

动态报告

房地产

房地产行业 2008 年报分析

谨慎推荐

(下调评级)

2009 年 4 月 29 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《业绩稳定向上》——2009-4-27

《销售好转，资金状况明显改善》——2009-4-27

《保利地产：良好销售保障全年业绩》——2009-4-24

分析师：方焱

电话：0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

分析师：陈林

电话：0755-82133343

E-mail: chenlin@guosen.com.cn

分析师：区瑞明

电话：0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

行业点评

分化加剧，行业集中度继续提高

● 地产板块整体盈利增速下滑明显，高毛利率未来难持续

2008 年地产板块收入和净利润分别增长 15% 和 17%，毛利率为 38.62%，比 07 年上升约 4 个百分点；但在未来结算成本上升和价格下行的双重压力下，09 年毛利率将有较大下行空间。

● 销售不振、融资不畅，资金面进入低谷

销售低迷使得地产板块预收款占负债比从 07 年的 27% 下降到 21%，存货占资产比上升到 62%。销售回笼放缓和现金支付增加，加之资本市场和信贷融资功能急剧弱化，使得地产公司整体现金流压力明显加大。但随着 09 年销售的回暖，开发商资金面最困难期正在过去。

● 行业集中度略有上升

营业收入和净利润前 10 名公司占总额比例分别为 55% 和 53%，集中度分别上升 4 个 3 百分点，表明在市场调整下，品牌开发商更加受到消费者和资金的支持，未来市场占比将会得到进一步提高。

● 未来盈利增长将滞后于资金状况的改善

09 年一季度主要城市普遍出现暖春行情，开发商现金流明显改善，主流地产公司普遍完成全年销售目标的 30% 左右，预收款回升迅速，对全年业绩的保障加大，但在毛利率收窄的挤压下，预计盈利恢复增长将滞后于资金状况的改善。

● 调低行业评级至“谨慎推荐”

目前地产股表现基本反映了行业销售好转的实际，预计未来 3 个月房地产销售增速将有较大幅度下滑，我们降低行业投资评级至“谨慎推荐”，降低保利、招商地产和滨江集团投资评级至“谨慎推荐”。坚持“区域龙头具有更好的成长性”判断，维持云南城投、中天城投、华发股份推荐评级。此外，资产重组和上海世博等主题性投资相关地产股也值得关注。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘 (元)	EPS		PE		投资评级
				2009-4-27	2008E	2009E	2008E	2009E
000002	万科A	87961.68	8.00	0.37	0.45	21.81	17.62	谨慎推荐
000024	招商地产	37437.15	21.80	0.71	0.97	30.50	22.47	谨慎推荐
600048	保利地产	70137.02	22.00	0.70	1.08	31.33	20.44	谨慎推荐
600383	金地集团	17251.42	10.28	0.50	0.65	20.52	15.77	谨慎推荐
600239	云南城投	10155.63	24.05	0.14	2.39	175.22	10.07	推荐
000540	中天城投	4310.28	7.55	0.33	0.94	22.57	8.04	推荐
002244	滨江集团	17914.00	13.25	0.45	0.65	29.65	20.45	谨慎推荐
600376	首开股份	10786.54	13.32	0.70	0.78	18.90	17.09	谨慎推荐
000402	金融街	23224.15	9.36	0.42	0.49	22.34	18.92	推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

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，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

目前沪深两市房地产上市公司近 200 家，剔除新转型公司，具有可比性的有约 120 家，截止上周末（4 月 24 日），包括万科、保利地产等在内的 91 家公司已公布了 2008 年年报，从已公布公司的财务报表观察，08 年房地产上市公司经营业绩呈现出如下特点：

