

投资评级 优于大市 维持
股票数据

06月06日收盘价(元)	26.81
52周股价波动(元)	24.02-35.02
总股本/流通A股(百万股)	212/133
总市值/流通市值(百万元)	5836/3674

相关研究

《公司无人机大订单落地，募投项目建设进展顺利》2022.11.01

《航空工装和机加工主机厂全覆盖平台公司，工装、零部件、无人机全产业链布局》2022.09.02

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.2	-9.9	-14.5
相对涨幅(%)	5.5	-3.6	-7.5

资料来源：海通证券研究所

分析师：张恒晖

Email: zhx10170@haitong.com

证书: S0850517110002

联系人：胡舜杰

Tel: (021)23155626

Email: hsj14606@haitong.com

联系人：刘砚菲

Tel: (021)23185612

Email: lyf13079@haitong.com

航空工装为基，零部件、无人机两翼齐飞，开拓成都西安片区业务

投资要点：

- 立足哈尔滨基地为盾，开拓成都片区为矛，大型机和无人机打开远期空间。**公司工装起家，金属和复合材料工装两手抓。21年11月/22年6月分别收购了成都航新70%/30%的股权，制造基地项目将推动成都航新尽快打入西南地区航空工装和航空航天复合材料零部件领域，拓展公司在新型战斗机和大型军用无人机的产业链布局。公司建设投入了最大加工范围长达34米的超大型数控龙门铣床。公司利用自身在航空工装领域的技术优势，掌握了无人机全部成型工装、装配工装设计与制造能力，研发与承制工业级旋翼无人机和固定翼军用无人机产品。同时公司多项复合材料产品相关专利成功运用于C919、CRJ929国产大飞机零部件、部段的研发试验。
- 成都航新业绩承诺构筑基础，22年业绩反转高增。**2020、2021、2022年公司归母净利润分别为1.01/0.38/1.50亿元，同比+34.68%/-61.83%/+290.55%。成都航新正式成为广联航空全资子公司，公司在西南地区的产业配套能力得到极大增强，根据业绩承诺，成都航新22年净利不低于0.3亿元，22与23年净利和不低于0.7亿元，22、23与24年净利和不低于1.2亿元。
- 可转债募投扩产，加强零部件、智能制造、复材结构件制造能力。**公司23年3月22号发行可转债募投7.00亿元，投资航空发动机、燃气轮机金属零部件智能制造项目，大型复合材料结构件轻量化智能制造项目，航天零部件智能制造项目，三个项目建设期均为2年，第2年第四季度部分投产试运营，第5年实现满产，预计达产年收入分别为2.56/1.73/0.64亿元。
- 盈利预测及投资评级。**我们预计公司2023-2025年EPS为1.09/1.52/2.04元/股，采用PE估值法给予公司2023年25-30倍PE，对应合理价值区间为27.25-32.70元，给予“优于大市”评级。
- 风险提示：**军品订单波动的风险；公司规模迅速扩大带来的管理风险；应收账款的风险；市场竞争加剧的风险；主要客户集中度较高的风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	237	664	953	1339	1833
(+/-)YoY(%)	-24.6%	179.5%	43.6%	40.5%	37.0%
净利润(百万元)	38	150	230	321	432
(+/-)YoY(%)	-61.8%	290.6%	53.4%	39.6%	34.7%
全面摊薄EPS(元)	0.18	0.71	1.09	1.52	2.04
毛利率(%)	43.6%	53.2%	50.1%	49.5%	48.8%
净资产收益率(%)	2.5%	9.4%	11.5%	13.9%	15.7%

资料来源：公司年报（2021-2022），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. 工装、零部件、无人机全产业链布局平台型公司	5
1.1 以工装为基，全方位布局航空产业链	5
1.2 航空工装优势突出，多维拓展零部件、整机制造	6
1.3 全产业链布局初见成效，公司营收、利润进入高增区间	7
2. 业务在工序上延伸，材料和大型化底层能力逐步兑现	9
2.1 以工装为基，全方位布局航空产业链	10
2.2 金属复材零部件齐步走，大型复材零部件技术领先	11
2.3 复材能力+大型化工装能力积累，延伸无人机业务	13
3. 公司竞争优势	14
3.1 公司品类全，协同效应凸显	14
3.2 收购子公司，开拓成都、西安、江西片区业务	15
3.3 23年可转债项目募投规模较大，业绩得到进一步支撑	16
3.4 股权激励高要求，彰显信心	17
4. 盈利预测及投资建议	18
5. 风险提示	20
财务报表分析和预测	21

图目录

图 1	公司发展历程.....	5
图 2	公司股权结构图（截至 2022 年报）.....	6
图 3	成型工装产品.....	6
图 4	2022 年公司营业收入构成.....	7
图 5	2022 年公司毛利构成.....	7
图 6	公司 2018-2022 营收及增速.....	8
图 7	公司 2018-2022 归母净利润及增速.....	8
图 8	公司 2018-2022 期间费用率.....	8
图 9	公司 2018-2022 研发费用及增速.....	8
图 10	公司 2018-2022 毛利率及净利率.....	9
图 11	2021 年各国军机数量.....	9
图 12	2010-2021 年中国军费支出.....	9
图 13	2011-2021 年中国民用航空工装产值、采购产值及采购渗透率及预测.....	11
图 14	公司代表性金属零部件产品.....	12
图 15	公司代表性复合材料零部件产品.....	12
图 16	热压罐成型装置.....	12
图 17	热压罐成型装置.....	12
图 18	航空零部件产业链.....	12
图 19	全球无人机市场规模（亿元）.....	14
图 20	公司各中心图示.....	15

表目录

表 1	未来 20 年中国民用飞机需求预测.....	10
表 2	航空工装分类概况.....	10
表 3	无人机按气动布局分类	13
表 4	公司 2021 年子公司业绩情况	16
表 5	公司 2023 年可转债募投项目情况	17
表 6	第一类限制性股票激励对象名单及拟授出权益分配情况.....	17
表 7	公司主营产品收入预测	18
表 8	可比公司估值表	19

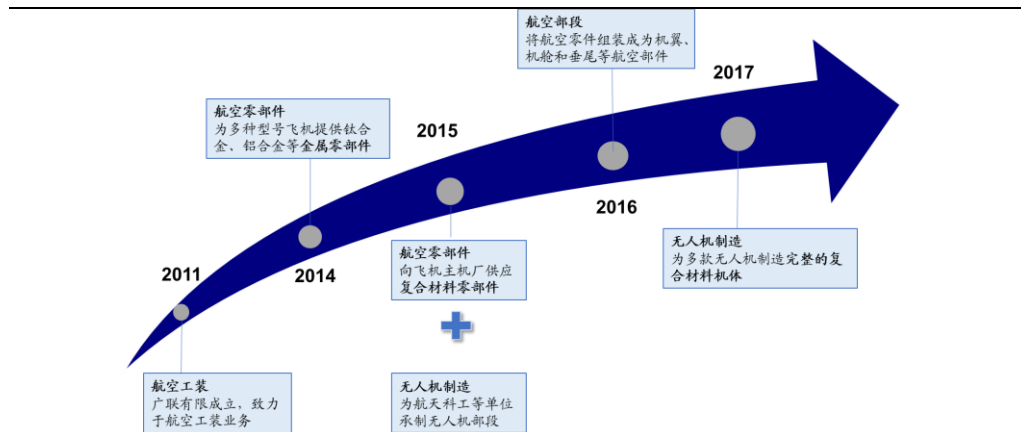
1. 工装、零部件、无人机全产业链布局平台型公司

1.1 以工装为基，全方位布局航空产业链

广联航空是专业从事航空工业相关产品研发、制造的国家级高新技术企业。公司是航空机加工全产业链平台型企业，以具有突出优势的航空工装业务为基础，积极开拓了航空零部件、无人机等业务，产品覆盖军用和民用航空工业各领域，成为专业化程度高、技术积累丰富、广受认可的航空工业相关产品供应商。公司于 2020 年 10 月在创业板上市。

产业升级路径清晰，打造工装、零部件、无人机全产业链布局平台型公司。广联航空是国内少数具备航空航天产品研发设计、工装设计制造、产品加工生产到产品整机交付能力的民营企业。公司以航空工装业务为基础，逐步纵向拓展到工装业务下游的金属/复合材料零部件，再由零部件横向拓展到无人机部段，一方面前瞻布局无人机整机制造技术，另一方面为后续拓展大型航空部段打下基础。最终公司形成“航空工装+航空零部件+无人机业务”一体两翼的业务布局，逐步加深技术壁垒。

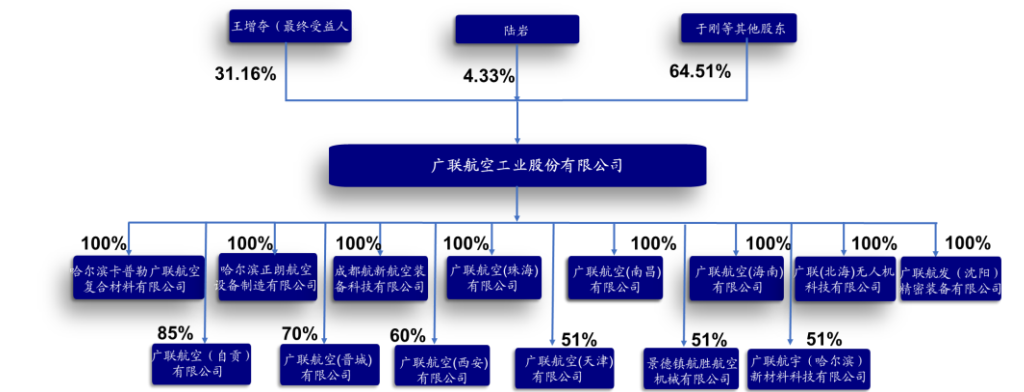
图1 公司发展历程



资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

实控人为王增夺先生，多地区布局子公司。截至 2022 年末，公司第一大股东为王增夺先生，其直接持有 6589 万股，持股比例为 31.16%。目前，王增夺先生担任广联航空董事长，为公司的实际控制人。截至 2022 年末，广联航空拥有 14 家子公司，其中全资子公司 8 家，分别为珠海广联、南昌广联、北海广联、卡普勒广联、正朗航空、成都航新、海南广联、广联航发；控股子公司 6 家，分别为景德镇航胜、西安广联、天津广联、晋城广联、自贡广联、广联航宇。

图2 公司股权结构图 (截至 2022 年报)



资料来源: 公司 2022 年报, wind, 海通证券研究所

1.2 航空工装优势突出, 多维拓展零部件、整机制造

航空工装具备核心竞争力, 构筑公司业务基础。公司的航空工装产品按用途分为成型工装和装配工装。成型工装是用于机身零部件成型的专用工艺装备, 按照工装材质, 可分为金属材料成型工装和复合材料成型工装。装配工装分为部装工装和飞机总装生产线, 是在完成产品从零件到组件、部件以及总装过程中, 用以控制其几何参数所用的具有定位功能的专用工艺装备。

复合材料成型工装难度大, 技术难点构成壁垒。金属材料成型工装本身由金属材料制成, 常采用薄壳式焊接结构, 复合材料工装本身由复合材料制成, 热膨胀系数与复合材料零部件的热膨胀系数相同, 用于外形复杂、曲率变化大、难于脱模的复合材料产品的成型, 避免了复合材料零部件在成型过程中因热膨胀因素带来的翘曲变形, 成型精度高。复合材料 (尤其是大型) 产品成型难度大, 广联航空目前已有 34m 的超大型航空工装加工设备。

图3 成型工装产品



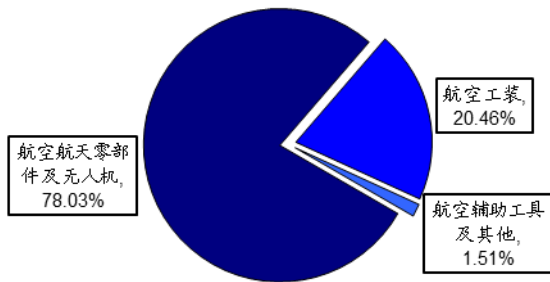
资料来源: 招股说明书, 海通证券研究所

工装产品适用广泛, 切入大型飞机供应链。公司航空工装代表产品为 C919 大型客机平尾工装, 参加了 CR929 大型加筋壁板试验件工装研发、垂尾壁板成型和梁成型方法研发、舱门预研项目成型工艺方法研究等研制工作, 设计制造了 AG600 水陆两栖飞机总装生产线等国产飞机所需的复合材料成型工装和柔性自动化装配工装。公司的

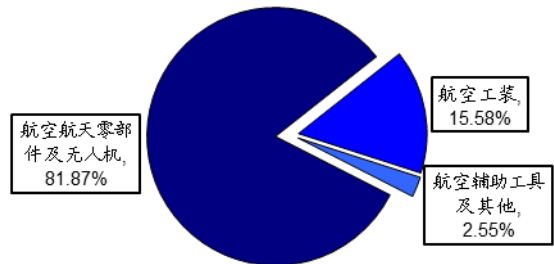
飞机总装生产线采用先进的柔性支撑定位系统来定位飞机各大部段,用以完成飞机前机身、中机身、后机身的精准对接,中央翼与中机身、中央翼与外翼、尾翼与后机身的精准对接,以及起落架、发动机的安装等,同时,公司的飞机总装生产线具备航电系统的安装与调试、全机水平测量和全机联合调试等功能。

纵向拓展航空零部件,产品切入哈飞供应链。公司航空部件的主要产品包括某型无人直升机尾部机身部段、无人机尾部机身、无人机复合材料中央翼部段、某大型隐身飞机机翼部段等。公司根据下游客户需求,将自行生产的航空零件组装成航空部段后销售,体现了公司较高的集成化水平。目前,公司航空零部件业务的主要客户包括哈飞公司、沈飞公司、西飞公司等国内重点主机制造厂商,以及军队某研究所、中国商飞上海飞机设计研究院等科研机构。

航空航天零部件及无人机为公司主要业绩来源。2022年以来,公司业务结构发生较大变化,航空工装营收占比由2021年的47.57%下降到2022年末的20.46%;2022年公司航空航天零部件及无人机营收5.18亿元,占比78.03%,同比增加27.57pct,贡献毛利2.89亿元,占比81.87%,同比增加28.02pct,为主要的营收及毛利来源。

图4 2022年公司营业收入构成


资料来源: wind, 海通证券研究所

图5 2022年公司毛利构成


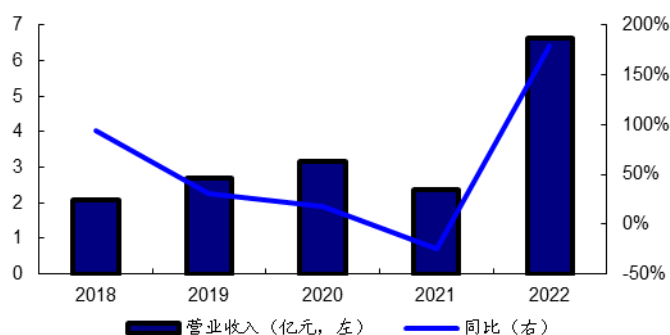
资料来源: wind, 海通证券研究所

1.3 全产业链布局初见成效,公司营收、利润进入高增区间

2022年以来,公司全产业链布局初见成效,实现了以哈尔滨总部、西安广联和成都航新为三大综合性产业基地为核心,自东向西,覆盖东北、西北、西南等我国主要军工大省,辐射全国的航空航天结构类产品全产业链加工制造集群,促使公司订单稳定增长。2022年公司实现营业收入6.64亿元,同比增加179.55%,实现归母净利润1.50亿元,同比增长290.55%,营收及利润均回归高速增长区间,随着“小核心、大协作”格局的形成,公司发展将快速实现规模化、专业化。

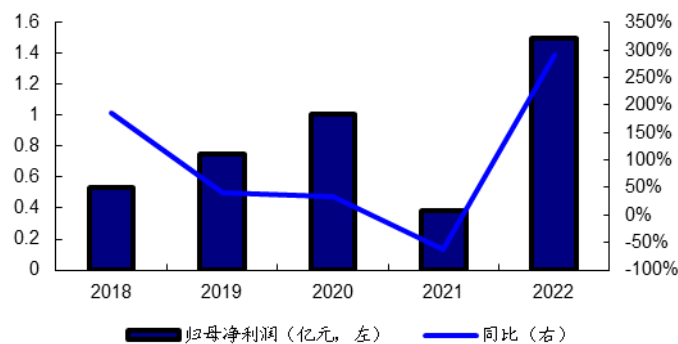
回款能力明显提升,收入确认环节顺畅。2022年以来,公司各家子公司业务配套能力显著上升,逐步建立起生产过程中的快速响应机制,同时,公司加大销售回款力度,22年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长401.81%,充分反映了回款能力的明显上升。2021年下半年,因哈尔滨受多轮疫情影响使公司部分产品验收工作无法如期进行,收入确认无法在年内实现,导致公司2021Q4营业收入较上年同期大幅下降;2022年,一方面由于哈尔滨疫情企稳,另一方面,同样受益于子公司的生产能力建设,公司抵御生产及交付验收风险的能力有所提升,收入确认环节顺畅度明显改善。

图6 公司 2018-2022 营收及增速



资料来源: wind, 海通证券研究所

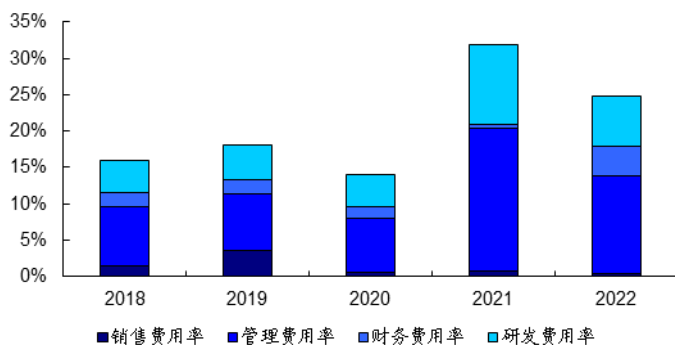
图7 公司 2018-2022 归母净利润及增速



资料来源: wind, 海通证券研究所

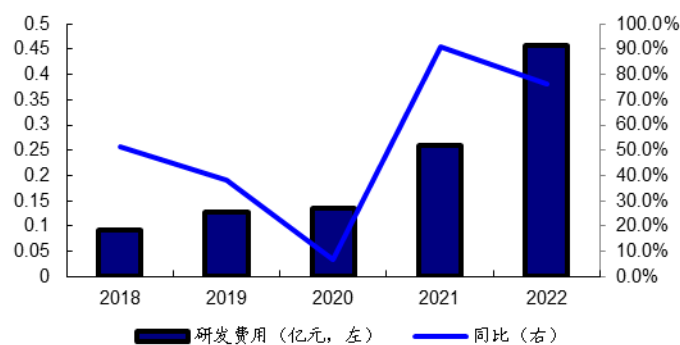
期间费用率下降，研发费用维持高位区间。2022 年公司期间费用率为 24.79%，同比-7.01pct，在研发费用与管理费用高增的情况下，实现了较好的费用率控制。近年来，公司持续加大研发投入力度，研发费用保持高位，2022 年公司研发费用为 0.46 亿元，同比增加 76.10%；同时，公司 2022 年管理费用为 0.89 亿元，同比增长 90.39%，主要由于公司 2022 年新增股权激励费用，且职工福利及折旧费等费用增加，管理费用率为 13.39%，同比-6.27pct。2022 年销售费用率为 0.44%，同比下降 0.25pct；2022 年财务费用率为 4.08%，同比+3.55pct，主要由于公司 2022 年向金融机构借款金额及时长同比大幅增加，导致利息支出增加。

图8 公司 2018-2022 期间费用率



资料来源: wind, 海通证券研究所

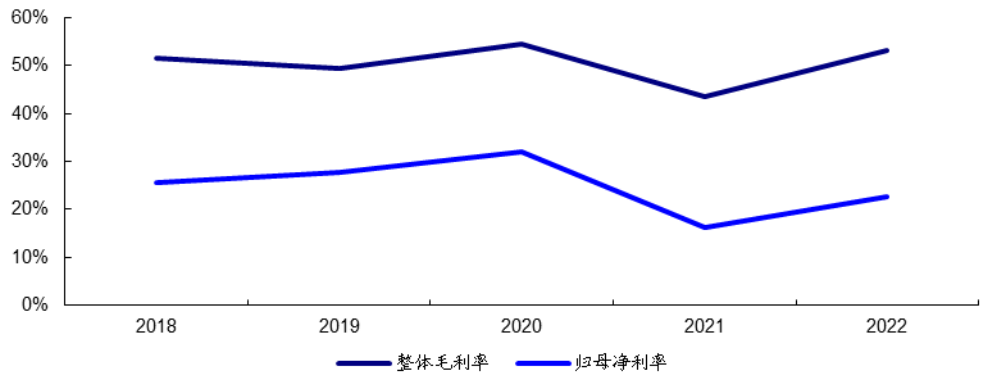
图9 公司 2018-2022 研发费用及增速



资料来源: wind, 海通证券研究所

成本费用端缩窄，毛利率、净利率回升。2022 年公司整体毛利率为 53.23%，同比+9.58pct，主要由于 2021 年公司承制多款新型固定翼无人机、前期研发、试制成本较高，导致 2021 年综合毛利率较低，我们认为相关机型逐步定型上量，带动 2022 年公司航空航天零部件及无人机业务毛利率回升；2022 年公司净利率为 25.68%，同比+9.80pct，我们认为主要受益于两方面作用，一是由于规模效益凸显，公司整体毛利率有所上升，二是公司费用控制得当，整体推高净利率，使得公司盈利水平迈上新台阶。

图10 公司 2018-2022 毛利率及净利率

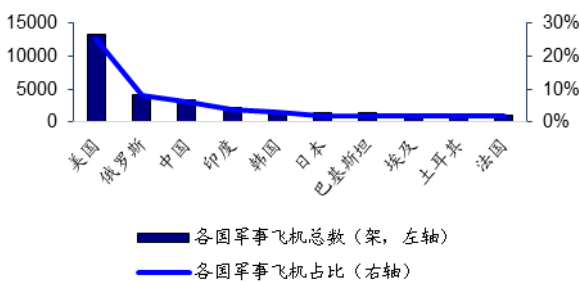


资料来源: wind, 海通证券研究所

2. 业务在工序上延伸, 材料和大型化底层能力逐步兑现

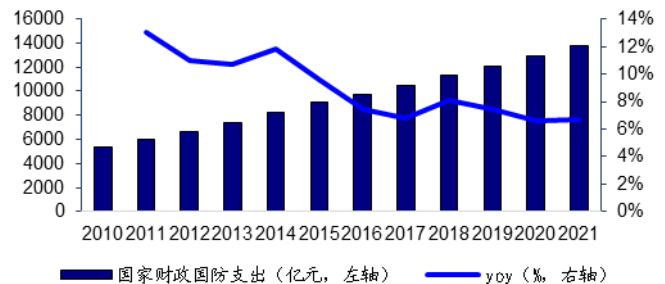
军费迅速增长、军机数量稳步上升, 配套产品有望迎来广阔的发展机遇。近年来我国军费迅速增长, 据国家统计局发布的数据显示, 2011-2019 年, 我国国防支出从 6028 亿元增长到 12122 亿元, 年均复合增长率为 9.13%; 2021 年国防支出 13787.23 亿元, 同比增长 6.72%。为了维护我国领土完整和主权统一, 未来我国军费仍将快速增长。我国军机数量也在稳步上升, 根据《world air forces 2022》统计, 截至 2021 年, 我国共有 3285 架军用飞机, 占全球比重为 6%。同期美国保有军机 13246 架, 占全球比重为 25%, 对比美国仍差距巨大。

图11 2021 年各国军机数量



资料来源: World Air Forces 2022, 海通证券研究所

图12 2010-2021 年中国军费支出



资料来源: 国家统计局, 海通证券研究所

民用航空市场逐步恢复, 2040 年我国有望成为全球最大单一航空市场。据中国商飞发布的《中国商飞公司市场预测年报 (2021-2040)》, 2023 年全球航空市场将恢复至疫情前状态, 未来二十年中国航空市场将接收 50 座级以上客机 9084 架, 价值约 1.4 万亿美元 (以 2020 年目录价格为基础)。其中 50 座级以上涡扇支线客机 953 架, 120 座级以上单通道喷气客机 6295 架, 250 座级以上双通道喷气客机 1836 架。到 2040 年, 中国的机队规模将达到 9957 架, 占全球客机机队比例 22%, 有望成为全球最大的单一航空市场。我们认为中国航空市场的扩张将带动航空工装、零部件市场空间增长。

表 1 未来 20 年中国民用飞机需求预测

机种	飞机数量 (架)	价值合计 (亿美元)
双通道客机	1836	14000
单通道客机	6295	
支线客机	953	
合计	9084	

资料来源:《中国商飞公司市场预测年报(2021-2040)》,海通证券研究所

2.1 以工装为基,全方位布局航空产业链

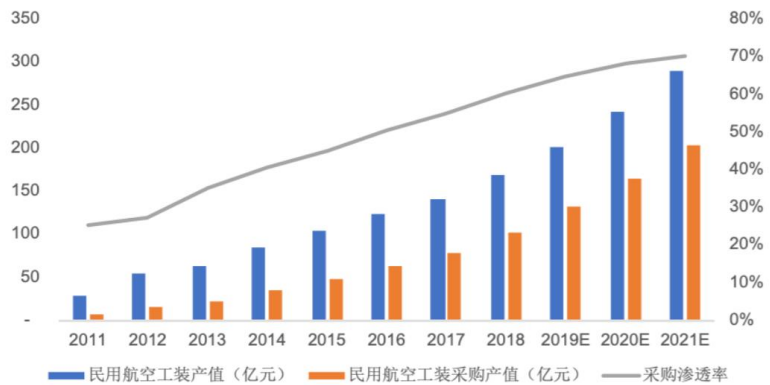
航空工装是指用于飞机零部件成型或部段、整机装配的专用工艺装备,按用途分为成型工装、装配工装等;按材质分可分为金属工装和复材工装,公司的金属工装产品主要用于复合材料零部件的成型,而复材工装用于外形复杂、曲率变化大、难于脱模的复合材料产品的成型。航空工装设计在飞机生产过程中占据重要地位,工装设计水平直接影响飞机产品的生产周期和产品质量,代表着企业的飞机制造水平,也是飞机制造的关键技术之一。

表 2 航空工装分类概况

大类	材质	用途	特点
成型工装	金属工装	主要用于复合材料零部件的成型	出于导热均匀性、轻量化的需要,金属材料成型工装普遍采用薄壳式焊接结构
	复材工装	用于外形复杂、曲率变化大、难于脱模的复合材料产品的成型	复合材料成型工装的热膨胀系数与复合材料零部件的热膨胀系数相同,避免了复合材料零部件在成型过程中因热膨胀因素带来的翘曲变形,因而成型精度更高
装配工装	部装工装	用于将组成飞机部件、部段的所有金属零件或复合材料零件装配、铆接成可直接用于飞机总装的部件或者部段	具有定位、夹紧的功能
	总装生产线	用于完成飞机的各大部段的柔性装配、航电系统的安装调试、水平测量及全机联调	

资料来源:公司招股书,海通证券研究所整理

受益于军、民机航空工业发展,航空工装增速远超行业增速。军用航空工装的市场需求主要来自于新型军机的大规模装备,军机数量增长带动工装市场空间增长,据国防部披露,2022年我国国防支出预算14761亿元,增长率7.1%,我们认为国防经费的增长将为军机的数量增长提供有力支撑。民用航空工装市场也在不断扩大,据公司招股书,2011年-2018年,我国民用航空工装产值从28亿元增长至168亿元,年均复合增长率29.17%。其中,民用航空工装采购产值从7亿元增长至101亿元,年均复合增长率46.42%,增速远超行业增速,主要是由于各主机厂增大从外部民营企业采购航空工装的比,整体采购渗透率从2011年的25%增长至2018年60.12%。

图13 2011-2021年中国民用航空工装产值、采购产值及采购渗透率及预测


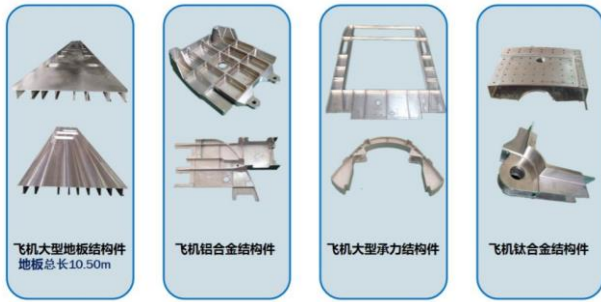
资料来源：招股说明书，e-works 数据化企业网，海通证券研究所

稳固航空工装市场业务领先地位，聚焦主业快速发展。公司是国内航空工装领域优势突出的龙头供应商，主要客户为中航工业、中国商飞等国内航空工业核心制造商旗下的各飞机主机制造厂商，航天科工、中国兵装等军工央企集团下属科研院所及科研生产单位，军队研究所等军方单位。航空工装是公司业务发展的核心基础，公司在巩固航空工装市场领先地位的基础上，围绕复合材料积极进行整体业务布局。2019年航空工装业务占公司收入 43.50%，2020年占比 26.19%，2021年占比 47.57%，2022年占比 20.46%。

2.2 金属复材零部件齐步走，大型复材零部件技术领先

航空零部件在本报告中指航空器的机体零部件，其按材质可以分为金属零部件和复合材料零部件。金属零部件的材料包括铝合金、钛合金、镁合金、不锈钢、结构钢和高温合金等，复合材料零部件的材料包括碳纤维复合材料、航空陶瓷、特种陶瓷、特种橡胶等。其中，金属零部件的生产设备主要为各类五轴数控铣削机床、坐标测量机等，复合材料零部件的生产设备主要为各型热压罐。

图14 公司代表性金属零部件产品



资料来源：公司招股书，海通证券研究所

图15 公司代表性复合材料零部件产品



资料来源：公司招股书，海通证券研究所

图16 热压罐成型装置



资料来源：公司官网，海通证券研究所

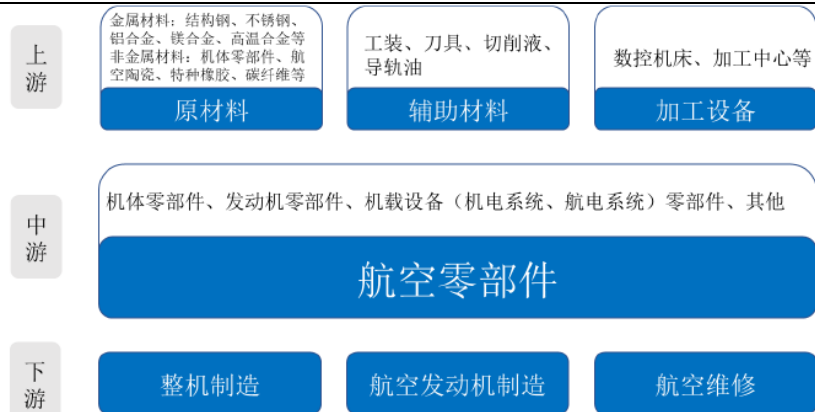
图17 热压罐成型装置



资料来源：公司官网，海通证券研究所

我国航空零部件制造产业链的市场参与主体众多，上游主要为制造航空零部件所需的各种金属或非金属原材料及辅助材料、加工设备，下游则包括航空整机制造、航空发动机制造和航空维修三大部分。

图18 航空零部件产业链



资料来源：迈信林招股说明书，海通证券研究所

公司成功研制直升机长旋翼突破国外垄断，大型复材零结构件设计、生产工艺与世界先进水平同步。公司具有丰富的飞行器零部件生产经验，生产设备先进，工艺技术成熟稳定，已经为多家央企主机厂及科研院所稳定提供用于各类军用飞机、民用飞机、导弹武器系统等航空航天产品的零部件。公司成功研制了某型号直升机的 4.6 米长旋翼，是国内少数能够生产该旋翼的企业之一，突破了该级别直升机旋翼被国外厂商长期垄断的局面。在大型复材结构件方面具有与世界同步的先进设计理念和创新的复合材料产品生产工艺能力，已为国内多家主机制造厂以及航空科研院所供应航空航天复合材料零部件。

2.3 复材能力+大型化工装能力积累，延伸无人机业务

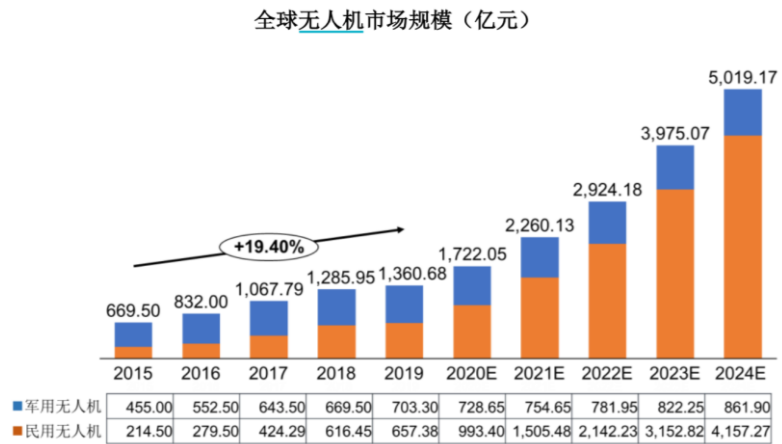
无人机是指不携带操作人员、由动力驱动、可重复使用、利用空气动力承载飞行、可携带有效载荷、在远程控制或自主规划的情况下完成指定任务的航空器。随着无人机在中东战场上大放异彩，无人机成为世界各国重点关注的对象。其中，军用无人机按用途可分为军用无人机可分为侦察无人机、诱饵无人机、电子对抗无人机、通信中继无人机、无人战斗机以及靶机等。

表 3 无人机按气动布局分类

分类	图示	使用特点
固定翼无人机		由动力装置产生推力或者拉力，并由机身固定翼产生升力的无人机，具有载重大、航时长、航程远、飞行速度快等优势，但存在便携性差、起降要求高、无法空中悬停等劣势
多旋翼无人机		由多个旋翼与空气进行相对运动的反作用而获得升力的无人机，具有可垂直起降、可空中悬停、操作简单、性价比高等优势，但存在航时短、作业面积小、速度慢、载荷小等劣势
无人直升机		由动力驱动的旋翼提供主要升力和推进力的无人机，具有速度快、载重大、可垂直起降、可空中悬停等优势，但存在技术复杂度高、使用和维护成本高等劣势
垂直起降固定翼无人机		采用固定翼与多旋翼结合的复合式布局，兼具固定翼无人机航时长、速度快、航程远的特点和多旋翼无人机垂直起降的功能等优势，但存在结构较复杂、便携性较差、制造成本及销售价格较高等劣势

资料来源：纵横股份招股书，海通证券研究所整理

无人机市场规模增长迅速，公司迎来更有利的发展环境。根据纵横股份招股说明书援引 Frost & Sullivan 的报告，2019 年我国工业无人机整机市场规模（按订单统计）为 50.62 亿元（不包含无人机服务市场规模）。2015 年至 2019 年，全球民用无人机市场规模年均复合增长率为 32.31%，预计到 2024 年，全球民用无人机市场规模将达到 4157.27 亿元。我国工业和信息化部也提出了无人机产业发展的阶段性目标：到 2020 年民用无人机产值达到 600 亿元，到 2025 年民用无人机产值达到 1800 亿元。我们认为随着国家政策的逐步完善与落地，公司所在的无人机产业将迎来更加有利的发展环境。

图19 全球无人机市场规模（亿元）


资料来源：纵横科技招股说明书，Frost & Sullivan，海通证券研究所

公司聚焦工业级旋翼无人机和固定翼军用无人机，积极进行产业布局。公司利用自身在航空工装、航空航天零部件领域的技术优势，通过对航空结构类产品全产业链的布局，具备了无人机整机结构与整体结构制造能力。2022年9月，公司与自贡市贡井区人民政府签订《无人机总装及零配件制造项目建设协议书》，项目建筑面积约5.75万平方米建设无人机总装厂房及附属用房，新建无人机总装和零配件生产线，项目总投资3亿元；9月7日发布公告，与航天科工下属某单位签署某无人机机体结构研制生产合同，合同金额5040万元，合同标的为一批某无人机机体结构平台及其配套产品。

航空工装和机加工主机厂全覆盖平台公司，工装、零部件、无人机全产业链布局。公司业务涉及航空工装、航空零部件、无人机整机，产品覆盖军用和民用航空工业的各个领域，以航空工装为基，延伸至零部件、无人机，形成协同发展全产业链平台化布局。作为航空工装龙头，航空零部件以及无人机整机供应商，充分受益于国产大飞机市场的打开。

3. 公司竞争优势

3.1 公司品类全，协同效应凸显

技术积累协同效应扩张公司产品品类，多流程处理能力助力公司垂直一体化。公司共拥有零件、工装、总装、复材、发动机、研发六个中心。工装中心负责工艺装备的设计制造与生产；总装中心以铆接装配产品制造为主，同时覆盖航空钣金零件制造、铝合金热处理、航空零部件喷漆业务；复材中心负责将复合材料（主要为预浸料）加工成项目所需的复材零部件；发动机中心致力于飞机发动机零部件、燃气轮机零部件生产制造与装配；各生产中心分工协作，极大提升了配套能力，进一步巩固分专业快速响应机制在生产过程中的运用。

图20 公司各中心图示


资料来源：公司官网，海通证券研究所

收购成都航新，增资西安广联，三大综合性产业基地助力业务放量。公司营收主要集中在东北（总部、卡普勒广联、正朗航空）、华东（南昌广联与景德镇航胜）和西南地区（成都航新），西南地区收入增长主要受益于公司收购成都航新股权。公司于2021年1月向西安广联增资6800万元建设西安航空产业加工制造基地项目、于2022年3月投资2亿元建设成都航新航空产业加工制造基地项目，西安项目将增加产能规模，积极应对不断扩大的市场需求，巩固并提升公司在航空工装领域的行业地位；成都项目将极大地增强公司在西南地区的产业配套能力，推动成都航新尽快打入西南地区航空工装和航空航天复合材料零部件领域，尽早加入国产新机型的研制工作，拓展公司在新型战斗机和大型军用无人机的产业链布局。通过布局之年的整体规划，广联航空将形成自东向西，覆盖东北、西北、西南等我国主要军工大省，辐射全国的航空航天结构类产品全产业链加工制造集群，有望受益于各大主机厂业务放量。

3.2 收购子公司，开拓成都、西安、江西片区业务

制造基地项目投产在即，高净利要求回购承诺彰显业绩信心。西安广联位于陕西省西安市，从事航空航天零部件及工装的生产与销售，公司持有其60%股份。2022年中报显示西安航空产业加工制造基地项目一期在建工程大量转固，在建工程余额由期初的1.76亿元下降至0.19亿元，或投产在即；2022年上半年西安广联净利-458.70万元，但根据广联航空对其他投资方（国家产业投资基金、航空工业产业基金、惠华启联）回购承诺要求，西安广联2022与2023年净利和不低于6034.00万元、2024年净利不低于6384.00万元、2025年净利不低于7935万元。

收购景德镇航胜，协同效应支撑业绩增长。景德镇航胜成立于2019年6月，位于江西省景德镇市，从事航空航天铸件产品生产及航空航天零部件加工，公司于2021年底收购了景德镇航胜51%的股权。在铸件产品生产方面，景德镇航胜拥有金属性铸造、低压铸造、砂型铸造、熔模铸造、3D打印等多种铸造方法及铸造生产线；在零部件加工方面，景德镇航胜拥有高精度数控加工生产线和普通机械加工生产线，其中包括五轴龙门铣、三轴数控铣床、数控车床、中走丝、带锯、立锯、三坐标检测等设备。2021年前三季度（收购前），景德镇航胜营收为1684.61万元，净利为58.38万元；2022年，景德镇航胜营收增长至8494.92万元，净利润增长至4244.70万元，公司借助此次收购奠定了航空航天铸件产品生产和高端零部件制造优势，有望实现跨地域、跨领域的业务拓展，通过协同效应增强了公司的整体盈利能力。

收购成都航新渠道优势显著，超额完成 22 年业绩承诺，制造基地项目显示公司优秀规划。成都航新成立于 2015 年 11 月，位于四川省成都市，从事航空零部件的研制与批产，是中航工业下属主机厂在四川新都航空产业园的重点配套企业，其采用了国内领先的 24 小时全高效自主运行的柔性生产线，生产能力及技术都处于行业领先地位。广联航空分别于 2021 年 11 月和 2022 年 6 月收购了成都航新 70%/30% 的股权，成都航新成为全资子公司，其在西南地区主机厂配套供应链中的重要地位实现了广联航空业务渠道的重大突破。2022 年 3 月广联航空决定投资 2 亿元用于建设成都航新航空产业加工制造基地项目，该投资能够 1) 扩大产能，以满足当前机型的后续批产任务；2) 提升研发能力，在战略上与主机厂实现高度一致，以期加入国产新机型的研制工作，为公司未来业绩提供保障。根据业绩承诺要求，成都航新 22 年净利应不低于 3000.00 万元，22 与 23 年累计净利不低于 7000.00 万元，22、23 与 24 年累计净利不低于 1.2 亿元。2022 年，成都航新实现营收 2.08 亿元，净利 0.83 亿元，超额完成业绩承诺。

复合材料方面公司设备与技术积累深厚，受益于航空器复材用量占比增长，新建预浸料产线达产有望贡献业绩。公司将碳纤维预浸布、蜂窝夹层等复合材料，利用先进复合材料成型工艺方法（主要为热压罐成型工艺）和工艺装备，通过铺叠、固化成型、脱模等关键工序，最终制成客户所需复合材料零部件。热压罐成型工艺是目前航空航天系统最为常用的复合材料零部件成型方法，主要应用于结构效率高、尺寸较大、性能要求稳定、制造难度大的复合材料零部件或整体结构件。设备端：公司拥有热压罐 10 台（规格最大为 $\Phi 6.2m \times 18m$ ）、纤维缠绕机、热隔膜成型机、自动铺丝机和热固性预浸料智能化成套设备等先进工艺设备，预浸料生产线具备年产 30 万平米预浸料生产能力。技术端：基于在成型工装研发上的优势，公司具有先进设计理念和创新的复合材料产品生产工艺能力，已经为国内多家主机制造厂以及航空航天科研院所供应复合材料航空航天零部件，公司的复合材料飞机后机身整体成型技术研究为 CR929 大型宽体客机大部段整体成型奠定了基础。2022 年中报披露公司已新建完成一条复合材料预浸料生产线，目前已达可生产状态，将开始贡献业绩。

表 4 公司 2021 年子公司业绩情况

	营业收入 (万元)	净利润 (万元)
珠海广联	2380.17	25.49
卡普勒广联	3589.71	54.27
正朗航空	2360.21	-133.70
南昌广联	3055.88	-81.96
西安广联	1374.26	-45.91
成都航新	6381.16	1191.94
景德镇航胜	2441.34	286.61

资料来源：广联航空可转债募集说明书，海通证券研究所

3.3 23 年可转债项目募投规模较大，业绩得到进一步支撑

公司发行可转债募资 7 亿元，培育新利润增长点。公司于 2023 年 3 月 22 日向不特定对象发行总额为 7 亿元的可转换公司债券，其中 3.20 亿元投向航空发动机、燃气轮机金属零部件智能制造项目，用于扩充产能，实现航空发动机、燃气轮机金属零部件规模化生产，培育新的利润增长点；2.14 亿元投向大型复合材料结构件轻量化智能制造项目，帮助公司形成一次成型的大型复合材料结构件规模化生产能力；0.82 亿元投向航天零部件智能制造项目，提升公司的自动化生产能力，降低生产成本。三个项目建设期均为 2 年，第 2 年第四季度部分投产试运营，第 5 年实现满产，预计达产年收入分别为 2.56/1.73/0.64 亿元。

表 5 公司 2023 年可转债募投项目情况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）
1	航空发动机、燃气轮机金属零部件智能制造项目	39822.00	31964.00
2	航天零部件智能制造项目	10208.00	8214.00
3	大型复合材料结构件轻量化智能制造项目	26729.00	21407.00
4	补充流动资金	8415.00	8415.00
合计		85174.00	70000.00

资料来源：广联航空工业股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券上市公告书，海通证券研究所

3.4 股权激励高要求，彰显信心

股权激励稳定核心人才，展现公司良好发展态势。公司于 2022 年 2 月公布股权激励公告，授予数量 263.10 万股（首次授予 224.10 万股，预留 39.00 万股），授予价格 17.24 元/股；首次授予激励对象共计 157 人，包括公司（含子公司）董事、高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）人员。解除限售条件要求 22/23/24 年营收或净利润相较于 2020 年增长不低于 60%/110%/160%，对应 22-24 年营收 5.03/6.61/8.18 亿元，对应扣非净利 1.47/1.93/2.39 亿元，解锁条件严苛，彰显信心。

表 6 第一类限制性股票激励对象名单及拟授出权益分配情况

姓名	职务	获得的限制性股票数量（万股）	占激励计划授出权益数量的比例
杨怀忠	总经理	20.00	7.14%
彭福林	副总经理	8.00	2.86%
齐德胜	副总经理	8.00	2.86%
郝艳芳	财务总监	4.00	1.43%
中层管理人员（17人）		79.00	28.21%
合计		119.00	42.50%

资料来源：广联航空向激励对象授予首次及预留部分限制性股票的公告，海通证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

● 主要盈利预测假设。

公司高水平工装为基，延伸至零部件、无人机，形成协同发展全产业链平台化布局，收购成都航新，增资西安广联，产能释放可期，分业务预测如下：

1) 航空航天零部件及无人机：我们预计公司航空航天零部件及无人机业务营收将随着产能释放保持较高增速，2023-2025 年收入增速为 50.00%/45.00%/40.00%，毛利率 52.00%/51.00%/ 50.00%。

2) 航空工装：我们预计 2023-2025 年航空工装业务收入增速 20.00%/ 20.00%/ 20.00%，毛利率 40.00%/40.00%/40.00%。

3) 航空辅助工具及其他：我们预计 2023-2025 年航空辅助工具及其他业务收入增速 30.00%/30.00%/30.00%，毛利率 60.00%/60.00%/60.00%。

表 7 公司主营产品收入预测

	2022	2023E	2024E	2025E
航空航天零部件及无人机				
营业收入 (百万元)	517.84	776.75	1126.29	1576.81
YoY (%)	332.28%	50.00%	45.00%	40.00%
营业成本 (百万元)	228.90	372.84	551.88	788.41
毛利率 (%)	55.80%	52.00%	51.00%	50.00%
航空工装				
营业收入 (百万元)	135.80	162.96	195.55	234.66
YoY (%)	20.24%	20.00%	20.00%	20.00%
营业成本 (百万元)	80.45	97.78	117.33	140.80
毛利率 (%)	40.76%	40.00%	40.00%	40.00%
航空辅助工具及其他				
营业收入 (百万元)	10.01	13.01	16.91	21.98
YoY (%)	114.44%	30.00%	30.00%	30.00%
营业成本 (百万元)	1.06	5.20	6.76	8.79
毛利率 (%)	89.41%	60.00%	60.00%	60.00%
总营业收入 (百万元)	663.64	952.72	1338.75	1833.45
YoY (%)	179.55%	43.56%	40.52%	36.95%
总营业成本 (百万元)	310.41	475.82	675.98	937.99
综合毛利率 (%)	53.23%	50.06%	49.51%	48.84%

资料来源：公司 2022 年年报，海通证券研究所

● 盈利预测及投资评级。

我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.09/1.52/2.04 元/股，采用 PE 估值法给予公司 2023 年 25-30 倍 PE，对应合理价值区间为 27.25-32.70 元，给予“优于大市”评级。

• 可比公司选取理由。

公司主营业务航空航天零部件及无人机、航空工装，因此选取同为航空零部件机加工的公司爱乐达、迈信林、利君股份、光韵达作为可比公司。

表 8 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)	PB (倍)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2023E
300696.SZ	爱乐达	70.97	0.73	1.23	1.67	49.76	19.71	14.48	7.91	3.23
688685.SH	迈信林	22.38	0.38	0.64	0.72	59.93	31.12	27.67	5.83	2.86
002651.SZ	利君股份	75.44	0.21	0.22	0.23	68.40	33.53	31.84	6.53	2.79
300227.SZ	光韵达	38.43	0.16	0.25	0.33	53.68	31.01	23.02	3.40	2.35
	均值		0.37	0.58	0.74	57.94	28.85	24.25	5.92	2.81

资料来源: wind, 海通证券研究所
 收盘价为 2023 年 6 月 5 日价格, EPS 为 wind 一致预期

5. 风险提示

军品订单波动的风险：公司主要业务的最终用户为军工企业或军方，其订单的下达受到国内外形势变化、军方审批程序、研发采购计划等多种因素影响，并非均匀发生，导致收入存在一定的波动性。若国际形势发生转变，军方相关采购政策或审批程序发生变化，或者公司的军用产品的品种、型号和技术更新计划变更，或者军方改变了产品交付时间，则军方和军工企业对军用产品的需求数量将存在不确定性。若未来军品的订单产生波动，将对公司盈利能力的稳定性和可持续性产生不利影响。

公司规模迅速扩大带来的管理风险：公司生产经营规模迅速扩张，公司组织架构也日益庞大，管理链条较长，导致管理难度增加，可能存在因管理控制不当遭受损失的风险。2022年，公司净资产大幅度增加，公司资产规模的迅速扩张，在资源整合、科技开发、资本运作、市场开拓等方面对公司的管理层提出更高的要求。如果公司管理层业务素质及管理水平不能适应公司规模迅速扩张的需要，组织模式和管理制度未能随着公司规模的扩大而及时调整、完善，未能充分发挥决策层和独立董事、监事会的作用，将给公司带来较大的管理风险。

应收账款的风险：公司应收账款的客户分布较为集中且主要为军工央企，应收账款周转率较低。应收账款能否顺利回收与主要客户的经营和财务状况密切相关。如未来应收账款增长速度较快，公司将面临更多的呆账、资产减值风险；如不能及时回款，将会占用大量流动资金，影响资金周转，对公司的生产经营造成不利影响。

市场竞争加剧的风险：由于我国航空制造尤其是军品领域开放时间较短，且行业进入有一定要求，行业内竞争者数量尚不多，但随着国家支持民营军工企业和加快航空产业发展等系列政策的实施，未来随着更多社会资本进入该领域，市场竞争将更加充分。如果公司后续发展资金不足，无法持续创新，生产规模及管理水平落后，无法保持市场份额，将可能被同行业或新进的其他竞争对手赶超，对公司未来业务发展产生重大不利影响。

主要客户集中度较高的风险：公司对前几大客户的销售收入占营业收入的比例较高，如果部分客户经营情况不利，降低对公司产品的采购，公司的营业收入增长将受到较大影响。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	664	953	1339	1833
每股收益	0.71	1.09	1.52	2.04	营业成本	310	476	676	938
每股净资产	7.54	9.41	10.93	12.97	毛利率%	53.2%	50.1%	49.5%	48.8%
每股经营现金流	0.52	0.75	1.63	0.61	营业税金及附加	6	10	13	18
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
价值评估 (倍)					营业费用	3	4	6	8
P/E	38.94	25.39	18.18	13.50	营业费用率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
P/B	3.66	2.93	2.52	2.12	管理费用	89	124	167	220
P/S	8.78	6.13	4.36	3.18	管理费用率%	13.4%	13.0%	12.5%	12.0%
EV/EBITDA	23.75	15.01	11.45	9.21	EBIT	198	277	387	521
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	27	18	18	25
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	4.1%	1.9%	1.3%	1.4%
毛利率	53.2%	50.1%	49.5%	48.8%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	22.6%	24.1%	24.0%	23.6%	投资收益	4	10	7	9
净资产收益率	9.4%	11.5%	13.9%	15.7%	营业利润	175	269	375	506
资产回报率	4.8%	4.9%	6.0%	6.9%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	7.1%	6.0%	7.5%	8.8%	利润总额	174	269	375	506
盈利增长 (%)					EBITDA	286	452	599	761
营业收入增长率	179.5%	43.6%	40.5%	37.0%	所得税	3	27	38	51
EBIT 增长率	583.5%	40.0%	39.4%	34.8%	有效所得税率%	2.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	290.6%	53.4%	39.6%	34.7%	少数股东损益	21	12	17	23
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	150	230	321	432
资产负债率	40.8%	51.9%	51.2%	51.2%					
流动比率	2.21	3.39	3.17	3.20	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.53	2.82	2.63	2.59	货币资金	158	957	1011	1095
现金比率	0.29	1.34	1.12	0.93	应收账款及应收票据	681	1035	1355	1933
经营效率指标					存货	316	345	406	636
应收账款周转天数	285.19	300.00	300.00	300.00	其它流动资产	64	80	82	116
存货周转天数	281.25	250.00	200.00	200.00	流动资产合计	1219	2416	2854	3780
总资产周转率	0.24	0.24	0.27	0.32	长期股权投资	9	9	9	9
固定资产周转率	0.83	0.77	0.91	1.17	固定资产	1093	1385	1546	1575
					在建工程	181	265	292	274
					无形资产	43	43	43	43
					非流动资产合计	1899	2275	2463	2474
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	3119	4691	5317	6254
净利润	150	230	321	432	短期借款	140	170	200	230
少数股东损益	21	12	17	23	应付票据及应付账款	218	277	396	559
非现金支出	107	174	212	239	预收账款	0	3	2	5
非经营收益	18	10	21	26	其它流动负债	193	262	302	388
营运资金变动	-185	-267	-226	-590	流动负债合计	552	712	901	1182
经营活动现金流	110	160	345	130	长期借款	598	898	1198	1498
资产	-704	-550	-400	-250	其它长期负债	123	823	623	523
投资	-2	0	0	0	非流动负债合计	721	1721	1821	2021
其他	-5	10	7	9	负债总计	1273	2433	2722	3203
投资活动现金流	-710	-540	-393	-241	实收资本	211	212	212	212
债权募资	366	1030	130	230	归属于母公司所有者权益	1594	1994	2315	2747
股权募资	128	0	0	0	少数股东权益	252	264	281	304
其他	-100	150	-28	-35	负债和所有者权益合计	3119	4691	5317	6254
融资活动现金流	394	1180	102	195					
现金净流量	-206	799	54	84					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 05 日; (2) 以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

张恒晖 军工行业

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： 迈信林,天奥电子,高德红外,中航西飞,广联航空,宝钛股份,中航重机,国博电子,爱乐达,邦彦技术,盛路通信,湘电股份,振华科技,西部超导,中航高科,睿创微纳,亚星锚链,西部材料,长盈通

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现 为比较标准,报告发布日后 6 个月内的 公司股价(或行业指数)的涨跌幅 相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市 场以恒生指数为基准; 美国市场以标 普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23185717 luying@haitong.com邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长
(021)23185715 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汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 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)23185653 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
卓泚莹 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)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com
联系人
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

固定收益研究团队

姜珊珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zZR13186@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
高上(021)23185662 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
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
联系人
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
刘颖(021)23185665 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)23185635 pyl10297@haitong.com
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 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 lgk12371@haitong.com
孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
联系人
余致翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
阎石(021)23185741 ysh14098@haitong.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbk14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@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)23185690 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

陈先龙(021)23219406 cxl15082@haitong.com
陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com
肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com
华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com
薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com
联系人
文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com
郇奕滢 lyy15347@haitong.com
张 幸 zx15429@haitong.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com
张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com
孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com
李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com
李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com
何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com
任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com
联系人
曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com
肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com
申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

建筑工程行业

张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com
联系人
曹有成(021)23185701 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)23185612 lyf13079@haitong.com
胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com
李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com
刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com
联系人
吕浦源 lpy15307@haitong.com

煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com
王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com
联系人
朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com
杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com
于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com
洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com
联系人
杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com
夏思寒 xsh15310@haitong.com
杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com
陈 宇(021)23185610 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)23185625 zjb13572@haitong.com
联系人
刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

农林牧渔行业

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com
巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com
冯 鹤 fh15342@htesc.com

银行行业

林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com
联系人
董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com
高翩然 gpr14257@haitong.com
王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com
吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

电力设备及新能源行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
房 青(021)23219692 fangq@haitong.com
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com
马天一 02123219171 mty15264@haitong.com
胡惠民 hhm15487@haitong.com
联系人
姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com
马菁菁(021)23185627 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)23185681 xf13728@haitong.com
徐 卓 xz14706@haitong.com

纺织服装行业

梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com
盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com
联系人
王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

食品饮料行业

颜慧菁 yhj12866@haitong.com
张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com
程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com
联系人
张嘉颖(021)23185613 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)23183110 mhy13205@haitong.com
王祎婕(021)23185687 wjy13985@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629 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
杨祎昕(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
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金焱(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