

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

## 泵业领军者，紧抓欧洲节能新机遇

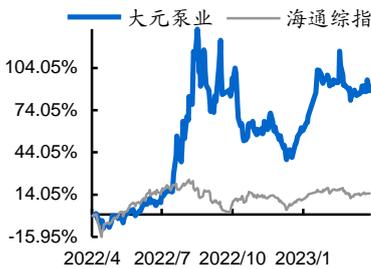
### 股票数据

04月12日收盘价(元)	26.11
52周股价波动(元)	12.34-33.00
总股本/流通A股(百万股)	167/166
总市值/流通市值(百万元)	4355/4322

### 相关研究

《屏蔽泵龙头 ROE 优于同行，“煤改气”促业绩爆发》2017.11.23

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-0.3	-2.7	19.4
相对涨幅 (%)	-3.6	-2.5	17.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:陈子仪

Tel:(021)23219244

Email:chenzy@haitong.com

证书:S0850511010026

分析师:刘璐

Tel:(021)23214390

Email:ll11838@haitong.com

证书:S0850519100003

分析师:李阳

Tel:(021)23154382

Email:ly11194@haitong.com

证书:S0850518080005

### 投资要点:

- **公司成立于 1990 年，以泵为核心开拓一系列产品线，发展至今 30 余年。从 2021 年收入结构上看，农用泵及屏蔽泵分别占公司总收入 47.9%及 46.9%；屏蔽泵中 80.0%收入占比为热水循环泵，15.4%为化工屏蔽泵。受欧洲能源危机影响，高毛利率的节能型热水循环泵出口大幅增长；22Q1-3，公司实现营业收入 11.7 亿元，同比增长 8.8%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 49.7%。**
- **热水循环屏蔽泵：受益欧洲节能诉求，产品结构优化。**公司热水循环屏蔽泵业务中，节能型产品相比普通型平均降低功耗约达 60%，预计后续节能泵在欧洲应用渗透率将持续提升。按下游应用来看，欧洲节能需求对公司收入的拉动预计将体现在（1）出口到欧洲壁挂炉的配泵中，节能泵渗透率提升；（2）欧洲及国内热泵出口厂家加大对公司的节能泵采购。节能泵毛利率相比普通型较高，预计该业务利润增速高于收入。
- **农用泵：产能扩张及结构优化助力市占率提升。**农用泵行业格局极度分散，2018 年以来，宏观环境压力、大宗商品价格上升及高企给行业带来挑战，行业或有所出清；公司通过加大品牌推广、营销拓展力度及产能扩张，在行业面临经营环境挑战时提升其农用泵市占率。2022 年 11 月 30 日，公司发布可转债募集说明书，募集资金扩产高效节能水泵 300 万台，为其提供长期增长支撑。
- **工业泵：国产替代趋势下，有望持续放量。**由于我国工业用屏蔽泵发展起步较晚，行业仍以外资为主导；目前行业主要参与者为大连帝国、海密梯克、大元泵业等。但近年来以国内民营资本为背景的企业技术进步较快，出现国产替代趋势。公司化工泵定位中高端，2016 年以来持续放量增长，2021 年公司化工泵实现收入 1.1 亿元，同比增长 20%，16-21 年 CAGR 为 46.2%。
- **盈利预测与投资建议。**欧洲节能诉求及宏观经济恢复下，农业泵业务提供业绩安全垫，热水循环泵及化工泵业务为增长引擎，公司产品结构持续优化，利润端增速有望高于收入端。预计 2022-2024 年公司实现 EPS 分别为 1.54 元、1.83 元、2.04 元，给予公司 2023 年 16-19 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 29.3-34.8 元，给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**欧洲节能诉求减弱、国内热泵出口企业采购不及预期、宏观经济恢复不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1413	1484	1812	1939	2044
(+/-)YoY(%)	24.5%	5.0%	22.1%	7.0%	5.4%
净利润(百万元)	213	147	257	305	340
(+/-)YoY(%)	25.0%	-31.0%	74.5%	18.8%	11.5%
全面摊薄 EPS(元)	1.28	0.88	1.54	1.83	2.04
毛利率(%)	30.1%	25.3%	28.2%	29.6%	29.5%
净资产收益率(%)	16.9%	11.6%	17.6%	17.3%	16.2%

资料来源：公司年报（2020-2021），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. 国内泵业龙头，深耕泵业三十载 .....	5
1.1 深耕泵业三十载，以泵为核心开拓产品线 .....	5
1.2 持股比例集中，股权结构稳定 .....	5
1.3 收入稳健增长，利润表现亮眼 .....	6
2. 农用泵：稳健增长，提供业绩安全垫 .....	7
2.1 农用泵：行业产值近 700 亿元，集中度有望阶段性提升 .....	7
2.2 产能扩张助力市占率提升 .....	8
3. 家用热水循环屏蔽泵：受益欧洲节能诉求，产品结构优化 .....	9
3.1 欧洲节能泵加速渗透，国产品牌充分受益 .....	9
3.1.1 欧洲能源危机加速节能泵渗透率提升 .....	9
3.1.2 国产品牌加速替代，2025 年空间超 90 亿元 .....	9
3.2 前瞻布局充分受益，产能扩张保障增长 .....	11
4. 工业泵：国产替代趋势下，有望持续放量 .....	13
4.1 国产替代空间广阔 .....	13
4.2 定位中高端，有望延续放量趋势 .....	13
5. 盈利预测与投资建议 .....	14
财务报表分析和预测 .....	16

## 图目录

图 1	公司发展历程图 .....	5
图 2	公司业务划分及 2021 年收入占比一览 .....	5
图 3	公司股权结构及子公司一览（截至 2022/12/1） .....	6
图 4	2016-22Q1-3 营业收入表现 .....	6
图 5	2016-22Q1-3 归母净利润表现 .....	6
图 6	2016-22Q1-3 毛利率及净利率表现 .....	7
图 7	2016-22Q1-3 费用率变化情况 .....	7
图 8	2016-2021 年收入结构变化 .....	7
图 9	2016-2021 年各业务毛利率变化 .....	7
图 10	农用泵用途一览 .....	8
图 11	中国井用潜水泵市场规模近百亿 .....	8
图 12	中国泵行业规上企业数量(家) .....	8
图 13	2020 年中国井用潜水泵企业市占率 .....	8
图 14	公司 2016-2021 年农用泵收入表现 .....	8
图 15	公司 2016-2021 年农用泵毛利率表现 .....	8
图 16	家用热水循环屏蔽泵安装示意图 .....	9
图 17	家用热水循环屏蔽泵主要应用方向 .....	9
图 18	2006 年-2021 年欧洲市场的热泵年销量 .....	10
图 19	2021 年我国热泵出口额占比结构 .....	10
图 20	公司 2016-2021 年热水循环泵收入表现 .....	12
图 21	公司 2016-2021 年热水循环泵毛利率表现 .....	12
图 22	2016-2021 年热水循环泵销量表现 .....	12
图 23	2016-2021 年热水循环泵均价表现 .....	12
图 24	公司 2016-2021 年化工泵收入表现 .....	13
图 25	公司 2016-2021 年化工泵毛利率表现 .....	13
图 26	公司 2016-2021 年化工泵销量表现 .....	14
图 27	公司 2016-2021 年化工泵均价表现 .....	14

