

相关研究

《国资授权经营：缘起，落实与保障》

2019.06.25

《银行危机与流动性——从欧美经验看

包商事件的异同》 2019.06.11

《海外宽松不断，降息周期不远！》

2019.06.10

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

地产投资还能“韧性”多久？（更新）

投资要点:

- **地产支撑投资，年内能否持续？投资增速稳中趋缓，地产成为主要支撑。**19年以来经济下行压力仍在延续，固定资产投资增速也随之逐渐放缓，而当前固定资产投资增速主要由房地产投资支撑，19年5月固定资产投资累计增速达5.6%，而占比仅21%的房地产投资拉动了固定资产投资增速近2.3个百分点，也就是说，超过40%的固定资产投资增速是由房地产投资所贡献。**地产销售低位震荡，棚改套数全国减半。**虽然目前地产投资增速仍然保持较高水平，但地产销售增速趋弱以及棚改退潮为其走势蒙上阴影。
- **地产投资前高后低，Q4下行或将加速。**
- **预售加快周转，销售领先性失效。**地产投资增速和开发资金增速走势高度一致，而房地产开发资金近一半由销售回款贡献，所以通常地产销售走势领先于投资增速两到三个季度左右。但17年底以来，随着外部融资趋紧，房企通过提高期房销售比例加快资金周转，而**期房销售完成时并未退出投资环节，这一结构改变造成地产销售对投资领先性失效。**
- **开工带动施工回暖，建安接棒土地费用。**地产投资包括建安投资和其他费用两大部分，而其他费用中超过85%为土地购置费。**18年地产投资增速的高企主要是由土地购置费所带动**，背后反映的是17年以来开启的拿地高峰。但19年土地购置费对于地产投资的支撑作用逐渐淡化，建安投资的地位上升。高周转的开发模式意味着房企需要加快新开工节奏，以便缩短土地储备转化成可供预售商品房的周期，快速回笼资金，但对于销售完成后的竣工节奏则力图延后，这就表现为**新开工增速的高企以及竣工增速的低迷**，进而带动了施工面积增速由底部缓慢回升，而施工增速与建安投资增速基本同步。由此19年建安投资逐渐接替土地购置费成为支撑地产投资的重要因素。
- **关注“缺口”变化，全年前高后低。**首先，从百城土地成交这一领先指标来看，新开工面积增速在二季度末和三季度初存在加速下滑压力，而竣工增速经历长期连续负增长之后也有望加速上升，这将使得新开工与竣工增速之间的“缺口”收敛，拖累施工增速和建安投资。因此，**如果持续观察到新开工增速回落以及竣工增速上行，将是年内地产投资增速转向的重要信号。**其次，由于土地成交价款领先土地购置费三个季度左右，因此土地购置费增速预计短期保持平稳，但四季度存在加速下行风险。综合来看，**地产投资全年增速走势预计将前高后低，一二季度或是全年增速高点，三季度稳中趋降，而四季度明显回落，我们预计全年地产投资增速在7%-8%左右。**
- **地产投资虽有拖累，消费引领经济企稳。**实际和名义增速收敛，走势与经济更相关。17年和18年地产投资实际增速与名义增速之间背离有所加大，而用来刻画经济增长的是GDP实际增速，因此过去两年虽然地产投资名义增速走高，但对于经济增长的贡献其实有限。但19年以来地产投资实际增速向名义增速加速收敛，因此地产投资走势与经济增速的相关性加强。**杠杆已在顶部，投资恐难指望。**经济不靠举债来实行强刺激的背景之下，整体来看投资增速难以快速上行，特别是此前对投资增长拉动居首的地产投资，会给经济增长造成一定的压力。**减税规模加码，消费带动企稳。**但与以往不同的是，19年减税降费政策的加码促进消费回升，而消费对经济增长的贡献率远超投资，因此消费有望成为带动本轮经济企稳的主力。

目 录

1. 地产支撑投资，年内能否持续？	4
2. 地产投资前高后低，Q4 下行或将加速	5
2.1 预售加快周转，销售领先性失效	5
2.2 开工带动施工回暖，建安接棒土地费用	6
2.3 关注“缺口”变化，全年前高后低	9
3. 地产投资虽有拖累，消费引领经济企稳	10

图目录

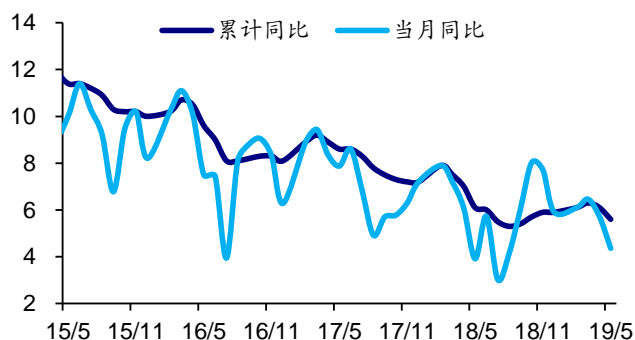
图 1	固定资产投资完成额增速 (%)	4
图 2	各分项对 19 年 5 月固定资产投资累计增速的拉动 (%)	4
图 3	商品房销售面积同比增速 (%)	4
图 4	全国棚户区改造住房套数 (万套)	4
图 5	房地产投资与房地产开发资金增速 (%)	5
图 6	房地产开发资金来源分布 (%)	5
图 7	地产销售与地产投资当月同比增速: MA3 (%)	5
图 8	房地产开发资金中国内贷款当月同比增速 (%)	6
图 9	商品房累计销售面积中期房销售占比 (%)	6
图 10	房地产开发投资阶段流程	6
图 11	房地产投资主要分项累计同比增速 (%)	7
图 12	剔除土地购置费前后地产投资累计同比增速 (%)	7
图 13	土地成交价款与购置面积累计同比增速 (%)	7
图 14	各分项对房地产投资累计同比增速的拉动 (%)	8
图 15	新开工面积与竣工面积累计同比增速 (%)	8
图 16	新开工面积占施工面积比例 (%)	9
图 17	施工面积与建安投资累计同比增速 (%)	9
图 18	新开工与百城土地成交面积当月同比增速: MA3 (%)	9
图 19	土地购置费及土地成交价款累计同比增速 (%)	10
图 20	房地产投资累计同比增速及预测 (%)	10
图 21	房地产投资名义及实际累计同比增速 (%)	11
图 22	我国社会融资余额同比增速 (%)	11
图 23	中国社会总杠杆率水平	11
图 24	历年政府工作报告减税降费规模 (亿元)	12
图 25	消费和投资对经济增长的贡献率 (%)	12

