

下跌才能带来新一轮上涨机会

核心要点:

- 本周TMT板块出现了较大幅度的回调，4月21日计算机、通信、传媒和电子板块分别下跌5.75%、4.11%、4.56%和5.2%，带动整体市场下跌。从本周风格轮动情况来看，各板块行情持续时间一般不超过2天，风格轮动加快，家用电器、新能源等板块轮涨。
- **高风格轮动+市场下跌背后的几点原因：**
科技板块本身有调整压力，投资者转向确认概念是否能够落地阶段。复盘近几次半导体、白酒、光伏以及医药的几轮大级别行情，在经过第一阶段的上涨后，都会出现一定程度的回调，这一阶段是资金对行业景气度及行业景气能否落实到业绩的确认，资金分歧越大，行业下跌幅度则更加明显。目前科技板块成交额持续高位，投资者转向确认概念是否能够落地的，行业本身具有调整压力。**科技板块胜率4月下旬明显下降。**从胜率角度来看，四月上旬科技板块胜率和赔率最高，是最容易取得超额收益的阶段，进入四月中下旬后，胜率逐渐下降，4月下旬达到最低。从历史规律角度来看，4月处于市场重新梳理主线的阶段，越临近财报披露结束期，市场分歧也将显现得更加明显，因此科技板块胜率也出现了明显的下降。**资金向业绩主线的偏移。**年后至3月处于业绩空窗期，业绩基本面因素弱化的背景下，投资者对数字经济等主题投资的想象空间较大，带动科技板块快速上行。但目前市场已经处于财报密集披露阶段，业绩基本面因素影响变强，在上市公司有数据、确定性较强的阶段，投资者一定更加关注基本面情况，从而形成资金向业绩主线的偏移。
- **科技板块的调整不必过度悲观，5月后需要更加关注分化机会。**短期来看，科技板块已经整体下行接近10%，而本轮下跌主要是业绩基本面因素重要性抬升带来的，资金对人工智能主题投资概念是否能够落地分歧并非较大，因此板块整体下跌空间有限，无需过度悲观。从胜率和盈亏比角度来看，5月上旬科技板块胜率明显提升，叠加财报季的结束，资金大概率会继续流入科技板块，科技板块也会在经历震荡后5月重新回升。但需要注意的是，在经历前期普涨后，部分个股已经股价相对较高，5月将迎来个股分化，从盈亏比来看，5月上旬盈亏比也有明显的下降，赚钱效应减弱。
- **AI引领第四次信息技术革命浪潮，目前处于科技牛市的前期阶段，下跌才能带来新一轮的上涨机会。**对比之前半导体、白酒、光伏、医药等行业的中等级别行情上涨，一般至少持续300个交易日以上，而本轮科技行业才走了三分之一左右，总涨幅也仅占到此前行业上涨的四分之一。对比移动互联网时期，移动互联网指数在2012年-2015年上涨交易日持续天数612天，上涨幅度1053%，目前人工智能指数仅上涨132天，上涨幅度仅65%，无论在上漲时间还是上涨幅度上均有较大空间。下跌才能带来新一轮的上行，在本轮科技板块下跌分化后，再次上涨将积累更大动能。
- **风险提示：**政策超预期的风险；经济超预期下行的风险。

分析师

王新月

☎：(8610) 80927695

✉：wangxinyue_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040003

特别鸣谢：实习生张蓉

策略团队（杨超、蔡芳媛、王新月、马宗明）

相关研究

2022/03/19 不受黑天鹅干扰，监视数字经济+国企改革主线

2023/02/25 市场波动，坚持主线和题材择时

2022/02/18 科技股——风浪越大，鱼越多

2023/02/06 市场颠簸期，配置沿几条主线

目 录

一、科技板块调整不必过度悲观，下跌才能带来上涨机会.....	3
二、行业景气度	6
三、附录	9
(一) 本周 A 股整体下行，外围市场有所下跌	9
(二) A 股交投活跃度整体下降，北上资金整体净流入	10
(三) 美容护理估值涨幅较大，美容护理行业估值下降明显	12
(四) 解禁相关公司（至 2023 年 4 月底）	12
图表目录	13

