

相关研究

《Prepare for the moment》2019.07.16

《PPT：蓄势待发——2019年中期A股投资策略》2019.07.08

《行稳致远——2019年中期港股投资策略》2019.06.28

## 科创板半年报——业绩高增，监管落地

### 投资要点：

- **整体市场：开市热情高涨，8月中旬出现回调。** 科创板开市后，维持了连续两周的普遍上涨，自8月中旬开始，整体回调，涨幅显著收窄。
- **个股表现：显著分化。** 上市以来涨幅最高的为沃尔德，累计涨幅 327%，期间最高价和最低价分别为发行价的 507%和 44%，股价波动区间也最大；累计涨幅最小的为中国通号，上涨 70%；波动区间最小的为南微医学，股价波动区间（对比发行价）为 66%-190%。
- **中报业绩：收入普遍增长，仅 2 家企业出现亏损。** 上市企业 19H1 收入集体出现增长，3 家公司的收入突破 10 亿。对比 18H1，收入同期增速在 100% 以上的有 2 家，增幅小于 1%的企业共 2 家。19H1 仅有 2 家企业亏损，4 家净利润同比下滑，其余公司盈利均有所增长，但过半数的企业净利润规模未超 100 万元。19H1 净利润同比增长超过 100%的企业有 4 家，其中 2 家涨幅远超 200%；增速在 50%-100%的有 5 家，10%-50%的有 12 家，涨幅 10% 以下的共 7 家（含 4 家负增长企业）。
- **行业对比：医疗、计算机综合表现领先。** 19H1，毛利率最高的行业为医药和计算机，行业平均毛利率分别为 80.5%和 78.9%；ROE 水平最高的行业为医药生物，平均 20%，电子、计算机、有色 ROE 均值在 10%以上紧随其后；研发费用占比最高的行业为计算机，平均 24%，制造类企业最低，10 家机械设备的平均研发费用占比 9%左右。
- **对比其它版块：科创板 19H1 业绩增速和研发力度更强。** 对比主板、中小板和创业板，科创板企业营收和净利润增速更高，研发费用占收入比重也更高。在现金流方面，科创板个股间的差异也较其他版块更加明显，经营性现金流净额占收入比的比例分布呈现“两头大中间小”的趋势。
- **申报与监管：在个别案例中逐步明确上市标准。** 截至 9 月 6 日，共有 8 家企业因撤回上市申请而终止流程，原因主要与公司业务的科创属性、关联交易、应收账款、客户依赖、可持续发展能力等方面的问题有关。此外，8 月 30 日和 9 月 5 日，证监会和上交所分别对恒安嘉新、国科环宇首次行使否决权，各监管机构在申报流程中的职责和分工变得更加明确。
- **风险提示。** 市场风险偏好波动，企业业绩不及预期，政策风险。

分析师:钮宇鸣

Tel:(021)23219420

Email:ymniu@htsec.com

证书:S0850511010040

联系人:王园沁

Tel:02123154123

Email:wuyq12745@htsec.com

## 目 录

1.	市场表现：整体上涨后出现个股分化.....	5
1.1	整体市场：从热情高涨到平稳回调.....	5
1.2	个股表现：个股涨幅出现分化，新股收益再度扩大.....	5
2.	中报业绩：19H1 营收集体增长，经营现金半数流出.....	7
2.1	业绩表现：收入普遍增长，净利润仅 2 家亏损.....	7
2.2	盈利能力：毛利率小幅下滑，规模扩张导致 ROE 降低.....	8
2.3	研发能力：过半企业费用率超 10%，维持高额研发投入.....	9
2.4	现金流量：一半企业经营现金净额为负.....	10
2.5	行业对比：医药、计算机综合表现最佳.....	11
3.	对比其他板块：业绩增速更高，研发力度更强.....	12
4.	申报情况：节奏放缓，多个监管案例明确上市标准.....	13

## 图目录

图 1	科创板每日成交量变化 .....	5
图 2	科创板股价收益率和波动率均有所收窄 .....	5
图 3	个股上市至今的涨跌幅对比（对比发行价） .....	6
图 4	个股上市至今的涨跌幅对比（对比首日开盘价） .....	6
图 5	科创板上市企业首日股价涨跌幅对比 .....	6
图 6	主板、创业板、中小板、科创板 19H1 收入增速对比 .....	13
图 7	主板、创业板、中小板、科创板 19H1 净利润增速对比 .....	13
图 8	主板、创业板、中小板、科创板 19H1 研发费用率对比 .....	13
图 9	主板、创业板、中小板、科创板 19H1 经营现金流/总资产 .....	13
图 10	科创板整体申报情况（截至 2019 年 9 月 6 日） .....	14

## 表目录

---

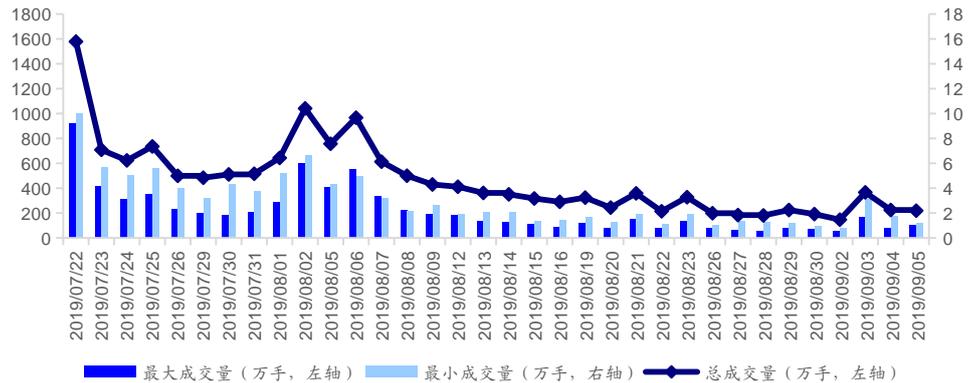
表 1	科创板上市企业 19H1 业绩表现 .....	8
表 2	科创板上市企业 19H1 毛利率和 ROE.....	9
表 3	科创板上市企业 19H1 研发支出 .....	10
表 4	科创板上市企业 19H1 现金流情况.....	11
表 5	分行业 19H1 业绩对比.....	12
表 6	分行业 19H1 盈利能力对比.....	12
表 7	分行业股价涨幅对比.....	12
表 8	共 8 家企业主动撤回上市申请 .....	14

