

公司研究

新股研究

建议询价区间: 35.00—37.50 元

快步奔向龙头地位的 PVC 手套领先企业

——蓝帆股份(002382)新股研究

核心观点

定价结论和依据:

公司是世界主要的医疗级 PVC 手套制造商之一,主要从事一次性 PVC 手套的研发、生产和销售。公司是能够高比例持续稳定生产医疗级手套的极少数企业之一, PVC 手套的产能是 41 亿支/年,广泛应用于医疗卫生、日常清洁、精密器件加工、家庭保洁、化学试验以及食品加工等领域,与美国、德国、法国、英国、意大利、日本等几十个国家和地区的客户建立了良好的合作关系。公司产品的医疗级品率已超过 90%,远高于行业平均水平,战略定位于高端一次性 PVC 手套(医疗级手套)的生产,已获得美国 510K 认证、美国 NSF 食品体系认证、加拿大 CMDCAS 认证、欧盟 CE 认证等准入资质认证,产品质量达到并超过 FDA 和 ASTM 标准。

当前 PVC 手套市场处于卖方市场之中,公司面临快速发展机遇,正快速向行业龙头地位挺进。

我们预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.99 元、1.14 元和 1.37 元。

根据相对估值法与两市可比公司的对比,我们认为公司上市后,合理市盈率应在 40 倍以上,合理股价应在 45.60 元以上。考虑 20% 的新股发行折价,公司的合理发行价应在 36.48 元以上。

申购建议:

建议投资者在 34.00—37.50 元之间申购。

风险提示:

我们认为,公司面临的主要风险为汇率变动风险、出口退税政策变动风险、原材料价格风险,以及销售模式风险等。

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	516.65	477.70	606.23	705.24
同比增速(%)	27.56%	-7.54%	26.90%	16.33%
净利润(百万)	61.36	59.85	79.59	91.26
同比增速(%)	98.79%	-2.46%	32.99%	52.48%
EPS(元)	0.77	0.75	0.99	1.14

基础数据

总股本(万股)	8000.00
流通A股(万股)	2000.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.80
每股净资产(元)	3.39
建议询价区间(元)	34.00-37.50

研究员:徐文峰

电话: 010-84183312

Email: xuwenfeng@guodu.com

执业证书编号: S0940207090089

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

1、本次发行一般情况	3
2、公司基本情况	3
2.1 公司概况	3
2.2 公司股权结构	3
2.3 竞争优势和劣势	3
3、经营分析	6
3.1 公司收入构成	8
3.2 募集资金投向	9
4、盈利预测	10
4.1 业绩预测	10
5、估值定价	10
5.1 相对估值法	10
5.2 申购建议	11
6、风险因素	11

1、本次发行一般情况

表1、公司发行基本情况

公司名称	山东蓝帆塑胶股份有限公司
公司简称	蓝帆股份
发行地	深圳证券交易所
发行日期	网下：3月24日；网上：3月24日
申购代码	002382
发行股数	1600万股（其中网下发行400万股）
发行方式	网下配售和网上发行同时进行
发行后总股本	8000万股
每股盈利（2009年）	1.00元/股
发行后全面摊薄每股收益（2009年）	0.75元/股
发行前每股净资产	3.39元/股（2009年12月31日）
发行后每股净资产	

资料来源：公司招股意向书

2、公司基本情况

2.1 公司概况

公司是世界主要的医疗级PVC手套制造商之一，主要从事一次性PVC手套的研发、生产和销售。公司是能够高比例持续稳定生产医疗级手套的极少数企业之一，PVC手套的产能是41亿支/年，广泛应用于医疗卫生、日常清洁、精密器件加工、家庭保洁、化学试验以及食品加工等领域，与美国、德国、法国、英国、意大利、日本等几十个国家和地区的客户建立了良好的合作关系。公司产品的医疗级品率已超过90%，远高于行业平均水平，战略定位于高端一次性PVC手套（医疗级手套）的生产，已获得美国510K认证、美国NSF食品体系认证、加拿大CMDCAS认证、欧盟CE认证等准入资质认证，产品质量达到并超过FDA和ASTM标准。

