

业绩增速继续下滑，基金持仓比例有所提升

——环保公用事业行业 2019 年半年报业绩综述

分析师：刘蕾

SAC NO: S1150518120001

2019 年 09 月 06 日

证券分析师

刘蕾
010-68104662
liulei@bhzq.com

子行业评级

电力	看好
燃气	看好
水务	看好
环保工程及服务	看好

重点品种推荐

瀚蓝环境	增持
国祯环保	增持
维尔利	增持
先河环保	增持

投资要点：

● 2019 年上半年业绩增速继续放缓，盈利能力略有提升

2019 年上半年，环保及公用事业板块 154 家上市公司营业总收入合计 6773.56 亿元，同比增加 6.69%，整体增速低于 2018 年上半年 14.76% 的增速。全行业实现归母净利润 549.05 亿元，同比增加 9.51%，板块整体业绩增速继续放缓。行业销售毛利与净利均小幅提升。期间费用率方面，环保及公用事业板块销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 0.95%、3.17% 和 6.98%，销售费用率与 2018H1 基本持平，管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.15 和 0.08 个百分点。个股方面，环保及公用事业行业归母净利润同比增速超过 100% 的有 20 家，大于 50% 小于 100% 的有 15 家，在 0% 至 50% 的共有 56 家，而小于 0% 的有 63 家。

● 行业估值修复未能持续，后续仍有向上空间

进入 2019 年，板块伴随大盘整体反弹，估值提升显著。但是受中美贸易战局势反复、板块业绩下滑等因素影响，公用事业板块估值开始回调。截至 2019 年 6 月底，SW 公用事业板块（TTM 整体法，剔除负值）市盈率为 19.13 倍，相对沪深 300 的估值溢价率则为 56.63%。目前，SW 公用事业板块市盈率已经接近 10 年来历史中值水平（PE 约 22.1X）。我们认为，当前公用事业板块估值调整得较为充分，伴随企业融资环境的预期改善，公用板块估值仍有进一步向上的空间。

● 2019 年上半年环保公用事业行业基金持仓比例有所提升

基金持仓的比例方面，2014Q1-2017Q2 期间，公用事业的基金持仓比例逐步提升，从 2014 年一季度的 1.09% 提升至 2017 年二季度的 2.08%。自 2017 年二季度后，公用事业的基金持仓比例震荡走低。截至 2019Q2，公用事业的基金持仓比例为 1.55%，环比 2019Q1 提升了 1 个百分点。从子行业基金持仓比例来看，2019 年 Q2 环保及公用事业行业各子行业基金持仓比例相较于 2019Q1 均有所提升，其中，电力提升 1.16 个百分点，持仓比例涨幅最大。从个股的基金持仓情况来看，一季度共有 119 家获得基金增持，其中增持比例较大的为长源电力（6.20%）和碧水源（5.98%）。持仓占比下降较大的为湖南发展（-5.46%）、百川能源（-4.26%）、神雾环保（-2.55%）和上海洗霸（-1.66%）。截止到 2019 年二季度末，基金前五大重仓股为：长江电力、华能国际、国投电力、国电电力以及川投能源。

● 投资建议

整体来看，2019 年上半年环保及公用事业行业业绩增速继续放缓，子行业分化加剧，主要是受经济下行压力大、融资成本提升所致。进入 2019 年以来，

板块估值略有回升，个股普遍反弹，但受到中美贸易战等外部因素影响，板块估值修复行情未能延续。目前板块估值已接近近 10 年来历史中值水平（PE 约 22.5X），向下继续大幅调整空间有限。投资策略方面，伴随企业融资环境的预期改善，板块估值仍有进一步向上提升的空间。我们建议关注现金流稳定、自身造血能力较强的优质运营类资产。同时，建议关注有望受益于融资边际改善的超跌个股的反弹机会。股票池推荐：瀚蓝环境（600323.SH）、国祯环保（300388.SZ）、维尔利（300190.SZ）和先河环保（300137.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

1.2019 年上半年环保及公用事业行业业绩分析.....	5
1.1 业绩增速继续下滑，子行业进一步分化.....	5
1.2 盈利能力略有提升，期间费用率略有下降.....	6
1.3 营运能力小幅下滑，现金流情况有所好转.....	8
1.4 估值修复行情未能持续，后续仍有向上空间.....	9
2.2019 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 个股普遍反弹.....	12
3.2019 年上半年环保及公用事业行业机构持仓.....	12
3.1 2019 年 H1 行业基金持仓比例环比有所回升.....	12
3.2 2019 年 Q2 子行业基金持仓比例均有所提升.....	13
4.投资建议.....	15
5.风险提示.....	15

