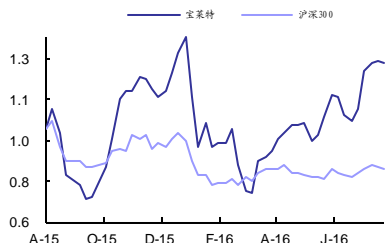


证券研究报告—动态报告
医药保健
医疗器械与服务
宝莱特(300246)
增持

合理估值: 元 昨收盘: 38.66 元 (维持评级)

2016年08月08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) | 146/108 |
| 总市值/流通(百万元) | 5,648/4,166 |
| 上证综指/深圳成指 | 2,982/10,366 |
| 12个月最高/最低(元) | 42.81/17.05 |

相关研究报告:

《透析行业专题研究：“肾”不由己，净化无板-150205》

《宝莱特-300246-国内医疗监护仪的技术领先者》——2011-07-05

证券分析师：邓周宇

电话：0755-82133263

E-MAIL: dengzy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980514030001

证券分析师：江维娜

电话：021-60933157

E-MAIL: jiangwn@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515060001

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

深耕血透，“剩”者为王

● 深耕血透，“剩”者为王

血透行业市场空间极大，潜在市场空间超千亿。但是行业价值链的顶端在血透机器、透析器和医院，国产企业集中于利润率较低的透析粉液和管路等。不少企业曾经试图想进入血透行业，大部分都是浅尝辄止，目前国内仅有宝莱特等极少数企业在血透产业里深耕下来。

● 全产业链布局获得协同效应，资源快速向公司集中

宝莱特坚持“血透设备+透析耗材+渠道+医疗服务”全产业链布局，进而产生协同效应。1、生产和供应链效率提升，净利率提升。（粉液生产企业都是区域性的小企业，获取客户的能力有瓶颈。全产业链整合之后，公司实力更强，每个地区的市场将会开发更深入，使得单个透析粉液厂的生产效率提升。2、销售渠道协同性提升。（单个代理商资金实力有瓶颈无法开拓更多的客户，同时代理商受制于上下游两头压制利润空间并不大，宝莱特与代理商合作一起开拓下游客户，一方面使得渠道实力不断提升，另一方面通过全产业链布局提升行业效率，反过来再让利给渠道，使得代理商的利润空间提升）。这种协同性将使得公司获得超过行业的平均利润率，也大大提升了全国扩张的能力。

● 厚积薄发，未来进入高速增长通道

透析粉液全国布局正在形成（东北华北华东华中华南），内生+外延获得 50% 复合增速。渠道代理业务扩张迅速（原因在于渠道商与全产业链布局的宝莱特合作会有明显好处），上海、贵州、深圳渠道并入以及更多潜在代理商合作的背景下将获得 30%-50% 的复合增速。透析器上市带来增量收入。新品透析机上市、透析器研发、肾病医院复制将推动公司向行业价值链的顶端迈进。

● 风险提示

公司全国性布局低于预期。

● 行业空间巨大，公司持续深耕、高增长确立、维持“增持”评级

预计 2016-2018 年净利润 6400 万/1 亿/1.4 亿，同比+166%/+57%/+40%，EPS0.44 元/0.68 元/0.96 元，PE89 倍/56 倍/40 倍。血透行业空间巨大，公司持续深耕，资源快速向公司集中，高增长确定。员工持股计划成本价 35.73 元，现价 38.64 元，具备安全边际。维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 289 | 381 | 654 | 970 | 1,197 |
| (+/-%) | 23.1% | 31.7% | 71.9% | 48.4% | 23.3% |
| 净利润(百万元) | 34 | 24 | 64 | 100 | 140 |
| (+/-%) | 16.9% | -29.2% | 166.0% | 57.0% | 40.3% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.23 | 0.16 | 0.44 | 0.68 | 0.96 |
| EBITMargin | 12.9% | 7.6% | 13.0% | 14.0% | 16.2% |
| 净资产收益率(ROE) | 8.2% | 5.6% | 13.2% | 17.6% | 20.4% |
| 市盈率(PE) | 167.1 | 236.1 | 88.7 | 56.5 | 40.3 |
| EV/EBITDA | | | 61.3 | 40.2 | 29.0 |
| 市净率(PB) | 13.7 | 13.2 | 11.7 | 9.9 | 8.2 |

