

相关研究

《风格：白马成长或将更优——24年A股展望系列2》2023.12.29

《资金：重回增量市场——24年A股展望系列3》2023.12.29

《盈利：科技和消费领衔增长——24年A股展望系列1》2023.12.05

硬科技制造：周期回升与国产替代共进 ——新质生产力研究系列2

投资要点：

- 核心结论：**①硬科技制造是打造新质生产力抓手，从产业周期与成长空间看，当前电子为代表的硬科技值得重视。②产业周期看，全球半导体周期向上叠加人工智能发展，电子及相关制造领域基本面迎来积极变化。③成长空间看，我国正处科创支持高质量发展阶段，华为产业链为代表的技术取得突破，国产化前景广阔。
- 硬科技制造是现代化产业体系的支柱。**硬科技制造即硬科技赋能高端制造，其正引领着新一轮产业升级，重构全球价值链中制作环节的创新功能、增值能力和要素投入，进而提高制造环节在全球价值链中的地位。科技赋能制造正推动我国走向高质量发展道路：从工业增加值视角看，近年来我国中高端产业增加值比重逐年增长，工信部数据显示，我国高技术制造业占规模以上工业增加值比重从12年的9.4%提高到22年的15.5%；从出口视角看，过去20年我国制造业在部分中高端、技术密集型产品的出口竞争优势明显提升。硬科技制造产业兼具周期和成长双重属性。一方面，硬科技行业拥有较高的技术门槛和投入壁垒，需要较长的持续投入时间以形成高精尖产品，具备高研发、高增长的成长行业特点；另一方面，硬科技制造本质上是制造行业，与宏观经济周期、产业政策密切相关，具备周期属性。
- 周期的力量：半导体周期与科技周期共振。**一方面，当前全球半导体周期或已见底回升，新一轮向上周期正开启。从全球半导体销售上看，目前全球半导体销售额当月同比已于23/04的低点-21.6%回升至23/09的-4.5%，已连续五个月回暖；从产能利用率看，美国计算机、通讯设备及半导体制造业产能率由23年1月的低点71.3%回暖至10月的77.8%；从企业利润来看，半导体龙头企业台积电营收当月同比由23/03的低点-15.4%震荡复苏至23/10的15.7%，A股相关板块盈利也已出现复苏的迹象。另一方面，人工智能产业正处在向上周期中，有望推动半导体产业开启向上弹性更大的周期。借鉴历史经验看，以ChatGPT为标志的人工智能2.0时代将对关键半导体元件带来更高需求，同时人工智能加快落地应用，或带来智能终端需求的增长，将进一步推动半导体周期向上。
- 成长的力量：国产替代势在必行。**展望未来，随着政策支持和本土企业加大研发投入和技术突破，我国硬科技制造领域国产替代或将提速。一方面，当前我国硬科技制造产业成长已具备基础条件：从技术基础看，我国科创能力提升明显，根据WIPO，2022年我国创新能力综合排名较2012年相比一共跃升了23位，同时我国专利规模也有显著提升，以华为产业链为代表的硬科技制造企业正不断实现技术突破；从政策基础上看，科创已经成为国家发展的战略支撑，目前我国科创制度环境正不断健全；从人才红利看，工程师红利对于经济增长的积极作用将逐渐显现。另一方面，以半导体代表的硬科技制造领域国产化率仍较低，国产替代空间广阔。根据SIA数据，22年我国半导体消费占全球的31%，但22年我国半导体企业的市场份额仅为7%。
- 风险提示：**人工智能技术落地不及预期；国产替代进展不及预期。

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@haitong.com

证书:S0850521070001

联系人:刘颖

Tel:(021)23185665

Email:ly14721@haitong.com

目 录

1. 硬科技制造是现代化产业体系的支柱.....	4
2. 周期的力量：半导体周期与科技周期共振	6
3. 成长的力量：国产替代势在必行	8

图目录

图 1	加速形成新质生产力的重要组成部分.....	4
图 2	从微笑曲线向彩虹曲线进发.....	5
图 3	我国战略新兴产业占 GDP 比重不断提升.....	5
图 4	硬科技制造在全球价值链位置不断向上.....	5
图 5	全球制造业研发强度.....	6
图 6	我国硬科技制造相关工业行业成长明显高于传统制造.....	6
图 7	高新技术企业产品销售收入周期性波动.....	6
图 8	硬科技制造业行业投资增速呈现周期性波动.....	6
图 9	全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期.....	7
图 10	全球半导体销售额同比增速与 A 股电子营收相关性高.....	7
图 11	美国半导体制造产能利用率回升.....	7
图 12	台积电营收增速已筑底回升.....	7
图 13	90 年代互联网+台式机应用带动科技产业向上.....	8
图 14	人工智能产业引领新一轮科技周期.....	8
图 15	ChatGPT 用户迅速增长.....	8
图 16	联想展示首台 AIPC.....	8
图 17	我国创新能力逐渐接近发达国家.....	9
图 18	我国 STEM 专业毕业生人数快速提升.....	9
图 19	2023 年机构改革后科技部职责的变化.....	9
图 20	华为业务梳理.....	10
图 21	我国高端芯片对外依赖度高.....	10

