

建议申购:

合理价值区间: 5.80 - 7.25 元

发行价格及数量

发行价格	- 元
网下发行数量	3283.20 万股
网上发行数量	820.80 万股

股本结构

总股本(百万股)	403.20
流通 A 股(百万股)	43.20
B 股/H 股(百万股)	0/0

重要日期

网下申购日	2020.09.17
网上申购日	2020.09.17
预计上市日期	

国内领先的复合材料用树脂供应商

投资要点:

- **公司是国内领先的复合材料用树脂供应商。**公司的主营业务为环保高性能耐腐蚀材料、风电叶片用材料、新型复合材料的研发、生产和销售,主要产品包括乙烯基酯树脂、特种不饱和聚酯树脂、风电叶片用灌注树脂、手糊树脂、胶粘剂、风电叶片大梁用预浸料树脂、风电叶片大梁用拉挤树脂、环境友好型树脂、轨道交通用安全材料等多个应用系列,是国内领先的复合材料用树脂供应商。
- **下游市场需求不断扩张,带动复合材料用树脂的发展。**全球乙烯基树脂行业市场持续增长。2018年,全球乙烯基酯树脂市场出货量达到 8.399 亿美元。2013 年至 2018 年间全球乙烯基酯树脂市场的复合年增长率为 3.3%。市场增长主要原因是受益于复合材料在管道和储罐、建筑、运输等领域的用量需求增加。风电行业的快速发展将直接带动整个行业对于风电叶片用材料的需求。随着各国对清洁能源的重视程度不断提高,风电装机容量持续增长,市场空间进一步扩大,而风电叶片用树脂和胶粘剂作为风电叶片的主要上游原材料之一,风电行业的快速发展将直接带动整个行业对于风电叶片用材料的需求。
- **公司技术水平先进,竞争优势明显。**风电叶片用材料方面,公司依托乙烯基酯树脂的技术优势,将自由基固化工艺推展至环氧加成固化工艺,环氧加成固化工艺相较于自由基固化而言,最大的优点为固化收缩小、粘着性强,适用于风电叶片等大型器材上,同时也可使用于航天航空、军事用途。凭借在行业内近 20 年的技术积累,公司具备独立完成所有关键配方开发、工艺升级、产品测试的体系。公司拥有经 DNV-GL 和中国合格评定国家认可委员会(CNAS)认证的标准实验室,并拥有相适应的关键研发设备,是国内少数具有标准实验室的企业。
- **募投项目巩固产品竞争力,增强公司可持续发展能力。**公司募集资金总额为 21550 万元,募投项目为上纬上海技改一期项目、上纬上海翻建生产及辅助用房、上纬天津自动化改造、上纬兴业整改专案项目,均是以现有主营业务、核心技术为基础,围绕原有生产厂房和设备的技术改造,提升公司产品供应能力的稳定性,满足国内外市场的巨大需求,增强公司的可持续发展能力。
- **盈利预测与估值区间:**我们预计 2020-2022 年,公司归母净利润分别为 1.03 亿元、1.17 亿元和 1.24 元,对应 EPS 为 0.26 元、0.29 元和 0.31 元。给予公司 2021 年 20-25 倍 PE,对应合理价值区间为 5.80-7.25 元,建议申购。
- **风险提示。**原材料价格波动风险;公司无实际控制人。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1238	1349	1593	1806	2080
(+/-)YoY(%)	20.9%	8.9%	18.1%	13.3%	15.2%
净利润(百万元)	24	78	103	117	124
(+/-)YoY(%)	-52.8%	221.1%	31.4%	14.1%	6.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.06	0.19	0.26	0.29	0.31
毛利率(%)	14.7%	19.6%	18.8%	19.0%	18.5%
净资产收益率(%)	3.1%	9.1%	8.4%	8.8%	8.5%

注: 2018 年、2019 年每股经营性现金流、每股收益,按 IPO 后的总股本摊薄计算。

资料来源:海通证券研究所

分析师:刘威
Tel:(0755)82764281
Email:lw10053@htsec.com
证书:S0850515040001
分析师:李智
Tel:(021)23219392
Email:lz11785@htsec.com
证书:S0850519110003

目 录

1. 国内领先的复合材料用树脂供应商	5
1.1 公司是国内领先的复合材料用树脂供应商	5
1.2 公司营业收入保持增长趋势	5
1.3 公司股权结构介绍	6
2. 下游市场需求不断扩长，带动复合材料用树脂的发展	6
2.1 乙烯基树脂行业和风电叶片用材料行业	6
2.2 行业竞争格局	8
2.3 公司市场地位	9
3. 公司技术水平先进，竞争优势明显	10
3.1 技术水平先进，拥有标准实验室	10
3.2 品牌形象认可度高，客户全球运筹能力强	11
4. 募投项目巩固产品竞争力，增强公司可持续发展能力	11
5. 盈利预测及投资建议	12
6. 风险提示	12
财务报表分析和预测	13

图目录

图 1	2017-2019 年公司营业收入和归母净利润	5
图 2	2017-2019 年公司分产品收入变化（万元）	5
图 3	2019 年公司产品毛利占比	6
图 4	2017-2019 年公司分产品毛利率变化	6
图 5	截止 2020 年 7 月 6 日公司股权结构	6
图 6	乙烯基树脂全球用途市场分析	7
图 7	乙烯基树脂中国市场价值分析	7
图 8	2019-2023E 全球新增风电装机容量	8
图 9	2018 年底全球累计风机装机容量占比	8
图 10	2018 年度全球新增风电装机容量占比	8
图 11	2019 年全球乙烯基酯树脂主要厂商产量市场份额	9
图 12	2019 年中国乙烯基酯树脂主要厂商产量市场份额	9
图 13	2019 年全球风电叶片专用环氧树脂主要厂商产量市场份额	10
图 14	2019 年中国风电叶片专用环氧树脂主要厂商产量市场份额	10

表目录

表 1 公司主要产品及用途.....	6
表 2 公司主要竞争对手简况	10
表 3 公司主要核心技术简介.....	11
表 4 公司主要产品盈利预测	12
表 5 可比公司估值表	12

1. 国内领先的复合材料用树脂供应商

1.1 公司是国内领先的复合材料用树脂供应商

公司的主营业务为环保高性能耐腐蚀材料、风电叶片用材料、新型复合材料的研发、生产和销售，主要产品包括乙烯基酯树脂、特种不饱和聚酯树脂、风电叶片用灌注树脂、手糊树脂、胶粘剂、风电叶片大梁用预浸料树脂、风电叶片大梁用拉挤树脂、环境友好型树脂、轨道交通用安全材料等多个应用系列，是国内领先的复合材料用树脂供应商。

表 1 公司主要产品及用途

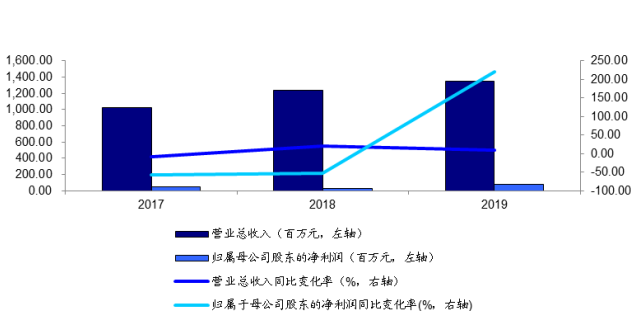
序号	产品类型	主要产品名称	主要功能及用途
1	环保高性能耐腐蚀材料	标准双酚 A 型乙烯基酯树脂、酚醛型环氧乙烯基酯树脂、阻燃型乙烯基酯树脂、乙烯基酯树脂薄片胶泥系列、特种不饱和聚酯树脂系列等	乙烯基酯树脂应用于大气污染治理相关的电力脱硫除尘环保设备。冶炼、半导体、石化行业的废水废气环保处理设备；特种不饱和聚酯树脂广泛应用于双壁储罐和各种耐腐蚀场景
2	风电叶片用材料	风电叶片灌注树脂、风电叶片手糊树脂、风电叶片模具树脂、风电叶片胶粘剂、风电叶片大梁用预浸料树脂、风电叶片大梁用拉挤树脂等	主要应用于制作风电叶片的壳体、大梁、腹板及叶片模具等部件
3	新型复合材料	SMC/BMC 用乙烯基酯树脂、低收缩剂、环境友好型树脂系列、轨道交通用安全材料系列等	适用于电气、运动器材、汽车零件、安全鞋头、防穿刺产品、制造轨道交通列车车头、车体、车厢内饰件、卫生设施及具有阻燃要求的舰船管道等。

资料来源：公司招股书（申报稿），海通证券研究所

1.2 公司营业收入保持增长趋势

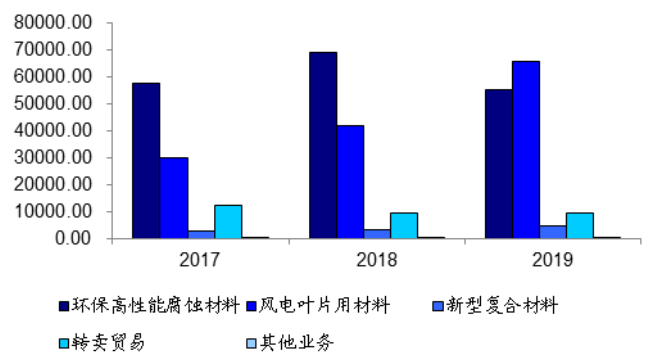
2017-2019 年公司营业收入分别为 10.23 亿元、12.38 亿元、13.5 亿元，2018-2019 年同比增长 20.95%、8.94%，归母净利润分别为 0.52 亿元、0.24 亿元、0.78 亿元，2018-2019 年同比增长-52.77%、221.09%。2018 年营业收入较 2017 年度增长 20.95%，主要是因为风电用材料业务销售因境内市场风电装机量回暖以及公司成功开拓新的国际市场客户所致。

图 1 2017-2019 年公司营业收入和归母净利润



资料来源：招股书（申报稿），海通证券研究所

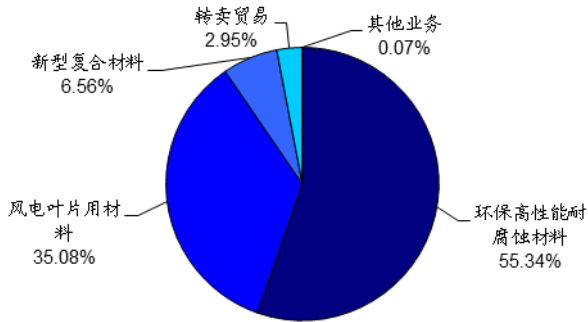
图 2 2017-2019 年公司分产品收入变化（万元）



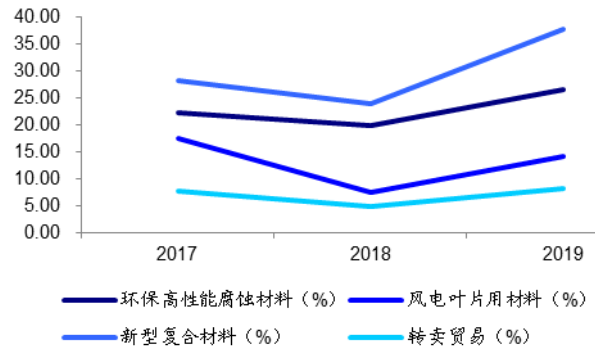
资料来源：招股书（申报稿），海通证券研究所

从产品收入分类来看，2017 年、2018 年收入占比最高的业务为环保高性能耐腐蚀材料，分别为 56.25% 和 55.87%。2019 年，风电叶片用材料收入占比为 48.50%，超过了环保高性能耐腐蚀材料，主要是风电市场向好、订单量增加所致。2017-2019 年，风电叶片用材料毛利率分别为 17.55%、7.52% 和 14.13%。毛利

率出现较大波动，主要是由于原材料价格出现较大波动。2019 年开始，公司与主要客户协商，在以往年度协议价格上建立了价格季度调整机制，将有利于改善公司毛利率波动情况。

图 3 2019 年公司产品毛利占比


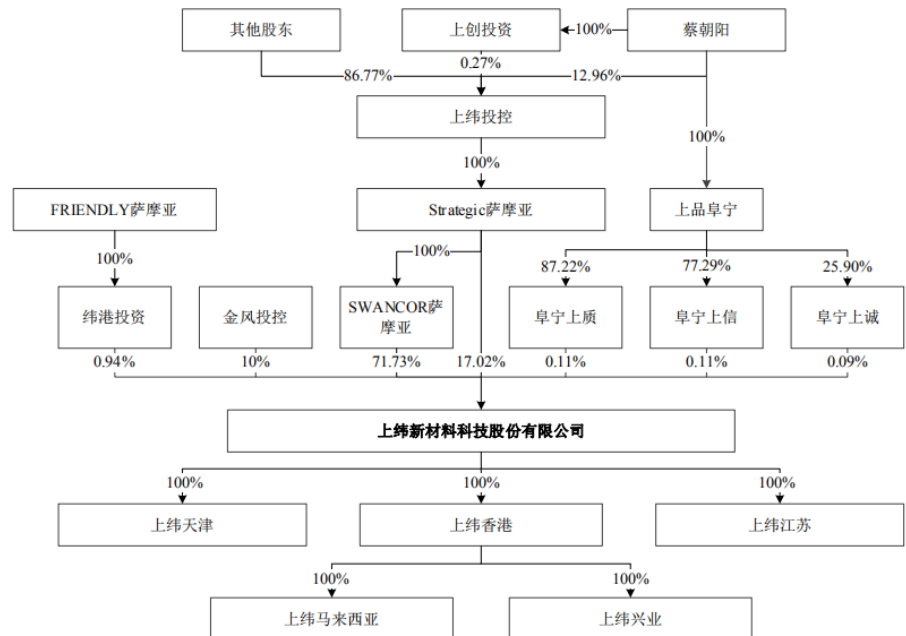
资料来源：招股书（申报稿），海通证券研究所

图 4 2017-2019 年公司分产品毛利率变化


资料来源：招股书（申报稿），海通证券研究所

1.3 公司股权结构介绍

公司无实际控制人，上纬投控作为公司的间接控股股东。上纬投控持有 Strategic 萨摩亚 100% 股权；Strategic 萨摩亚持有公司 17.02% 股权并持有 SWANCOR 萨摩亚 100% 股权；SWANCOR 萨摩亚持有公司 71.73% 股份。因此，上纬投控间接持有公司合计 88.75% 股份，是公司的间接控股股东。上纬投控股权分散，截止 2020 年 3 月 30 日前十大股东持股合计仅为 36.44%，蔡朝阳控制上纬投控合计 13.23% 的股份，为上纬投控第一大股东。

图 5 截止 2020 年 7 月 6 日公司股权结构


资料来源：招股书（申报稿），海通证券研究所

2. 下游市场需求不断扩长，带动复合材料用树脂的发展

2.1 乙烯基树脂行业和风电叶片用材料行业

公司产品属于新材料领域，应用领域广泛。公司产品属于特种改性配方环氧树脂产品，是复合材料成型的关键材料，下游主要应用领域包括节能环保和新能源两大领域。其中节能环保领域主要包括轨道交通用安全材料及电力、石化、电子电气、

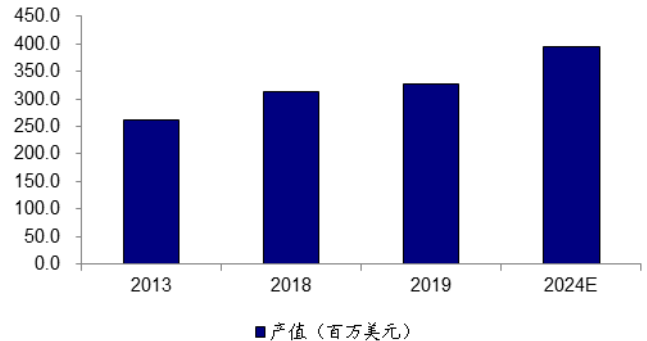
冶金、半导体、建筑工程等行业的污染防治工程；新能源领域包括风电叶片用材料、汽车轻量化材料等方面。**全球乙烯基树脂行业市场持续增长。**2018年，全球乙烯基树脂市场出货量达到8.399亿美元。2013年至2018年间全球乙烯基树脂市场的复合年增长率为3.3%。市场增长主要原因是受益于复合材料在管道和储罐、建筑、运输等领域的用量需求增加。根据招股书援引 Lucintel 预测，2019年至2024年，全球乙烯基树脂市场预计将以3.8%的复合年增长率继续增长，管道、储罐和化工行业对优异耐热性和耐腐蚀性的要求，以及基础设施投资增加、旧基础设施项目的修复是推动乙烯基树脂市场的主要因素。

玻璃纤维复合材料是乙烯基树脂的最大细分市场。按最终用途行业划分，全球乙烯基树脂市场主要分为三类：复合材料、油漆、涂料以及其他。乙烯基树脂基复合材料广泛应用于管道、储罐、建筑、运输等行业。2018年，玻璃纤维复合材料对全球市场价值贡献达到78.8%，市场价值达到6.62亿美元，是乙烯基树脂的最大细分市场。根据招股书援引 Lucintel 预测，2019年至2024年，玻璃纤维复合材料对乙烯基树脂的用量将继续保持领先地位，市值占比维持在78.8%，而油漆和涂料市场预计将会保持4.2%的年复合增长率。

亚太地区价值占据了乙烯基树脂市场的最大份额，中国在亚太地区乙烯基树脂市场的份额最大。2018年，全球乙烯基树脂出货量达到8.399亿美元，由于乙烯基树脂在管道和储罐、建筑、交通运输等领域的大量需求，亚太地区以52.5%的总市场价值占据了乙烯基树脂市场的最大份额。2018年，北美以24.2%的市场份额排名第二。中国在亚太地区乙烯基树脂市场的份额最大，2018年为3.129亿美元，占比71.0%，而印度和日本分别为第二和第三。随着住房、城市化和石油天然气行业的复苏，根据招股书援引 Lucintel 预计亚太地区乙烯基树脂市场将继续保持正增长，2024年中国的乙烯基树脂市场的复合年增长率将保持在3.9%，市场价值为3.951亿美元。

图6 乙烯基树脂全球用途市场分析

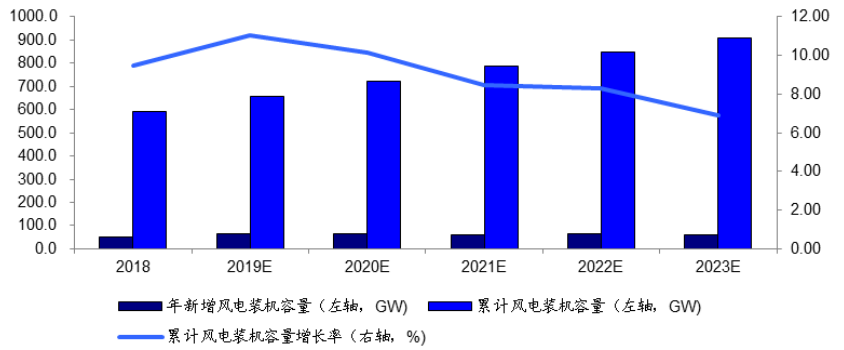

资料来源：Lucintel，招股书（申报稿），海通证券研究所

图7 乙烯基树脂中国市场价值分析


资料来源：Lucintel，招股书（申报稿），海通证券研究所

风电行业的快速发展将带动风电叶片用材料的需求。公司所生产的风电叶片用材料属于生产风电叶片的主要原材料。根据招股书援引 GWEC (Global Wind Energy Council, 国际风能理事会) 的数据，2014年起至今，全球风电装机容量年均超过50GW。2018年度，全球风电累计装机容量达到591GW，较2017年增长9%；2018年度全球风电新增装机容量为51.3GW，较2017年下降4%左右。随着各国对清洁能源的重视程度不断提高，风电装机容量持续增长，市场空间进一步扩大，而风电叶片用树脂和胶粘剂作为风电叶片的主要上游原材料之一，风电行业的快速发展将直接带动整个行业对于风电叶片用材料的需求。

图 8 2019-2023E 全球新增风电装机容量

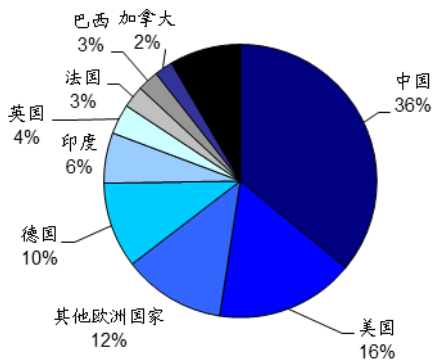


资料来源：GWEC《GLOBAL WIND REPORT 2018》，招股书（申报稿），海通证券研究所

中国是全球第一大风电装机和新增装机国家。从全球风电累计装机容量的角度看，2012 年至 2018 年仍然保持 13% 的年均复合增长率。截至 2018 年末，中国累计装机容量达到 211.39GW，占全球装机总量的 35.72%，是全球第一大风电装机国家。从全球风电新增装机容量的角度来看，2018 年度中国新增装机容量为 23GW，占全球 2018 年度新增装机总量的 44.83%，亦是全球第一大新增装机国家。

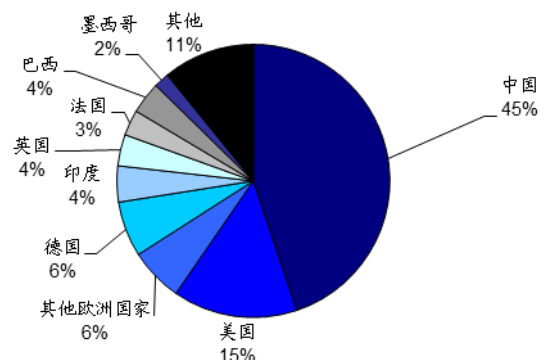
根据招股书援引 GWEC 预测，2019-2023 年全球将新增风电装机容量 300GW，年均复合增长率将保持在 2.7% 以上，每年平均新增装机容量 55GW 以上，中国市场每年新增装机容量将会保持在 20GW 以上。根据招股书援引国家统计局数据，2018 年度全国风电装机容量为 18426 万千瓦，占全国发电装机总量的 9.7%；从发电量来看，2018 年全国风电发电量达到 3660 亿千瓦时，占全国发电总量的 5.23%；我国风电的装机容量及发电总量占社会总发电装机容量和发电总量之比保持逐年增长。

图 9 2018 年底全球累计风机装机容量占比



资料来源：GWEC《GLOBAL WIND REPORT 2018》，招股书（申报稿），海通证券研究所

图 10 2018 年度全球新增风电装机容量占比



资料来源：GWEC《GLOBAL WIND REPORT 2018》，招股书（申报稿），海通证券研究所

2.2 行业竞争格局

在环保高性能耐腐蚀材料板块，竞争对手长兴材料为中国台湾地区上市公司；波林-雷可德、英力士、AOC 力联思、昭和等公司总部位于国外，是国际竞争对手，在全球乙烯基酯树脂产品的细分领域具有规模和知名度；华东理工大学华昌聚合物有限公司是一家内资企业，是国内主要的乙烯基酯树脂产品生产商之一。在风电叶片用材料板块，惠柏新材（832862）为新三板挂牌公司，信息公开化程度相对较高；瀚森、欧林、亨斯迈均是综合型国际化工产品制造商，其生产制造的风电叶片用树脂、胶粘剂等产品与发行人产品存在竞争关系；道生天合的风电叶片材料目前在市场上也具有一定规模和竞争力。

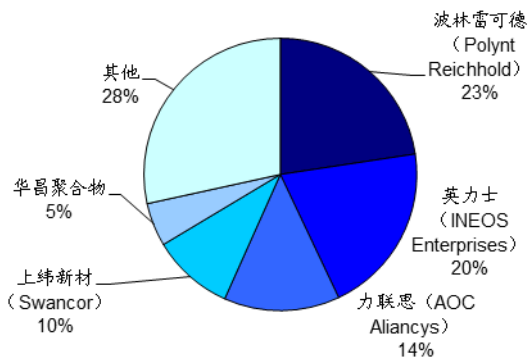
表 2 公司主要竞争对手简介

	单位名称	简要情况
环保高性能 耐腐蚀材料	波林-雷可德（Polynt Reichhold）	由 Polynt 和 Reichhold 于 2017 年 5 月合并成立的跨国集团公司，年营业额逾 20 亿欧元。Polynt-Reichhold 以其技术研发中心为依托，利用最先进生产技术为客户提供中间体、涂料、以及包括不饱和聚酯树脂、乙烯基酯树脂、胶衣、结构胶和片材在内的复合材料树脂。
	英力士（Ineos）	原亚什兰集团的全球复合材料业务板块。2019 年亚什兰将其复合材料业务和丁二醇设施（马来酸业务除外）出售给英力士。原亚什兰的全球复合材料业务是全球提供消费特种化学品和工业特种化学品解决方案的领军企业，是全球领先的不饱和聚酯树脂和乙烯基酯树脂供应商。
	金陵力联思树脂有限公司（AOC 力联思）	由 AOC 和 Alilancys 于 2018 年合并成立，AOC 力联思总部位于瑞士沙夫豪森，是全球领先的树脂供应商，为全球复合材料行业供应高品质聚酯树脂、乙烯基酯树脂、胶衣和特种材料。
	华东理工大学华昌聚合物有限公司	华东理工大学华昌聚合物有限公司主要从事研发、生产和销售环氧乙烯基酯树脂、不饱和聚酯树脂、重防腐涂料、高性能环氧树脂，UV 固化树脂，3D 打印树脂、聚砜、阴极保护材料、离子交换和吸附树脂以及设计、防腐工程的承包和施工服务。
风电叶片用材料	长兴材料工业股份有限公司	长兴材料成立于 1964 年，于 1994 年在中国台湾上市，主要生产工业用合成树脂及电子化学材料，主要商品有合成树脂、电子化学品材料、光阻材料、电路板、化学机械研磨剂、显示器材料、特殊化学品、光学材料。
	美国瀚森化工公司（Hexion）	瀚森化工拥有国际性的服务网络，旗下数十家工厂遍及五大洲多个国家，拥有员工超过 7000 名。公司提供的产品有酚醛树脂、氨基树脂、环氧树脂、固化剂和改性剂、甲醛与衍生物、模塑料等，被广泛应用于航空航天、农业、汽车、化工、建筑、消费品、电子电气、家具、船舶、工业、运输、风电、石油和天然气、纺织、轮胎和橡胶等多个行业领域。
	欧林（Olin）	欧林是一家全球领先的上下游一体化化学品生产商和分销商，同时也是美国领先弹药制造商。公司化学产品主要包括氯气、烧碱、乙烯基产品、环氧树脂、氯化有机物、漂白剂及盐酸。
	惠柏新材（832862）	惠柏新材成立于上海市嘉定区江桥镇，主营生产制造高端复合材料用环氧树脂配方品。惠柏新材的前身为惠利环氧树脂（香港）有限公司，于 1989 年进入中国大陆投资设厂，并于 2015 年在科创板挂牌上市。目前，惠柏新材除了生产绿色风能叶片用环氧树脂外，产品还应用在新能源汽车、轨道交通等领域。

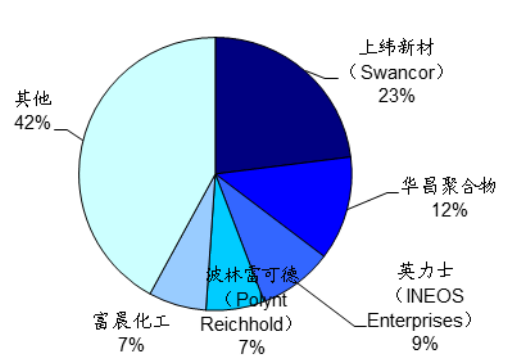
资料来源：公司招股书（申报稿），海通证券研究所

2.3 公司市场地位

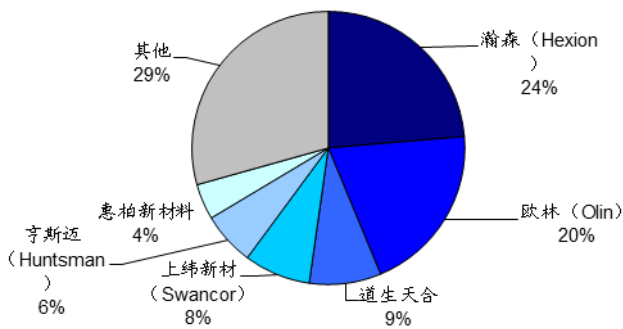
在全球乙烯基酯树脂产品市场，公司的产量市场份额多年来均排名靠前，具有一定市场地位；在国内乙烯基酯树脂产品市场，公司的产量市场份额多年来处于领先地位，具有较高的市场份额。近几年，公司在国内风电叶片专用环氧树脂产量市场份额排名稳定在第三位，是国内行业的领先者之一；在全球范围内，公司产量与瀚森、欧林等国际化工巨头上存在一定差距，但市场份额已经赶超亨斯迈，总体而言公司产量规模位居全球前列，在国际市场具有一定的知名度和市场份额。

图 11 2019 年全球乙烯基酯树脂主要厂商产量市场份额


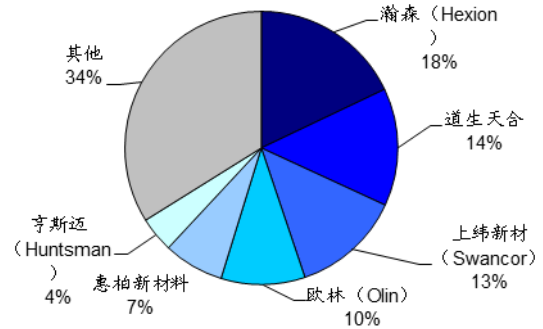
资料来源：中商产业研究院，招股书（申报稿），海通证券研究所

图 12 2019 年中国乙烯基酯树脂主要厂商产量市场份额


资料来源：中商产业研究院，招股书（申报稿），海通证券研究所

图 13 2019 年全球风电叶片专用环氧树脂主要厂商产量市场份额


资料来源：中商产业研究院，招股书（申报稿），海通证券研究所

图 14 2019 年中国风电叶片专用环氧树脂主要厂商产量市场份额


资料来源：中商产业研究院，招股书（申报稿），海通证券研究所

3. 公司技术水平先进，竞争优势明显

3.1 技术水平先进，拥有标准实验室

公司已经形成和拥有一系列具有自主知识产权的核心技术，技术水平行业先进。公司拥有境内外专利 58 项、非专利技术 1 项，其中发明专利 19 项，实用新型专利 39 项，并形成了涵盖产品配方、生产工艺流程等 11 项自有核心技术，在主营业务产品中得到应用，具备将科技成果向现实生产力转化的能力。公司持续进行研发投入，获取核心技术，依靠核心技术开展生产经营，并使研发技术产业化，2017-2019 年公司核心技术产品实现的收入情况为 89474.97 万元、110377.42 万元和 119603.38 万元，占营业收入比重分别为 87.41%、89.15%和 88.68%。

表 3 公司主要核心技术简介

核心技术	核心技术简介
纳米增韧技术	公司以纳米橡胶弹性体作为增韧材料的核心硬结构，利用高分子自组装技术，使纳米粒子均匀分散在环氧树脂中，进而达到增韧的效果，并且公司的增韧料在高温环境下也能保有相同的断裂韧性
树脂与纤维界面浸润技术	公司对环氧树脂进行改性，在树脂中导入硅烷类官能基，利用红外图谱与质谱仪追踪反应状况，控制反应基团比例，以得到浸润效果稳定的目的。
热塑环氧合成技术	公司通过使用原位合成技术使热塑性材料保留环氧树脂的特性，与传统热塑性材料 PP、PA、PC、PEI、PPS 以及 PEEK 等相比具有更加的浸润性，与碳纤维浸润效果良好；公司使用的原位合成技术可继续沿用原热固性预浸料含浸设备进行生产，帮助客户降本增效。
双酚 A 型乙烯基酯树脂分子设计及合成技术	对基础环氧树脂分子链进行设计，如双酚 A 和基础环氧进行扩链反应，设计更合适的分子量的环氧树脂；公司在整个反应合成过程中进行水份控制，如通入惰性气体引出树脂体系中的水份；采用甲基丙烯酸进行加成反应，由于甲基侧链的引入，提升树脂固化后的耐化学腐蚀性；公司通过对树脂体系的酸值进行控制，产品质保期达到 9 个月
酚醛环氧树脂合成技术	公司设计出高交联密度、高防腐性的酚醛环氧乙烯基酯树脂，从环氧酸性控制和催化剂触媒的选择，及树脂合成后，调整助剂的选择，成为公司在酚醛环氧乙烯基酯树脂合成的技术核心。
分散与浸润技术	公司生产工艺的技术先进性主要体现在：将树脂和鳞片泡料后再进入捏合设备，保留大片径玻璃鳞片作为耐腐蚀填料，使之具备优异的渗透性、耐腐蚀性；搭配微米级玻璃微珠，提供施工顺滑性，使产品操作性更佳；加入可与填料产生物理氢键助剂，保证填料长期均匀分散，使产品不易出现沉降。
阻燃乙烯基酯树脂合成技术	公司的阻燃型乙烯基酯树脂合成技术的先进性主要为在分子链段中嵌入含卤素的官能单体，优化合成工艺，突破基础环氧树脂卤素含量的局限性；优化有机酸封端反应进程，控制有机酸反应比例，制备出的产品具有高活性、储存期长、阻燃性好的特点。

资料来源：公司招股书（申报稿），海通证券研究所

环保高性能耐腐蚀材料方面，公司主要产品系列为 901、CHEMPULSE 901、961、963、900、907、977-S、905-2 等，产品技术成熟。目前市场上对主流产品

的技术改进主要聚焦在如何提升产量与产品品质、降低成本、安全生产、减少污染物排放，业内企业的核心竞争力主要体现在工艺技术先进性、产品性能稳定性等方面。根据招股书援引《GB/T-50590-2010 乙烯基酯树脂防腐蚀工程技术规范》，公司产品在液体树脂性能上稳定性优于标准要求。公司双酚 A 型、酚醛型乙烯基酯树脂的浇铸体热变形温度也优于标准要求。特别是酚醛型乙烯基酯树脂，热变形温度超标准要求 25℃，热变形温度高，树脂交联密度大，可以提供更好的防腐蚀性能。

风电叶片用材料方面，公司依托乙烯基酯树脂的技术优势，将自由基固化工艺推展至环氧加成固化工艺，环氧加成固化工艺相较于自由基固化而言，最大的优点为固化收缩小、粘着性强，适用于风电叶片等大型器材上，同时也可使用于航天航空、军事用途。凭借在行业内近 20 年的技术积累，公司具备独立完成所有关键配方开发、工艺升级、产品测试的体系。

公司产品指标均大幅高于 DNV-GL 标准的要求，公司的风电产品具有较高的力学性能，树脂拉伸、弯曲的性能远高于 DNV-GL 对材料的要求标准。同时公司产品具有较低的粘度、密度、较长的可操作时间，特别在大叶片（3MW 以上，叶片长度 60 米以上）生产过程中，具有较好的浸润性。在满足叶片灌注工艺性的同时，产品还具有快速建立脱模强度的能力，能够减少灌注完成后的占模时间，提升了叶片生产效率，降低了叶片生产成本。

公司拥有经 DNV-GL 和中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认证的标准实验室，并拥有相适应的关键研发设备，是国内少数具有标准实验室的企业，标准实验室提供的精准、快速检测能力是公司持续不断开展新产品、新材料研发的有力后盾和基石，能够为持续的研发和技术产品创新提供保障。

3.2 品牌形象认可度高，客户全球运筹能力强

公司在全球有服务网络，针对跨国性的公司集团，可以进行有效的整合与服务，提升国际客户的满意度。公司于上海、天津、江苏、中国台湾、马来西亚设有五座工厂，产品销往三十多个国家和地区，在全球风电产业高速发展情势之下，欧、美风电厂兴起全球采购与供应链的需求。公司多年所建立的全球供应体系与供货平台已受到多家国际大型整机厂的 QSE 系统审核认可，逐渐涉足全球风电材料供应体系。加上公司在中国大陆的生产工厂，可以为国际厂商提供本土化的服务，增加客户全球运筹的能力。

4. 募投项目巩固产品竞争力，增强公司可持续发展能力

公司募集资金 2.155 亿元，用作上纬上海技改一期项目、上纬上海翻建生产及辅助用房、上纬天津自动化改造、上纬兴业整改专案项目，均是以现有主营业务、核心技术为基础，围绕原有生产厂房和设备的技术改造，提升公司产品供应能力的稳定性，满足国内外市场的巨大需求，增强公司的可持续发展能力。

上纬上海技改一期项目拟投资总额为 3000.00 万元，建设期为 24 个月。主要内容包括上纬新材设备设施汰旧换新、自动化提升、环安改善、环安智慧平台建设以及公共设施改造。

上纬天津的自动化改造项目拟投资总额为 550.00 万元，建设期为 15 个月。项目建成后将提高公司产品加工自动化水平，进一步提升公司生产效率、提升产品质量、节约资源。

上纬上海翻建生产及辅助用房拟投资总额为 8000.00 万元，建设期为 18 个月。此项目为上海厂区的部分改造项目，项目建设完成后，新产品试验分析及开发可为热固性树脂、复合材料等产品的规模化生产提供技术支持，提高技术进步对公司发展的贡献率，提高市场竞争优势。

上纬兴业整改专案是上纬兴业的整改项目，拟投资总额为 5000 万元，建设期为 11 个月。预计增设乙烯基酯树脂产线 12000 吨/年、醋酸乙烯酯产线 2500

吨/年、溶剂型环氧产线 5000 吨/年、风电树脂 20000 吨/年等设备金额及周边附属设备。项目正常年份营业收入为 70200.00 万元，总成本费用为 63796.81 万元，利润总额为 4118.35 万元，所得税为 1029.59 万元，所得税后利润 3088.76 万元，投资利润率为 80.48%。

5.盈利预测及投资建议

我们预计 2020-2022 年，公司归母净利润分别为 1.03 亿元、1.17 亿元和 1.24 亿元，对应 EPS 为 0.26 元、0.29 元和 0.31 元。给予公司 2021 年 20-25 倍 PE，对应合理价值区间为 5.80-7.25 元，建议申购。

盈利预测假设：（1）假设风电叶片用材料、高性能耐腐蚀材料、转卖和新型复合材料售价保持稳定；（2）假设风电叶片用材料 2020-2022 年的销量增长率为 40%、25%和 25%，新型复合材料三年的销量增长率为 22%、24%和 22%；（3）假设风电叶片用材料、新型复合材料、转卖和高性能腐蚀材料的毛利率均保持稳定。

表 4 公司主要产品盈利预测

项目	2019	2020E	2021E	2022E
风电叶片用材料				
收入（百万元）	656.67	919.42	1149.28	1436.60
成本（百万元）	563.72	790.70	976.89	1221.11
毛利率（%）	14.13	15.00	15.00	15.00
高性能耐腐蚀材料				
收入（百万元）	551.23	523.61	497.43	472.56
成本（百万元）	404.89	382.24	363.12	344.97
毛利率（%）	26.55	27.00	27.00	27.00
转卖				
收入（百万元）	94.93	93.98	89.28	84.82
成本（百万元）	87.14	85.52	80.35	77.18
毛利率（%）	8.20	9.00	10.00	9.00
新型复合材料				
收入（百万元）	45.71	55.75	69.13	84.34
成本（百万元）	28.37	34.56	42.86	52.29
毛利率（%）	37.93	38.00	38.00	38.00
其他业务				
收入（百万元）	0.19	0.36	0.69	1.30
成本（百万元）	0.00	0.01	0.01	0.03
毛利率（%）	100.00	98.00	98.00	98.00
总计				
收入（百万元）	1348.72	1593.13	1805.81	2079.62
成本（百万元）	1084.32	1293.03	1463.24	1695.58

资料来源：WIND，海通证券研究所

表 5 可比公司估值表

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
002669.SZ	康达新材	18.05	0.55	0.83	1.08	23.92	21.21	16.31
600143.SH	金发科技	16.37	0.48	1.04	0.82	15.05	15.84	20.05
平均值							18.53	18.18

注：收盘价为 2020 年 9 月 14 日价格
 资料来源：WIND，海通证券研究所

6.风险提示

原材料价格波动风险；公司无实际控制人风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	1349	1593	1806	2080
每股收益	0.19	0.26	0.29	0.31	营业成本	1084	1293	1463	1696
每股净资产	2.14	3.02	3.31	3.62	毛利率%	19.6%	18.8%	19.0%	18.5%
每股经营现金流	0.11	0.32	0.34	0.89	营业税金及附加	4	5	5	6
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	64	76	86	99
P/E	-	-	-	-	营业费用率%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
P/B	-	-	-	-	管理费用	54	64	73	84
P/S	-	-	-	-	管理费用率%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
EV/EBITDA	-	-	-	-	EBIT	116	125	144	156
股息率%	-	-	-	-	财务费用	4	-2	-3	1
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.3%	-0.1%	-0.2%	0.0%
毛利率	19.6%	18.8%	19.0%	18.5%	资产减值损失	-1	0	0	0
净利润率	5.8%	6.5%	6.5%	6.0%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	9.1%	8.4%	8.8%	8.5%	营业利润	112	129	149	157
资产回报率	5.8%	5.9%	6.0%	5.8%	营业外收支	-12	-3	-2	-3
投资回报率	10.2%	8.4%	8.6%	8.6%	利润总额	100	126	147	154
盈利增长 (%)					EBITDA	140	160	184	406
营业收入增长率	8.9%	18.1%	13.3%	15.2%	所得税	22	23	30	30
EBIT 增长率	279.7%	7.8%	15.2%	8.0%	有效所得税率%	21.9%	18.6%	20.2%	19.4%
净利润增长率	221.1%	31.4%	14.1%	6.0%	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	78	103	117	124
资产负债率	36.0%	30.4%	31.3%	32.4%					
流动比率	2.26	2.38	2.13	2.24	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	2.02	2.13	1.88	1.98	货币资金	151	234	169	325
现金比率	0.31	0.44	0.28	0.46	应收账款及应收票据	457	527	605	692
经营效率指标					存货	114	127	149	170
应收帐款周转天数	118.72	115.98	117.35	116.66	其它流动资产	375	377	378	380
存货周转天数	38.42	35.92	37.17	36.54	流动资产合计	1097	1266	1301	1566
总资产周转率	1.00	0.91	0.93	0.96	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.90	8.83	7.51	5.33	固定资产	195	180	240	390
					在建工程	4	254	354	154
					无形资产	32	32	32	32
					非流动资产合计	249	484	644	594
					资产总计	1346	1750	1945	2161
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	短期借款	26	0	0	0
净利润	78	103	117	124	应付票据及应付账款	400	467	534	616
少数股东损益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
非现金支出	25	35	40	250	其它流动负债	59	65	76	85
非经营收益	-1	3	2	3	流动负债合计	485	531	609	701
营运资金变动	-58	-13	-22	-19	长期借款	0	0	0	0
经营活动现金流	44	128	137	358	其它长期负债	0	0	0	0
资产	-15	-273	-202	-203	非流动负债合计	0	0	0	0
投资	0	0	0	0	负债总计	485	531	609	701
其他	1	0	0	0	实收资本	360	403	403	403
投资活动现金流	-14	-273	-202	-203	归属于母公司所有者权益	861	1218	1336	1460
债权募资	110	-26	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
股权募资	0	43	0	0	负债和所有者权益合计	1346	1750	1945	2161
其他	-98	210	0	0					
融资活动现金流	11	228	0	0					
现金净流量	41	83	-64	155					

备注：以上各表均为简表

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘威 基础化工行业
李智 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,梅花生物,新洋丰,东岳硅材,建龙微纳,双一科技,和远气体,诺普信,百傲化学,玲珑轮胎,利安隆,扬农化工,亚钾国际,苏博特,浙江龙盛,三角轮胎,昊华科技,鲁西化工,雅本化学,中旗股份,利民股份,光华科技,万润股份,晨光新材,安道麦 A,飞凯材料,先达股份,赛轮轮胎,雅化集团,华峰氨纶

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

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@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
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@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
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
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@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
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
张紫睿(021)23154484 zsr13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@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
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁(021)232154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@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
范国钦(021)23154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
孟陆(010)56760096 ml13172@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
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com
郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fyf11758@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@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
联系人
马浩然(021)23154138 mhr13160@htsec.com
毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@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(021)23219480 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(010)58067828 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 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 徐柏杓(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 联系人 杨蒙 ym13254@htsec.com	通信行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张崢青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张弋(010)58067852 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 lj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥玮(021)23219814 zyw13208@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 z xj12156@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zy11631@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒恒 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@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 联系人 董栋梁(021)23219356 ddl13026@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 联系人 柳文韬(021)23219389 lw113065@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
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 txz13189@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
 董晓梅 dxm10457@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
 李婕 lj12330@htsec.com
 郭金鑫(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