

事件驱动系列之十四

2015 年 02 月 09 日

上市公司融资行为分析

本文通过分析上市公司的融资行为，旨在为投资者提供一种构建股票池而非组合的方法，该股票池的再融资概率极高，存在较多的潜在收益机会，为投资者提前布局股权、债权两类融资事件、参与前期的涨幅提供参考思路。

股权融资（增发）、债权融资前期，股票都有显著超额收益，且上市公司的融资行为具有非常好的连续性，未来一年、未来三年进行再融资的概率高达 48%、71%，我们可以利用这一点构建可能进行再融资的股票池。

对于增发股票，考虑融资连续性、融资成功后初期股票收益的回调，建议投资者可以在增发成功后一年构建股票池，等待一至两年，两年内股票池的再融资（增发）概率高达 46%，股票平均超额收益为 17%。股票池对于再融资股票的命中率自 2007 年以来都显著高于市场上平均再融资概率。

对于债权融资股票，将回购时点设置为进入股票池的时点是最优选择，等待半年、等待一年股票池的再融资命中率分别为 59%、73%，且自 2007 年以来命中率相对全市场平均概率均能提高 2 倍以上。

债权融资股票，在回购时点，公司的净融资额对后期的再融资行为和股票收益都有显著影响：净融资额为负的公司，其后续半年至一年内，再融资的概率相对净融资额为正的公司较低，但是未来的再融资预期，使得投资者愿意给公司更高的溢价，半年以及一年的平均超额收益分别为 5%、7%。

股权再融资股票，其行业分布较为均匀；债权融资股票，除银行业再融资概率极高以及地产行业再融资概率较低，其他行业分布均匀，不存在行业集中效应。

为了给投资者一个收益的参考数据，我们简单的通过净回购公司构建投资策略，每半年选取 20 只股票等权配比，2006 年以来年化收益 11%。

相关研究

事件驱动之十三——定增事件投资——甄别市场，把握买点

2014.05.21

事件驱动之十三——重要股东持股结构变化蕴含的信息分析

2014.05.21

金融工程首席分析师

高道德

SAC 执业证书编号：S0850511010035

电话：021-23219569

Email: gaodd@htsec.com

金融工程高级分析师

郑雅斌

SAC 执业证书编号：S0850511040004

电话：021-23219395

Email: zhengyb@htsec.com

目 录

1. 融资行为的连续性以及收益的提前反应.....	4
2. 股权融资.....	5
2.1 增发间隔时间分析.....	5
2.2 股票池特征.....	5
3. 债权融资.....	7
3.1 债券发行间隔时间分析.....	7
3.2 股票池的进入时点分析.....	7
4. 净融资额对于债权融资的影响	8
5. 融资股票的行业分布.....	9
6. 净值收益参考	10

图目录

图 1 股票两次增发之间的时间间隔分布.....	5
图 2 债券两次发行之间的时间间隔分布.....	7
图 3 再融资股票的行业分布.....	10
图 3 简单策略展示	11

表目录

表 1 再融资概率.....	4
表 2 股权、债权融资的再融资概率.....	5
表 3 股权融资股票池特征统计	6
表 4 股权融资股票池特征统计	6
表 5 债权融资股票池特征统计	7
表 6 回购行为之后的再融资特征	8
表 7 股权融资股票池特征统计	8
表 8 净融资额对股票收益的影响（半年期）	9
表 9 净融资额对股票收益的影响（一年期）	9
表 10 简单策略年度收益.....	11

在事件驱动策略中，上市公司的融资事件一直都是投资者关注的热点，尤其是定增类策略在 2014 年均获得了不菲收益，该事件再次成为投资界的一大焦点。对于该事件的投资策略，我们在之前的报告中已经有所涉猎。本篇报告，我们将融资行为进行扩展，不仅仅局限于股权融资，也将债权融资带入大家的视野。另外，我们之前的研究更多是为大家提供一个可以直接构建投资组合的投资策略，目的在于捕捉事件确认后的收益，而本篇报告，意在更多的分析上市公司的融资行为，从他们的行为中预测公司未来是否可能进行融资，从而为投资者参与事件发生前的收益提供一个有效的股票池。

1. 融资行为的连续性以及收益的提前反应

我们前期已经出过一系列事件驱动研究报告，策略基本都用于捕捉事件发生后的收益。在多数报告中，我们统计了事件发生之前的股票价格走势，发现股价大概率在公开信息之前就已经有所反应，且超额收益非常显著。但由于我们的策略仅能获取到公司公告等公开信息，对于前期收益是力所不能及。如果能够找到一种合适的方法，对可能发生的事件进行预测，使得投资者有机会参与事件发生前的收益，那么势必可以提高投资的有效性以及稳定性。

上市公司的融资行为主要分为两大类：股权融资和债权融资，其中股权融资包含增发以及配股两种模式。由于配股的可研究样本较少，我们主要分析增发以及债权融资这两种模式。

● 融资前期，股票收益显著

对上市公司的增发股票、债券发行之前的收益进行统计，发现无论在哪一种融资行为之前，股票都有显著超额收益，其中股权融资收益更高。增发股票前三个月，相对沪深 300 指数平均收益高达 8%，而有债券发行的股票，其前期相对沪深 300 超额收益约 3%。

● 融资行为具有连续性

经过对融资行为的研究，发现上市公司的这种行为具有明显连续性。这种特征非常有利于投资者筛选未来可能进行再融资的公司。表 1 中统计了不区分融资方式，在股票进行任一融资时点，考察未来几年可能进行再融资的概率。

表 1 再融资概率

未来一年进行再融资概率	48%
未来三年进行再融资概率	71%
未来四年进行再融资概率	74%

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

不难看出有过融资行为的公司，其再融资概率相当高。进行更进一步的划分，在表 2 中能够看到债权融资的连续性相对更高。基于这种特征，当投资者发现上市公司的某次融资行为后，完全可以将股票标的列入股票池进行观察，等待其未来可能发生的再次融资。当然这个股票池并不能够作为最终的投资组合，其需要结合更多的上市公司行为进行股票池分析，进一步提高融资公司的命中率，从而获取融资前期收益。

后文中我们将就这个股票池的表现进行分析，并提供一些可能提高股票池命中率以及股票收益的方法。

表 2 股权、债权融资的再融资概率

股权融资		债权融资	
未来一年	12%	未来一年	59%
未来三年	36%	未来三年	78%
未来四年	43%	未来四年	80%

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

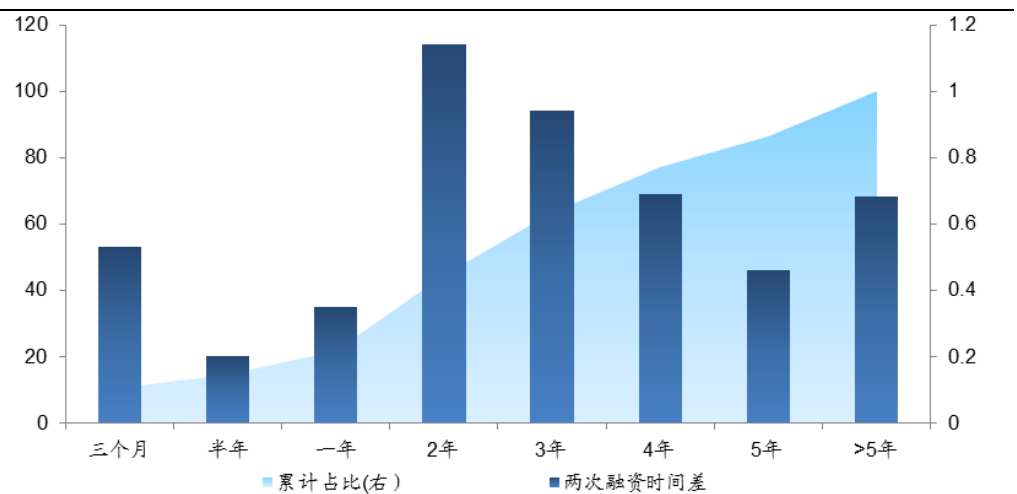
2. 股权融资

本节主要分析股权融资中增发股票的特征。

2.1 增发间隔时间分析

通过融资行为的连续性把握可能再融资的公司，必须对两次增发行为之间的时间间隔分布进行分析，图 1 中统计了这一数据，柱状图即代表在不同时间区间统计到的样本量。我们发现绝大多数公司的再次增发时间距离上一次增发 2-3 年，这两个时间区间上的样本占全样本的 42% 比例。

图 1 股票两次增发之间的时间间隔分布



资料来源：海通证券研究所

2.2 股票池特征

基于时间分布，我们可以选择在第一次融资之后将股票纳入股票池进行观察，等待其未来 2-3 年进行再融资的可能。由于 1) 2-3 年的观察期过久，会构成股票池的维护难度；2) 在之前的研究中我们发现，当股票的增发方案真正落实之后，股票前期累计的超额收益通常会有一定回调，我们不妨将股票进入股票池的时间延后。

首次增发之后一年之内进行再次融资的概率较低，且期间可能面临收益回调，我们将这一年设置为空窗期，投资者可以等待一年再将股票调入股票池观察。表 3 中统计了该股票池分别等待一年、等待两年的具体收益特征。

- 股票池再融资概率高，收益表现不俗

表 3 中的等待成功概率，即为股票池中有多少比例的股票确实在等待期内进行了再次增发（到点退出概率，代表没有等到公司再次增发，直接到期退出）。如果等待时间为两年，该比例高达 46%。从胜率来看，无论是等待一年亦或两年，相对沪深 300 的胜率都超过 50%。从收益角度来看，股票池的持有期超额收益在 10% 以上，这为进一步筛选股票构建策略提供了非常好的积淀。（这里超额收益的计算方式，等待成功的股票，计算其再次增发退出时的超额收益，对于到点退出股票，计算其到期退出的超额收益。）对比等待成功以及到点退出所获取的超额收益，虽然成功等到增发的公司其收益比其他公司的收益略高，但两者的收益差并不明显，这是因为那些尚未增发的公司，其未来依然存在一定的再融资预期，故而收益表现也不差。

表 3 股权融资股票池特征统计

	等待一年	等待两年
到点退出概率	79%	54%
等待成功概率	21%	46%
平均等待时间（天）	326.88	570.44
等待成功的平均等待时间（天）	179.56	324.36
平均超额收益（%）	11.01	17.07
相对沪深 300 胜率	0.53	0.56
成功情况超额收益（%）	12.69	18.04
到点退出超额收益（%）	10.58	16.45

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

● 股票池再融资概率相对全市场随机选股成功概率有显著提升

单纯从表 3 中能够看到股票池具有一些较好的特征，但是不能凸显股票池相对于从市场随机选股等待再融资效果有多高的提升，表 4 分别在不同年份进行了对比。自 2007 年以来，每一年股票池对于增发股票的命中率都远高于市场上随机选股的命中率，这说明考虑了融资行为的连续性、融资后期的收益回调这两点因素后，进行再融资股票的筛选确实是有效的。该优势在 2014 年相对不明显，这主要是因为 2014 年搭乘市场东风，多数增发公司的收益极为吸引人，这就为其他公司进行增发形成了良性循环的动力，促使大量公司进行股权融资。

表 4 股权融资股票池特征统计

	股票池 再融资数量	股票池 持仓数量	股票池增发 命中率	全市场增发 命中率
20071231	10	45	22%	16%
20081231	50	178	28%	13%
20091231	82	268	31%	14%
20101231	69	300	23%	13%
20111231	65	310	21%	10%
20121231	107	395	27%	15%
20131231	105	309	34%	23%
20141231	85	183	46%	39%

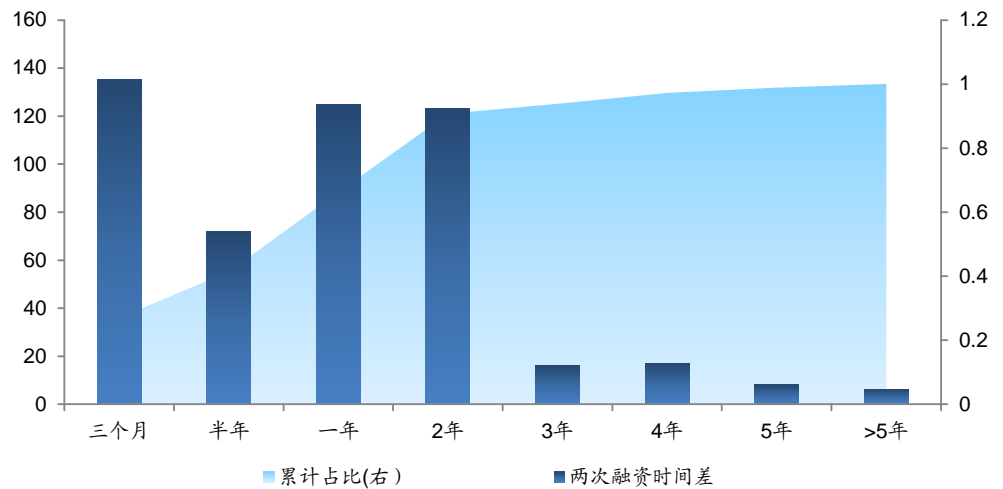
资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

3. 债权融资

3.1 债券发行间隔时间分析

图 2 中统计了两次连续的债券发行之间的时间间隔分布，债券发行和股权融资之间差异较大，股权融资时间间隔通常不会太短，而债券发行在半年时间内进行再次融资的公司比例高达 41%。较短的等待时间对于投资者而言，一方面可以便于维护股票池，另一方面无论在精力和资金成本上都会有一定的节省。投资者可以选择等待半年退出或者一年退出。

图 2 债券两次发行之间的时间间隔分布



资料来源：海通证券研究所

3.2 股票池的进入时点分析

- 债券发行之后即进入股票池，命中率较低

由于债券的等待期相对较短，我们暂且不设定空窗期，观察股票池的收益以及命中率表现。表 5 中统计了发现股票进行债券发行即将股票纳入股票池，等待半年时间退出，股票池的收益特征。从胜率和平均超额收益来看，都不具有吸引力。

表 5 债权融资股票池特征统计

到点退出比例	62%
等待成功概率	38%
平均等待时间（天）	138.05
等待成功的平均等待时间（天）	75.06
平均超额收益(%)	3.04
相对沪深 300 胜率	0.48

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

- 回购时点，进入股票池时点更好的选择！

我们不妨将股票进入池子的时点延后至上市公司发生回购的时点，因为从直观意义上考虑，发生了回购行为的上市公司，投资者多数会期待其后续的再融资行为。表 6 中

统计了发生回购行为之后，将股票纳入股票池，分别等待半年、一年股票池的收益特征。不难看出，成功等到再融资的概率有显著提升，半年期概率从 38% 提升至 59%。相对沪深 300 指数的胜率也能够达到 50% 的水平。从超额收益角度来看，平均超额收益 3.68%，相对股权融资吸引力必然较低，这是由于市场上投资者普遍更关注股权融资，相对而言对发债行为的关注度低，从而股票的溢价效果不明显。

表 6 回购行为之后的再融资特征

	等待半年	等待一年
到点退出比例	41%	27%
等待成功概率	59%	73%
平均等待时间（天）	111.01	167.30
等待成功的平均等待时间（天）	61.66	95.77
平均超额收益(%)	3.68	5.27
相对沪深 300 胜率	0.50	0.51

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

- 股票池债权再融资概率显著高于全市场股票再融资概率

表 7 中对比了等待期为半年的股票池，债权再融资概率以及全市场的再融资概率。自 2007 年开始，每年的再融资概率相比全市场选股都有极大幅度的提升。

表 7 股权融资股票池特征统计

	股票池 再融资数量	股票池 持仓数量	股票池发债 命中率	全市场发债 命中率
20071231	38	68	56%	8%
20081231	28	89	31%	7%
20091231	31	88	35%	11%
20101231	46	75	61%	11%
2 111231	107	145	74%	16%
20121231	136	235	58%	22%
20131231	195	319	61%	22%
20141231	262	426	62%	24%

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

4. 净融资额对于债权融资的影响

对于债权融资，不像股权融资为单方向的募钱，而是有发行债权和回购债券两种方向。一旦有了两个方向，我们就需要考虑“净融资额”这个指标的影响。从最简单的逻辑思考，我们都会认为净融资额为负的公司，其后期更有动力进行再次融资来补充公司资金。我们在每一个公司的回购时点（即进入股票池的时点），考察之前一年公司的债券发行、回购行为所产生的净融资额。

表 8 中详细对比了净融资额对等待期为半年的股票池收益、股票胜率的影响。我们发现：

- (1) **净融资额>0 的股票，股票池的等待成功概率明显更高。**这一点与我们的直观理解相反，经过观察我们发现，这主要是因为上市公司的发债行为通常而言遵从一定的发债计划，可以将其理解为处在一个“融资通道”中，在这个通道中，公司无论净融资额如何，主体行为集中在发行上，而非回购。
- (2) **净融资额为负的公司，后期收益明显更高，且相对指数胜率也有较大提升。**净融资额为负的公司，其半年时间的平均超额收益为 5.27%，而融资额为正的公司，超额收益仅为 0.9%，可见不进行净融资额的区分，整个股票池的绝大部分收益都由净融资负的公司贡献。这主要是因为：一方面从投资者角度而言，其直观的会对这类公司未来的再融资预期更高，从而愿意给出公司更高的溢价，另一方面这类公司给出其当前资金实力较为雄厚的信号。

表 8 净融资额对股票收益的影响（半年期）

	净融资额>0	净融资额<0
到点退出比例	26%	49%
等待成功概率	74%	51%
平均等待时间（天）	83	125
等待成功的平均等待时间（天）	48	71
平均超额收益(%)	0.90	5.27
相对沪深 300 胜率	0.45	0.50
样本数	473	841

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

为了测试净融资额指标的敏感性，我们也考察了等待期为一年的债券融资股票池，其命中率、超额收益以及胜率表现都与半年期股票池类似。

表 9 净融资额对股票收益的影响（一年期）

	全样本	净融资额>0	净融资额<0
到点退出比例	27%	15%	33%
等待成功概率	73%	85%	67%
平均等待时间（天）	167	117	193
等待成功的平均等待时间（天）	96	73	108
平均超额收益(%)	5.27	2.62	7.42
相对沪深 300 胜率	0.51	0.46	0.53
样本数	1402	466	792

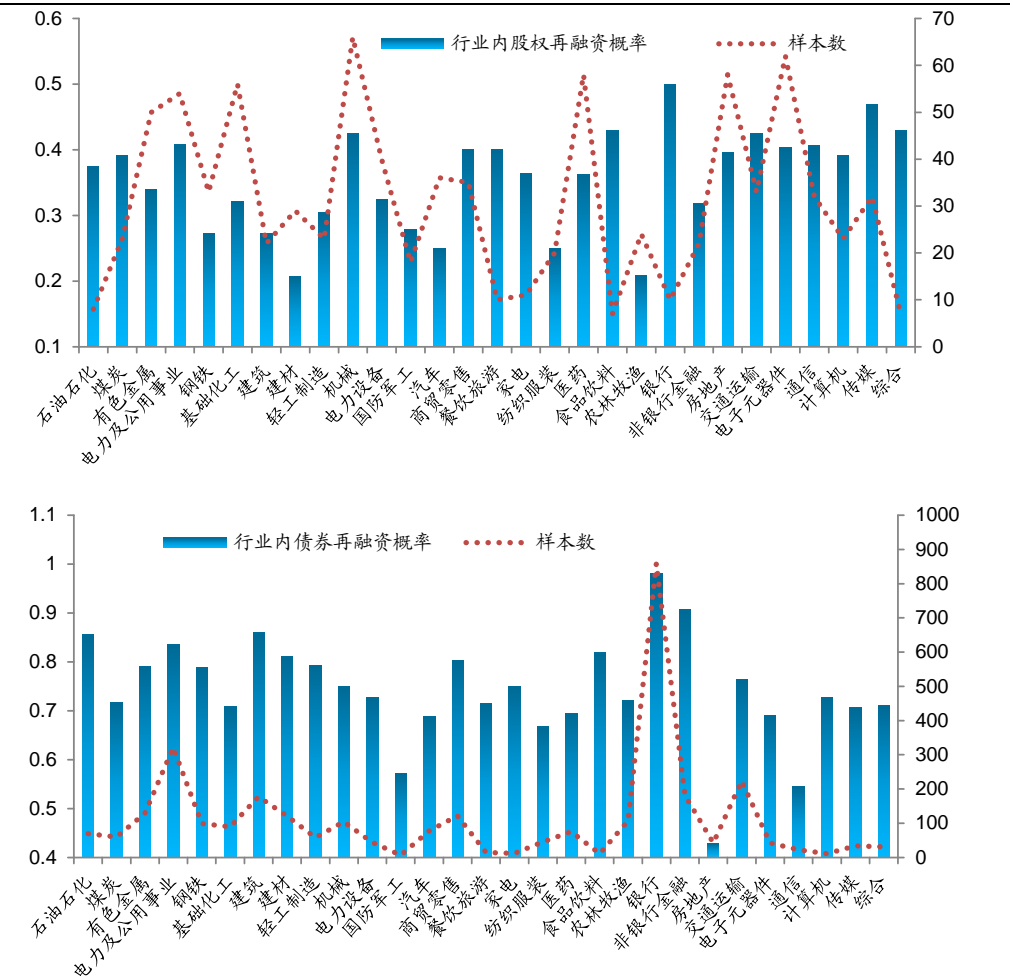
资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

5. 融资股票的行业分布

本节分别对股权、债权融资的股票，每一个行业中三年内进行再融资的概率进行统计，考察再融资是否具有行业特性。从股权融资角度而言，行业之间存在一定差异但差异并不大。从债权融资角度来看，银行和地产行业较为特别：银行业的债权再融资概率

为 100%，这与其行业特性有关，在前面的样本统计中，我们全部剔除了银行股进行统计；而地产行业相较而言，更容易进行连续的股权融资行为，发债的连续性较差。

图 3 再融资股票的行业分布



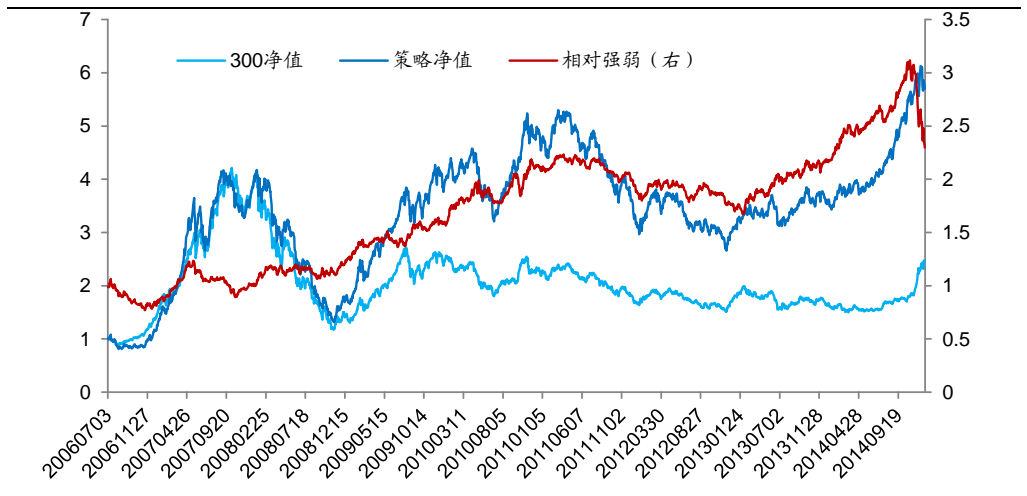
资料来源：海通证券研究所

6. 净值收益参考

本文通过分析上市公司的融资行为，旨在为投资者提供一种构建股票池而非组合的方法，该股票池的再融资概率极高，存在较多的潜在收益机会，为投资者提前布局融资事件、参与前期的涨幅提供参考思路。

虽然我们本篇报告的目的不在于构建策略，但投资者可能希望看到一个较为直观的净值走势以对股票收益有个大概了解，在此我们根据较为可能形成策略的股票，测算了净值曲线供参考。策略法则如下：每半年调仓一次，选择当前时点净融资额最小的 20 只股票，等权重持有。

图 4 简单策略展示



资料来源：海通证券研究所

策略每年的具体收益如下：

表 10 简单策略年度收益

	策略收益	沪深 300 收益	超额
20061229	24%	44%	-20%
20071228	206%	162%	44%
20081231	-57%	-66%	9%
20091231	145%	97%	48%
20101231	17%	-13%	30%
20111230	-34%	-25%	-9%
20121231	-2%	8%	-9%
20131231	17%	-8%	25%
20141230	58%	48%	10%
年化超额收益			
11.81%			

资料来源：海通证券研究所，WIND 资讯

信息披露

分析师声明

高道德、郑雅斌：金融工程

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 所长助理 (021) 23219422 kljiang@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
联系人
王丹(021) 23219885 wd9624@htsec.com
于博(021) 23219820 yb9744@htsec.com

固定收益研究团队
姜超(021)23212042 jc9001@htsec.com
李宇(021)23219431 lin@htsec.com
周霞(021)23219807 zx6701@htsec.com
联系人
张卿云(021)23219445 zqy9731@htsec.com
朱征星(021)23219981 zzx9770@htsec.com

金融工程研究团队
吴先兴(021)23219449 wuxx@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
朱剑涛(021)23219745 zhujt@htsec.com
张欣慰(021)23219370 zxm6607@htsec.com
曾逸名(021)23219773 zym6586@htsec.com
纪锡靛(021)23219948 jxj8404@htsec.com
联系人
杜昊(021)23219760 dg9378@htsec.com
余浩淼(021) 23219883 yhm9591@htsec.com
沈泽承(021) 23212067 szc9633@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com

金融产品研究团队
单开佳(021)23219448 shankj@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
罗震(021)23219326 luozh@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
孙志远(021)23219443 szy7856@htsec.com
陈亮(021)23219914 cl7884@htsec.com
陈瑶(021)23219645 chenyaoyao@htsec.com
伍彦妮(021)23219774 wyn6254@htsec.com
桑柳玉(021)23219686 sly6635@htsec.com
陈韵骋(021)23219444 cyc6613@htsec.com
田本俊(021)23212001 tbj8936@htsec.com
联系人
冯力(021)23219819 fl9584@htsec.com
宋家骥(021)23212231 sjj9710@htsec.com

策略研究团队
荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
汤慧(021)23219733 tangh@htsec.com
王旭(021)23219396 wx5937@htsec.com
刘瑞(021)23219635 lr6185@htsec.com
李珂(021)23219821 lk6604@htsec.com
张华恩(021)23212212 zhe9642@htsec.com

中小市值团队
钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
何继红(021)23219674 hejh@htsec.com
孔维娜(021)23219223 kongwn@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

批发和零售贸易行业
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
李宏科(021)23219671 lhk6064@htsec.com
路颖(021)23219403 luying@htsec.com
潘鹤(021)23219423 panh@htsec.com

石油化工行业
邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
王晓林(021)23219812 wxl6666@htsec.com

非银行金融行业
丁文韬(021)23219944 dwt8223@htsec.com
吴绪越(021)23219947 wxy8318@htsec.com
王维逸(021)23212209 wwy9630@htsec.com

电力设备及新能源行业
周旭辉(021)23219406 zxh9573@htsec.com
牛品(021)23219390 np6307@htsec.com
房青(021)23219692 fangq@htsec.com
徐柏乔(021)23219171 x bq6583@htsec.com

有色金属行业
钟奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
刘博(021)23219401 liub5226@htsec.com

钢铁行业
刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com

机械行业
龙华(021)23219411 longh@htsec.com
徐志国(010)58067934 xzg9608@htsec.com
熊哲颖(021)23219407 xzy5559@htsec.com
联系人
韩鹏程(021)23219963 hpc9804@htsec.com
赵晨(010)58067988 zc9848@htsec.com

医药行业
周锐(0755)82780398 zr9459@htsec.com
余文心(0755)82780398 ywx9460@htsec.com
刘宇(021)23219608 liuy4986@htsec.com
王威(0755)82780398 ww9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com

建筑工程行业
赵健(021)23219472 zhaoj@htsec.com
张显宁(021)23219813 zxn6700@htsec.com
联系人
金川(021)23219957 jc9771@htsec.com

计算机行业
陈美凤(021)23219409 chenmf@htsec.com
蒋科(021)23219474 jiangk@htsec.com
王秀钢(010)58067934 wxg8866@htsec.com

房地产业
涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com
贾亚童(021)23219421 jiayt@htsec.com

食品饮料行业
闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com
马浩博(021)23219822 mhb6614@htsec.com
联系人
戚珊(021)23212207 cs9703@htsec.com

汽车行业
邓学(0755)23963569 dx9618@htsec.com
廖瀚博(0755)82900477 lhb9781@htsec.com

农林牧渔行业
丁频(021)23219405 dingpin@htsec.com
夏木(021)23219748 xiam@htsec.com
联系人
陈雪丽(021)23219164 cxl9730@htsec.com

社会服务业
林周勇(021)23219389 lzy6050@htsec.com

银行业 林媛媛(0755)23962186 王宇轩(021)23219383	lyy9184@htsec.com wyx9965@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 张 瑞(021)23219634	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 周 煜(021)23219972	qyf9878@htsec.com zy9445@htsec.com
交通运输行业 虞 楠(021)23219382 姜 明(021)23212111	yun@htsec.com jm9176@htsec.com	家电行业 陈子仪(021)23219244 宋 伟(021)23219949	chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	通信行业 徐 力(010)58067940	xl9312@htsec.com
纺织服装行业 焦 娟(021)23219356 唐 苓(021)23212208	jj9604@htsec.com tl9709@htsec.com	电子行业 董瑞斌(021)23219816 陈 平(021)23219646	drb9628@htsec.com cp9808@htsec.com	造纸轻工行业 曾 知 (021)23219473	zz9612@htsec.com
互联网及传媒行业 张杰伟(021)23219775 联系人 王幽悠(021)23212210	zjw9915@htsec.com wyy9632@htsec.com	煤炭行业 朱洪波(021)23219438	zhb6065@htsec.com	公用事业 联系人 张一弛(021)23219402 韩佳蕊(021)23212259	zyc9637@htsec.com hjr9753@htsec.com

海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 董事总经理
(021)63609993
chensq@htsec.com

贺振华 董事副总经理
(021)23219381
hzh@htsec.com

深广地区销售团队 蔡铁清 (0755)82775962 刘晶晶 (0755)83255933 辜丽娟 (0755)83253022 高艳娟 (0755)83254133 伏财勇 (0755)23607963 邓 欣 (0755)23607962	ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyj6435@htsec.com fcy7498@htsec.com dx7453@htsec.com	上海地区销售团队 贺振华 (021)23219381 李唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄 毓 (021)23219410 朱 健 (021)23219592 黄 慧 (021)23212071 孙 明 (021)23219990 孟德伟 (021)23219989 黄胜蓝(021)23219386 张 杨(021)23219442 杨 洋(021)23219281	hzh@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com hh9071@htsec.com sm8476@htsec.com mdw8578@htsec.com hsl9754@htsec.com zy9937@htsec.com yy9938@htsec.com	北京地区销售团队 赵 春 (010)58067977 隋 巍 (010)58067944 江 虹 (010)58067988 杨 帅 (010)58067929 张 楠 (010)58067935 许 诺 (010)58067931 杨 博 (010)58067996	zhc@htsec.com sw7437@htsec.com jh8662@htsec.com ys8979@htsec.com zn7461@htsec.com xn9554@htsec.com yb9906@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 13 楼
电话：(021)23219000
传真：(021)23219392
网址：www.htsec.com