

投资评级 **买入** 首次

“固废处理+节能环保”的“环卫工”

股票数据

6个月内目标价(元)	14.40
05月10日收盘价(元)	10.24
52周股价波动(元)	7.99-25.98
总股本/流通A股(百万股)	796/730
总市值/流通市值(百万元)	8155/7475

主要估值指标

	2015	2016E	2017E
市盈率	45.1	31.7	21.3
市净率	3.0	2.7	2.4
市销率	2.84	3.10	2.54
EV/EBITDA	19.1	14.6	10.3
分红率(%)	—	—	—

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.5	22.7	16.2
相对涨幅(%)	1.1	20.8	12.7

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 富春环保: 主营园区固废处理+节能环保业务。**公司董事长变动, 管理层更为年轻化。有望加速公司的战略转型, 提高公司管理效率。公司主营园区固废处理+节能环保供热发电业务, 即以煤炭、垃圾、污泥为原料给工业园区供热、供电。
- 加大环保(以固废为主轴)领域投入, 降低煤炭贸易业务比重。**富春环保的主营业务产品主要有清洁电能、清洁热能、煤炭销售、冷轧钢卷等。在我国社会和经济不断发展的同时, 环境治理问题日益凸显, 节能环保产业成为政策利好叠加、十三五期间重点发展的朝阳产业。面临新的发展形势, 富春环保在2015年积极进行企业调整和战略转型, 加大对环保固废处置领域的投入, 推广和复制“固废处置+节能环保”循环经济模式。同时不断降低毛利率比较低的煤炭贸易业务比重。
- 优质项目陆续投产, 产能进一步释放。**公司异地复制项目衢州东港、常州新港项目一期投产, 并且净资产收益率(ROE)都比较高。2017年衢州东港二期(260吨/小时, 特种纸园区)、常州新港项目二期(420吨/小时, 大型化工园区)将投产, 溧阳热电项目(100吨/小时, 医药化工园区)将在2016年上半年投产。项目全部投产之后, 供热能力将增加780吨/小时, 一年按照8000小时来计算, 每年增加供热624万吨。2015年, 公司供热能力611.4万吨, 预计2016年、2017年供热能力将达到691.4万吨、1235.4万吨。
- 蒸汽价格有望提升, 将进一步增加收入。**公司收购清园生态后, 当地只剩下三星热电一家竞争对手。此项收购无疑会整合当地供热业务, 避免恶性竞争。此前明显偏低的蒸汽价格有望得到提升, 收入也将上升显著。如果蒸汽单价每增加10元, 按照15年蒸汽的销量(676.63万吨)来计算, 收入将增加6766.3万。而且随着16年、17年项目的陆续投产, 产能的进一步释放, 收入有较大幅度的提高。
- 盈利估值与预测。**预计16-18年EPS分别为0.32元、0.48元、0.59元, 参考同行估值及富春环保优质资产, 给予16年45倍动态PE, 对应目标价14.40元, 买入评级。
- 风险提示。**宏观经济下行, 环保治理风险, 异地扩张盈利和供热点低于预期。

分析师: 邓勇

Tel: (021)23219404

Email: dengyong@htsec.com

证书: S0850511010010

联系人: 张一弛

Tel: (021)23219402

Email: zyc9637@htsec.com

主要财务数据及预测

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3730.07	2876.83	2641.27	3225.83	3594.13
(+/-)YoY(%)	17.75%	-22.87%	-8.19%	22.13%	11.42%
净利润(百万元)	172.76	181.39	258.13	383.30	471.38
(+/-)YoY(%)	20.83%	5.00%	42.31%	48.49%	22.98%
全面摊薄EPS(元)	0.22	0.23	0.32	0.48	0.59
毛利率(%)	11.02%	15.94%	20.09%	23.98%	25.58%
净资产收益率(%)	7.91%	6.64%	8.64%	11.37%	12.26%

资料来源: 公司年报(2014-2015), 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

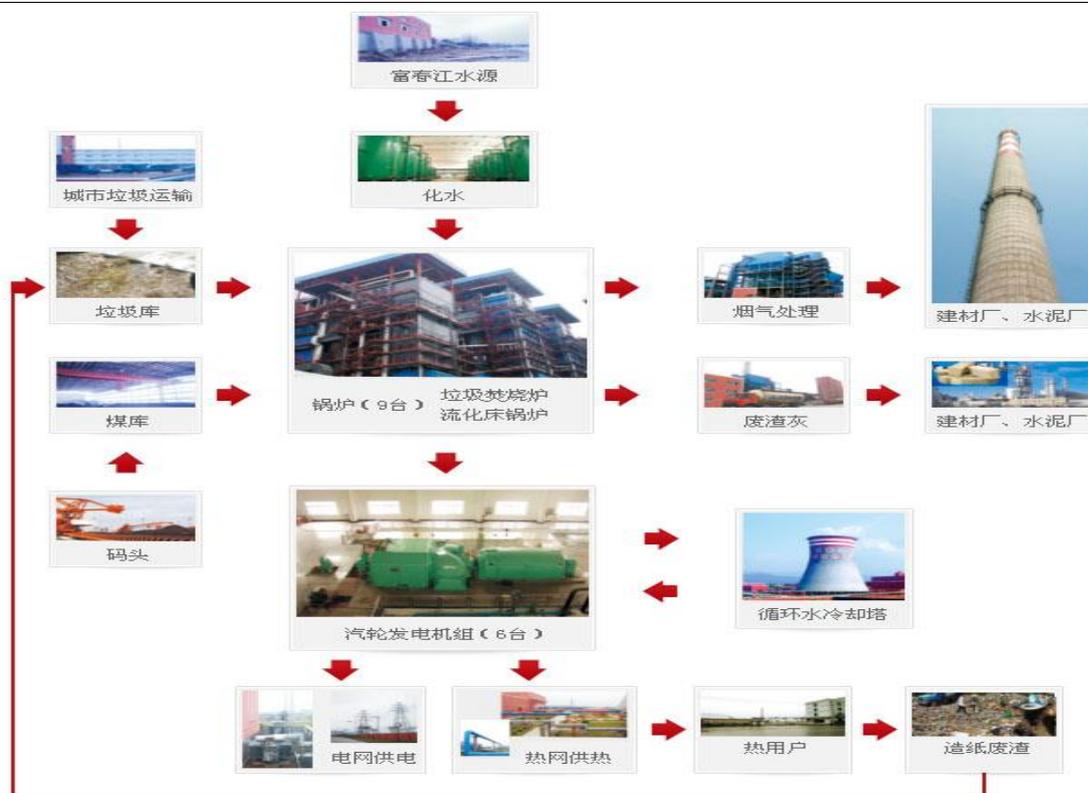
目 录

1. 富春环保：主营园区固废处理+节能环保业务	3
2. 加大环保领域投入，降低煤炭贸易业务比重	4
3. 加大固废处置领域投入，做大环保产业规模	4
4. 公司未来业绩增长点	5
4.1 优质项目陆续投产，产能进一步释放	5
4.2 富阳本地蒸汽价格有望提升，带来收入高弹性	6
5. 公司未来业绩增长点	6
5.1 公司股价比 2015 年定增价溢价 39%	6
5.2 实际控制人增持平均成本 13.32 元/股，倒挂 23%	6
5.3 员工持股均价 11.78 元/股，倒挂 13%	7
6. 盈利估值与预测	7
7. 风险提示	7
财务报表分析和预测	8

1. 富春环保：主营园区固废处理+节能环保业务

浙江富春江环保热电股份有限公司（下称“富春环保”）是国内大型的环保公用及循环经济型高新技术企业。总部位于浙江省杭州富阳。公司主营园区固废处理+节能环保供热发电业务，即以煤炭、垃圾、污泥为原料给工业园区供热、供电。

图1 富春环保的循环经济模式



资料来源：公司官网，海通证券研究所

富春环保实际控制人为孙庆炎家族，孙庆炎拥有多年通信制造企业的管理经验，旗下产业横跨通信、环保，公司与实际控制人之间的产权及控制关系如下：

图2 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源：公司15年年报，海通证券研究所

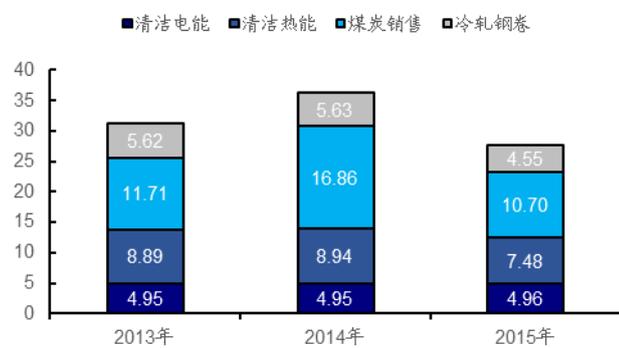
公司董事长变动，管理层更为年轻化：公司于2016年3月16日发布公告，由原公司副总、董秘张杰先生担任董事长。张杰1977年出生，拥有多年海外留学经验，年轻的董事长上任有望加速公司的战略转型，提高公司管理效率。

2. 加大环保领域投入，降低煤炭贸易业务比重

富春环保的主营业务产品主要有清洁电能、清洁热能、煤炭销售、冷轧钢卷等。在我国社会和经济不断发展的同时，环境治理问题日益凸显，节能环保产业成为政策利好叠加、十三五期间重点发展的朝阳产业。面临新的发展形势，富春环保在2015年积极进行企业调整和战略转型，加大对环保固废处置领域的投入，推广和复制“固废处置+节能环保”循环经济模式。同时不断降低毛利率比较低的煤炭贸易业务比重。

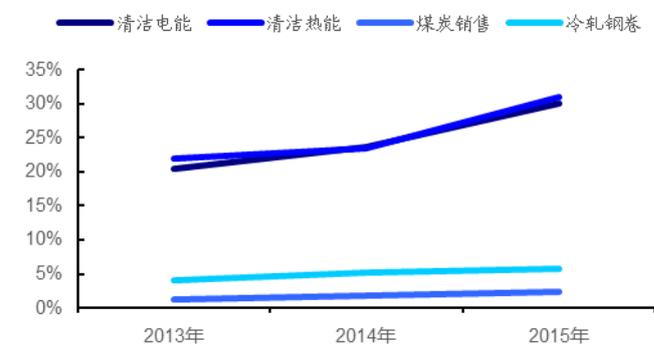
根据2015年年报，公司2015年实现营收28.77亿元，同比减少22.87%；归属净利润1.81亿元，同比增长5.00%。营收的减少主要是由于积极布局环保业务，缩减毛利率较低的煤炭贸易业务。

图3 富春环保主营收入构成（亿元，2013—2015）



资料来源：wind，海通证券研究所

图4 富春环保主营业务毛利率（2013—2015）



资料来源：wind，海通证券研究所

3. 加大固废处置领域投入，做大环保产业规模

国家经济不断发展，城市化进程不断加快，生活垃圾激增，工业和生活污水总量迅速增长导致的污泥量巨大。由此而来，富春环保固废处置板块市场巨大。公司未来发展的重点也是固废板块，尤其会加大污泥处置领域的投入。

异地复制模式扩大产业规模。富春环保在2012年、2013年分别通过并购衢州东港、常州新港项目取得异地园区项目，2014年公司通过对外投资方式投资溧阳项目，至此公司已有富阳、衢州、常州三大在运营项目和正在筹建中的溧阳项目。富阳本部处于“全国白板纸基地”，下属子公司东港热电、新港热电、江苏热电分别地处“中国特种纸基地”、常州市新北工业园区（国家级高新技术开发区）和江苏中关村科技产业园，其中东港热电享有东港功能区48平方公里范围的30年独家经营权。截至到15年底，公司合计拥有热电装机规模“十九炉十二机”，发电装机容量为189.5兆瓦，蒸汽供应能力为1590吨/小时，日处理污泥（80%含水率）为2035吨，日处理垃圾800吨。

公司在2015年，收购清园生态60%股权，成为其控股股东后。清园生态主营污泥焚烧处置协同发电业务，在污泥处置领域具有一定的竞争优势。公司在收购清园生态之后，污泥处置能力将大幅提升，日处理污泥（含水率80%）可达6000吨，成为国内固废无害化处置领域的龙头企业。同时，“清园生态”的污泥处置能力和先进技术，可进一步提升巩固“富春环保”在污泥处置领域的领先地位。

富春环保收购清园生态后，只剩一家竞争对手，由此可以达到整合富阳地区的供热业务，减少恶性竞争，提高公司的盈利能力的效果。这一点可以从清园生态在2015年实现扭亏转盈中可见一斑。

表 1 富春环保子公司明细

项目	持股比例	项目进度	发电装机 (MW)	供热能力 (吨/小时)
富阳本部	100%	投产	108	710
衢州东港	51%	一期投产, 二期预计 2017 年投产	54	440
常州新港	70%	一期投产, 二期预计 2017 年投产	27	440
溧阳热电	100%	2016 年上半年投产		100
清园生态	60%	投产	64	100

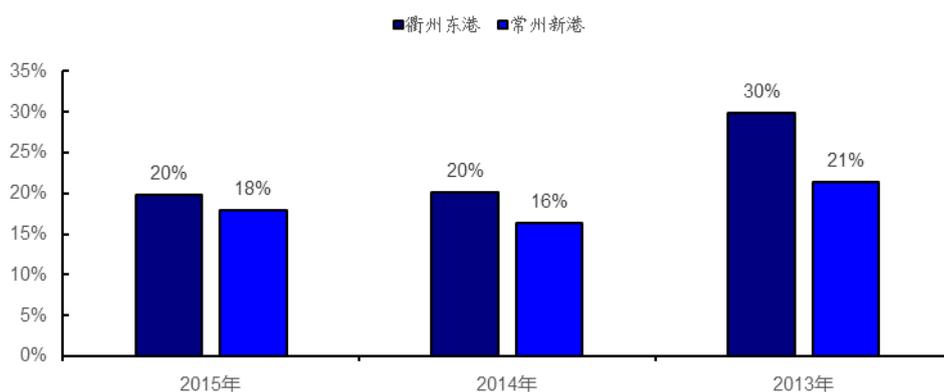
资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

4. 公司未来业绩增长点

4.1 优质项目陆续投产, 产能进一步释放

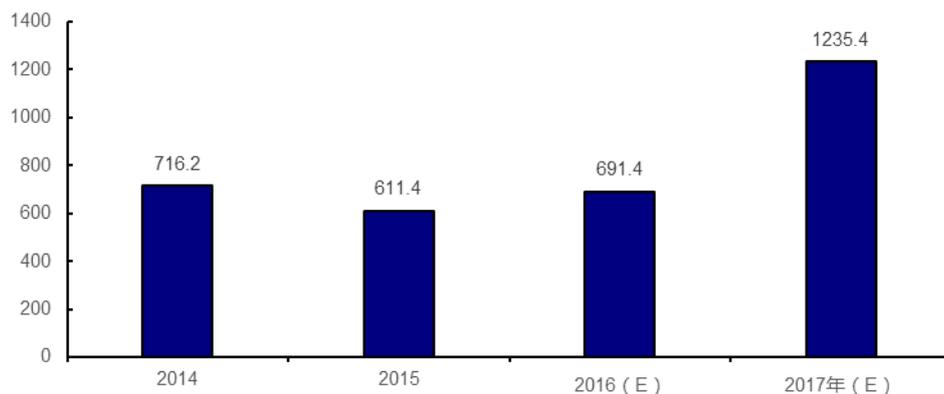
公司异地复制项目衢州东港、常州新港项目一期投产, 并且净资产收益率 (ROE) 都比较高。2017 年衢州东港二期 (260 吨/小时, 特种纸园区)、常州新港项目二期 (420 吨/小时, 大型化工园区) 将投产, 溧阳热电项目 (100 吨/小时, 医药化工园区) 将在 2016 年上半年投产。项目全部投产之后, 供热能力将增加 780 吨/小时, 一年按照 8000 小时来计算, 每年增加供热 624 万吨。我们预计 2016 年、2017 年的供热能力将分别达到 691.4 万吨、1235.4 万吨。而且公司管理层的更替, 我们认为其将加快异地复制的节奏和提高公司的管理效率。

图 5 公司已投产项目历年 ROE 一览



资料来源: 公司年报, 海通证券研究所

图6 公司 2014 年至 2017 年供热能力一览（单位：万吨）



资料来源：公司年报，海通证券研究所

4.2 富阳本地蒸汽价格有望提升，带来收入高弹性

公司收购清园生态后，当地只剩下三星热电一家竞争对手。此项收购无疑会整合当地供热业务，避免恶性竞争。此前明显偏低的蒸汽价格有望得到提升，收入也将上升显著。如果蒸汽单价每增加 10 元，按照 15 年蒸汽的销量（676.63 万吨）来计算，收入将增加 6766.3 万。而且随着 16 年，17 年项目的陆续投产，产能的进一步释放，收入有较大幅度的提高。

5. 公司未来业绩增长点

5.1 公司股价比 2015 年定增价溢价 39%

定增价格少许溢价当前股价。富春环保2015年完成定增项目，发行数量：6,468.02 万股，发行价格：7.39元/股，募集资金总额：477,878,306元，募集资金净额：460,562,243.80元。定增价格与目前股价相比，溢价38%。

本次定增项目前，控股股东通信集团持有公司37.83%的股份，为本公司控股股东，实际控制人为孙庆炎家族。定增后，通信集团持有公司3,026,635,358股股份，占本次发行后公司总股本的38.00%。因此本次发行后，通信集团仍为本公司控股股东，实际控制人仍为孙庆炎家族。本次非公开发行股票不会导致公司的控制权发生变化。

表 2 定增发行对象明细

发行对象	认购数量(股)	认购金额(元)	认购比例(%)
浙江富春江通信集团有限公司	25,871,358	191,145,988.10	40.00
深圳潇湘君秀投资企业(有限合伙)	17,675,314	130,590,955.40	27.33
民生加银-西南证券鑫牛定向增发 42 号资产管理计划	15,369,839	113,557,358.00	23.76
吴斌	3,266,091	24,130,940.10	5.05
张忠梅	1,248,799	9,226,532.20	1.93
张杰	1,248,799	9,226,532.20	1.93
合计	64,680,200	477,878,306.00	100.00

资料来源：公司 15 年年报，海通证券研究所

5.2 实际控制人增持平均成本 13.32 元/股，倒挂 23%

实际控制人增持成本出现倒挂。自2015年7月大盘下跌以来，公司实际控制人为维

护资本市场稳定，并显示其对公司未来持续稳定发展的信心，已陆续进行三次增持。其增持股份平均成本为13.32元/股，而公司目前股价为10.24元/股，倒挂23%，当前股价倒挂体现出公司股价的安全边际。

表3 实际控制人增持情况

增持时间	增持数量(万股)	增持金额(万元)	增持比例
2015年7月16日	119.84	1,490.79	0.150%
2015年7月17日	75.78	1,023.79	0.095%
2015年8月11日	30.84	501.77	0.039%
合计	226.46	3,016.35	0.284%

资料来源：公司关于实际控制人、董事完成增持公司股份的公告，海通证券研究所

5.3 员工持股均价 11.78 元/股，倒挂 13%

员工持股计划成本出现小幅倒挂。公司设立1:2 杠杆员工持股计划，2015 年通过二级市场总计购买公司股份455 万股，持仓均价为11.78 元/股，倒挂13%。

6. 盈利估值与预测

预计 2016—2018 年富春环保可实现营业收入 26.41 亿元、32.26 亿元、35.94 亿元，实现归属净利 2.58 亿元、3.83 亿元、4.71 亿元，EPS 为 0.32 元、0.48 元、0.59 元，对应 16 年 5 月 10 日收盘价的 PE 水平为 32 倍、21.3 倍、17.4 倍。参考同行估值及维尔利业务增长，给予 16 年 45 倍动态 PE，对应目标价 14.4 元，买入评级。

表4 可比公司估值情况

	600982	600864	000826	300070	
2016/5/10	东江环保	伟明环保	启迪桑德	碧水源	中值
PE(TTM)	41.68 倍	47.96 倍	25.80 倍	35.57 倍	38.63 倍
PE(2016E)	31.23 倍	41.02 倍	22.21 倍	23.09 倍	27.16 倍
PE(2017E)	23.39 倍	35.35 倍	17.15 倍	16.98 倍	20.27 倍

资料来源：wind，海通证券研究所

7. 风险提示

宏观经济下行，环保治理风险，异地扩张盈利低于预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	利润表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标(元)					营业总收入	2876.83	2641.27	3225.83	3594.13
每股收益	0.23	0.32	0.48	0.59	营业成本	2418.40	2110.56	2452.12	2674.70
每股净资产	3.43	3.75	4.23	4.83	毛利率%	15.94%	20.09%	23.98%	25.58%
每股经营现金流	0.28	0.59	0.70	0.90	营业税金及附加	7.50	5.85	7.78	8.31
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	营业税金率%	0.26%	0.22%	0.24%	0.23%
价值评估(倍)					营业费用	8.93	6.22	8.81	9.14
P/E	45.09	31.68	21.34	17.35	营业费用率%	0.31%	0.24%	0.27%	0.25%
P/B	3.00	2.74	2.43	2.13	管理费用	121.17	93.15	124.82	132.91
P/S	2.84	3.10	2.54	2.28	管理费用率%	4.21%	3.53%	3.87%	3.70%
EV/EBITDA	19.14	14.58	10.35	8.64	EBIT	320.84	425.49	632.31	769.06
股息率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	财务费用	52.39	52.83	64.52	71.88
盈利能力指标(%)					财务费用率%	1.82%	2.00%	2.00%	2.00%
毛利率	15.94%	20.09%	23.98%	25.58%	资产减值损失	13.59	0.00	0.00	0.00
净利润率	8.10%	12.46%	15.21%	16.76%	投资收益	2.27	6.87	4.57	5.72
净资产收益率	6.64%	8.64%	11.37%	12.26%	营业利润	257.12	379.53	572.36	702.90
资产回报率	3.64%	5.86%	7.63%	8.37%	营业外收支	33.19	32.00	41.00	50.00
投资回报率	7.30%	9.70%	12.95%	13.73%	利润总额	290.31	411.53	613.36	752.90
盈利增长(%)					EBITDA	461.26	581.74	810.75	967.61
营业收入增长率	-22.87%	-8.19%	22.13%	11.42%	所得税	57.23	82.31	122.67	150.58
EBIT 增长率	9.79%	32.62%	48.61%	21.63%	有效所得税率%	19.71%	20.00%	20.00%	20.00%
净利润增长率	6.56%	41.25%	49.04%	22.75%	少数股东损益	51.69	71.09	107.39	130.94
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	181.39	258.13	383.30	471.38
资产负债率	37.2%	21.3%	21.3%	19.1%	扣除非经常性损益净利润	206.43	303.63	457.89	562.32
流动比率	1.02	1.74	1.85	1.93	资产负债表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
速动比率	0.89	1.39	1.52	1.58	货币资金	585.20	184.55	279.07	307.34
现金比率	0.70	2.05	3.10	3.41	应收款项	325.38	267.28	353.56	378.81
经营效率指标					存货	81.30	86.59	101.48	110.21
应收帐款周转天数	43.07	36.94	40.00	38.47	其它流动资产	70.24	70.24	70.24	70.24
存货周转天数	15.24	14.98	15.11	15.04	流动资产合计	1428.36	839.08	1132.86	1201.35
总资产周转率	0.65	0.56	0.68	0.67	长期股权投资	273.79	273.79	273.79	273.79
固定资产周转率	1.64	1.32	1.62	1.74	固定资产	2029.34	2129.34	2329.34	2629.34
现金流量表(百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	在建工程	459.86	539.86	739.86	1139.86
净利润	233.08	329.23	490.69	602.32	无形资产	325.96	379.04	436.52	485.03
折旧摊销	140.42	156.25	178.43	198.55	非流动资产合计	3559.47	3563.34	3889.63	4433.50
营运资金变动	-218.68	20.99	-69.89	-30.18	资产总计	4987.84	4402.42	5022.48	5634.84
经营活动现金流	226.19	467.60	553.66	714.97	短期借款	746.99	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	0.00	-100.00	-200.00	-300.00	应付账款	277.59	217.92	275.77	288.49
无形资产投资	0.00	-53.08	-68.24	-60.66	预收账款	15.80	8.59	14.11	13.70
资本支出	281.65	128.12	463.72	692.42	其它流动负债	17.02	17.02	17.02	17.02
投资活动现金流	-434.32	-121.25	-459.15	-686.70	流动负债合计	1396.22	481.57	610.95	620.98
债务变化	38.00	-746.99	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股票发行	460.56	0.00	0.00	0.00	其它长期负债	457.48	457.48	457.48	457.48
融资活动现金流	301.01	-746.99	0.00	0.00	非流动负债合计	457.48	457.48	457.48	457.48
现金净流量	92.88	-400.64	94.51	28.27	负债总计	1853.70	939.06	1068.43	1078.47
公司自由现金流	-399.81	284.55	146.16	22.96	实收资本	796.35	796.35	796.35	796.35
股权自由现金流	-424.32	-473.61	131.00	10.03	普通股股东权益	2730.68	2988.81	3372.11	3843.49
					少数股东权益	403.46	474.56	581.94	712.89
					负债和所有者权益合计	4987.84	4402.42	5022.48	5634.84

备注:表中计算估值指标的收盘价日期为05月10日

资料来源:公司年报(2015),海通证券研究所

信息披露

分析师声明

邓勇 石油化工行业

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：湘潭电化,中煤能源,新洋丰,长百集团,新潮实业,神雾环保,东华能源,上海石化,上柴股份,诚志股份,山煤国际,上海电力,冀中能源,六国化工,德润能源,雪浪环境,维尔利,胜利股份,洲际油气,广汇能源,瑞茂通,司尔特,兖州煤业,中国石化,卫星石化,长江电力,海默科技,雪迪龙,潞安环能,燃控科技,万邦达,康普顿,中天能源,煤气化,通宝能源,派思股份,新界泵业,国新能源,安利股份,金海环境,凯龙股份,中国石油,新奥股份,盘江股份,厚普股份,广州发展,中国核电,盾安环境,碧水源,安彩高科,金正大,齐翔腾达,荣盛石化,中海油服,重庆水务,华鲁恒升,久联发展,恒逸石化,建投能源,伟明环保,浙能电力,绿城水务,新大洲 A

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%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

江孔亮 副所长
(021)23219422 klijiang@htsec.com

邓勇 所长助理
(021)23219404 dengyong@htsec.com

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

钟奇 所长助理
(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
联系人
王丹(021)23219885 wd9624@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
秦泰(021)23154127 qt10341@htsec.com
梁中华(021)23154142 lzh10403@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
吴先兴(021)23219449 wuxx@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
张欣慰(021)23219370 zwx6607@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
联系人
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
姚石 021-23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖 021-23219745

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
田本俊(021)23212001 tbj8936@htsec.com
纪锡靛(021)23219948 jxj8404@htsec.com
联系人
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
王毅 012-23219819
谈鑫(021)23219686
皮灵 23154168 pl10382@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
联系人
张御云(021)23219445 zqy9731@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
张雯(021)23154149 zw10199@htsec.com
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李珂(021)23219821 lk6604@htsec.com
联系人
申浩(021)23154117 sh10156@htsec.com
郑英亮 021-23154147 zyl10427@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
刘宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
联系人
潘莹练(8621)23154122 pyl10297@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

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
联系人
王晴 021-23154116 wq10458@htsec.com
王汉超 021-23154125 whc10335@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
王晓林(021)23219812 wxl6666@htsec.com
联系人
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com

非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
联系人
何婷 021-23219634 ht10515@htsec.com

电力设备及新能源行业

周旭辉(021)23219406 zxh9573@htsec.com
牛品(021)23219390 np6307@htsec.com
房青(021)23219692 fangq@htsec.com
徐柏乔(021)32319171 xqb6583@htsec.com
杨帅(010)58067929 ys8979@htsec.com
联系人
曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
张向伟 zwx10402@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
刘博(021)23219401 liub5226@htsec.com
田源 23214119 ty10235@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com

机械行业

徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com
熊哲颖(021)23219407 xzy5559@htsec.com
联系人
韩鹏程(021)23219963 hpc9804@htsec.com
赵晨 zc9848@htsec.com
张恒珺 zhx10170@htsec.com

医药行业

余文心 0755-82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
联系人
高岳(010)50949923 gy10054@htsec.com
师成平 010-50949927 scp10207@htsec.com
廖庆阳 01068067998 lqy10100@htsec.com

建筑工程行业

赵健(021)23219472 zhaoj@htsec.com
联系人
金川(021)23219957 jc9771@htsec.com
毕春晖(021)23154114 bch10483@htsec.com

计算机行业

魏鑫(021)23212041 wx10618@htsec.com
联系人
谢春生(021)23154123 xcs10317@htsec.com
黄竞晶 021-23154131 hjj10361@htsec.com
郑宏达

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
贾亚童(021)23219421 jiayt@htsec.com



公司研究·富春环保(002479) 11

食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 孔梦遥(010)58067998 kmy10519@htsec.com 联系人 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com	汽车行业 邓学(0755)23963569 dx9618@htsec.com 联系人 谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com 王猛	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 联系人 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com 陈阳(010)50949923
社会服务行业 林周勇(021)23219389 lzy6050@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com 钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com	银行行业 林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com
交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com	基础化工行业 刘威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 李明刚 18610049678 lmg10352@htsec.com 刘强 021-23219733 lq10643@htsec.com 联系人 刘海荣 23154130 lhr10342@htsec.com	家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com	纺织服装行业 唐苓(021)23212208 tl9709@htsec.com 于旭辉	通信行业 朱劲松 010-50949926 zjs10213@htsec.com 联系人 彭虎 010-50949926 ph10267@htsec.com 夏庐生 010-50949926 xls10214@htsec.com
造纸轻工行业 曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com	互联网及传媒 钟奇(021)23219962 zq8487@htsec.com 联系人 孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com	公用事业 联系人 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
煤炭行业 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com 李淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 联系人 戴元灿 23154146 dyc10422@htsec.com		

海通证券股份有限公司机构业务部

宋立民 总经理
(021)23212267
songlm@htsec.com

金芸 副总经理
(021)23219278
jinyun@htsec.com

深广地区销售团队
 蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 辜丽娟 (0755)83253022 gulj@htsec.com
 伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 饶伟 (0755)82775282 rw10588@htsec.com
 王雅清 (0755)83254133 wyq10541@htsec.com

上海地区销售团队
 黄胜蓝 (021)23219386 hsl9754@htsec.com
 朱健 (021)23219592 zhuj@htsec.com
 季唯佳 (021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com
 胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com
 孙明 (021)23219990 sm8476@htsec.com
 孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com
 毛文英 02123219373 mwy10474@htsec.com
 黄诚 hc10482@htsec.com
 胡宇欣 021-23154192 hyx10493@htsec.com
 漆冠男 23219281
 蒋炯

北京地区销售团队
 殷怡琦 (010)58067988 yyq9989@htsec.com
 张妍 (010)58067903 zy9289@htsec.com
 张景财 (010)58067977 zjc10211@htsec.com
 杨博 (010)58067996 Yb9906@htsec.com
 李铁生 (010)58067934 lts10224@htsec.com
 陈琳 (010)58067929 cl10250@htsec.com
 隋巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com
 许诺 (010)58067931 xn9554@htsec.com
 江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com
 李靓一 (010)58067894 ljy10426@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