2.2 公司股权结构

表2、公司主要股东及发行前后持股比例

股东名称	本次发行前		本次发行后	
	数量（万股）	比例	数量（万股）	比例
一、有限售条件的流通股	6,000.00	100.00%	6,000.00	75.00%
蓝帆集团	4,800.00	75.00%	4,800.00	60.00%
香港中轩	1,200.00	30.00%	1,200.00	15.00%
二、本次发行流通股	-	-	2,000.00	25.00%
社会公众股	-	-	2,000.00	25.00%
股份总数	6,000.00	100.00%	8,000.00	100.00%

资料来源：公司招股意向书，国都证券

2.3 竞争优势和劣势

竞争优势

1、核心竞争力：高医疗级品率

衡量 PVC 手套生产企业核心竞争力的综合指标是产品的医疗级品率。

医疗级手套市场具有准入要求高、利润水平高的特点。PVC 手套生产企业首先要通过目标市场所在国家的准入资质认证,才能在目标市场销售;其次要通过相关分销商的产品认可,才能成为其供货商。

公司战略定位于高端一次性 PVC 手套(医疗级手套)的生产,目前已获得主要目标市场的准入资质认证,如美国 510K 认证、美国 NSF 食品体系认证、加拿大 CMDCAS 认证、欧盟 CE 认证等,产品质量达到并超过 FDA 和 ASTM 标准,通过了 Mckesson、MEDLINE、TP、麦当劳等知名企业的产品认可。

目前本公司产品的医疗级品率已超过 90%,远高于行业平均水平。公司是能够高比例持续稳定生产医疗级手套的极少数企业之一,主要是因为公司在以下方面具有优势:

①技术优势

公司通过长期摸索,优化了工艺控制,建立了医疗级产品生产最佳工艺参数和工艺条件,主要的技术特点如下:

配方方面:优化了原材料规格型号,并根据不同厂家的原材料使用条件,研究专门的配方方案;

配料方面:使用大容积配料釜投料的配料系统,使糊料稳定性有了很大提高,并采用多层过滤和脱泡技术,严格控制糊料杂质和气泡,确保了糊料的质量;

工艺流程方面:加大了糊料槽,加长垂滴段,缩短二层烘箱,将导热油路细分成多段且可控;

检测方面:建立了与美国 FDA 检测相一致的检验方法,降低了出货风险;生产控制方面:采用 DCS 控制系统,使 PVC 料槽和 PU 料槽实现了自动温度控制和液面控制,对塑化工序采用温度梯度控制技术。

通过应用上述技术,公司能够持续稳定地生产医疗级产品,并在同业中保持较高的医疗级品率。

②先进的生产设备

行业内的许多生产线大部分是上世纪 80-90 年代建成,技术设备比较陈旧老化,生产效率低下,产品质量不稳定,原料消耗相对本世纪初建成的生产线的消耗要多很多。

目前,整个手套市场,一共有 100 多条生产线属于本世纪初建成。公司原有 33 条生产线均为本世纪初建成投产,具有较高的先进性,2008 年 10 月公司又新建成 8 条生产线,并在其中 4 条生产线装配了自动脱模等当前最为先进的装备,有效保障了公司产品的医疗级品率以及生产效率。

③严格的质量控制体系

公司非常重视质量管理,针对产品设计、研发、生产、销售和服务的全过程建立了严格的质量保证体系,并根据医疗器械生产行业特点将 ISO13485 和 ISO9001 整合起来,形成了以 ISO13485 和 ISO9001 为框架、以全面质量管理和质量总经理负责制为核心的质量管理体系。公司按照医疗器械生产 GMP 规范的要求对关键的生产工序进行规范,在员工培训、环境卫生、操作指导等方面获得了极大的提高。在检测方面,公司建立了与美国 FDA 检测相一致的检验方法,保证了产品的质量,有效地降低了出货风险。

④产品的环保特性

主要目标市场对医疗级产品的环保性有较高的要求，特别是欧洲市场。本公司一直注重产品的环保性，率先在行业内采用新型环保增塑剂 DINP 来取代传统增塑剂 DOP，是目前同行业中唯一主要采用 DINP 增塑剂的企业。

