

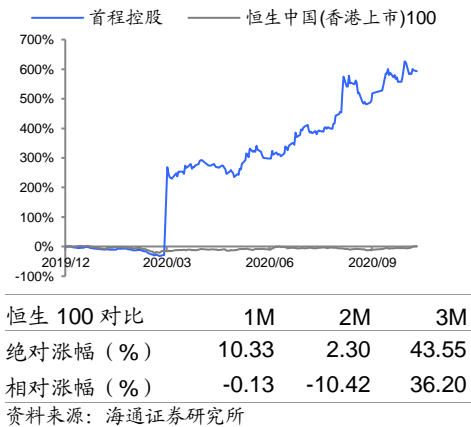
投资评级 优于大市 首次覆盖

停车蓝海龙头标的，优势明显成长突出

股票数据

11月09日收盘价(港元)	2.67
52周股价波动(港元)	0.26-2.80
总股本(百万股)	7081
总市值(百万港元)	18906

市场表现



投资要点:

- 华丽转身，聚焦新领域：停车业务和基金管理。**首程控股有限公司（简称“首程控股”）原名为首长国际，是首批香港上市红筹股之一。2016年公司剥离钢铁业务资产。2017年公司收购京冀资本和首中投资控股后，锁定停车业务和基金管理。2019年公司通过多轮战略投资引入欧力士亚洲、新创建集团、厚朴投资、经纬中国、京东源泉科技、大湾区基金等战略投资者。至此公司新业务在人才、资金、股东、技术等层面上搭建完毕。
- 停车业务聚焦核心城市，科技赋能优化管理效率。**公司停车业务主要分为市政配套类、商业类、路侧停车三大产品。截止2020H1，公司已经布局4大城市群的核心城市，包括北京、上海、南京、成都等，签约停车位10.68万个。2019年公司打造拥有自主知识产权的SONIC智能停车管理平台。该平台集停车管理、创新业务、设备管理、AI+大数据等功能于一身，可以归集车场资料、建立数据中台、打造数据标准、建设智能化停车管理系统。我们认为，数据后台是保持公司长期竞争力强劲的核心要素，短期来看科技赋能可以降低收费、巡场等人工，中期可以通过对车场数据分析优化管理并提升单个车位创收能力，长期可以叠加金融、广告、保险等增值业务服务。
- 基金投资人实力背景雄厚，优质投资项目成功上市。**公司2020H1在管基金26只，管理规模434亿元，基金的投资人多为长线资金，例如社保基金、新加坡金鹰集团、中国农业银行等大型金融基金，以及北京、南京等多个省市政府的基金投资机构。基金管理主要分为城市更新（目前主要围绕北京首钢园区）、停车业务相关投资和围绕智慧出行、医疗健康、新材料等领域的股权投资。公司作为基金管理方，每年按照基金实缴金额收取一定管理费。**值得关注的是公司基金的停车业务投资成功构建停车产业生态圈闭环，实现停车场规划设计、投资建设、运营管理全链条覆盖。以上模式使得公司在重大交通节点停车业务（如大兴机场停车楼的投资建设及运营管理）、市政停车业务上具备核心优势。**
- 投资建议：“优于大市”。**我们认为公司是子行业中优质龙头企业，行业发展前景广阔且公司实力强劲。我们预计公司2020年EPS为0.10港元每股，给予公司2020年30-35倍PE估值，对应合理价值区间为204-238亿港元，对应合理价格区间为2.88-3.36港元每股，较DCF估值4.12港元每股的价值折让18-30%，给予优于大市评级。
- 风险提示。**1) 公司停车业务应收账款坏账所导致的收入不及预期；2) 停车业务拓展期间因竞标激烈导致项目没有拿到，拓展速度不及预期；3) 公司主业为劳动密集型产业，人工成本上升会导致公司利润率下滑。

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl15535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:杨凡

Tel:(021)23219812

Email:yf11127@htsec.com

证书:S0850518070003

主要财务数据及预测

单位: 港元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1676	396	737	1402	2197
(+/-) YoY (%)	-56%	-76%	86%	90%	57%
净利润(百万元)	353	443	680	726	846
(+/-) YoY (%)	516%	25%	54%	7%	17%
全面摊薄 EPS(元)	0.05	0.06	0.10	0.10	0.12
毛利率(%)	10%	51%	45%	38%	33%
净资产收益率(%)	5%	5%	6%	6%	7%

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. 首程控股：华丽转身，重塑主业	5
1.1 公司发展历程：剥离传统方向，打造成长和抗周期属性	5
1.2 引入战略股东，保持充裕发展资金	6
1.3 立足崭新主业：停车场和基金管理	7
2. 停车业务	8
2.1 停车业务三大类产品线	8
2.1.1 市政配套类停车	8
2.1.2 商业类停车产品	9
2.1.3 路侧停车产品	9
2.2 自主研发管理系统，科技赋能停车管理	10
3. 基金管理业务	11
3.1 京西首钢园区城市更新项目	11
3.2 停车业务投资	12
3.3 产业股权投资	13
4. 联营公司业绩稳定	14
4.1 首钢资源	14
4.2 创业公社	14
5. 盈利预测：	16
5.1 停车场业务收入预测	16
5.2 基金业务收入预测	17
5.3 收入盈利预测	17
6. 估值和投资建议：	19
6.1 估值	19
6.1.1 DCF 估值	19
6.1.2 PE 估值	20
6.2 投资建议	20
7. 风险提示	20
财务报表分析和预测	21

图目录

图 1	截止 2020 年 9 月 9 日首程控股股东结构	6
图 2	截止 2019 年底首程控股主营业务结构	7
图 3	首程控股 2019 年公司主营收入结构	7
图 4	交通枢纽: 北京大兴国际机场停车楼	9
图 5	路侧: 大兴区路侧停车运营服务	9
图 6	北京大兴机场智能停车系统中控台界面	10
图 7	首钢六工汇项目	11
图 8	新首钢国际人才社区项目	11
图 9	南京建邺首程智慧城市发展基金	12
图 10	八亿空间上市后股价表现和累计收益	13
图 11	理想汽车上市后股价表现和累计收益	13
图 12	首钢资源股利支付率	14
图 13	首钢资源 2016-2020H1 收入、毛利率和净利率	14
图 14	创业公社发展历程	15
图 15	创业公社北京办公场地	15
图 16	停车业发展现状	16
图 17	部分一线城市 2019 年汽车保有量和停车位之比 (倍)	16
图 18	部分一线城市汽车保有量增长 (万辆)	16
图 19	首程控股签约停车位 (万个)	17
图 20	停车业务收入 (百万元)	17

表目录

表 1	2018-2019 年公司年报主席报告中披露的新入人才	5
表 2	2019-2020 年公司引入战略股东	6
表 3	首程控股分区域和城市主要项目	8
表 4	首程控股三类停车产品	9
表 5	南京建邺首程智慧城市发展基金管理费和执行合伙事务报酬	12
表 6	南京建邺首程智慧城市发展基金收益分成方式	12
表 7	首程控股产业股权投资上市标的	13
表 8	公司分项业务预测	18
表 9	公司盈利预测表	18
表 10	公司现金流和股票价值测算	19
表 11	公司价值敏感性分析	19
表 12	可比公司估值表	20

1. 首程控股：华丽转身，重塑主业

1.1 公司发展历程：剥离传统方向，打造成长和抗周期属性

首程控股有限公司（简称“首程控股”）原名为首长国际，于1991年在港交所主板上市。1992年首钢集团联合长江实业成功收购首长国际。之后首长国际一直是首钢集团在港旗舰上市公司，也是首批香港上市红筹股之一。

2016年公司剥离钢铁业务资产后，一直在寻找合适的并购标的进行主业转型。公司认为合适的并购标的应该满足以下三个标准：1) 有能够穿越周期的现金流；2) 合理的价格和稳定状态下良好的派息率；3) 处于足够大的市场并有持续健康的成长。

2017年公司在大股东首钢集团支持下，剥离亏损资产，将总债务约为190.5亿元的秦皇岛业务（净资产为-48.48亿元）以1元的对价出售给首钢集团全资附属公司。公司负债率从115%骤降至19.5%。与此同时，公司在2017年12月收购京冀资本和首中投资控股权，将业务拓展至国内私募基金管理和停车设施投资运营业务。在此背景下，公司于2017年完成20亿港元新股公开发售融资，为新主业发展储备充裕资金。

2018年公司引入多名优秀人才加入经营管理团队，包括对基金管理、地产行业有丰富经验的管理人才。企业年内通过并购新建富城停车中国团队获得专业停车管理人才。

表 1 2018-2019 年公司年报主席报告中披露的新入人才

年份	管理人才	方向	背景
2018	张檬	分管基金投资、管理和退出	2014 年加入首钢基金任风控总监，此前长期在国内知名律师事务所工作，基金行业经验丰富。
2018	梁丽霞	公司副总经理	在知名房地产公司有超过 20 年经验，对商业项目增值再造有独到和深刻的见解，曾主持收购及再处置北京多个不良资产项目。
2018	陆平	停车场管理	有 10 年的停车场管理及 15 年的商业地产物业管理经验，在设备选型、突发事件应急处置等方面具有丰富的实践经验。
2019	王治鉴	首席投资官	曾担任中信并购基金副总经理、中信证券投资银行董事总经理、中信证券战略规划部负责人等职务。2011 年担任京西创业投委会的外部专家委员。
2019	刘书轶	首席产品官	先后在万科等知名公司任职 15 年，一直从事产品设计管理工作，主持过多个大型综合体、办公类、住宅类项目的产品开发管理工作。2019 年加入公司后，刘先生搭建了项目产品设计及成本管控体系，让停车综合体和城市更新项目在设计 and 建造环节更加科学和高效。
2019	吉维崢等	停车场管理	吉维崢等 10 人组建了微停车团队。团队中的人才有的有物业管理行业 20 年工作经历、有的有 10 年以上丰富的市场经验、有的有 10 多年政府经验。

资料来源：公司 2018-2019 年报，海通证券研究所

1.2 引入战略股东，保持充裕发展资金

2019年起公司获得多轮战略投资，先后引入厚朴投资、彤程投资、经纬中国、京东源泉科技、欧力士亚洲、富通保险集团（新创建集团全资子公司）和大湾区基金作为长期战略股东。截止2020年9月9日公司股权结构中首钢集团为第一大股东，持股比例为36.21%。

表 2 2019-2020 年公司引入战略股东

2019年4月9日发行新股

投资人	股本 (股)	单位成本 (港元每股)	募集资金 (亿港元)	溢价率 (%)
厚朴投资	2715464456	0.25	6.79	溢价 8.23%
彤程投资	120000000	0.25	0.30	溢价 8.23%
经纬中国	548578678	0.25	1.37	溢价 8.23%
合计	3384043134		8.46	

2019年11月向欧力士集团发行可转换债券

2019年12月发行新股

投资人	股本 (股)	单位成本 (港元每股)	募集资金 (亿港元)	溢价率 (%)
京东源泉科技	1500000000	0.30	4.50	折价 13.04%
首钢控股	93333333	0.30	0.28	折价 13.04%
合计	1593333333		5.00	

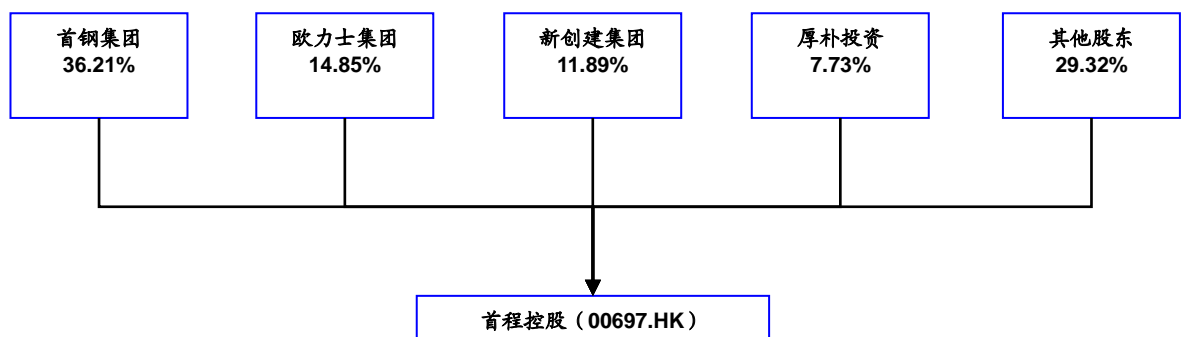
2020年2月14日发行新股

投资人	股本 (股)	单位成本 (港元每股)	募集资金 (亿港元)	溢价率 (%)
富通保险	1500000000	0.3	4.50	-

2020年7月向大湾区基金发行可转换债券 (已将2亿港币份额转股)

资料来源：公司2018-2019年报、公司2020年7月28日《根据一般授权认购可转换债券》，海通证券研究所

图1 截止2020年9月9日首程控股股东结构



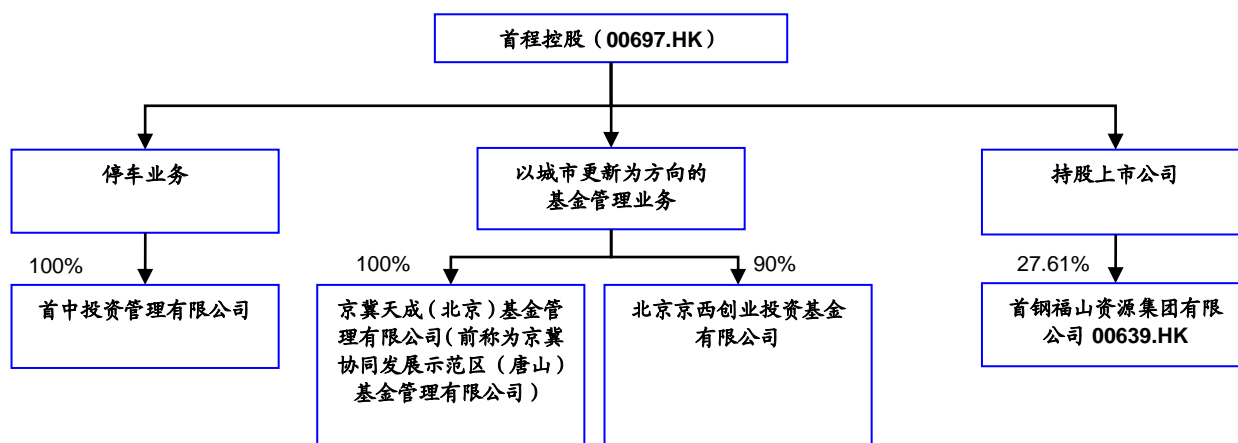
资料来源：公司9月9日《转换可转换债券》公告，海通证券研究所

1.3 立足崭新主业：停车场和基金管理

公司在 2017 年通过收购京冀资本和首中投资后，将主业转向基金管理和停车场业务。此外，公司原业务中留下联营公司首钢资源 (00639.HK) 股权，首钢资源主要以销售原煤和精煤为主，受益于煤炭价格提升利好影响，每年为公司提供较为稳定利润及长期稳定的高派息。

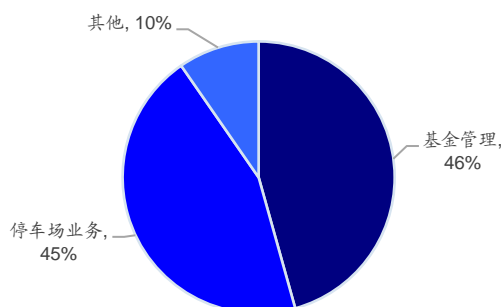
截止 2019 年底，公司主营业务收入 396.09 百万港元，其中基金管理业务收入 180.9 百万港元，占比 46%，停车场业务收入 177.0 百万港元，占比 45%，其他业务收入 38.2 百万港元，占比 10%。

图2 截止 2019 年底首程控股主营业务结构



资料来源：公司 2019 年报，海通证券研究所

图3 首程控股 2019 年公司主营收入结构



资料来源：公司 2019 年报，海通证券研究所

2. 停车业务

公司停车业务主要分为三大产品类型：市政配套类停车产品、商业类停车产品、路侧停车产品。在区位布局方面，公司停车场业务已布局 4 大城市群，包括京津冀地区（北京、天津、唐山、保定）、西南地区（成都、贵阳、重庆）、长三角地区（上海和南京）和大湾区（广州和佛山）

表 3 首程控股分区域和城市主要项目

区域	主要项目	
京津冀	北京	- 大兴国际机场停车楼、首都国际机场停车楼 - 中日友好医院停车楼、望京医院停车场、北京医院停车场、北京站停车场 - 大兴路侧、延庆路侧停车位
	唐山	- 唐山工人医院停车场、唐山火车站停车场
	保定	- 保定路侧停车位
西南	成都	- 高新区停车场、西部智谷停车场
	贵阳	- 龙洞堡机场 1、3 停车场
	重庆	- 中渝国际都会停车场
长三角	上海	- 虹桥机场 P1 停车楼、浦东机场 P1、P2、P4 停车库
	南京	- 建邺区、鼓楼区、秦淮区停车项目
大湾区	广州、佛山	- 万科产权/收益权项目停车场

资料来源：公司官网，海通证券研究所

2.1 停车业务三大类产品线

2.1.1 市政配套类停车

公司现有市政配套类停车产品主要以交通枢纽停车为主。公司近年先后获得了北京大兴国际机场、上海虹桥机场、贵阳龙洞堡国际机场、浦东国际机场、海南博鳌机场等项目、以及北京首都国际机场停车楼约 1 万个停车位 15 年的经营权。公司目前实现了北京和上海机场停车资源全覆盖，夯实机场停车领域龙头地位。

以北京大兴国际机场为例。公司运营层面上，引入了世界先进的自动泊车技术，实现了智能停车、反向寻车的全覆盖。此外，公司通过加装光伏、充电桩、智能照明等设备最大化的降低了能源成本，吸引了一批高端汽车品牌的新能源体验中心入驻。我们认为，公司以北京大兴机场停车楼为例，打下了优质停车业务管理的标杆项目，在运营精细化程度上做到了行业前列，为公司后续拓展交通枢纽类大型停车管理项目奠定了基础。

配合城市需要，投资建设 BOT 项目。除了交通枢纽项目以外，公司针对一二线城市中心城区土地资源紧缺且利用受限的痛点，抓住城市更新和城市功能补短板的机遇，配合政府老旧小区改造计划，投资建设城市节点停车综合体。公司相继在北京市西城区、朝阳区和顺义区、南京市秦淮区落地立体停车场特许经营/BOT 项目，截止 2019 年底累计签约车位 7500 多个。

2.1.2 商业类停车产品

借助系统，提升运营效率，实现物业价值提升。商业类停车（含商业和办公）是相对成熟的业态领域，运营重点是满足业主对物业价值提升的需要。公司从规划设计阶段开始研究如何更好地与地上物业定位相匹配，设计与客户需求契合的车场动线、车场标识等功能服务。公司借助 SONIC 停车系统，通过 AI+大数据+移动支付算法，深度与业主方的会员体系绑定，开发车位预订、服务预约、积分兑换等丰富的出行产品，充分发掘停车场价值。

2.1.3 路侧停车产品

与区政府合作，抓住路侧停车业务增长趋势。路侧停车管理是尝试精细化管理和智慧城市建设的重要切入点。各级政府对推进路侧停车管理电子化积极性很高。2019 年公司通过提升路侧停车的管理水平，获得了延庆区政府的认可，签约了北京市延庆区路侧停车运营管理（二期）项目，实现了全区域路侧停车的一体化管理。此外，公司积极创新路侧停车项目的合作模式，不断完善路侧停车的技术解决方案，以精准投资+精细运营的优势获得了北京市大兴区约 1700 个路侧车位的运营管理项目。2020 年 1 月公司又获取了河北省保定市全部主城区约 1.3 万多个路侧停车位 30 年的运营权。

未来公司会和区域政府继续加深合作，实现从路内到路外的延伸，将投资能力与运营能力相结合，为政府提供区域级的一体化静态交通综合解决方案，在更广的业务范围和区域政府展开合作。

表 4 首程控股三类停车产品

产品类型	主要内容	主要项目
市政配套类停车场	<ul style="list-style-type: none"> - 交通枢纽停车场 - 城市老旧城区改造，建造 BOT 项目 	<ul style="list-style-type: none"> - 大兴机场、首都机场、虹桥机场、贵阳龙洞堡国际机场、浦东国际机场、海南博鳌机场 - 在北京西城区、朝阳区和顺义区、南京市秦淮区落地立体停车场库特许经营/BOT 项目
商业类停车（商业和办公）	主要是为物业提升停车业务价值	- 新世界百货、成都西部智谷园区、丽泽 Soho 等
路侧停车	城市建设需要	<ul style="list-style-type: none"> - 2019 年获得北京延庆区路侧停车运营管理项目 - 2019 年获得北京市大兴区 1700 个侧路位运营管理项目 - 2020 年 1 月获得了保定市全部主城区 1.3 万多个侧路停车位 30 年运营权

资料来源：公司 2019 年报，海通证券研究所

图 4 交通枢纽：北京大兴国际机场停车楼



资料来源：公司官网，海通证券研究所

图 5 路侧：大兴区路侧停车运营服务



资料来源：公司官网，海通证券研究所

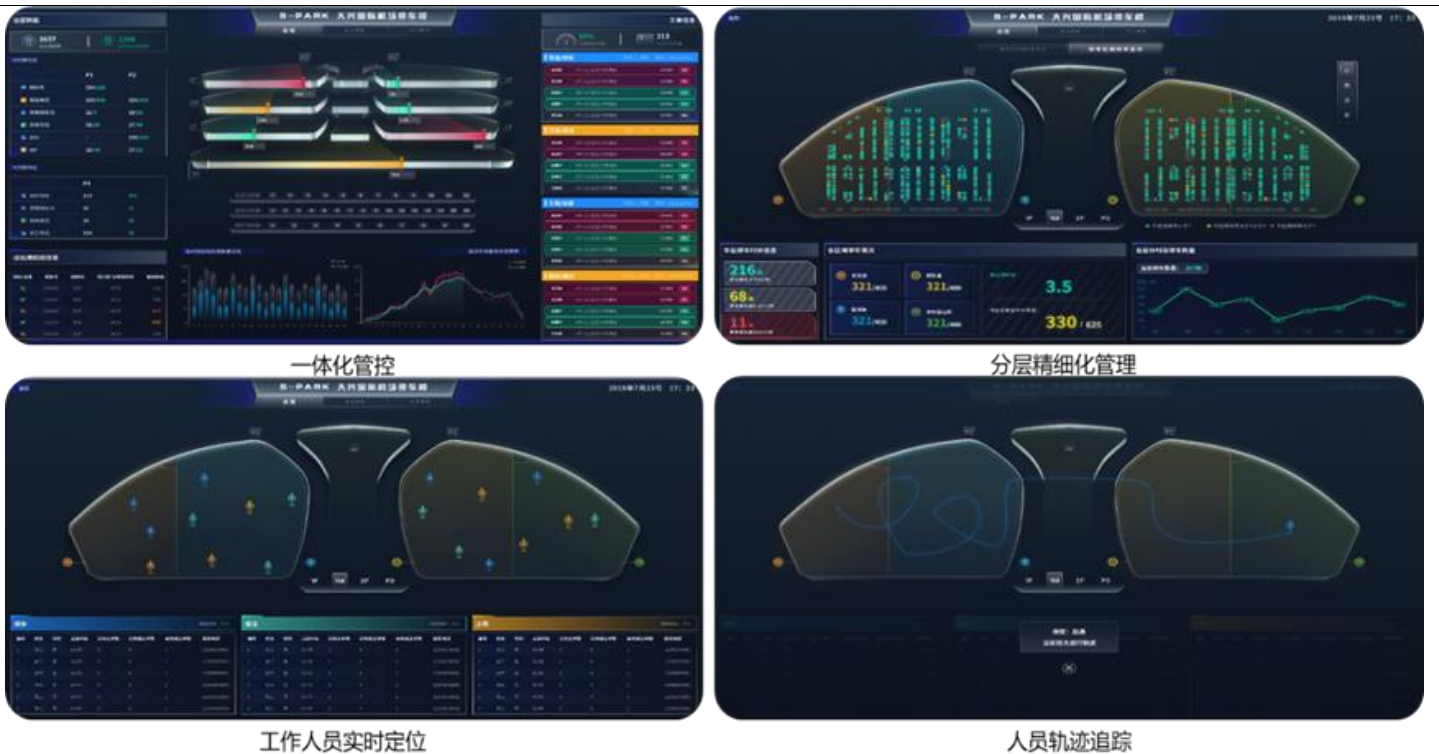
2.2 自主研发管理系统，科技赋能停车管理

2019 年公司打造了拥有自主知识产权的 SONIC (S-PARK Online Network Information Center) 智能停车管理平台。该平台集停车管理、创新业务、设备管理、AI+ 大数据等功能于一身，可以归集车场资料、建立数据中台、打造数据标准、建设智能化停车管理系统，此外还可以结合账户体系、会员体系和积分系统对使用者和停车场进行精准画像。

举例来说，公司大兴机场项目中 SONIC 系统为车主提供无感支付和电子发票，打通微信、银联、ETC 等多种支付渠道，大幅提升了缴费通行效率。大兴机场停车管理系统背后是大数据和人工智能技术全天候的应用。通过物联网技术、时空大数据处理能力、模块化 AI 算法能力，SONIC 可实现大兴机场停车场内数百个摄像头和数千个车位信息的“时空互联”。通过分析场内车位调度、动态计价、天气状况、历史车流量、航班信息等时空大数据，SONIC 可为停车场管理者打造智能化管理工具：停车场可以远程控制各停车场业务运营状况，包括场地管理、车辆管理、电子支付和发票、优免系统、团队管理、考勤管理、审批流程等，实现场地“无人值守”。根据公司 2019 年报披露，依托智能停车管理平台、运营体系和供应链体系，公司多个运营项目的收入较之前实现 20% 以上的增长。

我们认为，智能停车服务平台的使用，前期能够通过系统扫码收费、监控摄像头等仪器和系统，**降低收费、巡场、客服等环节的人力需要**，进而使得停车场业务摆脱传统停车运营管理中人力投入与规模增长的制约关系，长期提升人均管理车位的数量。此外，对车场进行持续运营期间，公司可以不断收集车位使用数据，**针对使用情况进行管理策略上的优化**。在数据化平台上，公司停车业务规模提升后，可以**借助服务平台叠加金融、广告、保险、汽车后市场等服务，开创增值服务收入来源**。长期来看，我们认为科技对于停车行业，有着价值重塑的重要作用。

图6 北京大兴机场智能停车系统中控台界面



资料来源：环球网，海通证券研究所

3. 基金管理业务

首程控股的基金管理主要围绕三大部分：1) 城市更新业务；2) 停车业务相关产业的延伸；3) 围绕智慧出行、医疗健康、新材料等领域的股权投资。

截止 2020H1，公司在管基金 26 只，管理规模 434 亿元，基金的投资人多为长线资金，例如社保基金、新加坡金鹰集团、中国农业银行、招商银行、中国人寿等大型金融基金，北京、南京、河北、吉林、四川、黑龙江的多个省市政府的基金投资机构。

3.1 京西首钢园区城市更新项目

公司城市更新业务主要以基金模式运营，以轻资产管理模式推进旧改项目。公司主要城市更新的项目为京西地区的首钢园区。北京首钢园区是公司城市更新业务的核心资源，园区定位为新时代首都城市复兴新地标，具有 8.63 平方公里的土地面积。

城市更新方面公司有以下几个重点项目在推进：

1) **北京国际人才社区**。项目搭建总规模 60 亿元人民币的基金，获得全国社保基金 24 亿元人民币投资，这是社保基金在城市更新领域的首笔投资。国际人才社区将涵盖酒店、公寓、商业、办公等业态，会引入全球化商业资源和合作伙伴，共同打造具有国际品质的复合型物业，以此成为京西地区的人才聚集区。

2) **北京冬奥广场“六工汇”**。项目是公司联合铁狮门推出的大型城市更新综合体，预计 2021 年 10 月投入使用，届时将成为服务北京冬奥会及周边市民的首个大型商业综合体。

3) **古城站南侧 7 块地**。项目是公司在 2019 年专项基金通过招拍挂拿下的项目，总建筑面积 24 万平，与全球顶级开发企业深度合作，定位为国际 5A 甲级现代智能办公楼，现已面向全球科技独角兽企业及跨国大型企业集团开放招商。

公司作为基金管理者，其管理涵盖设计与建造、招标、施工、招商和运营五大阶段，覆盖项目全周期。

图7 首钢六工汇项目



资料来源：公司官网，海通证券研究所

图8 新首钢国际人才社区项目



资料来源：公司官网，海通证券研究所

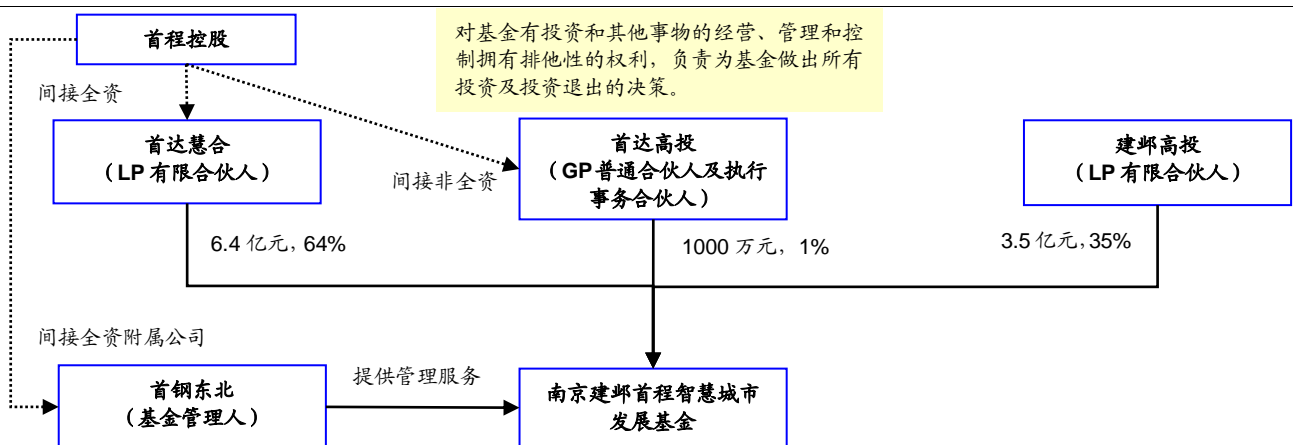
3.2 停车业务投资

公司的基金管理业务与停车业务协同效应逐步显现，布局在重点区域的产业基金，为停车业务的拓展提供了良好的政企关系、业务资源及产业链协同。此外随着集团在停车产业的业务积累，以停车业务为主要方向的基金在陆续落地。

公司在2020年7月15日与南京市建邺区签约成立南京建邺首程智慧城市发展基金（有限合伙）。这是公司首只停车领域专项投资基金，总规模10亿元人民币，存续期为7年，其中前4年为投资期，其余年限为管理及退出期。该基金重点投资公共停车场建设改造运营项目，存量停车资产项目，同时还将投资于智慧城市、智慧出行、智慧停车、停车产业上下游及其他复合国家产业政策等领域项目。

该基金的成立，为公司成功构建了停车产业生态圈闭环，实现了公司停车场规划设计、投资建设、运营管理全链条覆盖。

图9 南京建邺首程智慧城市发展基金



资料来源：公司2020年7月16日公告《成立合伙企业》，海通证券研究所

表5 南京建邺首程智慧城市发展基金管理费和执行合伙事务报酬

费用	支付方	费率
管理费	有限合伙人	<ul style="list-style-type: none"> 投资期内，每年有限合伙人实缴出资额的1% 管理及退出期内，每年按有限合伙人实缴出资额扣除项目投资成本中已作全部或部分永久减记部分后的0.75%
执行合伙事务报酬	有限合伙人	<ul style="list-style-type: none"> 投资期内，每年有限合伙人实缴出资额的1% 管理及退出期内，每年按有限合伙人实缴出资额扣除项目投资成本中已作全部或部分永久减记部分后的0.75%

资料来源：公司2020年7月16日公告《成立合伙企业》，海通证券研究所

表6 南京建邺首程智慧城市发展基金收益分成方式

按照顺序分成	
1)	投资项目可分配收入分配给全体合伙人直至各合伙人取得实缴出资额
2)	投资项目可分配收入分配给有限合伙人直至各有限合伙人取得其实缴出资额年收益率6%回报
3)	投资项目可分配收入分配给普通合伙人直至第3)项分配的总金额达到本第3)项及以上第2)项之和的20%；及
4)	在3)的基础上剩余可分配收入20%给普通合伙人，80%给有限合伙人

资料来源：公司2020年7月16日公告《成立合伙企业》，海通证券研究所

3.3 产业股权投资

公司股权投资业务一方面以财务投资方式为公司获取更多收益，另一方面为公司搭建促进核心业务产业迭代与创新孵化的平台。

2019 年公司并购了首钢基金旗下的北京京西创业基金管理有限公司，承接首钢基金十年投资领域所积累的经验和方法论。此外，公司管理基金投资的已上市项目包括北京八亿时空液晶科技股份有限公司 (688181.SH) 登陆科创板；理想汽车在美国纳斯达克顺利上市。

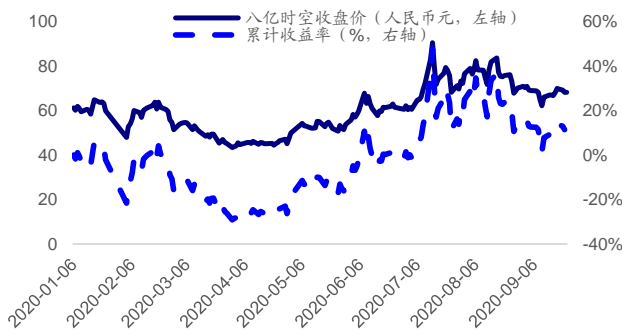
公司围绕重点关注的产业打造“参加学院”教育品牌，构建“教育+资本+产业”体系，为公司核心业务和股权投资业务营造创新赋能的生态圈。截止 2019 年底，学院汇聚 300 位企业家、创业者；覆盖 200 多家优质企业，包括 24 家上市公司、12 家独角兽企业。

表 7 首程控股产业股权投资上市标的

标的	上市地区	主营业务
八亿时空	中国科创板 2020 年 1 月 6 日上市	公司是一家专业从事 TN、STN、TFT 型液晶显示材料以及 PDLC 智能薄膜、OLED 液晶显示材料以及特殊用途液晶材料的研发、生产和销售的高新技术企业，拥有自营进出口许可证。公司技术力量雄厚，拥有一支优秀的研发队伍，研发带头人具有近二十年的液晶材料研发经验，拥有国内外最先进和完备的用于液晶材料研究所需的分析检测仪器和设备，拥有国际先进的液晶显示材料技术，现已研制出多种具有国内领先水平的高档液晶材料，已申报国家发明专利 30 多项。同时公司吸引了多位知名专家、教授及海外归国学者等高级技术人才加盟，并与清华大学、北京大学、北京化工大学、北京科技大学、安徽大学和中国科学院等国内多所院校建立了长期科研合作关系。公司的奋斗目标是成为国际一流的液晶材料供应商。
理想汽车	美国纳斯达克 2020 年 7 月 30 日上市	理想汽车是中国新能源汽车市场的创新者。该公司设计、开发、制造和销售高级智能电动 SUV。通过它的产品、技术和商业模式创新，为家庭提供安全、方便和经济高效的移动解决方案。该公司是中国第一家成功实现电动汽车(EREV)商业化的公司。

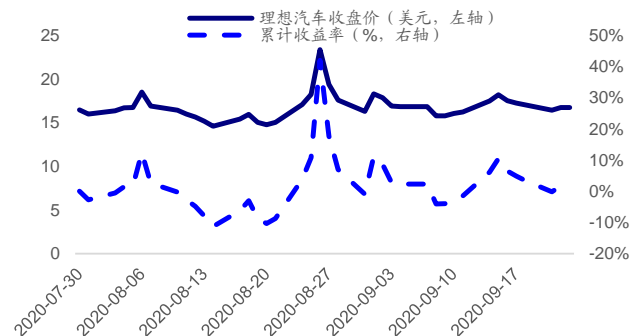
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 10 八亿空间上市后股价表现和累计收益



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 11 理想汽车上市后股价表现和累计收益



资料来源：Wind，海通证券研究所

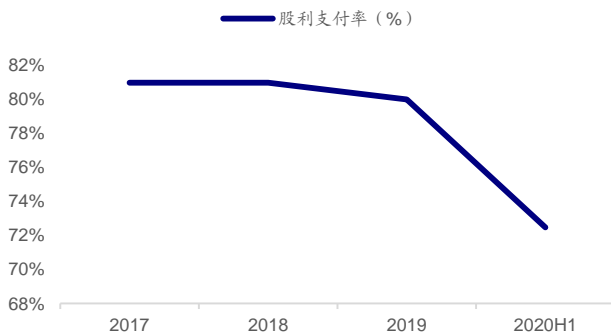
4. 联营公司业绩稳定

联营公司方面，公司有两大收益来源：一个是上市公司首钢资源，另一个是通过收购京西创业间接成为联营公司的北京创业公社投资发展有限公司。

4.1 首钢资源

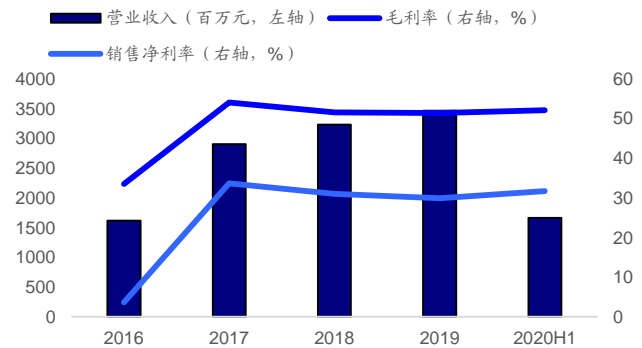
首钢资源香港上市公司 (00639.HK)，公司持有其 27.61% 股份。首钢资源是国内大型硬焦煤生产商，在陕西省经营兴无、寨崖底和金家庄三个煤矿。公司营业收入、毛利率和净利率稳定，2017-2020H1 股利支付率在 70% 以上。此外首钢资源截止 2020H1 账面现金（包括货币资金和定期存款）共计人民币 46 亿元，资产负债率 2020H1 仅为 21%。我们认为联营公司业绩稳定，现金充裕，能给首程控股贡献稳定的盈利和现金分红。

图12 首钢资源股利支付率



资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 首钢资源 2016-2020H1 收入、毛利率和净利率



资料来源：Wind，海通证券研究所

4.2 创业公社

公司通过收购京西创业间接持有创业公社 24.19%，是第一大股东。创业公社的主要投资人包括首钢基金、京西创业、中关村股权投资服务集团、顺为基金、顺隆基金、光耀东方等。

创业公社主营业务聚焦办公和园区改造运营、长租公寓、企业特色服务、新空间运营，形成“资金+资源+运营”三驾马车，建立了项目拓展、工程、招商、运营、产业服务全链条业务体系。主要服务对象为中小微科技企业、千万级纳税企业、B 轮后快速成长企业以及政府产业相关部门。

办公和商用空间改造运营方面，创业公社主要以租赁运营为基础，有系统平台和标准化运营架构。创业公社能够通过拓展开发、测算定位、工程改造、业态组合、招商运营和物业管理，不断挖掘和提升运营资产价值。创业公社以北京为总部，在全国多省市运营空间面积 50 余万平米，包括北京中关村 e 世界、国际创客中心等地标性资产。

长租公寓方面，创业公社打造了 37 度青年公寓和 37 度比邻公寓，其公寓产品体现了设施智能化、服务标准化、居住社交化、资产金融化、运营平台化，是青年人才和高端人才聚集地。

此外，创业公社针对不同阶段、不同行业的企业提供系列定制化服务内容。创业公社获得国家众创空间、国家级孵化器、全国青年创业示范园区等多项殊荣。根据公司官网，创业公社全国入驻企业 6000 余家，服务中小企业 1.6 万余家。迄

今培育出 8 家新三板挂牌企业、150 家北京四板挂牌企业，并有 5 家企业被上市公司投资并购。

2019 年创业公社年收入 2.61 亿元，7 年收入复合增长 123%。

图14 创业公社发展历程



资料来源：创业公社官网，海通证券研究所

图15 创业公社北京办公场地



资料来源：创业公社官网，海通证券研究所

5. 盈利预测:

根据公司业务类型,我们对公司盈利进行分项预测。

5.1 停车场业务收入预测

行业层面:“停车难、停车乱”是中国大中型城市治理痛点之一。近年重点城市频繁出台停车政策,2019年停车政策颁布数量前三城市为广东、北京、以及河北、福建、四川并列第三。其中,北京和广州在2019年分别对道路停车费收缴、管理、公共建筑停车设施对外开放、配件停车场等方面出台了系列政策,促进城市停车位的供应。我们认为,一线城市停车位供应紧缺问题仍然严重,未来城市停车位供应和集约化管理存在较大空间。

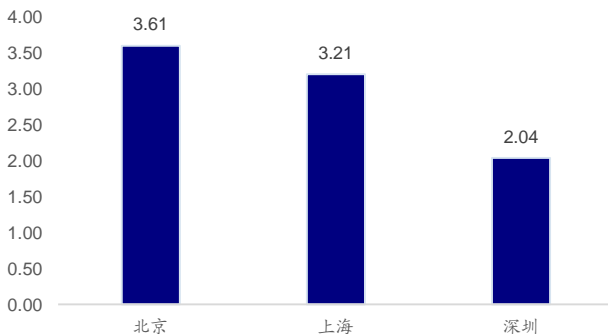
举例来说,根据澎湃网援引清华同衡规划设计研究院和中国重型机械工业协会停车设备工作委员会联合发布的《2019年中国停车行业发展白皮书》,北京小汽车保有量636.5万辆,备案停车位和路内电子收费车位数为176.4万个,北京停车电子收费改革逐步树立“停车入围、停车付费、违停受罚”的观念;上海含外牌汽车保有量约540万辆,经营性公共停车位、路内停车位和路外停车位合计为168.2万个;深圳汽车保有量350万辆,经营性停车位和路内停车位为171万个。

图16 停车业发展现状



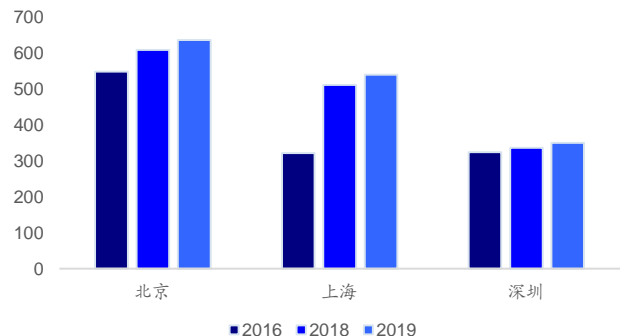
资料来源:《2016年中国停车行业发展白皮书》、互联网数据资讯网,海通证券研究所

图17 部分一线城市2019年汽车保有量和停车位之比(倍)



资料来源:2019中国停车行业发展白皮书、澎湃网,海通证券研究所

图18 部分一线城市汽车保有量增长(万辆)

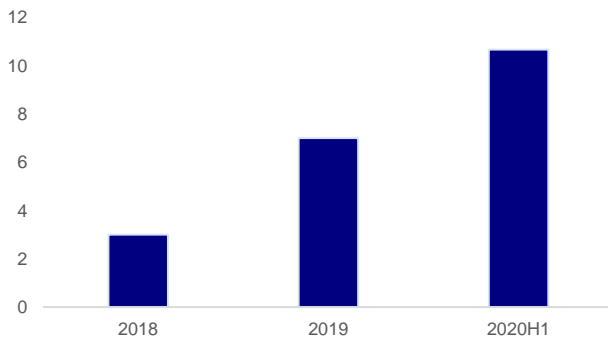


资料来源:2016、18、19中国停车行业发展白皮书¹,海通证券研究所

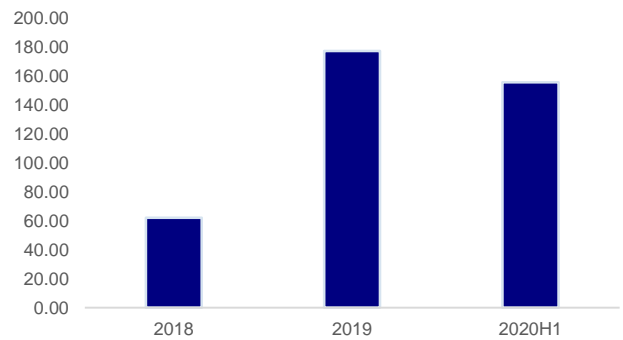
¹ 报告来自澎湃网、搜狐网和中文互联网数据资讯

公司层面：公司自 2017 年收购首中投资以来在停车位拓展上逐步发力，2019 和 2020H1 停车位不断突破新高。截止 2020H1 公司已经签约停车位有 10.68 万个。我们认为，一方面公司聘用专业管理团队在停车行业中有丰富的运营经验，有实力在市场上进一步拓展；另一方面，公司数据系统为公司提升长期管理半径和规模效应上打下坚实基础。我们认为，在供应紧缺的停车业务中，公司未来拓展机会非常充裕，签约停车位每年会有 10-15 万个左右的增长。根据公司 2019 年主席报告书，公司目标转型十年之际，达到管理车位规模突破 100 万个。

除此以外，我们认为伴随公司数字化运用和较高质量服务的运营，公司在管停车场一方面可以提升每天使用（缴费）时长，一方面可以提高单位时间收费金额，每个车位每年贡献的收入会逐步增长。

图19 首程控股签约停车位（万个）


资料来源：公司 2019 年报、2020 年中报，海通证券研究所

图20 停车业务收入（百万元）


资料来源：公司 2019 年报、2020 年中报，海通证券研究所

5.2 基金业务收入预测

公司的基金管理收入是向管理的投资基金收取管理费，具体收费为按照每年基金实缴出资额的一定比例收取。

通常私募基金管理费率在 1-2.5% 不等。首程控股截止 2020H1，公司管理和负责投资运作的基金有 26 只，总基金管理规模达到 434.09 亿元。由于不同基金费率可能会因项目而异，我们保守估计公司基金费率为 1%，根据公司年报披露的基金管理收入和当年基金管理规模倒推出公司每年基金管理规模中有大概 50-60% 左右为实缴金额。

根据 2019 年公司主席报告书中长期发展规划，公司目标是在转型十年之际基金管理规模达到 850 亿元。以 2020H1 基金管理规模为起点，我们估算公司后续每年需要新增基金管理规模 60 亿元，每年基金管理费为实缴资本（假设管理规模的 50%）的 1% 进行计算。

5.3 收入盈利预测

结合 5.1 和 5.2 两节对公司主要两项业务的收入预测，我们对首程控股分项收入预测如下。毛利率方面，由于公司主要为轻资产运营，其成本主要构成为员工成本。我们认为，对于停车业务而言，数据化平台的使用可以在撤场收费端、巡视端实现人工节省，增加单位人员管理车位的数量，长期伴随停车位规模的增长而出现明显的规模效应，从而实现毛利率提升。相比之下，基金管理对人员专业性较强，管理精度要求更高，因此我们认为基金管理业务规模和人工成本增长大概率会正相

关，毛利率维持平稳水平。

我们预计，伴随停车业务规模的扩大，停车业务收入占比会逐渐提升，公司整体毛利率趋于停车业务毛利率。我们认为，相比基金管理主要以收取管理费的方式运营，停车业毛利率会比基金管理略低。因此我们在本次预测中，保守预估公司整体毛利率在 2021-2022 年停车业务快速拓展时有所下滑。

表 8 公司分项业务预测

	2019	2020E	2021E	2022E
基金业务				
收入 (百万港元)	181	247	277	307
同比增长/减少 (YoY%)	76%	37%	12%	11%
停车业务				
收入 (百万港元)	177	420	1050	1809
同比增长/减少 (YoY%)	185%	137%	150%	72%
其他				
收入 (百万港元)	60	70	75	81
同比增长/减少 (YoY%)	123%	16%	8%	8%
主营业务收入				
总收入 (百万港元)	396	737	1402	2197
同比增长/减少 (YoY%)	124%	86%	90%	57%
毛利率 (%)	51%	45%	38%	33%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 9 公司盈利预测表

百万港元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	396	737	1402	2197
营业成本	194	403	868	1478
毛利	202	334	534	719
毛利率%	51%	45%	38%	33%
其他收入	93	100	111	124
其他收入净额	22	22	22	22
管理费用	231	221	280	330
其他	-42	0	0	0
经营利润	44	235	387	536
财务费用	27	25	29	29
联合营公司业绩	296	600	500	500
利润总额	312	907	967	1129
所得税	-129	227	242	282
合并报表净利润	442	680	726	846
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	443	680	726	846

资料来源: Wind, 海通证券研究所

6. 估值和投资建议:

6.1 估值

我们使用两个方式给公司进行估值。

6.1.1 DCF 估值

我们认为首程控股业务性质上和物业公司类似,均属于劳动密集型、轻资产类的公司。这类公司由于没有太多固定投资,所以一般融资需求不高、财务杠杆低、现金流稳定且充裕,因此可以使用 DCF 的绝对估值方法测算公司的长期价值。

我们用十年国债收益率作为无风险收益率,约为 3.1%;市场组合平均收益率(十五年恒生指数平均收益)约为 7.9%,风险溢价约为 4.8%,Beta 为 0.84。基于以上假设我们计算得到资产贴现率为 7.16%。账面债务主要为经营杠杆,财务杠杆较低,我们预计公司 2020 年债务比率为 10.64%,权益比率为 89.36%,税前债务利率 6%,实际税率 25%。基于以上假设我们计算得到 WACC 为 6.87%。

根据以上假设,我们计算公司每股股价约为 4.12 港元。

表 10 公司现金流和股票价值测算

自由现金流现值(百万港元)	30561	2020-2029 年合计,包含终值
WACC (%)	6.87%	
永续增长率 (%)	3%	
总负债(百万港元)	1251	(2020 年预计流动和非流动负债)
少数股东权益(百万港元)	138	(2020 年预计少数股东权益)
股票价值(百万港元)	29172	企业价值-少数股东权益-总负债
每股价值(港元每股)	4.12	

资料来源:海通证券研究所

表 11 公司价值敏感性分析

每股股票价值 (港元每股)	永续增长率 (%)	WACC (%)				
		6.37%	6.62%	6.87%	7.12%	7.37%
	2.0%	3.89	3.65	3.43	3.24	3.06
	2.5%	4.29	4.00	3.74	3.51	3.30
	3.0%	4.81	4.44	4.12	3.84	3.59
	3.5%	5.51	5.03	4.62	4.26	3.96
	4.0%	6.50	5.83	5.29	4.83	4.44

资料来源:海通证券研究所

6.1.2 PE 估值

我们认为公司的主营业务属于服务类，是房地产行业发展至成熟期后，城市发展需求趋于精细化过程中的产物，和物业公司有相似之处。PE 估值方面，我们认为公司可以和物业公司进行对比。

对比可比物业管理公司，公司 2020 年 PE 为 28 倍，目前低于可比公司 PE 均值 40 倍。公司 PEG 约为 0.99，低于可比公司 1.43。

我们认为，首程控股作为停车和基金管理业务子行业中率先走出的规模化、标准化公司，其 PE 估值可以对标同样是物业管理行业中优质的龙头物业公司。并且，考虑到首程控股第一大股东为首钢集团，我们认为公司可以和优质国企龙头物管公司作比较，PE 有进一步提升空间。

表 12 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿港元)	EPS (人民币元)			PE (倍)			PEG (2020)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020PE/(2019-21 年 净利润复合增速)
6049.HK	保利物业	319	1.21	1.32	1.80	42	38	28	1.75
2869.HK	绿城服务	275	0.17	0.19	0.26	44	40	29	1.67
6098.HK	碧桂园服务	1376	0.63	0.82	1.13	70	53	39	1.58
3319.HK	雅生活服务	483	0.92	1.29	1.66	35	25	19	0.72
1755.HK	新城悦服务	170	0.34	0.50	0.72	54	37	25	0.80
2669.HK	中海物业	178	0.14	0.19	0.24	33	25	20	0.85
均值						48	39	29	1.43

注：收盘价为 2020 年 11 月 09 日价格，EPS 为 Wind 一致预期。1 港元=0.88 人民币
资料来源：Wind，海通证券研究所

6.2 投资建议

综上所述，我们认为公司是子行业中优质龙头企业，行业发展前景广阔且公司具备实力成为大型停车业务管理公司和优秀的基金管理人。我们预计公司 2020 年 EPS 为 0.10 港元每股，给予公司 2020 年 30-35 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 204-238 亿港元，对应合理价格区间为 2.88-3.36 港元每股，较 DCF 估值 4.12 港元每股的价值折让 18-30%，给予优于大市评级。

7. 风险提示

- 1) 公司停车业务应收账款坏账所导致的收入不及预期
- 2) 停车业务拓展期间因竞标激烈导致项目没有拿到，拓展速度不及预期
- 3) 公司主业为劳动密集型产业，人工成本上升会导致公司利润率下滑

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万港元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (港元)					营业收入	396	737	1402	2197
每股收益	0.06	0.10	0.10	0.12	营业成本	194	403	868	1478
每股净资产	1.55	1.66	1.77	1.90	毛利	202	334	534	719
每股经营现金流	0.03	0.00	0.02	0.04	毛利率%	51%	45%	38%	33%
					其他收入	93	100	111	124
价值评估 (倍)					其他收入净额	22	22	22	22
P/E	42.68	27.79	26.06	22.34	管理费用	231	221	280	330
P/B	1.72	1.61	1.51	1.41	其他	-42	0	0	0
P/S	47.73	25.67	13.48	8.60	经营利润	44	235	387	536
					财务费用	27	25	29	29
盈利能力指标 (%)					联合营公司业绩	296	600	500	500
毛利率	51%	45%	38%	33%	利润总额	312	907	967	1129
净利润率	112%	92%	52%	39%	所得税	-129	227	242	282
净资产收益率	5%	6%	6%	7%	合并报表净利润	442	680	726	846
					少数股东损益	-1	0	0	0
盈利增长 (%)					归属母公司所有者净利润	443	680	726	846
营业收入增长率	-76%	86%	90%	57%					
EBIT 增长率	3%	146%	6%	17%					
净利润增长率	25%	54%	7%	17%					
偿债能力指标									
资产负债率	11%	11%	11%	10%					
流动比率	13.14	11.87	11.39	11.36					
速动比率	12.43	11.14	10.39	10.17					
现金比率	12.44	11.10	10.35	10.13					
经营效率指标 (%)					资产负债表 (百万港元)	2019	2020E	2021E	2022E
应收帐款周转天数	4.0	5.0	6.0	7.0	货币现金	3080	3495	3855	4342
总资产周转率	0.0	0.1	0.1	0.2	交易性金融资产	527	577	627	677
固定资产周转率	23.0	28.2	40.1	50.1	应收账款及票据	99	147	234	314
					预付账款及押金	103	134	217	296
					其他流动资产	0	0	0	0
					流动资产合计	3810	4354	4933	5629
					长期股权投资	5304	5404	5504	5604
					固定资产	17	26	35	44
					其他非流动资产	1866	1970	2074	2178
					非流动资产合计	7187	7400	7613	7826
					资产总计	10997	11754	12546	13455
现金流量表 (百万港元)	2019	2020E	2021E	2022E	短期借款	6	100	100	100
净利润	443	680	726	846	应付账款	167	134	174	211
营运资金变动	183	-112	-118	-111	合同负债	10	7	14	22
经营活动现金流	247	-5	138	266	其它流动负债	107	125	145	162
投资活动现金流	-459	350	250	250	流动负债合计	290	367	433	495
融资活动现金流	252	70	-29	-29	长期借款	451	451	451	451
现金净流量	23	415	360	487	其它长期负债	433	433	433	433
					非流动负债合计	884	884	884	884
					负债总计	1174	1251	1317	1380
					普通股股东权益	9684	10365	11090	11937
					少数股东权益	138	138	138	138
					负债和所有者权益合计	10997	11754	12546	13455

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 09 日
 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

涂力磊 房地产行业
杨凡 房地产行业

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： 爱我家,中国恒大,浦东金桥,新湖中宝,华侨城 A,中粮地产,中国国贸,光大嘉宝,世茂股份,国创高新,金科股份,合景泰富集团,光明地产,天健集团,中华企业,旭辉控股集团,中骏集团控股,华发股份,招商蛇口,融创中国,彩生活,金融街,蓝光发展,龙湖集团,金地集团,中国海外发展,外高桥,天保基建,北辰实业,融信中国,雅生活服务

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
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
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
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
联系人
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
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 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
李凡 lf12596@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
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
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
房乔华 0755-23617756 fqh12888@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
傅逸帆(021)23154398 fyf11758@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
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
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@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 zzzq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 李丹(021)23154401 ld11766@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 联系人 颜慧菁 yhj12866@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 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@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 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@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 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
军工行业 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)23154395 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 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 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 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 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com 李婕 lj12330@htsec.com 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com 郭金珪(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