

证券研究报告—动态报告

医药保健

制药与生物

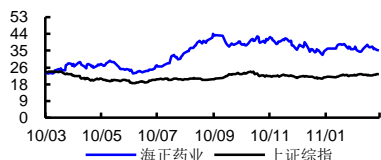
海正药业(600267)
推荐

10 年报点评

(维持评级)

2011 年 3 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较



年报点评

厚积，以待薄发

股票数据

总股本 (百万股)	524.8/483.8
总市值 (百万元)	18,809.5/17,338.7
沪深 300/深圳成指	2,984.01/12,875.52
12 个月最高/最低 (元)	44.15/23.24

相关研究报告:

《海正药业-600267-2010 年三季度报点评: 业绩低于预期, 给予耐心和期待》——2010-10-25

《海正药业-600627-事项点评: 步入“产业升级”收获期》——2010-8-26

《海正药业-600267-2010 年中报点评: 未来发展, 还看制剂业务》——2010-8-3

《海正药业 09 年报点评: 产业升级步伐加快》——2010-3-29

证券分析师: 贺平鸽

电话: 0755-82133396

E-mail: hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120026

联系人: 杜佐远

电话: 0755-82130473

E-mail: duzyuan@guosen.com.cn

●10 年扣非后 EPS0.69 元符合预期, 工业毛利率大幅提升

10 年收入 45.45 亿元 (+13.51%); 利润总额 4.50 亿元 (+28.32%); 归属于母公司股东净利润 3.66 亿元 (+34.35%), EPS0.76 元, 略高于我们预期的 0.73 元; 扣非后净利润 3.32 亿元 (+25.01%), 合每股 0.69 元, 符合预期。ROE 为 14.43%, 经营性现金流 1.05 元/股, 盈利质量优异。

工业毛利率大幅提升 3.92 个百分点至 53.89%, 带动公司净利润实现快速增长。从工业细分板块看, 业绩的增长来自于抗肿瘤药、抗寄生虫药、内分泌药的快速增长以及抗感染药、抗寄生虫药、内分泌药毛利率的大幅提升。

股利分配方案为: 每 10 股派现金 1.5 元 (含税)。

●合同定制、制剂出口业务稳步推进

合同定制收入从 2005 年的 0.2 亿增加到 2010 年的 2.5 亿, 年均增长 69%, 合作伙伴增至 4 家。目前已有 15 个制剂在近 40 个国家注册, 2010 年制剂出口销售额超过 1600 万元, 其中他克莫司 256 万。2010 年海正有个抗老年痴呆的品种挑战专利。从 2011 年起, 海正计划每年申报 10 个品种, 争取 2015 年累积 50 个, 其中 40 个 FDA 品种, 5 个欧盟品种, 5 个为 WTO 组织采购品种。

●富阳基地建设为未来十年发展打下坚实基础

整个富阳生产基地共有 5 个项目, 共投资约 40 亿元, 其中 3 个是定增项目, 2 个是非募集资金项目, 富阳基地建设为公司长远发展打下深厚的基础。

●厚积、以待薄发——维持“推荐”评级

虽然公司制剂出口的三种模式: 制剂合同定制、合作开发和制剂独立出口进展可能低于预期, 但国内制剂快速发展和原料药业务 (包括原料药出口+原料药合同定制) 可以支撑公司未来几年的增长。维持 11-12 年 EPS 1.02、1.38 的盈利预测, 同比增长 35%、35%, 首次给予 13 年 1.79 元/股的预测, 增长 30%。定增后摊薄 EPS 分别为 0.94/1.27/1.65。维持“推荐”评级, 一年期目标价 42~45 元 (12PE33~35)。

盈利预测和财务指标 (11-13 年按最新股本摊薄)

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4,003.47	4,545	5,468	6,477	7,609
(+/-%)	25.82%	13.5%	20.3%	18.4%	17.5%
净利润(百万元)	272.25	366	493	666	866
(+/-%)	39.39%	34.3%	34.7%	35.2%	30.1%
每股收益 (元)	0.56	0.76	0.94	1.27	1.65
EBIT Margin		10.7%	13.0%	14.2%	15.2%
净资产收益率 (ROE)	11.39%	13.6%	12.3%	14.6%	16.5%
市盈率 (PE)	63.69	46.7	37.6	27.8	21.4
EV/EBITDA		27.1	23.9	18.0	14.6
市净率 (PB)	7.25	6.32	4.61	4.07	3.53

