

公司研究

新股研究

建议询价区间: 23.29-26.08元

## 家用与药用铝箔加工业龙头

——鲁丰股份(002379)新股研究

### 核心观点

#### 申购建议:

公司合理股价为 25.87-28.98 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 23.29-26.08 元。

#### 主要依据:

公司为国内药用与家用铝箔领先企业。公司主导产品包括家用、药用铝箔,目前铝箔综合产能达4万吨/年、铝板带产能达5万吨/年,公司药用铝箔约占国内60%的市场份额,家用铝箔产量列全国第二。公司的核心竞争力主要体现在先进的生产工艺、成本控制能力及差异化优势产品。公司定价模式决定收入受铝价波动影响较大,而毛利率一般随铝锭价格波动反向变动。公司销售产品的定价模式为“铝锭均价+加工费”,因而近三年在铝价大幅波动下销售收入并未随公司铝箔总产销量的增长

(2007-2009年总销量分别为2.83、3.28、3.70万吨)而稳步增长;但单位产品毛利在产品与原材料加工费水平相对稳定下,毛利率随铝锭价格波动而反向变动,09年公司综合毛利率位于近几年高位水平16.53%。

**铝箔需求稳步增长,未来新兴领域将高速增长。**铝箔具有质量轻、密闭性好、包覆性好、环保可降解等优良性能,被广泛应用于包装、电器、散热器和建筑等诸多领域。2001-2007年我国铝箔消费量平均增速18.5%,我国人均铝箔消费量尚不足发达国家的1/10,随着我国经济发展及社会环境保护要求的提高,铝箔将在很多领域替代现有的塑料包装材料,预计我国生活消费用高档包装铝箔市场将进入高速增长阶段。

**募投项目助推公司业绩未来几年持续快速增长。**公司拟将此次募集资金中的3.33亿元投向2个项目:1)1.68亿元投资年产5万吨高精度铝板带生产线项目,预计2010年6月前完成全部投资;2)1.66亿元投入年产3万吨铝箔生产线项目,项目达产后公司铝箔产能将达7万吨/年,预计2011年3月建成投产。募投项目既纵向延伸了公司上游产业链以利于成本控制,又扩充了公司产品线,为拓展新兴市场领域与实现公司产品结构升级奠定良好基础。

预计公司2010-2012年净利润的年均复合增速为28.62%,预计2010-2012年公司实现每股收益分别为1.03元、1.47元、1.71元。我们认为,给予公司2010年25-28倍的动态估值较为合理,公司合理股价为25.87-28.98元。

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	781	1751	2686	3109
同比增速(%)	-5.59%	124.23%	53.36%	15.75%
净利润(百万)	32	80	114	133
同比增速(%)	-33.27%	6.16%	149.02%	41.65%
EPS(元)	0.42	1.03	1.47	1.71

### 基础数据

总股本(万股)	775000
流通A股(万股)	1950.00
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	12.55
每股净资产(元)	3.99
建议询价区间(元)	23.29-26.08

### 研究员:肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940209090162

### 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。

## 1、本次发行一般情况

图表 1：本次发行基本情况

公司名称	山东鲁丰铝箔股份有限公司
公司简称	鲁丰股份
发行地	深圳
发行日期	2010.3.19
申购代码	002379
发行股数	1,950万股，占发行后总股本的25.16%
发行方式	网下询价，上网定价
发行后总股本	7,750万股
每股盈利（2009）	0.56元
发行后全面摊薄每股收益（2009）	0.42元
发行前每股净资产	3.99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、公司为国内药用与家用铝箔领先企业

公司主要从事的业务为高品质铝板带箔产品的开发、生产和销售，主要产品包括家用铝箔、药用铝箔等。2007 年公司药用铝箔产量全国排名第一，市场份额约占 60%；公司家用铝箔产量全国排名第二。

目前公司铝箔综合产能达 4 万吨/年、铝板带产能达 5 万吨/年，其主要产品包括家用铝箔和药用铝箔等，并已出口到欧洲、北美洲、澳大利亚、中东、东南亚、香港、台湾等多个国家和地区。出口比重约占 40%；2009 年公司家用铝箔出口量已居全国第一。

