

动态报告

白色家电

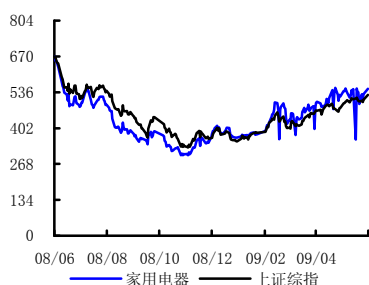
家用电器行业月报

谨慎推荐

(维持评级)

2009年6月8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：

《家电行业快评：政策推动将加快高效能空调销售比率》——2009-5-21

《家电行业快评：以旧换新政策的受益范围有望进一步扩大》——2009-5-20

《家电行业快评：政策持续倾向促进产品升级和节能》——2009-5-19

分析师：王念春

电话：0755-82130407

E-mail: wangnc@guosen.com.cn

行业月报

需求回暖持续呈现

● 出口销售将进入底部调整向上阶段

家电内需回暖已经得到市场的普遍认同，对出口数据则仍然存在疑虑。我们根据已掌握的出口数据，结合宏观面和与上市公司交流情况等多方面信息，认为出口将进入底部调整向上阶段，空调的出口退税上调到 17% 更是有利于我们对相应公司的信心增强，我们维持对白电子行业“谨慎推荐”的评级。

● 节能政策导向加快产业升级

国家已经出台和酝酿中的刺激内需政策将加快家电行业的产业升级。对于相关上市公司而言，我们认为也是一个突破供过于求这个家电行业症结的时机。企业借此从改变商业盈利模式、提升产品和服务附加值入手来增加自己盈利的保护层。

● 空调出口同比下降程度预期收窄、冰箱和洗衣机内销回暖显著

出口到美国、日本部分主要国家的空调预期同比下降程度预期收窄。冰箱和洗衣机内销 4 月份同比增幅分别达到 28% 和 17%。

● 产品结构优化空间较大、趋势向好

09 年 4 月变频空调国内销售金额占比达到 22%，同比上升 11 个百分点，其他冰箱、洗衣机等产品，从我们对产品结构的分析来看，均表现出需求倾向节能、智能产品。

● 维持白电子行业“谨慎推荐”评级

主要推荐：业绩出现持续向上或扭转趋势：格力电器、美的电器、苏泊尔；内生及外延成长性同时带动：合肥三洋、拓邦电子；治理结构改善带动的盈利调整上升：青岛海尔。

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
			2009-6-8		2009E	2010E	2009E	2010E	
000651	格力电器	35513	18.91		1.25	1.44	15.1	13.1	推荐
600983	合肥三洋	4093	12.63		0.56	0.75	22.6	16.8	谨慎推荐
000527	美的电器	24735	13.15		0.73	0.85	18.0	15.5	谨慎推荐
002242	九阳股份	12926	25.32		1.40	1.74	18.1	14.6	谨慎推荐
002032	苏泊尔	6385	14.62		0.66	0.84	22.2	17.4	谨慎推荐
600060	海信电器	5644	11.75		0.54	0.64	21.8	18.4	谨慎推荐
600261	浙江阳光	3075	12.60		0.49	0.58	25.7	21.7	谨慎推荐
000016	深康佳 A	6249	5.27		0.26	0.32	20.3	16.5	谨慎推荐
000418	小天鹅 A	4973	8.74		0.31	0.39	28.2	22.4	谨慎推荐
600690	青岛海尔	16825	12.81		0.68	0.83	18.8	15.4	谨慎推荐

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。

投资摘要

主要结论及投资建议：我们认为未来家电内外需回暖持续显现。维持对白电子行业的“谨慎推荐”评级。

核心假设或逻辑：

1、我们认为前期国内房地产销售的持续回暖和未来政策刺激耐用品消费的累积效用会逐步体现出来，即便6-10月房地产出现环比销量回落，也是消费的季节性因素起主导作用，同比增速预期仍然表现较好。

2、耐用消费品出口销售虽然仍有反复和波动，但在美国经济二季度见底的趋势判断下，不会出现进一步的恶化。

3、国家已经出台和酝酿中的刺激内需政策体现出非常明显的节能导向，将加快家电行业的产业升级，这将在3-4季度政策的不断深化推进中体现出来。通过财政补贴引导对节能家电的消费比率增加的同时，将带给相关上市公司更好的盈利空间。

对应上市公司，我们主要推荐：

- 1、业绩出现持续向上或扭转趋势：格力电器、美的电器、苏泊尔
- 2、内生及外延成长性同时带动：合肥三洋、拓邦电子
- 3、治理结构改善带动的盈利调整上升：青岛海尔

