

证券研究报告—动态报告

基础化工

扬农化工(600486)

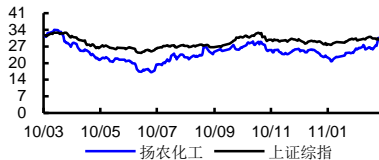
推荐

农药

(维持评级)

2011年3月22日

一年该股与上证综指走势比较



深度报告

低谷已过，拥抱新的成长

股票数据

总股本(百万股)	172.2/172.2
总市值(百万元)	5,123.7/5,123.7
沪深300/深圳成指	2,906.89/12,721.99
12个月最高/最低(元)	44.05/16.58

相关研究报告:

《旺季延后不影响业绩平稳增长》——2009-4-27

《国信证券-扬农化工:经济下滑影响不大,估值相对较低 090116》——2009-1-16

证券分析师: 张栋梁

电话: 0755-82130532

E-mail: zhangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120013

证券分析师: 吴琳琳

电话: 0755-82130755

E-mail: wulinl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120067

● 农药行业需求整体向好

2011年全球农药需求高增长是大概率事件,尤其是南美、非洲农药需求的增长,超越了此前业内预期,国内杀菌剂和除草剂的出口好转较为明显,预计未来农药价格仍将进一步上涨。

其次,一季度国内农药需求状况明显好于此前预期,预计2011年国内农药需求同比高增长将是大概率事件,国内杀虫剂的需求将在2011年明显受益。

● 菊酯国际竞争优势进一步突出

拟除虫菊酯杀虫剂位居第三的杀虫剂品系。2002-2007年,全球拟除虫菊酯杀虫剂的年均销售额增长7.13%,远高于同期全球杀虫剂-0.46%的增长水平。

日本地震重创日本菊酯生产商,装置损失、原料和电力供应的不足将压制其开工率水平,预计未来日本生产商供应将受到限制。

印度对于环保问题的重视,将提升当地农药企业生产成本;印度卢比升值降低了印度农药产品出口竞争力,也提高了国内进口印度中间体产品的菊酯生产商的生产成本,扬农化工自供中间体产品优势将进一步体现。

● 发展脉络清晰,研发储备进入收获期

扬农化工发展脉络清晰:草甘膦和麦草威项目的投产是公司从杀虫剂向除草剂领域延伸的起点,杀菌剂领域的介入将完成公司向综合型农药生产商的转型。公司具有很强的技术研发实力和良好的工艺基础,并拥有多种高附加值产品的技术储备。越过三年农药行业的冬天,在充沛的现金流承载下,新产品陆续进入播种期,逐步投放市场形成新的利润增长点,公司有望进入新的发展期。

● 维持“推荐”评级

我们预计公司10、11、12年的EPS分别为0.81元、1.20元和1.45元。公司最差的时候已经过去,考虑到公司储备多项研发品种将成为新的利润增长点,届时公司将厚积薄发。维持公司“推荐”的投资评级。

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。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2,103.05	1,544.05	1436.64	1765.80	2177.25
(+/-%)	48.53%	-26.58%	-6.96%	22.91%	23.30%
净利润(百万元)	192.97	157.60	140.11	206.59	249.38
(+/-%)	91.77%	-18.33%	-11.10%	47.45%	20.71%
每股收益(元)	1.65	1.19	0.81	1.20	1.45
EBIT Margin	11.25%	12.85%	10.59%	13.21%	13.16%
净资产收益率(ROE)	20.20%	10.20%	8.49%	11.45%	12.52%
市盈率(PE)	18.04	25.01	30.02	20.36	16.87
EV/EBITDA	10.99	11.40	18.95	15.21	13.39
市净率(PB)	3.65	2.55	2.55	2.33	2.11

