

投资评级 优于大市 首次覆盖

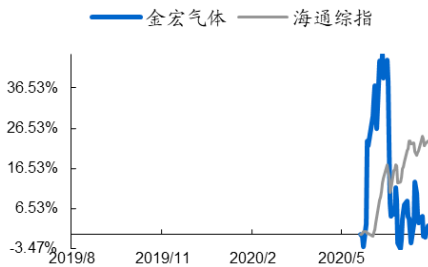
金宏气体：国内环保集约型综合气体供应商

股票数据

09月22日收盘价(元)	35.10
52周股价波动(元)	33.50-59.40
总股本/流通A股(百万股)	484/102
总市值/流通市值(百万元)	17000/3575

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.0	-18.3	-
相对涨幅(%)	-3.7	-33.3	-

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

分析师:李智

Tel:(021)23219392

Email:lz11785@htsec.com

证书:S0850519110003

投资要点:

- 专业从事气体研发、生产、销售和服务的环保集约型综合气体供应商。**公司目前已初步建立品类完备、布局合理、配送可靠的气体供应和服务网络,能够为客户提供特种气体、大宗气体和天然气三大类 100 多个气体品种。2017-2018 年公司销售额连续两年在协会的民营气体行业企业统计中名列第一。公司目前的供气模式以零售供气为主,中小型现场制气为辅,气体品种较全,超纯氨、高纯氧化亚氮等特种气体品质已达到进口替代水平。
- 随着半导体产业发展,电子气体市场发展迅速。**公司招股说明书的数据显示,电子气体是仅次于大硅片的第二大市场需求半导体材料,电子气体在 2016 年的半导体材料市场占比达 14%。随着半导体产业的发展,电子气体市场也随之增长。2018 年全球电子特种气体市场规模为 45.12 亿美元,同比增长 15.93%。而随着全球半导体产业链向国内转移,国内电子气体市场增速明显。近年来国内半导体市场发展迅速,在建和未来规划建设的能力为电子气体提供了广阔的空间。根据华特气体 2019 年年报援引中国半导体行业协会的数据,2018 年我国电子特气市场规模达到了 121.6 亿元,较上年同比增长了 11.2%,在全球营业收入的占比已达到 38.15%,特种气体将为中国新兴产业的发展注入新动力。
- 公开发行股票募集资金共 18.74 亿元,用于扩大主营业务产能、优化主营产品结构及延伸主营产品业务链。**公司 IPO 向社会公众公开发行 1.21 亿股人民币普通股(A股),发行价格为 15.48 元,公开发行新股募集资金总额为 18.74 亿元,扣除新股发行费用后,发行募集资金净额为 17.6 亿元。发行新股募集资金净额将投入张家港金宏气体有限公司超大规模集成电路用高纯气体项目、苏州金宏气体股份有限公司研发中心项目、年充装 392.2 万瓶工业气体项目、年充装 125 万瓶工业气体项目、智能化运营项目及发展与科技储备资金 6 个项目以扩大主营业务产能、优化主营产品结构及延伸主营产品业务链。
- 盈利预测与估值区间。**公司在细分市场与外资企业形成错位竞争优势,并坚持高端气体产品的进口替代。未来在特种气体国产化政策的支持下,盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 2020-22 年归母净利润分别为 2.28 亿元、2.95 亿元、3.45 亿元,对应 EPS 分别为 0.47 元、0.61 元、0.71 元。参考同行业可比公司估值,我们认为合理估值为 2021 年 72-75 倍 PE,对应合理价值区间为 43.92-45.75 元(对应 PB 为 6.56-6.83 倍,参考 PB-ROE,我们认为估值处于合理水平),首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 市场竞争风险、原材料及产品价格波动风险; 安全生产风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1070	1161	1299	1505	1743
(+/-)YoY(%)	19.7%	8.5%	12.0%	15.8%	15.8%
净利润(百万元)	139	177	228	295	345
(+/-)YoY(%)	75.2%	27.4%	28.6%	29.3%	17.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.29	0.37	0.47	0.61	0.71
毛利率(%)	44.4%	48.6%	50.2%	51.7%	53.2%
净资产收益率(%)	19.7%	20.8%	7.7%	9.1%	9.6%

资料来源:公司年报(2018-2019),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 金宏气体：国内环保集约型综合气体供应商	5
1.1 归母净利润同比增长 27.43%、营业收入同比增长 8.49%	6
1.2 股权结构：金向华先生为第一大股东，持有公司 25.51%的股权	7
2. 电子特气国产化增速、市场需求空间大	7
2.1 大力推动工业气体发展，电子气体行业地位日益凸显	7
2.2 国内气体公司在电子半导体领域与外资气体巨头仍有较大差距	8
2.3 金宏气体深耕于长三角地区，与外资气体企业形成错位竞争优势	9
3. 募投项目扩大主营业务产能、优化主营产品结构及延伸主营产品业务链	10
4. 盈利预测与估值	11
5. 风险提示	12
财务报表分析和预测	13

图目录

图 1	2015-2019 年公司营业收入和归母净利润变化.....	6
图 2	2015-2019 年公司毛利率和净利率情况.....	6
图 3	2019 年公司分产品营收占比	7
图 4	2019 年公司分产品毛利占比	7
图 5	公司股权结构 (截至 2020 年中报)	7
图 6	2011-2020 年中国特种电子气体市场规模趋势	8
图 7	2017 年中国电子特气市场占比.....	9

表目录

表 1	公司主要产品介绍.....	5
表 2	电子特种气体用途及产品.....	8
表 3	金宏气体与国内特种气体公司已实现进口替代并规模化供应的产品比较情况	9
表 4	公司下游客户分类及名称.....	10
表 5	募集资金投向科技创新领域安排.....	10
表 6	金宏气体分业务盈利预测.....	11
表 7	可比公司估值表	12

