

证券研究报告—深度报告

交通运输

航空机场

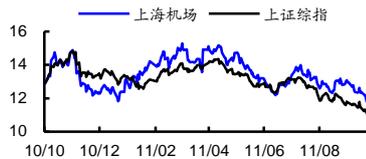
上海机场(600009)

推荐

目标价: 16.00 元 昨收盘: 11.80 元 (上调评级)

2011年10月10日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本(百万股)	1,927.0/1,093.5
总市值(百万元)	22,738.1/12,903.0
沪深300/深圳成指	2,359.22/10,292.33
12个月最高/最低(元)	15.30/11.79

相关研究报告:

- 《上海机场-600009-业务量增速符合预期,收入增长超预期》——2011-8-25
- 《上海机场-600009-二季度运营数据点评-世博基数效应如期显现》——2011-7-25
- 《上海机场-600009-一季度数据点评:日线复秋航班计划未缩减,机型将大变小》——2011-4-25
- 《上海机场-600009-日本地震对上海机场内在价值影响有限》——2011-3-21

证券分析师: 郑武

电话: 0755-82130422
E-mail: zhengwu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120022

证券分析师: 岳鑫

电话: 0755-82130432
E-mail: yuexin@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120015

深度报告

兼备成长性与催化剂, 上调评级

●国内业务加速增长, 国际网络逐渐完善

虹桥机场扩建后飞行区新增产能有限,且未来无法再次扩建,预计三年内饱和。浦东机场将承接虹桥挤出的国内客运需求,国内业务增长将逐渐重归高速增长。新东航加入天合联盟,将加快上海国内与国际两个网络的有效融合。

●量价双驱商业租赁收入年增长20%以上

商业区单位面积收入水平将保持快速增长。一方面,目前商业区收入大多为分成收入,商铺营业额将随客流而增长;另一方面,收入分成比例仍有提升空间。商业区面积仍有较大拓展空间。浦东机场现有商业面积近3万平方米,与设计规划相比仅开发60%左右。目前公司已经开始着手增加商业区面积。

●远期投资回报率相对稳定

浦东机场2015年前需再建设一个卫星厅。由于采用空侧阶段式建设模式,未来扩建的边际成本较低,浦东机场的远期投资回报率相对稳定。

此外,明年将启动的T1改造项目,对公司短期盈利能力及长期投资回报率的影响均低于市场预期。

●两个催化剂值得期待

内外航收费并轨预计增厚业绩10%;资产注入可增厚业绩15%以内。我们预计这两个催化剂在2012年发生的概率较大。

●风险提示: 业务量增速低于预期风险; 国际航油价格快速下跌风险。

●上调评级至“推荐”, 建议12元以下买入

未来三年业绩复合增速20%以上,且存在内外航收费并轨增厚业绩及资产注入预期。未来扩建风险较低,远期投资回报率相对稳定。

公司目前总市值230亿元,未来三年年均经营现金净流量25亿元,2011/12年PE16/13倍。上调至“推荐”评级,建议12元以下买入。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,338	4,186	4,630	5,158	5,903
(+/-%)	-0.4%	25.4%	10.6%	11.4%	14.4%
净利润(百万元)	706	1,311	1,450	1,709	2,087
(+/-%)	-17.8%	85.6%	10.6%	17.9%	22.1%
每股收益(元)	0.37	0.68	0.75	0.89	1.08
EBIT Margin	31.3%	31.3%	30.5%	33.8%	37.3%
净资产收益率(ROE)	5.5%	9.3%	9.6%	10.5%	11.8%
市盈率(PE)	32.2	17.3	15.7	13.3	10.9
EV/EBITDA	13.8	12.2	11.6	10.1	8.5
市净率(PB)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3

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。

内容目录

内容目录.....	2
图表目录.....	3
国内业务：虹桥三年内饱和，浦东重归高增速.....	4
虹桥机场三年内饱和.....	4
浦东将逐步承接虹桥挤出需求.....	4
国际业务：东航入盟加快航线结构完善.....	5
商业租赁业务：量价双驱收入年增长 20%以上.....	5
价：商业区平效增长，弹性提升.....	5
量：商业区面积仍有拓展空间.....	6
远期投资回报率相对稳定.....	7
下一次扩建边际成本低.....	7
T1 改造影响低于市场预期.....	8
内外航收费并轨预计增厚业绩 10%.....	8
资产注入可增厚业绩 15%以内.....	9
兼备成长性与催化剂，上调评级至“推荐”.....	10
风险提示.....	10
附表 1：财务预测与估值.....	11
国信证券投资评级.....	12
风险提示.....	12
证券投资咨询业务的说明.....	12

图表目录

图 1: 浦东机场自 2006 年开始承接虹桥机场的挤出需求	4
图 2: 浦东机场国际及地区航线增长趋势.....	5
图 3: 2010 年世博会刺激浦东机场商业租赁价值显现.....	6
图 4: 浦东机场商业区面积占比偏低.....	6
图 5: 浦东机场 T1/T2 连廊处待开发店铺 (2011 年 9 月)	7
图 6: 浦东机场 T2 隔离区可商业开发区域 (2011 年 9 月)	7
表 1: 浦东机场产能利用率	7
图 7: 浦东机场航站区总体规划图	8
图 8: 浦东机场航站区单位造价比较.....	8
图 9: 内航外线 with 外航收费标准执行双轨制	9
表 2: 浦东机场业务量假设	10
表 3: 浦东机场业绩预测与估值	10

国内业务：虹桥三年内饱和，浦东重归高增速

虹桥机场三年内饱和

虹桥机场扩建后飞行区新增产能有限，且未来无法再次扩建。

根据我们与业内专家的沟通，虹桥双跑道最大年起降能力约为 26-30 万架次。

虹桥机场 2010 年起降近 22 万架次，假设每年起降架次增长 15%，则虹桥机场将于 2013 年饱和。

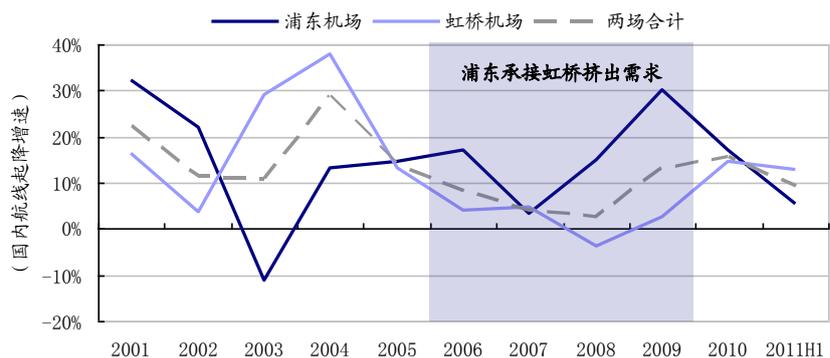
- (1) 虹桥机场的两条跑道距离过近（间距只有 365 米），无法独立起降。
- (2) 虹桥机场周边已修建大规模的民用住宅区，噪声管制将使其夜间起降受限。

浦东将逐步承接虹桥挤出需求

由于浦东机场近 60% 的国内航线与虹桥机场重叠，上海两场的国内业务存在明显的同城竞争。

2006-2009 年，虹桥机场逐渐饱和，浦东承接虹桥挤出的国内客运需求；待 2013 年虹桥再次饱和，预计浦东机场的国内客运业务将再次承接虹桥挤出需求，逐渐重归高增速。

图 1：浦东机场自 2006 年开始承接虹桥机场的挤出需求



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

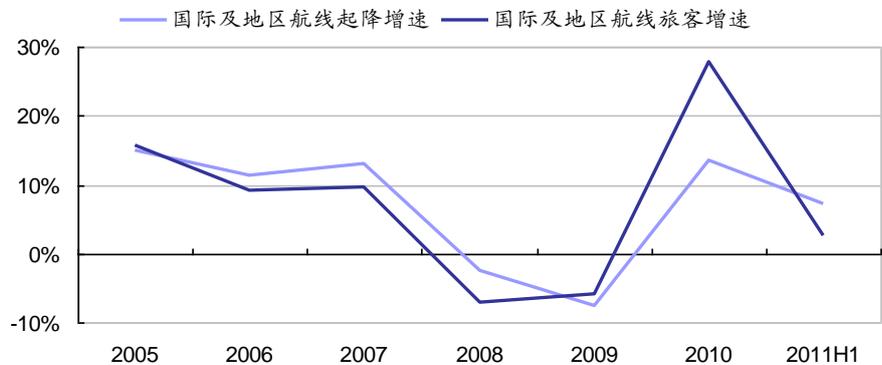
国际业务：东航入盟加快航线结构完善

浦东机场 2011 年上半年国际及地区航线旅客吞吐量占比近 48%，国际业务优势无疑是上海机场盈利能力显著高于同行的根本原因。

对于浦东机场而言，现阶段的国际业务仍以腹地需求为主，国际航线网络初步成型，但欧美等长航线偏少，国际枢纽结构尚未成型。我们认为浦东机场的枢纽建设进展缓慢，其中很重要的一个原因在于其基地航空公司东航的国际航线运营能力偏弱。

新东航于今年 6 月正式加入天合联盟，此举将加快上海国内与国际两个网络的有效融合，浦东机场的国际航线结构将逐渐完善。

图 2：浦东机场国际及地区航线增长趋势



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所整理

商业租赁业务：量价双驱收入年增长 20%以上

从旅客结构来看，浦东机场的国际地区航线旅客占比近 50%，在全国机场中最高，也意味着其享有最高的非航价值。

未来，浦东机场的非航价值将随着客流的增长而进一步显现，但将主要体现在商业租赁业务上，广告业务弹性有限。

价：商业区平效增长，弹性提升

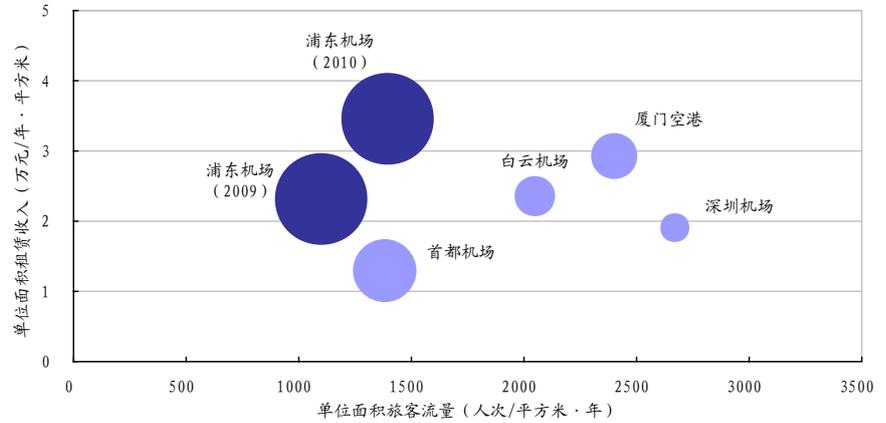
与国内其他上市机场的商业区平效水平相比，浦东机场国际客流优势尚未得到合理体现，主要源于其单位面积客流量偏低。

2010 年世博会所带来的脉冲客流，大幅地提升了浦东机场的单位面积客流量，不仅极大地刺激了其非航价值的显现，更使其商业区收入增长弹性进一步提升。

目前浦东机场商业区收入大部分都已是分成收入。未来随着浦东机场旅客吞吐量的增长，一方面，商铺营业额将随之呈现更快速地增长；另一方面，按照合约，机场

对商铺的收入分成比例仍有提升空间。

图 3: 2010 年世博会刺激浦东机场商业租赁价值显现



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理
 备注: 气泡的大小代表该机场的国际旅客占比, 反映机场的非航价值大小。图中除浦东机场外, 其他机场均为 2010 年数据。

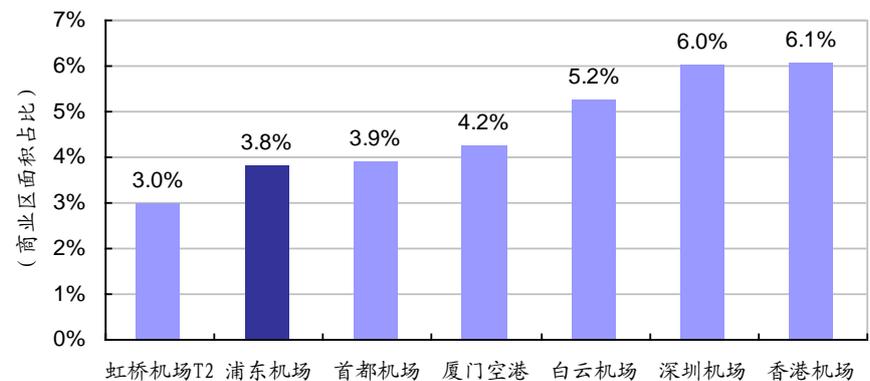
量: 商业区面积仍有拓展空间

目前浦东机场商业区面积近 3 万平方米, 与国内其他上市机场相比, 其商业区面积在航站楼总面积中占比偏低。

根据 08 年出版的浦东机场设计规划, T1、T2 的零售及餐饮等商业区总设计面积近 5 万平方米。按此计算, 目前商业区开发 60% 左右。随着航站楼客流量的提升, 预计商业区面积仍将有持续的增长空间。

事实上, 公司已经开始着手增加商业区面积。(1) 公司今年底将在 T1 和 T2 间的三纵三横连廊处新增约 5 千平米的商业面积, 预计明年年初开始招租; (2) 航站楼内的商业区改造也将于年底展开, 预计可增加近 2 千平米的商业面积。

图 4: 浦东机场商业区面积占比偏低



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理

图 5: 浦东机场 T1/T2 连廊处待开发店铺 (2011 年 9 月)



资料来源: 国信证券经济研究所实地拍摄

图 6: 浦东机场 T2 隔离区可商业开发区域 (2011 年 9 月)



资料来源: 国信证券经济研究所实地拍摄

远期投资回报率相对稳定

下一次扩建边际成本低

浦东机场现有 T1、T2 两个航站楼, 设计产能为 4200 万人次/年。2015 年前需再建设一个卫星厅 (S2) 以满足 T2 空侧的不足, 届时航站区设计产能将提升至 6000 万人次/年。

浦东机场整体建设采用了“陆侧一次性建设完毕, 空侧阶段性扩建”的模式。目前浦东机场空侧产能利用率已趋于饱和, 我们预计卫星厅 S2 将可能于 2013 年前后开工建设。考虑捷运系统投资, 我们匡算总投资可能需要 30-40 亿元。

根据我们的测算, 浦东机场卫星厅的单位客流造价低于目前航站区 (T1+T2) 的单位造价。因此, 扩建不会降低浦东机场的长期回报率。

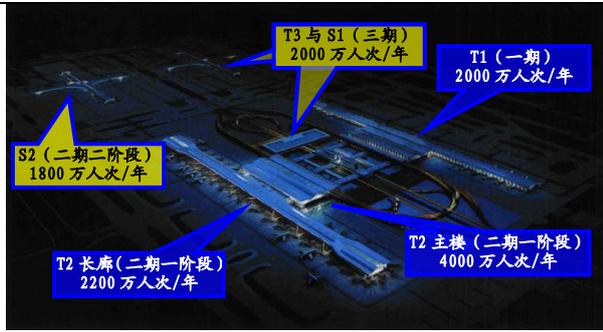
表 1: 浦东机场产能利用率

	现有资产	设计产能	2010 年业务量	2010 年产能利用率
飞行区	三条跑道 (第一、三跑道为近距离平行跑道)	49 万架次/年	33.2 万架次/年	68%
航站区	两座航站楼 (T1、T2)	陆侧: 6000 万人次/年 空侧: 4200 万人次/年	4058 万人次/年	陆侧: 68% 空侧: 97%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

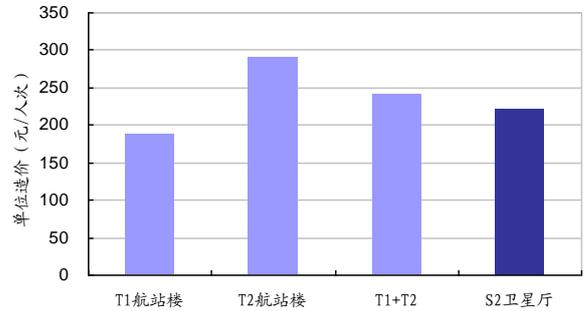
备注: 航站楼以安检门为界分为陆侧 (安检之前的区域) 与空侧 (安检之后的区域)。

图 7: 浦东机场航站区总体规划图



资料来源: 公司资料, 国信证券经济研究所整理
 备注: 蓝色标示部分为已完工启用项目, 黄色标示部分为尚待扩建项目。卫星厅 S2 的建设是为了满足 T2 空侧的不足; 卫星厅 S1 的建设是为 T3 的陆侧配套。

图 8: 浦东机场航站区单位造价比较



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所整理
 备注: 浦东机场卫星厅 S2 的造价假设为 40 亿元(包括捷运系统投资)。

T1 改造影响低于市场预期

对于市场较为关注的 T1 改造, 我们认为对公司短期盈利能力及长期投资回报率均影响甚微。

我们预计公司将于 2012 年初配合东航对 T1 航站楼进行枢纽流程改造, 预计投资 8 亿元左右, 预计 2013 年完工。

T1 航站楼设计产能 2000 万人次/年, 商业区面积近 1 万平方米。T1 改造将可能影响其流量处理效率与商业区经营, 考虑 T1 将采用不停航改造模式, 因此影响幅度将较为有限。

内外航收费并轨预计增厚业绩 10%

中国机场的航空业务收费标准由政府直接管制。其中, 内航外线收费标准为外航的 60%。

2008 年 3 月 1 日民航局与发改委联合发布《民用机场收费改革实施方案》, 明确指出“《实施方案》实施后至 2012 年, 五年内分两次实行内地航空公司国际及港澳航班收费标准与外国及港澳航空公司航班收费标准并轨。具体并轨方案根据民航总体经济运行情况确定。”

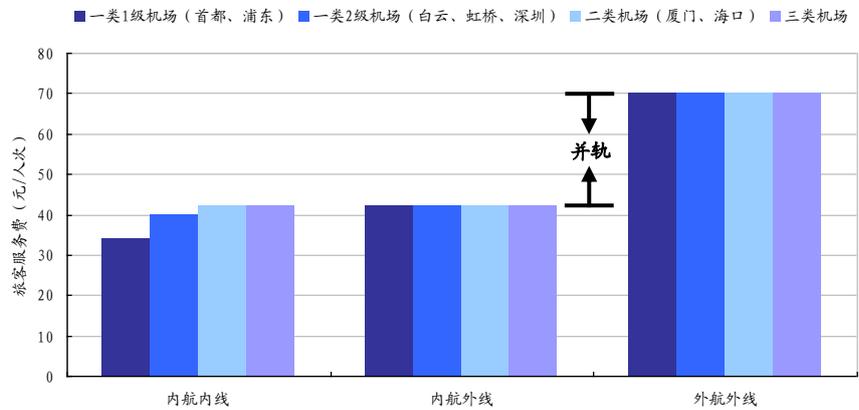
内外航收费并轨将直接影响浦东机场的盈利能力, 虹桥机场的盈利能力几乎不受影响。

如果并轨方案为“向上并轨”, 即取消现行的内航外线六折优惠, 则内航外线的航空业务收费标准将上涨 67%。根据我们的测算, 上海机场的盈利能力将提升 15% 左右。

考虑到并轨方案的实际执行情况, 我们预计内外航收费并轨有望增厚公司业绩

10%左右。

图 9: 内航外线与外航收费标准执行双轨制



资料来源: CAAC, 国信证券经济研究所整理

资产注入可增厚业绩 15%以内

资产注入一直是上海机场过去三年中的重要故事, 目前上海机场已步入资产注入时间窗口。

考虑到虹桥机场长期投资回报率较低, 且股权融资收购的可能性较大, 我们认为上海机场资产注入的增厚幅度应在 15%以内, 不宜预期过高。

上海机场集团旗下主要航空资产, 包括虹桥机场与浦东国际货站 51%的股权。

虹桥机场: 无论是扩建前还是扩建后, 虹桥机场的长期投资回报率都明显低于浦东机场。虹桥两个航站楼+跑道的 DCF 估值可能低于其建设成本。

浦东国际货站: 浦东国际货站是高投资回报率的机场资产。浦东国际货站 2010 年净利润 4.8 亿元, ROE 高达 45%。

根据我们的测算, 如果虹桥机场与浦东国际货站 51%股权打包注入, 应可以实现市场所预期的业绩增厚。

截止 2011 年 6 月 30 日, 上海机场负债率 19%, 账面现金 23 亿元。我们猜测股权融资收购的可能性较大。因此, 上海机场资产注入的增厚幅度可能较为有限, 应在 15%以内, 不宜预期过高。

兼备成长性与催化剂，上调评级至“推荐”

上海机场未来三年业绩复合增速 20%以上，且存在内外航收费并轨增厚业绩及资产注入预期。未来扩建风险较低，远期投资回报率相对稳定。

公司目前总市值 230 亿元，账面现金 23 亿元，未来三年年均经营现金净流量 25 亿元，2011/12 年 PE16/13 倍。上调至“推荐”评级，建议 12 元以下买入。

表 2: 浦东机场业务量假设

	2000-2004	2005-2009	2010	2011E	2012E	2013E
起降架次增速	32%	10%	15%	5%	10%	11%
国内航线	13%	16%	17%	4%	10%	12%
国际、地区航线	67%	6%	13%	5%	9%	10%
旅客吞吐量增速	40%	9%	28%	4%	12%	13%
国内航线	21%	15%	29%	2%	13%	14%
国际、地区航线	62%	4%	28%	6%	10%	12%

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所预测

表 3: 浦东机场业绩预测与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
EPS (元/股)	0.68	0.75	0.89	1.08
(+/-%)	85.6%	10.6%	17.9%	22.1%
净资产收益率 (ROE)	9.3%	9.6%	10.5%	11.8%
市盈率 (PE)	17.3	15.7	13.3	10.9
EV/EBITDA	12.2	11.6	10.1	8.5

资料来源：公司数据，国信证券经济研究所预测

风险提示

1. 业务量增速低于预期;
2. 国际航油价格快速下跌导致浦东航油投资收益低于预期;
3. 内外航收费并轨方案的不确定性;
4. 资产注入方案的不确定性。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1409	2983	4121	6340	营业收入	4186	4630	5158	5903
应收款项	1144	1265	1409	1613	营业成本	2560	2872	3031	3269
存货净额	18	21	23	25	营业税金及附加	166	185	206	236
其他流动资产	12	13	15	17	销售费用	0	0	0	0
流动资产合计	2583	4282	5568	7994	管理费用	149	159	175	198
固定资产	13034	12447	12536	11793	财务费用	138	78	44	2
无形资产及其他	380	365	349	334	投资收益	494	568	594	666
投资性房地产	59	59	59	59	资产减值及公允价值变动	1	0	0	0
长期股权投资	1446	1446	1446	1446	其他收入	0	0	0	0
资产总计	17502	18598	19959	21627	营业利润	1668	1905	2297	2864
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	78	90	97	107	利润总额	1669	1905	2297	2864
其他流动负债	735	714	769	848	所得税费用	263	343	459	630
流动负债合计	812	804	866	955	少数股东损益	95	111	128	147
长期借款及应付债券	2484	2484	2484	2484	归属于母公司净利润	1311	1450	1709	2087
其他长期负债	0	0	0	0					
长期负债合计	2484	2484	2484	2484	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3296	3289	3350	3440	净利润	1311	1450	1709	2087
少数股东权益	152	241	344	462	资产减值准备	(6)	0	0	(0)
股东权益	14053	15069	16265	17726	折旧摊销	822	836	850	876
负债和股东权益总计	17502	18598	19959	21627	公允价值变动损失	(1)	0	0	0
					财务费用	138	78	44	2
					营运资本变动	199	(133)	(86)	(119)
					其它	80	89	103	118
关键财务与估值指标					经营活动现金流	2404	2242	2576	2962
每股收益	0.68	0.75	0.89	1.08	资本开支	(224)	(234)	(924)	(117)
每股红利	0.16	0.23	0.27	0.32	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	7.29	7.82	8.44	9.20	投资活动现金流	(636)	(234)	(924)	(117)
ROIC	7%	8%	9%	12%	权益性融资	0	0	0	0
ROE	9%	10%	11%	12%	负债净变化	0	0	0	0
毛利率	39%	38%	41%	45%	支付股利、利息	(307)	(435)	(513)	(626)
EBITMargin	31%	31%	34%	37%	其它融资现金流	(122)	0	0	0
EBITDAMargin	51%	49%	50%	52%	融资活动现金流	(736)	(435)	(513)	(626)
收入增长	25%	11%	11%	14%	现金净变动	1032	1574	1138	2219
净利润增长率	86%	11%	18%	22%	货币资金的期初余额	377	1409	2983	4121
资产负债率	20%	19%	19%	18%	货币资金的期末余额	1409	2983	4121	6340
息率	1.3%	1.9%	2.3%	2.8%	企业自由现金流	1901	1629	1236	2356
P/E	17.3	15.7	13.3	10.9	权益自由现金流	1779	1565	1201	2354
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3					
EV/EBITDA	12.2	11.6	10.1	8.5					

资料来源: 国信证券经济研究所预测

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±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±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

风险提示

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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		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
邵达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
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
高耀华	0755-82130771				
熊丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦骞 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn