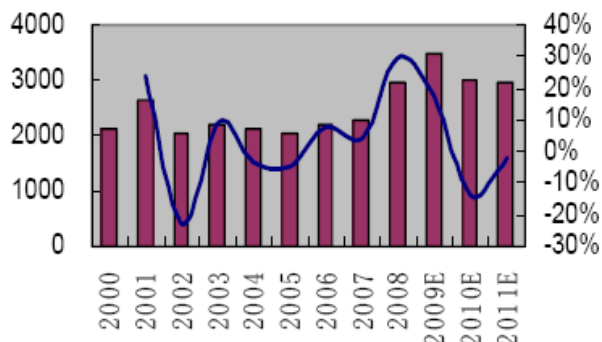
投资机会存在于下游行业

09 年上半年的投资主体主要还是结构性的：即投资那些下游行业（客户）增长确定性最高、景气程度最高、受惠于政府投资的软件公司。

我们比较看好电信行业软件服务类公司在 09 年的增长前景。首先从投资来看，09 年

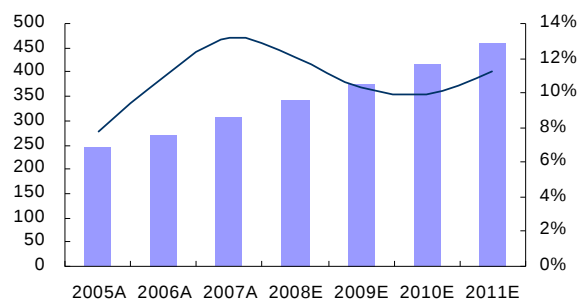
将是未来 3 年电信投资的最高峰, 达到###元; 其次软件占电信投资的比重在逐渐提高, IDC 预测到 2012 年软件与服务相关投入将达到电信 IT 投资的 50%%, 而这个数字在 2007 年是 42%%; 最重要的是在全球经济一片低靡的背景之下, 投资电信相关受益品种是不错的选择。

图 9: 电信行业历年资本支出及预测



资料来源: 工信部, 国信证券经济研究所

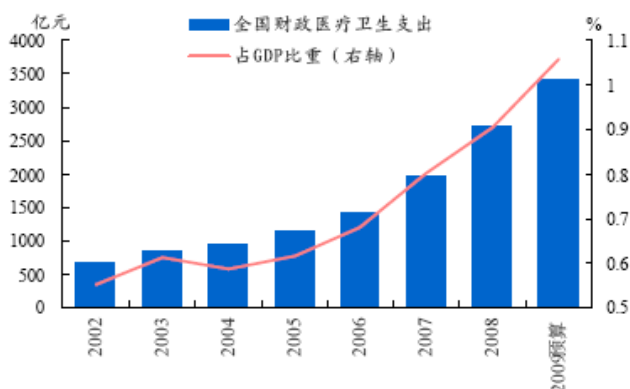
图 10: 电信行业 IT 投资预测



资料来源: IDC

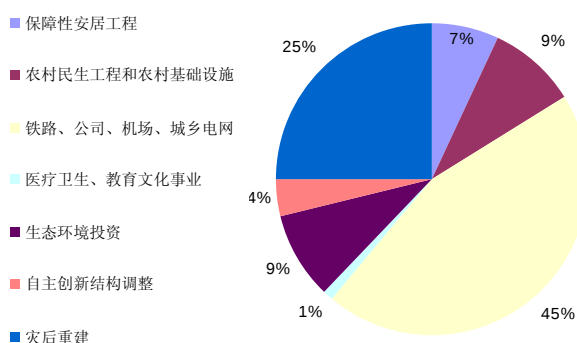
我们预计来自金融行业的支出将会下降, 银行业 09 年盈利前景不佳势必影响资本开支的预算。此外我们看好来自于医疗和交通两个细分行业的 IT 支出。医疗行业受益于国家对医疗卫生支出的政策倾斜, IDC 预测, 未来五年医疗行业 IT 市场花费的复合增长率为 33.2%。大型医院的信息化已经进入整合阶段, 未来会保持稳定的发展速度, 数字化医院集成平台会逐步建立; 未来几年, 中小型医院的信息化建设进入快速发展期, 各类软硬件产品保持快速增长; 社区卫生和公共卫生管理信息化呈现出加速发展的态势, 但整体规模相对较小。而交运行业将会从庞大的基础建设投资和灾后重建的需求中获得较大增长, 这块的投资机会会更大。

