

买入 调高

中海达 (300177)

2012 年 11 月 22 日

股票价格

11 月 21 日收盘价	11.11 元
6 个月内目标价	15.25 元
52 周内股价波动	9.31 -26.00 元

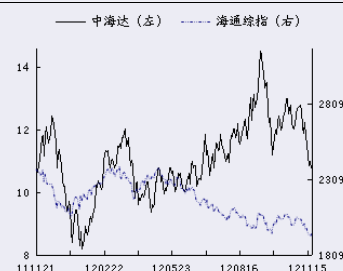
主要估值指标

	2011	2012E	2013E
市盈率	35.67	26.62	18.35
市净率	2.77	2.51	2.21
PEG	0.85	0.63	0.44

股本结构

总股本 (万股)	20000.00
流通 A 股 (万股)	8816.00
B 股/H 股 (万股)	0.00

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《中海达半年报点评：中报业绩符合预期，全年海洋产品是亮点》，2012 年 8 月 27 日

《中海达一季报点评：业绩符合预期，增长有望加快》，2012 年 4 月 26 日

《中海达调研简评报告：测绘产品全面布局，未来业绩稳定增长》，2012 年 3 月 12 日

《中海达调研简评报告：较快增长的高精度 GNSS 行业应用领先企业》，2011 年 12 月 29 日

计算机行业首席分析师

陈美凤

SAC 执业证书编号：

S0850511020002

电话：021-23219409

Email: chenmf@htsec.com

联系人

侯云哲

电话：021-23219815

Email: hyz6671@htsec.com

测绘蛟龙出海，扶摇直冲霄汉

公司为国内专业测绘市场龙头企业，专业测绘各细分市场具备“小而专”的特点，但聚沙成塔，仅中国专业测绘市场空间超百亿。公司未来增长驱动力：1) GNSS 测绘稳步增长，光电测绘协同效应明显，已于 3 季度开始贡献营收。2) 多波束和海洋产品体现强大技术整合能力，打破国际垄断的先发优势使公司率先受益国产替代广阔市场。预计 11 - 14 年营收和净利润分别实现 38.8%和 42.2%的复合增长。

主要财务数据及预测

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	246.22	309.63	407.31	601.52	828.44
净利润 (百万元)	47.27	62.29	85.37	124.93	185.30
营收增长率 (%)	37.92%	25.75%	31.54%	47.68%	37.73%
归母净利润增长率 (%)	47.30%	31.79%	33.97%	45.07%	47.92%
每股收益 (元)	0.24	0.31	0.42	0.61	0.90

资料来源：海通证券研究所

- **专业测绘潜在市场空间达百亿。**专业测绘下游市场具备“小而专”特点，但聚沙成塔，专业测绘市场总体空间达百亿。受制于专业测绘在各细分市场应用程度不深，下游各细分市场规模“较小”，而专业测绘广泛的应用领域造成下游市场较为“分散”。我们认为伴随专业测绘在各个领域应用的进一步加深以及潜在应用市场的不断发掘，未来中国专业测绘市场依然有望成长为百亿级市场。
- **GNSS 龙头企业，光电测绘和 GIS 终端蓄势待发。**GNSS 市场竞争格局趋于稳定，公司占据国内 25%以上的市场份额，为国内 GNSS 龙头企业。2012 年收购苏州迅威进军光电测绘市场，与 GNSS 产品协同效应明显，进一步增强测绘产品线。2012 年 3 月 20 日，五部委下发《关于进一步加强尾矿库监督管理工作的指导意见》，再次强调“13 年底前三等及三等以上在用尾矿库在线监测率达到 100%”，公司 GNSS 系统工程核心受益。自产 GIS 产品实现高中低端全面覆盖，行业复苏后有望实现较快增长。
- **多波束和三维激光打破进口垄断，实现国产替代，未来高速增长可期。**公司三维激光研制进度超预期，预计 13 年三维激光与多波束将实现大规模市场推广。以史为鉴，公司 2000 年自产 GNSS 测绘产品实现国产替代，国内 GNSS 测绘市场需求被迅速释放，2000 - 2003 年 3 年 CAGR 超过 101.35%
- **盈利预测与投资建议：**公司 2011 年 EPS0.31 元，我们预测 2012 年 EPS 为 0.42 元。考虑三维激光产品 13 年高增长对业绩的提振作用，上调 2013 - 2014 年 EPS 至 0.61 元、0.90 元，2012 - 2014 年 2 年 CAGR 达到 46%。参考同行业可比公司估值，我们给予 13 年 25 倍 PE，6 个月目标价 15.25 元，上调至“买入”评级。
- **主要不确定因素：**中国经济发展的三驾马车之一的投资低于预期；多波束产品市场拓展不达预期；三维激光市场拓展不达预期。

目 录

投资要点	4
1. 中海达：测绘龙头 2015 年收入突破 15 亿	5
2. 聚沙成塔，公司市场空间达百亿	6
3. GNSS稳定成长，光电测绘和GIS终端蓄势待发	7
3.1 国内GNSS市场龙头企业	8
3.2 收购苏州迅威，进军光电测绘，增强测绘产品线	8
3.3 GIS终端战略布局已完成，有望实现较快增长	9
3.4 政策趋严，系统工程核心受益	10
4. 国产替代：多波束和三维激光市场爆发在即	12
4.1 以史为鉴，看多波束和三维激光未来趋势	12
4.2 多波束海底成像系统带来国产海洋产品突破	12
4.3 三维激光：研制进度超预期，13 年开始贡献业绩	13
5. 盈利预测与估值分析	16
5.1 盈利预测	16
5.2 相对估值：目标价 15.25 元/股	18
6. 不确定因素	19
7.附录	20

图目录

图 1 中海达股权结构	5
图 2 中海达发展远景及战略目标	5
图 3 2007 - 2011 年各产品营收比例结构（单位：%）	6
图 4 2007 - 2011 年各产品毛利率结构（单位：%）	6
图 5 中海达 2007 - 2011 年营收和净利润	6
图 6 2011 年天宝四大业务营收占比	7
图 7 中国专业测绘市场空间	7
图 8 2010 - 2014 年 GNSS 市场规模及增长率	8
图 9 中国高精度测绘市场各公司市场份额（按收入计）	8
图 10 苏州迅威股权结构	9
图 11 光电测绘产品—全站仪	9
图 12 全球 GPS 厂商 GIS 终端推出时间表	10
图 13 公司 GIS 业务成长性	10
图 14 中海达 GIS 终端产品	10
图 15 GIS 产业链结构	10
图 16 GNSS 系统工程应用领域	11
图 17 尾矿坝溃坝	11
图 18 国产替代进程	12
图 19 2000 - 2009 中国 GNSS 应用市场规模及增长	12
图 20 三维激光扫描仪	14
图 21 中海达 P/E Band	19
图 22 中海达 P/B Band	19

表目录

表 1 天宝 4 大类业务，16 个应用领域	7
表 2 尾矿坝溃坝损失	11
表 3 系统工程潜在应用市场	12
表 4 多波束成像系统制造商	13
表 5 海达数云公司简介.....	13
表 6 三维激光扫描仪与传统测绘技术比较.....	14
表 7 三维激光扫描仪的行业应用	14
表 8 国外三维激光扫描仪主流制造商	15
表 9 三维激光扫描仪盈利预测（单位：万元）	16
表 10 中海达分项收入预测（单位：万元）	17
表 11 中海达利润表预测（单位：百万元）	18
表 12 行业内可比公司（基于 2012 年 11 月 21 日收盘价、以及 Wind 一致预期）	18

投资要点

公司为国内专业测绘市场龙头企业，专业测绘各细分市场具备“小而专”的特点，但聚沙成塔，仅中国专业测绘市场空间超百亿。公司未来增长驱动力：1）GNSS测绘稳步增长，光电测绘协同效应明显，已于3季度开始贡献营收。2）多波束和海洋产品体现强大技术整合能力，打破国际垄断的先发优势使公司率先受益国产替代广阔市场。预计11-14年营收和净利润分别实现38.8%和42.2%的复合增长。