股价变化的催化因素

- 1、5-6月份销售数据的好转
- 2、出口销售出现超预期好转
- 3、资产重组、整合因素
- 4、以旧换新、节能家电补贴销售等政策的深化推进

表 1：市场估值对比

	09年6月1日股价				08年12月31日股价			
	08PE	PE(TTM)	PE(09年预测业绩)	PB	07PE	PE(TTM)	PE(09年预测业绩)	PB
全部 A 股	22.36	22.33	19.69	2.9	15.01	13.45	10.81	2.13
上证 180	19.43	19.45	18.09	2.71	13.73	12.54	10.46	2.10
上证 50	18.65	18.64	17.33	2.61	13.3	12.46	10.23	2.11
深证成指	26.86	28.1	22.37	3.41	14.37	11.86	12.65	2.23
深证 100R	29.38	30.99	23.55	3.43	15.05	12.83	10.75	2.23
沪深 300	20.25	20.36	18.65	2.76	13.79	12.52	10.45	2.09
中小板综指	35.31	35.67	27.94	4.4	26.45	21.68	14.95	2.98
家电板块	25.51	24.37	21.11	3.11	18.87	15.4	11.31	2.04

资料来源：公开资料、国信证券经济研究所 其中 PB 采用最新报告期的相关数据计算

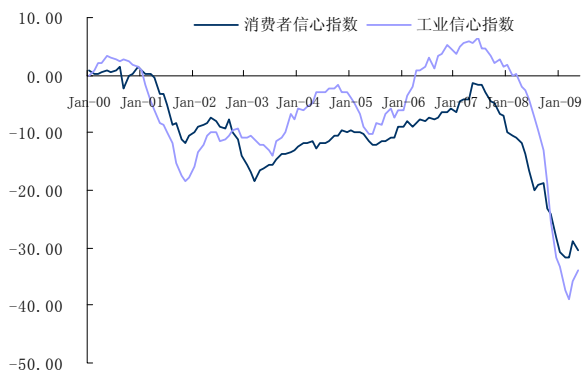
出口销售有望进入底部调整向上阶段

出口销售数据将成为 6 月份关注重点

在 09 年 1-5 月国内房地产销售持续回暖和国内刺激经济回升的一系列措施带动下，特别是针对家电耐用消费品还有包括家电下乡、以旧换新补贴销售、节能家电补贴销售等刺激消费上升政策，因此市场对内销的回暖预期已经形成。实际的销售数据也会在本月底各产品的 5 月份销售数据公布后得到印证。从与上市公司实际的沟通情况来看，冰箱和洗衣机销售有非常明显的好转，平板电视则继续保持较快的销售增速，小家电销售预期还会好于 1 季度。在对内销疑虑逐步下降的情况下，我们认为出口销售数据将成为 6 月份关注的重点之一，毕竟家电行业是一个对外依存度比较高的行业。

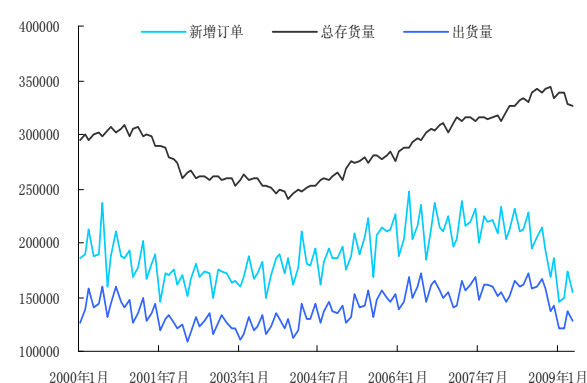
从我们与各公司的交流、以及销售数据的分析，加上宏观研究方面认为美国经济 2 季度见底的判断，各国多采取较为宽松的货币政策，增加投资和刺激消费。我们认为当前对欧洲的出口仍然表现为大幅度的同比下降调整，但出现继续向下恶化调整的可能性很小，而美国、亚洲其它地区的出口销售已经有好转的现象。消费环境的恶化同时迫使企业调整自己的产品结构，从产品、服务等环节来增加产品附加值。总体而言我们对出口持较为乐观的好转加快的判断。