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。

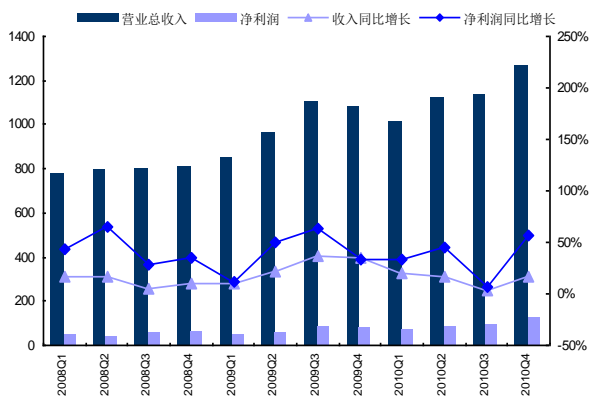
10年扣非后 EPS0.69 元符合预期，工业毛利率大幅提升

公司 10 年收入 45.45 亿元 (+13.51%); 利润总额 4.50 亿元 (+28.32%); 归属于母公司股东净利润 3.66 亿元 (+34.35%), EPS0.76 元, 略高于我们预期的 0.73 元; 扣非后净利润 3.32 亿元 (+25.01%), 合每股 0.69 元, 符合预期。ROE 为 14.43%, 经营性现金流 1.05 元/股, 盈利质量优异。

其中工业收入 22.50 亿元, 增长 13.61%, 工业毛利率大幅提升 3.92 个百分点至 53.89%, 带动公司净利润实现快速增长。毛利率的提升主要得益于产品结构调整, 高毛利率的原料药产品比重加大。从工业细分板块看, 业绩的增长来自于抗肿瘤药、抗寄生虫药、内分泌药的快速增长以及抗感染药、抗寄生虫药、内分泌药毛利率的大幅提升。

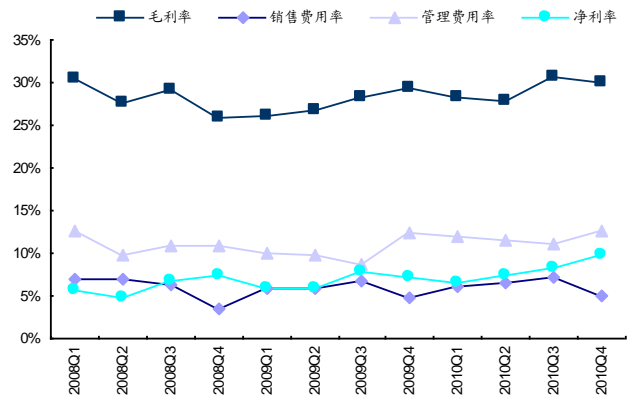
公司预计, 2011 年实现营业收入 52.18 亿元, 同比增长 17%, 实现利润总额 5.84 亿元, 同比增长 30%。股利分配方案为: 每 10 股派现金 1.5 元 (含税)。

图 1: 08Q1-10Q4 海正药业单季度收入与净利润 (百万元)



数据来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图 2: 08Q1-10Q4 海正药业盈利水平变化



数据来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

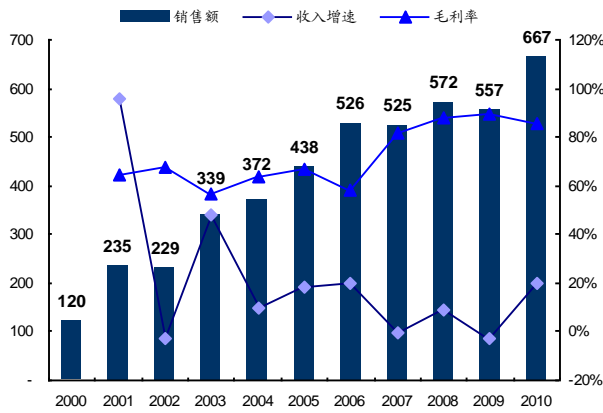
工业细分业务板块分析

制剂产品快速增长, 原料药毛利率大幅提升: 10 年制剂产品贡献了自有产品 35% 的收入和 52% 的毛利, 实现收入 7.98 亿元, 毛利 6.35 亿元, 同比增长 26.96% 和 24.58%, 毛利率微降 1.52 个百分点至 79.75%。原料药贡献了自有产品 65% 的收入和 48% 的毛利, 实现收入 14.54 亿元, 毛利 5.77 亿元, 同比增长 7.42% 和 20.33%, 毛利率大幅提升 4.22 个百分点至 79.77%。

抗肿瘤药: 恢复性增长, 未来有望平稳增长: 10 年贡献了自有产品 30% 的收入和 47% 的毛利, 实现收入 6.67 亿元, 由于罗红霉素产能瓶颈, 同比增长 19.63%, 下半年快速复苏。其中制剂收入 4.98 亿元, 原料药收入 1.69 亿元。API 由于去年低基数增长较快, 制剂占比减小使得抗肿瘤药毛利率同比下降 3.3 个百分点至 85.87%。奥沙利铂、吉西他滨、多西他赛等 09 年已拿到批文, 需要等待招标周期, 业绩将在 11 年体现。随着新产品的上市, 国内营销的加强, 募投项目的达产、新

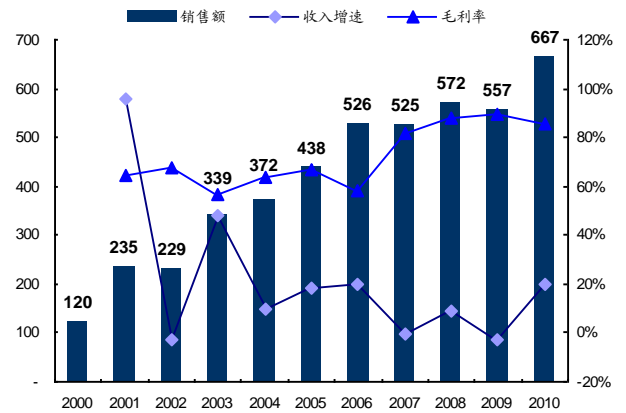
客户的开发和老客户的供应商转移，我们预计抗肿瘤药未来有望保持平稳增长。

图 3: 00-10 年海正药业收入与净利润 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 4: 00-10 年海正药业抗肿瘤药毛利率与销售额 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

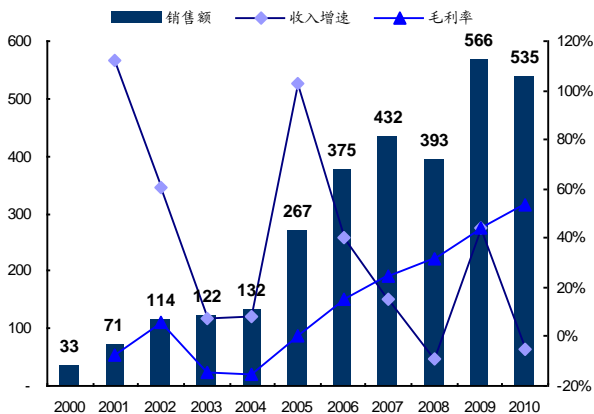
抗感染药: 培南类放量增长。收入下降 5.42% 至 5.35 亿, 扣除 2009 年 2 亿元的达菲中间体的一次性收入, 预计增长约 46%。其中制剂收入 1.96 亿元, 原料药收入 3.39 亿元。公司调整产品结构, 停产低毛利的品种, 高毛利的培南类抗感染药继续放量增长, 使毛利率大幅提升 9.26 个百分点至 53.17%。

心血管类: 规模保持平稳。受他汀类价格下跌影响, 收入下降 2.38% 至 3.16 亿元, 毛利率同比略降 0.66 个百分点至 18.02%。他汀类主要靠 API 出口, 国内制剂还没有起来, 预计未来规模将保持平稳。

抗寄生虫药: 成长可期。收入增长 35.48% 至 4.02 亿元, 毛利率大幅提升 10.88 个百分点至 33.35%。目前已完成 5 个工业化生产的新驱虫药的储备, 其中 3 个为国内独家, 未来成长可期。

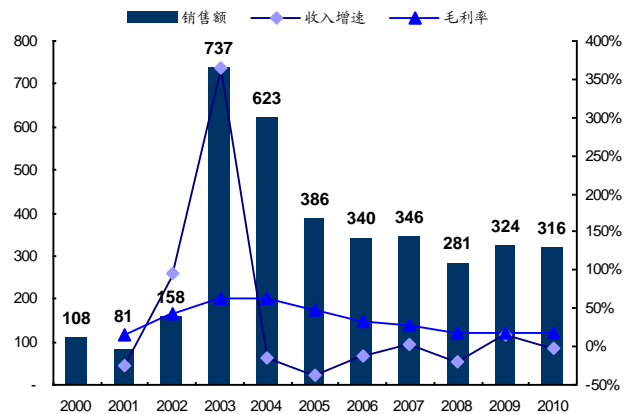
内分泌药: 高速增长。收入同比增长 38.11% 至 2.55 亿元, 毛利率也提升 3.04 个百分点至 51.26%。增长引擎阿卡波糖、奥利司他原料药目前处于高速增长期, 其中阿卡波糖从 2005 年的 0.07 亿到 2010 年的 0.77 亿, 奥利司他从 2005 年的 0.03 亿到 2010 年的 1.78 亿。欧美市场巨大容量将使高增长趋势得到延续。

图 5: 00-10 年海正药业抗感染药毛利率与销售额 (百万元)



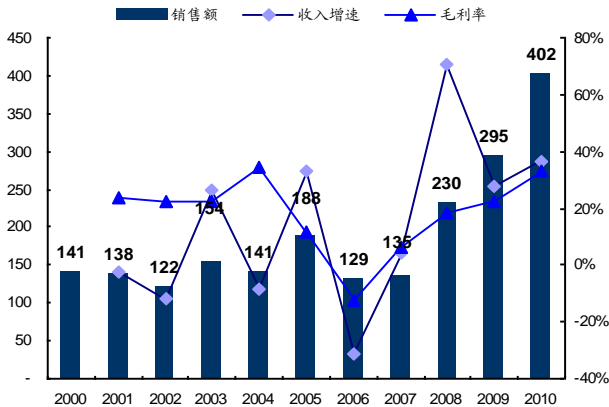
数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 6: 00-10 年海正药业心血管药毛利率与销售额 (百万元)



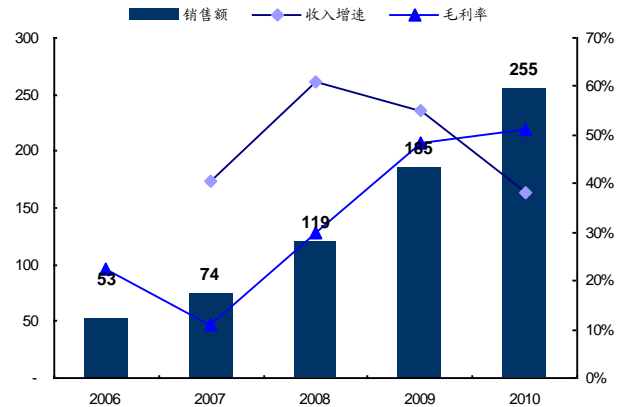
数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 7: 00-10 年海正药业寄生虫药毛利率与销售额 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

图 8: 00-10 年海正药业内分泌药毛利率与销售额 (百万元)



数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

合同定制、制剂出口业务稳步推进

深化与赛金的业务合作。赛金现从印度等地收购了 150 个 FDA 文号, 但自身没有生产设施, 未来将把部分产品交给海正生产, 由赛金进行海外销售。

合同定制获得初步业绩回报。收入从 2005 年的 0.2 亿增加到 2010 年的 2.5 亿, 年均增长 69%。目前合作伙伴增加至先灵葆雅、雅来、礼来、辉瑞 4 家, 主要品种有恩拉霉素、万古霉素, 新增卷曲霉素、潮霉素、锐劲特等品种, 并且项目转移从 API 向制剂延伸。

制剂出口稳步推进。目前已有 15 个制剂品种在近 40 个国家注册, 2010 年制剂出口销售额已超过 1600 万元, 其中他克莫司 256 万。2010 年 11 月海正有个抗老年痴呆的品种挑战专利。从 2011 年起, 海正计划每年申报 10 个品种, 争取 2015 年累积 50 个, 其中 40 个 FDA 品种, 5 个欧盟品种, 5 个为 WTO 组织采购品种。

富阳基地建设为未来十年发展打下坚实基础

整个富阳生产基地共有 5 个项目, 总共投资 40 亿元左右, 其中 3 个是定增项目, 2 个是非募集资金项目。富阳生产基地虽投资额大, 耗时长, 但为公司长远发展打下深厚的基础。

表 1: 海正药业主要产品分类及预测 (万元)

项目名称	项目金额	项目进度
抗寄生虫药等项目	65000	2009 年定增 6.5 亿元投资四条生产线, 其中奥利司他发酵生产线去年已正式投产, 2010 年贡献收入 1.78 亿, 2011 年驱虫药也会投产, 剩余的 3 条生产线根据实际情况逐步投产。
外沙厂区原料药产品搬迁及结构调整技改项目	61000	其中固定资产投资 55,000 万元。截止报告期末已投入 1,437 万元, 开始桩基础施工。
口服固体制剂项目	37785	产能 75 亿片。10 年底已投入 15741 万元, 厂房已全部完工, 主要设备安装、调试完毕, 已经投入试运行, 10 年通过国内 GMP 验收, 预计 11 年 3 月份拿到 GMP 证书, 可以先投入生产国内制剂, 承接一部分外企在国内制剂项目。今年报几个 ANDA, 最快 2012、2013 年出口制剂或者承接产业转移。
制剂出口基地建设项目	136575	近期定增项目, 主要为注射剂。10 年末已投入 50570 万元, 厂房土建已基本完成, 部分生产线设备已到位。其中非细胞毒注射剂 (抗结核病类药等): 冻干粉针 1000 万瓶等, 其中 TB (卷曲霉素、供应礼来) 生产线设备安装完毕、目前地面铺高分子材料, 争取上半年通过国内 GMP 认证; 抗肿瘤药生产线: 水针剂 2500 万瓶、冻干粉针 2500 万瓶、固体制剂 1.6 亿片粒, 设备已经到位; 培南类生产线: 无菌分装粉针 200 万瓶、冻干粉针 200 万瓶, 设备招标中; 2 条中试研发生产线: 设备安装完毕, 地面铺高分子材料。生产线用于产业转移、合作开发 (3 家公司在合作, 今年报 3 个产品)、买国外文号、自己药证注册。口服制剂、注射液要 2013 年才能出口, 台州的生产基地有产能瓶颈, 富阳基地可以先生产国内制剂和承接台州一部分产能。)
生物药	100000	预计是 2012-2013 年增发项目, 预计投资额 10 亿, 目前正在建大楼。仿制生物药卡式笔胰岛素乐观预计 2011 年上市; 安百诺、曲妥珠单抗预计 2011 年获得新药证书; 创新生物药肿瘤坏死因子受体抗体融合蛋白实现产业化, 预计 2011 年获得生产批文, 2012 年上市 (国内有中信国建的益赛普, 预计 2010 年贡献的净利润突破 2 亿元)。
合计	400360	

数据来源: 公司报告, 国信证券经济研究所

厚积、以待薄发, 维持“推荐”评级

经过 3 年的战略转型, 海正已走出靠单业务板块支撑发展和由此导致的业绩波动, 并将迎来全球化学制药由原料转移到制剂转移的历史机遇, 多年的储备项目和国际合作将使公司逐步进入“产业升级”的收获期, 国内制剂销售力度的加强也将使盈利能力进一步提升。

虽然公司制剂出口的三种模式: 制剂合同定制、合作开发和制剂独立出口进展可能低于预期, 但国内制剂快速发展和原料药业务 (包括原料药出口+原料药合同定制) 可以支撑公司未来几年的增长。

维持 11-12 年 EPS 1.02、1.38 的盈利预测, 同比增长 35%、35%, 首次给予 13 年 1.79 元/股的预测, 增长 30%。定增后摊薄 EPS 分别为 0.94/1.27/1.65。维持“推荐”评级, 一年期目标价 42~45 元 (12PE33~35)。

表 2: 海正药业主要产品分类及预测 (万元)

收入成本预测	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
抗肿瘤药						
收入	572	557	667	773	874	1005
增长率	8.8%	-2.5%	19.6%	16.0%	13.0%	15.0%
毛利率	87.7%	89.2%	85.9%	85.8%	85.6%	85.5%
抗感染药						
收入	393	566	535	642	752	864
增长率	-8.9%	43.8%	-5.4%	20.0%	17.0%	15.0%
毛利率	32.0%	43.9%	53.2%	55.0%	56.0%	57.0%
心血管药						
收入	281	324	316	316	316	316
增长率	-18.8%	15.3%	-2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	17.5%	18.7%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%
抗寄生虫药						
收入	230	295	402	543	706	903
增长率	70.5%	27.9%	36.5%	35.0%	30.0%	28.0%
毛利率	18.6%	22.5%	33.4%	37.0%	38.0%	39.0%
内分泌药						
收入	119	185	255	357	464	580
增长率	60.9%	55.3%	38.1%	40.0%	30.0%	25.0%
毛利率	30.0%	48.2%	51.3%	53.0%	54.0%	55.0%
其他药品						
收入	36	54	75	210	356	492
增长率	95.3%	50.0%	38.1%	180.0%	70.0%	38.0%
毛利率	62.7%	52.5%	44.7%	54.0%	56.0%	58.0%
海正产品小计						
收入	1631	1980	2250	2841	3467	4160
增长率	6.6%	21.4%	13.6%	26.3%	22.0%	20.0%
毛利率	47.7%	50.0%	53.9%	55.5%	56.1%	56.9%
非海正药品						
收入	1460	1935	2216	2548	2930	3370
增长率	16.5%	32.6%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	4.8%	3.8%	3.9%	4.0%	4.5%	4.8%
主营业务合计						
	3091	3916	4465	5389	6398	7530
增长率	11.0%	26.7%	14.0%	20.7%	18.7%	17.7%
毛利率	27.4%	27.1%	29.1%	31.2%	32.4%	33.6%
总收入合计						
	3182	4003	4545	5468	6477	7609
增长率	12.1%	25.8%	13.5%	20.3%	18.4%	17.5%
毛利率	28.22%	27.76%	29.25%	31.3%	32.5%	33.6%

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)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	494	935	494	1060	营业收入	4545	5468	6477	7609
应收款项	755	909	1076	1265	营业成本	3215	3759	4370	5052
存货净额	655	785	899	1034	营业税金及附加	26	34	41	48
其他流动资产	95	114	135	158	销售费用	282	350	421	502
流动资产合计	1999	2743	2604	3517	管理费用	536	614	725	850
固定资产	3345	4147	5035	5054	财务费用	55	122	122	121
无形资产及其他	383	370	357	345	投资收益	42	22	27	35
投资性房地产	38	38	38	38	资产减值及公允价值变动	(40)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	157	157	157	157	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5922	7455	8191	9111	营业利润	433	591	804	1051
短期借款及交易性金融负债	726	726	730	726	营业外净收支	17	17	17	17
应付款项	530	635	727	836	利润总额	450	608	821	1068
其他流动负债	324	388	448	518	所得税费用	76	103	140	182
流动负债合计	1579	1749	1905	2080	少数股东损益	9	12	16	20
长期借款及应付债券	1506	1506	1506	1506	归属于母公司净利润	366	493	666	866
其他长期负债	92	128	163	198					
长期负债合计	1598	1633	1669	1704	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3177	3382	3573	3784	净利润	366	493	666	866
少数股东权益	46	55	68	84	资产减值准备	9	(15)	0	0
股东权益	2698	4017	4550	5243	折旧摊销	260	206	305	373
负债和股东权益总计	5922	7455	8191	9111	公允价值变动损失	40	20	20	20
					财务费用	55	122	122	121
					营运资本变动	15	(114)	(115)	(132)
					其它	(4)	25	13	16
关键财务与估值指标					经营活动现金流	684	614	888	1144
每股收益	0.76	0.94	1.27	1.65	资本开支	(812)	(1000)	(1200)	(400)
每股红利	0.10	0.19	0.25	0.33	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	5.58	7.65	8.67	9.99	投资活动现金流	(953)	(1000)	(1200)	(400)
ROIC	9%	11%	12%	14%	权益性融资	0	925	0	0
ROE	14%	12%	15%	17%	负债净变化	280	0	0	0
毛利率	29%	31%	33%	34%	支付股利、利息	(181)	(99)	(133)	(173)
EBIT Margin	11%	13%	14%	15%	其它融资现金流	(76)	0	5	(5)
EBITDA Margin	16%	17%	19%	20%	融资活动现金流	122	826	(129)	(178)
收入增长	14%	20%	18%	17%	现金净变动	(146)	440	(440)	566
净利润增长率	34%	35%	35%	30%	货币资金的期初余额	641	494	935	494
资产负债率	54%	46%	44%	42%	货币资金的期末余额	494	935	494	1060
息率	1.1%	0.6%	0.8%	1.0%	企业自由现金流	(133)	(318)	(247)	802
P/E	46.7	37.6	27.8	21.4	权益自由现金流	71	(419)	(344)	697
P/B	6.3	4.6	4.1	3.5					
EV/EBITDA	27.1	23.9	18.0	14.6					

资料来源: 国信证券经济研究所预测

请务必阅读正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

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