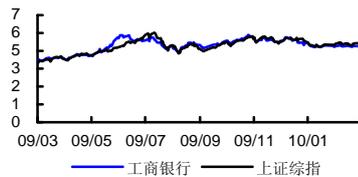


动态报告
金融
银行
工商银行(601398)
推荐
2009 年报点评

(维持评级)

2010 年 3 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘 (元)	4.85
总股本/流通 A 股(百万股)	334,019/250,962
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	1,619,991/1,619,991
上证综指/深圳成指	3,053.13/12,304.98
12 个月最高/最低 (元)	5.57/3.77

财务数据

净资产值(百万元)	646,210.00
每股净资产(元)	1.93
市净率	2.51
资产负债率	94.42%
息率	3.40%

相关研究报告:

《工商银行: 规模领先国内市场, 卡质仍有提升空间》——2010-1-19
 《工商银行: 2010 年度策略会上上市公司交流会纪要》——2009-12-17
 《工商银行: 业绩增长可持续, 资产质量良好》——2009-10-30

分析师: 邱志承

电话: 021-60875167
 E-mail: qjuzc@guosen.com.cn

分析师: 黄飙

电话: 0755-82133476
 E-mail: huangbiao@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

各项业务稳健成长, 再融资方案冲击不大

● 业绩符合预期, 经营环比持续改善

净利润 1294 亿元, 同比增长 16%, EPS 为 0.39 元, 与我们的预期一致。盈利增长主要得益于拨备同比大幅下降。从季度环比来看, 4 季度的营收继续回升, 净利息收入出现了接近 6% 的增长, 主要由于息差的持续回升。

● 个贷增长强劲, 4 季度息差环比明显回升

个人贷款全年强劲增长 42%, 与行业增速相当, 下半年吸存力度明显减小, 主要由于前两年吸存较多、存贷比仍较低。息差从三季度开始回升, 主要由于存款成本下降; 四季度资产收益率也开始回升, 该季度息差回升幅度达到 15 bp。

● 手续费收入保持快速增长, 中间业务收入占比提高

下半年环比增长较为显著的是对公理财 和 个人财富管理上的手续费收入, 其中对公理财手续费收入比重在过去两年多以来在稳步提高。公司手续费收入结构较好, 没有过分依靠资本市场和变相利息收入, 因此增速持续较高且持续。

● 费用控制保持良好

下半年公司的员工费用比上半年有 29% 的增长, 超出正常水平, 主要原因是由于下半年发放了 42 亿元的内退福利, 但这应该是一次性的费用支出。而非员工费用同比增速在 8%, 总体而言公司的费用控制较为良好。

● 资产质量较好, 拨备计提压力不大

不良和关注类贷款均显著双降, 全年的不良净形成率为 -0.09%, 考虑到 08 年也仅为 0.12%, 公司的资产质量控制非常良好, 期末拨备覆盖率大幅提高至 164%。

● 业绩增长稳定性强, 再融资方案冲击不大, 维持“推荐”评级

总体来看, 公司未来的发展趋势有望保持稳定增长, 息差的持续回升和手续费收入的较快增长是主要驱动因素, 而费用支出和拨备上的压力较小。公司 2010 年的 P/E 为 10 倍, P/B 水平在 2.1 倍左右, 其估值水平在大型银行相对有吸引力, 维持“推荐”评级, 目标价 6.6 元。

盈利预测和财务指标

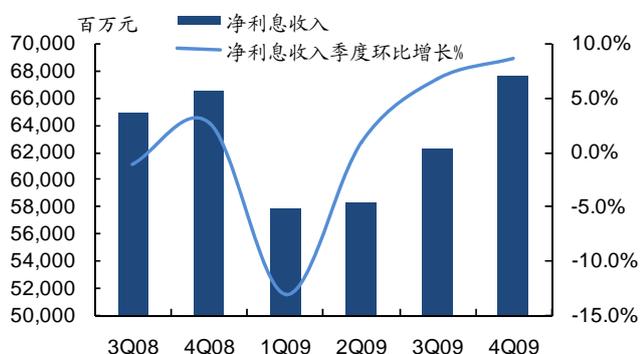
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
拨备前利润(百万元)	200,829	190,467	238,101	282,508	332,032
(+/-%)	31.67%	-5.2%	25.01%	18.65%	17.53%
净利润(百万元)	110,766	129,350	164,547	187,325	218,271
(+/-%)	36.32%	16.4%	26.48%	13.84%	16.52%
每股收益 (元)	0.33	0.39	0.47	0.53	0.62
资产收益率 (ROAA)	1.14%	1.20%	1.21%	1.20%	1.23%
净资产收益率 (ROAE)	18.58%	20.12%	21.69%	20.03%	20.67%
市盈率 (PE)	14.32	10.10	9.92	8.26	6.66
市净率 (PB)	2.63	2.14	1.91	1.62	1.34
P/PPoP	7.90	6.90	6.86	5.47	4.37

业绩符合预期，经营环比持续改善

工商银行 2009 年净利润 1294 亿元，同比增长 16%，EPS 为 0.39 元，与我们的预期一致。盈利增长主要得益于拨备同比大幅下降，营业收入同比持平，拨备前利润实际是同比小幅负增长的（-5%）。在业绩的增长率中，拨备的减少贡献了+20 个百分点，此外资产规模扩张也是重要原因，贡献了+14 个百分点。业绩的负面因素主要为息差，贡献了-20 个百分点，营业费用则贡献了-5 个百分点。其余因素如非利息收入、有效税率的贡献则较小。

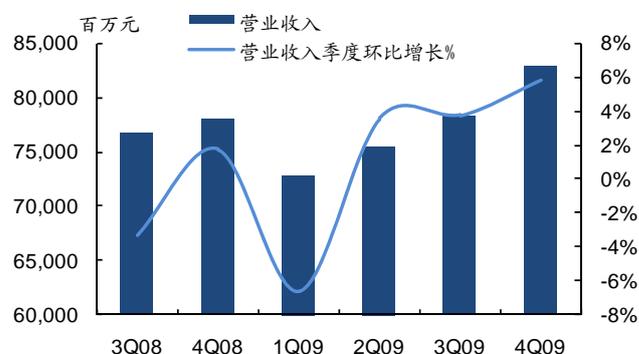
从季度环比来看，工商银行在 4 季度的营收继续回升，净利息收入出现了接近 6% 的增长，主要由于息差的持续回升。

图 1 3Q2008-4Q2009 净利息收入季度环比增长



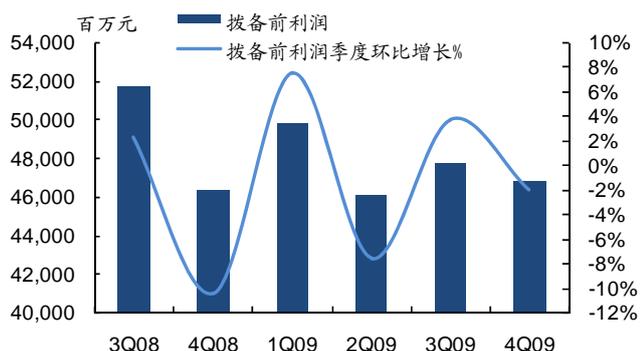
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 2 3Q2008-4Q2009 营业净收入季度环比增长



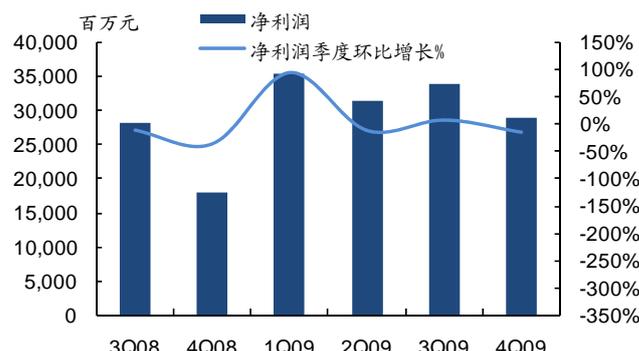
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 3 3Q2008-4Q2009 拨备前利润季度环比增长



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 4 3Q2008-4Q2009 净利润季度环比增长



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

个贷增长强劲，4 季度息差环比明显回升

工商银行全年息差收入下降了 6.5%，未能实现以量补价，主要由于净息

差的负面影响达到了 23 个百分点，而同时生息资产增长较为温和。

从 3 季度开始，公司的息差开始持续回升，回升速度与中行类似，而且主要依赖的都是存款成本的降低，下半年比上半年下降的幅度均为 27~28 bp。

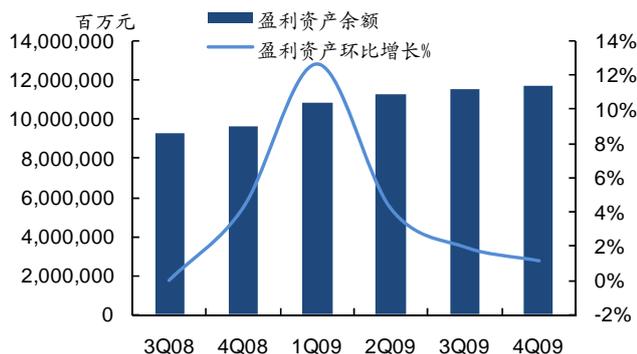
个贷增长强劲，由于吸存压力较小存款增长相对放慢

从贷款的结构上看，工商银行的对公一般性贷款增长 16.5%，与过去 5 年相比，该增速仅属于温和略偏快水平，该类贷款的增长已进入了稳定增长期；票据贴现比重控制较好，全年最高比重为 10%，年末票据资产规模已回落到年初水平，比重降至 5.8%。

个人贷款增长强劲，全年增长 42%，与行业增速（43%）相当，其中住房贷款和个人消费贷款分别增长 46%和 56%，信用卡贷款增长 116%，充分显示了公司较强的零售业务基础。

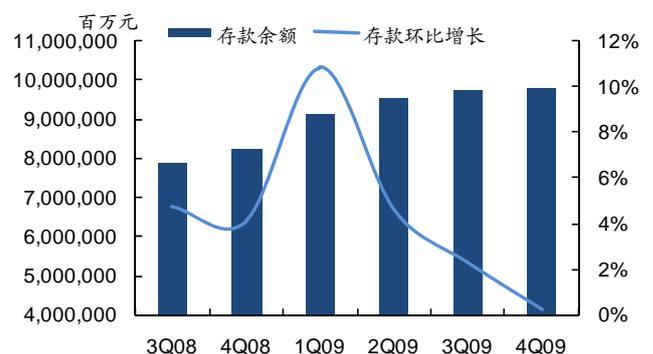
公司的政府融资平台贷款敞口为 7200 亿元，占全国 6 万亿该类贷款的 12%，比重小于其总贷款的市场份额，目前其该类贷款的不良率为 0.03%。

图 5 3Q2008-4Q2009 盈利资产余额及环比增长



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 6 3Q2008-4Q2009 存款余额及环比增长

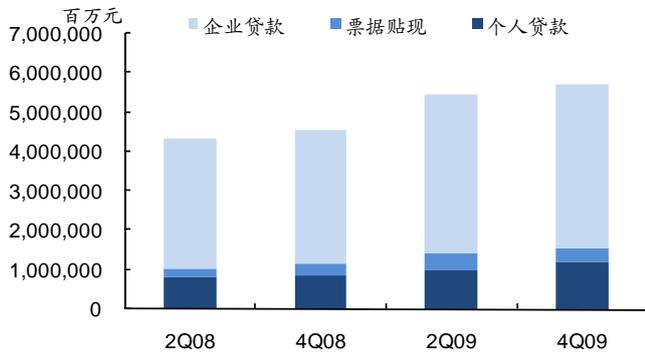


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

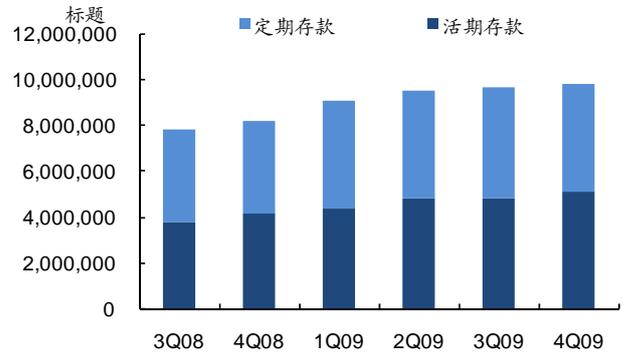
相比于贷款，下半年工商银行吸存力度明显减小，主要由于公司前两年吸存较多、存贷比仍较低。从期末余额来看，工商银行 2009 年存款增长 19%，明显慢于贷款（25%）和全行业（31%），公司期末的存贷比为不到 59%，未来只需实现存贷款匹配增长就能维持较好的流动性和收益性。

在存款结构方面，对公和对私的活期存款比重均继续上升，期末的活期存款比重为 51%，已接近 07 年的最高水平。

其他各项负债，如同业负债和发行债券的比重均保持了基本稳定。

图 7 3Q2008-4Q2009 各项贷款余额


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 8 3Q2008-4Q2009 定活期存款余额


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

四季度息差环比明显回升

下表是根据工商银行披露数据计算的各项业务息差。工商银行 09 下半年的息差开始恢复 (16 bp)，而资产收益率仍然微幅下滑，但我们相信该趋势已经开始企稳回升。

从季度来看，公司的息差是从三季度开始回升的，主要由于存款成本下降；到了四季度，资产收益率也开始了回升，四季度的息差回升幅度达到 15 bp。

表 1: 工商银行分业务的息差 (%)

	2005A	1H2006	2006A	1H2007	2007A	1H2008	2008A	1H2009	2009A
金融机构往来	1.89	2.18	2.29	2.27	2.44	2.18	2.04	1.31	1.37
贷款	5.11	5.28	5.42	5.81	6.11	6.97	7.07	5.47	5.21
债券投资	2.74	2.64	2.60	2.91	3.06	3.30	3.34	3.12	3.02
资产生息率	4.03	3.96	4.00	4.25	4.45	4.91	4.94	3.86	3.82
金融机构往来	1.92	2.03	2.02	1.87	1.73	1.70	1.79	1.38	1.30
存款	1.48	1.63	1.65	1.71	1.77	2.08	2.17	1.76	1.60
债券融资	3.41	3.24	3.24	3.27	3.37	3.53	3.55	3.27	3.37
负债付息率	1.50	1.66	1.68	1.73	1.78	2.03	2.14	1.73	1.58
净利差	2.53	2.30	2.32	2.52	2.67	2.87	2.80	2.13	2.16
净息差	2.55	2.35	2.41	2.65	2.80	3.01	2.95	2.25	2.26

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

手续费收入保持快速增长，中间业务收入占比提高

工商银行 2009 年上半年全年净手续费收入增长 26%，增速比上半年明显提高。从环比来看，其 1 季度的手续费收入增速较高，但 2 季度有所下降。

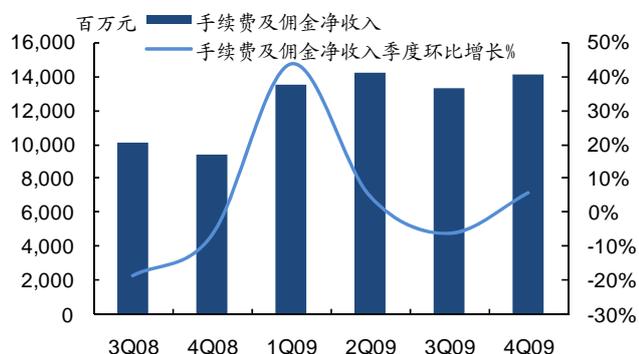
从分项上看，同比增长较为显著的是对公理财、投资银行、担保与承诺费，增速分别达到 59%、56%和 30%，这些项目收入的增速仅比 08 年略有减慢，

显示公司的对公中间业务的发展势头较为强劲。银行卡手续费收入也同比增长31%。

下半年环比增长较为显著的是对公理财 和 个人理财与私人银行上的手续费收入，其中对公理财手续费收入比重在过去两年多以来在稳步提高。工商银行手续费收入结构较好，没有过分依靠资本市场和变相利息收入（如担保与承诺费），因此增速持续较高且持续。

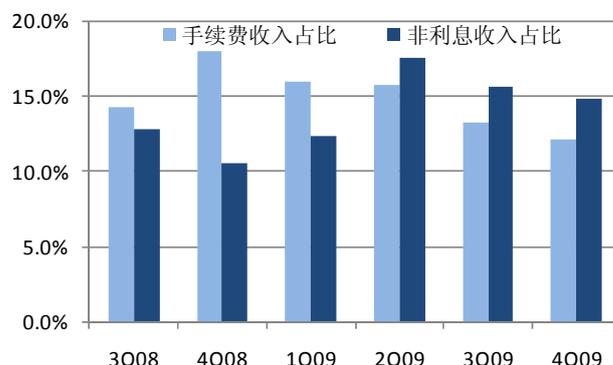
此外，工商银行还兑现了部分权益投资的收益，得益于资本市场的上升，投资收益较多，因此全部非息收入的占比进一步上升。

图 9 3Q2008-4Q2009 手续费收入及环比增长



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 10 3Q2008-4Q2009 手续费收入及非息收入占比



