

相关研究

《宽松正在起变化——从宽货币到宽信用》2020.06.07

《粮食供给无虑，警惕放水带来普涨——兼论如何看待近期粮价上涨》2020.06.01

《担心汇率贬值，不如关心货币贬值》2020.05.31

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:于博

Tel:(021)23219820

Email:yb9744@htsec.com

证书:S0850516080005

真实就业压力几何，究竟来自何方？

投资要点:

- **回暖的经济，严峻的就业。**随着复工复产推进，中国经济在3月见底回升，并在4、5月持续回暖。但在经济指标持续改善的同时，就业形势依然严峻。而无论是4月份政治局会议提出“六保”，还是全国两会上总理强调“千方百计稳定和扩大就业”、“就业是最大的民生”，都意味着保就业已经成为政府的首要目标。政府预期目标中，新增就业目标的大幅下调，以及失业率目标的显著上调，不仅印证了就业形势的严峻，也意味着政府为保就业预留了空间。
- **失业率或只是冰山一角。**从大家的微观感受看，6%的调查失业率恐怕还不足以反映真实的就业压力。比如，今年高校毕业生人数高达874万，是三大就业重点群体之一，而今年考研报名人数增幅高达16.3%，也从侧面印证了其就业形势的艰难。我们认为，真实的就业压力并非仅以失业的形式体现出来，具体包括三个方面。一是退出劳动力市场的群体。由于已经退出劳动力市场，他们并未被计入劳动力，即失业率的分母之中。比如今年农民工外出务工人员人数同比下滑31%，一个重要的原因是，大量的农民工春节返乡之后并未返城。我们估算这部分群体人数超过2600万人。二是新增失业群体。今年4月份城镇调查失业率较去年同期整整高出一个百分点。我们估算这部分群体人数超过300万人。三是在职未上班群体。这部分群体的占比从3月份的18.3%下降到了4月份的3.5%。而工作时间变短、收入增速大幅回落、几近归零，也都从侧面印证了这点。我们估算这部分群体人数超过1400万人。
- **中观层面，哪些行业的就业受到的影响较大？**我们认为，就业本质上是一种产能，而企业盈利的变化领先于产能的调整，因而盈利受损的行业有望成为保就业的重点行业。具体而言，包括以下三类：
 - **疫情冲击营收，服务业受重挫。**疫情对企业盈利的影响首先体现在对收入的冲击。分行业看，第一产业冲击最小，相对稳定。第二产业受创程度分化，高端制造和必需消费坚挺，而以机电设备、轻工为代表的外需依赖度较高的行业，以及以汽车为代表的可选消费却较为低迷。第三产业受创最深，其中金融地产相对稳健，但居民生活半径的缩小，使得消费需求无处释放，尤其是航空运输业因航线切断而大受打击，同样惨烈的还有传媒娱乐、休闲服务。
 - **人力成本高企，压缩利润空间。**其次，较高的人力成本占比势必会挤压盈利空间。两类行业人力成本占比较高：一类是以非银金融、休闲服务为代表的现代服务业，以及以计算机、国防军工为代表的高端制造业，在这些行业中，人力既是“成本”也是资本，是企业收入的主要来源；另一类是以休闲服务、纺织服装为代表的劳动密集型行业，人力是其主要成本，但却不是主要收入来源。事实上，休闲服务、纺织服装等行业在收入端同样难言乐观，因而还面临着收支两难的困境。相比之下，资本密集型行业人力成本压力相对较小。
 - **利润薄资金紧，周期可选承压。**最后，利润薄、现金流脆弱的企业容易出现盈利恶化、现金流枯竭等问题，从而导致企业裁员“节流”。从盈利能力看，以医药、计算机为代表的高技术制造业毛利率在各行业中领跑，而以钢铁、有色为代表的原材料类制造业和以家用电器、建筑装饰为代表的可选消费品制造业毛利率整体偏低。从现金流周转看，基建相关的交通运输、公用事业等行业现金流占营业收入比重较高，而原材料类制造业和可选消费品制造业经营现金流占营业收入比重同样殿后。此外，房地产、电子、传媒，休闲服务等行业的经营现金流占营收比重的波动性较大，反映这些行业的尾部企业面临较大的现金流风险。

目 录

1. 回暖的经济，严峻的就业	4
2. 失业率或仅是冰山一角	5
3. 从企业盈利看就业压力	7
3.1 疫情冲击营收，外需可选受挫	8
3.2 人力成本高企，压缩利润空间	9
3.3 利润薄资金紧，上游可选承压	10

