财政补贴知多少？
——财税改革系列之二

相关研究

《有放水但没漫灌，减税值得再加码 ——国常会政策点评》2018.07.24

《下半年投资怎么看？ ——从融资角度看投资》2018.07.23

《货币制造波动，创新才有增长——宏观经济研究和大类资产配置》2018.07.19

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

联系人:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

投资要点:

- 政府向企业发放补贴是我国实现产业政策的重要抓手之一，我国政府究竟向企业投入了多少补贴？补贴对于行业发展又起到怎样的作用？本专题对此进行展开分析。

- **财政补贴知多少？我国政府究竟给企业发放了多少补贴？**通过上市公司数据估算，17 年我国政府向企业发放的补贴规模在数千亿级别，若取中性假设的估计值，则企业 17 年所获补贴金额超过 4300 亿元。**补贴资金分配给了谁？17 年金融、钢铁和有色等行业所获补贴金额在各行业中领跑，而休闲服务行业补贴金额垫底。**通过测算公司所获政府补助金额与补助企业的利润总额之比，我们发现，**国防军工、纺织服装、TMT、农业和装备制造行业对政府补贴的依赖程度更深，而金融和地产行业对补贴依赖程度不高**，但恰恰是对补贴依赖较低的金融、钢铁行业占据了最多的政府补贴资源，反映出补贴资金分配在某种程度上并不合理。此外，**政府补贴的分配向国有企业倾斜，在民营企业融资成本已经较高的情况下，进一步加剧了其资金困境。**

- **“类补贴”还有哪些？**某些行业和企业也会得到政府特定的政策或资金安排支持，这些“类补贴”项目事实上与直接补贴的效果相同：**央行创设的 PSL 助力棚改货币化安置，最终转化为地产企业的收入，事实上形成对地产行业补贴。**18 年 6 月 PSL 累计新增投放就已接近 5000 亿元，补贴规模仍相当可观；即便看起来银行业对补贴的依赖程度最弱，但**事实上，长期存在的存款利率限制，已经使得银行利润的主要来源——净息差得以维持，形成了实际的直接补贴效果**。据我们估算，银行在居民和非金融企业部门储蓄上得到的补贴总金额约为 3.5 万亿；**出口企业享受的出口退税政策事实上也是一种补贴红利**，17 年我国出口退税金额占税收收入比例达 9.6%，财政负担不轻。

- **补贴是把“双刃剑”：光伏 vs 新能源车的启示。**光伏行业在补贴政策支持下扩张较快，17 年新增装机量全球过半，但产能扩张带来的发电弃光问题也较为严重。过度补贴一方面使财政资金不堪重负，另一方面也使得行业注重规模扩张甚于技术提升，制造商利润率被一再摊薄，随着补贴政策退坡，行业整合或将加剧。而新能源车行业处于起步阶段，在补贴带动下产销两旺，产能过剩的苗头开始出现。由于吸取光伏行业的教训，在产能还未严重过剩情况下就逐渐退出补贴，并且一再提高补贴的技术门槛，增强行业内生发展动力。由此可见，**补贴是把“双刃剑”：一方面，补贴的确激励了行业的快速成长；而另一方面，如果补贴未能随着行业壮大而适时调整，则会带来产能盲目扩张、技术进步缓慢的恶果，过于依赖补贴并不可取。**

- **积极财政三板斧，还是减税最靠谱。**近期国常会指出，积极财政政策要更加积极，而其落实无非通过三种方式：扩大政府购买性支出、发放财政补贴以及推进减税降费。**政府购买拉动需求，债务问题终为隐患。**扩大政府购买性支出能够拉动需求，但需要财政资金支持，要么通过提高税收，要么通过举债筹措。而目前企业税负已然不低、居民个税增速远高于收入增速，并且地方政府隐性债务也在过快增长，扩大政府购买副作用太大；**补贴改善企业收入，扭曲价格引发争议。**补贴可以改善企业收入，但扭曲了市场价格，易被国际社会诟病，在贸易摩擦加剧的当下也并不合适；**减税降费正向激励，积极财政最为靠谱。**减税降费提升企业利润率，且重在奖励优秀企业，形成正向激励，在政府购买和补贴副作用较大情况下，作为积极财政手段最为靠谱。

目 录

1. 财政补贴知多少？ 5
1.1 补贴规模多大？ 5
1.2 补贴分给了谁？ 6
2. “类补贴”还有哪些？ 7
3. 补贴是把“双刃剑”：光伏 vs 新能源车的启示 9
4. 积极财政三板斧，还是减税最靠谱 11

图目录

图 1 上市公司获得政府补贴及每家公司平均补贴金额（亿元）.....6
图 2 获得补贴的上市公司家数占上市公司总数（%）.....6
图 3 上市公司按行业分类所获政府补助金额均值及中位数（亿元）.....6
图 4 上市公司按行业分类获得的政府补助金额占利润总额比重（%）.....7
图 5 上市公司按公司属性分类所获政府补助金额均值及中位数（亿元）.....7
图 6 抵押补充贷款（PSL）期末余额与当月新增资金（亿元）.....8
图 7 商业银行定期存款利率均值（%）.....8
图 8 银行理财产品预期年化收益率（%）.....8
图 9 外贸企业出口退税金额及同比增速.....9
图 10 我国光伏行业支持政策的发展变化.....9
图 11 我国每年光伏安装量及占全球比重.....10
图 12 17 年光伏发电弃光率（%）.....10
图 13 光伏电站标杆上网电价（元/千瓦时）.....10
图 14 我国光伏组件出口单价（美元/瓦）.....10
图 15 我国汽车与新能源汽车产量同比增速（%）.....11
图 16 我国乘用车与新能源乘用车销量同比增速（%）.....11
图 17 纯电动乘用车补贴标准（万元/辆）.....11
图 18 插电式混合动力乘用车补贴标准（万元/辆）.....11
图 19 从融资渠道对地方政府隐性债务分布的估计.....12
图 20 我国贸易差额（亿美元）.....12
图 21 我国税收收入同比增速（%）.....13

