

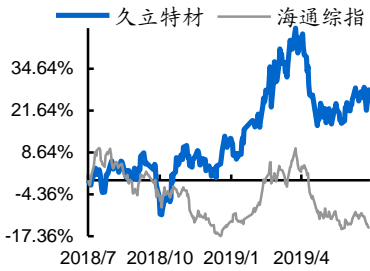
投资评级 优于大市 首次覆盖

## 深耕钢管高端领域，下游景气促业绩提升

### 股票数据

07月12日收盘价(元)	7.45
52周股价波动(元)	5.20-9.12
总股本/流通A股(百万股)	842/818
总市值/流通市值(百万元)	6269/6092

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.2	2.5	-10.4
相对涨幅(%)	1.0	0.4	-5.9

资料来源:海通证券研究所

分析师:刘彦奇

Tel:(021)23219391

Email:liuyq@htsec.com

证书:S0850511010002

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

分析师:刘璇

Tel:(0755)82900465

Email:lx11212@htsec.com

证书:S0850518110002

联系人:周慧琳

Tel:(021)23154399

Email:zh11756@htsec.com

### 投资要点:

- **不锈钢钢管龙头，专注长特优高精尖产品。**公司是我国不锈钢管细分领域的龙头企业，主要生产“长、特、优、高、精、尖”高端不锈钢管和特种合金管材产品，下游主要应用于油气、化工、电力、海洋工程等领域。
- **深耕高端市场，注重研发，常年维持高毛利水平。**公司为高新技术企业，2018年吨钢研发费用居钢铁上市公司之首。公司具备生产油气输送管、耐蚀、耐高温合金管等高端产品，高技术产品使得公司避免出现低价倾销局面，同时维持公司订单稳定及提高公司议价能力。
- **公司主营不锈钢管材，2018年盈利大幅增长。**公司主要产品为工业用不锈钢及特种合金的无缝管、焊接管及管件，2018年实现产量9.5万吨，同比增长23.30%，实现归母净利润3.04亿元，同比增长126.89%。我们认为这主要是由于产品下游景气度回升带来的量价齐升。
- **油气行业复苏，预计管道业务量价齐升。**石油：油价缓慢复苏，固投数据持续增长，“三桶油”资本开支进一步提升，我们预计今年量价齐升；LNG：行业平稳快速发展，我们认为在“十三五”政策支持下，LNG行业下游需求持续向好；炼化：行业景气度较高，近两年公司每年新增订单量增长明显。我们预计该板块业务量价齐升，行业回暖将有效的提升公司盈利水平。
- **低负债促偿债能力优秀，预计今年管理费用下降。**截止2019年3月公司资产负债率重回35%以下，而2017年可转债的发行也使得公司现金资产充裕，流动比率与速动比率显著高于行业平均。公司财务费用较低，2018年公司管理费用有显著增长，但随着员工持股计划处理完成，我们预计今年管理费用将下降。
- **订单结构与订单量促毛利率提升。**公司无缝管由于技术要求较高、生产周期较长，产品具有较高的毛利率，因此我们认为在订单量不饱和时，增加无缝管订单将增加公司的毛利水平。此外当下游景气度上升时公司订单量提升较为明显，市占率、高精尖技术产品等因素又增加了公司的不可替代性，因此当订单量增长时公司具有较为明显的议价能力。
- **投资建议：业绩增长确定性大，给予“优于大市”评级。**经测算，我们预计公司2019-2021年可分别实现营业收入44.67、46.93、48.88亿元，实现归母净利润4.33、4.74、5.11亿元，对应EPS分别为0.51、0.56、0.61元。根据可比公司及历史溢价水平，我们给予公司2019年16-20倍动态PE，合理价值区间8.24-10.30元，给予“优于大市”评级。**风险提示。**油气行业景气度低于预期；在手订单大幅下滑；经济超预期下滑。

### 主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2833	4063	4467	4693	4888
(+/-)YoY(%)	5.0%	43.4%	9.9%	5.1%	4.2%
净利润(百万元)	134	304	433	474	511
(+/-)YoY(%)	-20.2%	126.9%	42.7%	9.3%	7.9%
全面摊薄EPS(元)	0.16	0.36	0.51	0.56	0.61
毛利率(%)	21.5%	25.1%	25.4%	25.8%	26.2%
净资产收益率(%)	4.6%	9.6%	12.9%	13.3%	13.6%

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. 简介: 不锈钢管细分领域龙头, 2018 年业绩增长明显 .....	5
1.1 公司股权: 不锈钢管领域民营钢企 .....	5
1.2 公司盈利: 主营不锈钢管材, 2018 年盈利大幅增长 .....	5
2. 主业: 深耕不锈钢管高端市场, 专注长特优高精尖产品 .....	7
2.1 地位: 不锈钢管龙头, 专注“长、特、优、高、精、尖”产品 .....	7
2.2 特色: 深耕高端市场, 注重研发, 多产品实现进口替代 .....	8
2.3 优势: 公司常年维持高毛利水平, 高精尖技术提供公司议价能力 .....	9
3. 油气: 油气行业复苏, 预计管道业务量价齐升 .....	9
3.1 油管: 油价缓慢复苏, 带动油气投资增长, 公司油管有望量价齐升 .....	9
3.2 LNG: 产能逐渐释放, 政策支持下未来发展向好 .....	11
3.3 炼化: 炼化项目发力, 公司在手订单饱满 .....	11
3.4 预测: 预计 2019 年公司油气板块毛利增长明显 .....	12
4. 财务: 员工持股计划处理完成, 预计今年管理费用下降 .....	13
4.1 杠杆: 公司资产负债率处于低位, 偿债能力优秀 .....	13
4.2 费用: 财务费用维持低位, 预计今年管理费用下降 .....	13
5. 投资建议: 业绩增长确定性大, 给予“优于大市”评级 .....	13
5.1 毛利: 订单结构与订单量促毛利率提升 .....	13
5.2 盈利预测: 量价齐升, 营收增长 .....	14
5.3 投资建议: 业绩增长确定性大, 给予“优于大市”评级 .....	15
财务报表分析和预测 .....	17

## 图目录

图 1	公司发展历程及股权与实际控制人产权关系 (截止 2019 年 3 月底)	5
图 2	公司主要产品产量变化	5
图 3	公司 2018 年分产品营业收入占比	5
图 4	公司历年营业收入情况	6
图 5	公司 2018 年营业收入分行业占比	6
图 6	公司分产品毛利率变化情况 (%)	6
图 7	公司历年归母净利润情况	6
图 8	特钢与管材公司吨钢研发费用对比 (元/吨)	8
图 9	公司历年毛利与毛利率情况	9
图 10	部分特钢与管道公司销售毛利率排名	9
图 11	国际原油价格走势	10
图 12	我国石油与天然气固投完成额累计值与同比	10
图 13	我国石油与天然气固投完成额累计值与同比	10
图 14	乙烯-石脑油价差	11
图 15	公司历年在手订单与新增订单 (吨)	12
图 16	公司单季度资产负债情况	13
图 17	公司流动与速动比率变动	13
图 18	公司单季度三项费用率	13
图 19	不锈钢圆钢、卷板、平板、无缝管价格走势相关性高	14
图 20	公司历年产品结构 with 毛利率变化情况	14
图 21	公司历年订单量 with 毛利率变化情况	14
图 22	公司与可比公司 PE (TTM) 走势对比	16
图 23	公司 PE Band	16
图 24	公司 PB Band	16

