投资评级 优于大市 首次覆盖

全球轨交装备龙头，业绩迎来向上拐点

股票数据

01 月 07 日收盘价(元)	9.23
52 周股价波动（元）	7.21-12.66
总股本/流通 A 股（百万股）	28699/22918
总市值/流通市值（百万元）	253364/250784

相关研究

-

市场表现

沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	6.8	10.1	6.1
相对涨幅（%）	10.1	14.8	17.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:余炜超
Tel:(021)23219816
Email:swc11480@htsec.com
证书:S0850517010001
分析师:周丹
Tel:(021)23219816
Email:zd12213@htsec.com
证书:S0850518080003

投资要点:

- **受益行业景气度提升，叠加内部整合效应逐步释放，业绩迎来向上观点:** 2014 年以来铁路固定资产投资连续四年均在 8000 亿元以上，而 2016 年 10 月的铁总换届、2017 年 10 月的十九大召开，均对车辆招标及 2017 年下半年以来一些项目的建设形成一定影响，我们预计从 2019 年开始铁路有望迎来新一波的车辆购置高峰期。2018 年前三季度铁路设备在公司业务占比为 53%，收入端有望受益于行业向上而增速加快。同时从南北车合并结束，公司持续进行内部资产整合与处置，我们认为内部降本增效有望逐步释放，带来公司盈利能力提升。

- **2018 年-2020 年高铁新增里程年均预计在 4000 公里，带动车辆需求依然强劲:** 根据铁总 2018 年年初工作会议总结，2018 年计划投产新线 4000 公里，其中高铁 3500 公里。根据我们对在建线路的统计，2018 年-2020 年，高铁年均新增里程在 4000 公里左右，仅次于 2014 年，带动动车车辆需求增长。截至 10 月 18 日，2018 年动车招标已达到 337 标列，已经超过 2017 年全年的 311 标列。同时根据动车组维修规律，随着过去几年新增动车组陆续进入维修阶段，未来 3-5 年我国动车维修市场进入一个高增长期，提供额外增量。

- **机车、货车、客车、城轨均有新亮点:** 1）机车和货车：中铁总《2018~2020 年货运增量行动方案》显示，到 2020 年，全国铁路货运量较 2017 年增长 30%，我们根据目前货运密度进行简单测算，对应的货车保有量是 104 万辆，2017 年货车保有量是 80 万辆，即 2018 年-2020 年货车新增需求量将在 24 万辆。2016 年和 2017 年机车量采购分别为 263 和 686 台，远低于 2014 年和 2015 年的 1480 和 790 台，为满足货运增量运输需要，我们预计中铁总将新购置一批大功率机车和货车。2）客车：时速 160 公里集中式动车将逐步形成对普客 25T 的全面替代，目前时速 160 公里长编动力集中型动车组已经进行正式招标。在 2016 年和 2017 年铁总已经大幅减少普客的采购，我们预计集中型动车组将成为下一代普客主力，采购需求大。3）2017 年城轨新增里程数为 842 公里，同比增长 58%。根据我们对在建线路的逐条统计，2018 年-2019 年年均新增里程数预计会在 1000 公里以上，城轨需求景气度在上升。

- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 121.02/146.44/178.01 亿元，分别同比增长 12.07%/21.00%/21.56%，EPS 为 0.42/0.51/0.62 元。我们认为公司 18 年合理 PE 估值区间为 25-30 倍，合理价值区间为 10.5 元-12.6 元，优于大市评级。

- **风险提示:** 铁路建设低预期、招标及交付低预期。

主要财务数据及预测

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	229722.15	211012.56	206927.14	241065.83	276444.92
(+/-)YoY(%)	-5.04%	-8.14%	-1.94%	16.50%	14.68%
净利润(百万元)	11295.60	10798.56	12102.10	14643.85	17801.16
(+/-)YoY(%)	-4.42%	-4.40%	12.07%	21.00%	21.56%
全面摊薄 EPS(元)	0.39	0.38	0.42	0.51	0.62
毛利率(%)	20.79%	22.68%	23.72%	24.04%	24.22%
净资产收益率(%)	10.77%	8.88%	9.05%	9.87%	10.72%

资料来源：公司年报（2016-2017），海通证券研究所
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

目 录

1. 全球轨交装备王者，业绩迎来向上拐点 6
1.1 轨交装备是公司业绩增长主力 6
1.2 铁路设备投资景气度向上，龙头公司业绩有望迎来向上拐点 8
1.3 内部整合效应有望逐步释放，带来业绩弹性 9
2. 2018 年-2020 年动车迎来通车及维修高峰期，带动车辆需求依然强劲 10
2.1 2018-2020 年高铁年均新增里程数在 4000 公里以上，进入新一轮快速增长 10
2.2 2018-2020 年动车年均需求量在 400 标列以上，积压需求逐步释放 12
2.3 动车高级修需求有望快速增加，提供额外新增量 14
3. 铁路机车、货车、客车、城轨均有新亮点 16
3.1 公转铁带动货运需求旺盛，激发货车和机车需求释放 16
3.2 160 公里集中式动车有望逐步实现对传统客车替代 18
3.3 2018-2020 城轨年均新增里程数在 1000 公里以上，迎来通车高峰期 20
4. 盈利预测与投资建议 21
4.1 关键假设及盈利预测 21
4.2 投资建议与估值 21
5. 风险提示 22
财务报表分析和预测 23

图目录

图 1 中车铁路装备分项业务收入变化 6
图 2 2018 年前三季度公司轨交业务占比达到 68% 6
图 3 2018 年前三季度轨交业务中动车收入占比达到 43.6% 6
图 4 中车业绩增速与铁路车辆投资高度相关 7
图 5 公司收入近几年增速在放缓 7
图 6 公司近几年净利润增速在放缓 7
图 7 铁路车辆投资滞后于铁路基建投资 3-4 年左右时间 8
图 8 中车 2018 年前三季度在手订单已经超过 2017 年全年 9
图 9 南北车完成合并后不断进行内部资产的整合和处置 10
图 10 高铁里程数占铁路总里程数快速增加 11
图 11 预计 2018-2020 年我国高铁年均新增里程数在 4000 公里以上 11
图 12 预计 2018-2020 年我国高铁年均新开工里程数在 3000 公里以上 12
图 13 2017 年我国高铁旅客周转量占铁路比重达到 44% 12
图 14 2017 年我国高铁客运量占铁路比重达到 57% 12
图 15 2017 年我国铁路运营密度达到 0.97 辆/公里 13
图 16 2017 年我国动车载客密度达到 59.7 万人/列，增长迅速 13
图 17 预计 2018-2020 年我国动车年均需求在 400 列以上 13
图 18 我国动车历史招标量变化 13
图 19 我国高铁运营里程数快速增加 15
图 20 我国动车保有量快速增加 15
图 21 预计 2019 年和 2020 年动车迎来返厂维修高峰期 15
图 22 我国货运结构中以公路为主 16
图 23 我国铁路货运周转量占整体货运周转量比重和美国差距较大 16
图 24 铁路货运量占全国总货运量比重过去几年出现较大下滑 17
图 25 货车采购需求和货运量同比增速 17
图 26 到 2020 年全国铁路货运量有望达到 47.9 亿吨 17
图 27 预计未来三年我国货车需求量大 17
图 28 我国机车历史招标量 18
图 29 我国客运结构 19

图 30　我国铁路客运量每年都在稳步增加 19
图 31　铁路客车采购量整体呈现下滑趋势 19
图 32　预计未来三年我国城轨年均新增里程数在 1000 公里以上，迎来通车高峰期...20

表目录

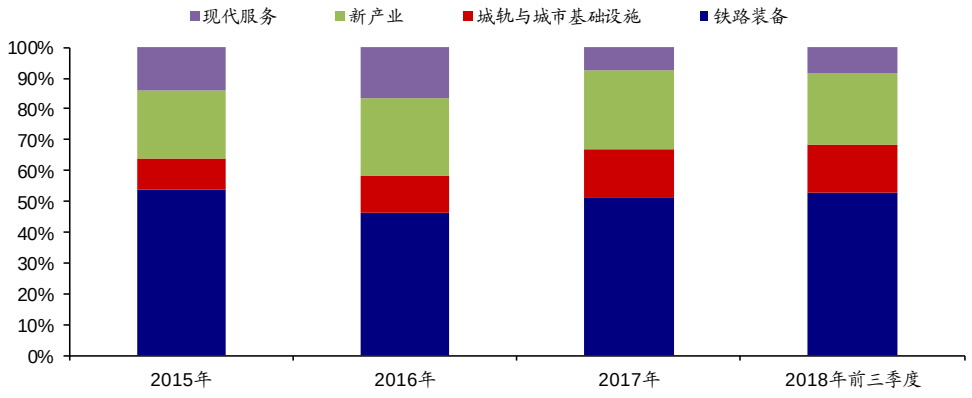
表 1　中车铁路装备分项业务收入变化.....7
表 2　我国高铁新增里程数.....14
表 3　我国动车历史招标量变化.....14
表 4　动车维修规律.....15
表 5　公司主营业务收入预测及主要假设.....21
表 6　可比公司估值情况（2019.01.07）.....22

1. 全球轨交装备王者，业绩迎来向上拐点

1.1 轨交装备是公司业绩增长主力

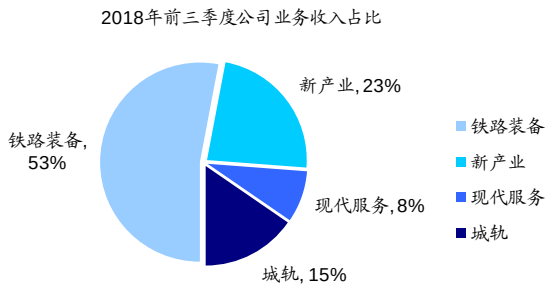
2018 年前三季度，公司收入中轨交装备占 68%：根据公司 2018 年三季报数据，公司收入中铁路装备业务占比 53%、城轨业务占比 15%、新产业业务占比 23%、现代服务业占比 8%，我们预计公司现代服务业务将逐步收缩，轨交业务仍将是公司未来业绩增长主力。其中对 2018 年前三季度轨交装备业务进一步细分，动车业务占比 43.6%、城轨业务占比 22.5%、机车业务占比 15.2%、货车业务占比 14.6%、客车业务占比 4.1%。

