

行业整体增速放缓，静待融资环境缓解

——节能环保行业 2018 年中报业绩综述

分析师： 张敬华

SAC NO: S1150513080004

2018 年 09 月 21 日

证券分析师

张敬华

010-68104651

zhangjh@bhqz.com

助理分析师

刘蕾

010-68104662

liulei@bhqz.com

SAC NO: S1150116110003

子行业评级

大气治理	看好
水处理	看好
固废处理	看好
环境监测	看好
工业节能	看好

重点品种推荐

伟明环保	增持
聚光科技	增持
国祯环保	增持
瀚蓝环境	增持

投资要点：

● 2018H1 行业整体增速放缓，盈利能力有所下滑

2018 年上半年，渤海节能环保板块 63 家环保上市公司营业总收入合计 981.06 亿元，同比增长 13.39%，整体增速低于去年 34.62% 的增速。全行业实现归母净利润 93.02 亿元，同比下降 12.19%。盈利能力方面，2018H1 渤海节能环保行业销售毛利率与去年相比基本持平，而销售净利率下降 29 个百分点。三大费用率对比去年同期均有所上升，其中财务费用率上升 1.01 个百分点，涨幅最大。个股方面，2018H1 环保行业归母净利润同比增速超过 100% 的有 7 家，大于 50% 小于 100% 的有 9 家，在 0% 至 50% 的共有 23 家，而小于 0% 的有 24 家。总体而言，环保行业整体增速放缓，盈利能力有所下滑。

● 估值持续回调，跌至近 10 年来历史低点

2018 年以来，环保行业估值持续回调，截至 2018 年 9 月 14 日，渤海节能环保板块（TTM 整体法，剔除负值）市盈率为 18.93 倍，较年初下降了 42%，相对沪深 300 的估值溢价率则由年初的 127.86% 下降至 74.53%，下降幅度较大。目前，渤海节能环保板块市盈率已经接近近 10 年来历史低点（PE 约 18.5X），板块估值调整得较为充分，具备一定的安全边际。

● 基金持仓比例逐步降低

从环保行业基金持仓的比例来看，近 3 年来呈逐步降低走势。自 2017 年二季度的最高点 4.28% 逐步降至 2018 年二季度的 2.72%。从个股的基金持仓情况来看，上半年共有 59 家获得基金增持，其中增持比例较大的前 5 名分别为华测检测（12.3%）、东江环保（8.43%）、聚光科技（6.24%）、博世科（5.3%）和瀚蓝环境（4.26%）。持仓占比下降的有 4 家，分别是天壕环境（-2.53%）、江南水务（-0.13%）、三维丝（-0.12%）和科融环境（-0.07%）。截止到 2018 年 6 月底，基金前五大重仓股为：国祯环保、碧水源、首创股份、兴蓉环境以及洪城水业。

● 投资策略

从渤海节能环保行业 63 家上市公司的中报业绩来看，行业整体增速同比放缓，主要是受到宏观政策影响、融资成本抬升所致。另外，叠加中美贸易摩擦等外部因素影响，环保板块自 2018 年以来正在遭遇业绩和估值的双杀，目前板块估值已经接近近 10 年来历史底部（PE 约 18.5X），具备一定的安全边际。行业层面，今年以来，环保政策利好频出。生态环境部组建、生态环境部三定方案出炉，使生态环境保护的顶层机制得到进一步完善；国务院发文要求坚决打好污染防治攻坚战、中央环保督察“回头看”工作持续推进，政策体系不断完善以及监管执法持续高压，进一步助推提升行业景气度。未

节能环保行业业绩综述报告

来伴随资管新规发布、国常会及中央政治局会议先后提出财政政策要更加积极，融资利好政策持续落地，环保行业融资困难的问题有望得到缓解，板块整体估值也有望迎来修复行情，我们看好环保行业的长期发展。在当前的市场环境下，建议优先关注现金流稳定、自身造血能力较强的运营类资产，这类标的盈利稳定性强、对外部资金依赖性小，推荐：瀚蓝环境 (600323.SH)、伟明环保 (603568.SH)、聚光科技 (300203.SZ) 和 国祯环保 (300388.SZ)。

● 风险提示

(1) 政策推进不及预期；(2) 行业竞争加剧致毛利率下滑；(3) 项目进度不及预期。

目 录

1.2018 年上半年节能环保行业业绩分析.....	5
1.1 整体增速下滑，子行业进一步分化.....	5
1.2 盈利能力下滑，三大费用率均有所上升.....	6
1.3 营运能力略有下降，现金流状况继续恶化.....	8
1.4 估值持续回调，跌至近 10 年来历史低点.....	9
2.2018 年上半年上市公司业绩分析.....	10
2.1 整体增速有所下滑.....	10
2.2 个股普遍调整.....	11
3.2018 年上半年机构持仓分析.....	12
3.1 2018H1 行业基金持仓比例逐步下降.....	12
3.2 2018H1 子行业基金持仓比例震荡下降.....	13
4.投资策略.....	14
5.风险提示.....	15

