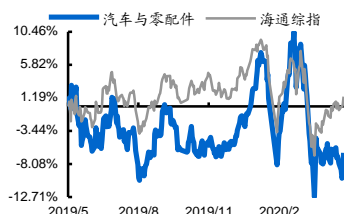


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

## 相关研究

《全球新能源及无人驾驶行业跟踪周报：沃尔沃及戴姆勒开展燃料电池合作，纵目科技获长安定点》2020.04.27

《全球新能源及无人驾驶行业跟踪周报：比亚迪半导体重组，安波福辅助驾驶方案配套 GL8》2020.04.20

《全球新能源及无人驾驶行业跟踪周报：特斯拉 Q1 交付创新高，Zeunity 宣布拆分》2020.04.07

# 汽车行业 2019 年报总结： 销量下行，盈利继续承压

## 投资要点：

- **2019 年汽车销量同比-8.2%，盈利水平持续下行。**根据国家统计局数据，汽车制造业 2019 年全年累计实现营业收入 80847 亿元，同比-3.03%，实现利润总额 5087 亿元，同比-16.49%；行业销售利润率（利润总额/营业总收入）为 6.29%，三费率合计约 7.29%，与 2018 年同期相比销售利润率下滑 1pct。
- **2019 年乘用车、零部件及经销商板块表现持续走弱，商用车板块盈利回暖，新能源汽车营收增长但利润受资产减值损失明显拖累。**乘用车子板块营收同比-6.16%，归母净利同比-35.47%，毛利率、净利率均下滑 1.5pct 左右；客车子板块营收同比-0.85%，归母净利同比+36.22%，毛利率小幅下滑，但由于 2018 年低基数影响净利率有所改善；卡车子板块营收同比+6.02%，归母净利同比+6.96%，毛利率、净利率均小幅改善；零部件子板块营收同比+2.67%，归母净利同比-23.74%，毛利率下行叠加费用率升高拉低净利率水平；经销商子板块营收同比-2.82%，但归母净利 35 亿相比 2018 年同期-20 亿的水平显著改善，毛利率、净利率也改善明显；新能源汽车子板块营收同比+8.28%，归母净利同比-94.09%，净利率水平大幅下行，主要受天齐锂业计提资产减值损失拖累。
- **2019 年汽车板块整体估值经历一轮修复行情后走势分化。**乘用车市场终端需求持续疲软，延续下行趋势，但在经历 2018 年的深度回调后，板块估值有所修复，带动乘用车及零部件板块估值回升。客车、卡车两大商用车板块盈利整体同比改善，带动估值修复，而乘用车市场终端需求下行直接影响经销商的现金流状况水平及盈利状况，估值修复后再次走弱。
- **投资建议。**（1）疫情过后需求有望逐步恢复，关注弹性标的。19Q4 整车销量跌幅逐步缩窄，需求客观存在，建议关注具备较高销量及业绩弹性的自主品牌标的长城汽车以及低估值高分红龙头上汽集团。零部件公司建议关注具备细分行业红利及长期成长性的标的，比如科博达、德赛西威等，以及受益于 TPMS 及国六排放法规的相关标的。（2）电气化、智能化、网联化是未来汽车行业最大变革。2020 年随着大众 MEB 平台、通用 BEV 平台的导入，国内新能源汽车市场竞争加剧。我们认为国内新能源汽车企业的竞争主场集中在经济型纯电动汽车领域。零部件层面，我们认为未来新能源化和智能化核心竞争体现在动力电池和汽车半导体（传感器、功率器件、控制器等）两大领域。建议关注斯达半导、德赛西威、宁德时代、得润电子等，以及特斯拉国内配套产业链。
- **风险提示。**整车销量低于预期的风险；新能源汽车政策变化的风险；原材料价格大幅波动风险；汇率大幅波动风险。

分析师:王猛

Tel:(021)23154017

Email:wm10860@htsec.com

证书:S0850517090004

分析师:杜威

Tel:(0755)82900463

Email:dww11213@htsec.com

证书:S0850517070002

联系人:曹雅倩

Tel:(021)23154145

Email:cyy12265@htsec.com

联系人:房乔华

Tel:0755-23617756

Email:fqh12888@htsec.com

## 目 录

1. 行业：销量持续低迷，盈利明显下滑 .....	7
2. 分板块：乘用车板块走弱，商用车板块回暖 .....	8
2.1 乘用车：盈利处于低位 .....	9
2.2 客车：低基数下盈利改善 .....	10
2.3 卡车：盈利稳健、表现瞩目 .....	12
2.4 零部件：19Q4 盈利改善 .....	14
2.5 新能源汽车：销量下行，毛利率同步下滑 .....	15
2.6 经销商：盈利转亏为正 .....	16
3. 主要个股概览 .....	17
3.1 上汽集团 .....	17
3.2 长城汽车 .....	18
3.3 科博达 .....	19
3.4 德赛西威 .....	20
4. 投资建议 .....	21
4.1 板块表现 .....	21
4.2 估值水平跟踪 .....	23
4.3 投资建议 .....	24
5. 风险提示 .....	24

## 图目录

图 1	汽车制造业营业总收入及同比增速（月度） .....	7
图 2	汽车制造业营业总收入及同比增速（季度） .....	7
图 3	汽车制造业利润总额及同比增速（月度） .....	7
图 4	汽车制造业利润总额及同比增速（季度） .....	7
图 5	汽车制造业销售利润率水平 .....	8
图 6	汽车制造业三费率水平 .....	8
图 7	国内汽车销量及同比增速 .....	8
图 8	国内乘用车销量及同比增速 .....	8
图 9	国内乘用车销量占比 .....	9
图 10	国内 SUV 销量及同比增速 .....	9
图 11	乘用车 A 股样本：营业收入及同比增速 .....	9
图 12	乘用车 A 股样本：归母净利润及同比增速 .....	9
图 13	乘用车 A 股样本：盈利能力 .....	10
图 14	乘用车 A 股样本：期间费用率 .....	10
图 15	国内商用车销量及同比增速 .....	10
图 16	国内商用车大类销量结构 .....	10
图 17	国内客车销量及同比增速 .....	10
图 18	国内客车销量结构 .....	10
图 19	国内轻客销量及同比增速 .....	11
图 20	国内大客销量及同比增速 .....	11
图 21	国内中客销量及同比增速 .....	11
图 22	客车 A 股样本：营业收入及同比增速 .....	12
图 23	客车 A 股样本：归母净利润及同比增速 .....	12
图 24	客车 A 股样本：盈利能力 .....	12
图 25	客车 A 股样本：期间费用率 .....	12
图 26	国内卡车销量及同比增速 .....	12
图 27	国内卡车销量结构 .....	12
图 28	国内重卡销量及同比增速 .....	13
图 29	国内中卡销量及同比增速 .....	13
图 30	国内轻卡销量及同比增速 .....	13

图 31	国内微卡销量及同比增速.....	13
图 32	卡车 A 股样本：营业收入及同比增速.....	13
图 33	卡车 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	13
图 34	卡车 A 股样本：盈利能力.....	14
图 35	卡车 A 股样本：期间费用率.....	14
图 36	汽车零部件 A 股样本：营业收入及同比增速.....	14
图 37	汽车零部件 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	14
图 38	汽车零部件 A 股样本：盈利能力.....	15
图 39	汽车零部件 A 股样本：期间费用率.....	15
图 40	国内新能源汽车月度产量（辆）.....	15
图 41	国内新能源汽车分类产销及同比增速.....	15
图 42	2019 年国内新能源乘用车市场份额构成（按品牌）.....	15
图 43	2019 年国内新能源乘用车销量（按品牌，辆）.....	15
图 44	新能源汽车 A 股样本：营业收入及同比增速.....	16
图 45	新能源汽车 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	16
图 46	新能源汽车 A 股样本：盈利能力.....	16
图 47	新能源汽车 A 股样本：期间费用率.....	16
图 48	经销商 A 股样本：营业收入及同比增速.....	17
图 49	经销商 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	17
图 50	经销商 A 股样本：盈利能力.....	17
图 51	经销商 A 股样本：期间费用率.....	17
图 52	上汽集团营业收入及同比增速.....	18
图 53	上汽集团归母净利润及同比增速.....	18
图 54	公司销售毛利率及净利率（%）.....	18
图 55	公司三费率（%）.....	18
图 56	长城汽车营业收入及同比增速.....	19
图 57	长城汽车归母净利润及同比增速.....	19
图 58	长城汽车毛利率、净利率及三费率.....	19
图 59	长城汽车三费率.....	19
图 60	科博达营业收入及增速.....	20
图 61	科博达归母净利润及增速.....	20
图 62	科博达毛利率及净利率情况.....	20
图 63	科博达销售、管理及财务费用率情况.....	20

图 64	德赛西威营业收入及增速.....	21
图 65	德赛西威归母净利润及增速.....	21
图 66	德赛西威毛利率及净利率情况 .....	21
图 67	德赛西威销售、管理及财务费用率情况.....	21
图 68	各板块 2019 年涨跌幅（总市值加权平均）.....	22
图 69	汽车各子板块的相对沪深 300 涨跌幅（2019）.....	22
图 70	汽车各子板块市盈率（截至 2019 年 12 月 31 日）.....	22
图 71	汽车板块相对涨幅高于/低于沪深 300 的个股数（个）.....	22
图 72	汽车板块累计相对涨幅最大的前五个股（2019）.....	23
图 73	汽车板块累计相对跌幅最大的前五个股（2019）.....	23
图 74	A 股及汽车各子板块的市盈率时间序列（TTM，倍）.....	23
图 75	A 股及各板块市盈率（TTM 整体法，倍）.....	24

## 表目录

---

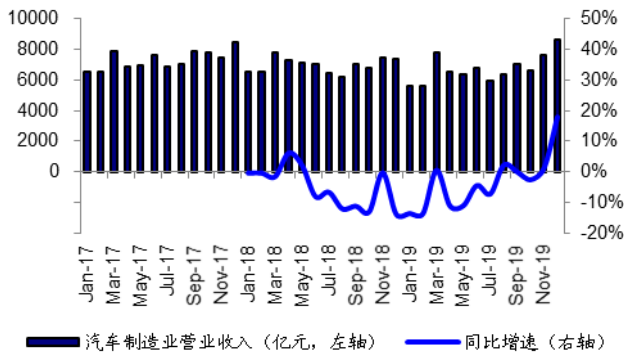
表 1	子板块经营情况观测：成分股一览 .....	8
-----	-----------------------	---

## 1. 行业：销量持续低迷，盈利明显下滑

根据国家统计局数据，汽车制造业 2019 年全年累计实现营业总收入 80847 亿元，同比-3.03%，实现利润总额 5087 亿元，同比-16.49%；行业销售利润率（利润总额/营业总收入）为 6.29%，三费率合计约 7.29%，与 2018 年同期相比销售利润率下滑 1pct。

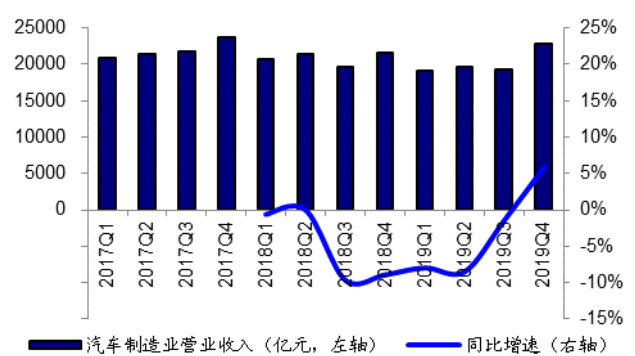
其中 Q4 单季实现营业总收入 22824 亿元人民币，同比+5.89%；全行业实现利润总额 1352 亿元，同比-14.08%，Q4 行业销售利润率为 5.92%，三费率合计约 7.27%，利润率水平同环比均有所下滑。

图1 汽车制造业营业总收入及同比增速（月度）



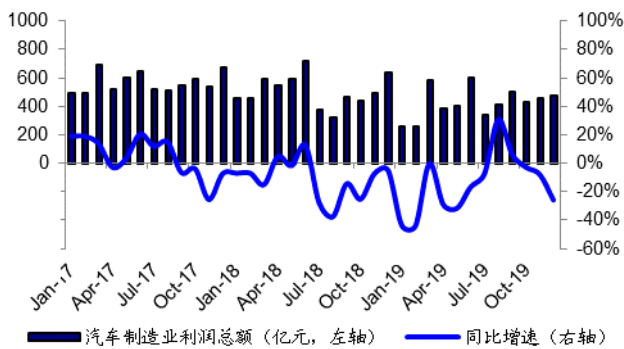
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图2 汽车制造业营业总收入及同比增速（季度）



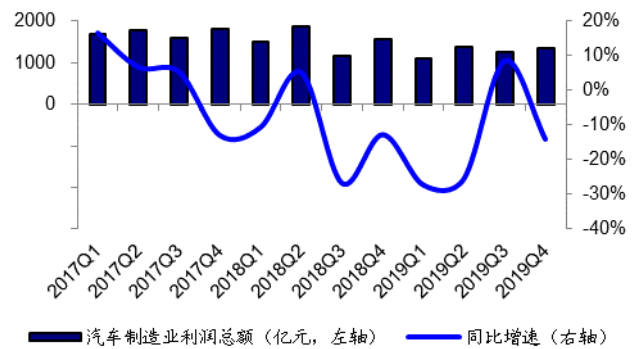
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图3 汽车制造业利润总额及同比增速（月度）



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

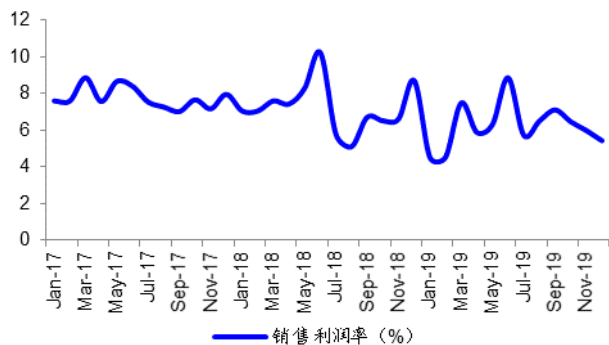
图4 汽车制造业利润总额及同比增速（季度）



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

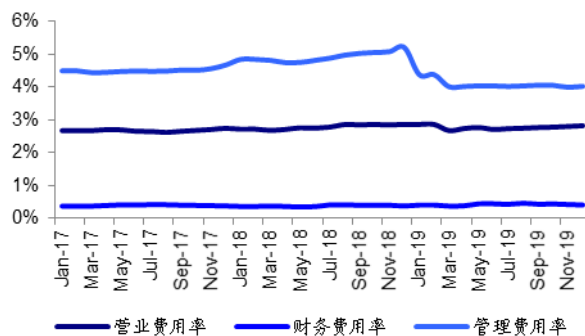


图5 汽车制造业销售利润率水平



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

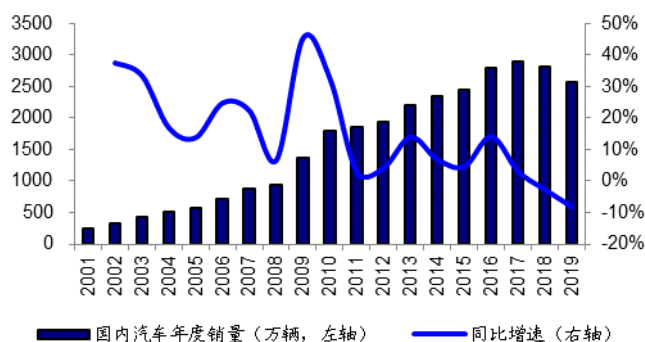
图6 汽车制造业三费率水平



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

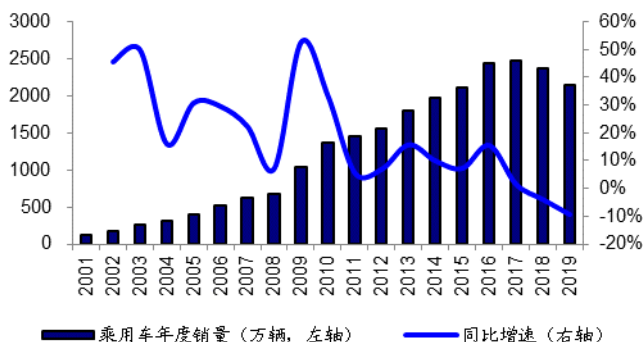
根据中汽协数据，2019年国内汽车销量2577万辆，同比-8.2%，其中乘用车销量2144万辆，同比-9.6%；汽车及乘用车销量下滑幅度达到历史最高幅度。

图7 国内汽车销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

图8 国内乘用车销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

## 2. 分板块：乘用车板块走弱，商用车板块回暖

本节我们选取具有代表性的子板块个股，并定期进行标的的重新筛选，来跟踪各板块的经营情况变化（如收入规模、盈利能力等），具体分类如下：

表1 子板块经营情况观测：成分股一览

子板块	成分股
乘用车	上汽集团、广汽集团、长安汽车、长城汽车
商用载货车	中国重汽、江铃汽车、东风汽车、潍柴动力
商用载客车	宇通客车、中通客车、金龙汽车、亚星客车、ST安凯
汽车零部件	富奥股份、威孚高科、得润电子、爱柯迪、宁波华翔、万丰奥威、广东鸿图、银轮股份、凯众股份、西仪股份、天润曲轴、兴民智通、隆基机械、远东传动、万里扬、中原内配、金固股份、天汽模、西泵股份、新坐标、万安科技、鹏翎股份、铁流股份、京威股份、浙江世宝、蓝黛传动、新泉股份、鸿特科技、精锻科技、云意电气、富临精工、东风科技、德联集团、东安动力、凌云股份、贵航股份、福耀玻璃、交运股份、湖南天雁、一汽富维、渤海汽车、拓普集团、星宇股份、联明股份、腾龙股份、福达股份、华懋科技、宁波高发等
新能源汽车	天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、当升科技、天赐材料、杉杉股份、宁德时代、欣锐科技、比亚迪
经销商	广汇汽车、庞大集团、国机汽车、大东方

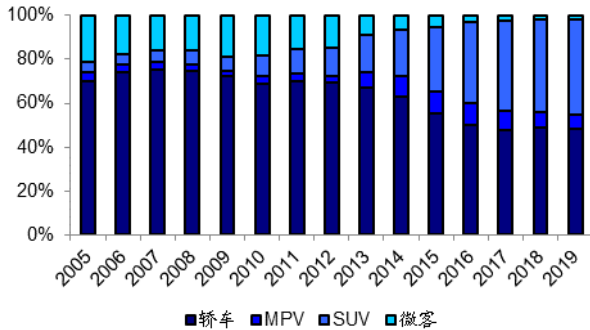
资料来源：海通证券研究所



## 2.1 乘用车：盈利处于低位

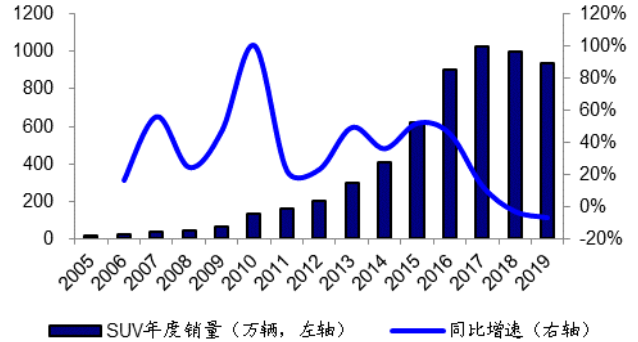
2019 年乘用车累计销量 2144 万辆，同比-9.6%；其中 SUV 销售占比达 43.62%，明显高于 2018 年 42.15% 的水平，稳中有升。2019 年国内 SUV 销量 935 万辆，同比-6.42%，跌幅低于乘用车销量下滑幅度。

图9 国内乘用车销量占比



资料来源：中汽协，海通证券研究所

图10 国内 SUV 销量及同比增速



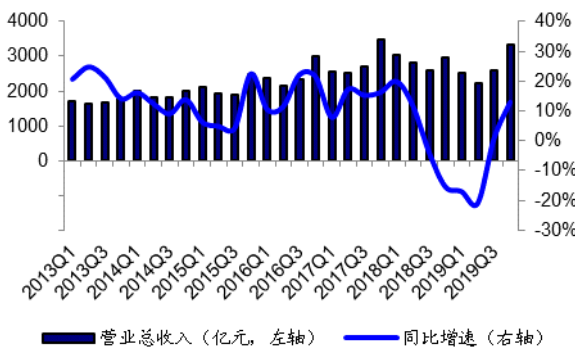
资料来源：中汽协，海通证券研究所

乘用车 A 股样本显示，2019 年累计收入 10698 亿元，同比-6.16%；累计归母净利润 341 亿元，同比-35.47%；其中，19Q4 单季收入 3338 亿元，同比+13.00%；归母净利润 67 亿元，同比-34.29%。

2019 年销售毛利率 12.39%、同比-1.58 个百分点；期间费用率 11.42%，同比+0.04 个百分点；净利率 3.18%，同比-1.45 个百分点。其中 19Q4 单季，销售毛利率 12.36%，同比-0.56 个百分点；期间费用率 10.93%，同比-0.59 个百分点；净利率 2.00%，同比-1.44 个百分点。

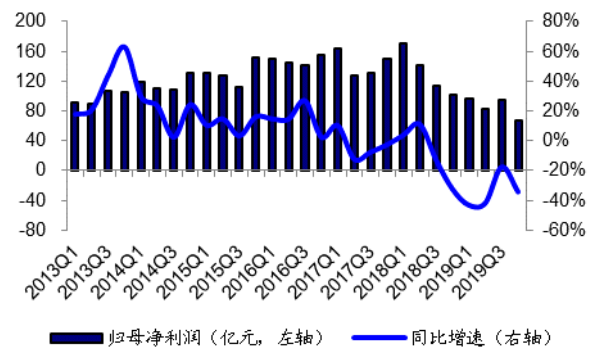
总体看来，我们判断 2019 年受国五国六切换让利、销量继续下滑影响，乘用车子行业营业收入及归母净利润下滑幅度较大，毛利率下滑明显，三费率基本持平，净利率水平同步下滑。

图11 乘用车 A 股样本：营业收入及同比增速



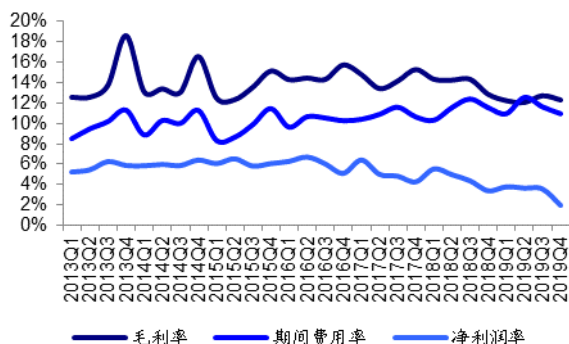
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 乘用车 A 股样本：归母净利润及同比增速



