

稀缺无烟煤, 近忧少且远勿虑

——兰花科创(600123)公司投资价值分析

核心观点

1、煤炭储量 8.72 亿吨, 可采年限高达 57 年。

公司地处全国最大的无烟煤和化肥原料煤基地——山西省晋城市沁水煤田腹地, 拥有煤炭井田面积 178KM², 保有储量 16.9 亿吨, 可采储量 8.72 亿吨。其中无烟煤 7 亿吨、动力煤 1.36 亿吨、焦煤 0.36 亿吨。按 2015 年全部矿井投产后产能测算, 可采年限高达 57 年。

2、无烟煤质优、集中度高, 价格强势, 吨煤盈利较高。

(1) 无烟煤属于煤炭中的优质资源, 其价值可与优质焦煤媲美, 而且属于国内的稀缺品种; (2) 集中度高, 具有资源优势、市场优势的山西晋城和阳泉矿区成为无烟煤的核心市场, 而阳煤集团和晋煤集团又在此区域具有绝对的话语权, 兰花亦从中受益。(3) 预计无烟煤价格将继续在国内三大煤种里保持相对强势地位, 且晋城、阳泉等资源赋存条件好的矿区的吨煤盈利有望维持在较高的水平。通过测算, 公司 2002 年以来吨煤生产成本逐步上涨, 目前约 240 元/吨; 保守估算公司目前的吨煤总成本上限为 490 元/吨。由此推算, 公司当前吨煤净利润下限约 200 元/吨, 远高于行业平均水平。

3、目前产能约 600 万吨, 2015 年将达到 1530 万吨。

预计公司 2013-2015 年的煤炭产量增速分别为: 14.41%、40.74%、45.26%; 考虑参股 36%的大宁煤矿, 权益产量增速分别为: 9.13%、25.84%、40.24%。其中: (1) 在建矿井为玉溪矿(240 万吨), 目前按计划建设, 预计 2014 年投产; (2) 整合矿-兰花焦煤(兰兴、宝欣合计产能 150 万吨): 原计划 2012 年底试生产, 目前来看, 投产期可能到 2013 年中期; (3) 整合矿-口前煤矿(90 万吨): 技改延期, 预计 2014 年上半年投产; (4) 整合矿-永胜、同宝、百盛、芦河、沁裕(合计 480 万吨): 预计 2015 年投产。

4、相对估值较低, 给予“短期_强烈推荐, 长期_A”评级。

预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为: 1.61 元、1.64 元、2.34 元, 对应的动态 PE 分别为: 12、12 和 8 倍。目前无烟煤板块平均 PE 为 15 倍, 公司 PE 较低, 且中远期不乏成长性, 给予“短期_强烈推荐, 长期_A”评级。

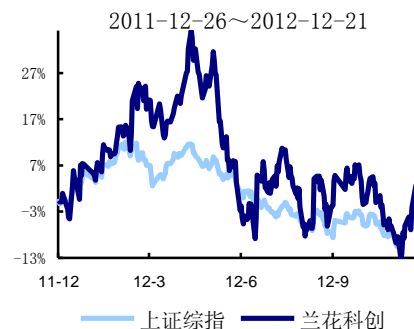
5、风险提示。

- (1) 国内宏观经济持续低迷;
- (2) 在建、技改煤炭项目的审批、验收等慢于预期。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	7607.96	7602.84	8573.24	10786.55
同比增速(%)	30.91%	-0.07%	12.76%	25.82%
净利润(百万)	1567.67	1705.05	1807.40	2859.64
同比增速(%)	26.61%	8.76%	6.00%	58.22%
EPS(元)	1.455	1.613	1.636	2.343
P/E	13.5	12.2	12.0	8.4

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	114240.00
流通A股(万股)	114240.00
52周内股价区间(元)	15.9-52.53
总市值(亿元)	225.05
总资产(亿元)	151.87
每股净资产(元)	
目标价	6个月
	12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-兰花科创(600123):盈利能力较强, 扩张步伐稳健》2012-08-03
- 《国都证券-公司研究-公司点评-兰花科创(600123):实实在在的增长, 股价不应被市场低估》2011-10-27
- 《国都证券-公司研究-公司点评-兰花科创(600123):小煤矿复产进程缓慢, 亚美大宁成盈利增长关键》2010-08-01

研究员: 王树宝

电话: 010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书编号: S0940511080001

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、公司简介及业务重点	4
1、公司简介	4
2、主营业务：煤化并举，重在煤炭	5
二、无烟煤：质优稀缺，集中度高，话语权强	7
1、质优而稀缺，煤炭中的精品	7
2、大集团控制，话语权强大	8
三、煤炭业务盈利强，十二五规模翻倍	10
1、煤炭毛利率长期高于 60%，预计当前的吨煤净利约 200 元	10
2、在建、技改煤矿约 960 万吨，十二五末煤炭产能翻番	10
四、中期增长明确，“短期-强烈推荐，长期-A”	12
1、盈利预测假设	12
2、估值与投资评级	12
五、风险提示。	13