估值分析：

基本假设：1）**GNSS 高精度测量产品：**根据行业历史趋势，我们估计 2012 - 2014 年年均增长率为 15%-20%之间。2012 年，在整体制造成本下降和高端 iRTK 顺利拓展的驱动下，我们估计毛利率相对 2011 年上升至 49%。2）**光测绘产品：**我们估计苏州迅威 2012 年营业收入将达到 2500 万元，毛利率约为 40%。3）**GIS 数据采集器：**2012 年，由于中低端 GIS 行业需求低迷，我们估计 GIS 数据采集器 2012 年营收同比下降 30%。4）**海洋产品（ADCP/单波束/多波束）：**在水利建设和海洋工程建设投入增长的驱动下，海洋产品 2012 年上半年已实现营收 1854 万元（11 年全年海洋产品营收 2038 万元）。我们估计 2012 年海洋产品营收同比增长 150%，毛利率约为 48%。2013 年，在多波束探测产品进口替代的进一步驱动下，我们预测海洋产品营收同比增长 75%，毛利率提升至 55%。5）**三维激光：**考虑公司三维激光研制进度超预期一年，根据项目可行性研究报告，三维激光扫描仪第一年市场推广可实现营业收入 6500 万元，2015 年达到 1.5 亿元，年复合增长率 52%，三年间销售毛利率保持 60%。13 - 14 年分别增厚业绩 0.04 元，0.10 元。6）**GNSS 系统工程：**考虑公司在尾矿坝和桥梁形变监测领域成熟的解决方案，我们估计 2012 年系统工程营收同比增长 10%，2013 年同比增长 50%。7）**期间费用率：**考虑公司在海外市场、三维激光市场和海洋测绘产品市场布局带来销售费用和管理费用增长，我们估计公司 2012 年期间费用率相对 2011 年上升至 26.9%。

相对估值：公司 2011 年 EPS 0.31 元，我们预测 2012 年 EPS 为 0.42 元。由于三维激光产品 2013 年高增长对业绩的提振作用，上调 2013 - 2014 年 EPS 至 0.61 元、0.90 元，2012 - 2014 年 2 年 CAGR 达到 46%。考虑公司在专业测绘领域的龙头地位，强大的技术整合能力打破进口垄断开辟的国产替代市场，参考同行业可比公司估值，我们给予 13 年 25 倍 PE，6 个月目标价 15.25 元，上调至“买入”评级。

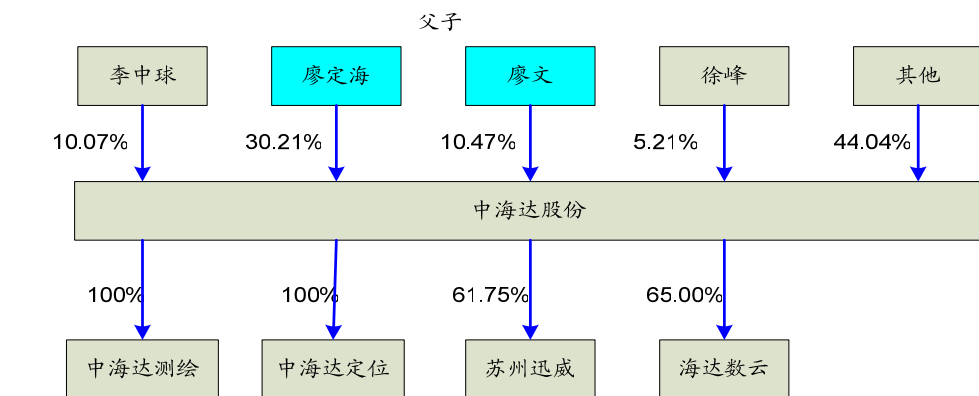
支持我们投资建议的几项关键性因素

- 主要业绩贡献GNSS测绘业务未来每年15%-20%增长，公司占据国内GNSS市场25%市场份额，市场竞争格局趋于稳定，产品成本控制和产品结构优化带来毛利率提升。
- 光测绘与GNSS测绘协同效应明显，我们估计2012年实现营收2500万，相对行业2011年12亿的销售额和每年15%-20%的增长，增长空间巨大，我们估计2012 - 2015年实现年均50%以上的增长为大概率事件。
- 多波束产品和三维激光打破国外产品垄断，国产产品性价比优势释放巨大国产替代蓝海市场。多波束产品和三维激光均为测绘领域尖端产品，高技术壁垒导致短期难有国产商用产品正面竞争。
- 国家对尾矿坝安全监测有趋严的趋势，要求“2013年底前三等及三等以上在用尾矿库在线监测率达到100%”，在尾矿坝安监市场，公司具备先发优势，2013年大限将至，公司系统工程业务有望实现超预期的增长。

1. 中海达：测绘龙头 2015 年收入突破 15 亿

广州中海达卫星导航技术股份有限公司是专业从事高精度 GNSS 软硬件产品的研发、生产、销售，提供基于高精度 GNSS 系统工程解决方案及相关服务的企业。

图 1 中海达股权结构



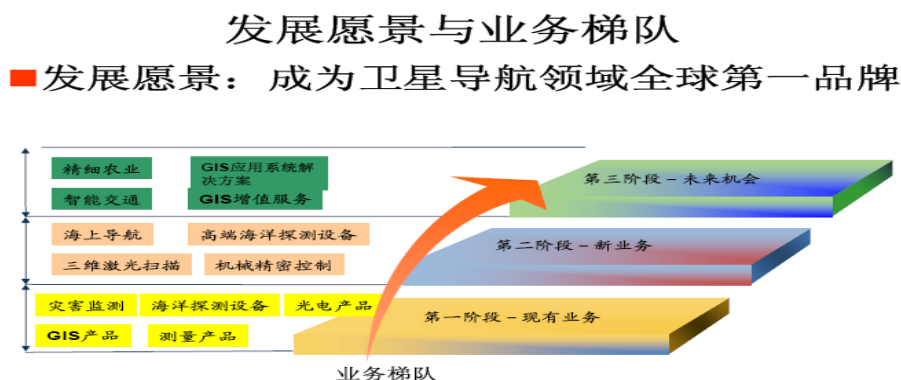
资料来源：中海达，海通证券研究所

公司发展战略目标为 2015 年收入突破 15 亿元（含税），2011-2015 年 CAGR 超过 43%。具体实现分三步走：

- 第一步：现有业务（GNSS 测量、GIS 产品、海洋探测产品、GNSS 系统工程）总体上增长稳定，其中新兴高端产品如海洋探测产品、三维激光产品和新业务光电测绘产品有望实现快速增长。
- 第二步：借力募集资金，通过外延扩张收购与产学研合作进行产品线横向拓展，进军高端海洋探测设备（中科院声学所）、三维激光扫描仪（武汉海达数云）等领域。
- 第三步：利用各产品线的协同优势，进行系统集成，向下游农业、林业、交通、海洋、国土规划等 40 多个领域提供高附加值的卫星导航系统级解决方案。

我们认为公司聚焦主业，发展战略清晰，实施步骤明确，上市募集资金为公司内生外延增长提供强大资本支持，我们判断公司 2015 年实现 15 亿营收为大概率事件。

图 2 中海达发展远景及战略目标

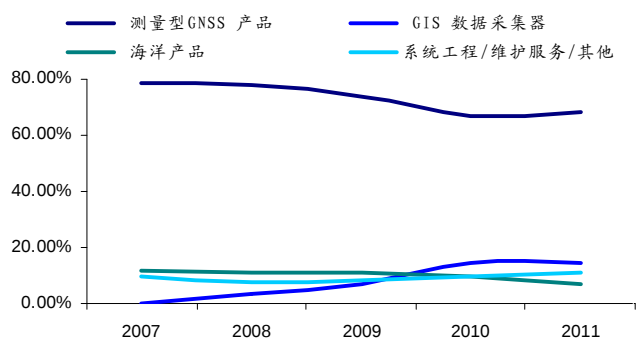


资料来源：中海达，海通证券研究所

截至 2012 年上半年，公司已形成三大业务主线：

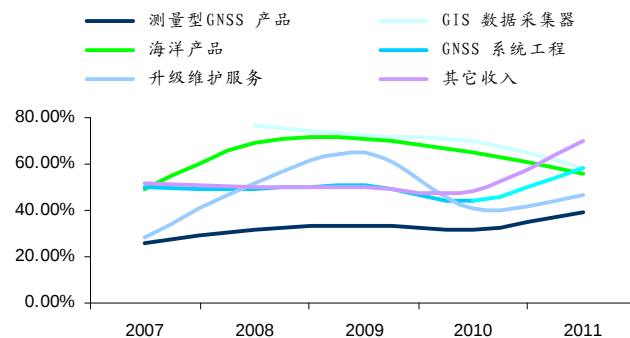
- 卫星导航定位产品线：高精度 GNSS 测量产品、地理信息系统产品、系统工程、海测站
- 声纳探测产品线：单波束测深仪、多波束海底成像系统、多普勒测流系统 ADCP（代理）
- 激光扫描产品线：三维激光扫描仪及系统产品、全站仪，其他光电产品。

图 3 2007 - 2011 年各产品营收比例结构（单位：%）



资料来源：中海达，海通证券研究所

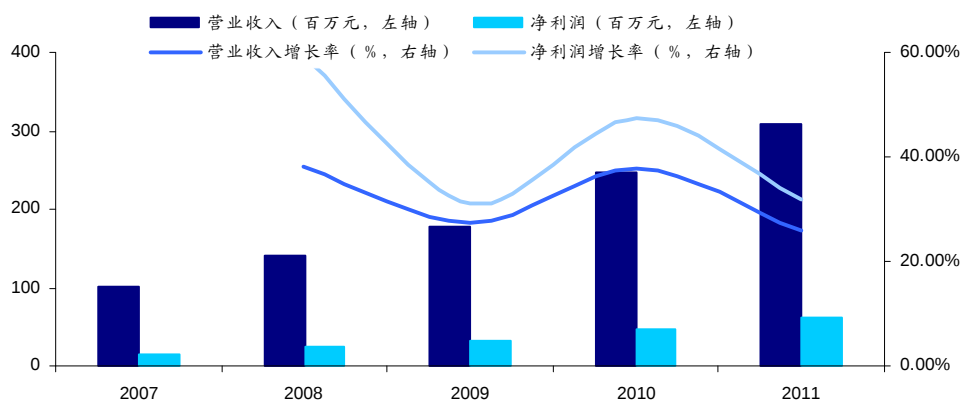
图 4 2007 - 2011 年各产品毛利率结构（单位：%）



资料来源：中海达，海通证券研究所

营收高速增长，盈利能力持续改善。中海达于 2011 年在 A 股首发上市，2007 - 2011 年 4 年间营收 CAGR 达到 32.17%。2007 - 2011 年公司盈利能力持续改善，**净利润率从 2007 年的 15.14% 上升至 2011 年的 20.12%，4 年归母净利润 CAGR 达到 41.90%。**

图 5 中海达 2007 - 2011 年营收和净利润



资料来源：中海达，海通证券研究所

2. 聚沙成塔，公司市场空间达百亿

专业测绘下游市场具备“小而专”特点，但聚沙成塔，专业测绘市场总体空间可达百亿。受制于专业测绘在各个细分市场应用程度不深造成下游市场规模“较小”，而专业测绘广泛的应用领域造成下游市场较为“分散”。我们认为伴随专业测绘在各个领域应用的进一步加深以及潜在应用市场的不断发掘，未来专业测绘市场空间将进一步扩大。行业龙头天宝公司主营业务包括四大类并涵盖 16 个下游应用领域，根据中海达招股说明书，公司产品已成功服务于农业、林业、国土、海洋、石油、电力、电信、交通

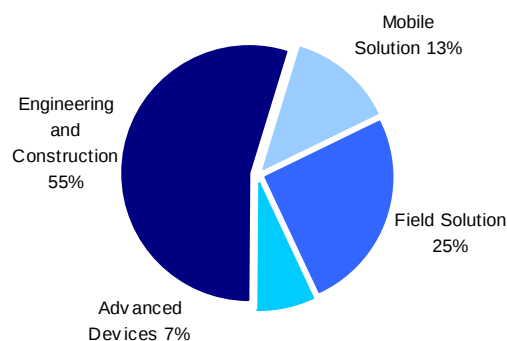
运输等国民经济 40 多个基础领域。

表 1 天宝 4 大类业务，16 个应用领域

Engineering and Construction	Survey Construction Positioning Systems and Services GeoSpatial
Mobile Solution	Field Service Management Transportation and Logistics Forestry Public Safety
Field Solution	Agriculture GIS Utilities
Advanced Devices	Timing Embedded GNSS Products Applanix Defense Trimble Outdoors Service

资料来源：Trimble，海通证券研究所

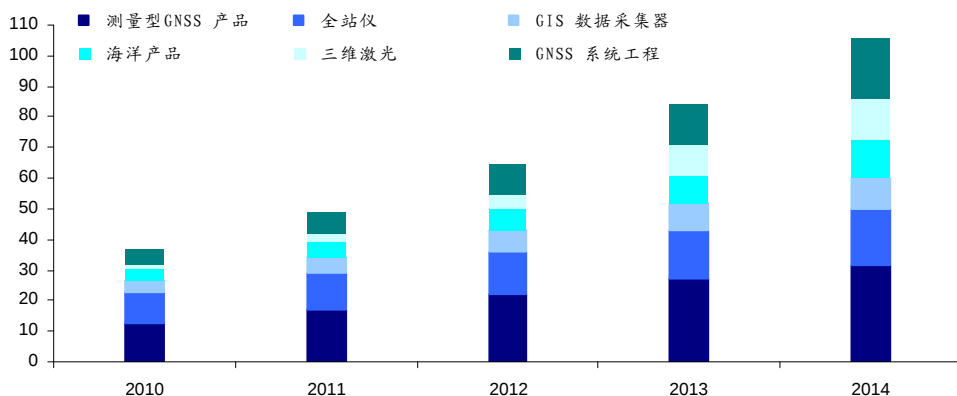
图 6 2011 年天宝四大业务营收占比



资料来源：Trimble，海通证券研究所

中短期公司各产品线尽享中国百亿级专业测绘市场，公司 2011 年营业收入仅 3.1 亿元，增长空间十分巨大。根据赛迪顾问的预测和我们的估计，尽管中海达各个产品线所涉及的市场规模均在 10 亿左右，但公司在高精度 GNSS 测量业务成为龙头的基础上，横向布局光电测绘、地理信息系统产品，海洋探测产品、系统工程、三维激光等多个领域，聚沙成塔，2014 年市场空间合计可达 105 亿，2011-2014 年中国专业测绘市场 CAGR 约 29.12%。

图 7 中国专业测绘市场空间



资料来源：赛迪顾问，海通证券研究所

中长期如能实现海外市场拓展和专业导航深度应用市场的有效突破，市场空间有望增长 10 倍。行业龙头天宝公司 2011 年营收已达 16.44 亿美金，同比增长 27.06%。

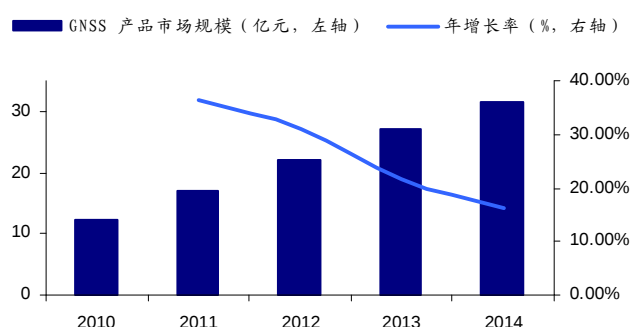
- 公司 09 年布局海外市场，11 年海外实现营收 2441 万元，同比增 254%
- 战略规划精细农业、智能交通、精密机械控制等专业测绘深度应用领域，成为未来潜在业绩爆发点。

3. GNSS 稳定成长，光电测绘和 GIS 终端蓄势待发

3.1 国内GNSS市场龙头企业

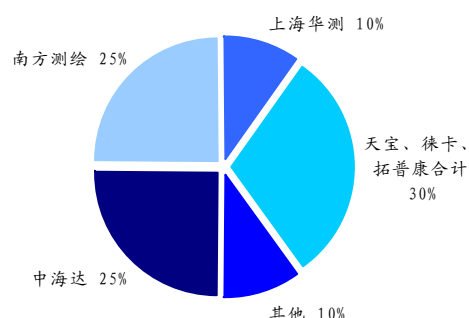
国内 GNSS 市场竞争格局已趋稳定，我们估计公司高精度测量型 GNSS 产品伴随测绘行业每年实现 15% - 20% 的增长。国内高精度测绘市场，国内厂商（中海达、南方测绘、上海华测等）市场占有率为 70%，国际厂商（天宝、拓普康、徕卡）市场占有率达到 30%。目前，在国产产品对进口产品的替代以及 GNSS 产品对光学产品的替代已经完成的背景下，公司高精度测量型 GNSS 产品的收入增长主要受益基本建设（水利建设、资源普查、国土保护、环境保护、矿产开发等等）和基础设施建设（铁路、港口、高速公路、机场等）以及国家对地理信息产业的大力推动，未来伴随行业实现 15% - 20% 的增长。

图 8 2010 - 2014 年 GNSS 市场规模及增长率



资料来源：赛迪顾问，海通证券研究所

图 9 中国高精度测绘市场各公司市场份额（按收入计）



资料来源：海通证券研究所

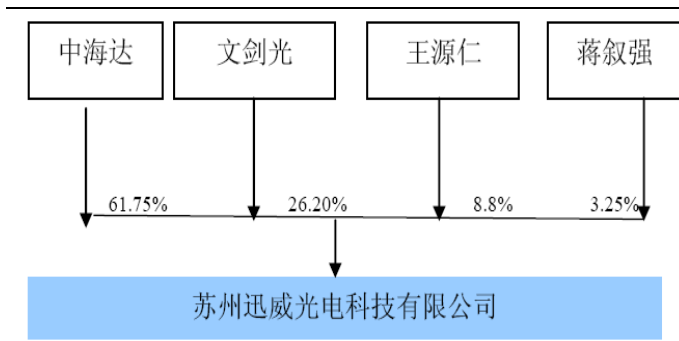
成本控制成果明显，产品结构优化，关键部件自产驱动 GNSS 产品毛利率提升。

- 公司 12 年成本控制成果明显，产品整体成本下降显著，带来巨大的毛利率提升空间。
- 公司针对设备智能化的行业发展趋势，行业内率先推出智能化 RTK 概念，2012 年推出智能化 iRTK 产品。公司充分利用国内高精度市场 25% 的市场份额带来的品牌优势，推出高毛利率的高端产品，进一步优化产品结构，有效提升测量型 GNSS 产品综合毛利率。
- 高精度测量型 GNSS 产品配件（如：天线、电台）逐步实现自产（预计 2013 年 07 月 31 日达产）进一步降低公司产品成本，提升 GNSS 产品毛利率。

3.2 收购苏州迅威，进军光电测绘，增强测绘产品线

2012 年 2 月，公司使用超募资金 2612.5 万元增资苏州迅威光电有限公司，取得 61.75% 的股权，布局光学测绘仪器广阔市场。光学测绘主要包括全站仪、经纬仪、水准仪、反射棱镜、附件等产品。

图 10 苏州迅威股权结构



资料来源：中海达，海通证券研究所

图 11 光电测绘产品—全站仪



资料来源：海通证券研究所

我国全站仪市场将保持每年 15%-20% 的稳定增长。2011 年，我国光电测绘仪器总销售额 22 亿元，同比增长 14%，全站仪销量约 8.5 万台，销售额 12 亿元。根据《增资控股苏州迅威光电科技有限公司项目可行性研究报告》预测，未来全站仪市场将保持每年 15%-20% 的稳定增长。

国内全站仪市场竞争格局趋于稳定，国产全站仪虽然主要占据中低端市场，但能够维持 40% - 50% 的高毛利率水平。目前国产的全站仪销量市场占有率达到 80%，销售额市场占有率约 60%。高端全站仪市场主要由天宝、徕卡、拓普康占据，中低端市场主要厂商有南方测绘、苏州一光、天津欧波、常州大地、北京博飞。由于全站仪属于光测绘仪器中技术含量最高的产品，高技术壁垒带来有序的市场竞争，国产全站仪能够维持 40%-50% 的毛利率水平。

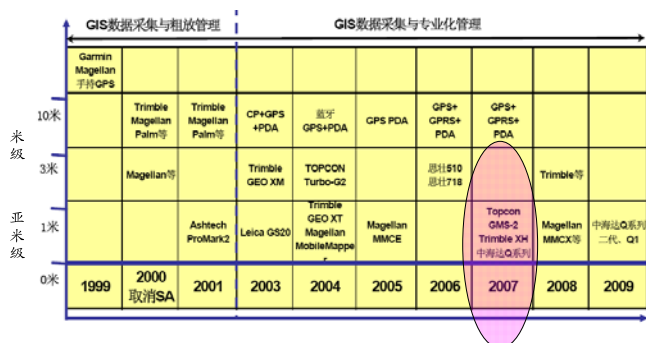
苏州迅威主营产品光学测绘仪器（主要是全站仪）技术水平国内领先。公司总经理文剑光曾为苏州一光的总工程师，企业技术团队力量雄厚，在国内具有领先优势。虽然国际厂商天宝、徕卡、拓普康的产品技术水平比国内更为先进，但销售价格为国产产品的 2-3 倍。

我们认为公司增资苏州迅威将取得明显的协同效应，大幅提升苏州迅威光学测绘产品盈利能力。苏州迅威以往主营业务模式为以 ODM 方式向苏州一光仪器有限公司供货，毛利率水平低于行业平均水平。公司增资苏州迅威取得控股权后，将利用市场协同效应（利用公司已建立的 GNSS 测绘产品销售渠道销售光测绘产品）和产品协同效应（光电测绘产品与 GNSS 产品为互补关系）实现光电测绘产品自产自销，显著提升光电测绘产品盈利能力。2012 年第三季度单季公司全站仪已实现部分销售收入。

3.3 GIS 终端战略布局已完成，有望实现较快增长

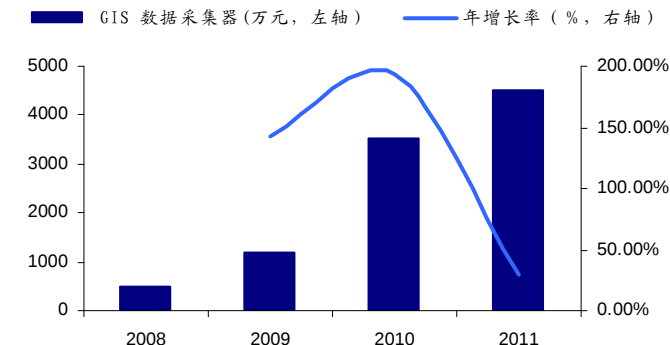
GIS 市场按照客户群可以分为专业级市场和大众应用市场。公司 2007 年底在国内率先自主开发出面向专业市场的亚米级高端 GIS 数据采集器，并于 2008 年开始推向市场。2008 - 2011 年，公司 GIS 产品营收 3 年 CAGR 达到 109.05%，自产亚米级高端 GIS 数据采集器毛利率高达 70%。

图 12 全球 GPS 厂商 GIS 终端推出时间表



资料来源：中海达，海通证券研究所

图 13 公司 GIS 业务成长性



资料来源：中海达，海通证券研究所

公司 GIS 终端产品历经五年耕耘，未来有望成为公司切入大 GIS 应用领域的助推器。2007 - 2011 年公司亚米级 GIS 定位中高端专业级市场。2011 年利用代理 Garmin 获得市场渠道资源。2012 年公司利用 Garmin 市场渠道销售自产 QCOOL 产品，实现自产 GIS 终端高中低细分市场全覆盖。

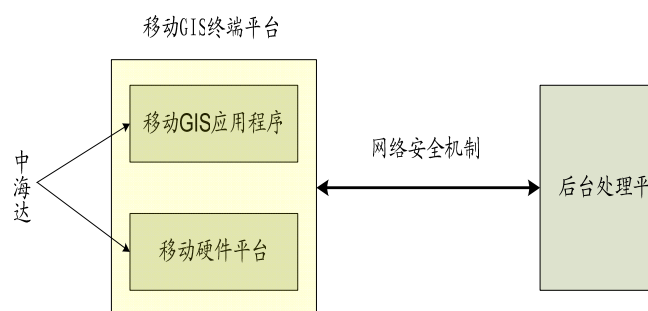
- 公司高中低端产品全部支持 Hi-Q 高效率移动 GIS 平台软件，用户对 Hi-Q 移动 GIS 平台的使用习惯构筑黏性，增强 GIS 终端产品市场竞争力。移动 GIS 平台为公司在通用软件平台的基础上，针对不同行业用户个性化需求定制，为客户提供直接到服务级的应用，实现快速数据浏览和显示，并支持数据处理结果的分发和管理，契合 GIS 子行业从提供产品到提供服务的发展趋势。通过 GIS 数据采集系统所奠定的应用基础，有望成为公司切入大 GIS 应用领域的助推器。

图 14 中海达 GIS 终端产品



资料来源：中海达，海通证券研究所

图 15 GIS 产业链结构



资料来源：海通证券研究所

3.4 政策趋严，系统工程核心受益

公司 GNSS 系统工程主要分为灾害监测系统和海洋施工解决方案。灾害监测包括尾矿坝监测、滑坡监测、桥梁变形监测；海洋施工解决方案包括海上打桩系统、海洋工程定位系统、海上管缆铺设定位系统等。

图 16 GNSS 系统工程应用领域



资料来源：中海达，海通证券研究所

尾矿坝安监政策趋严带动尾矿坝监测需求趋刚性。2010 年 12 月 21 日，国家安监总局下发《关于做好尾矿库在线监测系统安装工作的通知》，要求“**确保 2013 年底前三等以上尾矿库全部建立在线监测系统。鼓励四等尾矿库安装在线监测系统**”。2012 年 3 月 20 日，五部委（国家安全监管总局、国家发展改革委、工业和信息化部、国土资源部、环境保护部）下发《关于进一步加强尾矿库监督管理工作的指导意见》，再次强调：“**全面推进尾矿库安全生产标准化建设，2013 年底前，生产运行尾矿库全部达到安全生产标准化三级以上（含三级）。加快建设尾矿库管理国家级平台，实现对尾矿库的动态管理，建立尾矿库“天地一体化”监控体系。大力推进尾矿库先进适用技术的应用及研发，积极引导各地区和尾矿库企业应用在线监测、尾矿充填和干式排尾等先进适用技术，到 2013 年底三等及三等以上在用尾矿库在线监测率达到 100%**”。我们判断国家对尾矿坝安全的日益重视将导致尾矿坝监管政策有趋严的趋势。

表 2 尾矿坝溃坝损失

溃坝地点	溃坝时间	遇难人数	经济损失 (万元)	间接损失
山西省襄汾县	2008.9	277 人死亡 4 人失踪	9629.2	公诉 58 人， 其中副厅级 4 人
山西省闻喜县	2010.2	0	2100	
河南省栾川县	2010.7	44 人死亡 22 人失踪	数千万	冲垮距现场 两小时车程 的桥两座
广东省宜信县	2010.9	5 人死亡 6 人失踪	1950	

资料来源：中海达，海通证券研究所

图 17 尾矿坝溃坝



资料来源：中海达，海通证券研究所

公司在尾矿坝安监领域具备领先优势，率先受益尾矿坝安监需求高增长。继 2011 年公司实施尾矿坝项目 8 个，滑坡项目 4 个之后，公司 2012 年上半年陆续完成内蒙古、山西、湖北和吉林等地尾矿库项目建设，并成功中标内蒙古某矿业和河北某矿业等尾矿库项目，GNSS 系统工程实现营收 387 万，同比增长 107.77%。截至 2011 年，全国尾矿坝 12600 座，根据行业数据，三级尾矿坝占比约 5%，每一个尾矿坝合同金额在 50 - 300 万之间，仅三级尾矿坝安全监测潜在市场规模超过 11 亿元。

表 3 系统工程潜在应用市场

尾矿坝	12600（100 万方以上 800 多座）
大坝	90000
矿山	3000
高层建筑	46660
古建筑	>1 万
滑坡	>10 万

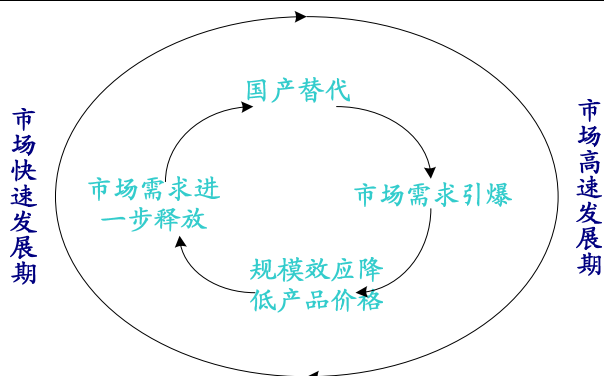
资料来源：中海达，海通证券研究所

4. 国产替代：多波束和三维激光市场爆发在即

4.1 以史为鉴，看多波束和三维激光未来趋势

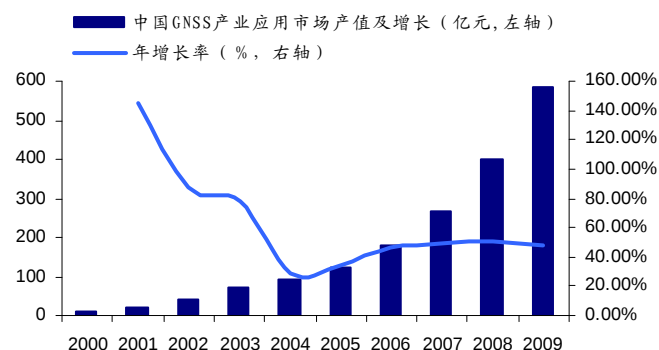
通过观察中国 GNSS 市场的历史演变，我们发现在测绘领域国产替代具备引爆市场需求，加速市场发展的作用。主要的作用机制为国产替代开始->市场需求引爆->规模效应带动产品价格下降->市场需求进一步释放。2000 年之前，GNSS 测绘的基础产品 RTK 被国际厂商垄断，高昂的价格（每台百万元以上）抑制市场需求。公司于 2000 年在国内率先推出第一款可以实现进口替代的 RTK 产品，国内 GNSS 市场需求被迅速释放，2000 - 2003 年 3 年 CAGR 超过 101.35%，中国市场启动带来的规模效应降低了 RTK 产品成本，并带动 RTK 价格于 2010 年降至 27000 元/台，RTK 市场规模达到 12.44 亿。

图 18 国产替代进程



资料来源：中海达，思科，海通证券研究所

图 19 2000 - 2009 中国 GNSS 应用市场规模及增长



资料来源：赛迪顾问，海通证券研究所

2012 年 10 月 19 日，公司宣布多波束海底成像系统和三维激光扫描仪工程样机已成功研制，并将于 2013 年实现大规模市场推广，我们认为相应国产替代进程将于 2013 年展开，国内相应需求将被快速释放，未来 3 年有望将成为公司的高速增长点。

4.2 多波束海底成像系统带来国产海洋产品突破

公司海洋产品主要包括单波束海底成像系统，多波束海底成像系统和多普勒测流系统 ADCP（代理），主要用于石油开发、资源勘探和航道建设。2012 年，受益于全国各地水文水利、航道项目的相继启动以及国家南海开发政策的推动，2012 年上半年公司自主单波束产品和代理的高端海洋产品实现良好拓展，其中代理多波束测深仪成功拓展江苏某港务局、辽宁某航道局、中铁大桥局、海南某航道局以及天津、河北等地水文局，多波束优质客户突破为公司自产多波束产品奠定良好的市场基础。12 年上半年，公司海洋产品同比增长 109.72%，实现营收 1854 万元（2011 年全年营收 2038 万）。

国家政策扶持、性价比优势、先期市场布局将使公司多波束产品于 2013 年开始替代进口产品。

- 我们初步估算国内多波束产品年需求量约 100 台。根据国家规定，海洋工程甲级单位要求配备 2 台多波束仪器，乙级单位配备 1 台多波束仪器。全国海洋工程甲级单位约 100 - 200 家。
- 相对进口多波束产品 300 万/台的高价，我们判断性价比优势为公司自产多波束产品主要卖点，相对国外进口设备，形成差异化竞争。
- 军民市场先期均有布局，产品商用后市场拓展无忧。民用市场：公司通过代理丹麦 Reson 的海洋多波束海底成像系统以及 RTI 的 ADCP 系统拓展客户关系、把握客户需求，针对性研发自主产品。军用市场：公司 2011 年获得《三级保密资格认证》，2012 年下半年有望获得《武器装备承制单位》资质，实现军方市场突破。

多波束相关声纳技术高度敏感，中短期形成技术垄断。由于多波束海洋产品的核心技术（声纳）在军事领域高度敏感，国外对相关核心技术实施严格的封锁管制，而国内仅有中科院声学所等少量科研院所掌握声纳相关核心技术。公司多波束海洋产品与中科院声学所合作，中短期技术垄断优势比较明显，目前尚未有国产商用同类产品，2013 年公司多波束产品将面对蓝海市场。

表 4 多波束成像系统制造商

国家	公司名称
中国	中海达
挪威	kongsberg
丹麦	Reson
美国	R2SONIC
美国	seabeam

资料来源：中海达，海通证券研究所

4.3 三维激光：研制进度超预期，13 年开始贡献业绩

2012 年 3 月海达数云公司成立，标志三维激光扫描仪国产化正式启动。2012 年 3 月 6 日，公司公告与自然人王少华合作成立武汉海达数云技术有限公司，主营业务是研发、生产及销售三维激光扫描仪系列产品；2012 年 9 月，公司增资海达数云公司，同时合作方以三维激光相关专利技术作价增资入股，资金和技术的注入，为公司顺利研制三维激光扫描仪及系统产品提供了可靠保障；2012 年 10 月，公司公告三维激光扫描仪样机研制成功，进度超预期，预计 13 年三维激光与多波束将实现大规模市场推广。

表 5 海达数云公司简介

	中海达	王少华	合计
注册资本（单位：万元）	1950	1050	3000
股权（单位：%）	65%	35%	100%

资料来源：中海达投资设立武汉海达数云技术有限公司项目可行性研究报告，海通证券研究所

三维激光扫描仪应用领域广阔，潜在市场需求巨大。三维激光扫描技术是通过激光测距原理（包括脉冲激光和相位激光），瞬时测得空间三维坐标值的测量仪器。

图 20 三维激光扫描仪



资料来源：公开信息，海通证券研究所

表 6 三维激光扫描仪与传统测绘技术比较

	三维激光扫描仪	传统测绘技术
效率	高	中
信息完整性	好	良
安全性	高	中
劳动强度	低	高
操作复杂度	易	难
应用领域	广范	不同应用领域需要不同设备

资料来源：武汉海达数云技术有限公司项目可行性研究报告，海通证券研究所

- **广泛的应用领域：**在文物保护领域，通过文物数字化保存大幅提升文物普及和交流的便利性，显著降低文物展览和交易过程中的物理损伤风险，实现文物产业的全面升级；在工业、测绘、工程施工、电力和数字城市建设领域，三维激光扫描仪能够显著提高生产效率。

表 7 三维激光扫描仪的行业应用

行业名称	用途
文物保护	精确建立文物三维数据模型，实现从手工描绘到数字呈现的质的飞跃，实现文物的数字化保存。
工业应用	精确建立工厂、管道的三维数据模型，结合专用软件实现工程人员不到达现场情况下的工程、管道设计。
地形测绘	提高复杂地形的测绘效率，高效率实现复杂地形由于地形变化产生的海量数据特征点的记录和处理。
隧道验收	通过建立隧道的三维数据模型，准确计算隧道施工的挖方量，并能快速获得危险环境的测绘数据，为隧道验收的必备产品。
数字城市建设	通过机载和地面三维激光扫描建立城市三维数据模型，如 Google Map 的街景视图。
建筑物测量	实现建筑物结构的测绘，建立建筑物三维模型，监测建筑物施工质量。
土木工程	实现三维实时监测跟踪大型基础建设工程进度。
电力设施	变电站和电力输送系统结构复杂、所处环境危险。三维激光扫描仪可以缩短测绘时间，实现全面数据采集。

资料来源：中海达投资设立武汉海达数云技术有限公司项目可行性研究报告，海通证券研究所

- **广阔的市场空间：**根据公司的项目可行性研究报告，仅在文物保护市场，预计每年市场规模不低于 1 亿元。而在地理信息测量领域，我国现有甲级资质测量单位 671 家，乙级资质测量单位 2077 家，假设在三维激光扫描仪国产化带来的价格下降和市场需求激增的驱动下，甲乙级测量单位开始大量配备三维激光扫描仪，每年的市场需求量不低于 2000 台，市场规模超过 10 亿元。
- **国外产品垄断国内三维激光扫描仪市场，高昂的产品价格抑制国内相应需求。**国内三维激光扫描仪市场形成国外厂商寡头垄断格局（如瑞士 Leica、日本 Topcon、美国 Faro 等），缺少国产高性价比产品的竞争造成国外三维激光扫描仪价格在一百多万元（手持）至几百万元（车载）之间，高昂的价格压制了国内三维激光扫描仪的需求。公司自研产品性价比优势明显，将释放市场需求。

表 8 国外三维激光扫描仪主流制造商

国家	公司名称
瑞士	徕卡
美国	3D DIGITAL
美国	Polhemus
美国	Faro
奥地利	RIGEL
加拿大	OpTech
瑞典	TopEye
法国	MENSI
日本	Topcon
日本	Minolta

资料来源：中海达投资设立武汉海达数云技术有限公司项目可行性研究报告，海通证券研究所

- **关键技术和部件禁运、技术基础薄弱限制国产三维激光扫描仪的发展**，测绘行业的高科技技术装备长期受到国外出口禁运的限制，三维激光扫描仪所需关键配件（如：高频率激光扫描器件）无法进入我国市场。而国内也只有中科院、中国电子集团等少数单位具有三维激光扫描仪技术研发基础，但未实现真正的产品化。公司率先实现技术和生产工艺突破，有望率先受益进口产品替代带来的巨大市场蛋糕。
- **武汉海达数云集合技术、资金、管理和市场渠道等优势资源，2013 年三维激光扫描仪产品有望成为中海达新利润增长点。**
 - **技术层面：**中海达和王少华拥有自研三维激光扫描产品相关技术的独占权。
 - **管理层面：**中海达在 GNSS 领域和 GIS 领域的成功已证明中海达具备测绘产品领域一流的研发、采购、生产、销售管理团队和管理制度，形成三维激光扫描仪产品的质量、性能、成本和研制进度的可靠保证。
 - **市场渠道层面：**公司 2012 年已开始三维激光扫描仪的市场销售渠道布局。12 年上半年，公司通过代理销售三维激光扫描仪已实现营业收入 194 万元。提前布局渠道和客户资源，为未来海达数云三维激光扫描仪产品奠定市场基础。
 - **根据项目可行性研究报告并考虑公司三维激光 2013 年开始大规模推广**，2013 年三维激光扫描仪营业收入 6500 万元，2015 年达到 1.5 亿元，年复合增长率 52%，三年间销售毛利率保持 60%。假设 13 年三维激光扫描仪需求 2000 台，公司产品定价 50 - 100 万，13 年 6500 万元营收对应市场占有率仅为 3.25%-6.50%，我们认为公司 13 年 6500 万营收完成为大概率事件，并预测 13 - 14 年三维激光产品增厚业绩 0.04 元，0.10 元。

表 9 三维激光扫描仪盈利预测（单位：万元）

项目	2013E	2014E	2015E
营业收入	6500	12000	15000
总成本	4752	7993	9644
弥补以前年度亏损	-404	0	0
利润总额	1344	4007	5356
净利润	1143	3005	4017
销售毛利率	60.00%	60.00%	60.00%
净资产收益率	20.32%	50.56%	40.35%
归属上市公司股东净利润	742.95	1953.25	2611.05
少数股东权益	400.05	1051.75	1405.95
每股收益增厚（单位：元）	0.04	0.10	0.13

资料来源：中海达投资设立武汉海达数云技术有限公司项目可行性研究报告，海通证券研究所

5. 盈利预测与估值分析

5.1 盈利预测

假设条件：

- GNSS 高精度测量产品：**根据行业历史趋势，我们估计 2012 - 2014 年年均增长率为 15%-20%之间。2012 年，在整体制造成本下降和高端 iRTK 市场顺利拓展的驱动下，我们估计毛利率相对 2011 年显著上升达到 49%。
- 光测绘产品：**我们估计苏州迅威 2012 年营业收入将达到 2500 万元，毛利率约为 40%。
- GIS 数据采集器：**2012 年，公司自产 GIS 产品已实现高中低端全面布局，但由于中低端 GIS 行业需求低迷，我们估计 GIS 数据采集器 2012 年营业收入下降 30%。
- 海洋产品（ADCP/单波束/多波束）：**在水利建设和海洋工程建设投入增长的带动下，公司海洋产品 12 年上半年已实现营收 1854 万元（11 年全年海洋产品营收 2038 万元）。2012 年，我们估计海洋产品营收同比增长 150%，毛利率约为 48%。2013 年，在多波束探测产品进口替代的进一步驱动下，我们预测海洋产品营收同比增长 75%，毛利率提升至 55%。
- 三维激光：**考虑公司三维激光研制进度超预期一年，2013 年市场拓展触发国产替代，根据项目可行性研究报告，三维激光扫描仪第一年市场推广可实现营业收入 6500 万元，2015 年达到 1.5 亿元，年复合增长率 52%，三年间销售毛利率保持 60%。13 - 14 年分别增厚业绩 0.04 元，0.10 元。
- GNSS 系统工程：**考虑公司在尾矿坝和桥梁形变监测领域成熟的解决方案，我们估计 2012 年公司系统工程营业收入同比增长 10%，但 13 年大限将至，我们估计 2013 年 GNSS 系统工程同比增长有望超 50%。
- 期间费用率：**2012 年，考虑公司在海外市场、三维激光市场和海洋测绘产品市场布局带来销售费用和管理费用增长，我们估计公司 2012 年期间费用率相对 2011 年上升至 26.9%。

表 10 中海达分项收入预测（单位：百万元）

		2010	2011	2012E	2013E	2014E
测量型 GNSS 产品	营业收入	164.78	210.43	252.51	303.01	363.62
	营业成本	112.83	127.29	128.78	163.63	203.63
	毛利率	31.53%	39.51%	49.00%	46.00%	44.00%
	增长率	24.57%	27.70%	20.00%	20.00%	20.00%
GIS 数据采集器	营业收入	35.11	45.19	31.63	34.80	41.76
	营业成本	10.39	18.98	14.24	16.35	20.46
	毛利率	70.41%	58.00%	55.00%	53.00%	51.00%
	增长率	193.55%	28.70%	-30.00%	10.00%	20.00%
海洋产品	营业收入	23.12	20.38	50.94	89.15	133.73
	营业成本	8.11	9.08	26.49	40.12	53.49
	毛利率	64.91%	55.44%	48.00%	55.00%	60.00%
	增长率	15.13%	-11.88%	150.00%	75.00%	50.00%
GNSS 系统工程	营业收入	10.40	12.99	14.29	21.43	37.50
	营业成本	5.84	5.36	8.14	12.86	22.50
	毛利率	43.85%	58.74%	43.00%	40.00%	40.00%
	增长率	92.89%	24.84%	10.00%	50.00%	75.00%
升级维护服务	营业收入	5.22	7.28	14.56	24.76	37.13
	营业成本	3.07	3.88	8.74	14.85	22.28
	毛利率	41.21%	46.73%	40.00%	40.00%	40.00%
	增长率	18.00%	39.57%	100.00%	70.00%	50.00%
其它收入	营业收入	7.59	13.37	13.37	13.37	14.71
	营业成本	3.93	3.99	5.35	5.35	5.88
	毛利率	48.26%	70.18%	60.00%	60.00%	60.00%
	增长率	73.11%	76.18%	0.00%	0.00%	10.00%
光电测绘	营业收入			25.00	50.00	80.00
	营业成本			15.00	27.35	43.73
	毛利率			40%	45%	45%
	增长率				100%	60%
三维激光	营业收入			5.00	65.00	120.00
	营业成本			3.00	26.00	48.00
	毛利率			40%	60%	60%
	增长率				1200%	85%
合计	营业收入	246.22	309.63	407.31	601.52	828.44
	营业成本	144.17	168.58	209.73	306.50	419.97
	毛利率	41.45%	45.56%	48.51%	49.04%	49.31%
	增长率	37.92%	25.75%	31.54%	47.68%	37.73%

资料来源：中海达，海通证券研究所整理

根据以上分析，我们预测公司 2012 年 EPS 分别为 0.42 元，考虑三维激光产品 13 年高速增长对业绩的提振作用，上调 2013 - 2014 年 EPS 至 0.61 元、0.90 元，2011 - 2014 年 3 年 CAGR 达到 42%。

表 11 中海达利润表预测（单位：百万元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	246.22	309.63	407.31	601.52	828.44
营业成本	144.17	168.58	209.73	306.50	419.97
营业税金及附加	1.67	2.68	3.52	5.20	7.16
营业费用	21.99	42.14	69.24	100.45	124.27
管理费用	34.06	42.69	50.91	72.18	92.79
财务费用	-0.12	-10.92	-10.59	0.00	5.80
资产减值损失	1.23	3.39	2.00	4.00	8.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	43.22	61.08	82.48	113.17	170.45
利润总额	53.39	74.77	102.48	149.97	222.45
所得税	6.12	12.48	17.11	25.05	37.15
净利润	47.27	62.29	85.37	124.93	185.30
归属母公司所有者的净利润	47.27	62.29	83.46	121.07	179.08
摊薄 EPS(元)	0.24	0.31	0.42	0.61	0.90

资料来源：中海达 2010 - 2011 年报，海通证券研究所

5.2 相对估值：目标价 15.25 元/股

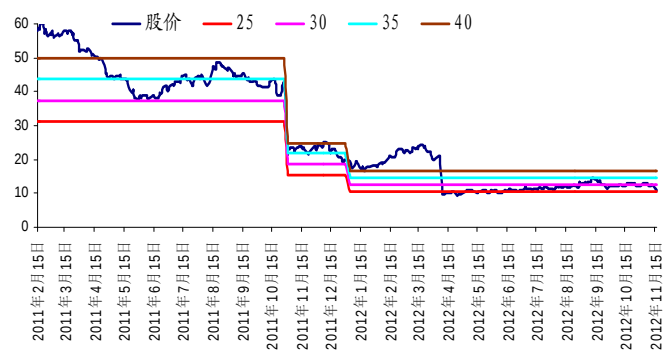
表 12 行业内可比公司（基于 2012 年 11 月 21 日收盘价、以及 Wind 一致预期）

证券简称	收盘价(元)	PE				EPS			
		2011	2012E	2013E	2014E	2011	2012E	2013E	2014E
国腾电子	12.17	70.81	38.30	24.01	16.69	0.17	0.32	0.51	0.73
中国卫星	10.06	39.65	33.07	26.04	20.95	0.25	0.30	0.39	0.48
海格通信	24.09	34.35	29.40	23.58	19.38	0.70	0.82	1.02	1.24
北斗星通	17.75	84.41	75.30	52.47	34.65	0.21	0.24	0.34	0.51
华力创通	11.37	49.91	39.44	26.78	19.43	0.23	0.29	0.42	0.59
中海达	11.11	35.67	26.62	18.07	12.31	0.31	0.42	0.61	0.90
Trimble (美元)	54.05	44.34	20.53	17.51	14.34	1.22	2.63	3.09	3.77
Garmin (美元)	38.05	14.22	12.83	13.15	13.25	2.68	2.97	2.89	2.87

资料来源：Wind，海通证券研究所

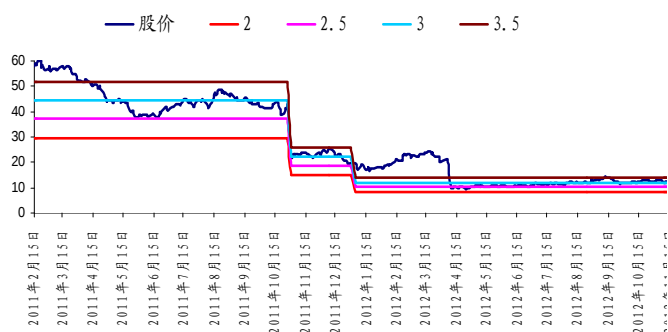
公司目前股价对应于 2012 年 26 倍 PE，2013 年 18 倍 PE 和 2014 年 12 倍 PE。考虑公司在 GNSS 测绘市场的龙头地位，光测绘与 GNSS 测绘的协同以及多波束和三维激光在国产替代需求驱动下有望爆发性增长，并参考可比公司估值和历史估值，我们给予公司 2013 年 25 倍 PE，对应 6 个月目标价 15.25 元。

图 21 中海达 P/E Band



资料来源：WIND，海通证券研究所

图 22 中海达 P/B Band



资料来源：WIND，海通证券研究所

6. 不确定因素

- 中国经济发展的三驾马车之一的投资低于预期；
- 多波束产品市场拓展不达预期；
- 三维激光市场拓展不达预期。

7.附录

《国家安全监管总局 国家发展改革委 工业和信息化部 国土资源部 环境保护部关于进一步加强尾矿库监督管理工作的指导意见》，
http://www.mep.gov.cn/gkml/hbb/gwy/201203/t20120321_224987.htm

信息披露

分析师声明

陈美凤：计算机行业

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：东软集团、航天信息、用友软件、远光软件、华胜天成、宝信软件、石基信息、长城电脑、长城开发、中国联通、中兴通讯、海能达、新海宜、国腾电子、烽火通信、信维通信、日海通讯、盛路通信、大富科技、三维通信、光迅科技、金信诺、中海达

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

李迅雷 副总裁/首席经济学家/所长
(021) 23219300
lxl@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586
gaodd@htsec.com

路 颖 副所长
(021)23219403
luying@htsec.com

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

宏观经济研究团队
陈 勇(021)23219800
曹 阳(021)23219981
高 远(021)23219669
李 宁(021)23219431

cy8296@htsec.com
cy8666@htsec.com
gaoy@htsec.com
lin@htsec.com

策略研究团队
荀玉根(021)23219658
陈瑞明(021)23219197
吴一萍(021)23219387
汤 慧(021)23219733

xyg6052@htsec.com
chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
tangh@htsec.com

联系人
周 霞(021)23219807

zx6701@htsec.com

联系人
王 旭(021)23219396
李 珂(021)23219821

wx5937@htsec.com
lk6604@htsec.com

金融产品研究团队
娄 静(021)23219450
单开佳(021)23219448
倪韵婷(021)23219419
罗 震(021)23219326
唐洋运(021)23219004
王广国(021)23219819
孙志远(021)23219443
陈 亮(021)23219914
陈 瑶(021)23219645
伍彦妮(021)23219774
联系人
桑柳玉(021)23219686
曾逸名(021)23219773
陈韵骋(021)23219444

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com
chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com
cyc6613@htsec.com

金融工程研究团队
吴先兴(021)23219449
丁鲁明(021)23219068
郑雅斌(021)23219395
冯佳睿(021)23219732
朱剑涛(021)23219745
联系人
张欣慰(021)23219370
周雨卉(021)23219760
杨 勇(021)23219945

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhuji@htsec.com

固定收益研究团队
姜金香(021)23219445
徐莹莹(021)23219885

jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com

政策研究团队
李明亮(021)23219434
陈久红(021)23219393
陈峥嵘(021)23219433
联系人
倪玉娟(021)23219820
朱 蕾(021)23219946

lml@htsec.com
chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com
nyj6638@htsec.com
zl8316@htsec.com

计算机行业
陈美凤(021)23219409
蒋 科(021)23219474
联系人
安永平(021)23219950

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com
ayp8320@htsec.com

煤炭行业
朱洪波(021)23219438
刘惠莹(021)23219441

zhb6065@htsec.com
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
联系人
李宏科(021)23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业
赵 健(021)23219472
联系人
张显宁(021)23219813

zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

石油化工行业
邓 勇(021)23219404
联系人
王晓林(021)23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业
龙 华(021)23219411
何继红(021)23219674
联系人
熊哲颖(021)23219407
胡宇飞(021)23219810
黄 威(021)23219963

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@htsec.com
hyf6699@htsec.com
hw8478@htsec.com

农林牧渔行业
丁 频(021)23219405
夏 木(021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业
联系人
杨艺娟(021)23219811

yyj7006@htsec.com

非银行金融行业
丁文韬(021)23219944
联系人
黄 媚(021)23219638
吴绪越(021)23219947

dwt8223@htsec.com
hm6139@htsec.com
wxy8318@htsec.com

电子元器件行业
邱春城(021)23219413
张孝达(021)23219697
联系人
郑震湘(021)23219816

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业
刘佳宁(0755)82764281
白 洋(021)23219646
联系人
薛婷婷(021)23219775

ljin8634@htsec.com
baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业
钮宇鸣(021)23219420
钱列飞(021)23219104
虞 楠(021)23219382
联系人
李 晨(021)23219817

ymniu@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com
lc6668@htsec.com

汽车行业
赵晨曦(021)23219473
冯梓钦(021)23219402
联系人
陈鹏辉(021)23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业
赵 勇(0755)82775282
联系人
马浩博(021)23219822

zhaoyong@htsec.com
mhb6614@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇(021)23219391
联系人
任玲燕(021)23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业
刘 宇(021)23219608
联系人
刘 杰(021)23219269
冯皓琪(021)23219709
郑 琴(021)23219808

liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com
fhq5945@htsec.com
zq6670@htsec.com

有色金属行业
施 毅(021)23219480
刘 博(021)23219401
联系人
钟 奇(021)23219962

sy8486@htsec.com
liub5226@htsec.com
zq8487@htsec.com

基础化工行业
曹小飞(021)23219267
联系人
张 瑞(021)23219634
朱 睿(021)23219957

caoxf@htsec.com
zr6056@htsec.com
zr8353@htsec.com

家电行业 陈子仪(021)23219244 孔维娜(021)23219223 chenzy@htsec.com kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 张光鑫(021)23219818 zgx7065@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩(021)23219383 牛品(021)23219390 房青(021)23219692 联系人 徐柏乔(021)23219171 zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com xbx6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣(021)23219415 联系人 汤砚卿(021)23219768 lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 戴志锋 (0755)23617160 刘瑞 (021)23219635 dzf8134@htsec.com lr6185@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389 lzy6050@htsec.com
房地产业 涂力磊(021)23219747 谢盐(021)23219436 联系人 贾亚童(021)23219421 tll5535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	造纸轻工行业 徐琳 (021)23219767 xl6048@htsec.com	通信行业 联系人 侯云哲(021)23219815 宋伟(021)23219949 hyz6671@htsec.com sw8317@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 蔡铁清 (0755)82775962 刘晶晶 (0755)83255933 辜丽娟 (0755)83253022 高艳娟 (0755)83254133 伏财勇 (0755)23607963 邓欣 (0755)23607962 ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyy6435@htsec.com fcy7498@htsec.com dx7453@htsec.com	上海地区销售团队 高溱 (021)23219386 孙俊 (021)23219902 姜洋 (021)23219442 季唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄毓 (021)23219410 张亮 (021)23219397 朱健 (021)23219592 王丛丛 (021)23219454 卢倩 (021)23219373 gaoqin@htsec.com sunj@htsec.com jy7911@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zl7842@htsec.com zhuj@htsec.com wcc6132@htsec.com lq7843@htsec.com	北京地区销售团队 赵春 (010)58067977 郭文君 (010)58067996 隋巍 (010)58067944 张广宇 (010)58067931 王秦豫 (010)58067930 江虹 (010)58067988 张楠 (010)58067935 zc8614@htsec.com gwj8014@htsec.com sw7437@htsec.com zgy5863@htsec.com wqy6308@htsec.com jh8662@htsec.com zn7461@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