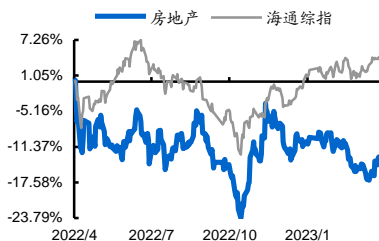


投资评级 优于大市 维持

## 房地产为什么是支柱性产业（系列一） ——对上下游产业拉动情况研究

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《第14周新房成交同比增速上升、供销比回落》2023.04.09

《百强房企累计销售业绩保持稳定增长》2023.04.03

《第13周新房成交同比增速回升、供销比持平》2023.04.02

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@haitong.com

证书:S0850510120001

分析师:谢盐

Tel:(021)23219436

Email:xiey@haitong.com

证书:S0850511010019

投资要点:

- **房地产多数指标位于过去五年来的底部区域。** 房地产各项指标位于过去五年来的底部区域。2022年，我国商品房销售面积为13.58亿平，低于五年前的2018年水平；我国房地产新开工面积为12.06亿平，低于十年前2013年水平；全国房地产施工面积为90.50亿平，低于三年前的2020年水平；我国房地产竣工面积为8.62亿平，低于十年前的2013年的水平；全国房地产开发投资完成额为13.3万亿元，低于三年前的2020年水平。
- **高层重新定义房地产支柱性产业地位。** 2022年12月15日，前国务院副总理刘鹤在中国-欧盟工商领袖对话上指出，房地产是国民经济的支柱产业。我们认为，随着2023年经济重启和地产政策常态化下，行业各项指标增速有望触底回升。基于以上判断，我们在海通地产报告《房地产行业2023年展望——落实风险化解，推动格局优化!》中提出，中性条件下2023年的地产销售面积增速、新开工面积增速、房地产开发投资增速将分别回升至0.7%、0%、0.3%。
- **房地产恢复背景下有望重新拉动产业链。** 实际情况看2023年1-2月，我国商品房销售面积、房屋新开工面积、施工面积累计同比分别下滑3.6%、9.4%、4.4%，竣工面积累计同比增加8%；同期，我国房地产开发投资同比下滑5.7%。目前相比去年12月各项数据均处于触底回升阶段。我们认为房地产行业自身对产业链拉动效应在2023年有望重启恢复。
- **房地产对上下游行业的拉动呈三阶段特征。** 房地产行业是国民经济的重要产业之一，它可以拉动数量众多的上下游相关产业，从而使得房地产在以下三个阶段都可以起到拉动相关产业的作用。第一阶段，新开工阶段。例如，与建筑设计院相关的产品如规划设计；与工程机械有关的产品包括起重机、挖掘机；与钢铁有关的产品包括钢材、线材。第二阶段，施工阶段。与银行相关的产品包括开发贷、个人房贷、信托贷款；与建材有关的产品包括水泥、管材、涂料、瓷砖卫浴、防水材料、保温材料、玻璃、五金用品等；与有色有关的产品包括铝材、铜材；与化工有关的产品包括聚苯乙烯、纯碱；与银行有关的产品包括开发信贷、个人房贷；第三阶段，房竣工阶段。与装修有关的产品是装修信贷；与轻工有关的产品包括衣柜、橱柜、沙发、床垫、木门和窗等；与家电相关的产品包括白电、小家电、厨电等。此外，还有物业管理以及中介咨询服务等。本文分别从基本面数据和股价走势关联度两个维度对房地产板块对相关产业链拉动作用进行总结分析，并得出相关产业链复苏节奏的相关时间关系，供后阶段投资研究。
- **估值和投资建议。** 截至2023年4月14日，A股市场动态(TTM)PE在11.6倍，房地产板块动态(TTM)PE在13.3倍。我们认为市场稳增长的大环境没有改变，优质公司相对其它房企的优势和价值将会越加突出。建议关注：1)开发类：A股-万科A、保利发展、招商蛇口、华发股份、建发股份；H股-中国海外发展、碧桂园；2)商住类：华润置地、龙湖集团、新城控股；3)物业类：万物云、碧桂园服务、华润万象生活、中海物业、保利物业、招商积余；4)文旅类-华侨城A。
- **风险提示：** 行业面临政策不及预期风险、基本面下行风险、中长期不利因素增多的风险，以及风险企业出清速度和保交楼进度低于预期等风险。

## 目 录

1. 研究背景：高层重申房地产业是中国国民经济支柱产业.....	5
1.1 地产行业多数指标处于近 5 年底部区域.....	5
1.2 政策暖风频出，行业 2023 年展望不悲观.....	6
1.3 房地产恢复背景下有望重新拉动产业链.....	7
2. 研究方向：从生产角度理解房地产拉动效果.....	8
3. 研究结论：房地产对产业链拉动效果总结.....	10
3.1 第一阶段：新开工阶段拉动的相关产业.....	10
3.2 第二阶段：施工阶段拉动的相关产业.....	11
3.3 第三阶段：竣工阶段拉动的相关产业.....	14
4. 投资机会分析.....	17
5. 风险提示.....	17

## 图目录

图 1	全国商品房销售面积累计情况 .....	5
图 2	全国商品房销售金额累计情况 .....	5
图 3	全国房地产新开工面积累计情况 .....	5
图 4	全国房地产施工面积累计情况 .....	5
图 5	全国房地产竣工面积累计情况 .....	6
图 6	全国房地产开发投资完成额累计情况 .....	6
图 7	全国商品房销售面积月度累计情况 .....	7
图 8	全国商品房销售面积当月情况 .....	7
图 9	地产销售和新开工增速处于历史底部区域 .....	7
图 10	地产销售和施工增速处于历史底部区域 .....	7
图 11	地产销售和竣工增速 .....	7
图 12	地产销售和房地产投资增速 .....	7
图 13	房地产行业对相关产业的影响关系示意图 .....	9
图 14	房地产板块对设计院上市公司股价的影响 .....	10
图 15	房地产业对起重机产销的影响 .....	10
图 16	房地产业对挖掘机产销的影响 .....	11
图 17	房地产业对钢材产销的影响 .....	11
图 18	房地产业对盘条(线材)产销的影响 .....	11
图 19	房地产业对钢筋产销的影响 .....	11
图 20	房地产业对开发贷款余额的影响 .....	12
图 21	房地产业对购房贷款余额的影响 .....	12
图 22	房地产业对水泥产销的影响 .....	12
图 23	房地产板块对防水材料上市公司股价的影响 .....	12
图 24	房地产板块对保温材料上市公司股价的影响 .....	13
图 25	房地产业对平板玻璃产销的影响 .....	13
图 26	房地产业对铜材产销的影响 .....	13
图 27	房地产业对聚苯乙烯树脂产销的影响 .....	13
图 28	房地产业对碳酸钠(纯碱)产销的影响 .....	14
图 29	房地产板块对装修信贷上市公司股价的影响 .....	14
图 30	房地产业对家具产销的影响 .....	14
图 31	房地产板块对木门和窗上市公司股价的影响 .....	15

图 32	房地产业对空调产销的影响 .....	15
图 33	房地产业对家用电冰箱产销的影响 .....	15
图 34	房地产板块对小家电上市公司股价的影响 .....	15
图 35	房地产业对家用燃气灶产销的影响 .....	16

## 表目录

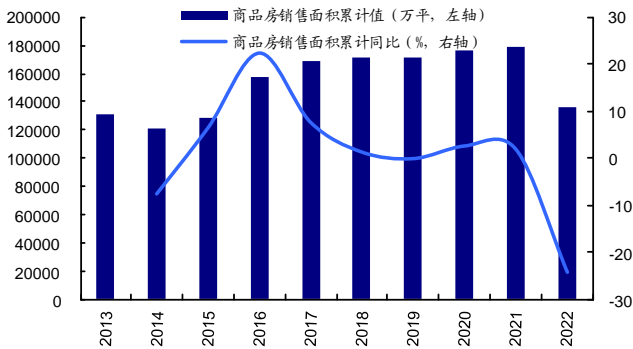
表 1	房地产销售和开发投资预测和实际数据对比 .....	6
表 2	房地产业拉动相关上下游行业情况 .....	17

# 1. 研究背景：高层重申房地产业是中国国民经济支柱产业

## 1.1 地产行业多数指标处于近5年底部区域

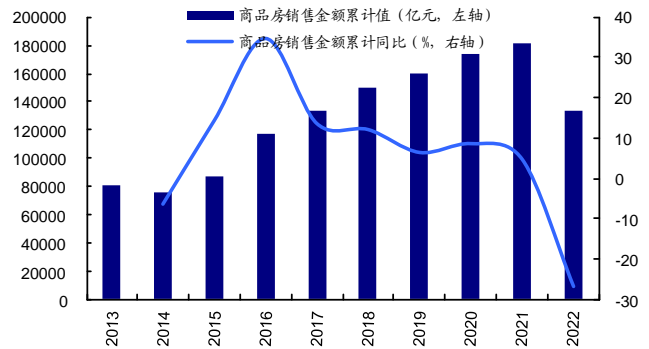
受到调控和疫情因素影响，2022年房地产各项指标位于过去五年来的底部区域。例如，2022年，我国商品房销售面积为13.58亿平，同比下滑24.3%，低于五年前的2018年水平，仅高于2014年、2015年水平。同样，2022年，全国商品房销售金额为13.33万亿元，同比下滑26.7%，低于五年前2018年水平，仅高于2013-2016年水平。