图 目 录

图 1: 2017 年 H1-2019 年 H1 环保及公用事业板块表现	5
图 2: 2017 年 H1-2019 年 H1 沪深 300 表现	5
图 3: 2017 年 H1-2019 年 H1 中小板表现	5
图 4: 2017 年 H1-2019 年 H1 创业板表现	5
图 5: 2017 年 H1-2019 年 H1 电力子行业表现	6
图 6: 2017 年 H1-2019 年 H1 燃气子行业表现	6
图 7: 2017 年 H1-2019 年 H1 水务子行业表现	6
图 8: 2017 年 H1-2019 年 H1 环保工程及服务子行业表现	6
图 9: 环保及公用事业行业及其子行业销售毛利率 (%)	7
图 10: 环保及公用事业行业及其子行业销售净利率 (%)	7
图 11: 2017 年 H1-2019 年 H1 环保及公用事业板块期间费用率情况	7
图 12: 近三年电力子行业期间费用率情况	8
图 13: 近三年燃气子行业期间费用率情况	8
图 14: 近三年水务子行业期间费用率情况	8
图 15: 近三年环保工程及服务子行业期间费用率情况	8
图 16: 近一年来公用事业板块与沪深 300 市盈率比较 (TTM 整体法, 剔除负值)	10
图 17: 近十年 SW 公用事业板块估值变动情况	10
图 18: 2019H1 环保及公用事业板块营收增速区间统计	11
图 19: 2019H1 环保及公用事业板块归母净利润增速区间统计	11
图 20: 14 年至 19 年 Q2 申万公用事业行业基金持股比例	13
图 21: 2019 年二季度申万一级行业机构持仓市值 (单位: 千亿元) 排名	13
图 22: 2014 年-2019 年二季度环保及公用事业行业各子行业基金持仓比例 (%)	14
图 23: 环保及公用事业行业 2019 年 Q2 持仓比例相较于 2019 年 Q1 变化情况	14

表 目 录

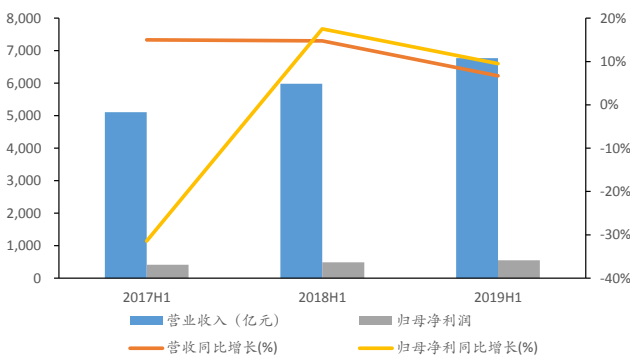
表 1: 2017H1-2019H1 环保及公用事业板块及子行业应收账款周转天数 (天)	9
表 2: 2017H1-2019H1 环保及公用事业板块及子行业经营性现金流量净额与营业收入比率 (%)	9
表 3: 2019H1 营收涨跌幅前五名的个股情况	11
表 4: 2019H1 归母净利润涨跌幅前五名的个股情况	12
表 5: 2019H1 涨跌幅前五名的个股涨跌情况	12
表 6: 2019 年 Q2 环保及公用事业行业基金前五大重仓股	15

1.2019 年上半年环保及公用事业行业业绩分析

1.1 业绩增速继续下滑，子行业进一步分化

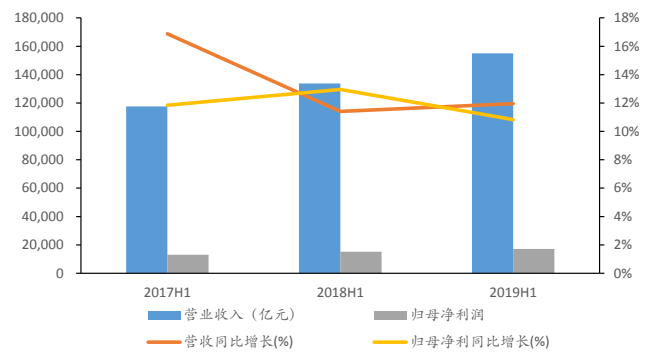
2019 年上半年，环保及公用事业板块 154 家上市公司营业总收入合计 6773.56 亿元，同比增加 6.69%，整体增速低于 2018 年上半年 14.76% 的增速。而同期沪深 300、中小板、创业板的营收增速分别为 11.96%、6.38% 和 7.22%。全行业实现归母净利润 549.05 亿元，同比增加 9.51%，对比沪深 300、中小板、创业板的归母净利润增速分别为 10.83%、-3.45% 和 -21.29%。整体来看，环保及公用事业行业整体营收增速水平不及沪深 300 和创业板；归母净利润增速水平则高于中小板和创业板，不及沪深 300。

图 1：2017 年 H1-2019 年 H1 环保及公用事业板块表现



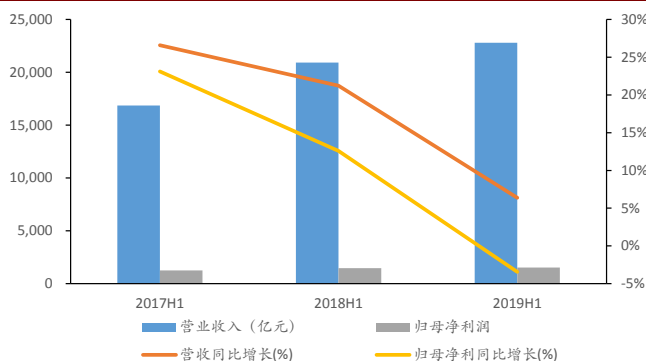
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 2：2017 年 H1-2019 年 H1 沪深 300 表现



