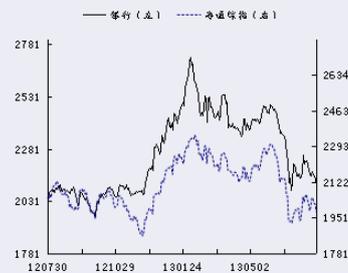


增持 维持

银行业

2013年07月31日

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

银行业首席分析师
戴志锋
SAC 执业证书编号：
S0850512050002
电话：0755-83255933
Email: dzf8134@htsec.com

银行业分析师
刘瑞
SAC 执业证书编号：
S0850512050001
电话：021-23219635
Email: lr6185@htsec.com

银行业分析师
林媛媛
SAC 执业证书编号：
S0850513060005
电话：021-23962186
Email: lyy9184@htsec.com

“互联网金融 VS 银行”专题二：

“互联网金融”源头——第三方支付：

红海 or 蓝海

- “互联网金融”源头——第三方支付。“第三方支付”作为资金支付结算的环节，按发展历程分为：“线下支付”、“线上支付”和“移动支付”；12年其交易规模约13万亿，份额分别占66%，33%和1%。；过去4年增速为55%，95%和60%。第三方支付起于“线下支付”，兴于“线上支付”，并将迎来“移动支付”的曙光。
- “第三方支付”盈利模式：收单手续费、备付金利息、预付卡和平台建立带来潜在收益。收单业务按交易量的0.08%-0.22%收取手续费；预付卡作为一种辅助性货币，提前锁定未来收入，消费者获得一定返利；存在第三方公司的备付金能获取利息收入；平台公司初期以盈利为目的，其注重客户积累，客户需求，客户粘性等指标，目的就是实现平台潜在价值的提升。
- “线下支付”：细分市场+平台经营。“线下支付”90%份额被银联和银行分割，其他“第三方”经营模式：细分市场专业化及定制化服务；“平台经营”提升效率。其他“第三方”未来空间相对有限
- “线上支付”：电商平台+虚拟账户。经营模式：通过电商平台发展支付平台，通过虚拟账户替代银行账户，依托互联网经营。竞争格局正步入红海领域：支付宝、财付通和银联三家占比80%以上，集中化趋势加剧。平台经济往往出现“赢者通吃、强者恒强”的局面。
- “移动支付”：蓝海领域，谁主沉浮。硬件环境改善、庞大客户基础会支撑其爆发性增长，目前是蓝海。预计NFC（移动近端支付）是过渡产品，虚拟账户仍会是王道。基于移动交流平台的公司胜算更大，如腾讯的微信、新浪的微博。最终仍会是2-3家胜者通吃。
- “支付”对银行影响不大，关注平台其未来渗透，详见下份专题。12年16家上市银行的支付结算收入共计877亿，占营收比例为3.4%；第三方支付对银行影响小。担忧的是该类公司通过平台对银行其他业务的渗透，我们将后续跟踪研究。
- 风险提示：宏观经济和监管政策。

目 录

1. 第三方支付的发展历程.....	4
1.1 线下支付.....	4
1.2 线上支付.....	5
1.3 移动支付.....	6
2. 第三方支付的主要业务和盈利模式.....	7
2.1 银行卡收单.....	7
2.2 预付卡的发行与受理.....	7
2.3 网络支付.....	8
2.4 平台经济.....	8
3. 线下支付：细分市场+平台推广.....	9
4. 线上支付：虚拟账户+电商平台.....	10
5. 移动支付：蓝海领域，谁主沉浮.....	12
5.1 移动支付：蓝海领域.....	12
5.2 NFC是过渡，虚拟账户是王道.....	13
5.3 移动支付应用猜想.....	13
6. 第三方支付对银行影响.....	15

图目录

图 1 线上支付流程.....	4
图 2 线下收单及第三方支付规模.....	4
图 3 社会零售总额及银行卡消费额.....	4
图 4 POS机商户份额.....	5
图 5 POS机具市场份额（单位：%）.....	5
图 6 线上第三方支付的规模.....	5
图 7 移动支付发展趋势.....	6
图 8 平台经济的价值实现路径.....	9
图 9 线上支付的应用方向.....	10
图 10 线上第三方支付的市场份额.....	11
图 11 手机网民规模及增速.....	12
图 12 腾讯的平台组织.....	14
图 13 阿里巴巴的平台优势.....	14
图 14 支付结算收入占银行营业收入比例.....	15

表目录

表 1 银行卡收单业务手续费	7
表 2 预付卡业务相关政策	8
表 3 线下第三方支付的专业化特点	9

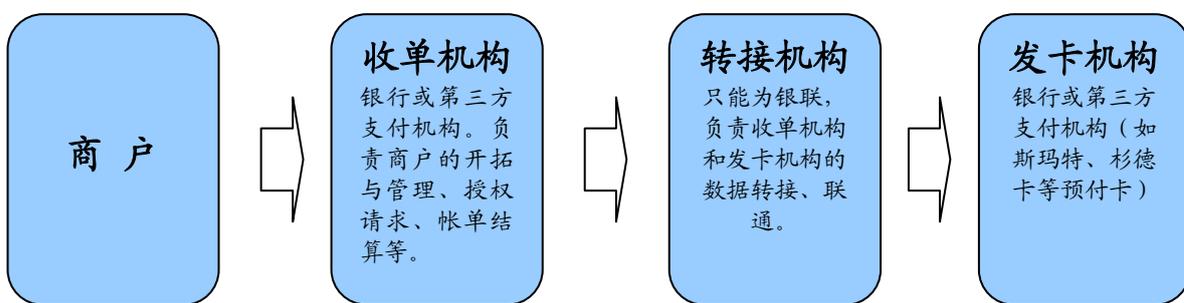
1. 第三方支付的发展历程

“互联网金融”源头——第三方支付。“第三方支付”作为资金支付结算的环节，按发展历程分为：“线下支付”、“线上支付”和“移动支付”；12年其交易规模约13万亿，份额分别占66%，33%和1%。；过去4年增速为55%，95%和60%。“第三方”支付起于“线下支付”，兴于“线上支付”，并将迎来“移动支付”的曙光。

1.1 线下支付

在线下支付中，主要有收单机构、转接机构和发卡机构。其中收单机构和发卡机构可以是银行或第三方支付机构，而转接机构则必须由银联来承担。

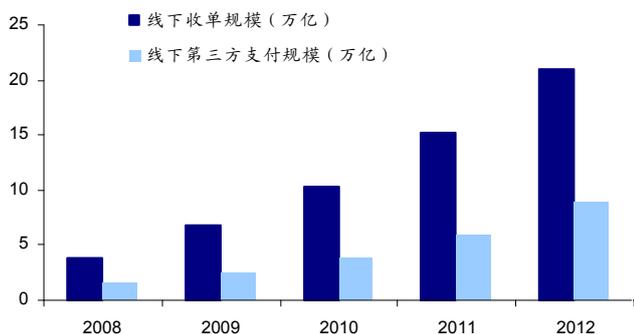
图1 线上支付流程



资料来源：公开资料整理，海通证券研究所

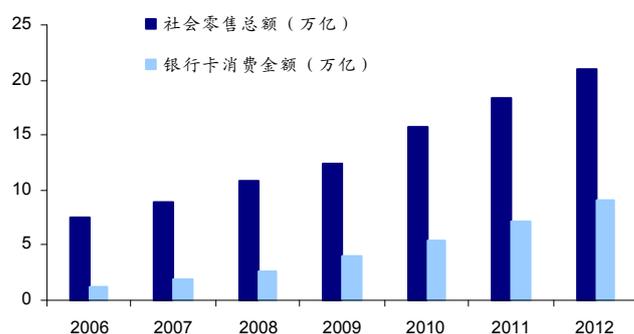
线下支付规模巨大。2012年我国线下支付规模（线下收单）已经超过20万亿，其中银行卡刷卡消费大约9.1万亿，占到社会零售总额的43%。预计未来线下收单业务仍将维持平稳发展：首先，银行卡规模仍在持续增长，银行卡消费渗透深度仍有提升空间；其次，市场分工细化，一些专业化和定制化的业务仍有较大发展空间。不利因素是互联网支付和移动支付对传统线下支付的替代。