仿生类拟除虫菊酯前景看好

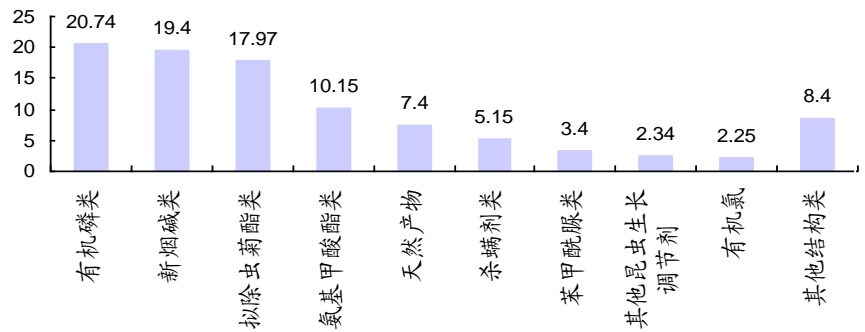
第三代高效低毒杀虫剂的代表——拟除虫菊酯

拟除虫菊酯杀虫剂是模拟天然除虫菊花结构的仿生类产品，它的诞生是世界农药史上的一大贡献和变革。拟除虫菊酯杀虫剂，结构变化多样，用量仅为有机磷类杀虫剂的几百分至几十分之一，大大改善了传统农药对环境的影响，开创了超高效的用药时代。按照用途，拟除虫菊酯杀虫剂分为卫生用和农用两大类。

经过 30 余年的发展，拟除虫菊酯杀虫剂以其高效、低毒、低残留等优点，逐步取代高毒有机磷农药，与有机磷类杀、新烟碱类杀虫剂一并形成杀虫剂农药的三大支柱。

图 1：07 年全球杀虫剂按结构分类的市场份额

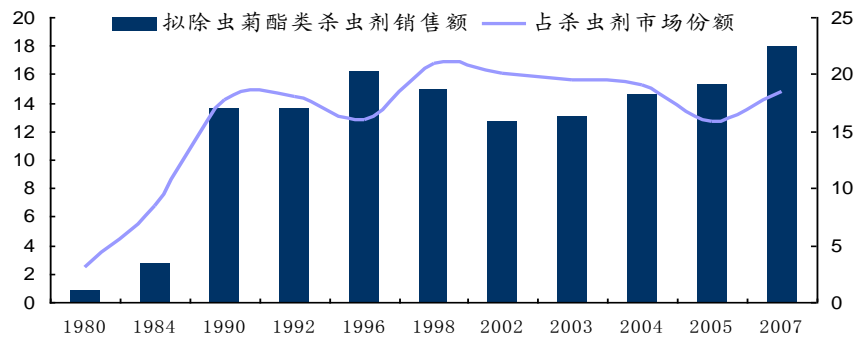
单位：亿美元



数据来源：《世界农药新进展二》，国信证券经济研究所

目前，拟除虫菊酯杀虫剂是仅次于有机磷类杀虫剂、新烟碱类杀虫剂，位居第三的杀虫剂品系。2002-2007 年，全球拟除虫菊酯杀虫剂的年均销售额增长 7.13%，远高于同期全球杀虫剂-0.46%的增长水平。

