

相关研究

《向阳而生，三年偕行，守候细水长流的幸福——广发睿阳三年定开投资价值分析》2022.02.06

《南北双向奔赴，共享优质龙头——国寿安保中证沪港深300ETF投资价值分析》2022.01.21

《高频因子还是行业暴露——多因子指数增强策略的突围选择》2022.01.18

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

分析师:罗蕾

Tel:(021)23219984

Email:ll9773@htsec.com

证书:S0850516080002

逆袭上涨的大盘价值——银河沪深300价值指数基金投资价值分析

投资要点:

- **价值风格投资价值分析。**结合风格指数的相对估值以及2022年的市场环境，我们认为，2022年整体上大盘和价值有望略微占优。从指数表现来看，截至1月21日，各大宽基指数——沪深300(-3.26%)、中证500(-5.20%)、创业板指(-8.67%)在2022年均出现不同幅度的下跌，而代表大盘价值风格的沪深300价值指数逆势上涨，累计涨幅2.49%。另一方面，从投资者角度来看，2021Q1以来，跟踪沪深300价值指数的被动型指数基金份额和规模也显著扩张，体现出投资者对沪深300价值指数配置需求的上升。
- **沪深300价值指数(000919，简称300价值)从属沪深300风格指数系列，该指数以沪深300样本股为样本空间，根据4个价值指标计算价值评分，选取价值评分最高的100只股票构建指数。**
- **沪深300价值指数聚焦低估值行业，盈利与沪深300指数持平，但股息率高，且具有相对估值优势。**行业上，沪深300价值指数成分股主要分布于估值较低的银行、非银行金融、电力及公用事业。基本上，2021Q3，沪深300价值指数的ROE和净利润增速分别为8.7%和20.5%，整体与沪深300指数持平。估值上，截止2022/1/21，沪深300价值指数的PB和PE(TTM)分别为0.89倍和7.37倍，显著低于沪深300指数。股息率上，沪深300价值指数近10年的年末股息率均值为3.56%，显著高于沪深300指数的2.30%。
- **沪深300价值指数收益风险特征良好，2011年以来的年化收益领先于沪深300指数。**2011年初至2022.01.21，沪深300价值指数年化收益5.2%，同期沪深300指数年收益3.9%。风险指标上，沪深300价值指数的波动率和最大回撤均小于沪深300指数。分年度来看，2011-2021年11年间，沪深300价值指数有7个年度战胜沪深300指数，年胜率63.6%。
- **利用300价值替代沪深300指数，可获得更优的股债配置组合。**在资产配置角度，若我们采用沪深300价值指数替代沪深300指数作为股票市场投资标的，则在相同目标波动率水平下，股债配置组合能够获取更高的收益；而在相同目标收益水平下，组合波动率更低。即，均值-方差框架下，最优投资组合有效前沿上移。
- **银河沪深300价值(519671)成立于2009年12月28日，是银河基金旗下的被动指数型基金。**基金以拟合、跟踪沪深300价值指数为原则，进行被动式指数化长期投资，力求获得该指数所代表的价值型股票市场的平均收益率，为投资者提供一个投资沪深300价值指数的有效投资工具。
- **基金经理罗博先生，具有丰富的被动产品管理经验，有助于银河沪深300价值指数基金的平稳运作。**罗博先生具有16年证券从业经验，当前管理产品8只，其中2只为被动指数型基金。截至2021Q4，在管基金规模总计53.9亿元。罗博先生自2009年12月28日起，担任银河沪深300价值指数基金的基金经理。在其管理期间，基金年跟踪误差和日均跟踪偏离度均控制在较小范围内，体现出基金经理良好的管理能力。我们认为，罗博先生丰富的管理经验和优异的历史业绩，可为银河沪深300价值指数基金的平稳运作，提供有力的保障。
- **风险提示。**本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具备一定风险承受能力投资者持有。

目 录

1. 价值风格投资价值分析	5
1.1 2022 年大盘和价值风格或将略微占优	5
1.2 沪深 300 价值指数配置需求增加	6
2. 沪深 300 价值指数投资价值分析	6
2.1 指数编制方案	6
2.2 聚焦低估值行业	7
2.3 盈利与沪深 300 持平，估值优势明显，股息率高	7
2.4 历史业绩表现优异	8
2.5 替代沪深 300 指数，可获得更优的股债配置组合	9
2.6 小结	10
3. 银河沪深 300 价值指数基金介绍	10
3.1 产品基本信息	10
3.2 基金经理	11
4. 总结	11
5. 风险提示	12

图目录

图 1	牛市小盘占优，熊市大盘占优	5
图 2	牛市成长占优，熊市价值占优	5
图 3	300 价值与 300 成长指数的累计净值走势	5
图 4	银河沪深 300 价值指数基金的规模.....	6
图 5	沪深 300 价值指数的编制方案	7
图 6	沪深 300 价值指数的行业分布（2021.12.31）	7
图 7	沪深 300 价值指数的 PE 与净利润增速（截至 2022.01.21）	8
图 8	沪深 300 价值指数的 PB 与 ROE（截至 2022.01.21）	8
图 9	沪深 300 价值指数的股息率（%，截至 2022.01.21）	8
图 10	沪深 300 价值指数的历史走势	9
图 11	A 股股票/债券组合有效前沿（2012.01.04-2022.01.21）	10
图 12	银河沪深 300 价值指数基金的年化跟踪误差（截至 2022.01.21）	11

表目录

表 1	沪深 300 价值指数的业绩表现（截至 2022.01.21）	8
表 2	以 300 价值替代沪深 300 指数的股债最优配置组合表现更优 （2012.01.04-2022.01.21）	9
表 3	产品基本信息	10

1. 价值风格投资价值分析

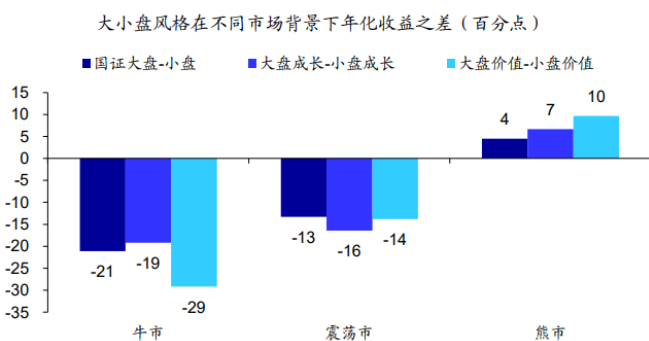
1.1 2022 年大盘和价值风格或将略微占优

根据海通证券策略团队 2021 年 12 月 19 日发布的研究报告《展望 22 年：我们的三个特别判断》，我们认为，2022 年大盘和价值风格或将略微占优。

回顾 A 股历史上的风格轮动，可以发现，市场风格变迁的背后是盈利相对趋势的变化。2022 年，随着 A 股盈利进入下行期，预计中小盘股的盈利比大盘股更快下滑。以代表指数的盈利增速为例，我们预计，2022 年沪深 300 归母净利润同比增速为 7%，全部 A 股为 5%，而中证 500 和中证 1000 的增速分别约 2% 和 3%。

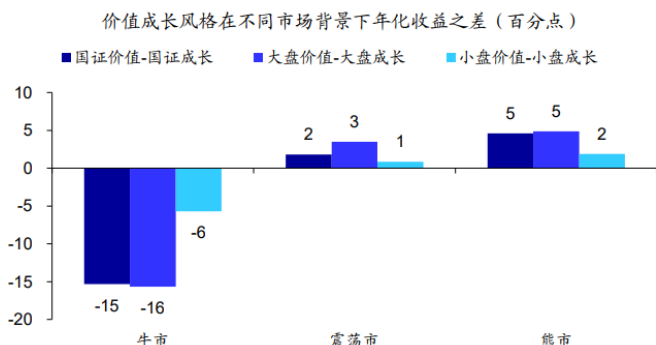
此外，若从风格指数市盈率（TTM）对比的角度分析，在经历了三年的成长风格占优后，目前成长价值风格的估值矛盾已经较为明显。而在 2021 年市值风格略回归均衡后，申万大小盘的相对估值尚可。除盈利和估值的维度外，我们统计不同市场环境下风格的历史表现后发现，牛市阶段成长与小盘占优、熊市阶段价值与大盘占优、震荡市阶段风格特征不明显。我们认为，跨年行情结束后，在利率制约估值和盈利下行的双重压力下，A 股市场或将迎来休整。历史上，这类市场环境下，大盘和价值往往是较好的选择。因此，综合来看，2022 年整体上大盘和价值有望略微占优。

图1 牛市小盘占优，熊市大盘占优



资料来源：Wind，海通证券研究所

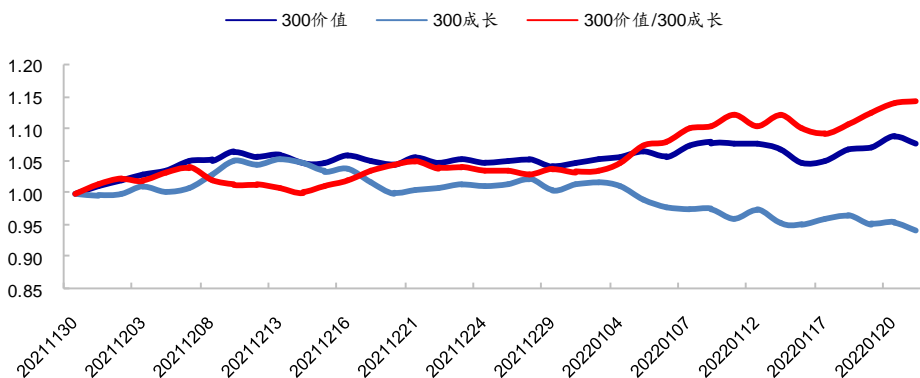
图2 牛市成长占优，熊市价值占优



资料来源：Wind，海通证券研究所

实际上，2021 年 12 月以来，价值风格整体优于成长风格。截至 2022/1/21，反映价值风格的沪深 300 价值指数累计上涨 7.8%，而同期沪深 300 成长指数下跌 5.8%，在 1 个多月的时间里，300 价值相对 300 成长指数累计超额 13.6%。特别是 2022 年以来，各大宽基指数——沪深 300（-3.26%）、中证 500（-5.20%）、创业板指（-8.67%）均出现不同幅度的下跌，而 300 价值指数逆势上涨，截止 1 月 21 日的累计涨幅 2.49%。

图3 300 价值与 300 成长指数的累计净值走势



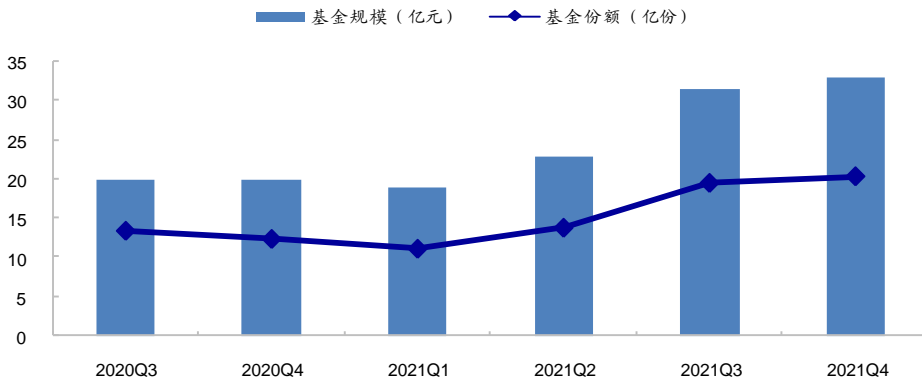
资料来源：Wind，海通证券研究所

1.2 沪深 300 价值指数配置需求增加

2021Q1 以来，投资者对沪深 300 价值指数基金的配置需求持续增加。以跟踪沪深 300 价值指数的被动型指数基金——银河沪深 300 价值（519671）为例，根据 wind 数据，该产品的合计份额由 2021Q1 的 11.2 亿份，增加至 2021Q4 的 20.3 亿份，增长比例高达 82.1%；规模则由 19.1 亿元，增加至 33.0 亿元，增长比例高达 72.8%。而同期，整体被动指数型基金的份额和规模增长比例分别为 24.5%和 32.0%。

与被动型指数基金相比，跟踪沪深 300 价值指数的被动型指数基金份额和规模显著扩张，体现了投资者对沪深 300 价值指数配置需求的增加。

图4 银河沪深 300 价值指数基金的规模



资料来源：Wind，海通证券研究所

综上所述，结合风格指数的相对估值以及 2022 年的市场环境，我们认为，2022 年整体上大盘和价值有望略微占优。从指数表现来看，截至 1 月 21 日，2022 年，各大宽基指数——沪深 300 (-3.26%)、中证 500 (-5.20%)、创业板指 (-8.67%) 均出现不同幅度的下跌，而代表大盘价值风格的沪深 300 价值指数逆势上涨，累计涨幅 2.49%。从投资者角度来看，2021Q1 以来，跟踪沪深 300 价值指数的被动型指数基金份额和规模显著扩张，体现出投资者对沪深 300 价值指数配置需求的上升。

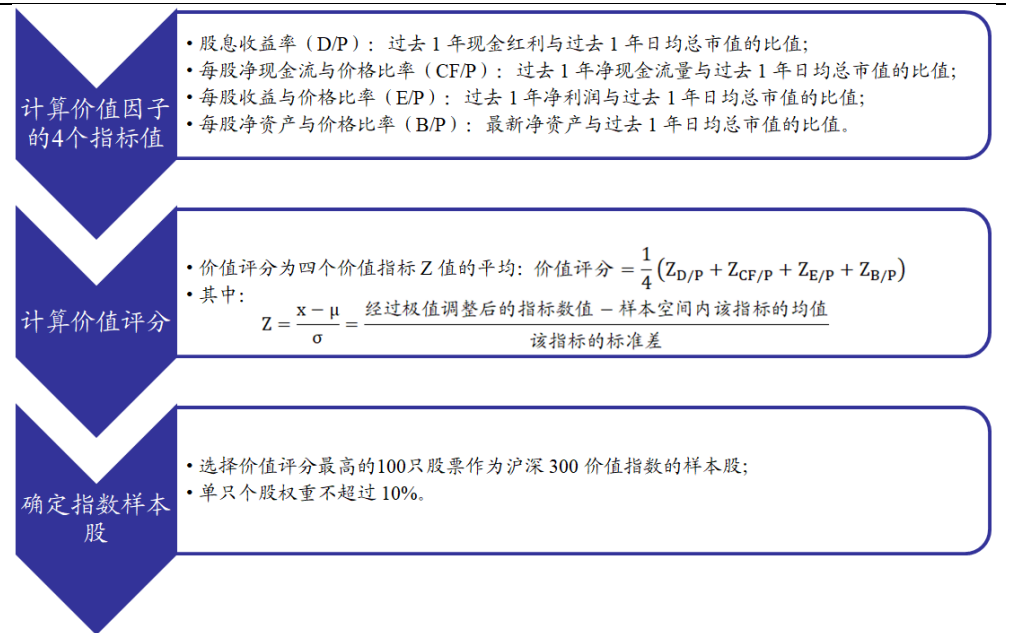
2. 沪深 300 价值指数投资价值分析

2.1 指数编制方案

沪深 300 价值指数 (000919, 简称 300 价值) 以沪深 300 指数样本股为样本空间，根据价值因子计算风格评分，选取价值得分最高的 100 只股票构建指数。沪深 300 价值指数从属于沪深 300 风格指数系列，该系列指数从风格特征的角度，为投资者提供多元化风险收益特征的投资标的。

价值因子包含四个指标：股息收益率、每股净现金流与价格比率、每股净资产与价格比率和每股收益与价格比率。(1) 股息收益率 (D/P)：过去 1 年现金红利与过去 1 年日均总市值的比值；(2) 每股净现金流与价格比率 (CF/P)：过去 1 年净现金流量与过去 1 年日均总市值的比值；(3) 每股净资产与价格比率 (B/P)：最新净资产与过去 1 年日均总市值的比值；(4) 每股收益与价格比率 (E/P)：过去 1 年净利润与过去 1 年日均总市值的比值。

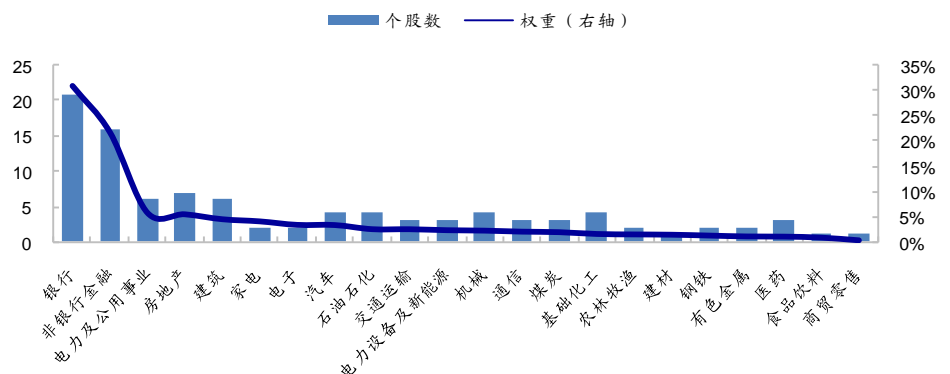
上述四个价值指标 Z 值的平均值，即为个股的价值评分。在样本股调整时，选取样本空间中价值评分最高的 100 只股票作为沪深 300 价值指数的样本股。样本股每半年调整一次，调整实施时间分别是每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。沪深 300 价值指数采用流通市值加权，同时限制单个样本股权重不超过 10%。

图5 沪深 300 价值指数的编制方案


资料来源：中证指数公司，海通证券研究所

2.2 聚焦低估值行业

从行业分布来看，最新一期（2021 年 12 月底），沪深 300 价值指数的成分股主要分布在估值较低的银行（21 只，30.9%）、非银行金融（16 只，21.7%）、电力及公用事业（6 只，5.7%）、房地产（7 只，5.4%）、以及建筑（6 只，4.4%）等行业；而鲜少分布于估值较高的农林牧渔、计算机、传媒、消费者服务、商贸零售、国防军工等行业。

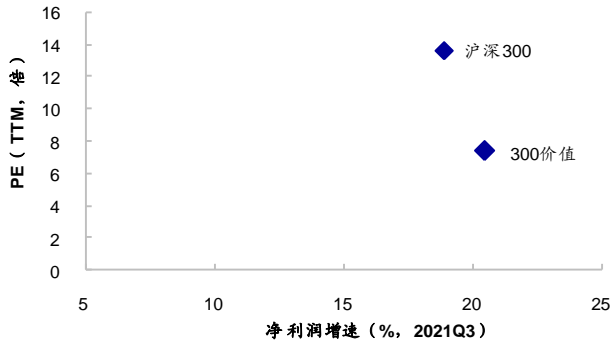
图6 沪深 300 价值指数的行业分布（2021.12.31）


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.3 盈利与沪深 300 持平，估值优势明显，股息率高

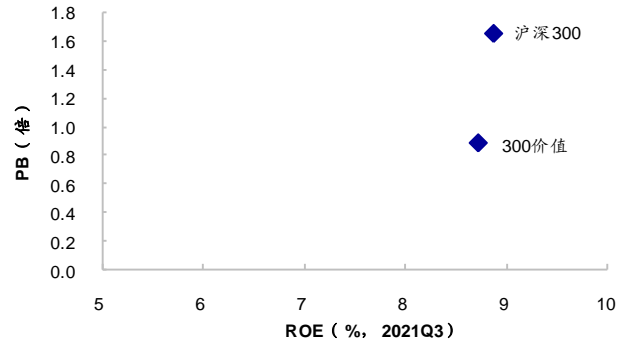
从基本面来看，2021Q3，沪深 300 价值指数的 ROE 和净利润增速分别为 8.7% 和 20.5%，整体与沪深 300 指数持平（8.9% 和 18.9%）。但是相比于沪深 300 指数，沪深 300 价值指数具有非常明显的估值优势。截止 2022/1/21，沪深 300 价值指数的 PB 和 PE (TTM) 分别为 0.89 倍和 7.37 倍，低于沪深 300 指数 1.66 倍的 PB 和 13.63 倍的 PE。在股息率方面，沪深 300 价值指数近 10 年的年末股息率均值为 3.56%，显著高于沪深 300 指数的 2.30%（图 9）。

图7 沪深300价值指数的PE与净利润增速(截至2022.01.21)



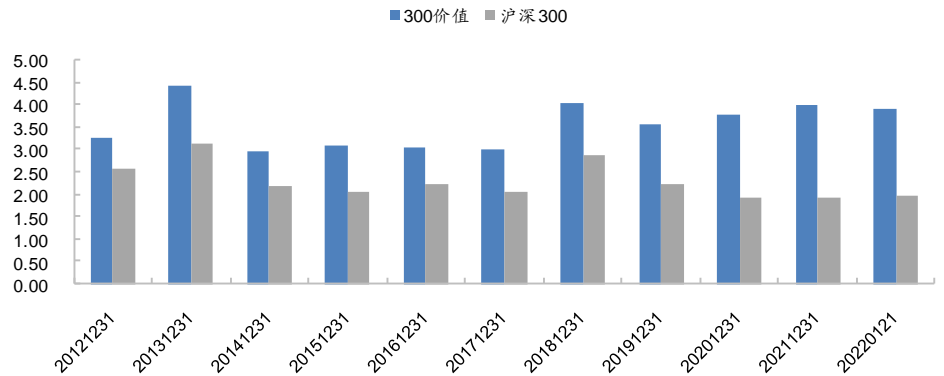
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 沪深300价值指数的PB与ROE(截至2022.01.21)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图9 沪深300价值指数的股息率(%,截至2022.01.21)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.4 历史业绩表现优异

沪深300价值指数是沪深300风格指数之一,具有较为明显的风格倾向。2011年至2018年上半年,沪深300价值指数整体优于沪深300指数;而2018年下半年至2020年,市场呈显著的成长风格,沪深300价值指数的涨幅小于沪深300指数。

全区间来看(2011年至2021.01.21),沪深300价值指数年化收益5.2%,相对于沪深300指数年超额1.3%。从风险指标来看,沪深300价值指数的波动率和最大回撤均小于沪深300指数。

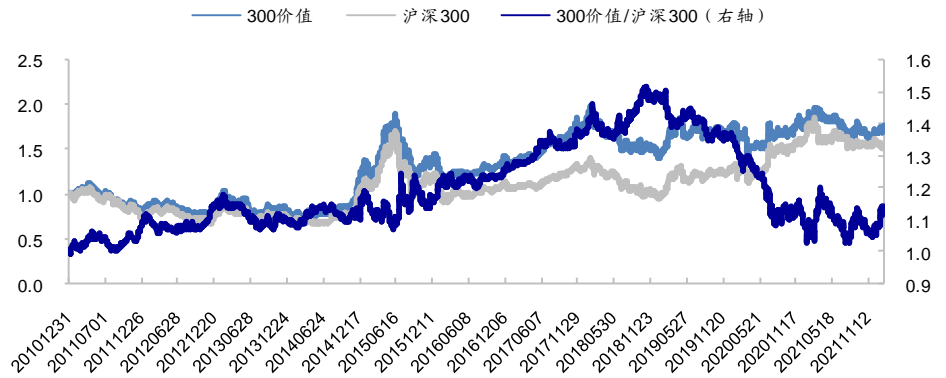
分年度来看,2011-2021年11年间,沪深300价值指数有7个年度战胜沪深300指数,年胜率63.6%。2022年,截至1月21日,沪深300价值指数累计上涨2.5%,显著优于沪深300指数(-3.3%)。

表1 沪深300价值指数的业绩表现(截至2022.01.21)

	300价值			沪深300		
	收益率	波动率	最大回撤	收益率	波动率	最大回撤
2011	-18.0%	20.4%	28.7%	-25.0%	20.2%	31.6%
2012	13.1%	18.4%	19.2%	7.6%	20.0%	22.4%
2013	-11.8%	23.6%	27.6%	-7.6%	21.8%	22.2%
2014	63.5%	20.8%	10.4%	51.7%	18.9%	10.4%
2015	5.0%	38.1%	40.8%	5.6%	38.6%	43.5%
2016	-4.7%	18.6%	19.5%	-11.3%	21.8%	23.5%

2017	32.3%	11.0%	6.5%	21.8%	9.9%	6.1%
2018	-19.0%	20.8%	28.2%	-25.3%	21.0%	31.9%
2019	24.1%	17.9%	12.0%	36.1%	19.5%	13.5%
2020	0.2%	21.2%	19.4%	27.2%	22.3%	16.1%
2021	-4.2%	16.7%	18.7%	-5.2%	18.2%	18.2%
2022	2.5%	16.6%	3.0%	-3.3%	14.2%	4.3%
全区间	5.2%	21.6%	40.8%	3.9%	22.0%	46.7%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 沪深 300 价值指数的历史走势


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.5 替代沪深 300 指数, 可获得更优的股债配置组合

在资产配置角度, 若我们采用沪深 300 价值指数替代沪深 300 指数作为股票市场的投资标的, 则在相同的目标波动率水平下, 股债配置组合能够获取更高的收益; 而在相同的目标收益水平下, 组合的波动率更低。即, 在均值-方差框架下, 最优投资组合有效前沿会出现上移。

如表 2 所示, 若要构建一个目标波动率为 5% 的组合, 采用沪深 300 指数和债券 (中债总财富指数), 所能获得的最高年化收益为 5.8%。但如果使用沪深 300 价值指数替代沪深 300 指数, 则在 5% 的目标波动率水平下, 股债配置组合可以获得年化 6.1% 的收益。即, 在相同的目标波动率水平下, 采用沪深 300 价值指数替代沪深 300 指数, 可以获得更高的预期收益。

另一方面, 若要构建一个目标年化收益为 8% 的组合, 采用沪深 300 指数和债券 (中债总财富指数), 所能获得的最低年化波动率为 11.4%。但如果使用沪深 300 价值指数替代沪深 300 指数, 则在 8% 的目标收益水平下, 股债配置组合的年化波动率可以下降至 9.4%。即, 在相同的目标收益水平下, 采用 300 价值指数替代沪深 300 指数, 可以获得更低的波动率。

表 2 以 300 价值替代沪深 300 指数的股债最优配置组合表现更优 (2012.01.04-2022.01.21)

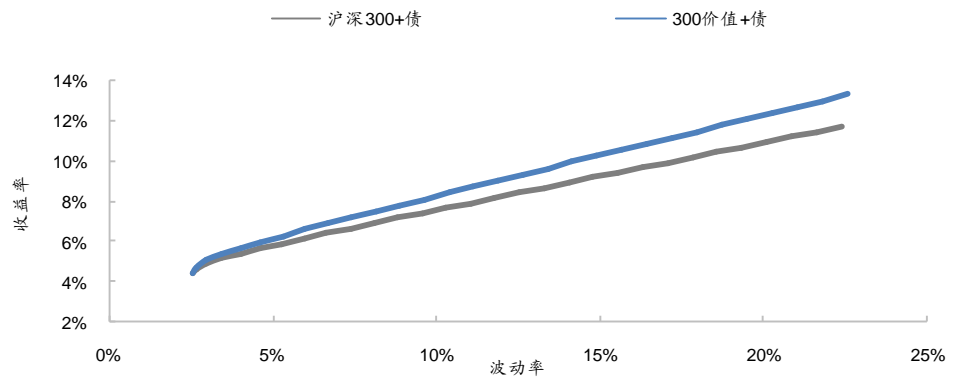
目标波动率	不同目标波动率水平下, 股债配置组合的年化收益		目标收益	不同目标收益水平下, 股债配置组合的年化波动率	
	沪深 300+债	300 价值+债		沪深 300+债	300 价值+债
3%	4.9%	5.0%	5%	3.2%	3.0%
5%	5.8%	6.1%	6%	5.6%	4.8%
7%	6.5%	7.0%	7%	8.4%	7.0%
10%	7.5%	8.2%	8%	11.4%	9.4%
12%	8.2%	9.0%	9%	14.4%	11.9%

15%	9.2%	10.2%	10%	17.4%	14.4%
18%	10.2%	11.4%			
20%	10.9%	12.2%			

资料来源：Wind，海通证券研究所
注：为反映红利再投资，此处股票资产均采用全收益指数

从图 11 的有效前沿也可看出，利用沪深 300 价值指数替代沪深 300 指数后，有效前沿明显上移。

图11 A 股股票/债券组合有效前沿（2012.01.04-2022.01.21）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2.6 小结

综上所述，沪深 300 价值指数聚焦低估值行业，盈利与沪深 300 指数持平，但股息率更高，且具有估值优势。同时，指数历史业绩优异，2011 年以来的年化收益领先于沪深 300 指数，而波动率和最大回撤则小于沪深 300 指数。利用沪深 300 价值指数替代沪深 300 指数，可获得更优的股债配置组合，均值-方差框架下的最优投资组合有效前沿会上移。结合这些特点，我们认为，沪深 300 价值指数具有较高的投资价值。

3. 银河沪深 300 价值指数基金介绍

3.1 产品基本信息

银河沪深 300 价值（519671）成立于 2009 年 12 月 28 日，是银河基金旗下的被动指数型基金，以沪深 300 价值指数收益率*95%+银行活期存款收益率（税后）*5%为业绩比较基准。截至 2021Q4，产品规模为 33.0 亿元。

基金以拟合、跟踪沪深 300 价值指数为原则，进行被动式指数化长期投资，力求获得该指数所代表的价值型股票市场的平均收益率，为投资者提供一个投资沪深 300 价值指数的有效投资工具，使投资者可以分享中国经济中长期增长的稳定收益。

表 3 产品基本信息

基金全称	银河沪深 300 价值指数证券投资基金
基金代码	519671（A 类）/013074（C 类）
基金经理	罗博
业绩比较基准	沪深 300 价值指数收益率*95%+银行活期存款收益率(税后)*5%
风险收益特征	本基金为股票型指数基金，属于证券投资基金中高风险高收益的品种，其预期风险大于货币型基金、债券型基金、混合型基金。
投资理念	本基金以拟合、跟踪沪深 300 价值指数为原则，进行被动式指数化长期投资，力求获得该指数所代表的价值型股票市场的平均收益率，为投资者提供一个投资沪深 300 价值指数的有效投资工具，使投资者可以分享中国经济中长期增长的稳定收益。
投资策略	本基金采用被动式指数投资策略，原则上采取以完全复制为目标的指数跟踪方法，按照成份股在沪深 300 价值指数中的基准权重构建股票投资组合，并原则上根据标的指数成份股的变化或其权重的变动而进行相应调整。本基金将利用数量化模型，对跟踪误差及其相关指标进行动态管理，根据结果对基金投资组合进行相应调整；并将定期或不定期对数量化模型进行优化改善，力

求减少跟踪误差，期望改进指数跟踪效果。本基金跟踪误差的风险控制目标为：力争使日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.35%，年平均跟踪误差不超过 4%。

A 类份额：M=申购金额

申购费	M<50 万元	申购费率 1.20%	C 类份额：0%
	50 万元 ≤ M < 200 万元	申购费率 0.80%	
	200 万元 ≤ M < 500 万元	申购费率 0.40%	
	M ≥ 500 万元	1000 元/笔	

赎回费	A 类份额：Y=持有期限	C 类份额：Y=持有期限		
	Y < 7 天	赎回费率 1.50%	限	
	7 天 ≤ Y < 1 年	申购费率 0.40%	Y < 7 天	赎回费率 1.50%
	1 年 ≤ Y < 2 年	申购费率 0.40%	Y ≥ 7 天	0
	2 年 ≤ Y < 3 年	申购费率 0.20%		
	Y ≥ 3 年	0		

日常费率 管理费率 0.50%、托管费率 0.15%、销售服务费率（C 类）0.10%

资料来源：Wind，海通证券研究所

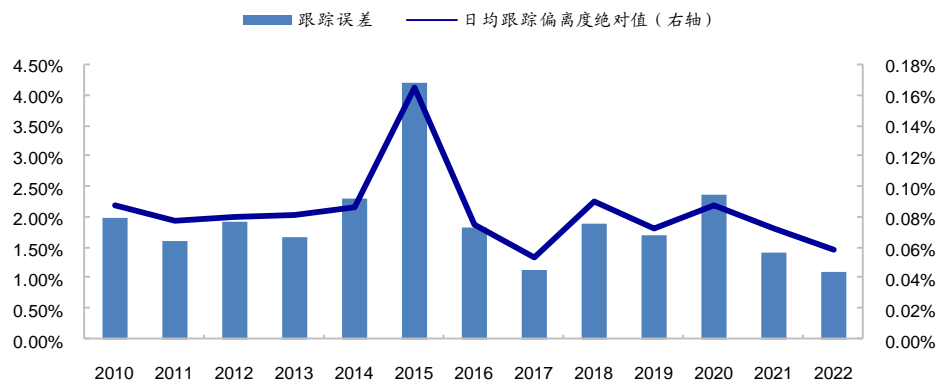
3.2 基金经理

基金经理罗博先生，博士研究生学历，16 年证券从业经验。曾就职于华夏银行，中信万通证券有限公司，期间从事企业金融、投资银行业务及上市公司购并等工作。2006 年 2 月加入银河基金管理有限公司，历任产品设计经理、衍生品数量化投资研究员、行业研究员等职务，现担任基金经理。

罗博先生历任管理基金 10 只，在管基金 8 只，其中 2 只为被动指数型基金。截至 2021Q4，在管基金规模总计 53.9 亿元。

自 2009 年 12 月 28 日罗博先生任职以来，绝大部分年份，银河沪深 300 价值指数基金的年化跟踪误差均控制在 2% 以内，日均跟踪偏离度绝对值控制在 0.1% 以内，体现出基金经理良好的管理能力。我们认为，罗博先生丰富的管理经验和优异的历史业绩，可为银河沪深 300 价值指数基金的平稳运作，提供有力的保障。

图12 银河沪深 300 价值指数基金的年化跟踪误差（截至 2022.01.21）



资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 总结

结合风格指数的相对估值以及 2022 年的市场环境，我们认为，2022 年整体上大盘和价值有望略微占优。从指数表现来看，截至 1 月 21 日，各大宽基指数——沪深 300（-3.26%）、中证 500（-5.20%）、创业板指（-8.67%）在 2022 年均出现不同幅度的下跌，而代表大盘价值风格的沪深 300 价值指数逆势上涨，累计涨幅 2.49%。另一方面，从投资者角度来看，2021Q1 以来，跟踪沪深 300 价值指数的被动型指数基金份额和规模也显著扩张，体现出投资者对沪深 300 价值指数配置需求的上升。

沪深 300 价值指数聚焦低估值行业，盈利与沪深 300 指数持平，但股息率高，且具有相对估值优势。同时，指数历史业绩优异，2011 年以来的年化收益领先于沪深 300 指数，而波动率和最大回撤则小于沪深 300 指数。利用沪深 300 价值指数替代沪深 300 指数，可获得更优的股债配置组合，均值-方差框架下的最优投资组合有效前沿会上移。结合这些特点，我们认为，沪深 300 价值指数具有较高的投资价值。

银河沪深 300 价值（519671）成立于 2009 年 12 月 28 日，是银河基金旗下的被动指数型基金。基金以拟合、跟踪沪深 300 价值指数为原则，进行被动式指数化长期投资，力求获得该指数所代表的价值型股票市场的平均收益率，为投资者提供一个投资沪深 300 价值指数的有效投资工具。

基金经理罗博先生于 2006 年 2 月加入银河基金管理有限公司，具有 16 年证券从业经验。目前管理产品 8 只，其中 2 只为被动指数型基金。截至 2021Q4，在管基金规模总计 53.9 亿元。罗博先生自 2009 年 12 月 28 日起，担任银河沪深 300 价值指数基金的基金经理。在其管理期间，基金年跟踪误差和日均跟踪偏离度均控制在较小范围内，体现出基金经理良好的管理能力。我们认为，罗博先生丰富的管理经验和优异的历史业绩，可为银河沪深 300 价值指数基金的平稳运作，提供有力的保障。

5. 风险提示

本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具有一定风险承受能力投资者持有。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队
罗蕾 金融工程研究团队

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

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

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
联系人
侯欢(021)23154658 hh13288@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
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)23154387 hyw13116@htsec.com
曹君豪(021)23219745 cjh13945@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
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
联系人
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

姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
联系人
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

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
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
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
李殊醒(021)23219361 lsx11330@htsec.com
联系人
纪尧 jiy14213@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

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
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
联系人
孟陆(86 10 56760096) ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@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 fufy11758@htsec.com
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余致翰(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)13796@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
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com
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(021)23154113 zjy12711@htsec.com
余金花(021)13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

电子行业

李轩(021)23154652 lx12671@htsec.com
肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com
华晋书(021)14155@htsec.com
联系人
文灿(021)23154401 wc13799@htsec.com
薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com
李潇(010)58067830 lx13920@htsec.com

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
徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com
张磊(021)23212001 zl10996@htsec.com
联系人
姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
柳文韬(021)23219389 lwt13065@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
 洪琳(021)23154137 hl11570@htsec.com
 联系人
 杨蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com

通信行业

余伟民(010)50949926 ywm11574@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
 联系人
 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com
 曹锐 010-56760090 ck14023@htsec.com

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@htsec.com
 罗月江(010)56760091 ljy12399@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
 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com
 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 zxj12156@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
 陈阳(021)23212041 cy10867@htsec.com

食品饮料行业

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

张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com
 张恒暄 zhx10170@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
 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com
 联系人
 董栋梁(021)23219356 ddl13206@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
 王玮婕(021)23219768 wj13985@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
 郭庆龙 gq13820@htsec.com
 联系人
 王文杰 wwj14034@htsec.com
 吕科佳 lkj14091@htsec.com
 高翩然 gpr14257@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
 巩柏舍 gbh11537@htsec.com
 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com
 张馨尹 0755-25597716 zxy14341@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
 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
 谭德康 tdk13548@htsec.com
 王玮宁(021)23219281 wyn14183@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
 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
 董晓梅 dxm10457@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