

证券研究报告—动态报告

医药保健

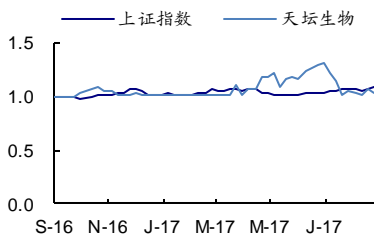
制药与生物

天坛生物(600161)
增持

2017年半年报点评

(维持评级)

2017年08月29日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	670/670
总市值/流通(百万元)	20,800/20,800
上证综指/深圳成指	3,363/10,810
12个月最高/最低(元)	39.60/28.71

相关研究报告:

《天坛生物-600161-重大事件快评:重组过程稳步推进,疫苗业务将完成剥离》——2017-03-24
 《天坛生物-600161-一加一减解决同业竞争,拐点可期》——2016-08-04
 《天坛生物-600161-2011年年报点评:未来两年业绩趋弱》——2012-03-13
 《天坛生物09年报点评:期待改善与整合》——2010-03-19
 《天坛生物:流感疫苗概况及对上市公司业绩影响》——2009-09-16

证券分析师: 江维娜

电话: 021-60933157
 E-MAIL: jiangw n@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515060001
联系人: 谢长雁
 电话: 0755-82133263
 E-MAIL: xiexy@guosen.com.cn

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

业绩稳步提升,静待三大所注入

● 血制品利润增长,盈利水平提高

2017年H1营收9.44亿(+3.15%),归母净利9.45亿(+849%),利润大增因出售北生研及长春祈健股权获得投资收益7.82亿;扣非净利1.89亿(+120%)。血制品营收6.94亿(+7.81%),归母净利2.17亿(+14.58%)。血制品业绩增长一是因为采浆量增长:16年采浆683吨(+17%);二是因为成都蓉生优化工艺、控制成本费用,提升了毛利率、净利率水平。本期疫苗业务1-4月营收仍包括在合并报表内,与去年同比减少2个月并表时间,造成营收增速被低估。两大疫苗公司交易基准期为2016年11月,交接期为2017年4月底,这段时间内的疫苗公司亏损由中生股份承担。

● 剥离疫苗业务,轻装上阵;置入贵州中泰,启动血制品业务注入

公司分别以14.03亿、4.03亿转让北生研100%股权和长春祈健51%股权,同时成都蓉生以3.61亿置入贵州中泰80%股权。剥离北生研、长春祈健减轻了上市公司财务压力,减少了折旧和摊销费用,并且减去了疫苗业务的亏损,增厚了业绩。置入贵州中泰则是血制品业务注入的第一步。

● 三大所注入在即,千吨国家队现身

三大所的血制品业务即将按承诺注入成都蓉生,中生集团2016年共采浆1171吨,总量为全国第一。三大所的浆站资源在整合后有望得到优化,提升采浆能力。另外,重组也有利于提高血浆利用率,并优化三大所的内部管理,提升吨浆净利润。

● 十三五计划目标宏伟,2020年剑指3000吨采浆

公司的十三五计划给出了2020年采浆量达到3000吨的宏伟规划:通过拓展浆站、提升浆站采浆水平力争年内延采浆量突破2400吨;利用上市公司平台,通过收购方式实现外延采浆600吨。以稀释后的股权对应上市公司权益浆量为2000吨,复合增速约26%。上半年成都蓉生18个在营浆站采浆380.5吨(+17.5%),低于2020年3000吨采浆所需要的26%年化增速。

● 风险提示

资产重组、业务整合不及预期;采浆量增长不及预期。

● 适度下调采浆增速目标,维持“增持”评级

上半年采浆增速未达到2020年3000吨采浆所需的26%,成都蓉生采浆增速仅为17.5%。1)考虑到未来全行业采浆增速整体可能下调,因此适度下调天坛采浆年化增速至22%。2)假设第四季度三大所合并报表。3)17年获得出售北生研和祈健的投资收益。维持天坛生物“增持”评级,估计17-19年营收分别为20.50/32.28/41.27亿,净利润估计为10.28/6.22/8.06亿,对应EPS为2.00/1.21/1.56元,对应当前股价PE为15.6/25.7/19.8X。

