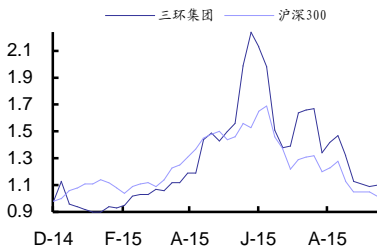


证券研究报告—动态报告
信息技术
IT 硬件与设备
三环集团 (300408)
买入

合理估值: 元 昨收盘: 29.4 元 (维持评级)

2015年09月23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)	858/92
总市值/流通(百万元)	25,213/2,705
上证综指/深圳成指	3,186/10,239
12个月最高/最低(元)	65.36/17.55

相关研究报告:

《三环集团-300408-重大事件快评: 主业超预期, 新品有突破, 工业 4.0》——2015-05-28
 《三环集团-300408-2015 年一季报点评: 主业增长超预期, 新品储备潜力大》——2015-04-28
 《三环集团-300408-2014 年年报点评: 业绩符合预期, 看好公司长期发展》——2015-04-21
 《三环集团-300408-上游技术领先, 下游新品连连》——2015-04-13
 《三环集团-300408-重大事件快评: 插芯业务超预期, 新品陶瓷后盖有望小批量供货》——2015-03-09

证券分析师: 刘洵

电话: 021-60933151
 E-MAIL: liuxun@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514090001

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

微晶锆助力移动互联大时代

● 微晶锆简介

微晶锆是一种新型陶瓷材料, 具备耐磨、耐腐蚀、耐撞击、高强度、高韧性、热稳定性好等诸多优良特性。自 1975 年澳大利亚的 R.G.Garvie 首次以人工方法制得微晶锆以来, 由于其较高的制备难度, 该材料首先被应用于军事、航空航天等特殊领域。进入 21 世纪, 微晶锆的制备工艺有了显著改进, 才真正在民用市场得以推广。近年来, 包括 CHANEL、DIOR、APPLE 在内的国际一线品牌所推出的首饰、腕表、手机等产品上均有使用到微晶锆材料。随着下游客户认知度的不断提升, 微晶锆的市场空间将被进一步打开。

● 微晶锆助力移动互联大时代

与金属、塑料相比, 微晶锆具备高硬度、低导热、无屏蔽、介电常数高、生物相容性好、观感如玉等优点, 未来在智能手机、可穿戴设备上具有广阔的应用前景。从具体的产品形态上来看, 我们认为, 微晶锆将率先以指纹识别盖板、外观结构件、手机后盖为三大突破口, 逐步切入移动终端产业链, 助力移动互联大时代, 分享行业发展盛宴。

● 三环具备微晶锆生产能力, 未来想象空间巨大

经过多年的技术积累, 公司已掌握微晶锆粉体制备、注凝、流延、精加工等制作工艺, 贯通了从粉料制备到成品加工的整个产业链, 且具备微晶锆材料量产能力。为应对下游市场的强劲需求, 公司已在潮州本部积极布局, 4.5 万平米的厂房已初步建成, 预计年内可正式投产。客户方面, 公司与业内主流手机品牌以及国内新兴的智能可穿戴厂商都有接触。作为我国先进电子陶瓷领域龙头企业, 公司必将充分受益移动互联时代陶瓷外观件市场的爆发。

● 维持“买入”评级

公司为我国先进陶瓷材料领域绝对龙头, 具备突出的研发实力, 可通过不断推出新产品进行技术变现, 以提升业绩与估值。我们认为, 公司产线布局完整, 未来有望在各个应用领域全面追赶日系企业, 预计公司 15/16/17 年每股盈利分别为 0.95/1.15/1.38 元, 对应当前股价的动态市盈率分别是 31/25/21X, 维持公司“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,024	2,200	2,612	3,108	3,699
(+/-%)	-3.8%	8.7%	18.7%	19.0%	19.0%
净利润(百万元)	566	648	812	984	1,180
(+/-%)	2.6%	14.5%	25.2%	21.3%	19.9%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.76	0.95	1.15	1.38
EBIT Margin	34.1%	34.7%	36.8%	36.9%	36.9%
净资产收益率(ROE)	32.1%	18.0%	19.1%	19.5%	19.7%
市盈率(PE)	44.5	38.9	31.1	25.6	21.4
EV/EBITDA	33.0	29.7	24.7	20.8	17.6
市净率(PB)	14.3	7.0	5.9	5.0	4.2

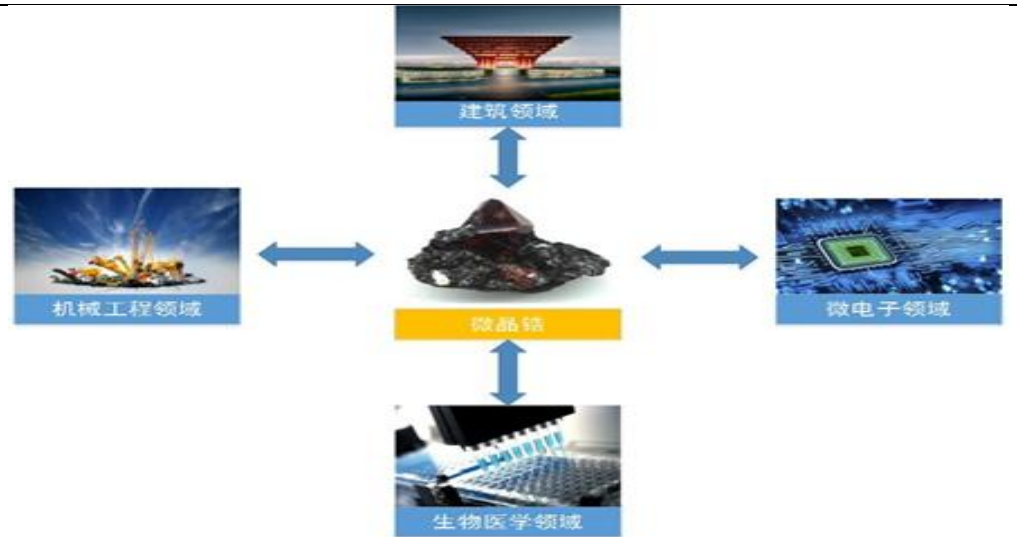
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

微晶锆简介

微晶锆是一种新型陶瓷材料，具备耐磨、耐腐蚀、高强度、高韧性、热稳定性好等诸多优良特性，被广泛应用于建筑、生物医学、微电子、机械工程等相关领域，具有广阔的市场前景。

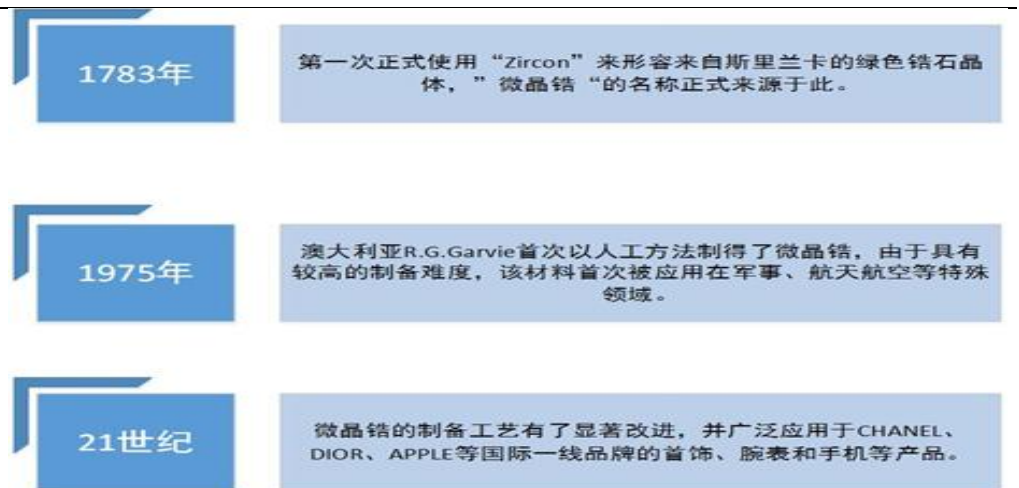
图 1: 微晶锆的应用领域



资料来源：百度，国信证券经济研究所整理

微晶锆可通过在传统的微晶陶瓷中加入二氧化锆制得。作为晶核剂的氧化锆可显著提高微晶陶瓷的强度和韧性，改善其抗腐蚀性能，从而极大的拓宽了微晶陶瓷在各个领域的应用。自 1975 年澳大利亚的 R.G.Garvie 首次以人工方法制得微晶锆以来，由于其较高的制备难度，该材料首先被应用于军事、航天航空等特殊领域。进入 21 世纪，微晶锆的制备工艺有了显著改进，才真正在民用市场得以推广。近年来，包括 CHANEL、DIOR、APPLE 在内的国际一线品牌所推出的首饰、腕表、手机等产品上均有使用到微晶锆材料。随着下游客户认知度的不断提升，微晶锆的市场空间将被进一步打开。

图 2: 微晶锆的发展历程



资料来源：国信证券经济研究所整理

微晶锆的制备工艺流程：首先，将上游原料锆英砂进行高温溶解并提纯，生产出高纯度的锆盐。再将得到的锆盐经过热压、流延等技术一次成型后，放置到 1000 多度的高温环境下进行烧结，形成强固体材料。烧结完成之后，还要进行工艺复杂的二次加工、打磨等工序，最后呈现出各类终端应用产品。

图 3：微晶锆的制备流程



资料来源：国信证券经济研究所整理

微晶锆的优势

与常见的其他应用材料（金属、玻璃、塑料）相比，微晶锆的优势主要体现在如下两个方面：

- **外在呈现：**质地高贵，与蓝宝石（单晶氧化铝）同为宝石级材料；色泽圆润，具有较高的折光率和较强的色散，看上去“白如玉、明如镜”，拥有良好的即视效果。
- **内在属性：**高硬度、低导热、无屏蔽、介电常数高、生物相容性好。1、微晶锆的莫氏硬度为 8.5 与蓝宝石相仿，耐磨、防刮痕。2、微晶锆热导率低，触感温润如玉，与金属、塑料相比更亲肤，适合在穿戴设备上使用。3、作为非导电材料，微晶锆不会屏蔽信号，可方便一体成型，不会影响天线布局。4、介电常数是蓝宝石的 3 倍，用于指纹传感器可获得更为清晰锐利的图像，是理想的 Cover 材料。5、生物相容性好，人体排异性低，可广泛应用于人造牙、人造骨关节等生物医学领域。

表 1：各类材料的物理属性对比

材料种类	抗折强度	断裂韧性	莫氏硬度	热导率	介电常数	生物相容性
蓝宝石	900 Mpa	3 Mpa·m ^{1/2}	9	24W/(m·K)	9-12	一般
金属	200-300 Mpa	80 Mpa·m ^{1/2}	5.5	16.2W/(m·K)	导体不适用	差
玻璃	125 Mpa	2-5 Mpa·m ^{1/2}	6.5	2W/(m·K)	2-4	差
微晶锆	1000-1500 Mpa	15-30 Mpa·m ^{1/2}	8.5	2-3W/(m·K)	30-46	好

资料来源：国信证券经济研究所整理

微晶锆助力移动互联大时代

正是由于微晶锆具备如上优点，未来在智能手机、可穿戴设备上具有广阔的应用前景。从具体的产品形态上来看，我们认为，微晶锆将率先以**指纹识别盖板、外观结构件、手机后盖**为三大突破口，逐步切入移动终端产业链，助力移动互联大时代，分享行业发展盛宴。

指纹识别盖板

自苹果首次在 iPhone5S 上搭载指纹识别功能以来，三星、华为、魅族、OPPO 等厂商纷纷跟进，陆续在其主流旗舰机上配备指纹识别功能。我们认为，从移动支付的安全性和屏幕解锁的便捷性两方面考虑，指纹识别均切中用户的痛点，有望成为未来移动终端的标配功能。

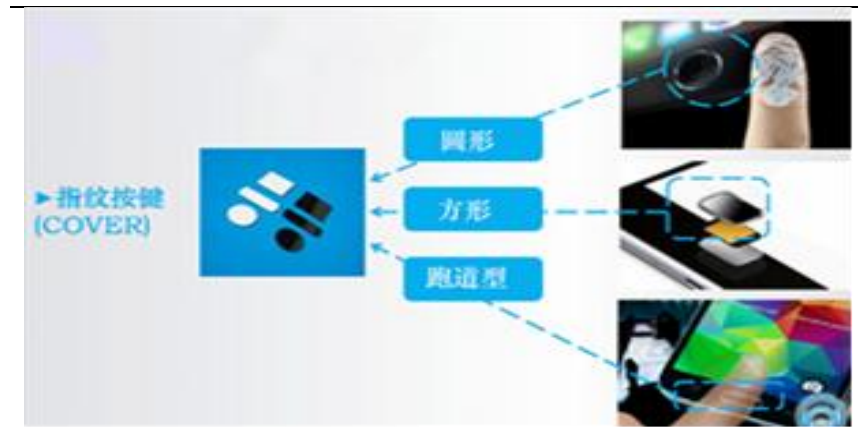
表 2: 主流带指纹识别功能手机一览

终端品牌	上市时间	售价
IPHONE6	2014.10	5288
Galaxy S6	2015.04	3800
华为 Mate 7	2014.09	2350
魅族 MX4 PRO	2014.12	2199
OPPO N3	2014.10	3999

资料来源：ZOL 中关村在线，国信证券经济研究所整理

指纹识别模组体积小，应用环境复杂，且要求较高的灵敏度和识别效率，这就对指纹识别芯片以及表面保护材料提出了非常高的要求。目前主流指纹识别盖板材料为蓝宝石，但蓝宝石在成本，抗摔性能及信号传递灵敏度方面不及微晶锆。在此背景下，三环集团开发出的微晶锆指纹识别盖板可作为蓝宝石的高性价比替代方案。

图 4: 微晶锆指纹识别盖板



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所

据 IDC 预测，全球智能手机出货量约为 15-16 亿部，增速 10.4%。假定其中 40% 带有指纹识别功能，而其中微晶锆解决方案的渗透率到 30%，则粗略估算整个市场的潜在空间约有 3.6 亿元。目前，参与供货的厂商仅有日本京瓷、中国的三环及信柏（顺络电子参股）等，进入门槛较高，竞争格局好。

外观结构件

自 Apple Watch 采用微晶锆作为后盖以来，越来越多的智能穿戴设备选用微晶锆作为主体材料。近日，小米旗下智能穿戴硬件厂商——华米科技发布自有品牌 Amazfit 智能手环，该产品以时尚为核心要素，结合精致的微晶锆陶瓷工艺，以中国的玉佩为造型元素配以科技感十足的时尚，展现了一种科技与文化、时尚结合的完美平衡。

图 5:Apple Watch 的微晶锆后盖



资料来源：百度、国信证券经济研究所

图 6: Amazfit 的全瓷工艺



资料来源：百度、国信证券经济研究所

Amazfit 一改普通电子产品使用金属和塑料为主要材料的做法，选用了微晶锆作为手环主体材料。微晶锆陶瓷质地轻盈、温润如玉，具备耐磨、亲肤、气密性好、电磁屏蔽小等优点。一般可穿戴设备都要求良好的气密性并能够防水，因此，需采用无线充电的方式。用微晶锆陶瓷做为无线充电介质，显然优于金属。我们预测，随着可穿戴时代的到来，微晶锆结构件有望成为趋势。

图 7: 微晶锆外观结构件



资料来源：公司网站、国信证券经济研究所

据 IDC 预测，2019 年腕式可穿戴设备（Wristwear）的出货量将达 1.01 亿部。假设到 2019 年微晶锆外观件在腕式可穿戴设备中的渗透率达到 60%，则其需求量将达 6060 万套（Wristwear）。据我们产业链调研了解到的情况，预计到 2019 年，腕式可穿戴设备用陶瓷结构件约为 70 元。我们粗略估算，届时陶瓷外观件的潜在市场规模将达 42.7 亿元左右。

图 8: Worldwide Wearable Device Shipments Forecast

Product Category	2014 Shipment Volumes	2014 Market Share	2015 Shipment Volumes*	2015 Market Share*	2019 Shipment Volumes*	2019 Market Share*
Wristwear	17.7	90.4%	40.7	89.2%	101.4	80.4%
Modular	1.6	8.3%	2.6	5.7%	6.7	5.3%
Clothing	0.0	0.1%	0.2	0.4%	5.6	4.5%
Eyewear	0.1	0.3%	1.0	2.2%	4.5	3.5%
Earwear	0.0	0.0%	0.1	0.1%	0.6	0.5%
Other	0.2	0.9%	1.1	2.4%	7.3	5.8%
TOTAL	19.6	100.0%	45.7	100.0%	126.1	100.0%

Source: IDC Worldwide Quarterly Wearable Device Tracker, March 30, 2015
* Forecast figures.

资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

手机后盖

目前, 主流的机身材料包括塑料和金属。塑料外观件(聚碳酸酯)综合性能较好, 且加工工艺成熟、成本较低, 常见于中低端手机以及少量高端机。但与金属材质相比, 塑料容易给人一种“廉价”感, 因此, 在高端机型中, 金属后盖渐成主流。由于金属外观件加工成本较高, 着色难且易产生信号屏蔽等问题, 手机品牌厂商从未停止对于新材料的尝试。

表 3: 各类后盖材料对比

材质	优点	缺点	价格	代表机型
塑料	易加工, 易着色, 对信号影响小	档次不高	低廉	三星 Galaxy 系列
金属	高硬度, 抗刮伤, 有质感	难加工, 难着色, 对信号有影响	贵	Iphone5、6
碳纤维	高强度, 可塑性好	表面处理难, 成本昂贵	昂贵	诺基亚 VERTU Ascent Ti
微晶锆	耐磨、绝缘、对信号影响小、光泽有质感	市场认知度低	较贵	华为 P7 典藏版

资料来源: 国信证券经济研究所整理

继金立于去年年初推出天鉴 W808, 首次采用陶瓷作为手机后盖以来, 酷派、华为纷纷跟进, 包括苹果在其已上市的 Apple Watch 中也使用陶瓷作为后盖。我们认为, 在苹果的示范效应下, 微晶锆陶瓷有望继塑料、金属之后, 成为第三大后盖材料。

表 4: 采用陶瓷后盖主要机型一览

产品型号	生产商	上市时间	售价	供应商
Ascend P7 蓝宝石典藏版	华为	2014 年 9 月	4688	东莞信柏
Ascend P7 陶瓷板	华为	2015 年 3 月	2588	东莞信柏
ivvi S6	酷派	2014 年 12 月	2799	--
Ascend P8	华为	将于 2015 年 4 月 15 日发布	--	东莞信柏
天鉴 W808	金立	2014 年 1 月	5999	东莞信柏

资料来源: 国信证券经济研究所整理

全球智能手机出货量约为 15-16 亿部, 假定其中 10%采用微晶锆后盖, 则我们粗略估算整个市场的潜在空间在 150-160 亿之间。

图 9: 微晶锆手机后盖



资料来源: 公司网站、国信证券经济研究所

综合上述 3 大应用领域, 我们初步估算微晶锆下游应用市场潜在规模将达 201 亿元。

表 5: 微晶锆下游市场空间测算

单位: 亿元

产品	预期市场空间
指纹识别盖板	3.6
外观结构件	42.7
手机后盖	155
合计	201.3

资料来源: 国信证券经济研究所预测

三环具备微晶锆生产能力, 未来想象空间巨大

经过多年的技术积累, 公司已掌握微晶锆粉体制备、注凝、流延、精加工等制作工艺, 贯通了从粉料制备到成品加工的整个产业链, 且具备微晶锆材料量产能力。为应对下游市场的强劲需求, 公司已在潮州本部积极布局, 4.5 万平方米的厂房已初步建成, 预计年内可正式投产。客户方面, 公司与业内主流手机品牌以及国内新兴的智能可穿戴厂商都有接触。作为我国先进电子陶瓷领域龙头企业, 公司必将充分受益移动互联网时代陶瓷外观件市场的爆发。