图表目录

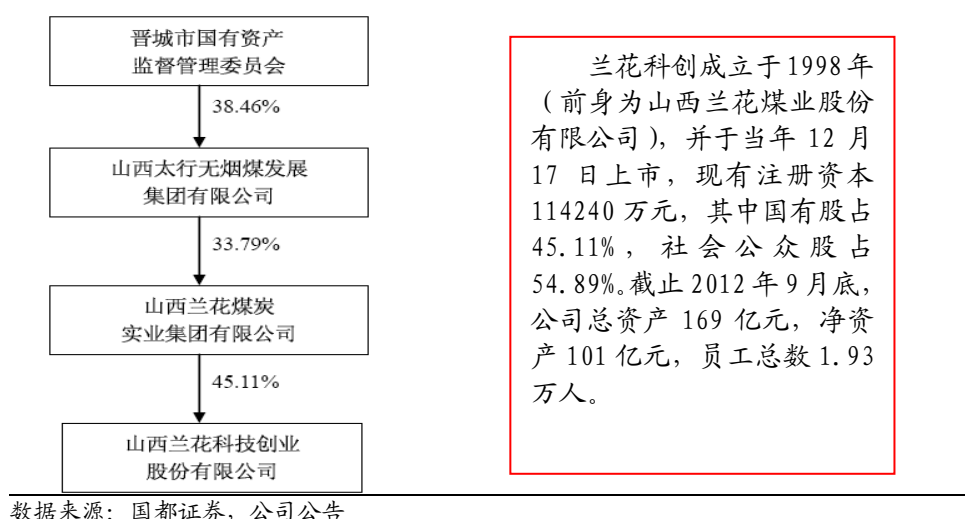
图 1: 兰花科创的资本概况	4
图 2: 兰花科创主要权益投资结构	4
图 3: 公司主营业务收入	6
图 4: 公司主营业务毛利	6
图 5: 无烟煤是变质最深的煤, 资源储量稀缺	7
图 6: 无烟煤消费结构	7
图 7: 无烟煤售价高, 仅次于主焦煤	8
图 8: 无烟煤资源分布	8
图 9: 无烟煤供应格局	9
图 10: 2002-2012 公司综合毛利率	10
图 11: 2002-2012 公司化工、煤炭业务毛利率	10
图 12: 吨煤成本测算 (元/吨)	10
图 13: 吨煤净利润测算 (元/吨)	10
图 14: 晋城地区无烟煤价格 (含税, 元/吨)	13
图 15: 国内尿素价格 (含税, 元/吨)	13
表 1: 各煤矿的详细情况	5
表 2: 近三年煤炭产销情况 (万吨)	5
表 3: 化工品产能情况	5
表 4: 近三年主要化工品 (尿素) 产销情况 (万吨)	6
表 5: 六大矿区的煤质特点	9
表 6: 煤炭产量预测	11
表 7: PE、PB 估值对比	12
表 8: 绝对估值	12
表 9: 利润表预测	13

一、公司简介及业务重点

1、公司简介

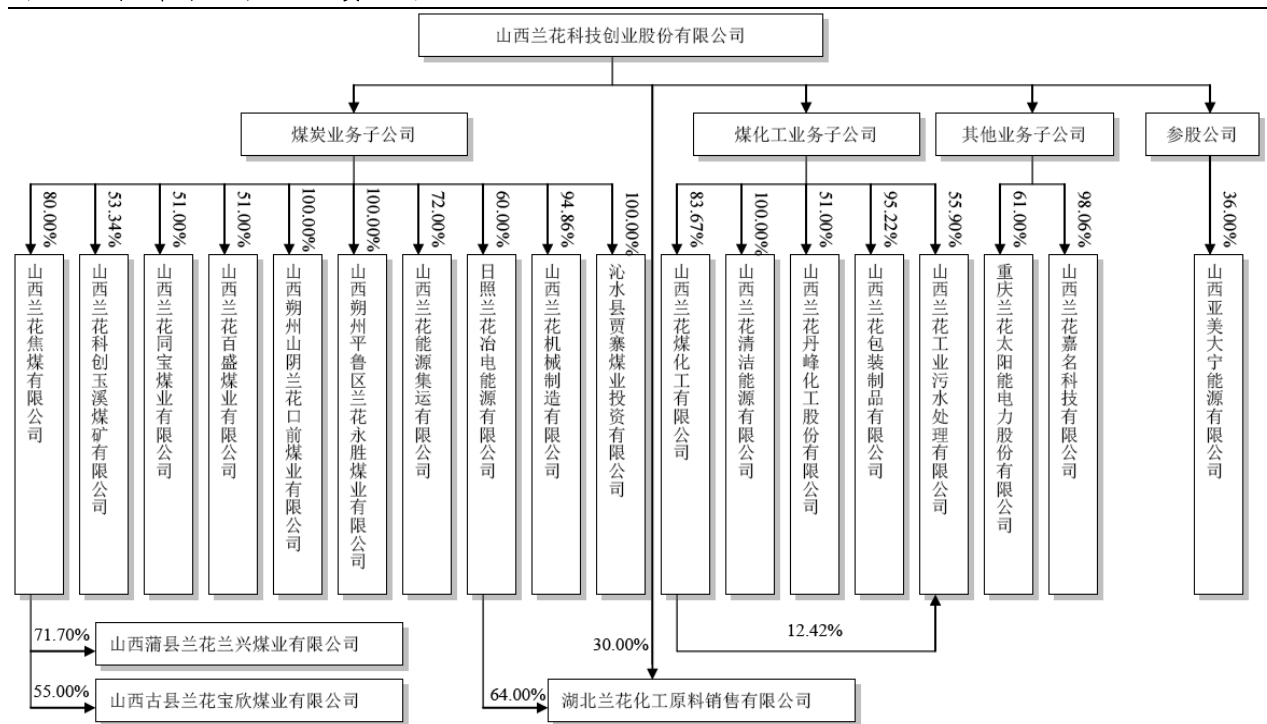
公司地处全国最大的无烟煤和化肥原料煤基地—山西省晋城市沁水煤田腹地，拥有煤炭井田面积 178KM²，保有储量 16.9 亿吨，可采储量 8.72 亿吨。

