

投资评级 优于大市 首次覆盖

萤石行业全球龙头，发展前景广阔

股票数据

06月17日收盘价(元)	19.63
52周股价波动(元)	10.86-21.20
总股本/流通A股(百万股)	240/112
总市值/流通市值(百万元)	4711/2199

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.0	11.9	19.1
相对涨幅(%)	2.2	18.1	20.2

资料来源:海通证券研究所

投资要点:

- 萤石行业龙头，收入利润稳定增长。**公司自2001年设立以来，专注于萤石矿的投资和开发，以及萤石产品的生产和销售。是中国萤石行业中拥有资源储量、开采及生产加工规模最大的企业。2018年公司销售酸级萤石精粉18.44万吨、高品位萤石块矿4.27万吨、冶金级萤石精粉2.49万吨，销量共计25.2万吨。近几年公司收入和利润规模保持持续增长，2014-2018年营业收入年复合增速达到25%，2014-2018年归母净利润年复合增速达到39%。
- 需求持续增长，萤石产量稳中有增。**萤石是现代工业的重要矿物原料，根据百川资讯，目前国内萤石下游需求中，53%用于氢氟酸的生产，18%用于氟化铝，传统的钢铁、建材等行业需求约占30%。近十余年来，我国经济快速发展。作为第二产业重要组成部分的氟化工、钢铁、电解铝等行业对萤石的需求较为旺盛。我国萤石产量由2005年的280万吨增加至2017年的350万吨。
- 中国萤石储量丰富，开采条件优越产量全球最高。**根据美国地质调查局2019年的统计，截止2018年，全球查明的萤石资源储量约3.1亿吨矿物量。其中，南非、中国、墨西哥、蒙古萤石储量占世界前四位，可开采储量约占全球56%左右。与全球萤石资源比较，中国萤石资源由于杂质含量，尤其是砷、硫、磷等含量较低，且开采条件较好，因而开发价值较高，产量占全球比重超过60%。
- 坐拥资源、储量、区位优势，公司发展前景广阔。**(1)公司萤石保有资源储量约2700万吨矿石量，对应矿物量约1300万吨，且全部属于单一型萤石矿。(2)目前拥有在产矿山7座、选矿厂5家(另有1家兰溪金昌选矿厂在建)，合计具备采矿规模达102万吨/年。随着所有矿山和选矿厂建设和改造的陆续完成，公司未来萤石产量将处于全国的绝对领先地位。(3)公司拥有的矿山主要位于浙江省，距离省内下游生产企业较近，省内可以通过公路运输，成本较低。同时浙江省全年气温适宜萤石精粉的生产运输，寒冷季节较短，受季节性影响较小，能够保证下游企业的长期供应稳定。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.01、1.27、1.61元/股，公司是萤石行业龙头，2019-2021年归母净利润增速分别为76%、26%、27%，结合可比公司估值，我们谨慎给予2019年21-23倍PE，对应合理价值区间21.21-23.23元，首次覆盖给予优于大市评级。
- 风险提示。**萤石价格大幅下滑风险，下游氟化工需求下降风险，新建矿山投产低于预期风险。

分析师:刘海荣

Tel:(021)23154130

Email:lhr10342@htsec.com

证书:S0850517080010

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@htsec.com

证书:S0850515040001

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	377.57	587.65	875.48	1079.49	1332.05
(+/-)YoY(%)	33.25%	55.64%	48.98%	23.30%	23.40%
净利润(百万元)	77.11	137.64	241.65	305.42	386.48
(+/-)YoY(%)	53.62%	78.49%	75.57%	26.39%	26.54%
全面摊薄EPS(元)	0.32	0.57	1.01	1.27	1.61
毛利率(%)	45.53%	53.98%	55.20%	55.86%	56.47%
净资产收益率(%)	10.61%	16.37%	24.49%	26.06%	30.42%

资料来源:公司年报(2017-2018),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. 萤石行业龙头，收入利润持续增长.....	5
1.1 公司收入利润规模持续增长	5
1.2 公司产销规模稳定提升	6
2. 中国萤石产量全球第一，行业景气度维持高位	7
2.1 萤石是重要的矿物原料	7
2.2 中国萤石资源丰富，储量占全球约 14%	7
2.3 开采条件优异，中国萤石产量占全球超 60%	8
2.4 下游产业需求稳健增长	8
2.5 需求拉动下，我国萤石产量持续爬坡	9
2.6 萤石价格维持高位，行业景气度走高	10
3. 坐拥三大优势，竞争优势凸显	10
3.1 萤石矿资源优质，均为单一型萤石矿	10
3.2 采矿规模全国第一，成本优势显著	10
3.3 贴近下游应用市场，区位优势明显	11
3.4 收购内蒙古资产，区域结构优化提升	11
4. 盈利预测与投资评级	11
5. 风险提示	12
财务报表分析和预测	13