## 表目录

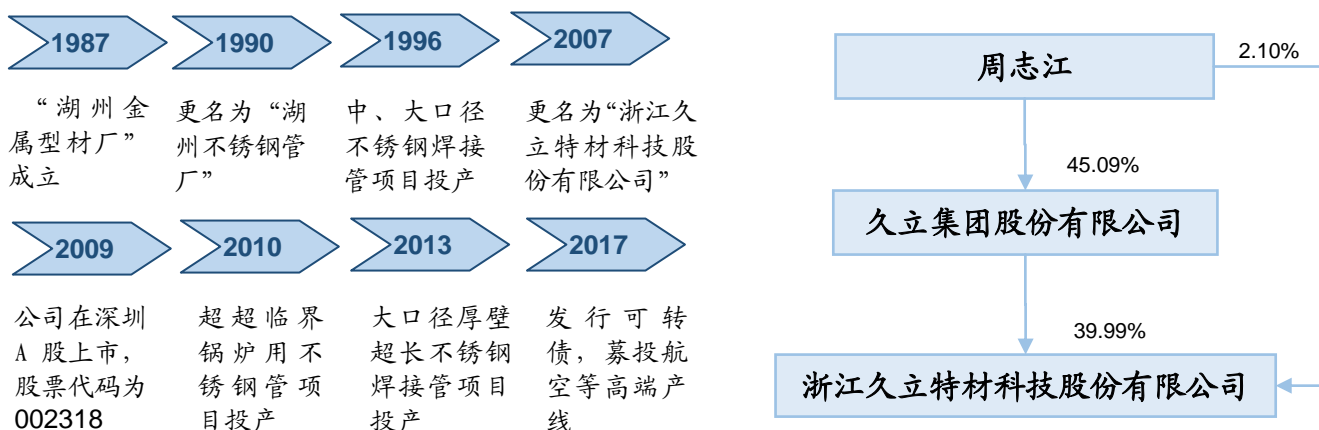
表 1	公司 2018 年主要产品产量、营收、毛利数据 .....	6
表 2	2016 年公司细分领域市占率第一 .....	7
表 3	公司产线扩张梳理 .....	7
表 4	公司产品列表 .....	8
表 5	公司下游应用领域 .....	8
表 6	公司历年高端产品供货列表 .....	9
表 7	我国在建 LNG 接收站项目统计 .....	11
表 8	我国在建炼化项目统计 (万吨/年) .....	12
表 9	预计 2019 年公司油气板块毛利变动情况 .....	12
表 10	公司主营业务分项预测表 .....	15
表 11	可比公司估值表 (2019-07-12 收盘价) .....	15

## 1. 简介：不锈钢管细分领域龙头，2018 年业绩增长明显

### 1.1 公司股权：不锈钢管领域民营钢企

浙江久立特材科技股份有限公司是久立集团股份有限公司的控股子公司，实际控制人周志江先生。公司前身成立于 1987 年，1996 年公司中、大口径不锈钢焊接管项目投产，1998 年小口径焊接不锈钢管投产。2007 年公司更名为“浙江久立特材科技股份有限公司”并于 2009 年在深圳 A 股上市。此后公司在不锈钢管领域不断深耕，超超临界锅炉用不锈钢管、大口径厚壁超长不锈钢焊接管等项目不断投产，奠定了公司在中国不锈钢管领域的龙头地位。

图1 公司发展历程及股权与实际控制人产权关系（截止 2019 年 3 月底）

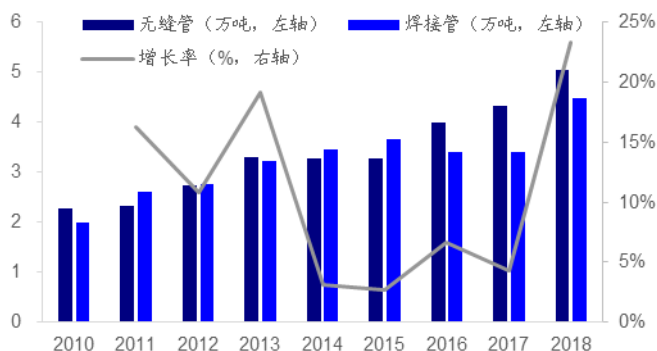


资料来源：公司官网，公司 2019 年跟踪评级报告，海通证券研究所

### 1.2 公司盈利：主营不锈钢管材，2018 年盈利大幅增长

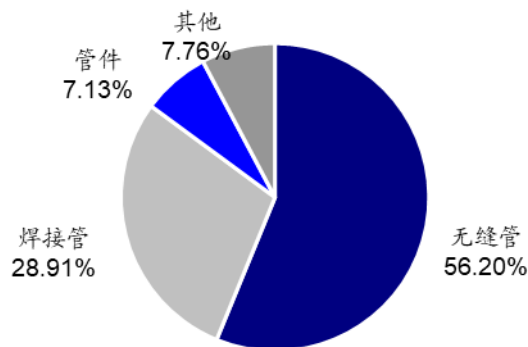
公司主要产品为工业用不锈钢及特种合金的无缝管、焊接管及管件。截止 2018 年，公司拥有约 10 万吨工业用不锈钢管的生产能力，其中无缝管产能 5.1 万吨，焊接管产能 5.25 万吨。近几年随着公司产线逐渐完善，产能水平逐步提升，公司管材年产量也从 2010 年的 4.26 万吨上升至 2018 年的 9.5 万吨，2018 年产量同比增长 23.30%，实现近几年的高速增长，我们认为这主要是由于产品下游景气度回升带来产品订单增长导致的。

图2 公司主要产品产量变化



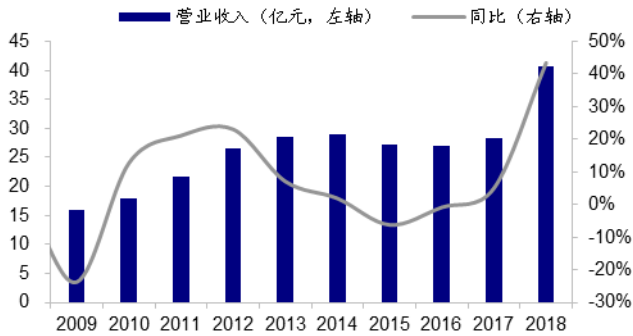
资料来源：Wind，海通证券研究所

图3 公司 2018 年分产品营业收入占比

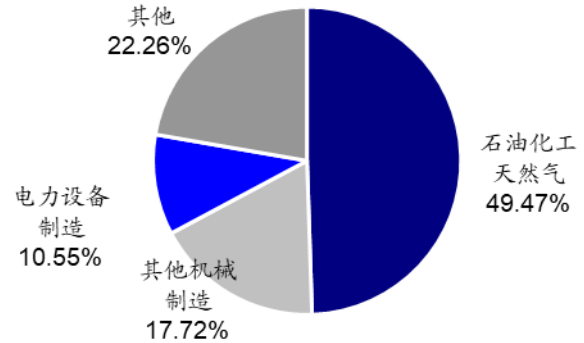


资料来源：公司 2018 年年报，海通证券研究所

公司 90%以上主营收入来源于不锈钢无缝管、焊接管和管件, 2012 至 2017 年公司营收总体平稳, 约在 26-29 亿元左右。2018 年公司产品量、价齐升, 实现 40.63 亿元营业收入, 创造了上市以来最好营收记录。我们认为这主要源于下游油气行业复苏带来公司盈利的提升, 从产品下游分布来看, 2018 年公司产品下游近 50%用于石油化工天然气行业。

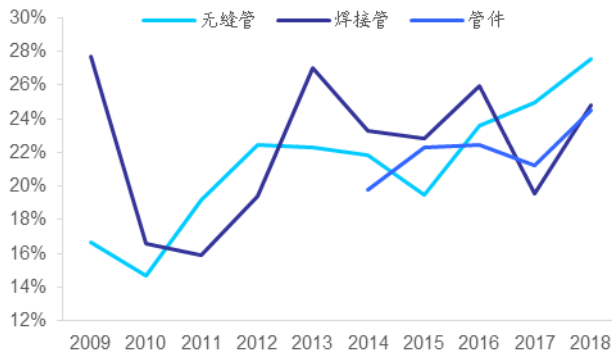
**图4 公司历年营业收入情况**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

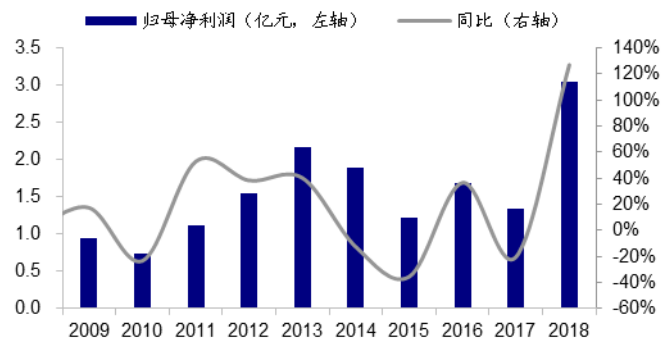
**图5 公司 2018 年营业收入分行业占比**


资料来源: 公司 2018 年年报, 海通证券研究所

公司致力于深耕高端产品, 上市以来公司产品毛利率均在 10%以上, 随着公司产品结构不断优化, 近几年公司的毛利率也在不断提升, 2018 年公司无缝管毛利稳步上升至 27.53%, 焊接管毛利有所回升至 24.83%, 公司总体盈利能力较强。2018 年公司实现归母净利润 3.04 亿元, 同比大幅增长 126.89%。