⑤ 适宜的气候条件

本公司所在地淄博市，气候干燥，气温适中，是生产 PVC 手套的适宜位置。中国南方空气湿度大，容易导致 PVC 原料结块；北方气温过低则导致能源消耗过大，且沙尘天气越来越多，而沙尘是导致 PVC 手套出现针孔的主要原因。淄博所在位置可以免受来自蒙古的沙尘天气的困扰。适宜的气候条件有力地保障了本公司产品的医疗级品率。

(2) 区位优势

化工产业集群优势：公司是国家级化学专业经济开发区 - 齐鲁化学工业区的首家入驻企业，毗邻国家大型石化企业 - 齐鲁石化公司，石油化工产业配套设施齐全，产业链比较完备，所需的生产助剂采购方便。区域内拥有众多的化工专业科研机构，能够及时掌握石油化工领域的最新科研成果，充分共享化工区丰富的产业信息。化工区聚集了大量的化工专业技术人才，为公司提供了丰富的人才储备。

丰富的手模资源：陶瓷手套模具，是 PVC 生产的易耗品。淄博市是全国两大瓷都之一，陶瓷产业历史悠久，是全国 PVC 手套陶瓷模具的生产中心之一，具有丰富的陶瓷手套模具资源。

便利的交通环境：公司位于胶济铁路干线和济青高速公路中段，距离青岛港仅 260 公里，进出口物流方便；同时公司距离青岛机场仅需两个小时车程，距离济南机场只需要一个小时的车程，客户往来十分便利。

(3) 客户管理优势

虽然公司主要为中间商做 ODM，不直接向终端用户销售，但是公司常常要配合进口商通过主要分销商的供货认可。公司始终重视和保持同分销商甚至是终端客户的接触和沟通，充分了解客户的需求，妥善处理客户的批评，认真对待客户的建议，把客户的需求信息及时传递给研发、生产、销售部门，以便研发和生产客户满意的产品，为客户提供优质的服务。目前，公司产品销往包括美国、欧洲、日本、加拿大在内的全球 45 个国家和地区，是全世界最大的医疗器械经销商 Mckesson 公司的主力供应商。公司主要客户包括 Mckesson、MEDLINE、Thermofina、Prime Source 等国际知名经销商。

(4) 规模优势

本公司目前拥有 41 条生产线，设计产能是 41 亿支/年，生产规模位居行业前列。规模上的优势，一方面增加了公司与上游供应商的议价能力，另一方面使得公司具备持续供货的能力，深得客户特别是大客户的青睐。

规模上的优势使得公司能够提供差异化的服务。公司能够安排一定的生产线专门生产非标准手套，如加长手套、细腕手套、无尘手套及彩色手套等，以满足客户的个性化需求。其他中小厂商由于规模较小，生产非标准手套成本较高，因而无法满足客户的个性化需求。

(5) 团队优势

公司拥有一支年轻、富有创造力的生产、销售、管理团队，有合理的知识结构和水平，许多骨干成员拥有十多年的化工生产、技术与开发、生产管理经验。公司通过

企业文化和共同的价值取向，将团队凝聚在一起，形成了具有战斗力的团体。公司创造了有利于技术创新的氛围和环境，建立起创新激励机制，激发了员工的学习积极性，公司同时努力为员工创造学习的条件，学习已成为员工工作、生活的一个方面。

