

增持 调高

中海集运 (601866)

2011 年 2 月 21 日

国内集装箱航运复苏的最受益者

交通运输行业高级分析师: 钮宇鸣
SAC 执业证书编号: S0850203100053
ymniu@htsec.com
021-23219420联系人
虞楠
yun@htsec.com
021-23219382

2011 年 2 月 21 日收盘价: 5.30 元。未来 6 个月目标价位: 6.00 元

投资逻辑:

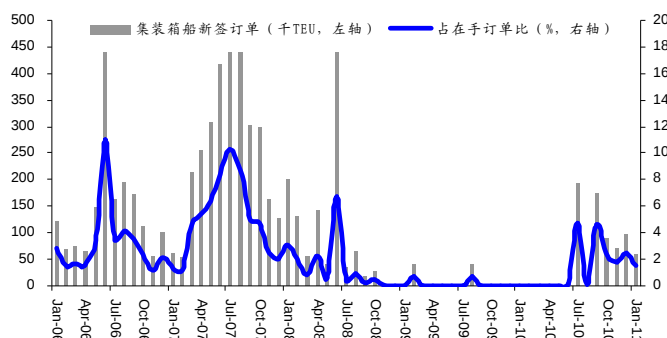
- 伴随着世界经济的持续复苏, 集运行业的景气度总体向好; 但今年供需趋于平衡将在一定程度上抑制行业复苏的步伐。太平洋和欧洲/地中海航线历来是公司的生命线; 2010 年上半年, 上述航线的收入在公司主营收入中占比近 7 成。尽管美国经济复苏态势明确, 但各大航运企业也不断加大在欧美主航线的大船投放力度, 未来运力存在过剩的隐忧, 可能会影响公司在此航线上的业绩增速。
- 欧美航线在今年旺季提价的动力存在, 但从供需状况判断, 大幅提价的可能较小。
- 公司 2011 年集装箱和燃油成本将明显上升, 成本压力将吞噬公司盈利增速。
- 由于 2009 年订单清淡, 2012 年的运力缺口有望对行业景气形成明显的拉动, 受益于此, 公司 2012 年的盈利水平有望大幅上升。
- 我们预计, 公司 2010 到 2012 年 EPS 分别为 0.33 元、0.28 元和 0.50 元; 目前股价对应动态 PE 分别为 16.1 倍、19.3 倍和 10.6 倍。尽管我们判断公司 2011 年业绩有所下滑, 且公司股价及前期涨幅反映了其 2010 年的业绩表现; 但公司目前的估值水平 (16.1 倍) 在可比航运公司中仍然偏低, 而且明年业绩有望受益于行业供求关系影响而大幅提升, 因此给予公司 “增持” 的投资评级。

1. 2011 年供需分析: 需求增速回落, 运力投放高企, 供需趋于平衡

世界银行今年 1 月 13 日发布的 “2011 年全球经济展望” 中预测, 2011 年全球经济增速将放缓至 3.3%, 低于去年的 3.9%。由于 2009 年基数较低, 因此, 世界经济整体仍将维持稳健复苏的态势。集运贸易和世界经济息息相关, 可以预见, 2011 年集运行业景气度持续向好。2010 年世界集装箱贸易量为 1.4 亿 TEU, 增长 12.9%; CLARKSON、Drewry 和 AXS-Alphaliner 分别预计, 2011 年集装箱贸易量增速分别为 9.3%, 7.4% 和 7.7%。

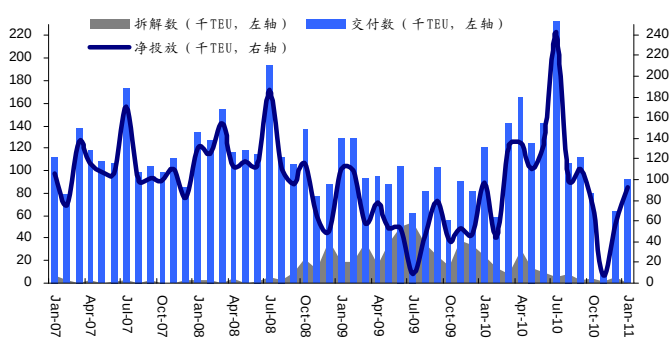
从供给来看, 运力投放高企将使供需趋于平衡, 从集运市场的新签订单变化来看, 新订单高峰主要集中在 2007 年至 2008 年中期 (参加图 1 和图 2)。按照平均 3-4 年的造船周期推算, 2010 年至 2011 年中期将是新船交付的高峰期。此外, 由于行业景气度有所恢复, 2010 年下半年新船订单又开始出现大规模增长。2009 年全年的订单仅为 15 艘, 而去年下半年订单就达到 102 艘/628665 TEU, 这将对 2013 年之后的供需状况形成新的挑战。好消息是, 由于 2009 年订单清淡, 加之目前需求总体稳定, 2012-2013 年的运力缺口有望对行业景气形成新的刺激。

