

高速增长可期

——中远航运(600428)公司投资价值分析

核心观点

公司居细分市场领先地位。公司所处件杂货运输行业是航运业中一个细分市场，具有竞争对手少、服务差异化、进入门槛高特点。公司居细分市场领先地位，主要承运大型出口机械设备及回程矿石货，主要航线分布在亚非拉地区，市场相对独立，受欧美经济波动影响小。船型结构优化后，公司业绩将进一步降低和 BDI 指数的关联性。

公司在高端业务半潜船市场竞争力进一步提升。新建及老旧钻井平台位移和维修将进入高峰期，半潜船运力需求将在 2011 年后激增，而现有新船订单有限，未来运力将供不应求。公司 2 条 5 万吨级半潜船在 2010 年和 2011 年交付完毕后，运力规模提高 2.5 倍，适货性和竞争力将大幅提升。由于货主对船舶和服务的要求较高，新进入者短期内难以对公司构成实质性威胁。

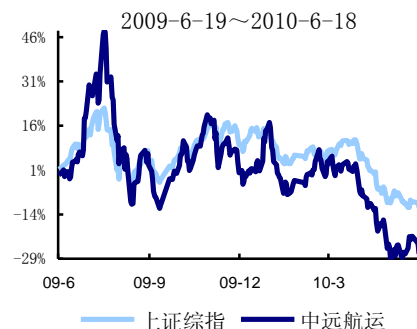
重吊船是公司业绩增长的重要驱动因素。能源和基建投资是拉动重吊船需求的两大动力，中国对亚非拉地区快速增长的大型机械设备出口保证了公司有充足的货源。公司重吊船运力自 2010 年起进入高速增长期，且向高端化发展，船队的高端化有利于公司承运附加值更高的货物，进一步提高盈利水平。

多用途船运价触底回升。多用途船市场运价已触底回升。多用途船订单占现有运力比例为 29%，远低于其他船型，而且由于多用途船船龄较老，面临净运力减少局面，运价将呈上升趋势。船队对公司利润贡献度将显著回升。

苦练内功提升长期竞争力。公司抓住造船好时机，迅速扩大运力规模，周期底部大量造船成就成本和规模优势，公司船队调整后将进一步降低与 BDI 关联度，未来盈利增长趋势确定。公司经营管理出色，布局网络、加大营销和提升管理的内功建设将增加公司的长期竞争力。

盈利预测及投资评级。预测 2010 年-2012 年每股收益分别为 0.20 元、0.56 元和 0.79 元。对应的动态市盈率为 38 倍、13 倍和 10 倍；PB 值为 2.3 倍。我们给予公司“短期推荐、长期 A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	131042.36
流通A股(万股)	131042.36
52周内股价区间(元)	7.0-15.78
总市值(亿元)	98.81
总资产(亿元)	73.28
每股净资产(元)	3.23
目标价	6个月
	12个月

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	3901.59	4488.85	6027.18	7158.08
同比增速(%)	-43.46	15.05	34.27	18.76
净利润(百万)	121.16	248.55	730.14	1039.00
同比增速(%)	-90.11	90.84	182.35	42.30
EPS(元)	0.10	0.20	0.56	0.79
P/E	75.40	37.70	13.46	9.54

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 汪立

电话: 010-84183136

Email: wangli@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

一、细分市场小巨人	4
1、依托中远集团强大实力	4
2、主营业务构成	4
3、占据远东地区主要市场份额	5
4、船队结构优化	6
二、特种杂货运输行业长期发展前景良好	6
三、半潜船市场仍呈垄断格局	7
1、需求将在 2011 年后进入快速增长期	7
2、新增运力有限	8
3、公司市场竞争力提升	8
四、重吊船是公司业绩增长重要推动力	9
1、能源+基建带动需求上升	9
2、中远航运重吊船业务进入快速增长期	10
五、多用途船潜在供给压力小	11
1、需求改善	11
2、运价触底回升	12
六、其他船型贡献度有限	13
七、盈利预测及投资评级	13

图表目录

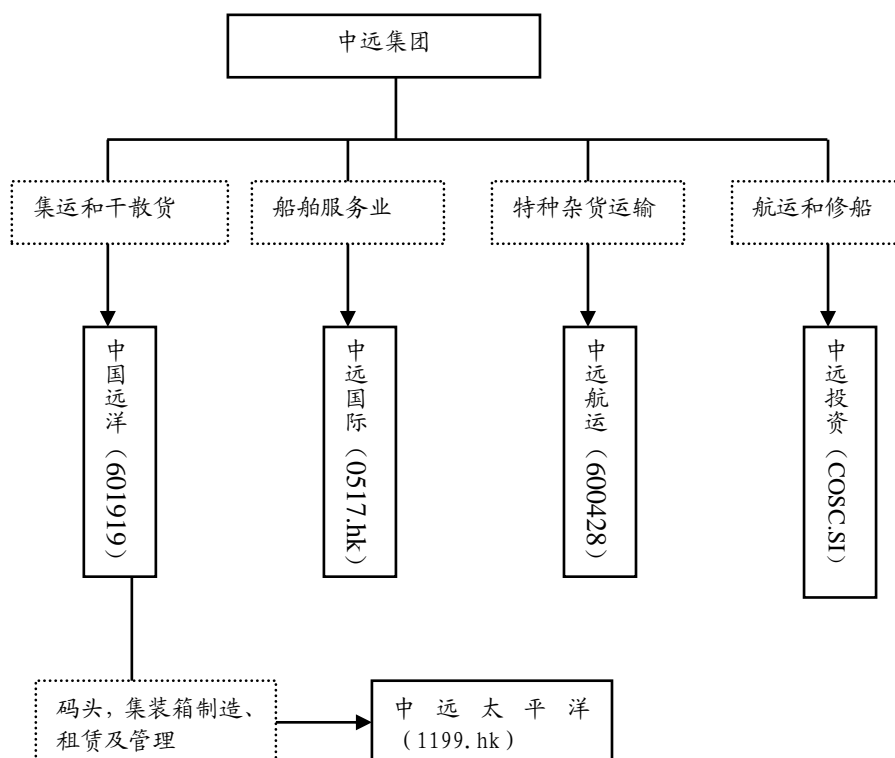
图 1: 中远集团控股上市公司	4
图 2: 2009 年船队船型收入结构	5
图 3: 2009 年船队地区收入结构	5
图 4: 公司出口运输货物结构	5
图 5: 公司进口运输货物结构	5
图 6: 航运业细分市场关系图	7
图 7: 中远航运半潜船期租水平预测 (美元/天)	9
图 8: 中国对外承包工程完成额快速增长	9
图 9: 中国对外承包工程新签合同额快速增长	9
图 10: 全球风电装机容量快速增长 (MW)	10
图 11: 重吊型船市场运力增长情况 (百万载重吨)	10
图 12: 中远航运重吊船运力快速增长 (DWT)	11
图 13: 中远航运重吊船期租水平预测 (美元/天)	11
图 14: 中国钢材出口量 (吨)	12
图 15: 中国铁矿石进口量 (万吨)	12
图 16: 中远航运多用途船期租水平预测 (美元/天)	13
图 17: PE Bands	15
图 18: PB Bands	15
 表 1: 公司在远东至孟加拉、非洲航区市场占有率情况	5
表 2: 公司运力规模表	6
表 3: 运力淘汰计划	6
表 4: 件杂货运输行业竞争特点	7
表 5: 半潜船船东运力规模表	8
表 6: 全球核电装机容量 (MW)	10
表 7: 多用途船潜在供给压力最小	12
表 8: 实际运力 (艘)	13
表 9: 实际运力 (载重吨)	14
表 10: 期租水平 (美元/天)	14
表 11: 盈利预测表 (百万元)	14

一、细分市场小巨人

1、依托中远集团强大实力

中远航运原控股股东为广州远洋运输公司，实际控制人为中远总公司。2010年5月正式完成了控股股东所持国有股无偿划转至中国远洋运输总公司的工作，划转后中远航运可更加直接便利的利用中远总公司强大的国际化网络开展业务，有助于推动公司特种船业务及中远航运的长远发展，另外也有助于后续资本运作。

图 1：中远集团控股上市公司

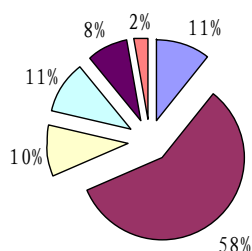


数据来源：国都证券

2、主营业务构成

多年来，中远航运着力从事包括钻井平台、舰艇、火车头、挖泥船、桥吊、成套设备等远洋运输市场中超长、超重、超大件、不适箱以及有特殊运载、装卸要求的货载运输，努力打造国际特种船运输的领先者。多用途船型和出口运输是公司收入的主要来源。

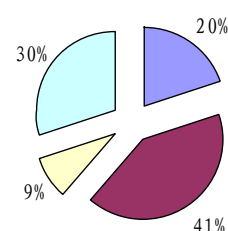
图 2：2009 年船队船型收入结构



■ 杂货船 ■ 多用途船 ■ 半潜船 ■ 滚装船 ■ 重吊船 ■ 汽车船

资料来源：国都证券

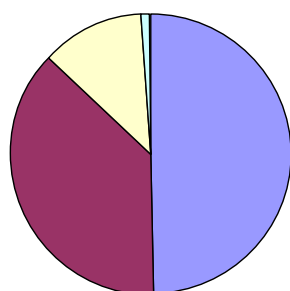
图 3：2009 年船队地区收入结构



■ 进口运输 ■ 出口运输 ■ 沿海运输 ■ 第三国运输

资料来源：国都证券

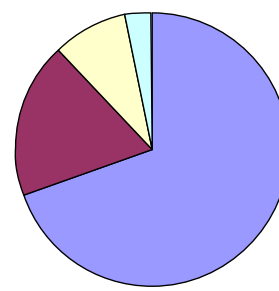
图 4：公司出口运输货物结构



■ 机械 ■ 钢铁 ■ 化工品 ■ 木材

资料来源：国都证券

图 5：公司进口运输货物结构



■ 矿石 ■ 石材 ■ 农产品 ■ 木材

资料来源：国都证券

3、占据远东地区主要市场份额

公司主要从事特种杂货运输业务，形成了以中国本土为依托，以香港、韩国、东南亚、美国、欧洲、澳洲、非洲和西亚等为辐射点的全球业务经营服务网络，在远东至地中海、远东至欧洲航线、远东至波斯湾、远东至美洲、远东至非洲等航线上，形成了稳定可靠的班轮运输优势。

表 1：公司在远东至孟加拉、非洲航区市场占有率情况

航区	日本市场	韩国市场	中国市场
远东-孟加拉航区	50%	60%	95%
远东-非洲航区	90%	70%	60%

资料来源：国都证券

另外，公司在其他航区市场占有率情况如下：

中国-美洲航区：在中国出口南美西市场的占有率约为 30%；在中国出口加勒比海市场占有率约为 40%；南美回程鱼粉杂货船运输的市场占有率约为 80%；巴西回程石材运输的市场占有率约为 60%。

中国-波湾、红海航区：在中国出口该航区件杂货班轮运输的市场占有率约为 80%；波湾红海回印度或东南亚地区的市场占有率约为 40%。

远东-欧洲、地中海航区：远东-欧洲杂货船市场出口设备货的占有率约为 60%；远东欧洲杂货船出口市场钢材的占有率约为 25%；欧洲-远东杂货船市场进口市场占有率约为 20%。

4、船队结构优化

截止 2009 年底，公司拥有和控制半潜船、重吊船、多用途船、汽车专用船、滚装船和杂货船等各类型船舶 68 艘，平均船龄 21 年。金融危机爆发导致造船市场回落，船价出现了较大幅度下调，给公司船队结构调整创造了难得的历史机遇，公司积极调整制订未来 5 年船队发展规划，计划利用低成本的有利局面进行稳健、快速扩张，增强公司核心竞争力和可持续发展能力。确立长期发展的成本优势。

表 2：公司运力规模表

年度	05	06	07	08	09	10	11	12	13
杂货船	33	26	23	23	15	10	6	2	0
多用途船	43	44	44	44	44	46	47	48	51
半潜船	3	3	3	3	2	2	3	4	4
滚装船	3	3	3	3	3	3	3	3	2
重吊船	4	4	4	4	5	7	12	16	19
汽车船	4	4	5	5	3	3	3	3	3

资料来源：国都证券

表 3：运力淘汰计划

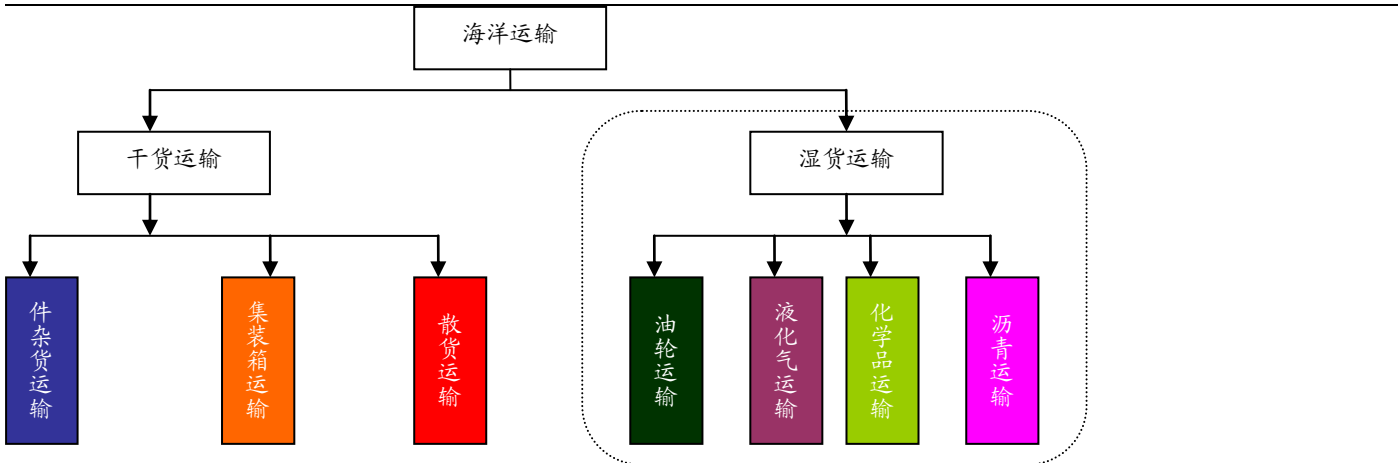
年度	船型	数量	DWT
2010 年	杂货	2	31410
2011 年	杂货	6	68301
2011 年	多用途	3	48810
2012 年	杂货	3	47690
2012 年	多用途	2	21600
2013 年	杂货	3	43434

资料来源：国都证券

二、特种杂货运输行业长期发展前景良好

特种杂货指件杂货中超重、超长、超宽（一般单件重量在 35 吨以上，长度 15 米以上），以及其他难以用传统和通用的方式装卸和运输的货物。与普通杂货船壳被散货船或集装箱船替代不同，特种杂货船承运的特种货物，对船舶和服务都有特殊要求，具有不可替代性，是个相对独立市场，且由于市场相对垄断，需求的变化成为影响运价的主要因素。按照波特五力竞争力模型，我们对件杂货市场的竞争特点逐一分析。虽然有中海油这类实力机构开始下半潜船订单，但现阶段，半潜船运输市场仍被少数寡头垄断，竞争压力最小；而普通杂货船面临散货船和小型集装箱船的替代效应，竞争压力最大；多用途船船东虽多，但各船东在特定航线市场占有率高。各船型盈利能力次序为：半潜船>重吊船>多用途船>杂货船。

图 6：航运业细分市场关系图



数据来源：国都证券

表 4：件杂货运输行业竞争特点

	普通件杂货	多用途船	重吊船	半潜船
供应商谈判能力	燃油价格接被动接受者； 船价谈判地位对等	燃油价格接被动接受者； 船价谈判地位对等	燃油价格接被动接受者； 船价谈判地位对等	燃油价格接被动接受者； 船价谈判地位对等
客户谈判能力	较强	客户对其依赖度较高	客户对其依赖度高	客户对其依赖度高
新进入者威胁	进入壁垒低	技术和经验壁垒一般， 起吊能力强，服务差异化	技术及经验壁垒高，能 运重大件，服务差异化	技术及经验壁垒高， 起吊能力强，服务差异化， 服务要求高
替代品威胁	容易替代	部分普通杂货运输容 易被替代	部分较轻的重大件运 输可被起吊能力强的 多用途船替代	无
现有竞争状况	竞争激烈	特定区域竞争对手少	垄断竞争	完全垄断

资料来源：国都证券

三、半潜船市场仍呈垄断格局

半潜船也称半潜式子母船，指通过利用船舶（母船）本身压载水的调整，把船舶（母船）的装货甲板潜入水中，以便将所要承运的特定货物（子船，一般为被承运的驳船、游艇、钻井平台等），从指定位置浮入船舶（母船），在船舶（母船）的装货甲板重新浮出水面适当位置并对所承运的货物进行必要的绑扎加固后，将货物运到指定位置，通过与装货时同样方法将特定货物卸下（浮出）的船舶。公司拥有 2 艘半潜船，主要承运钻井平台、大型储油平台、集装箱桥吊等海上工程和大型机械设备。

1、需求将在 2011 年后进入快速增长期

由于陆地原油储存量下降，海上资源开发仍是全球争夺的重点，未来仍需大量建造海上石油钻井平台、浮式生产储油船等石油开采设施。海上油田主要分布在美湾、北海和波斯湾等区域，而这些设施主要集中在日本、韩国和新加坡等地建造，需要长距离运输到目的地，带动了对半潜船的需求。由于金融危机影响，部分工程被推迟，预计 11 年后，新建平台将重新驶入快车道。除新建外，钻井平台的迁移、更新和维修也是影响半潜船需求增长的重要因素。钻井平台完成任务或需要迁移，目前大多数钻井平台船龄已达到 20-30 年，将进入维修高峰期，从而产生密集的往返运输需求。

虽然出现了墨西哥湾漏油事件，浅海不开发反而会加大深海开发力度，另外此次事故后各国可能会加强海洋工程设备质量的要求，进而导致老旧设备淘汰更新，增加对半潜船的需求。目前全球使用的钻井平台大多为上世纪 80 年代建造，使用年限较久的老旧平台居多，如果出台强制淘汰标准，则将导致海上钻井平台需求的增加。

现阶段，全球海上钻井平台利用率为 80.3%。海上钻井平台和储油设施的位移将增加需求。预测，2011 年约需 50 艘半潜船，而目前能运送钻井平台的半潜船不到 30 艘，未来将有充足的货源。

2、新增运力有限

半潜船市场参与者少，未来新增运力少，虽面临着 Seametric、Rolldock Combi-lift 等公司潜在竞争者的进入，但由于新进入者船舶艘数少，且客户对服务和船舶要求较高，尚难对公司构成明显威胁。

表 5：半潜船船东运力规模表

	2008	2009	2010A	2011E	2012E
中远航运	3	3	4	5	5
Dockwise	20	20	20	20	20
OHL	2	4	4	4	4
FHT	2	2	2	2	2
Seametric			2	2	2

资料来源：国都证券

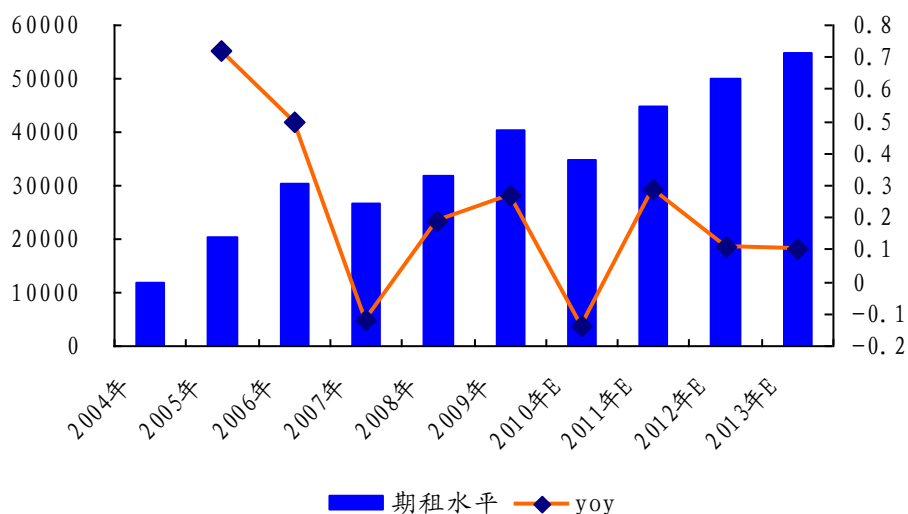
3、公司市场竞争力提升

现阶段，公司半潜船主要竞争对手为 Dockwise 公司，Dockwise 公司在半潜船数量和经验上都最具实力，但其船龄较老，平均船龄已超过 20 年。目前 Dockwise 无新订单，公司在 10 年和 11 年有 2 艘 5 万吨级新船交付，届时将突破原有 2 万吨的限制，竞争力将大幅提高。