图目录

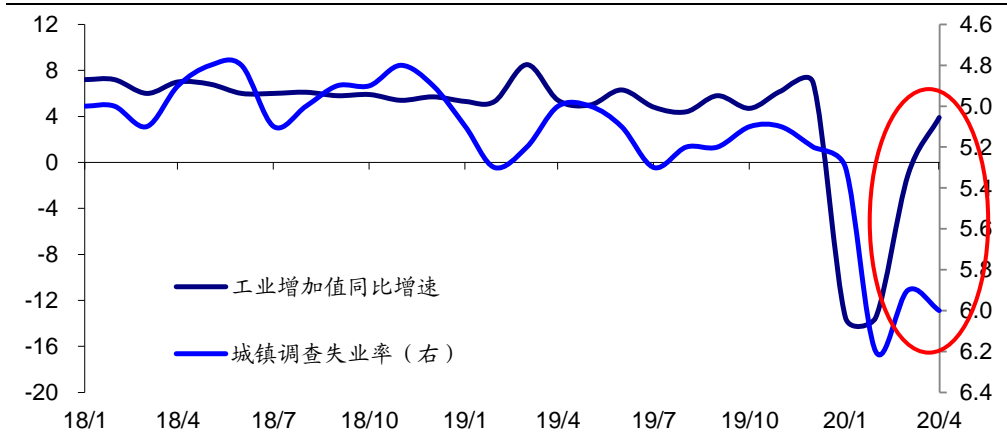
图 1	工业增加值增速、城镇调查失业率 (%)	4
图 2	从“六稳”到“六保”	4
图 3	历年前 4 月、全年城镇新增就业及目标	5
图 4	历年考研报名人数及增长率	5
图 5	城镇就业人员 (万人)	6
图 6	农村外出务工劳动力人数及同比	6
图 7	城镇调查失业人员估算 (万人)	6
图 8	城镇就业人员平均工作时间 (小时/周)	7
图 9	全国居民人均可支配收入、工资性收入同比增速 (%)	7
图 10	三类就业受影响人群规模估算: 截至 4 月底 (万人)	7
图 11	工业企业从业人员人数增速、5000 户工业企业设备利用水平指数 (%)	8
图 12	2020Q1 主要行业上市公司收入同比增速 (%)	8
图 13	主要制造业收入同比增速 (%)	9
图 14	第三产业主要行业收入及同比增速	9
图 15	各主要行业人力成本占总成本费用比率 (%)	10
图 16	19 年 A 股各行业 (非金融) 毛利率中位数及标准差 (%)	10
图 17	19 年 A 股各行业 (非金融) 经营现金流/营业收入中位数及标准差 (%)	11

1. 回暖的经济，严峻的就业

随着国内疫情防控形势持续向好、复工复产持续推进，中国经济在3月份见底回升，并在4、5月份呈现出需求、生产全面回暖的态势。

然而，在经济指标持续改善的同时，就业形势却依然严峻。4月份，城镇调查失业率依然位于6%的高位，比去年同期高出整整1个百分点。而1-4月份的城镇新增就业仅为354万人，较去年同期下滑了23%。

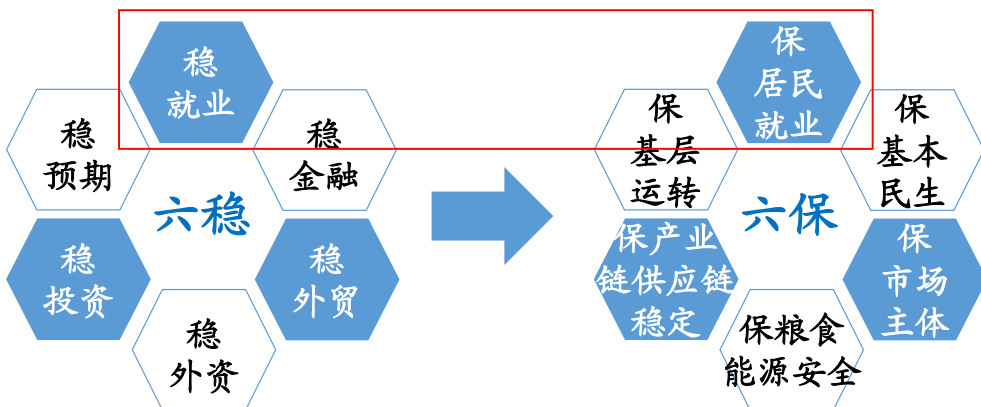
图1 工业增加值增速、城镇调查失业率(%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

保就业已经成为政府的首要目标。早在今年4月份，政治局会议就曾提出“六保”。从“六稳”到“六保”，凸显了底线思维，而相同之处在于，就业都居于首位。而在全国两会《政府工作报告》中，也同样强调，“今年要优先稳就业保民生”、“千方百计稳定和扩大就业”。在今年的两会记者会上，总理指出，“就业是最大的民生”。

图2 从“六稳”到“六保”