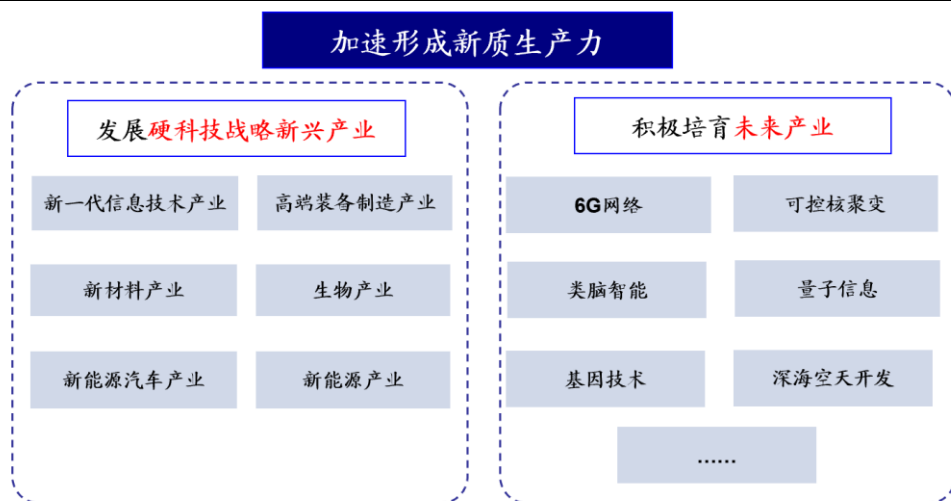
23 年总书记在调研期间首次提出“新质生产力”，引发市场关注。有别于传统生产力，新质生产力是以科技创新为主导的生产力，而硬科技制造正是新质生产力的重要组成部分。当前硬科技制造正处在周期底部，科创背景下硬科技制造领域向上空间有望进一步打开。本文将从周期和成长视角出发，探讨我国硬科技制造行业中长期基本面的变化。

1. 硬科技制造是现代化产业体系的支柱

硬科技制造涵盖科技+制造领域，是我国产业升级的重要支柱。硬科技制造即“硬科技”+“高端制造”，21 年 12 月，国家发改委对硬科技的代表性领域进行界定，定义硬科技包括光电芯片、人工智能、航空航天、生物技术、信息技术、新材料、新能源、智能制造等领域，而这些关键核心技术所赋能的高附加值制造行业即为硬科技制造领域。23 年 9 月习近平总书记在黑龙江考察调研期间创造性地提出“新质生产力”这一重要论述，有别于传统生产力，新质生产力是摆脱了传统增长路径、符合高质量发展要求的生产力，也是数字时代更具融合性、更体现新内涵的生产力。当前我国正加速发展新质生产力，硬科技制造作为其中的关键领域，正引领新一轮产业升级。著名的“微笑曲线”理论提出产业链附加值更多体现在研发和营销两端，而需要大量要素投入的制造环节则处在价值洼地，该理论有效地解释了我国中低端制造业的附加值情况。过去几十年我国的高速发展依靠于人口红利和生产资料的大量投入，在此背景下中低端制造得到井喷式的发展。近年来随着我国劳动力成本和资源环境压力不断上升，过去依靠要素密集投入的粗放型发展模式不可持续，我国中低端制造业的优势正在逐渐削弱。与此同时，当前新能源、信息技术等高新技术对制造业的赋能作用正不断增强，这也重构了全球价值链中制造环节的创新功能、增值能力和要素投入，制造环节在全球价值链中的地位也随着抬升，这也就形成了“彩虹曲线”（附加价值在整个价值链中呈现中间高、两端低的形态）。

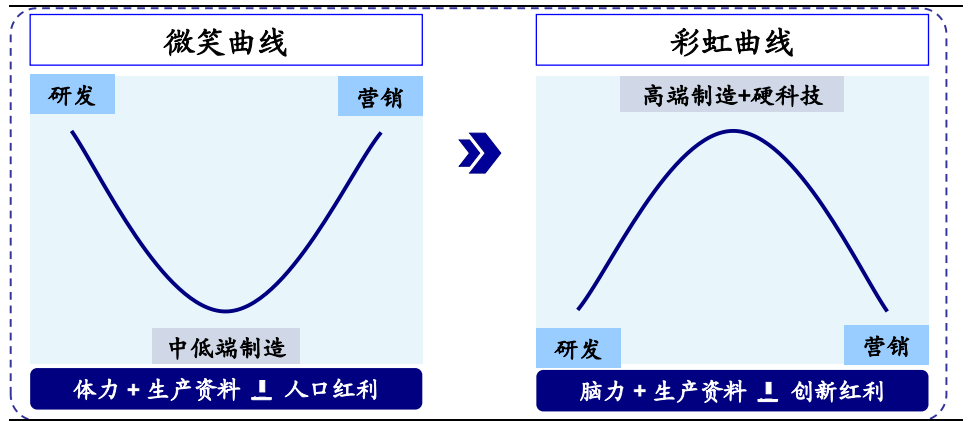
随着制造业在经济中的地位不断凸显，科技赋能制造正推动我国走向高质量发展道路。我国是制造大国，22 年制造业增加值占 GDP 比重高达 28%， “硬科技+制造”有望成为我国制造业向上升级的关键。从工业增加值视角看，近年来我国中高端产业增加值比重逐年增长，工信部数据显示，我国高技术制造业占规模以上工业增加值比重分别从 12 年的 9.4% 提高到 22 年的 15.5%，高技术装备制造业占比同期由 28% 提升至 31.8%。我国经济中战略新兴产业占比也快速提升，战略新兴产业增加值占 GDP 比重由 14 年的 7.6% 提升至 22 年的 13%，未来硬科技制造占比有望进一步提升。从出口视角看，过去 20 年我国制造业在部分中高端、技术密集型产品的出口竞争优势明显提升，而在中低端、劳动密集型产品的出口优势正在削弱。