**图6 公司分产品毛利率变化情况 (%)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图7 公司历年归母净利润情况**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司 2018 年业绩亮眼, 我们认为除了下游行业景气度提升带来的订单量提升, 公司产品结构调整也为公司增厚盈利助力。从 2018 年年报数据来看, 公司无缝管产品单价远高于焊接管, 且毛利率水平也高于焊接管, 属于公司的优质的产品。2018 年公司无缝管产能利用率达到 98.57%, 体现公司生产方面也更加侧重于无缝管这类盈利能力更高的产品。

**表 1 公司 2018 年主要产品产量、营收、毛利数据**

产品	产能 (吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	营业收入 (亿元)	营收占比	吨钢价格 (元/吨)	毛利 (亿元)	毛利占比	吨钢毛利 (元/吨)	毛利率
无缝管	51000	50271	50741	22.83	56.20%	45001	6.29	61.74%	12389.43	27.53%
焊接管	52500	44704	45065	11.75	28.91%	26065	2.92	28.64%	6471.31	24.83%
管件				2.90	7.13%		0.71	6.98%		24.52%
其他				3.15	7.76%		0.27	2.65%		8.55%

资料来源: 公司 2018 年年报, 海通证券研究所

## 2. 主业：深耕不锈钢管高端市场，专注长特优高精尖产品

### 2.1 地位：不锈钢管龙头，专注“长、特、优、高、精、尖”产品

公司是国内规模最大的工业用不锈钢管生产企业。根据公司 2017 年可转换债券募集说明书，2016 年公司在工业用不锈钢管领域市占率 8.78%，排名市场第一，是我国不锈钢管细分领域的龙头企业。

表 2 2016 年公司细分领域市占率第一

排名	企业名称	市场占有率
1	浙江久立特材科技股份有限公司	8.78%
2	江苏武进不锈钢股份有限公司	6.89%
3	江苏银环精密钢管股份有限公司	5.33%
4	华迪钢业集团有限公司	5.20%
5	泰朗管业集团有限公司	4.23%
	合计	30.43%

资料来源：20171106《可转换公司债券募集说明书》，海通证券研究所

公司自 2009 年上市后根据市场需要不断扩张产能，目前已形成年产 10 万吨的不锈钢管生产能力。除固有锅炉、油气产线外，公司大力开发天然气、航天等领域产品，不断向高精尖产品进军。

表 3 公司产线扩张梳理

产线和项目	产能 (万吨)	项目类型	投产时间
无缝管	1.85	发行前产能	2009 上市前
焊接管	2.25	发行前产能	2009 上市前
油气输送用中大口径不锈钢焊接管项目	1	募投项目	2009 年 12 月
超超临界电站锅炉关键耐温、耐压件制造项目		募投项目	2010 年 12 月
镍基合金油井用管项目	0.3	募投项目	2012 年 1 月
镍基合金管项目	0.05	超募项目	2012 年 1 月
不锈钢精密管项目	0.15	超募项目	2012 年 1 月
LNG 等输送用大口径管道及组件项目	2	可转债募投项目	2013 年 11 月
原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目	1	可转债募投项目	2014 年 6 月
不锈钢无缝管	0.3	收购华特钢管	2016 年 2 月
大型装备用耐腐蚀换热管束技术开发及产业化项目	0.5	自有资金	2016 年
石油、天然气开采用耐蚀合金油井管产业化项目	0.3	自有资金	2017 年
年产 5500KM 半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目		可转债募投项目	预计 2019-2020 年投产
年产 1000 吨航空航天材料及制品项目	0.1	可转债募投项目	预计 2019-2020 年投产
工业自动化与智能制造项目		可转债募投项目	预计 2019-2020 年投产

资料来源：公司募投项目公告、可转债公告、项目投产等公告整理，海通证券研究所

公司产品线齐全，拥有近百种工业用不锈钢钢管产品，主要生产“长、特、优、高、精、尖”高端不锈钢管和特种合金管材产品，细分可分为不锈钢无缝管、焊接管和管件，按材料划分则包括奥氏体不锈钢钢管、双相不锈钢管、双金属复合管等产品。公司生产的不锈钢管具有较好的耐腐蚀、耐温等特性，适合于极端的环境，下游主要应用于油气、化工、电力、海洋工程等事关国家能源安全和先进装备制造水平的国内外大中型建设项目。

**表 4 公司产品列表**

产品列表			性能特点
			奥氏体不锈钢 不锈钢耐蚀性，无磁性而且具有高韧性和塑性，但强度较低，不可能通过相变使之强化，仅能通过冷加工进行强化
			超级奥氏体不锈钢 在苛刻的腐蚀环境中，耐点蚀、耐缝隙腐蚀性优异，力学性能优良，屈服强度高，良好的可加工性
			双相不锈钢管 与铁素体相比，塑性、韧性更高，无室温脆性，耐晶间腐蚀性能和焊接性能均显著提高，同时还保持有铁素体不锈钢的 475℃脆性以及导热系数高，具有超塑性等特点。与奥氏体不锈钢相比，屈服强度显著提高，耐晶间腐蚀、应力腐蚀、腐蚀疲劳及磨蚀等性能显著改善
			耐蚀、耐高温合金管 在 650~1000℃ 高温下有较高的强度与抗腐蚀能力
			铁素体不锈钢管 节镍不锈钢，抗氧化性好，导热系数大，抗应力腐蚀优良
			沉淀硬化型不锈钢管 强、韧性配合好，低温韧性好，有良好的耐全面腐蚀性、抗氧化性、抗硫化性、抗疲劳性
			双金属复合管 衬管拥有不锈钢、耐蚀合金优良的耐温、耐腐蚀性能，基管拥有碳钢耐压的优良性能，经济性好
			钛合金管 具有较高的力学性能、优良的冲压性能，并可进行各种形式的焊接，焊接接头强度可达基体金属强度的 90%，且切削加工性能良好。

资料来源：公司官网，海通证券研究所

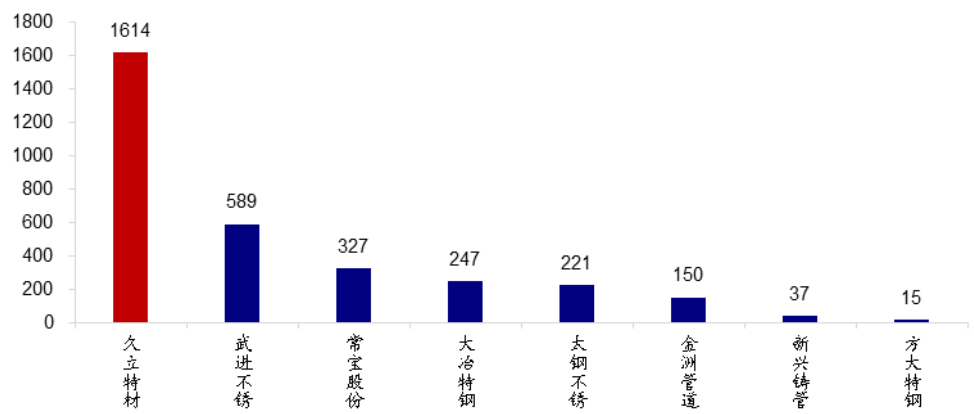
**表 5 公司下游应用领域**

下游行业			应用领域
			电力 过热器、再热器、蒸发器、高压加热器、冷油器、除氧器等
			油气开采 油井管
			石油炼化 加氢装置、乙烯裂解炉、热交换器、加氢脱硫等装置 井下开采、地面集输、净化厂、液化厂、LNG 运输船、LNG 接收站、城市管网
			天然气 锅炉、传质设备、煤气化设备、反应设备等
			化工、煤化工 海底管线、海洋平台、脐带缆、立管、液体化学品船
			海洋工程及造船 蒸发器、冷凝器、冷却器、加热器、换热器等
			海水淡化及水处理 热交换器、液压系统、卡套连接、蒸汽或预隔热、排热系统等
			仪器仪表 等领域
			其他 化肥、化纤、造纸、卫生级用管、汽车用管等

资料来源：公司官网，海通证券研究所

## 2.2 特色：深耕高端市场，注重研发，多产品实现进口替代

注重研发，吨钢研发费用居钢铁公司之首。公司为高新技术企业，拥有国家认定的企业技术中心，拥有技术人员 307 人，占总人数 10.75%，2018 总计投入 1.55 亿元研发费用，按销量计算吨钢研发费用 1614 元/吨，居钢铁上市公司吨钢研发费用之首。

**图8 2018 年特钢与管材公司吨钢研发费用对比 (元/吨)**


资料来源：Wind，海通证券研究所



公司拥有出众的研发能力，不断加强与国外先进公司合作。2018年10月公司与山特维克材料科技公司（SMT）就 Sanicro™25 高性能合金、奥氏体不锈钢管的供应签订合作协议，进一步提高公司产品竞争力。

公司可生产油气输送管、耐蚀、耐高温合金管等高端产品。同时公司与钢研总院、永兴特钢及合金公司联合成立特种不锈钢及合金材料技术创新中心，将公司打造成为集高品质不锈钢和特种合金材料研发、冶炼、加工、销售于一体的全产业链公司。

产品获得用户的一致认可，是中石化重点供应单位、中石油一级网络成员单位，也是中海油等的合格供应商。同时也是英荷壳牌（Shell）、埃克森美孚（ExxonMobil）、英国石油（BP）、道达尔（Total）、阿尔斯通（Alstom）等世界知名企业的合格供应商。

表 6 公司历年高端产品供货列表

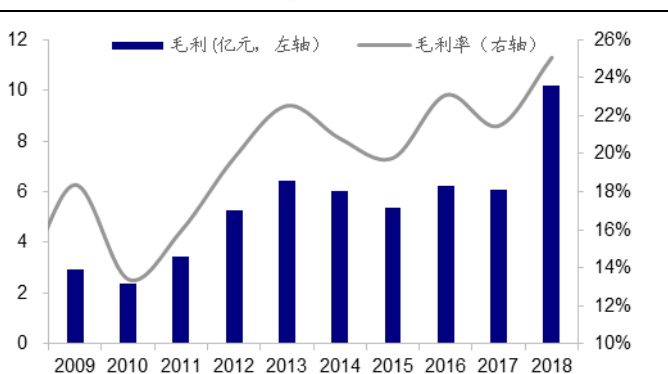
高端产品	时间	意义
蒸发器用 800U 形管交货	2013 年	实现首个合同国产化并替代进口
唐山 LNG 项目、中海粤东 LNG 项目	2013 年	LNG 用大口径厚壁管产品填补国内空白，实现进口替代
亚马尔 60 公里 LNG 项目用不锈钢焊接管	2014 年	得到国际高端市场肯定，跻身世界主流不锈钢管供应商行列
为“华龙一号”提供不锈钢无缝管	2015 年	奠定公司在管道领域的领先地位
完成阿曼石油发展公司 250 公里双相不锈钢管线管订单	2016 年	稳固并扩大中东市场
获得俄罗斯船级社认证	2016 年	创造出口市场准入条件
再次获得沙特阿美石油公司订单	2017 年	体现产品竞争力
为恒力石化 2000 万吨/年炼化一体化项目提供镍合金无缝钢管	2017 年	标志该产品首次实现国产化、替代进口
为英国 BP 项目供应长距离输送用双相钢管线管	2018 年	扩大市场竞争力
首次实现出口高端反应器用设备管	2018 年	提高国际市场知名度

资料来源：公司 2013-2018 年年报，海通证券研究所

### 2.3 优势：公司常年维持高毛利水平，高精尖技术提供公司议价能力

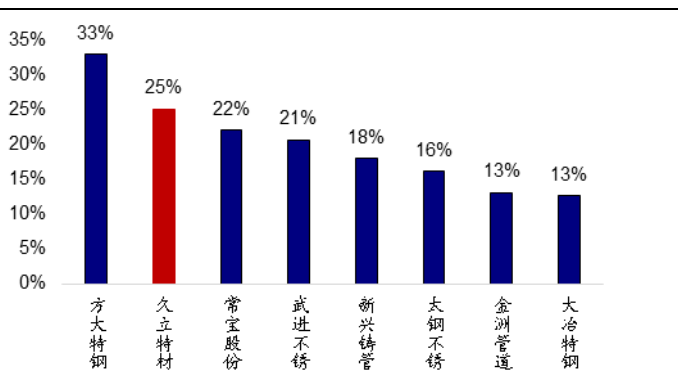
公司专注“高精尖”产品使得公司毛利维持高位。公司 2018 年毛利率 25.06%，在特钢和管道上市公司中排名第二，其实从 2012 年开始，公司毛利率就保持 20% 左右水平，在行业中一直居前。我们认为这主要与公司专注“高精尖”产品有关，使得公司避免出现低价倾销局面。同时高技术产品使得公司与下游客户产生较好粘性，长期来看维持公司订单稳定及提高公司议价能力。

图 9 公司历年毛利与毛利率情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 10 部分特钢与管道公司销售毛利率排名



资料来源：Wind，海通证券研究所

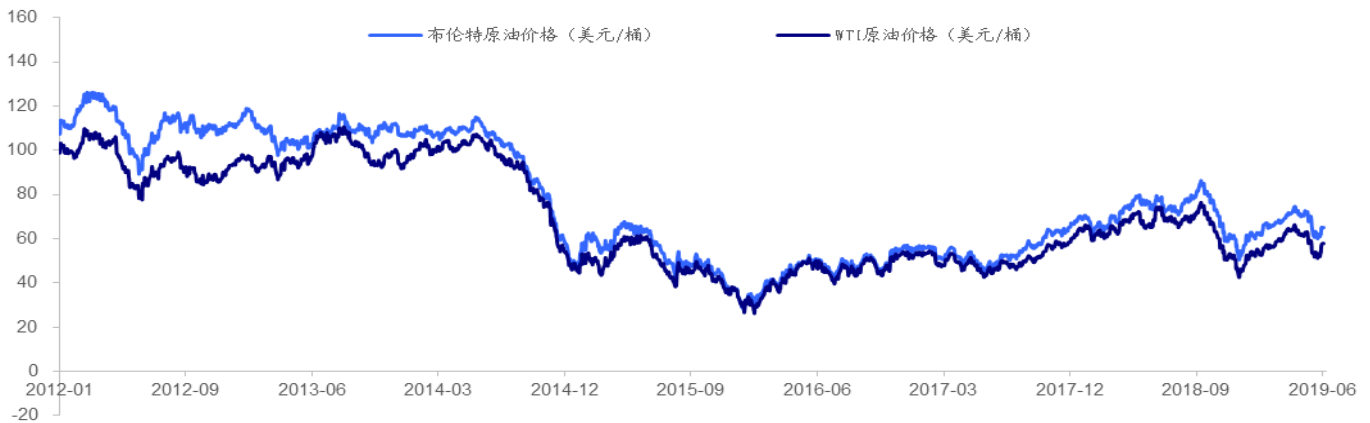
## 3. 油气：油气行业复苏，预计管道业务量价齐升

### 3.1 油管：油价缓慢复苏，带动油气投资增长，公司油管有望量价齐升

石油价格缓慢复苏。国际油价在 2014 年经历快速下跌后在 2014-2016 年一直维持低位，随后世界经济温和复苏带动油价开始缓慢上涨，油价至 2018 年 10 月达到短期高

点 85 美元/桶, 相比 2016 年低点 26 美元/桶上涨明显。

图11 国际原油价格走势



资料来源: IPE, NYMEX, 海通证券研究所

固投数据持续增长, 油气景气度回升。从历史数据来看, 油气固投与油价相关性较为明显, 受益于油价 2017 年开始上行, 我国油气固投完成额也有一定提升, 2017 年开始油气固投完成额同比就由负转正, 标志着油气行业景气度复苏, 截止 2019 年 5 月, 油气固投完成额累计 1133 亿元, 同比增长 49.6%, 增速进一步提升。

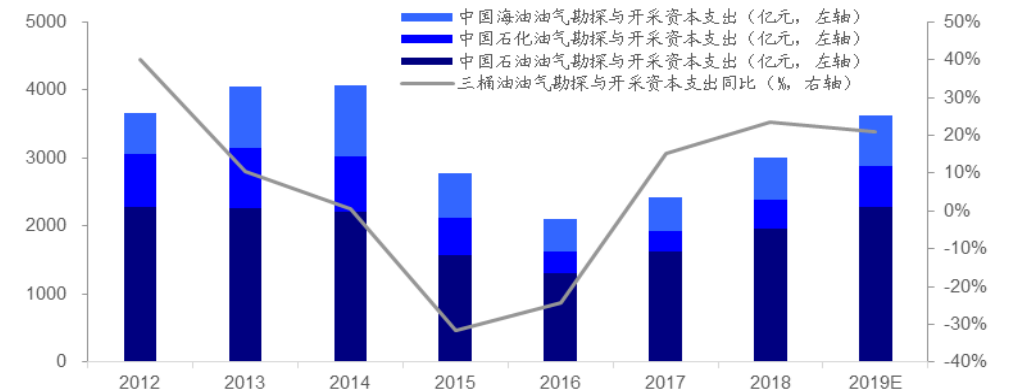
图12 我国石油与天然气固投完成额累计值与同比



资料来源: 国家统计局, Wind, 海通证券研究所

“三桶油”资本开支拉动需求, 我们预计今年油管将实现量价齐升。从国内“三桶油”资本开支也可以看出, 从2017年开始增速由负转正, 2018年增速进一步提升至24%, 据三桶油年报披露, 2019年三桶油预计合计投资约3600亿元, 增速20%。我们认为由于目前油气资本开支同比增速依旧较高, 对管道需求将有望持续增长, 公司油气管材收入占总收入近一半, 2019年该板块业务有望实现量价齐升。

图13 我国石油与天然气固投完成额累计值与同比



资料来源: 中国石油、中国石化、中国海油历年年报, 海通证券研究所

### 3.2 LNG: 产能逐渐释放, 政策支持下未来发展向好

LNG 产业平稳快速发展, 下游需求持续向好。在目前已投产的 LNG 接收站中, 2016-2018 年投产产能分别为 300、860、1055 万吨/年, 而 2019-2022 年我国还预计将新增接收站产能 3380 万吨/年左右。而在《天然气发展“十三五”规划》中提及, 要推进 LNG 接收站建设, 结合港口规划优化沿海 LNG 接收站布局。我们认为在“十三五”政策支持下, LNG 行业将平稳快速发展, 下游需求持续向好。

表 7 我国在建 LNG 接收站项目统计

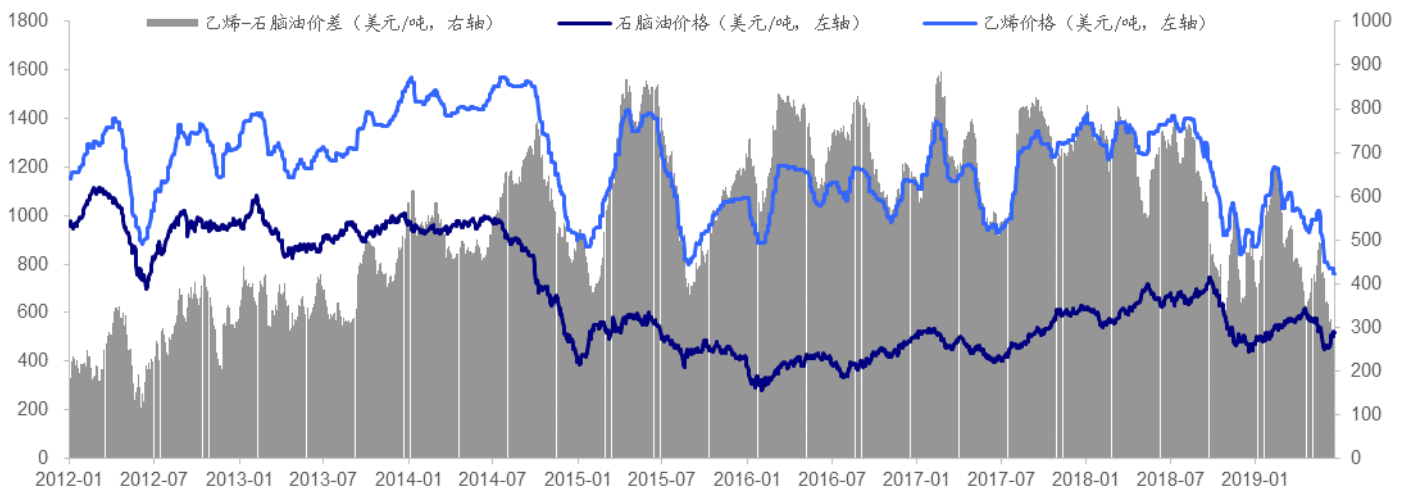
状态	项目名称	位置	所属公司	产能 (万吨/年)	(预计) 投产时间
在建	潮州华丰	潮州市饶平县龙湾村	华丰、中天	100	2019
在建	深燃 LNG	深圳市大鹏新区下洞村	深圳燃气	80	2019
在建	东营港 LNG	东营市	山东海诺港务有限公司	300	2019
在建	江阴 LNG	江阴市璜土镇化工园区	中天能源、中石油寰球工程	100	2019
在建	山东 LNG 二期	青岛市黄岛区董家口港	中石化	400	2020
在建	江苏盐城	盐城市滨海县滨海港	中海油	300	2020
在建	浙江宁波 LNG 二期	宁波市北仑区	中海油	300	2020
在建	烟台浮式	烟台港西港区	中海油	300	2020
在建	温州 LNG	温州洞头小门岛	中石化	300	2021
在建	江苏滨海 LNG	江苏滨海港	中海油	300	2021
在建	福建漳州	龙海市兴古湾	中海油	300	2022
在建	江苏盐城大丰港 LNG	江苏省盐城市大丰港经济开发区	中石油华港燃气集团、辉丰石化有限公司	600	
合计				<b>3380</b>	

资料来源: 天然气咨询, 发改委官网, 国际燃气网, 东方头条, 东营网, 广汇集团网站, 防城港市人民政府, 海通证券研究所

### 3.3 炼化: 炼化项目发力, 公司在手订单饱满

炼化景气度较高, 带动公司炼化领域产品订单。2016-2018 年乙烯与石脑油价差一直处于高位, 显示炼化行业景气度较高。高景气度带动大量炼化项目投产, 据海通石化组 2019 年 6 月发布的策略报告《油价震荡, 以稳为主》中统计, 目前在建项目 11 个左右, 预计新增炼油能力 15700 万吨/年。

图 14 乙烯-石脑油价差



资料来源: Wind, 金联创, 海通证券研究所

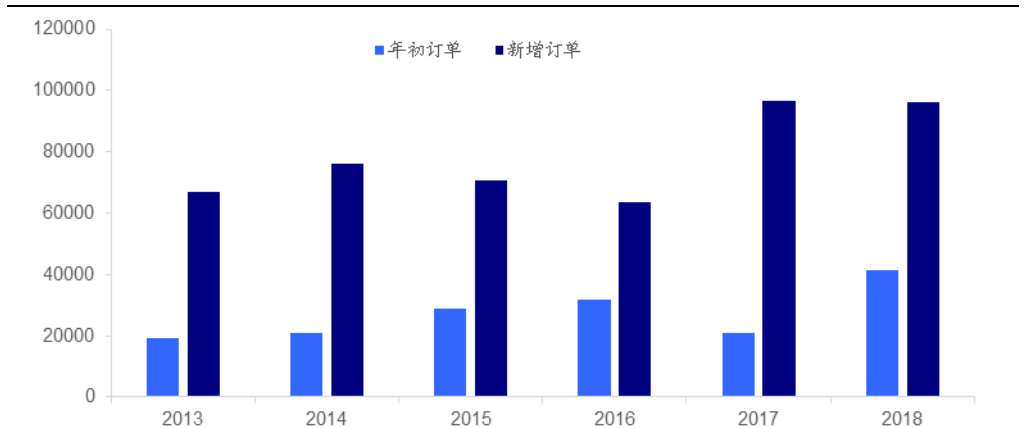
表 8 我国在建炼化项目统计 (万吨/年)

预计投产时间	企业/项目名称	建设主体	原有炼油能力	计划炼油能力	新增炼油能力	区域	备注
2019	洛阳石化	中石化	800	1000	200	华中	2017年7月开建
2019	新华联合石化	新华联合控股	0	2000	2000	华北	2017年5月环评
2019	泉州石化	中化	1200	1500	300	西北	2017年10月开建
2019	中科炼化	中石化	0	1500	1500	华南	2016年12月开建
2019	华锦石化	中国兵器	600	1000	400	东北	2017年5月签约
2020	揭阳石化	中石油	0	2000	2000	华南	2017年6月签约
2020	盛虹石化	江苏盛虹	0	1600	1600	华东	预计2020年底建成
2020	曹妃甸一期	中石化	0	1500	1500	华北	新建, 2017年开工
2020	大榭石化	中海油	800	1400	600	华东	改、扩建
2020	古雷石化	中石化	0	1600	1600	华南	2017年底开建
2020	舟山炼化	浙江石油	0	4000	4000	华东	新建

资料来源:《绿色转型绘发展蓝图-我国炼油工业发展现状及趋势》,《2017年国内外油气行业发展报告》,金联创,海通证券研究所

受益于下游景气度提升,近两年公司每年新增订单量增长明显,2018年公司新增订单9.6万吨,远高于2016年6.3万吨新增订单量,公司在手订单量饱满。

图15 公司历年在手订单与新增订单 (吨)



资料来源:公司2013-2018年报,海通证券研究所

### 3.4 预测: 预计2019年公司油气板块毛利增长明显

2018年公司在石油化工天然气的营收为20.10亿元,占全年营收约50%,毛利率28.46%。由前文分析可知,公司作为不锈钢管龙头企业显著受益下游需求增长,我们预计公司2019-2020年石油化工领域订单依旧可以增长,此外,订单饱满使得公司议价能力提升以及产品结构得以优化,预计公司毛利率也有相应提升。因此,我们假设2019年油气板块的产量变动2%-10%和毛利率在29%-30%时,油气板块毛利的同比变动如表9所示。

在上述假设下,公司该板块毛利预计变动3.92%-23.67%,考虑到该板块占公司总毛利56%,我们认为油气管道行业的回暖将有效地提升公司盈利。

表 9 预计2019年公司油气板块毛利变动情况

毛利率	产量变动				
	2%	4%	6%	8%	10%
29%	3.92%	5.96%	8.00%	10.03%	12.07%
30%	7.50%	9.61%	11.72%	13.83%	15.94%
31%	11.09%	13.27%	15.44%	17.62%	19.80%
32%	14.67%	16.92%	19.17%	21.42%	23.67%

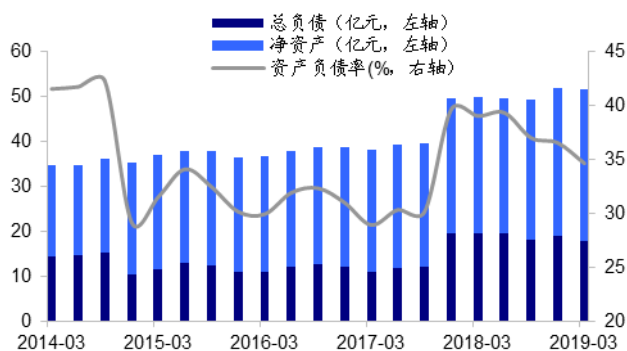
资料来源:海通证券研究所测算

## 4. 财务：员工持股计划处理完成，预计今年管理费用下降

### 4.1 杠杆：公司资产负债率处于低位，偿债能力优秀

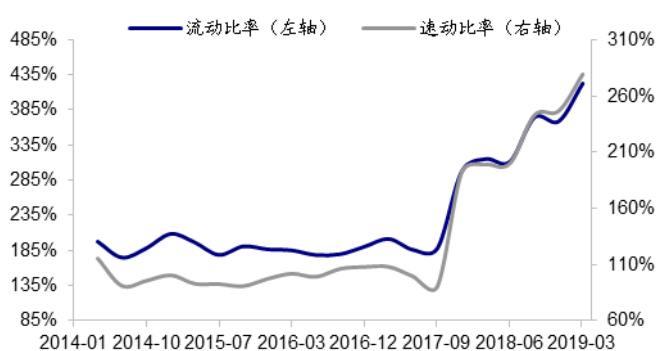
公司资产负债率处于低位，偿债能力优秀。公司资产负债率近几年维持在 30%-40% 水平，2017 年公司发行可转债略微提升公司资产负债率，但随着公司近些年盈利能力提升，截止 2019 年 3 月公司资产负债率重回 35% 以下。而可转债的发行也使得公司现金资产充裕，流动比率与速动比率显著高于行业平均。

图16 公司单季度资产负债情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图17 公司流动与速动比率变动

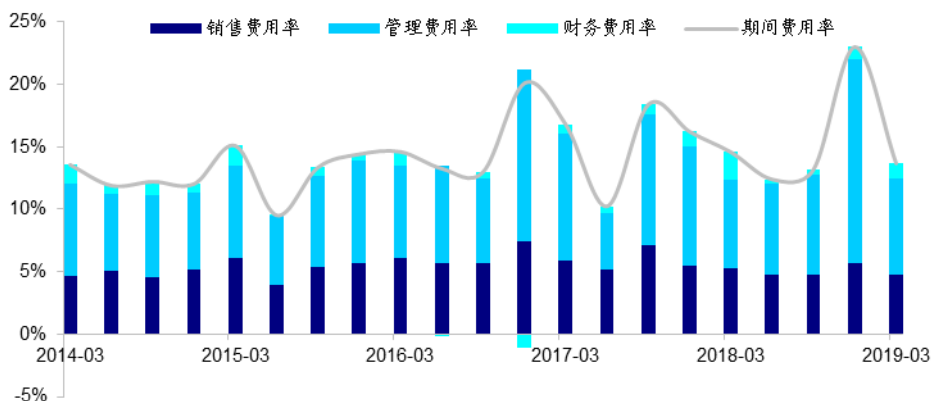


资料来源：Wind，海通证券研究所

### 4.2 费用：财务费用维持低位，预计今年管理费用下降

由于较低的资产负债率，公司财务费用较低。2018 年公司财务费用率仅 0.98%，负担较少。但 2018 年公司管理费用有显著增长，这主要源于公司确认 2015 年员工持股计划的股份支付 9698 万元导致，但截至 2019 年 1 月，该持股计划涉及股票已全部出售给控股股东。我们认为之后公司费用端将维持平稳，短期内不会出现大幅增长。

图18 公司单季度三项费用率

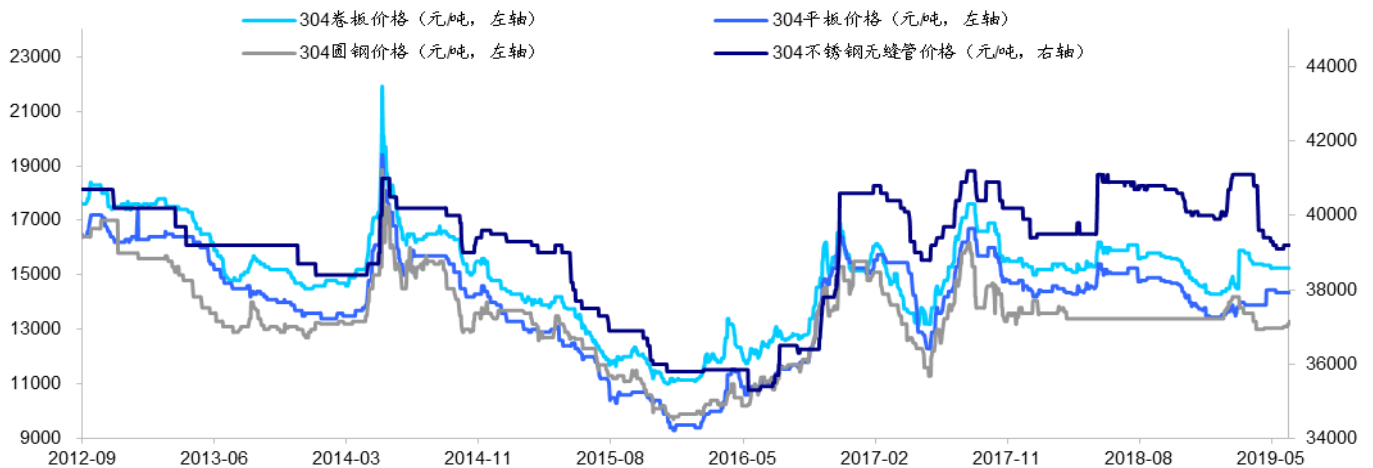


资料来源：Wind，海通证券研究所

## 5. 投资建议：业绩增长确定性大，给予“优于大市”评级

### 5.1 毛利：订单结构与订单量促毛利率提升

公司主要原料为不锈钢圆钢、卷板和平板，占总成本 80% 左右，原料价格走势对公司盈利能力影响较大，但我们同时也发现，钢管价格和成本价格走势基本一致。我们认为这主要源于公司本质属于金属制品加工型企业，基本遵循“成本加成定价法”，导致产品价格与原料价格存在高度相关性，因此我们认为原料价格并不是决定公司盈利水平的绝对性因素。

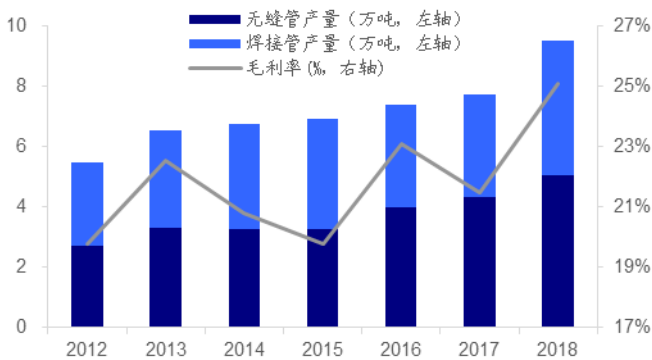
**图19 不锈钢圆钢、卷板、平板、无缝管价格走势相关性高**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

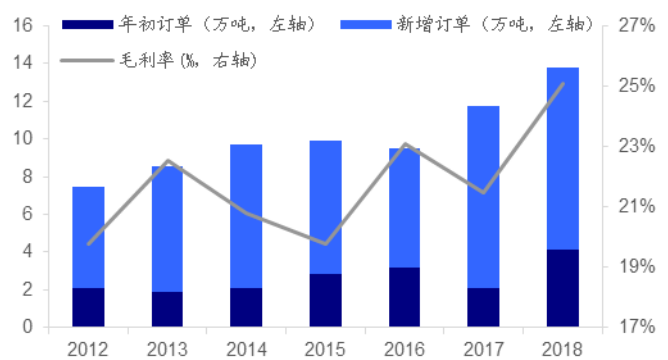
我们认为当公司订单不饱满时,公司的订单结构将影响公司的盈利水平。从公司年报分析可知,公司无缝管由于技术要求较高、生产周期较长,产品具有较高的毛利率,因此我们认为在订单量不饱和时,增加无缝管订单将增加公司的毛利水平。

此外我们认为行业下游景气程度也将影响公司盈利水平。一般来说,当下游景气度上升时,公司作为细分领域龙头企业,订单量提升较为明显,而市占率、高精尖技术产品等因素又增加了公司的不可替代性,因此当订单量增长时公司具有较为明显的议价能力。

我们预计公司毛利率将进一步提升。由前文分析可知,目前石油、天然气景气度均较高,公司订单量饱满,产量也接近公司产能,因此我们认为公司将拥有更强的议价权与订单挑选能力,这将有助于优化公司订单结构和提升产品毛利率,预计2019-2021年公司毛利率将进一步提升。

**图20 公司历年产品结构及毛利率变化情况**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图21 公司历年订单量与毛利率变化情况**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 5.2 盈利预测: 量价齐升, 营收增长

基于以上对行业与公司的分析,我们对公司分业务产量、价格、毛利等做出预测。

1) **产量:** 公司2018年年报披露,公司预计2019年度可实现9.97万吨不锈钢管销量,相比2018年9.5万吨产量将有5%左右的增幅。2020-2021年考虑到下游景气度,我们预计公司产量将继续增长。

2) **价格:** 我们预计2019年不锈钢管价格维持高位,同比2018年将会有小幅提升,

我们预计全年将有 6% 左右增幅。2020-2021 年我们预计下游景气度依旧维持较高水平，预计产品价格同比上升。

3) **毛利率**：我们预计公司 2019 年订单增量主要来源于油气管道，而该行业毛利率较高，预计全年公司毛利仍有小幅增长。2020-2021 年我们预计公司毛利率将进一步提升。

**表 10 公司主营业务分项预测表**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>无缝管</b>					
销量 (吨)	42757	50741	52263	53308	53842
平均售价(元/吨)	38029	44993	47693	49124	50597
收入 (亿元)	16.26	22.83	24.93	26.19	27.24
成本 (亿元)	12.19	16.55	17.95	18.72	19.34
<b>焊接管</b>					
销量 (吨)	33408	45065	47318	48265	48747
平均售价(元/吨)	23827	26073	27638	28467	29321
收入 (亿元)	7.96	11.75	13.08	13.74	14.29
成本 (亿元)	6.40	8.83	9.81	10.24	10.58
<b>管件</b>					
收入 (亿元)	1.24	2.90	3.19	3.35	3.52
成本 (亿元)	0.98	2.19	2.41	2.53	2.66
<b>其他</b>					
收入 (亿元)	2.88	3.16	3.48	3.65	3.83
成本 (亿元)	2.68	2.88	3.17	3.33	3.49
<b>营业收入合计 (亿元)</b>	<b>28.33</b>	<b>40.63</b>	<b>44.67</b>	<b>46.93</b>	<b>48.88</b>
<b>同比增长率 (%)</b>	<b>5.00%</b>	<b>43.40%</b>	<b>9.92%</b>	<b>5.05%</b>	<b>4.17%</b>
<b>营业成本合计 (亿元)</b>	<b>22.25</b>	<b>30.45</b>	<b>33.33</b>	<b>34.82</b>	<b>36.07</b>
<b>综合毛利率 (%)</b>	<b>21.49%</b>	<b>25.07%</b>	<b>25.38%</b>	<b>25.81%</b>	<b>26.22%</b>

资料来源：Wind，2017-2018 年报，海通证券研究所

### 5.3 投资建议：业绩增长确定性大，给予“优于大市”评级

公司作为细分行业不锈钢管的龙头企业，受益于下游需求上行带来的订单增加、毛利率提升等利好因素，我们认为公司未来业绩将继续保持增长。7 月 10 日，公司发布半年度业绩预告，预计 2019 年上半年实现归母净利润 1.99-2.12 亿元，同比增长 50%-60%。经测算，我们预计公司 2019-2021 年可分别实现营业收入 44.67、46.93、48.88 亿元，实现归母净利润 4.33、4.74、5.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.51、0.56、0.61 元。考虑到公司为细分领域龙头，且产品较为高端，公司历史 PE 水平相比可比公司均值普遍高出 60%-80%，我们认为应给予公司一定估值溢价。根据可比公司及历史溢价水平，我们给予公司 2019 年 16-20 倍动态 PE，对应合理价值区间 8.24-10.30 元，给予公司“优于大市”评级。

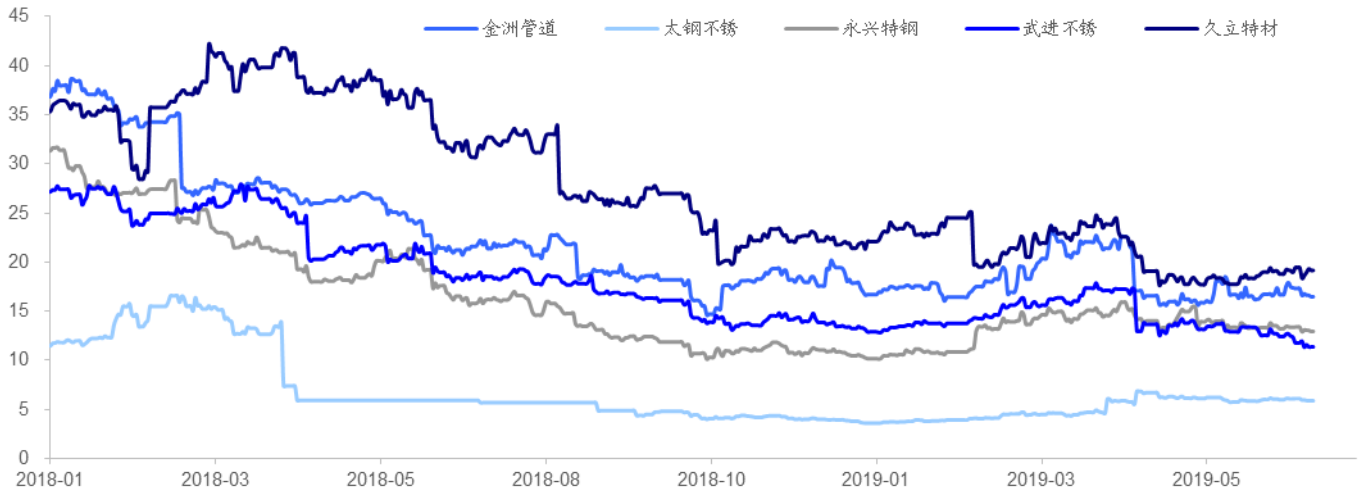
**表 11 可比公司估值表 (2019-07-12 收盘价)**

证券代码	公司名称	股价 (元)	每股收益 (元/股)			市盈率 (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2019E
002443.SZ	金洲管道	7.09	0.48	0.63	0.79	14.71	11.24	8.99	0.69	1.28
000825.SZ	太钢不锈	3.99	0.35	0.43	0.50	11.48	9.34	8.04	0.32	0.71
002756.SZ	永兴特钢	14.28	1.31	1.52	1.71	10.88	9.38	8.36	0.98	1.42
603878.SH	武进不锈	9.83	1.09	1.15	1.18	9.02	8.53	8.35	1.19	--
	均值		0.81	0.93	1.04	11.52	9.62	8.43	0.80	1.14
002318.SZ	久立特材	7.45	0.51	0.56	0.61	14.47	13.23	12.27	1.40	1.87

资料来源：Wind，海通证券研究所

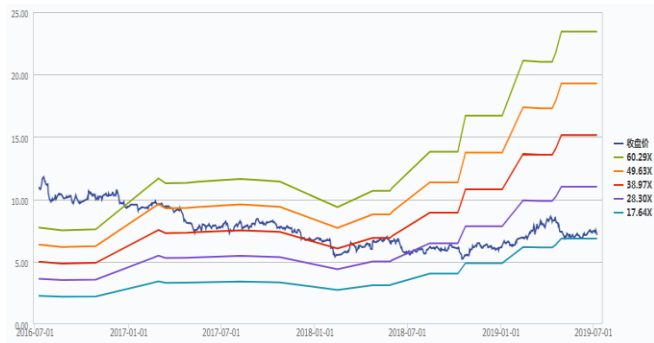
注：可比公司数据均采用 Wind 一致预期数据

图22 公司与可比公司 PE (TTM) 走势对比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图23 公司 PE Band



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 公司 PB Band



资料来源: Wind, 海通证券研究所

**风险提示。** 油气行业景气度低于预期；在手订单大幅下滑；经济超预期下滑。



## 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
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>4063</b>	<b>4467</b>	<b>4693</b>	<b>4888</b>
每股收益	0.36	0.51	0.56	0.61	营业成本	3045	3333	3482	3607
每股净资产	3.77	3.99	4.23	4.48	毛利率%	25.1%	25.4%	25.8%	26.2%
每股经营现金流	0.77	0.77	0.82	0.84	营业税金及附加	29	29	32	33
每股股利	0.30	0.30	0.32	0.36	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	208	239	247	259
P/E	17.57	14.47	13.23	12.27	营业费用率%	5.1%	5.4%	5.3%	5.3%
P/B	1.68	1.87	1.76	1.66	管理费用	246	156	164	171
P/S	1.54	1.40	1.34	1.28	管理费用率%	6.0%	3.5%	3.5%	3.5%
EV/EBITDA	9.10	8.47	7.60	6.99	EBIT	382	533	585	628
股息率%	<b>4.7%</b>	<b>4.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.8%</b>	财务费用	38	41	41	40
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
毛利率	25.1%	25.4%	25.8%	26.2%	资产减值损失	7	0	0	0
净利润率	7.5%	9.7%	10.1%	10.5%	投资收益	6	3	3	3
净资产收益率	9.6%	12.9%	13.3%	13.6%	<b>营业利润</b>	<b>379</b>	<b>525</b>	<b>577</b>	<b>621</b>
资产回报率	5.9%	7.9%	8.4%	8.8%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	9.2%	13.1%	14.1%	15.0%	<b>利润总额</b>	<b>378</b>	<b>525</b>	<b>577</b>	<b>621</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	599	733	795	841
营业收入增长率	43.4%	9.9%	5.1%	4.2%	所得税	70	87	100	106
EBIT 增长率	108.9%	39.6%	9.8%	7.3%	有效所得税率%	18.6%	16.6%	17.2%	17.0%
净利润增长率	126.9%	42.7%	9.3%	7.9%	少数股东损益	5	4	4	4
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>304</b>	<b>433</b>	<b>474</b>	<b>511</b>
资产负债率	36.5%	36.5%	34.6%	33.2%					
流动比率	3.7	3.4	3.4	3.5	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
速动比率	2.4	2.0	2.1	2.2	货币资金	798	859	958	1051
现金比率	0.9	0.8	0.9	0.9	应收账款及应收票据	962	998	1035	1083
<b>经营效率指标</b>					存货	1083	1268	1293	1351
应收帐款周转天数	78.5	81.5	80.5	80.9	其它流动资产	422	456	453	463
存货周转天数	129.2	138.8	135.6	136.7	流动资产合计	3265	3581	3740	3947
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	长期股权投资	18	18	18	18
固定资产周转率	2.6	3.3	4.0	5.0	固定资产	1465	1272	1075	876
					在建工程	176	242	312	387
					无形资产	210	320	444	558
					非流动资产合计	1917	1900	1896	1888
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>资产总计</b>	<b>5182</b>	<b>5481</b>	<b>5637</b>	<b>5835</b>
净利润	304	433	474	511	短期借款	44	0	0	0
少数股东损益	5	4	4	4	应付票据及应付账款	277	479	457	489
非现金支出	225	200	210	214	预收账款	323	364	379	396
非经营收益	42	43	43	43	其它流动负债	241	223	248	253
营运资金变动	75	-29	-42	-61	流动负债合计	885	1066	1084	1137
<b>经营活动现金流</b>	<b>649</b>	<b>652</b>	<b>689</b>	<b>711</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-184	-183	-207	-206	其它长期负债	1007	937	867	797
投资	5	0	0	0	非流动负债合计	1007	937	867	797
其他	11	3	3	3	<b>负债总计</b>	<b>1892</b>	<b>2003</b>	<b>1952</b>	<b>1935</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-168</b>	<b>-180</b>	<b>-204</b>	<b>-203</b>	实收资本	842	842	842	842
债权募资	-274	-114	-70	-70	普通股股东权益	3172	3355	3559	3770
股权募资	12	0	0	0	少数股东权益	118	122	126	130
其他	-143	-296	-316	-346	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>5182</b>	<b>5481</b>	<b>5637</b>	<b>5835</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-405</b>	<b>-410</b>	<b>-386</b>	<b>-416</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>76</b>	<b>61</b>	<b>99</b>	<b>92</b>					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 12 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

刘彦奇 钢铁行业  
 施毅 有色金属行业  
 刘璇 钢铁行业

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： 方大特钢,马钢股份,新钢股份,华菱钢铁,永兴特钢,宝钢股份,太钢不锈钢,南钢股份

### 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; <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。	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

### 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  
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  
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  
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  
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com  
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜珺珊(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 zwx10402@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 fgg12116@htsec.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
吴佳桢 0755-82900465 wjs11852@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

### 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

<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 联系人 石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 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	<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 x bq6583@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 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzq11650@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	<b>交通运输行业</b> 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 l yj12399@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 zh11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@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 成珊(021)23212207 cs9703@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 张恒珺 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 许耀之 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

<b>深广地区销售团队</b> 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	<b>上海地区销售团队</b> 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 张思宇 zsy11797@htsec.com 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	<b>北京地区销售团队</b> 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
--	--	---

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](http://www.htsec.com)