

采掘

2010年08月31日



公司研究

公司点评

首次评级：短期_强烈推荐，长期_A

重组将带给公司脱胎换骨的转变

——安源股份(600397)公司投资价值分析

核心观点

安源股份发布重组方案：1、安源股份将其持有的安源玻璃 100% 股权、安源客车 68.18% 股权、拥有的截至 2010 年 7 月 31 日应收安源客车债权、应收安源玻璃债权与江煤集团持有的江西煤业 50.08% 股权中的等值部分进行置换；2、以发行股份方式购买中弘矿业、中国华融、中国信达持有的江西煤业 49.92% 的股权。

一、集团超预期履行承诺。

公司上市时母公司及实际控制人承诺：如果安源股份客车、玻璃产业在 2008 年合计未能实现盈利，江西煤炭集团承诺将把沿沟煤矿、宜萍煤矿、丰龙煤矿在 3 年内逐步置入安源股份。公司玻璃、客车业务在 08、09 年均出现亏损，08 年净利润为-16271 万元、-10427 万元。本次集团将江西煤业全部煤炭资产置入，是为在履行上市之初承诺，但其注入资产规模超出了我们之前的预期。

二、置出玻璃、客车，置入煤矿。

置入资产：江西煤业 100% 股权，作价不超过 34.04 亿元。

置出资产：安源股份置出资产整体作价 6.68 亿元。

置入置出差额 27.36 资产公司将向江煤集团、中弘矿业等发行股票购买：以非公开发行股份价格 11.63 元/股进行测算，可能将发行股份 23526 万股。发行后，江煤集团将直接、间接持有公司 44.66% 股份，中弘矿业、中国华融、中国信达合计持有公司 28.96% 股份。

三、重组后公司盈利能力将出现质的提升。

重组后公司将摆脱玻璃、客车业务长期亏损的拖累，主业将集中到煤炭开采上，公司煤炭产能将由 90 万吨升至 727 万吨，增加 7 倍。按公司的测算，注入资产 10-12 年将实现净利润 2.85 亿元、3.12 亿元、3.83 亿元，是公司 09 年净利的 10 倍以上。

四、后续有近 300 万吨煤炭资产等待注入。

实际控制人江煤集团尚存 14 个煤矿资源，根据规划，待时机成熟后将把丰龙矿业等公司注入上市公司，由此将带给公司近 300 万吨、4 成的产能增长。

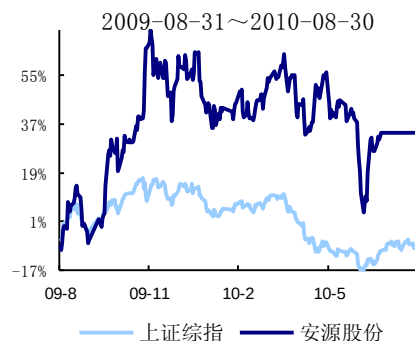
五、盈利预测与评级。

预计待重组完成后，公司 10-12 年 EPS 为 0.95 元、1.04 元、1.18 元，PE14、13、12 倍。我们认为集团的资产注入将带给公司脱胎换骨般的改变，同时后续也将有大量的煤炭资产等待注入，公司未来成长空间可观，首次给予公司“强烈推荐_A”的评级，6 个月目标价 23.75 元。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	885.71	6103.50	6718.48	7137.75
同比增速(%)	-11.02%	589.11%	10.08%	6.24%
净利润(百万)	30.36	480.62	526.14	596.78
同比增速(%)	-86.00%	1483.11%	9.47%	13.43%
EPS(元)	0.08	0.95	1.04	1.18
P/E	324	14	13	12

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	26923.20
流通A股(万股)	26923.20
52周内股价区间(元)	8.13-16.38
总市值(亿元)	33.41
总资产(亿元)	19.30
每股净资产(元)	2.28
目标价 6个月	23.75
目标价 12个月	28.5

相关报告

研究员: 刘斐

电话: 010-84183135

Email: liufei@guodu.com

执业证书编号: S0940210080002

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

正文目录

一、集团超预期履行承诺	4
二、置出玻璃、客车，置入 19 家煤矿	4
三、重组后公司盈利能力将发生质的改变	5
1、江西煤业煤炭产能 637 万吨，吨煤净利 58 元。	5
2、重组后安源股份可摆脱玻璃、客车亏损拖累	7
3、重组后公司盈利能力将得到质的提升	7
四、后续有近 300 万吨煤炭资产等待注入	8
五、盈利预测与评级	9
六、风险提示：	10
1、审批风险	10
2、资源储量不足风险	10

