

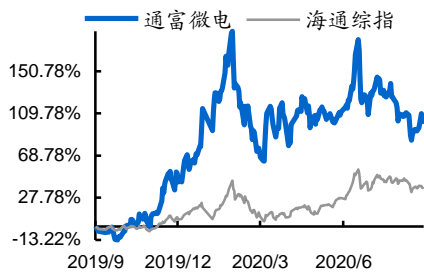
投资评级 优于大市 首次覆盖

受益优质大客户 AMD 市占提升，看好通富长期增长前景

股票数据

09月24日收盘价(元)	23.52
52周股价波动(元)	9.80-33.89
总股本/流通A股(百万股)	1154/1154
总市值/流通市值(百万元)	27135/27130

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.0	-2.0	-3.2
相对涨幅(%)	-3.0	-3.3	-13.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 陈平

Tel: (021)23219646

Email: cp9808@htsec.com

证书: S0850514080004

分析师: 蒋俊

Tel: (021)23154170

Email: jj11200@htsec.com

证书: S0850517010002

联系人: 肖隽翀

Tel: 021-23154139

Email: xjc12802@htsec.com

投资要点: AMD 市占不断提升、成长动能十足; 国产替代机遇下紧抓国内客户、并大力扩展海外客户; 技术研发不断突破

- 与大客户 AMD 绑定强强联合，成长动能十足。**AMD 产品覆盖从笔记本电脑、桌面 PC 到服务器的全方位布局，近年在电脑 CPU 端推出锐龙 3000 系列等处理器，服务器 CPU 推出第二代霄龙等处理器，GPU 出货量首次超过英伟达，市场份额逐渐提升。**截止 20Q2，AMD 桌面 CPU、笔记本 CPU、服务器 CPU 市场份额分别为 19.2%、19.9% 和 5.8%，提升非常明显。**在锐龙、霄龙的支持下，收入和利润实现大幅增长。20Q2 AMD 收入 19.32 亿美元，较 19Q2 的 15.31 亿美元同比增长 26%。公司通过并购，与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式，绑定了 AMD 作为优质大客户。20H1 通富超威苏州、通富超威槟城销售收入合计较去年同期增长 33.66%，7 纳米高端产品占其产量 60% 以上。
- 国产替代机遇下紧抓国内客户，并大力拓展海外客户。**公司 20H1 实现收入 46.70 亿元，较 19H1 的 35.87 亿元同比增长 30.17%；上半年扭亏为盈，盈利能力稳步提升，实现归母净利润 1.11 亿元，较 19H1 的 -7764.05 万元同比增长 243.54%。公司围绕 5G、汽车电子、传感器、处理器、存储器、驱动 IC 等市场，抓住国产替代带来的机遇，积极拓宽国内客户资源，与国内头部客户在新品研发等方面合作进展顺利，包括中兴微电子、联发科、展锐、汇顶科技、卓胜微、兆易创新、博通集成、韦尔股份等半导体知名企业。同时，公司紧抓海外市场，深耕并开发中的客户包括三星、罗姆、三垦、索喜科技、松下等日韩市场的头部半导体公司，AMS、Nordic、Dialog 等欧洲知名企业。
- 技术研发不断突破。**截止 2020H1，公司 2D、3.5D 封装技术研发取得突破，如超大尺寸 FCBGA 已小批量验证；Si Bridge 封装技术研发拓展，布局多个具有独立产权的专利族；Low-Power DDR、DDP 封装技术研发取得突破，有望在 2020 年底实现小批量验证；Fan-Out 封装技术多种工艺研发应用在 CIS、压力传感器、光电心率传感器中计划 2020 年底前完成部分模块打样；3D 堆叠封装、CPU 封装技术、金凸块封测技术等方面申请专利突破 100 件。
- 盈利预测与估值建议。**我们预计公司 2020E 实现归母净利润 4.50 亿元，结合可比公司 PE (2020E) 均值为 69.59 倍，给予公司对应 PE (2020E) 区间 65-75x，对应合理市值区间 292.50 亿元~337.50 亿元，对应每股合理价值区间为 25.35 元-29.25 元，首次覆盖给予“优于大市”评级
- 风险提示:** 技术研发进度不及预期、下游大客户开拓不及预期、宏观经济波动影响半导体行业景气、中美贸易摩擦加剧。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7223	8267	10729	13671	17366
(+/-)YoY(%)	10.8%	14.5%	29.8%	27.4%	27.0%
净利润(百万元)	127	19	450	672	985
(+/-)YoY(%)	3.9%	-84.9%	2248.6%	49.6%	46.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.11	0.02	0.39	0.58	0.85
毛利率(%)	15.9%	13.7%	15.5%	17.0%	18.5%
净资产收益率(%)	2.1%	0.3%	6.9%	9.3%	12.0%

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. 与大客户 AMD 深度合作，受益于 AMD 业绩成长	3
2. 技术研发不断突破，海内外客户并举，盈利能力加强	4
3. 分项业务盈利预测	5
4. 估值建议	6
财务报表分析和预测	7

图目录

图 1	AMD 产品覆盖笔记本电脑、PC、服务器领域	3
图 2	X86 CPU 领域 AMD & Intel 的市场份额变化	3
图 3	Mindfactory 关于 AMD & Intel 过去五年的销售变化情况	3
图 4	AMD 在 X86 CPU 市场份额的变化	4
图 5	2010-2019 通富微电收入	4
图 6	2010-2019 通富微电归母净利润	4
图 7	2010-2019 通富微电销售毛利率和销售净利率	5
图 8	2010-2019 通富微电费用率	5

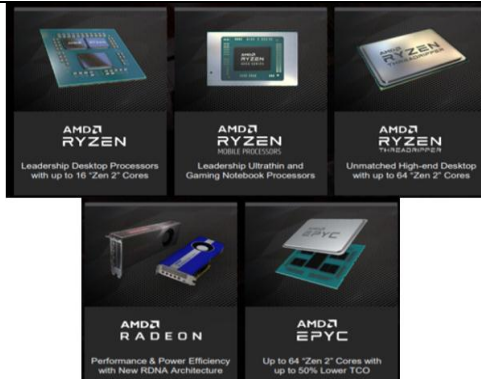
表目录

表 1	集成电路封装测试业务盈利预测	5
表 2	参考可比龙头公司 PE 估值表（2020 年 9 月 24 日）	6

1. 与大客户 AMD 深度合作，受益于 AMD 业绩成长

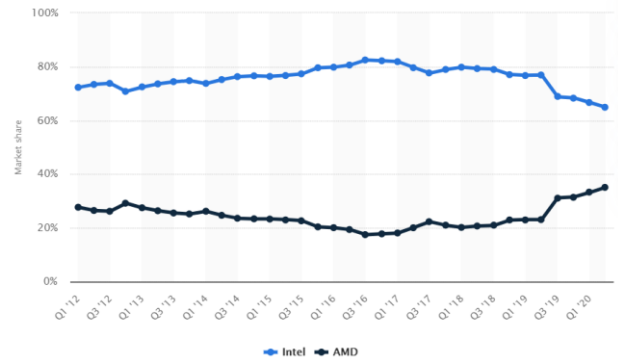
AMD 业绩成长。 AMD 产品覆盖从笔记本电脑、桌面 PC 到服务器的全方位布局，近年在电脑 CPU 端推出锐龙 3000 系列等处理器，服务器 CPU 推出第二代霄龙等处理器，GPU 出货量首次超过英伟达，市场份额逐渐提升。在锐龙、霄龙的支持下，收入和利润实现大幅增长。20Q2 AMD 实现收入 19.32 亿美元，较 19Q2 的 15.31 亿美元同比增长 26%。