一、科技板块调整不必过度悲观，下跌才能带来上涨机会

TMT 板块波动加大，快速上涨后经历阶段性回调。今年一季度以来，在 ChatGPT 引领的 AI 浪潮推动下，TMT 板块整体大幅上行，取得较好的超额收益。在经历前期快速上涨之后，本周 TMT 板块出现了较大幅度的回调，4 月 21 日计算机、通信、传媒和电子板块分别下跌 5.75%、4.11%、4.56% 和 5.2%，带动整体市场下跌。从本周风格轮动情况来看，各板块行情持续时间一般不超过 2 天，风格轮动加快，前期估值较低、反弹动力较强的家用电器、新能源产业链、能源等板块轮涨。

高风格轮动+市场下跌背后的几点原因：

科技板块本身有调整压力，投资者转向确认概念是否能够落地阶段。复盘近几次半导体、白酒、光伏以及医药的几轮大级别行情，一般在经过第一阶段的上涨后，都会出现一定程度的回调，这一阶段是资金对行业景气度及行业景气能否落实到业绩的确认，这一过程中资金分歧越大，行业下跌幅度则更加明显。目前来看，科技板块在经历了前轮上涨后，行业成交额持续高位，投资者转向确认概念是否能够落地的阶段，行业本身具有调整压力。

科技板块胜率 4 月下旬明显下降。从胜率角度来看，四月上旬科技板块胜率和赔率最高，是最容易取得超额收益的阶段，从科技板块的表现来看也呈现此规律。进入四月中下旬后，胜率逐渐下降，4 月下旬达到最低。从历史规律角度来看，4 月处于市场重新梳理主线的阶段，越临近财报披露结束期，市场分歧也将显现得更加明显，因此科技板块胜率也出现了明显的下降。

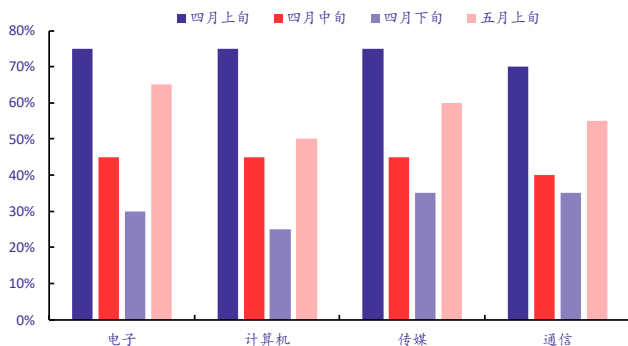
资金向业绩主线的偏移。年后至 3 月处于业绩空窗期，业绩基本面因素弱化的背景下，投资者对数字经济等主题投资的想象空间较大，投资者情绪高涨带动科技板块快速上行。但目前市场已经处于财报密集披露阶段，业绩基本面因素影响变强。在财报披露时期，上市公司有数据、确定性较强的阶段，投资者一定会更加关注基本面情况，从而形成资金向业绩主线的偏移，寻找业绩确定性强且有上行动力的板块或个股，表现在盘面上近期新能源、家电、中特估主线超额收益靠前。

表 1：半导体、白酒、光伏、医药及本轮 TMT 行情复盘

板块	开始日期	结束日期	交易日天数	总涨幅
半导体	2019/1/3	2020/2/25	276	278
白酒	2018/10/30	2021/2/10	559	415
光伏设备	2018/10/17	2021/8/30	701	818
医药生物	2019/1/3	2020/8/5	386	135
人工智能指数（本轮）	2022-10-11	至今	132	65
计算机（本轮）	2022-10-11	至今	132	55
通信（本轮）	2022/12/22	至今	80	38
传媒（本轮）	2022-10-25	至今	122	63
电子（本轮）	2022-10-11	至今	132	20

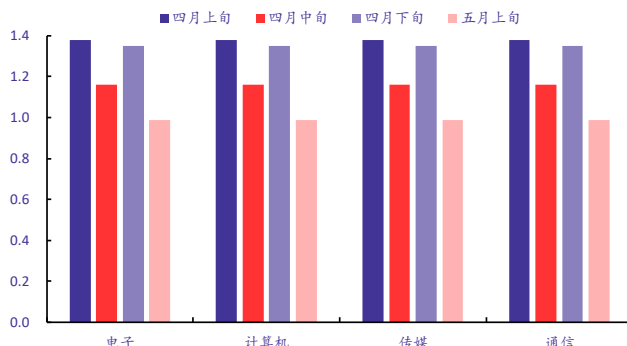
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2: TMT 板块胜率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: TMT 板块盈亏比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

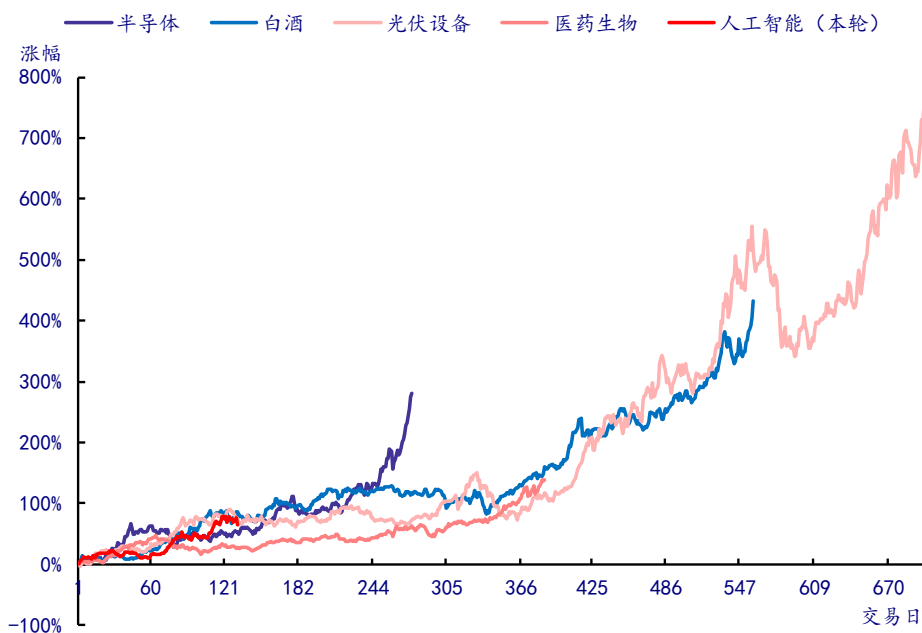
科技板块的调整不必过度悲观, 5 月后需要更加关注分化机会。短期来看, 科技板块已经整体下行接近 10%, 而本轮下跌主要是业绩基本面因素重要性抬升带来的, 资金对人工智能主题投资概念是否能够落地分歧并非较大, 因此板块整体下跌空间有限, 无需过度悲观。从胜率和盈亏比角度来看, 5 月上旬科技板块胜率明显提升, 叠加财报季的结束, 资金大概率会继续流入科技板块, 科技板块也会在经历震荡后 5 月重新回升。但需要注意的是, 在经历前期普涨后, 部分个股已经股价相对较高, 5 月将迎来个股分化, 从盈亏比来看, 5 月上旬盈亏比也有明显的下降, 赚钱效应减弱。