图1 全国商品房销售面积累计情况



资料来源：wind，海通证券研究所

图2 全国商品房销售金额累计情况



资料来源：wind，海通证券研究所

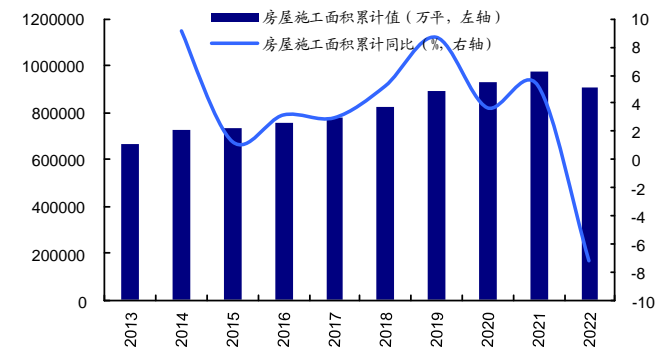
新开工面积存在类似情况。2022年，我国房地产新开工面积为12.06亿平，同比下滑39.4%，不仅低于五年前2018年水平，而且也低于十年前2013年水平。由于累积效应施工面积的下滑程度偏低。2022年，全国房地产施工面积为90.50亿平，同比下滑7.22%，低于三年前2020年水平。

图3 全国房地产新开工面积累计情况



资料来源：WIND、海通证券研究所

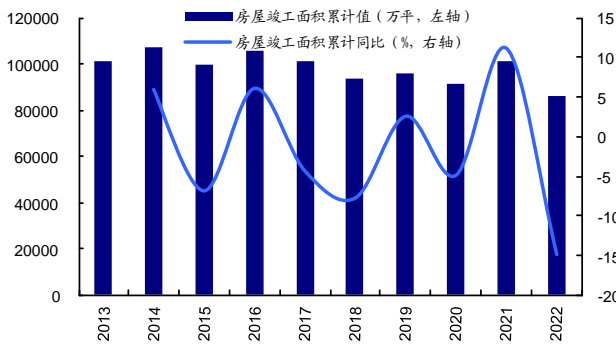
图4 全国房地产施工面积累计情况



资料来源：WIND、海通证券研究所

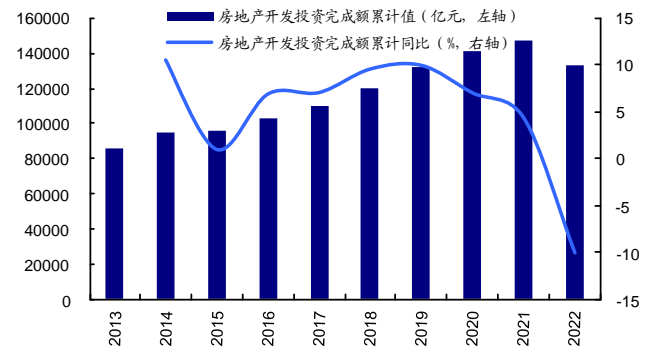
2022年，我国房地产竣工面积为8.62亿平，同比下滑14.98%，不仅低于五年前的2018年水平，而且也低于十年前2013年水平。2022年，全国房地产开发投资完成额为13.3万亿元，同比下滑9.96%，低于三年前的2020年水平。

图5 全国房地产竣工面积累计情况



资料来源：WIND、海通证券研究所

图6 全国房地产开发投资完成额累计情况



资料来源：WIND、海通证券研究所

## 1.2 政策暖风频出，行业 2023 年展望不悲观

2022 年 4Q 开始，行业政策发生阶段性调整。2022 年 12 月 15 日，前国务院副总理刘鹤在第五轮中国 - 欧盟工商领袖和前高官对话上指出，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。

我们认为行业监管态度已经从此前“灰犀牛”定位转变为“软着陆”。政策目标调整后，“三支箭”、“金融十六条”、“保函置换预售监管”等供给侧政策暖风频吹。伴随政策有序推动，我们认为行业信心和企业主体信用逐步恢复将是重新推动行业进入平稳健康状态的根本。2022 年 12 月，中央经济工作会议中更是明确表达：

1) “扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况”；

2) “支持刚性和改善性住房需求”。

以上高层会议发言使得我们认为 2023 年行业在供需两侧仍将有望出台更多扶持政策，以确保市场进入平稳健康状态。从趋势而言，2022 年基数已明显走低。不论是疫情扰动，还是市场风险在 2022 年均已相对明显释放。

表 1 房地产销售和开发投资预测和实际数据对比

同比增速 (%)	2022年预测值 (2021年底预测)	2022年实际数据	差异原因	2022年底预测2023年 悲观/中性/乐观
房地产销售面积	-12.7%/-8.8%/-5%	-24.3%	虽然我们下限值已经含两位数百分数的下降，但真实降幅仍超出我们预期范围	-4.1%/0.7%/5.9%
房地产销售金额	-12.9%/-7.7%/-2.7%	-26.7%	销售金额降幅与销售面积降幅差额大于我们以上两数据下限预测值，代表房价降幅超出预测范围	-6.0%/-0.6%/8%
土地购置金额	-17.4%/-11.5%/-6%	-5.7%	截至报告发布日暂时未公布11月数据，预计土地购置下行幅度基本在预测范围之内	-9.8%/-2%/5%
新开工面积	-10%/-7.5%/-5%	-39.4%	2022年企业主体债务问题持续暴露，行业新开工面积增速大幅低于我们预期下限	-5%/0%/5%
建筑工程	1.6%/4.1%/6.5%	-10.8%	行业资金来源持续下降带来建筑工程投入实际增速明显低于我们预期值。一定程度也反映出市场存在异常停工停产，或存在项目“烂尾”因素	-1.2%/1.3%/6.9%
房地产开发投资	-4.1%/0.65%/2.7%	-9.96%	受持续调控影响，投资增速低于我们预期下限	-3.8%/0.3%/6.3%

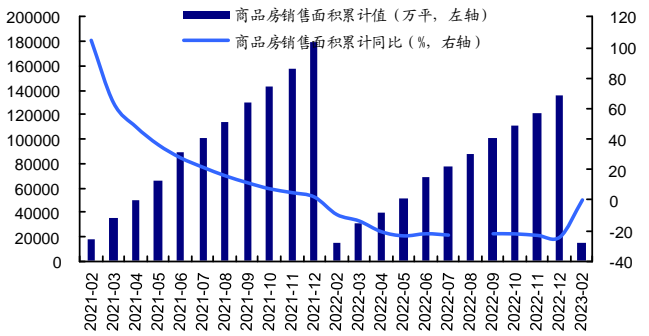
资料来源：Wind，海通证券研究所预测。

基于以上判断，我们在海通地产报告《房地产行业 2023 年展望——落实风险化解，推动格局优化！》中提出，中性条件下 2023 年的地产销售面积增速、新开工面积增速、房地产开发投资增速将分别回升至 0.7%、0%、0.3%。

### 1.3 房地产恢复背景下有望重新拉动产业链

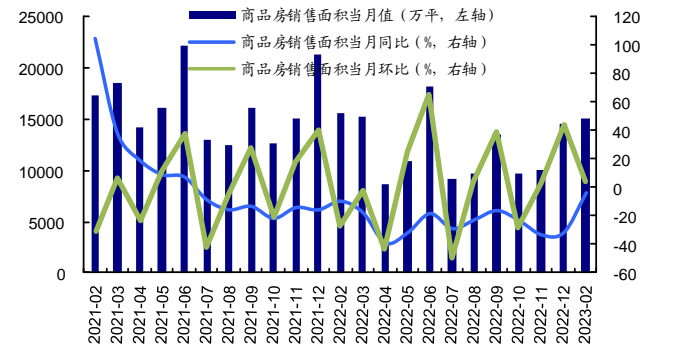
截至 2023 年 1-2 月，我国商品房销售面积累计为 1.51 亿平，同比下滑 3.6%，已经触底回升。