表目录

表 1　我国企业 17 年所获政府补贴金额的估算.....5

政府向企业发放补贴是我国实现产业政策的重要抓手之一，在扶持和发展我国较为薄弱且具有战略意义的行业上发挥了重要作用。我国政府究竟向企业投入了多少补贴？补贴分配给了谁？补贴对于行业发展起到了怎样的作用？这些都是值得我们深思的问题，本专题对此进行展开分析。

1. 财政补贴知多少？

1.1 补贴规模多大？

我国政府究竟给企业发放了多少补贴？

从宏观层面来看，由于财政支出数据披露的缺失[1]，这一问题显得很难回答。但好在随着会计准则的完善，上市公司对政府补助数据的披露日益规范，我们可以利用上市公司数据对全国的企业补贴情况进行简要的估算。

据 wind 数据统计，A 股上市公司 17 年所获政府补助总计 1302 亿元，而 17 年上市公司利润总额达 44872 亿元，上市公司政府补助占利润总额比例约为 2.9%。而据我们估算，17 年我国全部国有及规模以上非国有工业企业利润总额约为 85758 亿元，假定各行业企业利润总额比例与行业增加值比例大体相当，则估算得 17 年我国全部企业利润约为 25.33 万亿元[2]。

上市公司作为行业龙头，不论是从规模还是从对经济的影响力上看，一般来说均要高于非上市公司，因而可能更易获得政府补贴。17 年上市公司政府补助占利润总额比例约为 2.9%，而在估算非上市公司获得政府补贴金额时，这一占比理应有所下调。那么，在假设非上市公司政府补助占利润总额比例分别为上市公司的 80%、60%、50%、40%和 20%的条件下，估算得 17 年我国企业所获政府补贴金额分别为 6142 亿元、4932 亿元、4327 亿元、3722 亿元和 2512 亿元。

由此可见，**17 年我国政府向企业发放的补贴规模在数千亿级别，若取中性假设**（非上市公司补助占利润比例为上市公司的 50%），**则企业所获补贴金额超过 4300 亿元**。

表 1 我国企业 17 年所获政府补贴金额的估算

17 年各项目	金额及增速	非上市公司补助与利润之比较上市公司下调比例	估算政府补贴金额
上市公司政府补助	1302 亿元	**80%**	6142 亿元
上市公司利润总额	44872 亿元	**60%**	4932 亿元
上市公司补助占利润总额比例	2.9%	**50%**	4327 亿元
国有及规上非国有企业利润总额	85758 亿元	**40%**	3722 亿元
全部企业利润	25.33 万亿元	**20%**	2512 亿元

资料来源：WIND，海通证券研究所

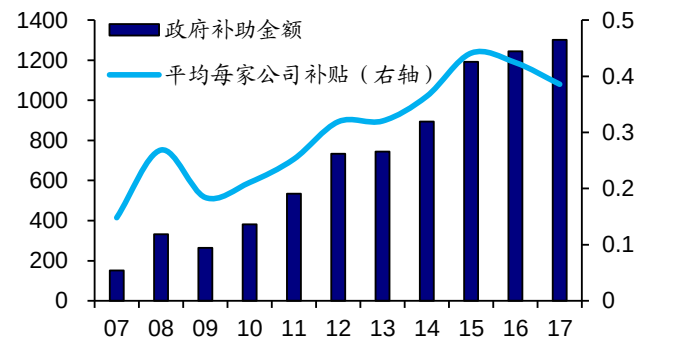
补贴规模渐增，覆盖范围扩大。从上市公司层面来看，政府补贴的规模在逐渐增加，10 年所有上市公司获得的政府补助金额仅约为 381 亿元，每家获得政府补助的公司平均补贴金额为 0.21 亿元，而 17 年所有上市公司获得的政府补助金额达到 1302 亿元，每家公司平均获得的补贴金额也增加至 0.39 亿元。与此同时，补贴的覆盖范围也在日益扩

[1] 财政支出项目披露的统计口径在 07 年发生较大变化，07 年之前财政支出项目披露过“政策性补贴支出”数据，但政策性补贴支出以价格补贴为主要内容，并且企业和居民部门均在补贴对象之内，未做明确区分。此外，此前披露过的“国有企业亏损补贴支出”数据也仅更新到 09 年，而其特定的补贴目的也难以反映企业获得的政府补贴全貌。

[2] 根据国家统计局数据，16 年全部国有及规模以上非国有工业企业利润总额 7.19 万亿元，据此估算我国全部企业利润约为 21.6 万亿元，而收入法 GDP 统计下 16 年营业盈余为 19.2 万亿元，考虑到统计口径差异，这一估算大体合理。

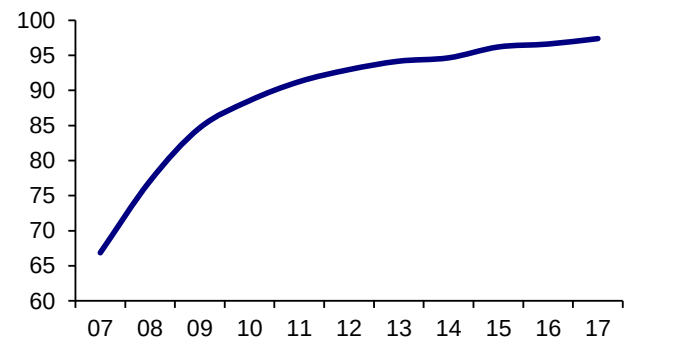
大，10 年上市公司中获得政府补助公司占比约为 89%，17 年这一比例已升至 97%，每年平均增长超过 1 个百分点。

图1 上市公司获得政府补贴及每家公司平均补贴金额（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 获得补贴的上市公司家数占上市公司总数（%）



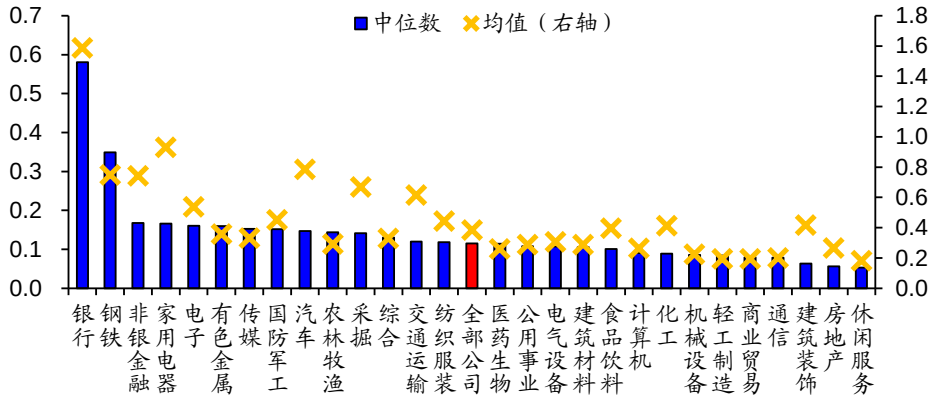
资料来源：WIND，海通证券研究所

1.2 补贴分给了谁？

我国政府如何分配补贴资金？以现有上市公司数据为样本，我们可以一窥端倪。

金融钢铁领跑，休闲服务垫底。从 17 年得到政府补助的现有上市公司情况来看，金融、钢铁和有色等行业所获的补贴金额在各行业中领跑。银行业上市公司 17 年所获政府补助金额的中位数水平高达 0.58 亿元，钢铁行业也接近 0.35 亿元，而所有上市公司的补贴金额中位数水平仅约 0.12 亿元，不足银行业的四分之一，也只有钢铁行业的三分之一。休闲服务行业补贴金额垫底，中位数水平仅约 0.05 亿元，并且除去金融、传媒两大服务行业外，其它服务行业补贴金额普遍较低，大都在平均水平以下。

图3 上市公司按行业分类所获政府补助金额均值及中位数（亿元）



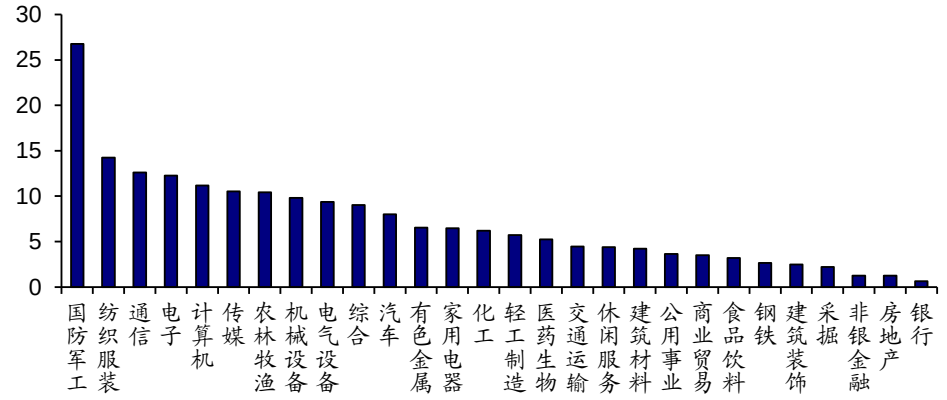
资料来源：WIND，海通证券研究所，采用申万一级行业分类，数据为 17 年。

哪些行业更依赖补贴？

国防 TMT 领先，金融地产居末。通过测算公司所获得的政府补助金额与补助企业的利润总额之比，我们能够判断哪些行业公司更依赖于政府补贴。从 17 年得到政府补助的现有上市公司情况来看，国防军工、纺织服装、TMT、农业和装备制造行业对政府补贴的依赖程度更深，其 17 年补贴占利润总额的比重均超过 9%，而金融和地产行业对补贴依赖程度不高，补贴占利润总额之比不足 2%。

以上分析可以看出，从补贴资金和对其依赖程度的匹配性上来看：**对补贴资金依赖程度垫底的金融、钢铁行业已处于发展过度甚至产能过剩的阶段，但占据了最多的政府补贴资源，而由于利润被研发活动占用，亟须政府补贴支持的计算机、通信和装备制造等高技术行业，获得的政府补贴资源却还未达到平均水平。**

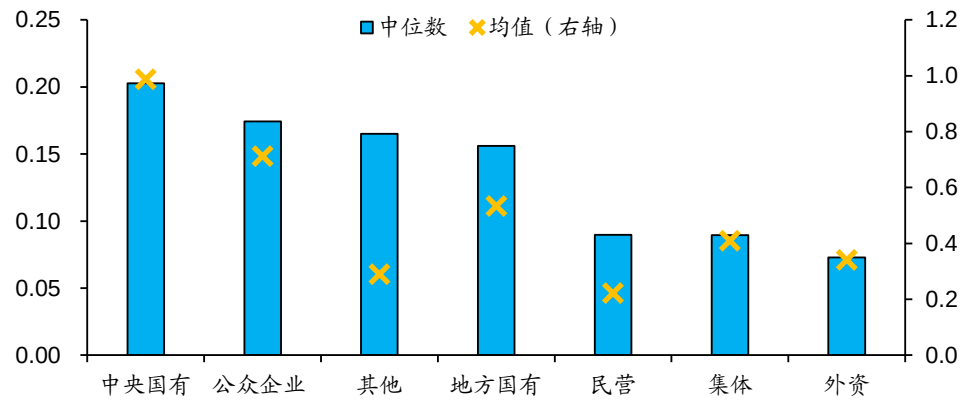
图4 上市公司按行业分类获得的政府补助金额占利润总额比重（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，采用申万一级行业分类，数据为 17 年。

分配倾向国有企业，民企处于不利地位。从公司属性上来看，政府补贴资金在分配上倾向于国有企业，而民营企业处于不利地位。在上市公司中，17 年获得补助的中央国有企业，其所获政府补助金额的中位数水平约为 0.2 亿元，在各类型企业中排在首位，地方国有企业中位数补助水平也接近 0.16 亿元，而民营企业尚不足 0.1 亿元，不足央企的一半。众所周知，**民营企业在金融市场上融资成本要高于国有企业，一向存在着“融资难、融资贵”的现象，而如今低成本的政府补贴资金，大部分同样被国有企业占用，某种程度上也进一步加剧了民营企业的资金困境。**

图5 上市公司按公司属性分类所获政府补助金额均值及中位数（亿元）



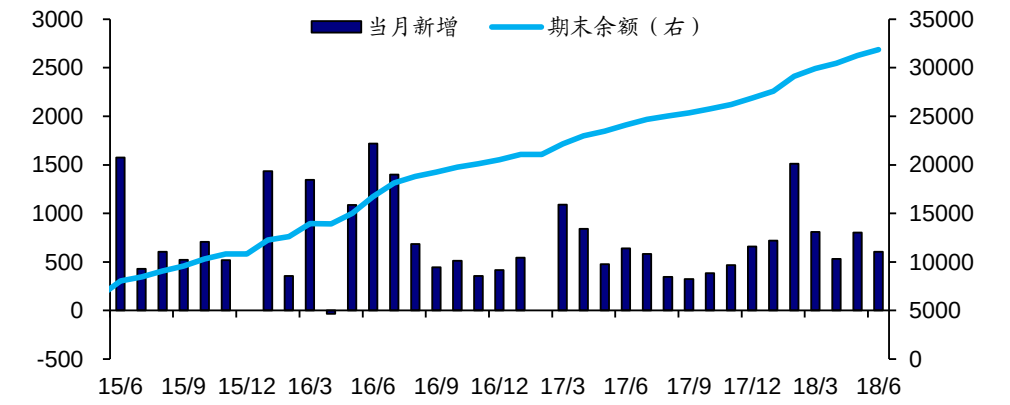
资料来源：WIND，海通证券研究所，数据为 17 年。

2. “类补贴”还有哪些？

除去政府直接以补贴名义向企业发放的资金之外，某些行业和企业也会得到政府特定的政策或资金安排支持，这些“类补贴”项目事实上与直接补贴的效果相同，并且同样具有不小的规模。

PSL 助力货币化安置，间接补贴地产行业。抵押补充贷款（PSL）是央行创设的创新型货币政策工具，其主要目的在于为棚改货币化安置提供稳定的资金支持。央行投放的 PSL 资金最终转化为安置居民的购房款，使得因缺乏购买力而高企的三四线地产库存得以去化，这一过程中 PSL 资金大部分变成了地产企业的收入，事实上形成对地产行业的补贴。17 年新增 PSL 投放规模 6350 亿元，18 年 6 月 PSL 累计新增投放就已接近 5000 亿元，即便考虑到转化为收入中存在的漏损，补贴规模仍相当可观。

图6 抵押补充贷款（PSL）期末余额与当月新增资金（亿元）

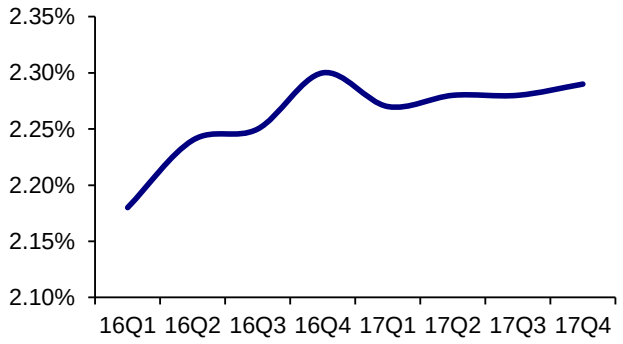


资料来源：WIND，海通证券研究所

存款利率限制仍存，补贴银行增厚利润。即便看起来银行业利润稳健，对补贴的依赖程度在所有行业中最弱，但事实上，长期存在的存款利率限制[3]，已经使得银行利润的主要来源——净息差得以维持，形成了实际的直接补贴效果。

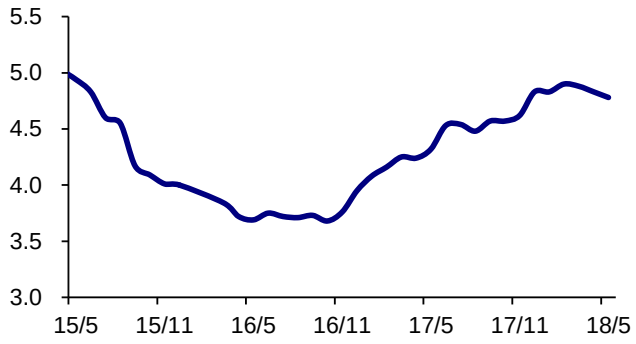
先仅从居民部门存款来看，17 年末居民储蓄余额约为 64 万亿元，其中活期占比 39%，定期占比约为 61%，假定活期存款利率相对基准利率上浮 50%，而定期存款利率按照融 360 统计的 17 年商业银行定期存款利率均值 2.28%，得到居民平均存款利率约为 1.6%，而 17 年货币基金和银行理财年化收益率约为 4%-5%，若取均值 4.5%作为市场化存款利率水平，则估算通过存款利率限制使得银行在居民储蓄上获得的补贴金额约为 1.86 万亿。按此方法估算，银行在居民和非金融企业部门储蓄上得到的补贴总金额约为 3.5 万亿。

图7 商业银行定期存款利率均值（%）



资料来源：融 360，海通证券研究所

图8 银行理财产品预期年化收益率（%）

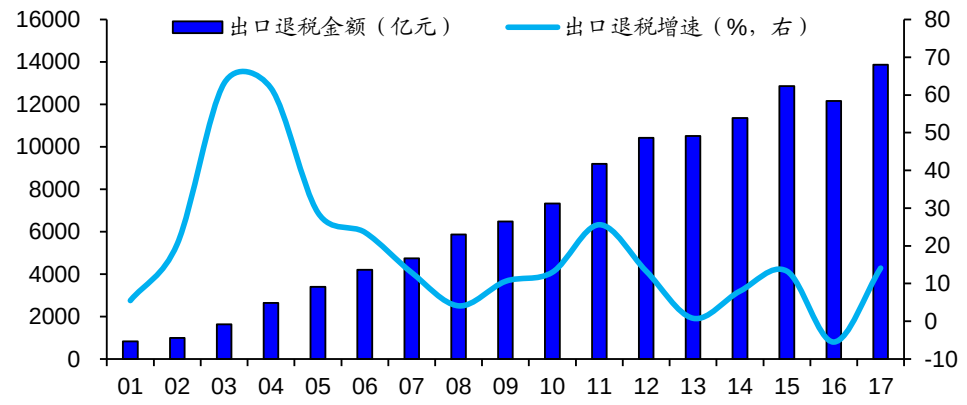


资料来源：WIND，海通证券研究所

退税规模日益庞大，出口企业独享红利。出口企业享受的出口退税政策事实上也是一种补贴红利，这一政策在改革开放初期对于刺激我国产品出口起到了重要作用，但目前其它国家对我国较大规模的贸易顺差已存在一定意见，特别是，我国对美国贸易顺差的扩大是引发中美贸易摩擦的诱因之一，因此，继续为刺激出口而大规模补贴或并不利于贸易争端的解决。17 年我国出口退税金额高达 1.4 万亿元，占税收收入比例已经达到 9.6%，财政负担已然不轻。

[3] 虽然 2015 年 10 月央行放开了存款利率浮动上限的要求，但市场利率定价自律机制仍然对存款上限形成约束，一般存款利率上限为较基准利率上浮 50%。

图9 外贸企业出口退税金额及同比增速



资料来源：WIND，海通证券研究所

3. 补贴是把“双刃剑”：光伏 vs 新能源车的启示

补贴是否可以持续带动行业的发展？从光伏和新能源车这两行业的发展经验来看，这一问题的答案并不乐观，事实上，**补贴是把“双刃剑”：一方面，补贴的确激励了行业的快速成长；而另一方面，如果补贴未能随着行业壮大而适时调整，则会带来产能盲目扩张、技术进步缓慢的恶果，过于依赖补贴并不可取。**

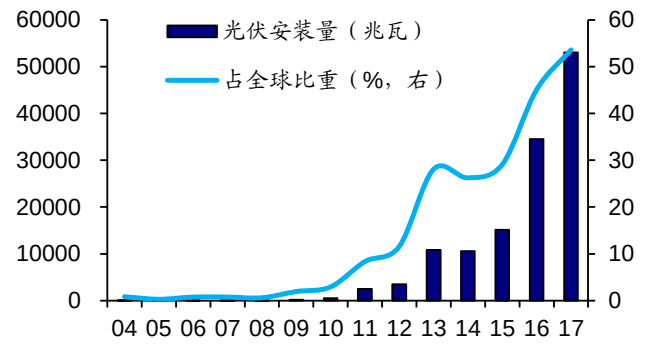
补贴政策伴随着我国光伏行业发展。08 年金融危机导致海外市场需求收缩，为扶持我国光伏行业发展，国家适时启动了金太阳示范工程，对并网光伏发电按投资额的 50%予以补助。补贴带动了光伏产能的快速扩张，这也直接导致了 11-12 年期间欧美对中国光伏企业的“双反”调查。而 13 年光伏行业“国八条”的出台，规划到 15 年总装机容量达到 35GW 以上，并明确光伏补贴期限为 20 年，光伏行业在补贴激励下再迎发展高峰。此外，一直以来存在的上网电价补贴制度也使得行业利润得以维持，不断吸引新的产能投入。

图10 我国光伏行业支持政策的发展变化

资料来源：海通证券研究所整理

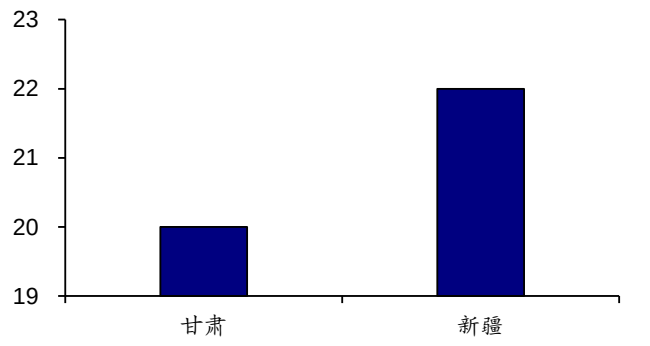
光伏新增装机全球过半，发电弃光问题严重。在补贴政策的推动下，我国光伏行业的扩张速度较快，17 年我国光伏新增装机规模超过五万兆瓦，占全球新增装机比重超过 50%，累计装机规模也已连续三年位居全球首位。但我国目前尚不足以消纳如此规模的光伏产能，发电中的弃光问题仍较严重，17 年甘肃、新疆两个光伏发电大省弃光率均在 20%以上。

图11 我国每年光伏安装量及占全球比重



资料来源：WIND，海通证券研究所

图12 17 年光伏发电弃光率（%）

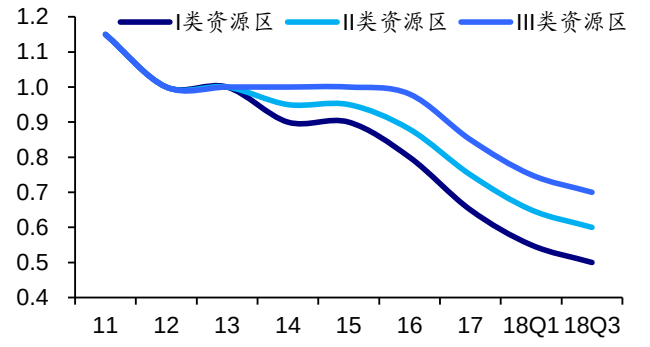


资料来源：WIND，海通证券研究所

财政不堪重负，价格竞争激烈。补贴成就了光伏行业，但过度补贴也使得行业产能盲目扩张，目前补贴对光伏行业发展已经弊大于利：一方面，补贴带来了财政资金负担的加重，可再生能源发展基金的缺口不断扩大，因而不得不一再上调可再生能源电价附加费率，光伏上网电价的补贴标准也一降再降；另一方面，补贴政策使得行业注重规模扩张甚于技术提升，以量取胜的竞争格局令制造商的利润率被一再摊薄，光伏组件的出口单价由 14 年初的 0.69 美元/瓦降至 18 年 6 月的 0.33 美元/瓦。

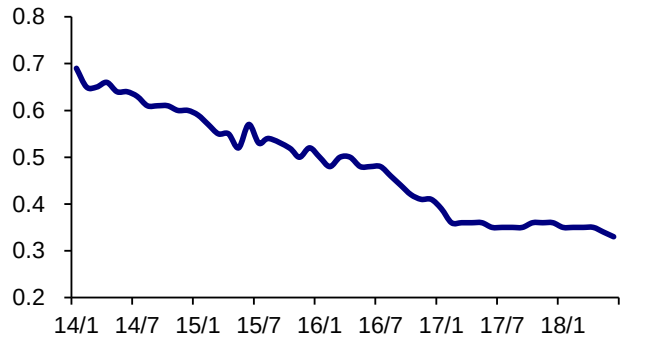
补贴退坡加快，行业面临整合。18 年 5 月，发改委等三部委下发《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》，提出要加快光伏发电补贴退坡，降低补贴强度，标杆上网电价每千瓦时再降 0.05 元，并且不再安排 18 年普通光伏电站建设。补贴退坡的加快使得光伏行业面临考验，产能过剩下的竞争将愈发激烈，行业整合进程或将提速。

图13 光伏电站标杆上网电价（元/千瓦时）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图14 我国光伏组件出口单价（美元/瓦）

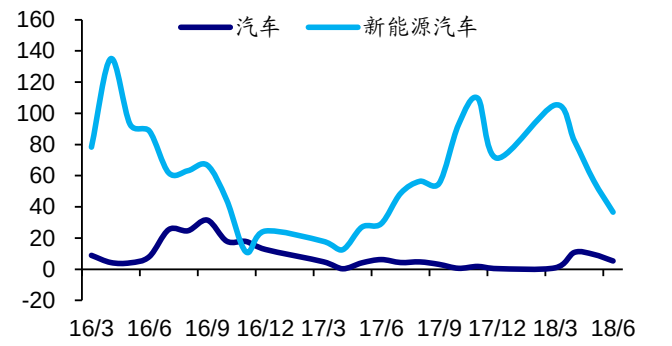


资料来源：WIND，海通证券研究所

新能源车行业起步，补贴带动产销两旺。我国新能源车行业正处于发展起步阶段，目前产销量占比仍在 5%以下，而我国对新能源车的补贴带动了产销量的快速增长。05-15 年的十年间，我国政府对新能源汽车补贴总额超过全世界的一半，16 年政府补贴更是突破 800 亿元。由此带来新能源车产销量的增速远超汽车行业总体增速，16 年以来新能源汽车产量月平均增速超过 60%，而汽车产量平均增速不足 10%；新能源乘用车销量月平均增速超过 90%，而乘用车销量平均增速仅在 8%左右。

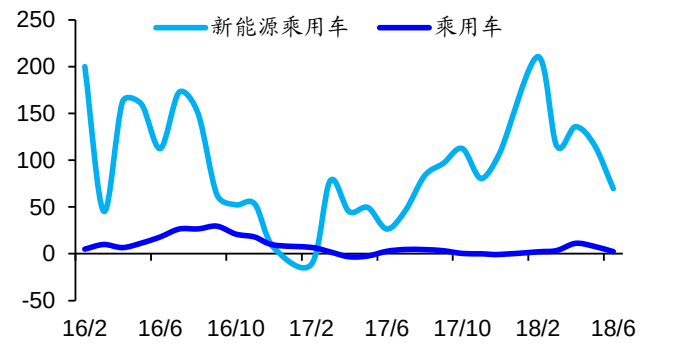
产能过剩苗头已现。补贴拉动下的新能源车行业已出现产能过剩的苗头，据中国汽车流通协会数据，15 年-17 年 6 月底，各类车企已经公开的新能源汽车产能规划超过 2000 万辆，是《汽车产业中长期发展规划》中设定目标的 10 倍，而这些项目大多将在 2020 年之前建成投产。

图15 我国汽车与新能源汽车产量同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图16 我国乘用车与新能源乘用车销量同比增速（%）

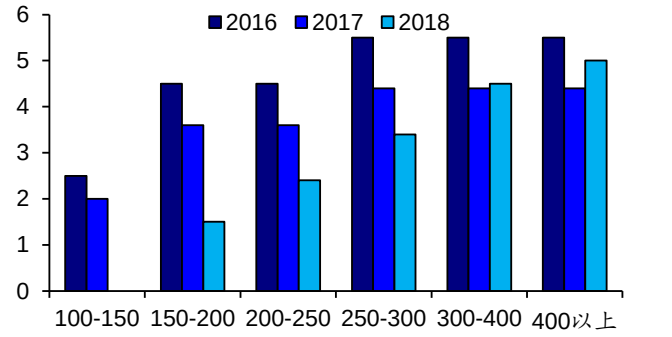


资料来源：WIND，海通证券研究所

补贴适时退坡，标准逐渐提高。吸取了光伏行业的经验教训，新能源车补贴政策提前做出了调整：一方面，在产能还未进入严重过剩期，补贴标准就开始逐年退坡，以防止企业产能进一步盲目扩张；另一方面，新能源车补贴所适用的技术标准也在稳步提高，补贴向性能指标更优的新能源车集中，以激励企业通过研发创新，不断提升新能源车的技术水平，增强行业的内生发展动力。

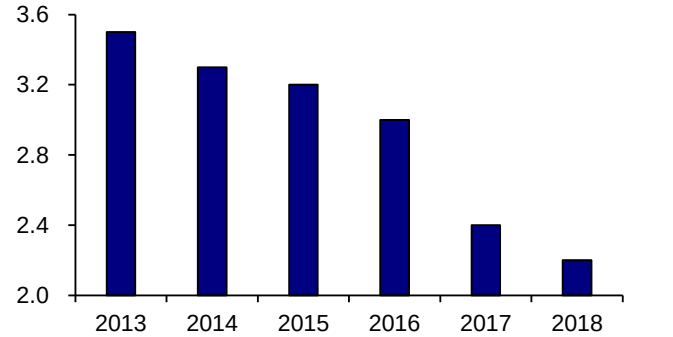
光伏和新能源车行业的发展经验启示我们：补贴的作用应当仅限于发展初期提供起始动能和技术创新激励，而行业发展最终必须摆脱补贴依赖，未被慎用的补贴政策很容易使行业陷入产能过剩的困境。

图17 纯电动乘用车补贴标准（万元/辆）



资料来源：财政部，海通证券研究所，横轴为纯电续航里程（单位：公里）

图18 插电式混合动力乘用车补贴标准（万元/辆）



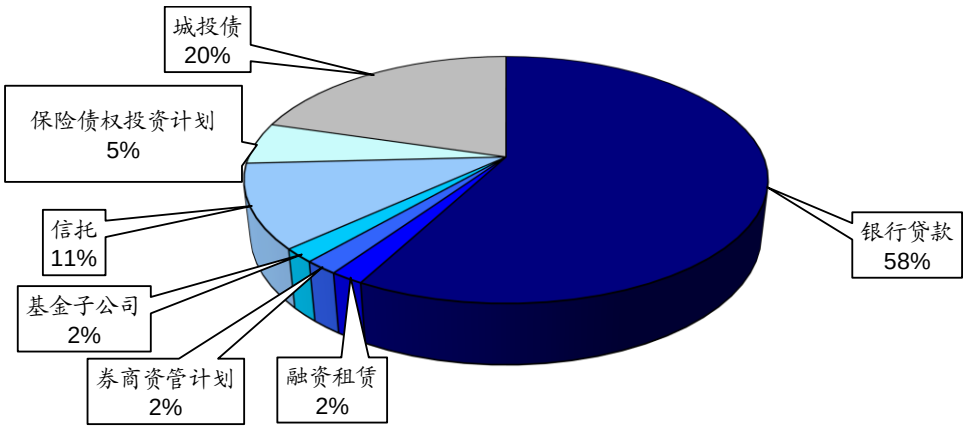
资料来源：财政部，海通证券研究所，纯电动续航里程大于等于 50 公里。

4. 积极财政三板斧，还是减税最靠谱

近期国务院常务会议指出，积极财政政策要更加积极，而积极财政的落实无非通过三种方式：**扩大政府购买性支出、发放财政补贴以及推进减税降费。**

政府购买拉动需求，债务问题终为隐患。首先，就扩大政府购买性支出而言，其优点在于能够直接对需求产生拉动，符合扩大内需的方针，但是，副作用在于需要财政资金予以支持，要么通过提高税收，增加企业和居民部门的税收负担；要么通过举债方式筹措，推升政府债务。而目前企业部门税负已然不低、居民个税增速远高于收入增速，并且地方政府隐性债务也在过快增长，扩大政府购买支出来推动积极财政副作用太大。

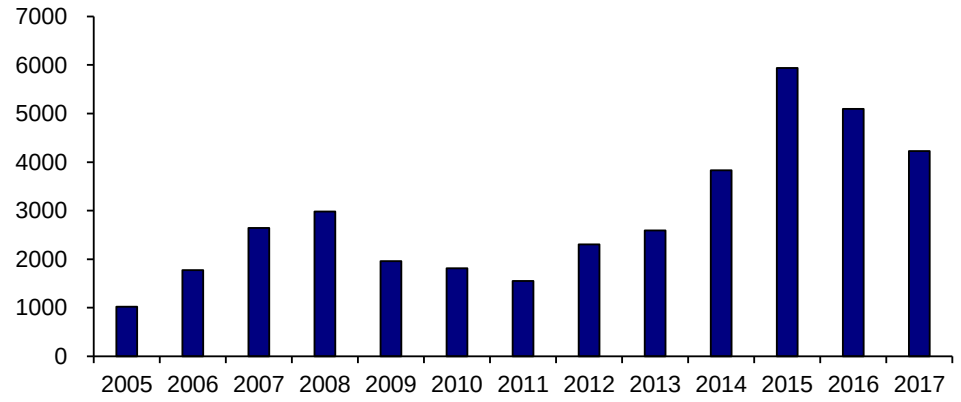
图19 从融资渠道对地方政府隐性债务分布的估计



资料来源：Wind，海通证券研究所，数据为 17 年

补贴改善企业收入，扭曲价格引发争议。发放财政补贴可以直接改善企业收入，对税收也有一定的促进作用。但一方面，补贴其实质是将其它行业创造的利润转移至补贴行业，不利于经济效率的提升；另一方面，补贴会扭曲市场价格，容易被国际社会认定为不公平竞争，在贸易摩擦已经加剧的当下，扩大财政补贴受到的约束同样不小。

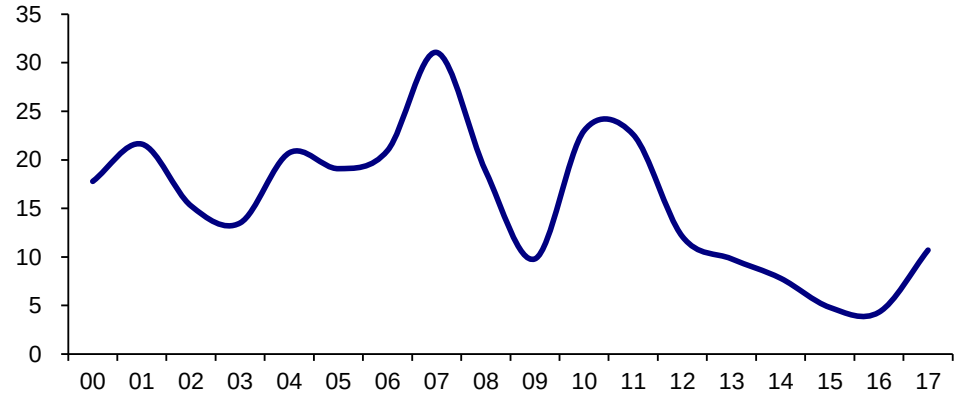
图20 我国贸易差额（亿美元）



资料来源：WIND，海通证券研究所

减税降费正向激励，积极财政最为靠谱。减税降费的效果虽然不如补贴直接，但会提升企业的利润率水平，并且，减税重在奖励优秀企业，企业创造的利润越多，则减税使其获益越大，这种正向激励机制使其对经济效率的改善尤为明显。在政府购买和补贴支出均存在约束、实施中副作用较大的情况下，减税降费作为积极财政政策的手段最为靠谱。

图21 我国税收收入同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超　　宏观经济研究团队

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。

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

钟　奇　　所长助理
(021)23219962　zq8487@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
顾潇啸(021)23219394　gxx8737@htsec.com
梁中华(021)23154142　lzh10403@htsec.com
联系人
李金柳(021)23219885　ljl11087@htsec.com
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
联系人
周一洋(021)23219774　zyy10866@htsec.com
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
联系人
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

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
联系人
杜　佳(021)23154149　dj11195@htsec.com
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
联系人
姚　佩(021)23154184　yp11059@htsec.com
唐一杰(021)23219406　tyj11545@htsec.com
郑子勋(021)23219733　zzx12149@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

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
师成平(010)50949927　scp10207@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

汽车行业
王　猛(021)23154017　wm10860@htsec.com
杜　威(0755)82900463　dw11213@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

互联网及传媒
钟　奇(021)23219962　zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906　hyh11052@htsec.com
许樱之　xyz11630@htsec.com
孙小雯(021)23154120　sxw10268@htsec.com
刘　欣(010)58067933　lx11011@htsec.com
强超廷(021)23154129　qct10912@htsec.com
联系人
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
联系人
李姝醒(021)23219401　lsx11330@htsec.com
陈晓航(021)23154392　cxh11840@htsec.com
李　骥(021)23154513　lj11875@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
联系人
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
联系人
谢　磊(021)23212214　xl10881@htsec.com
尹　苓(021)23154119　yl11569@htsec.com
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

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
黄竞晶(021)23154131　hjj10361@htsec.com
杨　林(021)23154174　yl11036@htsec.com
鲁　立(021)23154138　ll11383@htsec.com
联系人
洪　琳(021)23154137　hl11570@htsec.com
于成龙　ycl12224@htsec.com

通信行业
朱劲松(010)50949926　zjs10213@htsec.com
余伟民(010)50949926　ywm11574@htsec.com
联系人
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
夏昌盛(010)56760090　xcs10800@htsec.com
李芳洲(021)23154127　lfz11585@htsec.com

交通运输行业
虞　楠(021)23219382　yun@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

建筑建材行业
钱佳佳(021)23212081　qjj10044@htsec.com
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
联系人
周　丹　zd12213@htsec.com

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

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
联系人
林加力(021)23214395　ljl12245@htsec.com
谭敏沂(0755)82900489　tmy10908@htsec.com

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

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

北京地区销售团队
殷怡琦(010)58067988　yyq9989@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
李铁生(010)58067934　lts10224@htsec.com
欧阳亚群　oyyq12331@htsec.com
李　婕　lj12330@htsec.com
何　嘉(010)58067929　hj12311@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