图 1 2006 年至今集装箱船新签订单情况



资料来源：Clarkson，海通证券研究所

图 2 2007 年至今集装箱交付、拆解和净投放情况



资料来源：Clarkson，海通证券研究所

目前国际主要研究机构对于 2011 年集装箱市场的供需增速看法并不一致，但普遍认为供需失衡状况将不会像 2010 年那样明显。

表 1 2011 年集装箱市场运力差呈现缩小的趋势

	2010	Clarkson	2011E	
			Drewry	AXS-Alphaliner
集装箱贸易量增速	13.90%	9.50%	7.40%	7.70%
集装箱运力增速	9.50%	6.40%	8.50%	8.80%
运力差	4.40%	3.10%	-1.10%	-1.10%

资料来源：Clarkson，Drewry，海通证券研究所

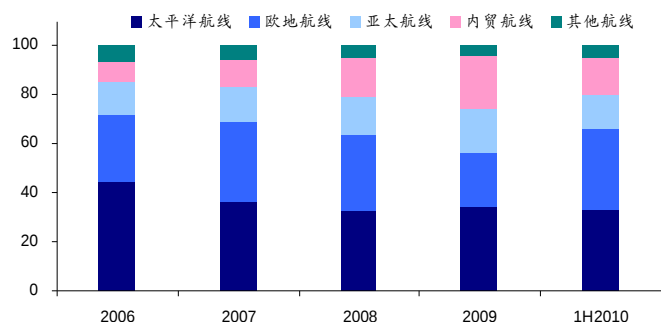
分地区看，世行认为 2011 年欧美经济增速分别为 1.4% 和 2.8%，美国经济复苏较为明确，而欧洲仍不明显。历年来，太平洋和欧洲/地中海航线都是中海集运的生命线；2010 年上半年，上述航线的收入在公司主营收入中占比近 7 成（参见图 3 和图 4）。

美国经济的好转提振本国的进口需求，对公司在美线的货运贸易具有十分重要的意义。最新公布的我国 1 月份进出口数据均超预期（出口同比增速 37.7%、进口增速为 51%）；按出口目的地划分，往香港、美国和日本的出口同比增速相对强劲；按进口来源地划分，来自巴西、澳大利亚和美国的同比增速则较强；可以看出，我国同美国之间的贸易增长势头格外明显。加之美线集运价格在今年 1 月份提价成功，这反映出投资者对于美国经济以及美线集运需求的乐观预期。

从公司在欧美航线的货种类型来看，去程货，尤其是美线去程货的商品附加值相对较高（参见表 2）。今后，去程航线或将更直接地受益于美国经济的进一步好转，同时，在公司航线收入占比中也有望继续提升。

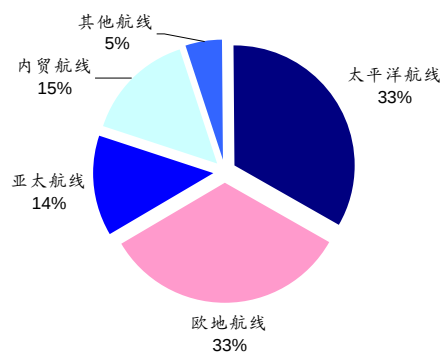
我们对于欧洲经济的复苏仍报谨慎的态度。海通宏观小组的观点认为，欧洲部分国家高福利与产业竞争力矛盾将在相当长的一段时间内对财政有很大压力。法国和德国较好的经济状况难以支撑整个欧元区。未来欧洲国家整顿自身资产负债表带来的去杠杆化效应令其减少开支，收紧财政政策。因此，欧线贸易需求增速仍有很大的不确定性。

