

行业量化基本面预测 1 月报—预期指标指向 周期行业产量即将启稳回升，经济拐点隐现

金融工程分析师：丁鲁明

SAC 执业证书编号：S0850511010033

dinglm@htsec.com

021-23219068

联系人：周雨卉

zyh6106@htsec.com

021-23219760

行业经济效益指标中的营业收入，营业成本以及利润总额等是影响行业基本面走势的核心指标；基本面中的市盈率，利润增长率，毛利率等都可以通过上述指标推导得出，这些信息能够体现行业景气情况并最终成为推动行业内股票涨跌的原动力。本文通过分析宏观经济发展对行业的影响；行业在国民经济中的地位，供需关系以及行业周期特点，构建基本面走势预测模型，对整个行业的主要经济指标做出预测，为行业的发展提供基础分析依据。

我们从宏观经济，行业需求，行业供给等角度选取若干影响行业基本面走势的主要先行因子，对主要行业财务指标的影响因子进行主成分分析，提取相应财务指标的主要模拟走势，最后外推至样本外与真实值进行比较分析。

运用上述模型，我们分别对电力行业、钢铁行业、水泥行业、煤炭行业的产量，单位成本，单位毛利，毛利率进行拟合预测（各个指标的先行因子选取及其领先期见附表）。我们选取的领先指标中，领先期数多数在一个月以上，个别指标的领先期数甚至达到 10,11 个月。因此，我们对产量，成本，毛利，毛利率分别进行一个月，二个月，三个月以及六个月等的预测，为整体行业基本面的中期走势提供参考信息。下面逐一列举各个指标的最近预测结果。

行业基本面预测体系显示：

发电量增速于 12 月至明年初将小幅回落至 9.0% 附近震荡。钢铁产量增速在年末将现阶段增速低点，但明年初有启稳迹象，当前 10% 以上增速有望维持，但利润增速明年一季度将继续回落；水泥产量增速四季度将继续下滑，但阶段低点也在年末达到，明年一季度有启稳迹象，可暂定为基本面反弹，贡献因子来自前期固定资产投资和 PPI 价格分项下行，而行业整体毛利增速将在未来 6 个月内从今年的极端高点 60% 以上的位置持续回落至 20% 左右的均衡状态；煤炭行业产量增速将于四季度形成短期低点，明年一季度将有小幅提升，但主要上涨贡献来自水电增速下滑。

从四大周期行业产量数据分析，除电力行业外其他三大周期行业皆于 2011 年 12 月左右形成阶段产量增速低点，且预计煤炭、水泥产量增速于 2012 年一季度有适度反弹。我们大胆预测周期行业产量最黑暗的时期即将过去，产量增速持续回落的态势将在年末截至，短期不宜过度悲观。周期类的短期启稳也意味着经济增速阶段低点有望在 2012 年 7-8 月附近形成，建议投资者持续关注我们每月发布的行业量化基本面预测月报更新情况。

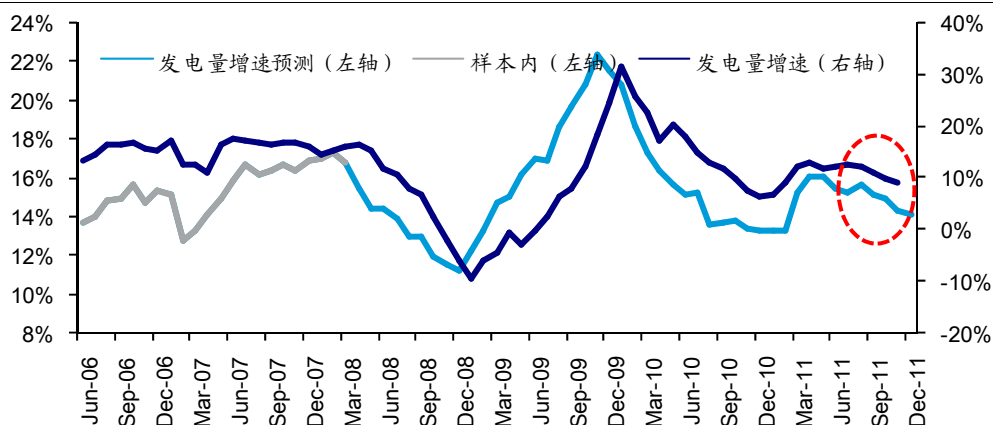
1、电力行业基本面预测效果

1.1 发电量增速预测结果

我们选取了 2005 年 1 月至 2008 年 3 月的数据作为样本内数据，2008 年 3 月之后作为样本外数据。未来数月的发电量增速预测如下图所示。

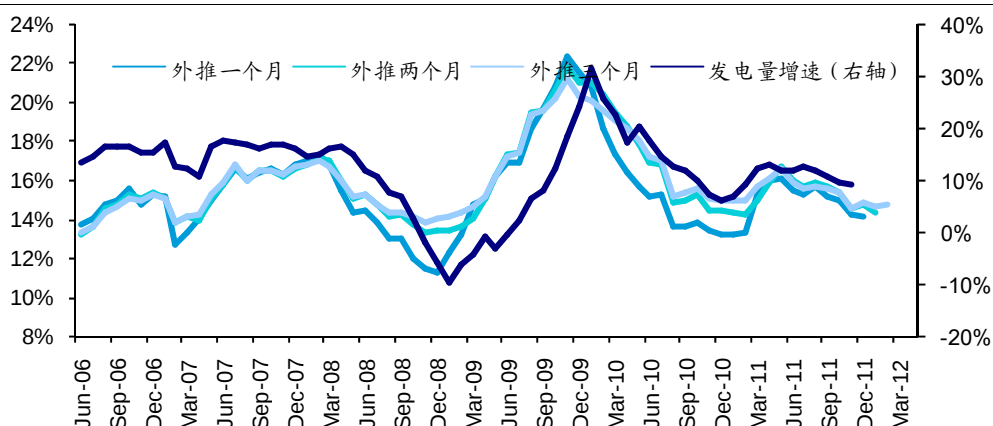
预测结果：发电量增速于今年 12 月至明年年初将在 9.0% 附近震荡。

图 1 发电量同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 2 提高领先期-发电量同比增速预测曲线



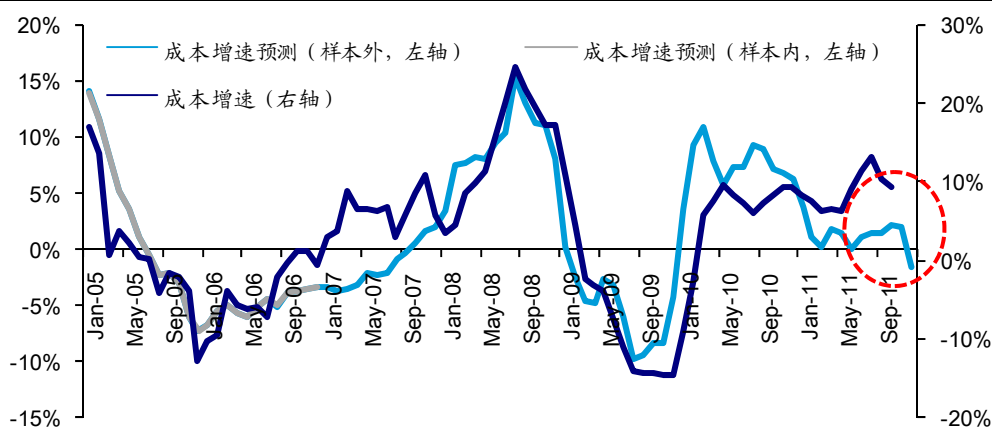
资料来源：海通证券研究所

1.2 电力行业成本增速预测结果

我们选取了2005年1月至2006年12月的数据作为样本内数据，2007年1月之后作为样本外数据。未来数月的发电成本增速预测如下图所示。

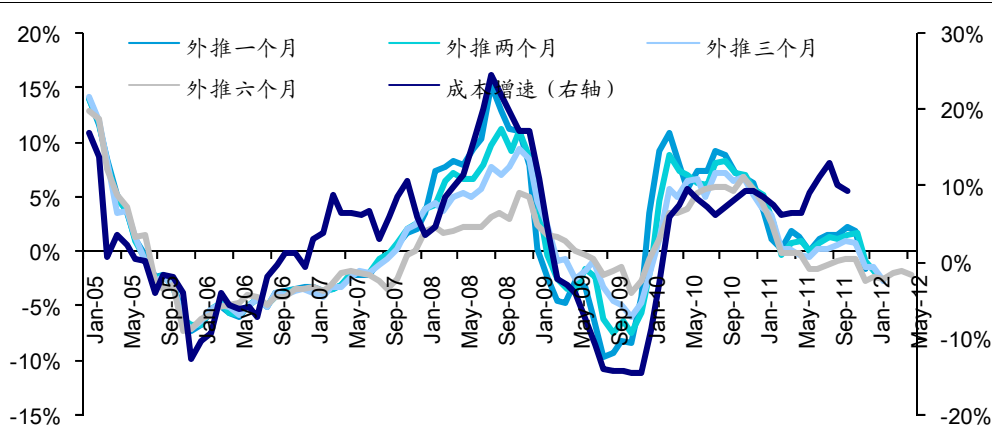
预测结果：我们认为单位发电成本增速在未来半年内将大幅回落至5%上下。

图3 发电成本同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图4 提高领先期-发电成本同比增速预测曲线



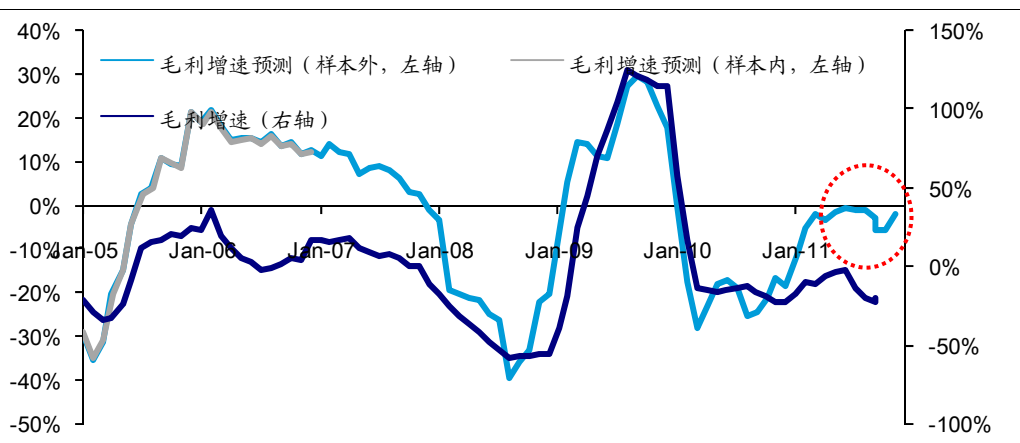
资料来源：海通证券研究所

1.3 电力行业毛利增速预测结果

我们选取了2005年1月至2006年12月的数据作为样本内数据，2007年1月之后作为样本外数据。未来数月的毛利同比增速预测如下图所示。

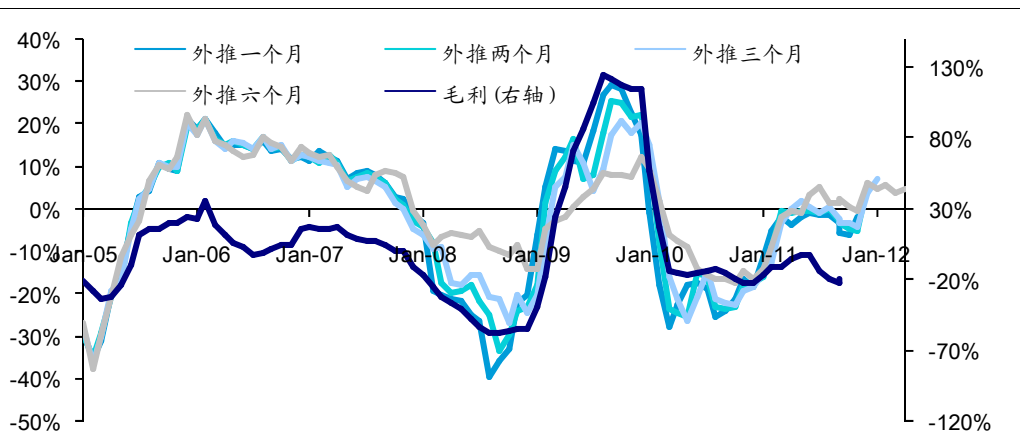
预测结果：我们认为电力行业毛利增速于今年年底达到低谷之后，于明年初会有较大幅度的回升。由于电力行业存在煤电能否联动的不确定因素，毛利的增速可能会与我们的预期存在一定偏差。

图 5 电力行业毛利同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 6 提高领先期-电力行业毛利同比增速预测曲线



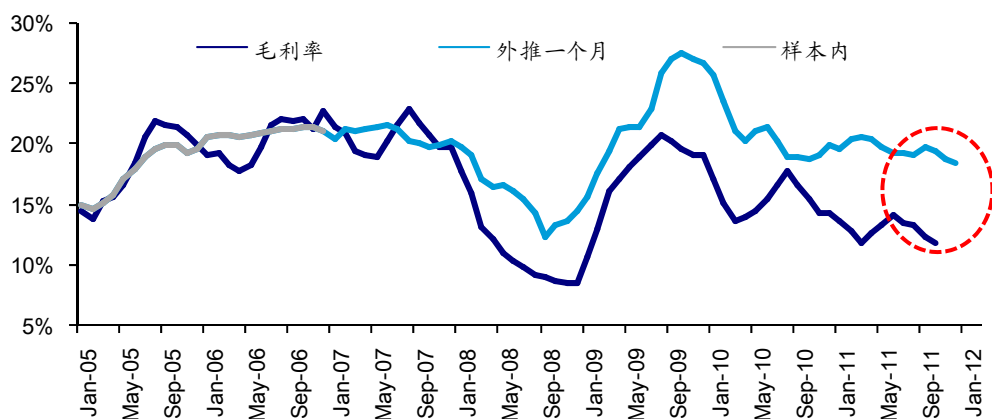
资料来源：海通证券研究所

1.4 电力行业毛利率预测结果

我们选取了 2005 年 1 月至 2006 年 12 月的数据作为样本内数据，2007 年 1 月之后作为样本外数据。未来数月的毛利率预测如下图所示，由于电力价格主要受政府定价影响，毛利率预测不是很准确，我们给出一个模型结果图作为参考。

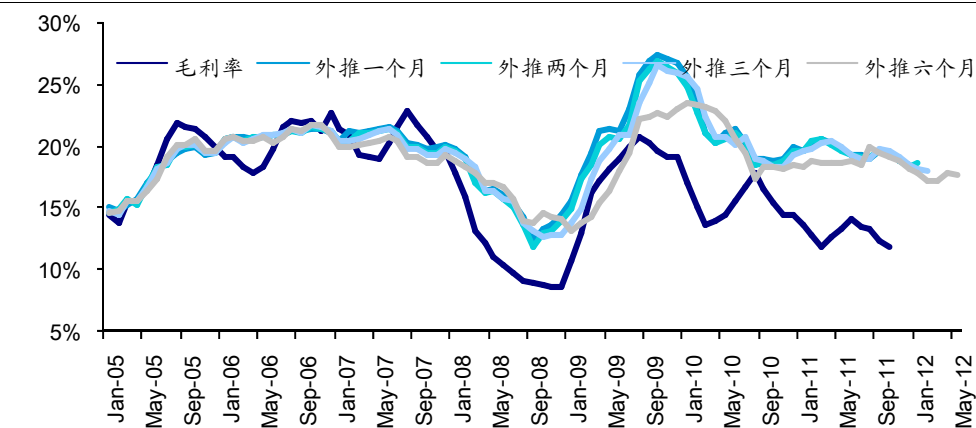
预测结果：我们认为电力行业毛利率在今年年底至明年年初会持续回落。

图 7 电力行业毛利率预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 8 提高领先期-电力行业毛利率预测曲线



资料来源：海通证券研究所

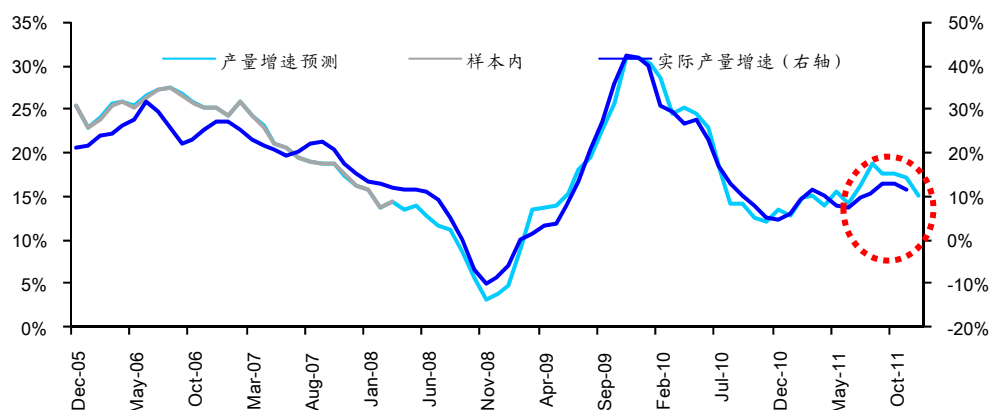
2、钢铁行业基本面预测效果

2.1 钢铁行业产量增速预测结果

我们选取了2005年12月至2008年3月的数据作为样本内数据，2008年4月之后作为样本外数据。未来数月的产量增速预测如下图所示。

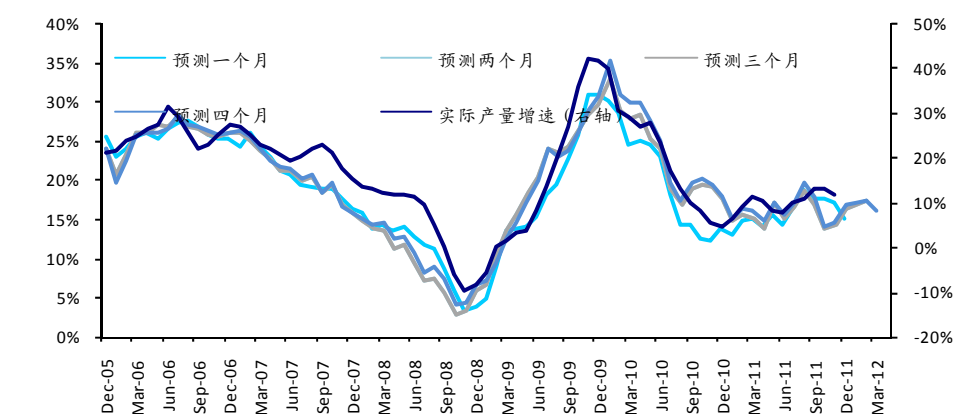
预测结果：钢铁产量增速预计年末见底，不宜过度悲观，当前10%以上的产量增速有望维持。

