

公司研究

新股研究

建议询价区间：34.7 -39.6 元

牛磺酸行业龙头优势地位显著

——永安药业(002365)新股研究

核心观点

询价结论：

预计公司10年、11年全面摊薄每股收益为1.10元和1.42元。可比上市公司09年平均市盈率为40.3倍，10年平均市盈率为25.8倍。考虑公司所处的行业地位和公司的成长性，我们认为公司对应10年合理PE估值在35-40倍之间，预计公司二级市场的合理价格为38.5-44.0元之间，建议一级市场询价为区间34.7-39.6元。

主要依据：

公司是国内乃至全球牛磺酸行业的龙头企业，现有牛磺酸生产能力21000t/a左右，产量占国内总产量50%以上。本次募集资金，主要投建1万吨球形颗粒牛磺酸项目、酒精法生产环氧乙烷项目和牛磺酸下游系列产品项目。

我国是全球最大和主要的牛磺酸生产国和出口国，2008年总产量在3.38万吨左右，其中90%用以出口，但尚不能满足国际市场的旺盛需求，国际市场仍存在3万吨缺口。近几年全球牛磺酸需求呈明显增长趋势，年增幅在20%以上，其中发达国家和发展中国家的需求增幅分别达15%和25%以上，预计2010年全球需求量将超过10万吨。中国人均牛磺酸消费量仅为1g，远低于其他国家，国内市场也存在潜力巨大。

国内牛磺酸市场目前呈现寡头垄断，公司09年前11个月出口份额占比达到56.9%，市场优势地位显著。项目实施完成后，牛磺酸的产能将增加至24000t/a，产能扩张将支持市场份额持续提升。公司的环氧乙烷生产法给公司带来较低生产成本。综合看公司在产能、市场份额和生产技术上的领先优势显著。

风险提示：

公司可能面临以下风险：1、受牛磺酸产品价格波动影响较大的风险；2、主要原材料价格波动的风险；3、境外市场营销主要依赖经销商的风险。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	447.48	310.29	459.24	574.05
同比增速(%)	42.06%	-30.66%	48.00%	25.00%
净利润(百万)	102.58	65.05	103.20	132.63
同比增速(%)	48.78%	-36.59%	58.64%	28.52%
EPS(元)	1.47	0.93	1.10	1.42

基础数据

总股本(万股)	9350
流通A股(万股)	2350
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.94
每股净资产(元)	4.63

建议询价区间(元) 34.7-39.6

1、本次发行一般情况

表 1：公司此次发行概况

公司名称	潜江永安药业股份有限公司
公司简称	永安药业
发行地	深圳
发行日期	2010-2-22
申购代码	002365
发行股数（万股）	2350
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	9350
每股收益（2009）年	0.93
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.696
发行前每股净资产（元）	4.63

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

主要从事牛磺酸产品的研发、生产和销售。牛磺酸被广泛应用于医药、食品添加剂、饲料及表面活性剂、增白剂等领域，且应用范围和市场需求日趋扩大，近年来产品一直供不应求。目前牛磺酸行业的主要生产企业均在我国，公司是国内乃至全球牛磺酸行业的龙头企业，现有牛磺酸生产能力 21000t/a，产量占国内总产量 50%以上。

2.1 公司的股权结构

自然人股东陈勇先生目前直接持有公司 30.23%的股份，通过黄冈永安间接持有公司 4.30%的股份，合计持有公司发行前 34.53%的股份，为本公司第一大股东和实际控制人。若公司本次发行 2350 万股，陈勇先生的合计持股比例将下降至 25.84%，但实际控制人地位不变。

表 2：公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数（万股）	比例(%)	股数（万股）	比例 (%)
陈勇	2155.6	30.23%	2155.6	22.63%
罗成龙	1189.1	16.99%	1189.1	12.72%
张敬兵	688.9	9.84%	688.9	7.37%
马学芳	552.9	7.90%	552.9	5.91%
黄冈永安	500.97	7.16%	500.97	5.36%
陈春松等 11 人	1912.53	27.88%	1912.53	20.88%
本次发行公众股	-	-	2350	25.13%
合 计	7000	100.00%	9350	100.00%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2.2 公司的主要财务指标

