

2011年04月13日

公司研究

新股研究

建议询价区间：15.90-18.55 元

海西板块龙头，加快推进产品结构转型

——闽发铝业(002578)新股研究

核心观点

申购建议：

公司合理股价 **15.90-18.55 元**。考虑到限售期的影响，建议按 10% 的折扣价申购，建议申购价为 14.79-16.70 元。

主要依据：

公司为海西板块铝型材龙头，具备地域优势与优质客户资源优势。公司主要产品包括建筑铝型材、工业铝型材，目前实际产能约36,480吨/年，2009年实际产量26,406吨，约占全国的0.36%；公司是海西板块的铝型材龙头企业，是福建省内名列前茅的铝型材产品的生产和服务提供商。

公司不断优化产品结构，工业型材占比逐年提升。公司产品销售定价主要采取“铝锭价格+加工成本+加工利润”模式，近3年公司附加值较高的工业用铝型材的营收年均复合增速为30.24%，远高于同期工业用铝型材的4.98%年均复合增速，前者营收合计占比从2008年的24.50%稳步提升至2010年的34.20%，使得公司综合毛利率从10.6%提高至16.00%。我国铝型材生产与消费已占全球50%以上，但消费结构与发达国家仍然存在差距，未来工业铝型材及深加工铝型材迎来快速增长。受我国城市化率不断提高及国内建筑业持续高景气度推动，国内铝型材产量与消费量2001年以来复合增速为19.80%，现已占全球50%以上，但附加值较低的建筑铝型材消费占比仍高于60%；随着我国汽车、城轨及高铁等交运设备进入发展高峰期，预计未来几年工业及深加工铝型材需求量年均复合增速可达25%以上。

募投高端铝型材加工项目，储备持续增长动力。此次 IPO 募投 4.70 亿元用于 4 万吨铝合金型材生产线项目，1 年建成投产后，预计合计贡献营收、净利润各 8.14 亿元、0.97 亿元，提高公司产能规模，进一步提升工业型材比例，为公司业绩持续快速增长储备充足动力。

预计公司 2011-13 年营业收入、净利润的年均复合增速分别为 26.53%、34.81%，预计 2011-2013 年每股收益分别为 0.53 元、0.72 元、0.96 元。参照同类可比公司的估值水平，给予公司 2011 年 30-35 倍的动态估值较为合理，合理股价为 **15.90-18.55 元**。

基础数据

总股本(万股)	17180.00
流通A股(万股)	4300.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	5.47
每股净资产(元)	3.18
建议询价区间(元)	15.90-18.55

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万)	595	861	1140	1379
同比增速(%)	22.1%	44.7%	32.4%	20.9%
净利润(百万)	52	90	123	164
同比增速(%)	42.1%	72.8%	36.4%	33.3%
EPS(元)	0.41	0.53	0.72	0.96

研究员：肖世俊

电话：010- 84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120011

联系人：周红军，袁放

电话：010- 84183380

Email: yuanfang @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。

1、本次发行一般情况

图表 1：本次发行基本情况

公司名称	福建省闽发铝业股份有限公司
发行地	深圳
发行日期	2011.4.20
申购代码	002578
发行股数	4300万股,占发行后总股本的25.03%
发行方式	网下询价,上网定价
发行后总股本	17180万股
每股盈利（2010）	0.41元
发行后全面摊薄每股收益（2010）	0.33元
发行前每股净资产	3.94元