图1 加速形成新质生产力的重要组成部分



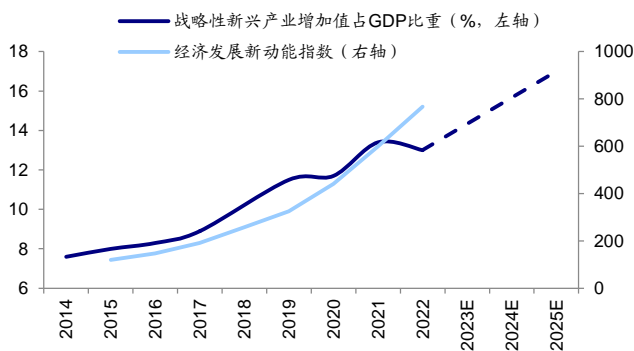
资料来源：国家统计局，中国政府网，新华网、新华社、北京日报，海通证券研究所

图2 从微笑曲线向彩虹曲线进发



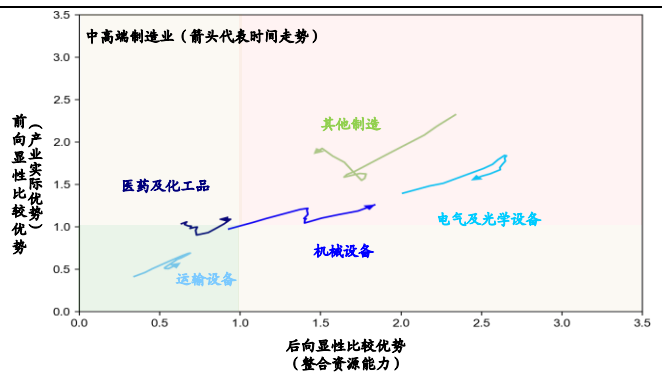
资料来源：硬科技智库公众号，海通证券研究所

图3 我国战略新兴产业占 GDP 比重不断提升



资料来源：Wind，中国政府网，人民日报，国家统计局，海通证券研究所测算

图4 硬科技制造在全球价值链位置不断向上

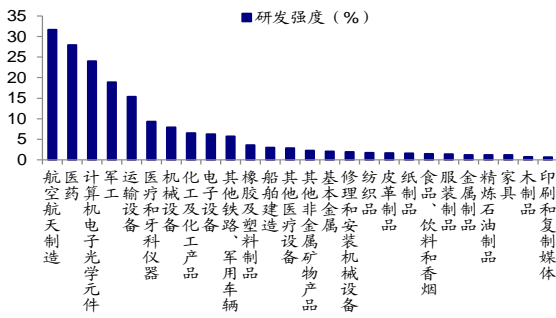


资料来源：ADB，海通证券研究所

硬科技制造产业具有成长和周期的双重属性。一方面，硬科技制造行业具有较高的技术门槛和壁垒，需要前期的长期持续投入才能形成高精尖的产品，因此具备成长行业高研发、高增长的属性。根据经合组织对不同行业的全球研发强度测算，制造业高研发行业集中在航空航天（研发投入强度为 31.7%，下同）、医药品（28.0%）以及电子产品和光学产品制造（24.1%），中研发强度包括军工（18.9%）、机动车（15.4%）、医疗设备（9.3%）等，而传统中低端制造行业中基本金属（2.1%）、非金属矿物（2.2%）等行业研发投入明显较低。此外，过去我国硬科技制造行业增速明显高于传统中低端制造行业，我国计算机、通信及其他电子设备制造业（12-22 年间工业增加值复合增速为 11%，下同）、医药品（10%）、电气机械（10%）等硬科技制造行业成长速度明显较快，而皮革制品（3%）、纺织服饰（3%）等中低端制造行业增速较低。

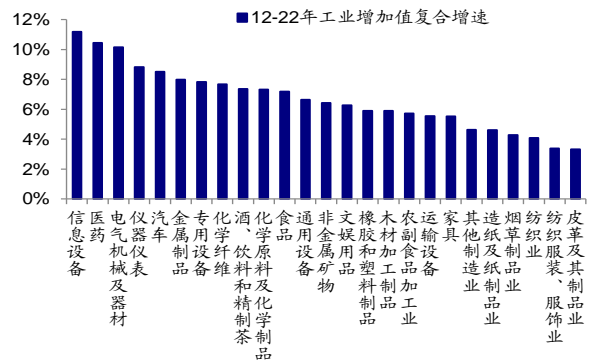
另一方面，硬科技制造的本质是制造行业，与宏观经济周期、产业政策密切相关，具备周期属性。由于硬科技制造领域的投产时间往往较长，而从宏观环境及产业政策的波动影响需求，到企业调整投产之间存在明显的滞后，因此企业资本开支周期往往滞后于需求周期，进而放大行业的周期特征。05 年以来我国规模以上工业企业高技术产业新产品销售收入同比增速与宏观经济环境具有一定相关性，存在 3 年左右的周期性波动特征。从投资增速看，硬科技领域相关制造行业投资增速也呈现周期波动，最近一轮高新技术制造业投资增速高点在 22 年 2 月的 42.7%。