图 1： 欧盟 27 国月度工业和消费者信心指数



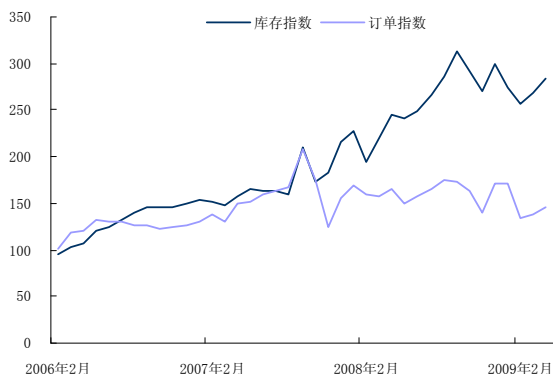
资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 2： 美国耐用品新增订单、出货和存货量表现（百万美元）



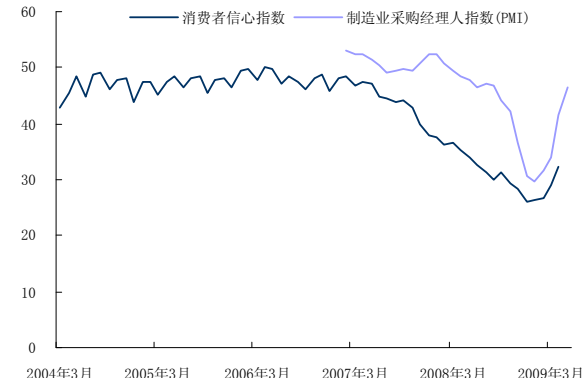
数据来源：BLOOMBERG、国信证券经济研究所

图 3： 中国耐用品库存和订单指数



资料来源：WIND、国信证券经济研究所

图 4： 日本消费者信心指数、制造业采购经理人指数



数据来源：BLOOMBERG、国信证券经济研究所

空调出口销售有望降幅收窄

表 2: 2009 年 4 月家用空调出口量 (万台) 和出口额 (百万美元)

	09 年 1-4 月销量同比增速%	09 年 1-4 月销售金额同比增速%	09 年 4 月销售量	同比增长率%	08 年 4 月销售额	同比增长率%
北美洲	-15%	-10%	170.1	-16%	222.7	-12%
拉丁美洲	-18%	-6%	38.6	0%	58.3	0%
欧洲	-75%	-72%	61.7	-70%	123.3	-71%
亚洲	-31%	-25%	138.8	-17%	286.3	-11%
非洲	23%	30%	36.4	22%	75.1	28%
大洋洲	34%	24%	1.9	51%	5.6	68%

资料来源: 中国海关、国信证券经济研究所

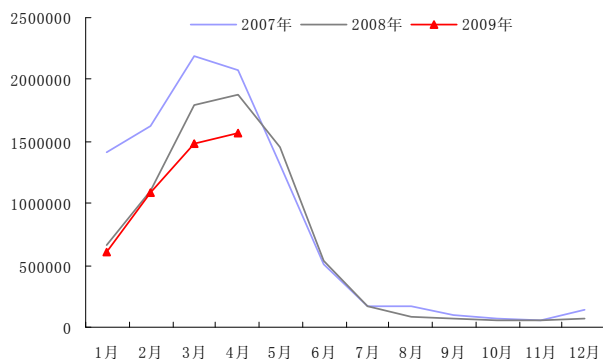
表 3: 2009 年 4 月家用空调出口分布 (按主要国家)

国别	09 年出口量占比	08 年出口量占比	09 年出口金额占比	08 年出口金额占比
美国	36.4%	20.6%	27.7%	15.0%
日本	8.9%	8.7%	11.5%	9.9%
墨西哥	5.1%	2.7%	4.6%	2.0%
意大利	3.9%	4.3%	4.5%	4.9%
阿尔及利亚	3.6%	1.0%	3.9%	1.0%
香港	2.7%	2.7%	2.5%	2.4%
印度	3.4%	3.9%	2.4%	3.5%
加拿大	3.6%	1.0%	3.9%	1.0%
委内瑞拉	2.1%	2.3%	2.0%	2.4%
沙特阿拉伯	2.3%	2.2%	3.2%	2.9%
其他	28.0%	50.6%	33.7%	54.9%

资料来源: 中国海关、国信证券经济研究所

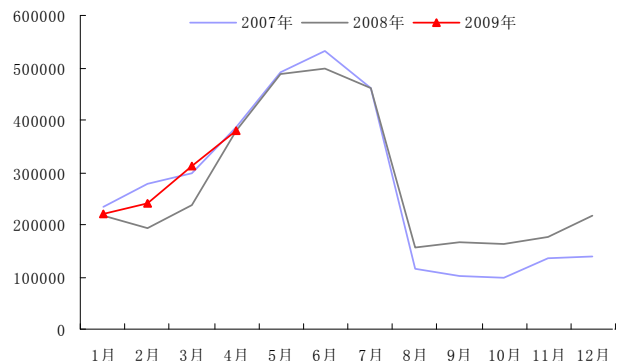
从跟踪数据来看, 空调向欧洲的出口降幅最大, 但 3-4 月间也并没有出现进一步的向下恶化。对北美和亚洲的销售则有向上扭转的迹象, 我们预期 3 季度会有较为明显的体现。美国和日本合计占到我们空调出口销售的 40% 以上, 我们从图 5 和 6 可以看到, 有降幅收窄的迹象。

