

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

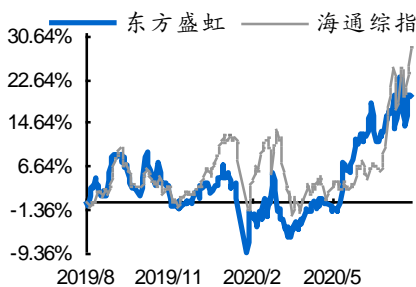
涤纶 DTY 龙头，大炼化项目完善全产业链布局

股票数据

08月06日收盘价(元)	5.88
52周股价波动(元)	4.34-6.20
总股本/流通A股(百万股)	4835/1218
总市值/流通市值(百万元)	28429/7163

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.3	10.6	18.1
相对涨幅(%)	-3.6	-7.3	-0.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 邓勇

Tel: (021) 23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

分析师: 朱建军

Tel: (021) 23154143

Email: zjj10419@htsec.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021) 23154505

Email: hx11853@htsec.com

证书: S0850519080001

联系人: 张璇

Tel: (021) 23219411

Email: zx12361@htsec.com

投资要点:

- **涤纶长丝 DTY 龙头企业，全产业链布局形成。**公司隶属盛虹集团，2018 年借壳上市，目前已形成“PTA-聚酯化纤”业务结构。公司现有 PTA 产能 150 万吨/年（在建 240 万吨/年）、涤纶长丝产能 230 万吨/年，未来随着 1600 万吨/年大炼化项目建成投产，公司将形成完整的“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯化纤”纺织产业链。
- **专注研发，差异化竞争实现长丝高毛利率。**公司长丝以高附加值的 DTY 为主，产品差别化率近 90%，DTY 占比 60%左右，占比在同类化纤企业排名第一。2017-2019 年公司长丝毛利率平均 13.5%，在同类企业中处于领先地位。公司注重研发，2017-2019 年平均研发投入 6.70 亿元，研发支出占营收比例平均 3.42%，领先同行企业。公司现拥有完整知识产权、世界领先的可再生 PTT 聚酯纤维产业链，建成国内首条年产 3 万吨 PTT 记忆纤维聚合装置，是全球第二家完整产业链生产 PTT 的公司。
- **PTA-涤纶主业产能稳步扩张。**2019 年以来产业链龙头主导新一轮产能扩张，我们预计行业集中度有望提升。公司计划新增 PTA 产能 240 万吨，龙头地位有望进一步巩固。
- **大炼化项目稳步推进，完善产业链布局。**公司 1600 万吨/年炼化一体化项目位于七大石化基地之一的连云港石化产业园，项目总投资约 677 亿元，主要包括 1600 万吨/年原油加工能力、280 万吨 PX、110 万吨乙烯。项目于 2018 年 12 月正式开工建设，公司预计 2021 年底投产。项目单线产能国内最大、成品油收率低（31%），同时园区内具有较好协同效益，公司估计 70% 化工品有望在园区内就近消化。我们认为大炼化投产后有助于补充公司 PTA-涤纶长丝主业的原料，完善全产业链布局，提高整体抗风险能力。
- **多种融资渠道助力项目建设。**项目总投资约 677 亿元，其中：（1）**资本金 191 亿元**，主要包括定增募资净额 36 亿元（发行价 4.48 元/股）、连云港产业基金 25 亿元、江苏省和苏州市财政基金各 30 亿元，其余为自有资金。资本金全部到位后，公司股权比例约 55%；（2）**债务资金 486 亿元**，计划包括 415 亿元银团贷款（工商银行牵头，目前处于总行审批中）、30 亿元绿色公司债（已发行 10 亿）、41 亿元流动资金贷款。此外，公司拟公开发行可转换公司债券不超过 50 亿元，其中 35 亿元用于炼化一体化项目。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.14、0.33、0.67 元，2020 年 BPS 为 3.00 元，大炼化项目建成投产为公司未来重要的业绩增长点。参考可比公司估值水平，给予其 2020 年 2.2-2.4 倍 PB，对应合理价值区间 6.60-7.20 元，首次覆盖给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**原油价格大幅波动；产品价格大幅波动；PTA 扩建项目、大炼化项目进度不及预期。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23264	24888	17896	29639	59786
(+/-)YoY(%)	42.7%	7.0%	-28.1%	65.6%	101.7%
净利润(百万元)	965	1614	659	1619	3240
(+/-)YoY(%)	-32.5%	67.2%	-59.2%	145.9%	100.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.33	0.14	0.33	0.67
毛利率(%)	13.3%	12.1%	10.1%	11.3%	19.6%
净资产收益率(%)	6.2%	11.5%	4.5%	7.5%	13.5%

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. 涤纶长丝 DTY 龙头，全产业链布局逐步完善	5
1.1 借壳上市，全产业链布局形成	5
1.2 上市以来生产经营稳定	6
2. PTA-涤纶行业：龙头竞争力提升	7
2.1 龙头主导 PTA-涤纶新一轮产能扩张，行业集中度提升	8
2.2 行业龙头布局大炼化项目，提升产业链一体化优势	9
3. 主业稳步扩张，差异化竞争实现高毛利率	12
4. 大炼化项目完善全产业链布局	13
4.1 1600 万吨/年大炼化项目稳步推进	13
4.2 优势：一体化、单线产能大、化工品产率高、园区协同	13
4.3 多种融资渠道助力项目建设	14
5. 盈利预测与投资建议	15
6. 风险提示	16
财务报表分析和预测	17

图目录

图 1	东方盛虹股权结构.....	5
图 2	盛虹集团业务布局.....	6
图 3	2017-2019 年东方盛虹营业收入及增速（调整后）.....	7
图 4	2017-2019 年东方盛虹归母净利润及增速（调整后）.....	7
图 5	2017-2019 年东方盛虹涤纶长丝产销量（万吨）.....	7
图 6	2017-2019 年东方盛虹 PTA 产销量（万吨）.....	7
图 7	2019 年东方盛虹收入分布.....	7
图 8	2019 年东方盛虹毛利分布.....	7
图 9	2010-2019 年 PTA 产能及增速.....	8
图 10	2010-2019 年涤纶长丝产能及增速.....	8
图 11	2019 年 PTA 有效产能分布.....	9
图 12	2019 年涤纶长丝产能分布.....	9
图 13	2015 年以来 PTA 价格、价差.....	9
图 14	2015 年以来涤纶长丝 DTY 价格、价差.....	9
图 15	我国炼油能力份额变化.....	10
图 16	我国炼厂按炼油规模分布.....	11
图 17	2017-2019 年“PTA-涤纶”产业链上市公司平均研发投入.....	12
图 18	2010-2019 年我国 PX 产能、产量及进口依存度.....	14
图 19	2010-2019 年我国乙二醇产能、产量及进口依存度.....	14