图目录

图 1	萤石精粉生产工艺.....	5
图 2	2018 年公司收入结构.....	6
图 3	2018 年公司毛利结构.....	6
图 4	2014-2018 年公司营业收入持续增长.....	6
图 5	2014-2018 年公司归母净利润持续增长.....	6
图 6	公司主营产品毛利率稳定提升.....	6
图 7	2014-2018 各产品产量 (万吨).....	7
图 8	2014-2018 各产品销量 (万吨).....	7
图 9	萤石下游需求占比.....	7
图 10	2018 年萤石全球储量情况.....	8
图 11	2018 年萤石全球产量情况.....	8
图 12	氢氟酸价格 (元/吨).....	9
图 13	电解铝价格 (元/吨).....	9
图 14	我国萤石产量情况 (万吨).....	10
图 15	萤石精粉价格 (元/吨).....	10

表目录

表 1	公司主要产品简介.....	5
表 2	2019-2021 年金石资源分业务盈利预测.....	11
表 3	同行业市盈率相对估值比较.....	12

1. 萤石行业龙头，收入利润持续增长

公司自 2001 年设立以来，专注于萤石矿的投资和开发，以及萤石产品的生产和销售。是中国萤石行业中拥有资源储量、开采及生产加工规模最大的企业。

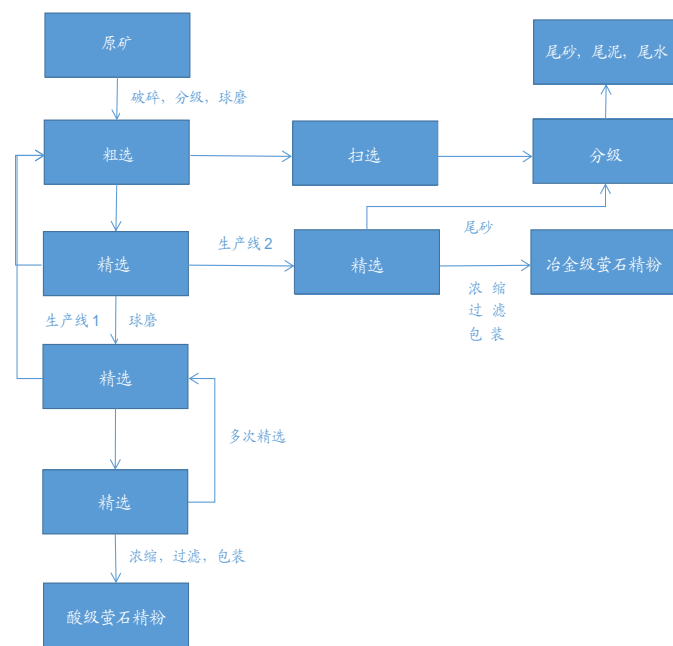
公司主要产品为酸级萤石精粉及高品位萤石块矿，并有部分冶金级萤石精粉及普通萤石原矿。其中酸级萤石精粉主要销售给下游氟化工企业；高品位萤石块矿及冶金级萤石精粉主要销售给中间加工企业，并最终销售给金属冶炼企业。

表 1 公司主要产品简介

产品名称	产品用途
酸级萤石精粉	主要作为氟化工的原料
高品位萤石块矿	主要用于钢铁等金属的冶炼及陶瓷、水泥的生产
冶金级萤石精粉	用于制造球团，替代高品位萤石块矿，作为助熔剂、排渣剂，用于钢铁等金属的冶炼
普通萤石原矿	用于萤石精粉的生产

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

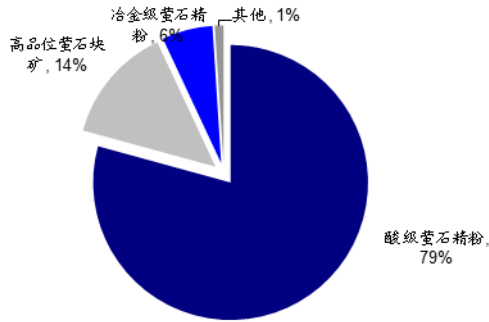
图 1 萤石精粉生产工艺



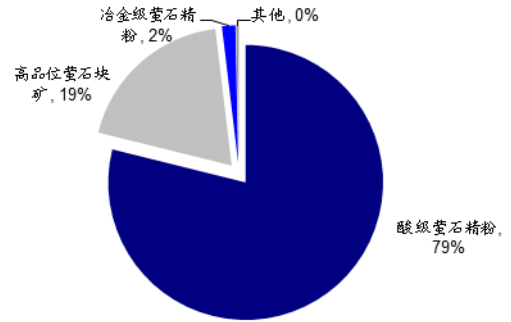
资料来源：公司 2018 年年报，海通证券研究所

1.1 公司收入利润规模持续增长

酸级萤石精粉贡献主要收入利润。2018 年公司实现营业收入 5.88 亿元，其中酸级萤石精粉、高品位萤石块矿、冶金级萤石精粉分别占比 79%、14%、6%；实现毛利润 3.17 亿元，其中酸级萤石精粉，高品位萤石块矿，冶金级萤石精粉分别占比 79%、19%、2%。

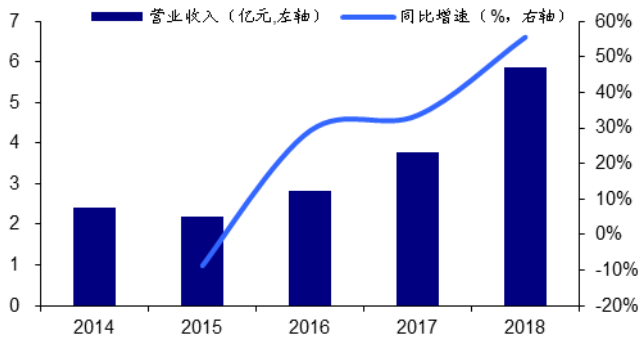
图2 2018 年公司收入结构


资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

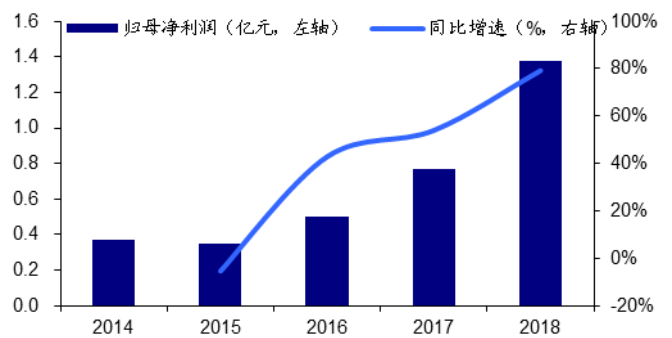
图3 2018 年公司毛利结构


资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

近几年公司收入和利润规模保持持续增长, 2014 年公司营业收入为 2.4 亿元, 而 2018 年营业收入达到 5.88 亿元, 年复合增速达到 25%。2014 年公司净利润为 0.37 亿元, 而 2018 年公司净利润达到 1.38 亿元, 年复合增速达到 39%。

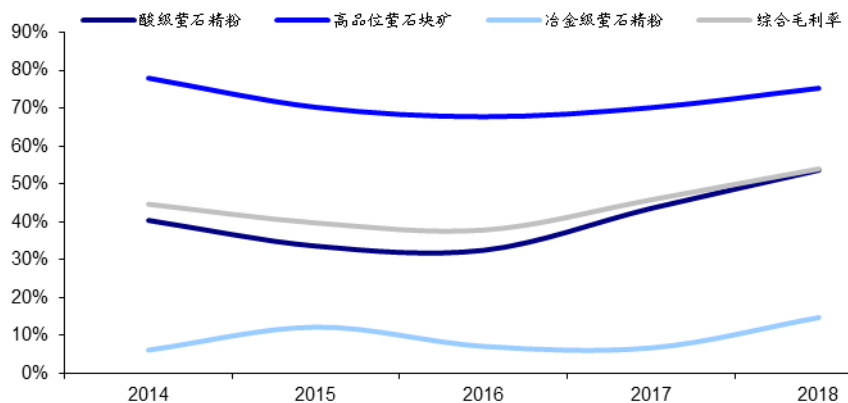
图4 2014-2018 年公司营业收入持续增长


资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

图5 2014-2018 年公司归母净利润持续增长


资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

受益萤石价格中枢上涨, 公司主营产品毛利率近年来稳定提升。2018 年公司酸级萤石精粉、高品位萤石块矿、冶金级萤石精粉和综合毛利率分别为 54%、75%、15%、54%; 较 2014 年分别上涨了 13、-3、9 和 9 个百分点。

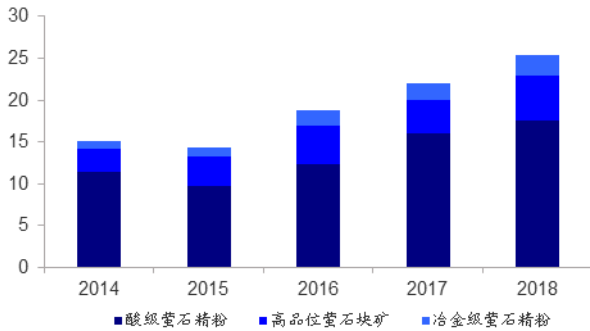
图6 公司主营产品毛利率稳定提升


资料来源: WIND 资讯, 海通证券研究所

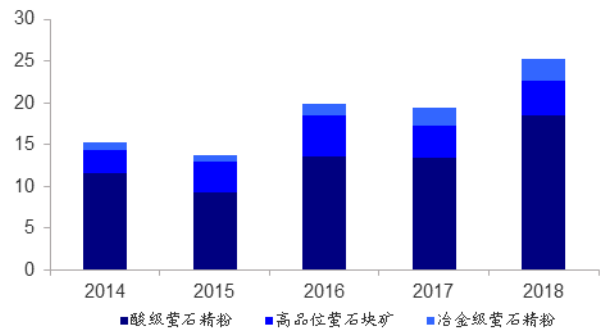
1.2 公司产销规模稳定提升

2018 年公司共生产酸级萤石精粉 17.54 万吨、高品位萤石块矿 5.32 万吨、冶金级萤石精粉 2.59 万吨, 产量共计 25.45 万吨。同期, 公司分别销售酸级萤石精粉

18.44 万吨、高品位萤石块矿 4.27 万吨、冶金级萤石精粉 2.49 万吨，销量共计 25.2 万吨。2018 年公司募投项目紫晶矿业在攻克“高钙”萤石选矿难题后，于 2018 年四季度基本达到设计产能；同时，翔振公司完成预处理工程建设和单机试车任务，选矿技改项目进展顺利。预计将于 2019 年二季度完成选矿生产线的技术升级，并逐步投入试生产。

图7 2014-2018 各产品产量 (万吨)


资料来源：招股说明书，公司 2018 年年报，海通证券研究所

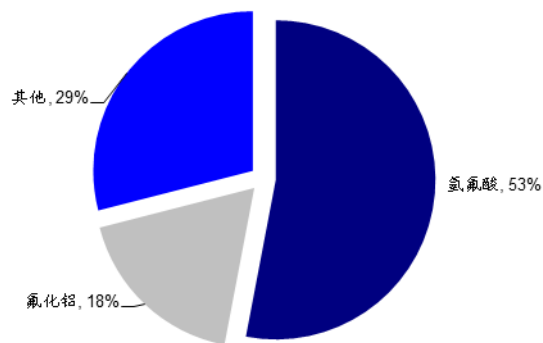
图8 2014-2018 各产品销量 (万吨)


资料来源：招股说明书，公司 2018 年年报，海通证券研究所

2. 中国萤石产量全球第一，行业景气度维持高位

2.1 萤石是重要的矿物原料

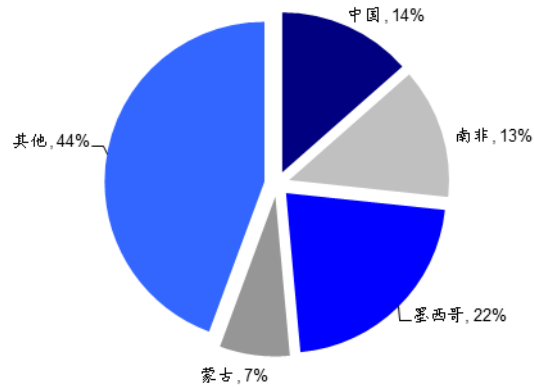
萤石，又称氟石，是氟化钙的结晶体。作为现代工业的重要矿物原料，其主要应用于新能源、新材料等战略性新兴产业及国防、军事、核工业等领域，也是传统的化工、冶金、建材、光学等行业的重要原材料，具有不可替代的战略地位。根据百川资讯，目前国内萤石下游需求中，53%用于氢氟酸的生产，18%用于氟化铝，传统的钢铁、建材等行业需求约占 30%。目前，下游传统的制冷剂需求稳定，而随着新能源、新材料等战略性新兴产业的异军突起，这些领域使用的含氟材料有望成为氟化学工业的新支柱。

图9 萤石下游需求占比


资料来源：公司 2018 年年报，海通证券研究所

2.2 中国萤石资源丰富，储量占全球约 14%

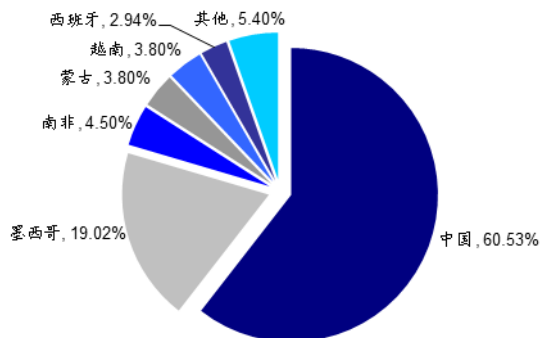
根据美国地质调查局 2019 年的统计，截止 2018 年，全球查明的萤石资源储量约 3.1 亿吨矿物量。其中，南非、中国、墨西哥、蒙古萤石储量占世界前四位，可开采储量约占全球 56% 左右。与全球萤石资源比较，中国萤石资源由于杂质含量，尤其是砷、硫、磷等含量较低，且开采条件较好，因而开发价值较高，在全球萤石资源中占有举足轻重的地位。

图10 2018年萤石全球储量情况


资料来源：美国地质调查局，海通证券研究所

2.3 开采条件优异，中国萤石产量占全球超60%

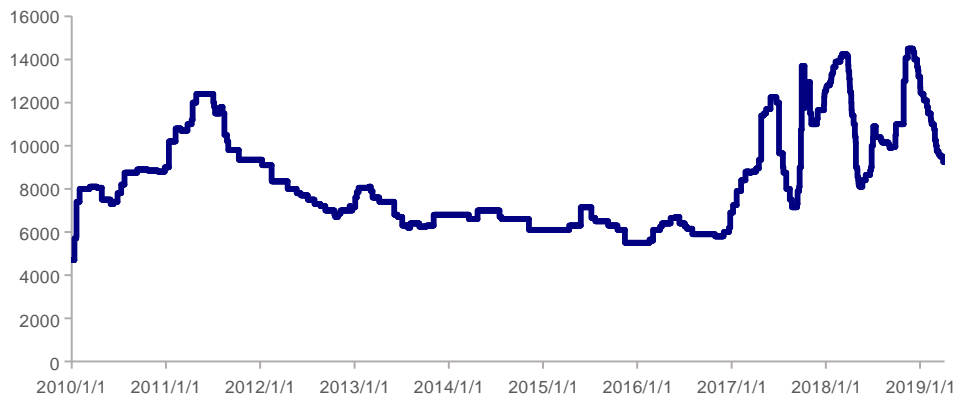
尽管我国萤石储量占全球比例仅有14%，产量占比却超过60%，产量遥遥领先全球其他国家。根据美国地质调查局的统计数据，2018年中国萤石产量350万吨，约占全球578万吨的61%。而造成此现象的主要原因是我国萤石矿资质优良，开采基础设施条件完善。一方面与资源大国墨西哥、蒙古相比，中国目前开采的萤石矿大多具有杂质少、易采选等特点，在产品品质和生产成本上优势明显。另一方面，与一些欠发达国家相比，我国基础设施更加完备，生产效率显著较高。

图11 2018年萤石全球产量情况


资料来源：美国地质调查局，海通证券研究所

2.4 下游产业需求稳健增长

氟化工行业：氟化工行业是对萤石需求量最大的行业。从氟化工产业链最上游的基础原料氢氟酸的增长情况来看，2016年我国氢氟酸生产对酸级萤石精粉的需求约为310万吨。近年来我国氢氟酸的产能及产量均保持了超过10%的复合增长率。氢氟酸产量的增加势必会加大其对上游原材料萤石精粉的需求。

图12 氢氟酸价格 (元/吨)


资料来源：卓创资讯，海通证券研究所

电解铝行业：酸级萤石精粉的另一个重要用途是生产电解铝用氟化铝。根据电解铝的生产工艺，2015 年我国生产电解铝所消耗的氟化铝数量达到 78 万吨左右。根据公司招股说明书援引行业专家测算，2015 年我国氟化铝生产需消耗酸级萤石精粉 87 万吨左右。快速发展的电解铝工业对氟化铝的需求也急速增加，这将扩大对上游萤石精粉的需求。

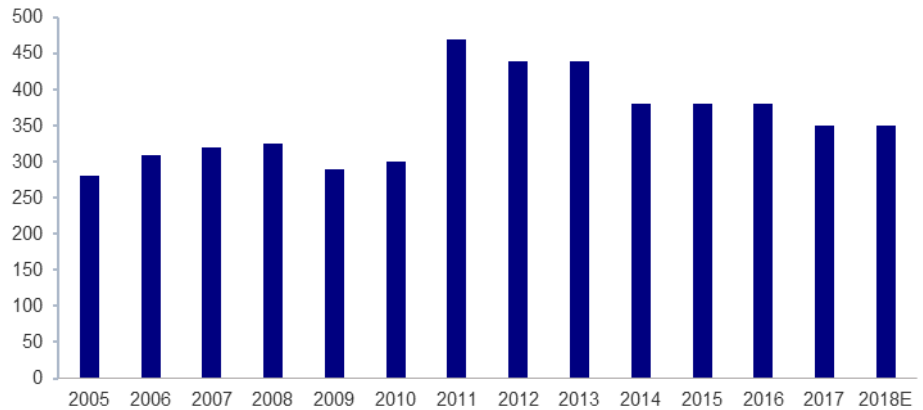
图13 电解铝价格 (元/吨)


资料来源：卓创资讯，海通证券研究所

钢铁行业：钢铁行业对高品位萤石块矿及冶金级萤石精粉具有巨大的需求。2018 年粗钢的产量约为 9.3 亿吨，对高品位萤石块矿或冶金级萤石精粉需求可达 195 万吨。2004 年以来至 2018 年，我国粗钢产量年复合增长率达到约 9%，对原材料的需求将会不断增大。

2.5 需求拉动下，我国萤石产量持续爬坡

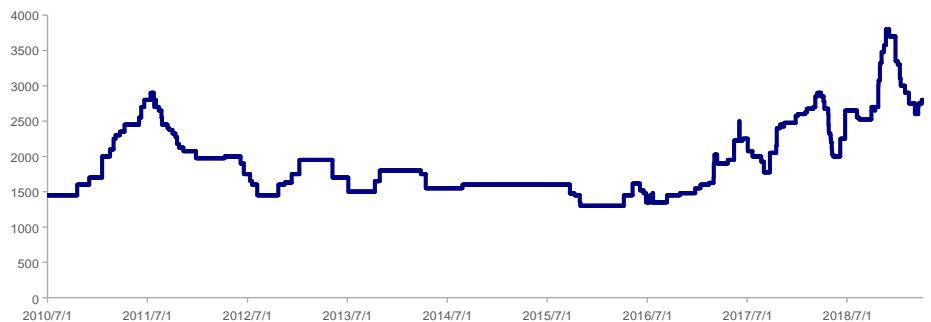
我国萤石产量由 2005 年的 280 万吨增加至 2018 年的 350 万吨。近十余年来，我国经济快速发展。作为第二产业重要组成部分的氟化工、钢铁、电解铝等行业对萤石的需求较为旺盛。随着国家将新材料、新能源等战略性新兴产业发展提升到国家战略的高度，相关产业的发展，又成为萤石需求增长新的推动因素。我国萤石生产布局中浙江省的产量位居全国前列，该地区成熟的萤石产业支撑了华东地区氟化工产业的发展，形成了上下游产业的良性互动。萤石资源大省湖南省由于当地选矿难度较高，故无法大规模开发利用。另一资源大省内蒙古自治区则受制于环境因素，萤石产量的增长速度不佳。

图14 我国萤石产量情况 (万吨)


资料来源:《MINERAL COMMODITY SUMMARIES 2019》美国地质调查局,海通证券研究所

2.6 萤石价格维持高位,行业景气度走高

自 2016 年以来,萤石价格稳中上涨。2016 年 1 月 1 日,萤石精粉的价格为 1300 元/吨,2018 年 12 月 1 日的价格为 3800 元/吨,增长 192.31%。我们认为从长期来看,随着储量的降低以及环保政策日趋严格,萤石行业集中度增加,预计国内整体产量不会有明显增加,萤石价格的未来走势将呈现总体上升的态势。

图15 萤石精粉价格 (元/吨)


资料来源:卓创资讯,海通证券研究所

3. 坐拥三大优势,竞争优势凸显

3.1 萤石矿资源优质,均为单一型萤石矿

萤石矿床按其共生组合,构造与围岩特征以及加工性能,可分为“伴(共)生型”萤石矿床和“单一型”萤石矿床两类。我国的萤石矿以伴(共)生型萤石矿为主,单一型萤石矿资源储量相对稀缺。根据公司招股说明书援引行业专家分析,目前我国单一型萤石矿探明的可利用资源仅为 6000 万吨矿物量左右。公司萤石保有资源储量约 2700 万吨矿石量,对应矿物量约 1300 万吨,且全部属于单一型萤石矿。

3.2 采矿规模全国第一,成本优势显著

根据公司 2018 年年报显示,目前拥有在产矿山 7 座、选矿厂 5 家(另有 1 家兰溪金昌选矿厂在建),合计具备采矿规模达 102 万吨/年。我们认为随着所有矿山和选矿厂建设和改造的陆续完成,公司未来萤石产量将处于全国的绝对领先地位,对未来国内和国际萤石市场的价格有较大的影响力。从单个矿山的生产规模看,公司拥有的年开采规