图3 长期以来欧美航线是公司收入的生命线



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图4 2010年中报披露的主要航线的收入占比（%）情况



资料来源：公司公告，海通证券研究所

表2 公司欧美航线的货种分类

航线		货种
美洲	中国去北美	玩具、电子及服装产品等零售消费品
	北美回中国	废纸、废金属材料、木材、化学品、家禽、蔬菜、鱼类及水果等冷藏食品
欧洲/地中海	中国去欧地	家具、玩具、服装、食品、金属产品、咖啡、花生
	欧地出	机器、工业产品、化学品、糖和废纸

资料来源：公司公告，海通证券研究所

另一方面，随着各大航运公司纷纷升级欧美航线运力，航线存在大船运力集中投放的压力。表3所示，自去年8000TEU以上大船交付数突破60艘后，2011年预计投放数仍旧接近2010年的水平。

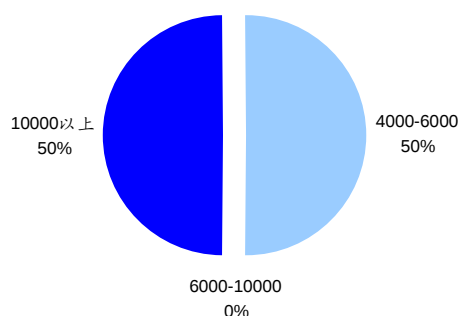
表3 历年8000TEU以上的集装箱船订单交付情况统计

	2006	2007	2008	2009	2010	2011E
船只数（艘）	62	45	45	35	60	60
运力（万TEU）	55.2	41.3	41.9	34.5	63	60

资料来源：Clarkson，海通证券研究所

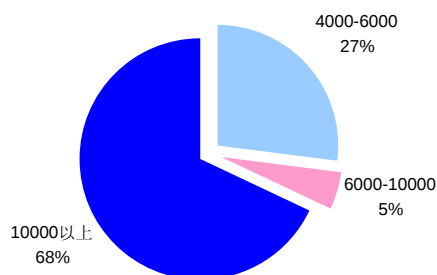
AXS-Alphaliner指出，达飞将把12552TEU的新船投入到亚欧航线，同时将在另一条欧亚航线中投入6艘1万TEU以上的集装箱船；国内公司方面，中海集运和中远集运也都纷纷将运力投放指向欧美航线。从两个公司的目前订单来看，10000TEU以上适合运营欧美，尤其是欧洲航线的大船占据绝对比重（参见图5和图6）。从订单占比来看（参见表3），两家集运公司今年运力交付处在相对高位，其中中海集运尤为明显，公司2011年新增运力占总运力的比重达到16.19%。细分来看，中海集运今年共将有5艘14000TEU的大型集装箱船投入欧洲航线；而中远集运今年的新增运力平均规模也达到10000TEU以上。

图 5 中海集运目前订单的运力(TEU) 比重



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图 6 中远集运目前订单的运力(TEU) 比重



资料来源：公司公告，海通证券研究所

表 4 中海集运和中远集运 2010 - 2013 年运力投放情况对比

	中海集运						中远集运					
	总运力		新增运力		新增运力占总运力比重（%）		总运力	新增运力（自有）		新增运力（租入）		新增运力占总运力比重（%）
	艘数	TEU	艘数	TEU			TEU	艘数	TEU	艘数	TEU	
2010	134	514220	20	42337	8.23		614092	9	48801	7	55512	16.99
2011	123	548463	9	88800	16.19		648855			6	69358	10.69
2012	124	581970	7	51700	8.88		773134	13	82550	4	52368	17.45
2013	NA	NA	NA	NA	NA		882384	15	109250	0	0	12.38

