

公司研究

新股研究

建议询价区间: 20 - 23 元

## C4 行业的龙头企业

——齐翔腾达(002408)新股研究

### 核心观点

#### 定价结论和依据:

公司是国内规模最大的甲乙酮生产企业,一直专注于对原料碳四进行深度加工转化成高附加值精细化工产品的研发、生产和销售。公司具备约 11.5 万吨/年甲乙酮、4.5 万吨/年 MTBE、2.6 万吨/年异丁烯、1.2 万吨/年叔丁醇的生产规模,规模优势明显。已形成以甲乙酮为主导,甲乙酮、MTBE、异丁烯和叔丁醇等为主要产品组合的产品结构。公司在生产技术、产品质量、产量以及产品市场占有率等方面均居于同行业前列,是国内唯一一家达到并超过设计能力的产厂家。公司制定了严于 ASTM 标准并高于国内行业标准的企业标准,生产的甲乙酮产品纯度达到 99.9% 以上,产品质量居于国内同行业领先水平。

我们预计公司 10-12 年每股收益分别为 0.89 元、1.04 元和 1.21 元。

公司为 C4 行业的龙头企业,应享受一定的龙头溢价,且公司 09-12 年净利润的复合增长率约为 30%,因此,其合理估值水平应在 25-28 倍之间。结合 2010 年预测 EPS0.89 元,其上市后的合理股价应在 22-25 元之间。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 20-23 元左右。

#### 申购建议:

建议投资者在 20-23 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、原材料供应以及市场需求受宏观经济影响大幅波动的风险等。

#### 基础数据

总股本(万股)	19456.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	8.31
每股净资产(元)	2.47
建议询价区间(元)	20-23

#### 财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	1,115.52	1,297.48	1,795.90	2,176.40
同比增速(%)	23.76%	16.31%	60.99%	21.19%
净利润(百万)	143.63	173.52	230.69	271.01
同比增速(%)	2.57%	20.81%	32.95%	17.48%
EPS(元)	0.55	0.67	0.89	1.04

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 .....	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 .....	9
5.1 相对估值法 .....	9
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	淄博齐翔腾达化工股份有限公司
公司简称	齐翔腾达
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	002408
发行股数	6500万股(其中网下发行1300万股)
发行方式	网下配售和网上发行同时进行
发行后总股本	25956万股
每股盈利(2009)年	0.89元/股
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.79元/股
发行前每股净资产	2.47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

公司是国内规模最大的甲乙酮生产企业,一直专注于对原料碳四进行深度加工转化成为高附加值精细化工产品的研发、生产和销售。公司具备约 11.5 万吨/年甲乙酮、4.5 万吨/年 MTBE、2.6 万吨/年异丁烯、1.2 万吨/年叔丁醇的生产规模,规模优势明显。已形成以甲乙酮为主导,甲乙酮、MTBE、异丁烯和叔丁醇等为主要产品组合的产品结构。公司在生产技术、产品质量、产量以及产品市场占有率等方面均居于同行业前列,是国内唯一一家达到并超过设计能力的产厂家。公司制定了严于 ASTM 标准并高于国内行业标准的企业标准,生产的甲乙酮产品纯度达到 99.9%以上,产品质量居于国内同行业领先水平。

### 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(姓名)	本次发行前		本次发行后	
	股数(万股)	比例	股数(万股)	比例
淄博齐翔石油化工有限公司	16,320	83.88	16,320	62.88
鑫方家投资有限公司	1,120	5.77	1,120	4.31
车成聚	736	3.78	736	2.84
旭光兆宇科技有限公司	480	2.47	480	1.85
山东富丰化工股份有限公司	320	1.64	320	1.23
深圳市联汇和盛投资有限公司	320	1.64	320	1.23
青岛理想科技发展有限公司	160	0.82	160	0.62
社会公众股	-	-	6,500	25.04
合计	19,456	100	25,956	100

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

## 主要竞争优势

### 1、原料供应充足、稳定的优势

公司生产所需的原料碳四为石油加工副产品。公司通过对原料碳四进行深加工，生产甲乙酮、MTBE、异丁烯、叔丁醇等精细化工产品，提高了碳四的附加值。国内炼油企业一般对副产品碳四不作进一步深加工，而作为独立产品液化石油气直接对外进行销售。公司本部2万吨/年甲乙酮生产装置及全资子公司青岛思远8万吨/年甲乙酮生产装置分别紧邻中国石化齐鲁分公司、中国石化青岛炼化。甲乙酮属于精细化工产品，与炼油企业相比规模较小，行业跨度较大，目前中国石化齐鲁分公司和中国石化青岛炼化尚无下属公司对碳四副产品进行深加工，且近期内其下属企业也无围绕碳四进行深加工的在建或拟建项目，副产碳四大部分作为液化石油气直接外销。中国石化齐鲁分公司每年可提供20万吨以上适合作为甲乙酮生产的碳四原料，中国石化青岛炼化每年可提供60万吨以上适合作为甲乙酮生产的醚后碳四原料。根据双方签订的长期战略合作协议，原料碳四直接通过管道输送，供应稳定可靠，并节约了运输成本。

### 2、联合装置生产，产品结构调整灵活的优势

公司结合多年碳四综合利用的经验，采用联合装置生产甲乙酮、MTBE、异丁烯以及叔丁醇，产品工艺路线设计紧凑，科学合理，最大限度地将在碳四原料中的异丁烯、丁烯组分转化成高附加值的精细化工产品。公司对生产装置进行了柔性设计，可根据市场情况灵活调整公司产品结构，具体表现在：公司可根据MTBE与叔丁醇市场价格的变化以及各自的盈利能力水平，灵活确定相应的产品产量，实现总体盈利最大化；公司可参照异丁烯的盈利能力综合权衡，确定MTBE的外销量与作为生产异丁烯原料的具体比例，以实现总体盈利最大化。

### 3、生产工艺和产品技术先进，资源实现循环利用的优势

公司自成立以来，围绕着如何提高产品质量、产量，实现节能减排、稳定运行和降低成本，开展了一系列技术攻关。本公司先后对甲乙酮装置共进行120余项技术革新与改造，使原设计能力2万吨/年甲乙酮的生产装置于2007、2008年、2009年实际产量分别达到了3.36万吨、3.59万吨和3.06万吨（2009年上半年停车检修45天），新建设计能力8万吨/年甲乙酮生产装置2009年实际产量达到8.98万吨。经过多年的技术积累，公司形成了专有的甲乙酮生产技术，所生产的甲乙酮纯度高、水分含量低，减少了甲乙酮副产品的数量，提高了产品的附加值。同时，本公司还对MTBE、异丁烯、叔丁醇装置共进行了90余项技术革新和核心技术的开发与应用，达到了单位产能固定资产投资低、原料利用率高、主产品收率高、低附加值的副产品产量少、能耗物耗低、废水排放量少的效果。

此外，公司还与其他科研单位联合开发了副产氢气精制技术，并成功实现了工业化，将原来直接排放的氢气回收利用，大大提高了资源利用率，也取得了良好的环境效益和经济效益。通过技术革新对资源的高效、综合、循环利用，本公司形成了低消耗、低排放和高效率的节约型增长方式，符合国家发展循环经济的政策。

### 4、质量标准高，产品品质领先的优势

甲乙酮产品质量主要体现在产品的纯度、水含量、不挥发物含量指标等方面。本公司通过一系列技术攻关，生产的甲乙酮产品质量居于同行业领先水平，例如纯度一直保持在99.9%以上，水含量一直保持在 $300 \times 10^{-6}$ 以下，与国际知名公司的产品质量相当，

在国内外市场享有较高的知名度，多年来产品几乎都供不应求。同时，公司制定了严于 ASTM 标准并高于国内行业标准的企业标准，在国内乙二醇行业树立了良好的品牌形象，产品在行业内始终保持较高的、稳定的市场占有率，特别是在胶粘剂、涂料、电子、胶片等下游行业的高端市场中占有较高的市场份额。

### 5、产品成本优势

本公司通过全面推行系统操作，人员素质不断提高，岗位定员达到同行业先进水平。公司通过一系列技术创新，提高了装置的综合效能，降低单位能耗 30%以上，摊薄了制造费用，进一步降低了人工成本。报告期内，本公司人工成本占总成本逐步降低，2009 年人工成本占总成本低于 3%，低于发达国家化工企业 5%的平均水平。公司本部和青岛思远的乙二醇生产装置分别紧邻中国石化齐鲁分公司和中国石化青岛炼化，主要原料碳四均通过管道直接输送，供应稳定可靠，消除了运输途耗，节约了运输成本。另外，在整个工艺生产过程中产生的氢气等副产品，均被有效地回收利用，进一步降低了生产成本。乙二醇的消费区域主要在华东、华南地区，与同行业其他企业相比，本公司在地理位置上相对靠近下游客户，并且公司在青岛思远建成了产品输送管线，产品可以通过敷设的从生产装置到黄岛油港码头的专用管道直接装船，通过海运将产品运输至客户。因此，本公司在产品销售过程中具有运输成本优势。