1. 金宏气体：国内环保集约型综合气体供应商

公司成立于 1999 年 10 月 28 日，是一家专业从事气体研发、生产、销售和服务的环保集约型综合气体供应商（股票代码：688106）。公司目前已初步建立品类完备、布局合理、配送可靠的气体供应和服务网络，能够为客户提供特种气体、大宗气体和天然气三大类 100 多个气体品种。公司通过空气分离、化学合成、物理提纯、充装及尾气回收等多种工艺为客户提供多品种的气体产品，满足市场的多样化需求。

公司的产品线较广，既生产超纯氨、高纯氢、高纯氧化亚氮、干冰、硅烷、其他超纯气体、混合气等特种气体，又生产应用于半导体行业的电子大宗气体和应用于其他工业领域的大宗气体及天然气。公司主要产品应用于集成电路、液晶面板、LED、光纤通信、光伏、医疗健康、节能环保、新材料、新能源、高端装备制造、食品、冶金、化工、机械制造等众多领域，是发展先进制造业的重要原材料，其中的超纯氨、高纯氢、高纯氧化亚氮、硅烷混合气、八氟环丁烷等电子特种气体以及电子级的氧、氮是电子半导体领域不可或缺的关键原材料。

公司注重研发创新，设有 CNAS 实验室、研发中心、博士后科研工作站、江苏省特种气体及吸附剂制备工程技术研究中心等。公司把应用于电子半导体领域的特种气体和大宗气体作为重点研发方向，公司研发并投产的超纯氨、高纯氧化亚氮等超高纯气体得到了国内知名电子半导体厂商的认可。公司拥有贯穿气体生产、提纯、检测、运输、使用全过程的多项核心技术。

表 1 公司主要产品介绍

主营业务	概况
特种气体	
超纯氨	超纯氨主要应用于新型光电子材料领域，是 MOCVD 技术制备 GaN 的重要基础材料。由 GaN 生产的高灵敏度蓝光发光二极管和蓝光激光器，以及其他相关电子器件，是国内外都在抢占的产业。超纯氨还是制备三氟化氮、氮化硅的基础材料。此外，液氨广泛地应用于半导体工业、冶金工业，以及需要保护气氛的其他工业和科学研究。
氢气	氢是主要的工业原料，也是最重要的工业气体和还原剂，在石油化工、电子工业、冶金工业、食品加工、浮法玻璃、精细有机合成、航空航天等方面有着广泛的应用。在石化工业中，需加氢通过去硫和氢化裂解等来进行原油的提炼。在轻工业中，也常使用氢气对人造黄油、食用油、洗发精、润滑剂、家庭清洁剂及其他产品中的脂肪氢化。同时氢具有高燃料性以及清洁性，航天工业常使用液氢作为燃料，汽车工业中也加大了对使用氢气的新能源汽车的研发。
氧化亚氮	氧化亚氮俗称笑气，高纯氧化亚氮作为电子气体，主要用于半导体光电器件研制生产的介质膜工艺，是直接影响光电器件质量的不可替代的关键电子气体。高纯氧化亚氮在化学气相沉积（CVD）工艺中，可用于制备掺杂 SiO ₂ 膜。氧化亚氮还广泛应用于医用麻醉剂、食品悬浮剂、制药、化妆品等领域。
干冰	干冰是固态的二氧化碳，可用于模具行业清洗、石油化工电力行业清洗主风机、气压机、烟机、汽轮机、鼓风机等设备及各式加热炉、反应器等结焦结炭的清除、电子行业清洁机器人、自动化设备的内部油脂、污垢、集成电路板、焊后焊药、污染涂层、树脂、溶剂性涂覆、保护层以及印刷电路板上光敏抗蚀剂等清除，以及冷藏保鲜运输，如低温冷冻医疗用途以及血浆、疫苗等特殊药品的低温运输、电子低温材料，精密元器件的长短途运输以及高档食品的保鲜运输。
硅烷	硅烷作为一种提供硅组分的气体源，可用于制造高纯度多晶硅、单晶硅、微晶硅、非晶硅、氮化硅、氧化硅、异质硅、各种金属硅化物。因其高纯度和能实现精细控制，已成为许多其他硅源无法取代的重要特种气体。硅烷广泛应用于微电子、光电子工业，用于制造太阳能电池、平板显示器、玻璃和钢铁镀层，并且是迄今世界上唯一的大规模生产粒状高纯度硅的中间产物。硅烷的高科技应用还在不断出现，包括用于制造先进陶瓷、复合材料、功能材料、生物材料、高能材料等等，成为许多新技术、新材料、新器件的基础。
氮气	氮气是一种无色无味的不可燃气体，利用液氮的低沸点特性，其在超导领域有广泛应用，主要用于航天、医疗、泛半导体行业。而低密度与高稳定性的双重特性，使其可替代氦气常用于飞艇或广告气球中的充气气体。在光学领域，氮气由于其稳定性，可用作气相色谱法中的载色剂、温度计的填充气，并用于盖革计数器和气泡室等辐射测量设备中。
混合气	混合气是指标准气或含有两种或两种以上有效组份的气体。对于现实生活、生产中的一些特殊要求，单一组份气体难以满足，可通过对于不同组份气体的混合来解决。在半导体电子行业中，电子气号称电子元件制造的粮食，多规格的混合气直接决定半导体器件的性能。在照明领域，不同稀有气体的组份会产生不同的色彩。乙炔与氧气的混合气则能产生单一组份无法达到的高温。在医用领域，不同氧氮比例混合气各有其独特性能，具有广泛应用。
氟碳气体	包含六氟乙烷、八氟环丁烷、四氟化碳等。六氟乙烷也称全氟乙烷，可用作电子工业中的刻蚀气、制冷空调业中的冷媒、化学工业中的添氟剂、电力工业中的绝缘剂及高强度冷却剂等；八氟环丁烷也称全氟环丁烷，是一种无色无臭、非易燃的气体，可用作稳定无毒的食品气体喷射剂、介质气体，此外可作为制冷剂应用，作为一种刻蚀气在半导体行业也有重要应用；四氟化碳是微电子工业中用量最大的等离子体蚀刻气体之一，其高纯气及与高纯氧气的混合气，可广泛用于硅、二氧化硅、氮化硅、磷硅玻璃及钨等薄膜材料的蚀刻，并且在低温制冷、电子器件表面清洗和气相绝缘等方面也被广泛应用。
医用气体	医用气体是指用于医学诊断和生命救助的气体，应用领域包括血液气体检测，肺功能试验，心肺试验，外科激光器，麻醉监测，呼吸监测，医学研究，放射性示踪等。常用的医用气体有医用氧、医用二氧化碳，医用氧化亚氮以及部分稀有气体等。其中，医用氧是包括新冠肺炎在内众多疾病治疗所需的重要物资；氮有时用于改善哮喘患者的呼吸；氩在超极化核磁共振成像中用于拍摄肺的医学影像；具有强放射性的氩只能微量制取，可用于放射线疗法。