图 2：全球拟除虫菊酯类杀虫剂销售额及在杀虫剂市场中的占比 单位：亿美元，%



数据来源：《世界农药新进展》，国信证券经济研究所

表 1: 2007 年拟除虫菊酯农药各品种销售额及占比

品种	上市时间	2007 年销售额	2002-2007 年年均增长率	在拟除虫菊酯杀虫剂中的占比	
		亿美元	%	%	
溴氰菊酯	1977	2.75	7.7	15.30	
精高效氯氟氰菊酯	1984	2.7	8.4	15.00	
氯氰菊酯	1978	2.1	0.5	11.70	
联苯菊酯	1986	1.75	9.9	9.70	
顺式氯氰菊酯	1983	1.3	2.5	7.20	
S-氰戊菊酯	1986	1.1	4.1	6.10	
氯菊酯	1977	1.1	4.1	6.10	
氟氯菊酯	1980	0.95	4.8	5.30	
七氟菊酯	1988	0.95	6.3	5.30	
ζ-氯氰菊酯	1992	0.7	14.9	3.90	
醚菊酯	1986	0.65	10.2		
高效氯氟氰菊酯	2003	0.45			
甲氰菊酯	1980	0.35	18.5		
氰戊菊酯	1976	<0.30	-9.70		
氟氰胺菊酯	1984	<0.30	10.80		
杀螨菊酯	1991	<0.30	4.60		
溴氰菊酯	1998	<0.10	10.80		
四溴菊酯	1986	<0.10	-2.30		
dimefluthrin	2005	<0.10			
氟氰戊菊酯	1981	<0.10	-12.9		
metofluthrin	2004	<0.10			
profluthrin	2004	<0.10			
乙氰菊酯	1987	<0.10	-21.4		
苜蓿醚	1993	<0.10	-34		

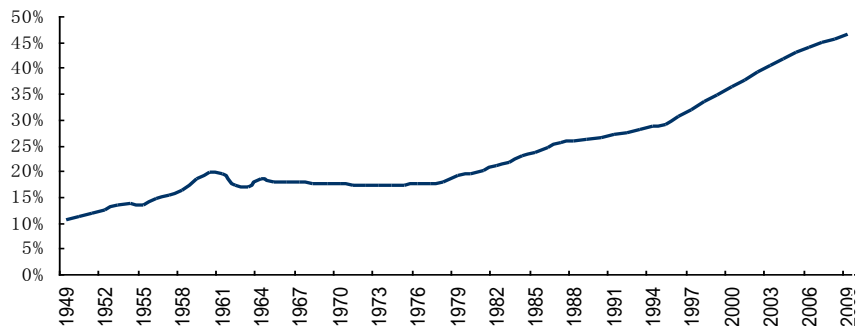
资料来源:《世界农药新进展二》, 国信证券经济研究所

消费主体转型将带来卫生菊酯的消费黄金期

卫生菊酯可以生产蚊香、气雾剂等产品, 主要用于防治卫生害虫。其消费市场主要集中在城市地区, 按照消费主体不同可分为三个层次: 个人、区域性组织、政府主体。目前, 在发达国家, 卫生菊酯的使用非常普及, 以政府为主体的消费需求相对稳定; 而在国内, 该产品的消费仍处于第一阶段, 其次在宾馆中使用较多, 而全面的消费并未完全打开。

未来城镇化进程的加速以及家居、公共环境卫生要求的提高, 卫生产品消费主体由个人向政府主体的转型将极大的促进对卫生菊酯消费的需求。

图 3: 国内城镇化率水平



数据来源:《世界农药新进展》, 国信证券经济研究所

绿色环保要求提升农用菊酯消费

长期使用化学农药引起的农药残留、害虫抗药性增加、生态被破坏和环境被污染等问题日益严重。据统计，美国每年因施用化学农药造成的直接和间接经济损失高达110亿美元。

高毒农药使用量约占我国农药使用总量的30%以上，由化学农药引起的社会、经济和生态问题已经日益突出。随着环保要求的提高，国家已逐步限制高毒农药的使用，鼓励使用低毒高效农药品种，这给低毒高效农药的企业带来发展机会。

自07年1月以来，甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷和磷胺等五种高毒有机磷农药在农业上的使用全面禁止。而这五类农药及制剂约占农药总使用量的20%左右，销售额达100多亿元。

表 2: 国内禁用或限制使用的农药

时间	禁用或限制使用农药	具体品种
1972	有机汞	赛力散、西力生
1983	六六六、滴滴涕	
2007	部分高毒有机磷农药	甲胺磷、对硫磷、甲基对硫磷、久效磷和磷胺
2008	在蔬菜、果树、茶叶、中草药材上限制使用的双高农药	毒蝇磷、甲拌磷、氧乐果、异柳磷、甲基异柳磷、水胺硫磷、克百威、涕灭威、灭多威、杀螨醇、三氯杀螨醇、杀鼠灵、乙酰甲胺磷等

