



上市公司新股研究报告

证券研究报告
医药与健康护理-中药

谨慎申购

佛慈制药（002644）

2011 年 12 月 13 日

股票价格

发行价格	16.00 元
合理价值区间	13.20-16.20 元

股本结构

本次发行（万股）	2020
发行后股本（万股）	8078
B 股/H 股（万股）	0/0

相关研究

消费小组首席分析师
丁频
SAC 执业证书编号：
0850511050001
电话：021-23219405
Email: dingpin@htsec.com

联系人
刘宇
电话：021-23219608
Email: liuy4986@htsec.com

联系人
刘杰
电话：021-23219269
Email: liuj5068@htsec.com

立足西北地区的中华老字号

公司是中华老字号之一，立足西北，收入增长稳定在 10% 左右。我们预计公司拳头产品六味地黄丸和新产品参茸固本还少丸稳定增长。我们认为公司海外市场业务是亮点，未来增速可能会超过公司整体增速。

主要财务数据及预测

	2010	2011E	2012E	2013E
净利润增速（%）	41.76	-20.97	19.51	17.69
净资产收益率（%）	15.70	6.04	6.74	7.35
每股经营现金流（元/股）	0.70	-0.13	0.28	0.49
摊薄 EPS（元/股）	0.63	0.50	0.60	0.71

资料来源：招股说明书，海通证券研究所 注：每股收益按摊薄后股本计算

- **公司历史悠久，是中华老字号之一。**公司 2006 年被国家商务部首批认定为“中华老字号”企业，通过日本厚生省 GMP 认定，主营业务为中成药的研发、制造和销售，目前拥有 462 个药品生产批准文号，产品剂型以浓缩丸为主。兰州市国资委是公司控股股东，拥有公司 97.52% 的股权（本次发行前）。
- **海外市场增速较高，是公司亮点。**公司主导产品经过 80 多年的临床应用和使用，根据最新的《欧盟草药药品法案》规定，只有在原产地使用 30 年以上，在欧盟成员国国内至少使用 15 年的传统草药，才允许采用传统草药简化申请的途径来获取药品的合法地位。我们认为使用历史较长的产品无疑受该法案影响的幅度较小，在其他产品受限的同时，公司出口收入增速可能会提高。
- **老产品六味地黄丸稳定增长，新产品参茸固本还少丸竞争激烈，新产品的推广有望提升综合毛利率。**六味地黄丸是公司拳头产品，占收入比重约为 35%，主要竞争对手有同仁堂、九芝堂等，我们预计未来保持稳步增长的可能性较大。参茸固本还少丸属于补肾助阳类药物，我们估计目前同类产品西药（万艾可、希爱力、艾力达）占据的市场份额约为 75% 左右，且均可在零售终端购买，参茸固本还少丸为处方药，市场竞争较为激烈。参茸固本还少丸相比公司其他产品毛利率较高，大力推广有望提升公司综合毛利率。
- **募投项目扩大产能，新增产能约 85%。**公司本次发行 2020 万股，用于扩大浓缩丸生产规模，发行后总股本为 8078 万股。公司目前浓缩丸产能 65 亿粒，产能利用率超过 100%，募投项目新增产能 55 亿粒，新增产能约 85%。
- **建议“谨慎申购”。**我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为：0.50 元、0.60 元、0.71 元。根据可比公司估值，考虑到公司老字号品牌价值，我们给予 2012 年 22-27 倍 PE，合理股价为 13.20-16.20 元，公司发行价为 16 元，建议“谨慎申购”。
- **主要不确定因素。**(1) 公司新产品推广不成功的风险；(2) 发改委降低公司主要产品最高零售价的风险；(3) 公司海外收入比重较大，存在汇率风险。

目录

1.公司是“中药老字号”之一	3
2.中药行业运行良好，拥有产品资源的公司竞争力更强	3
2.1 中药子行业 2011 年 1-8 月收入增速高于整体医药制造业	3
2.2 随着药品审批难度的加大，拥有品种优势的企业竞争力更强	4
3.公司产品丰富，海外市场是亮点	4
3.1 公司产品丰富，拳头产品六味地黄丸稳步增长	4
3.2 公司立足于西北，华东、华南、海外市场可能是新的增长点	5
3.3 新产品竞争激烈，大力推广有望提升公司综合毛利率	6
4.募投项目扩大产能，新增产能约 85%	7
5.合理价值区间：13.20-16.20 元，建议“谨慎申购”	7
6.主要不确定因素	8
财务报表分析和预测	9