表目录

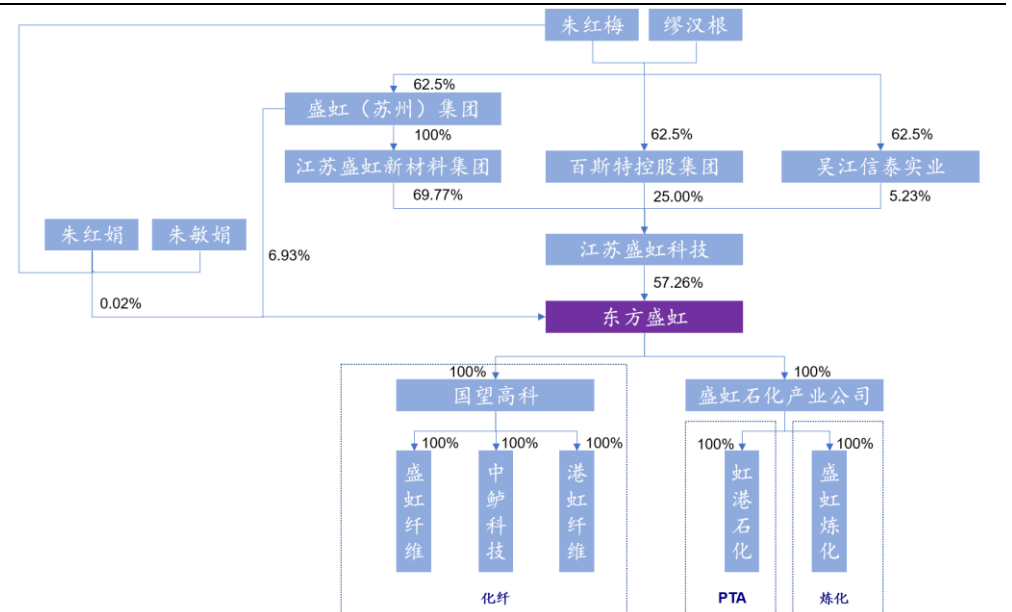
表 1	东方盛虹主要产品产能分布	5
表 2	2020-2022 年“PTA-涤纶”新增产能计划	8
表 3	民营炼化项目对比	10
表 4	我国七大石化基地规划	11
表 5	民营炼化项目乙烯、PX 收率	12
表 6	“PTA-涤纶”行业六大上市公司化纤毛利率对比	12
表 7	盛虹炼化 1600 万吨/年大炼化项目主要产品	13
表 8	盛虹炼化主要化工品园区内需求情况	14
表 9	可比公司估值表	15
表 10	东方盛虹分业务盈利预测	16

1. 涤纶长丝 DTY 龙头，全产业链布局逐步完善

1.1 借壳上市，全产业链布局形成

借壳上市，登陆资本市场。2018年，盛虹集团借壳东方市场，在原有热电等业务基础上，注入化纤业务，实现化纤资产上市。2019年，公司分别作价10.11亿元、19.92亿元收购集团旗下盛虹炼化（炼化资产）、虹港石化（PTA资产），到目前上市公司已形成“PTA-聚酯化纤”业务结构。未来，随着盛虹炼化项目建成、运营，公司全产业链布局将进一步完善，形成完整的“原油炼化-PX/乙二醇-PTA-聚酯化纤”纺织产业链。

图1 东方盛虹股权结构



资料来源：东方盛虹2019年报、《发行股份购买资产暨关联交易报告书》、《关于子公司收购股权暨关联交易公告》、《非公开发行股票发行情况报告书20200714》，海通证券研究所

主业稳步扩张，大炼化项目稳步推进。公司现有业务主要包括PTA-涤纶长丝，并在建炼化一体化项目，全产业链布局逐步完善。

(1) 化纤：DTY 为主。公司化纤业务由国望高科及其下属盛虹纤维、港虹纤维、中鲈科技、苏震生物等企业经营，主要产品为DTY、POY、FDY等差别化民用涤纶长丝产品。目前长丝年产能230万吨，差别化率约90%，其中主要产品DTY占比60%左右，占比在同类化纤企业排名第一。

(2) PTA：公司PTA项目由虹港石化建设运营，现有年产能150万吨，在建产能240万吨，公司预计2020年三季度末投产。

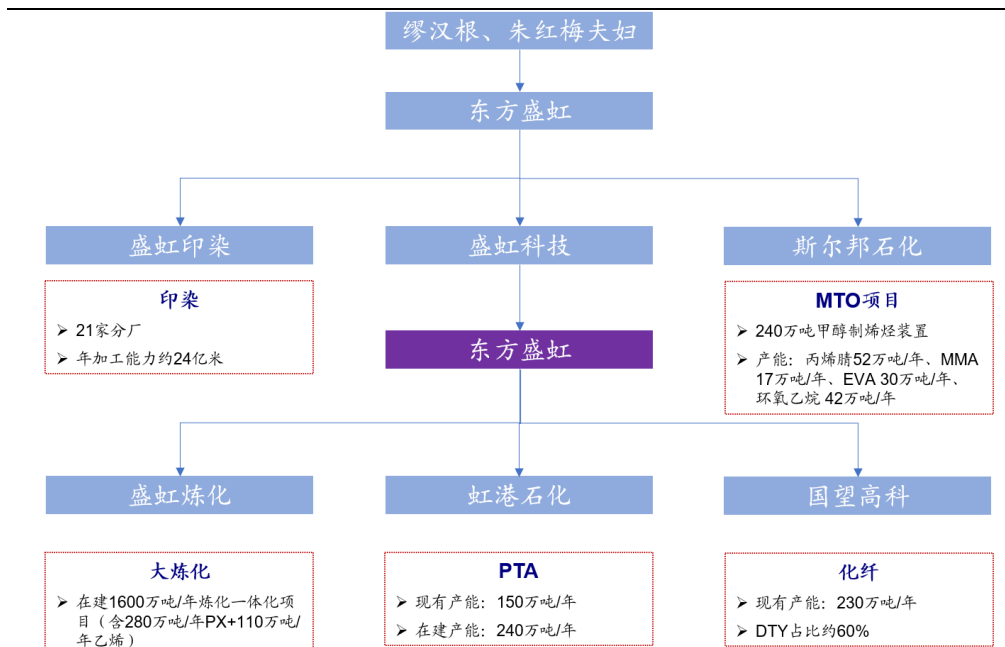
(3) 大炼化项目：公司子公司盛虹炼化在建1600万吨/年炼化一体化项目，包括280万吨/年PX、110万吨/年乙烯，项目于2018年年底开工建设，公司预计2021年年底投产。

表1 东方盛虹主要产品产能分布

业务	子公司	现有产能 (万吨/年)	在建产能 (万吨/年)
化纤	国望高科、盛虹纤维、港虹纤维、中鲈科技、苏震生物	230	-
PTA	虹港石化	150	240 (公司预计2020年三季度末投产)
炼化一体化项目	盛虹炼化	-	炼油能力: 1600万吨/年 乙烯: 110万吨/年 芳烃: 280万吨/年 (公司预计2021年年底投产)

资料来源：东方盛虹2019年半年报、业绩说明会公告20200512、调研活动信息公告20200221/20200213、卓创资讯，海通证券研究所

背靠盛虹集团，集团“石化-化纤-印染”全产业链布局。公司隶属盛虹集团，实际控制人缪汉根、朱红梅夫妇。盛虹集团成立于1992年，总部位于苏州盛泽，集团以印染起家，不断向上游延伸发展，目前形成了“石化-化纤-印染”全产业链布局。除上市公司外，集团其他石化-化纤产业链资产主要包括：（1）盛虹印染，拥有21家分厂，年加工能力约24亿米；（2）斯尔邦石化240万吨/年醇基多联产项目，以甲醇为原料生产丙烯腈（52万吨/年）、MMA（17万吨/年）等丙烯下游产品，以及EVA（30万吨/年）、EO（42万吨/年）等乙烯下游产品。