图 1：兰花科创的资本概况



公司目前已发展成为以煤和煤化工产业为主导，集精细化工、新能源等多元产业的大型集团，公司构架可分为煤炭、煤化工、其他业务和参股公司四大部分。

图 2：兰花科创主要权益投资结构



2、主营业务：煤化并举，重在煤炭

公司主营业务为煤炭的采掘、洗选与销售，以及煤化工产品的生产和销售。

(1) 煤炭方面：目前，公司拥有矿井面积达 178 平方公里，可采储量 8.72 亿吨，其中无烟煤 7 亿吨、动力煤 1.36 亿吨、焦煤 0.36 亿吨。公司目前经营 13 座煤矿，均为井工矿，在产煤矿 4 座，在建煤矿 1 座，资源整合技改煤矿 8 座。

表 1：各煤矿的详细情况

类别	煤矿名称	煤种	资源保有储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	核定产能/设计产能 (万吨/年)
在产煤矿	伯方矿	无烟煤	29,014	17,761	180
	唐安矿	无烟煤	27,209	11,583	150
	太阳矿	无烟煤	17,634	8,820	150
	望云矿	无烟煤	14,434	5,915	90
在建煤矿	玉溪矿	无烟煤	21,669	16,425	240
资源整合 技改煤矿	兰兴矿	焦煤	1,335	766	60
	宝欣矿	焦煤	5,016	2,786	90
	口前矿	动力煤	7,719	3,626	90
	永胜矿	动力煤	17,142	9,939	120
	同宝矿	无烟煤	9,806	2,989	90
	百盛矿	无烟煤	6,214	2,498	90
	芦河矿	无烟煤	7,212	1,324	90
	沁裕矿	无烟煤	4,600	2,810	90
合计	-	-	169,004	87,241	1,530

资料来源：国都证券

表 2：近三年煤炭产销情况 (万吨)

煤炭	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
产量	295.36	601.28	600.97	559.21
销量	298.77	530.69	569.71	581.58

资料来源：国都证券

(2) 化工方面：公司现有三套“18 万吨合成氨、30 万吨尿素”和两套“8 万吨合成氨、13 万吨尿素”装置，合成氨年产能 70 万吨、尿素年产能 116 万吨。同时拥有两套甲醇生产装置，甲醇年产能 36 万吨、二甲醚年产能 20 万吨。

表 3：化工品产能情况

类别	产能 (万吨)
合成氨	70
尿素	116
甲醇	36
二甲醚	20

资料来源：国都证券

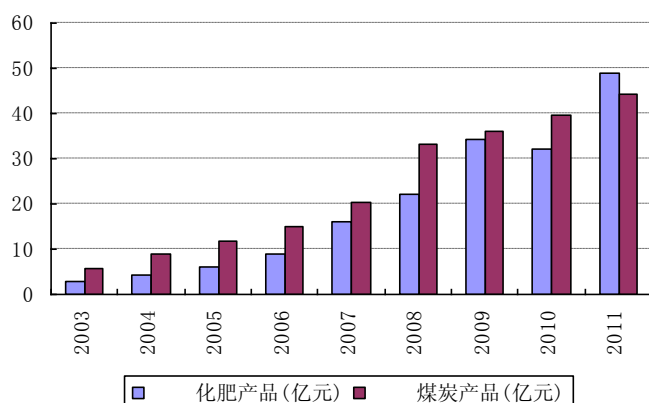
表 4: 近三年主要化工品（尿素）产销情况（万吨）

尿素	2012 年 1-6 月	2011 年	2010 年	2009 年
产量	80.15	140.47	106.41	133.17
销量	74.34	145.76	99.06	143.22

