

## 他山之石本土实证系列之六

2014 年 11 月 11 日

## 券商分析师覆盖变化对个股的影响

近年来分析师热度指标一直受到市场的追捧，我们之前的专题《如何刻画股票热度以及寻找“潜在热门股”》已经从分析师的角度成功刻画了股票热度指标，验证了分析师热度这个信息的有效性。对分析师热度研究进行总结就不难发现，普遍都是从分析师关注—挖掘个股利好消息—股价提升，这一单向逻辑进行分析；那么问题就来了，反过来是否也隐含着同样有效的信息呢？即当个股长期没有分析师覆盖（关注）的时候是否也蕴含着关于个股的负面信息或者表示个股没有机会呢？

## 相关研究

从持股变动挖掘股票情绪信息——他山之石本土实证系列之一 20131111

基金持有人具有选股能力吗？——他山之石本土实证系列之二 20131224

聚焦被“忽视”的超预期——他山之石本土实证系列之三 20140129

ATR是一个更好的趋势确认指标吗？——他山之石本土实证系列之四 2014022

过去 26 周最高价及其出现时间的动量效应——他山之石本土实证系列之五 20141008

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

金融工程分析师

纪锡靓

SAC 执业证书编号 S0850514080002

电话：021-23219948

Email: jxj8404@htsec.com

来自 Francios Derrien 和 Ambrus Kecskes 2013 年发表至 JOF 的文章首次在美国股票市场上发现当一个公司减少分析师的覆盖，会增加信息不对称从而增加资本成本，从而引起该公司盈利能力下降最后导致相应股价下跌。本文将对这个逻辑在国内进行实证，并且试图寻找此事件带来的投资机会。

- 我们定义个股连续一段时间（1-6 个月）没有相关报告即表示分析师对其不关注。统计发现当分析师不关注时，上市公司股价确实下跌（跑输基准）的概率较大。综合考虑交易机会和概率，认为当某一个公司 3 个月没有一篇报告覆盖的时候，代表市场信息认为该公司后续机会较少，在随后的 3 个月内价格会走到一个相对低点。
- 验证分析师报告的有效性，发现当分析师发出买入评级报告后，相应公司的股价大概率走高，且短期比长期有效。
- 构建指标，寻找交易机会。通过分析师覆盖的变化寻找股价的相对低点，并且以分析师重新发出买入报告来确定买入时点，从而把握交易机会。从个股胜率来看，策略的胜率都在 55% 以上，且持有期越短胜率越高；从个股收益率分布来看，策略相对随机选股来说有明显的右偏，结果显著优于随机选股；另外从交易机会分布来看，9 年历史数据验证，每年交易次数都较为平均，平均收益显著。
- 组合策略的表现。选取三个月以上没有分析师覆盖的个股，以重新发出买入报告为买点，持有至 10 个交易日卖出，等权分配构建组合。相对沪深 300 年化收益可达 28.04%，信息比 2.01，2009 年以来每年超额收益均保持在 15% 以上。

## 目 录

1、分析师覆盖减少的负面效应.....	3
2、如何获取alpha收益 .....	4
3、构建指标，寻找交易机会.....	5
3.1 个股胜率 .....	6
3.2 个股收益率分布 .....	7
3.3 交易机会分布 .....	8
4、构建组合策略.....	8
5、结论.....	11

近年来分析师热度指标一直受到市场的追捧，众多研究表明分析师关注度的提升蕴含着个股利好的信息，会引起股价的上升。那么反过来，当分析师关注下降的时候是否也隐含着同样有效的信息呢？即当个股长期没有分析师覆盖（关注）的时候是否也蕴含着关于个股的负面信息或者表示个股没有机会呢？来自 Francios Derrien 和 Ambrus Kecskes 2013 年发表至 JOF 的文章首次在美国股票市场上发现当一个公司减少分析师的覆盖，会增加信息不对称从而增加资本成本，从而引起该公司盈利能力下降最后导致相应股价走跌。本文将对这个逻辑在国内进行实证，并且试图寻找此事件带来的投资机会。

## 1、分析师覆盖减少的负面效应

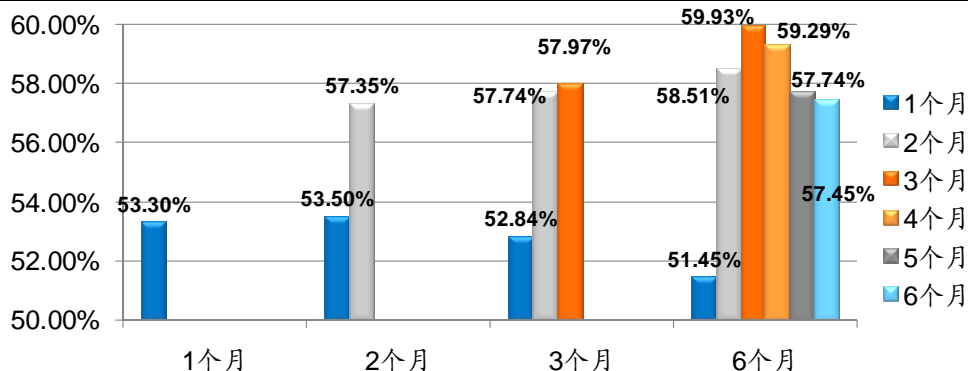
A 股市场股票数量近年来持续放大，当前已有近 3000 只股票。随着市场扩充，研究员以及投资者的数量也在放大，但始终难以对全 A 股市场进行覆盖。对分析师来说，由于精力有限，一般选择覆盖的股票都是关注度较高且有利好消息的个股，反之对存在利空消息和后续机会较少的股票会减少关注甚至放弃覆盖。

这一行为对关注度较高的个股来说，会减少信息不对称，吸引后续资金流入，进一步提升股价；反之对分析师覆盖减少的个股来说，会进一步增加投资者与上市公司之间的信息不对称，增加资本成本引起公司的盈利能力下降，最后导致相应的股价走跌。前一种逻辑，我们在之前的报告《如何刻画股票热度以及寻找“潜在热门股”》已对其进行验证；本篇报告，我们想要验证的便是后一种逻辑，即分析师覆盖的减少是否对个股有负面效应。

首先，我们先对分析师是否关注这一现象进行定义。对分析师发出的报告进行梳理后不难发现，报告大致分为调研报告、公告点评、季报点评、年报点评和深度报告等类型。若分析师对某只个股有所跟踪，每年至少会对其中报和年报进行点评，一年至少会有两篇相关报告外发。因此，我们这里定义上市公司若连续 1 个月、2 个月、3 个月、6 个月没有一篇相关报告时，表示该个股没有分析师覆盖。

本文从朝阳永续数据库获取 2006 年至今分析师外发的所有报告一共 35 万余篇，根据上文的定义，检验当个股减少分析师覆盖时，后续股价是否受到影响。我们分别统计了连续 1 个月、2 个月、3 个月以及 6 个月没有分析师覆盖的个股后续的表现，如图 1 所示。

图 1 股价走低的概率分布



资料来源：海通证券研究所

可知当分析师关注度下降时，上市公司股价确实显著下跌，其中连续 3 个月没有分

析师覆盖时，3 个月内股价走低的概率为 57.97%；连续 6 个月没有覆盖时，3 个月内股价走低的概率接近 60%。虽然越长时间没有报告覆盖，随后股价走低的概率越高，但同时交易机会也随之减少，例如连续 1 个月没有分析师覆盖的情况一共出现了 37319 次，而连续 6 个月在 9 年内（2006-2014）只出现了 3105 次。

因此这里我们综合考虑交易机会和概率，认为当某一个公司连续 3 个月没有一篇报告覆盖的时候，代表市场信息认为该公司后续机会较少，在随后的 3 个月内价格会走到一个相对的低点。

## 2、如何获取 alpha 收益

由上一部分的统计结果可知分析师覆盖的减少确实会引起后续股价的走低，但由于这只是一个事后的现象，即在确认个股减少分析师覆盖的同时，股价已经进入下行通道，此时唯一能确定的只是之前已经下跌的空间，而无法精确把握随后的趋势，因此很难据此单一的结论获取收益。虽然不能据此直接确定交易机会，但是我们能够根据分析师覆盖减少的时点来确定个股是否处于阶段性低点，再通过叠加有效买点指标最终获取收益。

那么第二个问题就来了，如何确定有效买点呢？这里很容易联想到我们之前构建的分析师热度指标，若分析师报告是有效的，则可以以分析师重新发出买入评级报告作为该策略的买入时点。

为了更好的解释，以下我们用 A 股票举例说明，如下图 2 所示，绿色箭头表示当 A 长期没有分析师覆盖的时候，其股价不断走跌，直到分析师重新对其发入买入评级报告，受到市场关注后股价才有所回升（即红色箭头所示）。因此，正如图例中的 A 股所示，我们是不是能够先根据分析师是否覆盖来确定股价是否处于低点，随后通过重新发出买入报告来触发买点，从而获取股价回升所带来的收益呢？

图 2 举例说明

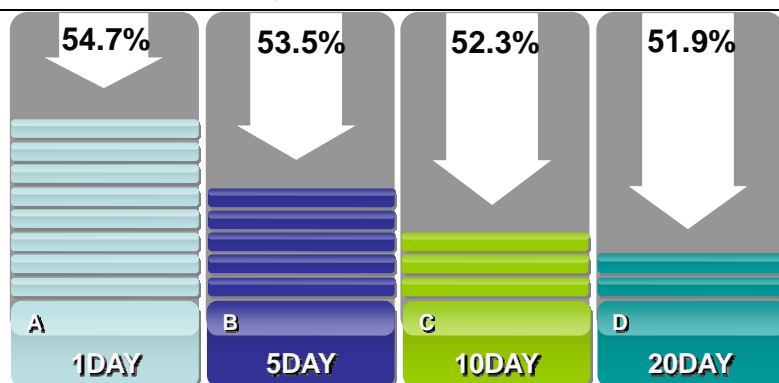


资料来源：海通证券研究所

在构建策略之前，还需验证上文假设的买点是否有效，即分析师的买入评级报告是否有效。我们统计了 2006 年以来分析师发出买入评级的每一篇报告及其标的股价的情况。

首先计算每一篇买入报告发出后持有 1 个交易日、5 个交易日、10 个交易日及 20 个交易日后股价走高的概率，由图 3 可知，在发出买入报告后的 20 个交易日内股价上升的概率较高；另外当报告发出后第二天股价上升的概率达 55%，可见分析师报告短期效应要强于长期。这也与我们之前报告的结论吻合，分析师热度的反应时间一般较短，是集中推荐炒作所带来的股价快速上涨。

