

公司研究

新股研究

建议询价区间: 30 - 35 元

世界无机氟化工之王

——多氟多(002407)新股研究

核心观点

定价结论和依据:

公司是全球最大的无机氟化工企业, 主要从事高性能无机氟化物的研发、生产和销售。主要产品年综合产能 13 万吨, 其中冰晶石 6 万吨, 氟化铝 6 万吨, 白炭黑及其他无机氟化物 1 万吨。公司主要产品质量高、性能稳定, 在国内外市场上需求旺盛, 广泛应用于航空航天、金属冶炼、化工医药、电子、军工和农业等行业。公司拥有国家高技术产业化示范工程 1 项, 国家资源节约和环境保护工程 1 项, 国家重点新产品 2 项, 国家专利 92 项, 其中发明专利 75 项。公司主持制、修订了冰晶石、氢氟酸、氟化锂等 20 项国家标准和多项行业标准, 研制了冰晶石、氟化铝等国家标准样品, 组建了无机氟化工行业第一家国家认可实验室。

公司冰晶石及无水氟化铝等主导产品的生产工艺先进, 产品性能优异, 市场占有率逐年提高。从世界无机氟化工行业现状来看, 本公司在氟化盐综合产能、产量和市场占有率等方面均居于同行业第一。

我们预计公司 10-12 年每股收益分别为 1.07 元、1.42 元和 1.71 元。

我们认为, 公司为业内禀赋和管理、技术最具优势的企业, 企业盈利能力强, 且具有较强抗风险能力, 给予其 35 倍估值水平, 合理股价应在 37.50 元左右。

申购建议:

建议投资者在 30-35 元之间申购。

风险提示:

我们认为, 公司面临的主要风险为原材料价格波动风险、电解铝及经济周期性波动风险、税收政策和汇率风险等。

基础数据

总股本(万股)	10700.00
流通A股(万股)	2700.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	10.00
每股净资产(元)	4.50
建议询价区间(元)	30-35元

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	935.85	772.53	1,025.09	1,290.54
同比增速(%)	25.10%	-17.45%	9.54%	25.90%
净利润(百万)	72.44	77.87	114.86	151.75
同比增速(%)	11.58%	7.49%	47.51%	32.11%
EPS(元)	0.68	0.73	1.07	1.42

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	4
3、经营分析	6
3.1 公司收入构成	7
3.2 募集资金投向	7
4、盈利预测	7
4.1 业绩预测	7
5、估值定价	8
5.1 相对估值法	8
5.2 申购建议	9
6、风险因素	9

1、本次发行一般情况

表1、公司发行基本情况

公司名称	多氟多化工股份有限公司
公司简称	多氟多
发行地	深圳证券交易所
发行日期	网下：5月4日；网上：5月4日
申购代码	002407
发行股数	2700万股（其中网下发行540万股）
发行方式	网下配售和网上发行同时进行
发行后总股本	10,700万股
每股盈利（2009）年	0.97元/股
发行后全面摊薄每股收益（2009年）	0.73元/股
发行前每股净资产	4.50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

公司是全球最大的无机氟化工企业，主要从事高性能无机氟化物的研发、生产和销售。主要产品年综合产能13万吨，其中冰晶石6万吨，氟化铝6万吨，白炭黑及其他无机氟化物1万吨。公司主要产品质量高、性能稳定，在国内外市场上需求旺盛，广泛应用于航空航天、金属冶炼、化工医药、电子、军工和农业等行业。公司拥有国家高技术产业化示范工程1项，国家资源节约和环境保护工程1项，国家重点新产品2项，国家专利92项，其中发明专利75项。公司主持制、修订了冰晶石、氢氟酸、氟化锂等20项国家标准和多项行业标准，研制了冰晶石、氟化铝等国家标准样品，组建了无机氟化工行业第一家国家认可实验室。

公司冰晶石及无水氟化铝等主导产品的生产工艺先进，产品性能优异，市场占有率逐年提高。从世界无机氟化工行业现状来看，本公司在氟化盐综合产能、产量和市场占有率等方面均居于同行业第一。

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		发行前股本结构		发行后股本结构	
		数量（万股）	比例（%）	数量（万股）	比例（%）
一、有限售条件的股份：					
实际控制人及一致行动人	李世江	1,666.48	20.83	1,666.48	15.57
	侯红军	172.26	2.15	172.26	1.61
	李凌云	232.74	2.91	232.74	2.18
	李祎	600.00	7.50	600.00	5.61
	韩世军	131.76	1.65	131.76	1.23
周团章		1,000.00	12.50	1,000.00	9.35
中国环保公司（SS）		601.50	7.52	440.14	4.11
深圳创投		510.00	6.38	510.00	4.77
浙大创投		400.00	5.00	400.00	3.74

上海创投	300.00	3.75	300.00	2.80
河南创投 (SS)	202.50	2.53	155.94	1.46
焦作投资 (SS)	202.50	2.53	148.18	1.38
郑州创投	190.00	2.38	190.00	1.78
其他自然人	1,790.26	22.38	1,790.26	16.73
全国社会保障基金理事会 (SS)			262.24	2.45
二、无限售条件的股份:				
社会公众股			2,700.00	25.23
合计	8,000.00	100.00	10,700.00	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

主要竞争优势

(1) 技术创新优势

公司十分重视技术研究和产品开发工作。自成立以来,先后开发了氟硅酸钠法、氟铝酸铵法、粘土盐卤法等拥有自主知识产权的冰晶石生产新工艺,并通过引进吸收和再创新开发了无水氟化铝生产工艺,其中氟硅酸钠法制冰晶石联产优质白炭黑项目被原国家发展计划委员会列为“国家高技术产业化示范工程”,无水氟化铝生产工艺被河南省科学技术厅认定为“河南省科学技术成果”、“河南省高新技术产品”。

公司充分利用磷肥、铝加工等行业生产过程中产生的废弃物进行氟化盐生产,开辟了新的原料来源,节约了萤石资源,降低了生产成本,进一步提高了公司产品竞争力。

公司为河南省高新技术企业,拥有独立的氟化学研究所、省级技术中心,2009年6月被评定为河南省无机氟化学工程技术研究中心。拥有国家高技术产业化示范项目1项,国家重点新产品2项,省级高新技术产品7项,通过河南省科学技术厅组织的科技成果鉴定11项,已取得专利29项(其中发明专利22项),已获受理专利申请61项(其中发明专利57项)。在技术和产品方面均做到了研制一代、生产一代、储备一代。

(2) 节能环保优势

公司在技术创新和研发过程中,始终坚持循环经济理念,紧紧围绕“氟从哪里来到哪里去”这一主线,先后利用磷肥行业、铝型材加工行业以及电解铝行业生产过程中的废弃物,开发出拥有自主知识产权的氟硅酸钠法制冰晶石生产工艺、氟铝酸铵法制冰晶石生产工艺和再生冰晶石生产工艺。提高了氟资源综合利用率,推动了无机氟化工行业的可持续发展。同时促进了磷肥、铝型材加工、电解铝等行业节能减排。

(3) 标准化优势

公司坚定不移地走“技术专利化、专利标准化、标准国际化”的企业标准化发展之路。目前,无机氟化物的大多数产品标准、分析方法标准、标准样品、生产技术规范等国家和行业标准,均由公司制、修订。

公司于2008年8月经国家标准化技术委员会批准筹建全国化学标准化技术委员会无机化工分会技术委员会氟化物工作组。公司研制的冰晶石和氟化铝国家仪器标准样品,在ISO/TC 226秘书处会议上被国际标准组织推荐为“X荧光法分析冰晶石和氟化铝中各元素”的标准样品。同时将公司制定的“X荧光法分析冰晶石和氟化铝中各元

素”的分析方法标准推荐为国际标准。2009年9月16日国际标准化组织 ISO/TC226 授权由公司负责主持“X-荧光法分析冰晶石的分析方法标准制定”的项目。

公司是全国有色金属轻金属标准化技术委员会委员单位、全国化学标准无机分会技术委员会委员单位、全国化学标准无机分会技术委员会氟化物工作组组长单位、中国有色金属轻金属冶金学术委员会委员单位、中国有色金属轻金属冶金学术委员会氟化盐专业委员会主任单位。公司目前拥有国际标准化组织 ISO/TC226 铝用原材料技术专家 1 名、全国废弃化学品处置标准化技术委员会委员 1 名、全国有色金属轻金属标准化技术委员会委员 1 名、全国化学标准化技术委员会委员 1 名。

公司中心化验室于 2006 年 7 月被中国合格评定国家认可委员会认定为“国家认可实验室”，是我国无机氟化工行业第一家国家认可实验室。公司是河南省出入境检验检疫局指定检测机构。

(4) 产品优势

公司自主创新的无水氟化铝产品主含量高、容重大、水份及杂质含量低，减少了电解槽内的水解反应，有效降低了电解铝工业生产中的氟化物排放，促进了电解铝的节能减排。以 2008 年国内电解铝产量 1,360 万吨计算，若用无水氟化铝代替湿法氟化铝，全国每年将减少排放氟化物 27,200 吨以上 41，完全符合《铝行业准入条件》的要求。同时可减少排放二氧化硫 1,868.64 吨，无水氟化铝代表了全球氟化铝产品的发展方向。

公司生产的高分子比冰晶石产品，经过几年的推广，目前已广泛应用于国内外铝电解的启动阶段。新启动槽使用高分子比冰晶石，可有效延长电解槽的使用寿命，降低因电解槽运行不平稳而造成的能源消耗和原料损失，并有利于提高电解铝的产品质量，促进节能减排和环境保护。

(5) 资源和成本优势

公司主要产品为冰晶石和氟化铝，依赖的资源为氟、铝和钠。氟的来源为萤石、磷肥副产物及铝加工行业副产物。公司所在地河南省的萤石资源丰富，其储量约占全国储量的 15%，由于靠近萤石原产地，公司可以用较低的成本取得萤石资源。我国每年磷肥副产的氟硅酸约为 60 万吨，公司自主开发的氟硅酸钠法制冰晶石联产优质白炭黑工艺可利用氟硅酸生产高性能的氟化盐产品，不仅减少了环境污染，还开辟了新的氟资源。

铝的来源有粘土、铝钒土及氢氧化铝等。焦作市粘土和铝钒土储量丰富，公司可以用较低的成本取得粘土等资源。钠的主要来源有纯碱、烧碱和工业盐，公司可以用价廉易得的工业盐代替纯碱和烧碱进行冰晶石产品生产，不仅丰富了公司原材料来源，而且降低了生产成本。

技术优势决定了公司的成本优势。公司拥有多种氟化盐生产工艺，可根据原材料的市场价格变化情况，采用价格相对较低的原材料及相应的生产工艺进行生产，以降低产品生产成本。由于不断采用新技术、新工艺，结合自身的资源优势，公司氟化盐产品的生产成本在本行业中竞争优势显著，成为公司参与市场竞争的核心优势之一。

(6) 市场优势

较高的产品质量和较低的产品生产成本，增强了公司的市场竞争优势。公司可以根据用户的不同需求生产不同产品，以“人无我有，人有我优，人优我精”的产品满足了不同用户的要求。在国内市场，公司与多家大型电解铝生产企业保持了良好的业务合作关系，市场占有率由 2001 年的 5% 上升到 21%；在国际市场，公司外贸出口节节攀升，

近三年氟化盐出口量占我国总出口量的 60%以上，其中冰晶石连续九年出口量位居全国第一位，2008 年、2009 年氟化铝出口量也跃居全国第一位，产品市场也由原来的中东、俄罗斯等地区，逐步扩大到美国、东欧和南美等地。

近几年，公司为扩大产品影响力，规避市场集中的风险，实施了“三大市场”营销战略，即海外市场、中国铝业公司及其下属公司和国内其他大型电解铝企业并举的营销战略。目前，全球最大的铝业公司美国铝业公司、中国铝业公司、力拓加拿大铝业公司和挪威海德鲁铝业公司均是公司客户，公司 2005 年、2006 年连续荣获中国铝业公司“优秀供应商”称号。2007 年以来，在国内电解铝产量超过 20 万吨的 21 家企业中，公司是其中 19 家企业的重要供应商。公司顺应电解铝工业规模化、集团化和国际化发展趋势，同电解铝优势企业战略合作，使得公司的市场竞争力和抗风险能力日趋增强。

(7) 品牌优势

公司注重品牌建设，为树立良好的品牌形象，一直秉承“人无我有，人有我优，人优我精”的经营理念，以技术优势带动产品优势，以产品优势强化品牌优势，经过长期的积累，公司的产品和多氟多的品牌得到了客户的广泛认可，目前多氟多品牌在国内外市场均有很高的知名度和影响力。2006 年 9 月被河南省名牌战略推进委员会评为“河南省名牌产品”；2008 年 11 月多氟多被河南省商务厅、河南省发改委、河南省财政厅、河南省科学技术厅、郑州海关、河南省国家税务局、河南省工商行政管理局、河南省出入境检验检疫局联合评为“河南出口名牌”；被河南省工商行政管理局认定为河南省“著名商标”。

竞争劣势

公司现有员工学历结构及技术人员配置与公司发展战略尚有一定差距。随着公司经营规模的迅速扩大，如果不能及时优化员工队伍，进一步提高生产经营管理、技术研究和产品开发水平，将可能影响公司的进一步发展和市场竞争能力。

3、经营分析

本公司主要从事冰晶石、氟化铝等无机氟化物产品的研发、生产和销售业务，经营范围包括：无机盐、无机酸、助剂、合金材料及制品的生产；自营进出口业务；废水、废气、废渣的综合利用（限分支机构经营）。

表3、公司主导产品的用途

序号	产品名称	主要用途
1	氟化铝	主要用作铝电解的助熔剂，用于电解铝的日常生产运行；还可用作酒精生产中副发酵作用的抑制剂、非铁金属的熔剂、陶瓷釉和搪瓷的助熔剂等。
2	冰晶石	主要用作铝电解的助熔剂，用于电解铝生产的启动阶段；也用作橡胶、砂轮的耐磨填充剂，陶瓷和玻璃制造的助熔剂等。

数据来源：公司招股意向书

表4、预计未来三年全球氟化盐需求

年度	冰晶石				氟化铝					氟化盐需求缺口总量	
	产量	国内电解铝需求量	国外电解铝需求量	非铝行业需求量	冰晶石需求缺口总量(注1)	产量	国内电解铝需求量	国外电解铝需求量	湿法氟化铝的淘汰量		氟化铝需求缺口总量(注1)

2008	18.54					100.14					
2009		5.78	8.06	7	2.30		41.7	74.2	10 (注2)	25.76	28.06
2010		7.67	9.95	8	7.08		45.9	76.44	-	22.20	29.28
2011		12.34	11.4	9	14.2		55.2	80.36	-	35.42	49.62

资料来源：公司招股意向书

3.1 公司收入构成

表5、公司近三年主要产品的产能、产量及产销率

类别	2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
冰晶石	36,554.45	48.43%	42,223.15	45.59%	36,856.57	49.88%
氟化铝	37,086.11	49.14%	48,241.88	52.09%	34,524.21	46.72%
其他	1,832.17	2.43%	2,149.56	2.32%	2,515.46	3.40%
合计	75,472.73	100.00%	92,614.59	100.00%	73,896.24	100.00%

资料来源：公司招股意向书，国都证券

3.2 募集资金投向

表 6、募集资金项目

序号	项目名称	建设期	投资金额	新增产能	备注
1	年产6万吨高性能无机氟化物项目	1.5年	25026	无水氟化铝：6万吨	公司资金先行投入，2010年下半年投产
2	氟资源综合利用项目	1年	6002	氟化铝：2万吨；冰晶石：1万吨；白炭黑：3000吨	公司资金先行投入，2010年下半年投产
3	年产1万吨再生冰晶石项目	1.5年	2776	冰晶石：1万吨	公司资金先行投入，2010年下半年投产
4	氟化学技术研发中心项目	1年	3160	合计	36964

数据来源：公司招股意向书

4、盈利预测

4.1 业绩预测

表 7、公司业务预测表 (单位：百万元)