AI 引领第四次信息技术革命浪潮, 目前处于科技牛市的前期阶段, 下跌才能带来新一轮的上涨机会。

从信息技术革命的历史来看, 第一阶段个人电脑的问世改变人们的生活生产方式, IBM PC 的推出掀起计算机领域新轮革命, 美国个人电脑渗透率由极低水平快速上升。第二阶段, 互联网时代降临创造上网新场景, 门户网站兴起, 以互联网为基础的应用逐渐兴起, 亚马逊最高上涨 670 倍, 而微软上涨高达 5800 倍。第三阶段, 移动互联网的快速发展引发消费新需求, 2007 年苹果发布第一代 iPhone 手机引领移动互联网时代到来, 创新性服务和商业模式诞生, 新的应用场景、新的消费需求、新的商业模式快速产生。目前, 我们认为以 ChatGPT 为代表的人工智能浪潮将引领第四次信息技术革命, 商业化进程的落地和加速是这次变革最关键的因素, AIGC 赋能全产业链, 渗透率增长空间广阔。因此本轮科技行情一定是大级别牛市, 也是今年可以一直持续的主线。

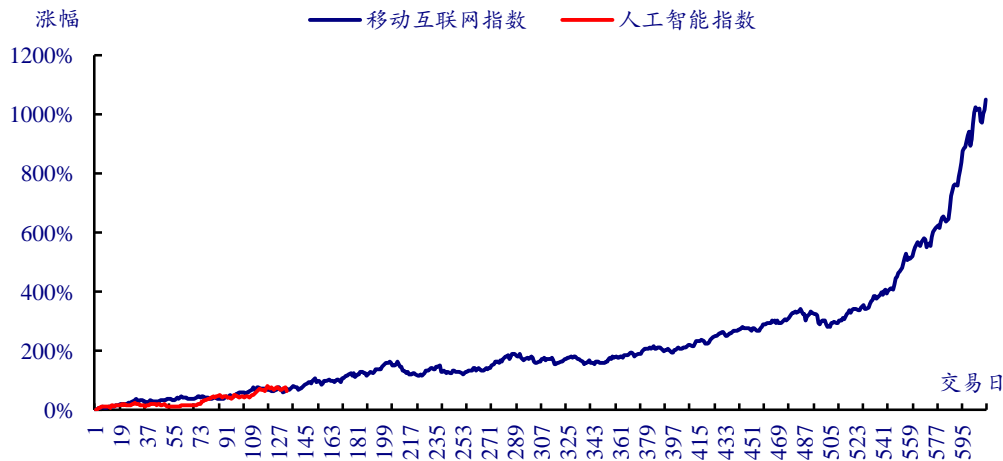
下跌才能带来新一轮的上涨机会。对比之前半导体、白酒、光伏、医药等行业的中等行情上涨, 一般至少持续 300 个交易日以上, 而本轮科技行业才走了三分之一左右, 总涨幅也仅占到此前行业上涨的四分之一。对比移动互联网时期, 移动互联网指数在 2012 年-2015 年上涨交易日持续天数 612 天, 上涨幅度 1053%, 目前人工智能指数仅上涨 132 天, 上涨幅度仅 65%, 无论在上涨时间还是上涨幅度上均有较大空间。下跌才能带来新一轮的上行, 在本轮科技板块下跌分化后, 再次上涨或会积累更大动能。

图 4: 半导体、白酒、光伏、医药及本轮 TMT 上涨时间和幅度对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5: 移动互联网指数与人工智能指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 6: 政策推进数字经济建设

