

投资评级 优于大市 首次覆盖

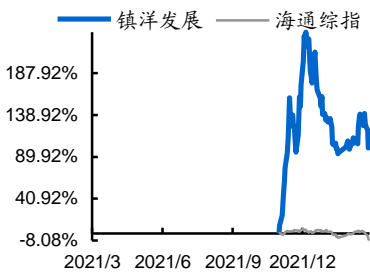
## 氯碱产品生产商，烧碱、MIBK 等主营产品景气向好，新产品投产完善产业链布局

### 股票数据

03月10日收盘价(元)	17.87
52周股价波动(元)	7.19-31.48
总股本/流通A股(百万股)	435/65
总市值/流通市值(百万元)	7770/1166

### 相关研究

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	0.4	-14.0	-24.4
相对涨幅 (%)	7.9	-2.6	-9.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘威

Tel: (0755)82764281

Email: lw10053@htsec.com

证书: S0850515040001

分析师: 李智

Tel: (021)23219392

Email: lz11785@htsec.com

证书: S0850519110003

### 投资要点:

- **公司是国内领先的氯碱产品生产商。**镇洋发展主营业务为氯碱相关产品的研发、生产与销售，目前产品包括氯碱类产品、MIBK类和其他产品，包括液碱，液氯，氯化石蜡，次氯酸钠（含84消毒液），高纯盐酸，副产盐酸和氯化氢气体；MIBK类产品包括甲基异丁基酮（MIBK）、二异丁基酮（DIBK）和甲基正戊基酮（KB-3）；其他产品包括工业氢气及少量的贸易产品。
- **2021年公司业绩增长明显，烧碱收入占比最大。**根据公司业绩预增公告，2021年实现归属净利润预计为43000万元至50000万元，同比增加231.57%至285.55%。业绩增长系主要产品销量提升，销售价格上涨，同时公司进一步加强内部管理，有效提升了运营管理效率，降本增效，提升盈利能力。从产品收入分类来看，收入占比最高的业务为烧碱。
- **主营产品需求不断扩大。**近几年我国烧碱产能、产量逐年增加，2007年至2020年，我国烧碱总产量从1759万吨增长至3643万吨，增长了107.11%。目前公司具备35万吨烧碱产能，居于行业中上游水平。我国氯化石蜡主要用作阻燃剂和聚氯乙烯增塑剂，随着我国煤炭工业、化学建材、“三防”涂料的发展，氯化石蜡在阻燃方面需求逐年增加。
- **MIBK景气向好。**MIBK是一种优良的溶剂和精细化工原料，随着原材料丙酮价格上涨和企业开工率降低使市场上现货供应减少，再加上下游防老化剂行业需求爆发式增长，MIBK市场行情逐步走高。根据张桂华《国内甲基异丁基酮生产及市场情况分析》文献，2020年国内MIBK表观消费量约为10.6万吨，截至2020年，MIBK国内共5家生产企业，总产能11万吨，其中镇江李长荣装置规模5万吨/年，位居国内第一，公司产能2万吨。
- **新产品陆续投产，成为未来增长点。**公司4万吨/年环氧氯丙烷项目主装置已投产，环氧氯丙烷产品将成为公司的主要产品之一，随着循环经济概念的推广和下游环氧树脂行业的发展，ECH项目越来越受到重视。另外，公司将募集资金投资年产30万吨乙烯基新材料（PVC）项目，计划于2023年投产，项目满负荷生产可实现年均销售收入17.55亿元，实现年均利润总额2.28亿元。募投项目顺利实施后，公司将形成较为完整的氯碱产品产业链。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计2021-2023年，公司归母净利润分别为4.32亿元、4.75亿元和5.14亿元，对应EPS为0.99元、1.09元和1.18元/股。我们给予公司2022年16-20倍PE，对应合理价值区间为17.44-21.80元，给予优于大市评级。
- **风险提示：**产品价格下跌风险、募投项目不及预期风险。

### 主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	1137	1152	1895	2070	2322
(+/-)YoY(%)	-1.5%	1.4%	64.5%	9.2%	12.2%
净利润(百万元)	127	130	432	475	514
(+/-)YoY(%)	17.4%	2.0%	233.0%	10.1%	8.2%
全面摊薄EPS(元)	0.29	0.30	0.99	1.09	1.18
毛利率(%)	21.9%	17.3%	30.0%	32.1%	31.4%
净资产收益率(%)	18.6%	16.4%	27.8%	24.2%	21.2%

资料来源: 镇洋发展招股说明书, 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. 国内领先的氯碱产品生产商 .....	5
1.1 公司是国内领先的氯碱产品生产商 .....	5
1.2 净利润保持增长态势，烧碱占比最大 .....	6
1.3 公司股权结构 .....	7
2. 主营产品市场需求向好 .....	7
2.1 烧碱下游市场需求逐步恢复，价格回暖 .....	7
2.2 氯化石蜡需求持续增长，市场集中度提高 .....	9
2.3 MIBK 产量逐年上升，价格维持高位 .....	10
3. 新产品陆续投产，成为未来盈利增长点 .....	11
3.1 下游环氧树脂行业发展，利好环氧氯丙烷产品 .....	11
3.2 募投项目开拓产品新市场，完善氯碱产业链 .....	12
4. 盈利预测及投资建议 .....	13
5. 风险提示 .....	15
财务报表分析和预测 .....	16

## 图目录

图 1	公司主要产品生产关系 .....	5
图 2	2018-2021Q3 公司营业收入和归母净利润 .....	6
图 3	公司综合毛利率变化 .....	6
图 4	2018-2020 年公司分产品收入变化（万元） .....	6
图 5	2018-2020 年公司分产品销量变化（吨） .....	6
图 6	2021 年上半年分产品毛利占比 .....	7
图 7	2018-2021H1 产品毛利率变化 .....	7
图 8	公司股权结构图 .....	7
图 9	2020 年全球烧碱下游消费结构图 .....	8
图 10	2020 年我国烧碱表观消费下游比例 .....	8
图 11	2007-2020 年公司产量、产能 .....	8
图 12	2016-2022 年 32%离子膜烧碱（华东地区）价格（元/吨） .....	8
图 13	2010-2020 年中国氯化石蜡行业产能产量情况 .....	10
图 14	2016-2022 年氯化石蜡价格（元/吨） .....	10
图 15	2020 年国内 MIBK 市场下游消费结构 .....	10
图 16	2015-2020 年国内 MIBK 市场进出口情况（万吨） .....	10
图 17	2016-2022 年 MIBK 产品价格变化（元/吨） .....	11
图 18	ECH 行业产业链 .....	12
图 19	2010-2020 年我国 ECH 产能、产量 .....	12
图 20	2016-2022 年 ECH 价格（元/吨） .....	12
图 21	2007-2020 年中国 PVC 产能、产量（万吨） .....	13
图 22	2016-2022 年 PVC 产品价格（元/吨） .....	13