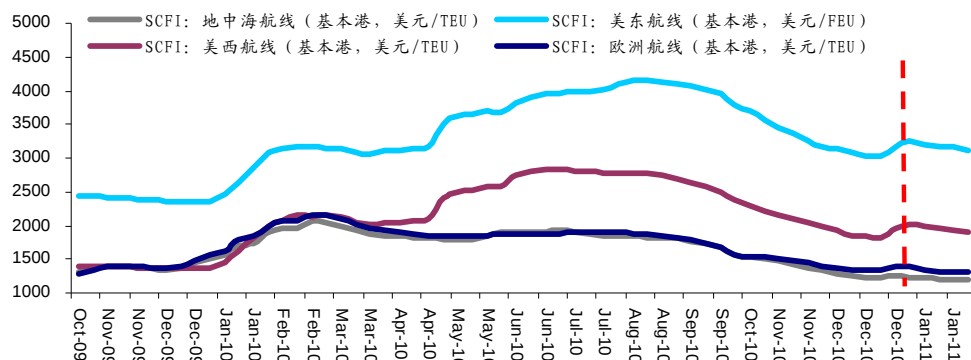
资料来源：公司公告，海通证券研究所

2. 2011 年运价分析：公司欧美航线旺季提价动力存在，但供需关系导致大幅提价的可能较小

图 7 所示，年初航运企业的航线提价动议以美线提价成功，欧线失败而告终。1 月初美东和美西航线运价分别提升至 3200 美元/TEU 和 2000 美元/TEU；欧洲航线运价则跌回 1400 美元/TEU 以内。

受 2009 年经济危机的影响，去年初许多航运公司封存运力，在需求回暖的情况下，运力差迅速扩大，从而导致运价水平节节攀升；年中开始尽管正值旺季，但随着船公司运力的逐步释放，供需矛盾得以缓解，运价开始逐步下滑。因此 2010 年运价特殊的“前高后低”走势是行业供求关系反周期使然。我们认为全年的运价走势将和行业周期同步，即“前低后高”。目前由于淡季的原因，欧美航线的运价已经开始下滑；截至 2 月 11 日，上述航线的运价比年初下降近 100 美元/TEU 左右。尽管随着之后旺季的来临，欧美航线均有提价的动力，但我们判断，供求相对平衡将抑制提价的空间。正如在行业供求关系中所分析的，欧洲经济复苏进度的不确定性，以及欧美主干航线上的运力增速，使得诸如 2010 年那样供求失衡的局面不复存在，运价进而大幅上调的可能性也不大。我们认为，美线合同运价超过去年的问题不大（2010 年合同运价约为 1800 美元/TEU），但今年旺季的提价幅度预计仅为 200 美元/TEU 左右。

图 7 SCFI 集装箱运输价格指数变化情况



资料来源：Clarkson，海通证券研究所

3. 2011 年航速分析：超低航速运行仍将继续实施

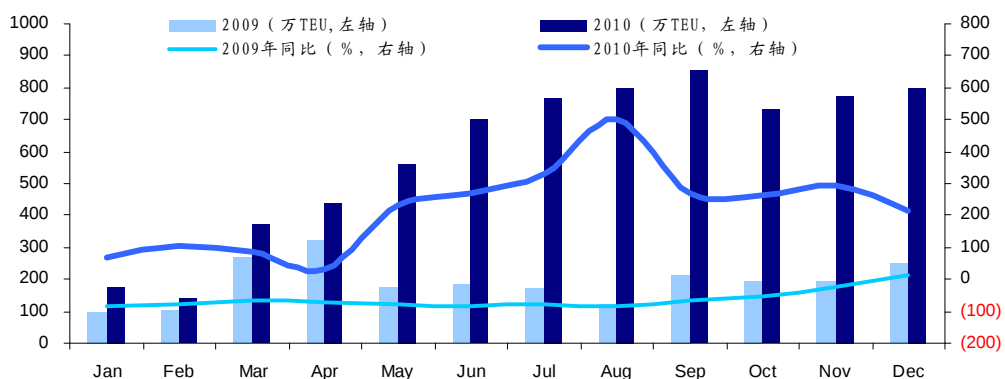
2010 年行业运力净投放约 125 万 TEU。航运公司采用超低速运行进而对冲了近 5% 的运力。对于 2011 年的航速，我们认为，中海集运同其他大型集运公司一样将不会在主航线上采取提升航速的方式进行运营。尽管公司目前没有闲置运力，但航速提升应取决于两个方面：1）运力明显偏紧；2）运价大幅提升。目前来看，在行业供需矛盾不突出以及欧美航线运价难以大涨的背景下，公司航速将没有提升的外部动力。