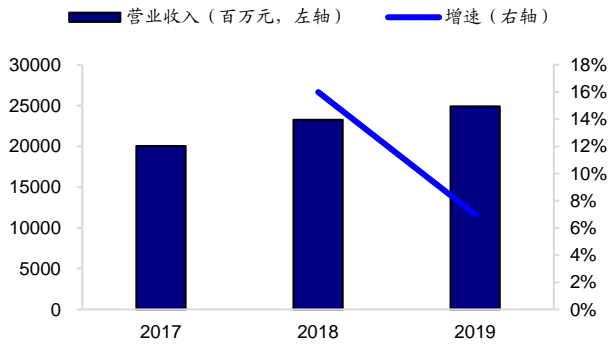
图2 盛虹集团业务布局


资料来源：盛虹集团官网，丹化科技发行股份购买资产暨关联交易报告书 20200222，东方盛虹 2019 年半年报，业绩说明会公告 20200512，调研活动信息公告 20200221/20200213，卓创资讯，海通证券研究所

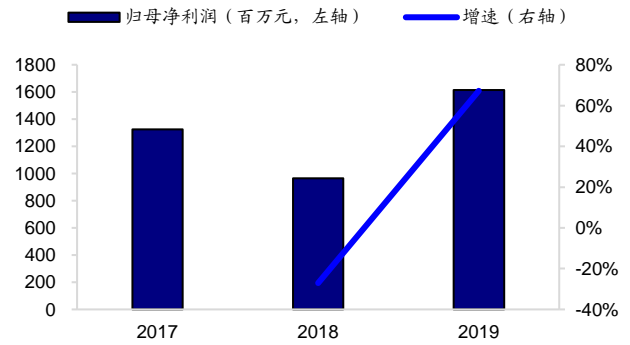
1.2 上市以来生产经营稳定

若不考虑商誉减值影响，2017-2019 年公司经营稳定。2019 年，公司先后收购盛虹炼化、虹港石化，“PTA-聚酯化纤”主业形成，公司实现营业收入 248.88 亿元，追溯调整后同比+6.98%；实现归母净利润 16.14 亿元，追溯调整后同比+67.18%，增幅较大主要由于 2018 年公司计提商誉减值准备 5.99 亿元（该商誉由借壳上市形成）导致当年业绩较低。若不考虑 2018 年商誉减值准备的影响，2017-2019 年公司收入及归母净利润维持稳定增长。

2020 年上半年，公司生产经营稳定，但由于受国内外公共卫生事件影响，下游纺织服装需求下滑，原材料价格随油价大幅波动，公司盈利承压，公司预计 2020H1 归母净利润 4500-6500 万元，同比下滑 91.84%-94.35%。

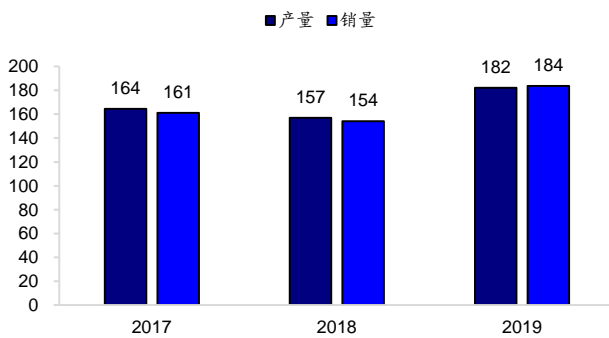
图3 2017-2019年东方盛虹营业收入及增速（调整后）


资料来源：东方盛虹 2018-2019 年报，海通证券研究所

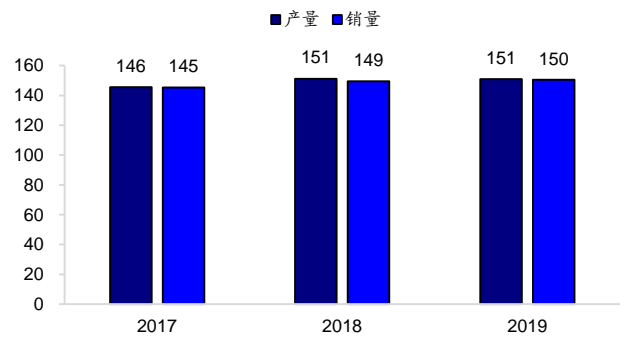
图4 2017-2019年东方盛虹归母净利润及增速（调整后）


资料来源：东方盛虹 2018-2019 年报，海通证券研究所

2019年涤纶长丝产销稳步提升，PTA 接近满产满销。2019年，公司20万吨差别化化学纤维项目正式投用，长丝产销量提升至180-185万吨，产销率101%；PTA基本维持150万吨满产满销。

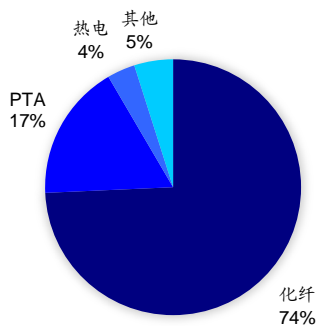
图5 2017-2019年东方盛虹涤纶长丝产销量（万吨）


资料来源：东方盛虹 2019 年报、关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿），海通证券研究所

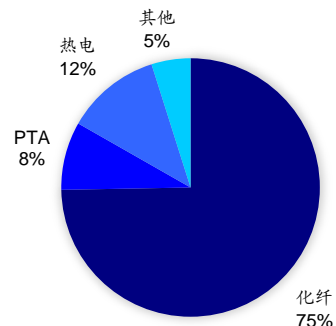
图6 2017-2019年东方盛虹PTA产销量（万吨）


资料来源：东方盛虹 2019 年报、关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿），海通证券研究所

化纤业务贡献主要收入、毛利。从收入、毛利结构看，2019年公司现有主业化纤、PTA业务分别占公司总收入74%、17%，分别占公司毛利75%、8%；热电业务（盛泽热电厂）毛利占比12%，主要为盛泽镇当地纺织企业供应蒸汽。

图7 2019年东方盛虹收入分布


资料来源：东方盛虹 2019 年报，海通证券研究所

图8 2019年东方盛虹毛利分布


资料来源：东方盛虹 2019 年报，海通证券研究所

2. PTA-涤纶行业：龙头竞争力提升

我们认为 PTA-涤纶行业龙头竞争力未来有望进一步提升。（1）行业集中度提升：龙头主导新一轮产能扩张，PTA-涤纶行业集中度有望提升，龙头议价能力提升；（2）龙

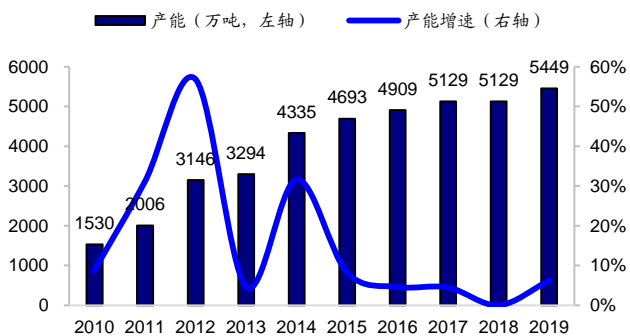
头完善全产业链布局: 行业龙头布局大炼化项目, 形成“原油-PX/乙二醇-PTA-涤纶长丝”全产业链布局, 产业链优势明显, 盈利能力和盈利稳定性有望提升。