图 11: 全国财政医疗卫生支出变化情况



资料来源: 财政部, 国信证券经济研究所

图 12: 4 万亿政府投资方向



资料来源: 发改委

图 13: IDC 对 2009 年各行业 IT 支出的预测



资料来源: IDC 2009

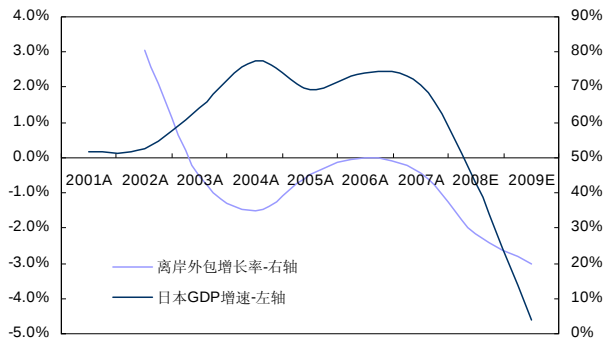
离岸外包订单均衡增速在 30%

09 年中国离岸外包的压力依然较大。08 年中国离岸外包实现收入 25.80 亿美元, 增长 28.4%, 比过去 5 年 44% 的增速出现大幅下滑, 目前对日外包占到离岸外包的 60% 以上。目前日本经济下滑对金融部门和制造部门都造成了较大的影响。目前汽车和电子制造业是日本裁员最多的 2 个部门, 对此对嵌入式软件外包的影响需要继续关注。

对于外包 09 年的走势, 我们判断如下: 短期内压力依然较大, 09 年的订单数量未必会出现太大下降, 但订单的价值和延续时间会有较多的下行压力; 供应商端我们认为不会出现印度包向中国大规模转移的现象, 因为印度是欧美企业的核心供应商, 如果订单能够轻易的大规模转移, 那这样的转移在前几年就应该发生。从劳动力成本来看, 中国对印度并不存在巨大的优势, 在某些对美外包的项目上中国的人力成本已经接近甚至超过印度。

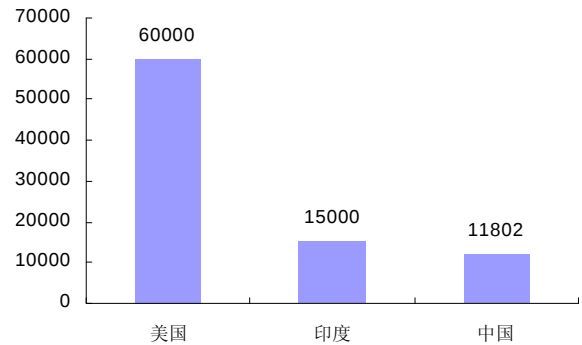
对于中国软件外包行业能否复制印度软件行业的高速成长阶段, 我们不得不注意到以下的宏观环境的显著区别: 1) 90 年到 00 年是印度软件外包的黄金十年, 背景是 Windows 带动 PC 的爆发式增长和以 internet 为代表的投资热潮; 2) 千年虫和海底电缆的铺设是印度软件崛起的重要动力; 3) 贸易环境的显著改变, 90 年后十年间美元对印度卢比升值 150%, 而此后 9 年间贬值 19.3%, 其中尤以 07 年的贬值速度为甚。

图 14: 中国离岸外包成长率与日本 GDP 增长率



资料来源: CCID, IMF, 国信证券经济研究所

表 15: 软件从业人员人力成本的跨国比较 (美元)



资料来源: 美国劳工部, IDC, 各公司年报

行业评级与重点公司盈利预测

行业评级: 中性

从基本面和估值水平来看, 我们依然维持软件行业“中性”的投资评级。

重点公司

石基信息 (002153) 推荐

对于2009年, 虽然金融危机势必会影响到酒店的开业速度, 但是从以下几个因素来看, 我们预期公司仍将维持高速增长:

- 首先是公司年度服务收入保持稳定。在当前环境下公司将通过分级的差异化服务来满足高端客户的需求, 另一方面08年所累积的新客户将冲抵单位价格的下降压力。服务收入就意味着不管是否有新开酒店, 公司都能够获得可预期的稳定现金流。
- 酒店软件销售收入稳健增长公司酒店软件销售收入。二线城市入住率良好, 在建酒店目前已经开始恢复建设, 而随着 2010 年世博会的临近, 会带动 09 下半年上海区域这样的核心区域的酒店建设。事实上, 由于奥运会被抑制的这部分酒店见着需求会在 09 上半年恢复, 而 09 下半年中国经济复苏回暖、酒店恢复建设, 因此预计会呈现 1H09 弱、2H09 强的现象。因此, 仍然能预期到 09 年酒店软件销售收入的稳健增长。
- 其他业务带来额外增长Sunsystems的酒店财务管理系统, 作为酒店信息管理系统中的四个最重要的子模块之一, 是仅存的双寡头竞争领域。公司获得Sunsystems的酒店财务管理系统的独家技术许可, 消除了这一领域的竞争; 与此效果相似的商业合作, 则是03年获得MICROS的PMS\POS独家技术许可, 以及此后对Infrasys的收购。消除竞争之后, 收入和利润均得到迅速提升。

维持 09 年 50% 的增长预期, 维持推荐的投资评级

基于08年4Q所出现的酒店开业的略微滞后, 我们微调了对09-10年的预期。我们仍然维持50%的增长预期, 不过由于公司08年的盈利略低于我们08年初的预期6%, 因此, 我们将公司2009、2010年的EPS预期下调约10%, 分别为2.04元和3.1元, 维持推荐的投资评级。

青岛软控（002073） 谨慎推荐

青岛软控 08 年销售收入增长 81.6%至 9.12 亿元，净利润 2.24 亿元增长 56.3%，EPS 为 0.79 元，略高于我们之前 0.72 元的预期。单季度情况也并无太大异常，4Q 营业收入 2.82 亿元，增长 84%，毛利率 39.8%比较稳定，由于财务费用和资产减值损失同比大增，净利润 4 季度仅增长 22.6%。综合毛利率 39.3%，符合预期。

各产品线的变化如下：

表 2：青岛软控主要产品增长情况

	2004	2005	2006	2007	2008
全钢子午胎成型机系统	348.0%	19.2%	26.2%	9.0%	144.6%
配料系统	10.2%	-0.9%	11.3%	80.1%	-13.8%
动平衡试验机	-----	-----	132.3%	6.4%	111.7%
裁断机/内衬层生产线	-----	-----	286.2%	-22.8%	324.4%
密炼机系统	-----	-----	-----	5632.4%	-61.2%
合计	58.7%	13.5%	32.6%	49.8%	81.6%

资料来源：国信证券经济研究所

公司同时公布了 08 年的订单情况，我们看到 08 年公司订单出现了 10%以上的萎缩。

表 3：青岛软控主要产品增长情况

	2008A	2007A	YoY（百分点）
配料系统	23,353	30,159	-22.57
成型系统	45,894	60,375	-23.99
检测系统	8,296	6,425	29.12
密炼机	8,207	6,020	36.33
橡胶产品	15,916	18,522	-14.07
压力容器	17,542	11,396	53.93
其他	1,078	1,276	-15.52
合计	120,286	134,173	-10.35
预收账款	23,904	25,626	-6.72

资料来源：国信证券经济研究所

订单的萎缩基本上符合我们的预期，这从预收账款科目和配料系统的收入同比出现下滑就可以看出来。

公司存货管理出现好转，但应收账款和经营性现金流的情况依然没有得到改善，我们认为这依然和订单的萎缩情况一样，体现了下游的一种行业性风险。我们希望 09 年公司对应收账款做出更为优化的管理，这对公司的中长期发展都很有好处。

表 4：青岛软控运营指标

	2005	2006	2007	2008
应收账款周转天数	105	82	139	166
存货周转天数	245	227	379	291

资料来源：公司定期报告，国信证券经济研究所

短期的行业性风险不改公司行业优质龙头本质，维持“谨慎推荐”的投资评级。对 09 年、10 年 EPS 预测为 0.92 元、1.15 元，同比增长 16.0%和 25.3%，模型已经考虑汽车销量和 GDP 在下半年开始反弹的预期。

华胜天成（600410） 谨慎推荐

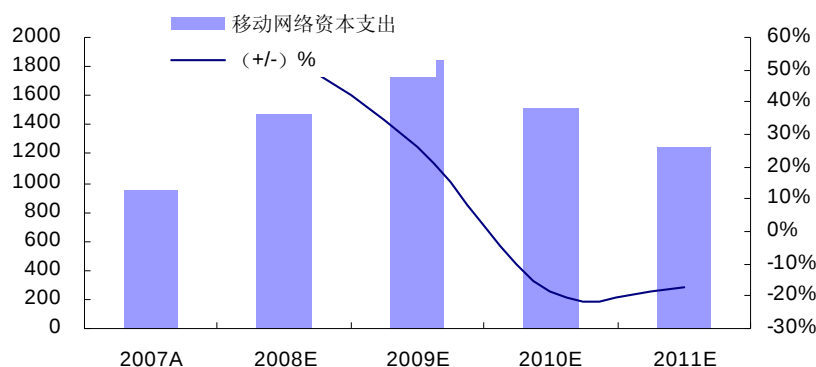
我们认为 09 年公司增长或超市场预期，原因如下：08、09 年是中国电信投资的高峰期，而如果我们看华胜天成的客户——即移动运营商，在 08 年和 09 年固定资产投资增速分别高达 54%和 28%；公司之前对移动的投资对公司影响持较为谨慎的态度，但在目前经济形势和产业形势之下，3G 投资加速势在必行，公司肯定收益。

对于二三季度签单不正常的情况，主要是地震和奥运维稳造成，但进入第四季度移动运营商开始进行了大规模的招标，订单有望超过 9.2 亿元创出历史新高，由于公司 09 年将同时受益于 08 年末和 09 年投资的高增长，我们认为公司未来 2 年业绩确定性较高。

我们认为公司在 09 年的不确定因素来自于银行，尤其公司的客户集中在华东华南的城商行可能存在风险#####，09 年相对能见度比较低。

我们预测公司 08 到 10 年 EPS 为 0.44 元、0.58 元和 0.74 元，对应市盈率分别为####，首次给予“谨慎推荐”评级。

图 16: 移动网络资本开支 (亿元)



资料来源：国信证券经济研究所

表 5: 华胜天成各季度订单情况

年度	1Q	2Q	3Q	4Q	小计
2004 年	234	247	323	489	1,293
2005 年	366	367	489	513	1,735
2006 年	549	619	662	537	2,367
2007 年	622	735	921	791	3,069
2008 年	635	904	574	1000(E)	3113

资料来源：公司定期报告

重点公司盈利预测与投资评级

表 6: 重点公司盈利预测与投资评级

	EPS				净利润增长率			市盈率			投资评级
	2007A	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	
石基信息	0.90	1.36	2.04	3.10	50.4%	50.0%	52.0%	37.72	25.15	16.55	推荐
青岛软控	0.50	0.79	0.92	1.15	57.1%	16.0%	25.5%	19.87	17.13	13.65	谨慎推荐
华胜天成	0.43	0.44	0.58	0.74	3.4%	31.8%	27.6%	26.65	24.52	18.96	谨慎推荐
用友软件	0.77	0.71	0.78	1.00	-7.7%	8.7%	29.3%	40.42	32.70	24.25	中性
科大讯飞	0.50	0.72	0.89	1.20	44.2%	23.6%	34.8%	27.50	21.34	18.33	中性
东软集团	0.22	0.52	0.67	0.78	139.7%	28.8%	16.4%	41.30	34.42	27.53	中性
浙大网新	0.19	0.10	0.12	0.15	-46.6%	20.0%	25.0%	26.52	20.42	15.85	中性

资料来源：国信证券经济研究所预测，用友软件采用经营性净利润预测，08 年 EPS 如公司已公布则采用真实值

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

免责条款:

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 焯	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