表 3：公司的主要财务指标

项目	2007	2008	2009
营业收入（万元）	31,499	44,749	31,030
营业利润（万元）	7,108	11,975	7,260
利润总额（万元）	7,187	12,083	7,504
净利润（万元）	6,895	10,258	6,505
总资产（万元）	25,442	37,916	39,400
净资产（万元）	19,153	25,912	32,417
流动比率	4.2	2.17	5.45
速动比率	3.74	2.06	5.14
应收账款周转率（次）	8.05	11.03	7.81
存货周转率（次）	18.35	24.17	22.08
资产负债率	24.72%	31.66%	17.72%
净资产收益率	25.26%	41.87%	21.59%
每股收益（元）	1.1	1.47	0.93
每股经营性现金流（元）	0.87	2.26	0.52

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2.3 募集资金使用

公司本次募集资金，主要投建1万吨球形颗粒牛磺酸项目、酒精法生产环氧乙烷项目和牛磺酸下游系列产品项目。此次三个募集资金投资项目之间相辅相成，其中“年产10000吨球形颗粒牛磺酸项目”为三个项目的核心。投资项目总投资4.3亿元，拟全部使用募集资金投资建设。公司项目实施完成后，牛磺酸的产能将增加至24000吨。如果本次募集资金不能满足拟投资项目的资金需求，公司将通过自筹资金解决；如果所筹资金超过拟投资项目所需，多余部分公司将用于补充流动资金。

表 4：公司募集资金投向

项目名称	总投资（万元）	拟投入募集资金	建设期
1万吨球形颗粒牛磺酸项目	15000	15000	1年
酒精法生产环氧乙烷项目	18000	18000	2年
牛磺酸下游系列产品生产建设项目	10000	10000	1年
合计	43000	43000	

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

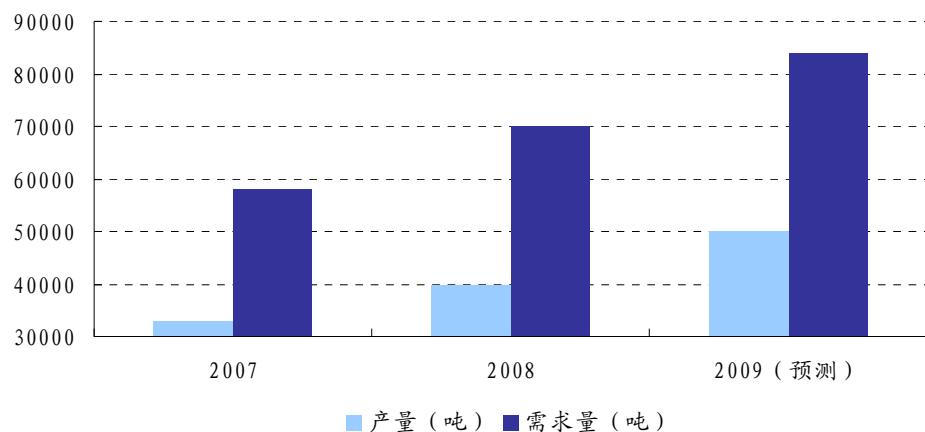
3、行业及公司概况

公司主要产品牛磺酸为化学原料药，属化学原料药行业；同时，牛磺酸又可作为食品添加剂中的营养强化剂。原料药生产企业主要有两种类型：一类是大宗原料药生产企业。这类企业以规模效应为优势，在全球范围内抢占市场份额。他们所生产的原料药产品特点是：价值低、规模大、贸易渠道多、应用领域广，比如维生素、氨基酸、柠檬酸等产品。另一类是特色原料药生产企业。这类企业以小规模特色品种为优势。

他们所生产的原料药产品特点是：规模小、种类多、价格高、需要进口国相应许可。

牛磺酸既可作为原料药使用，又可作为食品添加剂中的营养强化剂进行生产、销售。国内外研究表明，牛磺酸是人体内具有多种生理功能的氨基酸，在人体内起重要作用。牛磺酸是人体内具有多种生理功能的氨基酸，在人体内起重要作用。因此，它作为一种优良的食品添加剂，广泛地应用于食品和饮料行业中。美国、日本等国有99%的牛磺酸用于食品添加剂，并规定在婴幼儿食品中必须添加牛磺酸。目前在西方发达国家使用牛磺酸的保健产品超1000种。