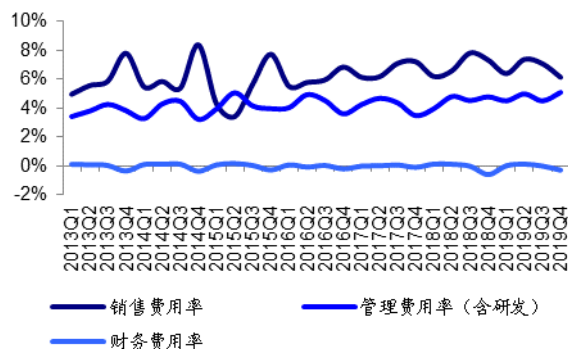
资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 乘用车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 乘用车 A 股样本：期间费用率

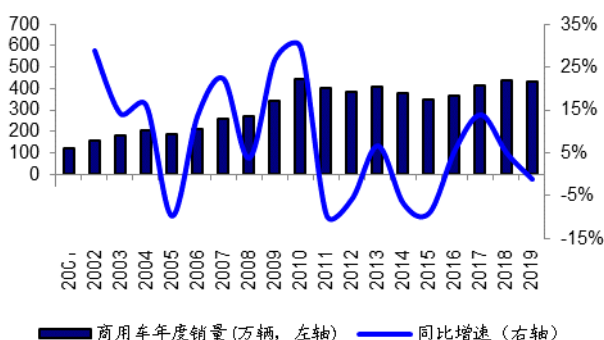


资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2.2 客车：低基数下盈利改善

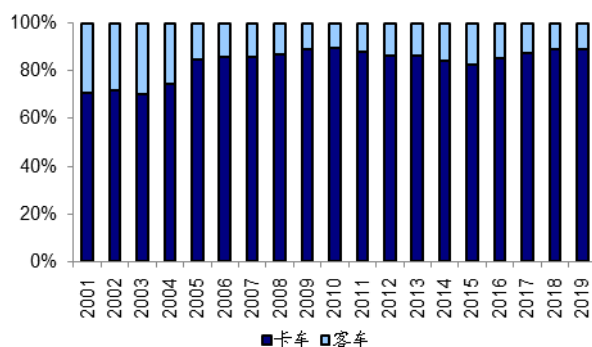
2019 年国内商用车销量 432 万辆，同比-1.06%。其中，卡车销售 385 万辆，同比-0.91%；客车销量 47 万辆，同比-2.23%。卡车占商用车比例为 89%。

图15 国内商用车销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

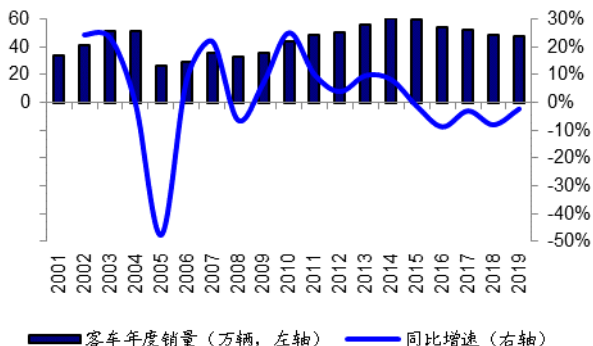
图16 国内商用车大类销量结构



资料来源：中汽协，海通证券研究所

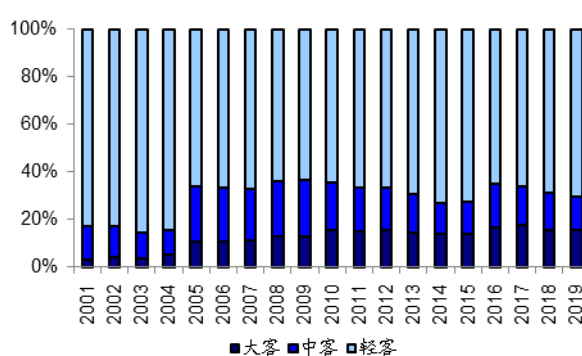
2019 年，国内客车累计销量 47 万辆，同比-2.23%，相比 2018 年同期增速下滑幅度明显收窄。我们认为客车行业景气度未来仍将持续处于弱势，原因在于：（1）高铁普及冲击部分客运需求拖累景气度，（2）近年主要增长动力的新能源客车因补贴不断收紧而需求低迷、且客车电动化比例已然较高、进一步渗透空间有限。

图17 国内客车销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

图18 国内客车销量结构

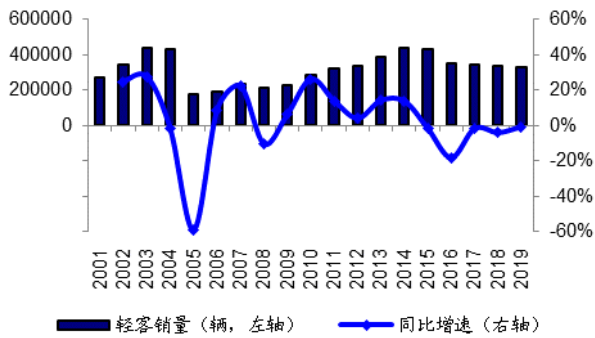


资料来源：中汽协，海通证券研究所

从结构上看，2019 年大客、中客、轻客销量占比分别 15.77%、14.11%、70.12%；相比 2018 年大、中客占比持续下滑、轻客提升；我们判断主要因为新能源公交大中客换代需求集中在 2016 年底已释放、且补贴持续退坡进一步抑制新能源大中客需求的释

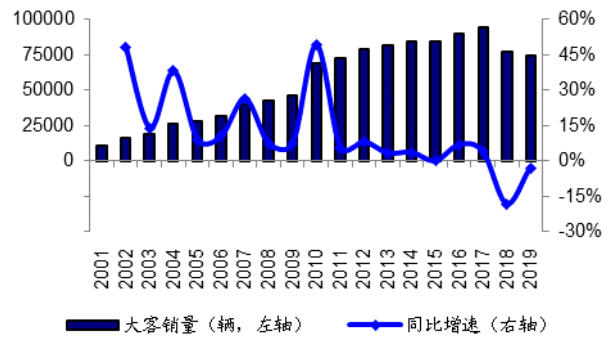
放。

图19 国内轻客销量及同比增速



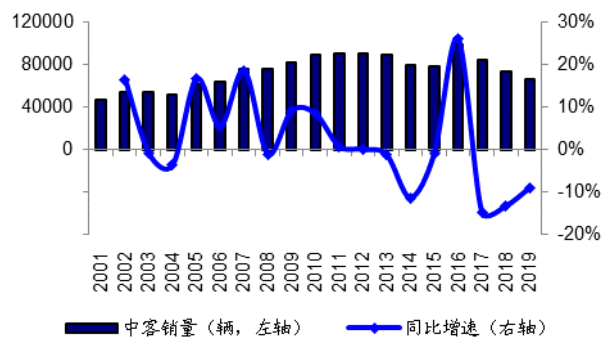
资料来源：中汽协，海通证券研究所

图20 国内大客销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

图21 国内中客销量及同比增速



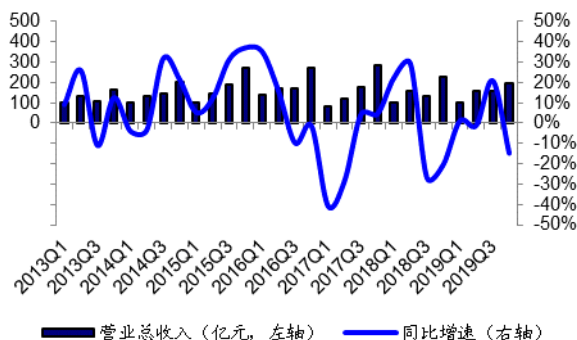
资料来源：中汽协，海通证券研究所

客车 A 股样本显示，2019 年累计收入 612 亿元，同比-0.85%；累计归母净利 22 亿元，同比+36.22%；19Q4 单季收入 193 亿元，同比-14.54%；归母净利 6 亿元，同比+10.70%。

2019 年销售毛利率 19.55%，同比-0.23 个百分点；期间费用率 15.60%，同比+0.36 个百分点；归母净利率 3.60%，同比+0.98 个百分点。其中，19Q4 销售毛利率 22.13%，同比-0.73 个百分点；期间费用率 17.82%，同比+0.86 个百分点；归母净利率 3.08%，同比+0.70 个百分点。

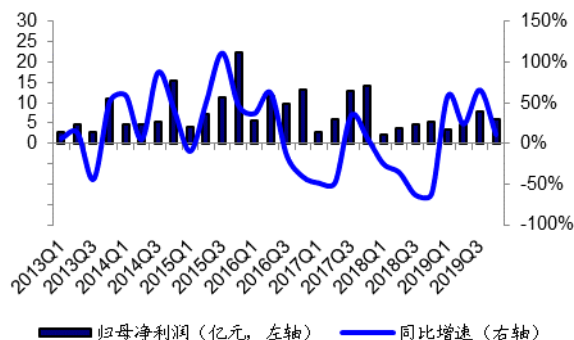
总体看来，客车子行业 2019 年相比 2018 年同期盈利状况明显回暖，营收规模基本持平，归母净利润提升，我们判断主要受成分股 ST 安凯 2018 年亏损幅度严重、整体基数较低影响所致。我们判断新能源客车行业未来补贴政策不断退坡已成定局，新能源客车企业业绩表现将进一步回归到与产品竞争力优势及降本增效等基本因素相关。

图22 客车 A 股样本：营业收入及同比增速



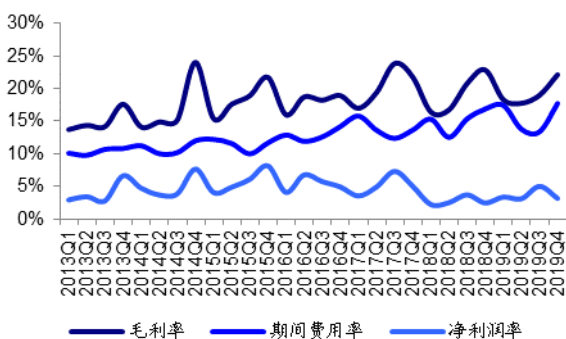
资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 客车 A 股样本：归母净利润及同比增速



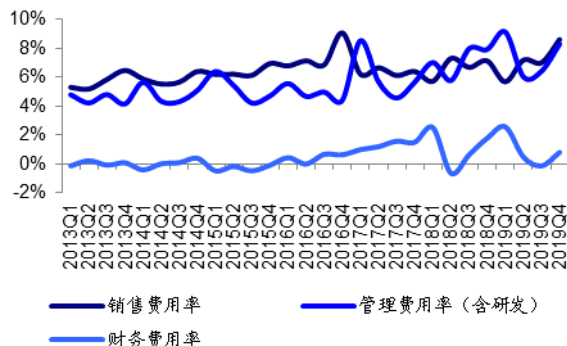
资料来源：Wind，海通证券研究所

图24 客车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Wind，海通证券研究所

图25 客车 A 股样本：期间费用率

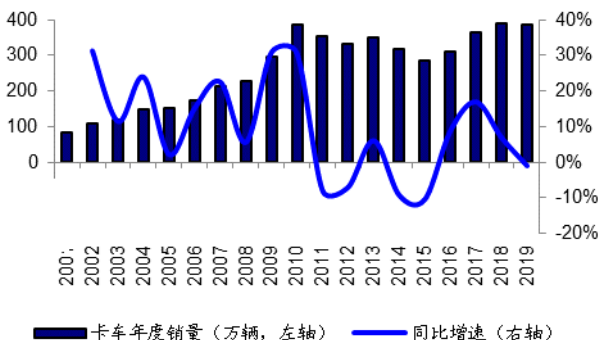


资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2.3 卡车：盈利稳健、表现瞩目

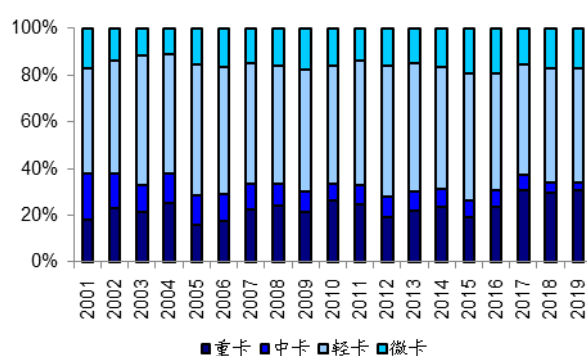
2019 年国内卡车销售 385 万辆，同比-0.91%。其中，重卡、中卡、轻卡、微卡的销售占比分别 30.50%、3.62%、48.91%、16.97%。

图26 国内卡车销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

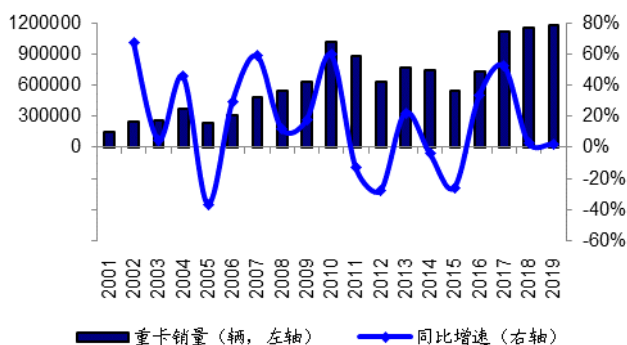
图27 国内卡车销量结构



资料来源：中汽协，海通证券研究所

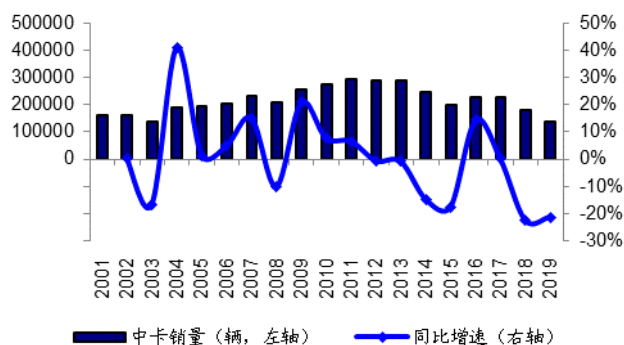
从细分品种看，2019 年重卡、中卡、轻卡及微卡销量分别同比+2.3%、-21.4%、-0.6%、-1.8%，除中卡以外均保持稳定。我们认为，京津冀国三及以下重卡加速淘汰等政策有望继续支撑后续销量。其中重卡及轻卡合计占据接近 80%销量，且销量表现相对较为稳健，为卡车销量表现贡献核心支撑。

图28 国内重卡销量及同比增速



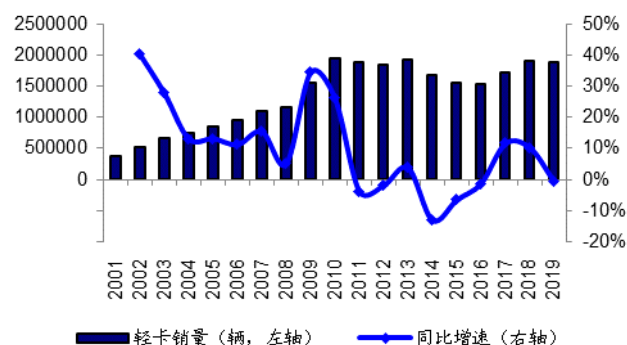
资料来源：中汽协，海通证券研究所

图29 国内中卡销量及同比增速



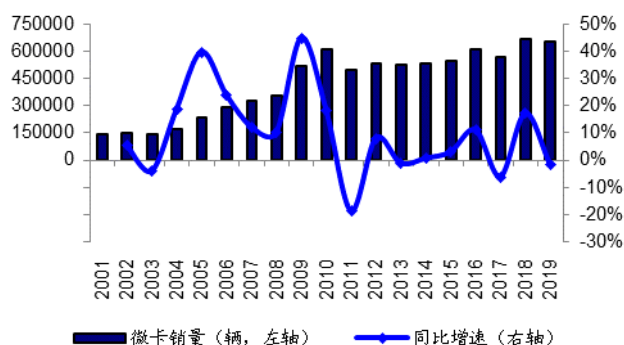
资料来源：中汽协，海通证券研究所

图30 国内轻卡销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

图31 国内微卡销量及同比增速



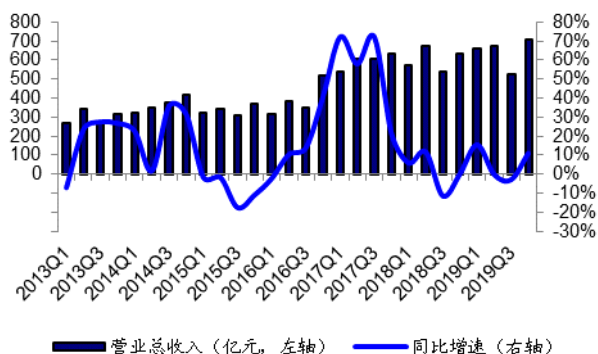
资料来源：中汽协，海通证券研究所

卡车 A 股样本显示，2019 年累计营业收入 2569 亿元，同比+6.02%；累计归母净利润 109 亿元，同比+6.96%；其中 19Q4 营业收入 706 亿元，同比+11.21%；归母净利润 26 亿元，同比-10.27%。

2019 年销售毛利率 18.86%，同比+0.44 个百分点；期间费用率 12.11%，同比+0.55 个百分点；净利率 4.25%，同比+0.04 个百分点。其中，19Q4 单季销售毛利率 18.34%，同比-0.97 个百分点；期间费用率 13.02%，同比+0.52 个百分点；净利率 3.61%，同比-0.86 个百分点。

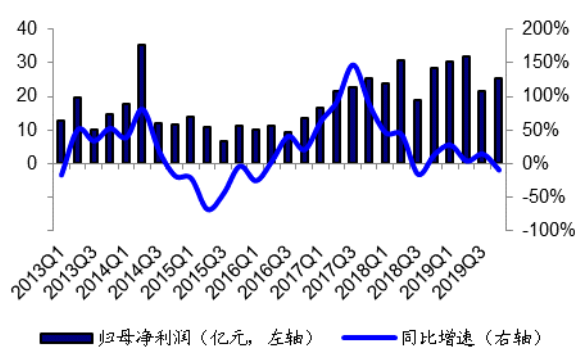
总体看来，2019Q4 营收改善明显，但毛利率小幅回调，且期间费用率同比增加，因此净利率有所下行，带动归母净利润略有下滑。

图32 卡车 A 股样本：营业收入及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

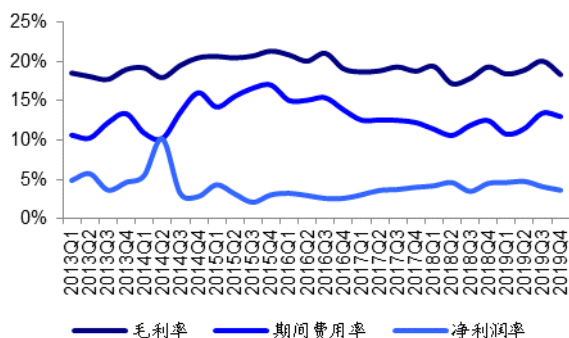
图33 卡车 A 股样本：归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

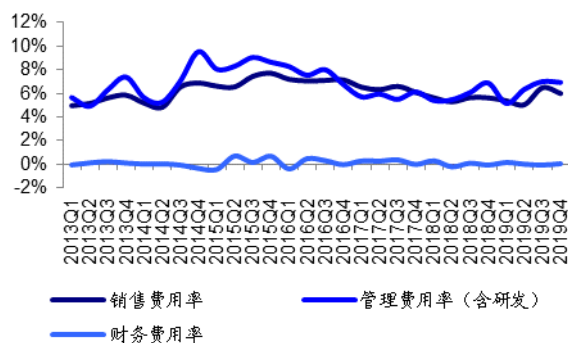


图34 卡车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Wind，海通证券研究所

图35 卡车 A 股样本：期间费用率



资料来源：Wind，海通证券研究所

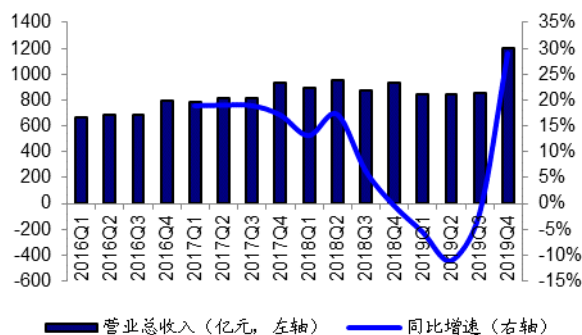
## 2.4 零部件：19Q4 盈利改善

零部件 A 股样本显示，2019 年累计收入 3741 亿元，同比+2.67%；累计归母净利润 181 亿元，同比-23.74%；其中，19Q4 单季收入 1201 亿元，同比+29.05%；归母净利润 24 亿元，同比+33.33%。

2019 年销售毛利率 18.27%，同比-0.69 个百分点；期间费用率 12.62%，同比+0.18 个百分点；净利率 4.85%，同比-1.64 个百分点。其中，19Q4 单季销售毛利率 17.57%，同比-0.93 个百分点；期间费用率 12.55%，同比-1.29 个百分点；净利率 2.00%，同比+0.06 个百分点。

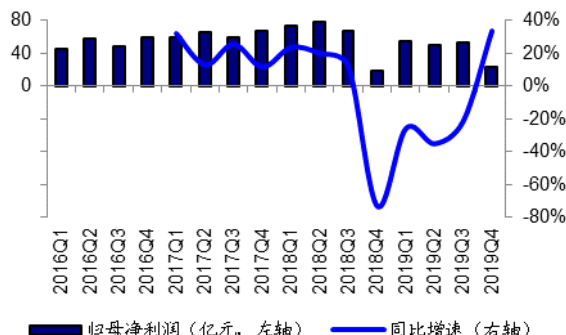
总体看来，零部件子行业 Q4 营业收入及归母净利润在 2018 年低基数的基础上明显改善，但归母净利润受年底计提资产减值损失等方面影响环比明显下滑。

图36 汽车零部件 A 股样本：营业收入及同比增速



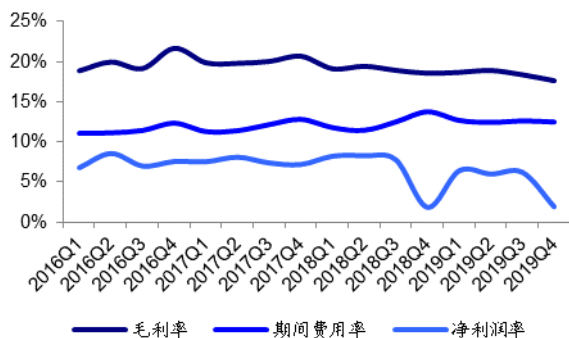
资料来源：Wind，海通证券研究所

图37 汽车零部件 A 股样本：归母净利润及同比增速



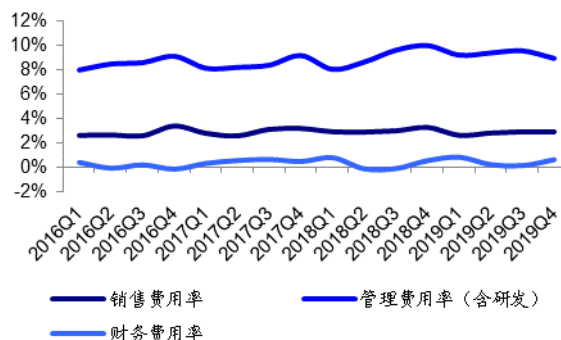
资料来源：Wind，海通证券研究所

图38 汽车零部件 A 股样本：盈利能力



资料来源：Wind，海通证券研究所

图39 汽车零部件 A 股样本：期间费用率

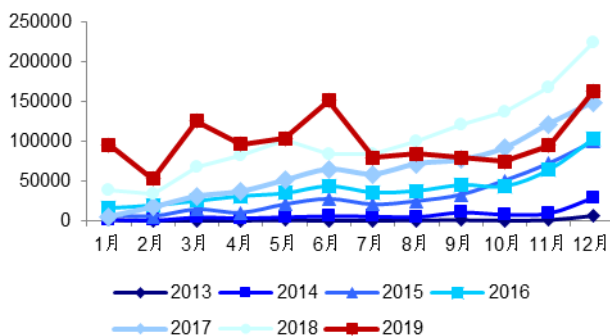


资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2.5 新能源汽车：销量下行，毛利率同步下滑

2019 年，国内新能源汽车产、销量分别为 124.2 万辆、120.6 万辆，同比-2.3%、-4.0%；其中新能源乘用车产、销量分别为 109.1 万辆、106.0 万辆，同比+2.0%、+0.7%；其中，纯电动乘用车产、销分别为 87.7 万辆、83.4 万辆，同比+10.8%、+5.9%；插电乘用车产、销分别 21.4 万辆、22.6 万辆，同比-22.9%、-14.7%。

图40 国内新能源汽车月度产量（辆）



资料来源：中汽协，海通证券研究所

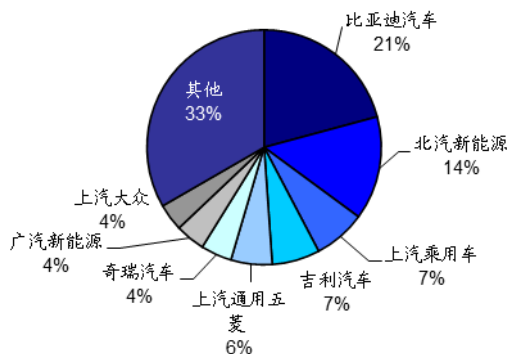
图41 国内新能源汽车分类产销及同比增速

产量（万辆）	12月	12月同比	12月环比	1-12月	1-12月同比
新能源汽车	14.9	-30.3%	36.0%	124.2	-2.3%
新能源乘用车	11.2	-32.6%	27.1%	109.1	2.0%
纯电动	9.5	-27.8%	26.3%	87.7	10.8%
插混	1.8	-50.4%	31.3%	21.4	-22.9%
新能源商用车	3.7	-22.1%	72.6%	15	-25.1%
纯电动	3.4	-25.2%	65.2%	14.2	-26.7%
插混	0.1	166.1%	99.0%	0.5	-3.2%
销量（万辆）	12月	12月同比	12月环比	1-12月	1-12月同比
新能源汽车	16.3	-27.4%	71.4%	120.6	-4.0%
新能源乘用车	12.5	-24.5%	64.0%	106.0	0.7%
纯电动	10.5	-22.1%	66.8%	83.4	5.9%
插混	2.0	-35.0%	50.9%	22.6	-14.7%
新能源商用车	3.8	-35.3%	101.2%	14.6	-28.3%
纯电动	3.5	-38.1%	93.9%	13.7	-29.9%
插混	0.1	124.8%	94.3%	0.5	-4.7%

资料来源：中汽协，海通证券研究所

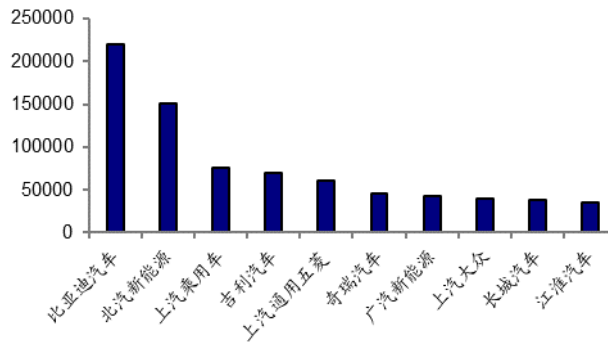
2019 年新能源乘用车市场，比亚迪销 22 万辆、居国内车企首位，北汽新能源、上汽乘用车分别为第二、第三名，前三家合计市占率约 42%。

图42 2019 年国内新能源乘用车市场份额构成（按品牌）



资料来源：乘联会，海通证券研究所

图43 2019 年国内新能源乘用车销量（按品牌，辆）



资料来源：乘联会，海通证券研究所

新能源汽车 A 股样本显示，2019 年累计收入 2169 亿元，同比+8.28%；累计归母

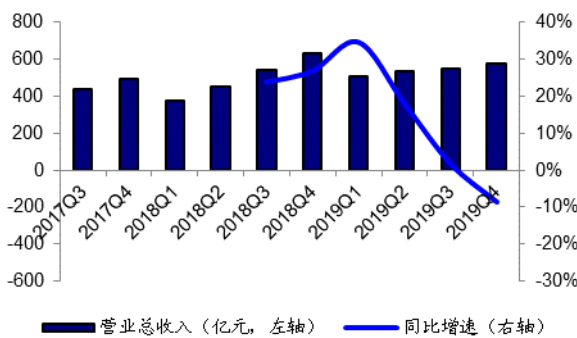


净利 8 亿元，同比-94.09%；其中，19Q4 单季收入 574 亿元，同比-8.77%；归母净利 -54 亿元，同比-302.59%。

2019 年销售毛利率 19.98%，同比-2.21 个百分点；期间费用率 13.91%，同比+0.71 个百分点；净利率 0.36%，同比-6.18 个百分点。其中，19Q4 单季销售毛利率 20.14%，同比-1.00 个百分点；期间费用率 13.97%，同比+2.01 个百分点；净利率-9.48%，同比-13.75 个百分点。

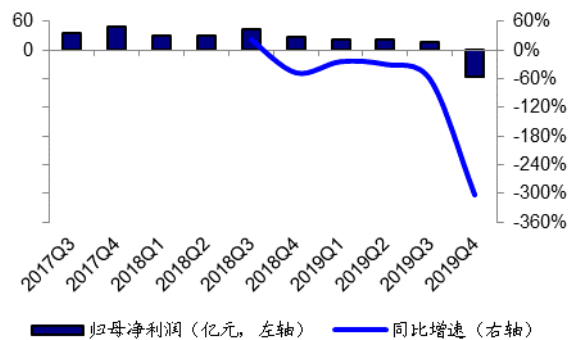
总体看来，新能源汽车子行业 2019 年营收规模稳定增长，但我们判断受补贴政策下滑的影响，毛利率下滑明显，而 2019Q4 归母净利润转负，主要受成分股中天齐锂业计提资产减值损失 53 亿元的影响。我们认为，未来新能源汽车行业补贴退坡将进一步压缩中上游供应商及整车厂商利润空间，行业盈利整体承压。而盈利拐点到来之前，缩减三电成本及提高市场份额是整车厂最为关注的两点，行业进入全新竞争态势，盈利状况承压。

图44 新能源汽车 A 股样本：营业收入及同比增速



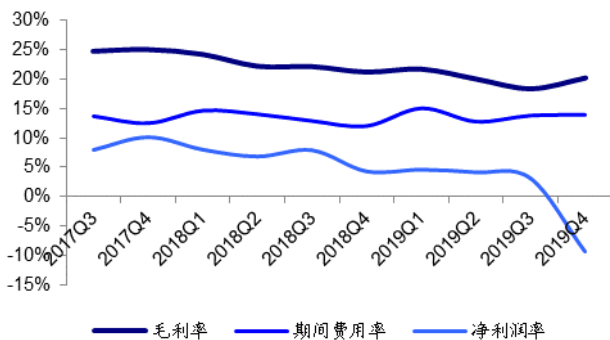
资料来源：Wind，海通证券研究所

图45 新能源汽车 A 股样本：归母净利润及同比增速



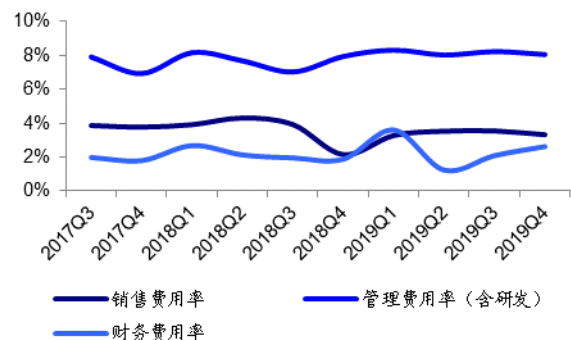
资料来源：Wind，海通证券研究所

图46 新能源汽车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Wind，海通证券研究所

图47 新能源汽车 A 股样本：期间费用率



资料来源：Wind，海通证券研究所

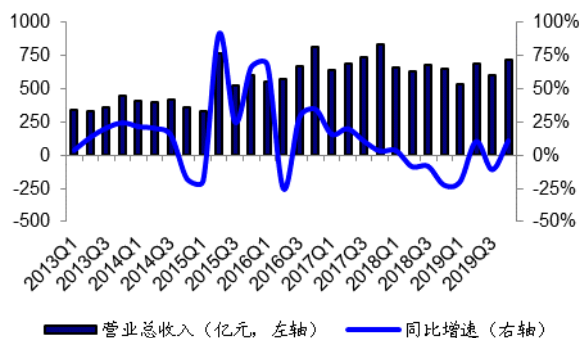
## 2.6 经销商：盈利转亏为正

经销商 A 股样本显示，2019 年累计收入 2542 亿元，同比-2.82%；累计归母净利润 35 亿元，相比 2018 年同期-20 亿元的水平显著改善。其中，19Q4 单季收入 716 亿元，同比+10.69%；归母净利 25 亿元，相比 2018Q4 同期-57 亿元的水平显著改善。

2019 年销售毛利率 9.20%，同比+1.06 个百分点；期间费用率 7.60%，同比+0.39 个百分点；净利率 1.37%，同比+2.13 个百分点。其中，19Q4 单季销售毛利率 8.87%，同比+4.63 个百分点；期间费用率 7.88%，同比-0.06 个百分点；净利率 3.53%，同比+12.28 个百分点。

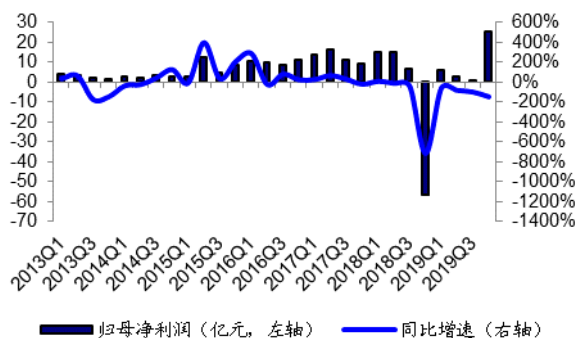
总体看来，我们判断 2018Q4 受行业销量下行、成分股中 ST 庞大利润受损且计提资产减值损失的影响，归母净利润的基数历史最低，19Q4 成分股中 ST 庞大完成重整产生债务重组收益，整体利润端明显出现改善，贡献了 2019 年最核心利润。

图48 经销商 A 股样本：营业收入及同比增速



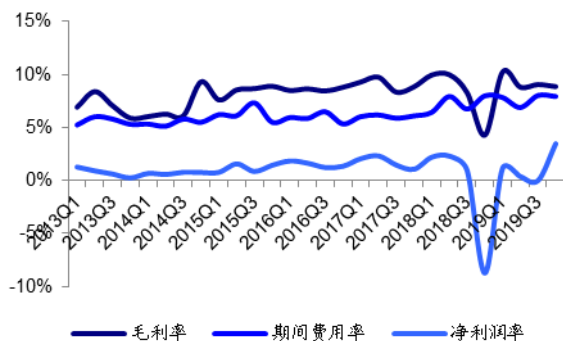
资料来源：Wind，海通证券研究所

图49 经销商 A 股样本：归母净利润及同比增速



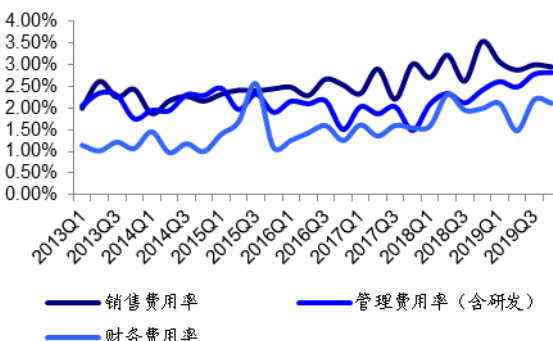
资料来源：Wind，海通证券研究所

图50 经销商 A 股样本：盈利能力



资料来源：Wind，海通证券研究所

图51 经销商 A 股样本：期间费用率



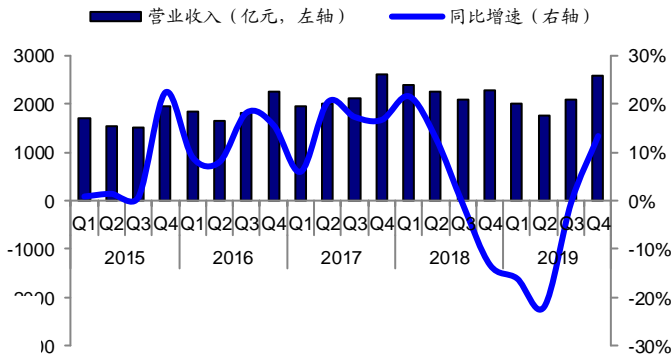
资料来源：Wind，海通证券研究所

### 3. 主要个股概览

#### 3.1 上汽集团

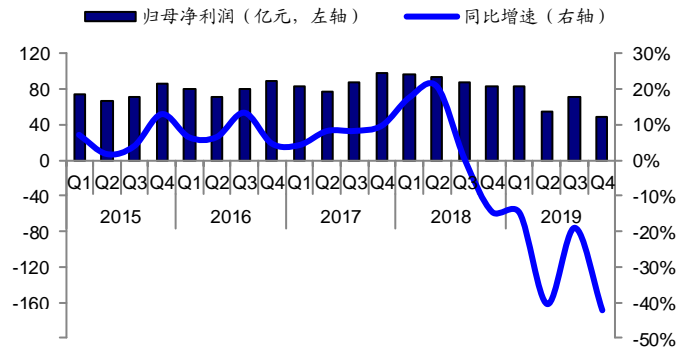
上汽集团 2019 年剔除可供出售金融资产在持有期间取得的投资收益影响后净利润同比下滑 17%，分红比例维持高位。2019 全年实现营业总收入 8433 亿元，同比-6.5%；实现归母净利润 256 亿元，同比-28.9%，扣非后归母净利润为 216 亿元，同比-33.4%。2019Q4，受行业持续低迷的影响，单季度实现营业总收入 2580 亿元，同比增长 13.42%，归母净利润 48 亿元，同比下滑 42.29%，扣非净利 28 亿元，同比下滑 60.99%。

图52 上汽集团营业收入及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

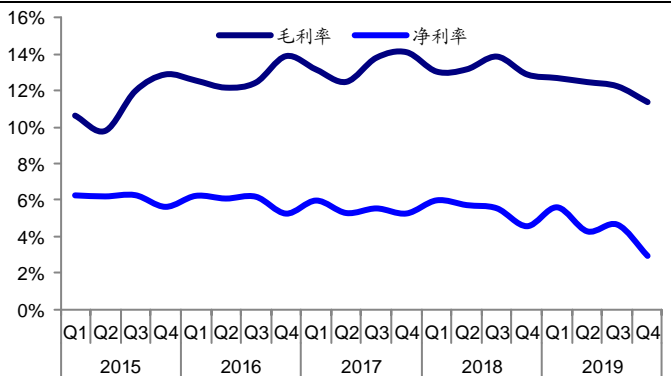
图53 上汽集团归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

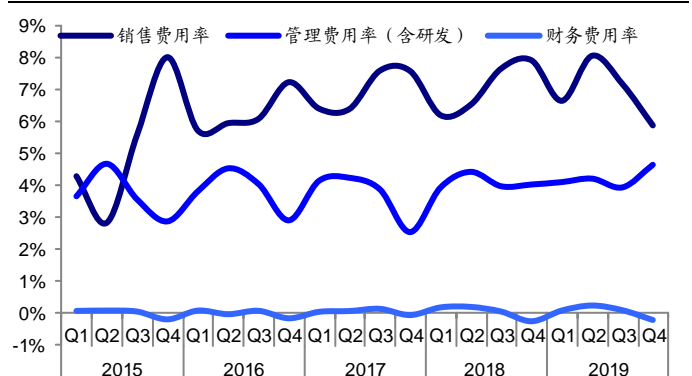
公司整体费用率管控能力强，期间费用率相比 2018 年同期小幅下降。2019 年销售、管理、研发及财务费用率分别为 6.81%、2.65%、1.59%、+0.00%，同比-0.22pct、+0.29pct、-0.12pct、-0.02pct，其中 19Q4 销售、管理、研发及财务费用率分别为 5.85%、2.92%、1.71%、-0.25%，同比-2.04pct、+1.54pct、-0.92pct、+0.04pct。

图54 公司销售毛利率及净利率（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图55 公司三费率（%）

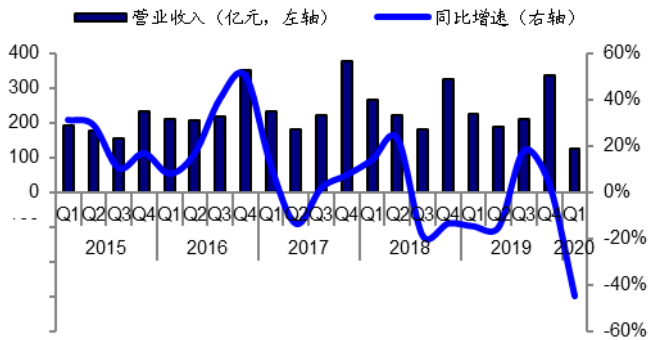


资料来源：Wind，海通证券研究所

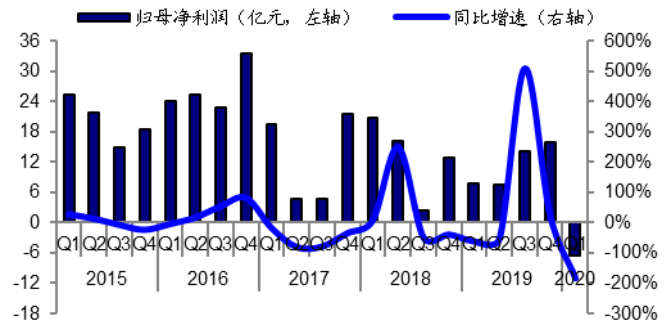
**风险提示。**汽车终端需求下滑的风险；汽车产业政策临时性变动的风险；新能源汽车补贴大幅退坡的风险；核心零部件供给发生不能预测的断供的风险；新车型投放计划不能实现的风险；终端竞争加剧、同类品牌产品优惠促销导致被动应战的风险。

### 3.2 长城汽车

2019 年公司营业收入 962 亿元，同比-3.0%，归母净利润 45 亿元，同比-13.6%，扣非归母净利润 40 亿元，同比+2.5%；其中 19Q4 营业收入 336 亿元，同比+3.2%，归母净利润 15.8 亿元，同比+23.3%，扣非归母净利润 14 亿元，同比+438.0%。2019 年在汽车行业销量下滑超过 8%的大背景下，公司完成销量 106 万辆，同比略有增长。单车收入 9.1 万元，同比-3.7%，单车净利 4240 元，同比-14.3%，19Q4 单车收入 10.0 万元，同比+15.5%，单车净利 4697 元，同比+38.0%。

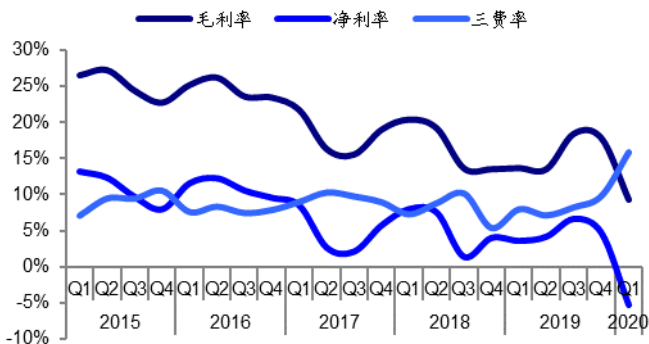
**图56 长城汽车营业收入及同比增速**


资料来源：Wind，海通证券研究所

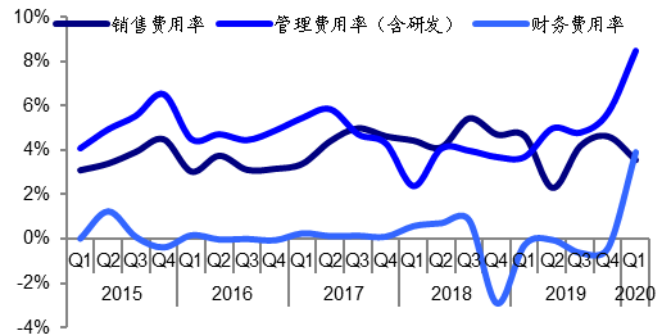
**图57 长城汽车归母净利润及同比增速**


资料来源：Wind，海通证券研究所

行业淡季下盈利指标承压，单季度毛利率及净利率水平均处于 2015 年以来较低位置，管理及研发费用率持续攀升。19Q4 公司毛利率、净利率及三费率分别为 17.86%、4.70%、9.83%，同比+4.30pct、+0.71pct、+4.40pct，20Q1 毛利率、净利率及三费率分别为 9.33%、-5.25%、15.87%，同比-4.39pct、-8.84pct、+7.86pct，费用率攀升主要受研发及财务费用率带动。

**图58 长城汽车毛利率、净利率及三费率**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图59 长城汽车三费率**


资料来源：Wind，海通证券研究所

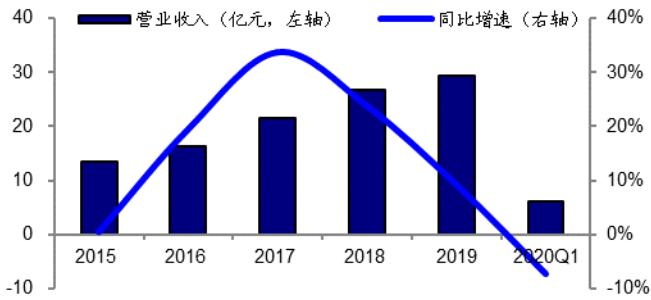
**风险提示。**汽车行业景气度波动。F 系列销量爬坡低于预期。公司加大产品优惠幅度以致毛利率大幅下降。

### 3.3 科博达

我们判断受益于车灯 LED 渗透率提升，2019 年行业淡季下公司表现均领跑行业。2019 年实现营业总收入 29 亿元，同比+9.2%，归母净利润 4.75 亿元，同比-1.7%，其中 19Q4 单季度实现营收 8.5 亿元，同比+6.7%，归母净利润 1.5 亿元，同比-2.7%。

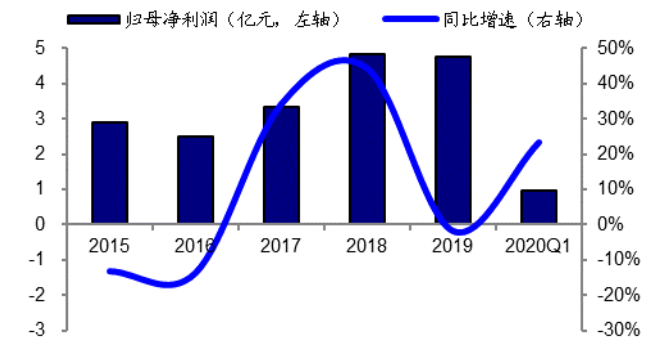
2019 年归母净利润下滑主要受毛利率下行、投资收益下行及少数股东损益提升所致。1) 海外业务毛利率大幅下滑带动主营业务毛利率下滑 1.28pct；2) 合营公司科世科净利润下滑带动投资收益水平下滑；3) 子公司嘉兴科奥净利润大幅增加，带动少数股东损益提升

图60 科博达营业收入及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

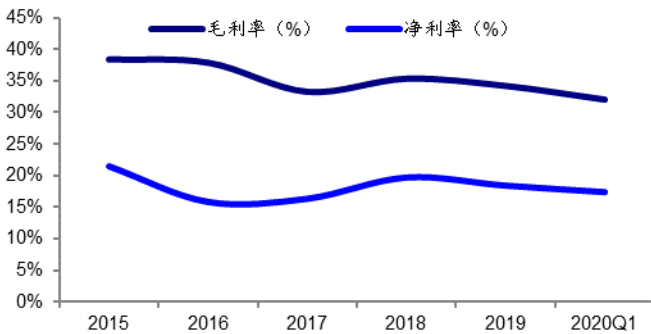
图61 科博达归母净利润及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

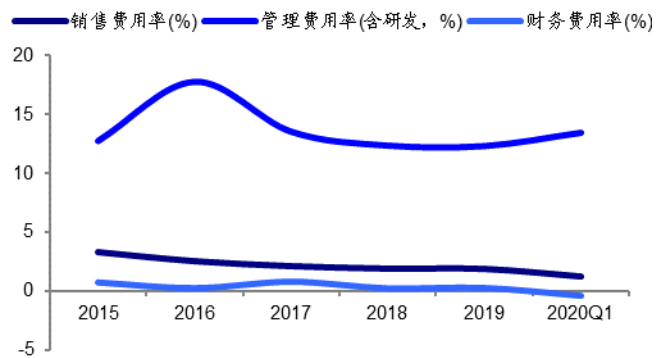
**2019 年期间费用率与 2018 年同期基本持平，研发投入明显提升。**2019 年销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.90%、5.72%、6.56%、0.26%，同比-0.02pct、-0.25pct、+0.21pct、+0.04pct。

图62 科博达毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图63 科博达销售、管理及财务费用率情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

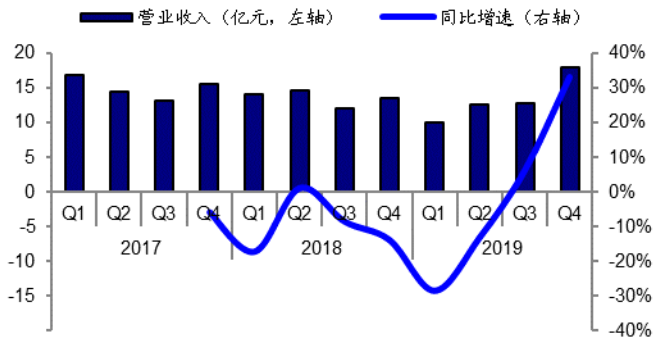
**风险提示。**汽车行业景气度波动；照明控制系统客户拓展速度不及预期；募投项目产能扩充进度不及预期；单一体系客户依赖度较大

### 3.4 德赛西威

**Q4 营收创新高，净利润修复明显。**2019 年营业收入为 53 亿元，同比-1.32%；归母净利润为 2.9 亿元，同比-29.79%；其中 Q4 单季营业收入为 18 亿元，同比+32.96%，归母净利润为 1.5 亿元，同比+91.70%。我们认为，Q4 利润端修复主要受益于一汽大众、长安等主力客户销量表现良好带动营收端明显改善及毛利率提升，另外研发费用加计扣除带动全年所得税在 Q4 集中对冲带动 Q4 利润环比明显提升。

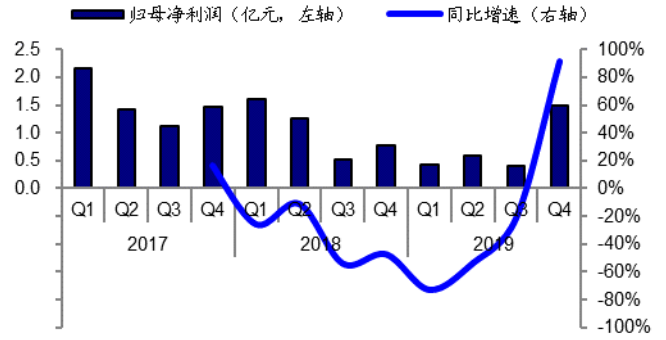


图64 德赛西威营业收入及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

图65 德赛西威归母净利润及增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

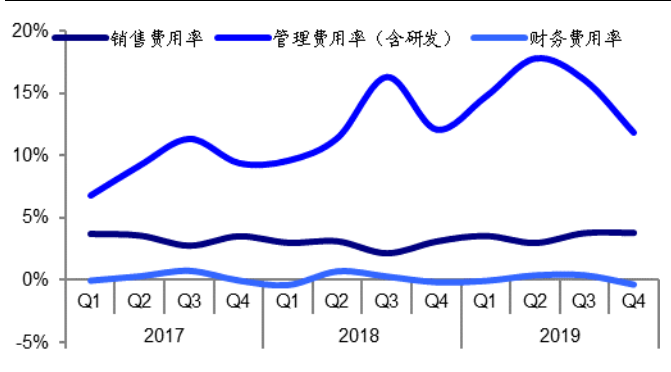
2019年净利润下滑主要受毛利率下降、期间费用率提升影响所致。2019年销售、管理、研发及财务费用率分别为3.59%、2.88%、11.94%、0.03%，同比+0.70pct、+0.34pct、+2.25pct、-0.06pct；其中研发投入持续处于高位，支撑公司智能座舱、智能驾驶及网联服务业务发展。

图66 德赛西威毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图67 德赛西威销售、管理及财务费用率情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

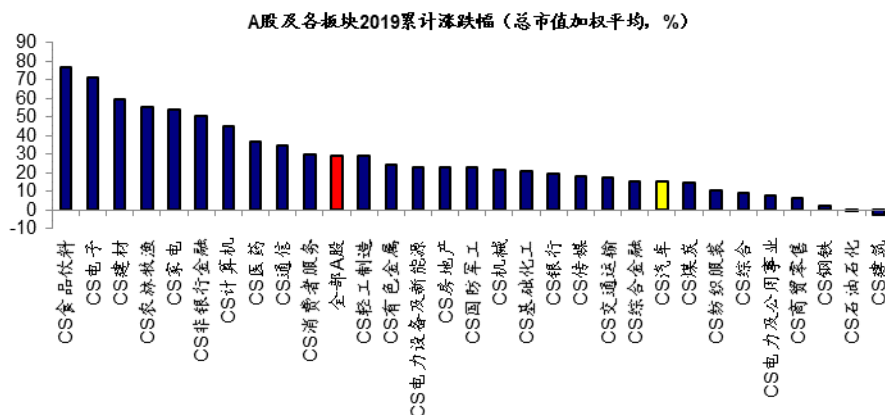
**风险提示。**汽车行业周期性波动；研发进度低于预期；资本投入低于预期；座舱智能化及ADAS进度不及预期。

## 4. 投资建议

### 4.1 板块表现

2019年，汽车板块涨幅15.14%，跑输大盘13.95个百分点（大盘指全部A股，涨幅29.09%）。

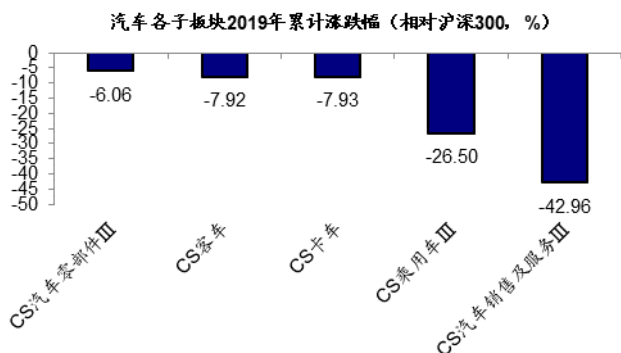
图68 各板块 2019 年涨跌幅（总市值加权平均）



资料来源：Wind，海通证券研究所

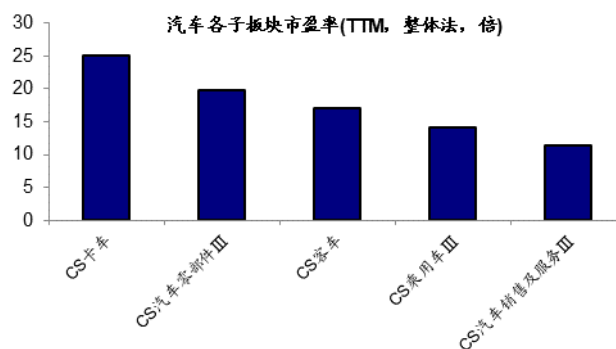
2019 年，零部件、客车、卡车、乘用车和经销商子板块分别跑输沪深 300 6.06 个百分点、7.92 个百分点、7.93 个百分点、26.50 个百分点和 42.96 个百分点。

图69 汽车各子板块的相对沪深 300 涨跌幅（2019）



资料来源：Wind，海通证券研究所

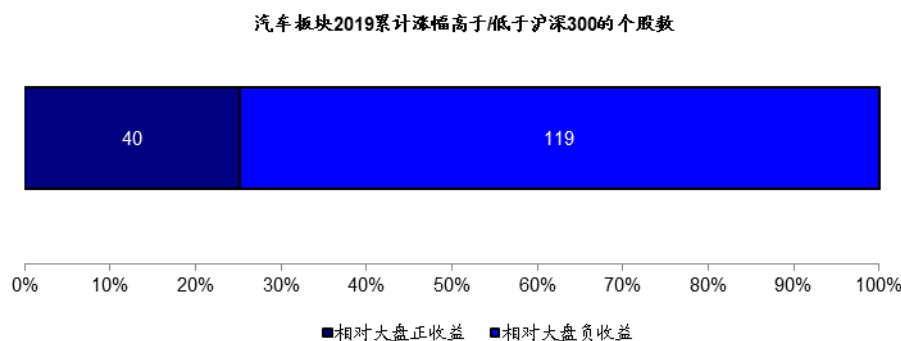
图70 汽车各子板块市盈率（截至 2019 年 12 月 31 日）



资料来源：Wind，海通证券研究所

从个股看：2019 年，跑赢沪深 300 的汽车板块个股有 40 只，占比 25%；其中，涨幅前五为春风动力、富临精工、潍柴动力、万通智控、中国重汽；跌幅前五为越博动力、八菱科技、双林股份、小康股份、众泰汽车。

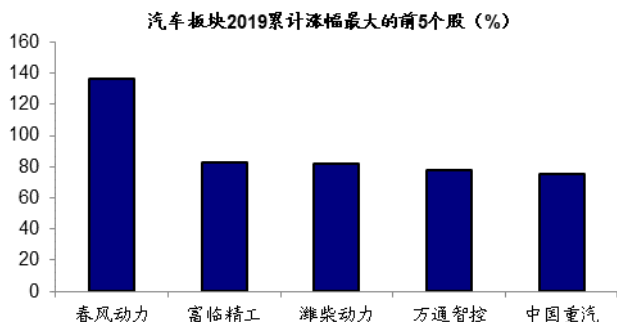
图71 汽车板块相对涨幅高于/低于沪深 300 的个股数（个）



资料来源：Wind，海通证券研究所

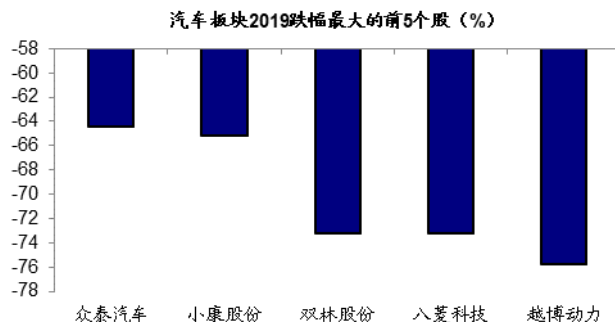


图72 汽车板块累计相对涨幅最大的前五个股（2019）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图73 汽车板块累计相对跌幅最大的前五个股（2019）



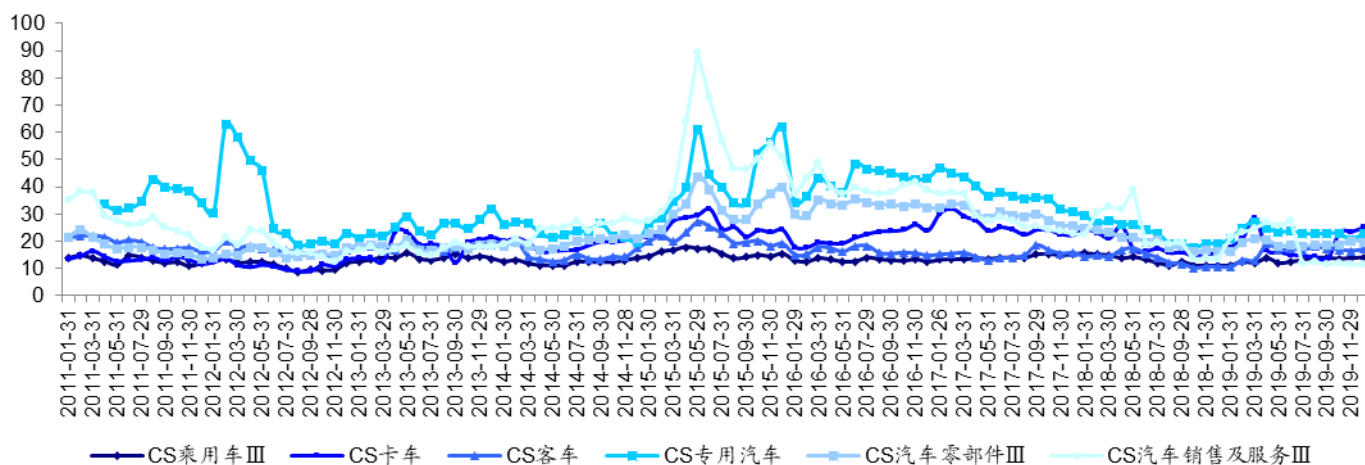
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 4.2 估值水平跟踪

2019 年汽车板块整体估值经历一轮修复行情后走势分化。乘用车市场终端需求持续疲软，延续下行趋势，但在经历 2018 年的深度回调后，板块估值有所修复，带动乘用车及零部件板块估值回升。客车、卡车两大商用车板块盈利整体同比改善，带动估值修复，而乘用车市场终端需求下行直接影响经销商的现金流水平及盈利状况，估值修复后再次走弱。

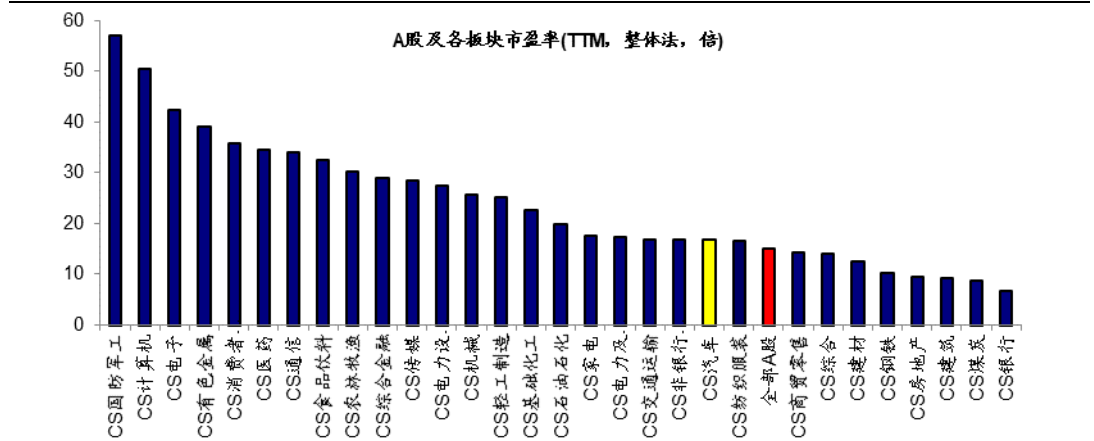
我们认为横向比较各行业板块，汽车板块估值仍处于中等偏低水平，目前整车行业销量需求仍在，疫情后被透支需求逐步释放，销量表现将逐步回暖，应当选择淡季行情下业绩仍稳定持续的优质标的，获取业绩估值双升机遇。

图74 A 股及汽车各子板块的市盈率时间序列（TTM，倍）



资料来源：Wind，海通证券研究所（注：板块估值采用中信行业指数）

图75 A股及各板块市盈率（TTM 整体法，倍）



资料来源：Wind，海通证券研究所（注：板块估值采用中信行业指数，截止 2019 年 12 月 31 日收盘）

### 4.3 投资建议

（1）疫情过后需求有望逐步恢复，关注弹性标的。19Q4 整车销量跌幅逐步缩窄，需求客观存在，建议关注具备较高销量及业绩弹性的自主品牌标的长城汽车以及低估值高分红龙头上汽集团。零部件公司建议关注具备细分行业红利及长期成长性的标的，比如科博达、德赛西威等，以及受益于 TPMS 及国六排放法规的相关标的。

（2）电气化、智能化、网联化是未来汽车行业最大变革。①整车层面，我们认为补贴逐步退出，且新双积分政策方向转为鼓励燃油车低油耗及电动车低电耗，新能源汽车行业逐步进入稳健发展阶段。随着特斯拉 Model 3 国内工厂投产、2020 年大众 MEB 平台及通用 BEV3 平台进入放量期，国内新能源汽车市场竞争加剧。我们认为国内新能源汽车企业面临外资剧烈冲击，竞争主场及优势主要集中在经济型 EV 领域，有望凭借成本优势逐步侵蚀同价位燃油车市场，空间较为广阔，但短中期内仍受制于核心零部件成本压力盈利端难出现明显改善。②我们认为未来电动化和智能化将贡献新一波行业渗透红利，核心竞争体现在动力电池和汽车半导体（传感器、功率器件、控制器等）两大领域。建议关注斯达半导、德赛西威、宁德时代、得润电子等，以及特斯拉国内配套产业链。

## 5. 风险提示

整车销量低于预期的风险；新能源汽车政策变化的风险；原材料价格大幅波动风险；汇率大幅波动风险。

## 信息披露

### 分析师声明

王猛 汽车行业  
杜威 汽车行业

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： 伯特利,均胜电子,岱美股份,长城汽车,华域汽车,新泉股份,拓普集团,福耀玻璃,德赛西威,星宇股份,斯达半导,长安汽车,科博达,宁波高发,上汽集团,爱柯迪,精锻科技,广汽集团,广汇汽车

### 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 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; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> 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 lj11087@htsec.com  
宋 潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
陈 兴(021)23154504 cx12025@htsec.com  
联系人  
应稼娴(021)23219394 yjx12725@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  
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  
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
梁 镇(021)23219449 lz11936@htsec.com  
颜 伟(021)23219914 yw10384@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 chenyaoyao@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com  
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com  
联系人  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com  
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com  
姜珣珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com  
联系人  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@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 zhx12382@htsec.com  
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com  
李姝醒 lsx11330@htsec.com  
曾 知(021)23219810 zz9612@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  
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
联系人  
王园沁 02123154123 wyq12745@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  
胡 歆(021)23154505 hx11853@htsec.com  
联系人  
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  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com  
联系人  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
朱赵明(010)56760092 zzm12569@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  
郑 蕾 075523617756 zl12742@htsec.com  
房乔华 0755-23617756 fqh12888@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  
傅逸帆(021)23154398 ftf11758@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  
高 瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com

### 互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

### 有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅 zjy12711@htsec.com

### 房地产行业

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

### 电子行业

陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com  
尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com  
谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com  
蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com  
联系人  
肖隽翀 021-23154139 xjc12802@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 x bq6583@htsec.com  
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  
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  
于成龙 ycl12224@htsec.com  
黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com  
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  
张青青(021)23219383 zqq11650@htsec.com  
张弋 01050949962 zy12258@htsec.com  
联系人  
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com

### 非银行金融行业

孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com  
何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com  
李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com  
联系人  
任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com

### 交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com  
罗月江(010)56760091 lyj12399@htsec.com  
李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com

### 纺织服装行业

梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com  
盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com  
联系人  
刘溢(021)23219748 ly12337@htsec.com

### 建筑建材行业

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
申浩(021)23154114 sh12219@htsec.com  
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com  
颜慧菁 yhj12866@htsec.com

### 机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com  
杨震(021)23154124 yz10334@htsec.com  
周丹 zd12213@htsec.com  
联系人  
吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com

### 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com  
周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com

### 建筑工程行业

张欣劼 zxj12156@htsec.com  
李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com  
杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com

### 农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com  
陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com  
联系人  
孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com

### 食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com  
唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com  
颜慧菁 yhj12866@htsec.com  
联系人  
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com

### 军工行业

张恒昶 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)23154395 lj12245@htsec.com  
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  
朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com  
刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com

### 造纸轻工行业

衣楦永(021)23212208 yzy12003@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  
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com  
欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@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  
李唯佳(021)23219384 lijw@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  
王朝领 wcl11854@htsec.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
李寅 021-23219691 ly12488@htsec.com

### 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
郭楠 010-58067936 gn12384@htsec.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com  
李婕 lj12330@htsec.com  
欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com  
郭金垚(010)58067851 gjy12727@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