

投资评级 优于大市 首次覆盖

金融业务趋于稳定，电力业务提供增量

股票数据

06月29日收盘价(元)	6.60
52周股价波动(元)	6.04-9.24
总股本/流通A股(百万股)	3778/3778
总市值/流通市值(百万元)	24935/24935

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.6	3.0	-7.0
相对涨幅(%)	3.1	2.5	-9.9

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: 戴元灿

Tel: (021) 23154146

Email: dyc10422@htsec.com

证书: S0850517070007

分析师: 于鸿光

Tel: (021) 23219646

Email: yhg13617@htsec.com

证书: S0850521020001

分析师: 傅逸帆

Tel: (021) 23154398

Email: fyf11758@htsec.com

证书: S0850519100001

投资要点:

- 江苏国信集团旗下“能源+金融”上市平台。**公司前身为舜天船舶，2016年，由江苏国信集团重组，主业转型为“能源+金融”双轮驱动。公司大股东为江苏国信集团，实际控制人为江苏省国资委。公司电力资产主要分布在江苏和山西，信托业务包括产业金融、财富管理、证券信托和股权投资（包括金融股权、PE投资）等领域。依托大股东及区位优势，公司主业转型以来，可持续盈利和抗风险能力显著增强。从业务贡献来看，能源电力业务（含电力、热力、煤炭等）为公司核心业务：2020年电力业务在营业总收入和毛利中的占比分别为95%、74%。
- 发电业务成为发展的定海神针。**截至2020年底，公司装机全部为火电机组（燃煤+燃气机组），其中燃煤机组装机1119万千瓦（占比81%）。公司潜在内生装机增量包括：（1）在建装机66万千瓦（苏晋保德电厂2#机组，已于2021年1月投产）；（2）核准装机100万千瓦（射阳港电厂燃煤机组扩建工程，我们预计于2023年投产）。我们认为在火电行业装机增速放缓的环境下，公司火电装机的内生增长难能可贵。公司在运火电资产位于江苏和山西，利用小时数优势明显。我们认为火电作为电力供应的压舱石，随着电力体制改革推进，火电议价权有望提升。动力煤价短期处于高位，公司电力业务盈利承压，但我们预计从长期角度随着供需关系改善，动力煤价中枢长期有望下行，进而促进公司盈利改善。
- 金融业务扮演发展重要发动机。**公司金融业务主要由子公司江苏信托（公司持股81.49%）贡献。2020年底，公司存续主动管理类信托规模增长113%至1904亿元；2020年江苏信托营业收入减少20.8%至25.6亿元，净利润减少19.6%至19.4亿元。此外，公司投资收益主要来自联营企业江苏银行（公司持股8.04%）和利安人寿（公司持股22.79%），2020年上述合计贡献投资收益12.3亿元，约占公司利润总额的33%。我们预计未来公司金融业务有望继续实现平稳发展。
- 盈利预测与估值。**预计公司2021-2023年实现归属母公司所有的净利润22.7亿元、23.4亿元、25.1亿元，对应EPS分为0.60、0.62、0.66元/股。参考可比公司估值（2021年12倍PE水平），考虑到公司金融业务的稳定性开始加强，电力业务有望贡献利润增量，给予公司2021年12-13倍PE估值，对应合理价值区间7.20-7.80元，首次覆盖给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**1、金融业务的可预测性较差，可能低于我们预期，2、煤炭价格大幅上涨，导致火电盈利承压。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	21090	21691	24929	25097	26153
(+/-)YoY(%)	-4.7%	2.8%	14.9%	0.7%	4.2%
净利润(百万元)	2404	2274	2265	2340	2505
(+/-)YoY(%)	-5.9%	-5.4%	-0.4%	3.3%	7.1%
全面摊薄EPS(元)	0.64	0.60	0.60	0.62	0.66
毛利率(%)	16.7%	18.4%	16.3%	17.0%	17.6%
净资产收益率(%)	8.9%	7.7%	7.1%	6.7%	6.4%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 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. 江苏国信集团旗下“能源+金融”上市平台	5
2. 发电业务成为发展的定海神针	6
2.1 传统业务发展新征程	6
2.2 行业装机增速放缓，公司利用小时数优势确立	7
2.3 煤价短期处于高位，业绩弹性待释放	9
3. 金融业务扮演发展重要发动机	10
4. 盈利预测与估值	11
5. 风险提示	12

图目录

图 1	江苏国信股权结构图（截止 2020 年底）	5
图 2	公司 2020 年营业总收入结构（%）	5
图 3	公司 2020 年毛利结构（%）	5
图 4	公司营业总收入变化	6
图 5	公司净利润变化	6
图 6	公司及行业资产负债率（%）	6
图 7	公司控股装机容量	7
图 8	公司发电量	7
图 9	装机累计同比增速（%）	8
图 10	年度电量同比增速（%）	8
图 11	不同区域火电利用小时数（小时）	9
图 12	2019、2020 年公司和全国利用小时数对比（小时）	9
图 13	公司电力营业成本结构（2020 年）	9
图 14	公司电力业务毛利率与煤价负相关	9
图 15	动力煤市场价	10
图 16	江苏信托营收	10
图 17	江苏信托净利润	10

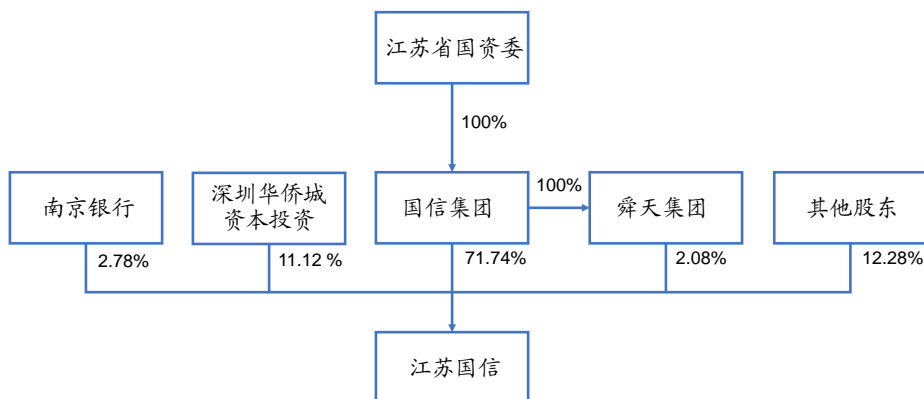
表目录

表 1	公司非全资控股发电资产.....	7
表 2	公司联营公司列表.....	11
表 3	公司盈利预测表.....	11
表 4	可比公司估值表.....	11

1. 江苏国信集团旗下“能源+金融”上市平台

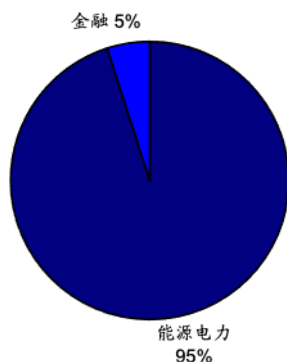
江苏国信股份有限公司成立于 2003 年 6 月，前身为舜天船舶，2016 年，由江苏国信集团重组，主业转型为“能源+金融”双轮驱动。公司大股东为江苏国信集团，实际控制人为江苏省国资委。公司电力资产主要分布在江苏和山西，子公司苏晋能源旗下机组陆续投产，将山西的电力通过雁淮直流输入江苏电网，实现晋电东送。信托业务包括产业金融、财富管理、证券信托和股权投资（包括金融股权、PE 投资）等领域，旗下江苏信托排名全国前五。从业务贡献来看，能源电力业务（含电力、热力、煤炭等）为公司核心业务：2020 年电力业务在营业总收入和毛利中的占比分别为 95%、74%。

图1 江苏国信股权结构图（截止 2020 年底）



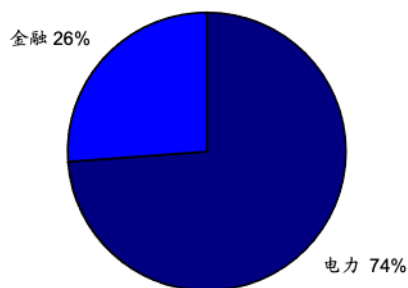
资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

图2 公司 2020 年营业总收入结构 (%)



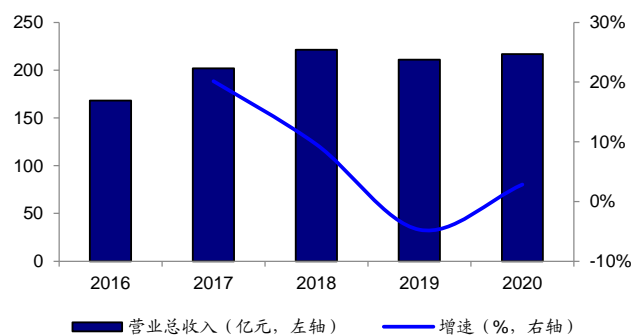
资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

图3 公司 2020 年毛利结构 (%)

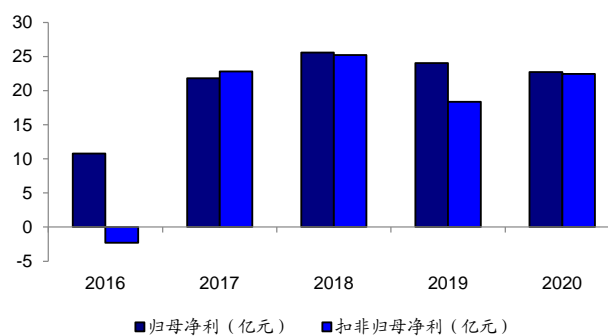


资料来源：Wind，海通证券研究所

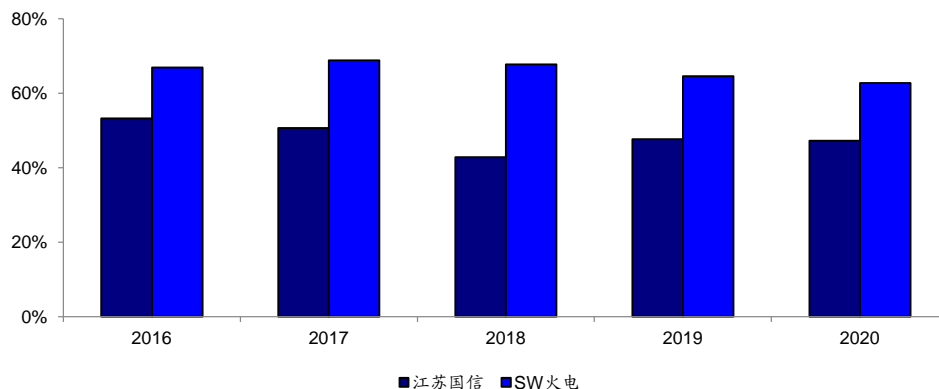
依托大股东及区位优势，公司主业转型以来，可持续盈利和抗风险能力显著增强。2020 年公司共实现营业总收入增长 2.8%至 217 亿元，归母净利润减少 5.4%至 22.7 亿元，扣非净利润增长 22.1%至 22.5 亿元。公司资产负债结构良好，资产负债率 47%，较 2016 年降低 6 ppts，且近年来资产负债率显著低于行业平均水平。

图4 公司营业总收入变化


资料来源：Wind，海通证券研究所

图5 公司净利润变化


资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 公司及行业资产负债率 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

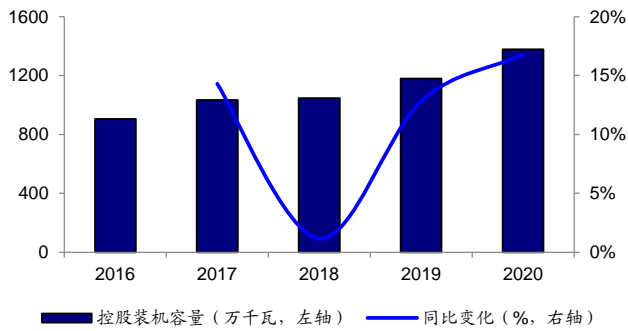
2. 发电业务成为发展的定海神针

2.1 传统业务发展新征程

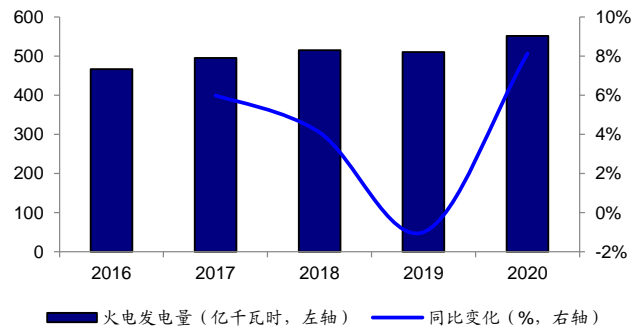
截至2020年底，公司控股在运装机增加16.8%至1378万千瓦。公司装机全部为火电机组（燃煤+燃气机组），其中燃煤机组装机1119万千瓦（占比81%）。公司在运火电资产位于江苏和山西：江苏燃煤机组789万千瓦、燃气机组259万千瓦；山西燃煤机组330万千瓦。

2020年公司发电量增长8.1%至551亿千瓦时：江苏机组发电量合计减少3.7%至460亿千瓦时；山西机组发电量同比增加188%至90.9亿千瓦时，主要与新机组投产有关。

截至2020年底，公司潜在内生装机增量包括：（1）在建装机66万千瓦（苏晋保德电厂2#机组，已于2021年1月投产）；（2）核准装机100万千瓦（射阳港电厂燃煤机组扩建工程，我们预计于2023年投产）。我们认为在火电行业装机增速放缓的环境下，公司火电装机的内生增长难能可贵。

图7 公司控股装机容量


资料来源：公司 2016-2020 年年报，海通证券研究所

图8 公司发电量


资料来源：公司 2016-2020 年年报，海通证券研究所

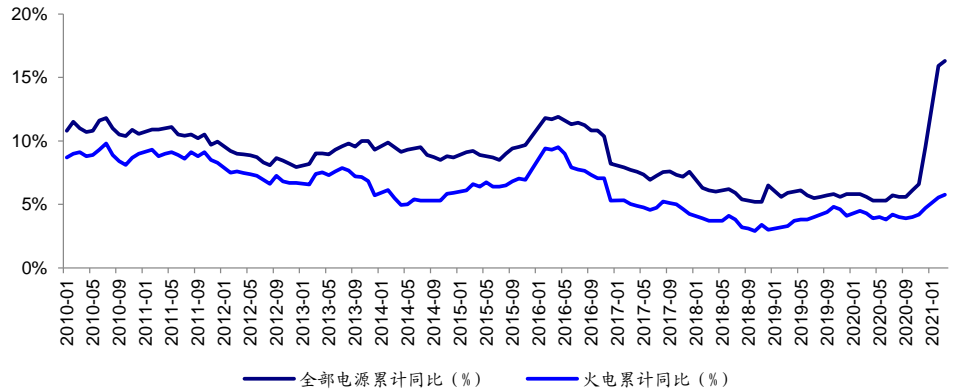
表 1 公司非全资控股发电资产

子公司	地区	权益比例 (%)	子公司净利润 (亿元)		子公司权益净利润 (亿元)	
			2019	2020	2019	2020
扬州第二发电有限公司	江苏扬州	45%	2.20	2.47	0.99	1.11
江苏国信扬州发电有限责任公司	江苏扬州	90%	1.86	2.06	1.67	1.85
江苏国信靖江发电有限公司	江苏靖江	55%	0.39	0.75	0.22	0.41
江苏新海发电有限公司	江苏连云港	89.81%	1.05	1.20	0.95	1.08
江苏淮阴发电有限责任公司	江苏淮安	95%	0.05	0.35	0.05	0.33
苏晋能源控股有限公司	山西朔州	51%	0.94	2.03	0.48	1.03
江苏国信协联燃气热电有限公司	江苏宜兴	51%	0.36	0.99	0.19	0.50
合计			6.86	9.84	4.54	6.33
占公司归母净利比例					19%	28%

资料来源：公司 2019、2020 年年报，海通证券研究所

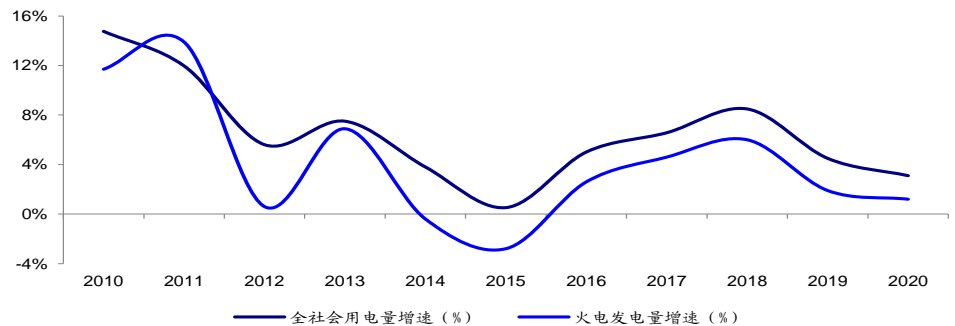
2.2 行业装机增速放缓，公司利用小时数优势确立

自 2016 年以来，火电装机增速总体放缓，且增速始终低于同期全部电源装机增速。习近平主席在气候峰会表示：中国将严控煤电项目，“十四五”时期严控煤炭消费增长、“十五五”时期逐步减少。2021 年以来，火电装机增速与全部电源同期增速差进一步扩大。在碳达峰、碳中和背景下，我们预计火电行业整体装机仍将维持在较低增速水平，装机净增量有限。

图9 装机累计同比增速 (%)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

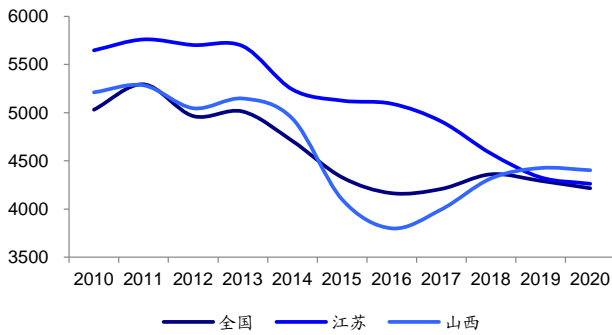
中电联预测 2021 年全社会用电量增长 7%-8%。公司所在江苏区域 1Q21 用电增速 27%和全国增速 21%，公司所在区域优于全国 6 ppts。我们认为电力需求高增下新能源对火电的替代效应有限，预计 2021 年公司电量需求增加。

图10 年度电量同比增速 (%)


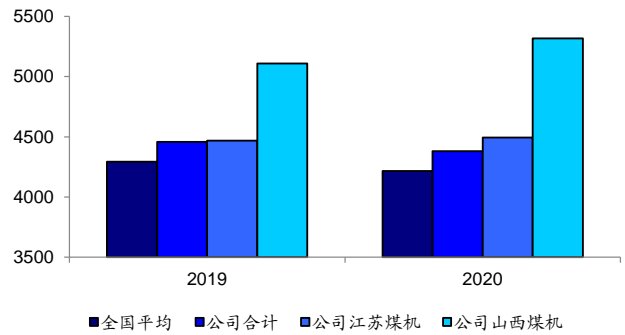
资料来源: Wind, 海通证券研究所

公司利用小时数优势显现。公司发电资产位于江苏和山西，2020 年江苏、山西火电利用小时数分别为 4262、4403 小时，均超过同期全国火电平均水平（4216 小时）。公司 2020 年利用小时数 4380 小时，其中江苏、山西煤机利用小时数分别为 4493、5316 小时，均超同期同区域利用小时数水平，公司利用小时数优势明显。

2020 年已有多省缺电，火电议价权有望提升。2020 年 12 月，湖南、江西、浙江等多省出台“限电”通知，电力供应存在较大缺口。我们认为火电作为电力供应的压舱石，随着电力体制改革推进，火电议价权有望提升。从火电龙头公司经营数据来看，1Q21 市场电比例同比扩张，但多数龙头公司上网电价已呈现上行趋势。

图11 不同区域火电利用小时数 (小时)


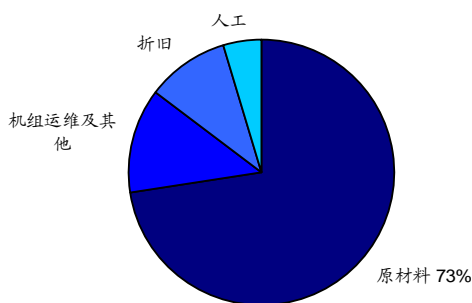
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 2019、2020 年公司 和全国利用小时数对比 (小时)


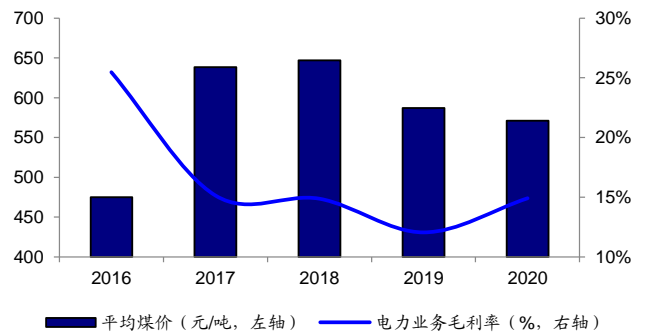
资料来源: Wind、公司 2020 年年报, 海通证券研究所

2.3 煤价短期处于高位, 业绩弹性待释放

由于公司发电资产全部为火电机组, 燃料成本的影响显著。煤炭作为公司电力业务的主要原材料, 2020 年占电力营业成本 73%。煤价对公司盈利影响显著, 市场煤价与公司电力业务毛利率总体负相关。动力煤价短期处于高位, 公司电力业务盈利承压, 但我们预计从长期角度随着供需关系改善, 动力煤价中枢长期有望下行, 进而促进公司盈利改善。

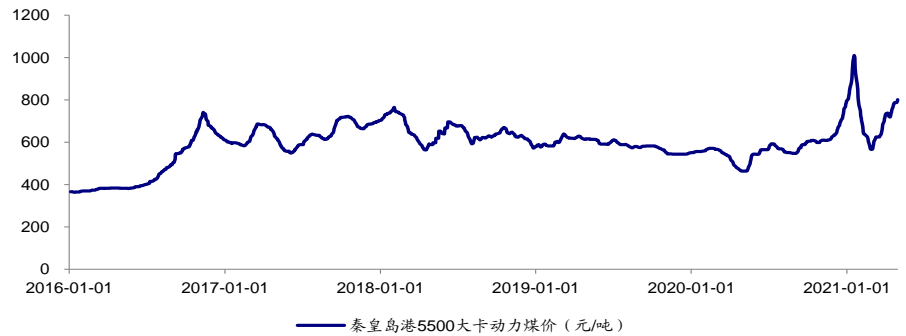
图13 公司电力营业成本结构 (2020 年)


资料来源: 公司 2020 年年报, 海通证券研究所

图14 公司电力业务毛利率与煤价负相关


资料来源: Wind、公司 2016-2020 年年报, 海通证券研究所 (注: 平均煤价指秦皇岛港 5500 大卡动力煤年度均价)

图15 动力煤市场价



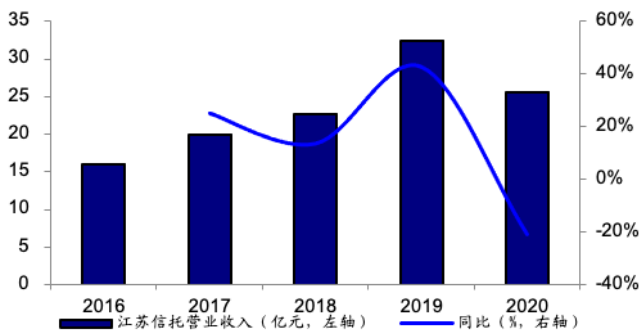
资料来源: Wind, 海通证券研究所

3. 金融业务扮演发展重要发动机

公司金融业务主要由子公司江苏信托(公司持股 81.49%)贡献。2020 年底,公司存续主动管理类信托规模增长 113%至 1904 亿元; 2020 年江苏信托营业收入减少 20.8%至 25.6 亿元, 净利润减少 19.6%至 19.4 亿元。此外, 公司投资收益主要来自联营企业江苏银行(公司持股 8.04%)和利安人寿(公司持股 22.79%), 2020 年上述合计贡献投资收益 12.3 亿元, 约占公司利润总额的 33%。

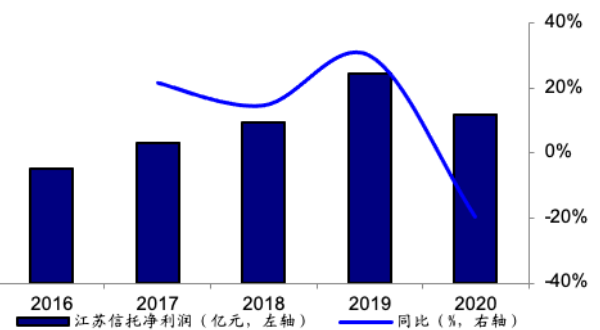
在监管要求信托行业主动去通道、去嵌套、控地产, 完成“双压降”任务, 回归信托本源的主基调下, 江苏信托将合规管控放在首位, 提升主动管理能力和主动管理类产品规模, 推动公司业务模式、盈利模式转型。我们预计未来公司金融业务有望继续实现平稳发展。

图16 江苏信托营收



资料来源: 公司 2016-2020 年年报, 海通证券研究所

图17 江苏信托净利润



资料来源: 公司 2016-2020 年年报, 海通证券研究所

表 2 公司联营公司列表

联营企业	主要经营地	行业	持股比例 (%)	投资收益确认方法	2020 年投资收益 (亿元)
江苏银行	江苏省南京市	银行业	8.04%	权益法	11.28
利安人寿	江苏省南京市	保险业	22.79%	权益法	1.00
宜兴信志燃气管道	江苏省宜兴市	天然气	30%	权益法	0.02
合计					12.29

资料来源：公司 2020 年年报，海通证券研究所

4. 盈利预测与估值

主要预测假设：

(1) 考虑到机组投产和用电需求提升等因素，我们预计 2021-2023 年售电量同比增速分别为 20%、3%、7%；

(2) 我们预计 2021-2023 年公司标煤价格分别同比+20%、-20%、-20 元/吨；

(3) 我们认为金融业务发展稳定，预计 2021-2023 年营业收入增速保持在 5% 的水平。

表 3 公司盈利预测表

项目	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (亿元)	216.91	249.29	250.97	261.53
能源电力	206.16	238.00	239.12	249.08
金融	10.75	11.29	11.86	12.45
营业总收入 YoY%	2.8%	14.9%	0.7%	4.2%
能源电力	3.5%	15.4%	0.5%	4.2%
金融	-8.6%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率 (%)	18.9%	16.3%	17.0%	17.6%
能源电力	14.7%	12.4%	12.9%	13.5%
金融	100%	100%	100%	100%

注：金融业务没有直接成本，按标准口径测算毛利率为 100%。

资料来源：Wind，海通证券研究所

表 4 可比公司估值表

代码	公司	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PB (倍)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2021E
600578	京能电力	199	0.21	0.21	0.30	14	14	10	0.8
600863	内蒙华电	135	0.13	0.18	0.21	18	13	11	0.9
600642	申能股份	307	0.49	0.54	0.59	13	12	11	0.9
000600	建投能源	89	0.52	0.58	0.66	10	9	8	
平均值						14	12	10	0.9

注：收盘价为 2021 年 6 月 29 日价格，可比公司 EPS 为 Wind 一致预期

资料来源：Wind，海通证券研究所

预计公司 2021-2023 年归母净利润 22.7 亿元、23.4 亿元、25.1 亿元，对应 EPS 分为 0.60、0.62、0.66 元/股。参考可比公司估值（2021 年 12 倍 PE 水平），考虑到公司金融业务的稳定性开始加强，电力业务有望贡献利润增量，给予公司 2021 年 12-13 倍 PE 估值，对应合理价值区间 7.20-7.80 元，首次覆盖给予“优于大市”评级。

5. 风险提示

1、金融业务的可预测性较差，可能低于我们预期，2、煤炭价格大幅上涨，导致火电盈利承压。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	21691	24929	25097	26153
每股收益	0.60	0.60	0.62	0.66	营业成本	17702	20855	20837	21544
每股净资产	7.78	8.46	9.31	10.41	毛利率%	18.4%	16.3%	17.0%	17.6%
每股经营现金流	2.18	1.60	1.12	1.26	营业税金及附加	210	241	243	253
每股股利	0.00	0.20	0.21	0.22	营业税金率%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	19	22	22	23
P/E	10.97	11.01	10.66	9.95	营业费用率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
P/B	0.85	0.78	0.71	0.63	管理费用	831	955	961	1001
P/S	1.15	1.00	0.99	0.95	管理费用率%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
EV/EBITDA	9.71	8.49	7.94	7.37	EBIT	2927	2854	3032	3329
股息率%	0.0%	3.0%	3.2%	3.3%	财务费用	788	714	729	766
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	3.6%	2.9%	2.9%	2.9%
毛利率	18.4%	16.3%	17.0%	17.6%	资产减值损失	-32	0	0	0
净利润率	10.5%	9.1%	9.3%	9.6%	投资收益	1459	1571	1531	1543
净资产收益率	7.7%	7.1%	6.7%	6.4%	营业利润	3759	3735	3859	4132
资产回报率	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%	营业外收支	-9	0	0	0
投资回报率	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%	利润总额	3750	3735	3859	4132
盈利增长 (%)					EBITDA	4800	4654	4832	5129
营业收入增长率	2.8%	14.9%	0.7%	4.2%	所得税	690	687	710	760
EBIT 增长率	12.9%	-2.5%	6.3%	9.8%	有效所得税率%	18.4%	18.4%	18.4%	18.4%
净利润增长率	-5.4%	-0.4%	3.3%	7.1%	少数股东损益	786	783	809	867
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2274	2265	2340	2505
资产负债率	47.2%	46.1%	43.4%	41.5%					
流动比率	0.97	1.07	1.21	1.33	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	0.89	0.97	1.10	1.22	货币资金	5349	7000	7500	8500
现金比率	0.24	0.31	0.37	0.44	应收账款及应收票据	2462	2830	2849	2969
经营效率指标					存货	591	696	695	719
应收帐款周转天数	40.87	40.87	40.87	40.87	其它流动资产	13007	13259	13259	13319
存货周转天数	12.18	12.18	12.18	12.18	流动资产合计	21409	23784	24303	25507
总资产周转率	0.29	0.31	0.30	0.30	长期股权投资	15096	15096	15096	15096
固定资产周转率	0.69	0.81	0.82	0.83	固定资产	31550	30817	30684	31351
					在建工程	2335	5335	8335	12335
					无形资产	1050	1050	1050	1050
					非流动资产合计	53160	55427	58294	62961
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	74569	79211	82597	88468
净利润	2274	2265	2340	2505	短期借款	8180	5696	3559	2164
少数股东损益	786	783	809	867	应付票据及应付账款	4066	4790	4786	4948
非现金支出	1922	1800	1800	1800	预收账款	0	848	853	889
非经营收益	-833	-764	-693	-657	其它流动负债	9816	10915	10912	11165
营运资金变动	4074	1947	-21	247	流动负债合计	22062	22248	20110	19166
经营活动现金流	8224	6031	4236	4763	长期借款	12469	13569	15069	16869
资产	-1854	-3000	-3000	-4000	其它长期负债	676	676	676	676
投资	-4141	0	0	0	非流动负债合计	13146	14246	15746	17546
其他	742	1571	1531	1543	负债总计	35208	36494	35855	36712
投资活动现金流	-5253	-1429	-1469	-2457	实收资本	3778	3778	3778	3778
债权募资	16277	-1385	-637	406	归属于母公司所有者权益	29387	31960	35175	39322
股权募资	984	0	0	0	少数股东权益	9974	10757	11567	12433
其他	-19580	-1566	-1630	-1711	负债和所有者权益合计	74569	79211	82597	88468
融资活动现金流	-2320	-2950	-2267	-1306					
现金净流量	651	1651	500	1000					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 29 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

吴杰 煤炭行业；公用事业
戴元灿 煤炭行业；公用事业
于鸿光 公用事业
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： 涪陵电力,山煤国际,金能科技,开滦股份,京能电力,华电国际,韶能股份,国投电力,山西焦煤,兖州煤业,潞安环能,三峡水利,富春环保,深圳燃气,三峡能源,华能国际,盘江股份,平煤股份,中国神华,华宏科技,陕西煤业,淮北矿业,露天煤业,华能水电

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; 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。	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

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

宋潇(021)23154483 sx11788@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
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
李林芷 llz13859@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
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
张耿宇(021)23212231 zgy13303@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
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@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
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
江涛 jt13892@htsec.com

固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@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
王冠军(021)23154116 wgj13735@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
李姝醒 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
联系人
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
杨锦(021)23154504 yfj13768@htsec.com
余培仪(021)23219400 ypy13768@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
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁(021)23154123 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
范国斌(021)23154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
孟陆(010)56760096 ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
彭婷(010)68067998 pp13606@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(021)23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
联系人
曹蕾娜(021)23963569 cln13796@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
联系人
康百川(021)23212208 kbc13683@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)23154113 zjy12711@htsec.com
余金花(021)23154113 yjh13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢益(021)23219436 xiey@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(010)58067828 yf11127@htsec.com

电子行业 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民 xym13863@htsec.com	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@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 xbcq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@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(021)23154174 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	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 zzzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡 xf13728@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 lffz11585@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 lryj12399@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 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 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@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 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 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 刘丛丛(021)23219164 lcc13806@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒晖 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 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@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 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@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
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com

北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 董晓梅 dxm10457@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com
 张钧博 zjb13446@htsec.com
 高 瑞 gr13547@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