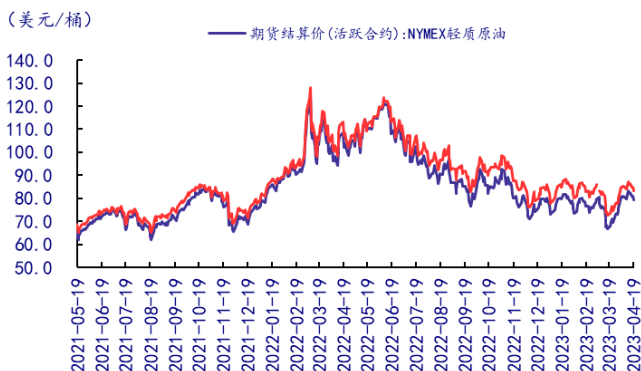
事件	政策
2020 年 3 月,《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	大力培育数字经济新业态,深入推进企业数字化转型,打造数据供应链
2021 年 6 月,《中华人民共和国数据安全法》	将数据主权纳入国家主权范畴,并进一步将数据要素的发展与安全相关联,为数字经济、数字政府、数字社会提供法治保障
2021 年 8 月,《国务院关于印发“十四五”就业促进规划的通知》	推进传统线下业态数字化转型赋能,创造更多数字经济就业机会
2021 年 10 月,《国家标准化发展纲要》	建立数据资源产权、交易流通、跨境传输和安全保护等标准规范,推动平台经济、共享经济标准化建设,支撑数字经济发展
2021 年 12 月,《“十四五”数字经济发展规划》	到 2025 年,数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 10%,数字化创新引领发展能力大幅提升,智能化水平明显增强,数字技术与实体经济融合取得显著成效,数字经济治理体系更加完善,我国数字经济竞争力和影响力稳步提升
2022 年 12 月,《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	系统性明确了数据基础制度体系的基本框架、前进方向和工作重点,从数据产权、流通交易、收益分配、安全治理四方面初步搭建我国数据基础制度体系提出 20 条政策举措。
2023 年 2 月,《数字中国建设整体布局规划》	明确提出两个阶段性目标:到 2025 年,基本形成横向打通、纵向贯通、协调有力的一体化推进格局,数字中国建设取得重要进展;到 2035 年,数字化发展水平进入世界前列,数字中国建设取得重大成就。
2023 年 3 月,《党和国家机构改革方案》	组建国家数据局,协同推进数据基础设施制度建设

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、行业景气度

原油方面,本周原油价格有所下跌。截至 2023 年 4 月 19 日, NYMEX 轻质原油期货结算价为 79.24 美元/桶,布伦特原油期货结算价为 83.12 美元/桶,近一周跌幅分别为 4.83%、4.82%。煤炭方面,本周焦煤和焦炭价格下降。截至 2023 年 4 月 20 日,焦煤期货结算价为 1540 元/吨,焦炭期货结算价为 2329 元/吨,周跌幅分别为 10.23%、7.54%,动力煤期货结算价为 801.4 元/吨。

图 7: 原油期货价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 8: 煤炭期货结算价 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

有色金属方面，本周多数贵金属价格小幅下跌，基本金属价格有所上涨。截至 2023 年 4 月 19 日，贵金属中，COMEX 黄金期货结算价为 2007.30 美元/盎司，COMEX 银期货结算价为 25.37 美元/盎司，周跌幅分别为-0.87%、-0.34%；基本金属中，LME3 个月锡期货结算价为 27055 美元/吨，周涨跌幅为 12.12%，是本周涨幅最大的品种。主要基本金属库存同比 LME 铜、LME 锡有所下降，分别下降 4.73%、12.64%。