资料来源：《世界农药新进展二》，国信证券经济研究所

农用菊酯作为新型高效仿生杀虫剂，具有高效、安全、杀虫谱广、低残留、环境友好等特点，可广泛用于果树、茶叶、棉花、蔬菜等经济作物，被国家列入替代高毒农药的理想品种。

国外菊酯类杀虫剂占杀虫剂总用量的近20%，而我国这一比例仅为12%。随着环保意识的提高以及高效低毒农药的推广，菊酯类农药近几年来受到市场的认可，但和国际上20%的水平线相比，我国菊酯类杀虫剂未来仍然有很大的发展空间。

此外，在开发城市绿化、园林等应用领域的拓宽也将成为农用菊酯应用的新增长点。

菊酯国际综合竞争优势进一步突出

同为仿制农药的生产大国，日本、印度在菊酯工业上的整体配套实力较强，是我国菊酯行业的强大对手。

日本地震导致日本住友化学等菊酯生产商被迫停产，装置损失、原料和电力供应的不足将压制其开工率水平，预计未来日本生产商供应将受到限制。

和我国相比，印度在税收、人力成本、环保成本、语言方面有着较强的优势，但是这种优势也正在慢慢的削弱。其中，对于环保问题的重视，将提升当地农药企业生产成本，印度农药生产环境门槛的逐步提高将有利于维持国际竞争的有序性。

此外，印度卢比升值降低了印度农药产品出口的竞争力，利好以出口为导向的中国农药工业；同时也提高了国内进口印度中间体产品的菊酯生产商的生产成本，扬农化工自供中间体产品优势将进一步体现。

图 4: 美元对印度卢比汇率走势图



数据来源: 国信证券经济研究所

2011 年农药行业整体需求预期明显向好

展望 11 年, 农药行业需求预期明显向好。经历了连续的需求低迷后, 2011 年农药行业需求表现出明显增长的态势。

根据我们从全球农药论坛及会展了解的情况看, 全球农药需求高增长是大概率事件, 尤其是南美、非洲农药需求的增长, 超越了此前业内预期, 进而推动了农药出口的增长, 杀菌剂和除草剂的好转较为明显, 也带动了相关产品价格的上涨, 预计未来农药价格仍将进一步上涨。

其次, 国内农药需求也好于此前的预期, 农产品价格进入上涨趋势、种植效益提升、土地集约化、农用机械化的普及都将农药的使用, 一季度农药需求状况明显好于此前, 预计 2011 年国内农药需求同比高增长将是大概率事件。尤其是北方大旱后对于杀虫剂的需求, 使得杀虫剂的需求将在 2011 年明显受益, 农用菊酯作为高效低毒类环保产品必将受益。

扬农化工: 稳健经营, 实现十年快速增长

公司是国内最早进入菊酯领域的企业, 面对国际上的技术封锁, 公司依靠自主研发, 填补国内菊酯农药行业多项空白, 目前已经拥有三大系列、30 多个品种的拟除虫菊酯产品群。目前公司卫生菊酯产能达到 3000 吨, 占据国内 70% 的市场占有率, 农用菊酯产能达 4000 多吨, 是国内农用菊酯的主要供应商。

公司专注于菊酯产品的研发和生产, 凭借核心技术优势, 实现快速增长, 确立了国内菊酯龙头的地位。从 1999 年到 2009 年, 十年间, 公司收入规模从 2.11 亿增长至 15.44 亿元, 利润从 0.26 亿元增长至 1.58 亿元, 年复合增长率分别为 22.02%、19.78%, 超过国内同期农药 13.01% 的产值增速。