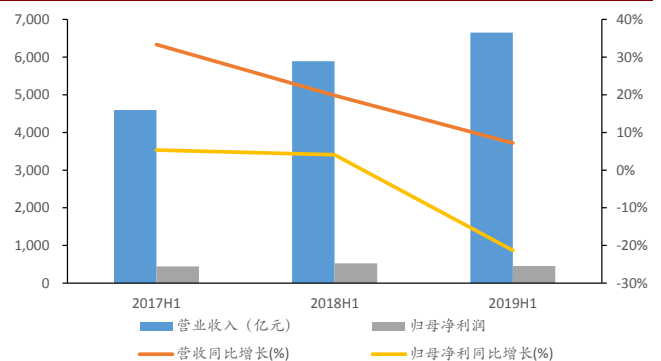
资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 3：2017 年 H1-2019 年 H1 中小板表现



资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 4：2017 年 H1-2019 年 H1 创业板表现

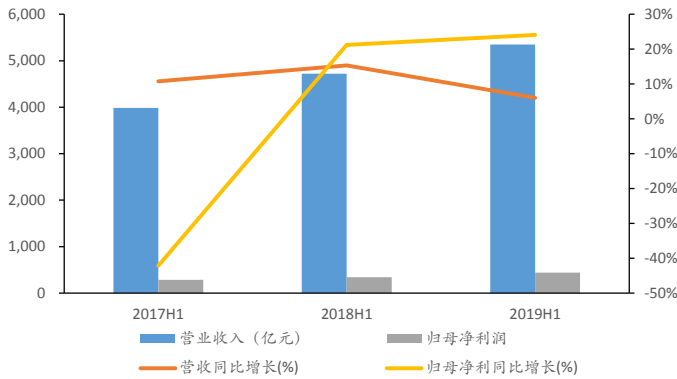


资料来源：Wind 资讯，渤海证券

从子行业来看，2019 年上半年电力、燃气、水务、环保工程及服务子行业营业收入分别为 5352.33 亿元、456.11 亿元、224.65 亿元和 740.02 亿元，同比增速分别为 6.05%、11.92%、15.63% 和 5.76%。对比去年同期的增速可以看出，电力、

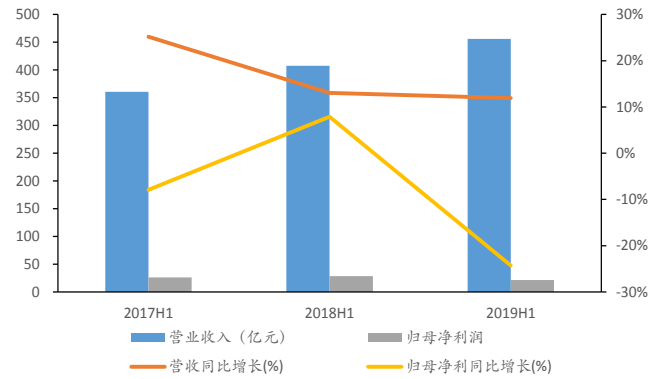
燃气、水务、环保工程及服务子行业 2019 年上半年营收增速均呈现不同程度下降趋势,其中环保工程及服务营收增速同比下降近 4.7 个百分点,下降幅度最大。

图 5: 2017 年 H1-2019 年 H1 电力子行业表现



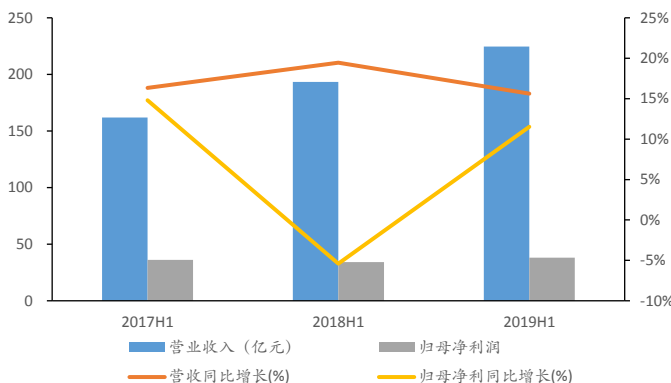
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 6: 2017 年 H1-2019 年 H1 燃气子行业表现



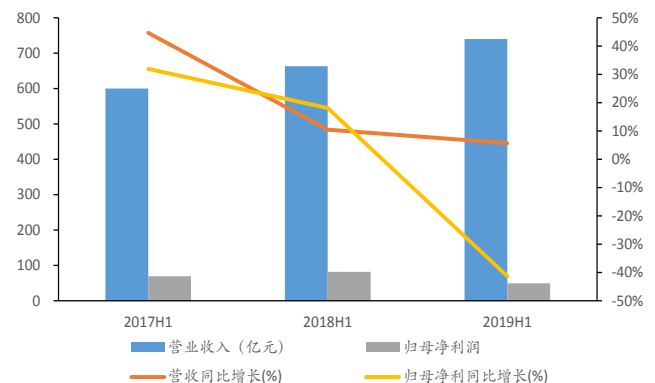
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 7: 2017 年 H1-2019 年 H1 水务子行业表现



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 8: 2017 年 H1-2019 年 H1 环保工程及服务子行业表现