图表目录

图 1: 重组方案	4
图 2: 重组后公司架构	5
图 3: 江西煤业组织结构图	6
图 4: 新余无烟煤价格走势	8
图 5: 萍乡焦煤价格走势	8
表 1: 江西煤业注入煤炭资产表	5
表 2: 江西煤业注入煤炭资产表	6
表 3: 江西煤业利润表	7
表 4: 安源股份分业务利润表	7
表 2: 江西煤炭集团其余煤炭资产表	8
附录: 财务预测表	11

一、集团超预期履行承诺

公司上市时母公司及实际控制人承诺：如果 2007 年安源股份不能实现持续盈利，丰城矿务局承诺同意以现金补足方式或实际控制人江西省煤炭集团公司注入优质资产方式解决，保障安源股份实现盈利；如果安源股份客车产业、玻璃及玻璃深加工产业在 2008 年合计未能实现盈利，江西省煤炭集团公司承诺将按照沿沟煤矿、宜萍煤矿、丰龙煤矿顺序在 3 年内逐步置入安源股份。

公司玻璃、客车业务在 08、09 年均出现亏损，08 年净利为-16271 万元、-10427 万元，09 年净利为-970 万元和-4011 万元。本次集团将江西煤业全部煤炭资产置入，在履行上市之初承诺之时，其注入资产规模超出了我们之前的预期。

二、置出玻璃、客车，置入 19 家煤矿

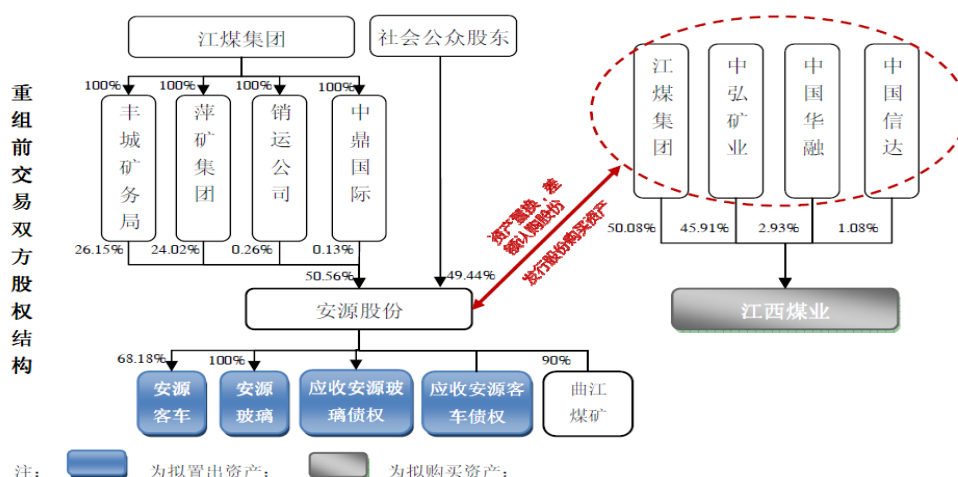
安源股份将其持有的安源玻璃 100%股权、安源客车 68.18%股权、拥有的截至 2010 年 7 月 31 日应收安源客车债权、应收安源玻璃债权与江煤集团持有的江西煤业 50.08%股权中的等值部分进行置换；以发行股份方式购买中弘矿业、中国华融、中国信达持有的江西煤业 49.92%的股权。

✚ **置入资产：**截至 7 月 31 日，江西煤业 100%股权的预估值不超过 37.2 亿元，扣除基准日前滚存未分配利润后交易作价不超过 34.04 亿元。

✚ **置出资产：**安源股份置出资产整体作价 6.68 亿元。其中：安源股份应收安源客车、安源玻璃债权评估值 1.97 亿元、2.47 亿元；拟置出标的公司安源玻璃净资产账面值约 1.55 亿元，预估值 2.7 亿元；拟置出标的公司安源客车净资产账面值约-1.38 亿元，预估值-0.67 亿元。

