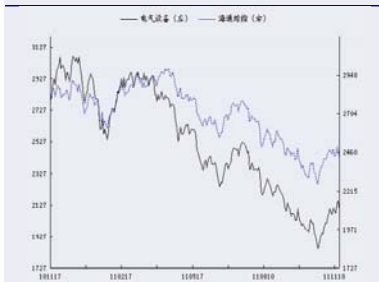


买入调高

电力设备行业

2011 年 11 月 17 日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《关于发展天然气分布式能源的指导意见》出台点评：规划符合预期 设备国产化是亮点（2011.10.14）

《2011 年电力设备行业中报总结：上半年业绩低于预期 下半年业绩开始好转》（2011.9.14）

《节能减排“十二五”综合性方案》出台点评：整体规划符合预期合同能源管理是亮点（2011.9.8）

电力设备与新能源 2011 年中期投资策略“电荒”形势下电力设备与新能源行业投资机遇（2011.6.24）

节能减排行业专题报告：节能压力重重核电或将延续（2011.6.8）

电力设备及新能源行业

高级分析师

牛品

SAC 执业证书编号:S0850511060001

电话：021-23219390

Email: np6307@htsec.com

联系人

房青

fangq@htsec.com

021-23219692

智能化比例悄然加速 行业性投资机会显现

- **前三季投资低于预期，第四季度电力设备投资继续增加。**从行业投资看，预计 2011 年电网投资 3666 亿元，同比增长 7.5%；截至 2011 年 1-9 月份，实际完成投资 2201 亿元，完成全年计划的 60.04%，同比增长 11.33%。分季度看，第一季度完成总体投资的 11%，第二季度完成总体投资的 24%，第三季度完成总体投资的 25%，第四季度将完成总体投资的 40%。
- **前三季一次设备业绩低于预期，二次设备业绩符合预期。**2010 年 1-9 月，一次设备行业营业收入同比增长 14.27%，延续今年上半年行业营收业绩增速较缓之态势。净利润同比下降 2.99%，毛利率同比下滑 2.49 个百分点。毛利率同比下降是行业业绩不理想的主要原因。2011 年前三季，二次设备行业整体业绩情况相对较好。2011 年 1-9 月，二次设备行业营业收入同比增长 29.34%，净利润同比增长 24.77%，毛利率同比提升 1.62 个百分点。
- **电网智能化投资悄悄较快。**根据国家电网规划，2011 年建设 67 座智能变电站。国网第五批、第六批招标结果显示，智能变电站比例已经提高到 50%，智能电网投资正在悄然加速。我们预计 2012 年智能变电站、配电网自动化投资将加速。
- **年初至今电力设备行业跌幅最大。**受制于行业净利润情况低于市场预期，年初至今电气设备行业跌幅居各行业之首，达-24.3%。一次设备各细分子行业均跑输于沪深 300 指数，二次设备方面除了输配电二次设备以外的二次设备板块也跑输于沪深 300 指数。
- **业绩四季度及明年好转，调高投资评级至“买入”。**目前，电气设备板块 2011 年平均市盈率达 29 倍，已经位处各行业估值的中下游水平。我们认为，电力设备利润最差的时期已经过去。第四季度及明年行业利润同比、环比将上升。鉴于板块跌幅较深，且智能化比例悄然加速，我们调高行业投资评级至“买入”。
- **关注智能电网龙头企业，重点关注智能变电站、配电网自动化相关公司。**在智能电网投资加速所带来的投资机会中，我们认为智能变电站、配电网自动化明年增长速度最快，建议关注相关公司，如理工监测（002322）、科大智能（300222）、国电南自（600268）、国电南瑞（600406）等。此外，我们认为毛利率向上的中国西电（601179）、等公司也值得关注。

股票代码	股票名称	EPS (元)			投资评级	
		2010	2011E	2012E	上期	本期
002322	理工监测	1.02	1.13	2.48	买入	买入
300222	科大智能	0.82	1.17	1.69	买入	买入
600268	国电南自	0.21	0.41	0.57	买入	买入
600406	国电南瑞	0.93	0.81	1.23	增持	增持
601179	中国西电	0.15	0.10	0.21	增持	增持

- **风险提示：**智能电网推进不达预期，市场竞争导致行业整体毛利率下滑。

目录

投资要点	5
行业篇	6
1. 同比趋势：板块表现分化 一次设备下滑明显 二次设备增速较快	6
1.1 一次设备前三季净利润下降明显	6
1.2 二次设备前三季净利润增速较快	7
2. 环比趋势：二次设备利润增长好于一次设备	8
2.1 一次设备第三季度利润显著下滑	8
2.2 二次设备第三季度利润仍然较好	9
3. 板块趋势判断：一次设备毛利率低位运行 智能电网景气度开始提升	10
3.1 一次设备毛利率启稳回升	10
3.2 二次设备中智能电网投资加速	11
4. 行业走势及估值	13
4.1 一次设备年初至今跑输大盘	13
4.2 二次设备有所分化总体弱于大盘	13
4.3 年初至今电力设备行业领跌	14
公司篇	16
5. 行业“买入”评级，关注智能电网龙头企业	16
5.1 关注智能电网龙头企业	16
5.2 理工监测（002322）	18
5.3 科大智能（300222）	18
5.4 国电南自（600268）	19
5.5 国电南瑞（600406）	19
5.6 中国西电（601179）	20
6. 风险提示	21

图目录

图 1 2011 年前三季一次设备营业收入增速 (%)	6
图 2 2011 年前三季一次设备归属于母公司净利润增速 (%)	6
图 3 2010、2011 年前三季一次设备毛利率情况	6
图 4 2010、2011 年前三季一次设备ROE情况 (%)	6
图 5 2011 年前三季二次设备营业收入增速 (%)	7
图 6 2011 年前三季二次设备归属于母公司净利润增速 (%)	7
图 7 2010、2011 年前三季二次设备毛利率情况 (%)	8
图 8 2010、2011 年前三季二次设备ROE情况 (%)	8
图 9 2011 年第三季度一次设备营业收入环比增速 (%)	8
图 10 2011 年第三季度一次设备归属母公司净利润环比增速 (%)	8
图 11 2011Q1-Q3 一次设备毛利率情况	9
图 12 2011Q1-Q3 一次设备ROE情况 (%)	9
图 13 2011 年第三季度二次设备营业收入环比增速 (%)	9
图 14 2011 年第三季度二次设备归属母公司净利润环比增速 (%)	9
图 15 2011Q1-Q3 二次设备毛利率情况 (%)	10
图 16 2011Q1-Q3 二次设备ROE情况 (%)	10
图 17 2010Q1-2011Q3 一次设备营业收入同比增速 (%)	10
图 18 2010Q1-2011Q3 一次设备归属母公司净利同比增速 (%)	10
图 19 2010Q1-2011Q3 一次设备营业收入环比增速 (%)	11
图 20 2010Q1-2011Q3 一次设备归属母公司净利环比增速 (%)	11
图 21 2010Q1-2011Q3 一次设备毛利率情况 (%)	11
图 22 2010Q1-2011Q3 一次设备ROE情况 (%)	11
图 23 2010Q1-2011Q3 二次设备营业收入同比增速 (%)	12
图 24 2010Q1-2011Q3 二次设备归属母公司净利同比增速 (%)	12
图 25 2010Q1-2011Q3 二次设备营业收入环比增速 (%)	12

图 26 2010Q1-2011Q3 二次设备归属母公司净利环比增速 (%)	12
图 27 2010Q1-2011Q3 二次设备毛利率情况 (%)	12
图 28 2010Q1-2011Q2 二次设备ROE情况 (%)	12
图 29 电气设备及海通综指指数对比	13
图 30 一次设备发电侧及沪深 300 指数对比	13
图 31 一次设备输配电侧及沪深 300 指数对比	13
图 32 一次设备用电侧及沪深 300 指数对比	13
图 33 二次设备发电侧及沪深 300 指数对比	14
图 34 二次设备输配电侧及沪深 300 指数对比	14
图 35 二次设备电源领域及沪深 300 指数对比	14
图 36 二次设备节能领域及沪深 300 指数对比	14
图 37 各板块市盈率对比	15
图 38 各板块年初至今涨跌幅对比 (%)	15

表目录

表 1 重点公司财务数据同比增长情况.....	16
表 2 重点公司财务数据环比增长情况.....	17
表 3 重点公司涨跌幅、盈利预测及估值指标.....	17
表 4 理工监测主要财务指标	18
表 5 科大智能主要财务指标	19
表 6 国电南自主要财务指标	19
表 7 国电南瑞主要财务指标	20
表 8 中国西电主要财务指标	21

投资要点

2010 年 1-9 月，一次设备行业营业收入同比增长 14.27%，延续今年上半年行业营收增速较缓之态势。净利润同比下降 2.99%，毛利率同比下滑 2.49 个百分点。我们认为，毛利率同比下降的主要原因如下：1) 输变电行业，由于行业产能过剩，自 2010 年年初一次设备价格逐渐下降，尽管价格战已经停止，但产品价格尚未恢复到去年同期水平；2) 发电设备行业，风电、太阳能行业过度竞争导致毛利率大幅下降。

2011 年前三季，二次设备行业整体业绩情况相对较好。2011 年 1-9 月，二次设备行业营业收入同比增长 29.34%，净利润同比增长 24.77%，毛利率同比提升 1.62 个百分点。从细分行业看，输变电设备、节能设备利润增长速度最快，发电设备、电源等净利润增速平稳。

我们建议关注二次设备中智能电网投资加速所带来的投资机会。一般情况下，输变电二次设备投资一般占总体投资的 10% 左右，我们预计第四季度输变电二次设备投资将继续环比增加。根据国网第五批、第六批招标结果显示，电网智能化比例已经提高到 50%，智能电网投资正在悄然加速。

从电气设备板块与其他板块走势的对比来看，受制于行业净利润情况低于市场预期，年初至今电气设备行业跌幅居各行业之首，达 -24.3%。其中，一次设备各细分子行业均跑输于沪深 300 指数；二次设备方面除了输配电二次设备以外，其它板块也跑输于沪深 300 指数。我们认为，一次设备跑输沪深 300 的主要原因是价格战导致行业毛利率低位徘徊；二次设备跑输沪深 300 的主要原因是估值过高，存在向下修正的动力。

从不同行业的 PE 估值对比来看，基于 2011 年预期 EPS，电气设备板块平均市盈率达 29 倍，位处各行业估值的中下游水平。我们认为，电力设备利润最差的时期已经过去。其中，一次设备毛利率走稳，行业利润环比将上升；二次设备需求增加，行业利润环比、同比均会上升。**鉴于板块跌幅较深，且未来业绩趋势向好，我们上调行业投资评级至“买入”。建议重点关注智能电网龙头公司。**

在智能电网投资加速所带来的投资机会中，我们认为智能变电站、配电网自动化机会最大，建议关注相关公司，如理工监测（002322）、科大智能（300222）、国电南自（600268）、国电南瑞（600406）等。此外，我们认为毛利率向上的中国西电（601179）、等公司也值得关注。

行业篇

1. 同比趋势：板块表现分化 一次设备下滑明显 二次设备增速较快

1.1 一次设备前三季净利润下降明显

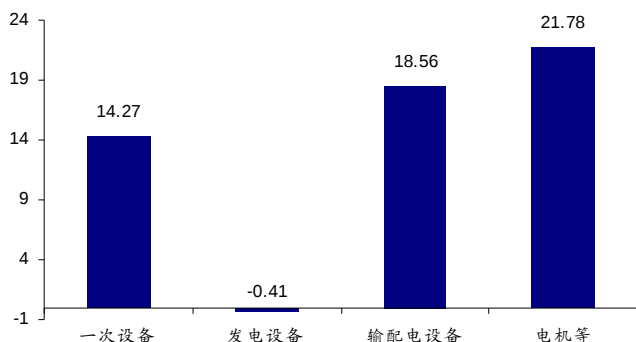
2010 年 1-9 月，一次设备行业营业收入同比增长 14.27%，延续今年上半年行业营收业绩增速较缓之态势。净利润同比下降 2.99%，毛利率同比下滑 2.49 个百分点。

从细分行业看，发电设备净利润下滑幅度最高，达-19.28%，输配电设备净利润下滑幅度为-2.29%。

毛利率同比下降是行业业绩不理想的主要原因。发电行业，毛利率下降的主要原因是风电、太阳能行业上市公司毛利率同比大幅下滑，而火电、水电等发电行业，毛利率则略有上升。输变电行业，除个别配电网一次设备企业外，一次设备行业毛利率普遍下滑。

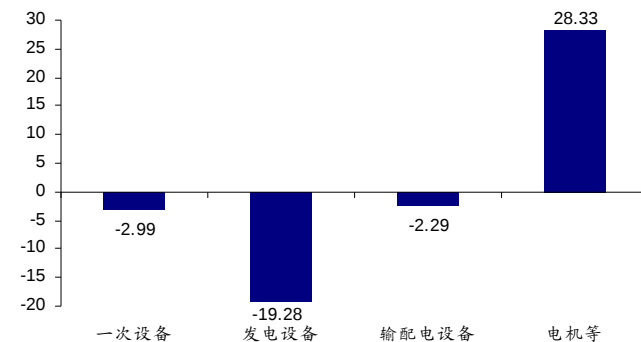
我们认为，毛利率同比下降的主要原因如下：1）输变电行业，由于行业产能过剩，自 2010 年年初一次设备价格逐渐下降，尽管价格战已经停止，但产品价格尚未恢复到去年同期水平；2）发电设备行业，风电、太阳能行业过度竞争导致毛利率大幅下降。

图 1 2011 年前三季一次设备营业收入增速（%）



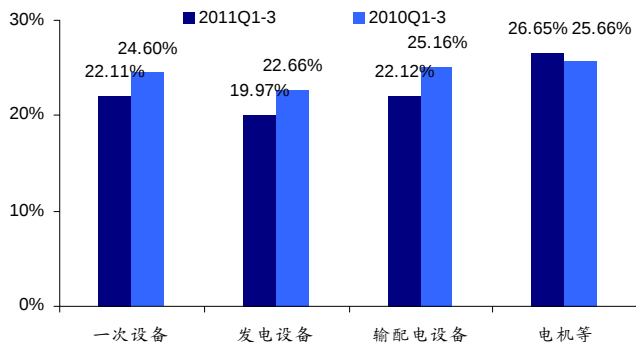
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 2 2011 年前三季一次设备归属于母公司净利润增速（%）



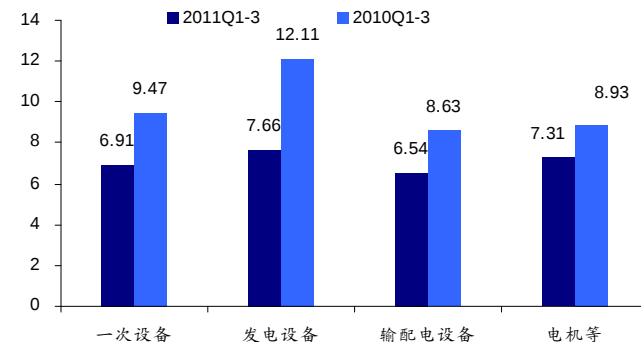
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 3 2010、2011 年前三季一次设备毛利率情况



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 4 2010、2011 年前三季一次设备 ROE 情况（%）



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

1.2 二次设备前三季度净利润增速较快

2011 年前三季度，二次设备行业整体业绩情况相对较好。2011 年 1-9 月，二次设备行业营业收入同比增长 29.34%，净利润同比增长 24.77%，毛利率同比提升 1.62 个百分点。

从细分行业看，输变电设备、节能设备利润增长速度最快，发电设备、电源等净利润增速平稳。

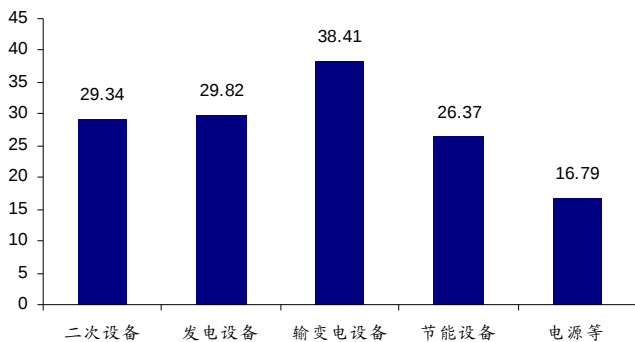
发电设备净利润增速大幅低于营业收入增速的主要原因为：海得控制今年前三季度净利润同比下滑 22.14%，若剔除该公司的影响，今年前三季度发电设备类公司净利润同比增长 12.37%。净利润增速低于营业收入的主要原因为：今年前三季度发电设备公司毛利率同比下滑 2.94 个百分点。毛利率下滑的主要原因是样本较小，受龙源技术、科仕达等公司毛利率下滑影响。

输变电设备净利润增速大幅高于营业收入增速的主要原因为：国电南自、长园集团今年前三季度净利润同比上升 164.30%、348.75%，若剔除两家公司的影响，今年前三季度输变电设备公司净利润同比增速为 16.04%，前三季度毛利率的显著下滑亦为输变电板块净利润增速不及营收的主要原因。输配电设备前三季度毛利率下滑主要受电能表企业毛利率下降影响，而其他二次设备类企业毛利率同比变化不大。

节能设备方面，前三季度净利润增速低于营业收入增速，而毛利率变化不大，主要原因为受财务费用大幅上升的影响。由于节能设备行业多为中小企业、且项目前期需要垫付资金，在货币紧张的情况下，前三季度财务费用上升较快。

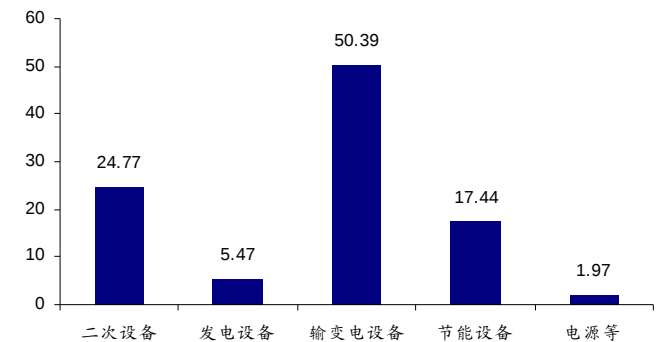
电源设备方面，毛利率下降亦是行业净利润增速低于主营业务增速的最主要原因。

图 5 2011 年前三季度二次设备营业收入增速 (%)



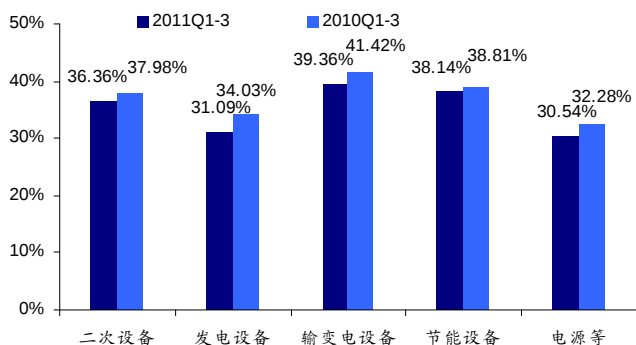
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 6 2011 年前三季度二次设备归属于母公司净利润增速 (%)



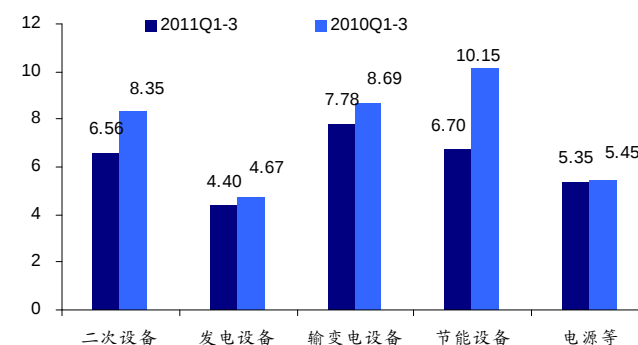
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 7 2010、2011 年前三季度二次设备毛利率情况 (%)



资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 8 2010、2011 年前三季度二次设备 ROE 情况 (%)



资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

2. 环比趋势: 二次设备利润增长好于一次设备

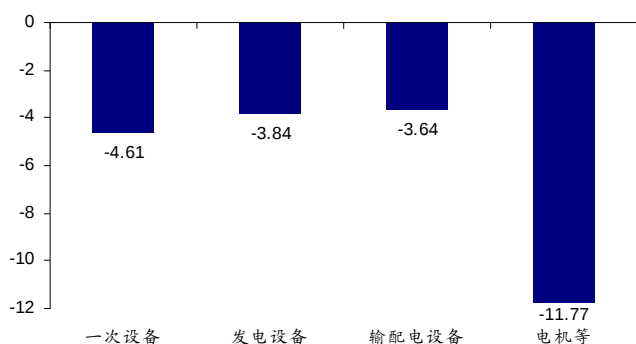
2.1 一次设备第三季度利润显著下滑

与第二季度相比, 2011 年第三季度, 一次设备行业营业收入环比下降 4.61%, 净利润环比增长 37.51%, 毛利率环比下降 0.2 个百分点。其中, 各个细分行业营业收入均出现了下降。

从净利润环比增速看, 整体行业及输配电领域净利润增速较高主要由平高电气今年第三季度净利润大幅上升 2938.07% 所致, 剔除该公司影响后, 整体行业及输配电领域亦呈现净利润下滑态势, 环比下滑幅度分别达 18.27% 及 27.40%, 净利润下降幅度依然超过营业收入下降幅度。

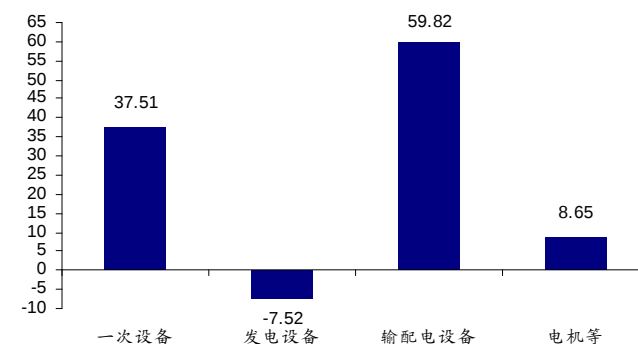
从毛利率情况看, 行业整体第三季度毛利率与第二季度相差不大。其中, 发电设备、输变电设备毛利率环比略有下降, 电源设备毛利率环比略有上升。

图 9 2011 年第三季度一次设备营业收入环比增速 (%)



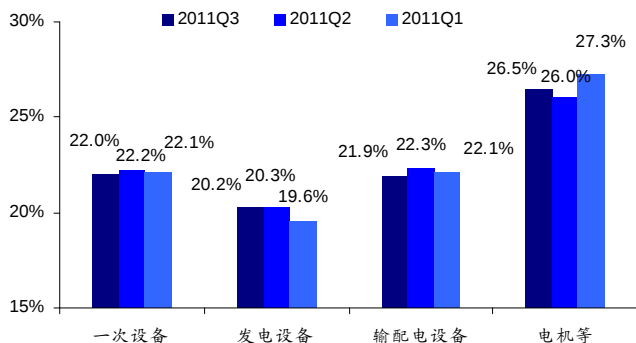
资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 10 2011 年第三季度一次设备归属母公司净利润环比增速 (%)



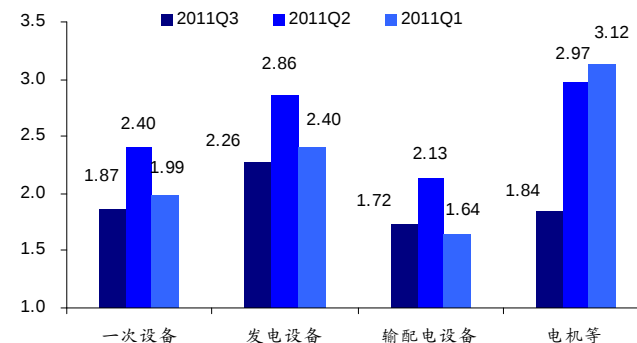
资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 11 2011Q1-Q3 一次设备毛利率情况



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 12 2011Q1-Q3 一次设备 ROE 情况 (%)



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

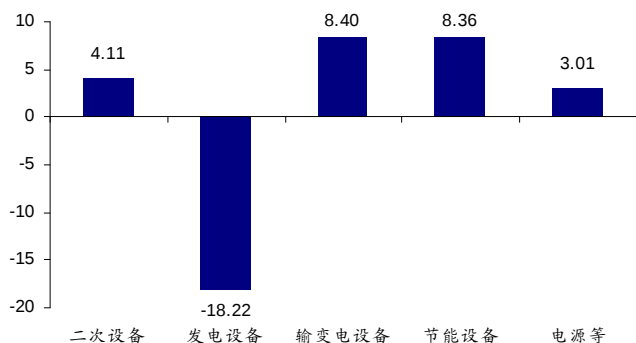
2.2 二次设备第三季度利润仍然较好

与第二季度相比，2011 年第三季度，二次设备行业营业收入环比增长 4.11%。其中，发电设备营业收入环比下降 18.22%，输变电设备营业收入环比增长 8.4%，节能设备营业收入环比上升 8.36%，电源设备营业收入环比增长 3.01%。

与第二季度相比，2011 年第三季度，二次设备行业净利润环比增长 12.07%。其中，发电设备净利润环比下滑幅度最大，达到 40.42%；输变电设备营业收入环比下降 1.26%；节能设备净利润环比下降 15.49%；电源设备环比增长 131.37%。

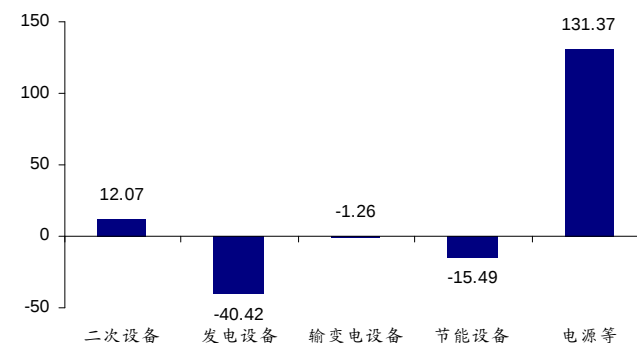
与第二季度相比，2011 年第三季度，二次设备毛利率环比下降 0.7 个百分点。其中，发电设备增加 0.4 个百分点；输配电设备下降 3.1 个百分点，下降幅度较大，主要受电能表行业毛利率下降较快的影响；节能设备下降 0.2 个百分点；电源设备提高 0.2 个百分点。

图 13 2011 年第三季度二次设备营业收入环比增速 (%)



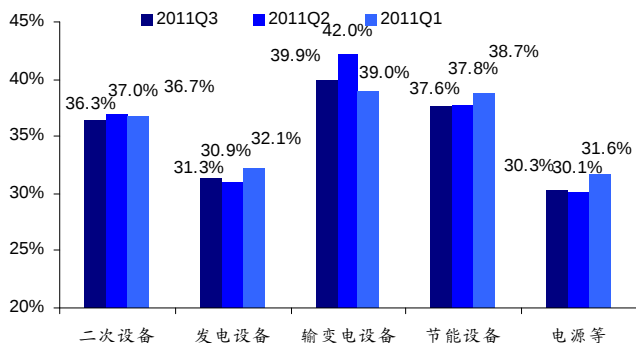
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 14 2011 第三季度二次设备归属母公司净利润环比增速 (%)



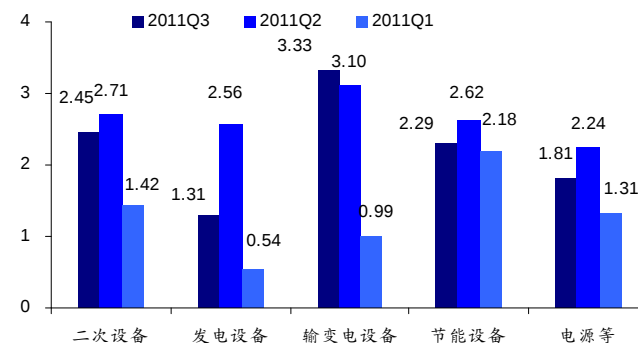
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 15 2011Q1-Q3 二次设备毛利率情况 (%)



资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 16 2011Q1-Q3 二次设备 ROE 情况 (%)



资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

3. 板块趋势判断: 一次设备毛利率低位运行 智能电网景气度开始提升

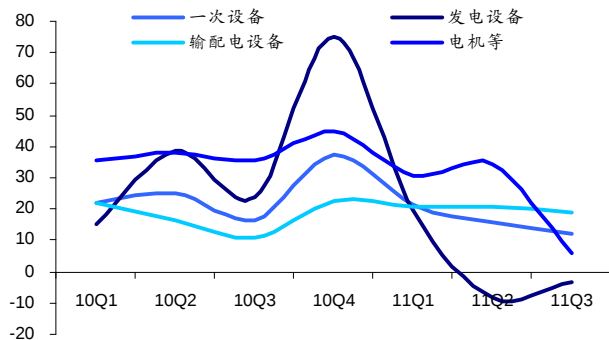
3.1 一次设备毛利率启稳回升

从行业投资看, 预计 2011 年电网投资 3666 亿元, 同比增长 7.5%; 截至 2011 年 1-9 月份, 实际完成投资 2201 亿元, 完成全年计划的 60.04%, 同比增长 11.33%。分季度看, 第一季度完成总体投资的 11%, 第二季度完成总体投资的 24%, 第三季度完成总体投资的 25%, 第四季度将完成总体投资的 40%。我们预计第四季度电网投资将继续增加。

我们预计 2011 年电源投资 3500 亿元, 同比下降 3.87%; 截至 2011 年 1-9 月份, 实际完成 2428 亿元, 完成全年计划的 69.37%, 同比增长 5.06%。分季度看, 第一季度完成总体投资的 17%, 第二季度完成总体投资的 25%, 第三季度完成总体投资的 26%, 第四季度将完成总体投资的 31%。我们预计第四季度电源投资将继续增加。

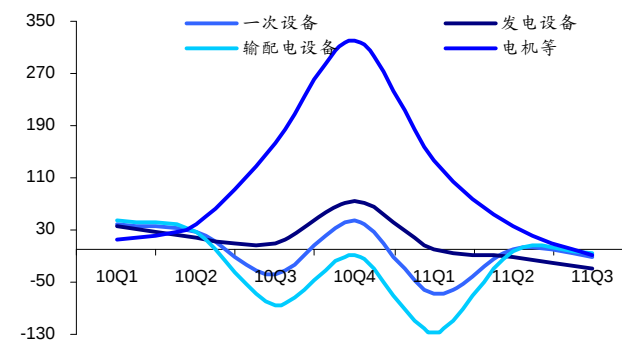
从近两年毛利率看, 受益于价格战停止以及大宗商品价格下跌, 2011 年年初开始电力设备行业毛利率稳步提升。由于这两个因素没有什么变化, 我们预计第四季度电力设备行业毛利率仍将维持小幅上涨趋势。

图 17 2010Q1-2011Q3 一次设备营业收入同比增速 (%)



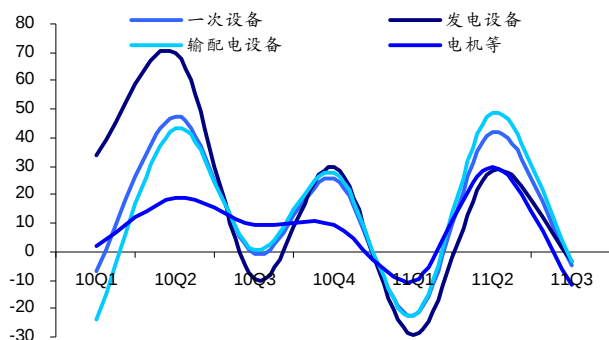
资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 18 2010Q1-2011Q3 一次设备归属母公司净利同比增速 (%)



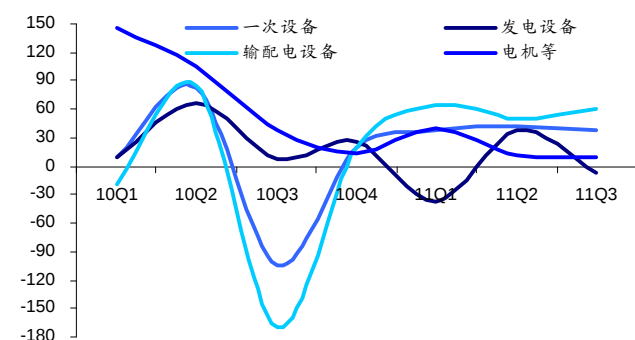
资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 19 2010Q1-2011Q3 一次设备营业收入环比增速 (%)



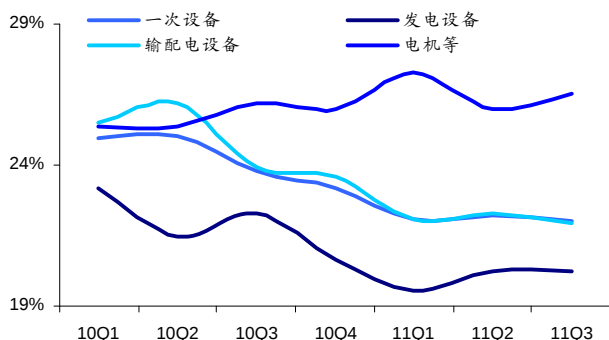
资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 20 2010Q1-2011Q3 一次设备归属母公司净利环比增速 (%)



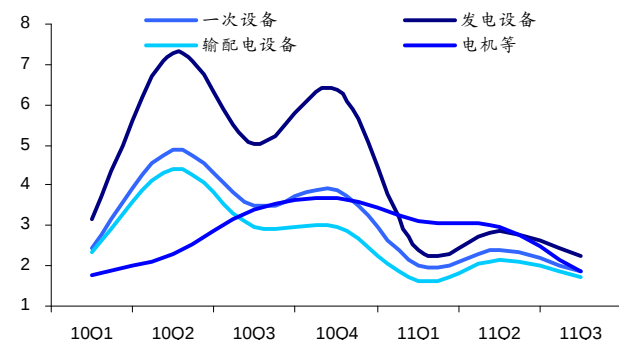
资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 21 2010Q1-2011Q3 一次设备毛利率情况 (%)



资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

图 22 2010Q1-2011Q3 一次设备 ROE 情况 (%)



资料来源: Wind 资讯, 海通证券研究所

3.2 二次设备中智能电网投资加速

一般情况下, 输变电二次设备投资一般占总体投资的 10%左右, 我们预计第四季度输变电二次设备投资将继续环比增加。根据国网第五批、第六批招标结果显示, 电网智能化比例已经提高到 50%, 智能电网投资正在悄然加速。

同输变电设备相似, 发电二次设备投资一般占总体投资的 10%左右, 根据电源投资情况, 我们预计第四季度发电二次设备投资将继续环比增加。

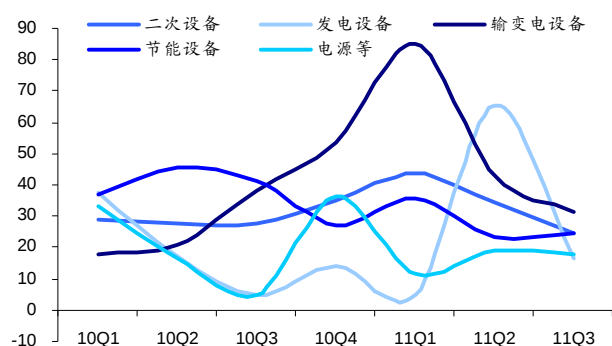
节能环保类二次设备, 我们认为其下游主要是工业客户, 在工业企业利润快速下降的过程中, 企业资本支出必将减少。我们预计未来半年节能环保类二次设备公司订单面临一定的压力。

从近两年毛利率看, 二次设备综合毛利率总体比较平稳。我们认为, 这主要与二次设备行业需求旺盛相关。我们认为, 发电设备行业竞争格局稳定, 毛利率普遍不高, 未来仍将保持平稳; 智能电网需求加速, 输变电二次设备毛利率将稳中有升; 工业企业利润下降导致资本支出减少, 预计节能环保类二次设备毛利率将有所下滑; 电源类产品需求稳定、市场化竞争, 预计毛利率将保持稳定。

从行业利润情况看, 我们预计由于景气度提升, 输变电二次设备利润增速将越来越高; 需求稳定, 但财务费用上升, 我们预计发电类、电源类二次设备盈利状况将略有下

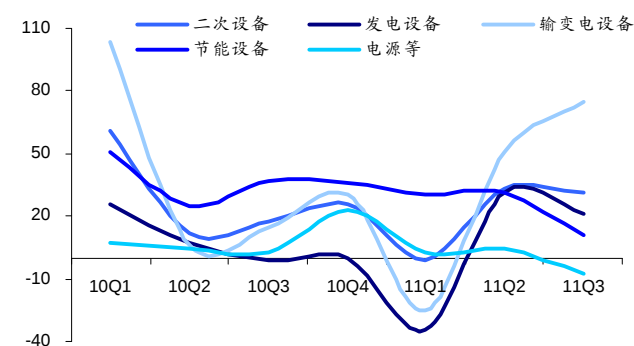
降；同样，节能环保类上市公司也面临需求下降、财务费用上升的困境，我们预计该板块利润下降幅度将较快。

图 23 2010Q1-2011Q3 二次设备营业收入同比增速 (%)



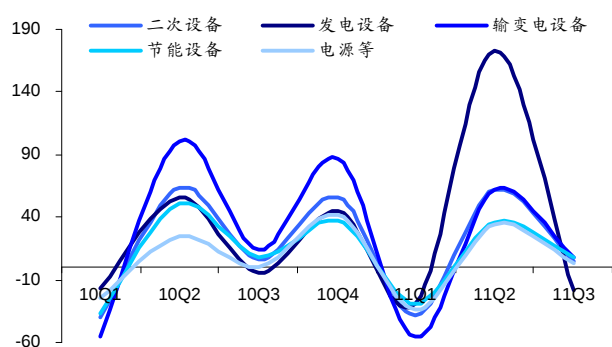
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 24 2010Q1-2011Q3 二次设备归属母公司净利同比增速 (%)



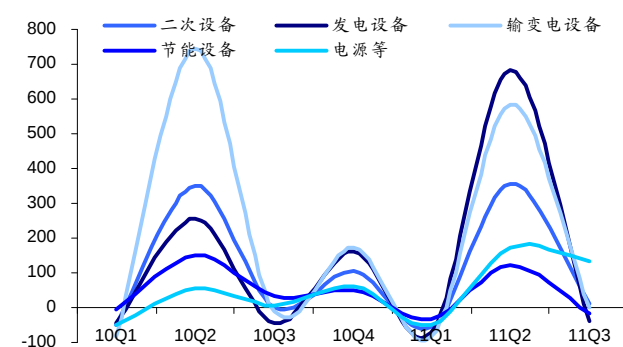
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 25 2010Q1-2011Q3 二次设备营业收入环比增速 (%)



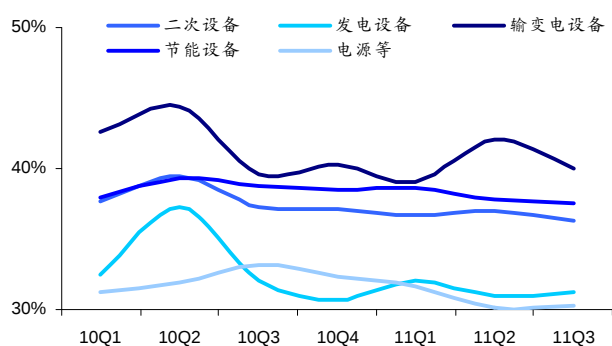
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 26 2010Q1-2011Q3 二次设备归属母公司净利环比增速 (%)



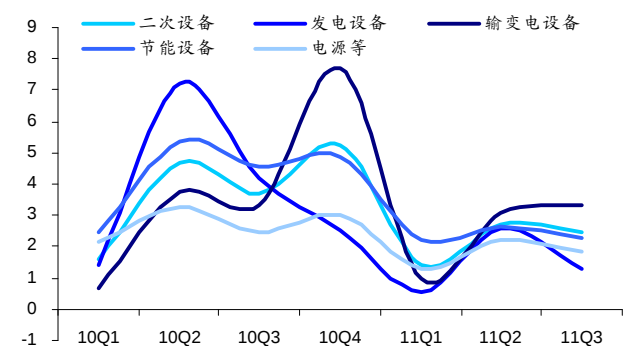
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 27 2010Q1-2011Q3 二次设备毛利率情况 (%)



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 28 2010Q1-2011Q2 二次设备 ROE 情况 (%)



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

4.行业走势及估值

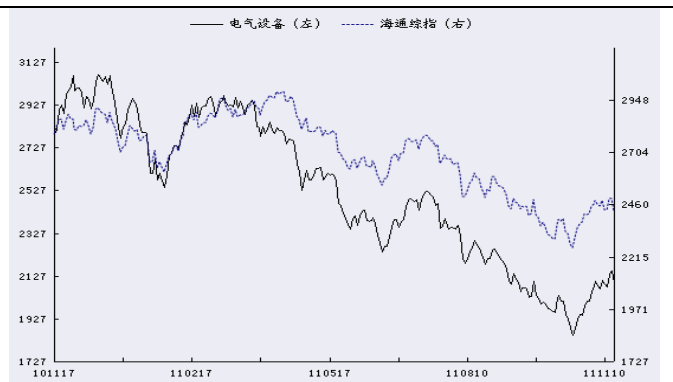
4.1 一次设备年初至今跑输大盘

从电力一次设备行业走势来看，今年年初至今基本走输于大盘。

以 2011 年 1 月 4 日收盘指数为基准，截至 2011 年 11 月 16 日，沪深 300 指数跌幅-16.29%；一次设备发电侧板块指数跌幅-35.14%；一次设备输配电侧板块指数跌幅-28.11%；一次设备用电侧板块指数跌幅-13.54%。发电侧、输配电侧以及用电侧走势均显著弱于大盘。

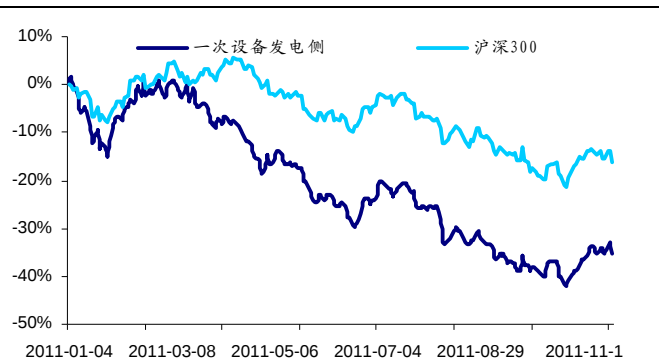
我们认为，导致一次设备跑输于大盘的主要原因是受价格战影响，毛利率一直在底部徘徊，利润情况低于预期。

图 29 电气设备与海通综指指数对比



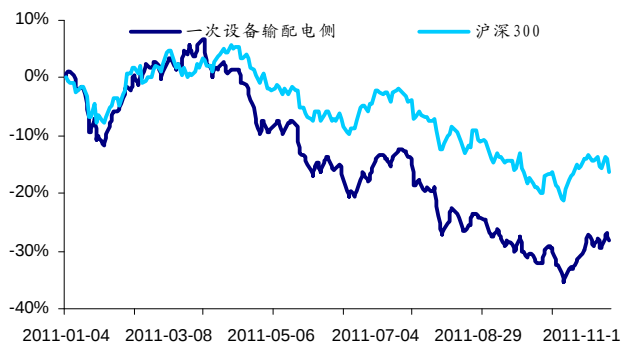
资料来源：海通证券研究所

图 30 一次设备发电侧及沪深 300 指数对比



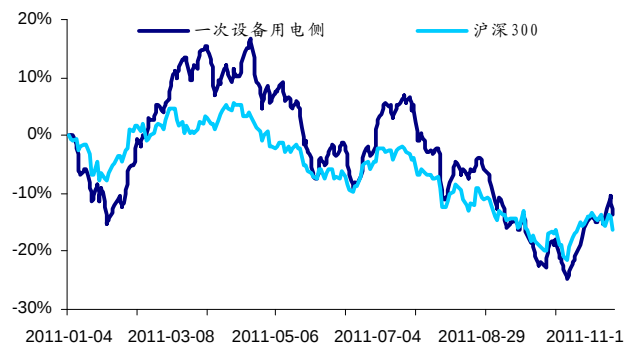
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 31 一次设备输配电侧及沪深 300 指数对比



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 32 一次设备用电侧及沪深 300 指数对比



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

4.2 二次设备有所分化总体弱于大盘

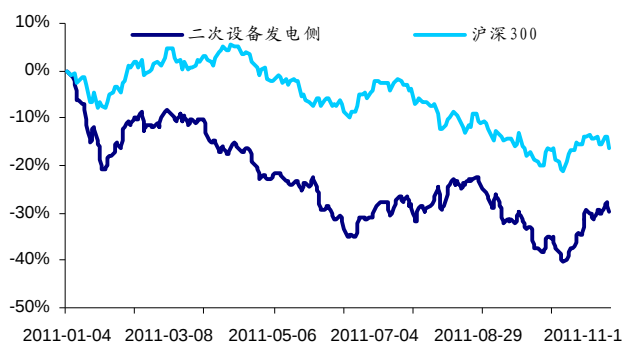
电力二次设备方面，除输配电板块外，其他细分板块走势亦不同程度弱于大盘。

以 2011 年 1 月 4 日收盘指数为基准，截止 2011 年 11 月 16 日，沪深 300 指数跌幅-16.29%；二次设备发电侧板块指数跌幅-29.88%；二次设备输配电侧板块指数跌幅

-15.44%；二次设备电源领域指数跌幅-22.27%；二次设备节能领域指数跌幅-26.97%。除输配电侧与沪深 300 同步外，发电侧、电源及节能走势均显著弱于大盘。

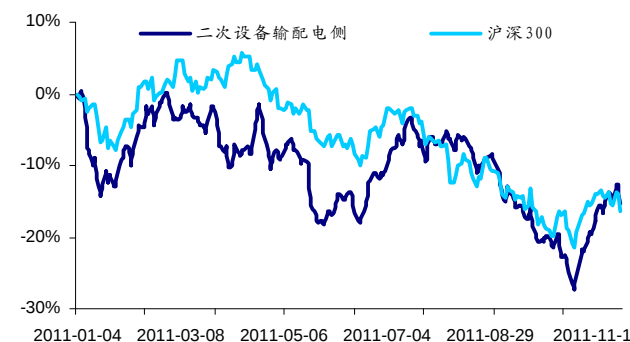
我们认为，二次设备跑输沪深 300 指数的主要原因是估值过高，存在向下修复的动力。输配电设备走势相对较好的原因在于：1）上半年下跌较多，估值得以下调；2）由于第五批、第六批智能电网招标超过市场预期，且行业前景看好，输配电设备近期反弹幅度快于沪深 300 指数。

图 33 二次设备发电侧及沪深 300 指数对比



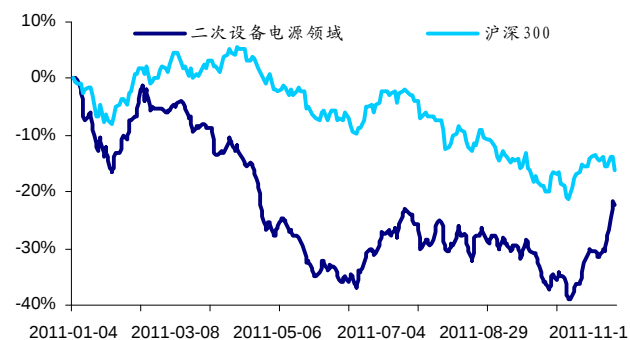
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 34 二次设备输配电侧及沪深 300 指数对比



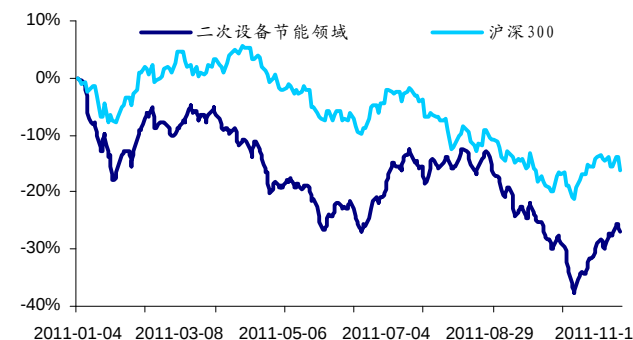
资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 35 二次设备电源领域及沪深 300 指数对比



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 36 二次设备节能领域及沪深 300 指数对比



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

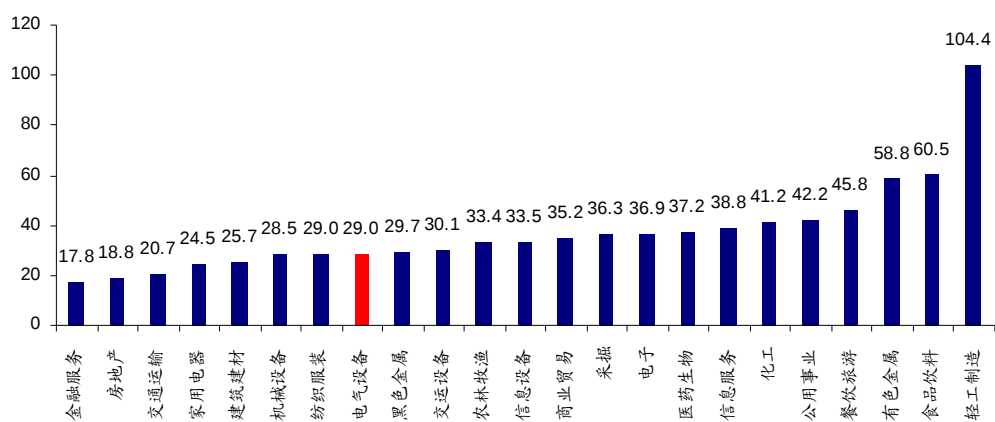
4.3 年初至今电力设备行业领跌

从不同行业的 PE 估值对比来看，基于 2011 年预期 EPS，电气设备板块平均市盈率达 29 倍，位处各行业估值的中下游水平。

从电气设备板块与其他板块走势的对比来看，受制于行业净利润情况低于市场预期，年初至今电气设备行业跌幅居各行业之首，达-24.3%。

我们认为，电力设备利润最差的时期已经过去。其中，一次设备毛利率走稳，行业利润环比将上升；二次设备需求增加，行业利润环比、同比均会上升。鉴于板块跌幅较深、且未来业绩趋势向好，我们上调行业投资评级至“买入”。

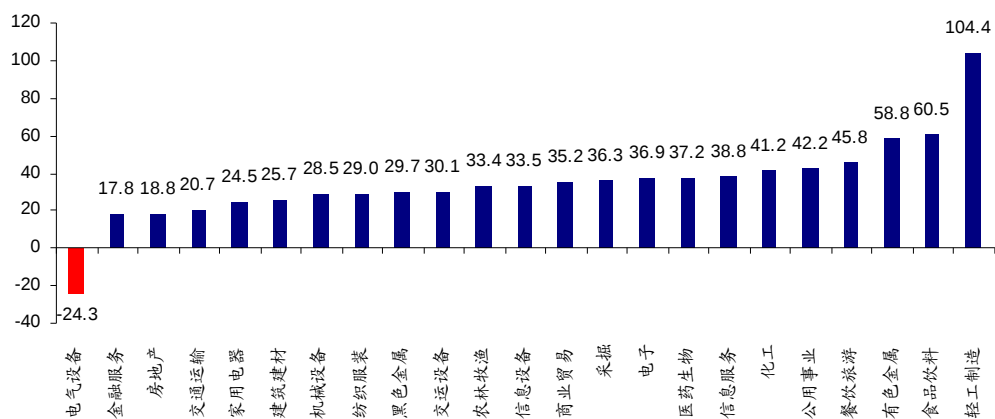
图 37 各板块市盈率对比



(注：市盈率计算采用 2011 年 11 月 16 日收盘价，2011 年预测 EPS)

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

图 38 各板块年初至今涨跌幅对比 (%)



资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

公司篇

5.行业“买入”评级，关注智能电网龙头企业

5.1 关注智能电网龙头企业

从重点公司同比盈利状况看，二次设备公司普遍出现营收增速高于去年同期、毛利率上升、净利润增速高于去年同期的状况，我们认为主要原因在于电网加大智能化投资。

一次设备公司普遍出现毛利率下降、净利润增速低于去年同期的状况，我们认为主要原因在于价格战致使行业毛利率低位徘徊。

从重点公司环比盈利状况看，一次设备公司、二次设备公司普遍出现毛利率环比上升的趋势，我们预计这一趋势可持续。

表 1 重点公司财务数据同比增长情况

		营收同比增速(%)		净利润同比增速(%)		毛利率(%)		期间费率(%)		ROE(%)	
		2011 Q1-3	2010 Q1-3	2011 Q1-3	2010 Q1-3	2011 Q1-3	2010 Q1-3	2011 Q1-3	2010 Q1-3	2011 Q1-3	2010 Q1-3
600268	国电南自	27.23	7.78	164.30	7.89	29.89	26.81	30.37	24.14	6.17	4.58
600406	国电南瑞	39.86	36.03	50.28	45.10	29.71	30.12	11.75	14.40	14.80	21.49
601126	四方股份	26.53		31.00		46.89		35.76		3.70	
002339	积成电子	23.20	22.62	22.12	20.91	44.95	43.78	34.69	35.64	2.83	3.20
002123	荣信股份	21.95	53.55	20.52	40.43	50.37	45.85	30.54	26.67	12.59	13.00
002322	理工监测	69.81	19.01	11.66	-15.31	59.98	61.31	38.74	40.74	3.29	3.07
600475	华光股份	24.96	17.15	-0.04	3.86	13.89	16.06	9.93	11.20	8.65	9.60
002534	杭锅股份	4.34	11.43	-2.87	22.91	21.50	22.18	7.63	7.35	10.38	
600875	东方电气	15.88	13.64	33.48	59.30	20.68	18.97	9.34	9.21	18.85	17.96
601727	上海电气	13.25	6.64	20.43	11.58	18.03	17.56	10.02	11.38	10.17	9.56
300105	龙源技术	67.40	-7.67	47.16	-17.30	40.16	47.58	17.56	24.25	4.79	
601179	中国西电	-13.35	0.37	-112.29	-11.10	18.51	24.94	18.94	15.26	-0.54	4.83
600312	平高电气	42.85	-19.54	4.68	-139.05	14.81	19.19	17.03	22.61	-1.35	-1.40
600089	特变电工	-1.26	20.22	-25.56	12.38	21.41	22.29	12.56	10.39	8.34	17.69
300048	合康变频	69.61	17.36	35.84	21.36	40.21	38.88	16.02	11.99	6.06	
300222	科大智能	11.72		-25.36		55.26		34.93		5.67	
002498	汉缆股份	20.68	1.61	-14.06	-18.12	19.95	23.50	6.76	7.45	7.63	
300208	恒顺电气	21.11		45.22		41.85		17.49		7.47	
300183	东软载波	109.05		132.86		64.10		13.67		12.24	

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

表 2 重点公司财务数据环比增长情况

		营收环比增速(%)		净利润环比增速(%)		毛利率(%)		期间费率(%)		ROE(%)	
		2011 Q3	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q2
600268	国电南自	13.80	57.50	-66.65	4329.94	30.80	28.75	26.02	27.70	1.38	4.62
600406	国电南瑞	21.38	78.38	-30.89	306.22	28.84	36.74	11.15	9.96	5.75	8.69
601126	四方股份	4.00	25.10	6.37	125.31	48.77	46.22	34.98	32.70	1.53	1.50
002339	积成电子	-2.05	130.80	-24.36	575.30	46.01	43.02	31.42	27.58	1.42	1.92
002123	荣信股份	-14.28	2.71	45.32	-7.35	52.22	55.00	34.11	32.36	5.06	3.60
002322	理工监测	-14.72	26.21	-31.90	483.88	73.62	70.85	38.72	33.13	1.56	2.32
600475	华光股份	28.92	-1.22	-4.24	27.88	12.18	16.15	8.62	11.01	3.00	3.14
002534	杭锅股份	7.28	9.70	2.43	8.28	20.33	22.67	7.36	8.41	3.47	3.39
600875	东方电气	-7.60	30.36	-20.69	50.47	20.30	21.35	9.42	8.63	5.86	7.67
601727	上海电气	1.39	16.37	27.09	8.74	17.92	19.51	9.38	9.40	4.27	2.92
300105	龙源技术	-66.24	632.65	-84.14	2885.17	40.36	39.41	32.29	9.51	0.65	3.98
601179	中国西电	-8.14	41.41	-4474.49	-116.70	14.11	19.33	18.61	17.89	-0.80	0.11
600312	平高电气	-13.75	301.29	6665.65	100.76	18.34	13.91	11.63	14.15	1.52	0.05
600089	特变电工	1.06	19.78	0.68	-19.73	19.93	20.94	12.19	13.77	2.65	2.55
300048	合康变频	17.39	87.15	7.78	97.84	41.49	39.50	18.45	11.56	2.59	2.50
300222	科大智能	-6.74	17.08	-12.92	56.06	51.05	57.81	34.69	28.70	1.07	2.09
002498	汉缆股份	-8.63	61.18	71.18	-14.56	25.92	9.31	7.50	5.23	3.37	1.99
300208	恒顺电气	-28.72	64.87	-44.79	183.22	42.94	41.76	20.15	14.99	1.48	4.16
300183	东软载波	33.35	9.94	26.89	-2.87	62.97	65.65	13.56	14.93	3.76	3.06

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

表 3 重点公司涨跌幅、盈利预测及估值指标

		收盘价(元) (2011-11-16)	区间涨跌幅 (2011.1.1-2011.11.16)	2011EPS	2012EPS	PE (2011EPS)
600268	国电南自	10.38	-22.93	0.41	0.57	27.47
600406	国电南瑞	35.57	-1.13	0.81	1.23	44.77
601126	四方股份	21.30	-30.78	0.55	0.77	39.03
002339	积成电子	25.69	-32.18	0.77	0.99	33.55
002123	荣信股份	20.12	-36.45	0.71	0.97	28.40
002322	理工监测	50.49	-34.69	1.13	2.48	40.84
600475	华光股份	18.99	-20.08	0.65	0.87	29.37
002534	杭锅股份	24.74	-24.86	0.80	1.14	30.96
600875	东方电气	25.38	-26.89	1.67	1.98	15.21
601727	上海电气	6.18	-26.39	0.27	0.33	22.75
300105	龙源技术	57.61	-14.82	1.18	1.87	48.89
601179	中国西电	4.83	-38.25	0.10	0.21	42.97
600312	平高电气	9.42	-30.89	-0.01	0.17	-668.09
600089	特变电工	10.40	-27.13	0.62	0.78	16.67
300048	合康变频	20.46	-32.08	0.60	0.87	33.88
300222	科大智能	30.72	-1.70	1.17	1.69	24.89
002498	汉缆股份	15.56	-47.61	0.51	0.63	30.22
300208	恒顺电气	21.42	-7.87	0.79	0.87	27.28
300183	东软载波	53.44	20.80	1.67	2.29	31.97

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

我们认为，电力设备行业未来盈利状况环比、同比都将好转，且电网智能化投资比

例悄然增加，调高行业投资评级至“买入”，建议重点关注智能电网龙头公司。

我们认为，智能变电站、配电网自动化行业明年增长速度最快，建议关注相关公司，如国电南自（600268）、科大智能（300222）、理工监测（002322）、国电南瑞（600406）等。此外，我们认为毛利率向上的中国西电（601179）等公司也值得关注。

5.2 理工监测（002322）

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 4695.77 万元，同比增长 14.24%，环比下降 14.72%；实现归属于母公司所有者净利润 1379.04 万元，同比增长 47.30%，环比下降 32.02%；每股收益为 0.21 元。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 14565.17 万元，同比增长 69.81%；实现归属于母公司所有者净利润 2899.13 万元，同比增长 11.66%；每股收益为 0.43 元。

根据国家电网规划，2010 年智能变电站招标 24 座，2011 年计划招标 67 座，2012 年-20 年计划年均建设 1200 座，我们预计明年电力监测设备需求即将出现爆发性增长。公司作为行业龙头，将显著受益。

2010 年公司智能变电站在线监测系统市场占有率 50%，2011 年上半年超过 40%，我们假设未来两年公司市场占有率进一步下降到 35%、30%。同时，我们假设 2012-2013 年智能变电站建设数量为 600 座、1200 座。根据预测，我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 1.13 元、2.48 元和 3.36 元，目前股价对应 2011 年动态市盈率为 37.33 倍。结合同业公司估值水平以及未来两年的业绩增速，给予公司 2011 年 40-45 倍市盈率，合理价值区间 45.20-50.85 元，我们维持公司“买入”的投资评级。

主要不确定因素。智能电网建设低于预期，毛利率下降较快的风险

表 4 理工监测主要财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营收增速(%)	11.16	44.68	94.80	144.56	41.30
毛利率(%)	79.80	63.00	59.20	55.80	52.40
归属母公司净利润增速(%)	61.09	-10.97	11.00	119.70	35.50
EPS(元)	1.14	1.02	1.13	2.48	3.36
PE	44.29	49.50	44.68	20.36	15.03

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

5.3 科大智能（300222）

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 3085.63 万元，同比降低 29.12%；实现归属于母公司所有者净利润 600.76 万元，同比降低 60.32%；每股收益为 0.10 元。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 9220.44 万元，同比增长 11.72%；实现归属于母公司所有者净利润 1732.76 万元，同比下降 25.36%；每股收益为 0.34 元。

由于电力系统结算原因，公司销售收入的实现一般集中于四季度，2008 年、2009 年四季度收入占比分别为 65.95%、60.88%。我们了解到，下半年配电网自动化项目招标情况较快，预计公司第四季度可实现全年 60%以上的营业收入，全年仍可实现 2.3 亿左右的销售收入。

2009-2010 年，国家电网、南方电网共启动 6 个配电网自动化试点；2011 年国家电网、南方电网计划启动 24 个城市的配电网自动化试点；2012 年配电网自动化开始步入常规性招标，招标金额将由试点阶段的 36 亿/年提高到 92 亿/年。我们认为，2012 年配电网自动化需求将爆发，作为中压载波通信的龙头企业，公司将显著受益。

我们略微下调公司 2011-2013 年的每股收益分别到 1.17 元、1.69 元和 2.14 元。参考公司的成长速度以及同业估值水平，我们给予公司 2011 年 25-30 倍的市盈率，对应股价为 29.25-35.10 元，维持公司“买入”的投资评级。

主要不确定因素。毛利率下降风险，配电自动化建设进程不达预期。

表 5 科大智能主要财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营收增速(%)	64.80	63.74	66.47	63.60	43.17
毛利率(%)	39.98	59.13	55.59	51.91	48.59
归属母公司净利润增速(%)	201.52	177.15	42.76	44.51	26.35
EPS(元)	0.30	0.82	1.17	1.69	2.14
PE	102.40	37.46	26.26	18.18	14.36

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

5.4 国电南自（600268）

2011 年 7-9 月，公司实现营业总收入 7.22 亿元，同比增长 47.35%，环比增长 13.80%；实现归属于母公司所有者净利润 2571.50 万元，同比增长 11.98%，环比下降 69.50%；每股收益为 0.04 元。2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 17.58 亿元，同比增长 27.23%；实现归属于母公司所有者净利润 1.12 亿元，同比增长 164.30%；每股收益为 0.18 元。

公司净利润同比大幅增长的主要原因是公司收到政府土地补偿款所致。根据公司披露数据，我们预计公司订单增速 40%以上。2011 年 1-9 月份，公司期间费用合计为 5.34 亿元，同比增长 60.07%；期间费用率为 30.37%，同比增加 6.23 个百分点，我们预计未来公司的期间费用率将逐步下降。

主要不确定因素。智能电网建设低于预期。

根据公司的费用率情况，我们略微下调公司 2011-2013 年公司每股收益分别到 0.41 元、0.57 元和 0.77 元，目前股价对应 2011 年动态市盈率为 23.07 倍，估值较低。考虑到公司的增长速度以及同行业估值水平，我们给予公司 2011 年 30-35 倍市盈率计算，对应股价为 10.25-12.30 元。维持公司“买入”的投资评级。

表 6 国电南自主要财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营收增速(%)	12.94	25.30	34.88	42.30	38.40
毛利率(%)	26.90	28.30	29.30	29.40	29.90
归属母公司净利润增速(%)	10.39	49.36	97.20	38.20	35.00
EPS(元)	0.14	0.21	0.41	0.57	0.77
PE	74.14	49.43	25.32	18.21	13.48

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

5.5 国电南瑞（600406）

2011 年 1-9 月，公司实现营业总收入 28.34 亿元，同比增长 39.86%；综合毛利率为 29.71%，同比增加 1.23 个百分点；实现归属于母公司所有者净利润 4.09 亿元，同比增长 50.28%。报告期内，公司收购安徽继远电网技术有限责任公司和安徽南瑞中天电力电子有限公司，公司以 2011 年 9 月 30 日为合并基准日合并了继远电网和中天电子 2011 年 1-9 月会计报表，合并后公司 2011 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的净利润 4.09 亿元，较上年同期实现的归属于上市公司股东的净利润（不含继远电网、中天电子）2.47 亿元，增长 65.59%。

预计公司 2011-2013 年公司每股收益分别为 0.81 元、1.23 元和 1.71 元，目前股价对应 2011 年动态市盈率为 38.99 倍，估值相对较高。鉴于公司增长速度较快，我们给予公司 2011 年 35-40 倍市盈率计算，对应股价为 28.35-32.40 元。维持公司“增持”的投资评级。

主要不确定因素。智能电网建设低于预期。

表 7 国电南瑞主要财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营收增速(%)	60.6	39.5	54.9	47.8	32.7
毛利率(%)	30.6	33.2	33.6	33.9	34.3
归属母公司净利润增速(%)	99.6	89.7	78.7	52.2	38.9
EPS(元)	0.24	0.45	0.81	1.23	1.71
PE	148.21	79.04	43.91	28.92	20.80

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

5.6 中国西电（601179）

公司产品主要为 110KV 电压等级以上的变压器、开关、电容器、绝缘子、避雷器等，一般合同周期在 6 个月左右。

业务新增亮点方面，智能化配电设备与电力电子是公司新亮点。

配电设备方面，“十二五”电网计划投资 2.5 万亿元，比“十一五”提高 78.57%。其中，国家电网“十二五”期间主要发展两头，一是大电网，即骨干网的传输问题；二是配电网，解决农村配电网的薄弱环节。预计“十二五”期间，1000KV 和 750KV 工程总投资 3100 亿元，占 12.4%；110KV 及以下配电网投资 9400 亿元，占 37.6%。

目前，我国具有一定规模的配电变压器生产企业数量超过 1 千家，大部分配电变压器生产企业经营规模较小，平均销售额仅为 5000 万元，销售网络主要依赖于当地电力公司。年产 100 万 KVA 以上的 10KV 配电变压器大型生产企业不到十家，如青岛变压器集团有限公司、山东达驰电气股份有限公司、宁波奥克斯高科技有限公司、江苏华鹏变压器有限公司等。我们认为，国网集中招标将使得配电变压器企业市场集中度提到。

2010 年，公司收购了蜀能电器有限责任公司、济南变压器厂，正式进入配电变压器行业；2010 年，公司与国电南自合作研发智能化开关设备，目前“西电南自”已实现销售收入。我们预计，公司未来将继续加强智能化配电设备的研发与销售。我们认为，凭借公司雄厚的技术优势以及良好的履历，配电设备将是公司的新亮点。假设公司的市场占有率达到 5%，则年销售收入可增加 29 亿元。

电力电子业务方面，根据公司规划，电力电子领域将是公司未来发展战略的重要支柱产业之一。2010 年 11 月公司公告，其子公司西电电力系统对北京浩普华清电气技术有限公司进行整合，以加快公司在电力电子领域的拓展步伐。新公司经营范围主要为：高中低压变频器、矿用变频器、储能装置、电气传动系统、新能源及并网设备、环保节能设备、柔性输电设备的研发、设计、生产、销售及提供有关技术咨询服务。

鉴于目前公司电力电子板块体量较小，我们预计，公司未来还将继续通过资产并购等方式加强电力电子板块的力量。

我们预计公司 2011-2013 年的每股收益分别为 0.10 元、0.21 元和 0.29 元。目前股价对应 2011 年动态市盈率 52.4 倍，相对较高。我们认为，一次设备价格已经稳步回升，若特高压如期招标，2012 年公司营业收入、毛利率都将快速回升。我们给予公司 2012 年 25-30 倍市盈率，合理价值区间 5.25-6.30 元，我们维持“增持”的投资评级。

主要投资风险：电网投资低于预期，特高压招标延迟。

表 8 中国西电主要财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营收增速(%)	7.80	-7.86	-0.93	50.08	14.65
毛利率(%)	25.19	24.04	23.75	24.46	24.56
归属母公司净利润增速(%)	14.66	-44.64	-28.82	104.25	33.91
EPS(元)	0.27	0.15	0.10	0.21	0.29
PE	17.89	32.20	48.30	23.00	16.66

资料来源：Wind 资讯，海通证券研究所

6.风险提示

智能电网推进不达预期，市场竞争导致行业整体毛利率下滑。

信息披露

分析师声明

牛品：电力设备和新能源行业高级分析师

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：国电南自、国电南瑞、四方股份、积成电子、荣信股份、理工监测、华光股份、杭锅股份、东方电气、上海电气、龙源技术、中国西电、平高电气、合康变频。

投资评级说明

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

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

宏观经济研究团队

李明亮 (021) 23219434
汪 辉 (021) 23219432
刘铁军 (021) 23219394

lmf@htsec.com
wanghui@htsec.com
liutj@htsec.com

联系人

高 远 (021) 23219669
李 宁 (021) 23219431
周 霞 (021) 23219807

gaoy@htsec.com
lin@htsec.com
zx9807@htsec.com

策略研究团队

陈瑞明 (021) 23219197
吴一萍 (021) 23219387
荀玉根 (021) 23219658

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

联系人

王 旭 (021) 23219396
汤 慧 (021) 23219733
李 珂 (021) 23219396

wx5937@htsec.com
tangh@htsec.com
lk6604@htsec.com

基金研究团队

娄 静 (021) 23219450
单开佳 (021) 23219448
倪韵婷 (021) 23219419
罗 震 (021) 23219326
唐洋运 (021) 23219004

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com

联系人

陈 瑶 (021) 23219645
伍彦妮 (021) 23219774
桑柳玉 (021) 23219686
曾逸名 (021) 23219773

chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@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

wuxx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com

联系人

冯佳睿 (021) 23219732
朱剑涛 (021) 23219745
张欣慰 (021) 23219370
周雨卉 (021) 23219760

fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
zxw6607@htsec.com
zyh6106@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

联系人

武 亮 (021) 23219883
黄 轩 (021) 23219886

wl7222@htsec.com
hx7252@htsec.com

政策研究团队

陈久红 (021) 23219393
陈峥嵘 (021) 23219433
联系人

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

联系人

倪玉娟 (021) 23219820

nyj6638@htsec.com

计算机及通信行业

陈美凤 (021) 23219409
袁兵兵 (021) 23219770
联系人

chenmf@htsec.com
ybb6053@htsec.com

联系人

蒋 科 (021) 23219474
侯云哲 (021) 23219815

jiangk@htsec.com
hyz6671@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhh6065@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

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

联系人

李宏科 (021) 23219671

lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

江孔亮 (021) 23219422
联系人
赵 健 (021) 23219472
张显宁 (021) 23219813
张光鑫 (021) 23219818

klijang@htsec.com
zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com
zgx7065@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
联系人
何继红 (021) 23219674
熊哲颖 (021) 23219407

longh@htsec.com
hejh@htsec.com
xzy5559@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

卢媛媛 (021) 23219610

lly5991@htsec.com

非银行金融行业

董 乐 (021) 23219374
联系人
黄 媚 (021) 23219638
汤 婧 (021) 23219809

dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com
tj6639@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

联系人
白 洋 (021) 23219646
薛婷婷 (021) 23219775

baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业

钮宇鸣 (021) 23219420
钱列飞 (021) 23219104
联系人
虞 楠 (021) 23219382
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
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

联系人
刘 宇 (021) 23219608
刘 杰 (021) 23219269
冯皓琪 (021) 23219709

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

有色金属行业

联系人
刘 博 (021) 23219401

liub5226@htsec.com

基础化工行业

曹小飞 (021) 23219267
联系人
易团辉 (021) 23219737
张 瑞 (021) 23219634

caoxf@htsec.com
yith@htsec.com
zr6056@htsec.com

家电行业 陈子仪 (021) 23219244 chenzy@htsec.com 联系人 孔维娜 (021) 23219223 kongwn@htsec.com	建筑建材行业 联系人 赵健 (021) 23219472 zhaoj@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩 (021) 23219383 zhangh@htsec.com 牛品 (021) 23219390 np6307@htsec.com 联系人 房青 (021) 23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔 (021) 23219171 x bq6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣 (021) 23219415 lufm@htsec.com 联系人 汤砚卿 (021) 23219768 tyq6066@htsec.com	银行业 联系人 刘瑞 (021) 23219635 lr6185@htsec.com	社会服务业 林周勇 (021) 23219389 lzy6050@htsec.com 联系人 胡宇飞 (021) 23219810 hyf6699@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	造纸轻工行业 徐琳 (021) 23219767 xl6048@htsec.com 联系人 马浩博 (021) 23219822 mhb6614@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 ctq5979@htsec.com 刘晶晶 (0755) 83255933 liujj4900@htsec.com 辜丽娟 (0755) 83253022 gulj@htsec.com 高艳娟 (0755) 83254133 gyj6435@htsec.com	上海地区销售团队 高 溱 (021) 23219386 gaoqin@htsec.com 季唯佳 (021) 23219384 jiwj@htsec.com 胡雪梅 (021) 23219385 huxm@htsec.com 黄 毓 (021) 23219410 huangyu@htsec.com 朱 健 (021) 23219592 zhuj@htsec.com 肖文宇 (021) 23219442 xiaowuy@htsec.com 王丛丛 (021) 23219454 wcc6132@htsec.com 朱 昂 (021) 23219397 za6533@htsec.com	北京地区销售团队 孙 俊 (010) 58067988 sunj@htsec.com 张广宇 (010) 58067931 zgy5863@htsec.com 王秦豫 (010) 58067930 wqy6308@htsec.com 隋 巍 (010) 58067944 sw7437@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