图7 全国商品房销售面积月度累计情况



资料来源：wind，海通证券研究所

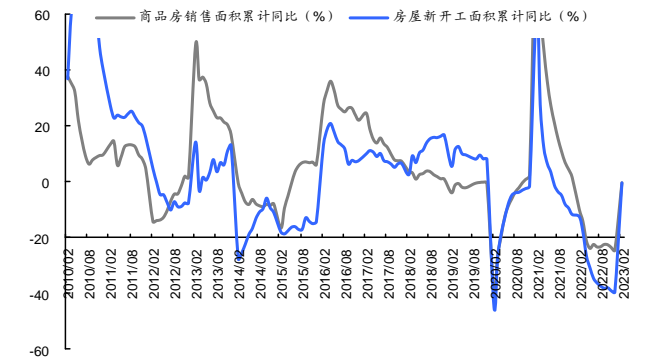
图8 全国商品房销售面积当月情况



资料来源：wind，海通证券研究所

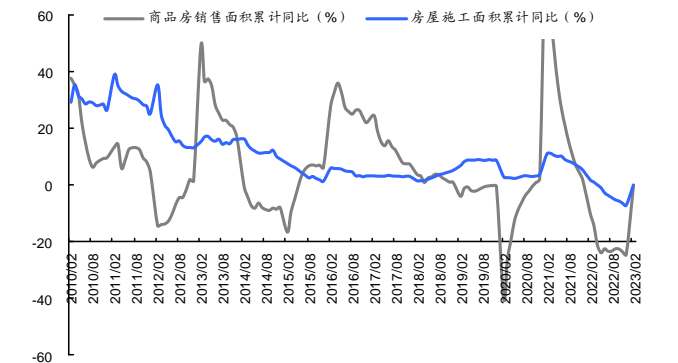
2023 年 1-2 月，房屋新开工面积和施工面积的累计同比分别下滑 9.4%、4.4%，同样存在走好趋势。

图9 地产销售和新开工增速处于历史底部区域



资料来源：WIND、海通证券研究所

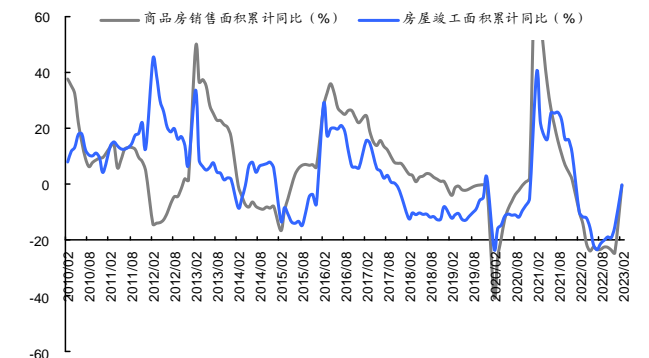
图10 地产销售和施工增速处于历史底部区域



资料来源：WIND、海通证券研究所

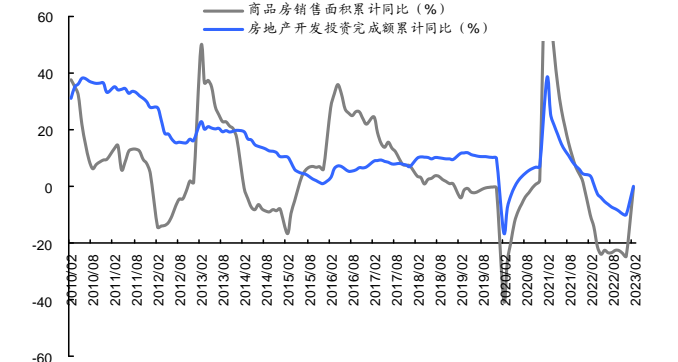
2023 年 1-2 月，我国房屋竣工面积累计同比增加 8%，房地产开发投资同比下滑 5.7%。目前，随着“保交楼”和稳增长政策的逐步推动下，房屋竣工面积增速已经触底回升为正。

图11 地产销售和竣工增速



资料来源：WIND、海通证券研究所

图12 地产销售和房地产投资增速



资料来源：WIND、海通证券研究所

过去两年商品房销售面积增速持续下降，对房地产对整体产业链上下游构成冲击。我们认为，随着 2023 年经济重启和地产政策常态化下以及高层重新定位房地产支柱性

产业地位，房地产行业自身对产业链拉动效应在 2023 年有望重启恢复。

基于以上基本面修复背景，我们认为重新研究房地产支柱性产业地位，研究房地产对上下游拉动能力具备现实意义。

## 2. 研究方向：从生产角度理解房地产拉动效果

如上文所述，房地产行业是国民经济的重要产业之一，它可以拉动数量众多的上下游相关产业。我们从房屋生产角度出发，可以将房地产拉动作用大体分为三个阶段。

第一阶段，新开工阶段。

土地市场的地块经过初勘测绘、平整后挂牌上市。开发商竞拍获得地块，签订土地出让合同而获得地块开发权。此后，经过后续项目立项、施工规划开始正式进行土石方工程。该阶段开发项目需要进行建筑设计院的规划设计。房地产的新开工建造阶段需要大量起重机、挖掘机等工程机械。这将对相关工程机械制造商业产生正面推动。此外，新开工阶段主要建设材料包括钢材、线材等。这些都对钢铁厂相关业务带来正面影响。

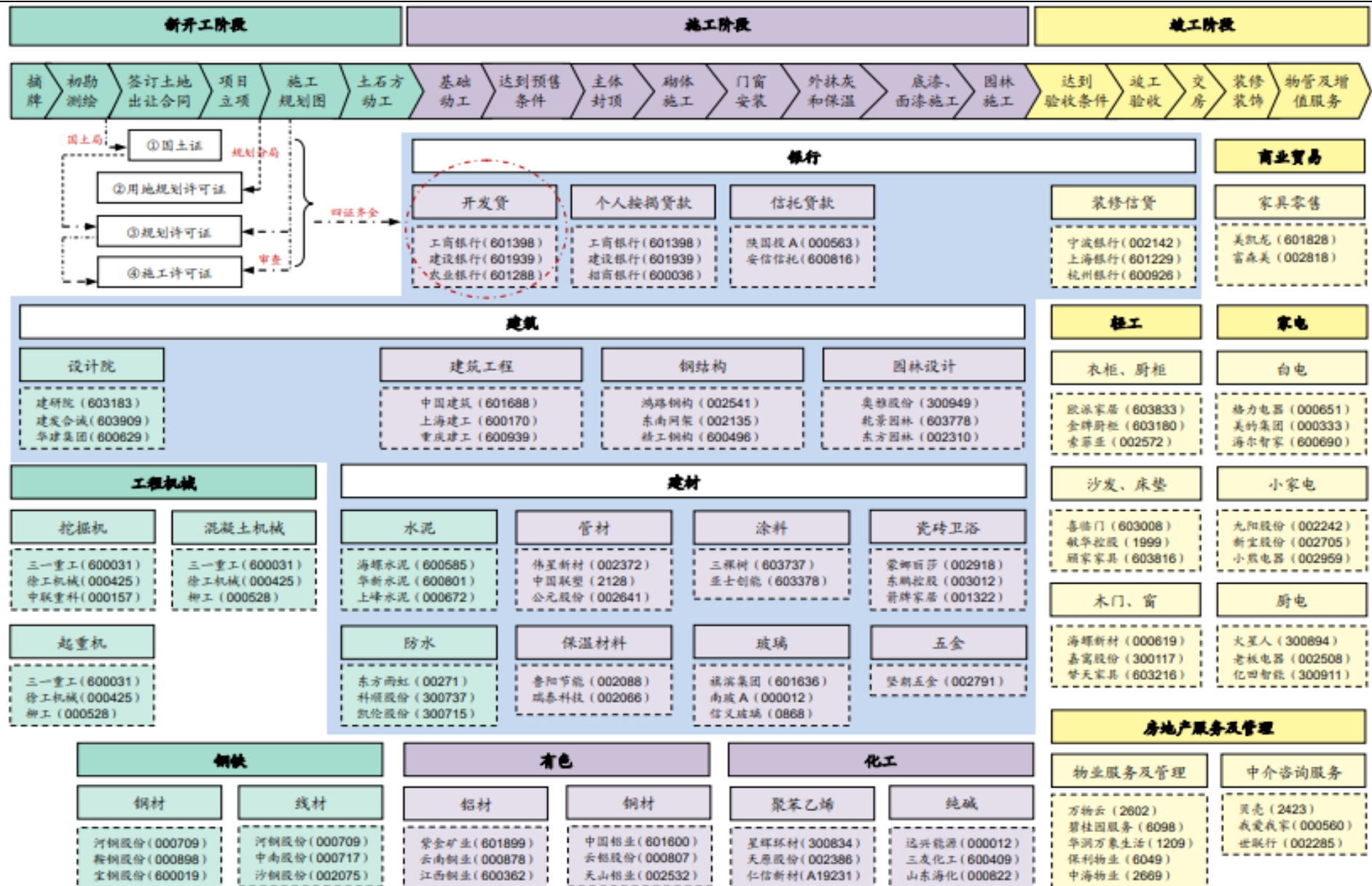
第二阶段，施工阶段。

此时项目开发进入预售阶段。开发商需要获得大量银行开发信贷支持，而且此后预售阶段的购房者往往也需要个人按揭贷款协助购房。开发商有时也需要信托贷款等非标融资渠道补充开发建设资金，这些都对银行信贷业务产生正面推动。在房地产施工建造过程中，需要建筑工程、钢结构和园林设计配合运作才能保证项目顺利推进。这将对相关建筑商的业务带来良好增量。当然，开发建设离不开大量各类建材使用，这些包括水泥、管材、涂料、瓷砖卫浴、防水材料、保温材料、玻璃、五金用品等。此外，建造过程中还会使用到各类铝材、铜材，从而对有色行业产生正面推动。最后，化工材料中的聚苯乙烯、纯碱也被大量运用，从而对相关化工子行业产生拉动作用。