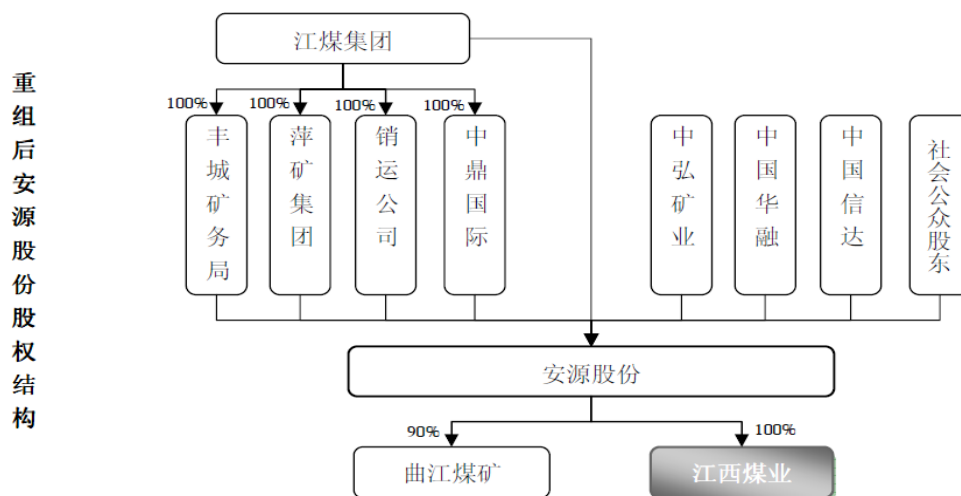
✚ **置入置出差额 27.36 资产公司将向江煤集团、中弘矿业等发行股票购买：**如果资产价值评估不变，以及非公开发行股份价格 11.63 元/股进行测算，将发行股份 23526.万股，其中将向江煤集团发行 8917 万股。发行后，江煤集团将直接、间接持有公司 44.66%股份，中弘矿业、中国华融、中国信达合计持有公司 28.96%股份。

图 1：重组方案



数据来源：公司公告、国都证券

图 2：重组后公司架构



数据来源：公司公告、国都证券

表 1：江西煤业注入煤炭资产表

	发行前		发行后	
	持股数量（万股）	持股比例	持股数量（万股）	持股比例
丰城矿务局	7040	26%	7040	13.95%
萍矿集团	6465.895	24%	6465.895	12.82%
运销公司	70.62	0%	70.62	0.14%
中鼎国际	35	0%	35.31	0.07%
江煤集团	0	0%	8917.37	17.68%
中宏矿业	0	0%	13437.33	26.63%
中国华融	0	0%	856	1.70%
中国信达	0	0%	316.23	0.63%
其他公众股	13311.68	49%	13311.68	26.39%
合计	26923.2	100%	50450.12	100.00%