图5 全球制造业研发强度



资料来源: OECD, 海通证券研究所

图6 我国硬科技制造相关工业行业成长明显高于传统制造



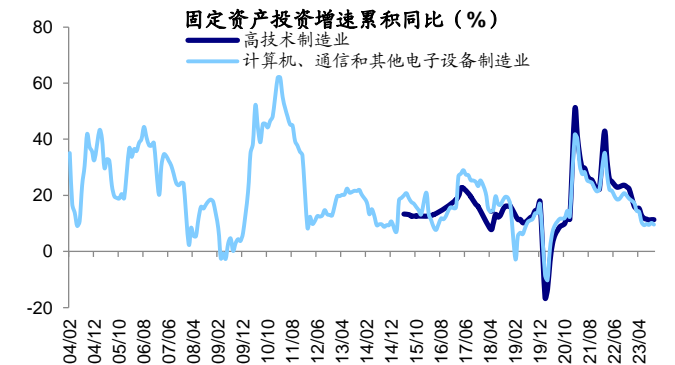
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 高新技术企业产品销售收入周期性波动



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 硬科技制造业行业投资增速呈现周期性波动



资料来源: Wind, 海通证券研究所

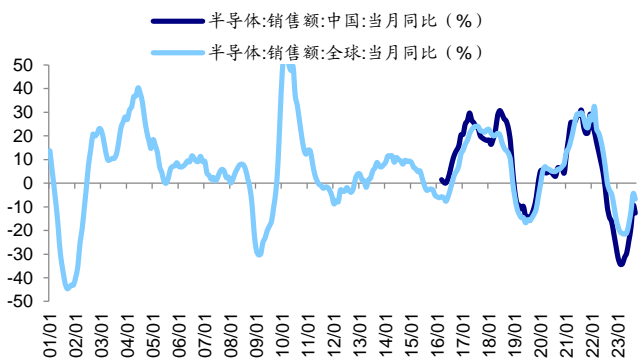
2. 周期的力量：半导体周期与科技周期共振

我们在前文中提出，硬科技制造兼有成长和周期的行业属性。下面我们将首先从周期的属性来看，当前硬科技制造中信息技术产业成长或将提速，相关行业基本面正迎来积极变化。

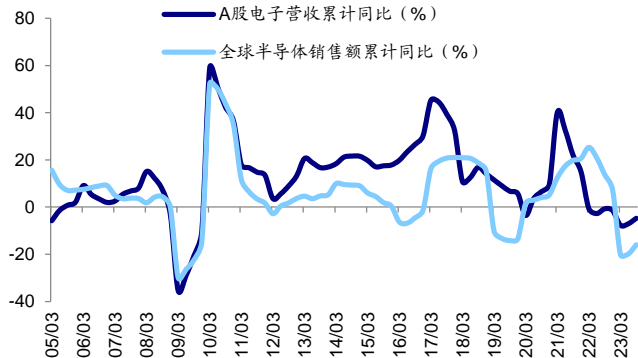
当前全球半导体周期底部或已明确，新一轮向上周期正开启。 半导体下游应用领域包括通信、计算机、消费电子、汽车、工业等多领域，其受全球宏观经济周期波动影响较大。回顾半导体周期的历史规律，以全球半导体销售当月同比增速刻画半导体周期，2001年以来全球半导体产业共经历6轮完整的小周期，平均持续时间在43个月左右，下行周期平均持续时间约22个月。由于半导体产业具有典型的全球化分工特征，我国半导体销售随全球周期性波动，我们通过比较A股电子板块营收和全球半导体销售增速走势，可以发现05年以来A股电子板块营收增速同比与全球半导体销售增速相关度高达0.7，且我国半导体板块营收增速一般领先于全球半导体销售0-9个月自底部回暖。

当前多项指标显示全球半导体产业周期或已见底回升，相关行业基本面有望向上。 从全球半导体销售看，最近一轮半导体周期始于19/06，截至23/04低点已持续47个月，超过历史均值水平，目前全球半导体销售额当月同比已于23/04的低点-21.6%回升至23/09的-4.5%，已连续五个月回暖，半导体周期回暖趋势已基本可以确认。若我们拆分量价来看，截至23Q3，全球半导体销售均价同比已大幅回升至11.6%，而销量增速跌幅已由Q2的-18.9%收窄至Q3的-14.4%，这或显示当前全球半导体供给侧已基本出清，价格率先回暖。从产能利用率看，美国计算机、通讯设备及半导体制造业产能率由23年1月的低点71.3%回暖至10月的77.8%。从企业利润来看，半导体龙头企业台积电营收当月同比由23/03的低点-15.4%震荡复苏至23/10的15.7%，A股相关