资料来源：国都证券

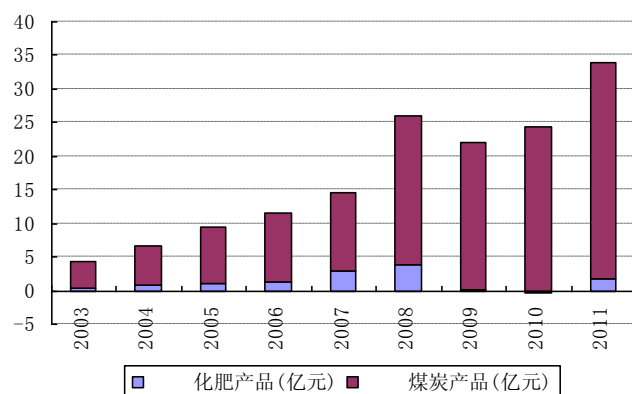
2011 年煤炭及化工业务均达到 40-50 亿元的收入规模。2009 年以来，受化工行业景气度低迷影响，公司化工业务基本维持在盈亏平衡附近，因此煤炭业务是公司当前的盈利资产，也是研究和分析的重点。

图 3: 公司主营业务收入



资料来源：国都证券

图 4: 公司主营业务毛利



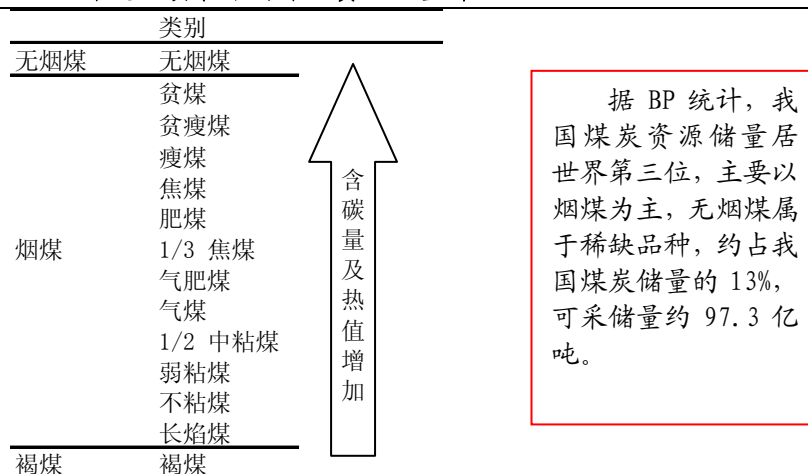
资料来源：国都证券

二、无烟煤：质优稀缺，集中度高，话语权强

1、质优而稀缺，煤炭中的精品

无烟煤是煤化程度最大的煤。无烟煤固定碳含量高，挥发分产率低，密度大，硬度大，燃点高，燃烧时不冒烟。一般含碳量在 90%以上，挥发物在 10%以下，热值约 8000-8500 千卡/公斤。有时把挥发物含量特大的称做半无烟煤；特小的称做高无烟煤。

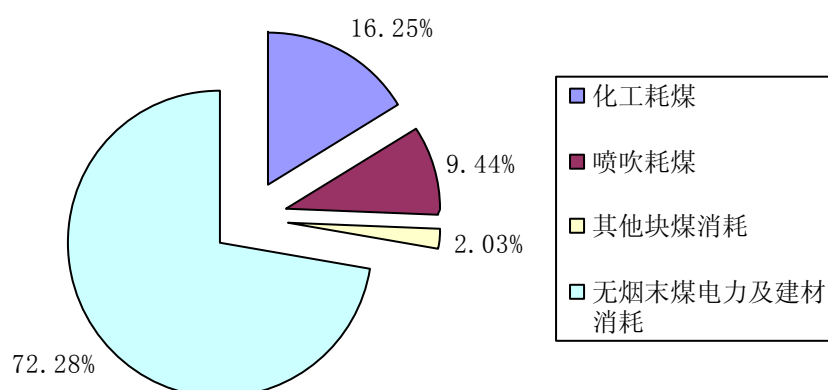
图 5：无烟煤是变质最深的煤，资源储量稀缺



数据来源：国都证券，BP

无烟煤用途：主要用于化肥化工业（块煤）、高炉喷吹（精煤）和动力用煤（末煤）。其中，块煤的主要下游用途是合成氨，生产尿素等，其需求和国际农化品关联度较高；无烟洗精煤因其热值高、含硫量低等特性被广泛用于高炉喷吹、铁矿烧结、水泥建材等领域，冶金方面主要就焦炭、焦煤构成部分替代；一般的无烟末煤热值也较高，主要用于电力领域作为优质动力煤使用。