图 5: 家用空调出口美国的销量变化 (台)



资料来源: 行业在线、中国海关、国信证券经济研究所

图 6: 家用空调出口日本的销量变化 (台)



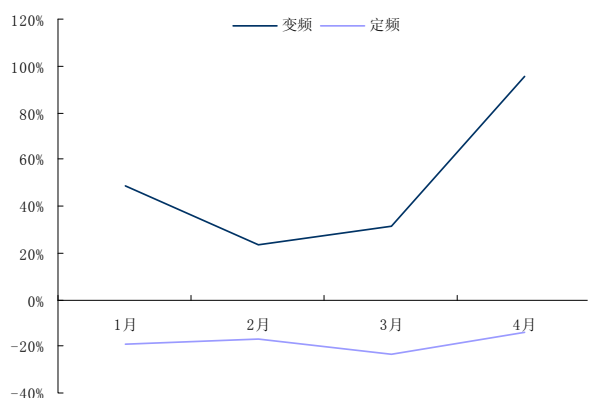
数据来源: 行业在线、中国海关、国信证券经济研究所

另外空调从行业在线的统计数据显示内销 325 万台, 同比下降 21%, 出口 390 万台, 同比下降 33%, 详细图表见文中后面的附表。我们在上一次的月报中已经

提到内销在 5 月份会有较好的扭转出现。在本月，基于国家通过财政补贴来促进节能产品的应用到像，我们会更加关注产品销售结构的变化。我们从图 7 和 8 可以非常明显的看到，变频空调的销售增长超出我们年初的预期，4 月份变频空调在零售市场的市场份额超过了 20%，这明显印证了市场对于变频空调的接受程度正在由过去的量能积累产生质变。

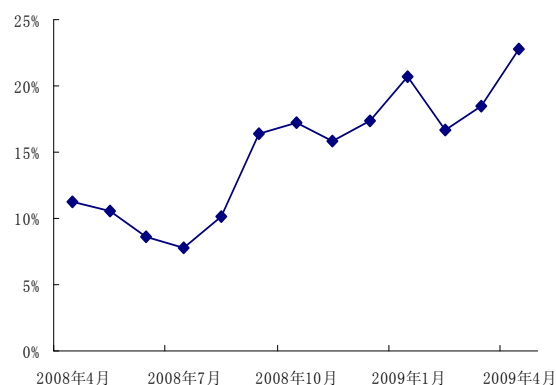
国家对于高效能空调的补贴销售已经进入实施阶段，变频空调获得财政补贴销售估计也是在政府下一步考虑之列，由政府补贴来获得产品结构优化的加快，对上市公司来说形成很好的盈利上升空间。

图 7：09 年 1-4 月变频和定频空调零售量增速表现（%）



资料来源：中怡康、国信证券经济研究所

图 8：国内市场变频空调销售量占比（%）



数据来源：中怡康、国信证券经济研究所

冰箱和洗衣机销售明显回暖

4 月份冰箱内销 370 万台，同比上升 28%，外销 132 万台，同比下降 14%，洗衣机内外销分别为 231 和 104 万台，同比上升 17%和下降 13%。相比空调而言，这两类产品由于更新需求比率较高，加上家电下乡的带动作用，内销出现了明显回暖，外销的下降幅度相比空调来说也要低得多了，详细数据图表见文中后面的附表。

我们在关注产销数据的同时，结合国家政策未来对节能产品增加补贴销售的趋势，也在本月特别关注了产品的结构情况，可以从表 4 和表 5 看到两类产品的产品结构优化空间还相当大。

表 4：冰箱内销零售额 09 年 1-4 月分类型产品结构比率

按是否变频划分		按温控方式		按产品结构	1-4 月零售额同比增长
变频	11.60%	电脑温控	46.47%	单门	-17.55%
非变频	88.40%	机械温控	53.51%	双门	-14.59%
				三门	4.13%
				多门	37.38%
				对开门	1.35%