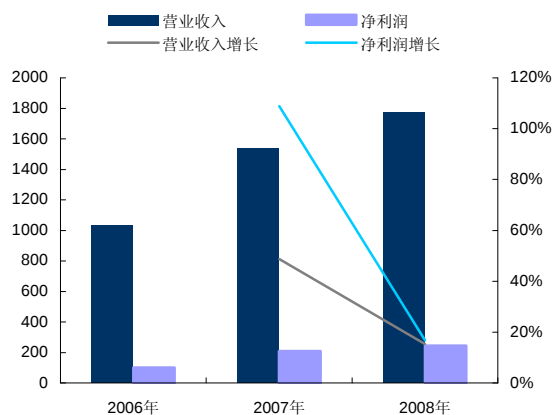
盈利增速逐季下滑趋势明显

收入和净利润分别增长 15%和 17%，增速逐季下滑趋势明显

从损益表情况来看，2008 年 91 家房地产上市公司共实现营业收入总额为 1775.95 亿元，同比增长 15.38%，增速比 07 年放缓 33 个百分点，增幅比较大的为中茵股份、世荣兆业、华远地产等新转型公司。值得注意的是，行业龙头万科收入增长 15.38%，与行业增长一致，显示其发展的规模化效益，而保利则增长了 91.24%，显示出更高的成长性。08 年 91 家公司实现归属于母公司股东的净利润总额为 245.47 亿元，同比增长 16.84%，增速比 07 年放缓 92 个百分点。增幅比较大的公司有华远地产、丰华股份、中山公用等，万科和保利分别增长了-16.74%和 50.35%。分季度来看，08 年地产公司盈利逐季下滑趋势明显，1 季度至 4 季度净利润同比增速分别为 82%、52%、18%和-12%。

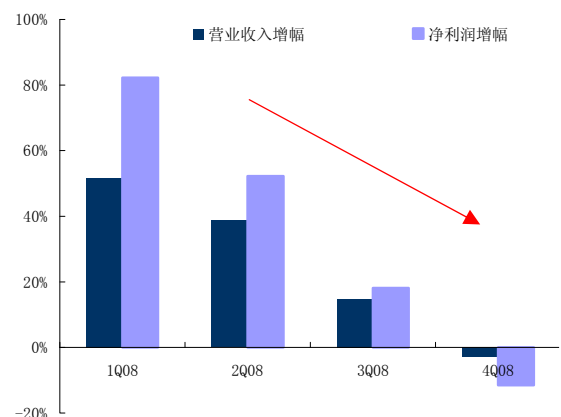
图 1: GDP 总量与航空旅客量散点图

亿元



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2: 盈利增长逐季下滑趋势明显



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

表 1: 营业收入增长和下降较大的公司

百万元

增长前五名			下降前五名		
公司名称	营业收入	同比(+/-)%	公司名称	营业收入	同比(+/-)%
中茵股份	771.11	192453%	光华控股	5.41	-96%
世荣兆业	720.44	2982%	*ST 中房	31.60	-88%
华远地产	2256.03	1011%	ST 重实	39.17	-82%
中山公用	642.24	712%	国兴地产	129.22	-75%
创兴置业	307.84	684%	天伦置业	52.61	-73%

数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

表 2: 净利润增长和下降较大的公司

增长前五名			下降前五名		
公司名称	净利润	同比(+/-)%	公司名称	净利润	同比(+/-)%
华远地产	404.04	21377%	ST 万杰	-297.39	-1407%
丰华股份	90.59	2113%	华丽家族	204.87	-885%
中山公用	546.68	1716%	北京天桥	508.20	-765%
上海新梅	81.92	1495%	旭飞投资	-11.85	-509%
绿景地产	56.64	1180%	粤宏远 A	-115.03	-453%

数据来源: WIND, 国信证券经济研究所

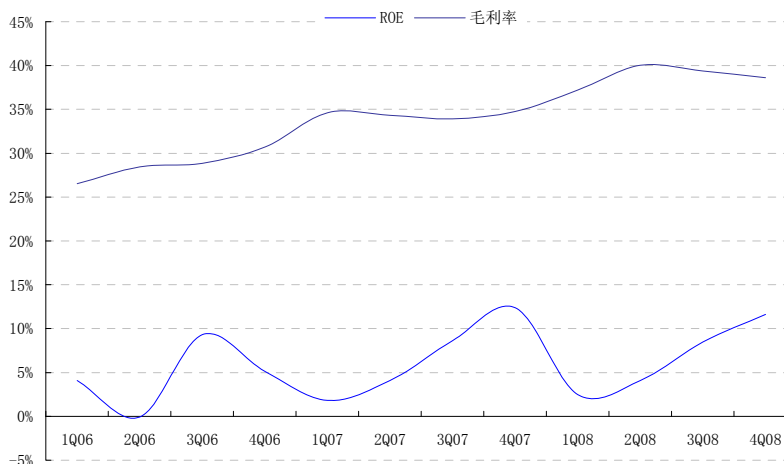
毛利率 38.6%、净资产收益率 11.6%，基本保持稳定

2008 年地产上市公司毛利率为 38.62%，比 07 年上升约 4 个百分点，延续了近年来稳步上升的态势；净资产收益率为 11.61%，比 07 年略为下降 0.8 个百分点。分季度来看，公司 08 年整体毛利率和 ROE 呈现逐季小幅上升的态势。