	项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
合计	收入	713.81	904.65	736.40	1025.09	1290.54	1561.10
	成本	533.10	671.03	536.00	753.42	942.93	1142.17
	毛利率	25.32%	25.82%	27.21%	26.50%	26.94%	26.84%
冰晶石	单价	5665.3	7774.34	4980.7	5500	5665	5948.25
	产能	6	6	6	8	8	8
	销量	6.51	5.43	7.34	7.8	8	8.8
	收入	368.57	422.23	365.54	429.00	453.2	523.45
氟化铝	成本	253.76	284.1	264.18	313.17	330.84	382.12
	毛利率	31.15%	32.71%	27.73%	27.76%	27.00%	27.00%
	单价	7427.57	8240.17	5566.61	6200	6386	6705.3
	产能	4.5	6	6	14	14	14
	销量	4.65	5.85	6.66	9.3	12.4	14.7

	收入	345.24	482.42	370.86	576.60	791.86	985.68
	成本	279.34	386.93	271.82	432.45	593.90	739.26
	毛利率	19.09%	19.79%	26.71%	25.00%	25.00%	25.00%
六氟磷酸锂	单价				324800	324800	324800
	产能*				200	200	200
	销量*				60	140	160
	收入				19.49	45.47	51.97
	成本				7.80	18.19	20.79
	毛利率				60.00%	60.00%	60.00%

资料来源：公司招股意向书，国都证券

表8、公司利润预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2008-12-31	2009-12-31	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	935.85	772.53	1,025.09	1,290.54	1,561.10
增长率	25.10%	-17.45%	9.54%	25.90%	20.97%
营业收入	935.85	772.53	1,025.09	1,290.54	1,561.10
二、营业总成本	848.63	689.41	883.21	1,103.41	1,336.06
营业成本	690.39	555.62	753.42	942.93	1,142.17
毛利率	26.23%	28.08%	26.50%	26.94%	26.84%
营业税金及附加	6.95	25.26	8.71	10.97	13.27
销售费用	45.17	43.71	56.38	70.98	85.86
管理费用	72.63	44.57	61.51	77.43	93.67
财务费用	21.98	17.15	1.20	1.10	1.10
资产减值损失	11.50	3.09	2.00	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	87.22	83.12	141.87	187.13	225.04
加：营业外收支净额	(1.06)	7.89	1.50	2.00	2.50
五、利润总额	86.16	91.01	143.37	189.13	227.54
减：所得税	9.72	11.09	25.81	34.04	40.96
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	76.44	79.92	117.57	155.08	186.58
减：少数股东损益	3.99	2.05	2.70	3.33	3.73
归属于母公司所有者的净利润	72.44	77.87	114.86	151.75	182.85
七、发行后摊薄每股收益：	0.68	0.73	1.07	1.42	1.71
总股本（百万股）	107.00	107.00	107.00	107.00	107.00

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

公司所属的行业为氟化工行业，行业内公司成长性差异较大，2010年动态市盈率分布在35倍-70倍之间，平均值为46倍。我们认为，公司为业内禀赋和管理、技术最具优势的企业，企业盈利能力强，且具有较强的盈利能力和抗风险能力，因此其估值水平应不低于35倍。结合2010年预测EPS1.07元，其上市后的合理股价应在37.50元左右。鉴于近期新股表现活跃，新股发行折扣按10%计算，则公司的合理发行价应在33.75元左右。

表9、两市可比上市公司市盈率情况（氟化工行业）

代码	简称	每股收益（元）				市盈率			
		08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
002250	联化科技	0.6600	0.9450	1.5453	1.9892	56.98	60.50	37.00	28.74
002326	永太科技	0.4300	0.4273	0.6883	1.1294	108.19	108.57	67.40	41.07
600160	巨化股份	0.1570	0.1561	0.3685	0.5256	77.00	82.00	34.74	24.35
平均						80.72	83.69	46.38	31.39

资料来源：wind，国都证券研究所

5.2 申购建议

建议投资者在 30-35 元之间申购。

6、风险因素

我们认为，公司面临的主要风险为原材料价格波动风险、电解铝及经济周期性波动风险、税收政策和汇率风险等。

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	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			