图1 中车铁路装备分项业务收入变化



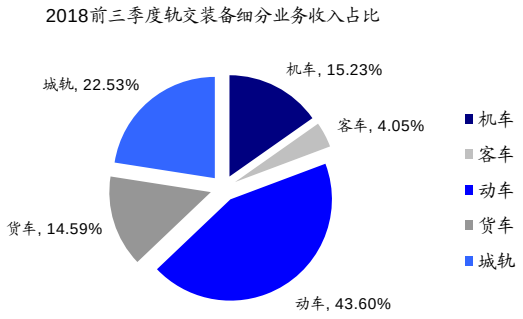
资料来源：wind，海通证券研究所

图2 2018 年前三季度公司轨交业务占比达到 68%



资料来源：wind，海通证券研究所

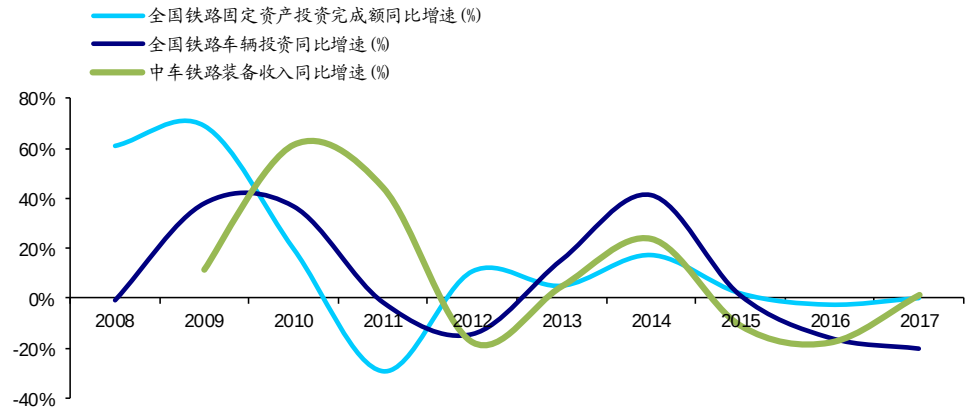
图3 2018 年前三季度轨交业务中动车收入占比达到 43.6%



资料来源：wind，海通证券研究所

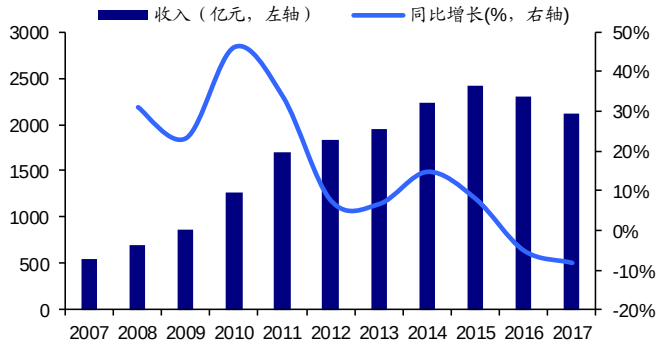
公司业绩增速与铁路车辆投资高度相关：公司在 2007 年到 2011 年处于业绩高速增长期，从 2008 年到 2010 年，国家持续大幅上调铁路投资额，带动中车铁路装备业绩在 2010 年和 2011 年快速增长，营收增速分别达到 61%和 44%，创下业绩增速最高点。2011 年动车事故导致 2011 年下半年动车停止招标外，2011 年到 2013 年铁路固定投资均处于 7000 亿元以下，导致中车收入增速从 12 年开始变缓。

图4 中车业绩增速与铁路车辆投资高度相关



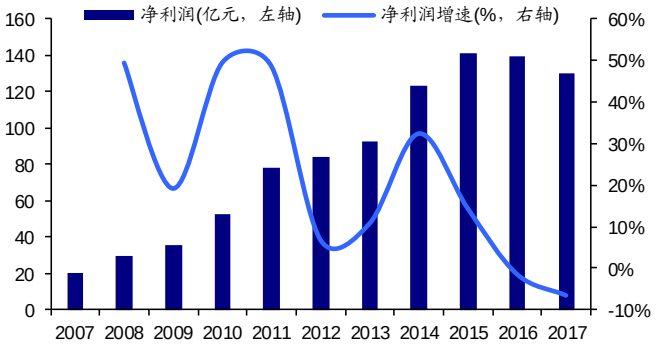
资料来源：wind，国家统计局，海通证券研究所

图5 公司收入近几年增速在放缓



资料来源：wind，海通证券研究所

图6 公司近几年净利润增速在放缓



资料来源：wind，海通证券研究所

表 1 中车铁路装备分项业务收入变化

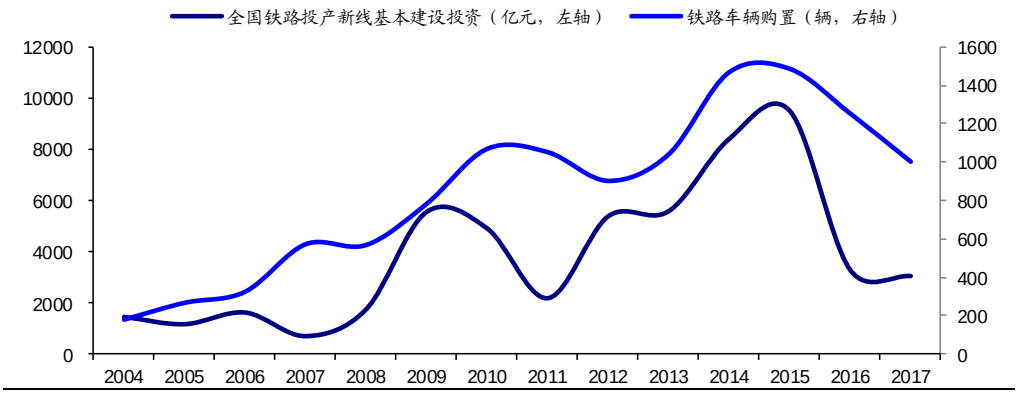
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
铁路装备(亿元)	531.4	591.7	954.9	1377.2	1132.3	1185.2	1465.8	1302.0	1069.0	1081.7
铁路装备增速(%)	-	11.3%	61.4%	44.2%	-17.8%	4.7%	23.7%	-11.2%	-17.9%	1.2%
客车收入(亿元)	90.8	119.1	193.4	339.8	132.7	146.8	132.5	102.8	83.8	51.84
客车收入增速(%)	-	31.2%	62.3%	75.7%	-60.9%	10.6%	-9.7%	-22.4%	-18.5%	-38.1%
机车收入(亿元)	162.2	231.9	330.5	363.7	308.4	370.6	422.1	324.9	124.05	234.37
机车收入增速(%)	-	43.0%	42.5%	10.1%	-15.2%	20.2%	13.9%	-23.0%	-61.8%	88.9%
货车收入(亿元)	183.7	125.3	167.4	223.1	251.8	233.4	171.8	101.8	109.49	220.1
货车收入增速(%)	-	-31.8%	33.6%	33.3%	12.9%	-7.3%	-26.4%	-40.8%	7.6%	101.0%
动车收入(亿元)	94.7	115.3	263.6	450.6	439.3	434.5	739.4	772.5	751.62	575.41
动车收入增速(%)	-	21.7%	128.6%	70.9%	-2.5%	-1.1%	70.2%	4.5%	-2.7%	-23.4%

资料来源：wind，海通证券研究所

1.2 铁路设备投资景气度向上，龙头公司业绩有望迎来向上拐点

铁路投资的施工时间是一般 3~4 年，因此铁路车辆投资一般情况下会滞后于铁路基建投资 3-4 年左右时间。2008 年开始国家逐步上调铁路投资规划，2010 年达到历史最高点 8427 亿元，车辆购置在 2014 年快速增加，在 2015 年达到最高点，除了 2011 年动车事故导致 2011 年下半年动车停止招标外，中车业绩在 2014 年之前处于一个快速增长期。2011 年到 2013 年的投资低迷，直接导致 2016~2017 年铁路车辆购置投资减少，2017 年铁路车辆投资占比只有 12.5%，是从 2004 年以来的相对低点。但 2014 年铁路固定资产投资又重新恢复到 8000 亿元，并且连续四年均在 8000 亿元以上，而 2016 年 10 月的铁总换届、2017 年 10 月的十九大召开，均对车辆招标及 2017 年下半年以来一些项目的建设形成一定影响。随着铁总换届尘埃落定、标准动车“复兴号”顺利运行、十九大会议结束，积压的高铁动车组的招标量 从 2017 年 11 月已经开始释放。**我们预计，从 2019 年开始铁路有望迎来新一波的车辆购置高峰期。**

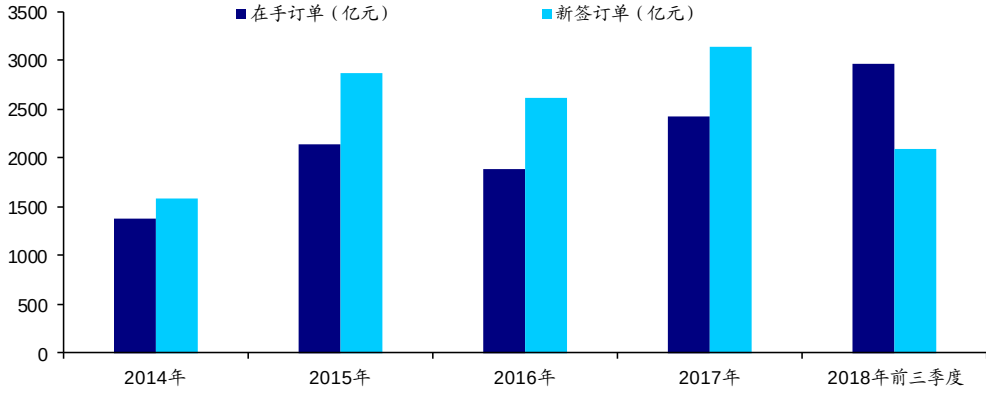
图7 铁路车辆投资滞后于铁路基建投资 3-4 年左右时间



资料来源：wind，海通证券研究所

铁路设备需求有望迎来新一轮向上周期，作为铁路装备龙头，最为受益：1）根据铁总 2018 年年初工作会议总结中指出，2018 年计划投产新线 4000 公里，其中高铁 3500 公里。根据我们对在建线路统计情况，2018 年-2020 年，高铁年均新增里程数在 4000 公里左右，仅次于 2014 年，有望带动动车车辆需求增长。截止到 10 月 18 日，2018 年动车招标已达到 337 标列，已经超过 2017 年全年的 311 标列。2）铁总《2018~2020 年货运增量行动方案》（以下简称《方案》）显示，到 2020 年，全国铁路货运量较 2017 年增长 30%。在 2016 年和 2017 年机车采购分别为 263 和 686 台，远低于 2014 年和 2015 年的 1480 和 790 台，为满足货运增量运输需要，我们预计中铁总将新购置一批大功率机车和货车。3）时速 160 公里集中式动车将逐步形成对普客 25T 的全面替代，目前时速 160 公里动力集中型动车组已经进行小批量招标。在 2016 年和 2017 年铁总已经大幅减少普客的采购，我们预计集中型动车组将成为下一代普客的主力，采购需求大。4）2017 年城轨新增里程数为 842 公里，同比增长 58%。根据我们对在建线路的逐条统计，2018 年-2019 年年均新增里程数预计会在 1000 公里以上，城轨需求景气度在上升。

