

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

(更新) 大金重工: 竞争力较强的单桩出口厂商

股票数据

03月24日收盘价(元)	33.80
52周股价波动(元)	19.60-56.79
总股本/流通A股(百万股)	638/547
总市值/流通市值(百万元)	21078/18088

相关研究
市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-22.1	-25.2	-13.8
相对涨幅 (%)	-19.4	-20.9	-18.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 吴杰

Tel: (021) 23154113

Email: wj10521@haitong.com

证书: S0850515120001

分析师: 徐柏乔

Tel: (021) 23219171

Email: xbj6583@haitong.com

证书: S0850513090008

联系人: 马菁菁

Tel: (021) 23154127

Email: mjj14734@haitong.com

投资要点:

- 聚焦于风电塔筒领域。**公司主要产品包括风电塔筒、管桩, 2021年风电塔筒产品(含管桩)收入占比高达98%。公司2021年收入44.3亿元, 同比+33.3%, 归母净利润5.77亿元, 同比+24.2%。2021年公司风电塔筒有效产能增长, 其中产量56.41万吨, 同比+42.76%, 销售量48.97万吨, 同比+19.94%, 所以营收增长。然而, 毛利率同比-2.43pct至23.01%。我们判断, 尽管公司2021年海上产品占比提升, 而中厚板价格不断提高, 导致公司毛利率同比有所下降, 所以归母净利润增速低于营收增速。
- 风塔产品单吨毛利稳定, 归母净利润逐年上升。**自2019年, 我们测算到公司风电塔筒单吨毛利相对稳定, 而公司归母净利润逐年上升。我们认为公司规模效应和费用控制良好的共同结果。2019年公司风塔销售量20.46万吨, 2021年销售量达48.97万吨, CAGR 54.71%。在规模效应的作用下, 公司期间费用率也从11.01%降低至7.45%。我们预期后续随着公司有效产能的持续提升, 以及产品结构改善, 公司盈利能力将会进一步增强;
- 2022年风塔设计产能可达120万吨, 公司出口优势明显。**截至2021年末, 公司设计产能100万吨, 2022年设计产能120万吨。由于具备优质的深水港码头资源, 公司有望同时受益于国内及海外海上风电市场装机的提升。(1) 公司蓬莱基地得天独厚, 具备高效的物流能力和发运能力, 可以实现风电装备部件的直接装船集港发运、保证船期, 能够极大节约运输成本并提升运输效率, 对于公司“两海战略”的实施具有重要意义。(2) 欧洲桩基供不应求。欧洲主要桩基供应商SIF、EEW、Bladt、Steelwind年供应能力(设计产能)之和不足600根, 其中50%的产品直径在11m以下, 生产能力远远不能满足欧洲风机大型化所带来的大直径大吨重的产品要求。公司通过蓬莱出口桩基, 未来有望将成为欧洲海上风电的主流供应商。
- 盈利预测及投资建议。**预计公司2022-23年实现归母净利润4.56、11.87亿元, 对应EPS为0.72、1.86元/股。考虑到公司风电塔筒的领先地位, 以及海上风电出口的潜力, 参考可比公司估值, 给予公司2023年21-25X PE, 合理价值区间为39.06-46.50元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**原材料价格上涨风险; 竞争加剧风险; 风电装机量不达预期风险。
- 合规提示:** 截至2023年3月24日, 海通证券持有大金重工已发行股份1%以上(公司自营限售股持股8032128股, 占总股本比例1.26%, 锁定期2023年7月5日)。同时提示投资者注意该证券研究报告发布潜在的利益冲突风险。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	3325	4432	4657	8852	13900
(+/-)YoY(%)	97.1%	33.3%	5.1%	90.1%	57.0%
净利润(百万元)	465	577	456	1187	1884
(+/-)YoY(%)	164.8%	24.2%	-21.0%	160.2%	58.7%
全面摊薄EPS(元)	0.73	0.91	0.72	1.86	2.95
毛利率(%)	25.4%	23.0%	19.6%	23.5%	23.5%
净资产收益率(%)	19.3%	19.3%	13.2%	25.2%	28.6%

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. 国内风电塔筒领先厂商.....	5
1.1 业务高度集中于风电塔筒.....	5
1.2 深耕钢结构主业，股权集中.....	5
2. 低度电成本驱动风电行业发展，中国风电领跑全球.....	6
2.1 度电成本低是风电行业发展的根本驱动因素.....	6
2.2 风电进入平价时代，行业有望迎来长期成长.....	7
2.3 中国风电行业发展领跑全球，全球风电行业稳健发展.....	8
3. 单吨毛利相对稳定，归母净利润逐年上升.....	9
4. 单桩出口将迎放量，利润空间增大.....	11
4.1 欧洲海风规划超预期，年均新增 12GW+.....	11
4.2 欧洲单桩产能有限，供不应求.....	12
4.3 大金屡获欧洲海工大单，出口放量在即.....	13
5. 盈利预测与估值.....	14
6. 风险提示.....	16
财务报表分析和预测.....	17

图目录

图 1	2021 年收入结构, 业务高度集中于风电塔筒	5
图 2	公司发展历程	5
图 3	公司股权结构图 (截至 2022 年三季报)	6
图 4	2010-2020 全球可再生能源平均度电成本, 陆风度电成本最低	6
图 5	风电机组公开招标均价持续下行 (元/kw)	7
图 6	中国风电平均新增单机容量已达 3.51MW	7
图 7	中国海上及陆上机组平均单机容量均大幅增长	7
图 8	2021-2022Q3 中国风电公开招标量高增	8
图 9	2010 年至 2021 年全球风电新增装机容量	8
图 10	中国风电新增装机容量 (2017-2021)	9
图 11	中国海上风电新增装机容量 (2017-2021)	9
图 12	营业收入和归母净利润总体增长	9
图 13	大金重工近四年盈利能力	10
图 14	大金重工近年风电塔筒单吨毛利相对稳定	10
图 15	大金销量增速最快 (万吨)	11
图 16	大金三项费用率 (管理+销售+财务) 处于行业下游水平	11
图 17	截至 2022 年中厚板参考价格 (元/吨)	11
图 18	欧洲 2030 年海风目标 144GW 以上	12
图 19	欧洲与美国东海岸的单桩需求近年快速增长	12
图 20	欧洲单桩企业目前产能仅 66.5 万吨	13
图 21	欧盟征收中国塔筒企业反倾销税, 大金税率最低	14
图 22	欧洲塔筒企业成本售价高于中国出口 (欧元/吨)	14
图 23	欧洲本土塔筒企业份额与中国出口份额的剪刀差缩小	14

表目录

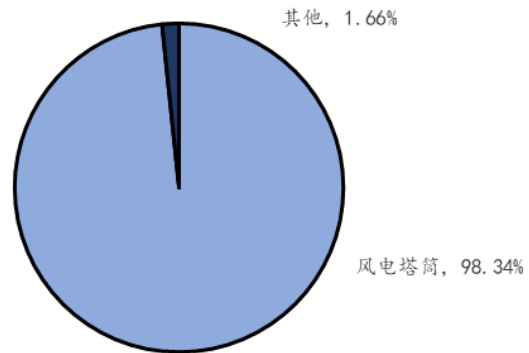
表 1	大金重工单吨毛利处于行业上游水平.....	10
表 2	大金重工分产品盈利预测 (亿元)	15
表 3	可比公司市盈率 (倍)	16

1. 国内风电塔筒领先厂商

1.1 业务高度集中于风电塔筒

大金重工是我国的风电塔筒、单桩制造企业，主要产品有常规陆塔、大直径分片式陆塔、低风速柔性高塔、海塔、单桩、群桩、导管架、海上升压站等风电设备及相关零部件。产品主要供应于风力发电场，用于承载风力发电主机舱、叶片等大型部件。公司2021年风电塔筒的收入占比为98.34%，业务高度集中。截至2021年末，公司设计产能100万吨，2022年公司设计产能可达120万吨。

图1 2021年收入结构，业务高度集中于风电塔筒

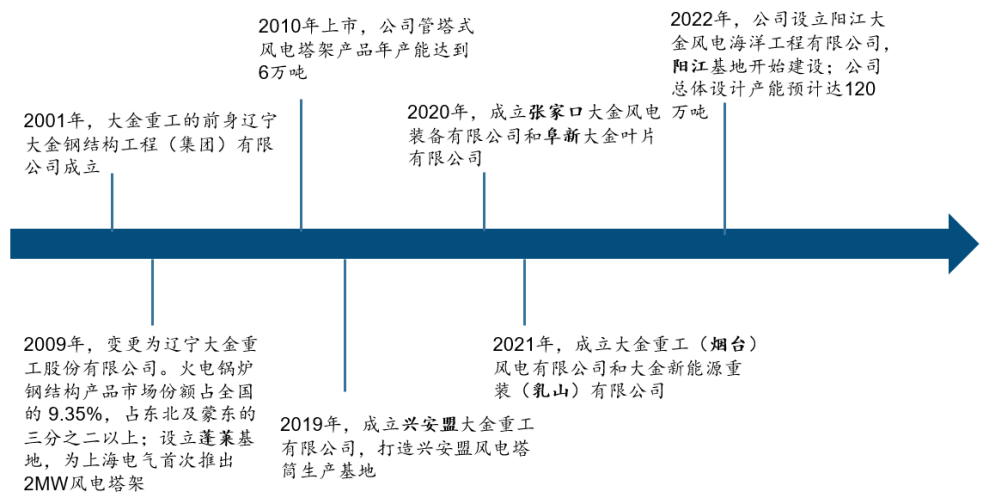


资料来源：大金重工2021年报，海通证券研究所

1.2 深耕钢结构主业，股权集中

公司成立于2001年，前身为辽宁大金钢结构工程(集团)有限公司。2009年设立蓬莱子公司，2010年挂牌上市。2019年开始拓展产能基地，陆续在其他地区扩张产能。比如2019年设立了兴安盟子公司，2020年设立张家口风电装备子公司和阜新叶片子公司，2021年继续拓展山东市场，设立了烟台和乳山子公司。2022年进军广东市场，设立了阳江子公司。

图2 公司发展历程

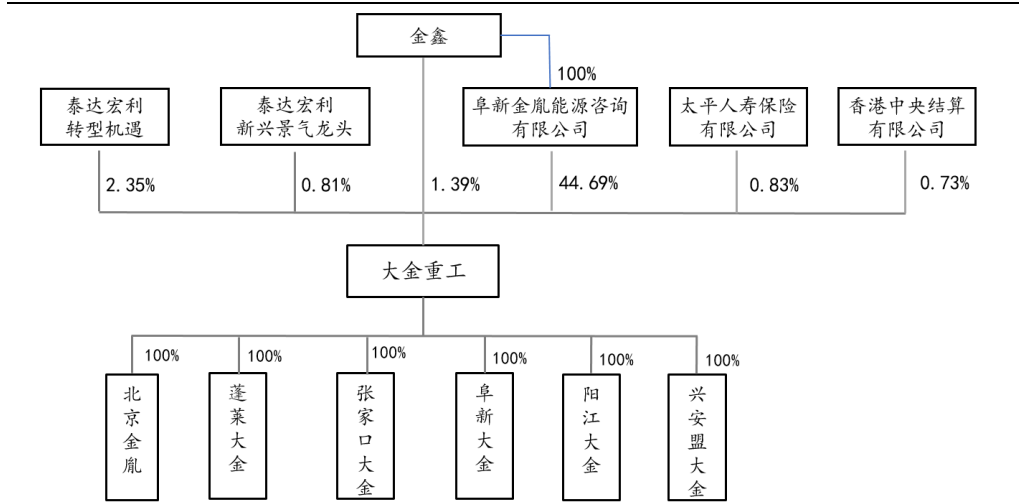


资料来源：公司招股书，公司2022年半年报，公司官网，Wind，海通证券研究所

大金重工控股股东为阜新金胤能源咨询有限公司，实际控制人为金鑫。截止2022年三季报，金鑫直接持有公司1.39%股权，并通过阜新金胤能源咨询有限公司持有公司

44.69%股权，合计持有 46.08%股权，股权集中。主要控股子公司有蓬莱大金、张家口大金、阜新大金叶片、兴安盟大金等，这也是公司的四个生产基地。

图3 公司股权结构图（截至 2022 年三季报）



资料来源：公司 2022 年三季报，Wind，海通证券研究所

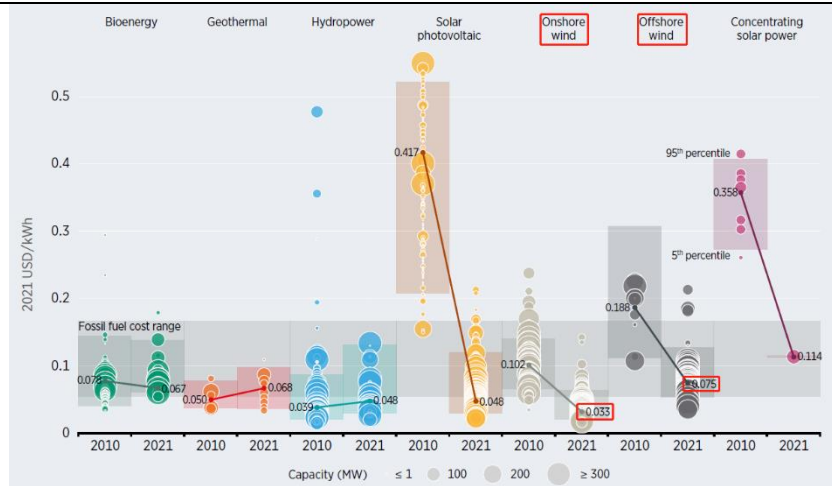
2. 低度电成本驱动风电行业发展，中国风电领跑全球

2.1 度电成本低是风电行业发展的根本驱动因素

对于全球风电市场来说，陆风加权度电成本为可再生能源及新建化石能源发电方案中成本最低。根据 IRENA 《Renewable Power Generation Costs in 2021》，对于陆上风电项目，全球加权平均度电成本在 2010 年至 2021 年间下降了 68%，从 0.102 美元/kwh 下降到 0.033 美元/kwh，为可再生能源发电技术中 LCOE 成本最低；平均容量系数从 27.2% 上升到 39.2%，总安装成本从 2042 美元/kw 下降 35% 到 1325 美元/kw。海上风电项目全球加权平均度电成本从 2010 年的 0.188 美元/kwh 下降到 2021 年的 0.075 美元/kwh，11 年内下降 60%；平均容量系数从 37.9% 上升到 38.8%，总安装成本从 4876 美元/kw 下降 41% 到 2858 美元/kw。目前，陆上风电的加权度电成本为所有新建发电方案中最低，且较最便宜的新建化石能源发电方案加权度电成本低 39%。

且中国陆上风电度电成本比全球平均水平更低。2021 年，中国陆上风电的度电成本 0.028 美元/kwh，低于全球平均 0.033 美元/kwh；总安装成本 1157 美元/kw，也低于全球平均水平 1325 美元/kwh。

图4 2010-2020 全球可再生能源平均度电成本，陆风度电成本最低



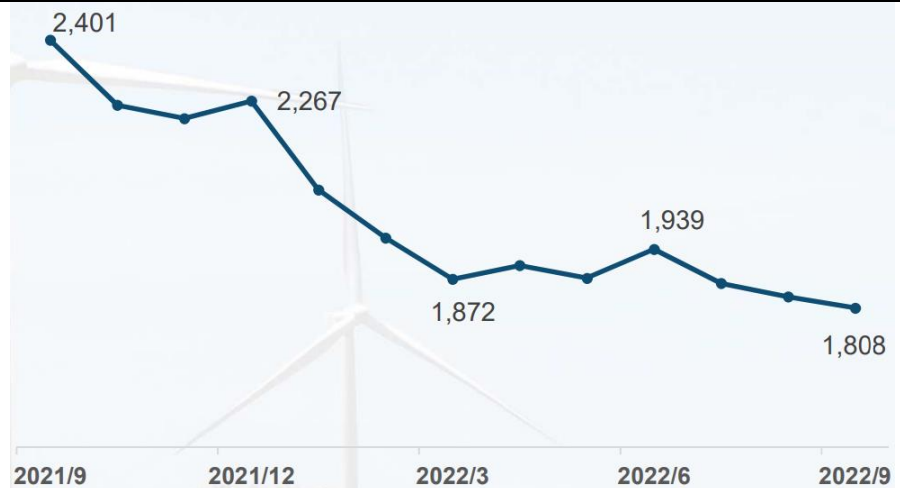
资料来源: IRENA, 海通证券研究所

2.2 风电进入平价时代, 行业有望迎来长期成长

我们认为, 行业有两点较为明确的发展趋势: (1) 降本 (2) 大型化。大型化是降本的主要途径。

平价背景下, 风电机组价格大幅下滑, 整机厂及零部件厂商的降本压力增加。根据金风科技统计, 2021年9月至2022年9月, 风机月度公开投标均价从2401元/kw降低至1808元/kw, 降幅达24.7%。我们认为, 随着风机价格持续新低, 整机厂的降本压力将会传导至零部件厂商, 而塔筒凭借成本加成的定价模式, 能够在风电行业的降本压力下维持一定的单吨利润水平。

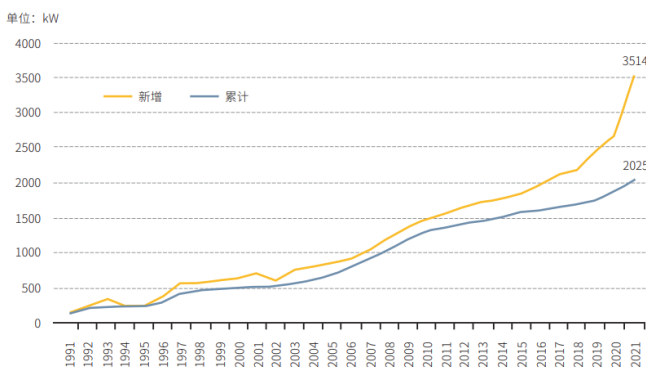
图5 风电机组公开投标均价持续下行 (元/kw)



资料来源: 金风科技 2022 年三季度业绩演示材料, 海通证券研究所

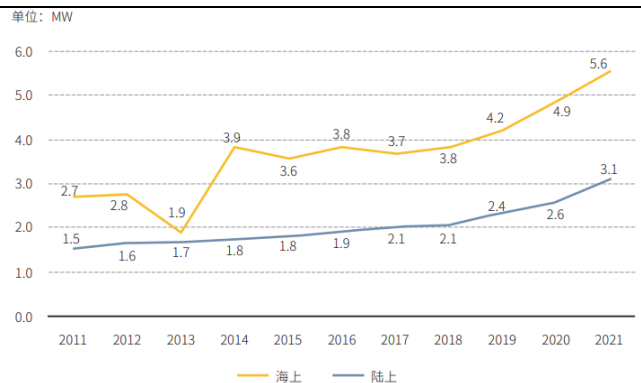
风机大型化趋势明显, 大功率风电零部件产业化步伐加速。随着风电产业的快速发展和风电制造技术水平的不断提高, 考虑到降低风场建设的度电成本等因素, 风电机组的单机功率不断增大, 风电装机大功率化是行业竞争、行业技术进步和节能降耗的必然选择。根据 CWEA 统计, 在 2021 年的风电新增装机中, 机组平均单机容量 3.51MW, 相比 2020 年 2.67MW 同比增长 31.7%, 陆上机组平均单机容量 3.1MW, 相比 2020 年 2.6MW 同比增长 19.2%, 海上机组平均单机容量为 5.6MW, 相比 2020 年 4.9MW 同比增长 14.2%。我们推测, 海上风电装机容量占比增加的结构变化导致了机组平均单机容量的同比增长大于海上及陆上平均单机容量的同比增长。我们认为, 风机的大型化趋势也预示着风电设备行业面临良好的结构性机会。

图6 中国风电平均新增单机容量已达 3.51MW



资料来源: CWEA, 海通证券研究所

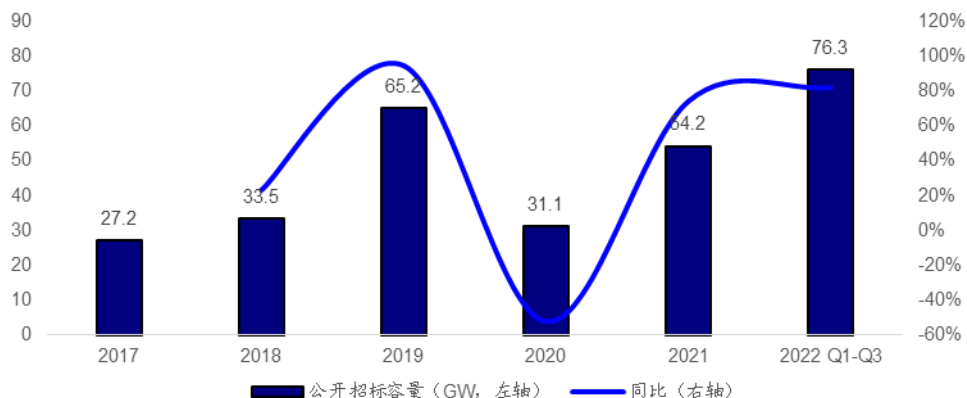
图7 中国海上及陆上机组平均单机容量均大幅增长



资料来源: CWEA, 海通证券研究所

风电度电成本竞争力增加, 已进入规模化、快速发展的平价时代, 风电招标高增。

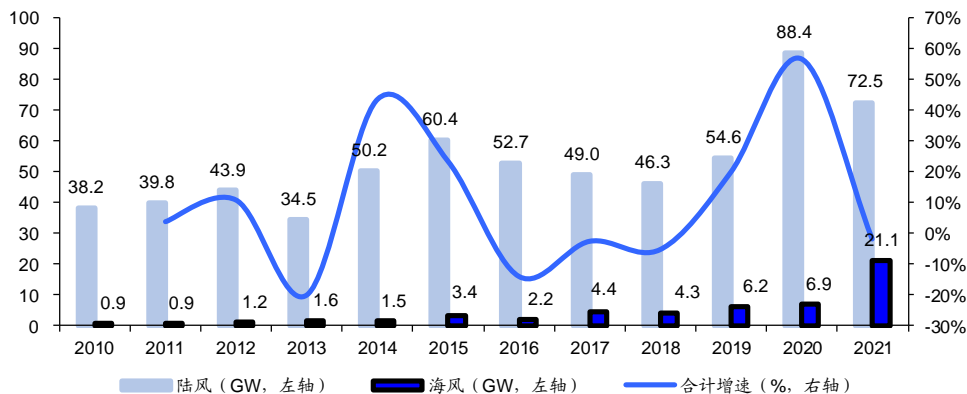
根据金风科技公布的风电公开招标数据来看，2021年，风电设备公开招标达54.1GW，同比增长了74%，其中陆上新增招标容量51.37GW，海上新增招标容量2.79GW。2022年一至三季度，风电设备公开招标76.3GW，较2021年同期增长82.1%，其中陆上64.9GW，海上11.4GW。2022年前第三季度的招标量已超过2021年全年招标量，海上风电前三季度的招标容量更是达到了2021全年的409%。我们认为，在大型化及降本推动下，风电行业已经进入平价时代，投资风电项目可以获得较高的收益率，从而刺激了风电开发的市场需求。

图8 2021-2022Q3 中国风电公开招标量高增


资料来源：金风科技2022年三季度业绩演示材料，海通证券研究所

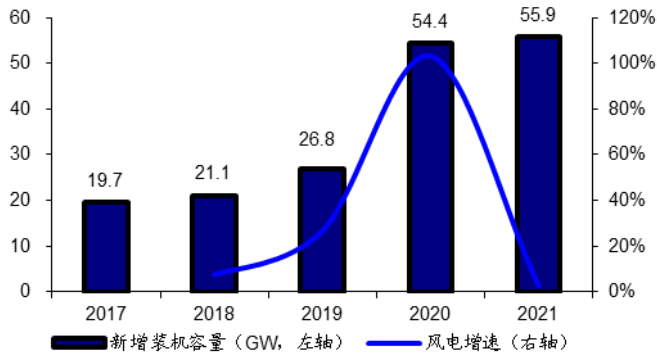
2.3 中国风电行业发展领跑全球，全球风电行业稳健发展

全球风电行业稳定发展，海风发展迅速，占比提升明显。根据GWEC发布的《Global Wind Report 2022》，全球风电新增装机容量从2010年的39.1GW增长至2021年的93.6GW，CAGR 8.26%。其中，陆风从38.2GW增长至72.5GW，CAGR 6.00%，占风电新增装机比重从97.70%降低至77.46%。海风从2010年的0.9GW增长至2021年的21.1GW，CAGR 33.21%，占风电新增装机比重从2.30%提升至22.54%。

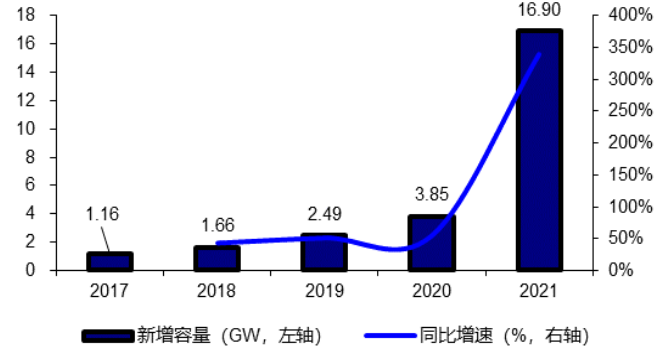
图9 2010年至2021年全球风电新增装机容量


资料来源：GWEC，海通证券研究所

中国风电行业快速发展，领跑全球。根据CWEA和GWEC数据，2017-2021年，中国新增风电装机容量从19.7GW增长至55.9GW，CAGR 29.87%。其中，海风从1.16GW增长至16.9GW，CAGR 95.3%。2021年，中国海陆新增占全球59.7%，海风占全球80.7%。

图10 中国风电新增装机容量 (2017-2021)


资料来源: CWEA, 海通证券研究所

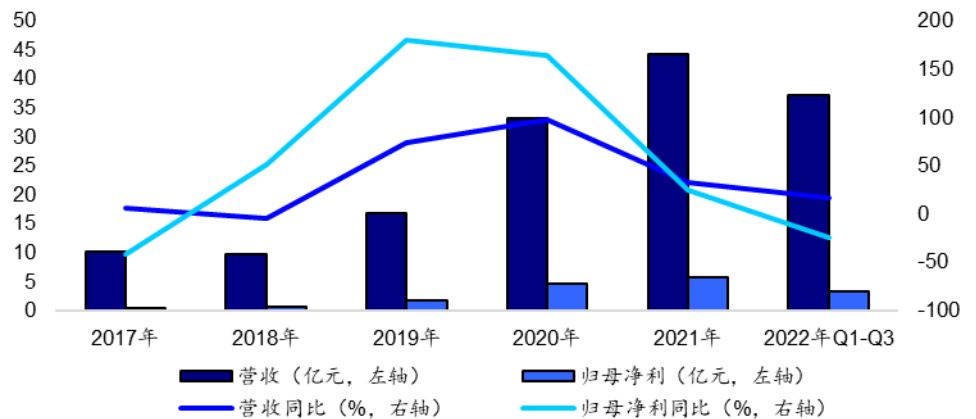
图11 中国海上风电新增装机容量 (2017-2021)


资料来源: GWEC, 海通证券研究所

3. 单吨毛利相对稳定, 归母净利润逐年上升

公司 2021 年收入 44.3 亿元, 同比+33.3%, 归母净利润 5.77 亿元, 同比+24.2%, 我们认为主要因为: (1) 尽管存在 2020 年陆上抢装的高基数因素, 2021 年公司风电塔筒有效产能增长, 其中产量 56.41 万吨, 同比+42.76%, 销售量 48.97 万吨, 同比+19.94%, 所以营收增长。(2) 毛利率同比-2.43pct 至 23.01%。我们判断是由于中厚板价格不断提高, 导致公司毛利率同比有所下降, 所以归母净利润增速低于营收增速。(3) 期间费用率由 2020 年的 6.93% 上升到 2021 年的 7.45%, 其中销售费用率降低 0.29pct 至 0.62%, 管理费用率上升 0.42pct 至 2.33%, 财务费用率上升 0.24pct 至 0.35%。

营业收入 2018-2021 年 CAGR 为 66%; 归母净利润 2018-2020 年 CAGR 为 110%。

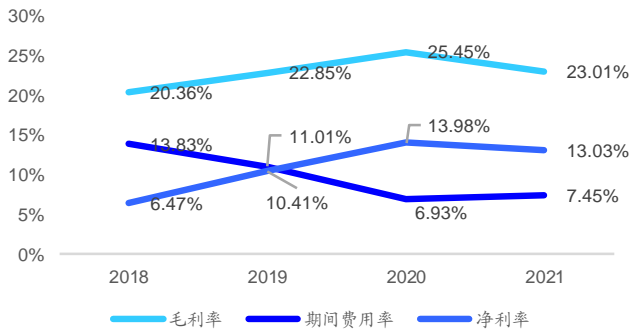
图12 营业收入和归母净利润总体增长


资料来源: Wind, 海通证券研究所

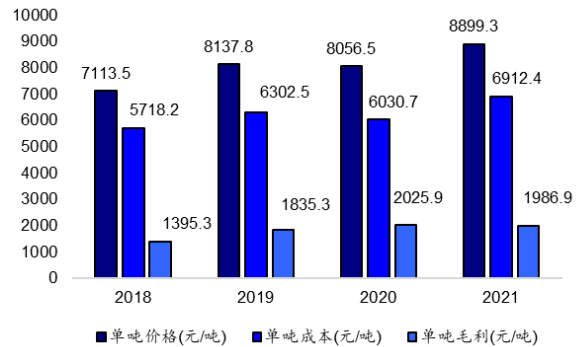
根据公司 2021 年年报, 2021 年公司风电塔筒的毛利率同比-2.83pct 至 22.32%, 我们判断主要因为 2021 年塔筒主材中厚板价格大幅上涨, 使毛利率有所下降。通过计算, 公司 2021 年塔筒平均售价为 8899.3 元/吨, 同比上涨 10.46%, 而平均成本为 6912.4 元/吨, 同比上升 14.62%, 销售成本升幅大于售价的升幅, 单吨毛利由 2025.9 元/吨降低至 1986.9 元/吨, 我们判断公司能将部分成本上涨的压力传导给下游。此外, 公司 2021 年期间费用率 7.45%, 同比提升 0.51pct。

自 2019 年, 我们测算到公司风电塔筒单吨毛利相对稳定, 我们认为是公司规模放量和费用控制良好的共同结果。2019 年公司风塔销售量 20.46 万吨, 2021 年销售量达 48.97 万吨, CAGR 54.71%。在规模效应的作用下, 公司期间费用率也从 11.01% 降低

至 7.45%。我们预期后续随着公司有效产能的持续提升, 以及产品结构改善, 公司盈利能力将会进一步增强。

图13 大金重工近四年盈利能力


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 大金重工近年风电塔筒单吨毛利相对稳定


资料来源: Wind, 海通证券研究所

在风电塔筒/管桩业务上, 大金重工的单吨毛利较高。2021年, 公司塔筒管桩的单吨毛利 1986.9 元/吨, 仅次于海力风电, 远高于天能重工及泰胜风能单位毛利 1350-1400 元/吨。我们判断主要得益于公司的产品结构优势和成本优势。2021年, 公司单位成本 6912.4 元/吨, 低于天能重工及泰胜风能。

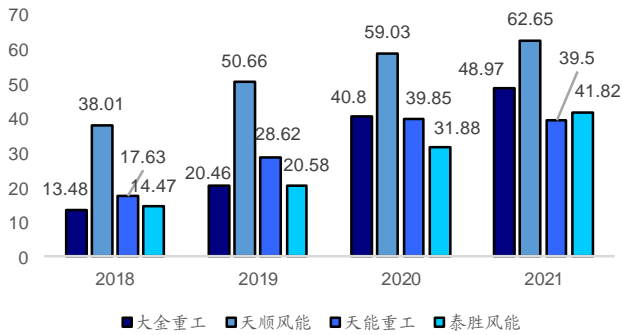
表 1 大金重工单吨毛利处于行业上游水平

单吨价格 (元/吨)	2018	2019	2020	2021
大金重工	7113.47	8137.80	8056.53	8899.33
天能重工	7349.28	7854.64	7855.47	8941.77
泰胜风能	7674.83	8204.07	8249.74	8990.91
海力风电	7999.51	9016.77	8632.81	7858.89
单吨成本 (元/吨)	2018	2019	2020	2021
大金重工	5718.20	6302.51	6030.67	6912.40
天能重工	5879.48	5933.11	5877.63	7546.84
泰胜风能	6091.14	6415.63	6485.19	7637.49
海力风电	7411.80	7352.97	6624.47	5660.69
单吨毛利 (元/吨)	2018	2019	2020	2021
大金重工	1395.27	1835.29	2025.86	1986.93
天能重工	1469.81	1921.53	1977.84	1394.94
泰胜风能	1583.69	1788.44	1764.56	1353.42
海力风电	587.70	1663.80	2008.35	2198.21

资料来源: 各公司 2018-2021 年年报, 海通证券研究所

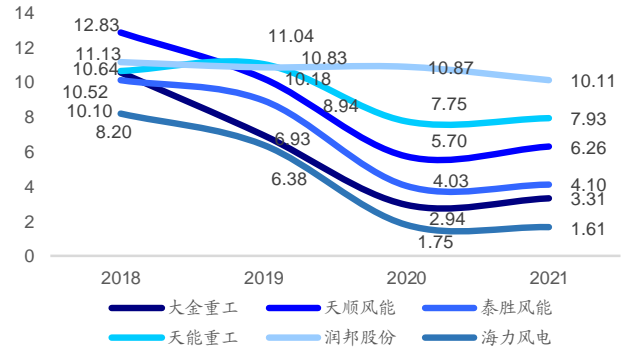
大金重工销量增速快, 三项费用率处于行业低水平。2018-2021年, 公司的销售费用率持续降低, 从 6.77% 降低至 0.62%, 管理费用率从 4.89% 降低至 2.33%, 财务费用率从 -1.1% 升高至 0.4%。三项费用率合计从 10.5% 降低 7.2pct 至 3.3%。我们认为公司费用率的降低主要得益于公司规模的扩张, 2018-2021年, 公司塔筒管桩销量从 13.48 万吨增长至 48.97 万吨, CAGR 53.7%, 大于其他公司的销量增速。

图15 大金销量增速最快 (万吨)



资料来源: 2018-2021 年各公司年报, 海通证券研究所

图16 大金三项费用率 (管理+销售+财务) 处于行业下游水平



资料来源: Wind, 海通证券研究所

风塔依据“成本+加工费”模式,并结合市场竞争定价。2021年,百川盈孚中厚板参考价均价为5410元/吨,同比2020年提升了37.67%,大于大金重工单吨成本的增长率(14.62%)。2022年,中厚板参考价均价为4693元/吨,较2021年均价降低了716.7元/吨,降幅13.25%,我们认为在单吨毛利基本稳定的情况下,风塔成本中的大头部分——原材料的价格下降,将会带来毛利率的提升。

假设单吨价格8900元/吨,单吨成本6900元/吨,单吨毛利2000元/吨,我们测算到:中厚板每吨降低100元,也就是单吨成本降低100元,(1)保持单吨毛利不变的情况下,也就是单吨价格降低100元,毛利率将提升0.26pct。(2)如果材料成本降低100元/吨,售价尚未调整,则单吨毛利将提升100元/吨,此时毛利率将提升1.12pct。截止到2022年底,中厚板均价较2021年均价降低了716.7元/吨,我们预计这有利于提高塔筒公司的毛利率。

图17 截至2022年中厚板参考价格(元/吨)














资料来源: Wind, 海通证券研究所

4. 单桩出口将迎放量, 利润空间增大

4.1 欧洲海风规划超预期, 年均新增12GW+

欧洲海风规划大, SIF 半年报中援引能源咨询公司 Wood Mackenzie 的数据, 认为欧洲海风 2030 年目标已合计达 144GW。其中规划最大的是英国 50GW, 其余德国 30GW, 荷兰 22GW, 丹麦 10GW, 法国 9GW, 比利时 8GW, 波兰 6GW, 爱尔兰 5GW, 芬兰 4GW。截止 2021 年欧洲海风累计装机 28.33GW, 则到 2030 年至少需要新增装机 115.67GW, 2022-2030 年均新增装机至少 12.85GW, 2021 年仅新增装机 3.3GW, 欧洲海风规划大超预期。

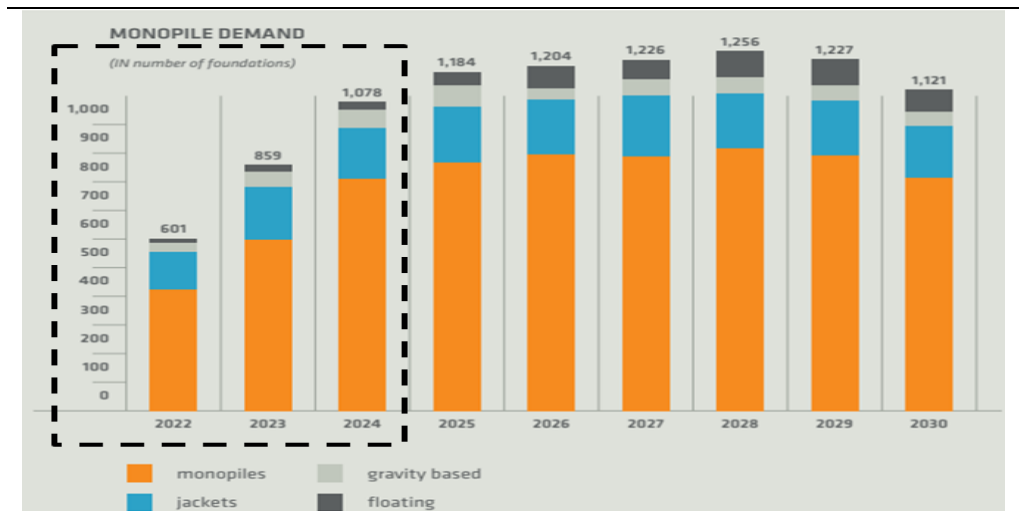
图18 欧洲 2030 年海风目标 144GW 以上

Country	Update	Target GW
 Finland / Sweden	Q1 2022	4.0
 Belgium	Q1 2022	8.0
 United Kingdom	Q1 2022	50.0
 Germany	Q4 2021	30.0
 Netherlands	Q4 2021	22.0
 United States	Q1 2021	30.0
 Poland	Q1 2021	6.0
 Japan	Q4 2020	10.0
 France	Q2 2020	9.0
 Ireland	Q2 2020	5.0
 Denmark	Q1 2018	10.0

资料来源：SIF 2022 年半年报展示材料，海通证券研究所

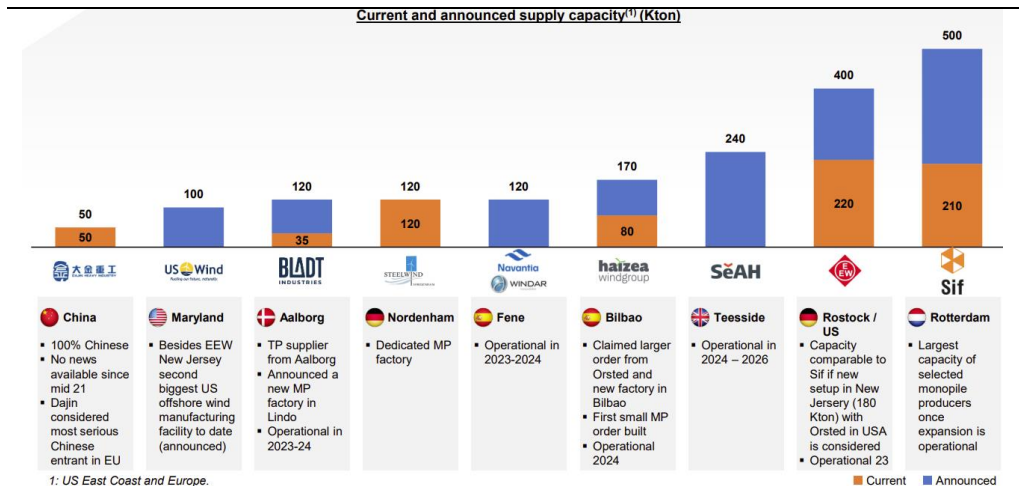
4.2 欧洲单桩产能有限，供不应求

从需求端看，SIF 估计，从 2022 年起，欧洲 80-85% 的海上风力发电场将建立在单桩基础上；在 2022-2030 年期间，大多数风电场将配备 10MW+ 风机，2025 年后大多数风电场将使用 15MW 或更大的风机；预计欧洲和美国东海岸的单桩市场需求将从 2024 年的 800 件逐步增加到 2028 年的 900 件。按单桩 2000-2500 吨/件计算，则我们估计 2 年后欧美单桩需求约为 160-200 万吨。

图19 欧洲与美国东海岸的单桩需求近年快速增长


资料来源：SIF 2021 年年报，海通证券研究所

从供给端看，欧洲目前单桩企业的产能为 66.5 万吨，而我们目前统计到欧洲海上风电场在建项目已达 4.86GW，其中英国约 2GW、荷兰约 1.5GW、法国约 1GW，德国 0.25GW，挪威 0.1GW。再考虑到欧洲的海风规划，计算得到 2022-2030 年均新增至少 12.85GW，2021 年仅新增装机 3.3GW，我们预计欧洲海风将在 2023 年及以后迅速崛起，单桩的需求也将大幅增长，而欧洲本土企业目前 66.5 万吨的供应能力远不能达到欧洲的政策规划要求。

图20 欧洲单桩企业目前产能仅 66.5 万吨


资料来源：SIF 2022 年半年报展示材料，海通证券研究所

从竞争格局来看，欧洲单桩目前属于寡头垄断市场。

(1) 欧洲单桩企业目前合计产能近 66.5 万吨。欧洲目前能够供应单桩的企业仅仅 5 家，其中欧洲最大单桩厂商 SIF 目前产能为 21 万吨（2021 年出货仅为 17 万吨），EEW 为 22 万吨，Steelwind 为 12 万吨，Bladt 为 3.5 万吨，Haizea 为 8 万吨，合计 66.5 万吨，而目前在建的海风项目已达 4.86GW，未来更会翻倍增长。

(2) 截至 2021 年，SIF 已累计制造了 2200 个单桩。SIF(荷兰)、EEW(德国)和 Steelwind(德国)是单桩基础的主要工业制造商，在过去的十年中，SIF、EEW 和 Steelwind 的市场份额总和接近 90%，年生产能力合计约为 500 个单桩。此外，Bladt 市场份额约为 10%。

(3) 而在 SIF 扩产至 50 万吨后（预计 2024 年后，其他企业扩产也较慢），假设所有宣布的扩充都如期进行，欧洲各家单桩与连接件厂商扩产后的产能预计达 177 万吨（含美国基地 28 万吨，欧洲本土约 149 万吨设计产能）。分别为：SIF 50 万吨，EEW 40 万吨（含美国基地 18 万吨），SeAH 24 万吨，Haizea 17 万吨，Steelwind 12 万吨，Bladt 12 万吨，Windar-Navantia 12 万吨，US Wind 10 万吨（美国基地）。我们测算到，按照 80% 计算扩产后的有效产出，实际产出约 120 万吨，则实际可供海风不到 10GW，再考虑上文测算得到的欧美海风单桩需求在 2 年后就会达到 160-200 万吨及以上，依旧供不应求，我们认为国内企业出口机遇将来临，大金有望受益。

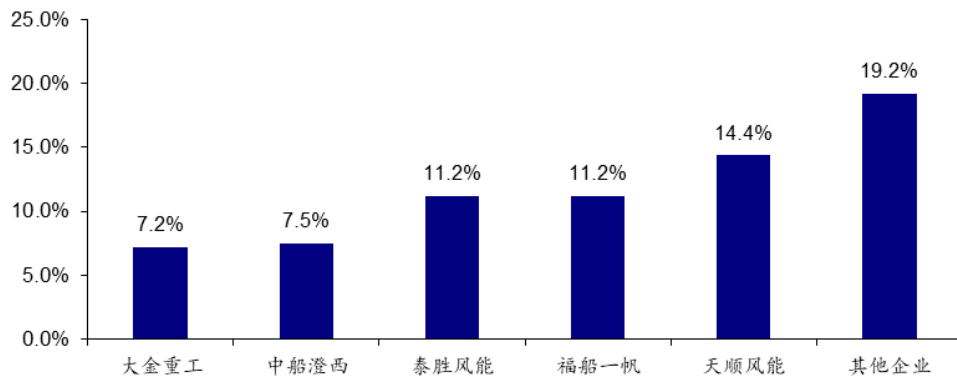
4.3 大金屡获欧洲海工大单，出口放量在即

大金 2022 年屡获欧洲海工大单，获得欧洲主流大客户普遍认可。2022 年上半年，大金中标英国 Moray West 海上风电项目 48 套单桩项目及 30 套过渡段项目，中标 Boskalis 美国海上风电大型钢结构项目。2022 年 10 月 31 日，大金披露其中标法国 Noirmoutier 海上风电项目 62 套单桩，英国 Moray West 海上风电项目 12 套海上风电塔筒项目，中标总金额 1.228 亿欧元（折合约 8.6 亿元人民币）。2022 年 11 月 17 日，大金披露其中标英国 Dogger Bank B 海上风电项目 41 套 Haliade-X 海上风电塔筒，中标总金额 0.73 亿欧元（折合约 5.3 亿元人民币）。

大金重工获得的订单中，客户包括了全球知名主机供应商西门子歌美飒等，项目包括了欧洲海风重要市场英国和法国，产品包括海塔、过渡段、单桩。大金屡获欧洲海工大单展现出大金不断增强的国际化能力，体现了大金在制造技术、产品质量、项目管理和准时交付等方面得到客户的高度认可，为大金持续拓展开发欧洲风电海工市场，下一步继续扩大全球市场具有深远意义。

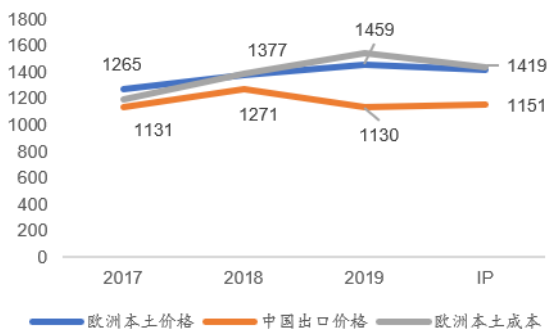
欧盟对中国塔筒企业征收反倾销税，大金税率最低。2021 年底，欧盟对中国制钢制风塔作出反倾销终裁，对大金重工（蓬莱大金海洋重工有限公司）、中船澄

西、天顺风能、泰胜风能、福船一帆、其他企业分别征收 7.2%、7.5%、14.4%、11.2%、11.2%、19.2% 的反倾销税，大金税率为最低。而大金已提前布局欧洲市场，目前取得了很大金额订单，预期将逐步迎来出口放量。欧盟公布反倾销政策后，2022 年，大金中标英国 Moray West 12 套海上风电塔筒项目，打开欧洲从中国大陆采购海塔的先例后，又再次获得英国 Dogger Bank B 海上风电项目批量性 41 套海塔订单，证明欧盟对塔筒的反倾销并不影响大金重工对于欧洲海上风塔订单的获取以及对欧洲海工市场的开拓。

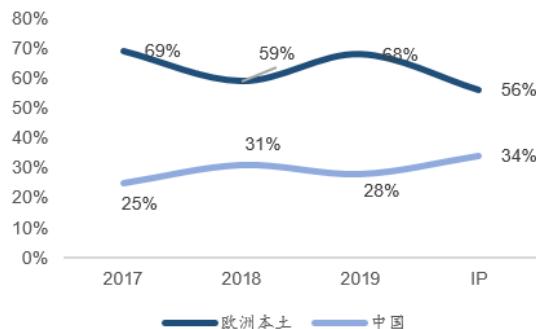
图21 欧盟征收中国塔筒企业反倾销税，大金税率最低


资料来源：欧盟，海通证券研究所

据欧盟统计，欧洲本土的塔筒企业成本和售价均高于中国企业的出口价格，且欧洲本土塔筒企业份额与中国出口份额的剪刀差逐渐缩小。我们认为，大金在欧洲海工出口上与海外企业比具备价格优势，与国内企业比具备反倾销税率优势，随着大金出口量的增加，出口结构也将改善，出口产品附加值更高，能够提高公司的单吨净利润。

图22 欧洲塔筒企业成本售价高于中国出口 (欧元/吨)


资料来源：欧盟，海通证券研究所

图23 欧洲本土塔筒企业份额与中国出口份额的剪刀差缩小


资料来源：欧盟，海通证券研究所

欧盟未对中国单桩产品进行制裁。值得一提的是，欧盟委员会对原产于中国的钢制风塔作出反倾销制裁，仅仅针对风塔产品 (steel wind tower)，在产品编码里面并不包含单桩、过渡段、导管架产品 (monopile、transition piece、jacket)。并且在欧洲，管桩企业和海塔企业往往不是同一批 (windar 除外)，塔筒企业包括 GRI (西班牙)、Welcon (丹麦)、Windar Renovables (西班牙) 等。而我们推测，由于欧洲陆上塔筒小厂较多，相关组织利益受损提出制裁，却并未制裁管桩产品，主要是因为欧洲单桩产能不足，且大金重工单桩、过渡段、导管架等产品未被征收反倾销税，大金海工产品的出口前景广阔。

5. 盈利预测与估值

分产品盈利假设:

(1) 塔筒管桩: 我们假设 2022-24 年公司该板块年均收入增速分别为 5%、70%、60%。假设公司风电塔筒业务 2022-24 年毛利率分别为 19%、22%、22%。

(2) 叶片: 我们判断 2023 年公司该板块开始实现收入, 2024 年公司该板块年均收入增速 30%。假设公司叶片业务 2023-24 年毛利率 18%。

(3) 发电: 我们判断公司 2023 年公司该板块开始实现收入, 2024 年该板块年均收入增速 55%。假设公司发电业务 2023-24 年毛利率 70%。

(4) 其他: 我们假设 2022-24 年公司该板块年均收入增速分别为 10%、20%、20%。假设公司其他业务 2022-24 年毛利率 52%。

表 2 大金重工分产品盈利预测 (亿元)

报告期 (单位: 亿元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
塔筒管桩					
收入	32.87	43.58	45.76	77.79	124.47
YoY		32.58%	5.00%	70.00%	60.00%
成本	24.61	33.85	37.07	60.68	97.09
毛利	8.27	9.73	8.69	17.11	27.38
毛利率 (%)	25.15	22.32	19.00	22.00	22.00
叶片					
收入				7.00	9.10
YoY					30.00%
成本				5.74	7.46
毛利				1.26	1.64
毛利率 (%)				18.00	18.00
发电					
收入				2.75	4.26
YoY					55.00%
成本				0.83	1.28
毛利				1.93	2.98
毛利率 (%)				70.00	70.00
其他业务					
收入	0.38	0.74	0.81	0.97	1.17
YoY		92.59%	10.00%	20.00%	20.00%
成本	0.19	0.27	0.39	0.47	0.56
毛利	0.20	0.47	0.42	0.51	0.61
毛利率 (%)	51.21	63.99	52.00	52.00	52.00
合计					
收入	33.25	44.32	46.57	88.52	139.00
YoY		33.28%	5.08%	90.06%	57.03%
成本	24.79	34.12	37.46	67.71	106.39
毛利	8.46	10.20	9.12	20.81	32.61
毛利率 (%)	25.45	23.01	19.58	23.51	23.46

资料来源: wind, 海通证券研究所测算

预计公司 2022-23 年实现归母净利润 4.56、11.87 亿元，对应 EPS 为 0.72、1.86 元/股。考虑到公司风电塔筒的领先地位，以及海上风电出口的潜力，参考可比公司估值，给予公司 2023 年 21-25X PE，合理价值区间为 39.06-46.50 元，给予“优于大市”评级。

表 3 可比公司市盈率 (倍)

公司简称	PE (2022E)	PE (2023E)	PE (2024E)
泰胜风能	30.4	17.4	12.2
恒润股份	65.0	20.5	13.1
日月股份	71.8	27.3	19.8
海力风电	53.4	19.0	11.9
平均	55.2	21.0	14.3

资料来源: wind 一致预期 (2023/3/22), 海通证券研究所

6. 风险提示

(1) 原材料价格上涨。(2) 风电行业竞争加剧。(3) 风电装机量不及预期。

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
每股指标 (元)					营业总收入	4432	4657	8852	13900
每股收益	0.91	0.72	1.86	2.95	营业成本	3412	3746	6771	10639
每股净资产	5.40	6.21	7.39	10.33	毛利率%	23.0%	19.6%	23.5%	23.5%
每股经营现金流	0.04	1.26	0.67	1.31	营业税金及附加	26	23	44	70
每股股利	0.02	0.01	0.01	0.01	营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	27	33	62	97
P/E	36.50	46.20	17.75	11.19	营业费用率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
P/B	6.12	5.32	4.47	3.20	管理费用	103	93	177	278
P/S	4.14	3.94	2.38	1.52	管理费用率%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
EV/EBITDA	28.40	26.03	12.65	7.94	EBIT	665	576	1443	2261
股息率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	16	24	38	48
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%
毛利率	23.0%	19.6%	23.5%	23.5%	资产减值损失	23	-6	-6	-6
净利率	13.0%	9.8%	13.4%	13.6%	投资收益	1	5	9	14
净资产收益率	19.3%	13.2%	25.2%	28.6%	营业利润	673	533	1396	2216
资产回报率	8.7%	6.0%	10.6%	11.6%	营业外收支	1	1	1	1
投资回报率	17.2%	12.3%	23.5%	26.7%	利润总额	674	534	1397	2217
盈利增长 (%)					EBITDA	723	647	1522	2347
营业收入增长率	33.3%	5.1%	90.1%	57.0%	所得税	97	77	210	333
EBIT 增长率	19.0%	-13.3%	150.4%	56.6%	有效所得税率%	14.4%	14.5%	15.0%	15.0%
净利润增长率	24.2%	-21.0%	160.2%	58.7%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	577	456	1187	1884
资产负债率	54.9%	54.6%	58.0%	59.5%					
流动比率	1.74	1.70	1.62	1.60	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.94	0.99	0.86	0.82	货币资金	1311	2071	2325	3059
现金比率	0.43	0.57	0.39	0.33	应收账款及应收票据	1118	1149	2204	3466
经营效率指标					存货	2046	2010	3525	5595
应收账款周转天数	92.02	91.15	91.44	91.34	其它流动资产	817	903	1603	2480
存货周转天数	218.87	195.91	190.00	191.97	流动资产合计	5292	6133	9657	14601
总资产周转率	0.67	0.61	0.79	0.85	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	4.50	4.26	7.42	10.80	固定资产	984	1093	1193	1287
					在建工程	64	53	52	55
					无形资产	187	193	198	203
					非流动资产合计	1358	1461	1566	1668
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	6650	7594	11223	16269
净利润	577	456	1187	1884	短期借款	222	550	500	600
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	2033	2146	3931	6149
非现金支出	58	102	110	118	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	21	8	6	2	其它流动负债	781	910	1541	2391
营运资金变动	-635	136	-879	-1167	流动负债合计	3036	3606	5972	9140
经营活动现金流	21	703	425	837	长期借款	0	0	0	0
资产	-219	-180	-190	-195	其它长期负债	615	538	538	538
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	615	538	538	538
其他	0	5	9	14	负债总计	3651	4145	6511	9678
投资活动现金流	-219	-175	-181	-181	实收资本	556	556	638	638
债权募资	418	251	-50	100	归属于母公司所有者权益	2999	3450	4713	6591
股权募资	0	0	82	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-30	-19	-22	-23	负债和所有者权益合计	6650	7594	11223	16269
融资活动现金流	387	232	10	77					
现金净流量	187	760	254	734					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 22 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

吴杰 公用事业、电力设备及新能源行业、煤炭行业
徐柏乔 电力设备及新能源行业

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： 宝光股份,中煤能源,福能股份,靖远煤电,盛剑环境,桂东电力,华阳股份,郑煤机,兖矿能源,宁德时代,电投能源,天地科技,华电国际,山西焦煤,潞安环能,江苏国信,湖北能源,德创环保,中广核矿业,索通发展,璞泰来,三峡能源,平煤股份,中国神华,华宏科技,陕西煤业,淮北矿业,威胜信息,帕瓦股份,景业智能

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;	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。
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。	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

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)23154387 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

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 tjy13580@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
王冠华(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
郑子勤(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)23219400 ypy13768@haitong.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@haitong.com
刘颖(021)23214131 ly14721@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 lgk12371@haitong.com
孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com
联系人
周航(021)23219671 zh13348@haitong.com
彭婷(010)68067998 pp13606@haitong.com
肖治键(021)23219164 xzj14562@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 fuf11758@haitong.com
吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
联系人
余玖翰(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 zbzq14692@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
崔冰春(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 02123219748 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

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

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 mj14734@haitong.com
 吴志鹏 wzp15273@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

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)23154137 hl11570@haitong.com
 联系人
 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@haitong.com
 杨昊翊 yhy15080@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

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

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

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

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

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

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@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

农林牧渔行业

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

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

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

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

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

造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com
 高翩然 gpr14257@haitong.com
 王文杰 wwj14034@haitong.com
 联系人
 吕科佳 lkj14091@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@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
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