## 1. 市场表现：整体上涨后出现个股分化

### 1.1 整体市场：从热情高涨到平稳回调

首周过后，市场交易热度下降。科创板于7月22日正式开市，当天投资者交易热情较高，首日总成交量1579万手，成交金额达485亿元。开市后首周交易量总体平稳，日成交量在500-700万手。而8月以后，除8日和12日有新股上市导致成交量骤升外，整体和个股的交易量均逐日下降，目前日成交总量约200万手，成交额约110亿元，与开市时相比减少约八成。

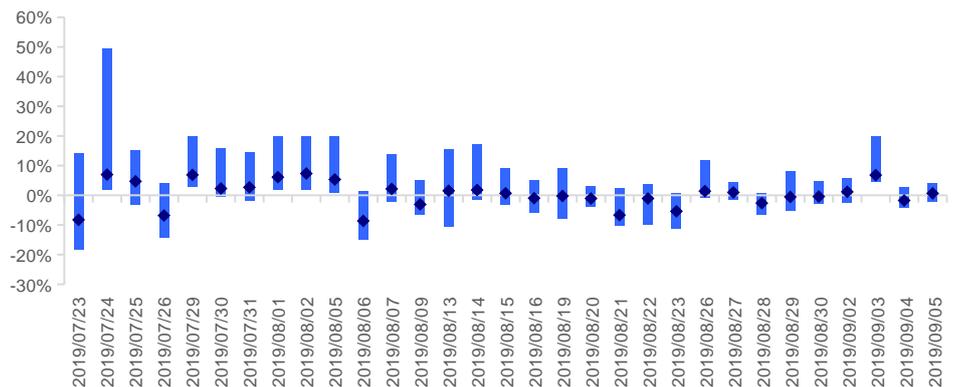
图1 科创板每日成交量变化



资料来源：wind，海通证券研究所

板块整体上涨后出现回调。科创板开市首日25家公司集体上涨，平均涨幅逾140%。次日，25只股票集体回落，平均下跌8%，仅有4只股票收盘价上涨。此后，板块收益率和震荡幅度均有所收窄，开市前两周整体涨幅为6%左右，然而8月初板块的涨跌幅已降至3%，下旬再度收窄至1%。同时，个股最高振幅也从7月底的16%-20%降至9月初的5%以下，股价回归平稳。

图2 科创板股价收益率和波动率均有所收窄



注：柱状图最高为当日个股最高涨幅，最低为当日个股最低涨幅，标记点为市值加权平均涨幅（已除去新股上市首日数据）

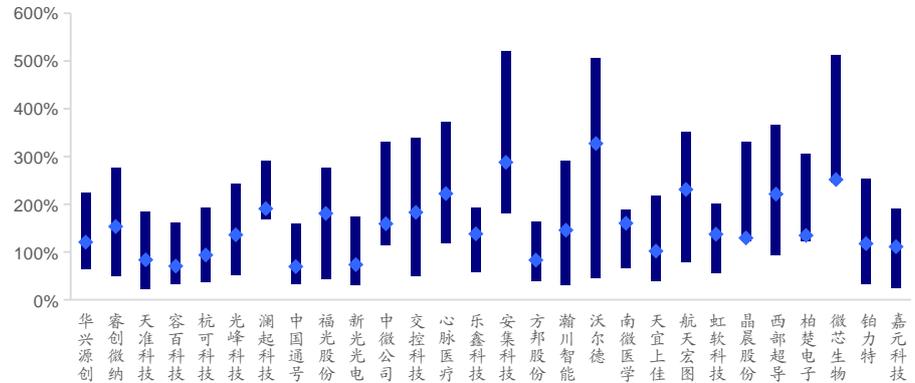
资料来源：wind，海通证券研究所

### 1.2 个股表现：个股涨幅出现分化，新股收益再度扩大

打新收益显著。对比发行价，截至9月6日，除6日上市的安博通外，28家企业中个股涨幅超过100%的有22家，未发生破发情形。然而对比首日开盘价，有14只股票的股价出现下跌，最大跌幅达43%，且所有个股都曾跌至开盘价以下。如果开盘买入，持有表现最佳的沃尔德至今，收益率为112%，而参与打新的平均收益率都在160%以上，所以打新收益显著。

个股涨幅和波动区间出现分化。从累计涨幅来看，沃尔德股价累计涨幅 327%，位列第一；中国通号涨幅最小，为 70%。从股价波动幅度来看，沃尔德最高股价曾达 162 元/股，最低股价曾至 38 元/股，分别相对发行价涨幅 507%和 44%，波动区间最大；而南微医学的股价波动区间为 87 元-152 元，相对发行价涨幅 66%-190%，波动区间最小。