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

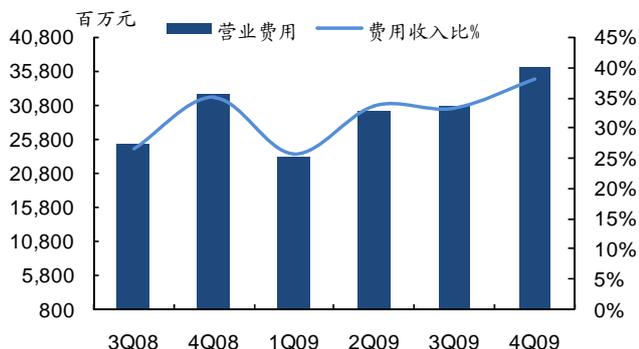
我们预计，公司的对公业务基础牢固，其手续费收入还将保持较快的增长，增长，对私业务手续费尤其是个人理财方面的收入也将保持较快的增速。

费用控制保持良好

工商银行 2009 年上半年不含营业税的费用收入比为 33%，较 2008 年上升 3.5 个百分点，但这主要是营业收入未增长，费用增长 11%，属正常增长水平。预期 2010 年随着收入增速的提高，成本收入比有望小幅下降。

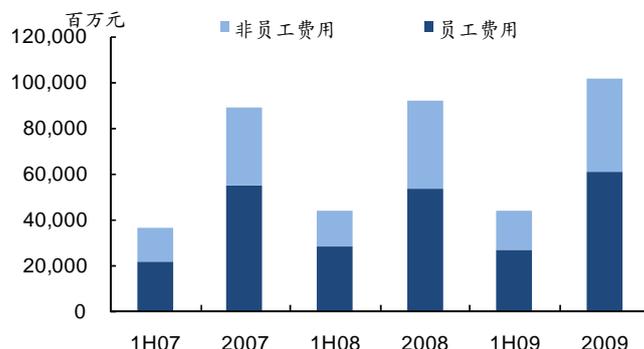
下半年公司的员工费用比上半年有 29% 的增长，超出正常水平，主要原因是由于下半年发放了 42 亿元的内退福利，但这应该是一次性的费用支出。而非员工费用同比增速在 8%，总体而言公司的费用控制较为良好。

图 11 3Q2008-4Q2009 营业费用支出与增长



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 12 1H2007-2009 各项费用支出



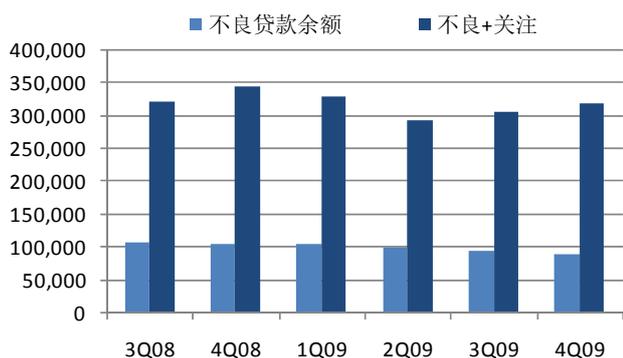
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

资产质量良好，拨备计提压力不大

由于经济形势好转、核销力度较大，工商银行不良贷款和关注类贷款均显著双降，期末不良率为 2.54%，比年初下降 43 bp，而且关注类贷款余额较 2008 年年末出现了明显的下降。在加回核销的影响后，其不良余额仍然是双降。全年的不良净形成率为-0.09%，考虑到 08 年也仅为 0.12%，公司的资产质量控制非常良好。

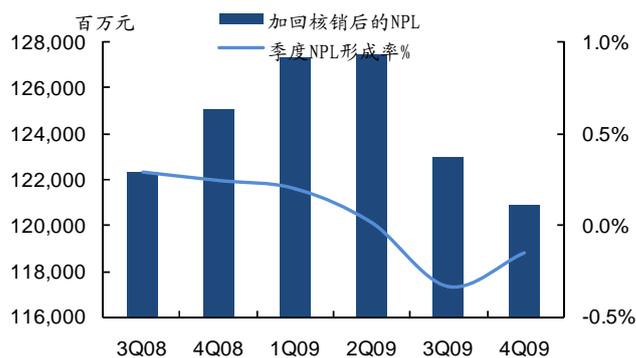
公司全年计提了 217 亿的贷款减值准备，由于不良资产形成较少，期末拨备覆盖率大幅提高至 164%。全年的信贷成本为 0.42%。

图 13 3Q2008-4Q2009 工商银行不良率

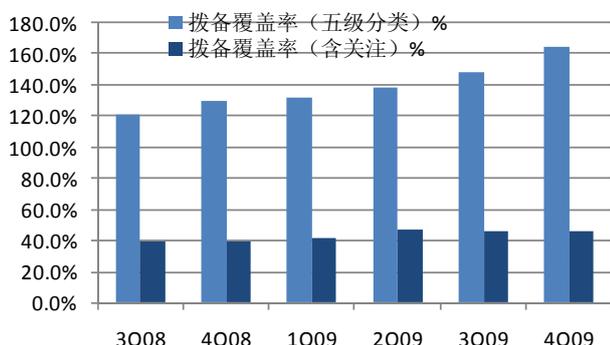


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

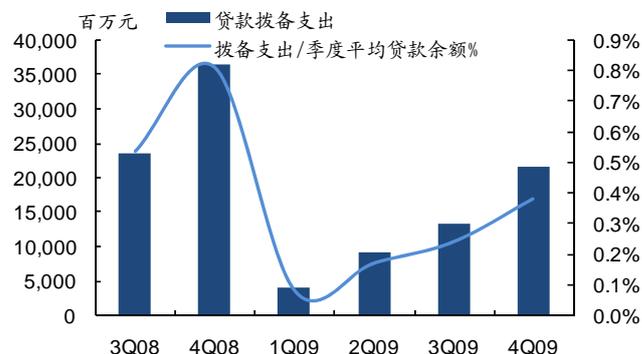
图 14 3Q2008-4Q2009 不良余额及不良净形成率



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 15 3Q2008-4Q2009 工商银行贷款拨备覆盖率


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

图 16 3Q2008-4Q2009 工行拨备和拨备支出/平均贷款


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所

A+H 再融资将提高资本充足率约 1.4 个百分点， 可支持未来 3 年发展，对市场冲击不大

根据公司披露的再融资计划，将在 A 股市场发行部不过 250 亿元可转债，这个方案符合市场预期，此外，公司还授权在 A/H 股进行融资，发行 A/H 股数量不超过各自的 20%（即 502 亿股 A 股/166 亿股 H 股）。若我们假设：

1. 在 A 股市场发行 250 亿可转债，
2. 在 H 股市场增发 166 亿股，发行价为 5.50 港元，则在 H 股市场融资 913 亿港元/803 亿元人民币；
3. 再融资在 2010 年底之前完成；转债在 2011 年底进入转股期，2011 年转股比例为 25%，转股价为 6 元。

则测算公司的资本充足率和估值情况如下：

表 2：工商银行 A/H 股融资前后指标对比

(%)	此次融资前		此次融资后		融资前后的变化	
	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
EPS	0.49	0.56	0.47	0.53	-0.02	-0.03
BVPS	2.29	2.57	2.46	2.75	0.17	0.18
PPoPPS	0.71	0.84	0.67	0.80	-0.04	-0.04
P/E	9.5	7.9	10.0	8.3	0.5	0.4
P/B	2.04	1.70	1.89	1.60	-0.15	-0.1
P/PPoP	6.5	5.2	6.9	5.5	0.4	0.3
市值/总资产(A 股)	11.4%	9.4%	12.0%	10.0%	0.60%	0.60%
股息收益率(税后)	4.1%	5.6%	3.9%	5.2%	-0.20%	-0.40%
资本充足率	11.8%	11.4%	13.2%	12.7%	1.40%	1.30%
核心资本充足率	9.9%	9.6%	11.3%	10.9%	1.40%	1.30%
财务杠杆(倍)	17.7	18.0	15.6	16.0	-2.1	-2.0

数据来源：公司报表 国信证券经济研究所

我们看到，再融资使公司在 2010 和 2011 年资本充足率近提高 1.4 个百分点，核心充足率在 11% 左右，假设后续持续转股，那么核心资本充足率在 2013 都维持在 10% 以上。我们附表的中预测是基于上面再融资方面。

由于媒体披露，H 股将采取向部分股东“快速配售”的方式，而非让全体股东供股，则其 H 股再融资方式很可能为定向增发，且大股东汇金或财政部将参与该 H 股的增发，这样汇金持有的外汇储备可能会成为注资资金来源。

如果以这样方式来进行再融资，则意味着政府将大力注资的立场，对缓解市场资金压力是大有好处，但这种注资将形成潜在货币投放，对当前货币政策构成干扰。

业绩增长稳定性强，维持“推荐”评级

公司的各项业务的经营状况保持良好，资产负债的扩张和结构均保持了稳健，中间业务保持较快增长，费用控制保持良好，资产质量也保持优良水平，再融资的完成也有助于公司中长期发展。

