

建议申购:

合理价值区间: 12.48 - 14.40 元

发行价格及数量

发行价格	10.00 元
网下发行数量	2498.89 万股
网上发行数量	1665.90 万股

股本结构

总股本 (百万股)	166.59
流通 A 股 (百万股)	0
B 股/H 股 (百万股)	0/0

重要日期

网下申购日	2019-02-14
网上申购日	2019-03-14
预计上市日期	

深耕胶带领域多年，纸基、膜基胶带产能释放拉动业绩提升

投资要点:

- **深耕胶带领域多年，经营业绩稳步增长。**公司的主营业务为各类胶带产品的研发、生产和销售。公司的主要产品为民用型布基胶带、美纹纸胶带、清洁胶带、PVC 胶带、OPP 胶带、牛皮纸胶带等，并正逐步打开工业用胶带市场。根据公司招股意向书，公司 2018 年前三季度实现营业收入 12.35 亿元；实现归母净利润 1.05 亿元；实现扣非后归母净利润 1.17 亿元。
- **下游应用领域广泛，民用、工业需求不断扩张。**各类胶带产品应用范围很广。在民用市场中，胶带主要作为日用消耗品。在工业市场中，胶带在汽车、家电制造、电子元件制造、航空航天等多个行业应用广泛。近年来，我国胶带产量从 2008 年的 115.0 亿平方米上升至 2017 年的 234 亿平方米，2018 年全球胶带市场销售规模约为 453 亿平方米。
- **高端产品受到青睐，行业整合加速。**我国目前胶带行业的基本特点是行业内企业多、规模小、产业集中度低、经营两极分化趋势明显。我们认为未来伴随着部分下游行业对胶带特殊需求的出现，能实现特定功能的高附加值产品将会有良好的市场表现。此外，胶带行业属于完全竞争行业，随着横向、纵向整合加速，产品质量稳定、具备综合供应能力的优质龙头企业市场份额将有望不断提升。
- **纸基、膜基胶带产能释放，销量增长拉动业绩提升。**布基胶带是公司的主打产品，通过建立起的客户基础，公司不断拓展新的产品线，逐渐向膜基胶带和纸基胶带延伸。公司膜基胶带产能从 2015 年的 4900 万平方米升至 36500 万平方米；纸基胶带产能从 2015 年的 18550 万平方米升至 32400 万平方米。近年来公司产销率始终维持在 90% 以上，新增产能消化顺利。我们认为随着募投项目 7000 万平方米水性美纹纸胶带、7380 万平方米水性 PVC 胶带、4200 万平方米无溶剂天然橡胶布基胶带产能不断释放将会给公司带来更大的发展空间。
- **盈利预测与估值区间。**我们预计 2018-2020 年，公司归母净利润分别为 1.31 亿元、1.60 亿元和 1.88 亿元，对应 EPS 为 0.79、0.96 和 1.13 元/股，我们给予公司 2019 年 13-15 倍 PE，对应合理价值区间为 12.48-14.40 元，建议申购。
- **风险提示。**产品销售不达预期；募投项目进展低于预期；原材料价格波动风险。

主要财务数据及预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	992.78	1410.19	1701.50	1968.85	2275.15
(+/-)YoY(%)	41.82%	42.05%	20.66%	15.71%	15.56%
净利润(百万元)	95.82	81.54	131.08	159.93	188.28
(+/-)YoY(%)	6.89%	-14.90%	60.75%	22.01%	17.73%
全面摊薄 EPS(元)	0.58	0.49	0.79	0.96	1.13
毛利率(%)	22.03%	16.75%	15.80%	16.12%	16.40%
净资产收益率(%)	14.01%	10.65%	14.62%	11.25%	11.69%

注：2016 年、2017 年每股经营性现金流、每股收益，按 IPO 后的总股本摊薄计算。

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘海荣
Tel:(021)23154130
Email:lhr10342@htsec.com
证书:S0850517080010
分析师:刘威
Tel:(0755)82764281
Email:lwlw10053@htsec.com
证书:S0850515040001

目 录

1. 永冠新材：深耕胶带领域多年，经营业绩稳步增长	5
2. 下游应用领域广泛，行业迎来转型升级机遇	6
2.1 胶带产品种类多样，可满足不同使用需求	7
2.2 民用市场需求日趋多样化，国内市场潜力巨大	7
2.3 工业市场需求稳定增长，下游产业升级催生胶带新产品	8
2.4 产品附加值增加，行业整合加速	8
3. 纸基、膜基胶带产能释放，销量增长拉动业绩提升	9
3.1 纸基、膜基胶带营收占比提升，推动公司整体收入规模上涨	9
3.2 公司不断进行产业链延伸，产品受到国内外认可	10
3.3 各产品产能利用率持续走高，纸基、膜基胶带产能不断释放	10
3.4 基地搬迁完成、产销规模扩大，公司成本优势逐渐凸显	11
4. 募投项目布局长远发展	11
5. 盈利预测与估值区间	12
6. 风险提示	12
财务报表分析和预测	13

图目录

图 1	2015-2018 公司营业收入、归母净利润情况.....	6
图 2	2015-2018 前三季度毛利率及净利率	6
图 3	公司目前股权结构情况	6
图 4	2008-2017 我国胶带产量稳定增长	7
图 5	2018 年全球胶带市场分布情况.....	7
图 6	2017 年中国各类胶带产量占比.....	7
图 7	2018 年全球特种胶带需求分布	7
图 8	2010-2016 年中国建筑装饰行业产值及同比增速	8
图 9	2013-2017 年全国社会物流总额稳定增长	8
图 10	全球汽车产量稳定增长	8
图 11	全球智能手机出货量趋于稳定	8
图 12	1-3Q2018 公司胶带产品营收占比情况	10
图 13	1-3Q2018 公司胶带产品毛利占比情况	10
图 14	公司研发费用稳中有增	10