盈利预测和财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,096	2,050	3,228	4,127
(+/-%)	29.5%	-2.2%	57.5%	27.8%
净利润(百万元)	262	1028	622	806
(+/-%)	2523.8%	292.9%	-39.5%	29.5%
摊薄每股收益(元)	0.51	2.00	1.21	1.56
EBIT Margin	24.5%	43.0%	32.0%	33.0%
净资产收益率(ROE)	11.9%	35.3%	18.6%	20.6%
市盈率(PE)	61.1	15.6	25.7	19.8
EV/EBITDA	26.9	16.0	13.8	10.9
市净率(PB)	7.29	5.49	4.78	4.09

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

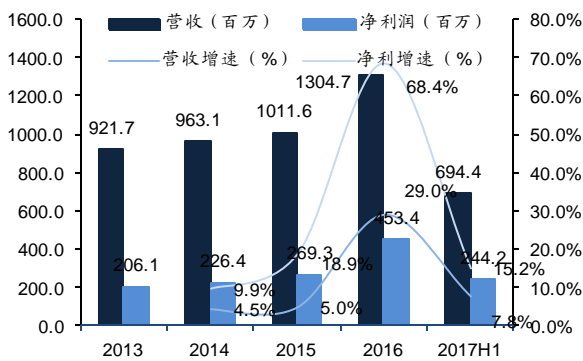
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

■ 血制品分部：采浆量稳步提升，净利率持续改善

营收、净利润保持增速。2017 年 H1 公司血制品分部实现营收 6.94 亿 (+7.81%)，归母净利 2.17 亿 (+14.58%)。作为中生集团旗下盈利能力最强的血制品企业，成都蓉生 13-16 年营收复合增速 12.3%，净利润复合增速 30.0%；在 17 年 H1 也保持了 15.2% 的净利润增速，13 年来成都蓉生的净利润增速均高于营收增速。

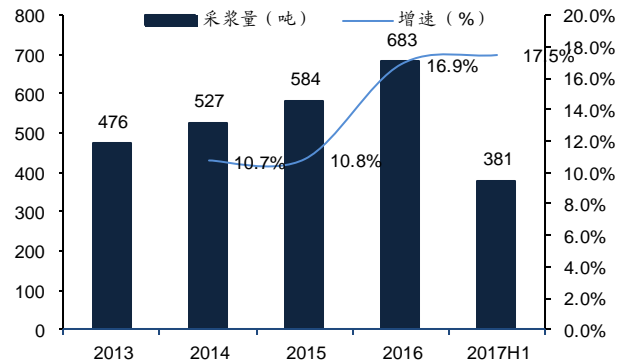
拓展浆站，采浆量稳步提升。成都蓉生 2016 年 H1 的采浆量为 380.51 吨 (+17.50%)，保持了较快的增速。14-16 年采浆量的增速分别为 10.7%、10.8% 和 16.9% (14-16 年采浆量为公告披露，13 年采浆量根据白蛋白批量估计)，均低于全国采浆量的增速，原因在于成都蓉生 12-14 年没有新增浆站，11 年之前的 16 家老浆站提升潜力有限。公司近年来积极开拓新浆站：15 年蓬溪和南部浆站开始采浆，16 年莘县浆站获批采浆——新浆站的开拓使 16 年之后采浆量有了快速提升；另有四川富顺浆站、宜宾浆站获批建站——成都蓉生的“主场”四川是采浆大省，未来仍有新批浆站、扩展浆源的空间。

