

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

农民工城镇化将提振大众消费——共同富裕系列 2

投资要点:

- **核心结论:** ①当前我国最突出的收入差距是城乡间的收入差距,缩小城乡收入差距是共同富裕的重点。②数量庞大的农民工群体成为影响城乡收入差距的重要因素,加速农民工城镇化进程有助于缩小城乡差距。③从城乡消费结构差异看,农民工城镇化将加速大众消费的品牌化趋势,关注服装、乳制品、连锁餐饮等领域。
- **共同富裕的重点在于缩小城乡差距。**从基尼系数看,Harvard SWIID 测算2019年中国基尼系数高于0.4;从收入倍数看,根据WID数据,2019年中国收入最高20%人群的平均收入是收入最低20%人群平均收入的30倍,综合可见我国居民收入分化程度较高。同时中国还有庞大的低收入群体,不同收入阶层人口分布呈现金字塔型。8月召开的中央财经委员会第十次会议指出要“扩大中等收入群体比重,增加低收入群体收入,合理调节高收入,取缔非法收入,形成中间大、两头小的橄榄型分配结构”,“使全体人民朝着共同富裕目标扎实迈进”。近年来,我国脱贫攻坚战取得了较大成果,消除了农村地区的绝对贫困,城乡居民的可支配收入也呈现缩小趋势,但城镇居民收入和农村居民收入之间的不平衡问题仍然存在。缩小城乡居民的收入差距,能够增强人民群众的获得感、幸福感、安全感,促进社会公平和谐稳定;同时有利于扩大内需,加快转变经济发展方式,保持经济长期平稳较快发展。因此缩小城乡居民间的收入差距是共同富裕的重点。
- **农民工城镇化将缩小城乡收入差距。**尽管我国20年农民工数量较上年有所下降,但总量仍有2.86亿人。大部分农民工学历不高,主要从事劳动密集型工作,人均工资收入也大幅低于城镇就业人员,数量庞大的农民工群体成为影响城乡收入差距的重要因素。2018年开始,新生代农民工逐步成为农民工的主体,但由于农地制度和户籍制度的限制、自身技术等因素的影响,农民工陷入了离不开又难以融入城市的困境中,收入增长也受到限制。在此背景下,推进以人为本的新型城镇化,加速农民工城镇化进程成为了缩小城乡收入差距的重点。新型城镇化将促进城乡融合发展,有助于增加农民工的工作机会,开展农业转移人口的职业技能培训,农民工群体有望成为我国高质量发展的主力军。要推进以人为核心的新型城镇化,应从降低农民工城镇化门槛,完善覆盖农民工群体的社会保障制度,加强农民工职业技能培训等方面加速推进农民工城镇化,使之朝中等收入人群转化。
- **农民工城镇化推动大众消费崛起。**由于农民工收入水平低和社会保障缺失,消费需求也受到极大的制约。随着2.86亿农民工群体逐步成为城市居民,住房、教育、医疗等基本公共服务方面将得到保障,职业技能培训和再教育将提高由农民工转移而来的“新市民”的人力资本,进而实现劳动报酬的同步提高,逐步向中等收入群体转化。首先,农民工城镇化将提升其可支配收入,大众消费有望呈现总量提升的趋势。更为重要的是,随着农民工群体真正融入城市生活,他们将更加注重品质消费、健康消费与服务消费,呈现出消费升级的趋势,其中品牌化趋势将首先演绎,关注服装、乳制品、连锁餐饮等领域。此外,农民工城镇化还意味着生活态度发生转变,他们参加城市文化生活并逐渐融入城市主流文化圈,文化娱乐消费也将受益,将拉动电影、旅游等文化娱乐消费需求。
- **风险提示:** 共同富裕政策推进进度不及预期,宏观经济下行导致消费疲软。

目 录

1. 共同富裕的重点在于缩小城乡差距	5
2. 农民工城镇化将缩小城乡收入差距	6
3. 农民工城镇化推动大众消费崛起	8

图目录

图 1	中国基尼系数处于收入分化较高的区间	5
图 2	中国收入倍数高于德国、日本	5
图 3	我国居民收入结构呈现金字塔型	5
图 4	当前我国城乡居民收入差距仍比较大	6
图 5	农村居民人均可支配收入增速高于城镇居民	6
图 6	我国农民工数量仍庞大	7
图 7	农民工收入较城镇单位人员工资有较大差距	7
图 8	城镇化率和人均可支配收入正相关	7
图 9	我国城镇化率较美日德仍有差距	7
图 10	新生代农民工家庭食品、居住支出占比更高	9
图 11	2020 年国产运动鞋服品牌市占率提升	9
图 12	我国乳制品市场规模不断增加	10
图 13	我国城市居民乳制品消费量更高	10
图 14	受疫情影响 20 年我国餐饮业营业额下滑	10
图 15	我国连锁餐饮行业营业额持续增加	10

表目录

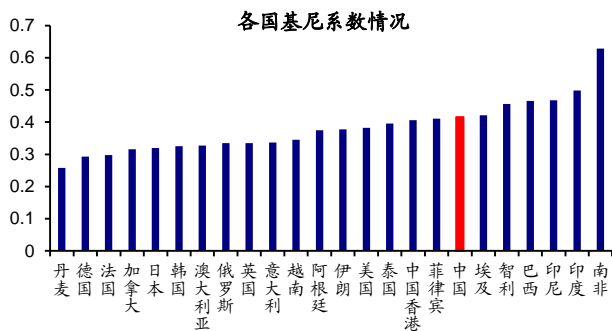
表 1 加快农民工城镇化的相关政策.....	8
------------------------	---

8月17日中央财经委员会第十次会议要求扎实促进共同富裕，我们在《橄榄型社会是共同富裕核心——共同富裕系列1》中梳理了相关政策脉络，探讨共同富裕的核心所在和实施路径。共同富裕要求下，缩小城乡收入差距，加快推进农民工市民化进程是重要抓手。随着农民工城市化的逐步加速，大众消费将受提振。

1. 共同富裕的重点在于缩小城乡差距

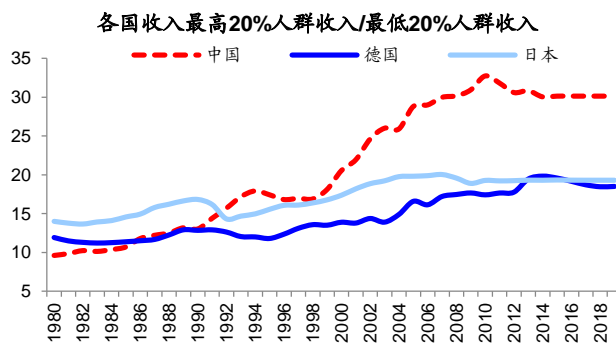
当前我国收入分化较大，低收入人群基数大。国际上通常用基尼系数衡量一个国家或地区的居民收入差距，基尼系数为0表示绝对平均，为1表示绝对不平均。从基尼系数看，根据2019年Harvard SWIID《The Standardized World Income Inequality Database, Versions 8-9》的数据，丹麦、德国等基尼系数低于0.3，居民收入分化程度较低。美国、日本、英国、俄罗斯等主要经济体的基尼系数在0.3-0.4之间，分化水平处于中等水平。南非的基尼系数接近0.6，这属于分化严重的状态；印度、巴西、印尼、智利、埃及等都在0.4以上，收入分化程度较高，中国的基尼系数为0.42，也属于这一区间。从收入倍数看，根据World Inequality Database的数据，2019年中国收入最高20%人群的平均收入是收入最低20%人群平均收入的30倍，而从发达国家中收入分化较低的德国和日本数据来看，德国仅为18倍，日本仅为19倍。综合以上基尼系数和收入倍数两个指标，可见我国居民收入分化程度较高。同时，中国还有庞大的低收入群体。尽管2020年我国经济总量已经突破100万亿元大关，人均GDP也已经超过1万美元，但根据中国青年报援引新华网的报道，李克强总理在十三届全国人大三次会议闭幕后的记者会指出中国有6亿人每个月的收入也就1000元。从居民收入分布来看，根据新浪网援引《中国统计年鉴2019》的数据，我国不同收入阶层人口分布呈现金字塔型，月收入在5000元以下的中低收入人群占比高达89%，距离中间大、两头小的橄榄型分布结构尚有差距。

图1 中国基尼系数处于收入分化较高的区间



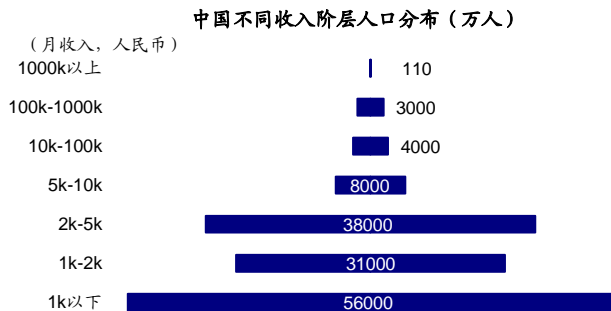
资料来源：SWIID，海通证券研究所，均为2015年数据

图2 中国收入倍数高于德国、日本



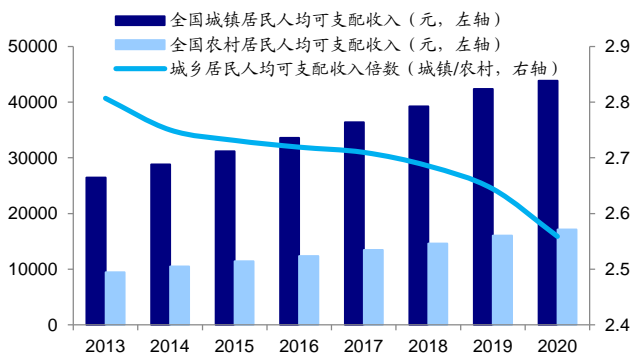
资料来源：World Inequality Database，海通证券研究所，注：收入倍数为收入最高20%人群平均收入/最低20%人群平均收入

图3 我国居民收入结构呈现金字塔型

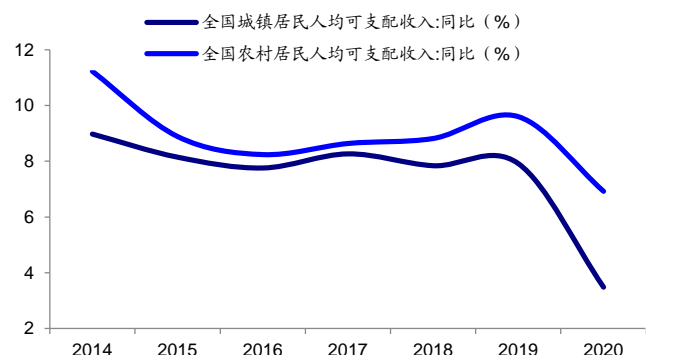


资料来源：新浪网，国家统计局《中国统计年鉴2019》，海通证券研究所，注：2019年数据

缩小城乡间的收入差距是共同富裕的重点。8月召开的中央财经委员会第十次会议指出要“扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，合理调节高收入，取缔非法收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构”，“使全体人民朝着共同富裕目标扎实迈进”。而当前我国最突出的收入差距就是城乡间的收入差距。改革开放以来，受城乡二元结构体制和制度的约束，我国城乡间发展不平衡、居民收入差距大的鸿沟持续存在。近年来，我国脱贫攻坚战取得了较大成果，消除了农村地区的绝对贫困。在低保、惠农、户籍制度改革等政策影响下，城乡居民的可支配收入差距也呈现缩小趋势，但截至2020年，我国农村居民人均可支配收入为17131元，而城镇居民人均可支配收入达43834元，城乡居民收入倍数仍高于2.5，表明我国城镇居民收入和农村居民收入之间的不平衡问题仍然严重。缩小城乡居民的收入差距，能够增强人民群众的获得感、幸福感、安全感，共享经济发展的丰硕成果，促进社会公平和谐稳定；同时，有利于扩大内需，加快转变经济发展方式，保持经济长期平稳较快发展。综上，缩小城乡居民间的收入差距是共同富裕的重点。

图4 当前我国城乡居民收入差距仍比较大


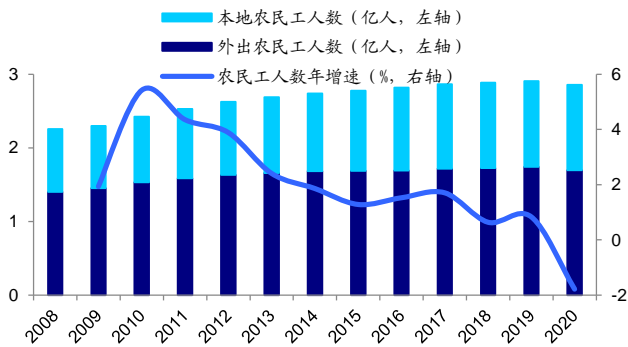
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 农村居民人均可支配收入增速高于城镇居民


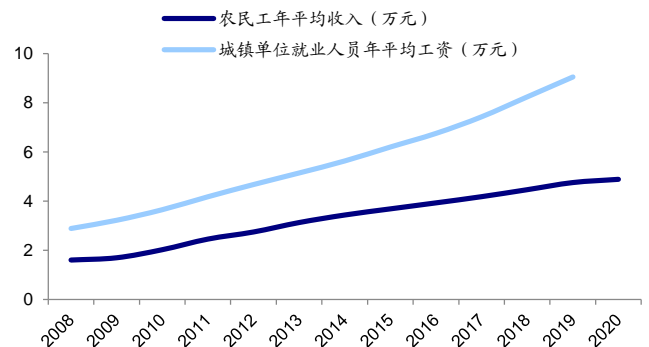
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 农民工城镇化将缩小城乡收入差距

重视农民工群体对城乡收入差距的影响。农民工是由于我国在城乡二元体制结构下，农民在向城市转移、进行职业转变的同时，却无法实现社会身份转变，而出现的一个特殊社会群体，是我国农民向市民转化过程中出现的一种过渡形式。根据国家统计局发布的《2020年农民工监测调查报告》，尽管20年农民工数量较上年有所下降，但全国农民工总量仍有2.86亿人，其中外出农民工数量达1.7亿人。从受教育情况看，大部分农民工学历不高，文化程度在大专及以上学历的农民工占比仅为12.2%、低于全国的15.5%。从就业情况看，农民工主要从事劳动密集型工作，从事制造业的农民工比重为27.3%、建筑业为18.3%、批发和零售业为12.2%。尽管农民工在城市中从事非农业工作，但文化程度较低、多数从事劳动密集性工作，人均工资收入也大幅低于城镇就业人员：20年农民工月均收入为4072元，折算为年收入约为4.9万元，远低于19年城镇单位就业人员的年平均工资9.1万元。数量庞大的农民工群体成为影响城乡收入差距的重要因素，我们认为缩小城乡差距首先应从农民工群体着手。

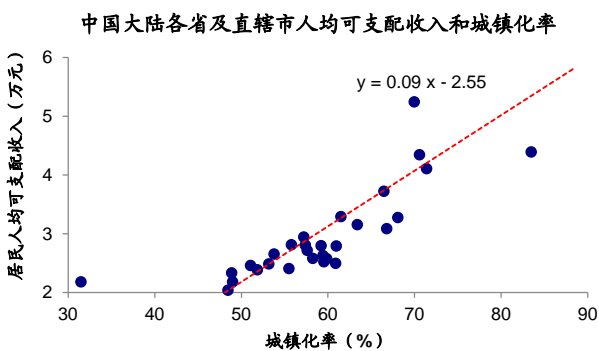
图6 我国农民工数量仍庞大


资料来源: Wind, 海通证券研究所

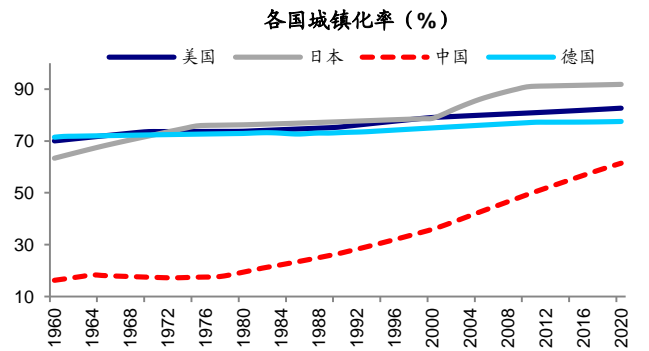
图7 农民工收入较城镇单位人员工资有较大差距


资料来源: Wind, 海通证券研究所

缩小城乡差距要推进农民工城镇化。2018年开始,我国新生代农民工、即1980年后出生的农民工逐步成为农民工的主体,占比已达51.5%。国家统计局的数据显示,2009年,90%的新生代农民工没有从事过农业生产活动。这些农民工缺乏农业生产的必备技能,留在城市的意愿也更加强烈。但由于农地制度和户籍制度的限制,农村土地所有权不能转移,农民工无法真正脱离农村土地,即便在城市中生活,在教育、医疗等方面也难以获得与城镇居民同等的社会保障。同时,农民工普遍缺乏技术型工作技能,多数只能从事报酬低廉的劳动密集型工作。以上因素影响下,农民工陷入了离不开又难以融入城市的困境中,收入增长也受到影响。在此背景下,推进以人为本的新型城镇化,加速农民工城镇化进程成为了缩小城乡收入差距的重点。当前我国城镇化进程还未走完,根据世界银行的数据,2020年城镇化率仍远低于美、日、德等发达国家、为61%。如果根据户籍人口比重来计算城镇化率,我国的城镇化率仅为45.4%,之间存在着16个百分点的差距。这说明以农民工为主的大量流动人口仍未实现市民化,没有享受到与城镇居民同等的公共服务。新型城镇化将促进城乡融合发展,带动生产性服务业和消费性服务业持续增长,有助于增加农民工的工作机会,提高劳动生产率和劳动力工资收入。同时,新型城镇化还将开展农业转移人口的职业技能培训,农民工群体有望成为我国高质量发展的主力军,未来也最有可能转化为中等收入群体。因此,缩小城乡差距的重点在于健全农业转移人口市民化的长效机制,推动游离于城乡之间的农民工群体首先向城市居民转化。

图8 城镇化率和人均可支配收入正相关


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 注: 城镇化率为2019年数据, 居民人均可支配收入为2020年数据

图9 我国城镇化率较美日德仍有差距


资料来源: 世界银行, 海通证券研究所

推进新型城镇化, 加速农民工城镇化进程。我们认为要推进以人为核心的新型城镇化, 从降低农民工城镇化门槛, 完善覆盖农民工群体的社会保障制度, 加强农民工职业技能培训等方面加速推进农民工城镇化, 使之朝中等收入人群转化。

第一, 加速农民工城镇化要降低农民工的落户门槛, 需要进一步深化户籍制度改革, 建立城乡统一的户口登记制度, 使农民工从城市“过客”转化为城市居民。“十四五规划纲要”中已经提出要放开放宽除个别超大城市外的落户限制, 试行以经常居住地登记户口制度, 发改委也提出城区常住人口300万以下城市落实全面取消落户限制政策。

第二，加速农民工城镇化要完善覆盖农民工群体的社会保障制度，使农民工能够享受与城镇居民同等的社会保障，压降住房、子女教育、医疗等方面的刚性支出。发改委提出推动城镇基本公共服务覆盖未落户常住人口，确保农民工在就业、住房、养老、医疗、教育等方面与城镇居民逐步实现同等待遇。例如：住房方面，建立和完善覆盖农民工的保障性生活体系和住房公积金制度；教育方面，支持有条件地区将未落户常住人口纳入普惠性学前教育保障范围。

第三，加速农民工城镇化要加强农民工职业技能培训，提升人力资本，进一步提升农民工就业质量和收入。20 年人力资源和社会保障部印发《农民工稳就业职业技能培训计划》提出要面向广大农民工群体，开展大规模、广覆盖和多形式的职业技能培训，促进农民工职业技能提升。

我们认为加速农民工城镇化，将推动这部分中低收入人群逐步转化为中等收入人群。根据统计局的数据，我国目前中等收入人群的规模为 4 亿人，如果 2.86 亿农民工群体全部转化为中等收入人群，我国中等收入人群规模将接近 7 亿人，按照 2020 年末我国总人口数（14.1 亿人）计算，中等收入人群占比有望接近 50%，初步实现“橄榄型”社会结构。

表 1 加快农民工城镇化的相关政策

时间	政策	具体内容
2019/1/9	《新生代农民工职业技能提升计划（2019—2022 年）》	加强新生代农民工职业技能培训，带动农民工队伍技能素质全面提升。
2020/5/1	《保障农民工工资支付条例》	推动有效解决拖欠农民工工资问题，切实维护农民工工资报酬权益。
2020/5/28	《农民工稳就业职业技能培训计划》	促进农村转移劳动力就业、稳定农民工工作岗位、支持农民工返乡创业、助力贫困劳动力增收脱贫的重要抓手，面向广大农民工群体，开展大规模、广覆盖和多形式的职业技能培训。
2021/3/13	“十四五规划纲要”	统筹推进户籍制度改革和城镇基本公共服务常住人口全覆盖，健全农业转移人口市民化配套政策体系，加快推动农业转移人口全面融入城市。
2021/4/8	《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》	有序开放放宽城市落户限制；推动城镇基本公共服务覆盖未落户常住人口；提升农业转移人口技能素质。
2021/7/13	“健全多层次养老保险体系”	聚焦农民工等重点人群，依托全民参保登记数据等精准定位未参保人员，实施精准推送式宣传服务，以实现基本养老保险参保率达 95% 的目标。
2021/8/7	《关于做好当前农民工就业创业工作的意见》	坚持市场就业和政府促进相结合，稳定城镇常住农民工就业，确保农民工就业形势总体平稳，困难农民工及时得到救助。
2021/9/15	《关于推广支持农民工等人员返乡创业试点经验的通知》	开展支持农民工等人员返乡创业试点工作，带动就地就近就业、繁荣乡村产业、促进乡村振兴。

资料来源：中国政府网，人力资源社会保障部，国家发改委，新华社，海通证券研究所

3. 农民工城镇化推动大众消费崛起

农民工城镇化将加速大众消费的品牌化趋势。我们在前文提出，农民工收入远低于城镇就业人员。从消费支出的绝对数看，农民工消费水平也远低于城市居民。根据《新生代农民工的消费水平与消费结构：与上一代农民工的比较（王美艳）》中的数据，2016 年新生代农民工家庭（1980 年及以后出生的农民工）的消费支出中，食品支出为 9527 元、衣着为 1589 元、生活用品及服务为 680 元，老一代农民工家庭的消费支出水平则更低；从绝对数来看，均远低于城镇居民家庭在食品（支出为 23643 元）、衣着（4935 元）、生活用品及服务（4920 元）上的支出。从各项消费支出占比看，新生代农民工家庭在食品（占比为 31.8%）、居住（27.3%）、交通通信（18.7%）的支出占比均高于城镇居民家庭的 29.2%/25.8%/12.9%，在衣着（5.3%）、生活用品及服务（2.3%）、文化和娱乐和教育（8.7%）的支出占比低于城市居民家庭的 6.1%/6.1%/9.6%。可见农民工由于收入水平低和社会保障缺失，没钱消费也不敢消费，极大制约了农民工的消费需求。

随着 2.86 亿农民工群体逐步成为城市居民，住房、教育、医疗等基本公共服务方面将得到保障，职业技能培训和再教育将提高由农民工转移而来的“新市民”的人力资本，进而实现劳动报酬的同步提高，逐步向中等收入群体转化，有望成为大众消费市场的新

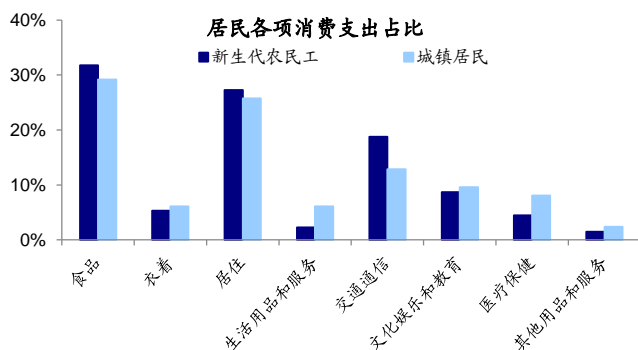
增长点。首先，农民工城镇化将提升其可支配收入，在收入效应的影响下，大众消费有望呈现总量提升的趋势。更为重要的是，以人为核心的新型城镇化注重提高新市民对城市生活的归属感和认同感，随着农民工群体真正融入城市生活，他们的消费理念和消费行为将逐步向城市居民靠拢，更加注重品质消费、健康消费与服务消费，呈现出消费升级的趋势。但农民工群体的消费升级并非一蹴而就，我们认为大众消费中的品牌化趋势将首先演绎。我们在前期报告《各类消费品国产化的空间》中提出在“双循环”拉动内需、国货质量优势显现等因素的推动下，国潮品牌消费正逐渐崛起。国潮品牌中多为大众消费品，与进口商品相比具有价格优势，伴随着农民工城镇化和收入提升，大众消费的品牌化趋势将逐渐加速，关注服装、乳制品、连锁餐饮等领域。

①服装：目前我国服装市场依旧由海外品牌占据主导地位，根据 Euromonitor 的数据，2020 年前 20 大市占品牌中，国内品牌的市占率合计仅为 6.7%，低于海外品牌的 12.8%。但近年来海澜之家、安踏、李宁等国内服装品牌在产品质量、口碑形象上正加速进步，打造核心竞争力，国产品牌的活跃度、话语权明显上升，与海外知名品牌的差距正快速缩小。例如运动服装中，20 年安踏的市场份额提升至 15.4%，已接近阿迪达斯的 17.4%。随着农民工城镇化，收入水平逐渐提升，在爱国热情的加持下，具有价格优势的优质国产品牌将更受“新市民”消费者青睐。

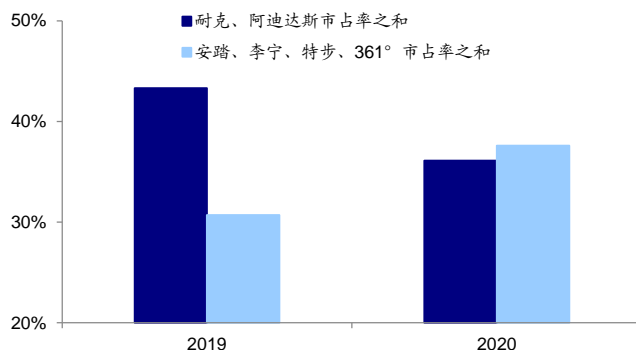
②乳制品：受健康消费意识提升影响，我国乳制品市场持续扩容，根据前瞻产业研究院援引 Euromonitor 的数据，2020 年我国乳制品市场规模达 6385 亿元；从市场竞争格局看，国产品牌主导我国乳制品市场，20 年两大巨头伊利和蒙牛在国内酸奶和饮用奶市场的份额占比分别达 54.4%/48.4%。但截至 2019 年，我国农村居民奶类人均消费量仅为 7.3 千克，远低于城市居民的 16.7 千克。随着新型城镇化加速，农民工等农村低收入群体逐步向城市居民转化，可支配收入不断提升，生活习惯逐步向城市居民靠拢，我们预计乳制品的消费量也将持续增加。其中，渠道渗透能力更强、产品线更丰富的乳制品品牌更容易收获新增消费者的认同。

③连锁餐饮：2020 年受新冠肺炎疫情影响，餐饮业收入有所下滑，但连锁餐饮企业的营业额不降反升，反映出居民高品质的餐饮消费需求正不断提升。海底捞等连锁餐饮品牌为消费者提供了优质的用餐环境和服务，其菜品质量和创新能力突出，收获了广泛的认可度和良好的口碑，餐饮消费正朝品牌化的方向发展。未来随着农民工向城市人口转化，基本公共服务得到保障后，消费潜力逐步释放，餐饮方面的需求将从“吃饱”转变到“吃好”，餐饮企业的连锁化、品牌化趋势也将加速。

此外，农民工城镇化还意味着生活态度发生转变，他们参加城市文化生活并逐渐融入城市主流文化圈，文化娱乐消费也将受益。从数据上看，2016 年新生代农民工在文化娱乐和教育上的消费支出占比为 8.7%，低于城市居民的 9.6%。根据《文化自觉：从娱乐消费看新生代农民工的城市适应（高梦媛等）》在 2013 年对长三角外来务工人员的调查数据，新生代农民工已经表现出了对城市文化娱乐生活的向往，仅有 1/4 的新生代农民工仍然习惯农村的娱乐方式。随着农民工城市化的加速，将拉动电影、旅游等文化娱乐消费需求。

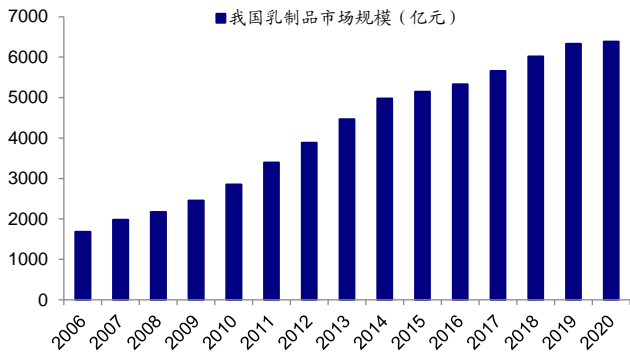
图10 新生代农民工家庭食品、居住支出占比更高


资料来源：Wind，《新生代农民工的消费水平与消费结构：与上一代农民工的比较（王美艳）》，海通证券研究所，注：均为 2016 年数据

图11 2020 年国产运动鞋服品牌市占率提升


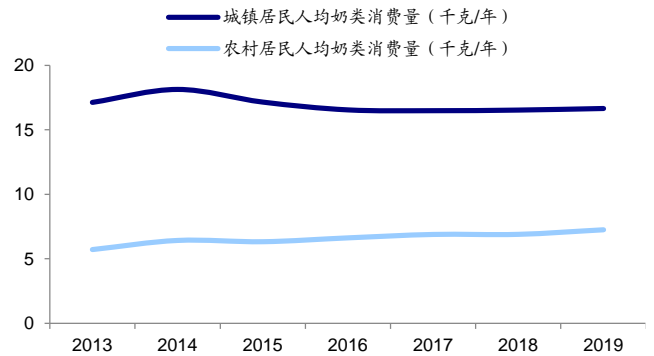
资料来源：Euromonitor，海通证券研究所，均为 2020 年数据

图12 我国乳制品市场规模不断增加



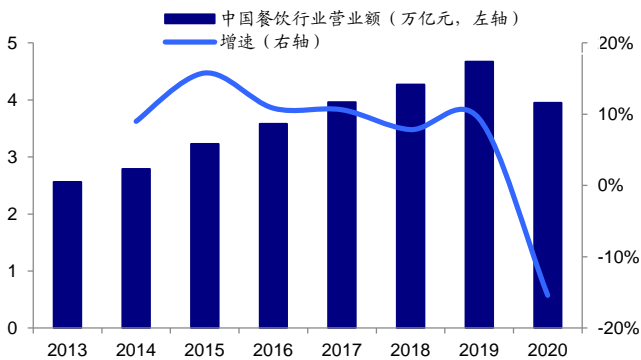
资料来源: Euromonitor, 前瞻产业研究院, 海通证券研究所

图13 我国城市居民乳制品消费量更高



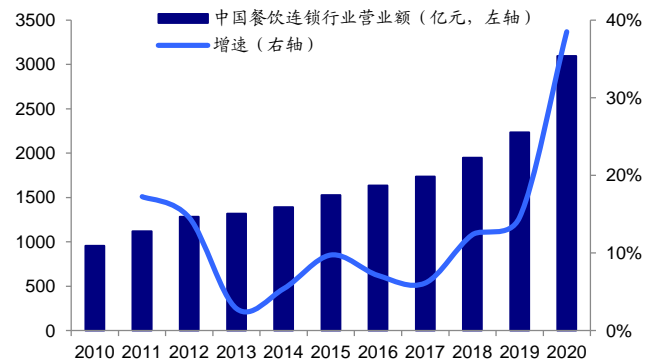
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图14 受疫情影响 20 年我国餐饮业营业额下滑



资料来源: 国家统计局, 前瞻产业研究院, 海通证券研究所

图15 我国连锁餐饮行业营业额持续增加



资料来源: 国家统计局, 前瞻产业研究院, 海通证券研究所

风险提示: 共同富裕政策推进进度不及预期, 宏观经济下行导致消费疲软。

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
1. 投资评级的比较和评级标准: 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；	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。
2. 市场基准指数的比较标准: 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。	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
联系人
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
李林芷 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

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
黄雨薇(021)23219645 hyw13116@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 02123154168 zhy13958@htsec.com

固定收益研究团队

姜珺珊(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
曾知(021)23219810 zz9612@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
杨锦(021)23154504 yfj13768@htsec.com
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
潘莹练(021)23154122 py110297@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
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 02123154384 fgg12116@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
联系人
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
孟陆 86 10 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
联系人
房乔华 021-23219807 fqh12888@htsec.com
郑蕾 23963569 zl12742@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@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 cln13796@htsec.com

互联网及传媒

郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
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

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
余金花 sjh13785@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 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	煤炭行业 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	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 x bq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@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 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@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 zzq11650@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@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 l fz11585@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 l yj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 周 丹 zd12213@htsec.com 吉 晟(021)23154653 js12801@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 联系人 赵靖博(021)23154119 zjb13572@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 zxx12156@htsec.com 李富华(021)23154134 lf12225@htsec.com	农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 刘丛丛(021)23219164 lcc13806@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 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 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	银行行业 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	社会服务行业 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
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 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	

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 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
杨祎昕(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
郭金珪(010)58067851 gjy12727@htsec.com
张钧博 zjb13446@htsec.com
高 瑞 gr13547@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