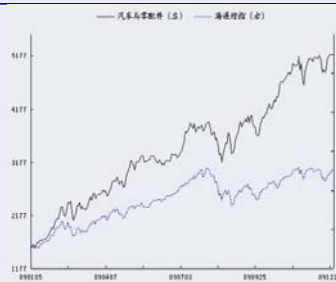


增 持 维持

汽车行业

2010 年 01 月 04 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

- 下一个热点会是重卡吗 2009.5.20
- 车市是财富效应的晴雨表 2009-6-24
- 新开工面积大幅下滑对汽车业的影响 2009.8
- 寻找经济温和复苏下的盈利弹性 2009.9
- 汽车金融业将成为行业发展的重要推手 2009.11

汽车行业分析师

赵晨曦

电 话：021-23219473

Email: zhaocx@htsec.com

看好房产施工对重卡的拉动效应

- **看好 2010 年房产施工对重卡销售的拉动作用。**从历史看，房产企业的开工往往是滞后于销售，该时间间隔一般为半年。2009 年房产企业在上半年完成了现金的回笼，其开工是从 7 月份开始，与以往的历史经验吻合。由于从商品房的新屋销售看，新屋销售的高潮出现在今年年底，那么根据历史经验房产开工的高峰很可能出现在 2Q10。由于基础设施建设具有持续性，再加上明年上半年迎来的新屋开工高潮，我们预计重卡行业在明年上半年的销售增速可能会超过 25%，全年销量增速达到 15%。
- **2010 年轿车销量增速下滑，企业利润平稳增长。**2009 年养路费的取消和对小排量轿车购置税的减半征收，刺激了中低收入人群对经济型轿车的需求。同时股市、房市的持续火热，导致财富效应显现，又刺激中、高档轿车的销售复苏。在此背景下我们预计 2009 年轿车销量达到 739 万辆，同比 46.50%。我们认为受经济刺激政策效应减退和高基数的影响 2010 年我国轿车销量增速放缓是大概率事件。但由于企业库存处在低位，新增产能难以有效释放，因此行业利润仍能增长 20%左右。
- **在政策转向中寻找投资机会。**2010 年是国家政策的转向之年，无论是货币政策还是财政政策都将由激进转向温和。在政策转向中投资者心态往往发生重大变化，投资者心态的变化往往影响上市公司的估值。由于我们认为 2010 年房产销售将呈现 V 字形，上半年房屋销售低迷，但下半年将出现恢复，国民经济仍能实现平稳增长。因此投资者心态的波动，反而会创造出较好的投资机会。
- **重点上市公司投资评级。**由于我们看好房产施工对重卡的拉动效应，因此我们重点推荐潍柴动力（000338.SZ）、威孚高科（000581.SZ）。此外，由于我们看好市内物流的复苏，以及新全顺物流车的市场竞争力，因此我们推荐江铃汽车（000550.SZ）。

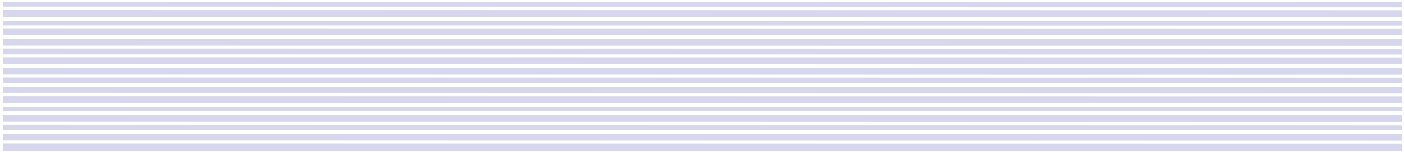
代码	股票名称	EPS (元)				投资评级	
		2008	2009E	2010E	2011E	上期	本期
000581	威孚高科	0.34	0.68	0.99	1.20	买入	买入
000550	江铃汽车	0.91	1.15	1.45	1.71	买入	买入
000338	潍柴动力	2.32	4.32	4.93	5.23	买入	买入
600104	上海汽车	0.10	0.99	1.40	1.52	增持	增持
600418	江淮汽车	0.04	0.30	0.61	0.71	增持	增持
600066	宇通客车	1.02	0.99	1.13	1.31	增持	增持
000800	一汽轿车	0.67	0.83	1.07	1.19	增持	增持
000951	中国重汽	1.13	0.98	1.60	1.81	买入	增持

目 录

投资要点.....	4
行业篇	5
1.看好 2010 年房产施工对重卡的销售的拉动作用	5
1.1 2009 年商品房销售火爆，但开工明显不足	5
1.2 2010 年上半年房屋开工加速是大概率事件	5
1.3 房地产的开工复苏将带动国内物流运输的复苏	6
1.4 政策退出对经济的影响程度是 2010 年行业最大的变数和机会	8
2.2010 年轿车行业增速下滑，企业利润平稳增长.....	9
2.1 2010 年轿车行业销量增速下滑是大概率事件	9
2.2 库存处于低位，2010 年轿车行业利润率将得以维持	10
公司篇	12
3. 行业“增持”评级，关注优势企业.....	12
3.1 潍柴动力（000338.SZ）	12
3.2 威孚高科（000581.SZ）	12
3.3 江铃汽车（000550.SZ）	13

图目录

图 1 商品房月度销售面积（万平方米）	5
图 2 房屋月度新开工面积（万平方米）	5
图 3 招、宝、万、金的净现金状况（亿元）	5
图 4 房屋销售增速与开工增速的对比	6
图 5 我国粗钢月度产量（万吨）	6
图 6 我国发电量月度统计（亿千瓦时）	7
图 7 出口集装箱运价指数	7
图 8 沿海干散货运价指数	7
图 9 半挂车月度销量（辆）	7
图 10 重卡月度销量（辆）	7
图 11 商品房销售累计面积与混凝土设备累计产量的增速对比	8
图 12 混凝土设备产量与重卡销量增速对比	8
图 13 轿车年度销量及销量增速	9
图 14 M1 增速与轿车销量增速对比	9
图 15 轿车、冰箱、洗衣机的销量增速对比（%）	10
图 16 轿车库存（辆）	10
图 17 汽车制造业销售利润率（%）	11
图 18 汽车行业各年完成投资总额增速（%）	11



表目录

表 1 重点上市公司盈利预测、估值及评级.....	12
表 2 江铃汽车近年投资的项目（百万元）	13

投资要点

2009 年房产企业开工不足，导致部分企业出现无房可售的局面。根据开工落后于销售半年的历史经验，我们认为地产企业将在 1H 10 大量开工以补足库存，而开工的增加将带动国内钢铁、煤炭、机械等相关行业的需求增长，从而拉动重卡销售的增加。

2010 年国家激进的货币政策将会逐渐转向，在此过程中 M1 余额以及房产消费增速都将变缓，我们认为轿车消费增速与货币和房产消费增速在趋势上的一致性仍将存在，2010 年行业销量增速变缓是大概率事件。但由于企业新增产能在短期难以释放，因此行业利润仍将维持 20%左右的利润增长。

从 2009 年初全国商品房销售摆脱颓势开始步入上升轨道，1H09 商品房销售同比增长 31.73%，到 11 月这一数据更是达到 53.01%。与商品房销售热火朝天呈现对比的是新房开工明显不足，1H09 全国房屋新开工面积同比下滑 10.38%，到 11 月这一数据才达到增长 15.76%。

房产企业的开工往往是滞后于销售，该时间间隔一般为半年。2009 年房产企业在上半年完成了现金的回笼，其大量开工是从 7 月份开始，与以往的历史经验吻合。由于从商品房的新屋销售看，新屋销售的高潮出现在今年年底，那么根据历史经验，房产开工的高峰很可能出现在 2Q10。我们认为房产的开工将带动重卡销量的增加，预计 1H10 重卡销售将出现超过 25%的增长。

在历史上轿车消费往往与货币投放增速和房产销售增速具有一致性，我们认为货币流动性与轿车销量、房屋销售具有正相关性的原因在于 M1 反映的是经济中的现实购买力，在 M1 增速迅速增加的时候通常意味着居民购买力的上升。

目前 M1 余额增速达到 34.6%，我们认为该值基本处在了历史高位，2010 年的货币投放应当相对平稳，流动性适度宽松，因此增速下滑是大概率事件。轿车消费经历了 2009 年的极度繁荣后，轿车销量增速趋缓也是大概率事件。我们认为 2010 年轿车销量增速和 M1 余额增速的趋势的一致性仍然存在，因此我们预计明年轿车销量达到 839 万辆，增速下滑到 13.5%。

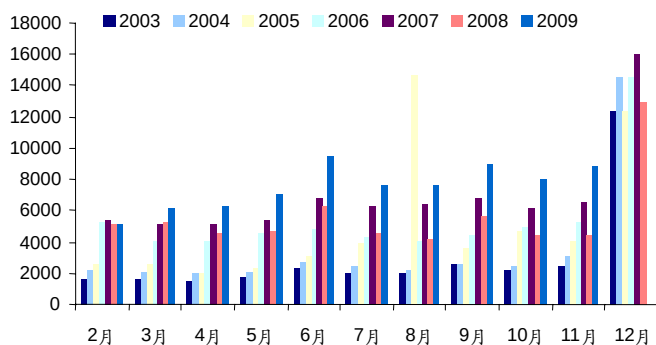
行业篇

1. 看好 2010 年房产施工对重卡的销售的拉动作用

1.1 2009 年商品房销售火爆，但开工明显不足

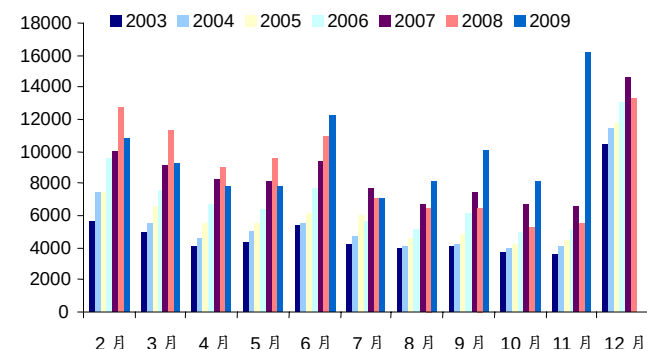
从 2009 年初全国商品房销售摆脱颓势开始步入上升轨道，1H09 商品房销售同比增长 31.73%，到 11 月这一数据更是达到 53.01%。与商品房销售热火朝天呈现对比的是新房开工明显不足，1H09 全国房屋新开工面积同比下滑 10.38%，到 11 月这一数据才达到增长 15.76%。

图 1 商品房月度销售面积（万平方米）



资料来源：中华人民共和国统计局、海通证券研究所

图 2 房屋月度新开工面积（万平方米）

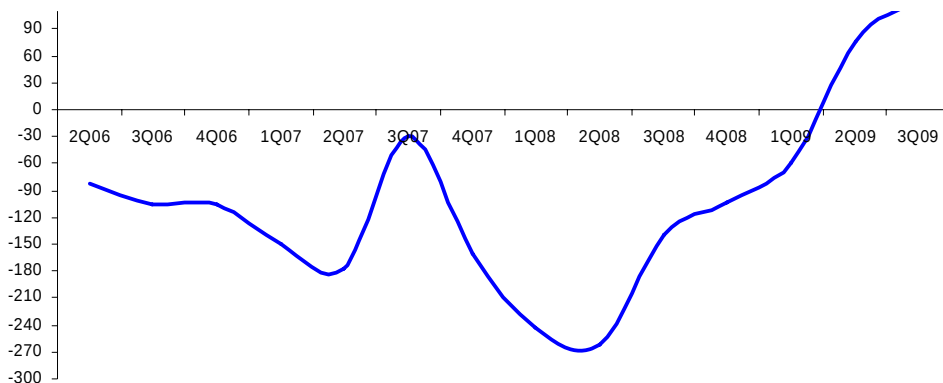


资料来源：中华人民共和国统计局、海通证券研究所

1.2 2010 年上半年房屋开工加速是大概率事件

与房屋开工不足相对应的是企业的现金状况明显好转。我们统计了万科、招商地产、保利地产、金地集团这 4 家上市公司的净现金状况（净现金=现金-长期借款-短期借款），从去年下半年开始地产公司加大了对现金的回笼力度，资金状况在 1Q09 已经得到明显改善。

图 3 招、宝、万、金的净现金状况（亿元）

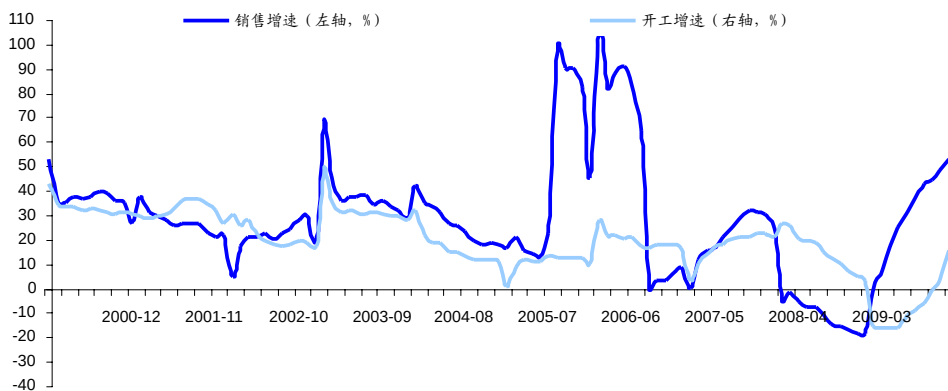


资料来源：wind、海通证券研究所

从历史看，房产企业的开工往往是滞后于销售，该时间间隔一般为半年。2009 年房产企业在上半年完成了现金的回笼，其开工是从 7 月份开始，与以往的历史经验吻合。

由于从商品房的新屋销售看，新屋销售的高潮出现在今年年底，那么根据历史经验，房产开工的高峰很可能出现在 2Q10。

图 4 房屋销售增速与开工增速的对比



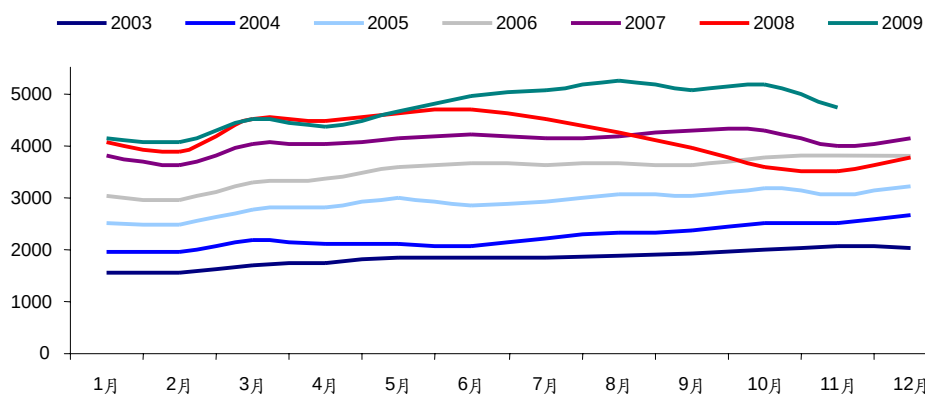
资料来源：wind、海通证券研究所

1.3 房地产的开工复苏将带动国内物流运输的复苏

虽然房地产投资占国内城镇固定资产投资的 20% 左右，但它对整个国民经济的拉动作用是巨大的。

我们看到从 5 月份开始，粗钢月度产量同比出现增长，到 7 月份粗钢月产量更是突破 5000 万吨，创出历史新高。

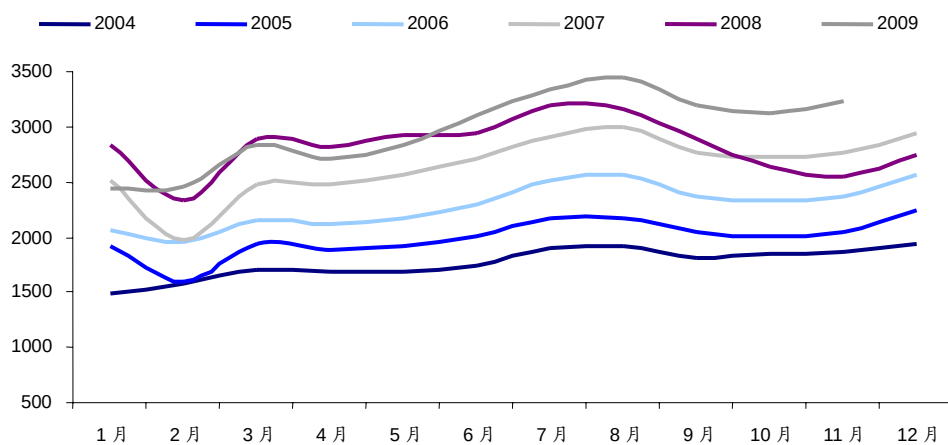
图 5 我国粗钢月度产量（万吨）



资料来源：wind、海通证券研究所

从反映国民经济运行情况的发电量看，6 月份发电量数据同比增速转正，当月发电量创历史新高达到 3100.83 亿千瓦时。

图6 我国发电量月度统计(亿千瓦时)



资料来源: wind、海通证券研究所

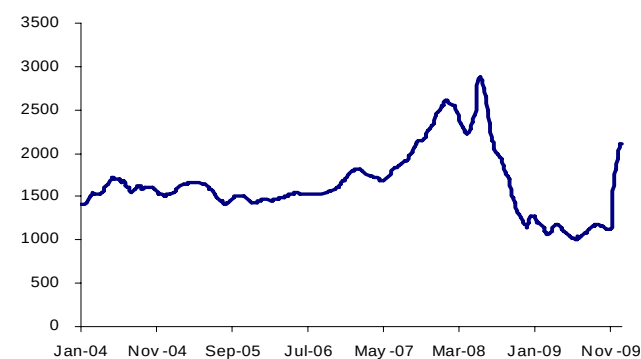
从反映运输价格的出口集装箱和沿海干散货运价指数的表现看,国内运价指数从6月开始触底回升,与房地产新开工转暖的步伐基本同步。

图7 出口集装箱运价指数



资料来源: wind、海通证券研究所

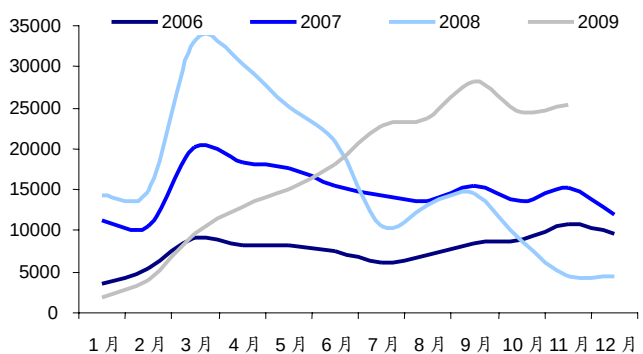
图8 沿海干散货运价指数



资料来源: wind、海通证券研究所

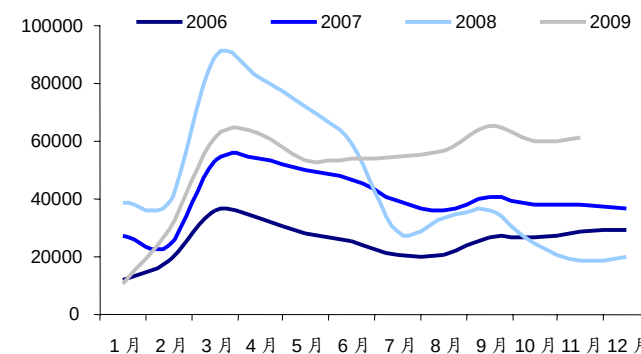
从反映物流运输情况的半挂车销售看,7月份开始出现强劲复苏,半挂车占重卡总销量中的占比在3Q09已经达到42.40%,比1H09提升了20个百分点。

图9 半挂车月度销量(辆)



资料来源: 中汽协、海通证券研究所

图10 重卡月度销量(辆)

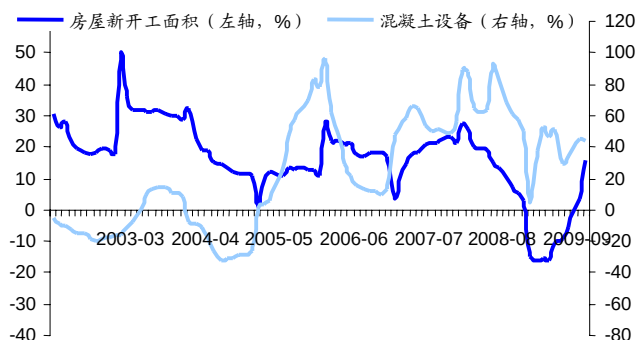


资料来源: 中汽协、海通证券研究所

由于基础设施建设具有持续性，再加上明年上半年迎来的新屋开工高潮，我们预计重卡行业在明年上半年的销售增速可能会超过 25%。

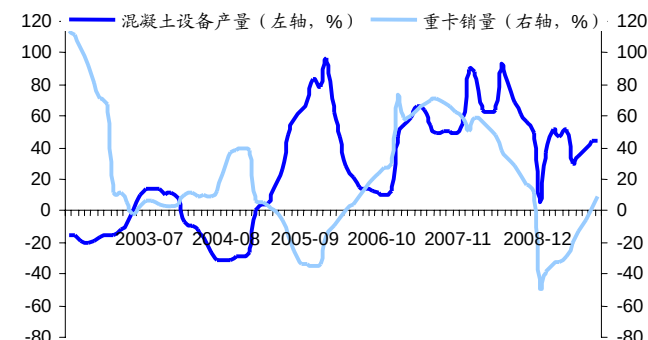
此外根据我们的追踪，我们发现混凝土设备的景气周期与房产新开工面积的增速同步，但重卡的景气周期与混凝土设备的景气周期并不完全重合，从历史数据看重卡的景气周期要比混凝土设备要延长 1 个季度。我们判断明年上半年迎来的新屋开工高潮，那么预计重卡的景气至少延续到明年 3 季度。

图 11 商品房销售累计面积与混凝土设备累计产量的增速对比



资料来源：wind、海通证券研究所

图 12 混凝土设备产量与重卡销量增速对比



资料来源：wind、中汽协、海通证券研究所

1.4 政策退出对经济的影响程度是 2010 年行业最大的变数和机会

2009 年由于激进的货币政策，导致楼市出现了过渡繁荣。目前控制房价上涨，管理通胀预期也已经成为国家经济政策的重点。

根据我们房地产研究员的预期，明年上半年商品房消费受政策调整 and 消费透支的影响，新屋销售同比出现负增长是大概率事件，预计明年房产消费将呈现 V 字型走势。

由于新屋销售是新屋开工的先行指标，明年上半年销售面积的大幅下滑会影响投资者对未来行业发展的判断，从而使投资者心态产生剧烈波动。

目前我们总的判断是国家刺激政策的退出是渐进式的，2010 年新增信贷仍将维持平稳增长，预计规模达到 7-8 万亿，而 2010 年的房地产市场由于保障性住房的推出和居民收入的增加，将导致下半年楼市成交量起稳回升。

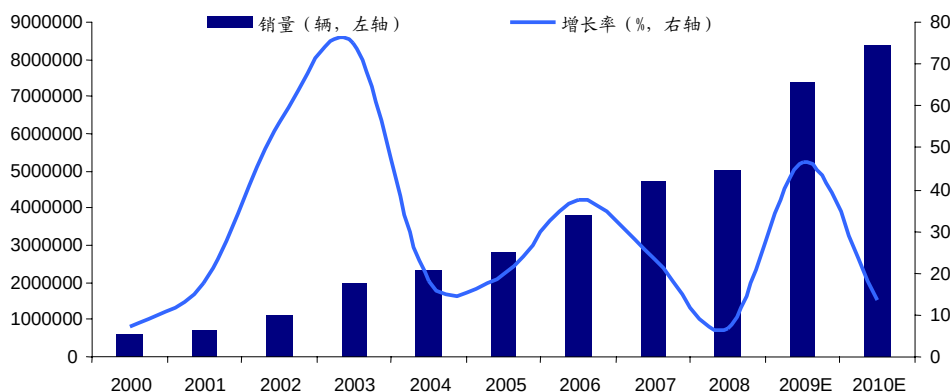
因此我们认为明年 2 季度市场心态的剧烈波动，反而可能为投资者带来最大的投资机会。

2.2010 年轿车行业增速下滑，企业利润平稳增长

2.1 2010 年轿车行业销量增速下滑是大概率事件

我们预计 2009 年国产轿车销量达到 739 万辆，同比增长 46.5%。2009 年轿车行业的高增长出乎所有人的预期，回顾 2009 年我们发现促使 2009 年行业高增长的原因有以下几点，1 是我国城镇地区都已经具备了轿车普及的经济基础，轿车开始向中小城市普及；2 是国家年初出台的汽车产业政策点燃了人们的消费热情；3 是极度宽松的货币政策刺激了经济的快速回升，经济回升又促使股市转暖，股市带来的财富效应又刺激了车市的繁荣。

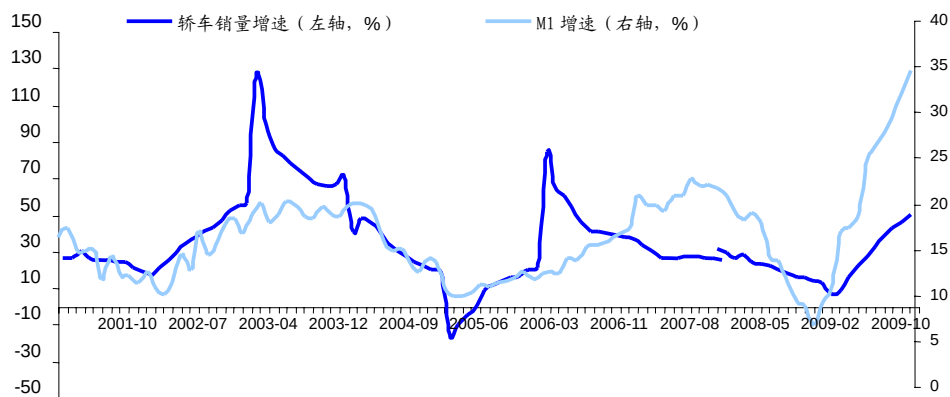
图 13 轿车年度销量及销量增速



资料来源：中汽协、海通证券研究所

年末时回顾以上几点因素，我个人倾向性的认为极度宽松的货币政策是造成 2009 年车市繁荣的最大功臣。我们比照货币上的 M1 增速与轿车销量增速，可以发现二者有着惊人的相似性。我们认为货币流动性与轿车销量具有正相关性的原因在于 M1 反映的是经济中的现实购买力，在 M1 增速迅速增加的时候通常意味着居民购买力的上升。

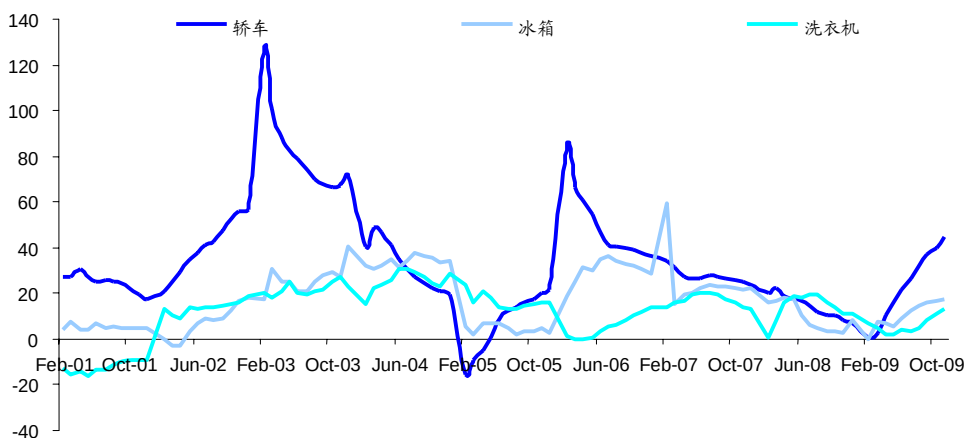
图 14 M1 增速与轿车销量增速对比



资料来源：wind、海通证券研究所

我们又比较了轿车、冰箱、洗衣机的销量的增速，我们发现在目前阶段轿车、冰箱、洗衣机的销量增速趋势是一致的，但是在现阶段轿车消费对居民购买力的变化是最敏感的。

图 15 轿车、冰箱、洗衣机的销量增速对比 (%)



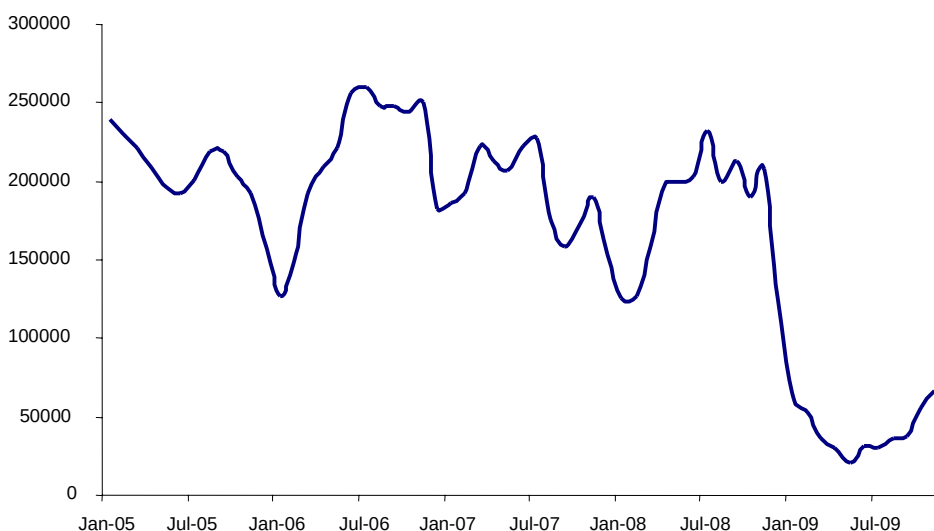
资料来源: wind、海通证券研究所

目前 M1 余额增速达到 34.6%，我们认为该值基本处在了历史高位，明年的货币投放应当相对平稳，流动性适度宽松，因此增速下滑是大概率事件。轿车消费经历了 2009 年的极度繁荣后，轿车销量增速趋缓也是大概率事件。我们认为 2010 年轿车销量增速和 M1 余额增速的趋势的一致性仍然存在，因此我们预计明年轿车销量达到 839 万辆，同比增长 13.5%。

2.2 库存处于低位，2010 年轿车行业利润率将得以维持

从库存看，目前轿车企业的库存处在历史低点，根据我们的追踪，轿车库存从 09 年初开始迅速下降，目前库存水平已经从 20 万辆降低到 5 万辆上下，处在历史低位。

图 16 轿车库存 (辆)



资料来源: 乘联会、海通证券研究所

库存处在低位，使得车厂议价能力增强，2009 年轿车价格不降反升。由于车价坚挺销量增加，因此整个汽车行业的利润状况得到快速改善，目前的汽车行业销售利润率已经从年初的 3.1%迅速攀升到 7.2%。

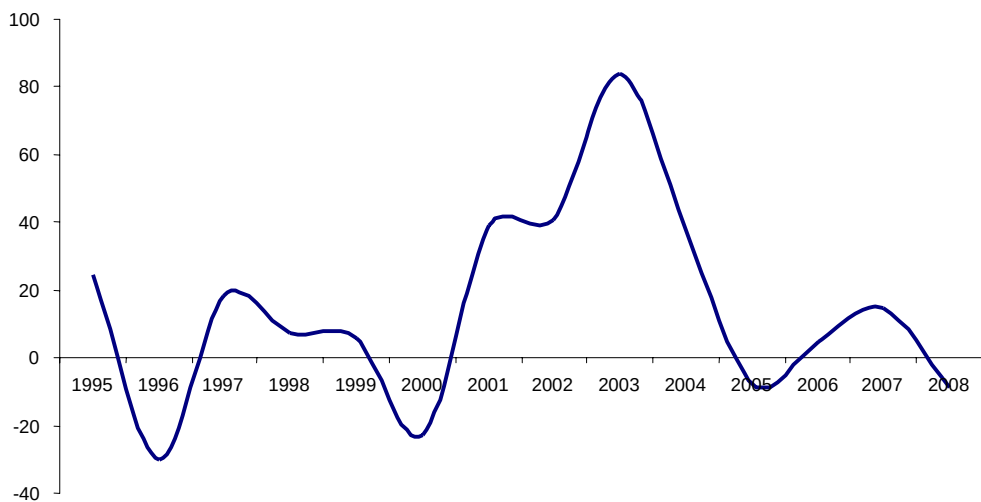
图 17 汽车制造业销售利润率 (%)



资料来源: wind、海通证券研究所

企业盈利出现如此剧烈的转折也超出车厂的预期,因此车厂纷纷在下半年启动之前停止的扩产计划。按照历史经验,企业扩产的周期是 1 年到 1 年半,因此新增产能最早也要到 2011 年才能释放,由于我们判断明年轿车销量温和增长,在产能利用紧张的情况下,企业的盈利能力仍将维持在高位。我们预计 2010 年轿车销量的增速是 13.5%,行业利润增速在 20% 左右。

图 18 汽车行业各年完成投资总额增速 (%)



资料来源: CEIC、海通证券研究所

公司篇

3. 行业“增持”评级，关注优势企业

根据公司的行业地位、竞争优势、以及未来发展前景，我们建议投资者关注中国 A 股上市公司中的潍柴动力（000338.SZ）、威孚高科（000581.SZ）和江铃汽车（000550.SZ）和上海汽车（600104.SH）。

表 1 重点上市公司盈利预测、估值及评级

	EPS			PE			PB	评级
	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E		
威孚高科	0.68	0.99	1.20	27.72	19.04	15.71	3.89	买入
江铃汽车	1.15	1.45	1.71	19.96	15.83	13.42	4.11	买入
潍柴动力	4.32	4.93	5.23	14.93	13.08	12.33	4.65	买入
上海汽车	0.99	1.40	1.52	26.30	18.60	17.13	4.22	增持
江淮汽车	0.30	0.61	0.71	35.53	17.48	15.01	3.14	增持
宇通客车	0.99	1.13	1.31	20.20	17.70	15.27	5.01	增持
一汽轿车	0.83	1.07	1.19	31.35	24.32	21.87	5.78	增持
中国重汽	0.98	1.60	1.81	27.94	17.11	15.13	4.11	增持

资料来源：海通证券研究所

3.1 潍柴动力（000338.SZ）

目前公司已经推出 5L/7L 中小功率发动机，进入到客车、中重卡和挖掘机领域；同时还并购了法国博杜安发动机公司，获得 16L-33L 发动机的研发技术和生产能力，为公司产品以后通过 OEM 方式出口打下基础。总的来看，公司正在努力从一个单纯以重卡发动机为主的生产企业，向全系列发动机生产商迈进。

另外，公司共轨发动机的销售占比正的增加，提升了公司的盈利能力。2Q09 公司共轨发动机占到公司销售重卡发动机的 70%，到了 3Q09 这一比重更是提高到 80%，随着共轨发动机销量的增加，公司产品毛利率也出现了明显增长，我们预计目前公司发动机业务的毛利率水平超过 35% 达到历史最好水平。展望 2010 年共轨发动机比例的提升仍是大概率事件，这将有助于公司盈利能力在高位的持续。

展望 2010 年，我们认为房地产企业施工的增加必然会带动钢材、水泥以及相关机械设备等一系列行业需求的回暖，从而引发国内物流运输业的回暖，那么重卡销量在 1H10 有望出现超过 25% 的增长。

我们预计 2010 年公司发动机销量达到 38.2 万辆，同比增长 13.7%，重卡销量达到 7.8 万辆，同比增长 16.0%，变速箱销量达到 64.7 万辆，同比增长 9.0%。在此基础上，我们预计 2009、2010 年公司分别实现 EPS 4.32 元、4.93 元，给予公司“买入”的评级。

3.2 威孚高科（000581.SZ）

由于为重型车辆配套的高压共轨产品在 2008 年积累了大量库存，2009 年必然会存在一个消化存货的过程，因此 2010 年行业恢复正常后，博世汽柴的销售额会出现大幅增长。我们预计 2008 年博世汽柴销售的 28 万套为重型车配套的高压共轨系统中有 7-9 万套是以库存状态积压在主机厂手中。根据我们目前追踪到的情况看，主机厂手中的共轨系统库存基本消化完毕，因此我们预计 2010 年当生产销售恢复正常后博世汽柴为重型车配套的高压共轨产品销量达到 38 万套同比增长 52.0%。

受自主品牌轿车销量增长影响，我们预计威孚力达 2009 年的催化器销量达到 70 万套同比增长 100%。同时我们认为随着环保标准的提高 2010 年微客和摩托车也将开始安装尾气净化装置，这将为公司的盈利锦上添花。

我们认为 2011 年底前汽车尾气国 IV 排放标准必然会实施，国 IV 排放的实施将对尾气处理商带来巨大利好。我们认为在博世技术支持下，威孚高科的 SCR 业务会取得巨大成功，我们预计 2011、2012 年 SCR 业务将使公司每股业绩分别增厚 0.18 元和 0.45 元。

在不考虑国 IV 排放的情况下，我们预计威孚高科 2009、2010 年分别实现 EPS0.68 元和 0.99 元。我们认为 SCR 对公司的盈利贡献可能从 2011 年开始，预计公司 2011 年 EPS 达到 1.20 元。从目前时点看，国 IV 排放标准的公布将成为公司股价的直接催化剂，维持对公司的“买入”评级。

3.3 江铃汽车（000550.SZ）

公司主要生产中高档轻卡、皮卡以及全顺商务车，在相应细分市场中公司的市场地位稳固，盈利能力较强。

公司近年资本项目的累计规划投资额在 40 亿元左右，项目包括新一代轻卡、轻客、皮卡整车系列，国、国发动机系列等。从项目的投资进度看，2009 年会是公司项目大量完工的一年，到 2010 年公司新一代皮卡 N350 的生产线也将全部建成。我们预计到 2010 年年底公司年产能将从目前的 10 万辆，扩充到 14 万辆，公司的产能瓶颈得到初步解决。

表 2 江铃汽车近年投资的项目（百万元）

项目名称	预算	2005	1H06	2H06	1H07	2H07	1H08	2H08	1H09E	2H09E	完工时间
V348	909	141	244	476	599	735	782	855			2H08
N800	725							29	60	110	2H12
N350	598			13	27	69	149	242	310	380	2H10
A4 冲压	384						1	24	180	350	2H09
JX4D24	350		2	22	52	212	244	313	320	325	2H09
JX4D24 二期	315								10	30	1H11
N900	250	7	20	48	80	109	129	158	200	245	2H09
C3 冲压	64			9	18	30	40	42			2H08
车架压力机	53			9	18	22	34	42	53		1H09
V348 汽油发动机	35.3					14	27	32			2H08
整车物流库	35							2.4	18	35	2H09
JX4D24 配 N350	30					3	5	11	19	27	2H09
V348 重型车国四项目	22							18	22		1H09
五轴联动	11.7							0.7	3	6	1H10
四轴柱道试验机	11					1	6	7			2H08
JX4D30 项目前期	11								5	11	2H09
PDM 项目	10.5						2.7	4.1	6	7	2H10
全顺国 IV 排放汽油发动机	8				1	6	6				1H08
欧 III 项目	173	79	87	120	128	148					2H07
涂装生产线	183	73	138	222							2H06
A3 冲压线	90	90									2H05
V128.	23				23						1H07

资料来源：海通证券研究所

此外，根据我们的追踪，2008 年全顺系列商用车的平均单车售价为 14.8 万元，而 2009 年前 3 季度全顺系列商用车的平均单车售价约提升到 16.5 万元。我们认为销售单价的变化主要是公司产品结构升级造成的。公司 2008 年推出的全顺新世代，在 2009 年获得市场认可，我们预计 2009 年新全顺销量已占到全顺总销量的 25% 左右，同时我们认为在 2010 年新全顺占比继续提升仍是大的趋势，预计这一比例可能会达到 40%。

在市内物流的复苏和全顺产品升级的带动下，我们预计 2010 年公司汽车销量达到 12.4 万辆，同比增长 9.7%。预计 2009、2010 年公司分别实现 EPS 1.15 元、1.45 元，维持对公司的“买入”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

赵晨曦：汽车行业分析师

重点研究上市公司：上海汽车、长安汽车、中国重汽、潍柴动力、江铃汽车、一汽轿车、威孚高科、宇通客车。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，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。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授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

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
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

詹文辉
电力设备行业首席分析师
(021) 23219412
zhanwh@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zgihan@htsec.com

潘洪文
保险行业核心分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械及公用事业行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

刘 金
基础化工及造纸印刷行业高级分析师
(021) 23219421
liujin@htsec.com

邱春城
电子元器件行业高级分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

区志航
纺织服装行业高级分析师
(021) 23219407
ouzh@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

马 婴
航空及机场行业分析师
(021) 23219408
maying@htsec.com

余闰华
银行业分析师
(021) 23219390
shemh@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

范坤祥
金融行业分析师
(021) 23219382
fankx@htsec.com

唐建伟
社会服务行业分析师
(021) 23219608
tangjw@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

赵 勇
食品饮料行业分析师
(021) 23219460
zhaoyong@htsec.com

方 维
机械行业分析师
(021) 23219438
fangw@htsec.com

江维娜
医药行业分析师
(021) 23219610
jiangwn@htsec.com

李冠宇
计算机行业分析师
(021) 23219414
ligy @htsec.com

帅 虎
房地产行业分析师
(021) 23219401
shuaih@htsec.com

王茹远
互联网及传媒行业分析师
(021) 23219474
wangry@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

曹小飞
化工小组助理分析师
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

郭世凯
消费小组助理分析师
(021) 23219269
guosk@htsec.com

李 畅
机械小组助理分析师
(021) 23219268
lich@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组助理分析师
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组助理分析师
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

刘铁军
产业经济高级分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

熊伟
宏观经济分析师
(021) 23219396
xiongwei@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

单磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

陈瑞明
策略分析师
(021) 23219197
chenrm@htsec.com

娄静
金融工程首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

胡倩
金融工程首席分析师
(021) 23219472
huqian@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

单开佳
金融工程高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

周健
金融工程分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
金融工程分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

邱庆东
固定收益分析师
(021) 23219424
qiuqd@htsec.com

丁鲁明
金融工程助理分析师
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

张峰
金融工程助理分析师
(021) 23219370
zhangfeng@htsec.com

冯梓钦
金融工程助理分析师
(021) 23219402
fengzq@htsec.com

郑雅斌
金融工程助理分析师
(021) 23219395
zhengyb@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

潘春晖
核心销售经理
(021) 23219374
panch@htsec.com

高溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
高级销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(021) 23219415
shenly@htsec.com

殷怡琦
销售经理
(021) 23219397
yinyq@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) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com