表目录

表 1	公司主要胶带终端产品	5
表 2	国内外主要竞争对手情况.....	9
表 3	2015-2018 前三季度公司主要各类胶带产品产能变化	11
表 4	公司募投项目情况.....	11
表 5	公司主要产品盈利预测	12
表 6	可比公司估值表	12

1. 永冠新材：深耕胶带领域多年，经营业绩稳步增长

公司的主营业务为各类胶带产品的研发、生产和销售。公司的主要产品为民用型布基胶带、美纹纸胶带、清洁胶带、PVC 胶带、OPP 胶带、牛皮纸胶带等，并正逐步打开工业用胶带市场。民用市场需求稳定增长为公司业绩提供坚实基础；工业市场需求为公司发展提供广阔的空间。

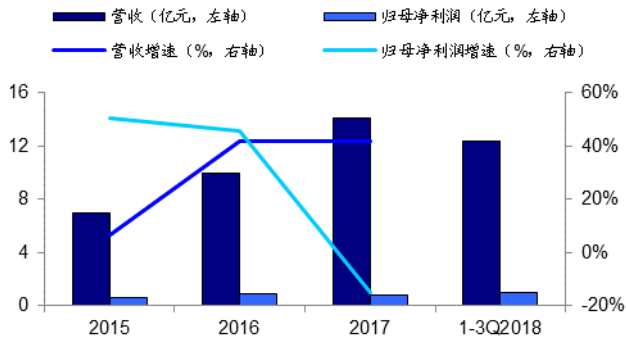
公司常年布局国际市场，产品以外销为主。根据公司估算，2017 年主营业务营业收入中，外销金额占比 73.84%，出口区域主要集中在欧洲、美国、日本、中东、东南亚等国家和地区。同时，公司不断拓展国内市场，向国内供应商供货能力不断改善，公司布基胶带产量占国内布基胶带总产量的比重超过 20%。公司凭借布基制备、胶粘剂制备、涂布等关键工艺步骤及拥有相关核心技术受到下游客户的认可。

表 1 公司主要胶带终端产品

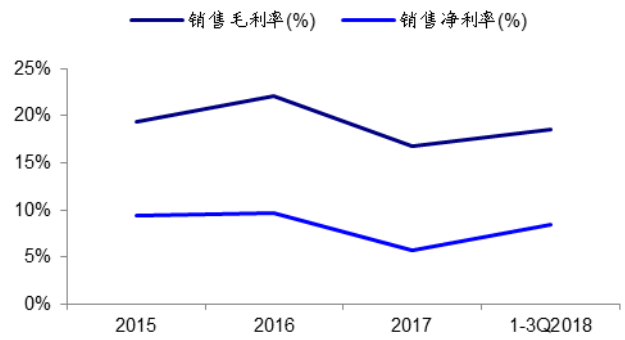
产品类别	主要类型	产品特性及用途	主要实物图
布基胶带	民用型布基胶带	在相对较平的表面或者可以搭接的情况下粘着力强，可用于家装修理、捆扎、包裹等。	
	工业型布基胶带	具有较大的初粘力、抗拉力、均衡的剥离力，防水防漏，优良的耐化学性，使用方便。适用于工业封箱、管道保护、造船及汽车等工业生产。	
纸基胶带	美纹纸胶带	高粘着力，容易剥离（不留残胶）使用方便，主要用于室内装修、汽车修理过程中的油漆喷漆等。	
	清洁胶带	使用方便，高粘着力，主要用于清洁衣服、沙发、地毯等。	
	牛皮纸胶带	初粘力强、剥离力强、易撕；适用于包装、保护、封箱、相框保护、粘毛粘合等用途。	
膜基胶带	PVC 胶带	绝缘、耐燃、抗电压，主要用于电线粘合、工地、警示等用途。	
	OPP 胶带	厚度薄、强度高、抗刺穿 防撕裂，适用于纸箱封口、物品包扎等。	

资料来源：公司招股说明书，海通证券研究所

营收利润稳定增长，毛利率稳中有升。公司近年来收入利润水平稳定增长，根据公司招股意向书披露，2018 年前三季度实现营业收入 12.35 亿元；实现归母净利润 1.05 亿元；实现扣非后归母净利润 1.17 亿元。公司 2018 年营收和净利润规模大幅增长主要系：（1）公司产能增加，膜基胶带、布基胶带、纸质胶带等主要产品收入上涨；（2）2017 年末，公司及子公司基本完成生产职能由上海至江西的搬迁，OPP 胶带产业链拓展、规模效应等因素影响毛利率上升；（3）2018 年美元升值导致汇兑收益大幅上涨；（4）随着产销规模的扩大，管理费用率、研发费用率、销售费用率有所下降。

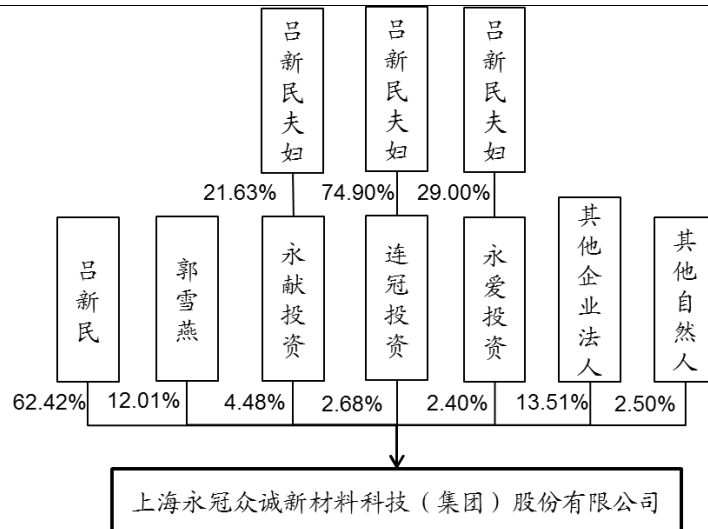
图1 2015-2018 前三季度营业收入、归母净利润情况


资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

图2 2015-2018 前三季度毛利率及净利率


资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

吕新民为公司控股股东，吕新民与郭雪燕为公司实际控制人。本次发行前公司总股本为 12494.37 万股，其中吕新民持有公司股份 7799 万股，占股份总数的 62.42%。郭雪燕持有公司股份 1500 万股，占股份总数的 12.01%。同时吕新民作为有限合伙人、郭雪燕作为普通合伙人分别持有永献投资、连冠投资、永爱投资一定财产份额。本次 IPO 发行拟不超过 4164.79 万股，发行后预计总股本为 16659.16 万股，发行后吕新民持股比例变为 46.82%，郭雪燕变为 9.01%。