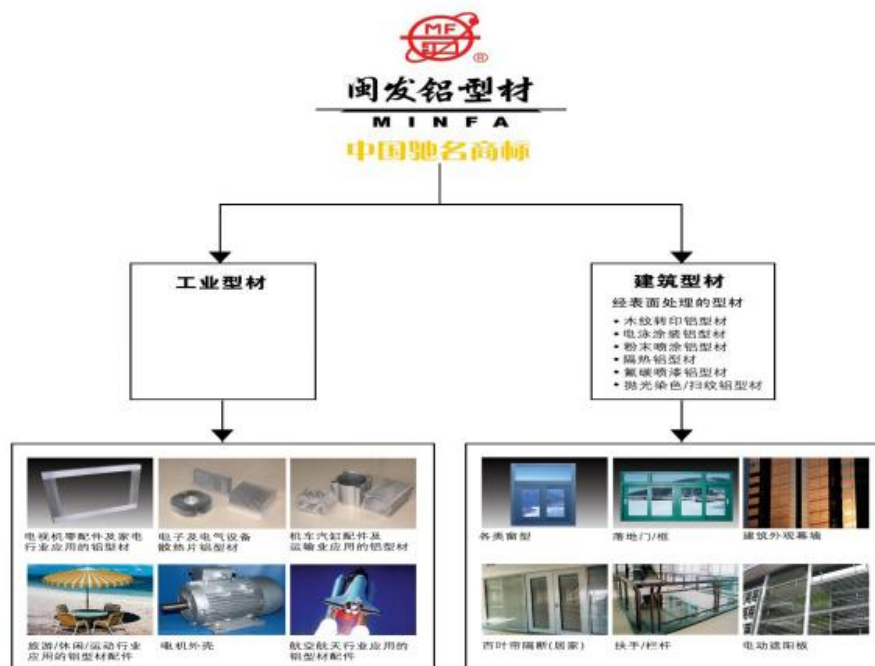
资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

2、公司概况

2.1、公司专注于铝型材加工业务

公司主要产品包括建筑铝型材、工业铝型材，建筑铝型材主要应用于各类民用及商用建筑领域，而工业铝型材则主要应用于交通运输、耐用消费、机械设备等工业领域。

图表 2：公司主要产品及其用途



资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

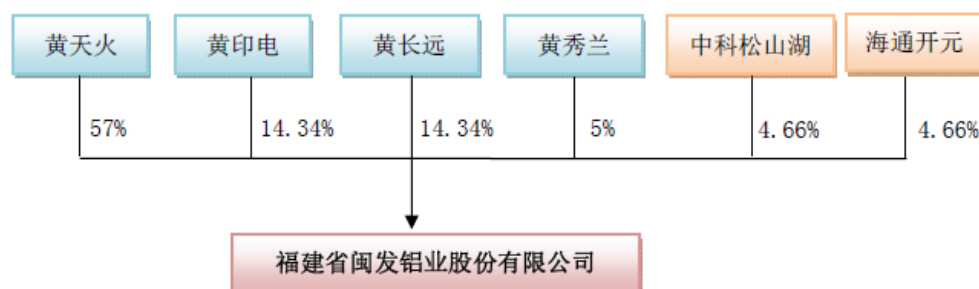
公司是海西板块的铝型材龙头企业，是福建省唯一获得“福建省铝型材星火行业技术创新中心”称号的企业，全国仅有的四家国标建筑铝型材试验研制基地之一，国家火炬计划重点高新技术企业。公司重视技术创新与研发、品牌培育和提升、销售渠道建设等方面的建设，在市场形成了一定的竞争优势。

2.2、公司实际控制人为黄天火

公司控股股东及实际控制人为黄天火。本次发行前，黄天火持有本公司 7,341.60 万

股，占本次发行前股份总数的 57.00%；发行后黄天火持有公司 42.73% 股权，仍为公司实际控制人。

图表 3：闽发铝业发行人股权结构及控股、参股子公司



资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

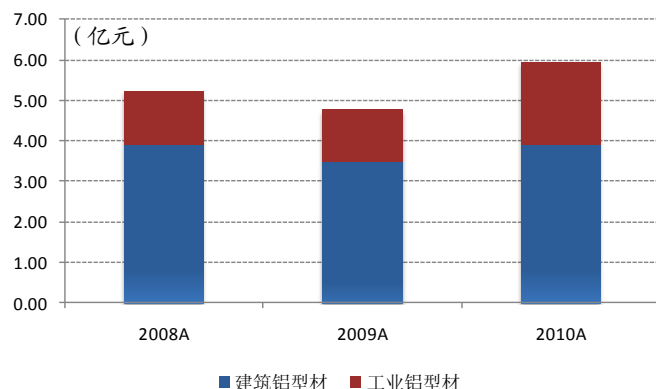
2.3、公司不断优化产品结构，提升工业型材等高附加值产品比重

2008-2010 年，公司铝型材的产量分别为 23,425 吨、26,406 吨和 29,041 吨，2010 年市场占有率为 0.36%。其中 2010 年工业用铝型材和建筑装饰用铝型材分别占公司主营业务收入的 34.20%和 65.80%，毛利占比分别为 36.70%和 63.30%。2008-2010 年公司的高附加值产品工业用铝型材的营业收入年均复合增长率为 30.24%，远高于同期建筑用铝型材的 4.98%年均复合增速，前者营收合计占比从 2008 年的 24.50%稳步提升至 2010 年的 34.20%，使得公司综合毛利率从 10.60%提高至 16.00%。