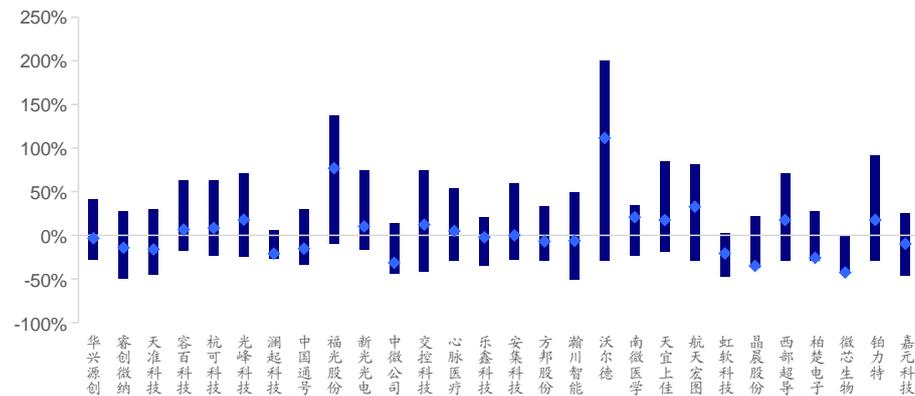
图3 个股上市至今的涨跌幅对比（对比发行价）



注：柱状图最高为个股最高股价/发行价，最低为个股最低股价/发行价，标记点为对比发行价的累计涨幅；日期均截至9月6日收盘

资料来源：wind，海通证券研究所

图4 个股上市至今的涨跌幅对比（对比首日开盘价）

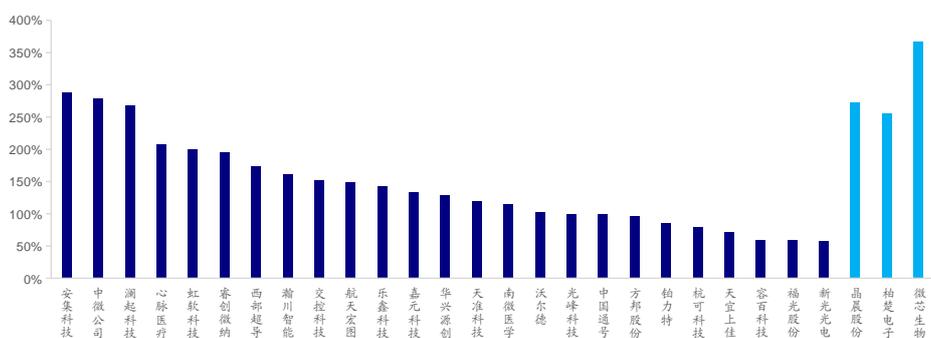


注：柱状图最高为个股最高股价/首日开盘价，最低为个股最低股价/首日开盘价，标记点为对比首日开盘价的累计涨幅；日期均截至9月6日收盘

资料来源：wind，海通证券研究所

新股上市收益有扩大趋势。首批上市的 25 家公司打新平均收益率为 141%；第二批上市的 3 家公司打新收益率均在 200%以上，平均收益率 327%，涨幅扩大。我们认为，其原因或在于首批新股的财富效应提升了第二批股票的预期，加上短期内科创板通过 IPO 申报的公司数量偏少，市场“供不应求”，导致投资者更愿意参与“打新”。

图5 科创板上市企业首日股价涨跌幅对比



注：淡蓝色为非首批上市的企业，不含9月6日上市的安博通

资料来源：wind，海通证券研究所

## 2. 中报业绩：19H1 营收集体增长，经营现金半数流出

### 2.1 业绩表现：收入普遍增长，净利润仅 2 家亏损

**收入集体增长，3 家公司破 10 亿。**根据科创板上市的 28 家企业披露的半年报，19H1 营业收入在 10 亿元以上的有 3 家，为中国通号、容百科技和晶晨股份，占比 11%；收入不过 1 亿元的有 2 家，微芯生物和新光光电，占比 7%；在 1-5 亿元的有 14 家，5-10 亿元的 9 家，占比分别为 50%和 32%。对比 18H1，收入增速在 100%以上的有 2 家，分别为航天宏图 and 睿创微纳；增速最低的为方邦股份和福光股份，增幅小于 1%，收入基本与 18 年同期持平。

**仅 2 家企业亏损，4 家净利润同比下滑。**从规模来看，28 家上市公司净利润规模总体较小，过半企业不超过 100 万元：0-50 万的 9 家，占比 32%；50-100 万元的 7 家，占比 25%；100 万元以上的 10 家，占比 36%；2 家企业出现亏损，占比 7%，分别为铂力特和航天宏图。从增速来看，4 家企业增速超过 100%，其中中微公司、嘉元科技 2 家涨幅远超 200%，远领先于同板块其他公司；增速在 50%-100%的有 5 家，占比 18%；10%-50%的 12 家，占比最高，为 43%；涨幅 10%以下的有 7 家，其中 4 家出现了负增长，铂力特同比下降 433%，对比同板块跌幅较大。

表 1 科创板上市企业 19H1 业绩表现

公司代码	公司	19H1 营收 (亿元)	同比 (%)	19H1 净利润 (百万元)	同比 (%)	19H1 EPS(元/股)
688012.SH	中微公司	8.01	72.03%	0.30	328.83%	0.06
688388.SH	嘉元科技	7.62	69.39%	1.81	257.06%	1.04
688022.SH	瀚川智能	1.59	48.62%	0.08	103.68%	0.10
688002.SH	睿创微纳	2.54	118.92%	0.65	102.81%	0.17
688015.SH	交控科技	5.62	24.58%	0.27	86.57%	0.27
688019.SH	安集科技	1.29	15.22%	0.29	85.62%	0.73
688088.SH	虹软科技	2.76	38.42%	0.96	72.55%	0.27
688003.SH	天准科技	1.91	50.40%	0.09	64.51%	0.06
688188.SH	柏楚电子	1.75	37.75%	1.18	54.58%	1.58
688066.SH	航天宏图	1.22	281.96%	-0.29	44.65%	-0.23
688008.SH	澜起科技	8.79	23.98%	4.51	42.38%	0.44
688018.SH	乐鑫科技	3.23	46.69%	0.64	42.21%	1.06
688007.SH	光峰科技	8.53	50.69%	0.91	41.42%	0.17
688016.SH	心脉医疗	1.72	41.64%	0.85	40.54%	1.57
688006.SH	杭可科技	6.30	24.76%	1.79	31.00%	0.50
688029.SH	南微医学	6.18	40.14%	1.57	28.71%	1.50
688001.SH	华兴源创	6.98	70.63%	1.35	27.36%	0.37
688122.SH	西部超导	6.69	26.69%	0.87	17.19%	0.22
688009.SH	中国通号	205.12	8.49%	24.37	15.20%	0.25
688020.SH	方邦股份	1.39	0.59%	0.68	14.23%	1.07
688010.SH	福光股份	2.71	0.48%	0.46	13.89%	0.40
688028.SH	沃尔德	1.23	4.05%	0.32	4.02%	0.53
688005.SH	容百科技	19.49	45.12%	1.14	3.57%	0.29
688033.SH	天宜上佳	3.18	2.37%	1.53	3.53%	0.38
688321.SH	微芯生物	0.82	12.77%	0.18	-2.33%	0.05
688099.SH	晶晨股份	11.29	10.85%	1.06	-16.89%	0.29
688011.SH	新光光电	0.61	54.86%	0.05	-83.21%	0.08
688333.SH	铂力特	1.07	38.15%	-0.02	-433.49%	-0.04
	<b>合计</b>	<b>329.63</b>	<b>17.81%</b>	<b>47.59</b>	<b>25.44%</b>	-

资料来源: wind, 海通证券研究所

## 2.2 盈利能力: 毛利率小幅下滑, 规模扩张导致 ROE 降低

**毛利率小幅下滑, ROE 普遍较低。**19H1 企业销售毛利率 30%以下的有 3 家, 占比 11%; 30%-50%的 14 家, 占比 50%; 50%-80%的 8 家, 占比 29%; 80%以上的 3 家, 占比 11%。与 18H1 相比, 近半数的企业毛利率出现小幅下滑。ROE 方面, 5%以下的共 9 家 (含亏损的 2 家), 占比 32%; 5%-10%的 9 家, 占比 32%; 10%-20%的 6 家, 占比 21%; 20%以上的 4 家, 占比 15%。因企业准备上市导致的资产规模扩大, 对比 18H1, 20 家企业的 ROE 出现下滑, 下滑幅度多数在 10%以上。

**市值规模多过百亿, 沃尔德上市后翻倍。**截至 9 月 6 日, 科创板市值规模在百亿以上的有 19 家, 占比高达 68%; 其中 300 亿元以上的有 4 家, 最高为中国通号, 当前市值 943 亿元。企业上市后规模扩张迅速, 以沃尔德为例, 其当前市值为 91 亿元, 排名靠后, 然而受益于股价的快速上涨, 与上市时相比公司市值已翻倍。

**表 2 科创板上市企业 19H1 毛利率和 ROE**

公司代码	公司	市值(亿元)	总资产(亿元)	19H1 毛利率 (%)	18H1 毛利率 (%)	19H1 ROE (%)	18H1 ROE (%)
688009.SH	中国通号	943.13	846.80	23.30%	21.99%	7.78%	8.26%
688008.SH	澜起科技	814.60	44.85	73.60%	68.35%	11.72%	26.67%
688012.SH	中微公司	402.22	33.41	35.60%	39.33%	1.42%	-4.98%
688099.SH	晶晨股份	363.18	15.76	34.73%	36.93%	9.05%	15.37%
688321.SH	微芯生物	294.59	8.28	96.11%	95.98%	3.59%	3.98%
688088.SH	虹软科技	278.31	13.60	94.73%	93.60%	8.92%	19.11%
688002.SH	睿创微纳	225.57	12.44	51.38%	57.88%	6.23%	8.84%
688122.SH	西部超导	212.69	40.73	34.41%	36.89%	4.49%	3.91%
688006.SH	杭可科技	213.09	25.61	48.11%	49.90%	17.88%	19.22%
688001.SH	华兴源创	214.66	15.24	49.32%	57.57%	14.29%	15.85%
688005.SH	容百科技	201.25	49.13	13.65%	18.55%	3.60%	7.26%
688007.SH	光峰科技	186.49	22.05	40.03%	41.92%	8.89%	67.30%
688029.SH	南微医学	182.01	10.90	65.86%	63.00%	22.92%	26.39%
688033.SH	天宜上佳	184.57	14.69	74.97%	75.72%	11.85%	14.31%
688188.SH	柏楚电子	160.99	4.40	81.36%	81.01%	33.87%	42.56%
688388.SH	嘉元科技	137.74	11.23	36.08%	23.10%	23.04%	9.16%
688018.SH	乐鑫科技	119.20	4.57	47.58%	52.49%	18.53%	21.33%
688010.SH	福光股份	108.77	9.95	36.47%	34.53%	5.82%	5.97%
688016.SH	心脉医疗	107.25	3.58	79.43%	80.90%	34.31%	32.17%
688066.SH	航天宏图	94.78	7.84	60.67%	51.14%	-6.26%	-12.44%
688028.SH	沃尔德	91.19	4.00	49.07%	49.93%	8.84%	10.09%
688003.SH	天准科技	90.66	6.46	49.33%	52.64%	2.17%	2.08%
688019.SH	安集科技	80.72	4.57	48.26%	51.69%	8.10%	5.22%
688020.SH	方邦股份	78.90	5.18	70.00%	75.13%	14.32%	16.15%
688015.SH	交控科技	73.28	23.95	29.33%	24.51%	8.05%	5.33%
688022.SH	瀚川智能	68.44	5.30	33.51%	31.43%	4.32%	3.17%
688011.SH	新光光电	66.14	4.79	60.59%	59.59%	1.96%	7.34%
688333.SH	铂力特	57.42	7.97	35.25%	34.88%	-0.59%	-0.11%

注：市值数据截至 9 月 6 日收盘  
资料来源：wind，海通证券研究所

### 2.3 研发能力：过半企业费用率超 10%，维持高额研发投入

**研发支出普遍较高。**28 家上市企业中，研发费用在 5000 万元以上的有 8 家，占比 29%；1000 万元-5000 万元以上的 18 家，占比 64%；1000 万元以下的仅 2 家，占比 7%。16 家企业的研发费用率在 10% 以上，其中 5 家企业在 20% 以上，而 5% 以下的企业仅有 4 家。我们认为，科创板整体研发费用率较高的原因在于公司的业务通常具有科技性，产品和服务的发展需要以雄厚的研发实力为基础。

**表 3 科创板上市企业 19H1 研发支出**

公司代码	公司	总资产(亿元)	研发费用(百万元)	研发费用率(%)
688009.SH	中国通号	846.80	581.15	2.83%
688008.SH	澜起科技	44.85	150.11	17.07%
688012.SH	中微公司	33.41	107.65	13.44%
688099.SH	晶晨股份	15.76	211.82	18.76%
688321.SH	微芯生物	8.28	22.04	26.91%
688088.SH	虹软科技	13.60	93.17	33.74%
688002.SH	睿创微纳	12.44	47.42	18.66%
688122.SH	西部超导	40.73	45.33	6.77%
688006.SH	杭可科技	25.61	35.12	5.58%
688001.SH	华兴源创	15.24	71.51	10.25%
688005.SH	容百科技	49.13	78.42	4.02%
688007.SH	光峰科技	22.05	89.31	10.47%
688029.SH	南微医学	10.90	30.27	4.90%
688033.SH	天宜上佳	14.69	16.20	5.10%
688188.SH	柏楚电子	4.40	11.21	6.41%
688388.SH	嘉元科技	11.23	25.64	3.37%
688018.SH	乐鑫科技	4.57	41.73	12.91%
688010.SH	福光股份	9.95	15.67	5.78%
688016.SH	心脉医疗	3.58	18.90	10.99%
688066.SH	航天宏图	7.84	39.58	32.44%
688028.SH	沃尔德	4.00	6.91	5.63%
688003.SH	天准科技	6.46	40.48	21.17%
688019.SH	安集科技	4.57	27.23	21.10%
688020.SH	方邦股份	5.18	14.03	10.09%
688015.SH	交控科技	23.95	35.01	6.23%
688022.SH	瀚川智能	5.30	12.17	7.67%
688011.SH	新光光电	4.79	9.67	15.74%
688333.SH	铂力特	7.97	14.48	13.55%

资料来源: wind, 海通证券研究所

## 2.4 现金流量: 一半企业经营现金净额为负

**半数企业经营现金流为负。**科创板 19H1 经营性现金流净额为负的公司共 14 家, 占比 50%; 经营性现金流净额在 0-5000 万元的企业 6 家, 占比 21%; 5000 万元以上的仅 8 家, 占比 29%。分行业来看, 医药生物的 3 家企业现金流最好, 经营性现金流净额多数为正且平均占资产比例 10%以上; 而机械设备、化工等制造业的经营性现金流最差, 近 75%的企业现金流为负。对比资产规模, 经营性现金流的数额占比较小, 大多在资产的 10%以下, 同时企业期末现金及其等价物占资产的比例超过 10%的企业有 19 家, 我们认为, 整体来看不存在过高的现金风险。

表 4 科创板上市企业 19H1 现金流情况

公司代码	公司	经营活动产生的现金流量净额(百万元)	占资产比 (%)	现金净流入(百万元)	占资产比 (%)	现金及其等价物期末余额(亿元)	占资产比 (%)
688009.SH	中国通号	-130.17	-0.15%	-1,975.49	-2.33%	88.33	10%
688008.SH	澜起科技	360.98	8.05%	696.38	15.53%	40.21	90%
688012.SH	中微公司	-374.53	-11.21%	-351.20	-10.51%	3.01	9%
688099.SH	晶晨股份	57.76	3.66%	-53.94	-3.42%	3.33	21%
688321.SH	微芯生物	-2.58	-0.31%	25.21	3.04%	1.56	19%
688088.SH	虹软科技	84.02	6.18%	63.12	4.64%	11.75	86%
688002.SH	睿创微纳	5.57	0.45%	-337.62	-27.14%	1.13	9%
688122.SH	西部超导	-179.53	-4.41%	-308.29	-7.57%	4.34	11%
688006.SH	杭可科技	17.81	0.70%	103.26	4.03%	5.05	20%
688001.SH	华兴源创	-118.09	-7.75%	-194.09	-12.74%	1.78	12%
688005.SH	容百科技	-42.56	-0.87%	72.06	1.47%	1.59	3%
688007.SH	光峰科技	-14.54	-0.66%	45.24	2.05%	5.18	23%
688029.SH	南微医学	125.61	11.52%	30.91	2.84%	3.40	31%
688033.SH	天宜上佳	56.42	3.84%	-86.80	-5.91%	2.19	15%
688188.SH	柏楚电子	108.70	24.70%	-57.38	-13.04%	0.75	17%
688388.SH	嘉元科技	196.75	17.52%	105.45	9.39%	1.54	14%
688018.SH	乐鑫科技	-2.09	-0.46%	-83.36	-18.24%	0.91	20%
688010.SH	福光股份	10.40	1.05%	-56.34	-5.66%	0.45	5%
688016.SH	心脉医疗	71.93	20.09%	41.09	11.48%	0.91	25%
688066.SH	航天宏图	-169.27	-21.59%	-137.80	-17.58%	0.72	9%
688028.SH	沃尔德	38.40	9.60%	15.97	3.99%	0.40	10%
688003.SH	天准科技	-56.17	-8.69%	-69.09	-10.70%	1.53	24%
688019.SH	安集科技	27.93	6.11%	42.39	9.28%	1.82	40%
688020.SH	方邦股份	41.27	7.97%	62.06	11.98%	2.05	40%
688015.SH	交控科技	-14.38	-0.60%	-134.73	-5.63%	2.08	9%
688022.SH	瀚川智能	-67.61	-12.76%	-46.99	-8.87%	0.36	7%
688011.SH	新光光电	-16.87	-3.52%	32.90	6.87%	0.57	12%
688333.SH	铂力特	-3.28	-0.41%	-43.38	-5.44%	0.13	2%

资料来源: wind, 海通证券研究所

## 2.5 行业对比: 医药、计算机综合表现最佳

机械、电子企业数目领先, 计算机营收增长最高。28 家上市公司中, 属于机械、电子行业的公司分别为 10 家、8 家, 显著领先于其他行业。从 19H1 业绩来看, 机械设备制造业的收入和净利润规模要领先于其他行业, 其 19H1 平均营收 24 亿元, 净利润 3 亿元, 为行业中第一。但从同比增速来看, 机械设备 19H1 净利润同比增速平均下降 43%, 表现不如医药生物和计算机等行业。计算机行业的上市公司仅 3 家, 但其平均营收增速高达 119%, 平均净利润增速 27%, 为科创板中收入增速最高。

**表 5 分行业 19H1 业绩对比**

行业	企业数(家)	收入(亿元)			收入同比(%)			净利润(百万元)			净利润同比(%)		
		平均值	最大值	最小值	平均值	最大值	最小值	平均值	最大值	最小值	平均值	最大值	最小值
机械设备	10	24.10	205.12	1.07	34%	72%	2.37%	300.86	2437.41	-2.29	-43%	104%	-433%
电子	8	4.97	11.29	1.29	33%	119%	0.48%	114.92	450.83	29.26	41%	103%	-17%
医药生物	3	2.91	6.18	0.82	32%	42%	12.77%	86.41	156.71	17.51	22%	41%	-2%
计算机	3	1.91	2.76	1.22	119%	282%	37.75%	61.65	118.30	-29.09	27%	73%	-45%
有色金属	2	7.16	7.62	6.69	48%	69%	26.69%	133.72	180.66	86.78	137%	257%	17%
国防军工	1	0.61	0.61	0.61	55%	55%	54.86%	5.10	5.10	5.10	-83%	-83%	-83%
化工	1	19.49	19.49	19.49	45%	45%	45.12%	114.06	114.06	114.06	4%	4%	4%

资料来源: wind, 海通证券研究所

**医药、计算机盈利能力最佳，电子、有色次之。**毛利率方面，医药生物和计算机行业平均毛利率分别为 80.5%和 78.9%，个股毛利率在 60%-96%的区间内波动。ROE 方面，医药生物平均 ROE 为 20%，名列第一；电子、计算机、有色均值在 10%以上，盈利能力比较强。

**计算机研发投入最高，制造类企业投入最低。**计算机行业平均研发费用占营收的比例为 24%，稳居第一；随后为电子、医药生物和国防军工，平均约为 14%-15%。机械设备研发费用率相对较低，10 家企业平均研发费用率在 9%左右；化工和有色分别仅有 1 家和 2 家公司，平均研发费用率低至 4%和 5%。

**表 6 分行业 19H1 盈利能力对比**

行业	企业数(家)	毛利率(%)			ROE(%)			研发费用率(%)		
		平均值	最大值	最小值	平均值	最大值	最小值	平均值	最大值	最小值
机械设备	10	42.8%	75.0%	23.3%	7.6%	17.9%	-0.6%	9.1%	21.2%	2.8%
电子	8	50.3%	73.6%	34.7%	10.3%	18.5%	5.8%	14.4%	21.1%	5.8%
医药生物	3	80.5%	96.1%	65.9%	20.3%	34.3%	3.6%	14.3%	26.9%	4.9%
计算机	3	78.9%	94.7%	60.7%	12.2%	33.9%	-6.3%	24.2%	33.7%	6.4%
有色金属	2	35.2%	36.1%	34.4%	13.8%	23.0%	4.5%	5.1%	6.8%	3.4%
国防军工	1	60.6%	60.6%	60.6%	2.0%	2.0%	2.0%	15.7%	15.7%	15.7%
化工	1	13.7%	13.7%	13.7%	3.6%	3.6%	3.6%	4.0%	4.0%	4.0%

资料来源: wind, 海通证券研究所

**医药生物股价涨幅最佳，计算机、有色、电子次之。**对比发行价，医药生物个股平均开盘即高涨 378%，截至 9 月 6 日的累计平均涨幅高达 311%，位居第一；计算机、电子和有色金属开盘高涨 250%以上，截至 9 月 6 日累计平均涨幅 260%以上，仅次于医药生物。对比分行业的业绩，开盘价涨幅排名与行业盈利水平基本一致。

**表 7 分行业股价涨幅对比**

行业	企业数(家)	开盘价/发行价(%)			累计涨幅(%, 对比发行价)			累计涨幅(%, 对比首日开盘价)		
		平均值	最大值	最小值	平均值	最大值	最小值	平均值	最大值	最小值
机械设备	10	228%	378%	172%	240%	427%	170%	109%	212%	68%
电子	8	275%	388%	159%	262%	388%	183%	102%	177%	65%
医药生物	3	378%	612%	215%	311%	352%	260%	94%	121%	57%
计算机	3	288%	316%	249%	268%	331%	235%	95%	133%	74%
有色金属	2	253%	273%	234%	266%	321%	211%	104%	118%	90%
国防军工	1	158%	158%	158%	174%	174%	174%	110%	110%	110%
化工	1	160%	160%	160%	171%	171%	171%	107%	107%	107%

 注: 累计涨幅为截止 9 月 6 日收盘;  
 资料来源: wind, 海通证券研究所

### 3. 对比其他板块: 业绩增速更高, 研发力度更强

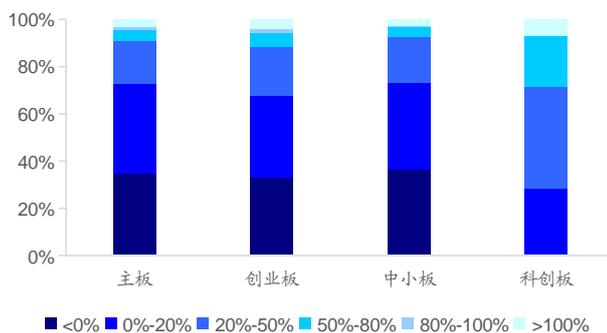
**科创板 19H1 业绩优于其他板块。**收入增速方面，19H1 主板、创业板、中小板企业的收入增速普遍在 20%以下，而科创板有 40%以上的企业同比增速在 20%-50%之间，显著好于其他板块。净利润方面，科创板企业同样突出，其净利润增速较为均匀地分布

在 80%以下，仅有 21%的企业出现负增长，而其余板块约有 48%左右的公司出现净利润下滑的情况。

**科创板企业 19H1 研发力度普遍更高。**主板和中小板 70%以上的公司研发费用率在 5%以下，九成公司研发费用率不超过 10%。创业板企业研发相对较强，77%的公司研发费用率在 10%以下，比例较主板、中小板更低，但仍不及科创板企业。科创板研发费用占比在 5%以下的公司仅占 14%，10%以上的公司约占 57%，且有 18%左右的公司研发费用率超过 20%，研发力度显著高于其他版块。

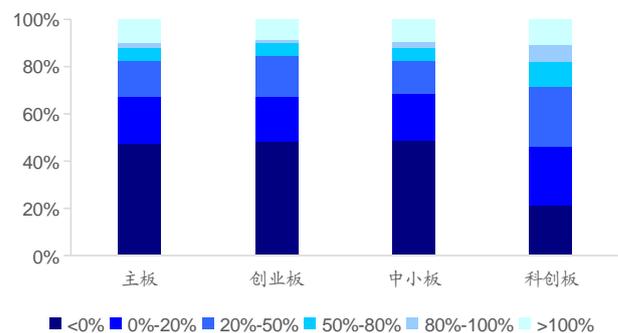
**现金流方面，19H1 科创板企业差异更大。**相较于其他板块，科创板 19H1 经营性现金流为负的企业比例更高，约为 50%，而主板和中小板均在 40%以下。然而，科创板约有 21%的企业 19H1 经营性现金流净额为正且占资产比在 8%以上，对比其他板块此比例仅为 7%，板块内 19H1 个股经营现金流净额的差异更大。

图6 主板、创业板、中小板、科创板 19H1 收入增速对比



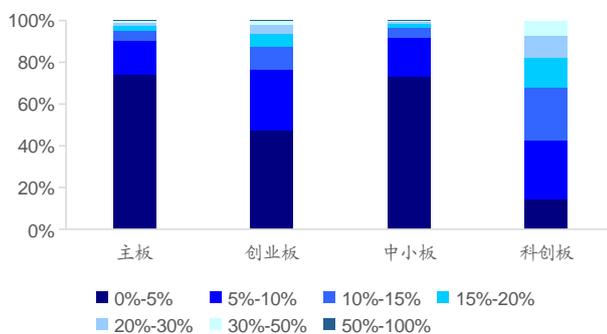
资料来源：wind，海通证券研究所

图7 主板、创业板、中小板、科创板 19H1 净利润增速对比



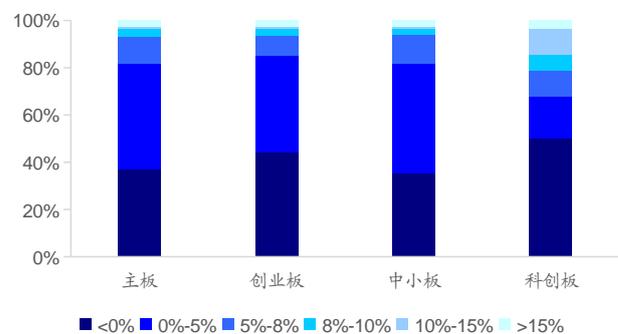
资料来源：wind，海通证券研究所

图8 主板、创业板、中小板、科创板 19H1 研发费用率对比



资料来源：wind，海通证券研究所

图9 主板、创业板、中小板、科创板 19H1 经营现金流/总资产

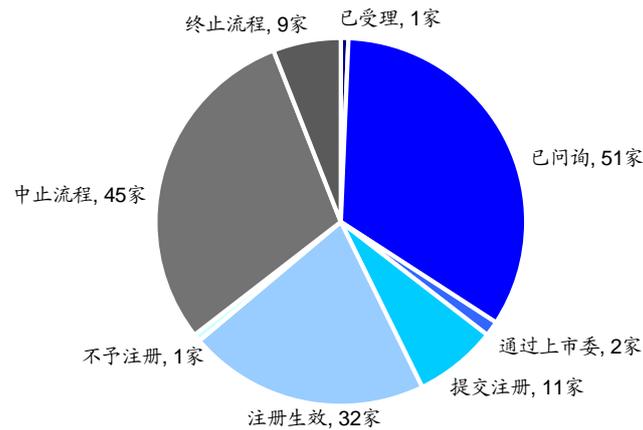


资料来源：wind，海通证券研究所

## 4. 申报情况：节奏放缓，多个监管案例明确上市标准

截至 9 月 6 日，科创板申报 IPO 企业数目共 152 家，其中已受理的 1 家，已问询的 51 家，通过上市委审议的 2 家，提交注册的 11 家，注册生效的 32 家，1 家不予注册。截至 9 月 6 日，科创板最新的申报公司为前沿生物，该公司曾于 8 月 13 日进行申报，相较于 6 月，目前的申报节奏明显有所放缓。

除已上市的 28 家企业外，安博通已于 9 月 6 日上市。安博通已于 8 月 28 日进行了新股申购，确定首发价格为 56.88 元/股，首发市盈率 48.52 倍。从以往经验来看，投资者对新股的参与热情较高。然而此次根据安博通披露的上市发行结果，该新股遇到了投资者弃购的现象：其中网下投资者弃购 4324 股，弃购金额达 24.59 万元；网上投资者弃购 6851 股，弃购金额 38.97 万元。9 月 6 日，安博通股票上市，开盘价 189.99 元/股，对比发行价涨幅 234%，随后股价有所回落，最终收盘价为 180.04 元/股，首日涨幅 217%。