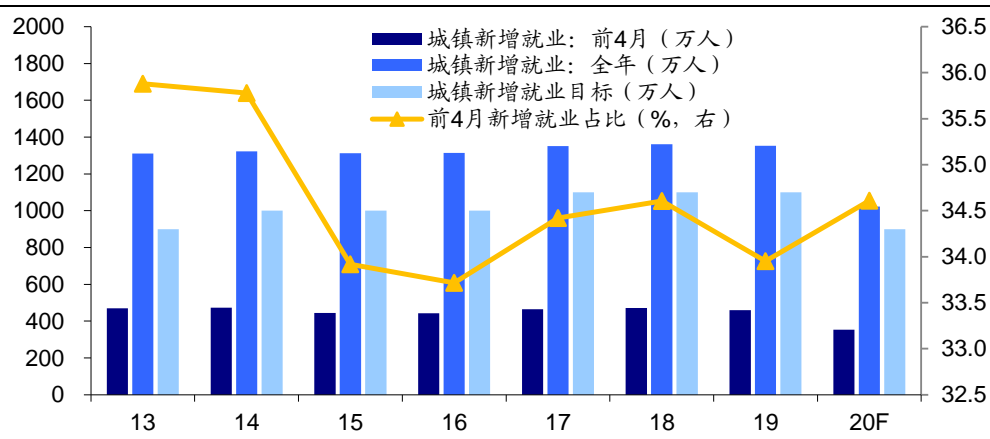


资料来源: 共产党员网, 海通证券研究所

就业形势到底有多严峻?从政府预期目标的调整不难看出。今年城镇新增就业目标下调到900万人，这是09年以来的首次下调，而城镇调查失业率目标也上调到6%。

这里我们可以简单做个估算。受疫情影响，今年1-4月城镇新增就业仅为354万人。而历史经验表明，1-4月城镇新增就业占到全年的33%-36%。如果假设疫情对后8个月新增就业影响程度保持不变，也即1-4月新增就业的占比为34.5%，那么今年全年依然可以实现1026万的新增就业。而城镇新增就业目标并非是1000万人，而是900万人，这不仅表明后8个月就业压力依然较大，也意味着政府为保就业预留了一定空间。

图3 历年前4月、全年城镇新增就业及目标



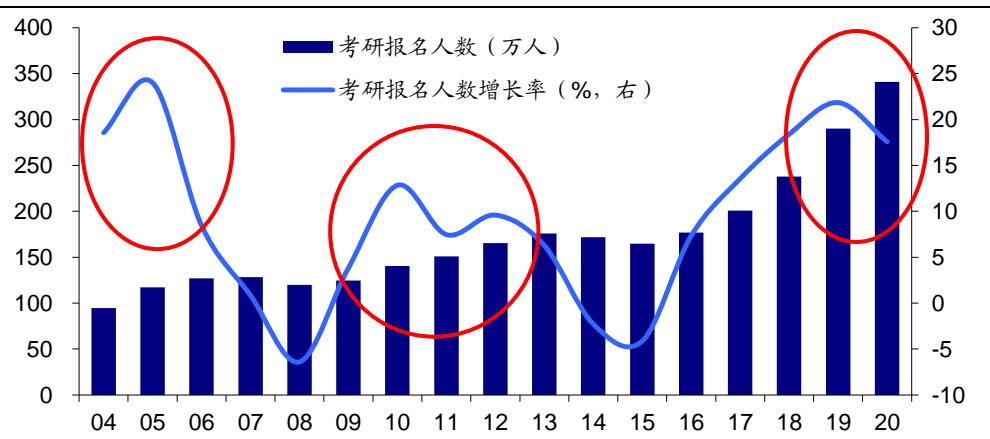
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 失业率或仅是冰山一角

然而，从大家的微观感受看，6%的调查失业率恐怕还不足以反映真实的就业压力。

比如，高校毕业生是三大就业重点群体之一，考研通常是其就业的替代选项。历史上，就业形势较为严峻的年份，考研报名人数都出现了大幅增长，最典型的比如10-12年。而今年高校毕业生人数高达874万人，考研报名人数也创下了341万的历史新高，延续了过去两年的高增长。

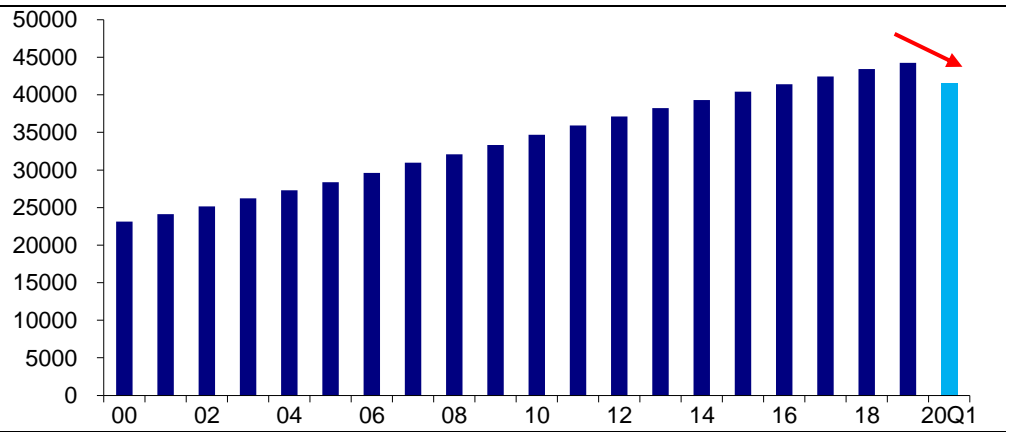
图4 历年考研报名人数及增长率



资料来源：Wind，海通证券研究所

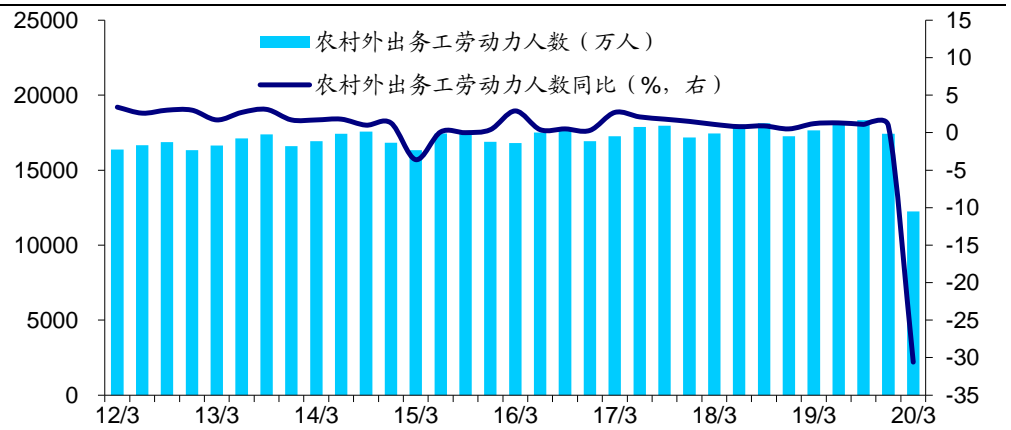
在我们看来，失业率指标不是万能的，问题也并不出在失业率的测算，而是在于，疫情冲击叠加春节假期的特殊背景下，就业的压力并非仅以失业的形式体现出来。具体来讲，真实的就业压力主要体现在以下三个方面：

首先是退出劳动力市场的群体，即没有工作意愿，或者有工作意愿但没有工作搜寻行为的人。根据国家统计局公布的数据，3月份全国城镇就业人员规模比1月份下降6%，而去年底城镇就业人员为4.42亿人，这意味着，超过2600万人退出了劳动力市场。

图5 城镇就业人员（万人）


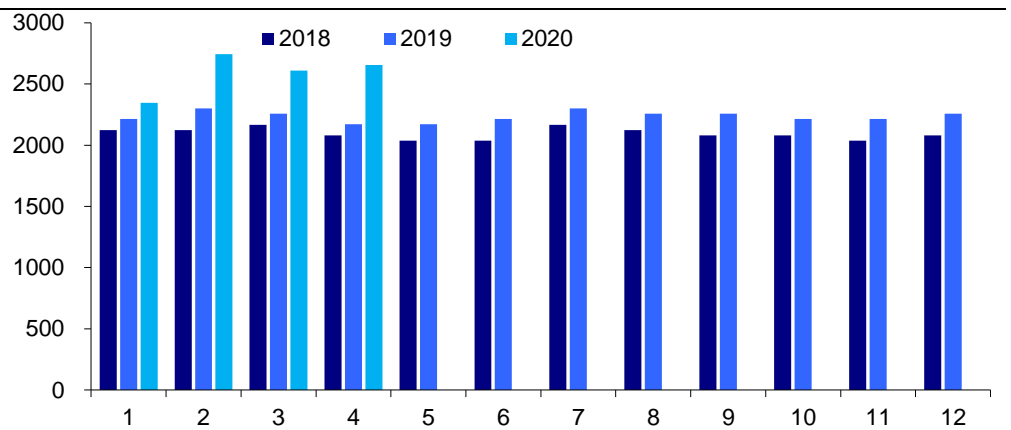
资料来源：Wind，海通证券研究所

返乡的农民工，回来了吗？ 在我们看来，农民工应是这部分退出劳动力市场群体的主要构成。一个值得注意的现象是，今年一季度，农村外出务工劳动力仅为 1.2 亿人，较去年同期减少了 5400 万人，同比下滑 31%。而在这 5400 万人中，既有受疫情影响返乡就业或延迟返城就业的，也有因此退出劳动力市场的。

图6 农村外出务工劳动力人数及同比


资料来源：Wind，海通证券研究所

其次是新增失业的群体。 我们根据上一年末的城镇就业人数总量和调查失业率估算失业人员总数。18 年末城镇就业 4.34 亿人，19 年 4 月调查失业率 5%，对应 2200 万人失业，19 年末城镇就业 4.42 亿人，20 年 4 月调查失业率 6%，对应 2800 万人失业。当然，考虑到 2600 万人退出劳动力市场，城镇就业人员总数下降到 4.16 亿人，4 月份失业人员约为 2500 万人，对应的新增失业为 300 万人。

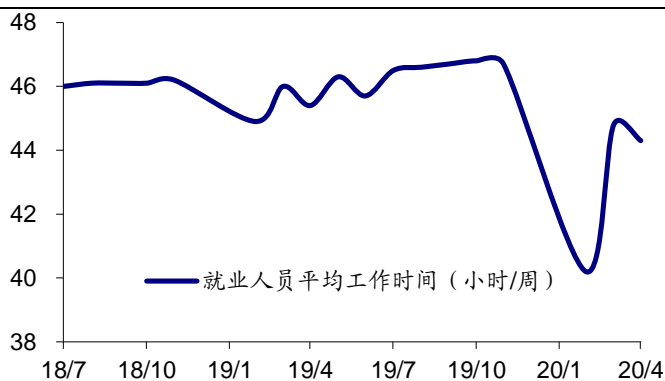
图7 城镇调查失业人员估算（万人）


资料来源：Wind，海通证券研究所。注：城镇调查失业人员估算=上年末城镇就业人数×城镇调查失业率

第三是在职未上班群体。这部分群体数量较为庞大。根据国家统计局公布的数据，3月份，约有18.3%的就业人员处于在职未上班状态，对应7600万人左右。值得庆幸的是，4月份这一比例下降到了3.5%，但仍然有1400万人左右。

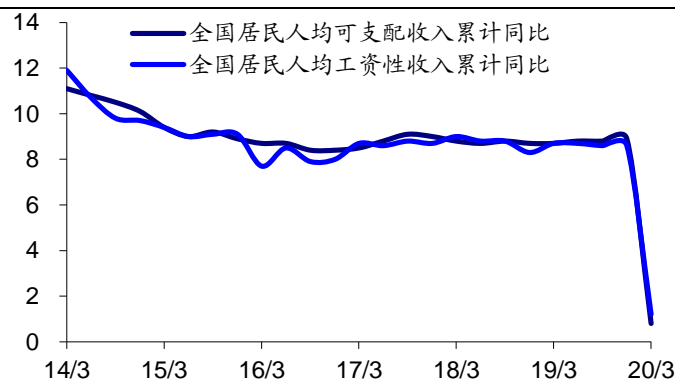
这部分群体的存在，也是大家微观感受就业压力较大的主要来源。这部分就业压力虽然没有统计在失业率中，但却在工作时间明显变短、收入增速大幅放缓当中得以体现。比如，18、19年城镇人员平均工作时间基本稳定在46小时/周左右，但在今年2月大幅下滑至40.2小时/周，3、4月份虽然触底反弹，但依然偏低。再比如，全国居民人均可支配收入增速在过去3年都稳定在9%左右，但今年一季度大幅下挫、几近归零。

图8 城镇就业人员平均工作时间（小时/周）



资料来源：Wind，海通证券研究所

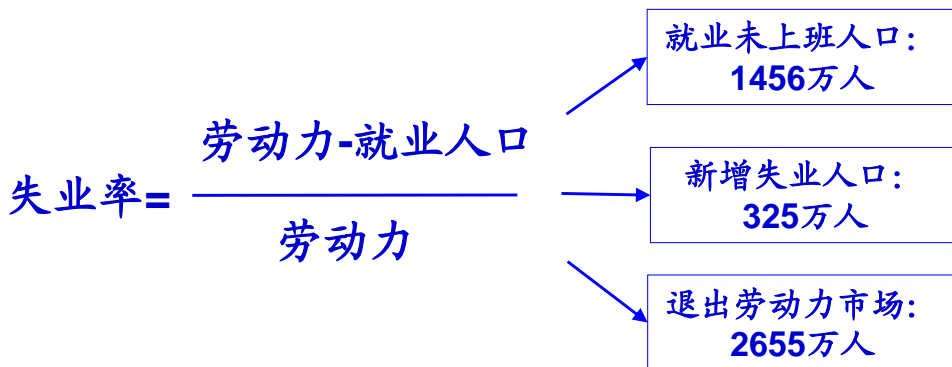
图9 全国居民人均可支配收入、工资性收入同比增速（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

就业受影响群体合计近半亿。综合来看，就业受影响的群体主要有三类：一是失业率的分子没有反映出来的退出劳动力市场的群体，约为2600万人；二是失业率反映的新增失业群体，约为300万人；三是失业率的分子没有反映出来的在职未上班群体，约为1400万人。三部分人群合计超过4400万人。

图10 三类就业受影响人群规模估算：截至4月底（万人）

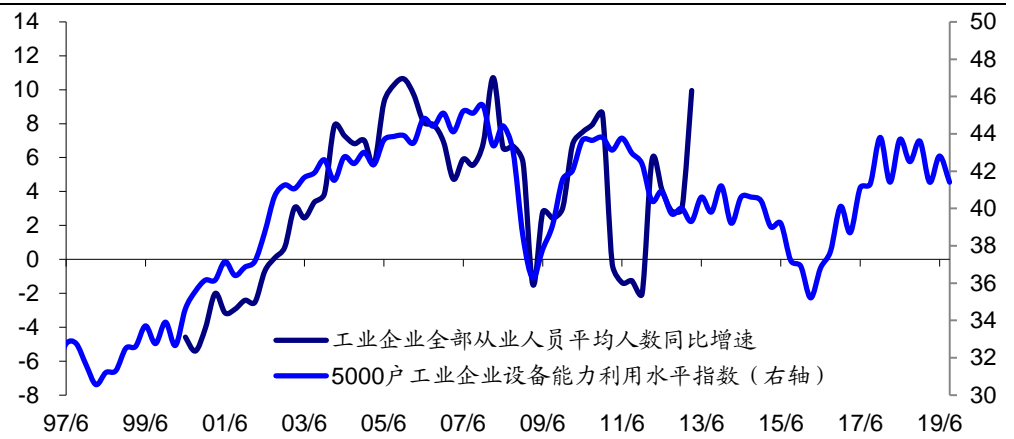


资料来源：国家统计局，Wind，海通证券研究所估算

3. 从企业盈利看就业压力

中观层面，哪些行业的就业受到的影响较大、并在未来成为重点帮扶对象？考虑到就业本质上是一种产能，而产能的调整又是滞后于企业盈利的，因此接下来我们将重点分析疫情将会如何冲击各行业的盈利状况，从而影响其就业。

图11 工业企业从业人员人数增速、5000户工业企业设备利用水平指数(%)



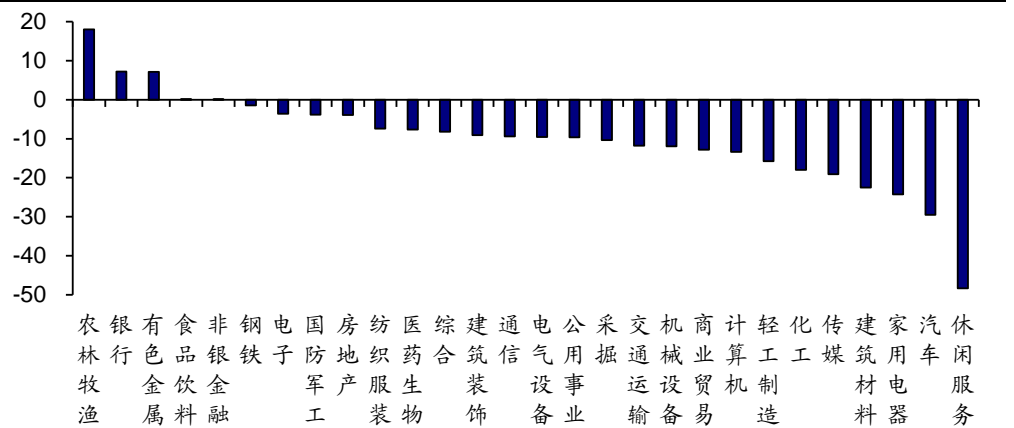
资料来源：Wind，海通证券研究所

我们认为，疫情的冲击将从以下三个方面影响企业经营状况，进而危及就业：一是收入端遭受冲击的行业，企业销售收入遭受重挫势必直接影响其盈利；二是成本端人力成本占比较高的行业，企业收入利润率缩窄会间接影响其盈利；三是对于利润率单薄、资金链脆弱的行业，企业生存压力会大幅提升。

3.1 疫情冲击营收，外需可选受挫

我们通过A股上市公司利润表的“营业收入”项目分析疫情打击下各行业收入变化。分产业看：**第三产业受到的影响最大**，消费服务类、娱乐类行业收入出现断崖式下跌；**第二产业受创程度有所分化**，可选消费品类制造业和出口依赖度较高的制造业行业收入下滑更为显著；**第一产业冲击最小，相对稳定**。

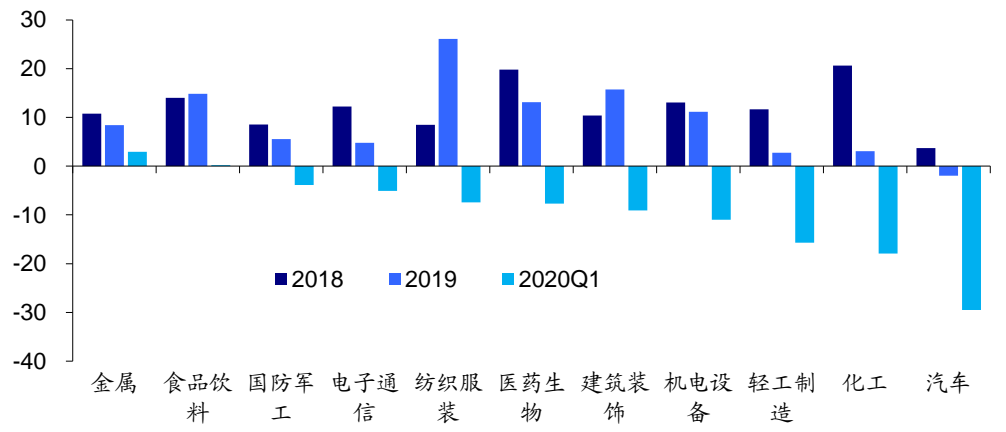
图12 2020Q1 主要行业上市公司收入同比增速(%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

第一产业表现稳定，收入表现利好。疫情防控措施对农业生产影响有限，且农产品消费属于刚性需求，加上绿色通道等政策支持，农林牧渔业第一季度收入同比增幅达18.1%，甚至略高于18、19年同期。

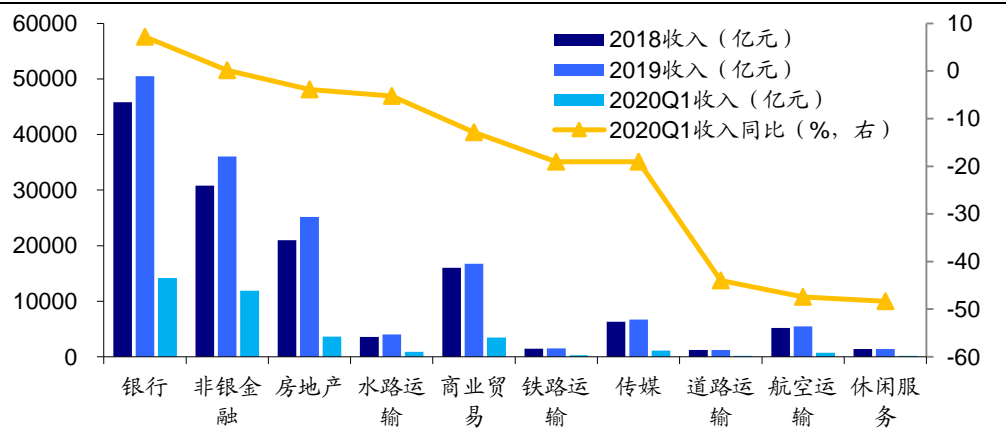
第二产业表现分化，高端制造和必需消费坚挺，外需和可选消费低迷。疫情对制造业各子行业的影响有所分化。其中，以国防军工、通信电子为代表的高端制造，以及以食品饮料为代表的必需消费较为坚挺，营收增速领跑。而反观以机电设备、轻工为代表的外需依赖度较高的行业，以及以汽车为代表的可选消费较为低迷，营收增速明显落后。

图13 主要制造业收入同比增速 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

第三产业受创最深，金融地产相对稳健，交运传媒娱乐惨淡。疫情防控期间，道路封闭，店铺关门，渠道停摆，居民生活半径缩小，消费需求无处释放，因而服务业整体遭受重创，内部分化也较为显著。

其中，金融业和房地产业相对稳健，金融业营收依然实现了正增长，而房地产业因处于淡季，营收降幅也较为有限。但居民活动半径的缩小，以及工业生产的放缓，使得交通运输业整体下滑，尤其是航空运输业因航线切断而大受打击。最惨烈的莫过于传媒娱乐行业，休闲服务业营收同比几近腰斩，传媒业营收缩水幅度也接近 1/5。

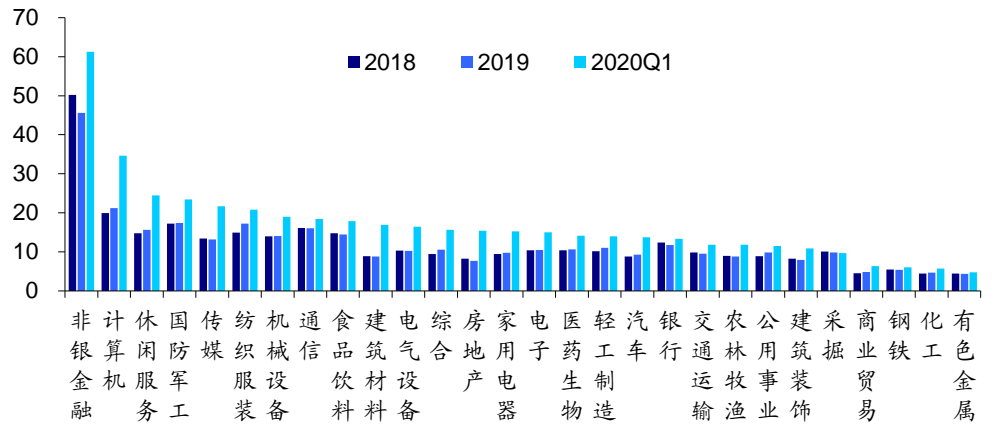
图14 第三产业主要行业收入及同比增速


资料来源：WIND，海通证券研究所

3.2 人力成本高企，压缩利润空间

受到疫情影响，企业在“开源”受阻之下必须尽可能“节流”。劳动密集型等行业的人工成本占比高、刚性强。作为必须支付的一笔费用，刚性的人工成本支出势必会削弱企业经营的灵活性，从而影响其盈利。

我们同样利用 A 股上市公司数据，通过“支付给职工以及为职工支付的现金”分项除以利润表的“营业成本”+三费项目，获得人力成本占成本的比重。总体来看，两类行业人力成本占比较高：一类是以非银金融为代表的现代服务业，以及以计算机、国防军工为代表的高端制造业，这些行业的人力既是“成本”也是资本，是企业收入的主要来源；另一类是以休闲服务、纺织服装为代表的劳动密集型行业，人力是其主要成本，但却不是主要收入来源。此外，钢铁、化工、有色等资本密集型行业的人力成本占比相对较低。

图15 各主要行业人力成本占总成本费用比率 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

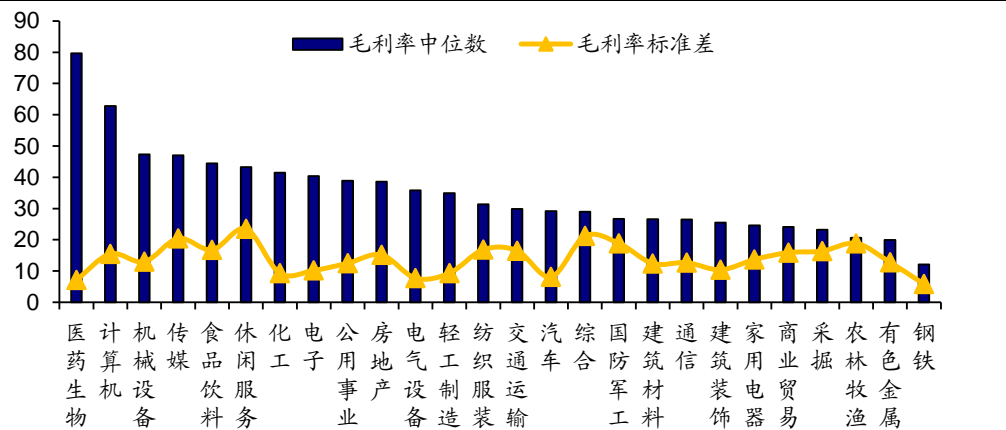
休闲服务、纺织服装等行业面临收支两难困境。从供需两端来看，休闲服务业面临销售收入锐减、人力成本高企的两难困境。受疫情的冲击影响，影视剧行业不得不面临剧组停拍、项目延迟、大量影视文化机构注销的局面，被迫展开自救行动。根据饿了么公布的数据¹，横店当地新注册骑手人数持续创下历史新高，其中超七成来自群演队伍。而海外疫情的持续蔓延，也令外需依赖度较高的纺织服装等行业的未来收入蒙上阴影，这些行业同时也是典型的劳动密集型行业，劳动力成本在其成本中占比同样较高，因此也同时面临收入放缓、支出刚性的困境。

3.3 利润薄资金紧，上游可选承压

疫情蔓延导致经济承压，利润较薄、现金流脆弱的企业可能出现现金流枯竭，企业可能通过裁员“节流”或选择破产。

我们将从盈利能力和现金流稳健性两个角度切入对 A 股非金融行业企业进行分析，以销售毛利率衡量各行业主营业务盈利能力，以经营性现金流占收入衡量各行业现金流稳健性，再结合净利润率数据判断企业整体生存能力。

从盈利能力看，原材料类制造业和可选消费品制造业毛利率整体偏低。具体来看，以医药、计算机为代表的高技术制造业毛利率在各行业中领跑，传媒、休闲服务等轻资产行业毛利率也同样较高。而以钢铁、有色为代表的原材料类制造业，以及以家用电器、建筑装饰为代表的可选消费品制造业毛利率普遍偏低。此外，各行业毛利率标准差较为平均，显示各行业毛利率的尾部风险相对有限。

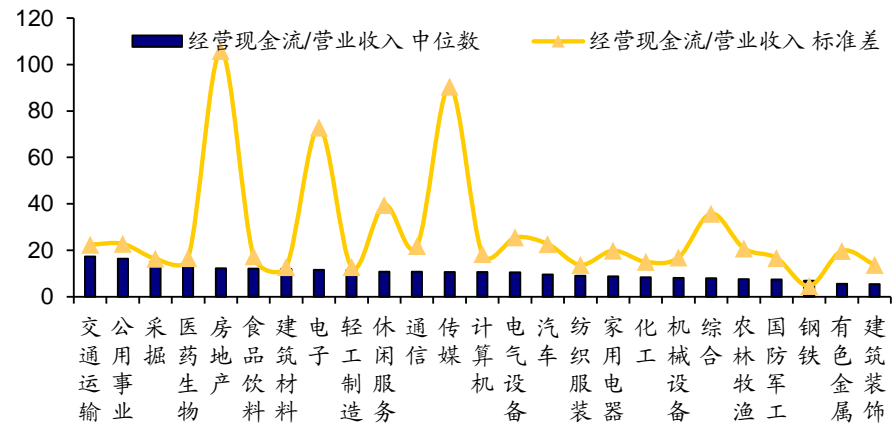
图16 19年 A 股各行业（非金融）毛利率中位数及标准差 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

¹ 资料来源：《边送外卖边追梦 上百名群演加入饿了么蓝骑士》，新华网，http://www.xinhuanet.com/food/2020-05/08/c_1125957325.htm

从现金流周转看，原材料类制造业和可选消费品制造业经营现金流占营业收入比重同样殿后。具体来看，与基建相关的交通运输、公用事业等行业现金流占营业收入比重较高，而以钢铁、有色为代表的原材料类制造业，以及以家用电器、建筑装饰为代表的可选消费品制造业，其经营现金流占营业收入的比重依然偏低。此外，房地产、电子、传媒，以及休闲服务等行业的经营现金流占营收比重的标准差较大，反映这些行业经营现金流的尾部风险较大。

图17 19年A股各行业（非金融）经营现金流/营业收入中位数及标准差（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

综合而言，通过从收入冲击，到人力成本刚性，再到盈利能力与现金流分析，我们发现：第三产业整体受到巨大冲击，其中交运、传媒、休闲服务等行业收入端压力较大；第二产业中的劳动密集型行业、出口类行业，以及尾部企业经营压力凸显。所有行业中，原材料类制造业和可选消费品制造业的利润率较薄、现金流较脆弱，而房地产、电子、传媒，以及休闲服务等行业的尾部风险较大。

信息披露

分析师声明

姜超 宏观经济研究团队
于博 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 ljl11087@htsec.com
宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com
陈兴(021)23154504 cx12025@htsec.com
联系人
应镓娴(021)23219394 yjx12725@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
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
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
梁镇(021)23219449 lz11936@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@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
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
周一洋(021)23219774 zyy10866@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
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
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@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 lsx11330@htsec.com
曾知(021)23219810 zz9612@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
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹莹(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@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
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com
联系人
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
范国钦 02123154384 fgq12116@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
朱赵明(010)56760092 zzm12569@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
郑蕾 075523617756 zl12742@htsec.com
房乔华 0755-23617756 fqh12888@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
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@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
高瑜(021)23219415 gy12362@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
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@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(010)58067828 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 蒋俊(021)23154170 jj11200@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@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 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 李智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨震(021)23154174 yl11036@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 张崢青(021)23219383 zzk11650@htsec.com 张弋 01050949962 zy12258@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com
非银行金融行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江(010)56760091 lj12399@htsec.com 李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com	纺织服装行业 梁希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛开(021)23154510 sk11787@htsec.com 联系人 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 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周丹 zd12213@htsec.com 联系人 吉晟(021)23154653 js12801@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com 杜市伟(0755)82945368 dsw11227@htsec.com	农林牧渔行业 丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 唐宇(021)23219389 ty11049@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 联系人 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行业 孙婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 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 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
 辛丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏舍 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
 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
 何嘉(010)58067929 hj12311@htsec.com
 李婕 lj12330@htsec.com
 欧阳亚群 oyyq12331@htsec.com
 郭金垚(010)58067851 gjy12727@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