资料来源：中怡康、国信证券经济研究所

冰箱从简单的容积、温度控制方式来看，对三门、多门冰箱的需求上升趋势增加，温度控制更为方便也会是引导消费者更换需求的一个因素，变频方式更为节能，相信也会成为国家通过财政补贴政策引导消费的产品之一。

从洗衣机的产品结构来看，滚筒洗衣机内销的零售量占比在 2009 年 4 月份约

21%，比去年同比了 3.5 个百分点，从零售额来说达到 40.6%，比去年同期上升 4 个百分点。

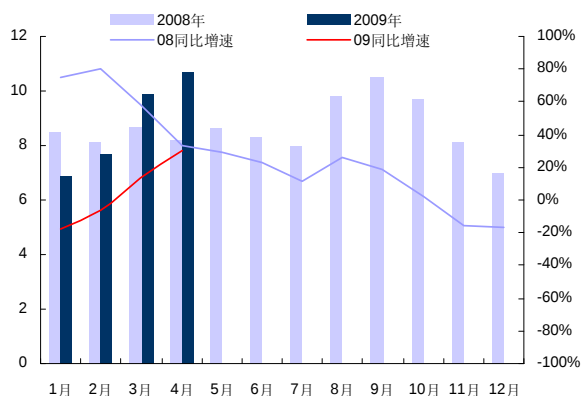
表 5： 洗衣机内销零售量和零售额 09 年 4 月分类型产品结构比率

	零售额	同比增长	零售量	同比增长
单缸	0.26%	-38.10%	1.60%	-37.74%
双缸	7.70%	-19.29%	21.18%	-13.66%
波轮	51.40%	-4.57%	56.41%	1.24%
滚筒	40.64%	12.39%	20.82%	21.19%

资料来源：中怡康、国信证券经济研究所

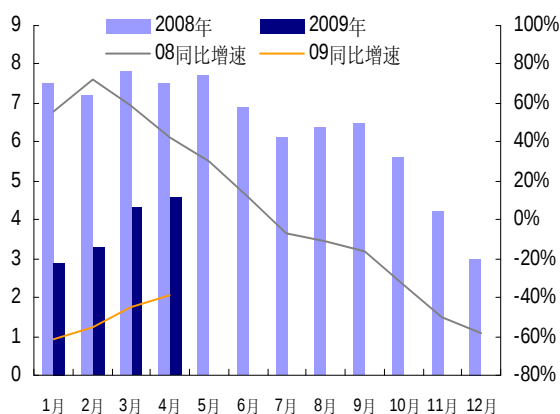
平板电视上游面板出货量上升

图 9： LCD 电视面板出货量（万台、%）



资料来源：DISPLYSSEARCH，国信证券经济研究所

图 10： TFT-LCD 面板销售金额（十亿美元、%）



资料来源：DISPLAYSEARCH，国信证券经济研究所

2008 年第四季中国电视出货量占全球电视的 19.1%，2009 年第一季上升到 21.3%，是全球唯一出现正增长的国家。1 季度液晶电视的增长幅度超出市场预期，主要是由于中国和北美市场的需求上升较快，但出货量同比增长 27% 的同时，销售金额却同比下降 1%，反映价格下降幅度较大，需求方面需要通过降价来激发消费者购买，另外产业链供应方面反映仍然对后期比较悲观，上游面板价格下跌幅度较大。09 年 3 和 4 月面板供应数量已经出现同比上升，但销售金额来看仍然同比出现比较大的降幅（表 9 和 10）。

表 6： 09 年 1 季度全球电视按不同应用技术出货量，出货量市占率与成长率（千台）

	Q1'09 出货量	Q1'09 出货量占比	环比增长%	同比增长
LCD TV	26,749	61.8%	-20%	27%
PDP TV	2,792	6.4%	-37%	1%
OLED TV	1	0.0%	17%	-45%
CRT TV	13,690	31.6%	-30%	-38%

资料来源：中怡康、国信证券经济研究所

从主要公司的出货量来看，国际一线品牌而言，只有 LGE 在 1 季度有 2% 的增长，三星同比下降 8%，索尼和夏普同比下降 9% 和 12%。国内主要品牌多半在液晶电视销售上获得快速增长，但由于同时 CRT 电视下降较快，因此从销售收入上看也并无突出表现，更主要是通过产品结构带来的盈利能力上升来提升业绩，这个效用在今年的 4 季度会表现更为明显。

政策刺激推动行业估值提升的催化剂

节能推动导向意义深远

从家电下乡、家电以旧换新补贴销售到节能家电补贴销售，政府以节能导向的补贴政策意图非常明显。从我们国内当前能效比较高的家电产品应用比率来说并不算高，空调 1、2 级能效产品的销售量占比不会超过 15%，变频产品的使用比率就更低，冰箱和洗衣机的变频产品销售比率不到 10%，空调在最近的快速提升情况下也不超过 20%。