4. 2011 年公司面临的成本压力较大

● 集装箱造价和租箱费用大幅上升。

行业层面来看，2010 年随着新船的密集交付，集装箱需求量出现明显增加。图 8 所示，2010 年集装箱月度产量较 09 年同期相比平均增幅超过 100%，在交船的高峰月份增速甚至突破 400%。同时，由于集装箱制造企业的产能有限，集装箱造价和期租水平大幅上升。目前普通干货新造箱的造价接近 3000 美元/TEU，5 年期租箱价格约为 1.05 美元/TEU/天；而去年初造价和期租价格仅为 1800 美元/TEU 和 0.6 美元/TEU/天。随着今年上半年新船密集投放趋势的延续，我们判断，船公司对于集装箱的刚性需求将继续推高造箱和期租价格。

图 8 2010 年以来金属集装箱月度产量大幅上升



资料来源：Wind，海通证券研究所

从公司层面看，目前集装箱箱管费用约占公司营业成本的 8%。公司下属的 3 个集装箱生产企业产能上限理论约为 40 万 TEU，然而实际产能释放不可能一蹴而就，实际达产规模要明显偏小，公司判断今年自供的运力缺口较为明显。在不考虑旧箱置换、租赁等因素，仅从今年新增运力来看，88800TEU 的增量将需要新增近 16.5 万个标准集装箱（按照 1: 1.85 计算配置集装箱数）。我们认为，自供的缺口将使公司在公开市场上面临高昂的采购或租赁成本。

● 油价上涨将使公司面临较大的财务负担。

经济的逐步复苏促使通胀预期和大宗商品价格不断攀升。2010 年布伦特原油价格平均为 79.7 美元，而今年 1 月均价则达到 90 美元，涨幅明显。BLOOMBERG 预测国际原油价格 2011 年在站稳 90 美元关口后将再上一个台阶，以往，集运公司采取“加船减速”的节油措施来充分消化运力和降低燃油成本。但是目前，航速已经接近下限，“减速”已经无法继续对冲油价上涨的负面影响。

从公司层面看，燃油成本目前在公司营业成本中占比约为 25%。2010 年公司采取套期保值的方法将油价锁定在 65 - 70 美元一线。目前，公司并未进入新的燃油套保合约。由于燃油附加费征收以及征收比重的不确定性，仅从油价上涨来估计，今年燃油成本压力较为明显(参见表 5)。

表 5 油价上涨对公司成本增加的敏感性分析

	2010 年	油价上涨比例			
		5%	10%	20%	30%
油价 (USD/Barrel)	79.7	83.685	87.67	95.64	103.61
成本增加 (%)		1.3	2.6	5.2	7.8

资料来源：海通证券研究所

● 港口装卸费率将成普涨格局。

2011 年，因国际金融危机而冻结的港口费率将开始全面上涨。宁波港公告称，自 2011 年 1 月 1 日零时起调整外贸集装箱装卸费率 8%；上海港则提价 3% 至 5%；而北方的天津、大连、青岛港都将在 2011 年开展提价行动，集装箱装卸包干费率的提价幅度大致在 10% 至 15%。我们认为，随着今年大船的陆续交付和港口货物吞吐量的增加，港口装卸费率仍有进一步的上涨空间，目前公司港口费占比约为 8%，费率上调对于公司来说无疑又是一笔额外的负担。

5. 投资建议

我们预计，公司 2010 到 2012 年 EPS 分别为 0.33 元、0.28 元和 0.50 元。公司 2011 年 EPS 减少主要由于欧洲航线供需较为平衡，营业成本上升较快，以及由于经营状况改善，公司所得税率不如前几年一样优惠（新税率为 22%）所致；由于 2012 年行业运力投放稀少，运力缺口有望带动行业景气度达到高点，运价也有大幅上涨的可能，对于行业景气度和运价弹性最大的中海集运无疑将最为受益，因为我们看好公司 2012 年的盈利水平。

公司目前股价对应 2010 - 2012 的动态 PE 分别为 16.1 倍、19.3 倍和 10.6 倍；公司股价及前期涨幅基本反映了其 2010 年的业绩表现；但公司目前的估值水平在可比航运公司中仍然偏低（参见表 6），而且明年业绩有望受益于行业供求关系影响而显著提升，因此给予公司“增持”的投资评级。

表 6 2 月 21 日 Wind 显示的可比航运公司的估值水平

公司	代码	PE (倍)
中海集运	601866	16.1
中国远洋	601919	18.2
招商轮船	601872	19.2
中海海盛	600896	54.2
宁波海运	600798	57.1
中远航运	600428	43.4
长航油运	600087	38.5
中海发展	600026	18.4
海峡股份	002320	39.7

资料来源：Wind，海通证券研究所

6. 风险提示

集运行业需求增速低于预期，油价涨幅超过预期。

财务报表分析和预测

价值评估 (倍)	2009	2010E	2011E	2012E
P/E(动态)	-10.0	16.1	19.3	10.6
PEG		0.69	0.83	0.45

收益率	2009	2010E	2011E	2012E
毛利率 (%)	-27.49	15.76	14.94	19.55
销售费用率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用率 (%)	3.58	1.60	1.70	1.70
净利率 (%)	-32.35	11.34	10.33	15.67
EBIT/销售收入 (%)	-31.94	13.19	11.90	16.69
EBITDA/销售收入 (%)	-24.12	16.68	15.10	19.46
销售净利率 (%)	-32.35	11.34	10.33	15.67

资产获利率	2009	2010E	2011E	2012E
ROE (%)	-24.98	12.68	9.56	14.82
ROA (%)	-14.64	7.58	5.92	10.03

增长率	2009	2010E	2011E	2012E
销售收入增长率 (%)	-43.21	75.40	14.00	20.00
EBIT 增长率 (%)	-972.22	-172.46	2.83	68.27
EBITDA 增长率 (%)	-758.72	-221.28	3.20	54.63
净利润增长率 (%)	-4267.07	-159.45	-16.47	81.99
股东权益增长率 (%)	-5069.39	-159.29	-16.47	81.99

资本结构	2009	2010E	2011E	2012E
资产负债率 (%)	41.41	40.25	38.05	32.29
流动比率 (倍)	1.25	1.39	1.66	2.39
速动比率 (倍)	1.12	1.31	1.46	2.08

资产管理效率	2009	2010E	2011E	2012E
总资产周转率 (次)	0.42	0.74	0.76	0.85
固定资产周转率 (次)	0.76	1.34	1.54	1.85
应收账款周转率 (次)	10.24	18.31	15.22	15.58
存货周转率 (次)	37.81	33.51	35.67	35.44

资料来源：公司公告，海通证券研究所

注：每股收益按总股本 1168313 万股计算。

利润表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1993759	3497052	3986640	4783968
营业成本	2541896	2946057	3390912	3848685
销售费用	0	0	0	0
管理费用	71465	55953	67773	81327
财务费用	8096	66776	80090	62326
投资收益	5727	500	1000	2000
营业利润	-637882	394124	408998	745789
EBIT	-636804	461398	474469	798404
折旧摊销	155878	121882	127461	132341
EBITDA	-480926	583280	601929	930744
利润总额	-644928	396624	411998	749789
所得税	2247	11899	90640	164954
少数股东损益	1730	0	0	0
归属母公司的净利润	-648905	384726	321359	584835
每股收益 (元)	-0.56	0.33	0.28	0.50

资产负债表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	693671	1216699	1387036	1664444
应收款项	144367	262279	298998	358798
存货	87440	88382	101727	115461
流动资产	955569	1602169	1951047	2364158
固定资产	2606504	2601627	2591935	2577431
总资产	4433530	5077627	5427312	5828920
应付账款	411017	294606	339091	461842
长期借款	1070539	892867	893367	893867
总负债	1835710	2043982	2065309	1882082
股东权益	2597820	3033644	3362003	3946838
每股净资产 (元)	3.79	4.35	4.65	4.99

现金流量表 (万元)	2009	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-350021	345521	436248	796085
投资性现金净流量	-141292	-118278	-125268	-114338
筹资性现金净流量	11888	295785	-140642	-404340
现金流量净额	-479425	523028	170338	277407

信息披露

分析师声明

钮宇鸣：交通运输行业

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：上港集团、中海发展、中国远洋、外运发展、盐田港、天津港、中远航运、南京港、长航油运、营口港、日照港、招商轮船等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

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）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%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

汪异明 所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

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

路颖 副所长
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈露 所长助理
(021) 23219435
chenl@htsec.com

江孔亮 所长助理
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lml@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

联系人

高远 (021) 23219669
李宁 (021) 23219431

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
单磊 (021) 23219428

联系人

汤慧 (021) 23219733

chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
shanl@htsec.com

tangh@htsec.com

基金研究团队

姜静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
吴先兴 (021) 23219449
倪韵婷 (021) 23219419
杨俭秋 (021) 23219605
罗震 (021) 23219326

联系人

唐洋运 (021) 23219004
徐益望 (021) 23219443
陈瑶 (021) 23219645

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
wuxx@htsec.com
niyt@htsec.com
yangjq@htsec.com
luozh@htsec.com

tangyy@htsec.com
xuyj@htsec.com
chenyao@htsec.com

金融工程研究团队

周健 (021) 23219444
丁鲁明 (021) 23219068

zhouj@htsec.com
dinglm@htsec.com

联系人

郑雅斌 (021) 23219395

zhengyb@htsec.com

固定收益研究团队

姜金香 (021) 23219445
邱庆东 (021) 23219424

jiangjx@htsec.com
qiuqd@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
联系人

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

刘惠莹 (021) 23219441

liuhy@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖 (021) 23219403
潘鹤 (021) 23219423
汪立亭 (021) 23219399

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
联系人

kljiang@htsec.com
zhaoj@htsec.com

石油化工行业

邓勇 (021) 23219404

dengyong@htsec.com

机械行业

龙华 (021) 23219411
方维 (021) 23219438
舒灏 (021) 23219171

longh@htsec.com
fangw@htsec.com
shuh@htsec.com

联系人

何继红 (021) 23219674

hejh@htsec.com

农林牧渔行业

丁频 (021) 23219405
联系人

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

联系人
唐爽爽 (021) 23219716

tangss@htsec.com

非银行金融行业

潘洪文 (021) 23219389
董乐 (021) 23219374

panhw@htsec.com
dl5573@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413
联系人

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业

王茹远 (010) 58067935
联系人

wangry@htsec.com
baiyang@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com

联系人

虞楠 (021) 23219382

yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦 (021) 23219473

zhaocx@htsec.com

食品饮料行业

赵勇 (0755) 82775282
联系人

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业

联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com

有色金属行业

杨红杰 (021) 23219406
联系人

yanghj@htsec.com
liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com

家电行业

陈子仪 (021) 23219244
联系人

chenzy@htsec.com
kongwn@htsec.com

建筑建材行业

蒲世林 (021) 23219054

pusl@htsec.com

电力设备及新能源行业

张浩 (021) 23219383
联系人

zhangh@htsec.com
fangq@htsec.com

房青 (021) 23219692

公用事业

陆凤鸣（021）23219415 lufm@htsec.com
白瑜（021）23219430 baiy@htsec.com

银行业

联系人
冯梓钦（021）23219402 fengzq@htsec.com

社会服务业

罗少平（021）23219390 luosp@htsec.com

房地产业

涂力磊（021）23219747 tll5535@htsec.com
谢盐（021）23219436 xiey@htsec.com
联系人
贾亚童（021）23219421 jiayt@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理
（021）63609993
chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理
（021）23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队

贺振华（021）23219381 hzh@htsec.com
胡雪梅（021）23219385 huxm@htsec.com
毛艺龙（021）23219373 maoyl@htsec.com
辜丽娟（021）23219397 gulj@htsec.com
刘晶晶（021）23219671 liujj4900@htsec.com

上海地区销售团队

高 溱（021）23219386 gaoq@htsec.com
季唯佳（021）23219384 jiwj@htsec.com
黄 毓（021）23219410 huangyu@htsec.com
朱 健（021）23219592 zhuj@htsec.com
肖文字（021）23219442 xiaowy@htsec.com

北京地区销售团队

孙 俊（021）23219454 sunj@htsec.com
殷怡琦（010）58067944 yinyq@htsec.com
张广宇（010）58067931 zgy5863@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13楼
电话：（021）23219000
传真：（021）23219392
网址：www.htsec.com