图 1：2013-2017 年 H1 成都蓉生营收及净利润情况



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：2013-17H1 年成都蓉生采浆量情况

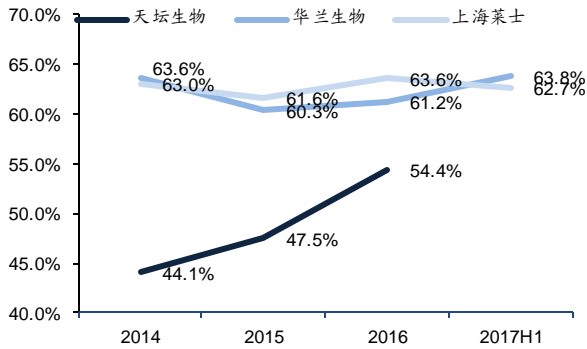


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

毛利率、净利率持续改善。公司的毛利率、净利率水平一直低于行业平均水平；产品收率偏低及成本费用偏高导致盈利能力偏低。近年来积极开展提质增效工作，持续强化生产精细化操作和生产工艺参数优化，产品收率同比有所提升；通过强化预算考核等措施，有效降低了成本费用。14-16 年血制品毛利率分别为 44.1%、47.5% 和 54.4%，利润水平有了显著提升。由采浆量估计 16 年成都蓉生的投浆量为 609 吨，由此估计吨浆净利为 74 万/吨，较 15 年仅 50 万/吨的净利水平有大幅上升；除去 16 年血制品大约 10% 的涨价水平，公司的工艺改进、成本及费用控制取得很大成效。

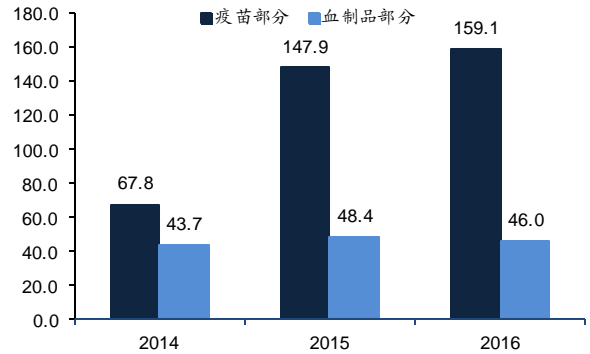
VIII 因子获批后将进一步提升吨浆利润。目前成都蓉生实际生产的血制品品种较少，只有白蛋白、静丙、破免和乙免四类，血浆利用率低于华兰生物、上海莱士等企业。华兰生物的吨浆净利约为 100 万/吨，凝血因子类产品贡献是重要原因。成都蓉生的血源 VIII 因子生产注册纳入优先审批品种，若在 17 年下半年获批生产，将进一步提升血浆利用率，18 年吨浆净利有望达到 80 万/吨以上。

图 3: 2014-2017 年 H1 公司血制品业务毛利率比较



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4: 2014-2016 年公司分部分折旧与摊销费用 (百万)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 剥离疫苗业务、置入贵州中泰: 重组稳步进行

剥离北生研和长春祁健, 折旧损失减少。17 年 5 月, 公司以 14.03 亿、4.03 亿分别转让北生研 100% 的股权和长春祁健 51% 的股权, 剥离了所有疫苗业务; 同时成都蓉生以 3.61 亿置入了贵州中泰 80% 的股权。相较于其他血液制品企业, 天坛的资产负债率一直在 60% 左右, 居高不下; 其中疫苗部分负债率高, 给公司带来了沉重的财务压力。相对而言, 血制品分部 (成都蓉生) 资产负债率较低。并且疫苗部分也带来了大量的折旧、摊销费用, 在亦庄项目大量的转固后, 这一费用将会更高。我们估计未来几年北生研的折旧和摊销费用将达到 2.5 亿/年, 剥离后上市公司的折旧与摊销费用将大幅减少。

表 1: 2014-2017 年 H1 血制品企业资产负债率 (%)