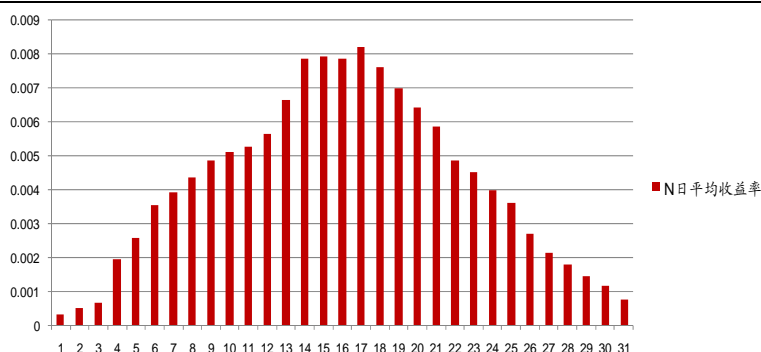
图 3 买入报告发出后股价走高的概率（超额收益）



资料来源：海通证券研究所

其次，我们对发出买入报告后个股 30 个交易日内的每日平均收益率做了统计，如图 4 所示，统计结果表明分析师报告有效性随着持有期变长而递减，也从另一个角度验证了分析师报告短期有效，且综合考虑实现程度，认为持有 10 个交易日收益率最高。

图 4 买入报告发后持有 N 日平均收益



资料来源：海通证券研究所

由此再一次验证了我们此前的逻辑，分析师的报告在短期是有效的，买入报告的发出蕴含着个股的利好消息，随后股价会有明显的抬升。同时这也为我们构建策略提供了绝佳的确切买点的方法，即通过分析师覆盖报告的减少来确定股价的低点，叠加分析师买入报告触发买点，对个股短期持有从而构建组合获取收益。

### 3、构建指标，寻找交易机会

前两个部分为构建指标奠定了有效的基础，我们可以根据分析师覆盖的减少确定股价阶段低点，再等待分析师重新发出买入报告把握买点，买入并持有获取分析师报告的短期效应。具体指标如下：

- 1) 分析师连续 3 个月不关注该股票（没有相关报告）——确定估价阶段性低点；
- 2) 标的股票重新有分析师发出买入评级报告（最高评级）——触发买点；
- 3) 买入并持有 10 个交易日后卖出——短期效应；

对指标进行历史回溯的数据包括：分析师报告数据——朝阳永续数据库（2006 年至

今)，A 股市场个股收益率数据——WIND 数据库（2006 年至今）等。

接下来将从以下三个方面对此策略进行检验，分别是个股胜率、个股收益率分布以及交易机会的分布。

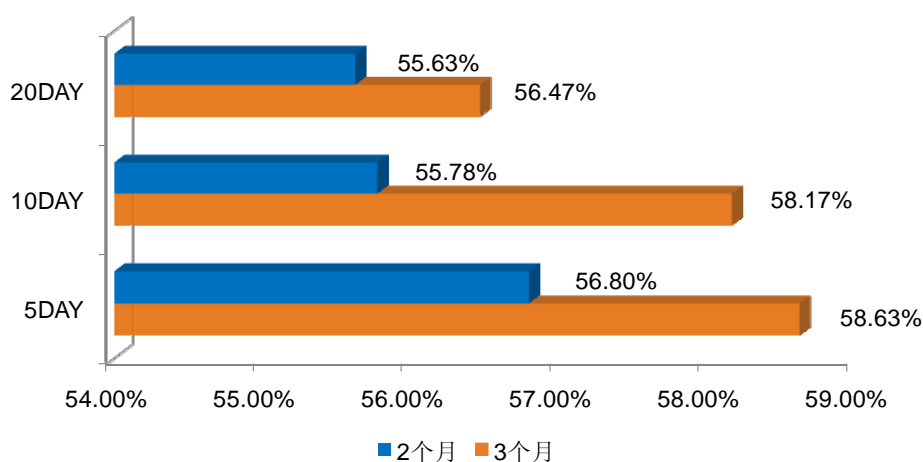
### 3.1 个股胜率

梳理 2006 年至今一共发生了 1762 次交易机会，我们对每一只个股的每一次交易机会独立测算其胜率。另外我们还测试了连续 2 个月不发报告和不同持有期的情况，来检验指标是否对参数设置敏感。

结果如下图所示，不管是 2 个月还是 3 个月连续不发报告的情况，个股的胜率都在 55% 以上，其中 3 个月不关注的个股胜率甚至接近 60%，即该指标的有效性对参数设置并不敏感，投资者可根据交易机会和自身的风险偏好自行选择。

另外图 5 也列出了不同持有期的结果，同样，不管哪种持有期个股胜率也都在 55% 以上，表明该策略对持有期敏感度不高，不存在过度优化的情况；同时由此可进一步验证前文的初步结论，该策略持有期越短，胜率越高，其中 3 个月不关注并且持有 5 个交易日的胜率为 58.63%。

图 5 个股胜率情况

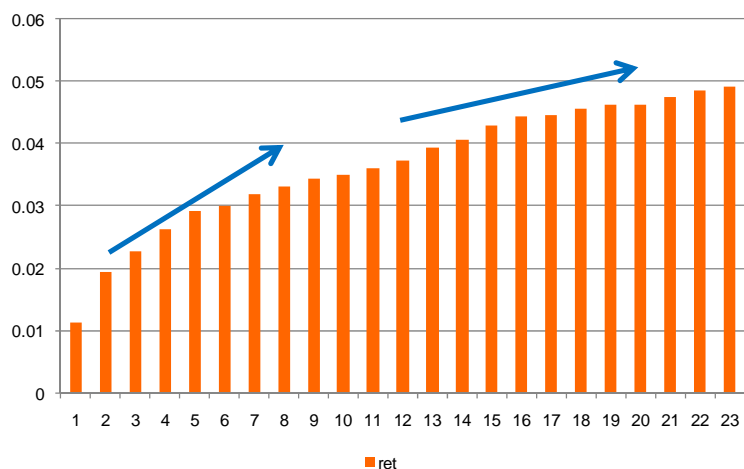


资料来源：海通证券研究所

类似上一部分，我们也来看看持有期平均收益率情况。图 6 展示的是该策略持有一个月内，每日平均收益率的变化情况。可知从持有期平均收益率来看，持有期越短，收益累积增速越大，指标越有效。另外从图中还可看到，前 10 个交易日的收益累积增速要远大于后期，收益在 10 个交易日之后增速明显变缓，与之前得到的结论一致，即分析师相关数据短期更为有效。



图 6 持有期平均收益率



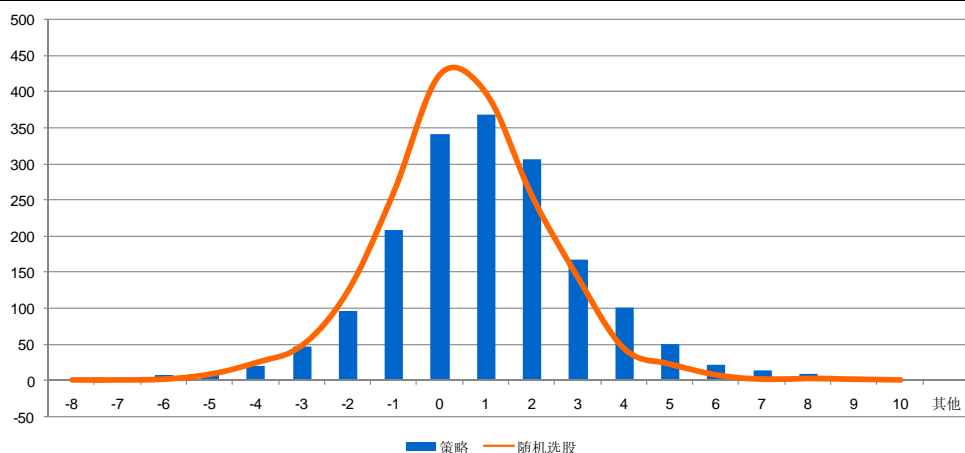
资料来源：海通证券研究所

### 3.2 个股收益率分布

量化选股是希望通过大数定律来实现稳定的超额收益，我们希望看到策略的收益来自大多数股票的贡献，如若收益只是来源少数几只牛股，则即便此策略的超额收益、信息比率等宏观指标表现优异，也并不是实战中大家所期待的好策略的表现。为此我们对选股效果进行如下微观评价。具体步骤如下：

- 1) 计算每期精选股票、样本空间股票在下期的收益，计算每只精选股票下期收益在样本空间中分位点；
- 2) 将每一期精选股票的分位点合并到一块成为  $P = \{p_1, p_2, \dots, p_n\}$ ，做 Logistic 变换得到  $p_i^* = \ln(p_i / (1 - p_i))$ ；
- 3) 构建比较基准：[0,1]均匀分布的 Logistic 变换；
- 4) 比较 2) 中  $p_i^*$  的分布与 3) 中基准分布评价选股效果。

图 7 选股效果的微观分解



资料来源：海通证券研究所

图 7 展示了策略选出的一篮子股票的收益率分位点的分布情况（蓝色柱状图），较之

随机抽样生成的基准分布（橙色曲线），策略的分位点分布呈现明显的右偏，这说明在微观层面，该方法选出的股票具有统计意义上的稳定性，即此策略的收益来自于大多数股票的收益，较为稳定。

### 3.3 交易机会分布

2006 年至今可交易的机会一共有 1762 次，我们将其细化到每一年来看交易机会是否均匀，以此来考察策略的实战性。下表统计了 2006-2014 年间每一年的交易次数、每次交易的平均收益以及策略每年的胜率的情况。

从交易次数来看，除了 2006-2009 年由于分析师数量较少且报告数据并不完整导致交易机会较少以外，其余每年平均交易次数都在 200 左右，次数较为平均；从平均收益来看，每年的平均收益基本上都在 2% 以上，盈亏比 1.9，收益较为显著；最后从年度胜率来看，9 年的历史数据胜率都在 55% 以上，除了 2011 年表现略平淡，其余各年表现都很稳定，其中 2013 年的胜率接近 64%。

综上，从交易机会分布及每次的表现情况来看，策略具有较强的稳定性和实战性。

表 1 交易机会分布

年度	交易次数	平均收益	胜率
2006	57	3.07%	61.40%
2007	193	5.13%	55.44%
2008	122	1.17%	54.10%
2009	127	5.65%	64.57%
2010	177	2.98%	61.58%
2011	248	1.94%	51.61%
2012	243	2.27%	57.61%
2013	344	5.33%	63.95%
2014	251	2.98%	54.98%

资料来源：海通证券研究所

## 4、构建组合策略

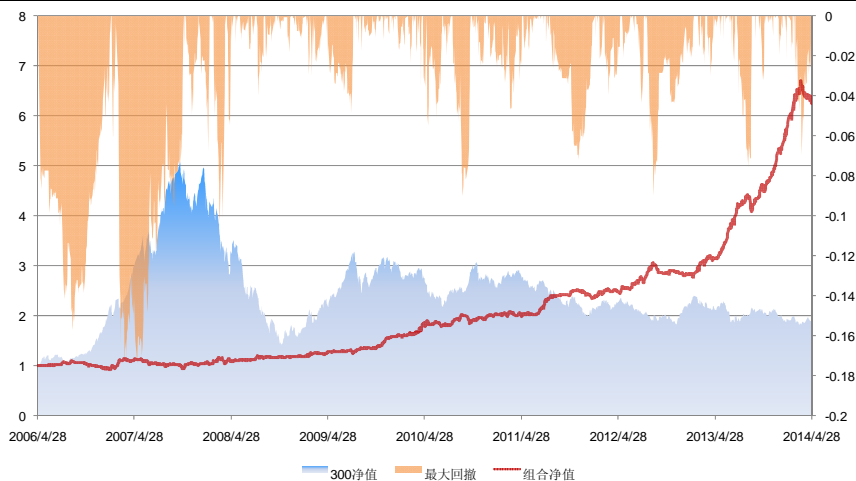
上一部分主要从个股的角度进行分析，接下来我们以此指标构建组合，从整体的角度考察组合的表现。

- 1) 备选股票池：连续三个月没有分析师关注的个股；
- 2) 买入时点：分析师重新发出买入报告；
- 3) 持有期：发出买入报告后的第二个交易日买入，持有 10 个交易日卖出；
- 4) 组合等权配；
- 5) 剔除涨停无法买入的个股；



同样我们也对组合进行 2006-2014 年的数据回测，从组合净值、组合收益及分年持仓情况进行考察。

图 8 组合净值表现（2006-2014）



资料来源：海通证券研究所

从上图 8 可以看到组合走势较为稳定，每年都可以取得一定的绝对收益。另由表 2 分年收益情况可知，自 2006 年以来，每年都能战胜沪深 300 指数，年化超额收益达 28.04%，信息比 2.01，特别是在 2011-2012 年市场风格转化的时候同样能稳定获取收益，这一点是难能可贵的。大的回撤主要发生在 2009 年之前，由于当时分析师数据较少且数据库较为不完善，会出现持仓股数较少的情况，因此若当中有一两只股票出现较大的回撤会拖累整个组合的表现。

表 2 组合 分年收益情况（2007-2014）

年度	2007	2008	2009	2010
超额收益	8.64%	14.43%	33.17%	27.58%
年度	2011	2012	2013	2014
超额收益	20.61%	15.17%	87.58%	17.14%
年平均收益	28.04%	信息比	2.01	

资料来源：海通证券研究所

最后我们再来分年度看一下组合的表现和持仓情况，图 9-图 12 展示的是组合从 2007 年到 2010 年的走势。从持仓数量来看，2007-2010 年持仓最多不超过 20 只，平均持仓数较少，因此波动较之 2010 年之后比略大。从每年收益表现来看，2009 年之前的策略有效性略微欠缺，2009 年之后表现更为优异。