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

深耕血透，“剩”者为王

血透行业市场空间极大（200 万终末期肾病患者，发病率逐年提升，目前仅有 30 万人左右接受透析治疗，潜在市场空间超千亿）。目前来看血透行业是一个赚钱辛苦的行业，行业上下游两头受制于人，价值链最高的透析机和透析器是外资占据，透析服务-医疗机构处于强势地位，以上因素致使国产企业（多数集中于透析粉液和管路等）处于弱势地位，小规模区域性企业是国产透析生产企业的现状。

不少企业曾经试图想进入血透行业却发现赚的都是辛苦钱附加值不高，因此基本上都是浅尝辄止，目前国内仅有宝莱特等极少数企业在血透产业里面深耕下来。所谓“剩”者为王，宝莱特坚持下来，进行全产业链布局，所布局的业务协同性使得：

- 1、生产和供应链效率提升，净利率提升。（由于透析粉液的运输半径致使粉液生产企业都是区域性小企业，获取客户的能力有瓶颈。全产业链整合之后，公司实力更强，每个地区的市场将会开发更深入，使得单个透析粉液厂的生产效率提升。）
- 2、销售渠道协同性提升。（血透代理商在开发客户时需要大量投放设备，单个代理商资金实力有瓶颈无法开拓更多的客户，同时代理商受制于上下游两头压制利润空间并不大，宝莱特与代理商合作一起开拓下游客户，一方面使得渠道实力不断提升，另一方面通过全产业链布局提升行业效率，反过来再让利给渠道，使得代理商的利润空间提升。）

全产业链布局，内生+外延进入高速增长阶段

透析粉液增速三年 50%以上，全国性布局逐步形成。透析粉液目前在运营的包括天津挚信宏达（持股 60%）、辽宁恒信生物（持股 100%）。粉液业务 2015 年收入规模 1.08 亿元（13-15 年 CAGR36%），净利润 1390 万元（13-15 年 CAGR69%），净利率 12.9%（**13-15 年净利率从 8.4%提升到 12.9%，逐年提高的净利率表明产业协同效应出现，与此同时行业平均水平仍然挣扎在 10%以下**）。由于透析粉液的运输半径限制（400 公里），单个透析粉液厂都有市场局限性，宝莱特坚持持续扩张，未来有望形成全国性的透析粉液布局。透析粉液整体市场规模大约 10 亿元（行业增速 20%），公司未来会持续提升市场份额，主要来自于跨区域的生产基地建设和并购：2016 年 6 月，公司出资 2000 万收购常州华岳 20%股权，覆盖华东市场（并约定在 6 个月内将股权收购比例提升至 60%），常州华岳 16-18 年业绩承诺分别为 810 万、1090 万、1480 万。珠海、南昌透析粉液基地预计在 2017 年投产，开始覆盖华南华中地区，内生+外延使得未来三年粉液业务年均增速将达 50%，届时公司将形成覆盖东北、华北、华东、华中、华南的全国性粉液生产基地布局。