模达到或超过 10 万吨/年的大型萤石矿达 6 座，居全国第一。

3.3 贴近下游应用市场，区位优势明显

公司的区位优势主要体现在两个方面：公司拥有的矿山主要位于浙江省，距离省内下游生产企业较近，省内可以通过公路运输，成本较低。此外，浙江省地处江西、福建、江苏之间，与内蒙古等北方矿区相比，运输距离较近，成本较低。二是浙江省全年气温适宜萤石精粉的生产和运输，寒冷季节较短，受季节性影响较小，能够保证下游企业的长期供应稳定。

3.4 收购内蒙古资产，区域结构优化提升

公司于 2018 年以承债式收购的方式收购乌拉特后旗乾振选矿有限责任公司持有的内蒙古翔振矿业集团有限责任公司 95% 的股权，收购总价款为 1.5 亿元。我们认为本次收购充实了公司的资源储备、优化了公司的资源结构，初步形成了“坐拥华东，辐射全国”的布局，完善了公司的区域布局。收购后公司的行业龙头地位得到进一步巩固，有助于提高公司在全国乃至全球的影响力，公司的营运规模进一步扩大，业绩有望再上一个台阶。

4. 盈利预测与投资评级

公司是萤石行业龙头企业，目前合计具备采矿规模达 102 万吨/年。随着所有矿山和选厂建设和改造的陆续完成，公司未来萤石产销量将进一步提高。公司主营产品萤石价格保持景气高位，稳中上涨，在此基础上我们编制了公司的盈利预测表。具体假设如下：

- 1、公司内蒙古翔振矿业达产后萤石矿产能得到进一步提高，随着开工率提升公司萤石精粉和萤石块矿销量将保持持续增长。
- 2、随着萤石行业环保监管趋紧，需求稳定增长，行业供求格局不断改善，产品价格有望稳步提升，从而推动公司各产品毛利率稳中上升。

表 2 2019-2021 年金石资源分业务盈利预测

项目	2018	2019E	2020E	2021E
自产酸级萤石精粉				
销售收入 (万元)	44771	67876	82832	101055
销售成本 (万元)	19948	29865	36032	43454
毛利率 (%)	55%	56%	57%	57%
贸易酸级萤石精粉				
销售收入 (万元)	1794	1820	1820	1820
销售成本 (万元)	1633	1656	1656	1656
毛利率 (%)	9%	9%	9%	9%
高品位萤石块矿				
销售收入 (万元)	8071	12255	16165	21216
销售成本 (万元)	1997	3002	3960	5198
毛利率 (%)	75%	76%	76%	76%
冶金级萤石精粉				
销售收入 (万元)	3477	4880	6345	8248
销售成本 (万元)	2964	4148	5393	7011
毛利率 (%)	15%	15%	15%	15%
其他				
销售收入 (万元)	651	716	788	867
销售成本 (万元)	499	548	603	663
毛利率 (%)	23%	24%	24%	24%
合计				
销售收入 (万元)	58765	87548	107949	133205
销售成本 (万元)	27041	39220	47644	57981