图 9 钢铁行业产量同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 10 提高领先期-钢铁行业产量同比增速预测曲线



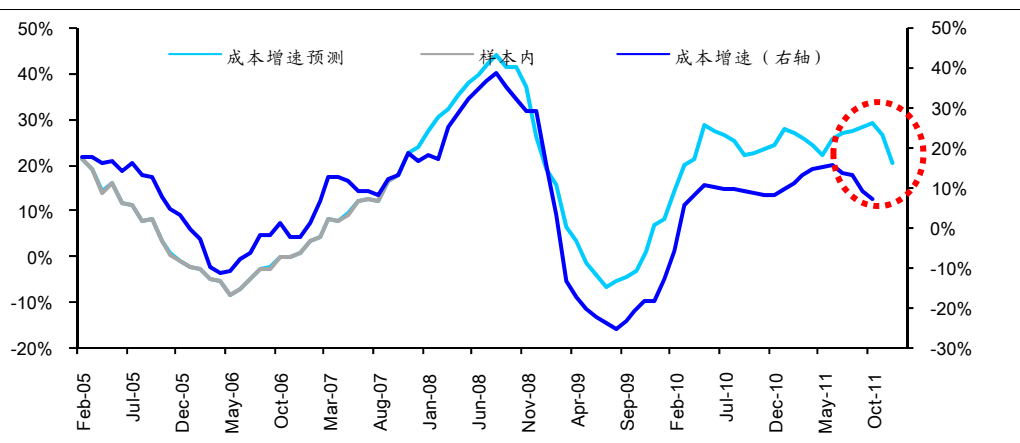
资料来源：海通证券研究所

2.2 钢铁行业成本增速预测结果

我们选取了2005年2月至2006年12月的数据作为样本内数据，2007年1月之后的数据作为样本外数据。未来数月的成本增速预测如下图所示。

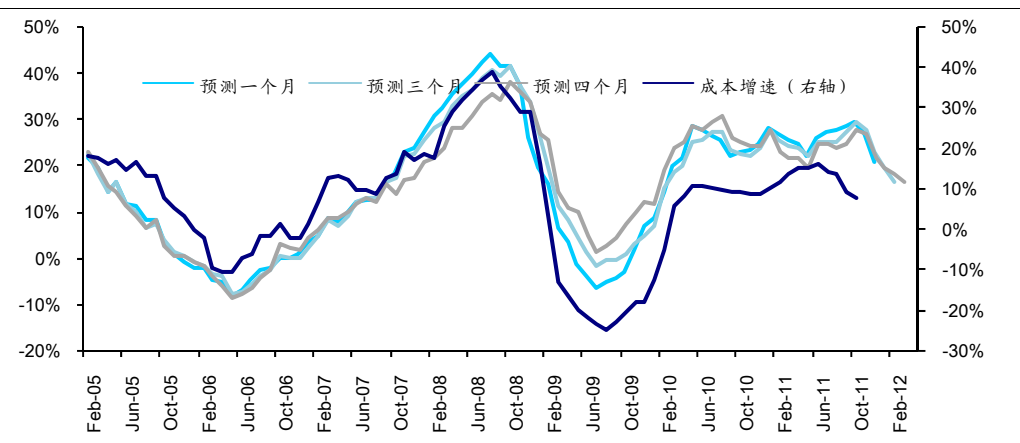
预测结果：我们预计钢铁成本增速在2011年10月份之后将显著回落。

图 11 钢铁行业成本同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 12 提高领先期-钢铁行业成本同比增速预测曲线



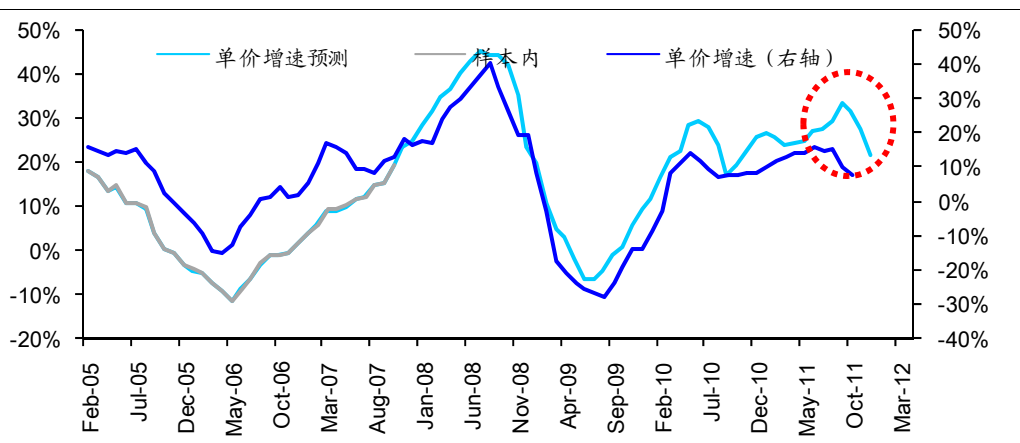
资料来源：海通证券研究所

2.3 钢铁行业单价增速预测结果

我们选取了2005年2月至2006年12月的数据作为样本内数据，2007年1月之后的数据作为样本外数据。未来数月的单价增速预测如下图所示。

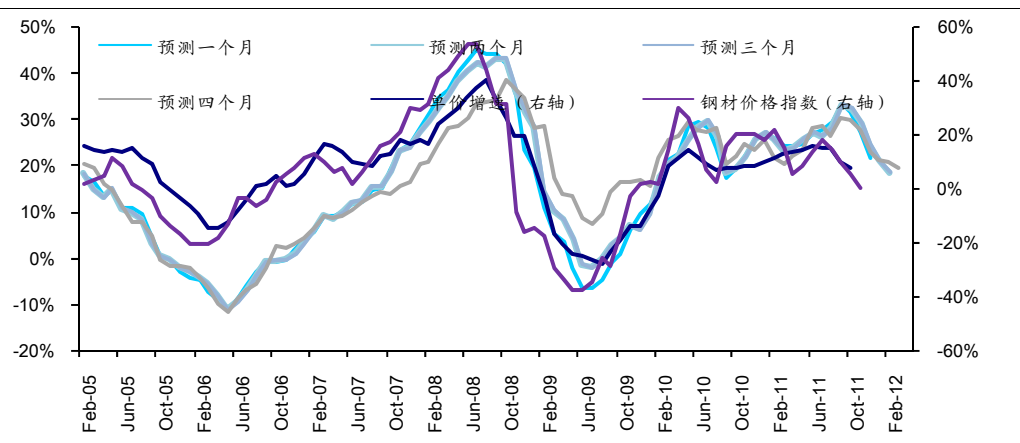
预测结果：我们认为钢铁价格增速在2011年10月份之后将显著回落。

图 13 钢铁行业单价同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 14 提高领先期-钢铁行业单价同比增速预测曲线



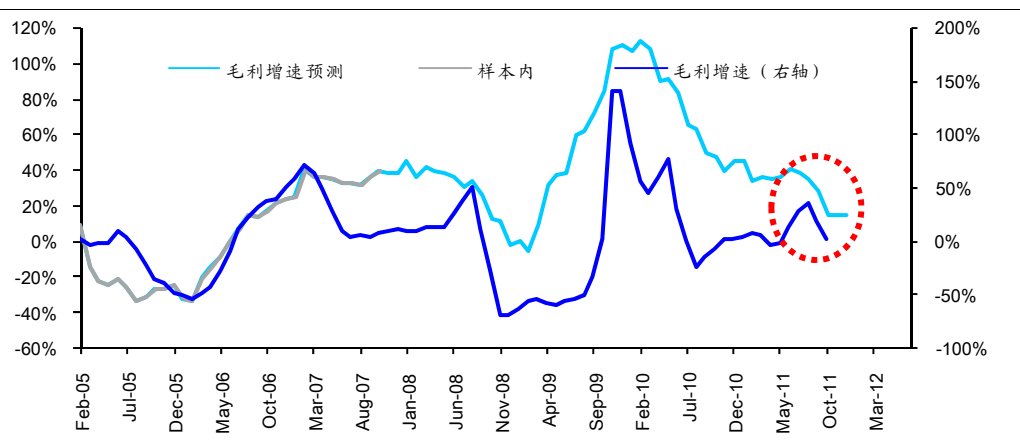
资料来源：海通证券研究所

2.4 钢铁行业毛利增速预测结果

我们选取了2005年2月至2006年12月的数据作为样本内数据，2007年1月之后作为样本外数据。未来数月的毛利增速预测如下图所示。

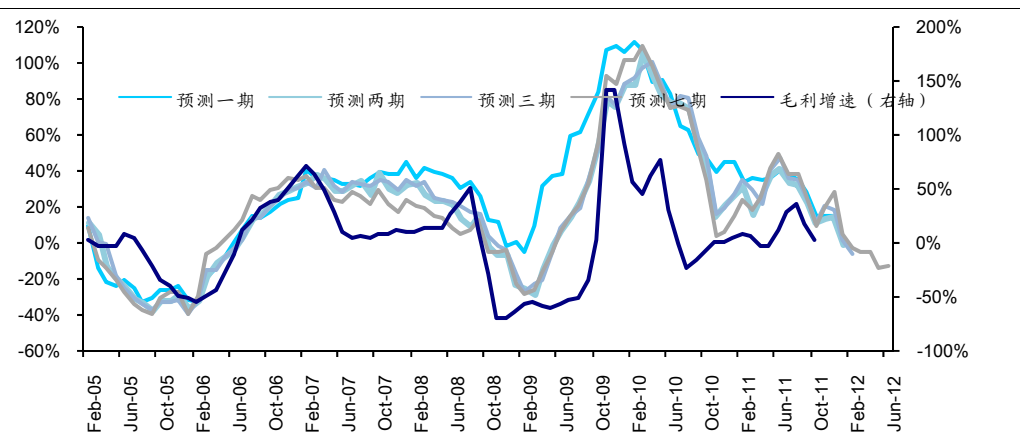
预测结果：钢铁行业毛利增速于11月、12月小幅回升之后，明年一季度将大幅下滑。

图 15 钢铁行业毛利增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 16 提高领先期-钢铁行业毛利增速预测曲线



