

投资评级 优于大市 首次覆盖

核苷酸价格持续上涨,公司业绩大幅改善

股票数据

09月26日收盘价(元)	4.64
52周股价波动(元)	2.89-6.97
总股本/流通A股(百万股)	739/645
总市值/流通市值(百万元)	3429/2995

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.8	-7.2	-20.5
相对涨幅(%)	-8.8	-6.7	-21.8

资料来源:海通证券研究所

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

投资要点:

- **公司是以生物发酵和生物化工为核心技术的制造型企业**,目前公司主导产品为食品添加剂、化学原料药及医药中间体。2018年公司实现营业收入8.59亿元,同比增长25.06%;实现归母净利润0.42亿元,同比增长126.71%。其中核苷酸添加剂和核苷及核苷酸原料药及中间体收入分别占比71%和20%,贡献主要收入来源。
- **食品添加剂需求保持稳定,核苷酸价格持续上涨**。根据中国产业信息网的数据显示,2011年以来我国食品添加剂产量平稳增长,截止2017年全行业产量为1032万吨,较2011年760万吨增长35.79%,年均增速为5.23%。公司主营产品核苷酸二钠(I+G)是新一代的核苷酸类食品增鲜剂,根据卓创资讯数据显示,1H2019产品均价为10.48万元/吨,较去年同期9.07万元/吨上涨16%;平均价差为9.02万元/吨,较去年同期7.62万元/吨上涨18%。
- **化学原料药行业环保政策趋严,集中度有望提高**。根据WIND资讯数据,1H2019国内化学原料药销量为160.61万吨,同比1H2018年143.44万吨上涨11.96%。2016年以来,原料药行业环保政策趋严,各地环保执法力度空前,中小产能纷纷停产退出市场,供给出现收缩,行业集中度进一步提升。
- **投资6.8亿元建设肇东生物发酵产业园一期项目**。公司2019年6月29日公告拟投资不超过6.8亿元建设肇东生物发酵产业园一期项目,项目计划建设期为12个月,将建成万吨级核苷酸类产品生产线。我们认为项目建成后将进一步优化产业布局和产品,成为公司生物大发酵产品、资源依赖性高的产品的生产基地,提高公司在行业的龙头地位和核心竞争力。
- **收购九凌制药,医药中间体产品进一步丰富**。公司公告以3.94亿元作价收购九凌制药100%股权,交易对方承诺标的公司2017-2020年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于3020、3200、3790、4350万元。久凌制药是一家从事医药中间体研发、生产与销售的医药化工企业,我们认为通过此次并购,公司医药中间体产品种类将进一步丰富,化学原料药及医药中间体业务规模将进一步提升,实现纵向一体化发展。
- **盈利预测**。我们预计2019-2021年,公司EPS分别为0.23元、0.25元和0.27元,结合可比公司估值水平,我们给予公司2019年25-28倍PE,对应的合理价值区间为5.75元-6.44元,首次覆盖给予优于大市评级。
- **风险提示**:核苷酸价格下跌,并购标的业绩承诺不达标,医药原料药市场需求下滑。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	687	859	1091	1178	1241
(+/-)YoY(%)	1.0%	25.1%	27.0%	7.9%	5.3%
净利润(百万元)	-158	42	167	188	200
(+/-)YoY(%)	-751.2%	126.7%	294.8%	12.4%	6.5%
全面摊薄EPS(元)	-0.21	0.06	0.23	0.25	0.27
毛利率(%)	17.3%	25.8%	35.2%	35.5%	35.6%
净资产收益率(%)	-17.3%	4.4%	10.8%	10.8%	10.3%

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. 主营食品添加剂和化学原料药	5
2. 食品添加剂需求保持稳定，核苷酸价格持续上涨	5
3. 化学原料药行业环保政策趋严，集中度有望提高	7
4. 食品添加剂、化学原料药双轮发展	8
5. 盈利预测与估值	9
6. 风险提示	10
财务报表分析和预测	12

图目录

图 1	2018 年公司收入结构	5
图 2	2018 年公司毛利结构	5
图 3	公司收入规模触底反弹	5
图 4	2018 年公司归母净利润扭亏为盈	5
图 5	我国食品添加剂销量稳定增长	6
图 6	我国食品添加剂企业数量	6
图 7	我国调味品销量稳定增长	7
图 8	我国调味品行业收入规模稳定增长	7
图 9	核苷酸价格	7
图 10	核苷酸价差	7
图 11	我国原料药行业销量稳定增长	7
图 12	我国医药制造业收入持续攀升	8
图 13	我国原料药和制剂生产企业逐渐减少	8

表目录

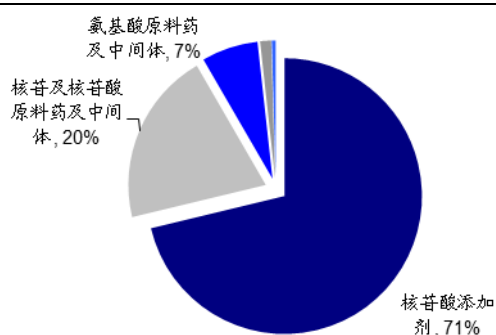
表 1	星湖科技 2019-2021 年分产品盈利预测	10
表 2	可比公司估值表	10

1. 主营食品添加剂和化学原料药

公司是以生物发酵和生物化工为核心技术的制造型企业，主要从事食品添加剂、饲料添加剂、化学原料药、医药中间体的研发、生产和销售，产品应用范围涵盖食品加工、饲料加工、医药制造等多个领域。近年来公司对产业布局和产品结构进行调整，逐步减少生产盈利能力弱的饲料添加剂产品，目前公司主导产品为食品添加剂、化学原料药及医药中间体。

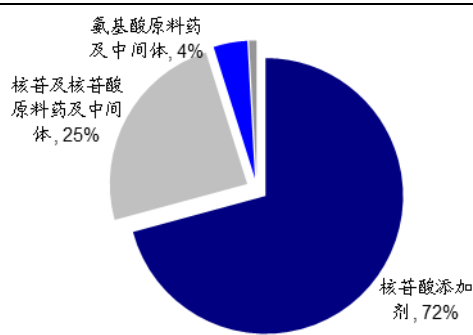
核苷酸添加剂贡献主要收入利润。公司主要产品类别中核苷酸添加剂和核苷及核苷酸原料药及中间体是收入和利润的主要贡献来源。2018年公司实现营业收入8.59亿元，其中核苷酸添加剂和核苷及核苷酸原料药及中间体分别占比71%和20%；实现毛利润2.22亿元，其中核苷酸添加剂和核苷及核苷酸原料药及中间体分别占比72%和25%。

图1 2018年公司收入结构



资料来源：公司2018年年报，海通证券研究所

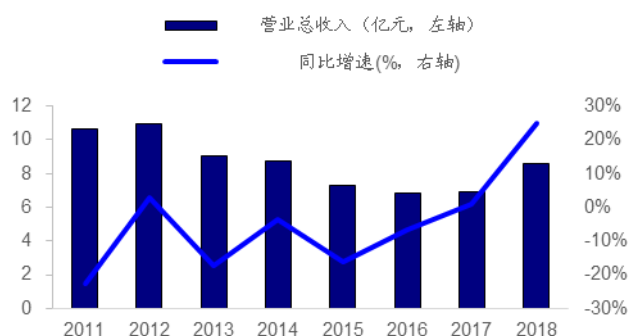
图2 2018年公司毛利结构



资料来源：公司2018年年报，海通证券研究所

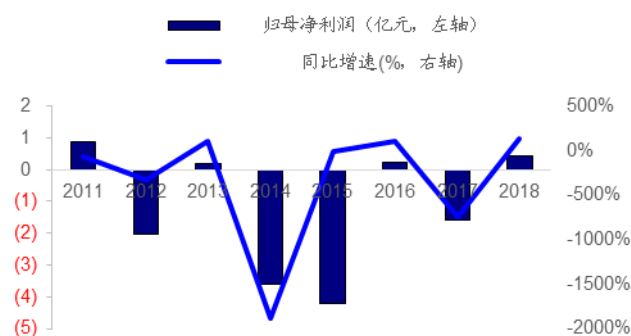
受益核苷酸价格上涨，2018年利润增幅显著。从经营历史情况来看，公司营收和利润波动幅度较大，2018年得益于主要产品核苷酸价格持续上涨，公司收入利润水平大幅回升。2018年公司实现营收8.59亿元，同比增长25.06%；实现归母净利润0.42亿元，同比增长126.71%。1H2019公司收入利润水平继续保持增长态势，报告期内，公司实现营收5.54亿元，同比增长24.87%；实现归母净利润0.77亿元，同比大幅增长365.73%。

图3 公司收入规模触底反弹



资料来源：公司2018年年报，海通证券研究所

图4 2018年公司归母净利润扭亏为盈



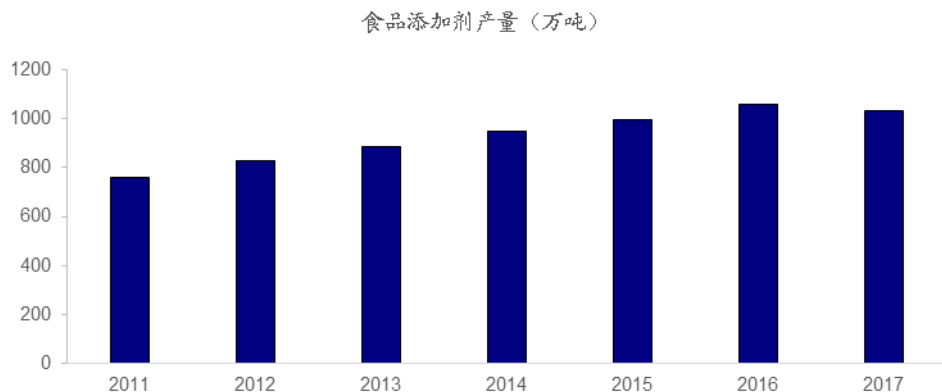
资料来源：公司2018年年报，海通证券研究所

2. 食品添加剂需求保持稳定，核苷酸价格持续上涨

食品添加剂用于食品加工，可满足消费者的味觉和健康的需要，改善和提高食品的颜色、香、味等感官指标，是食品产业的重要组成部分。食品工业是食品添加剂的下游市场，其发展和变化对食品添加剂会产生直接的影响。根据中国产业信息网的数据显示，

2011 年以来我国食品添加剂产量平稳增长，截止 2017 年全行业产量为 1032 万吨，较 2011 年 760 万吨增长 35.79%，年均增速为 5.23%。

图5 我国食品添加剂销量稳定增长

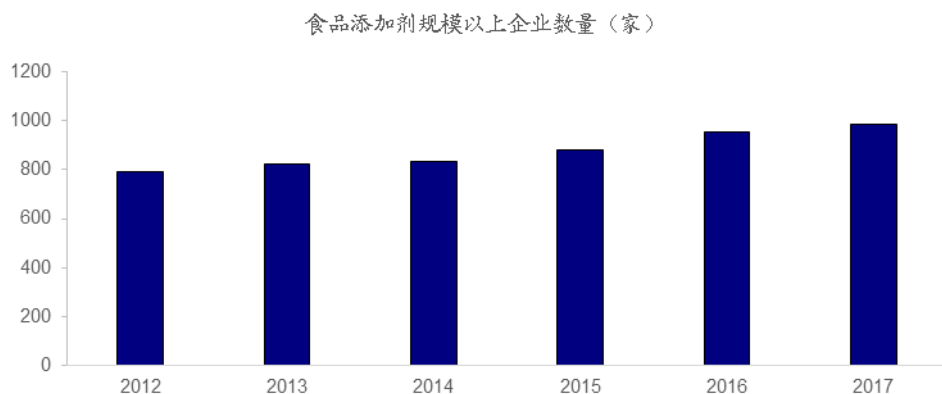


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

行业监管趋严，市场逐渐趋于规范。2016 年 7 月国家食品药品监督管理总局发布《总局办公厅关于进一步加强食品添加剂生产监管工作的通知》(食药监办食监一【2016】96 号)(以下简称“通知”)，通知要求加强食品添加剂生产监管，保障食品添加剂产品质量安全。一是要求规范食品添加剂企业的日常监管，包括对原材料、生产过程、出厂检验以及标签标识的监管；二是加强抽检力度，尤其是食用明胶、复配食品添加剂、食用香精等食品添加剂的抽检监测力度；三是食品添加剂生产企业建立追溯体系。

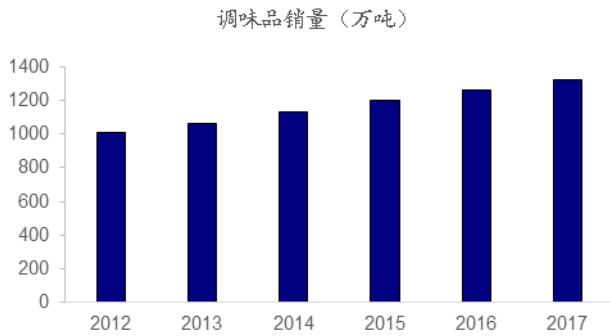
市场集中度有望提高，龙头企业迎来发展机遇。根据中国产业信息网，我国目前允许使用的食品添加剂超过 2000 种，各种食品添加剂在原料、技术、工艺等方面有显著差别，这就造成行业中小企业众多，集中度较为分散的特点。根据中国产业信息网数据显示，2017 年我国食品添加剂规模以上企业数量达到 983 家，较 2016 年增加 28 家。我们认为随着行业监管力度的不断加强，市场集中度有望不断提高，尤其是对于那些生产环节污染较大的子行业，优质企业将迎来良好发展机遇。

图6 我国食品添加剂企业数量

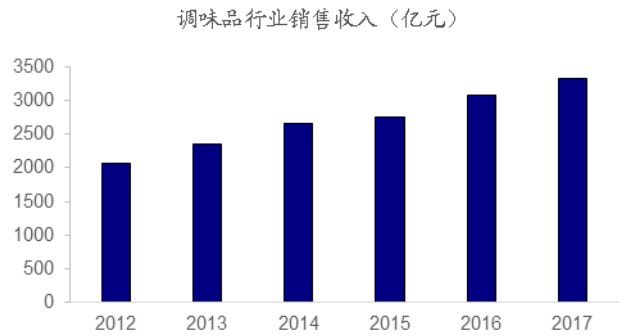


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

人民生活水平提高，调味品需求持续增加。公司主营产品核苷酸二钠(I+G)是新一代的核苷酸类食品增鲜剂，下游主要是方便面调味包、调味品如鸡精、鸡粉和增鲜酱油等。随着人们生活质量的提高，大家对食品消费的安全、多样、健康、营养、方便等各领域需求日益增长和不断升级。因此调味品行业品种日益丰富，产销量持续稳定增长。根据中国产业信息网数据显示，2017 年我国调味品销量 1323 万吨，较 2012 年 1008 万吨增长 31%，年均增长率达 6%；2017 年我国调味品行业销售收入达 3322 亿元，较 2012 年 2059 亿元增长 61%，年均增长率达 10%。

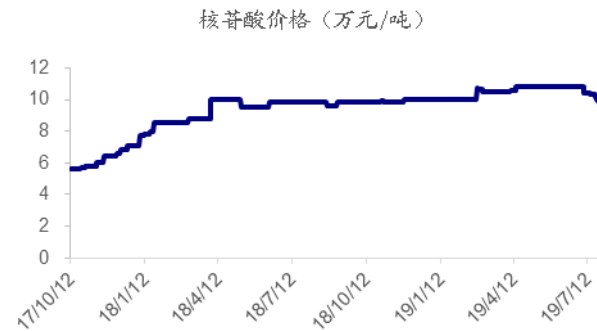
图7 我国调味品销量稳定增长


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

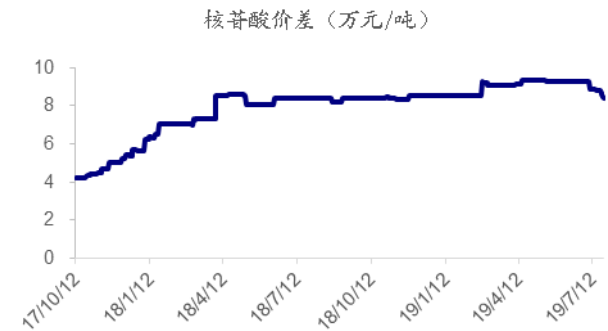
图8 我国调味品行业收入规模稳定增长


资料来源：中国产业信息网，海通证券研究所

核苷酸价格稳中有升，价差持续扩大。根据卓创资讯数据显示，自 2018 年以来核苷酸价格进入持续上涨通道，截止 2019 年 7 月 26 日，达到 9.8 万元/吨，价差达到 8.39 万元/吨。根据我们测算，1H2019 均价为 10.48 万元/吨，较去年同期 9.07 万元/吨上涨 16%；平均价差为 9.02 万元/吨，较去年同期 7.62 万元/吨上涨 18%。

图9 核苷酸价格


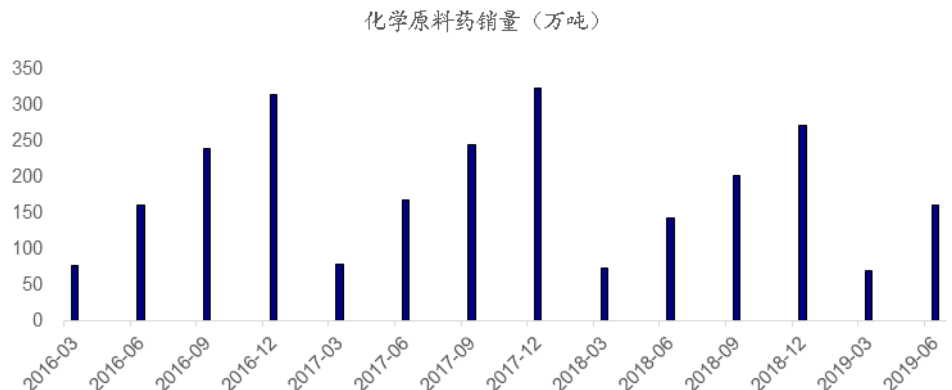
资料来源：卓创资讯，海通证券研究所

图10 核苷酸价差


资料来源：卓创资讯，海通证券研究所

3. 化学原料药行业环保政策趋严，集中度有望提高

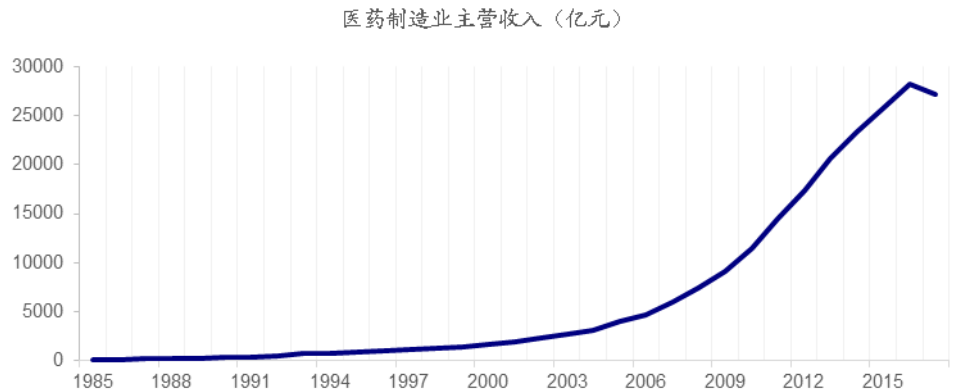
化学原料药是指供进一步加工药品制剂所需的原料药，其上游主要为化工、粮食、动植物或其他等相关行业，粮食经过发酵、化工原料经过合成以及从动植物中提供等方式获取化。化学原料药主要用于化学制剂生产，此外还应用食品、保健品、化妆品、饮料等领域。根据 WIND 资讯数据，1H2019 国内化学原料药销量为 160.61 万吨，同比 1H2018 年 143.44 万吨上涨 11.96%。

图11 我国化学原料药行业累计销量稳定增长


资料来源：WIND 资讯，海通证券研究所

医药制造行业规模稳定增长。作为制药行业的上游环节，化学原料药行业的发展与制药行业的发展密不可分，甚至保持一致。近年来，随着我国经济稳定发展、人口总量持续增长、老龄化程度的不断提高以及民众健康意识的不断增强，我国药品市场规模稳定提升，医药制造行业收入规模不断增长。根据 WIND 资讯数据显示，2017 年我国规模以上医药制造行业收入规模为 2.71 万亿元，较 2010 年 1.14 万亿元增长 138%，年均增速达到 13%。

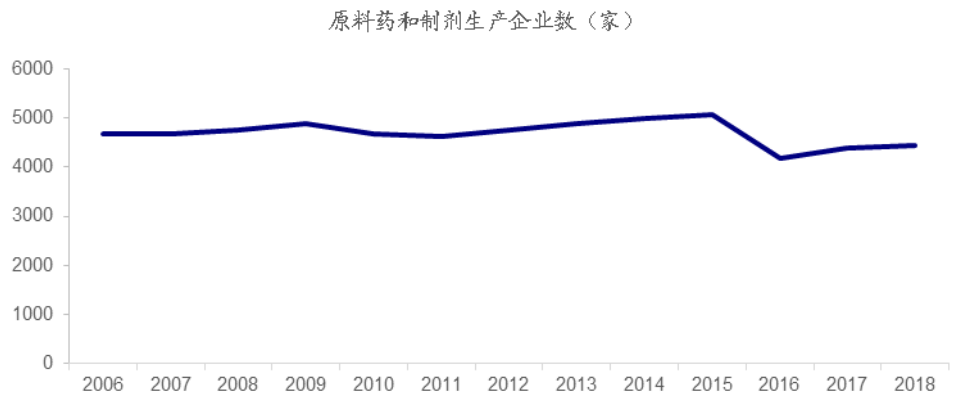
图12 我国医药制造业收入持续攀升



资料来源：WIND 资讯，海通证券研究所

行业环保政策趋严，市场集中度有所提高。2016 年以来，原料药行业环保政策趋严，各地环保执法力度空前，环保高压呈现常态化，中小产能纷纷停产退出市场，供给出现收缩，行业集中度进一步提升。根据 WIND 资讯数据显示，2015 年我国共有原料药和制剂生产企业 5065 家，2016 年同比减少 889 家至 4176 家。2016 年，我国医药行业仿制药一致性评价要求原料药企业提高质量标准，需要使用杂质更少、质量更好的原料药。

图13 我国原料药和制剂生产企业逐渐减少



资料来源：WIND 资讯，海通证券研究所

4. 食品添加剂、化学原料药双轮发展

核苷酸龙头企业，2018 年食品添加剂营收占比超过 70%。公司食品添加剂的主要产品有：呈味核苷酸二钠 (I 加 G)、肌苷酸二钠 (IMP) 和果葡糖 F55、F42 等高端产品等。2018 年公司食品添加剂销售收入 6.12 亿元，同比增加 59.24%，占营业收入的 71.18%，为公司目前主要产品类型。公司是国内最早研发、生产、销售核苷酸添加剂产品的企业，公司研发的呈味核苷酸二钠是国家级火炬计划项目，于 2005 年获得国家科技进步二等奖。公司在食品添加剂方面具有先发优势和技术优势，目前国内主要竞争对手有希杰 (聊城) 生物科技有限公司、希杰 (沈阳) 生物科技有限公司、味之素 (中国) 有限公司、梅花生物等。

化学原料药细分市场销量名列前茅。公司化学原料药主要产品有：粤宝牌医药系列一肌苷、利巴韦林、脯氨酸、鸟苷、腺苷、腺嘌呤、阿德福韦酯等。2018 年公司化学原料药销售收入 2.33 亿元，同比减少 20.06%，占营业收入的 27.08%，为公司目前主要产品类型。公司同时拥有生物发酵和生物化工方面的核心技术，在生化原料药、医药中间体方面具有技术优势和生产优势，公司的利巴韦林、脯氨酸、肌苷、腺嘌呤在各自的细分市场的产销量位居前列。目前主要竞争对手为洛阳德胜生物科技股份有限公司；新乡拓新药业股份有限公司；上海迪赛诺药业股份有限公司；梅花生物科技集团股份有限公司；济南明鑫制药股份有限公司；新乡瑞诚科技股份有限公司等。

投资 6.8 亿元建设肇东生物发酵产业园一期项目。公司 2019 年 6 月 29 日公告拟投资不超过 6.8 亿元建设肇东生物发酵产业园一期项目，项目计划建设期为 12 个月。公司拟对全资子公司黑龙江肇东星湖生物科技有限公司进行升级改造，利用肇东公司现有土地、生产线、环保和动力等，通过升级改造、新建等方式，分期投资建设肇东生物发酵产业园，建成万吨级核苷酸类产品生产线。我们认为项目建成后将进一步优化产业布局和产品，成为公司生物大发酵产品、资源依赖性高的产品的生产基地，提高公司在行业的龙头地位和核心竞争力。

收购九凌制药，医药中间体产品进一步丰富。公司公告以 3.94 亿元作价收购九凌制药 100% 股权，交易对方承诺标的公司 2017-2020 年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 3020、3200、3790、4350 万元。久凌制药是一家从事医药中间体研发、生产与销售的医药化工企业，其主要通过开展 CMO 业务和多客户产品业务为下游客户提供专业的医药中间体研发与生产服务，目前主要产品包括艾滋病药物中间体、丙肝药物中间体、糖尿病药物中间体、镇痛药物中间体、心血管药物中间体、癌症病药物中间体等。我们认为通过此次并购，公司医药中间体产品种类将进一步丰富，化学原料药及医药中间体业务规模将进一步提升，实现纵向一体化发展。

5. 盈利预测与估值

我们预计 2019-2021 年，公司 EPS 分别为 0.23 元、0.25 元和 0.27 元，结合可比公司估值水平，我们给予公司 2019 年 25-28 倍 PE，对应的合理价值区间为 5.75 元-6.44 元，首次覆盖给予优于大市评级。

盈利假设：

(1) 核苷酸行业格局保持稳定，2019 年收入增长主要来自于价格增长，2020 年和 2021 年景气周期持续，均价略有小幅增长。

(2) 公司核苷及核苷原料药及中间体业务趋于稳定，毛利率基本持平。

(3) 公司并购标的久凌制经营稳健，每年实现业绩承诺。

表 1 星湖科技 2019-2021 年分产品盈利预测

产品	2018	2019E	2020E	2021E
核苷酸添加剂				
销售收入 (百万元)	612	734	807	848
毛利率 (%)	26%	37%	37%	37%
销售成本 (百万元)	452	462	509	534
饲料添加剂				
销售收入 (百万元)	11	12	13	14
毛利率 (%)	-14%	-10%	-10%	-10%
销售成本 (百万元)	12	13	14	16
核苷及核苷原料药及中间体				
销售收入 (百万元)	175	167	162	162
毛利率 (%)	31%	31%	31%	31%
销售成本 (百万元)	121	115	112	112
久凌制药				
销售收入 (百万元)		120	138	159
毛利率 (%)		45%	45%	45%
销售成本 (百万元)		66	76	87
氨基酸原料药及中间体				
销售收入 (百万元)	57	54	53	53
毛利率 (%)	16%	15%	15%	15%
销售成本 (百万元)	48	46	45	45
其他业务				
销售收入 (百万元)	4	5	5	5
毛利率 (%)	10%	10%	10%	10%
销售成本 (百万元)	4	4	4	5
合计				
销售收入 (百万元)	859	1091	1178	1241
毛利率 (%)	26%	35%	35%	36%
销售成本 (百万元)	637	707	760	798

资料来源: 公司 2018 年年报, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
603288.SH	海天味业	109.51	1.62	1.95	2.32	68	56	47
600873.SH	梅花生物	4.29	0.32	0.41	0.49	13	10	9
002250.SZ	联化科技	12.76	0.04	0.49	0.71	319	26	18
均值						133	31	25

注: 收盘价为 2019 年 9 月 26 日价格, EPS 为 wind 一致预期

资料来源: wind, 海通证券研究所

6. 风险提示

- 1、核苷酸价格下跌
- 2、并购标的业绩承诺不达标

3、医药原料药市场需求下滑

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
每股指标 (元)					营业总收入	859	1091	1178	1241
每股收益	0.06	0.23	0.25	0.27	营业成本	637	707	760	798
每股净资产	1.29	2.09	2.35	2.62	毛利率%	25.8%	35.2%	35.5%	35.6%
每股经营现金流	0.07	0.17	0.32	0.41	营业税金及附加	10	13	15	15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
价值评估 (倍)					营业费用	31	35	39	42
P/E	54.88	22.54	20.06	18.84	营业费用率%	3.6%	3.2%	3.3%	3.4%
P/B	2.43	2.43	2.17	1.94	管理费用	74	95	102	108
P/S	3.82	3.45	3.19	3.03	管理费用率%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
EV/EBITDA	14.70	13.20	12.02	10.92	EBIT	69	198	214	227
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	14	9	5	5
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.6%	0.8%	0.4%	0.4%
毛利率	25.8%	35.2%	35.5%	35.6%	资产减值损失	20	4	1	0
净利率	4.9%	15.3%	15.9%	16.1%	投资收益	1	0	0	0
净资产收益率	4.4%	10.8%	10.8%	10.3%	营业利润	43	185	208	222
资产回报率	2.9%	8.9%	9.0%	8.7%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	6.3%	12.9%	13.0%	13.0%	利润总额	42	185	208	222
盈利增长 (%)					EBITDA	150	276	296	315
营业收入增长率	25.1%	27.0%	7.9%	5.3%	所得税	0	19	21	22
EBIT 增长率	404.6%	186.0%	8.0%	6.0%	有效所得税率%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	126.7%	294.8%	12.4%	6.5%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	42	167	188	200
资产负债率	33.8%	17.0%	16.4%	15.3%					
流动比率	1.4	4.1	4.3	4.7	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	0.7	2.8	3.0	3.4	货币资金	98	225	313	431
现金比率	0.3	1.2	1.5	2.0	应收账款及应收票据	141	153	179	179
经营效率指标					存货	240	230	270	273
应收帐款周转天数	51.5	51.1	55.6	52.7	其它流动资产	21	145	143	139
存货周转天数	125.3	118.8	129.8	124.7	流动资产合计	500	753	906	1022
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	1.1	1.5	1.7	1.9	固定资产	770	698	656	629
					在建工程	8	13	113	233
					无形资产	118	154	154	154
					非流动资产合计	946	1112	1170	1263
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	1445	1865	2076	2285
净利润	42	167	188	200	短期借款	170	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	113	101	123	126
非现金支出	100	81	82	88	预收账款	7	11	13	12
非经营收益	16	9	5	5	其它流动负债	67	74	74	80
营运资金变动	-108	-131	-42	10	流动负债合计	357	186	209	218
经营活动现金流	51	127	233	302	长期借款	93	93	93	93
资产	-32	-244	-140	-180	其它长期负债	39	39	39	39
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	132	132	132	132
其他	1	0	0	0	负债总计	489	318	341	350
投资活动现金流	-32	-244	-140	-180	实收资本	645	739	739	739
债权募资	-70	-170	0	0	普通股股东权益	956	1547	1735	1935
股权募资	0	424	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-15	-9	-5	-5	负债和所有者权益合计	1445	1865	2076	2285
融资活动现金流	-86	245	-5	-5					
现金净流量	-67	128	88	117					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 09 月 26 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： 皇马科技,新洋丰,梅花生物,苏博特,浙江龙盛,坤彩科技,华峰氨纶,飞凯材料,永利股份,金石资源,新宙邦,新纶科技,海利得,奥福环保,ST 丰山,新农股份,红墙股份,永冠新材,建研集团,闰土股份,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
宋潇(021)232154483 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 chenyaoyao@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
姜珮珊(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(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 nyum@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 wjz11852@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
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
联系人
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 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 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 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 zzy11650@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(021)23154388 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 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 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿轲(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 zh111756@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 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com
军工行业 蒋俊(021)23154170 jj11200@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 衣贇永(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
 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
 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
 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