

投资评级 优于大市 首次覆盖

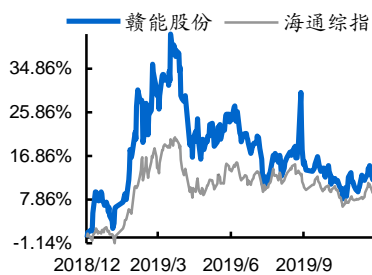
江西火电国企，业绩进入好转期

股票数据

12月26日收盘价(元)	4.82
52周股价波动(元)	4.31-6.31
总股本/流通A股(百万股)	976/976
总市值/流通市值(百万元)	4703/4703

相关研究

市场表现



	1M	2M	3M
沪深300对比	1.9	0.4	-1.0
绝对涨幅(%)	-1.6	-2.9	-5.8
相对涨幅(%)			

资料来源:海通证券研究所

分析师:吴杰

Tel:(021)23154113

Email:wj10521@htsec.com

证书:s0850515120001

分析师:张磊

Tel:(021)23212001

Email:zl10996@htsec.com

证书:S0850517070006

分析师:戴元灿

Tel:(021)23154146

Email:dyc10422@htsec.com

证书:S0850517070007

分析师:傅逸帆

Tel:(021)23154398

Email:fyf11758@htsec.com

证书:S0850519100001

投资要点:

- **江西火电国企，业绩明显好转。**赣能股份为江西国资委下属火电公司，截至2018年底，公司总装机150万千瓦，其中火电装机140万千瓦（丰城二期电厂2x70万千瓦火电机组），水电装机10万千瓦（龙潭水电厂2x3万千瓦、抱子石水电厂2x2万千瓦），公司还有在建丰城三期2x100万千瓦超超临界火电机组。2018年，公司发电量同比增长18%至74.5亿千瓦时，同时公司的净利润增速、度电收入、ROE都出现明显好转。我们认为主要源于江西省内用电量的增长和煤价的下降。公司在建的丰城三期项目已取齐项目开工必要支持性文件，重启可期，公司装机容量有望翻倍。
- **江西省电力需求增长潜力大。**江西省GDP和用电量增速持续高于全国，电力需求旺盛，而省内电力供给不足，2018年外购电占总用电量的10%，我们认为，为弥补省内的电力缺口，江西的电力需求增长潜力仍然很大。目前火电为江西电力主力军，火电利用小时数居全国第一，我们认为，高利用小时数的背景下，未来丰城三期投产后的业绩增厚可期。
- **煤炭供给释放，煤炭成本有望下降。**根据国家能源局数据，截止2018年底，全国煤炭在产产能+联合试运转产能相比2017年同比增长5%。我们认为，这意味着未来煤炭产能有望持续释放，供给将增加。自2016年底以来，CCI5500动力煤价格指数整体呈现下降趋势。我们认为，未来煤炭产能增速仍可能继续向上，火电行业基本面改善概率大幅增加。江西省电煤价格指数高于全国平均水平，我们认为，这主要由于江西省内煤炭需求旺盛而省内供给少，外来煤炭的运输成本高，未来随着浩吉铁路的开通，煤价下降空间大。
- **盈利预测。**我们预计公司2019-21年将实现归母净利润2.90、3.49、3.81亿元，对应EPS分别为0.30、0.36、0.39元/股。参考可比公司估值，我们给予公司2020年15-17倍PE，对应合理价值区间5.40-6.12元/股，首次覆盖给予优于大市评级。
- **风险提示。**(1)宏观经济下行带来全社会用电量承压；(2)电力体制改革下市场电让利进一步扩大；(3)丰城三期投产的不确定性。

主要财务数据及预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2126	2568	2748	2888	3034
(+/-)YoY(%)	-2.3%	20.8%	7.0%	5.1%	5.1%
净利润(百万元)	16	189	290	349	381
(+/-)YoY(%)	-95.7%	1045.9%	54.0%	20.2%	9.3%
全面摊薄EPS(元)	0.02	0.19	0.30	0.36	0.39
毛利率(%)	12.3%	11.8%	16.2%	18.7%	21.2%
净资产收益率(%)	0.4%	4.0%	6.1%	7.1%	7.6%

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. 江西火电国企，业绩显著好转.....	5
2. 丰城三期重启可期，装机容量有望翻倍.....	6
3. 江西省内电力需求增长潜力大.....	6
3.1 江西省用电量增速快于全国.....	6
3.2 江西省内电力供给不足.....	7
3.3 江西省火电为主力，利用小时数高.....	8
4. 煤炭供给释放，煤炭成本有望下降.....	9
5. 盈利预测与估值.....	11
6. 风险提示.....	12
财务报表分析和预测.....	13

图目录

图 1	赣能股份股权结构图	5
图 2	公司历年收入利润变化	5
图 3	公司历年上网电量及度电收入	5
图 4	赣能股份 ROE、销售净利率变化（%）	6
图 5	赣能股份资产负债率、资产周转率变化	6
图 6	历年江西省用电量增速与全国用电量增速对比	7
图 7	江西省与全国历年 GDP 增速对比（%）	7
图 8	江西历年外购电量与发电量对比	8
图 9	历年江西省火电发电量占比	8
图 10	江西省火电利用小时数变化	9
图 11	国内原煤产量及增速	10
图 12	动力煤价格指数 CCI5500 变动情况（元/吨）	10
图 13	电煤价格指数对比（元/吨）	11

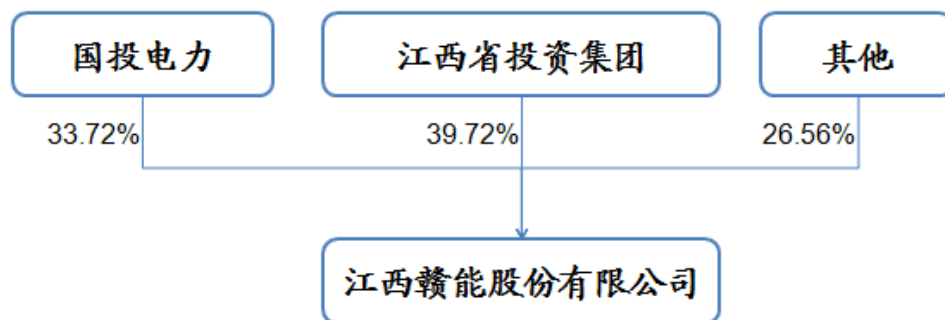
表目录

表 1	全国煤炭产能统计情况	9
表 2	赣能股份分产品盈利预测（百万元）	12
表 3	可比公司估值情况（倍）	12

1. 江西火电国企，业绩显著好转

赣能股份主营江西省内发电业务。截至 2018 年底，公司总装机 150 万千瓦，其中火电装机 140 万千瓦（丰城二期电厂 2x70 万千瓦火电机组），水电装机 10 万千瓦（龙潭水电厂 2x3 万千瓦、抱子石水电厂 2x2 万千瓦），公司还有在建丰城三期 2x100 万千瓦超超临界火电机组。公司第一大股东为江西省投资集团有限公司，持股比例 39.7%，实际控制人为江西省国资委。

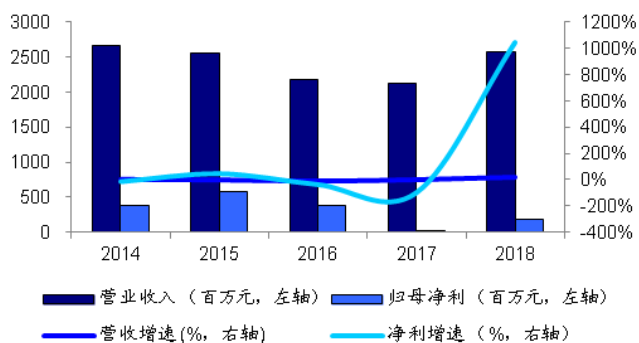
图1 赣能股份股权结构图



资料来源：赣能股份 2019 年三季报，海通证券研究所

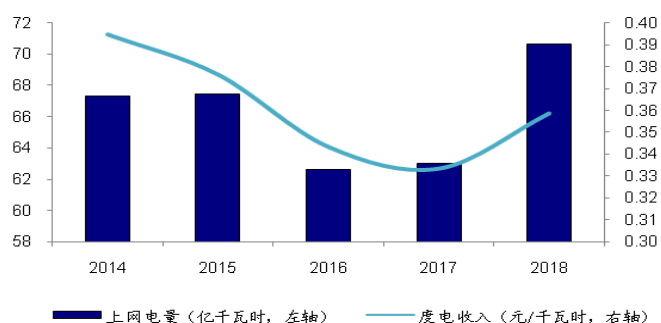
2018 年开始公司业绩出现明显好转。2019 年前三季度公司实现营业收入 19.67 亿元，同比增长 6.74%；归母净利润 2.82 亿元，同比增长 50.45%。2018 年，公司发电量同比增长 18% 至 74.5 亿千瓦时，我们认为主要是受到 2018 年江西省用电量高增带动（江西 2018 年用电量增速达到 10.4%，超过全国平均水平的 8.5%）。2015-2017 年，由于煤价的上涨，公司营业收入和净利润不断下滑。2018 年公司实现营业总收入 25.7 亿，同比增长 20.8%，实现归母净利润 1.9 亿，同比增长 1045.9%，出现明显好转。我们认为这主要源于煤价的下降。

图2 公司历年收入利润变化



资料来源：Wind，公司 2014-18 年报，海通证券研究所

图3 公司历年上网电量及度电收入

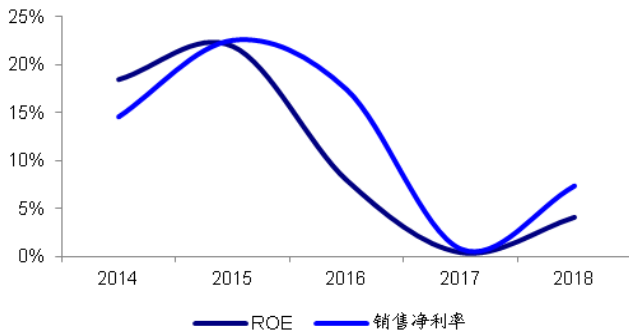


资料来源：Wind，公司 2014-18 年报，海通证券研究所

公司度电收入出现上涨趋势。2014-2017 年，公司度电收入不断下滑，2017 年下降到 0.33 元/千瓦时，但 2018 年开始度电收入出现上涨趋势。2018 年公司度电收入达到 0.36 元/千瓦时，同比上涨 8%。

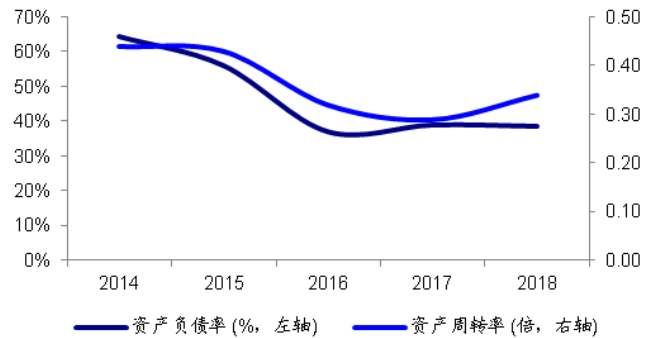
公司 ROE 开始好转。2015-2017 年，公司 ROE 不断下降，但 2018 年开始出现反转，主要受到净利率好转的带动。2018 年，公司资产负债率仅 38.56%，具备较大融资空间。2018 年，公司的资产周转率 0.34 次，整体情况有所好转。

图4 赣能股份 ROE、销售净利率变化 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 赣能股份资产负债率、资产周转率变化



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 丰城三期重启可期，装机容量有望翻倍

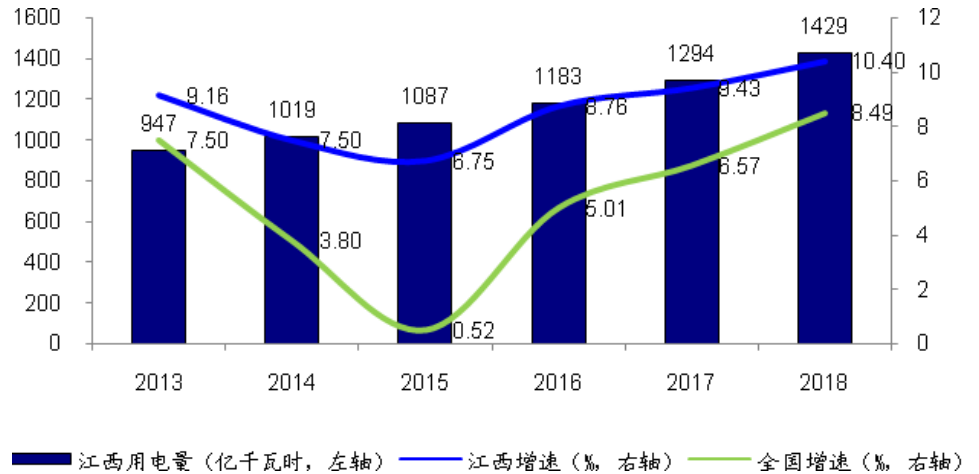
丰城三期重启可期。公司在建的江西丰城电厂三期扩建工程(“丰电三期”)是江西省电力建设重点工程,包括2台1000MW超超临界燃煤发电机组。2016年11月,丰电三期建设过程中发生施工平台倒塌事故,其后项目停工并列入停建名单。2019年3月,丰城三期移出安全生产失信联合惩戒“黑名单”,公司与承包商中国电力工程顾问集团中南电力设计院有限公司(“中南院”)恢复了EPC总承包模式。截至2019年12月,丰电三期已取齐项目开工必要支持性文件,我们认为丰城三期项目建设重启值得期待。

装机容量有望翻倍。截至2018年底,丰城三期项目期末余额4.28亿元,工程进度实现16.44%。在最新签订的《江西丰城电厂三期扩建工程项目EPC总承包合同补充协议》中,确立项目总承包合同金额29.85亿元;双方同意调增的费用约为4.8亿元,公司承担比例为49.9%,中南院承担比例为50.1%。待丰城三期投产后,公司在运火电装机容量将实现143%的增长(原有火电装机140万千瓦),同时我们认为先进机组投产有望拉动发电效率提升。

3. 江西省内电力需求增长潜力大

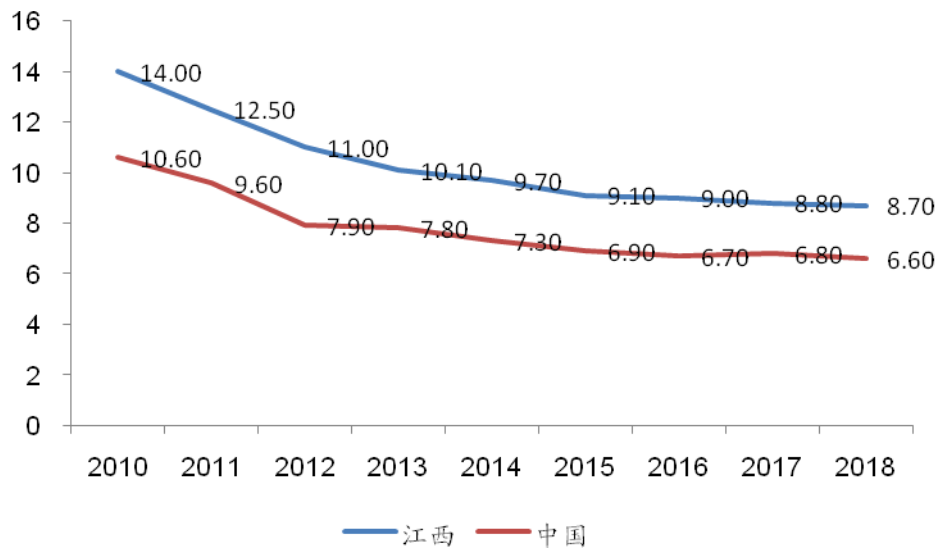
3.1 江西省用电量增速快于全国

江西省用电量增速快于全国。2013—2018年,江西省用电量增速持续高于全国用电量增速。2018年,江西省用电量1429亿千瓦时,同比增长10.4%。而同年,全国全社会用电增速仅8.5%。

图6 历年江西省用电量增速与全国用电量增速对比


资料来源：Wind，海通证券研究所

江西省 GDP 增速高，拉动电力需求。2010-2018 年，江西省 GDP 始终高于全国 GDP 增速。2018 年江西省 GDP 增速为 8.7%，高于全国 GDP 增速 2.1pct。我们认为，江西省经济的高增速，将持续拉动本省的电力需求。

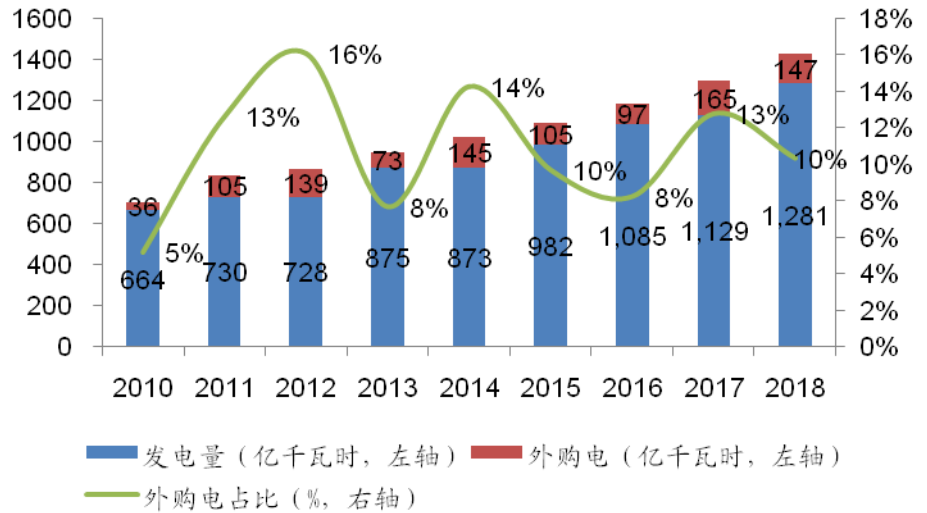
图7 江西省与全国历年 GDP 增速对比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 江西省内电力供给不足

江西省内电力供给不足。2018 年，江西省发电量 1281 亿千瓦时，用电量 1429 亿千瓦时，即外购电 147 亿千瓦时，外购电占总用电量的 10%。实际上，如图 8，从 2010 年到 2018 年，江西省外购电占总用电量比例总体呈上升趋势。我们认为，为弥补省内的电力缺口，江西的电力需求增长潜力仍然很大。

图8 江西历年外购电量与发电量对比

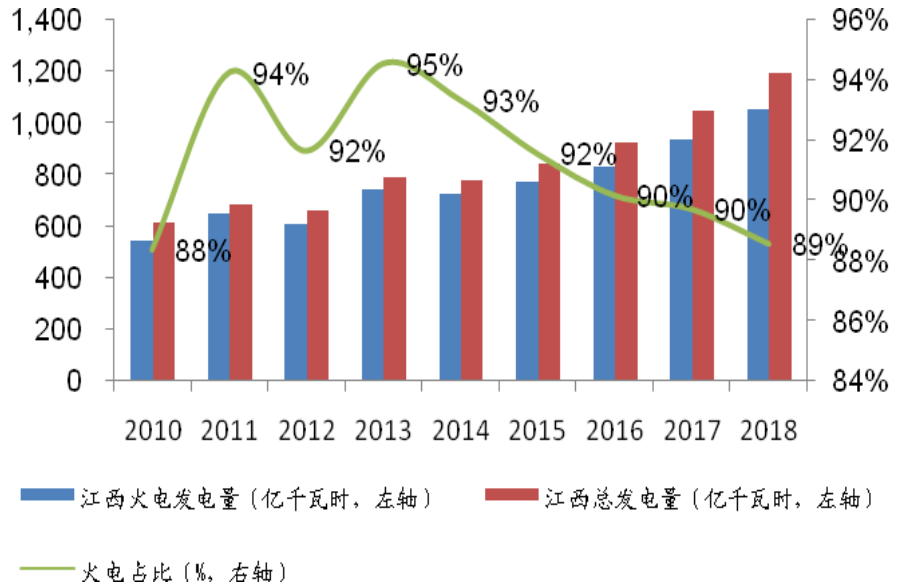


资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.3 江西省火电为主力，利用小时数高

火电为江西电力主力军。2010-2018年，江西省火电发电量始终在88%以上。2018年江西省火电发电量1056亿千瓦时，占总发电量的89%。我们认为，未来火电长期仍是江西省电力结构的主力军。

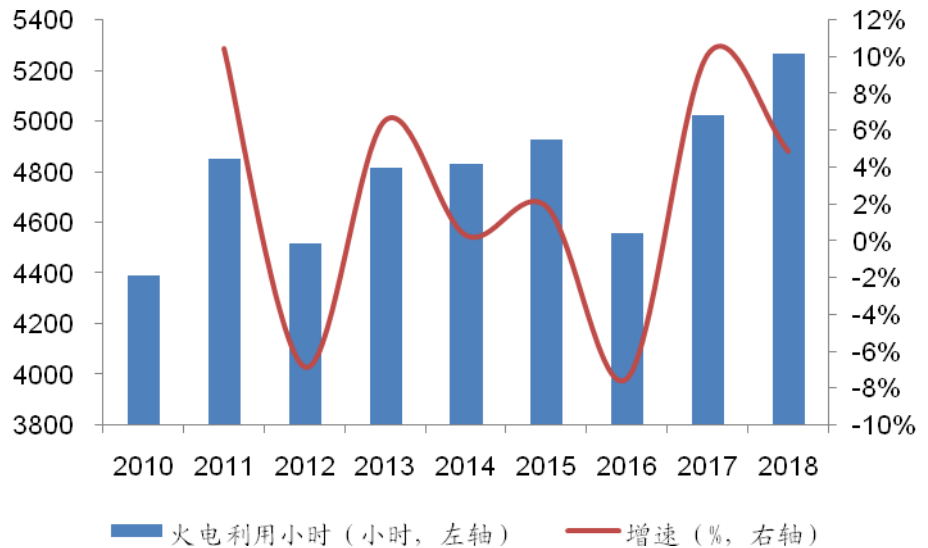
图9 历年江西省火电发电量占比



资料来源: Wind, 海通证券研究所

江西火电利用小时数居全国第一。2018年江西省火电机组利用小时数5269小时，位列全国第一，远远高于全国6000千瓦及以上火电厂的4361小时。我们认为，高利用小时数的背景下，未来丰城三期投产后的业绩增厚可期。

图10 江西省火电利用小时数变化



资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 煤炭供给释放, 煤炭成本有望下降

煤炭产能有望持续释放。根据国家能源局数据, 截止2018年底, 全国煤炭在产产能+联合试运转产能已达39亿吨, 而对应的2017年在产产能+联合试运转产能共计37亿吨, 同比增长5%。同时, 2018年全国的在产产能, 核准、开工产能, 建成、联合试运转产能增速均由负转正。我们认为, 这意味着未来煤炭产能有望持续释放, 供给将增加。

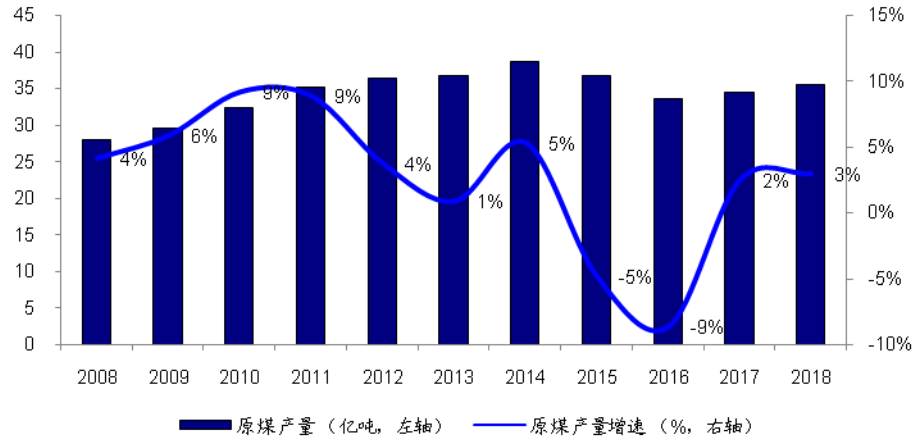
表1 全国煤炭产能统计情况

	在产产能 (亿吨/年)	增速 (%)	核准、开工 产能 (亿吨/年)	增速 (%)	建成、联合 试运转产能 (亿吨/年)	增速 (%)
2017H1	34.1		10.5		3.7	
2017	33.4	-2.1%	10.2	-2.9%	3.6	-2.7%
2018H1	34.9	4.5%	9.8	-3.9%	3.4	-5.6%
2018	35.3	1.2%	10.3	5.1%	3.7	8.8%

资料来源: 国家能源局, 海通证券研究所

供给释放已现。根据万得数据, 全国原煤产量增速自2011年起进入下行通道, 至2016年增速触底。2017年起, 国内原煤产量进入温和上升通道, 2018年原煤产量同比增长3%。我们认为, 未来随着核准、开工产能的增加, 供给将进一步释放, 带来原煤产量的继续上涨。

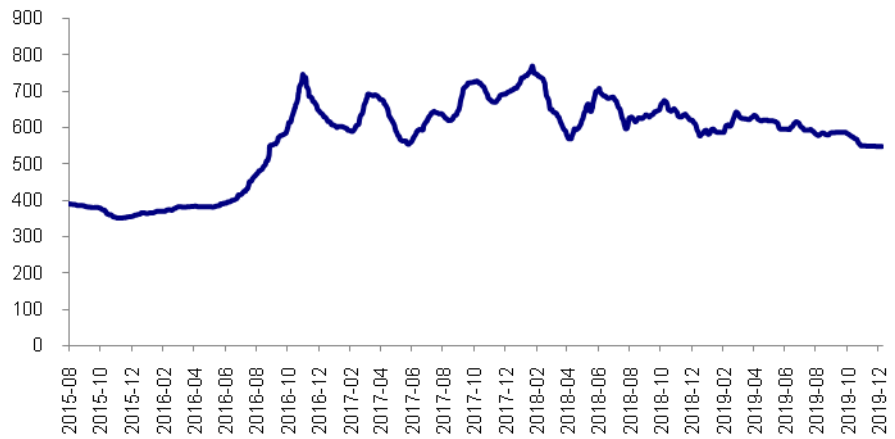
图11 国内原煤产量及增速



资料来源: Wind, 海通证券研究所

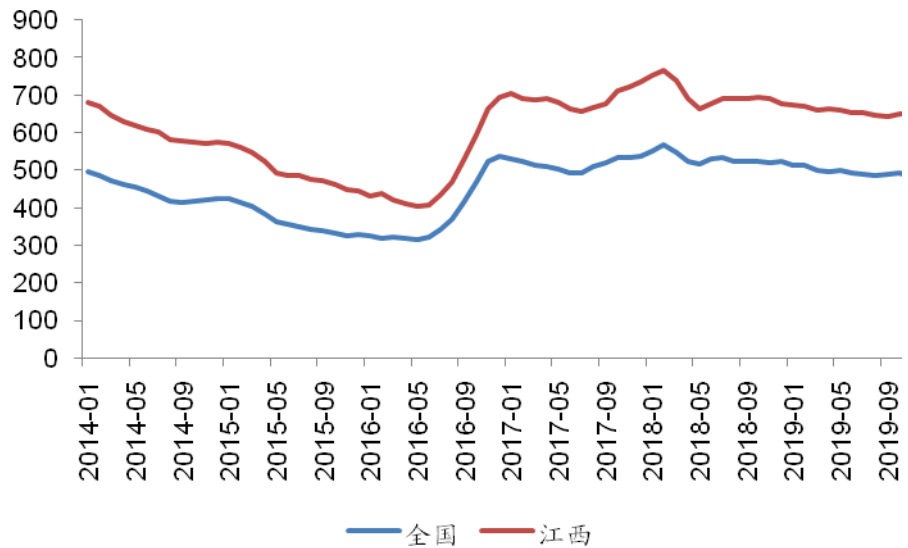
煤价指数下行，缓解火电行业成本压力。自2016年底以来，CCI5500 动力煤价格指数整体呈现下降趋势。我们认为，未来煤炭产能增速仍可能继续向上，火电行业基本面改善概率大幅增加。

图12 动力煤价格指数 CCI5500 变动情况 (元/吨)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

江西省电煤价格指数高，下降空间大。2019年11月，江西省电煤价格指数651.79元/吨，高于全国平均水平35%。我们认为，这主要由于江西省内煤炭需求旺盛而省内供给少，外来煤炭的运输成本高，未来随着浩吉铁路的开通，煤价下降空间大。

图13 电煤价格指数对比 (元/吨)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

浩吉铁路落成利好江西火电。浩吉铁路是我国新增的一条北煤南运大通道,北起内蒙古浩勒报吉南站,终点到达江西省吉安市,线路全长 1813.5 公里,跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区,规划设计年输送能力为 2 亿吨/年以上。9 月 28 日,浩吉铁路正式开通运营。我们认为,浩吉铁路途经内蒙古、陕西、山西、河南等煤炭资源丰富的地区,江西省有望受益于浩吉铁路贯通带来的煤炭成本下降。

5. 盈利预测与估值

主要盈利预测假设:

(1) 电力: 2019 年全年收入增速和 2019 年前三季度增速大致相同,为 7%。我们保守假设未来两年公司收入增速保持 5%。成本一方面考虑随着收入增长而增长,另一方面考虑煤价下降的影响。根据 wind 数据,2019 年 11 月江西电煤价格指数同比下降 5%,我们假设 2019-2021 年公司的电煤成本分别下降 5%、3%、3%。则 2019 年成本 = 2018 年电力成本 * (1+7%) * (1-5%), 2020、2021 年成本以此类推。

(2) 其他收入: 假设收入未来三年保持 10% 增速,毛利率保持不变。

(3) 由于暂不确定丰城三期的投产日期,保守起见,盈利预测暂不考虑其影响。

表 2 赣能股份分产品盈利预测 (百万元)

分产品	2017	2018	2019E	2020E	2021E
电力					
收入	2100.31	2533.06	2710.38	2845.90	2988.19
增速(%)		21%	7%	5%	5%
成本	1861.11	2262.75	2300.09	2342.64	2385.98
毛利	239.20	270.31	410.29	503.26	602.22
毛利率(%)	11%	11%	15%	18%	20%
其他业务					
收入	25.95	34.57	38.03	41.83	46.02
增速(%)		33%	10%	10%	10%
成本	2.76	2.79	3.80	4.18	4.60
毛利	23.19	31.79	34.23	37.65	41.42
毛利率(%)	89%	92%	90%	90%	90%
合计					
收入	2126.27	2567.64	2748.41	2887.73	3034.21
增速(%)		21%	7%	5%	5%
成本	1863.87	2265.54	2303.89	2346.82	2390.58
毛利	262.39	302.10	444.52	540.91	643.63
毛利率(%)	12%	12%	16%	19%	21%

资料来源: Wind, 赣能股份 2017-18 年度报告, 海通证券研究所测算。

我们预计公司 2019-21 年将实现归母净利润 2.90、3.49、3.81 亿元, 对应 EPS 分别为 0.30、0.36、0.39 元/股。参考可比公司估值, 我们给予公司 2020 年 15-17 倍 PE, 对应合理价值区间 5.40-6.12 元/股, 首次覆盖给予优于大市评级。

表 3 可比公司估值情况 (倍)

可比公司	PE(TTM)	PE(2019E)	PE(2020E)	PE(2021E)
华能国际	18	15	12	10
大唐发电	47	21	16	13
吉电股份	16	26	19	16
平均值	27	21	16	13

资料来源: Wind 一致预期 (2019/12/26), 海通证券研究所。

6. 风险提示

(1) 宏观经济下行带来全社会用电量承压; (2) 电力体制改革下市场电让利进一步扩大; (3) 丰城三期投产的不确定性。

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	2568	2748	2888	3034
每股收益	0.19	0.30	0.36	0.39	营业成本	2266	2304	2347	2391
每股净资产	4.77	4.89	5.02	5.16	毛利率%	11.8%	16.2%	18.7%	21.2%
每股经营现金流	0.32	0.49	0.61	0.68	营业税金及附加	19	21	22	23
每股股利	0.12	0.18	0.23	0.25	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	0	0	0	0
P/E	22.67	16.17	13.45	12.31	营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/B	0.92	0.98	0.96	0.93	管理费用	75	84	87	92
P/S	1.83	1.71	1.63	1.55	管理费用率%	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%
EV/EBITDA	11.90	10.66	10.10	9.66	EBIT	208	340	432	529
股息率%	2.7%	3.8%	4.7%	5.1%	财务费用	110	95	120	183
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	4.3%	3.5%	4.2%	6.0%
毛利率	11.8%	16.2%	18.7%	21.2%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	7.3%	10.6%	12.1%	12.6%	投资收益	112	118	124	130
净资产收益率	4.0%	6.1%	7.1%	7.6%	营业利润	210	363	436	477
资产回报率	2.5%	3.7%	3.9%	3.6%	营业外收支	-9	0	0	0
投资回报率	3.2%	4.3%	4.9%	5.3%	利润总额	202	363	436	477
盈利增长 (%)					EBITDA	477	591	688	787
营业收入增长率	20.8%	7.0%	5.1%	5.1%	所得税	13	73	87	95
EBIT 增长率	18.7%	63.4%	27.2%	22.4%	有效所得税率%	6.5%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	1045.9%	54.0%	20.2%	9.3%	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	189	290	349	381
资产负债率	38.6%	38.6%	45.0%	52.2%					
流动比率	0.7	0.7	0.8	1.2	资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
速动比率	0.6	0.6	0.7	1.1	货币资金	1166	959	1309	2150
现金比率	0.5	0.4	0.5	0.9	应收账款及应收票据	372	485	491	522
经营效率指标					存货	200	166	169	172
应收帐款周转天数	57.2	64.4	62.0	62.8	其它流动资产	22	58	56	60
存货周转天数	26.2	26.3	26.3	26.3	流动资产合计	1761	1669	2025	2904
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.3	长期股权投资	1317	1317	1317	1317
固定资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.2	固定资产	3224	2989	2752	2511
					在建工程	430	930	1930	2930
					无形资产	29	41	54	68
					非流动资产合计	5819	6096	6872	7645
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	资产总计	7580	7765	8897	10549
净利润	189	290	349	381	短期借款	1720	1720	1720	1720
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	166	261	251	261
非现金支出	269	251	255	258	预收账款	4	3	3	3
非经营收益	13	-23	-4	52	其它流动负债	507	488	500	501
营运资金变动	-162	-40	-4	-27	流动负债合计	2396	2471	2474	2485
经营活动现金流	308	479	596	665	长期借款	525	525	1525	3025
资产	-285	-529	-1031	-1032	其它长期负债	2	2	2	2
投资	902	0	0	0	非流动负债合计	527	527	1527	3027
其他	110	118	124	130	负债总计	2923	2998	4000	5511
投资活动现金流	727	-411	-907	-902	实收资本	976	976	976	976
债权募资	80	0	0	1500	普通股股东权益	4657	4767	4896	5038
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-114	-275	660	-423	负债和所有者权益合计	7580	7765	8897	10549
融资活动现金流	-34	-275	660	1077					
现金净流量	1001	-207	350	841					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 12 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

吴杰 公用事业、煤炭行业
张磊 公用事业
戴元灿 煤炭行业
傅逸帆 公用事业

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： 中闽能源,山西焦化,首钢资源,山煤国际,冀中能源,国投电力,京能电力,开滦股份,潞安环能,瀚蓝环境,深圳燃气,高能环境,华能国际,中国神华,华宏科技,兖州煤业股份,露天煤业

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
联系人
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chen Yao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com
联系人
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
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
李凡 lf12596@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
潘莹莹(021)23154122 py110297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
吴佳桢 0755-82900465 wj11852@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@htsec.com
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 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 蒋磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com	煤炭行业 李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 联系人 王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com
基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com 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 张崢青(021)23219383 z zq11650@htsec.com 张戈 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博 010-56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 ljy12399@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 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 联系人 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154145 js12801@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 z xj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf h12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com
军工行业 张恒昭 zhx10170@htsec.com 联系人 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com	银行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xy11630@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 衣楨永(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
何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
李婕 lj12330@htsec.com
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：（021）23219000
传真：（021）23219392
网址：www.htsec.com