

## 相关研究

《一页纸精读行业比较数据：8月》  
2023.08.30

《行业比较-数据月报-消费链-23年8月》  
2023.08.28

《行业比较-数据月报-投资链-23年8月》  
2023.08.28

分析师:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wxx12750@haitong.com

证书:S0850521070001

分析师:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

# 历史复盘：政策底、市场底、业绩底

## 投资要点：

- 核心结论：**①回顾历史，时间维度上政策底、市场底、业绩底依次出现，政策力度大于基本面回落压力，则市场底高于政策底，如08、16、19年；反之则市场底更低，如12年。②22/04至今是政策底区域，22年4月底和10月底、今年724政策三次发力，基本面逐渐修复，市场望逐渐抬高。③中短期与稳增长和活跃资本市场相关的地产券商、消费医药较优，中长期转型看数字经济。
- 回顾历史，看政策底、市场底、业绩底出现的逻辑。**一般政策底首先出现，随着积极政策推动经济和股市基本面企稳回升，经济指标见底反转标志业绩底到来。由于在政策宽松的初期，基本面还有下行压力，在这个过程中有政策利好与基本面下行两股力量角力，市场底是政策底和业绩底中间出现的市场阶段性低点。市场底的高低取决于政策和业绩的相对大小，若政策力度大、推动基本面快速反转，则市场底时指数点位可能高于政策底，反之则市场底更低。回顾历史来看，2008年政策力度大，市场底高于政策底。2012年稳增长政策力度温和，市场底低于政策底。2016年此前A股历经三轮大跌，市场底高于政策底。2019年股市政策定位高度前所未有，市场底高于政策底。
- 这次政策底、市场底和业绩底分析。**22年4月至今已在政策底的区间中。去年4月政治局会议要求加大宏观政策调节力度，保持资本市场平稳运行，标志本轮政策底区间开始，A股于4月见底反弹。受疫情影响，股市于22年10月末再度探底，对应到股市走势形成了“W”型的双底。今年Q2以来，内需修复偏慢叠加外需转弱，国内经济修复放缓，A股表现也震荡偏弱，结合多轮政策的出台情况，我们将22年4月至今定义为本轮政策底的时间区间。未来市场底的高低需关注基本面修复的进展，目前来看或不会更低。目前部分经济数据已有企稳迹象，随着我国政策落地见效及经济周期见底回升，投资者对经济和盈利的预期有望回暖，预计全年GDP同比增速有望达5.3%，在经济回暖的背景下，我们预计23年全A归母净利润同比增速有望回升至5%左右。随着政策推动经济和股市基本面回升，A股市场底可能很难低于政策底期间的指数低点。
- 短期沿着稳增长政策布局，中期重视调结构。**短期看，围绕稳增长和活跃资本市场脉络布局券商、地产、消费。在活跃资本市场方面，724政治局会议以来，证监会、财政部等部门相关政策频频出台，一揽子政策的出台对提振投资者信心、活跃资本市场起到了明显作用。在稳地产方面，8月31日央行发布通知降低存量首套住房贷款利率，伴随房地产稳经济作用将重新纳入政策视野，地产行业有望明显受益。此外，低估低配的消费在政策催化下有望表现更优。当前消费板块的估值和基金配置已在历史低位，未来一段时间消费的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，叠加中长期消费升级趋势，我们认为前期跌幅较大的消费板块有望迎来反转。中期维度，调结构背景下重视现代化产业体系建设，如数字经济，关注政策端的数字基建、信创等领域，技术端的人工智能及上游半导体等领域。
- 风险提示：**稳增长政策落地进度不及预期，国内经济修复不及预期。

## 目 录

---

1. 市场策略：历史复盘：政策底、市场底、业绩底 .....	5
1.1 回顾历史，看政策底、市场底、业绩底出现的逻辑 .....	5
1.2 这次政策底、市场底和业绩底分析 .....	6
1.3 短期沿着稳增长政策布局，中期重视调结构 .....	9
2. 估值跟踪：银行、建筑等估值较低 .....	11
3. 市场概览与外资流入 .....	12

## 图目录

图 1	08 年政策底、市场底、业绩底情况	6
图 2	12 年政策底、市场底、业绩底情况	6
图 3	16 年政策底、市场底、业绩底情况	6
图 4	19 年政策底、市场底、业绩底情况	6
图 5	22 年以来上证指数底部呈现“W”型底	7
图 6	本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底	9
图 7	近期 PMI 和 PPI 同比已经回升	9
图 8	预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上	9
图 9	消费子行业的归母净利增速有望迎来改善	10
图 10	医药基本面有望迎来改善	10
图 11	消费各行业整体配置和估值均不高	10
图 12	ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿	11
图 13	我国 AI 芯片规模不断提升	11
图 14	政策支持下数据中心市场规模快速扩容	11
图 15	我国数据要素市场将保持快速增长	11
图 16	各行业 PE 最新值 (TTM)	12
图 17	各行业 PB 最新值 (LF)	12
图 18	各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)	12
图 19	各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)	12
图 20	主要市场指数涨跌幅表现 (%，08/28-09/01)	13
图 21	主要行业指数涨跌幅表现 (%，08/28-09/01)	13
图 22	陆港通北上资金周均净流入额 (亿元人民币，09/01)	13
图 23	上周北上资金各行业净买入额 (亿元，08/28-09/01)	13

## 表目录

---

表 1 政治局会议后各项政策逐步落地.....	8
-------------------------	---

0724 政治局稳增长基调明确，近期促消费、稳地产、活跃资本市场的相关政策逐渐落地，A股市场有所上涨，但部分投资者仍然信心不足，担心政策底之后可能出现更低的市场底。本篇报告我们对比历史，回顾历次调整中政策底、市场底和业绩底之间的逻辑，展望A股市场演绎的方向。

## 1. 市场策略：历史复盘：政策底、市场底、业绩底

### 1.1 回顾历史，看政策底、市场底、业绩底出现的逻辑

回顾历史，历次调整中市场大底多是反复震荡筑底。一般政策底首先出现，是指宏观利好政策逐渐出台的时间区间。随着积极政策推动经济和股市基本面企稳回升，A股上市公司利润增速、工业增加值同比、制造业PMI等指标见底反转标志着业绩底到来。市场底是政策底和业绩底中间出现的市场阶段性低点。这是由于在政策宽松的初期，基本面还有下行压力，在这个过程中有政策利好与基本面下行两股力量角力，因此政策底与业绩底之间存在市场底。市场底的高低取决于这两股力量的相对大小，若政策力度大、推动基本面快速反转，则市场底时指数点位可能高于政策底，如08年、19年，反之则市场底更低，如12年；此外，16年尽管政策力度温和，但当时A股历经三轮大跌，最终市场底并未低于政策底。

**2008年：政策力度大，市场底高于政策底。**08年雷曼兄弟倒闭，次贷危机升级为全球金融危机。外需迅速走弱背景下，为对冲经济下行风险，08年9月15日央行宣布降息降准。此后政策进一步加码，11月5日国务院常务会议宣布推出刺激经济的四万亿投资计划。08年9月中旬至11月上旬是政策逐渐加强的区间，可以整体视为政策底区域，上证指数也在08/10/28触底1664点。这次稳增长政策出手快、力度重，推动宏观经济和股市盈利快速企稳，业绩底在09年初出现，当时工业增加值当月同比在09/01见底-2.9%，全A归母净利润累计同比在09Q1见底-26%。市场底在政策底和业绩底之间出现，上证指数在08/12/31回调至1814点，这高于政策底时的指数点位。

**2012年：稳增长政策力度温和，市场底低于政策底。**为了应对经济增速快速下行，12年新一轮经济刺激政策陆续推出，12年2月、5月央行两次降准，又在6月、7月两次下调存款基准利率。我们将12年1-7月视为政策底的区间，由于这次稳增长政策主要靠货币政策发力，财政和地产政策力度不大，12年末市场底的指数点位再创新低。以创业板指为例，创业板指的市场底在12/12/04见底585点，低于政策底期间的指数点位；业绩底和市场底基本同步，出现在12Q4，创业板指归母净利增速触底-8.6%。如果以上证指数为例，业绩底是在12Q3；由于当时市场情绪低迷，12年市场底延迟到12月4日才出现，对应上证综指1949点，同样低于政策底期间的指数点位。虽然13年6月底因“钱荒”影响，市场短暂急跌，6月25日上证综指下影线曾达1849点，但从指数收盘点位看未跌破前期市场底的1949点。

**2016年：此前A股历经三轮大跌，市场底高于政策底。**15年6月-16年1月A股经历了三轮大跌，16年1月开始宽松政策逐渐出台。16年1月2.5万亿天量新增信贷投放，16年2月2日央行出台政策降低买房首付比例，16年2月19日财政部发文降低个人购买家庭住房契税，2月29日央行宣布下调存款准备金率0.5个百分点。我们将16年1-2月视为政策底区间，上证指数见底于16/01/27的2638点。这次政策力度温和，业绩底出现在16Q2，全A归母净利润增速见底于-4.7%。但由于此前A股已经历经三轮大跌，股市估值处在历史较低水平，因此政策底后A股虽有回撤，但上证指数的市场底出现于16/05/26的2780点，并未低于政策底期间16/01/27的2638点。

**2019年：股市政策定位高度前所未有，市场底高于政策底。**因中美贸易摩擦2018年市场大幅调整，18年底政策暖风频繁吹起，10月19日时任副总理刘鹤就经济金融热点问题接受采访，释放了稳定市场的积极信号；同年11月1日总书记主持召开民营企业座谈会强调不动摇支持非公有制经济发展；19年1月4日央行发布公告为支持实体经济发展、降低融资成本，下调存款准备金率1个百分点；1月23日，中央深改委会议通过设立科创板并试点注册制；2月22日的中央政治局会议强调金融是国家重要的核心竞争力。我们将18/10-19/02视为政策底区间，这次多方面的稳增长政策频频出台，



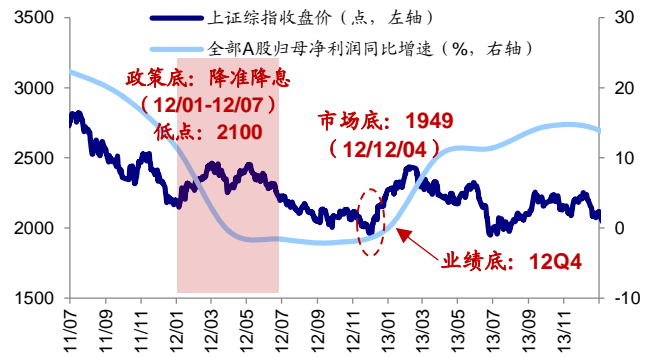
且股市政策定位高度前所未有，上证指数在 19/01/04 见底 2440 点后快速反弹，此后在政策和基本面的角力中市场有所回撤，但市场底指数点位并未低于政策底。具体来看，如果不考虑 20 年疫情的影响，市场底在 19/08/06 的 2733 点；业绩底在 19 年的二、三季度出现，全部 A 股归母净利润累计同比在 19Q2 达阶段性低点 6.5%，工业增加值当月同比在 19/08 见底 4.4%。如考虑疫情的影响，市场底于 20/03/19 出现，上证指数最低跌至 2646 点，并未低于 19 年 1 月的政策底的指数低点；业绩底出现在 20Q1，全 A 归母净利润增速触底-24%。

图1 08年政策底、市场底、业绩底情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 12年政策底、市场底、业绩底情况



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图3 16年政策底、市场底、业绩底情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 19年政策底、市场底、业绩底情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 1.2 这次政策底、市场底和业绩底分析

7月24号政治局会议后稳增长政策逐渐落地，投资者对政策底、市场底和业绩底的讨论更加热烈。我们在前文提出，政策宽松和基本面承压两股力量的相对大小决定了市场底指数点位的高低，那么这次政策底、市场底和业绩底如何判断？

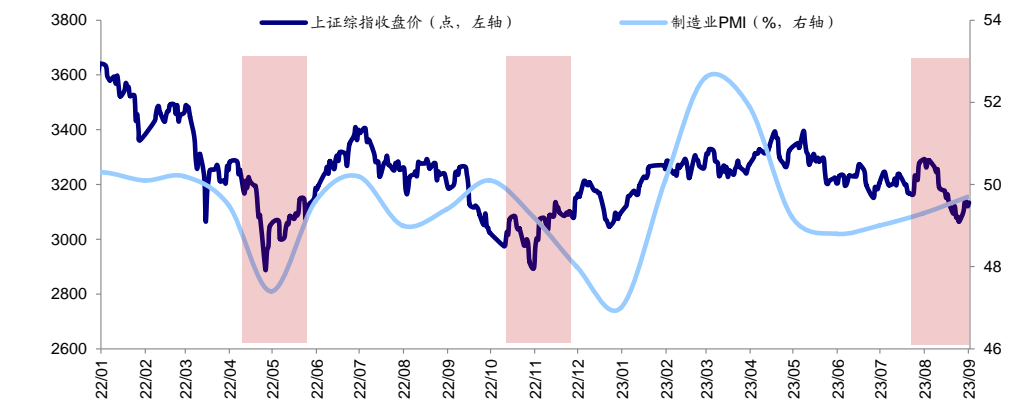
**22年4月至今已处在政策底的区间中。**724政治局会议后稳增长和活跃资本市场的政策逐渐出台落地，部分投资者认为这是政策底出现的标志。但根据我们前文所述，积极政策是在一段时间内逐渐推出的，因此政策底是一段时间区间，而并非一个时间点。如果从股市牛熊周期3-4年的维度来看，这一轮政策底自22年4月就已经开始。

为对冲疫情对经济和股市的影响，22年4月29日政治局会议要求加大宏观政策调节力度，保持资本市场平稳运行。5月25日国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，时任国务院总理李克强要求推动稳经济各项政策落地见效。积极的政策推动了股市的修复，A股宽基指数在22/04/27见底后开始反弹，但疫情再次影响国内经济修复，使得股市在22年10月末再度探底。22年11月后疫情政策迎来优化，地产供给端也迎来“三支箭”的政策利好。伴随着疫情影响的消退，22年四季度到23年一季度A股迎来一轮上涨行情。整体上看，尽管积极政策多次出台，但在疫情影响下，经济基本面的修复被

显著拉长。对应到股市走势形成了“W”型的双底，期间上证指数和万得全A在“W底”的前角更低(即 22/04/27 是政策底的低点)，沪深 300 在“W底”的后角更低(即 22/10/31 是政策底的低点)。

而今年二季度以来，内需修复偏慢叠加外需转弱，国内经济修复放缓，A 股表现也震荡偏弱。在此背景下，今年 7 月 24 号政治局会议再次要求“加大宏观政策调控力度”。近期各领域的政策继续出台落地：房地产方面，8 月 25 日央行、住建部等部门印发通知，要求推动首套房贷款“认房不用认贷”；8 月 31 日央行等部门发布通知，下调首套和二套房首付比例，降低存量首套住房贷款利率。资本市场方面，8 月 27 日证监会推出优化 IPO、再融资监管，规范股份减持行为等多条政策，提振市场信心，活跃资本市场；8 月 27 日财政部和国家税务总局也宣布，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。消费方面，7 月 28 日发改委印发《关于恢复和扩大消费的措施》，要求进一步满足居民消费需求、释放消费潜力；8 月 16 日国务院总理李强主旨召开国务院第二次全体会议，提出“要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费”。整体上看，今年以来除了创业板指外，上证指数、万得全 A、沪深 300 等宽基指数点位并未突破 22 年“W”底时的低点，结合多轮政策的出台情况，我们将 22 年 4 月至今定义为本轮政策底的时间区间。

图5 22 年以来上证指数底部呈现“W”型底



资料来源：Wind，海通证券研究所，注：红色底纹为稳增长政策发力的区域

表 1 政治局会议后各项政策逐步落地

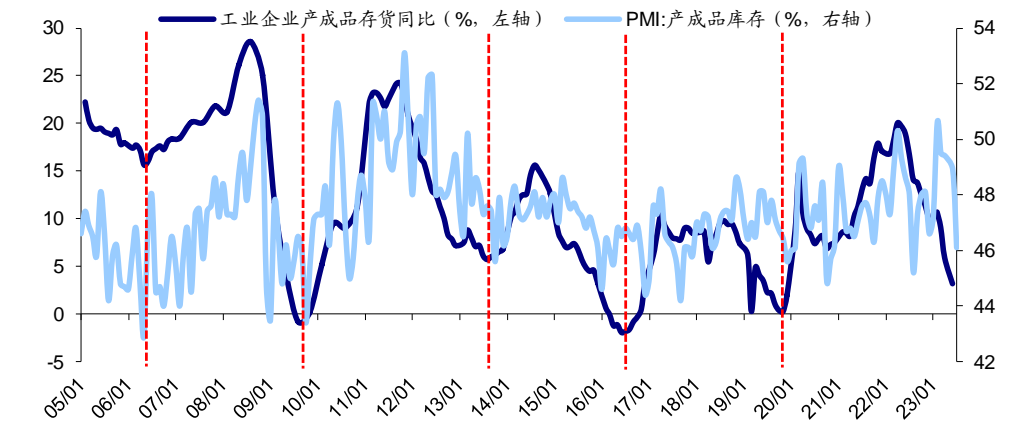
方向	日期	部门/会议	具体内容
地产	7月24日	中共中央政治局会议	指出“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，并提出“因城施策用好政策工具箱”、“促进房地产市场平稳健康发展”。
	7月27日	住房和城乡建设部企业座谈会	表示将落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。
	7月31日	国务院常务会议	强调“要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措”。
	8月1日	中国人民银行、国家外汇管理局2023年下半年工作会议	表示“将因城施策精准实施差别化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行”，“指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率”。
	8月17日	央行二季度货币政策执行报告	表示要适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展；落实好“金融16条”，保持房地产融资平稳有序；因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求。
	8月18日	中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合电话会议	强调要积极推动城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设。调整优化房地产信贷政策；要继续推动实体经济融资成本稳中有降，规范贷款利率定价秩序，统筹考虑增量、存量及其他金融产品价格关系。
	8月25日	三部门联合推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施	通知明确，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。
	8月31日	中国人民银行、金融监管总局发布通知	通知指出，对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套最低首付比例统一为不低于20%，二套最低首付比例统一为不低于30%；存量首套房贷（8月31日前签订）的借款人，可于9月25日起可向承贷金融机构提出申请，调降贷款利率。
消费	7月24日	中共中央政治局会议	提出“要积极扩大国内需求，发挥消费拉动经济增长的基础性作用，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来”、“要提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”
	7月28日	国家发展和改革委员会《关于恢复和扩大消费的措施》	发布20条措施，要求进一步满足居民消费需求、释放消费潜力，具体措施包括扩大新能源汽车消费，提升家装家居和电子产品消费，扩大餐饮服务消费，丰富文旅消费，开展绿色产品下乡，壮大数字消费等。
	7月31日	国务院政策例行吹风会	工信部表示将在推动智能家电产品升级和附加值提升方面重点开展工作，文旅局强调将从完善政策环境、抓好平台载体建设两方面发力进一步释放文化和旅游的消费活力，市场监管局指出将会同相关部门出台改善消费环境的意见，启动全国放心消费示范城市创建。
	8月4日	国家发展改革委、财政部、中国人民银行、国家税务总局联合新闻发布会	发改委表示将实施好恢复和扩大消费的系列政策，促进汽车等大宗消费，延续实施促进二手车消费等阶段性政策。
	8月16日	国务院第二次全体会议	提出“要着力扩大国内需求，继续拓展扩消费，促投资政策空间，提振大宗消费，调动民间投资积极性，扎实做好重大项目前期研究和储备”。
资本市场	7月24日	中共中央政治局会议	指出“要活跃资本市场，提振投资者信心”。
	8月18日	证监会负责人就活跃市场、提振投资者信心答记者问	多举措引导资金入市，包括加快基金指数产品创新、加快私募审批、引入保险社保等长期资金、拓展互联互通范围等，提出优化资金供求，合理把握IPO、再融资节奏等；着力提升上市公司回报，将强化分红引导、放宽回购标准、推动资产并购重组等；交易层面提出降低交易成本、增加交易便捷性、推出如深证100股指期货期权等更多交易品种。
	8月18日	证监会指导沪深北交易所降费、召开证券基金私募机构座谈会	证监会指导上交所、深交所、北交所自8月28日起进一步降低证券交易经手费，沪深降幅达30%，北交所降幅达50%，切实将证券交易经手费下降效果传导至投资者；证监会召开证券基金私募机构座谈会就活跃资本市场听取意见，加快推动资本市场高质量发展形成合力。
	8月22日	财政部、税务总局、中国证监会、国家发改委	延续6项涉及资本市场税收优惠的政策，具体包括：延续实施上市公司股权激励有关个人所得税政策，延续实施沪港、深港股票市场交易互联互通机制和内地与香港基金互认有关个人所得税政策，支持货物期货市场对外开放有关增值税政策，延续实施支持原油等货物期货市场对外开放个人所得税政策，延续实施创投企业个人合伙人所得税政策，继续实施创新企业境内发行存托凭证试点阶段有关税收政策。
	8月27日	证监会发布一揽子政策活跃资本市场	(1) 统筹一二级市场平衡，优化IPO、再融资监管安排；(2) 进一步规范股份减持行为；(3) 调降融资保证金比例，支持适度融资需求。
8月27日	财政部、国家税务总局27日发布公告降低证券交易印花税	为活跃资本市场、提振投资者信心，自2023年8月28日起，证券交易印花税实施减半征收。	

资料来源：中国政府网，人民网，新华社，央广网，证监会，中国人民银行，财联社，海通证券研究所

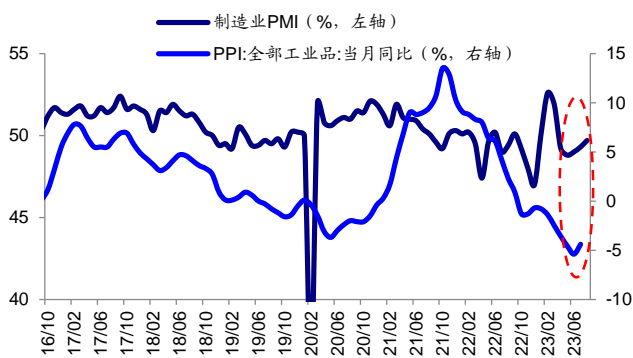
**未来市场底的高低需关注基本面修复的进展，目前来看或不会更低。**正如724政治局会议指出的“疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”，随着稳增长政策的逐渐出台落地及经济周期见底回升，国内经济基本面或将逐渐修复。其实近期部分经济数据已有企稳迹象，例如制造业PMI自5月开始已经连续3个月回升，从5月的48.8%上升至8月的49.7%；工业企业利润累计同比降幅从2月的-22.9%收窄至7月的-15.5%，PPI当月同比已在6月见底-5.4%。从股市企业盈利来看，23Q2全A归母净利润增速继续探底，从23Q1的1.3%下降至-4.5%，全A非金融也从-5.9%降至-9.8%。但我们认为，随着我国政策落地见效及经济周期见底回升，投资者对经济和盈利的预期有望回暖。同时，我们认为下半年库存周期的见底回升是驱动我国经济修复的



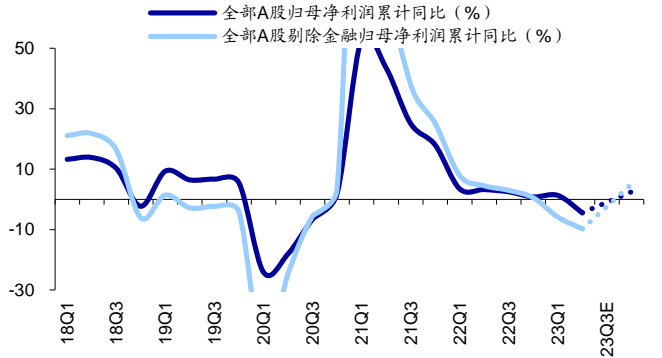
重要动力，根据历史我们推断本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底，详见《库存周期的位置及行业差异-20230722》。随着库存周期见底回升，我们预计经济增长有望提速，全年 GDP 同比增速有望达 5.3%。在经济回暖的背景下，我们预计 Q2-Q4 A 股盈利将稳步复苏，23 年全 A 归母净利润同比增速有望回升至 5% 左右。结合政策底和市场底的规律，随着政策推动经济和股市基本面回升，A 股市场底可能很难低于政策底期间的指数低点。

**图6 本轮库存周期或将于 23Q2-Q3 见底**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图7 近期 PMI 和 PPI 同比已经回升**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图8 预计 23 年全 A 盈利增速逐级向上**


资料来源：Wind，海通证券研究所测算

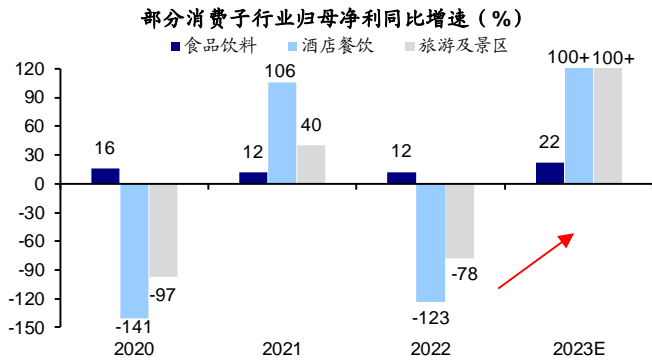
### 1.3 短期沿着稳增长政策布局，中期重视调结构

政治局会议的召开以来，市场对政策的关注度已明显上升。对于 A 股行业配置，我们认为中短期需围绕稳增长和活跃资本市场等政治局会议亮点进行布局，重视消费、地产、券商等行业。中期来看，经济结构的调整需要加快建设现代化产业体系，数字经济或仍是本轮行情的中期主线。

**短期看，围绕稳增长和活跃资本市场脉络布局券商、地产、消费。**724 政治局会议提出要“活跃资本市场”、“适时调整优化房地产政策”，近期相关政策频频出台，随着这些政策的落地见效，地产和券商也有望明显受益。活跃资本市场方面，8 月 27 日证监会推出优化 IPO、再融资监管，规范股份减持行为等多条政策，提振市场信心；同日财政部、税务总局发布公告，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。这些一揽子政策的出台对提振投资者信心、活跃资本市场起到了明显作用，本周 A 股日均成交额上升至 0.95 万亿元，较上周放量 25.8%。稳地产方面，8 月 25 日央行、住建部等多部门印发通知，要求推动首套房贷款“认房不用认贷”；8 月 31 日央行等部门发布通知，下调首套和二套房首付比例，降低存量首套住房贷款利率。伴随房地产稳经济作用将重新纳入政策视野，地产行业有望明显收益。

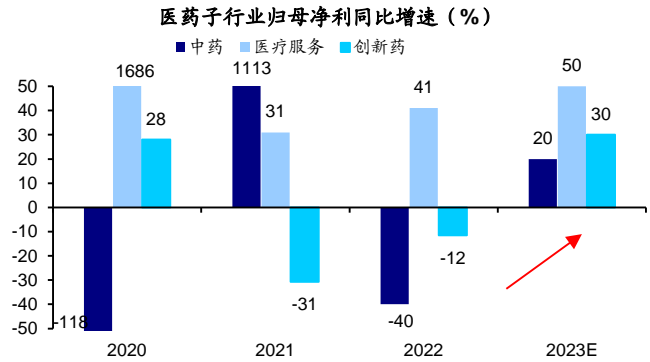
此外，低估低配的消费在政策催化下有望表现更优。当前消费板块的估值和基金配置已处在历史低位：从估值看，截至 23/09/01 大消费板块的 PE (TTM, 下同) 处于 2013 年以来 45.7% 的历史分位；从机构配置看，23Q2 消费板块超配比例下降至 7.8 个百分点，处于 13 年以来 20% 的历史分位。因此，我们认为在政策刺激下市场对消费的基本面预期有望扭转，未来一段时间消费的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，叠加中长期消费升级趋势，我们认为前期跌幅较大的消费板块有望迎来反转。其中医药生物各板块盈利有较大边际改善，根据海通医药分析师预测，创新药 23 年归母净利润增速将达 30%、医疗服务将达 50%，若后续消费行情回暖医药表现或较优。

图9 消费子行业的归母净利润增速有望迎来改善



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图10 医药基本面有望迎来改善



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图11 消费各行业整体配置和估值均不高

行业	当前PE (TTM, 倍)	13年以来分位数 (%)	13年以来PE走势	23Q2基金持仓比例	23Q2基金相对沪深300超配比例	13年以来分位数 (%)	13年以来基金相对沪深300超配比例变动
大消费	36.1	45.7		30.5%	8.0%	19.5	
农林牧渔	32.9	41.2		1.4%	-0.2%	19.5	
家用电器	13.6	15.8		2.7%	-0.8%	41.4	
食品加工	23.4	0.5		0.5%	0.3%	48.7	
白酒	29.8	59.4		10.9%	1.5%	48.7	
纺织服饰	23.5	31.5		0.4%	0.4%	46.3	
轻工制造	31.0	51.7		0.7%	0.5%	19.5	
医药生物	26.2	12.0		12.0%	5.4%	39.0	
商贸零售	32.9	65.2		0.6%	0.0%	48.7	
社会服务	65.4	65.5		0.7%	0.6%	34.1	
美容护理	41.4	53.3		0.5%	0.1%	36.5	

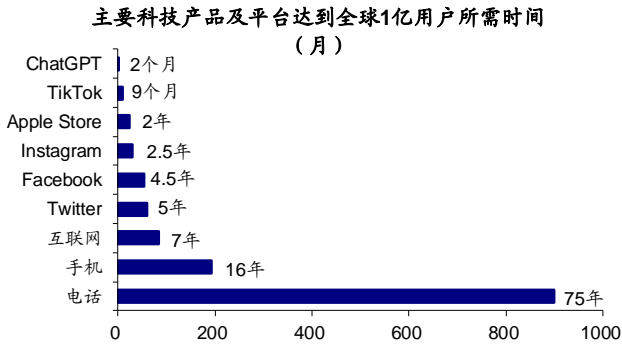
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/9/1

**中期维度，调结构背景下重视现代化产业体系建设，如数字经济。**参考借鉴 13-15 年 TMT 行情，在经历了估值抬升阶段后，未来数字经济板块或将进入基本面驱动阶段。在基本面驱动阶段中，我们或可从政策和技术两个角度出发，寻找数字经济中订单好转、业绩显现的领域，详见《借鉴 13-15 年，这次 TMT 行情到啥阶段了？——对比历史看数字经济系列 1》、《回顾中美历史，哪些科技股穿越了周期？——对比历史看数字经济系列 2》。

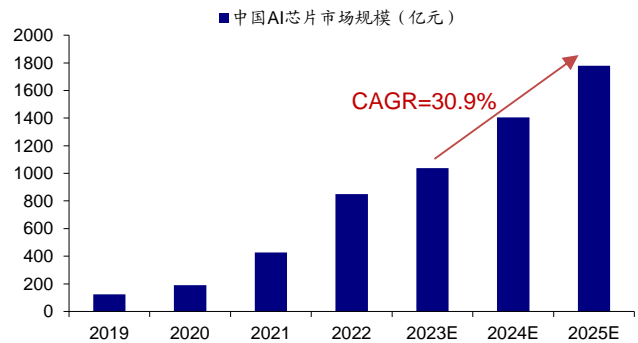
**政策发力的数字基建、信创等领域业绩有望改善。**今年以来，多地对数字经济发展提出明确考核要求。例如浙江省提出到 2027 年数字经济核心产业增加值要超过 1.6 万亿元，按此目标推算 23-27 年间浙江省数字经济核心产业增加值的年复合增速将达 12.2%。而数字基建正是短期稳增长和中长期经济结构调整的交集，我们认为随着各地政府陆续加大对数字经济领域的投入，数字经济中数字基建、数据要素和信创等领域订单和业绩或有望受提振。根据中国通服数字基建产业研究院，预计“十四五”期间我国

数据中心产业规模复合增速将达到 25%。根据华经情报网，预计 2025 年信创产业市场规模将达到 23354.6 亿元，22-25 年 CAGR 为 35.7%。

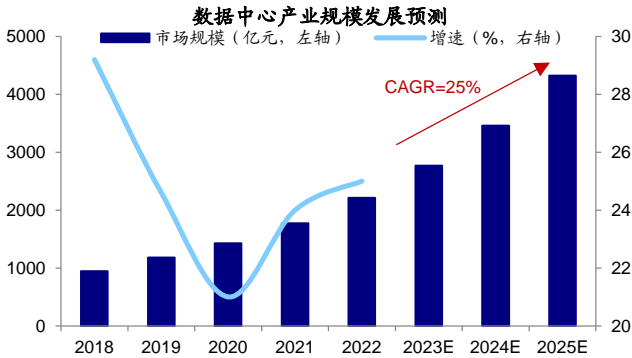
技术变革下，企业加大资本开支，人工智能及上游半导体等领域将受益。当前科技巨头正加速布局以 ChatGPT 为代表的 AI 模型，新一轮科技变革或将加速到来。其中，算力是 AI 大模型发展的重要基础，AI 大模型的发展将对上游算力相关的硬件领域产生较大拉动，根据亿欧智库，预计 23-25 年我国 AI 芯片市场规模复合增速达 31%。此外，全球半导体产业每 3-4 年经历一轮周期，据此推算，2019 年开始的这轮半导体产业周期或已进入下行的尾声阶段。往后看，在 AI 大模型等产业变革的催化下，今年二、三季度半导体产业周期或有望见底回升，届时半导体板块盈利或将改善。

**图12 ChatGPT 在推出仅两个月后月活用户已经突破 1 亿**


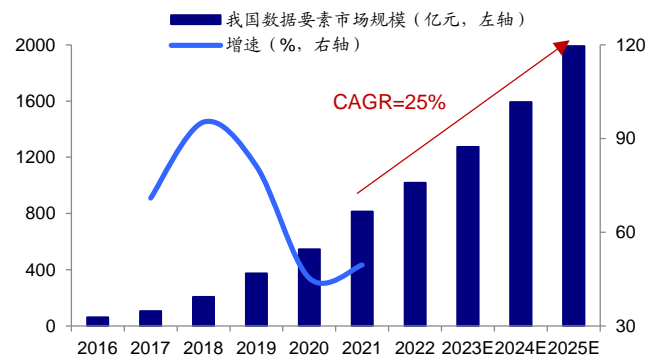
资料来源：中国社会科学网、金融界、人民网、海通证券研究所

**图13 我国 AI 芯片规模不断提升**


资料来源：亿欧智库，工信部，信通院，海通证券研究所

**图14 政策支持下数据中心市场规模快速扩容**


资料来源：中国通服数字基建产业研究院，IDC 历年报告，海通证券研究所，注：22-25 年数据中心产业规模 CAGR 为“十四五”的预测增速

**图15 我国数据要素市场将保持快速增长**


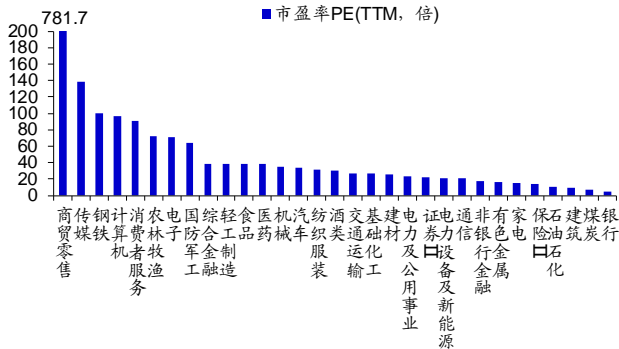
资料来源：国家工业信息安全发展研究中心，前瞻产业研究院，海通证券研究所

## 2. 估值跟踪：银行、建筑等估值较低

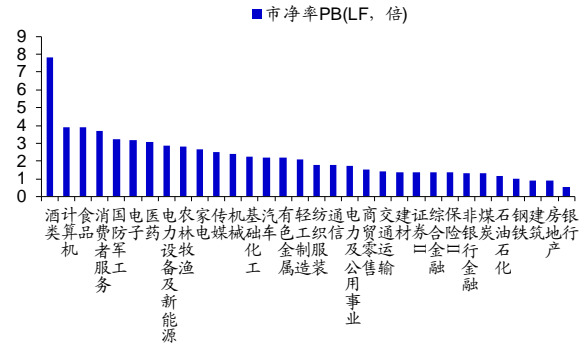
行业估值绝对值来看，截至 2023 年 9 月 1 日（下同），PE (TTM, 下同) 历史分位水平处于 05 年以来 10% 以下的行业有电力设备及新能源、煤炭、银行；处于 10%-20% 的行业有有色金属、石油化工、通信；处于 20%-40% 的行业有建筑、家电、基础化工、保险、机械、国防军工；处于 40% 以上的行业有医药、证券、电力及公用事业、综合金融、纺织服装、酒类、食品、建材、轻工制造、计算机、汽车、交通运输、农林渔牧、消费者服务、电子、传媒、钢铁。PE (TTM) 绝对值最低的行业是银行 (4.6 倍)、煤炭 (7.6 倍)、建筑 (10.0 倍)，最高的行业是商贸零售 (781.7 倍)、传媒 (138.1 倍)、钢铁 (99.9 倍)。

依据 PB (LF, 下同) 衡量，PB 历史分位水平处于 05 年以来 10% 以下的行业有建材、银行、医药、房地产、建筑、食品、通信、综合金融；处于 10%-20% 的行业有保险、证券、纺织服装、基础化工、农林牧渔、轻工制造、有色金属、交通运输、商贸零售；处

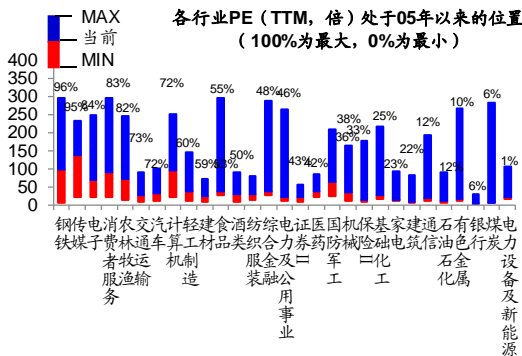
于 20%-40% 的行业有钢铁、电力及公用事业、电子、传媒、家电、机械、石油石化、计算机、国防军工、电力设备及新能源、消费者服务、煤炭；处于 40% 以上的行业有汽车、酒类。PB 绝对值最低的行业是银行（0.5 倍）、房地产（0.9 倍）、建筑（0.9 倍），最高的行业是酒类（7.8 倍）、计算机（3.9 倍）、食品（3.9 倍）。

**图16 各行业 PE 最新值 (TTM)**


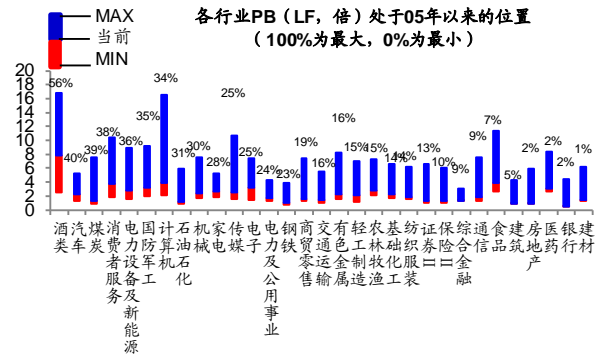
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/01

**图17 各行业 PB 最新值 (LF)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/01

**图18 各行业 PE 历史分位水平 (05 年以来)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/01

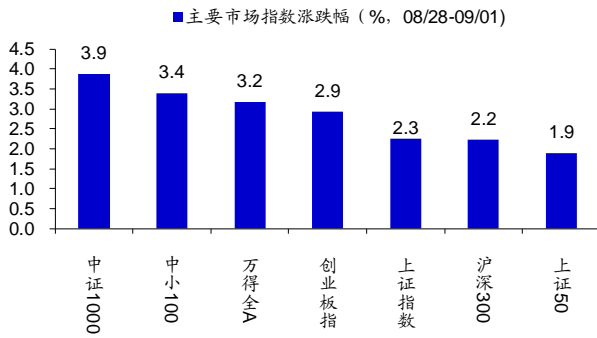
**图19 各行业 PB 历史分位水平 (05 年以来)**


资料来源: Wind, 海通证券研究所, 截至 2023/09/01

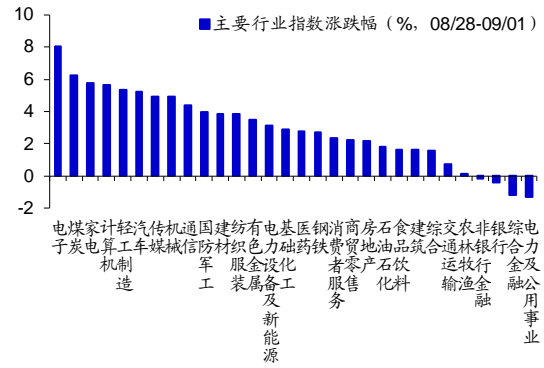
### 3. 市场概览与外资流入

市场指数全部上涨，主要行业指数涨多跌少。上周（2023/08/28-2023/09/01，下同）中证 1000 涨幅为 3.9%，中小 100 涨幅为 3.4%，万得全 A 涨幅为 3.2%，创业板指涨幅为 2.9%，上证指数涨幅为 2.3%，沪深 300 涨幅为 2.2%，上证 50 涨幅为 1.9%。行业中涨幅较大的有电子（8.0%），煤炭（6.2%），家电（5.7%），跌幅较大的有电力及公用事业（-1.3%），综合金融（-1.2%），银行（-0.4%）。

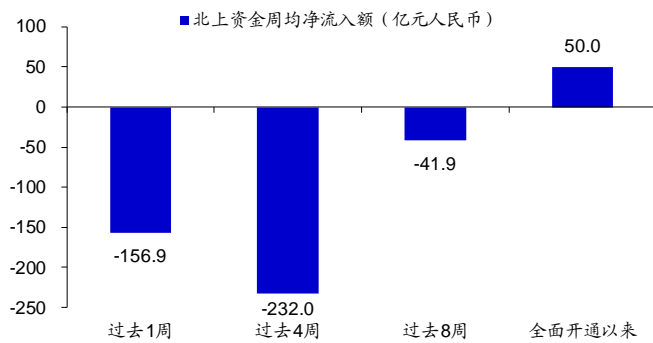
北上资金上周净流出，计算机、汽车、国防军工净流入居前。上周陆港通北上资金合计净流出 156.9 亿元人民币，过去 4 周周均净流出 232.0 亿元人民币，16 年底陆港通全面开通以来周均净流入 50.0 亿元人民币。分行业来看，上周北上资金净流入的行业有计算机、汽车、国防军工等；上周北上资金净流出的行业有非银行金融、食品饮料、银行等。

**图20 主要市场指数涨跌幅表现（%，08/28-09/01）**


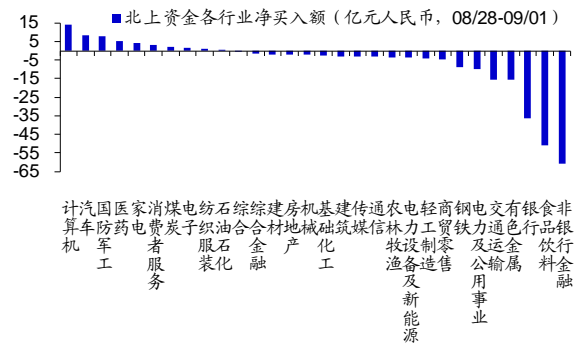
资料来源：Wind，海通证券研究所

**图21 主要行业指数涨跌幅表现（%，08/28-09/01）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图22 陆港通北上资金周均净流入额（亿元人民币，09/01）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图23 上周北上资金各行业净买入额（亿元，08/28-09/01）**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**风险提示：**稳增长政策落地进度不及预期，国内经济修复不及预期。



## 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  
 杨锦 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；	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。
<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。	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)23185717 luying@haitong.com邓勇 副所长  
(021)23185718 dengyong@haitong.com荀玉根 副所长  
(021)23185715 xyg6052@haitong.com余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com汪立亭 所长助理  
(021)23219399 wanglt@haitong.com孙婷 所长助理  
(010)50949926 st9998@haitong.com涂力鑫 所长助理  
021-23185710 tll5535@haitong.com

## 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com  
应稼娟(021)23185645 yjx12725@haitong.com  
李俊(021)23154149 lj13766@haitong.com  
侯欢(021)23185643 hh13288@haitong.com  
联系人  
李林芷(021)23185646 llz13859@haitong.com  
王宇晴(021)23185641 wyq14704@haitong.com  
贺媛(021)23185639 hy15210@haitong.com

## 金融工程研究团队

冯佳睿(021)23219732 fengjr@haitong.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@haitong.com  
罗蕾(021)23185653 ll9773@haitong.com  
余浩淼(021)23185650 yhm9591@haitong.com  
袁林青(021)23185659 ylq9619@haitong.com  
黄雨薇(021)23185655 hyw13116@haitong.com  
张耿宇(021)23183109 zgy13303@haitong.com  
联系人  
郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com  
曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com  
卓伊莹(021)23183938 zyx15314@haitong.com  
马毓婕 myj15669@haitong.com  
付欣都 fxy15672@haitong.com

## 金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com  
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com  
徐燕红(021)23185600 xyh10763@haitong.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com  
谭实宏(021)23185676 tsh12355@haitong.com  
江涛(021)23185672 jt13892@haitong.com  
张弛(021)23185673 zc13338@haitong.com  
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com  
滕颖杰(021)23185669 tyj13580@haitong.com  
章画意(021)23185670 zhy13958@haitong.com  
联系人  
陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com  
魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com  
舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com

## 固定收益研究团队

王巧喆(021)23185649 wqz12709@haitong.com  
孙丽萍(021)23185648 slp13219@haitong.com  
张紫睿(021)23185652 zzz13186@haitong.com  
姜珊珊(021)23154121 jps10296@haitong.com  
联系人  
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com  
方欣来(021)23185651 fxl13957@haitong.com  
藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

## 策略研究团队

杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com  
余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com  
王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com  
荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com  
高上(021)23185662 gs10373@haitong.com  
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com  
吴信坤(021)23154147 wxk12750@haitong.com  
联系人  
刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com  
陈菲 cf15315@haitong.com

## 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com  
潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com  
王园沁(021)23185667 wyq12745@haitong.com

## 政策研究团队

李明亮(021)23185835 lml@haitong.com  
吴一萍(021)23185838 wuyiping@haitong.com  
朱蕾(021)23185832 zl8316@haitong.com  
周洪荣(021)23185837 zhr8381@haitong.com  
李姝醒(021)23185833 lsx11330@haitong.com  
联系人  
纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com

## 石油化工行业

邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com  
朱军军(021)23185963 zjj10419@haitong.com  
胡歆(021)23185616 hx11853@haitong.com  
联系人  
张海榕(021)23185607 zhr14674@haitong.com

## 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com  
梁广楷(010)56760096 lgg12371@haitong.com  
孟陆(010)56760096 ml13172@haitong.com  
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com  
联系人  
彭婷(021)23185619 ppt13606@haitong.com  
肖治健(021)23185638 xzj14562@haitong.com  
张澄(010)58067988 zc15254@haitong.com  
江珅 js15833@haitong.com

## 汽车行业

王猛(021)23185692 wm10860@haitong.com  
房乔华(021)23185699 fqh12888@haitong.com  
张觉尹(021)23185705 zjy15229@haitong.com  
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com  
联系人  
石佳艺 sjy15440@haitong.com  
潘若婵 prc15750@haitong.com

## 公用事业

吴杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com  
余孜翰(021)23185617 yzh14040@haitong.com  
联系人  
阎石(021)23185741 ysh14098@haitong.com  
胡鸿程(021)23185962 hhc15605@haitong.com

## 批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com  
高瑜(021)23185683 gy12362@haitong.com  
曹蕾娜 chn13796@haitong.com  
联系人  
张冰清(021)23185703 zbq14692@haitong.com  
李艺冰 lyb15410@haitong.com  
王逸欣 wyx15478@haitong.com

**互联网及传媒**

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com  
 陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com  
 孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com  
 康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com  
 联系人  
 崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com

**电子行业**

张晓飞 zxf15282@haitong.com  
 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com  
 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com  
 华晋书(021)23185608 hjs14155@haitong.com  
 薛逸民(021)23185630 xym13863@haitong.com  
 文 灿(021)23185602 wc13799@haitong.com  
 联系人  
 卞奕滢 lyy15347@haitong.com  
 张 幸 zx15429@haitong.com

**基础化工行业**

刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com  
 张翠翠(021)23185611 zcc11726@haitong.com  
 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com  
 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com  
 李 博(021)23185642 lb14830@haitong.com

**非银行金融行业**

何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com  
 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com  
 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com  
 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com  
 联系人  
 肖 尧(021)23185695 xy14794@haitong.com

**建筑建材行业**

冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com  
 潘莹练(021)23185635 pyl10297@haitong.com  
 申 浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

**建筑工程行业**

张欣劼 18515295560 zxx12156@haitong.com  
 联系人  
 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com  
 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com

**军工行业**

张恒晖 zhx10170@haitong.com  
 联系人  
 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com  
 胡舜杰(021)23155626 hsj14606@haitong.com  
 李雨泉 lyq15646@haitong.com

**家电行业**

陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com  
 李 阳(021)23185618 ly11194@haitong.com  
 刘 璐(021)23185631 ll11838@haitong.com  
 联系人  
 吕浦源(021)23183822 lpy15307@haitong.com

**有色金属行业**

陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com  
 陈晓航(021)23185622 cxh11840@haitong.com  
 甘嘉尧(021)23185615 gjy11909@haitong.com  
 联系人  
 张恒浩(021)23185632 zhh14696@haitong.com  
 梁 琳(021)23185845 ll15685@haitong.com

**煤炭行业**

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
 王 涛(021)23185633 wt12363@haitong.com  
 联系人  
 朱 彤(021)23185628 zt14684@haitong.com

**计算机行业**

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com  
 杨 林(021)23183969 yl11036@haitong.com  
 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com  
 洪 琳(021)23185682 hl11570@haitong.com  
 联系人  
 杨 蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com  
 夏思寒 021-23183968 xsh15310@haitong.com  
 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@haitong.com

**交通运输行业**

虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com  
 陈 宇(021)23185610 cy13115@haitong.com  
 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com

**机械行业**

赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com  
 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com  
 毛冠锦 mgj15551@haitong.com  
 联系人  
 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com  
 丁嘉一 djy15819@haitong.com

**农林牧渔行业**

李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com  
 巩 健(021)23185702 gj15051@haitong.com  
 冯 鹤 fh15342@haitong.com  
 联系人  
 蔡子慕(021)23183965 czm15689@haitong.com

**银行行业**

林加力(021)23154395 ljl12245@haitong.com  
 联系人  
 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com  
 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@haitong.com

**造纸轻工行业**

郭庆龙 gql13820@haitong.com  
 高翩然 gpr14257@haitong.com  
 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com  
 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

**房地产行业**

谢 盐(021)23185696 xiey@haitong.com  
 涂力磊 021-23185710 tll5535@haitong.com  
 联系人  
 曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com  
 陈昭颖 czy15598@haitong.com

**电力设备及新能源行业**

吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com  
 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com  
 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com  
 马天一 02123219171 mty15264@haitong.com  
 胡惠民 hhm15487@haitong.com  
 联系人  
 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com  
 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com  
 吴志鹏 wzp15273@haitong.com  
 罗 青 lq15535@haitong.com  
 孔淑媛(021)23183806 ksy15683@haitong.com

**通信行业**

余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com  
 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com  
 于一铭 yym15547@haitong.com  
 联系人  
 夏 凡(021)23185681 xf13728@haitong.com  
 徐 卓 xz14706@haitong.com

**纺织服装行业**

梁 希(021)23185621 lx11040@haitong.com  
 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com  
 联系人  
 王天璐(021)23185640 wtl14693@haitong.com

**钢铁行业**

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

**食品饮料行业**

颜慧菁 yhj12866@haitong.com  
 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com  
 程碧升(021)23185685 cbs10969@haitong.com  
 联系人  
 张嘉颖(021)23185613 zjy14705@haitong.com  
 苗 欣 mx15565@haitong.com

**社会服务行业**

汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com  
 许樱之(755)82900465 xyz11630@haitong.com  
 王祎婕(021)23185687 wj13985@haitong.com  
 联系人  
 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@haitong.com

**环保行业**

戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com  
 联系人  
 杨寅琛 yyc15266@haitong.com

**研究所销售团队**

## 深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com  
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com  
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com  
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com  
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com  
欧阳梦楚 (0755)23617160  
oymc11039@haitong.com  
巩柏含 gbh11537@haitong.com  
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

## 上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com  
黄诚(021)23219397 hc10482@haitong.com  
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com  
黄毓(021)23219410 huangyu@haitong.com  
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com  
马晓男 mxn11376@haitong.com  
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com  
杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com  
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com  
谭德康 tdk13548@haitong.com  
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com  
张歆钰 zxy14733@haitong.com  
周之斌 zzb14815@haitong.com

## 北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com  
董晓梅 dxm10457@haitong.com  
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com  
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com  
郭金焱(010)58067851 gjy12727@haitong.com  
张钧博 zjb13446@haitong.com  
高瑞 gr13547@haitong.com  
上官灵芝 sglz14039@haitong.com  
姚坦 yt14718@haitong.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