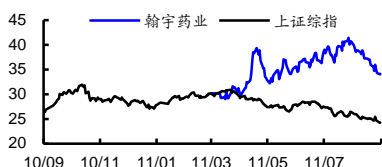


证券研究报告—动态报告
翰宇药业(300199)
无评级

2011年9月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本(百万股)	100.0/25.0
总市值(百万元)	3,430.0/857.5
沪深300/深圳成指	2,415.05/10,448.66
12个月最高/最低(元)	41.45/29.05

相关研究报告:

《翰宇药业-300199-产品线逐步丰富的化学合成多肽药物民企》——2011-3-23

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号: S0980510120026

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号: S0980510120006

联系人: 杜佐远

电话: 0755-82130473

E-mail: duzyuan@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。

更新报告

基本面优良,但仍需等待

● 现有品种保持较快增长

胸腺五肽主流规格 10mg 竞争相对较小,增长迅猛超预期;生长抑素定位三级以下医院,11H1 增长 30%以上超预期;去氨加压素 11H1 增长 30%,未来将保持平稳增长;特利加压素定位高端市场,11H1 虽低于预期,但有望部分替代大品种生长抑素和奥曲肽,值得期待。

● 在研品种较为丰富,定位首仿,丰富产品线,具一定市场空间

爱啡肽国内尚未上市,公司和豪森申报生产,最快 2012 年上市,是公司进军心脑血管领域的首个品种。卡贝缩宫素有望国内首仿,最快 2013 年上市,替代传统缩宫素,市场容量较大。胸腺法新为胸腺肽中的高端产品,最快 2013 年上市,市场容量大。保胎药阿托西班预计 2011 年申报生产。

● 研发: 从仿制到首仿,从自主研发到外购技术

公司以仿制多肽药物起家,向首仿转型,同时通过外购技术快速获得产品线。

● 风险提示

1) 主导产品降价风险; 2) 新产品上市时间不确定性及销售达不到预期风险。

● 基本面优良,但估值仍偏高,耐心等待调整

国内化学合成多肽药物行业规模尚小但成长性较好,随着多肽药物应用的逐步深入、国内新品种逐步引入、以及应用领域的拓宽,未来市场空间较大。公司是我国多肽类药物细分市场的领先企业,具一定先发优势,有望分享行业逐步扩大的蛋糕。公司主要盈利品种国内市场份额领先,未来有望保持较快增长。后续产品线较为丰富,预计 12-13 年起年有望相继上市爱啡肽、卡贝缩宫素、胸腺法新、阿托西班,且大部分定位国内首仿或新药,具一定市场空间。现有产品短期内仍能保持较快增长,若新产品衔接良好,则有望延续高成长。预计 11-13EPS 0.76/1.02/1.36,增长 44%、34%、33%,对应 11-13 PE 分别为 46/34/26,业绩弹性大,经过近期回调,短期估值仍偏高,耐心等待调整,无评级,保持关注。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	92.71	121.93	182	239	326
(+/-%)	19.85%	31.51%	49.4%	30.9%	36.9%
净利润(百万元)	35.37	52.85	76	102	136
(+/-%)	78.09%	49.43%	44.3%	34.2%	33.3%
每股收益(元)	0.47	0.70	0.76	1.02	1.36
EBIT Margin	41.19%	46.20%	43.2%	44.0%	44.1%
净资产收益率(ROE)	27.69%	29.26%	7.6%	9.2%	11.0%
市盈率(PE)	72.74	48.68	45.0	33.5	25.1
EV/EBITDA	59.54	40.54	41.3	30.5	22.2
市净率(PB)	20.14	14.25	3.40	3.09	2.76

现有品种保持较快增长

➤ 胸腺五肽：主流规格 10mg 竞争相对较小，增长迅猛超预期

免疫调节剂，11H1 增长迅猛，主要原因是：1) 地方医保省份增多：2009 年医保调整后，胸腺五肽从 3 个省医保增加到 13 个。2) 终端价格下降后，更多患者可以承受：原先使用胸腺肽（10 元/支）的患者考虑到胸腺肽副反应多，转而使用胸腺五肽。

