

证券研究报告—动态报告

医药保健

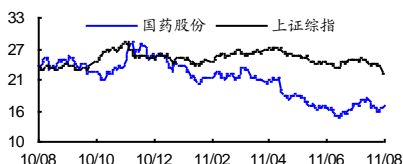
医疗器械与服务

国药股份(600511)
谨慎推荐

2011 年中报点评

(维持评级)

2011 年 8 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)	478.8/277.6
总市值(百万元)	8,173.1/4,739.4
沪深 300/深圳成指	2,526.07/11,315.08
12 个月最高/最低(元)	28.55/14.52

相关研究报告:

《国药股份-600511-阶段性毛利率下降拉低业绩》——2011-4-21

《国药股份-600511-整合预期下经营变化也值得关注》——2011-3-20

《国药股份-600511-麻药工业投资收益&碘补贴带来超预期业绩》——2010-10-27

证券分析师: 丁丹

电话: 0755-82139908

E-mail: dingdan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120006

证券分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120026

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。

半年报点评

收入加速增长, 毛利率压力仍在

●净利润增 8%符合预期

2011 上半年公司实现收入 32.88 亿元, 同比增长 16.86%; 营业利润 1.72 亿元, 同比下降 5.44%; 归属母公司股东的净利润 1.55 亿元, 同比增长 7.82%; 实现 EPS0.32 元/股, 和我们的预测完全一致。每股经营性现金流 0.09 元/股。营业利润下降但最终净利润仍有增长主要是由于 11 上半年获得 2500 万碘补贴且额度超预期, 而 10 年的 2000 万碘补贴是发生在下半年。

●医药商业毛利率明显下滑拖累业绩

以母公司为经营平台的医药商业 11H1 收入增 17%, 较 10 年 14% 的增速同比加速增长, 但毛利率同比明显下滑 1.25 个百分点, 我们认为主要因素包括: 1、今年北京新的招标价格下降挤压毛利率, 2、今年上药收购科园、华润收购北药(北药进而收购普仁鸿), 北京市场竞争加剧致毛利率下降。实际上由于毛利率的下降, 母公司扣除投资收益和碘补贴后利润总额下降 13% 左右。

●麻药工业股权投资收益增长放缓

11 上半年内股权投资收益增长 6.4%, 增速明显放缓, 主要是贡献较大的宜昌人福净利润增长 11.6%、青药集团下滑 7.3%, 均低于预期。

●风险提示

1、11 年下半年毛利率如不能有效遏制下滑趋势, 则全年业绩仍有进一步下调空间。2、投资收益波动。

●下调盈利预测, 维持“谨慎推荐”评级

11 年从自身三块业务看: 1、商业收入虽然加速增长, 但毛利率明显下滑吞噬利润; 2、工业板块收入增长亦放缓; 3、物流业务较快增长, 但规模尚小, 对总体业绩贡献有限。而外部重要利润来源: 麻药工业股权投资收益增速放缓——公司今年仍是经营平台期。考虑到商业毛利率下滑程度超预期, 而投资收益增长低于预期, 我们下调 11-13 年 EPS 至 0.69(-8.6%)、0.81(-10%)、0.94(-10%) 元/股, 11-12PE25X、21X, 目前估值水平已在一定程度上反映了公司业绩增长放缓的趋势, 维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5,194.60	5,918.04	6,934	8,062	9,372
(+/-%)	18.45%	13.93%	17.2%	16.3%	16.2%
净利润(百万元)	226.60	310.02	332	388	450
(+/-%)	16.91%	36.81%	7.2%	16.7%	16.1%
每股收益(元)	0.47	0.65	0.69	0.81	0.94
EBIT Margin	5.68%	7.27%	5.0%	5.2%	5.3%
净资产收益率(ROE)	21.72%	23.77%	21.6%	21.5%	21.2%
市盈率(PE)	36.07	26.36	24.6	21.1	18.1
EV/EBITDA	26.15	18.25	29.0	24.7	21.3
市净率(PB)	7.83	6.27	5.32	4.52	3.85

表 1: 2010~2011 年国药股份利润构成及趋势 (百万元)

利润来源	2010 年	占比	2011H1	占比	趋势
1、出售联环药业股票收益	30	10%	2	1%	<ul style="list-style-type: none"> 公司以发起人身份持有联环药业 3.85% 股权, 2010 年公司分别于 8 月 25 日, 卖出 115.8 万股; 于 12 月 29 日、30 日两日, 卖出 60.99 万股。11 年 3 月出售 10 万股, 截至 2011 年上半年, 公司持有联环药业 2636620 股, 占 2.25% 股权, 按现价市值约为 3876 万元。后续不排除会继续出售。 由于 2010 年股票收益发生在下半年, 因此此项因素给 2011 年下半年形成较高的业绩基数。
2、股权投资收益	53	17%	32	21%	<ul style="list-style-type: none"> 其中主要是宜昌人福近年来快速增长, 公司对其的参股投资收益已成为公司重要利润增长点。但 11 年上半年宜昌人福净利润增长 11.64%, 同时青药集团业绩下降 7.3%, 均低于预期。
3、碘补贴	20	6%	25	16%	<ul style="list-style-type: none"> 10 年的碘补贴发生在 3 季度。11 年上半年获得 2500 万元, 是上半年利润同比增长重要来源, 我们预计 11 年下半年可能无此项补贴。
4、其他非经营性 (投资收益、政府补贴)	9	3%	0	0%	<ul style="list-style-type: none"> 10 年主要是崇文区税收返还。11 年上半年暂无其他政府补贴。
5、经营性净利润-医药商业 (母公司)	166	54%	76	49%	<ul style="list-style-type: none"> 以母公司为经营平台的医药商业 2010 年收入增 14%, 利润增 13%。2011 年上半年母公司收入增 17%, 同比加速增长, 但毛利率明显下滑 1.25 个百分点, 虽然医药商业行业毛利率长期看是下降趋势, 就公司而言我们认为下滑明显的主要因素还包括: 1、今年北京新的招标价格下降挤压毛利率, 2、北京地区纯销市场竞争日趋激烈; 上药收购科园、华润收购北药 (北药进而收购普仁鸿), 竞争加剧也使得毛利率下降。 实际上, 由于毛利率的下降, 母公司扣除投资收益和碘补贴后利润总额下降 13% 左右。
6、经营性净利润-医药工业+物流 (国瑞+国药物流)	31	10%	20	13%	<ul style="list-style-type: none"> 11 年上半年国瑞医药实现增长, 物流公司快速增长, 合计占净利润比重估计提升至 13% 左右。
归属母公司股东净利润	310.02	100%	155	100%	<ul style="list-style-type: none"> 2010 年利润总额增加的 1 个亿中, 57% 来自上述前 4 项非经营性利润来源, 构筑了较高的增长基数。 从自身三块业务看: 1、商业收入虽然平稳增长, 但毛利率下滑吞噬利润; 2、工业板块收入增长亦放缓; 3、物流业务较快增长, 但规模尚小, 对总体业绩贡献有限。 从其他利润来源看: 1、股权投资收益增速放缓; 2、全年碘补贴预计增长 25%。 考虑到商业毛利率下滑程度超预期, 而投资收益增长低于预期, 我们下调 11-13 年 EPS 至 0.69 (-8.6%)、0.81 (-10%)、0.94 (-10.4%)

数据来源: wind、国信证券股份有限公司

表 2: 2010H1、2011H1 参股公司收入&净利润

	收入			净利润		
	2010H1	2011H1	同比	2010H1	2011H1	同比
青药集团	17.66	21.65	22.57%	10.15	9.41	-7.27%
宜昌人福	409.57	471.56	15.13%	130.84	146.06	11.64%
前景口腔	14.60	15.24	4.37%	0.56	2.23	298.31%

数据来源: wind、国信证券股份有限公司

表 3: 国药股份分板块利润构成及预测

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
医药商业 (母公司)								
营业收入	2693	3422	4232	5020	5712	6683	7752	8993
收入同比		27.08%	23.68%	18.62%	13.78%	17.00%	16.00%	16.00%
毛利率	8.67%	9.52%	8.75%	8.35%	8.22%	7.44%	7.44%	7.44%
母公司净利润	70.58	101.89	123.4	147.11	166.45	184	211	243
净利润同比		44.36%	21.11%	19.21%	13.15%	10%	15%	15%
净利率	2.62%	2.98%	2.92%	2.93%	2.91%	2.75%	2.72%	2.70%
母公司净利润占比	85%	78%	64%	65%	54%	55%	54%	54%
国瑞药业 持股比例								
收入	67.78	80.38	104.04	131.61	160.03	192.04	234.29	285.83
收入同比	2.34%	18.59%	29.44%	26.49%	22%	20%	22%	22%
毛利率	33.44%	38.00%	36.50%	42.04%	40.81%	42.00%	42.00%	42.00%
净利润		2.71	8.77	17.69	26	33	40	48
净利润同比		27.80%	224%	102%	47%	25%	22%	21%
净利率		3.37%	8.43%	13.44%	16%	17%	17%	17%
国瑞净利润占比		2.07%	4.52%	7.81%	8.41%	10%	10%	11%
国药物流 持股比例								
收入	27.39	54.54	80.46	77.78	85.89	97.91	115.53	134.02
收入同比	0.00%	84.44%	47.52%	-3.33%	10.42%	14.00%	18.00%	16.00%
毛利率	30.32%	39.00%	35.30%	31.89%	32.42%	32.00%	32.00%	32.00%
净利润		1.74	3.55	5.46	6	9	10	11
净利润同比			104.02%	53.93%	10%	47%	18%	3%
净利率		3.19%	4.41%	7.03%	7%	9%	9%	8%
国药物流净利润占比		1.33%	1.83%	2.41%	1.94%	3%	3%	2%
股权投资收益								
		20	25	34	52	67	88	112
同比增长			26.64%	35.68%	53.70%	28.65%	31.71%	26.82%
股权投资净利润占比		15%	13%	15%	17%	20%	23%	25%
青药集团 持股比例								
收入		34.35	38.26	44.18	47.09	54	62	72
收入同比			11.38%	15.47%	6.57%	15%	15%	15%
净利润	20.65	26.05	23.57	23.41	18.45	18	20	21
净利润同比		15.66%	-9.50%	-0.71%	-21.15%	0%	10%	5%
贡献收益	9.73	11.25	10.45	10.35	7.97	8.69	9.56	10.04
宜昌人福 持股比例 20%								
收入		301.98	417.19	602.66	800.59	1001	1251	1564
收入同比			38.15%	44.46%	32.84%	25%	25%	25%
净利润	35.22	46.66	71.56	120.68	230.68	284	383	498
净利润同比		15.28%	53.38%	68.63%	91.15%	23%	35%	30%
贡献收益	7.04	8.12	13.38	22.97	44.93	57	77	100
前景口腔 持股比例 39%								
收入		17.82	24.72	23.20	20.36	22.40	24.64	27.10
收入同比			38.75%	-6.16%	-12.23%	10.00%	10.00%	10.00%
净利润	1.99	1.64	3.72	2.20	-2.11	4.00	4.40	4.84
净利润同比		-17.95%	127.29%	-40.79%	-195.64%	na	10%	10%
贡献收益	0.78	0.64	1.45	0.56	-0.82	1.56	2.07	2.28
碘补贴								
	0	0	28.45	14.25	20	25	25	25
碘补贴净利润占比			15%	6%	6%	8%	6%	6%
其他收益								
			4.7	8.2	39.4	15	14	12
合并净利润	83.48	131.1	193.83	226.6	310.02	332	388	450
同比增长		57.04%	47.85%	16.91%	36.81%	7.2%	16.7%	16.1%

数据来源: wind、国信证券股份有限公司

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1181	1457	1597	1495
应收款项	968	1235	1436	1797
存货净额	620	783	910	1174
其他流动资产	81	69	81	94
流动资产合计	2849	3544	4023	4560
固定资产	223	210	197	183
无形资产及其他	8	8	8	7
投资性房地产	107	81	81	81
长期股权投资	206	211	216	221
资产总计	3393	4054	4524	5052
短期借款及交易性金融负债	0	150	150	150
应付款项	1486	1740	1921	2113
其他流动负债	107	125	137	151
流动负债合计	1592	2015	2208	2414
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	458	461	464	467
长期负债合计	458	461	464	467
负债合计	2050	2476	2671	2880
少数股东权益	39	41	44	47
股东权益	1304	1537	1809	2124
负债和股东权益总计	3393	4054	4524	5052

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.65	0.69	0.81	0.94
每股红利	0.16	0.21	0.24	0.28
每股净资产	2.72	3.21	3.78	4.44
ROIC	24%	23%	24%	23%
ROE	24%	22%	21%	21%
毛利率	9%	8%	8%	8%
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	6%	5%	5%	6%
收入增长	14%	17%	16%	16%
净利润增长率	37%	7%	17%	16%
资产负债率	62%	62%	60%	58%
息率	0.9%	1.2%	1.4%	1.7%
P/E	26.4	24.6	21.1	18.1
P/B	6.3	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	31.3	29.0	24.7	21.3

资料来源: wind, 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5918	6934	8062	9372
营业成本	5395	6363	7389	8579
营业税金及附加	12	12	14	16
销售费用	106	111	123	142
管理费用	97	104	121	141
财务费用	23	25	37	37
投资收益	82	75	94	113
资产减值及公允价值变动	(0)	0	0	0
其他收入	(0)	0	0	0
营业利润	368	394	473	569
营业外净收支	31	31	30	30
利润总额	399	425	503	599
所得税费用	86	89	111	144
少数股东损益	3	3	4	5
归属于母公司净利润	310	332	388	450

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	310	332	388	450
资产减值准备	(8)	(0)	(0)	(0)
折旧摊销	17	23	24	24
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	23	25	37	37
营运资本变动	182	(117)	(143)	(430)
其它	10	2	3	3
经营活动现金流	512	241	271	48
资本开支	(15)	(10)	(10)	(10)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(23)	(15)	(15)	(15)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(77)	(100)	(116)	(135)
其它融资现金流	82	150	0	0
融资活动现金流	(72)	50	(116)	(135)
现金净变动	418	276	140	(102)
货币资金的期初余额	762	1181	1457	1597
货币资金的期末余额	1181	1457	1597	1495
企业自由现金流	427	168	195	(40)
权益自由现金流	510	298	166	(69)

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

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	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
吴土金	0755-82130833-1332	刘子宁	021-60933145		
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
高健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
余爱斌	0755-82133400	李君	021-60933156	郑东	010-66025270
陈玲	0755-82130646	左涛	021-60933164	秦波	010-66026317
杨森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147
吴美玉	010-66026319	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程峰	021-60933167	邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755-82130761	段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158
		黄磊	0755-82151833		
		高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱波	0755-82133390
				李遵庆	0755-82133055
新兴产业		研究支持		指数与产品设计	
陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998	焦健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098	彭甘霖	0755-82133259
		袁剑	0755-82139918	阳瑾	0755-82133538
		余辉	0755-82130741	周琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	赵学昂	0755-66025232
				邓岳	0755-82150533
投资基金		量化投资		交易策略	
杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129
刘舒宇	0755-82133568	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康亢	010-66026337	林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090
刘洋	0755-82150566	赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928
李腾	0755-82130833-6223	程景佳	010-88005326		
		郑云	021-60875163		
		毛甜	021-60933154		

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
焦戢	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
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn

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	闫莉	010-88005316
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
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
高健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑武	0755-82130422	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
陈玲	0755-82130646			秦波	010-66026317
杨森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗洋	0755-82150633		
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁丹	0755-82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513

通信		造纸		家电	
严平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程锋	021-60933167	邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755-82130761	段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158
黄磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998	焦健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098	阳瑾	0755-82133538
		袁剑	0755-82139918	周琦	0755-82133568
		余辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓岳	0755-82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129
黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528
康亢	010-66026337	程景佳	010-88005326	林晓明	0755-25472656
刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
彭甘霖	0755-82133259	毛甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
李腾	0755-82130833-6223				
刘洋	0755-82150566				

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	盛建平	魏宁
010-66026352	021-60875169	0755-82133492
13910524551	15821778133	13823515980
wanglf@guosen.com.cn	shengjp@guosen.com.cn	weining@guosen.com.cn
王晓建	马小丹	邵燕芳
010-66026342	021-60875172	0755-82133148
13701099132	13801832154	13480668226
wangxj@guosen.com.cn	maxd@guosen.com.cn	shaoyf@guosen.com.cn
焦骞	郑毅	林莉
010-66026343	021-60875171	0755-82133197
13601094018	13795229060	13824397011
jiaojian@guosen.com.cn	zhengyi@guosen.com.cn	linli2@guosen.com.cn
徐文琪	黄胜蓝	王昊文
010-66026341	021-60875166	0755-82130818
13811271758	13761873797	18925287888
xuwwq@guosen.com.cn	huangsl@guosen.com.cn	wanghaow@guosen.com.cn
李文英	刘塑	甘墨
010-88005334	021-60875177	0755-82133456
13910793700	13817906789	15013851021
liwying@guosen.com.cn	liusu@guosen.com.cn	ganmo@guosen.com.cn
赵海英	叶琳菲	段莉娟
010-66025249	021-60875178	0755-82130509
13810917275	13817758288	18675575010
zhaohy@guosen.com.cn	yelf@guosen.com.cn	duanlj@guosen.com.cn
原祎	孔华强	徐冉
010-88005332	021-60875170	0755-82130655
15910551936	13681669123	13632580795
yuanyi@guosen.com.cn	konghq@guosen.com.cn	xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕
		0755-82133147
		13590436977
		yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦
		15999667170
		zhaoxxi@guosen.com.cn
		温馨
		13612901872
		wenxin@guosen.com.cn