第三阶段，竣工阶段。

购房者购买到自己心仪房子后，还需要进行装修。这将有利于从事装修信贷的银行。竣工后，居民通常还将进入家具和电器购置，涉及轻工（包括衣柜、橱柜、沙发、床垫、木门和窗等）、家电（包括白电、小家电、厨电等）行业的发展。最后，存量房产往往还会长期涉及物业服务及管理、中介咨询服务等。

图13 房地产行业对相关产业的影响关系示意图



资料来源: WIND、海通证券研究所

### 3. 研究结论：房地产对产业链拉动效果总结

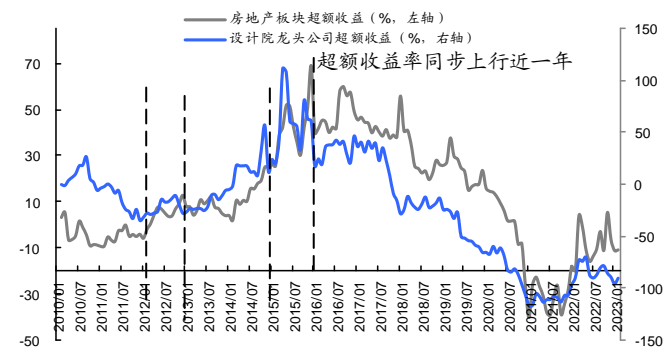
#### 3.1 第一阶段：新开工阶段拉动的相关产业

为研究方便，下面分析仅考虑房地产业对上下游行业（研究标的行业）的一级直接影响，而不考虑研究标的行业受到的二级以上的间接影响（例如，在探讨房地产业对钢铁行业的直接影响时，可以暗含其它行业对钢铁行业的直接影响，但是不考虑房地产业通过工程机械行业再产生对钢铁业的间接影响）；其次，我们基于所有影响关系均为线性关系的基础上对房地产业对上下游产业拉动程度进行分析。最后，考虑到部分行业指标数据缺失，我们采用 A 股相关板块股价数据的超额收益率来替代该缺失的行业指标，即分析房地产板块超额收益率对上下游相关板块的超额收益率的影响（注：该研究方法仅代表房地产板块与上下游相关板块之间的股价走势的逻辑特征，并不一定代表两者之间的基本面存在相关关系）。

在房地产拉动上下游的第一阶段是新开工阶段，而开发项目的施工设计是该阶段的重要环节，承担此任务的是房地产建筑设计院。逻辑关系看，房地产板块与设计院上市公司股价关系紧密。例如，2012 年 2 月和 2015 年 2 月，房地产板块股价的超额收益率分别上行近一年时间，同期设计院上市公司（华建集团（600629.SH））股价超额收益率也分别出现一定幅度的上行。

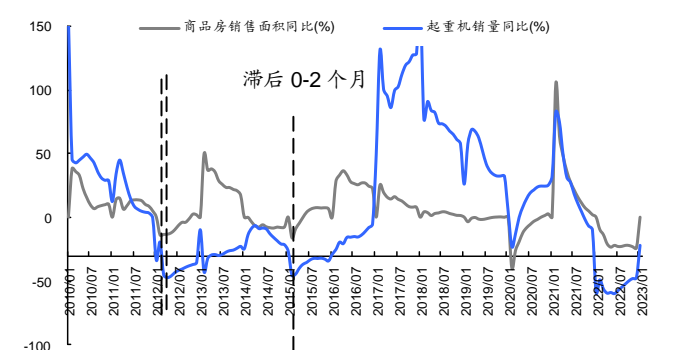
在房地产新开工阶段，起重机是重要的上游建设工具。房地产业与起重机市场关系同样紧密。例如，2012 年 2 月和 2015 年 2 月，房地产销售增速分别出现低谷拐点的 2 个月和 0 个月后起重机销量增速也出现低谷拐点。经测算，1 个百分点的同比幅度的房地产业销售增速回升将拉动起重机产销量增速回升 2.37 个百分点（对应 402.7 台起重机产销量），两者滞后周期约 0-2 个月。

图14 房地产板块对设计院上市公司股价的影响



注：设计院上市公司为华建集团（600629.SH）。  
资料来源：WIND、海通证券研究所

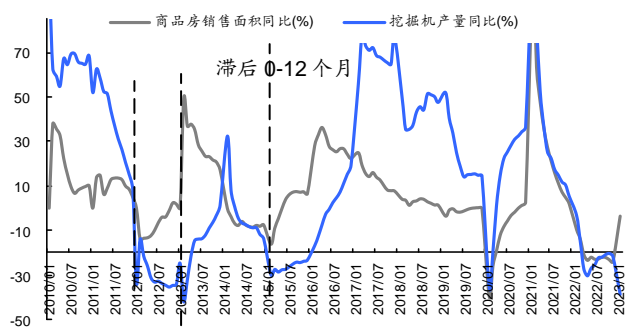
图15 房地产业对起重机产销的影响



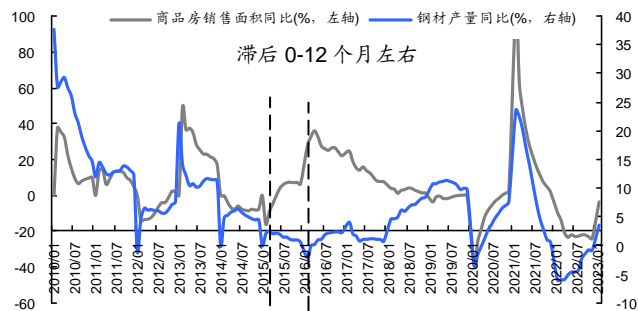
资料来源：WIND、海通证券研究所

大量挖掘机械也运用在房地产新开工建设。例如，2012 年 2 月和 2015 年 2 月，房地产销售增速分别出现低谷拐点的 12 个月和 0 个月后挖掘机产量增速也出现低谷拐点。经测算，受地产销售拉动，平均 0-12 个月后挖掘机产量增速出现回升，而地产销售同比升 1 个百分点将拉动挖掘机产量增速上升 1.61 个百分点（对应约 2433 台挖掘机产量）。

钢材也大量运用在房地产新开工中。例如，2015 年 2 月，房地产销售增速出现低谷拐点的 12 个月后钢材产量增速也出现低谷拐点。基于以上数据，如果房地产销售面积增速上升 1 个百分点有望拉动钢材产量增速上升 0.30 个百分点（对应约 274.7 万吨钢材），滞后周期为 0-12 个月左右。

**图16 房地产业对挖掘机产销的影响**


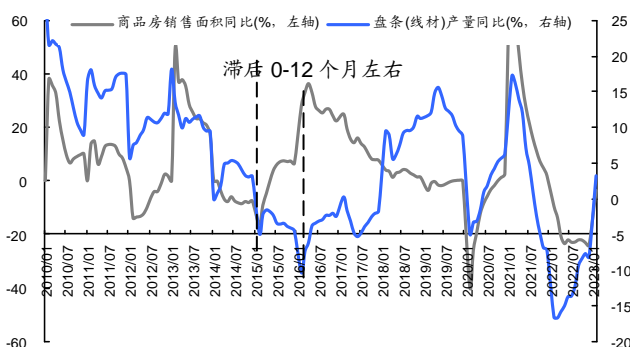
资料来源：WIND、海通证券研究所

**图17 房地产业对钢材产销的影响**


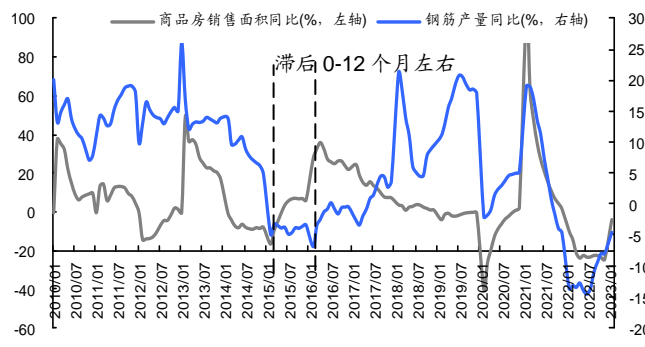
资料来源：WIND、海通证券研究所

除此以外，新开工阶段，盘条(线材)也开始大量运用在此阶段中。如下图所示，2015年2月，房地产销售增速出现低谷拐点的12个月后线材产量增速也出现低谷拐点。经测算，上升幅度为每1个百分点房地产销售增速提高将会拉动0.35个百分点的线材产量增速的上升（对应约48.6万吨线材产量），滞后周期稳定在0-12个月左右。

新开工阶段的钢筋(螺纹钢)使用量较大(约50%)。如下图所示，2015年2月，房地产销售增速出现低谷拐点的12个月后钢筋产量增速也出现低谷拐点。经测算，每1个百分点的房地产销售增速上升对应螺纹钢产量同比增速增加0.39个百分点(对应约74.0万吨钢筋产量)，滞后周期为0-12个月左右。

**图18 房地产业对盘条(线材)产销的影响**


资料来源：WIND、海通证券研究所

**图19 房地产业对钢筋产销的影响**


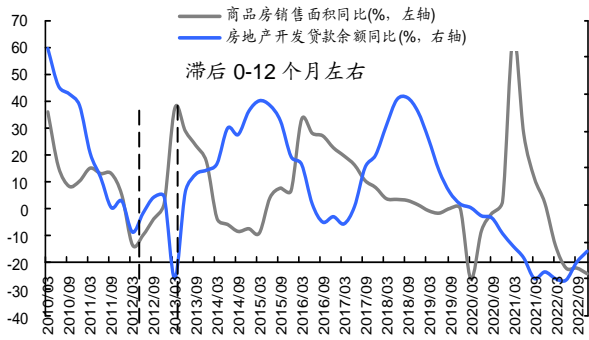
资料来源：WIND、海通证券研究所

### 3.2 第二阶段：施工阶段拉动的相关产业

房地产开发建设的第二阶段是施工阶段。此阶段开发商往往需要巨额开发信贷支持，这使得地产销售增速上升后不久银行开发信贷余额增速也将上升。如下图所示，2012年3月，房地产销售增速出现低谷拐点的12个月后银行开发信贷增速也出现低谷拐点。经测算，受地产销售拉动，平均0-12个月后银行开发信贷增速出现回升，而地产销售同比升1个百分点将拉动开发信贷增速上升0.40个百分点（对应约235亿元的开发信贷增量）。

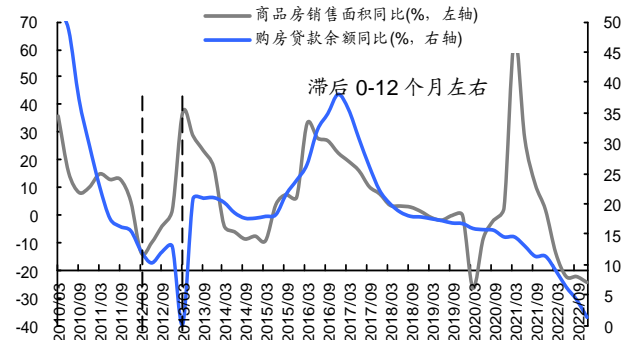
同样，新开工后的项目在达到预售条件后，购房者往往需要通过贷款购买商品，这使得房地产销售增速上升后不久银行个人贷款余额增速也将上升。下图反映出，2012年3月房地产销售增速分别出现低谷拐点的12个月后银行开发信贷增速也出现低谷拐点。事实上，受房地产销售拉动，平均0-12个月后银行个人信贷增速将出现回升，回升比例是房地产销售增速回升1个百分点将拉动个人信贷增速上升0.45个百分点(对应约405亿元的个人信贷增量)。基于以上数据，房地产业对个人信贷的拉动作用相比开发信贷更为明显。

图20 房地产业对开发贷款余额的影响



资料来源：WIND、海通证券研究所

图21 房地产业对购房贷款余额的影响

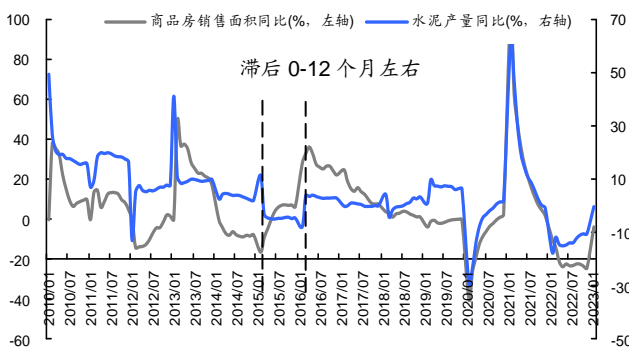


资料来源：WIND、海通证券研究所

水泥用途十分广泛，大约 20%-30% 的水泥运用在房地产施工阶段。下图反映出，2015 年 2 月房地产销售增速分别出现低谷拐点的 12 个月后水泥产量增速也出现低谷拐点。事实上，受房地产销售拉动，平均 0-12 个月后水泥产量增速将出现回升，回升比例是房地产销售增速回升 1 个百分点将拉动水泥产量增速上升 0.59 个百分点（对应约 1269 万吨水泥）。

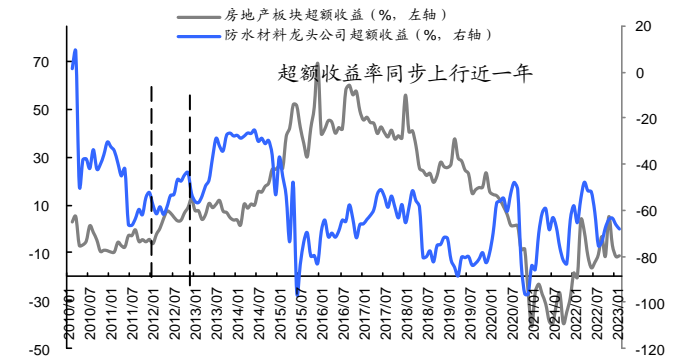
防水材料也是开发项目施工阶段重要建材。数据看房地产板块与防水材料上市公司股价关系紧密。例如，2012 年 2 月，房地产板块股价的超额收益率上行近一年时间，同期防水材料上市公司（东方雨虹（002271.SZ））股价的超额收益率也出现一定幅度上行。

图22 房地产业对水泥产销的影响



资料来源：WIND、海通证券研究所

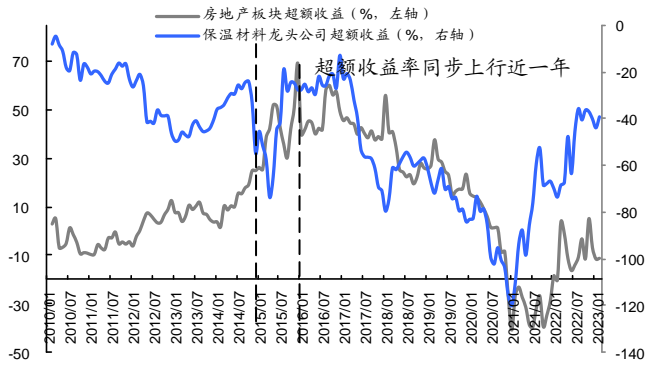
图23 房地产板块对防水材料上市公司股价的影响



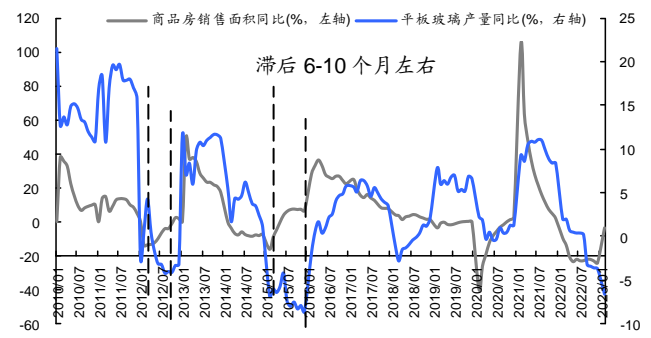
注：防水材料上市公司为东方雨虹（002271.SZ）。  
资料来源：WIND、海通证券研究所

此外，保温材料也是施工项目重要填充建材。因此，房地产板块与保温材料上市公司股价关系紧密。例如，2015 年 2 月，房地产板块股价的超额收益率上行了近一年时间，同期保温材料上市公司（鲁阳节能（002088.SZ）、瑞泰科技（002066.SH））平均股价超额收益率出现一定幅度上行。

大约有 50% 的平板玻璃运用在房地产施工建设上。例如，2012 年 2 月和 2015 年 2 月，房地产销售增速分别出现低谷拐点的 6 个月和 10 个月后平板玻璃产量增速也出现低谷拐点。测算表明，房地产销售增速每上升 1 个百分点大约拉动平板玻璃产量增速提高 0.28 个百分点（对应约 183.6 万重量箱平板玻璃产量），滞后周期稳定在 6-10 个月左右。

**图24 房地产板块对保温材料上市公司股价的影响**


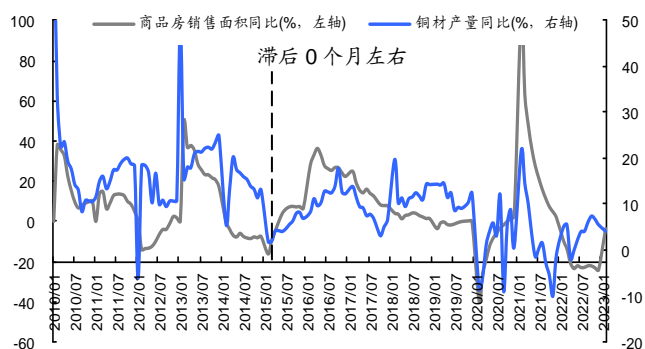
注：保温材料上市公司为鲁阳节能（002088.SZ）、瑞泰科技（002066.SZ）。  
资料来源：WIND、海通证券研究所

**图25 房地产业对平板玻璃产销的影响**


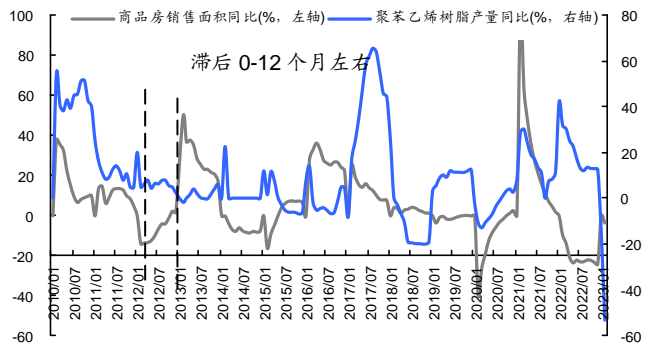
资料来源：WIND、海通证券研究所

铜材也大量使用在房产施工建设上。如下图显示，2015年2月，房地产销售增速出现低谷拐点的0个月后线材产量增速也出现低谷拐点。研究表明，房地产销售增速每上升1个百分点将拉动厚铜材产量增速上升0.61个百分点（对应约7.91万吨铜材产量），滞后周期稳定在0个月左右。

聚苯乙烯树脂也有一定量运用在房地产施工建设中。2012年2月，房地产销售增速出现低谷拐点的12个月后聚苯乙烯树脂产量增速也出现低谷拐点。经测算，房地产销售增速上升后的0-12个月聚苯乙烯树脂产量增速也会出现上升。房地产销售增速每回升1个百分点将拉动聚苯乙烯树脂产量增速上升0.89个百分点（对应约1.86万吨聚苯乙烯树脂产量）。

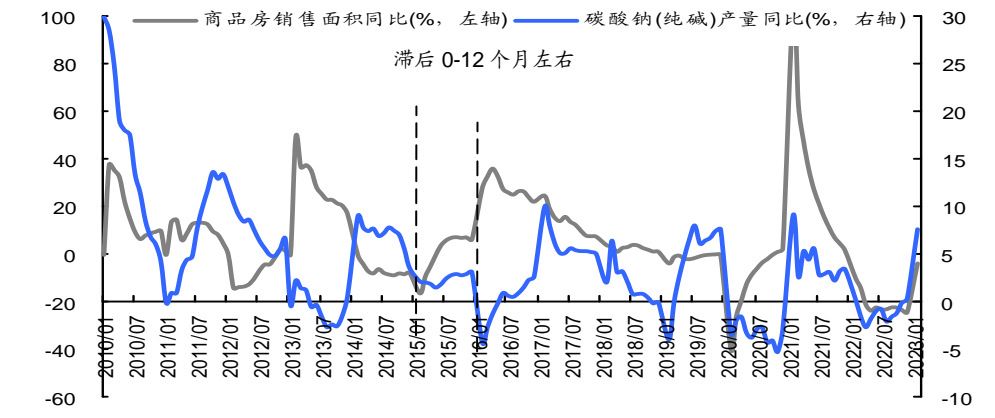
**图26 房地产业对铜材产销的影响**


资料来源：WIND、海通证券研究所

**图27 房地产业对聚苯乙烯树脂产销的影响**


资料来源：WIND、海通证券研究所

化工工业中，约50%以上的碳酸钠（纯碱）运用在房地产施工建设中。2015年2月，房地产销售增速出现低谷拐点的12个月后碳酸钠（纯碱）产量增速也出现低谷拐点。经测算，房地产销售增速上升后的平均0-12个月碳酸钠（纯碱）产量增速会较明显地上升，即房地产销售增速回升1个百分点将拉动碳酸钠（纯碱）产量增速上升0.23个百分点（对应约5.69万吨纯碱产量）。

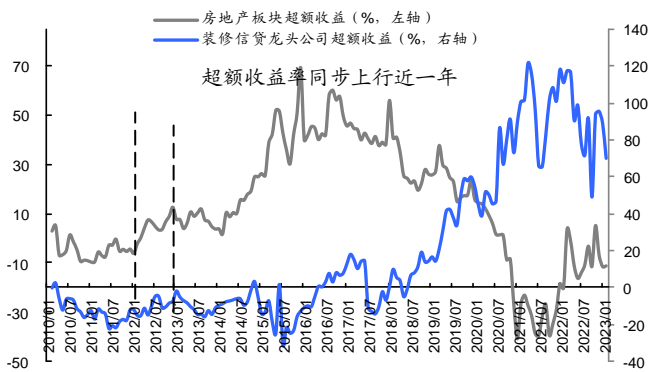
**图28 房地产业对碳酸钠(纯碱)产销的影响**


资料来源：WIND、海通证券研究所

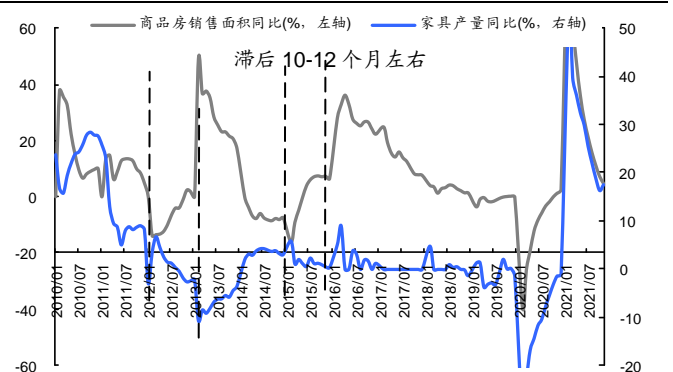
### 3.3 第三阶段：竣工阶段拉动的相关产业

房地产开发建设的第三阶段是竣工阶段。此阶段的购房人在房屋竣工可能会进行装修以便达到使用条件。因此，房地产板块与装修信贷上市公司的股价关系紧密。例如，2012年2月，房地产板块股价的超额收益率上行了一年时间，同期小微贷款(装修信贷等)占比较高上市公司(宁波银行(002142.SZ))股价超额收益率也出现一定幅度上行。

此外，家具是装修房子的软性配置。例如，2012年2月和2015年2月，房地产销售增速分别出现低谷拐点的12个月和10个月后家具产量增速也出现低谷拐点。测算表明，即房地产销售增速每回升1个百分点将拉动家用家具产量增速上升0.21个百分点(对应约149.2万件家具产量)，滞后周期稳定在10-12个月左右。

**图29 房地产板块对装修信贷上市公司股价的影响**


注：装修信贷上市公司为宁波银行(002142.SZ)。  
 资料来源：WIND、海通证券研究所

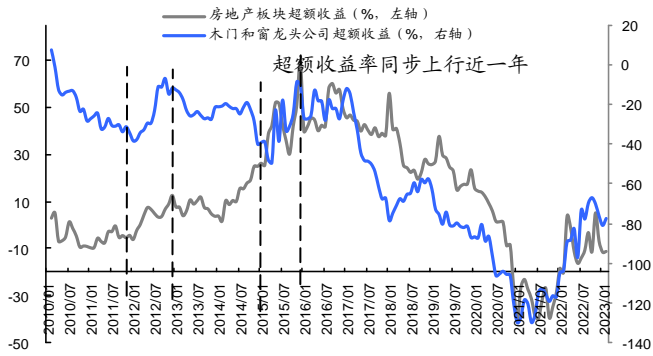
**图30 房地产业对家具产销的影响**


资料来源：WIND、海通证券研究所

此外，木门和窗的安装也是竣工阶段重要的工作。因此，房地产板块与木门和窗上市公司的股价关系紧密。例如，2012年2月和2015年2月，房地产板块股价的超额收益率分别上行近一年时间，同期木门和窗上市公司(海螺新材(000619.SZ))股价的超额收益率也分别出现一定幅度的上行。

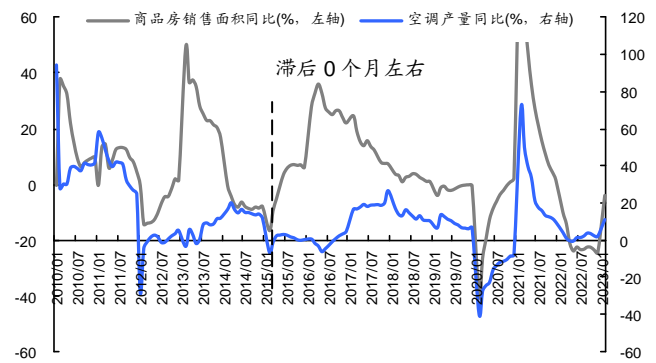
作为最常用的家电用品——空调大量运用在居民生活中。如下图显示，2015年2月，房地产销售增速出现低谷拐点的0个月后空调产量增速也出现低谷拐点。研究表明，房地产销售增速每上升1个百分点将拉动空调产量增速上升0.70个百分点(对应约103.0万台空调产量)，滞后周期稳定在0个月左右。

图31 房地产板块对木门和窗上市公司股价的影响



注：木门和窗上市公司为海螺新材（000619.SZ）。  
资料来源：WIND、海通证券研究所

图32 房地产业对空调产销的影响

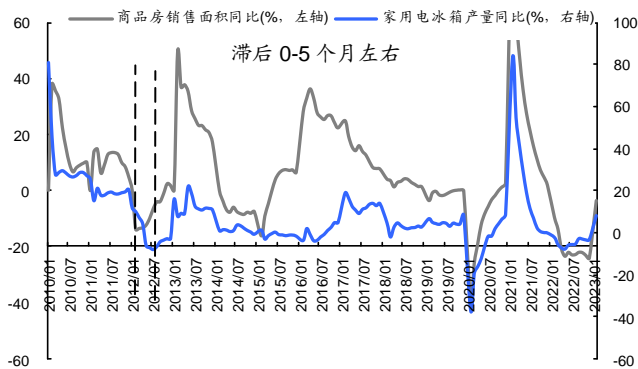


资料来源：WIND、海通证券研究所

家用电冰箱等白色家电在家居生活中的运用越来越多。这使得房地产销售增速上升后的家用电冰箱产量增速也出现上升。例如，2012年2月房地产销售增速出现低谷拐点的5个月后家用电冰箱产量增速也出现低谷拐点。测算表明，即房地产销售增速每回升1个百分点将拉动家用电冰箱产量增速上升0.45个百分点（对应约39.9万台家用电冰箱产量），滞后周期稳定在0-5个月左右。

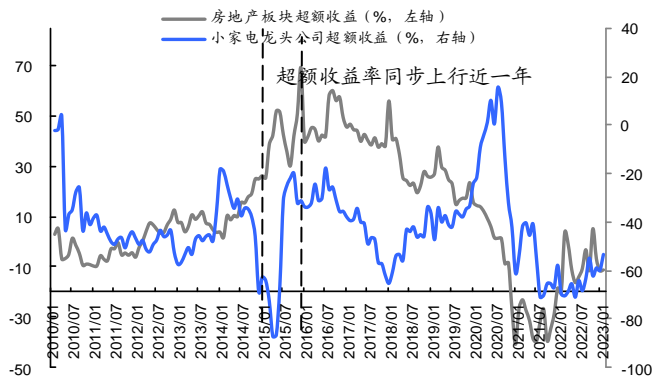
小家电有助于家居生活更加便利。因此，房地产板块与小家电上市公司的股价关系紧密。例如，2015年2月，房地产板块股价超额收益率上行近一年时间，同期小家电上市公司（九阳股份（002242.SZ））股价超额收益率也出现一定幅度上行。

图33 房地产业对家用电冰箱产销的影响



资料来源：WIND、海通证券研究所

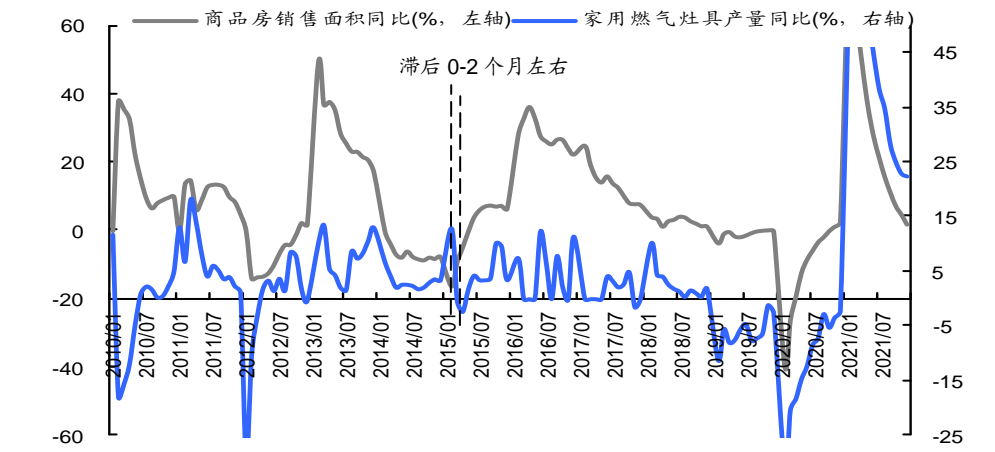
图34 房地产板块对小家电上市公司股价的影响



注：小家电上市公司为九阳股份（002242.SZ）。  
资料来源：WIND、海通证券研究所

家用燃气灶同样大量运用在居民生活中。如下图显示，2015年2月，房地产销售增速出现低谷拐点的2个月后家用燃气灶产量增速也出现低谷拐点。研究表明，房地产销售增速每上升1个百分点将拉动家用燃气灶产量增速上升0.48个百分点（对应约14.8万台家用燃气灶产量），滞后周期稳定在0-2个月左右。

图35 房地产业对家用燃气灶产销的影响



资料来源：WIND、海通证券研究所

下表总结了房地产业对相关上下游产业的具体拉动情况（考虑到部分行业指标数据的缺失，我们采用A股相关板块的股价数据的超额收益率来替代该缺失的行业指标，即分析房地产板块超额收益率对上下游相关板块的超额收益率的影响）：

#### 特别说明：

1) 研究结果还表明，混凝土机械、建筑工程、钢结构、园林设计、管材、铝材、衣柜和橱柜等板块不仅缺失分行业指标数据，且上述板块的龙头个股的股价也没有显示出房地产板块超额收益率对其超额收益率的影响，但这并不代表上述板块与房地产行业之间一定不存在实际的带动关系；

2) 另外，涂料、瓷砖卫浴、五金、沙发和床垫、物业服务及管理、中介咨询服务等板块不仅缺失分行业指标数据，且上述板块的龙头个股的股价也没有足够长的股票上市时间，因此无法对上述板块与房地产行业之间的实际带动关系做进一步的判断。

3) 针对以上问题我们将后续不定期持续跟踪研究。

表 2 房地产业拉动相关上下游行业情况

阶段	拉动产业	具体产品	项目	拉动产业情况	结论	
第一阶段: 新开工	建筑	设计院	股价上行启动时间	12年2月、15年2月	超额收益率同步上行近一年; 影响较明显	
		起重机	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年2月-4月、15年2月 2.37个百分点	滞后0-2个月左右; 影响较明显 对应403台起重机增量	
	工程机械	挖掘机	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年2月-13年2月、15年2月 1.61个百分点	滞后0-12个月左右; 影响较明显 对应2433台挖掘机增量	
		钢材	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月-16年2月 0.30个百分点	滞后0-12个月左右; 影响不明显 对应275万吨钢材增量	
	钢铁	线材	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月-16年2月 0.35个百分点	滞后0-12个月左右; 影响不明显 对应49万吨线材增量	
		钢筋	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月-16年2月 0.39个百分点	滞后0-12个月左右; 影响不明显 对应74万吨钢筋增量	
		银行	开发信贷	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年3月-13年3月 0.40个百分点	滞后0-12个月左右; 影响较明显 对应235亿元开发贷增量
第二阶段: 施工阶段	银行	购房信贷	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年3月-13年3月 0.45个百分点	滞后0-12个月左右; 影响较明显 对应405亿元个贷增量	
		水泥	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月-16年2月 0.59个百分点	滞后0-12个月左右; 影响较明显 对应1269万吨水泥增量	
	建材	防水材料	股价上行启动时间	12年2月	超额收益率同步上行近一年; 影响较明显	
		保温材料	股价上行启动时间	15年2月	超额收益率同步上行近一年; 影响较明显	
	有色	平板玻璃	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年2月-8月、15年2月-12月 0.28个百分点	滞后6-10个月左右; 影响较明显 对应184万重量箱增量	
		铜材	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月 0.61个百分点	滞后0个月左右; 影响较明显 对应8万吨铜材增量	
	化工	聚苯乙烯	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年2月-13年2月 0.89个百分点	滞后0-12个月左右; 影响不明显 对应1.9万吨聚苯乙烯增量	
		纯碱	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月-16年2月 0.23个百分点	滞后0-12个月左右; 影响较明显 对应5.7万吨纯碱增量	
	第三阶段: 竣工阶段	银行	装修信贷	股价上行启动时间	12年2月	超额收益率同步上行近一年; 影响不明显
		轻工	家具	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年2月-13年2月、15年2月-12月 0.21个百分点	滞后10-12个月左右; 影响不明显 对应149万件家具增量
木门和窗			股价上行启动时间	12年2月、15年2月	超额收益率同步上行近一年; 影响较明显	
家电		空调	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月 0.70个百分点	滞后0个月左右; 影响较明显 对应103万台空调增量	
		家用电冰箱	滞后时间段 每1个拉动百分点	12年2月-12年7月 0.45个百分点	滞后0-5个月左右; 影响较明显 对应40万台电冰箱增量	
		小家电	股价上行启动时间	15年2月	超额收益率同步上行近一年; 影响较明显	
		家用燃气灶	滞后时间段 每1个拉动百分点	15年2月-15年4月 0.48个百分点	滞后0-5个月左右; 影响不明显 对应15万台燃气灶增量	

注: 滞后时间段指某年某月。“每1%拉动百分点”是指房地产销售面积同比每增加1个百分点, 对应的相关上游产业产品销量同比上升的百分点数。  
资料来源: Wind、海通证券研究所

## 4. 投资机会分析

截至2023年4月14日, A股市场动态(TTM)PE在11.6倍, 房地产板块动态(TTM)PE在13.3倍。我们认为市场稳增长的大环境没有改变, 优质公司相对其它房企的优势和价值将会越加突出。建议关注: 1) 开发类: A股-万科A、保利发展、招商蛇口、华发股份、建发股份; H股-中国海外发展、碧桂园; 2) 商住类: 华润置地、龙湖集团、新城控股; 3) 物业类: 万物云、碧桂园服务、华润万象生活、中海物业、保利物业、招商积余; 4) 文旅类-华侨城A。

## 5. 风险提示

行业面临政策不及预期风险、基本面下行风险、中长期不利因素增多的风险, 以及风险企业出清速度和保交楼进度低于预期等风险。

## 信息披露

### 分析师声明

涂力磊 房地产行业  
谢盐 房地产行业

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： 华侨城 A,新湖中宝,碧桂园,华润置地,保利物业,碧桂园服务,天健集团,金科股份,建发股份,卓越商企服务,融创服务,万物云,保利发展,锦和商管,华发股份,金地集团,龙湖集团,中国海外发展,招商蛇口,张江高科,美的置业,远洋服务,越秀服务,首开股份,陆家嘴,万科A,绿城中国,中国金茂,建发国际集团,新城控股

### 投资评级说明

	类别	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。	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@haitong.com

邓勇 副所长

(021)23219404 dengyong@haitong.com

荀玉根 副所长

(021)23219658 xyg6052@haitong.com

涂力磊 所长助理

(021)23219747 tll5535@haitong.com

余文心 所长助理

(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com

应稼娴(021)23219394 yjx12725@haitong.com

李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com

联系人

李林芷(021)23219674 llz13859@haitong.com

王宇晴 wyq14704@haitong.com

侯欢(021)23154658 hh13288@haitong.com

贺媛 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)23219984 ll9773@haitong.com

余浩淼(021)23219883 yhm9591@haitong.com

袁林肯(021)23212230 yllq9619@haitong.com

黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com

张耿宇(021)23212231 zgy13303@haitong.com

联系人

郑玲玲(021)23154170 zll13940@haitong.com

曹君豪 021-23219745 cjh13945@haitong.com

卓泐莹 zyx15314@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com

唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com

徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com

谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com

庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com

谭实宏(021)23219445 tsh12355@haitong.com

吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com

滕颖杰(021)23219433 tyj13580@haitong.com

联系人

章画意(021)23154168 zhy13958@haitong.com

陈林文(021)23219068 clw14331@haitong.com

魏玮(021)23219645 ww14694@haitong.com

江涛(021)23219819 jt13892@haitong.com

舒子宸 szc14816@haitong.com

张弛(021)23219773 zc13338@haitong.com

固定收益研究团队

姜珮珊(021)23154121 jps10296@haitong.com

王巧喆(021)23154142 wqz12709@haitong.com

联系人

王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com

方欣来 021-23219635 fxl13957@haitong.com

藏多(021)23212041 zd14683@haitong.com

孙丽萍(021)23154124 slp13219@haitong.com

张紫睿 021-23154484 zzz13186@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@haitong.com

高上(021)23154132 gs10373@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

联系人

余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com

王正鹤(021)23219812 wzh13978@haitong.com

刘颖(021)23214131 ly14721@haitong.com

陈菲 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com

潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com

联系人

王园沁 02123154123 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@haitong.com

吴一萍(021)23219387 wuyiping@haitong.com

朱蕾(021)23219946 zl8316@haitong.com

周洪荣(021)23219953 zhr8381@haitong.com

李妹醒 02163411361 lsx11330@haitong.com

联系人

纪尧 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@haitong.com

朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com

胡歆(021)23154505 hx11853@haitong.com

联系人

张海榕(021)23219635 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com

贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com

朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com

梁广楷(010)56760096 lgg12371@haitong.com

孟陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com

周航(021)23219671 zh13348@haitong.com

联系人

彭婷(010)68067998 pp13606@haitong.com

肖治健(021)23219164 xzj14562@haitong.com

张澄(010)56760096 zc15254@haitong.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@haitong.com

房乔华 021-23219807 fqh12888@haitong.com

张觉尹 021-23185705 zjy15229@haitong.com

刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

公用事业

傅逸帆(021)23154398 fuf11758@haitong.com

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com

联系人

余政翰(021)23154141 ywh14040@haitong.com

阎石 ys14098@haitong.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com

高瑜(021)23219415 gy12362@haitong.com

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com

联系人

张冰清 021-23154126 zbk14692@haitong.com

曹蕾娜 cln13796@haitong.com

互联网及传媒

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

联系人

崔冰睿(021)23219774 cbr14043@haitong.com

有色金属行业

陈晓航(021)23154392 cxh11840@haitong.com

甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@haitong.com

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com

联系人

张恒浩(021)23219383 zhh14696@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com

谢盐(021)23219436 xiey@haitong.com

联系人

曾佳敏(021)23154399 zjm14937@haitong.com

<b>电子行业</b> 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书 02123185608 hjs14155@haitong.com 张晓飞 zxf15282@haitong.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@haitong.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@haitong.com 酆奕滢 lyy15347@haitong.com	<b>煤炭行业</b> 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23219760 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23212208 zt14684@haitong.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@haitong.com 马菁菁 mj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com
<b>基础化工行业</b> 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 联系人 李 博 lb14830@haitong.com	<b>计算机行业</b> 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@haitong.com 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@haitong.com 杨昊翔 yhy15080@haitong.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
<b>非银行金融行业</b> 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 肖 尧(021)23154171 xy14794@haitong.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lj12399@haitong.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23219405 wt114693@haitong.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23154114 sh12219@haitong.com	<b>机械行业</b> 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23154659 lqw14384@haitong.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com 联系人 曹有成 18901961523 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	<b>农林牧渔行业</b> 李 焱(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23219402 gj15051@haitong.com	<b>食品饮料行业</b> 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@haitong.com 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23154019 zjy14705@haitong.com
<b>军工行业</b> 张恒晖 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23154483 hsj14606@haitong.com	<b>银行业</b> 林加力(021)23154395 ljj12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23154134 xnb14607@haitong.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@haitong.com 王祎婵(021)23219768 wjy13985@haitong.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23154382 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@haitong.com	<b>造纸轻工行业</b> 郭庆龙 gq13820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰 wwj14034@haitong.com 联系人 吕科佳 lkj14091@haitong.com	<b>环保行业</b> 戴元灿(021)23154146 dyc10422@haitong.com 联系人 杨寅琛 yyc15266@haitong.com

## 研究所销售团队

## 深广地区销售团队

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

## 上海地区销售团队

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  
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com  
杨伟昕 (021)23212268 yyx10310@haitong.com  
毛文英 (021)23219373 mwy10474@haitong.com  
谭德康 tdk13548@haitong.com  
王伟宁 (021)23219281 wyn14183@haitong.com  
张歆钰 zxy14733@haitong.com  
周之斌 zzb14815@haitong.com

## 北京地区销售团队

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  
郭金焱 (010)58067851 gjy12727@haitong.com  
张钧博 zjb13446@haitong.com  
高瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚坦 yt14718@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