图目录

图 1 公司股权结构.....	3
图 2 公司收入及增速	3
图 3 公司净利润及增速.....	3
图 4 中成药制造业占医药制造业收入比重	4
图 5 收入同比增速（中成药制造业 VS 医药制造业）	4
图 6 公司国内收入按地区分类.....	5
图 7 公司海外市场收入及增速.....	6
图 8 公司部分产品毛利率	6

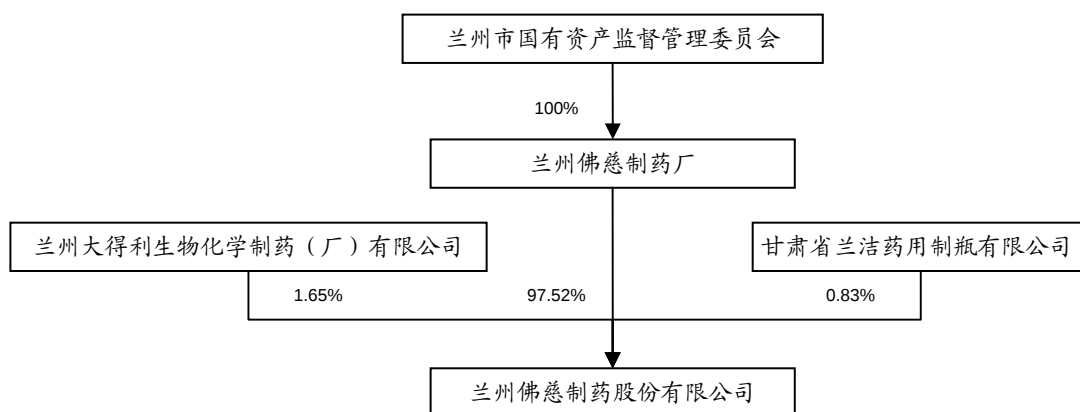
表目录

表 1 2006-2010 年SFDA批准的药品/器械注册申请及企业数量等	4
表 2 公司主要产品.....	5
表 3 公司募投项目	7
表 4 公司产能利用率	7
表 5 公司收入分类别预测.....	7
表 6 可比公司估值.....	8

1. 公司是“中药老字号”之一

公司前身是创建于 1929 年的“佛慈大药厂股份有限公司”，定址上海，取“我佛慈悲，药物普救众生”之意，命名“佛慈”厂名，取佛光普照之意，命名了“佛光”商标。1956 年为支援大西北建设，迁址兰州。2006 年被国家商务部首批认定为“中华老字号”企业，通过日本厚生省 GMP 认定。公司主营业务为中成药的研发、制造和销售，目前拥有 462 个药品生产批准文号，产品剂型以浓缩丸为主。兰州市国资委是公司控股股东，拥有公司 97.52% 的股权（本次发行前）。公司本次发行 2020 万股，用于扩大浓缩丸生产规模，发行后总股本为 8078 万股。

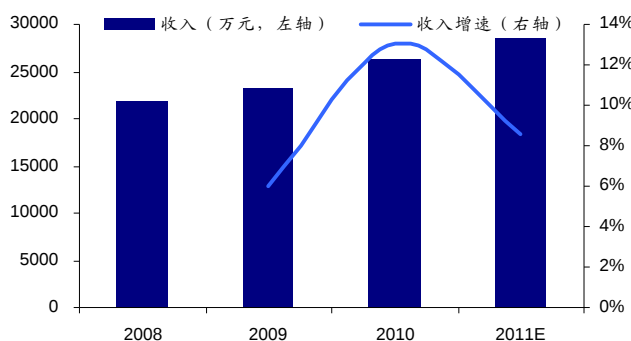
图 1 公司股权结构



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

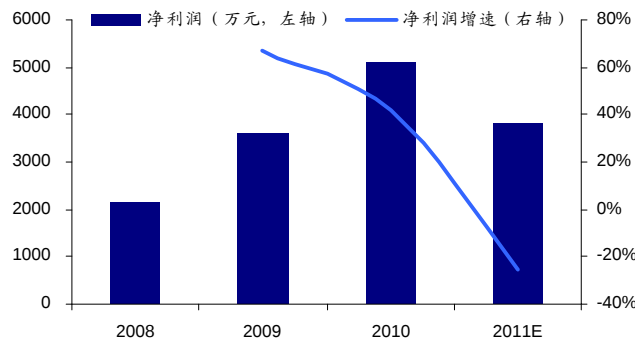
公司收入稳定增长，受 2009 年 1422 万营业外收入和 2010 年 2421 万营业外收入影响，公司 2009 年和 2010 年净利润增速大幅超过收入增速。

