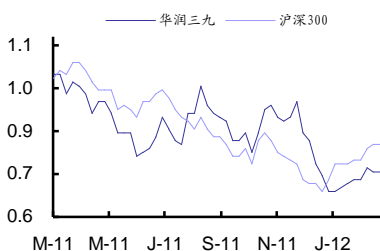


证券研究报告—动态报告
医药保健
制药与生物
华润三九(000999)
谨慎推荐

合理估值: 23 元 昨收盘: 17.96 元 (维持评级)

2012年03月13日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	979/355
总市值/流通(百万元)	17,581/6,380
上证综指/深圳成指	2,435/10,301
12个月最高/最低(元)	23.74/14.60

相关研究报告:
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

联系人: 杜佐远

 电话: 0755-82130473
 E-MAIL: duzyuan@guosen.com.cn

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。

公司分析

2012年上升趋势明朗

● 2011年收入稳定增长, 原材料涨价拖累利润下滑

11年公司实现营业收入55.25亿元(+26.58%); 实现归属于母公司所有者的净利润7.6亿元(-6.81%), 低于我们预期的下降2%。实现EPS0.78元/股。业绩下降主是由原材料成本上升的外部因素所致。

● 制药业务经营稳健, 2012成本压力有望缓解

11年公司制药业务收入47.02亿元(+26.64%), 扣除本溪三药等新增并表四家企业后制药业务收入增长15%。其中, 占比最大的OTC收入在较大基数上仍快速增长24.89%。OTC业务将持续挖掘三九品牌伞形战略潜力; 中药处方药业务盈利能力强, 竞争将趋激烈; 中药配方颗粒业务收入快速增长盈利有所趋弱, 未来需关注该业务的国家政策趋向。

12年一季度公司成本压力缓解明显, 如, 白糖采购价格开始已环比下降。中长期看, 原材料上涨是个大趋势, 未来公司将通过集中采购, 向上游药材种植延伸来部分解决。

● 营运能力改善、盈利质量优异; 外延扩张助力业绩增长

11年存货和应收账款周转率加快, 经营性现金流9.55亿元远高于净利润, 盈利质量良好。11年公司开始迈出外延式扩张步伐, 11年底完成对辽宁本溪等四家公司的收购, 丰富了胃肠、心脑血管产品线。12年3月份收购广东顺峰, 完成对OTC皮肤药领域的战略布局, 我们预计2012年顺峰净利润有望超过5000万, 若并表3个季度则贡献EPS0.04元/股。

● 风险提示

中药材价格仍可能面临波动。

● 增长明确、估值适中, 维持“谨慎推荐”评级

公司作为OTC行业的品牌领先者, 既具备央企背景和资源、又具备相对灵活的经营机制, 品类战略清晰, 内生性增长稳健而外延步伐更加积极。维持12-13年EPS0.98(其中收购顺峰并表贡献约0.04元)、1.16元/股预测, 首次给予14年EPS1.35元/股的预测, 同比增26%、19%、17%。12PE18X, 增长确定而估值适中, 是良好配置型品种, 维持“谨慎推荐”评级。一年期合理估值21.6-24.5元(12PE22-25x)。

盈利预测和财务指标

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	4,365	5,525	6,595	7,787	9,033
(+/-%)	-10.0%	26.6%	19.4%	18.1%	16.0%
净利润(百万元)	816	760	957	1,135	1,326
(+/-%)	15.0%	-6.8%	25.9%	18.6%	16.8%
摊薄每股收益(元)	0.83	0.78	0.98	1.16	1.35
EBITMargin	0.2%	0.2%	17.6%	17.7%	17.8%
净资产收益率(ROE)	%	%	18.7%	19.6%	20.1%
市盈率(PE)	35.3	23.12	18.4	15.5	13.3
EV/EBITDA			14.63	12.67	11.30
市净率(PB)		3.87	3.43	3.03	2.67

资料来源: Wind、国信证券经济研究所

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

2011 年收入稳步增长，成本拖累利润微降

成本上涨拖累利润微降

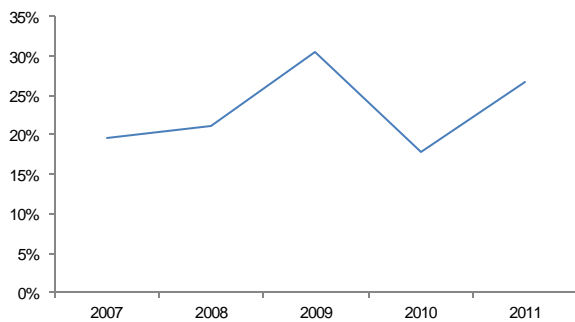
2011 年公司实现营业收入 55.25 亿元，同比增长 26.58%；实现归属于母公司所有者的净利润 7.6 亿元，同比下降 6.81%，低于我们预期的下降 2%。实现 EPS0.78 元/股，扣除非经常性损益后的 EPS0.75 元/股，同比持平。

利润下滑的主要原因是：受中药材、白糖等主要原材料涨价影响，整体毛利率下降 2.41 个百分点至 58.96%。此外，受整合并购、人工等成本上升影响，期间费用率上升 1.17 个百分点至 40.74%，但最大的 OTC 业务板块费用率持平，费率上升较快的主要是并购 4 家处方药企业的中药处方药板块。

营运能力改善、盈利质量优异：在公司营收规模较快扩大且并购 4 家企业的情况下，2011 年存货周转天数 93.2 天，同比减少约 4 天；应收账款周转天数 24.5 天，同比减少 3 天。经营活动产生的现金流量净额 9.55 亿元，明显超过净利润，盈利质量优异。

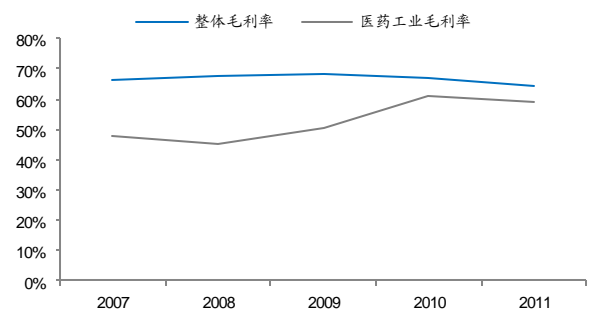
整体看 2011 年公司收入增长稳健、内部运行质量优良；利润下滑主要由原材料成本上升的外部因素所致。

图 1：华润三九制药业务收入增速稳定



资料来源：Wind、国信证券经济研究所

图 2：华润三九毛利率变化



资料来源：Wind、国信证券经济研究所

制药业务各板块稳步增长

2011 年公司制药业务营业收入 47.02 亿元，同比增长 26.64%。其中，2011 年收购的本溪三药等四家企业实现营业收入 4.37 亿元，扣除后制药业务收入增长 15%。

公司的制药业务包括 OTC 和中药处方药两大部分：

OTC：持续挖掘三九品牌伞形战略潜力

品类包括：感冒、皮肤、胃肠、止咳、头痛、妇科、骨科、鼻喉、儿科。终端以药店、基层医疗机构为主。地域以二三级城市为主，并持续拓展中心城市和县区级医院。

公司的大品类、大品种战略比较清晰，利用 999 的品牌影响力，建立伞形品牌战略，覆盖更多品类和新品，推出更多新品进入细分市场，实现市场投入的规模效应，节约新品推广费用。公司的优势主要在于品牌和消费者沟通、渠道掌控和规模效应，做大新产品的能力也很强，具备在 3-5 年内培育出过亿品种的综合能力。如：小儿

感冒的两个品种 11 年合计已超过 2 亿元销售收入;强力枇杷露 08 年后才开始做, 11 年销售额已过亿。

OTC 重点产品概况:

- 感冒系列: 11 年含税销售额约 17 亿元。其中, 999 感冒灵平稳增长, 小儿产品系列增长迅速、增幅超过 50%。
- 三九胃泰: 2011 年公司 OTC 品种增长最快的品种, 增幅超过 50%。主要原因是近年公司对产品重新定位、加强营销, 在基药市场进行扩展。此外也有外部因素: 11 年媒体广告费用涨价, 把其他部分品牌(吗叮啉等)广告部分挤出去, 三九几年前就和卫视合作, 获得媒体价格比较好。
- 皮炎平: 成熟产品, 2011 年销售额微降。
- 正天丸: 平稳增长 15% 左右, 销售额近 2 亿元。
- 强力枇杷露: 2011 年销售额增幅超过 50%, 公司致力于打造成大品牌。目前市场上止咳中药 OTC 高端价位以念慈庵为代表, 低价位以急支糖浆为代表, 10 元价位没有太大的品种。近年公司强推 999 强把切入这一细分市场, 份额快速提升, 但目前盈利水平还不高, 有提升空间。
- 温胃舒、养胃舒: 渠道已经理顺, 计划 12 年下半年开始广告投放。

中药处方药: 盈利能力强, 竞争趋激烈

品类包括: 心脑血管、肿瘤、清热抗感染、妇儿、消化。终端以二级以上医院为主。中药处方药是公司盈利能力最强的业务板块。2011 年收入大幅增长主要是收购的 4 家企业为处方药企业, 新增了合并收入。

中药处方药重点产品概况:

- 参附注射液: 2011 年销售额过 3 亿, 增长符合预期。
- 华蟾素: 销量也有 20% 增长, 但收入下降, 原因: 1) 09 年收购该品种, 部分高开, 导致 10 年销售虚增; 11 年公司开展再评价, 验证抗肿瘤的明确性。2) 国内另一企业的胶囊剂型售价较高, 在部分市场对公司产品构成冲击
- 参麦注射剂: 进入基药目录后销量增长较快, 但招标价格下降, 未来价格竞争仍较激烈。
- 舒血宁: 新收购的双鹤高科的重点产品。北京地区由双鹤高科自己销售, 其它地区由北京北贸销售。目前全国同样产品共 5 个都被评为优质优价品种, 招标竞争趋激烈。

未来公司将继续利用基药市场发展契机, 向下延伸至基层医疗机构, 扩大产品覆盖广度和深度同时组建口服药自营队伍, 在中心城市的三甲医院开展学术营销, 提升产品学术影响力和销售规模。

外延拓展方面, 中药注射剂未来面临行业集中度提升的较好局面: 新版 GMP 和中药注射剂再评价使得相关成本大幅上升, 有些小企业已不愿再做, 因此公司未来希望再从中引进有潜力的品种, 希望从抗肿瘤、心脑血管、清热解毒领域寻找品种。

中药配方颗粒: 收入快速增长但盈利趋弱, 关注该领域政策走向

11 年仍快速增长, 预计 12 年保持良好势头有望增长 30%。公司对配方颗粒的收入增速期望并不很高, 主要关注其增长质量。公司的配方颗粒业务实际上和同行相比盈利水平是偏低的, 主要原因一是毛利率较低, 二是销售费率较高。费率较高有两方面的原因, 一方面是自己销售, 销售费用较高, 第二是公司该业务的区域布局分布较广、分散, 因此导致的费用也较高。未来会重点关注配方颗粒业务的经营质

量提高。

目前中药配方颗粒行业政策模糊。国内现在只批准6家企业试点，在行业标准、监管政策上存盲区。由于未有国家标准，企业只能根据自己的标准生产和销售，在中药材价格持续高涨的大背景下，对于质量标准严格要求的企业而言，其盈利能力可能受到一定削弱。

抗生素：不是发展重点，2012年恢复性增长

目前只有一个品种五水头孢唑林，也不是公司未来发展重点。11年因限抗政策收入下滑，预计12年恢复性增长。

2012年成本压力有望缓解

11年公司白糖成本增长8000万，中药材成本增长4000-5000万，是拖累利润的主要因素。2012年以来成本压力有望缓解：2011年4季度白糖、中药材价格开始回落。从2012年1、2月份来看，公司成本压力缓解明显。如，白糖采购价：11年平均7-8千元/吨，11年底回落至7千元/吨，12年1-2月稳定在6-7千元/吨。

中长期看，原材料上涨是个大趋势，公司通过集中采购，向上游药材种植延伸来部分解决，同时产品争取价格联动，基药个别地区价格如和合理价格相比偏差太大公司会考虑放弃。

外延并购助力业绩增长

11年底完成对辽宁本溪、合肥神鹿双鹤药业、北京双鹤高科、北京北贸四家公司100%股权的收购，丰富胃肠、心脑血管产品线。

12年3月份完成广东顺峰100%收购，出资6亿元。预计4月完成工商并更。收购顺峰主要是出于在皮肤药OTC领域的战略考虑：近2年三九经常受到其他同类皮肤药品牌的冲击，其他品牌的销量相当于皮炎平的销量。从品牌上来讲，顺峰的产品线丰富，生产水平与三九相当，高于其他中小企业，有整合的技术基础。未来在市场差异化上，顺峰可以做中低端品牌，皮炎平做高端。2011年顺峰净利润约4000万，我们预计2012年顺峰净利润有望超过5000万，假设合并3个季度，则贡献EPS0.04元/股。

增长明确、估值适中，维持“谨慎推荐”评级

作为OTC行业的品牌领先企业，华润三九既具备央企背景和资源、又具备相对灵活的经营机制，品类战略清晰，内生性增长稳健而外延步伐更加积极。维持12-13年EPS0.98（其中收购顺峰并表贡献约0.04元）、1.16元/股预测、首次给予14年EPS1.35元/股的预测，同比增长26%、19%、17%。12PE18X，公司2012年增长确定而估值适中，是良好配置型品种，维持“谨慎推荐”评级。一年期合理估值21.6-24.5元（12PE 22-25x）。

附表 1: 华润三九分产品盈利预测 (百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
医药工业					
收入	3149.82	3712.60	4702	5655	6668
同比增长	30.61%	17.87%	26.6%	20.3%	17.9%
毛利率	68.35%	66.87%	64.2%	64.4%	64.5%
OTC					
收入	2257	2544	3177	3812	4498
同比增长	30.72%	12.73%	24.89%	20%	18%
毛利率	69.30%	67.68%	63.07%	65%	65%
其中核心产品收入:					
感冒灵	950	1140	1210	1331	1398
增速	34.90%	20%	6%	10%	5%
皮炎平	380	410	400	400	400
增速	-2.40%	7.89%	-2.44%	0%	0%
三九胃泰	204	245	380	456	524
增速	20.00%	20%	55%	20%	15%
正天丸	85	165	190	219	240
增速	下滑	94%	15%	15%	10%
小儿感冒灵	86	105	155	205	246
增速		22%	48%	32%	20%
强力枇杷露	50	75	125	163	195
增速		50%	67%	30%	20%
抗生素及原料药					
收入	261	320	263	289	289
同比增长	13.11%	22.80%	-18%	10%	0%
毛利率	47.95%	60.85%	55%	55%	55%
中药处方药					
收入	419	550	869	1043	1241
同比增长	37.25%	31.40%	158%	20%	19%
毛利率	79.85%	70.73%	73%	68%	68%
其中核心产品收入:					
参附注射液	239	282	333	383	440
增速	19.00%	18.00%	18%	15%	15%
中药配方颗粒					
收入	213	298	393	511	639
同比增长	42.77%	39.62%	32%	30%	25%
毛利率	60.72%	59.36%	59%	58%	58%
药品批发零售					
收入	1027	09 年出售			
同比增长	5.08%				
毛利率	9.38%				
包装印刷					
收入	311.73	343.49	411	452	497
同比增长	7.98%	10.19%	20%	10%	10%
毛利率	27.17%	31.24%	29%	28%	28%
医疗服务					
收入	159.27	203.17	294	382	497
同比增长	33.09%	27.56%	45%	30%	30%
毛利率	27.35%	25.52%	25%	26%	26%
其他 (房地产)					
收入	20.37	13.67	31	0	0
同比增长	-95.00%	-32.86%	125%	0%	0%
毛利率	-34.05%	25.57%	75%	0%	0%
海外贸易					
收入		70.19	69	83	99
同比增长		41.65%	30%	20%	20%
毛利率		30.19%	21%	30%	30%
合计					
主营业务收入	4827	4343	5507	6573	7761
其他收入 (未知)	25	22	18	20	20
总收入	4,852	4,365	5,525	6593	7781
同比增长	12.42%	-10.04%	26.58%	19.4%	18.1%
毛利率	50.43%	61.40%	59.0%	59.2%	59.2%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

