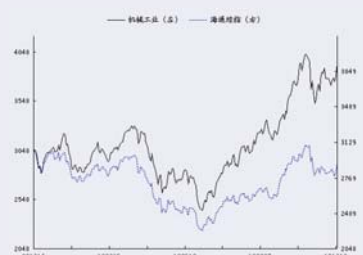


增持 维持

深度报告

2011 年 1 月 13 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

2011 年全国铁路工作会议刘志军讲话解读_20110105
铁路设备行业-第七届世界高铁大会及中国南车调研简报_20101209
关注城际轨道线路和重载货运线路增多带来的投资机会_20101122

机械行业首席分析师

龙 华

SAC 执业证书号:

S0850207120499

电话: 021-23219411

Email: longh@htsec.com

机械行业分析师

舒 灏

SAC 执业证书编号:

S0850210070005

电话: 021-23219171

Email: shuh@htsec.com

联系人: 何继红

电话: 021-23219411

Email: hejh@htsec.com

2011 年度策略报告:

铁路进入高铁、重载、城际三轮驱动新纪元

- **铁路“十二五”建设由高铁、重载、城际三轮驱动，对机械带动的力度大幅提升。**我国铁路建设遵循先客后货的思路，我国“十一五”期间主要由高铁项目拉动铁路建设，“十二五”期间高铁仍将保持较快增长，此外，里程数超过高铁的城际轨道的建设拉开序幕，里程数是高铁 4 倍的重载铁路的建设也即将展开，未来五年重载铁路、城际轨道和高铁将共同开创我国铁路建设新纪元。
- **新材料配件和电子电控设备是铁路设备中受益最大部分。**中国铁路建设发展到目前已面临大量的机械设备和电力和电子设备升级换代需求，在进口替代和低端向高端转化过程中，新材料配件和电子电控设备是铁路设备中受益最大部分。
- **动车组需求将迅速放出。**到 2015 年，我国将建成 5 万公里的快速铁路网，全路投入运营的动车组达到 1500 列以上，到 2010 年底全国动车存量估计约 500 标准列，整个十二五期间投入运营的动车组数量将远超过 1000 列，按 5 万公里快速铁路里程计算，每公里 0.7 节动车组，每 8 节动车组组成一列计算，我们预计 2020 年动车组总量约 4350 列，远期存量将达到 5000-6000 列。
- **货车改造和新造提升档次需求将在 2012 年开始放出。**到 2020 年，我国将建成 12-13 万公里的重载铁路线，到 2015 年，我国铁路货物运输量将达到 59 万吨，而届时货车存量结构预计也将发生重大变化，继 70 吨级和 80 吨级车之后，90、100、120 吨级车将在 2012 年开始建造并逐步成为主力制造车型，货车档次提高带来相关高档零部件的投资机会。目前单节货车尼龙件和橡胶件各几千元，产品需提高档次，估计重载货车单节需要 RIM 尼龙件 1.6 万元，橡胶件 1.4 万元（含税），年市场容量 15 亿元以上。
- **大功率机车需求将在“十二五”超预期。**刘志军在铁路会议上指出：大功率机车成为主要干线的主力机型，到 2015 年投入运用的大功率机车达到 1.3 万台以上。铁道部原计划到 2012 年和谐型大功率机车达到 7900 台，市场原预计 2015 年达到 1.2 万台。按照原计划未来两年年均生产大功率机车约 2100 台，而按照新计划未来 5 年年均生产大功率机车超过 1865 台。大功率机车的需求景气周期获得了延长。
- **海外订单值得期待。**全球轨道交通市场容量约年均 1000 亿欧元，随着各国铁路私有化进程的逐步推进、低碳理念的普及、政府日益重视铁路建设，现有的机车车辆报废更新的节奏将加快。若仅考虑至 2020 年的计划建设高铁里程所需的首次新增动车组需求，预计未来海外市场将总计需要动车组 2000 列。我国已经具备自主创造向世界提供包括欧洲标准在内的高速铁路动车组能力，海外市场给我国相关企业提供了巨大商机。时代新材和南车时代电气均前后启动了海外并购项目。

代码	股票名称	EPS (元)			投资评级	
		2010E	2011E	2012E	上期	本期
601766	中国南车	0.25	0.37	0.47	买入	买入
601299	中国北车	0.24	0.38	0.46	买入	买入
601002	晋亿实业	0.37	0.48	0.73	买入	买入
600458	时代新材	0.85	1.67	3.14	买入	买入
002122	天马股份	0.58	0.75	0.92	维持	买入

目 录

行业篇.....	4
1. 国内铁路建设进入三轮驱动时代.....	4
1.1 十一五我国铁路主要靠高速铁路建设带动.....	4
1.2 十二五中国重载铁路开创新纪元，与城际轨道、高铁共同三轮驱动.....	4
2. 铁路设备需求迎来高速增长.....	6
2.1 货车需求受益于大能力通道路网建设将向高端快速发展.....	6
2.2 机车需求将随重载线路的改造而迎来高增长期.....	7
2.3 动车组市场的巨大空间将迅速兑现.....	8
2.4 铁路设备高端零部件需求是十二五期间获益弹性最大的部分.....	9
2.5 衍生业务带来长期利润增长点.....	10
3. 海外市场广阔，部分线路即将开工.....	11
公司篇.....	12
4. 关注拥有技术及规模优势公司.....	12
4.1 时代新材：铁路新材料技术尖兵.....	12
4.2 中国南车：铁路车辆行业巨头，路内路外齐发展.....	13
4.3 中国北车：2011 年业绩弹性明显放出.....	14
4.4 晋亿实业：产业结构向高端转移拉开序幕.....	14
4.4 其他公司：新筑股份、中鼎股份、晋西车轴、天马股份.....	15

图目录

图 1 我国铁路行业固定资产投资累计月度增速 (%)	4
图 2 我国铁路固定资产投资	4
图 3 国内铁路营运里程	4
图 4 国内铁路年新建及新增总里程	4
图 5 我国铁路行业固定资产投资构成	5
图 6 全球轨道交通投资构成	5
图 7 我国机车购置占铁路固定资产比例将逐步扩大	5
图 8 铁路施工进度及相关设备、配件需求	5
图 9 我国铁路货车年产量	6
图 10 年度铁路货运量	6
图 11 我国货运量结构 (亿吨)	7
图 12 铁路货运量在总货运量中占比 (%)	7
图 13 线路结构变化: 高铁+城际+重载货运, 三轮驱动	7
图 14 我国年度铁路机车产量	8
图 15 我国铁路客运周转量	9
图 16 年度铁路客车产量	9
图 17 我国客运结构	9
图 18 铁路客运周转量在总客运量中占比 (%)	9
图 19 中国风电装机容量预测	11

表目录

表 1 全球各种铁路车辆保有量及使用年限	11
表 2 国外高铁建设情况	12
表 3 中国正在关注的部分高铁招标和建设情况	12

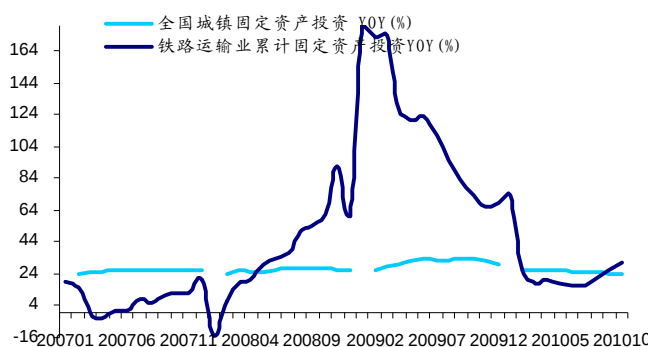
行业篇

1. 国内铁路建设进入三轮驱动时代

1.1 十一五我国铁路主要靠高速铁路建设带动

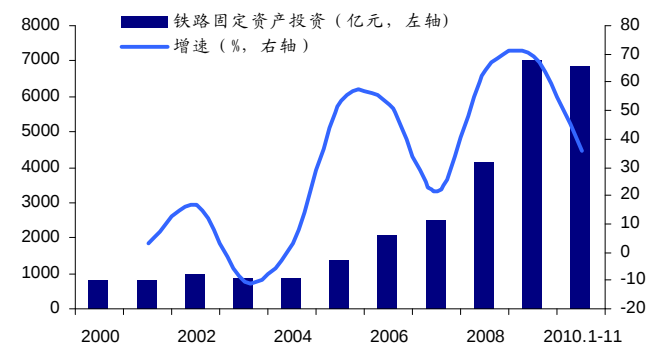
2008 年下半年以来,我国铁路设备行业固定资产投资经历了较快增长,2010 年前 11 个月,我国铁路运输业固定资产投资累计达 6878 亿元,同比增加 35.60%。到 2010 年 11 月底我国高铁运营里程统计为 7531 公里,到 12 月底又达到了 8358 公里,一个月增加了 827 公里,进展迅速,目前全国铁路每天开行动车组近 1200 列。

图 1 我国铁路行业固定资产投资累计月度增速 (%)



资料来源: WIND 资讯、海通证券研究所

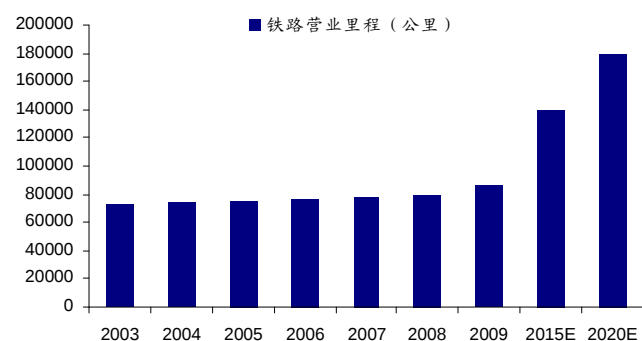
图 2 我国铁路固定资产投资



资料来源: WIND 资讯、海通证券研究所

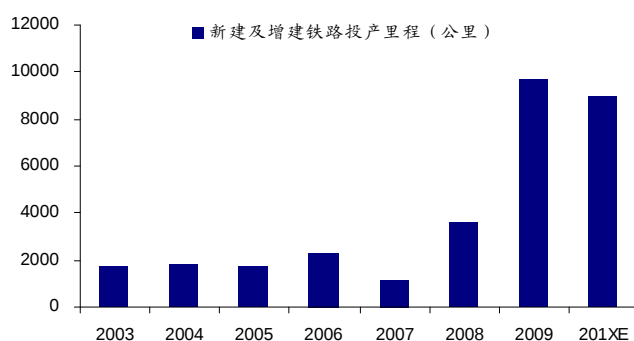
2009 年以来,我国铁路开始加速发展,2009 年全国铁路里程约 8 万公里,预计 2020 年铁路里程将超过 18 万公里,按 2020 年 1.8 万公里营业里程目标算,后面十年年均新增 9000 公里。当国内铁路运营里程达 18 万公里,将跟印度接近,如达 23 万将超过美国 (国外铁路线密度数据为 2008 年数据)。

图 3 国内铁路运营里程



资料来源: 铁道部、海通证券研究所

图 4 国内铁路年新建及新增总里程



资料来源: 铁道部、海通证券研究所

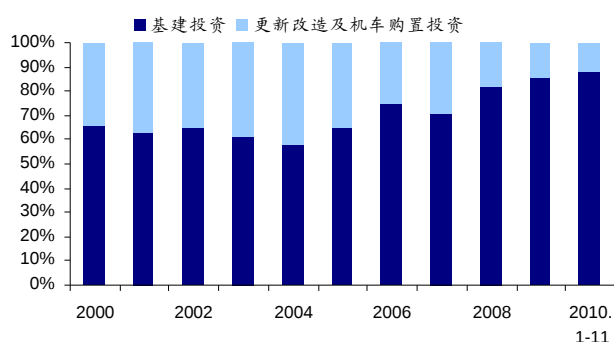
1.2 十二五中国重载铁路开创新纪元,与城际轨道、高铁共同三轮驱动

十二五期间,我国将建成 5-6 万公里的快速客运网,12-13 万吨的重载铁路货运网,因此,十二五期间我国铁路设备固定资产投资每年将不少于 7000 亿元。

最近几年的铁路固定资产投资中,基建占比逐步升高,2010 年前 11 个月固定资产

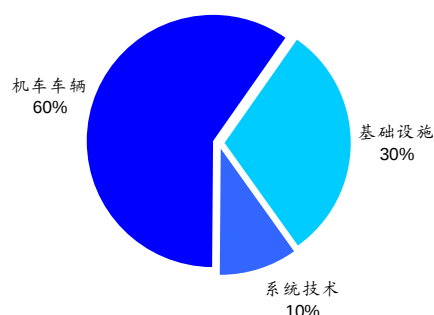
投资中，基建投资占到 6067 亿元，更新改造及机车购置投资仅 810 亿元，目前我国铁路建设处于快速发展阶段，因此基建在固定资产投资中占比较大，从我们掌握的铁路施工进度来看，基建投资与后续的车辆购置投资大概间隔 1.5-2.5 年。我们预计，待铁路网基本建设到一定程度后，车辆购置在固定资产投资中车辆占比将逐渐扩大，根据国外经验，车辆与基建的固定投资占铁路固定资产投资总额的 60% 左右，长期来看，中国也将逐渐接近该比例。届时，我国铁路行业固定资产投资总量即使维持在目前的 8000 亿元水平，机车购置的固定资产投资额将达到 60%，即 4800 亿的水平，是 2010 年机车购置量的 4.8 倍，可见长期来看，我国机车购置固定资产投资空间巨大。

图 5 我国铁路行业固定资产投资构成



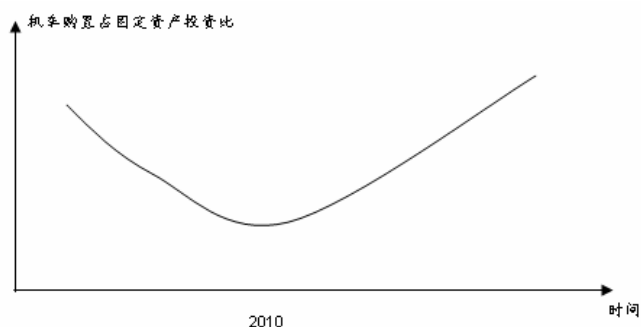
资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 6 全球轨道交通投资构成



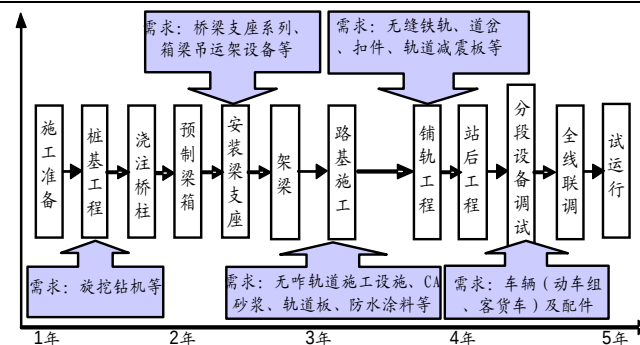
资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 7 我国机车购置占铁路固定资产比例将逐步扩大



资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 8 铁路施工进度及相关设备、配件需求



资料来源：海通证券研究所

我们预测铁路十二五规划将在 2011 年 10 月左右发布，根据目前公布的信息看，我们预计后续的规划将调高 2020 年铁路营运里程总目标、新建客运专线目标和快速客运网目标，并加入重载货运网目标。根据铁道部部长刘志军在 1 月 4 日的铁路工作会议上的讲话，到 2015 年，全国铁路营业里程达到 12 万公里以上，其中高速铁路 1.6 万公里以上，西部铁路 5 万公里以上，以高速铁路为骨架、总规模 5 万公里的快速铁路网基本建成，总规模 7 万公里的区际大能力通道布局成网，繁忙干线实现客货分线运输。原 2008 年版的铁路中长期规划中，到 2020 年建成铁路营业里程 12 万公里，高速铁路 1.6 万公里，本次调整后，2015 年即均超出该数字，从字面上理解，12 万公里以上的铁路营业里程中扣除 5 万公里快速铁路网后还剩余的 7 万公里里程长度全部为重载货运铁路，且将在未来 5 年建成。

表 1 新规划新目标（十二五及以后规划为预测数据）

铁路规划线路里程目标（万公里）		营业总里程				新建客运专线			快速客运网			重载货运网	
规划名称	发布年月	2005	2010	2015	2020	2010	2015	2020	2010	2015	2020	2015	2020
中长期铁路网规划	04 年 01 月	7.5	8.5		10	0.5		1.2					
铁路十一五规划	06 年 10 月		9			0.7			2				
中长期铁路网规划(2008 年调整)	08 年 10 月		9		12	0.7		1.6					
十二五及以后规划预测	11 年 10 月		9.1	12	18	0.49	1.6	2.4		5	5-6	7	12-13

资料来源：铁道部，海通证券研究所

我国“十一五”期间快速客运网发展迅速，“十二五”期间仍将保持较快增长，此外，城际轨道的建设也已拉开序幕，重载铁路的建设也即将展开，未来五年重载铁路、城际轨道和高铁将共同支撑我国铁路建设新纪元。

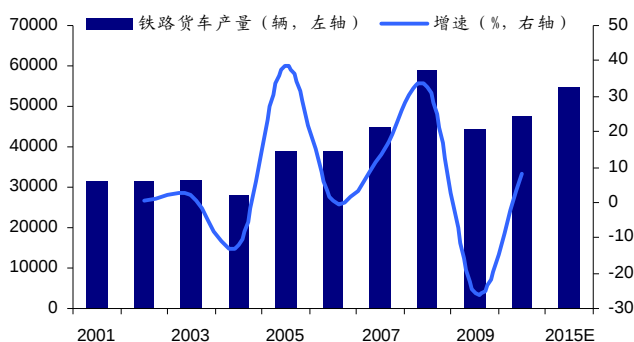
2. 铁路设备需求迎来高速增长

2.1 货车需求受益于大能力通道路网建设将向高端快速发展

货车的高端配件和车辆电力控制系统的生产厂家将成为货车产业未来最大的获益者。2010 年前 11 个月，我国货车产量 37108 辆，目前我国货车存量约 72 万辆，2009 年我国货物运输量 274.43 亿吨，其中铁路累计货物发送量 33.20 亿吨，近 10 年来增长超过一倍，2010 年前 10 个月累计货物发送量 30.19 亿吨，2009 年我国铁路货运量占总货运量的 12.13%，相比前几年略有下降。到 2020 年，我国将建成 12-13 万公里的重载铁路线，未来随着我国铁路建设的加快，铁路货运量占总货运量的比例预计将逐步提高。我们预计十二五期间铁路货物发送量增速将基本呈现逐步抬高的态势，在 2012-2013 年以后运输能力和实际运量增速将开始拉升，达到 10%以上。

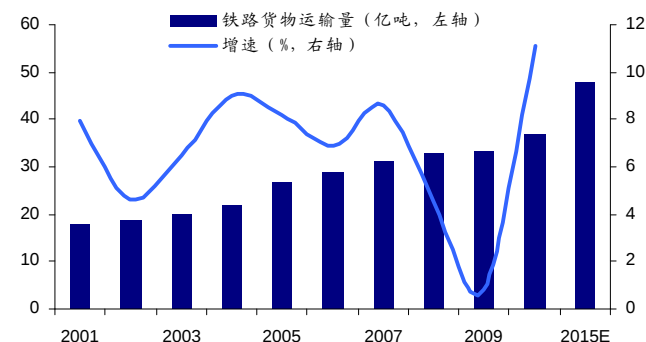
按此计算，到 2015 年，我国铁路货物运输量将达到 59 万吨，而届时货车存量结构预计也将发生重大变化，继 70 吨级和 80 吨级车之后，90、100、120 吨级车将在 2012 年开始建造并逐步成为主力制造车型，中国货车部招、企业自备和出口的年产量将达到 5-6 万辆。

图 9 我国铁路货车年产量



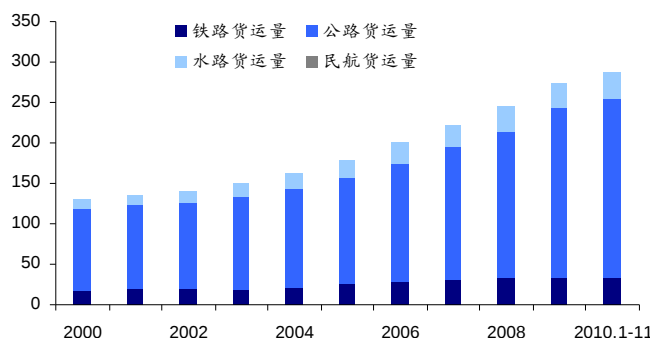
资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 10 年度铁路货运量



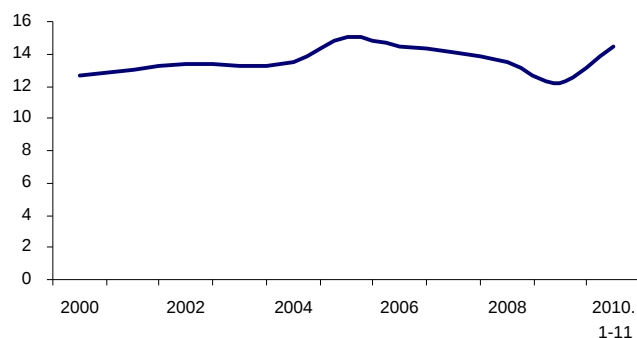
资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 11 我国货运量结构 (亿吨)



资料来源: WIND 资讯、海通证券研究所

图 12 铁路货运量在总货运量中占比 (%)



资料来源: WIND 资讯、海通证券研究所

图 13 线路结构变化: 高铁+城际+重载货运, 三轮驱动

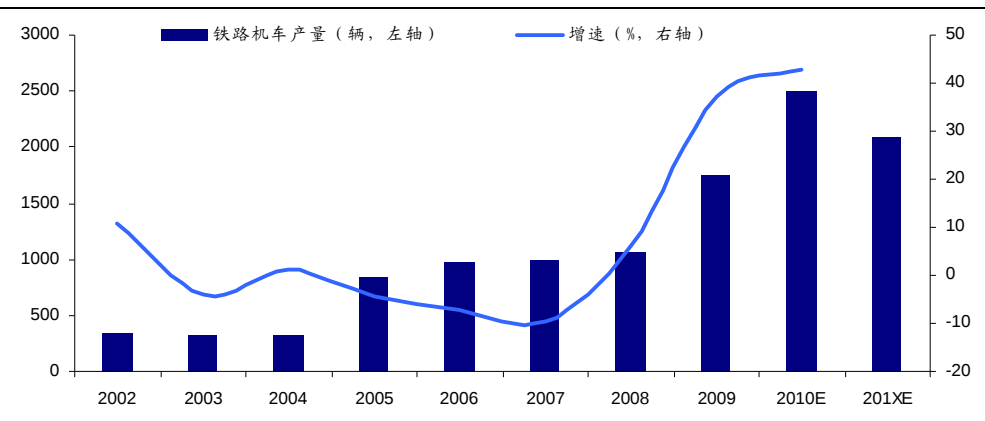
至2020年全国铁路营运里程18万公里				
5-6万公里快速客运网			12-13万公里重载货运网 (至少全部从23吨提到27.5吨轴重)	
1.8-2.4万公里高铁	6000公里提速干线	2-3万公里城际铁路	8.45万公里既有线路	4-5万公里新建线路
已建成7531公里	已提速完成	刚开建	现有轴重通用23吨、部分21吨	山西中南部铁路1260公里首条开
250-380公里/小时	200公里/小时	200-250公里/小时	目标轴重27.5吨	目标轴重30吨-35吨

资料来源: 海通证券研究所

2.2 机车需求将随重载线路的改造而迎来高速增长期

2010 年前 11 个月, 我国铁路机车产量 2243 辆, 目前机车存量约 1.91 万辆, 刘志军指出: 大功率机车成为主要干线的主力机型, 到 2015 年投入运用的大功率机车达到 1.3 万台以上。到 2010 年 11 月底, 我国已拥有 3676 台和谐型大功率机车, 铁道部原计划到 2012 年和谐型大功率机车达到 7900 台, 2015 年达到 1.2 万台。按照原计划未来两年年均生产大功率机车约 2100 台, 而按照新计划未来 5 年年均生产大功率机车超过 1865 台。大功率机车的景气周期获得了延长。

图 14 我国年度铁路机车产量



资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

2.3 动车组市场的巨大空间将迅速兑现

2010 年前 11 个月，我国客车产量 6126 辆，目前客车存量约 5.26 万辆，2009 年我国客运周转量 2.48 万亿人公里，其中铁路客运周转量 7870 亿人公里，占全国客运周转量 31.78%，

到 2015 年，我国将建成 5 万公里的快速铁路网，根据刘志军的讲话，届时时速 200 公里及以上动车组成为快速客运的主要装备，全路投入运营的动车组达到 1500 列以上，根据我们的统计，到目前为止，铁道部已招标动车组约 1260 标准列，其中 250 公里时速的动车组为 420 列，300 公里及以上的动车组为 840 列。从存量数据来看，2010 年 11 月底全国存量动车组达到 475 标准列，到 2010 年底估计约 500 标准列，这样的话要达到 2015 年投入运营的动车组达到 1500 列以上的目标，整个十二五期间投入运营的动车组数量将超过 1000 列。实际上，我们估计到 2015 年投入运营的动车组将远超 1500 列。

与铁路建设先客运后货运的思路一致，在铁路运量方面 2011 年也将体现出客运先行的态势。货运能力的提升将需等待总规模 7 万公里的区际大能力通道基本布局成网和和煤运通道建设基本满足需求的十二五中后期才可大幅放出，而客运能力的提升已经开始，并将持续到 2012 年以后。

表 2 全国铁路客货运量增速情况

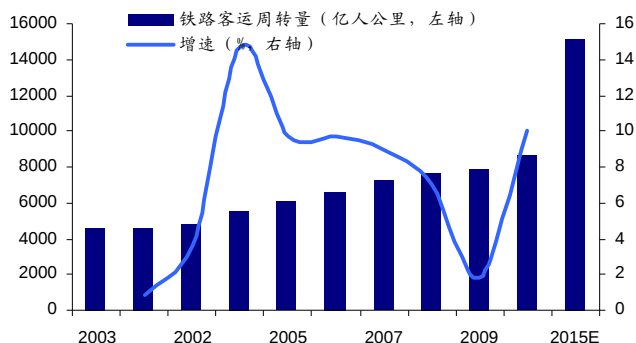
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年计划	2015E(相对 2010 年)
全国铁路旅客发送量 YOY (%)	8.0	11.1	4.3	9.9	13.1	78.6
全国铁路货物发送量 YOY (%)	9.0	4.6	1.9	9.3	9.7	23.2

资料来源：铁道统计公报、2011 铁路工作会议

到 2020 年我国将建成 5-6 万公里的快速客运网，其中高铁 1.8-2.4 万公里，城际铁路 2-3 万公里，按 5 万公里快速铁路里程计算，每公里 0.7 节动车组，每 8 节动车组组成一列计算，我们预计 2020 年动车组总量约 4350 列，远期存量将达到 5000-6000 列。2010 年动车组下线约 200 列，2011 年预计下线 400 列，截止 2010 年底我国动车组存量约为 500 列，动车组市场存量具备巨大上升空间，且 2011 年动车组产品结构将从 2010 年前单价 1.45 亿元的 250 公里时速动车组为主向 1.9 亿元的 380 公里时速动车组转化。刘志军指出到 2015 年新型空调客车达到 3.6 万辆，占客车保有量的 80%，按此计算届

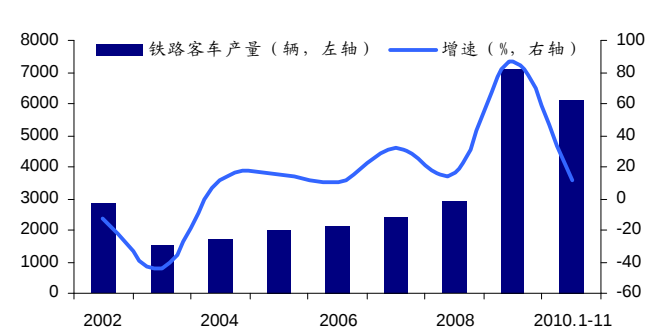
时客车保有量将达到 4.5 万辆。

图 15 我国铁路客运周转量



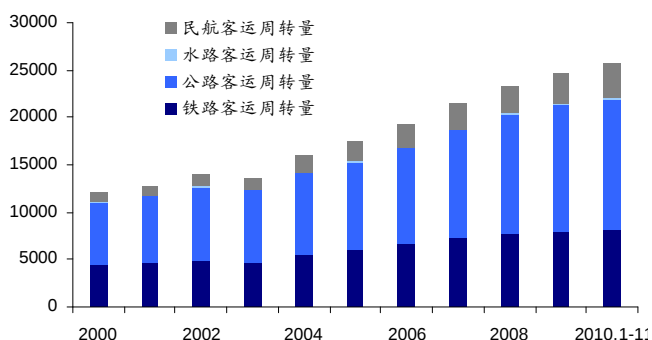
资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 16 年度铁路客车产量



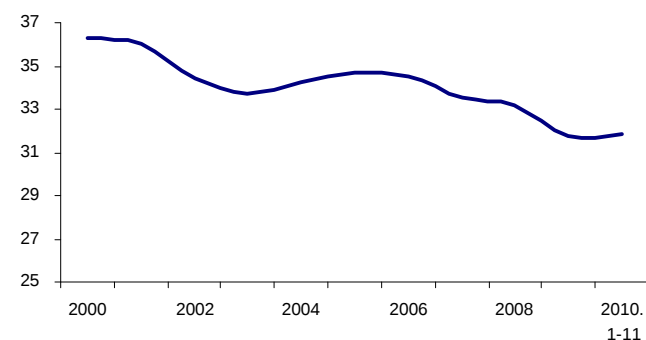
资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 17 我国客运结构



资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

图 18 铁路客运周转量在总客运量中占比 (%)



资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

2.4 铁路设备高端零部件需求是十二五期间获益弹性最大的部分

动车组弹性元件：我们预计到 2020 年我国约需要动车组存量 4375 标准列，2011-2012 年我国需分别下线 400 和 500 标准列动车组，每列约需要弹性元件 100 万元，未来十年动车组弹性元件总需求量约 40 亿元，11-12 年各年动车组弹性元件的国内市场容量分别为 4 亿元和 5 亿元。

重载货车配套的工程塑料件和橡胶件：我国国内每年生产销售约 4.5 万辆货车，2008 年由于国内需求和国际需求均非常旺盛，当年我国生产货车达到 5.92 万辆。我国各年生产的货车中约 3 万辆为铁道部招标使用，7000-8000 辆为国内企业自备车，另外 7000-8000 辆为出口货车。我国目前货车仅为 70 和 80 吨级车，对配套的工程塑料和橡胶元件的质量要求不高，目前货车行业相关配套产品属于低档次低价格竞争。但是我们预计自 2012 年起，我国应开始批量生产 90 吨级到 120 吨级货车，届时将对相应配套的工程塑料和橡胶件提出更高的技术要求。我们大致估计每辆货车需要升级后的工程塑料件（尼龙件）约 1.6 万元，约需要橡胶件 1.4 万元，按十二五开启重载货运后年货车制造量提升到 5-6 万辆计算，保守估计我国货车在工程塑料件和减震橡胶件方面年需求量为 15-18 亿元，

高铁轨道相关配件：桥梁支座和减速道岔弹性铁垫板。由于高速铁路新建和改建车

站为 810 多个，估计平均每个车站 6 根股道（到发线），每个股道进出共 6 个道岔，按每个道岔下弹性铁垫板 20-25 万元估算，我们粗略估计高速铁路道岔下硫化铁垫板的总体需求约为 60-70 亿元，

重载轨道相关配件：重载扣件（有砟、无砟）下弹性垫板、重载轨道道砟垫和重载道岔下硫化铁垫板。预计到 2020 年全国铁路建设里程数将达到 18 万公里，其中重载货运线路长度 12-13 万公里，既有线改造约为 8.45 万公里，新线建设约为 4-5 万公里。重载货运的运营里程数是目前我们所了解的最大的高铁可能规划里程数 2.4 万公里的 5 倍左右。预计全部新造和改造重载扣件（有砟、无砟）的总市场容量约为 800 亿元左右，其中弹性橡胶垫板占比约为 1/4，即市场容量 200 亿元左右，该产品开发难度适中，市场应可形成 3-4 家供应商实行招标定价机制。重载轨道道砟垫和重载道岔下硫化铁垫板均为高难度产品，以美国重载轨道道砟垫的报价分析，大约每公里复线道砟垫价格为 2000 万元，假设国内企业可以突破该技术，以进口价对折计算，估计每公里复线道砟垫应可达到 1000 万元左右，即使仅有 5% 里程的新建重载铁路使用道砟垫，市场容量也可达到 225 亿元。我们按重载轨道总长 12-13 万公里，需要约 2400 个车站，进出站道岔约为 5.76 万组，假设重载道岔下硫化铁垫板与高铁道岔下硫化铁垫板价格基本一致，则重载道岔下硫化铁垫板国内市场容量高约 120-140 亿元。

表 3 铁路轨道配件和车辆配件总容量估算

项目	细项	到 2020 年市场容量	里程/车辆数	预计竞争环境
扣件	高铁	240 亿	约 2.4 万公里	7 家招标
	城际	130-150 亿	2-3 万公里	7 家招标
	有砟重载扣件	约 300 亿元	约 8.5-9 万公里	5 家招标
	无砟重载扣件	约 500 亿元	约 3.5-4 万公里	5 家招标
其中：扣件橡胶垫板	有砟	约 70-75 亿元	约 8.5-9 万公里	3-4 家招标
	无砟	约 100 亿元	约 3.5-4 万公里	3-4 家招标
道岔硫化铁垫板	高铁	约 60-70 亿元	810 多个车站	1-2 家议标
	重载货运	约 120-130 亿元	约 2400 个车站	初期独家
道砟垫	重载货运	约 225 亿元	12-13 万公里中 5%	独家
动车组车载弹性元件	高铁、城际	约 40 亿元	4350 列	独家
货车车载弹性元件	重载货运	70-85 亿元	50-60 万辆	3-4 家议标
货车车载尼龙件	重载货运	80-100 亿元	50-60 万辆	独家

资料来源：海通证券研究所

2.5 衍生业务带来长期利润增长点

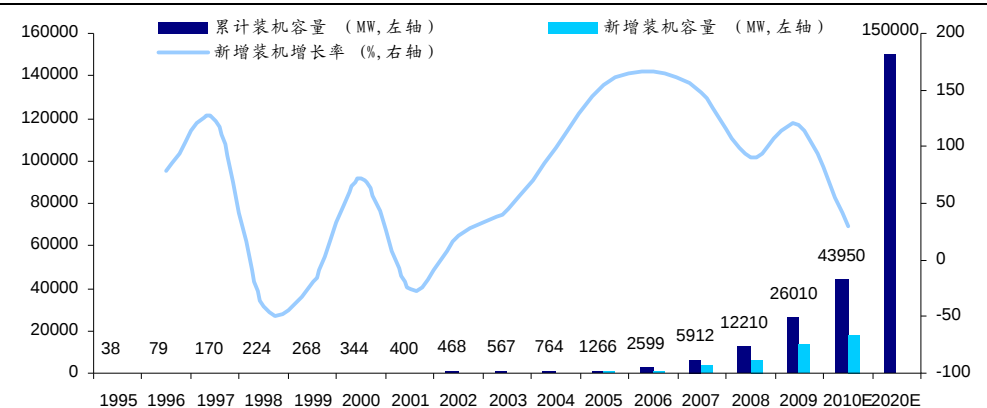
铁路设备上市公司利用技术和资金优势，纷纷进军技术上存在相关性的其他行业，包括铁路工程机械、非轨道工程机械、风电设备、汽车装备、工业用内燃机、工业用电机、变流装置、齿轮传动系统、电器及元器件、复合材料等。

新能源汽车发展空间巨大：2009 年元月，我国“十城千辆节能与新能源汽车示范推广应用工程”启动，通过提供财政补贴，计划用 3 年左右的时间，每年发展 10 个城市，每个城市推出 1000 辆新能源汽车开展示范运行，使全国新能源汽车运营规模到 2012 年占到汽车市场份额的 10%。由工信部牵头制定的《汽车与新能源汽车产业发展规划》（2011 年~2020 年）已经完成草案的制定。根据草案，到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆以上，到 2020 年中国新能源汽车产业化和市场规模达到全球第一，其中插电式混合动力汽车、纯电动汽车、氢燃料电池汽车等新能源汽车保有量达到 500 万辆；以混合动力汽车为代表的节能汽车销量达到世界第一，年产销量达到 1500 万辆。在未来五至十年内，新能源汽车产业的规模潜力巨大，

政府支持力度将不断加强。

到 2009 年底，我国风机总装机 21581 台，容量达到 2580 万千瓦，居世界第二，其中新增装机 10129 台，容量 1380 万千瓦，居世界第一。根据《可再生能源发展“十二五”规划》，2020 年风电装机容量将达到 1.5 亿千瓦到 2 亿千瓦，平均每年装机容量在 1300 万千瓦左右。

图 19 中国风电装机容量预测



资料来源：WIND 资讯、海通证券研究所

3. 海外市场广阔，部分线路即将开工

全球轨道交通市场容量约年均 1000 亿欧元，其中机车车辆市场约每年 600 亿欧元规模，其中中国国内市场约 100 亿欧元，仅占全球市场的 1/6。海外 500 亿欧元市场中，新造市场与服务市场各占一半，轻轨车辆年新造需求为 14.75 亿欧元，地铁车辆年新造需求为 24.70 亿欧元。从全球范围看，电力机车、内燃机车、客车、货车等保有量巨大，且相当一部分是 20-30 年前的产品，急需更新，随着各国铁路私有化进程的逐步推进，低碳理念、高价石油、政府拉动经济增加铁路建设，现有的机车车辆报废更新的节奏将加快。海外市场给我国相关企业提供了巨大商机。

表 1 全球各种铁路车辆保有量及使用年限

	电力机车	内燃机车	客车	货车	轻轨车辆	地铁车辆
保有量 (辆)	41900	107700	226000	4879900	48400	65000
平均使用年限 (年)	26	26	26	26	21	18

资料来源：公司资料、海通证券研究所

全球高铁建设渐入佳境：目前，海外高速铁路运营里程数约 1 万公里，在建 7000 公里，至 2020 年计划建设线路长度达 2.1 万公里，保守估计市场需求量约为 300 标准列/年。若仅考虑至 2020 年的计划建设高铁里程所需的首次新增动车组需求，预计未来海外市场将总计需要动车组 2000 列。我国已经具备自主创造向世界提供包括欧洲标准在内的高速铁路动车组能力，未来海外高铁市场值得期待。

表 2 国外高铁建设情况

地区	日本	沙特	亚洲其他	欧洲	美国	其他	合计
运营里程（公里）	2452	0	910	5821	0	362	9545
在建里程（公里）	590	0	592	3256	444	2395	7277
至 2020 年计划建设里程（公里）	583	444	5899	8501	1700	4357	21484
合计	3625	444	7401	17578	2144	7114	38306

资料来源：公司资料、海通证券研究所

在国外高铁规划和建设线路中，我们跟踪到在如下表线路中中国建筑商和设备供应商更有可能获得订单。尤其是泛亚铁路东南亚走廊是中国对东盟共同体的“献礼工程”，目的在于促进与周边国家贸易和政治联合等因素。目前，狭义泛亚铁路的中国境内部分都已经动工或立项。据云南日报报道，西线大理至瑞丽段已于 2008 年 6 月开工，预计 2014 年开通；东线玉溪至蒙自段已于 2005 年 12 月 15 日开工，预计 2011 年 12 月开通；中线玉溪至磨憨段在今年 3 月开展了项目的前期工作，2010 年 8 月，铁道部对这一项目可行性研究报告进行了评审。我们认为这是各海外铁路中由中国方面建设和供应设备概率最大的线路，约需要新配动车组 450 列。

表 3 中国正在关注的部分高铁招标和建设情况

	线路	里程	时速	投资预算	中国竞标方	投标进度	主要竞争对手	招标方现有投资资金	预计开工时间
美国加州	旧金山-洛杉矶	1290 公里	354km/h	400 亿美元	中国南车与美国 GE 合作	未来三年内确定具体投标项目	Bombardier Inc., Alstom SA and East Japan Railway Co.	43 亿美元	2012 年
巴西	里约热内卢州-圣保罗州-坎皮纳斯	510 公里	300km/h	195 亿美元	中国铁建	招标由 2010/12/16 推迟至 2011/4/11	日本三井物产（新干线），韩国，法国放弃竞标	20 亿美元	
沙特	麦加-麦地（朝圣高铁）（二期）	450 公里	320km/h	70 亿美元	中国南车放弃竞标	投标未完成	仅剩下阿尔斯通和一沙特财团牵头的两家联合体		
泛亚铁路东南亚走廊	东、中、西线三个方案	5000 公里	170-200km/h 左右			中国对东盟共同体的“献礼工程”，中方概率大			部分线路 2011 年开工

资料来源：互联网资料、海通证券研究所整理

公司篇

4. 关注拥有技术及规模优势公司

4.1 时代新材：铁路新材料技术尖兵

动车组弹性元件：时代新材公司是到目前为止我国唯一能够出口供应国际整车制造商同类型动车组弹性元件的国内供应商。2010 年公司已就该产品在铁道部进行全面试验，我们预计 2011 年时代新材将正式对国内动车组制造商供货，开始进口替代过程。我们预计 2011 年时代新材完成 30% 的进口替代，获得 1.2 亿元的动车组弹性元件的销售收入；2012 年时代新材完成 60% 的进口替代，获得 3 亿元的动车组弹性元件的销售收入；预计 2013 年可完成几乎全部的进口替代，销售收入达到 5.23 亿元。由于动车组弹性元件目前全部为进口产品，我们估计公司为铁路系统实现首次进口替代也将因此获得较以前更为良好的利润。

重载货车配套的工程塑料件和橡胶件：根据我们对相关产品和国内公司的了解，时代新材可能成为我国在该领域实现独家技术突破的供应商。我们保守估计我国货车在工

程塑料件和减震橡胶件方面年需求量为 15-18 亿元，其中的工程塑料件估计将为时代新材独家技术，2012 年我们估计时代新材可望实现销售约 6 亿元，其中 4 亿元为重载货车工程塑料件收入，2 亿元为重载货车橡胶件收入，公司可望在上述方面获取相应的优势利润。在 2011 年，我们估计上述配件尚未能完全通过铁道部的评审，主要通过为出口重载货车配套的渠道实现销售，估计 2011 年约可销售 3000 万元。

高铁轨道相关配件：桥梁支座和减速道岔弹性铁垫板。根据铁道部各次招标情况，我们估计时代新材 2009-2012 年大约可实现桥梁支座 3 亿、4 亿、7 亿和 8 亿元的销售收入，在 2011 年出现比较明显的突破。虽然参与桥梁支座产品制造的主要供应商有 7-8 家，但由于公司在特种桥梁支座方面具有独特优势，因此综合看来，公司在该业务上也可获得公司平均毛利率。由于技术领先，时代新材曾一度是高铁减速道岔弹性铁垫板独家供货商，仅在 2010 年转让给一家体制内小公司，但仍具有该产品的话语权。对比上述两种产品的获利能力，我们可以看到具备技术优势独家开发生产的产品获利能力将明显好于招标产品。我们粗略估计高速铁路道岔下硫化铁垫板的总体需求约为 60-70 亿元，未来 2-3 年我们对时代新材该产品的生产和销售前景看好。

重载轨道相关配件：重载扣件（有砟、无砟）下弹性垫板、重载轨道道砟垫和重载道岔下硫化铁垫板等产品开发难度适中，市场应可形成 3-4 家供应商实行招标定价机制。重载轨道道砟垫和重载道岔下硫化铁垫板均为高难度产品，我们估计国内企业不一定能够研发成功，但时代新材可能具备成功的机会。重载轨道道砟垫和重载道岔下硫化铁垫板两种产品尚在设计和研发过程中，但如果最终采用该产品，我们认为由时代新材率先获得技术突破替代进口的概率较高。

重申“买入”评级：我们对时代新材未来中长期发展充满信心，上调公司 2010-2012 年 EPS 为 0.85 元、1.67 元和 3.14 元，重申对公司的“买入”评级。

风险提示：“十二五”期间国内重载货运线路规划存在不确定性；公司开拓新领域进程存在不确定性。

4.2 中国南车：铁路车辆行业巨头，路内路外齐发展

2011 年是我国铁路动车组明确的需求旺盛年，且“十二五”规划将延续铁路投资景气；到 2012 年，我国将有 36 条客运专线投入运营，总里程将达 1.3 万公里，基本建成以“四纵四横”为骨架的全国快速客运网。2011 年中国南车动车组将下线约 180-200 列，单价预计可从 1.4 亿提升到 1.87 亿左右，动车组收入有望成倍增长。

国内重载货运、城际铁路和城轨地铁项目也出现大规模规划，重载车辆、动车组、地铁车辆、大功率机车将全面发展，南车业绩增长点扩展：城际铁路运行速度在 250 公里以下的由各地政府主导，有利于市场性较强的南车获取订单。中国南车获得了珠三角的城际线订单，抢得了城际轨道设备供应的先机。中国南车在 2009 年后城轨地铁中标均价已高于国内均价，2010 年尤为突出，中国南车在城轨地铁方面的获利能力已逐步提升。

延伸产业想象空间大：轨道交通有 10 大核心技术均可利用来发展延伸产业，进入民用领域。时代电气并购的英国 Dynex Power 公司拥有的 IGBT 技术是全球仅有的 3 家有生产技术的企业之一，另外两家是 ABB 和日本三菱。南车已利用该技术成功中标我国电网高压直流输电项目中的高压 6 英寸晶闸管，替代了 ABB 的供货。风电整机技术是利用了电力机车也会做发电运行的原理，因此南车具备国内企业最多的核心配件自我配套能力，2009 年风电整机全国排名第 10 位，2010 年公司计划将排名提前到前 5 位。电动汽车，特别是混合动力汽车，公司在 10 年前就有了相关技术并在内燃机车上已经使用了，目前只是将设备的功率作小些，南车拥有国家唯一的电动汽车电传动实验室，在该技术上具有非常领先的优势。煤层气发电项目，南车将柴油机技术改造成烧瓦

斯气进行突破。风电电机：机车的电机的工作环境十分恶劣，风电的电机工作环境也十分恶劣，双方具有相通性。另外，船用曲轴、盾构机等都是由轨道交通车辆的核心技术派生出来的产品，盾构机 2009 年从无到有，已做到 5 亿元左右的销售额。

我们维持对中国南车 2010-2012 年的盈利预测为 0.25、0.37 和 0.47 元，维持对中国南车的买入评级。

风险提示：主要产品订单签订时间不定、交货周期不确定等。

4.3 中国北车：2011 年业绩弹性明显放出

中国北车是我国轨道交通制造业龙头之一，在铁路设备投资持续高增长拉动下，我国铁路装备已进入景气周期，公司拥有两个国际领先的动车组技术平台，三个产品系列的大功率交流传动电力机车技术平台，和谐 2 型、和谐 3 型电力机车大批量投入运营，占和谐型电力机车总量的 70%以上，具备国际领先水平的国内首台国产化和谐 3 型交流传动内燃机车也成功下线。

公司制订了“三步走”发展目标，第一步到 2011 年突破销售收入 800 亿元，第二步四年时间在翻番，到 2015 年实现销售收入 1500 亿元，第三步 2020 年前进入世界 500 强。短期内，中国北车在 2010 年业绩弹性将明显放出，动车组下线量有望是 2010 年的 2.5 倍。

公司确立了三大市场、四大产业和六大业务板块的多元化经营战略，兆瓦级风力发电机电国内市场占有率达 56%，并研发了 3MW 风力发电机，铁路养护设备的业务也发展迅速。

我们维持对中国北车 2010-2012 年的盈利预测为 0.25、0.38 和 0.46 元，维持对中国北车的买入评级。

风险提示：主要产品订单签订时间不定、交货周期不确定等。

4.4 晋亿实业：产业结构向高端转移拉开序幕

业绩的冬天难再来：(1)由于公司钢铁存货与高铁扣件闭口合同方式销售形成冲销，公司利润对钢材价格下跌的敏感系数明显下降；(2)山东晋德和浙江晋吉 09 年大幅亏损，已在 2010 年 3 月扭亏为盈；(3)目前公司出口业务虽基本无利润，但亦不构成明显负面因素。

晋亿实业将成为继时代新材受高铁带动后第二波受益重载铁路需求的公司：公司近几年实施的产品结构调整和转型升级已经取得了明显的效果，由于铁路扣件和汽车紧固件毛利率较高，因此带动公司综合毛利率上升，公司营业收入增长和整体盈利能力大幅提升。铁路重载货运线路建设对扣件的带动从 2012 年开始体现。

货运重载线路的建设将为公司铁路扣件带来持续发展潜力：未来 10 年间将增加 7.31 万公里重载货运铁路，是新增客运专线的 3.87 倍。按照客运专线扣件系统采购价每公里 100 万、重载扣件系统采购价每公里 80 万来计算，今后到 2020 年客运专线扣件系统需求在 116.13 亿左右，高速重载扣件系统需求在 594 亿左右，加总未来平均每年铁路扣件需求量约 71 亿，其中重载货运扣件未来招标金额将是客运专线的 5.11 倍。目前公司高铁扣件的市场占有率为 23%左右。

汽车紧固件业务破冰丰富了公司产品向高端转移的路径：公司汽车紧固件产品从 5 年前开始培育，目前可以批量供货的产品规格达到 3000 个，随着与主机厂合作的深入，

我们预计明年公司还可新增 500-600 个产品规格。公司现有设计产能可以达到 5 亿元的年产值，我们预计公司 2010 汽车紧固件收入在 2 亿元左右，2011 年的紧固件收入在 3 亿元左右，同比增长接近 50%。

盈利预测及估值建议：2010-2012 年预测 EPS 为 0.37 元、0.48 元和 0.73 元，维持“买入”评级。

主要风险：(1) 铁路扣件工艺变化风险；(2) 第二大股东丁建中减持风险；(3) 铁道部推迟推出重载货运铁路建设计划风险。

4.4 其他公司：新筑股份、中鼎股份、晋西车轴、天马股份

新筑股份是国内桥梁功能部件行业中产品链最完整的企业，2009 年及以前 70% 以上收入来自桥梁功能部件产品。随着国内高铁大发展和需求升级以及公司募投项目的进展，在保持原有桥梁功能部件产品优势地位的基础上，公司的路桥隧施工养护机械、结构保护功能部件产品、环境保护功能部件类产品和桥梁运营期监测维护服务将面临快速发展机会。公司的高铁声屏障产品目前订单良好，短期将实现快速增长。

中鼎股份是国内非轮胎橡胶制品行业的龙头企业。公司主要生产橡胶密封件和特种橡胶制品广泛应用于汽车、工程机械、石油化工、船舶铁路、航天军事等行业领域，目前公司在非轮胎橡胶制品行业的市占率已经达到 10%。

2010 年 4 月中鼎股份控股 75% 的天津飞龙橡胶制品有限责任公司的全资子公司天津天拓铁路橡胶制品有限责任公司分别与安徽省巢湖铸造厂有限责任公司、武威橡胶制品厂分别签订了《物资供应合同》、《工业品买卖合同》，合同标的为高速铁路钢轨物资扣件系统中的橡胶部件，包括绝缘缓冲垫板、橡胶垫板、轨下垫板等产品。天津天拓铁路橡胶制品有限公司开发、生产铁路减震橡胶垫板已有 50 多年历史，拥有铁道部工业产品制造许可证并通过高速铁路客运专线上道认证资格，公司在铁道、城市轨道交通用橡胶制品的新品开发上，先后与铁道科学研究院、专业设计院、北京城建设计院、铁一院、铁二院、铁三院、铁四院等十余家铁道科研部门协作研制开发了高速铁路减震橡胶垫板、高速铁路橡胶套靴，铁道轻轨、小阻力复合橡胶垫板，桥梁吸震橡胶板，高速铁路无渣轨道垫板等新产品，曾参与深圳地铁一期工程道床减震降噪科研项目等。公司产品主要配套广深线、京九线、朔黄线、京沪线、京广线、陇海线、兰新线、沪宁线、南京长江大桥、广州地铁、北京地铁、天津地铁、上海地铁、深圳地铁、上海轻轨、秦岭隧道、秦沈高速客运专线、秦沈桥梁无渣轨道、天津津滨轻轨等重大工程。公司目前已经与铁科院机辆所合作开发研制车辆橡胶件等新产品。

晋西车轴是专业化生产、销售铁路车轴及轻轨、地铁车轴的股份公司，是国内唯一一家具备出口车轴生产能力的企业，高铁及重载铁路建设带来的列车需求将为公司产品带来需求。公司实际控制人兵器工业集团存在对公司进行整合的预期，2010 年 9 月公司新任董事长到位后显示出极强的能力，我们对公司抓住重载机遇二次创业具备期待。

天马股份主营业务经历了几年前的快速扩张及调整稳固后，已步入稳健增长期，其机床业务、风电轴承业务、铁路轴承业务和普通轴承业务有望在后续几年保持 25% 左右的增长。公司在坏账准备方面计提充分，3 年期账款全面计提，2 年期账款计提 50% 坏账；资产负债率仅为 27.35%；生产基地全国布局较为成型，德清基地未来面临巨大发展空间。我们认为天马股份已在各业务管理和资产、财务方面夯实了增长基础，在十二五铁路重载货运大发展和机床行业滞后性增长带动下，公司将迎来下一轮更为稳健的长期增长。

我们预计公司 2010-2012 年的主营收入分别为 36.12 亿元、44.71 亿元和 56.18 亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为 6.87 亿元、8.90 亿元和 10.98 亿元，全面摊

每股收益分别为 0.58 元、0.75 元和 0.92 元。我们选取上市公司中主营分别是轴承、风机配件、高铁设备和机床的上市公司做估值参考，其 2011 年 PE 均值分别为 29.57 倍、35.40 倍、33.63 倍和 28.96 倍。综合可比公司估值情况和公司增长情况，我们认为选取 27-30 倍的 2011 年 PE 区间做参考比较合适，对应股价合理价值区间为 20.25 元-22.50 元。公司 2011 年 1 月 7 日的收盘价为 14.16 元，低于合理价值约 43-58%，给予买入评级。

风险提示：（1）2011 年以后宏观经济的不确定性；（2）主要原材料钢铁价格未来趋势存在不确定性。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

龙 华：机械行业首席分析师

舒 灏：机械行业分析师

何继红：联系人

重点研究上市公司：三一重工、中联重科、柳工、中国船舶、广船国际、太原重工、振华重工、中国南车、时代新材、天马股份、华东数控、东力传动、晋西车轴、昆明机床、晋亿实业等。

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。

免责条款

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 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

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

联系人

汤慧 (021) 23219733

tangh@htsec.com

基金研究团队

娄静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
吴先兴 (021) 23219449

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
wuxx@htsec.com

倪韵婷 (021) 23219419

niyt@htsec.com

杨俭秋 (021) 23219605

yangjq@htsec.com

联系人

唐洋运 (021) 23219004

tangyy@htsec.com

徐益鋈 (021) 23219443

xuyj@htsec.com

陈瑶 (021) 23219645

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
蒋科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

刘惠莹 (021) 23219441

liuh@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
赵健 (021) 23219472

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
夏木 (021) 23219748

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
张孝达 (021) 23219697

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com

互联网及传媒行业

王茹远 (010) 58067935
联系人
白洋 (021) 23219646

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
齐莹 (021) 23219166

zhaoyong@htsec.com
qiy@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇 (021) 23219391

liuyq@htsec.com

医药行业

江维娜 (021) 23219610
联系人
刘宇 (021) 23219608
刘杰 (021) 23219269

jiangwn@htsec.com
liuy4986@htsec.com
liuj5068@htsec.com

有色金属行业

杨红杰 (021) 23219406
联系人
刘博 (021) 23219401

yanghj@htsec.com
liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com

家电行业

陈子仪 (021) 23219244
联系人
孔维娜 (021) 23219223

chenzy@htsec.com
kongwn@htsec.com

建筑建材行业

蒲世林 (021) 23219054

pysl@htsec.com

电力设备及新能源行业

张浩 (021) 23219383
联系人
房青 (021) 23219692

zhangh@htsec.com
fangq@htsec.com

公用事业

陆凤鸣 (021) 23219415
白瑜 (021) 23219430

lufm@htsec.com
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
谢盐 (021) 23219436
联系人
贾亚童 (021) 23219421

tl5535@htsec.com
xiey@htsec.com
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
肖文宇 (021) 23219442 xiaowu@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

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