

动态报告

证券

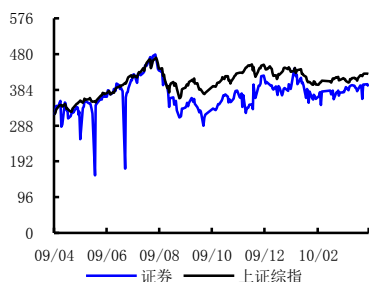
证券行业一季度点评

中性

(维持评级)

2010年4月19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：

《《融资融券业务试点审批意见》快评：五家上市券商有望获得首批试点资格》——2010-1-25

《融资融券试点获国务院批准：大券商受益于融资融券》——2010-1-12

《证券行业 2010 年年度投资策略：传统业务显疲态，创新经营引未来》——2009-12-7

邵子钦 非银行金融首席分析师

电话：0755-82130468

E-mail: shaozq@guosen.com.cn

田良 证券信托业分析师

电话：0755-82130833

E-mail: tianliang@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，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

行业季报

一季度以量补价，全年增长堪忧

● 一季度经纪业务以量补价，业绩增长无悬念

1 季度日均股票成交额为 2000 亿元，同比增长 23.68%，可以覆盖佣金率同比 16.70% 的降幅，经纪业务实现以量补价，同时考虑到投行收入同比增长，可以部分弥补自营收益的同比降低，因此 1 季度业绩增长可期。

● 佣金价格战正在进行时

①现状：我们对全国 42 个城市 1 季度股票基金权证交易加权净佣金率进行了抽样调查，2010 年 1 季度的净佣金率为 1.02‰，同比下降 16.7%。

②原因：1 季度全行业新设网点 51 家，搬迁网点 43 家，据此推测全年新设及搬迁营业部 400~500 家。新网点为了“立住脚”，往往实行低于当地平均水平的佣金率，导致原有营业部被动降佣。

③趋势：目前低佣金率正在由增量客户向存量客户蔓延，且融资融券客户更具佣金谈判能力，预计佣金率下降趋势仍将延续。

● 二至四季度量难补价，业绩增长堪忧

①券商盈利高度依赖经纪，2009 年经纪业务在营业利润中平均占比 77%。

②震荡行情下自营利润贡献有限，同时预计 2010 年融资融券收入贡献 1%。

③在佣金率继续下滑预期下，由于 2009 年二至四季成交基数较高，量难补价，业绩增长堪忧。

● 维持行业“中性”、中信、成大、教东“谨慎推荐”评级。

考虑到新业务对券商业绩贡献有限，2-4 季度经纪业务量难补价，市场上涨放大成交量带来的行业性投资机会有待观察，维持行业“中性”评级。中信证券、辽宁成大、吉林教东估值低于行业平均，维持“谨慎推荐”评级。

重点公司估值及投资评级

简称	评级	股价	PE (倍)		PB (倍)	
			2009	2010E	2009	2010E
中信	谨慎推荐	28.94	21.36	32.90	3.12	2.41
成大	谨慎推荐	21.94	25.85	29.39	5.52	4.65
教东	谨慎推荐	39.02	18.56	22.57	4.40	3.68
平均	中 性	46.76	27.94	33.12	5.08	4.21

注：假设中信建投按照 1.5 倍 PB 卖出其持有的 60% 中信建投股权，以 5.49% 倍 P/AUM 出售 51%

华夏基金股权

资料来源：公司资料和国信证券预测

1. 一季度经纪业务以量补价，业绩增长无悬念

2010 年 1 季度日均股票成交额为 2000 亿元，同比增长 23.68%，可以覆盖佣金率同比 16.70% 的降幅，经纪业务的以量补价可以实现。同时考虑到投行收入同比增长，可以部分弥补自营收益的同比降低，1 季度业绩增长可期。

