

相关研究

《FICC 系列研究之二——基于动量和期限结构的商品期货策略》2017.03.08

《价量新因子测试》2017.03.02

《“双面”波动率——波动率因子的分解与截面收益》2017.02.27

分析师:郑雅斌

Tel:(021)23219395

Email:zhengyb@htsec.com

证书:S0850511040004

事件驱动策略之十七——业绩反转之绝对收益

投资要点:

- **业绩反转事件能够捕捉上市公司重大利好。**业绩反转和投资者普遍关注的业绩扭亏有所不同,该事件不能能够捕捉业绩扭亏中更为关键的业绩转折点,同时可以过滤掉业绩扭亏事件中较为滞后的投资机会。除此之外,对于一些扭亏事件由于关注同比信息而忽略掉的重要业绩拐点,能够进行有效补充。
- **选择真正的业绩拐点作为业绩反转事件的介入点。**我们定义的业绩反转为,最新可取得的正式财报内容中净利润为负,而最新一期可以获取到的业绩预告或是快报的内容,预测未来最近一期财报净利润转正,这类利润的拐点就是我们认为业绩发生反转,可以介入的时点。这种基本面的重大利好,未来存在绝对收益特征,经过验证,发现在不同市场环境下,大概率都可以取得绝对收益。
- **分析师的预测与业绩拐点可以形成共振作用。**分析师的预测,可以与我们的捕捉到的事件机会形成共振,当分析师认可上市公司当年业绩,我们捕捉到的反转事件后续的超额收益最为显著。
- **业绩反转事件具有一定的季节效应。**相比较而言,年报的业绩反转在二级市场的表现最差,原因主要在于年报连续亏损的上市公司面临被 ST 的风险,故而很多上市公司会力保年报净利润不亏损,这样年报中突然出现业绩反转就很难真实反映上市公司的盈利能力。
- **公告时点对于事件的超额收益存在影响。**公布时间较早的公司,超额收益表现更优。
- **追随 smart money 的趋势,有利于增厚收益。**根据公告发布前股票是否存在超额收益,来界定前期是否有 smart money 进行事件的布局。发现跟随 smart money 的趋势,介入前期存在一定超额收益的公司,能够增厚后续持有公司的超额收益。这主要是因为不被市场认可的业绩反转,很可能只是短期的盈利,难以持续,所以不受资金追捧。
- **构建业绩反转策略,所有股票买入后持有 1 个月,个股权重最高不超过 10%,策略 2010 年以来取得年化收益 48%,年化超额收益 18%。**
- **风险提示: 市场系统性风险, 流动性风险。**

目 录

1. 业绩反转概述	5
2. 分析师预测与事件的共振作用	5
3. 业绩反转对财报期的敏感性分析	6
4. 上市公司公告时点的敏感性分析	8
5. 如何有效利用 Smart Money?	9
6. 推荐标的持有期的确定	9
7. 事件投资策略	10
8. 风险提示	11

图目录

图 1	业绩动向示例一	5
图 2	业绩动向示例二	5
图 3	分析师预测数据占比	6
图 4	分析师预测对于收益的影响	6
图 5	不同季度事件的绝对收益和超额收益	7
图 6	不同季度事件的胜率	7
图 7	市场历年一季度行情	7
图 8	业绩反转后上市公司持续盈利的概率分析	8
图 9	公告时间早晚的绝对收益对比	8
图 10	公告时间早晚的超额收益对比	8
图 11	Smart money 对于股票收益的影响	9
图 12	累计超额收益走势及胜率	10
图 13	累计绝对收益及胜率	10
图 14	策略绝对收益	10
图 15	策略超额收益	10

表目录

表 1	不同时间披露公告的公司数量对比	9
表 2	策略历年来收益	11

关于上市公司业绩方面的事件驱动策略，我们已经发布过不少相关研究。其中投资者不难发现，“扭亏”事件在业绩披露中非常值得重视，且一般而言收益表现不俗。这说明投资者对于上市公司的重大业绩拐点乐于买单，并且对后续的业绩延续性给予了一定市场溢价。那么除了上市公司的“扭亏”业绩预告，还有哪些业绩层面较为确定的利好，具有类似的性质，值得投资者的投入呢？我们在本篇报告中给投资者分析“业绩反转”这个事件的投资价值。