图8 中车 2018 年前三季度在手订单已经超过 2017 年全年



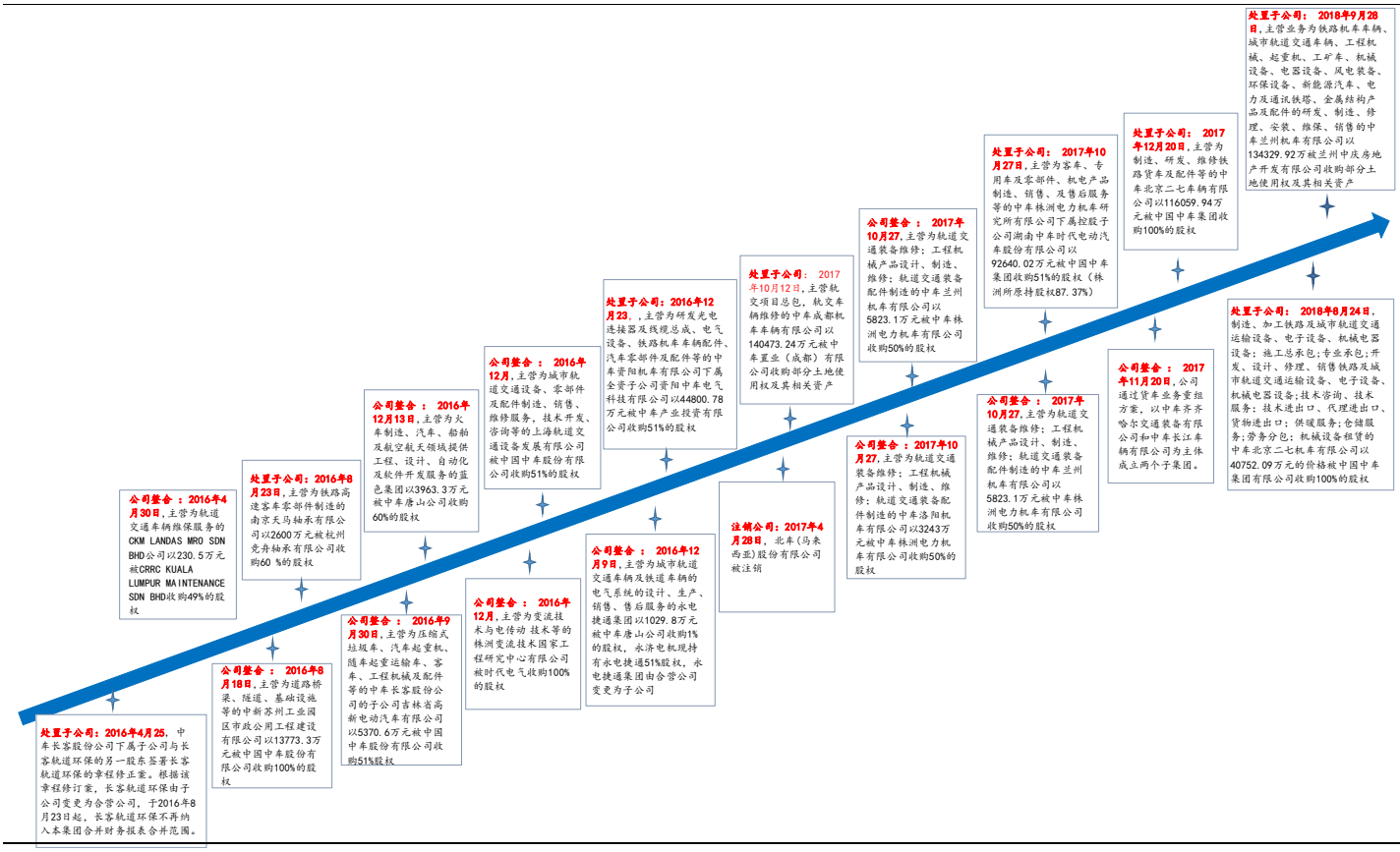
资料来源：wind，海通证券研究所

1.3 内部整合效应有望逐步释放，带来业绩弹性

南北车合并后，公司积极进行供给侧改革，未来内部资产整合及过剩产能处置是重点：合并完成后，中国中车以供给侧结构性改革为主线，加快业务结构调整，组织实施货车业务重组整合，涉及 10 家子企业 4.6 万名员工的货车业务重组迈出实质性步伐，打造形成 2 个专业货车子集团；中车大连机车车辆有限公司与中车兰州机车有限公司业务重组顺利完成，中国株洲电力机车有限公司与中车洛阳机车有限公司业务重组深入推进。同时将一些冗余资产转让给中车集团，如北京二七机车等，实现低效率资产退出。

内部整合效应未来几年会持续释放，提供高业绩弹性：目前公司内部整合还在稳步推进中，前期带来较大的人员处置费用，使得管理费用并没有明显改善。我们认为二者的整合效应还没有完全释放出来，内部降本增效会在未来几年持续释放，费用率具有下行空间，提供业绩弹性。

图9 南北车完成合并后不断进行内部资产的整合和处置



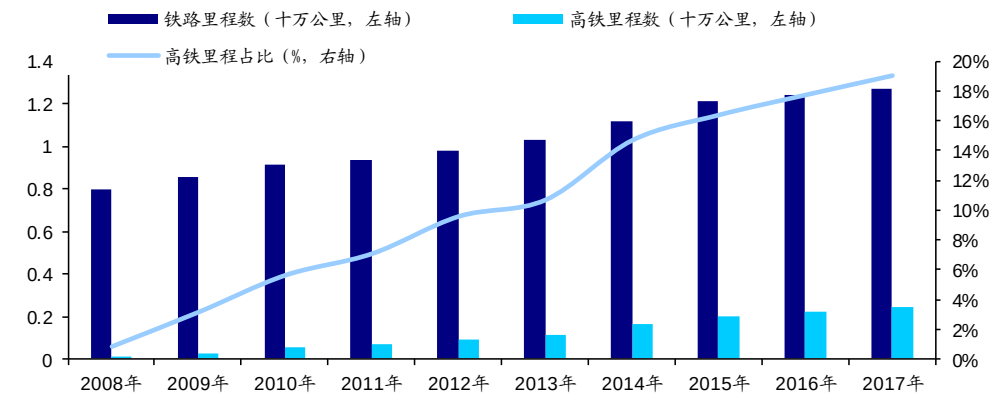
资料来源：公司公告，海通证券研究所整理

2. 2018 年-2020 年动车迎来通车及维修高峰期，带动车辆需求依然强劲

2.1 2018-2020 年高铁年均新增里程数在 4000 公里以上，进入新一轮快速增长期

从 2008-2017 年，高铁里程数复合增速达到 48.9%：我国从 2007 年才开始运行高铁，仅 4 年就建成全球最大的高铁网络，2008 年我国高铁里程数仅有 671.5 公里，到 2017 年已经达到 2.4 万公里，复合增速达到 48.9%。2008 年我国高铁里程数占铁路总里程数只有 0.8%，到 2017 年达到 19%，我们预计未来动车会成我国客运主力，占比将进一步提升。

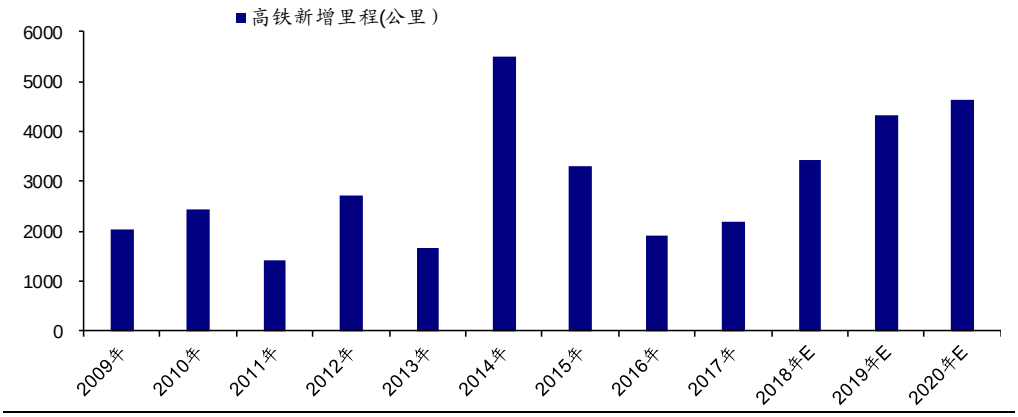
图10 高铁里程数占铁路总里程数快速增加



资料来源：国家铁路局 2008-2017 年铁道统计公报，海通证券研究所

2018 年-2020 年动车新增里程年均预计在 4000 公里：在 2016 年国家发布了《中长期铁路网规划》，计划到 2020 年我国高铁里程数将达到 3 万公里以上，到 2025 年中国高速铁路通车里程将达到 3.8 万公里以上。铁总 2018 年年初工作会议总结中指出，2018 年计划投产新线 4000 公里，其中高铁 3500 公里。根据我们对在建线路统计情况，2018 年-2020 年，高铁年均新增里程数在 4000 公里以上，仅次于 2014 年，迎来新一轮通车高峰期。

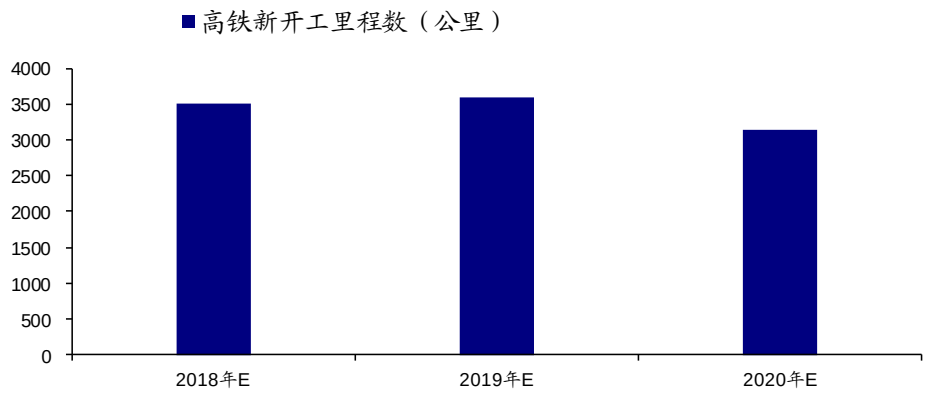
图11 预计 2018-2020 年我国高铁年均新增里程数在 4000 公里以上