图 2 公司收入及增速



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

图 3 公司净利润及增速



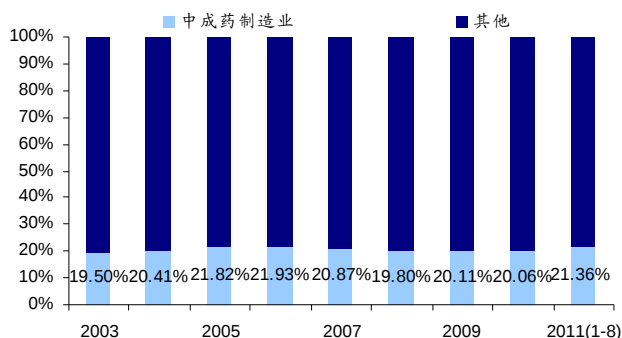
资料来源：招股说明书，海通证券研究所

2. 中药行业运行良好，拥有产品资源的公司竞争力更强

2.1 中药子行业 2011 年 1-8 月收入增速高于整体医药制造业

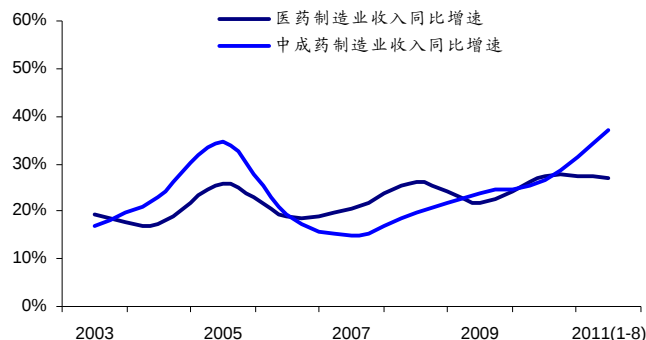
根据 CEIC 统计数据，中成药制造业收入占医药制造业收入比重约为 20%，2011 年 1-8 月收入增速高于整体医药制造业。

图 4 中成药制造业占医药制造业收入比重



资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 5 收入同比增速（中成药制造业 VS 医药制造业）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

2.2 随着药品审批难度的加大，拥有品种优势的企业竞争力更强

自 2007 年《药品注册管理办法》实施以来，药品供给端主要有两个趋势：（1）由于换剂型和仿制药审批时间的延长，药品新批文数量大幅减少。2010 年新药证书和生产批件只有 58 件，相比 2006 年的 1803 个少很多；仿制药 657 件，也远少于 2006 年的 5958 件。这说明药品的质量在改善，这些产品可能会成为医药行业增长的新生力量。（2）企业数量也回落至新医改元年 2009 年之前的水平，甚至低于 2006 年。当初新医改政策出台后，企业纷纷幻想着“蛋糕”，但是可能新进入者最终还是没有吃到蛋糕，一切又回到了从前。这说明目前医药行业对新进入者的壁垒较高，而且集中度在提高。

表 1 2006-2010 年 SFDA 批准的药品/器械注册申请及企业数量等

	2006	2007	2008	2009	2010
新药注册生产申请（件）	1803	176	270	164	58
仿制药生产申请（件）	5958		1826	1623	657
进口药品（件）	360	183	329	489	183
医疗器械（件）	20133	15792	5774	6147	7151
原料药和制剂企业数量（家）	4682	4682	4749	4881	4678
批准广告（药品+器械+保健品）	41619	40952	37832	41005	37790

资料来源：SFDA，海通证券研究所

3. 公司品种丰富，海外市场是亮点

3.1 公司品种丰富，拳头产品六味地黄丸稳步增长

公司主要产品为六味地黄丸、逍遥丸、桂附地黄丸、知柏地黄丸、香砂养胃丸、杞菊地黄丸、补中益气丸、参茸固本还少丸、归脾丸、天王补心丸、明目地黄丸、耳聋左慈丸、保和丸、藿香正气丸、安神补心丸、当归丸、健脾丸等系列中成药。

公司产品中 OTC 产品 191 个，处方药 271 个，列入国家医保目录的品种 186 种，10 个独家品种，六味地黄丸、香砂养胃丸、杞菊地黄丸、桂附地黄丸等 4 种产品为优质优价产品，拥有定眩丸、参茸固本还少丸 2 个国家二级中药保护品种。

六味地黄丸是公司拳头产品，占收入比重约为 35%，主要竞争对手有同仁堂、九芝堂等。我们预计未来保持稳步增长的可能性较大。

表 2 公司主要产品

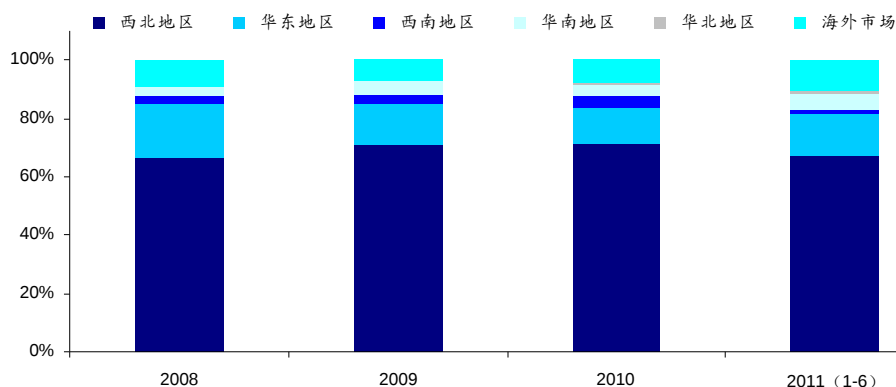
序号	药品名称	2011 年 1-6 月 收入占比 (%)	功能主治
1	六味地黄丸	35.67	滋阴补肾。用于肾阴亏损，头晕耳鸣，腰膝酸软，骨蒸潮热，盗汗遗精，消渴。
2	逍遥丸	7.90	疏肝健脾，养血调经。用于肝气不舒，胸胁胀痛，头晕目眩，食欲减退，月经不调。
3	桂附地黄丸	3.39	温补肾阳。用于肾阳不足，腰膝酸冷，肢体浮肿，小便不利或反多，痰饮喘咳，消渴。
4	知柏地黄丸	3.45	滋阴降火。用于阴虚火旺，潮热盗汗，口干咽痛，耳鸣遗精，小便短赤。
5	参茸固本还少丸	1.77	补肾助阳，益气固本，填精止遗，强筋健骨。
6	香砂养胃丸	4.82	温中和胃。用于不思饮食，呕吐酸水，胃脘满闷，四肢倦怠。
7	杞菊地黄丸	3.54	滋肾养肝。用于肝肾阴亏，眩晕耳鸣，羞明畏光，迎风流泪，视物昏花。
8	补中益气丸	3.37	补中益气，升阳举陷。用于脾胃虚弱，中气下陷，体倦乏力，食少腹胀，久泻，脱肛、子宫脱垂。
9	归脾丸	3.81	益气健脾，养血安神。用于心脾两虚，气短心悸，失眠多梦，头昏头晕，肢倦乏力，食欲不振，崩漏便血。
10	天王补心丸	2.30	滋阴，养血，补心安神。用于心阴不足，心悸健忘，失眠多梦，大便干燥。
11	明目地黄丸	2.66	滋肾，养肝，明目。用于肝肾阴虚，目涩畏光，视物模糊，迎风流泪。
12	耳聋左慈丸	2.64	滋肾平肝。用于肝肾阴虚，耳鸣耳聋，头晕目眩。
13	保和丸	2.25	消食导滞和胃。用于食积停滞，脘腹胀满，噎腐吞酸，不欲饮食。
14	藿香正气丸	2.02	解表化湿，理气和中。用于外感风寒，内伤湿滞，头痛昏重，胸膈痞闷，脘腹胀痛，呕吐泄泻。
15	安神补心丸	2.15	养心安神。用于心血不足、虚火内扰所致的心悸失眠、头晕耳鸣。
16	当归丸	1.74	养血活血，调经止痛。用于血虚所致的月经不调，经来腹痛。
17	健脾丸	1.75	健脾开胃。用于脾胃虚弱，脘腹胀满，食少便溏。
合计		85.22	

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

3.2 公司立足于西北，华东、华南、海外市场可能是新的增长点

公司的产品销售区域国内主要为以甘肃、陕西、新疆、宁夏为主的西北地区，占比超过 60%；华东、海外市场、华南为其次。由于同仁堂长期耕耘华北地区，公司华北地区收入占比较少。公司立足于西北，未来华东、华南等地区可能是新的增长点，但是面临的竞争也比较激烈。

