

相关研究

《科创板迎来高质量发展的新机遇》
2023.03.03
《向阳花木易为春》2023.03.03
《二十大后首个“两会”的政策展望》
2023.02.28

分析师:荀玉根

Tel: (021) 23219658

Email: xyg6052@haitong.com

证书: S0850511040006

分析师:郑子勋

Tel: (021) 23219733

Email: zzx12149@haitong.com

证书: S0850520080001

联系人:余培仪

Tel: (021) 23219400

Email: ypy13768@haitong.com

联系人:陈菲

Email: cf15315@haitong.com

借鉴 ESG，构建“中特”评价体系

——“中特估值”探究系列 7

投资要点:

- **核心结论:** ①“中特估”的本质是企业具备中国特色，需要评价指标体系化，类似 ESG。②评价中特企业关注三大要素，如：关系国计民生的安全、自主可控类科技成长、现金流充足的高分红。③借鉴 ESG 经验，“中特估”体系完善需引导长线资金参与。
- **我国如何建立特色估值体系？或可参考 ESG。** ESG 投资在当代才逐渐兴起，且构建了全新的上市公司评价体系。不同于传统投资所关注的业绩增长率、盈利能力等财务指标，ESG 更多考虑环境、社会、公司治理这些可持续发展因素，构建了全新的上市公司评价体系。实践经验表明，ESG 投资能够在长期维度取得超额收益。从海外看，ESG 指数收益、ESG 基金收益在长期维度均高于基准收益；从国内看，2010 年以来 MSCI 中国 ESG 领先企业指数年化收益率 5.7%，MSCI 中国指数仅 2.3%。
- **结合我国国情，构建中国特色企业指标。** 参考 ESG，建立新的企业评价体系需要有独特、具体的衡量指标。通过梳理明晟（MSCI）、汤森路透（Thomson Reuters）、Wind、商道融绿等多家海内外机构的 ESG 评价体系，我们发现每家评级机构在构建 ESG 评价体系时均设置了多样化的具体指标。借鉴 ESG 经验，构建中国特色企业评价体系需要特色的指标，以我国企业当前面对的特色国情为出发点，可以构建的指标有以下三个维度：从安全角度出发，关系重大国计民生安全的领域应成为关注重点，尤其是能源、粮食、军工等行业头部公司；从发展角度出发，有自主可控需求的科技行业将是重点发展方向，尤其是关键核心技术攻关的市场主体；从稳预期角度出发，稳健经营、现金充足且持续分红的企业具备维护市场信心的作用。
- **构建“中特”企业评价体系需引导长线资金配合。** ESG 投资的兴起离不开海外监管层对长线资金的引导。事实上，虽然早在 06 年 ESG 投资概念就正式确立，但由于环境、社会责任、公司治理因素往往在长期才出现收益，因此市场一开始都较谨慎，ESG 投资策略的应用实践始终局限在小型的 ESG 资管公司。随着各国政策开始陆续颁布，要求养老金、主权基金等长线资金参与 ESG 投资，ESG 投资规模迅速发展。借鉴 ESG 投资的发展经验，在构建中国特色企业指标及评价体系的过程中，我国政府也应当积极引导长线资金入市，加大养老金、社保等长线资金对重点领域的投资。除此之外，还可以设置中国特色企业指标评级编制相应的指数，并推行 ETF 产品，拓宽“中特”的投资渠道。
- **风险提示:** 评价体系指标或不全面。

目 录

1. 我国如何建立特色估值体系？或可参考 ESG	5
2. 结合我国国情，构建中国特色企业指标	6
3. 构建“中特”企业评价体系需引导长线资金配合	8

图目录

图 1	18-22 年各地区 ESG 指数收益普遍优于非 ESG 指数.....	6
图 2	ESG 评分高的企业拥有更高的超额收益.....	6
图 3	ESG 基金收益显著领先全权委托股票基金	6
图 4	ESG 投资策略在中国市场同样有效	6
图 5	从 DCF 模型出发“中特”评级高的企业有望在现金流、资本成本和终值方面更具优势	8
图 6	构建“中特”企业评价体系时可参考的一些中国特色企业指标.....	8
图 7	海外 ESG 主要由养老金等机构投资者持有	9
图 8	全球多数国家可持续投资规模持续增长.....	9
图 9	22Q3 中国投资者结构	10
图 10	22Q4 美国投资者结构	10
图 11	ESG 主题的 ETF 产品发行数量迅速上升.....	10

表目录

表 1 ESG 体系的发展历程.....	5
----------------------	---

当前市场对中国特色估值的讨论较多，但并未对中国特色做出清晰的阐述，究竟什么样的估值评价标准才算中国特色，怎么去衡量企业是否具有中国特色？应该如何引导“中特”企业评价体系获得广泛认可，被真正应用到投资层面？本篇报告将针对上述问题展开讨论。