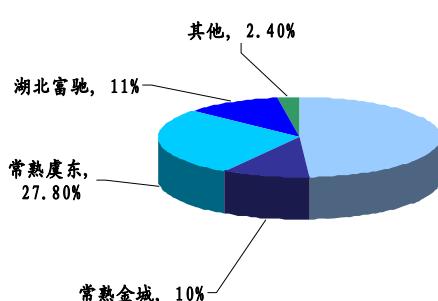
图1：全球牛磺酸产需情况



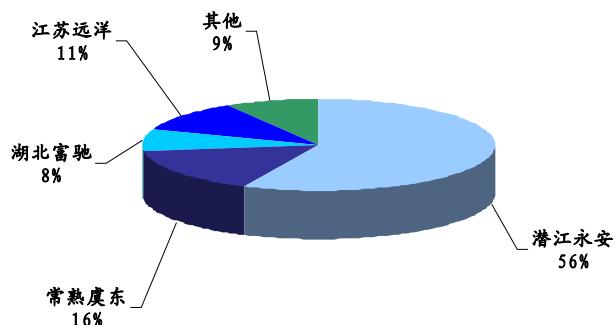
数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

根据中国化工信息中心的统计资料，目前国际市场中牛磺酸约45%用于饮料，30%用于宠物食品，14%用于保健食品，8%用于饲料，2%用于药品，1%用于其他领域。近几年全球牛磺酸需求呈明显增长趋势，年增幅在20%以上，其中发达国家和发展中国家的需求增幅分别达15%和25%以上，预计2010年全球需求量将超过100000吨。2008年全球市场的需求量约70000吨，较上一年增加约20%，市场增长主要是由功能饮料应用增长所致，就地区而言，北美市场增长约1000吨，欧洲市场增长约3000吨，亚洲市场增长约8000吨。

牛磺酸目前在国际市场上除了日本等国有少量生产之外，主要生产厂商均在我国。现日本主要生产企业有Taisho(大正公司)、Sogo(相互工业)、Honjo(本庄化成)，其中大正公司自产自用，其他两家生产的牛磺酸也仅在日本国内销售，合计年产量在5000吨左右。产量尚不足以满足日本国内市场，仍需从中国大量进口。我国是全球最大和主要的牛磺酸生产国和出口国，2008年总产量在33800吨左右，其中90%用以出口，但尚不能满足国际市场的旺盛需求，大约仍存在30000吨左右的缺口。我国是全球最大的牛磺酸生产国和出口国。近年来我国牛磺酸的产量大幅度增长，从2001年的7000吨到2008年的33800吨，年均复合增长率超过25%。

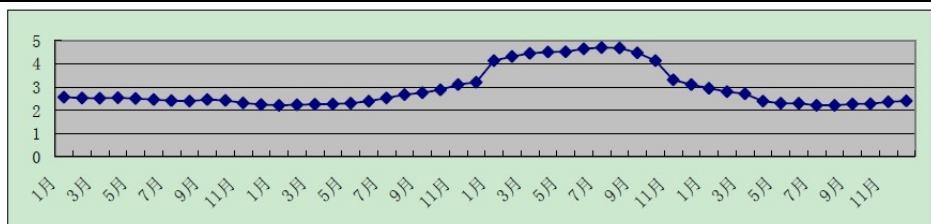
图 2：2008 年中国牛磺酸出口份额情况


数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

图 3：2009 年中国牛磺酸出口份额情况


数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

国内饮料消费结构和趋向也在发生显著变化，娃哈哈思慕、营养快线、爽歪歪及农夫山泉尖叫、浆果奶昔系列饮品品牌已深入人心，而且随着越来越多的人参与到全民健身运动的热潮中，红牛、力保健（日本大正）、宝佳适（韩国东亚）等各种功能饮料的销售旺季将不期而至，红牛在中国的第三家灌装厂亦已于 2006 年在湖北咸宁投产；其次，在食品领域，德国威尔德、瑞士帝斯曼等国际知名食品品牌均在国内生产的食品、奶粉中添加牛磺酸，市场前景非常乐观；再次，宠物食品也是牛磺酸的主要应用领域，随着全球饲养宠物的人群比例的快速增长，无疑使高档宠物食品需求量加速上升。在我国，爱芬食品早已在北京建厂，2007 年初雀巢也在天津建厂开始生产宠物食品，两家公司的宠物食品中都添加了一定量的牛磺酸。国际、国内市场对于牛磺酸的需求在未来几年仍将继续保持高速增长态势。

图 4：牛磺酸产 2007 年 1 月至 2009 年 12 月价格变动情况


数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

自 2008 年 9 月以来，美国次贷危机转化为全球性金融危机。在全球性金融危机的背景下，我国牛磺酸行业亦受到一定影响，我国生产的牛磺酸产品主要用于出口，而欧美等国的经济下滑直接影响我国的外贸出口，导致牛磺酸产品价格出现较大幅度的回落。但另一方面，金融危机同时加速了牛磺酸行业的洗牌，使牛磺酸生产企业实现优胜劣汰，为优质企业的进一步发展壮大提供了机遇。

表 5：国内主要牛磺酸生产商

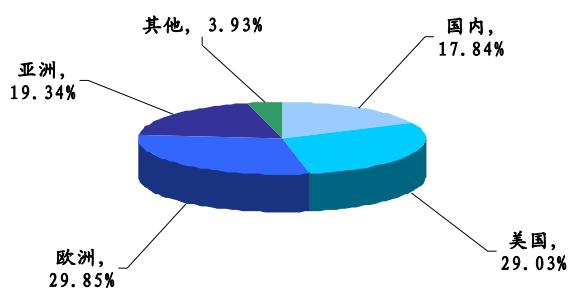
公司名称	生产工艺	08 年产量	09 年产量预计
潜江永安	环氧乙烷	16000	18000

常熟虞东	乙醇胺法	8000	9500
湖北富驰	乙醇胺法	5000	6000
江苏远洋	乙醇胺法	4000	5000

数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

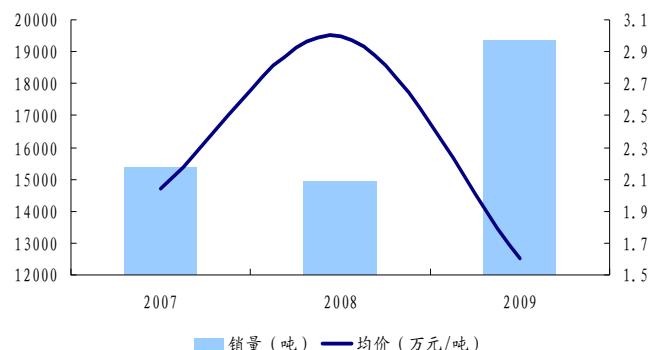
公司由于采用“环氧乙烷法”工艺生产牛磺酸具有较为明显成本优势，公司的产品价格在市场中将非常有竞争力，公司通过扩产可进一步利用价格优势占领现有“乙醇胺法”市场，扩大自身的市场份额。

图 5：2009 年公司销售地区分布



数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

图 6：公司近三年牛磺酸销量和价格情况



数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

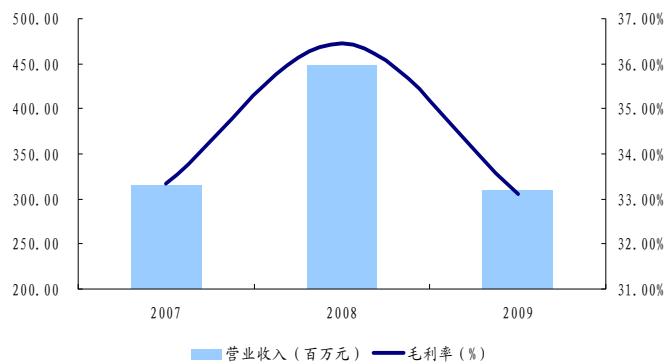
公司 2007 年度、2008 年度和 2009 年度的营业毛利率分别为 33.34%、36.44% 和 33.10%。2009 年度营业毛利率较 2008 年度下降 3.34 个百分点，主要系原材料价格下降导致牛磺酸平均单位成本比 2008 年度下降 43.48%，而同比牛磺酸平均销售价格下降 46.44% 所致；2008 年度营业毛利率较 2007 年增加 3.10 个百分点，主要系牛磺酸销售价格上涨所致。即使在金融危机的背景下，公司毛利率 2009 年度仍达 33.10%，与 2007 年毛利率水平接近。公司毛利率相对较高且基本稳定的主要因为：从主营业务收入来看，公司主营业务非常突出，始终专注于牛磺酸产品的研发、生产和销售，牛磺酸产品的销售收入占同期营业收入的比例超过 99%，公司现已成为全球最大的牛磺酸生产企业，加之国际市场对牛磺酸的需求一直处于供不应求的状态，公司销售渠道顺畅，具有稳定的利润来源。从主营业务成本来看，公司采用自创的环氧乙烷法生产牛磺酸，报告期内原材料平均采购成本较低，同时公司采取了一系列节能降耗的措施进一步降低生产成本，加之公司牛磺酸产品产量大，规模效应得以体现，成本竞争优势明显。