## 表目录

---

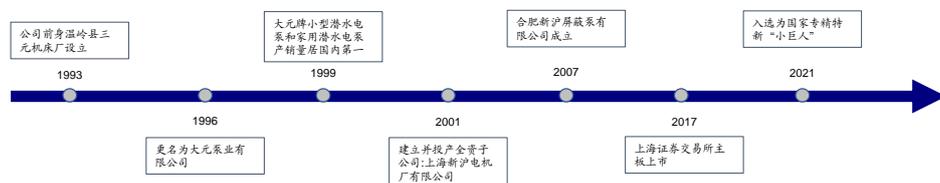
表 1	可转债募投项目一览.....	9
表 2	2021-2025 年热水循环泵欧洲及中国市场空间测算.....	11
表 3	公司屏蔽泵扩产项目 .....	12
表 4	化工泵主要竞争对手 .....	13
表 5	大元泵业营收分项预测假设 .....	15
表 6	可比公司估值表 .....	15

## 1. 国内泵业龙头，深耕泵业三十载

### 1.1 深耕泵业三十载，以泵为核心开拓产品线

公司成立于 1990 年，前身为 1993 年设立的温岭县三元机床厂，以民用泵业务起家，1999 年大元牌小型潜水电泵和家用潜水电泵产销量居国内第一；2007 年成立合肥新沪屏蔽泵有限公司，拓展业务至屏蔽泵，2017 年上海主板上市，2021 年入选专精特新。公司持续聚焦泵业，以泵为核心开拓一系列产品线，发展至今 30 余年。

图1 公司发展历程图



资料来源：公司官网、公司招股说明书，海通证券研究所

公司产品主要分为两大类：**第一类是民用水泵**，以小型潜水电泵、井用潜水电泵、陆上泵等产品为代表，应用领域主要包括农林畜牧、生活服务、土建施工、市政环保等方面；**第二类是屏蔽泵**，以家庭用热水循环屏蔽泵、工业用屏蔽泵等产品为代表，应用领域主要包括家庭水循环、化工、制冷等方面。民用水泵业务主要由母公司负责整体运营，屏蔽泵业务主要由全资子公司合肥新沪屏蔽泵有限公司负责整体运营。

图2 公司业务划分及 2021 年收入占比一览

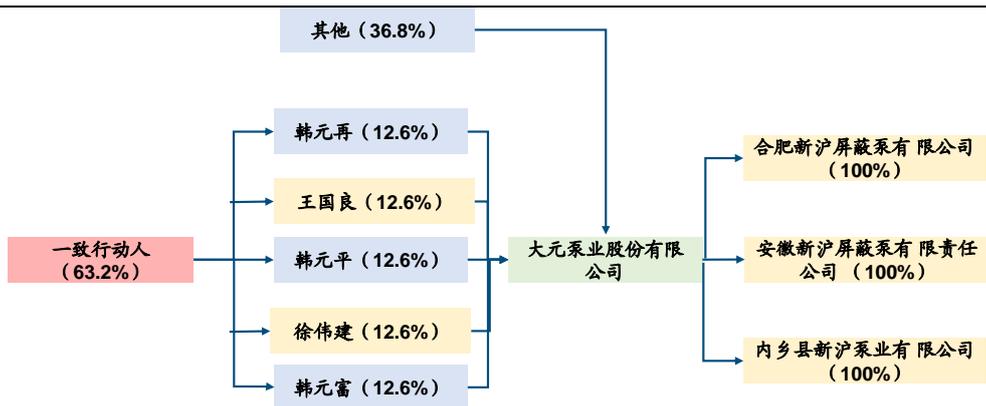


注：百分比为 2021 年收入占比

资料来源：Wind，海通证券研究所

### 1.2 持股比例集中，股权结构稳定

**持股比例较为集中，股权结构稳定。**公司实际控制人为韩元富、韩元平、韩元再、王国良和徐伟建；五人为一致行动人，截至 2022 年 12 月 1 日，分别持股 12.6%，合计 63.2%；其中韩元富为董事长；韩元再、韩元平与韩元富为兄弟关系；王国良的配偶为韩元再、韩元平、韩元富的妹妹；徐伟建与韩元平、韩元再、韩元富系表兄弟关系。

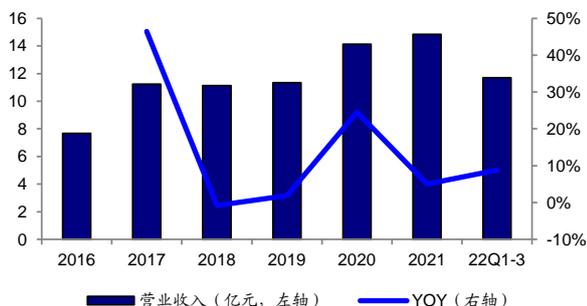
**图3 公司股权结构及子公司一览 (截至 2022/12/1)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

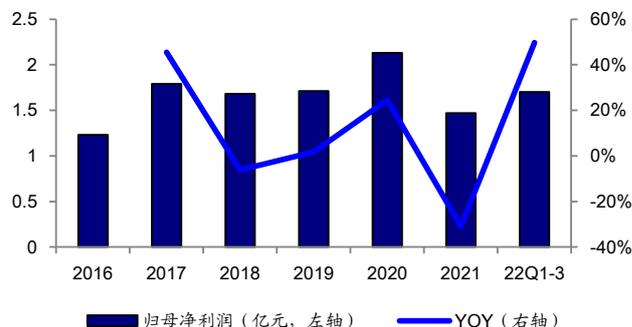
### 1.3 收入稳健增长, 利润表现亮眼

**20221-3Q 公司收入及利润双双增长, 利润端表现强于收入端。**从 22Q1-3 来看, 公司实现营业收入 11.7 亿元, 同比增长 8.8%; 实现归母净利润 1.7 亿元, 同比增长 49.7%。

2016-2019 年公司收入及利润波动较大主因为热水循环泵业务。2020 年农用泵及热水循环泵皆增长良好。2021 年受原材料等成本因素影响, 利润端承压。

**图4 2016-22Q1-3 营业收入表现**


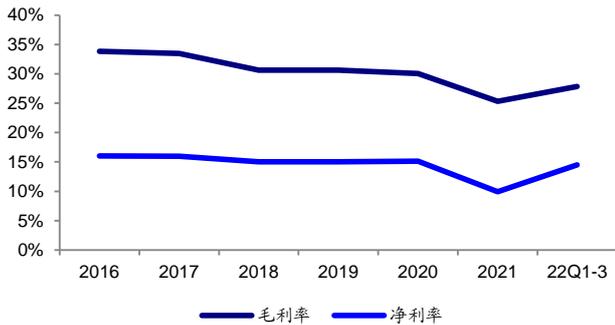
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图5 2016-22Q1-3 归母净利润表现**