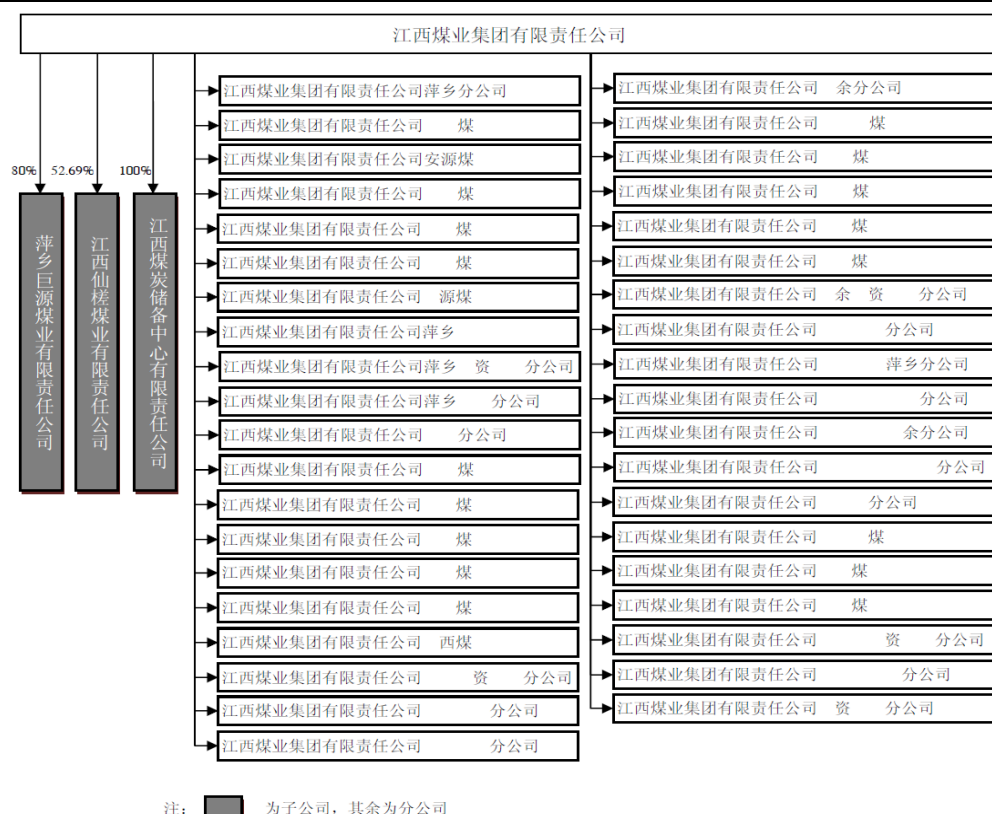
数据来源：公司公告、国都证券

三、重组后公司盈利能力将得到质的提升

1、江西煤业煤炭产能 637 万吨，吨煤净利 58 元。

江西煤业下属共有分、子公司四十二家，其中三十九家分公司，三家子公司，其中从事煤炭采选业务分、子公司十九家，从事煤矿经营管理、服务分、子公司二十三家。三家子公司分别为江西仙槎煤业、萍乡巨源煤业江西煤炭储备中心。

图 3: 江西煤业组织结构图



数据来源：公司公告、国都证券

本次注入的 19 个煤矿合计保有储量 2.59 亿吨、可采储量 1.19 亿吨,核定产能 637 万吨,平均服务年限为 14 年。

表 2: 江西煤业注入煤炭资产表

	单位: 万吨	保有储量	可采储量	服务年限	核定产能
1	萍乡巨源煤业	3,576.12	1,009.43	30.00	21
2	江西仙槎煤业	226.25	149.33	5.47	21
3	高坑煤矿	1,816.65	447.12	9.94	30
4	安源煤矿	2,358.50	789.61	7.23	78
5	青山煤矿	1,164.29	671.70	13.25	39
6	黄冲煤矿	325.46	209.06	13.94	10
7	杨桥煤矿	929.75	355.13	9.47	25
8	白源煤矿	782.34	312.03	6.75	33
9	建新煤矿	1,168.27	742.84	7.05	81
10	坪湖煤矿	1,616.42	1,043.78	15.74	51
11	尚庄煤矿	1,910.09	1,318.80	28.18	36
12	流舍煤矿	1,820.55	865.42	29.44	21
13	山西煤矿	1,255.04	671.68	14.93	33
14	东村煤矿	256.25	136.54	5.42	18
15	桥二煤矿	138.73	95.94	7.61	9
16	伍家煤矿	182.07	86.21	10.26	6
17	天河煤矿	718.85	423.33	7.24	45
18	沿沟煤矿	3,184.71	1,687.92	20.09	60
19	涌山煤矿	2,459.24	840.00	30.00	20
	合计/平均	25,889.58	11,855.87	14.32	637

资料来源：国都证券

江西煤业 09 年生产原煤 684.66 万吨，销售洗精煤 140.68 万吨，销售商品煤 643.42 万吨，实现煤炭销售收入 34.62 亿元，净利润 2.68 亿元。10 年 1-7 月，生产原煤 399.52 万吨，销售精煤 83.13 万吨，销售商品煤 392.48 万吨，实现煤炭销售收入 28.42 亿元，净利润 2.26 亿元。

表 3：江西煤业利润表

煤炭业务	09 全年	10 年 1-7 月
煤炭产量（吨）	6,846,668	3,995,219
煤炭销量（吨）	6,434,238	3,924,816
精煤销量（吨）	1,406,844	831,309
均价（元/吨）	538	724
收入（万元）	346,275.75	284,224
净利润（万元）	26,805.59	22,685
吨煤净利（元/吨）	41.66	57.80
全部业务	09 年 8-12 月	10 年 1-7 月
营业总收入	170,222	301,469
营业总成本	153,351	269,871
营业利润	16,871	31,597
利润总额	16,629	31,485
净利润	11,835	22,685
归属母公司所有者净利润	11,616	22,341