图 6 公司国内收入按地区分类

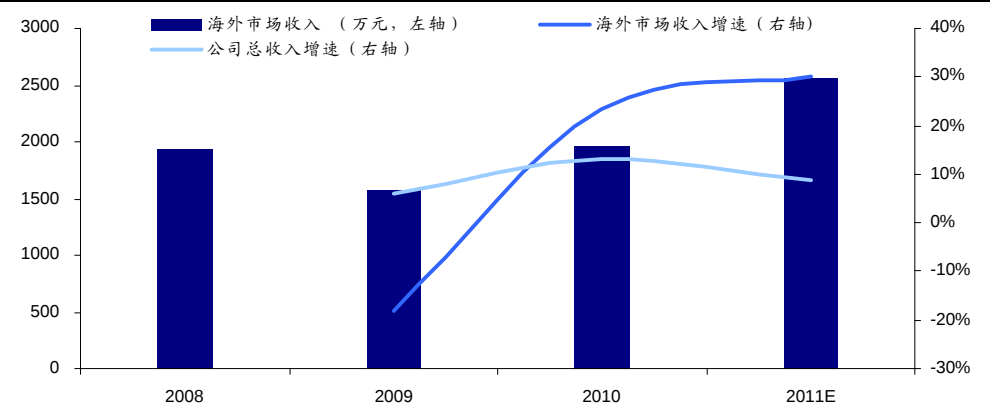


资料来源：招股说明书，海通证券研究所

公司产品历史悠久，受《欧盟草药药品法案》影响，我们预计出口增速可能会高于整体增速。公司主导产品经过 80 多年的临床应用和使用，疗效和安全性等得到了 20 多个国家和地区广大患者的广泛认同。佛慈品牌的中成药于 1931 年即出口至东南亚、日

本等地，是我国最早出口中成药的企业之一。根据最新的《欧盟草药药品法案》规定，只有在原产地使用 30 年以上，在欧盟成员国国内至少使用 15 年的传统草药，才允许采用传统草药简化申请的途径来获取药品的合法地位。我们认为使用历史较长的产品无疑受该法案影响的幅度较小，在其他产品受限的同时，公司出口收入增速可能会提高，甚至会高于国内收入增速。

图 7 公司海外市场收入及增速

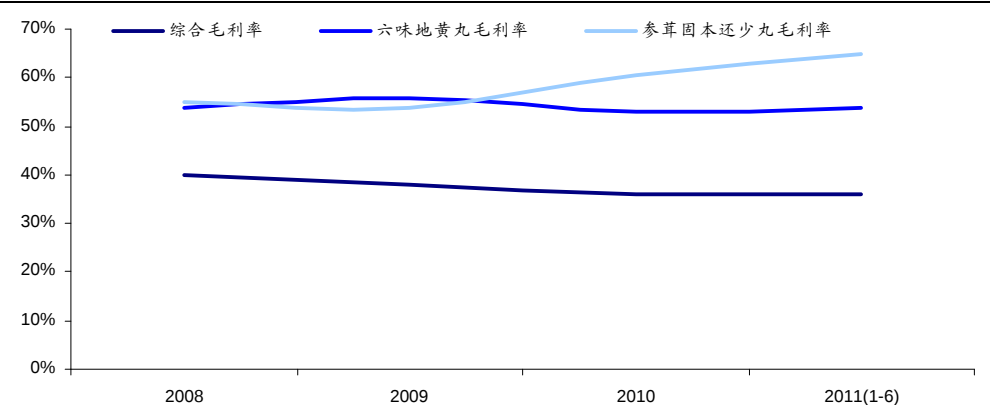


资料来源：招股说明书，海通证券研究所

3.3 新产品竞争激烈，大力推广有望提升公司综合毛利率

公司拳头产品六味地黄丸不是独家产品，毛利率相对不高，新产品参茸固本还少丸占公司收入比重的提高能够提升公司综合毛利率。

图 8 公司部分产品毛利率



资料来源：招股说明书，海通证券研究所

参茸固本还少丸主要功效为：补肾助阳，益气固本，填精止遗，强筋健骨。在 1998 年辉瑞万艾可进入中国以来，国内一般将肾虚、肾亏和 ED 联系起来，相当长时间内中成药占据领先地位。随着万艾可、希爱力、艾力达进入国内市场，其他产品市场份额下降幅度较大，化学药占据主导地位。我们估计目前万艾可、希爱力、艾力达占据的市场份额约为 75% 左右，均可在零售终端购买，公司的参茸固本还少丸为处方药，所以我们认为公司新产品面临的市场竞争较为激烈。