2.1 龙头主导 PTA-涤纶新一轮产能扩张, 行业集中度提升

2020年后 PTA 进入新一轮投产高峰。 2019年, 全国 PTA 名义产能 5449 万吨 (除去长期关停装置, 有效产能 4856 万吨), 产量 4475 万吨, 表观消费量 4508 万吨。2020年后, PTA 行业进入新一轮扩张。根据我们统计, 2020-2022 年 PTA 计划新增产能 3080 万吨, 年均复合增速 16%。

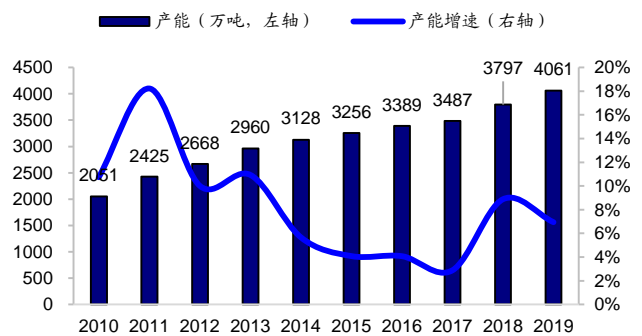
2020-2022 年涤纶长丝产能稳定增长。 2019年, 全国涤纶长丝产能 4061 万吨, 产量 3140 万吨, 表观消费量 2902 万吨。2018 年以来, 涤纶长丝进入新一轮扩张, 2018-2019 年行业产能复合增速 8%。2020-2022 年, 涤纶长丝维持稳步扩张, 根据我们统计, 2020-2022 年涤纶长丝计划新增产能 530 万吨, 年均复合增速 4-5%。

图9 2010-2019 年 PTA 产能及增速



资料来源: 卓创资讯, 海通证券研究所

图10 2010-2019 年涤纶长丝产能及增速



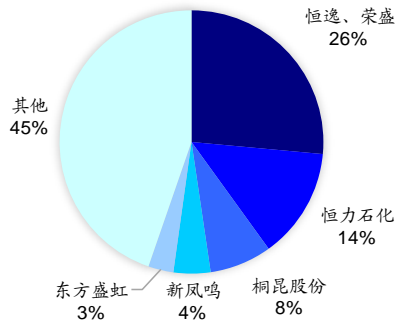
资料来源: 卓创资讯, 海通证券研究所

此轮扩产以龙头企业为主, 行业集中度有望进一步提升。 截至 2019 年底, 六大上市企业 (恒力、桐昆、恒逸、荣盛、盛虹、新凤鸣) PTA、涤纶长丝合计产能占全国总产能比例已分别达到 55%、53%。此轮扩产主要以六大上市公司为主, 我们预计未来行业集中度有望进一步提升。

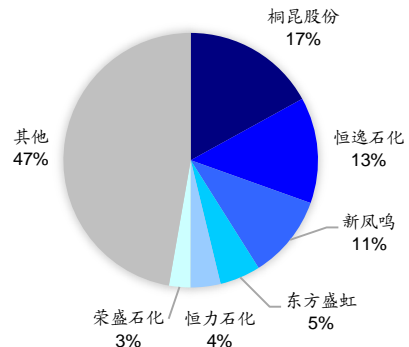
表 2 2020-2022 年“PTA-涤纶”新增产能计划

PTA 企业	新增产能 (万吨/年)	计划投产时间	涤纶长丝企业	新增产能 (万吨/年)	计划投产时间
中泰	120	2020.1	盛虹港虹纤维	20	2020.6
恒力四线	250	2020.1	恒逸石化	125	2020
恒力五线	250	2020.6	桐昆股份	50	2020
新凤鸣二期	220	2020	福建百宏	20	2020
虹港石化	240	2020	新凤鸣	60	2020
桐昆股份	500	2020-2022	恒力石化	135	2020-2022
逸盛新材料	600	2020-2022	桐昆股份	120	2020-2022
福建百宏	250	2020			
华彬石化	220	2021			
蓝山屯河	60	2021			
汉邦石化	220	2022			
宁波台化	150	2022			
合计	3080		合计	530	

资料来源: 卓创资讯, 百川资讯, 荣盛石化关于投资建设年产 600 万吨 PTA 工程的公告 20190919, 恒力石化 2019 年报, 恒逸石化 2019 年报, 新凤鸣 2019 年报, 桐昆股份关于与江苏如东洋口港经济开发区管委会签订《桐昆集团 (洋口港) 石化聚酯一体化项目投资合作协议》的公告, 恒力石化关于下属孙公司实施年产 135 万吨多功能高品质纺织新材料项目的公告 20180210, 海通证券研究所

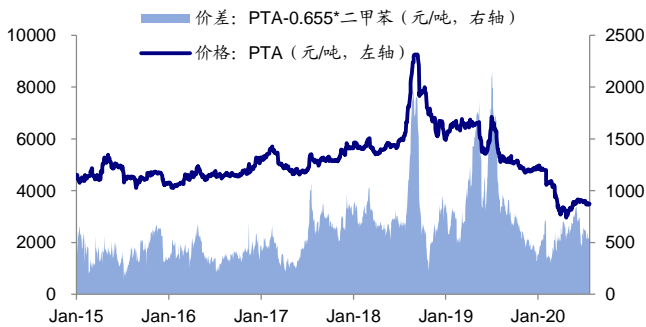
图11 2019年PTA有效产能分布


资料来源：卓创资讯，百川资讯，海通证券研究所

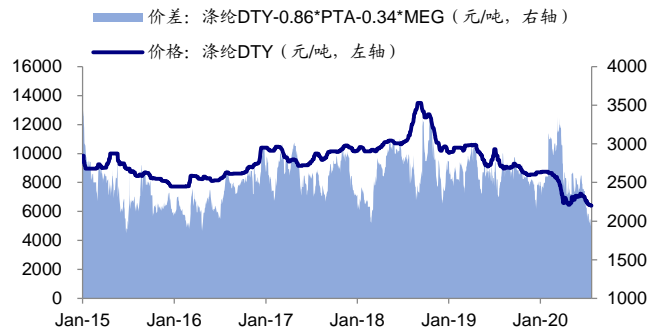
图12 2019年涤纶长丝产能分布


资料来源：卓创资讯，百川资讯，海通证券研究所

长丝盈利相对稳定。2017-2019年，PTA供需改善，价差逐年提升，2019年均价5691元/吨，平均价差（ $PTA-0.655*PX$ ，不含税）921元/吨，价差位于历史较高水平。涤纶长丝价差相对稳定，2019年DTY均价9475元/吨，平均价差（ $DTY-0.86*PTA-0.34*MEG$ ）2618元/吨，从2015-2019年历史数据看长丝端价差整体相对稳定。2020年以来，由于受到国内外公共卫生事件影响，下游纺织服装需求下滑，产业链价差受到一定影响。

图13 2015年以来PTA价格、价差


资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 2015年以来涤纶长丝DTY价格、价差


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 行业龙头布局大炼化项目，提升产业链一体化优势

龙头企业布局大炼化项目，完善产业链布局。目前PTA-涤纶龙头企业恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹均布局了上游炼化一体化项目，其中恒力炼化2000万吨/年项目、恒逸文莱一期800万吨/年项目、浙石化一期2000万吨/年项目于2019年陆续建成投产。我们认为大炼化项目的投产一方面有助于补充龙头企业PX原料，另一方面有助于提升龙头企业盈利能力和盈利稳定性。