节能产品应用比率上升对国家而言意味着能源的节约，对于相关上市公司而言，我们认为也是一个突破供过于求这个家电行业症结的方向。这一次的金融危机导致制造业同样遭受打击，产品和服务附加值低的企业很快遭受相当大的打击。企业需要从改变商业盈利模式、提升产品和服务附加值入手来增加自己盈利的保护层。从上市公司而言，各主要公司已经有了比较明显的举动：

格力：产品品质和创新主导下的价格和销量领先行业

美的：多元化策略、变频空调升级导向

海尔：增加产品设计和售后服务价值，舍弃部分制造价值

苏泊尔、合肥三洋、九阳股份：外延增加新产品

我们认为相关上市公司有望借助政府的财政补贴力度，加快产品附加值增加的优化过程，在业绩超出预期的可能性增加的情况下获得估值提升。

在近期的高效节能空调招标产品目录中，我们通过比较明显发现格力的产品价格高出同行，而该公司的产品销量却是远超出同行。这明显是说明公司的产品附加值获得市场普遍认同。08 年公司内销空调近 1400 万台，同比美的销售约 700 万台，而青岛海尔为 350 万台左右。

表 7：6 级能效比空调首批产品目录价格比较（元）

1 级	额定制冷量 ≤ 2800	2800 < 额定制冷量 ≤ 4500	4500 < 额定制冷量 ≤ 7100	7100 < 额定制冷量 ≤ 14000
格力	3435	4383	7800	11100
美的	3025	3675	7350	10150
海尔	3306.5	5447	2615	3037.5
志高	2929	3908	6412	10950
海信	2615	2990		
四川长虹	2118	2630		
松下	2827	3367		6802
海信科龙	2567	2940	5923	7456
三菱重工	3168	4163		
上海三菱	3498	4448		
TCL	2040	2403	5140	

数据来源：国信证券经济研究所

表 8: 2 级能效比空调首批产品目录价格比较 (元)

2 级	额定制冷量 ≤ 2800	2800 < 额定制冷量 ≤ 4500	4500 < 额定制冷量 ≤ 7100	7100 < 额定制冷量 ≤ 14000
格力	3022	3472	6911	10156
美的	2943	3386	6287.5	8273
海尔	2659	2956.4	6622.8	9550.3
志高	1530	3213	5646	8724
海信	2615	2990	5640	
四川长虹	2280	2559.4	4907.7	5530
松下				8425
海信科龙	2579	2950	5860	7451
三菱重工	3130	3574	6640	
上海三菱	3198	3648		
上海日立	2590	3025	6300	8950
新科	3300	6600	9700	
奥克斯	3090	3510	6850	
惠而浦	2666	3016	6149	8349
苏州三星	3090	3510		
春兰	3200	3650	7050	9350
扬子		2700	5108	
TCL	1977	2389	5453	7340
格兰仕	2599	2887	4517	

数据来源: 国信证券经济研究所

主要上市公司中报业绩预测

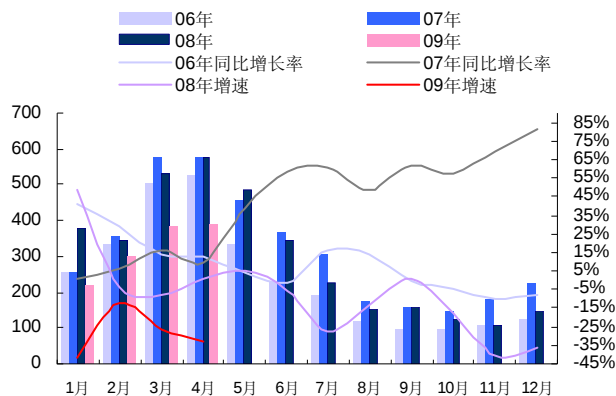
表 9: 家电行业本期重点关注上市公司 2009 年 2 季度业绩预测

	2008 年				2009 年		09 年 1Q 利润增速	09 年 2Q 利润增速
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
格力电器	0.23	0.30	0.24	0.35	0.30	0.35	27%	16%
九阳股份	0.20	0.26	0.33	0.27	0.25	0.34	26%	30%
深康佳	0.04	0.03	0.09	0.09	0.03	0.028	-25%	-10%
苏泊尔	0.12	0.11	0.12	0.18	0.15	0.14	20%	26%
小天鹅	0.06	0.06	0.09	-0.13	0.08	0.07	32%	17%
合肥三洋	0.10	0.08	0.06	0.10	0.16	0.14	60%	75%
浙江阳光	0.07	0.15	0.14	0.06	0.07	0.16	0%	6%
海信电器	0.11	0.07	0.10	0.20	0.17	0.09	55%	29%
美的电器	0.15	0.38	0.14	-0.12	0.10	0.34	-33%	-11%
青岛海尔	0.13	0.28	0.15	0.07	0.08	0.27	-38%	-4%

