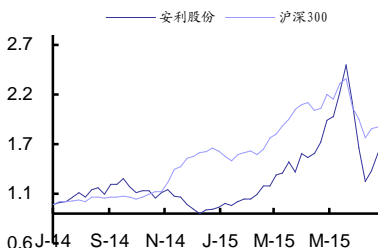


证券研究报告—动态报告
基础化工
化学制品
安利股份 (300218)
买入

合理估值: 23.38 元 昨收盘: 16.98 元 (维持评级)

2015年07月27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)	216/91
总市值/流通(百万元)	3,664/1,543
上证综指/深圳成指	4,124/13,755
12个月最高/最低(元)	27.26/8.95

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码: S0980514020001

证券分析师: 苏淼

 电话: 021-60933150
 E-MAIL: sumiao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515030001

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

世界级的合成革新贵

● 具有消费品属性的世界级公司, 上调合理估值至 23.38 元

我们认为公司正处于明显的拐点时期。无论是业绩, 还是经营管理、战略布局, 经过前几年的深耕细作, 公司正迎来明显的收获期, 业绩也将进入新的增长中枢。预计 15-17 年每股收益分别为 0.40/0.55/0.74 元, 公司具有严格意义上的消费品属性, 具备穿越周期的能力, 用大宗工业原料进行估值, 显然低估了其内在价值。结合公司进入新的增速中枢, 我们给予 16 年 40 倍 PE, 上调合理估值至 22 元。若考虑土地变现价值在 3 亿元, 我们认为合理估值为: $22 + 3/2.17 = 23.38$ 元。作为合成革的世界级企业, 中期市值我们看到 100 亿元。

● 公司实力突出, 行业领先优势极为明显

公司是全国专业研发生产生态功能性 PU 合成革规模最大, 拥有专利最多, 参与制定国家和行业标准最多, 同行业环保水平最高, 且出口发达国家最多的企业。2014 年, 公司被中国轻工业联合会评选“2013 年度中国轻工业塑料行业(人造革合成革)十强企业”, 且总排名第一。尤其值得一提的是, 公司的研发实力远超同行业, 产品质量和品类出类拔萃, 包括耐克大陆地区首家供应商的身份, 和国际奢侈品的合作, 皆说明安利是合成革领域的世界级的公司。

● 具备持续的增长能力

我们认为公司增长来自两个维度: 1, 原有品牌客户的进一步深度合作。和优质客户由浅入深的合作关系, 增量得到体现。公司当前重要战略之一就是加大对重点客户的服务力度。2, 新兴应用领域的开拓, 新增客户是活水之源。新兴领域具有市场空白, 潜在空间大, 且行业增速快等显著优点, 因此也将成为最为强劲的增长来源。三星电子的合成革手机套的案例具有典范意义

● 土地价值重估

公司老厂区的土地大约为 100 亩左右, 根据政策, 公司可自由处理, 结合周边地价 500-600 万元/亩, 我们认为公司将获得 5 亿元以上收入, 刨除相关成本、税费以及和政府的分成, 公司将净赚 2-3 亿元。我们判断 15 年下半年后公司将处理完成, 隐蔽资产将进行重估, 市场未给予足够重视。

● 催化剂: 公布新订单
● 风险提示: 市场开拓进度低于预期
盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,183	1,332	1,707	2,171	2,774
(+/-%)	6.5%	12.6%	28.2%	27.2%	27.8%
净利润(百万元)	74	53	87	119	161
(+/-%)	51.2%	-27.8%	63.6%	37.1%	34.6%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.25	0.40	0.55	0.74
EBIT Margin	8.3%	6.1%	7.3%	7.6%	7.8%
净资产收益率(ROE)	8.7%	5.7%	8.8%	11.1%	13.5%
市盈率(PE)	49.7	68.8	32.1	23.4	17.4
EV/EBITDA	29.5	31.4	16.6	15.2	14.2
市净率(PB)	4.3	3.9	2.8	2.6	2.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

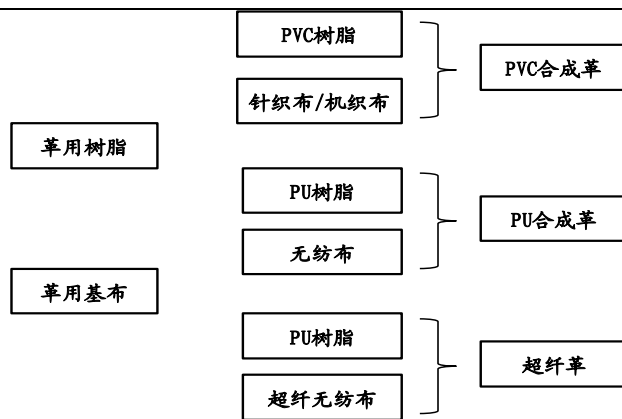
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

合成革本质上具备消费品属性

对合成革的理解，普遍认为只是一种低端的材料，其实这存在巨大的认知错误。合成革也称为人造革，其最早出现是用于对天然皮革的替代。其应用主要集中在足球、鞋类、家具、沙发、箱包、汽车内饰、装饰、工业配件、包装等领域，几乎渗透到国民经济的各个领域，属于不可或缺的重要材料。

目前合成革的分类主要是根据工艺来划分，分别是 PVC 合成革、PU 合成革和超纤 PU 合成革。在这其中，以针织布、机织布为基布，表层涂覆 PVC 树脂，称为 PVC 合成革；以无纺布为基布，表层涂覆 PU 树脂的，为 PU 合成革；而以拥有 3 次方构造的超细纤维无纺布作为基布，表层涂覆 PU 树脂的，称之为超纤 PU 革。从目前的使用状况来看，PU 革逐渐替代 PVC 革成为合成革行业的主流产品。

图 1: 合成革的分类



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

从应用领域来看，尤其是高端的 PU 合革和超纤革，其下游主要集中在高档的箱包、服饰、汽车内饰等，和大宗化工原料以及用于工业品的化工材料有本质的区别。例如风靡全球的花纹时尚、颜色亮丽的手机套、电脑包、首饰盒等，均采用高端的合成革，作为基本的配件和包装基材，因此高端合成革本身是具有消费品属性的特殊材料，不应作为大宗的化工原料来看待。

安利在其中更是起到了标杆作用。从公开资料看到，包括韩国三星、COACH（蔻驰）、CHANEL（香奈儿）、SAMSONITE（新秀丽）、D&G、AMRMANI（阿玛尼）、APPLE（苹果）、BLACKBERRY（黑莓）等国际品牌对安利合成革产品青睐有加。

图 2: 安利合成革用于高档箱包



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

图 3: 安利合成革用于手机和平板电脑



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

图 4: 安利合成革用于体育领域的合作品牌



资料来源: 公司网站, 国信证券经济研究所整理

图 5: 安利合成革用于卡塔尔七星酒店内饰



资料来源: 公司网站, 国信证券经济研究所整理

这里需要注意的是, 这些客户或者潜在的客户, 都是世界顶级品牌, 都是各个行业内翘楚企业, 尤其是一些奢侈品包括香奈儿的采用, 我们认为这彻底颠覆市场对合成革低端劣质的印象。安利合成革实际上是合成革里的奢侈品, 而且这个行业本身带有消费品的属性, 而不应视作为工业原材料。我们认为从这个角度, 安利的估值应该从另外一个角度进行考虑。

实力突出, 行业领先优势极为明显

公司以一流的设备、工艺和技术, 生产高新产品, 是全球聚氨酯合成革的领导品牌。公司是全国专业研发生产生态功能性 PU 合成革规模最大, 拥有专利最多, 参与制定国家和行业标准最多, 同行业环保水平最高, 且出口发达国家最多的企业。2014 年, 公司被中国轻工业联合会评选“2013 年度中国轻工业塑料行业(人造革合成革)十强企业”, 且总排名第一。

公司目前是国家重点高新技术企业, 国家认定企业技术中心, 拥有国家级博士后科研工作站, 自主创新能力全球领先。目前是全球同行业技术开发及试验试制设备最齐全、最先进的产品技术研发中心之一。公司围绕先进功能高分子复合材料、纳米新材料、生态 PU 合成革等高新技术领域, 重点突破 PU 合成革和复合材料的结构功能、集成应用等关键和共性技术, 积极开发应用水性和无溶剂工艺技术, 在综合性能高、时尚流行广、资源消耗小、环保绿色化、具有自主知识产权的 PU 合成革新材料产品中, 具有独树一帜的技术和研发优势。

表 1: 安利股份研发实力极为突出

科技平台	承担的科技和项目任务	科技成果
国家认定企业技术中心	国家十二五科技支撑计划项目	国家重点新产品 (5 项)
国家重点高新技术企业	国家火炬计划项目	安徽省高新技术产品 (35 项)
中国聚氨酯合成革创新研发基地	安徽省火炬计划项目	安徽省重点新产品 (7 项)
国家博士后科研工作站	安徽省 861 行动计划项目	安徽省新产品 (13 项)
安徽省工程技术研究中心	安徽省地方重大科技项目	安徽省科技进步一等奖
安徽省创新型企业	安徽省战略新兴产业科技项目	全国同行专利最多 (147 项)
安徽省级实验室	安徽省技术创新项目	全国同行业制定标准最多 (33 项)
安徽省级实验室	安徽省技术创新项目	全国同行业制定标准最多 (33 项)

资料来源: 公司公告、国信证券研究所整理

更为难得可贵的是, 公司产品是生态环保的榜样。公司是全行业最早同时通过中国环境管理体系 ISO14001、中国环境标志产品 ISO14024 认证和中国生态合成革产品认证 (国家商标局) 的企业之一。安利的产品可以达到欧盟 REACH、ROHS、Oeko-Tex100、EN71-3、EN14362、EN1122、DIN53314、EN1810、DIN38407-13、DIN53313、DIN53315、EN2006/122/EC、EN2005/69/EC 等标准。可以说, 在

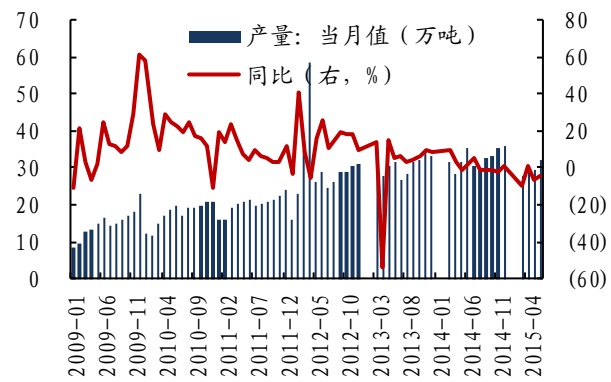
污染严重、环保问题频出的合成革领域，安利基本做到了生态环保最高水准。

安利目前产品畅销全国 30 多个省市自治区、出口全国 70 多个国家和地区，也是全国同行业出口量、出口额最大且出口发达国家最多的企业。这也从另外一个层面证明了，安利的产品具备世界级的品质，参与全球竞争恰恰是其实力的充分体现。

具备持续的增长能力

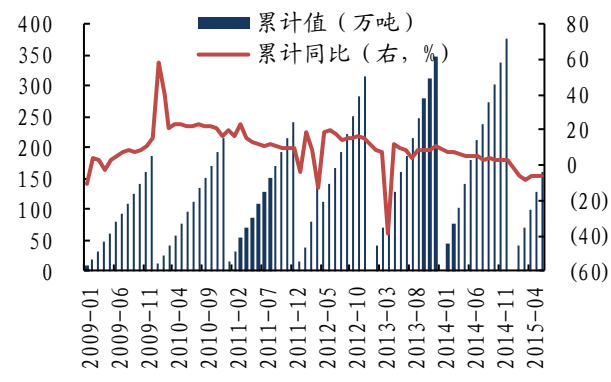
合成革行业的增速，我们用合成革的产量数据做个初步的匡算。受到金融危机影响，2009 年的行业增速十分低迷，维持在个位数。2010 年是行业需求较为旺盛的时期，4 万亿投资拉动的需求刺激使得行业增速保持在 20% 以上，11 年下半年之后行业景气度开始下滑，增速下滑到个位数，持续到 2014 年末。而到了 2015 年，行业景气度进一步萎靡，出现明显的负增长，15 年 1-6 月行业产量下滑 5% 以上，行业经历较为困难的时期。