1. 业绩反转概述

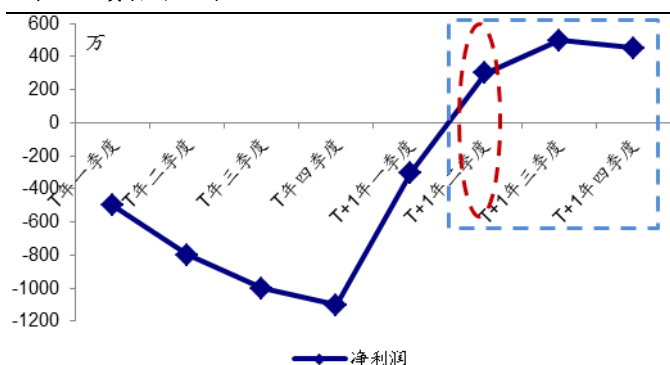
业绩反转事件，表面上听起来和扭亏事件并无差异，但是其背后所抓取的业绩动向存在一定区别：

业绩扭亏，主要针对上市公司的同比业绩出现扭亏：即去年同期净利润为负值，今年同期净利润转正。虽然业绩扭亏是一项重大利好，但是很多时候这种利好也存在一定滞后。如图 1 中的示例，当公司的 T+1 年二季度之后的净利润转正后，由于 T 年的净利润均为负，所以 T+1 年二、三、四季度的公司业绩都呈现“扭亏”效应，由此进入投资者的视野。但从图中不难看出，三四季度虽然上市公司业绩呈现扭亏，但其真正的业绩好转在一、二季度已经体现，后续的利好相对而言力度明显减弱不少，也就是我们前面提到的利好滞后。这种情况下，一季度和二季度可能是个更好的介入时机。比较起来，虽然一季度净利润开始好转，但是依然为负，对投资者而言还是存在一定风险，二季度相对来说就安全很多，且是一个明显的业绩反转信号。

另一方面，如图 2 所示，有些情况下上市公司的业绩好转单纯从扭亏事件无法把握到。示例二中，T+1 年三季度，上市公司业绩在年内发生明显反转，净利润由负转正，且一个季度的盈利覆盖了前面两个季度的亏损，是个重大业绩利好，但是由于业绩预告主要跟踪的是业绩同比变化，在 T 年上市公司业绩均为正，所以 T+1 三季度，业绩预告有可能还是预告上市公司的业绩为“预减”，至多发生“预增”，对于投资者而言，从预告内容上并看不到特别显著的投资点。但具体看其盈利曲线，就能发现三季度理论上是个基本面上的良好投资时点。这也是我们本篇报告希望把握的一个投资机会。

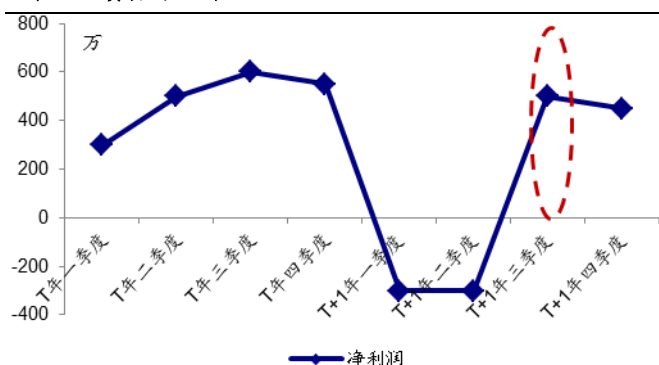
简而言之，我们定义的业绩反转能够更快速的捕捉到业绩好转，并且可以补充扭亏事件的盲点。具体定义方法如下：上市公司最近获取到的正式季报中，净利润为负，且最新一期的业绩预告或是业绩快报的内容中，看到净利润转正。所有净利润均为累计净利润数据，而非单季度数据。

图1 业绩动向示例一



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 业绩动向示例二



资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 分析师预测与事件的共振作用

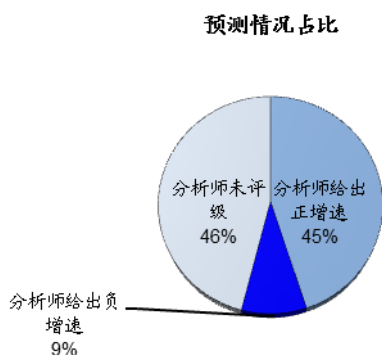
由于我们所捕捉的业绩反转事件，从上市公司的利润角度而言是一项重大利好，通常而言这类重大事件很可能也会被行业分析师注意到或是预测到。本节主要分析行业分

析师的提前预测，对于事件是否有干扰作用或是能够起到增强的共振作用。

我们将所有统计到的业绩反转股票标的匹配同期可以获取到的分析师预测数据，结果可以分为三类：分析师看好当年股票的盈利，给予正增速预测；分析师不看好盈利情况，给予负增长预测；没有分析师预测数据。三类数据的占比如图 3 所示。

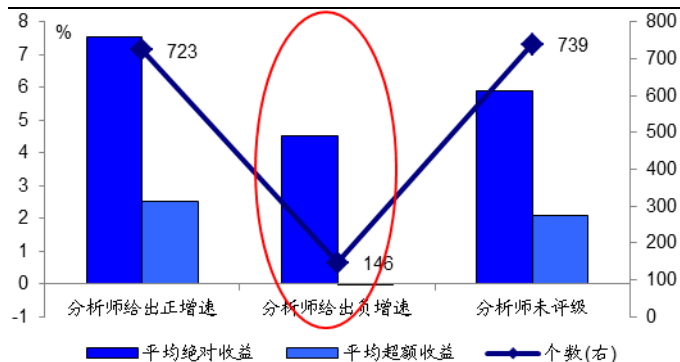
图 4 中，分别统计了三类公司持有一个月的平均绝对收益，以及相对于中证 500 指数的平均超额收益。从图 4 中能够看出，分析师给出负增速预测的公司数量最少，该类公司的二级市场表现也确实对应了分析师的预测，虽然存在一定的绝对收益，但是平均超额收益为负。这主要是因为我们虽然捕捉到了业绩拐点，但是对于后续公司的持续盈利能力以及业绩发生拐点的原因并不清楚，此时分析师如果明确不看好公司的业绩成长性，应该是获取到了我们所无法捕捉到的信息（例如当前的盈利可能是非主营贡献或是短暂行为等），这类公司最好基于信息互补的原因予以回避。另外两类公司，分析师给出正增速预测的公司，无论从绝对收益还是超额收益的角度都表现最好，这也是信息共振的结果。而没有分析师预测信息的公司，从我们抓到的业绩反转时点作为介入机会，也能取得不俗的超额收益和绝对收益。

图3 分析师预测数据占比



资料来源：Wind，海通证券研究所

图4 分析师预测对于收益的影响

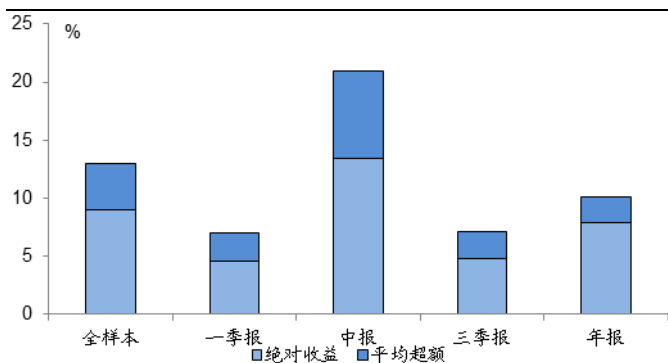


资料来源：Wind，海通证券研究所

3. 业绩反转对财报期的敏感性分析

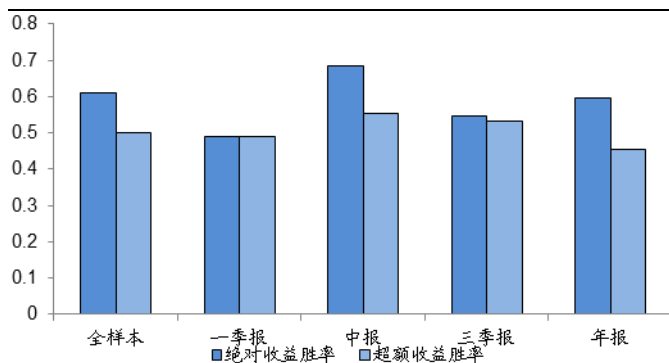
本节我们主要分析业绩反转这个事件是否存在季节性效应，在不同季度呈现不同的收益特征。图 5 和图 6 中按照不同季度的业绩预告，将所有股票标的分为四类，看其持有一个月后，绝对收益和超额收益以及胜率的具体表现。从图中可见，绝对收益的角度来看，中报和年报的业绩反转表现最优，但是年报的超额收益表现却明显逊色于绝对收益。从胜率的数据可以得到进一步的证实，年报业绩预告事件的超额收益胜率略低于 50%，是四个季度中表现最差的一档。那么究竟是什么原因导致了年报的业绩反转在绝对收益和超额收益上有如此明显的差异呢？而且为什么作为一年中最重要的一份财报，年报出现了业绩反转，二级市场价格的表现却不如其他报告？我们需要从市场的具体走势以及上市公司更基本面的维度进行分析。

图5 不同季度事件的绝对收益和超额收益



资料来源：Wind，海通证券研究所

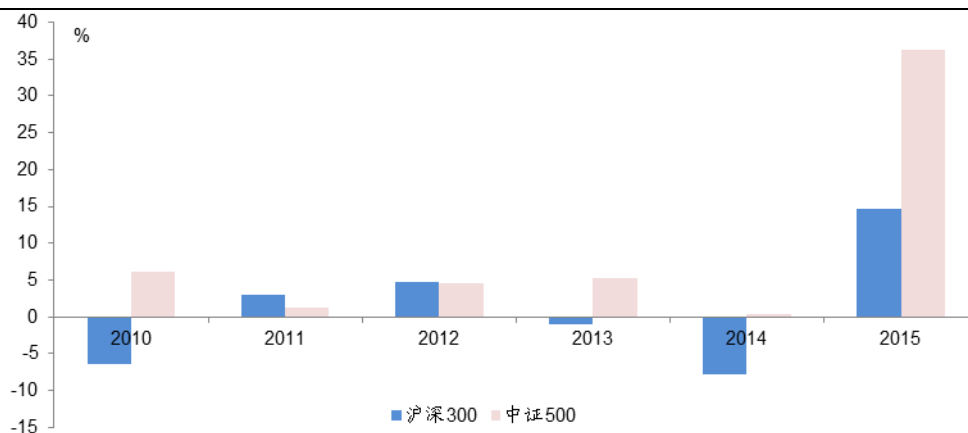
图6 不同季度事件的胜率



资料来源：Wind，海通证券研究所

通过对历史样本分析，发现我们所选择到的股票标的，他们的年报业绩预告和年报业绩快报，很多时候参与时点集中在一季度。图 7 中我们统计了市场历年来的一季度行情。(2016 年市场由于熔断出现了异常的系统性风险，2016 年一季度数据不具有参考性，这里不做列示。)不难发现，多数情况下，市场在一季度都具有较好的走势。其中尤其以中证 500 指数走势更为突出，2010 年以来每年一季度均为正收益。而我们所捕捉的业绩反转事件，天生具备一定的中小市值特征，所以其走势与中证 500 相关性更强。这也就解释了之前我们发现的年报业绩反转绝对收益和超额收益表现不匹配的原因：很多时候年报事件的参与，绝对收益的来源是市场走势所贡献，而从超额收益角度来看，年报的表现并不佳。那这又是什么原因呢？

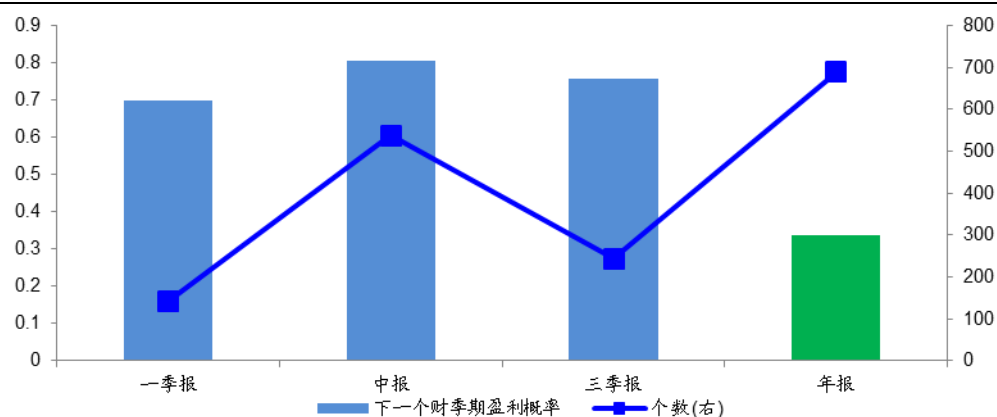
图7 市场历年一季度行情



资料来源：Wind，海通证券研究所

我们从上市公司基本面寻找原因。统计每一次业绩预告出现业绩反转之后，上市公司下一次年报能够继续保持盈利的概率，以此来判断其盈利的可持续能力。图 8 中可以看出，除了年报，其他三份财报出现业绩反转现象之后，后续业绩保持正盈利的概率都较高。但是年报出现反转后，这个概率却低于 50%。也就是说当观测到上市公司年报的业绩预告中业绩由负转正，并不能说明其盈利能力的好转，也不代表未来一年上市公司大概率能继续保持正盈利。这是因为 A 股中连续两年出现业绩亏损的公司，就会面临带帽风险，故而上市公司会尽可能的保持年报的利润为正。当前三个季度净利润均为负，公司可能会选择兑现一些盈利使得年报净利润为正，降低被 ST 的风险，所以从这个角度来看，年报是最可能存在“财务上盈利”的一份报告，并不代表真实的盈利能力转好。这也是为什么业绩反转事件在年报的超额收益上表现最差的原因。

图8 业绩反转后上市公司持续盈利的概率分析



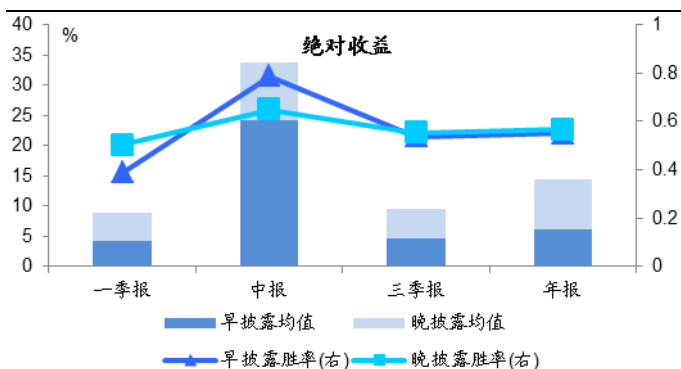
资料来源：Wind，海通证券研究所

4. 上市公司公告时点的敏感性分析

在之前对于业绩预告的研究中，我们发现业绩预告的发布时点对于股票收益存在一定影响，本节主要分析在业绩反转这个事件上这种现象是否依然存在。对于业绩预告的公布时间早晚，我们进行如下界定：一季报的预告在3月份之前发布；中报在5月份之前发布；三季报预告在9月份之前发布；年报预告在12月之前发布，这些时点发布的预告定义为较早发布的公告，其他定义为较晚发布。

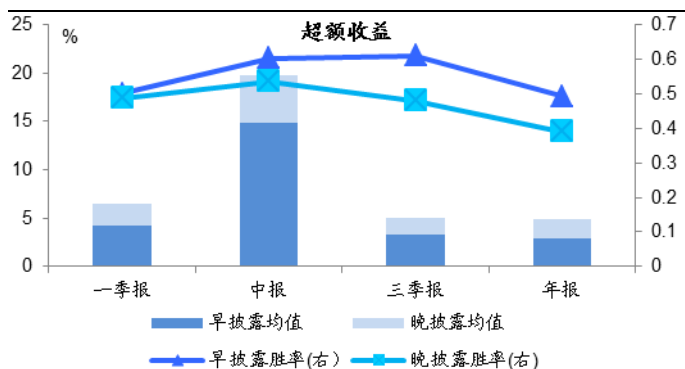
无论是从绝对收益角度还是超额收益角度，基本上早披露的公司在二级市场上的投资机会明显好于晚披露的公司。（年报的绝对收益表现上，早披露的公司较差，这主要和我们之前分析的，晚披露的公司多数集中在一季度、绝对收益来源于市场贡献有关系。）这主要有以下几点原因：1、好的业绩更倾向于较早披露；2、早披露的公司更容易吸引到闲置资金，具有先入优势；3、一般而言在业绩披露期，这类事件都会是市场热点，早披露的公司更容易踩到市场热点的初期，具有一定龙头效应。

图9 公告时间早晚的绝对收益对比



资料来源：Wind，海通证券研究所

图10 公告时间早晚的超额收益对比



资料来源：Wind，海通证券研究所

分析了披露时间早晚对于收益的影响，我们也必须为大家提示一下引入这个变量，可能对投资机会产生的限制。表1中统计了不同时段披露公告的公司数量对比，能够看出，在较早的时点进行披露的公司数量明显较少，虽然其在收益上确实存在优势，但是如果投资者完全不投资晚披露的上市公司，也会错过不少投资机会。面对这种情况，投资者可以根据资金的具体使用情况，如果在对应时点没有其他收益更高的策略，仍然可以配置这些较晚披露公告的公司，其依然具有超额收益和绝对收益价值。

表 1 不同时间披露公告的公司数量对比

	一季报	中报	三季报	年报
早披露	18	141	95	138
晚披露	125	395	148	552

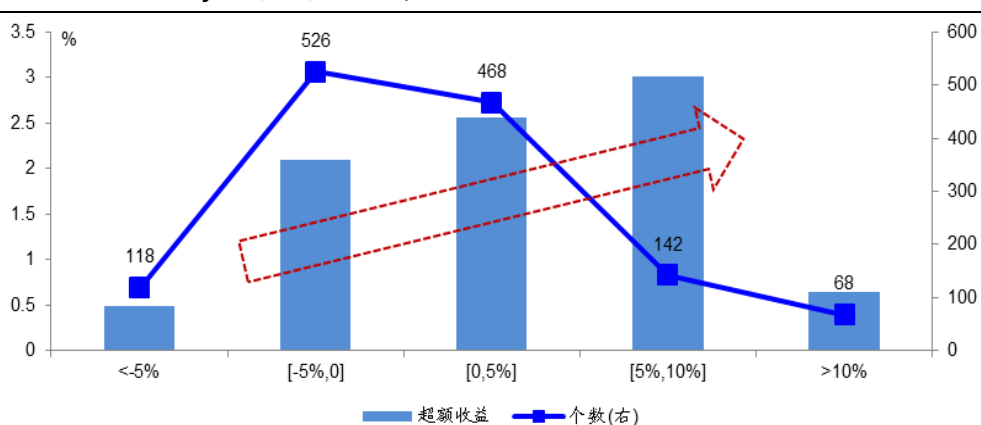
资料来源：Wind，海通证券研究所

5. 如何有效利用 Smart Money?

一般在对事件进行研究的过程中，都需要分析 smart money 是否对事件产生影响，这主要是因为各种上市公司事件都有可能存在不同程度的提前泄露，我们需要知道这种信息不对称对事件到底具有怎样的影响。

以业绩预告披露的时点为界限，分析在业绩预告披露之前三个交易日股价的走势，看其超额收益的分布是否与后续股价存在关联。图 11 中，我们按照前三个交易日股票的超额收益进行分类，分别统计每一类股票标的后续一个月的平均超额收益。其中前期超额收益>10%的股票数量过少，参考价值较低。在其他几组数据中能够看到股票后续的超额收益和前期收益表现具有显著的正相关关系。这背后我们认为存在这样的逻辑关系：上市公司的业绩发生反转，通常是个重要的业绩利好，一般而言市场上总会存在一定信息不对称导致的资金提前布局行为。这种潜伏式的布局，是导致股票前期具有超额收益的原因。但是对于那些出现了重大利好，但市场上没有投资者认可，股价前期没有任何表现，甚至无法战胜市场的公司，我们可以假设这种业绩反转必然只是暂时性的，或者是“财务”上的，所以难受到资金追捧。这种时候，建议投资者追随 smart money 的优势，对这类公司予以规避，参与前期具有超额收益的公司。

图11 Smart money 对于股票收益的影响

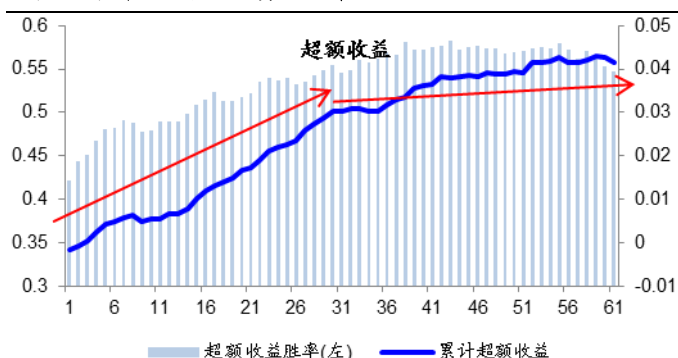


资料来源：Wind，海通证券研究所

6. 推荐标的持有期的确定

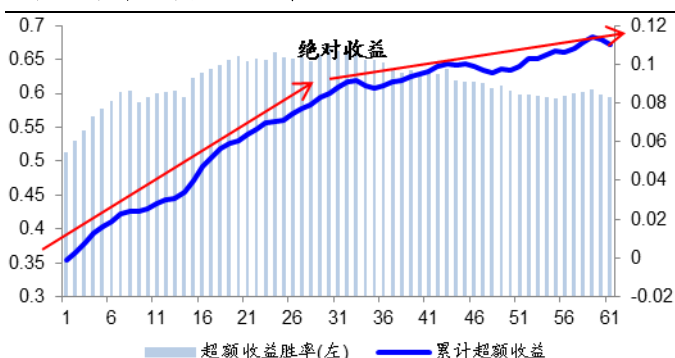
在前面几节的分析中，我们主要围绕如何进行标的的筛选进行讨论。确定了投资标的之后，我们还需要确认股票的持有周期。图 12 和 13 中，将公告发布日记为 T0，统计随后的一个季度中，所有股票的累计绝对收益和超额收益，以及累计收益相对于中证 500 指数的胜率。收益的计算，按照公告后第二天的开盘价买入，持有日的收盘价卖出进行计算。能够看出在公告发出后，收益基本呈现稳定增长趋势，但是通过红色箭头可以看到，收益增速明显在前 20 个交易日较快，后续增速下降。胜率也有类似特征，在第一个月的时候胜率持续上升，后续超额收益的胜率维持在一定水平小幅波动，而绝对收益胜率甚至有所下降。所以我们推荐这类事件的标的持有周期锁定在一个月最为合适。

图12 累计超额收益走势及胜率



资料来源：Wind，海通证券研究所

图13 累计绝对收益及胜率

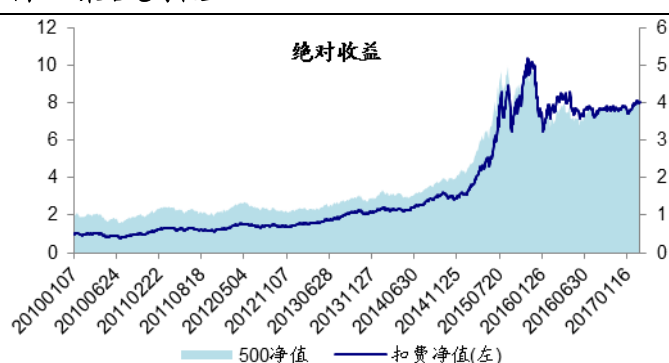


资料来源：Wind，海通证券研究所

7. 事件投资策略

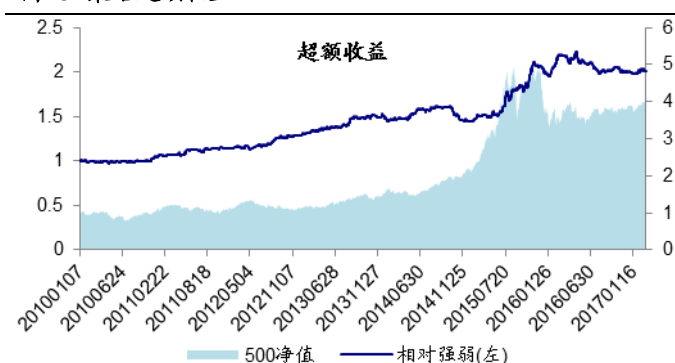
根据上文中提到的要点进行事件策略的投资，在股票满足业绩反转条件后，第二天以开盘价买入，持有一个月后以收盘价卖出。所有股票等权重分配，在发生调仓时，对应调仓仓位扣除手续费0.3%。由于业绩预告的相关事件均具有中小盘特征，所以我们以中证500指数作为业绩参考。由于通常投资组合对于个股的最高权重都有限制，所以我们设定如果股票不足10只时，每只个股的最高权重只能有10%，其他现金部分按照指数收益计算。图14和图15分别为策略的绝对收益走势和相对强弱走势。

图14 策略绝对收益



资料来源：Wind，海通证券研究所

图15 策略超额收益



资料来源：Wind，海通证券研究所

表2中统计了各年度策略的绝对收益和相对收益。除2016年策略收益为负，其他年份无论市场涨跌，策略的收益都显著为正，且超额收益表现不俗。

这里我们需要对策略收益进行两点解释：1、策略2014年绝对收益显著，超额收益为负，这主要是因为2014年年末市场发生了非常极端的市值两极分化现象，大盘股收益显著，小盘股大幅下跌，由于策略的持仓偏小市值，故而非常难以战胜具有中盘特征的中证500指数。对比中小板指2014年的年度收益为9.67%，策略相对同风格指数的超额收益依然非常显著，但是考虑到偏中小盘的期货仅有中证500期货，所以我们选取了中证500作为业绩基准。这一年的负超额主要是和业绩基准有关系。2、策略2016年以来的收益相对2010年至2015年的收益表现明显下降。这其中有一部分原因是2016年初，市场出现了各种股票连续跌停的系统性风险，这种时候各种组合相对指数而言都是高beta高风险，贡献负收益的困难时刻。另一方面，2016年之后策略业绩下降更重要的原因，在于我们数据库结构的变化。2015年之前采用的是wind新数据库，其录入公告的原则是不进行老公告的覆盖，这样我们买入股票的标准设置如下：当发现第一次业绩反转时买入，后续更新的业绩如果相对第一次业绩没有改善，则后续不再继续买入。但是2016年之后由于数据库变更的原因，我们采用的是wind老数据库数据，其录入原则是同一季度的新公告覆盖老公告。我们对个股进行人工具体分析之后发现，虽然有时

候我们辨别到的股票标的确实发生了业绩反转，但是新的公告相对上一份公告却是出现了业绩下降，这种时候，首次介入的最好时点由于被覆盖，无法进入到我们的策略中，而后续业绩下调不应进入组合的公司却进入了组合，最终导致了策略整体业绩表现下降。所以该策略我们推荐采购了 wind 新数据库的投资者进行使用，没有该数据库使用权限的投资者，可以在后续更新中，参考我们的跟踪报告。我们在跟踪报告中会对推荐标的进行人工筛查，以弥补数据库的不足。

表 2 策略历年来收益

	策略收益	500 收益	超额收益
2010	11.2%	4.3%	6.9%
2011	15.5%	7.5%	8.0%
2012	7.8%	-3.9%	11.7%
2013	59.0%	36.6%	22.4%
2014	36.6%	40.7%	-4.1%
2015	227.4%	129.1%	98.4%
2016	-21.1%	-17.7%	-3.4%
20170303	3.0%	1.9%	1.1%
年化绝对收益	47.79%		
年化超额收益	18.17%		

资料来源：Wind，海通证券研究所

8. 风险提示

市场系统性风险、流动性风险。

信息披露

分析师声明

郑雅斌 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 kljiang@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)23154142 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
颜 伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
周一洋(021)23219774 zyy10866@htsec.com
姚 石(021)23219443 ys10481@htsec.com
吕丽颖(021)23219745 lly10892@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
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
蔡思圆(021)23219433 csy11033@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
姜珊珊(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
申 浩(021)23154117 sh10156@htsec.com
郑英亮(021)23154147 zyl10427@htsec.com
李 影 ly11082@htsec.com
姚 佩(021)23154184 yp11059@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
朱军军(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 01056760098 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
王 猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
杜 威 0755-82900463 dw11213@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

互联网及传媒

钟 奇(021)23219962 zq8487@htsec.com
郝艳辉(010)58067906 hyh11052@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
唐 宇 ty11049@htsec.com
刘 欣(010)58067933 lx11011@htsec.com

有色金属行业

施 毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
联系人
李姝醒(021)23219401 lsx11330@htsec.com
杨 娜(021)23154135 yn10377@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 jiayt@htsec.com
联系人
金 晶 jj10777@htsec.com
杨 凡(021)23219812 yf11127@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

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

房 青(021)23219692 fangq@htsec.com
 徐柏乔(021)32319171 x bq6583@htsec.com
 杨 帅(010)58067929 ys8979@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
 李明刚(0755)23617160 lmg10352@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
 联系人
 黄竞晶(021)23154131 hjj10361@htsec.com
 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com
 鲁 立 ll11383@htsec.com

通信行业

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

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

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

建筑建材行业

邱友锋(021)23219415 qyf9878@htsec.com
 钱佳佳(021)23212081 qjj10044@htsec.com
 冯晨阳(021)23154019 fcy10886@htsec.com
 联系人
 周 俊 0755-23963686 zj11521@htsec.com

机械行业

余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com
 耿 耘(021)23219814 gy10234@htsec.com
 沈伟杰(021)23219963 swj11496@htsec.com
 联系人
 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
 联系人
 陈 阳(010)50949923 cy10867@htsec.com
 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
 张恒恒(010)68067998 zhx10170@htsec.com

银行行业

林媛媛(0755)23962186 lyy9184@htsec.com
 联系人
 林瑾璐 ljl11126@htsec.com
 谭敏沂 tmy10908@htsec.com

社会服务行业

联系人
 李铁生(010)58067934 lts10224@htsec.com
 陈扬扬(021)23219671 cyy10636@htsec.com
 顾嘉闽 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 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
 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com
 巩柏含 gbh11537@htsec.com
 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com
 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com
 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com
 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com
 王雅清(0755)83254133 wyq10541@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
 马晓男 mxn11376@htsec.com
 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com
 蒋 炯 jj10873@htsec.com
 方烨晨(021)23154220 fyc10312@htsec.com
 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com
 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com
 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com
 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com
 漆冠男(021)23219281 qgn10768@htsec.com
 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com

北京地区销售团队

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