图 6：无烟煤消费结构

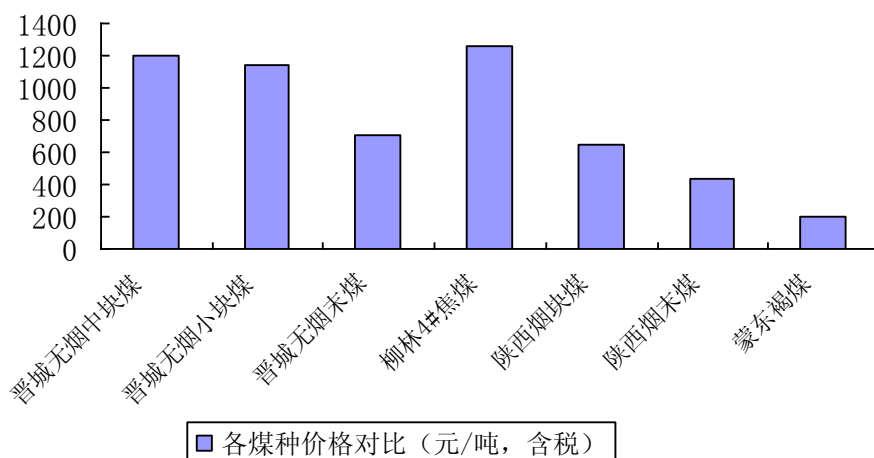


数据来源：国都证券

对比各地区域主要煤价，无烟煤价格远高于烟煤和褐煤。其中无烟中块煤售价约 1200 元/吨，仅次于国内主焦煤价格；即便是无烟末煤，其售价也在 600 元以上，较其

他末煤（烟煤、褐煤）贵 200 元以上。

图 7：无烟煤售价高，仅次于主焦煤

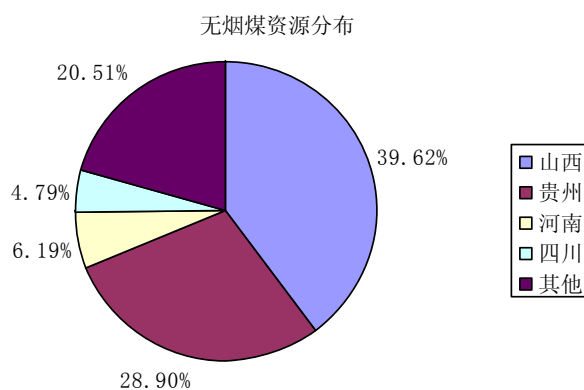


数据来源：国都证券，wind

2、大集团控制，话语权强大

据国内机构预测，中国无烟煤的预测储量为 4740 亿吨，占全国煤炭总资源量的 10%。其中，山西省占 39.6%，贵州省占 11%，河南省占 6.19%。山西和贵州两省无烟煤资源量占到了我国无烟煤资源量的 60%以上，剩下无烟煤资源在全国 20 多个省均有分布，因此分布特点可概括为：整体分散、重点集中。

图 8：无烟煤资源分布



数据来源：国都证券，wind

中国有六大无烟煤基地：北京京煤集团，晋城煤业集团，焦作煤业集团，河南永城矿区，神华宁煤集团，阳泉煤业集团。

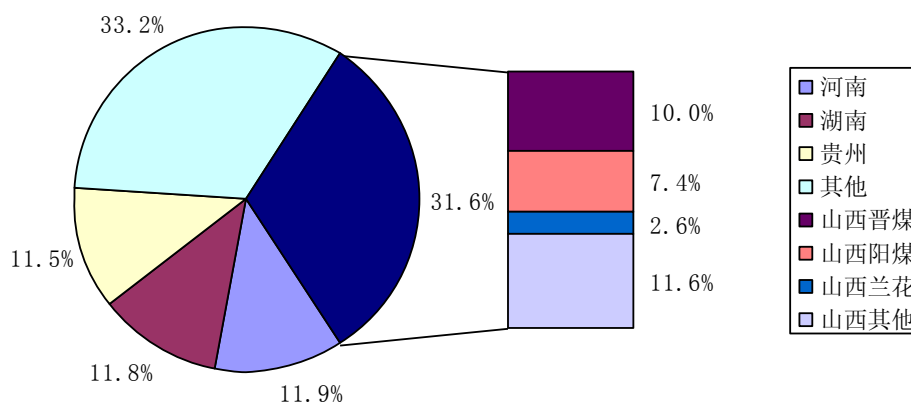
表 5: 六大矿区的煤质特点

指标	晋城新区	晋城旧区	山西阳泉	河南焦作	河南永城	北京京西	宁夏汝箕沟
灰分(Ad) /%	7.31	16.2	16.05	17.33	10.5	16.02	8.97
挥发分(Vad) /%	5.8	7.76	9.71	8.4	7-10	5.8	5.94
硫分(S) /%	0.46	0.5	1.2	0.36	0.2-0.3	0.2	0.18
磷(ad) /%	0.02	0.026	0.02	n/a		0.022	0.04
碳(ad) /%	85.22	79.9	77.85	78.58		n/a	87.74
(ad) /% "	2.53	3.1	3.26	2.33		n/a	3.11
氮(ad) /%	1.04	1.12	1.14	0.92		0.27	0.81
耐磨指数	36-46	60	57	50	60	n/a	49
灰熔点(ST) /C	1,500	1,446	1,500	1,350		1,140	1,200
发热量/(kJ/kg)	32,642	27,444	30,354	28,889		27,633	32,519