强大研发实力筑就护城河

在拟除虫菊酯类农药合成过程中，技术相对要求比较高的是中间体生产，而且许多为手性和含氟化合物，部分品种合成技术难度较大。

贲丁酸甲酯是农用菊酯的重要中间体，目前，国内仅扬农化工一家能够实现工业化生产该中间体，产能达到 3000 吨以上。公司产业链完整并具有核心原料生产优势，生产原料全部实现国产化，是国内菊酯行业中唯一能够实现中间体完全自行配套的企业，避免了受制于外的发展限制。

此外，公司在我国菊酯领域首次应用生物技术，成功掌握了生物酶拆分菊醇技术，并攻克了手性化合物顺反完全分离的难题，实现国产菊酯产品的内在品质与国际先进水平的全面接轨。

“完全自行配套”以后，公司掌握了菊酯类农药市场话语权，品种系列化开发形成体系，先后开发出溴氰菊酯、咪唑菊酯、氟氯苯菊酯、四氟、七氟、氟硅菊酯等 10 多个达到国际先进水平的菊酯新品。

强大的研发实力为公司筑就了宽阔的护城河，持续推出的新产品将公司盈利推向至高点。

2010 年行业低谷，公司仍旧保持稳健

10 年，对大多数农药企业来说是难过的一年，国际需求下降，供过于求导致产品价格下跌，更不幸的是遭遇原料价格持续上涨，利润不断被侵蚀，行业也因此处于谷底。在此背景下，公司部分产品需求受到影响，卫生菊酯需求下降，草甘膦价格陷入谷底，但依然有亮色显现，农用菊酯需求大幅提升，几年前培育的麦草威产品进入成长期。

卫生菊酯需求下降：10 年，国内旱涝相连，再加上高温天气影响，蚊虫等害虫减少，公司卫生菊酯产品的需求也因此受到负面影响。公司通过调整产品结构，大力推广氟醚菊酯之类的高端产品，使得卫生菊酯产品综合盈利能力大幅提升。

农用菊酯需求提升 20%：尽管 10 年遭遇了南旱北涝的恶劣气候，但受益于对高毒农药替代以及良好的出口市场环境，国内农用菊酯销量增长 20-30%，量增价减，整体销售规模仍然保持一定的增长。

草甘膦价格陷入谷底：10 年，国内草甘膦产品价格陷入谷底，许多企业处于临亏损边缘，公司产品毛利率低于 10%，有国际客户长期供销协议的保障，公司产品生产和销售顺畅。

麦草威进入成长期：10 年，公司麦草威产量达到 600-700 吨，较上年增长 300 万吨左右，该产品是公司多年培育的除草剂品种，近两年已进入成长期。

发展脉络清晰，研发储备进入收获期

农药企业的发展不仅在于提升核心产品优势，不断开发新产品和丰富产品结构将是企业增强抵御行业波动能力，发展常青的重要手段。

从一开始就把研发目标定位于国际垄断性技术领域，到一系列菊酯品种的研发成功和产业化生产，公司已经成为国际上唯一在卫生和农用两大领域同时具有竞争优势的企业。在菊酯产品上，公司已经拥有较高的国内市场份额，思考公司未来的发展路径可以有以下几种：横向延伸，从杀虫剂到除草剂再到杀菌剂的产品结构完善；纵向整合资源，从上游原药生产到下游制剂产品的延伸，但无论何种模式发展，都离不开公司前期研发投入的产出。

从公司现有的发展轨迹来看，脉络非常清晰：草甘膦和麦草威项目的投产是公司从杀虫剂向除草剂领域延伸的起点，杀菌剂领域的介入将完成公司向综合型农药生产商的转型。从过往的历史看，公司具有很强的技术研发实力和良好的工艺基础，并拥有多种高附加值产品的技术储备。越过三年农药行业的冬天，在充沛的现金流承载下，新产品陆续进入播种期，公司有望进入新的发展期。

