

相关研究

《基于因子剥离的 FOF 择基逻辑系列四——债券基金的风格归因与因子剥离初探》2017.07.06

《选股因子系列研究（二十二）——分析师覆盖度与股票预期收益》2017.07.04

《选股因子系列研究（二十一）——分析师一致预期相关因子》2017.06.27

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

分析师:沈泽承

Tel:(021)23212067

Email:szc9633@htsec.com

证书:S0850516050001

“关注盈利指标”是短期风格还是长期趋势

投资要点:

- **单独使用盈利指标筛选个股并不有效。**以 ROA 作为盈利指标将全市股票分成 10 组, 长期来看高 ROA 组合相对低 ROA 组合并不具备显著的超额收益。而 ROA 的同比变化 dROA 则具有显著的选股能力。
- **盈利指标的真实选股能力被风格掩盖。**研究发现, 大盘股具有更好的盈利能力。样本期间, A 股市场呈现显著的小盘风格。高盈利组合的表现会受到市场风格的拖累。剥离风格因子影响后, ROA 因子与股票未来收益正相关。
- **盈利变化指标能够提供盈利指标之外的选股信息。**盈利变化指标 dROA 与盈利水平 ROA 存在正相关。即使剔除 ROA 对 dROA 的影响, 高盈利增长的公司也具有超额收益。
- **横截面回归的结果与分组筛选的结果一致。**2009 年 1 月至 2017 年 6 月, 盈利的上市公司月收益率比亏损的上市公司高出 0.49%, 盈利增长的上市公司月收益率比盈利缩减的上市公司高出 0.58%。
- **“关注盈利”并非在今年昙花一现, 盈利指标长期具有选股能力。**引入 ROA、dROA 指标后, 能够进一步提升多因子收益预测模型的精度, 从而提升多因子组合的表现。
- **风险提示: 因子历史规律失效。**

目 录

1. 单变量筛选	5
1.1 资产收益率	5
1.2 资产收益率变化	5
2. 风格调整后的单变量筛选	6
2.1 与风格因子之间的截面相关性	6
2.2 ROA 与 dROA 之间的截面相关性	7
3. 横截面回归的风险溢价	8
3.1 盈利指标虚拟变量	8
3.2 盈利指标 Z-Score	8
3.3 收益预测模型改进	9
4. 总结	10

图目录

图 1	ROA 组合月均收益 (2009.1-2017.6)	5
图 2	高低 ROA 组合相对指数 (2009.1-2017.6)	5
图 3	dROA 组合月均收益 (2009.1-2017.6)	6
图 4	高低 dROA 组合相对指数 (2009.1-2017.6)	6
图 5	风格调整后 ROA 组合月均收益 (2009.1-2017.6)	7
图 6	风格调整后高低 ROA 组合相对指数 (2009.1-2017.6)	7
图 7	风格调整后 dROA 组合月均收益 (2009.1-2017.6)	7
图 8	风格调整后高低 dROA 组合相对指数 (2009.1-2017.6)	7
图 9	ROA 月溢价估计 (2009.1-2017.6)	9
图 10	dROA 月溢价估计 (2009.1-2017.6)	9

表目录

表 1	ROA 与 dROA 指标分组收益 (2009.1-2017.6)	6
表 2	ROA 与 dROA 截面 RankIC (2009.1-2017.6)	6
表 3	ROA、dROA 与其他因子的截面 RankIC 均值 (2009.1-2017.6)	6
表 4	风格调整后 ROA 与 dROA 指标分组收益 (2009.1-2017.6)	7
表 5	风格调整后 ROA 与 dROA 截面 RankIC (2009.1-2017.6)	8
表 6	Fama-MacBeth 截面回归结果 (2009.1-2017.6, 虚拟变量)	8
表 7	Fama-MacBeth 截面回归结果 (2009.1-2017.6, Z-Score)	9
表 8	引入 ROA 与 dROA 前后收益预测模型对比 (2011.1-2017.6)	9

2017 年上半年，伴随着大小盘风格切换与价值股行情的崛起，公募基金业绩出现剧烈分化。过往业绩优异的小盘基金遭遇不同幅度的回撤，而大盘价值基金的业绩则持续上升。在此背景下，越来越多的投资者开始关注以“盈利”为代表的基本面指标。

回顾 A 股历史，我们发现，“盈利指标”的选股能力并非昙花一现。虽然，在大部分时间，“盈利”被其他更为强势的风格因子所掩盖，仅用盈利指标选股未必有良好的效果。但是，吹尽狂沙始到金，在控制了常见风险因子后，具有良好盈利能力的上市公司能够长期提供稳健的超额收益。

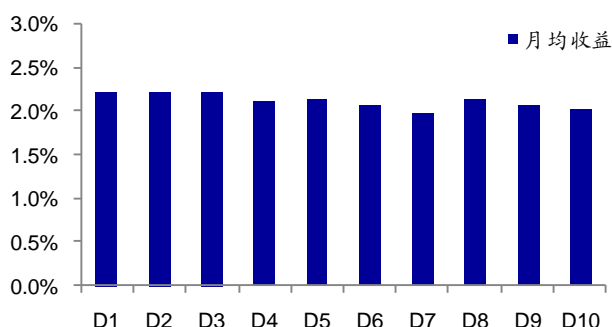
1. 单变量筛选

影响股价的主要因素包括：上市公司盈利、无风险利率以及风险溢价。理论上，具有良好盈利能力的上市公司在长期应该具有超额收益。为此，我们在 A 股市场进行相关的实证检验。

1.1 资产收益率

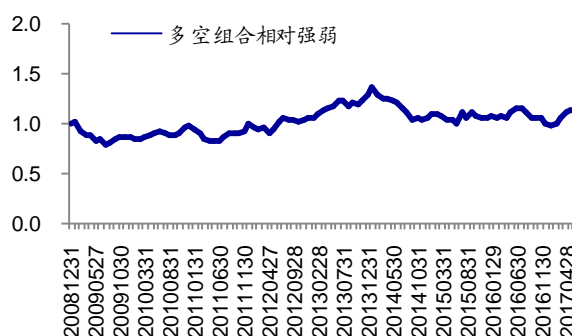
以资产收益率 ROA^1 作为盈利指标，由高到低将 A 股上市公司均匀分成 10 组，构建月度再平衡的股票组合，依此记作 D1 至 D10。回测结果显示，2009 年至 2017 年 6 月，高 ROA 组合（D1）月均收益为 2.23%，低 ROA 组合（D10）的月均收益为 2.03%。多空组合月胜率为 54%，月均超额收益仅为 0.20%，对应 T 统计量为 0.54，并不显著异于零。

图1 ROA 组合月均收益（2009.1-2017.6）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 高低 ROA 组合相对指数（2009.1-2017.6）



资料来源：Wind，海通证券研究所

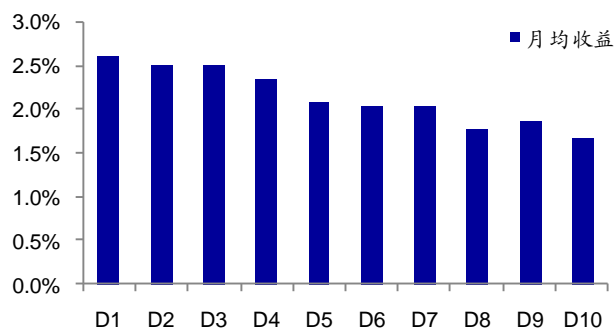
从相对强弱指数的走势也可以看出，2013 年之前盈利水平较高的公司具有超额收益，此后低 ROA 公司反而表现更佳。进入 2017 年，高 ROA 公司的收益重新占据上风。长期来看，高低 ROA 组合的表现相差无几。单独使用 ROA 因子对选股帮助有限。

1.2 资产收益率变化

ROA 反映了上市公司当前的盈利水平，而它的同比变化 $dROA$ 则衡量了盈利水平的变化。使用 $dROA$ 对 A 股上市公司进行分组并计算组合收益情况。

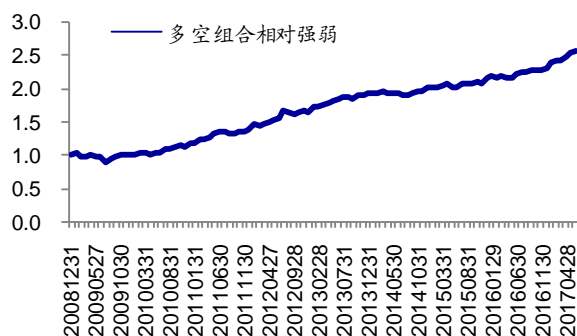
¹ 计算方式参考 Joseph D. Piotroski, Value Investing: The Use of Historical Financial Statement Information to Separate Winners from Losers (2005) 一文。其中 R 为最近一期单季度扣非后归母公司净利润，A 为期初总资产。使用 ROE 的分析结果类似，故不重复展示。

图3 dROA 组合月均收益 (2009.1-2017.6)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 高低 dROA 组合相对指数 (2009.1-2017.6)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

样本期间,高 dROA 组合的月均收益为 2.62%,低 dROA 组合的月均收益为 1.66%,多空组合月胜率达到 70%,月均超额收益为 0.95%,显著大于零。从相对强弱指数的走势也可以看出,高 dROA 组合持续优于低 dROA 组合。

表 1 ROA 与 dROA 指标分组收益 (2009.1-2017.6)

	D1 月均收益	D10 月均收益	D1-D10	月胜率	T-统计量
ROA	0.0223	0.0203	0.0020	0.54	0.54
dROA	0.0262	0.0166	0.0095	0.70	4.46

资料来源: Wind, 海通证券研究所

截面秩相关系数的分析结果与单变量筛选一致。ROA 的截面 RankIC 均值为 0.0095,对应 IC-IR 为 0.28,并不显著;而 dROA 的截面 RankIC 均值为 0.0359,对应 IC-IR 为 2.49,呈现良好的选股能力。

表 2 ROA 与 dROA 截面 RankIC (2009.1-2017.6)

	月胜率	RankIC 均值	RankIC std	RankIC IR
ROA	0.56	0.0095	0.1192	0.28
dROA	0.81	0.0359	0.0499	2.49

资料来源: Wind, 海通证券研究所

2. 风格调整后的单变量筛选

基本面指标与风格类因子存在一定的相关性。风格类因子对股票未来收益具有显著的影响能力,基本面因子的单变量筛选结果会受到干扰。为了得到因子真实的选股能力,需要剔除相关干扰因素。

2.1 与风格因子之间的截面相关性

表 3 计算了样本期间 ROA、dROA 与常见选股因子的截面秩相关系数均值。可以发现,ROA 与风格类因子,尤其是市值存在一定的正相关,即大盘股具有更高的 ROA。样本期间,A 股存在显著的小盘溢价,高 ROA 组合的业绩会受到其大盘风格的拖累。而 dROA 与风格以及技术类因子的截面相关性均较低,受到的影响也相应较小。

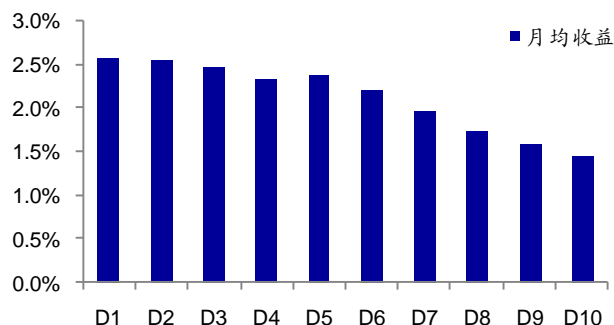
表 3 ROA、dROA 与其他因子的截面 RankIC 均值 (2009.1-2017.6)

	市值	估值	反转	换手	波动性	流动性
ROA	0.27	0.13	0.03	0.01	0.00	0.14
dROA	0.04	0.08	0.06	0.00	0.04	0.04

资料来源: Wind, 海通证券研究所

通过截面回归剥离 ROA 与风格类因子之间的线性相关性，并使用的风格调整后 ROA 构建分组组合。样本期间，风格调整后高 ROA 组合的月均收益为 2.57%，低 ROA 组合的月均收益为 1.46%。多空组合月胜率为 64%，月均超额收益为 1.11%，对应 T 统计量为 3.09，显著大于零。从相对强弱指数的走势也可以看出，大部分时间，风格调整后的高 ROA 组合优于低 ROA 组合。

图5 风格调整后 ROA 组合月均收益 (2009.1-2017.6)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 风格调整后高低 ROA 组合相对指数 (2009.1-2017.6)



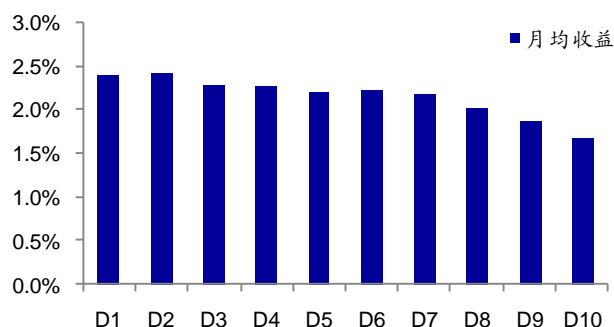
资料来源: Wind, 海通证券研究所

2.2 ROA 与 dROA 之间的截面相关性

虽然 dROA 与风格、技术因子之间的相关性较低，但 ROA 与 dROA 之间却存在一定的正相关（秩相关系数月均值为 0.26）。在已知风格调整后 ROA 具有一定选股能力的前提下，可以将 dROA 中与 ROA 线性相关的部分进一步剔除，考察其额外的选股效果。

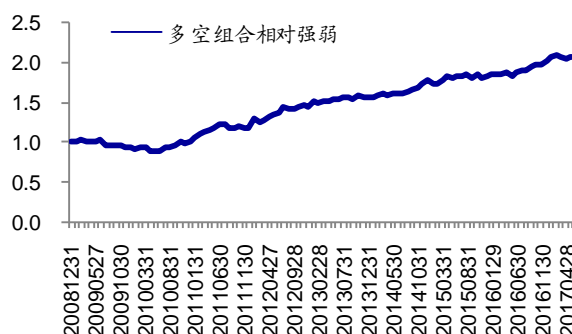
研究发现，调整后的 dROA 组合仍然具有显著的选股能力（由于剔除了 ROA 的影响，会弱于调整前的结果）。高 dROA 组合的月均收益为 2.40%，低 ROA 组合的月均收益为 1.66%。多空组合月胜率为 65%，月均超额收益为 0.74%，对应 T 统计量为 3.36，显著大于零。

图7 风格调整后 dROA 组合月均收益 (2009.1-2017.6)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图8 风格调整后高低 dROA 组合相对指数 (2009.1-2017.6)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

综上所述，在剔除风格因素影响后，盈利状况良好或者盈利增长幅度较大的上市公司能够长期提供超额收益。

表 4 风格调整后 ROA 与 dROA 指标分组收益 (2009.1-2017.6)

	D1 月均收益	D10 月均收益	D1-D10	月胜率	T-统计量
ROA	0.0257	0.0146	0.0111	0.64	3.09
dROA	0.0240	0.0166	0.0174	0.75	3.36

资料来源: Wind, 海通证券研究所

与前文类似，我们在表 5 中展示了风格调整后 ROA 与 dROA 截面 RankIC。ROA 的 RankIC 与 IC-IR 均大幅提升；而从剔除 ROA 后 dROA 的 RankIC 与 IR-IC 可以发现，其提供的额外信息也具有一定的选股能力。

表 5 风格调整后 ROA 与 dROA 截面 RankIC (2009.1-2017.6)

	月胜率	RankIC 均值	RankIC std	RankIC IR
ROA	0.69	0.0464	0.1154	1.39
dROA	0.63	0.0233	0.0644	1.25

资料来源：Wind，海通证券研究所

综上所述，ROA 单变量筛选的结果受到风格因子的影响。在剔除风格因子干扰后，ROA 与股票未来收益正相关。而 dROA 在剔除 ROA 的信息之后，仍具有显著的选股能力。这与“盈利良好或者增长幅度较大的上市公司具有超额收益”的基本假设是一致的。

3. 横截面回归的风险溢价

除了风格因素之外，基本面指标还会受到行业或者其他风险溢价的影响。为此，我们构建 Fama-MacBeth 截面回归模型，在控制相关风险因素的前提下，考察 ROA、dROA 的截面风险溢价。回归模型中使用的控制变量包括：行业、市值、非线性市值、估值、反转、换手、波动率、流动性。

3.1 盈利指标虚拟变量

首先，我们构建关于 ROA 与 dROA 的虚拟变量。若 ROA 或 dROA 大于零，取值为 1，反之则为零。并将上述虚拟变量与预设的控制变量一起，作为横截面回归的解释变量。

如表 6 所示，无论是单独作为解释变量还是共同作为解释变量 ROA>0 以及 dROA>0 前的系数均显著大于零。根据方程 3 的结果，在控制行业、风格、技术等因子后，盈利的上市公司比亏损的上市公司月收益高 0.49%；盈利上升的上市公司比盈利下降的上市公司月收益高出 0.58%。

表 6 Fama-MacBeth 截面回归结果 (2009.1-2017.6, 虚拟变量)

	参数估计	市值	非线性市值	估值	反转	换手	波动率	流动性	ROA>0	dROA>0
方程 1	月均溢价	-0.65%	0.31%	-0.21%	-0.98%	-0.83%	-0.27%	-0.29%	0.60%	
	T-统计量	-3.60	5.21	-2.41	-8.30	-7.60	-4.83	-3.45	4.14	
方程 2	月均溢价	-0.61%	0.30%	-0.25%	-0.97%	-0.77%	-0.30%	-0.34%		0.63%
	T-统计量	-3.41	4.93	-3.03	-8.14	-6.95	-5.46	-3.93		9.78
方程 3	月均溢价	-0.64%	0.31%	-0.23%	-0.99%	-0.79%	-0.28%	-0.32%	0.49%	0.58%
	T-统计量	-3.58	5.21	-2.70	-8.39	-7.36	-5.14	-3.86	3.28	8.59

资料来源：Wind，海通证券研究所

3.2 盈利指标 Z-Score

若我们假设 ROA 以及 dROA 与股票次月收益之间存在线性关系，则可以使用 ROA 以及 dROA 的横截面 Z-Score 作为解释变量。这里，我们未剔除 ROA 与 dROA 之间的线性关系。

如表 7 所示，同样地，无论是单独回归还是共同回归，ROA 与 dROA 的时间序列溢价均显著大于零。根据方程 6 的结果，ROA 每上升 1 个截面标准差，股票次月收益平均上升 0.38%；dROA 每上升 1 个截面标准差，股票次月收益平均上升 0.18%。

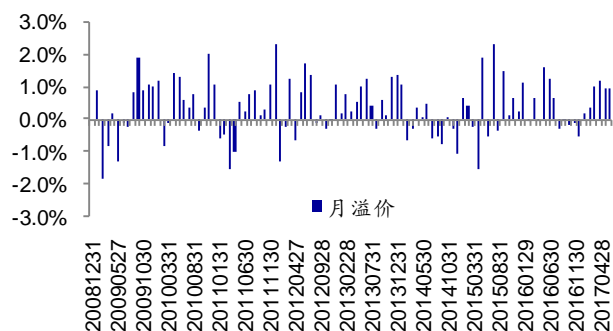
表 7 Fama-MacBeth 截面回归结果（2009.1-2017.6，Z-Score）

	参数估计	市值	非线性市值	估值	反转	换手	波动率	流动性	ROA	dROA
方程 4	月均溢价	-0.61%	0.32%	-0.22%	-1.00%	-0.86%	-0.24%	-0.24%	0.43%	
	T-统计量	-3.44	5.50	-2.69	-8.54	-7.83	-4.35	-3.14	5.13	
方程 5	月均溢价	-0.58%	0.30%	-0.23%	-0.98%	-0.82%	-0.27%	-0.31%		0.30%
	T-统计量	-3.31	4.98	-2.76	-8.35	-7.88	-4.99	-4.70		7.73
方程 6	月均溢价	-0.60%	0.32%	-0.22%	-1.00%	-0.85%	-0.24%	-0.26%	0.38%	0.18%
	T-统计量	-3.42	5.63	-2.69	-8.81	-8.24	-4.39	-4.32	4.44	4.29

资料来源：Wind，海通证券研究所

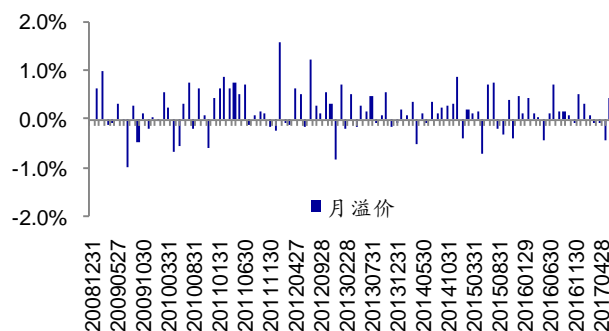
图 9 与图 10 分别为方程 6 中 ROA、dROA 月溢价估计。在大部分月份，ROA 与 dROA 都能够提供正向的溢价，并且在时间序列上分布相对均匀。

图 9 ROA 月溢价估计（2009.1-2017.6）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 10 dROA 月溢价估计（2009.1-2017.6）



资料来源：Wind，海通证券研究所

横截面回归的分析结果与风格调整后的单变量筛选一致，即盈利水平较高或者盈利增长幅度较大的上市公司具有超额收益。并且，从时间序列的月溢价估计分布来看，这种现象在 A 股市场中长期存在，并非只是在今年昙花一现。

3.3 收益预测模型改进

常见的多因子框架分为收益预测与风险管理两个模块。新因子的引入，通过提高收益预测模型的精度，提升多因子组合的表现。在过往的收益预测模型中，我们多运用历史表现稳定显著的风格、技术、风险溢价等因子，忽略了基本面因子的使用。

为了评估盈利指标的引入对收益模型的改进效果，我们分别比较了加入 ROA、dROA 前后收益预测模型的 RankIC 与 IC 的相关指标。

表 8 引入 ROA 与 dROA 前后收益预测模型对比（2011.1-2017.6）

		月胜率	均值	std	IR
RankIC	引入前	0.90	0.1419	0.1242	3.96
	引入后	0.94	0.1486	0.1090	4.73
IC	引入前	0.85	0.1103	0.1172	3.26
	引入后	0.90	0.1162	0.1032	3.90

资料来源：Wind，海通证券研究所

如表 8 所示，引入 ROA 与 dROA 因子后，收益预测模型的各项精度指标（月胜率，RankIC/IC，RankIC-IR/IC-IR）均显著提高。

4. 总结

根据基本的金融学原理可以推断，具有良好盈利情况的上市公司在长期能够提供更高的收益。以 ROA 作为盈利指标的代表，将全市场股票分为 10 组，并考察各组的收益情况。

研究发现，直接使用 ROA 作为分组指标，并不能构建具有显著超额收益的投资组合。主要原因在于，ROA 因子与市场风格类因子具有一定的相关性。其实际选股效果被市场风格所掩盖。在剥离风格因素影响后，高 ROA 组合能够提供显著的超额收益。此外，ROA 的同比变化 dROA 与市场风格类因子相关性较低，直接使用 dROA 因子构建投资组合能够获得显著的超额收益。并且，在剔除 ROA 对 dROA 的影响后，dROA 因子仍能保持额外的选股能力。

通过横截面回归模型发现，2009 年至 2017 年 6 月，盈利的上市公司相比亏损的上市公司，月均收益高出 0.49%；盈利增长的上市公司相比盈利缩减的上市公司，月均收益高出 0.58%。并且这种现象在 A 股市场的大部分时间都长期存在，并非仅在今年昙花一现。因此，与金融学原理的基本假设一致，盈利指标在 A 股市场具备长期稳健的选股能力。实证研究也发现，通过引入相关指标，可以进一步提升收益预测模型的精度。

风险提示：因子历史规律失效。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队
沈泽承 金融工程研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路 颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

姜 超 副所长
(021)23212042 jc9001@htsec.com

江孔亮 副所长
(021)23219422 klijang@htsec.com

邓 勇 所长助理
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 所长助理
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

钟 奇 所长助理
(021)23219962 zq8487@htsec.com

宏观经济研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
顾潇啸(021)23219394 gxx8737@htsec.com
于 博(021)23219820 yb9744@htsec.com
联系人
梁中华(021)232154142 lzh10403@htsec.com
李金柳(021)23219885 ljl11087@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
罗 蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
沈泽承(021)23212067 szc9633@htsec.com
联系人
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@htsec.com
张振岗(021)23154386 zzg11641@htsec.com
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
史霄安 sxa11398@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
陈 瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com
薛 涵 xh11528@htsec.com
联系人
谈 鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
皮 灵(021)23154168 pl10382@htsec.com
王 毅(021)23219819 wy10876@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
庄梓恺 zzk11560@htsec.com

固定收益研究团队

姜 超(021)23212042 jc9001@htsec.com
周 霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com
张卿云(021)23219445 zqy9731@htsec.com
联系人
姜珺珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
杜 佳(021)23154149 dj11195@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
钟 青(010)56760096 zq10540@htsec.com
高 上(021)23154132 gs10373@htsec.com
联系人
郑英亮(021)23154147 zyl10427@htsec.com
姚 佩(021)23154184 yp11059@htsec.com
唐一杰(021)23219406 tyj11545@htsec.com
李 影(021)23154147 ly11082@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
张 宇(021)23219583 zy9957@htsec.com
刘 宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@htsec.com
联系人
王鸣阳(021)23219356 wmy10773@htsec.com
程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
相 姜(021)23219945 xj11211@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
陈久红(021)23219393 chenjiuhong@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
王 旭(021)23219396 wx5937@htsec.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
联系人
朱红军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
毛建平(021)23154134 mjp10376@htsec.com
殷奇伟(021)23154139 yqw10381@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
孙 建(021)23154170 sj10968@htsec.com
联系人
师成平(010)50949927 scp10207@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
刘 浩(010)56760098 lh11328@htsec.com

汽车行业

邓 学(0755)23963569 dx9618@htsec.com
联系人
谢亚彤(021)23154145 xyt10421@htsec.com
杜 威(0755-82900463 dw11213@htsec.com
王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com

公用事业

张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com
联系人
赵树理(021)23219748 zsl10869@htsec.com
张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com

批发和零售贸易行业

汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
王 晴(021)23154116 wq10458@htsec.com
李宏科(021)23154125 lkh11523@htsec.com
联系人
史 岳(021)23154135 sy11542@htsec.com

互联网及传媒

钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@htsec.com
许樱之 xyz11630@htsec.com
联系人
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
强超廷(021)23154129 qct10912@htsec.com
毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com
唐 宇(021)23219389 ty11049@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
杨 娜(021)23154135 yn10377@htsec.com
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢 盐(021)23219436 xiey@htsec.com
贾亚童(021)23219421 jiyat@htsec.com
联系人
杨 凡(021)23219812 yf11127@htsec.com
金 晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

电子行业

陈 平(021)23219646 cp9808@htsec.com
 联系人
 谢 磊(021)23212214 xl10881@htsec.com
 张天闻 ztw11086@htsec.com
 尹 苓(021)23154119 yl11569@htsec.com

煤炭行业

吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com
 联系人
 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com

电力设备及新能源行业

杨 帅(010)58067929 ys8979@htsec.com
 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
 徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com
 联系人
 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com
 张向伟(021)23154141 z xw10402@htsec.com

基础化工行业

刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com
 刘 强(021)23219733 lq10643@htsec.com
 联系人
 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com

计算机行业

郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com
 谢春生(021)23154123 xcs10317@htsec.com
 鲁 立 ll11383@htsec.com
 联系人
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com
 洪 琳 hl11570@htsec.com

通信行业

朱劲松(010)50949926 zjs10213@htsec.com
 联系人
 庄 宇(010)50949926 zy11202@htsec.com
 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com

非银行金融行业

孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com
 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com
 联系人
 夏昌盛(010)56760090 xcs10800@htsec.com
 李芳洲(021)23154127 lfz11585@htsec.com

交通运输行业

虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com
 张 杨(021)23219442 zy9937@htsec.com
 联系人
 童 宇(021)23154181 ty10949@htsec.com

纺织服装行业

唐 苓(021)23212208 tl9709@htsec.com
 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com
 于旭辉(021)23219411 y xh10802@htsec.com
 联系人
 马 榕(021)23219431 mr11128@htsec.com

建筑建材行业

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com
 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com
 钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com
 联系人
 周 俊 0755-23963686 zj11521@htsec.com

机械行业

沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com
 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
 耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
 杨 震(021)23154124 yz10334@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com
 联系人
 刘 璇(021)23219197 lx11212@htsec.com

建筑工程行业

杜市伟 dsw11227@htsec.com
 联系人
 毕春晖(021)23154114 bch10483@htsec.com

农林牧渔行业

丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com
 陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com
 陈 阳(010)50949923 cy10867@htsec.com
 联系人
 关 慧(021)23219448 gh10375@htsec.com
 夏 越(021)23212041 xy11043@htsec.com

食品饮料行业

闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
 孔梦遥(010)58067998 kmy10519@htsec.com
 成 珊(021)23212207 cs9703@htsec.com

军工行业

徐志国(010)50949921 xzg9608@htsec.com
 刘 磊(010)50949922 ll11322@htsec.com
 蒋 俊(021)23154170 jj11200@htsec.com
 联系人
 张恒晖(010)68067998 zhx10170@htsec.com
 张宇轩 zyx11631@htsec.com

银行行业

林媛媛(0755)23962186 lly9184@htsec.com
 联系人
 林瑾璐 lj11126@htsec.com
 谭敏沂 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com
 联系人
 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
 顾熹闽 021-23154388 gxm11214@htsec.com

家电行业

陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com
 联系人
 李 阳 ly11194@htsec.com
 朱默辰 zmc11316@htsec.com

造纸轻工行业

曾 知(021)23219810 zz9612@htsec.com
 联系人
 朱 悦(021)23154173 zy11048@htsec.com
 赵 洋(021)23154126 zy10340@htsec.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com
伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
王雅清(0755)83254133 wyq10541@htsec.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
欧阳梦楚(0755)23617160
oymc11039@htsec.com
巩柏含 gbh11537@htsec.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com
朱健(021)23219592 zhuj@htsec.com
黄毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com
黄诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
蒋炯 jj10873@htsec.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
马晓男 mxn11376@htsec.com
方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
慈晓聪 021-23219989 cxc11643@htsec.com
张思宇 zsy11797@htsec.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com
吴尹 wy11291@htsec.com
陈铮茹 czr11538@htsec.com
陆铂锡 lbx11184@htsec.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com
张明 zm11248@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com