大宗气体

氧气

氧气约占空气的 21%，工业上一般用液态空气分离法大规模生产氧气。氧气是最重要的氧化剂，在冶炼工业中，通常使用高纯度氧替代空气以加速氧化反应，降低钢的碳含量，清除磷、硫、硅等杂质。氧气也是很好的助燃剂，如液氧被用作火箭推进助燃剂。而将氧和乙炔混合燃烧时温度高达 3,500℃，被广泛的用于钢铁的焊接和切割。同时，氧气作为维持生命必不可少的要素，在医疗、救援以及高海拔等特殊领域和地域都有着极为重要的应用。在半导体行业中，氧气可作为芯片制造工艺中重要步骤热氧化过程的原料，与硅晶圆片反应生成二氧化硅膜，形成热氧化层中重要的闸极氧化层与场氧化层。

氮气

氮气约占大气总量的 78%，可同氧气一样用空气分离法大规模生产。氮气的化学性质不活泼，低温下的液氮可用作深度冷冻剂。常温下的氮气则在工业中被广泛应用于保护气体，也可用作食品的保鲜保质。而在高温下，氮气可用于合成氨原料，是化学工业中最为重要的原料之一。在气体工业中，通常采用无缝碳钢管盛放氮气，大批量使用时，可以选择液氮杜瓦罐、液氮储罐、制氮机现场生产供应等氮气供应方式。超纯氮气等载气对于高科技半导体行业至关重要，其直接应用于芯片与显示器制造工艺，用来吹扫真空泵、排放系统等，营造超净的气体环境以保护制造工具。

氩气

氩气是稀有气体，又被称为惰性气体。利用其极不活泼的化学性质，氩气广泛应用于保护气，例如活泼金属的焊接，半导体晶体管的制造，灯泡中的填充气等。而稀有气体通电时会发光的性质，使其在光学领域也被广泛应用。同时由于其稳定的特点，在光学仪器中，也被用作气相色谱仪等仪器的载气，标准气，平衡气，零点气等。在半导体行业，氩气被用于等离子沉积和蚀刻工艺，还可用于深紫外光刻激光器中半导体芯片的最小特征的图案上。液态氩气的液滴还被越来越多的用于清洗最小、最脆弱的芯片结构中的碎屑。

二氧化碳

二氧化碳是无色、无味、窒息性气体。二氧化碳可用于核磁共振、青霉素制造，鱼类、奶油、奶酪、冰糕等的保存及蔬菜保鲜，低温输送、灭火剂，冷却剂；在半导体制造中用于氧化、扩散、化学气相沉积，还可用于支持先进的浸没光刻，专用低温清洗应用以及 DI（去离子水）处理。液体二氧化碳可用于冷却剂、焊接、铸造工业、清凉饮料、碳酸盐类的制造、杀虫剂、氧化防止剂、植物生长促进剂、发酵工业、药品（局部麻醉）、制糖工业、胶及动物胶制造等。二氧化碳还可用于某些反应的惰性介质、石墨反应器的热载体、输送易燃液体的压入气体、标准气、校正气、在线仪表标准气、特种混合气等。

乙炔

乙炔也叫电石气，常温常压下为无色、微毒的易燃气体，具有弱麻醉和阻止细胞氧化的作用。乙炔受热及震动等因素易引发爆炸，但在丙酮溶液中较为稳定，且溶解度极大，故工业上的乙炔是溶解在丙酮里的，也叫溶解乙炔。乙炔化学性质活泼，能与很多试剂发生加成反应，是有机合成的重要原料。此外其在金属的焊接和切割、原子吸收光谱、标准气、校正气、合成橡胶、照明等领域也有应用。

天然气

天然气

天然气是一种多组分的混合气态化石燃料，主要成分是烷烃，其中甲烷占绝大多数，另有少量的乙烷、丙烷和丁烷。天然气主要用作燃料，具有燃烧后无废渣、废水产生，相较煤炭、石油等能源有使用安全、热值高、洁净等优势，被广泛使用于生活、生产燃料以及工业发电等领域。同时天然气也是制造氮肥的原料之一，具有投资少、成本低、污染少的特点。