新产品投放加速发展，维持公司“推荐”评级

我们预计公司 10、11、12 年的 EPS 分别为 0.81 元、1.20 元和 1.45 元。公司最差的时候已经过去，10 年是公司的低谷期，11 年行业将迈出谷底预期向好。

国内农药产业升级推动新产品更新速度加快，公司未来的发展取决于新产品的投放速度。考虑到公司储备多项研发品种，均属于高附加值产品，前期市场培育成熟有利于公司新产品的释放，届时公司将厚积薄发，实现向新领域的拓展，维持公司“推荐”的投资评级。

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	962	971	1466	1743	营业收入	1544	1437	1766	2177
应收款项	256	130	160	197	营业成本	1211	1153	1378	1700
存货净额	165	215	208	260	营业税金及附加	3	1	2	2
其他流动资产	19	29	35	44	销售费用	17	19	23	28
流动资产合计	1402	1344	1868	2243	管理费用	114	112	130	160
固定资产	1066	1056	1040	1018	财务费用	16	2	3	4
无形资产及其他	78	77	76	74	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	10	10	10	10	资产减值及公允价值变动	(4)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2556	2487	2994	3345	营业利润	178	150	230	282
短期借款及交易性金融负债	212	100	300	250	营业外净收支	10	20	20	20
应付款项	654	572	692	866	利润总额	188	170	250	302
其他流动负债	76	82	99	124	所得税费用	26	26	38	45
流动负债合计	941	754	1091	1239	少数股东损益	5	4	6	8
长期借款及应付债券	10	10	10	10	归属于母公司净利润	158	140	207	249
其他长期负债	6	16	26	36					
长期负债合计	16	26	36	46	现金流量表 (百万元)				
负债合计	957	780	1127	1285	净利润	158	140	207	249
少数股东权益	54	57	62	68	资产减值准备	10	(0)	(0)	(0)
股东权益	1545	1650	1805	1992	折旧摊销	170	111	117	124
负债和股东权益总计	2556	2487	2994	3345	公允价值变动损失	4	0	0	0
					财务费用	16	2	3	4
关键财务与估值指标					营运资本变动	(84)	1	117	111
每股收益	1.19	0.81	1.20	1.45	其它	(7)	3	5	6
每股红利	0.28	0.20	0.30	0.36	经营活动现金流	251	256	446	490
每股净资产	11.66	9.58	10.48	11.57	资本开支	(155)	(100)	(100)	(100)
ROIC	11%	7%	12%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10%	8%	11%	13%	投资活动现金流	(155)	(100)	(100)	(100)
毛利率	22%	20%	22%	22%	权益性融资	475	0	0	0
EBIT Margin	13%	11%	13%	13%	负债净变化	10	0	0	0
EBITDA Margin	24%	18%	20%	19%	支付股利、利息	(37)	(35)	(52)	(62)
收入增长	-27%	-7%	23%	23%	其它融资现金流	(67)	(112)	200	(50)
净利润增长率	-14%	-11%	47%	21%	融资活动现金流	353	(147)	148	(112)
资产负债率	40%	34%	40%	40%	现金净变动	449	9	495	277
息率	1.2%	1.1%	1.6%	1.9%	货币资金的期初余额	513	962	971	1466
P/E	20.5	30.0	20.4	16.9	货币资金的期末余额	962	971	1466	1743
P/B	2.1	2.5	2.3	2.1	企业自由现金流	102	142	333	378
EV/EBITDA	11.4	18.9	15.2	13.4	权益自由现金流	45	28	531	324

资料来源: 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	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	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	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

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		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	闫 莉	010-88005316
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	吴土金	0755-82130833-1332
		刘子宁	021-60933145		
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	邱 斌	0755-82130532	杜佐远	0755-82130473
		罗 洋	0755-82150633		
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	陈财茂	021-60933163	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

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)	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn