

增 持 维 持

久立特材 (002318)

2012 年 9 月 21 日

股票价格

9 月 20 日收盘价	12.55 元
6 个月内目标价	14.00 元
52 周内股价波动	10.88-19.20 元

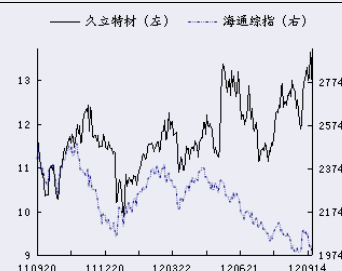
主要估值指标

	2011	2012E	2013E
市盈率	35	26	21
市净率	1.77	2.15	1.94
PEG	1.17	0.87	0.70

股本结构

总股本 (万股)	31200.00
流通 A 股 (万股)	16056.47
B 股/H 股 (万股)	0/0

市场表现



资料来源: 海通证券研究所

相关研究

久立特材 (002318) 2012 半年报点评:
高端产品产能逐步释放, 提升毛利水平
2012.08.07

久立特材 (002318) 2011 年报点评: 无缝管毛利率回升 全年业绩良好
2012.03.13

钢铁行业高级分析师

刘彦奇

SAC 执业证书编号:

S0850511010002

电 话: 021-23219391

Email: liuyq@htsec.com

联系人: 任玲燕

电 话: 021-23219406

Email: rly6568@htsec.com

将高端进行到底

久立特材是国内高端不锈钢管领军者, 公司产品始终定位于“长、特、优、高、精、尖”。随着近两年募投项目的陆续投产, 公司龙头地位进一步稳固, 正式步入收获期。

主要财务数据及预测

	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入增长率 (%)	-23.75	12.71	21.14	26.03	22.54
综合毛利率 (%)	18.36	13.40	15.95	16.15	16.44
净利润增长率 (%)	17.47	-23.27	52.94	35.16	26.74
摊薄后每股收益 (元)	0.31	0.23	0.36	0.49	0.61

资料来源: 公司 2009-2011 年年报, 海通证券研究所

- 作为国内高端不锈钢管领军者, 久立特材近年来经营情况较好。公司产品主要包括不锈钢无缝管和不锈钢焊接管两大类, 产品定位高端。募投产品已经全部投产, 随着产能逐步释放, 高端产品产量提升以及产能利用率的提高, 公司将步入收获期。另外, 公司拟发行 5.2 亿元可转债来扩展 3 万吨产能, 预计 2014 年起贡献利润。
- 中低端产品产能过剩, 高端管材较受益。我国从 2010 年起已经成为不锈钢净出口国, 出口数量增长显著, 但是不锈钢高档产品仍然依赖进口。而国内不锈钢管行业已经由数量增长型进入结构调整型阶段, 未来的发展方向主要是调整产品结构, 大力开发高附加值、高技术含量的产品。受政策支持的钢管新材料主要包括高级油气输送管、超超临界锅炉管、核电用管、镍基油井管、海水淡化管等高端产品。
- 公司业绩增量主要来自各募投项目, 进入收获期。随着各高端产品投产, 公司业绩将迎来高速增长。分产品来看, 超超临界锅炉管生产线目前以生产换热管为主, 盈利能力较稳定; 镍基合金油井管受益下游需求, 订单量有望得到增长; 大口径油气输送管受益于阿曼订单基本实现达产; 核电蒸发器管和钛管主要受益于国家政策, 未来需求增长稳定。
- 盈利预测与投资建议。随着募投项目产能逐步释放, 产品盈利能力回升, 公司业绩将有所上升。我们预测, 2012-2013 年公司每股收益分别为 0.49 元和 0.61 元。6 个月目标价 14.00 元, 对应 2012 年和 2013 年的市盈率分别为 29 倍和 23 倍。综合考虑, 给予公司“增持”投资评级。
- 风险提示。(1) 原材料价格波动的风险; (2) 募投项目产能释放若不达预期, 可能影响公司未来盈利能力。

目 录

1. 公司基本情况	5
1.1 久立特材是国内高端不锈钢管领军者	5
1.2 优秀民营企业，定位高精尖	6
1.3 募投项目均已投产，步入收获期	6
2. 钢管行业—中低端产品产能过剩，高附加值产品仍依赖进口	7
2.1 钢管行业产能过剩，高端不锈钢管是未来发展方向	7
2.2 下游需求较稳定，进口替代空间仍大	9
3. 久立特材主要业务分析—将高端进行到底	10
3.1 超超临界用管—期待产能释放	10
3.1.1 超超临界锅炉管简介	10
3.1.2 超超临界锅炉管竞争格局	11
3.1.3 商务部对进口高端不锈钢管反倾销调查利好相关钢管企业	11
3.1.4 超超临界锅炉管盈利预测	12
3.2 镍基合金油井管—需求推动利润增长	13
3.2.1 恶劣地质环境催生对镍基合金油井管的需求	13
3.2.2 镍基合金油井管盈利预测	13
3.3 大口径油气输送管—阿曼大单有效提高产能利用率	13
3.3.1 “十二五”油气管网建设加大确保需求	13
3.3.2 阿曼订单确保销量	14
3.3.3 大口径油气输送管盈利预测	14
3.4 核电蒸发器管—最高端产品，受益未来核电发展	14
3.5 钛管—受益政策扶持	15
4. 公司财务分析	16
4.1 盈利能力分析	16
4.2 营运能力分析	16

4.3 发展能力分析	17
4.5 期间费用分析	17
5. 盈利预测与投资建议	18
6. 风险提示	19

图目录

图 1 久立特材 2006-2012H1 主要产品销量.....	5
图 2 久立特材 2006-2012H1 主要产品毛利率走势.....	5
图 3 久立特材 2012H1 主营业务收入构成.....	5
图 4 久立特材 2012H1 主营业务毛利构成.....	5
图 5 久立特材股权结构图	6
图 6 2000-2011 我国不锈钢粗钢产量、表观消费量及增速	8
图 7 2000-2011 我国不锈钢进出口数量	8
图 8 2001-2011 我国钢管产量及增速.....	8
图 9 2004-2011 我国钢管进出口数量及增速.....	8
图 10 我国工业用不锈钢管市场需求结构	9
图 11 石油和天然气开采业投资额及增速（2005.2-2012.7）	10
图 12 化学原料及制品制造业投资额及增速（2005.2-2012.7）	10
图 13 造纸及纸制品业投资额及增速（2005.2-2012.7）	10
图 14 电气机械及器材制造业投资额及增速（2005.2-2012.7）	10
图 15 可比公司销售毛利率比较.....	16
图 16 可比公司销售净利率比较.....	16
图 17 可比公司应收账款周转率情况	17
图 18 可比公司存货周转率情况.....	17
图 19 久立特材营业收入及增长情况	17
图 20 久立特材归属于母公司股东的净利润及增长情况.....	17
图 21 2007-2012H1 可比公司期间费用率	18
图 22 2007-2012H1 可比公司销售费用率	18
图 23 2007-2012H1 可比公司管理费用率	18
图 24 2007-2012H1 可比公司财务费用率	18

表目录

表 1 久立特材无缝管和焊接管品种及产能.....	7
表 2 无缝管和焊接管的主要特点和应用领域.....	9
表 3 对各公司征收的保证金比率	12
表 4 久立特材超超临界锅炉用管盈利预测表	12
表 5 久立特材镍基合金油井管盈利预测表.....	13
表 6 运输方式成本、损耗对比.....	14
表 7 久立特材大口径油气输送管盈利预测表	14
表 8 久立特材核电蒸发器管盈利预测表	15
表 9 久立特材钛管盈利预测表.....	16
表 10 久立特材盈利预测表(单位: 万元)	19

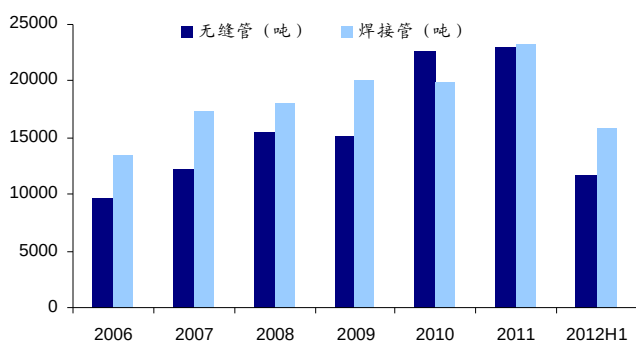
1. 公司基本情况

1.1 久立特材是国内高端不锈钢管领军者

久立特材始建于 1987 年，建有世界先进水平的不锈钢、耐蚀合金、高温合金无缝管（挤压、穿孔、冷轧、冷拔）生产线和大、中、小口径焊接管生产线，是国内高端不锈钢管生产商中的领军者。公司自成立以来，一直从事工业用不锈钢管的生产、销售和研发，产品主要用于石油、化工、天然气、电力（包括核电）设备等行业。

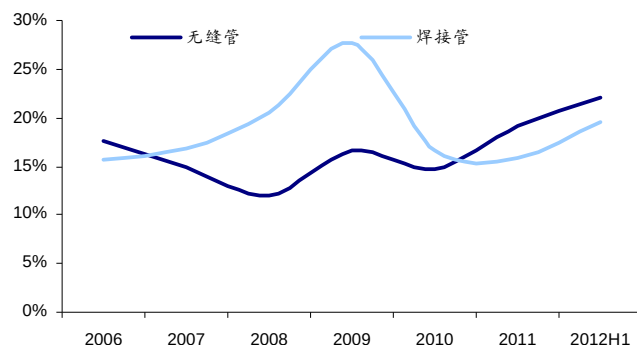
公司产品主要包括不锈钢无缝管和不锈钢焊接管两大类，产品定位高端。从产品销量来看，最近两年无缝管销量基本保持平稳；由于大口径油气输送管放量，焊接管 2011 年销量同比增长 17%。随着募投项目陆续投产及产能逐步释放，公司产品毛利率逐步上升，今年上半年无缝管毛利率高达 22%，焊接管毛利率也回升至 19.48%。

图 1 久立特材 2006-2012H1 主要产品销量



资料来源：公司招股说明书，年报，半年报，海通证券研究所

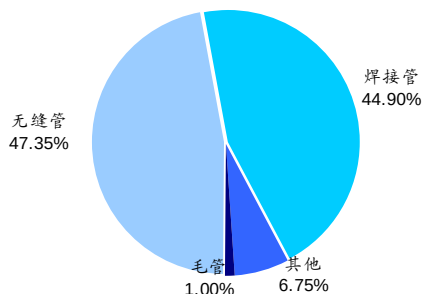
图 2 久立特材 2006-2012H1 主要产品毛利率走势



资料来源：公司招股说明书，年报，半年报，海通证券研究所

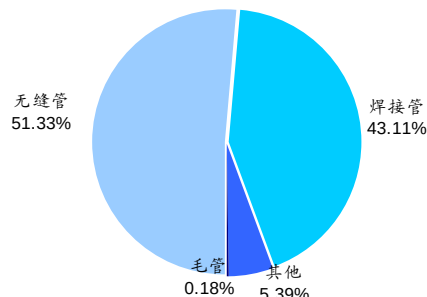
今年上半年，无缝管贡献了 47.35% 的收入和 51.33% 的毛利，盈利能力稍强于焊接管。无缝管盈利能力的提升主要是由于公司产品结构的调整，高端产品逐步放量以及成材率的提高。焊接管盈利能力稍弱于无缝管，主要是由于造纸、造船、电力等下游需求下降，但是公司已调整思路，重点发展石油、化工、天然气行业，盈利能力较去年同期已有所回升。

图 3 久立特材 2012H1 主营业务收入构成



资料来源：公司 2012 年半年报，海通证券研究所

图 4 久立特材 2012H1 主营业务毛利构成

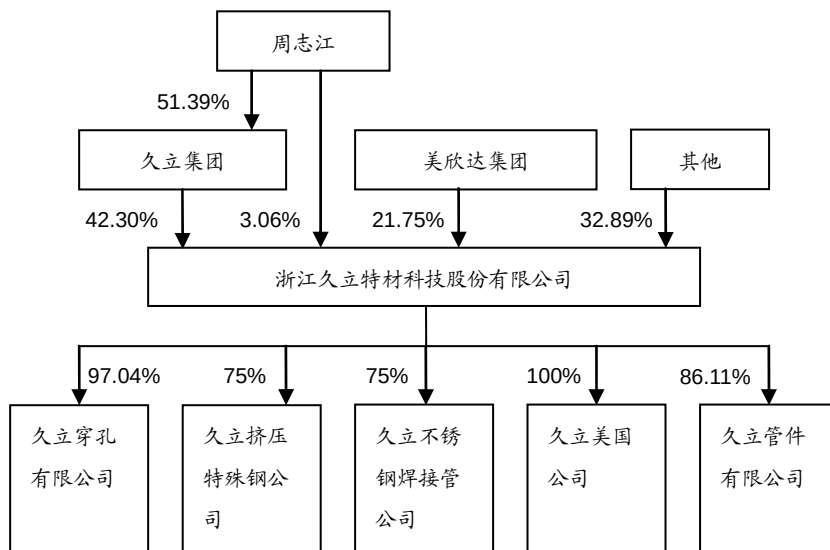


资料来源：公司 2012 年半年报，海通证券研究所

1.2 优秀民营企业，定位高精尖

公司董事长周志江通过久立集团间接持有公司 42.30% 的股份，并直接持有 3.06% 股份，是公司的实际控制人。二股东、同时也是第一大流通股股东美欣达集团，也是公司的发起人之一，主要从事纺织印染、环保能源、房地产开发、医药化工等产业的生产经营和新兴产业的投资发展。

图 5 久立特材股权结构图



资料来源：公司 2011 年年报及其他公告，海通证券研究所

“久立，中国制造！”全球不锈钢行业权威杂志《世界无缝钢管》（World Stainless Steel）在报道集团董事长周志江时，用了这样一个看上去简单、却很不简单的标题。文中写道：“中国制造，在西方习惯思维中，总是代表着价格低廉、品质不高的‘便宜货’，但是久立不仅仅是响当当的品牌，还拥有自主知识产权，彻底打破了这种思维定势。或许，久立的使命，就是重新定义‘中国制造’。”公司多年来始终致力于“长、特、优、高、精、尖”的战略定位，募投项目如镍基油井管、高压锅炉管、核电管和海水淡化管等多为进口替代产品。

1.3 募投项目均已投产，步入收获期

今年年初，公司公告 3000 吨镍基油井管、500 吨核电蒸发器管、1500 吨航天精密管投产，至此公司募投项目已全部投产。目前，公司共拥有无缝管产能 4.35 万吨、焊接管产能 3.35 万吨以及毛管产能 0.5 万吨，总产能达到 8.2 万吨。随着产能逐步释放，高端产品产量提升以及产能利用率的提高，公司将步入收获期。另外，公司拟发行 5.2 亿元可转债，用于“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道与组件项目”和“年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”，项目建设期 2 年。其中，“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道与组件项目”正在建设中，预计 2013 年三季度投产。

表 1 久立特材无缝管和焊接管品种及产能

	分类	产品品种	产能（吨）	投产时间
无缝管	原有产能	无缝钢管	18500	上市前
	募投项目	超超临界用管	20000	2010 年 12 月
		镍基合金油井管	3000	2012 年 1 月
		核电蒸发器管	500	2012 年 1 月
	超募项目	航天精密管	1500	2012 年 1 月
合计			43500	
焊接管	原有产能	焊管	22500	上市前
	募投项目	大口径油气输送管	10000	2009 年 12 月
	超募项目	钛管	1000	上市前
合计			33500	
无缝管和焊接管总产能			77000	

资料来源：公司招股说明书以及其他公告，海通证券研究所

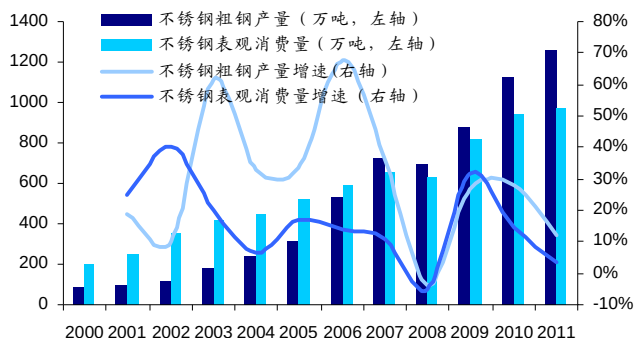
2. 钢管行业—中低端产品产能过剩，高附加值产品仍依赖进口

2.1 钢管行业产能过剩，高端不锈钢管是未来发展方向

不锈钢是指在大气、水、酸、碱和盐等溶液或其他腐蚀介质中具有一定化学稳定性的钢的总称。不锈钢具有耐蚀性、耐热性、耐低温性以及良好的加工性能，其外观精美且可以100%的回收利用，在工业及民用领域得到了广泛的使用，是良好的结构和功能材料。不锈钢具有良好的耐腐蚀性能是由于在钢基体中加入铬所致，并通过加入镍、钼等进一步提高耐腐蚀性能和改善加工使用性能。

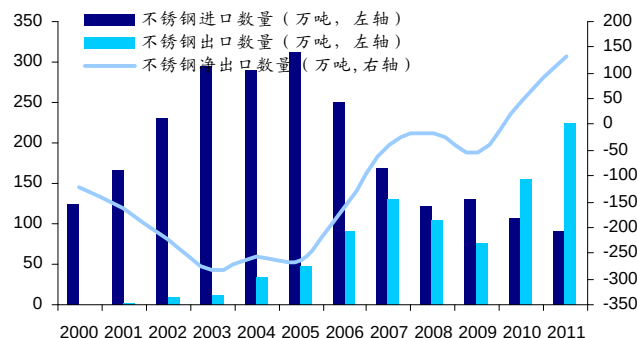
“十五”和“十一五”期间，国家出台了一批鼓励不锈钢行业发展的政策，大大提升了不锈钢生产能力。2005 年，我国不锈钢材自给率首次突破 50%。尽管 2008 年由于金融危机的影响产量呈现小幅下降，但之后不锈钢产量和表观消费量仍维持上升趋势。2011 年我国不锈钢总产能已经达到 2040 万吨，粗钢产量达到 1259.1 万吨，产能利用率仅达到 61.72%，表观消费量 973.6 万吨。目前，我国仍然是全球最大的不锈钢消费市场，约占全球不锈钢消费量的三分之一。根据工信部发布的《钢铁工业“十二五”发展规划》预测，2015 年我国不锈钢消费量将达到 1600 万吨。从 2010 年起，我国已经成为不锈钢净出口国，出口数量增长显著，但是不锈钢高档产品仍然依赖进口。2011 年，我国进口不锈钢产品 90.1 万吨，进口品种中多数是高档耐腐蚀、耐高温的产品。

图 6 2000-2011 我国不锈钢粗钢产量、表观消费量及增速



资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，海通证券研究所

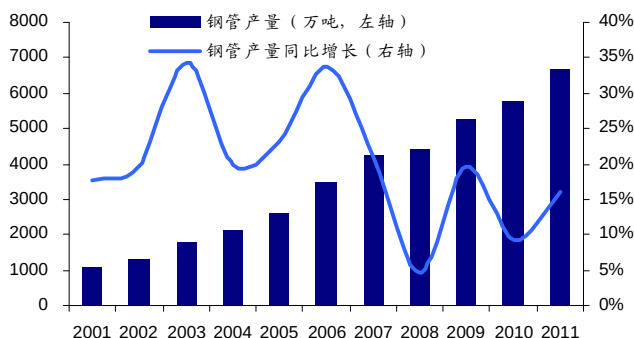
图 7 2000-2011 我国不锈钢进出口数量



资料来源：中国特钢企业协会不锈钢分会，海通证券研究所

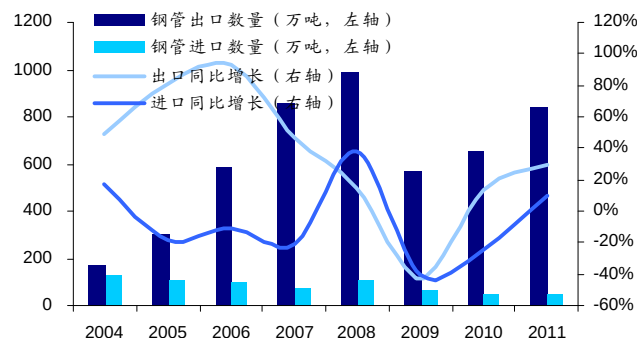
与不锈钢行业一样，钢管也是一个产能过剩的行业。据统计，我国钢管产能超过 8000 万吨，2011 年钢管产量约为 6700 万吨，其中无缝管产量 3000 万吨，焊接钢管 3700 万吨，分别同比增长 12.4% 和 25.3%。而 2011 年我国钢管消费约 6500 万吨，其中无缝管 2500 万吨，焊管 4000 万吨。《钢铁行业“十二五”规划》明确提出要在“十二五”期间将钢管产量控制在 6700-7500 万吨，这就意味着未来几年钢管产量的增长空间有限，即使达到上限 7500 万吨，年均增速也不过 2.86%。从钢管进出口数量来看，2009 年我国钢管进出口数量均明显下滑。进口数量下降主要是由于国内部分高端钢管初步实现进口替代；出口下滑主要是受“双反”调查和制裁影响，目前已缓慢恢复。

图 8 2001-2011 我国钢管产量及增速



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

图 9 2004-2011 我国钢管进出口数量及增速



资料来源：MYSTEEL，海通证券研究所

不锈钢管是以不锈钢圆钢、平板、卷板等轧（锻）材为原料制成的一种中空 的长条 钢材。按断面形状的不同，不锈钢管可以分为圆形不锈钢管和异型不锈钢管，实际应用中以圆形不锈钢管为主；按应用领域的不同，不锈钢管可以分为工业用不锈钢管和民用 不锈钢管，其中：工业用不锈钢管主要应用于石油、化工、天然气、电力设备制造、造船、造纸、医药器材、食品加工、机械制造、仪器仪表、航空、航天、军工等行业，民用 不锈钢管主要应用于城市景观及装饰、门窗、楼梯、厨具等领域。与民用不锈钢管相比，工业用不锈钢管生产技术要求较高、难度较大。按生产工艺的不同，工业用不锈钢管分为无缝管和焊接管。无缝管主要用于高腐蚀、高温高压、低温高压环境；而焊接管 主要应用于常温常压环境。

表 2 无缝管和焊接管的主要特点和应用领域

类型	主要特点	应用领域
无缝管	以不锈钢钢锭或圆钢为原料，经热挤压或穿孔加工而成，其生产技术难度大，工艺要求高，产品附加值高，产品价格相对较高，主要用于高腐蚀、高温高压、低温高压环境。	石油、化工、天然气、造船、造纸、机械制造、医药器材、食品加工、仪器仪表、航空、航天、军工等领域。
焊接管	以不锈钢平板或卷板为原料经焊接加工而成，其生产技术难度较大、工艺要求较高，产品附加值较高，主要应用于常温常压环境。随着焊接工艺的进步，部分焊接管开始在某些工业应用领域替代无缝管。	普通流体输送、纸浆输送、换热器用管等。随着焊接工艺进步，部分焊接管开始在油气输送用管（LNG 输送用管）、电站冷凝器等高腐蚀、低温高压领域应用。

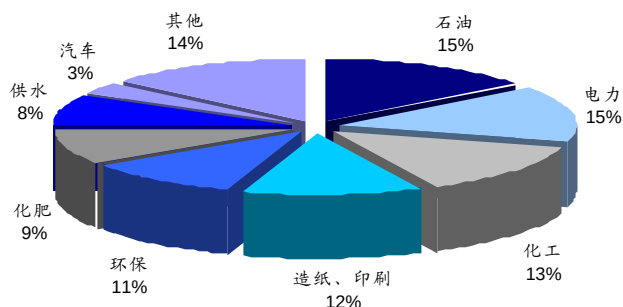
资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

工业用不锈钢管中，受政策支持的钢管新材料主要包括高钢级油气输送管、超超临界锅炉管、核电用管、镍基油井管、海水淡化管等高端产品。工信部年初出台的《新材料“十二五”规划》中明确指出，“十二五”期间，全国新材料产业预计总产值将达到 2 万亿元，年均增长率超过 25%。落实到钢铁新材料领域，国家将重点发展高品质特殊钢，主要包括核电用钢、超超临界火电用钢、高品质不锈钢、高性能汽车钢以及其他高品质特殊钢。重点推进核电压力容器大锻件 508-3 系列、蒸汽发生器 690 传热管、AP1000 整体锻造主管道 316LN 等关键钢种的研发生产，实现核电管成套供应能力。提升超超临界锅炉大口径厚壁无缝管生产水平，形成年产 50 万吨生产能力。

2.2 下游需求较稳定，进口替代空间仍大

目前，国内不锈钢管行业已经由数量增长型进入结构调整型阶段，未来的发展方向主要是调整产品结构，大力开发高附加值、高技术含量的产品。从需求结构来看，工业用不锈钢管的主要应用领域是石油、化工、天然气、电力设备制造、造船、造纸等行业。在石油开采、运输方面，由于开采环境和油品质量（如硫、氯环境下）的要求催生了对高端不锈钢管的需求；在电力行业，随着超超临界锅炉设备占比提升拉动了具有耐高温耐高压性能的不锈钢管的需求。

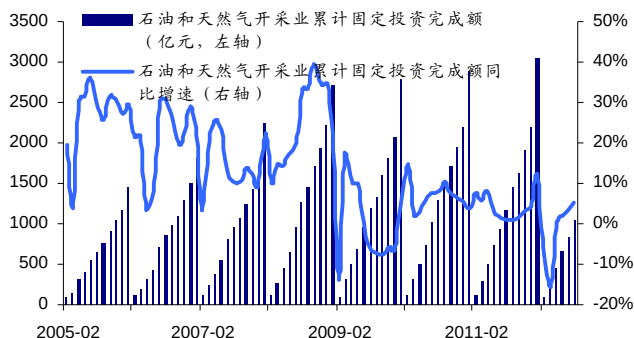
图 10 我国工业用不锈钢管市场需求结构



资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

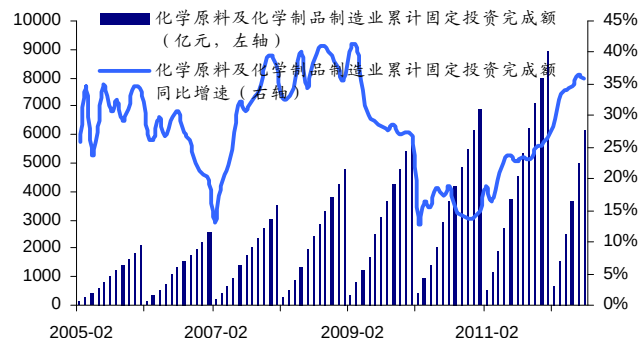
具体来看，不锈钢管下游行业投资增速仍然比较稳定。石油和天然气开采业投资增速已有所回升，化工行业和造纸行业投资增速仍维持在比较高的水平。

图 11 石油和天然气开采业投资额及增速（2005.2-2012.7）



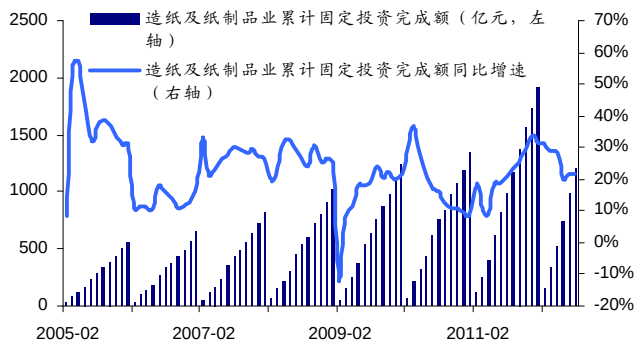
资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 12 化学原料及制品制造业投资额及增速（2005.2-2012.7）



资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 13 造纸及纸制品业投资额及增速（2005.2-2012.7）



资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 14 电气机械及器材制造业投资额及增速（2005.2-2012.7）



资料来源：同花顺，海通证券研究所

另外，尽管目前我国是全球钢管产能最大、出口最多的国家，但是很多高端不锈钢管仍然依赖进口。2011 年我国进口钢管 51.97 万吨，进口金额为 19.67 亿美元（按照 2011 年人民币兑美元平均汇率 6.4588，约合人民币 127 亿元），平均进口钢管单价为 2.45 万元/吨，是同年进口钢材均价的 2.71 倍，是出口钢管均价 3.03 倍。从长期来看，高端钢管实现进口替代是必然的，而且目前国内部分钢管厂也已经具备了生产高端不锈钢管产品的技术和生产能力。只是基于对安全因素的考虑，下游用管单位目前依然首选进口产品，国产高端产品质量仍需要时间验证，因此实现进口替代仍需要较长时间。

3. 久立特材主要业务分析—将高端进行到底

公司产品均为不锈钢管材料，主要包括超超临界用管，镍基油井管，油气输送管，核电用管，海水淡化用钛管等。

3.1 超超临界用管—期待产能释放

3.1.1 超超临界锅炉管简介

火电厂超超临界机组和超临界机组指的是锅炉内工质的压力。锅炉内的工质都是水，水的临界状态点压力和温度分别为 22.115MPa 和 374.15℃，在这个压力和温度时，水和蒸汽的密度是相同的。炉内工质压力低于这个压力就叫亚临界锅炉，大于这个压力就是超临界锅炉，炉内蒸汽温度不低于 593℃或蒸汽压力不低于 31MPa 被成为超超临界。

超（超）临界机组是发电设备现代化和节能减排的基础。超超临界火电机组已经成为国内五大电力集团百万千瓦火力发电机组的首选机型，也是未来的发展方向。而超超临界机组的发展是以材料发展为基础的，在高温高压下运行的材料要求具有良好的高温强度和优异的抗氧化性等。超超临界锅炉管的用材主要包括 T23/P23、T91/P91、T92/P92、T122/P122、Super304H、TP347H、HR3C 等，这些钢种的含镍量分别为 0%、0.4%、0.4%、0.5%、7.5%-10.5%、9%-12%、17%-23%。

我国超临界、超超临界机组发展较晚。我国于上世纪 80 年代后期开始从国外引进 30 万千瓦、60 万千瓦亚临界机组，第一台超临界机组于 1992 年 6 月投产于上海石洞口二厂。从引进到完全消化吸收，用了近 20 年时间。国产超临界发电技术从 2000 年起步，到投入商业化运行，只用了 3 年时间；而国产百万千瓦超超临界技术从项目研发到 2006 年玉环电厂首台机组投运，仅用了 4 年时间。

在超（超）临界锅炉的重要受压部件中，工作温度最高、工作环境最恶劣的部件是过热器和再热器。目前超（超）临界电站锅炉主要部件不仅使用亚临界锅炉常规选用的 P91、TP304H、TP347H 等材料，还大量使用高温抗蠕变性能、高温抗氧化性能更好的新型材料，如 P92、P122 等新型马氏体不锈钢和 SUPER304H、TP347HFG、HR3C 等新型奥氏体不锈钢等。

2008 年 4 月和 7 月，久立特材按 ASME SA213 标准开发的 UNS S30432 等超级奥氏体不锈钢无缝管先后通过中国机械工业联合会、全国锅炉压力容器标准化技术委员会的技术鉴定，达到超超临界电站锅炉用耐温、耐压件有关技术和工艺标准，填补了国内空白。公司目前拥有 20000 吨超超临界电站锅炉用耐温、耐压无缝管的生产能力。产品具有抗腐蚀、抗蠕变、抗疲劳、抗氧化、耐高温、耐高压的特点，主要应用于超超临界电站锅炉中的高温高压蒸汽管道、集箱、过热器、再热器和水冷壁等管件部件。

3.1.2 超超临界锅炉管竞争格局

《钢铁工业十二五发展规划》中预测，2015 年我国电站用高压锅炉管消费量将从 2010 年的 48 万吨提高到 70 万吨，高压锅炉管等高端品种自给率达到 80%，钢铁企业重点发展超临界、超超临界火电机组用大口径耐热、耐高压管，核电机组用高性能铁素体和奥氏体不锈钢管、锰镍钼类合金钢管。目前，我国大部分普通锅炉管已基本实现国产化，如 T23/P23、T91/P91。而一些高端锅炉管由于国内具备生产能力的企业较少，仍然依赖进口。其中，T92/P92 使用量较大，部分仍依赖进口；Super304H 国内获得认证的企业较多，除久立之外还包括宝钢、武进、华新等，已实现部分国产化，但绝大部分仍依赖进口；HR3C 则几乎全部依赖进口。

久立特材是目前国内唯一一家同时获得 Super304H 和 HR3C 认证的企业。具体来说，Super304H 由于国内生产企业较多、市场竞争激烈，价格已经由原来的 13 万元/吨下降到 6 万元/吨左右，基本没有利润可言。HR3C 目前虽然只有久立一家通过认证，但目前该产品仍以进口为主，公司订单量较少，要得到市场认可还需要时日。

3.1.3 商务部对进口高端不锈钢管反倾销调查利好相关钢管企业

根据商务部公告，江苏武进不锈钢管厂和常熟华新特殊钢有限公司于 2011 年 7 月 15 日代表国内相关产业，正式提交了对原产于欧盟和日本的进口相关高性能不锈钢无缝管产品进行反倾销调查的申请。商务部决定自 2011 年 9 月 8 日起对原产于欧盟和日本的上述进口产品的倾销、倾销幅度及其对中国内地同类产品产业的损害、损害程度进行调查。其中，倾销调查期为 2010 年 7 月 1 日至 2011 年 6 月 30 日，产业损害调查期为 2008 年 1 月 1 日至 2011 年 6 月 30 日。

我国商务部于今年 5 月 8 日发布初裁公告，裁定原产于欧盟和日本的进口相关高性能

能不锈钢无缝钢管存在倾销，中国相关高性能不锈钢无缝钢管产业受到了实质损害，而且倾销与实质损害之间存在因果关系。调查机关决定采用保证金形式实施临时放倾销措施。自 2012 年 5 月 9 日起，进口经营者在进口原产于欧盟和日本的进口相关高性能不锈钢无缝钢管时，应根据初裁确定的各公司的倾销幅度向我国海关提供相应的保证金。

表 3 对各公司征收的保证金比率

国家或地区	公司	保证金比率
日本	住友金属工业株式会社	15.80%
	神钢特殊钢管株式会社	14.50%
	其他日本公司	39.20%
欧盟	吐巴塞克斯不锈钢管公司	9.70%
	沙士基达曼内斯曼不锈钢管意大利公司	17.50%
	其他欧盟公司	37.50%

资料来源：商务部网站，海通证券研究所

由于我国高性能不锈钢管几乎全部来自欧盟和日本，如果终裁结果胜诉，反倾销措施的出台，将有利于稳定相关产品（主要是 TP347HFG、Super304H 和 HR3C）的价格，增强国内生产企业的竞争优势。

3.1.4 超超临界锅炉管盈利预测

任何产品在进口替代的过程中都会经历这样的情况：当完全依赖进口时，产品价格较高，利润丰厚；于是国内开始提高该产品研发和产能，一旦有所产出，国外竞争对手会首先采取降价策略，此时国内供应商由于处于产出初期、成本较高，竞争力远不如国外竞争对手，产品利润低于预期；在一段时间之后，国内产品实现进口替代后，产品价格回归正常。而 Super304H 就是一个案例，在价格战之后，Super304H 已经由原来的 13 万元/吨下降到 6 万元/吨左右，对国内生产企业来说已经毫无利润可言。而 HR3C 目前价格 13 万元/吨左右，毛利率约 20%，虽然利润较高但是由于订单较少，对公司利润贡献也不宜太乐观。

进口替代道路并不顺利，2011 年公司超超临界锅炉管实现净利润 3899 万元，但盈利并非来自 Super304H 和 HR3C。公司利用超超临界管的生产线生产石油炼化用换热管来弥补产能利用率的不足，2011 年换热管产量约 8000 吨，如果按照公司吨管平均售价 5 万元/吨，预计换热管毛利率 15%，我们认为 2011 年公司超超临界锅炉管实现的净利润主要来自换热管。根据公司半年报披露，今年上半年超超临界锅炉管项目实现净利润 2378 万元。我们认为今年该项目仍以生产换热管为主，预计产量 10000 吨，毛利率 18%。产能利用率将有所上升，预计 2012 年营业收入同比实现 50% 增长。

表 4 久立特材超超临界锅炉管盈利预测表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
产能（万吨）	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
产量（万吨）	0.00	0.20	0.80	1.10	1.50
价格（万元/吨）	6.00	6.00	5.50	6.00	7.00
收入（亿元）	0.00	1.20	4.40	6.60	10.50
毛利率	10%	10%	15%	17%	17%
毛利（亿元）	0.00	0.12	0.66	1.12	1.79

资料来源：公司 2009-2011 年年报，海通证券研究所

3.2 镍基合金油井管—需求推动利润增长

3.2.1 恶劣地质环境催生对镍基合金油井管的需求

目前我国油井管产能超过 900 万吨，年产量约为 600 万吨，主要是常规和中档油井管，而高端油井管主要还是依赖进口。根据《钢铁工业十二五发展规划》，2010 年我国油井管消费量为 380 万吨，可见普通油井管产能已经过剩。规划中预测 2015 年，我国油井管消费量为 470 万吨，年复合增长率为 4.34%。近年来，世界范围内能源需求不断增加，但是可开采的油气资源不断减少。为了满足人们对天然气等清洁能源的需求，不得不对一些高含 CO₂、H₂S、Cl⁻ 等强腐蚀环境的油气资源进行开采开发。如我国的川东地区，天然气储量大但是井下 CO₂、H₂S、Cl⁻ 等含量非常高，普通油井管难以满足质量要求，因此对高抗腐蚀镍基合金油井管的需求不断增加。镍基合金油井管中合金含量高达 70% 以上，主要用于地质结构复杂、高温高压、高腐蚀性的开采环境。

长期以来，镍基合金油井管的核心制造技术被美国特钢、德国曼内斯曼、日本住友等少数钢管企业所垄断，国内市场售价曾高达 70 万元/吨。为了改变镍基合金油井管进口价格居高不下、交货期难以保证的不利局面，宝钢股份率先在 2009 年开发并少量生产 G3 镍基合金油井管；之后，久立特材与天津钢管、抚顺特钢共同研制了 TDJ-G3 镍基耐蚀合金油井管，并通过专家鉴定，3000 吨镍基合金油井管项目于 2012 年初投产。目前，国内镍基合金油井管市场基本由宝钢和久立特材平分天下。

3.2.2 镍基合金油井管盈利预测

久立特材拥有镍基合金油井管产能 3000 吨，但是由于产品特殊性，实际产能利用率约 70%。今年上半年公司生产镍基合金油井管约 300 吨，实现净利润 1292 万元，吨管净利润超过 4 万元，利润丰厚。下半年，随着中石油、中石化新增油井需求释放，我们保守估计 2012 年公司镍基合金油井管产量达到 800 吨，如果下游开拓顺利、订单增加，产量将超出预期。

表 5 久立特材镍基合金油井管盈利预测表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
产能（万吨）	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
产量（万吨）	0.00	0.00	0.03	0.08	0.15
价格（万元/吨）	30.00	25.00	25.00	22.00	17.00
收入（亿元）	0.00	0.00	0.75	1.76	2.55
毛利率	15%	15%	18%	18%	18%
毛利（亿元）	0.00	0.00	0.14	0.32	0.46

资料来源：公司 2009-2011 年年报，海通证券研究所

3.3 大口径油气输送管—阿曼大单有效提高产能利用率

3.3.1 “十二五”油气管网建设加大确保需求

管道运输被称作是继公路、铁路、海运、空运四大运输方式之后的“第五种运输方式”，尤其适合长距离原油、天然气等易燃、易爆高危险性流体或气体的运输。管道运输不仅具有减少环境污染、缓解运输压力、提高运输安全系数的作用，更具有低耗损、低运输成本的优势。

表 6 运输方式成本、损耗对比

运输方式	管道	火车	海运	水运	汽车
运价比	1	4.6	0.4	1.6	20.68
损耗（%）	0.2-0.3	0.71	0.45	0.45	0.45

资料来源：中国钢管协会，海通证券研究所

我国石油、天然气资源主要分布在西北地区，而能源需求主要集中在东南部沿海地区，因此运输距离较长，对油气输送管的需求加大。我们认为，未来 8-10 年是油气管网建设的黄金时期。“十二五”规划中也提出要“加快西北、东北、西南和海上进口油气战略通道建设，完善国内油气主干管网”。到 2015 年，国内油气管道总长度将达到 15 万公里，较 2010 年增加 90%，年复合增长率约 15%。

3.3.2 阿曼订单确保销量

久立特材年产 10000 吨油气运输用中大口径不锈钢焊接管项目于 2009 年底投产。与玉龙股份、金洲管道不同，久立特材生产的油气输送管主要用于从油气井到净化站的部分，由于含硫量高，需要采用抗腐蚀性能较强的不锈钢管道。2010 年由于受到国内石油、化工等行业投资进度趋缓及新增项目开工减少，大口径不锈钢焊接管需求相应减少，因此产品产能利用率一直维持在低位。

2011 年 3 月 23 日公司收到阿曼石油发展有限公司（PDO）的订单，向公司采购 281 公里双相钢管线管，合同总金额约合人民币 3.67 亿元，对应约 8000 吨油气输送用不锈钢焊接管。由于推迟至 2012 年交货，预计今年公司油气输送管生产线将实现满产。该合同在上半年已经实现销售收入 2.18 亿元，其余收入将在三季度实现。

3.3.3 大口径油气输送管盈利预测

公司大口径油气输送管投产后，产能利用率始终维持在较低水平。2011 年接到的 PDO 订单无疑是 2012 年大口径油气输送管项目盈利的保障，大大提高了产能利用率。今年上半年，公司大口径油气输送管实现净利润 1749 万元，预计全年营业收入超过 4 亿元。

表 7 久立特材大口径油气输送管盈利预测表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
产能（万吨）	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
产量（万吨）	0.00	0.20	0.40	0.90	0.90
价格（万元/吨）	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
收入（亿元）	0.00	0.90	1.80	4.05	4.05
毛利率	16%	16%	16%	16%	16%
毛利（亿元）	0.00	0.14	0.29	0.65	0.65

资料来源：公司 2009-2011 年年报，海通证券研究所

3.4 核电蒸发器管—最高端产品，受益未来核电发展

从当前核电建设状况来看，我国目前已拥有 15 台在运核电机组，总装机容量约 1250 万千瓦；在建核电机组 26 台，装机容量约 2760 万千瓦。截至 2011 年底，全国发电装机总量已经突破 10 亿千瓦，核电站总容量占比不到 2%，而世界平均比重为 15%-16%。去年 3 月福岛核电站事故后一度暂停检修的国内核电项目预计将在年内重启，并且有计划增加发展规模，预计“十二五”末我国核电总装机容量将达到 7000 万千瓦。

核电蒸发器管是核电站的核岛部分中蒸汽发生器的重要管材。目前核电蒸发器管材

主要有 3 种：Incolly800(TT)、Inconel-690(TT)和 Inconel-600(TT)，TT 是指 Thermal-Treatment(特殊热处理)，经 TT 处理的 690 合金比其他合金具有更好的耐蚀性。800 合金 U 形管是核一代的主流管材，主要被巴基斯坦等国家所采用；690 合金 U 形管是核三代的主流管材，国内新建核电站几乎都采用这种管材。

公司此前在核电领域已经小批量供应堆内控件、控制棒和辅助关键设备。500 吨核电蒸发器管项目于今年 1 月正式投产。年初，公司生产的核电蒸发器用 800 合金 U 形传热管通过鉴定，开始向援巴核电项目供货。公司也在积极推进 690 管发展进程，预计年内实现试制、通过技术鉴定后开始生产。我们预计今年公司核电蒸发器管产量为 100 吨，保守估计毛利率约 15%。

表 8 久立特材核电蒸发器管盈利预测表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
产能（万吨）	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
产量（万吨）	0	0	0	0.01	0.025
价格（万元/吨）	120	120	120	100	80
收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.00	2.00
毛利率	10%	10%	10%	15%	18%
毛利（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.15	0.36

资料来源：公司 2009-2011 年年报，海通证券研究所

3.5 钛管—受益政策扶持

继今年 2 月国务院发布《关于加快发展海水淡化产业的意见》后，8 月底科技部和发改委又联合编制并印发了《海水淡化科技发展“十二五”专项规划》。规划中提出要建设 2-3 座日产水 5 万吨以上的大型海水淡化示范工程，关键设备国产化率达到 75%。“十一五”期间，我国的海水淡化能力以每年近 70% 的速度增长，截止 2011 年 9 月全国海水淡化总规模已达日产 66 万吨规模。在“十一五”建成的万吨级反渗透海水淡化示范工程中，包括工程和设备折旧、运行维护等费用在内的全制水成本已经可以控制在 6 元人民币/吨以内，随着海水淡化关键设备国产化进度的加快和科技水平的提升，我国海水淡化成本还将继续下降。预计到 2015 年，我国海水淡化能力可望达到每日 220-260 万吨，实现年新增供水量 7-8 亿吨，相当于解决 1500 万以上城镇人口的生活用水量。海水淡化装备制造的产值将达到每年 75-100 亿元。据统计，我国已建成的 16 个万吨级以上的海水淡化工程中，自行建设的仅占 25%(4 个)，以产水量计算我国自行建设的则不到 13%。

目前海水淡化方法已出现了数十种之多，但达到商业规模且适用于大型海水淡化的方法只有反渗透法、多级闪蒸法和多效蒸馏法。规划中指出，截至 2010 年底，在已建成的海水淡化装机容量中，反渗透法所占比例最高，为 60%；蒸馏法其次，占 34.8%；其他方法合计约 5%。蒸馏法主要被用于特大型海水淡化处理上及热能丰富的地方。反渗透膜法适用面非常广，且脱盐率很高，因此被广泛使用。膜法和蒸馏法在未来较长时间内仍将是海水淡化的两个主流工艺。我国运用最多的是反渗透法和低温多效蒸馏法，以蒸馏法为例，装机日产淡水 1 万吨需要铜管约 400 吨、钛管约 6-8 吨。

公司“年产 1000 吨海水淡化用钛、钛合金焊接管技术改造项目”建于 2007 年 11 月，一期 500 吨于 2008 年 12 月建设完成，二期于 2010 年完成，总产能提高至 1000 吨。随着国家近期出台的一系列海水淡化刺激政策后，公司海水淡化管供货量将有所提高。我们预计今年钛管产量约 500 吨，较去年明显上升。

表 9 久立特材钛管盈利预测表

	2009	2010	2011	2012E	2013E
产能（万吨）	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
产量（万吨）	0.01	0.015	0.02	0.05	0.06
价格（万元/吨）	25	25	25	27	27
收入（亿元）	0.25	0.38	0.50	1.35	1.62
毛利率	15%	15%	15%	17%	17%
毛利（亿元）	0.04	0.06	0.08	0.23	0.28

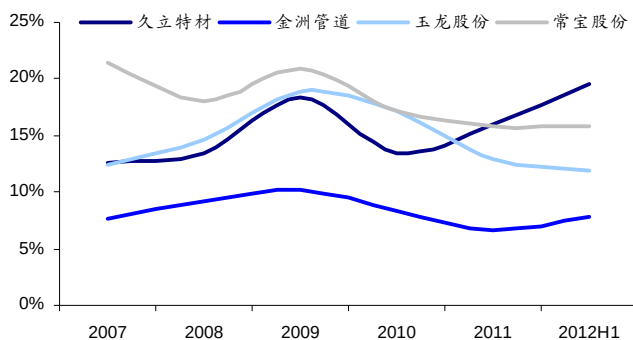
资料来源：公司 2009-2011 年年报，海通证券研究所

4. 公司财务分析

4.1 盈利能力分析

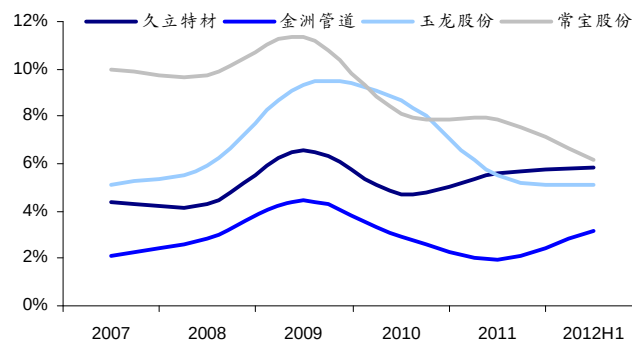
通过比较，我们发现久立特材产品销售毛利率在类似公司中处于较高水平，并且随着高端产品产能释放，产品毛利率稳中有升。在净利率方面，久立特材表现较稳定，各家公司目前净利率差异不大。

图 15 可比公司销售毛利率比较



资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 16 可比公司销售净利率比较

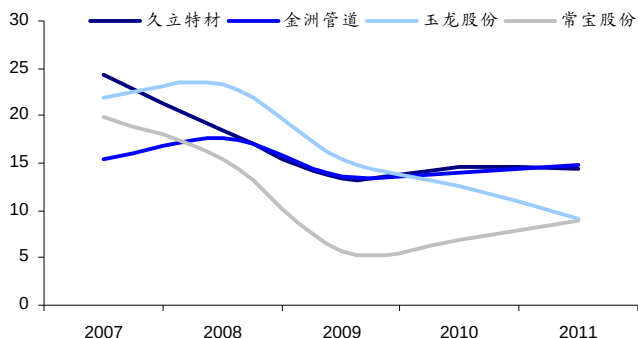


资料来源：同花顺，海通证券研究所

4.2 营运能力分析

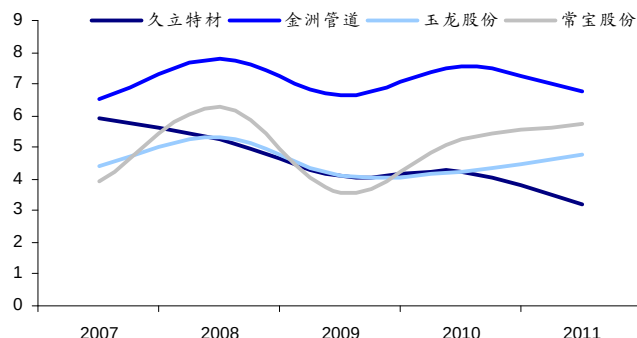
近几年，久立特材应收账款周转率维持在 14 左右，存货周转率相比同类公司比较低，主要是由于公司近年来大笔订单增加，因此存货相应增加。由于公司下游客户基本都是大型国企，因此坏账风险较小，回款情况良好。

图 17 可比公司应收账款周转率情况



资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 18 可比公司存货周转率情况

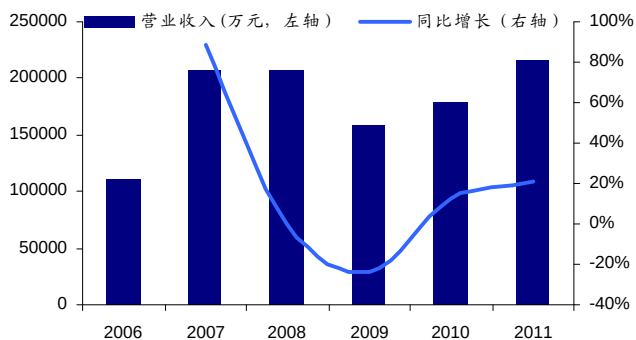


资料来源：同花顺，海通证券研究所

4.3 发展能力分析

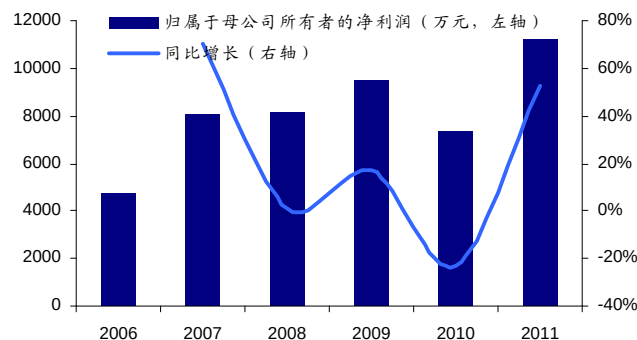
随着募投产品产能释放，公司这两年营业收入增速约 20%。2010 年，由于中低端不锈钢管产能过剩、同质化竞争激烈，以及原材料价格波动的影响，公司净利润大幅度下滑。2011 年，随着募投产能逐步释放，产品毛利率回升，公司净利润增长明显。

图 19 久立特材营业收入及增长情况



资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 20 久立特材归属于母公司股东的净利润及增长情况

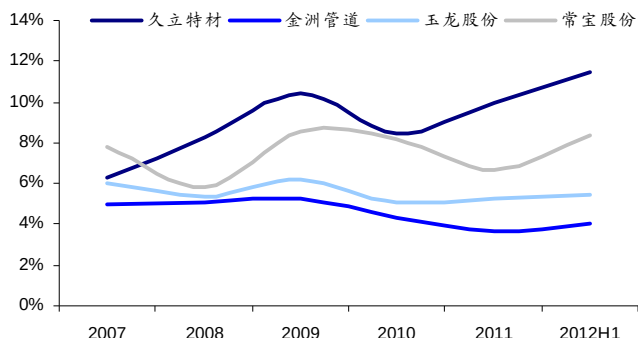


资料来源：同花顺，海通证券研究所

4.5 期间费用分析

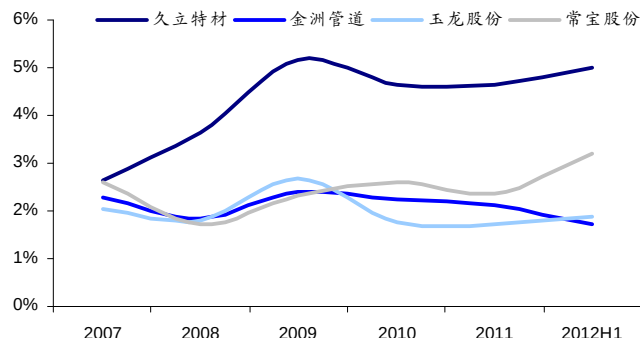
对比同类公司，久立特材期间费用率处于较高水平，特别是销售费用率。由于国内公司部分产品正处于投产初期，公司期间费用率基本维持在 10% 左右。

图 21 2007-2012H1 可比公司期间费用率



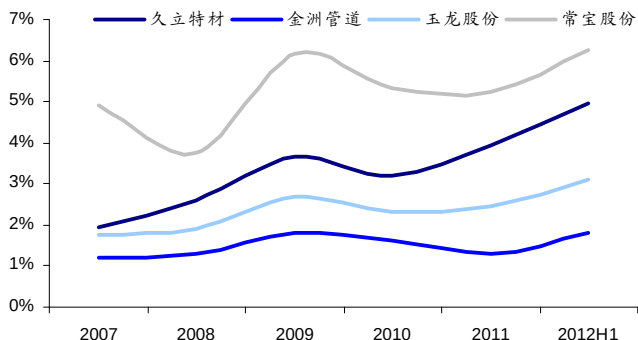
资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 22 2007-2012H1 可比公司销售费用率



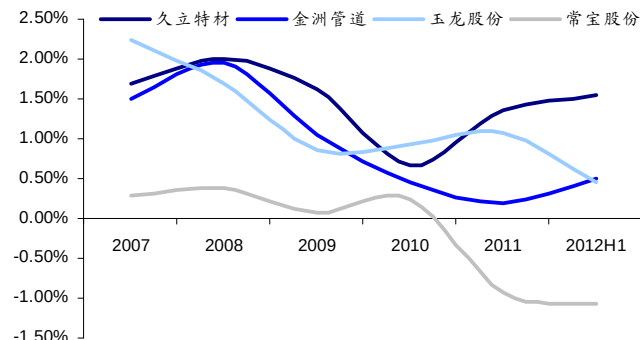
资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 23 2007-2012H1 可比公司管理费用率



资料来源：同花顺，海通证券研究所

图 24 2007-2012H1 可比公司财务费用率



资料来源：同花顺，海通证券研究所

5. 盈利预测与投资建议

公司拟公开发行可转换公司债券，发行规模不超过 5.2 亿元，扣除发行费用后，募集资金将全部用于公司“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目”和“年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”。两个项目分别投资 3.45 亿元和 1.53 亿元。由于拟募投项目需要两年的建设期，对 2012 年和 2013 年公司业绩暂时没有贡献。

结合对公司不同产品盈利情况预测，我们认为随着前期募投项目产能逐步释放，产品盈利能力回升，公司业绩将有所上升。我们预测，2012-2013 年公司每股收益分别为 0.49 元和 0.61 元。6 个月目标价 14.00 元，对应 2012 年和 2013 年的市盈率分别为 29 倍和 23 倍。综合考虑，给予公司“增持”投资评级。

表 10 久立特材盈利预测表(单位: 万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E
一、营业总收入	158310	178430	216158	272434	333827
二、营业总成本	146576	169968	204187	254601	310823
营业成本	129237	154528	181683	228447	278943
营业税金及附加	445	154	570	545	668
销售费用	8168	8268	10044	12260	15022
管理费用	5791	5693	8525	9535	11684
财务费用	2587	1184	2936	3814	4507
资产减值损失	348	141	429	0	0
三、其他经营收益	0	429	867	800	800
投资净收益	0	172	791	800	800
四、营业利润	11733	8891	12837	18633	23804
加: 营业外收入	460	632	1308	1200	1200
减: 营业外支出	164	350	647	600	600
五、利润总额	12029	9172	13498	19233	24404
减: 所得税	1630	831	1378	2885	3661
六、净利润	10399	8341	12120	16348	20743
母公司所有者净利润	9543	7322	11198	15135	19181
摊薄后每股收益 (元)	0.31	0.23	0.36	0.49	0.61

资料来源: 公司 2009-2011 年年报, 海通证券研究所

6. 风险提示

(1) 原材料价格波动的风险; (2) 募投项目产能释放若不达预期, 可能影响公司未来盈利能力。

信息披露

分析师声明

刘彦奇：钢铁行业

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：宝钢股份（600019.SH）、鞍钢股份（000898.SZ）、武钢股份（600005.SH）、河北钢铁（000709.SZ）、太钢不锈（000825.SZ）、八一钢铁（600581.SH）、酒钢宏兴（600307）、杭钢股份（600126.SH）、重庆钢铁（601005.SZ）、安阳钢铁（600569）、凌钢股份（600231）、黄河旋风（600172.SH）、豫金刚石（300064.SZ）、四方达（300179.SZ）。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	投资评级分为股票评级和行业评级 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)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明
		股票投资评级	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	报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上; 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
			中性	
			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

汪异明 所长
(021)63411619
wangym@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021)23219403
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021)23219422
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队
陈勇(021)23219800
高远(021)23219669
刘铁军(021)23219394
李宁(021)23219431

cy8296@htsec.com
gaoy@htsec.com
liutj@htsec.com
lin@htsec.com

策略研究团队
荀玉根(021)23219658
陈瑞明(021)23219197
吴一萍(021)23219387

联系人
王旭(021)23219396
汤慧(021)23219733
李珂(021)23219821

xyg6052@htsec.com
chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com
lk6604@htsec.com

金融产品研究团队
娄静(021)23219450
单开佳(021)23219448
倪韵婷(021)23219419
罗震(021)23219326
唐洋运(021)23219004
王广国(021)23219819
孙志远(021)23219443
陈亮(021)23219914
陈瑶(021)23219645
伍彦妮(021)23219774
联系人
桑柳玉(021)23219686
曾逸名(021)23219773
陈韵骋(021)23219444

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com
chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com
cyc6613@htsec.com

金融工程研究团队
吴先兴(021)23219449
丁鲁明(021)23219068
郑雅斌(021)23219395
联系人
冯佳睿(021)23219732
朱剑涛(021)23219745
张欣慰(021)23219370
周雨卉(021)23219760
杨勇(021)23219945

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@htsec.com
yy8314@htsec.com

固定收益研究团队
姜金香(021)23219445
徐莹莹(021)23219885
联系人
武亮(021)23219883
黄轩(021)23219886

jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com

wl7222@htsec.com
hx7252@htsec.com

政策研究团队
李明亮(021)23219434
陈久红(021)23219393
陈峥嵘(021)23219433
联系人
倪玉娟(021)23219820
朱蕾(021)23219946

lml@htsec.com
chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com
nyj6638@htsec.com
zl8316@htsec.com

计算机行业
陈美凤(021)23219409
蒋科(021)23219474
联系人
安永平(021)23219950

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com
ayp8320@htsec.com

煤炭行业
朱洪波(021)23219438
刘惠莹(021)23219441

zhb6065@htsec.com
liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业
路颖(021)23219403
潘鹤(021)23219423
汪立亭(021)23219399
联系人
李宏科(021)23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业
赵健(021)23219472
联系人
张显宁(021)23219813

zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

石油化工行业
邓勇(021)23219404
联系人
王晓林(021)23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业
龙华(021)23219411
何继红(021)23219674
联系人
熊哲颖(021)23219407
胡宇飞(021)23219810
黄威(021)23219963

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com
hyf6699@htsec.com
hw8478@htsec.com

农林牧渔行业
丁频(021)23219405
联系人
夏木(021)23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业
联系人
杨艺娟(021)23219811

yyj7006@htsec.com

非银行金融行业
丁文韬(021)23219944
董乐(021)23219374
联系人
黄崑(021)23219638
吴绪越(021)23219947

dwt8223@htsec.com
dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com
wxy8318@htsec.com

电子元器件行业
邱春城(021)23219413
张孝达(021)23219697
联系人
郑震湘(021)23219816

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业
白洋(021)23219646
联系人
薛婷婷(021)23219775

baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业
钮宇鸣(021)23219420
钱列飞(021)23219104
虞楠(021)23219382
联系人
李晨(021)23219817

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com
lc6668@htsec.com

汽车行业
赵晨曦(021)23219473
冯梓钦(021)23219402
联系人
陈鹏辉(021)23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业
赵勇(0755)82775282
联系人
马浩博(021)23219822

zhaoyong@htsec.com
mhb6614@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇(021)23219391
联系人
任玲燕(021)23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业 刘 宇(021)23219608 联系人 刘 杰(021)23219269 冯皓琪(021)23219709 郑 琴(021)23219808	liuy4986@htsec.com liuj5068@htsec.com fhq5945@htsec.com zq6670@htsec.com	有色金属行业 施 毅(021)23219480 刘 博(021)23219401 联系人 钟 奇(021)23219962	sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com zq8487@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 联系人 张 瑞(021)23219634 朱 睿(021)23219957	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com zr8353@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 孔维娜(021)23219223	chenzy@htsec.com kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 张光鑫(021)23219818	zgx7065@htsec.com	电力设备及新能源行业 张 浩(021)23219383 牛 品(021)23219390 房 青(021)23219692 联系人 徐柏乔(021)23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com xbx6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣(021)23219415 联系人 汤砚卿(021)23219768	lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 戴志锋 (0755)23617160 刘 瑞 (021)23219635	dzf8134@htsec.com lr6185@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389 联系人 汤婧(021)23219809	lzy6050@htsec.com tj6639@htsec.com
房地产业 涂力磊(021)23219747 谢 盐(021)23219436 联系人 贾亚童(021)23219421	tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐 琳 (021)23219767	xl6048@htsec.com	通信行业 联系人 侯云哲(021)23219815 宋 伟(021)23219949	hyz6671@htsec.com sw8317@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
(021)63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
(021)23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队 蔡铁清 (0755)82775962 刘晶晶 (0755)83255933 辜丽娟 (0755)83253022 高艳娟 (0755)83254133 伏财勇 (0755)23607963 邓 欣 (0755)23607962	ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyj6435@htsec.com fcy7498@htsec.com dx7453@htsec.com	上海地区销售团队 高 臻 (021)23219386 孙 俊 (021)23219902 姜 洋 (021)23219442 李唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄 毓 (021)23219410 张 亮 (021)23219397 朱 健 (021)23219592 王丛丛 (021)23219454 卢 倩 (021)23219373	gaoqin@htsec.com sunj@htsec.com jy7911@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zl7842@htsec.com zhuj@htsec.com wcc6132@htsec.com lq7843@htsec.com	北京地区销售团队 赵 春 (010)58067977 郭文君 (010)58067996 隋 巍 (010)58067944 张广宇 (010)58067931 王秦豫 (010)58067930 江 虹 (010)58067988 张 楠 (010)58067935	zc8614@htsec.com gwj8014@htsec.com sw7437@htsec.com zgy5863@htsec.com wqy6308@htsec.com jh8662@htsec.com zn7461@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 13 楼

电话：(021)23219000

传真：(021)23219392

网址：www.htsec.com