牛磺酸产品单位毛利在 2009 年各季度的变化趋势与价格情况相同，前三季度逐季下降，但自 2009 年 9 月牛磺酸产品价格开始出现回升后，产品单位毛利亦呈现明显的上升趋势。目前公司牛磺酸产品价格正在平稳上升，同时订单签订情况良好，相信随着公司生产规模进一步扩大，市场占有率的不断提高，公司盈利水平也将进一步提升。

公司 2001 年成立以来，牛磺酸产品的生产和销售一直以来都是公司主营业务的核心。此次募集资金，公司拟通过投资牛磺酸上中下游项目以打造完整的产业链，产业一体化非但不会使公司的主营业务发生偏离，相反能令其更为突出。年产 10000 吨球形颗粒牛磺酸项目是公司打造产业链的核心，在产业链中起着承上启下的作用；酒精法生产环氧乙烷项目为 10000 吨球形颗粒牛磺酸的生产提供了必要的原料供给，进一步降低了牛磺酸生产的成本，并快速提升球形颗粒牛磺酸的核心竞争力；而“牛磺酸下游系列产品生产建设项目”的开展，则通过对牛磺酸终端产品市场的开拓，在降低牛磺酸销售压力的同时使公司更贴近市场，更快更准地把握市场趋势的变化和走向。

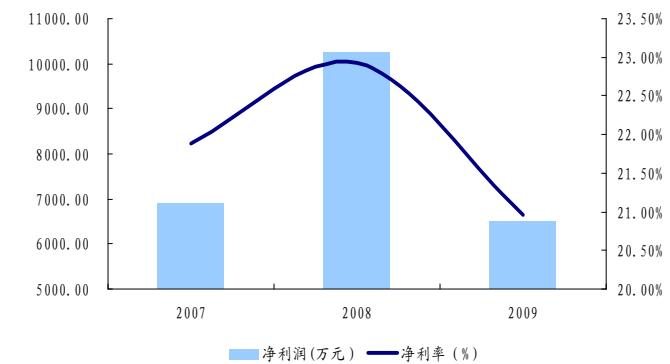
公司投资于牛磺酸下游产品，既可充分利用自有原材料成本方面的优势，尽可能地享用产业纵向一体化带来的特有盈利空间，提升产品的高附加值，极大地提高了公司的经营和盈利水平；同时，公司又可以巩固自身在技术和行业龙头地位优势，丰富公司的产业链，实现公司从原材料供应商拓展到食品供应商，进而在终端市场中树立起自身品牌形象，使公司拥有更为清晰的发展定位。

图 7：公司 07-09 年收入情况



数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

图 8：公司 07-09 年利润情况



数据来源：公司招股说明书、国都证券研究所

我国目前人均年消费牛磺酸量仅 1g 左右，相比世界主要国家人均年消费牛磺酸量：日本 60g、美国 50g、英国 34g、德国 32g、加拿大 29g、法国 26g、韩国 19g、印尼 17g、新加坡 17g，国内市场开发潜力巨大。近几年，随着人们消费水平的提升以及健康、营养消费观念的增强，服用含牛磺酸食品、保健食品的概念也开始被接受，牛磺酸制品在中国市场已经进入启动期。比如在广州、上海、福州等沿海城市，牛磺酸食品已成为不少青年消费者的首选，并出现了娃哈哈、力保健、佳宝适、昂立一号、生命一号、海王金樽等知名品牌。

本次募投的下游产品项目主要为牛磺酸食品泡腾片和口含片，均属营养食品。据统计，营养食品产业是以营养学、食品工艺、生物技术、医药等学科发展为条件，从传统食品、医药、保健品等行业中分离出来的“朝阳产业”，主要包括营养素、营养补充剂、功能食品、强化食品和富营养产品产业，其目标是为保障消费者获得包括微

量营养元素在内的基本的、均衡的营养需求，逐步消除营养摄入不足和失衡两类营养不良。

4、公司竞争优势分析

行业领导优势

公司是国内乃至全球最大的牛磺酸生产企业，目前已拥有 21000t/a 左右的产能，产量占国内市场总产量 50%以上，由于牛磺酸产品的市场需求较好，公司在报告期内的牛磺酸产品产销两旺。本次募集资金投资项目全部达产后，公司产能将达 24000t/a，全球市场占有率将进一步提高，届时公司将进一步巩固在行业中的领导地位，同时在采购和销售中将拥有更为强大的议价和定价能力，这将有望为公司带来更多的利润，也为公司长期行业领导地位的巩固、排除潜在竞争对手等打下良好的基础。

产品工艺技术优势

公司目前采用环氧乙烷法生产牛磺酸，此技术为本公司自创的生产技术，创造性地将石油化工工艺应用于牛磺酸生产，突破了传统乙醇胺法生产工艺间歇性生产的弱点，代之在一定温度和压力下密封完成，相比传统乙醇胺法工艺常温常压下生产，具有成本低、消耗少、收率高、周期短、投资回报率高、适合大规模生产以及对环境影响较小等优势。另公司 2006 年成功研制开发出球形颗粒牛磺酸，解决了业内现有牛磺酸产品存在的“针状结晶流动性、分散性、溶解性差，影响使用效果”问题，使以往因客户长途运输、长期贮存致使产品结块的技术难题得以攻克。公司独创的“一种球状颗粒牛磺酸及其制备方法”已于 2008 年 7 月 2 日获国家知识产权局核发的《发明专利证书》，专利的获得使公司产品的技术优势在法律上得到进一步的巩固。

生产成本优势

当今世界牛磺酸的主要生产企业基本集中在我国，除本公司采用环氧乙烷法生产工艺外，其他企业大部分采用乙醇胺法生产工艺。相比于乙醇胺，本公司生产的主要原材料环氧乙烷在国内有大量的供应，且近年来价格相对较为稳定。另外，公司本次募集资金拟投资项目“酒精法生产环氧乙烷（牛磺酸配套原料）项目”达产后，将彻底摆脱对环氧乙烷供应商的依赖，进一步降低生产成本。

产业一体化优势

公司本次募集资金将分别用以牛磺酸上下游产品的开发，以实现产业配套，构建产业纵向一体化。在牛磺酸产品上游，公司将通过“酒精法生产环氧乙烷项目”自主生产主要原材料环氧乙烷，进一步控制并降低牛磺酸的生产成本，摆脱上游企业的制约。在牛磺酸产品下游，公司重点开发生产含牛磺酸的食品、保健食品、药品等，延伸产业链，逐步走向高级终端市场。下游产品的开发将使得公司完成从一个食品添加剂供应商到成品供应者的企业角色转变，使公司获得更多地直接面对消费者、面对市场的机会，从而更好地提高公司自身的市场敏感性，同时通过下游产品的纵向一体化，

进一步增强了公司抵御牛磺酸产品市场价格波动的能力。产业一体化的构筑将大大增强公司的抗风险能力。

5、盈利预测

表 6：永安药业盈利预测表

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入（万元）	44748.77	31029.93	45924.30	57405.37	77497.25
营业收入（万元）	44748.77	31029.93	45924.30	57405.37	77497.25
营业总成本（万元）	32773.93	23769.79	33882.95	41951.84	56944.98
营业成本（万元）	28442.40	20757.94	29437.47	35648.73	48939.51
营业税金及附加（万元）	578.71	206.28	367.39	459.24	619.98
销售费用（万元）	1757.82	1386.77	2066.59	3501.73	4262.35
管理费用（万元）	1568.78	1313.01	2020.67	2353.62	3138.64
财务费用（万元）	536.48	-13.48	(22.96)	(28.70)	(38.75)
资产减值损失（万元）	-110.25	119.26	13.78	17.22	23.25
其他经营收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润（万元）	11974.84	7260.14	12041.35	15453.53	20552.27
加：营业外收入（万元）	153.17	276.39	200.00	250.00	300.00
减：营业外支出（万元）	45.10	32.41	100.00	100.00	150.00
利润总额（万元）	12082.91	7504.13	12141.35	15603.53	20702.27
减：所得税（万元）	1824.53	998.85	1821.20	2340.53	3105.34
净利润（万元）	10258.38	6505.27	10320.15	13263.00	17596.93
减：少数股东损益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润（万元）	10258.38	6505.27	10320.15	13263.00	17596.93
每股收益（万元）	1.47	0.93	1.10	1.42	1.88

数据来源：国都证券研究所

6、估值定价

表 7：可比上市公司估值表

股票代码	公司名称	净利率(%)	09EPS	10EPS	09PE	10PE
600298.SH	安琪酵母	12.07	0.78	1.03	40.51	30.69
600866.SH	星湖科技	3.74	0.34	0.71	35.62	16.77
000930.SZ	丰原生化	2.9	0.22	0.30	39.79	29.16
002286.SZ	保龄宝	18.81	0.62	0.89	57.40	39.87
平均		9.38	0.49	0.73	40.25	25.78
002365.SZ	永安药业	17.72	0.93	1.10		

数据来源：国都证券研究所

预计公司 10 年、11 年全面摊薄每股收益为 1.10 元和 1.42 元。如上表所示，可比上市公司 09 年平均市盈率为 40.3 倍，10 年平均市盈率为 25.8 倍。考虑公司成长性，我们认为公司对应 10 年合理估值在 35-40 倍之间，预计公司二级市场的合理价格为 38.5-44.0 元之间，建议一级市场询价为区间 34.7-39.6 元。

7、风险提示

受牛磺酸产品价格波动影响较大的风险

报告期内，公司牛磺酸产品的销售收入占同期营业收入的比例超过 99%。随着牛磺酸产品应用领域和市场需求日趋扩大，产品结构的专一有利于公司近年来通过汇聚优势资源不断改进产品生产工艺、提高产品品质，扩大与同行业生产厂商之间的技术和成本差距，并有利于公司充分发挥产品规模优势，不断拓展市场，提高自身牛磺酸产品的市场占有率。但是，产品结构的单一使公司的经营业绩过度依赖于牛磺酸产品，一旦牛磺酸产品的价格因市场和/或原材料供应等影响产生重大波动，将对本公司的经营业绩产生较大影响。

境外市场销售主要依赖经销商的风险

公司牛磺酸产品主要是通过经销商作为食品添加剂出口销售，且通过经销商销售是目前牛磺酸等食品添加剂生产厂商普遍采用的出口销售模式和国际贸易惯例，这在一定程度上使本公司对经销商存在一定的依赖性。通过经销商销售，可使公司将优质资源集中应用于牛磺酸产品的生产、研发环节，不断提高公司产品的核心竞争力，但过多依赖经销商渠道，不仅会分去公司在流通环节的部分利润，且在一定程度上影响公司对终端客户的深入了解，使自身缺乏对客户关系进行必要的直接维护，并在一定程度上可能形成大经销商较强的议价能力，甚至存在操纵区域市场的潜在可能。

主要原材料价格波动的风险

本公司用以生产牛磺酸产品的主要原材料为石化下游产品环氧乙烷，其年均消耗占公司报告期内各期生产成本的比例分别为 51.41%、44.79% 和 42.92%。公司报告期内环氧乙烷的平均成本价格分别为 12695 元/吨、14502 元/吨和 8623 元/吨。环氧乙烷的平均成本价格在报告期内出现一定幅度的波动，主要原因是由于国际原油价格的剧烈波动，国际原油价格由 2008 年 1 月的 85-90 美元/桶大幅上涨至 2008 年 7 月的最高 147 美元/桶，然后逐月大幅回落至 2008 年 12 月的 36 美元/桶左右，下跌幅度超过 70%，截至 2009 年末回升至 80 美元/桶左右。另外，环氧乙烷属易燃易爆品，不易大规模储存和囤积。因此，如果环氧乙烷价格发生重大波动，将对公司的生产成本和盈利产生较大影响。

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	行业基本面差，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

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，投资者据此操作，风险自负。

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-电气设备	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	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			