相关研究

《猪价上涨会导致通胀攀升吗？——19 年猪价涨幅和影响研究》2019.01.21

《凤凰涅槃、股债双牛》2019.01.18

《开年大反弹，汇率怎么看？》2019.01.14

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:李金柳

Tel:(021)23219885

Email:ljl11087@htsec.com

证书:S0850518070004

企业流动性：问题在哪里？

投资要点:

- **新低的 M1，负增的活期存款。18 年狭义货币 M1 的增速大降至 1.5%，创 14 年 1 月以来的新低。**M1 主要包含 M0 和企业机关团体等单位活期存款，18 年单位活期存款增加 5000 多亿元，其中非金融企业活期存款较 17 年减少 1700 亿元，余额同比增速降至-0.7%。企业活期存款下滑，反映了企业流动性的恶化。

- **企业流动性，问题出在哪里？宏观角度看，首先，15-16 年影子银行扩张成为融资的重要渠道，给企业带来了充裕的流动性，但随着监管收紧，企业流动性的压力也逐渐增加。**15-16 年银行对其他金融机构的债权增加了 15.4 万亿，与同期银行对非金融机构债权 16.3 万亿的增幅大致相当，而 17 年后，金融去杠杆和资管新规对各类通道业务起到约束，这部分融资渠道被管住。17-18 年 M1 同比增速几乎与银行对其他金融机构债权的增速同步大降。**其次，企业活期存款的多少也与经营的活跃程度有关。**15 年前 M1 的增速与工业增加值趋势大体一致，15 年后地产销售飙升带来居民存款向企业活期存款转移，也推升了 M1。但 17 年以来地产销售降温，居民存款向企业转移放缓，而经济预期低迷，企业存款活期化比例也降低。18 全年居民部门存款增加了 7.2 万亿，同比多增 3.6 万亿，而非金融企业存款仅增加 2.1 万亿，同比少增约 1.9 万亿。**微观角度看，活期存款是经营、投资和筹资活动现金流的结果。**18 年前三季度 A 股非金融企业筹资活动的净现金流规模同比萎缩了一半，原因在于 18 年前三季度非金融上市公司的筹资性活动现金流出的增速超过了流入增速，缺口达到 7.5 个百分点，企业从外部筹得资金的增速明显慢于付息和偿债等所需的资金增速，同时 18 年企业利润增速放缓，通过经营改善现金流的预期也很难乐观。

- **流动性紧张下的企业表现。现金低增、债务承压。从账上的现金看，**17 年以来，A 股非金融企业货币资金同比从 25%持续回落到 18 年三季度的 11%。**从偿债能力看，**17 年以来上市公司的流动比率从上升变为持平，而 18 年三季度非金融上市公司的现金比率从 17 年同期的 0.31 降至 0.29，现金对流动负债的覆盖明显减少。企业账面现金增速显著放缓，而同期非流动负债到期压力不减，最终造成了企业偿债能力的下降。**谁在恶化、谁有提升？从企业性质来看，**民企流动性和偿债能力受到的冲击更大。非国有非金融上市公司的货币资金增速从 17 年初的 30%以上降至 18 年三季度的 10.5%。与 17 年同期相比，18 年三季度非国有非金融上市公司整体现金比率和流动比率分别下滑 0.05 和 0.10，而国有非金融上市公司的现金比率保持稳定、流动比率甚至小幅上升。**从行业分布看，**18 年三季度末大多数行业货币资金同比增速较 17 年末下滑。餐饮旅游业货币资金 18 年三季度末同比增速较 17 年末降低超过 30 个百分点，通信、汽车和国防军工行业货币资金同比负增，增速较 17 年末降低 20 个百分点以上；建筑、钢铁、商贸零售、石油石化等行业上市公司账上的现金增速不降反升，钢铁和石油石化 18 年三季度现金同比都高达 30%左右。18 年 3 季度农林牧渔、房地产、电子行业上市公司流动比率与 17 年同期相比，降幅接近或超过 0.1，传媒、电子的现金比率分别较 17 年同期也下滑了 0.1 左右，短期偿债能力变弱；而食品饮料、通信、煤炭、建材和钢铁行业，流动比率和现金比率，较 17 年同期提升。

- **盈利尚未改善，融资企稳渐近。**企业流动性一是来自盈利，二是靠融资。18 年以来需求走弱、企业利润增速仍在下行，拖累企业流动性。但随着宽信用政策持续加码，企业债券发行放量，有望逐步改善企业融资。**支持民企融资和财政减税降费政策的落地和传导，最终将有利于企业现金流的改善。**

目 录

1. 新低的 M1，负增的活期存款 4
2. 企业流动性，问题出在哪里？ 5
2.1 宏观角度：影子银行收紧、需求弱地产降 5
2.2 微观角度：筹资现金负增、经营活动放缓 7
3. 流动性紧张下的企业表现 8
3.1 现金低增，债务承压 8
3.2 谁在恶化，谁有提升？ 9
4. 盈利尚未改善，融资企稳渐近 11

