

深度报告

保险行业

保险业 2009 年报回顾专题研究

推荐

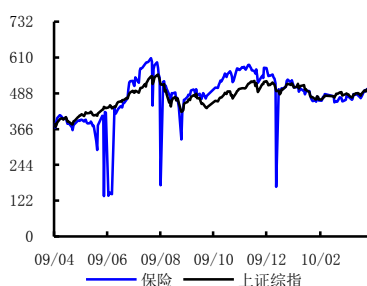
(维持)

2010 年 04 月 26 日

本报告的独到之处

剔除再融资和支付股息因素后，国寿、平安、太保 09 年净资产实际增长率分别为 25.1%、33.4%、9.2%。

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：

《保险业 2010 系列报告之一：寿险负债未来 3 年翻 1 倍》——2010-3-23

《保险股 2009 年业绩预增公告点评：新会计准则平稳过渡得到印证》——2010-2-1

分析师：邵子钦

电话：0755-82130468

E-mail: shaozq@guosen.com.cn

Sac 执业证书编号：S0980210040001

分析师：童成墩

电话：0755-82130513

E-mail: tongcd@guosen.com.cn

Sac 执业证书编号：S0980210040010

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。

行业专题报告

拨开云雾见青天

● 承保：叠加式增长正在进行时

09 年中国人寿、平安寿险、太保寿险营销员数量分别同比增长 8.52%、17.06%、12.23%。平安寿险人均首年规模保费为 6261 元/月，同比增长 15.5%；太保寿险人均首年保费收入为 2597 元/月，同比增长 13%。

预计 2010 年三大公司人力增长 10%以上，人均产能提升 10%以上，全年个险新单标准保费和续期保费分别同比增长 20%以上。预计未来 3 年寿险准备金复合增长“20%-30%”。

预计中国人寿、平安寿险、太保寿险 2010 年一年新业务价值分别同比增长 22.1%、27.5%、25.5%。每股内含价值分别增长 16.9%、18.2%、16.2%。

● 投资：2010 年面临压力

09 年末国寿、平安、太保权益资产占投资资产比重分别为 15.4%、10.8%、12.3%。其他综合收益累计余额分别为 206 亿元、41.8 亿元、10.31 亿元，占投资资产比重分别为 1.77%、0.71%、0.28%。剔除再融资和支付股息因素后，净资产实际增长率分别为 25.1%、33.4%、9.2%。再剔除精算假设调整因素后，内含价值实际增长率分别为 22%、26.3%、7.8%。

● 维持行业“推荐”评级

保险行业属性：承保稳定性+资本市场波动性。保险公司的承保业务具有消费属性，平稳快速增长，但投资业务具有周期性。2010 年投资处于上下两难的焦灼阶段，承保处于加速上涨的黄金期。

在 25-30 倍新业务乘数、10%-11%贴现率、5.2%-5.5%长期投资回报率假设下，中国人寿、中国平安、中国太保 2010 年估值分别为 37.2 元/股、88.3 元/股、34.1 元/股，维持中国平安“推荐”评级，中国人寿和中国太保“谨慎推荐”评级。

重点公司 2010 年盈利预测及投资评级

公司	股价	每股 NBEV (元)	每股 EV (元)	P/EV (倍)	NBM (倍)	评级
中国人寿	27.1	0.8	11.8	2.3	20.0	谨慎推荐
中国平安	51.8	2.0	25.0	2.1	13.1	推荐
中国太保	27.0	0.7	13.5	2.0	18.8	谨慎推荐

资料来源：公司资料 and 国信证券预测

投资摘要

关键结论与投资建议

保险行业属性：承保稳定性+资本市场波动性。保险公司的承保业务具有消费属性，平稳快速增长，但投资业务具有周期性。2010 年投资处于上下两难的焦灼阶段，承保处于加速上涨的黄金期。

维持保险行业“推荐”评级。在 25-30 倍新业务乘数、10%-11%贴现率、5.2%-5.5%长期投资回报率假设下，中国人寿、中国平安、中国太保 2010 年估值分别为 37.2 元/股、88.3 元/股、34.1 元/股，维持中国平安“推荐”评级，中国人寿和中国太保“谨慎推荐”评级。