2、竞争劣势

由于公司产品品质较高，市场需求旺盛，公司近年来急速扩张，但公司融资渠道单一，营运资金较为紧张，从而影响公司业务的拓展。

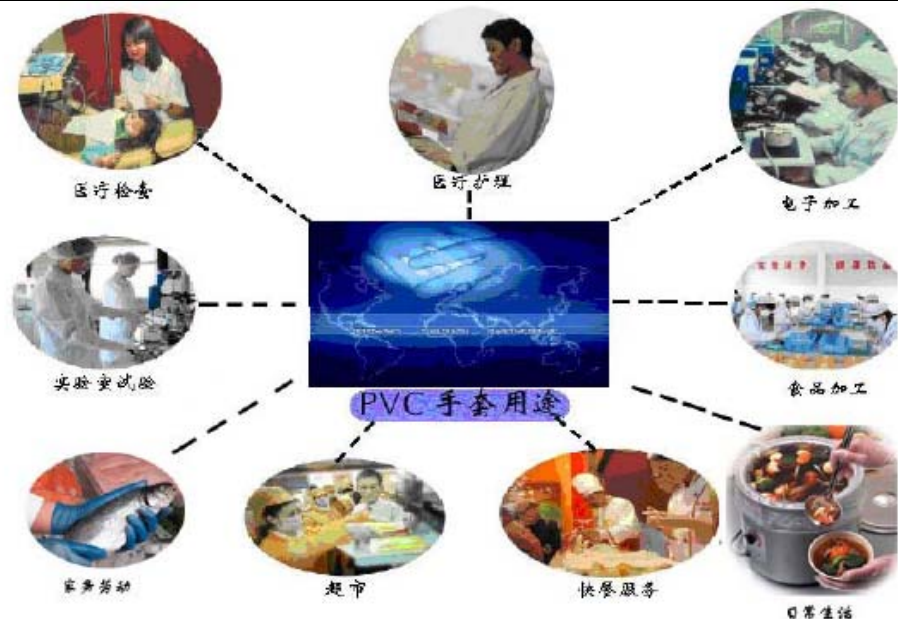
3、经营分析

PVC 手套主要用于手部的隔离，以防止使用者被触摸对象的污物污染或被其携带的病菌感染，同时也防止使用者手部的皮肤分泌物或携带的杂质和细菌污染被触摸对象。PVC 手套广泛应用于医疗检查、医疗护理、实验室、电子产品加工、食品加工、快餐服务等领域。

公司生产的 PVC 手套，主要用于医疗行业和食品加工等领域，各个国家和各个领域对本产品有一定的准入要求，尤其对医疗级手套的准入要求高。公司从发展初期就准确把握行业的发展趋势，确定了“高端化、差异化”的竞争策略，战略定位于医疗级手套的生产，目前公司产品医疗级品率已达 90%以上，居于行业前列。公司采取“以销定产”的生产方式，销售是公司生产经营的重要环节，采购、生产的实施均围绕销售合同订单展开。

公司 PVC 手套产品的销售分为国际、国内两个客户市场。在国际贸易方面主要采用 ODM 模式，即公司负责 PVC 手套的设计和和生产，销售给中间商，采用中间商品牌，由中间商分销给终端客户。在国内贸易方面，均采用蓝帆品牌进行销售，采取直接销售和委托代销相结合的方式进行。

图 1: PVC 手套的应用领域

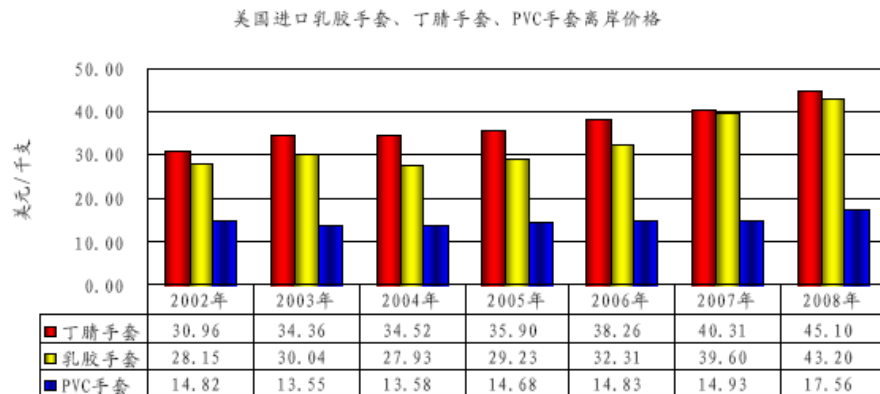


数据来源：公司招股意向书，国都证券研究所

医疗级手套具有准入要求高的特点,公司一方面要具备进入目标市场政府部门制定的准入要求,一般体现为强制认证,如 FDA510K 认证、ISO13485 认证等;另一方面还要配合进口商通过大型分销商的供货资格审定。通常国际大型销售商对供应商的资质审定比较严格,审定周期至少在一年以上。在审定过程中,会对生产商的工艺流程、质量管理、工作环境以及经营状况等方面进行严格审查,许多大型销售商甚至开始在社会责任、环境保护以及健康安全体系上对生产商提出更高的要求。一般需要多次反复审核,整改合格后才能达成建立合作关系的意向,再通过一段时间的小批量多批次供货测试后,才能正式成为其供应商。