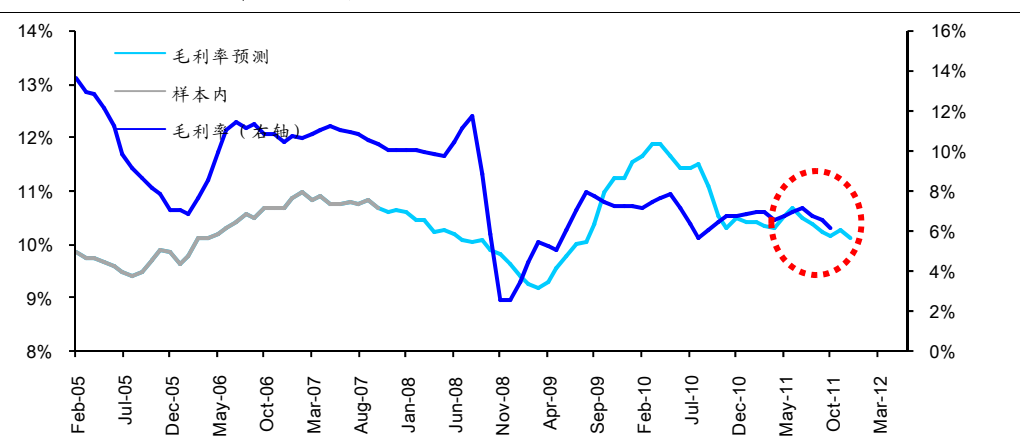
资料来源：海通证券研究所

2.5 钢铁行业毛利率预测结果

我们选取了2005年2月至2006年12月的数据作为样本内数据，2007年1月之后作为样本外数据。未来数月的毛利率预测如下图所示。

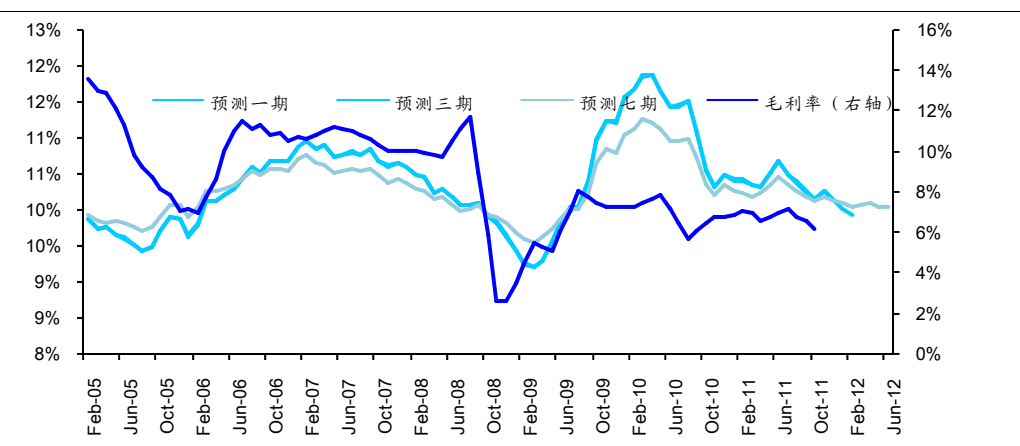
预测结果：预计毛利率于今年四季度至明年一季度略有下降。

图 17 钢铁行业毛利率预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 18 提高领先期-钢铁行业毛利率预测曲线



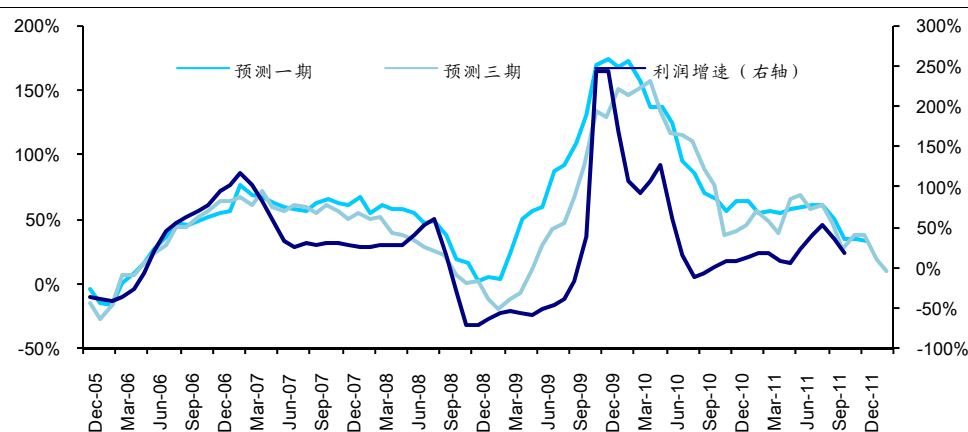
资料来源：海通证券研究所

2.6 钢铁行业利润增速预测结果

我们根据公式： $\text{利润同比增速} = (1 + \text{发电量同比增速}) * (1 + \text{毛利同比增速}) - 1$ 计算利润同比增速，以下是预测结果图。

预测结果：预计钢铁行业利润增速四季度回稳，但明年一季度继续回落。

图 19 钢铁行业利润增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

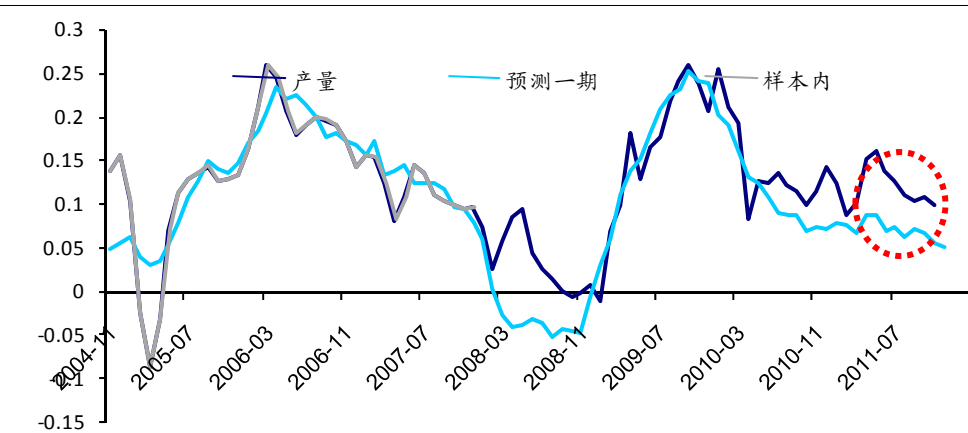
3、水泥行业基本面预测效果

3.1 水泥行业产量增速预测结果

我们选取了 2005 年 12 月至 2008 年 3 月的数据作为样本内数据，2008 年 4 月之后作为样本外数据。未来数月的产量增速预测如下图所示。

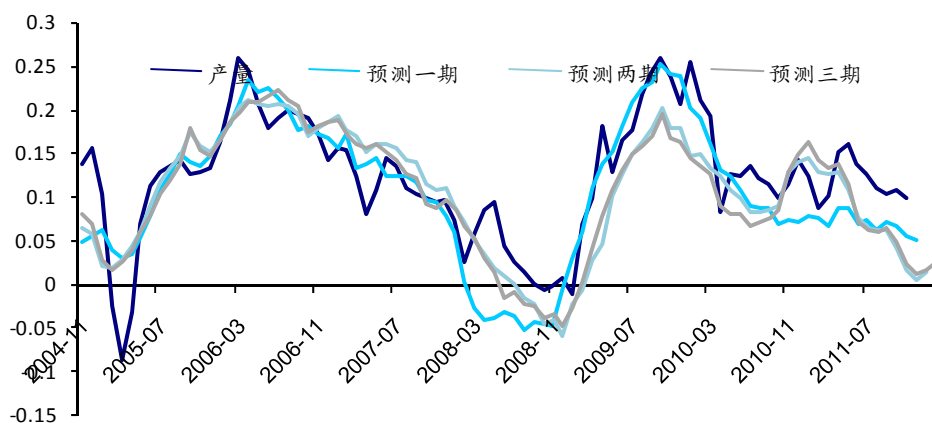
预测结果：我们之前的预测观点认为四季度产量会大幅下滑，与新近公布的产量数据相符。根据最新预测结果，我们持续之前的观点，认为产量增速在四季度会继续下滑，但截至年末将出现阶段低点，明年 1-2 月份有回升迹象，支撑因素主要来自 PPI 部分分项价格增速回落和前期固定资产投资增速上行的贡献。

图 20 水泥行业产量同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 21 提高领先期-水泥行业产量同比增速预测曲线