表 1：行业盈利驱动因素比较

亿元	经纪业务		投行业务	自营业务	资管业务
	日均股票成交	股基加权净佣金率	股票融资额	市场涨跌	期末集合理财规模
20091Q	1617	1.23‰	351	30.34%	579
20101Q	2000	*1.02‰	2,286	-5.13%	1,134

注：*为预计值

数据来源：国信证券经济研究所

2. 佣金价格战正在进行时

2.1 佣金率现状：一季度佣金率同比下滑 16.70%

我们对全国 42 个城市 1-3 月股票基金权证交易加权净佣金率进行了抽样调查，根据营业部所在城市的地理位置，将其分为内陆、省会、沿海、中心四类，其中，中心包括北京、上海、深圳、广州，内陆为剔除中心、沿海、省会城市后的其他城市。调研结论如下：

① 净佣金率在 2009 年全年下滑的基础上，继续下滑。由于 2009 年年初基数较高，同比降幅较大。预计 2010 年 1-3 月佣金率为 1.02‰，较 2009 年全年平均的 1.15‰ 下降 11.3%，较 2009 年 1-3 月的 1.23‰ 同比下降 16.7%。

② 1-3 月佣金率降幅由高到低依次为：沿海、省会、中心、内陆。降幅分别为 23%、17%、16% 和 10%。

③ 3 月与 2 月相比，沿海、中心、省会降速稳定，内陆呈现加速下滑趋势。验证了我们此前“中心城市佣金率下降空间有限，内陆未来下降空间较大并且会逐渐加速”的判断。

表 2：证券行业股基加权佣金率调研数据

单位%	佣金率						同比降速		
城市类别	2008	20091-2	20091-3	2009	20101-2	20101-3	2009	20101-2	20101-3
内陆	1.32	1.33	1.33	1.22	1.23	1.20	-7.7%	-7.7%	-10.0%
省会	1.33	1.28	1.25	1.22	1.07	1.04	-8.0%	-16.4%	-16.8%
沿海	1.45	1.32	1.31	1.16	1.02	1.01	-19.8%	-22.8%	-23.3%
中心	1.22	1.17	1.17	1.12	0.99	0.99	-8.4%	-15.7%	-15.8%
全国	1.31	1.24	1.23	1.15	1.03	1.02	-12.1%	-17.1%	-16.7%

数据来源：国信证券经济研究所

2.2 分析原因：新设网点加速，竞争压力加剧

2008 年全行业新设及搬迁营业部 258 家。2008 年 6 月证监会公布《关于进一步规范证券营业网点的规定》，标志着停止了近 4 年的新设营业部正式开闸，由于新设条件相对严格且当年市场单边向下成交萎缩，2008 年全行业新设及搬迁营业部仅 258 家。

2009 年全行业新设及搬迁营业部 509 家。2009 年 10 月末证监会对《关于进一步规范证券营业网点的规定》进行修订，放宽了券商设立营业部的资格条件，由于政策的放松以及受经纪业务盈利的吸引，2009 年全年证券行业新设及搬迁营业部达 509 家。

在经纪业务同质化的背景下，低佣金率是吸引客户资源的主要竞争手段。近两年证券公司面对迅速扩张的市场，将主要精力放在争抢份额上，而在服务方面有欠账，尤其面对 2010 年的震荡行情，这个弱点就明显暴露出来。在这样的大背景下，新开业网点为了“立住脚”，往往实行低于当地平均水平的佣金率；当地营业部为了“护脚”，导致被动降佣。这种恶性竞争目前还未见停止迹象。

2.3 趋势研判：佣金率下降仍将维持

主要理由如下：

① **继续加大网点供给，预计 2010 年全年新设及搬迁营业部 400~500 家。**2010 年 1-3 月监管层延续了新设营业部的审批速度，同时各券商的网点搬迁也延续了 2009 年的趋势，1 季度全行业新设网点 51 家，搬迁网点 43 家，据此推测全年新设营及搬迁营业部 400~500 家。