在研产品中，益气通痹胶囊已通过 II 期临床，属于心脑血管类药物，短期无法贡献业绩。

4.募投项目扩大产能，新增产能约 85%

公司本次发行 2020 万股，用于扩大浓缩丸生产规模，发行后总股本为 8078 万股。公司目前浓缩丸产能 65 亿粒，产能利用率超过 100%，募投项目新增产能 55 亿粒，新增产能约 85%。

表 3 公司募投项目（万元）

投资项目	投资总额	固定资产投资	固定资产投入计划	
			第一年	第二年
扩大浓缩丸生产规模技术改造一期项目	24540.62	23637.62	13532.54	10105.08

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

表 4 公司产能利用率

剂型	年度	年产能	产量	产能利用率（%）
浓缩丸	2011 年 1-6 月	32.5 亿粒（半年）	36.23 亿粒	111.48
	2010 年	65.00 亿粒	68.12 亿粒	104.8
	2009 年	65.00 亿粒	59.76 亿粒	91.94
	2008 年	56.00 亿粒	57.00 亿粒	101.79

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

5.合理价值区间：13.20-16.20 元，建议“谨慎申购”

根据以上分析及下表假设，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为：0.50 元、0.60 元、0.71 元。根据可比公司估值，考虑到公司老字号品牌价值，我们给予 2012 年 22-27 倍 PE，合理股价为 13.20-16.20 元，公司发行价为 16 元，建议“谨慎申购”。

表 5 公司收入分类别预测

		2010	2011E	2012E	2013E
六味地黄丸	收入（百万元）	100.01	115.01	132.27	152.11
	同比（%）	33.56	15.00	15.00	15.00
	毛利率（%）	53.19	54.26	54.42	53.96
参茸固本还少丸	收入（百万元）	9.89	12.85	15.42	18.50
	同比（%）	12.84	30.00	20.00	20.00
	毛利率（%）	68.08	65.00	65.00	65.00
益气通痹胶囊	收入（百万元）	0.00	0.00	2.00	8.00
	同比（%）	0.00	0.00	0.00	40.00
	毛利率（%）	0.00	0.00	65.00	68.00
其他	收入（百万元）	152.50	157.08	161.79	166.64
	同比（%）	2.65	3.00	3.00	3.00
	毛利率（%）	23.43	24.00	26.00	28.00

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

表 6 可比公司估值

公司	收盘价（元） （12月12日）	EPS（元/股）		PE	
		2011E	2012E	2011E	2012E
九芝堂	11.68	0.78	0.57	14.92	20.45
同仁堂	15.18	0.34	0.43	44.41	35.10
精华制药	24.08	0.56	0.74	42.75	32.54
三精制药	10.90	0.70	0.80	15.57	13.62
桂林三金	14.88	0.51	0.64	29.13	23.33
				29.35	25.01

资料来源：Wind，海通证券研究所

6. 主要不确定因素

(1)公司新产品推广不成功的风险；(2)发改委降低公司主要产品最高零售价的风险；(3)公司海外收入比重较大，存在汇率风险。

财务报表分析和预测

价值评估（倍）	2010	2011E	2012E	2013E
P/E	25.22	31.97	26.65	22.51
P/B	2.83	1.59	1.52	1.44
P/S	4.93	4.54	4.15	3.74
EV/EBITDA	20.13	28.26	24.38	19.60
偿债能力指标	2010	2011E	2012E	2013E
负债权益比率	0.40	0.22	0.19	0.16
借款/股东权益	0.15	0.11	0.10	0.09
已获利息倍数	16.44	-14.67	-9.60	-22.96
流动比率	1.95	4.36	4.10	4.06
速动比率	1.17	3.53	3.11	2.85
现金比率	1.12	3.47	3.02	2.76
盈利能力指标（%）	2010	2011E	2012E	2013E
毛利率	36.17	38.06	40.25	42.35
息税摊销折旧利润率	26.93	17.85	18.77	20.93
净利润率	19.53	14.19	15.57	16.63
净资产收益率	15.70	6.04	6.75	7.40
资产回报率	11.23	4.96	5.70	6.38
投资回报率	-	-	-	-
经营效率指标	2010	2011E	2012E	2013E
应收帐款周转率	4.23	3.73	3.32	3.51
存货周转率	1.96	1.94	1.89	1.93
总资产周转率	0.58	0.45	0.37	0.39
固定资产周转率	1.73	1.88	1.91	1.56
盈利增长（%）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率	13.00	8.59	9.31	10.84
营业利润增长率	16.98	36.09	20.83	18.99
EBIT 增长率	37.41	-29.10	16.07	25.21
EBITDA 增长率	26.99	-28.02	14.96	23.57
净利润增长率	41.76	-21.10	19.98	18.35

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	262	285	311	345
营业成本	167	176	186	199
销售费用	35	39	47	52
管理费用	19	26	28	31
财务费用	4	-3	-5	-3
投资收益	0	0	0	0
营业利润	32	43	52	62
EBIT	59	42	49	61
折旧摊销	11	9	10	11
EBITDA	71	51	58	72
利润总额	56	45	54	64
所得税	4	4	5	6
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司的净利润	51	40	49	57
每股收益（元）	0.63	0.50	0.60	0.71

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	70	368	268	207
应收款项	62	91	97	100
存货	86	97	100	106
流动资产	227	572	492	446
固定资产	152	163	278	369
总资产	456	815	852	899
应付帐款	30	45	43	44
长期借款	2	2	2	2
总负债	130	145	133	123
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	107	1226	1379	1609
付息负债	48	73	73	73
每股净资产（元）	5.65	10.08	10.54	11.13

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	51	15	40	49
折旧摊销	11	9	10	11
营运资金变动	11	-57	-31	-26
经营活动现金流	56	-10	23	40
固定资产投资	22	20	124	101
无形资产投资	0	0	3	3
资本支出	22	20	127	104
投资活动现金流	-6	-23	-127	-104
公司自由现金流	44	27	-74	-38
股权自由现金流	41	29	-69	-36
债务变化	0	25	0	0
股票发行	0	0	0	0
融资活动现金流	-1	331	5	3
现金净流量	49	297	-100	-62
每股经营现金流（元）	0.70	-0.13	0.28	0.49

资料来源：招股说明书，海通证券研究所

注：每股指标按摊薄后计算，估值指标按 16 元的发行价计算

信息披露

分析师声明

丁频：消费小组首席分析师

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：人福医药、新华医疗、东阿阿胶、昆明制药、康芝药业、科华生物、上海医药、天士力等。

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。	类别	评级	说明	
		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

李明亮 (021) 23219434lmli@htsec.com
汪辉 (021) 23219432wanghui@htsec.com
刘铁军 (021) 23219394liutj@htsec.com

联系人

高远 (021) 23219669gaoy@htsec.com
李宁 (021) 23219431lin@htsec.com
周霞 (021) 23219807zx9807@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197chenrm@htsec.com
吴一萍 (021) 23219387wuyiping@htsec.com
荀玉根 (021) 23219658xyg6052@htsec.com

联系人

王旭 (021) 23219396wx5937@htsec.com
汤慧 (021) 23219733tangh@htsec.com
李珂 (021) 23219396lk6604@htsec.com

基金研究团队

娄静 (021) 23219450loujing@htsec.com
单开佳 (021) 23219448shankj@htsec.com
倪韵婷 (021) 23219419niyt@htsec.com
罗震 (021) 23219326luozh@htsec.com
唐洋运 (021) 23219004tangyy@htsec.com
联系人
陈瑶 (021) 23219645chenyao@htsec.com
伍彦妮 (021) 23219774wyn6254@htsec.com
桑柳玉 (021) 23219686sly6635@htsec.com
曾逸名 (021) 23219773zym6586@htsec.com

金融工程研究团队

吴先兴 (021) 23219449wuxx@htsec.com
丁鲁明 (021) 23219068dinglm@htsec.com 郑雅
斌 (021) 23219395zhengyb@htsec.com

联系人

冯佳睿 (021) 23219732fengjr@htsec.com
朱剑涛 (021) 23219745zhujt@htsec.com
张欣慰 (021) 23219370zxw6607@htsec.com
周雨卉 (021) 23219760zyh6106@htsec.com

固定收益研究团队

姜金香 (021) 23219445jiangjx@htsec.com
徐莹莹 (021) 23219885xyy7285@htsec.com
联系人

武亮 (021) 23219883wl7222@htsec.com
黄轩 (021) 23219886hx7252@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393chenjiuhong@htsec.com
陈峥嵘 (021) 23219433zrchen@htsec.com
联系人
倪玉娟 (021) 23219820nyj6638@htsec.com

计算机行业

陈美凤 (021) 23219409chenmf@htsec.com
联系人
蒋科 (021) 23219474jiangk@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438zhb6065@htsec.com 刘
惠莹 (021) 23219441liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403luying@htsec.com
潘鹤 (021) 23219423panh@htsec.com
汪立亭 (021) 23219399wanglt@htsec.com 联系
人
李宏科 (021) 23219671lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422kljiang@htsec.com
联系人
赵健 (021) 23219472zhaoj@htsec.com
张显宁 (021) 23219813zxn6700@htsec.com
张光鑫 (021) 23219818zgx7065@htsec.com

石油化工行业

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

机械行业

龙华 (021) 23219411longh@htsec.com
联系人
何继红 (021) 23219674hejh@htsec.com
熊哲颖 (021) 23219407xzy5559@htsec.com

农林牧渔行业

丁频 (021) 23219405dingpin@htsec.com
联系人
夏木 (021) 23219748xiam@htsec.com

纺织服装行业

卢媛媛 (021) 23219610lyy5991@htsec.com
联系人
杨艺娟 (021) 23219811yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

董乐 (021) 23219374dl5573@htsec.com
联系人
黄媚 (021) 23219638hm6139@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413qiucc@htsec.com
联系人
张孝达 (021) 23219697zhangxd@htsec.com
郑震湘 (021) 23219816 zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业

联系人
白洋 (021) 23219646baiyang@htsec.com
薛婷婷 (021) 23219775xtt6218@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420ymniu@htsec.com
钱列飞 (021) 23219104qianlf@htsec.com
联系人
虞楠 (021) 23219382yun@htsec.com
李晨 (021) 23219817lc6668@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473zhaocx@htsec.com 冯梓
钦 (021) 23219402fengzq@htsec.com
联系人:
陈鹏辉 (021) 23219814cph6819@htsec.com

食品饮料行业

赵勇 (0755) 82775282zhaoyong@htsec.com
齐莹 (021) 23219166qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391liuyq@htsec.com
联系人
任玲燕 (021) 23219406rly6568@htsec.com

医药行业

联系人
刘宇 (021) 23219608liuy4986@htsec.com
刘杰 (021) 23219269liuj5068@htsec.com
冯皓琪 (021) 23219709fhq5945@htsec.com
郑琴 (021) 23219808zq6670@htsec.com

有色金属行业

联系人
刘博 (021) 23219401liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267caoxf@htsec.com
联系人
易团辉 (021) 23219737yith@htsec.com
张瑞 (021) 23219634zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪（021）23219244chenzy@htsec.com 联系人 孔维娜（021）23219223kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵健（021）23219472zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩（021）23219383zhangh@htsec.com 牛品（021）23219390np6307@htsec.com 联系人 房青（021）23219692fangq@htsec.com 徐柏乔（021）23219171xbq6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣（021）23219415lufm@htsec.com 联系人 汤砚卿（021）23219768tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞（021）23219635lr6185@htsec.com 汤婧（021）23219809tj6639@htsec.com	社会服务业 林周勇（021）23219389lzy6050@htsec.com 联系人 胡宇飞（021）23219810hyf6699@htsec.com
房地产业 涂力磊（021）23219747tll5535@htsec.com 谢盐（021）23219436xiey@htsec.com 联系人 贾亚童（021）23219421jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐琳（021）23219767xl6048@htsec.com 联系人 马浩博（021）23219822mhb6614@htsec.com	通信行业 袁兵兵（021）23219770ybb6053@htsec.com 联系人 侯云哲（021）23219815hyz6671@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）82775962ctq5979@htsec.com 刘晶晶（0755）83255933liujj4900@htsec.com 辜丽娟（0755）83253022gulj@htsec.com 高艳娟（0755）83254133gyj6435@htsec.com 伏财勇（0755）23607963fcy7498@htsec.com 邓欣（0755）23607962dx7453@htsec.com	上海地区销售团队 高溱（021）23219386gaoqin@htsec.com 季唯佳（021）23219384jiwj@htsec.com 胡雪梅（021）23219385huxm@htsec.com 黄毓（021）23219410huangyu@htsec.com 朱健（021）23219592zhuj@htsec.com 肖文宇（021）23219442xiaowu@htsec.com 王丛丛（021）23219454wcc6132@htsec.com 朱昂（021）23219397za6533@htsec.com	北京地区销售团队 孙俊（010）58067988sunj@htsec.com 张广宇（010）58067931zgy5863@htsec.com 王秦豫（010）58067930wqy6308@htsec.com 隋巍（010）58067944sw7437@htsec.com
--	---	---