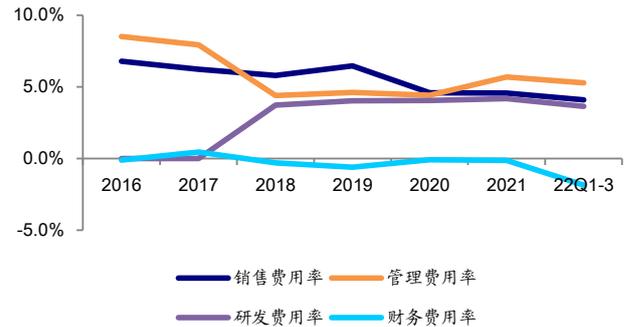
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**产品结构优化及管理费用率下降提升净利率。**从 22Q1-3 来看, 公司实现毛利率 27.8%, 同比增长 1.8pct; 净利率 14.5%, 同比增长 4.0pct。

公司毛利率在 2018 年及 2021 年下滑幅度较大, 其中 2018 年主要由热水循环屏蔽泵业务引起; 2021 年主要由原材料等因素导致。

**图6 2016-22Q1-3 毛利率及净利率表现**


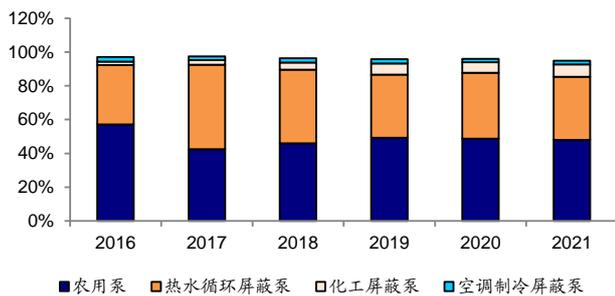
资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图7 2016-22Q1-3 费用率变化情况**


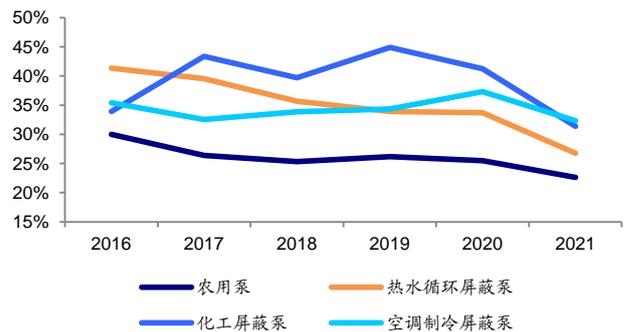
资料来源: Wind, 海通证券研究所

从 2021 年收入结构上看, 农用泵及屏蔽泵分别占公司总收入 47.9% 及 46.9%; 屏蔽泵中 80.0% 收入占比为热水循环泵, 15.4% 为化工屏蔽泵。对比 2016 年, 公司农用泵占比下滑 9.2pct 至 47.9%, 热水循环泵及化工屏蔽泵提升 2.2 及 5.1pct 至 37.5% 及 7.2%。

从毛利率上看, 2021 年原材料价格上涨以前, 2018-2020 年农用泵毛利率大体维持在 25%-26% 区间; 热水循环屏蔽泵毛利率大体维持在 33%-36% 区间; 化工泵波动于 39%-45%。产品间横向对比看, 化工屏蔽泵毛利率大于循环泵大于农用泵。

**图8 2016-2021 年收入结构变化**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

**图9 2016-2021 年各业务毛利率变化**


资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 2. 农用泵: 稳健增长, 提供业绩安全垫

泵是将原动机的机械能转换成流体介质的动能, 以实现流体介质输送或使其增压的机械装置, 按照应用领域的不同, 可分为农用泵、市政给排水用泵、化工用泵、矿业用泵、电力用泵等。公司的产品主要为小型潜水电泵、井用潜水电泵、陆上泵等农用水泵和应用用于热水循环、制冷和化工领域的屏蔽泵。

### 2.1 农用泵: 行业产值近 700 亿元, 集中度有望阶段性提升

农用水泵主要指在农业生产、农村基础建设和农民生活取水过程中使用的通用机械产品, 主要包括小型潜水电泵、井用潜水电泵、自吸泵、污水污物潜水电泵、旋涡泵等品类。农用水泵产品被广泛应用于: 农田给排水、旱地浇灌、喷灌或排水; 果园、林地、草地浇灌; 养殖业增氧、补排水; 畜牧业污水污物排放、净水输送; 农民生活水井取水、水管增压等领域。根据 Wind 数据, 2020 年我国灌溉面积为 75687 千公顷, 15-20CAGR 为 1%。据我们测算, 2020 年小型民用水泵行业产值预计为近 700 亿元; 其中, 根据前瞻经济学人预测, 井用潜水泵 2020 年中国市场规模为 99 亿元。

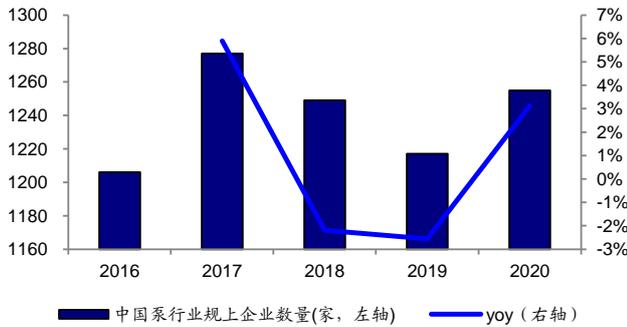
**图10 农用泵用途一览**


资料来源：大元天猫旗舰店，海通证券研究所

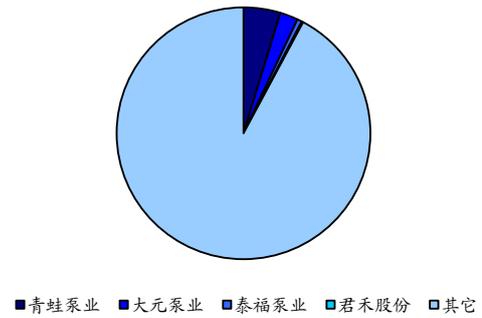
**图11 中国井用潜水泵市场规模近百亿**


资料来源：前瞻产业研究院、中国农业机械工业协会排灌机械分会，海通证券研究所

行业极度分散，宏观压力下集中度有望提升。据产业信息网援引智研咨询，2020年行业龙头企业青蛙泵业、大元泵业及泰福泵业市占率仅为 4.70%、2.30%及 0.60%。2018 年以来，宏观环境压力、大宗商品价格上升及高企给行业带来挑战，部分经营规模较小、风险应变能力不足的主体有望加速被市场出清。

**图12 中国泵行业规模以上企业数量(家)**


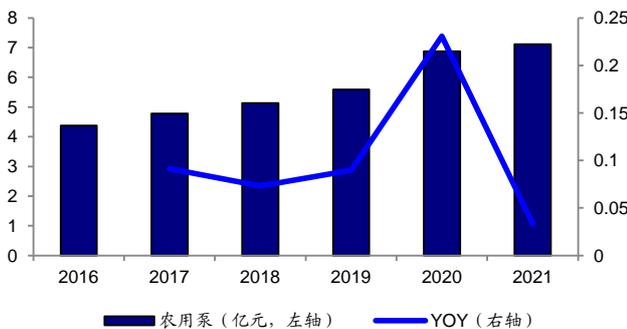
资料来源：智研咨询、中国通用机械工业协会，海通证券研究所

**图13 2020 年中国井用潜水泵企业市占率**


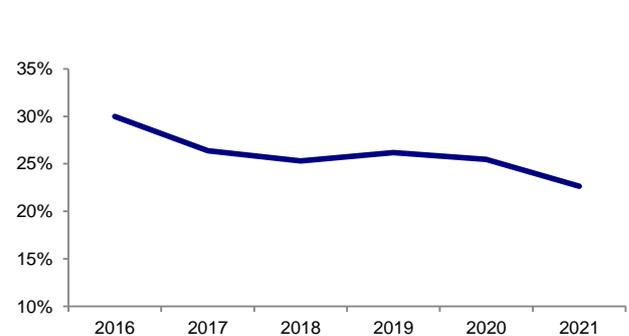
资料来源：智研咨询，海通证券研究所

## 2.2 产能扩张助力市占率提升

农业泵业务稳健增长，毛利率有所承压。2021 年公司农用泵业务实现收入 7.1 亿元，同比增长 3%，16-21 年 CAGR +10.2%；毛利率受原材料等成本因素影响，2021 年同比下滑 3pct 至 23%，18-20 年来看，大体维持在 25% 水平。

**图14 公司 2016-2021 年农用泵收入表现**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图15 公司 2016-2021 年农用泵毛利率表现**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**产能扩张助力产品结构优化及份额提升。**公司 2020 及 2021 年度报告披露的经营计划中，2021 及 2022 年在农用泵行业份额提升为其主要经营目标之一；通过加大品牌推广、营销拓展力度及产能扩张，在行业面临经营环境挑战时提升其农用泵市占率。2022 年 11 月 30 日，公司发布可转债募集说明书，募集资金扩产高效节能水泵，旨在优化民用水泵业务结构及抢占市场份额。据我们测算，2021 年公司农用泵产量为 166 万台，300 万台高效节能水泵产能将带来较大增长支撑。

表 1 可转债募投项目一览

	投资总额（亿元）	拟使用募集资金（亿元）
年产 300 万台高效节能水泵及年产 400 万台民用水泵技改项目	10	4.2
其中：年产 400 万台民用水泵技改项目	5.2	-
年产 300 万台高效节能水泵扩能项目	4.8	4.2
补充流动资金	0.3	0.3
合计	10.3	4.5

资料来源：可转债募集说明书，海通证券研究所

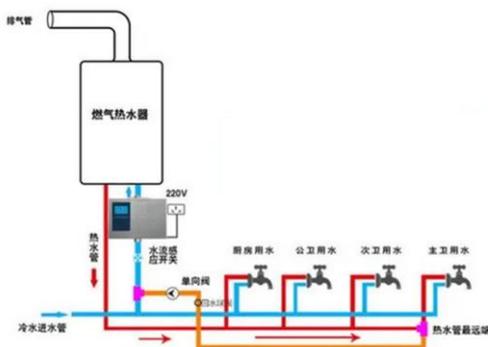
### 3. 家用热水循环屏蔽泵：受益欧洲节能诉求，产品结构优化

#### 3.1 欧洲节能泵加速渗透，国产品牌充分受益

##### 3.1.1 欧洲能源危机加速节能泵渗透率提升

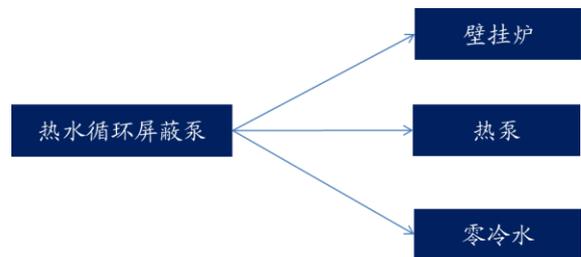
热水循环泵旨在加速循环管道中的热水，以实现更好供热效果。按下游应用来看，主要应用为壁挂炉、热泵及零冷水热水器的配套泵。在欧洲市场中，壁挂炉已十分成熟且保有量达天花板。

图16 家用热水循环屏蔽泵安装示意图



资料来源：供暖新时代百家号，海通证券研究所

图17 家用热水循环屏蔽泵主要应用方向



资料来源：公司 19 年年报，公司 22 年半年报，海通证券研究所

**欧洲能源危机加速节能泵渗透。**按产品类型划分，热水循环泵可分为普通款及节能款，节能款在相同扬程参数下，相比普通款平均降低功耗约达 60% 左右。我们认为，凭借较好节能性，受欧洲能源危机催化，节能泵有望在欧洲加速渗透。

##### 3.1.2 国产品牌加速替代，2025 年空间超 90 亿元

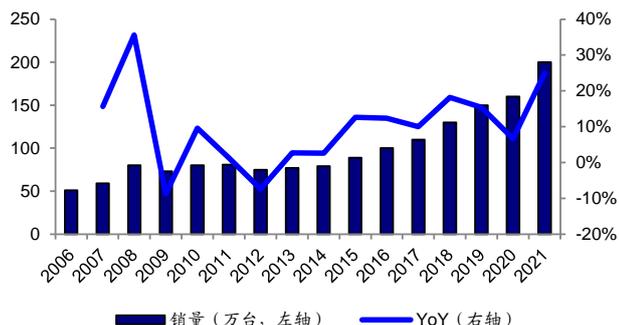
公司经营区域主要为中国及欧洲，我们根据热水循环泵下游应用（壁挂炉、热泵及零冷水热水器）测算中欧两地热水热循环泵 2022 年的规模，**我们认为，2022**

年中国及欧洲热水循环泵规模约为 78 亿元。

从竞争格局上看，分欧洲及中国，**欧洲竞争格局**：以外资为主，2021 年大元品牌节能泵市占率不足 5%；**中国竞争格局**：大元为主要参与者，2020 年产量市占率达 42%。由此可见，大元具备较大出海潜力。

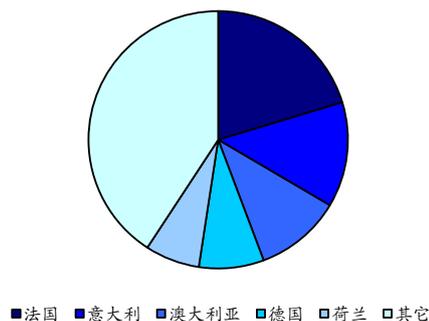
**热泵出口加速国产品牌替代**。俄乌冲突引发欧洲能源危机，催化热泵等节能型产品需求。我国为欧洲热泵主要出口国，2021 年欧洲出口额占比高达 48%，充分传导欧洲热泵需求。我们认为，国内热泵出口企业将优先采购本土高性价比的热水循环屏蔽泵作为配套泵。

图18 2006年-2021年欧洲市场的热泵年销量



资料来源：欧洲热泵协会，海通证券研究所

图19 2021年我国热泵出口额占比结构



资料来源：芬尼科技招股说明书援引产业在线数据、Wind，海通证券研究所

考虑到中国及欧洲市场，热泵、零冷水需求的增长及壁挂炉市场的萎缩（壁挂炉与热泵互相替代），我们测算**2025年中国及欧洲热水循环泵规模达93亿元，22-25年CAGR为6.2%**。

表 2 2021-2025 年热水循环泵欧洲及中国市场空间测算

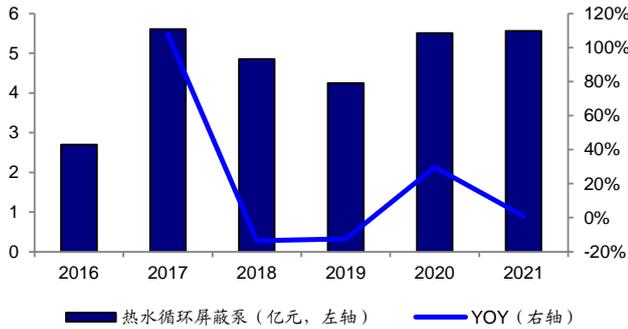
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
<b>中国</b>					
空气源热泵销量 (万台)	160	184	197	205	209
yoy	13%	15%	7%	4%	2%
假设节能泵在热泵中渗透率	50%	51%	52%	53%	54%
壁挂炉销量 (万台)	286	220	240	280	300
yoy		-23%	9%	17%	7%
假设节能泵在壁挂炉中渗透率	25%	27%	29%	30%	31%
假设节能泵单价 (元/台)	400	400	400	400	400
假设普通泵单价 (元/台)	150	150	150	150	150
燃气热水器销量 (万台)	2760	2346	2463	2537	2613
yoy		-15%	5%	3%	3%
假设零冷水燃气热水器渗透率	37%	37%	38%	39%	40%
假设零冷水燃气热水器中节能泵渗透率	30%	33%	36%	39%	42%
中国出口欧洲热泵量 (万台)	73	83	107	123	132
yoy		14%	30%	15%	7%
假设节能泵渗透率	90%	92%	93%	94%	95%
中国热水循环泵规模 (亿元)	36	46	51	56	60
<b>欧洲</b>					
热泵销量 (万台)	218	273	327	376	402
yoy	34%	25%	20%	15%	7%
假设节能泵在热泵中渗透率	90%	92%	93%	94%	95%
假设 21 年壁挂炉销量 (万台)	600	600	546	496	470
yoy		0%	-9%	-9%	-5%
假设节能泵在壁挂炉中渗透率	80%	82%	84%	86%	88%
假设节能泵单价 (元/台)	400	400	400	400	400
假设普通泵单价 (元/台)	150	150	150	150	150
欧洲热水循环泵规模(亿元)	29	32	32	33	33
中国及欧洲热水循环泵规模合计 (亿元)	65	78	84	89	93

资料来源：中商研究院、产业在线、奥维云公众号、智研咨询、Wind、芬尼科技招股书援引产业在线、欧洲热泵协会、海通证券研究所

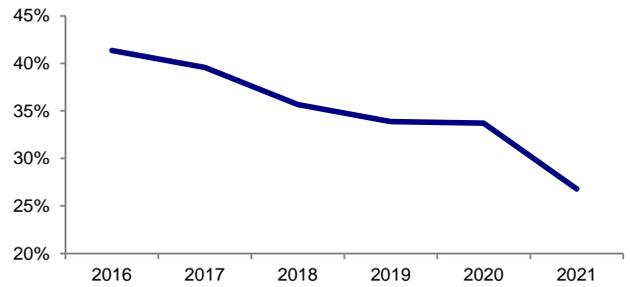
### 3.2 前瞻布局充分受益，产能扩张保障增长

热水循环泵业务受政策影响，收入波动较大。2021 年公司热水循环泵业务实现收入 5.6 亿元，同比增长 1%，16-21 年 CAGR +15.5%；2017 年“煤改气”政策对下游燃气壁挂炉、空气源热泵等行业起到了促进作用，受益于此，2017 年公司热水循环屏蔽泵实现销量高增。2018-2019 年“煤改气”市场显著回调，壁挂炉相关产业链上下游处于去库存小周期，公司热水循环屏蔽泵销量亦增长放缓。2020-2021 年市场进入供需平衡状态，公司业务收入亦趋于稳定。

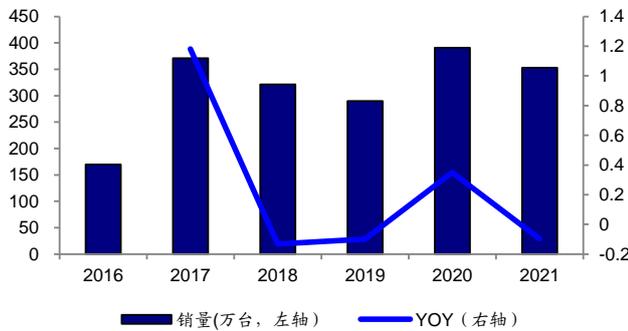
从毛利率角度看，2021 年受原材料等成本因素影响，公司热水循环泵业务毛利率同比下滑 7pct 至 27%。从 2016-2021 年来看，该业务毛利率持续承压，我们认为或与行业扩产、公司主动调价及原材料价格等成本因素有关。

**图20 公司 2016-2021 年热水循环泵收入表现**


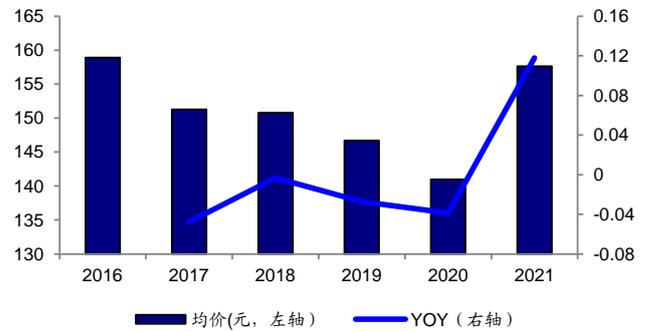
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图21 公司 2016-2021 年热水循环泵毛利率表现**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图22 2016-2021 年热水循环泵销量表现**


资料来源：公司招股书、公司年报（2017-2021），海通证券研究所

**图23 2016-2021 年热水循环泵均价表现**


资料来源：公司招股书、公司年报（2017-2021），海通证券研究所

**前瞻性布局欧洲节能泵市场，拳头产品节能泵加速渗透。**公司热水循环屏蔽泵产品按类别可分为节能型及普通型，节能型相比普通型能耗减少约 60%。回看公司 2019 年以来的经营计划，公司持续将节能型热水循环屏蔽泵及国际市场作为重点产品及渠道。过往在产品及渠道端的战略性布局与当下行业趋势契合，充分受益当下行业需求增长。相比于欧洲品牌，公司具备稳定交付及性价比优势；相比于本土品牌，公司具备前瞻性布局优势。

**产能扩张提供增长保障。**公司子公司安徽新沪已与安徽省肥西县自然资源和规划局签订《国有建设用地使用权出让合同》，受让合肥柏堰科技园 5.4 万平方米用于屏蔽泵扩产，竣工时间预计为 2024 年 2 月 15 日之前，预计增加屏蔽泵产能 500 万台。2021 年公司屏蔽泵产量（热水循环+化工+空调制冷）合计 353.4 万台。

**表 3 公司屏蔽泵扩产项目**

项目	投资额	竣工时间	资金来源	产能	目前进度
合肥新沪投资建设年产 800 万台屏蔽泵扩能项目	12 亿元	2024 年 2 月 15 日之前	企业自筹资金	500 万台屏蔽泵	土地指标落实：2022 年 11 月 26 日，已与中华人民共和国安徽省肥西县自然资源和规划局签署了《国有建设用地使用权出让合同》

资料来源：《关于合肥屏蔽泵扩能项目的进展公告》、《关于全资子公司计划扩大屏蔽泵产能及拟购买土地使用权的公告》，海通证券研究所

公司作为国内热水循环泵龙头企业，我们预计其将充分受益欧洲壁挂炉炉中节能泵渗透率提升、欧洲及国内热泵出口厂家加大节能泵采购。

## 4. 工业泵：国产替代趋势下，有望持续放量

公司工业屏蔽泵主要应用于化工行业。屏蔽泵因其具有耐酸碱腐蚀、安全无泄漏的特性，亦备受化工行业青睐。在化工行业生产过程中，原料半成品和成品大多是液体，生产过程中需要经过复杂的工艺过程，泵在这些过程中起到了输送液体和提供化学反应压力流量的作用。

### 4.1 国产替代空间广阔

从行业规模上看，据公司 2021 年报，化工泵市场全球总量规模约达 160-200 亿美元；根据公司 2023 年 1 月 3 日投资者关系活动记录表援引新思界产业研究中心，国内市场规模超 200 亿元。从竞争格局上看，由于我国工业用屏蔽泵发展起步较晚，行业仍以外资为主导；目前行业主要参与者为大连帝国、海密梯克、大元泵业等。但近年来以国内民营资本为背景的企业技术进步较快，出现国产替代趋势，该趋势在石油化工等领域相对明显。

表 4 化工泵主要竞争对手

公司名称	简要介绍
大连帝国屏蔽电泵	成立于 1994 年，是日本帝国电机制作所与大连屏蔽电泵厂共同出资兴建的合资企业，2001 年改制为日本独资。大连帝国屏蔽泵的产品涵盖 22 个系列、2 千多个规格，在中国大陆及台湾地区拥有 24 个营业所和 5 个售后维修网点，年销售额超过 4 亿元。
大连海密梯克	成立于 1997 年，是德国海密梯克公司和大连大耐泵业有限公司的合资企业，其主要产品是无泄漏的屏蔽泵和磁力泵，主要应用于化工、石油化工、医药、纺织、核电和制冷等领域。

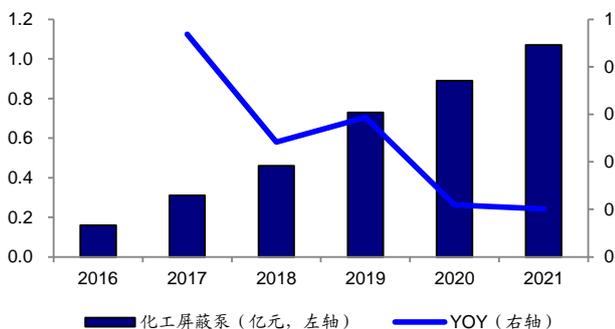
资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

### 4.2 定位中高端，有望延续放量趋势

化工泵业务持续放量，提振整体毛利率。2021 年公司化工泵实现收入 1.1 亿元，同比增长 20%，16-21 年 CAGR 为 46.2%；从量价上看，2016-2021 年间，化工泵销量持续增长，价格则震荡上涨，2016-2021 年，销量及均价 CAGR 分别为 33.3% 及 9.7%。

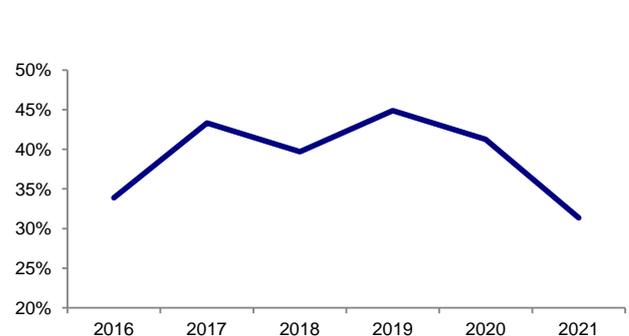
从毛利率上看，剔除 2021 年原材料影响因素，2017-2020 年化工泵业务毛利率波动于 40-45%。我们认为，由于其技术性相比农用泵及热水循环泵较高，故而毛利率相对较高。

图24 公司 2016-2021 年化工泵收入表现

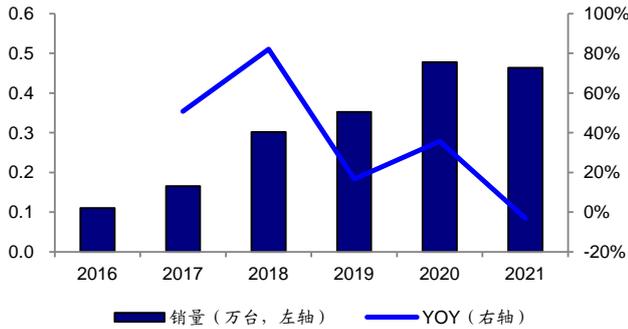


资料来源：Wind，海通证券研究所

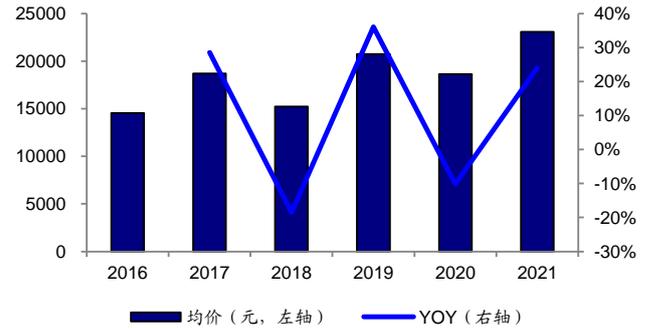
图25 公司 2016-2021 年化工泵毛利率表现



资料来源：Wind，海通证券研究所

**图26 公司 2016-2021 年化工泵销量表现**


资料来源：公司年报（2017-2021），海通证券研究所

**图27 公司 2016-2021 年化工泵均价表现**


资料来源：公司年报（2017-2021），海通证券研究所

公司在化工泵中定位中高端及采取高举高打的竞争策略，推动以执行本行业高阶要求的 API685 标准进行产品的设计、研发、生产，推动应用于半导体制造领域的旋涡泵、应用于激光领域的微型高速永磁屏蔽泵、应用于 ICT 领域的数据中心和机房用泵等配套用泵的项目开发或系列化工作。高端化利于均价提升，叠加国产品牌在化工领域渗透提升，公司化工泵业务有望持续放量。

## 5. 盈利预测与投资建议

**农用泵：**短期来看，我们认为，2022 年公司农用泵板块受宏观因素影响，收入承压，预计 2023 年该业务收入将随经济进行恢复性增长；中长期来看，公司持续加大品牌推广、营销拓展力度及扩产高效节能水泵，实现份额提升。毛利率方面，原材料涨价趋缓背景下，预计将有所回升。

**热水循环泵：**我们认为，欧洲节能诉求下，公司节能泵销量受益（1）欧洲壁挂炉配泵的节能款渗透率提升及（2）欧洲及国内热泵出口厂家加大对公司的节能泵采购。而同时，随热泵在欧洲应用更广，壁挂炉在欧洲销量将有所下滑，我们预计由于内资品牌出口热泵积极，公司节能泵销量将实现较好增长。毛利率方面，产品结构优化下，预计利润端增速高于收入端。

**工业泵：**国产替代趋势下，公司布局中高端产品，预计该业务将延续 2016 年以来的放量趋势。

**表 5 大元泵业营收分项预测假设**

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>整体</b>					
营收 (亿元)	14.8	18.1	19.4	20.4	21.3
增长率	5%	22%	7%	5%	4%
毛利率	25%	28%	30%	30%	30%
<b>(1) 农用泵</b>					
营收 (亿元)	7.1	6.7	7.3	7.8	8.2
增长率	3%	-5%	8%	7%	6%
毛利率	23%	25%	25%	25%	26%
<b>(2) 屏蔽泵</b>					
营收 (亿元)	7.0	10.6	11.3	11.7	12.0
增长率	4%	51%	7%	3%	3%
毛利率	28%	30%	32%	32%	33%
<b>其中, 热水循环泵</b>					
营收 (亿元)	5.6	8.8	9.2	9.3	9.3
增长率	2%	57%	5%	1%	0%
毛利率	27%	28%	31%	31%	31%
<b>其中, 工业泵</b>					
营收 (亿元)	1.1	1.5	1.8	2.1	2.4
增长率	22%	34%	20%	18%	17%
毛利率	31%	37%	38%	38%	38%

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所预测

**投资建议。**欧洲节能诉求及宏观经济恢复下, 农业泵业务为公司提供业绩安全垫, 热水循环泵及化工泵业务为增长引擎, 产品结构持续优化, 利润端增速有望高于收入端。我们预计 2022-2024 年公司实现 EPS 分别为 1.54 元、1.83 元、2.04 元, 给予公司 2023 年 16-19 倍 PE 估值, 对应合理价值区间为 29.3-34.8 元, 给予“优于大市”评级。

**风险提示。**欧洲节能诉求减弱、国内热泵出口企业采购不及预期、宏观经济恢复不及预期。

**表 6 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿元) 2023/4/12	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
603366.SH	日出东方	47	0.27	0.23	0.34	26	27	17
600619.SH	海立股份	59	0.34	0.18	0.24	43	30	26
002050.SZ	三花智控	870	0.47	0.69	0.85	53	33	28

注: 可比公司 EPS 为 wind 一致预期

资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1484</b>	<b>1812</b>	<b>1939</b>	<b>2044</b>
每股收益	0.88	1.54	1.83	2.04	营业成本	1109	1300	1366	1440
每股净资产	7.56	8.75	10.58	12.61	毛利率%	25.3%	28.2%	29.6%	29.5%
每股经营现金流	0.97	1.82	1.68	2.30	营业税金及附加	6	9	9	9
每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	68	74	78	80
P/E	29.45	16.88	14.22	12.75	营业费用率%	4.6%	4.1%	4.0%	3.9%
P/B	3.44	2.97	2.46	2.06	管理费用	84	96	100	94
P/S	2.95	2.39	2.24	2.12	管理费用率%	5.7%	5.3%	5.2%	4.6%
EV/EBITDA	13.05	11.52	9.34	7.81	EBIT	160	282	337	375
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-2	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	25.3%	28.2%	29.6%	29.5%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	9.9%	14.2%	15.7%	16.6%	投资收益	6	10	10	10
净资产收益率	11.6%	17.6%	17.3%	16.2%	<b>营业利润</b>	<b>164</b>	<b>292</b>	<b>346</b>	<b>384</b>
资产回报率	8.9%	13.2%	14.1%	12.8%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	11.2%	17.0%	16.8%	15.8%	<b>利润总额</b>	<b>165</b>	<b>292</b>	<b>346</b>	<b>384</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	199	323	379	421
营业收入增长率	5.0%	22.1%	7.0%	5.4%	所得税	18	35	41	44
EBIT 增长率	-32.4%	76.7%	19.3%	11.3%	有效所得税率%	10.6%	12.1%	11.8%	11.5%
净利润增长率	-31.0%	74.5%	18.8%	11.5%	少数股东损益	0	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>147</b>	<b>257</b>	<b>305</b>	<b>340</b>
资产负债率	23.2%	25.0%	18.7%	20.5%					
流动比率	3.13	2.92	3.93	3.64	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
速动比率	2.32	2.21	3.10	2.91	货币资金	481	620	796	1047
现金比率	1.32	1.32	2.05	2.00	应收账款及应收票据	275	310	297	365
<b>经营效率指标</b>					存货	273	312	294	353
应收账款周转天数	59.49	55.14	55.00	56.54	其它流动资产	111	125	134	135
存货周转天数	81.92	80.96	79.84	80.91	流动资产合计	1140	1367	1521	1901
总资产周转率	0.91	1.01	0.94	0.85	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	4.90	5.87	6.28	6.73	固定资产	306	311	306	301
					在建工程	42	56	73	95
					无形资产	155	199	258	336
					非流动资产合计	517	579	650	745
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1657</b>	<b>1946</b>	<b>2170</b>	<b>2646</b>
净利润	147	257	305	340	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	218	311	214	341
非现金支出	47	40	42	47	预收账款	0	9	3	4
非经营收益	-1	-10	-9	-9	其它流动负债	146	148	170	178
营运资金变动	-30	16	-59	7	流动负债合计	364	468	387	523
<b>经营活动现金流</b>	<b>163</b>	<b>303</b>	<b>280</b>	<b>384</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-199	-103	-113	-142	其它长期负债	19	19	19	19
投资	66	-1	-1	-1	非流动负债合计	19	19	19	19
其他	0	10	10	10	<b>负债总计</b>	<b>384</b>	<b>487</b>	<b>407</b>	<b>542</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-133</b>	<b>-93</b>	<b>-104</b>	<b>-133</b>	实收资本	168	167	167	167
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1273	1459	1764	2104
股权募资	9	-13	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-168	-58	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1657</b>	<b>1946</b>	<b>2170</b>	<b>2646</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-160</b>	<b>-71</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-134</b>	<b>139</b>	<b>176</b>	<b>251</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 12 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

陈子仪 家电行业  
刘璐 家电行业  
李阳 家电行业

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： 格力电器,德业股份,萤石网络,美的集团,欧普照明,极米科技,苏泊尔,石头科技,小熊电器,富佳股份,三花智控,新宝股份,光峰科技,德昌股份,海尔智家,老板电器,浙江美大,科沃斯,九阳股份,飞科电器,赛特新材,火星人

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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@haitong.com

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

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

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

余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

### 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com  
应稼娴(021)23219394 yjx12725@haitong.com  
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com  
联系人  
李林芷(021)23219674 llz13859@haitong.com  
王宇晴 wyq14704@haitong.com  
侯欢(021)23154658 hh13288@haitong.com  
贺媛 hy15210@haitong.com

### 金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@haitong.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@haitong.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@haitong.com  
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@haitong.com  
联系人  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@haitong.com  
曹君豪 021-23219745 cjh13945@haitong.com  
卓泮莹 zyx15314@haitong.com

### 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@haitong.com  
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com  
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@haitong.com  
联系人  
章画意(021)23154168 zhy13958@haitong.com  
陈林文(021)23219068 clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23219645 ww14694@haitong.com  
江涛(021)23219819 jt13892@haitong.com  
舒子宸 szc14816@haitong.com  
张弛(021)23219773 zc13338@haitong.com

### 固定收益研究团队

姜珮珊(021)23154121 jps10296@haitong.com  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@haitong.com  
联系人  
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com  
方欣来 021-23219635 fxl13957@haitong.com  
藏多(021)23212041 zd14683@haitong.com  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@haitong.com  
张紫蓉 021-23154484 zzz13186@haitong.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@haitong.com  
高上(021)23154132 gs10373@haitong.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com  
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com  
联系人  
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@haitong.com  
刘颖(021)23214131 ly14721@haitong.com  
陈菲 cf15315@haitong.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com  
联系人  
王园沁 02123154123 wyq12745@haitong.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@haitong.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@haitong.com  
朱蕾(021)23219946 zl8316@haitong.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@haitong.com  
李姝醒 02163411361 lsx11330@haitong.com  
联系人  
纪尧 jy14213@haitong.com

### 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@haitong.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@haitong.com  
联系人  
张海榕(021)23219635 zhr14674@haitong.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com  
梁广楷(010)56760096 lqk12371@haitong.com  
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com  
周航(021)23219671 zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(010)68067998 pp13606@haitong.com  
肖治健(021)23219164 xzj14562@haitong.com  
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@haitong.com  
房乔华 021-23219807 fqh12888@haitong.com  
张觉尹 021-23185705 zjy15229@haitong.com  
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

### 公用事业

傅逸帆(021)23154398 fufy11758@haitong.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
联系人  
余致翰(021)23154141 ywh14040@haitong.com  
阎石 ys14098@haitong.com

### 批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@haitong.com  
汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
联系人  
张冰清 021-23154126 zbq14692@haitong.com  
曹蕾娜 cln13796@haitong.com

### 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com  
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com  
联系人  
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@haitong.com

### 有色金属行业

陈晓航(021)23154392 cxh11840@haitong.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@haitong.com  
陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com  
联系人  
张恒浩(021)23219383 zhh14696@haitong.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com  
谢盐(021)23219436 xiey@haitong.com  
联系人  
曾佳敏(021)23154399 zjm14937@haitong.com

**电子行业**

李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com  
 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com  
 华晋书 02123185608 hjs14155@haitong.com  
 张晓飞 zxf15282@haitong.com  
 联系人  
 文 灿(021)23154401 wc13799@haitong.com  
 薛逸民(021)23219963 xym13863@haitong.com  
 酆奕滢 ly15347@haitong.com

**基础化工行业**

刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com  
 张翠翠(021)23214397 zcc11726@haitong.com  
 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com  
 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com  
 联系人  
 李 博 lb14830@haitong.com

**非银行金融行业**

何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com  
 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com  
 联系人  
 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com  
 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com  
 肖 尧(021)23154171 xy14794@haitong.com

**建筑建材行业**

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com  
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com  
 申 浩(021)23154114 sh12219@haitong.com

**建筑工程行业**

张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com  
 联系人  
 曹有成 18901961523 cyc13555@haitong.com  
 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com

**军工行业**

张恒暄 zhx10170@haitong.com  
 联系人  
 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@haitong.com  
 胡舜杰(021)23154483 hsj14606@haitong.com

**家电行业**

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com  
 李 阳(021)23154382 ly11194@haitong.com  
 刘 璐(021)23214390 ll11838@haitong.com

**煤炭行业**

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
 王 涛(021)23219760 wt12363@haitong.com  
 联系人  
 朱 彤(021)23212208 zt14684@haitong.com

**计算机行业**

杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com  
 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com  
 洪 琳(021)23154137 hl11570@haitong.com  
 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com  
 联系人  
 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@haitong.com  
 杨昊翊 yhy15080@haitong.com

**交通运输行业**

虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com  
 陈 宇(021)23219442 cy13115@haitong.com  
 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com

**机械行业**

赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com  
 赵靖博(021)23154119 zjb13572@haitong.com  
 联系人  
 刘绮雯(021)23154659 lqw14384@haitong.com

**农林牧渔行业**

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
 巩 健(021)23219402 gj15051@haitong.com

**银行行业**

林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com  
 联系人  
 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@haitong.com  
 徐凝碧(021)23154134 xnb14607@haitong.com

**造纸轻工行业**

郭庆龙 gq113820@haitong.com  
 高翩然 gpr14257@haitong.com  
 王文杰 wwj14034@haitong.com  
 联系人  
 吕科佳 lkj14091@haitong.com

**电力设备及新能源行业**

房 青(021)23219692 fangq@haitong.com  
 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com  
 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com  
 联系人  
 姚望洲(021)23154184 ywz13822@haitong.com  
 柳文韬(021)23219389 lw13065@haitong.com  
 马菁菁 mjj14734@haitong.com  
 吴志鹏 wzp15273@haitong.com

**通信行业**

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com  
 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com  
 联系人  
 夏 凡(021)23154128 xf13728@haitong.com  
 徐 卓 xz14706@haitong.com

**纺织服装行业**

梁 希(021)23219407 lx11040@haitong.com  
 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com  
 联系人  
 王天璐(021)23219405 wtl14693@haitong.com

**钢铁行业**

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

**食品饮料行业**

张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com  
 程碧升(021)23154171 cbs10969@haitong.com  
 颜慧菁 yhj12866@haitong.com  
 联系人  
 张嘉颖(021)23154019 zjy14705@haitong.com

**社会服务行业**

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com  
 联系人  
 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@haitong.com  
 王玮婕(021)23219768 wj13985@haitong.com

**环保行业**

戴元灿(021)23154146 dyc10422@haitong.com  
 联系人  
 杨寅琛 yyc15266@haitong.com

**研究所销售团队**

## 深广地区销售团队

伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@haitong.com  
蔡铁清 (0755)82775962 ctq5979@haitong.com  
辜丽娟 (0755)83253022 gulj@haitong.com  
刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@haitong.com  
饶伟 (0755)82775282 rw10588@haitong.com  
欧阳梦楚 (0755)23617160  
oymc11039@haitong.com  
巩柏含 gbh11537@haitong.com  
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅 (021)23219385 huxm@haitong.com  
黄诚 (021)23219397 hc10482@haitong.com  
季唯佳 (021)23219384 jiwj@haitong.com  
黄毓 (021)23219410 huangyu@haitong.com  
胡宇欣 (021)23154192 hyx10493@haitong.com  
马晓男 mxn11376@haitong.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com  
杨伟昕 (021)23212268 yyx10310@haitong.com  
毛文英 (021)23219373 mwy10474@haitong.com  
谭德康 tdk13548@haitong.com  
王祎宁 (021)23219281 wyn14183@haitong.com  
张歆钰 zxy14733@haitong.com  
周之斌 zzb14815@haitong.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦 (010)58067988 yyq9989@haitong.com  
董晓梅 dxm10457@haitong.com  
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com  
杨羽莎 (010)58067977 yys10962@haitong.com  
张丽莹 (010)58067931 zlx11191@haitong.com  
郭金焯 (010)58067851 gjy12727@haitong.com  
张钧博 zjb13446@haitong.com  
高瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚坦 yt14718@haitong.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