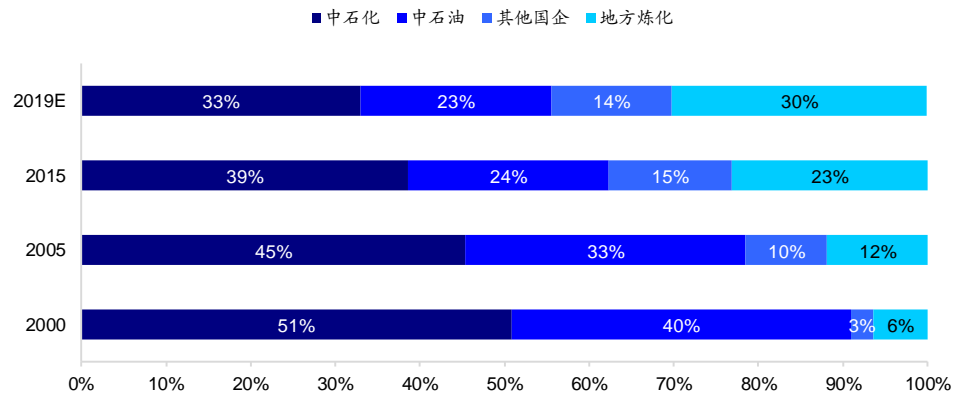
表 3 民营炼化项目对比

项目	地址	所属企业	总投资 (亿元)	炼油能力 (万吨/年)	乙烯产能 (万吨/年)	PX 产能 (万吨/年)	(预计) 投产时间
恒力炼化	大连长兴岛	恒力石化 100%	783	2000	150	450	2019.5 (乙烯除外)
恒逸文莱一期	文莱	恒逸石化 70%	206	800	-	150	2019.9
浙石化一期	浙江舟山	荣盛石化 51%, 桐昆股份 20%, 巨化集团 20%, 舟山海投 9%。	902	2000	140	400	2019.12
浙石化二期	浙江舟山	荣盛石化 51%, 桐昆股份 20%, 巨化集团 20%, 舟山海投 9%。	829	2000	140	400	2020-2022
盛虹炼化	江苏连云港	东方盛虹, 政府产业基金	677	1600	110	280	2021

资料来源: 恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化 2019 半年报, 东方盛虹《关于优化调整盛虹炼化一体化项目部分建设内容的公告》、浙石化环评报告书, 海通证券研究所

民营炼化逐步投产, 行业格局进一步向“三分天下”发展。历史上我国炼化化工行业以中石化、中石油主导, 2015 年随着国内原油进口权和进口原油使用权放开, 地方炼厂快速发展, 在我国炼化行业中市场份额逐步提升。根据《2019 中国能源化工产业发展报告》, 随着 2000 万吨/年恒力炼化、2000 万吨/年浙石化一期等项目投产, 预计 2019 年国内炼油能力达到 8.8 亿吨/年。其中, 中石化、中石油占比分别为 33%、23%; 地方炼厂占比达到 30%, 较 2015 年提高 7 个百分点。

图 15 我国炼油能力份额变化



资料来源: 《2019 中国能源化工产业发展报告_中石化经济技术研究院》, 海通证券研究所

大型炼化一体化项目具有竞争优势, 基地化、规模化、炼化一体化成炼化行业发展趋势。我们认为炼化企业的竞争力主要通过两方面建立: 降低成本、提升产品附加值。首先, 炼化产品多数为大宗类商品, 产品差异小, 低成本为重要竞争力所在。其次, 炼化企业可以通过技术进步, 布局高附加值产品, 形成差异化竞争。我国成品油产能过剩, 化工品供给仍存缺口, 尤其是乙烯、PX, 2019 年进口依存度均在 50% 以上。炼化一体化项目具有互供物料 (节省运输和仓储成本)、流程优化、共享基础设施、减少占地、减少定员、运行效率高等优势。根据中国石化新闻网援引的《中国石化》信息, 与同等规模炼厂相比, 采取“炼油-乙烯-芳烃”一体化的企业, 产品附加值可提升 25%, 建设投资可节省 10% 以上, 降低能耗约 15%。

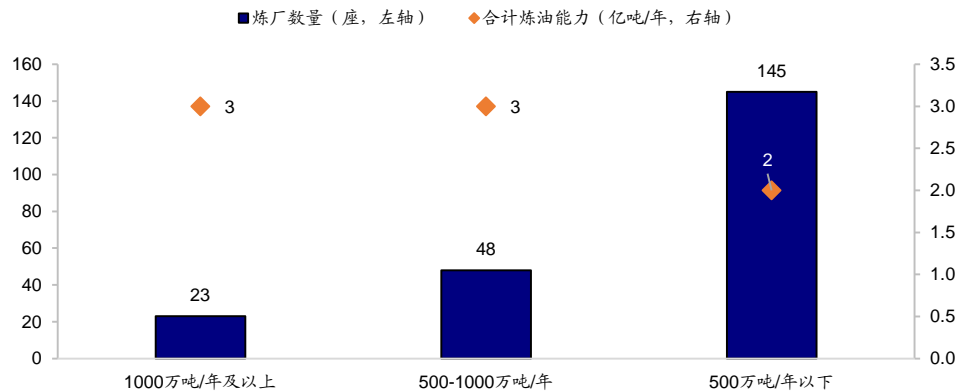
基地化: 我国规划七大石化产业基地。环渤海湾、长三角、珠三角是国内三大炼化产业集群区, 2017 年集中了全国 69% 炼油能力和 56% 乙烯能力。根据《石化产业规划布局方案》, 我国积极推动石化产业集聚高效发展, 其中重点规划建设七大石化产业基地: 大连长兴岛 (西中岛)、河北曹妃甸、江苏连云港、上海漕泾、浙江宁波、福建古雷、广东惠州。新建炼油、乙烯、PX 项目均应布局在产业基地内。恒力炼化、浙石化、盛虹炼化三大民营炼化项目均在七大石化基地内。

表 4 我国七大石化基地规划

基地	面积 (平方公里)	总体规划	代表企业或项目
大连长兴岛 (西中岛)	77	炼油 4000 万吨/年 (远景 6000 万吨/年, 2030 年后), 乙烯 800 万吨/年, PX1000 万吨/年, 丙烯 400 万吨/年, 乙二醇 180 万吨/年	恒力 2000 万吨/年炼化、恒力 PTA
河北曹妃甸	70	到 2030 年, 炼油 4000 万吨/年, 乙烯 400 万吨/年, 芳烃 550 万吨/年	旭阳石化 1500 万吨/年炼化 盛虹 1600 万吨/年炼化、斯尔邦石化、虹港石化、卫星石化乙烯项目、中化循环产业园
江苏连云港	61	一期: 到 2025 年, 炼油 1600 万吨/年, 乙烯 280 万吨/年, 芳烃 280 万吨/年; 二期: 到 2030 年, 炼油 4000 万吨/年, 乙烯 600 万吨级, 芳烃 700 万吨级。	上海赛科、高桥石化、上海亨斯曼聚氨酯、巴斯夫聚氨酯、赢创、华谊等
上海漕泾	29	炼油 4000 万吨/年, 乙烯 350 万吨/年	浙石化 4000 万吨/年炼化、镇海炼化 2300 万吨/年炼化、中海油大榭石化 800 万吨/年炼油
浙江宁波 (及舟山扩展区)	-	宁波 (镇海炼化+大榭石化): 炼油 5200 万吨/年, 乙烯 220 万吨/年 舟山基地: 炼油 4000 万吨/年, 乙烯 420 万吨/年, PX 880 万吨/年	古雷炼化、福海创 160 万吨/年 PX、福海创 450 万吨/年 PTA
福建古雷	51	一期: 到 2025 年, 炼油 3200 万吨/年, 乙烯 350 万吨/年, 芳烃 480 万吨/年; 二期: 到 2030 年, 炼油 5000 万吨/年, 乙烯 500 万吨/年, 芳烃 580 万吨/年。	中海油惠州炼化、中海壳牌乙烯、埃克森美孚乙烯项目
广东惠州	31	炼油 3200 万吨/年, 乙烯 605 万吨/年, 芳烃 295 万吨/年	