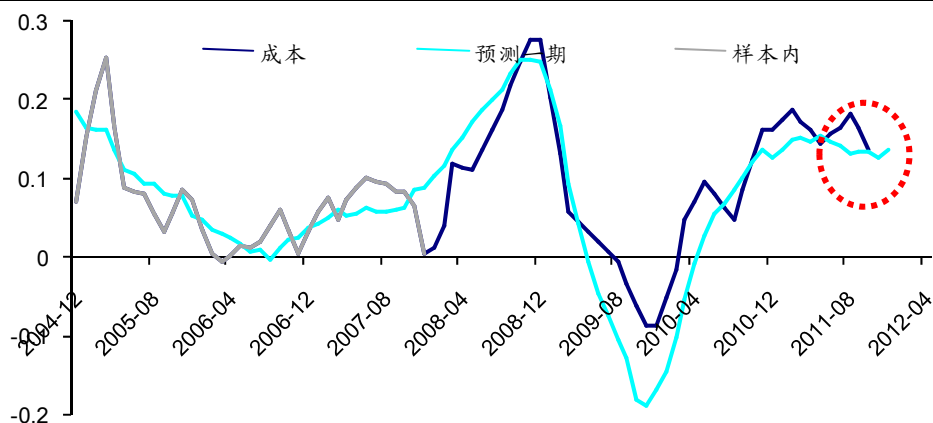
资料来源：海通证券研究所

3.2 水泥行业成本增速预测结果

我们选取了2005年2月至2008年3月的数据作为样本内数据，2008年4月之后的数据作为样本外数据。未来数月的成本增速预测如下图所示。

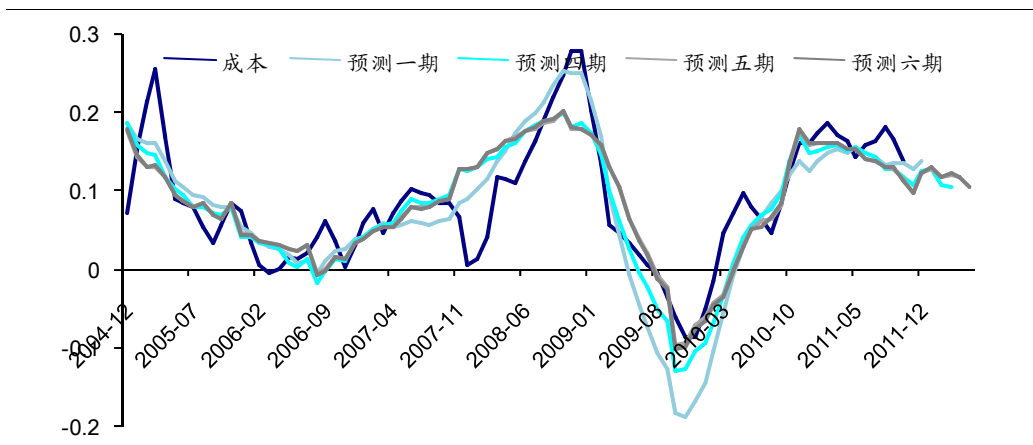
预测结果：我们预计未来6个月内成本增速在现有基础上将继续小幅回落。

图 22 水泥行业成本同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 23 提高领先期-水泥行业成本同比增速预测曲线



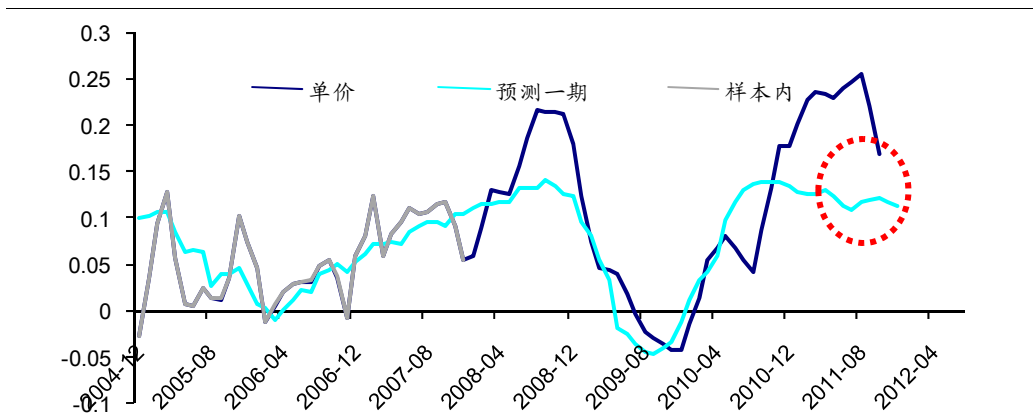
资料来源：海通证券研究所

3.3 水泥行业单价增速预测结果

我们选取了 2005 年 2 月至 2006 年 12 月的数据作为样本内数据，2007 年 1 月之后的数据作为样本外数据。未来数月的成本增速预测如下图所示。

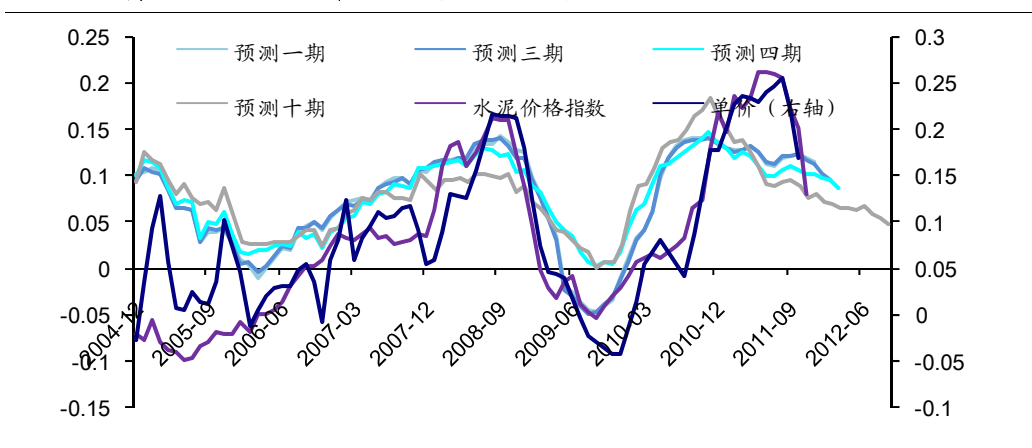
预测结果：预计水泥价格增速在未来半年内将处在快速回落状态中，价格增速极端低点或在 10% 以下。

图 24 水泥行业单价同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 25 提高领先期-水泥行业单价同比增速预测曲线



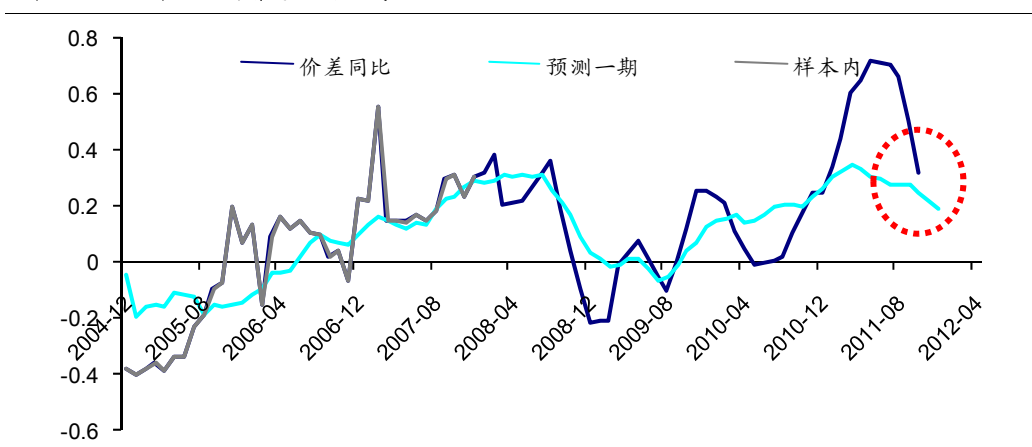
资料来源：海通证券研究所

3.4 水泥行业毛利增速预测结果

我们选取了2005年2月至2008年3月的数据作为样本内数据，2008年4月之后作为样本外数据。未来数月的毛利增速预测如下图所示。

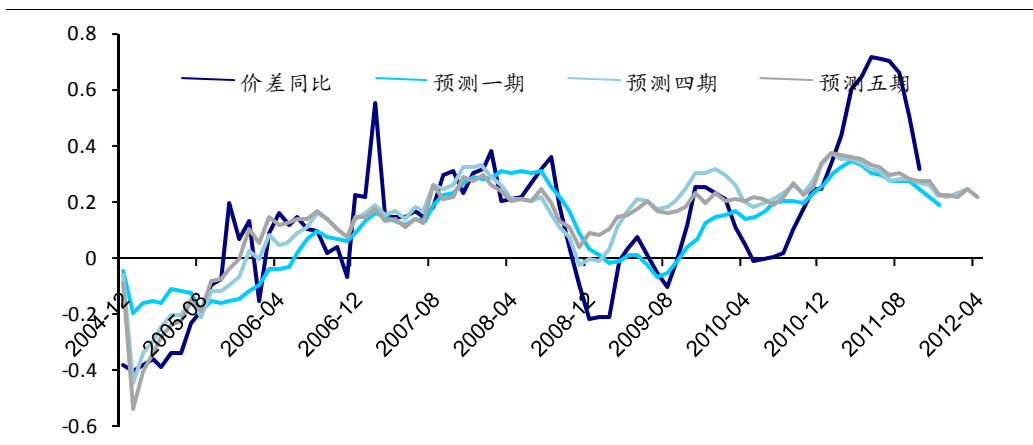
预测结果：预计水泥行业整体毛利增速于今年6月冲高之后，将会从极端高点的60%持续回落至20%左右。

图 26 水泥行业毛利增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 27 提高领先期-水泥行业毛利增速预测曲线



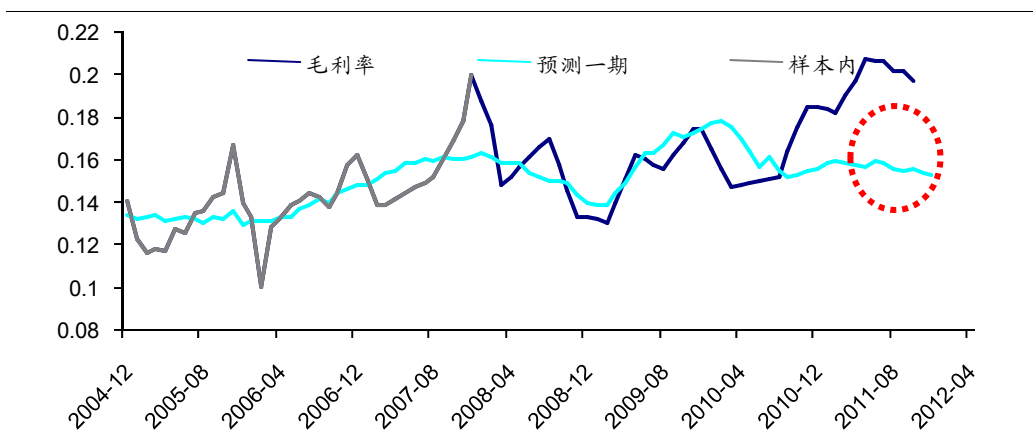
资料来源：海通证券研究所

3.5 水泥行业毛利率预测结果

我们选取了2005年2月至2008年3月的数据作为样本内数据，2008年4月之后作为样本外数据。未来数月的毛利率预测如下图所示。

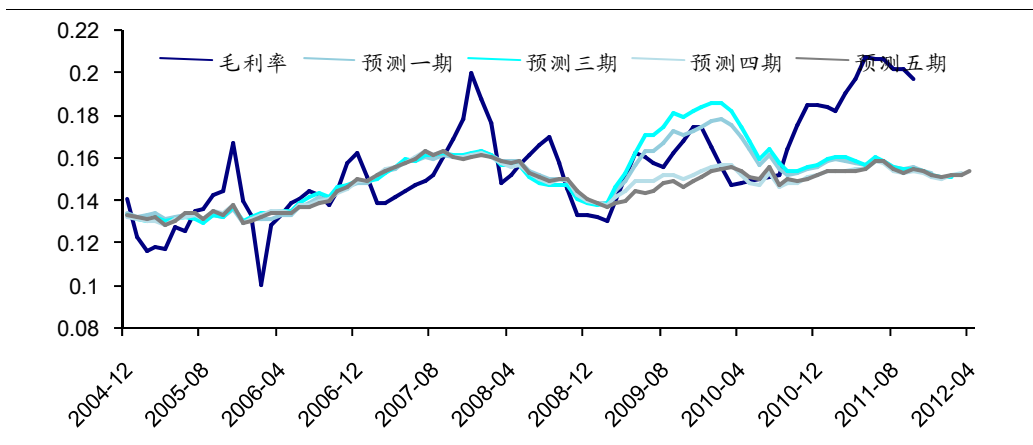
预测结果：预计水泥行业整体毛利率于6月份达到高点后，在四季度继续回落，常态值在15%左右。

图 28 水泥行业毛利率预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 29 提高领先期-水泥行业毛利率预测曲线



资料来源：海通证券研究所

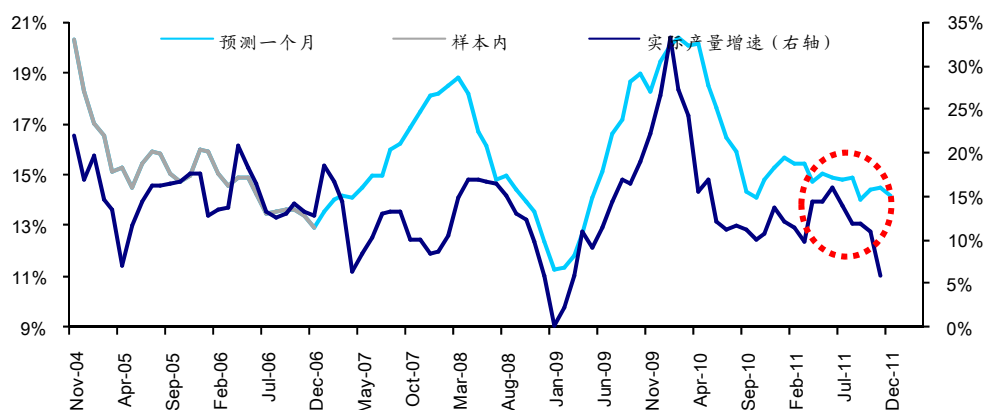
4、煤炭行业基本面预测效果

4.1 煤炭行业产量增速预测结果

我们选取了 2005 年 12 月至 2008 年 3 月的数据作为样本内数据，2008 年 4 月之后作为样本外数据。未来数月的产量增速预测如下图所示。

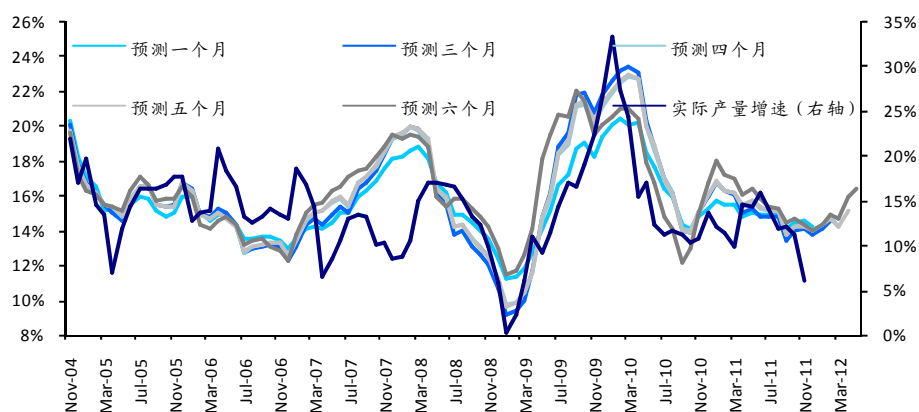
预测结果：煤炭行业产量增速在四季度将形成短期低点，明年一季度将有小幅提升，但主要上涨因素为水电增速下滑所致，因此并非长期反转，但至少可缓解过度悲观预期。

图 30 煤炭行业产量同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 31 提高领先期-煤炭行业产量同比增速预测曲线



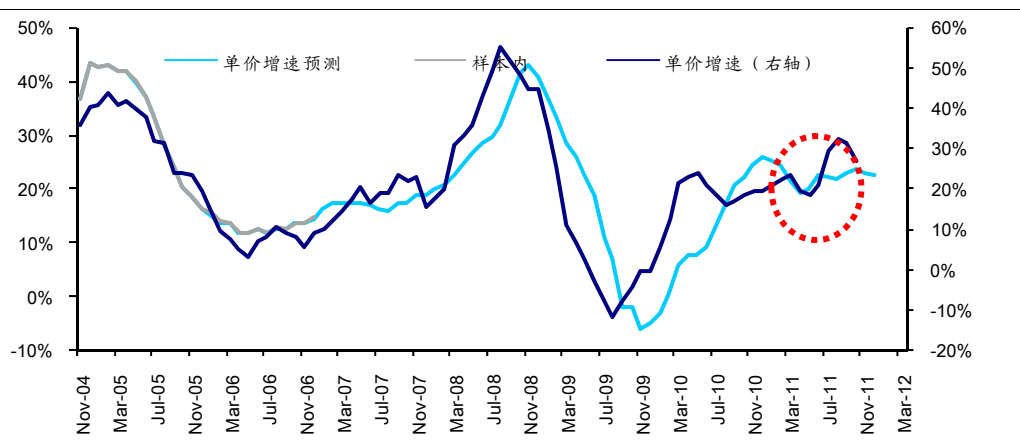
资料来源：海通证券研究所

4.2 煤炭行业单价增速预测结果

我们选取了 2005 年 2 月至 2011 年 1 月的数据作为样本内数据，2011 年 2 月之后的数据作为样本外数据。未来数月的成本增速预测如下图所示。

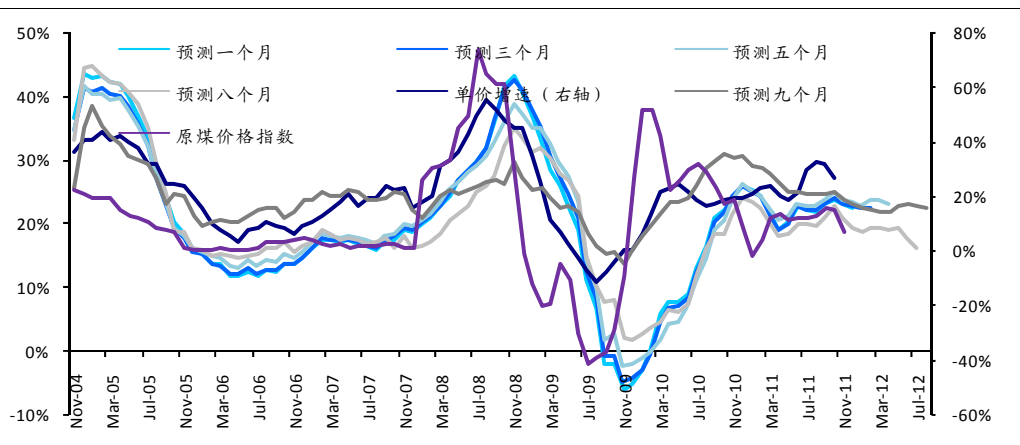
预测结果：煤炭价格增速在未来 6 个月内维持在 20% 左右水平。

图 32 煤炭行业单价同比增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 33 提高领先期-煤炭行业单价同比增速预测曲线



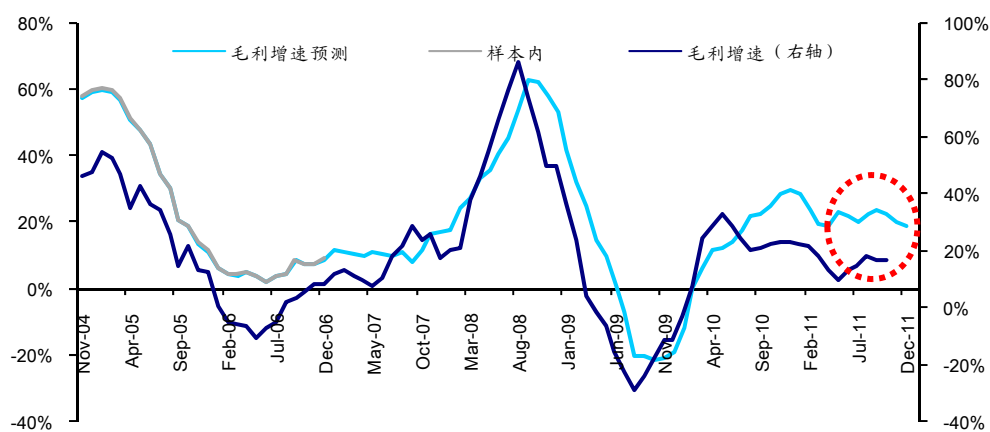
资料来源：海通证券研究所

4.3 煤炭行业毛利增速预测结果

我们选取了2005年2月至2011年1月的数据作为样本内数据，2011年2月之后作为样本外数据。未来数月的毛利增速预测如下图所示。

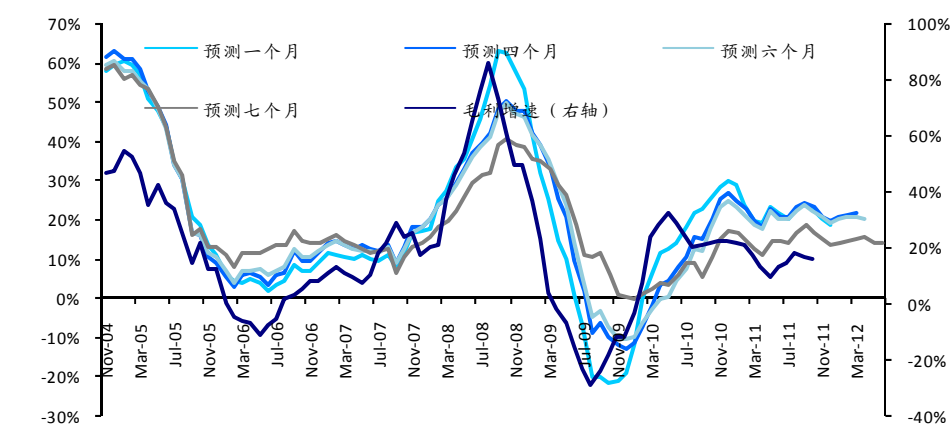
预测结果：预计煤炭行业整体毛利增速未来半年内维持20%以下。

图 34 煤炭行业毛利增速预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 35 提高领先期-煤炭行业毛利增速预测曲线



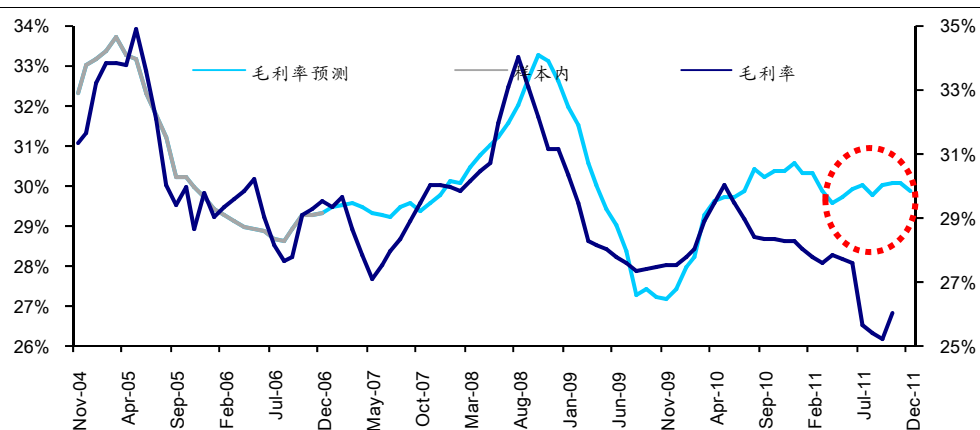
资料来源：海通证券研究所

4.4 煤炭行业毛利率预测结果

我们选取了2005年2月至2011年1月的数据作为样本内数据，2011年2月之后作为样本外数据。未来数月的毛利率预测如下图所示。

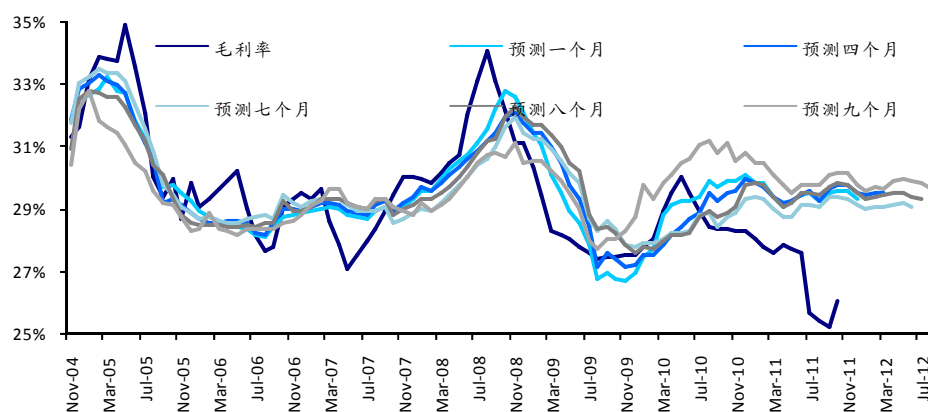
预测结果：预计煤炭行业整体毛利率四季度可能会小幅震荡，虽然三季度毛利率下滑了2%，但边际影响有限。

图 36 煤炭行业毛利率预测曲线



资料来源：海通证券研究所

图 37 提高领先期-煤炭行业毛利率预测曲线



资料来源：海通证券研究所

附表:

表1 电力行业先行指标领先期数

发电量增速先行指标领先期数			成本增速先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
原煤价格指数	3	负向	M1 增速/M2 增速	4	正向
直供电厂库存	1	负向	原煤价格指数	1	正向
固定资产投资完成额: 煤炭开采和洗选业	11	负向	汽车销量	12	正向
产量: 钢材	6	正向	金融机构: 各项贷款余额	12	正向
商品房销售面积	6	正向	产量: 十种有色金属	10	正向
金融机构: 各项贷款余额	5	正向	固定资产投资完成额: 黑色金属冶炼及压延加工业	7	正向
PMI	4	正向	固定资产投资完成额: 有色金属冶炼及压延加工业	10	正向
工业增加值: 有色金属矿采选业	1	正向	固定资产投资完成额: 非金属矿物制品业	10	正向
工业增加值: 非金属矿采选业	1	正向	CPI	2	正向
工业增加值: 化学原料及化学制品制造业:	1	正向	PPI: 电力工业	7	负向
家用电器及音像设备器材零售价格指数	10	正向			
M1/M2 增速	10	正向			
汽车销量增速	9	正向			
毛利增速先行指标领先期数			毛利率先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
原煤价格指数	1	负向	原煤价格指数	2	负向
M1 增速/M2 增速	4	负向	产量: 钢材	12	负向
汽车销量	1	正向	汽车销量	1	正向
金融机构: 各项贷款余额	12	负向	金融机构: 各项贷款余额	1	正向
产量: 十种有色金属	1	正向	产量: 十种有色金属	1	正向
固定资产投资完成额: 黑色金属冶炼及压延加工业	7	负向	固定资产投资完成额: 黑色金属冶炼及压延加工业	5	负向
固定资产投资完成额: 有色金属冶炼及压延加工业	11	负向	固定资产投资完成额: 有色金属冶炼及压延加工业	7	负向
CPI	3	负向	CPI	8	负向
PPI: 电力工业	12	正向			

资料来源: 海通证券研究所

表2 钢铁行业先行指标领先期数

产量增速先行指标领先期数			成本增速先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
铁矿石原矿量产量	4	正向	M1 增速/M2 增速	7	正向
生铁产量	1	正向	CPI	3	正向
铸造生铁价格	5	负向	PPI	1	正向
铁精粉价格	4	负向	RPI	3	正向
粗钢产量	1	正向	线材价格指数	3	正向
水泥产量	1	正向	房屋施工面积	8	正向
城镇固定资产投资增速	9	正向	工业锅炉产量	10	正向
线材价格指数	4	负向	铸造生铁价格	4	正向
			铁精粉价格	2	正向
			焦炭及半焦炭平均出口单价	5	正向
			废钢价格指数	1	正向
			金融机构: 各项贷款余额	11	正向
			钢材出口增速	7	正向
单价增速先行指标领先期数			毛利增速先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
M1 增速/M2 增速	8	正向	M1 增速/M2 增速	1	正向
CPI	3	正向	PPI	11	负向
PPI	1	正向	线材价格指数	1	正向
RPI	3	正向	房屋施工面积	1	正向
线材价格指数	4	正向	商品房销售面积	1	正向
房屋施工面积	8	正向	铁矿石原矿量产量	8	负向
工业锅炉产量	10	正向	生铁产量	8	负向
铸造生铁价格	3	正向	焦炭产量	11	负向
铁精粉价格	2	正向	焦炭及半焦炭出口单价	1	正向
焦炭及半焦炭平均出口单价	5	正向	废钢价格指数	1	正向
废钢价格指数	1	正向			
金融机构: 各项贷款余额	11	正向			
钢材出口增速	6	正向			

资料来源: 海通证券研究所

表3 水泥行业先行指标领先期数

产量增速先行指标领先期数			成本增速先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
铸造生铁价格指数	1	负向	铸造生铁价格指数	6	正向
固定资产投资完成额: 建筑业	1	正向	PPI: 冶金工业	4	正向
PPI: 化学工业	1	负向	CPI	6	正向
PPI: 煤炭及炼焦工业	2	负向	PPI: 化学工业	3	正向
CPI	8	负向	PPI: 煤炭及炼焦工业	2	正向
产量: 十种有色金属	1	正向	固定资产投资完成额: 房地产业	8	正向
PPI: 建筑材料工业	11	负向	M1 增速/M2 增速	10	正向
PPI: 冶金工业	5	负向	固定资产投资完成额: 石油加工、炼焦工业	3	正向
PPI: 石油工业	11	正向	宏观经济景气指数: 先行指数	1	负向
CGPI: 煤电	11	正向	PPI: 建筑材料工业	2	正向
宏观经济景气指数: 先行指数	2	正向	商品房销售面积	1	负向
固定资产投资本年新开工项目计划总投资额	1	正向	全国煤炭铁路总运量	4	正向
固定资产投资完成额	1	正向	固定资产投资完成额: 建筑业	1	负向
单价增速先行指标领先期数			毛利增速先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
固定资产投资完成额: 房地产业	3	正向	PPI: 电力工业	1	负向
CPI	5	正向	固定资产投资完成额: 电力、燃气及水的生产	1	负向
M1 增速/M2 增速	10	正向	固定资产投资完成额: 煤炭开采和洗选业	6	负向
固定资产投资完成额: 煤炭开采和洗选业	6	负向	CPI	1	正向
PPI: 机械工业	3	正向	固定资产投资完成额: 化学原料及化学制品制造业	11	负向
金融机构: 各项贷款余额	11	正向	固定资产投资完成额: 黑色金属矿采选业	7	负向
固定资产投资完成额: 建筑业	11	正向	PPI: 建筑材料工业	1	正向
PPI: 冶金工业	3	正向	铸造生铁价格指数	1	正向
铸造生铁价格指数	6	正向	固定资产投资完成额: 石油加工、炼焦工业	9	负向
全国煤炭铁路总运量	1	正向	固定资产投资完成额: 房地产业	4	正向
产量: 尿素: 当月同比	4	正向	PPI: 机械工业	1	正向
石油及制品价格指数	1	负向	宏观经济景气指数: 先行指数	11	正向
PPI: 煤炭及炼焦工业	1	正向	固定资产投资本年施工项目计划总投资额	1	负向

资料来源: 海通证券研究所

表4 煤炭行业先行指标领先期数

产量增速先行指标领先期数			单价增速先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
石油及制品价格指数	6	负向	山西优混	3	正向
固定资产投资完成额: 黑色金属矿采选业	1	正向	进口指标	9	正向
固定资产投资完成额: 房地产业	9	正向	CPI: 当月同比	7	正向
商品房销售面积	5	正向	铸造生铁价格指数: 当月同比	8	正向
固定资产投资完成额: 化学原料及化学制品制造业	1	正向	PPI: 冶金工业: 当月同比	8	正向
固定资产投资完成额: 电力、燃气及水的生产	9	正向	固定资产投资完成额: 石油加工、炼焦及核燃料加工业	8	正向
金融机构: 各项贷款余额	6	正向	固定资产投资完成额: 房地产业	7	正向
CPI	1	正向	PPI: 化学工业: 当月同比	2	正向
M1 增速/M2 增速	6	正向	全国煤炭铁路总运量: 当月同比	9	正向
产量: 水电	9	负向	固定资产投资完成额: 黑色金属矿采选业	8	正向
产量: 尿素	1	正向	固定资产投资完成额: 化学原料及化学制品制造业	7	正向
固定资产投资完成额	6	正向	PPI: 机械工业: 当月同比	6	正向
固定资产投资完成额: 石油加工、炼焦工业	1	正向	M1 增速/M2 增速	10	正向
毛利增速先行指标领先期数			毛利率先行指标领先期数		
先行指标:	期数:	方向:	先行指标:	期数:	方向:
山西优混	2	正向	山西优混	3	正向
进口指标	8	正向	进口指标	9	正向
PPI: 煤炭及炼焦工业: 当月同比	1	正向	石油加工、炼焦及核燃料加工业	8	正向
铸造生铁价格指数: 当月同比	8	正向	铸造生铁价格指数	8	正向
固定资产投资完成额: 石油加工、炼焦及核燃料加工业	7	正向	房地产业	6	正向
固定资产投资完成额: 房地产业	6	正向	PPI: 煤炭及炼焦工业	1	正向
CPI: 当月同比	6	正向	黑色金属矿采选业	7	正向
M1 增速/M2 增速	10	正向	建筑业	1	负向
PPI: 冶金工业: 当月同比	7	正向	全国煤炭铁路总运量	6	正向
PPI: 化学工业: 当月同比	2	正向	化学原料及化学制品制造业	5	正向
商品房销售面积: 累计同比	11	正向	PPI: 冶金工业	4	正向
全国煤炭铁路总运量: 当月同比	4	正向	CPI	5	正向
固定资产投资完成额: 黑色金属矿采选业	7	正向	M1 增速/M2 增速	7	正向

资料来源: 海通证券研究所

相关报告:

《行业基本面走势预测-在电力行业的实证》20110620

信息披露

分析师声明

丁鲁明：金融工程

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。

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
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
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

姜 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

chenjiuhong@htsec.com
zrchen@htsec.com

联系人

倪玉娟 (021) 23219820

nyj6638@htsec.com

计算机行业

陈美凤 (021) 23219409
联系人
蒋 科 (021) 23219474

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com

煤炭行业

朱洪波 (021) 23219438
刘惠莹 (021) 23219441

zhhb6065@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

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

kljiang@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
联系人
杨艺娟 (021) 23219811

lyy5991@htsec.com
yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

董 乐 (021) 23219374
联系人
黄 媚 (021) 23219638

dl5573@htsec.com
hm6139@htsec.com

电子元器件行业

邱春城 (021) 23219413
联系人
张孝达 (021) 23219697
郑震湘 (021) 23219816

qiucc@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@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
联系人
任玲燕 (021) 23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业

联系人
刘 宇 (021) 23219608
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

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
联系人
孔维娜 (021) 23219223

chenzy@htsec.com
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
牛 品 (021) 23219390
联系人
房 青 (021) 23219692
徐柏乔 (021) 23219171

zhangh@htsec.com
np6307@htsec.com
fangq@htsec.com
xbq6583@htsec.com

公用事业		银行业		社会服务业	
陆凤鸣 (021) 23219415	lufm@htsec.com	联系人		林周勇 (021) 23219389	lzy6050@htsec.com
联系人		刘瑞 (021) 23219635	lr6185@htsec.com	联系人	
汤砚卿 (021) 23219768	tyq6066@htsec.com	汤婧 (021) 23219809	tj6639@htsec.com	胡宇飞 (021) 23219810	hyf6699@htsec.com
房地产业		造纸轻工行业		通信行业	
涂力磊 (021) 23219747	tl15535@htsec.com	徐琳 (021) 23219767	xl6048@htsec.com	袁兵兵 (021) 23219770	ybb6053@htsec.com
谢盐 (021) 23219436	xiey@htsec.com	联系人		联系人	
联系人		马浩博 (021) 23219822	mhb6614@htsec.com	侯云哲 (021) 23219815	hyz6671@htsec.com
贾亚童 (021) 23219421	jiayt@htsec.com				

海通证券股份有限公司机构业务部

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

贺振华 总经理助理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队		上海地区销售团队		北京地区销售团队	
蔡铁清 (0755) 82775962	ctq5979@htsec.com	高 溱 (021) 23219386	gaoqin@htsec.com	孙 俊 (010) 58067988	sunj@htsec.com
刘晶晶 (0755) 83255933	liujj4900@htsec.com	季唯佳 (021) 23219384	jiwj@htsec.com	张广宇 (010) 58067931	zgy5863@htsec.com
辜丽娟 (0755) 83253022	gulj@htsec.com	胡雪梅 (021) 23219385	huxm@htsec.com	王秦豫 (010) 58067930	wqy6308@htsec.com
高艳娟 (0755) 83254133	gyj6435@htsec.com	黄 毓 (021) 23219410	huangyu@htsec.com	隋 巍 (010) 58067944	sw7437@htsec.com
伏财勇 (0755) 23607963	fcy7498@htsec.com	朱 健 (021) 23219592	zhuj@htsec.com		
邓 欣 (0755) 23607962	dx7453@htsec.com	肖文宇 (021) 23219442	xiaowu@htsec.com		
		王丛丛 (021) 23219454	wcc6132@htsec.com		
		朱 昂 (021) 23219397	za6533@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