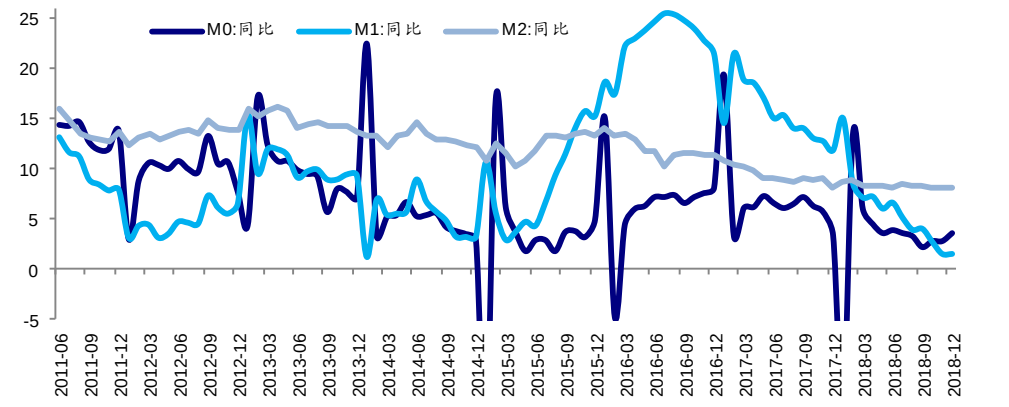
图目录

图 1 M0、M1、M2 同比增速（%）.....4
图 2 M1 的主要构成（亿元）.....4
图 3 非金融企业和机关团体活期存款同比（%）.....4
图 4 非金融企业存款余额同比增速（%）.....5
图 5 存款性金融公司对不同主体的债权（万亿元）.....5
图 6 银行对其他金融机构债权和 M1 增速（%）.....5
图 7 社融中的非标融资同比多增规模（亿元）.....6
图 8 M1 同比和工业增加值、住宅销售额同比（%）.....6
图 9 居民和企业存款同比多增（亿元）.....6
图 10 历年前三季度 A 股非金融企业三种净现金流（亿元）.....7
图 11 A 股非金融企业筹资活动现金净流入累计同比（%）.....7
图 12 A 股非金融企业筹资现金流入、流出累计同比（%）.....7
图 13 A 股非金融企业经营活动现金净流入（亿元）.....8
图 14 A 股非金融企业经营性现金流和净利润增速（%）.....8
图 15 A 股非金融企业货币资金增速（%）.....8
图 16 A 股非金融企业流动比率和现金比率.....9
图 17 最近一年 A 股非金融企业货币资金增速低于流动负债增速.....9
图 18 国有与非国有非金融上市公司货币资金同比（%）.....10
图 19 国有与非国有非金融上市公司流动比率.....10
图 20 国有与非国有非金融上市公司现金比率.....10
图 21 A 股各行业货币资金同比增速及变化、货币资金比重（%）.....11
图 22 A 股非金融行业流动比率的变化.....11
图 23 A 股非金融行业现金比率的变化.....11
图 24 地产销售面积增速和 M1 增速（%）.....12
图 25 工业企业利润增速（%）.....12
图 26 18 年 4 季度社融主要分项同比多增（亿元）.....12
图 27 影响企业流动性的主要因素.....12

1. 新低的 M1，负增的活期存款

18 年狭义货币 M1 同比增速创下新低。18 年广义货币 M2 同比增速稳定在 8-8.5%的区间，但狭义货币 M1 的增速从 17 年末的 11.8%大降至 18 年末的 1.5%，不仅全年降幅大，并且 18 年末的增速也创下了 14 年 1 月以来的新低。

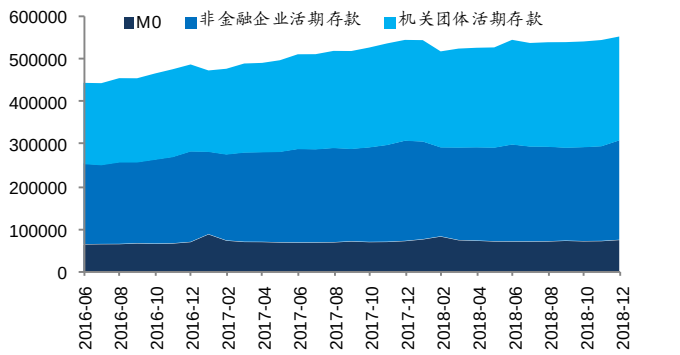
图1 M0、M1、M2 同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

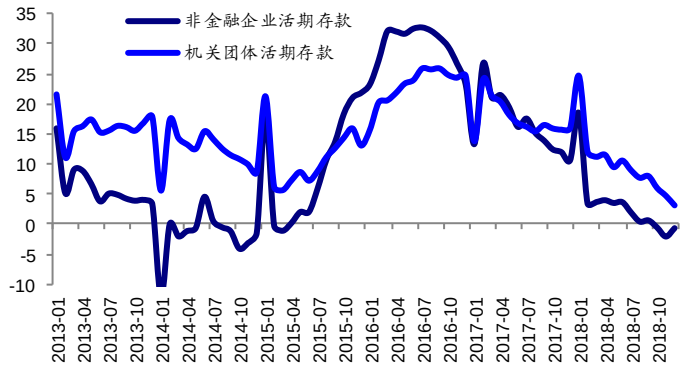
企业活期存款 18 年减少。M1 主要包含的是 M0 和企业机关团体等单位活期存款，但 18 年 M0 整体增速波动不大，因而 M1 大幅下滑的原因在于单位活期存款增速的放缓。从结构看，M1 中单位活期存款包括非金融企业和机关团体存款，各占 M1 的 40%多。18 年单位活期存款增加 5000 多亿元，其中非金融企业活期存款较 17 年减少 1700 亿元，余额同比增速则从 17 年末的 10.6%降至-0.7%。

图2 M1 的主要构成（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

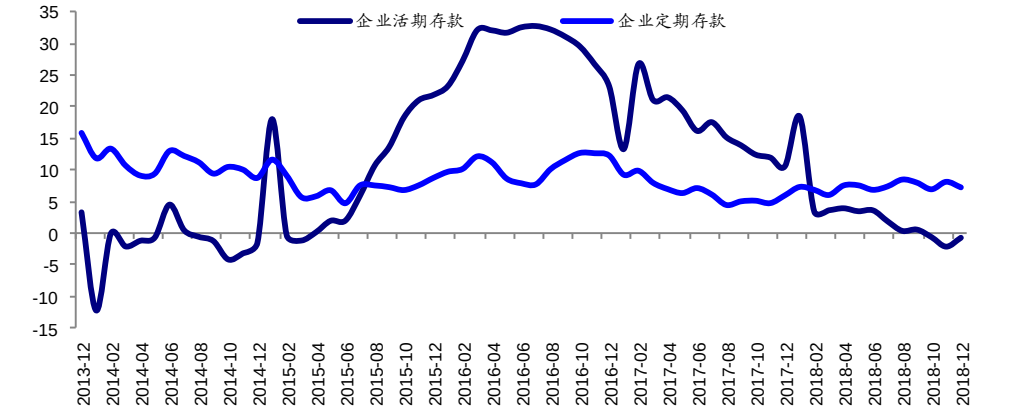
图3 非金融企业和机关团体活期存款同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