### 6、规模经济优势

世界上较有实力的乙二醇生产企业都有较大的生产规模，并能据此主导世界乙二醇市场的话语权，如日本的丸善石油化工有限公司年产能 17 万吨、美国埃克森美孚化学公司 13.5 万吨、英国埃克森美孚化学公司 13.5 万吨、日本东燃化学公司 9.5 万吨。而国内乙二醇生产厂家一般规模都较小，无法取得规模效益。本公司在青岛思远 8 万吨/年乙二醇项目建成投产后，已具备了约 11.5 万吨/年的乙二醇生产规模（包括公司本部 3.5 万吨/年的实际生产能力和青岛思远 8 万吨/年的设计产能），成为了国内生产规模最大的乙二醇生产企业，具有较大的规模经济优势。

### 7、区域、交通优势

“十一五”期间，化工产业作为山东省六大重点发展支柱产业之一，全省的化工产业布局拟以大型化、集约化、精细化为方向，重点发展石油化工、海洋化工、煤化工，重点实施齐鲁石化乙烯三轮扩建工程和炼油扩建工程，加快青岛乙烯和 1,000 万吨/年原油加工装置项目建设，把东营、淄博、青岛和烟台建成国家石油化工基地，从而带动其下游相关产业的发展，形成完整的一体化产业链，提高山东石油化工行业的整体水平。公司本部和全资子公司青岛思远分别位于淄博和青岛国家级石化基地，在化工专业人才、原料供应、产业链延伸、环境治理，特别是在公用设施配套等方面，具备很强的优势。此外，该区位还有利于本公司与周边炼油化工企业保持密切业务交流和合作关系，提高公司石油精细化工产品的研发效率，缩短产品在全国石化系统中的推广周期。

此外，该区位还有利于公司与周边炼油化工企业保持密切业务交流和合作关系，提高公司石油精细化工产品的研发效率，缩短产品在全国石化系统中的推广周期。

### 竞争劣势

随着本公司经营规模的迅速扩大，如果公司不能及时优化员工队伍，进一步提高公司生产经营管理、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。

本公司的竞争劣势主要是快速发展过程中所带来的资金压力较大，技术改造、新产品开发以及市场开拓、参与行业整合、对外收购兼并所需资金主要依靠企业自身积累和银行贷款，融资手段单一、资金不足成为制约公司规模进一步扩大的主要因素。

### 3、经营分析

#### (1)、 甲乙酮的主要用途

甲乙酮作为一种性能优良、用途广泛的有机溶剂，具有优异的溶解性和干燥特性，并具有沸点较高、蒸汽压力较低的优点。甲乙酮可与多种烃类溶剂互溶，在涂料、胶带、胶粘剂、合成革、油墨、磁带等行业部门具有广泛的用途。作为一种优良环保型溶剂，甲乙酮是纯苯、甲苯、二甲苯、丙酮等溶剂的最佳替代产品。与苯类溶剂相比，甲乙酮对人体危害程度较小，环保性能突出，国家环保总局发布的行业标准和准则的实施，为甲乙酮对苯类溶剂大面积替代提供了良好的政策环境。与丙酮相比，甲乙酮挥发性适中、溶解性能更强，不会致使空气中挥发性有机化合物（VOC）含量增高，单位溶剂的甲乙酮用量也少于丙酮。此外，甲乙酮也是一种重要的精细化工原料，可用于生产过氧化甲乙酮、甲基烯丙基酮、甲基戊基酮、甲乙酮肟、甲基假紫罗兰酮，进一步环化生成甲基紫罗兰酮，氧化生成丁二酮等化工产品，广泛用作香料、催化剂、涂料的抗结皮剂、抗氧化剂及阻蚀剂等领域。甲乙酮作为集成电路光刻后的显影剂，也是信息产业的重要原料之一。甲乙酮在发达国家早已成为一种用途广泛的有机产品，在国内该行业生产和应用起步较晚，还有相当大的市场需求潜力，随着国内经济快速稳步发展和化工产业的不断延伸，甲乙酮的应用领域也在不断拓展之中。

#### (2)、 MTBE 的主要用途

MTBE 是一种良好的高辛烷值汽油掺加组分。最近几年环境保护呼声日益高涨，国家不断提高汽车尾气排放标准，车用汽油标准随之提高。在无铅汽油添加剂中，MTBE 的辛烷值较高，在我国及世界主流市场是首选的改善汽油抗爆性能和燃烧性能的添加剂。在汽油中添加 10—15% 的 MTBE，可使汽油的马达辛烷值增加 2—5 个单位，燃料消耗降低。MTBE 产品储运安全，无腐蚀性，对环境污染也较少。另外，MTBE 在精细化工领域应用较为广泛，裂解后可以制取高纯度的异丁烯，从而可进一步加工成不同分子量的聚异丁烯，还可以作为油脂、胶质、油漆、芳烃及胶粘剂的反应溶剂和萃取剂等。

#### (3)、 异丁烯的主要用途

通过 MTBE 裂解生产的高纯度异丁烯是一种广泛用于医药、农药、抗氧化剂、合成高级润滑油和其他精细化工产品的重要的有机化工原料。异丁烯和少量异戊二烯在催化剂作用下聚合而成的丁基橡胶不仅是生产汽车内胎的最好胶种和生产子午胎必备原料，同时也是制造医用瓶塞和密封制品的重要原料。以异丁烯为原料，在  $AlCl_3$  或  $BF_3$  催化剂作用下反应生成的聚异丁烯（PIB），广泛用作胶粘剂基料、增粘剂、表面保护层、润滑剂、填隙腻子、涂料、密封材料、润滑油添加剂、电绝缘材料、粘合剂、腻子胶以及其他高聚物共混改性剂等。以异丁烯为烷基化试剂进行叔丁基化反应可制得不同种类的叔丁基酚产品，其可用于合成抗氧化剂、塑料加工助剂和酚醛树脂。以异丁烯为原料合成的叔丁胺是一种重要的有机合成中间体，可用于生产利福平、利福霉素和合成治疗支气管炎、哮喘的速效药物叔丁喘灵（博利康尼），并可用于合成磺酰脲类除草剂和制造农药杀螨隆。此外，以异丁烯为原料经氯化可制得甲代烯丙基氯，进而可用于合成克百

威、苯丁锡等杀虫杀螨剂，其二聚物可用作净化剂及合成树脂与天然树脂的溶剂。

#### (4)、叔丁醇的主要用途

叔丁醇的市场应用非常广泛，其主要用途有：①叔丁醇广泛用于合成农药、除草剂、香精及变性酒精，还可用于生产人造麝香、合成果子香精、合成药物、生产叔丁胺等；②用作溶剂。叔丁醇作为溶剂使用相当广泛，可作蜡用溶剂、油漆溶剂、医疗溶剂、硝化纤维素以及合成树脂的溶剂和稀释剂。③作为有机合成原料。叔丁醇可用于合成塑料行业的重要抗氧化剂和稳定剂，同时又是制造油溶性酚醛树脂的中间体。以叔丁醇经为原料可生产甲基丙烯酸甲酯(MMA)，这一方法已成为目前生产有机玻璃的重要工艺路线；④涂料。叔丁醇可用于生产缩丁醛树脂涂料和氨基醇酸树脂涂料等；⑤汽油添加剂。叔丁醇加入汽油中可提高汽油的辛烷值。

### 3.1 公司收入构成

表3、公司近三年主要产品的产能、产量及产销率

产品名称	2009年		2008年		2007年	
	销售收入	产品毛利	销售收入	产品毛利	销售收入	产品毛利
甲乙酮类产品	94,753.84	21,526.98	64,950.02	17,820.33	47,643.88	12,239.12
MTBE	4,244.68	1,147.66	7,345.19	1,854.95	16,221.09	3,994.38
裂解异丁烯类产品	24,365.54	3,995.22	33,424.63	4,639.17	21,760.69	2,512.96
叔丁醇	6,185.78	2,736.29	5,817.05	2,158.42	4,509.40	1,541.15
合计	129,549.84	29,406.14	111,536.89	26,472.87	90,135.06	20,287.60

资料来源：公司招股意向书，国都证券

### 3.2 募集资金投向

表4、募集资金项目

投资项目	投资总额			建设周期	项目进度
		建设资金	流动资金		
8万吨/年甲乙酮项目	49,800	43,165	6,635	12个月	该项目主要生产装置已于2008年9月开车试运行，并于2008年10实现装置产能达标，使公司形成了11.5万吨/年的甲乙酮生产规模。
15万吨/年溶剂油项目	7,545	6,136	1,409	12个月	青岛经济技术开发区发展和改革局青发改发[2006]142号
基层营销网络建设项目	9,870	9,490	380	36个月	淄博市临淄区发展和改革局临发改发[2008]16号
研发中心建设项目	8,170	8,020	150	12个月	淄博市临淄区发展和改革局临发改发[2008]18号

数据来源：公司招股意向书

## 4、盈利预测

### 4.1 业绩预测

表5、公司业务预测表(单位：百万元)

	名称	2008	2009	2010E	2011E	2012E
合计	营业收入	1,115.6	1,297.5	1,795.9	2,176.4	2,495.5

	营业成本	850.7	1,001.5	1,408.7	1,719.1	1,967.6
	毛利率	23.75%	22.81%	21.56%	21.01%	21.15%
其中:						
甲乙酮类产品	销量(万吨)	5.05	12.17	12.5	14	15
	收入	649.5	947.5	1,244.80	1,442.90	1,600.10
	成本	471.3	732.3	964.3	1123.2	1239.6
	毛利率	27.44%	22.72%	22.53%	22.16%	22.53%
	销量(万吨)	1.19	0.8	0.88	0.9	0.9
MTBE产品	价格(万元/吨)	0.62	0.53	0.59	0.6	0.61
	收入	73.5	42.4	51.6	54.1	55.2
	成本	54.9	31	37.6	40.2	41.5
	毛利率	25.25%	27.04%	27.09%	25.66%	24.93%
异丁烯类产品	销量(万吨)	3.27	2.61	3	3.2	3.2
	收入	334.2	243.7	288.3	313.7	319.9
	成本	287.9	203.7	240.8	267.1	275.1
	毛利率	13.88%	16.40%	16.48%	14.85%	14.01%
叔丁醇产品	销量(万吨)	1.05	1.26	1.2	1.25	1.3
	价格(万元/吨)	0.55	0.49	0.51	0.53	0.54
	收入(万元)	58.2	61.9	61.2	65.7	70.3
	成本	36.6	34.5	36	38.6	41.4
	毛利率	37.11%	44.24%	41.18%	41.18%	41.18%
其他产品	收入	0.2	2	150	300	450
	成本	0	0	130	250	370

资料来源: 公司招股意向书, 国都证券

**表6、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	1,115.52	1,297.48	1,795.90	2,176.40	2,495.50
增长率	23.76%	16.31%	60.99%	21.19%	14.66%
营业收入	1,115.52	1,297.48	1,795.90	2,176.40	2,495.50
二、营业总成本	922.92	1,066.41	1,489.82	1,817.05	2,079.75
营业成本	850.64	1,001.44	1,408.70	1,719.10	1,967.60
毛利率	23.75%	22.82%	21.56%	21.01%	21.15%
营业税金及附加	5.42	7.84	11.67	14.15	16.22
销售费用	24.01	28.38	41.31	50.06	57.40
管理费用	22.25	17.38	26.94	32.65	37.43
财务费用	17.59	14.85	1.20	1.10	1.10
资产减值损失	3.01	-3.48	0.00	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	192.60	231.07	306.08	359.35	415.75
加: 营业外收支净额	(0.60)	(1.77)	1.50	2.00	2.50
五、利润总额	192.00	229.30	307.58	361.35	418.25
减: 所得税	48.37	55.78	76.90	90.34	104.56
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	143.63	173.52	230.69	271.01	313.69
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	143.63	173.52	230.69	271.01	313.69
七、发行后摊薄每股收益:	0.55	0.67	0.89	1.04	1.21



总股本（百万股）	259.56	259.56	259.56	259.56	259.56
----------	--------	--------	--------	--------	--------

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

公司所属的行业为石油加工行业，行业内公司差异较大，与公司业务最为接近者为天利高新，根据 wind 资讯提供的研究员一致预期，天利高新 2010 年 EPS 为 0.60 元，动态市盈率为 21 倍左右。我们认为，公司为 C4 行业的龙头企业，应享受一定的龙头溢价，且公司 09-12 年净利润的复合增长率约为 30%，因此，其合理估值水平应在 25-28 倍之间。结合 2010 年预测 EPS0.89 元，其上市后的合理股价应在 22-25 元之间。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 20-23 元左右。

**表7、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
600339	天利高新	0.1249	0.0224	0.5962	0.8601	4,506.29	547.41	20.60	14.28

资料来源：wind，国都证券研究所

### 5.2 申购建议

建议投资者在 20-23 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、原材料供应以及市场需求受宏观经济影响大幅波动的风险等。

**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			