图2 线下收单及第三方支付规模



资料来源：iResearch、海通证券研究所

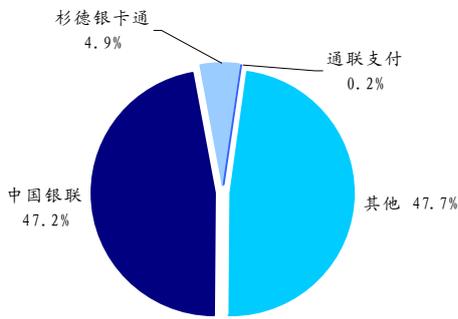
图3 社会零售总额及银行卡消费额



资料来源：人民银行、海通证券研究所

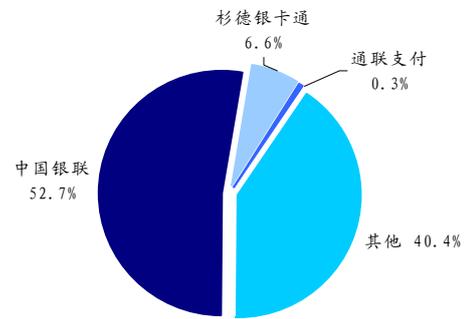
结构相对固化。2012年线下第三方支付规模约8.9万亿，占到线下收单市场的42%，但其中仅九成来自银联。其他第三方支付机构在线下市场的渗透率不高（10%以内）。从POS机商户份额来看，除银联外，占比最大的第三方支付机构杉德银卡通（国有控股）仅占到商户份额4.9%，通联支付占比0.2%。

图 4 POS 机商户份额



资料来源：水清木华研究中心、海通证券研究所

图 5 POS 机具市场份额 (单位: %)



资料来源：水清木华研究中心、海通证券研究所

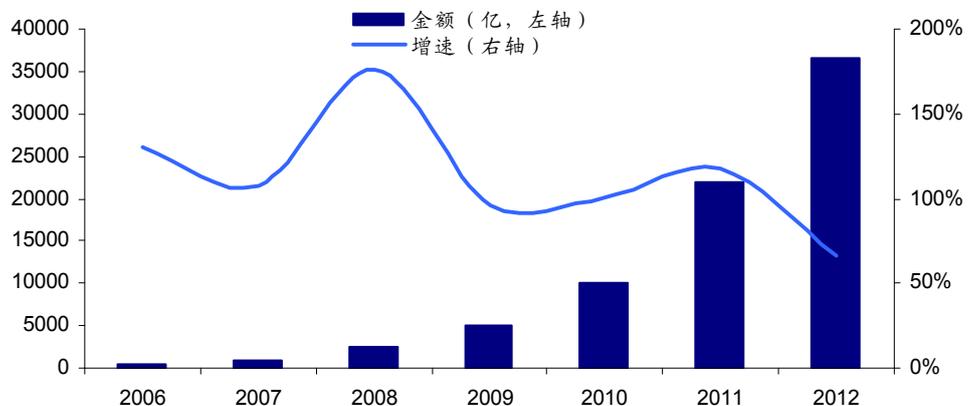
1.2 线上支付

线上支付分为两种：网关支付和虚拟账户支付。网关支付是在网站上设置银行网银接口，客户支付时接入相关银行网银完成支付。虚拟账户支付的代表是支付宝，客户通过第三方支付的虚拟账户完成支付。从目前来看，虚拟账户依托电商平台和更加丰富的应用场景，有着更大的发展优势。

线上支付具有开放性、低成本的特点。从流程上，线上支付与线下支付最大的不同在于不再需要转接机构（银联），这主要是因为线上支付的终端成本极低，不需要中间机构转接实现效率和成本的平衡。此外，由于没有转接机构和虚拟账户的应用，是的线上支付更具开放性，传统金融机构和银联在线上支付不具备垄断和先发优势。

市场日趋成熟，支付宝优势明显。2012 年我国第三方在线支付的规模大约有 3.66 万亿，过去 7 年的年均增速达到 111%，目前使用互联网支付的网民数量达到 2.2 亿。随着线上支付应用的深入，2012 年行业增速已经下滑至 66%；此外行业格局也相对固化，支付宝凭借电商平台的优势占据 49% 的市场份额；财付通经营模式与支付宝类似，市场占有率约 20%；银联主要依靠体系内优势市场份额 9%；其他第三方支付机构则相对边缘化，主要走细分市场专业化的道路。

图 6 线上第三方支付规模

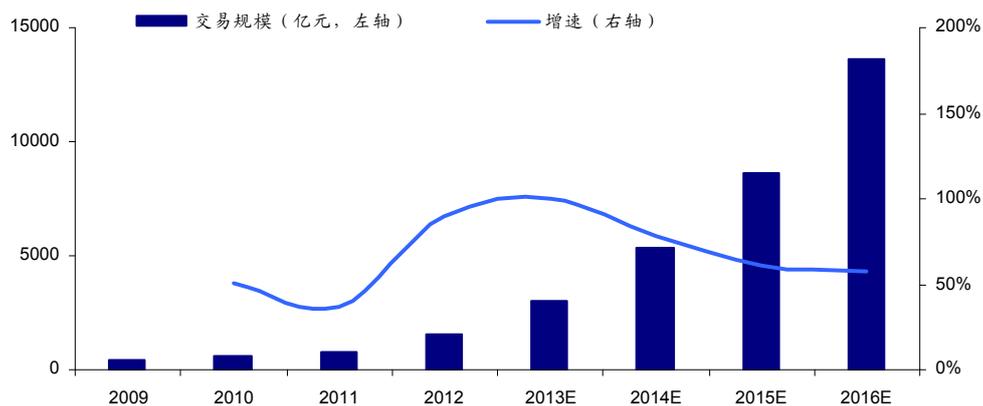


资料来源：iResearch,海通证券研究所

1.3 移动支付

2012 年我国移动支付市场交易规模 1511.4 亿元，同比增 89.2%，尽管总量还比较小，但增速明显加快，发展潜力巨大。

图 7 移动支付发展趋势



资料来源：iResearch, 海通证券研究所

移动支付主要有三种途径：1)、短信支付：是移动支付最早的应用方式，用户通过短信方式完成交易指令，由移动运营商完成相关缴费和消费。2)、移动互联网虚拟账户支付：主要通过智能移动终端接入互联网完成支付，是互联网支付的一个延伸和扩展；3)、NFC（移动近端支付）：通过无线或射频等近距离通信技术，使移动终端和 POS 机等交易终端实现无线通讯，实现移动支付。

移动互联网支付渐入佳境。从发展情况来看，移动互联网支付进入高速发展期，占比升至 51.7%；短信支付由于安全和应用场景的限制，占比不断萎缩。NFC 目前占比仅为 2.6%，虽然占比在不断提升，但从中长期来看，还面临着成本障碍、行业标准和应用场景等多方面的制约。

2. 第三方支付的主要业务和盈利模式

“第三方支付”盈利模式：收单手续费、备付金利息、预付卡和平台建立带来潜在收益。收单业务按交易量的 0.08%-0.22%收取手续费；预付卡作为一种辅助性货币，提前锁定未来收入，消费者获得一定返利；存在第三方公司的备付金能获取利息收入；平台公司初期以盈利为目的，其注重客户积累，客户需求，客户粘性等指标，目的就是实现平台潜在价值的提升。

2.1 银行卡收单

第三方支付机构在获得人民银行非金融机构结算支付许可后，才能在线下开展支付结算业务。银行卡收单主要涉及的业务有两个：**a、**在商户安放 POS 机，受理卡交易；**b、**与特约商户进行资金结算，并提供查询、对账、追收、退款等与交易清算相关的服务，发现错账及时冲正、调整并通知商户。第三方支付在这项业务中的收益主要是银行卡交易的手续费。具体收费标准如下。

