

证券研究报告—动态报告

医药保健

制药与生物

白云山 (600332)

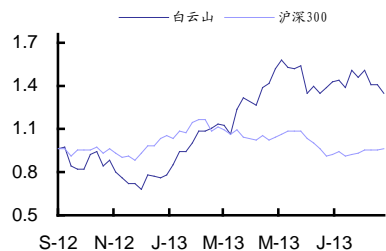
推荐

2013 中报点评

(维持评级)

2013 年 09 月 02 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)	1,291/1,037
总市值/流通 (百万元)	42,950/34,477
上证综指/深圳成指	2,098/8,202
12 个月最高/最低价	40.73/15.10

相关研究报告:

《广州药业-600332-2013 一季报点评: 王老吉经营势头强劲》——2013-05-02
 《广州药业-600332-2012 年报点评: 双轮驱动跨越式发展》——2013-03-01
 《国信证券-广州药业-600332-更新报告: 2013 强势崛起-130104》——2013-01-04
 《广州药业-600332-2012 年三季报点评: “新广药”“增势良好”》——2012-10-30
 《广州药业-600332-2012 年半年报点评: 增势良好》——2012-08-27

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-82130473
 E-MAIL: duzyuan@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512070001

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。

财报点评

强劲增长, 王者归来

●业绩增长 39%, EPS0.46 元符合预期; 经营现金流持续大幅好转

收入 90.7 亿元增 61% (合并白云山等, 同口径), 归母公司净利润 5.87 亿元增 37%, EPS0.455 元/股完全符合预期, 扣非后净利润 5.78 亿元增 39%, 合每股 0.447 元。应付账款+其他应付款较年初大幅增加 11 亿元、预收款项较年初增加 2 亿元, 促使经营性现金流 13.67 亿元远超净利润, 持续大幅好转 (1.06 元/股, +76%), 显示王老吉对上下游客户极强势, 货币资金 21.4 亿元较年初增加 89%。

●凉茶业务迅速上轨、势头强劲, 提高 2013-2015 年收入预期

预计上半年红罐王老吉确认收入约 34.5 亿元超预期 (去年同期无), 毛利率超 44% 远高于饮料行业均值, 净利润 1.32 亿元, 净利率约 3.8%。未来随着凉茶市场竞争格局趋稳, 净利率水平将大幅提升至 10% 以上。提高 13-15 年收入中性预测至 70/90/110 亿元 (原预测 60/80/100 亿元)。王老吉药业 (绿盒) 收入 14.8 亿元增 10%, 净利率降至约 5%。2015 年红绿合一之后盈利能力有望大幅提升。

●王老吉 vs 竞争对手=力量对比快速转换、王者归来

大健康公司在一年里已建立卓有成效的生产布局、管理团队、营销体系和激励机制, 显示出白云山速度和潜力, 管理层战略视野发生巨大积极变化。草根调研全国多个区域市场显示在品牌影响力、渠道铺货率、销量等方面与竞争对手的力量对比悄然转换, 13-14 年存在全面超越可能性。

●制药业务: 全年有望恢复增长, 以“白云山”品牌运筹全国市场

上半年对旗下制药业务经营进行大力整顿, 致业绩波动, 收入 56.3 亿元 (持平), 净利润 4.56 亿元 (+7%)。目前广药白云山吸收合并已完成, 整合后全年有望恢复性增长。广药下属各子公司均已冠名白云山, 将借“白云山”在制药行业的全国性品牌影响力, 激发和释放广药的“资源优势+历史沉淀”潜能, 实现振兴大南药战略——走出华南、全国发展。

●实现跨越式发展、千亿市值可期! 提高一年期合理估值至 43-49 元

微调重组后制药业务至 13-15EPS0.66/0.77/0.90 元; 考虑王老吉经营优于预期, 再次提高整体 13-15EPS 至 0.98/1.40/1.92 元。维持判断: 广州药业借重组白云山和王老吉回归, 实现“大南药+大健康+大商业”产业三轮驱动发展, 1) “优势资源+管理和营销改善”推动医药工商业经营上升; 2) 借王老吉发力大健康产业撬动系列老字号品牌潜力; 3) 整体上市后各板块优势互补效益提升。短期关注红罐装潢权官司进展。提高一年期合理估值至 43-49 元 (14PE31~35X), 推荐!