维持“买入”评级

公司为我国先进陶瓷材料领域绝对龙头, 具备突出的研发实力, 可通过不断推出新产品进行技术变现, 以提升业绩与估值。我们认为, 公司产线布局完整, 未来有望在各个应用领域全面追赶日系企业, 预计公司 15/16/17 年每股盈利分别为 0.95/1.15/1.38 元, 对应当前股价的动态市盈率分别是 31/25/21X, 维持公司“买入”评级。

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	1202	2366	3138	4148	营业收入	2200	2612	3108	3699
应收款项	1066	1073	1065	1013	营业成本	1155	1385	1670	2010
存货净额	218	236	262	317	营业税金及附加	28	21	19	22
其他流动资产	699	39	47	55	销售费用	46	44	50	55
流动资产合计	3185	3715	4512	5534	管理费用	204	201	223	245
固定资产	758	881	929	924	财务费用	0	(9)	(14)	(18)
无形资产及其他	224	219	214	209	投资收益	5	0	0	0
投资性房地产	47	47	47	47	资产减值及公允价值变动	(25)	(20)	(10)	(4)
长期股权投资	0	2	2	4	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4214	4863	5704	6717	营业利润	748	949	1151	1381
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	16	9	9	10
应付款项	197	218	262	317	利润总额	764	958	1160	1391
其他流动负债	117	118	140	167	所得税费用	114	144	174	209
流动负债合计	315	336	402	484	少数股东损益	2	3	2	2
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	648	812	984	1180
其他长期负债	262	267	272	277					
长期负债合计	262	267	272	277	现金流量表 (百万元)				
负债合计	577	603	675	762	净利润	648	812	984	1180
少数股东权益	27	0	(18)	(36)	资产减值准备	1	(22)	0	0
股东权益	3610	4260	5047	5991	折旧摊销	106	85	97	106
负债和股东权益总计	4214	4863	5704	6717	公允价值变动损失	25	20	10	4
					财务费用	0	(9)	(14)	(18)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(719)	639	47	74
每股收益	1.51	0.95	1.15	1.38	其它	0	(5)	(18)	(18)
每股红利	0.27	0.19	0.23	0.28	经营活动现金流	61	1528	1120	1347
每股净资产	8.42	4.97	5.89	6.99	资本开支	(76)	(200)	(150)	(100)
ROIC	24%	29%	49%	-21468 26281 00%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	18%	19%	20%	20%	投资活动现金流	(74)	(202)	(151)	(101)
毛利率	47%	47%	46%	-21468 26265 00%	权益性融资	1307	0	0	0
EBIT Margin	35%	37%	37%	37%	负债净变化	(60)	0	0	0
EBITDA Margin	40%	40%	40%	40%	支付股利、利息	(114)	(162)	(197)	(236)
收入增长	9%	19%	19%	19%	其它融资现金流	123	0	0	0
净利润增长率	14%	25%	21%	20%	融资活动现金流	1082	(162)	(197)	(236)
资产负债率	14%	12%	12%	11%	现金净变动	1069	1164	772	1010
息率	1%	1%	2%	2%	货币资金的期初余额	133	1202	2366	3138
P/E	19.4	31.1	25.6	21.4	货币资金的期末余额	1202	2366	3138	4148
P/B	3.5	5.9	5.0	4.2	企业自由现金流	68	1340	969	1242
EV/EBITDA	15.1	24.7	20.8	17.6	权益自由现金流	131	1347	981	1257

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
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
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	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
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	刘洵	021-60933151	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		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	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
徐行余					
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
林晓明	021-60875168	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
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				