表 1 银行卡收单业务手续费

商户类别	发卡行服务费	转接机构服务费	收单机构服务费
餐娱类：餐饮、宾馆、娱乐、珠宝首饰、工艺美术品、房地产和汽车销售	0.9%，其中房地产和汽车销售封顶60元	0.13%，其中房地产和汽车销售封顶10元	0.22%，其中房地产和汽车销售封顶10元
一般类：百货、批发、社会培训、中介服务、旅行社及景区门票等	0.55%，其中批发类封顶20元	0.08%，其中批发类封顶2.5元	0.15%，其中批发类封顶3.5元
民生类：超市、大型仓储式卖场、水电煤气缴费、加油、交通运输售票	0.26%	0.04%	0.08%
公益类：公立医院和公立学校	0	0	按照服务成本收取

资料来源：人民银行,海通证券研究所

2.2 预付卡的发行与受理

预付卡作为一种辅助性货币，其商业模式与团购有类似之处：发卡方和商户通过发行预付卡提前锁定未来收入，而消费者得到商户一定的返利，达到双赢的目的。由于预付卡有不记名的特点，并且还可以开发票，使得这些年人们将预付卡和行贿受贿以及企业偷逃税款联系在一起，使得行业声誉受到一定影响，也促使政府对行业进行一定的监管和限制。

表 2 预付卡业务相关政策

项目	记名预付卡	不记名预付卡
单张金额上限	5000元	1000元
购卡要求	不得用信用卡购卡	不得用信用卡购卡；一次性购买超过一万元以上，购卡人实名购卡并提供有效身份证件
充值要求	不得用信用卡充值	不得用信用卡充值；一次性充值一万元以上，需实名充值
结算方式	一次性购卡或充值5000元以上，应当通过银行转账而非现金	一次性购卡或充值5000元以上，应当通过银行转账而非现金
有效期	可赎回、可挂失，不设有有效期	不可挂失，有效期不低于三年

资料来源：人民银行,海通证券研究所

除了对预付卡的购卡、充值、结算等项目的限制外，监管部门还预付卡内资金做了严格限定：**A、蓝卡**（多用途卡，如斯玛特、联华 OK 卡等），卡账户接受严格的监管，除非用户用卡进行消费，否则发卡人无权划走或动用卡内资金。**B、红卡**（单用途卡，只能在单一商户消费），这部分收入可以提前确认成收入，或计入到应收账款，单用途卡的管理会比较方便，其中 20%-40%的备付金存入银行，其余的可以自行支配。

由于监管的加强，使得预付卡业务目前发展的速度比较缓慢。

2.3 网络支付

指依托公共网络或专用网络在收付款人之间转移货币资金的行为，包括货币汇兑、互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、数字电视支付等，而互联网支付是其中最主要的部分。目前人民银行要求第三方支付机构必须通过虚拟账户进行网络支付才能获得网络支付牌照。

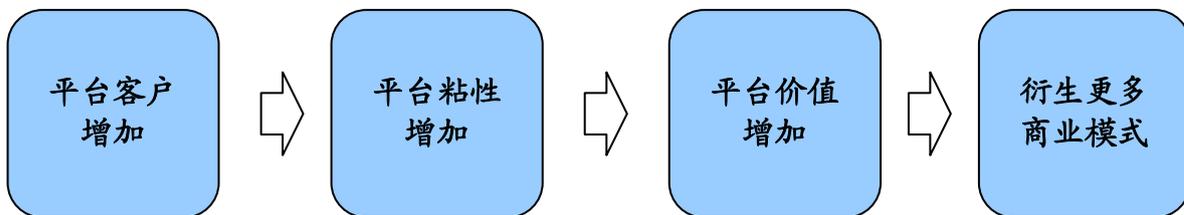
互联网支付盈利主要来自支付手续费和备付金账户利息收入：一般的第三方支付平台只能靠支付手续费盈利，但是如支付宝和财付通由于交易量巨大，会有较大规模的沉淀资金，除了获得利息收入外，还可以通过资金优势（存款）向银行议价，获得更加便宜的银行支付转账通道，进一步强化支付宝、财付通的盈利能力。因此，互联网支付具有极强的规模效应，这不但体现在边际成本递减，还体现在客户聚集后平台价值提升，边际效率快速提升。

2.4 平台经济

第三方支付有着很强的平台经济属性，即平台上既有供给又有需求；需求和供给是交叉网状的，即双方对平台提供的产品与服务具有相互依赖和互补性，平台对于一类客户的价值在于另一类客户的规模，如腾讯、淘宝、appstore、微信等。传统经济依靠提升利润实现价值的最大化，但平台经济的价值实现路径则有所不同：挖掘并满足客户需求→实现平台客户积累→平台客户粘性增加→平台潜在价值提升→再利用客户的实施和潜在需求实现商业模式和盈利模式的演化。

因此，以平台经济为属性的公司，在初期并不一定以盈利为目的。相反，他们更多在乎客户积累，客户需求，客户粘性等指标，目的就是为了实现平台潜在价值的提升。

图 8 平台经济的价值实现路径



资料来源：公开资料整理，海通证券研究所

3. 线下支付：细分市场+平台推广

“线下支付”：细分市场+平台经营。“线下支付”90%份额被银联和银行分割，其他“第三方”经营模式：细分市场专业化及定制化服务；“平台经营”提升效率。其他“第三方”未来空间相对有限

固有市场结构：长久以来，银行是支付的主体，银行具有客户、信用、金融产品和服务等诸多优势，而作为第三方支付机构在无法提供额外价值的情况下难以同银行抢夺市场份额。

传统收益来源单一，边际成本较高：由于无法发行银行卡，预付卡由于管制应有十分有限，因此第三方支付的收益基本都来源与收单机构手续费分成。线下支付中，手续费分成的结构是：收单机构 20%、转接机构 10%、发卡机构 70%。但由于竞争激烈，收单机构为了争夺商户竞相压力收单费用，进一步压缩收单利润，使得第三方支付无利可图。相比之下，银行的收入则多元化：①收单机构的 20%和作为发卡机构的 70%；②商户派生存款后可用于放贷，获得息差收入。③客户的账户结算、转账等中间业务收入。并且由于银行有成熟的支付结算网络，使其客户开发的边际成本更低。

因此，第三方支付机构在线下领域须另辟蹊径，主要有两个方面：

发展细分市场，走专业化道路：无论是银联还是商业银行，受制于业务重心和经营能力，在线下支付领域主要还是提供同质化的基础服务，不能根据行业和企业特点提供专业和定制化的产品，也没有进一步挖掘客户的更深层次的需求。这就给第三方支付提供了生存和发展的空间。

表 3 线下第三方支付的专业化特点

项目	银联或银行	第三方支付
客户	普通商户及个人	围绕核心企业的产业链上下游
业务模式	B2C	B2C、B2B
产品	标准化	个性化、定制化
业务形态	基础服务	基础服务及增值服务
盈利模式	交易手续费	交易手续费及增值服务费

资料来源：公开资料整理，海通证券研究所

平台型拓展和经营，提升潜在价值：尽管在线下银联与银行很强大，但也有业务死

角。例如，处于风险和成本的考虑，银联和银行对收单商户有着较高的要求，如四证一照、营业额、经营场所面积等，这就把众多小微的商户拒之门外。

同时，第三方公司通过“互联网”和“平台”的模式，业务复制成本低，提升管理和营运效率，在细分市场超越银联等强大竞争对手。而第三方支付可以借助外部团队，积极拓展形成平台经济，在衍生出其他盈利模式如广告、理财销售、小额贷款等。

线下支付：红海领域、空间有限。随着银行卡交易的普及，线下支付应用的增速正逐步放缓，而第三方支付机构也难以打破以银联和银行为核心的交易结构。尽管一些机构通过细分市场、客户结构下沉和附加值服务来提升市场份额，但很难打破目前传统金融机构主导的格局。

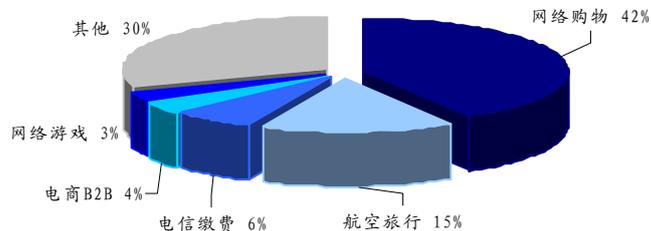
4. 线上支付：虚拟账户+电商平台

“线上支付”的经营模式。经营模式：通过电商平台发展支付平台，通过虚拟账户替代银行账户，互联网经营。竞争格局正步入红海领域：支付宝、财付通和银联三家占比 80%以上，集中化趋势加剧。平台经济往往出现“赢者通吃、强者恒强”的局面。

电商平台是线上第三方支付发展的基础：线上支付最大应用在于网购，占到总规模的 42%。电商平台的出现和发展不但打破传统商业的格局，也彻底打破旧有的支付和交易的格局。

银行在线下支付中积累的优势在线上无法体现。线下支付体系是以银行和银联为基础的封闭体系，并且商户在成本、便捷性和安全性的考量下很难接受第三方支付作为收单机构。但线上支付是一个开放体系，体现在：①基于互联网技术的支付可以高效的实现收单机构和发卡机构的多对多，而不需要银联转接，从而使体系的开放性大大增强。②在线下支付中，商户很难同时接受多个收单机构，一方面是因为法规限制，另一方面是收单机构的终端成本。但在线上支付中，收单机构的终端就是支付网关，成本几乎为零，所以商家可以选择使用多个收单机构，这降低了第三方支付的进入壁垒。

图 9 线上支付的应用方向



资料来源：iResearch, 海通证券研究所

虚拟账户解决了线上支付的最大障碍。线上支付和线下支付最大的区别在于空间的不对称。线下支付可以当面做到钱货两清，但线上支付由于空间的距离，难以做到一手交钱一手交货，在传统支付体系中必然有一方要承担额外风险。而虚拟账户（支付宝、财付通等）的出现就解决了这个问题，通过虚拟账户交易，由第三方

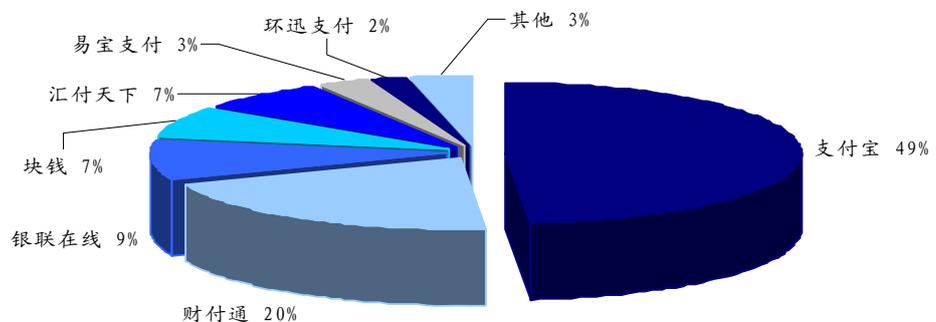
支付承担信用中介的责任，从而促成交易的完成。

虚拟账户和银行账户的关系。虚拟账户是互联网支付的核心（解决了网络消费的信用中介的问题），也是第三方支付机构的主要盈利模式之一。其具体的操作模式如下：

- 第三方支付成立的虚拟账户（如支付宝等），必须在银行成立一个总的备付金账户。虚拟账户的资金统一在这个备付金账户中处理。
- 客户在使用虚拟账户消费转账过程中，会在备付金账户内沉淀出一定规模的资金。这部分资金的利息收入归第三方支付机构所有。但第三方支付机构并不能够对备付金账户中的资金随意处置，只能存活期或最长一年的定期存款，因此这部分资金绝大部分只能获得活期利息收入。
- 支付宝备付金账户中的沉淀资金有两类：一类是待清算资金（如利用支付水电煤、还信用卡和银行卡转账），由于支付宝通过银行代付周期一般在一天以上，因此这些资金在被划走前会沉淀在备付金账户；第二类是中间账户资金（如淘宝购物），由于支付宝的一大功能是信用中介，因此顾客利用支付宝在网上购物后，资金首先被划拨到支付宝中间账户，当顾客收到货物再主动或者被动确认付款（支付宝的被动付款的时间是 20 天）。备付金账户的利息收入主要来自于第二类，主要是第一类资金的沉淀周期太短，因此收入贡献度低。
- 国内前三大第三方支付平台是：支付宝、财付通和银联，占到市场份额的 90% 以上。支付宝和财付通的备付金管理模式一致，但银联有所不同。由于银联是人民银行下属国有企业，因此银联的备付金账户设在人民银行而非商业银行，其备付金账户的资金是得不到利息收入的。银联的盈利模式主要依靠交易手续费。

线上支付：结构固化，正步入红海。目前线上支付成三足鼎立态势。支付宝、财付通都是同事具有电商平台和虚拟账户着两大法宝。而银联在线则主要依靠其特殊背景在公共事业等领域和垄断部门有较大的市场份额。所以，总体上支付宝、财付通和银联的市场占有率超过 80%。而网络领域依赖平台经济往往有赢者通吃、强者恒强的结果，除非革命性的技术或应用的诞生，领先者和追赶者的差距可能越拉越大。并且随着互联网支付渗透率的提升，行业增速也会缓慢下滑。

图 10 线上第三方支付的市场份额



资料来源：iResearch,海通证券研究所

5. 移动支付：蓝海领域，谁主沉浮

“移动支付”的未来。硬件环境改善、庞大客户基础会支撑其爆发性增长，目前是蓝海。预计NFC（移动近端支付）是过渡产品，虚拟账户仍会是王道。基于移动交流平台的公司胜算更大，如腾讯的微信、新浪的微博。最终仍会是 2-3 家剩者通吃。

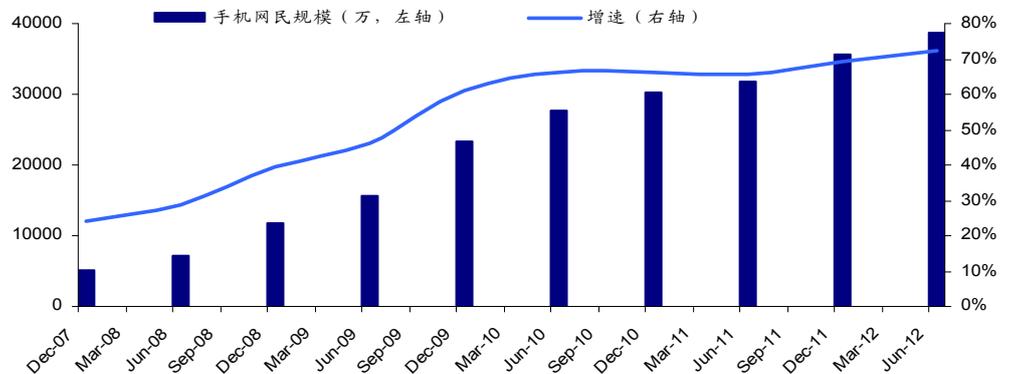
目前来看线下支付被银联所垄断，互联网支付已经形成了“支付宝、财付通和银联”三足鼎立的态势。第三方支付未来的发展空间在哪里？

5.1 移动支付：蓝海领域

我们认为移动支付可能是未来第三方支付创新和爆发性增长的重要领域，主要基于以下几点：移动支付相对于线上支付来讲应用场景更多，市场潜力更大，而且没有被寡头或行政垄断，未来不但有可能冲击和替代传统线下支付，而且还可以衍生出新的应用模式。

硬件环境改善和庞大客户基础：智能手机的普及、3G/4G 网络的铺设以及广大的移动通讯用户已经构建了一个移动支付庞大的潜在客户基础。根据工信部统计，截止到 2012 年底，我国移动用户已经超过 11 亿，较年初增加 1.2 亿；而随着智能手机的普及和 3G 网络的铺设，我国 3G 用户也达到 2.20 亿，较年初增加 9200 万。移动网络和手机终端的革新和发展直接推动了移动互联网的应用。截止到 2012 年 6 月，我国手机网民的数量已经达到 3.88 亿，同比增长 72.2%。

图 11 手机网民规模及增速



资料来源：CNNIC，海通证券研究所

开放性的市场和更多的应用场景。首先，传统的线下支付和互联网支付已经被行政和网络寡头垄断，而且互联网支付的平台特征也导致了资源和市场的集中。而移动支付则是一个更加开放的市场，市场应用渗透度低，还没有出现垄断者和成熟的应用和商业模式。其次，移动支付可以实现线下支付场景和线上支付应用的联通，也就是说可以将互联网支付的手段和优势应用在线下支付中，从而颠覆线下支付的格局；并且移动支付本身也可能具有许多创新模式，比如基于微信平台的移动支付、二维码支付等，从而创新出更多的应用场景。

5.2 NFC是过渡，虚拟账户是王道

移动支付主要有三种途径：1）、短信支付：是移动支付最早的应用方式，用户通过短信方式完成交易指令，由移动运营商完成相关缴费和消费。2）、移动互联网虚拟账户支付：主要通过智能移动终端接入互联网完成支付，是互联网支付的一个延伸和扩展；3）、NFC（移动近端支付）：通过无线或射频等近距离通信技术，使移动终端和POS机等交易终端实现无线通讯，实现移动支付。

短信支付的开放性、便捷性、安全性和应用场景都有限，目前只是通过移动运营商完成一些简单的功能支付，发展空间不大。而移动虚拟账户支付和NFC两者谁会成为未来移动支付的主流？

NFC：过渡性产品，应用空间在于小额、标准化的通用支付。NFC替代一般线下支付存在以下几个障碍：**a、多种技术标准难以统一。**银联、移动都有自己的标准，谁都不愿妥协，标准难统一从而影响应用。**b、成本高，多方利益难以协调。**NFC应用要在消费端和商户端植入NFC的芯片，如果大范围推广涉及到成本问题，移动和银联希望厂商承担成本，然后转嫁给消费者。但厂商并没有直接利益，也不愿参与。如果一个问题涉及多方不同利益，而且没有行政接入协调的话，无疾而终的可能性很大。**c、安全性差，难以在大额交易上应用。**NFC消费一般没有什么安全保护措施，如果遗失或者被盗用损失就很大，因此只能在一些小额支付场景中使用。**d、内嵌应用程序、升级困难，难以胜任复杂场景应用。**由于NFC的支付程序是内嵌在芯片中的，如果支付条件变化（比如累计打折、返利等），必须修改内嵌程序，这显然是难以办到的。因此NFC的应用也仅限于小额、标准化的通用支付，难以完全取代现有的线下支付方式。

移动虚拟账户支付潜在空间大，但依赖应用和技术的创新。NFC所面临的这些问题，虚拟账户都可以通过技术手段克服，而且在线上也有比较成功的经验。但如何将互联网支付的优势和移动支付的场景相结合，还依赖于应用和技术的进一步创新。从目前来看，虚拟账户支付应是未来移动支付的主流。

5.3 移动支付应用猜想。

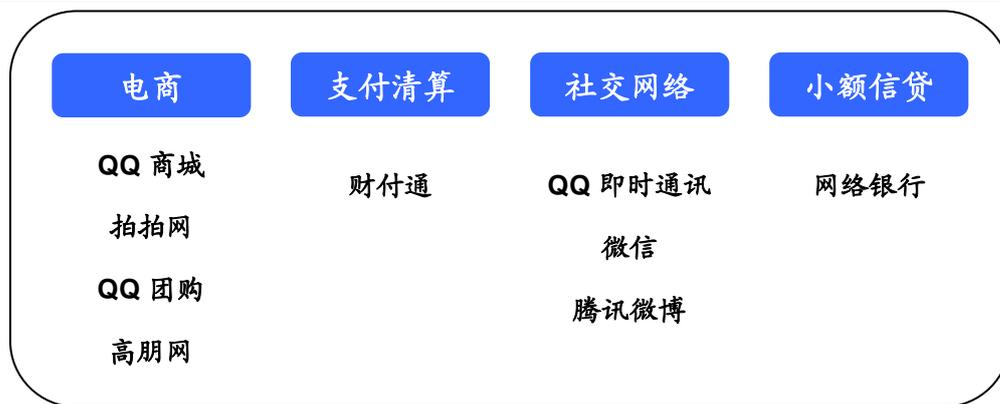
从历史来看，成功的支付应用应该具备以下几个核心词：**a、有一个牢固的且极富价值的产品或应用；b、平台经济；c、行政垄断的权利。**银联通过行政垄断获得了线下支付的资源，并且通过转接一定程度解决了成本和安全问题；支付宝改变了网络支付的信用缺失，压缩了时空距离，并且依托平台经济实现高效扩张；**Square**通过虚拟账户和移动终端降低了商户的支付成本，并未为消费者提供了更方便的支付体验。

行政垄断的权利可遇而不可求，而且也不符合互联网经济的本质—自有经济。因此，我们将未来移动支付的应用聚焦在两个词上：**极富价值的应用+平台经济。**

微信支付，值得期待。财付通同样具有着深厚的平台积累：**QQ**通讯的用户接近8亿，而财付通在线上第三方支付中的市场占有率超过20%，仅此于支付宝。**更重要的是微信是目前移动终端上最具价值的平台，其用户数已经突破4亿，可以直接和移动支付对应。**相比支付宝，微信支付的优势在于：**①移动用户积累多，应用潜力更大。**尽管支付宝拥有8亿用户，但移动支付端的用户规模显然不及微信，而且由于微信的社交性，其用户的活跃度也高于支付宝。**②基于社交网络的平台结构，更能与线下需求融合，且有更好的信用基础。**微信平台内的好友是基于真实社交网络，相比支付宝有着更高的信用基础和违约成本。**③移动平台价值更大，有较强壁垒。**腾讯的微信终端是一个复合价

值的移动平台，能给人们提供及时沟通、分享包括日后的支付等众多功能，而支付宝的移动终端是一个单一功能平台，缺乏线下社交网络的粘性。④对移动技术有更好理解。包括移动定位、身份识别等移动技术的理解可能优于支付宝。

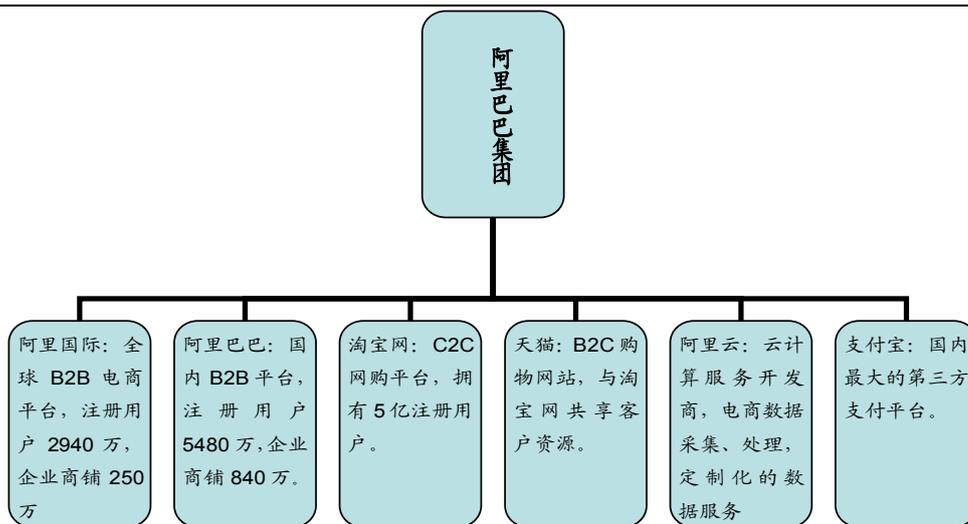
图 12 腾讯的平台组织



资料来源：腾讯年报（2012），公开资料整理，海通证券研究所

支付宝，仍需努力。支付宝是互联网支付的霸主，在互联网金融领域拥有最丰富的积累；并且拥有强大的线上电子商务平台和庞大的客户资源。但目前为止，其在移动支付领域的尝试还没有结出硕果。究其原因，其目前在移动支付领域还没有推出极具价值的产品或应用，而能否将线上平台资源投射到移动领域，从而在移动领域建立起一个更大平台也需观察。如果支付宝试图在移动支付领域继续领先，仍需在移动应用产品和移动平台上再下功夫。

图 13 阿里巴巴的平台优势



资料来源：阿里巴巴年报（2012），海通证券研究所

新浪微银行，还需观察。新浪微银行目前拥有 5 亿用户，活跃用户达到 7000 万，是目前仅次于微信的移动平台。并且新浪也与近期难倒了第三方支付牌照，高调进入移动支付领域。但与竞争者相比可能存在两方面劣势：**a、网络金融领域经验和技术的不及对手。**支付宝和财付通已经有了较为丰富的经验、完善的产品和较长时期的数据积累，但

新浪从零做起，能否后来居上还需观察；b、平台的潜在价值。与微博相比，微信可能更具排他性和用户粘性。首先，微信是对一无二的，而微博有竞争者（腾讯微博等）；其次，微信以现实生活中的真实关系为基础，支付宝以真实交易为基础，能够较为有效的解决金融领域信息不对称的问题。而微博并不完全以真实关系为基础，面临如何解决信用风险的问题。

我们认为移动支付是第三方支付的蓝海领域，由于其应用场景更多（有可能替代传统线下支付），其未来的前景和影响可能将超过线上支付，并颠覆传统支付模式。从目前来看，我们最看好腾讯微信平台在移动支付领域的发展，而阿里巴巴支付宝和新浪微银行也极具潜质。此外，尽管阿里巴巴、腾讯以及新浪微博依靠强大的平台积累，占据了移动支付的先发优势，但并不代表其他企业没有胜出的可能。首先，任何一个平台都有其局限性，之前的成功并不能保证未来继续领先，就如同美国移动支付的领先者是 Square，而非苹果、谷歌、Paypal 或者 Facebook。其次，互联网的本质就是：开放性和极低的边际成本，已有的优势并不足以打到未来的竞争者，尤其是新兴领域。

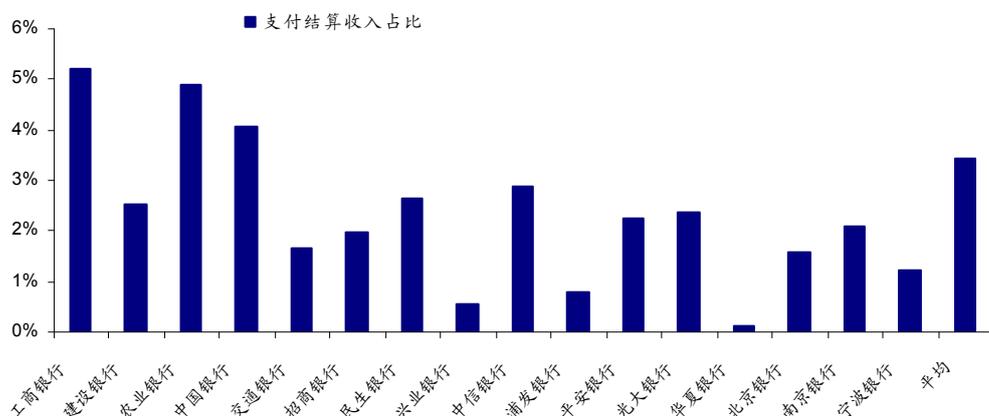
6. 第三方支付对银行影响

“支付”本身影响不大。2012 年 16 家上市银行支付结算收入共计 877 亿，占营业收入比例为 3.4%。因此，即便第三方支付对银行的传统支付进行完全替代对银行盈利影响有限。并且银行仍具有牌照、信用、产品和客户等优势。

关注平台公司对其他业务渗透，详见下份专题报告。但从中长期来看，互联网金融对传统金融的影响不仅在支付。①平台经营模式：平台经济的核心就是开放性和以客户需求为核心。虽然现在银行已经逐步改变了高高在上的形象，但是能否正真的从客户需求出发，还是以方便自己为准则。②重塑信用基础：传统银行的信用基础是政府信用和房地产信用，但是经济转型和消费崛起势必会改变这一局面。