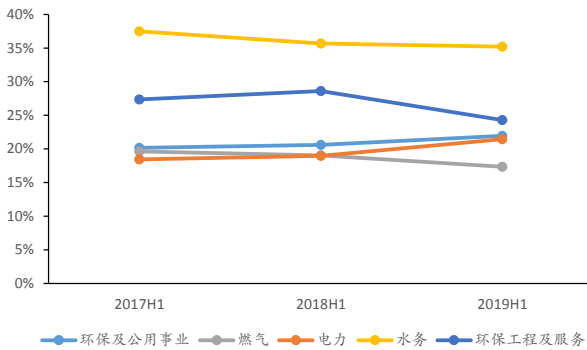


资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

1.2 盈利能力略有提升, 期间费用率略有下降

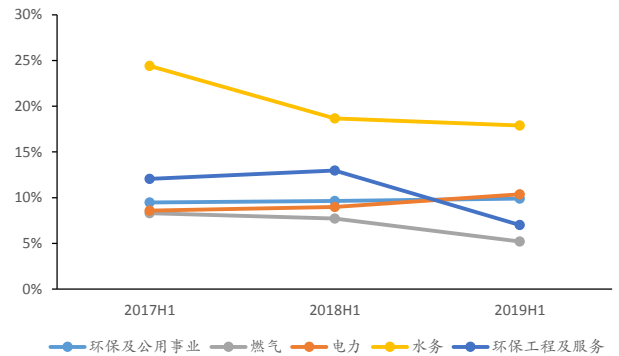
销售毛利与净利均小幅提升。2019 年 H1 环保及公用事业行业销售毛利率、销售净利率均小幅提升。从子行业的角度来看,燃气、水务、环保工程及服务销售毛利率和净利率均持续下降,电力销售毛利率和净利率整体略有提升。

图 9: 环保及公用事业行业及其子行业销售毛利率 (%)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

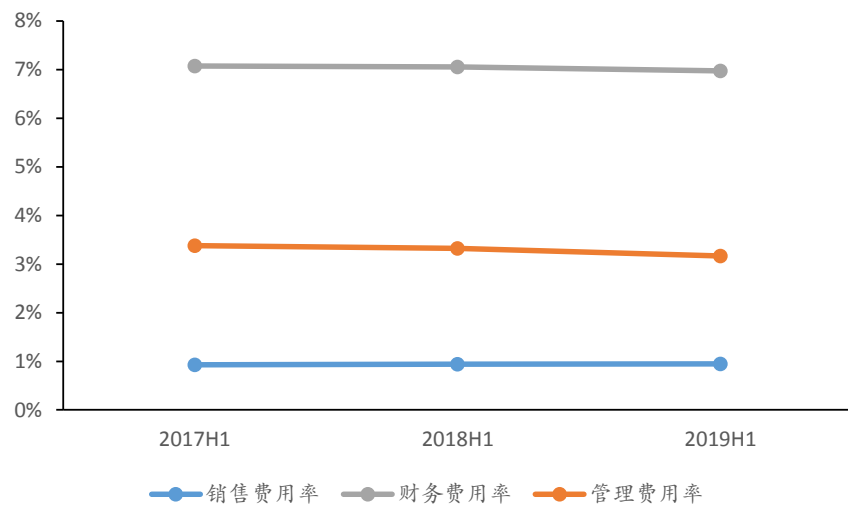
图 10: 环保及公用事业行业及其子行业销售净利率 (%)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

期间费用率方面, 环保及公用事业板块销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 0.95%、3.17%和 6.98%, 销售费用率与 2018H1 基本持平, 管理费用率和财务费用率分别同比下降 0.15 和 0.08 个百分点。

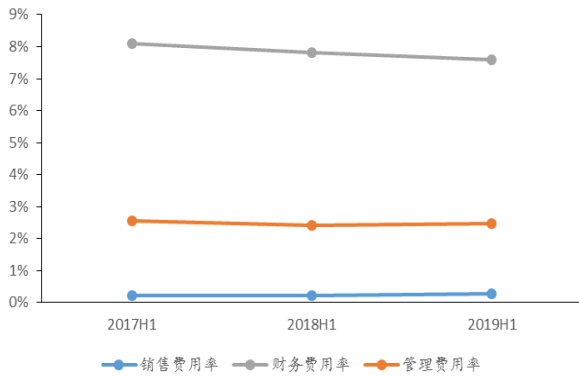
图 11: 2017 年 H1-2019 年 H1 环保及公用事业板块期间费用率情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

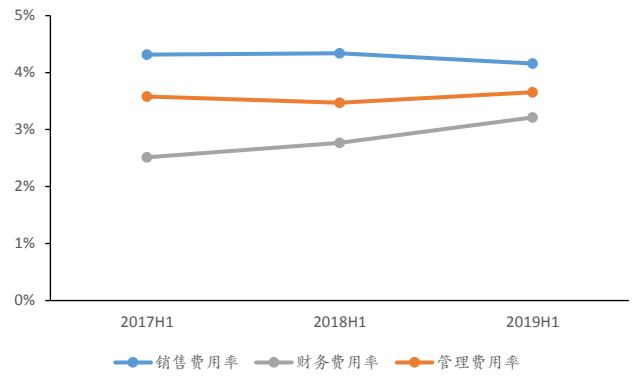
分子行业看, 电力财务费用率下降 0.23 个百分点, 销售费用率和管理费用率均略有提升; 燃气销售费用率略微下降 0.18 个百分点, 管理费用率和财务费用率分别提升 0.19 和 0.45 个百分点; 水务销售费用率和管理费用率均逐年下降, 财务费用率则提高了 0.32 个百分点至 6.44%; 环保工程及服务销售费用率和财务费用率均逐年提升, 而管理费用率则从 2018 年 H1 的 6.89% 下降至 2019 年 H1 的 6.21%。