全产业链布局形成多方共赢，渠道商合作加速。由于公司全产业链布局，降低了产业链无效耗散，反过来留给渠道商更多利润，因此渠道商纷纷与宝莱特进行合作。2015 年 6 月公司与上海渠道商陈连忠合资设立上海申宝医疗器械公司（持股 51%），2015 年 10 月与贵州渠道商杨泽军等合资设立贵州宝瑞医疗器械（持股 51%），两公司承诺 2016-18 年 2000 万、2550 万、3200 万净利润，2015 年并表时间（申宝半年，宝瑞 2 个月）。2016 年 8 月公司与深圳市原位实业有限公司合资在深圳建立深圳市宝原医疗器械有限公司（公司持股 51%）。承诺成立之后每年扣非利润不低于 1000 万，5 年扣非利润总和不低于 5000 万，若同时满足扣非 ROE 不低于 12.5%，则公司收购剩余 49%股权，对价 5000 万，相当于 10 倍 PE。预计 2016-2018 年血透渠道利润 2000 万/3600 万/4500 万，基于合作双方共赢的驱使，我们判断与公司合作的渠道商将越来越多，而且由于合作带来的好处以及单个代理商扩张的

瓶颈，在收购对价中，宝莱特有可能以较低 PE 进行收购。我们判断：公司血透渠道利润将保持长期 30% 以上的增速。

血液透析管路获批上市形成增量收入。2014 年 7 月公司收购天津博奥天盛 70% 股权，博奥天盛此前一直通过代工取得销售，近三年收入一直徘徊在 1000 万元左右。2016 年年中，公司透析管路获批上市，借助宝莱特全产业链布局和日益强大的渠道能力，透析管路的收入有望快速增长。预计 2016 年-18 年销售额为 2000 万/4000 万/6000 万元。

行业价值链顶端迈进之透析机：收购商誉计提完毕，坚持自有透析器研发。公司透析机之前由重庆多泰为主体，但公司本部的血透机研发进展顺利，于 2015 年 7 月公司取得 CFDA 注册证。因为公司研发的血透机在产品性能及质量等方面优于重庆多泰公司的血透设备，公司将血透机发展重心从重庆多泰公司转移到公司总部，这样滞后了重庆多泰公司原血透机的更新换代，使得重庆多泰公司的经营业绩未达预期，并且预计未来公司不会对重庆多泰公司的血透设备进行投入改造，基于以上原因，公司 2015 年对收购重庆多泰公司时产生的商誉全额计提减值准备 876.15 万，占利润总额比例为 26.41%。进入 2016 年资产减值结束，公司轻装上阵，随着自产产品的上市，公司透析机业务前景值得期待。同时公司自主研发的透析器预计今明两年可以进临床，18 年有望上市。

行业价值链顶端迈进之透析服务：曲线救国，建立肾病专科医院。国内严格管制透析中心牌照，目前仅威高等企业拥有为数不多的独立透析中心，而且由于病人对民营透析中心不信任，目前全国仅有的几家独立透析中心运营情况不佳。公司目前已放弃建立独立透析中心，转而建立肾病专科医院。肾病医院给患者的信任度高于独立透析中心，公司或收购小型民营肾病医院，或与公立医院合作投资分院同时扩大透析中心，并通过股权合作等方式绑定专家资源。我们估计肾病医院的投入在 1000-3000 万之间，稳定状态下净利率可达 15%，可复制性强（透析中心周转率快，标准化程度高）。

定增收购少数股东权益，“血透设备+透析耗材+渠道+医疗服务”推进

公司 7 月 1 日发布定增预案，本次募集资金净额不超过 2.74 亿元，用于“收购挚信鸿达 40% 股权”、“收购常州华岳 60% 股权”、“天津血液透析耗材产业化建设项目”、“南昌血液透析耗材产业化建设项目”、“补充流动资金”等项目。本次认购对象包括：宝发 1 号资管计划和其他机构投资者。宝发 1 号资管计划的参与者包括：魏廷占、廖伟、傅玲、张艳新、徐林立、尚珍妹和燕金元。其中魏廷占、廖伟、傅玲、张艳新为本次拟收购公司挚信鸿达的少数股东，燕金元为宝莱特董事长。

表 1: 公司定增投向 (单位: 万元)

| 序号 | 项目名称 | 总投资额 | 拟投入募集资金额 |
|----|-----------------|-------|----------|
| 1 | 收购挚信鸿达 40% 股权 | 3960 | 3960 |
| 2 | 收购常州华岳 60% 股权 | 6000 | 6000 |
| 3 | 天津血液透析耗材产业化建设项目 | 6573 | 3500 |
| 4 | 南昌血液透析耗材产业化建设项目 | 8653 | 5700 |
| 5 | 补充流动资金 | 8200 | 8200 |
| 合计 | | 33386 | 27360 |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

挚信鸿达 15 年净利润 710 万，近三年收入年均复合增长率达 26.93%，净利润年均复合增长率达 25.92%，承诺 16-17 年扣非利润分别不低于 830 万、1000 万，

本次收购估值相当于 17 年 10 倍 PE。常州华岳 15 年实际净利润 336 万，承诺 16-18 年扣非利润分别不低于 810 万、1090 万、1480 万，本次收购估值相当于 17 年 9 倍 PE。本次收购将增厚 16-17 年净利润 818 万、1054 万，由于这两个并购估值较低，而公司估值较高，收购形成的溢价价差填平对公司股价有提振作用。

2016-2018 年进入高成长期，员工持股计划提供安全边际

公司于 2016 年 1 月 6 日完成第一期员工持股计划购买，购买规模为 5862 万元，均价 35.73 元。本次员工持股计划采用资管计划（1.5 倍杠杆，大股东对优先级兜底），第一期员工持股计划完成对目前股价提供了安全边际。

假设挚信鸿达、常州华岳少数股东权益 17 年收购完毕，17-18 年珠海、南昌透析耗材生产基地陆续投产，透析器 18 年上市，肾病医院 17-18 年分别运营 1 家、2 家，传统业务保持平稳增长。预计 2016-2018 年净利润 6400 万/1 亿/1.4 亿，同比 +166%/+57%/+40%，EPS 0.44 元/0.68 元/0.96 元，对应 PE 89 倍/56 倍/40 倍。血透行业空间巨大，公司持续深耕，高增长确定，维持“增持”评级。（以上假设暂不考虑增发摊薄影响，本次增发摊薄有限，初步预期摊薄幅度为 4% 左右）。

表 2: 宝莱特收入分析

| 单位: 万元 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 血透收入合计 | 20341 | 45610 | 75300 | 95803 |
| 增速 | | 124% | 65% | 27% |
| 毛利率 | 35% | 37% | 39% | 40% |
| 净利润率假设 | | 9% | 11% | 13% |
| 净利润 | | 4105 | 8283 | 12454 |
| 其中: 透析粉液 | | | | |
| 天津 | 6916 | 8645 | 10806 | 13508 |
| 辽宁 | 3860 | 4825 | 6031 | 7539 |
| 常州(16年10月并表) | 5853 | 6731 | 7741 | 8902 |
| 珠海+南昌 | | | 3000 | 6000 |
| 合计 | 10776 | 15153 | 27578 | 35949 |
| 增速 | | 41% | 82% | 30% |
| 渠道代理业务 | | | | |
| 中宝医疗器械 | 5926 | 13000 | 15600 | 18720 |
| 宝瑞医疗器械 | 418 | 10000 | 12000 | 14400 |
| 深圳 | | 3000 | 12000 | 14400 |
| 合计 | 6344 | 26000 | 39600 | 47520 |
| 增速 | | 310% | 52% | 20% |
| 透析管路 | | | | |
| | 890 | 2000 | 4000 | 6000 |
| 增速 | | 125% | 100% | 50% |
| 透析机 | | | | |
| | 421 | 547 | 711 | 925 |
| 增速 | | 30% | 30% | 30% |
| 透析器 | | | | |
| | | | | 500 |
| 增速 | | | | |
| 透析服务 | | | | |
| | | | 1500 | 3000 |

| | 增速 | | | 100% |
|-------------|--------|-------|-------|--------------|
| | 1910 | 1910 | 1910 | 1910 |
| 其他业务 | 1910 | 1910 | 1910 | 1910 |
| 增速 | | 0% | 0% | 0% |
| 监护业务 | 17750 | 19525 | 21477 | 23625 |
| 增速 | -4% | 10% | 10% | 10% |
| 毛利率 | 44% | 45% | 45% | 45% |
| 其他业务 | 267 | 267 | 267 | 267 |
| 增速 | -4.92% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 毛利率 | 13% | 13% | 13% | 13% |
| 总收入 | 38050 | 65402 | 97044 | 119696 |
| 增速 | | 72% | 48% | 23% |
| 毛利率 | 39.31% | 39% | 40% | 41% |

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

附表 1: 财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|------------|------------|-------------|-------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 现金及现金等价物 | 230 | 360 | 366 | 429 | 营业收入 | 381 | 654 | 970 | 1197 |
| 应收款项 | 80 | 138 | 205 | 252 | 营业成本 | 231 | 397 | 580 | 707 |
| 存货净额 | 60 | 103 | 151 | 185 | 营业税金及附加 | 3 | 3 | 5 | 6 |
| 其他流动资产 | 25 | 43 | 64 | 79 | 销售费用 | 67 | 95 | 141 | 168 |
| 流动资产合计 | 395 | 644 | 786 | 946 | 管理费用 | 47 | 74 | 109 | 122 |
| 固定资产 | 91 | 108 | 124 | 138 | 财务费用 | (4) | 5 | 11 | 11 |
| 无形资产及其他 | 54 | 52 | 50 | 48 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 40 | 40 | 40 | 40 | 资产减值及公允价值变动 | (12) | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 30 | 60 | 90 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 581 | 874 | 1060 | 1261 | 营业利润 | 24 | 80 | 125 | 184 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 5 | 160 | 160 | 160 | 营业外净收支 | 9 | 10 | 20 | 20 |
| 应付款项 | 77 | 134 | 196 | 240 | 利润总额 | 33 | 90 | 145 | 204 |
| 其他流动负债 | 27 | 44 | 66 | 79 | 所得税费用 | 4 | 11 | 22 | 31 |
| 流动负债合计 | 109 | 338 | 422 | 479 | 少数股东损益 | 5 | 15 | 24 | 33 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 24 | 64 | 100 | 140 |
| 其他长期负债 | 10 | 9 | 8 | 7 | | | | | |
| 长期负债合计 | 10 | 9 | 8 | 7 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 120 | 347 | 430 | 485 | 净利润 | 24 | 64 | 100 | 140 |
| 少数股东权益 | 32 | 44 | 63 | 89 | 资产减值准备 | 11 | 2 | 2 | 2 |
| 股东权益 | 429 | 483 | 568 | 687 | 折旧摊销 | 11 | 13 | 15 | 17 |
| 负债和股东权益总计 | 581 | 874 | 1060 | 1261 | 公允价值变动损失 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 财务费用 | (4) | 5 | 11 | 11 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | 1 | (44) | (52) | (39) |
| 每股收益 | 0.16 | 0.44 | 0.68 | 0.96 | 其它 | (7) | 9 | 17 | 25 |
| 每股红利 | 0.05 | 0.07 | 0.10 | 0.14 | 经营活动现金流 | 51 | 44 | 82 | 144 |
| 每股净资产 | 2.93 | 3.30 | 3.89 | 4.70 | 资本开支 | (15) | (30) | (30) | (30) |
| ROIC | 7% | 15% | 20% | 25% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 6% | 13% | 18% | 20% | 投资活动现金流 | (15) | (60) | (60) | (60) |
| 毛利率 | 39% | 39% | 40% | 41% | 权益性融资 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 8% | 13% | 14% | 16% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 11% | 15% | 16% | 18% | 支付股利、利息 | (7) | (10) | (15) | (21) |
| 收入增长 | 32% | 72% | 48% | 23% | 其它融资现金流 | (24) | 155 | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | -29% | 166% | 57% | 40% | 融资活动现金流 | (28) | 145 | (15) | (21) |
| 资产负债率 | 26% | 45% | 46% | 46% | 现金净变动 | 8 | 129 | 7 | 63 |
| 息率 | 0% | 0% | 0% | 0% | 货币资金的期初余额 | 222 | 230 | 360 | 366 |
| P/E | 236.0 | 88.7 | 56.5 | 40.3 | 货币资金的期末余额 | 230 | 360 | 366 | 429 |
| P/B | 13.2 | 11.7 | 9.9 | 8.2 | 企业自由现金流 | 25 | 13 | 49 | 113 |
| EV/EBITDA | 134.0 | 61.3 | 40.2 | 29.0 | 权益自由现金流 | 1 | 163 | 39 | 104 |

