

动态报告

投资策略

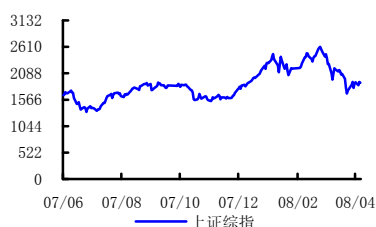
策略周报

2009 年 5 月 25 日

策略周报

股市季节效应再探

一年上证综合指数走势



相关研究报告:

分析师: 赵谦

电话 021-68866295

Email zhaoqian@guosen.com.cn

分析师: 崔嵘

电话 021-68866202

Email cuirong@guosen.com.cn

分析师: 黄海培

电话 021-68864598

Email huanghpei@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, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

●中国股市的季节效应明显

- 1) A 股市场收益率存在一定的季节性特征: 以上证综指为例, 在 1991-2009 年 5 月 18 日共计近 74 个季度中, 1 季度收益率中位数为 4.1%, 2 季度为 7.7%, 而 3/4 季度分别为 -4% 和 -5.8%。按上下半年度统计, 1998 年以来, 上证综指的上半年度收益率中位数为 9.5%, 而下半年为 -9.5%, 对于深成指而言, 分别为 6.8% 和 -6.4%。
- 2) 实际上在国外也有 “sell in May and walk away” 的说法, 这说明股市的季节效应并非中国独有的现象, 我们从下面的角度对这个现象进行解释。

基本面: 从主要的周期类行业的产销量表现来看, 全年运行格局: 1-6 月份整体来看大致是环比上升、7-8 月份环比下降, 9 月份开始重新环比上升。从消费类行业的产销量来看, 规律没有周期类行业那么明显, 但大致也满足 3 季度为全年低谷的规律。

资金面: 回顾 2002 年以来的股票市场, 熊市每轮反弹多发生于上年末至次年中, 而从 03 年以来开始新增信贷主要集中在 1、2 季度。

●4 月美国领先指标环比增长 1.0% 七个月来首次正增长

美国领先指标 4 月份环比上升 1.0%, 高于市场预期的 0.8%; 前月增幅由 -0.3% 上修至 -0.2%。多项指标出现好转, 其中升幅最大的包括股价、收益率曲线利差和消费者预期等。4 月份新屋开工数环比下降 12.8%, 至 45.8 万户, 低于市场预期的 52.0 万户, 刷新 1 月份的纪录低点 48.8 万户, 但降幅仍高于去年 12 月的 15.1%; 同比降幅由前月 47.1% 扩大至 54.2%。细分数据仍不乏亮点, 预计新屋开工在 09 年中期筑底仍可期。新屋开工数据主要是受多户新开工大幅下降 46.1% 的拖累, 高于前月降幅 29%; 单屋开工近四个月表现相对平稳, 4 月环比增长 2.8%。

目录

本周观点与回顾	4
股市季节效应再探	4
海外市场：4 月美国领先指标环比增长 1.0% 七个月来首次正增长	7
上周市场回顾	9
市场运行特征	11
A股市场	11
全球股市	12
市场估值水平	14
A股估值水平	14
“中国资产”估值比较	15
A/H个股溢价率对比散点图选取了溢价率最低的 25 个AH股，对角线上的为本周溢 价率低于上周溢价率个股，反之亦然。	16

图表目录

图 1: 1992/2009 年上证综指与深成指季度收益率.....	4
图 2: 1991/2009 年上证综指分季度收益率及其中位数	4
表 1: 1991/2009 年上证综指分季度收益率及其中位数与均值.....	5
图 3: 1998-2009 年上证综指半年度收益率	5
图 4: 1998-2009 年深成指半年度收益率.....	5
图 5: 周期类行业季节效应汇总	6
图 6: 消费类行业季节效应汇总	6
图 7: 季度新增信贷占全年比例（2002-2008）	6
图 8: 美国经济先行指标月度变化.....	7
图 9: 美国经济先行指标LEI和同步指标CEI.....	7
图 10: 美国新屋开工量（单位：千户）	8
图 11: 美国房屋营建许可同比增速	8
图 12: 上证A股近一月走势图	9
图 13: A股不同行业指数阶段涨跌幅	11
图 14: A股不同行业资金流量相对值	11
图 15: A股不同风格指数阶段涨跌幅	11
图 16: A股不同风格指数资金流量相对值	11
图 17: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名	12
图 18: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名	12
图 19: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名	13
图 20: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名	13
图 21: 05 年以来上证指数PE估值区域（PE-Band）	14
图 22: 05 年以来上证指数PB估值区域（PB-Band）	14
图 23: 行业动态PB-ROE矩阵散点图	14
图 24: 全球主要指数动态PB-ROE矩阵散点图	15
图 25: 中国资产分行业PE估值比较	15
图 26: 中国资产分行业PB估值比较	15
图 27: A/H整体溢价率历史走势图	16
图 28: A/H个股溢价率对比散点图	16

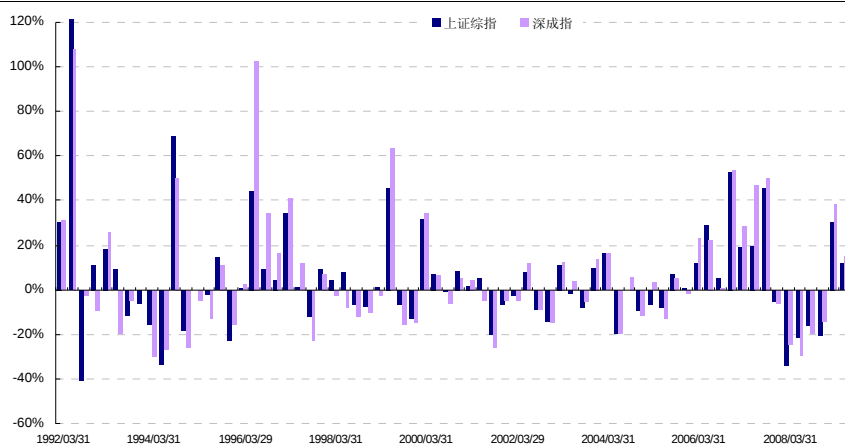
本周观点与回顾

股市季节效应再探

在4月20日的策略周报和5月份的策略月报中我们探讨了部分行业的季节效应和股市反弹的季节效应（00年以来反弹行情往往在1、2季度表现良好，而4季度是建仓良机）。最近一周，我们对更多行业的季节性做了些统计分析，主要结论如下。