图 12: 近三年电力子行业期间费用率情况



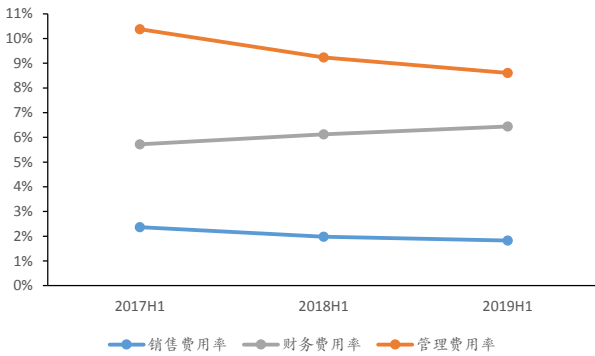
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 13: 近三年燃气子行业期间费用率情况



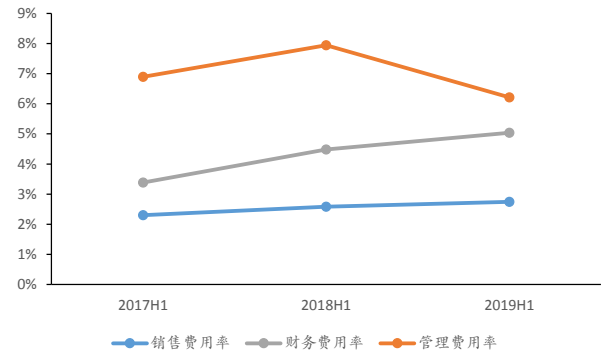
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 14: 近三年水务子行业期间费用率情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 15: 近三年环保工程及服务子行业期间费用率情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

1.3 营运能力小幅下滑, 现金流情况有所好转

应收账款周转天数小幅增长。2019 年上半年环保及公用事业行业应收账款周转天数为 64 天, 同比增长 3 天, 营运能力略有下降。除燃气子板块减少 1 天、水务子板块周转天数不变外, 电力、环保工程及服务子板块应收账款周转天数均有所增长。其中, 环保工程及服务子板块应收账款周转天数同比增长 12.99%, 涨幅最大。

表 1: 2017H1-2019H1 环保及公用事业板块及子行业应收账款周转天数 (天)

	2017H1	2018H1	2019H1
环保及公用事业板块	55	61	64
电力	43	47	49
燃气	28	34	33
水务	114	115	115
环保工程及服务	138	159	180

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

现金流状况有所好转。现金流方面, 2019 年上半年环保及公用事业板块经营性现金流量净额/营业收入为 21.60%, 同比提升 4.42 个百分点, 现金流情况有所好转。细分子行业方面, 环保工程及服务销售现金比率提升 19.05 个百分点, 涨幅最大。

表 2: 2017H1-2019H1 环保及公用事业板块及子行业经营性现金流量净额与营业收入比率 (%)

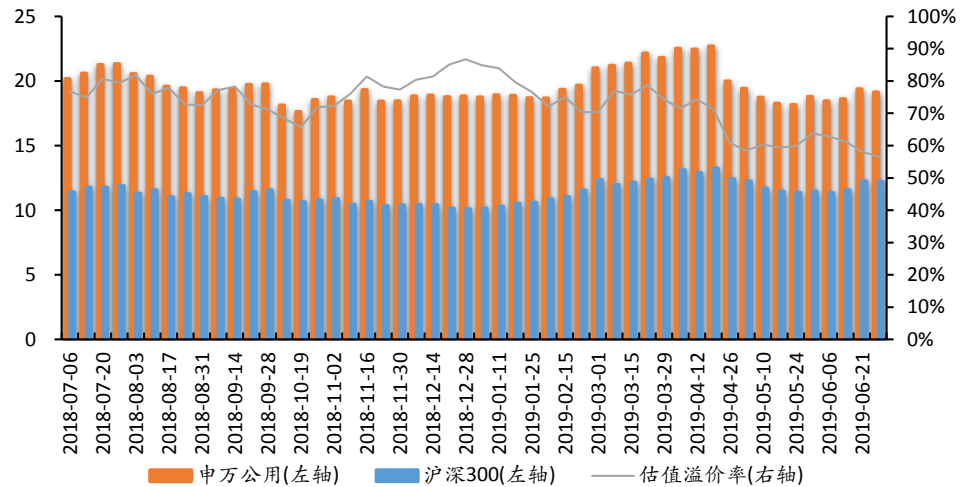
	2017H1	2018H1	2019H1
环保及公用事业板块	19.14	17.18	21.60
电力	23.96	22.11	24.81
燃气	13.54	10.95	11.70
水务	20.96	17.99	20.79
环保工程及服务	-9.97	-14.38	4.67