附表 2: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	2023	2086	2899	3897	营业收入	5525	6595	7787	9033
应收款项	1371	1807	2133	2475	营业成本	2267	2688	3176	3686
存货净额	684	702	831	970	营业税金及附加	71	33	39	45
其他流动资产	70	83	98	114	销售费用	1759	2064	2437	2827
流动资产合计	4146	4679	5961	7455	管理费用	507	647	755	868
固定资产	1978	1915	1829	1686	财务费用	(16)	(26)	(32)	(46)
无形资产及其他	1288	1236	1185	1133	投资收益	2	2	2	2
投资性房地产	169	81	81	81	资产减值及公允价值变动	(12)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	19	20	21	22	其他收入	0	0	0	0
资产总计	7599	7930	9077	10378	营业利润	927	1188	1412	1653
短期借款及交易性金融负债	61	61	61	61	营业外净收支	21	20	20	20
应付款项	804	983	1163	1357	利润总额	948	1208	1432	1673
其他流动负债	1770	1306	1543	1796	所得税费用	133	181	215	251
流动负债合计	2636	2351	2767	3214	少数股东损益	55	70	83	97
长期借款及应付债券	4	4	4	4	归属于母公司净利润	760	957	1135	1326
其他长期负债	109	109	109	109					
长期负债合计	113	113	113	113					
负债合计	2748	2464	2880	3327					
少数股东权益	306	347	397	455					
股东权益	4545	5119	5800	6596					
负债和股东权益总计	7599	7930	9077	10378					

现金流量表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	760	957	1135	1326
资产减值准备	16	4	0	(1)
折旧摊销	135	208	235	243
公允价值变动损失	12	2	2	2
财务费用	(16)	(26)	(32)	(46)
营运资本变动	686	(662)	(54)	(50)
其它	17	38	50	59
经营活动现金流	1625	547	1368	1579
资本开支	(768)	(100)	(100)	(50)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(768)	(101)	(101)	(51)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	1	0	0	0
支付股利、利息	(305)	(383)	(454)	(530)
其它融资现金流	41	0	0	0
融资活动现金流	(566)	(383)	(454)	(530)
现金净变动	291	64	813	998
货币资金的期初余额	1731	2023	2086	2899
货币资金的期末余额	2023	2086	2899	3897
企业自由现金流	844	434	1254	1510
权益自由现金流	886	456	1282	1549

关键财务与估值指标				
	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.78	0.98	1.16	1.35
每股红利	0.31	0.39	0.46	0.54
每股净资产	4.64	5.23	5.93	6.74
ROIC	17%	21%	25%	30%
ROE	17%	19%	20%	20%
毛利率	59%	59%	59%	59%
EBIT Margin	17%	18%	18%	18%
EBITDA Margin	19%	21%	21%	20%
收入增长	27%	19%	18%	16%
净利润增长率	-7%	26%	19%	17%
资产负债率	40%	35%	36%	36%
息率	2%	2%	3%	3%
P/E	23.1	18.4	15.5	13.3
P/B	3.9	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	19.3	14.6	12.7	11.3

资料来源: Wind, 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±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

分析师承诺

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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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	侯慧梯	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340	技术分析	
		赵婧	021-60875168	闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	区瑞明	0755-82130678
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	黄道立	0755-82133397
岳鑫	0755-82130432			方焱	0755-82130648
周俊	0755-82136085				
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
常伟	0755-82131528			秦波	010-66026317
机械		基础化工及石化		医药	
陈玲	0755-82130646	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
杨森	0755-82133343	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		罗洋	0755-82150633	胡博新	0755-82133263
		朱振坤	010-66025229	刘勍	0755-82133400
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	0755-82133920
电力及公共事业		非银行金融		轻工	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	李世新	0755-82130565
		田良	0755-82130470	邵达	0755-82130706
		童成墩	0755-82130513		
家电		建筑工程及建材		计算机及电子元器件	
王念春	0755-82130407	邱波	0755-82133390	段迎晟	0755-82130761
		刘萍	0755-82130678	高耀华	0755-88005321
		马彦	010-88005304	欧阳仕华	0755-82151833
纺织服装		食品饮料		新兴产业	
方军平	021-60933158	黄茂	0755-82138922	陈健	010-88005308
旅游		数量化投资产品		量化投资策略	
曾光	0755-82150809	焦健	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
钟潇	0755-82132098	周琦	0755-82133568	郑云	021-60875163
		邓岳	0755-82150533	毛甜	021-60933154
				李荣兴	021-60933165
				郑亚斌	021-60933150
量化交易策略与技术		基金评价与研究		数据与系统支持	
戴军	0755-82133129	杨涛	0755-82133339	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	康亢	010-66026337	徐左乾	0755-82133090
秦国文	0755-82133528	李腾	010-88005310	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379	刘洋	0755-82150566		
		潘小果	0755-82130843		
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		

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	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492-1277 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-82252615 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
焦戡	010-82254209 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166 zhenyi@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 18022@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
		汤静文	021-60875164 13636399097 tangjwen@guosen.com.cn	赵晓曦	82134356-1228 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		