上市公司业绩增长明显放缓，但收益水平并未出现下滑，主要原因在于：首先，房地产收入结算较房屋销售有 2 年左右的滞后，06、07 年的高价销售项目在 08 年逐步竣工并结转为收入，从而导致了结算毛利率的上升；其次，过去一年多的行业调整主要体现在销售量的大幅萎缩，而房价则只是在局部地区下跌明显，对行业总体毛利水平的影响并不明显。

从主流公司情况来看，08 年万科（39%）、保利（41%）的毛利率基本保持了同步行业的稳定的态势，而陆家嘴（69%）、张江高科（63%）中国国贸（60%）等偏重持有类公司则延续了较高的毛利水平；万科（13%）和保利（17%）ROE 分别下降了 8.7 和 1.9 个百分点，与行业整体稳中有降的趋势一致，但仍然高于行业平均，主要是计提存货减值所致。

图 3: ROE 和毛利率变化



资料来源: 国信证券经济研究所

房地产结转特性决定公司业绩表现滞后于行业发展

总的来看，受益于 06、07 年全国房地产市场非理性高涨，在资本市场的推动下，众多房地产上市公司在过去两年经历了高速的扩张，由于房地产结算收入的滞后性，这一效益在 08 年业绩表现中得以延续，从而出现了在楼市成交量萎缩、价格回落下，房企盈利指标的稳重有升的局面。但从趋势来看，公司的收入、利润以及毛利率的增长势头都出现逐季放缓的态势，随着高价地项目的逐步面市，未来还将面临更大成本上升和价格下行带来的双重压力。因此，在短期的未来，地产公司可能经历在行业销售回暖背景下，盈利指标继续下滑的阶段。

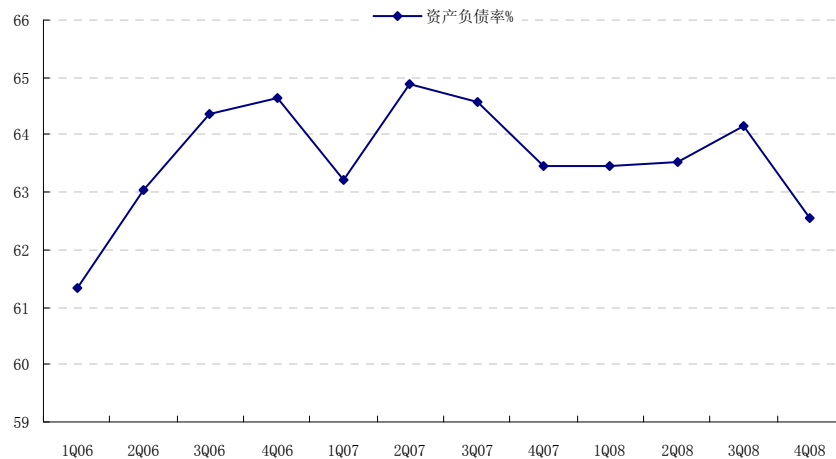
预收款下降、存货上升

从资产负债表来看，在销售遇阻的情况下，2008 年地产公司进入了资金面的冬天。91 家公司预收账款合计 881 亿元，与 07 年基本相当，而负债合计 4263 亿元，同比上升 30%，预收款占负债比例从 07 年的 27% 下降到 21%；存货合计 4221 亿元，同比增长 43%，资产总计 6843 亿元，存货占资产比例从 07 年的 56% 上升到 62%，显示出企业在楼市低迷下，销售回款下降而库存增加，这也导致速动比率与 07 年比下降 0.05 个点至 0.57，流动比率为 1.92，仍在 2 以下。