图表 2：公司主营产品及其用途

产品名称	用途
药用铝箔	各种片剂、丸剂、胶囊剂、颗粒剂等药品包装。
家用铝箔	广泛应用于家庭和宾馆食品的包装，以便于进行烹饪、冷冻、烘烤、贮存等

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

### 2.2、公司实际控制人为于荣强先生

公司控股股东、实际控制人为自然人于荣强（公司董事长），本次发行前于荣强持有公司股份 3,915.50 万股，占本次发行前公司总股本的 67.50%，占本次发行后公司总股本的 50.52%，洪群力等 31 位自然人持股 7.55%，新发行的公众股占比为 25.16%。

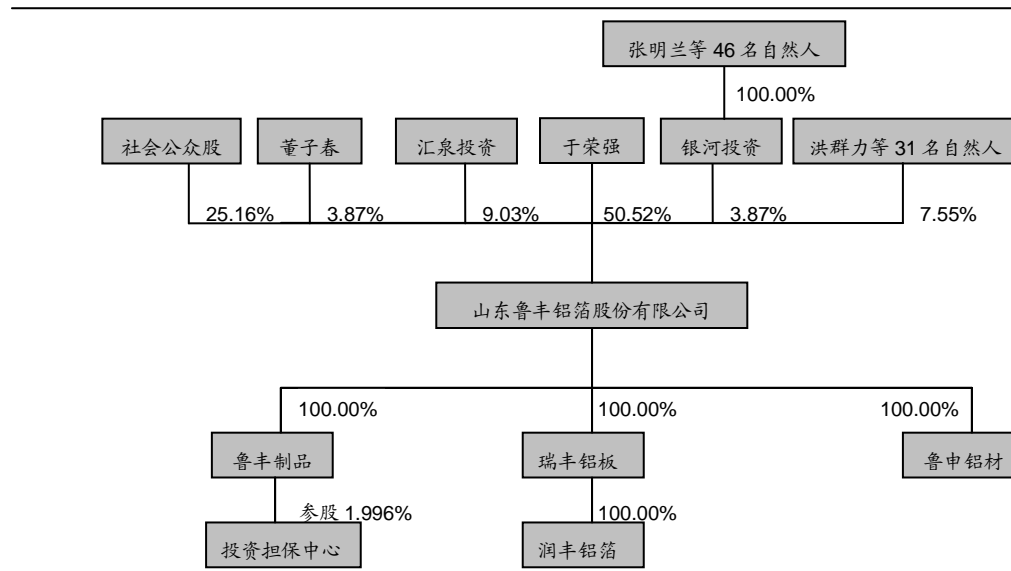
图表 3：公司发行前后股本结构对比

股东名称	发行前		发行后	
	持股数(万股)	持股比例	持股数(万股)	持股比例
有限售条件流通股	5,800.00	100.00%	5,800.00	74.84%
其中：				
于荣强	3,915.50	67.50%	3,915.50	50.52%
北京汇泉国际投资有限公司	700	12.07%	700	9.03%
董子春	300	5.17%	300	3.87%
博兴县银河投资有限公司	299.5	5.16%	299.5	3.86%
洪群力等 31位自然人	585	10.10%	585	7.55%
无限售条件流通股	0	0	1,950.00	25.16%
总股本	5,800.00	100.00%	7,750.00	100.00%

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

公司拥有瑞丰铝板、鲁丰制品和鲁申铝材 3 家全资子公司及润丰铝箔全资孙公司，其中鲁申铝材负责销售，其余三家进行铝板带箔产品生产，与母公司形成了较为完整的加工产业链条。