企业活期存款下滑，反映了企业流动性的恶化。18 年企业存款整体增速从 17 年的 8%降至 3.8%，正是源于活期存款拖累，定期存款同比增速反而较 17 年末的 6.1%小幅上升到 7.3%。企业持有活期存款而非定期，主要是为了满足流动性的需求，用于短期结算支付、投资开支等等，而企业销售回款、融资获得资金也会在账上沉淀资金，活期存款的下滑对应着企业流动性状况变差。

图4 非金融企业存款余额同比增速（%）



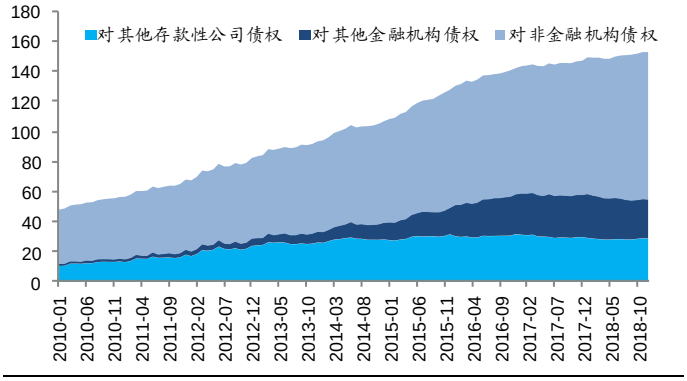
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 企业流动性，问题出在哪里？

2.1 宏观角度：影子银行收紧、需求弱地产降

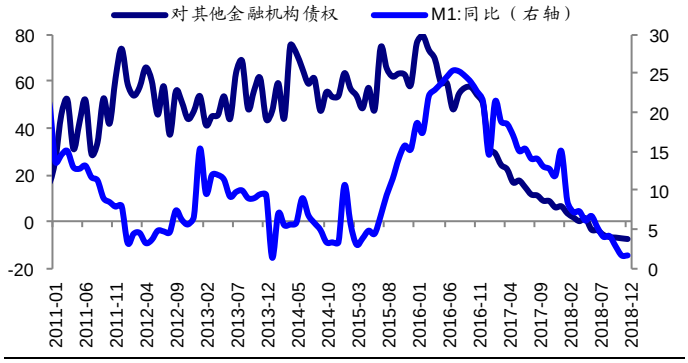
之前几年影子银行扩张成为融资的一个重要渠道，给企业带来了充裕的流动性。15-16 年期间，影子银行以信托、证券资管、基金子公司等非银金融机构展开通道业务的方式持续扩张，短短的两年内，银行对其他金融机构的债权从 11.2 万亿元飙升到约 26.5 万亿元，同比增速保持在 60%左右，并且 15 年央行还持续降息刺激信贷，最终使得流动性极其充裕，M1 增速从 14 年末 3.2%飙升到 16 年的 20%以上。

图5 存款性金融公司对不同主体的债权（万亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图6 银行对其他金融机构债权和 M1 增速（%）

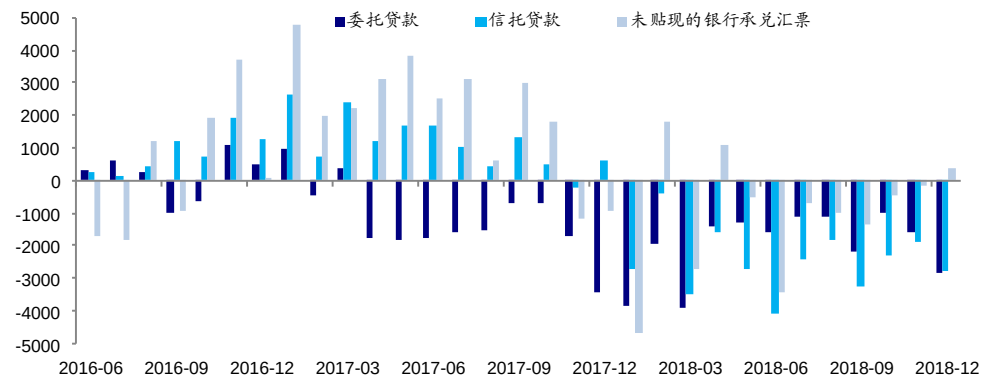


资料来源：Wind，海通证券研究所

但随着过去两年影子银行监管的收紧，企业流动性的压力也逐渐增加。融资是企业获得流动性的重要来源，融资渠道的规范导致企业资金不再像先前那么充裕。通道业务的发展使得 15-16 年的两年时间里，银行对其他金融机构的债权增加了 15.4 万亿元，与同期银行对非金融机构债权 16.3 万亿元的增幅大致相当，而到 17 年后，金融去杠杆和资管新规对各类通道业务起到约束作用，这部分融资渠道也被管住了。

17-18 年，M1 同比增速几乎与银行对其他金融机构债权的增速同步大降。18 年银行对其他金融机构的债权不仅没有增加，反而从 29 万亿元减少到 26 万亿元，这背后的原因正是通道业务的终结，非标融资大幅萎缩，最终导致企业流动性的收紧。

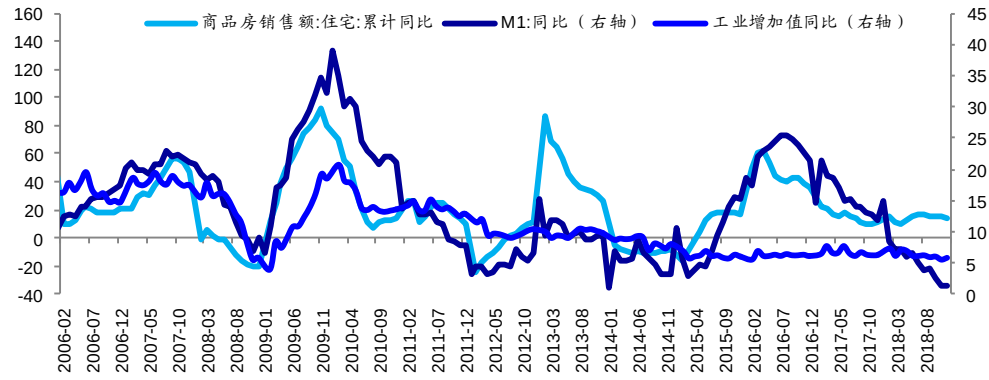
图7 社融中的非标融资同比多增规模（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

此外，企业活期存款的多少也与经营活动的活跃程度有关。需求和投资旺盛，企业账上的流动性会相对保持充裕。15 年前 M1 的增速与工业增加值的趋势大体一致，15 年后地产销售飙升带来居民存款向企业活期存款的转移，而房地产在非金融行业中吸纳存款的规模又是最大的，因此也显著推升了 M1。

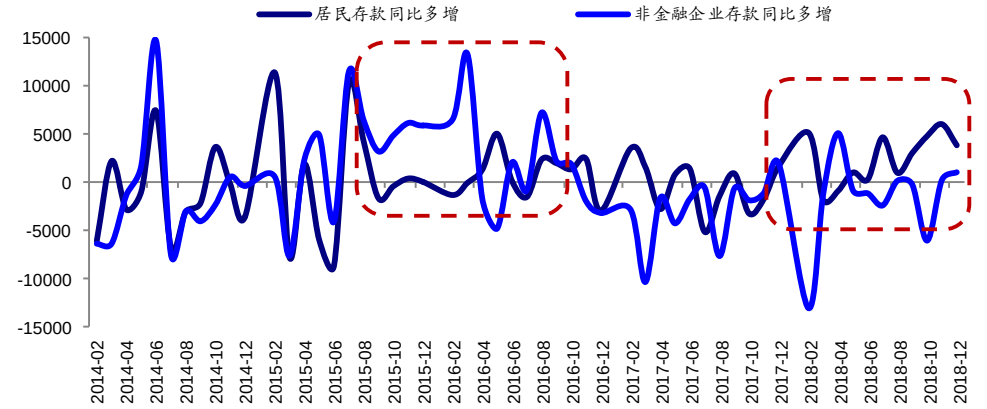
图8 M1 同比和工业增加值、住宅销售额同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

但 17 年以来，经济需求低迷、地产销售降温，导致存款活期化的放缓。居民存款向企业的转移放缓，而经济预期低迷，企业存款活期化的比例也相应降低。18 全年居民部门存款增加了 7.2 万亿，同比多增 3.6 万亿，而非金融企业存款仅增加 2.1 万亿，同比少增约 1.9 万亿，主要拖累正是在于企业活期存款同比少增了 2.4 万亿。

图9 居民和企业存款同比多增（亿元）



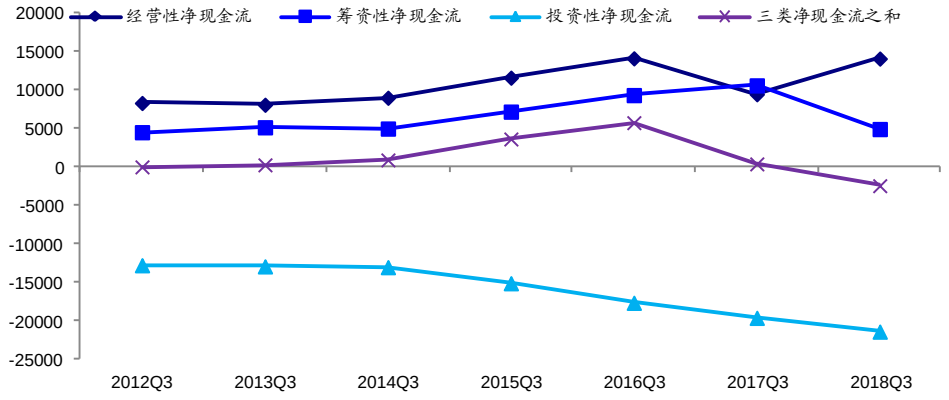
资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 微观角度：筹资现金负增、经营活动放缓

对企业来说，活期存款只是表明流动性好坏的结果，而究其原因可以从企业的经营、投资以及筹资活动三种现金流来进行拆分。一般而言，企业通过筹资活动获得生产、销售所缺的资金，销售商品、提供劳务等带来的经营性现金流入，而在扩产或者处置设备等活动中产生投资性的现金流。

18 年前三季度 A 股非金融上市公司现金流最大的变化就是筹资活动的净现金流规模明显回落。与 17 年同期相比，18 年前三季度非金融上市公司筹资性净现金流规模从 1.06 万亿减少到了约 5000 亿，萎缩了一半，并且也远低于 15 和 16 年同期的规模，仅与 14 年同期相当，这也导致三类净现金流之和在 12 年之后首度出现了前三季度转负的情形。

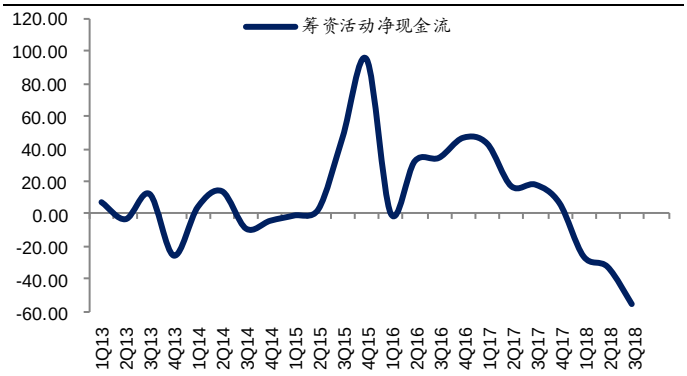
图10 历年前三季度 A 股非金融企业三种净现金流（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