盈利预测和财务指标

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	12,674	19,615	23,309	27,225
(+/-%)		54.8%	18.8%	16.8%
净利润(百万元)	758	1267	1804	2480
(+/-%)		67.1%	42.4%	37.5%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.98	1.40	1.92
EBITMargin	3.1%	3.3%	3.2%	3.5%
净资产收益率(ROE)	19.6%	20.9%	21.9%	22.9%
市盈率(PE)	56.6	33.9	23.8	17.3
EV/EBITDA	48.9	24.3	18.7	14.6
市净率(PB)	5.6	5.2	4.8	4.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所; 注: 重组后, 王老吉大健康 13-15 年收入按中性预测 70/90/110 亿元, 净利率按 6%/9%/12% 计算。

业绩分部预测

表 1: 制药业务+凉茶业务 (红色王老吉) 业绩分部预测

		2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
制药业务 (指重组后广药+白云山制药业务, 包括绿盒王老吉业务)	收入	67.80	79.12	93.61	109.64	126.15	143.09	162.25
	净利润	33117	48632	56254	72736	84700	99398	116023
	增速		47%	16%	29%	16%	17%	17%
	EPS	0.26	0.38	0.44	0.56	0.66	0.77	0.90
凉茶业务 (指王老吉大健康公司的红色王老吉业务)	收入 (中性预测)				17.10	70.00	90.00	110.00
	增速					309%	29%	22%
	净利润 (预测法一: 13-15 年按实际可能达到净利率 6%/9%/12%计算)				3096	42000	81000	132000
	增速					1257%	93%	63%
	EPS				0.02	0.33	0.63	1.02
	净利润 (预测法二: 13-15 年按保守预计未来经营稳态时净利率 12%计算)				3096	84000	108000	132000
	增速					2613%	29%	22%
合 计	收入				126.74	196.15	233.09	272.25
	增速					55%	19%	17%
	净利润 (对应预测法一)				75833	126700	180398	248023
	增速					67%	42%	37%
	EPS				0.59	0.98	1.40	1.92
	净利润 (对应预测法二)				75833	168700	207398	248023
	增速				20%	122%	23%	20%
	EPS				0.59	1.31	1.61	1.92

数据来源: 公司资料、国信证券经济研究所

业绩弹性预测

表 2-1: 弹性预测: 2013 年凉茶业务 (红色王老吉) 贡献 EPS

净利率	收入 (亿元)							
	30	40	50	60	70	80	90	100
2%	0.05	0.06	0.08	0.09	0.11	0.12	0.14	0.15
4%	0.09	0.12	0.15	0.19	0.22	0.25	0.28	0.31
6%	0.14	0.19	0.23	0.28	0.33	0.37	0.42	0.46
8%	0.19	0.25	0.31	0.37	0.43	0.50	0.56	0.62
10%	0.23	0.31	0.39	0.46	0.54	0.62	0.70	0.77
12%	0.28	0.37	0.46	0.56	0.65	0.74	0.84	0.93
14%	0.33	0.43	0.54	0.65	0.76	0.87	0.98	1.08
16%	0.37	0.50	0.62	0.74	0.87	0.99	1.12	1.24
18%	0.42	0.56	0.70	0.84	0.98	1.12	1.25	1.39
20%	0.46	0.62	0.77	0.93	1.08	1.24	1.39	1.55

表 2-2: 弹性预测: 2013 年模拟 EPS——合计

净利率	收入 (亿元)							
	30	40	50	60	70	80	90	100
2%	0.70	0.72	0.73	0.75	0.76	0.78	0.80	0.81
4%	0.75	0.78	0.81	0.84	0.87	0.90	0.93	0.97
6%	0.80	0.84	0.89	0.93	0.98	1.03	1.07	1.12
8%	0.84	0.90	0.97	1.03	1.09	1.15	1.21	1.28
10%	0.89	0.97	1.04	1.12	1.20	1.28	1.35	1.43
12%	0.93	1.03	1.12	1.21	1.31	1.40	1.49	1.59
14%	0.98	1.09	1.20	1.31	1.41	1.52	1.63	1.74
16%	1.03	1.15	1.28	1.40	1.52	1.65	1.77	1.89
18%	1.07	1.21	1.35	1.49	1.63	1.77	1.91	2.05
20%	1.12	1.28	1.43	1.59	1.74	1.89	2.05	2.20

数据来源: 公司资料、国信证券经济研究所

表 3-1: 弹性预测: 2014 年凉茶业务 (红色王老吉) 贡献 EPS

净利率	收入 (亿元)							
	50	60	70	80	90	100	110	120
2%	0.08	0.09	0.11	0.12	0.14	0.15	0.17	0.19
4%	0.15	0.19	0.22	0.25	0.28	0.31	0.34	0.37
6%	0.23	0.28	0.33	0.37	0.42	0.46	0.51	0.56
8%	0.31	0.37	0.43	0.50	0.56	0.62	0.68	0.74
10%	0.39	0.46	0.54	0.62	0.70	0.77	0.85	0.93
12%	0.46	0.56	0.65	0.74	0.84	0.93	1.02	1.12
14%	0.54	0.65	0.76	0.87	0.98	1.08	1.19	1.30
16%	0.62	0.74	0.87	0.99	1.12	1.24	1.36	1.49
18%	0.70	0.84	0.98	1.12	1.25	1.39	1.53	1.67
20%	0.77	0.93	1.08	1.24	1.39	1.55	1.70	1.86

表 3-2: 弹性预测: 2014 年模拟 EPS——合计

净利率	收入 (亿元)							
	50	60	70	80	90	100	110	120
2%	0.85	0.86	0.88	0.89	0.91	0.92	0.94	0.96
4%	0.92	0.96	0.99	1.02	1.05	1.08	1.11	1.14
6%	1.00	1.05	1.09	1.14	1.19	1.23	1.28	1.33
8%	1.08	1.14	1.20	1.27	1.33	1.39	1.45	1.51
10%	1.16	1.23	1.31	1.39	1.47	1.54	1.62	1.70
12%	1.23	1.33	1.42	1.51	1.61	1.70	1.79	1.88
14%	1.31	1.42	1.53	1.64	1.75	1.85	1.96	2.07
16%	1.39	1.51	1.64	1.76	1.88	2.01	2.13	2.26
18%	1.47	1.61	1.75	1.88	2.02	2.16	2.30	2.44
20%	1.54	1.70	1.85	2.01	2.16	2.32	2.47	2.63

数据来源: 公司资料、国信证券经济研究所

表 4-1: 弹性预测: 2015 年凉茶业务 (红色王老吉) 贡献 EPS

净利率	收入 (亿元)							
	70	80	90	100	110	120	130	140
2%	0.11	0.12	0.14	0.15	0.17	0.19	0.20	0.22
4%	0.22	0.25	0.28	0.31	0.34	0.37	0.40	0.43
6%	0.33	0.37	0.42	0.46	0.51	0.56	0.60	0.65
8%	0.43	0.50	0.56	0.62	0.68	0.74	0.81	0.87
10%	0.54	0.62	0.70	0.77	0.85	0.93	1.01	1.08
12%	0.65	0.74	0.84	0.93	1.02	1.12	1.21	1.30
14%	0.76	0.87	0.98	1.08	1.19	1.30	1.41	1.52
16%	0.87	0.99	1.12	1.24	1.36	1.49	1.61	1.73
18%	0.98	1.12	1.25	1.39	1.53	1.67	1.81	1.95
20%	1.08	1.24	1.39	1.55	1.70	1.86	2.01	2.17

表 4-2: 弹性预测: 2015 年模拟 EPS——合计

净利率	收入 (亿元)							
	70	80	90	100	110	120	130	140
2%	1.01	1.02	1.04	1.05	1.07	1.08	1.10	1.12
4%	1.12	1.15	1.18	1.21	1.24	1.27	1.30	1.33
6%	1.22	1.27	1.32	1.36	1.41	1.46	1.50	1.55
8%	1.33	1.39	1.46	1.52	1.58	1.64	1.70	1.77
10%	1.44	1.52	1.60	1.67	1.75	1.83	1.91	1.98
12%	1.55	1.64	1.73	1.83	1.92	2.01	2.11	2.20
14%	1.66	1.77	1.87	1.98	2.09	2.20	2.31	2.42
16%	1.77	1.89	2.01	2.14	2.26	2.39	2.51	2.63
18%	1.87	2.01	2.15	2.29	2.43	2.57	2.71	2.85
20%	1.98	2.14	2.29	2.45	2.60	2.76	2.91	3.07

数据来源: 公司资料、国信证券经济研究所

国信观察

在“王老吉”品牌回归+大健康公司 (100%股权) 成立的短短一年时间内, 从王老吉系列新品研发、广告宣传、铺货、产能布局, 到营销网络、终端市场、成本控制等——大健康工程推进成效显著。从持续跟踪情况看, 公司管理团队的精神面貌、战略视野也在一年时间内有了巨大变化, 相信这是实战高效运作一个知名快消品品牌并取得成绩所带来的成就感及胸怀底气。作为拥有丰富资源待挖潜的国企, 这正是我们所期望看到的。

当市场对广药能否运作好王老吉的疑虑逐渐消除, 投资者不妨将眼光拉长, 看到公司未来有潜能借助王老吉品牌和营销渠道的成功运作, 将其它百年老字号下的健康产品也能逐步开发运作起来, 实现品牌价值的延伸、业绩持续成长。

维持前期判断

广州药业借重组白云山、王老吉商标回归, 将实现“大南药+大健康+大商业”产业三轮

驱动发展。

- 1) “优势资源+管理改善”推动现有广药工商业业务经营上升;
- 2) 借王老吉回归发力大健康产业，撬动系列老字号品牌潜力;
- 3) 吸并白云山，实现广药集团整体上市，优势互补、整合出效益。

估值比较，市值展望

快消品巨头如何估值？

国内食品饮料巨头中国旺旺、康师傅、统一目前市值分别达到 1200 亿元、900 亿元、600 亿元人民币，对应 2013 年 PE 分别约 29、31、22，对应 2013 年 PS 分别约 4.9、1.7、1.1（已按 100% 权益计算 PS）。三家公司的估值水平差异在哪里？

从 PS 估值水平看，为何中国旺旺的 PS 显著高于康师傅和统一？我们认为，主要是中国旺旺的产品在消费中品类独特、品牌强势，从表 5 数据可见，其产品毛利率、经营净利率水平均远高于康师傅和统一，整体盈利能力突出。而康师傅和统一因品类竞争激烈，成本上升压力，盈利能力持续走低，其中康师傅的盈利能力略强于统一。这表明，市场更愿意给品牌竞争力突出、盈利能力更强的消费品公司给予高 PS 估值。从 PE 估值水平看，三家消费品巨头的 PE 估值差异相对较小（决定于业务和管理的微观变化趋势、业绩增速），但与传统制造类企业相比，估值总体较高。

表 5：王老吉与国内食品饮料巨头盈利能力比较

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	13H1
中国旺旺	毛利率	38.5%	37.5%	39.6%	38.2%	40.3%	37.4%	34.6%	39.4%	41.2%
	销售+管理费用率	22.4%	22.4%	21.6%	21.1%	21.9%	19.8%	19.0%	19.7%	21.0%
	税前利润率	17.9%	18.3%	20.5%	19.8%	20.9%	19.6%	18.2%	22.2%	23.9%
	所得税率	10.2%	10.4%	10.5%	15.1%	13.0%	19.0%	22.1%	26.0%	26.8%
	净利率	16.1%	16.4%	18.3%	16.8%	18.2%	15.9%	14.2%	16.4%	17.5%
康师傅	毛利率	31.3%	31.8%	31.1%	32.0%	34.5%	28.2%	26.4%	29.7%	29.3%
	销售+管理费用率	21.0%	21.3%	21.1%	21.3%	22.2%	18.5%	19.1%	23.4%	23.6%
	税前利润率	10.2%	10.0%	9.7%	10.5%	12.2%	11.1%	8.4%	8.9%	6.6%
	所得税率	9.3%	10.1%	11.5%	20.0%	19.9%	18.0%	24.6%	27.5%	32.7%
	净利率	9.2%	9.0%	8.6%	8.4%	9.8%	9.1%	6.3%	6.5%	4.4%
统一	毛利率	26.5%	26.7%	27.3%	27.4%	30.9%	29.5%	28.4%	29.8%	31.4%
	销售+管理费用率	23.2%	23.7%	23.5%	23.2%	25.5%	24.4%	24.5%	25.3%	26.6%
	税前利润率	2.3%	3.2%	6.1%	2.8%	5.2%	6.0%	4.7%	5.2%	6.5%
	所得税率	29.8%	29.0%	14.0%	30.3%	19.0%	17.8%	18.8%	17.1%	21.2%
	净利率	1.6%	2.3%	5.2%	1.9%	4.2%	4.9%	3.8%	4.3%	5.1%
王老吉	毛利率								约 40%	超 44%
	所得税率								25%	25%
	净利率								1.80%	3.8%

资料来源：公司资料、国信证券经济研究所

我们认为，王老吉的盈利能力不应被低估

王老吉可类比于中国旺旺，两者毛利率都处于行业上游，王老吉毛利率超 44%，高于中国旺旺的 40%，未来随着凉茶市场竞争格局趋稳，预计王老吉净利率水平有望将大幅提升至 15% 以上，甚至超过中国旺旺目前的 17.5%。

白云山-广药的未来市值有巨大想象空间——千亿市值可期！

中国旺旺、康师傅、统一三家企业的未来成长性和发展空间不如正处于快速成长阶段的王老吉以及以王老吉为基础未来可能挖掘的拥有众多独一无二百年老字号的大健康产品空间。目前白云山 400 多亿的市值对应制药业务 200 亿元+王老吉 200 亿元市值。我们认为在“李楚源+吴长海”核心组合带领下，中长期看，白云山制药板块有望超 500 亿市值，而以王老吉为平台的大健康产业有望达 600-1200 亿市值，

合计白云山中长期市值有望达 1000 亿以上。王老吉是大健康的第一步，未来有望依托王老吉建立的渠道、团队、机制，挖掘发力公司丰富的大健康资源。

后续关注和预期

- **王老吉“红罐装潢权”和“10 罐凉茶 7 罐加多宝广告”官司：**我们判断白云山赢的概率高。
- **资产增值、投资收益。**广药、白云山在广州市区拥有丰富土地储备，估计在上市公司旗下土地约 2000 亩，价值几十亿或上百亿？
- **索赔：**包括王老吉“更名广告索赔 10 亿”+“非法使用王老吉商标 2 年非法所得 75 亿”等。
- **伟哥上市。**2014 年 5 月 13 日中国专利到期，白云山首仿上市。
- **绿盒王老吉回归。**2014 年底王老吉药业合营到期后，加多宝间接持有的 48% 股权被白云山收回。
- **2015 年凉茶业务“红+绿”在生产、营销、管理、战略合二为一之后，协同发力，盈利能力显著提升，凉茶霸主地位巩固，估值提升。**
- **大健康业务：**随着凉茶业务收入、利润占比大幅提升，公司名称或再次更名为“王老吉”；或，大健康公司分拆上市。而借助王老吉的成功运作，其它健康消费品大力发展。
- **大南药业务：**广药白云山合并之后，制药业务规模扩大、效益提升。“白云山”全国性品牌旗下的产品力、影响力大幅提升。
- **大商业业务：**华南地区的医药商业龙头北上进行全国性拓展；并借助与全球医药商业巨头的业务和战略合作，拓展新型连锁药店业态；或，将集团药品、健康品适时通过合作伙伴出口欧美。
- **“大健康+大南药+大商业”协力发展，千亿市值可期。**

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

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	策略	技术分析
周炳林 0755-82130638	黄学军 021-60933142	闫莉 010-88005316
固定收益	交通运输	机械
赵婧 021-60875174	郑武 0755-82130422	郑武 0755-82130422
	岳鑫 0755-82130432	陈玲 021-60875162
	糜怀清 021-60933167	杨森 0755-82133343
商业贸易	钢铁及新材料	房地产
孙菲菲 0755-82130722	郑东 010-66025270	区瑞明 0755-82130678
		黄道立 0755-82130685
		刘宏 0755-22940109
基础化工及石化	医药	电子
吴琳琳 0755-82130833-1867	贺平鸽 0755-82133396	刘翔 021-60875160
朱振坤 010-88005317	丁丹 0755-82139908	陈平 021-60933151
	杜佐远 0755-82130473	卢文汉 021-60933164
	胡博新 0755-82133263	
	刘 0755-82133400	
计算机	传媒	纺织服装及日化
高耀华 010-88005321	陈财茂 010-88005322	朱元 021-60933162
	刘明 010-88005319	
电力及公共事业	非银行金融	银行
陈青青 0755-22940855	邵子钦 0755-82130468	王婧
	田良 0755-82130470	
	童成墩 0755-82130513	
轻工	建筑工程及建材	家电
邵达 0755-82130706	邱波 0755-82133390	王念春 0755-82130407
	刘萍 0755-82130678	
通信	电力设备	新能源
程成 0755-22940300	杨敬梅 021-60933160	张 010-88005311
食品饮料	旅游	农业
龙飞 0755-82133920	曾光 0755-82150809	杨天明 021-60875165
	钟潇 0755-82132098	赵钦 021-60933163
金融工程	基金评价与研究	
戴军 0755-82133129	李腾 010-88005310	
林晓明 021-60875168	蔡乐祥 0755-82130833-1368	
秦国文 0755-82133528	钱晶 021-60875163	
张璐楠 0755-82130833-1379	潘小果 0755-82130843	
郑亚斌 021-60933150		
陈志岗 0755-82136165		
马瑛清 0755-22940643		
吴子昱 0755-22940607		



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
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		