从负债结构来看，公司短期借款合计 396 亿元、一年内到期非流动负债 474 亿元，合计占负债比例为 12%，于 07 年基本持平；长期借款为 1057 亿元，占负债比为 25%，略微上升一个百分点。整体资产负债率为 62.5%，比 07 年下降 1 个百分点，尚处于正常范围之内。但自从 08 年 11 月以来，房地产销售持续回暖，从已公布公司 09 年一季报来看，地产公司资金面的冬天正在过去。

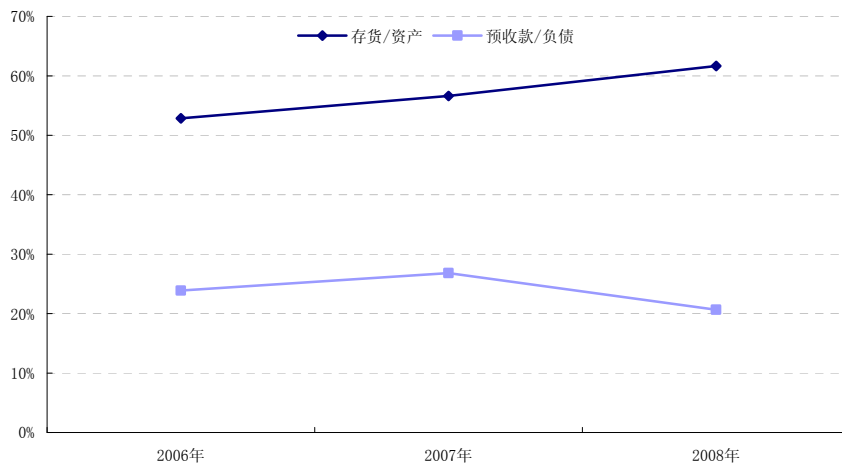
从公司情况来看，08 年绵世股份（21%）、名流置业（25%）、万业企业（30%）等公司资产负债率比较低，龙头公司万科（67%）、保利（71%）、金地（70%）的资产负债率处于行业平均偏高水平，但流动比率较高，净负债率明显好于其他公司，表明这些周转较快的龙头企业在银行惜贷的情况下优势企业依然可以获得的较多的资金支持。陆家嘴、华发股份、新湖创业等公司预收账款较为丰厚，未来业绩的确定性相对较高；而泛海建设、世茂股份、张江高科等公司期末预收款项已所剩无几，对未来业绩保障的能力大为减弱。随着预收款项逐渐结转为营业收入，以及受 08 年项目销售增长停滞的影响，房地产上市公司未来可结转资源将有所减少，对于其未来业绩的保障作用将下降。由此可以判断，地产公司的盈利增长正在由疯狂向理性回归，未来行业发展将趋于平缓。

图 4: 资产负债率保持稳定



资料来源: 国信证券经济研究所

图 5: 存货比例上升, 预收款比例下降



资料来源: 国信证券经济研究所

表 3: 08 年主要公司资产负债情况

公司名称	资产负债率%	流动比率	速动比率	预收账款/负债	存货/资产
万科 A	67%	1.7575	0.4269	72%	30%
保利地产	71%	2.7267	0.667	75%	26%
金地集团	70%	2.1921	0.3806	81%	22%
首开股份	82%	1.4494	0.3823	63%	20%
金融街	46%	3.0498	1.4682	40%	3%
万通地产	55%	2.5574	0.7418	65%	26%
北辰实业	66%	2.1195	0.6063	54%	28%
新城 B 股	83%	1.4691	0.3762	74%	50%
中华企业	64%	1.8204	0.3915	65%	11%

招商地产	57%	2.2856	0.6068	64%	13%
新潮中宝	63%	1.9051	0.5405	57%	13%
华发股份	64%	2.1253	0.353	70%	36%
福星股份	50%	3.1434	1.2009	47%	6%
北京城建	66%	2.0954	0.6221	58%	17%
滨江集团	75%	1.5915	0.8971	42%	41%
上实发展	76%	1.2812	0.3708	58%	3%
香江控股	71%	1.8504	0.7222	56%	16%
中航地产	63%	1.5233	0.3602	63%	3%
张江高科	49%	1.1402	0.6056	22%	2%
陆家嘴	47%	1.4939	0.3452	54%	53%
泛海建设	56%	2.5693	0.5648	77%	0%
亿城股份	50%	2.3788	0.4678	70%	30%
中天城投	72%	1.9904	0.4498	70%	10%
中国国贸	48%	0.3538	0.3403	0%	1%
云南城投	43%	3.1554	0.9815	65%	1%

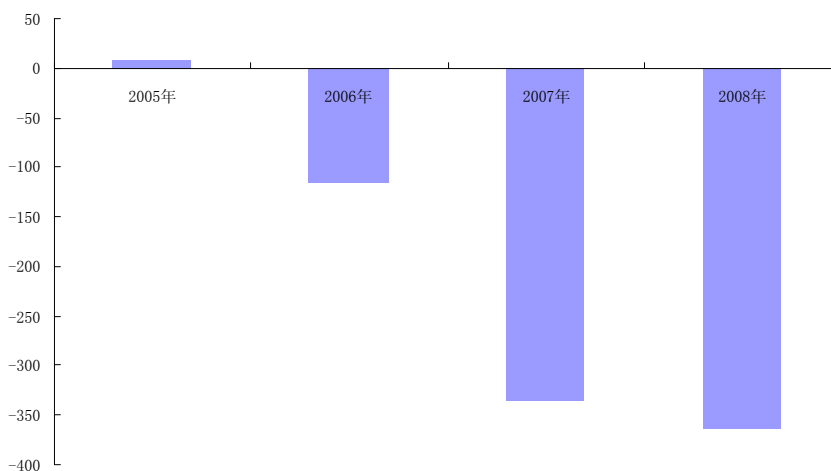
数据来源：WIND, 国信证券经济研究所

现金流出加大，融资能力弱化

从现金流量表来看，由于销售的回笼的放缓和现金支付的增加，加之资本市场融资功能急剧弱化，上市地产公司整体现金流压力明显加大，经营性现金流持续为负。2008年91家公司经营性现金流净额为-363亿元，负额幅度比07年扩大8.6%。分阶段来看，08年以来土地市场持续冷清，房地产公司拿地比较谨慎，使得下半年土地出让金较少，从而经营性现金流净额环比改善45%。另一方面，受08年信贷紧缩和资本市场环节恶化的影响，公司依赖融资获得的现金流大幅度减少，30家公司筹资活动产生的现金流量净额合计为627亿元，比07年下降20%。

图 5：地产公司经营性现金流持续负增长

亿元



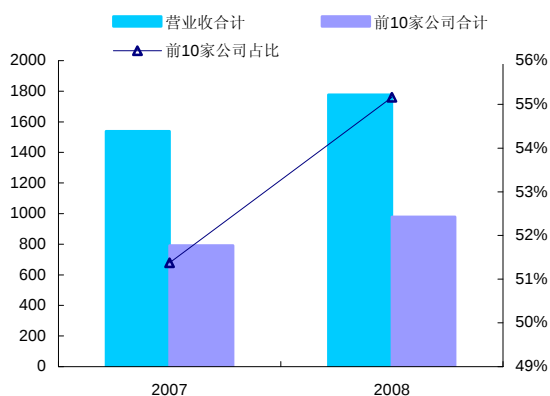
数据来源：WIND，国信证券经济研究所

行业集中度略有上升

从营业收入看，前 10 名公司总额合计 980 亿元，占 91 家房地产上市公司主营收入合计的 55%，集中度比 07 年上升 4 个百分点；从净利润看，前 10 名公司净利润合计 124 亿元，占房地产上市公司净利润总额的 53%，集中度比 07 年上升 3 个百分点。以上数据表明，在市场调整下，房地产开发公司优胜劣汰加剧，品牌开发商更加受到消费者和银行信贷的支持，发展更有保障。08 年保利、万科、金地等公司的销售情况远好于行业平均，也很好的佐证了这一点。目前全国有 3 万多家房地产公司，大部分房地产公司信用、资质较低，在信贷收紧融资不畅的情况下，这部分房地产开发商将由于得不到资金支持而逐渐被淘汰，预计未来两到三年，房地产行业龙头企业凭借其品牌、开发、融资、资源整合等各方面的优势，市场占比将会得到进一步提高。

图 6：营业收入表现的集中度上升

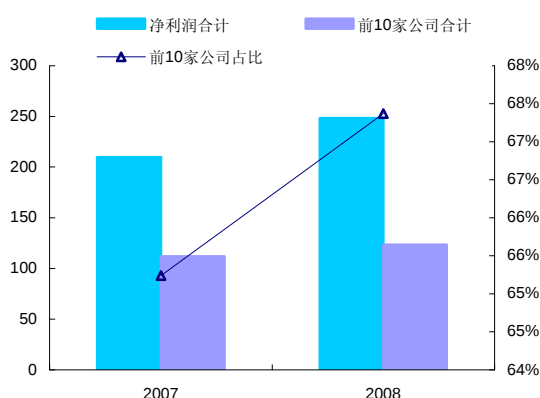
亿元



数据来源：WIND，国信证券经济研究所

图 7：净利润表现的集中度上升

亿元



数据来源：WIND，国信证券经济研究所

行业趋势展望

今年一季度主要城市普遍出现暖春行情，销量同比、环比增幅较大，部分城市（如深圳）行情尤为火爆。主要诱发因素有：一、07、08 年由于市场的大幅度波动，正常的需求没有得到满足，积累了大量的刚性需求；二、经过 1 年多的调整，珠三角等地房价下跌基本到位，触发了需求的释放；三、累计降息和一系列的政策松动有效提升了居民的购买力。受益于暖春行情，部分上市公司一季度的销售额也呈井喷之势。回暖行情也使重点城市的商品房库存量逐渐步入下行通道，供大于求形势略有缓解。房价方面，多数城市保持稳定，主要原因在于开发商对未来预期仍谨慎，定价较为理性，营销策略上多倾向于主动降价促销。

经过十多周的环比上升，我们关注的城市整体成交量水平目前已经基本回到 07 年初的水平，关于房地产行业的很多政策基本上已经回到 06 年的水平。未来行业趋势仍将取决于经济发展和市场供求状况，同时受政策影响明显，如果经济走势弱于预期，中央未来仍有空间调整包括利率和信贷政策进一步放松，而地方政府政策空间在于减轻开发商税费、降低土地供应量和改善土地供应结构等。

目前，开发商仍以消化库存为主，伴随信贷放松和销售回升，地产行业资金面最困难期正在过去，但利润率挤压和盈利增速将滞后于资金状况的改善。预计 09 年一季度，公司现金流入将有明显的改善，随着预收款的增长和短期还款压力降低，

资金面的压力将进一步改善。另一方面，资本市场融资和信贷也逐渐放松，主流开发商资金得到补充后，下半年土地市场的复苏值得关注。

行业投资评级及策略建议

一季度销的回暖对开发商 09 年的业绩势必产生积极的影响，主流地产公司平均完成全年销售目标的 30%左右，预收款回升迅速，对全年业绩的保障加大。并且由于投资仍然低迷，行业尚难言趋势回转，政策松动仍将可期，全年销售增长超出市场之前的普遍预期是可以期待的，因此我们认为行业仍然存在整体性投资机会。但短期地产股表现基本反映了行业销售好转的实际，预计未来 3 个月房地产销售增速将有较大幅度下滑，我们降低行业投资评级至“谨慎推荐”。

选股思路，我们认为在地方保护主义抬头的大背景下，区域龙头依托良好的地缘优势，更易获得地方政府的扶持，土地成本相对较低，具有更好的成长性。维持云南城投、中天城投、华发股份推荐评级。降低保利、招商地产和滨江集团投资评级至“谨慎推荐”。此外，资产重组和上海世博等主题性投资相关地产股也值得关注。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价 2009-4-27	EPS			P/E			P/B			评级
			2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	2007	2008E	2009E	
万科A	000002	8.00	0.44	0.37	0.45	18.16	21.81	17.62	3.00	2.76	2.51	谨慎推荐
招商地产	000024	22.66	0.67	0.71	0.89	33.61	31.70	25.46	4.92	2.62	2.44	谨慎推荐
保利地产	600048	22.8	0.61	0.91	1.45	37.55	25.05	15.72	4.69	3.97	3.37	谨慎推荐
金融街	000402	9.36	0.29	0.43	0.49	31.81	21.77	18.93	4.93	1.60	1.51	推荐
金地集团	600383	11.01	0.58	0.50	0.72	19.15	22.02	15.40	2.19	1.99	1.82	谨慎推荐
华发股份	600325	16.04	0.44	0.80	0.92	36.12	20.12	17.50	6.66	2.91	2.61	谨慎推荐
栖霞建设	600533	5.37	0.33	0.19	0.20	16.41	28.26	26.85	3.46	2.18	2.06	中性
福星股份	000926	7.07	0.45	0.47	0.60	15.70	15.04	11.78	2.37	1.39	1.29	谨慎推荐
亿城股份	000616	5.51	0.33	0.30	0.50	16.72	18.38	11.02	2.20	1.99	1.77	谨慎推荐
滨江集团	002244	13.96	0.44	0.58	0.84	31.84	24.04	16.58	13.03	5.03	4.15	推荐
荣盛发展	002146	9.8	0.36	0.46	0.55	27.56	21.19	17.82	4.46	3.76	3.27	谨慎推荐
新城B股	900950	3.468	0.40	0.37	0.61	8.58	8.16	5.69	2.55	2.01	1.61	谨慎推荐
中华企业	600675	11.88	0.56	0.43	0.50	21.35	27.82	23.76	4.46	3.99	3.57	谨慎推荐
中天城投	000540	8.16	0.18	0.34	0.88	45.46	24.18	9.33	11.76	6.10	4.18	推荐
云南城投	600239	25.07	0.11	0.28	2.39	222.5	89.54	10.49	14.82	13.71	7.16	推荐
泛海建设	000046	10.88	0.29	0.09	0.25	37.71	120.8	43.52	6.09	3.01	2.87	中性
苏宁环球	000718	9.97	0.15	0.44	0.53	66.43	22.63	18.86	18.10	8.67	6.56	谨慎推荐
新潮中宝	600208	7.89	0.15	0.30	0.32	53.70	26.49	24.66	5.93	4.96	4.35	谨慎推荐
香江控股	600162	6.52	0.18	0.27	0.35	36.42	24.15	18.54	9.73	4.59	3.91	谨慎推荐
华侨城A	000069	13.39	0.29	0.35	0.46	46.77	38.26	28.80	7.11	6.29	5.45	谨慎推荐
北京城建	600266	12.02	0.36	0.57	0.62	33.63	20.96	19.40	2.65	2.54	2.33	谨慎推荐
首开股份	600376	13.8	0.39	0.70	0.78	35.23	19.71	17.69	3.09	3.03	2.71	谨慎推荐
上实发展	600748	13.65	0.14	0.34	0.40	99.46	40.15	34.13	10.29	5.69	5.10	谨慎推荐
中粮地产	000031	6.79	0.26	0.10	0.20	26.43	67.90	33.95	3.58	3.88	3.59	谨慎推荐
小商品城	600415	65.89	1.07	1.79	2.30	61.84	36.81	28.65	14.74	4.06	3.69	谨慎推荐
浦东金桥	600639	13.61	0.24	0.33	0.35	55.61	41.62	38.89	3.91	3.74	3.50	谨慎推荐
中国国贸	600007	8.72	0.29	0.35	0.30	30.36	24.91	29.07	2.19	2.08	1.98	谨慎推荐
陆家嘴	600663	23.73	0.40	0.47	0.52	58.76	50.49	45.63	5.40	5.27	4.88	谨慎推荐

数据来源：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

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研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔 嵘	021- 68866202		高 健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖 喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵 谦	021-68866295				
银行			房地产			信息技术		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		肖利娟	010-82252322	
黄 飙	0755-82133476		陈 林	0755-82133343		王俊峰	010-82254205	
谈 煜	010- 82254212		区瑞明	0755-82130678		凌 晨	021-68866233	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭 波	0755-82133909		李 君	021-68866235		郑 东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左 涛	021-68866253		秦 波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轩	021-68866206		邱 伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆 震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李 晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021- 68866253		皮家银	021- 68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁 丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严 平	021- 68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨 昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄 茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
滕云								
农业			煤炭			建筑		
张 如	021-68866233		李 然	0755-82130681		邱 波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮 敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张 旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨 涛	0755-82133339		戴 军	021-68864585		林晓明		
国信证券经济研究所机构销售部								
华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑 毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞 博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦 骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝 彬	0755-82133456		刘 塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				