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

1.4 估值修复行情未能持续, 后续仍有向上空间

估值修复行情持续性较差。去年 10 月以来, 国家出台一系列民营企业融资支持政策, 企业融资环境预期改善, 板块估值逐步展开修复行情。进入 2019 年, 板块伴随大盘整体反弹, 估值提升显著。但是受中美贸易战局势反复、板块业绩下滑等因素影响, 公用事业板块估值开始回调。截至 2019 年 6 月底, SW 公用事业板块 (TTM 整体法, 剔除负值) 市盈率为 19.13 倍, 相对沪深 300 的估值溢价率则为 56.63%。

图 16: 近一年来公用事业板块与沪深 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, SW 公用事业板块市盈率已经接近 10 年来历史中值水平 (PE 约 22.1X)。我们认为, 当前公用事业板块估值调整得较为充分, 伴随企业融资环境的预期改善, 公用板块估值仍有进一步向上的空间。

图 17: 近十年 SW 公用事业板块估值变动情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

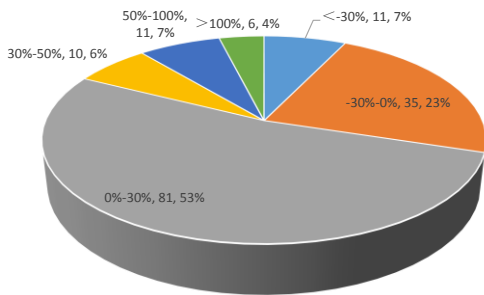
2.2019 年上半年上市公司业绩分析

2.1 整体增速有所下滑

个股方面, 2019H1 渤海节能环保板块内实现营收同比增速超过 50% 的有 17

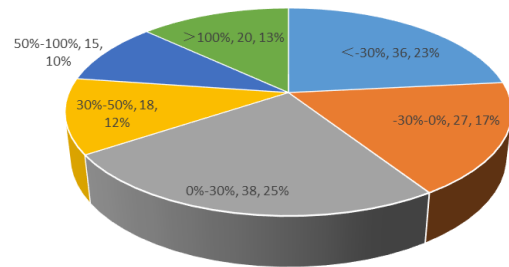
家，同比增速在 30%-50%的有 10 家，同比增速在 0%-30%的有 81 家，同比增速小于 0%的有 46 家。而从归母净利润同比增速的角度来看，环保行业归母净利润同比增速超过 100%的有 20 家，大于 50%小于 100%的有 15 家，在 0%至 50%的共有 56 家，而小于 0%的有 63 家。2019H1 渤海节能环保板块内业绩增速在 30%以上的上市公司数量占比 34.42%，该比例相较 2018H1 下降了 3.9 个百分点。2019H1 共有 18 家上市公司实现归母净利为负，与 2018H1 持平。结合 2019H1 板块内各上市公司的盈利情况来看，公司业绩增长呈现一定的下滑趋势。

图 18: 2019H1 环保及公用事业板块营收增速区间统计



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

图 19: 2019H1 环保及公用事业板块归母净利润增速区间统计



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

2019H1, 环保及公用事业板块营收同比涨幅最大的 5 家公司分别是: 中国天楹、*ST 节能、新能泰山、三维丝以及新天然气, 其中中国天楹由于并表而以 831.8% 的涨幅位居首位; 而神雾环保、三聚环保、深南电 A、易世达以及兴源环境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 69.86%, 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: 桂东电力、长源电力、世纪星源、穗恒运 A 以及国中水务, 其中桂东电力以 6749.93% 的涨幅位居首位; 净利润下滑最严重的前 5 家公司则分别为: 天富能源、华银电力、神雾环保、津膜科技以及三维丝。

表 3: 2019H1 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	000035.SZ	中国天楹	831.80%	1	300156.SZ	神雾环保	-69.86%
2	000820.SZ	*ST 节能	380.24%	2	300072.SZ	三聚环保	-62.67%
3	000720.SZ	新能泰山	166.08%	3	000037.SZ	深南电 A	-62.20%
4	300056.SZ	三维丝	163.31%	4	300125.SZ	易世达	-54.02%
5	603393.SH	新天然气	128.52%	5	300266.SZ	兴源环境	-48.47%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

表 4: 2019H1 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	600310.SH	桂东电力	6749.93%	1	600509.SH	天富能源	-1078.41%
2	000966.SZ	长源电力	955.17%	2	600744.SH	华银电力	-863.05%
3	000005.SZ	世纪星源	663.93%	3	300156.SZ	神雾环保	-444.20%
4	000531.SZ	穗恒运 A	571.50%	4	300334.SZ	津膜科技	-441.23%
5	600187.SH	国中水务	537.82%	5	300056.SZ	三维丝	-330.06%

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

2.2 个股普遍反弹

个股涨跌幅方面, 2019H1 环保及公用事业板块个股涨多跌少, 涨幅位居前五位的分别是深南电 A、岷江水电、银星能源、东方能源以及科融环境, 其中深南电 A 以 177.52% 的涨幅位居首位; *ST 节能、东方环宇等则跌幅居前, 其中*ST 节能以 57.60% 的跌幅位居首位。