资料来源：公司公告、国都证券

2、重组后安源股份可摆脱玻璃、客车亏损拖累

截至 2010 年 6 月 30 日，安源股份未经审计的总资产为 20.95 亿元，归属于母公司所有者的净资产为 6.66 亿元，2010 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润 4,709.77 万元。2010 年 1-7 月安源玻璃实现净利润-3732.81 万元，安源客车实现净利润-2982.35 万元。

受玻璃、客车业务拖累，公司 08、09 年及 10 年上半年 EPS 为-0.79 元、0.08 元、0.17 元；净资产收益率（年化）分别为-30.52%、3.53%、14.71%。

表 4：安源股份分业务利润表

单位：万元	煤炭业务		玻璃		客车		公司	
	08 年	09 年	08 年	09 年	08 年	09 年	08 年	09 年
营业总收入	47,520	51,765	35,814	26,266	13,101	6,968	99,545	88,571
营业总成本	32,356	34,569	33,152	21,036	13,564	7,025	116,594	86,858
营业利润	15,164	17,196	-13,776	-1,528	-7,369	-4,368		
利润总额			-16,295	-970			-20,022	5,767
净利润	5,017	8,017	-16,271	-970	-10,427	-4,011	-21,681	3,036

资料来源：公司公告、国都证券

注：煤炭业务净利润为推导计算数据。

3、重组后公司盈利能力将得到质的提升

江西煤业 09 年 8-12 月实现营业收入 17.02 亿元，净利润 2.27 亿元，归属母公司所有者净利润 1.16 亿元；10 年 1-7 月实现营业收入 30.14 亿元，归属母公司所有者净利润 2.23 亿元。

公司预计:江西煤业 2010 年--2013 年将实现净利润约 2.85 亿元、3.12 亿元、3.82 亿元、4.46 亿元。**并且承诺:**若江西煤业 2011 年、2012 年、2013 年三个会计年度的实际净利润数未达到相关年度的净利润预测数,江煤集团将于安源股份年度审计报告出具后一个月内,依照下述公式计算出每年应予补偿的股份数量,该应补偿股份由安源股份以一元的价格进行回购并予以注销。

每年应予补偿的股份数量计算公式如下:应补偿股份数=(截至当期期末累积预测净利润数-截至当期期末累积实际净利润数)÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×认购股份总数-已补偿股份数量。

公司留存的曲江矿 08、09 年实现营业收入 47520 万元、51765 万元,净利润 5017 万元、8017 万元。8 月 30 日,萍乡焦精煤车板价为 1480 元/吨,同比上涨 19%;1/3 焦精煤 1350 元/吨,同比上涨 23%。预计公司 10 年煤炭业务可贡献净利润 1 亿元左右。

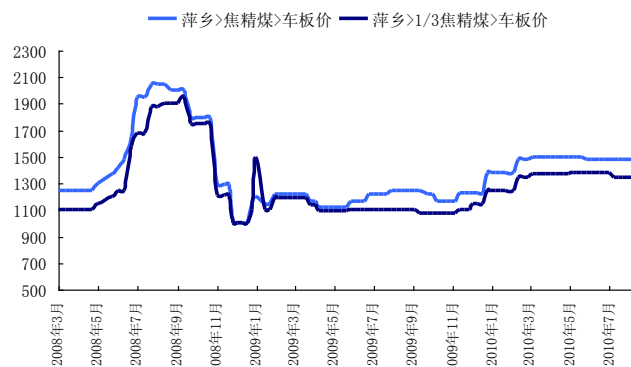
若曲江矿盈利不变,则保守预计 2010-2013 年公司净利润可达 3.85 亿元、4.12 亿元、4.83 亿元、5.46 亿元,是 09 年上市公司盈利能力的 12 倍、13 倍、16 倍,公司盈利能力将出现质的飞跃。

