

公司研究

公司投资价值分析

首次评级：短期_强烈推荐，长期_A

以成本和技术为基石，依托市场稳健成长

——三花股份(002050)公司投资价值分析

核心观点

5月18日，我们对三花股份进行了实地调研，与公司董秘刘斐先生就公司的经营情况和发展前景进行了深入交流。

1、传统产品形成寡头格局，增长趋于稳定。公司在截止阀和四通阀上已成为国内寡头之一，每年的增长趋于稳定，保持在10%左右的水平。由于传统产品与下游需求高度相关，年初以来空调产销两旺，为阀类产品销售奠定良好开局，从中长期来看前景也比较广阔，可伴随下游企业一同成长。

2、非传统产品顺应行业趋势，增速明显加快。年初以来空调政策的调整为变频空调带来了发展契机，后期有望纳入节能补贴范围，前期又进入家电下乡范围，已成为厂商着力推广的产品方向，公司是国内唯一在电子膨胀阀具备自主知识产权的企业，产品竞争力强，今年预计可实现收入1.5亿元，利润5000万元，但业绩贡献相对有限。此外，冰箱用电子阀受益城市产品升级，预计今年收入达到1.3亿元，业绩贡献也较为有限；中长期中央空调阀潜力巨大。

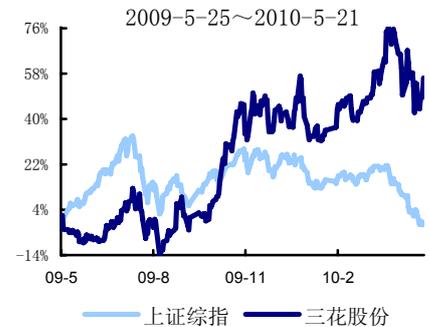
3、成本控制能力强，业绩释放有保障。公司通常采用与客户联合锁铜和套期保值等方式规避原材料价格上涨风险，近期又收购了三立铜业，实现了产业链的延伸，成本控制能力显著提高，毛利率可保持稳中有升。此外，增发启动也使得业绩存在释放的动力，重组时大股东的承诺也提供一定保障。

4、加速向“技术领先”型企业转变。公司具备较好的技术根基，通过与下游企业密切合作紧跟国内外先进技术潮流，在技术应用和研发方面具备较强的灵活性和及时性。随着向“技术领先”型企业转型，未来将获得越来越多的国外企业认可，全球市场份额不断上升。丹麦的丹佛斯和美国的艾默生是公司中长期的发展方向。

5、其他亮点锦上添花。公司1月份正式参股以色列HF公司，共同研发碟式太阳能光热发电技术，合作双方实现优势互补，新能源业务可能成为2012年以后主要业绩增长点之一，太阳能光热发电在国内前景广阔。此外今年上半年，公司启动非公开增发，用于扩大商用空调、家用空调和冰箱配件的产能，募投项目具备较好的前景，而且部分产品已经提前获得下游厂商的订单，全部投产后会使公司收入实现翻倍，利润增加70%以上，为未来2-3年的成长提供保障。而且，集团资产仍有继续注入的可能。

6、投资建议与估值。预计公司10、11年EPS为1.18元和1.46元，对应PE为20倍和16倍，考虑增发摊薄EPS为0.99元和1.23元，具备一定估值吸引力。公司传统产品截止阀和四通阀已经步入成熟期，增长相对稳定，而电子膨胀阀、冰箱用电磁阀和商用空调阀符合下游行业的发展趋势，已成为新的利润增长点，经过培育后业绩贡献比重将逐年提高。同时，公司成本控制力强，盈利能力可以保持，后期新能源项目、增发项目及其他领域的拓展也将锦上添花。公司已由“成本领先”向“技术领先”转型，具备“制冷配件王国”的潜力，给予“短期-强烈推荐，长期A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	26400.00
流通A股(万股)	6876.07
52周内股价区间(元)	13.52-28.35
总市值(亿元)	61.59
总资产(亿元)	24.41
每股净资产(元)	4.75
目标价	6个月 26.8
	12个月 29.5

相关报告

研究员：夏茂胜

电话：84183362

Email: xiaomaosheng@guodu.com

执业证书编号：S0940205110079

联系人：王京乐

电话：010-84183317

Email: wangjingle@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。

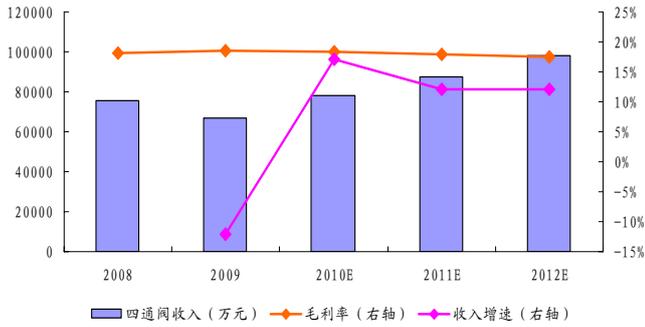
目 录

1、传统产品形成寡头格局，增长趋于稳定	3
2、非传统产品顺应行业趋势，增速明显加快	4
2.1 变频空调普及提前，电子膨胀阀迎来发展契机	4
2.2 冰箱用电磁阀受益城市产品结构升级	4
2.3 商用空调阀中长期潜力巨大	5
3、成本控制能力强，业绩释放有保障	6
4、加速向“技术领先”型企业转变	6
5、其他亮点锦上添花	7
5.1 积极布局太阳能新兴产业，开拓新利润增长点	7
5.2 募投项目投产值得期待	7
5.3 集团资产后期仍有注入可能	8
6、投资建议及估值	8
6.1 投资建议	8
6.2 盈利预测与估值	8
7、风险提示	10

1、传统产品形成寡头格局，增长趋于稳定

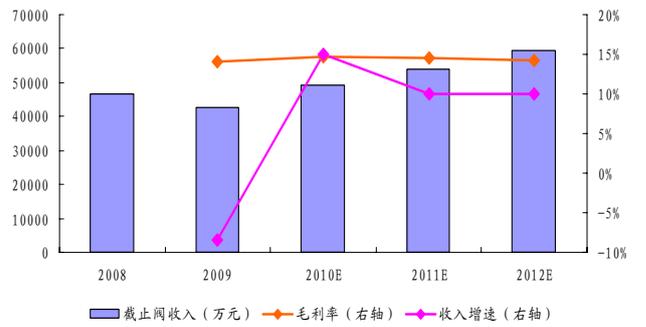
公司是国内阀类产品品类最为齐全的企业，传统产品最初为截止阀，08 年又通过增发注入了集团四通阀资产，现两块业务合计占公司主营收入比重 60%左右。目前，公司在截止阀和四通阀上分别占市场 30%和 60%的份额，国内与盾安环境已形成寡头垄断格局，合计市占率超过 80%和 65%，因此每年的增长趋于稳定，保持在 10%左右的增速水平。

图 1：公司四通阀产品收入预测



资料来源：国都证券研究所

图 2：公司截止阀产品收入预测



资料来源：国都证券研究所

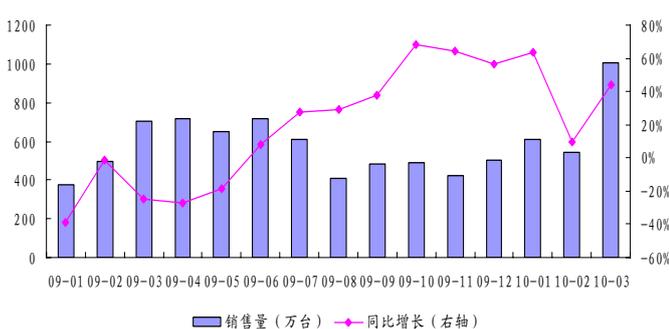
表 1：公司传统产品基本情况

产品	预计公司销量 (万套)	主要原理	用途	市场地位
截止阀	3700	分体式空调室内和室外机需要截止阀连接，每台空调必备两个截止阀（液阀和气阀）；包括普通截止阀、球阀和方体阀	分体式空调室内机；也可用于其他制冷系统	国内及全球约为 30%-40%
四通换向阀	2800	对制冷和制热循环系统进行切换，实现模式切换	热泵型空调（家用和中央空调均需要）	国内及全球均接近 60%