总体来看，公司未来的发展趋势有望保持稳定增长，息差的持续回升和手续费收入的较快增长是主要驱动因素，而费用支出和拨备上的压力较小。

总体来看，工商银行 2009-2010 年的业绩增长将保持相对稳定，公司 2010 年的 P/E 为 10 倍，P/B 水平在 1.9 倍左右，其估值水平在大型银行相对有吸引力，维持“推荐”评级，目标价 6.6 元。

附表 1: 财务预测与估值

价值评估 (倍)	2008A	2009E	2010E	2011E
P/E	14.7	12.5	9.9	8.3
P/B	2.70	2.41	1.91	1.62
P/PPoP	8.1	8.5	6.9	5.5
市值/总资产(A)	16.7%	13.8%	11.9%	9.9%
股息收益率(税)	2.5%	3.4%	3.9%	5.3%

每股指标 (元)	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	0.33	0.39	0.47	0.53
BVPS	1.81	2.02	2.43	2.72
PPoPPS	0.60	0.57	0.68	0.80
DPS	0.13	0.18	0.21	0.26

盈利驱动	2008A	2009E	2010E	2011E
存款增长	19.2%	18.8%	15.5%	14.7%
贷款增长	12.2%	25.3%	15.2%	15.5%
存贷比	55.8%	58.6%	58.5%	58.9%
盈利资产增长	12.1%	20.8%	16.2%	14.5%
贷款收益率	7.07%	5.21%	5.01%	4.95%
债券收益率	3.34%	3.02%	2.76%	2.66%
盈利资产平均生	4.94%	3.74%	3.64%	3.57%
存款成本率	2.17%	1.60%	1.36%	1.32%
付息负债平均付	2.14%	1.58%	1.36%	1.33%
净息差(NIM)	2.95%	2.26%	2.36%	2.34%
净利差	2.80%	2.16%	2.27%	2.24%
非利息收入比重	15.0%	20.5%	20.7%	22.2%
费用收入比(含	35.6%	38.8%	36.8%	35.8%
拨备支出/平均	1.28%	0.44%	0.41%	0.54%
有效所得税率	23.5%	22.7%	23.0%	23.3%

收入盈利增长	2008A	2009E	2010E	2011E
净利息收入增长	17.2%	-6.5%	20.7%	14.8%
手续费收入增长	14.7%	25.3%	26.0%	28.3%
营业净收入增长	21.7%	-0.1%	21.1%	17.0%
拨备前利润增长	31.7%	-5.2%	25.0%	18.7%
净利润增长	36.3%	17.5%	26.5%	13.8%

资产盈利能力	2008A	2009E	2010E	2011E
RoAE	18.6%	19.4%	21.7%	20.0%
RoAA	1.14%	1.11%	1.21%	1.20%
RoAA(拨备前)	2.17%	1.71%	1.84%	1.89%
RoRWA	2.41%	2.40%	2.58%	2.56%

资产质量	2008A	2009E	2010E	2011E
不良资产率	2.29%	1.54%	1.32%	1.32%
拨备覆盖率	130%	164%	177%	177%
拨备余额/全部	2.97%	2.54%	2.34%	2.34%

资本	2008A	2009E	2010E	2011E
资本充足率	13.1%	12.4%	12.9%	12.5%
核心资本充足率	10.8%	9.9%	11.1%	10.7%
财务杠杆(倍)	16.1	17.4	15.9	16.2
风险加权资产比	49%	49%	49%	49%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所

利润表 (百万元)	2008A	1H2009	2009E	2010E
净利息收入	263,037	245,821	296,741	340,800
利息收入	440,574	405,878	456,961	520,282
利息支出	177,537	160,057	160,220	179,481
资产准备支出	55,528	23,219	25,528	39,470
拨备后净利息收入	207,509	222,602	271,213	301,330
手续费净收入	44,002	55,147	69,470	89,112
其他经营净收益	2,291	8,105	7,980	7,862
营业净收入	309,330	309,073	374,192	437,774
营业费用	110,271	119,860	137,518	156,724
营业外净收入	1,770	1,254	1,428	1,458
拨备前利润	200,829	190,467	238,101	282,508
总利润	145,301	167,248	212,573	243,037
所得税	34,150	37,898	48,930	56,617
少数股东利润	385	-751	-904	-904
净利润	110,766	130,101	164,547	187,325