图 目 录

图 1: 2016H1-2018H1 渤海节能环保表现.....	5
图 2: 2016H1-2018H1 沪深 300 表现.....	5
图 3: 2016H1-2018H1 中小板表现.....	5
图 4: 2016H1-2018H1 创业板表现.....	5
图 5: 2016H1-2018H1 水处理子行业表现.....	6
图 6: 2016H1-2018H1 大气治理子行业表现.....	6
图 7: 近三年半年度固废处理表现.....	6
图 8: 近三年半年度环境监测表现.....	6
图 9: 近三年半年度工业节能表现.....	6
图 10: 渤海环保行业及子行业销售毛利率(%).....	7
图 11: 渤海环保行业及子行业销售净利率(%).....	7
图 12: 2016H1-2018H1 渤海节能环保板块期间费用率情况.....	7
图 13: 2016H1-2018H1 水处理子行业期间费用率情况.....	8
图 14: 2016H1-2018H1 大气治理子行业期间费用率情况.....	8
图 15: 近三年半年度固废处理期间费用率.....	8
图 16: 近三年半年度环境监测期间费用率.....	8
图 17: 近三年半年度工业节能期间费用率.....	8
图 18: 2018 年以来渤海节能环保板块与沪深 300 市盈率比较(TTM 整体法,剔除负值).....	9
图 19: 近十年渤海节能环保板块估值变动情况.....	10
图 20: 2018H1 环保板块营收增速区间统计.....	10
图 21: 2018H1 环保板块归母净利润增速区间统计.....	10
图 22: 近几年渤海节能环保行业基金持股比例.....	12
图 23: 2018 年上半年申万一级行业机构持仓市值(单位: 千亿元)排名.....	13
图 24: 2013 年-2018 年各季度渤海节能环保行业各子行业基金持仓比例(%).....	13
图 25: 渤海节能环保行业 2018H1 持仓比例相较于 2018 年 Q1 变化情况.....	14

表 目 录

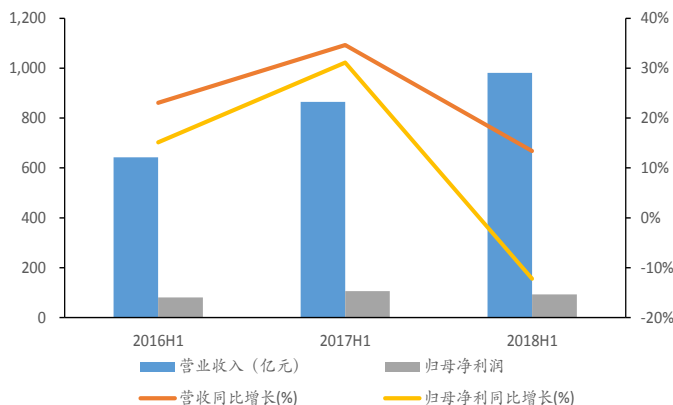
表 1: 渤海节能环保板块及子行业应收账款周转天数(天).....	8
表 2: 渤海节能环保板块及子行业经营性现金流量净额与营业收入比率(%).....	9
表 3: 2018H1 营收涨跌幅前五名的个股情况.....	11
表 4: 2018H1 归母净利润涨跌幅前五名的个股情况.....	11
表 5: 2018H1 涨跌幅前五名的个股涨跌情况.....	12
表 6: 2018H1 环保行业基金前五大重仓股.....	14

1.2018 年上半年节能环保行业业绩分析

1.1 整体增速下滑，子行业进一步分化

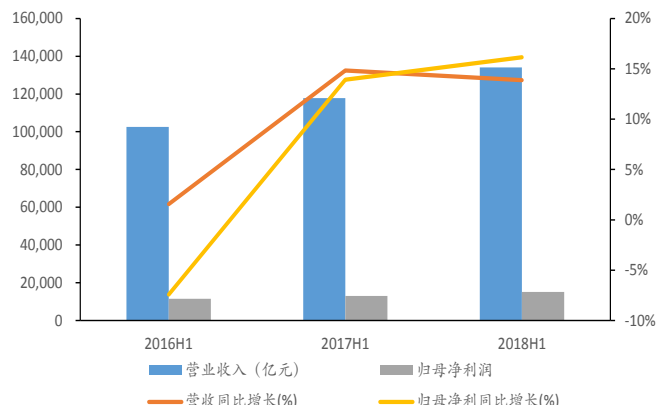
2018 年上半年，渤海节能环保板块 63 家环保上市公司营业总收入合计 981.06 亿元，同比增加 13.39%，整体增速低于去年 34.62% 的增速，而同期沪深 300、中小板、创业板的营收增速分别为 13.87%、24.06% 和 28.35%。全行业实现归母净利润 93.02 亿元，同比下降 12.19%，对比沪深 300、中小板、创业板的归母净利润增速分别为 16.16%、17.82% 和 22.06%。整体来看，渤海节能环保行业整体营收增速水平和归母净利润增速水平均不及沪深 300、中小板和创业板。

图 1：2016H1-2018H1 渤海节能环保表现



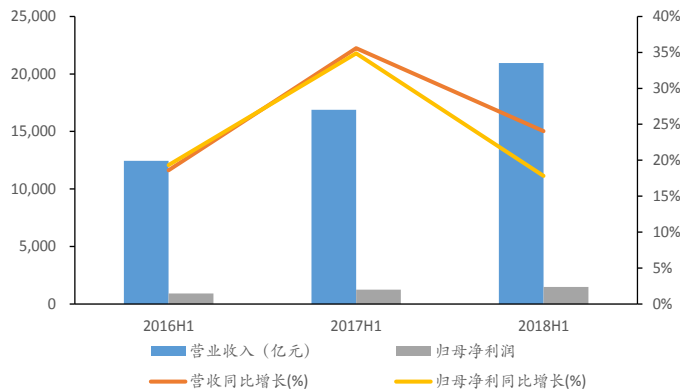
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 2：2016H1-2018H1 沪深 300 表现



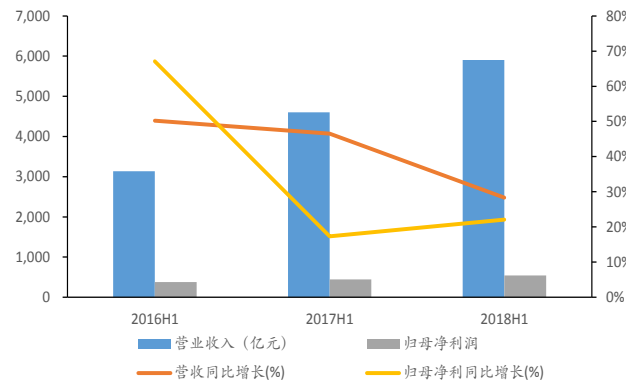
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 3：2016H1-2018H1 中小板表现



资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 4：2016H1-2018H1 创业板表现

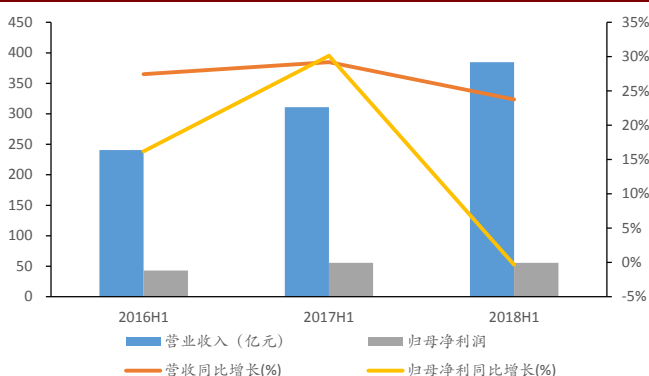


资料来源：Wind 资讯，渤海证券

节能环保行业业绩综述报告

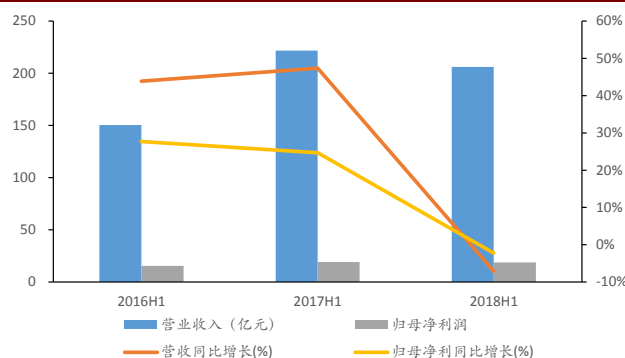
从子行业来看，2018H1 水处理、大气治理、固废处理、环境监测和工业节能子行业营业收入分别为 384.6 亿元、206.1 亿元、241.2 亿元、59.9 亿元和 75.3 亿元，同比增速分别为 23.76%、-7.11%、33.01%、28.26%和-8.50%。对比去年同期的增速可以看出，除环境监测营收增速同比提升 8 个百分点外，其余子行业营收增速均同比下降，其中大气治理同比下降 54 个百分点，下降幅度最大。而所有子行业归母净利润增速均比去年同期有所下降。

图 5：2016H1-2018H1 水处理子行业表现



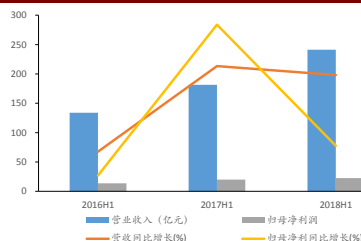
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 6：2016H1-2018H1 大气治理子行业表现



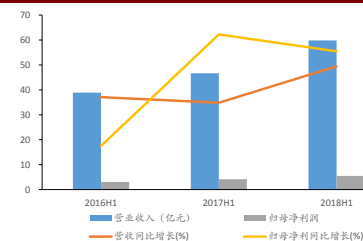
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 7：近三年半年度固废处理表现



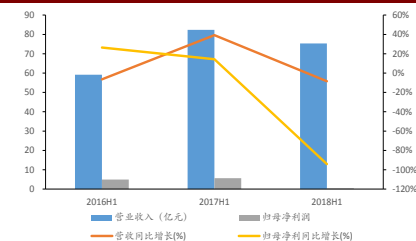
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 8：近三年半年度环境监测表现



资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 9：近三年半年度工业节能表现



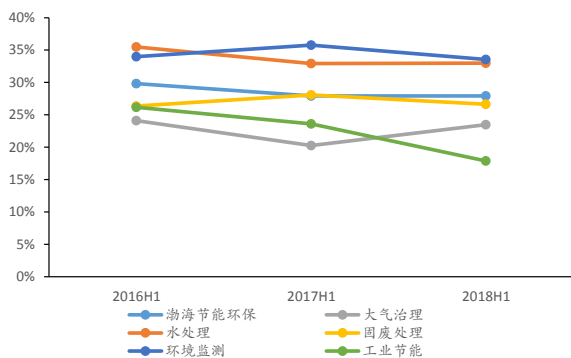
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

1.2 盈利能力下滑，三大费用率均有所上升

行业整体盈利能力有所下滑。2018H1 渤海节能环保行业销售毛利率与去年相比基本持平，而销售净利率有所下降。从子行业的角度来看，水处理、工业节能销售毛利率和净利率均持续下降，环境监测、大气治理和固废处理销售毛利率和净利率整体波动不大。整体来看，受融资成本提升影响，环保行业盈利能力有所下滑。

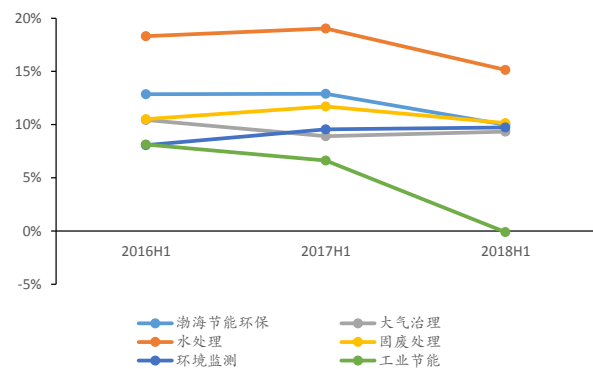
节能环保行业业绩综述报告

图 10: 渤海环保行业及子行业销售毛利率 (%)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

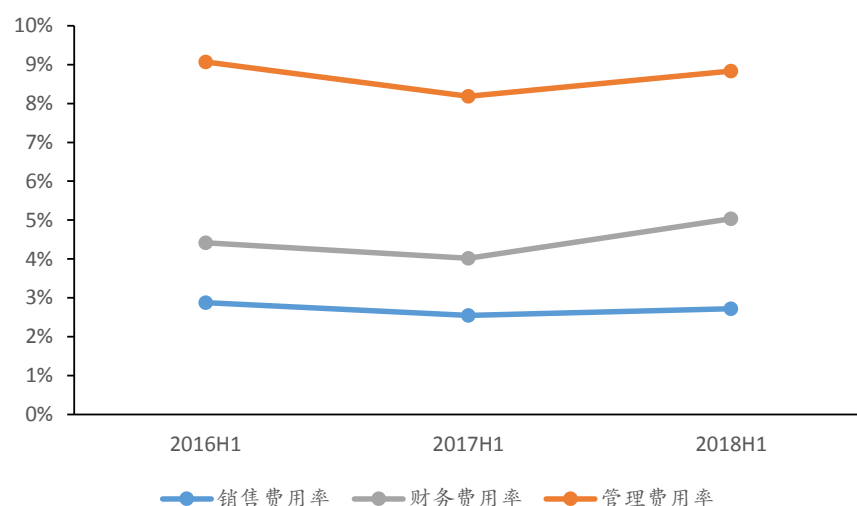
图 11: 渤海环保行业及子行业销售净利率 (%)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

期间费用率方面, 渤海节能环保板块销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 2.76%、8.83% 和 5.03%, 三大费用率对比去年同期均有所上升, 其中财务费用率上升 1.01 个百分点, 涨幅最大。

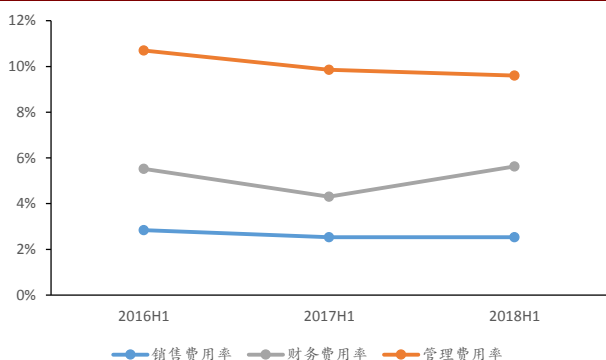
图 12: 2016H1-2018H1 渤海节能环保板块期间费用率情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

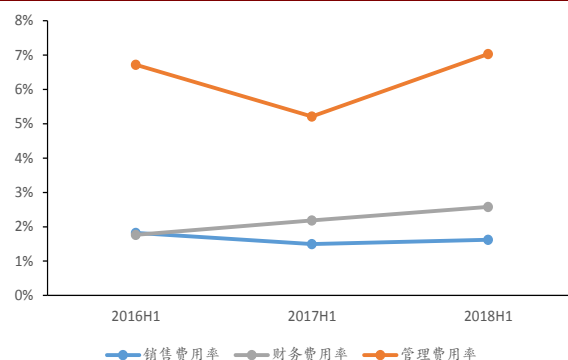
从子行业来看, 水处理销售费用率和管理费用率基本持平, 而财务费用率提升 1.3 个百分点; 大气治理和工业节能三大费用率均有所提升; 环境监测除财务费用率上升 0.38 个百分点外, 销售费用率和管理费用率均有所下降; 固废处理销售费用率和管理费用率变化不大, 而财务费用率略微下降至 2018H1 的 4.32%。

图 13: 2016H1-2018H1 水处理子行业期间费用率情况



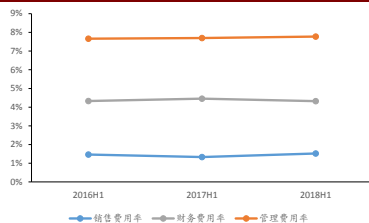
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 14: 2016H1-2018H1 大气治理子行业期间费用率情况



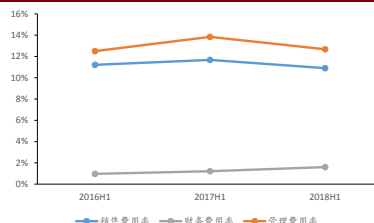
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 15: 近三年半年度固废处理期间费用率



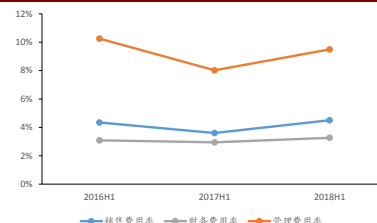
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 16: 近三年半年度环境监测期间费用率



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 17: 近三年半年度工业节能期间费用率



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

1.3 营运能力略有下降, 现金流状况继续恶化

应收账款周转天数小幅增长。2018H1 渤海节能环保行业应收账款周转天数为 139 天, 同比增长 11 天, 营运能力略有下降。除水处理、环境监测子行业分别减少 6 天和 20 天外, 渤海节能环保行业其他子行业应收账款周转天数均有所增长。其中, 大气治理子行业应收账款周转天数同比增长 35%, 涨幅最大。

表 1: 渤海节能环保板块及子行业应收账款周转天数(天)

	2016H1	2017H1	2018H1
渤海节能环保板块	134	128	139
水处理	119	129	123
大气治理	154	141	191
固废处理	116	102	107
环境监测	224	164	144
工业节能	120	111	140

资料来源: Wind 资讯

现金流情况进一步恶化。现金流方面, 2018 年 H1 渤海节能环保行业经营性现金

节能环保行业业绩综述报告

流量净额/营业收入为-5.01%，同比下降 1.68 个百分点，现金流情况进一步恶化。细分子行业方面，渤海节能环保板块全部子行业销售现金比率均有不同程度下降，其中，大气治理下降 7.13 个百分点，降幅最大。

表 2：渤海节能环保板块及子行业经营性现金流量净额与营业收入比率（%）

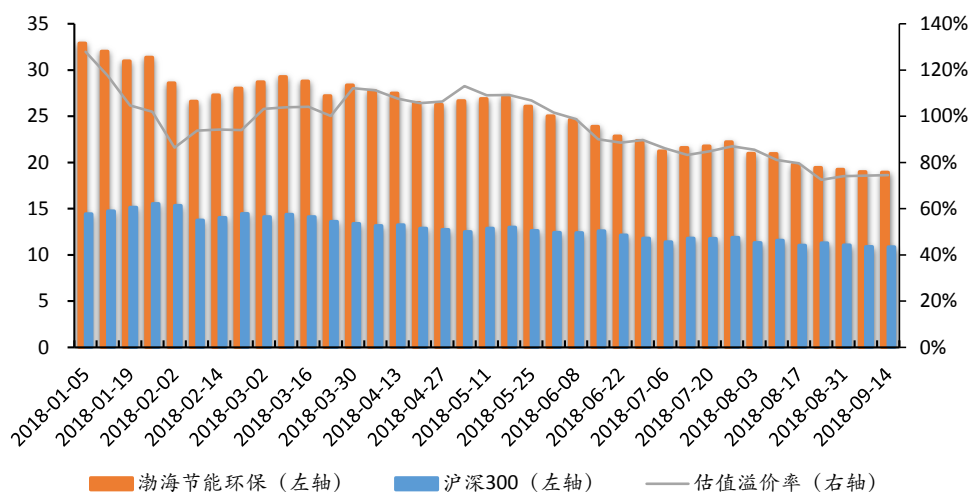
	2016H1	2017H1	2018H1
渤海节能环保板块	-1.82	-3.34	-5.01
水处理	8.52	6.34	1.58
大气治理	-11.22	-13.43	-20.56
固废处理	-7.22	-3.90	2.11
环境监测	-10.94	-16.91	-19.50
工业节能	-8.26	0.25	-3.58

资料来源：Wind 资讯

1.4 估值持续回调，跌至近 10 年来历史低点

估值持续调整，已回落至近 10 年来历史低点。2018 年以来，环保行业估值持续回调，截至 2018 年 9 月 20 日，渤海节能环保板块（TTM 整体法，剔除负值）市盈率为 18.93 倍，较年初下降了 42%，相对沪深 300 的估值溢价率则由年初的 127.86% 下降至 74.53%，下降幅度较大。

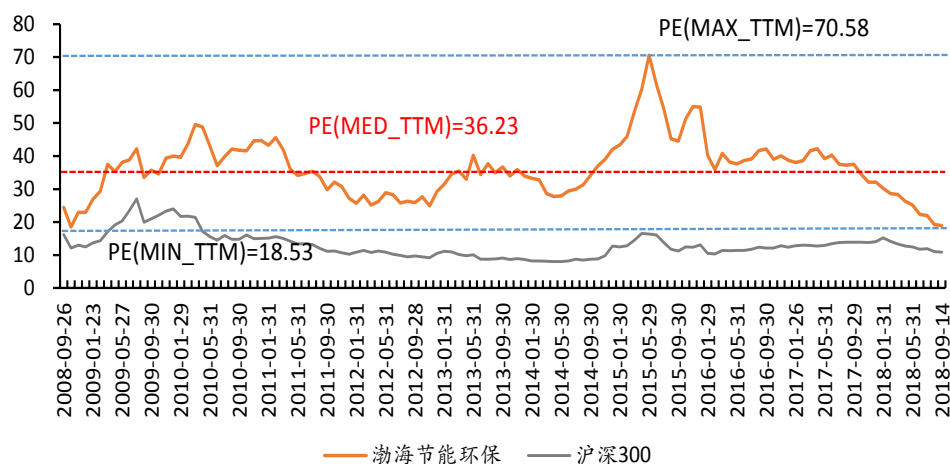
图 18：2018 年以来渤海节能环保板块与沪深 300 市盈率比较（TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind 资讯，渤海证券

目前，渤海节能环保板块市盈率已经接近近 10 年来历史低点（PE 约 18.5X），板块估值调整得较为充分，具备一定的安全边际。

图 19: 近十年渤海节能环保板块估值变动情况



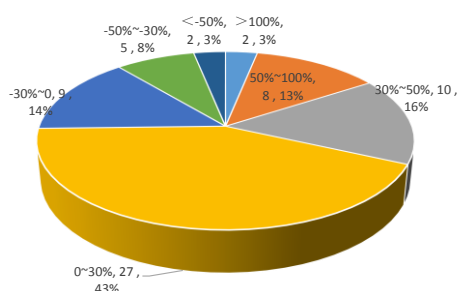
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

2.2018 年上半年上市公司业绩分析

2.1 整体增速有所下滑

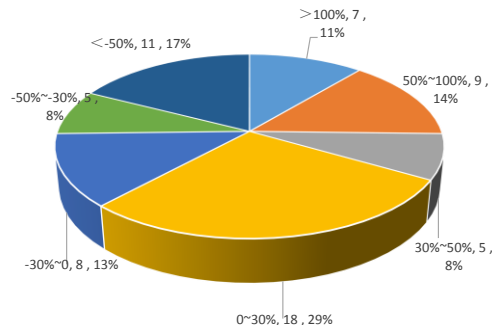
个股方面, 2018H1 渤海节能环保板块内实现营收同比增速超过 50%的有 10 家, 同比增速在 30%-50%的有 10 家, 同比增速在 0%-30%的有 27 家, 同比增速小于 0%的有 16 家。而从归母净利润同比增速的角度来看, 环保行业归母净利润同比增速超过 100%的有 7 家, 大于 50%小于 100%的有 9 家, 在 0%至 50%的共有 23 家, 而小于 0%的有 24 家。2018H1 渤海节能环保板块内业绩增速在 30%以上的上市公司数量占比 33.33%, 该比例相较 2017H1 下降了 12.7 个百分点。2018H1 共有 7 家上市公司实现归母净利为负, 比 2017H1 增加了 4 家, 亏损家数有所上升。结合 2018H1 板块内各上市公司的盈利情况来看, 公司业绩增长呈现一定的下滑趋势, 主要是受 PPP 清库、企业融资成本提升等因素影响。

图 20: 2018H1 环保板块营收增速区间统计



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 21: 2018H1 环保板块归母净利润增速区间统计



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

节能环保行业业绩综述报告

2018H1，渤海节能环保板块营收同比涨幅最大的 5 家公司分别是：京蓝科技、博世科、铁汉生态、国祯环保以及格林美，其中京蓝科技以 135.19% 的涨幅位居首位；而神雾环保、科林环保、天翔环境、盛运环保及永清环保则位列营收同比下滑幅度最大的前 5 名，其中神雾环保同比下滑 95.88%，营收下降幅度最大。归母净利润同比涨幅最大的 5 家公司分别是：开能健康、双良节能、高能环境、国祯环保及天壕环境，其中开能健康以 678.32% 的涨幅位居首位，而扣非后归母净利润涨幅最大的 5 家公司分别为：双良节能、钱江水利、国祯环保、高能环境及博世科；净利润下滑最严重的前 5 家公司则分别为：*ST 凯迪、天翔环境、盛运环保、科融环境及神雾环保。

表 3：2018H1 营收涨跌幅前五名的个股情况

前 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅	后 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	000711.SZ	京蓝科技	135.19%	1	300156.SZ	神雾环保	-95.88%
2	300422.SZ	博世科	107.84%	2	002499.SZ	科林环保	-84.32%
3	300197.SZ	铁汉生态	76.68%	3	300362.SZ	天翔环境	-44.16%
4	300388.SZ	国祯环保	76.52%	4	300090.SZ	盛运环保	-43.35%
5	002340.SZ	格林美	63.92%	5	300187.SZ	永清环保	-40.49%

资料来源：Wind 资讯

表 4：2018H1 归母净利润涨跌幅前五名的个股情况

前 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅	后 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	300272.SZ	开能健康	672.32%	1	000939.SZ	*ST 凯迪	-848.26%
2	600481.SH	双良节能	300.08%	2	300362.SZ	天翔环境	-637.88%
3	603588.SH	高能环境	130.03%	3	300090.SZ	盛运环保	-267.38%
4	300388.SZ	国祯环保	129.40%	4	300152.SZ	科融环境	-254.85%
5	300332.SZ	天壕环境	128.48%	5	300156.SZ	神雾环保	-140.66%

资料来源：Wind 资讯

2.2 个股普遍调整

个股涨跌幅方面，2018H1 渤海节能环保板块仅华测检测、伟明环保及开能健康三只个股逆势上涨，其中华测检测以 29.21% 的涨幅位居首位；神雾环保、科融环境等则跌幅居前，其中神雾环保以 72.39% 的跌幅位居首位。

表 5: 2018H1 涨跌幅前五名的个股涨跌情况

前 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅	后 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	300012.SZ	华测检测	29.21%	1	300156.SZ	神雾环保	-72.39%
2	603568.SH	伟明环保	21.47%	2	300152.SZ	科融环境	-56.91%
3	300272.SZ	开能健康	18.62%	3	002573.SZ	清新环境	-49.19% (停牌)
4	000035.SZ	中国天楹	0.00% (停牌)	4	300055.SZ	万邦达	-45.36%
5	000939.SZ	*ST 凯迪	0.00%	5	002499.SZ	科林环保	-44.86%

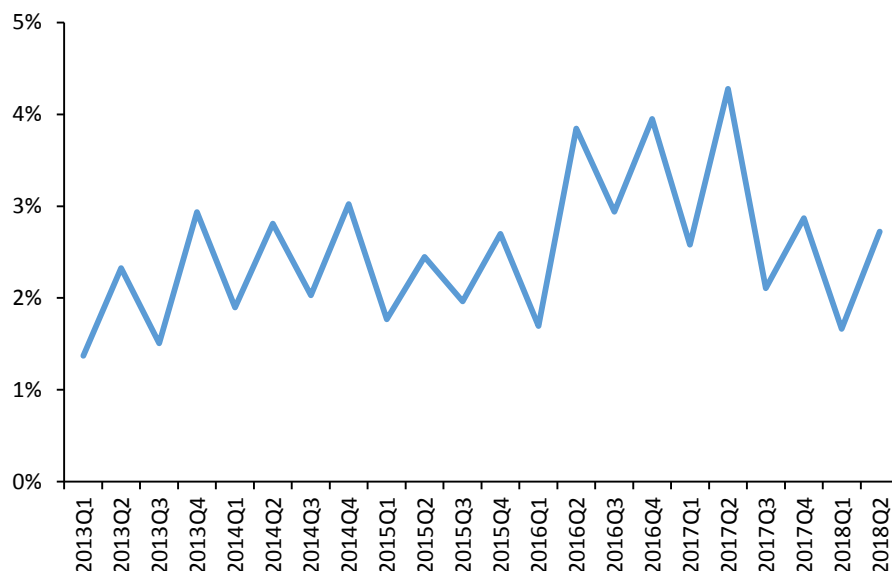
资料来源: Wind 资讯

3.2018 年上半年机构持仓分析

3.1 2018H1 行业基金持仓比例逐步下降

从基金持仓的比例来看, 环保行业基金持股比例从 2017 年二季度以来呈逐步震荡走低态势, 2018 年 6 月底渤海节能环保行业的基金持股比例为 2.72%, 相较于 2017 年底下降了 0.15 个百分点。

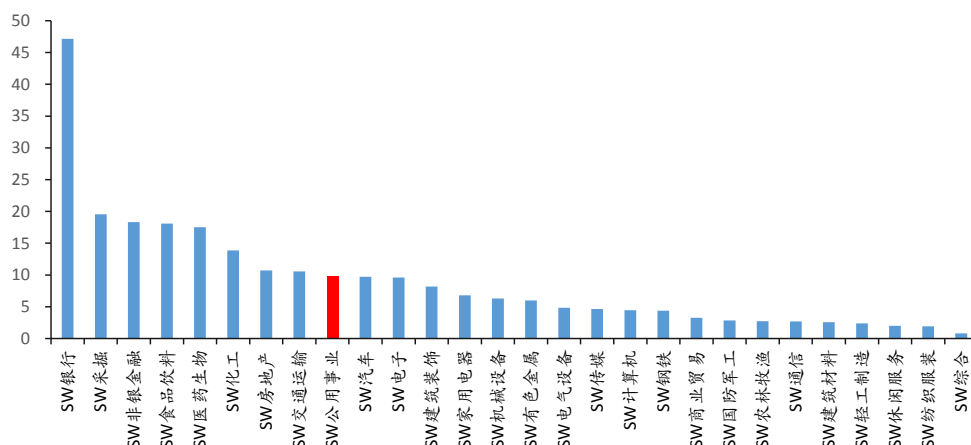
图 22: 近几年渤海节能环保行业基金持股比例



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

截至 2018 年 6 月底, 机构持有申万公用事业行业市值约 9,890 亿元, 在 28 个申万一级行业中排名第 9 位。

图 23: 2018 年上半年申万一级行业机构持仓市值 (单位: 千亿元) 排名

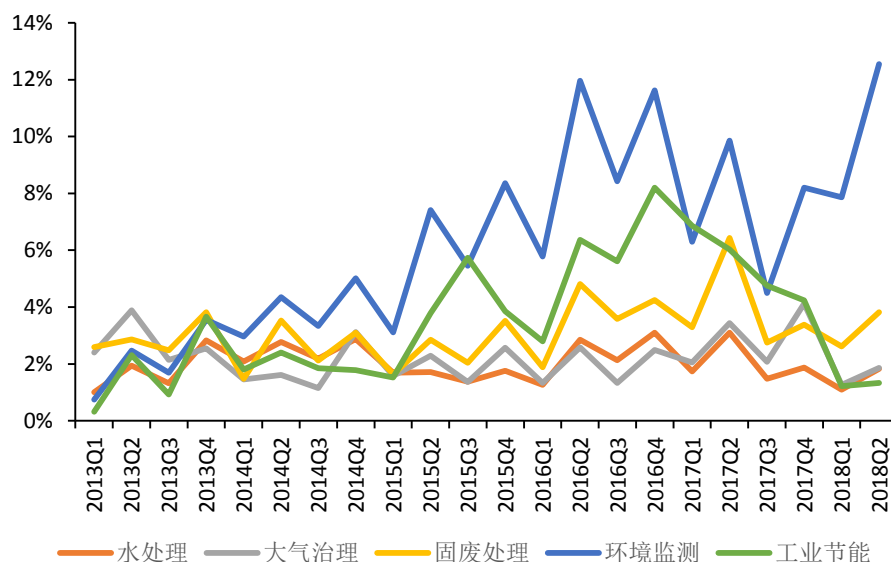


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

3.2 2018H1 子行业基金持仓比例震荡下降

从子行业基金持仓比例来看, 2018 年 6 月底渤海节能环保行业各子行业基金持仓比例相较于 2018Q1 均略有提升, 其中环境监测上升 4.6 个百分点, 提升幅度最大, 但全部子行业基金持仓比例相较于 2017 年年底均略有下滑。

图 24: 2013 年-2018 年各季度渤海节能环保行业各子行业基金持仓比例 (%)

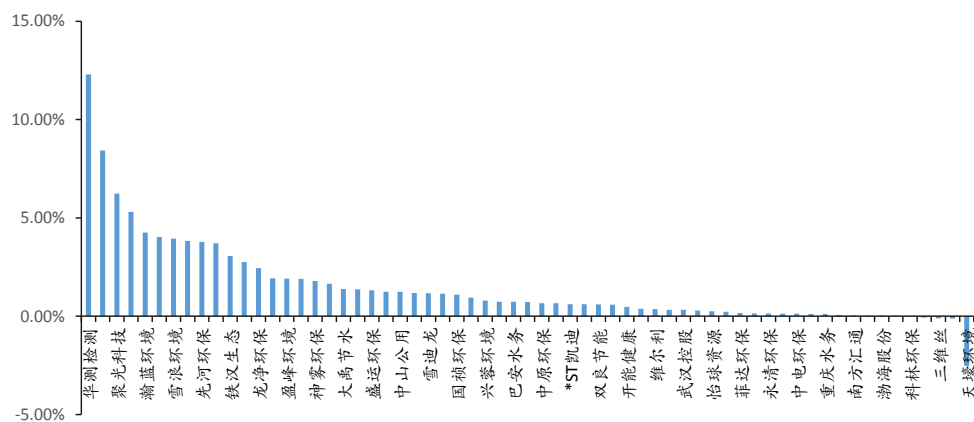


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

从个股的基金持仓情况来看, 上半年共有 59 家获得基金增持, 其中增持比例较大的前 5 名分别为华测检测 (12.3%)、东江环保 (8.43%)、聚光科技 (6.24%)、博世科 (5.3%) 和瀚蓝环境 (4.26%)。持仓占比下降的有 4 家, 分别是天壕环

境 (-2.53%)、江南水务 (-0.13%)、三维丝 (-0.12%) 和科融环境 (-0.07%)。

图 25: 渤海节能环保行业 2018H1 持仓比例相较于 2018 年 Q1 变化情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

截止到 2018 年 6 月底, 基金前五大重仓股为: 国祯环保、碧水源、首创股份、兴蓉环境以及洪城水业。

表 6: 2018H1 环保行业基金前五大重仓股

名称	品种配置比重 (%)	持股机构家数	持股数量 (万股)	持股市值 (万元)	占流通 A 股比例 (%)
国祯环保	18.74	49	1,184.18	22,819.13	3.99
碧水源	17.60	259	17,467.76	243,325.86	8.58
首创股份	15.57	103	4,493.11	18,960.94	0.93
兴蓉环境	14.24	95	4,271.15	17,340.87	1.43
洪城水业	12.32	24	2,389.64	15,006.93	4.02

资料来源: Wind 资讯

4. 投资策略

从渤海节能环保行业 63 家上市公司的中报业绩来看, 行业整体增速同比放缓, 主要是受到宏观政策影响、融资成本抬升所致。另外, 叠加中美贸易摩擦等外部因素影响, 环保板块自 2018 年以来正在遭遇业绩和估值的双杀, 目前板块估值已经接近近 10 年来历史底部 (PE 约 18.5X), 具备一定的安全边际。行业层面, 今年以来, 环保政策利好频出。生态环境部组建、生态环境部三定方案出炉, 使生态环境保护的顶层机制得到进一步完善; 国务院发文要求坚决打好污染防治攻坚战、中央环保督察“回头看”工作持续推进, 政策体系不断完善以及监管执法持续高压, 进一步助推提升行业景气度。未来伴随资管新规发布、国常会及中央政治局会议先后提出财政政策要更加积极, 融资利好政策持续落地, 环保行业融资困难的问题有望得到缓解, 板块整体估值也有望迎来修复行情, 我们看好环保



行业的长期发展。在当前的市场环境下，建议优先关注现金流稳定、自身造血能力较强的运营类资产，这类标的盈利稳定性强、对外部资金依赖性小，推荐：瀚蓝环境（600323.SH）、伟明环保（603568.SH）、聚光科技（300203.SZ）和国祯环保（300388.SZ）。

5.风险提示

（1）政策推进不及预期；（2）行业竞争加剧致毛利率下滑；（3）项目进度不及预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究&研究所主持工作）

张继袖

+86 22 2845 1845

副所长

谢富华

+86 22 2845 1985

计算机行业研究小组

王洪磊（部门副经理）

+86 22 2845 1975

朱晟君

+86 22 2386 1319

王磊

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

张冬明

+86 22 2845 1857

环保行业研究

张敬华

+86 10 6810 4651

刘蕾

+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

刘秀峰

+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

张冬明

+86 22 2845 1857

赵波

+86 22 2845 1632

甘英健

通信&电子行业研究小组

徐勇

+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

杨旭

+86 22 2845 1879

证券行业研究

张继袖

+86 22 2845 1845

洪程程

+86 10 6810 4609

金融工程研究&部门经理

崔健

+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰

+86 22 2387 3122

宋旻

+86 22 2845 1131

衍生品类研究

祝涛

+86 22 2845 1653

李元玮

+86 22 2387 3121

郝惊

+86 22 2386 1600

债券研究

王琛睿

+86 22 2845 1802

冯振

+86 22 2845 1605

夏捷

+86 22 2386 1355

基金研究

刘洋

+86 22 2386 1563

流动性、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

杜乃璇

+86 22 2845 1945

宏观研究

张杨

博士后工作站

朱林宁 资产配置

+86 22 2387 3123

综合质控&部门经理

齐艳莉

+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

风控专员

白骐玮

+86 22 2845 1659

合规专员

任宪功

+86 10 6810 4615

渤海證券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲143号 凯旋大厦A座2层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海證券研究所网址: www.ewww.com.cn