## 表目录

表 1	公司主要产品介绍.....	5
表 2	烧碱行业市场率情况.....	8
表 3	烧碱行业企业规模占比 .....	9
表 4	氯化石蜡生产工艺对比 .....	9
表 5	2020 年国内 MIBK 主要生产企业情况 (万吨/年) .....	11
表 6	2020 年环氧氯丙烷行业主要企业产能情况 (单位: 万吨) .....	12
表 7	镇洋发展分业务盈利预测.....	14
表 8	可比公司估值表 .....	15

# 1. 国内领先的氯碱产品生产商

## 1.1 公司是国内领先的氯碱产品生产商

镇洋发展主营业务为氯碱相关产品的研发、生产与销售，目前产品包括氯碱类产品、MIBK 类和其他产品。其中，氯碱产品主要包括 20%、30%、32%、48% 浓度液碱，液氯，氯化石蜡，次氯酸钠（含 84 消毒液），高纯盐酸，副产盐酸和氯化氢气体；MIBK 类产品包括甲基异丁基酮（MIBK）、二异丁基酮（DIBK）和甲基正戊基酮（KB-3）；其他产品包括工业氢气及少量的贸易产品。

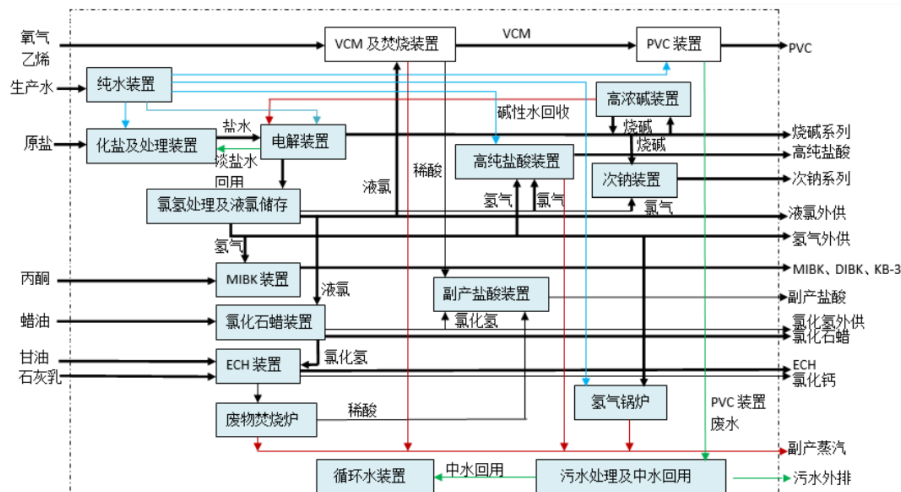
公司采用国家产业政策鼓励的零极距离子膜法盐水电解工艺生产烧碱，联产出氯气、氢气，并以此为基础发展自身的碱、氯、氢三大产品链。

表 1 公司主要产品介绍

序号	主要产品名称	产品用途	产品产能(截至到 2021 年 6 月)
1	烧碱	是一种具有强腐蚀性的强碱。用途十分广泛，主要用于氧化铝、纸浆、染料、化纤、水处理、冶炼金属、石油精制、棉织品整理、煤焦油产物的提纯以及食品加工、木材加工及机械工业、化学工业等方面。	35 万吨
2	氯化石蜡	氯化石蜡，又名氯烃，是石蜡经氯化后所得产品，是石蜡烃的氯化衍生物。我国氯化石蜡主要用作阻燃剂和聚氯乙烯增塑剂，广泛应用于生产电缆料、地板料、软管、人造革、橡胶、聚氨酯等制品以及涂料、润滑油等产品的添加剂。	7 万吨
3	MIBK	MIBK 学名甲基异丁基酮，为无色透明易燃液体，挥发性不强，对温度有较强的稳定性，在酸碱溶液中不易水解，与水微溶，但与一般有机溶剂可完全互溶，是一种优良的溶剂和精细化工原料。主要用于喷漆、天然合成橡胶等的环保型溶剂、无机盐分离剂、橡胶胶水、蒙布漆、显影溶剂和有机合成中间体等。	2 万吨
4	环氧氯丙烷	目前，我国环氧氯丙烷产品主要用于生产环氧树脂、TGIC（异氰脲酸三缩水甘油酯）、氯醇橡胶、合成甘油以及纸张添加剂、阻燃剂、离子交换树脂、表面活性剂等方面。	4 万吨（2021 年 8 月投产）
5	聚氯乙烯	产品具有优良的耐化学腐蚀性、电绝缘性、阻燃性、质轻、强度高且易于加工等优点，是世界五大通用塑料（聚乙烯 PE、聚丙烯 PP、聚氯乙烯 PVC、聚苯乙烯 PS 及 ABS）之一，与钢材、木材、水泥并称四大基础建材，在整个化工行业中占据着十分重要的地位，广泛用于工业、建筑、农业、日常生活、包装、电力、公用事业等领域。	30 万吨（在建）

资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

图 1 公司主要产品生产关系



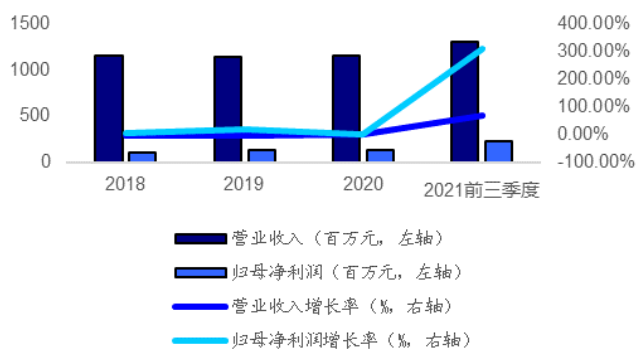
资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

## 1.2 净利润保持增长态势，烧碱占比最大

**公司经营业绩保持稳定。**公司经营业绩保持稳定。2018-2021 年三季度公司营业收入分别为 11.54 亿元、11.37 亿元、11.52 亿元、12.95 亿元，同比增长-2.52%、-1.46%、1.37%、67.13%，2018-2021 年前三季度归母净利润分别为 1.08 亿元、1.27 亿元、1.30 亿元、2.55 亿元，同比增长 4.24%、17.45%、2.00%、308.40%。2020 年营业收入较 2019 年度增长 1.37%，主要是因为随着复工复产逐步正常，下游需求开始回暖，液氯、氯化石蜡、MIBK 等多个产品销售情况恢复良好。

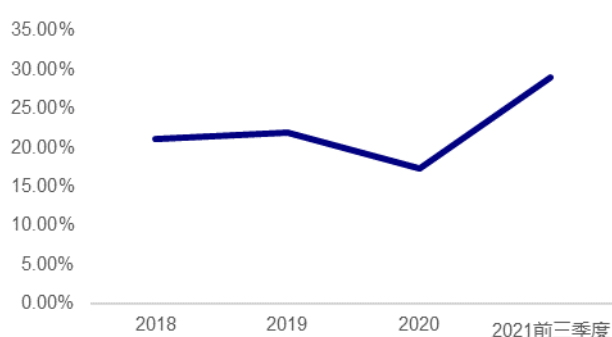
**2021 年化工品景气高涨，业绩增长明显。**根据公司业绩预增公告，2021 年度实现归属净利润预计为 43000 万元至 50000 万元，同比增加 231.57%至 285.55%，扣非净利润与上年同期相比预计增加 26361.30 万元至 33361.30 万元，同比增加 232.49%至 294.23%。业绩增长系主要产品销量提升，销售价格上涨，同时公司进一步加强内部管理，有效提升了运营管理效率，降本增效，提升盈利能力。