1. 我国如何建立特色估值体系？或可参考 ESG

22 年金融街论坛年会上证监会主席易会满首次提出“探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥”，由此正式开启了资本市场探索中国特色估值体系之路。对我国来说，构建中国特色估值体系的探索是前所未有的全新尝试。纵观古今中外，对于构建新估值体系，是否存在可借鉴的路径？我们认为或可参考 ESG 体系的建立。

ESG 投资在当代才逐渐兴起，且构建了全新的上市公司评价体系。 ESG 投资概念的雏形起源于 18 世纪 20 年代的伦理道德投资，19 世纪 60 年代起，随着工业革命的持续深入，人类逐步开始关注资源、环境、社会责任等问题，直到 04 年 ESG 的核心概念才首次明确出现在联合国全球契约组织与联合国环境规划署金融行动机构联合发布的报告中。06 年联合国支持的责任投资原则组织发布了社会责任投资原则（UN PRI），ESG 投资正式确立，随后 07 年高盛在投资银行的投资实践中提出开展 ESG 投资的要求，开启了 ESG 投资策略在资本市场的广泛实践。不同于传统投资所关注的业绩增长率、盈利能力等财务指标，ESG 更多考虑环境、社会、公司治理这些可持续发展因素，构建了全新的上市公司评价体系。

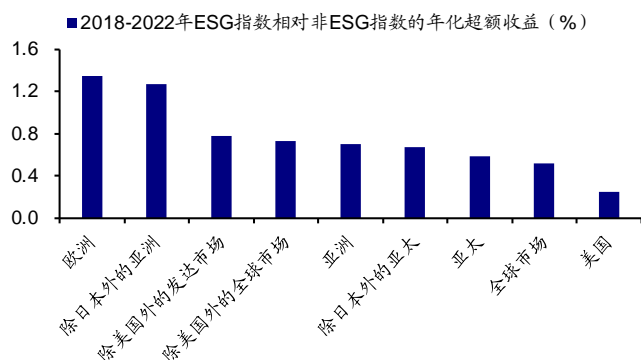
表 1 ESG 体系的发展历程

时间	事件内容
18 世纪 20 年代	西方宗教基金会是早期伦理道德投资的发起者，基于宗教伦理和对社会产生积极价值的原则，投资者们排除了一些“有罪”的行业投资，比如武器、烟酒、奴隶贸易等。
19 世纪 60 年代	随着工业革命的深入，各个发达国家也面临着严重的资源和环境问题，从而爆发了大规模的环境保护运动。聚焦于人权、战争以及劳动者权益的社会责任投资开始出现。
1971 年	美国成立了首支责任投资基金——柏斯全球基金，首次系统性地提出了投资的负面筛选标准。由此，西方国家对社会责任投资的关注逐渐升温。
1980 年	美国政府颁布了《综合环境污染响应、赔偿和责任认定法案》（简称 CERCLA），还建立了“超级基金（Superfund）”来管理清理或缴纳清理污染土壤的费用，并且将资金用于一些暂时无法进行追偿的污染土壤的清理工作。
1986 年	通用汽车出售在南非的资产，随后约 50 家美国企业退出南非市场。
1990 年	摩根士丹利国际资本发布多米尼 400 社会指数，是全球范围内首次将可持续投资纳入评定标准的指数。
1992 年	联合国环境规划署金融行动（UNEP FI）初步提出 ESG 投资的构想；被称为“地球峰会”的联合国环境与发展会议在巴西里约热内卢召开。
2004 年	联合国全球契约组织（UNGC）和联合国环境规划署金融行动机构（UNEP FI）联合发布了《Who Cares Wins》报告，报告中首次明确提出环境（Environmental）、社会（Social）和治理（Governance）三大要素，初步提出 ESG 投资的构想。
2006 年	联合国支持的责任投资原则组织发布了责任投资原则（Principles for Responsible Investing，简称 PRI），该原则致力于推动各大投资机构在投资决策中纳入 ESG 指标，帮助 PRI 的签署方提升 ESG 投资的能力并在实践中规避风险，优化投资表现。
2007 年	高盛公司在《2007 年度环境报告》中，将环境、社会责任和公司治理(ESG)因素整合在一起，在投资银行的投资实践中提出开展 ESG 投资的要求。
2021 年	在全球范围内 ESG 投资规模在持续正增长。全球 ESG 投资五大主要市场（美国，欧洲，日本，加拿大，澳大利亚）的投资规模达到 35.3 万亿美元，比 18 年的数据增长了 15.05%。