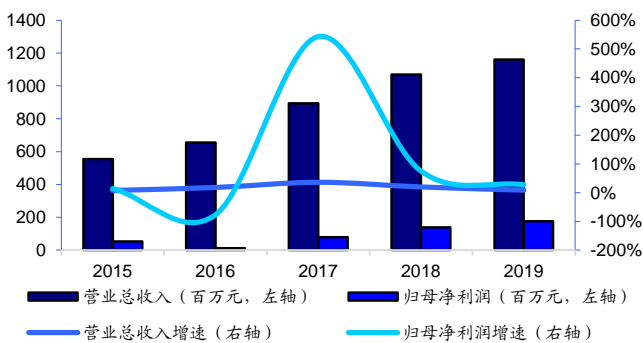
资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

1.1 归母净利润同比增长 27.43%、营业收入同比增长 8.49%

据 Wind 数据，2019 年，公司实现营业收入 11.61 亿元，同比增长 8.49%，实现归母净利润 1.77 亿元，同比增长 27.43%。业绩增长主要得益于公司在电子气体研发生产方面不断取得突破，产品品种不断丰富完善、新应用领域不断增加、新客户开发力度加大并提供综合气体解决方案。2019 年相较于 2018 年，毛利率由 44.39% 上升至 48.59%，净利率由 12.86% 上升至 15.78%。

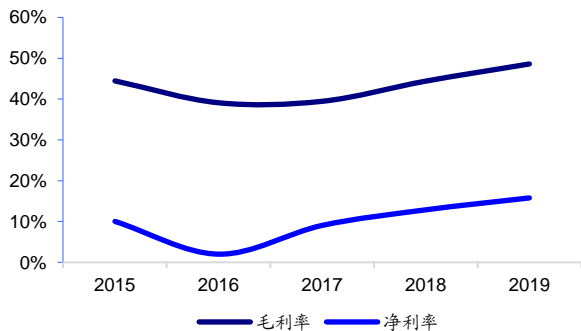
公司主营业务收入来看，2019 年特种气体、大宗气体、清洁煤气、其他业务的营业收入依次占比 39.64%、40.09%、10.68%、9.58%。主营业务毛利润来看，2019 年特种气体、大宗气体、清洁煤气、其他业务的毛利润依次占比 44.69%、38.64%、6.02%、10.64%。因此我们认为特种气体和大宗气体是公司业绩增长的核心驱动力。

图1 2015-2019 年公司营业收入和归母净利润变化



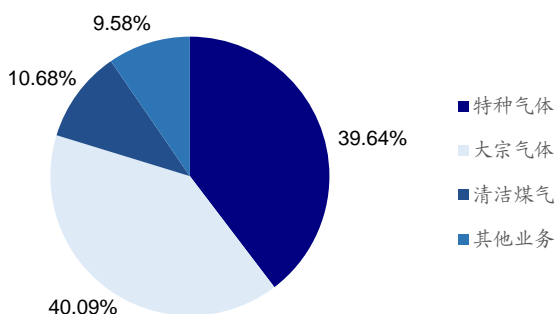
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 2015-2019 年公司毛利率和净利率情况



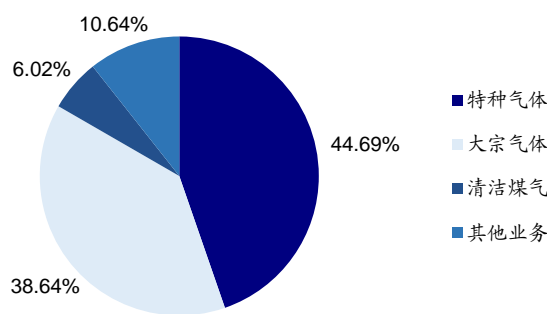
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 2019年公司分产品营收占比



资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

图4 2019年公司分产品毛利占比

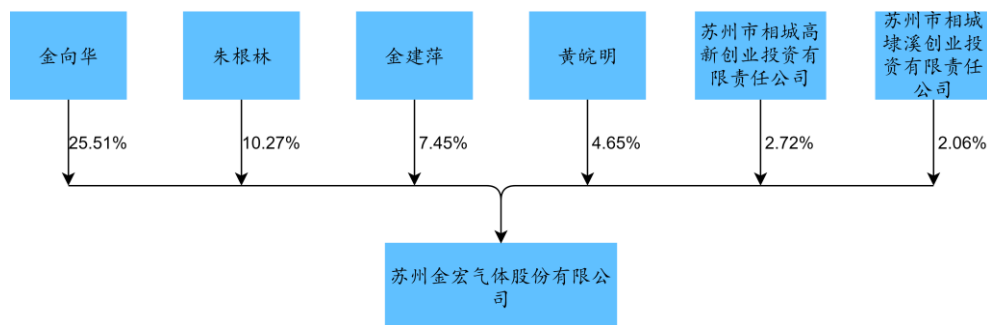


资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

1.2 股权结构：金向华先生为第一大股东，持有公司 25.51%的股权

公司第一大股东为金向华先生。据 Wind 数据，截至公司 2020 年中报，金向华先生持有公司 25.51% 的股权，为公司第一大股东；金向华、朱根林和金建萍为一致行动人，朱根林与金向华为叔侄关系，金建萍与金向华为母子关系，金宏投资为金向华控制的公司，持有金宏气体 1.8% 的股权。

图5 公司股权结构（截至 2020 年中报）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 电子特气国产化增速、市场需求空间大

2.1 大力推动工业气体发展，电子气体行业地位日益凸显

电子气体在半导体行业中的地位日益凸显。工业气体作为关键性材料，近年来得到国家政策的大力支持。国家发改委、科技部、工信部、财政部等多部门相继出台多部新兴产业相关政策，均明确提及并部署了工业气体产业的发展，并且对于特种气体确立了其新材料产业属性，有力推动了工业气体产业的发展。其中，电子气体在电子产品制程工艺中广泛应用于离子注入、刻蚀、气相沉积、掺杂等工艺，被称为集成电路、液晶面板、LED 及光伏等材料的“粮食”和“源”。电子半导体器件的性能优劣与电子气体的质量息息相关。

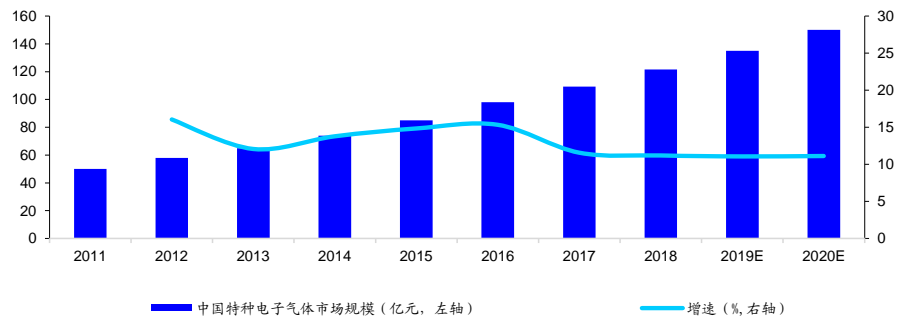
表 2 电子特种气体用途及产品

用途	主要产品
化学气相沉积 (CVD)	氨气、氦气、氧化亚氮、TEOS (正硅酸乙酯)、TEB (硼酸三酯)、TEPO (磷酸三乙酯)、化氢、三氟化氯、二氯硅烷、氟化氮、硅烷、六氟化钨、六氟乙烷、四氯化钛、甲烷等
离子注入	氟化砷、三氟化磷、磷化氢、三氟化硼、三氟化硼、四氯化硅、六氟化硫、氦气等
光刻胶印刷	氟气、氦气、氦气、氦气等
扩散	氦气、三氟氧磷等
刻蚀	氦气、四氯化碳、八氟环丁烷、八氟环戊烯、三氟甲烷、二氟甲烷、氟气、溴化氢、三化硼、六氟化硫、一氧化碳等
掺杂	含硼、磷、砷等三族及五族原子之气体，如三氟化硼、乙硼烷、三氟化硼、磷化氢、砷氢等

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

随着半导体产业发展，电子气体市场发展迅速。公司招股说明书的数据显示，电子气体是仅次于大硅片的第二大市场需求半导体材料，电子气体在 2016 年的半导体材料市场占比达 14%。随着半导体产业的发展，电子气体市场也随之增长。2018 年全球电子特种气体市场规模为 45.12 亿美元，同比增长 15.93%。而随着全球半导体产业链向国内转移，国内电子气体市场增速明显。近年来国内半导体市场发展迅速，在建和未来规划的产能为电子气体提供了广阔的空间。根据华特气体 2019 年年报援引中国半导体行业协会的数据，2018 年我国电子特气市场规模达到了 121.6 亿元，较上年同比增长了 11.2%，在全球营业收入的占比已达到 38.15%，特种气体将为中国新兴产业的发展注入新动力。

2014 年国家发布了《国家集成电路产业发展推进纲要》并设立了集成电路产业投资基金，根据招股书援引该规划，我国集成电路销售额年均增速将保持在 20% 左右，预计 2020 年将达到 8700 亿元。若半导体用电子气体保持同样稳定的增速，国内半导体用电子气体市场将在 2020 年翻番。

图 6 2011-2020 年中国特种电子气体市场规模趋势


资料来源：中国半导体行业协会，前瞻产业研究院，海通证券研究所

2.2 国内气体公司在电子半导体领域与外资气体巨头仍有较大差距

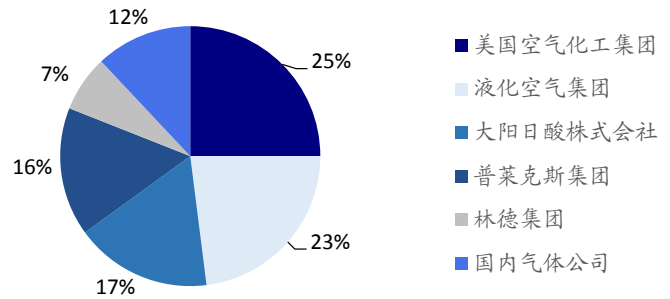
国内特种气体发展的初期由于技术、工艺、设备等多方面差距明显，产品大多依赖进口。随着技术的逐步突破，国内气体公司在电光源气体、激光气体、消毒气等领域发展迅速，但与国外气体公司相比，大部分国内气体公司的供应产品仍较为单一，纯度级别不高，尤其在集成电路、液晶面板、LED、光纤通信、光伏等高端领域，相关特种气体产品主要依赖进口。根据招股说明书援引中国工业气体工业协会统计，目前集成电路生产用的特种气体，我国仅能生产约 20% 的品种，其余均依赖进口。目前我国国内企业所能批量生产的特种气体仍主要集中在集成电路的清洗、蚀刻、光刻等工艺环节，对掺杂、沉积等工艺的特种气体仅有少部分品种取得突破。

表 3 金宏气体与国内特种气体公司已实现进口替代并规模化供应的产品比较情况

公司名称	主要产品
金宏气体	超纯氨、高纯氧化亚氮、氮气、高纯氢、高纯二氧化碳、硅烷混合气等
华特股份	高纯六氟乙烷、高纯四氟化碳、高纯氨、高纯二氧化碳、高纯一氧化碳等
派瑞特气	六氟化钨、三氟化氮等
昊华科技	六氟化钨、三氟化氮等
南大光电	砷烷、磷烷等
绿菱气体	高纯六氟乙烷、高纯三氟甲烷、高纯八氟环丁烷等
雅克科技	六氟化硫、四氟化碳等

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

我国电子气体市场份额进口制约严重，海外大型气体公司份额占比 88%。相比于传统的大宗气体，电子气体行业由于具有较高的技术壁垒，市场集中度极高。2018 年全球半导体用电子气体市场中，空气化工、普莱克斯、林德集团、液化空气和太阳日酸等五大公司控制着全球 90% 以上的市场份额，形成寡头垄断的局面。在国内市场，海外几大气体巨头控制了 88% 的份额，我国电子气体受制于人的局面十分严重。

图 7 2017 年中国电子特气市场占比


资料来源：招股说明书，卓创资讯，海通证券研究所

2.3 金宏气体深耕于长三角地区，与外资气体企业形成错位竞争优势

华东地区重要的特种气体和大宗气体供应商，在细分市场与外资企业形成错位竞争优势。根据招股说明书援引中国工业气体工业协会的统计，2017-2018 年公司销售额连续两年在协会的民营气体行业企业统计中名列第一。公司目前的供气模式以零售供气为主，中小型现场制气为辅，气体品种较全，超纯氨、高纯氧化亚氮等特种气体品质已达到进口替代水平。相比于外资气体企业以大型现场制气为主的供气方式，公司销售的瓶装气、储槽气可较好地满足广大中小型企业的用气需求，从而在细分市场与外资企业形成错位竞争优势。

大宗气体受瓶装气和储槽气运输半径的限制，气体零售市场具有较强的地域性特征。公司深耕于长三角地区，与众多客户构建了长期的互利合作关系，公司研发的新产品能够在该客户群中得到优先试用，公司建立了较为完善的销售服务网络，具有较强的区域内先发优势，是长三角地区重要的特种气体和大宗气体供应商，对我国长三角地区战略新兴产业的发展起到重要保障作用。

公司下游客户数量众多，结构层次稳定。凭借雄厚的技术实力、优异的产品质量等优势，公司获得众多新兴行业知名客户的广泛认可。知名客户的合作保障公司业务稳定性，也体现了公司优秀的品牌影响力。除上述行业内知名企业外，公司还与电子半导体、节能环保、医疗健康、新能源、机械制造、化工、食品等行业的众多中小型客户建立了稳定的合作关系。这些客户单体的气体需求量较小，分布较为分散，公司凭借稳定的供应保障能力、快速响应的物流配送体系以及较强的本地化市场开拓能力，较好地满足了需求量少、分布分散的客户对多品种气体的需求。公司在各个行业聚集了大量的拥趸客户，保证公司的持续稳定发展。

表 4 公司下游客户分类及名称

行业	公司
集成电路	联芯集成、华润微电子、华力微电子、矽品科技、华天科技、士兰微等
液晶面板	京东方、三星电子、天马微电子、TCL 华星、中电熊猫、龙腾光电等
LED	三安光电、聚灿光电、乾照光电、华灿光电、澳洋顺昌等
光纤通信	亨通光电、富通集团、住友电工等
光伏	通威太阳能、天合光能、隆基股份等

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

公司通过引进专业人才，加大研发投入，创新研制替代进口的特种气体产品。在研发平台方面，公司拥有国内气体行业中唯一专注于电子气体研发的国家企业技术中心、CNAS 实验室。在产品技术方面，公司拥有 150 项专利，主导或参与制定多项国家标准，研发生产的超纯氨、高纯氢、高纯氧化亚氮、高纯二氧化碳、硅烷混合气、八氟环丁烷、高纯氩、高纯氮等各类电子级超高纯气体拥有自主知识产权，品质和技术已达到替代进口的水平，能满足国内半导体产业的使用需求。在产品质量方面，与外资巨头相比，公司生产的特种气体品质和稳定性水平相当，且具有明显的成本优势。随着集成电路、液晶面板、LED、光纤通信、光伏、医疗健康、新能源、航空航天等下游行业的快速发展，以及特种气体国产化政策的不断推进，未来公司特种气体在进口替代方面具有广阔的市场空间。

3. 募投项目扩大主营业务产能、优化主营产品结构及延伸主营产品业务链

公开发行股票募集资金共 18.74 亿元，用于扩大主营业务产能、优化主营产品结构及延伸主营产品业务链。公司 IPO 向社会公众公开发行 1.21 亿股人民币普通股(A 股)，发行价格为 15.48 元，公开发行新股募集资金总额为 18.74 亿元，扣除新股发行费用后，发行募集资金净额为 17.6 亿元。发行新股募集资金净额将投入张家港金宏气体有限公司超大规模集成电路用高纯气体项目、苏州金宏气体股份有限公司研发中心项目、年充装 392.2 万瓶工业气体项目、年充装 125 万瓶工业气体项目、智能化运营项目及发展与科技储备资金 6 个项目以扩大主营业务产能、优化主营产品结构及延伸主营产品业务链。

表 5 募集资金投向科技创新领域安排

项目名称	募集资金使用额 (万元)	募集资金使用额占比	投向科技创新领域的安排
张家港金宏气体有限公司超大规模集成电路用高纯气体项目	20645.44	20.69%	主要为生产高纯氢气、高纯二氧化碳、高纯甲烷、高纯六氟乙烷、高纯三氟甲烷和高纯八氟环丁烷。此类高纯气体主要用于大规模集成电路，符合国家产业政策重点扶持的电子半导体、新能源、环保、生物医药等战略性方向。
苏州金宏气体股份有限公司研发中心项目	2939.66	2.95%	针对电子半导体领域不可或缺的高端材料（特种气体及其混合气体等电子化学品）进行研发。
年充装 392.2 万瓶工业气体项目	6872.28	6.89%	主要产品为氧气、氮气、氩气、二氧化碳等电子大宗气体及混合气，服务下游集成电路、液晶面板、LED、光纤通信、光伏、医疗健康、节能环保、新材料、新能源、高端装备制造等行业客户，有利于壮大公司实力，支持国家经济转型。
年充装 125 万瓶工业气体项目	5278.21	5.29%	主要产品为氧气、氮气、氩气、二氧化碳等电子大宗气体及混合气，服务下游集成电路、液晶面板、LED、光纤通信、光伏、医疗健康、节能环保、新材料、新能源、高端装备制造等行业客户，有利于壮大公司实力，支持国家经济转型。
智能化运营项目	4042.31	4.05%	对企业现有信息中心进行改造，同时增设储罐智能监测系统、车辆在线监测系统、TMS 物流智能调度平台、RFID 追踪系统、智能化运营系统基础云平台等。
发展与科技储备资金	60000.00	60.13%	用于电子特种气体的研发及生产、新生产基地建设、并购及补充营运资金等，力争在更多特种气体领域打破国外垄断，满足国内企业特别是半导体行业客户的用气需求。资金用途均与公司现有主营业务、核心技术密切相关，符合公司的发展目标和发展战略，是公司现有主营业务、核心技术的发展与补充。
合计	99777.90	100.00%	

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

4. 盈利预测与估值

公司在细分市场与外资企业形成错位竞争优势，并坚持高端气体产品的进口替代。未来在特种气体国产化政策的支持下，盈利能力有望进一步提升。我们预计公司 2020-22 年归母净利润分别为 2.28 亿元、2.95 亿元、3.45 亿元，对应 EPS 分别为 0.47 元、0.61 元、0.71 元。参考同行业可比公司估值，我们认为合理估值为 2021 年 72-75 倍 PE，对应合理价值区间为 43.92-45.75 元（对应 PB 为 6.56-6.83 倍，参考 PB-ROE，我们认为估值处于合理水平），首次覆盖给予“优于大市”评级。

关键盈利预测建设：1) 价格假设：得益于气体市场规模逐年扩大，下游产业快速发展，和公司在细分市场拥有的错位竞争优势，我们预计 2020-22 年公司气体产品价格有望逐年小幅提升。2) 毛利率假设：我们预计 2020-22 年公司气体产品毛利率稳中有进，大宗气体由于附加值较低，因此毛利率相对较低；特种气体由于具有高度可定制化、高附加值的特点，我们预计毛利率相对较高。

3) 销量假设：随着募投项目陆续投产，产能逐步释放，气体产品销量有望向好。其中，我们预计特种气体的销量将延续高速增长态势，超高纯气体 2020-22 年销量增长率为 30%、25%、25%，而超纯氨 2020-22 年销量增长率为 13%、13%、15%。

表 6 金宏气体分业务盈利预测

项目	2019	2020E	2021E	2022E
总收入 (百万元)	1160.58	1299.36	1505.05	1743.05
总成本 (百万元)	596.69	647.51	726.26	815.07
总毛利 (百万元)	563.89	651.85	778.79	927.97
总毛利率	48.59%	50.17%	51.75%	53.24%
特种气体-超高纯气体				
收入 (百万元)	134.69	181.74	233.23	295.33
成本 (百万元)	50.53	67.24	83.96	103.36
毛利 (百万元)	84.15	114.50	149.27	191.96
毛利率	62.48%	63.00%	64.00%	65.00%
特种气体-氩气				
收入 (百万元)	109.34	115.08	125.88	140.22
成本 (百万元)	60.86	63.29	67.97	74.31
毛利 (百万元)	48.48	51.78	57.90	65.90
毛利率	44.34%	45.00%	46.00%	47.00%
特种气体-超纯氨				
收入 (百万元)	88.92	105.44	124.33	142.98
成本 (百万元)	35.13	39.01	45.38	50.04
毛利 (百万元)	53.79	66.43	78.95	92.94
毛利率	60.49%	63.00%	63.50%	65.00%
特种气体-其他				
收入 (百万元)	127.17	141.16	156.69	173.92
成本 (百万元)	61.56	67.76	72.08	77.40
毛利 (百万元)	65.61	73.40	84.61	96.53
毛利率	51.59%	52.00%	54.00%	55.50%
大宗气体-氩气				
收入 (百万元)	147.13	174.01	224.00	280.18
成本 (百万元)	83.17	97.44	120.96	145.70
毛利 (百万元)	63.96	76.56	103.04	134.49
毛利率	43.47%	44.00%	46.00%	48.00%
大宗气体-氧气				
收入 (百万元)	88.18	96.92	110.16	126.22

成本 (百万元)	49.32	51.37	55.08	60.59
毛利 (百万元)	38.86	45.55	55.08	65.64
毛利率	44.07%	47.00%	50.00%	52.00%
大宗气体-氩气				
收入 (百万元)	102.26	111.02	123.33	136.30
成本 (百万元)	44.99	47.74	51.80	54.52
毛利 (百万元)	57.26	63.28	71.53	81.78
毛利率	56.00%	57.00%	58.00%	60.00%
大宗气体-二氧化碳				
收入 (百万元)	95.88	108.93	125.27	143.79
成本 (百万元)	49.06	54.47	62.64	71.90
毛利 (百万元)	46.82	54.47	62.64	71.90
毛利率	48.83%	50.00%	50.00%	50.00%
大宗气体-其他				
收入 (百万元)	31.88	35.07	39.28	43.99
成本 (百万元)	20.91	22.80	25.14	27.94
毛利 (百万元)	10.97	12.27	14.14	16.06
毛利率	34.42%	35.00%	36.00%	36.50%
天然气				
收入 (百万元)	123.93	121.83	131.47	143.13
成本 (百万元)	89.96	87.72	93.35	100.19
毛利 (百万元)	40.65	33.97	34.11	38.13
毛利率	27.41%	28.00%	29.00%	30.00%
其他业务				
收入 (百万元)	111.21	108.16	111.41	116.98
成本 (百万元)	51.19	48.67	47.90	49.13
毛利 (百万元)	60.02	59.49	63.50	67.85
毛利率	53.97%	55.00%	57.00%	58.00%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 7 可比公司估值表

代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)	ROE (%)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2021E	2021E
300346.SZ	南大光电	36.88	0.14	0.20	0.23	121.23	185.26	163.11	11.33	6.80
300666.SZ	江丰电子	56.38	0.29	0.40	0.51	146.21	140.08	110.40	14.69	12.96
688268.SH	华特气体	73.79	0.60	0.81	1.04	72.48	91.04	71.01	6.43	8.79
	平均值					113.31	138.79	114.84		

注: 收盘价为 2020 年 9 月 22 日价格, EPS 为 wind 一致预期

资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 风险提示

市场竞争风险、原材料及产品价格波动风险; 安全生产风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业收入	1161	1299	1505	1743
每股收益	0.37	0.47	0.61	0.71	营业成本	597	648	726	815
每股净资产	1.76	6.10	6.70	7.42	毛利率%	48.6%	50.2%	51.7%	53.2%
每股经营现金流	0.83	0.73	0.95	1.11	营业税金及附加	10	14	15	17
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	194	221	255	291
P/E	96.00	74.66	57.72	49.30	营业费用率%	16.7%	17.0%	16.9%	16.7%
P/B	19.99	5.76	5.24	4.73	管理费用	90	105	120	139
P/S	10.99	13.08	11.30	9.75	管理费用率%	7.8%	8.1%	8.0%	8.0%
EV/EBITDA	0.32	38.76	32.51	27.22	EBIT	230	267	336	421
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	15	-1	-10	19
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.3%	-0.1%	-0.6%	1.1%
毛利率	48.6%	50.2%	51.7%	53.2%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	15.3%	17.5%	19.6%	19.8%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	20.8%	7.7%	9.1%	9.6%	营业利润	220	280	360	421
资产回报率	10.6%	5.9%	7.1%	7.5%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	15.5%	6.6%	7.7%	8.8%	利润总额	220	280	360	421
盈利增长 (%)					EBITDA	365	404	495	615
营业收入增长率	8.5%	12.0%	15.8%	15.8%	所得税	37	48	60	70
EBIT 增长率	23.7%	16.1%	25.8%	25.2%	有效所得税率%	16.8%	17.0%	16.6%	16.5%
净利润增长率	27.4%	28.6%	29.3%	17.1%	少数股东损益	6	5	6	7
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	177	228	295	345
资产负债率	44.4%	20.8%	20.1%	19.7%					
流动比率	1.11	3.68	2.80	1.72	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	0.94	3.51	2.62	1.53	货币资金	188	1652	1212	582
现金比率	0.36	2.89	1.97	0.86	应收账款及应收票据	248	303	342	401
经营效率指标					存货	80	85	96	107
应收帐款周转天数	45.52	50.00	50.00	50.00	其它流动资产	61	69	72	78
存货周转天数	48.80	48.00	48.00	48.00	流动资产合计	577	2109	1722	1169
总资产周转率	0.69	0.34	0.36	0.38	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	1.46	1.34	1.06	0.86	固定资产	797	971	1417	2029
					在建工程	66	440	732	1023
					无形资产	77	146	179	216
					非流动资产合计	1096	1725	2455	3425
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	1673	3834	4177	4594
净利润	177	228	295	345	短期借款	62	73	70	77
少数股东损益	6	5	6	7	应付票据及应付账款	242	271	300	337
非现金支出	136	137	159	194	预收账款	53	58	68	78
非经营收益	37	9	9	9	其它流动负债	162	169	178	188
营运资金变动	44	-25	-7	-19	流动负债合计	518	573	615	680
经营活动现金流	400	354	462	536	长期借款	138	138	138	138
资产	-148	-753	-929	-1134	其它长期负债	87	87	87	87
投资	-8	-10	40	-30	非流动负债合计	225	225	225	225
其他	1	-2	0	1	负债总计	743	797	840	905
投资活动现金流	-155	-765	-889	-1163	实收资本	363	484	484	484
债权募资	233	11	-4	7	归属于母公司所有者权益	850	2952	3247	3592
股权募资	0	121	0	0	少数股东权益	80	84	90	97
其他	-449	1744	-10	-10	负债和所有者权益合计	1673	3834	4177	4594
融资活动现金流	-215	1876	-13	-3					
现金净流量	29	1465	-440	-630					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 22 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
李智 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 皇马科技,梅花生物,新洋丰,东岳硅材,建龙微纳,双一科技,和远气体,诺普信,百傲化学,玲珑轮胎,利安隆,扬农化工,亚钾国际,苏博特,浙江龙盛,三角轮胎,昊华科技,鲁西化工,雅本化学,中旗股份,利民股份,光华科技,万润股份,晨光新材,安道麦 A,飞凯材料,先达股份,赛轮轮胎,雅化集团,华峰氨纶

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕灵(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zsr13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
周旭辉 zxh12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lxx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勤(021)23219733 zpz12149@htsec.com
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相美(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦 02123154384 fgg12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com
郑蕾 23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
联系人
马浩然(021)23154138 mhr13160@htsec.com
毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨蒙 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com 张戈(010)58067852 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 ljy12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13026@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 txz13189@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄斌(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 王朝领 wcl11854@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.com	北京地区销售团队 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com
---	---	---

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话: (021) 23219000
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com