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±5%之间 |
| | 低配 | 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。

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 | 王佳骏 | 021-60933154 | | |
| 李智能 | 0755-22940456 | | | | |
| 固定收益 | | 医药生物 | | 互联网 | |
| 董德志 | 021-60933158 | 江维娜 | 021-60933157 | 王学恒 | 010-88005382 |
| 赵婧 | 0755-22940745 | 邓周宇 | 0755-82133263 | 何立中 | 010-88005322 |
| 魏玉敏 | 021-60933161 | 万明亮 | | | |
| 柯聪伟 | 021-60933152 | 梁东旭 | 0755-82130646 | | |
| | | 徐衍鹏 | 021-60875165 | | |
| | | 谢长雁 | 0755-82133263 | | |
| 纺织/日化/零售 | | 社会服务(酒店、餐饮和休闲) | | 家电 | |
| 郭陈杰 | 021-60875168 | 曾光 | 0755-82150809 | 王念春 | 0755-82130407 |
| 朱元 | 021-60933162 | 钟潇 | 0755-82132098 | | |
| | | 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 |
| 王齐昊 | 0755-22940673 | 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 | | 房地产 | |
| 李君海 | 010-88005315 | 黄道立 | 0755-82130685 | 区瑞明 | 0755-82130678 |
| 王东 | 010-88005309 | 刘宏 | 0755-22940109 | 朱宏磊 | 0755-82130513 |
| 徐培沛 | 0755-22940793 | | | | |
| 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 |
| 轻工造纸 | | 汽车及零部件 | | 非银行金融 | |
| 邵达 | 0755-82130706 | 梁超 | 0755-22940097 | 陈福 | |
| | | | | 赵秋实 | |
| | | | | 王继林 | |
| 金融工程 | | | | | |
| 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 | 汤静文 | 021-60875164 13636399097 | 赵晓曦 | 0755-82134356 15999667170 | 赵冰童 | 0755-82134282 13693633573 |
| liwying@guosen.com.cn | | tangjingwen@guosen.com.cn | | zhaoxi@guosen.com.cn | | zhaobt@guosen.com.cn | |
| 夏坤 | 13726685252 | 吴国 | 15800476582 | 邵燕芳 | 0755-82133148 13480668226 | 梁佳 | 0755-25472670 13602596740 |
| | | | | shaoyf@guosen.com.cn | | liangjia@guosen.com.cn | |
| 王玮 | 13726685252 | 梁轶聪 | 021-60873149 18601679992 | 颜小燕 | 0755-82133147 13590436977 | 程可欣 | 886-0975503529(台湾) |
| | | liangyc@guosen.com.cn | | yanxy@guosen.com.cn | | chengkx@guosen.com.cn | |
| 许婧 | 18600319171 | 倪婧 | 18616741177 | 黄明燕 | 18507558226 | 夏雪 | 18682071096 |
| 边祎维 | 13726685252 | 林若 | 13726685252 | 刘紫薇 | 13828854899 | 吴翰文 | 13726685252 |
| 王艺汀 | 13726685252 | 张南威 | 13726685252 | 简洁 | 13726685252 | | |
| | | 周鑫 | 13726685252 | | | | |
| | | 张欣慰 | 13726685252 | | | | |