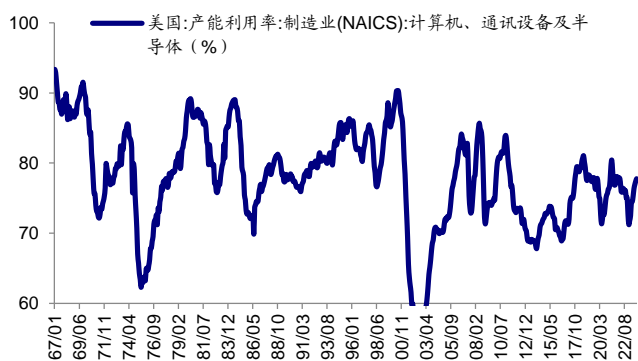
板块盈利也已出现复苏的迹象，电子板块营收同比增速由 23Q1 的低点-7.7%回升至 Q3 的-4.7%，半导体由-10.5%回升至-2.0%。综合来看，本轮半导体周期或已步入新一轮向上趋势中，这有望带动 A 股相关板块盈利进一步向上。

图9 全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 全球半导体销售额同比增速与 A 股电子营收相关性高


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 美国半导体制造产能利用率回升


资料来源: Wind, 海通证券研究所

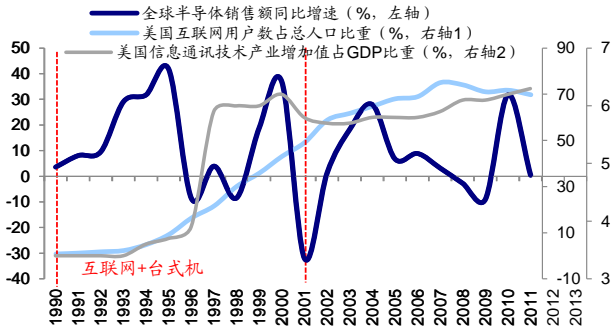
图12 台积电营收增速已筑底回升


资料来源: Wind, 海通证券研究所

人工智能产业正处在向上周期中，进一步拉动上下游相关产业。历史上科技产业的革新和突破往往带来上下游产业开启向上弹性更大的周期，例如 90 年代互联网+台式机应用推动科技产业蓬勃发展。具体来看，90 年代个人电脑的普及开启了 PC 时代，美国互联网个人用户占总人口比重由 90 年的接近 0% 迅速提升至 00 年的 43%，同期美国信息通讯技术生产产业增加值占 GDP 比重同期由 3.4% 提升至 6.2%。在这一时期台式电脑的应用也加大了半导体市场向上的弹性，90-00 年半导体产业经历两轮向上弹性较大的小周期，期间年化复合增速为 15%。

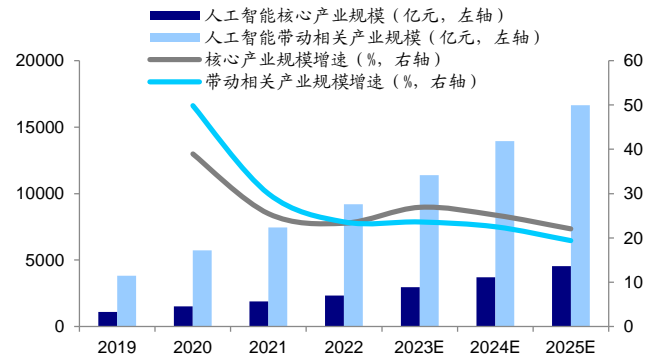
借鉴历史经验看，随着人工智能拉动科技产业向上，这也有望推动半导体产业开启向上弹性更大的周期。现象级产品 ChatGPT 的诞生标志着当前人工智能已从 1.0 时代走向 2.0 时代，技术和应用在各个领域加快落地。未来人工智能或将逐渐成为科创赋能经济和产业转型升级的重要抓手，根据《新一代人工智能发展规划》，25 年人工智能核心产业规模有望达 4000 亿元，拉动相关产业达 1.7 万亿元。当前科技产业正处在新一轮向上周期，这也将加大本轮半导体周期向上的弹性：算力是 AI 大模型发展的重要基础，未来人工智能性能的提升将对高性能芯片、存储器和传感器等关键半导体元件带来更高的需求。与此同时，当前人工智能正在加快落地应用，其中，从云端走向终端是重要的应用方向之一，10 月 24 日联想展示了全球首款 AIPC，并预计搭载大模型的 PC 将于 24 年 9 月后上市。随着大模型搭载提升 PC 端智能化程度，人机交互体验或将提升，或带来智能终端需求的增长，这也将进一步推动半导体周期向上。

图13 90年代互联网+台式机应用带动科技产业向上



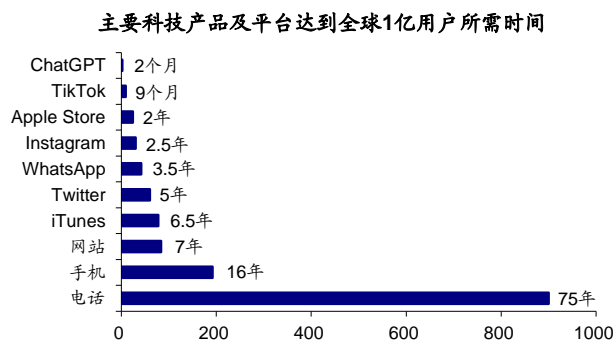
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 人工智能产业引领新一轮科技周期



资料来源: 华经产业研究院, 海通证券研究所

图15 ChatGPT 用户迅速增长



资料来源: 中国社会科学网、金融界、人民网, 海通证券研究所

图16 联想展示首台 AIPC



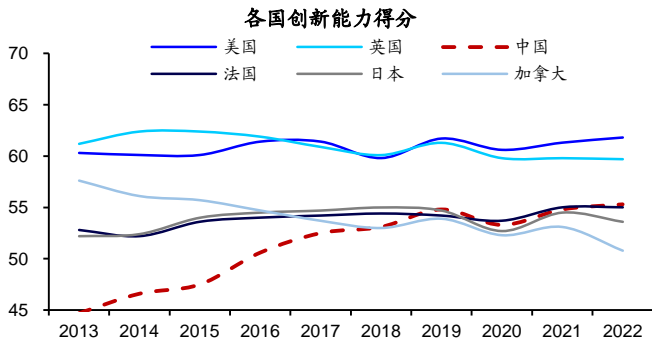
资料来源: 联想集团公众号, 海通证券研究所

3. 成长的力量: 国产替代势在必行

从成长属性看, 当前我国已具备发展硬科技制造的条件, 硬科技赋能制造有望为我国制造业带来第二成长曲线。与此同时, 我国在硬科技制造部分领域国产化率仍然较低, 国产替代空间广阔。

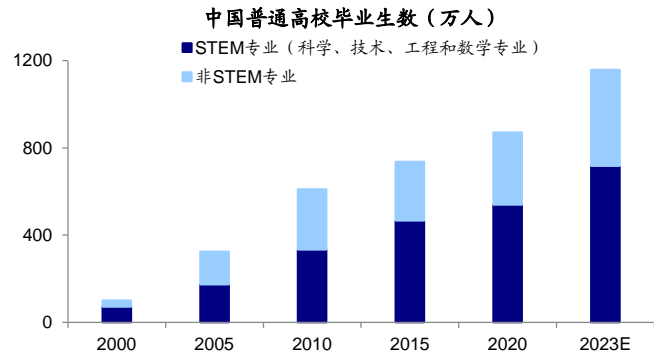
当前我国硬科技制造产业成长已具备基础条件。当前我国正处在产业结构升级的关键阶段, 正如前文所述, “硬科技+高端制造”为我国制造业占据生产价值曲线高附加值位置打开了突破口, 我国制造业的二次腾飞窗口或已开启。从技术积累、政策支持和人力资本看, 我国发展硬科技制造的条件已经具备: ①从技术基础看, 我国科创能力提升明显。根据 WIPO, 2022 年我国创新能力综合排名较 2012 年相比一共跃升了 23 位。其中我国知识和技术产出排名位列全球第六, 已经高于日、德、英等发达国家。当前我国专利规模也有显著提升。截至 2021 年, 我国高技术企业有效发明专利约 53 万件, 且近年来保持快速增长, 2011-2021 年十年间复合增速达到 23%。②从政策基础看, 科创已经成为国家发展的战略支撑。目前我国科创制度环境正不断健全: 二十大报告明确指出坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位, 把科技自立自强作为国家发展的战略支撑, 23 年 3 月机构改革提出组建中央科技委员会, 强化中央对科技工作的统一领导, 统筹推进国家创新体系建设和科技体制改革; 并划转了科技部的管理类职责, 更加重视基础研究的发展和科技成果的转化。③从人才红利看, 当前我国工程师红利正在取代人口红利, 工程师红利对于经济增长的积极作用将逐渐显现。教育部预计 2023 年我国普通高校毕业生数为 1158 万人, 其中超过 700 万是 STEM 专业(科学、技术、工程和数学教育相关专业), 占比达 62%。

图17 我国创新能力逐渐接近发达国家



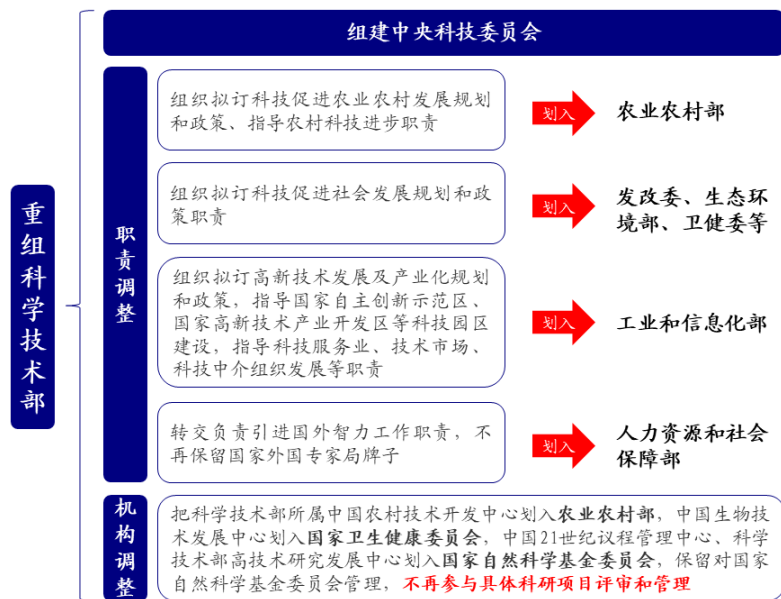
资料来源: WIPO, 海通证券研究所

图18 我国 STEM 专业毕业生人数快速提升



资料来源: 教育部, Wind, 海通证券研究所

图19 2023 年机构改革后科技部职责的变化

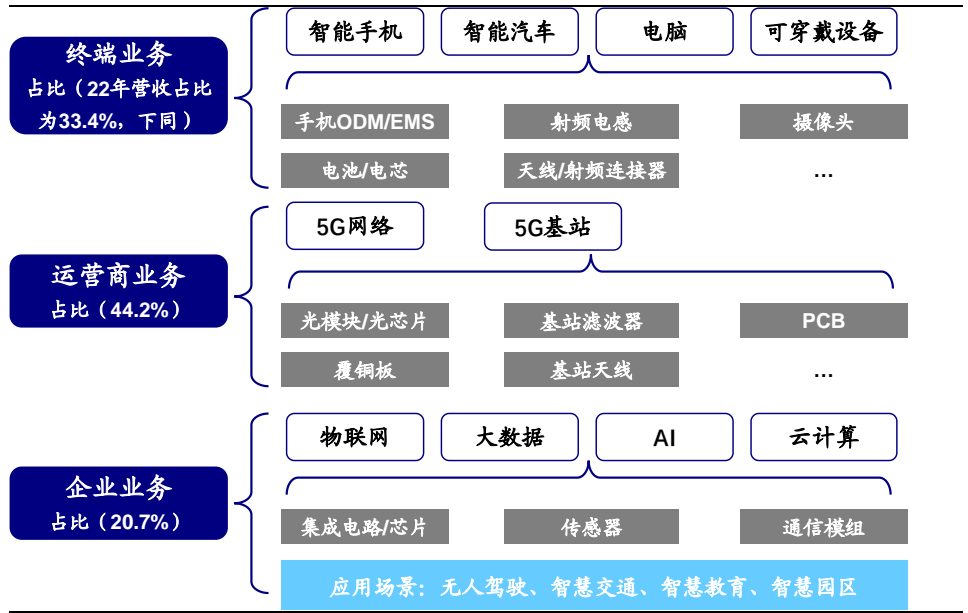


资料来源: 中国政府网, 海通证券研究所

以半导体为代表的硬科技制造领域国产化替代有望加速。当前我国科技产业面临较大的外部挑战, 逆全球化背景下以科技创新为重点的大国博弈不断加剧, 关键技术自主可控刻不容缓。从国产化替代情况来看, 半导体作为硬科技制造的基础元件, 其国产化率仍然较低, 根据 SIA 数据, 我国是第一大半导体消费市场, 22 年我国半导体消费占全球的 31%, 但 22 年我国半导体企业的市场份额为 7%。尤其是在高端芯片领域, 我国对海外依存度较高, 22 年我国高端芯片进口占芯片进口整体比重高达 73%, 因此我国在半导体领域仍有较大的国产化替代空间。

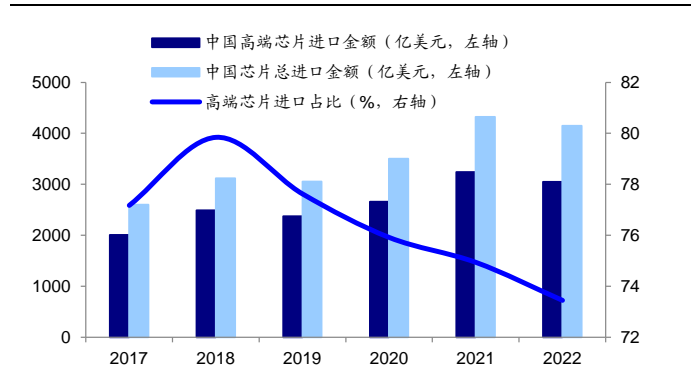
展望未来, 随着政策支持和本土企业加大研发投入和技术突破, 我国硬科技制造领域国产替代或将提速。从政策端看, 随着新质生产力加快建设, 科技产业政策或将持续落地, 未来财政政策有望更加积极, 而以半导体为代表的自主可控关键领域有望受益。从企业端看, 以华为产业链为代表的硬科技制造企业正不断实现技术突破。华为作为我国科技产业的代表性公司, 其对于我国突破美国科技围堵、实现科技自主可控具有重要的意义, 代表着中国科技企业在全球硬科技关键领域的竞争实力不断增强。近年来华为加大布局自主产业链, 22 年研发投入占收入比重高达 25%, 在芯片等关键领域实现技术突破。23 年华为新机 Mate60 系列携麒麟芯片回归, 这意味着国产高端芯片或已进入可量产销售阶段。展望未来, 华为产业链有望引领我国硬科技制造实现向上突破, 本土企业有望加大对技术创新和自主可控的投入, 这将成为驱动我国硬科技制造进步的重要力量。

图20 华为业务梳理



资料来源: 华为 22 年年报, 中商产业研究院, 海通证券研究所

图21 我国高端芯片对外依赖度高



资料来源: 海关总署, 海通证券研究所

风险提示: 人工智能技术落地不及预期; 国产替代进展不及预期。

信息披露

分析师声明

吴信坤 策略研究团队

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。

投资评级说明

	类别	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；	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。
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。	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

荀玉根 所长
(021)23185715 xyg6052@haitong.com

邓勇 副所长
(021)23185718 dengyong@haitong.com

余文心 副所长
(8610)58067941 ywx9461@haitong.com

汪立亭 所长助理
(021)23219399 wanglt@haitong.com

孙婷 所长助理
(010)50949926 st9998@haitong.com

涂力磊 所长助理
021-23185710 tll5535@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com
联系人
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
联系人
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
卓泮莹(021)23183938 zyx15314@haitong.com
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣郁 02123183940 fxy15672@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23185605 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23185600 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23185601 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com
联系人
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com
赵佳俊(021)23183327 zjj15910@haitong.com

固定收益研究团队

王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com
姜珊珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
联系人
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
陈菲(021)23185707 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com
联系人
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com
何轲露 hyl15943@haitong.com
苏细健 sxj16001@haitong.com
朱媛 zy16004@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23185963 zjj10419@haitong.com
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(8610)58067941 ywx9461@haitong.com
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23180000 zzm12569@haitong.com
孟陆 010-58067975 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com
肖治键(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)58067988 zc15254@haitong.com
江珅(021)23185638 js15833@haitong.com
陈铭 cm15886@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com
联系人
石佳艺 sjy15440@haitong.com
潘若婵 prc15750@haitong.com

公用事业

吴杰(021)23183818 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
余致翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
联系人
阎石(021)23185741 ys14098@haitong.com
胡鸿程(021)23185962 hhc15605@haitong.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbzq14692@haitong.com
李艺冰 lyb15410@haitong.com
王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网传媒行业

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com

有色金属行业

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com
甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com
梁琳(021)23185845 ll15685@haitong.com

房地产

谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
涂力磊 021-23185710 tll5535@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com
陈昭颖(021)23183953 czy15598@haitong.com

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com
华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com
薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com
文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com
肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com
崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com
联系人
郇奕滢 lyy15347@haitong.com
张 幸 zx15429@haitong.com

煤炭行业

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com
王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com
联系人
朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

电力设备与新能源行业

吴 杰(021)23183818 wj10521@haitong.com
房 青(021)23185603 fangq@haitong.com
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com
马天一(021)23185735 mty15264@haitong.com
胡惠民 hhm15487@haitong.com
联系人
姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com
马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com
吴志鹏(021)23215736 wzp15273@haitong.com
罗 青(021)23185966 lq15535@haitong.com
孔淑媛(021)23183806 ksy15683@haitong.com
王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com
陶裕斌(021)23187263 tyb15991@haitong.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com
张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com
孙维容(021)23185389 swr12178@haitong.com
李 智(021)23185842 lz11785@haitong.com
李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com
杨 林(021)23183969 yl11036@haitong.com
杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com
联系人
夏思寒(021)23183968 xsh15310@haitong.com
杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com
朱 瑶(021)23187261 zy15988@haitong.com

通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com
杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com
于一铭 021-23183960 yym15547@haitong.com
联系人
夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com
徐 卓 xz14706@haitong.com

非银行金融行业

何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com
任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com
孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com
曹 锟 010-56760090 ck14023@haitong.com
联系人
肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com
陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com
罗月江(010)58067993 lyj12399@haitong.com
联系人
吕春雨 lcy15841@haitong.com

纺织服装行业

梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com
盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com

建筑材料行业

冯晨阳(021)23183846 fcy10886@haitong.com
申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

机械行业

毛冠锦 021-23183821 mgj15551@haitong.com
赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com
赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com
联系人
丁嘉一 021-23180000 djy15819@haitong.com
刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

建筑工程行业

张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com
联系人
曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com
郭好格(010)58067828 ghg14711@haitong.com

农林牧渔行业

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com
巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com
冯 鹤 fh15342@haitong.com
联系人
蔡子慕(021)23183965 czm15689@haitong.com

食品饮料行业

颜慧菁(021)23183952 yhj12866@haitong.com
张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com
程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com
联系人
张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com
苗 欣 mx15565@haitong.com

军工行业

张恒暄(021)23183943 zhx10170@haitong.com
联系人
刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com
胡舜杰(021)23155686 hsj14606@haitong.com
李雨泉(021)23185843 lyq15646@haitong.com

银行行业

林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com
董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
联系人
徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

社会服务行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com
王祎婕(021)23185687 wyj13985@haitong.com
联系人
毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com
李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com
刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com
联系人
吕浦源(021)23183822 lpy15307@haitong.com

造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com
高翩然 gpr14257@haitong.com
王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com
吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com
联系人
杨寅琛(021)23188562 yyc15266@haitong.com

研究所销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧 阳 梦 楚 (0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄 诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金珪(010)58067851 gjy12727@haitong.com
高 瑞 gr13547@haitong.com
姚 坦 yt14718@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
王 勇 wy15756@haitong.com
董 晋 dj15843@haitong.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