图 4: 新余无烟煤价格走势



资料来源: 国都证券

图 5: 萍乡焦煤价格走势



资料来源: 国都证券

四、后续有近 300 万吨煤炭资产等待注入

本次交易完成后,除上市公司拟购买的江西煤业 100%股权外,江煤集团仍然直接拥有或控制丰龙矿业等 14 个煤炭采选企业,设计产能 375 万吨。

表 5: 江西煤炭集团其余煤炭资产表

处置方式	煤矿	权益	保有储量	可采储量	产能	服务年限	煤种	备注
将由江西煤业适时收购	丰龙矿业	40%	9020	4002	90	31.77	主焦煤	
	新鸣煤业	51%	1546.6	1077.5	30	25.6	气煤、气肥煤	
	小牛煤业	80%			60		主焦煤	11 年投产
	贵新煤业	52%	1604		45	19.5	主焦煤	贵州水城,12 年 8 月投产
	小计		12,171	5,080	225			
将适时转让股权	八景煤业	100%	601.3	323.58	19			
	大光山煤业	100%			19		无烟煤	
	棠浦煤业	100%	42.8	15.6	12		气煤	
	小计		644	339	50			
资源禀赋发	云庄矿业	51%	390	300	15	15.2	焦煤	

生改变	宜萍矿业	51%	971	21	26.2	无烟煤
无实质煤炭 开采业务	贵州鼎望	34%				探矿阶段
	江煤云南矿业	51%				探矿阶段
其他	花鼓山煤业	100%	1559.3	650.8	34	焦煤、无烟煤
	大水洞煤矿	100%			15	无烟煤
	前进煤矿				15	无烟煤

资料来源：国都证券

根据煤矿的条件，江煤集团做出如下规划：

1、由江西煤业适时收购：

江西煤业将适时收购江煤集团控制的以下权益，包括丰龙煤业 40%股权、新鸣煤业 51%股权、花鼓山煤业 100%股权、小牛煤业 80%股权、贵新煤业 52%股权。收购条件为相关权益或资产权属无法律瑕疵、相关煤矿进行矿产资源储量评审并经国土资源部备案且矿井达到投产条件。

2、将控制权转出或出售全部权益：

江煤集团将适时转让其对八景煤业、大光山煤、棠浦煤业的控股权或全部股权。

3、对存在重大不确定性的煤矿暂保持现状：

鉴于云庄煤业下属的**云庄煤矿**和宜萍煤业下属的**宜萍煤矿**在建设期间发现资源赋存情况发生了改变，其中云庄煤矿目前实际产出煤质低于探矿煤质，宜萍煤矿由探矿时的低瓦斯矿井变为高瓦斯矿井，瓦斯治理方案存在较大的不确定性，上述两个矿井后续开发方案存在需要进行重大调整的可能，因此江煤集团暂不对上述两家公司的相关权益进行处置，待重大不确定因素消除且矿井达到投产条件后优先考虑注入江西煤业。

此外，因**江煤云南公司**、**贵州鼎望**等暂无实质煤炭开采业务，相关权益继续由江煤集团持有，待上述公司业务符合上市条件后，江西煤业具有优先购买权。

未来将有超出公司产能 4 成煤炭资产注入。我们认为，包括一、二类规划，未来江煤集团有近 300 万吨煤炭资产可注入上市公司。同时后期全国范围内的煤炭整合将开始，预计集团可获得整合省内外煤炭资源，则在长期看未来公司可获得超出目前产能 4 成的煤炭资产注入，长期产能增长性可观。

五、盈利预测与评级

如按公司预测，江西煤业 2010-2013 年净利润为 2.85 亿元、3.12 亿元、3.83 亿元、4.46 亿元，加上留存煤矿每年近 1 亿元净利，则公司 2010-2013 年净利润可达 3.85 亿元、4.12 亿元、4.83 亿元、5.46 亿元，EPS 为 0.75 元、0.81 元、0.95 元、1.08 元，对应 8 月 31 日收盘价 13.65 元，PE 为 18 倍、17 倍、14 倍、13 倍。

有鉴于 10 年 1-7 月江西煤业已完成归属母公司净利 2.23 元，因此年内业绩很可能超出市场预期。我们预计待收购完成后公司 10-12 年 EPS 为 0.95 元、1.04 元、1.18 元，对应 PE 为 14 倍、13 倍、12 倍。

考虑到重组将对公司形成根本性的改变，且实际控制人江煤集团后期还将有近 300 万吨、占公司 4 成产能的煤炭资产将注入，未来公司产能、业绩的增长性较为确定，我们认为可给予短期 25 倍 PE，对应公司六个月目标价 23.75 元，首次给予公司“短期_