图3 公司目前股权结构情况


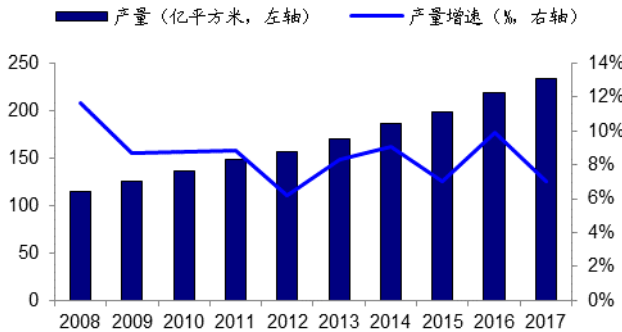
资料来源：WIND，公司招股意向书，海通证券研究所

2. 下游应用领域广泛，行业迎来转型升级机遇

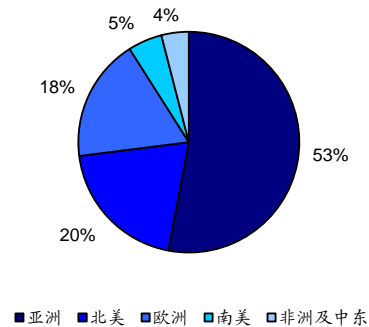
2017 年我国胶带产量 234 亿平方米，规模全球最大。胶粘带，俗称胶带，是以布、纸、膜等为基材，通过将胶粘剂均匀涂布于各类基材上加工成带状并制成卷盘供应的产品。随着胶粘剂、基材以及涂布技术的发展，胶带从基本的密封、连接、固定、保护等功能扩展到导电、绝缘、耐高温、防腐蚀、防水等多种复合功能，人们逐渐开发了胶带更为广泛的用途。胶带已经深入人们的日常生活，同时在工业生产中发挥了重要作用，其技术含量正在不断的提高，已经成为精细化工产品的一个分支。根据中国胶粘剂和胶粘带工业协会的统计数据，近年来，我国胶带产量保持上升的趋势，产量从 2008 年的 115.0 亿平方米上升至 2017 年的 234 亿平方米，目前已是世界最大胶带生产国。

国际市场是我国胶带企业另一个重要的市场。从市场区域分布来看，根据欧洲胶粘带工业协会（AFERA）数据，2018 年全球胶带市场销售规模约为 453 亿平方米。该机构发布的相关数据显示，全球胶带市场销量将会按照年均 5% 的速度增长，市场价值将会按照年均 6.5% 的增长。分地区来看，2018 年亚洲占据全球胶粘带销量最大的市场份额，市场占比为 53%；其次是北美市场，市场份额为 20%；欧洲占据 18% 的全球市场份额，南美洲、非洲及中东地区合计市场份额为 9%。发达国家和地区，包括日本、美

国、欧盟等，胶带类产品需求很大，这些国家和地区每年向中国大陆进口数量颇大的胶带；众多第三世界国家包括东南亚各国、南美及中东一带，也主要自中国进口。

图4 2008-2017 我国胶带产量稳定增长


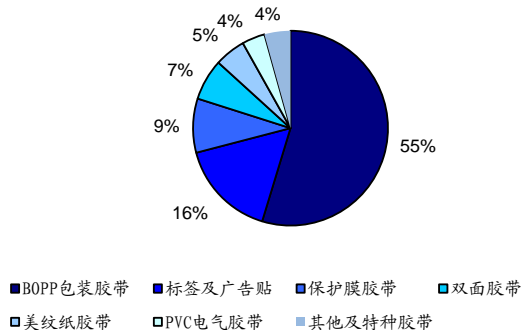
资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，招股意向书，海通证券研究所

图5 2018 年全球胶带市场分布情况


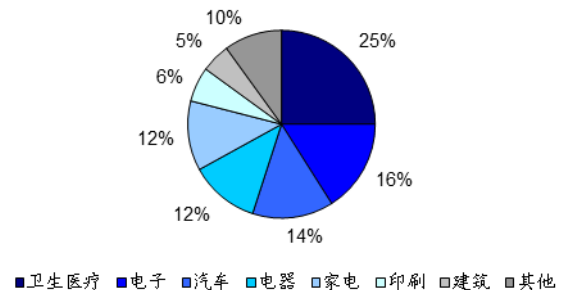
资料来源：欧洲胶粘带工业协会，海通证券研究所

2.1 胶带产品种类多样，可满足不同使用需求

胶带产品种类多样，可满足不同使用需求。根据胶粘剂的种类，可分为水性胶带、油性胶带、溶剂型胶带、热熔型胶带、天然橡胶胶带等；根据基材的种类，可分为布基胶带、纸基胶带、膜基胶带等；根据功效可分为高温胶带、双面胶带、绝缘胶带、特种胶带等，不同的功效适合不同的使用需求。从胶带产品种类看，2017年OPP（BOPP）包装胶带占比最大，其次是标签及广告贴、保护膜胶带、双面胶带、美纹纸胶带等。布基胶带归属于“其他及特种胶带”，在全国各类胶带产量中占比较小。纸基、膜基胶带在各类胶带产量中占比较大。

图6 2017 年中国各类胶带产量占比


资料来源：中国胶粘剂和胶粘带工业协会，招股意向书，海通证券研究所

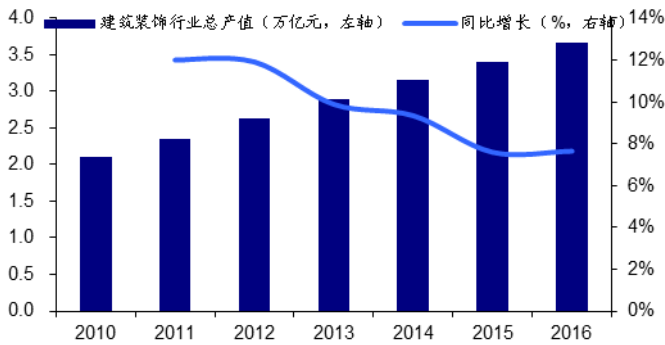
图7 2018 年全球特种胶带需求分布


资料来源：欧洲胶粘带工业协会，海通证券研究所

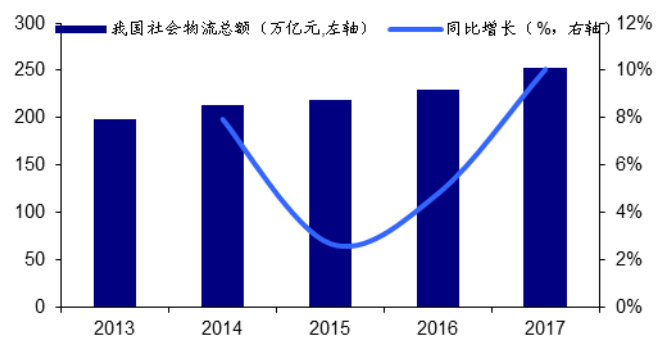
2.2 民用市场需求日趋多样化，国内市场潜力巨大

民用市场胶带主要用于建筑装饰、日常家用、物流等领域。建筑装饰中使用的胶带主要是美纹纸胶带，该类胶带因其粘着力强、容易剥离、易于手撕、耐高温、防水等特性适用于室内装修喷漆遮蔽，轻便物包扎等。根据WIND资讯数据，2016年全国建筑装饰行业完成工程总产值3.66万亿元，比2015年增加了0.24万亿元，同比增长7.65%，建筑装饰行业的发展将有效带动民用胶带的需求。

封箱用胶带通常为OPP胶带，因其厚度薄、强度高、抗刺穿、防撕裂的特点适用于纸箱封口。近年来，随着我国物流行业的蓬勃发展，快递数量的爆发式增长刺激了市场对包装材料的需求。2017年中国快递业务量突破400亿件，社会物流总额达到252.8万亿元，同比增长10%。

图8 2010-2016年中国建筑装饰行业产值及同比增速


资料来源：WIND，海通证券研究所

图9 2013-2017年全国社会物流总额稳定增长


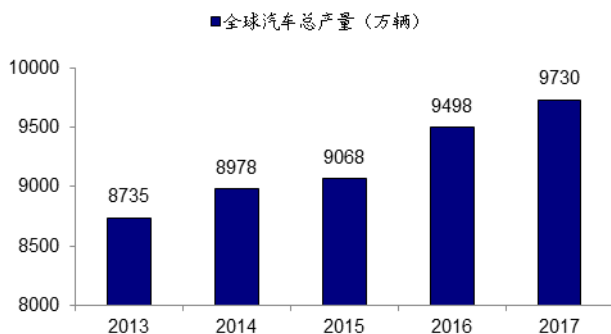
资料来源：WIND，招股意向书，海通证券研究所

2.3 工业市场需求稳定增长，下游产业升级催生胶带新产品

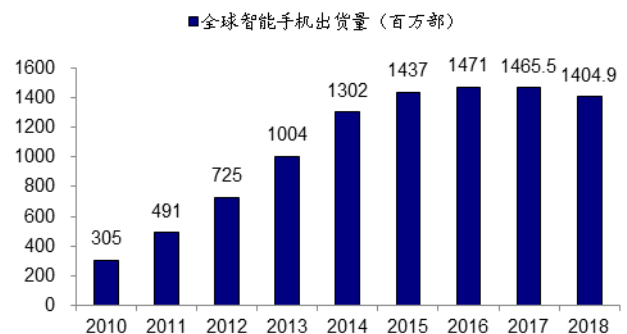
广泛的工业应用和巨大的市场，是催生胶带需求的动力所在。在工业用途中，胶带主要用于汽车制造、电子元器件制造、造船、航空航天等多个行业。随着工业 4.0 的到来，各行业都在加速升级，对于胶带产品的性能上和环保也提出了更高的要求。特别是汽车、电子元器件制造等行业，对水性 PVC 汽车线束胶带、水性美纹纸等高性能环保型胶带的需求量与日俱增。

汽车产量保持稳定增长，有效带动 PVC、美纹纸胶带需求。汽车行业中对胶带的应用主要包括两方面，一是生产环节中起到固定、连接、捆扎、保护等作用的胶带，以 PVC 胶带为主；二是装饰、保养环节中起到分色、遮蔽等功能的胶带，以美纹纸胶带为主。同时汽车行业对胶带产品的转型升级也提出了更高的要求，未来以水性胶为主的环保型 PVC 胶带和美纹纸胶带将逐渐取代传统的溶剂型胶带，行业的升级将给拥有相关技术和生产能力的企业带来商机。根据世界汽车组织（OICA）统计，2017 年全球乘用车总产量为 9730.25 万辆，较 2016 年同比增加 2.44%，全球汽车销量持续保持稳定增长。

随着网络环境的成熟，无线网络产品、智能手机、平板电脑等移动终端设备的产量持续增长将带动胶带需求稳定增长。电子元器件制造过程中常用的胶带包括美纹纸胶带、PET 胶带、泡棉胶带等。其中美纹纸胶带是电子二极管、电容器、半导体及电路板生产中的必备胶带。在电子元器件制造中，美纹纸起到输送带作用；电路板电镀时，美纹纸胶带起到遮蔽作用，避免电路板某些区域电镀上导电金属。根据国际数据公司（IDC）公布的数据，2018 年全球智能手机出货量达到 14.05 亿台，市场逐渐走向成熟。而我国是电子元器件生产大国，国内电子企业的发展机遇将同时带动上游材料行业的稳定增长。

图10 全球汽车产量稳定增长


资料来源：世界汽车组织（OICA），招股意向书，海通证券研究所

图11 全球智能手机出货量趋于稳定


资料来源：IDC，海通证券研究所

2.4 产品附加值增加，行业整合加速

胶粘剂和胶粘带行业属于完全竞争行业。行业经过改革开放以来持续、快速、稳定的发展，已形成较大的生产规模。目前行业的基本特点是行业内企业多、规模小、产业

集中度低、经营两极分化趋势明显。具有规模化生产能力的企业不多，大部分系从规模生产厂家购买母卷，经过简单的裁切和包装对外出售的裁切商。多数企业产品单一，技术含量不高，市场竞争较为激烈。国际知名企业（如美国 3M、Tesa、日东电工、德国汉高等）已在国内投资建厂从事胶粘剂和胶粘带的生产和销售，抢占国内市场，对国内企业带来很大的竞争压力。少数国内领先企业虽然在某些中高端产品领域已经能够与国外品牌进行竞争，但是国内企业由于品牌效应和技术上的差距整体竞争力仍然相对较弱。

目前公司国内竞争对手主要包括江阴邦特科技有限公司、上海晶华新材料科技股份有限公司、中山杰联胶粘制品有限公司、永乐胶带有限公司等。国外竞争对手包括 Intertape Polymer Group Inc.、意大利 PPM、TESA SE（德莎）等。竞争产品涉及布基胶带、纸基胶带、PVC、OPP 胶带等多种类型。

表 2 国内外主要竞争对手情况

	企业名称	企业情况	与公司主要竞争产品
国内	江阴邦特科技有限公司	公司成立于2005年，专业致力于中央空调、工业绝热、冰箱和家用空调专用铝箔胶带、特种胶粘带和各种贴面材料的研发和生产。	布基胶带、铝箔胶带
	上海晶华新材料科技股份有限公司	成立于2006年，从事各类胶粘材料、胶黏剂材料以及石墨膜的研发、生产及销售。	布基胶带、美纹纸胶带
	中山杰联胶粘制品有限公司	公司位于广东省中山市，专业生产胶粘制品，产品包括常温、中高温用途的汽车喷漆美纹纸胶带，电子行业和金属等各行业喷涂遮盖美纹纸胶带。	美纹纸胶带
	永乐胶带有限公司	公司已经有30多年历史，1985年成立公司，主要产品为PVC胶带。	PVC胶带
国外	奕洲股份有限公司	以各类胶带、薄膜类产品为主业的台湾上市公司。公司设立于1978年，并在2009年收购万洲化学股份有限公司。万洲化学为全球知名的PVC生产企业及OPP包装胶带企业。	PVC胶带、OPP胶带
	Intertape Polymer Group Inc.	于1981年在美国成立，是开发、制造和销售工业和零售用的各类纸质和薄膜基压敏胶带和水活性胶带、聚乙烯和特制的聚烯烃薄膜、无纺布涂层面料和补充包装系统的供应商。	布基胶带、纸基胶带
	意大利 PPM	成立于1993年，是一家总部位于意大利贝加莫的全球领先的胶带制造商。意大利PPM主要产品包括美纹纸胶带、布基胶带和双面胶等。	纸基胶带
	TESA SE（德莎）	为工业、专业工匠以及终端消费者提供自粘胶带产品和系统解决方案，是世界级的胶带制造商之一。	布基胶带、纸基胶带
	积水化学工业株式会社	从1949年开始研制生产塑料胶带。积水化学集团生产的胶带、薄膜等材料面向于电子、车辆运输、基础设施、生命科学等各领域。	布基胶带、纸基胶带、膜基胶带

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

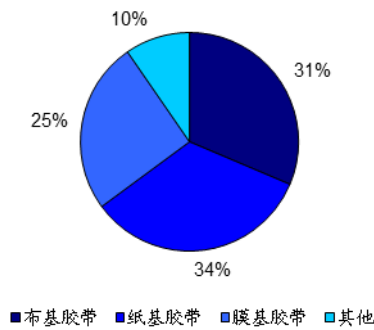
环保型及高附加值产品迎来发展机遇。我国目前已是世界最大胶带生产国，并有着巨大且逐渐成熟的市场。但随着低端市场的逐渐饱和及产品的同质化，国内胶带企业技术创新和研发能力的弱势开始显现，低附加值的产品受到新型产品的压力，呈增速放缓态势，利润水平也随之降低。目前，无论是工业生产还是家居生活，对材料的环保性能提出了更高的要求。环保型胶带通常使用热熔型、水性和天然橡胶胶粘剂，该产品成本较高，生产工艺较为复杂，附加值较高，是国内胶带生产企业转型和升级的方向。另外，伴随着部分行业对胶带特殊需求的出现，我们认为能实现特定功能的高附加值产品将会有良好的市场表现。

横向、纵向整合加速，市场偏好产品质量稳定、具备综合供应能力的企业。具有综合供货能力的胶带企业优势在于可向客户提供多种胶带产品，以此降低谈判、运输及售后成本，保证产品质量的稳定性。具有综合供货能力的胶带企业更有市场竞争力。同时，客户出于自身营销需求，对于产品质量稳定的要求愈发提高。胶带生产企业的纵向整合能够从根本上实现原材料的源头把控，为产品质量的稳定性提供保障；此外，纵向整合有利于企业成本控制，对抗材料供应和价格的不稳定风险。因此，横向、纵向整合将成为胶带生产企业发展壮大的途径。

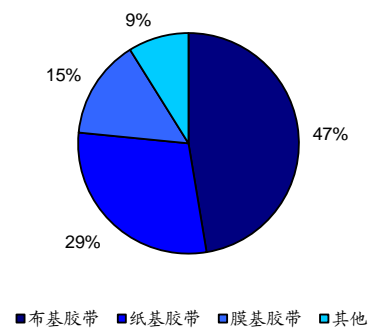
3. 纸基、膜基胶带产能释放，销量增长拉动业绩提升

3.1 纸基、膜基胶带营收占比提升，推动公司整体收入规模上涨

布基胶带是公司的主打产品，通过建立起的客户基础，公司不断拓展新的产品线，逐渐向膜基胶带和纸基胶带延伸。2018 年前三季度，公司营业收入为 12.34 亿元，其中布基胶带 3.87 亿元，纸基胶带 4.12 亿元，膜基胶带 3.14 亿元。2015 年至今，布基胶带占整体营收比重逐年降低，从 44.46% 降至 31.37%；膜基胶带占比不断攀升，从 13.79% 升至 25.46%；纸基胶带占比略有上升，从 31.88% 升至 33.55%。膜基胶带中 OPP 胶带表现抢眼，2018 前三季度，公司 OPP 胶带营业收入为 1.3 亿元，为该产品 2017 年全年收入的 143.42%。随着膜基、纸基产能不断释放，我们预计公司业绩有望进一步的提升。

图12 1-3Q2018 公司胶带产品营收占比情况


资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

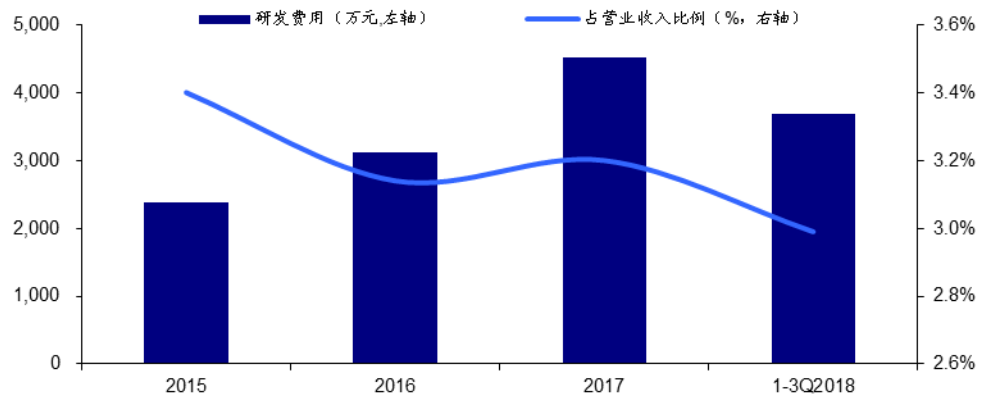
图13 1-3Q2018 公司胶带产品毛利占比情况


资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

3.2 公司不断进行产业链延伸，产品受到国内外认可

公司主要产品是布基胶带、美纹纸胶带、PVC 胶带、OPP 胶带，兼顾生产其它各类胶带，如清洁胶带、铝箔胶带、双面胶带等。丰富的产品线保证了公司的抗风险能力，也使得公司有满足客户多方位的需求。公司的产品受到国际同行业知名企业的认可，并成为众多国际知名企业（如 3M、日东电工等）的贴牌厂家及合作企业。

公司不断进行产业链延伸，持续进行研发投入。在生产方面，公司向上游推进，通过自主研发和借鉴上游企业经验，目前已掌握了布基、纸基、PVC 等胶带基材的制造工艺，掌握了胶粘剂的制备方法，可以根据客户不同的需求调配出具有不同物理或化学特性的胶粘剂；同时公司与各国重要客户一起收集市场信息，共同进行产品实时开发。近年来公司逐渐加大对环保型产品的研发力度，以适应未来市场需求及公司进一步拓展业务线的发展战略。根据公司披露数据，研发费用从 2015 年 2377 万元一直稳定增长至 2017 年 4510 万元，而与收入比例则保持在 3% 以上。

图14 公司研发费用稳中有增


资料来源：WIND，公司招股意向书，海通证券研究所

3.3 各产品产能利用率持续走高，纸基、膜基胶带产能不断释放

2018年1-9月，公司布基、纸基、膜基胶带产能利用率分别为93.15%、98.41%、94.30%。膜基胶带产能从2015年的4900万平方米升至36500万平方米；纸基胶带产能从2015年的18550万平方米升至32400万平方米。同时各产品产销率始终维持在90%以上，产能消化情况良好，我们认为纸基、膜基胶带产能不断释放将会给公司带来更大的发展空间。

表3 2015-2018 前三季度公司主要各类胶带产品产能变化

期间	布基胶带（万平方米）	纸基胶带（万平方米）	膜基胶带（万平方米）
2018年1-9月	11400	32400	6500
2017年	13200	38400	22500
2016年	12500	28000	7000
2015年	10020	18550	4900

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

3.4 基地搬迁完成、产销规模扩大，公司成本优势逐渐凸显

2017年公司已经完成生产基地由上海向江西搬迁，包括人工在内的众多成本均有下降。目前主要生产基地江西永冠占地28.60万平方米，拥有40余幢厂房及附属设施。另一方面，公司不断进行产业链延伸，目前已经实现了包括布基、纸基、PVC等胶带基材自制。2018年前三季度公司主要产品布基胶带、纸基胶带及膜基胶带产能分别达到11400万平方米、32400万平方米及36500万平方米。公司作为国内胶带产品品种齐全、规模较大的综合胶带供应厂商，产业链的延伸和规模效应将使公司具备行业领先的成本优势。

4. 募投项目布局长远发展

公司本次IPO募集资金扣除发行费用后的净额将投资于年产7000万平方米水性美纹纸胶带胶粘制品生产线建设项目、年产7380万平方米水性PVC胶带胶粘制品生产线建设项目、年产4200万平方米无溶剂天然橡胶布基胶带胶粘制品生产线建设项目及研发总部改建项目。

表4 公司募投项目情况

项目名称	投资总额（万元）	募集资金使用（万元）	建设期及实施主体	项目介绍
年产7000万平方米水性美纹纸胶带胶粘制品生产线建设项目	11996.07	11996.07	24个月 江西永冠	本项目产品为水性美纹纸胶带，常用于家庭装饰装潢、喷漆涂料，适用于汽车、铁制或塑料器件、家具表面的耐高温烤漆喷漆的遮蔽保护，同时也适用于电子、电器、压敏电阻、线路板等行业。
年产7380万平方米水性PVC胶带胶粘制品生产线建设项目	10732.73	8349.99	24个月 江西永冠	本项目产品为水性PVC胶带，适用于电线缠绕、变压器、马达、电容器、稳压器等各类电机、电子零件的绝缘固定；用于电线电缆接头绝缘、相识标色、护套保护、线束绑扎等；也可用于工业过程中捆绑、固定、搭接、修补、密封、保护。
年产4200万平方米无溶剂天然橡胶布基胶带胶粘制品生产线建设项目	10649.12	10649.12	24个月 江西永冠	本项目产品为无溶剂天然橡胶布基胶带，主要用于纸箱封缄、地毯接缝合并、重型捆扎、管道修理、电工修理等多个领域，应用于家用装修、汽车、造纸、机电等多个行业。
研发总部改建项目	6329.02	5000.00	36个月 永冠股份	有助提升公司在绿色、环保高端表面活性剂上的研发

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

环保优先，高附加值产品布局长远发展。我们认为随着行业竞争的加剧，通过模仿和学习掌握胶带的一般制作方法和工艺，购置一些基本设备生产低附加值的胶带产品的企业将逐步被淘汰。公司布局长远，募投安全环保、拥有高附加值的胶带是契合公司发展的重要举措。我们判断随着募投项目陆续达产，公司产品结构得到进一步优化，同时随着高附加值产品的不断推出，公司的盈利能力和市场地位也将得到不断提升。

5. 盈利预测与估值区间

我们预计 2018-2020 年，公司归母净利润分别为 1.31 亿元、1.60 亿元和 1.88 亿元，对应 EPS 为 0.79、0.96 和 1.13 元/股，我们给予公司 2019 年 13-15 倍 PE，对应合理价值区间为 12.48-14.40 元，建议申购。

表 5 公司主要产品盈利预测

项目	2017	2018E	2019E	2020E
纸基胶带				
销售收入（百万元）	498	570	660	759
销售成本（百万元）	418	481	556	637
毛利率（%）	15.9%	15.5%	15.8%	16.0%
布基胶带				
销售收入（百万元）	457	508	584	671
销售成本（百万元）	337	379	435	497
毛利率（%）	26.2%	25.3%	25.5%	26.0%
膜基胶带				
销售收入（百万元）	332	469	531	612
销售成本（百万元）	319	448	506	582
毛利率（%）	3.8%	4.5%	4.8%	5.0%
其他				
销售收入（百万元）	124	155	194	233
销售成本（百万元）	100	124	155	186
毛利率（%）	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%
合计				
销售收入（百万元）	1410	1702	1969	2275
销售成本（百万元）	1174	1433	1651	1902
毛利率（%）	16.7%	15.8%	16.1%	16.4%

资料来源：招股意向书，海通证券研究所

表 6 可比公司估值表

代码	简称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
300200.SZ	高盟新材	8.30	0.17	0.42	0.62	49	20	13
002669.SZ	康达新材	13.69	0.19	0.57	0.88	72	24	16
	平均值					60	22	14

资料来源：WIND，海通证券研究所，股价为 2019 年 3 月 4 日收盘价，每股收益均为 WIND 一致预期

6. 风险提示

产品销售不达预期；募投项目进展低于预期；原材料价格波动风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标（元）					营业总收入	1410.19	1701.50	1968.85	2275.15
每股收益	0.49	0.79	0.96	1.13	营业成本	1174.00	1432.65	1651.45	1902.03
每股净资产	6.13	7.18	8.54	9.67	毛利率%	16.75%	15.80%	16.12%	16.40%
每股经营现金流	1.07	1.27	1.12	1.32	营业税金及附加	4.52	5.96	6.89	7.96
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	营业税金率%	0.32%	0.35%	0.35%	0.35%
价值评估（倍）					营业费用	49.81	64.66	74.82	86.46
P/E	20.43	12.71	10.42	8.85	营业费用率%	3.53%	3.80%	3.80%	3.80%
P/B	1.63	1.39	1.17	1.03	管理费用	24.77	34.03	39.38	45.50
P/S	1.18	0.98	0.85	0.73	管理费用率%	1.76%	2.00%	2.00%	2.00%
EV/EBITDA	8.27	7.38	6.09	4.68	EBIT	157.09	164.21	196.32	233.20
股息率（%）	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	财务费用	23.83	5.66	8.07	11.24
盈利能力指标（%）					财务费用率%	1.69%	0.33%	0.41%	0.49%
毛利率	16.75%	15.80%	16.12%	16.40%	资产减值损失	3.99	4.64	0.36	0.63
净利润率	5.78%	7.70%	8.12%	8.28%	投资收益	0.46	0.30	0.25	0.18
净资产收益率	10.65%	14.62%	11.25%	11.69%	营业利润	91.33	154.21	188.15	221.50
资产回报率	7.22%	10.16%	8.28%	8.65%	营业外收支	4.06	0.00	0.00	0.00
投资回报率	18.67%	18.76%	13.62%	15.19%	利润总额	95.39	154.21	188.15	221.50
盈利增长（%）					EBITDA	195.92	205.01	241.31	290.55
营业收入增长率	42.05%	0.03%	15.71%	15.56%	所得税	13.85	23.13	28.22	33.23
EBIT 增长率	1.78%	-90.35%	19.56%	18.78%	有效所得税率%	14.52%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润增长率	-14.90%	-13.08%	22.01%	17.73%	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	81.54	131.08	159.93	188.28
资产负债率	32.2%	30.5%	26.3%	26.0%					
流动比率	2.43	2.71	2.40	2.54	资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
速动比率	1.60	1.67	1.60	1.70	货币资金	161.59	262.89	409.22	543.35
现金比率	1.40	2.38	1.93	2.29	应收款项	210.64	191.41	204.61	211.55
经营效率指标					存货	198.43	276.83	299.51	356.24
应收帐款周转天数	49.42	40.65	37.56	33.60	其它流动资产	20.79	20.79	20.79	20.79
存货周转天数	61.25	69.83	65.54	67.69	流动资产合计	632.15	786.11	971.92	1174.91
总资产周转率	1.35	2.64	1.22	1.11	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产周转率	3.88	4.42	5.29	5.10	固定资产	400.03	410.03	460.03	660.03
					在建工程	46.50	86.50	536.50	436.50
					无形资产	23.89	23.89	23.35	22.81
					非流动资产合计	496.79	503.70	958.71	1001.36
现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E	资产总计	1128.93	1289.80	1930.63	2176.27
净利润	81.54	131.08	159.93	188.28	短期借款	116.00	110.39	212.30	237.47
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应付账款	85.03	99.15	110.99	129.73
非现金支出	42.82	45.44	45.34	57.98	预收账款	7.80	7.25	6.43	5.71
非经营收益	16.06	5.36	7.82	11.06	其它流动负债	0.92	0.92	0.92	0.92
营运资金变动	-6.67	-22.74	-26.45	-37.31	流动负债合计	260.61	290.40	405.70	463.06
经营活动现金流	133.75	159.14	186.63	220.02	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产	-129.12	-47.71	-500.00	-100.00	其它长期负债	102.82	102.82	102.82	102.82
投资	-11.81	0.85	0.00	0.00	非流动负债合计	102.82	102.82	102.82	102.82
其他	-0.01	-0.30	-0.25	-0.18	负债总计	363.43	393.22	508.51	565.88
投资活动现金流	-140.94	-47.16	-500.25	-100.18	实收资本	124.94	124.94	166.59	166.59
债权募资	25.00	-5.61	101.91	25.17	普通股股东权益	765.51	896.58	1422.12	1610.39
股权募资	0.00	0.00	365.60	0.00	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.92	-5.66	-8.07	-11.24	负债和所有者权益合计	1128.93	1289.80	1930.63	2176.27
融资活动现金流	15.08	-11.27	459.44	13.93					
现金净流量	7.90	100.71	145.82	133.76					

资料来源：公司招股意向书，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘海荣 基础化工行业
刘威 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： 利安隆,梅花生物,浙江龙盛,坤彩科技,华峰氨纶,永利股份,飞凯材料,新宙邦,新纶科技,海利得,汇得科技,新农股份,闰土股份,丰山集团,密尔克卫

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@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜超 副所长
(021)23212042 jc9001@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

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
于博(021)23219820 yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885 lj11087@htsec.com
联系人
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@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
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
姚石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
联系人
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@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
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
皮灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
王毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜佳(021)23154149 dj11195@htsec.com
联系人
李波(021)23154484 lb11789@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
姚佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
周旭辉 zhx12382@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400 wyx12372@htsec.com

中小市值团队

张宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 py110297@htsec.com
联系人
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@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
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱建军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
联系人
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
张璇(021)23219411 zx12361@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
范国钦(021)23154384 fgq12116@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
吴佳桂(010)56760092 wj11852@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com

公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
联系人
史岳 sy11542@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
谢茂莹 xmx12344@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
联系人
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com
尹苓(021)23154119 yl11569@htsec.com
谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
联系人
石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com

煤炭行业

李焱(010)58067998 lm10779@htsec.com
戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
王涛(021)23219760 wt12363@htsec.com

电力设备及新能源行业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
房青(021)23219692 fangq@htsec.com
曾彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
联系人
陈佳彬(021)23154513 cjb11782@htsec.com

基础化工行业

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
 联系人
 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
 杨林(021)23154174 yl11036@htsec.com
 鲁立(021)23154138 ll11383@htsec.com
 于成龙 ycl12224@htsec.com
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
 联系人
 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com
 张弋 01050949962 zy12258@htsec.com
 张峥青(021)23219383 zzq11650@htsec.com

非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
 联系人
 李芳洲(021)23154127 lzf11585@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
 罗月江(010)56760091 ljy12399@htsec.com
 联系人
 李丹(021)23154401 ld11766@htsec.com
 党新龙(0755)82900489 dxl12222@htsec.com

纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com
 联系人
 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com
 刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
 联系人
 申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
 耿耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
 杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com
 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com
 周丹 zd12213@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
 刘璇(0755)82900465 lx11212@htsec.com
 联系人
 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

建筑工程行业

杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com
 张欣劼 zxj12156@htsec.com
 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com
 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com
 联系人
 孟亚琦 myq12354@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
 成珊(021)23212207 cs9703@htsec.com
 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

军工行业

蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
 刘磊(010)50949922 ll11322@htsec.com
 张恒昶 zhx10170@htsec.com
 联系人
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com

银行行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 解巍巍 xww12276@htsec.com
 林加力(021)23214395 lj12245@htsec.com
 联系人
 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
 许樱之 xyz11630@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com
 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com
 联系人
 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

造纸轻工行业

衣楨永(021)23212208 yzy12003@htsec.com
 曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡轶清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160
 oymc11039@htsec.com
 宗亮 zl11886@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
 李唯佳(021)23219384 lijw@htsec.com
 黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
 黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 张思宇 zsy11797@htsec.com
 慈晓聪(021)23219989 cxc11643@htsec.com
 王朝领 wcl11854@htsec.com
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com
 李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
 郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
 杜飞 df12021@htsec.com
 张杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@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