**图10 科创板整体申报情况（截至2019年9月6日）**


资料来源：上交所官网，海通证券研究所

截至9月6日，共有9家企业终止申请流程，其中8家为主动撤回申请。根据问询函的内容，上交所主要对这8家企业业务的科创属性、关联交易、应收账款、客户依赖、可持续发展能力等问题提出了多番质疑。科创板的IPO审核适用相对更宽松的注册制，但监管机构仍会对企业信息的真实性、充分性和一致性予以严格审查。

**表8 共8家企业主动撤回上市申请**

公司	受理日期	终止日期	终止原因分析
木瓜移动	2019/03/29	2019/07/08	1) 实质业务偏向广告营销而非大数据分析，业务科创性存疑； 2) 对采购商 Facebook 存在重大依赖。
和舰芯片	2019/03/22	2019/07/23	1) 公司与控股股东间的客户、供应商存在大范围的重叠，业务独立性存疑； 2) 核心产品存在对控股股东的重大依赖，影响公司可持续发展能力。
诺康达	2019/04/12	2019/07/24	1) 客户集中度高，且第二大客户新成立2年，与公司有存在关联交易的嫌疑。
海天瑞声	2019/04/09	2019/07/26	1) 未取得任何专利，业务的技术壁垒和核心技术先进性存疑； 2) 募集资金中远大于其资产总额和收入规模。
贝斯达	2019/03/27	2019/08/07	1) 应收账款余额过高； 2) 产品（永磁型核磁共振）竞争力存疑，影响公司可持续发展能力。
新数网络	2019/06/25	2019/08/23	回复问询函前即撤回材料。
苑东生物	2019/04/03	2019/08/29	1) 对政府补助和税收优惠存在重大依赖； 2) 每年存在高额的推广服务费用，其必要性存疑。
视联动力	2019/04/08	2019/08/30	1) 近三年收入增速过高，真实性被质疑； 2) 应收账款尚未回款的余额较大，风险过高； 3) 实际控制人及一致行动人与公司存在大额资金拆借并同时与多名自然人进行资金往来的情形，存在关联交易问题。
国科环宇	2019/04/12	2019/09/05	科创板首家因上交所否决而终止流程的公司。

资料来源：wind、上交所官网，各公司问询函回复等，海通证券研究所

**国科环宇成首例因上交所否决而终止流程的公司。**9月5日，上交所结合上市委的审议意见，依法终止国科环宇的IPO申报流程。国科环宇此次被否的主要原因为：1) 缺失直接面向市场独立持续经营的能力，公司主要业务模式之一为重大专项承研，该业务收入占比约30%，来源于拨付经费而非市场化取得；2) 公司会计基础薄弱，对于应收账款账龄划分和成本费用划分不够准确，短时间内财务数据即存在重大调整，2019年3月融资时披露的母公司财务报表中的净利润与2019年4月申报科创板时披露的相差995.91万元；3) 对相关关联方存在较大依赖，近三年与单位A的关联销售金额占销售收入的比例分别为66.82%、25.73%、32.35%。

此外，恒安嘉新成为证监会不予注册的首个案例。8月30日，证监会公布不同意恒安嘉新IPO注册的决定，被否的主要原因为存在会计基础薄弱和内控缺失的问题：1) 公司在2018年末突击签署四个重大合同并立即进行了收入确认，随后又在交易所问询过后更新招股说明书，并将该会计更正认定为特殊会计处理；2) 2016年公司以1元价格向16名员工转让股权，后经交易所问询后改为股权激励，确认股份支付，该信息未在招股说明书里披露。证监会作为注册环节的审核人，对科创板IPO的申报监管具有重要的把关作用。

**监管案例逐渐明确上市标准。**注册制也即意味着企业上市不再有明文规定的标准，而随着 IPO 失败的案例逐渐增多，科创板上市的标准不再“模糊”，而逐渐在实践中变得清晰、完善。一方面，发行人的业务模式、财务状况和核心技术通常都是问询和关注的重点，若企业在这类核心问题上存在信息披露模糊、虚假描述或风险不可控的情况，则最后的结果多将以失败告终；另一方面，上交所上市委、证监会等在注册环节中的分工逐渐明确，不同监管机构承担不同的职责，共同保障注册制的流程规范化。

**风险提示。**市场风险偏好波动，企业业绩不及预期，政策风险。

**合规提示。**根据天准科技招股说明书披露，海通创新证券子公司持有【688003 天准科技】总股本 1%以上限售股，特此披露。

## 信息披露

### 分析师声明

钮宇鸣 中小市值团队

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。

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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

**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  
 联系人  
 陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
 应镓娴(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  
 联系人  
 颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
 梁镇(021)23219449 lz11936@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  
 陈瑶(021)23219645 chen Yao@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  
 姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
 杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
 李波(021)23154484 lb11789@htsec.com  
 联系人  
 王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

**策略研究团队**

 荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
 钟青(010)56760096 zq10540@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 zxh12382@htsec.com  
 张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
 李姝醒(021)23219401 lsx11330@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**

 张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com  
 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  
 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com  
 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  
 联系人  
 梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
 吴佳桢 0755-82900465 wjjs11852@htsec.com  
 朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com  
 范国钦 02123154384 fgq12116@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  
 郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com

**公用事业**

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

**互联网及传媒**

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

**有色金属行业**

 施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
 联系人  
 陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
 甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
 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(021)23219812 yf11127@htsec.com

<b>电子行业</b> 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李淼(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	<b>电力设备及新能源行业</b> 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 xbq6583@htsec.com 联系人 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 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 联系人 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com	<b>通信行业</b> 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)50949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 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(021)23154388 rgb12695@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com 联系人 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lfh12225@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦 myq12354@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
<b>军工行业</b> 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com 张恒昶 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@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  
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com  
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
 欧阳梦楚(0755)23617160  
 oymc11039@htsec.com  
 巩柏含 gbh11537@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  
 季唯佳(021)23219384 jiwj@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 010-58067936 gn12384@htsec.com  
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
 杜飞 df12021@htsec.com  
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com  
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com  
 李婕 lj12330@htsec.com  
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com  
 郭金垚 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