

## 相关研究

《精选层转板即将开启》2021.07.15  
《少即是多——策略研究框架-20210713》2021.07.13  
《硬科技，高成长——科创板全景分析》2021.07.08

分析师:荀玉根

Tel:(021)23219658

Email:xyg6052@htsec.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@htsec.com

证书:S0850521070001

联系人:杨锦

Tel:(021)23154504

Email:yj13712@htsec.com

## 冷门行业里淘宝

## 投资要点:

- **核心结论:** ①先从市场面(涨跌幅、基金持仓、交易热度、估值)筛选冷门行业,如金融、地产、建筑、零售、通信、传媒。②再从基本面(净利润同比、ROE)比较,券商、银行、建筑较优。③最后看催化剂,重视券商(成交量放大)和银行地产(政策宽松及年末效应)。
- **从市场表现筛选冷门行业。** 从中万一级行业涨跌幅看,本轮牛市至今房地产、建筑装饰、通信、传媒、银行、非银金融等行业涨跌幅较低。从基金持仓看,我们使用21Q2基金重仓股中各行业市值占比处13Q2以来从低到高的分位数,来衡量当前各行业基金持仓水平高低,当前非银金融、传媒、房地产、商业贸易、通信等行业基金持仓热度最低。综合PE、PB估值水平,当前房地产、非银金融、银行、通信、传媒、建筑装饰等行业估值热度较低。从交易热度看,我们以各行业成交额占比/自由流通市值占比作为交易热度的衡量指标,年初以来金融地产、家电、建筑装饰等行业热度处低位。综合行业涨跌幅、基金持仓、估值水平及交易热度情况,当前银行、房地产、非银金融、建筑装饰、通信、传媒、商业贸易、公用事业等行业仍处于洼地之中。
- **冷门行业的基本面对比。** 冷门行业中,传媒、券商等盈利增速绝对值较高,商业贸易、地产、保险较低。从利润增速趋势看,券商、地产21Q2归母净利累计同比较20Q1的低点有所改善,以两年年化数据以剔除低基数影响后,券商、地产的归母净利增速较21Q1也有所上升。银行、保险归母净利累计同比持续回升,但两年年化走低。而通信、商业贸易、公用事业、建筑装饰、传媒归母净利累计同比有所回落。从ROE(TTM,整体法,下同)看,冷门行业中金融地产ROE绝对值较高,传媒、商业贸易、通信较低。从ROE变化趋势看,金融、银行、保险等行业ROE正在回升,通信、传媒、建筑装饰ROE截至21Q2已经连续5个季度回升。另外,冷门行业中,地产、商业贸易、公用事业ROE有所下滑。横向对比各冷门行业的利润增速和ROE数据,可以发现券商、银行、建筑装饰较优秀。
- **哪些冷门行业存在潜在催化剂?** 市场放量或成为券商行情催化剂。券商行业贝塔属性明显,行业崛起往往与市场情绪走高同步,带动宽基指数向上突破。本轮牛市从19年起至今日均成交额持续放量,今年二季度券商利润增速同比走高,市场情绪逐步升温,券商或迎来行情催化剂。同时,从中长期看,居民资产配置力量和三次分配有望推动权益投资,券商基本面有望长期抬升。政策微变有助于地产板块迎来修复机会。730政治局会议明确房地产“三稳”工作,稳地价放在首位,且部分城市的供地政策也有新的部署。政策微变有助于地价和溢价率走向平稳,稳定开发商利润水平。并且岁末年初异动概率大,前期涨跌幅居末的地产板块或将受到更多关注。另外,宏观政策基调转向积极助推银行板块估值修复。财政政策端,债券发行正在提速;货币政策端,7月降准释放了1万亿资金。宏观政策加码提振市场对未来经济基本面的信心,缓解对银行坏账的担忧,银行板块将获得估值修复的动力。
- **风险提示:** 历史表现并不代表未来,政策变化影响冷门行业基本面。

## 目 录

---

1. 从市场表现筛选冷门行业.....	5
2. 冷门行业的基本面对比.....	7
3. 哪些冷门行业存在潜在催化剂? .....	9

## 图目录

图 1	房地产、建筑装饰等涨跌幅居末.....	6
图 2	非银金融、传媒等基金持仓分位数最低.....	6
图 3	房地产、农林牧渔 PE 估值分位数最低.....	6
图 4	非银金融、银行 PB 估值分位数最低.....	6
图 5	券商归母净利两年年化增速和 ROE 情况.....	8
图 6	房地产归母净利两年年化增速和 ROE 情况.....	8
图 7	银行归母净利两年年化增速和 ROE 情况.....	9
图 8	建筑装饰归母净利两年年化增速和 ROE 情况.....	9
图 9	传媒归母净利两年年化增速和 ROE 情况.....	9
图 10	公用事业归母净利两年年化增速和 ROE 情况.....	9
图 11	券商盈利能力与股市成交额高度相关.....	10
图 12	券商崛起与宽基指数向上突破同步.....	10
图 13	目前中国居民资产配置仍偏向房市.....	10
图 14	银行板块岁末年初获得超额收益的概率更高.....	11
图 15	地产板块岁末年初获得超额收益的概率更高.....	11
图 16	银行大涨时基金持仓均处于低位.....	11
图 17	地产大涨时基金持仓均处于低位.....	11

## 表目录

---

表 1 今年以来各行业成交额占比/自由流通市值占比的均值情况 .....	7
--------------------------------------	---

当前 A 股市场分化仍在持续中，部分高景气行业估值水平处于历史高位、交易拥挤，而部分低估值、低涨幅、低热度的冷门行业却被遗忘，处于洼地之中。本报告聚焦当前处于洼地中的冷门行业，分析微变之下，哪些行业将迎来修复机会。

## 1. 从市场表现筛选冷门行业

从申万一级行业涨跌幅看，本轮牛市至今**房地产、建筑装饰**等居后。本轮牛市始于 2019/1/4，从牛市至今（2021/8/31）各行业累计涨跌幅高低来看，排名后 10 位的行业分别是：**房地产（-7.0%）、建筑装饰（1.4%）、纺织服装（+2.1%）、通信（+2.5%）、商业贸易（+3.0%）、传媒（+7.3%）、银行（+14.2%）、交通运输（+14.3%）、非银金融（+22.2%）、公用事业（+22.6%）。**

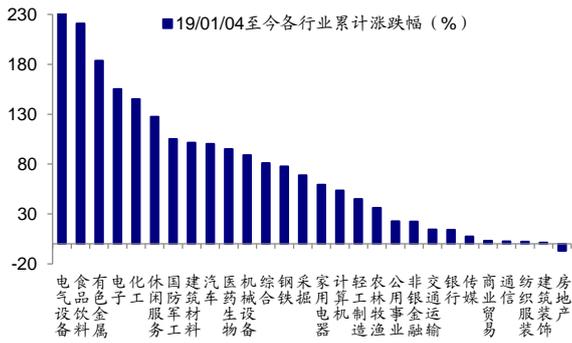
从基金持仓看，**21Q2 非银金融、房地产、商业贸易**等基金持仓热度较低。我们使用当前（21Q2）基金重仓股中各行业市值占比处 13Q2 以来从低到高的分位数，来衡量当前各行业基金持仓水平高低。基金持仓热度最低的 10 个行业分别是：21Q2 基金重仓股中非银金融占比为 1.3%（处 13Q2 以来从低到高 0.0%分位）、传媒为 1.7%（处 0.0%分位）、商业贸易为 0.0%（处 0.0%分位）、房地产为 0.9%（处 0.0%分位）、通信为 0.6%（处 3.1%分位）、公用事业为 0.5%（处 3.1%分位）、计算机为 2.9%（处 6.3%分位）、家用电器为 1.9%（处 6.3%分位）、建筑装饰为 0.3%（处 18.8%分位）、交通运输为 1.1%（处 18.8%分位）。

从估值水平看，当前**银行、房地产、非银金融**等行业处于历史极低水平。以当前各行业市盈率 PE（TTM，倍，下同）所处历史分位看，估值水平居后的 10 个行业分别是：**房地产为 7.2 倍（处 13/06 以来从低到高 0.9%分位）、农林牧渔为 16.5 倍（处 3.1%分位）、通信为 33.9 倍（处 6.4%分位）、非银金融为 13.4 倍（处 8.0%分位）、传媒为 25.6 倍（处 8.2%分位）、建筑装饰为 9.0 倍（处 8.9%分位）、医药生物为 34.0 倍（处 13.6%分位）、轻工制造为 23.5 倍（处 23.5%分位）、建筑材料为 13.9 倍（处 23.8%分位）、电子为 42.0 倍（处 27.5%分位）。**

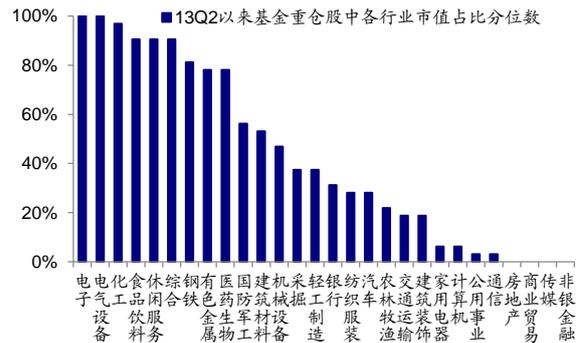
以当前各行业市净率 PB（LF，倍，下同）所处历史分位看，估值水平居后的 10 个行业分别是：**银行 PB 为 0.6 倍（处 13/06 以来从低到高 0.0%分位）、非银金融为 1.5 倍（处 0.5%分位）、房地产为 0.9 倍（处 0.9%分位）、通信为 2.1 倍（处 6.8%分位）、建筑装饰为 0.9 倍（处 10.6%分位）、农林牧渔为 2.7 倍（处 11.1%分位）、传媒为 2.3 倍（处 15.8%分位）、商业贸易为 1.4 倍（处 16.7%分位）、计算机为 3.9 倍（处 27.3%分位）、公用事业为 1.6 倍（处 35.8%分位）。**

从交易热度看，年初以来**金融地产、家电**等行业热度处低位。我们以各行业成交额占比/自由流通市值占比作为交易热度的衡量指标，并计算区间均值看各行业在一段时间内的交易热度情况。整体来看，截至 21/08/31，交易热度居后的 10 个行业是**银行（今年以来各行业成交额占比/自由流通市值占比的均值为 0.26）、家用电器（0.56）、房地产（0.63）、非银金融（0.66）、食品饮料（0.67）、休闲服务（0.69）、交通运输（0.72）、建筑装饰（0.86）、医药生物（0.92）、建筑材料（0.93）。**

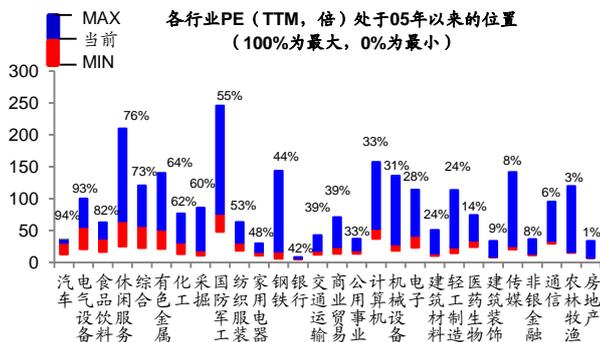
综合行业涨跌幅、基金持仓、估值水平及交易热度情况，当前**银行、房地产、非银金融、建筑装饰、通信、传媒、商业贸易、公用事业**等行业仍处于洼地之中。

**图1 房地产、建筑装饰等涨跌幅居末**


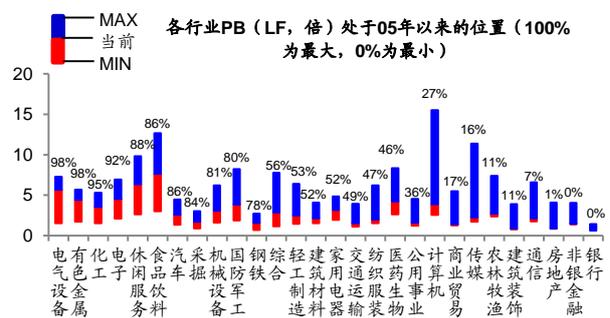
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/08/31

**图2 非银金融、传媒等基金持仓分位数最低**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据截至 21Q2

**图3 房地产、农林牧渔 PE 估值分位数最低**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/08/31

**图4 非银金融、银行 PB 估值分位数最低**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2021/08/31

表 1 今年以来各行业成交额占比/自由流通市值占比的均值情况

行业	成交额占比均值	自由流通市值占比均值	成交额占比/自由流通市值占比的均值
有色金属	7.2%	3.6%	1.98
纺织服装	0.9%	0.5%	1.61
采掘	1.9%	1.3%	1.46
钢铁	1.4%	1.0%	1.37
国防军工	2.8%	2.0%	1.36
汽车	4.4%	3.3%	1.35
化工	8.5%	6.3%	1.34
公用事业	3.3%	2.5%	1.27
电子	11.4%	9.0%	1.26
机械设备	5.6%	4.5%	1.25
轻工制造	1.7%	1.4%	1.25
电气设备	7.8%	6.5%	1.20
计算机	4.9%	4.6%	1.08
农林牧渔	2.2%	2.0%	1.08
综合	0.4%	0.4%	1.05
传媒	2.2%	2.2%	0.98
商业贸易	0.8%	0.9%	0.96
通信	1.5%	1.6%	0.96
建筑材料	1.4%	1.4%	0.93
医药生物	9.6%	10.3%	0.92
建筑装饰	1.4%	1.6%	0.86
交通运输	2.0%	2.7%	0.72
休闲服务	0.7%	1.0%	0.69
食品饮料	5.8%	8.5%	0.67
非银金融	4.8%	7.2%	0.66
房地产	1.6%	2.5%	0.63
家用电器	1.5%	2.7%	0.56
银行	2.2%	8.2%	0.26

资料来源：Wind，海通证券研究所，截至 21/08/31

## 2. 冷门行业的基本面对比

我们从涨跌幅、基金持仓、估值、交易热度四个方面对各行业的市场表现进行了分析，归纳汇总得到本轮牛市至今的冷门行业为：非银金融（券商、保险）、银行、地产、建筑装饰、通信、传媒、商业贸易、公用事业等。我们进一步从基本面入手，在冷门行业中淘宝。

**冷门行业中，传媒、券商等盈利增速绝对值较高。**从利润增速绝对值看，21Q2 传媒（21Q2 归母净利累计同比为 68%，下同）、保险（34%）、建筑装饰（34%）、券商（25%）归母净利增速绝对值较高；房地产（-20%）、通信（-16%）较低。以 21Q2 两年年化数据看，通信（115%）、传媒（31%）、券商（28%）归母净利增速较高；商业贸易（-22%）、地产（-20%）、保险（-10%）较低。

**从利润增速趋势看，券商、地产盈利趋势向上。**券商归母净利累计同比从 20Q1 的低点-14%回升至 21Q2 的 25%。我们计算归母净利累计同比的两年年化数据以剔除低基数影响，券商归母净利累计同比两年年化也从 21Q1 的低点 1.3%升至 21Q2 的 28%。地产归母净利累计同比低点在 20Q1 的-43%，21Q2 升至-19%，两年年化也从 21Q1 的-30%升至 21Q2 的-20%。

银行、保险归母净利累计同比持续回升，但两年年化走低。银行归母净利累计同比连续 4 个季度回升，从 20Q2 的-9%上升至 21Q2 的 13%，但两年年化从 21Q1 的 5%降低至 21Q2 的 1%。保险归母净利累计同比也自 20Q2 的-39%连续回升至 21Q2 的 34%，但两年年化从 21Q1 的-3%降低至 21Q2 的-10%。

通信、商业贸易、公用事业、建筑装饰、传媒归母净利累计同比有所回落。通信 21Q2 归母净利累计同比为-16%（21Q1 为 119%，下同）、商业贸易为 10%（183%）、公用事业为 12%（55%）、建筑装饰为 34%（76%）、传媒为 68%（99%）。从两年年化看，建筑装饰归母净利从 20Q2 的低点-12%开始已经连续 5 个季度回升，21Q2 为 10%。通信、传媒、公用事业归母净利两年年化增速也有所改善：公用事业 21Q2 归母净利增速为 8%（21Q1 为 5%）、传媒为 31%（-0.3%）、通信 115%（-2.5%）。另外，商业贸易归母净利两年年化增速从 21Q1 的-12%降至 21Q2 的-22%。

从 ROE 看，冷门行业中金融地产 ROE（TTM，整体法，下同）绝对值较高。具体来看，当前保险（21Q2 ROE 为 14.7%，下同）、银行（10.5%）、建筑装饰（9.1%）、券商（8.8%）、地产（8.8%）ROE 绝对值较高；传媒（2.4%）、商业贸易（2.6%）、通信（3.7%）ROE 较低。

从 ROE 变化趋势看，金融、通信、传媒等行业 ROE 正在回升。券商 ROE 底部在 20Q1 的 6%，21Q2 回升至 8.8%；银行 ROE 从 20Q3 的 10.0%升至 21Q2 的 10.5%；保险从 20Q2 的 10.5%升至 21Q2 的 14.7%。除金融外，通信、传媒、建筑装饰 ROE 在 20Q2-21Q2 期间已连续五个季度回升，通信 ROE 从 20Q1 底部的-1.1%持续回升至 21Q2 的 3.7%，传媒从-2.8%升至 2.4%，建筑装饰从 8.2%升至 9.1%。

另外，冷门行业中，地产、商业贸易、公用事业 ROE 有所下滑。地产 ROE 从 20Q3 的 10.6%降至 21Q2 的 8.8%；商业贸易 ROE 从 21Q1 的 3.4%降至 21Q2 的 2.6%；公用事业 ROE 从 20Q1 的 5.8%升至 21Q1 的 8.6%，但 21Q2 降至 8.3%。

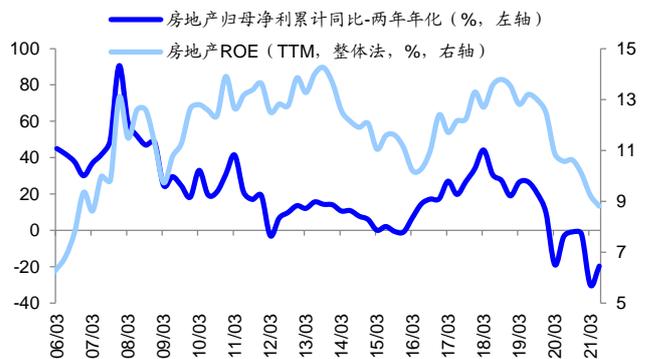
我们横向对比各冷门行业的利润增速和 ROE 数据，可以发现券商、银行、建筑装饰较优秀。

图5 券商归母净利两年年化增速和 ROE 情况

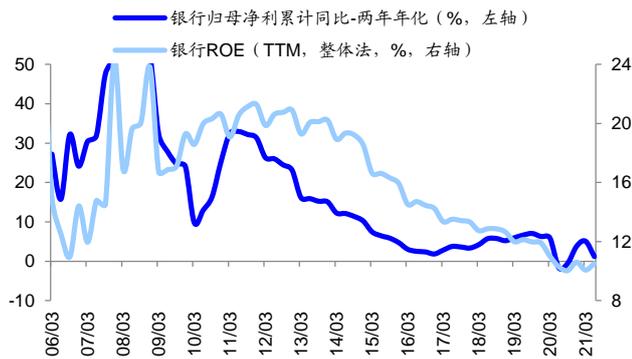


资料来源：Wind，海通证券研究所

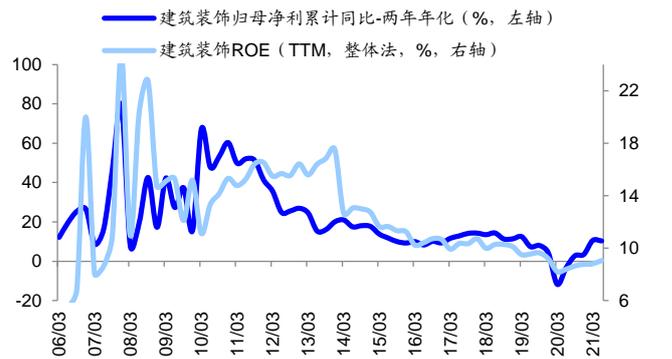
图6 房地产归母净利两年年化增速和 ROE 情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

**图7 银行归母净利两年年化增速和 ROE 情况**


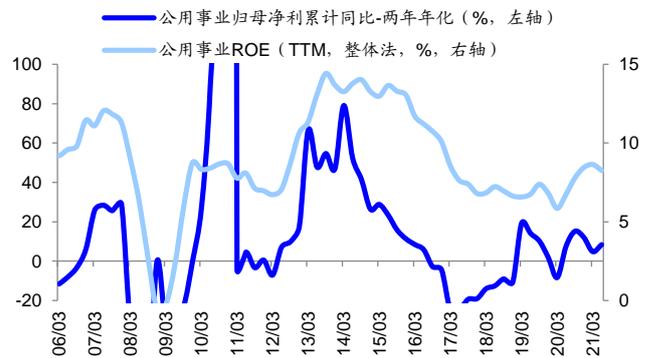
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图8 建筑装饰归母净利两年年化增速和 ROE 情况**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图9 传媒归母净利两年年化增速和 ROE 情况**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图10 公用事业归母净利两年年化增速和 ROE 情况**


资料来源：Wind，海通证券研究所

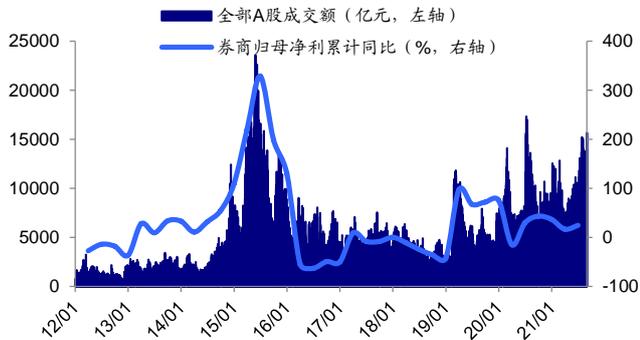
### 3. 哪些冷门行业存在潜在催化剂？

前文中我们从市场表现和基本面对本轮牛市中的冷门行业进行了分析，接下来我们将进一步看这些行业是否存在行情催化剂。

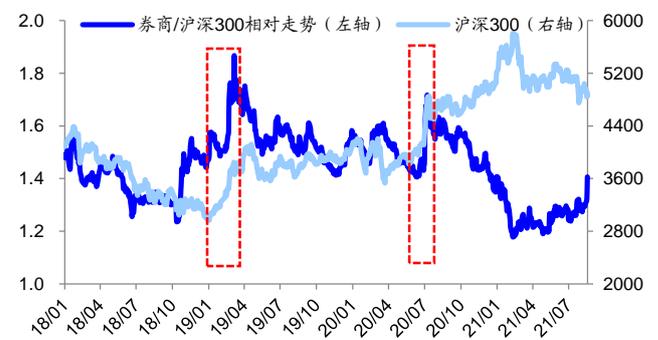
**市场放量或成为券商行情催化剂。**回顾历史，牛市期间市场成交逐级放量带动券商利润节节高：12-15年牛市中，市场成交逐步放量，13年6-12月、14年、15年1-6月成交量均值分别为2030、3009和11218亿元，对应券商归母净利润累计同比增速从13Q4的33.0%，依次上升至14Q4的109.1%、15Q2的420.0%。本轮牛市中市场逐步放量，或将成为券商行情催化剂。全部A股日均成交金额从19年的5166亿元上升至20年的8394亿元，21年至今（截至21/08/31）继续放量至9920亿元。市场放量已在券商利润增速上有所体现，21Q2券商归母净利润累计同比为25%，较21Q1的19%有所上升。牛市中，券商表现是市场情绪的反映，行业的贝塔属性凸显。从行情表现看券商指数类似增强版的宽基指数，券商崛起往往与市场情绪走高同步，带动沪深300等市场宽基指数向上突破。回顾本轮牛市历史，券商分别在19年、20年有两次表现，均与宽基指数一同上涨，且涨幅更大：19年1月底券商行业开始表现，至19/3/7申万券商指数最大涨幅达56.4%（19/1/29-19/3/7），这一轮券商的上涨确立本轮牛市第一阶段，沪深300自牛市起点2935上涨至19/4/22的4126点，期间最大涨幅达40.5%；20年中万券商指数自5月底开始上涨，至20/7/9最大涨幅达54.9%，市场情绪升温带动宽基指数向上突破，上证指数突破3000点关口、并涨超3400点，沪深300也突破4000点、涨至4800点附近的平台。回顾12-15年牛市中后期市场情绪最为高涨时，全部A股单日成交量接近2.5万亿。21/09/01市场成交量已经超过1.7万亿，市场情绪正逐步升温，券商或迎来行情催化剂。

中长期看，居民资产配置力量和三次分配有望推动权益投资，利好券商。改革开放后我国居民财富水平逐步改善，对财富保值增值需求强烈。过去20年居民资产主要配

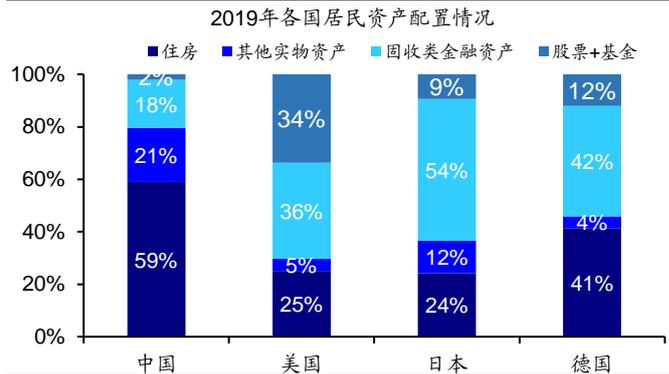
置在房产上，2019年我国居民配置房产的比例接近六成，配置权益类（股票、偏股型基金等）资产的比例只有不到5%，远低于美、日、德等发达国家。未来在产业结构升级、利率下行、政策扶持机构化、以及机构和权益资产优秀收益率的大背景下，居民资产配置将进一步转向权益，权益财富管理市场潜力较大，券商基本面有望长期抬升。此外，8月17日召开的中央财经委员会会议提出通过三次分配促进共同富裕，我们认为这或将促进基金会、慈善机构发展，促进居民目前地产为主导的资产保值模式向更多资产平衡，均会为资本市场带来长期增量资金。

**图11 券商盈利能力与股市成交额高度相关**


资料来源：Wind，海通证券研究所，截至2021/08/31

**图12 券商崛起与宽基指数向上突破同步**


资料来源：Wind，海通证券研究所

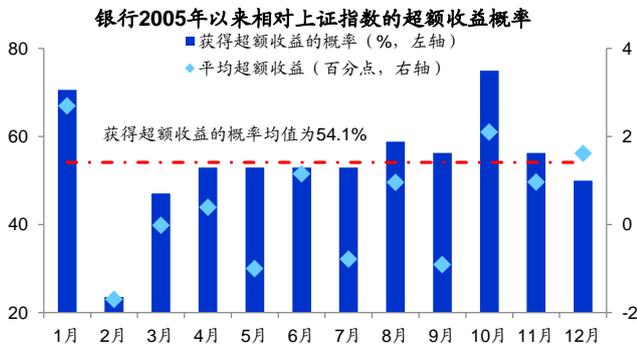
**图13 目前中国居民资产配置仍偏向房市**


资料来源：中国人民银行，Wind，海通证券研究所

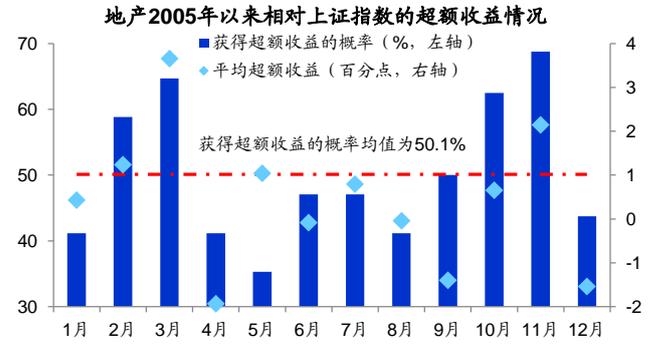
**政策微变，地产岁末年初异动概率大。**2021年以来，地产调控整体趋紧背景下，房价涨幅放缓、地产销售降温。在限购、限价、限售、限贷的政策调控的同时，土地出让过程中地价溢价率偏高，对地产板块利润造成较大压制。但7月末以来，政策面已出现微变：2021年7月30日，中共中央政治局召开会议，会议明确要求“稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展”。“三稳”工作中稳地价放在首位要求。另外，根据经济观察网的报道，自然资源部对部分集中供地试点城市的供地部门作出新的部署，明确要求单宗地溢价率不得超过15%。要求提出后，天津市的集中供地政策已经率先调整，调整后最高限价对应平均溢价率为14.88%。我们认为，政策上的微变有助于地价和溢价率走向平稳，对于稳定开发商利润水平，保障企业投资具备重要意义，地产板块或迎来修复机会。此外，岁末年初地产异动概率大。我们统计2005/1-2021/8每月地产相对上证指数的超额收益情况，发现地产板块3月、10月、11月获得超额收益的概率（平均超额收益）分别为64.7%（3.7个百分点）、62.5%（0.7个百分点）、68.8%（2.1个百分点），岁末年初地产获得超额收益的概率和涨幅高于其余时段。从历史经验来看，公募机构排名考核制度安排，使得四季度博弈因素增多，往往也是市场变盘的节点。流动性较好，前期涨跌幅居末的地产板块或将受到更多关注。

除券商、地产外，同样处于市场洼地中的银行也存在修复机会。730政治局会议中宏观政策基调已经转向更积极，财政政策端，会议表示“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，目前跟踪分析显示后续债券发行正在提速，截至8月29日，8月前四周债券净融资规模分别为2637亿元、936亿元、

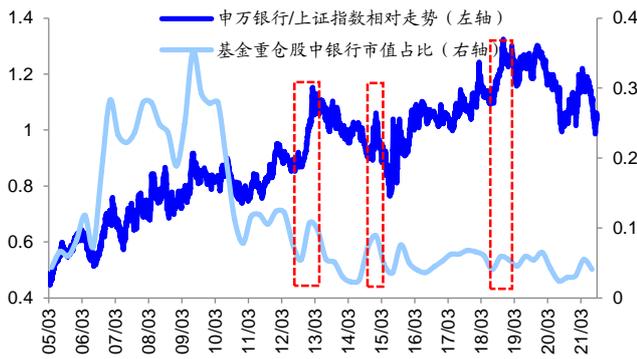
4378 亿元、2540 亿元，8 月债券净融资规模已超万亿，而 7 月仅为 2395 亿元。货币政策方面，今年 8-12 月 MLF 集中到期，累计到期量达到 3.75 万亿元，7 月降准释放了 1 万亿资金，部分用于置换 MLF，当前 MLF 余额仍然有 5.1 万亿，年内不排除再次降准置换 MLF。若货币、财政政策进一步加码，将提振市场对未来经济基本面的信心，缓解对银行坏账的担忧，银行板块将获得估值修复的动力。同时，银行与地产相似，在岁末年初异动概率大：2005/1-2021/8 银行板块 1 月、10 月相对上证指数获得超额收益的概率（平均超额收益）分别为 70.6%（2.7 个百分点）、75.0%（2.5 个百分点）。

**图14 银行板块岁末年初获得超额收益的概率更高**


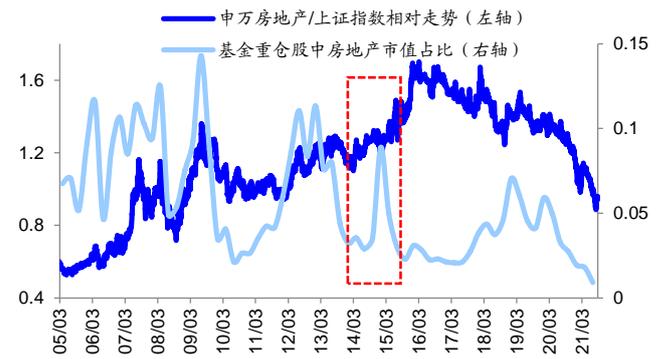
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据区间为 2005/1-2021/8

**图15 地产板块岁末年初获得超额收益的概率更高**


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据区间为 2005/1-2021/8

**图16 银行大涨时基金持仓均处于低位**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图17 地产大涨时基金持仓均处于低位**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**风险提示：** 历史表现并不代表未来，政策变化影响冷门行业基本面。

# 信息披露

## 分析师声明

荀玉根 策略研究团队  
吴信坤 策略研究团队

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。

## 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@htsec.com

 高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@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

 余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

**宏观经济研究团队**

 宋潇(021)23154483 sx11788@htsec.com  
 梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
 应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com  
 联系人  
 侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com  
 李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com  
 李林芷(021)23219674 llz13859@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  
 张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com  
 颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
 联系人  
 孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com  
 张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com  
 郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com  
 黄雨薇(021)23219645 hyw13116@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  
 唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
 徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
 谈鑫(021)23219686 tx10771@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  
 张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
 滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com  
 江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com  
 章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

**固定收益研究团队**

 姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com  
 联系人  
 王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com  
 张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com  
 孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com  
 王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com  
 方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com  
 周雨昕(021)23219472 zyx13962@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  
 李姝醒 lsx11330@htsec.com  
 郑子勤(021)23219733 zzx12149@htsec.com  
 吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com  
 联系人  
 余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com  
 王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com  
 杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com

**中小市值团队**

 钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
 相姜(021)23219945 xj11211@htsec.com  
 联系人  
 王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

**政策研究团队**

 李明亮(021)23219434 lml@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

**石油化工行业**

 邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
 朱建军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
 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  
 范国钦(021)23154384 fgg12116@htsec.com  
 朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com  
 梁广楷(010)56760096 lgg12371@htsec.com  
 联系人  
 孟陆(010)56760096 ml13172@htsec.com  
 周航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
 彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

**汽车行业**

 王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
 杜威(0755)82900463 dw11213@htsec.com  
 曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
 郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com  
 联系人  
 房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

**公用事业**

 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
 傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com  
 于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com  
 吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
 联系人  
 余玫翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

**批发和零售贸易行业**

 李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
 高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
 康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com  
 联系人  
 曹蕾娜(021)23154125 cln13796@htsec.com

**互联网及传媒**

 毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
 陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com  
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
 联系人  
 康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com  
 崔冰睿(021)23219774 cbr14043@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(021)23154113 zjy12711@htsec.com  
 余金花(021)23154113 yjh13785@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

<b>电子行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 刘 溢(021)23219748 ly12337@htsec.com 联系人 肖隽翀 021-23154139 xjc12802@htsec.com 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 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 x bq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 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	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 张峥青(021)23219383 zzzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lyj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥琳(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxj12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 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	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昭 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 解巍巍 xww12276@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13026@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王玮婳(021)23219768 wyj13985@htsec.com
<b>家电行业</b> 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	<b>造纸轻工行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com 郭庆龙 gq113820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com	

## 研究所销售团队

### 深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com  
 辜丽娟(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  
 巩柏含 gbh11537@htsec.com  
 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com

### 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com  
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com  
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com  
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com  
 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com  
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com  
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com  
 马晓男 mxn11376@htsec.com  
 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com  
 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com  
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com  
 王朝领 wcl11854@htsec.com  
 张思宇 zsy11797@htsec.com

### 北京地区销售团队

朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com  
 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com  
 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com  
 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com  
 董晓梅 dxm10457@htsec.com  
 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com  
 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com  
 张钧博 zjb13446@htsec.com  
 高 瑞 gr13547@htsec.com  
 上官灵芝 sglz14039@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