资料来源: 公司公开资料、国信证券经济研究所

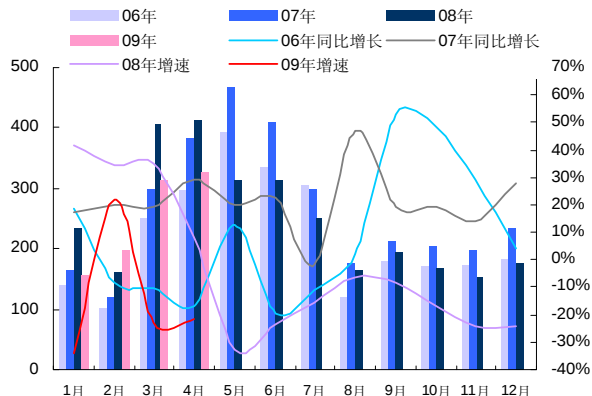
附表:

图 1: 空调出口销量 (万台、%)



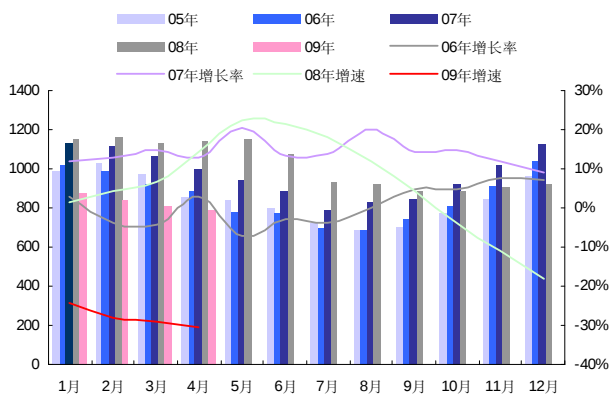
资料来源: 行业在线, 国信证券经济研究所

图 2: 空调内销量 (万台、%)



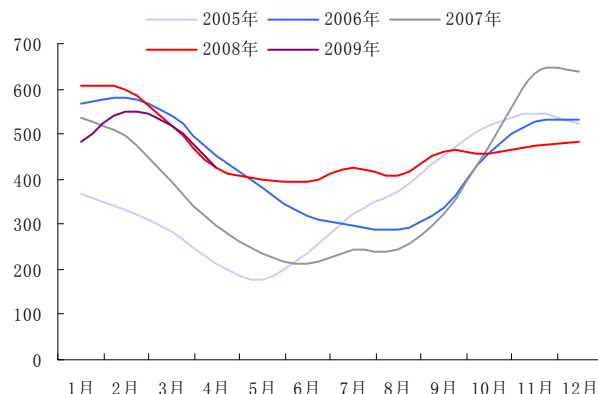
资料来源: 行业在线, 国信证券经济研究所

图 3: 空调库存量 (万台、%)



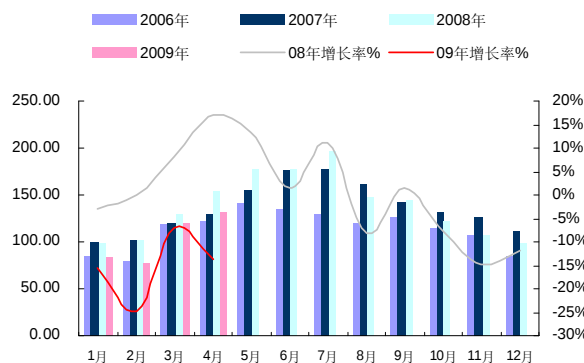
资料来源: 行业在线, 国信证券经济研究所

图 4: 空调压缩机库存量 (万台、%)