A股市场历年来的投资回报率具有一定的季节性特征。

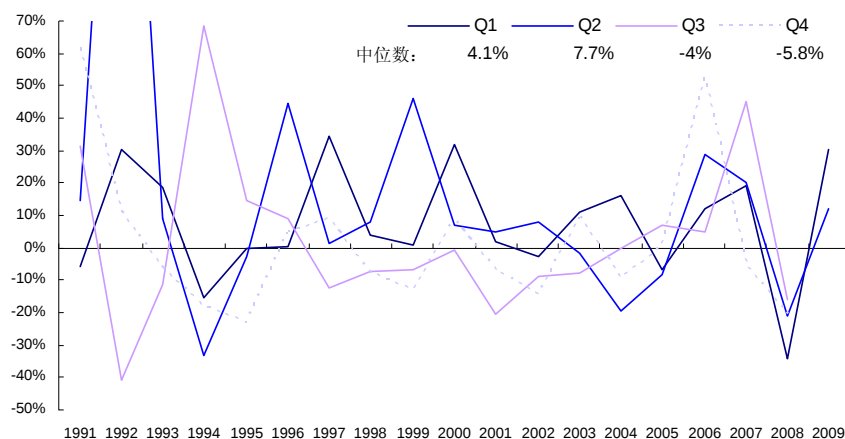
图 1: 1992/2009 年上证综指与深成指季度收益率



数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 5 月 18 日

以上证综指为例, 在 1991-2009 年 5 月 18 日共计近 74 个季度中, 1 季度收益率中位数为 4.1%, 2 季度为 7.7%, 而 3/4 季度分别为-4%和-5.8%。

图 2: 1991/2009 年上证综指分季度收益率及其中位数



数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 5 月 18 日

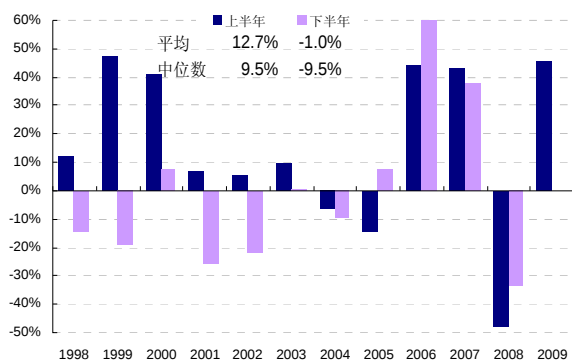
表 1: 1991/2009 年上证综指分季度收益率及其中位数与均值

年度	Q1	Q2	Q3	Q4
1991	-5.8%	14.5%	31.5%	61.8%
1992	30.2%	212.5%	-41.0%	11.1%
1993	18.6%	8.8%	-11.6%	-6.3%
1994	-15.5%	-33.4%	68.6%	-18.1%
1995	-0.1%	-2.5%	14.6%	-23.1%
1996	0.2%	44.5%	8.9%	4.7%
1997	34.6%	1.3%	-12.2%	8.8%
1998	4.1%	7.7%	-7.2%	-7.7%
1999	1.0%	45.9%	-7.0%	-13.0%
2000	31.7%	7.1%	-0.9%	8.5%
2001	1.9%	5.0%	-20.4%	-6.7%
2002	-2.6%	8.0%	-8.7%	-14.2%
2003	11.3%	-1.6%	-8.0%	9.5%
2004	16.3%	-19.7%	-0.2%	-9.3%
2005	-6.7%	-8.5%	6.9%	0.5%
2006	11.8%	28.8%	4.8%	52.7%
2007	19.0%	20.0%	45.3%	-5.2%
2008	-34.0%	-21.2%	-16.2%	-20.6%
2009	30.3%	11.8%		
中位数	4.1%	7.7%	-4.0%	-5.8%
平均	7.7%	17.3%	2.6%	1.8%

数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 5 月 18 日

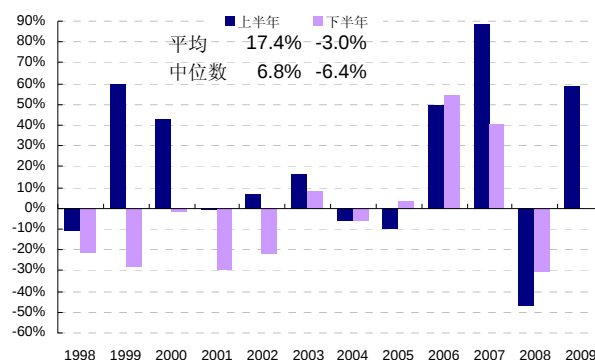
按上下半年度统计, 1998 年以来, 上证综指的上半年度收益率中位数为 9.5%, 而下半年为-9.5%, 对于深成指而言, 分别为 6.8%和-6.4%。