	2014	2015	2016	2017H1
华兰生物	3.6	3.4	4.6	5.9
上海莱士	8.1	7.3	11.3	12.0
天坛生物	63.1	60.3	57.8	11.9
其中: 疫苗分部	70.4	69.0	65.3	
血制品分部	34.2	29.2	22.9	43.6

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

疫苗业务营收、利润下滑, 剥离后增厚利润。近年来, 长春祁健的水痘疫苗批量逐年萎缩, 营收也持续下降。受 16 年山东疫苗事件影响, 疫苗实行“一票制”, 这使原本主要依靠经销商代理销售的长春祁健销售量腰斩; 另外, 由于经销商被取消疫苗经营资质及退货问题, 造成长春祁健资产减值损失巨大, 16 年 1-11 月资产减值损失达 3132 万 (15 年全年为 -265 万); 加之产量减少, 单位成本上涨约 63%, 长春祁健 16 年产生亏损。并且北生研 (母公司疫苗业务) 也持续处于亏损状态, 2016 年 1-11 月亏损 1.11 亿。疫苗分部 2016 年共亏损 1.50 亿, 剥离北生研及长春祁健后增厚利润。

表 2: 2013-16 年长春祁健营收、净利及水痘疫苗批签发情况

	2013	2014	2015	2016
营收 (百万)	344.3	339.1	310.1	121.5
净利润 (百万)	139.6	158.9	160.9	-13.2
水痘疫苗批量 (千人份)	5415.6	5850.6	4213.4	3095.9

资料来源: 公司公告、中检院、国信证券经济研究所整理

贵州中泰规模较小, 浆站采浆能力较弱。贵州中泰主要生产白蛋白和静丙两种产品, 16 年营收 5624 万, 净利润 458 万。现共有两个采浆的浆站 (均在江西), 一个在建浆站 (贵州施秉), 2016 年采浆 25.03 吨, 平均每个浆站采浆量仅为 12.5 吨。重组完成后, 在成都蓉生血源管理和资源优势的支持下, 平均采浆量有望获得较大提升。参考同在江西的博雅生物, 一般浆站科获得 30 吨以上的采浆, 预计贵州中泰在江西的两个浆站经过充

分开发可以贡献 60 吨采浆量。同时，通过成都蓉生的技术输出，也可以提高贵州中泰的血浆利用率，提高吨浆利润。

■ 三大所注入在即，千吨国家队现身

三大所采浆量低于平均，具备一定增长空间。公司公告承诺在 2018 年 3 月 15 日之前解决同业竞争，将上海所、武汉所、兰州所的血制品业务以作价入股方式注入成都蓉生。公告中披露了中生股份旗下血制品公司的采浆能力。中生股份 16 年采浆量达到 1171 吨，三大所+贵州中泰合计 487 吨(权益浆量 482 吨)，增速为 11.2%，低于成都蓉生的 16.9%。从浆站平均浆量来看，成都蓉生为 38 吨，而上海、武汉、兰州所以及贵州中泰分别只有 23.1、22.4、12.4 和 12.5 吨，低于全国约 29 吨的平均单站采浆量。上市公司体系下的成都蓉生平均采浆量明显高于中生旗下的其他公司，重组整合之后，以成都蓉生为主导，优化三大所和贵州中泰的采浆管理，有望提升现有浆站的采浆能力。

表 3: 三大所与贵州中泰采浆能力情况

年份	采浆量			浆站数量		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
成都蓉生	527.12	584.24	682.98	15	18	19
上海所	129.36	136.62	161.67	6	6	7
武汉所	181.48	193.75	202.01	8	8	9
兰州所	110.42	87.61	99.09	7	7	8
贵州中泰	17.72	20.41	25.03	2	2	2
合计	966.11	1022.61	1170.78	38	41	45

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

剥离/注入稳步推进，大概率在承诺期内完成。三大所的血制品业务已剥离并分别成立上海、武汉、兰州血制品公司，据天坛生物 5 月 20 号公告显示，三家血制品公司已基本完成变更或获取新的药品生产许可证、通过 GMP 认证、变更产品文号等工作。三家血制品公司还需进一步完成土地、房产等产权过户等工作。根据目前的血液制品业务资产剥离进展，公司预计在 2017 年四季度启动下一步资产注入工作，以彻底解决同业竞争问题。