资料来源：国都证券

无烟煤目前的实际供应现状是：山西、河南、湖南、贵州占据 67%的市场份额，资源赋存条件好、规模大的企业基本都地处山西，而且以晋煤、阳煤、兰花为主的大型集团（产量占比超过 20%）主导山西无烟煤市场。虽然贵州储量居全国第二位，但是其地质条件复杂，产量仅居第四位而且短期内并无明显的增长迹象。

图 9: 无烟煤供应格局



数据来源：国都证券，wind

综上所述，我们判断：（1）无烟煤属于煤炭中的优质资源，其价值可与优质焦煤媲美，而且属于国内的稀缺品种；（2）供应方面，具有资源优势、产能优势的山西晋城和阳泉矿区成为无烟煤的核心市场，而阳煤集团和晋煤集团又在此区域具有绝对的话语权，兰花亦从中受益。

预计无烟煤价格将继续在国内三大煤种里保持相对强势地位，且晋城、阳泉等资源赋存条件好的矿区的吨煤盈利有望维持在较高的水平。

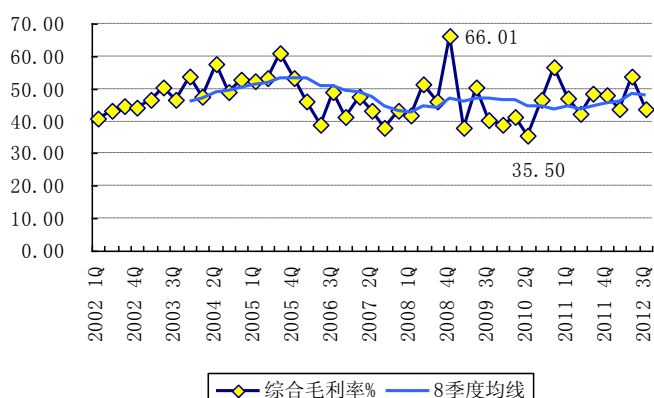
三、煤炭业务盈利强，十二五规模翻倍

1、煤炭毛利率长期高于 60%，预计当前的吨煤净利约 200 元

2002 年至今，公司持续保持很强的盈利能力，期间毛利率最低 35.5%，最高达 66%，平均值为 47%。

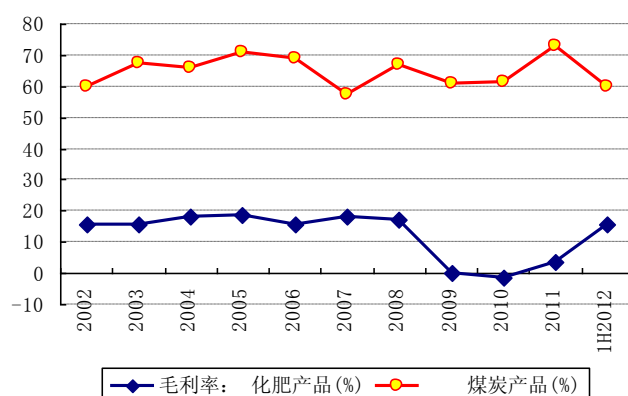
分业务来看，化工业务的毛利率较低，2009-2011 年处于最低点，几乎为 0。煤炭业务是公司利润的主要来源，毛利率几乎一致处于 60% 以上。

图 10：2002-2012 公司综合毛利率



资料来源：国都证券

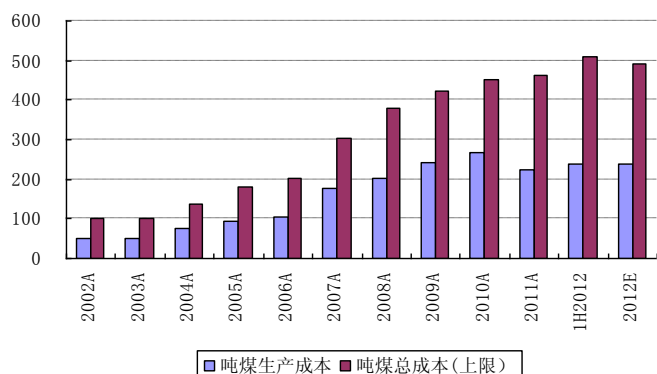
图 11：2002-2012 公司化工、煤炭业务毛利率



资料来源：国都证券

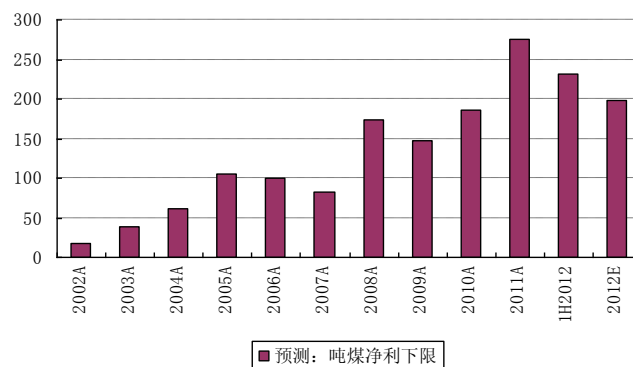
通过测算，公司 2002 年以来吨煤生产成本逐步上涨，目前约 240 元/吨；保守估算公司目前的吨煤总成本上限为 490 元/吨。由此推算，公司当前吨煤净利润下限约 200 元/吨。