图1 AMD 产品覆盖笔记本电脑、PC、服务器领域



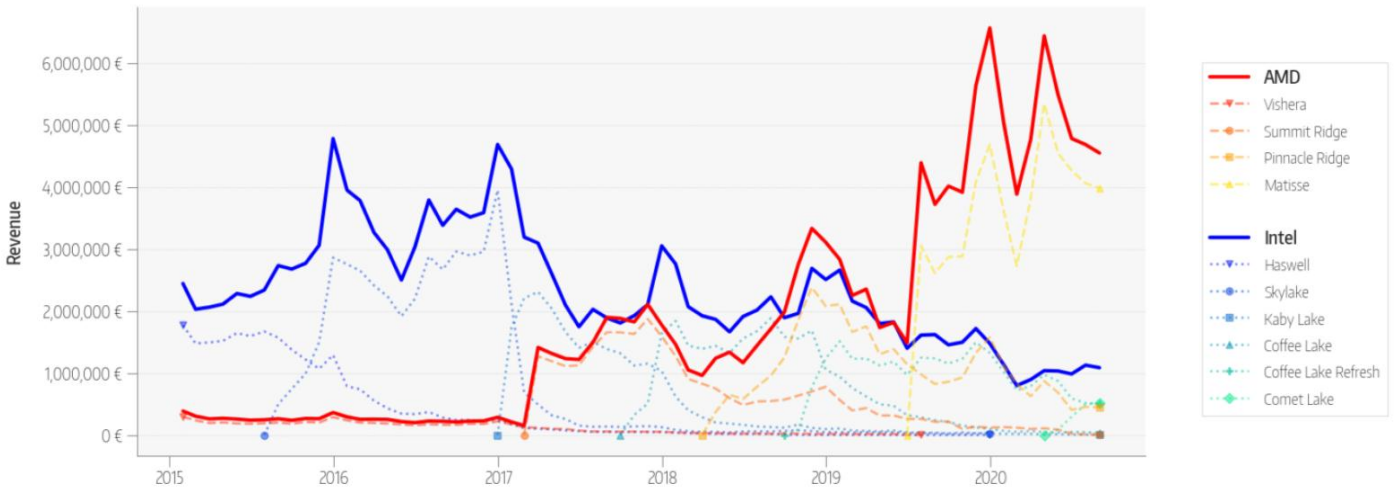
资料来源：AMD 2020 Q2 Presentation，海通证券研究所

图2 X86 CPU 领域 AMD & Intel 的市场份额变化



资料来源：Statista，海通证券研究所

图3 Mindfactory 关于 AMD & Intel 过去五年的销售变化情况



资料来源：WccfTech 官网，海通证券研究所

根据 Mindfactory 的销售数据显示，AMD 的销售额近一年多以来领先 Intel 较为明显，我们认为 AMD 凭借产品的优异性能仍将不断蚕食 Intel 的市场份额。

公司通过并购，与 AMD 形成了“合资+合作”的强强联合模式，绑定了 AMD 作为优质大客户。20H1 通富超威苏州、通富超威槟城销售收入合计较去年同期增长 33.66%，7 纳米高端产品占其产量的 60% 以上，同时，着力推进 5 纳米技术研发工作。我们认为经过三年多来的合作，双方合作规模有望越来越大，产品品种有望越来越多，产品档次有望越来越高。而且考虑到公司通富超威苏州和通富超威槟城这两个高端 CPU、GPU 量产封测平台，积极承接国内外客户高端 FCBGA、FCLGA、FCPGA 的封测业务，我们认为公司具备高端 CPU、GPU 的量产封测能力将受益于国内芯片安全可靠、自主可控的发展。

图4 AMD在X86 CPU市场份额的变化

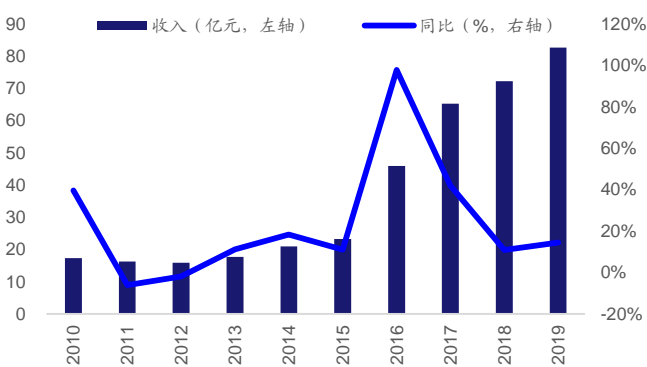
	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
AMD桌面市场份额	9.1%	9.9%	11.4%	11.1%	10.9%	12.0%	12.2%	12.3%	13.0%	15.8%	17.1%	17.1%	18.0%	18.3%	18.6%	19.2%
环比变化		0.8%	1.5%	-0.3%	-0.2%	1.1%	0.2%	0.1%	0.7%	2.8%	1.3%	0.0%	0.9%	0.3%	0.3%	0.6%
同比变化					1.8%	2.1%	0.8%	1.2%	2.1%	3.8%	4.9%	4.8%	5.0%	2.5%	1.5%	2.1%
AMD笔记本市场份额								8.8%	10.9%	12.2%	13.1%	14.1%	14.7%	16.2%	17.1%	19.9%
环比变化									2.1%	1.3%	0.9%	1.0%	0.6%	1.5%	0.9%	2.8%
同比变化												5.3%	3.8%	4.0%	4.0%	5.8%
AMD服务器市场份额									1.4%	1.6%	3.2%	2.9%	3.4%	4.3%	4.5%	5.1%
环比变化										0.2%	1.6%	-0.3%	0.5%	0.9%	0.2%	0.6%
同比变化												2.0%	2.7%	1.3%	2.2%	2.4%

资料来源: EET-China 官网, 海通证券研究所

2. 技术研发不断突破, 海内外客户并举, 盈利能力加强

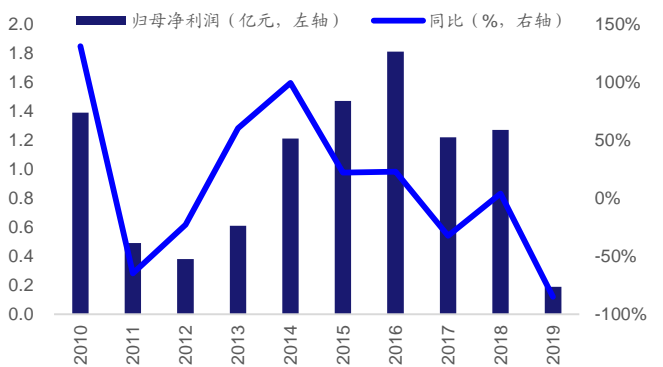
国产替代机遇下紧抓国内客户, 并大力拓展海外客户。公司 20H1 实现收入 46.70 亿元, 较 19H1 的 35.87 亿元同比增长 30.17%; 上半年扭亏为盈, 盈利能力稳步提升, 实现归母净利润 1.11 亿元, 较 19H1 的 -7764.05 万元同比增长 243.54%。公司围绕 5G、汽车电子、传感器、处理器、存储器、驱动 IC 等市场, 加大市场营销力度, 抓住国产替代带来的机遇, 积极拓宽国内客户资源, 与国内头部客户在新品研发等方面合作进展顺利, 包括中兴微电子、联发科、展锐、汇顶科技、卓胜微、兆易创新、博通集成、韦尔股份等半导体知名企业。同时, 公司紧抓海外市场, 大力拓展日本、韩国、欧洲市场, 深耕并开发中的客户包括三星、罗姆、三垦、索喜科技、松下等日韩市场的头部半导体公司, AMS、Nordic、Dialog 等欧洲知名企业, 不断投入和研发丰富产品线, 拓展新的产品应用。

图5 2010-2019 通富微电收入



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 2010-2019 通富微电归母净利润



资料来源: Wind, 海通证券研究所

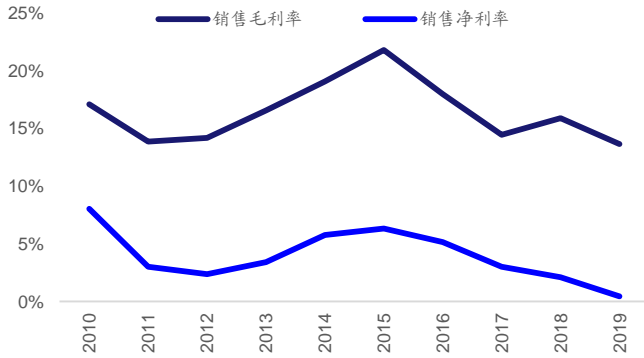
国内客户收入有所提升。20H1 公司实现中国境内、中国境外收入 9.57 亿元、37.13 亿元, 分别占比 20.49%、79.51%, 其中中国境内收入占比较 19H1 的 16.17% 有所提升。

毛利率和净利率有所增长。公司 2019 年销售毛利率、销售净利率分别为 13.67% 和 0.45%; 20H1 销售毛利率、销售净利率有所提升, 分别达 15.11% 和 2.76%。

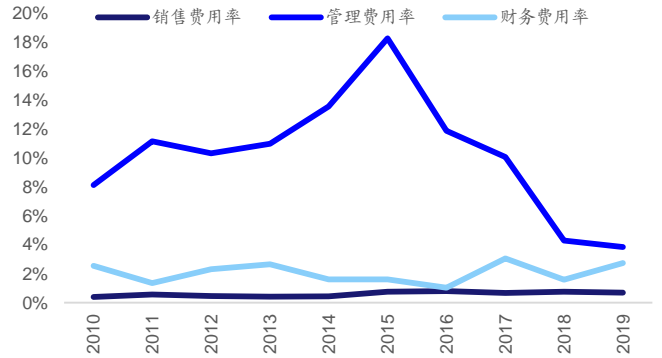
技术研发不断突破。截止 2020 年上半年, 公司在 2D、3.5D 封装技术研发取得突破, 如超大尺寸 FCBGA 已进入小批量验证; Si Bridge 封装技术研发拓展, 并布局了多个具有独立产权的专利族; Low-Power DDR、DDP 封装技术研发取得突破, 有望在 2020 年底实现小批量验证; Fan-Out 封装技术的多种工艺研发, 应用在 CIS、压力传感器、

光电心率传感器中计划 2020 年底前完成部分模块的打样；在 3D 堆叠封装、CPU 封装技术、金凸块封测技术等方面积极开展专利布局，申请专利突破 100 件。

封装类型不断扩展。合肥通富显示驱动电路封测线客户相继量产，另有 8 家客户在导入中；存储 DRAM 封测工程线建成，客户产品考核已完成。

图7 2010-2019 通富微电销售毛利率和销售净利率


资料来源：Wind，海通证券研究所

图8 2010-2019 通富微电费用率


资料来源：Wind，海通证券研究所

近年来，公司销售费用率和财务费用率保持较为稳定；而伴随公司销售收入的不断增长，公司管理费用率呈现逐年降低态势。

我们认为公司伴随行业景气度回暖、大客户成长明显、芯片国产化进程加速等，盈利能力将逐步回升，并将保持持续增长。

3. 分项业务盈利预测

我们预测公司 2020E-2022E 收入分别为 107.29 亿元、136.71 亿元和 173.66 亿元，归母净利润分别为 4.50 亿元、6.72 亿元和 9.85 亿元。我们对业务进行如下假设：

假设 1：公司 2019 年前五大客户收入合计 55.41 亿元，占总收入比 67.03%；其中第一大客户实现收入 40.77 亿元，占总收入比 49.32%。考虑到公司与大客户 AMD 深度绑定，伴随 AMD 不断提升市场份额、快速增长，芯片国产化进程的加速进行，公司具备 CPU、GPU 等先进封装能力以及传统封装产能。我们认为公司将持续受益，预计：

表 1 集成电路封装测试业务盈利预测

		2019	2020E	2021E	2022E
集成电路封装测试业务	收入 (亿元)	82.67	107.29	136.71	173.66
	yoy (%)	14.45%	29.79%	27.42%	27.03%
	毛利率 (%)	13.67%	15.50%	17.00%	18.50%

资料来源：通富微电 2019 年年报，海通证券研究所测算

假设 2：2019 年公司的销售费用率 0.69%、管理费用率 3.84%、研发费用率 8.33%、财务费用率 2.72%：

1) 2019 年销售费用率 0.69%，我们预计随着公司收入规模的不断增长，并加大海内外业务的市场拓展，公司 2020E-2022E 销售费用占收入比重较为稳定，分别为 0.65%、0.63%、0.63%；

2) 2019 年管理费用率 3.84%，我们预计公司的管理费用率 2020E-2022E 将较为稳定，分别为 3.40%、3.30%和 3.30%；

3) 2019 年研发费用率 8.33%，我们预计公司仍将不断加大研发投入力度，攻克先

进封装技术难点, 2020E-2022E 研发费用率分别为 7.00%、6.80%和 6.80%;

4) 2019 年财务费用率 2.72%, 我们预计 2020E-2022E 财务费用率分别 1.95%、1.39%和 1.18%;

4. 估值建议

通富微电主营业务为集成电路封装测试, 2019 年收入 82.67 亿元, 同比增 14.45%; 归母净利润规模 0.19 亿元, 同比增 -84.92%。20H1 实现收入 46.70 亿元, 同比增 30.17%; 归母净利润规模 1.11 亿元, 同比增 243.54%, 盈利能力显著回升。我们选择 A 股半导体上市公司华天科技、晶方科技、华润微作为可比公司, 采用 PE 法 (市盈率) 对通富微电的估值进行测算。

我们预计公司 2020E 实现归母净利润 4.50 亿元, 结合可比公司 PE (2020E) 均值为 69.59 倍, 给予对应 PE (2020E) 区间为 65-75x, 对应合理市值区间为 292.50 亿元~337.50 亿元, 对应每股合理价值区间为 25.35 元-29.25 元, 首次覆盖给予“优于大市”评级。

表 2 参考可比龙头公司 PE 估值表 (2020 年 9 月 24 日)

公司名称	代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)			PE-TTM (倍)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
华天科技	002185.SZ	381.41	2.87	6.65	8.93	132.89	57.32	42.73	81.47
晶方科技	603005.SH	205.63	1.08	3.54	5.09	190.40	58.02	40.43	84.69
华润微	688396.SH	671.07	4.01	7.18	8.61	167.35	93.41	77.98	104.94
	平均值		2.65	5.79	7.54	163.55	69.59	53.71	90.37
	通富微电		0.19	4.50	6.72	-	-	-	-

资料来源: Wind, 海通证券研究所

备注: 因公司合规原因, 可比公司未加入长电科技, 特此说明;

风险提示: 技术研发进度不及预期、下游大客户开拓不及预期、宏观经济波动影响半导体行业景气、中美贸易摩擦加剧。

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)					营业总收入	8267	10729	13671	17366
每股收益	0.02	0.39	0.58	0.85	营业成本	7136	9066	11347	14153
每股净资产	5.30	5.69	6.27	7.12	毛利率%	13.7%	15.5%	17.0%	18.5%
每股经营现金流	1.23	1.68	1.76	2.44	营业税金及附加	34	38	48	61
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	57	70	86	109
P/E	1382	58.85	39.35	26.85	营业费用率%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%
P/B	4.33	4.03	3.66	3.22	管理费用	318	365	451	573
P/S	3.20	2.47	1.94	1.52	管理费用率%	3.8%	3.4%	3.3%	3.3%
EV/EBITDA	17.95	15.19	12.02	9.88	EBIT	34	440	809	1289
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	225	209	190	205
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.7%	2.0%	1.4%	1.2%
毛利率	13.7%	15.5%	17.0%	18.5%	资产减值损失	-17	-2	-2	-2
净利润率	0.2%	4.2%	4.9%	5.7%	投资收益	1	-5	-7	-9
净资产收益率	0.3%	6.9%	9.3%	12.0%	营业利润	-21	478	913	1337
资产回报率	0.1%	2.5%	3.3%	4.2%	营业外收支	6	0	-1	1
投资回报率	-0.7%	3.9%	5.2%	7.1%	利润总额	-14	478	913	1337
盈利增长 (%)					EBITDA	1257	1975	2499	3129
营业收入增长率	14.5%	29.8%	27.4%	27.0%	所得税	-52	-41	137	201
EBIT 增长率	-82.9%	1206.1%	84.0%	59.2%	有效所得税率%	365.5%	-8.5%	15.0%	15.0%
净利润增长率	-84.9%	2248.6%	49.6%	46.5%	少数股东损益	18	69	103	152
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	19	450	672	985
资产负债率	59.8%	61.3%	61.9%	62.0%	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
流动比率	0.84	1.01	1.26	1.34	货币资金	2225	1700	1800	2100
速动比率	0.56	0.63	0.78	0.83	应收账款及应收票据	1612	2116	2809	3568
现金比率	0.31	0.26	0.28	0.29	存货	1894	2360	2953	3490
经营效率指标					其它流动资产	331	446	549	568
应收帐款周转天数	71.17	72.00	75.00	75.00	流动资产合计	6061	6622	8112	9726
存货周转天数	96.86	95.00	95.00	90.00	长期股权投资	153	212	274	328
总资产周转率	0.51	0.59	0.67	0.74	固定资产	7439	8287	9435	10633
固定资产周转率	1.11	1.29	1.45	1.63	在建工程	692	1148	798	948
					无形资产	272	282	267	263
					非流动资产合计	10096	11523	12373	13782
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	16157	18146	20484	23508
净利润	19	450	672	985	短期借款	4298	2902	2048	2002
少数股东损益	18	69	103	152	应付票据及应付账款	2014	2608	3264	4071
非现金支出	1240	1537	1692	1842	预收账款	27	32	41	52
非经营收益	163	257	234	255	其它流动负债	914	1026	1078	1152
营运资金变动	-25	-375	-672	-422	流动负债合计	7253	6568	6431	7277
经营活动现金流	1415	1937	2030	2811	长期借款	758	1608	2608	3808
资产	-2108	-2896	-2474	-3181	其它长期负债	1644	2949	3649	3489
投资	-67	-66	-65	-65	非流动负债合计	2402	4557	6257	7297
其他	-84	-5	-7	-9	负债总计	9655	11125	12688	14574
投资活动现金流	-2258	-2967	-2546	-3255	实收资本	1154	1154	1154	1154
债权募资	6872	-546	146	1174	归属于母公司所有者权益	6111	6561	7233	8218
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	391	460	564	715
其他	-5264	1051	471	-431	负债和所有者权益合计	16157	18146	20484	23508
融资活动现金流	1608	505	617	744					
现金净流量	774	-525	100	300					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 24 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

陈平 电子行业
蒋俊 电子行业

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： 沪电股份,闻泰科技,歌尔股份,顺络电子,欧菲光,大族激光,捷捷微电,扬杰科技,澜起科技,洁美科技,生益科技,信维通信,卓胜微,兆易创新,汇顶科技,斯达半导,永新光学,水晶光电,鹏鼎控股,华润微,工业富联,韦尔股份,胜宏科技,环旭电子,立讯精密,华天科技,博通集成,长电科技,圣邦股份,三安光电

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
姜珊珊(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 zzz13186@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 zzw10402@htsec.com
李姝醒 lxx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勤(021)23219733 zzz12149@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
 蒋磊(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 xbj6583@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 zzz11650@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 lzf11585@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 lj12399@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 zxx12156@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
 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

张恒晖 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
 许耀之 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
 黄诚(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
 郭金珏(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