

证券研究报告—动态报告

基础化工

化学制品

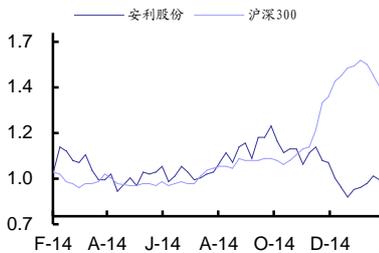
安利股份 (300218)

买入

合理估值: 12 元 昨收盘: 9.99 元 (首次评级)

2015年02月10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)	211/91
总市值/流通(百万元)	2,110/907
上证综指/深圳成指	3,095/10,868
12个月最高/最低(元)	13.67/9.00

证券分析师: 李云鑫

电话: 021-60933142

E-MAIL: liyunx@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514020001

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

国内高端 PU 革垄断龙头

● 高端 PU 革垄断龙头, 迎来业绩拐点, “买入” 评级

15 年公司将加大市场开拓力度, 传统鞋革、沙发革领域的市场占有率会逐步提升, 球革、电子产品用革、装饰革等新兴领域的市场开拓效果将非常显著, 预计公司 14-16 年的每股收益为 0.27/0.40/0.55 元, 公司进入明显的业绩拐点。作为高端 PU 革的垄断者, 能消化经济周期波动, 体育产业的蓬勃发展更是带来新的发展机遇, 给予 15 年 30xPE, 合理估值 12 元, 给予“买入”评级。

● 国内高端 PU 合成革行业的垄断龙头, 迎来业绩拐点

经过几年的快速扩张, 安利股份已经成为 PU 合成革的龙头企业, 预计 2015 年公司产能将达到 8850 万米。从销量增幅来看, 2013-2014 年公司合成革销量的同比增速处于低位, 15 年随着新增产能的投产, 公司将进入销售的快速放量期。新增高端订单的增加, 带来单价的提升, 公司将进入量价齐升的业绩高成长期, 业绩拐点确定无疑。

● 巩固传统市场, 开拓新兴领域

2015 年公司将加大市场开拓的力度, 一方面加大服务重点客户的力度, 包括与达芙妮深度合作, 提升重点客户的粘性。另一方面, 公司会加大新领域和新客户的开拓力度, 2014 年公司与三星电子合作, 与宜家合作, 都表明公司的客户结构不断升级。凭借出众的品质和累积的品牌效应, 我们判断公司订单不愁。新增客户带来新的重磅订单, 构成业绩的坚强支撑。

● 加大球革的市场开拓力度, 受益体育产业蓬勃发展

从政策方面来看, 目前足球产业的体制改革和产业发展正处于快速发展阶段, 我们判断 2015 年足球行业将迎来产业政策出台的密集期。受益于体育产业政策的支持, 我们预计未来几年球革的需求增速将提升到 30% 左右。目前公司产品在国内外运动品牌市场具有良好的市场美誉度和知名度, 公司将积极开拓球革营销网络与客户渠道, 进一步扩大球革的市场份额。公司已与阿迪达斯的足球及其旗下品牌锐步的运动休闲鞋建立业务合作, 耐克合作正在积极推进之中, 我们看好公司在球革领域的扩张计划。

● 催化剂: 获取新订单。

● 风险提示: 市场开拓进度低于预期。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,111	1,183	1,240	1,575	2,011
(+/-%)	12.1%	6.5%	4.8%	27.0%	27.7%
净利润(百万元)	49	74	58	85	116
(+/-%)	-15.0%	51.2%	-21.7%	47.7%	36.1%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.35	0.27	0.40	0.55
EBIT Margin	%	%	6.6%	7.4%	7.6%
净资产收益率(ROE)	6.2%	8.7%	6.5%	9.0%	11.2%
市盈率(PE)	43.2	28.6	39.6	26.8	19.7
EV/EBITDA	28.67	20.35	19.8	16.8	15.3
市净率(PB)	2.7	2.5	2.6	2.4	2.2

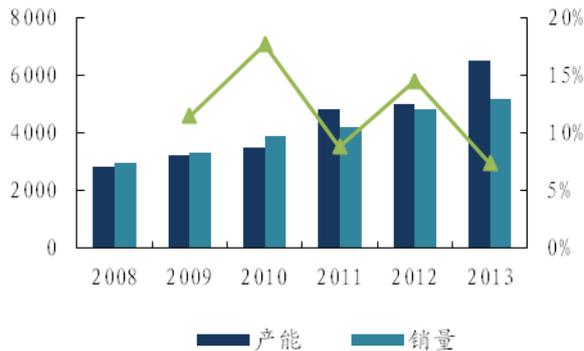
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

国内 PU 合成革行业的龙头企业

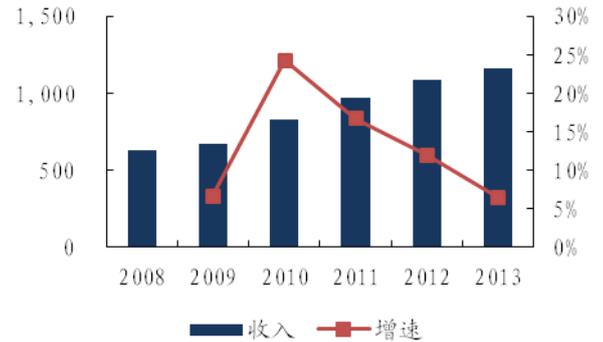
经过几年的快速扩张，安利股份已经成为 PU 合成革的龙头企业。2008 年公司合成革的产能只有 2800 万平米，2014 年公司合成革的产能大约为 6500 万平米，未来公司合成革产能扩张的主要来源是 2200 万平米超募产能的逐步投产，2014 年第 3 季度超募产能基本完成了装置调试，预计 2015 年新增产能开始逐步投产，2015 年公司的合成革产能将达到 8850 万平米。

图 1: 2008-2013 年公司合成革产能迅速扩张 (单位: 万平米 %)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司收入增长主要来源于销量的大幅提升 (单位: 百万 %)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

公司的发展始终围绕“品牌化、专业化、规模化”，目前合成革的规模已经处于行业龙头地位，同时已经在鞋革、沙发革等领域建立了一定的品牌知名度，从上市到现在，公司始终围绕聚氨酯合成革主业发展，技术实力非常强。未来 2 年公司的收入增长仍然来源于新增产能释放带来的销售收入的提升，在产品价格稳定的情况下，公司收入的增长主要来源于合成革销量的提升。

从销量增幅来看，2013-2014 年公司销量同比增速处于低位，2014 年公司销量增幅比较低，2015 年我们预计公司销售收入增幅大约为 30% 左右，主要理由有以下两点：

第一，从行业来看，目前下游行业都处于逐步复苏的过程，在调研中，公司对于鞋革的需求复苏比较乐观，我们预计鞋革、装饰革等下游行业的缓慢复苏会带动公司销量的提升。

第二、2011-2013 年公司储备和开发的一些重点客户，从 2015 年开始，重点客户的采购规模将逐步增大，而且公司计划在鞋革、球革、电子产品用革、沙发革等领域加大销售力度。

受益于传统领域客户采购规模的扩大和新客户的逐步开拓，我们预计 2015 年公司的内生增长速度会超越市场的预期，当然也远远领先于行业增速。

合成革行业正在底部回暖中

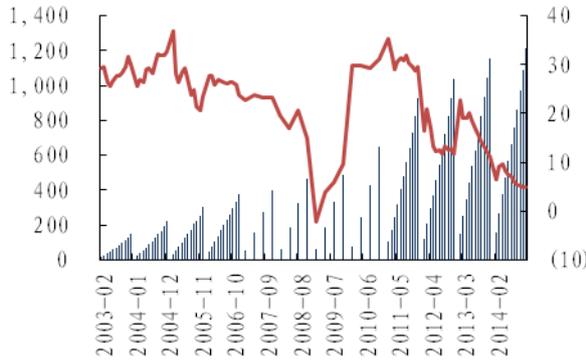
我们选取了几个指标来分析人造革合成革行业的景气度状况，一个是主营业务收入的变化情况，一个是利润总额的变化情况。

从主营业务收入情况来看，2014 年 1-11 月主营业务收入的同比增速为 4.82%，该数据处于历史低位，仅高于 2009 年经济危机时的水平，从 2011 年开始，人造革合成革行业的主营业务收入持续下降，综合上市公司的产量数据以及调研数据，我们认为人造革合成革行业主营业务收入不断下滑的主要原因是下游需求比较弱导致销量同比增速放缓，未来随着下游行业的逐步回暖，我们认为目前人造革合成革行业景气度正在底部回暖中。

从利润总额来看，2011-2012年人造革合成革行业的利润增速都在35%，2013年人造革合成革的利润增速为7.53%，2014年的人造革合成革的利润增速为13%左右，从利润水平来看，2014年利润增速出现了明显回升，利润出现回升的主要原因是下游基布、树脂等原材料的价格出现了一定程度的下滑。

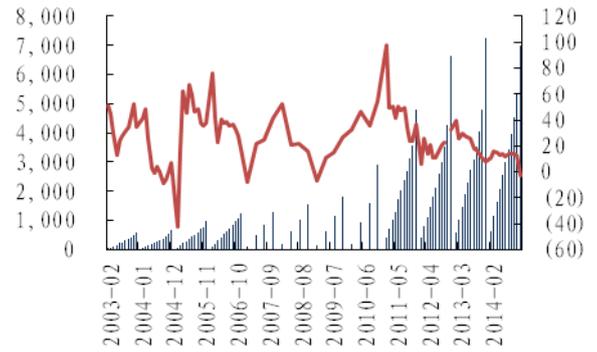
综合主营业务收入和利润增速来看，我们判断目前人造革合成革行业的景气度正在逐步回暖中。

图 3: 03-14 年合成革收入及同比增长情况 (单位: 亿元 %)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 03-14 年合成革利润总额及同比增长情况 (单位: 百万元 %)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

产品定位高端，巩固传统市场，开拓新市场

产品定位高端，具有类消费品属性

公司专注于高端生态功能性 PU 革的生产和销售，产品定位于高端市场，质量非常突出，其中生态革功能性合成革的占比高达 90% 以上。下游行业包括鞋革、沙发革、家具革、电子产品用革、箱包用革和体育用革等领域，合成革产品具有类消费品属性，下游需求稳定，市场空间非常广阔。

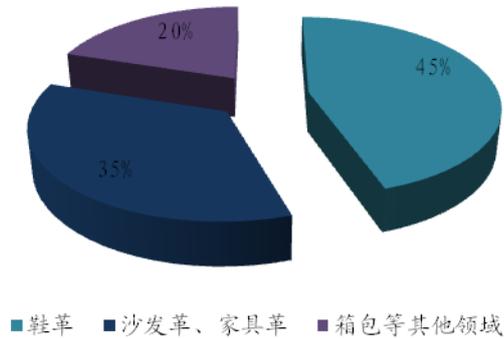
目前公司的主要客户均为国内外知名企业，而且在鞋革、沙发革市场建立了非常高的品牌知名度，同时逐步开拓电子产品用革、体育用革等新市场，公司传统领域的知名客户包括宜家、达芙妮、乔丹、安踏、全友、爱斯克斯、茵宝 (UMBRO) 等，新市场的客户包括阿迪达斯、三星电子、古奇 (GUCCI)、香奈尔 (CHANEL)、IPAD、蒂芙尼 (Tiffany) 等，与国际知名企业合作，即体现了公司雄厚的技术实力，也彰显了公司具有较高的品牌知名度。

巩固传统市场，提升市场占有率

从下游需求来看，公司的下游主要包括 3 个比较大的领域，分别为鞋革 (45%)、沙发家具革 (35%) 和箱包等其他领域 (20%)，其中鞋革和沙发家具革是公司的传统强势领域。

公司 2015 年的重点工作是加大市场开拓的力度，一方面加大服务重点客户的力度，下游客户比较分散，主要是鞋、沙发、箱包等消费品，下游需求比较稳定，持续性非常强，未来公司将提升与达芙妮等优质客户的合作深度，提升重点客户的客户粘性，增加传统领域的竞争优势，2014 年安利股份是安踏、乔丹的杰出供应商。另一方面，公司会加大新领域和新客户的开拓力度，包括与国际一线品牌合作、大力开拓电子产品用革，2014 年公司与三星电子合作，与宜家合作，都表明公司目前客户结构不断升级，经过 1-2 年的小批量供应，我们预计未来 2-3 年供应量会大幅提升，预计公司 2015 年销量增幅大约为 30% 左右。

图5: 公司合成革的下游消费结构 (%)



资料来源: 安利股份年报 国信证券经济研究所整理

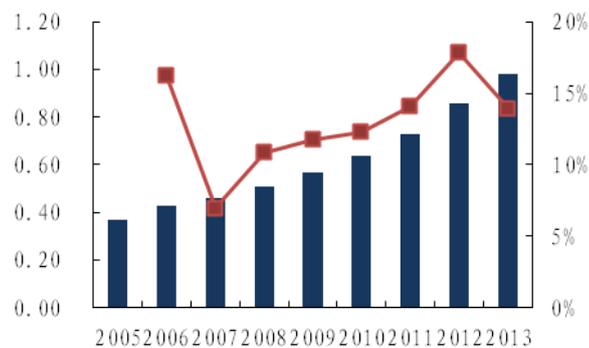
加大球革的市场开拓力度, 受益体育产业蓬勃发展

从政策角度来看, 目前足球产业的体制改革和产业发展正处于快速前行阶段, 2014年12月29日, 国家体育总局局长刘鹏在全国体育局长会议上透露, 要加大中国足球协会作为单项体育协会综合体制改革试点的力度, 尽快制定实施意见, 在体制改革方案中, 足球被放在第一位, 但并未给出具体实施方案。教育部部长袁贵仁在全国青少年校园足球工作电视电话会议表示, 力争到2017年在全国扶持建设20000所中小校园足球特色学校和200个高校高水平足球队, 建立从小学、初中、高中到大学的四级校园足球联赛。这些工作, 将从2015年开始启动。我们判断2015年足球行业将迎来产业政策出台密集期。

从2014年开始公司加大对于球类用革的开拓力度, 目前公司产品在国内外运动品牌市场具有良好的市场美誉度和知名度, 球革应用于阿迪达斯 (Adidas)、茵宝 (Umbro)、世达 (Star)、迪卡侬 (Decathlon)、卡帕 (Kappa)、火车头、利生、全兴等知名品牌。未来, 公司将积极开拓球类用革营销网络与客户渠道, 进一步扩大球类用革的市场份额。在重点客户方面, 公司已与阿迪达斯的足球及其旗下品牌锐步的运动休闲鞋建立业务合作, 耐克合作正在积极推进之中, 我们看好公司在球革领域的扩张计划。

从历年消费量的变化情况看, 近3年球革的消费增速大约为15%-20%左右, 预计2014年的消费量大约为1-1.15米左右, 受益于体育产业政策的支持, 我们预计未来几年, 球革的需求增速将提升到30%左右。

图6: 2005-2013年球革的需求量变化情况及同比增速 (亿米 %)



资料来源: 安利招股说明书, 国信证券经济研究所整理

技术实力突出，具备持续获取订单的能力

在技术专利方面，截止 2014 年底，公司累计拥有专利授权 127 项，其中发明专利授权 31 项，实用新型专利授权 52 项，外观设计专利授权 44 项，我们对比过合成革行业的 5 家上市公司，公司在技术专利数量、专利质量和技术研发的持续性等方面都具有非常强的竞争优势，在行业技术标准方面，公司主持和修订多项国家和行业标准。

在技术投入强度方面，公司每年技术研发的投入比重都保持 4% 以上，2013、2014 年公司自主研发的“易去污功能性沙发家具革”、和“植真皮粉聚氨酯合成皮”先后被国家科技部、国家环保部、国家商务部和国家质检总局列入 2013 年度国家重点新产品，公司每年都有多项新产品投放市场。

图 7: 2010-2013 年研发投入强度 (单位: 万元 %)

	2010	2011	2012	2013
研发投入	4041.72	4891.93	5313.56	5994.86
占销售收入的比重	4.73%	4.93%	4.78%	5.07%

数据来源: 公司年报 国信证券经济研究所整理

2013 年，公司被安徽省高新技术企业认定管理工作领导小组认定为“安徽省百强高新技术企业”，获国家人力资源和社会保障部、全国博士后管理委员会批准设立“国家级博士后科研工作站”，“生态功能性聚氨酯合成革的开发与产业化”重大科技攻关项目通过安徽省科技厅验收，“安徽省聚氨酯合成革与树脂工程技术研究中心”通过安徽省科技厅考核并评为优秀。

综合判断，我们认为公司在 PU 合成革行业是技术实力最强的企业。

市场集中度持续提升，毛利率稳中有升

分析公司 2008-2013 年的销量数据，2008 年公司合成革的销量为 2954 万米，经过 6 年的发展，2013 年公司合成革的销量大约为 5200 万米左右，销量接近增长 1 倍，从市场集中度来看，2014 年我们预计全国 PU 合成革的销量大约为 21-22 亿米左右，而公司 2014 年的销量大约为 5600 万左右，市场占有率大约为 2%-3% 左右，目前公司已经是合成革行业的龙头企业，但是目前合成革的市场集中度非常低，未来公司持续提升的空间非常大。

图表 8: 2008~2013 年 PU 合成革的销量和价格 (万米、元/米、%)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
销量	2954.43	3292.76	3873.75	4211.9	4822.2	5176.98
价格	21.25	20.34	21.50	23.09	22.59	22.42
生态合成革毛利率	15.22%	22.68%	24.17%	21.97%	19.68%	22.64%
销量同比增速	-	11.45%	17.64%	8.73%	14.49%	7.35%

数据来源: 公司年报、国信证券经济研究所整理

从毛利率来看，公司生态革的毛利率非常稳定，大约保持在 23% 左右，稳定的毛利率水平体现出公司在市场竞争中具有一定的议价能力，通过产品创新和技术开发，公司产品的毛利率始终保持在较高的水平，与同行业相比，其他合成革上市公司的产品毛利率逐步下滑。

受益于政策变革，土地升值将显著提升公司价值

根据 2014 年 6 月 16 日新出台的《合肥市人民政府关于盘活存量建设用地提高土地利用效率的实施意见》(合政秘【2014】101 号)第五条规定，公司老厂区土地可以不经收储程序，据政府相关部门规划，公司老厂区主要规划为金融、办公、商业、休闲、购物、商住综合区域，目前公司老厂大约有 100 亩左右，按照周报 300-500 万/亩的商业价格估算，100 亩土地的市场价值大约为 3-5 亿左右，由于目前土地还没有转换为商业用地，具体的开发计划还没有出台，因此土地具体的市场价值具有一定的不确定性。但是我们可以肯定，未来随着老厂土地价值的逐步变现，

可以为公司提供稳定的现金流，支撑公司主营业务 PU 合成革的快速扩张。

投资结论：“买入”评级

- 1、公司的主要产品包括生态性 PU 革，不含税价格和毛利率的假设情况如下；
- 2、实际所得税率按照 15% 估算；
- 3、2015 年管理费用、销售费用为 1.83、0.5 亿，

图表9：主要产品的毛利率及销量假设

		2014E	2015E	2016E
生态性 PU 革	销量 (万平米)	4752.00	6177.60	8030.88
	不含税价格 (元/米)	23.50	23.50	23.50
	毛利率 (%)	23.40%	23.40%	23.40%
普通 PU 革	销量 (万平米)	876.39	876.39	876.39
	不含税价格 (元/米)	12.00	12.00	12.00
	毛利率 (%)	12.50%	12.50%	12.50%

数据来源：国信证券经济研究所整理

2015 年公司将加大市场开拓的力度，传统鞋革、沙发革领域的市场占有率会逐步提升，球革、电子产品用革、装饰革等新兴领域的市场开拓效果将非常显著，我们预计公司 2014-2016 年的每股收益为 0.27/0.40/0.55 元。公司进入明显的业绩拐点，未来 3 年复合增速在 30% 以上，下游产品具有明显的消费品属性，能熨平经济波动，体育产业的蓬勃发展更是给公司带来新的发展机遇，给予 15 年 30xPE，合理估值 12 元，买入评级。

风险提示

市场开拓进度低于预期。

附表 2: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	389	391	667	995	营业收入	1183	1240	1575	2011
应收款项	123	129	164	209	营业成本	928	963	1219	1553
存货净额	198	202	257	330	营业税金及附加	5	5	7	9
其他流动资产	5	6	7	9	销售费用	36	40	50	64
流动资产合计	716	728	1095	1543	管理费用	135	150	183	233
固定资产	744	773	791	802	财务费用	11	14	13	10
无形资产及其他	42	42	41	40	投资收益	0	3	3	3
投资性房地产	59	59	59	59	资产减值及公允价值变动	(4)	(5)	(5)	(5)
长期股权投资	0	0	1	3	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1561	1601	1986	2447	营业利润	65	66	101	140
短期借款及交易性金融负债	305	300	300	200	营业外净收支	22	7	7	7
应付款项	226	231	294	377	利润总额	87	73	108	147
其他流动负债	41	43	286	661	所得税费用	8	11	16	22
流动负债合计	573	573	879	1238	少数股东损益	5	4	6	9
长期借款及应付债券	40	20	20	20	归属于母公司净利润	74	58	85	116
其他长期负债	47	63	80	97					
长期负债合计	87	83	100	117	现金流量表 (百万元)				
负债合计	659	657	979	1355	净利润	74	58	85	116
少数股东权益	49	51	55	59	资产减值准备	2	1	0	0
股东权益	852	892	952	1034	折旧摊销	49	67	78	85
负债和股东权益总计	1561	1601	1986	2447	公允价值变动损失	4	5	5	5
					财务费用	11	14	13	10
关键财务与估值指标					营运资本变动	(37)	14	231	355
每股收益	0.35	0.27	0.40	0.55	其它	1	1	3	4
每股红利	0.18	0.08	0.12	0.17	经营活动现金流	92	145	403	566
每股净资产	4.03	4.23	4.51	4.89	资本开支	(196)	(101)	(101)	(101)
ROIC	6%	6%	9%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	9%	6%	9%	11%	投资活动现金流	(196)	(101)	(102)	(103)
毛利率	22%	22%	23%	23%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	7%	8%	负债净变化	(60)	(20)	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	12%	12%	支付股利、利息	(37)	(17)	(26)	(35)
收入增长	6%	5%	27%	28%	其它融资现金流	213	(5)	0	(100)
净利润增长率	51%	-22%	48%	36%	融资活动现金流	18	(42)	(26)	(135)
资产负债率	45%	44%	52%	58%	现金净变动	(85)	2	275	328
息率	1.6%	0.8%	1.1%	1.5%	货币资金的期初余额	474	389	391	667
P/E	31.0	39.6	26.8	19.7	货币资金的期末余额	389	391	667	995
P/B	2.7	2.6	2.4	2.2	企业自由现金流	(112)	49	307	468
EV/EBITDA	23.0	19.8	16.8	15.3	权益自由现金流	41	12	296	360

资料来源: Wind, 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	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077			徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		汽车及配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		黄志文	0755-82133928		

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)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				