图 12：吨煤成本测算（元/吨）



资料来源：国都证券

图 13：吨煤净利润测算（元/吨）



资料来源：国都证券

2、在建、技改煤矿约 960 万吨，十二五末煤炭产能翻倍

公司目前在产矿井为本部四矿，合计产能 570 万吨，年产量约 600 万吨，预计 2012 年产量为 580 万吨；

公司十二期间将高速增长——即煤炭产能增长主要来自于在建和整合技改矿井的投产；

- (1) 在建矿井为玉溪矿 (240 万吨), 目前按计划建设, 预计 2014 年投产;
- (2) 整合矿-兰花焦煤 (兰兴、宝欣合计产能 150 万吨): 原计划 2012 年底试生产, 目前来看, 投产期可能到 2013 年中期;
- (3) 整合矿-口前煤矿 (90 万吨): 技改延期, 预计 2014 年上半年投产;
- (4) 整合矿-永胜、同宝、百盛、芦河、沁裕 (合计 480 万吨): 预计 2015 年投产;

我们预计公司 2013-2015 年的煤炭产量增速分别为: 14.41%、40.74%、45.26%;

考虑参股 36%的大宁煤矿, 公司权益产量增速分别为: 9.13%、25.84%、40.24%。

表 6: 煤炭产量预测

单位: 万吨	煤种	保有储量	可采储量	产能	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
权益储量、产能、产量 (含大宁)		152,695	75,278	1,348	655	724	801	1,008	1,414
权益产量 (含大宁) 增速%					-10.14%	10.53%	9.13%	25.84%	40.24%
总量 (不含大宁) 增速%					0.17%	-3.49%	14.41%	40.74%	45.26%
权益量 (不含大宁)		144,775	75,278	1,204	601	580	639	828	1,234
总量 (不含大宁)		168,649	87,241	1,530	601	580	675	950	1,380
本部 4 矿小计		88,291	44,079	570	601	580	600	600	600
伯方煤矿	无烟煤	29,014	17,761	196	190	200	200	200	200
望云煤矿	无烟煤	14,434	5,915	90	90	90	90	90	90
唐安煤矿	无烟煤	27,209	11,583	165	155	160	160	160	160
大阳煤矿	无烟煤	17,634	8,820	150	145	150	150	150	150
玉溪煤矿 (66.67%)	无烟煤	21,669	16,425		0	0	150	240	240
整合矿:		58,689	26,737	720		0	75	200	540
整合矿权益量:		42,038	20,249	474		0	37	124	374
朔州口前煤矿 (100%)	动力煤	7,719	3,626		0	0	50	90	90
兰花焦煤 (80%)	炼焦煤	5,996	3,552		0	75	150	150	150
(1) 兰兴煤业 (80%)	主焦煤	1,215	766		0	30	60	60	60
(2) 宝欣煤业 (55%)	主焦煤	4,781	2,786		0	45	90	90	90
平鲁永胜煤业 (100%)	动力煤	17,142	9,939				0	120	120
同宝煤业 (51%)	动力煤	9,806	2,989				0	90	90
百盛煤业 (51%)	动力煤	6,214	2,498				0	90	90
芦河煤业 (51%)		7,212	1,324	90				0	90
沁裕煤业 (53.2%)		4,600	2,810	90				0	90
参股: 亚美大宁煤矿 (36%)	无烟煤	22,000		150	400	450	500	500	500

资料来源: 国都证券

四、中期增长明确，“短期_强烈推荐，长期_A”

1、盈利预测假设

公司发展假设：

(1) 2013-2015 年，公司在建、整合矿井陆续投产；2015 年公司产量达到 1300 万吨以上，至少较目前翻倍。

(2) 十二末期，开启 20 万吨己内酰胺项目的建设，假设 2017 年投产；该项目达产收入 45 亿元，年净利润 7.86 亿元，预计达产期 2-3 年。

盈利增长假设：

(1) 假设未来几年化工业基本维持盈亏平衡状态；

(2) 煤炭方面，预计煤价在 2013 年不会大幅上涨，2014 年会有较明显的恢复，之后煤价基本稳定；因此煤炭业务的高盈利期可能为 2014-2016 年，之后随着人力等成本的逐步增加，煤炭盈利将有所下降，毛利率下降至 50% 附近。

2、估值与投资评级

预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为：1.61 元、1.64 元、2.34 元，对应的动态 PE 分别为：12、12 和 8 倍。给予公司“短期_强烈推荐，长期_A”评级。