财务报表分析和预测

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标 (元)					营业总收入	587.65	875.48	1079.49	1332.05
每股收益	0.57	1.01	1.27	1.61	营业成本	270.41	392.20	476.44	579.81
每股净资产	3.50	4.11	4.88	5.29	毛利率%	53.98%	55.20%	55.86%	56.47%
每股经营现金流	0.49	1.15	1.61	1.96	营业税金及附加	22.93	30.38	38.77	47.99
每股股利	0.18	0.40	0.50	1.20	营业税金率%	3.90%	3.47%	3.59%	3.60%
价值评估 (倍)					营业费用	37.82	50.51	64.66	79.80
P/E	33.22	18.92	14.97	11.83	营业费用率%	6.44%	5.77%	5.99%	5.99%
P/B	5.44	4.63	3.90	3.60	管理费用	44.89	66.69	82.35	101.59
P/S	7.78	5.22	4.24	3.43	管理费用率%	7.64%	7.62%	7.63%	7.63%
EV/EBITDA	16.10	11.05	8.64	6.96	EBIT	211.59	335.70	417.27	522.86
股息率 (%)	0.94%	2.10%	2.62%	6.30%	财务费用	24.02	10.57	4.83	1.18
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	4.09%	1.21%	0.45%	0.09%
毛利率	53.98%	55.20%	55.86%	56.47%	资产减值损失	1.72	1.49	0.42	0.44
净利润率	23.41%	27.58%	28.27%	29.00%	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
净资产收益率	16.37%	24.49%	26.06%	30.42%	营业利润	190.37	323.64	412.02	521.23
资产回报率	9.10%	15.34%	17.21%	18.24%	营业外收支	-3.08	0.01	-1.05	-1.04
投资回报率	14.34%	25.20%	30.55%	37.16%	利润总额	187.29	323.64	410.96	520.20
盈利增长 (%)					EBITDA	299.68	415.66	512.03	625.97
营业收入增长率	55.64%	48.98%	23.30%	23.40%	所得税	49.74	82.15	105.74	133.96
EBIT 增长率	94.65%	58.65%	24.30%	25.31%	有效所得税率%	26.56%	25.38%	25.73%	25.75%
净利润增长率	78.48%	75.57%	26.39%	26.54%	少数股东损益	-0.09	-0.15	-0.19	-0.24
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	137.64	241.65	305.42	386.48
资产负债率	44.2%	37.2%	33.8%	39.9%	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
流动比率	0.64	0.96	1.27	1.08	货币资金	57.77	100.86	166.72	219.73
速动比率	0.51	0.79	1.07	0.91	应收款项	69.30	77.35	101.07	125.03
现金比率	0.19	0.84	8.02	36.73	存货	71.80	73.08	91.97	112.92
经营效率指标					其它流动资产	3.22	3.22	3.22	3.22
应收帐款周转天数	38.17	31.93	33.83	33.92	流动资产合计	374.96	487.28	660.99	828.63
存货周转天数	78.84	67.14	69.69	70.36	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.43	0.57	0.64	0.68	固定资产	599.69	669.69	719.69	779.69
固定资产周转率	1.02	1.47	1.89	2.50	在建工程	149.11	109.11	179.11	399.11
					无形资产	366.50	366.50	359.59	352.76
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	非流动资产合计	1138.09	1088.13	1113.36	1290.25
净利润	137.64	241.65	305.42	386.48	资产总计	1513.05	1575.41	1774.35	2118.88
少数股东损益	-0.09	-0.15	-0.19	-0.24	短期借款	311.63	119.93	20.78	5.98
非现金支出	89.81	81.45	95.19	103.56	应付账款	90.60	113.46	139.79	170.07
非经营收益	28.34	10.57	5.88	2.22	预收账款	2.93	4.13	5.17	6.39
营运资金变动	-138.34	-58.16	-19.40	-21.99	其它流动负债	0.21	0.21	0.21	0.21
经营活动现金流	117.36	275.36	386.89	470.02	流动负债合计	588.26	505.12	518.84	765.13
资产	-77.49	-29.99	-121.05	-281.04	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
投资	-6.64	0.00	0.00	0.00	其它长期负债	80.45	80.45	80.45	80.45
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	80.45	80.45	80.45	80.45
投资活动现金流	-84.13	-29.99	-121.05	-281.04	负债总计	668.71	585.57	599.29	845.58
债权募资	-61.66	-191.70	-99.15	-14.80	实收资本	240.00	240.00	240.00	240.00
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00	普通股股东权益	841.04	986.69	1172.11	1270.59
其他	-0.55	-10.57	-100.83	-121.18	少数股东权益	3.30	3.15	2.96	2.71
融资活动现金流	-62.21	-202.27	-199.97	-135.98	负债和所有者权益合计	1513.05	1575.41	1774.35	2118.88
现金净流量	-28.98	43.09	65.86	53.00					

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 17 日

资料来源：公司年报 (2018)，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘海荣 基础化工行业
刘威 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：梅花生物, 皇马科技, 新洋丰, 浙江龙盛, 坤彩科技, 华峰氨纶, 永利股份, 飞凯材料, 新宙邦, 新纶科技, 海利得, 汇得科技, 新农股份, 永冠新材, 建研集团, 闰土股份, 丰山集团, 密尔克卫

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

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
联系人
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@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
沈泽承(021)23212067 szc9633@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
周一洋(021)23219774 zyy10866@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 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@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
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
朱征星(021)23219981 zzx9770@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
李波(021)23154484 lb11789@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 zhx12382@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

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
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@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
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
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
范国钦 02123154384 fngq12116@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
吴佳桢 0755-82900465 wj11852@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

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
联系人
史岳 sy11542@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
谢茂莹 xmx12344@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
联系人
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

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(021)23219812 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 联系人 石坚(010)58067942 sj11855@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 xbj6583@htsec.com 联系人 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 联系人 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 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com 于成龙 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hj110361@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 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzq11650@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 联系人 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 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 联系人 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	机械行业 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	钢铁行业 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
建筑工程行业 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 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	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 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	银行行业 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	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 联系人 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	

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
 巩柏舍 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
 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
 杨禛昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@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
 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

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