图2 2018-2021 年前三季度公司营业收入和归母净利润



资料来源：wind，海通证券研究所

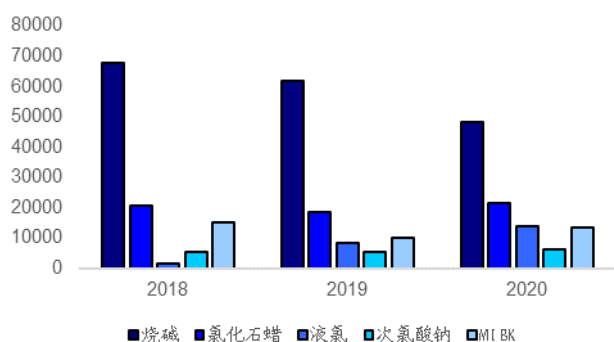
图3 公司综合毛利率变化



资料来源：wind，镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

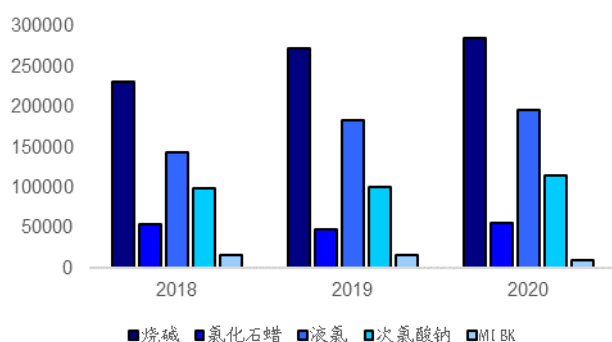
从产品收入分类来看，收入占比最高的业务为烧碱，2020 年烧碱销售收入下滑，主要受新冠疫情影响，下游需求疲软、产品销售价格下降所致。2018-2020 年公司产品销量稳步上升，其中烧碱产品销量从 2018 年 23.18 万吨上涨到 2020 年的 28.52 万吨。

图4 2018-2020 年公司分产品收入变化 (万元)



资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

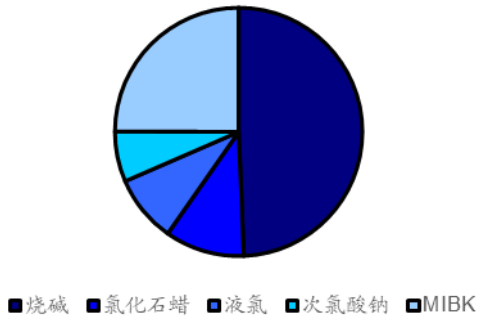
图5 2018-2020 年公司分产品销量变化 (吨)



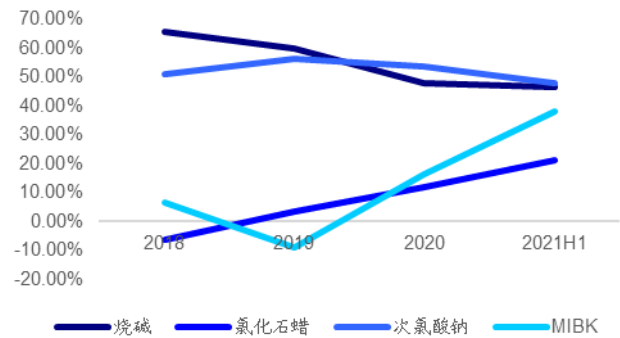
资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

产品毛利率方面，2019 年 MIBK 产品毛利率为负，主要由于 MIBK 国内产能持续增加，而国内市场处于饱和状态，年内整体表现趋于弱势，另外 MIBK 下游市场受中美贸易摩擦的影响，价格下降幅度高于原材料丙酮的下调幅度。随着原材料价格上涨和企业开工率降低使市场上现货供应减少，再加上下游防老化剂行业需求爆发式增长，MIBK 市场行情逐步走高，2021 年上半年 MIBK 产品毛利率上升到 38.24%。



**图6 2021年上半年分产品毛利占比**


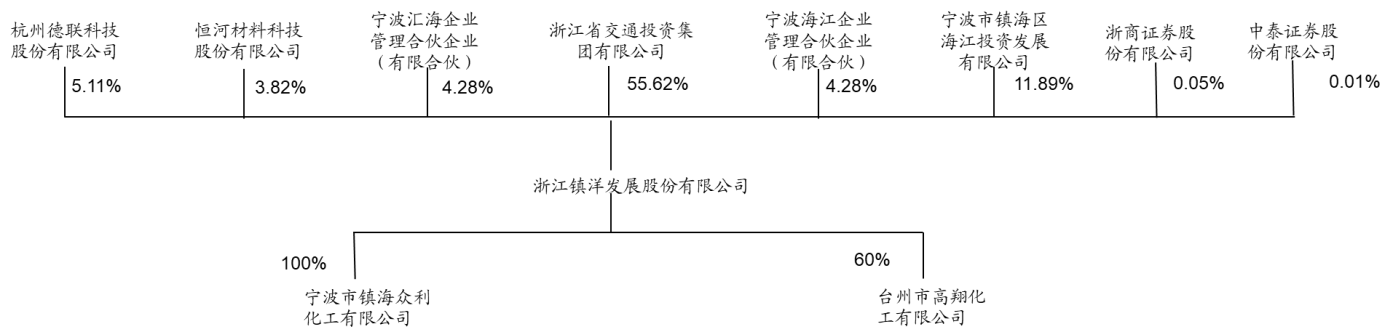
资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

**图7 2018-2021H1 产品毛利率变化**


资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

### 1.3 公司股权结构

公司第一大股东为浙江省交通投资集团有限公司，控股 55.62%，浙江省交通投资集团有限公司是经浙江省人民政府批准设立并授权经营的省级交通类国有资产运营机构。

**图8 公司股权结构图**


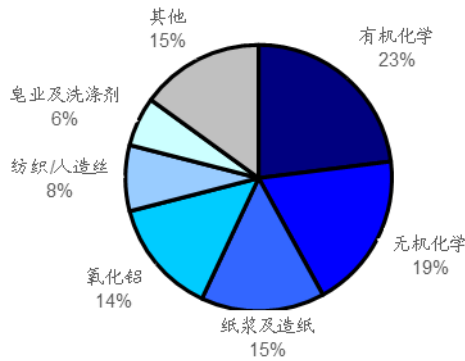
资料来源：wind，海通证券研究所

## 2. 主营产品市场需求向好

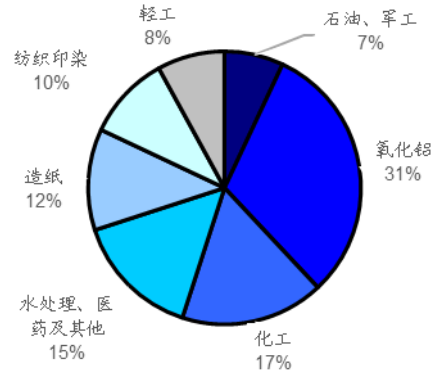
### 2.1 烧碱下游市场需求逐步恢复，价格回暖

烧碱学名氢氧化钠，俗称火碱、苛性钠，是一种具有强腐蚀性的强碱。工业上生产烧碱的方法有苛化法和电解法，电解法又分为隔膜法和离子交换膜法。目前烧碱生产主要为电解法，因电解法生产烧碱稳定性较高，且经济性高于苛化法。公司目前采用离子交换膜法生产烧碱。

全球烧碱行业下游消费主要集中在有机化学、无机化学、纸浆及造纸、氧化铝、纺织/人造丝、皂业及洗涤剂等行业，而目前中国烧碱的下游消费分布中，氧化铝是需求最大的行业，其次为化工类，水处理、医药及其他，造纸和纺织印染等行业。2016-2021 年氧化铝总产量从 6090.70 万吨增长到 2021 年 7747.50 万吨，复合增速 4.93%；2015 年至 2020 年我国化工产品对烧碱需求量总体保持逐年稳步增加，由 2015 年的 455 万吨增长到 2020 年的 481 万吨，复合增速 1.12%。

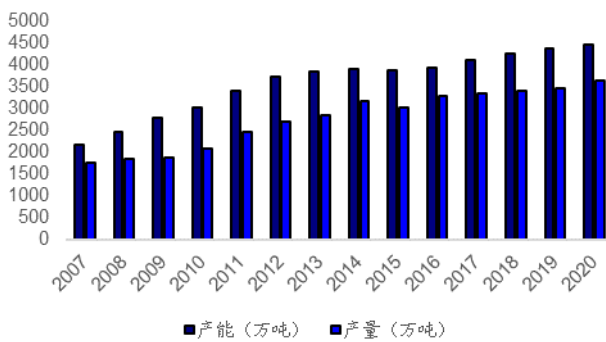
**图9 2020年全球烧碱下游消费结构图**


资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

**图10 2020年我国烧碱表观消费下游比例**


资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

我国烧碱产量变化主要受经济形势、新增产能数量、市场景气程度、“氯碱平衡”制约等因素影响。近几年我国烧碱产能、产量逐年增加，2007年至2020年，我国烧碱总产量从1759万吨增长至3643万吨，增长了107.11%。2018年开始，烧碱市场价格震荡下跌，至2021年下半年，烧碱市场价格快速上升，2022年3月2日，华东地区32%烧碱市场价格在1370元/吨左右。

**图11 2007-2020年我国烧碱产量、产能**


资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

**图12 2016-2022年32%离子膜烧碱(华东地区)价格(元/吨)**


资料来源：百川资讯，海通证券研究所

我国烧碱行业的地域性分布较为明显，行业竞争呈现明显的地域集群特点。2020年我国烧碱年产量位于前三位的区域依次为华北、西北及华东三个地区，其所占产量比例达全国总产量近80%。就行业参与者来看，截至2020年末，国内烧碱生产企业共计158家；其中，产能50万吨及以上企业的合计产能已超过全国总产能的37%，产能前10位企业的合计市场占有率已达到20%。

**表2 烧碱行业市场率情况**

生产企业	产能/产量 (万吨)	产品类型	市场占有率
新疆中泰化学股份有限公司	132	液碱(32%、48%)、固碱	2.95%
新疆天业股份有限公司	116	液碱32%、固碱(片碱、粒碱)	2.60%
山东信发铝集团有限公司	113	液碱32%、固碱	2.53%
山东大地盐化集团有限公司	105	液碱(32%、48%)	2.33%
陕西北元化工集团有限公司	80	液碱(32%、50%)、固碱	1.79%
山东金岭集团有限公司	80	液碱(30%、32%)	1.79%
山东华泰化工集团有限公司	75	液碱(32%、50%)	1.68%
上海氯碱化工股份有限公司	72	液碱(32%、50%)	1.61%
新浦化学(泰兴)有限公司	65	液碱(32%、48%)	1.45%
滨化集团股份有限公司	61	液碱(32%)、固碱(片碱、粒碱)	1.36%

资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所



目前公司具备 35 万吨烧碱产能，处于 30-50 万吨产能规模区间，居于行业中上游水平。截至 2020 年，我国烧碱生产企业平均产能为 28.29 万吨，整体产能规模较过去实现了较大增长。从企业的产能分布情况来看，多数企业的产能集中在 10-30 万吨/年之间；产能在 30 万吨/年及以上的企业有 60 家，数量占比约为 37.97%，产能占比约为 67.89%。产能规模 10 万吨/年以下的烧碱企业数量降至 23 家，其产能占比在 3% 以下。

**表 3 烧碱行业企业规模占比 (2020 年)**

	合计产能 (万吨)	占比 (%)	企业数 (家)
规模≥100 万吨	481	10.76	4
100 万吨>规模≥50 万吨	1196	26.76	19
50 万吨>规模≥30 万吨	1357.5	30.37	37
30 万吨>规模≥10 万吨	1303.5	29.16	75
规模<10 万吨	132	2.95	23
合计	4470	100	158

资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

## 2.2 氯化石蜡需求持续增长，市场集中度提高

氯化石蜡，又名氯烃，是石蜡经氯化后所得产品。在我国，氯化石蜡产品种类根据含氯量不同来划分，主要分为氯化石蜡-42、氯化石蜡-52、氯化石蜡-70 等品种；其中，氯化石蜡-52 产能占行业总产能的比重较高。

氯化石蜡的生产方法主要有可分为连续氯化方式和间歇氯化方式，以常见的氯化石蜡-52 为例，其生产工艺主要有热氯化法、催化法和光氯化法。公司氯化石蜡产品采用光氯化连续生产工艺技术，并已实现“高品质、多元化”，具有生产效率高、产品品质好、单位产品能耗低、副产品氯化氢可实现高价值利用等特点。

**表 4 氯化石蜡生产工艺对比**

	生产工艺	优点	缺点
热氯化法	利用热能将氯分子的化合键离解，获得氯自由基，使烷烃进行取代反应，生成氯化烷烃。	生产工艺成熟，稳定	能量消耗大，成本高，产品质量不稳定，副产品盐酸质量差，环保难以达标。
催化法	使用如偶氮二异丁腈、镁、过氧化醚等化合物，作为一种高能的催化剂，使烷烃完成取代反应，生成氯化烷烃。	反应温度较低，产品色泽相对较好，氯气转化率较高	催化剂成分对材料制品有影响，产品使用范围受到限制，环保难以达标。
光氯化法	烷烃和氯气在特殊光照和加热条件下烷烃进行取代反应，生成氯化烷烃，是目前国内技术先进的生产工艺。	反应温度较低，产能高，产品质量稳定，色泽好，起转化率高，环保易达标	工艺控制难度增加，设备要求较高。

资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

我国氯化石蜡主要用作阻燃剂和聚氯乙烯增塑剂，广泛应用于生产电缆料、地板料、软管、人造革、橡胶、聚氨酯等制品以及涂料、润滑油等产品的添加剂。在塑料加工行业需求不断提升的情况下，我国氯化石蜡的需求持续增长。同时，随着我国煤炭工业、化学建材、“三防”涂料的发展，国内对氯化石蜡产品用于阻燃方面的需求逐年增加。此外，我国氯化石蜡产品以国内消化为主，由于进口氯化石蜡价格较高，我国氯化石蜡年进口量也相对较低，国内消化量基本与表观消费量持平。

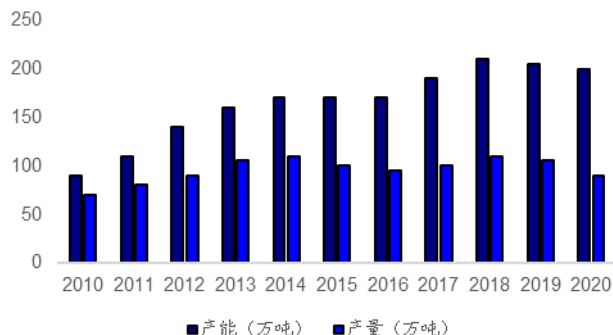
全球氯化石蜡总产能在 310 万吨左右，产能主要集中在中国，占全球总产能 65%。过去几年中，我国氯化石蜡行业总产能呈现波动向上的情况，截至 2020 年末总产能已达到 200 万吨。受北方主产区环保检查、部分氯化石蜡企业退出关停影响，2015-2016 年和 2019-2020 年均出现了氯化石蜡总产能和总产量回落的情况。

我国氯化石蜡行业发展迅速、优胜劣汰情况明显。目前，企业产能主要集中在 3 万吨以上的区间段，该区间段的产能占比已超过全行业的 50%。具体而言，行业内除个别国有企业外，大多数为民营企业，部分规模大的生产企业为提高市场占有率

率, 不断扩大产销量, 以规模取胜; 同时, 部分中小氯化石蜡生产企业由于规模较小或质量较差而逐渐被淘汰。

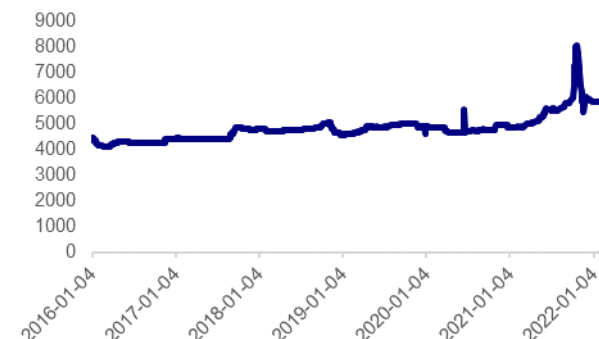
近年来, 氯化石蜡价格保持稳定, 整体在 4000 元/吨附近, 2021 年氯化石蜡价格出现小幅上升, 导致公司氯化石蜡产品价格收入上升。

图13 2010-2020 年中国氯化石蜡行业产能产量情况



资料来源: 镇洋发展招股说明书, 海通证券研究所

图14 2016-2022 年氯化石蜡价格 (元/吨)



资料来源: wind, 海通证券研究所

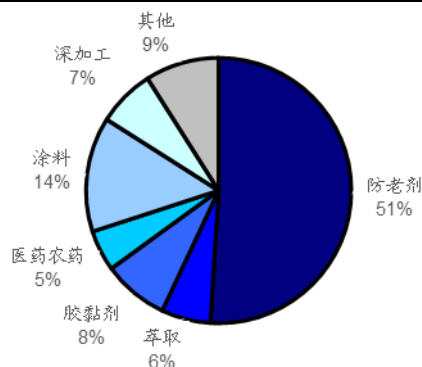
### 2.3 MIBK 产量逐年上升, 价格维持高位

MIBK 学名甲基异丁基酮, 为无色透明易燃液体, 是一种优良的溶剂和精细化工原料。主要用于喷漆、天然合成橡胶等的环保型溶剂、无机盐分离剂、橡胶胶水、蒙布漆、显影溶剂和有机合成中间体等。

MIBK 的生产方法按原料分为异丙醇法和丙酮法, 丙酮法又分为三步法和一步法。公司采用丙酮一步法生产 MIBK, 其工艺流程短、设备台数少、投资小; 主要原料丙酮的消耗定额较低, 工艺先进, 运行成本较低; 所采用的催化剂活性高、选择性好, 催化剂寿命长, MIBK 选择性较高; 产品质量好, 可以满足不同领域需求。

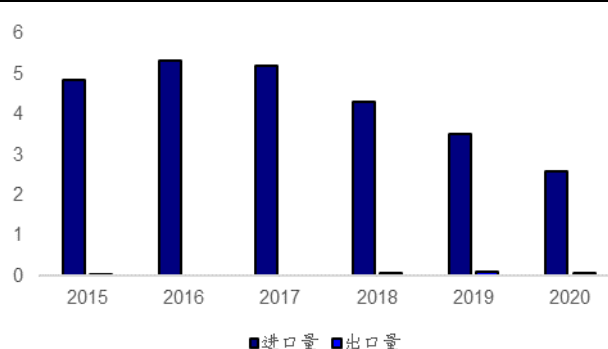
根据张桂华《国内甲基异丁基酮生产及市场情况分析》文献, 2020 年国内 5 家 MIBK 生产企业总产量约 8.0 万吨。2015 年至 2019 年国内 MIBK 产量逐年递增。2020 年国内 MIBK 表观消费量约为 10.6 万吨, 较 2019 年下降 12%, 除 2020 年受疫情影响和 2019 年受中美贸易摩擦影响, MIBK 表观消费量下降之外, 2015—2018 年国内 MIBK 市场消费量整体保持上涨态势。

图15 2020 年国内 MIBK 市场下游消费结构



资料来源: 知网张桂华《国内甲基异丁基酮生产及市场情况分析》, 海通证券研究所

图16 2015-2020 年国内 MIBK 市场进出口情况 (万吨)



资料来源: 知网张桂华《国内甲基异丁基酮生产及市场情况分析》, 海通证券研究所

根据张桂华《国内甲基异丁基酮生产及市场情况分析》文献, 我国作为全球 MIBK 最大的消费国, 属于 MIBK 净进口国, 进口来源主要有韩国锦湖、日本三井

和三菱、南非沙索、中国台湾李长荣以及美国陶氏化学。随着国内供应量的上升，近年 MIBK 进口量整体呈现下降趋势。

根据张桂华《国内甲基异丁基酮生产及市场情况分析》文献，截至 2020 年，MIBK 国内共 5 家生产企业，总产能 11 万吨，均采用丙酮一步法生产。其中，镇江李长荣装置规模 5 万吨/年，位居国内第一。

**表 5 2020 年国内 MIBK 主要生产企业情况 (万吨/年)**

企业名称	产能	产品级别	生产方法
江苏镇江李长荣化学公司	5	≥99.5% (wt)	丙酮一步法
浙江宁波镇洋化工公司	1.5	≥99.5% (wt)	丙酮一步法
东营益美得化工有限公司	1.5		丙酮一步法
万华化学	1.5		
吉林石化公司 MIBK 装置	1.5	≥99.5% (wt)	丙酮一步法
合计	11		

资料来源：知网张桂华《国内甲基异丁基酮生产及市场情况分析》，海通证券研究所

MIBK 产品价格波动幅度较大，自 2020 年 4 月份以来，MIBK 市场行情逐步走高，主要系一方面由于原材料丙酮价格持续上涨，另一方面由于疫情期间行业企业开工率下降导致市场现货供应减少，再加上下游防老化剂行业的需求爆发式增长。

**图 17 2016-2022 年 MIBK 产品价格变化 (元/吨)**



资料来源：wind，海通证券研究所

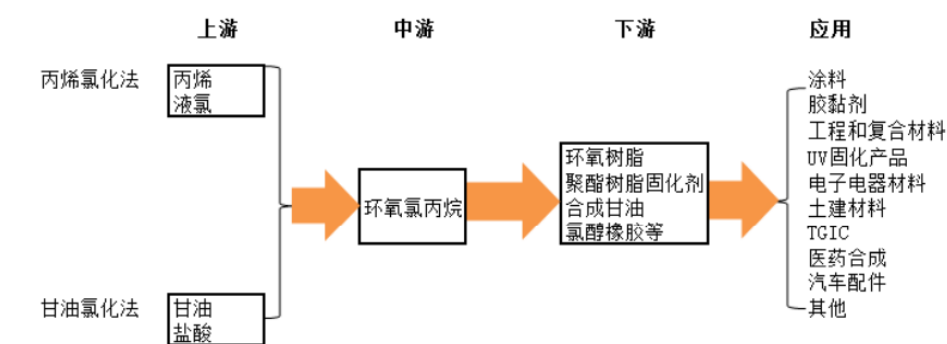
### 3. 新产品陆续投产，成为未来盈利增长点

#### 3.1 下游环氧树脂行业发展，利好环氧氯丙烷产品

公司“年产 15 万吨二氯乙烷 4 万吨环氧氯丙烷及配套一体化项目”在 2021 年 8 月已达到预定可使用状态，其中 4 万吨/年环氧氯丙烷项目主装置已投产，环氧氯丙烷产品将成为公司的主要产品之一。

环氧氯丙烷又名表氯醇 (ECH)，是一种有中等毒性、易挥发、性质不稳定的油状液体，其在有机化工合成和精细化工应用中都有着广泛的应用。目前，我国 ECH 产品主要用于生产环氧树脂、TGIC (异氰脲酸三缩水甘油酯)、氯醇橡胶、合成甘油以及纸张添加剂、阻燃剂、离子交换树脂、表面活性剂等方面。其中，环氧树脂是 ECH 的主要下游产品，约占到对 ECH 总需求的 90%。

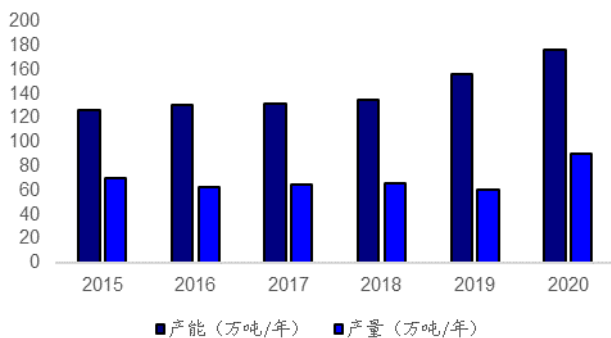
图18 ECH 行业产业链



资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

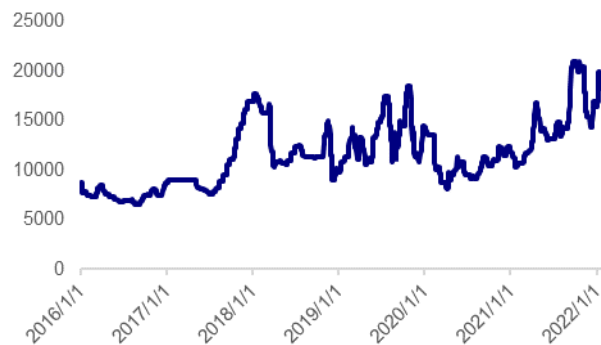
近几年，随着生物柴油产能的日益扩大，国内甘油产量供应稳步增加，ECH 原料供应得到改善。2015 年国内 ECH 总产能 126 万吨，截至 2020 年末，国内共有 ECH 生产企业 25 家，总产能 177 万吨，增长了 40.48%。

图19 2015-2020 年我国 ECH 产能、产量



资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

图20 2016-2022 年 ECH 价格 (元/吨)



资料来源：百川资讯，海通证券研究所

环氧氯丙烷行业集中度较低。从企业的区域分布来看，主要分布区域包括华北、华东、华中和华南地区，其中华北地区生产能力约为 100 万吨，约占全国总产能的 56%。从具体省份的 ECH 生产情况来看，山东、江苏、河北等地是 ECH 的生产大省，其中山东 ECH 生产能力约为 88 万吨，占据全国总产能的 49%。

表 6 2020 年环氧氯丙烷行业主要企业产能情况 (单位: 万吨)

企业	属性	丙烯氯化法	甘油氯化法
山东海力化工股份有限公司	民营	32	-
江苏海兴化工有限公司	民营	13	-
江苏扬农化工集团有限公司	国企	-	15
山东民基新材料科技有限公司	民营	-	12
丰益油脂科技有限公司	外资	-	10
淄博飞源化工有限公司	民营	-	10

资料来源：镇洋发展招股说明书，海通证券研究所

### 3.2 募投项目开拓产品新市场，完善氯碱产业链

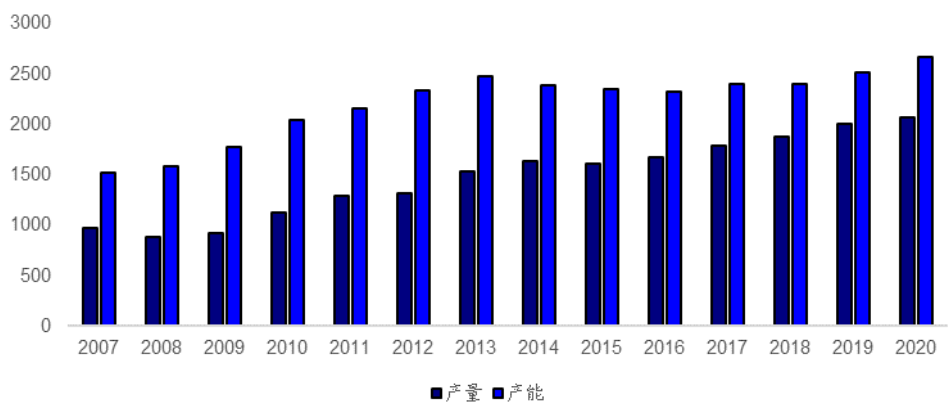
公司将募集资金投资年产 30 万吨乙烯基新材料项目，项目计划于 2021 年下半年正式开工建设，2023 年 9 月底实现机械竣工，于 2023 年 11 月正式投产运营。

项目满负荷生产可实现年均销售收入 17.55 亿元,实现年均利润总额 2.28 亿元。募投项目顺利实施后,公司将形成较为完整的氯碱产品产业链。

我国 PVC 产业的发展在近几年出现了一定程度波动,尤其是在 2014-2016 年及 2018 年,随着供给侧结构性改革的深入,部分竞争力较差或环保不达标的产能逐步退出市场,导致 PVC 行业总产能出现了净减少,PVC 行业集中度逐步提升;同时,得益于建材等主要下游应用行业的复苏及地板等新应用的开发,良好的下游需求进一步推动了市场供求关系的改善。截至 2020 年末,国内 PVC 产能为 2664 万吨,创下历史新高,较 2019 年增加 146 万吨,其中电石法产能约占总产能的 79%。

随着我国经济的快速发展,市场对 PVC 的需求增长迅速。截至 2020 年末,我国 PVC 表观消费量达到 2106 万吨,较上年 2027 万吨同比增长 3.9%;管材、管件、型材、门窗产业对 PVC 的需求超过总需求的 50%。从下游需求区域来看,我国 PVC 下游制品生产主要集中在长三角和珠三角地区,华东、华南两地区的 PVC 消费量占整体消费量的 48%。

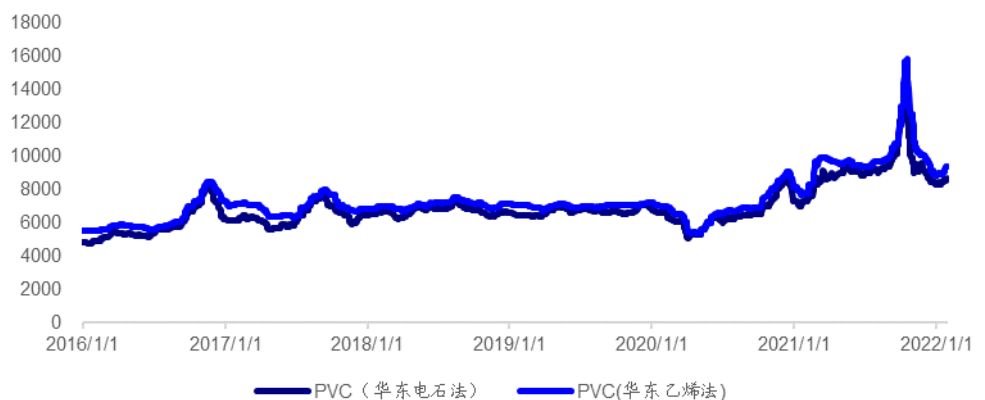
图21 2007-2020 年中国 PVC 产能、产量(万吨)



资料来源:镇洋发展招股说明书,海通证券研究所

整体而言,PVC 市场价格波动和宏观经济环境、PVC 市场化的去过剩产能进度有着密切关系。2016-2021 年,PVC 产品价格整体稳定,2021 年底价格上升后逐渐回落到正常水平。

图22 2016-2022 年 PVC 产品价格(元/吨)



资料来源:百川资讯,海通证券研究所

## 4. 盈利预测及投资建议

我们预计 2021-2023 年,公司归母净利润分别为 4.32 亿元、4.75 亿元和 5.14 亿元,对应 EPS 为 0.99 元、1.09 元和 1.18 元/股。我们给予公司 2022 年 16-20



倍 PE, 对应合理价值区间为 17.44-21.80 元, 给予优于大市评级。盈利预测假设:

(1) 价格假设: 氯碱类产品价格 2021 年大幅上涨, 预计未来高位稳定运行, 我们预计 2021-2023 年烧碱均价为 2290.80、2500.00、2500.00 元/吨; 氯化石蜡产品均价 4742.33、4000、4000 元/吨; MIBK 类产品均价为 17886.55、13000、13000 元/吨; 环氧氯丙烷产品均价为 12800、13000、13000 元/吨。

(2) 销量假设: 根据公司招股书, 公司主要产品产能预期稳定, 公司 4 万吨环氧氯丙烷产品于 2021 年投产, 30 万吨乙烯基产品计划于 2023 年 11 月份投产, 新产品带来营业收入增长。

表 7 镇洋发展分业务盈利预测

项目	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>烧碱</b>						
收入(万元)	67755.54	61896.19	48043.30	77887.12	87500.00	87500.00
成本(万元)	23310.91	24847.69	25053.77	35049.20	40250.00	39375.00
毛利率	65.60%	59.86%	47.85%	55%	54%	55%
<b>氯化石蜡</b>						
收入(万元)	20451.12	18534.30	21336.03	27505.51	25200.00	26000.00
成本(万元)	21704.92	17894.26	18803.83	20354.08	21672.00	22100.00
毛利率	-6.13%	3.45%	11.87%	26%	14%	15%
<b>液氯</b>						
收入(万元)	1416.37	8435.17	13904.47	27451.29	22505.38	19084.56
成本(万元)	17718.25	19092.11	19594.50	22510.06	20254.84	17176.10
毛利率	-1150.96%	-126.34%	-40.92%	18%	10%	10%
<b>次氯酸钠</b>						
收入(万元)	5287.51	5517.00	6336.38	7096.70	7096.70	7096.70
成本(万元)	2593.62	2410.06	2919.77	3690.29	3903.19	3903.19
毛利率	50.95%	56.32%	53.92%	48%	45%	45%
<b>MIBK 类</b>						
收入(万元)	15280.28	10534.46	13680.78	32195.79	26000.00	26000.00
成本(万元)	14291.54	11423.36	11627.21	19639.43	21320.00	21320.00
毛利率	6.47%	-8.44%	15.01%	39%	18%	18%
<b>环氧氯丙烷</b>						
收入(万元)	-	-	-	6400	26000	52000
成本(万元)	-	-	-	5120	20540	41080
毛利率	-	-	-	20.00%	21.00%	21.00%
<b>其他业务</b>						
收入(万元)	4337.60	7770.79	9570.71	11006.32	12657.26	14555.85
成本(万元)	4452.35	7818.98	9211.88	10896.25	12593.98	14410.30
毛利率	-2.65%	-0.62%	3.75%	1%	1%	1%
<b>总计</b>						
收入(万元)	115252.1	113259.16	113638.61	189542.73	206959.34	232237.12
成本(万元)	91033.88	88533.96	93818.34	132758.40	140534.00	159364.58
毛利率	21.01%	21.83%	17.44%	29.96%	32.10%	31.38%

资料来源: wind, 镇洋发展招股说明书, 海通证券研究所



表 8 可比公司估值表

代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
600230.SH	沧州大化	17.93	0.09	0.56	0.77	101.36	33.47	24.43
601678.SH	滨化股份	6.86	0.31	0.88	1.07	17.02	9.60	6.21
002092.SZ	中泰化学	10.46	0.07	1.05	1.47	90.44	9.09	7.13
600277.SH	亿利洁能	7.76	0.19	0.22	0.26	15.8	24.48	20.96
	平均值	10.75	0.17	0.68	0.89	56.16	19.16	14.68

注: 收盘价: 为 2022 年 3 月 10 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

产品价格下跌风险、募投项目不及预期风险。

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>1152</b>	<b>1895</b>	<b>2070</b>	<b>2322</b>
每股收益	0.30	0.99	1.09	1.18	营业成本	953	1328	1405	1594
每股净资产	2.14	3.57	4.53	5.57	毛利率%	17.3%	30.0%	32.1%	31.4%
每股经营现金流	0.17	0.84	1.25	1.74	营业税金及附加	5	11	13	15
每股股利	0.00	0.14	0.14	0.14	营业税金率%	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	5	9	10	11
P/E	59.04	17.73	16.11	14.89	营业费用率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
P/B	8.23	4.93	3.89	3.16	管理费用	30	34	37	42
P/S	5.65	4.04	3.70	3.30	管理费用率%	2.6%	1.8%	1.8%	1.8%
EV/EBITDA	-0.57	11.58	10.55	8.27	EBIT	157	491	577	626
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.8%</b>	财务费用	-2	-6	-4	-3
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
毛利率	17.3%	30.0%	32.1%	31.4%	资产减值损失	-1	0	-1	-1
净利润率	11.3%	22.8%	23.0%	22.1%	投资收益	0	-1	0	-1
净资产收益率	16.4%	27.8%	24.2%	21.2%	<b>营业利润</b>	<b>183</b>	<b>530</b>	<b>620</b>	<b>671</b>
资产回报率	11.4%	20.9%	16.9%	14.3%	营业外收支	-2	40	8	8
投资回报率	13.1%	21.1%	17.6%	14.7%	<b>利润总额</b>	<b>181</b>	<b>570</b>	<b>628</b>	<b>679</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	207	588	683	903
营业收入增长率	1.4%	64.5%	9.2%	12.2%	所得税	44	137	151	164
EBIT 增长率	-5.2%	211.8%	17.5%	8.5%	有效所得税率%	24.1%	24.1%	24.1%	24.1%
净利润增长率	2.0%	233.0%	10.1%	8.2%	少数股东损益	8	1	1	1
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>130</b>	<b>432</b>	<b>475</b>	<b>514</b>
资产负债率	29.6%	24.1%	29.5%	32.3%					
流动比率	1.67	5.46	4.78	4.59	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
速动比率	1.50	5.25	4.55	4.36	货币资金	224	1051	954	987
现金比率	0.70	3.74	3.06	2.86	应收账款及应收票据	32	53	57	65
<b>经营效率指标</b>					存货	50	56	66	72
应收账款周转天数	10.03	10.18	10.10	10.14	其它流动资产	230	375	410	460
存货周转天数	19.14	15.80	17.47	16.64	流动资产合计	536	1535	1488	1583
总资产周转率	1.01	0.92	0.74	0.65	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	3.22	5.25	5.97	1.24	固定资产	357	361	347	1871
					在建工程	215	115	875	25
					无形资产	20	39	88	107
					非流动资产合计	604	527	1322	2015
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资产总计</b>	<b>1140</b>	<b>2063</b>	<b>2809</b>	<b>3598</b>
净利润	130	432	475	514	短期借款	107	0	0	0
少数股东损益	8	1	1	1	应付票据及应付账款	138	155	184	197
非现金支出	50	97	107	278	预收账款	0	11	6	10
非经营收益	-15	-59	-21	-9	其它流动负债	76	115	122	138
营运资金变动	-109	-107	-20	-29	流动负债合计	322	281	311	345
<b>经营活动现金流</b>	<b>64</b>	<b>364</b>	<b>542</b>	<b>755</b>	长期借款	0	200	500	800
资产	-60	47	-861	-928	其它长期负债	16	16	16	16
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	16	216	516	816
其他	0	-1	0	-1	<b>负债总计</b>	<b>338</b>	<b>497</b>	<b>827</b>	<b>1161</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-60</b>	<b>46</b>	<b>-861</b>	<b>-929</b>	实收资本	370	435	435	435
债权募资	104	93	300	300	归属于母公司所有者权益	790	1553	1968	2422
股权募资	5	391	0	0	少数股东权益	12	13	14	15
其他	-55	-67	-78	-93	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>1140</b>	<b>2063</b>	<b>2809</b>	<b>3598</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>54</b>	<b>417</b>	<b>223</b>	<b>208</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>57</b>	<b>826</b>	<b>-97</b>	<b>33</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 10 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 镇洋发展招股说明书, 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

刘威 基础化工行业  
李智 基础化工行业

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： 华峰化学,恒力石化,卫星化学,三力士,扬农化工,滨化股份,新洋丰,梅花生物,建龙微纳,玲珑轮胎,皇马科技,联瑞新材,润阳科技,山东赫达,会通股份,利安隆,合盛硅业,龙蟠科技,七彩化学,纳微科技,中核钛白,万润股份,昊华科技,三联虹普,双星新材,永太科技,东华能源,德美化工,三友化工,东材科技

## 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; <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。	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)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com

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

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

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

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

### 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com  
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com  
联系人  
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com  
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
联系人  
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com  
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com  
曹君豪(021)23219745 cjh13945@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
联系人  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com  
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com  
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com  
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com  
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com  
联系人  
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com  
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com  
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com  
联系人  
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com  
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

### 政策研究团队

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

### 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
联系人  
孟陆(021)23219671 ml13172@htsec.com  
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

### 公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
余玫翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com  
联系人  
曹蕾娜(021)23219415 cln13796@htsec.com

### 互联网及传媒

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

### 有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅(021)23219774 zpy12711@htsec.com  
余金花(021)23219747 yjh13785@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

<b>电子行业</b> 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 02123219748 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com 柳文韬(021)23219389 lw13065@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 ljy12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com 联系人 刘绮雯 021-23154659 lqw14384@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zh11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com 联系人 曹有成(021)63411398 cyc13555@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒恒 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王玮婕(021)23219768 wj13985@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com	

## 研究所销售团队

<b>深广地区销售团队</b> 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏舍 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com 张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com	<b>上海地区销售团队</b> 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 李唯佳(021)23219384 ljwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com 王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com	<b>北京地区销售团队</b> 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金垚(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.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