

相关研究

《选股因子系列研究（八十九）——买入评级因子的改进及其在大盘股优选策略中的应用》2023.10.25

《A股蓄势期，布局选龙头——关注MSCI中国A50潜在的估值修复机会》2023.10.16

《选股因子系列研究（八十八）——多颗粒度特征的深度学习模型：探索 and 对比》2023.09.11

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@haitong.com

证书:S0850512080006

联系人:曹君豪

Tel:(021)23185657

Email:cjh13945@haitong.com

上证 50 的“价值”，深证 50 的“成长”： 龙头指数的沉稳与飞扬

投资要点:

- **指数基本信息。**深证 50 指数（399850.SZ）由深圳证券交易所上市交易的公司组成，指数旨在反映深市市值规模大、行业代表性强、公司治理良好的 50 家公司股价变化情况，以 2002 年 12 月 31 日为基日，基点为 1000 点。值得一提的是，不同于其他宽基指数，深证 50 指数在编制的过程中引入了 ESG 责任投资的概念。根据海通证券策略团队《策略专题-借鉴海外看 ESG 在中国的运用》，良好的 ESG 理念也帮助企业积累了道德和声誉资本，或将为企业的市场表现带来“保险效应”，A 股市场数据同样印证 ESG 策略能有效降低收益率波动，高 ESG 评级的公司的市场表现更加稳定。
- **A 股龙头效应将逐步增强。**深证 50 指数成分股过去一年（截至 2023.10.26）的日度总市值和成交额的均值分别为 1753.85 亿元和 638.13 亿元，其中，日均总市值高于沪深 300，低于上证 50 指数；而日均成交额则高于上证 50 指数，低于沪深 300。我们认为，这说明指数在覆盖了大市值“龙头”公司的同时，还能保持较高的流动性。过去一年的日均换手率为 1.30%，高于沪深 300 和上证 50 指数，证明指数在兼顾了“龙头效应”的同时，交易活跃度同样较高。根据海通证券策略团队报告《策略专题-对比美股，A 股龙头效应望强化》，我们认为 A 股龙头效应将逐步增强，而囊括了 A 股龙头的深证 50 指数或将受益于 A 股“龙头效应”的不断提升。
- **深证 50 指数（指数代码：399850.SZ）旨在反映深市市值规模大、行业代表性强、公司治理良好的 50 家公司股价变化情况。**指数具备低估值、高研发投入、盈利稳定以及弹性强等优势。同时，指数在市场上行阶段收益表现较为突出，风险调整后显著优于沪深 300 和上证 50。自 2013 年以来，截至 2023 年 10 月 26 日，深证 50 指数累积收益达到 97.7%，相较沪深 300、上证 50 指数，超额收益分别达到 58.5%以及 69.7%，长期收益优于同类宽基指数。
- **A 股市场或将迎来新一轮成长风格的周期。**在美联储有望结束加息周期、成长和 value 指数之间的相对盈利差值似有触底反弹之势和 low 估值因子拥挤度处于历史高位，三个因素的共同驱动下，未来 6-12 个月，A 股市场或将迎来新一轮成长风格的周期。我们认为，深证 50 指数在囊括了深交所龙头企业的同时，具备较强的成长属性。在新一轮成长风格周期有望开启，A 股龙头溢价还有提高空间的背景下，深证 50 指数是参与大盘成长行情的有力工具。
- **风险提示。**本报告所有分析基于公开信息，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的投资者持有。

目 录

1. 深证 50 指数介绍.....	5
1.1 深圳证券交易所简介.....	5
1.2 深证 50 指数编制方案.....	6
2. 深证 50 指数特征分析.....	8
2.1 指数成分股分布.....	8
2.2 指数兼顾流动性以及“龙头效应”.....	10
2.3 估值处于绝对低位，上行弹性较足.....	11
2.4 指数基本面较为优秀，发展趋势较好.....	11
2.5 指数收益表现稳定，风险调整后显著占优.....	12
3. 深证 50 指数投资价值分析.....	14
3.1 成长风格或将引领市场开启反弹.....	14
3.2 A 股“龙头”效应同样较为显著.....	16
3.3 深证 50 指数同时兼顾“成长”与“龙头”特征.....	16
4. 总结.....	17
5. 风险提示.....	17

图目录

图 1	深证综指日均成交额（2000.01.04-2023.10.26，亿元）	5
图 3	深证综指与上证指数的净值走势（2000.01.04-2023.10.26）	6
图 4	高/低 ESG 组最大回撤（2023.01.01-2023.10.26）	8
图 6	深证 50 指数成分股市值分布（2023.09.28）	8
图 7	上证 50 指数成分股市值分布（2023.10.26）	8
图 8	沪深 300 指数成分股市值分布（2023.10.26）	9
图 9	深证 50 指数申万一级行业分布（2023.09.28）	9
图 10	深证 50 与上证 50 指数申万一级行业分布区别（2023.10.26）	10
图 11	深证 50 的估值走势（2013.11.01-2023.10.26）	11
图 12	深证 50 指数主营业务收入增速	12
图 13	深证 50 指数主营业务收入增速预测（2023.10.26）	12
图 14	深证 50 研发费用占营业收入比例（%，2022 年）	12
图 15	深证 50 研发支出总额占营业收入比例（%，2022 年）	12
图 16	深证 50 的分年度收益	13
图 17	深证 50 年化 Sharpe 比（2018.10.26-2023.10.26）	13
图 18	深证 50 年化信息比率（2018.10.26-2023.10.26）	13
图 19	深证 50 净值走势（2013.01.04-2023.10.26）	13
图 20	Wind 全 A 净值走势（2013.01.04-2023.10.26）	14
图 21	国证价值与国证成长指数收益差值和 2 年期美债利率走势（2013.03.29-2023.10.26）	15
图 22	国证成长与国证价值指数单季度 ROE 差值（%，2010.03.31-2023.09.30） ..	15
图 23	低估值因子净值与因子复合拥挤度	16
图 24	深证 50 指数在小市值因子上的暴露	17
图 25	深证 50 指数在低估值因子上的暴露	17

表目录

表 1	深证 50 指数基本信息.....	7
表 2	深证 50 成分股市值、成交额与换手率特征（2022.10.26-2023.10.26）.....	10
表 3	国证风格指数的区间收益（2013.01.04-2023.10.26）.....	14
表 4	Wind 行业龙头概念指数的区间收益（2015.12.31-2023.10.26）.....	16

1. 深证 50 指数介绍

1.1 深圳证券交易所简介

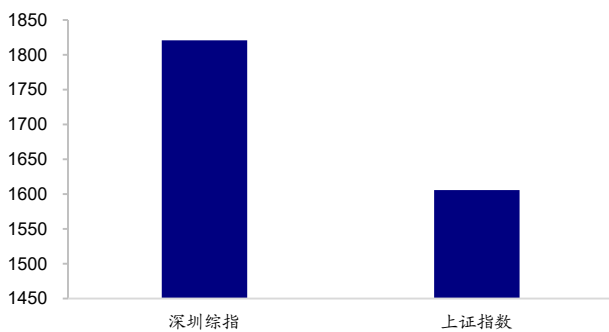
深圳证券交易所（以下简称深交所）于 1990 年 12 月 1 日开始营业，是经国务院批准设立的全国性证券交易场所，受中国证监会监督管理。深交所依照《证券法》、《证券交易所管理办法》和《深圳证券交易所章程》规定，履行市场组织、市场监管和市场服务等职责，主要包括提供证券集中交易的场所、设施和服务，依法审核证券发行上市申请，组织和监督证券交易，对会员、上市公司及其他信息披露义务人进行监管，开展投资者教育和保护等。

近年来，深交所产品种类日益丰富，市场规模稳步扩大，市场功能持续增强，吸引力和影响力不断提升，多项指标位居世界前列，成为全球最具活力的新兴市场之一。2022 年，深市股票成交金额、融资金额、IPO 公司家数和股票市价总值分别位列世界第三、第三、第四和第六位，在联合国可持续交易所倡议对 G20 主要交易所碳排放量统计排名中，深交所表现最优。

深交所完整、准确、全面贯彻新发展理念，坚持“建制度、不干预、零容忍”，坚持“四个敬畏、一个合力”，秉承“公诚勤勉”价值观，以“汇聚创新资本、激发成长动力”为使命，以“建成以优质创新资本中心为特色的世界一流交易所”为愿景，聚焦先进制造、数字经济、绿色低碳等重点领域，促进科技、资本和实体经济高水平循环，努力走好中国特色现代交易所发展之路，助力打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，为全面建设社会主义现代化国家积极贡献力量。