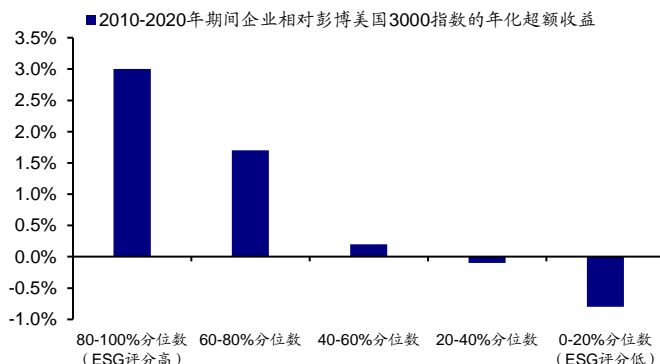
资料来源：施懿宸《ESG 投资理念的起源、发展及其驱动因素》，陈雳《海外 ESG 的发展与启示》，证券时报、中国资本市场研究院《中国 ESG 发展白皮书（2021）》，中国首席经济学家论坛、北京生态修复学会、兴全基金等《中国责任投资十年报告》，彭博，海通证券研究所

实践经验表明，ESG 投资能够在长期维度取得超额收益。 ESG 投资概念在二十世纪末时已初具雏形，又经历了二三十年的发展，到二十一世纪时才在海外兴起并逐渐走向成熟。从海外经验来看，践行 ESG 投资策略确实能带来超额收益，根据晨星在 2023 年度发布的《Sustainable Funds U.S. Landscape Report》报告，尽管 ESG 投资策略在短期内未必存在超额收益，但从长期维度看，2010-2020 年期间 ESG 评分排名前 20% 企业相对彭博美国 3000 指数的年化超额收益率达到 3.0%，ESG 排名后 20% 企业超额收益率为 -0.8%。此外，从基金投资维度看，2019/09-2022/08 期间 ESG 基金的回报率、Alpha 收益均显著领先全权委托股票基金，印证 ESG 策略在长期具有出色的投资价值。分国家来看，18-22 年间几乎所有主要地区的 ESG 指数相对非 ESG 指数的超额收益均为正，其中欧洲、除日本外的亚洲地区表现最佳，5 年年化超额收益分别达 1.35%、1.27%。

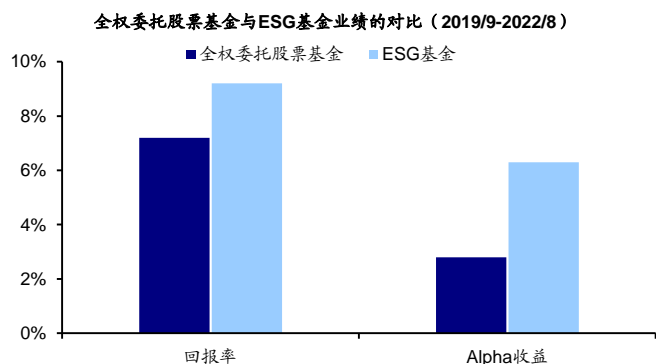
从中国市场的实践来看，截至 2023/3/31，2010 年以来 MSCI 中国 ESG 领导者 10/40 指数（MSCI China ESG Leaders 10/40 Index）年化收益率 5.7%，明显领先于 MSCI 中国指数的 2.3%，显示 ESG 投资策略在中国市场同样有效。

图1 18-22 年各地区 ESG 指数收益普遍优于非 ESG 指数


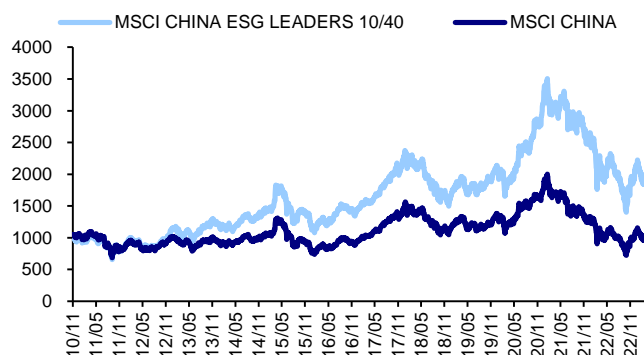
资料来源：Morningstar，海通证券研究所

图2 ESG 评分高的企业拥有更高的超额收益


资料来源：Rockefeller Capital Management, The Quest Invest, 海通证券研究所

图3 ESG 基金收益显著领先全权委托股票基金


资料来源：HFR, HFM, Capital Solutions, Barclays, 海通证券研究所

图4 ESG 投资策略在中国市场同样有效


资料来源：MSCI, 海通证券研究所

2. 结合我国国情，构建中国特色企业指标

如前文所述，ESG 体系作为当代兴起的一种上市公司评价体系，其投资策略确实存在超额收益，那么这种投资策略为什么有效，有哪些部分是构建“中特”企业评价体系的可借鉴之处？我们认为构建特色的指标是关键。