十三五规划：剑指 3000 吨采浆量。按照此前公告披露的上市公司的发展计划，在十三五期间，通过提升单站采浆量和拓展浆站数量积极促进浆量的内生增长，力争至十三五末实现内延采浆量突破 2,400 吨，重点加快湖北、湖南、四川、云南、江西等区域的浆站布局。同时利用上市公司平台，通过收购的方式，实现对浆站资源的进一步开拓，至十三五末，力争通过收购的方式实现外延采浆量 600 吨。内生加外延合计实现 3000 吨的采浆量。重组后上市公司对成都蓉生的股权估计稀释为 67.7%，以稀释后的股权对应上市公司权益浆量为 2000 吨，复合增速约 26%。

多重假设下，预计营收稳健增长，净利润较高速增长。假设：1) 年内血制品完成注入；2) 三大所的全年营收和利润的 1/4 合并报表；3) 模型中考虑吨浆净利逐渐增加。4) 天府生物城永安血制建设项目在未来三年完成，每年约 5 亿固定资产投入。5) 17 年采浆增速下调为 16%，17~19 年从 26% 下调至 22%。6) 未来三大所注入后上市公司持有成都蓉生股权约为 2/3。估计天坛生物 17 年归母净利润达到 10.3 亿，其中血制品估计占 3.9 亿左右，到 2019 年估计净利润达到 8.2 亿。

表 4: 三大所注入后天坛生物估值模型

	2016	2017	2018	2019	2020
营收(百万)	2096.0	2050.7	3228.9	4127.3	5258.5
yoy		-2.2%	57.5%	27.8%	27.4%
净利润(百万)	262.0	976.6	616.6	819.6	1084.3
yoy		272.7%	-36.9%	32.9%	32.3%
成都蓉生股权	67.7%	67.7%	67.7%	67.7%	67.7%
疫苗业务贡献营收		265.5			

血制品贡献营收		2600.5	3228.9	4127.3	5258.5
疫苗业务毛利率		37.9%			
血制品毛利率		51.1%	51.6%	52.1%	52.6%
原成都蓉生					
营收(百万)	1304.7	1513.5	1883.6	2407.7	3067.6
yoy		16.0%	24.5%	27.8%	27.4%
净利润(百万)	453.4	532.7	668.7	866.8	1119.7
yoy		17.5%	25.5%	29.6%	29.2%
采浆量(吨)	683	792	967	1179	1439
投浆量(吨)	609	710	836	1020	1244
吨浆收入(万)	214	214	225	236	247
吨浆净利率(%)	34.5%	35.0%	35.5%	36.0%	36.5%
吨浆净利润(万)	74	75	80	85	90
三大所+贵州中泰					
营收(百万)	964.9	1087.1	1345.3	1719.6	2190.9
yoy		12.7%	23.8%	27.8%	27.4%
净利润(百万)	144.7	173.9	242.2	343.9	482.0
yoy		20.2%	39.2%	42.0%	40.1%
采浆量(吨)	488	566	690	842	1027
投浆量(吨)	451	507	597	728	889
吨浆净利率(%)	15.0%	16.0%	18.0%	20.0%	22.0%
吨浆净利润(万)	32	34	41	47	54
投资收益		782			
北生研 100%股权(百万)		535			
长春祈健 51%股权(百万)		247			

资料来源:国信证券经济研究所预测

表 5: 2014-2017H1 天坛生物血制品分部财务信息(单位: 亿元)