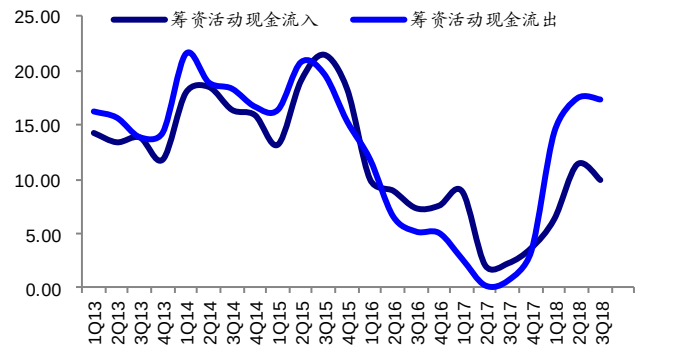
而从同比看（上市公司调整为历史成分一致口径计算，下同），18 年前三季度非金融上市公司筹资活动现金流出的增速超过了流入增速，到 18 年 3 季度这一缺口已持续扩大到 7.5 个百分点，说明企业从外部筹得资金的增速明显慢于付息和偿债等活动所需的资金增速，因而也就造成了企业流动性的恶化，加快消耗账面现金。

图11 A 股非金融企业筹资活动现金净流入累计同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

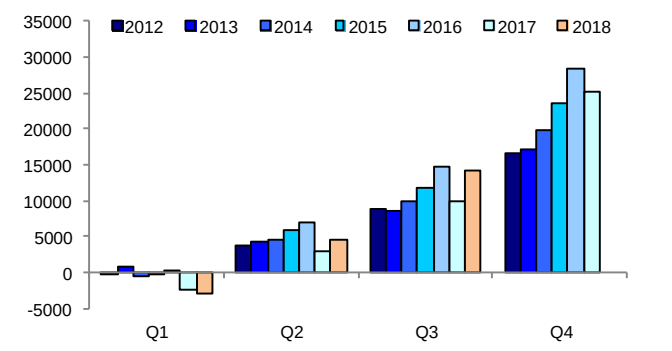
图12 A 股非金融企业筹资现金流入、流出累计同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

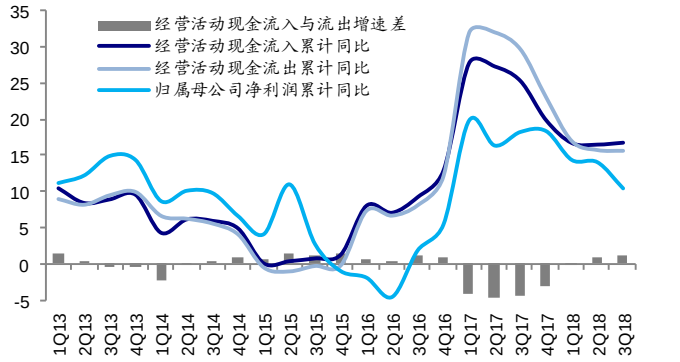
与此同时，企业经营活动产生的现金流量净额虽然较 17 年好转，但无论是利润增速还是经营性现金的流入和流出增速都较 17 年放缓。2018 年前三季度经营活动带来的现金净流入较 17 年同期回升，但原因并非利润改善，而是基数较低。17 年非金融上市公司经营活动现金净流入规模，较 16 年同期明显下滑，但 17 年净利润增速却高于 16 年，意味着 18 年经营性现金的流入有一部分或是对应 17 年确认的利润。再考虑到 18 年前三季度利润增速较 17 年明显回落，**企业对未来通过经营活动获得现金改善的预期很难乐观，对账面现金的使用也会更加谨慎，以防止未来流动性紧张加剧。**

图13 A 股非金融企业经营活动现金净流入（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 A 股非金融企业经营性现金流和净利润增速（%）



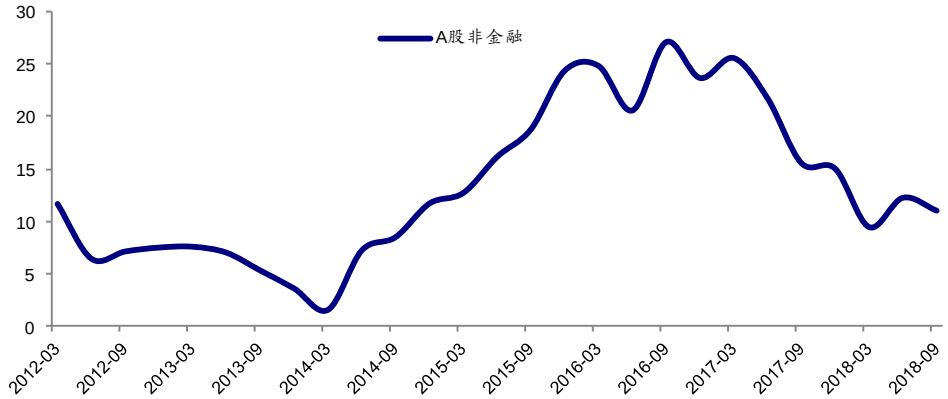
资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 流动性紧张下的企业表现

3.1 现金低增，债务承压

资产负债表上的货币资金直接体现了企业流动性的状况，17 年来同比增速持续回落。企业的货币资金一般包括现金、银行存款以及其他货币资金等，一个重要特征就是可以立即支付使用，是对企业流动性最直接的衡量。而 17 年以来，A 股非金融企业的货币资金同比增速就从 25%的高位持续回落，到 18 年三季度已降至 11%。

图15 A 股非金融企业货币资金增速（%）

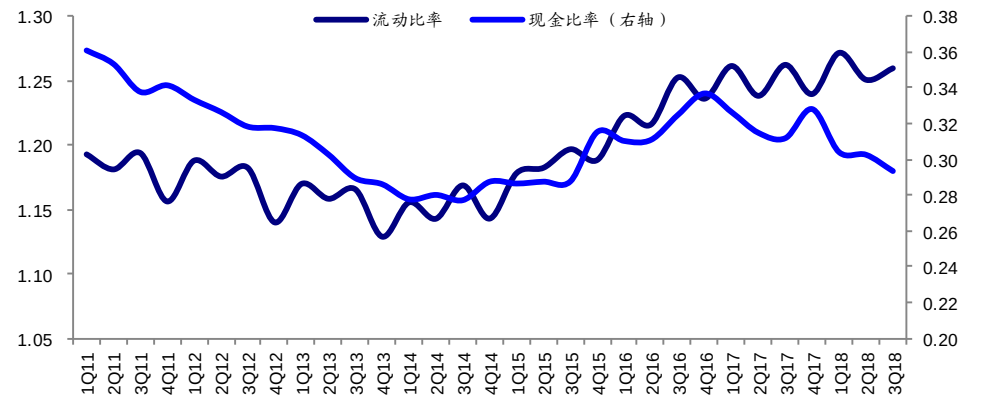


资料来源：Wind，海通证券研究所

企业流动性主要用于支付日常费用以及偿还债务，但诸如应付账款等经营性应付项目与企业的主营业务匹配，波动幅度不大，且往往可以滚动存续，并不需要全部用现金偿清。**因此，流动性紧张影响最大的其实是企业的偿债能力，18 年以来大量债券违约事件的背后也都暴露了流动性方面的问题。**

借助流动比率和现金比率，可以比较企业流动资产对流动负债覆盖程度。14 年以来，A 股上市非金融公司整体的流动比率缓慢上升，但 17 年以来上市公司的流动比率从上升变为持平。更进一步看，流动资产里除了现金外，还计入了一年内到期的非流动资产、预付账款、应收账款、其他流动资产以及存货等，剔除这些偿债能力具有不确定性的流动资产后，18 年三季度非金融上市公司的现金比率从 17 年同期的 0.31 降至 0.29，现金对流动负债的覆盖明显减少。

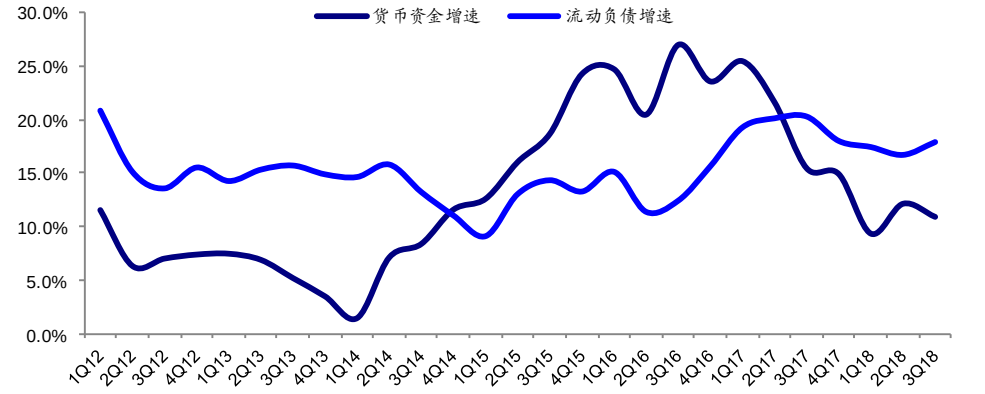
图16 A 股非金融企业流动比率和现金比率



资料来源：Wind，海通证券研究所

一方面，17 年下半年开始，货币资金的增速明显放缓；但另一方面企业流动负债压力并未减轻，过去一年的同比增速维持在 18%左右，其中一年内到期的非流动负债规模 18 年三季度同比增速仍有 20%，所以，最终造成了企业偿债能力的下降。

图17 最近一年 A 股非金融企业货币资金增速低于流动负债增速

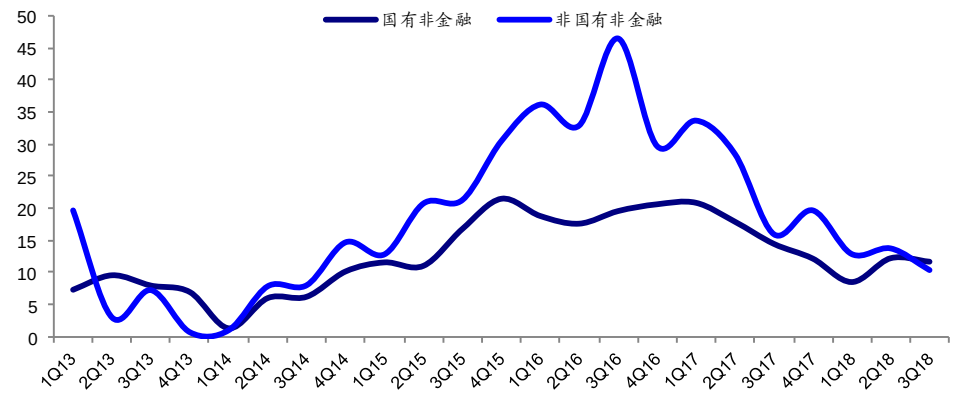


资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 谁在恶化，谁有提升？

从企业性质来看，在信用收缩过程中，民企流动性受到的冲击更大。15-16 年兴盛的通道业务是很多民企重要的融资来源，所以这一时期影子银行使得民企的货币资金相对充裕。但到了 17 年后，非国有非金融上市公司的货币资金增速大幅放缓，从 17 年初的 30%以上降至 18 年三季度的 10.5%，虽然这过程中，国企的货币增速也有回落，但幅度远小于非国企。

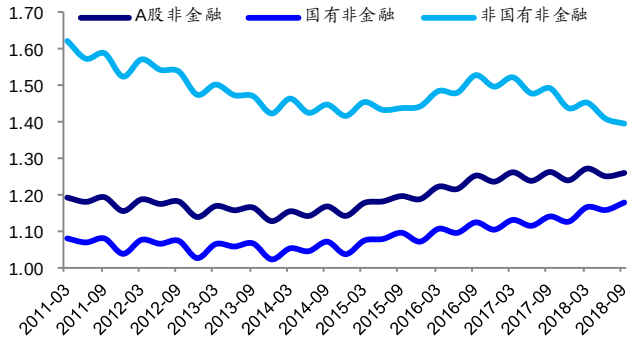
图18 国有与非国有非金融上市公司货币资金同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

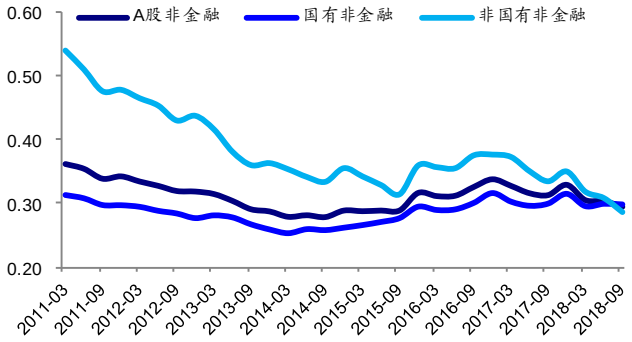
因此，民企的偿债能力也受到更大的考验。与 17 年同期相比，18 年三季度，A 股非国有非金融上市公司整体的现金比率和流动比率分别下滑了 0.05 和 0.10，而国有非金融上市公司同期的现金比率保持稳定、流动比率甚至上升了 0.04。

图19 国有与非国有非金融上市公司流动比率



资料来源：Wind，海通证券研究所

图20 国有与非国有非金融上市公司现金比率

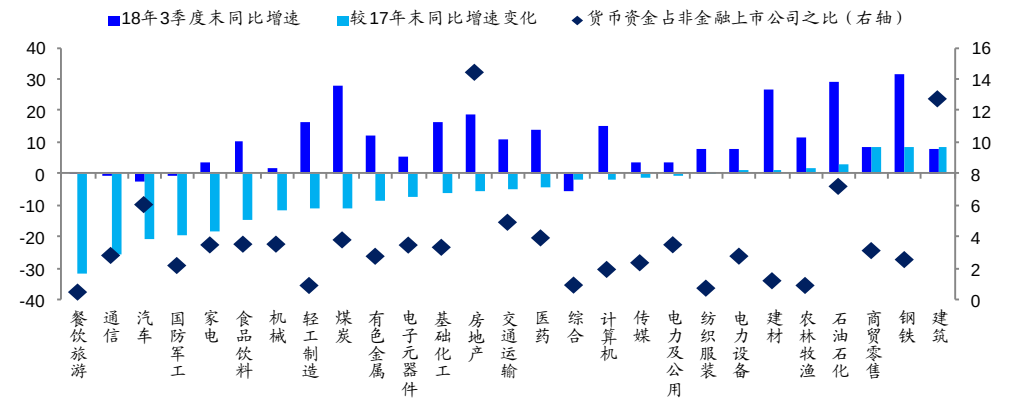


资料来源：Wind，海通证券研究所

从行业分布看，18 年三季度末大多数行业的货币资金同比增速较 17 年末都出现了下滑。下滑的行业中包括货币资金占比较高的房地产和汽车，两者合计就占到全部非金融上市公司货币资金的 20%。

具体表现中，餐饮旅游行业的货币资金 18 年三季度末同比增速只有 0.6%，较 17 年末降低了超过 30 个百分点，**通信、汽车和国防军工**行业货币资金都是同比负增，增速较 17 年末也降低了 20 个百分点以上；而**建筑、钢铁、商贸零售、石油石化**等行业上市公司账上的现金增速不降反升，其中钢铁和石油石化行业 18 年三季度的现金同比增速都高达 30%左右。

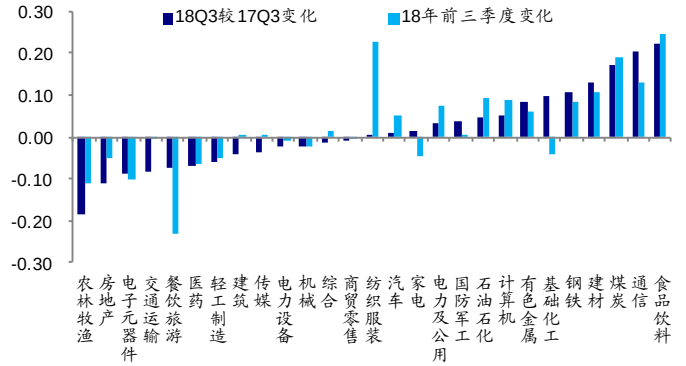
图21 A 股各行业货币资金同比增速及变化、货币资金比重（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

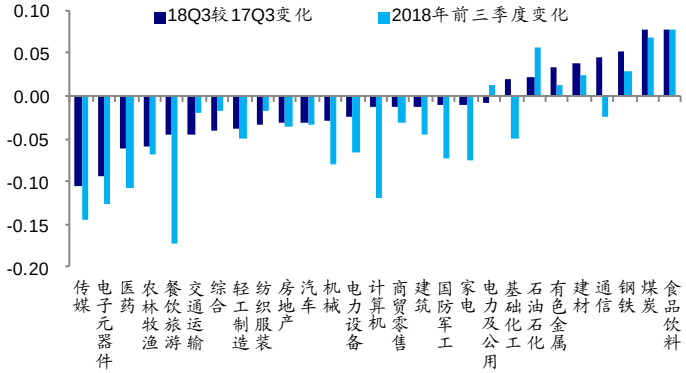
从偿债能力看，18 年 3 季度农林牧渔、房地产、电子行业上市公司流动比率与 17 年同期相比，降幅接近或超过 0.1，传媒、电子的现金比率分别较 17 年同期也下滑了 0.1 左右，是短期偿债能力变弱最多的行业；而食品饮料、通信、煤炭、建材和钢铁这五大行业，无论是流动比率还是现金比率，较 17 年同期都有明显提升。

图22 A 股非金融行业流动比率的变化



资料来源：Wind，海通证券研究所

图23 A 股非金融行业现金比率的变化



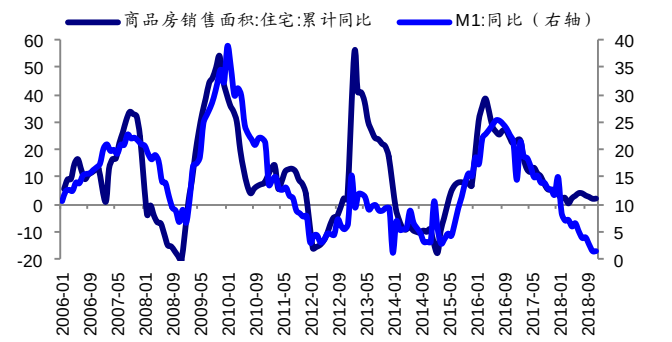
资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 盈利尚未改善，融资企稳渐近

企业的流动性一是来自盈利，二要依靠融资。

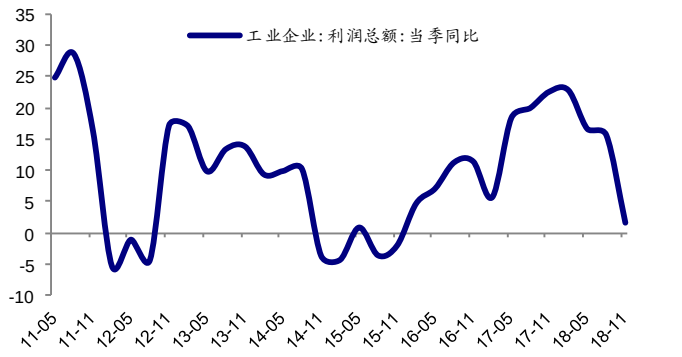
18 年以来需求走弱、企业利润增速下行，对企业流动性形成拖累。18 年末地产销售面积增速仍在 2.2%的低位，考虑到楼市调控整体未松、棚改货币化退潮，地产销售仍将继续寻底。同时，工业企业的利润增速也在持续放缓，尤其是 18 年 11 月已经降至 16 年以来的新低。企业盈利尚未改善，因而对其流动性状况仍有拖累。

图24 地产销售面积增速和 M1 增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图25 工业企业利润增速（%）

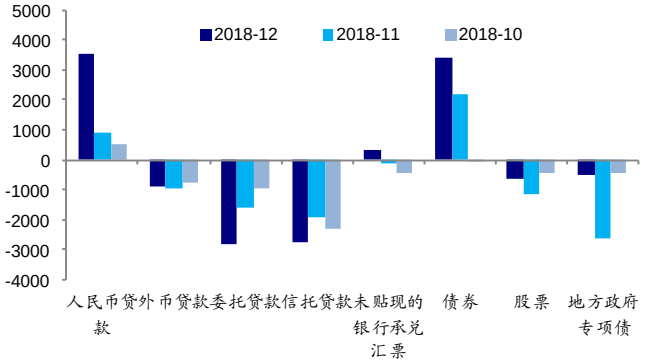


资料来源：Wind，海通证券研究所

但企业融资有望逐渐企稳。流动性紧张的问题主要发生在民企。当前，资管新规依然对表外非标融资的“偏门”形成约束，但给民企融资“开正门”的政策不断加码，去年 11 月央行明确以再贷款再贴现、债券融资支持工具以及股权融资支持工具的“三支箭”措施，加大对民企融资的支持。

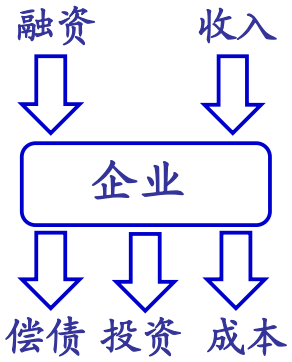
18 年 12 月社融中的非标融资继续萎缩，同比少增了 5200 多亿元，但对实体贷款和企业债券融资同比都多增了约 3500 亿元，融资下滑幅度已经放缓。19 年 1 月债券融资继续放量，截至 1 月 23 日企业债券净融资规模已超 3000 亿元，大概率将同比多增 3000 亿元左右，预计社融增速也有望在一季度企稳。**随着支持民企融资措施和财政减税降费政策的落地和传导，最终将有利于企业现金流的改善。**

图26 18 年 4 季度社融主要分项同比多增（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图27 影响企业流动性的主要因素



资料来源：海通证券研究所整理

信息披露

分析师声明

姜超　　宏观经济研究团队
李金柳　　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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

研究所销售团队

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

上海地区销售团队
胡雪梅(021)23219385　huxm@htsec.com
朱　健(021)23219592　zhuj@htsec.com
季唯佳(021)23219384　jiwj@htsec.com
黄　毓(021)23219410　huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281　qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192　hyx10493@htsec.com
黄　诚(021)23219397　hc10482@htsec.com
毛文英(021)23219373　mwy10474@htsec.com
马晓男　mxn11376@htsec.com
杨祎昕(021)23212268　yyx10310@htsec.com
张思宇　zsy11797@htsec.com
慈晓聪(021)23219989　cxc11643@htsec.com
王朝领　wcl11854@htsec.com
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 010-5806 7936　gn12384@htsec.com
吴　尹　wy11291@htsec.com
张丽萱(010)58067931　zlx11191@htsec.com
杨羽莎(010)58067977　yys10962@htsec.com
杜　飞　df12021@htsec.com
张　杨(021)23219442　zy9937@htsec.com
何　嘉(010)58067929　hj12311@htsec.com
李　婕　lj12330@htsec.com
欧阳亚群　oyyq12331@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：（021）23219000
传真：（021）23219392
网址：www.htsec.com