表 5: 2019H1 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	000037.SZ	深南电 A	177.52%	1	000820.SZ	*ST 节能	-57.60%
2	600131.SH	岷江水电	135.89%	2	603706.SH	东方环宇	-22.99%
3	000862.SZ	银星能源	129.39%	3	002700.SZ	新疆浩源	-21.74%
4	000958.SZ	东方能源	100.50%	4	000669.SZ	金鸿控股	-20.85%
5	300152.SZ	科融环境	83.52%	5	600027.SH	华电国际	-20.63%

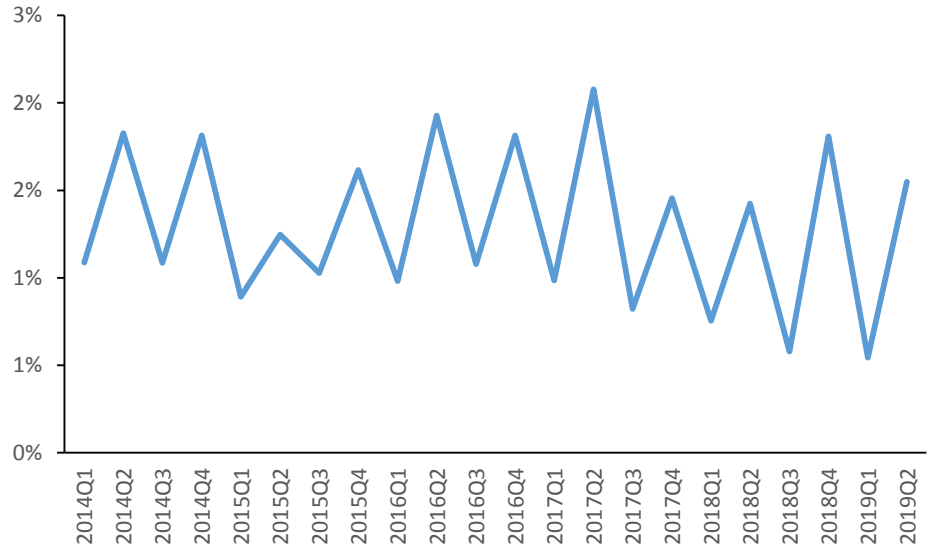
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

3.2019 年上半年环保及公用事业行业机构持仓

3.1 2019 年 H1 行业基金持仓比例环比有所回升

基金持仓的比例方面, 2014Q1-2017Q2 期间, 公用事业的基金持仓比例逐步提升, 从 2014 年一季度的 1.09% 提升至 2017 年二季度的 2.08%。自 2017 年二季度后, 公用事业的基金持仓比例震荡走低。截至 2019Q2, 公用事业的基金持仓比例为 1.55%, 环比 2019Q1 提升了 1 个百分点。