资料来源：国家铁路局 2009-2017 年铁道统计公报，海通证券研究所

2018-2020 年我国年均高铁新开工里程数预计在 3000 公里以上，高铁景气度有望延续较长时间：根据《中长期铁路网规划》，中国要在原有的“四纵四横”铁路网的基础上，增加客流支撑、标准适宜、发展需要的高速铁路，形成“八纵八横”的新铁路网。2017 年 12 月 28 日，石家庄至济南高速铁路建成通车，标志着“四纵四横”铁路网完美收官，也开启了“八纵八横”建设的新局面。根据我们对高铁待开工项目统计中，80%以上项目均属于“八纵八横”规划路线的主通道，2018-2020 年高铁年均新开工里程数为 3418 公里，根据高铁项目建设周期，2025 年之前每年动车车辆预计都将保持较高的需求量。

图12 预计 2018-2020 年我国高铁年均新开工里程数在 3000 公里以上

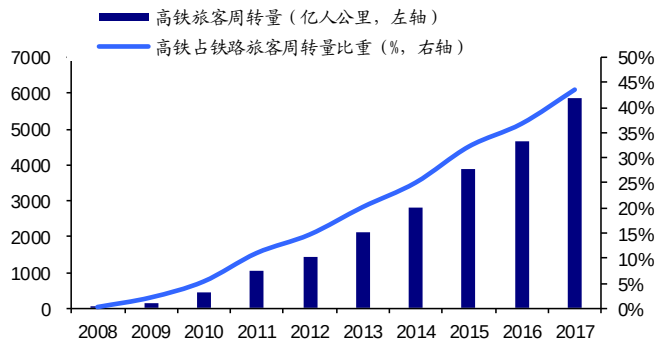


资料来源：高铁网，搜狐新闻，百度百科等，海通证券研究所

2.2 2018-2020 年动车年均需求量在 400 标列以上，积压需求逐步释放

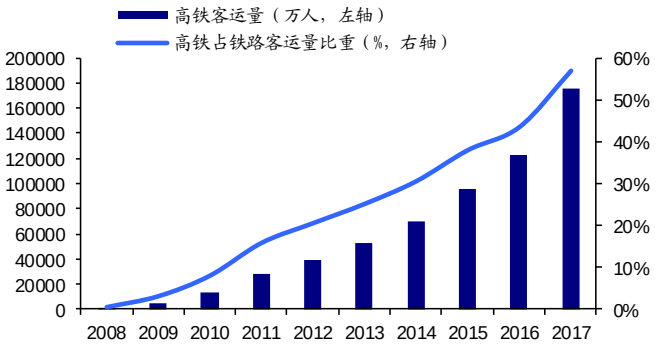
高铁提速、客运量快速增加及新一轮通车高峰期的到来，未来三年我国动车年均需求在 400 列以上：2017 年 9 月 21 日起，全国铁路调整运行图，复兴号列车在京沪高铁率先实现 350 公里时速运营，我们预计未来时速 350 公里设计线路都将逐步复速。从 2010 年到 2017 年我国高铁客运量复合增速达到 45%，2017 年占我国铁路客运量比重达到 57%。而从动车平均载客量来看，2017 年每列动车年均载客量达到 59.7 万人，为历史最高值。2016 年铁总换届，动车招标出现放缓，我们认为这部分积压的需求有望在未来几年会逐步释放。目前我国高铁动车组车辆保有量密度约为 0.97 辆/公里，我们根据通车里程测算，2018-2020 年高铁年均新增通车里程数为 4124 公里，考虑到动车加密需求，车辆需求平均每年预计在 400 标准列以上。截止到 10 月 18 日，2018 年动车招标已达到 337 标列，已经超过 2017 年全年的 311 标列。而从过去高铁新增里程及招标来看，2016 年高铁新增里程数以时速 250 公里及以下为主，而 2017 年及 2018 年招标动车时速基本都在 350 公里以上，2019 年是时速 250 复兴号等新车型量产的第一年，需求空间大。

图13 2017 年我国高铁旅客周转量占铁路比重达到 44%



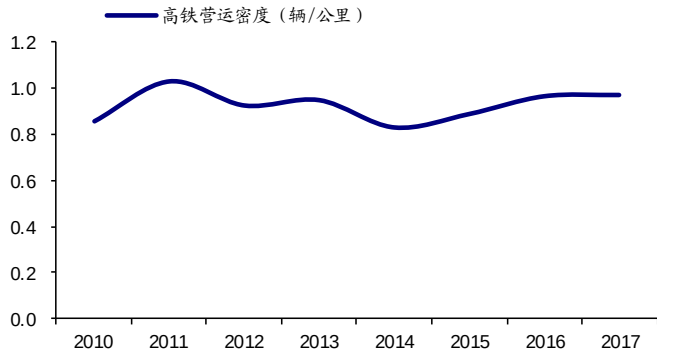
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图14 2017 年我国高铁客运量占铁路比重达到 57%



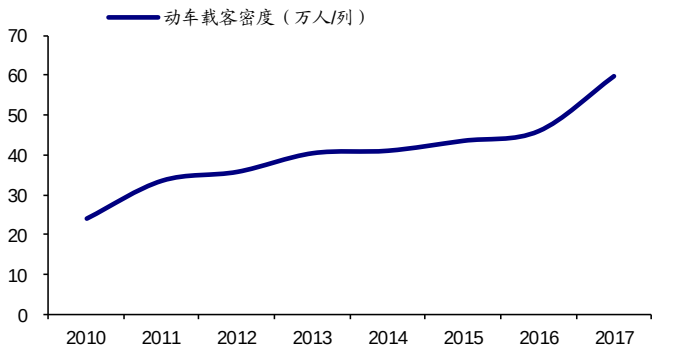
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图15 2017 年我国铁路运营密度达到 0.97 辆/公里



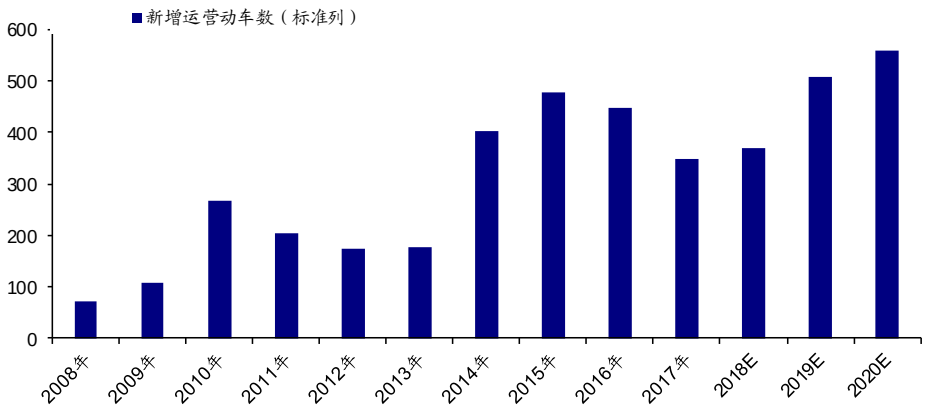
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图16 2017 年我国动车载客密度达到 59.7 万人/列，增长迅速



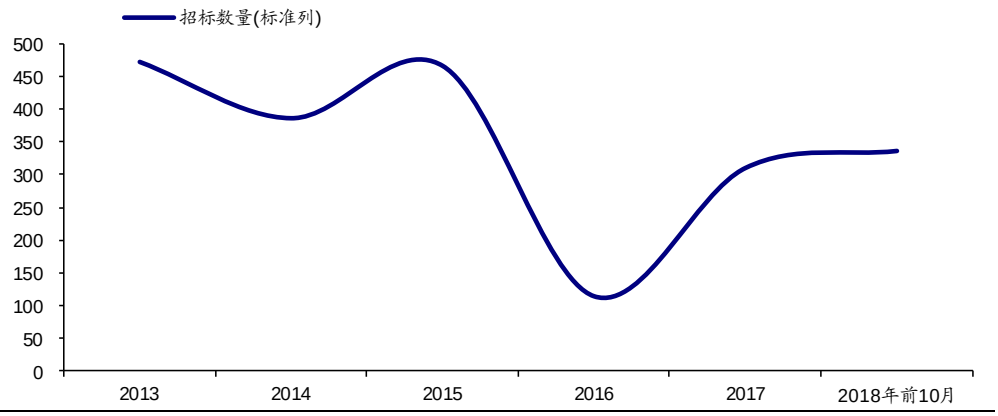
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图17 预计 2018-2020 年我国动车年均需求在 400 列以上



资料来源：国家铁路局 2008-2017 年铁道统计公报，海通证券研究所

图18 我国动车历史招标量变化



资料来源：中国铁路建设投资公司，海通证券研究所

表 2 我国高铁新增里程数

年份	高铁新增里程(公里)	时速 200 公里以下(公里)	时速 200-250 公里(公里)	时速 300 公里及以上(公里)
2009 年	2027.20			
2010 年	2434.70			
2011 年	1421.00	0.00	0.00	1420.00
2012 年	2722.50	594.00	0.00	2174.00
2013 年	1672.00	964.70	664.00	256.00
2014 年	5491.00	288.00	2920.00	2204.00
2015 年	3306.00	909.80	1259.30	1160.00
2016 年	1903.00	368.46	486.00	825.00
2017 年	2182.00	1316.26	1583.30	0.00
2018 年 E	3423.72	1671.05	1444.77	307.90
2019 年 E	4352.42	426.40	541.90	3384.12
2020 年 E	4625.41	727.00	1166.33	2732.08

资料来源：中国铁路总公司，海通证券研究所

表 3 我国动车历史招标量变化

年份	总计招标数量(标准列)	时速 160 动车组(列) 200 公里及以下	时速 250 动车组(列) 200-250 公里	时速 350 动车组(列) 300 公里以上
2013	473	0	179	294
2014	387	0	147	240
2015	467	0	183	284
2016	115	5	110	0
2017	311	21	30	260
2018(截止 10 月 18 日)	337	0	0	337

