

投资评级 优于大市 首次覆盖

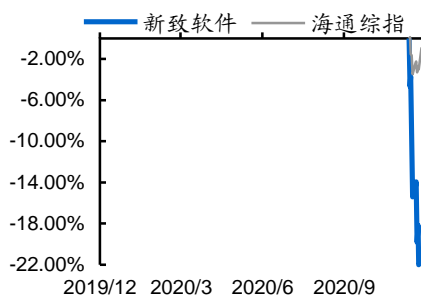
## 金融 IT 解决方案综合服务商

### 股票数据

收盘价 (元)	19.90
52 周股价波动 (元)	19.90-33.60
总股本/流通 A 股 (百万股)	182/37
总市值/流通市值 (百万元)	3622/736

### 相关研究

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-	-	-
相对涨幅 (%)	-	-	-

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021)23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021)23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 洪琳

Tel: (021)23154137

Email: hl11570@htsec.com

证书: S0850519050002

分析师: 于成龙

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

### 投资要点:

- 多年深耕行业造就金融 IT 解决方案综合服务商。** 新致软件成立于 1994 年, 是国内领先的软件外包服务提供商, 主营业务包括向保险公司、银行等金融机构和其他行业终端客户提供 IT 解决方案、IT 运维服务, 以及向一级软件承包商提供软件项目分包服务。其中, 公司来自于保险公司、银行等金融机构的收入占比超过 60%, 是公司 IT 解决方案收入的主要来源。
- 营收利润受疫情影响有所下滑。** 疫情爆发前, 公司营收及归母净利润保持较快增长, 在 2017 年至 2019 年, 年均复合增长率分别达到 12.66% 和 51.30%。疫情期间, 公司及客户响应当地政府的延迟复工政策, 推迟了员工返岗时间。延期复工导致公司 2020 年上半年营业收入 48084.07 万元, 与去年同期相比下滑 3.21%, 归属于母公司所有者的净利润为 1806.33 万元, 同比下滑 8.69%。
- 保险 IT 地位突出, 金融 IT 解决方案持续景气。** 公司长期服务中国太保、中国人寿、新华保险、中国人保等保险行业巨头, 为其不断开发建设信息系统, 积累了丰富的经验, 形成了完善的信息技术服务体系。2019 年, 公司保险行业 IT 解决方案服务的收入规模为 4.60 亿元, 在 2019 年度中国保险行业 IT 解决方案市场上位居第三名, 占整体市场份额的 4.88%。保险行业来说, 2019 年保险 IT 解决方案市场总规模相较 2018 年增长了 23.3%, 高于当年我国 GDP 同比增长率 (6.1%)。IDC 预计, 到 2023 年中国保险行业 IT 解决方案市场规模将达到 204.74 亿元。在银行业, 2019 年 IT 投资规模达到 1459.13 亿元, 同比增长 22.8%。预计到 2023 年, 中国银行业整体 IT 投入将突破两千亿元人民币, 达到 2017.05 亿元人民币。金融 IT 解决方案市场作为公司运作的主战场, 其规模的高速增长将有力推动公司进一步扩张。
- 盈利预测与投资建议。** 我们认为, 公司已形成一定的行业地位和积累一定的客户资源, 并且所在行业景气度有望持续。在资金充足、疫情逐渐好转的情况下, 各业务发展有望提速。我们预测, 公司 2020-2022 年营业收入分别为 11.19/12.77/15.79 亿元, 归母净利润分别为 0.81/1.02/1.36 亿元, 对应 EPS 分别为 0.45/0.56/0.74 元。参考可比公司, 给予 2020 年动态 PE50-55 倍, 6 个月合理价值区间为 22.50-24.75 元, 首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示。** 疫情影响下业务推进不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	993	1118	1119	1277	1579
(+/-)YoY(%)	12.8%	12.5%	0.1%	14.1%	23.7%
净利润(百万元)	61	80	81	102	136
(+/-)YoY(%)	74.6%	31.1%	2.2%	25.9%	32.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.33	0.44	0.45	0.56	0.74
毛利率(%)	27.8%	30.5%	30.7%	30.9%	31.3%
净资产收益率(%)	12.4%	14.3%	4.8%	5.7%	7.0%

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. 金融 IT 解决方案综合服务商 .....	5
1.1 公司主营业务 .....	5
1.1.1 IT 解决方案 .....	5
1.1.2 IT 运维服务 .....	6
1.1.3 软件项目分包服务 .....	6
1.2 公司客户分布广泛 .....	6
2. 保险 IT 地位突出，涉足行业均持续景气 .....	7
2.1 保险 IT 解决方案业务位居前三 .....	7
2.2 软件外包业务持续稳定 .....	9
3. IPO 发行情况 .....	10
4. 财务数据 .....	11
5. 盈利预测与投资建议 .....	13
6. 风险提示 .....	13
财务报表分析和预测 .....	15

## 图目录

图 1	保险行业 IT 系统发展历程 .....	8
图 2	2017-2023 年中国保险行业 IT 解决方案市场规模（亿元） .....	8
图 3	2013-2023 年中国银行业 IT 投资规模（亿元） .....	8
图 4	2011-2016 年我国金融服务外包 ITO 业务规模（亿美元） .....	10
图 5	2017-2020H1 新致软件营业收入及同比 .....	11
图 6	2017-2020H1 新致软件归母净利润及同比 .....	11
图 7	2017-2020H1 新致软件毛利率、净利率 .....	12
图 8	2017-2020H1 新致软件研发费用及占总营收比 .....	12
图 9	2017-2020H1 新致软件销售费用及占总营收比 .....	13
图 10	2017-2020H1 新致软件管理费用及占总营收比 .....	13

## 表目录

表 1	新致软件营业收入（按业务分） .....	5
表 2	新致软件部分非金融行业 IT 解决方案 .....	5
表 3	新致软件主要客户 .....	6
表 4	新致软件营业收入（按客户行业分） .....	7
表 5	公司在保险行业 IT 解决方案市场主要竞争对手收入及市场份额 .....	7
表 6	2012-2018 年我国电信业务收入及总量（万亿元） .....	9
表 7	新致软件募集资金流向（亿元） .....	10
表 8	公司业务分拆（百万元） .....	14
表 9	可比 A 股公司估值表 .....	14

## 1. 金融 IT 解决方案综合服务商

### 1.1 公司主营业务

新致软件成立于 1994 年，是国内领先的软件外包服务提供商，主营业务包括向保险公司、银行等金融机构和其他行业终端客户提供 IT 解决方案、IT 运维服务，以及向一级软件承包商提供软件项目分包服务。

表 1 新致软件营业收入（按业务分）

项目	2020 年 1-6 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
IT 解决方案								
软件项目开发	1.69	35.24	4.50	40.29	4.50	45.34	4.28	48.61
人员技术服务	2.39	49.77	5.03	45.04	3.91	39.36	2.88	32.66
IT 解决方案小计	4.08	85.00	9.53	85.33	8.41	84.70	7.16	81.27
IT 运维服务	0.22	4.50	0.41	3.65	0.37	3.73	0.38	4.34
软件分包服务	0.50	10.49	1.23	11.02	1.15	11.57	1.27	14.39
合计	4.80	100.00	11.17	100.00	9.92	100.00	8.81	100.00

资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

#### 1.1.1 IT 解决方案

新致软件从事的 IT 解决方案主要是指根据客户个性化要求，向其提供 IT 技术服务，服务内容包括需求分析、框架设计、详细设计、代码编写、系统测试等。该业务具体可分为软件项目开发、人员技术服务两种形式。

其中，公司来自于保险公司、银行等金融机构的收入占比超过 60%，是公司 IT 解决方案收入的主要来源。其向金融机构提供的 IT 解决方案具体有保险渠道解决方案、金融大数据解决方案、保险核心类解决方案、金融市场代客交易解决方案、金融风控预警监控解决方案、银行卡系统解决方案、银行支付、清算与托管系统解决方案等。

同时，新致软件还为电信、汽车等众多非金融领域的客户提供信息技术服务，这些客户多为本行业的龙头企业，新致软件针对不同行业的特点，为其提供业务管理、内部控制等环节的 IT 解决方案，服务模式与金融行业基本相同。

表 2 新致软件部分非金融行业 IT 解决方案

项目	IT 解决方案名称	主要内容与用途
电信行业	财务核算系统	该系统提供工程财务管理、固定资产管理、总账核算、财务报表管理、系统主数据和系统用户信息维护等功能，使得电信企业财务总部能够通过集团总账、报表层层穿透到下级单位获取具体业务凭证，实现整个集团的财务集中管理。
	数据通用分析系统	该系统提供报表分析、指标分析、比率分析、综合评价、预警等数据分析工具，帮助电信企业进行运营分析，提供决策支持。
	财务共享服务系统	该系统集财务预算、费用控制、合同管理、内部共享功能于一体，为分布在不同地区的集团成员单位提供标准化、流程化、高效率、低成本的财务信息共享服务。
汽车行业	车厂内部解决方案	为汽车生产线提供的管理系统解决方案，以保障汽车生产制造的有序进行。
	新能源监控平台	对车辆进行定位、电池状态实时监控，从而保障新能源汽车的有效运行。
医疗行业	个性化汽车定制平台	公司可根据汽车厂商的技术情况、零配件情况开发汽车定制平台，用户可直接通过该平台设计个性化汽车。该平台可帮助汽车制造商合理排产、提高物料利用率，使定制化汽车达到量产汽车的生产效率。
	医院管理信息系统	该平台能够实现医疗信息自动收集、整理、分析、挖掘，为医院内部管理、决策提供数据支持，并实现与上级医疗卫生管理机构一致的数据接口。
	健康信息管理系统	该系统提供个人健康信息共享服务、远程医疗服务、分级诊疗服务，为患者提供便捷的就医方式。

资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

### 1.1.2 IT 运维服务

IT 运维服务是指为客户提供单独的技术支持及售后维护服务,包括系统健康检查、故障分析及恢复、数据/储存/灾容管理、信息安全管理等技术服务,保障客户 IT 应用系统稳定、安全。

新致软件向客户提供的大部分 IT 解决方案是一个长期开发升级的过程,不会就维护服务签订单独的合同。而对部分老客户计划短时间内不再进行升级的项目,客户会要求单独签订维护合同确保已开发的系统运行稳定。

### 1.1.3 软件项目分包服务

该业务主要是从日本、欧美等地区的一级软件承包商获得软件分包项目订单,客户涵盖通讯、汽车、医疗等重要行业。公司在日本市场经营多年,与当地客户进行有效沟通并获取订单的业务能力较强。

2020 年 1-6 月份,公司软件分包服务的收入较 2019 年同期的 6248.66 万元下降了 1212.39 万元,降幅为 19.40%,主要原因为:软件分包服务收入主要来自日本,且在在岸方式向客户提供服务,日本的疫情防控措施和效果与国内明显不同,日本业务的复工时间大幅落后于国内,对软件分包业务的影响较大,且持续时间较长。但该业务收入占公司营业收入的比例不高,也不是公司重点发展的业务板块,其规模波动对公司整体经营规模和盈利能力的影响较小。

## 1.2 公司客户分布广泛

公司主要的客户包括中国太保、中国人寿、中国人保、交通银行、建设银行、中国电信、中国移动、中国联通、上海汽车、复星集团、NEC、富士通、TIS、松下等行业龙头企业。主要分布在保险行业、银行及其他金融行业、电信行业、汽车行业等。

表 3 新致软件主要客户

项目	主要客户	
金融行业	保险行业	涵盖国内大部分保险企业,如中国太保、中国人寿、中国人保、大地保险、新华保险、泰康保险、太平人寿等。
	银行	涵盖国内大中型商业银行,包括交通银行、建设银行、中国银行、平安银行、浦东发展银行等
	其他金融行业	中国银联、国泰君安证券、东方证券、上海证券及各类金融市场交易所
非金融行业	电信行业	涵盖国内大型通信企业,如中国电信股份有限公司、中国移动通信集团上海有限公司以及中国电信集团。
	汽车行业	涵盖传统汽车制造商、新能源汽车公司、互联网汽车公司及大型物流企业,包括法国标致雪铁龙集团、上海汽车集团股份有限公司、上汽大通汽车有限公司、斑马信息科技有限公司、传化公路港物流有限公司、威马汽车等。
	其他行业	复星集团、日本松下、上海东方希杰商务有限公司、上海外服信息技术有限公司、华为、京东方等大中型企业
软件承包商	日本排名前十的软件一级接包商 NEC、TIS	

资料来源:新致软件招股说明书,海通证券研究所

公司的营业收入约 40%来源于保险行业客户,24%来源于银行及其他金融行业客户,来自非金融行业的营收较为分散,从 2019 年度来看,电信行业收入占比 5.2%,汽车行业占比 5.78%,其他行业占比 13.58%。

表 4 新致软件营业收入 (按客户行业分)

项目	2020 年 1-6 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度		
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
金融行业	保险行业	2.01	41.95	4.60	41.21	4.06	40.95	3.27	37.16
	银行及其他金融行业	1.19	24.83	2.59	23.20	2.25	22.71	1.85	21.03
非金融行业	电信行业	0.22	4.65	0.58	5.20	0.54	5.40	0.70	7.99
	汽车行业	0.24	5.10	0.65	5.78	0.60	6.03	0.42	4.72
	其他行业	0.62	12.98	1.52	13.58	1.32	13.34	1.30	14.72
	软件承包商	0.50	10.49	1.23	11.02	1.15	11.57	1.27	14.39
<b>合计</b>	<b>4.80</b>	<b>100.00</b>	<b>11.17</b>	<b>100.00</b>	<b>9.92</b>	<b>100.00</b>	<b>8.81</b>	<b>100.00</b>	

资料来源: 新致软件招股说明书, 海通证券研究所

## 2. 保险 IT 地位突出, 涉足行业均持续景气

截至 2019 年 12 月 31 日, 新致软件向国内 91 家人寿保险公司 (含开业和筹建) 中的 43 家提供了渠道及管理类 IT 解决方案、向国内 88 家财产保险公司中 (含开业和筹建) 的 26 家提供了渠道及管理类 IT 解决方案、向 30 余家股份制银行提供了支付与清算系统、信用卡系统、中间业务系统、金融风控预警监控、金融市场代客交易等 IT 解决方案。

### 2.1 保险 IT 解决方案业务位居前三

#### 金融行业信息化解决方案

##### ① 保险行业 IT 解决方案市场

在保险行业, 2019 年新致软件 IT 解决方案服务的收入规模为 4.60 亿元。根据赛迪顾问出具的《2019 中国保险行业 IT 解决方案市场份额分析报告》, 2019 年度的中国保险行业 IT 解决方案市场总规模为 90.03 亿元, 新致软件在 2019 年度中国保险行业 IT 解决方案市场上位居第三名, 占整体市场份额的 4.88%。

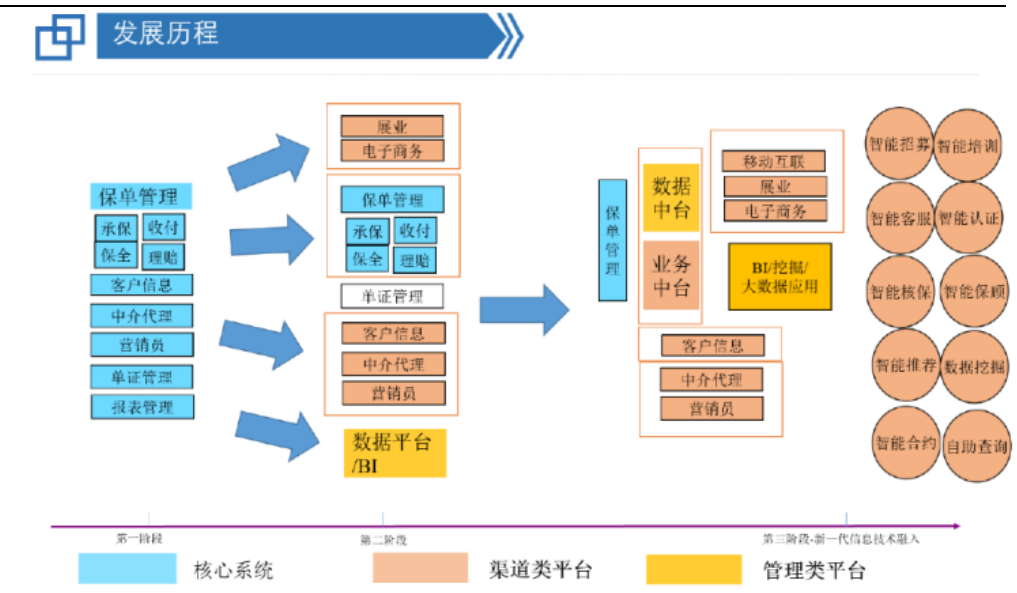
表 5 公司在保险行业 IT 解决方案市场主要竞争对手收入及市场份额

名称	收入 (亿元)	市场占有率 (%)
中科软科技股份有限公司	36.28	40.29
软通动力信息技术 (集团) 有限公司	7.29	8.09
易保网络技术有限公司	3.63	4.03
IBM 中国	3.08	3.42
信雅达系统工程股份有限公司	2.83	3.14

资料来源: 新致软件招股说明书, 海通证券研究所

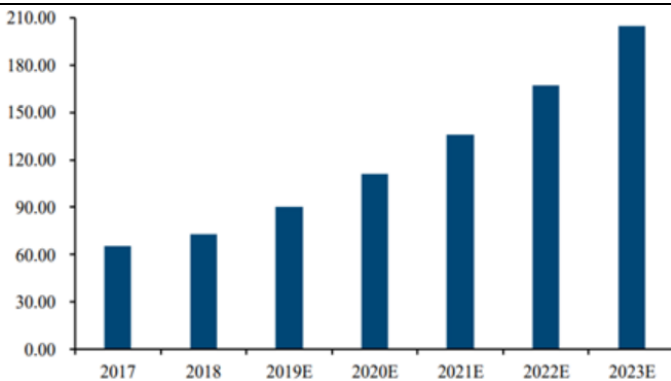
新致软件在保险行业提供的技术开发服务主要专注于渠道类和管理类解决方案。

图1 保险行业 IT 系统发展历程



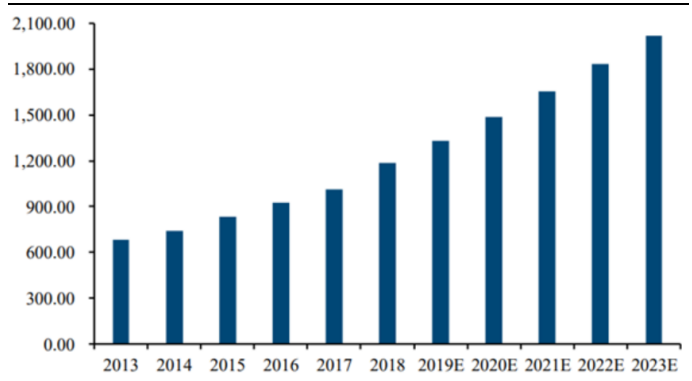
根据赛迪顾问出具的《2019 中国保险行业 IT 解决方案市场份额分析报告》和《2019 年中国保险行业 IT 解决方案市场预测报告》，2019 年中国保险行业 IT 解决方案市场总规模达到 90.03 亿元，比 2018 年增长了 23.3%；2019 年我国 GDP 同比增长 6.1%，保险行业 IT 解决方案市场规模增速显著高于国内总体经济增速。IDC 预计，到 2023 年中国保险行业 IT 解决方案市场规模将达到 204.74 亿元，2019 到 2023 年的年均复合增长率为 22.8%，市场规模仍将保持高速增长，发展前景广阔。

图2 2017-2023 年中国保险行业 IT 解决方案市场规模 (亿元)



资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

图3 2013-2023 年中国银行业 IT 投资规模 (亿元)



资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

## ② 银行业 IT 解决方案市场

在银行业，根据赛迪顾问出具的《2020 中国银行业 IT 解决方案市场份额分析报告》，2019 年度，新致软件银行业解决方案收入排名为行业第二十六位，其中，支付清算系统市场排名为第七位，中间业务解决方案市场排名为第三位，信用卡解决方案市场排名为第七位。



根据赛迪顾问出具的《2020 中国银行业 IT 解决方案市场份额分析报告》和《2019 年中国银行业 IT 解决方案市场预测报告》，2019 年我国银行业整体 IT 投资规模达到 1459.13 亿元，同比增长 22.8%。随着我国银行业电子化工程进程的进一步加快，信息技术在银行业的应用不断深入，银行对信息技术的依赖将不断增加，未来的银行业将不仅仅简单地把信息技术作为业务发展的重要手段和工具，而是通过信息技术改变或创造新的银行业务模式、业务流程。预计到 2023 年，中国银行业整体 IT 投入将突破二千亿元人民币，达到 2017.05 亿元人民币，2018 到 2023 年的年均复合增长率达到 11.16%。

### 非金融行业信息化解决方案

#### ① 电信行业 IT 解决方案市场

随着国家“宽带中国”战略、“促进信息消费”等一系列政策的深入实施，大数据、云计算等新技术的普及应用，以及互联网视频业务突破传统运营商增值业务体系，电信业对信息化需求不断提高。根据 Gartner 每季度发布的 IT 支出预测报告显示，2018 年中国 IT 支出达到 2.79 万亿人民币，比去年同期增长 3.68%，其中电信行业 IT 支出达 1.36 万亿人民币。Gartner 预测到 2022 年电信行业 IT 支出将达到 1.47 万亿人民币。

表 6 2012-2018 年我国电信业务收入及总量（万亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
电信业务收入	1.08	1.17	1.15	1.13	1.19	1.26	1.30
电信业务总量	1.30	1.40	1.82	2.31	3.59	2.76	6.56

资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

#### ② 汽车行业 IT 解决方案市场

信息技术是智能汽车的核心，目前新一代信息技术已在智能汽车领域广泛应用，大型传统汽车制造商需要信息技术服务企业为其提供强有力的技术支持。新致软件的汽车行业 IT 解决方案主要包括新能源监控平台、个性化汽车定制平台以及车厂内部解决方案三个方面。

2020 年 11 月 11 日，世界智能网联汽车大会上重磅发布了《智能网联汽车技术路线图 2.0》，该路线图提出智能网联汽车的总体目标：到 2025 年实现 PA、CA 级智能网联汽车销量占当年汽车总销量的比例超过 50%，到 2030 年超过 70%；2025 年实现 HA 级智能网联汽车进入市场，到 2030 年占比达 20%；C-V2X 终端的新车装配率实现 2025 年达 50%，2030 年基本普及。并于 2035 年实现各类网联式高度自动驾驶车辆广泛运行于中国广大地区。

2020 年 11 月 20 日，国务院印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，其中提出，到 2025 年实现新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20% 左右，2035 年纯电动汽车成为新销售车辆的主流。

我们认为上述文件的印发与推动将为汽车行业 IT 解决方案带来巨大的市场空间。

## 2.2 软件外包业务持续稳定

“软件与信息服务外包企业”是指向客户提供信息技术外包（ITO, Information Technology Outsourcing）服务和基于信息技术的业务流程外包（BPO, Business

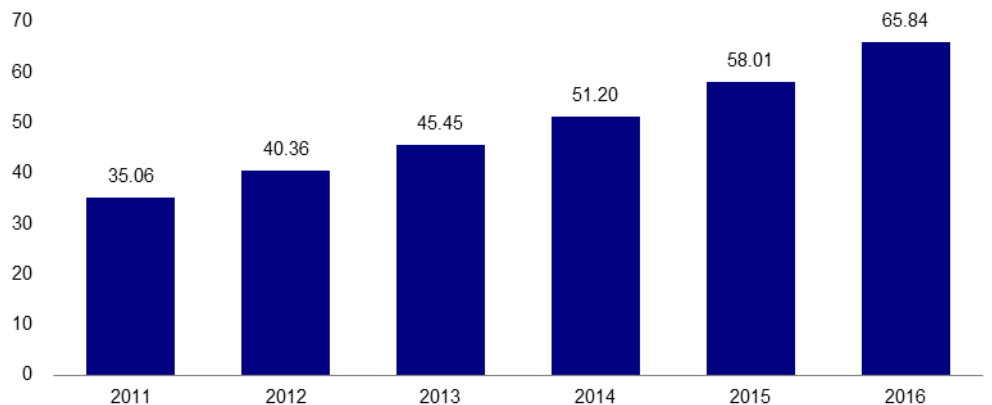
Processing Outsourcing) 服务的企业。新致软件是国内领先的软件外包服务提供商，公司业务类型属于“软件和信息技术服务外包”中的 ITO 业务。

根据商务部中国服务外包研究中心 (COI) 的数据，2019 年我国企业承接服务外包合同额 1.57 万亿元人民币，执行额 1.07 万亿元，同比分别增长 18.60% 和 11.50%，执行额首次突破万亿元，再创历史新高。中国软件外包行业得到快速的发展。

在金融业服务内容日益丰富、产品日趋复杂的情况下，越来越多的金融机构逐渐将内部流程和业务环节实施外包，从整体上获取更低成本、更高效率和更多样化的优质服务。而随着我国金融业对外开放的深化，金融业竞争日益加剧，将推进金融服务外包业务的发展。

根据 IDC 数据显示，2011 年我国金融服务外包 ITO 业务规模为 35.06 亿美元，2016 年我国金融服务外包 ITO 业务规模达到 65.84 亿美元，相当于 2011 年的 1.88 倍。从外包业务规模看，金融服务外包 ITO 市场规模最大，业务范围最广，已遍及整个金融业。因此，我国金融服务外包 ITO 业务发展速度较快、未来潜力十分巨大。

图4 2011-2016 年我国金融服务外包 ITO 业务规模 (亿美元)



资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

### 3. IPO 发行情况

此次 IPO 公开发行 4550.56 万股 A 股普通股股票，分别投向保险 IT、银行 IT 及研发技术中心升级项目，已经于 2020/12/07 成功上市。

表 7 新致软件募集资金流向 (亿元)

项目	投资总额	募集资金投资额
保险业 IT 综合解决方案升级项目	2.15	2.15
银行业 IT 综合解决方案升级项目	1.57	1.57
研发技术中心升级项目	1.52	1.52
合计	5.25	5.25

资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

公司目标通过募集资金投资项目提高公司的人员规模及交付能力。并且加大研发投入，通过开发流程的模块化、自动化、工具化，进一步扩大公司的创新优势，持续提升交付能力。

### 保险业 IT 综合解决方案升级项目

保险业 IT 综合解决方案升级是结合了新一代信息技术以及 Newtouch One 开发框架对公司现有 IT 解决方案进行改造升级, 使其适应最新的保险业务发展趋势和业务需求, 支持传统+移动+云的架构, 升级后的方案计算处理能力将大幅提高, 具有更灵活的可扩展性, 支持更便捷的运行维护, 将进一步提升该业务的交付实施能力, 缩短交付周期, 同时降低运营成本, 以提升公司的核心竞争力。

公司认为该募投项目的建设将提升公司在保险业 IT 信息化服务上的综合能力, 加快核心技术成果产业化的速度, 为公司提高保险行业市场份额, 保持优势奠定坚实的基础。

### 银行业 IT 综合解决方案升级项目

本项目是对公司现有银行业 IT 解决方案的升级, 结合新一代信息技术, 实现对银行各业务环节信息化应用的全覆盖。主要目标是将传统的银行业务与系统进行云化的整合和迁移, 并通过大数据、人工智能等新技术的应用, 为银行业务提供技术驱动力。公司认为, 该次项目实施后将在服务能力提高和商业模式升级的基础上, 更好的满足上述客户的多样化需求, 实现业绩持续快速增长。

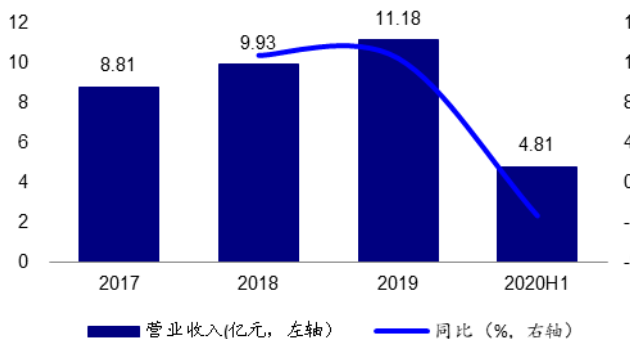
### 研发技术中心升级项目

新致软件的研发技术中心主要负责整合公司内外部资源, 通过科研进步和技术创新机制, 促进公司创新技术的产业化、商业化和收益最大化。目前, 公司研发技术中心包括: 云计算、大数据、人工智能、区块链实验室。此次研发技术中心升级项目计划对现有研发技术中心进行拓展, 进一步增强公司产品研发及软件开发能力。

## 4. 财务数据

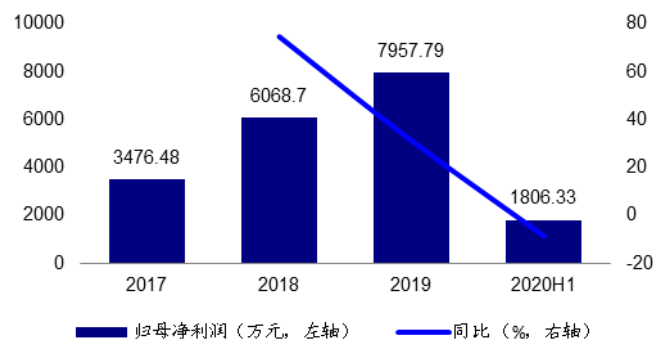
2017-2019 年公司营业收入及利润规模持续较快增长, 2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年 1-6 月营业收入分别为 8.81 亿元、9.93 亿元、11.18 亿元和 4.81 亿元, 2017 年度至 2019 年度的年均复合增长率 12.66%; 2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年 1-6 月归属母公司所有者净利润分别为 0.35 亿元、0.61 亿元、0.80 亿元和 0.18 亿元, 2017 年度至 2019 年度的年均复合增长率 51.30%。

图5 2017-2020H1 新致软件营业收入及同比



资料来源: 新致软件招股说明书, 海通证券研究所

图6 2017-2020H1 新致软件归母净利润及同比



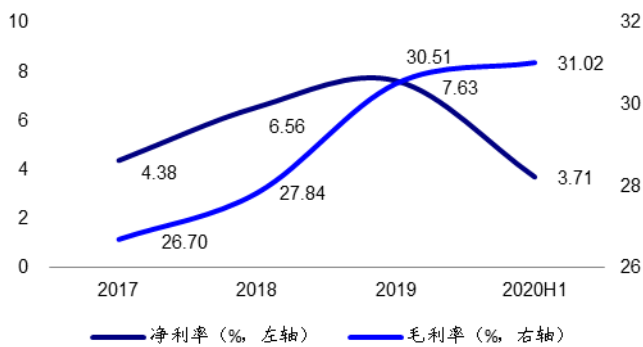
资料来源: Wind, 新致软件招股说明书, 海通证券研究所

**2020 年受疫情影响营收有所下滑。**由于新型冠状病毒的爆发, 公司 2020H1 主营业务较 2019 年同期下降 1660.71 万元, 降幅为 3.34%, 其中: 1、软件分

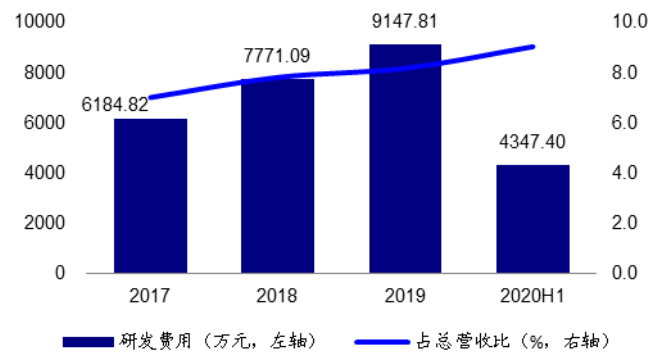
包收入较 2019 年同期下降 19.40%，是整体营业收入下降的主要因素。主要原因为：软件分包服务收入主要来自日本，且在在岸方式向客户提供服务，日本的疫情防控措施和效果与国内明显不同，日本业务的复工时间大幅落后于国内，对软件分包业务的影响较大。2、保险行业收入较 2019 年同期下降 2.90%，主要受新冠疫情影响，公司及保险行业客户延迟复工，相关项目的实施及结算同步延后。3、汽车行业收入较 2019 年同期下降 15.54%，主要由于汽车行业整体增速放缓及新冠疫情的进一步影响，该业务收入占公司营业收入的比例较低，对公司整体经营规模影响较小。4、电信行业收入较 2019 年同期下降 5.19%，主要由于 2018 年至 2020 年上半年电信业务逐渐转为以二次开发和后期维护为主。

**毛利率稳步提升，2020H1 净利率略有下滑。**2017-2020H1，公司的毛利率保持稳步提升，并于 2020H1 达到 31.02%。公司的净利率在 2017-2019 年保持增长，2020H1 由于公司的财务费用较高，以及购置的硬件折旧和相关费用直接计入当期成本，从而影响了公司的净利率，导致有所下滑，2019H1 公司净利率为 4.32%。

**重视新一代技术开发，研发费用率持续上升。**2017-2020H1，公司的研发费用占总营收比率保持上升趋势，是由于公司在原有产品研发部的基础上相继成立了云计算、大数据、人工智能、区块链实验室，加大了对新一代信息技术的研发投入。除此之外，公司当期发生的研发费用均当期费用化，不存在资本化的研发支出。

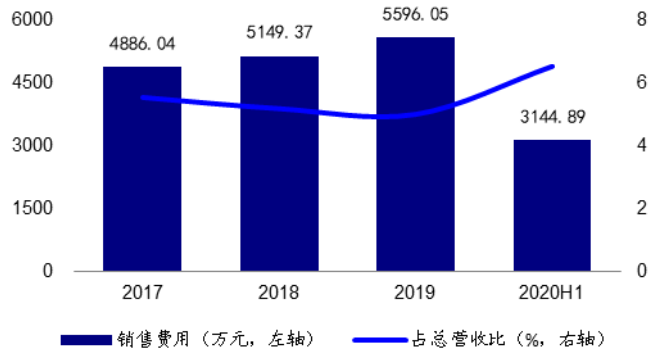
**图7 2017-2020H1 新致软件毛利率、净利率**


资料来源：Wind，新致软件招股说明书，海通证券研究所

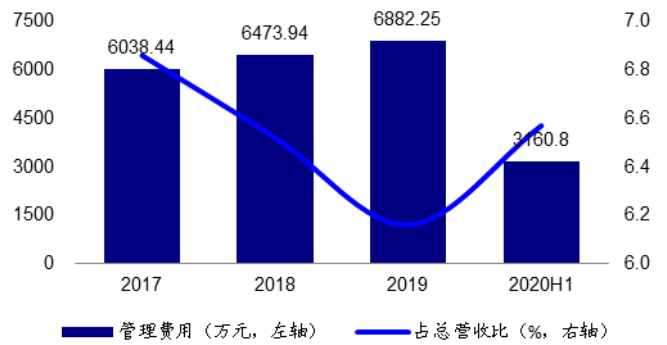
**图8 2017-2020H1 新致软件研发费用及占总营收比**


资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

**规模逐步扩大，2020H1 销售费用率略有上升。**2017-2019，销售费用率持续下降，但在 2020 上半年有所增加，是因为公司加大了对中小金融机构市场的投入，提升了销售人员的薪资待遇。公司管理费用与销售费用趋势基本一致，2017-2019 呈下降趋势。主要原因系公司加强对各项管理费用的管控，努力提高管理效率、控制管理机构规模，精简管理人员人数，导致公司管理费用的速度低于营业收入的增速。

**图9 2017-2020H1 新致软件销售费用及占总营收比**


资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

**图10 2017-2020H1 新致软件管理费用及占总营收比**


资料来源：新致软件招股说明书，海通证券研究所

## 5. 盈利预测与投资建议

公司的招股书披露，根据新冠肺炎疫情目前的进展及公司实际经营情况，经公司财务部门初步测算，公司预计 2020 年度营业收入、归属于母公司所有者的净利润、扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 10.7 至 11.2 亿元、0.76 至 0.84 亿元、0.62 至 0.68 亿元。

我们认为，公司已形成一定的行业地位和积累一定的客户资源，并且所在行业景气度有望持续。在资金充足、疫情逐渐好转的情况下，各业务发展有望提速。

我们预计公司的 IT 解决方案业务增速未来处于逐步上升通道，疫情导致部分需求延期释放，2021 年增速恢复到 15%，整体毛利率趋势处于平稳阶段；软件类（分包服务）2020 年受到疫情冲击较大，未来大概率会稳步提升，预计 2021 年增速为 5%，2022 年达到 10%，整体毛利率也会略有提升。

我们预测，公司 2020-2022 年营业收入分别为 11.19/12.77/15.79 亿元，归母净利润分别为 0.81/1.02/1.36 亿元，对应 EPS 分别为 0.45/0.56/0.74 元。参考可比公司，给予 2020 年动态 PE50-55 倍，6 个月合理价值区间为 22.50-24.75 元，首次覆盖给予“优于大市”评级。

## 6. 风险提示

疫情影响下业务推进不及预期。

**表 8 公司业务分拆 (百万元)**

		2019	2020E	2021E	2022E
IT 解决方案	营收	952.81	973.77	1119.84	1399.80
	同比 (%)	13.35	2.20	15.00	25.00
	毛利率 (%)	31.32	31.40	31.50	31.80
软件类 (分包服务)	营收	123.09	104.63	109.86	120.84
	同比 (%)	7.17	-15.00	5.00	10.00
	毛利率 (%)	23.66	24.00	24.50	25.00
IT 运维服务	营收	40.76	40.76	46.87	58.59
	同比 (%)	10.13	0.00	15.00	25.00
	毛利率 (%)	31.60	31.80	32.00	32.50
合计	营收	<b>1117.70</b>	<b>1119.16</b>	<b>1276.57</b>	<b>1579.23</b>
	同比 (%)	<b>12.52</b>	<b>0.13</b>	<b>14.07</b>	<b>23.71</b>
	毛利率 (%)	<b>30.51</b>	<b>30.72</b>	<b>30.92</b>	<b>31.31</b>

资料来源: Wind, 海通证券研究所

**表 9 可比 A 股公司估值表**

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR(19-22E) (%)
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
恒生电子	600570.SH	95.80	1000.2	1.19	1.48	1.83	80.6	64.9	52.3	10.5%
长亮科技	300348.SZ	18.57	134.0	0.30	0.41	0.54	61.4	44.8	34.1	41.7%
宇信科技	300674.SZ	33.10	136.4	0.87	1.16	1.52	37.9	28.6	21.7	31.8%
银信科技	300231.SZ	8.72	38.6	0.40	0.48	0.55	21.9	18.1	15.9	21.4%
平均							<b>50.5</b>	<b>39.1</b>	<b>31.0</b>	<b>28.0%</b>
<b>新致软件</b>	<b>688590.SH</b>	<b>19.90</b>	<b>36.2</b>	<b>0.45</b>	<b>0.56</b>	<b>0.74</b>	<b>44.5</b>	<b>35.4</b>	<b>26.7</b>	<b>19.4%</b>

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 新致软件为海通预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2020 年 12 月 22 日收盘价

## 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
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1118</b>	<b>1119</b>	<b>1277</b>	<b>1579</b>
每股收益	0.44	0.45	0.56	0.74	营业成本	777	775	882	1085
每股净资产	3.06	9.30	9.87	10.61	毛利率%	30.5%	30.7%	30.9%	31.3%
每股经营现金流	-0.19	0.84	0.14	0.14	营业税金及附加	6	5	6	7
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.4%	0.5%	0.4%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	56	76	86	103
P/E	<b>45.52</b>	<b>44.52</b>	<b>35.35</b>	<b>26.72</b>	营业费用率%	5.0%	6.8%	6.7%	6.5%
P/B	<b>6.51</b>	<b>2.14</b>	<b>2.02</b>	<b>1.88</b>	管理费用	69	78	89	109
P/S	<b>2.43</b>	<b>3.24</b>	<b>2.84</b>	<b>2.29</b>	管理费用率%	6.2%	7.0%	7.0%	6.9%
EV/EBITDA	<b>1.09</b>	<b>24.88</b>	<b>21.06</b>	<b>16.01</b>	EBIT	119	84	100	135
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	25	8	1	1
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	2.2%	0.7%	0.0%	0.0%
毛利率	30.5%	30.7%	30.9%	31.3%	资产减值损失	0	-3	-5	-8
净利润率	7.1%	7.3%	8.0%	8.6%	投资收益	4	5	5	6
净资产收益率	14.3%	4.8%	5.7%	7.0%	<b>营业利润</b>	<b>89</b>	<b>93</b>	<b>117</b>	<b>155</b>
资产回报率	5.9%	4.0%	4.7%	5.7%	营业外收支	2	0	0	0
投资回报率	9.8%	4.3%	4.8%	6.1%	<b>利润总额</b>	<b>91</b>	<b>93</b>	<b>117</b>	<b>155</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	140	104	122	160
营业收入增长率	12.5%	0.1%	14.1%	23.7%	所得税	5	6	7	9
EBIT 增长率	50.8%	-29.6%	19.5%	34.8%	有效所得税率%	6.0%	6.0%	6.1%	6.1%
净利润增长率	31.1%	2.2%	25.9%	32.3%	少数股东损益	6	6	7	10
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>102</b>	<b>136</b>
资产负债率	49.1%	10.7%	11.3%	12.6%					
流动比率	1.76	9.20	8.72	7.79	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
速动比率	1.52	8.40	7.93	6.99	货币资金	306	1052	1062	1071
现金比率	0.48	5.27	4.69	3.83	应收账款及应收票据	627	576	687	831
<b>经营效率指标</b>					存货	154	158	177	219
应收帐款周转天数	204.01	187.41	195.71	191.56	其它流动资产	47	52	51	56
存货周转天数	72.29	74.32	73.30	73.81	流动资产合计	1134	1838	1977	2178
总资产周转率	0.83	0.55	0.58	0.66	长期股权投资	5	5	5	5
固定资产周转率	12.24	12.97	15.14	19.43	固定资产	91	86	84	81
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	2	2	2	2
					非流动资产合计	217	212	210	207
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1351</b>	<b>2050</b>	<b>2187</b>	<b>2385</b>
净利润	80	81	102	136	短期借款	445	0	0	0
少数股东损益	6	6	7	10	应付票据及应付账款	13	12	14	17
非现金支出	26	23	27	33	预收账款	8	10	11	14
非经营收益	19	3	-5	-7	其它流动负债	177	178	202	249
营运资金变动	-166	40	-107	-147	流动负债合计	643	200	227	280
<b>经营活动现金流</b>	<b>-35</b>	<b>153</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	长期借款	14	14	14	14
资产	-24	-14	-20	-21	其它长期负债	6	6	6	6
投资	-2	0	0	0	非流动负债合计	20	20	20	20
其他	0	5	5	6	<b>负债总计</b>	<b>664</b>	<b>220</b>	<b>247</b>	<b>300</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-25</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	实收资本	137	182	182	182
债权募资	625	-445	0	0	归属于母公司所有者权益	556	1693	1796	1931
股权募资	30	46	0	0	少数股东权益	131	137	144	154
其他	-571	1002	-1	-1	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1351</b>	<b>2050</b>	<b>2187</b>	<b>2385</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>84</b>	<b>603</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>43</b>	<b>746</b>	<b>10</b>	<b>9</b>					

备注：以上各表均为简表

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

郑宏达 计算机行业  
 杨林 计算机行业  
 洪琳 计算机行业  
 于成龙 计算机行业

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: 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,广联达,用友网络,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,拓尔思,鼎捷软件,中电兴发,航天信息,金山办公,中孚信息,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,久远银海,京东数科,美亚柏科,广电运通,寒武纪-U,奇安信-U,华宇软件

### 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

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  
梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
联系人  
应稼娟(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  
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  
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
邵飞(021)23219819 sf13370@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 zzz13186@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  
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  
周旭辉 zxh12382@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  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
相美(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  
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  
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 02123154384 fgg12116@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
孟陆 86 10 56760096 ml13172@htsec.com  
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
朱赵明 zzm12569@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
联系人  
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com  
郑蕾 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 fuf11758@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

### 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 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

<b>电子行业</b> 尹 岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 周旭辉 zXH12382@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@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 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
<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 孙维睿(021)23219431 swr12178@htsec.com 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 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(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峰青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@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 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@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 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zXj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lfH12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 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	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@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)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13026@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@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 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 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 ljwj@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  
郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com  
张钧博 zjb13446@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