公司产品销售定价原则主要采取“铝锭价格+加工成本+加工利润”的模式，确定的加工费依据主要考虑：1）生产成本，包括熔铸、辅助材料、挤压、氧化各生产环节的成本；2）产品工艺复杂程度，包括订单产品的合金要求、尺寸、形状等；3）客户订单批量和以前合作的情况等。当铝锭价格波动时公司具备一定的转嫁成本的能力，但是如果铝锭价格持续大幅波动，则无法顺利转嫁。

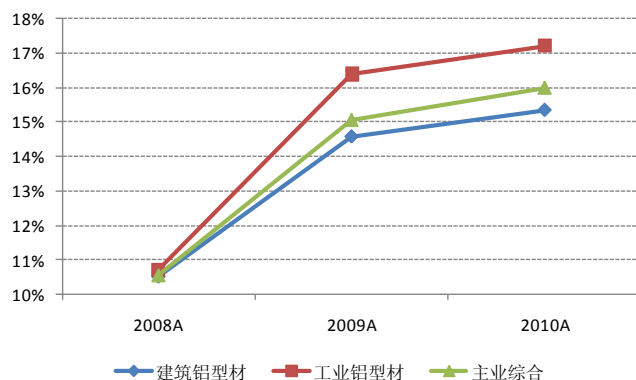
过去 3 年电解铝价格经历大幅震荡，国内现货价区间在 10,000-22,000 元/吨，导致公司产品单价亦出现较大波动，但随着公司产品结构不断优化，工业用铝型材等高附加值产品比重日益提高，公司综合毛利率水平大体呈现稳中有升，近 3 年分别为 10.56%、15.05%、16.04%。

图表 4：近三年公司主营业务收入变化趋势



资料来源：公司招股说明书，国都证券

图表 5：近三年公司盈利能力变化趋势



资料来源：公司招股说明书，国都证券

图表 6: 近几年国内电解铝日均现货价走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 国都证券

从公司生产成本来看, 直接材料, 人工费及制造费用各约占 90-91%、1.0-1.1%、7-9%, 其中铝锭成本比重近 3 年依次为 77.35%、71.78%和 77.26%, 铝锭在生产成本中的比重波动与铝锭采购价格的波动相对应。

图表 7: 公司主营产品的生产成本构成

项目 (万元)	2010A		2009A		2008A	
	金融	占比	金融	占比	金融	占比
直接材料	44,169	90.04%	38,075	90.75%	41,000	91.16%
铝锭	37,900	77.26%	30,116	71.78%	34,789	77.35%
其他	6,269	12.78%	7,959	18.97%	6,211	13.81%
人工费	870	1.10%	750	1.14%	646	1.05%
制造费用	3,905	7.96%	3,405	8.11%	3,501	7.79%
电力	2,047	4.17%	1,770	4.22%	1,748	3.89%
燃油	538	1.10%	396	0.94%	377	0.84%
煤	1,057	2.15%	966	2.28%	900	2.00%
天然气	264	0.54%	281	0.67%	477	1.06%
合计	49,055	100%	41,955	100%	44,976	100%

资料来源: 公司招股说明书、国都证券

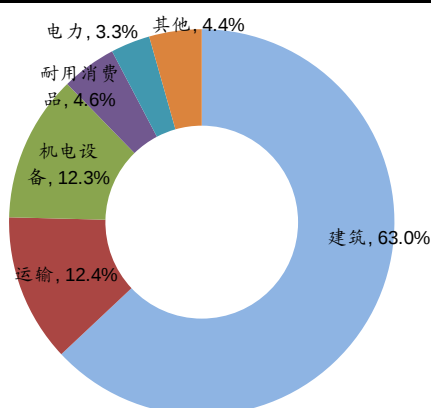
3、行业发展趋势及公司竞争力分析

3.1、我国铝型材生产与消费已占全球 40%以上, 但应用领域分布有待优化

铝具有轻便性、高导电性、高导热性、可塑性(易拉伸、易延展)、耐腐蚀性(不生锈)等优良特性, 而成为仅次于钢铁的基本金属材料。铝加工是将铝锭(或再生铝)通过熔铸、压延、挤压和表面处理等多种工艺和流程, 生产出供不同行业使用的铝型材、铝板带箔等最终产品, 铝型材产品主要应用于建筑、交通运输、机电设备、家电及电子产品、电力等行业。