强烈推荐，长期“A”的评级。

六、风险提示：

1、审批风险

本次重大资产重组所涉资产评估结果须报国有资产监督管理部门、股东大会、证监会等部门的核准，其中存在一定的不确定性。

2、资源储量不足风险

本次重大资产重组完成后虽然上市公司的盈利能力和持续发展能力大幅增强，但江西煤业目前拥有和控制的煤炭资源量与同行业中的大型企业相比整体偏小。煤炭属于不可再生性资源，随着公司正常生产开采的进行，公司的煤炭资源储量将不断减少，若公司在后续经营过程中不能加大煤炭资源储备，则会对公司的持续发展带来不利影响。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	538	4225	2111	4846	营业收入	886	6103	6718	7138
现金	197	875	1101	1239	营业成本	635	4210	4620	4943
应收账款	105	1505	353	1627	营业税金及附加	10	110	80	97
其它应收款	49	377	112	424	营业费用	25	153	175	193
预付账款	34	16	-9	-71	管理费用	127	916	1075	1078
存货	104	1177	291	1291	财务费用	65	87	76	51
其他	50	276	262	336	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	1392	1265	1101	978	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	20	22	21	21	投资净收益	5	3	3	4
固定资产	1046	937	780	660	营业利润	22	631	697	780
无形资产	269	258	246	233	营业外收入	41	35	37	37
其他	57	48	54	65	营业外支出	6	25	32	21
资产总计	1930	5490	3212	5824	利润总额	58	641	702	796
流动负债	951	3829	1058	3094	所得税	27	160	175	199
短期借款	650	2205	581	1433	净利润	30	481	526	597
应付账款	91	1360	248	1458	少数股东损益	9	1	1	1
其他	209	264	229	204	归属母公司净利润	21	480	525	596
非流动负债	313	279	246	225	EBITDA	180	799	852	910
长期借款	313	277	245	224	EPS (元)	0.08	0.95	1.04	1.18
其他	0	2	1	1	主要财务比率				
负债合计	1263	4108	1304	3320		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	53	53	54	55	成长能力				
股本	269	505	505	505	营业收入	-11.0%	589.1%	10.1%	6.2%
资本公积金	418	418	418	418	营业利润	-86.7%	2704.7%	10.4%	11.9%
留存收益	-75	405	931	1527	归属母公司净利润	-90.0%	2156.9%	9.5%	13.4%
归属母公司股东权益	613	1328	1854	2450	获利能力				
负债和股东权益	1930	5490	3212	5824	毛利率	28.3%	31.0%	31.2%	30.7%
现金流量表					净利率	2.4%	7.9%	7.8%	8.3%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	3.5%	36.1%	28.3%	24.3%
经营活动现金流	163	-1050	1881	-698	ROIC	3.3%	18.1%	36.2%	21.5%
净利润	30	481	526	597	偿债能力				
折旧摊销	92	80	80	80	资产负债率	65.4%	74.8%	40.6%	57.0%
财务费用	65	87	76	51	净负债比率	80.63%	61.93%	68.10%	51.72%
投资损失	-5	-3	-3	-4	流动比率	0.57	1.10	1.99	1.57
营运资金变动	-22	-1798	1296	-1487	速动比率	0.45	0.78	1.70	1.13
其它	3	102	-94	65	营运能力				
投资活动现金流	-32	53	77	59	总资产周转率	0.47	1.65	1.54	1.58
资本支出	47	-56	-72	-53	应收帐款周转率	7	7	7	7
长期投资	5	3	-1	-1	应付帐款周转率	5.84	5.80	5.74	5.79
其他	20	1	4	5	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-22	1674	-1732	778	每股收益	0.04	0.95	1.04	1.18
短期借款	122	1555	-1624	851	每股经营现金	0.32	-2.08	3.73	-1.38
长期借款	7	-36	-32	-20	每股净资产	1.22	2.63	3.67	4.86
普通股增加	0	235	0	0	估值比率				
资本公积增加	2	0	0	0	P/E	172.80	14.35	13.11	11.56
其他	-153	-81	-75	-53	P/B	5.99	5.18	3.71	2.81
现金净增加额	109	677	226	139	EV/EBITDA	43.03	9.68	9.07	8.49

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com