项目	2014	2015	2016	2年增速(%)	2016H1	2017H1	增速(%)
一、对外交易收入	9.56	9.96	12.94	16.34%	6.06	6.93	14.45%
二、分部间交易收入		0.16	0.10		0.04	0.01	
三、对联营和合营企业的投资收益							
四、资产减值损失	0.02	-0.02	0.05		0.00	0.02	
五、折旧费和摊销费	0.44	0.48	0.46		0.24	0.23	
六、利润总额(亏损总额)	2.66	3.20	5.32	41.42%	2.47	2.94	18.91%
七、所得税费用	0.40	0.51	0.79		0.38	0.50	29.23%
八、净利润(净亏损)	2.26	2.69	4.53	41.58%	2.09	2.44	17.01%
九、资产总额	11.02	11.49	13.69		13.09	17.20	31.41%
十、负债总额	3.77	3.36	3.13		4.87	7.49	53.80%
十一、其他重要的非现金项目							
1. 折旧费和摊销费以外的其他现金费用	0.02	-0.02	0.05				
2. 对联营企业和合营企业的长期股权投资							
3. 长期股权投资以外的其他非流动资产增加额	0.19	0.15	-0.08				

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	660	1404	660	660	营业收入	2096	2050	3228	4127
应收款项	315	309	486	621	营业成本	980	621	1563	1977
存货净额	1000	441	1548	1989	营业税金及附加	28	28	44	22
其他流动资产	26	25	19	24	销售费用	128	185	194	264
流动资产合计	2002	2178	2714	3295	管理费用	445	336	395	503
固定资产	3352	3552	3713	3825	财务费用	96	74	77	103
无形资产及其他	188	182	175	169	投资收益	0	782	0	0
投资性房地产	242	242	242	242	资产减值及公允价值变动	(62)	15	15	0
长期股权投资	0	(6)	(11)	(17)	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5783	6148	6832	7514	营业利润	356	1605	971	1258
短期借款及交易性金融负债	432	500	809	832	营业外净收支	22	0	0	0
应付款项	123	54	93	119	利润总额	378	1605	971	1258
其他流动负债	641	405	221	285	所得税费用	75	401	243	314
流动负债合计	1195	959	1123	1236	少数股东损益	41	175	106	137
长期借款及应付债券	1912	1682	1682	1682	归属于母公司净利润	262	1028	622	806
其他长期负债	235	277	319	268					
长期负债合计	2147	1959	2001	1950	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3342	2918	3124	3186	净利润	262	1028	622	806
少数股东权益	247	316	358	413	资产减值准备	(10)	23	5	3
股东权益	2194	2914	3350	3914	折旧摊销	204	299	357	392
负债和股东权益总计	5783	6148	6832	7514	公允价值变动损失	62	(15)	(15)	0
					财务费用	96	74	77	103
关键财务与估值指标					营运资本变动	(296)	327	(1377)	(538)
每股收益	0.51	2.00	1.21	1.56	其它	22	47	37	51
每股红利	0.37	0.60	0.36	0.47	经营活动现金流	244	1709	(371)	715
每股净资产	4.26	5.65	6.50	7.59	资本开支	(15)	(501)	(501)	(501)
ROIC	9%	14%	14%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	35%	19%	21%	投资活动现金流	(15)	(495)	(495)	(495)
毛利率	53%	70%	52%	52%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	25%	43%	32%	33%	负债净变化	133	(230)	0	0
EBITDA Margin	34%	58%	43%	42%	支付股利、利息	(190)	(309)	(187)	(242)
收入增长	30%	-2%	57%	28%	其它融资现金流	(18)	68	309	23
净利润增长率	2524%	293%	-39%	30%	融资活动现金流	(132)	(470)	123	(219)
资产负债率	62%	53%	51%	48%	现金净变动	97	743	(743)	0
息率	1.2%	1.9%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	564	660	1404	660
P/E	61.1	15.6	25.7	19.8	货币资金的期末余额	660	1404	660	660
P/B	7.3	5.5	4.8	4.1	企业自由现金流	306	786	(746)	373
EV/EBITDA	26.9	16.0	13.8	10.9	权益自由现金流	421	569	(495)	319

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		