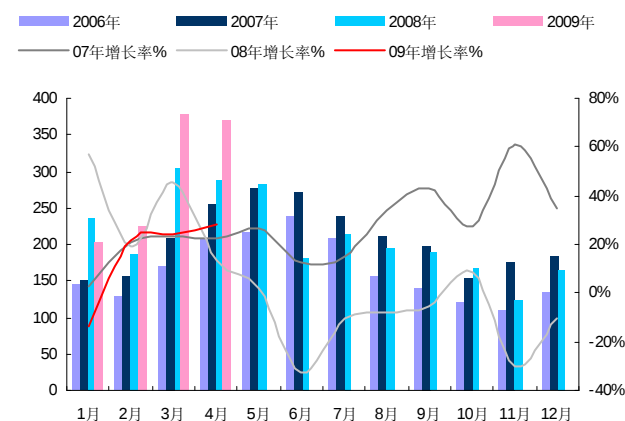
资料来源: 行业在线, 国信证券经济研究所

图 5: 冰箱出口量 (万台、%)



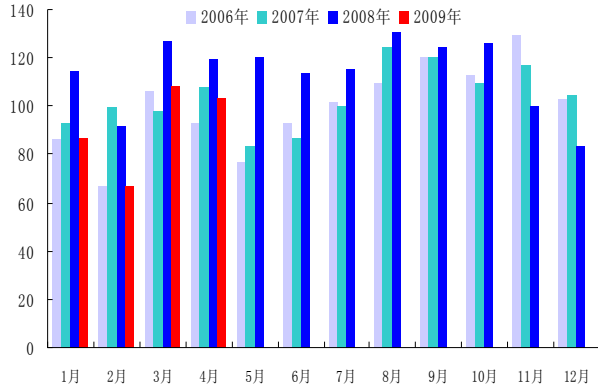
资料来源: 行业在线, 国信证券经济研究所

图 6: 冰箱内销量 (万台、%)



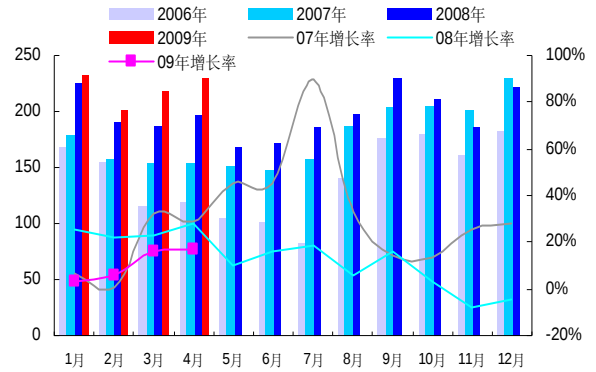
资料来源: 行业在线, 国信证券经济研究所

图 7: 洗衣机出口量 (万台、%)



资料来源：行业在线，国信证券经济研究所

图 8: 洗衣机内销量 (万台、%)



资料来源：行业在线，国信证券经济研究所

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 2009-6-6	EPS				P/E			P/B			评级
			2008	2009E	2010E		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
格力电器	000651	18.91	1.05	1.25	1.44	18.0	15.1	13.1	4.67	3.57	2.81		推荐
合肥三洋	600983	12.63	0.35	0.56	0.75	36.1	22.6	16.8	6.48	5.03	3.88		谨慎推荐
美的电器	000527	13.15	0.55	0.73	0.85	23.9	18.0	15.5	5.23	4.05	3.21		谨慎推荐
九阳股份	002242	25.32	1.06	1.40	1.74	23.9	18.1	14.6	5.64	4.30	3.32		谨慎推荐
苏泊尔	002032	14.62	0.53	0.66	0.84	27.6	22.2	17.4	3.47	3.00	2.56		谨慎推荐
海信电器	600060	11.75	0.48	0.54	0.64	24.5	21.8	18.4	1.90	1.75	1.60		谨慎推荐
浙江阳光	600261	12.60	0.41	0.49	0.58	30.7	25.7	21.7	3.09	2.76	2.45		谨慎推荐
深康佳 A	000016	5.27	0.21	0.26	0.32	25.1	20.3	16.5	1.67	1.54	1.41		谨慎推荐
小天鹅 A	000418	8.74	0.07	0.31	0.39	124.9	28.2	22.4	2.98	2.69	2.41		谨慎推荐
青岛海尔	600690	12.81	0.57	0.68	0.83	22.5	18.8	15.4	2.42	2.15	1.89		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			基础化工		
邱志承	021-68864597		方焱	0755-82130648		邱伟	0755-82133263	
黄飙	0755-82133476		陈林	0755-82133343		陆震	0755-82130532	
谈煊	010-82254212		区瑞明	0755-82130678		张栋梁	0755-82130532	
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			电子元器件			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		王俊峰	010-82254205		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911					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			计算机		
高芳敏	021-68864586		黄茂	0755-82133476		凌晨	021-68866233	
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
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 13923401205 wancs@guosen.com.cn		盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn		马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦骥	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn		刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn				