

相关研究

《高风险资产更优——23年中期大类资产配置展望》2023.07.11

《出口的区域和行业分化——中国经济的几个背离思考3》2023.06.17

《为何狭义财政支出增速高，但投资未及目标？——中国经济的几个背离思考2》2023.06.09

首席经济学家: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

活跃资本市场的重要性 2: 培育新质生产力

投资要点:

- 核心结论:** ①借鉴海外经验,我国需通过产业转型升级提供增长新动能,培育技术密集型新质生产力。②产业转型升级需融资结构配合,1980s美国通过直接融资支持科技产业发展,实现产业结构升级。③当前我国融资结构以间接融资为主,培育轻资产、高研发的新质生产力需提高直接融资比重,其中活跃资本市场是关键。
- 产业转型升级需要培育新质生产力。**2008年以来,我国资本回报率中枢出现明显的回落,背后是资本驱动模式难以继续支撑经济的高速增长。借鉴海外经验,我国产业结构需要继续转型升级来为经济发展提供新动能。对于实现从中等收入向高收入跨越的国家而言,科技创新所带来的产业升级与劳动生产率的提高或是其成功的关键,其高新技术产业占制造业比重均有一定程度的提高。培育新质生产力是我国实现产业转型升级和高质量发展的关键。新质生产力与传统生产力有所不同,其摆脱了大量资源的投入,更加强调了科技创新与技术进步的主导作用。通过积极培育高科技含量的战略新兴产业来加快形成新质生产力,不仅能实现高质量发展阶段的产业结构转型和升级,也能持续地为我国经济增长提供动力。
- 1980s美国直接融资助力产业升级。**科创企业发展需要直接融资配合。企业的发展离不开金融支持,不同类型的资产、盈利特征不一,其对应的融资体系也有所差异。传统工业企业发展往往依赖以银行信贷为主的间接融资。而科创企业研发投入较高,研发结果存在较大的不确定性,现金流和盈利不稳定;并且其核心资本为人力资本和知识产权,难以有效定价并作为抵押。因此,科创企业发展需要资本市场为其提供畅通的投融资渠道,其中直接融资作用重大。借鉴1980年代美国发展经验可以发现,金融结构需与产业结构适配,科技创新与产业结构转型离不开直接融资的配合。1978年后美国推出了免税、放宽企业登记限制等一系列政策鼓励股权投资。期间美国科创产业快速发展、业绩持续上行,1980-90年代美股掀起以纳斯达克为代表的科技股长牛行情。而股市的繁荣,又有效反哺了美国科创企业的发展,推动产业结构升级。
- 新质生产力发展需要活跃资本市场配合。**当前我国融资结构以银行信贷为代表的间接融资为主。过去我国的发展模式以投资为主要驱动力,传统工业和房地产业是主导产业,这些产业的企业发展往往依赖以银行信贷为代表的间接融资,造成了我国企业融资结构长期以间接融资(信贷和非标)为主导,社融存量中银行贷款占比长期超过60%,股权占比不到5%。发展新质生产力需要直接融资配合,活跃资本市场意义重大。由于战略新兴产业相关企业具备轻资产、高研发、盈利和现金流不稳定的特质,所以在发展过程中面临明显的信贷约束,更多通过股权融资来获取企业发展所需的资金。因此,培育新质生产力需要转变融资结构,而从国际对比的视角来看,当前中国直接融资的比重尚且较低,仍有较大的提升空间。而直接融资的配合离不开活跃的资本市场,我们认为应从进一步完善资本市场制度建设、加强多层次资本市场联动等方面出发活跃资本市场,推动“科技-产业-金融”良性循环,助力科创企业发展和产业结构升级。
- 风险提示:** 历史经验并不代表未来;政策落地不及预期。

目 录

1. 产业转型升级需要培育新质生产力	4
2. 1980s 美国直接融资助力产业升级	5
3. 新质生产力发展需活跃资本市场配合	7

图目录

图 1	2008 年以来我国资本回报率明显回落 (%)	4
图 2	新常态下我国经济增长中枢持续放缓	4
图 3	成功跨越中等收入陷阱国家与地区高科技产业占比均有所提升	5
图 4	新质生产力主要包括战略新兴产业和未来产业	5
图 5	新质生产力在经济中的占比逐渐提升	5
图 6	不同类型企业适合不同的融资结构	6
图 7	1980-2000 年美股科技企业 IPO 占比迅速提升	7
图 8	1992-2000 年美股科技板块领涨	7
图 9	1980 年代美国产业结构持续转型升级	7
图 10	1980 年代美国非金融企业直接融资占比上升	7
图 11	美国制造业中电脑及电子产品劳动生产率提升幅度最大	7
图 12	1980s 以来美国 TFP 对经济增长的贡献不断提升	7
图 13	2000 年后我国重工业产值占比逐渐提升	8
图 14	2000 年后我国地产销售和进出口总额较快增长	8
图 15	2000 年后我国城镇化率快速提升	8
图 16	过去我国直接融资占比较低	8
图 17	战略新兴产业研发投入占比更大	9
图 18	战略新兴产业面临明显的信贷约束	9
图 19	我国直接融资比重远低于美国	9
图 20	我国多层次资本市场体系建设基本完成	9

2023年7月24日政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，中央金融工作会议重申“活跃资本市场，更好支持扩大内需，促进稳外贸稳外资，加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持，加快培育新动能新优势”。当前我国经济正处于转型关键期，但短期存在需求不足等问题，资本市场是资金输入实体经济的关键渠道，活跃资本市场能够提高市场配置效率，提升经济发展的质量。

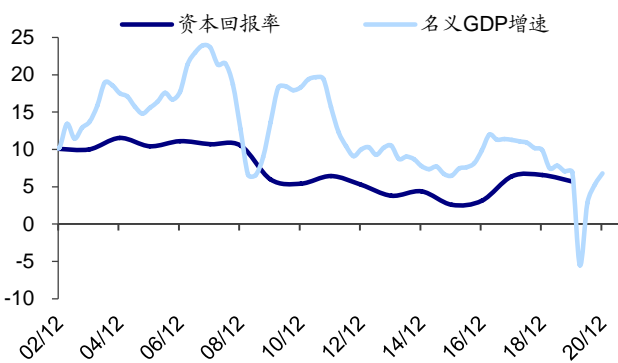
本系列报告从三个维度分析活跃资本市场的重要性，本篇为系列的第二篇，主要分析活跃资本市场对产业转型升级的积极作用。当前我国宏观经济背景已从高速增长阶段向高质量发展转变，经济增长要实现高质量增长，需要从传统要素投入驱动转变为创新驱动，发展科创驱动的新质生产力。产业结构的转变也需要融资结构来配合，本文借鉴美国成熟资本市场的经验，从融资角度来探讨资本市场如何助力产业升级。

1. 产业转型升级需要培育新质生产力

当前我国经济发展模式亟待转变，需通过产业转型升级提供增长新动能。改革开放以来，我国经济持续高速增长，产业结构实现了由劳动密集型向资本密集型的升级。而当经济发展达到一定阶段后，资本驱动模式则难以继续支撑经济的高速增长。大量的资本投入必然会面临资本回报率回落、边际产出下降、产能过剩等问题，使得同样规模的资本投入对经济增长的拉动作用逐渐削弱。2008年以来，我国资本回报率中枢出现明显的回落。2010年之后，我国经济进入“新常态”，增长中枢也逐渐下滑。2009-2019年GDP增速中枢由2000-08年的10.5%回落至7.8%，2020-2023年则进一步回落至4.8%。经济增速的放缓反映出依靠资本投入驱动的粗放型发展模式或已经难以满足新时代下我国经济高质量发展的要求。

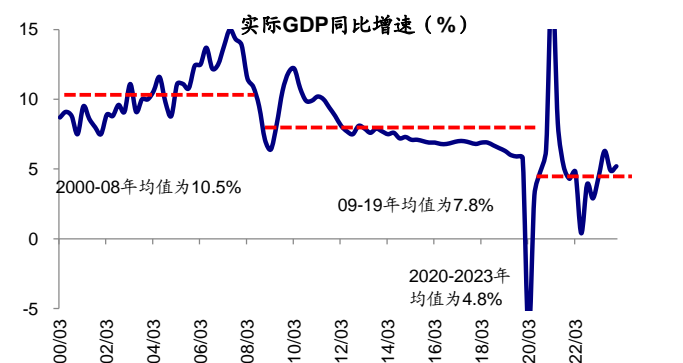
借鉴海外经验，我国产业结构需要继续转型升级来为经济发展提供新动能。我们在《新质生产力：构建经济增长新动能——24年六大总量话题5——20231215》中提出，1960年到2008年间，全球101个中等收入经济体中仅有13个国家和地区跨越了“中等收入陷阱”，如欧洲的葡萄牙、西班牙，亚洲的日本、新加坡、韩国、中国台湾等。对于实现从中等收入向高收入跨越的国家和地区而言，科技创新所带来的产业升级与劳动生产率的提高或是其成功的关键，其高新技术产业占制造业比重均有一定程度的提高。例如韩国和日本在步入中等收入阶段后，均成功培育了半导体、汽车、通讯等新兴高科技产业；中国台湾也在20世纪80年代至90年代迅速崛起为世界电子产品制造业中心。

图1 2008年以来我国资本回报率明显回落(%)



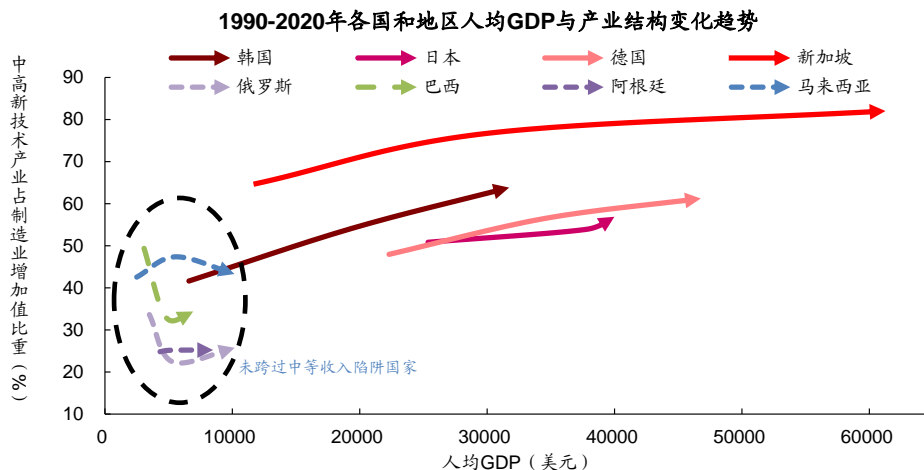
资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 新常态下我国经济增长中枢持续放缓



资料来源：Wind，海通证券研究所

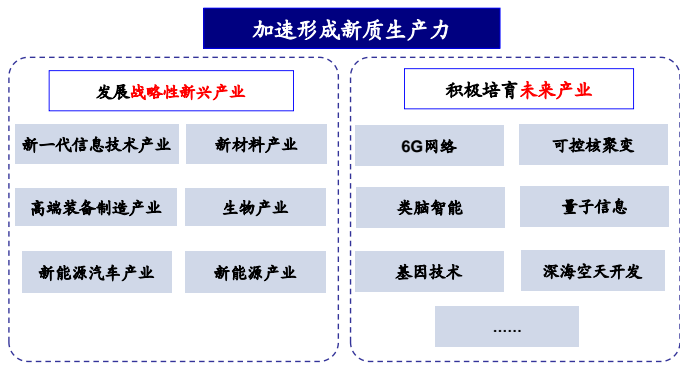
图3 成功跨越中等收入陷阱国家与地区高科技产业占比均有所提升



资料来源: Wind, 海通证券研究所

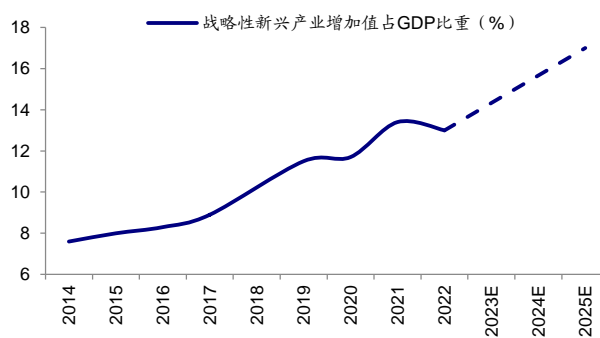
培育新质生产力是实现产业转型升级和高质量发展的关键。在成本上升和效率下降的情况下,我国依靠劳动力与资本投入的发展模式难以为继。我国经济增长要实现高质量发展,需要从传统要素投入驱动转变为创新驱动。在这一时期,习近平总书记强调的“新质生产力”或是支撑经济增长最可靠的保障。新质生产力与传统生产力有所不同,其摆脱了大量资源的投入,更加强调了科技创新与技术进步的主导作用,主要包括了战略性新兴产业和未来产业。根据国家统计局的定义,战略新兴产业包括新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、新能源汽车、新能源这六大产业;未来产业主要包括6G网络、可控核聚变、类脑智能、量子信息、基因技术、深海空天开发等。通过积极培育高科技含量的战略新兴产业来加快形成新质生产力,不仅能实现高质量发展阶段的产业结构转型和升级,也能持续地为我国经济增长提供动力。近年来我国新质生产力相关领域在经济中占比正逐渐上升,根据国家统计局的数据,我国战略性新兴产业占GDP比重从2014年的7.6%上升至2022年的13%以上,同时根据“十四五规划”中的目标,预计25年我国战略新兴行业占GDP比重将上升至17%。

图4 新质生产力主要包括战略新兴产业和未来产业



资料来源: 国家统计局, 中国政府网, 新华网, 北京日报, 新华社, 海通证券研究所

图5 新质生产力在经济中的占比逐渐提升



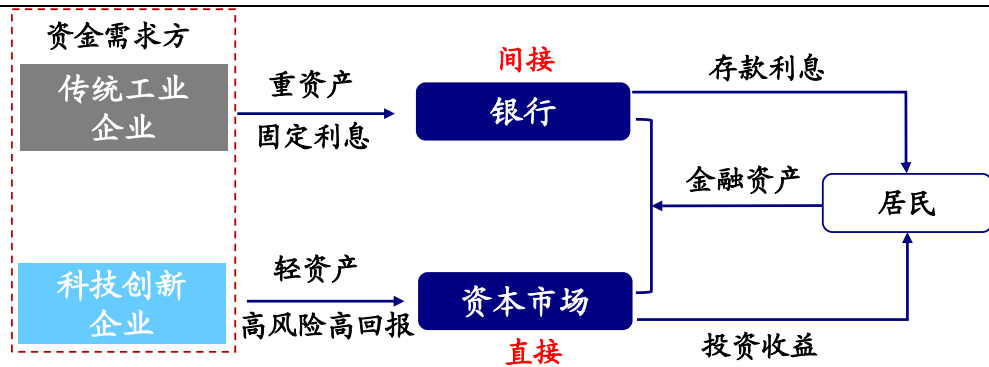
资料来源: 国家统计局, 中国政府网, 海通证券研究所测算

2. 1980s 美国直接融资助力产业升级

科创企业发展需要直接融资配合。企业的发展离不开金融支持,不同类型的资产、盈利特征不一,其对应的融资体系也有所差异。传统工业和地产等重资产行业的企业一方面由于固定资产占比大,更易于通过抵押的方式获得银行信贷;另一方面,这些企业由于技术成熟,通常具有相对稳定的收益,可以偿还银行贷款利息,所以传统工业企业发展往往依赖以银行信贷为主的间接融资。

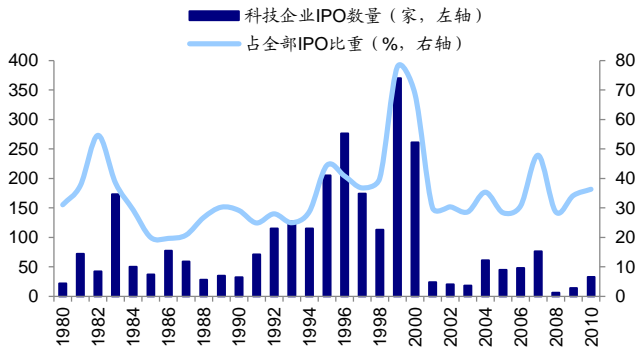
而对于科创企业，一般而言其具有较高技术壁垒，并且没有足够的动机向银行详细披露其研发信息，因此存在严重的信息不对称。另外，科创企业研发投入较高，研发结果存在较大的不确定性，现金流和盈利不稳定；并且其核心资本为人力资本和知识产权，难以有效定价并作为抵押。因此，科创企业发展需要资本市场为其提供畅通的投融资渠道，其中直接融资作用重大。一方面，直接融资具有独特的风险共担和利益共享机制，与科技创新企业的风险性和不确定性等特性具备天然的适配性，是科创企业融资的重要手段。另一方面，对于科创企业而言，相较于资本密集型行业通过银行借贷等间接融资方式获取资金，直接融资会更综合地考虑其经营模式、技术优势等非财务指标，从而或能更便利快捷地获取其发展所需的资金。

图6 不同类型企业适合不同的融资结构

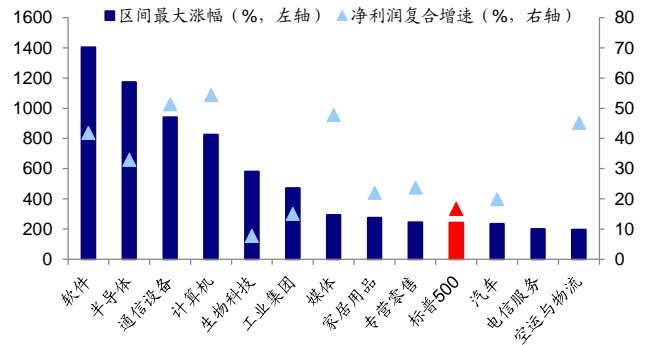


资料来源：海通证券研究所整理

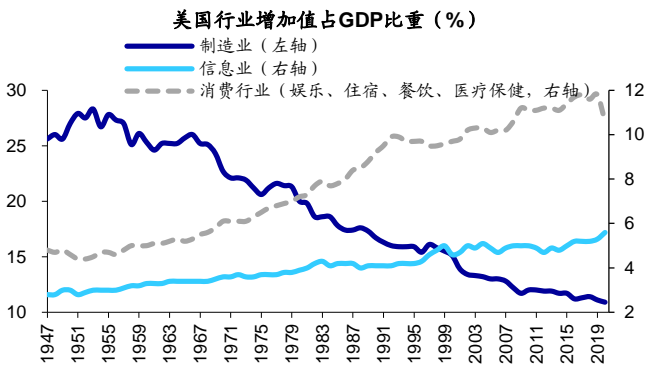
借鉴 1980s 美国，通过直接融资支持科技产业发展，助力产业结构升级。借鉴 1980 年代美国发展经验可以发现，金融结构需与产业结构适配，科技创新与产业结构转型离不开直接融资的配合。美国在 1980-2000 年出台了包括宏观、产业在内的一系列政策支持科技创新。科技发展除了产业政策支持外，还需要资金投入。正如我们前文所述，相比传统行业可通过抵押资产获得融资，新兴科技产业由于处于起步期加上轻资产占比较大，很难通过抵押资产获得足够的资金支持快速扩张的产业规模，因此股权融资成为大多数企业的选择。1978 年后美国推出了免税、放宽企业登记限制等一系列政策鼓励股权投资，一方面为新兴科技企业提供了从初创到成熟所需的长期稳定的资金，另一方面为微软、Intel 这类巨型公司拓宽了上市渠道，对美国高科技产业的发展起到了巨大的推动作用。在此期间，以股权融资为代表的直接融资在社会融资结构中的占比不断提高，科技企业 IPO 数量占比明显提升，解决了科创企业融资难题，助力美国经济成功实现转型升级。1980-2000 年股权融资在美国非金融企业融资结构中的占比从 35% 升至 55%，1980-2000 年期间科技企业 IPO 数量占比达到 37.6%。期间美国科创产业快速发展、业绩持续上行，1980-90 年代美股掀起以纳斯达克为代表的科技股长牛行情。而股市的繁荣，又有效反哺了美国科创企业的发展，推动产业结构升级。1987 年到 2000 年，信息通信技术产业增加值占 GDP 比重从 3.4% 增长到 6.2%，而制造业增加值占 GDP 比重从 1980 年的 20% 下降到 2000 年的 15.1%。1995-1999 年，美国制造业劳动生产率年均复合增长率为 9.7%，其中电脑及电子产品行业劳动生产率上涨幅度最大。在高科技产业的发展下，美国经济增长逐渐转变为技术驱动。1988-1990 年，全要素生产率对经济增长的贡献率仅为 16% 左右，而到 2001-2005 年时期已明显提高至 64%。

图7 1980-2000年美股科技企业IPO占比迅速提升


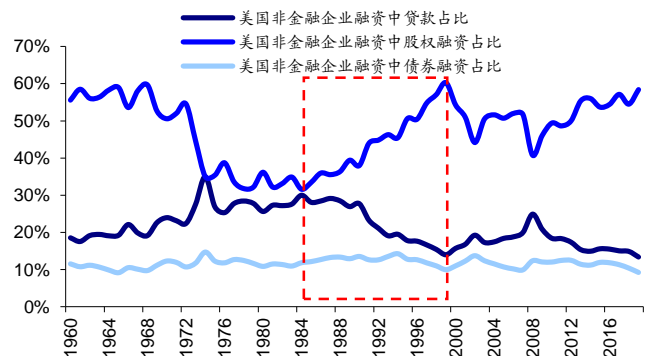
资料来源：《Initial Public Offerings: Technology Stock IPOs (Jay R. Ritter)》，海通证券研究所，注：IPO数据不包含低价股、ADRs、以及非Amex/NYSE/NASDAQ上市的公司等

图8 1992-2000年美股科技板块领涨


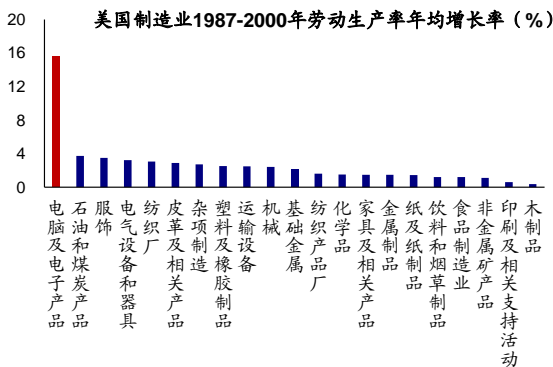
资料来源：Bloomberg，海通证券研究所，注：汽车和空运行业数据区间为1993-2000年，媒体为1994-2000年，其余行业为1992-2000年

图9 1980年代美国产业结构持续转型升级


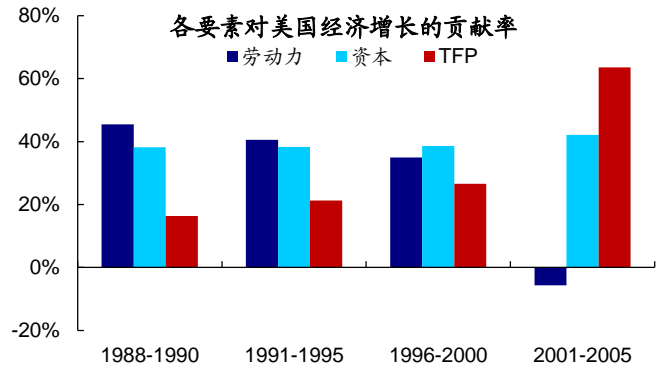
资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 1980年代美国非金融企业直接融资占比上升


资料来源：Wind，海通证券研究所

图11 美国制造业中电脑及电子产品劳动生产率提升幅度最大


资料来源：BLS，海通证券研究所

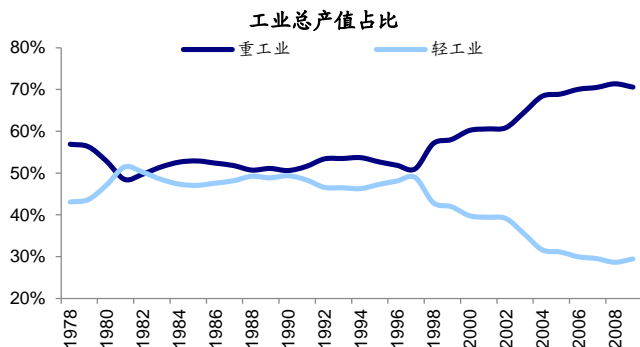
图12 1980s以来美国TFP对经济增长的贡献不断提升


资料来源：BLS，海通证券研究所

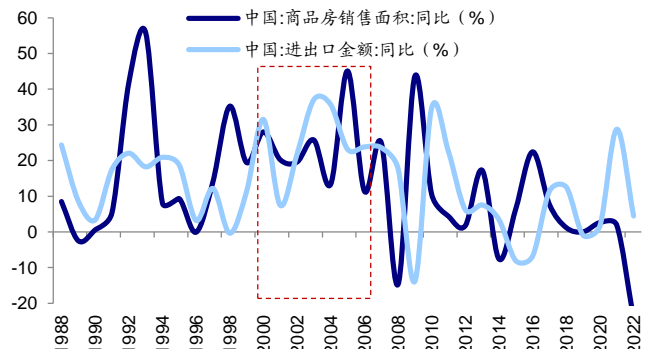
3. 新质生产力发展需活跃资本市场配合

当前我国融资结构以银行信贷为代表的间接融资为主。而2000年前后，随着资本的逐渐积累以及劳动力成本的提升，我国要素禀赋优势开始转向资本密集型行业。我国加入WTO和房地产市场化改革两大因素催化下，以重工业为代表的资本密集型行业在我国产业中逐渐占据主导地位。首先，1998年国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》，全面结束住房实物分配，2003年国务院发布《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》，开启了房地产市场化的进程。城镇住房制度改革背景下，国内居民住房需求快速释放，我国房地产市场进入黄金发展期，拉动钢铁、铝材、水泥等原材料工业迅猛发展。另外，2001年加入WTO加速我国经济全球

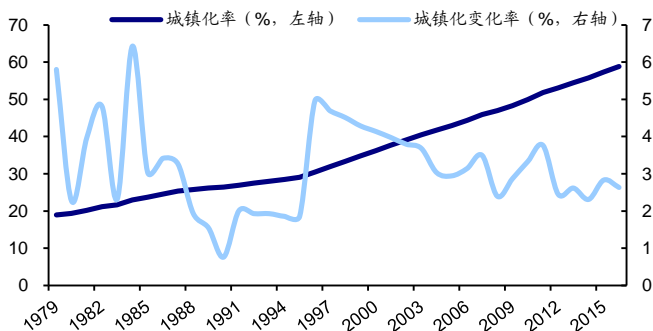
化进程，我国产业融入全球供应链，使制约我国产业发展的技术、人才、资金、市场等问题得以缓解，包括重化工业在内的产业得到快速发展。我国产业结构开始从纺服、食品等劳动密集型轻工业向原材料、机械设备等资本密集型重工业转变，重工业总产值占工业总产值的比重从2000年的60%上升至2011年的72%。可见，过去我国的发展模式以投资为主要驱动力，传统工业和房地产业是主导产业，这些企业的企业发展往往依赖以银行信贷为代表的间接融资，造成了我国企业融资结构长期以来间接融资（信贷和非标）为主导，社融存量中银行贷款占比长期超过60%，股权占比不到5%。

图13 2000年后我国重工业产值占比逐渐提升


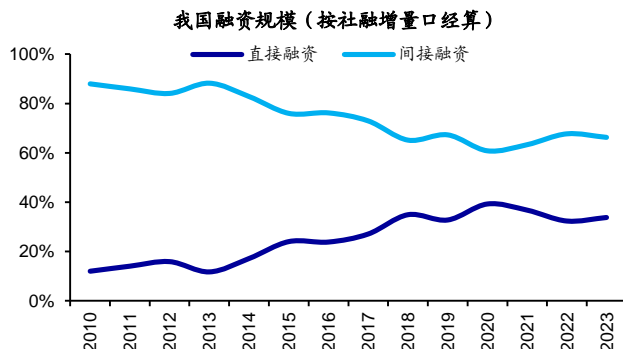
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图14 2000年后我国地产销售和进出口总额较快增长


资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 2000年后我国城镇化率快速提升


资料来源：Wind，海通证券研究所

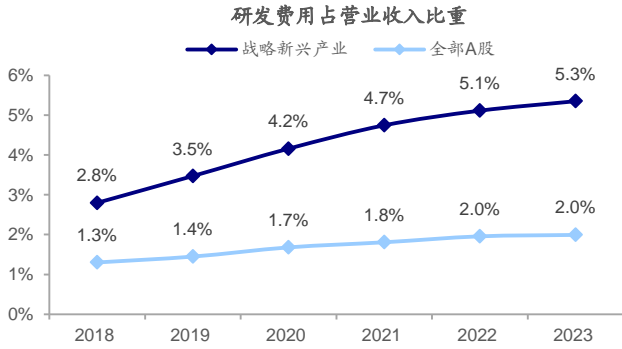
图16 过去我国直接融资占比较低


资料来源：Wind，海通证券研究所

发展新质生产力需要直接融资配合，活跃资本市场意义重大。我国宏观经济背景正处在由大到强的阶段，未来需要通过积极培育高科技含量的战略新兴产业来加快形成新质生产力，实现高质量发展阶段的产业结构转型和升级，持续地为我国经济增长提供动力。由于战略新兴产业相关企业具备轻资产、高研发、盈利和现金流不稳定的特质，所以在发展过程中面临明显的信贷约束，更多通过股权融资来获取企业发展所需的资金。我们在《硬科技的区域分布和股市占比-20231128》中梳理了A股的战略新兴产业上市公司，可以发现这些公司研发投入力度明显更高，且长期贷款比重较低。截至23Q3，战略新兴产业研发投入占营业收入的比重为5.3%，明显高于全部A股的2.0%。从A股上市公司长期借款占比来看，2018-2022年战略新兴产业长期借款占资产总额比重的均值仅为1.34%、明显低于全部A股（非金融）的10.2%。

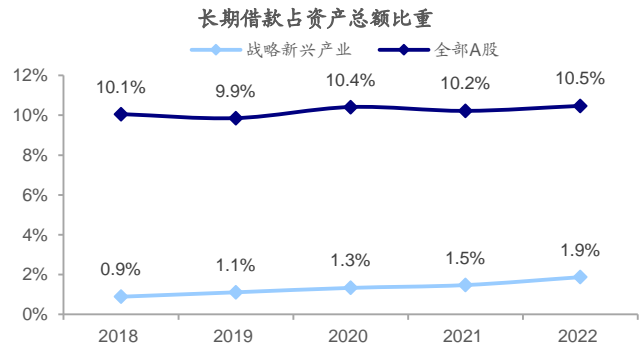
因此，培育新质生产力需要转变融资结构，而从国际对比的视角来看，当前中国直接融资的比重尚且较低，仍有较大的提升空间。以社融存量衡量，2022年股票、债券等直接融资方式在美国非金融企业融资结构中的占比达66%，而我国仅为17%，其中股市融资仅占4%。借鉴美国1980-2000年间，直接融资支持产业转型升级的历史经验，未来需加快实现融资结构从间接融资向直接融资的转变，为科创企业提供更加便利、多元化的融资渠道，解决制约企业发展的融资难题，加快培育新质生产力以促进产业结构升级。而直接融资的配合离不开活跃的资本市场，我们认为应从进一步完善资本市场制度建设、加强多层次资本市场联动等方面出发活跃资本市场，推动“科技-产业-金融”良性循环，助力科创企业发展和产业结构升级。

图17 战略新兴产业研发投入占比更大



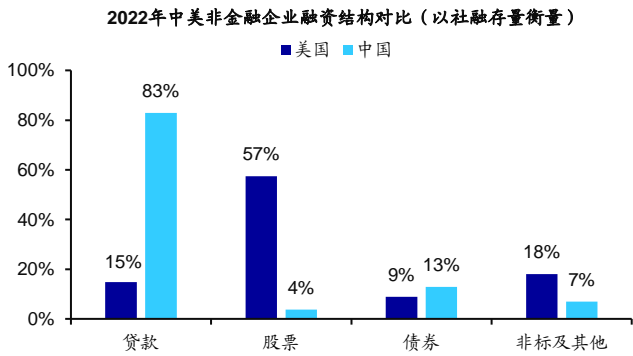
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 注: 2023 年数据截至 23Q3

图18 战略新兴产业面临明显的信贷约束



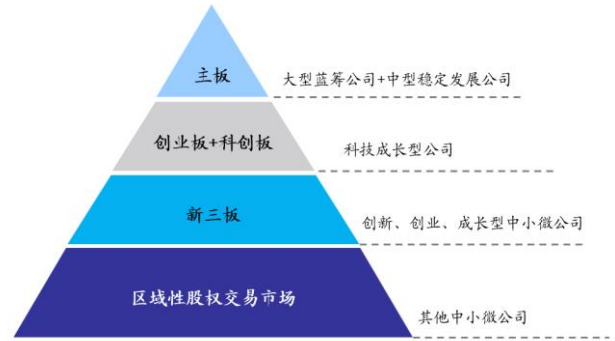
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 我国直接融资比重远低于美国



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 我国多层次资本市场体系建设基本完成



资料来源: 海通证券研究所整理

风险提示: 历史经验并不代表未来; 政策落地不及预期。

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
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

 荀玉根 所长
 (021)23185715 xyg6052@haitong.com

 邓勇 副所长
 (021)23185718 dengyong@haitong.com

 余文心 副所长
 (8610)58067941 ywx9461@haitong.com

 涂力鑫 所长助理
 021-23185710 tll5535@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

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
 郑玲玲(021)23185656 zll13940@haitong.com
 曹君豪(021)23185657 cjh13945@haitong.com
 联系人
 卓泮莹(021)23183938 zyx15314@haitong.com
 马毓婕 myj15669@haitong.com
 付欣都 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
 陈林文(021)23185678 clw14331@haitong.com
 联系人
 魏玮(021)23185677 ww14694@haitong.com
 舒子宸(021)23185679 szc14816@haitong.com
 赵佳俊(021)23183327 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
 姜璐璐(021)23154121 jps10296@haitong.com
 联系人
 王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
 藏多(021)23185647 zd14683@haitong.com

策略研究团队

 荀玉根(021)23185715 xyg6052@haitong.com
 郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
 吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
 杨锦(021)23185661 yj13712@haitong.com
 余培仪(021)23185663 ypy13768@haitong.com
 王正鹤(021)23185660 wzh13978@haitong.com
 高上(021)23185662 gs10373@haitong.com
 联系人
 刘颖(021)23185665 ly14721@haitong.com
 陈菲(021)23187260 cf15315@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
 纪尧(021)23185836 jy14213@haitong.com
 联系人
 何韫露 hyl15943@haitong.com
 苏细健 sxj16001@haitong.com
 朱媛 zy16004@haitong.com

石油化工行业

 邓勇(021)23185718 dengyong@haitong.com
 朱建军(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(8610)58067941 ywx9461@haitong.com
 郑琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
 贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
 朱赵明(021)23180000 zzm12569@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
 肖治键(021)23185638 xzj14562@haitong.com
 张澄(010)58067988 zc15254@haitong.com
 江珅(021)23185638 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
 余政翰(021)23185617 ywh14040@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 zbz14692@haitong.com
 李艺冰 lyb15410@haitong.com
 王逸欣 wyx15478@haitong.com

互联网传媒行业

 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 (021)23219406 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

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 (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
 酆奕滢 lyy15347@haitong.com
 张幸 (021)23183951 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

电力设备与新能源行业

吴杰 (021)23183818 wj10521@haitong.com
 房青 (021)23185603 fangq@haitong.com
 徐柏乔 (021)23219171 xbq6583@haitong.com
 马天一 (021)23185735 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 (021)23215736 wzp15273@haitong.com
 罗青 (021)23185966 lq15535@haitong.com
 孔淑媛 (021)23183806 ksy15683@haitong.com
 王天璐 (021)23185640 wtl14693@haitong.com
 陶裕斌 (021)23187263 tyb15991@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
 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
 朱瑶 (021)23187261 zy15988@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 lry12399@haitong.com
 联系人
 吕春雨 lcy15841@haitong.com
 杜清丽 18019031023

纺织服装行业

梁希 (021)23185621 lx11040@haitong.com
 盛开 (021)23154510 sk11787@haitong.com

建筑材料行业

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)23187266 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

张恒晖 (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

银行业

林加力 (021)23154395 ljl12245@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

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com	胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com	殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com	黄 诚(021)23219397 hc10482@haitong.com	董晓梅 dxm10457@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com	季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com	郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com	黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com	张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
饶 伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com	胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com	郭金垚(010)58067851 gjy12727@haitong.com
欧 阳 梦 楚 (0755)23617160	马晓男 mxn11376@haitong.com	高 瑞 gr13547@haitong.com
oymc11039@haitong.com	毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com	姚 坦 yt14718@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com	谭德康 tdk13548@haitong.com	上官灵芝 sglz14039@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com	邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com	王 勇 wy15756@haitong.com
	王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com	董 晋 dj15843@haitong.com
	周之斌 zzb14815@haitong.com	
	杨祎昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com	
	张歆钰 zxy14733@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