资料来源: 大连长兴岛经济区、石油和化学工业规划院、旭阳石化环评报告书、连云港石化产业基地总体发展规划环评、上海化学工业区发展有限公司官网、上海市人民政府、宁波石化经济技术开发区、宁波大榭开发区官网、舟山市政府网、古雷石化基地总体发展规划修编环评、广东省发改委官网等, 海通证券研究所

规模化: 提升规模经济效益。2017 年, 我国炼厂平均规模仅 300-400 万吨/年, 与世界炼厂平均 754 万吨/年的规模仍存在较大差距。根据中国能源报, 至 2017 年底, 我国拥有炼厂 216 座, 其中千万吨级规模炼厂有 23 家, 炼油能力合计 3 亿吨, 占比 38%; 500—1000 万吨规模炼厂有 48 家, 炼油能力合计 3 亿吨, 占比 38%; 不足 500 万吨规模炼厂达 145 家, 炼油能力合计 2 亿吨, 占比 24%。国内民营炼化项目产能均在千万吨级以上, 具有规模优势。

图16 我国炼厂按炼油规模分布


资料来源: 中国能源报, 海通证券研究所

炼化一体化: 降油增化。我国传统炼化行业以炼油为主, 炼化一体化程度较低。从中石化、中石油产品结构看, 2019 年两桶油平均成品油收率 67.0%, 而乙烯收率仅 4.4%。此外, 2019 年我国原油加工量 6.52 亿吨, 而全国 PX 产量仅 1465 万吨, 收率 2.2%。恒力炼化、浙石化、盛虹炼化三大民营炼化项目化工品收率明显提升, 其中乙烯收率 7%-8%, PX 收率 15%以上, 产品附加值提升。

表 5 民营炼化项目乙烯、PX 收率

项目	炼油能力 (万吨/年)	乙烯		PX	
		产能 (万吨/年)	收率	产能 (万吨/年)	收率
恒力炼化	2000	150	8%	450	23%
浙石化一期	2000	140	7%	400	20%
浙石化二期	2000	140	7%	400	20%
盛虹炼化	1600	110	7%	280	18%

资料来源：恒力石化、荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化 2019 半年报，东方盛虹《关于优化调整盛虹炼化一体化项目部分建设内容的公告》、浙石化环评报告书，海通证券研究所

3. 主业稳步扩张，差异化竞争实现高毛利率

主业稳步扩张，巩固龙头地位。公司现有 PTA 产能 150 万吨/年，涤纶长丝产能 230 万吨/年。公司在建 PTA 240 万吨/年，项目公用工程和辅助设施主要依托虹港石化现有装置预留，我们认为有助于降低总体投资额度，降低虹港石化整体运行成本，巩固龙头地位，并有助于消化未来炼化一体化项目 PX 产能。

差异化竞争，化纤毛利率在同类上市公司中处于领先地位。与产业链其他五家上市公司（桐昆股份、恒逸石化、新凤鸣、恒力石化、荣盛石化）不同，公司长丝以高附加值的 DTY 为主。差异化竞争使得公司长丝具有一定盈利优势，2017-2019 年公司长丝毛利率平均 13.5%，在六家同类上市公司中处于领先地位。

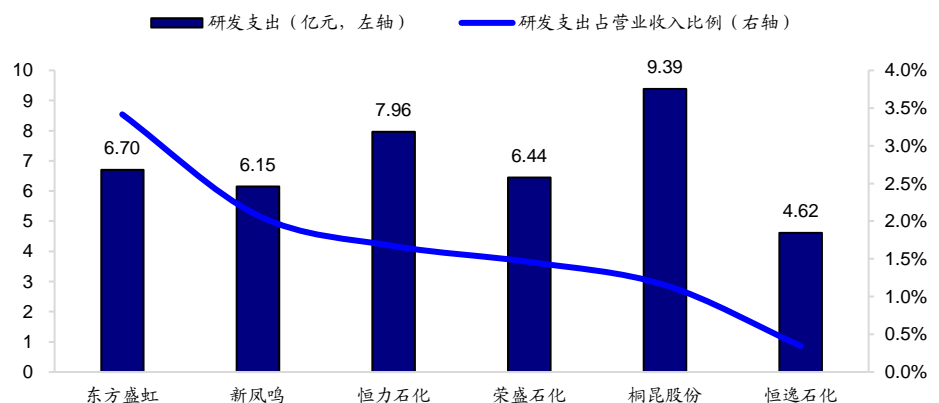
表 6 “PTA-涤纶”行业六大上市公司化纤毛利率对比

上市公司	2017	2018	2019	平均
恒力石化	-	18.7%	14.3%	16.5%
东方盛虹	14.8%	13.4%	12.2%	13.5%
桐昆股份	11.0%	12.1%	13.1%	12.0%
新凤鸣	13.0%	10.5%	9.4%	10.9%
荣盛石化	12.5%	8.8%	8.6%	10.0%
恒逸石化	9.5%	9.1%	9.1%	9.2%

资料来源：上市公司 2017-2019 年报，海通证券研究所

注重研发，研发投入占比行业内领先。2017-2019 年，公司年均研发投入 6.70 亿元，研发支出占营业收入比例平均 3.42%，领先同行上市企业。

图 17 2017-2019 年“PTA-涤纶”产业链上市公司平均研发投入



资料来源：上市公司 2017-2019 年报，海通证券研究所

拥有 PTT 纤维生产完整产业链。2019 年 3 月，公司以 6799.98 万元现金收购集团旗下苏震生物，主要建设从 PDO 生产到 PTT 聚合、纺丝的完整产业链。20 世纪 90 年代，PTT 由美国壳牌实现工业化生产，并推向市场，其在我国工业化生产主要受制于原料 PDO（此前一直被杜邦、壳牌等国际化工巨头垄断）。苏震生物 PDO 生产线于 2016

年建成，与清华大学合作开发，是以可再生资源甘油为原料生产的生物基新材料，其最终产品生物基 PTT 纤维具有较好的回弹性、易染性、抗污性、耐磨性等，主要用于高档服装面料及制作地毯。2019 年苏震生物 PTT 纤维完整生产线基本建成，实现净利润 4092 万元。公司现拥有完整知识产权、世界领先的可再生 PTT 聚酯纤维产业链，建成国内首条年产 3 万吨 PTT 记忆纤维聚合装置，是全球第二家完整产业链生产 PTT 的公司。

4. 大炼化项目完善全产业链布局

4.1 1600 万吨/年大炼化项目稳步推进

公司 1600 万吨/年炼化一体化项目位于七大石化基地之一的连云港石化产业园，项目总投资约 677 亿元，主要包括 1600 万吨/年原油加工能力、280 万吨 PX、110 万吨乙烯，并配套乙烯下游化工品。我们认为炼化项目的建设有助于补充公司 PTA-涤纶长丝主业的原料，完善全产业链布局，提高整体抗风险能力，也有望为公司提供新的利润增长点。

表 7 盛虹炼化 1600 万吨/年大炼化项目主要产品

(1) 成品油类	产能 (万吨/年)	(3) 乙烯下游及其他	产能 (万吨/年)
汽油	278	乙烯	41
航煤	170	乙二醇	102
柴油	49	醋酸乙烯	30
成品油合计	496	丙烯	43
		丁二烯	14
(2) 芳烃类	产能 (万吨/年)	丙烷	49
PX	279	异丁烷	30
苯	163	异戊烷	20
混合二甲苯	147	正戊烷	23
		抽余油	45
		硫磺	42
		其他	30

资料来源：东方盛虹关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿），海通证券研究所

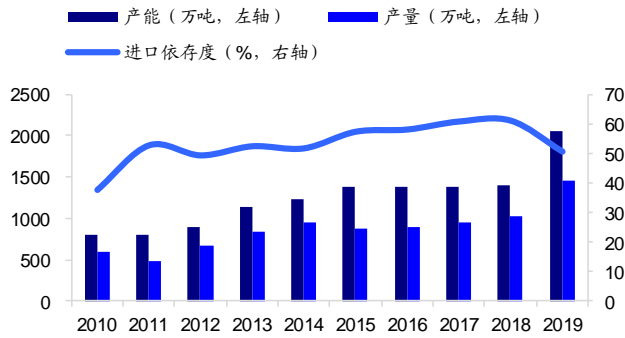
项目进度。项目于 2018 年 12 月正式开工建设，截至 2020 年 2 月，地下桩基基础部分基本完成，地上部分开始施工，长期和超长期设备预定工作完成，30 多个工艺包设计工作完成，公司预计项目 2021 年底投产。

4.2 优势：一体化、单线产能大、化工品产率高、园区协同

我们认为项目主要在产业链一体化、单线产能、产品结构、园区协同等方面具有优势。

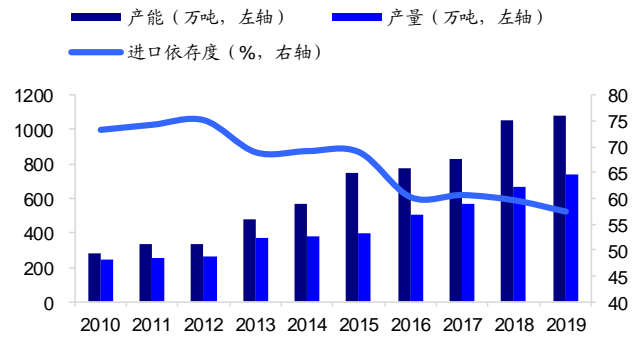
(1) 产业链一体化优势，补充 PX、乙二醇原料，提高整体抗风险能力。公司现有主业 PTA-涤纶长丝的主要原料包括 PX、乙二醇，按照公司现有产能和 2020 年计划投产产能计算，公司未来 390 万吨 PTA 和 230 万吨涤纶长丝需要 PX 264 万吨、乙二醇 66 万吨。2019 年我国 PX、乙二醇表观消费量分别为 2962 万吨、1733 万吨，进口依存度分别为 51%、57%，公司炼化项目投产后能为现有主业解决原料问题，形成一体化产业链。

图18 2010-2019年我国PX产能、产量及进口依存度



资料来源：卓创资讯，海通证券研究所

图19 2010-2019年我国乙二醇产能、产量及进口依存度



资料来源：卓创资讯，海通证券研究所

(2) 单线产能规模最大。公司常减压装置单线设计产能 1600 万吨，是国内最大单线产能，相比同类项目单线产能 800-1000 万吨，公司炼化项目单线产能具有一定规模优势。

(3) 产品结构优势：成品油收率低。公司炼化项目少产油品、多产化工品，提高产品附加值；成品油产量 496 万吨，收率 31%，低于国内主营炼厂中石油、中石化 2019 年 67% 的成品油收率。对于汽柴油销售，公司主要规划批发、零售两种方式。其中，批发主要针对中石化、中石油、中海油、中化集团以及万联能源、悦孚能源等民企；零售主要通过建设加油站（包括自建、租赁、收购、合作经营等）销售网络。目前，公司已与中石化销售公司江苏石油分公司、连云港万联能源石油销售有限公司签署了成品油购销合作意向书。

(4) 园区协同优势。公司炼化项目所处的连云港石化产业园中除了公司的虹港石化以及集团旗下斯尔邦之外，还包括卫星石化乙烯项目、中化集团精细化工循环经济产业园项目等。公司较多化工品可以在园区内就近销售和消化，园区内产业具有协同效益。根据公司估计，公司 1060 万吨化工品中，747 万吨有望在园区内消化，园区内覆盖比例有望达到 70%。

表 8 盛虹炼化主要化工品园区内需求情况

产品名称	设计产能 (万吨/年)	公司产业链或园区内需求 (万吨/年)	公司需求	园区内企业需求	园区内覆盖比例
PX	279	264	95%	264	-
苯	163	84	52%	-	84
乙烯	41	34	83%	-	34
乙二醇	102	66	65%	66	-
丙烯	43	27	63%	-	27
丁二烯	14	20	100%	-	14
丙烷	49	252	100%	-	49
其他	369	-	-	-	-
合计	1060	747			

资料来源：东方盛虹关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复（修订稿），海通证券研究所

4.3 多种融资渠道助力项目建设

项目总投资约 677 亿元，其中资本金 191 亿元，债务资金 486 亿元。

(1) 资本金：主要包括定增募资净额 36 亿元（发行价 4.48 元/股）、连云港产业基金 25 亿元、江苏省和苏州市财政基金各 30 亿元，其余为自有资金。资本金全部到位后，公司股权比例约 55%；

(2) 债务资金：计划包括 415 亿元银团贷款（工商银行牵头，目前处于总行审批

中)、30 亿元绿色公司债 (已发行 10 亿)、41 亿元流动资金贷款。

此外,公司拟公开发行可转换公司债券不超过 50 亿元,其中 35 亿元用于炼化一体化项目。

5. 盈利预测与投资建议

我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.14、0.33、0.67 元,2020 年 BPS 为 3.00 元,大炼化项目建成投产为公司未来重要的业绩增长点。由于大炼化项目对公司盈利影响较大,考虑到可比公司大炼化项目已投产贡献效益,公司项目仍在建设中,因此我们选取 PB 估值。参考可比公司估值水平,给予其 2020 年 2.2-2.4 倍 PB,对应合理价值区间 6.60-7.20 元,首次覆盖给予“优于大市”评级。

表 9 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E
600346.SH	恒力石化	1400	1.42	1.71	2.05	14.01	11.63	9.70	3.0
601233.SH	桐昆股份	285	1.56	1.61	2.04	9.87	9.57	7.55	1.3
000703.SZ	恒逸石化	402	1.13	1.12	1.35	9.66	9.75	8.09	1.5
002493.SZ	荣盛石化	1167	0.35	0.94	1.28	53.00	19.73	14.49	4.2
	均值		1.12	1.35	1.68	21.64	12.67	9.96	2.5

注:收盘价为 2020 年 8 月 6 日价格, EPS 为 Wind 一致预期。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

盈利预测主要假设:

(1) 我们假设 2020 年由于受到国内外公共卫生事件影响,产品及原材料价格出现较大幅度下滑;受下游需求不足及原材料上半年价格大幅波动影响,长丝盈利回落。假设 2021-2022 年下游需求逐步改善,PTA 自用比例逐步提升,长丝盈利逐步恢复。

(2) 我们假设 PTA 受行业供给扩张影响,2020-2022 年价差震荡回落。

(3) 我们假设大炼化项目 2021 年底建成投料,2022 年陆续打通全流程,逐步释放效益,公司盈利、资产规模较大幅度提升。

表 10 东方盛虹分业务盈利预测

	2019	2020E	2021E	2022E
化纤				
营业收入 (百万元)	18491	13082	16116	17902
营业成本 (百万元)	16235	12010	13878	15131
毛利率	12.2%	8.2%	13.9%	15.5%
石化				
营业收入 (百万元)	4298	2505	10984	11505
营业成本 (百万元)	4040	2322	10478	11240
毛利率	6.0%	7.3%	4.6%	2.3%
热电				
营业收入 (百万元)	877	965	1061	1168
营业成本 (百万元)	519	569	626	689
毛利率	40.9%	41.0%	41.0%	41.0%
炼化				
营业收入 (百万元)				27586
营业成本 (百万元)				19558
毛利率				29.1%
其他				
营业收入 (百万元)	1222	1344	1478	1626
营业成本 (百万元)	1074	1183	1301	1431
毛利率	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
主营业务合计				
营业收入 (百万元)	24888	17896	29639	59786
营业成本 (百万元)	21868	16084	26283	48049
毛利率	12.1%	10.1%	11.3%	19.6%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

6. 风险提示

原油价格大幅波动; 产品价格大幅波动; PTA 扩建项目、大炼化项目进度不及预期。

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	24888	17896	29639	59786
每股收益	0.33	0.14	0.33	0.67	营业成本	21868	16084	26283	48049
每股净资产	2.90	3.00	4.49	4.97	毛利率%	12.1%	10.1%	11.3%	19.6%
每股经营现金流	1.08	0.44	1.16	2.88	营业税金及附加	135	97	160	2093
每股股利	0.10	0.02	0.06	0.13	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	3.5%
价值评估 (倍)					营业费用	246	177	293	592
P/E	17.62	43.17	17.55	8.77	营业费用率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
P/B	2.03	1.96	1.31	1.18	管理费用	256	184	305	2093
P/S	1.66	2.31	1.39	0.69	管理费用率%	1.0%	1.0%	1.0%	3.5%
EV/EBITDA	12.50	19.07	22.10	7.62	EBIT	2198	1221	2378	6517
股息率%	1.7%	0.4%	1.0%	2.2%	财务费用	524	608	735	1565
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.1%	3.4%	2.5%	2.6%
毛利率	12.1%	10.1%	11.3%	19.6%	资产减值损失	-20	0	0	0
净利润率	6.5%	3.7%	5.5%	5.4%	投资收益	134	96	160	322
净资产收益率	11.5%	4.5%	7.5%	13.5%	营业利润	1898	767	1897	5465
资产回报率	4.6%	1.4%	1.7%	3.2%	营业外收支	8	8	8	8
投资回报率	7.1%	2.5%	2.4%	6.1%	利润总额	1906	775	1905	5473
盈利增长 (%)					EBITDA	3355	3108	4275	11669
营业收入增长率	7.0%	-28.1%	65.6%	101.7%	所得税	294	116	286	1095
EBIT 增长率	-6.0%	-44.4%	94.8%	174.1%	有效所得税率%	15.4%	15.0%	15.0%	20.0%
净利润增长率	67.2%	-59.2%	145.9%	100.1%	少数股东损益	-2	0	0	1138
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	1614	659	1619	3240
资产负债率	56.3%	67.1%	75.4%	74.0%	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
流动比率	0.79	0.41	0.54	1.30	货币资金	5312	6000	6500	11000
速动比率	0.54	0.31	0.37	0.85	应收账款及应收票据	358	257	426	860
现金比率	0.40	0.24	0.28	0.69	存货	2859	2102	3436	6281
经营效率指标					其它流动资产	1929	1799	2026	2533
应收帐款周转天数	3.73	3.73	3.73	3.73	流动资产合计	10457	10159	12388	20673
存货周转天数	47.71	47.71	47.71	47.71	长期股权投资	56	56	56	56
总资产周转率	0.71	0.37	0.32	0.59	固定资产	13354	11568	9771	69619
固定资产周转率	1.86	1.55	3.03	0.86	在建工程	3024	18024	63024	3024
					无形资产	1431	1531	1631	1731
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	非流动资产合计	24585	37898	81201	81149
净利润	1614	659	1619	3240	资产总计	35042	48057	93589	101823
少数股东损益	-2	0	0	1138	短期借款	6115	19153	14833	1826
非现金支出	1164	1887	1897	5152	应付票据及应付账款	4768	3507	5730	10475
非经营收益	368	97	1157	2413	预收账款	404	291	481	971
营运资金变动	2071	-524	924	1977	其它流动负债	2002	1866	2105	2631
经营活动现金流	5215	2118	5597	13920	流动负债合计	13290	24816	23149	15903
资产	-5907	-15185	-45181	-5070	长期借款	2285	3285	43285	55285
投资	867	0	0	0	其它长期负债	4168	4168	4168	4168
其他	355	96	160	322	非流动负债合计	6453	7453	47453	59453
投资活动现金流	-4684	-15089	-45021	-4748	负债总计	19742	32269	70601	75356
债权募资	10699	14037	35680	-1007	实收资本	7017	7017	7017	7017
股权募资	1347	0	0	0	归属于母公司所有者权益	14016	14505	21704	24044
其他	-10478	-378	4245	-3665	少数股东权益	1284	1284	1284	2422
融资活动现金流	1568	13660	39925	-4672	负债和所有者权益合计	35042	48057	93589	101823
现金净流量	2091	688	500	4500					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 06 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

邓勇 石油化工行业
朱军军 石油化工行业
胡歆 石油化工行业

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,恒力石化,滨化股份,上海石化,苏博特,东华能源,浙江龙盛,通源石油,中石化冠德,桐昆股份,飞凯材料,石大胜华,海油发展,中国石化,卫星石化,万顺新材,金石资源,华锦股份,中油工程,新宙邦,嘉化能源,中国石油,星湖科技,八亿时空,新奥股份,中国海洋石油,荣盛石化,中海油服,齐翔腾达

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; 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。	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。
	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
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娟(021)23219394 yjx12725@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

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
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@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

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
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zkw10402@htsec.com
李姝醒 lxx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@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
相姜(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
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@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 fngq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@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 0755-82900477 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
谢益(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 联系人 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 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@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	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 zzq11650@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 l fz11585@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 lyj12399@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 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@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	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@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
 辛丽娟(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
 巩柏舍 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 lijw@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

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金珏(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 程云鹤 cyh13230@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