资料来源：国都证券研究所

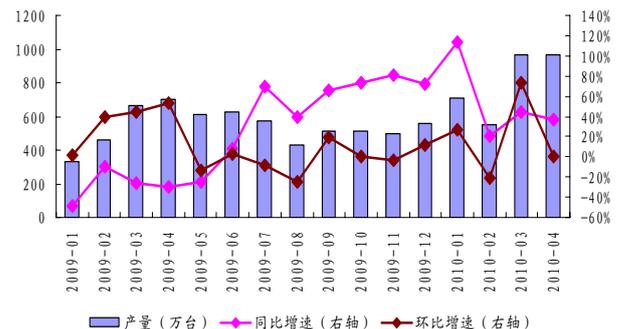
通常情况下，1 台空调需要配置 2 个截止阀和 1 个四通阀，因此公司的传统产品与下游空调需求高度相关，年初以来在国家“以旧换新”、“节能补贴”和“家电下乡”三大政策的强力刺激下，加上出口回暖和去年的低基数使得空调产品的产销保持较为旺盛的势头，为阀类产品的销售奠定了坚实的基础。值得注意的是，前期国家对房地产市场的调控政策陆续出台，造成未来空调销售预期下降，我们认为 1) 保障性、经适用住房的增加和政策的持续起到一定对冲作用，2) 房地产成交量下滑存在一定的滞后期，不影响今年的空调销售，3) 调控带来的房价下跌将有利于触发空调刚性需求的释放。

图 3：09-10 年空调行业销量月度变化



资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 4：年初至今家用空调生产保持旺盛势头



资料来源：产业在线、国都证券研究所

从中长期来看，下游空调市场潜力巨大，也意味着阀类产品的前景广阔。一方面农村市场的空调保有量仅为每百户 10 台，随着消费升级和城镇化推进，有望提前进入成长期，而城镇市场虽然保有量已超过每户 1 台，仍有接近一倍的拓展空间。同时，产能国际化转移已经使我国成为了全球最大的空调生产基地，配件行业必将受益其中，国外产能向中国转移也可能成为趋势。

目前，下游的主要客户包括开利、特灵、大金、格力、美的等国内外知名厂商，三花依靠丰富的产品、领先的技术和垄断市场地位不断吸引新老客户进行集中采购与战略合作，具备较强的议价能力。一般情况下，下游厂商会选择 2-3 家配件企业作为战略合作的供应商，不轻易更换，并会与战略供应商共同开发新产品，因此大型配件企业可伴随客户协同成长。

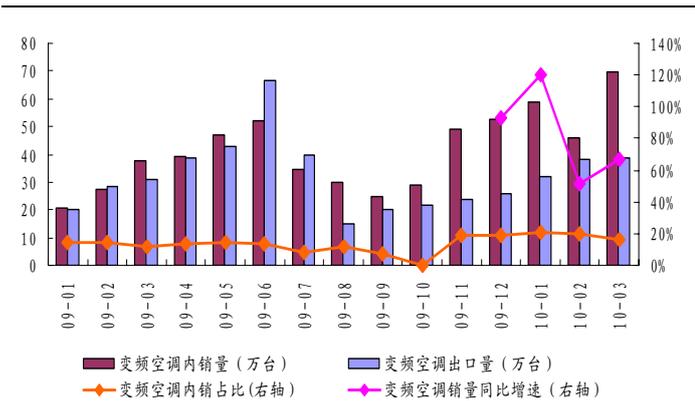
2、非传统产品顺应行业趋势，增速明显加快

2.1 变频空调普及提前，电子膨胀阀迎来发展契机

09 年变频空调总销量达到 811.6 万台，占行业总量的 12.4%（其中内销 440 万台，出口 370 万台，分别占行业总量 11.7%和 13.1%），2010 年 1-3 月，变频空调平均内销占比已经升至 18.9%，总销量平均增速高达 79.2%，可见变频空调的普及速度明显加快。同时，政策的调整也为变频空调创造了成长环境，从今年 6 月起，空调能效标准提高，节能补贴额降低，定频空调提高能效将导致材料成本上升，与变频空调价差缩小，政策刺激效果却被削弱，而变频空调凭借更优的舒适性和节能效果有望纳入节能补贴范围，前期又进入家电下乡范围，将成为厂商着力推广的产品方向。

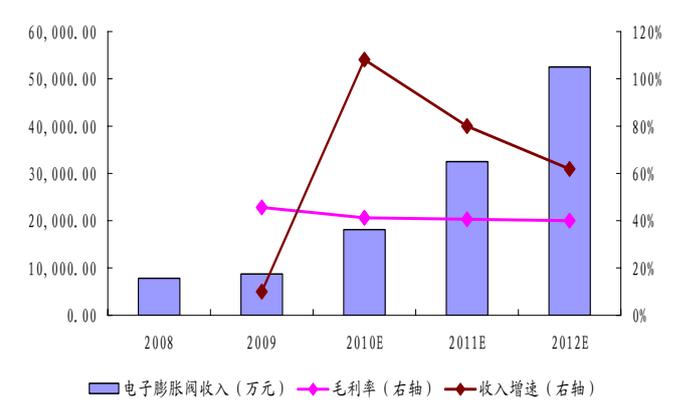
电子膨胀阀是变频空调的关键部件（采用毛细管的通常为“假变频”），较其他阀类产品技术含量和毛利率更高，今年迎来了发展契机，我们在年终策略中也曾明确指出。公司目前具备 600 只的产能，09 年销售 180 万只，预计今年销售 300-400 万只，产生收入 1.5 亿元，占总收入比重为 6%，利润 5000 万元，业绩贡献较为有限，但由于公司是国内唯一具备自主知识产权的企业，产品竞争力强，有望逐渐确立全球领先的地位（全球市占率约为 15%）。

图 5：09-10 年变频空调月度销售情况



资料来源：产业在线、国都证券研究所

图 6：公司电子膨胀阀产品收入预测



资料来源：国都证券研究所

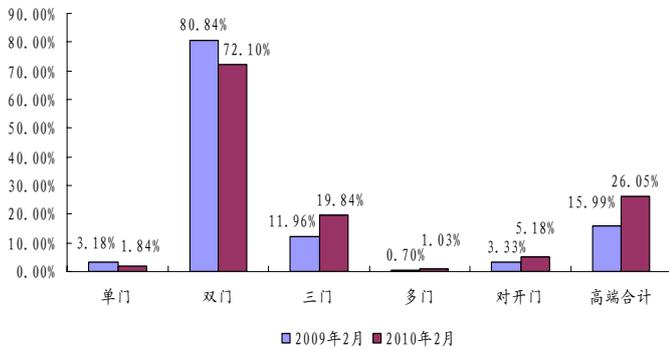
2.2 冰箱用电磁阀受益城市产品结构升级

近几年，城镇居民消费升级，更新需求加速释放使得冰箱产品结构向中高端调整。根据中怡康的数据，今年 2 月份三门、多门和对开门等中高端冰箱销售占比分别较去年上升了 7.9%、0.3%和 1.9%，整体占比提升 10%。预计在国家“以旧换新”政策的刺激下，中高端多温区冰箱仍会保持高速增长，所使用的控制元器件需求加大。

三花集团发展初期的产品就主要以冰箱电磁阀为主，之后随着空调行业快速发展，公司逐渐转型到空调配件，对冰箱配件业务有所放松。在空调行业进入成熟期后景气波

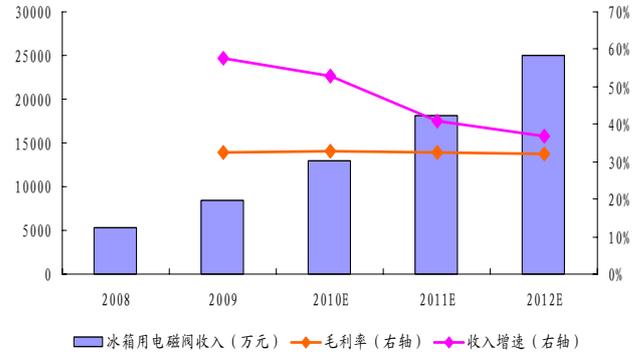
动加大，公司因此在 07 年又开始加大冰箱配件的研发，主要包括中高端多温区冰箱所使用的双稳态电磁阀、电子切换阀、大型冰箱的开门电磁铁等技术含量较高的产品，目前在国内占据约 40%-50%的份额。09 年实现收入 8451 万元，同比增长 58%，预计今年收入达到 1.3 亿元，占总收入比重 5%，业绩贡献也较为有限。

图 7：国内冰箱市场产品结构变化



资料来源：中怡康、国都证券研究所

图 8：公司冰箱用阀产品收入预测



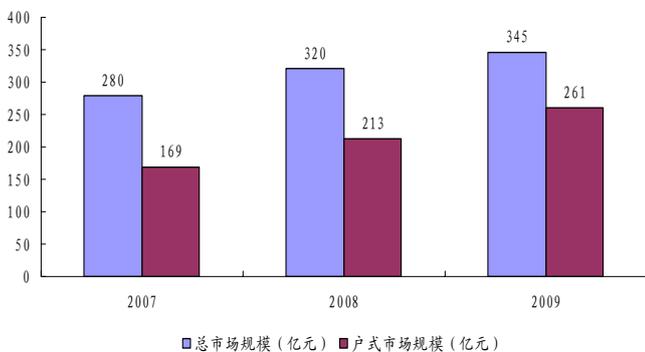
资料来源：国都证券研究所

2.3 商用空调中长期潜力巨大

09 年商用空调市场由于受到经济危机的影响，在经历连续几年高增长后首次出现下滑，全年销售规模约为 345 亿元，但下半年在国家 4 万亿拉动内需计划的带动下，市场逐渐回暖，增加的项目工程至少可维持到今年 6 月份。相比之下，商用空调中长期具备更大的发展潜力，一方面，城镇化逐步推进，城市居民对居住环境要求提高，户式商用空调和商业配套设施需求增长空间巨大，另一方面，国家区域发展的总体战略实施推动中西部地区经济发展加速，大项目逐渐增多，市场总量随之扩大。此外，商用空调也是国内传统空调企业未来最为重要的利润增长点之一，今年美的、格力均计划在此项业务实现超过 30% 的增长，技术投入也会持续增加。

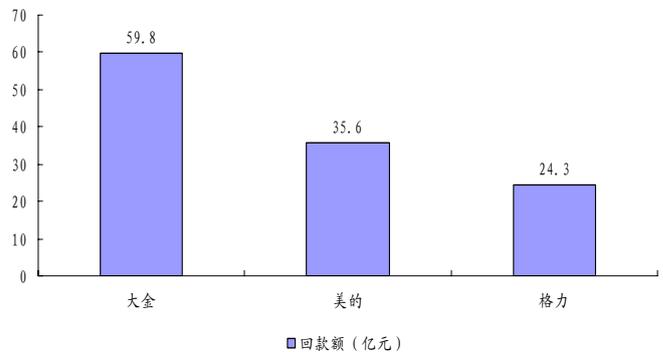
三花集团于 07 年 10 月收购英维斯旗下兰柯品牌的四通换向阀全球业务，并在 08 年底注入三花股份，其中商用四通阀单价可达 2-3 万元，毛利率高，盈利能力较强，今年有望走出经济危机的负面影响，实现较快增长，近两年常州兰柯收入下降主要是部分产能转移到新昌所致。公司十分重视在商用领域的开发和投入，已与丹麦丹佛斯工业集团建立合作关系，继续扩大技术领先优势。

图 9：我国商用空调市场规模变化



资料来源：艾肯空调制冷网、国都证券研究所

图 10：商用空调市场将是空调企业的必争之地



资料来源：艾肯空调制冷网、国都证券研究所

表 2：近几年子公司常州兰柯经营情况

项目(单位:万元)	05年	06年	07年	08年	09年	10年
营业收入	16172	26506	15224	15478.7	8902.4	-
净利润	-1297	-1257	-997	1599.8	738.4	-

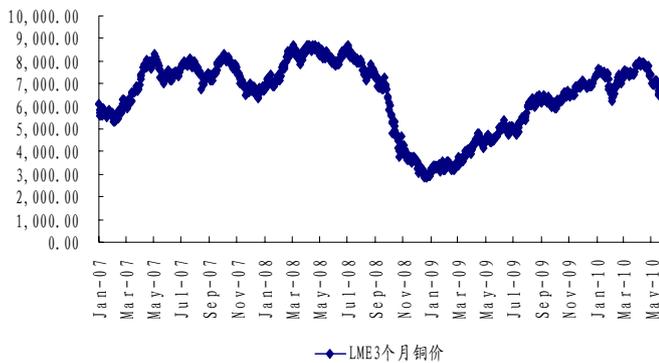
收购承诺*	-	-	-	724	816	864*
对上市公司业绩贡献 (EPS)	-	-	-	0.06	0.03	0.03*

资料来源：公司年报、国都证券研究所（*08年重组集团对注入资产业绩作出承诺）

3、成本控制能力强，业绩释放有保障

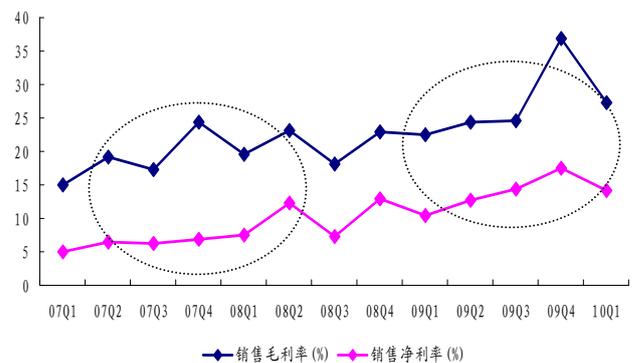
公司产品的成本中接近70%都是铜，因此铜价的波动直接影响着日常的经营。为了降低铜价波动对业绩的不确定性，一方面公司与上游铜加工企业联合锁定部分采购价格，同时与下游客户按照每月铜均价锁定毛利率进行销售，目前近90%的产品采用这种方式定价。另一方面，公司也采用套期保值方式防范成本上升的风险。此外，近期公司收购了三立铜业，实现了产业链的延伸，成本控制能力显著提高。因此，原材料风险始终在公司的可控范围内，即使在07年初至08年7月、09年初至今两段铜价上涨的阶段，公司的毛利率也保持着稳中有升，我们认为这一趋势仍可延续，还因为公司凭借垄断地位和产品力，已参与下游企业的节能升级，具备主动性的议价能力，而且近几年高毛利率的非传统产品销售占比也在提升。

图 11：LME 三个月铜价走势



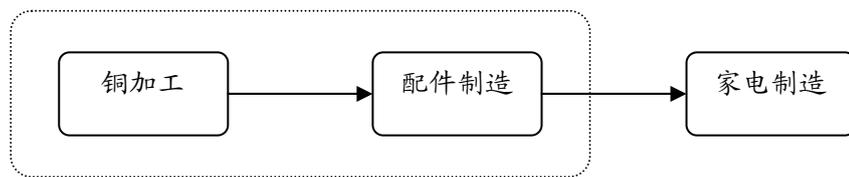
资料来源：WIND、国都证券研究所

图 12：近几年毛利率和净利率保持稳中有升



资料来源：WIND、国都证券研究所

图 13：公司产业链向上游拓展



资料来源：国都证券研究所

今年公司的业绩也具有一定的保障。1 季度实现收入和利润分别同比增长 63%和 118%，盈利能力显著提升，净利润率升至历史最高水平 14.27%，为全年奠定坚实基础。同时，公司目前股价较增发价格仅溢价 9.1%，后期存在业绩释放的动力，集团在 08 年重组时也对未来三年注入资产的业绩做出了承诺，实际数与承诺数的差额可补足，每年都在严格执行。

4、加速向“技术领先”型企业转变

公司前身为中日合资的三花不二工机有限公司，因此具备较好的技术根基，较国内其他制冷配件企业优势突出，近几年管理层又强化了走技术专业化道路的经营理念，

通过与下游企业密切合作紧跟国内外先进技术潮流，在技术应用和研发方面具备较强的灵活性和及时性。针对不二工机、鹭宫等外资企业，公司产品具备成本优势，随着向“技术领先”型企业转型，未来将获得越来越多的国外企业认可，全球市场份额不断上升。丹麦的丹佛斯和美国的艾默生是公司中长期的发展方向。

5、其他亮点锦上添花

5.1 积极布局太阳能新兴产业，开拓新利润增长点

公司在 09 年末计划参与以色列 HF 公司的太阳能光热发电研发项目，已于今年 1 月份正式签约，共出资 1050 万美元，获得 HF 公司 30% 的股权，与公司一同参股的还有以色列最大控股公司 IC 集团全资子公司 ICG，目前研发项目顺利推进，已完成第一阶段的模拟实验，后期还将在中国建立一个示范性基地。此举使得公司成功进入新能源领域，充分体现了高瞻远瞩的战略眼光，合作双方真正实现优势互补，其中 HF 公司于 07 年成立，是一家开发太阳能热利用技术的研发公司，技术研发已达到全球最高水平，具有自主专利权，而公司具备较强的成本控制、产品管理能力以及国内广阔的市场，由于具有国内独家经营和销售权，新能源业务将可能成为 2012 年以后主要业绩增长点之一。

此次双方共同研发的太阳能光热碟式系统较以往的槽式和塔式光学转化效率更高，启动损失更少，占用土地面积小，市场前景广阔。我国也正在建立太阳能光热的鼓励政策，西部高海拔地区潜力巨大，未来随着成本下降可能实现大规模推广。

我们发现，公司的主要竞争对手盾安环境也在积极向新能源领域拓展，涉及多晶硅、核电等，传统阀类企业以新能源作为业务拓展方向已成为趋势。

表 3：三类光热系统的比较

光热发电系统类型	发展阶段	代表企业	转换效率	占地面积（英亩）
槽式	比较成熟	AUSRA\SOLEL	偏低	150
塔式	商业化运行	E-solar	居中	105
碟式	示范、试用	HF	最高	90

资料来源：公司公告、国都证券研究所

5.2 募投项目投产值得期待

今年上半年，公司启动非公开增发，计划发行不超过 5000 万股，募资 10 亿元，用于扩大商用空调、家用空调和冰箱配件的产能，通过上面对各产品市场的分析，募投项目具备较好的前景，而且部分产品已经提前获得下游厂商的订单，全部投产后会使公司收入实现翻倍，利润增加 70% 以上，为未来 2-3 年的成长提供保障。

表 4：公司非公开增发募投项目基本情况

项目	基本内容	预计收入（亿元）	预计利润（亿元）	投放资金（亿元）	产品前景	预计建设期
商用空调自动控制器件	商用电磁阀 200 万只；商用四通换向阀 400 万只；商用热力膨胀阀 500 万只；商用电子膨胀阀 150 万只；商用钢截止阀 250 万只	12.7	1.12	5.12	受益商用空调市场的快速发展；热力膨胀阀和电子膨胀阀处于技术前沿，供应国内外知名空调厂商	2 年
商用空调净化装置	铁分离器 100 万只；铁过滤器 150 万只；压力容器 100 万只	3.35	0.28	1.27	供应国内外知名空调厂商	1 年
家用空调自动控制器件	电子膨胀阀 500 万只；不锈钢四通换	3.88	0.42	1.85	电子膨胀阀投产后产能扩大至 1100 万只；不锈	2 年

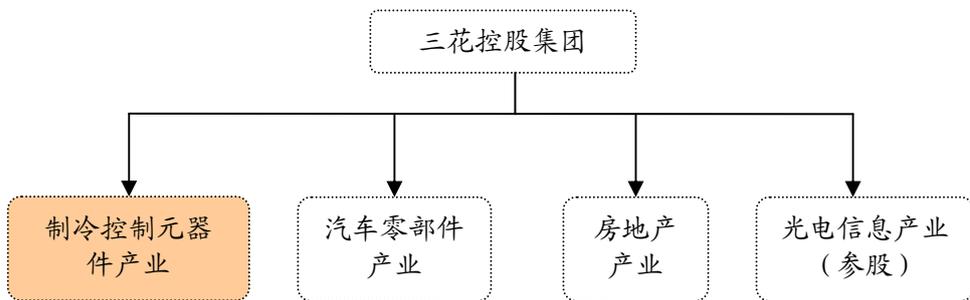
	向阀 500 万只				钢四通阀主要是应日本客户需要，改变原材料的构成，具备自主专利，节能效率更好，日后扩大推广	
冰箱自动控制器件	冰箱电磁阀 600 万只；冰箱电动切换阀 200 万套	2.65	0.29	1.26	应用于大容量、多温区控制的高端冰箱，前景广阔；产品技术性能已达国际领先水平	2 年
技术研发中心	制冷冷冻智能控制系统			0.52	家用、商用空调、冷冻冷藏及运输冷藏等方面的基础研究与关键自控功能零部件的开发应用	1 年
合计	-	22.6	2.1	10	-	-

资料来源：公司公告、国都证券研究所

5.3 集团资产后期仍有注入可能

三花集团旗下主要包括制冷控制元器件、汽车零部件和房地产三大产业，其中制冷控制元器件产业是集团的主业，在 08 年通过重组实现整体上市，将核心资产集中在三花股份之中，而汽车零部件产业是集团重点培育和发展的产业，产品包括汽车空调电子膨胀阀、储液器等汽车空调配件，不排除在未来时机成熟时借助三花股份的平台发展壮大。

图 14：三花控股集团业务架构



资料来源：公司网站、国都证券研究所

6、投资建议及估值

6.1 投资建议

公司传统产品截止阀和四通阀已经步入成熟期，增长相对稳定，而电子膨胀阀、冰箱用电磁阀和商用空调阀符合下游行业的发展趋势，已成为新的利润增长点，经过培育后业绩贡献比重将逐年提高。同时，公司成本控制力强，盈利能力可以保持，后期新能源项目、增发项目及其他领域的拓展也将锦上添花。公司已由“成本领先“向”技术领先”转型，具备“制冷配件王国”的潜力，给予“短期-强烈推荐，长期 A”的投资评级。

6.2 盈利预测与估值

表 5: 未来三年公司产品收入及毛利率预测

单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E
四通阀	66,672	78,006	87,366	97,850
截止阀	42,798	49,218	54,139	59,553
电子膨胀阀	8,639	17,969	32,344	52,398
电磁阀	11,460	17,670	25,268	34,112
冰箱用电磁阀	8,451	12,905	18,196	24,928
其他产品	62,872	75,446	86,763	99,778
主营收入合计	204,039	251,214	304,077	368,620
四通阀	18.2%	18.6%	18.30%	18.00%
截止阀	14.0%	14.7%	14.5%	14.2%
电子膨胀阀	45.6%	41.5%	40.8%	40.3%
电磁阀	54.60%	53.50%	51%	47%
冰箱用电磁阀	32.30%	32.80%	32%	32%
其他产品	34.54%	36.00%	34%	33%
综合毛利率	27.5%	27.9%	28.1%	28.2%

资料来源: 国都证券研究所

基本假设:

- 1、结合各类产品的增长情况, 预计未来 2 年公司主营收入增长保持在 20% 以上。
- 2、公司成本控制能力强, 高毛利率产品比重上升, 对上下游具备一定议价能力, 预计未来 3 年毛利率分别为 27.9% 和 28.1%。
- 3、由于公司市场地位稳定, 预计销售费用率可保持较低水平。
- 4、盈利能力显著提升, 未来 3 年净利润率分别为 15% 和 15.3%。

经测算, 预计公司 10、11 年的 EPS 分别为 1.18 元和 1.46 元, 以 5 月 20 日收盘价 23.3 元计算, 对应 PE 分别为 20 倍和 16 倍, 假设增发 5000 万股, 摊薄 EPS 为 0.99 元和 1.23 元。

表 6: 三花股份盈利预测

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业总收入	2,443.97	2,040.39	2,512.14	3,040.77
营业收入	2,443.97	2,040.39	2,512.14	3,040.77
营业收入增长率	202.7%	-16.5%	23.1%	21.0%
二、营业总成本	2,138.31	1,734.12	2,069.43	2,485.89
营业成本	1,900.72	1,478.32	1,811.65	2,187.61
毛利率	22.2%	27.5%	27.9%	28.1%
营业税金及附加	6.14	6.52	5.02	6.08
销售费用	85.72	74.66	70.34	79.06
管理费用	110.65	154.84	145.70	170.28
财务费用	43.46	11.1	26.38	36.49
资产减值损失	-8.37	8.67	10.05	6.08
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	3.06	4.41	1.50	1.5
投资净收益	13.22	20.54	15.00	20
汇兑净收益				
四、营业利润	321.93	331.21	459.21	576.39
加: 营业外收入	20.87	9.98	9.00	9

减：营业外支出	5.09	4.5	4.00	4
五、利润总额	337.71	336.69	464.21	581.39
减：所得税	46.73	49.61	88.20	116.28
加：未确认的投资损失				
六、净利润	290.98	287.08	376.01	465.11
减：少数股东损益	32.88	49.22	63.92	79.07
归属于母公司所有者的净利润	258.1	237.85	312.09	386.04
净利润增长率		-7.8%	31.2%	23.7%
七、每股收益：				
基本每股收益(元)	0.95	0.9	1.18	1.46
稀释每股收益(元)	-	-	0.99	1.23

资料来源：国都证券研究所

7、风险提示

- 1) 今年下游空调市场遭遇“凉夏”，明后年房地产效应显现
- 2) 新能源项目、增发项目、集团资产注入业绩完成时点不能确定
- 3) 阀类产品出口可能受到美国反倾销审查

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、电力设备	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	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	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
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			