资产负债表 (百万)	2008A	2009E	2010E	2011E
现金及存放同业	44,390	160,094	129,250	129,055
央行准备金	1,693,02 ^A	1,693,04 ^B	2,270,24 ^C	2,614,92 ^D
拆放金融企业	306,006	492,490	894,547	910,662
贷款	4,571,99 ^A	5,728,62 ^C	6,601,12 ^D	7,625,90 ^E
贷款拨备	-135,983	-145,452	-154,302	-178,284
债券投资	3,048,33 ^A	3,599,17 ^B	3,667,58 ^C	4,247,07 ^D
固定资产	84,948	93,319	97,715	106,204
递延税款净额	10,775	18,696	23,111	26,703
其他资产	134,170	145,059	151,353	151,692
盈利资产	9,663,74 ^A	11,673,4 ^B	13,562,7 ^C	15,527,6 ^D
总资产	9,757,65 ^A	11,785,0 ^B	13,680,6 ^C	15,633,9 ^D
金融企业存放	676,348	1,061,29 ^B	1,208,02 ^C	1,363,31 ^D
存款	8,223,44 ^A	9,771,27 ^B	11,285,8 ^C	12,944,8 ^D
应付款项	214,996	197,072	253,622	288,087
发行债券	35,726	75,000	75,000	75,000
付息负债	8,935,52	10,907,5	12,568,8	14,383,1
总负债	9,150,51 ^A	11,104,6 ^B	12,822,4 ^C	14,671,2 ^D
实收资本	334,019	334,019	350,619	351,661
公积金	127,663	137,721	223,389	248,341
一般准备	69,355	84,222	94,901	109,634
未分配利润	72,146	117,931	183,789	247,148
少数股东权益	3,955	5,041	5,457	5,906
所有者权益	607,138	678,934	858,154	962,689

存贷款客户结构	2008A	2009E	2010E	2011E
个人贷款	18.5%	21.1%	21.6%	22.1%
企业贷款	74.4%	73.2%	72.4%	70.9%
票据贴现	7.1%	5.8%	6.0%	7.0%
储蓄存款	48.8%	47.7%	47.7%	47.7%
企业存款	51.2%	52.3%	52.3%	52.3%

网点与员工(个)	2008A	2009E	2010E	2011E
网点数量	16,252	16,232	16,232	16,232
员工数量	385,609	389,827	409,108	409,251

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

免责声明

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。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82133339	赵 谦	021-60933153	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-82254212	崔 嵘	021-60933159	高 健	0755-82130678
		廖 喆	021-60933162	陈建生	0755- 82130422
		黄学军	021-60933142	岳 鑫	0755- 82130422
银行		房地产		机械	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	李筱筠	010-82254205
谈 焯	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	黄海培	021-60933150
戴志锋	0755-82133343			陈 玲	0755-82133400
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010-82254160	孙菲菲	0755-82133400
左 涛	021-60933164	秦 波	010-82252922	吴美玉	010-82252911
基础化工		医药		石油与石化	
邱 伟	0755-82133263	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755-82130678	严蓓娜	021-60933165
		陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	凌 晨	021-60933157
电子元器件		纺织服装		农业	
		方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82133476	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148	谢鸿鹤	0755-82133400		
煤炭		建筑		中小股票	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	陈 健	0755-82133476
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133343	陈爱华	0755-82133397
				祝 彬	0755-82132518
				王一峰	010-82250828
				邵 达	0755- 82132098
固定收益		投资基金		量化投资	
李怀定	021-60933152	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
张 旭	010-82254210	黄志文	0755-82133928	董艺婷	021-60933155
高 宇	0755-82133528	刘舒宇	0755-82131822	戴 军	021-60933166
蔺晓熠	021-60933146	彭怡萍		林晓明	021-60933154
侯慧娣	021-60875161			秦国文	0755-82133528
				程景佳	021- 60933166
				赵斯尘	021- 60875174
指数与产品设计					
焦 健	0755-82131822				
赵学昂	0755-82131822				
王军清	0755-82133297				
阳 瑾	0755-82131822				
周 琦	0755-82131822				
彭甘霖					

国信证券机构销售团队

华南区	华东区	华北区
万成水 0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	王立法 010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn
邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	王晓建 010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn
林莉 0755-82133197 13824397011 Linli2@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	谭春元 010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn
王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875173 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	焦骥 010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn
甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	李锐 010-82254212 13691229417 lirui2@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	徐文琪 010-82254210 13811271758 xuwq@guosen.com.cn
	许娅 021-60875176 13482495069	
	江智俊 021-60875175 15221772073	
	孔华强 021-60875170 13681669123	