图表 4：鲁丰股份发行人股权结构及控股、参股子公司

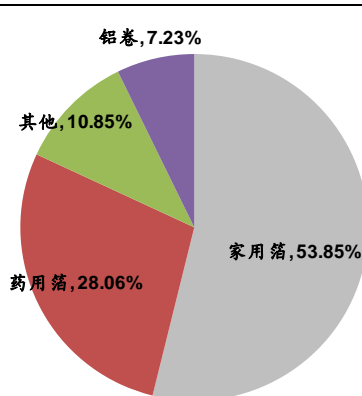


资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

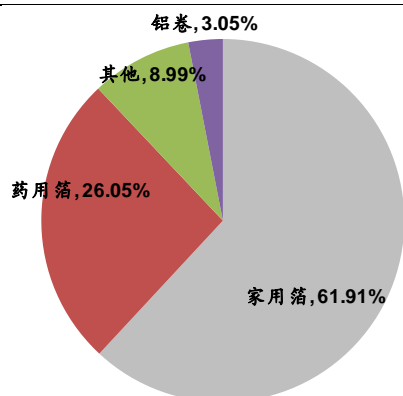
### 2.3、公司主导产品家用与药用铝箔贡献业绩 80%以上

目前公司主导产品为家用、药用铝箔两大系列，2009 年公司家用、药用铝箔销售收入分别为 3.91 亿元、2.04 亿元、分别占公司主营业务收入的 53.85%、28.06%；占公司营业毛利总额的比例分别为 61.91%、26.05%。

图表 5：2009 年公司收入占比



图表 6：2009 年公司毛利占比



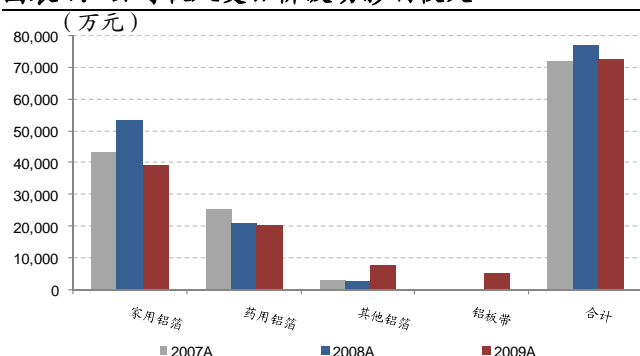
资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

公司销售产品的定价随铝锭价格波动较大，其国内销售产品的主要定价模式为：发货前一段时间内上海长江有色金属现货市场铝锭平均价格 + 加工费；出口销售产品的主要定价方式为：发货前一段时间内伦敦金属交易所(LME)期铝平均价格 + 加工费 + 杂费。因此，近三年公司铝箔产品的总产销量虽然保持稳步增长（2007-2009 年总销量分别为 2.83、3.28、3.70 万吨），但销售收入并未呈现同步增长（参加图表 7）。

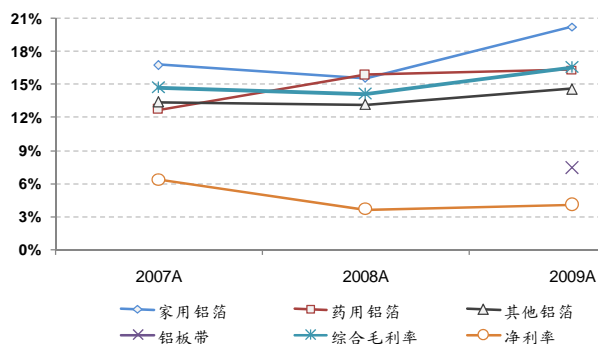
而公司单位产品的毛利主要来自于单位产品加工费与所消耗原材料加工费的差，与铝锭价格关联度较低。因此，在公司产品及原材料加工费水平相对稳定、公司毛利也相对稳

定的情况下,公司产品毛利率随铝锭价格波动反向变动。如铝锭上涨将会导致公司销售收入基数增大,导致公司毛利率下降;铝锭价格下跌将会导致公司销售收入基数减小,使公司毛利率上升。