核心假设或逻辑

如果 2010 年三大公司人力增长 10%以上，人均产能提升 10%以上，全年个险新单标准保费和续期保费分别同比增长 20%以上。公司精算假设可以实现，那么：

- 1、预计未来 3 年寿险准备金复合增长“20%-30%”。
- 2、预计国寿、平安、太保 2010 年一年新业务价值分别同比增长 22.1%、27.5%、25.5%，每股内含价值分别增长 16.9%、18.2%、16.2%。

与市场预期的不同之处

市场认为太保优势在于，比国寿一年新业务价值增速快，比平安突发事件少。但是我们从 09 年报数据分析中发现，太保长期稳定价值增长值得观察和跟踪。理由如下：

1、公司一季度保费增长主要源自银保超速增长。个险增速相对较慢，而个险才是公司长期价值增长的主要动力。个险代理人队伍增员、培训、激励，寿险产品策略值得持续跟踪。

2、权益表现不如国寿和平安。09 年国寿、平安、太保根据我们调整后口径计算的总投资收益率分别为 5.9%、6.1%、5.8%。其中，权益类投资收益率分别为 17.9%、25.8%、9.8%，其他类别资产收益率分别为 4.2%、4.0%、5.5%。太保在权益类表现上明显弱于国寿和平安，但其他类别资产收益率高达 5.5%，主要原因是公司兑现债券浮盈达 46.24 亿元，虽然这有助于提高报表利润，但并未提升公司价值。由于权益表现较差，太保净资产和内含价值实际增速明显低于同行。

股价变化的催化因素

- 1、股市实现向大盘股的风格转换。
- 2、保费持续超预期并实现价值增长。
- 3、上海养老险税收递延政策开始执行。
- 4、保险资金投资渠道放开有实质性进展。
- 5、国际版推出带动 AH 股接轨。

核心假设或逻辑的主要风险

- 1、加息带来股市暴跌的风险。
- 2、经济因坏账造成通缩的风险。

内容目录

一、承保：叠加式增长正在进行时	5
1.1 人力增长和产能提升确保 2010 年新单标保增长	5
1.2 预计 2010 年续期保费增长 20%以上	5
1.3 预计未来 3 年寿险准备金复合增长 “20%-30%”。	6
1.4 预计 2010 年有效业务价值增长 20%以上	7
1.5 预计 2010 年内含价值增长 15%-20%	8
二、投资：2010 年面临压力	9
2.1 综合表现：平安 > 国寿 > 太保	9
2.2 2010 年：直面投资压力	9
三、2010 年：承保黄金周期、投资两难境地	11

图表目录

图表 1: 寿险营销员数量	5
图表 2: 新单和续期保费增长率	5
图表 3: 个险保单继续率	6
图表 4: 寿险准备金增长率	7
图表 5: 有效业务价值和一年新业务价值增长率	8
图表 6: 2010 年内含价值预测	8
图表 7: 2009 年底投资资产及浮盈	9
图表 8: 分类别资产投资收益率	10
图表 9: 2009 年净资产增长率	10
图表 10: 2009 年内含价值增长率	11
图表 11: AH 股溢/折价率	11
图表 12: A 股 P/EV (倍)	12
图表 13: A 股隐含新业务乘数 (倍)	12
图表 14: H 股 P/EV (倍)	12
图表 15: H 股隐含新业务乘数 (倍)	12
图表 16: 绝对估值	13

一、承保：叠加式增长正在进行时

1.1 人力增长和产能提升确保 2010 年新单标保增长

截至 09 年底，中国人寿、平安寿险、太保寿险营销员数量分别为 77.7 万人、41.66 万人、25.4 万人，分别同比增长 8.52%、17.06%、12.23%。09 年平安寿险人均首年规模保费为 6261 元/月，同比增长 15.5%；太保寿险人均首年保费收入为 2597 元/月，同比增长 13%。我们预计 2010 年三大公司人力增长 10%以上，人均产能提升 10%以上，全年个险新单标准保费（或一年新业务价值）增长 20%以上。

图表 1：寿险营销员数量

单位：万人	2008	2009	增长率
中国人寿	71.60	77.70	8.52%
中国平安	35.59	41.66	17.06%
中国太保	22.63	25.40	12.23%

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

1.2 预计 2010 年续期保费增长 20%以上

08 年，中国人寿、平安寿险、太保寿险首年期缴占续期保费比重分别为 40.7%、34.7%、33.6%。由于 08 年首年期缴保费与续期保费的叠加，09 年三个公司续期保费分别同比增长 21.3%、22.1%、24.8%。中国人寿和平安寿险续期保费增速较慢原因分别是结束缴费期保单占比和高利率保单占比较高。

09 年三个公司首年期缴占续期保费比重分别为 37.7%、39.8%、53.4%。保单继续率和缴费久期是影响叠加效应的核心要素，三个公司 13/14 个月保单继续率高达 87%-94%，经过结构转型，国寿和太保缴费期限也明显拉长，我们预计 2010 年中国人寿、平安寿险、太保寿险续期保费增速维持 20%以上。

图表 2：新单和续期保费增长率

单位：百万	2008	2009	增长率
中国人寿保费收入			
首年期缴	35,393	39,711	12.2%
续期保费	86,916	105,429	21.3%
首年期缴/续期保费	40.7%	37.7%	
中国平安规模保费			
首年期缴保费	19,785	27,667	39.8%
续期保费	56,946	69,519	22.1%
首年期缴/续期保费	34.7%	39.8%	
中国太保保费收入			
首年期缴	6,422	12,731	98.2%
续期业务	19,113	23,851	24.8%
首年期缴/续期保费	33.6%	53.4%	

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

图表 3：个险保单继续率

单位：%	2008	2009
中国人寿		
14 个月	92.5%	93.7%
26 个月	86.1%	87.4%
中国平安		
13 个月	91.6%	90.8%
25 个月	86.2%	87.3%
中国太保		
13 个月	86.0%	87.1%
25 个月	81.6%	82.0%

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

1.3 预计未来 3 年寿险准备金复合增长 “20%-30%”。

我们在专题报告《寿险负债未来 3 年翻 1 倍》提出：“由于寿险负债的双重叠加效应（寿险负债源自保费的叠加，而赔付相对延后；保费源自新单和续期的叠加），预计未来 3 年复合增长率 20%-30%”。截至 09 年底，中国人寿、平安寿险、太保寿险总准备金余额分别为 9162 亿元、5144 亿元、2627 亿元，分别同比增长 22.7%、23.4%、17.9%。国寿和平安增长符合预期，太保低于预期，主要原因是太保寿险保户储金和投资款存量占比高，而且 09 年业务转型时投资型产品增速较慢，但其寿险责任准备金（并非寿险总准备金）同比增长 22.4%。

图表 4：寿险准备金增长率

单位：百万	2008	2009	增长率
中国人寿			
未宣告红利	18,883	30,754	62.9%
保户储金及投资款	65,050	67,274	3.4%
未到期责任准备金	5,237	5,997	14.5%
未决赔款准备金	2,780	2,944	5.9%
寿险责任准备金	649,819	802,895	23.6%
长期健康险责任准备金	5,029	6,328	25.8%
独立账户负债	13	52	300.0%
总准备金	746,811	916,244	22.7%
寿险净利润	19,274	33,036	71.4%
寿险净利润/平均总准备金		4.0%	
中国平安			
保户储金及投资款	83,029	130,343	57.0%
保险合同准备金	320,496	365,963	14.2%
独立账户负债	34,728	46,922	35.1%
总准备金	438,253	543,228	24.0%
产险总准备金	21,329	28,863	35.3%
寿险总准备金	416,924	514,365	23.4%
寿险净利润	-1,464	10,374	
寿险净利润/寿险平均总准备金		2.2%	
中国太保			
未到期责任准备金	1,051	1,229	16.94%
未决赔款准备金	482	470	-2.49%
寿险责任准备金	164,459	201,249	22.37%
长期健康险责任准备金	6,000	7,561	26.02%
保户储金及投资款	50,915	52,179	2.48%
寿险总准备金	222,907	262,688	17.85%
寿险净利润	4,103	5,525	
寿险净利润/寿险平均总准备金		2.3%	

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

1.4 预计 2010 年有效业务价值增长 20%以上

截至 09 年底，中国人寿、平安寿险、太保寿险有效业务价值分别为 1253 亿元、607 亿元、265 亿元，同比增长 22.5%、38.3%、43.6%，剔除贴现率调整影响后，分别同比增长 22.5%、32.6%、35.85%。

根据“期末有效业务价值=期初有效业务价值*(1+贴现率)+一年新业务价值-预期释放业绩”，负债久期越长，业绩释放越延后，在行业发展前期，有效业务价值的增长主要受益于一年新业务价值和期初有效业务价值的叠加。预计 2010 年有效业务价值增长 20%以上。

图表 5：有效业务价值和一年新业务价值增长率

单位：百万	2008	2009	增长率
VIF（公司假设）			
中国人寿	102,271	125,282	22.5%
中国平安	43,843	60,651	38.3%
中国太保	18,417	26,454	43.6%
NBEV（公司假设）			
中国人寿	13,924	17,713	27.2%
中国平安	8,541	11,805	38.2%
中国太保	3,651	5,000	36.9%
VIF（08 年按 09 年假设）			
中国人寿	102,271	125,282	22.5%
中国平安	45,751	60,651	32.6%
中国太保	19,483	26,455	35.8%
NBEV（08 年按 09 年假设）			
中国人寿	13,924	17,713	27.2%
中国平安	9,046	11,805	30.5%
中国太保	3,908	5,000	28.0%

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

1.5 预计 2010 年内含价值增长 15%-20%

由于人力增长和人均产能提升，我们预计中国人寿、平安寿险、太保寿险 2010 年一年新业务价值分别增长 22.1%、27.5%、25.5%。由于叠加式增长，我们预计三个公司有效业务价值分别增长 22.3%、24.8%、28.7%。受益于 2010 年利润正常兑现，我们预计三个公司调整后净资产分别增长 12.7%、14%、13.8%。综合来看，预计 2010 年中国人寿、中国平安、中国太保每股内含价值分别增长 16.9%、18.2%、16.2%。

图表 6：2010 年内含价值预测

单位：百万/元	2009 年金额			2010 年预测金额			2010 年预测同比增速		
	中国人寿	中国平安	中国太保	中国人寿	中国平安	中国太保	中国人寿	中国平安	中国太保
调整后净资产	159,948	94,606	72,368	180,226	107,842	82,382	12.7%	14.0%	13.8%
有效业务价值	125,282	60,651	26,003	153,171	75,705	33,471	22.3%	24.8%	28.7%
一年新业务价值(NBEV)	17,713	11,805	4,915	21,624	15,054	6,168	22.1%	27.5%	25.5%
内含价值(EV)	285,230	155,257	98,371	333,396	183,547	115,853	16.9%	18.2%	17.8%
每股 EV	10.1	21.1	11.6	11.8	25.0	13.5	16.9%	18.2%	16.2%
每股 NBEV	0.63	1.61	0.58	0.77	2.05	0.72	22.1%	27.5%	23.8%

注：调整后净资产包含非寿险净资产

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

二、投资：2010 年面临压力

2.1 综合表现：平安 > 国寿 > 太保

权益资产占比：国寿 > 太保 > 平安。截至 09 年底，国寿、平安、太保权益资产分别为 1792 亿元、636 亿元、449 亿元，占投资资产比重分别为 15.4%、10.8%、12.3%。

可供出售类资产浮盈占比：国寿 > 平安 > 太保。截至 09 年底，国寿、平安、太保其他综合收益累计余额分别为 206 亿元、41.8 亿元、10.31 亿元，占投资资产比重分别为 1.77%、0.71%、0.28%。

总投资收益率：平安 > 国寿 > 太保。2009 年国寿、平安、太保实现总投资收益分别为 616 亿元、322 亿元、195 亿元，根据我们调整后口径计算的总投资收益率分别为 5.9%、6.1%、5.8%。其中，权益类投资收益率分别为 17.9%、25.8%、9.8%，其他类别资产收益率分别为 4.2%、4.0%、5.5%。太保在权益类表现上明显弱于国寿和平安，但其他类别资产收益率高达 5.5%，主要原因是公司兑现债券浮盈达 46.24 亿元，虽然这有助于提高报表利润，但并未提升公司价值。由于权益表现较差，太保净资产和内含价值实际增速明显低于同行。

净资产实际增速：平安 > 国寿 > 太保。截至 09 年底，国寿、平安、太保净资产分别为 2111 亿元、850 亿元、747 亿元，分别增长 21.3%、31.7%、53.5%。剔除再融资和支付股息因素后，净资产实际增长率分别为 25.1%、33.4%、9.2%。

内含价值实际增速：平安 > 国寿 > 太保。截至 2009 年底，国寿、平安、太保内含价值分别为 2852 亿元、1553 亿元、984 亿元，分别增长 18.8%、26.4%、40.6%。剔除再融资、支付股息、精算假设调整因素后，内含价值实际增长率分别为 22%、26.3%、7.8%。

2.2 2010 年：直面投资压力

今年 1 季度，沪深 300 下跌 6.4%，中证全债上涨 2.09%。股票收益率和债券利息收益率同时下降，2010 年直面投资压力。

图表 7：2009 年底投资资产及浮盈

单位：百万	中国人寿	中国平安	中国太保
权益资产	179,214	63,576	44,915
权益资产占比	15.4%	10.8%	12.3%
投资资产	1,162,843	589,713	366,018
其他综合收益累计余额	20,619	4,180	1,031
其他综合收益累计余额/投资资产	1.77%	0.71%	0.28%

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

图表 8：分类别资产投资收益率

单位：百万	中国人寿		中国平安		中国太保	
投资资产	2008	2009	2008	2009	2008	2009
股权投资	74,693	179,214	36,372	63,576	13,772	44,915
其他投资	853,447	983,629	428,293	526,137	277,050	332,791
合计	928,140	1,162,843	464,665	589,713	290,822	377,706
占比						
股权投资	8.0%	15.4%	7.8%	10.8%	4.7%	11.9%
其他投资	92.0%	84.6%	92.2%	89.2%	95.3%	88.1%
总投资收益						
股权投资	-5,810	22,770	2,289	12,893	2,518	2,865
其他投资	37,598	38,813	15,913	19,301	10,748	16,669
合计	31,788	61,583	18,202	32,194	13,266	19,534
总投资收益率						
股权投资	-4.3%	17.9%	3.0%	25.8%	6.4%	9.8%
其他投资	5.0%	4.2%	4.0%	4.0%	4.3%	5.5%
合计	3.6%	5.9%	3.9%	6.1%	4.6%	5.8%

注：本表中数据根据报表附录整理，与公司统计的投资资产口径稍有差异

投资收益率=投资收益/（期初投资资产+期末投资资产），未考虑减值损失

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

图表 9：2009 年净资产增长率

单位：百万	中国人寿	中国平安	中国太保
期初净资产	173,947	64,542	48,638
期末净资产	211,072	84,970	74,651
增长	21.3%	31.7%	53.5%
融资			23,845
派息	6,501	1,102	2310
剔除融资和股息后净资产	217,573	86,072	53,116
实际增长	43,626	21,530	4,478
实际增长率	25.1%	33.4%	9.2%

资料来源：公司数据、国信证券经济研究所

图表 10: 2009 年内含价值增长率

单位: 百万	中国人寿		中国平安		中国太保	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
期初 EV	252,568	240,087	150,311	122,859	74,755	69,978
期末 EV	240,087	285,229	122,859	155,258	69,978	98,371
EV 增长率	-4.9%	18.8%	-18.3%	26.4%	-6.4%	40.6%
注资						23,845
股息	-11,873	-6,500	-5,142	-1,102	-2310	-2310
假设与模型改变	-1,631	-1,155	-6,547	1,233	-211.32	1398
期末实际 EV	253,591	292,884	134,548	155,127	72,499	75,437
EV 实际增长	1,023	52,797	-15,763	32,268	-2,256	5,459
EV 实际增长率	0.4%	22.0%	-10.5%	26.3%	-3.02%	7.80%

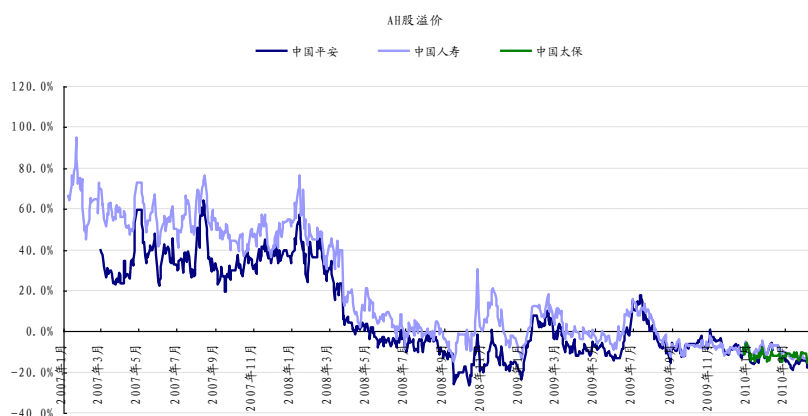
资料来源: 公司数据、国信证券经济研究所

三、2010 年: 承保黄金周期、投资两难境地

保险行业属性: 承保稳定性+资本市场波动性。保险公司的承保业务具有消费属性, 平稳快速增长, 但投资业务具有周期性。2010 年投资处于上下两难的焦灼阶段, 承保处于加速上涨的黄金期。

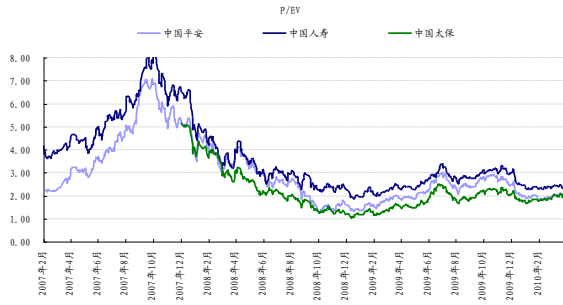
维持保险行业“推荐”评级。在 25-30 倍新业务乘数、10%-11%贴现率、5.2%-5.5%长期投资回报率假设下, 中国人寿、中国平安、中国太保 2010 年估值分别为 37.2 元/股、88.3 元/股、34.1 元/股, 维持中国平安“推荐”评级, 中国人寿和中国太保“谨慎推荐”评级。

图表 11: AH 股溢/折价率



资料来源: 国信证券经济研究所

图表 12: A 股 P/EV (倍)



资料来源: 国信证券经济研究所

图表 13: A 股隐含新业务乘数 (倍)



资料来源: 国信证券经济研究所

图表 14: H 股 P/EV (倍)



资料来源: 国信证券经济研究所

图表 15: H 股隐含新业务乘数 (倍)



资料来源: 国信证券经济研究所

图表 16: 绝对估值

单位: 百万/元	2009			2010		
分业务估值	中国人寿	中国平安	中国太保	中国人寿	中国平安	中国太保
贴现率假设	10.0%	11.0%	11.0%	10.0%	11.0%	11.0%
长期投资回报率假设	5.5%	5.5%	5.2%	5.5%	5.5%	5.2%
未来 10 年 NBEV CAGR	12%	14%	12%	12.0%	14.0%	12.0%
10 年后永续增长率	3%	3%	3%	3.0%	3.0%	3.0%
新业务乘数 (倍)	29	28	25	29	28	25
调整后净资产	159,948	40,052	23,737	180,226	50,219	41,677
有效业务价值	139,806	60,651	27,289	170,928	75,705	35,126
一年新业务价值	19,887	11,805	5,215	24,279	15,054	6,545
内含价值	299,754	100,703	51,026	351,153	125,924	76,803
评估价值	870,034	436,245	179,281	1,047,366	553,811	237,772
非寿险业务价值	0	87,361	63,577	0	94,386	55,483
合计估值	870,034	523,606	242,858	1,047,366	648,197	293,255
每股调整后净资产	5.7	5.5	2.8	6.4	6.8	4.8
每股有效业务价值	4.9	8.3	3.2	6.0	10.3	4.1
每股一年新业务价值	0.7	1.6	0.6	0.9	2.0	0.8
每股内含价值	10.6	13.7	6.0	12.4	17.1	8.9
每股评估价值	30.8	59.4	21.1	37.1	75.4	27.6
每股非寿险业务价值	0.0	11.9	7.5	0.0	12.9	6.5
每股价值	30.8	71.3	28.6	37.1	88.3	34.1
每股价值/股价	13.5%	37.7%	6.2%	36.6%	70.5%	26.4%
投资评级	谨慎推荐	推荐	谨慎推荐	谨慎推荐	推荐	谨慎推荐

资料来源: 公司数据、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(含联系人)

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 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
王一峰	010- 66026320			陈 玲	0755-82133400
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			吴美玉	010-82252911
				祝 彬	0755-82132518
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
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	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
				谢鸿鹤	0755-82130646
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	段迎晟	0755- 82130761
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
王一峰	010-82250828				
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				
煤炭		建筑		固定收益	
陈 健	010-66215566	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
				高 宇	0755-82133528
				蔺晓熠	021-60933146
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82131822	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
赵学昂	0755-82131822	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82131822	林晓明	021-60933154
阳 瑾	0755-82131822	彭怡萍			
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		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林 莉	0755- 82133197		郑 毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦 骥	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘 墨	0755-82133456		刘 塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@ guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwq@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				