② **低佣金率将由增量客户向存量客户蔓延。**目前新增客户实行的是较低的佣金率，09 年以前开户的存量客户佣金率仍然较高，增量客户的低佣金率将逐渐向存量客户传导。

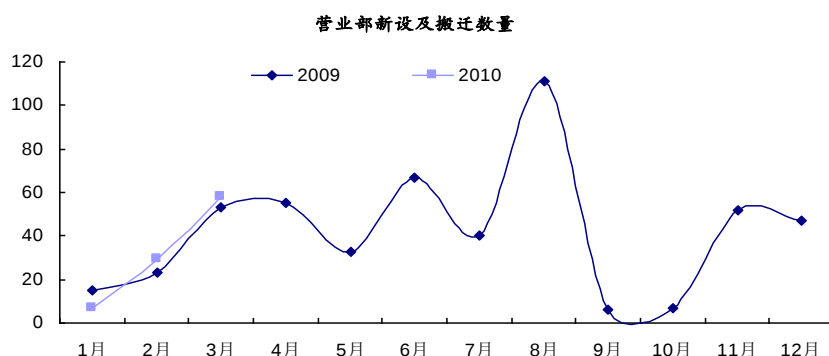
③ **融资融券客户在佣金率方面更具谈判能力。**融资融券业务推出后，对于出借的资金或证券，券商将向客户收取 7.86% 的年化利息，而这部分客户相对具有谈判能力，很有可能从综合收费的角度谈判较低佣金标准。

表 3：新设及营业部搬迁情况

省份	新设及搬迁数量（家）			变动幅度		
	2008	2009	2010 年 1-3 月	2008	2009	2010 年 1-3 月
安徽省	4	16	3	6%	23%	4%
北京市	17	23	11	9%	12%	5%
福建省	9	21	3	9%	18%	2%
甘肃省	2	11	1	7%	34%	2%
广东省	45	72	10	8%	14%	2%
广西	4	21	1	11%	54%	1%
贵州省	3	11	0	21%	85%	0%
海南省	0	3	4	0%	13%	16%
河北省	9	9	3	14%	9%	4%
河南省	5	16	3	7%	21%	3%
黑龙江	4	18	2	4%	25%	2%
湖北省	8	12	3	6%	11%	2%
湖南省	5	26	2	7%	27%	2%
吉林省	8	6	6	13%	10%	9%
江苏省	15	39	6	7%	18%	2%
江西省	5	14	1	8%	22%	1%
辽宁省	7	17	7	4%	10%	4%
内蒙古	1	5	2	4%	21%	5%
青海	0	0	0	0%	0%	0%
宁夏	1	1	0	5%	8%	0%
山东省	14	27	6	7%	17%	3%
山西省	3	13	0	7%	29%	0%
陕西省	6	2	1	9%	3%	2%
上海市	26	41	14	5%	9%	3%
四川省	10	16	0	7%	12%	0%
天津市	8	10	3	10%	13%	3%
西藏	0	1	0	0%	100%	0%
新疆	0	4	0	0%	9%	0%
云南	2	6	0	5%	15%	0%
浙江省	32	36	0	15%	16%	0%
重庆市	5	12	2	8%	16%	3%
合计	258	509	94	8%	15%	2%

数据来源：国信证券经济研究所

图 1: 2010 年 1 季度保持了与 2009 年相同的网点新设及搬迁速度



资料来源: 国信证券经济研究所

3. 一季度后业绩更加依赖成交量

3.1 证券行业利润严重依赖经纪业务

从已披露 2009 年年报营业利润结构的券商来看, 经纪业务在营业利润中平均占比 77%, 投行占比 1%, 自营占比 21%, 资管占比 1%。从 2009 年上半年披露营业利润结构的券商数据来看, 经纪业务在营业利润中平均占比也有 79%。

2010 年震荡行情下, 更为依赖经纪业务利润。在 2010 年震荡行情的预期下, 自营和资管利润同比下降。唯一亮点是投行, 但投行业务市场集中度高且利润贡献小, 预计对行业整体业绩贡献有限。预计融资融券带来的利息和佣金收入占营业收入的 1%左右, 因此 2010 年将是更为依赖经纪业务利润的一年。

表 4: 2009 年营业利润结构

业务类型	宏源证券	国元证券	国金证券	长江证券	东北证券	平均
经纪	82%	83%	77%	66%	77%	77%
投行	3%	5%	-3%	3%	-3%	1%
自营	15%	8%	26%	29%	26%	21%
资管	0%	3%	0%	2%	0%	1%

注: 数据样本为 2009 年披露营业利润结构的券商

资料来源: 国信证券经济研究所

表 5: 2009 年上半年上市券商营业利润结构

业务类型	宏源	国元	长江	海通	光大	平均
经纪	82%	90%	65%	75%	83%	79%
投行	-3 %	1%	6%	4%	-2%	1%
自营	21%	8%	28%	15%	16%	18%
资管	0%	1%	2%	6%	2%	2%

注: 数据样本为 2009 年中期披露营业利润结构的券商

资料来源: 国信证券经济研究所

3.2 融资融券业绩贡献有限

三大因素导致业务规模较小。自 3 月 31 日开闸以来，融资融券已经历了 11 个交易日，由于投资者准入门槛高、融资融券标的范围小、市场走势不明朗等因素，导致前期融资融券规模较小，截至 4 月 15 日两市累计融资余额仅为 1.20 亿元，融券余额仅 37 万元。

预计 2010 年融资融券收入占上市券商收入的比例为 1%左右。主要基于以下假设：

- ①融资融券客户平均持股 30 个交易日。
- ②融资融券客户交易净佣金率 0.10%。
- ③融资融券增加日均股票交易 56 亿元。

预计 2010 年融资融券收入占上市券商收入的比例为 1%左右，其中海通、华泰由于闲置资金较多，且获得试点资格早，而受益明显。

表 6：2010 年融资融券业绩贡献

百万元	是否获得 资格	业务规模 上限	有效融资融券 规模	超额收益	获得资格 月份	利差收入	增加佣金 收入	融资融券增 加收入	融资融券增加收入 /营业收入
中信	是	12,000	1,000	3%	4	20	66	86	0.62%
海通	是	8,000	1,000	3%	4	20	64	84	1.01%
华泰	否	5,000	1,000	3%	6	15	71	86	0.91%
广发	是	5,000	500	3%	4	10	61	71	0.84%
光大	是	5,000	500	3%	4	10	36	46	0.84%
招商	否	5,000	500	3%	6	8	52	59	0.74%
宏源	否	3,000	100	3%	8	1	21	22	0.87%
东北	否			3%		-	14	14	0.84%
国元	否	5,000	100	3%	8	1	15	16	0.70%
长江	否	3,000	100	3%	8	1	22	23	0.76%
国金	否			3%		-	10	10	0.74%

资料来源：国信证券经济研究所

3.3 在佣金率继续下滑预期下，利润更加依赖交易量

佣金率和交易量是经纪业务利润的两大核心变量。在佣金率继续下滑的预期下，利润只能依赖交易量的上升。

预计 2010 年股票日均成交额 2198 亿元，与 2009 年的 2194 亿元持平。

① 成交量分两部分构成，一是 2009 年末已流通股份产生的交易额，二是 2010 年新解禁股份产生的交易额。

② 已流通股份的交易额=已流通市值×换手率，已流通市值参照上证指数 3000 点，换手率参照近三个月换手率 1.41%。据此计算的日均交易额为 1956 亿元。

③ 新解禁股份交易额=大小非解禁市值×减持比例，大小非解禁市值参照上证指数 3000 点，减持比例参照近三个月平均 0.43%。据此计算的日均交易额为 242

亿元。

④ 两部分合计日均交易额 2198 亿元（此处未考虑融资融券放大日均成交 56 亿元，该因素已在融资融券中考虑，具体参见图表 6）。

表 7：日均股票成交额敏感性分析

单位：亿元	2500			2700			3000			3300			3500		
	A	B	A+B	A	B	A+B	A	B	A+B	A	B	A+B	A	B	A+B
近三月换手及减持	1,630	202	1,832	1,760	218	1,978	1,956	242	2,198	2,152	266	2,418	2,282	282	2,564
近六月换手及减持	1,971	23	1,994	2,128	25	2,153	2,365	28	2,393	2,601	31	2,632	2,759	33	2,791
近九月换手及减持	2,298	17	2,315	2,482	18	2,500	2,757	20	2,778	3,033	22	3,055	3,217	24	3,241
近一年换手及减持	2,540	13	2,553	2,744	14	2,757	3,048	15	3,064	3,353	17	3,370	3,556	18	3,574

注：A 代表 2009 年已流通部分产生日均股票交易额，B 代表 2010 年限售股解禁产生日均交易额。

近三个月的换手率 1.41%，近六个月换手率 1.71%，近九个月换手率 1.99%，近一年换手率 2.20%。

近三月大小非减持比例为 0.43%，近六月为 0.05%、近九月为 0.04%，近一年为 0.03%。

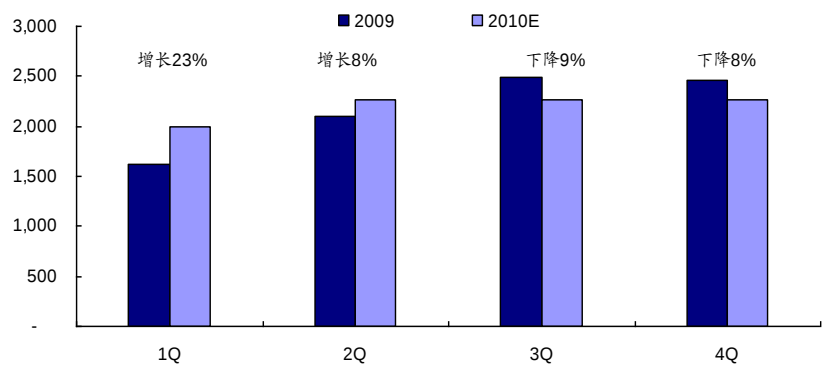
资料来源：国信证券经济研究所

3.4 2-4 季度量难补价，利润增长堪忧

假设全年日均交易额 2198 亿元，则 2-4 季度日均成交额为 2260 亿元，2-4 季度日均成交额分别同比增长 8%、-9%和-8%。在日均交易额持平的情况下，如果佣金率全年同比下滑 16.70%（维持一季度的同比降速），则经纪业务利润将同比比例下滑。在投行和自营合计利润同比增长有限的假设下，券商实现整体利润增长堪忧。

图 2：基于全面日均股票成交 2198 亿元，季度同比变化情况

单位：亿元



资料来源：国信证券经济研究所

四、维持行业“中性”评级

维持行业“中性”评级。考虑到新业务对券商业绩贡献有限，且 2-4 季度经纪业务量难补价，市场上涨放大成交量带来的行业性投资机会有待观察，维持行业“中性”评级。

维持中信证券、辽宁成大、吉林敖东“谨慎推荐”评级。在行业竞争加剧，面

临整合的背景下，我们相对看好大型券商。其中，中信、成大、教东估值低于行业平均，且中信、广发获得融资融券首批试点资格。待股权出售这个压制中信证券股价一年多的负面因素消除后，股价有望反弹；作为广发的影子股，成大、教东估值低于正股 25%以上，考虑到广发证券增发前流通盘小的特点，成大、教东的影子价值仍然存在，维持“谨慎推荐”评级。

表 8：证券行业 PE、PB

简称	评级	EPS (元)			PE (倍)			BVPS (元)			PB (倍)		
		2008	2009	2010E	2008	2009	2010E	2008	2009E	2010E	2008	2009	2010E
中信	谨慎推荐	1.10	1.35	0.88	26.27	21.36	32.90	8.33	9.29	12.01	3.47	3.12	2.41
海通	中性	0.40	0.55	0.47	41.27	30.26	35.19	4.66	5.21	5.88	3.55	3.18	2.82
华泰	中性	0.28	0.79	0.65	77.46	27.37	33.18	2.02	2.89	5.99	10.70	7.46	3.60
广发	中性	1.54	2.35	1.33	35.33	23.20	40.82	5.96	8.19	8.57	9.13	6.64	6.34
光大	中性	0.47	0.83	0.80	55.78	31.83	33.00	3.64	6.57	7.13	7.23	4.01	3.69
招商	中性	0.63	0.94	0.91	45.19	30.01	30.94	2.45	5.84	6.80	11.56	4.85	4.16
宏源	中性	0.37	0.79	0.66	57.97	27.27	32.64	3.41	4.48	5.08	6.31	4.80	4.23
东北	中性	0.71	1.43	1.23	48.85	24.13	28.07	3.88	4.78	5.86	8.87	7.21	5.88
国元	中性	0.36	0.53	0.53	50.32	33.90	33.71	3.23	7.70	7.75	5.55	2.32	2.31
长江	中性	0.42	0.63	0.59	40.65	26.95	28.93	2.75	4.20	4.43	6.20	4.05	3.84
国金	中性	1.51	0.52	0.45	14.51	42.50	49.19	4.33	2.59	3.07	5.07	8.47	7.15
成大	谨慎推荐	1.04	1.51	1.33	37.40	25.85	29.39	5.51	7.07	8.40	7.08	5.52	4.65
教东	谨慎推荐	1.50	2.52	2.07	31.12	18.56	22.57	8.45	10.62	12.69	5.53	4.40	3.68
平均	中性	-	-	-	43.24	27.94	33.12	-	-	-	6.94	5.08	4.21

注：假设中信建投按照 1.5 倍 PB 卖出其持有的 60%中信建投股权，以 5.49%倍 P/AUM 出售 51%华夏基金股权；假设广发证券以 1.5 倍 PB 出售其持有的 60%广发华福股权

资料来源：国信证券经济研究所

表 9：证券行业 P/MS

简 称	评级	总市值(亿元)	经纪业务市场份额 (%)	单位份额市价指数	佣金率 (%)	佣金份额市价指数
中信	谨慎推荐	1,919	4.90	391	0.092	4,240
海通	中性	1,363	4.06	335	0.106	3,157
华泰	中性	1,208	6.02	201	0.083	2,419
广发	中性	1,364	3.93	347	0.110	3,164
光大	中性	900	3.11	289	0.079	3,662
招商	中性	1,015	4.09	248	0.090	2,764
宏源	中性	314	1.35	233	0.116	2,012
东北	中性	220	0.78	284	0.137	2,072
国元	中性	352	1.09	324	0.099	3,267
长江	中性	370	1.61	229	0.102	2,248
国金	中性	219	0.71	307	0.107	2,882
成大	谨慎推荐	352	0.98	359	0.110	3,274
教东	谨慎推荐	268	0.98	275	0.110	2,506
整体平均	中性	-	-	294	0.103	2,897

注：假设中信建投按照 1.5 倍 PB 卖出其持有的 60%中信建投股权，以 5.49%倍 P/AUM 出售 51%华夏基金股权；假设广发证券以 1.5 倍 PB 出售其持有的 60%广发华福股权

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研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82130422
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
				陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
		丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755- 82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021- 60933166
				赵斯尘	021- 60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉 0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn
	许娅 021-60875176 13482495069	
	江智俊 021-60875175 15221772073	
	孔华强 021-60875170 13681669123	