海油工程建造的 5 万吨级半潜船预计于 2011 年 5 月交付，欧洲也将有新船东进入半潜船市场。但自升式钻井平台造价约为 1.5 亿美元，半潜式钻井平台造价约 4 亿美元，由于标的物价值大，客户对运价敏感度低，对服务和船舶要求较高，新进入者短期难以撼动公司地位。

半潜船盈利能力 2010 年会差于 2009 年，金融危机导致海上工程推迟建设，运价都是提前锁定，而 09 年上半年油价低，半潜船耗油大，因此 09 年利润好。随着 2010 年和 2011 年 2 条新船的交付，公司半潜船的期租水平将上升。

图 7：中远航运半潜船期租水平预测（美元/天）



数据来源：国都证券

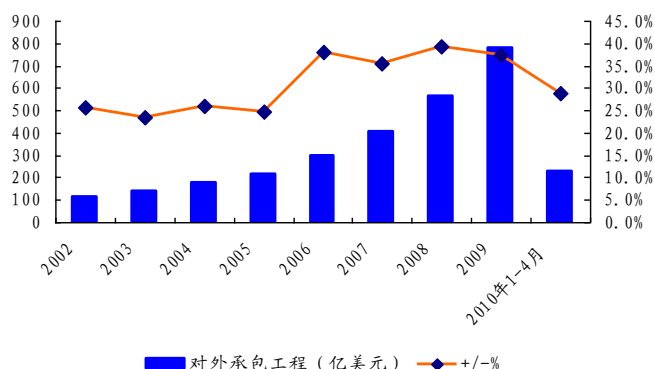
四、重吊船是公司业绩增长重要推动力

重吊船船舶的起货设备均为几百吨的重吊，舱口少，船舶仅有两个或一个舱口，但舱口大，多为几十米长。主要用于装载和运输电力设备、石油化工类设备、港口机械、小型船舶以及海上工程设备等重件货物。

1、能源+基建带动需求上升

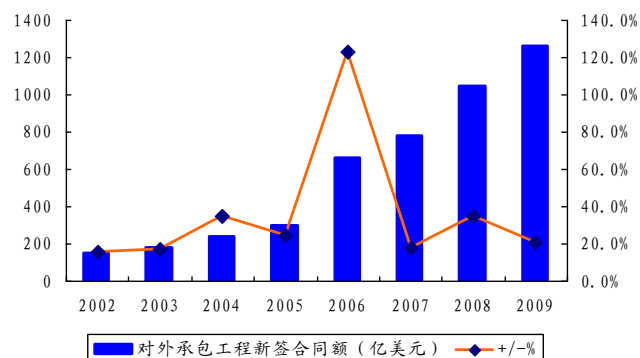
能源+基建是拉动重吊船需求的 2 大动力。主要航运目标市场主要面向亚非拉及中东地区，上述地区资源丰富，但基础设施落后，石油价格高低直接影响了上述地区基建规模。中国作为全球重要投资来源地的地位在不断增强，对外投资和工程承包带动了国内设备出口。

图 8：中国对外承包工程完成额快速增长



资料来源：国都证券

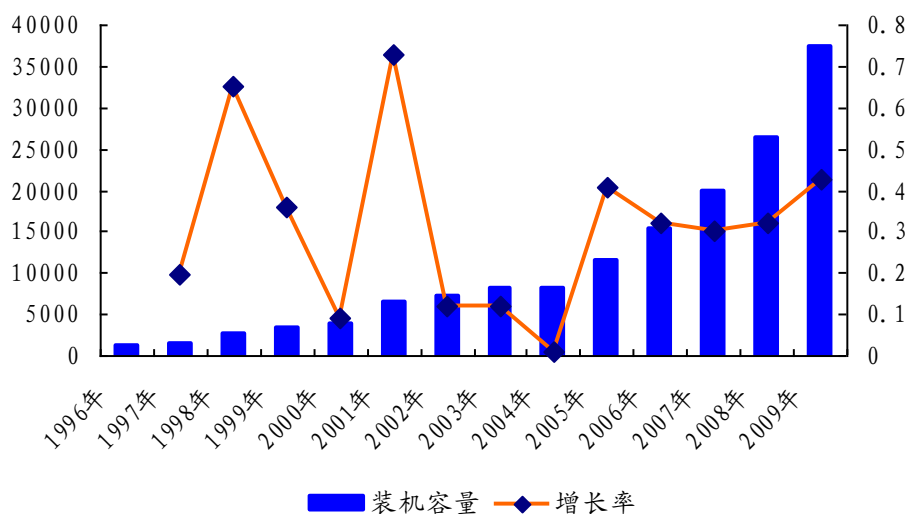
图 9：中国对外承包工程新签合同额快速增长



资料来源：国都证券

随着资源品价格的上涨和节能减排压力加大，全球都掀起了新能源建设的热潮，风电、核电设备运输将成为拉动重吊船需求的重要因素。

图 10: 全球风电装机容量快速增长 (MW)



数据来源: 国都证券

表 6: 全球核电装机容量 (MW)

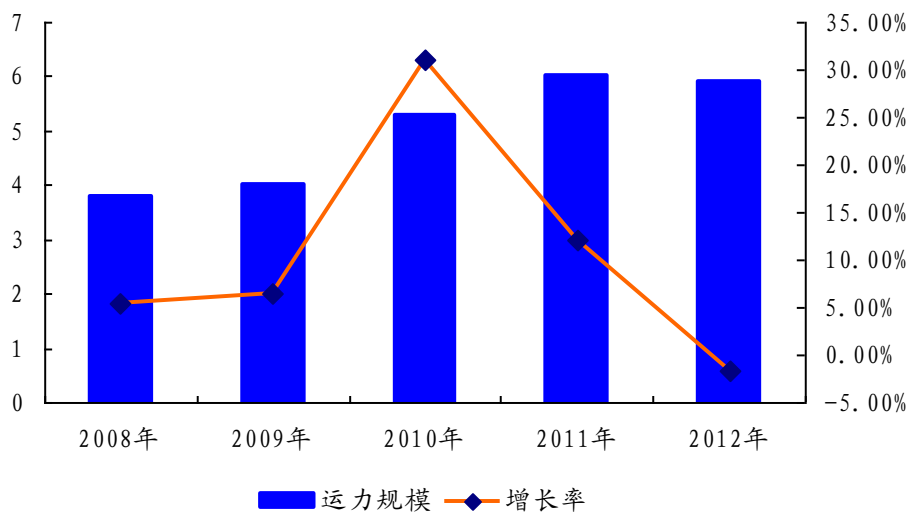
	已建	在建	计划	意向
装机容量	372693	51114	156422	343000

资料来源: 国都证券

2、中远航运重吊船业务进入快速增长期

2009 年底, 全球重吊船有 400 万载重吨运力规模, 2010 年将迎来交付高峰期, 但 2011 年后增速放缓, 按现有订单计算, 2012 年净运力将出现负增长。

图 11: 重吊型船市场运力增长情况 (百万载重吨)



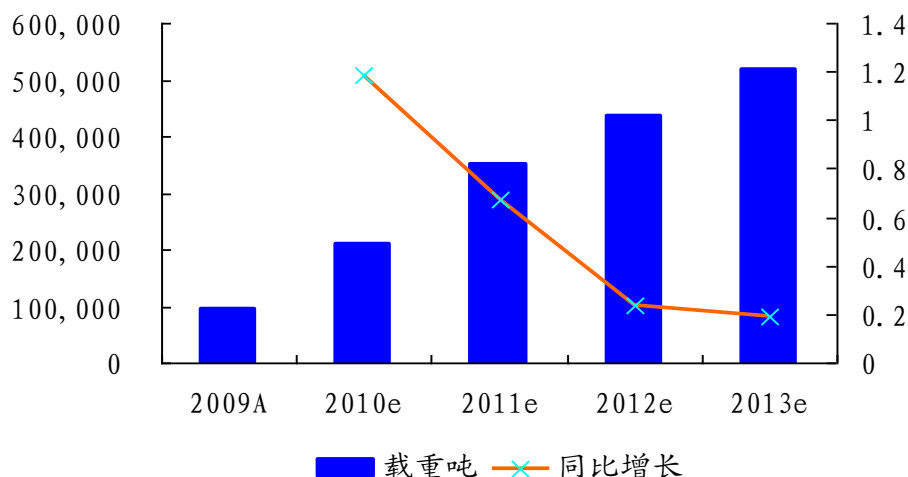
数据来源: 国都证券

2010 年起公司订造的重吊船进入密集交付期, 公司新订造的重吊船总吊杆能力为 700 吨, 较原来的 400 吨吊杆能力大幅提升, 船队的高端化有利于公司承运附加值更高

的货物，进一步提高盈利水平，我们推测未来公司将进一步提高吊杆能力至 1000 吨，实现 1000 吨以下市场的全覆盖。

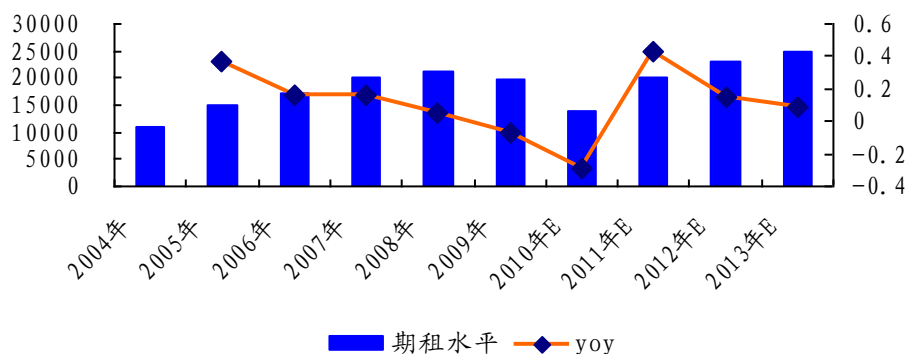
值得一提的是公司订造的 8 条 2.8 万载重吨新船每条造价为 3300 万美元，远低于高位时每条 5000 万美元的价格，在未来竞争中确立了领先的成本优势。

图 12: 中远航运重吊船运力快速增长 (DWT)



数据来源: 国都证券

图 13: 中远航运重吊船期租水平预测 (美元/天)



数据来源: 国都证券

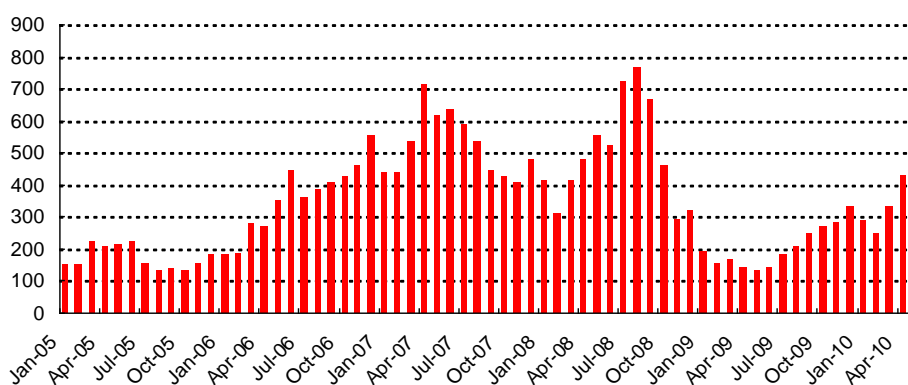
五、多用途船潜在供给压力小

多用途船指既能装载一般件杂货、机械设备、散货，又能装载集装箱，适货能力较强的船舶，其用途多样、广泛，船舶配有较强起货能力的起货设备。多用途船承运货种主要为机械设备、钢铁、化工品和建材等。

1、需求改善

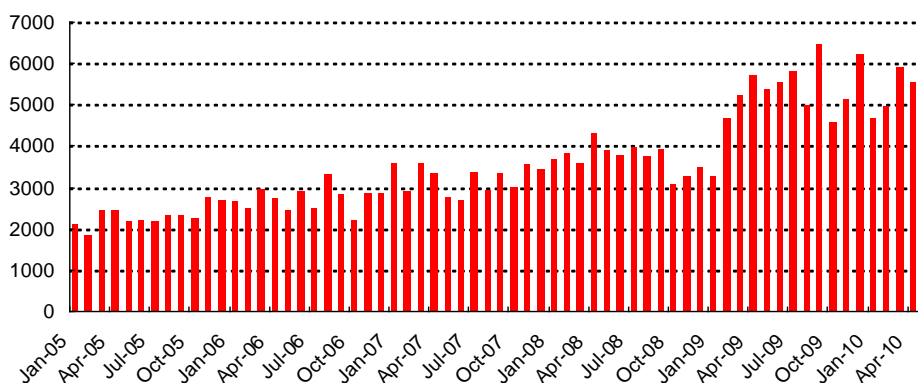
中国钢铁出口量目前处于恢复状态，随着亚非拉地区基建和能源工程的建设，对设备需求将日益上升，中国对铁矿石进口需求的持续攀升也将带动回程货需求

图 14: 中国钢材出口量 (吨)



数据来源: 国都证券

图 15: 中国铁矿石进口量 (万吨)



数据来源: 国都证券

2、运价触底回升

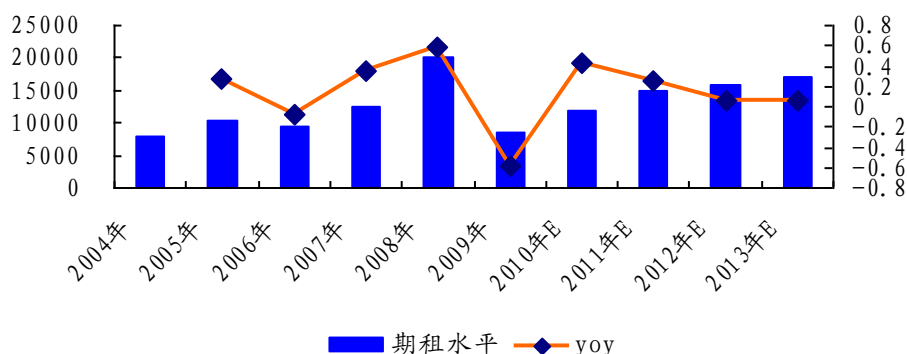
由于部分货种与散货和集装箱船重合, 2009 年伴随着散货和集装箱运输市场运价的下跌, 多用途船市场也受到拖累, 现阶段, 多用途船市场运价已触底回升。多用途船订单占现有运力比例为 29%, 远低于其他船型, 而且由于多用途船船龄较老, 未来面临净运力减少局面, 未来运价将缓慢上升。

表 7: 多用途船潜在供给压力最小

船型	20+占比	订单比
多用途船	36%	29%
集装箱船	5%	29%
油轮	7%	29%
散货船	33%	60%

资料来源: 国都证券

图 16: 中远航运多用途船期租水平预测 (美元/天)



数据来源: 国都证券

六、其他船型贡献度有限

公司还拥有杂货船、汽车船和滚装船。杂货船是转运包装、桶装和成箱、成捆等杂货的船。汽车船是专门设计用以装运汽车、卡车或滚装货物的专用船舶。滚装船专门承运车辆或与其相关的货物, 通过车辆直接开进、开出完成货物装卸的船舶。