图 9 2007 年组合表现及持仓情况

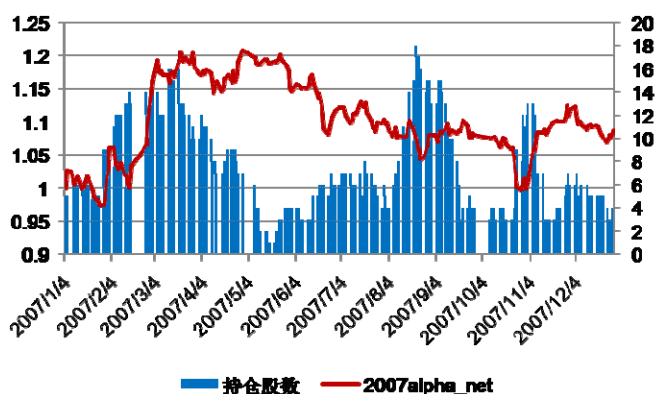


图 10 2008 年组合表现及持仓情况

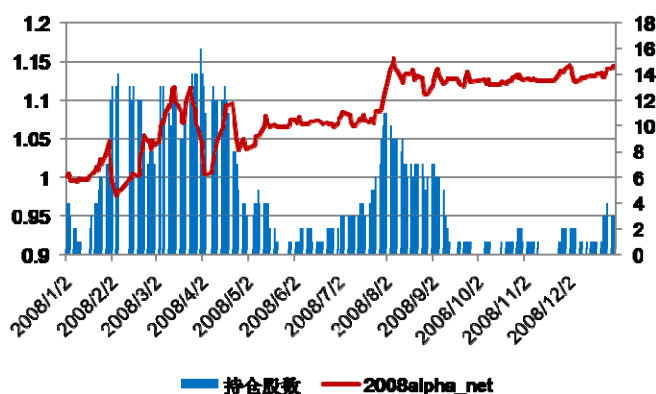


图 11 2009 年组合表现及持仓情况

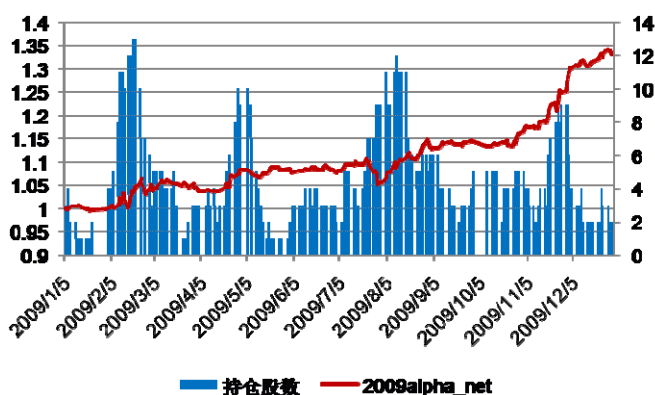
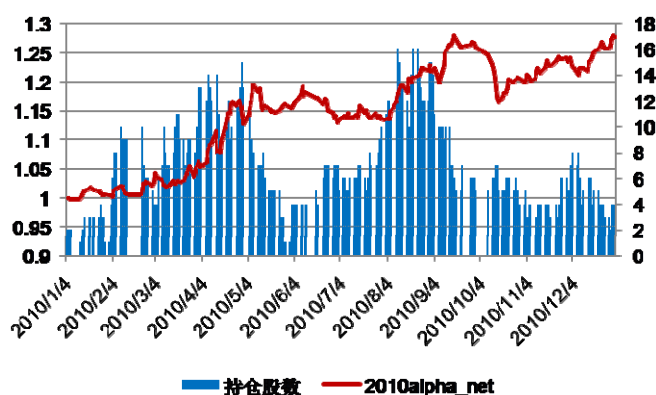


图 12 2010 年组合表现及持仓情况



资料来源：海通证券研究所

图 13-图 16 展示的是组合从 2011 年到 2014 年的情况。从持仓数量来看，2010 年之后的年均持仓数量不断增长，最高近 60 只股票。从净值表现来看，每一年都表现优异，特别是 2013 年，年收益达 87.58%，另外 2014 年截至 5 月份也有 17.14% 的收益，表现可圈可点，推荐大家关注。

图 13 2011 年组合表现及持仓情况

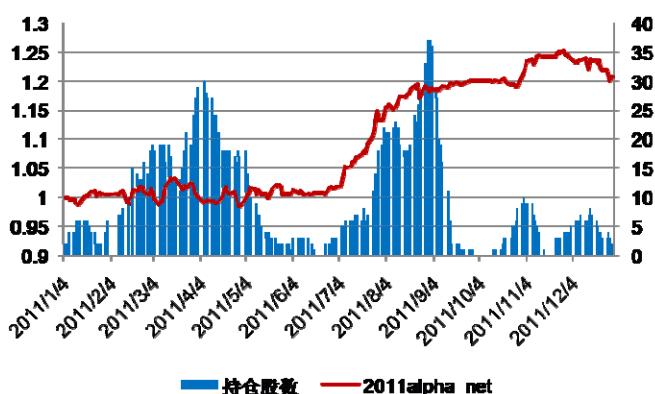
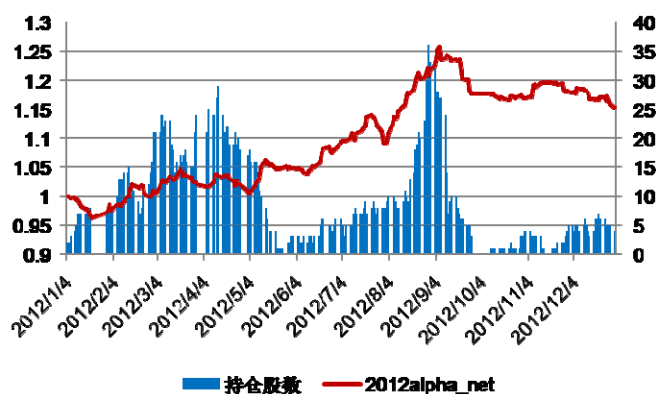


图 14 2012 年组合表现及持仓情况



资料来源：海通证券研究所

图 15 2013 年组合表现及持仓情况

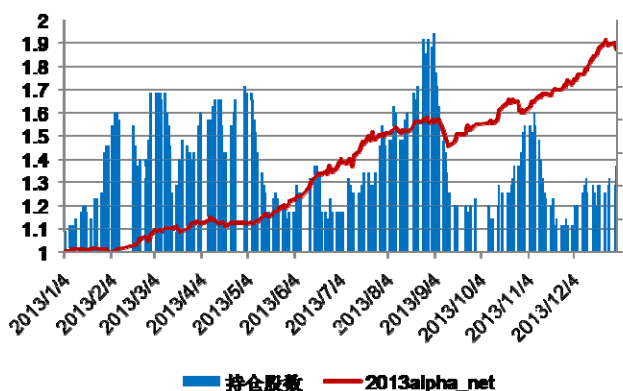
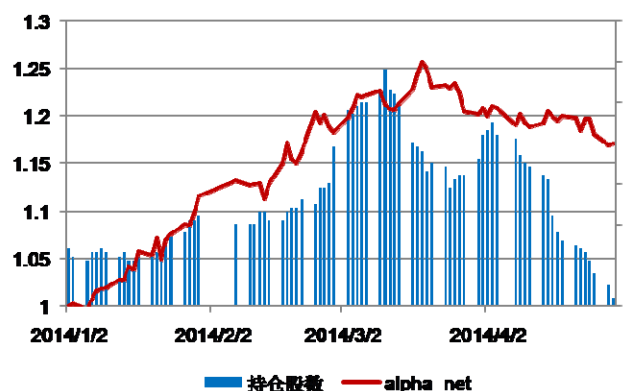


图 16 2014 年组合表现及持仓情况



资料来源：海通证券研究所

## 5、结论

本文通过对分析师覆盖减少这一现象进行挖掘，发现当分析师覆盖有所减少，由于信息不对称增加了资本成本，从而导致标的个股随之走跌。进一步以此来识别个股是否进入下行通道，是否处于阶段性低点，并且试图寻找此事件带来的投资机会。

- 我们定义个股连续一段时间（1-6 个月）没有相关报告即表示分析师对此个股不关注。统计发现当分析师不关注时，上市公司股价确实下跌（跑输基准）的概率较大。综合考虑交易机会和概率，认为当某一个公司 3 个月没有一篇报告覆盖的时候，代表市场信息认为该公司后续机会较少，在随后的 3 个月内价格会走到一个相对低点。
- 验证分析师报告的有效性，发现当分析师发出买入评级报告后相应公司的股价有大概率走高，且短期比长期有效。
- 构建指标，寻找交易机会。通过分析师覆盖的变化寻找股价的相对低点，并且以分析师重新发出买入报告来确定买入时点，从而确定交易机会。从个股胜率来看，策略的胜率都在 55% 以上，且持有期越短胜率越高；从个股收益率分布来看，策略相对随机选股来说有明显的右偏，结果显著优于随机选股；另外从交易机会分布来看，9 年历史数据验证，每年交易次数都较为平均，平均收益显著。
- 组合策略的表现。选取三个月以上没有分析师关注的个股，以重新发出买入报告为买点，持有至 10 个交易日卖出，等权分配构建组合。相对沪深 300 年化收益可达 28.04%，信息比 2.01，2009 年以来每年超额收益均保持在 15% 以上。

## 信息披露

### 分析师声明

高道德、纪锡靓：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 高 远(021)23219669 顾潇啸(021)23219394 联系人 王 丹(021) 23219885 于 博(021) 23219820	jc9001@htsec.com gaoy@htsec.com gxx8737@htsec.com wd9624@htsec.com yb9744@htsec.com	金融工程研究团队 吴先兴(021)23219449 丁鲁明(021)23219068 郑雅斌(021)23219395 冯佳睿(021)23219732 朱剑涛(021)23219745 张欣慰(021)23219370 曾逸名(021)23219773 纪锡靓(021)23219948 联系人 杜 灵(021)23219760 余浩淼(021) 23219883 沈泽承(021) 23212067 袁林青(021)23212230	wuxx@htsec.com dinglm@htsec.com zhengyb@htsec.com fengjr@htsec.com zhujt@htsec.com zxw6607@htsec.com zym6586@htsec.com jxj8404@htsec.com dg9378@htsec.com yhm9591@htsec.com szc9633@htsec.com ylq9619@htsec.com	金融产品研究团队 单开佳(021)23219448 倪韵婷(021)23219419 罗 震(021)23219326 唐洋运(021)23219004 孙志远(021)23219443 陈 亮(021)23219914 陈 瑶(021)23219645 伍彦妮(021)23219774 桑柳玉(021)23219686 陈韵腾(021)23219444 田本俊(021)23212001 联系人 冯 力(021)23219819 宋家骥(021)23212231	shankj@htsec.com niyt@htsec.com luozh@htsec.com tangyy@htsec.com szy7856@htsec.com cl7884@htsec.com chenyao@htsec.com wyn6254@htsec.com sly6635@htsec.com cyc6613@htsec.com tbj8936@htsec.com fl9584@htsec.com sjj9710@htsec.com
固定收益研究团队 姜 超(021)23212042 李 宁(021)23219431 周 霞(021)23219807 联系人 张卿云(021)23219445 朱征星(021)23219981	jc9001@htsec.com lin@htsec.com zx6701@htsec.com zqy9731@htsec.com zzx9770@htsec.com				

策略研究团队 荀玉根(021)23219658 汤 慧(021)23219733 王 旭(021)23219396 刘 瑞 (021)23219635 李 珂(021)23219821 张华恩(021)23212212	xyg6052@htsec.com tangh@htsec.com wx5937@htsec.com lr6185@htsec.com lk6604@htsec.com zhe9642@htsec.com	中小市值团队 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	ymniu@htsec.com hejh@htsec.com kongwn@htsec.com	政策研究团队 李明亮(021)23219434 陈久红(021)23219393 吴一萍(021)23219387 朱 蕾(021)23219946 周洪荣(021)23219953	lml@htsec.com chenjiuhong@htsec.com wuyiping@htsec.com zl8316@htsec.com zhr8381@htsec.com
---	---	--	---	--	---

批发和零售贸易行业 汪立亭(021)23219399 李宏科(021)23219671 路 颖(021)23219403 潘 鹤(021)23219423	wanglt@htsec.com lhk6064@htsec.com luying@htsec.com panh@htsec.com	石油化工行业 邓 勇(021)23219404 王晓林(021)23219812	dengyong@htsec.com wxl6666@htsec.com	机械行业 龙 华(021)23219411 徐志国(010)58067934 熊哲颖(021)23219407 联系人 韩鹏程(021)23219963 赵 晨	longh@htsec.com xzg9608@htsec.com xzy5559@htsec.com hpc9804@htsec.com zc9848@htsec.com
---	---	--	---	--	--

非银行金融行业 丁文韬(021)23219944 吴绪越(021)23219947 联系人 王维逸(021)23212209	dwt8223@htsec.com wxy8318@htsec.com wwy9630@htsec.com	公用事业 张 浩(021)23219383 联系人 张一弛(021)23219402 韩佳蕊(021)23212259	zhangh@htsec.com zyc9637@htsec.com hjr9753@htsec.com	医药行业 周 锐(0755)82780398 余文心(0755)82780398 刘 宇(021)23219608 江 琦(021)23219685 王 威(0755)82780398 郑 琴(021)23219808	zr9459@htsec.com ywx9460@htsec.com liuy4986@htsec.com jq9458@htsec.com ww9461@htsec.com zq6670@htsec.com
--	---	---	--	---	---

钢铁行业 刘彦奇(021)23219391	liuyq@htsec.com	建筑工程行业 赵 健(021)23219472 张显宁(021)23219813 联系人 金 川(021)23219957	zhaoj@htsec.com zxn6700@htsec.com jc9771@htsec.com	房地产业 涂力磊(021)23219747 谢 盐(021)23219436 贾亚童(021)23219421	tl15535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com
--------------------------	-----------------	---	--	--	--

农林牧渔行业 丁 频(021)23219405 夏 木(021)23219748 联系人 陈雪丽(021)23219164	dingpin@htsec.com xiam@htsec.com cxl9730@htsec.com	银行业 林媛媛 (0755)23962186	lyy9184@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 张 瑞(021)23219634	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com
---	--	---------------------------	-------------------	--	-------------------------------------

计算机行业 陈美凤(021)23219409 蒋科人(021)23219474 联系人 王秀钢(010)58067934	chenmf@htsec.com jiangk@htsec.com wxg8866@htsec.com	有色金属行业 钟奇(021)23219962 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401	zq8487@htsec.com sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com	电力设备及新能源行业 周旭辉(021)23219406 牛品(021)23219390 陈日华(021)23219716 房青(021)23219692 徐柏乔(021)23219171	zxh9573@htsec.com np6307@htsec.com crh9585@htsec.com fangq@htsec.com xbg6583@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 宋伟(021)23219949	chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com	交通运输行业 虞楠(021)23219382 姜明(021)23212111	yun@htsec.com jm9176@htsec.com
通信行业 徐力(010)58067940	xl9312@htsec.com	食品饮料行业 闻宏伟(010)58067941 马浩博(021)23219822 联系人 成珊(021)23212207	whw9587@htsec.com mhb6614@htsec.com cs9703@htsec.com	汽车行业 邓学(0755)23963569 廖瀚博(0755)82900477	dx9618@htsec.com lhb9781@htsec.com
纺织服装行业 焦娟(021)23219356 唐岑(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
煤炭行业 朱洪波(021)23219438	zhb6065@htsec.com	建筑建材行业 邱友锋(021)23219415 周煜(021)23219972	qyf9878@htsec.com zy9445@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 ctq5979@htsec.com  
 刘晶晶 (0755)83255933 liujj4900@htsec.com  
 辜丽娟 (0755)83253022 gulj@htsec.com  
 高艳娟 (0755)83254133 gyj6435@htsec.com  
 伏财勇 (0755)23607963 fcy7498@htsec.com  
 邓欣 (0755)23607962 dx7453@htsec.com

### 上海地区销售团队

贺振华 (021)23219381 hzh@htsec.com  
 李唯佳 (021)23219384 liwj@htsec.com  
 胡雪梅 (021)23219385 huxm@htsec.com  
 黄毓 (021)23219410 huangyu@htsec.com  
 朱健 (021)23219592 zhuj@htsec.com  
 黄慧 (021)23212071 hh9071@htsec.com  
 孙明 (021)23219990 sm8476@htsec.com  
 孟德伟 (021)23219989 mdw8578@htsec.com  
 黄胜蓝 (021)23219386 hsl9754@htsec.com

### 北京地区销售团队

赵春 (010)58067977 zhc@htsec.com  
 隋巍 (010)58067944 sw7437@htsec.com  
 江虹 (010)58067988 jh8662@htsec.com  
 杨帅 (010)58067929 ys8979@htsec.com  
 张楠 (010)58067935 zn7461@htsec.com  
 许诺 (010)58067931 xn9554@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