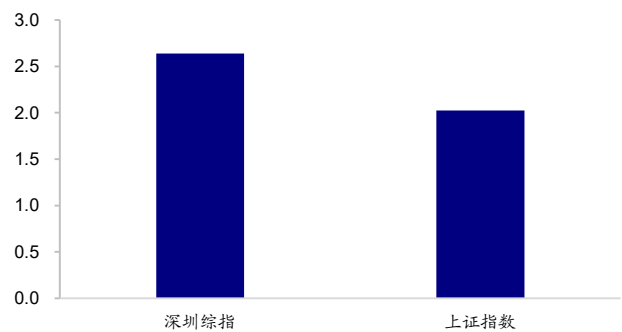
我们通过对比较能够代表板块表现的深证综指（399106.SZ）和上证指数（000001.SH）来观察沪、深交易所上市公司的区别。从成分股市值上来看，截至 2023.10.26，深证综指共有 2864 只成分股，平均市值 110.36 亿；而上证指数有 2132 只成分股，平均市值达到 255.06 亿。从整体来看，深圳证券交易所上市的公司较多，市值偏小。

图1 深证综指日均成交额（2000.01.04-2023.10.26，亿元）



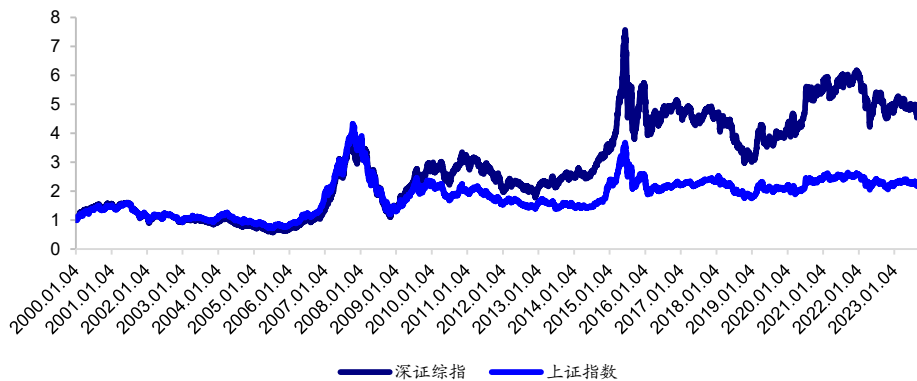
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 深证综指日均换手率（2000.01.04-2023.10.26，%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

从流动性来看，我们分别计算了深证综指自 2000.01.04 至 2023.10.26 区间内的日均成交额和日均换手率，并与上证指数进行对比。考察区间内，深证综指的日均成交额为 1820.98 亿元，日均换手率 2.64%，均高于上证指数（1605.79 亿元，2.03%）。

图3 深证综指与上证指数的净值走势（2000.01.04-2023.10.26）


资料来源：Wind，海通证券研究所

从收益表现来看，2000.01.04-2023.10.26，深证综指累积收益 3.4 倍，年化收益 6.77%，高于上证指数（累积收益 1.1 倍，年化收益 3.45%）；从波动率来看，深证综指的年化波动率为 26.35%，同样高于上证指数（22.77%）。

综上所述，不难看出，相较于沪市，在深圳交易所上市的公司整体市值偏小，流动性较好；同时，深交所证券的中长期收益表现较为稳定，整体领先于沪市上市公司，但波动率也同样较高。

1.2 深证 50 指数编制方案

深证 50 指数（399850.SZ）由全部在深圳证券交易所上市交易且满足下列条件的所有 A 股组成：

1. 非 ST、*ST 股票；
2. 上市时间超过 3 个月，A 股总市值排名位于深圳市场前 1% 的股票除外；
3. 公司最近一年无重大违规、财务报告无重大问题；
4. 公司最近一年经营无异常、无重大亏损；
5. 考察期内股价无异常波动。

指数旨在反映深市市值规模大、行业代表性强、公司治理良好的 50 家公司股价变化情况，以 2002 年 12 月 31 日为基日，基点为 1000 点。

深证 50 指数通过下述步骤，在入围选样空间的股票中作进一步筛选。首先，剔除最近半年日均成交金额排名后 20% 的股票，剔除国证 ESG 评级在 B 及以下的股票；然后，在剩余股票中选取最近半年日均自由流通市值排名位于前 100 且在所属国证三级行业内排名位于 A 股市场前 3 的股票作为待选样本；当待选样本数量超过 50 只时，国证三级行业内自由流通市值排名位于 A 股市场第 1 的待选样本优先入选，剩余待选样本按照公司治理得分从高到低依次入选，直至样本数量达到 50 只；当待选样本数量不足 50 只时，待选样本全部入选，在选样空间剩余股票中选取最近半年日均自由流通市值排名位于深市前 500 的股票，按照公司治理得分从高到低依次入选，直至样本数量达到 50 只。

深证 50 指数样本股实施半年度定期调整，于每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一个交易日实施。样本股调整方案通常在实施前两周公布。每次样本股调整数量不超过样本总数的 10%。排名在样本数 80% 范围之内的非原样本股按顺序入选，排名在样本数 120% 范围之内的原样本股按顺序优先保留。在确定新入选样本股后，在剩余股票中按公司治理得分从高到低排序，选取样本数量 5% 的股票作为备选样本股。

表 1 深证 50 指数基本信息

指数名称	深证 50 指数
指数代码	399850.SZ
指数基日和基点	以 2002 年 12 月 31 日为基日，基点 1000 点
样本空间	深证 50 指数 (399850.SZ) 由全部在深圳证券交易所上市交易且满足下列条件的所有 A 股组成： 1. 非 ST、*ST 股票； 2. 上市时间超过 3 个月，A 股总市值排名位于深圳市场前 1% 的股票除外； 3. 公司最近一年无重大违规、财务报告无重大问题； 4. 公司最近一年经营无异常、无重大亏损； 5. 考察期内股价无异常波动。
选样方法	首先，剔除最近半年日均成交额排名后 20% 的股票，剔除国证 ESG 评级在 B 及以下的股票；然后，在剩余股票中选取最近半年日均自由流通市值排名位于前 100 且在所属国证三级行业内排名位于 A 股市场前 3 的股票作为待选样本；当待选样本数量超过 50 只时，国证三级行业内自由流通市值排名位于 A 股市场第 1 的待选样本优先入选，剩余待选样本按照公司治理得分从高到低依次入选，直至样本数量达到 50 只；当待选样本数量不足 50 只时，待选样本全部入选，在选择空间剩余股票中选取最近半年日均自由流通市值排名位于深市前 500 的股票，按照公司治理得分从高到低依次入选，直至样本数量达到 50 只。
样本和权重调整	深证 50 指数样本股实施半年度定期调整，于每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一个交易日实施。样本股调整方案通常在实施前两周公布。每次样本股调整数量不超过样本总数的 10%。排名在样本数 80% 范围内的非原样本股按顺序入选，排名在样本数 120% 范围内的原样本股按顺序优先保留。在确定新入选样本股后，在剩余股票中按公司治理得分从高到低排序，选取样本数量 5% 的股票作为备选样本股。

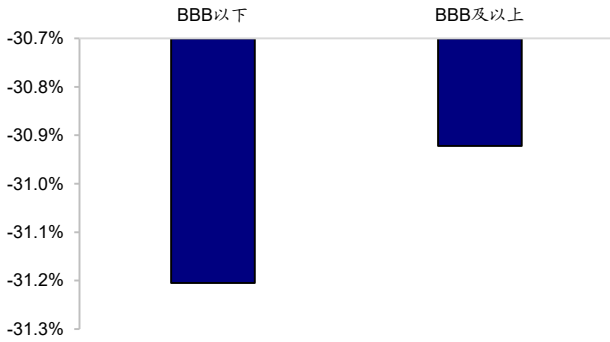
资料来源：Wind，海通证券研究所

值得一提的是，不同于其他宽基指数，深证 50 指数在编制过程中引入了 ESG 和责任投资的概念。根据海通证券策略团队《策略专题-借鉴海外看 ESG 在中国的运用》，ESG 作为一种关注企业环境、社会和治理绩效的投资理念和企业评价标准，在全球范围内迅速发展，在中国仍处于起步阶段。从收益视角看，ESG 策略在 A 股长期具有超额收益，主要由基本面贡献。从海外经验和指数表现来看，长期维度下 ESG 策略在中国市场有效。此外，A 股数据显示 ESG 策略在持有期限较长时超额收益更为显著，且 ESG 评分越高的公司往往超额收益更明显。ESG 策略在长期超额收益主要源自基本面，基于“利益相关者理论”，长期看，企业通过采取 ESG 行为，形成企业与利益相关方的良性循环，或更能优化企业的财务表现。从风险视角看，ESG 策略能够降低组合波动率，有助于长期风险管理。一方面 ESG 表现优异的企业在信息披露方面做的更为出色，能够显著降低投资者信息不对称，另一方面，良好的 ESG 理念也帮助企业积累了道德和声誉资本，或将为企业的市场表现带来“保险效应”，A 股市场数据同样印证 ESG 策略能有效降低收益率波动，高 ESG 评级的公司的市场表现更加稳定。

为考察 ESG 策略在 A 股市场中降低收益率波动的能力，我们将全市场股票按照 Wind ESG 评级分为 BBB 及以上和 BBB 以下，分别计算两组今年以来（2023.01.01-2023.10.26）的平均最大回撤和平均年化波动率。

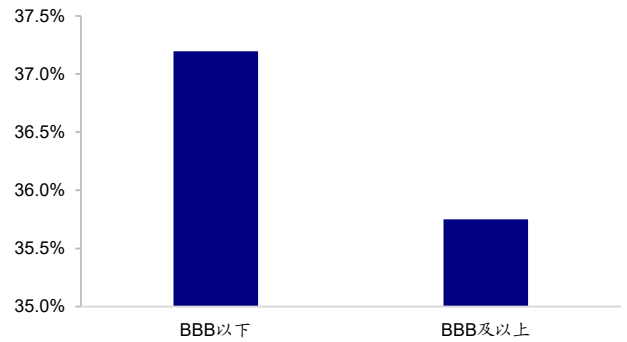
如图 4、5 所示，ESG 评级在 BBB 及以上的股票的平均最大回撤为 30.9%，小于评级 BBB 以下的公司（31.2%）；而高 ESG 评级组的年化波动率为 35.7%，同样优于低 ESG 评级组（37.2%）。因此，我们认为，深证 50 指数在编制过程中剔除 ESG 评级较低的股票，或将有效提升其收益稳定性，降低投资风险。

图4 高/低 ESG 组最大回撤 (2023.01.01-2023.10.26)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图5 高/低 ESG 组年化波动率 (2023.01.01-2023.10.26)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

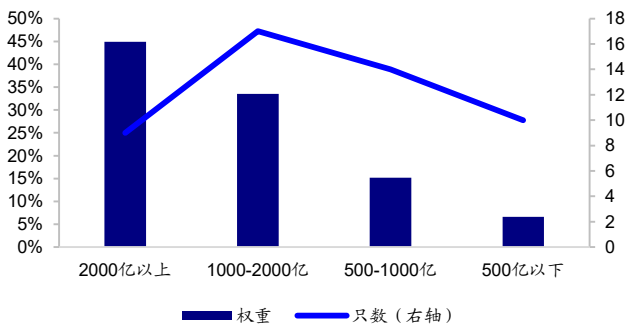
2. 深证 50 指数特征分析

2.1 指数成分股分布

我们以截至 2023 年 9 月 28 日的指数最新成分股及权重, 观察深证 50 指数的分布特征。从市值分布来看, 深证 50 的成分股多为 1000 亿以上的龙头企业: 2000 亿以上的成分股数量为 9 只, 权重占比 44.9%; 1000-2000 亿的成分股共有 17 只, 权重占比 33.5%; 1000 亿以下的成分股共有 24 只, 权重合计占比 21.7%。

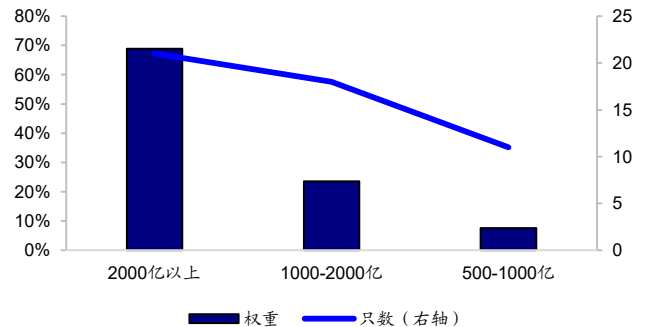
我们选取 A 股市场中成分股市值较大, 且较具有代表性的上证 50 和沪深 300 指数与其进行对比 (权重数据截至 2023.10.26, 下同)。同样从市值出发, 上证 50 的成分股中, 2000 亿以上的有 21 只, 权重占比达到 68.9%; 1000-2000 亿的成分股共有 18 只, 权重占比 23.5%; 1000 亿以下的成分股有 11 只, 权重占比仅为 7.6%。由此可见, 深证 50 与上证 50 成分股的市值整体分布有所不同。上证 50 的权重整体更偏向于 2000 亿以上的超大盘股, 深证 50 的成分股市值分布更为均衡。

图6 深证 50 指数成分股市值分布 (2023.09.28)



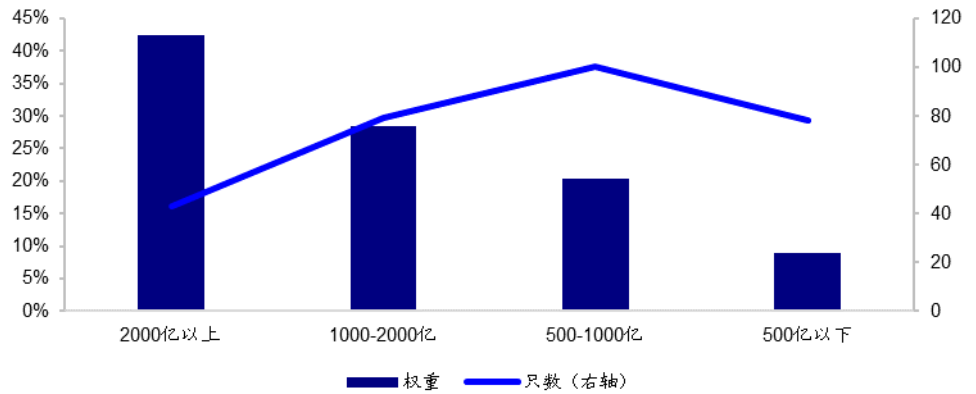
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图7 上证 50 指数成分股市值分布 (2023.10.26)



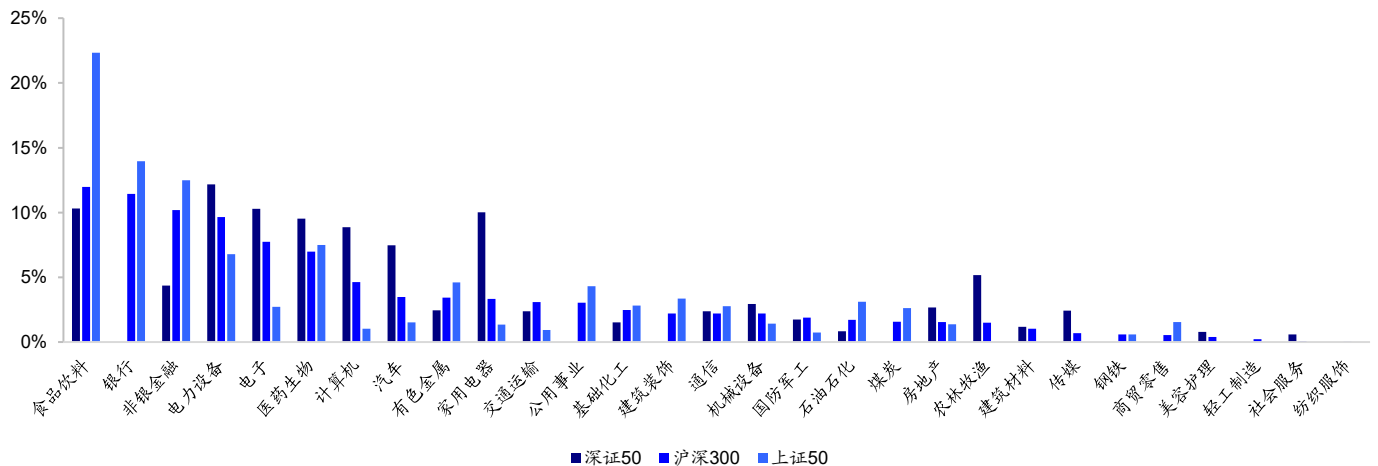
资料来源: Wind, 海通证券研究所

而沪深 300 指数成分股中, 2000 亿以上的有 43 只, 权重占比达到 42.4%; 1000-2000 亿的成分股共有 79 只, 权重占比 28.4%; 500-1000 亿的成分股有 100 只, 权重占比 20.3%; 500 亿以下的成分股有 78 只, 权重占比 8.9%。沪深 300 成分股虽数量相对较多, 但权重占比结构与深证 50 极为接近, 区别主要体现在 1000 亿以上超大盘股的权重 (深证 50: 78.4%, 沪深 300: 70.8%)。

图8 沪深 300 指数成分股市值分布 (2023.10.26)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

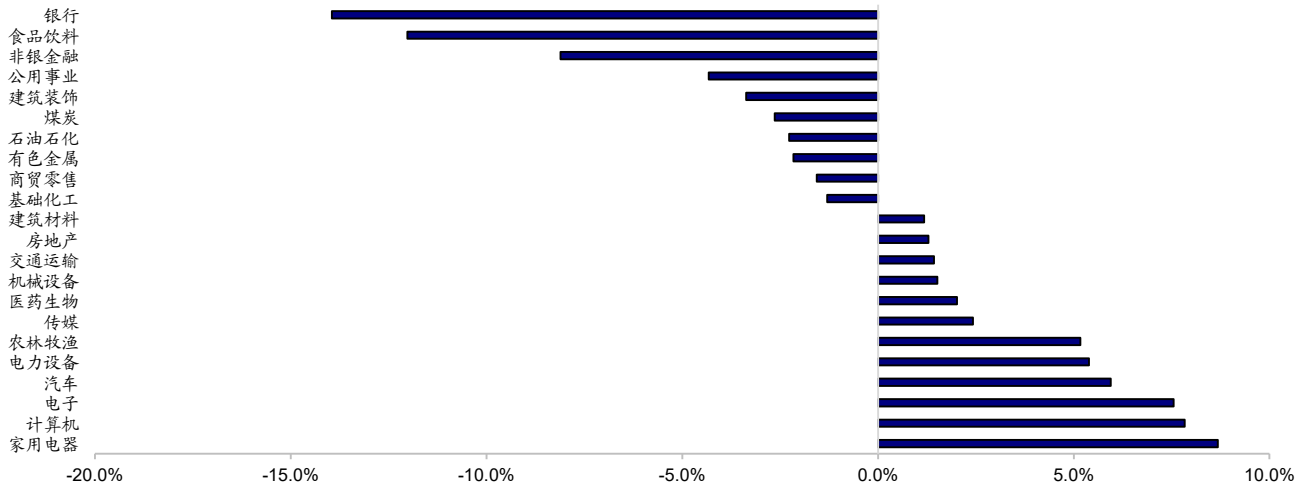
从申万一级行业分布来看,截至2023年9月28日,深证50指数共覆盖21个行业,权重最高的四个行业依次为电力设备、食品饮料、电子和家用电器,占比分别为12.2%、10.3%、10.3%和10.0%,最高不超过15%,行业分布较为均衡。在上证50指数中,权重最高的四个行业分别为食品饮料、银行、非银金融和医药生物(22.3%、14.0%、12.5%和7.5%),权重合计占比高达56.3%,行业集中度相对较高。沪深300指数覆盖29个行业,权重最高的两大行业分别为食品饮料和银行(12.0%、11.4%),同样不超过15%,且行业覆盖面最广。

图9 深证 50 指数申万一级行业分布 (2023.09.28)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从行业分布差异来看,如图10所示,深证50指数在家用电器、计算机、电子、汽车和电力设备等新兴行业中的权重占比,相对上证50的差值分别为8.7%、7.8%、7.6%、5.9%和5.4%;而传统行业,如银行、食品饮料和非银金融,权重占比差值分别为-14.0%、-12.0%和-8.1%。不难看出,深证50指数的行业分布与深交所“聚焦先进制造、数字经济、绿色低碳等重点领域”的理念相符,更为注重成长性较强的新兴科技行业。

图10 深证 50 与上证 50 指数申万一级行业分布区别 (2023.10.26)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 由于数据披露原因, 深证 50 指数均采用 2023.09.28 权重, 下同, 仅展示区别大于 1.0% 的行业

综上所述, 我们认为, 深证 50 虽为龙头指数, 但整体市值略低于上证 50, 且分布更为均衡, 结构上更偏向于沪深 300 指数; 得益于深交所上市企业的特点, 深证 50 指数的行业分布更降低了对金融等传统行业的超配, 提升了家用电器、计算机等新兴产业的权重, 更加符合 A 股近年的趋势。

2.2 指数兼顾流动性以及“龙头效应”

深证 50 指数成分股过去一年 (截至 2023.10.26) 的日度总市值和成交额的均值分别为 1753.85 亿元和 638.13 亿元。其中, 日均总市值高于沪深 300, 低于上证 50 指数; 而日均成交额则高于上证 50 指数, 低于沪深 300。我们认为, 这说明指数在覆盖大市值“龙头”公司的同时, 还能保持较高的流动性。深证 50 指数成分股过去一年的日均换手率为 1.30%, 高于沪深 300 和上证 50 指数, 证明指数在兼顾“龙头效应”的同时, 交易活跃度同样较高。

表 2 深证 50 成分股市值、成交额与换手率特征 (2022.10.26-2023.10.26)

指数	日均总市值 (亿元)	日均成交额 (亿元)	日均换手率 (%)
沪深 300	1648.10	2270.47	1.14
上证 50	3663.16	560.12	0.93
深证 50	1753.85	638.13	1.30

资料来源: Wind, 海通证券研究所

根据海通证券策略团队报告《策略专题-对比美股, A 股龙头效应望强化》, 自 2016 年以来, A 股龙头效应开始显现。回顾历史, 我们发现美股龙头效应更强, 相对而言, A 股多数行业龙头还有待长大, 龙头估值溢价和成交溢价有待提高。未来随着行业集中度提升和投资者结构机构化&头部化, 我们认为 A 股龙头效应将逐步增强。

从行业集中度来看, 自 1970 年起美国经济开始转型, 主要表现为 70-80 年代以低端制造为代表的行业迎来快速发展, 80-90 年代家用电器、电子及机械制造等行业集中度上升。随着美国各行业集中度提升, 各行业龙头业绩表现更强。自 2010 年开始中国部分行业集中度进入快速提升阶段, 2015 年底供给侧改革提出“三去一降一补”, 进一步促进了部分消费和制造业行业集中度进一步提升。随着行业集中度提升, 龙头公司占据更大市场份额, 从而业绩表现更优异。以各行业前 3 大头部公司营收占比来衡量行业集中度, 基本上美股大多数行业集中度均高于我国。我国部分传统优势行业如地产、家电等行业集中度和美国差不多, 但是大部分行业集中度还比较低, 未来还有较大提升空间。

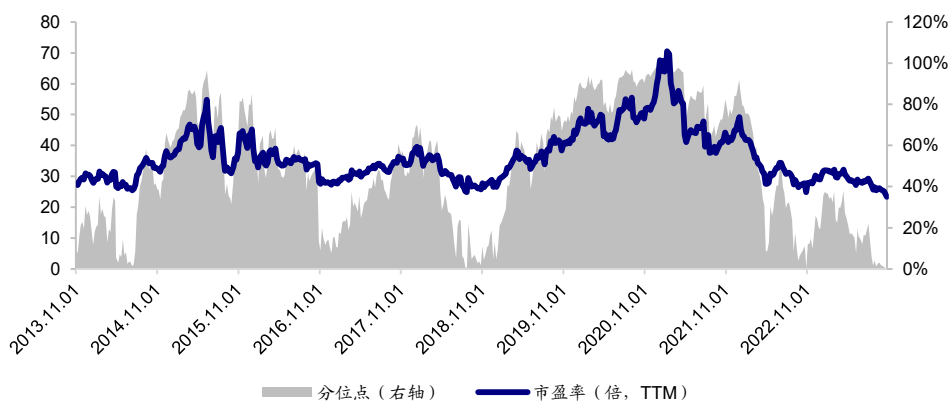
从投资者结构来看，1980s 年代美国股权投融资大发展催生了股市长牛，大量长线资金入市使得美股中机构投资者占比从 1970 年的 20% 快速上升至 2000 年的 63%。近年来，A 股内外资机构投资者占比持续上升。内资边际增量资金影响市场风格，相对于散户，机构投资者投资行为更加理性，机构投资持股占比提高将强化龙头股效应。外资持续流入巩固龙头地位，参考韩国和中国台湾的历史经验，外资在对新兴市场的股票进行配置时，更偏好大盘蓝筹股代表的行业龙头。整体上，内外资均偏好重点布局高 ROE 和大市值公司。参照美国经验，美国规模超 50 亿美元以上的大型股票型基金重仓最多的股票主要是微软、苹果、Visa、宝洁、摩根大通等各行业的龙头公司。公募基金是 A 股机构投资者的主力，近年来公募基金总体规模不断扩张，单只基金规模持续扩大，大型基金数量越来越多。大型的头部基金往往偏好业绩持续性更好和市值规模更大的龙头股，从外，规模越大的主动型基金持仓结构越集中，越偏向持有龙头股。

综上所述，我们认为，A 股龙头溢价还有待提高，而交易活跃度较高，且囊括了 A 股龙头的深证 50 指数或将获利于 A 股“龙头效应”的不断提升。

2.3 估值处于绝对低位，上行弹性较足

由于指数成立时间较短（成立于 2023.10.18），我们通过考察指数最新一期成分股近十年（2013.11.01-2023.10.26）的市盈率（TTM）中位数，来测算指数的估值水平。如图 11 所示，目前指数的估算市盈率为 23.4 倍，为近十年最低值，估值处于绝对低位。

图11 深证 50 的估值走势（2013.11.01-2023.10.26）

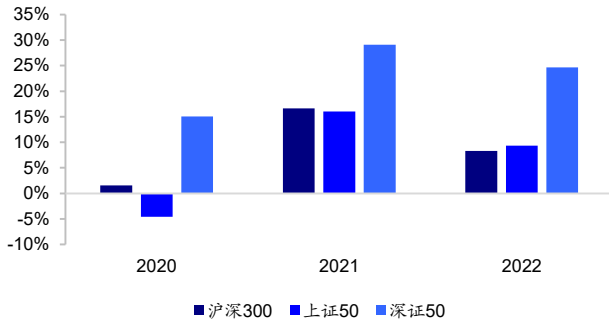


资料来源：Wind，海通证券研究所

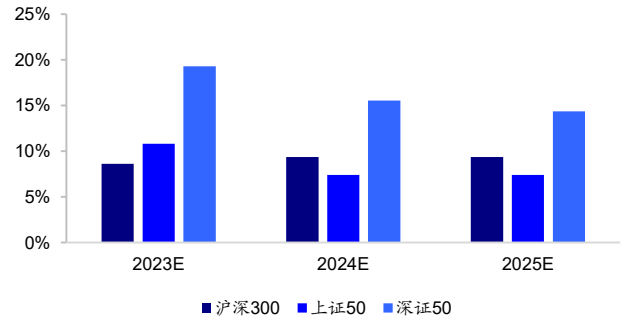
深证 50 指数目前市盈率与 2014.07.11（25.5 倍）和 2018.11.04（27.6 倍）时较为接近；从历史规律来看，指数在上述两个时点均开启反弹行情，一年内收益率分别高达 71.5% 和 40.0%。我们认为，指数在估值达到底部区域后，触底反弹的概率较高，且上行弹性较足；因此，目前指数具备较高的投资性价比。

2.4 指数基本面较为优秀，发展趋势较好

如下图所示，深证 50 指数 2020-2022 年的主营业务收入增速分别为 15.0%、29.1%、24.7%，远高于沪深 300（1.6%、16.7%、8.3%）和上证 50（-4.6%、16.0%、9.4%）；根据 Wind 一致预测数据，指数 2023-2025 年的主营业务收入增速（19.3%、15.6%、14.3%）同样高于上证 50（10.8%、7.4%、7.4%）和沪深 300（8.6%、9.4%、9.4%）。我们认为，无论是从历史数据还是预测数据出发，指数的基本面表现均优于主流宽基指数。

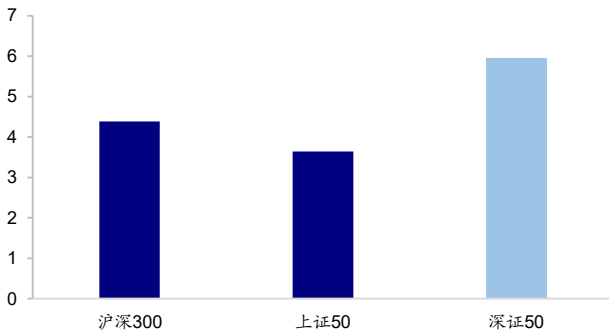
图12 深证 50 指数主营业务收入增速


资料来源：Wind，海通证券研究所

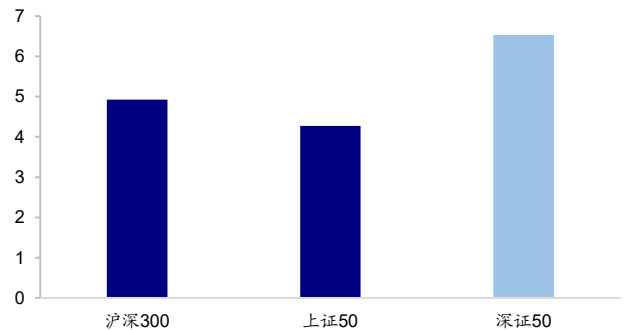
图13 深证 50 指数主营业务收入增速预测（2023.10.26）

 资料来源：Wind，海通证券研究所
 注：采用 Wind 一致预测数据

企业是科技和经济紧密结合的重要力量，是技术创新决策、研发投入、科研组织、成果转化的主体。国家“十四五”规划纲要提出，要完善技术创新市场导向机制，强化企业创新主体地位，促进各类创新要素向企业集聚，形成以企业为主体、市场为导向、产学研用深度融合的技术创新体系。我们认为，对于大多数公司来说，较高的研发投入能够增强企业的竞争力，进而提升其未来盈利能力。

从 2022 年年报数据来看，深证 50 指数成分股的平均研发费用占营业收入之比为 5.96%，高于上证 50（3.64%）和沪深 300 指数（4.39%）；平均研发支出总额占营业收入之比为 6.53%，同样领先于沪深 300（4.92%）和上证 50 指数（4.27%）。我们认为，深证 50 指数成分股的研发投入明显更高，与国家发展规划相符，未来发展趋势较好，因而具备较高的投资价值。

图14 深证 50 研发费用占营业收入比例（%，2022 年）


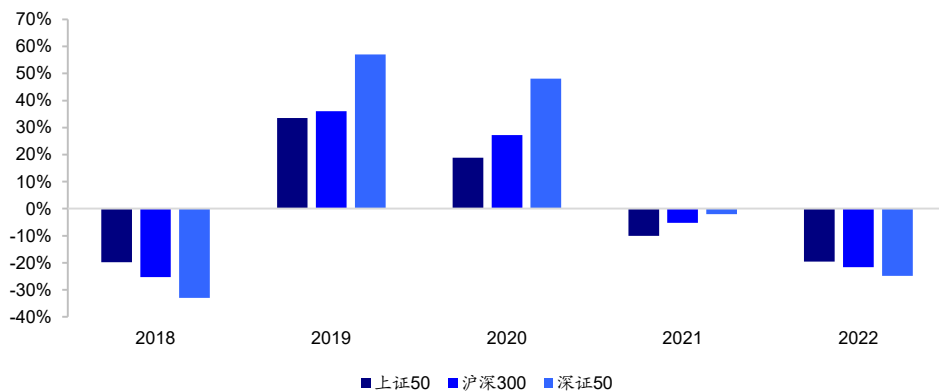
资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 深证 50 研发支出总额占营业收入比例（%，2022 年）


资料来源：Wind，海通证券研究所

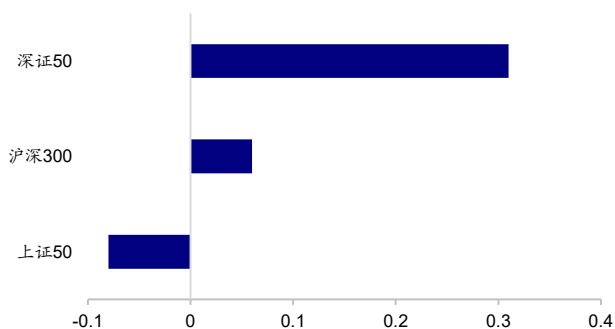
2.5 指数收益表现稳定，风险调整后显著占优

分年度来看，在 A 股整体表现较好的 2019-2021 年间，深证 50 指数年度收益分别为 56.99%、48.07%、-1.99%，大幅领先于上证 50 和沪深 300 指数；而在 A 股整体表现不佳的 2018、2022 年，指数收益率为 -32.92%、-24.84%，略低于上证 50 和沪深 300。我们认为，深证 50 指数在市场表现较好时，相对同类指数，能够取得更高的收益，但同时风险暴露也略高。

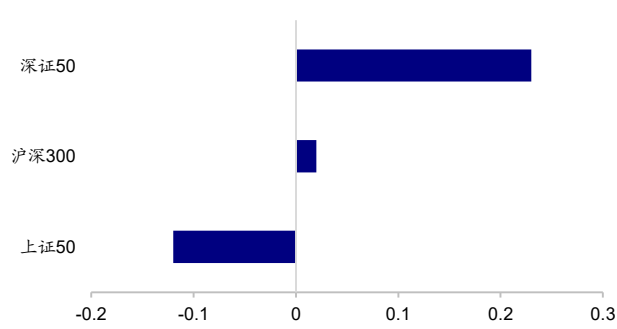
图16 深证 50 的分年度收益


资料来源: Wind, 海通证券研究所

近五年(2018.10.26-2023.10.26), 深证 50 指数的年化收益为 7.08%, 远超沪深 300 (1.98%) 和上证 50 (-0.77%); 经风险调整后, 指数的 Sharpe 比率为 0.31, 信息比率为 0.23, 均高于沪深 300 (0.06, 0.02) 和上证 50 (-0.08, -0.12)。显然, 深证 50 指数的风险调整后收益显著占优。

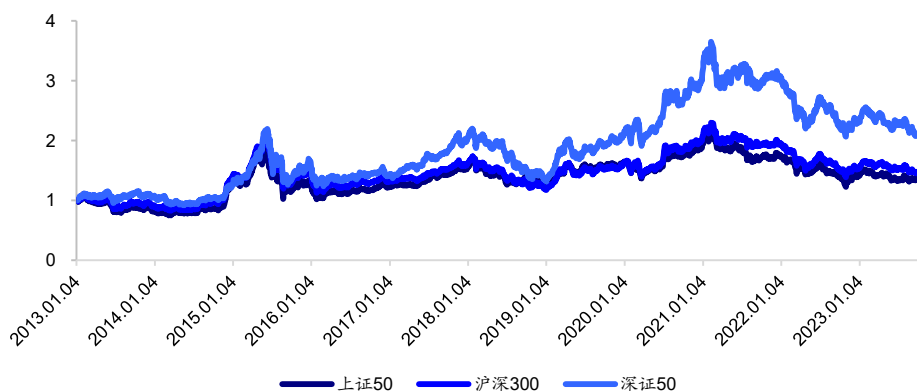
图17 深证 50 年化 Sharpe 比 (2018.10.26-2023.10.26)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图18 深证 50 年化信息比率 (2018.10.26-2023.10.26)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

自 2013 年以来, 截至 2023 年 10 月 26 日, 深证 50 指数累积收益为 97.7%, 相较沪深 300 和上证 50 指数, 超额收益分别达到 58.5%和 69.7%, 长期收益优于同类宽基指数。

图19 深证 50 净值走势 (2013.01.04-2023.10.26)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

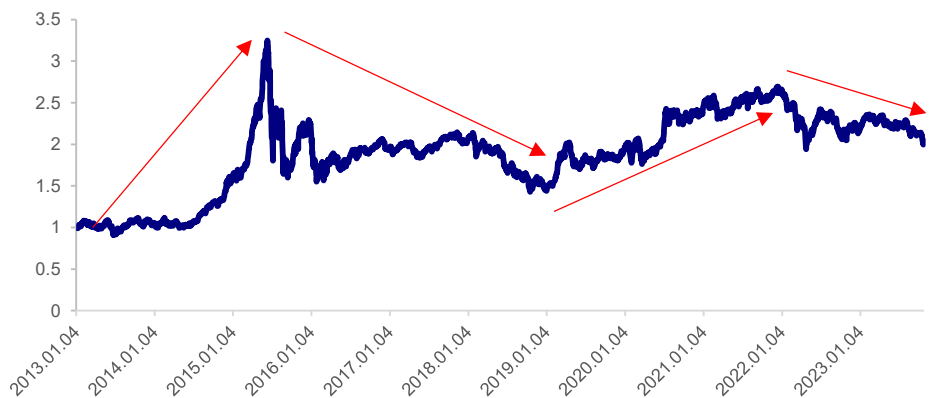
综上所述，深证 50 指数（指数代码：399850.SZ）旨在反映深市市值规模大、行业代表性强、公司治理良好的 50 家公司股价变化情况。指数具备低估值、高研发投入、盈利稳定以及弹性强等优势。同时，指数在市场上行阶段收益表现较为突出，风险调整后显著优于沪深 300 和上证 50。自 2013 年以来，截至 2023 年 10 月 26 日，深证 50 指数累积收益为 97.7%，相较沪深 300 和上证 50 指数，超额收益分别达到 58.5% 和 69.7%，长期收益优于同类宽基指数。因此，我们认为，深证 50 指数具备长期投资价值。

3. 深证 50 指数投资价值分析

3.1 成长风格或将引领市场开启反弹

我们以国证风格指数代表 A 股市场较为常见的 6 种投资风格，验证在各市场环境下的不同投资风格的表现。首先，我们把 Wind 全 A 视作市场指数，将其 2013.01.04-2023.10.26 的净值走势粗略分为 4 个阶段：2013.01.04-2015.06.12，2019.01.30-2022.01.04 为市场上行阶段；2015.06.15-2019.01.29，2022.01.05-2023.10.26 为市场下行阶段。

图20 Wind 全 A 净值走势（2013.01.04-2023.10.26）



资料来源：Wind，海通证券研究所

我们分别计算了 6 个国证风格指数在上述四个阶段的收益率（表 3），并得到如下结论。

- 第一阶段属于全市场普涨，成长和价值风格的累计涨幅差异较小，中小盘风格相对占优。
- 第二阶段，市场大幅下行，大盘价值风格表现出较强的抗跌能力。
- 第三阶段，A 股市场触底反弹，成长风格的弹性显著优于价值风格。其中，大盘成长风格的累计收益尤为突出。

表 3 国证风格指数的区间收益（2013.01.04-2023.10.26）

	大盘成长	大盘价值	中盘成长	中盘价值	小盘成长	小盘价值
2013.01.04-2015.06.12	75.6%	104.7%	173.6%	220.1%	278.8%	232.2%
2015.06.15-2019.01.29	-41.0%	-17.1%	-62.5%	-57.5%	-69.2%	-57.3%
2019.01.30-2022.01.04	121.6%	12.7%	102.4%	31.7%	94.9%	55.8%
2022.01.05-2023.10.26	-40.5%	-11.5%	-40.9%	-18.1%	-36.7%	-18.8%

资料来源：Wind，海通证券研究所

目前，股市处于第四阶段，各类投资风格的整体表现与第二阶段较为相似，尤其是成长风格的回撤幅度均显著高于价值风格。我们认为，当前适当左侧布局成长风格的赔

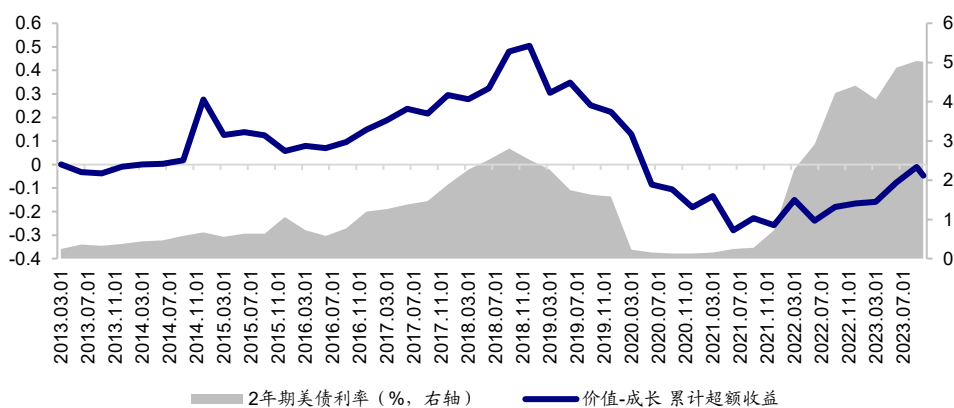
率较高，主要理由有以下三条。

首先，根据现金流折现模型，利率是影响估值的重要因素。利率下行，股票的估值上升，股价上涨；反之，估值下降，股价下跌。进一步，成长股的现金流通常在更远的将来，因此，利率的变化对其股价的影响更大。即，在利率下行期，成长股的潜在涨幅要高于价值股；反之，则价值股表现更好。

据此，我们将价值风格相对成长风格的超额收益走势和 2 年期美债利率对比。如图 24 所示，2013.03.29-2023.10.26 期间，两者显著正相关，相关系数高达 26%。两个美债利率上行周期内，A 股市场的价值风格明显优于成长风格；而下行周期内（2019.12.31-2021.09.30），成长风格的表现则更为出色。

目前，根据 Wind，近期，美国国债收益率已升至 2007 年（金融危机爆发之初）以来“从未见过的水平”。同时，美联储多位官员表示“利率可以保持在目前水平”；而根据芝加哥商品交易所集团的数据，市场定价显示，首次降息可能在 2024 年到来。因此，我们认为，美联储的加息周期已接近尾声，美债利率有望进入下行周期，A 股市场的成长风格或将重新占优。

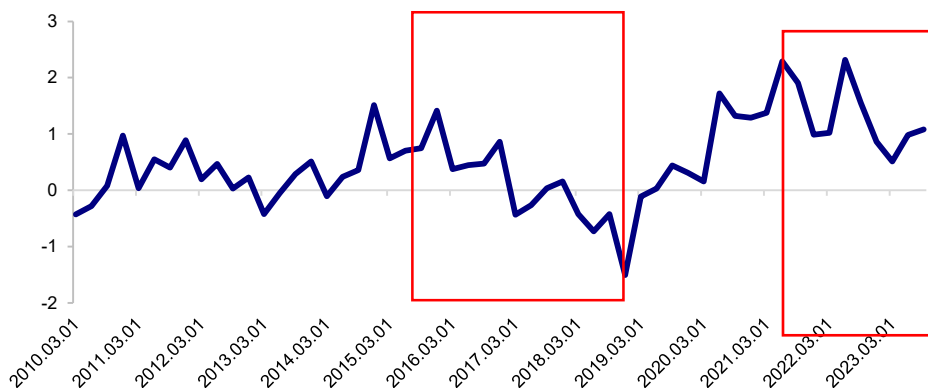
图21 国证价值与国证成长指数收益差值和 2 年期美债利率走势（2013.03.29-2023.10.26）



资料来源：Wind，海通证券研究所

其次，我们认为，中长周期视角下，盈利趋势的分化是决定风格切换的重要指标。如图 22 所示，在价值风格占优的阶段中（2015.12.31-2018.12.31；2022.03.31-2023.03.31），国证成长与国证价值指数的 ROE 差值相较前期，出现了明显的下行趋势。而截至 2023Q3，我们认为，两者之间的相对盈利差值在经历两年多的震荡下行后，似有触底反弹之势。因此，我们认为，在未来的 6-12 个月，A 股市场或将迎来新一轮成长风格的周期。

图22 国证成长与国证价值指数单季度 ROE 差值（%，2010.03.31-2023.09.30）

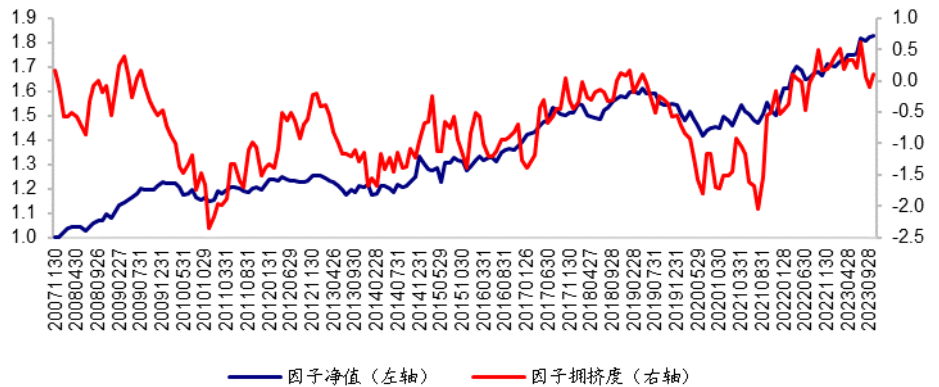


资料来源：Wind，海通证券研究所

第三，根据海通量化团队前期发布的专题报告《选股因子系列（四十二）——因子失效预警：因子拥挤》，我们使用估值价差、配对相关性、长期收益反转、因子波动率四个指标度量因子拥挤程度。

如图 23 所示，低估值因子净值自 2022 年以来显著上升，表明价值风格在该阶段持续占优。但因子当前拥挤度已来到 0.10（2023.10.27），处于历史高分位点。根据过往的规律，在拥挤度达到高位后的 6-12 个月，因子净值往往会出现回撤，预示着风格发生切换。因此，站在当下，我们认为，价值风格可能正在逐渐步入尾声。

图23 低估值因子净值与因子复合拥挤度



资料来源：Wind，海通证券研究所

综上所述，我们认为，在美联储有望结束加息周期、成长和价值指数之间的相对盈利差值似有触底反弹之势和低估值因子拥挤度处于历史高位，三个因素的共同驱动下，未来 6-12 个月，A 股市场或将迎来新一轮成长风格的周期。

3.2 A 股“龙头”效应同样较为显著

我们以 Wind 行业龙头概念指数（884254.WI）代表 A 股市场龙头企业的走势，考察在 2015.12.31 以来的两个市场下跌阶段（2015.12.31-2019.01.29 和 2022.01.05-2023.10.26）和一个市场上涨阶段（2019.01.30-2022.01.04）中，龙头企业的表现。

表 4 Wind 行业龙头概念指数的区间收益（2015.12.31-2023.10.26）

	Wind 行业龙头概念指数	Wind 全 A 指数
2015.12.31-2019.01.29	-12.7%	-32.9%
2019.01.30-2022.01.04	86.8%	75.2%
2022.01.05-2023.10.26	-23.1%	-23.0%

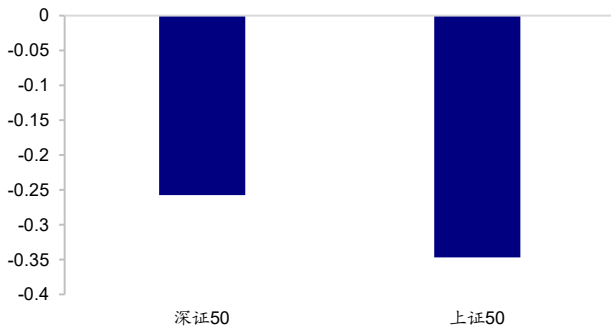
资料来源：Wind，海通证券研究所

如表 4 所示，Wind 行业龙头概念指数在各阶段的表现均优于或持平于 Wind 全 A 指数。结合前文对 A 股龙头溢价还有提升空间的判断，我们认为，随着 A 股市场逐渐走出震荡，龙头企业依然具备较高的投资价值。

3.3 深证 50 指数同时兼顾“成长”与“龙头”特征

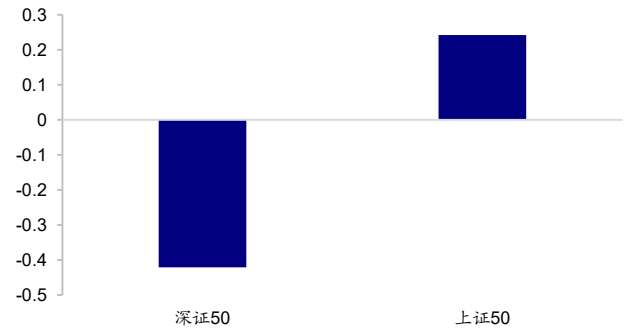
我们将深证 50 和上证 50 指数视为投资组合，采用经典的 Fama-French 五因子模型，检验指数 2013.01.01-2023.10.26 的投资风格。如图 24-25 所示，深证 50 指数在小市值因子上的暴露度为-0.26，高于上证 50 指数（-0.35），说明深证 50 指数虽同样以大盘龙头股为主，但得益于深交所上市企业的特点，整体市值小于上证 50 指数；而深证 50 指数在低估值因子上的暴露为-0.42，而上证 50 指数则为 0.24，说明两者在价值/成长风格上具备显著差异。我们认为，深证 50 指数的估值相对较高，具备鲜明的成长属性，而上证 50 指数的价值风格更加突出。

图24 深证 50 指数在小市值因子上的暴露



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图25 深证 50 指数在低估值因子上的暴露



资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上所述,我们认为,深证 50 指数在囊括了深交所龙头企业的同时,具备较强的成长属性。在新一轮成长风格周期有望开启,A 股龙头溢价还有提升空间的背景下,深证 50 指数是参与大盘成长行情的有力工具。

4. 总结

深证 50 指数 (399850.SZ) 由深圳证券交易所上市交易的公司组成,指数旨在反映深市市值规模大、行业代表性强、公司治理良好的 50 家公司股价变化情况,以 2002 年 12 月 31 日为基日,基点为 1000 点。值得一提的是,不同于其他宽基指数,深证 50 指数在编制的过程中引入了 ESG 责任投资的概念。根据海通证券策略团队

《策略专题-借鉴海外看 ESG 在中国的运用》,良好的 ESG 理念也帮助企业积累了道德和声誉资本,或将为企业的市场表现带来“保险效应”,A 股市场数据同样印证 ESG 策略能有效降低收益率波动,高 ESG 评级的公司的市场表现更加稳定。

深证 50 指数成分股过去一年(截至 2023.10.26)的日度总市值和成交额的均值分别为 1753.85 亿元和 638.13 亿元,其中,日均总市值高于沪深 300,低于上证 50 指数;而日均成交额则高于上证 50 指数,低于沪深 300。我们认为,这说明指数在覆盖了大市值“龙头”公司的同时,还能保持较高的流动性。过去一年的日均换手率为 1.30%,高于沪深 300 和上证 50 指数,证明指数在兼顾了“龙头效应”的同时,交易活跃度同样较高。根据海通证券策略团队报告《策略专题-对比美股,A 股龙头效应望强化》,我们认为 A 股龙头效应将逐步增强,而囊括了 A 股龙头的深证 50 指数或将收益于 A 股“龙头效应”的不断提升。

深证 50 指数(指数代码: 399850.SZ)旨在反映深市市值规模大、行业代表性强、公司治理良好的 50 家公司股价变化情况。指数具备低估值、高研发投入、盈利稳定以及弹性强等优势。同时,指数在市场上行阶段收益表现较为突出,风险调整后显著优于沪深 300 和上证 50。自 2013 年以来,截至 2023 年 10 月 26 日,深证 50 指数累积收益达到 97.7%,相较沪深 300、上证 50 指数,超额收益分别达到 58.5%以及 69.7%,长期收益优于同类宽基指数。

在美联储有望结束加息周期、成长和价值指数之间的相对盈利差值似有触底反弹之势和低估值因子拥挤度处于历史高位,三个因素的共同驱动下,未来 6-12 个月,A 股市场或将迎来新一轮成长风格的周期。我们认为,深证 50 指数在囊括了深交所龙头企业的同时,具备较强的成长属性。在新一轮成长风格周期有望开启,A 股龙头溢价还有提高空间的背景下,深证 50 指数是参与大盘成长行情的有力工具。

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,适合具备一定风险承受能力的投资者持有。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队

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)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
应稼娴(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
卓沅莹(021)23183938 zyx15314@haitong.com
马毓婕 myj15669@haitong.com
付欣郁 02123183940 fxy15672@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23185605 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23185600 xyh10763@haitong.com
谈鑫(021)23185601 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
赵佳俊 zjj15910@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 wgc13735@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(021)23185707 cf15315@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
王国沁(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
何轲露 hyl15943@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 010-58067975 ml13172@haitong.com
周航(021)23185606 zh13348@haitong.com
联系人
彭婷(021)23185619 pp13606@haitong.com
肖键铨(021)23185638 xzj14562@haitong.com
张澄(010)58067988 zc15254@haitong.com
江珅 js15833@haitong.com
陈铭 cm15886@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)23183818 wj10521@haitong.com
傅逸帆(021)23185698 fuf11758@haitong.com
联系人
阎石(021)23185741 ys14098@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
曹蕾娜 cln13796@haitong.com
联系人
张冰清(021)23185703 zbzq14692@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

有色金属行业

陈先龙 02123219406 cxl15082@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

房地产行业

谢盐(021)23185696 xiey@haitong.com
 涂力磊 021-23185710 tl15535@haitong.com
 联系人
 曾佳敏(021)23185689 zjm14937@haitong.com
 陈昭颖(021)23183953 czy15598@haitong.com

电子行业

张晓飞 zxf15282@haitong.com
 李轩(021)23154652 lx12671@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
 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com
 崔冰睿(021)23185690 cbr14043@haitong.com
 联系人
 郇奕滢 lyy15347@haitong.com
 张幸 zx15429@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

电力设备及新能源行业

吴杰(021)23183818 wj10521@haitong.com
 房青(021)23185603 fangq@haitong.com
 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com
 马天一(021)23185735 mty15264@haitong.com
 胡惠民 hhm15487@haitong.com
 余致翰(021)23185617 ywh14040@haitong.com
 联系人
 姚望洲(021)23185691 ywz13822@haitong.com
 马菁菁(021)23185627 mjj14734@haitong.com
 吴志鹏(021)23215736 wzp15273@haitong.com
 罗青(021)23185966 lq15535@haitong.com
 孔淑媛(021)23183806 ksy15683@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)23185389 swr12178@haitong.com
 李智(021)23185842 lz11785@haitong.com
 李博(021)23185642 lb14830@haitong.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com
 杨林(021)23183969 yl11036@haitong.com
 洪琳(021)23185682 hl11570@haitong.com
 杨蒙(021)23185700 ym13254@haitong.com
 联系人
 夏思寒(021)23183968 xsh15310@haitong.com
 杨昊翊(021)23185620 yhy15080@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 021-23183960 yym15547@haitong.com
 联系人
 夏凡(021)23185681 xf13728@haitong.com
 徐卓 xz14706@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

交通运输行业

虞楠(021)23219382 yun@haitong.com
 陈宇(021)23185610 cy13115@haitong.com
 罗月江(010)58067993 ljy12399@haitong.com
 联系人
 吕春雨 lcy15841@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

建筑建材行业

冯晨阳(021)23183846 fcy10886@haitong.com
 申浩(021)23185636 sh12219@haitong.com

机械行业

毛冠锦 021-23183821 mgj15551@haitong.com
 赵靖博(021)23185625 zjb13572@haitong.com
 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com
 联系人
 丁嘉一 021-23180000 djy15819@haitong.com
 刘绮雯(021)23185686 lqw14384@haitong.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@haitong.com

建筑工程行业

张欣劼 18515295560 zxj12156@haitong.com
 联系人
 曹有成(021)23185701 cyc13555@haitong.com
 郭好格(010)58067828 ghg14711@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

食品饮料行业

颜慧菁(021)23183952 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

军工行业

张恒暄(021)23183943 zhx10170@haitong.com
 联系人
 刘砚菲(021)23185612 lyf13079@haitong.com
 胡舜杰(021)23155686 hsj14606@haitong.com
 李雨泉(021)23185843 lyq15646@haitong.com

银行行业

林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com
 董栋梁(021)23185697 ddl13206@haitong.com
 联系人
 徐凝碧(021)23185609 xnb14607@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 wyj13985@haitong.com
 联系人
 毛弘毅(021)23183110 mhy13205@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

造纸轻工行业

郭庆龙 gq13820@haitong.com
 高翩然 gpr14257@haitong.com
 王文杰(021)23185637 wwj14034@haitong.com
 吕科佳(021)23185623 lkj14091@haitong.com

环保行业

戴元灿(021)23185629 dyc10422@haitong.com
 联系人
 杨寅琛(021)23188562 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
郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
高瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚坦 yt14718@haitong.com
董晋 dj15843@haitong.com
王勇 wy15756@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