公司现有杂货船将陆续淘汰掉, 汽车船和滚装船毛利占比不超过 10%, 未来无新增运力计划, 随着主力船型运力的增加, 利润贡献度将进一步走低。除此之外, 广远的木材船和沥青船队有望在注入公司, 但对利润增厚作用有限。

七、盈利预测及投资评级

预测 2010 年-2012 年每股收益分别为 0.20 元、0.56 元和 0.79 元。对应的动态市盈率为 38 倍、13 倍和 10 倍; PB 值为 2.3 倍。

公司抓住造船好时机, 迅速扩大运力规模, 公司船队调整后将进一步降低与 BDI 关联度, 未来盈利增长趋势确定。公司经营管理出色, 布局网络、加大营销和管理的内功建设将增加公司的长期竞争力。我们给予公司“短期推荐、长期 A”的投资评级。

表 8: 实际运力 (艘)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
杂货船	23	15	10	6	1.5
多用途船	44	44	45.5	47	48
半潜船	3	3	2	3	4
滚装船	3	3	3	3	3
重吊船	4	4.5	7	11.5	15.5
汽车船	5	3	3	3	3

资料来源: 国都证券

表 9: 实际运力 (载重吨)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
杂货船	7171	1974	2100	1260	315
多用途船	31338	13140	19383	25028	27264
半潜船	3832	4858	2800	5400	8000
滚装船	842	529	630	630	630
重吊船	3014	3144	3479	8165	12656
汽车船	1658	601	495	545	594
合计	47855	24246	28887	41027	49459

表 10: 期租水平 (美元/天)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
杂货船	9037	3871	6000	6000	6000
0yoy	29.9%	-57.2%	55.0%	0.0	0.0
多用途船	20063	8412	12000	15000	16000
yoy	58.8%	-58.1%	42.7%	25.0%	6.7%
半潜船	31937	40480	35000	45000	5000
yoy	19.1%	26.7%	-13.5%	28.6%	11.1%
滚装船	8133	5110	6000	6000	6000
yoy	1.7%	-37.2%	17.4%	0.0	0.0
重吊船	21226	19682	14000	20000	23000
yoy	5.6%	-7.3%	-28.9%	42.9%	15.0%
汽车船	10047	6074	5000	5500	6000
yoy	28.7%	-39.5%	-17.7%	10.0%	9.1%

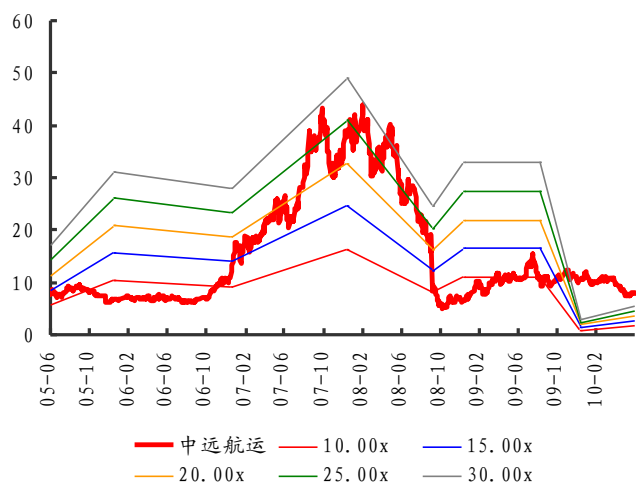
资料来源: 国都证券

表 11: 盈利预测表 (百万元)

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6901.06	3901.59	4488.85	6027.18	7158.08
营业成本	4793.58	3515.20	3915.23	4764.61	5420.43
营业税金	107.08	57.27	21.04	27.62	32.21
销售费用	37.35	52.13	58.36	66.30	93.06
管理费用	274.96	219.58	237.91	277.25	307.80
财务费用	21.14	24.86	19.86	80.14	150.14
利润总额	1730.81	127.73	276.17	811.26	1154.45
所得税	346.16	6.39	27.62	81.13	115.45
净利润	1384.65	121.16	248.55	730.14	1039.00
少数股东损益	14.18	14.34	10.04	0	0
归属于母公司所有者 权益净利润	1370.47	135.50	258.59	730.14	1039.00
EPS (元)	1.05	0.10	0.20	0.56	0.79

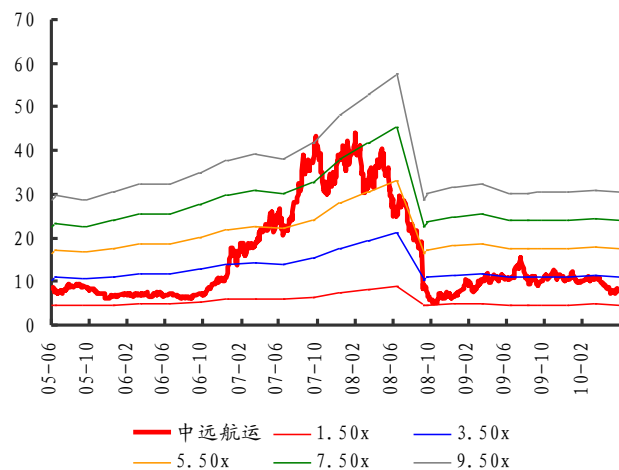
资料来源: 国都证券

图 17: PE Bands



资料来源：国都证券

图 18: PB Bands



资料来源：国都证券

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 $\pm 5\%$ 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
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	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	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	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com