图表 7: 公司收入受铝价波动影响较大



图表 8: 近几年公司毛利率稳步上升



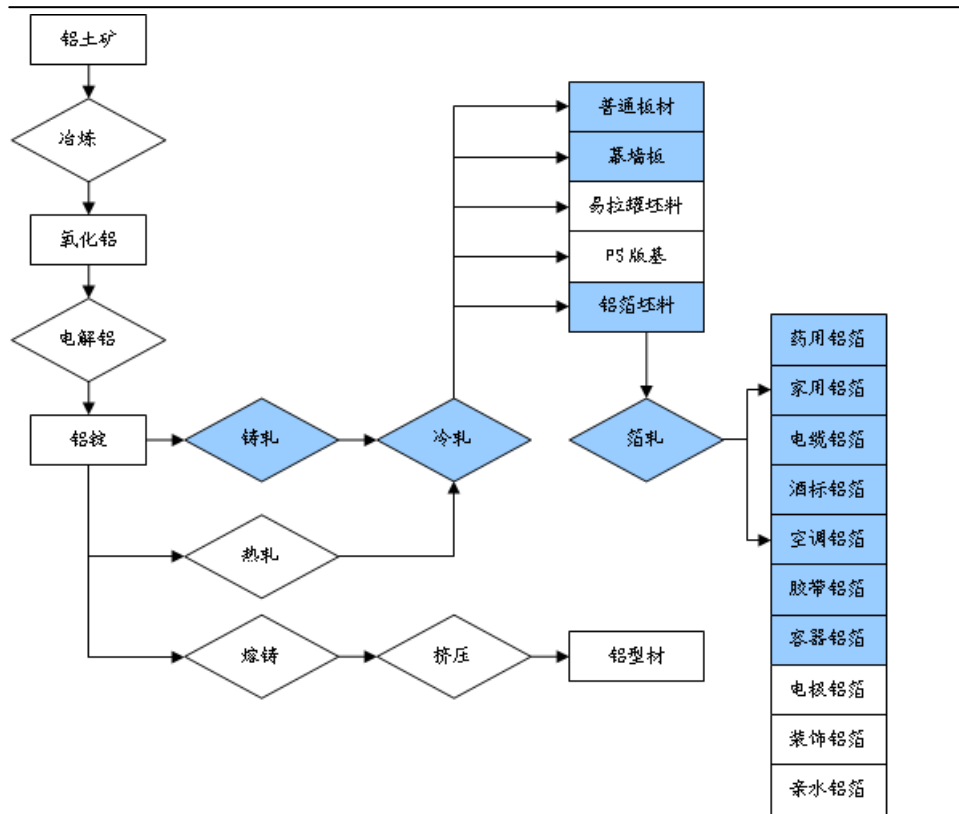
资料来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

### 3、行业发展趋势及公司竞争力分析

#### 3.1、铝箔: 性能优良, 应用广泛

铝或铝合金带卷经轧制后形成的厚度小于或等于 0.2 毫米的铝带材称为铝箔, 处于铝材深加工产品, 因铝箔具有质量轻、密闭性好、包覆性好、环保可降解等优良性能, 被广泛应用于包装 (如家用、药物等)、电器、散热器和建筑等国民经济各领域。

图表 9: 铝箔位于铝材加工产业链后端的深加工产品



资料来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

图表 10: 铝箔广泛应用于各个经济领域

行业	类别	典型厚度(mm)	加工方式	用途
包装	食品	0.006~0.009	复合纸、塑料薄膜压花上色、印刷等	糖果、奶及奶制品、粉末食品、茶、面包及各种小食品等的包装
	烟草	0.006~0.007	复合纸、上色、印刷	各种香烟内外包装
	医药	0.006~0.02	复合、涂层、印刷等	片剂、颗粒剂的包装
	化妆品	0.006~0.009	复合、印刷等	香水、香波及其他化妆品包装
	瓶罐	0.011~0.2	印刷、冲制等	瓶盖、啤酒瓶、果汁瓶外封、各种商标等
日用	家用	0.01~0.02	小卷	作为食品包装广泛应用于烹饪、冷冻、烘烤、贮存等
	器皿	0.011~0.1	成型加工	食品器皿、煤气罩、烟灰盒、各种容器
电器工业	电解电容器	0.015~0.11	在特定介质中浸蚀	电解电容器
	电力电容器	0.006~0.016	衬油浸纸	电容器
	散热器	0.09~0.2	冲制翅片	各种空调散热器
	电缆	0.15~0.2	铝塑复合	电缆包覆
建筑业	绝热材料	0.006~0.03	复合材料	住宅、管道等绝热保温材料等
	装饰板	0.03~0.2	涂漆、复合材料	建筑装饰板
	铝塑管	0.2	复合聚乙烯塑料	各种管道

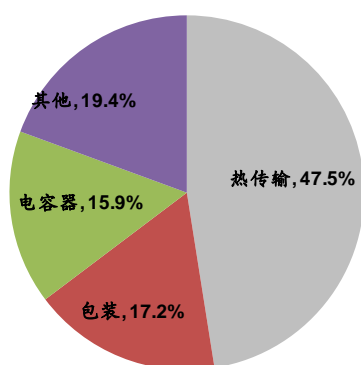
资料来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

### 3.2、我国铝箔需求稳步增长，未来新兴领域将高速增长

2001—2007 年我国铝箔消费量平均增速 18.5%，2007 年铝箔消费量达到 83 万吨，成为仅次于美国的全球第二大铝箔消费国。从铝箔下游广泛应用领域如航空、航天、建筑、交通、电子、化工、食品、医药等行业稳步增长态势来看，铝箔需求量有望保持较快增长。

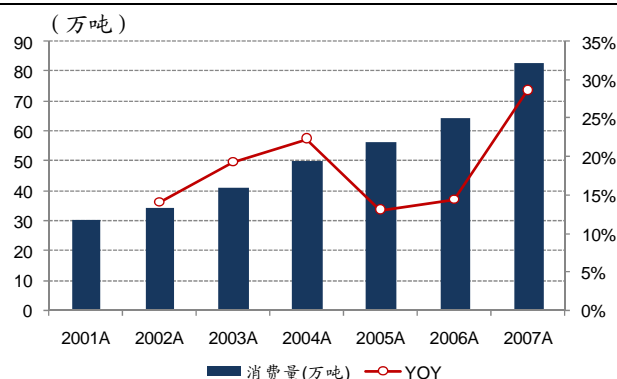
我国人均铝箔消费量仍处于较低水平，尚不足发达国家的 1/10，特别是高档包装用铝箔用量还十分有限。随着居民生活水平的提高和城市化进程的加快，中国铝箔应用领域将日益丰富广泛。

图表 11: 目前我国铝箔消费领域分布



资料来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

图表 12: 我国铝箔保持稳步增长态势



目前热传输是我国铝箔最大的市场，占铝箔消费量的 47.5%。其次是包装 17.2%、电力电子电容器 15.9%；近几年以来，食品包装、药品包装、电解电容器、汽车空调和建筑保温装饰等新兴领域对铝箔消费比重呈现上升趋势。

尤其值得关注的是，我国生活消费用高档包装铝箔市场将面临巨大机遇。铝箔包装具有防潮、保鲜等功效，并可印刷各种图案和文字，可自然降解，是现代商业包装的首选材料。目前我国日用品、食品、饮料等生活消费品的包装仅有 15% 使用铝箔，而发达国家生活消费品近 65% 使用铝箔包装。随着我国经济发展及社会环境保护要求的提高，铝箔将在很多领域替代现有的塑料包装材料，高档包装用铝箔已成为铝箔市场重要的消费增长点。



### 3.3、行业充分竞争，优势企业采取专注于细分领域策略

目前，我国铝箔行业生产企业众多，平均规模偏小，小企业较多，行业集中度较低，无一家企业占有显著的市场份额，前十名企业市场份额不足全国的 50%（参加图表 13）。据中国有色金属加工工业协会统计，2007 年全国铝箔产量为 109.8 万吨，从事铝箔生产的企业约 140 家，平均产量 0.78 万吨，大多在低附加值产品领域过度竞争。

**图表 13：2007 年我国铝箔加工企业产量及份额**

序号	企业名称	年产量(万吨)	市场份额
1	河南明泰铝业有限公司	7.05	6.42%
2	厦顺铝箔有限公司	6.97	6.35%
3	江苏常铝股份有限公司	6.71	6.11%
4	镇江鼎胜铝业有限公司	6.16	5.61%
5	河南永顺铝业有限公司	6.04	5.50%
6	杭州鼎胜实业有限公司	5.3	4.83%
7	华北铝业有限公司	4.21	3.83%
8	美铝渤海铝业有限公司	3.19	2.91%
9	重庆顺威万希铝业有限公司	3.12	2.84%
10	西南铝业集团有限责任公司	3.03	2.76%
前十名小计		51.78	47.16%
全国总计		109.8	

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

然而，我国铝箔行业已形成了多个较为清晰的铝箔行业细分产品领域，各细分领域内形成了龙头企业，这些企业拥有明显的市场份额及技术实力优势。采取了定位于特定产品品种进行专业化生产的模式。

**图表 14：铝箔优势加工企业专注于细分领域**

产品类别	企业名称
药用铝箔	鲁丰铝箔、美铝(上海)铝业有限公司
家用铝箔	鲁丰铝箔、美铝渤海铝业有限公司、镇江鼎胜铝业有限公司
双零铝箔	厦门厦顺铝箔有限公司、江苏大亚铝业有限公司
电子铝箔	新疆众和股份有限公司
空调铝箔	镇江鼎胜铝业有限公司、江苏常铝铝业股份有限公司
烟用铝箔	云南新美铝铝箔有限公司
综合类铝箔	西南铝业(集团)有限责任公司、山东南山铝业股份有限公司、华北铝业有限公司、华西铝业有限责任公司

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

### 3.4、公司核心竞争力：先进的生产工艺、成本控制及差异化

公司的核心竞争力主要体现在生产工艺研发。公司一改行业内“粗轧、中扎、精轧”流水线式的生产方式，采用可以灵活以串联或并联组织生产线的万能轧机，并对性价比较高的生产线进行了革新改造，在有效降低生产成本的同时，大幅提高了轧机运转速度和生产线运行效率。目前，公司铝箔轧机运转速度、产能利用率和产品成品率均处于行业领先水平。

在产品开发方面，公司采取贴近市场需求，实施差异化发展战略，规避竞争激烈的产品。此外，公司通过持续加大技术研发投入，使公司具备较强的新产品开发能力，如公司自主研发的“单面光冷成型复合药用铝箔”为国家重点新产品，公司生产的双零铝箔被列入国家级火炬计划项目。

## 4、募投项目分析

公司拟将此次募集资金中的 3.33 亿元投向 2 个项目（图表 15）：1）1.68 亿元投资年产 5 万吨高精度铝板带生产线项目，公司已用自有资金进行了先期建设，主体设备冷轧机已于 09 年 7 月投产，目前月产量已达 4000 吨，预计 2010 年 6 月前完成全部投资；2）1.66 亿元投入年产 3 万吨铝箔生产线项目，项目达产后公司铝箔产能将达 7 万吨/年，主要用于生产食品包装箔以及高端药用铝箔等产品，该项目预计 2011 年 3 月建成投产。

图表 15：公司 IPO 募投项目分析

拟投资项目	拟投资金额 (万元)	建设周期 (年)	目前公司 产能	产能新 增幅度	税后利润 (万元)	税前投资回 收期(年)
年产5万吨高精度 铝板带生产线项目	16,766	1			4,401	4.51
年产3万吨铝箔生 产线项目	16,570	1	4万吨/年	75%	5,983	3.55
<b>合计</b>	<b>33,336</b>				<b>10,384</b>	

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

公司拟募投项目的建设将纵向延伸产业链并扩充产品线。其中，高精度铝板带的投产，公司将实现上游整合，内部生产利于铝箔上游原料充足供应并进一步提高成本控制能力；而铝箔项目的投建将解决当前公司产能瓶颈，为拓展铝箔新市场领域与实现公司产品结构升级奠定基础。

## 5、盈利预测

我们预计公司 2010-2012 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 33.23%、28.62%，按发行后公司总股本 7,750 万股计算，预计 2010-2012 年公司实现每股收益分别为 1.03 元、1.47 元、1.71 元。

图表 16：鲁丰股份盈利预测（单位：万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业收入</b>	<b>74,340</b>	<b>82,725</b>	<b>78,101</b>	<b>175,126</b>	<b>268,573</b>	<b>310,864</b>
YOY%	/	11.28%	-5.59%	124.23%	53.36%	15.75%
减：营业成本	63,391	71,011	65,194	150,556	231,349	266,970
<b>毛利率</b>	<b>14.73%</b>	<b>14.16%</b>	<b>16.53%</b>	<b>14.03%</b>	<b>13.86%</b>	<b>14.12%</b>
营业税金及附加	141	69	176	438	806	933
销售费用	2,145	2,641	2,471	6,094	10,094	12,268
管理费用	1,587	2,190	2,447	6,586	9,898	11,227
财务费用	2,566	2,571	3,380	758	1,279	1,776
期间费用率(%)	8.47%	8.95%	10.63%	7.67%	7.92%	8.13%
资产减值损失	-232	50	76	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	25	0	0	0	0
<b>二、营业利润</b>	<b>4,741</b>	<b>4,218</b>	<b>4,356</b>	<b>10,694</b>	<b>15,148</b>	<b>17,691</b>
YOY%		-11.02%	3.27%	145.49%	41.65%	16.78%
加：营业外收入	2	0	116	0	0	0
减：营业外支出	14	43	54	0	0	0
<b>三、利润总额</b>	<b>4,729</b>	<b>4,175</b>	<b>4,418</b>	<b>10,694</b>	<b>15,148</b>	<b>17,691</b>
减：所得税	10	1,140	1,197	2,674	3,787	4,423
<b>四、净利润</b>	<b>4,719</b>	<b>3,036</b>	<b>3,221</b>	<b>8,021</b>	<b>11,361</b>	<b>13,268</b>
归属于母公司的净利润	4,547	3,034	3,221	8,021	11,361	13,268
YOY(%)		-33.27%	6.16%	149.02%	41.65%	16.78%
少数股东损益	173	2	0	0	0	0
净利率(%)	6.12%	3.67%	4.12%	4.58%	4.23%	4.27%
总股本(万股)	7,750	7,750	7,751	7,750	7,750	7,750
<b>五、每股收益(元)</b>	<b>0.59</b>	<b>0.39</b>	<b>0.42</b>	<b>1.03</b>	<b>1.47</b>	<b>1.71</b>

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鲁丰股份类似可比的上市公司主要有新疆众和、东阳光铝、南山铝业、海亮股份、罗普斯金等（估值比较参见图表 17），按 2010 年 3 月 12 日收盘价计算，可比上市公司的 2010 年、2011 年动态市盈率均值分别为 26 倍、22 倍。结合我们对公司未来三年净利润年均复合增速约 28.62% 的预测，我们认为，给予公司 2010 年 25-28 倍的动态估值较为合理，按我们预计公司 2010 年的每股收益 1.03 元计算，公司合理股价为 25.87-28.98 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 23.29-26.08 元。

图表 17：同类可比上市公司的估值比较（以 2010 年 3 月 12 日收盘价计算）

公司简称	代码	股价	总市值 百万元	EPS				P/E				CAGR (09-11)	P/B
				2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E		
新疆众和	600888	18.53	6,524	0.28	0.52	0.62	0.73	66	36	30	25	18%	3.4
东阳光铝	600673	8.67	7,174	0.14	0.08	0.33	0.47	62	110	26	19	144%	3.9
南山铝业	600219	11.12	18,356	0.38	0.37	0.56	0.73	29	30	20	15	40%	1.6
海亮股份	002203	13.64	5,457	0.44	0.32	0.48	0.46	31	43	28	30	20%	3.8
罗普斯金	002333	27.17	4,260	0.35	0.80	1.00	1.25	78	34	27	22	25%	13.4
均值	-	-	-	-	-	-	-	53	51	26	22	49%	5.2

数据来源：天相投资分析系统、国都证券研究所

## 7、风险提示

1) 铝锭价格波动对公司营收与盈利的风险：公司原材料及产品的价格均随基本金属铝锭价格的波动而波动。如果铝锭价格出现大幅波动，对本公司的营业收入及盈利能力等均有较大影响；

2) 贸易保护政策对公司出口业务的风险：本轮金融危机爆发后，欧美等发达国家甚至发展中国家，针对中国成本优势的加工产品显露出了反倾销等贸易保护倾向，将对公司出口业务构成一定风险；

3) 出口退税政策变化风险：公司出口的铝箔产品适用国家对于生产企业出口货物增值税“免、抵、退”的税收政策。2009 年 6 月 1 日前，公司铝箔产品适用的退税率为 13%。2009 年 6 月 1 日，为扶持国内铝箔生产企业，鼓励出口，公司铝箔产品适用的退税率提高为 15%。未来国家或将根据形势再次调整铝箔产品的出口退税率，将对公司利润产生一定影响。



## 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

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	xuwei hong@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	xia maosheng@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			