胸腺五肽 1mg 几十个生产厂家，竞争激烈，招标价格下降较多，约 10-20 元/支，11H1 收入下降较大。而主流规格 10mg 的胸腺五肽 8 家生产厂家，竞争相对较小，11H1 增长 100%（10 年不到 100 万支），超出预期。

胸腺五肽 2010 年终端规模 13.3 亿元，公司市场份额略有上升，目前排第 2（18-19%），第 1、第 3 分别是北京世桥、双鹭药业。

➤ 生长抑素：定位三级以下医院，11H1 增长 30%以上超预期

医保品种，生产厂家 21 家，包括 0.25mg/0.75mg/2mg/3mg。生长抑素 2010 年终端规模 10.4 亿元，其中瑞士默克雪兰诺市场份额约占 40%排第 1，3mg 规格，600 元左右的中标价，翰宇约占 14%排第 2，包括 0.75mg（50 元左右的中标价）、2mg（100 元左右的中标价）、3mg（130 元左右的中标价），但用量上却高于雪兰诺。翰宇 2mg 是独家规格，招投标有优势。

公司生长抑素上半年 30%以上增长，超预期，增长主要来自三级以下医院，公司定位三级以下医院，三级医院主要是雪兰诺产品。未来公司的生长抑素定位三级以下医院，特利加压素定位三级医院。

➤ 去氨加压素：11H1 增长 30%，未来将保持平稳增长

治疗消化道出血，医保品种，2010 年终端市场规模 3.65 亿元，3 家生产，分别是翰宇（48%）、海南中和（37%）、辉凌（15%），一些企业在申报。10H1 公司去氨加压素市场占有率 44%，2010 年底 48%，2011 年将突破 50%。

手术前后止血、甲型血友病、血管型血友病的止血，该市场目前只有个位数的增长，竞争对手主要是传统的止血药，而不是多肽类止血药，属于次学术推广的产品。

去氨加压素今年新进部分省新农合，在小医院尤其是新农合的医院增长较快。发改委调价，4mg 下调到 30.9 元（下调 1 元），15mg 调到 78 元（下调 7-8 元），调价幅度较小。

➤ 特利加压素：定位高端市场，部分替代生长抑素和奥曲肽，值得期待

09 年首访上市，进口是辉凌，目前申报的企业都已被药监局退回。公司 11 年目标 5000 万元收入，上半年低于预期，今年达到目标难度大，原因如下：1) 弄错竞争对手：之前错误的把辉凌当成竞争对手，但特利加压素主要的适应症还是消化道出血，尤其是肝硬化所致的食管静脉曲张出血，适应症跟生长抑素类似，而生长抑素最主要的厂商是雪兰诺，雪兰诺的生长抑素在三级医院占据很大市场，市场推广多年，公司特利加压素主攻高端市场，打入三级医院面临雪兰诺较大的竞争压力。2) 虽然进入 9 个省的医保，但只执行了 3 个省份医保，6 个省份正在招标或者招标完之后尚没有执行医保。

治疗消化道出血的多肽类包括生长抑素、奥曲肽、特利加压素等，其中生长抑素+奥曲肽近 19 亿元的终端市场规模。特利加压素是一种新型人工合成的血管加压素（VP）类似物，是目前已知的肝硬化出血治疗药物中唯一可以提高患者生存率的药物，其优于目前临床常用药物生长抑素和奥曲肽，是 2008 年美国肝病学会《食管静脉曲张出血治疗指南》推荐使用的一线治疗用药。外企凌辉对特利加压素在国内的销售不够重视，国内市场规模一直很小，但该药在国外具有较高的认可度。翰宇药业经过近 2 年的临床推广，2011 年有望上量，未来将部分替代生长抑素和奥曲肽，肝硬化所致的食管静脉曲张出血治疗药物有望形成生长抑素、奥曲肽、特利加压素三足鼎立之势。

在研品种较为丰富，定位首仿，具一定市场空间

➤ 爱啡肽：国内尚未上市，进军心脑血管领域

进度：3.1 类新药，报生产，预计 10 月份正式评审（先专家会议技术评审，之后现场检查，再获得批文），最快 2012 年上市销售。

爱啡肽简介：通用名依替非巴肽、依替巴肽，商品名爱啡肽，常用名依非巴肽、依替贝肽、埃替非巴肽。原研厂商是先灵葆雅，1998 年上市，专利 2014 年到期，先灵葆雅该产品全球最高收入为 2007 年的 3.32 亿美元，但近年逐年下降，2010 年先灵葆雅该产品收入 2.66 亿美元下降 10%。主要适应症为不稳定型心绞痛、非 ST 段抬高的心肌梗死的药物治疗及冠脉内介入治疗等心脑血管疾病。国内无进口产品，江苏豪森在报生产，时间早于公司 1 年多，目前在补充材料，此外无其他企业报生产或者临床。爱啡肽主要在支架手术围期阶段使用，即手术的 18-24 小时前使用。氯吡格雷主要是术后长期服用，两品种不直接竞争。

➤ 卡贝缩宫素：有望国内首仿，替代传统缩宫素，市场容量较大

进度：仿制药，报生产，预计明年春节审评，最快 2013 年上市销售。

卡贝缩宫素简介：替代传统的缩宫素，缩宫素主要用于引产、催产、产后及流产后因宫缩无力或缩复不良而引起的子宫出血，2010 年缩宫素需求 1.3 亿支，为基药。卡贝缩宫素进口是辉凌制药，由于辉凌制药销售薄弱，市场规模小，翰宇和成都圣诺生物同一时间申报生产。

➤ 胸腺法新：胸腺肽中的高端产品，市场容量大

进度：仿制药，进度跟卡贝缩宫素差不多。

胸腺法新简介：为胸腺肽中的高端产品，具有较高的免疫增强活性，同时还具有刺激血管内皮细胞迁移、促进血管生成和伤口愈合等作用。医院市场规模由 2007 年的 6.56 亿元上升至 2009 年的 11.66 亿元，增长较快。目前 1 家日本进口产品，4 家国内企业生产，4 家在报生产。

➤ 阿托西班：保胎药

进度：仿制药，预计 2011 年申报生产。

阿托西班简介：保胎药，子宫内及蜕膜、胎膜上受体的环状肽催产素竞争性拮抗剂，可抑制宫缩，并使环状肽催产素介导的前列腺素分泌减少，达到保胎目的。按我国每年出生 1600 万人，平均 6.5% 的早产发生率需要进行保胎治疗测算，预估接受预防早产病人数量约为 100 万左右。假定其中 10% 患者接受阿托西班治疗，疗程

用量约为 44 支，预估阿托西班牙注射液市场容量约为 440 万支（进口中标价约 500 元/支）。（资料来源：SFDA 南方医药经济研究所、广州标点医药信息有限公司，《我国化学合成多肽类药物市场研究报告》，2010 年 4 月）。进口是辉凌制药，海南中和、成都圣诺生物在报生产。

➤ **普兰林肽：糖尿病新药，有望明年获得临床批件。**

国际市场：尚处在开端

➤ **非规范市场：短期重点在巴基斯坦**

特利加压素制剂 10 年底获得巴基斯坦批文，目前已经销售，还有 2 个产品正在注册。特利加压素巴基斯坦市场规模远大于中国（辉凌该产品在中国市场规模小），但价格低于国内，11 年预计几万支销量，几百万的收入。

➤ **规范市场：原料药、制剂并进**

比伐卢定原料药 7 月已经申报 DMF，制剂明年春节和和美国 Avrio 公司合作申报 ANDA。与西班牙一家医药企业签属独家开发和供货协议，提供阿托西班牙、比伐卢定、特利加压素原料药以供其在欧盟市场开发和销售相应的制剂产品，预计 12 年上半年才能申报，原因是原料药车间正在按照欧盟标准进行改造，进度较慢，11 年可以完工。其他正在洽谈的还包括从国外引进项目、技术等多种模式。

研发：从仿制到首仿，从自主研发到外购技术

➤ **从仿制到首仿，从自主研发到外购技术**

翰宇药业早期以自主研发为主，进行一般的仿制，产品包括成熟品种胸腺五肽、生长抑素，而公司 06 年上市的去氨加压素和 09 年上市的特利加压素是国内首仿，目前市场份额排第一，此外在研品种爱啡肽、卡贝缩宫素也是定位国内首仿，市场前景较好。公司近期公告的 9000 万元购买科信必成自主研发的 21 项口服缓控释制剂品种的药品项目，一方面提升公司缓控释剂技术，补充公司产品线，另一方面通过外购快速获得新产品尤其是创新药物。

➤ **有望通过股权激励进一步留住研发团队**

公司研发中心成立于 2000 年，2002 年成为深圳市多肽合成工程技术研究开发中心，2005 年成为广东省多肽药物工程技术研发中心。公司能获得国家每个 5 年计划的 863 计划、重大科技专项，重大新药创制等。

2009 年研发中心开始采取项目制，几个项目同时并行，大大提高研发效率和质量。研发中心包括研发部、注册部、客户服务部。其中研发部 30 人，包括合成、纯化、制剂、质量 4 个模块。公司研发团队不到 100 人，平均年龄不到 30 岁，留在项目的主要研发人员都是 5 年以上，2010 年研发投入 1500 万。历史上曾流失了不少人，主要是 05、06 年，06 年以后公司的研发团队相对比较稳定。目前公司发展空间大，实行项目制，工程师有不同级别，对研发团队有一定的吸引力，但希望通过股权激励进一步留在人才。

销售模式：底价代理为主，未来加大自销力度

竞争激烈或者成熟的品种以底价代理为主，包括胸腺五肽、生长抑素、去氨加压素，但个别医院、个别市场自销，主要集中在西南地区，包括重庆、四川等，10年制剂销售中自销比例占46%。公司未来将加大自销力度，特利加压素以自销为主，后续品种爱啡肽、卡贝缩宫素也将以自销为主。目前自销队伍分成6个大区，100人左右的销售队伍，今年将加大销售投入，销售人员也会增加较多。

基本面优良，但估值仍偏高，耐心等待调整

国内化学合成多肽药物行业规模尚小但成长性较好，随着多肽药物应用的逐步深入、国内新品种逐步引入、以及应用领域的拓宽，未来市场空间较大。公司是我国多肽类药物细分市场的领先企业，具备一定的先发优势，有望分享行业逐步扩大的蛋糕。公司主要盈利品种胸腺五肽、生长抑素、醋酸去氨加压素、特利加压素国内市场份额领先，未来有望保持较快增长。后续产品线较为丰富，预计2012-2013年起年有望相继上市爱啡肽注射液、卡贝缩宫素注射液、注射用胸腺法新、阿托西班注射液，且大部分定位国内首访或新药，具有一定的市场空间。现有产品短期内仍能保持较快增长，若新产品衔接良好，则有望延续高成长。预计11-13EPS 0.76/1.02/1.36，增长44%、34%、33%，对应11-13PE分别为46/34/26，业绩弹性大，经过近期回调，短期估值仍偏高，耐心等待调整，无评级，保持关注。

表 1: 翰宇药业细分产品盈利预测 (百万元)

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、制剂						
收入	61	88	107	163	215	298
同比增长	26%	44%	22%	51%	32%	39%
毛利率	70.51%	78.74%	77.41%	78.00%	78.50%	79.00%
其中: 注射用胸腺五肽						
收入	27	29	50	72	90	108
同比增长	12%	8%	70%	45%	25%	20%
价格	16	17	24			
注射用生长抑素						
收入	20	24	28	35	42	50
同比增长	14%	20%	18%	25%	20%	18%
价格	30	28	29			
醋酸去氨加压素注射液						
收入	13	19	17	21	26	29
同比增长	196%	55%	-12%	25%	20%	15%
价格	6	6	6			
注射用特利加压素						
收入		14	11	32	45	59
同比增长			-23%	200%	40%	30%
价格		338	328			
爱啡肽						
收入					10	25
卡贝缩宫素						
收入						10
注射用胸腺法新						
收入						10
阿托西班						
收入						5
其他制剂						
收入	2	2	2	2	2	2
同比增长	-41%	-4%	6%	5%	5%	5%
二、客户肽						
收入	15	4	13	16	19	23
同比增长	110%	-70%	209%	20%	20%	20%
毛利率	61.22%	63.78%	63.05%	55.00%	63.05%	63.05%
三、原料药						
收入	1	0	0	1	1	1
同比增长	181%	-82%	41%	32%	40%	25%
毛利率	30.45%	81.75%	36.78%	45.00%	42.00%	44.00%
四、技术服务收入						
收入				3	4	4
同比增长					20%	22%
毛利率				100%	100%	100%
合计						
收入	77	93	122	182	239	326
同比增长	38%	20%	32%	49%	31%	37%
毛利率	67.98%	78.05%	75.84%	76.23%	77.46%	78.05%

资料来源: 公司资料、国信证券经济研究所预测

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	84	837	871	935	营业收入	122	182	239	326
应收款项	24	36	47	64	营业成本	29	43	54	72
存货净额	17	27	31	40	营业税金及附加	0	0	1	1
其他流动资产	9	14	18	24	销售费用	14	24	33	49
流动资产合计	133	913	967	1064	管理费用	24	36	46	61
固定资产	54	129	197	261	财务费用	1	(13)	(17)	(18)
无形资产及其他	13	12	12	11	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	13	13	13	13	资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	213	1067	1189	1349	营业利润	52	90	120	160
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	3	0	0	0
应付款项	1	1	2	2	利润总额	55	90	120	160
其他流动负债	15	24	30	40	所得税费用	2	13	18	24
流动负债合计	16	25	31	42	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	53	76	102	136
其他长期负债	17	33	49	65					
长期负债合计	17	33	49	65	现金流量表 (百万元)				
负债合计	32	58	80	107	净利润	53	76	102	136
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(1)	(1)	0	0
股东权益	181	1009	1109	1241	折旧摊销	6	6	10	15
负债和股东权益总计	213	1067	1189	1349	公允价值变动损失	1	2	2	2
					财务费用	1	(13)	(17)	(18)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(19)	(2)	3	(6)
每股收益	0.53	0.76	1.02	1.36	其它	1	1	(0)	0
每股红利	0.10	0.02	0.03	0.04	经营活动现金流	42	81	117	148
每股净资产	1.81	10.09	11.09	12.41	资本开支	(8)	(80)	(80)	(80)
ROIC	31%	30%	31%	35%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	29%	8%	9%	11%	投资活动现金流	(8)	(80)	(80)	(80)
毛利率	76%	76%	77%	78%	权益性融资	0	755	0	0
EBIT Margin	44%	43%	44%	44%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	49%	46%	48%	49%	支付股利、利息	(2)	(2)	(3)	(4)
收入增长	32%	49%	31%	37%	其它融资现金流	(28)	0	0	0
净利润增长率	49%	44%	34%	33%	融资活动现金流	(32)	753	(3)	(4)
资产负债率	15%	5%	7%	8%	现金净变动	3	754	34	64
息率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	货币资金的期初余额	81	84	837	871
P/E	64.9	45.0	33.5	25.1	货币资金的期末余额	84	837	871	935
P/B	19.0	3.4	3.1	2.8	企业自由现金流	32	(10)	23	52
EV/EBITDA	57.4	41.3	30.5	22.2	权益自由现金流	4	1	37	68

资料来源: 国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

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	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	余辉	0755-82130741
		孙伟	010-66026320	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	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
焦戡 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@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