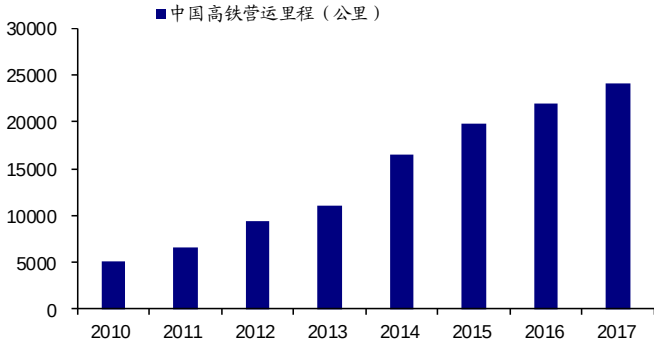
资料来源：中国铁路总公司，海通证券研究所

2.3 动车高级修需求有望快速增加，提供额外新增量

根据动车运行的里程和时间，动车的检修被分为五个级别，同时级别越高对检修的要求越高，从而单车的修理费用越高，最终带给动车组设备和检修服务提供商的利润也会越高。一、二级修为铁路运营企业的日常检修；三、四、五级修为高级检修，三级修由中车和铁总来完成，目前大约 45%左右由中车完成，四级修和五级修目前基本全部由中车完成，其中五级修价值量最大，约占到整车的 1/5-1/4。经历五级修后，动车组重新进入三级修至五级修的循环。

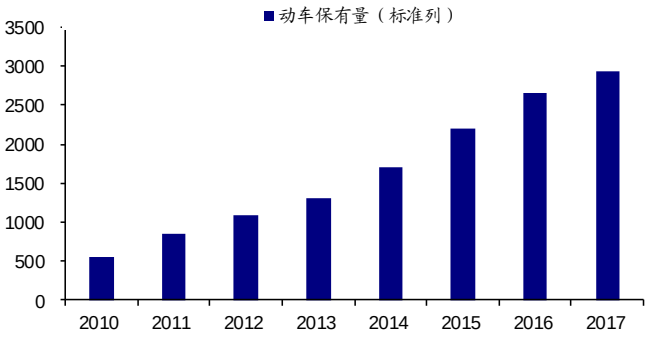
我国动车从 2008 年以来得到快速发展，保有量从 2008 年的 176 列增长到 2014 年的 1712 列，年均增速达到 46%。根据动车组维修规律，随着过去几年新增动车组陆续进入维修阶段，我们预计未来 3-5 年我国动车维修市场进入一个高增长期。**预计 2018 年-2020 年五级修分别为 261、436、475 标准列，提供较大增量需求空间。**

图19 我国高铁运营里程数快速增加



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图20 我国动车保有量快速增加



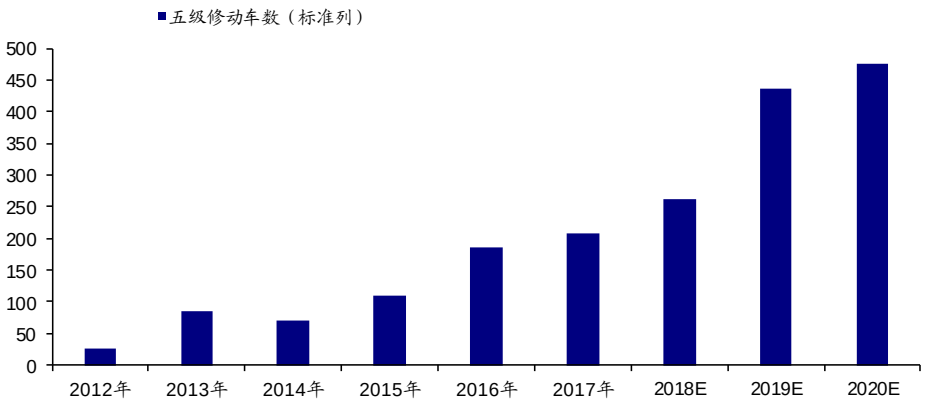
资料来源：中国铁路总公司，海通证券研究所

表 4 动车维修规律

等级	检修年限	价格	所需时间	检修服务提供商
3 级修	1.5 年或 2 年	约为整车价格 1/30	约 1 个月	铁总、中车
4 级修	3 年	约为整车 1/10	约 2 个月	中车、铁总
5 级修	6 年	约为整车 1/5-1/4	约 3 个月	中车

资料来源：中国中车招股说明书，海通证券研究所

图21 预计 2019 年和 2020 年动车迎来返厂维修高峰期



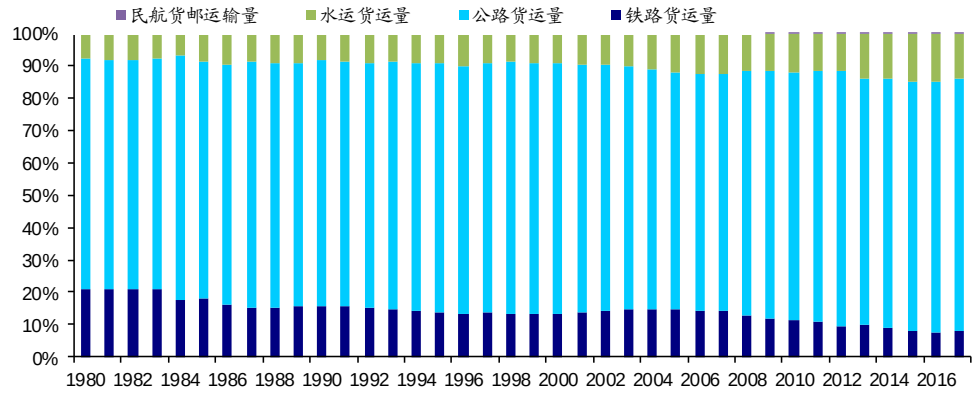
资料来源：国家铁路局 2011-2017 年铁道统计公报，海通证券研究所

3. 铁路机车、货车、客车、城轨均有新亮点

3.1 公转铁带动货运需求旺盛，激发货车和机车需求释放

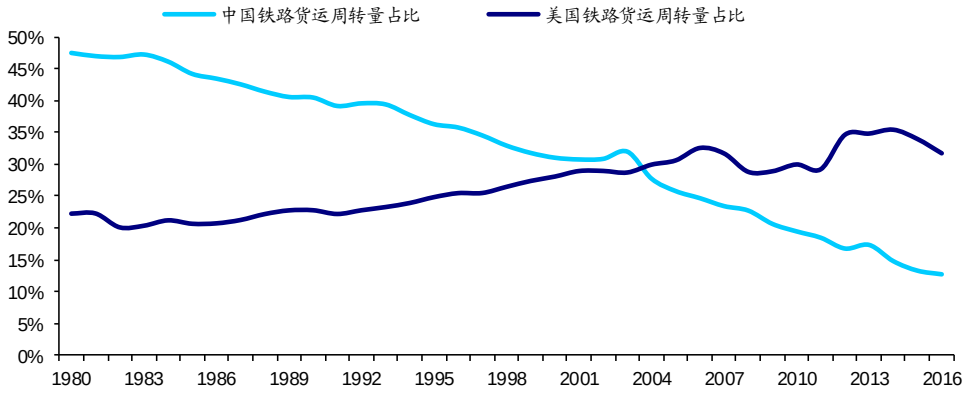
2017 年，全国公路货运占 76.8%，铁路货运仅占 7.8%。2017 年，全国铁路货运量占全社会货运量的比例由 2016 年的 7.7%提升到 2017 年的 7.8%，提升 0.1 个百分点，扭转了 2005 年以来铁路货运占比连年下滑趋势，但占比依然很低。特别是，主要港口集装箱海铁联运比例仅约 2%，远低于世界平均 20%的水平。从单位货物周转来看，公路运输能耗和污染物排放量，分别是铁路运输的 7 倍、13 倍。因此，调整货物运输结构，增加铁路货运量，减少柴油货车使用是治理大气污染的重要举措。

图22 我国货运结构中以公路为主



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图23 我国铁路货运周转量占整体货运周转量比重和美国差距较大

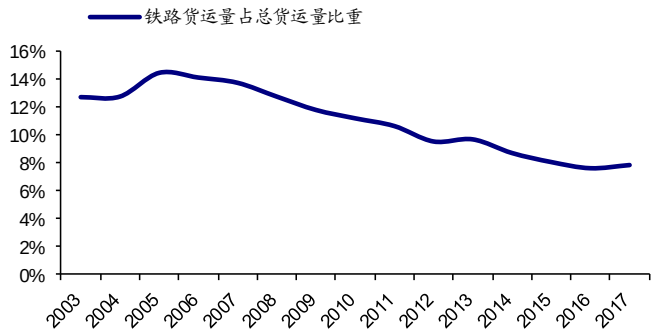


资料来源：wind，海通证券研究所

2020 年铁路货运量有望达到 47.9 亿吨，货车保有量有望达到 104 万辆：《打赢蓝天保卫战三年行动计划》提出了具体目标要求，计划到 2020 年，全国铁路货运量比 2017 年增长 30%，其中京津冀及周边地区增长 40%、长三角地区增长 10%、汾渭平原增长 25%。铁路总公司在落实好 2018 年的货运增量方案的基础上，研究制定了《2018 年-2020 年货运增量行动方案》，方案总体目标是到 2020 年全国铁路货

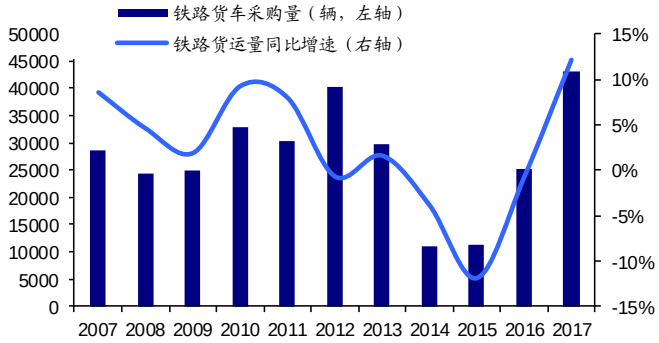
运量达到 47.9 亿吨，大宗货物运量占铁路货运总量的比例稳定保持在 90%以上。从历史数据来看，每年货车采购需求和货运量同比增速高度相关。我们根据目前货运密度进行简单测算，2020 年铁路货运量达到 47.9 亿吨，对应的货车保有量是 104 万辆，2017 年货车保有量是 80 万辆，即 2018 年-2020 年货车新增需求量将在 24 万辆。

图24 铁路货运量占全国总货运量比重过去几年出现较大下滑



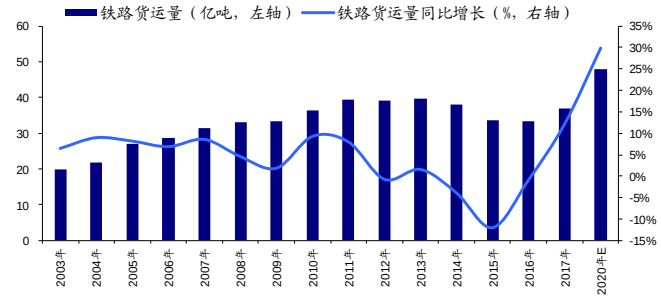
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图25 货车采购需求和货运量同比增速



资料来源：wind，海通证券研究所

图26 到 2020 年全国铁路货运量有望达到 47.9 亿吨



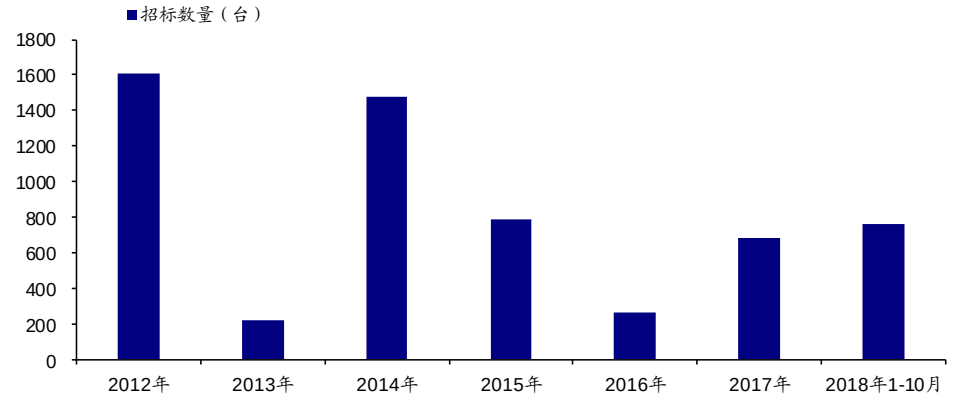
资料来源：wind，海通证券研究所

图27 预计未来三年我国货车需求量大

资料来源：国家铁路局 2006-2017 年铁道统计公报，海通证券研究所

机车未来采购需求将大幅提升：为了达到增量计划中的货运需求，我们预计 18 年到 20 年货车新增量需求在 24 万辆左右，如果按照机车：货车配比在 1:50 来计算的话，**对应机车车辆需求在 4800 台左右**，且以价值量更高的重载大功率机车为主。同时考虑集中式动车推出对机车的需求，预计机车未来采购需求会大幅提升。

图28 我国机车历史招标量



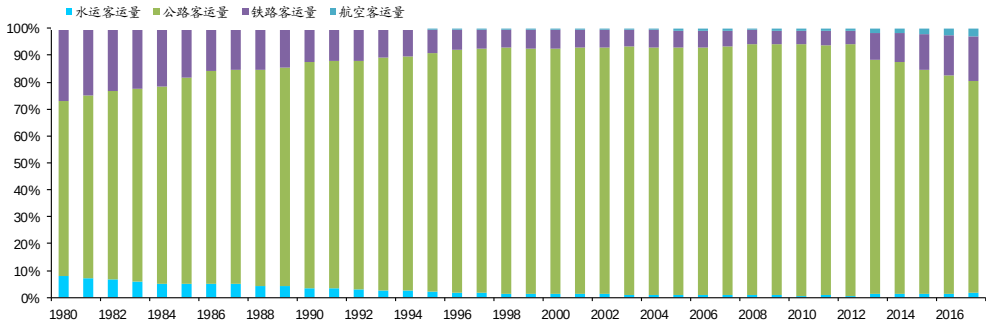
资料来源：wind，中国铁路投资有限公司，海通证券研究所

3.2 160 公里集中式动车有望逐步实现对传统客车替代

过去几年普客采购量整体呈现下滑趋势：根据 wind 统计数据，铁路客车采购量 2012 年为 3700 辆，而 2017 年只有 14 辆，除 2014 年采购量激增外，整体呈现下滑趋势。我们认为未来传统普客需求降低是个趋势，我们预计集中型动车组将成为下一代客车的主力，采购需求大。

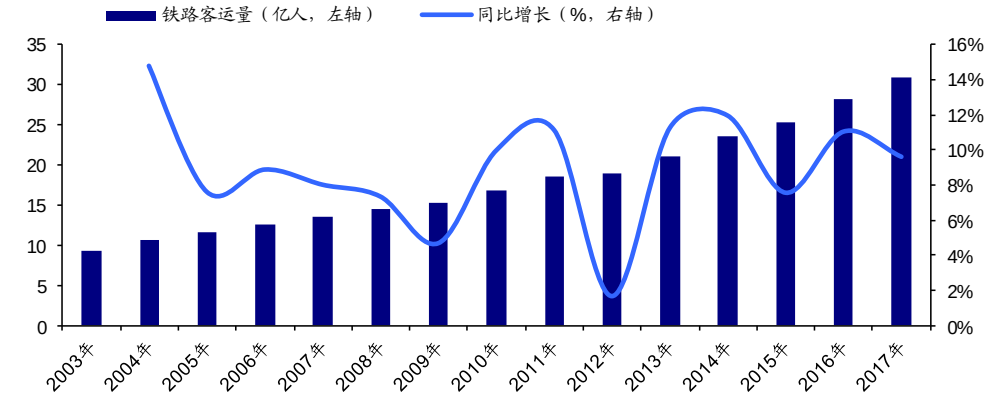
时速 160 公里集中式动车将逐步形成对普客 25T 的全面替代，预计 2019 年将有批量采购： CR200J 动力集中型动车组是由中国铁路总公司和中国中车牵头，中车唐山机车车辆有限公司牵头研制的动车组列车，属于“复兴号”动车组的系列产品。“中车制造”首批时速 160 公里 CR200J 动力集中型动车组为 9 辆编组，包括控制头车 1 辆、中间拖车 7 辆，其中普通座车（带餐吧）1 辆，还有动力头车兼机车 1 辆，车头两端可以重联。CR200J 列车是根据中国铁路总公司运输和经营发展需求、提高既有线铁路运输服务品质、充分利用既有线铁路的运输资源和机客车检修资源、依托 HXD1G 与 HXD3G 八轴快速客运电力机车和既有 25T 型客车技术平台而研制的，用于既有线或新线客货铁路推广使用动车组旅客列车，加快普速铁路的捷运化升级。CR200J 列车作为中国标准动车组的一种，在车厢内饰和结构设计等方面均符合中国动车化标准，设计理念参考了时速 350 公里的中标动车组。如不同供应商配件可以实现对等替换，不同厂商生产的动力车、拖车，通信标准和接口相同，可以进行互联互通。基于成熟的客运电力机车和 25 型客车技术平台，该动车组实现了关键系统标准化、模块化、系列化，增加了安全回路。2017 年 6 月，CR200J 动车组的动力车发至北京环形铁路，完成了最大运行速度 160km/h 的环线试运行。2017 年 12 月，动车组无动力回送到重庆，进行了为期 22 天的线路运行试验，试验内容主要包括动力学、空气动力学、过分相、速度控制等。2018 年 4 月，CR200J 动车组动力车各项试验完成，并在兰渝铁路进行了动车全线接通试验。2018 年 8 月月底，CR200J 动车组计划在滨洲线部分区间以最高速度 160km/h 进行运行实验，在哈佳快铁线进行 176km/h 实验。2018 年 12 月，铁总拟采购 46 组集中式动车，预计 2019 年将形成对集中式动车批量采购。

图29 我国客运结构



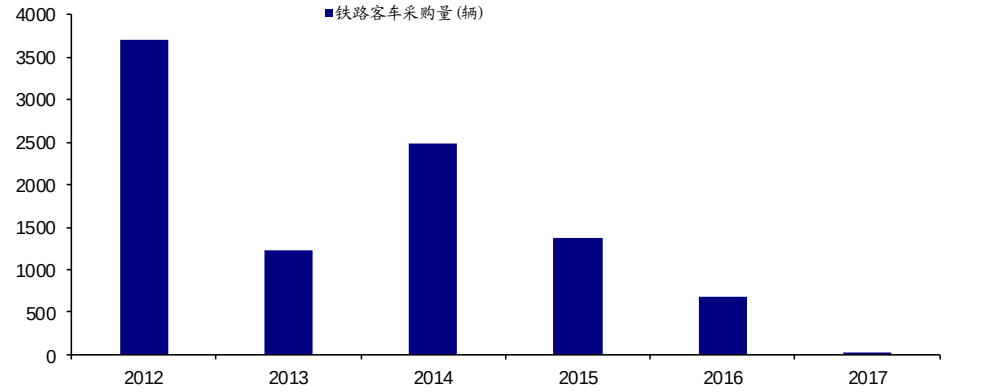
资料来源：wind，海通证券研究所

图30 我国铁路客运量每年都在稳步增加



资料来源：wind，海通证券研究所

图31 铁路客车采购量整体呈现下滑趋势

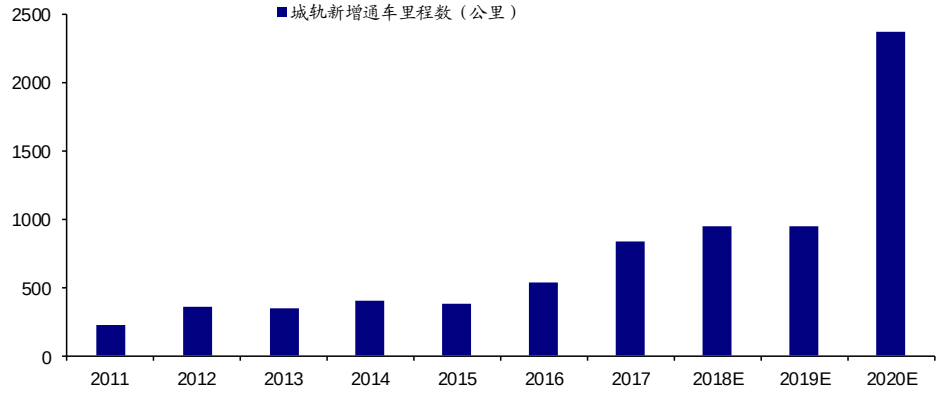


资料来源：wind，海通证券研究所

3.3 2018-2020 城轨年均新增里程数在 1000 公里以上，迎来通车高峰期

2018-2020 年城轨年均新增里程预计在 1000 公里以上，迎来通车高峰期：2017 年城轨新增里程数为 842 公里，同比增长 58%。根据我们对在建线路的逐条统计，2018 年-2019 年年均新增里程数预计会在 1000 公里以上，城轨需求景气度在向上。

图32 预计未来三年我国城轨年均新增里程数在 1000 公里以上，迎来通车高峰期



资料来源：国家统计局，海通证券研究所整理

4. 盈利预测与投资建议

4.1 关键假设及盈利预测

铁路设备需求有望迎来新一轮向上周期，作为铁路装备龙头，最为受益：1）根据铁总 2018 年年初工作会议总结中指出，2018 年计划投产新线 4000 公里，其中高铁 3500 公里。根据我们对在建线路统计情况，2018 年-2020 年，高铁年均新增里程数在 4000 公里左右，仅次于 2014 年，带动动车车辆需求增长。截止到 10 月 18 日，2018 年动车招标已达到 337 标列，已经超过 2017 年全年的 311 标列。2）铁总《2018~2020 年货运增量行动方案》显示，到 2020 年，全国铁路货运量较 2017 年增长 30%。在 2016 年和 2017 年机车采购分别为 263 和 686 台，远低于 2014 年和 2015 年的 1480 和 790 台，为满足货运增量运输需要，我们预计中铁总将新购置一批大功率机车和货车。3）时速 160 公里集中式动车将逐步形成对普客 25T 的全面替代。在 2016 年和 2017 年铁总已经大幅减少普客的采购，我们预计集中型动车组将成为下一代普客的主力，采购需求大。4）2017 年城轨新增里程数为 842 公里，同比增长 58%。根据我们对在建线路的逐条统计，2018 年-2020 年年均新增里程数预计会在 1000 公里以上，城轨需求景气度在向上。

基于以上假设，我们预计公司 2018-2020 年的归母净利润为 121.02/146.44/178.01 亿元，分别同比增长 12.07%/21.00%/21.56%，EPS 为 0.42/0.51/0.62 元。我们认为公司 18 年合理 PE 估值区间为 25-30 倍，合理价值区间为 10.5 元-12.6 元，优于大市评级。

4.2 投资建议与估值

我们认为轨交装备行业迎来景气度向上拐点，公司作为轨交装备龙头企业，受益最为明显。我们给予公司“优于大市”评级。

表 5 公司主营业务收入预测及主要假设

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
分产品销售收入（亿元）					
铁路装备	1069.0	1081.7	1114.0	1357.5	1562.0
新产业	579.5	538.5	511.6	537.2	564.0
城轨与城市基础设施	271.4	335.8	335.8	408.1	530.5
现代服务	377.3	154.1	107.9	107.9	107.9
分产品销售增长率					
铁路装备	-17.90%	1.19%	2.99%	21.85%	15.06%
新产业	9.51%	-7.08%	-5.00%	5.00%	5.00%
城轨与城市基础设施	10.27%	23.72%	0.00%	21.54%	30.00%
现代服务	10.39%	-59.15%	-20.00%	0.00%	0.00%
分产品销售毛利率					
铁路装备	25.34%	25.80%	25.80%	25.90%	26.00%
新产业	23.87%	23.69%	25.00%	25.00%	25.00%
城轨与城市基础设施	16.27%	16.86%	18.00%	19.00%	20.00%
现代服务	6.42%	9.96%	14.00%	15.00%	15.00%

资料来源：wind，海通证券研究所

表 6 可比公司估值情况（2019.01.07）

	总市值（亿元）	2017 年归母净利润（亿元）	2017 年 PE（倍）	预估 2018 年归母净利润（亿元）	2018 年 PE（倍）	预估 2019 年归母净利润（亿元）	2019 年 PE（倍）
中国中车	2534	107.99	24.42	121.02	21.79	146.44	18.01
华铁股份	79	4.94	16.19	5.17	15.32	6.30	12.57
鼎汉技术	35	0.74	51.35	1.57	24.82	2.14	18.22
思维列控	67	1.31	49.62	1.99	35.45	3.25	21.69

注：华铁股份、鼎汉技术、思维列控18年、19年归母净利润来自wind 一致预期;
资料来源：wind，海通证券研究所

5. 风险提示

铁路建设低预期、招标及交付低预期。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标（元）				
每股收益	0.38	0.42	0.51	0.62
每股净资产	4.24	4.66	5.17	5.79
每股经营现金流	0.56	0.52	0.73	0.85
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000
价值评估（倍）				
P/E	24.42	21.79	18.01	14.82
P/B	2.17	1.97	1.78	1.59
P/S	1.25	1.27	1.09	0.95
EV/EBITDA	12.01	10.44	8.06	6.17
股息率（%）	**0.00%**	**0.00%**	**0.00%**	**0.00%**
盈利能力指标（%）				
毛利率	22.68%	23.72%	24.04%	24.22%
净利润率	6.17%	7.05%	7.32%	7.76%
净资产收益率	8.88%	9.05%	9.87%	10.72%
资产回报率	2.88%	3.20%	3.48%	3.81%
投资回报率	12.08%	14.58%	18.73%	23.30%
盈利增长（%）				
营业收入增长率	-8.14%	-1.94%	16.50%	14.68%
EBIT 增长率	-13.06%	17.77%	23.11%	18.87%
净利润增长率	-6.46%	12.07%	21.00%	21.56%
偿债能力指标				
资产负债率	62.2%	58.7%	58.6%	58.2%
流动比率	1.26	1.39	1.46	1.53
速动比率	0.93	1.06	1.12	1.19
现金比率	1.72	2.18	2.77	3.47
经营效率指标				
应收帐款周转天数	132.20	132.20	132.20	132.20
存货周转天数	122.64	122.64	122.64	122.64
总资产周转率	0.59	0.55	0.60	0.61
固定资产周转率	3.70	3.80	4.91	6.34

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	13011.55	14582.23	17644.88	21449.22
少数股东损益	2212.99	2480.13	3001.03	3648.07
非现金支出	9269.35	7746.81	7896.81	7986.81
非经营收益	-1612.72	-1734.03	-1359.40	-1734.03
营运资金变动	-4459.13	-5704.04	-3224.82	-3259.52
经营活动现金流	**18422.05**	**17371.11**	**23958.49**	**28090.55**
资产	-7700.61	1323.44	-218.47	156.16
投资	4084.00	0.00	0.00	0.00
其他	641.88	-2900.00	-2900.00	-2900.00
投资活动现金流	**-2974.73**	**-1576.56**	**-3118.47**	**-2743.84**
债权募资	3063.48	0.00	0.00	0.00
股权募资	12164.14	0.00	0.00	0.00
其他	-8478.22	-2029.18	-1822.13	-1822.13
融资活动现金流	**6749.39**	**-2029.18**	**-1822.13**	**-1822.13**
现金净流量	**22196.71**	**13765.36**	**19017.90**	**23524.58**

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	**211012.56**	**206927.14**	**241065.83**	**276444.92**
营业成本	163152.56	157841.32	183105.19	209503.32
毛利率%	22.68%	23.72%	24.04%	24.22%
营业税金及附加	2113.90	2072.97	2414.97	2769.39
营业税金率%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
营业费用	7217.63	6828.60	7714.11	8569.79
营业费用率%	3.42%	3.30%	3.20%	3.10%
管理费用	23910.60	22968.91	26637.77	30408.94
管理费用率%	11.33%	11.10%	11.05%	11.00%
EBIT	14617.87	17215.34	21193.79	25193.48
财务费用	1253.77	1213.26	1042.41	824.24
财务费用率%	0.59%	0.59%	0.43%	0.30%
资产减值损失	2774.49	2300.00	2450.00	2540.00
投资收益	2694.31	2900.00	2900.00	2900.00
营业利润	**14743.16**	**16602.08**	**20601.38**	**24729.24**
营业外收支	656.16	656.16	281.53	656.16
利润总额	**15399.32**	**17258.24**	**20882.91**	**25385.39**
EBITDA	21112.74	22662.15	26640.60	30640.29
所得税	2387.77	2676.00	3238.03	3936.17
有效所得税率%	15.51%	15.51%	15.51%	15.51%
少数股东损益	2212.99	2480.13	3001.03	3648.07
归属母公司所有者净利润	**10798.56**	**12102.10**	**14643.85**	**17801.16**

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	60886.39	77971.62	99788.49	125465.00
应收款项	77672.94	74949.84	87315.01	100129.46
存货	55222.00	53034.51	61523.14	70392.88
其它流动资产	18118.54	18118.54	18118.54	18118.54
流动资产合计	255471.21	267283.60	316608.16	370878.68
长期股权投资	11213.51	11213.51	11213.51	11213.51
固定资产	57236.30	57236.30	57236.30	57236.30
在建工程	8643.25	9643.25	10143.25	10643.25
无形资产	17782.65	17782.65	17782.65	17782.65
非流动资产合计	119699.68	113585.59	108638.77	103691.96
资产总计	**375170.89**	**380869.18**	**425246.93**	**474570.64**
短期借款	32428.95	32428.95	32428.95	32428.95
应付账款	104354.29	94956.84	110155.51	126036.54
预收账款	20290.42	19897.57	23180.26	26582.22
其它流动负债	4080.16	4080.16	4080.16	4080.16
流动负债合计	203490.20	192306.26	216589.14	241923.62
长期借款	4459.54	4459.54	4459.54	4459.54
其它长期负债	25351.74	25351.74	25351.74	25351.74
非流动负债合计	29811.28	29811.28	29811.28	29811.28
负债总计	**233301.48**	**222117.55**	**246400.42**	**271734.90**
实收资本	28698.86	28698.86	28698.86	28698.86
普通股股东权益	121558.59	133660.69	148304.54	166105.70
少数股东权益	20310.81	22790.95	25791.97	29440.04
负债和所有者权益合计	**375170.89**	**380869.18**	**425246.93**	**474570.64**

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 01 月 07 日
资料来源：公司年报（2017），海通证券研究所

信息披露

分析师声明

余炜超　　机械行业
周丹　　机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：　浙江鼎力,康尼机电,快克股份,徐工机械,伊之密,思维列控,中铁工业,华铁股份,柳工,诺力股份,日机密封,豪迈科技,弘亚数控,美亚光电,金卡智能,晶盛机电,华东重机,上海机电,中集集团,杭氧股份,海源复材,安徽合力,三一重工,恒立液压,苏试试验,建设机械,杰瑞股份

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类　别	评　级	说　明
	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%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

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

高道德　　副所长
(021)63411586　gaodd@htsec.com

姜　超　　副所长
(021)23212042　jc9001@htsec.com

邓　勇　　副所长
(021)23219404　dengyong@htsec.com

荀玉根　　副所长
(021)23219658　xyg6052@htsec.com

涂力磊　　所长助理
(021)23219747　tll5535@htsec.com

宏观经济研究团队
姜　超(021)23212042　jc9001@htsec.com
于　博(021)23219820　yb9744@htsec.com
李金柳(021)23219885　ljl11087@htsec.com
联系人
宋　潇(021)23154483　sx11788@htsec.com
陈　兴(021)23154504　cx12025@htsec.com

金融工程研究团队
高道德(021)63411586　gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732　fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395　zhengyb@htsec.com
罗　蕾(021)23219984　ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067　szc9633@htsec.com
余浩淼(021)23219883　yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230　ylq9619@htsec.com
姚　石(021)23219443　ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745　lly10892@htsec.com
周一洋(021)23219774　zyy10866@htsec.com
联系人
张振岗(021)23154386　zzg11641@htsec.com
颜　伟(021)23219914　yw10384@htsec.com
梁　镇(021)23219449　lz11936@htsec.com

金融产品研究团队
高道德(021)63411586　gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419　niyt@htsec.com
陈　瑶(021)23219645　chenyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004　tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231　sjj9710@htsec.com
皮　灵(021)23154168　pl10382@htsec.com
徐燕红(021)23219326　xyh10763@htsec.com
薛　涵(021)23154167　xh11528@htsec.com
谈　鑫(021)23219686　tx10771@htsec.com
王　毅(021)23219819　wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433　csy11033@htsec.com
联系人
庄梓恺(021)23219370　zzk11560@htsec.com
谭实宏(021)23219445　tsh12355@htsec.com

固定收益研究团队
姜　超(021)23212042　jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981　zzx9770@htsec.com
周　霞(021)23219807　zx6701@htsec.com
姜珮珊(021)23154121　jps10296@htsec.com
杜　佳(021)23154149　dj11195@htsec.com
联系人
李　波(021)23154484　lb11789@htsec.com

策略研究团队
荀玉根(021)23219658　xyg6052@htsec.com
钟　青(010)56760096　zq10540@htsec.com
高　上(021)23154132　gs10373@htsec.com
李　影(021)23154117　ly11082@htsec.com
姚　佩(021)23154184　yp11059@htsec.com
周旭辉　zxh12382@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406　tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733　zzx12149@htsec.com
王一潇(021)23219400　wyx12372@htsec.com

中小市值团队
张　宇(021)23219583　zy9957@htsec.com
钮宇鸣(021)23219420　ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223　kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122　pyl10297@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356　wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171　cbs10969@htsec.com
相　姜(021)23219945　xj11211@htsec.com

政策研究团队
李明亮(021)23219434　lml@htsec.com
陈久红(021)23219393　chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387　wuyiping@htsec.com
朱　蕾(021)23219946　zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953　zhr8381@htsec.com
王　旭(021)23219396　wx5937@htsec.com

石油化工行业
邓　勇(021)23219404　dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143　zjj10419@htsec.com
联系人
胡　歆(021)23154505　hx11853@htsec.com
张　璇(021)23219411　zx12361@htsec.com

医药行业
余文心(0755)82780398　ywx9461@htsec.com
郑　琴(021)23219808　zq6670@htsec.com
孙　建(021)23154170　sj10968@htsec.com
联系人
贺文斌(010)68067998　hwb10850@htsec.com
吴佳栓(010)56760092　wjs11852@htsec.com
范国钦 02123154384　fgq12116@htsec.com
梁广楷 010 56760096　lgk12371@htsec.com

汽车行业
王　猛(021)23154017　wm10860@htsec.com
杜　威(0755)82900463　dw11213@htsec.com
联系人
曹雅倩(021)23154145　cyq12265@htsec.com

公用事业
吴　杰(021)23154113　wj10521@htsec.com
张　磊(021)23212001　zl10996@htsec.com
戴元灿(021)23154146　dyc10422@htsec.com
联系人
傅逸帆(021)23154398　fyf11758@htsec.com

批发和零售贸易行业
汪立亭(021)23219399　wanglt@htsec.com
李宏科(021)23154125　lhk11523@htsec.com
联系人
史　岳　sy11542@htsec.com
高　瑜(021)23219415　gy12362@htsec.com
谢茂莹　xmx12344@htsec.com

互联网及传媒
郝艳辉(010)58067906　hyh11052@htsec.com
孙小雯(021)23154120　sxw10268@htsec.com
刘　欣(010)58067933　lx11011@htsec.com
毛云聪(010)58067907　myc11153@htsec.com
联系人
陈星光(021)23219104　cxg11774@htsec.com

有色金属行业
施　毅(021)23219480　sy8486@htsec.com
联系人
李姝醒(021)23219401　lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392　cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394　gjy11909@htsec.com

房地产行业
涂力磊(021)23219747　tll5535@htsec.com
谢　盐(021)23219436　xiey@htsec.com
杨　凡(021)23219812　yf11127@htsec.com
金　晶(021)23154128　jj10777@htsec.com

电子行业
陈　平(021)23219646　cp9808@htsec.com
尹　苓(021)23154119　yl11569@htsec.com
谢　磊(021)23212214　xl10881@htsec.com
联系人
石　坚(010)58067942　sj11855@htsec.com

煤炭行业
李　淼(010)58067998　lm10779@htsec.com
戴元灿(021)23154146　dyc10422@htsec.com
吴　杰(021)23154113　wj10521@htsec.com
联系人
王　涛(021)23219760　wt12363@htsec.com

电力设备及新能源行业
张一弛(021)23219402　zyc9637@htsec.com
房　青(021)23219692　fangq@htsec.com
曾　彪(021)23154148　zb10242@htsec.com
徐柏乔(021)23219171　xbq6583@htsec.com
张向伟(021)23154141　zxw10402@htsec.com
联系人
陈佳彬(021)23154513　cjb11782@htsec.com

基础化工行业
刘　威(0755)82764281　lw10053@htsec.com
刘海荣(021)23154130　lhr10342@htsec.com
张翠翠(021)23214397　zcc11726@htsec.com
孙维容(021)23219431　swr12178@htsec.com
联系人
李　智(021)23219392　lz11785@htsec.com

计算机行业
郑宏达(021)23219392　zhd10834@htsec.com
杨　林(021)23154174　yl11036@htsec.com
鲁　立(021)23154138　ll11383@htsec.com
于成龙　ycl12224@htsec.com
黄竞晶(021)23154131　hjj10361@htsec.com
联系人
洪　琳(021)23154137　hl11570@htsec.com

通信行业
朱劲松(010)50949926　zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926　ywm11574@htsec.com
张　弋 01050949962　zy12258@htsec.com
张峥青(021)23219383　zzq11650@htsec.com

非银行金融行业
孙　婷(010)50949926　st9998@htsec.com
何　婷(021)23219634　ht10515@htsec.com
联系人
李芳洲(021)23154127　lfz11585@htsec.com

交通运输行业
虞　楠(021)23219382　yun@htsec.com
罗月江（010）56760091　lyj12399@htsec.com
联系人
李　丹(021)23154401　ld11766@htsec.com
党新龙(0755)82900489　dxl12222@htsec.com

纺织服装行业
梁　希(021)23219407　lx11040@htsec.com
联系人
盛　开(021)23154510　sk11787@htsec.com
刘　溢(021)23219748　ly12337@htsec.com

建筑建材行业
冯晨阳(021)23212081　fcy10886@htsec.com
联系人
申　浩(021)23154114　sh12219@htsec.com

机械行业
余炜超(021)23219816　swc11480@htsec.com
耿　耘(021)23219814　gy10234@htsec.com
杨　震(021)23154124　yz10334@htsec.com
沈伟杰(021)23219963　swj11496@htsec.com
周　丹　zd12213@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇(021)23219391　liuyq@htsec.com
刘　璇(0755)82900465　lx11212@htsec.com
联系人
周慧琳(021)23154399　zhl11756@htsec.com

建筑工程行业
杜市伟(0755)82945368　dsw11227@htsec.com
张欣劼　zxj12156@htsec.com
李富华(021)23154134　lfh12225@htsec.com

农林牧渔行业
丁　频(021)23219405　dingpin@htsec.com
陈雪丽(021)23219164　cxl9730@htsec.com
陈　阳(021)23212041　cy10867@htsec.com
联系人
孟亚琦　myq12354@htsec.com

食品饮料行业
闻宏伟(010)58067941　whw9587@htsec.com
成　珊(021)23212207　cs9703@htsec.com
唐　宇(021)23219389　ty11049@htsec.com

军工行业
蒋　俊(021)23154170　jj11200@htsec.com
刘　磊(010)50949922　ll11322@htsec.com
张恒晅　zhx10170@htsec.com
联系人
张宇轩(021)23154172　zyx11631@htsec.com

银行行业
孙　婷(010)50949926　st9998@htsec.com
解巍巍　xww12276@htsec.com
林加力(021)23214395　ljl12245@htsec.com
联系人
谭敏沂(0755)82900489　tmy10908@htsec.com

社会服务行业
汪立亭(021)23219399　wanglt@htsec.com
陈扬扬(021)23219671　cyy10636@htsec.com
许樱之　xyz11630@htsec.com

家电行业
陈子仪(021)23219244　chenzy@htsec.com
李　阳(021)23154382　ly11194@htsec.com
联系人
朱默辰(021)23154383　zmc11316@htsec.com
刘　璐(021)23214390　ll11838@htsec.com

造纸轻工行业
衣桢永(021)23212208　yzy12003@htsec.com
曾　知(021)23219810　zz9612@htsec.com
赵　洋(021)23154126　zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队
蔡铁清(0755)82775962　ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963　fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022　gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933　liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133　wyq10541@htsec.com
饶　伟(0755)82775282　rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
宗　亮　zl11886@htsec.com
巩柏含　gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队
胡雪梅(021)23219385　huxm@htsec.com
朱　健(021)23219592　zhuj@htsec.com
季唯佳(021)23219384　jiwj@htsec.com
黄　毓(021)23219410　huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281　qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192　hyx10493@htsec.com
黄　诚(021)23219397　hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373　mwy10474@htsec.com
马晓男　mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268　yyx10310@htsec.com
张思宇　zsy11797@htsec.com
慈晓聪(021)23219989　cxc11643@htsec.com
王朝领　wcl11854@htsec.com
李　寅 021-23219691　ly12488@htsec.com
邵亚杰 23214650　syj12493@htsec.com

北京地区销售团队
殷怡琦(010)58067988　yyq9989@htsec.com
郭　楠 010-5806 7936　gn12384@htsec.com
吴　尹　wy11291@htsec.com
张丽萱(010)58067931　zlx11191@htsec.com
杨羽莎(010)58067977　yys10962@htsec.com
杜　飞　df12021@htsec.com
张　杨(021)23219442　zy9937@htsec.com
何　嘉(010)58067929　hj12311@htsec.com
李　婕　lj12330@htsec.com
欧阳亚群　oyyq12331@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 9 楼
电话：（021）23219000
传真：（021）23219392
网址：www.htsec.com