支付宝等第三方支付用自己的大数据已经走在了前面，银行必须做出改变，否则会面临巨大压力。而具体发展情况和影响我们将在近期报告中予以详细论述。

图 14 支付结算收入占银行营业收入比例



资料来源：上市银行年报（2012），海通证券研究所

风险提示：宏观经济和监管政策。

附表 可比上市银行盈利预测及估值

		股价(元)	P/E			P/B			P/POP		
			2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E
601398.SH	工商银行	3.91	6.55	5.73	5.42	1.43	1.21	0.98	4.50	3.99	3.71
601939.SH	建设银行	4.29	6.34	5.55	5.21	1.31	1.13	0.92	4.21	3.68	3.40
601288.SH	农业银行	2.48	6.61	5.55	5.06	1.24	1.07	0.88	3.62	3.33	3.15
601988.SH	中国银行	2.66	5.98	5.33	5.02	0.98	0.86	0.72	3.95	3.59	3.37
601328.SH	交通银行	3.76	4.59	4.78	4.43	0.85	0.73	0.63	2.98	3.09	2.79
600036.SH	招商银行	10.74	6.41	5.12	4.71	1.40	1.16	0.92	4.18	3.56	3.13
601998.SH	中信银行	3.48	5.28	5.25	4.85	0.91	0.80	0.68	3.34	2.98	2.79
600000.SH	浦发银行	7.97	5.45	4.35	3.88	0.99	0.83	0.68	3.43	2.81	2.47
600016.SH	民生银行	8.40	8.04	6.34	5.86	1.73	1.46	1.12	4.93	3.98	3.64
601166.SH	兴业银行	9.34	3.95	3.42	2.50	0.87	0.70	0.54	2.75	2.03	1.59
601818.SH	光大银行	2.68	6.00	4.59	5.32	1.13	0.95	0.77	3.88	2.90	3.39
600015.SH	华夏银行	6.45	4.79	3.45	2.97	0.69	0.59	0.49	2.58	2.10	1.86
000001.SZ	平安银行	9.64	4.81	3.69	3.94	0.80	0.69	0.57	3.21	2.39	2.57
601169.SH	北京银行	7.40	5.15	5.58	4.60	0.91	0.91	0.76	3.33	3.48	3.03
601009.SH	南京银行	7.94	7.34	5.88	5.11	1.08	0.95	0.80	5.03	4.09	3.56
002142.SZ	宁波银行	8.02	7.11	5.69	4.84	1.24	1.05	0.86	4.95	3.75	3.29
	上市银行平均		5.90	5.02	4.61	1.10	0.94	0.77	3.80	3.23	2.98
	国有银行		6.01	5.39	5.03	1.16	1.00	0.83	3.85	3.54	3.29
	股份制银行		5.59	4.53	4.25	1.07	0.90	0.72	3.54	2.84	2.68
	城商行		6.53	5.71	4.85	1.08	0.97	0.81	4.44	3.77	3.29
	评级	EPS(元)	BVPS(元)			核心资本充足率					
			2011	2012	2013E	2011	2012	2013E			
601398.SH	工商银行	增持	0.60	0.68	0.72	2.74	3.23	3.99	0.10	10.6%	11.6%
601939.SH	建设银行	增持	0.68	0.77	0.82	3.27	3.80	4.65	0.11	11.3%	12.4%
601288.SH	农业银行	增持	0.38	0.45	0.49	2.00	2.31	2.81	0.10	9.7%	10.3%
601988.SH	中国银行	增持	0.44	0.50	0.53	2.71	3.09	3.71	0.10	10.5%	11.3%
601328.SH	交通银行	增持	0.82	0.79	0.85	4.41	5.14	6.01	0.09	11.2%	11.4%
600036.SH	招商银行	买入	1.67	2.10	2.28	7.65	9.29	11.63	0.08	8.5%	9.4%
601998.SH	中信银行	增持	0.66	0.66	0.72	3.82	4.34	5.11	0.10	9.9%	9.9%
600000.SH	浦发银行	增持	1.46	1.83	2.06	8.02	9.63	11.70	0.09	9.0%	8.9%
600016.SH	民生银行	买入	1.05	1.32	1.43	4.85	5.75	7.49	0.08	8.1%	9.4%
601166.SH	兴业银行	增持	2.36	2.73	3.74	10.76	13.43	17.18	0.08	9.8%	10.5%
601818.SH	光大银行	增持	0.45	0.58	0.50	2.38	2.83	3.46	0.08	8.0%	10.8%
600015.SH	华夏银行	增持	1.35	1.87	2.17	9.33	10.91	13.08	0.09	8.2%	8.4%
000001.SZ	平安银行	增持	2.01	2.62	2.45	12.07	13.93	16.94	0.08	8.6%	10.0%
601169.SH	北京银行	增持	1.44	1.33	1.61	8.10	8.15	9.76	0.10	10.9%	10.7%
601009.SH	南京银行	增持	1.08	1.35	1.55	7.34	8.36	9.91	0.12	12.1%	12.2%
002142.SZ	宁波银行	增持	1.13	1.41	1.66	6.49	7.67	9.30	0.12	11.4%	11.5%
	上市银行平均		1.10	1.31	1.47	6.00	6.99	8.55	0.09	9.9%	10.5%
	国有银行		0.58	0.64	0.68	3.03	3.51	4.23	0.10	10.7%	11.4%
	股份制银行		1.38	1.71	1.92	7.36	8.76	10.82	0.09	8.8%	9.7%
	城商行		1.22	1.36	1.61	7.31	8.06	9.66	0.11	11.5%	11.5%
	实际流通市值(亿)	ROAA			ROAE			RORWA			
		2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	
601398.SH	工商银行	4015	1.4%	1.4%	1.4%	23.4%	22.9%	20.0%	2.7%	2.7%	2.5%
601939.SH	建设银行	10705	1.5%	1.5%	1.4%	22.3%	21.9%	19.5%	2.7%	2.7%	2.5%
601288.SH	农业银行	7793	1.1%	1.2%	1.1%	20.5%	20.7%	19.2%	2.1%	2.1%	2.1%
601988.SH	中国银行	2402	1.2%	1.2%	1.1%	18.2%	18.0%	16.2%	2.1%	2.1%	2.0%
601328.SH	交通银行	1991	1.2%	1.2%	1.1%	20.5%	17.9%	15.2%	1.9%	2.0%	1.9%
600036.SH	招商银行	1628	1.4%	1.5%	1.3%	24.2%	24.8%	21.8%	2.3%	2.4%	2.2%
601998.SH	中信银行	788	1.3%	1.1%	1.1%	20.3%	16.4%	15.3%	2.0%	1.7%	1.6%
600000.SH	浦发银行	820	1.1%	1.2%	1.1%	20.1%	20.8%	19.3%	1.9%	2.0%	1.9%
600016.SH	民生银行	1904	1.4%	1.4%	1.3%	23.8%	25.3%	23.0%	2.0%	2.1%	2.0%
601166.SH	兴业银行	1256	1.2%	1.2%	1.3%	24.6%	24.4%	24.5%	2.2%	2.3%	2.6%
601818.SH	光大银行	506	1.1%	1.2%	1.1%	20.4%	22.4%	17.8%	1.7%	1.9%	1.7%
600015.SH	华夏银行	310	0.8%	0.9%	0.9%	18.5%	18.5%	18.1%	1.5%	1.6%	1.6%
000001.SZ	平安银行	466	0.9%	0.9%	0.9%	14.7%	16.9%	15.2%	1.5%	1.6%	1.5%
601169.SH	北京银行	356	1.1%	1.1%	1.2%	19.2%	19.1%	18.0%	2.0%	2.1%	2.0%
601009.SH	南京银行	157	1.3%	1.3%	1.2%	15.9%	17.4%	17.1%	2.2%	2.3%	2.3%
002142.SZ	宁波银行	78	1.2%	1.3%	1.2%	18.8%	19.9%	19.5%	2.4%	2.4%	2.3%
	上市银行平均		1.2%	1.2%	1.2%	20.3%	20.5%	18.7%	2.1%	2.1%	2.0%
	国有银行		1.3%	1.3%	1.2%	21.0%	20.3%	18.0%	2.3%	2.3%	2.2%
	股份制银行		1.2%	1.2%	1.1%	20.8%	21.2%	19.3%	1.9%	1.9%	1.9%
	城商行		1.2%	1.2%	1.2%	18.0%	18.8%	18.2%	2.2%	2.2%	2.2%
	净利润增速 2006-2011	净利润增速			净利息收入增速			营业净收入增长			
		2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	2011	2012	2013E	
601398.SH	工商银行	33.7%	26.1%	14.5%	5.7%	19.4%	15.2%	11.0%	23.7%	12.5%	10.2%
601939.SH	建设银行	29.6%	25.5%	14.1%	6.6%	21.1%	16.0%	9.1%	22.5%	14.9%	8.5%
601288.SH	农业银行		28.5%	19.0%	9.8%	26.9%	11.3%	7.6%	30.1%	11.6%	8.0%
601988.SH	中国银行	33.7%	18.9%	12.3%	6.1%	17.6%	12.7%	6.0%	19.3%	9.9%	8.6%
601328.SH	交通银行	32.0%	29.9%	15.1%	8.0%	20.7%	17.1%	11.2%	22.7%	15.4%	10.5%
600036.SH	招商银行	38.4%	40.2%	25.3%	8.6%	33.7%	15.8%	10.4%	34.8%	17.9%	12.6%
601998.SH	中信银行	52.6%	43.3%	0.7%	8.2%	35.3%	15.9%	5.1%	38.0%	16.2%	6.1%
600000.SH	浦发银行	52.1%	42.3%	25.3%	12.2%	35.9%	19.4%	12.5%	36.7%	22.0%	13.7%
600016.SH	民生银行	49.3%	58.8%	34.5%	15.6%	41.3%	19.0%	17.7%	50.3%	26.8%	17.3%
601166.SH	兴业银行	46.4%	37.7%	36.1%	36.7%	33.4%	42.3%	23.5%	37.9%	46.3%	26.4%
601818.SH	光大银行	38.8%	41.3%	30.6%	10.8%	29.6%	27.4%	4.5%	29.6%	30.0%	8.2%
600015.SH	华夏银行	44.6%	54.0%	38.8%	16.1%	33.1%	16.7%	11.4%	37.0%	18.6%	12.3%
000001.SZ	平安银行		30.7%	30.4%	15.3%	18.9%	30.6%	10.9%	21.8%	34.1%	14.3%
601169.SH	北京银行	33.1%	31.5%	30.5%	21.4%	29.7%	31.2%	15.8%	32.6%	34.2%	16.9%
601009.SH	南京银行	40.1%	39.0%	24.9%	15.0%	40.9%	18.2%	21.7%	40.7%	22.1%	17.3%
002142.SZ	宁波银行	38.8%	40.1%	25.0%	17.5%	33.6%	34.9%	12.5%	37.5%	30.3%	14.1%
	上市银行平均	40.3%	36.7%	23.6%	13.3%	29.4%	21.5%	11.9%	32.2%	22.7%	12.8%
	国有银行	32.2%	25.8%	15.0%	7.2%	21.1%	14.4%	9.0%	23.6%	12.9%	9.2%
	股份制银行	47.2%	43.5%	27.7%	15.4%	32.7%	23.4%	12.0%	35.8%	26.5%	13.9%
	城商行	37.3%	36.9%	26.8%	18.0%	34.7%	28.1%	16.7%	36.9%	28.9%	16.1%

资料来源：上市银行定期报告（2011-2012）
 股价为 2013/7/30 收盘价

信息披露

分析师声明

戴志锋：银行业首席分析师

刘瑞：银行业分析师

林媛媛：银行业分析师

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。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：工商银行、建设银行、中国银行、农业银行、交通银行、招商银行、兴业银行、民生银行、深发展 A、北京银行、南京银行、宁波银行

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

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）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

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

李迅雷
海通证券副总裁
海通证券首席经济学家
研究所所长
(021) 23219300
lxl@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586
gaodd@htsec.com

路颖 副所长
(021)23219403
luying@htsec.com

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

姜超 所长助理
(021)23212042
Jc9001@htsec.com

赵晓光 所长助理
(021)23212041
zxg9061@htsec.com

宏观经济研究团队

姜超(021)23212042
陈勇(021)23219800
曹阳(021)23219981
高远(021)23219669
周霞(021)23219807

jc9001@htsec.com
cy8296@htsec.com
cy8666@htsec.com
gaoy@htsec.com
zx6701@htsec.com

联系人

顾潇啸(021)23219394

gxx8737@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658
陈瑞明(021)23219197
吴一萍(021)23219387
汤慧(021)23219733
王旭(021)23219396
李珂(021)23219821

xyg6052@htsec.com
chenrm@htsec.com
wuyiping@htsec.com
tangh@htsec.com
wx5937@htsec.com
lk6604@htsec.com

金融产品研究团队

娄静(021)23219450
单开佳(021)23219448
倪韵婷(021)23219419
罗震(021)23219326
唐洋运(021)23219004
王广国(021)23219819
孙志远(021)23219443
陈亮(021)23219914
陈瑞(021)23219645
伍彦妮(021)23219774
联系人
桑柳玉(021)23219686
曾逸名(021)23219773
陈韵骋(021)23219444

loujing@htsec.com
shankj@htsec.com
niyt@htsec.com
luozh@htsec.com
tangyy@htsec.com
wgg6669@htsec.com
szy7856@htsec.com
cl7884@htsec.com
chenyao@htsec.com
wyn6254@htsec.com
sly6635@htsec.com
zym6586@htsec.com
cyc6613@htsec.com

金融工程研究团队

吴光兴(021)23219449
丁鲁明(021)23219068
郑雅斌(021)23219395
冯佳睿(021)23219732
朱剑涛(021)23219745
杨勇(021)23219945
张欣慰(021)23219370
联系人
祗飞跃(021)23219984

wuwx@htsec.com
dinglm@htsec.com
zhengyb@htsec.com
fengjr@htsec.com
zhujt@htsec.com
yy8314@htsec.com
zxw6607@htsec.com
dfy8739@htsec.com

固定收益研究团队

姜超(021)23212042
姜金香(021)23219445
徐莹莹(021)23219885
李宁(021)23219431

jc9001@htsec.com
jiangjx@htsec.com
xyy7285@htsec.com
lin@htsec.com

联系人

倪玉娟(021)23219820

nyj6638@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434
陈久红(021)23219393
陈峥嵘(021)23219433
联系人
朱蕾(021)23219946

lml@htsec.com
chenjihong@htsec.com
zrchen@htsec.com
zl8316@htsec.com

计算机行业

陈美凤(021)23219409
蒋科(021)23219474
联系人
安永平(021)23219950

chenmf@htsec.com
jiangk@htsec.com
ayp8320@htsec.com

煤炭行业

朱洪波(021)23219438

zhb6065@htsec.com

批发和零售贸易行业

路颖(021)23219403
潘鹤(021)23219423
汪立亭(021)23219399
李宏科(021)23219671

luying@htsec.com
panh@htsec.com
wanglt@htsec.com
lhk6064@htsec.com

建筑工程行业

赵健(021)23219472
张显宁(021)23219813

zhaoj@htsec.com
zxn6700@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404
联系人
王晓林(021)23219812

dengyong@htsec.com
wxl6666@htsec.com

机械行业

龙华(021)23219411
熊哲颖(021)23219407
联系人
胡宇飞(021)23219810
黄威(021)23219963

longh@htsec.com
xzy5559@htsec.com
hyf6699@htsec.com
hw8478@htsec.com

农林牧渔行业

丁频(021)23219405
夏木(021) 23219748

dingpin@htsec.com
xiam@htsec.com

纺织服装行业

联系人
杨玉娟(021)23219811

yyj7006@htsec.com

非银行金融行业

丁文韬(021)23219944
李欣(010)58067936
联系人
黄媚(021)23219638
吴绪越(021)23219947

dwt8223@htsec.com
lx8867@htsec.com
hm6139@htsec.com
wxy8318@htsec.com

电子元器件行业

赵晓光(021)23212041
张孝达(021)23219697
联系人
郑震湘(021)23219816

zxg9061@htsec.com
zhangxd@htsec.com
zzx6787@htsec.com

互联网及传媒行业

刘佳宁(0755)82764281
白洋(021)23219646
薛婷婷(021)23219775

ljn8634@htsec.com
baiyang@htsec.com
xtt6218@htsec.com

交通运输行业

黄金香(021)23212081
钱列飞(021)23219104
虞楠(021)23219382

hjj9114@htsec.com
qianlf@htsec.com
yun@htsec.com

汽车行业

赵晨曦(021)23219473
冯梓钦(021)23219402
联系人
陈鹏辉(021)23219814

zhaocx@htsec.com
fengzq@htsec.com
cph6819@htsec.com

食品饮料行业

赵勇(0755)82775282
联系人
马浩博(021)23219822

zhaoyong@htsec.com
mhb6614@htsec.com

钢铁行业

刘彦奇(021)23219391
联系人
任玲燕(021)23219406

liuyq@htsec.com
rly6568@htsec.com

医药行业 刘宇(021)23219608 联系人 刘杰(021)23219269 冯皓琪(021)23219709 郑琴(021)23219808	liuy4986@htsec.com liuj5068@htsec.com fhq5945@htsec.com zq6670@htsec.com	有色金属行业 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401 联系人 钟奇(021)23219962	sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com zq8487@htsec.com	基础化工行业 曹小飞(021)23219267 联系人 张瑞(021)23219634 朱睿(021)23219957	caoxf@htsec.com zr6056@htsec.com zr8353@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 联系人 宋伟(021)23219949	chenzy@htsec.com sw8317@htsec.com	建筑建材行业 张显宁(021)23219813	zxn6700@htsec.com	电力设备及新能源行业 张浩(021)23219383 牛品(021)23219390 房青(021)23219692 联系人 徐柏乔(021)23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com x bq6583@htsec.com
公用事业 陆凤鸣(021)23219415 汤砚卿(021)23219768	lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	银行业 戴志锋(0755)23617160 刘瑞(021)23219635 林媛媛(0755)23962186	dzf8134@htsec.com lr6185@htsec.com lyy9184@htsec.com	社会服务业 林周勇(021)23219389	lzy6050@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	造纸轻工行业 徐琳(021)23219767	xl6048@htsec.com	通信行业 联系人 侯云哲(021)23219815	hyz6671@htsec.com
中小市值 邱春城(021)23219413 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	qiucc@htsec.com ymniu@htsec.com hejh@htsec.com kongwn@htsec.com				

海通证券股份有限公司机构业务部

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

贺振华 总经理助理
 (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 高 溱 (021)23219386 姜 洋 (021)23219442 季唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄 毓 (021)23219410 朱 健 (021)23219592 黄 慧 (021)23212071 卢 倩 (021)23219373 孙 明 (021)23219990 孟德伟 (021)23219989	gaoqin@htsec.com jy7911@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com hh9071@htsec.com lq7843@htsec.com sm8476@htsec.com mdw8578@htsec.com	北京地区销售团队 赵 春 (010)58067977 郭文君 (010)58067996 隋 巍 (010)58067944 张广宇 (010)58067931 江 虹 (010)58067988 杨 帅 (010)58067929 张 楠 (010)58067935	zhc@htsec.com gwj8014@htsec.com sw7437@htsec.com zgy5863@htsec.com jh8662@htsec.com ys8979@htsec.com zn7461@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