(1) 相对估值：

无烟煤板块平均 PE 为 16 倍，公司目前 12 倍，相对较低；

无烟煤板块平均 PB 为 2.5 倍，公司目前 2.6 倍，略高于行业平均水平。

表 7：PE、PB 估值对比（2012-12-24）

公司名称	收盘价	EPS			PE			PB
		2011A	2012E	2013E	2011A	2012E	2013E	
兰花科创	19.50	1.49	1.61	1.64	13.1	12.1	11.9	2.63
阳泉煤业	14.06	1.17	0.83	0.70	11.0	15.5	18.3	2.71
潞安环能	20.35	1.67	1.24	1.10	12.2	16.4	18.5	2.94
昊华能源	13.20	1.30	0.86	0.78	10.2	15.3	16.9	2.17
山煤国际	17.24	1.45	0.77	1.25	11.9	22.4	13.8	1.80
无烟煤板块	—	—	—	—	11.7	16.3	15.9	2.5

资料来源：国都证券

(2) 绝对估值

表 8：绝对估值

Rf	5.00%	永续增长率	0.50%
Rm	8.00%	预测期现值	1,838,812.68
β 系数	1.49	过渡期现值	308,628.31
Ke	9.46%	永续期现值	2,618,638.97
Kd	3.80%	企业价值	4,766,079.96
税率	25.00%	股权价值	4,442,411.58
D/(D+E)	48.00%	总股本(万股)	114,240.00
WACC	6.29%	每股价值(元)	38.89

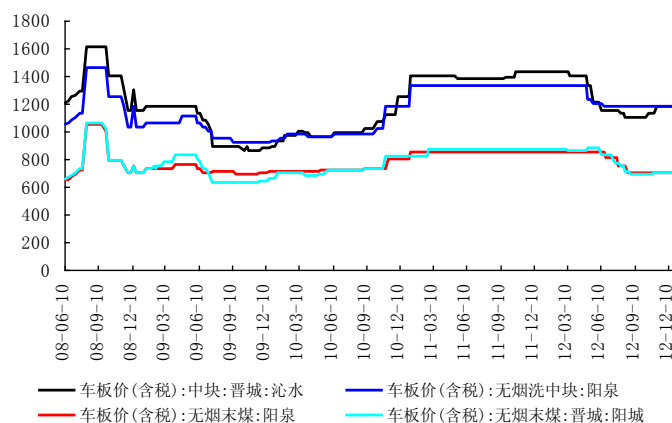
资料来源：国都证券

表 9: 利润表预测

利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5615.63	5811.57	7607.96	7602.84	8573.24	10786.55
减: 营业成本	3266.98	3222.14	4076.45	4118.19	4670.26	5175.44
营业税金及附加	74.19	78.06	97.73	98.84	110.13	138.56
营业费用	214.93	208.84	221.75	228.09	257.20	323.60
管理费用	625.61	590.55	807.50	1026.38	1114.52	1402.25
财务费用	146.57	155.35	139.76	193.36	194.56	270.42
资产减值损失	25.71	39.47	59.26	41.48	41.48	41.48
加: 投资收益	424.82	364.10	52.61	495.06	364.50	499.50
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1686.46	1881.27	2258.14	2391.57	2549.60	3934.31
加: 其他非经营损益	-71.27	-167.05	-145.65	-63.18	-63.18	-63.18
利润总额	1615.19	1714.21	2112.49	2328.39	2486.42	3871.13
减: 所得税	402.12	476.00	544.82	623.33	679.01	1011.49
净利润	1213.07	1238.21	1567.67	1705.05	1807.40	2859.64
减: 少数股东损益	-57.46	-76.02	-94.95	-138.00	-61.27	183.08
归属母公司股东净利润	1270.53	1314.23	1662.63	1843.05	1868.67	2676.56
每股收益 (EPS)	1.112	1.150	1.455	1.613	1.636	2.343

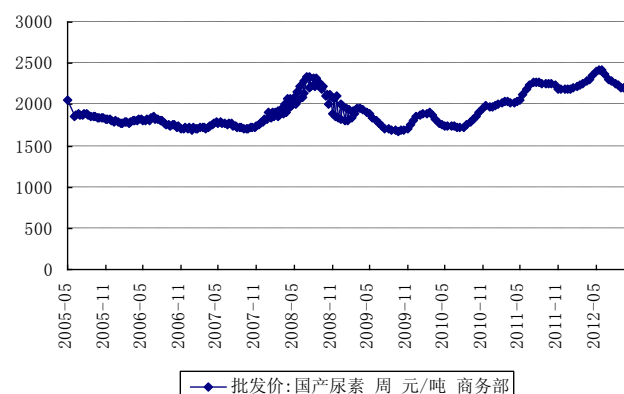
资料来源: 国都证券

图 14: 晋城地区无烟煤价格 (含税, 元/吨)



资料来源: 国都证券

图 15: 国内尿素价格 (含税, 元/吨)



资料来源: 国都证券

五、风险提示。

- (1) 国内宏观经济持续低迷;
- (2) 在建、技改煤炭项目的审批、验收等慢于预期。

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
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、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
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			