图 6: 合成革当月同比增速 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

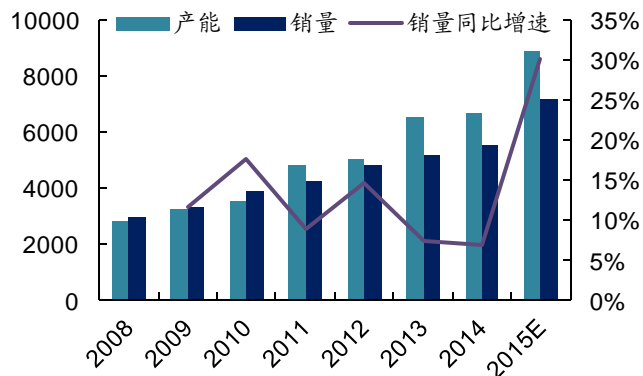
图 7: 合成革累计同比增速 (%)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

值得注意的是，上述数据统计的是一般意义上的合成革的产量数据，在这其中包含了大量的低端劣质的 PVC 革，以及近年来环保力度加大淘汰的众多污染严重的人造革产能，因此这个数据并不能代表行业里优质企业的实际经营状况。行业里生产高端 PU 革的企业，其产品仍具备持续旺销的能力，市场份额在进一步扩大。以安利为例，其主要产品为生态功能 PU 革，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，其产品在国内外市场上具有持续的需求支撑。

图 8: 08-15 年公司合成革产能销量迅速扩张 (单位: 万米 %)



资料来源: 安利股份年报、国信证券经济研究所整理

2008 年公司合成革的产能只有 2800 万米，预计 2015 年底公司的合成革产能将达

到 8850 万米，实现逆势扩张。不管行业低迷与否，经过几年的快速扩张，目前安利股份已经成为 PU 合成革的龙头企业。而从产销来看，2008 年安利的合成革销量仅为 2954 万米，而到了 2014 年则增加到 5524 万米，复合增速超过 10%，远超行业水平，显示出超越行业周期的能力。

公司目前产品主要分为三大类，分别是球类用革，销量比重约为 45% 左右；其次是沙发家具革，销售比重约为 35% 左右；最后是箱包手袋及电子产品包装配件、球等其他用革，销量占比约为 20% 左右。

那么问题来了，安利的增长来源在哪呢？我们认为增长来自两个维度：

1、原有品牌客户的进一步深度合作。公司当前的重要战略之一就是加大对重点客户的服务力度，如公司当前将提升与达芙妮、安踏等优质客户的合作深度，进一步提升其粘性。经过努力，从最初的试探性合作，到 2014 年公司被达芙妮、安踏授予“优秀供应商”称号，被乔丹授予“杰出供应商”称号。正是这些优质客户从浅入深的合作关系，增量得到体现。作为当前公司产销最大的男女鞋，扩充品类极为重要。我们认为现有客户的深度开发，扩大市场份额是当前公司成长性的重要动力。

2、新兴应用领域的开拓，新增客户是活水之源。相对于传统的男女鞋和沙发家具，新兴领域具有市场空白，潜在空间大，且行业增速快等显著优点，因此也成为最为强劲的增长来源。三星电子的案例具有典范式的意义。用于三星手机的手机套是一个完全空白的蓝海市场，安利供应所需的合成革，且随着三星手机的热销，所需要的合成革的销量也会快速增加。更为重要的是，这些新兴领域的合成革往往具备更高的附加值，盈利能力也远超传统领域，对公司增长的推动不言而喻。我们简单估测，以销售额来计算，三星已经成为公司目前最大的客户。

值得注意的是，2014 年公司牵头承担的“十二五”国家科技支撑计划子课题“警用战靴环境自适应复合材料技术”研发进展顺利，我们认为存在极为可观的产业化前景，值得重点重视。尤其是前期国家在推动警靴的升级换代。

土地价值存在重估

目前老厂的土地大约为 100 亩左右，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、商业、商住综合区域。按照周边 500-600 万元/亩的商业价格估算，100 亩土地的市场价值大约为 5-6 亿元。

我们简单估算，若公司按照市价顺利处理完这块土地，刨除掉补交的出让金、和政府的分成、各种税费成本，公司预计将获得 2-3 亿元的纯利润。我们初步判断，15 年下半年公司将着手处理相关事宜。

员工持股计划极为激进，信心满满

15 年 3 月公司推出了员工持股计划，计划募集资金不超过 5850 万元，覆盖公司员工 340 人，其中管理层为 11 人。2015 年 7 月 3 日，公司完成了员工持股计划，按照 12.9 元/股的平均价格，合计购买股票 453.43 万股，占公司股本的比重为 2.09%，股票锁定期为自 7 月 3 日起的 12 个月。公司制定的员工持股计划具有以下几个特点：

第一，资金杠杆非常高，核心员工自筹资金 650 万，大股东通过借款和股权质押的方式提供资金 5200 万，共计撬动 5850 万的资金，体现了公司管理层对于未来公司的发展非常有信心。

第二，对于员工的自筹资金有承诺收益，同时将承诺收益与公司业绩挂钩，2015 年度归属于上市公司股东的净利润较 2014 年度增长 10%，承诺自筹资金收益不低于 5.5%，如果增长 30% 以上，承诺收益不低于 6.5%。通过员工持股计划，公司可以

充分激发核心人员的工作激情，提升公司的经营业绩。

表 2: 化工上市公司员工持股计划对比情况

公司	募集资金上限	股票来源	资金来源	股票上限所占比重	附加条件
安利股份	5850 万	二级市场购买	员工自筹 650 万，大股东借款 5200 万	2.17%	15 年度归属于上市公司股东的净利润较 2014 年度增长 10%，承诺自筹资金收益不低于 5.5%，如果增长 30%以上，承诺收益不低于 6.5%。
诺普信	5174 万	二级市场购买	按照 2:1 的比例搭配优先级资金	2.30%	无
联化科技	3000 万	二级市场购买	员工自筹 1000 万，净利润提取 500 万，大股东借款 1500 万	0.25%	无
芭田股份	32206 万	二级市场购买	自筹 10735 万元，按照 2:1 的比例搭配优先级资金	4%	以 2014 年净利润为基数，2015-2017 年相对于 2014 年的净利润增长率分别不低于 35%、82%、146%。

资料来源：员工持股计划草案、国信证券研究所整理

投资结论：“买入”评级，上调合理估值至 23.38 元

- 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 1.89、0.61 亿，

表 3: 主要产品的毛利率及销量假设

		2015E	2016E	2017E
生态性 PU 革	销量 (万平米)	6065.28	7884.86	10250.32
	不含税价格 (元/米)	25.50	25.50	25.50
	毛利率 (%)	23.53%	23.53%	23.53%
普通 PU 革	销量 (万平米)	1139.31	1139.31	1139.31
	不含税价格 (元/米)	12.50	12.50	12.50
	毛利率 (%)	12.00%	12.00%	12.00%

资料来源：公司年报 国信证券经济研究所

我们认为公司正处于明显的拐点时期。无论是业绩，还是经营管理、战略布局等，经过前几年的深耕细作，公司正迎来明显的收获期，产能已建设完毕，订单持续获得，业绩也将进入新的增长中枢。公司将 2015 年定为“营销年”，预示着销售的快速增长期也来临，我们估算公司未来几年将进入年均复合增速超过 40%的时期，进入发展的新阶段。

预计 15-17 年每股收益分别为 0.40/0.55/0.74 元，我们前已论述，公司具有严格意义上的消费品属性，特别是和国际顶级奢侈品深度绑定，更是赋予其穿越周期的行业属性，用大宗工业原料进行估值，显然低估了其内在价值。结合公司进入新的增速中枢，我们给予 16 年 40 倍 PE，上调合理估值至 22 元。需要注意的是，这是在未考虑土地的潜在收益条件下的估值，若考虑土地变现价值在 3 亿元，我们认为合理估值为： $22+3/2.17=23.38$ 元

中长期来看，我们认为安利是国内合成革领域能参与全球竞争的优质企业，在合成革领域一定会出现世界级的企业，安利无疑最具备潜力。我们匡算，安利现有产能，结合现有订单，如果满产满销，公司利润在 2 亿元以上，我们认为公司中期市值空间应该在 100 亿元，对应合理估值在 46-50 元之间。

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)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	374	303	709	1223	营业收入	1332	1707	2171	2774
应收款项	126	162	206	263	营业成本	1051	1323	1678	2139
存货净额	192	239	306	394	营业税金及附加	6	8	10	13
其他流动资产	6	8	10	13	销售费用	48	61	78	100
流动资产合计	699	712	1232	1894	管理费用	159	189	240	307
固定资产	873	882	883	877	财务费用	20	15	12	9
无形资产及其他	42	41	40	40	投资收益	0	3	3	3
投资性房地产	144	144	144	144	资产减值及公允价值变动	(1)	(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	1757	1779	2300	2957	营业利润	47	108	151	205
短期借款及交易性金融负债	409	300	300	200	营业外净收支	14	7	7	7
应付款项	219	272	349	449	利润总额	61	115	158	212
其他流动负债	68	85	426	950	所得税费用	2	17	24	32
流动负债合计	696	657	1074	1599	少数股东损益	6	11	15	20
长期借款及应付债券	14	(6)	(6)	(6)	归属于母公司净利润	53	87	119	161
其他长期负债	65	82	100	118					
长期负债合计	79	76	94	112	现金流量表 (百万元)				
负债合计	774	734	1169	1711	净利润	53	87	119	161
少数股东权益	52	54	56	59	资产减值准备	(3)	0	(0)	(0)
股东权益	930	991	1075	1187	折旧摊销	60	88	96	102
负债和股东权益总计	1757	1779	2300	2957	公允价值变动损失	1	5	5	5
					财务费用	20	15	12	9
					营运资本变动	(48)	4	322	494
					其它	4	2	2	3
					经营活动现金流	67	185	544	765
					资本开支	(184)	(101)	(101)	(101)
					其它投资现金流	(0)	0	0	0
					投资活动现金流	(184)	(101)	(102)	(103)
					权益性融资	25	0	0	0
					负债净变化	(6)	(20)	0	0
					支付股利、利息	(45)	(26)	(36)	(48)
					其它融资现金流	179	(109)	0	(100)
					融资活动现金流	102	(155)	(36)	(148)
					现金净变动	(15)	(71)	406	514
					货币资金的期初余额	389	374	303	709
					货币资金的期末余额	374	303	709	1223
					企业自由现金流	(106)	97	456	679
					权益自由现金流	67	(45)	446	572

关键财务与估值指标				
	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.25	0.40	0.55	0.74
每股红利	0.21	0.12	0.17	0.22
每股净资产	4.31	4.59	4.98	5.50
ROIC	5%	8%	12%	24%
ROE	6%	9%	11%	14%
毛利率	21%	22%	23%	23%
EBIT Margin	5%	7%	8%	8%
EBITDA Margin	10%	12%	12%	11%
收入增长	13%	28%	27%	28%
净利润增长率	-28%	64%	37%	35%
资产负债率	47%	44%	53%	60%
息率	1.7%	1.0%	1.3%	1.8%
P/E	50.5	30.8	22.5	16.7
P/B	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	26.9	16.1	14.8	13.8

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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
林虎	010-88005302	朱俊春	0755-22940141		
陶川	010-88005317	孔令超	021-60933159		
燕翔	021-60875174	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	朱元	021-60933162	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161			李树国	010-88005305
柯聪伟	021-60933152			何立中	010-88005322
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
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	刘洵	021-60933151	徐强	010-88005329
		蓝逸翔	021-60933164	邵潇	
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	李云鑫	021-60933142	刘萍	0755-22940678
徐行余		苏淼	021-60933150		
金融工程		轻工造纸			
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706		
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

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 13817758288	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	1
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				