

相关研究

《行业比较-数据月报-投资链-24年1月》2024.02.02

《行业比较-数据月报-价格链-24年1月》2024.02.02

《行业比较-数据月报-出口链-24年1月》2024.02.02

## 月线六连阴后 A 股资金面和估值行至何处？

### 投资要点：

- 核心结论：**①上证综指月线 6 连阴后投资者担忧股权质押和两融等资金层面的风险。②股权质押当前规模比 18 年低，但近一周跌破平仓线比例偏高；融资余额占市值比重低于 15、18 年，但担保比例已接近历史极值。整体来看目前风险不大，后续还要密切跟踪。③多重情绪指标看市场已处在底部，政策发力有望催化行情启动；阶段性关注大金融，中期重视白马成长。
- 投资者担忧 1：股权质押有爆仓压力吗？**目前（截至 2024/1/31）A 股市场质押股权市值规模为 2.6 万亿元，占 A 股总市值的 3.2%，而在 2018 年 10 月时质押股权市值规模超过 4 万亿元，占总市值比重超过 8%。21 年以来（截至 2024/2/2，下同）未截止及未解押的股权质押规模为 1.58 万亿元，其中最近一周（2024/1/26-2024/2/2）A 股跌破平仓线质押股权规模总计为 3262 亿元；按照补足保证金至警戒线水平，股权质押交易出质方需补充保证金 778 亿元。我们选取 2018/9/28-2018/10/12 作为参照区间进行对比，基于 2016/1/1-2018/10/12 的质押股权交易样本测算得，当时未截止及未解押的股权质押规模为 3.4 万亿元，区间内 A 股跌破平仓线质押股权规模总计为 3833 亿元（占比为 11.3%），需补充保证金 862 亿元。可见当前 A 股股权质押跌破平仓线质押规模和所需补充的保证金比 18 年 10 月小，不过未来股权质押爆仓负反馈的压力还需持续跟踪观察。
- 投资者担忧 2：杠杆资金压力大吗？**目前（截至 2024/2/1，下同）A 融资余额占自由流通市值比重为 4.9%，低于 15 年 6 月时的 9%，但高于 18 年 10 月的 4.6%。综合两融标的的口径因素来看，目前 A 股融资余额和交易占市场比重相对较低。此外，如果担保比例低于平仓线且没有及时追加担保品以提高维保比例，券商将进行强制平仓操作，即担保比例的下降对应着融资爆仓压力的增加。我们用融资融券担保物（证券+现金）价值/融资融券余额来简单计算担保比例的变化趋势，可以发现最近一段时间担保比例下降较快，当前为 268%，略高于 2018 年 10 月最低时的 259%、及 2015 年 7 月最低时的 244%。
- 政策发力有望催化行情启动。**当前 A 股估值、破净率、风险溢价等指标显示市场已处在大的底部区域，融资及股权质押的压力还需继续观察，不过积极政策的密集出台有望使得宏观基本面逐渐转暖，资金面后续也有望出现积极变化。结构上，阶段性关注大金融，中期重视白马成长。随着稳增长、防风险政策持续加码，大金融或有阶段性表现机会。中期白马成长或将占优，具体重视两方面：一方面，以电子为代表的硬科技制造。另一方面是医药。
- 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。

分析师:郑子勋

Tel:(021)23219733

Email:zpx12149@haitong.com

证书:S0850520080001

分析师:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

## 目 录

---

当前 A 股资金面和估值情况如何? .....	4
-------------------------	---

## 图目录

图 1	当前 A 股股权质押市值规模占比不高	4
图 2	最近一周 A 股跌破平仓线股权质押规模较小	4
图 3	A 股融资余额占自由流通市值比重	5
图 4	近期融资融券担保价值/融资融券余额快速下降	5
图 5	A 股 PE 估值已经处于历史底部	6
图 6	A 股 PB 估值已经处于历史底部	6
图 7	A 股风险溢价率	6
图 8	A 股股债收益比	6
图 9	24 年全部 A 股归母净利润同比增速有望达到 5-10%	7
图 10	当前市场预期美联储或于 5 月或 6 月开始降息	7
图 11	当前银行和券商估值已处在历史底部	7
图 12	白马成长板块在 A 股盈利上行期表现较好	7
图 13	24 年电子盈利增速改善或更明显	8
图 14	23/24 医药盈利有望向上	8

今年以来 A 股主要指数陷入调整，上证综指最低跌至 2666 点。回过头看，上证综指月线已经六连阴。市场的颓靡走势引发投资者对融资、股权质押等资金面风险的担忧，本文对此进行分析。

## 月线六连阴后 A 股资金面和估值行至何处？

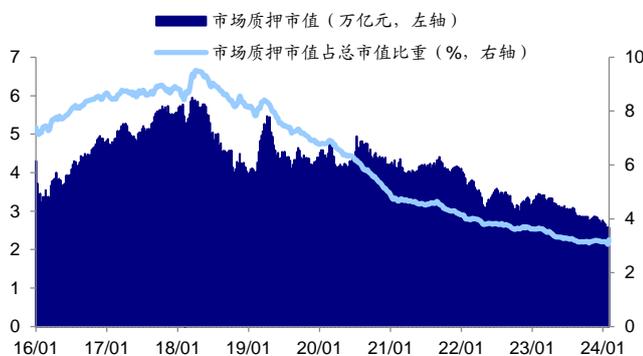
**投资者担忧 1：股权质押有爆仓压力吗？** 目前（截至 2024/1/31）A 股市场质押股权市值规模为 2.6 万亿元，占 A 股总市值的 3.2%，而在 2018 年 10 月时质押股权市值规模超过 4 万亿元，占总市值比重超过 8%，相较而言当前 A 股股权质押规模比例不高。不过如果股价较快下跌导致触及平仓线，股权质押的出质方将抛售股票补充保证金，可能会加剧市场下跌，进一步冲击流动性，因此我们将继续分析股权质押引发负反馈的风险。

质押交易融资/当时质押股票市值（质押率）是由金融机构依据被质押的股票质量及借款人的财务和资信状况与借款人商定，一般而言在 3-6 折之间，其中主板股票由于业绩更加稳健、质押率更高，而科创板、北交所质押率相对较低。因此我们做如下假设：假设主板、创业板、科创板、北交所质押率分别为 0.55、0.45、0.4、0.3，根据市值大小设置警戒线为 150%-170%、设置平仓线为 130%-150%。大股东进行股权质押的贷款期限一般在三年之内，所以我们以 2021 年以来质押股权交易样本为研究对象来测算当前股权质押规模的平仓风险：

21 年以来（截至 2024/2/2，下同）未截止及未解押的股权质押规模为 1.58 万亿元，其中跌破平仓线的股权质押累计规模为 8497 亿元、占比为 53.7%。这里测算出的 0.85 万亿元是跌破平仓线的股权质押累计规模，其中大部分已缴纳保证金，对市场影响已不大，而最近跌破平仓线的质押股权补仓压力才最大。最近一周（2024/1/26-2024/2/2）A 股跌破平仓线质押股权规模总计为 3262 亿元（占股权质押规模比重为 20.6%）；按照补足保证金至警戒线水平，股权质押交易出质方需补充保证金 778 亿元。

我们选取 2018/9/28-2018/10/12 作为参照区间进行对比，基于 2016/1/1-2018/10/12 的质押股权交易样本测算得，当时未截止及未解押的股权质押规模为 3.4 万亿元，区间内 A 股跌破平仓线质押股权规模总计为 3833 亿元（占比为 11.3%），需补充保证金 862 亿元。可见当前 A 股股权质押跌破平仓线质押规模和所需补充的保证金比 18 年 10 月小，不过未来股权质押爆仓负反馈的压力还需持续跟踪观察。

图1 当前 A 股股权质押市值规模占比不高



资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024/1/31

图2 最近一周 A 股跌破平仓线质押股权规模较小



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

表 1 2024/2/2 和 2018/10/12 时 A 股跌破平仓线的股权质押累计规模对比

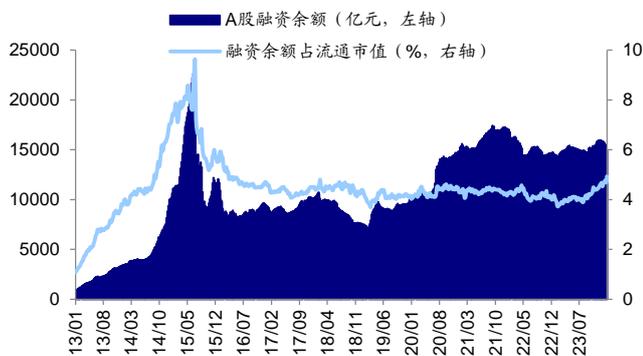
	跌破平仓线的股权质押规模(亿元)	跌破平仓线的股权质押规模/质押规模	平仓线到警戒线之间股权质押规模(亿元)	平仓线到警戒线之间股权质押规模/质押规模	警戒线上 0%到 10%的股权质押规模(亿元)	警戒线上 0%到 10%的股权质押规模/质押规模
2024/2/2	8497	53.7%	2574	16.3%	1273	8.0%
2018/10/12	20870	61.3%	4123	12.1%	1695	5.0%

资料来源: Wind, 海通证券研究所测算, 注: 2024/2/2 的数据以 2021/1/1-2024/2/2 期间的股权质押事件为样本测算, 2018/10/12 的数据以 2016/1/1-2018/10/12 期间的股权质押事件为样本测算

**投资者担忧 2: 杠杆资金压力大吗?** 从融资余额占比看, 目前(截至 2024/2/1, 下同) A 融资余额占自由流通市值比重为 4.9%, 低于 15 年 6 月时的 9%, 但高于 18 年 10 月的 4.6%。从融资交易占比看, 目前融资买入额占 A 股成交额的比重为 6.5%, 低于 15 年 6 月时的 11%左右、18 年 10 月时的 8%左右。考虑到近年来两融标的进行过多次扩容, 我们分别以 15 年 6 月(口径 1)、18 年 10 月(口径 2)的两融标的为口径, 来计算当前 A 股融资余额的占比: ①口径 1 下, 当前融资余额占其自由流通市值的比重为 4.7%, 低于 15/6/19 时的 12.6%。②口径 2 下, 当前融资余额占其自由流通市值的比重为 4.7%, 低于 18/10/19 时的 5.7%。综合来看, 目前 A 股融资余额和交易占市场比重相对较低。

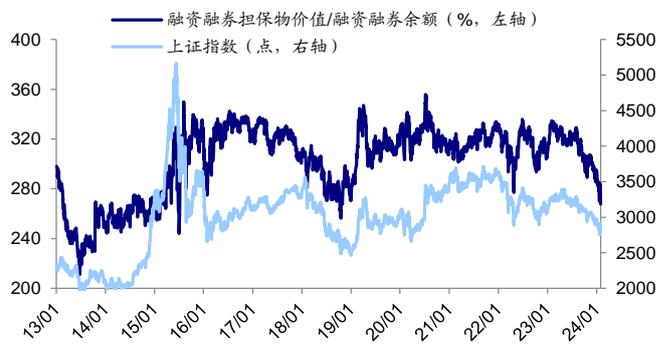
不过如果短期内股价较快下跌导致大面积的杠杆资金被动强行平仓, 可能形成资金流出与股市下跌的负向正反馈。我们主要从担保比例的维度来观察当前融资爆仓的压力。担保是融资融券业务主要风险管理方式之一, 维持担保比例是指投资者在进行融资融券交易时, 需要维持的担保资产与负债之间的比例。券商会设置维持担保比例平仓线、警戒线和关注线, 如果担保比例低于平仓线且没有及时追加担保品以提高维保比例, 券商将进行强制平仓操作, 即担保比例的下降对应着融资爆仓压力的增加。我们用融资融券担保物(证券+现金)价值/融资融券余额来简单计算担保比例的变化趋势, 可以发现最近一段时间担保比例下降较快, 当前为 268%, 略高于 2018 年 10 月最低时的 259%、及 2015 年 7 月最低时的 244%。

图3 A 股融资余额占自由流通市值比重



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据截至 2024/2/1

图4 近期融资融券担保价值/融资融券余额快速下降



资料来源: Wind, 海通证券研究所, 数据截至 2024/2/1

**A 股市场估值已处在历史底部, 市场情绪低迷。** 从估值来看, A 股 PE/PB 估值水平与历史大底时已经较为接近。整体法视角下, 目前(截至 2024/2/2, 下同)全部 A 股 PE (TTM, 下同) 为 14.8 倍、处 05 年以来从低到高 19.2%分位; 全部 A 股 PB (LF, 下同) 为 1.31 倍、处 05 年以来最低分位水平。中位数视角下, 当前全部 A 股 PE 中位数为 19.4 倍、处 05 年以来 1.5%分位, PB 中位数为 1.84 倍、处 05 年以来 5.9%分位。

此外, 从破净率、风险溢价、股债收益比等多个指标来看, 市场风险偏好和情绪已经处在大的底部区域。目前 A 股破净率为 13.27%, 已经高于 2005-2019 年五次熊市底部时的破净水平均值。当前(截至 2024/2/2, 下同) A 股风险溢价率(1/全部 A 股 PE-10 年期国债收益率) 为 4.34%、处 05 年从高到低 0.3%分位, 高于均值+2 倍标准差(3 年滚动); A 股股债收益比(全部 A 股股息率/10 年期国债收益率) 为 0.92、处 05 年以来最高分位, 已经高于均值+2 倍标准差(3 年滚动)。

**积极的宏观政策发力有望催化行情转暖。**正如我们前文所述，当前 A 股估值、破净率、风险溢价等指标显示市场已处在大的底部区域，融资及股权质押的压力还需继续观察，不过积极政策的密集出台有望使得宏观基本面逐渐转暖，资金面后续也有望出现积极变化。今年年初以来一系列积极政策密集出台，从宏观金融政策到资本市场，再到地产、地方化债、区域和产业政策等。本周政策仍在持续落地中。央行 1 月继续投放抵押补充贷款 1500 亿元支持三大工程建设；广州、石家庄等城市也官宣落地首批城中村改造专项借款；上海、苏州等城市继续优化楼市限购政策，以更好满足居民合理住房需求。政策加持下宏观基本面或逐渐修复，24 年 1 月制造业 PMI 回升 0.2 个百分点至 49.2%，涨幅强于季节性。海外方面，美联储 1 月议息会议维持利率水平不变，此次议息会议的声明中删除了进一步收紧的表述，意味着今年美联储降息是大概率事件。当前市场预计美联储可能在 5 月或 6 月开始降息，随着未来美联储进入降息周期，美国长债利率大概率还要震荡回落，叠加近期中美关系进一步缓和，外资也有望出现积极动向。

**表 2 历史五轮熊市底部估值水平对比**

历史低点出现时间	上证综指低点点位	全部 A 股 PE (TTM, 倍)	全部 A 股 PB (LF, 倍)	A 股风险溢价率	股债收益比	A 股破净率
2005/6/6	998	17.7	1.61	2.34%	1.07	24.19%
2008/10/28	1664	13.2	1.95	4.45%	0.90	13.61%
2012/12/4	1949	11.9	1.51	4.88%	0.88	5.26%
2016/1/27	2638	17.1	1.83	2.97%	0.92	2.13%
2019/1/4	2440	13.0	1.40	4.57%	0.93	11.30%
<b>均值</b>	-	<b>14.6</b>	<b>1.66</b>	<b>3.84%</b>	<b>0.94</b>	<b>11.30%</b>
当前	2666	14.8	1.31	3.75%	0.92	13.27%

资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024/2/2

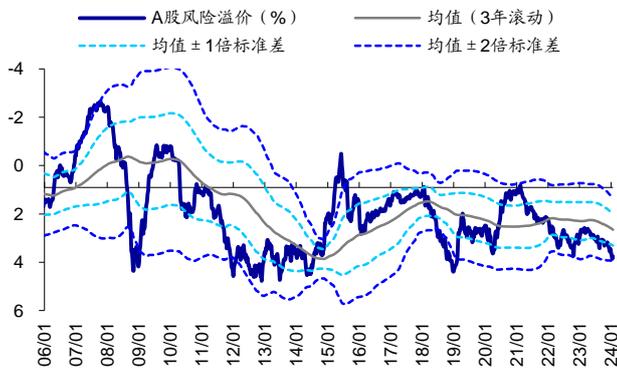
注：均值根据 2005-2019 年市场底部估值数据计算，不包括 2024 年数据；估值指标为历次市场底部阶段 PE、PB 的最低值，大类资产比价指标为历次市场底部阶段风险溢价率和股债收益比的最高值。

**图5 A 股 PE 估值已经处于历史底部**

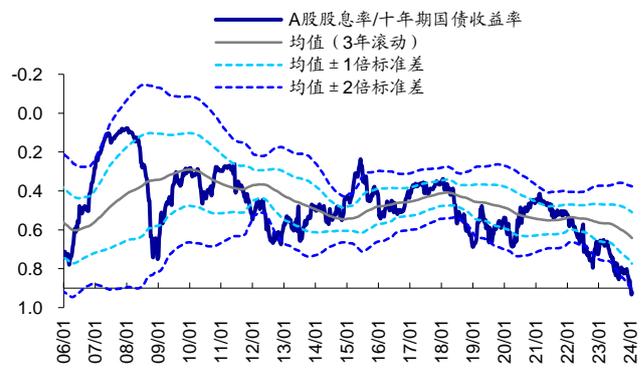

资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024/2/1

**图6 A 股 PB 估值已经处于历史底部**

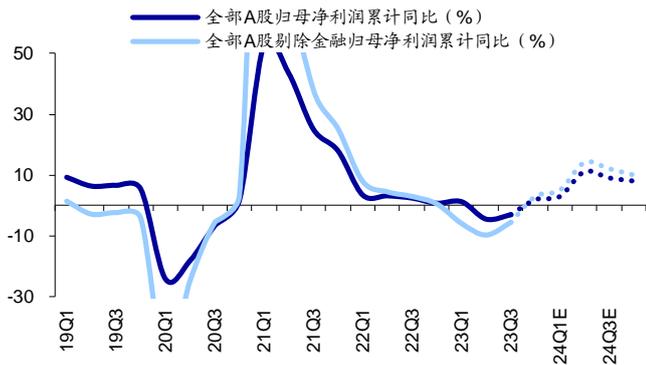

资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024/2/1

**图7 A 股风险溢价率**


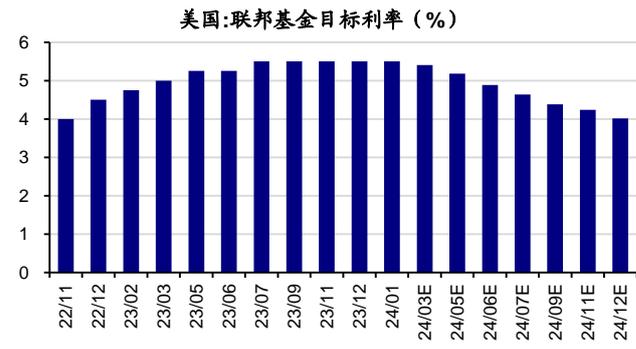
资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024/2/1

**图8 A 股股债收益比**


资料来源：Wind，海通证券研究所，数据截至 2024/2/1

**图9 24年全部A股归母净利润同比增速有望达到5-10%**


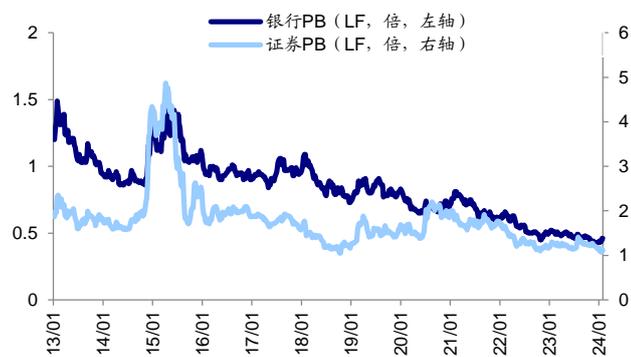
资料来源：Wind，海通证券研究所测算

**图10 当前市场预期美联储或于5月或6月开始降息**


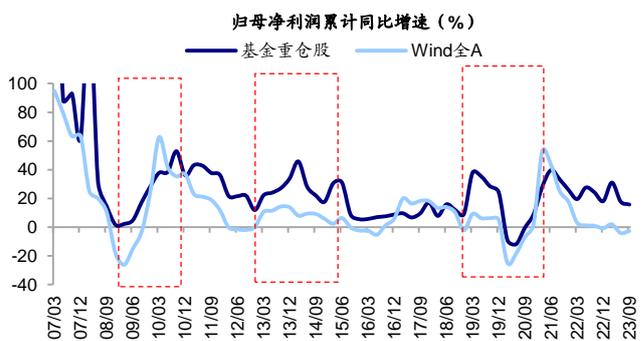
资料来源：CME，海通证券研究所，数据截至2024/1/31

**结构上，阶段性关注大金融，中期重视白马成长。**随着稳增长、防风险政策持续加码，大金融或有阶段性表现机会。今年以来市场对宏观环境的预期走弱使得大金融板块的估值承压，截至24/2/1，银行PB（LF，下同）为0.46倍、处13年以来5.1%分位，证券为1.10倍、处13年以来0.8%分位。1月中旬以来，国常会、证监会、国家金融监管总局等机构纷纷发声，深化资本市场改革的政策窗口已经打开，我们认为目前估值和基金配置比例较低的银行和券商有望受益。

**中期白马成长或将占优，具体重视两方面：**一方面，以电子为代表的硬科技制造。1月31日，习近平总书记在中共中央政治局第十一次集体学习时强调要加快发展新质生产力，扎实推进高质量发展。我们认为要重视以下三个领域：一是半导体周期回升背景下的电子；二是或受益于财政发力的数字基建和数据要素；三是政策支持和技术突破下的AI应用。另一方面是医药。目前医药生物板块的估值和基金配置仍处于较低水平。往后看，医疗反腐对行业的影响逐渐过去，并且中期来看我国人口老龄化正在加深，医疗需求将持续增加，未来一段时间医药的估值及公募基金等机构的持仓有望趋于均衡，结合行业分析师预测，可以关注创新药/血制品/高值耗材，24年归母净利润有望分别达到30%/15%/15%。

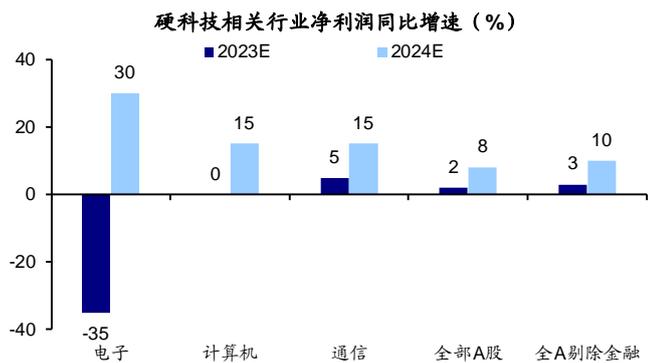
**图11 当前银行和券商估值已处在历史底部**


资料来源：Wind，海通证券研究所，截至24/2/1

**图12 白马成长板块在A股盈利上行期表现较好**


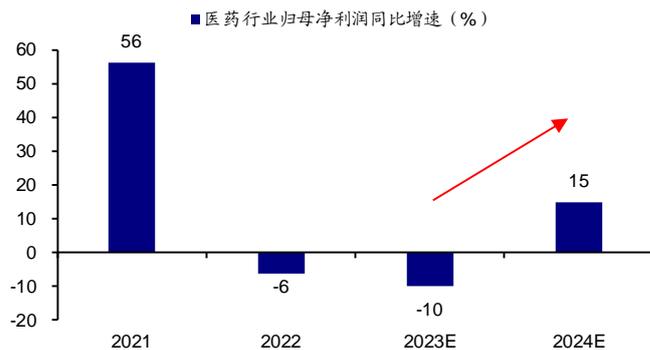
资料来源：Wind，海通证券研究所，注：基金重仓股组合为公募前30大重仓股按市值加权拟合

图13 24年电子盈利增速改善或更明显



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

图14 23/24 医药盈利有望向上



资料来源: Wind, 海通证券研究所预测

**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

郑子勋 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

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  
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(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)23123219406 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 mj14734@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**

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 ljy12399@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
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com	季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com	郭 楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
饶 伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com	黄 毓(021)23219410 huangyu@haitong.com	张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
欧 阳 梦 楚 (0755)23617160	胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com	郭金珪(010)58067851 gjy12727@haitong.com
oymc11039@haitong.com	马晓男 mxn11376@haitong.com	高 瑞 gr13547@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com	毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com	姚 坦 yt14718@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com	谭德康 tdk13548@haitong.com	上官灵芝 sglz14039@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@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	辜丽娟(0755)83253022 gulj@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