图 3: 1998-2009 年上证综指半年度收益率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

图 4: 1998-2009 年深成指半年度收益率

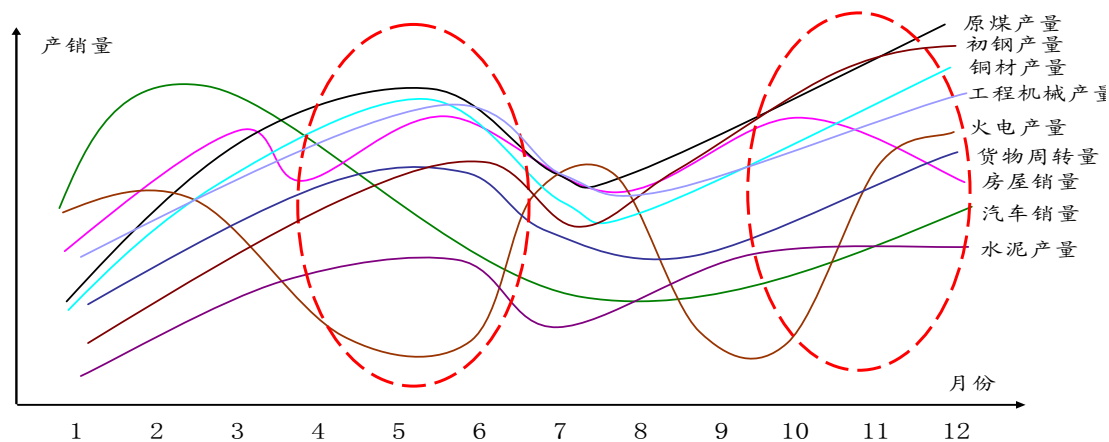


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

实际上在国外也有“sell in May and walk away”的说法, 这说明股市的季节效应并非中国独有的现象, 我们从下面的角度对这个现象进行解释:

基本面。从主要的周期类行业的产销量表现来看, 全年运行格局: 1-6 月份整体来看大致是环比上升、7-8 月份环比下降, 9 月份开始重新环比上升。

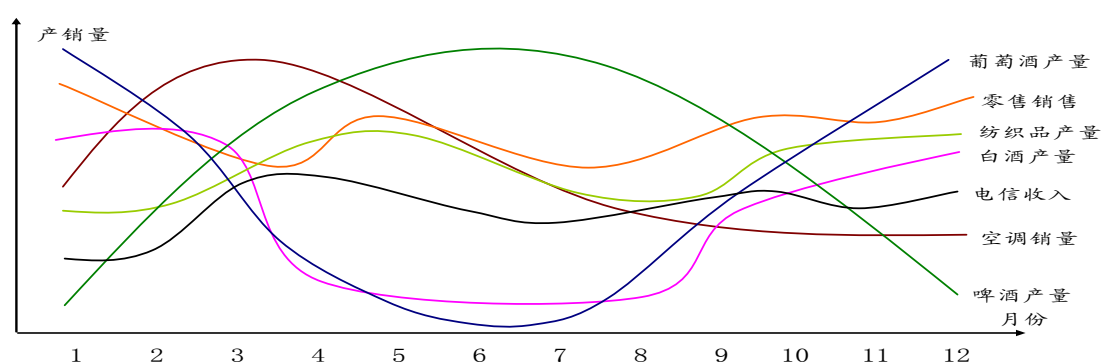
图 5: 周期类行业季节效应汇总



数据来源: 国信证券经济研究所

从消费类行业的产销量来看, 规律没有周期类行业那么明显, 但大致也满足 3 季度为全年低谷的规律。

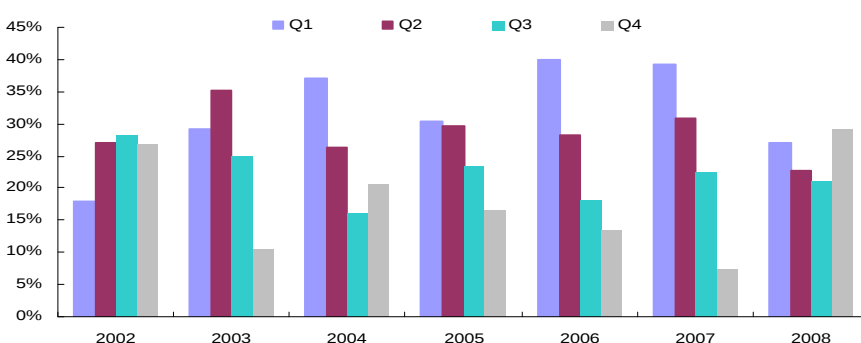
图 6: 消费类行业季节效应汇总



数据来源: 国信证券经济研究所

资金面, 回顾 2002 年以来的股票市场, 熊市每轮反弹多发生于上年末至次年年中, 而从 03 年以来开始新增信贷主要集中在 1、2 季度。

图 7: 季度新增信贷占全年比例 (2002-2008)



数据来源: Bloomberg、国信证券经济研究所

结合资金面和基本面的因素, 可以说明在没有业绩增速支撑的情况下, 02 年

以来反弹往往表现在上半年。

海外市场：4月美国领先指标环比增长1.0% 七个月来首次正增长

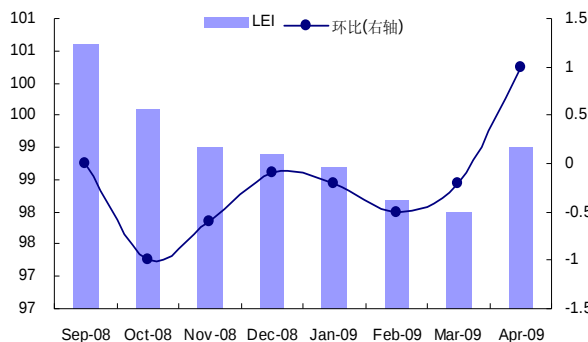
美国领先指标4月份环比上升1.0%，高于市场预期的0.8%；前月增幅由-0.3%上修至-0.2%。同步指标和滞后指标环比分别下降0.2%和0.5%。多项指标出现好转，与前月相比，10个分项指标中仅有3个指标出现下滑，其中升幅最大的包括股价、收益率曲线利差和消费者预期等，而前月仅有3个指标贡献正面；拖累领先指标下滑的因素包括实际M2、营建许可和工厂订单等。虽然美国国内需求回升非常缓慢以及去年Q2高基数的影响，经济数据会出现短期波动，但经济回升的趋势不变。我们维持对于美国经济Q2见底（同比），自Q3起经济缓慢回升的判断。

表2：美国4月份领先指标之分项指标的贡献

贡献正面		贡献负面	
股价	+0.44	实际M2	-0.24
收益率曲线	+0.28	营建许可	-0.09
消费者预期	+0.27	工厂和设备订单	-0.01
初请失业金人数	+0.16		
平均周工作时间	+0.13		
厂商盈利	+0.09		
消费品新订单	+0.02		

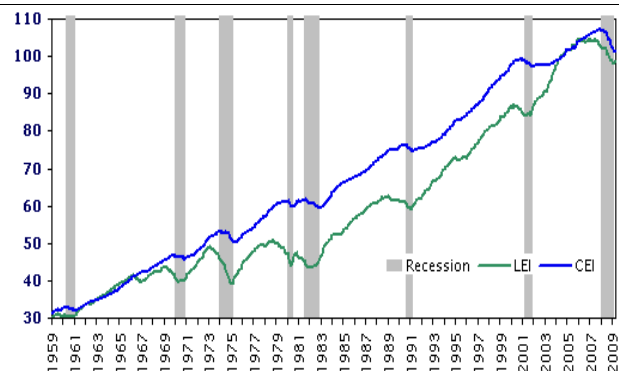
资料来源：国信证券经济研究所

图8：美国经济先行指标月度变化



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

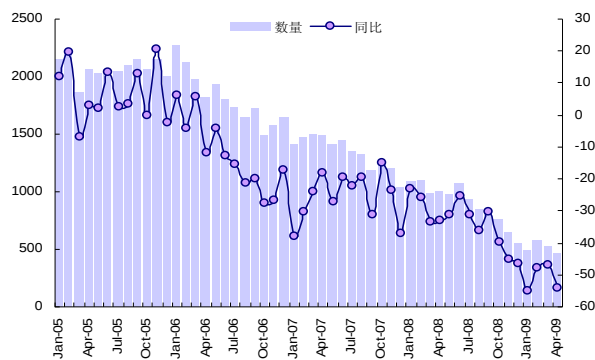
图9：美国经济先行指标LEI和同步指标CEI



资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所

虽然3、4月份房屋营建数据低于市场预期，但美国房地产市场09年中期筑底仍然可期。4月份新屋开工数环比下降12.8%，至45.8万户，低于市场预期的52.0万户，刷新1月份的纪录低点48.8万户，但降幅仍高于去年12月的15.1%；同比降幅由前月47.1%扩大至54.2%。新屋开工与06年鼎盛时期相比下降了79.9%。细分数据仍不乏亮点，供给减少有利于市场消化现有库存，预计新屋开工在09年中期筑底仍可期。新屋开工数据主要是受多户新开工大幅下降46.1%的拖累，高于前月降幅29%，为1994年1月以来最大降幅；单户开工近四个月表现相对平稳，4月环比增长2.8%。营建许可4月份环比下降3.3%，至49.4万户，为纪录新低；同比降幅也由47.2%扩大至50.2%，均超出预期，降幅连续两个月扩大。其中，单户营建许可环比增长3.6%，2月为18年来最大增幅。月度数据的波动不足以判断趋势的变化，我们维持美国房地产市场09年中期筑底阶段的判断。

图 10: 美国新屋开工量 (单位: 千户)



资料来源: 国信证券经济研究所, 截止 2009 年 4 月

图 11: 美国房屋营建许可同比增速

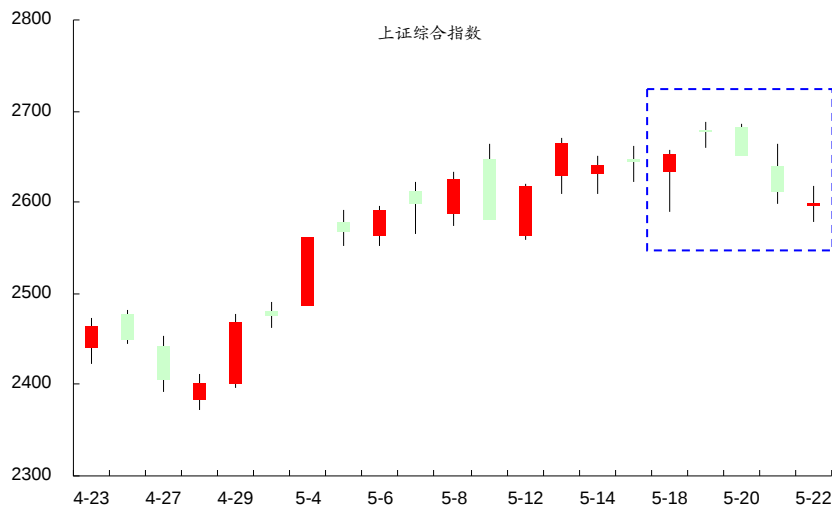


资料来源: 国信证券经济研究所, 截止 2009 年 4 月

上周市场回顾

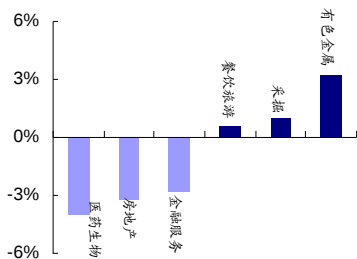
周五上证综指报收于 2597.60 点，同比升 1.80%。

图 12: 上证 A 股近一月走势图



数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

上周行业涨跌幅前三名、后三名



数据来源: WIND 数据库, 截至 5 月 24 日

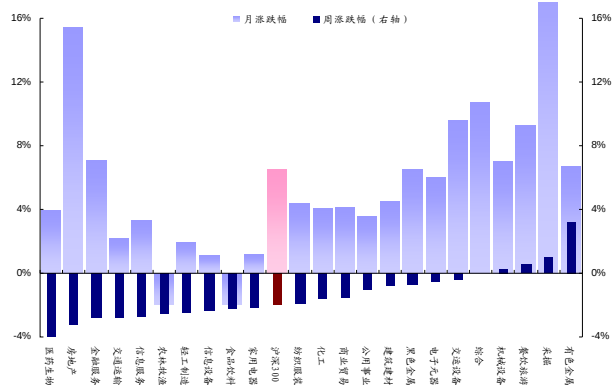
煤炭板块上周延续了之前的强劲表现，涨幅达 5.09%，在各板块中涨幅居前。煤炭板块连续走出如此强势的行情，主要有以下两个原因：1、煤炭价格显露上涨迹象，根据我们的跟踪，上周尽管动力煤价格保持稳定，但炼焦煤坑口价格微涨，无烟块煤也显现涨价迹象。在钢铁行业复苏预期和煤炭传统消费旺季来临的背景下，这样的上涨具有强烈的暗示作用，市场预期煤价拥有进一步的上涨空间，引发了资金对煤炭板块的炒作。2、连续上涨后引发的“羊群效应”。08 年四季度市场预期煤价将大幅下跌，煤炭板块整体跌幅巨大并成为估值洼地，但得益于煤炭企业强大的供给控制能力，煤炭价格并未出现大幅下跌，再加上煤炭企业整体释放业绩动力的存在，不断改善市场对煤炭企业业绩的预期，整个板块拥有比较强的内生性反弹动力。这种预期在板块连续上涨并且市场缺乏其他热点的情况下，很容易形成强大的向上惯性，并聚集强大的人气，煤炭板块在上周前三个交易日持续强势。周四周五两天煤炭板块的下跌，应该更多反映的是市场对大盘的信心不足。煤炭板块作为一个涨幅巨大获利盘较重的板块，在大盘向上空间不足的情况下，一有风吹草动便引发获利盘的夺路出逃，这直接导致了板块的大幅下挫。但是，煤炭企业拥有的牢固业绩基础，和行业普遍存在的重组预期，预示了煤炭板块在大盘企稳之时，有望迎来强劲反弹，建议投资者逢低吸纳。

上周通信运营板块跌幅居前，达 7.92%。原因之一是中国联通公布的 4 月新增用户数据有所放缓，导致投资者对联通运营效率持续提升的前景存在疑虑；二是前期联通股价涨势良好，获利回吐压力有所增强。我们认为，联通新增用户放缓的主要原因是：4 月公司精力集中在 WCDMA 网络试商用的推出和推广之上。与此同时，我们认为未来半年“2G 新增用户数”不是最重要的先行指标，提请投资者关注并跟踪真正的先行指标。在稳态经营（未有 3G 业务推出）的情况下，2G 新增用户数是联通经营趋势的重要先行指标。但目前 3G 新业务已经开始试商用，年底前全国 284 个城市将全部正式商用，2G 新增用户数就不再是最重要的先行指标。我们认为未来半年真正的先行指标集中在三方面：联通 WCDMA 网络建设进程、质量、试商用用户反馈，联通 WCDMA 新业务成熟度、用户接受度，下

游手机经销商 WCDMA 手机推广规模安排。4 月联通 2G 新增用户数据的放缓可能在短期内对股价形成压力,这将为投资期限相对较长的投资者带来良好介入时机。近期我们通过实地走访调研,感受到在 3G 业务领域(特别是 3G 手机领域)中国联通 WCDMA 手机及新业务的优势已经开始显现。我们维持前期判断:随着国内 3G 消费市场的启动、联通 WCDMA 业务的发展,公司自身对于未来盈利增长的信心也会逐步增强,国内资本市场也将逐步上调目前处于低位的谨慎预期。维持联通“推荐”投资评级。

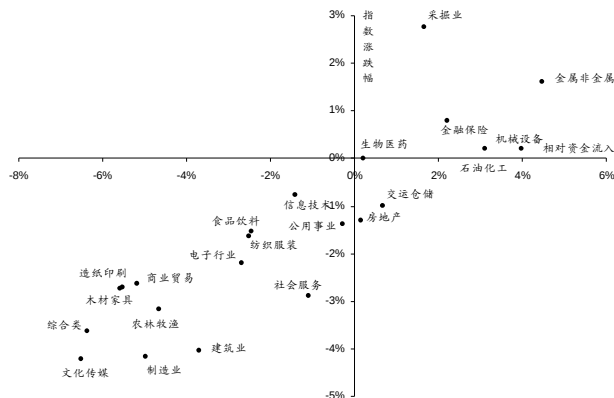
本部分主要包括：A 股不同行业、风格指数近期表现及特点；全球主要股指、主要行业指数近期表现及特点。

图 13: A 股不同行业指数阶段涨跌幅



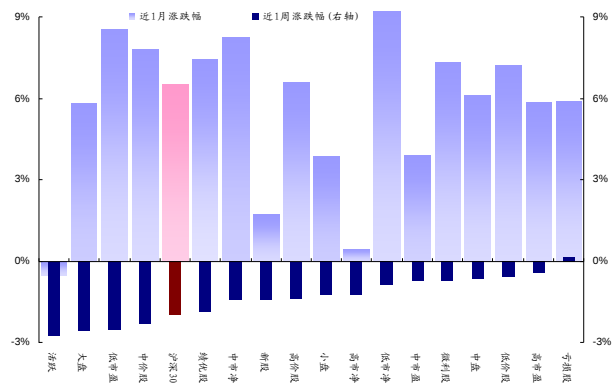
资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 5 月 24 日

图 14: A 股不同行业现金流量相对值



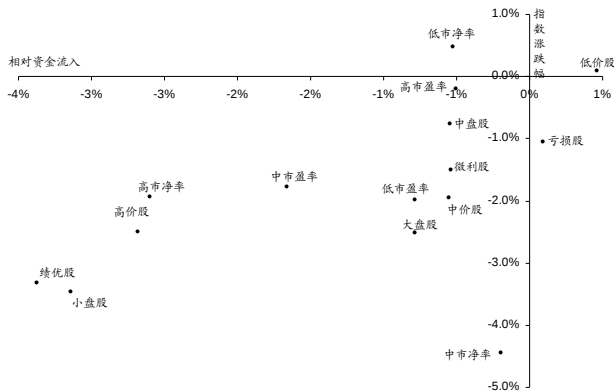
资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日。

图 15: A 股不同风格指数阶段涨跌幅



资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 5 月 24 日

图 16: A 股不同风格指数资金流量相对值

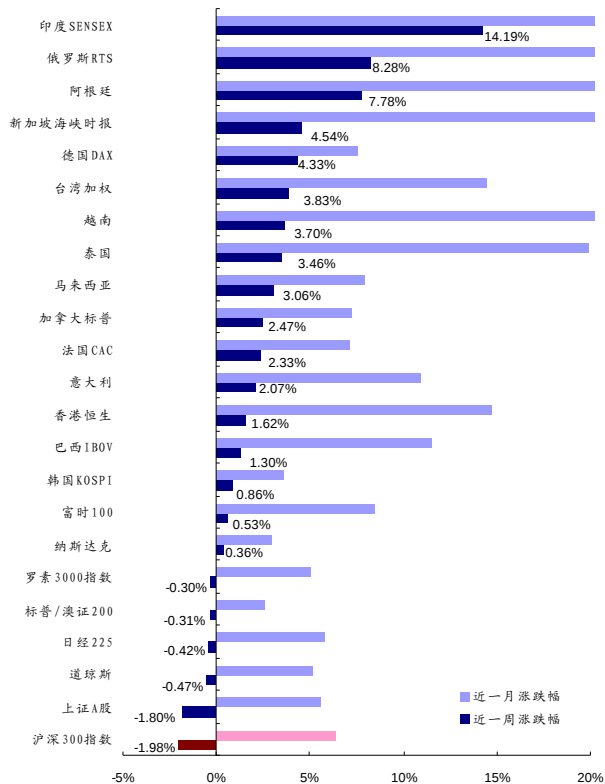


资料来源：WIND 数据库，国信证券经济研究所，截至 5 月 24 日

注：资金流量反映的是市场对股票超额的需求或者供给。我们把主动性买盘看成是资金流入、把主动性卖盘看成是资金流出，两者的差额如果为正，对该股票是超额需求；如果为负，则对该股票是超额供给。

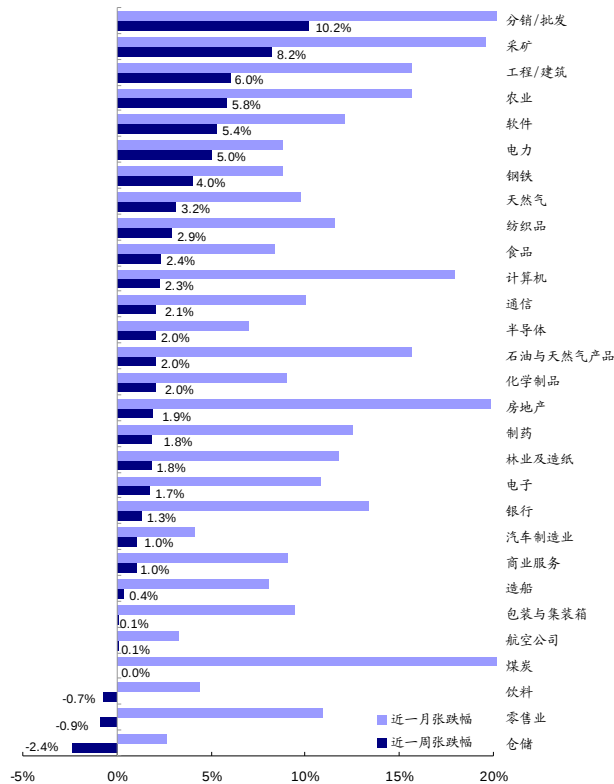
全球股市

图 17: 全球主要区域股票指数阶段涨跌幅排名



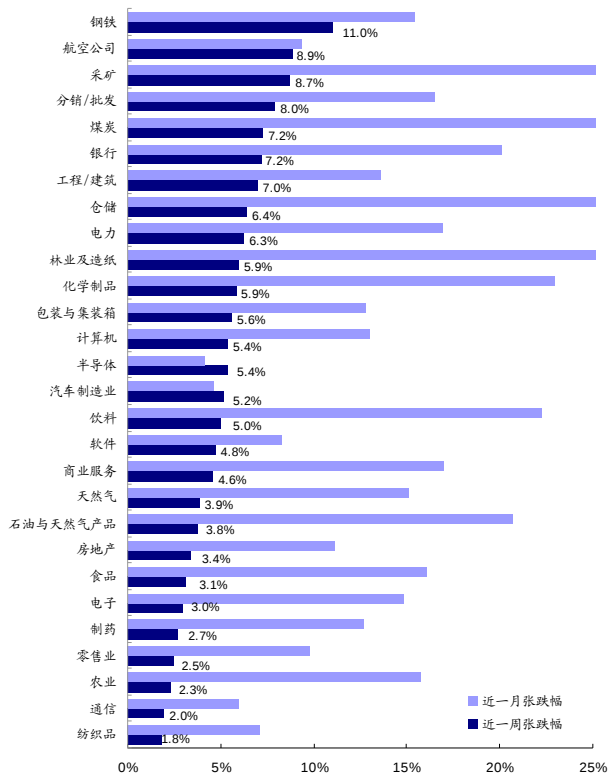
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

图 18: 亚太主要行业指数阶段涨跌幅排名



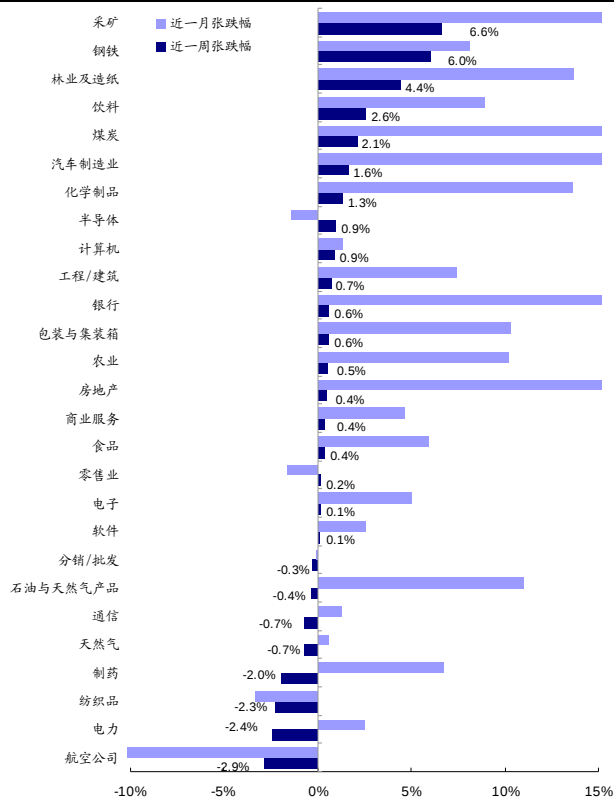
资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

图 19: 欧洲主要行业指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

图 20: 北美主要行业指数阶段涨跌幅排名



资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

市场估值水平

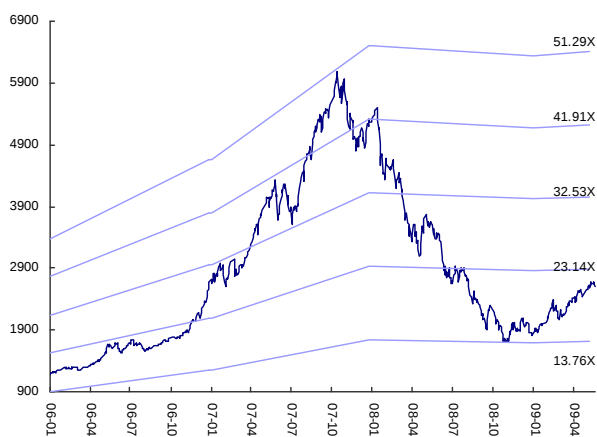
估值是市场内在驱动因素。我们一方面从横向、纵向考察 A 股整体 PE、PB 变动区域和不同行业估值差异，另一方面基于国际视野就 A 股估值水平进行对比，并特别选择香港上市的内地上市公司估值水平作为主要参照系。

A 股估值水平

采取“PE\PB BAND”考察 A 股 PE、PB 估值区域变化；采取 PB-ROE 框架来进行 A 股分行业估值对比，行业分类基准采取 GICS 行业标准；采取 PB-ROE 框架来进行 A 股和世界主要市场估值比较。

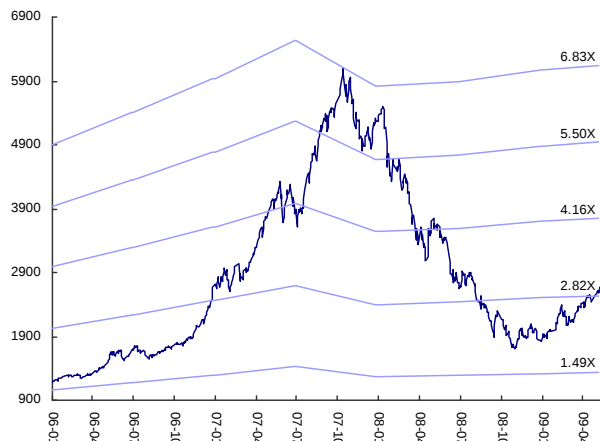
截至上周收盘时，A 股静态 PE 22.09 倍，静态 PB 2.86 倍。

图 21: 05 年以来上证指数 PE 估值区域 (PE-Band)



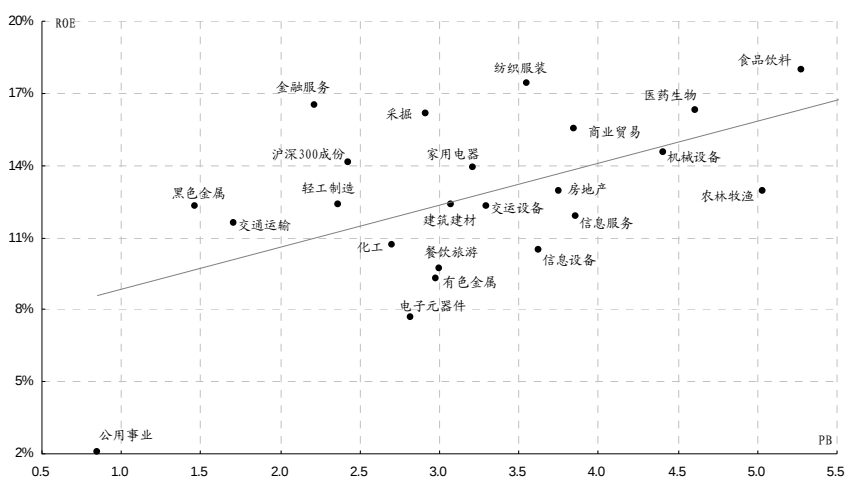
资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

图 22: 05 年以来上证指数 PB 估值区域 (PB-Band)



资料来源: WIND 数据库, 国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

图 23: 行业动态 PB-ROE 矩阵散点图

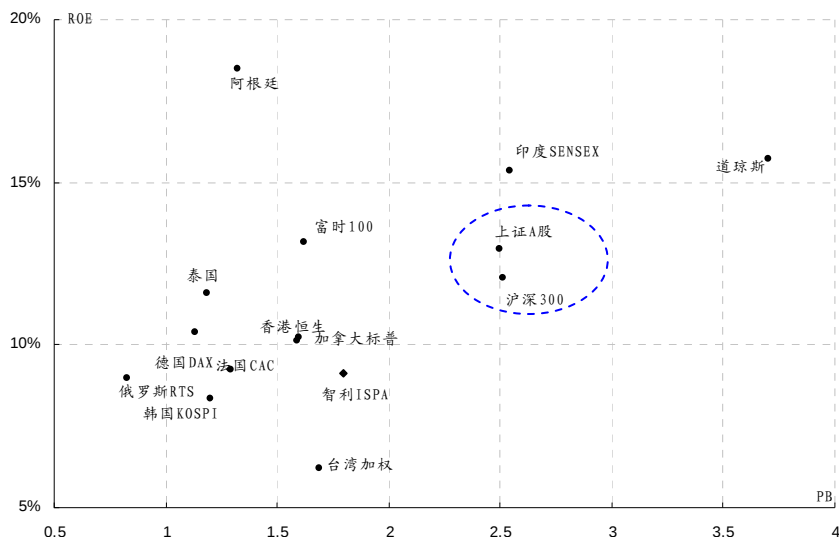


数据来源: WIND 数据库、国信证券经济研究所, 截至 5 月 24 日

从诸行业动态 PB-ROE 分布情况看，在回归线之上的板块，其对应于 ROE 的 PB 在全部行业中偏低，反之亦然。如农林牧渔板块对应其 ROE 的 PB 比起全部行业显得较高；公共事业板块虽然 ROE 和 PB 都不高，但其对应较小 ROE 的 PB

比起全部行业，还是显得较高；黑色金属虽 ROE 不高，但其对应的 PB 水平依然偏低，抗跌性较强；食品饮料虽然 ROE 较高，但其对应的 PB 依然偏低。

图 24：全球主要指数动态 PB-ROE 矩阵散点图

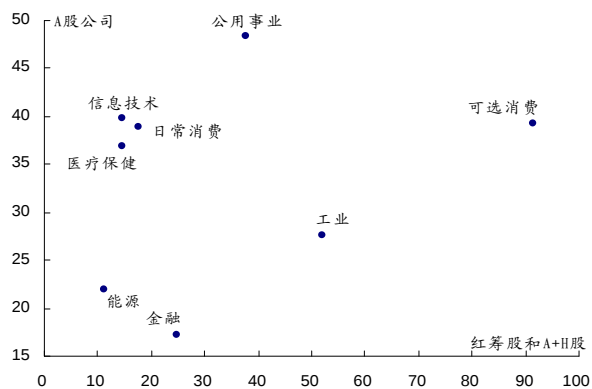


资料来源：Bloomberg 数据库，国信证券经济研究所，收盘价截至 5 月 24 日

“中国资产”估值比较

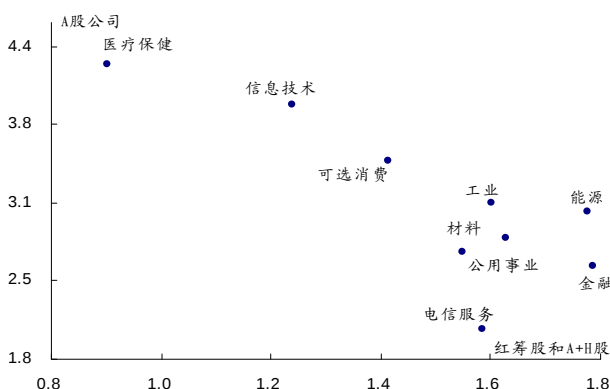
本部分主要包括：同时在地上市 H 股公司溢价对比情况；A 股公司和 H 股、红筹公司分行业估值对比。

图 25：中国资产分行业 PE 估值比较



数据来源：WIND 数据库，截至 5 月 24 日

图 26：中国资产分行业 PB 估值比较



数据来源：WIND 数据库，截至 5 月 24 日

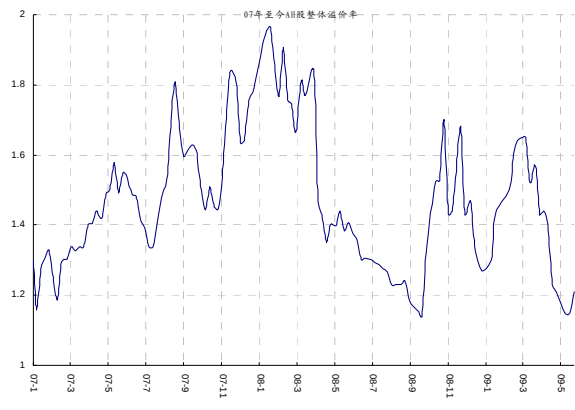
由于所处环境相同以及香港和内地资本流动的密切性，内地在港上市公司（H 股、红筹公司）是最好的国际估值比较参照系。我们以 140 家有分析师跟踪的香港红筹、国企股为样本来计算“中国资产”的国际定价水平；以 A 股有分析师跟踪的 900 余只股票作为样本来计算“中国资产”的国内定价水平，据此进行两者的分行业比较。PE/PB 采取样本股票整体法计算。

上周五 A/H 股公司整体溢价率为 21%。

结合中国资产各个分行业 PE、PB 估值比较散点图和分行业估值表来看，目前多数行业 PE、PB 水平均高于港股。分行业看表现为结构性溢价，即信息技术、

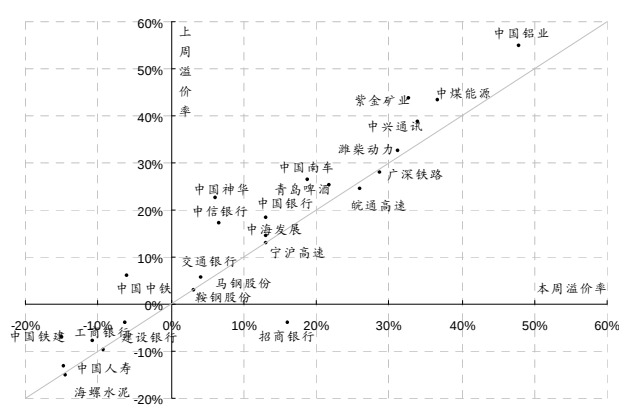
医疗保健、可选消费品、日常消费品等大类产业明显高出整体溢价水平，而金融、材料、公用事业和电信服务与香港市场相比非常接近。

图 27: A/H 整体溢价率历史走势图



数据来源: WIND 数据库, 截至 5 月 24 日

图 28: A/H 个股溢价率对比散点图



数据来源: WIND 数据库, 截至 5 月 24 日

注: A/H 整体溢价率是以总股本加权个股溢价率计算得出。

A/H 个股溢价率对比散点图选取了溢价率最低的 25 个 AH 股, 对角线上的为本周溢价率低于上周溢价率个股, 反之亦然。

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	
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 焱	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
李洪翼	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿軻	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	0755-82130861	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		