19年开局以来，固定资产投资增速稳中趋缓，而房地产投资是支撑固定资产投资增速的主要力量。那么，在地产销售增速持续走低、地产需求整体趋弱的背景之下，地产投资在19年能否继续“独善其身”？本报告对此进行展开分析。

1. 地产支撑投资，年内能否持续？

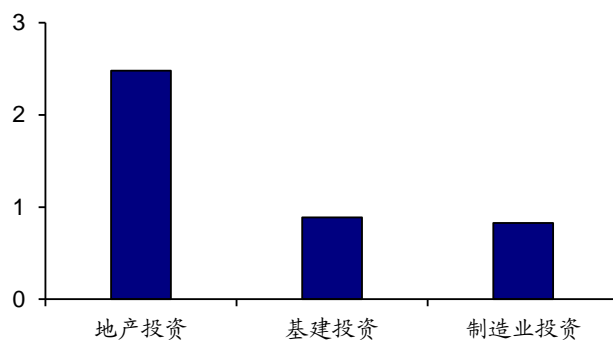
投资增速稳中趋缓，地产成为主要支撑。19年以来经济下行压力仍在延续，固定资产投资增速也随之逐渐放缓，5月固定资产投资当月同比增速降至5%以下。而当前固定资产投资增速主要由房地产投资支撑，19年5月固定资产投资累计增速达5.6%，而占比仅21%的房地产投资拉动了固定资产投资增速近2.3个百分点，也就是说，超过40%的固定资产投资增速是由房地产投资所贡献，另两大分项基建投资和制造业投资对固定资产投资增速的拉动均不足0.9个百分点。

图1 固定资产投资完成额增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 各分项对19年5月固定资产投资累计增速的拉动 (%)

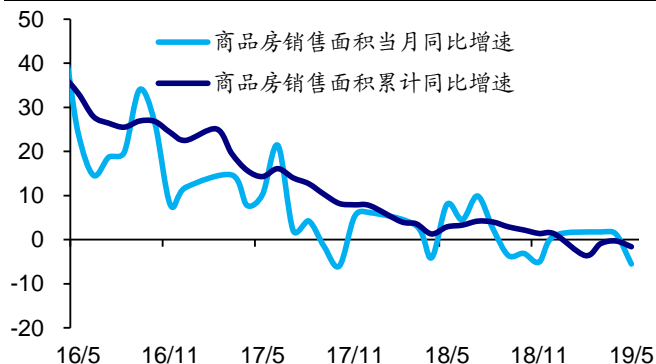


资料来源：WIND，海通证券研究所，基建投资为不含电力口径

地产销售低位震荡，棚改套数全国减半。虽然目前地产投资增速仍然保持较高水平，但其年内维持在高位的前景并不乐观。一方面，地产销售增速持续低位震荡，自18年9月地产销售当月增速转负以来，其增速水平一直未超过2%，并且由于受到高基数以及三四线地产销量增速回落的拖累，5月商品房销售面积增速再度转负；另一方面，15年以来每年超过600万套的棚户区改造到了19年也显得成色不足，根据财政部的数据，19年全国计划棚改套数尚不足300万套，较18年全年实际执行套数下降超过50%，棚改的退潮也给地产投资的走势蒙上阴影。

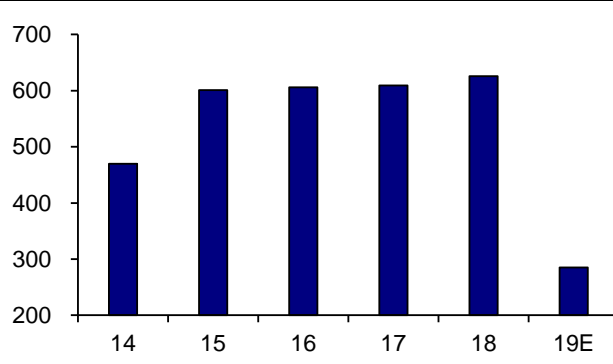
那么，地产投资年内究竟将会呈现怎样的走势？而一旦地产投资高位回落，是否会对经济带来比较大的冲击？

图3 商品房销售面积同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图4 全国棚户区改造住房套数 (万套)