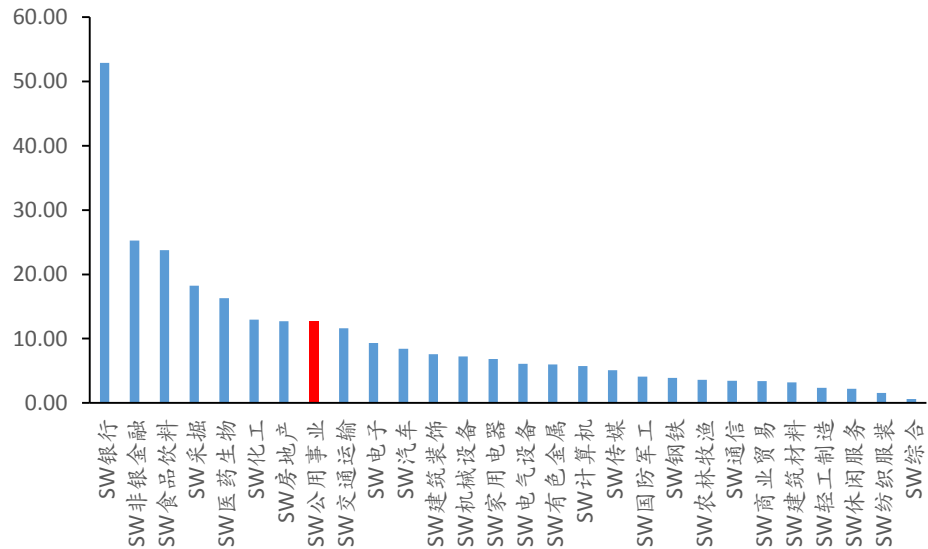
图 20: 14 年至 19 年 Q2 申万公用事业行业基金持股比例



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

截至 2019 年二季度, 机构持有申万公用事业行业市值约 12712.66 亿元, 在 28 个申万一级行业中排名第 8 位。

图 21: 2019 年二季度申万一级行业机构持仓市值 (单位: 千亿元) 排名



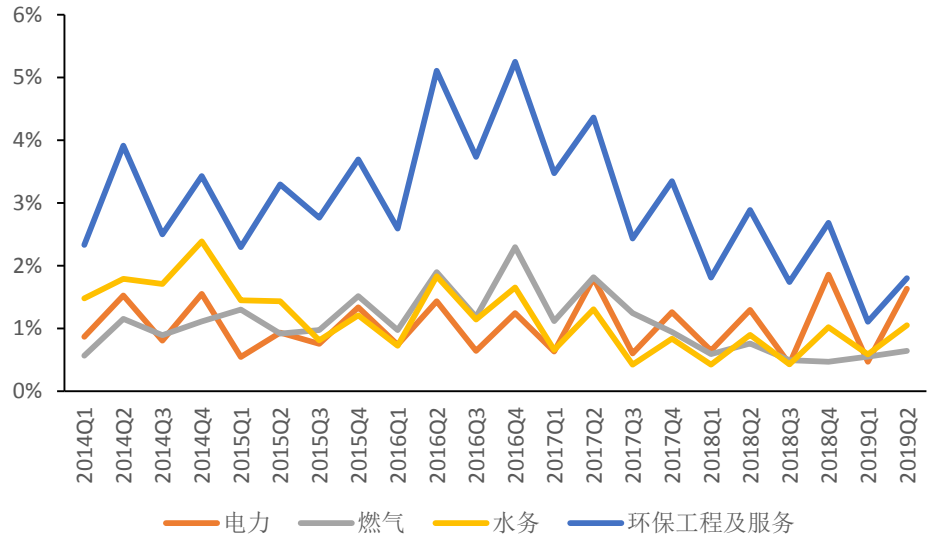
资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

3.2 2019 年 Q2 子行业基金持仓比例均有所提升

从子行业基金持仓比例来看, 2019 年 Q2 环保及公用事业行业各子行业基金持仓比例相较于 2019Q1 均有所提升, 其中, 电力提升 1.16 个百分点, 持仓比例涨

幅最大。

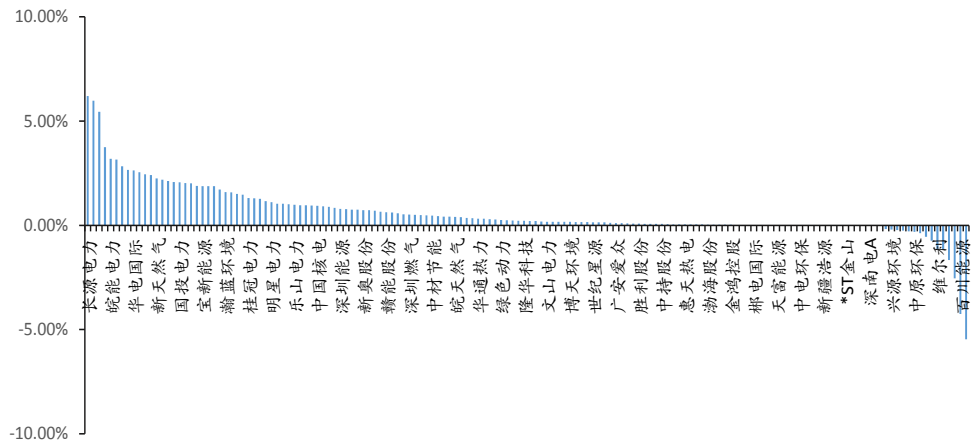
图 22: 2014 年-2019 年二季度环保及公用事业行业各子行业基金持仓比例 (%)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

从个股的基金持仓情况来看, 一季度共有 119 家获得基金增持, 其中增持比例较大的为长源电力 (6.20%) 和碧水源 (5.98%)。持仓占比下降较大的为湖南发展 (-5.46%)、百川能源 (-4.26%)、神雾环保 (-2.55%) 和上海洗霸 (-1.66%)。

图 23: 环保及公用事业行业 2019 年 Q2 持仓比例相较于 2019 年 Q1 变化情况



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

截止到 2019 年二季度末, 基金前五大重仓股为: 长江电力、华能国际、国投电力、国电电力以及川投能源。

表 6: 2019 年 Q2 环保及公用事业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 (%)
长江电力	17.82	453	30,230.5415	541,126.69	1.37
华能国际	6.44	287	31,363.6905	195,395.79	2.99
国投电力	6.20	321	24,236.8229	188,320.11	3.57
国电电力	4.87	200	58,200.9480	147,830.41	2.96
川投能源	4.70	193	16,032.9256	142,693.04	3.64

资料来源: Wind 资讯, 渤海证券

4. 投资建议

整体来看, 2019 年上半年环保及公用事业行业业绩增速继续放缓, 子行业分化加剧, 主要是受经济下行压力大、融资成本提升所致。进入 2019 年以来, 板块估值略有回升, 个股普遍反弹, 但受到中美贸易战等外部因素影响, 板块估值修复行情未能延续。目前板块估值已接近近 10 年来历史中值水平 (PE 约 22.5X), 向下继续大幅调整空间有限。投资策略方面, 伴随企业融资环境的预期改善, 板块估值仍有进一步向上提升的空间。我们建议关注现金流稳定、自身造血能力较强的优质运营类资产。同时, 建议关注有望受益于融资边际改善的超跌个股的反弹机会。股票池推荐: 瀚蓝环境 (600323.SH)、国祯环保 (300388.SZ)、维尔利 (300190.SZ) 和先河环保 (300137.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

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

 张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

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
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&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
刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

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

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn