

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

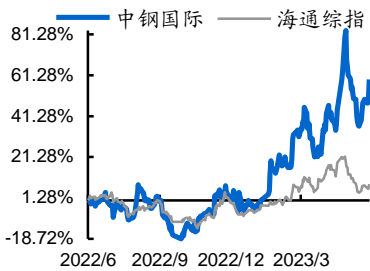
低碳冶金国际化优势，宝武赋能开启新发展

股票数据

06月09日收盘价(元)	9.39
52周股价波动(元)	4.99-12.18
总股本/流通A股(百万股)	1291/1291
总市值/流通市值(百万元)	12124/12124

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-14.1	28.4	17.8
相对涨幅(%)	-9.3	35.4	22.3

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 张欣劼

Tel: 18515295560

Email: zxx12156@haitong.com

证书: S0850518020001

联系人: 郭好格

Tel: 13718567611

Email: ghg14711@haitong.com

联系人: 曹有成

Tel: (021)23185701

Email: cyc13555@haitong.com

投资要点:

- 低碳冶金全流程、全生命周期工程技术服务龙头。**公司前身为冶金工业部设备供应公司，1999年并入中国中钢集团公司，2014年借壳“中钢吉炭”上市成功。自1999年“走出去”至今，公司积累了丰富的海外工程项目执行和管理经验。2022年中钢集团整体划入中国宝武，预计重组完成后，公司将在经营管理、业务协同方面获得进一步提升。公司实际控制人为国务院国资委，控股股东为中国中钢集团有限公司，直接+间接持股54.49%。2022年公司分业务看，工程总承包收入占比93.56%，国内外贸易和服务收入占比6.31%；分地区看，海外业务营收53.97亿元，占比28.83%。
- 低碳冶金/国际化发展领先，叠加宝武赋能开启新发展。低碳冶金技术领先，数字化转型成绩凸显。**公司专注低碳冶金技术开发，建立了以焦炉、带式焙烧球团、高炉低碳化、高端长材轧制、直接还原铁、氢冶金、减污降碳协同增效、碳资产管理与咨询为核心的中钢国际低碳冶金工程技术体系。公司正在执行的中国宝武八一钢铁富氢碳循环高炉试验项目，是全球首次实现脱碳煤气循环利用的案例，以430m³级别高炉为基础，通过改造建立富氢碳循环高炉工业规模级试验平台，开发并形成完整的富氢碳循环高炉炼铁新工艺技术。**冶金工程最早走出去的企业之一，宝武重组赋能低碳冶金业务，并有望成为宝武“出海”的重要窗口。**根据中国宝武微信公众号，宝武2035年力争减碳30%、同时宝武党委书记、董事长陈德荣此前强调国际化关乎宝武的生存和发展。作为冶金工程领域最早走出去的中国企业之一，公司是唯一实现海外冶金工程领域全覆盖的中国企业。我们认为宝武和中钢完成重组后，将继续为公司低碳冶金业务、海外业务赋能。
- 股权激励加持利润有望快速增长，同时现金流保障。**公司发布2022年股票期权激励计划，拟向激励对象授予1210万份股票期权，约占公告时总股本的0.94%，划授予的每份股票期权的行权价格6.24元。行权业绩条件为：(1) 23/24/25年加权ROE不低于12.0%/12.3%/12.6%等；(2) 以21年归母净利润为基数，23/24/25年归母净利润复合增长率不低于12.5%等；(3) 23/24/25年经营现金流净额占营业收入比例不低于5%。根据归母净利润考核要求，公司2023年归母净利润同比增速将不低于30.13%。
- 盈利预测与评级。**公司冶金领域绿色低碳技术/国际化发展领先，叠加宝武赋能开启新发展，另有股权激励加持业绩有望逐步兑现。我们预计公司23-24年EPS分别为0.64和0.73元，给予2023年20-22倍市盈率，合理价值区间12.80-14.08元，首次覆盖，给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**回款风险，政策风险，业务拓展风险，经济下滑风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	15862	18718	24241	27989	32327
(+/-)YoY(%)	7.0%	18.0%	29.5%	15.5%	15.5%
净利润(百万元)	649	631	823	948	1095
(+/-)YoY(%)	7.8%	-2.7%	30.4%	15.1%	15.6%
全面摊薄EPS(元)	0.50	0.49	0.64	0.73	0.85
毛利率(%)	8.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.4%
净资产收益率(%)	10.5%	9.7%	11.7%	12.5%	13.3%

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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

目 录

1. 低碳冶金全流程、全生命周期工程技术服务龙头	5
2. 低碳冶金/国际化发展领先，叠加宝武赋能开启新发展	7
2.1 低碳冶金技术领先，数字化转型成绩凸显	7
2.2 冶金工程最早走出去的企业之一，把握“一带一路”，国外新签占比提升	9
2.3 宝武重组赋能低碳冶金业务，并有望成为宝武“出海”的重要窗口	11
3. 股权激励加持利润有望快速增长，同时现金流保障	11
4. 盈利预测与评级	14
5. 风险提示	15
财务报表分析和预测	16

图目录

图 1	公司 1999 年并入中钢集团，2022 年中钢集团整体划入中国宝武	5
图 2	公司控股股东为中国中钢集团有限公司，直接+间接持股 54.49%	5
图 3	公司在冶金工业工程领域不断深耕，多元化领域拓展	6
图 4	公司以工程总承包为主，2019 年后营收占比均超 90%	7
图 5	2022 年国外业务收入占比同比明显提升，达 28.83%	7
图 6	公司 2022 年工程总承包收入占比 93.56%	7
图 7	公司不断加大研发投入，2022 年研发费用支出同增 19.84%	9
图 8	公司业务遍布全球 40 多个国家	10
图 9	公司 2022 年新签合同总额有所下降	11
图 10	2022 年国外新签合同占比提升 7.54 个 pct 至 36.99%	11
图 11	公司营业收入持续增长，2023Q1 增速达 67.50%	12
图 12	2023Q1 毛利率同降 3.31 个 pct 至 8.90%	12
图 13	期间费用率呈下降趋势，2022 年同降 1.41 个 pct，2023Q1 同降 2.21 个 pct	13
图 14	公司 2022、2023Q1 营收增速持续高于应收账款增速	13
图 15	2022 年公司资产减值+信用减值损失有大幅增加	13
图 16	2023Q1 公司归母净利润高增 61.64%	13
图 17	2023Q1 受毛利率下降影响同降 0.13 个 pct	13
图 18	公司年末经营现金保持正流入，2022、2023Q1 明显好转	14
图 19	2022 年收现比、销售现金比率均有所改善	14

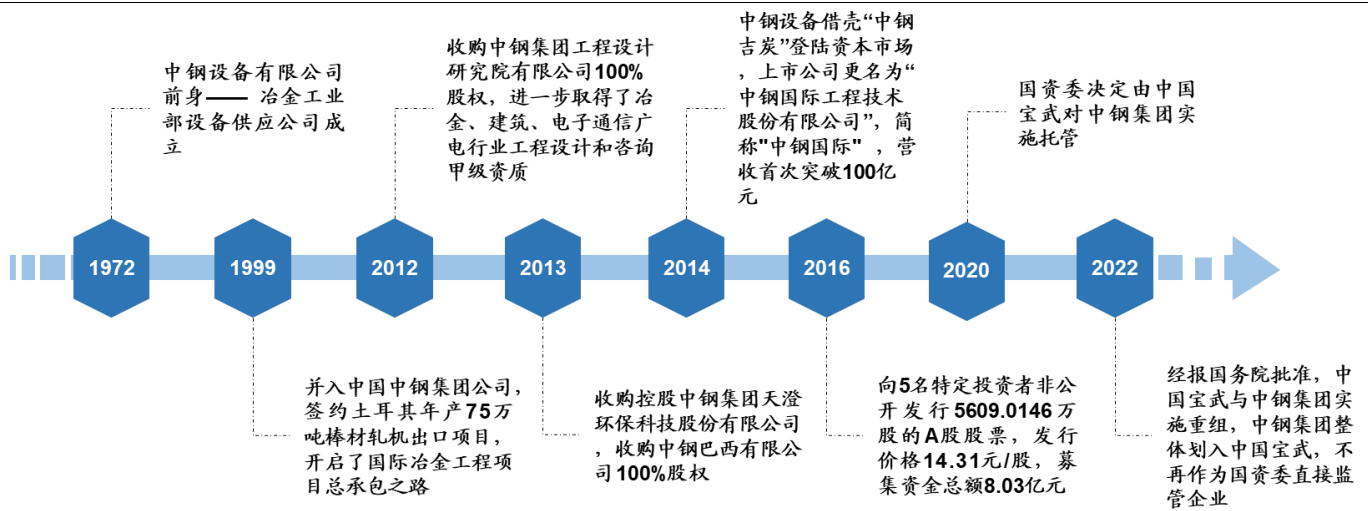
表目录

表 1	公司低碳冶金技术领先	8
表 2	公司低碳冶金示范项目成效渐显	8
表 3	公司拥有丰富的国际化执行和管理经验	9
表 4	公司 2022 年“一带一路”市场开拓再获突破	10
表 5	股权激励考核目标: ROE 逐年提升, 2023 年归母净利润同增不低于 30%	12
表 6	分项业务预测表 (单位: 百万元)	15
表 7	可比公司估值表	15

1. 低碳冶金全流程、全生命周期工程技术服务龙头

钢铁行业全流程技术服务商，全面赋能低碳冶金工程。公司前身为冶金工业部设备供应公司，1999年并入中国中钢集团公司，2014年借壳“中钢吉炭”上市成功。十四五开局，公司秉承“成为‘一带一路’的排头兵、绿色发展的先行者、智慧钢铁的贡献者”的新发展阶段使命，以“低碳冶金服务商，绿色发展先行者”为新发展阶段宣言，牢牢把握“全面打造国际一流的技术型工程公司”这一战略定位，围绕‘国际化’、‘绿色发展’、‘智慧化’三大发展方向，持续深化改革，创新驱动发展。2022年中钢集团整体划入中国宝武，公司助力中国宝武打造绿色、高质量钢铁生态圈，为钢铁行业及相关产业实现碳达峰、碳中和目标贡献力量。

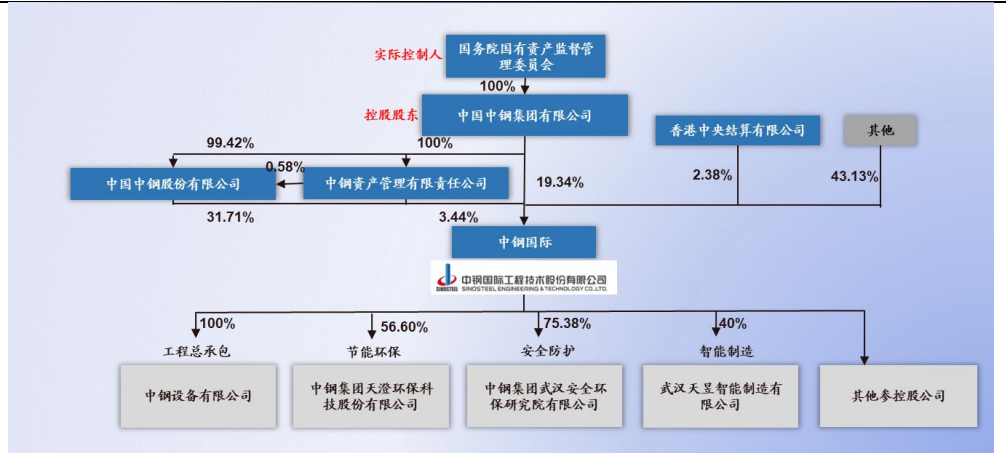
图1 公司 1999 年并入中钢集团，2022 年中钢集团整体划入中国宝武



资料来源：公司官网，公司非公开发行股票上市公告，公司关于中钢集团由中国宝武实施托管的公告，国务院国资委，海通证券研究所

公司股权结构集中，陆股通持续三个季度增持。公司实际控制人为国务院国资委，控股股东为中国中钢集团有限公司，直接+间接持股 54.49%；前十大股东共同持有公司 59.65%股份，其中香港中央结算有限公司（陆股通）持股 2.38%，从 2022Q3 开始已连续三个季度增持。

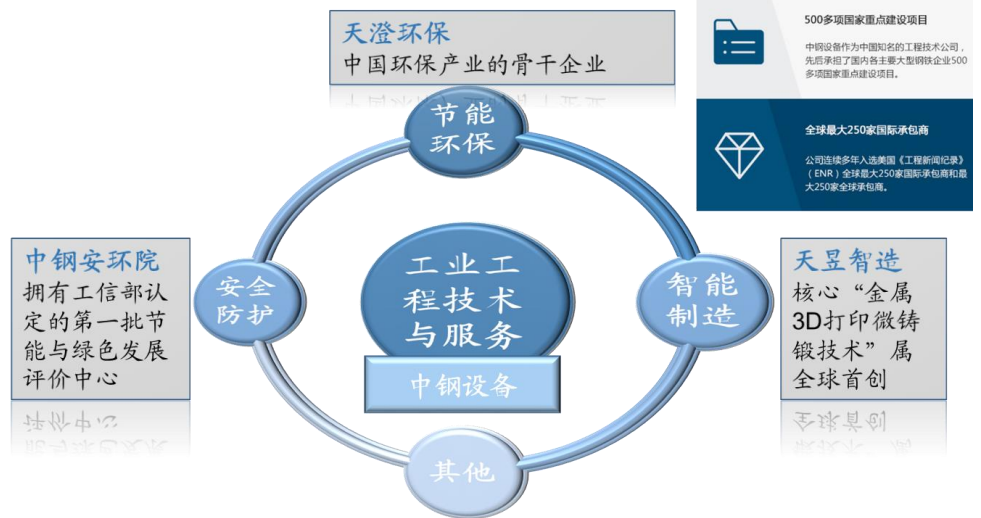
图2 公司控股股东为中国中钢集团有限公司，直接+间接持股 54.49%



资料来源：wind，公司官网，海通证券研究所，注：股权结构情况截至 2023Q1

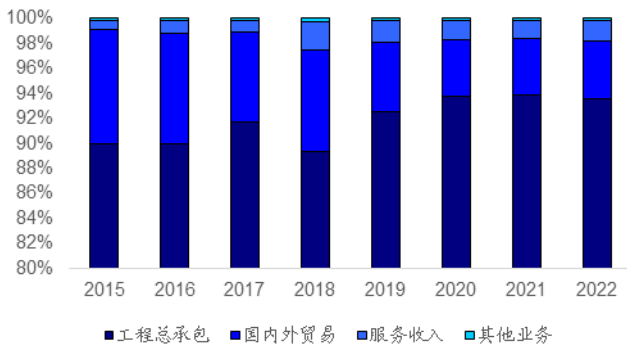
公司在冶金工业工程领域不断深耕，多元化领域拓展。公司以技术创新为先导，以节能环保、可持续发展为理念，主营业务为以工程总承包为核心的工业工程、技术开发和工业服务；在节能环保、安全和职业健康、智能制造等领域进行多元化拓展。**1) 工业工程技术与服务方面**，全资子公司**中钢设备有限公司**（简称“中钢设备”）是国际知名的工程技术公司，凭借扎实成熟的工业工程总承包能力，为冶金、矿业、电力、煤焦化工等领域企业提供全流程、全生命周期服务和可持续的一体化解决方案。公司聚焦钢铁行业绿色低碳转型，参与高炉低碳技术和氢冶金工程化验证，不断推广自有知识产权的工程化应用。**2) 节能环保领域**，子公司**中钢集团天澄环保科技股份有限公司**（简称“中钢天澄”）专注于大气污染治理，是中国环保产业的骨干企业，自主研发的钢铁炉窑烟尘细颗粒超低排放技术位居行业龙头；**3) 安全防护领域**，下属**中钢集团武汉安全环保研究院有限公司**（简称“中钢安环院”）是国内从事职业安全健康和环境保护技术研发、咨询服务和工程产业于一体的高新技术企业，聚焦钢铁行业碳排放和碳资产管理领域持续拓展市场；**4) 智能制造领域**，公司出资建立的**武汉天昱智能制造有限公司**（简称“天昱智造”），其核心“金属 3D 打印微铸锻技术”属全球首创，首次实现了多自由度协同、组织性能优异、质量稳定可靠的微铸锻同步复合增材制造。凭借这项颠覆性技术，天昱智造牵头的国家工业和信息化部 2019 年度“高档数控机床与基础制造装备”科技重大专项相关课题通过综合绩效评价，并先后与国内外大型集团合作开发了一系列高端金属零部件，有力支撑我国高端装备自主创新，为开辟短流程制造技术革命和传统工业绿色转型升级奠定坚实基础。

图3 公司在冶金工业工程领域不断深耕，多元化领域拓展

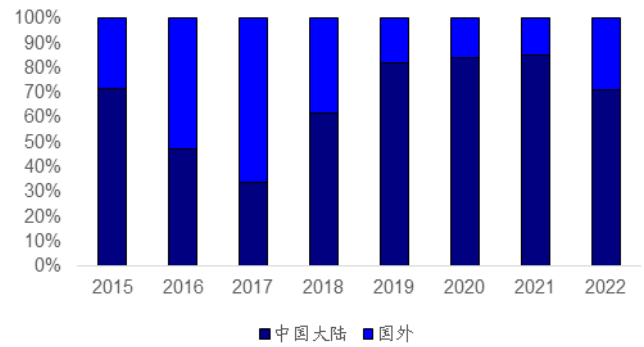


资料来源：公司官网，公司 2022 年报，海通证券研究所

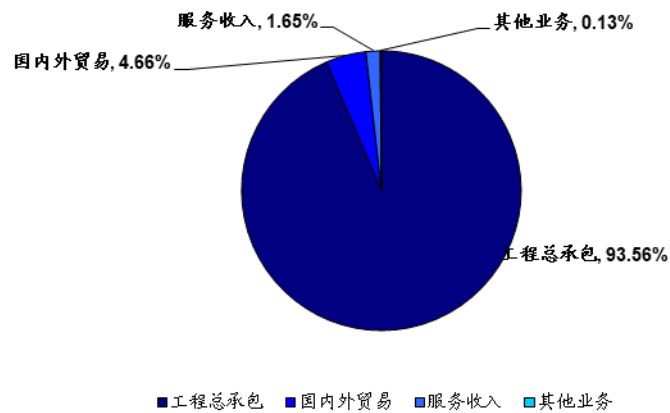
工程总承包业务近年收入占比 90%以上，2022 年海外营收占比同比提升。2022 年公司在工程总承包业务方面持续巩固低碳冶金先发优势，工程总承包收入占比 93.56%，较 2021 年同期占比 93.82%略有下降，国内外贸易和服务收入占比 6.31%，同比有所增长。此外，公司牢牢把握“一带一路”市场机遇，克服国际贸易形势复杂等不利影响，国际化经营取得新成绩，2022 年实现海外业务营收 53.97 亿元，占比 28.83%，同比 2021 年占比 14.87%明显上升。

图4 公司以工程总承包为主，2019年后营收占比均超90%


资料来源: wind, 海通证券研究所

图5 2022年国外业务收入占比同比明显提升，达28.83%


资料来源: wind, 海通证券研究所

图6 公司2022年工程总承包收入占比93.56%


资料来源: 公司2022年报, 海通证券研究所

2. 低碳冶金/国际化发展领先，叠加宝武赋能开启新发展

2.1 低碳冶金技术领先，数字化转型成绩凸显

坚持科技引领，低碳冶金技术领先。公司以保持国内领先，打造国际一流的冶金工程技术公司为目标，专注低碳冶金技术开发，建立了以焦炉、带式焙烧球团、高炉低碳化、高端长材轧制、直接还原铁、氢冶金、减污降碳协同增效、碳资产管理与咨询为核心的中钢国际低碳冶金工程技术体系，为钢铁企业提供全流程、全生命周期的绿色低碳工程技术集成服务，并编制《中钢国际工程技术领域科技发展规划（2022-2027年）》。公司低碳冶金技术领先，比如**带式焙烧机球团技术**与传统烧结工艺相比，在减少污染排放和降低二氧化碳排放方面独具优势；以及传统钢铁行业降碳的核心是高炉，高炉排碳量达70%，富氢碳循环技术是传统高炉降碳力度最大的工艺，在降低二氧化碳排放的同时提高高炉的利用系数，从而提高产能。公司正在执行的**中国宝武八一钢铁富氢碳循环高炉试验项目**，是全球首次实现脱碳煤气循环利用的案例，以430m³级别高炉为基础，通过改造建立富氢碳循环高炉工业规模级试验平台，开发并形成完整的富氢碳循环高炉炼铁新工艺技术。

表1 公司低碳冶金技术领先

序号	公司低碳冶金相关技术	意义
1	富氢碳循环高炉改造技术	作为全球首次实现脱碳煤气循环利用的案例，正为传统高炉低碳冶炼探索新路
2	带式焙烧球团工程技术	形成全系列产品线，具有自主知识产权，成功实现我国带式焙烧球团技术与装备零的突破，相较烧结工艺独具降碳优势，每吨球团 CO ₂ 的生成相比烧结降低约 50%，已在海内外得到广泛应用。
3	7米以上大型焦炉系统	设计能力跻身国内外第一梯队，填补了国内外 300-400 万吨焦炉产能的空白
4	热机轧制、双热机轧制、多热机轧制、等温轧制、线材、高棒精轧机等诸多新技术新装备研发	引领了长材轧制未来方向
5	烧结智能控制系统	实现了烧结生产过程的能源降耗，填补了烧结智能化控制领域的空白

资料来源：公司 2022 年报，中钢国际 2023 年 5 月 5 日投资者关系活动记录表，海通证券研究所

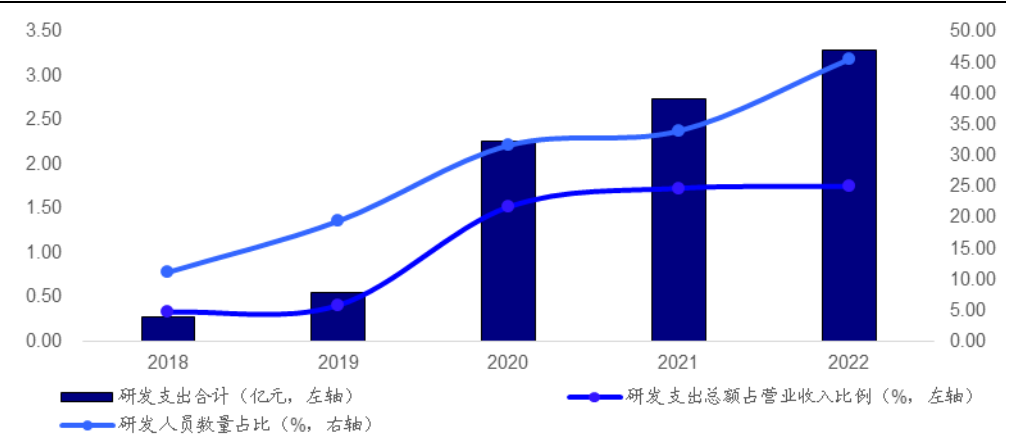
低碳冶金示范项目成效渐显，持续推进低碳冶金国家课题研究。 1) 公司受中国钢铁工业协会委托开展的《钢铁行业温室气体排放 MRV 体系及低碳效果评估方法》项目已通过验收评审，形成多项成果产出，为优化完善排放配额分配方式与方法，保障钢铁企业实现碳排放权公平交易，合理确定碳达峰碳中和目标及技术路线图等顶层设计提供方法论支撑。2) 联合中央研究院、复旦大学参与的国家科技部 2022 年度重点研发计划《中低压氢气管道固态储氢系统及其应用技术》课题已正式立项。3) 产学研技术攻关协同发力，与北科大、东北大学、武汉科技大学、中南大学等科研院所开展战略合作，开展氢能、CCUS 项目储备，外延相关联低碳材料的应用研发、低品位铁矿的非高炉冶炼研究和低碳绿色炉料材料的研究，绿色低碳协同创新进一步深化。

表2 公司低碳冶金示范项目成效渐显

序号	公司低碳冶金示范项目内容	进展及意义
1	EPC 承建的新疆八钢富氢碳循环高炉试验项目	中国宝武绿色低碳先锋项目，成功点火投运，打通了富氢碳循环高炉工艺全流程，实现固体燃料消耗降低达 30%，碳减排超 21%，已开展 2500m ³ 富氢碳循环高炉商业化推广。
2	EP 承建的宝钢湛江钢铁零碳示范工厂百万吨级氢基竖炉项目	正式进入氢基竖炉本体设备安装阶段，作为中国首套百万吨级氢基竖炉，对钢铁行业实现“双碳”目标具有开创性意义。
3	与河钢宣钢合作的张宣高科氢能源开发和利用示范工程项目	作为全球首例富氢气体（焦炉煤气）零重整竖炉直接还原氢冶金示范工程，目前已完成一期全线贯通，向新型“氢冶金”转变迈出关键性步伐。
4	EPC 总承包的阿尔及利亚四期综合钢厂项目	全工艺流程数字化设计，采用气基竖炉直接还原铁—一炉炼钢生产路线，将显著提升钢铁的绿色、高效、洁净生产水平。
5	EPC 承建的淮海新材料煤矸石资源化绿色循环利用项目	将探索煤矸石综合利用的高值化、规模化、绿色低碳循环利用，打造全国首台套百万吨级煤矸石建材高值化综合利用项目

资料来源：公司 2022 年报，海通证券研究所

数字化转型成绩凸显，不断加大研发投入。 公司数智化建设持续推进：1) 建设工程大数据中心，构建中钢国际数字孪生工厂顶层框架，研发并取得“中钢国际数字孪生平台-物流追踪系统 V1.0”等 4 项软件著作权，申请并获受理 3 项发明专利；2) 升级部署服务器集群，构建中钢数字化私有云；3) 利用中钢国际数字化交付平台、实景三维平台完成八钢富氢高炉一、二、三期项目的数字化工厂；4) 按项目进度推进湛江氢基竖炉数字化设计交付工作；5) 依托玻利维亚穆通综合钢厂项目轧钢、公辅子项，研发设计数字化交付平台与工程项目管理模块。此外，**公司技术攻关成效显著**：1) “钢铁窑炉烟尘 PM2.5 控制技术与装备”入选第七批制造业单项冠军产品，技术市场占有率位居全球前列，是中国制造的“领头雁”；2) 自主研发的“双高速棒材高效高精度控制轧制成套装备及关键技术”荣获 2022 年冶金科学技术奖二等奖；3) 自主研发的大型烧结机头烟气袋式除尘技术和装备，关键性能指标达国际领先水平，引领烧结工艺除尘技术的新发展方向。公司不断加大研发投入，下属拥有 1 个国家级重点实验室，2 个烟气技术研究中心，1 个院士工作站，1 个质量监督检验中心，6 个高新技术企业。2022 年研发费用支出 3.28 亿元，同比增长 19.84%；申报专利 150 项，其中发明专利 88 项，占比 58.67%；累计有效专利 348 项，较上年末增加 20.98%。

图7 公司不断加大研发投入，2022 年研发费用支出同增 19.84%


资料来源：公司历年年报，海通证券研究所

2.2 冶金工程最早走出去的企业之一，把握“一带一路”，国外新签占比提升

冶金工程领域最早走出去的中国企业之一，国际行业地位较高。作为冶金工程领域最早走出去的中国企业之一，公司是唯一实现海外冶金工程领域全覆盖的中国企业。自1999年“走出去”至今，公司积累了丰富的海外工程项目执行和管理经验，执行的海外项目创下中国企业海外工程承包和冶金成套设备出口多个“最大”纪录，并荣获国家优质工程奖、冶金行业优质工程奖等奖项。公司已连续16年入选美国《工程新闻纪录》(ENR)“最大250家国际承包商”和“最大250家全球承包商”榜单，2022年度分别位列第152位和第133位。在中国勘察设计协会组织的“2022年勘察设计企业工程项目管理和工程总承包营业额排名”中，工程总承包营业额名列第8位，境外工程总承包营业额名列第6位。在中国对外承包工程商会组织的“2022年度中国对外承包工程百强企业排名”中，年度完成营业额名列第36位。

表3 公司拥有丰富的国际化执行和管理经验

序号	海外项目	项目描述
1	日本住友金属公司 120 吨顶装焦炉项目	中国出口发达国家第一座焦化项目
2	扎兰德 150 万吨全流程综合钢厂项目	由国开行融资，中信保承保
3	SISCO 公司 250 万吨带式焙烧球团项目	
4	TOSAYLI 集团阿尔及利亚 230 万吨短流程综合钢厂项目	EPC 总承包非洲最大的钢铁项目
5	澳大利亚 CUDECO300 万吨铜矿选矿厂项目	
6	俄罗斯 MMK 公司 250 万吨 7.1 米顶装焦化 EPC 项目	出口海外最大的顶装焦炉项目

资料来源：公司 2022 年报，海通证券研究所

积极践行“一带一路”倡议，在全球 40 余个国家拥有较为完善的经营网络。公司与乌克兰安赛乐米塔尔、俄罗斯 MMK、土耳其 OYAK 集团/ICDAS/Tosyali、中东 Midhco、印度 JSW/TATA/NMDC、巴西 Vale/Gerdau、哈萨克 ERG 等 50 余个国家的知名企业保持着密切友好的合作。迄今为止，公司已在全球设有 14 个海外分支机构，在全球 40 余个国家搭建起较为完善的经营网络，业务已在 32 个“一带一路”沿线国家落地。2019 年至今，公司海外已执行项目合同额达 150.60 亿美元（已完成 134 亿美元），90% 的海外签约额来自“一带一路”沿线国家。

图8 公司业务遍布全球 40 多个国家


资料来源：公司官网，海通证券研究所

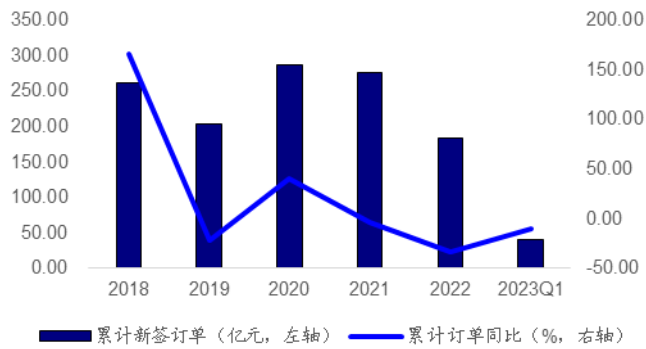
“一带一路”市场开拓再获突破。2022 年，公司阿尔及利亚 400 万吨带式焙烧球团厂、蒙古布罗巨特电厂项目一期、印度 Jindal saw 立式无回收焦炉、印尼 Stargate 公司镍铁回转窑电炉等一批重点跟踪项目落地；并成功打入非洲矿业工程市场，新签安哥拉选矿厂项目，“一带一路”经营“朋友圈”不断扩大。此外公司 EPC 总承包的 Tosyali 阿尔及利亚四期综合钢厂开工建设，是公司在海外总承包的第三座短流程综合钢厂，采用气基竖炉直接还原铁—电炉炼钢生产路线，显著提升钢铁的绿色、高效、洁净生产水平；公司 EPC 总承包的玻利维亚第一个全流程综合钢厂—穆通钢厂项目复工复产，该项目整合玻国内丰富的铁矿及天然气资源，打造短流程低碳钢厂。

表4 公司 2022 年“一带一路”市场开拓再获突破

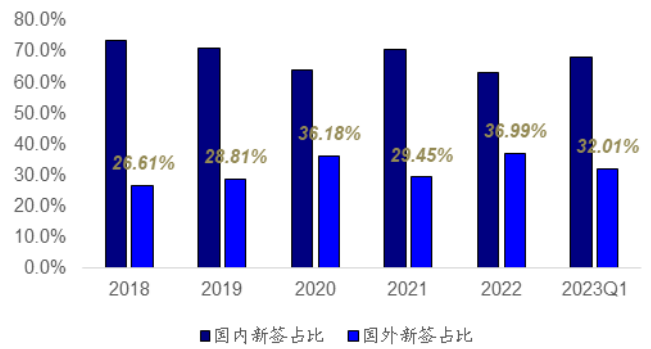
序号	一带一路项目名称	2022 年项目进展及意义
1	阿尔及利亚 400 万吨带式焙烧球团厂	重点跟踪项目落地
2	蒙古布罗巨特电厂项目一期	
3	印度 Jindal saw 立式无回收焦炉	
4	印尼 Stargate 公司镍铁回转窑电炉	
5	安哥拉选矿厂项目	新签，成功打入非洲矿业工程市场
6	Tosyali 阿尔及利亚四期综合钢厂	开工建设，公司在海外总承包的第三座短流程综合钢厂
7	穆通钢厂项目	复工复产，EPC 总承包的玻利维亚第一个全流程综合钢厂

资料来源：公司 2022 年报，海通证券研究所

国外新签合同金额占比提升。公司 2022 年新签合同金额 184.02 亿元，同减 33.50%，其中国内新签合同金额 115.96 亿元，同减 40.60%，国外新签合同金额 68.06 亿元，同减 16.48%。国外新签合同金额占比由 2021 年的 29.45% 同增 7.54 个 pct 至 36.99%。截至 2023Q1，公司已执行未完工项目未完工部分预期收入 341.97 亿元；已签订合同但尚未开工项目合同金额 131.97 亿元，两者合计约为公司 2022 年营收的 2.5 倍，公司在手订单充足。根据中钢国际微信公众号，公司将借助在俄罗斯市场 10 余年项目执行积淀的经验与口碑，加大俄语区市场的开发力度，扩大市场份额。同时，加大“一带一路”沿线国家拓展力度，把握当前全球产业链重构机遇，开拓东南亚、北非、南美、中东等市场。根据公司目前在手跟踪的海外项目看，2023 年海外增速预计会超过国内市场。

图9 公司 2022 年新签合同总额有所下降


资料来源：公司工程业务经营情况简报，海通证券研究所

图10 2022 年国外新签合同占比提升 7.54 个 pct 至 36.99%


资料来源：公司工程业务经营情况简报，海通证券研究所

2.3 宝武重组赋能低碳冶金业务，并有望成为宝武“出海”的重要窗口

中钢集团整体划入中国宝武事项进展顺利。2022 年 12 月 21 日，公司收到控股股东中钢集团通知，中国宝武与中钢集团实施重组事项已经获得国资委审批并报国务院批准，中钢集团整体划入中国宝武。之后，中国宝武开展了本次划转所需的中国境内反垄断审查及本次划转交割前必要的中国境外反垄断审查和外商投资审查，目前均已完成。预计重组完成后，公司将在经营管理、业务协同方面获得进一步提升，对加快发展步伐，高质量推进国际化、绿色低碳、数字化战略落地均具有重要意义。

宝武 2035 年力争减碳 30%，赋能公司低碳冶金业务。根据中国宝武微信公众号，2021 年，中国宝武明确 2023 年力争实现“碳达峰”，2025 年具备减碳 30% 工艺技术能力，2035 年力争减碳 30%，2050 年力争实现“碳中和”。自 2020 年 10 月，国资委宣布中国宝武对中钢集团进行托管，中钢国际率先与中国宝武相关产业加快对接。2020 年签约宝武马钢 400 万吨/年带式焙烧机球团 EPC 总承包项目，2021 年 EPC 总承包中国宝武绿色低碳先锋项目——八一钢铁富氢碳循环高炉试验项目，并圆满完成宝钢湛江钢铁氢技术路径项目可研和初步设计，以及 2021 年中钢安环院为武汉钢铁有限公司提供节能低碳技术咨询服务等。我们预计，宝武和中钢完成重组后，中国宝武作为国内领先的钢铁生产者，将继续为公司低碳冶金业务赋能，为公司低碳冶金技术研发提供更大的工程实践平台。

宝钢与沙特设立合资公司加快全球化步伐，公司积极服务宝武国际化战略实施。根据中国钢铁新闻网，2022 年 6 月 16 日上午，宝武党委书记、董事长陈德荣为宝武国际化发展能力提升培训班开班动员时强调，国际化关乎宝武的生存和发展，迫在眉睫、刻不容缓，已经不是“要不要”的问题，而是“不得不”的形势所迫，但是宝武在国际化开拓和具体战略执行、实施上还存在不足。公司积极发挥国际化经营优势能力，服务宝武国际化战略实施。目前公司也配合宝武对海外重点项目进行前期尽调、可研。根据中国宝武微信公众号，2023 年 5 月 1 日，宝钢股份与沙特阿拉伯国家石油公司、沙特公共投资基金正式签约，三方共同投资成立合资公司，宝钢股份持股 50%，合资公司成立后，将建成年设计产能 250 万吨直接还原铁、150 万吨厚板的全流程钢铁制造基地，预计将于 2026 年底投入运营。此次签约是宝武、宝钢股份创建世界一流伟大企业、加快推进国际化发展的重要突破。公司在相关领域也积累了成熟的业绩和技术实力，将凭借丰富的海外项目执行经验，按照市场化原则参与宝武集团国际化项目的工程竞争。

3. 股权激励加持利润有望快速增长，同时现金流保障

股权激励业绩考核 ROE 逐年提升，若按激励目标，2023 年归母净利润同比增速不低于 30%。公司发布 2022 年股票期权激励计划，拟向激励对象授予 1210 万份股票期权，约占公告时总股本的 0.94%，其中首次授予 1080 万份，首次授予激励对象 90 人，

计划授予的每份股票期权的行权价格(含预留授予)为6.24元。行权业绩条件为:(1)2023/2024/2025年加权ROE不低于12.0%/12.3%/12.6%,且不低于当年对标企业75分位值水平;(2)以2021年归母净利润为基数,2023/2024/2025年归母净利润复合增长率不低于12.5%,且不低于当年同行业平均业绩(或者对标企业75分位值)水平;(3)2023/2024/2025年经营现金流净额占营业收入比例不低于5%。根据归母净利润考核要求,公司2023年归母净利润同比增速将不低于30.13%。

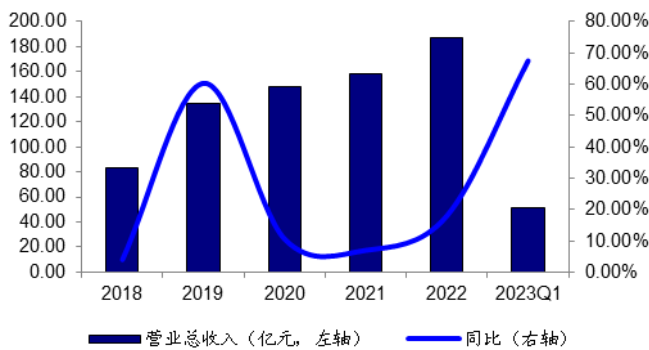
表5 股权激励考核目标: ROE 逐年提升, 2023 年归母净利润同增不低于 30%

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	(1) 2023 年加权净资产收益率不低于 12.0%, 且不低于 2023 年度对标企业 75 分位值水平; (2) 以 2021 年归母净利润为基数, 2023 年归属于母公司的净利润复合增长率不低于 12.5%, 且不低于 2023 年度同行业平均业绩(或者对标企业 75 分位值)水平; (3) 2023 年经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例不低于 5%。
第二个行权期	(1) 2024 年加权净资产收益率不低于 12.3%, 且不低于 2024 年度对标企业 75 分位值水平; (2) 以 2021 年归母净利润为基数, 2024 年归属于母公司的净利润复合增长率不低于 12.5%, 且不低于 2024 年度同行业平均业绩(或者对标企业 75 分位值)水平; (3) 2024 年经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例不低于 5%。
第三个行权期	(1) 2025 年加权净资产收益率不低于 12.6%, 且不低于 2025 年度对标企业 75 分位值水平; (2) 以 2021 年归母净利润为基数, 2025 年归属于母公司的净利润复合增长率不低于 12.5%, 且不低于 2025 年度同行业平均业绩(或者对标企业 75 分位值)水平; (3) 2025 年经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例不低于 5%。

资料来源: 公司 2022 年股票期权激励计划, 海通证券研究所

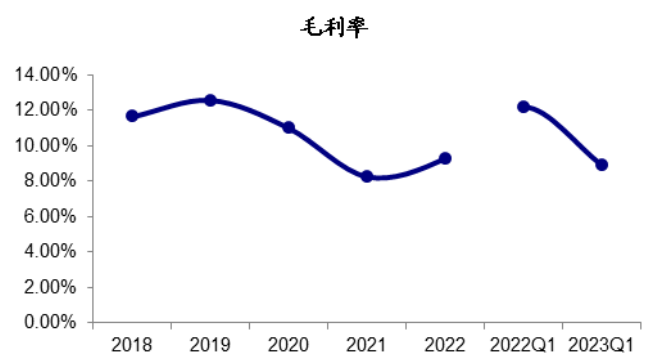
2023Q1 收入高速增长 67.50%, 毛利率有所下降。近年来, 公司营业收入持续增长, 2022 年实现营收 187.18 亿元, 同比增长 18.00%。2023Q1 国内外项目进展良好, 实现营收 51.09 亿元, 同比高速增长 67.50%。毛利率方面, 2022 年公司持续优化成本控制, 毛利率为 9.29%, 同比上升 1.03 个百分点; 2023Q1 同比下降 3.31 个 pct 至 8.90%。

图11 公司营业收入持续增长, 2023Q1 增速达 67.50%



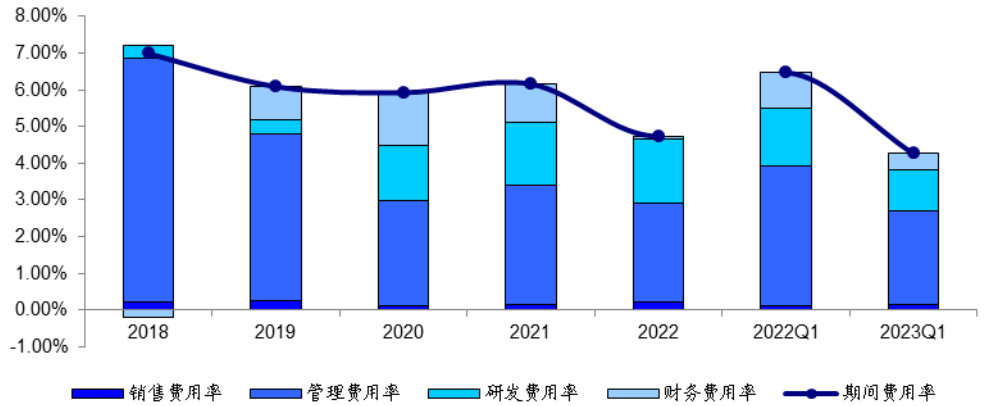
资料来源: wind, 海通证券研究所

图12 2023Q1 毛利率同降 3.31 个 pct 至 8.90%



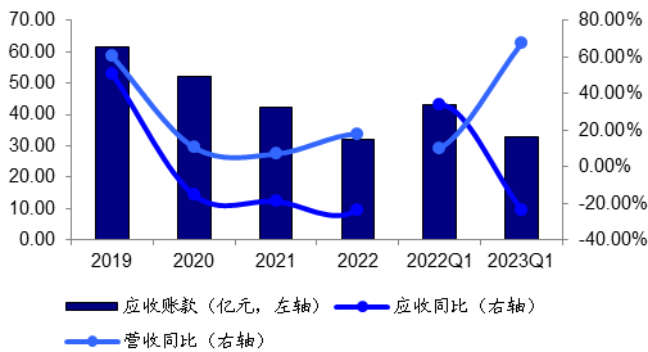
资料来源: wind, 海通证券研究所

管理费用和财务费用率下降导致整体费用率下降。费用方面, 2022 年公司期间费率 4.75%, 同比下降 1.41 个 pct。主要为管理/财务费用率下降所致, 分别同降 0.55/ 0.95 个 pct; 2021Q1 期间费用率为 4.26%, 同比下降 2.21 个 pct, 其中管理/研发/财务费用率分别同比下 1.26/0.49/0.52 个 pct。

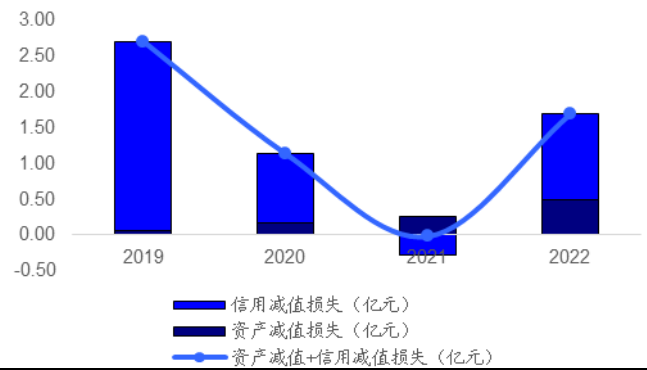
图13 期间费用率呈下降趋势，2022 年同降 1.41 个 pct，2023Q1 同降 2.21 个 pct


资料来源: wind, 海通证券研究所

营收增速持续高于应收账款增速，应收账款管理成效显著。2022 年公司营收增速 18.00%，应收账款增速为 -23.52%；2023Q1 营收增速 67.50%，应收账款增速为 -23.47%，可以看到营收增速持续高于应收账款增速。2022 年资产减值及信用减值损失 1.69 亿元，同比 2021 年有大幅增加。

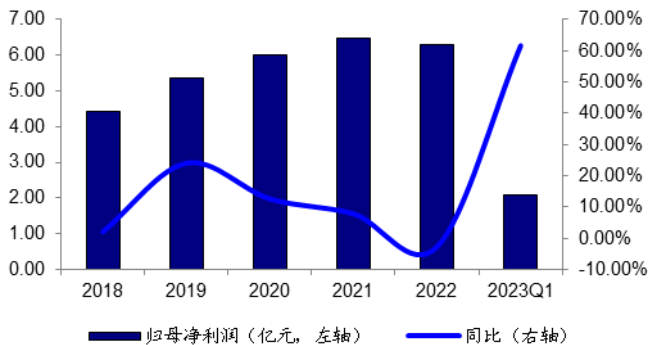
图14 公司 2022、2023Q1 营收增速持续高于应收账款增速


资料来源: wind, 海通证券研究所

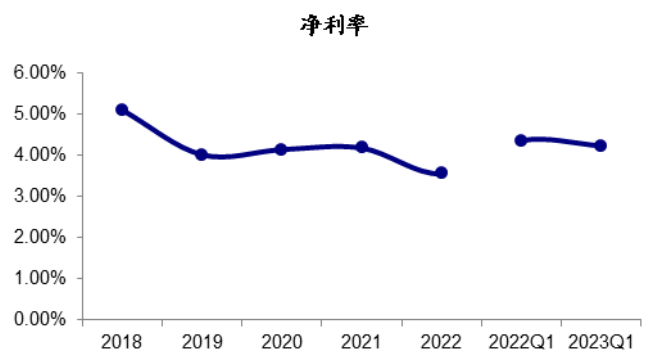
图15 2022 年公司资产减值+信用减值损失有大幅增加


资料来源: wind, 海通证券研究所

2023Q1 归母净利润高增 61.64%，净利率受毛利率下降影响稍有下降。归母净利润方面，公司 2022 年实现归母净利润 6.31 亿元，同比微降 2.74%；2023Q1 实现归母净利润 2.08 亿元，同比高增 61.64%。净利率方面，公司 2022 年净利率受减值损失影响同降 0.63 个 pct 至 3.55%，2023Q1 净利率受毛利率下降影响同降 0.13 个 pct 至 4.23%。

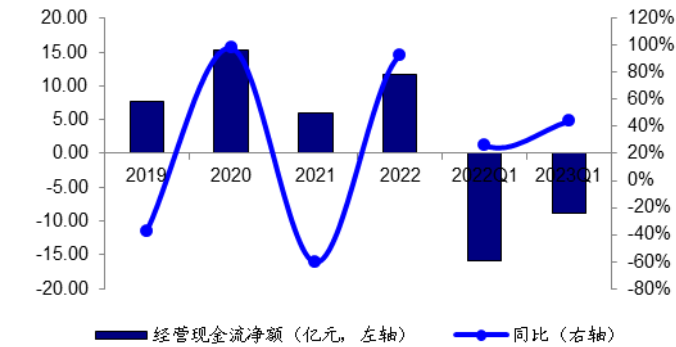
图16 2023Q1 公司归母净利润高增 61.64%


资料来源: wind, 海通证券研究所

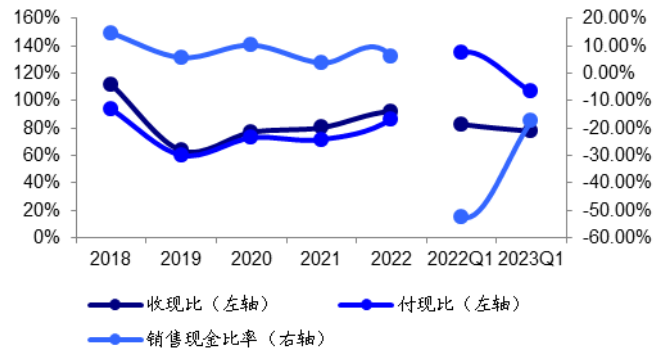
图17 2023Q1 受毛利率下降影响同降 0.13 个 pct


资料来源: wind, 海通证券研究所

经营性现金流改善，2022年销售现金比率为6.21%。公司近年来年末经营现金流净额持续为正，2022年经营现金净流入11.62亿元，同比增长92.54%；2023Q1经营现金净流出8.94亿元，净流出同比减少43.98%，公司项目结算回款成效显著。销售现金比率同样有所好转，2022年销售现金比率同增2.40个pct至6.21%，2023Q1同增34.81个pct至-17.49%。

图18 公司年末经营现金保持正流入，2022、2023Q1明显好转


资料来源: wind, 海通证券研究所

图19 2022年收现比、销售现金比率均有所改善


资料来源: wind, 海通证券研究所, 注: 销售现金比率=经营活动产生的现金流量净额/营业收入

4. 盈利预测与评级

1、我们预计公司工程结算业务将实现较快增长，工程结算业务为公司主营业务，2022年占比为93.56%，公司“一带一路”市场开拓再获突破，加大“一带一路”沿线国家拓展力度，把握当前全球产业链重构机遇，开拓东南亚、北非、南美、中东等市场。中钢集团整体划入中国宝武事项进展顺利，有望赋能公司低碳冶金业务，2023、2024、2025年营收分别增长30%、15%、15%，毛利率保持稳定；

2、我们预计公司国内外贸易业务将保持稳定增长，2022年增速为21.23%，预计2023至2025年增速基本保持一致，2023、2024、2025年营收分别增长20%、20%、20%，毛利率保持稳定；

3、我们预计公司服务收入业务将保持稳定增长，2022年增速为29.32%，预计2023至2025年增速基本保持一致，2023、2024、2025年营收分别增长30%、30%、30%，毛利率保持稳定；

4、我们预计公司其他业务将保持稳定增长，2023、2024、2025年营收分别增长10%、10%、10%，毛利率保持稳定；

表6 分项业务预测表 (单位: 百万元)

工程结算	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	17512.64	22766.43	26181.40	30108.61
增长率	17.68%	30.00%	15.00%	15.00%
主营业务成本	16066.02	20885.92	24018.81	27621.64
主营业务利润	1446.62	1880.51	2162.58	2486.97
毛利率	8.26%	8.26%	8.26%	8.26%
国内外贸易	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	872.29	1046.75	1256.10	1507.32
增长率	21.23%	20.00%	20.00%	20.00%
主营业务成本	743.60	892.35	1070.82	1284.99
主营业务利润	128.69	154.40	185.27	222.33
毛利率	14.75%	14.75%	14.75%	14.75%
服务收入	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	309.41	402.23	522.90	679.77
增长率	29.32%	30.00%	30.00%	30.00%
主营业务成本	166.49	216.44	281.37	365.79
主营业务利润	142.92	185.79	241.53	313.99
毛利率	46.19%	46.19%	46.19%	46.19%
其他业务	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	23.50	25.85	28.44	31.28
增长率	6.53%	10.00%	10.00%	10.00%
主营业务成本	3.56	3.92	4.31	4.74
主营业务利润	19.94	21.93	24.13	26.54
毛利率	84.85%	84.85%	84.85%	84.85%
营业收入合计	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入合计	18717.84	24241.26	27988.83	32326.98
综合增长率	18.00%	29.51%	15.46%	15.50%
营业成本合计	16979.67	21998.64	25375.32	29277.15
综合毛利率	9.29%	9.25%	9.34%	9.43%

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

公司是低碳冶金全流程、全生命周期工程技术服务龙头, 并且国际化发展领先。2022年中钢集团整体划入中国宝武, 宝武将有望赋能公司低碳冶金业务, 公司也有望成为宝武“出海”的重要窗口, 此外公司发布股权激励计划, 考核目标 ROE 逐年提升, 业绩有望逐步兑现。我们预计公司 23-24 年 EPS 分别为 0.64 和 0.73 元, 给予 2023 年 20-22 倍市盈率, 合理价值区间 12.80-14.08 元, 首次覆盖, 给予“优于大市”评级。

表7 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
002051.SZ	中工国际	141.31	0.23	0.27	0.38	31.33	29.16	30.19
000065.SZ	北方国际	150.96	0.81	0.63	0.79	10.65	12.99	19.04
均值			0.52	0.45	0.59	20.99	21.08	24.62

注: 收盘价为 2023 年 06 月 09 日价格, EPS 为 wind 一致预期。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

5. 风险提示

回款风险, 政策风险, 业务拓展风险, 经济下滑风险。

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	18718	24241	27989	32327
每股收益	0.49	0.64	0.73	0.85	营业成本	16980	21999	25375	29277
每股净资产	5.10	5.43	5.86	6.38	毛利率%	9.3%	9.3%	9.3%	9.4%
每股经营现金流	0.91	1.08	0.80	0.69	营业税金及附加	29	37	43	50
每股股利	0.35	0.27	0.30	0.33	营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
价值评估 (倍)					营业费用	38	49	57	66
P/E	19.21	14.73	12.79	11.07	营业费用率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
P/B	1.84	1.73	1.60	1.47	管理费用	504	727	868	1034
P/S	0.64	0.50	0.43	0.38	管理费用率%	2.7%	3.0%	3.1%	3.2%
EV/EBITDA	1.98	4.51	3.59	2.86	EBIT	743	1144	1270	1447
股息率%	3.7%	2.9%	3.2%	3.5%	财务费用	17	-181	-208	-224
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.1%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
毛利率	9.3%	9.3%	9.3%	9.4%	资产减值损失	-49	-70	-70	-80
净利润率	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	投资收益	47	61	70	81
净资产收益率	9.7%	11.7%	12.5%	13.3%	营业利润	827	1078	1242	1435
资产回报率	2.4%	2.4%	2.7%	2.6%	营业外收支	1	1	1	1
投资回报率	6.6%	9.6%	10.0%	10.7%	利润总额	828	1079	1243	1436
盈利增长 (%)					EBITDA	830	1158	1286	1464
营业收入增长率	18.0%	29.5%	15.5%	15.5%	所得税	163	213	245	283
EBIT 增长率	38.0%	53.9%	11.1%	13.9%	有效所得税率%	19.7%	19.7%	19.7%	19.7%
净利润增长率	-2.7%	30.4%	15.1%	15.6%	少数股东损益	33	43	50	58
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	631	823	948	1095
资产负债率	74.5%	78.5%	77.3%	79.7%					
流动比率	1.05	1.06	1.09	1.10	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.71	0.75	0.76	0.79	货币资金	8196	9178	9763	10166
现金比率	0.45	0.37	0.39	0.32	应收账款及应收票据	3286	7638	7206	12670
经营效率指标					存货	2374	3211	3172	4204
应收账款周转天数	71.43	80.00	95.00	110.00	其它流动资产	5259	6387	7106	8013
存货周转天数	46.27	46.27	46.27	46.27	流动资产合计	19116	26414	27247	35052
总资产周转率	0.73	0.80	0.81	0.83	长期股权投资	493	515	537	559
固定资产周转率	119.80	180.62	216.30	246.76	固定资产	139	129	129	133
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	136	136	136	136
					非流动资产合计	7558	7580	7611	7645
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	26674	33993	34858	42697
净利润	631	823	948	1095	短期借款	641	509	377	245
少数股东损益	33	43	50	58	应付票据及应付账款	11553	16728	15894	21744
非现金支出	255	205	206	217	预收账款	4	5	5	6
非经营收益	-85	0	-7	-16	其它流动负债	5942	7597	8710	9996
营运资金变动	327	326	-157	-463	流动负债合计	18140	24838	24986	31992
经营活动现金流	1162	1398	1039	891	长期借款	728	828	928	1028
资产	-14	-2	-12	-16	其它长期负债	1008	1013	1018	1023
投资	8	-33	-33	-33	非流动负债合计	1736	1841	1946	2051
其他	6	61	70	81	负债总计	19876	26680	26933	34043
投资活动现金流	0	26	25	32	实收资本	1281	1291	1291	1291
债权募资	-185	-27	-27	-27	归属于母公司所有者权益	6539	7011	7572	8243
股权募资	203	0	0	0	少数股东权益	260	303	353	410
其他	-505	-415	-453	-494	负债和所有者权益合计	26674	33993	34858	42697
融资活动现金流	-487	-442	-480	-521					
现金净流量	789	982	585	403					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 06 月 09 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

张欣劼 建筑工程行业

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： 中国建筑国际,中国核建,中国海诚,四川路桥,中材国际,中国铁建,中粮科工,中国建筑,建发合诚,中国中铁,中国建筑兴业,中国能建,中国电建,深城交,苏文电能,志特新材,中国中冶,中国交建,华设集团,华阳国际,中国化学,江河集团,鸿路钢构,建科股份,上海港湾,森鹰窗业

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)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 tj13580@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 z zr13186@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(021)23185683 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbq14692@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
肖晋书(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 ljl12245@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
郭金焜(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