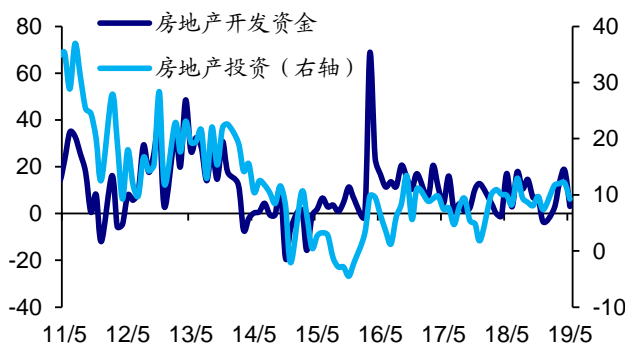
资料来源：财政部，WIND，海通证券研究所

2. 地产投资前高后低，Q4 下行或将加速

2.1 预售加快周转，销售领先性失效

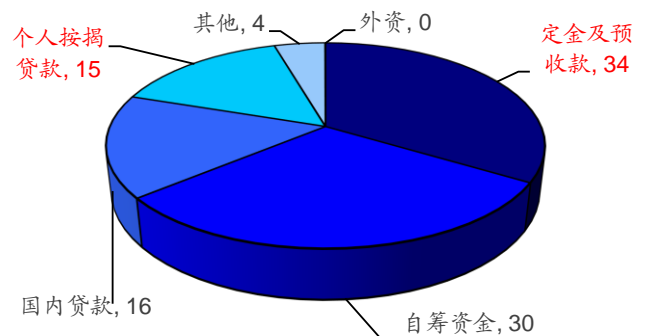
投资依赖资金投入，销售回款贡献近半。投资离不开资金的支持，因此我们可以看到，地产投资的增速和地产开发资金增速的走势高度相关。而从房地产开发资金的来源上，接近一半都是由地产销售的回款所贡献，19年5月地产销售所形成的定金及预收款和个人按揭贷款，合计占到房地产开发总资金的49%。地产投资所需资金很大一部分来自于销售收入，也就决定了地产销售情况对于地产投资而言具有一定的领先性。

图5 房地产投资与房地产开发资金增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

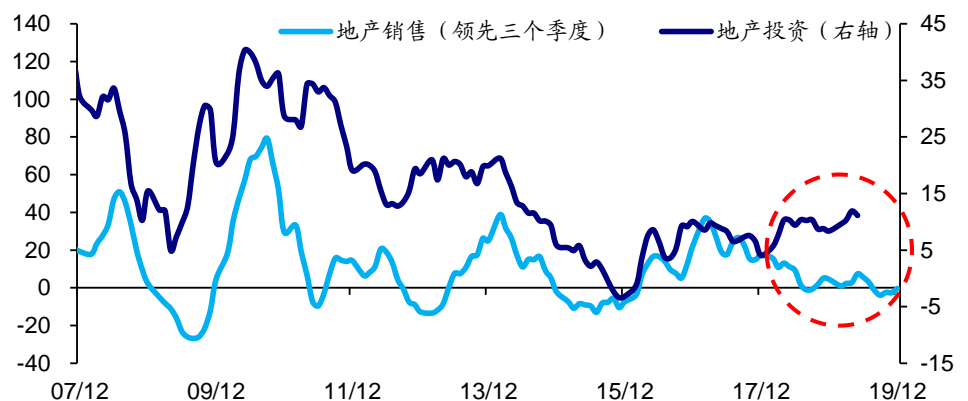
图6 房地产开发资金来源分布 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所，数据为19年5月。

地产销售领先性失效，地产投资逆势攀高。从历史经验上来看，地产销售大约领先于地产投资两到三个季度左右，因此我们通常可以通过前期地产销售的情况，来对地产投资的走势进行预判。但是17年底以来，地产销售对于地产投资的领先性开始失效，两者走势出现了比较明显的背离，在地产销售增速震荡下行的态势之下，地产投资增速却并未随之走弱，反而逆势上涨，攀升至高位。

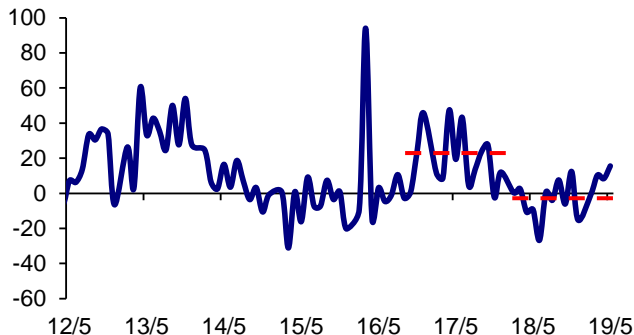
图7 地产销售与地产投资当月同比增速：MA3 (%)



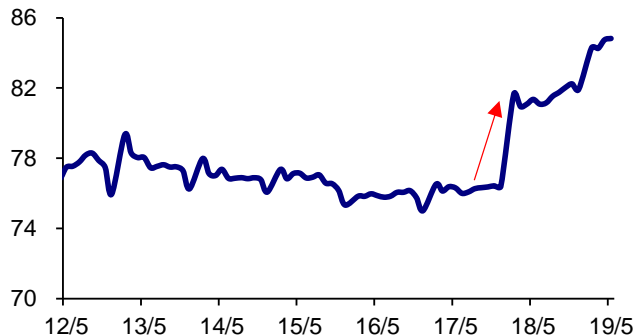
资料来源：WIND，海通证券研究所

为什么地产销售对于投资的领先趋势会被打破？

外部融资趋紧，预售加快周转。地产销售对投资领先趋势被打破的根源还是要从融资上说起，随着地产去库存步入尾声、去杠杆的进程逐步推进，地产企业的融资环境愈发趋紧，从开发投资的资金来源上看，17年来自国内贷款的资金增速高达17.3%，而到了18年，这一增速则由正转负至-4.9%。贷款融资增速的下滑，令房企更加依赖于销售回款带来的资金回笼，高周转模式也就愈发受到房企的青睐，期房销售比例自16-17年比较稳定的76%左右跃升到18年的81%，提高了5个百分点之多。

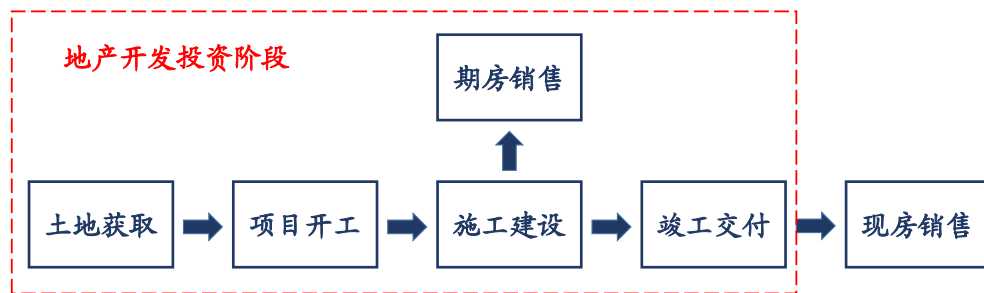
图8 房地产开发资金中国内贷款当月同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

图9 商品房累计销售面积中期房销售占比 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

现房售卖退出投资，期房仍需施工建设。更为关键的是，现房和期房的销售对于地产投资的影响完全不同。就现房销售而言，在房屋竣工交付之后的售卖，意味着这部分房产完全退出了投资环节；但是就期房而言，虽然在预售前已经完成了投资的部分比例，但由于其尚未达到竣工交付的标准，所以在售卖之后还需要一定时期的施工建设，仍会形成地产投资。因此，预售比例增加所带来的结构性改变，是造成地产销售对投资领先性失效的主要原因。

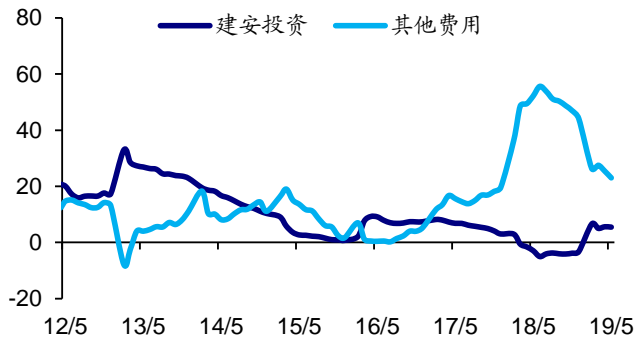
图10 房地产开发投资阶段流程


资料来源：海通证券研究所

2.2 开工带动施工回暖，建安接棒土地费用

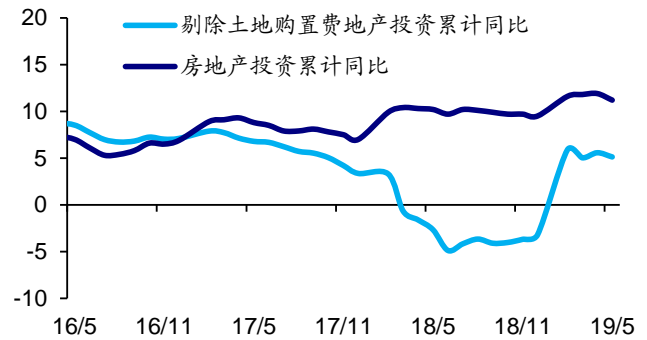
18年地产投资：土地费用高增，建安投资低迷。虽然地产销售对于地产投资的领先性失效，我们仍可以从结构上来分析地产投资的变化。地产投资按照构成来分主要包括建安投资（包括建筑工程、安装工程和设备工器具购置）和其他费用两大部分，而其他费用中超过85%为土地购置费。18年地产投资增速的高企主要是由土地购置费所带动，土地购置费占大头的其他费用部分增速从16年的5.3%升至17年的近20%，再攀升至18年的44%，而建安投资增速则从16年的7.4%一路下行至18年的-3.3%。18年全年地产投资增速9.5%，但剔除土地购置费之后地产投资增速仅-3.2%。

图11 房地产投资主要分项累计同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

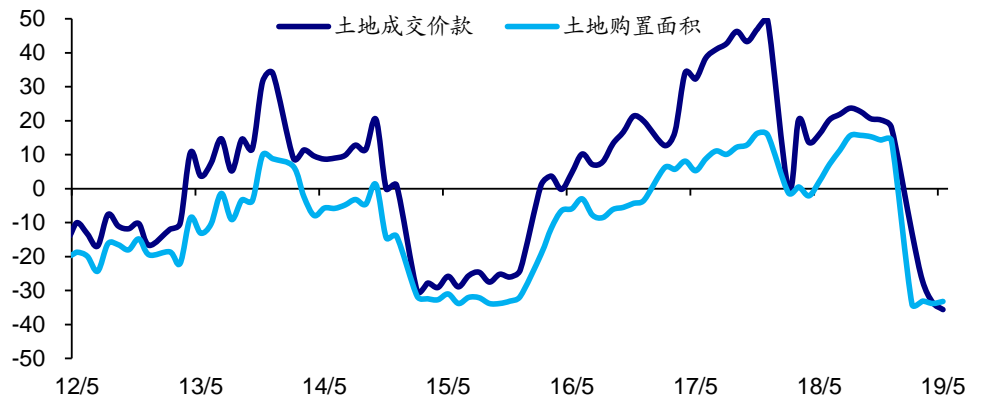
图12 剔除土地购置费前后地产投资累计同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

前期拿地高峰, 土地费用高企。18年土地购置费用的高增长反映的其实是17年以来开启的拿地高峰, 16年我国土地购置面积仍在削减, 而17年购地面积终于见底回升, 同比增速也由负转正, 库存去化态势之下又开启了新一轮购地浪潮。17年和18年土地购置面积增速均在14%以上, 远高于16年-3.4%的水平。而土地成交价款与购置面积增速走势基本一致, 但要领先于土地购置费用¹, 这也就解释了为何18年以来土地购置费用对地产投资的拉动作用明显上升²。

图13 土地成交价款与购置面积累计同比增速 (%)

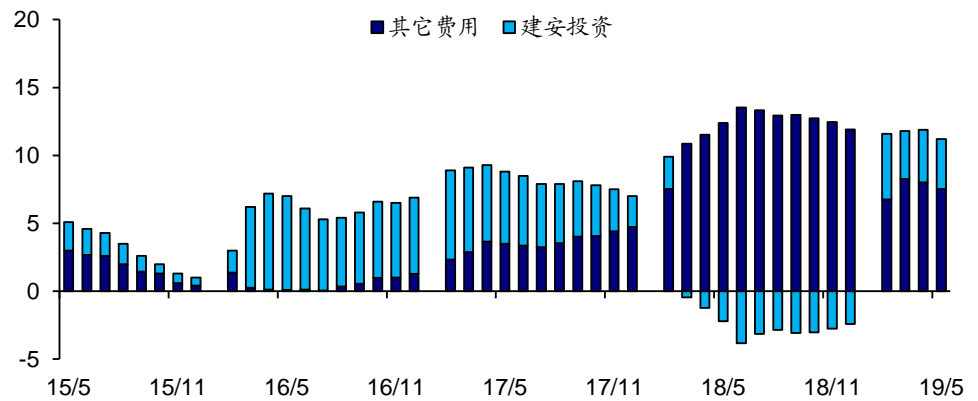


资料来源: WIND, 海通证券研究所

19年地产投资: 土地费用淡化, 建安地位上升。但其实到了19年, 土地购置费对于地产投资的支撑作用已经淡化, 18年底其它费用对地产投资累计同比增速的拉动高达12个百分点, 而19年5月只有7.5个百分点左右, 与此同时, 建安投资的作用较18年有所改观, 由18年底拖累地产投资2.4个百分点转为19年5月对地产投资拉动近4个百分点。

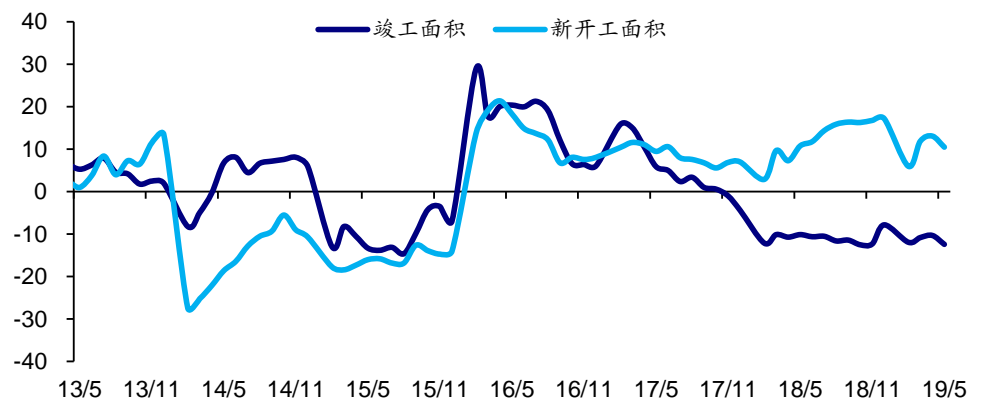
¹ 土地成交价款是房地产开发企业进行土地使用权交易活动的最终金额, 是交易双方确定的合同价格, 而土地购置费按当期实际发生额计入投资, 以实际支付为准, 由于允许成交款的一定比例延期支付, 因此土地成交价款对于土地购置费有一定的领先性。

² 当然, 地产投资的统计口径由形象进度法调整为财务支出法也有一定的影响。

图14 各分项对房地产投资累计同比增速的拉动 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

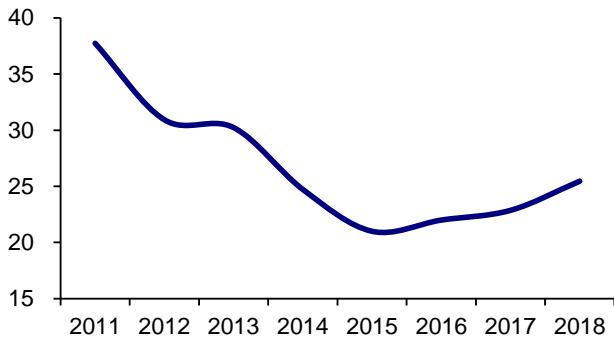
高周转下的开发节奏：快开工、缓竣工。为了快速回笼资金，房地产企业在 18 年大幅提高了商品房的预售比例，而这种模式必然意味着房企需要加快新开工节奏，以便缩短土地储备转化成可供预售商品房的周期。但只要期房销售达成，房企只需按照销售合同安排建设进度即可，而且由于前期加快开工造成的资金占用，后续施工和竣工节奏的放缓还可以改善资金压力。而一方面，高周转模式要求房企加快新开工节奏；另一方面，前期购置的土地也逐渐进入开工周期。这也就表现为新开工增速的高企以及竣工增速的低迷。

图15 新开工面积与竣工面积累计同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

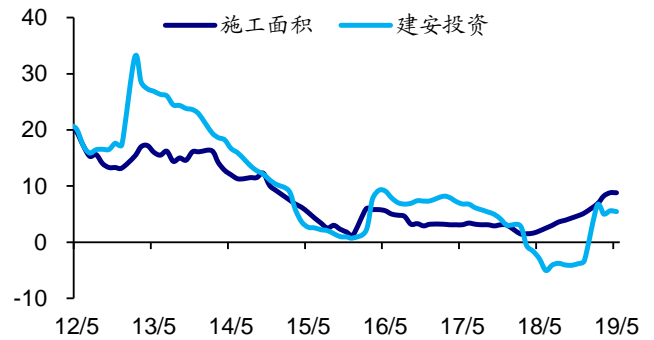
新开工带动施工，建安投资回暖。随着新开工面积增速的走高以及竣工增速的低迷，新开工面积占施工面积的比例也不断提高，18年新开工面积占施工面积比重超过 25%，较 17 年上升 2.6 个百分点，而 17 年这一比例仅较 16 年上升不足 0.9 个百分点。新开工增速高企以及占比上升，加之竣工增速较为低迷，共同带动施工面积增速由底部缓慢回升，而施工增速与建安投资增速基本同步。由此 19 年建安投资增速回暖，与土地购置费用一起成为支撑地产投资维持高位的重要因素。

图16 新开工面积占施工面积比例 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

图17 施工面积与建安投资累计同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

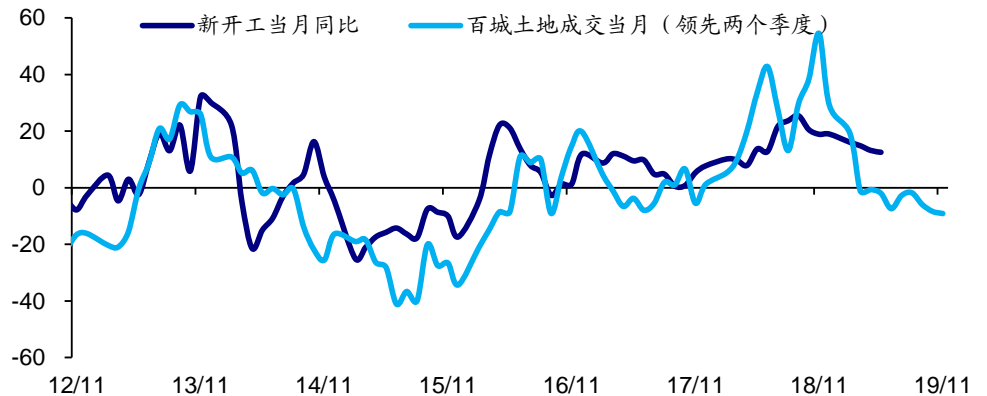
2.3 关注“缺口”变化，全年前高后低

理清了房地产投资在近两年的变化逻辑，那么，今年房地产投资的走势以及节奏又将如何演变？

前期拿地回落，关注“缺口”收敛。目前建安投资对于地产投资的支撑作用上升，而这主要由于新开工和竣工之间“缺口”扩大，造成施工增速的上行。但从百城土地成交这一领先指标来看，新开工面积增速在二季度末和三季度初存在加速下滑压力，事实上新开工面积累计同比增速在5月已经见顶回落，当月同比增速更是跌至不足5%。而如果考虑到新开工对竣工的领先性，并且竣工面积累计同比增速已经录得17个月的连续负增长，创下有数据以来的最长负增纪录，因此其也有望开始加速上升，这势必将使得新开工与竣工增速之间的“缺口”收敛，拖累施工增速，进而拉低建安投资。

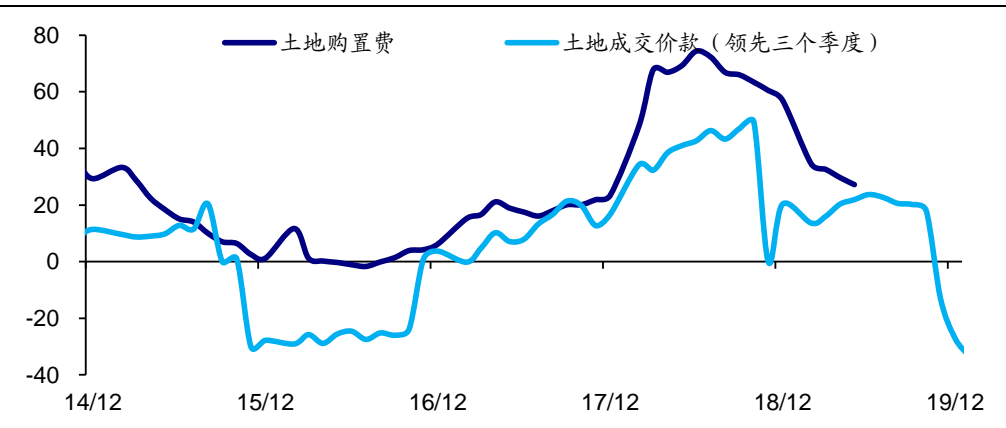
因此，如果持续观察到新开工增速的回落以及竣工增速的上行，将是年内地产投资增速转向的重要信号。

图18 新开工与百城土地成交面积当月同比增速: MA3 (%)



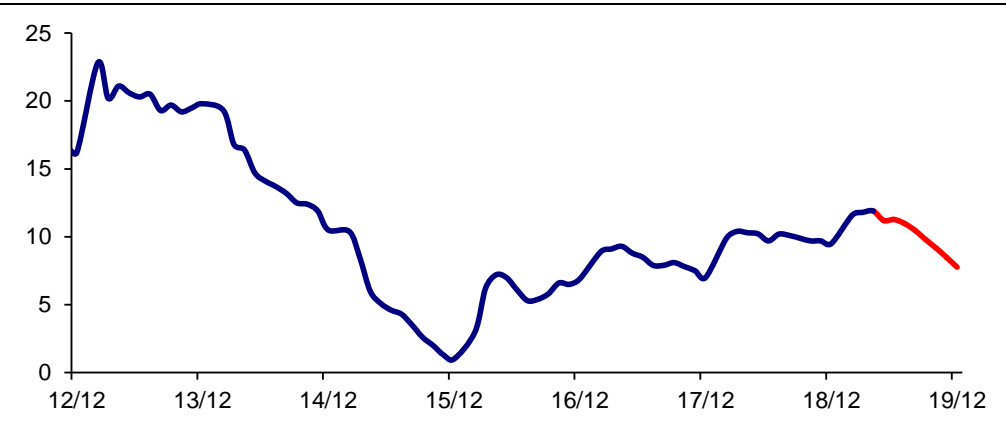
资料来源: WIND, 海通证券研究所

土地先稳再降，年底加速下滑。对于土地购置费主导的费用部分而言，由于土地成交价款大约领先土地购置费三个季度左右，根据土地成交价款的前期走势判断，土地购置费增速在短期预计保持平稳态势，前文也表明目前土地购置费用对地产投资增速的拉动仍有7到8个百分点，存在一定的韧性，但是四季度随着成交价款增速的下滑，土地购置费用增速存在加速下行的风险，将使得地产投资增速也随之不断走低。

图19 土地购置费及土地成交价款累计同比增速 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

全年走势前高后低，四季度下行或将加速。综合来看，由于新开工和竣工增速之间的缺口预计将逐渐收敛，拖累建安投资，而三季度土地购置费用增速或将保持平稳，对于地产投资增速仍有支撑，但四季度存在下滑风险。因此全年来看，地产投资增速的走势预计将前高后低，一二季度或是全年增速高点，三季度稳中趋降，而四季度明显回落，我们预计全年地产投资增速在 7%-8% 左右。

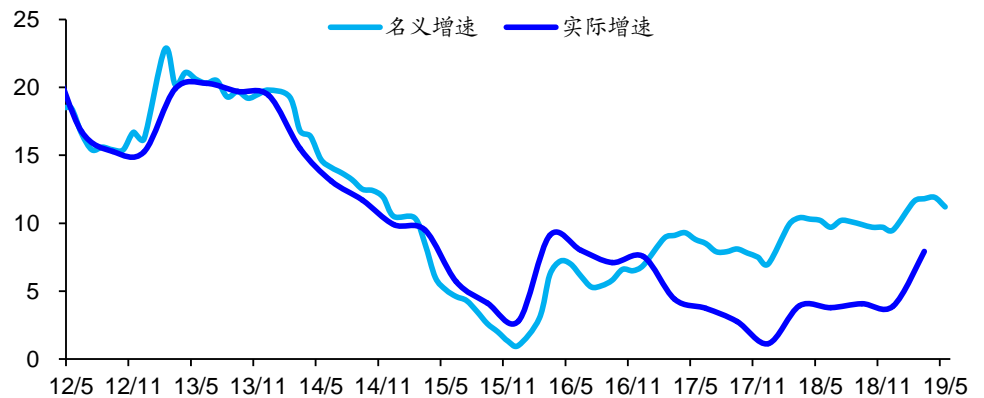
图20 房地产投资累计同比增速及预测 (%)


资料来源: WIND, 海通证券研究所

3. 地产投资虽有拖累，消费引领经济企稳

实际和名义增速收敛，走势与经济更相关。地产投资的结构变化也使得其对经济的作用发生改变。12年至16年地产投资名义与实际增速的走势基本一致，但17年和18年地产投资实际增速与名义增速之间背离有所加大，名义增速不断走高而实际增速较为低迷，但我们通常用来刻画经济增长的是GDP实际增速，因此过去两年虽然地产投资名义增速走高，但对于经济增速的贡献其实有限。而19年以来，地产投资实际增速加速回升，向名义增速水平收敛，因此地产投资走势与经济增速的相关性加强。

图21 房地产投资名义及实际累计同比增速 (%)

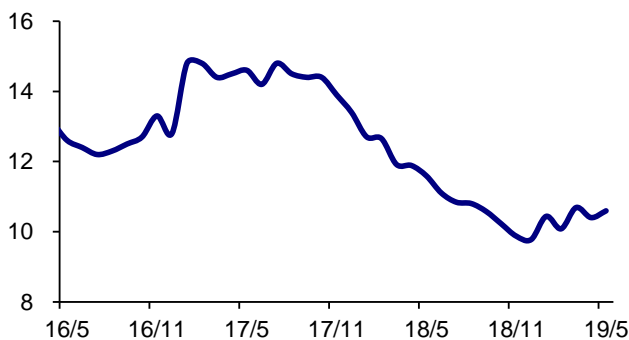


资料来源: WIND, 海通证券研究所

既然与经济走势相关性加强的地产投资,在年内存在增速回落的压力,而外部环境不确定性也在加大,那么,经济增速会否像地产投资增速一样持续下滑呢?

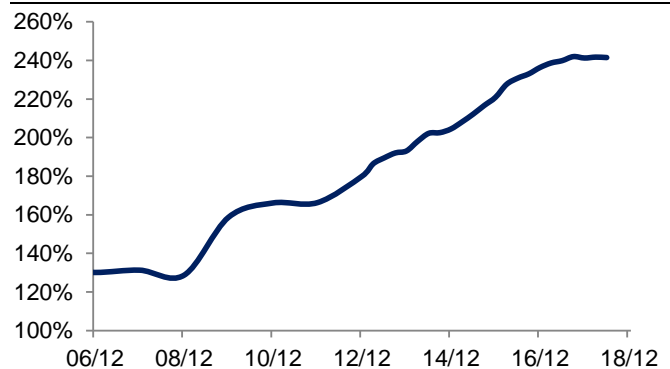
杠杆已在顶部,投资恐难指望。经过过去三轮加杠杆,目前我国社会总杠杆率已达250%左右的历史顶峰,很难再大幅上升,而社融增速年初业已企稳,但呈现L型走势,也难现大幅反弹。经济不靠举债来施行强刺激的背景之下,整体来看投资增速难以快速上行,特别是此前对投资增长拉动居首的地产投资,在年内增速趋于回落的态势之下,确实会给经济增长造成一定的压力。

图22 我国社会融资余额同比增速 (%)



资料来源: WIND, 海通证券研究所

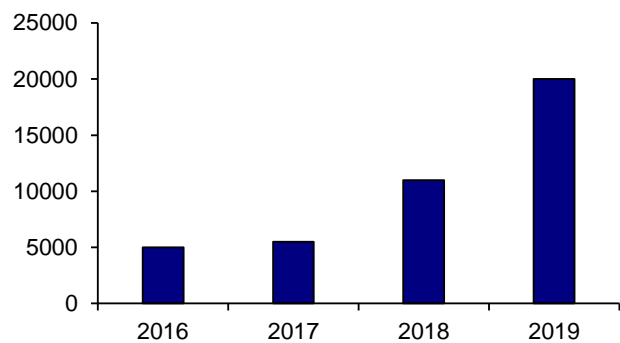
图23 中国社会总杠杆率水平



资料来源: WIND, 海通证券研究所

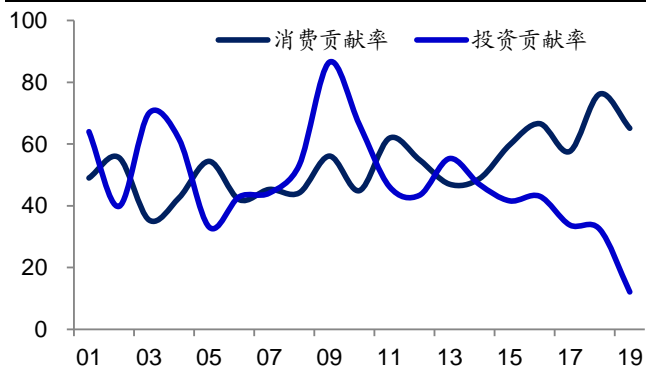
减税规模加码,消费带动企稳。但与以往不同的是,消费有望成为带动本轮经济企稳的主力。19年减税降费政策的加码,能够在很大程度上提高居民收入,从而促进消费回升。我们估算今年给居民部门减税降费1万亿左右,将会提升消费增速2%,而消费对于经济增长的贡献率超过投资的5倍。因此即便年内地产投资增速存在小幅下行的压力,靠消费的回升也能带动经济企稳,对经济增长的前景不必过度悲观。

图24 历年政府工作报告减税降费规模（亿元）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图25 消费和投资对经济增长的贡献率（%）



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 ljli11087@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
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
联系人
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 chen Yao@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
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
联系人
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
姜珊珊(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 zhx12382@htsec.com
张向伟(021)23154141 zxw10402@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
联系人
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
郑子勤(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 nyum@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
联系人
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
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
联系人
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lggk12371@htsec.com
吴佳桂 0755-82900465 wjs11852@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 fyy11758@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
谢茂莹 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
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
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com
杨凡(021)23219812 yf11127@htsec.com

电子行业 陈平(021)23219646 cp9808@htsec.com 尹岑(021)23154119 yl11569@htsec.com 谢磊(021)23212214 xl10881@htsec.com 联系人 石坚(010)58067942 sj11855@htsec.com	煤炭行业 李焱(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 xbj6583@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 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(010)50949962 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 lj12399@htsec.com 联系人 李丹(021)23154401 ld11766@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 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 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 刘璐(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 lf12225@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 张恒暄 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 lj12245@htsec.com 谭敏沂(0755)82900489 tmy10908@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com 许樱之 xyz11630@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 联系人 刘璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 衣楦永(021)23212208 yzy12003@htsec.com 赵洋(021)23154126 zy10340@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com 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 010-58067936 gn12384@htsec.com 张丽莹(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