现在一次性手套的市场主要是在美国、欧洲、日本等国家和地区,其中美国占 50% 的市场份额,欧洲占 25% 的市场份额,日本占 14% 的市场份额,其他国家占 11% 市场份额。按 2007 年的销售金额计算,在一次性手套市场中,乳胶手套约占 60%,PVC 手套约占 30%,丁腈手套约占 10%。这三种手套的生产区域较为集中,PVC 手套生产企业绝大部分在中国;乳胶手套和丁腈手套的生产企业大部分集中在马来西亚、泰国和印度尼西亚(资料来源: www.margma.com.my)。

图 2: 美国进口乳胶手套、丁腈手套、PVC 手套离岸价格



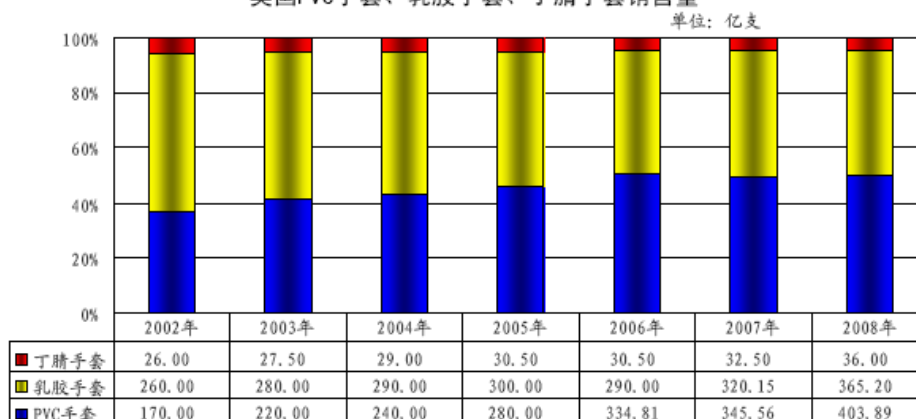
(资料来源: 根据美国国际委员会 (US International Trade Commission, <http://dataweb.usitc.gov/>) 的统计数据计算得到。)

数据来源: 公司招股意向书, 国都证券研究所

PVC 手套的价格不到乳胶手套价格的一半,具有较强的价格优势。而丁腈手套的价格比乳胶手套还高,PVC 手套较之更有价格优势。

图 3: 美国 PVC 手套、乳胶手套、丁腈手套销售量和占比

美国PVC手套、乳胶手套、丁腈手套销售量



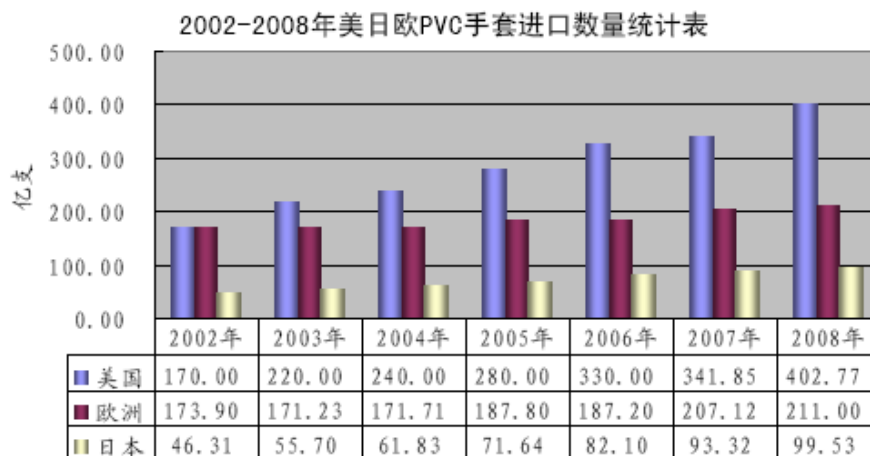
(资料来源：美国国际委员会 (US International Trade Commission) 的统计数据，

<http://dataweb.usitc.gov/>)

数据来源：公司招股意向书，国都证券研究所

2002年到2008年美国市场乳胶手套、丁腈手套、PVC手套消费量均逐年上升；但乳胶手套占一次性手套的比例逐年下降，PVC手套的比例逐年上升，丁腈手套的比例基本不变。

图4：2002-2008年美日欧PVC手套进口数量统计表



数据来源：公司招股意向书，国都证券研究所

表3、公司近三年主要产品的产能、产量及产销率

需求地域	医疗	食品	电子加工/实验室	合计
国际需求量	469.48	341.12	20.00	830.6
国内需求量	67.8	3.60	2.16	73.56
合计	537.28	344.72	22.16	904.16

资料来源：公司招股意向书，国都证券

3.1 公司收入构成

表4、公司近三年主要产品的产能、产量及产销率

项目	2009年度	2008年度	2007年度
产能 (亿支)	41	35	33

产量 (亿支)	40.28	38.21	34.6
销量 (亿支)	41.99	38.18	34.43
销售收入 (万元)	47,586.95	51,615.50	40,502.00
产能利用率 (%)	98.24	109.17	104.85
产销率 (%)	104.25	99.92	99.51

资料来源: 公司招股意向书, 国都证券

表 5、公司近三年产品销售价格情况

品种	2009年度		2008年度		2007年度	
	平均单价	增幅 (%)	平均单价	增幅 (%)	平均单价	增幅 (%)
医疗级产品 (美元/千支)	16.84	-14.86	19.78	27.12	15.56	2.10%
医疗级产品 (元/千支)	115.87	-15.93	137.82	16.45	118.29	-2.56%
非医疗级产品 (美元/千支)	13.79	-15.91	16.4	17.82	13.92	2.02%
非医疗级产品 (元/千支)	93.55	-14.88	109.9	3.84	105.84	-2.68%

资料来源: 公司招股意向书, 国都证券

表 6、公司近三年按品种划分销售收入情况

项目	2009年度		2008年度		2007年度	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
医疗级PVC手套	43,251.46	90.89	47,695.87	92.41	38,429.30	94.88
非医疗级PVC手套	4,335.49	9.11	3,919.63	7.59	2,072.70	5.12
合计	47,586.95	100	51,615.50	100	40,502.00	100

资料来源: 公司招股意向书, 国都证券

表 7、公司毛利变动情况

产品	2009年度		2008年度		2007年度	
	毛利	比例%	毛利	比例%	毛利	比例%
医疗级PVC手套	10,294.35	96.34	9,965.24	96.63	5,776.38	98.24
非医疗级PVC手套	390.78	3.66	347.13	3.37	103.34	1.76
合计	10,685.12	100	10,312.36	100	5,879.72	100

资料来源: 公司招股意向书, 国都证券

3.2 募集资金投向

表 8、募集资金项目

编号	项目名称	总投资(万元)	预计募集资金使用量(万元)	募集资金使用计划(万元)		
				第一年	第二年	第三年
1	年产21亿支PVC手套装置项目	13,691	13,691	10,360	2,798	533
2	年产33亿支PVC手套装置技术改造项目	4,634	4,634	4,590	44	0
3	研发中心建设	1,677	1,677	1,677	0	0
合计		20,002	20,002	16,627	2,842	533

资料来源: 公司招股意向书, 国都证券

由于公司产品供不应求, 为尽快提高产能, 公司决定自筹资金先期投资建设年产

21 亿支 PVC 手套装置项目中的 8 条生产线及其相关的配套设施，目前 8 条生产线已建成并投入生产。

4、盈利预测

4.1 业绩预测

表 9、公司业务预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销量（亿支）	34.43	38.18	41.99	55	65	80
价格（美元/千支）	15.56	19.48	16.59	16.65	16.9	17.15
汇率		6.94	6.83	6.62	6.42	6.25
毛利率	14.52%	19.98%	22.45%	20.00%	20.00%	20.00%
营业收入	405.02	516.65	477.70	606.23	705.24	858.00
营业成本	346.22	413.03	369.19	484.98	564.19	686.40

资料来源：公司招股意向书，国都证券

表 10、公司利润预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	516.65	477.70	606.23	705.24	858.00
增长率	27.56%	-7.54%	26.90%	16.33%	21.66%
营业收入	516.65	477.70	606.23	705.24	858.00
二、营业总成本	448.38	397.47	513.47	599.10	730.59
营业成本	413.03	369.19	484.98	564.19	686.40
毛利率	20.06%	22.72%	20.00%	20.00%	20.00%
营业税金及附加	0.00	0.00	1.52	1.76	2.15
销售费用	11.05	10.45	13.34	16.22	20.59
管理费用	12.96	12.12	15.46	18.34	22.74
财务费用	11.10	5.33	(1.82)	(1.41)	(1.29)
财务费用	2.15%	1.12%	-0.30%	-0.20%	-0.15%
资产减值损失	0.24	0.38	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	68.27	80.23	92.75	106.14	127.41
加：营业外收支净额	(0.18)	0.41	2.00	2.50	3.00
五、利润总额	68.09	80.64	94.75	108.64	130.41
减：所得税	6.73	20.79	15.16	17.38	20.87
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	61.36	59.85	79.59	91.26	109.55
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	61.36	59.85	79.59	91.26	109.55
净利润	98.79%	-2.46%	32.99%	52.48%	37.64%
七、每股收益（发行后摊薄）	0.77	0.75	0.99	1.14	1.37
发行后总股本（百万股）	80.00	80.00	80.00	80.00	80.00

资料来源：wind 资讯，国都证券研究所

5、估值定价

5.1 相对估值法

公司所属的行业为塑料制品行业，但是，从公司产品的用途来看，主要应用于医疗等行业，因此，我们选取两个行业塑料制品行业与医疗器械行业进行对比。

当前，塑料制品行业与医疗器械行业的市盈率具有较大的差异，10年可比上市公司平均动态市盈率塑料制品行业为36.32倍，医疗器械行业为42.67倍。鉴于公司基本面良好，行业处于严重的卖方市场之中，公司面临爆发性的成长，而且，公司在行业内地位突出，有望在不久的将来成为全球PVC手套行业的龙头，我们认为公司的合理市盈率水平不低于40倍。结合公司2010年预测EPS1.14元，公司的合理股价应在45.60元以上。再考虑20%的新股发行折扣，我们认为公司的合理发行价应在36.48元左右。

表11、两市可比上市公司市盈率情况（塑料制品行业）

代码	简称	每股收益			市盈率 PE		
		TTM	09E	10E	TTM	09E	10E
002108	沧州明珠	0.8605	0.8701	1.0907	34.05	33.67	26.86
002243	通产丽星	0.2317	0.2534	0.2911	56.87	52.01	45.28
002324	普利特	0.0000	0.6209	0.8280	56.73	51.42	38.56
002343	禾欣股份	0.0000	0.8433	1.0267	40.32	42.07	34.56
平均						44.79	36.32

资料来源：wind，国都证券研究所

表12、两市可比上市公司市盈率情况（医疗器械行业）

代码	简称	每股收益			市盈率 PE		
		TTM	09E	10E	TTM	09E	10E
300003	乐普医疗	0.0000	0.7172	0.9676	74.19	65.95	48.88
600079	人福科技	0.4009	0.3736	0.4041	37.88	40.65	37.59
002223	鱼跃医疗	0.5951	0.6492	0.8774	64.47	59.10	43.73
600529	山东药玻	0.5956	0.6156	0.7577	26.02	25.18	20.46
600055	万东医疗	0.1514	0.2003	0.2728	85.95	64.99	47.73
300030	阳普医疗	0.0000	0.3563	0.5194	81.89	84.03	57.65
平均						56.65	42.67

资料来源：wind，国都证券研究所

5.2 申购建议

建议投资者在34.00—37.50元之间申购。

6、风险因素

我们认为，公司面临的主要风险为汇率变动风险、出口退税政策变动风险、原材料价格风险，以及销售模式风险等。

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	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	xiaomaosheng@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			