参考 ESG，建立新的企业评价体系需要有独特、具体的衡量指标。为何 ESG 投资策略有效？从 DCF 模型出发，在环境（E）、社会责任（S）和公司治理（G）方面表现更好的公司，往往可以在现金流、资本成本和终值等方面都更具优势，进而享有估值溢价。但环境、社会责任和公司治理等方面较难从传统的财务分析中体现，因此 ESG 评级体系及相应指标应运而生，以此为投资者提供具体的投资依据。通过梳理明晟（MSCI）、汤森路透（Thomson Reuters）、Wind、商道融绿等多家海内外机构的 ESG 评价体系，我们发现每家评级机构在构建 ESG 评价体系时均设置了多样化的具体指标。具体而言，目前 ESG 评价指标常用的指标主要包括气候变化、自然资源、生物多样性、污染以及环境治理等环境维度指标，人力资本、产品责任、产品质量、社区关系、数据安全等社会责任维度指标，公司内部治理、公司行为和股东利益保护等公司治理维度。这些指标从多角度出发衡量了企业在环境、社会责任、治理绩效而非财务绩效方面的价值，为投资者提供了多维度、具体的指引。

结合我国特色国情，探索“中特”企业指标。从传统 DCF 模型出发，高 ESG 评级公司企业在现金流、资本成本和终值等方面往往更具优势。因此，类比 ESG，“中

“特”企业评价体系下符合我国发展方向的公司同样有望享有估值溢价，因此构建“中特”企业评价体系具备投资实践价值。借鉴 ESG 经验，构建中国特色企业评价体系需要特色的指标，以此来为资本市场提供客观依据。那么我国企业当前面对的特色国情是什么？一是当前保障安全、重大民生的任务重大；二是发展自主可控，攻关关键核心技术的挑战严峻；三是内外部复杂不确定的经济环境下，稳预期、提信心的需求迫切。以此为出发点，可以构建的指标有以下几个维度。

从安全角度出发，关系重大国计民生安全的领域应成为关注重点，尤其是能源、粮食、军工等行业头部公司。从外部环境来看，当前世界百年未有之大变局加速演进，大国博弈全面加剧，地缘对抗大幅升级，不稳定因素明显增多，国际秩序正发生深刻变化。特别是新冠疫情之后，全球产业链供应链多环节受阻，各国之间缺乏互信与合作，导致贸易保护主义进一步抬头。世界主要国家开始更加重视产业安全问题，各国政府纷纷出台政策鼓励完备国内的产业链。在此背景下，二十大报告明确提出“加快建设现代化经济体系，着力提高全要素生产率，着力提升产业链供应链韧性和安全水平”，产业链安全可靠将成为国家未来政策的主要发力点；从内部环境看，二十大以来我国正式迈入全面建设社会主义现代化国家新征程，本着以人民为中心的发展思想，党的二十大进一步作出增进民生福祉、提高人民生活品质的重大部署，重大民生问题也将是未来发展支持的重点。因此，在中国市场进行投资决策时，应更加关注企业是否为涉及安全、重大民生领域的头部公司，例如能源、粮食、军工等行业的头部公司能获得更高的“中特”评级。

从发展角度出发，有自主可控需求的科技行业将是重点发展方向，尤其是关键核心技术攻关的市场主体。随着新一轮科技革命和产业变革深入发展，科技领域竞争逐步成为大国博弈的核心战场，其中实现关键核心技术的自主可控是重中之重。但当前我国各类创新主体自主创新能力仍欠缺，要想在大国博弈中取胜、实现高质量发展，就必须充分发挥我国集中力量办大事的制度优势、以及超大规模的市场优势，探索构建关键核心技术攻关的新型举国体制。在此背景下，部分企业将发挥重要作用，尤其是关键核心技术攻关的市场主体有望迎来快速发展，其中应当重点关注企业的三类指标：一是参与关键核心技术的开发程度，参与关键核心技术的开发程度高的企业一般集中在产业最前沿的工艺、核心器件、关键装备和系统开发领域，这些企业的关键技术自主可控能力强，掌握创新制高点、发展主动权；二是在现代产业链中是否处于“链长”位置，产业链的“链长”可以将不同创新主体有机组合在一起，形成科技创新协同机制，从而实现科技创新产学研用深度融合，不断提升创新效率和能力；三是自身资源的利用效率，自身资源利用效率高的企业能够推动存量资源的有效盘活和高效利用，通过打通部门间的资源互借，促进资源在企业内部有效流动，因而拥有更高的经济效益和投入产出效率。

从稳预期角度出发，稳健经营、现金充足且持续分红的企业具备维护市场信心的作用。党的十九大以来，习近平总书记多次指出，“当今世界正经历百年未有之大变局”，2020 年起的新冠疫情冲击及地缘政治因素使得我国发展的内外部环境愈加复杂多变。在此背景下，稳定市场主体预期、提振市场主体信心成为我国经济工作的重要任务。而经营稳定的企业，在复杂的发展环境中不仅能维持较充足的现金储备，同时具备将分红比例保持在较高水平的能力，从而能向资本市场释放经营状况良好、盈利能力稳定的积极信号，有助于稳定市场主体预期，因此应该拥有更高的“中特”评级。事实上，在 23 年初，国资委就提出了中央企业“一利五率”的经营指标体系，新增营业现金比率作为经营评价指标，体现出政府对国企现金流稳定程度的重视。

图5 从 DCF 模型出发“中特”评级高的企业有望在现金流、资本成本和终值方面更具优势

中特评级高的公司能够更有效利用内外部资源，进而在同业内具备竞争优势，因而获得更高的盈利

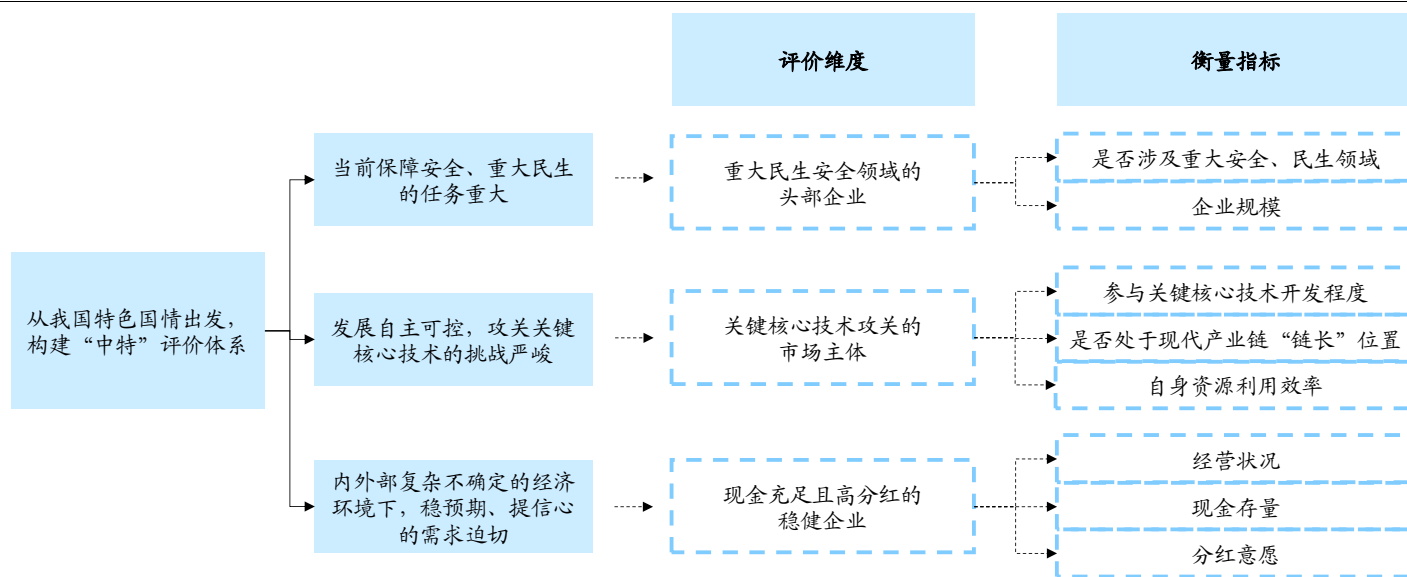
中特评级高的公司尾部风险更小，永续经营可能性更高

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n}$$

中特评级高的公司债权资本成本往往更低；同时由于beta更小，因此对应股权资本成本也更低

资料来源：海通证券研究所，其中EV：企业总价值；TV：永续经营的终值；FCFF：公司自由现金流；WACC：公司加权平均资本成本；g：永续增长率

图6 构建“中特”企业评价体系时可参考的一些中国特色企业指标



资料来源：海通证券研究所

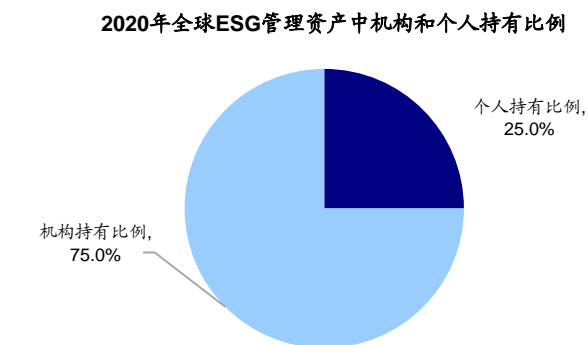
3. 构建“中特”企业评价体系需引导长线资金配合

前文我们借鉴了 ESG 评价体系，从当前我国的特色国情出发提供了多维度的中国特色企业指标。然而参考 ESG 体系的发展经验，构建中国特色企业评价体系的初期还需要引导长线资金配合。

ESG 投资的兴起离不开海外监管层对长线资金的引导。回溯 ESG 投资发展历史，我们可以发现 ESG 投资发展最快的阶段实际出现在 2010s。事实上，虽然早在 06 年 ESG 投资概念就正式确立，但由于环境、社会责任、公司治理因素往往在长期才出现收益，因此市场一开始都较谨慎，ESG 投资策略的应用实践始终局限在小型的 ESG 资管公司。而后各国政策开始陆续颁布，要求养老金、主权基金等长线资金参与 ESG 投资。例如，16 年，欧盟颁布的《欧洲职业退休规定指令》（IORP）提出私人养老计划应当考虑 ESG 要求，并指出欧盟成员国应要求投资机构明确披露如何将 ESG 因子纳

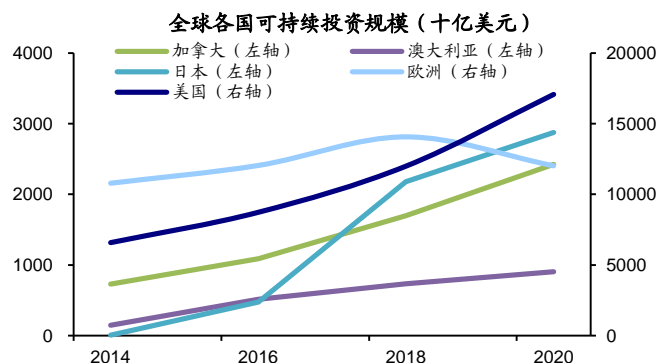
入投资策略；17年，日本政府修订《养老金DB计划指引》并明确DB计划在选择投资管理机构时将ESG因素作为定性评价标准之一；18年，美国颁布的《第964号参议院法案》作出进一步规定，要求公开披露和分析其与气候相关的投资风险，且必须审查和报告与气候相关的财务风险。随着政策逐步落地，养老金、主权基金等长线资金入市，2020年海外ESG管理资产中机构持有75%，占绝对主导地位。随后ESG投资规模迅速发展，据GSIA数据统计，14年以来全球可持续投资规模持续增长，截至2020年底，美国可持续投资规模达17.1万亿美元，欧洲为12.0万亿美元，日本为2.9万亿美元，加拿大为0.9万亿美元。

图7 海外ESG主要由养老金等机构投资者持有



资料来源：GSIA，海通证券研究所

图8 全球多数国家可持续投资规模持续增长

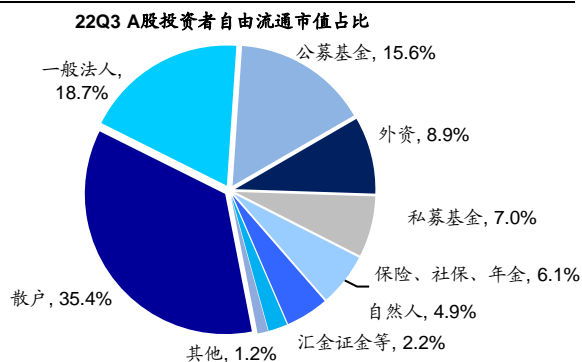


资料来源：GSIA，海通证券研究所

我国推行“中特”评价体系也需加大资金引导。事实上，对比美国，我国长线资金在市场的占比偏低，自由流通市值口径下22Q3保险、社保、年金等险资在A股投资者中的占比约为6%，总市值口径下的占比约3%，而美国22Q4养老金、保险持股总市值占比达到12%。借鉴ESG投资的发展经验，在构建中国特色企业指标及评价体系的过程中，我国政府也应当积极引导长线资金入市，加大养老金、社保等长线资金对重点领域的投资。一方面，养老金、社保等长线资金具有“国有”属性，更应当积极支持国家发展战略中的重点方向；另一方面，引导长线资金入市能为国家战略发展提供增量资金，而在国家战略发展壮大后，将反过来增厚企业的收益，形成正向循环。具体举措方面，对长线资金而言，可以划定硬性标准，设置长线资金对“中特”评级高资产的最低投资比例。此外，可以在评价养老金等“国有”属性资金业绩时，将配置资产的“中特”评级作为评价标准之一。再者，还可以直接要求养老金等长线资金明确披露其投资管理的“中特含量”，并阐述如何将“中特”指标纳入投资策略。

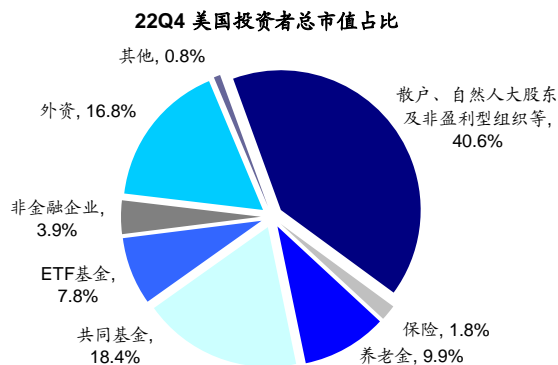
除此之外，还可以针对中国特色企业指标评级编制相应的指数，并推行ETF等。借鉴ESG投资发展经验，随着ESG数据和体系渐趋完善，多元化的投资工具应运而生，ESG指数及相应ETF产品就是其中典型的代表。近年来，随着可持续投资理念风靡全球，ESG指数及指数化投资进入蓬勃发展阶段。根据新浪财经援引IIA统计，全球ESG指数目前已超过5万条，2022年全球ESG指数数量同比增长高达55.1%。从ETF层面看，近年来海内外ESG主题的ETF发展迅速。国际方面，20年以来国际ESG ETF每年发行数量均处于200只以上，18年-22年期间年发行数量以15.87%的年复合增长率快速增长；国内方面，18年以来国内ESG ETF发行数量快速增长，其中2021年达到年度发行279只的峰值。因此，在构建中国特色企业指标及评价体系的过程中，我们也应该设置中国特色企业指标评级编制相应的指数，并推行ETF产品，拓宽“中特”的投资渠道。

图9 22Q3 中国投资者结构



资料来源：Wind，海通证券研究所测算

图10 22Q4 美国投资者结构



资料来源：美联储，海通证券研究所测算

图11 ESG 主题的 ETF 产品发行数量迅速上升



资料来源：Bloomberg，Wind，中央财经大学绿色金融国际研究院，海通证券研究所

风险提示：评价体系指标或不全面。

信息披露

分析师声明

荀玉根 策略研究团队
郑子勋 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

1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 2. 市场基准指数的比较标准： 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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@haitong.com

邓 勇 副所长
(021)23219404 dengyong@haitong.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@haitong.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@haitong.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@haitong.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@haitong.com
应稼娴(021)23219394 yjx12725@haitong.com
李 俊(021)23154149 lj13766@haitong.com
联系人
李林芷(021)23219674 llz13859@haitong.com
王宇晴 wyq14704@haitong.com
侯 欢(021)23154658 hh13288@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)23219984 ll9773@haitong.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@haitong.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@haitong.com
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@haitong.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@haitong.com
联系人
郑玲玲(021)23154170 zll13940@haitong.com
曹君豪 021-23219745 cjh13945@haitong.com

金融产品研究团队

倪韵婷(021)23219419 niyt@haitong.com
唐洋运(021)23185680 tangyy@haitong.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@haitong.com
谈 鑫(021)23219686 tx10771@haitong.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@haitong.com
谭实宏(021)23219445 tsh12355@haitong.com
吴其右(021)23185675 wqy12576@haitong.com
联系人
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@haitong.com
章画意(021)23154168 zhy13958@haitong.com
陈林文(021)23219068 clw14331@haitong.com
魏 玮(021)23219645 ww14694@haitong.com
江 涛(021)23219819 jt13892@haitong.com
舒子宸 szc14816@haitong.com
张 弛(021)23219773 zc13338@haitong.com

固定收益研究团队

姜珮珊(021)23154121 jps10296@haitong.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@haitong.com
联系人
王冠军(021)23154116 wgj13735@haitong.com
方欣来 021-23219635 fxl13957@haitong.com
藏 多(021)23212041 zd14683@haitong.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@haitong.com
张紫睿 021-23154484 zzz13186@haitong.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@haitong.com
高 上(021)23154132 gs10373@haitong.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@haitong.com
吴信坤 021-23154147 wxk12750@haitong.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@haitong.com
杨 锦(021)23154504 yj13712@haitong.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@haitong.com
刘 颖(021)23214131 ly14721@haitong.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@haitong.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com
联系人
王园沁 02123154123 wyq12745@haitong.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@haitong.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@haitong.com
朱 蕾(021)23219946 zl8316@haitong.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@haitong.com
李姝醒 02163411361 lsx11330@haitong.com
联系人
纪 尧 jy14213@haitong.com

石油化工行业

邓 勇(021)23219404 dengyong@haitong.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@haitong.com
胡 歆(021)23154505 hx11853@haitong.com
联系人
张海榕(021)23219635 zhr14674@haitong.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@haitong.com
郑 琴(021)23219808 zq6670@haitong.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@haitong.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@haitong.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@haitong.com
孟 陆 86 10 56760096 ml13172@haitong.com
联系人
周 航(021)23219671 zh13348@haitong.com
彭 婧(010)68067998 pp13606@haitong.com
肖治键(021)23219164 xzj14562@haitong.com

汽车行业

王 猛(021)23154017 wm10860@haitong.com
房乔华 021-23219807 fqh12888@haitong.com
张觉尹 021-23185705 zjy15229@haitong.com
刘一鸣(021)23154145 lym15114@haitong.com

公用事业

傅逸帆(021)23154398 fuf11758@haitong.com
吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com
联系人
余玖翰(021)23154141 ywh14040@haitong.com
阎 石 ys14098@haitong.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@haitong.com
高 瑜(021)23219415 gy12362@haitong.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@haitong.com
联系人
张冰清 021-23154126 zbq14692@haitong.com
曹蕾娜 cln13796@haitong.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@haitong.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@haitong.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@haitong.com
联系人
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@haitong.com
康百川(021)23212208 kbc13683@haitong.com

有色金属行业

陈晓航(021)23154392 cxh11840@haitong.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@haitong.com
陈先龙 02123219406 cxl15082@haitong.com
联系人
张恒浩(021)23219383 zhh14696@haitong.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@haitong.com
谢 盐(021)23219436 xiey@haitong.com
联系人
曾佳敏(021)23154399 zjm14937@haitong.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@haitong.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@haitong.com 华晋书(021)23219748 hjs14155@haitong.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@haitong.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@haitong.com	煤炭行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 王 涛(021)23219760 wt12363@haitong.com 联系人 朱 彤(021)23212208 zt14684@haitong.com	电力设备及新能源行业 房 青(021)23219692 fangq@haitong.com 徐柏乔(021)23219171 x bq6583@haitong.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@haitong.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@haitong.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@haitong.com 马菁菁 mjj14734@haitong.com 吴志鹏 wzp15273@haitong.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@haitong.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@haitong.com 孙维容(021)23219431 swr12178@haitong.com 李 智(021)23219392 lz11785@haitong.com 联系人 李 博 lb14830@haitong.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@haitong.com 杨 林(021)23154174 yl11036@haitong.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@haitong.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@haitong.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@haitong.com 杨昊翔 yhy15080@haitong.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@haitong.com 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@haitong.com 联系人 夏 凡(021)23154128 xf13728@haitong.com 徐 卓 xz14706@haitong.com
非银行金融行业 何 婷(021)23219634 ht10515@haitong.com 孙 婷(010)50949926 st9998@haitong.com 联系人 曹 锐 010-56760090 ck14023@haitong.com 任广博(010)56760090 rgb12695@haitong.com 肖 尧(021)23154171 xy14794@haitong.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@haitong.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@haitong.com 罗月江(010)56760091 lyj12399@haitong.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@haitong.com 盛 开(021)23154510 sk11787@haitong.com 联系人 王天璐(021)23219405 wtl14693@haitong.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@haitong.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@haitong.com 申 浩(021)23154114 sh12219@haitong.com	机械行业 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@haitong.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@haitong.com 联系人 刘绮雯(021)23154659 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 18901961523 cyc13555@haitong.com 郭好格 13718567611 ghg14711@haitong.com	农林牧渔行业 李 淼(010)58067998 lm10779@haitong.com 巩 健(021)23219402 gj15051@haitong.com	食品饮料行业 张宇轩(021)23154172 zyx11631@haitong.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@haitong.com 颜慧菁 yhj12866@haitong.com 联系人 张嘉颖(021)23154019 zjy14705@haitong.com
军工行业 张恒晖 zhx10170@haitong.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@haitong.com 胡舜杰(021)23154483 hsj14606@haitong.com	银行行业 林加力(021)23154395 lj12245@haitong.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@haitong.com 徐凝碧(021)23154134 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 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@haitong.com 王玮婕(021)23219768 wyj13985@haitong.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@haitong.com 李 阳(021)23154382 ly11194@haitong.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@haitong.com	造纸轻工行业 郭庆龙 gq113820@haitong.com 高翩然 gpr14257@haitong.com 王文杰 wwj14034@haitong.com 联系人 吕科佳 lkj14091@haitong.com	环保行业 戴元灿(021)23154146 dyc10422@haitong.com

研究所销售团队

深广地区销售团队

伏财勇(0755)23607963 fcy7498@haitong.com
蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@haitong.com
辜丽娟(0755)83253022 gulj@haitong.com
刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@haitong.com
饶伟(0755)82775282 rw10588@haitong.com
欧阳梦楚 (0755)23617160
oymc11039@haitong.com
巩柏含 gbh11537@haitong.com
张馨尹 0755-25597716 zxy14341@haitong.com

上海地区销售团队

胡雪梅(021)23219385 huxm@haitong.com
黄诚(021)23219397 hc10482@haitong.com
季唯佳(021)23219384 jiwj@haitong.com
黄毓(021)23219410 huangyu@haitong.com
胡宇欣(021)23154192 hyx10493@haitong.com
马晓男 mxn11376@haitong.com
邵亚杰 23214650 syj12493@haitong.com
杨伟昕(021)23212268 yyx10310@haitong.com
毛文英(021)23219373 mwy10474@haitong.com
谭德康 tdk13548@haitong.com
王祎宁(021)23219281 wyn14183@haitong.com
张歆钰 zxy14733@haitong.com
周之斌 zzb14815@haitong.com

北京地区销售团队

殷怡琦(010)58067988 yyq9989@haitong.com
董晓梅 dxm10457@haitong.com
郭楠 010-5806 7936 gn12384@haitong.com
杨羽莎(010)58067977 yys10962@haitong.com
张丽莹(010)58067931 zlx11191@haitong.com
郭金焱(010)58067851 gjy12727@haitong.com
张钧博 zjb13446@haitong.com
高瑞 gr13547@haitong.com
上官灵芝 sglz14039@haitong.com
姚坦 yt14718@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