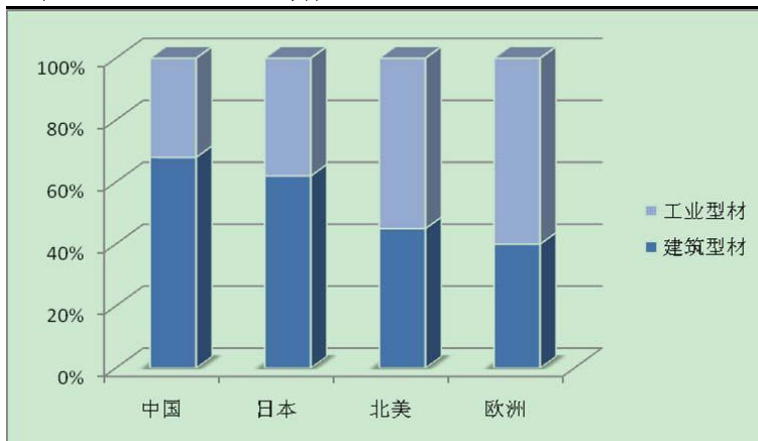
从应用领域来看, 建筑行业仍然是铝型材应用的主要领域, 远远超过其他领域消费量, 消费量逐年上涨, 截至 2009 年占总消费量的 63%以上。与此同时, 交通运输业和机器设备业的铝型材消耗量已占据重要地位。分地区看, 北美、欧洲等发达地区 2009 年铝型材在工业领域的消费平均占比已经超过 50%, 而中国铝型材在工业领域的消费量仅 32%, 工业领域的消费比例相对较低。

图表 8: 全球铝型材应用领域分布 (2009)



资料来源: CRU, 国都证券

图表 9: 全球铝型材消费产品比例对比 (2010)



资料来源: 公司招股说明书, 国都证券

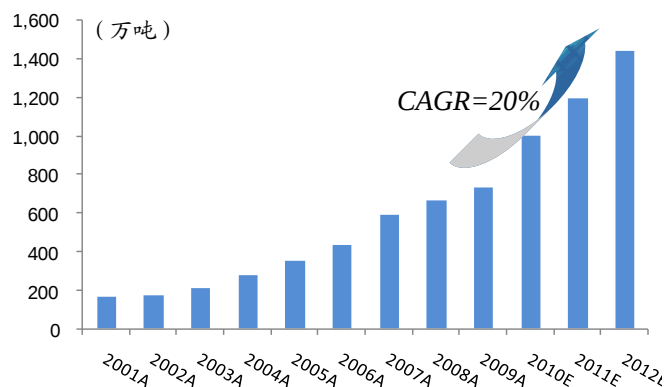
中国铝型材产量由 2001 年的 172 万吨增加到 2009 年的 729 万吨, 复合增长率为 19.8%。2009 年我国建筑铝型材和工业铝型材产量分别是 496 万吨和 233 万吨。2010 年中国铝型材产销量将超过 1,000 万吨, 其中建筑铝型材消费量可望突破 650 万吨, 而到 2012 年中国铝型材产销量预计将达到约 1,440 万吨。

3.2、预计未来几年我国铝型材的产量与需求仍可保持 20%以上的年均增速, 交运设备为主要增长引擎

受我国城市化率不断提高及国内建筑业持续高景气度推动, 门窗、幕墙和装饰面板等铝型材需求旺盛, 国内铝型材产量由 2001 年的 172 万吨增加到 2009 年的 729 万吨, 年均复合增长率为 19.80%, 预计未来三年铝型材产量可保持 20%的增速, 到 2012 年产量可到达 1440 万吨。

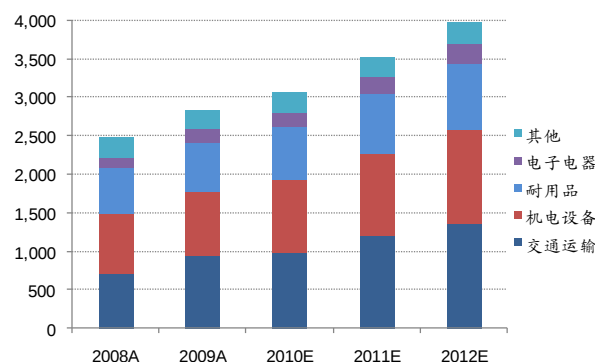
2009 年北美、欧洲等发达地区的铝型材在工业领域的消费平均占比已超过 50%, 而中国铝型材在工业领域的消费比重仅为 32%。随着我国工业技术水平的提高与装备制造业朝高端化方向发展, 我国规划未来 10 年内工业铝型材占铝型材总消耗量的比重将提升至近 70%, 据此预计未来 5 年我国工业铝型材需求量年均增速在 30%左右。

图表 104: 预计未来几年我国铝型材产量年均复合增长约 20%



资料来源: 招股说明书, 国都证券

图表 5: 交运设备需求推动我国铝工业型材仍可保持约 30%的年均增速



资料来源: 招股说明书, 国都证券

汽车、铁路及轨道车辆、集装箱等三大领域组成的交通运输行业, 是国内铝型材消费增长最快的市场之一, 2001~2008 年年复合增长率达 28%。2008 年我国交通运输用铝型

材仅占铝型材总消费量的 10%，与北美的 30%、欧洲的 18%、日本的 15%相比，还有较大差距，发展潜力较大，预计未来 4 年我国交通运输用铝型材需求量的年均复合增速高达 25%以上，由 2009 年的 93.5 万吨增长至 2012 年的 174.2 万吨。

3.3、行业集中度较低，地域性分布特征明显

目前，我国铝型材行业生产企业众多，产业集中度较低。据中国有色金属加工工业协会统计，截止到 2008 年底，中国约有 680 家铝型材生产企业，全年产量 818 万吨，平均产量 1.2 万吨，平均规模偏小，小企业较多，在低附加值产品领域存在过度竞争的状况。各地区优势企业在地市场一般都有较大的规模和价格优势。受益经济相对发达和便利的出口条件，目前 60%以上的铝型材生产企业集中于东南沿海及环渤海湾。

因受运输成本等因素影响，铝型材行业存在产能分布的地域性，行业内存在一定销售半径的制约，通常销售半径为 500 公里。因此公司虽然在国内市场占有率不高，但在海西地区，产能、产量、销量、收入、盈利等指标均处于前列，具有较强的竞争优势。公司在福建省铝型材产量、销量占比分别为 21.48%和 6.82%。

图表 6：我国铝型材加工企业

地区	主要企业（包括但不限于以下）
广东省	亚洲铝业、兴发、凤铝、豪美、坚美、华昌等
华东	浙江栋梁、苏州罗普斯金、南山、丛林
东北	忠旺、利源铝业、麦达斯
其他地区	主要分布在河南、湖南、湖北、福建等地，主要企业有：河南辉龙、湖南振升、湖南经阁、福建闽发、福建南平、青海国鑫等

资料来源：国都证券

图表 7：2009 年中国铝型材产量前八名厂商

排序	企业名称	铝型材产量	全国行业占比
1	辽宁忠旺集团有限公司	499	6.85%
2	广东凤铝铝业有限公司	200	2.74%
3	广东坚美铝型材厂有限公司	120	1.65%
4	广东兴发铝业有限公司	94	1.29%
5	福建罗平铝业有限公司	90	1.23%
6	浙江栋梁新材料有限公司	90	1.23%
7	吉林铝业股份有限公司	46	0.63%
8	苏州罗普斯金铝业有限公司	41	0.56%
	闽发铝业	29	0.36%

资料来源：招股说明书，国都证券

3.4、公司核心竞争力：海西产业龙头、技术研发领先及优质客户群

1) 国内领先的设备先进优势

公司设有省级企业技术中心和国家级中心实验室，并被全国有色金属标准化技术委员会授予“GB5237《铝合金建筑型材》试验研制基地”称号。公司始终致力于各类铝型材的设计、研发，在铝及铝合金建筑型材加工技术方面处于行业领先地位。

公司是建筑铝型材和工业铝型材国家标准的主编单位之一，是拟发布的《轨道列车车

辆结构用铝合金挤压型材》国家标准起草单位之一。公司先后参加国际、国家、行业标准修订 35 项，并获得“中国有色金属工业科学技术奖”及“技术标准优秀奖”。

公司技术中心人员整体素质较高，具备行业领先的科研能力。公司共有科研技术人员 70 人，其中有 4 人为有色金属国家相关标准的起草者，主要科研人员担任国内行业核心期刊《轻合金加工技术》编委。目前公司已获得各项专利 22 项，包括发明专利 1 项（国内外首创的在线淬火保温技术工艺）、实用新型专利 17 项，外观设计专利 4 项。

2) 地理区位优势

受地区经济发展程度及运输成本因素的影响，铝合金型材生产和销售存在明显的区域特征。公司是福建省内名列前茅的铝型材产品的生产和服务提供商，同时福建省也是公司最大的销售和客户集散地。

福建以其优越的地理优势和经济优势成为我国东南部地区最具活力的经济区域之一。根据国务院规划，加快海峡西岸经济区建设，重点是加快高速公路、铁路、港口群等基础设施建设、加快先进制造业，推动产业升级，因此在海西建设的布局中最直接受益的，就是基础设施和建材行业、房地产行业、交通运输业和制造业。作为当地仅有的两家大型铝型材产品生产提供商之一，公司迎来了前所未有的发展机遇；同时，公司所在的厦门、漳州、泉州即闽南金三角地区是福建省最大的工业型材需求市场，所处地域拥有众多的应用工业型材的企业，其中泉州是国内箱包的主要集散地之一、南安是中国的“建材之乡”，厦门拥有最为完整的五金配件产业链，公司地处闽南金三角的中心，具有得天独厚的地理优势和市场优势，能够为上述客户提供个性化的产品和服务。

3) 稳定优质的客户群优势

发行人经过近 20 年的发展，凭借着技术优势和质量优势，已经与一大批国内外知名企业建立了稳定的业务联系。客户通常规模较大，对产品质量、交货时间及公司管理水平的要求较高，在选择供应商时更加注重供应商的规模、产品品质、售后服务等可持续性方面，从而对供应商的考察期较长，一旦确定供应商后不会轻易变动，具有业务关系和需求稳定的特点。公司将进一步巩固和扩大与上述客户的业务合作关系，为公司的规模扩张奠定坚实的客户基础。

图表 8：公司主要客户列表

客户名称	行业地位
菲律宾豪华铝业	菲律宾铝型材龙头企业，高峰时占据全国70%份额
安德思雅公司	南美洲地区铝型材的龙头企业
国翔采购服务有限公司	宜家家居主要供应商之一
巴勒斯坦阿兰达公司	以色列地区铝型材的主要供应商
福建省三星机电设备有限公司	世界500强 ABB、NOELL 等企业的全球关键供应合作伙伴之一
石狮通达电器有限公司	香港上市公司通达集团之全资子公司，为海 尔、三星等的主要供应商
福建新文行灯饰有限公司	新文行集团（香港）有限公司的全资子公司，是世界上最大的水晶灯饰制造商之一
晋江市德兴皮塑工业有限公司	泉州是国内著名的箱包集散地，该企业为当地大型企业之一

资料来源：招股说明书，国都证券

4、募投项目分析

此次 IPO 募投 4.70 亿元用于 4 万吨铝合金型材生产线项目，1 年建成投产后，预计合计贡献营收、净利润各 8.14 亿元、0.97 亿元，提高公司产能规模，进一步提高工业型材比例，为公司业绩持续快速增长储备充足动力。

图表 9：公司 IPO 募投项目分析

拟投资项目	投资总额 (万元)	拟投金额 (万元)	建设周期 (月)	全部达产后销售 收入(万元)	净利润 (万元)	税前投资回 收期(年)
4万吨铝合金型材 生产线项目	46,982	42,606	12	86,978	9,736	1年

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

5、盈利预测

我们预计公司 2011-2013 年营业收入、归属于母公司净利润的年均复合增速分别约为 26.53%、34.81%，按发行后公司总股本 17,180 万股计算，预计 2011-2013 年公司实现每股收益分别为 0.53 元、0.72 元、0.96 元。

图表 10: 闽发铝业盈利预测假定

产品	项目	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
国内电解铝现货均价	(万元/吨)	1.53	1.13	1.35	1.38	1.40	1.39
铝型材加工总产能	(吨)	27620	29520	36480	60480	68480	76480
铝型材加工总销量	(吨)	23237	25884	29649	41509	53961.18	64753
建筑铝型材	销量(吨)	17565	19144	19628	25861	31041	34549
	加工毛利(万元/吨)	0.35	0.27	0.34	0.36	0.38	0.4
	平均售价(万元/吨)	2.24	1.83	2.00	2.07	2.10	2.11
	营业收入(亿元)	3.93	3.50	3.91	5.35	6.52	7.29
	YOY		-10.94%	11.71%	36.91%	21.77%	11.83%
	营业成本(亿元)	3.52	2.99	3.31	4.52	5.55	6.17
	毛利率	10.51%	14.57%	15.34%	15.51%	14.91%	15.31%
工业铝型材	销量(吨)	5672	6740	10021	15648	22921	30204
	加工毛利(万元/吨)	0.36	0.3	0.36	0.39	0.41	0.43
	平均售价(万元/吨)	2.25	1.86	2.03	2.08	2.13	2.15
	营业收入(亿元)	1.28	1.25	2.03	3.25	4.88	6.49
	YOY		-1.77%	62.27%	60.00%	50.00%	33.02%
	营业成本(亿元)	1.14	1.05	1.68	2.69	3.99	5.23
	毛利率	10.72%	16.40%	17.22%	17.41%	18.18%	19.52%
合计	主营业务收入(亿元)	5.21	4.75	5.94	8.61	11.40	13.78
	YOY		-8.69%	25.05%	44.81%	32.44%	20.90%
	主营业务成本(亿元)	4.66	4.04	4.99	7.21	9.54	11.40
	主营业务综合毛利率	10.56%	15.05%	15.98%	16.23%	16.31%	17.30%

资料来源: 国都证券研究所

图表 17: 闽发铝业盈利预测

单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	595	861	1141	1379
营业收入	595	861	1141	1379
营业总成本	539	760	999	1190
营业成本	500	721	954	1140
营业税金及附加	2.3	3.3	4.4	5.3
销售费用	5	9	14	17
管理费用	18	26	34	36
财务费用	13	2	-7	-8
资产减值损失	0	-1	0	0
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-1.58	0.03	-0.30	-0.62
营业利润	57	101	141	189
加: 营业外收入	4.8	5.9	4.6	5.1
减: 营业外支出	0.0	0.8	0.7	0.5
利润总额	62	106	145	193
减: 所得税	9	16	22	29
净利润	52	90	123	164
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	52	90	123	164
每股收益	0.41	0.53	0.72	0.96

资料来源: 国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

目前国内 A 股上市公司中主营业务与闽发铝业同类可比的上市公司主要有罗普斯金、鲁丰股份、东阳光铝、利源铝业、新疆众和等。按 2011 年 4 月 12 日收盘价计算, 可比上

市公司的 2011 年、2012 年、2013 年动态市盈率中值分别为 38 倍、30 倍、15 倍。可比上市公司 2011-13 年的净利润的 CAGR 中值为 34%，PEG 中值为 1.19，结合我们对公司未来三年净利润年均复合增速约 34.81% 的预测，我们认为，给予公司 2010 年 30-35 倍的动态估值较为合理。按我们预计公司 2011 年的每股收益 0.53 元计算，**公司合理股价为 15.90-18.55 元**。考虑到限售期的影响，建议按 10% 的折扣价申购，建议申购价为 14.79-16.70 元。

图表 18：同类可比上市公司的估值比较（以 2011 年 4 月 12 日收盘价计算）

代码	股票简称	股价	EPS				P/E				PEG	CAGR	P/B
		(4月12日)	2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E		(11-13)	
002333	罗普斯金	15.36	0.26	0.39	0.47	0.75	58	43	30	20	1.28	28%	3.2
002501	利源铝业	53.14	1.00	1.33	1.78	3.50	52	40	30	15	1.19	34%	4.3
002379	鲁丰股份	37.98	0.50	1.08	1.71	2.28	82	38	23	17	0.39	69%	3.4
600673	东阳光铝	20.05	0.30	0.58	0.77	0.87	67	36	26	23	0.35	43%	7.5
600888	新疆众和	27.50	0.83	0.65	0.89	1.84	32	27	30	15	1.24	32%	4.4
中值								38	30	15	1.19	34%	4.4

数据来源：国都证券研究所

7、风险提示

- 1) 电解铝价格波动风险；
- 2) 募投项目进度和与盈利低于预期；
- 3) 国内业务地域相对集中。

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 $\pm 5\%$ 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
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
李元	机械设备	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	邓婷	金融、传媒	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、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingy@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			