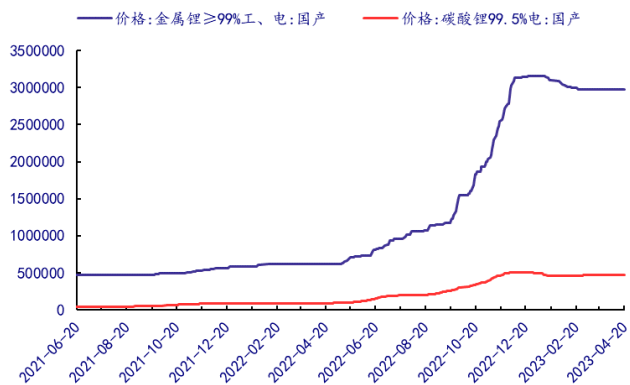
表 1: 有色金属价格与库存

指标	种类	金属	单位	4 月 19 日价格/库存量	周度涨跌幅	月度涨跌幅
价格	贵金属	COMEX 黄金	美元/盎司	2007.30	-0.87%	8.23%
		COMEX 银	美元/盎司	25.37	-0.34%	19.46%
	基本金属	LME3 个月铜	美元/吨	8970	0.11%	0.49%
		LME3 个月铝	美元/吨	2450	5.42%	2.28%
		LME3 个月锌	美元/吨	2791.5	0.18%	-8.37%
		LME3 个月铅	美元/吨	2146	0.96%	0.85%
		LME3 个月镍	美元/吨	25550	7.94%	5.75%
库存	贵金属	COMEX 黄金	金衡盎司	21943132	-0.03%	2.71%
		COMEX 银	金衡盎司	273704667	-0.25%	-3.47%
	基本金属	LME 铜	万吨	5.12	-4.73%	-26.51%
		LME 铝	万吨	57.36	7.82%	1.34%
		LME 锌	万吨	4.91	21.04%	52.20%
		LME 铅	万吨	3.14	21.24%	29.13%
		LME 镍	万吨	4.17	1.07%	-7.15%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

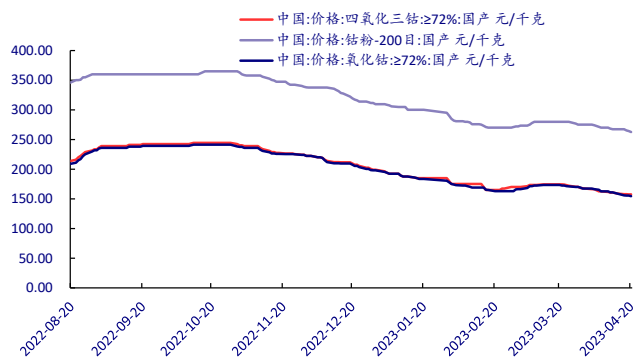
新能源产业链方面，本周金属锂、碳酸锂材料价格均延续回调态势，钴材料价格小幅下跌。截至 2023 年 4 月 20 日，国产 99%金属锂价格为 1850000 元/吨，国产 99.5%碳酸锂价格为 178,500 元/吨，近一周跌幅分别为 9.76%、7.51%。钴粉、氧化钴、四氧化三钴价格分别为 262.5 元/千克、154.5 元/千克、157.50 元/千克，跌幅分别为 1.87%、2.83%、0.94%。

图 9: 金属锂、碳酸锂价格 (元/吨)



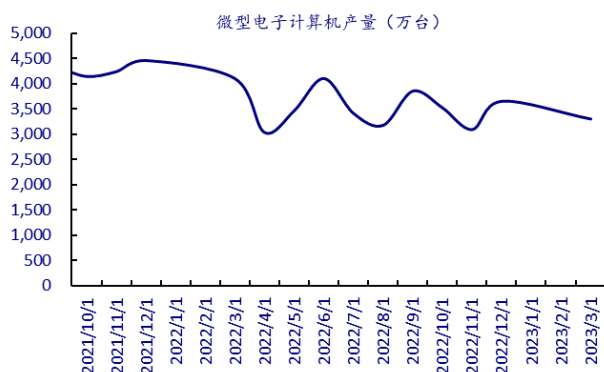
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 10: 钴粉、氧化钴、四氧化三钴价格 (元/千克)

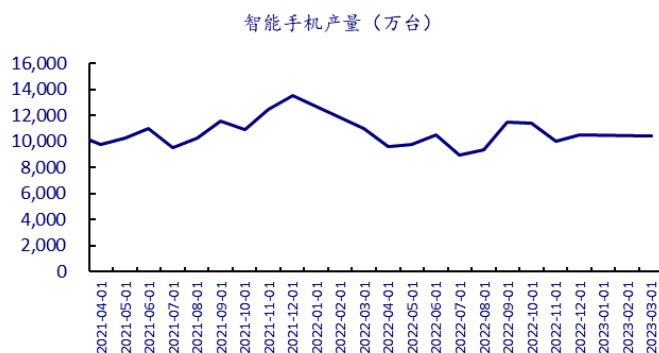


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

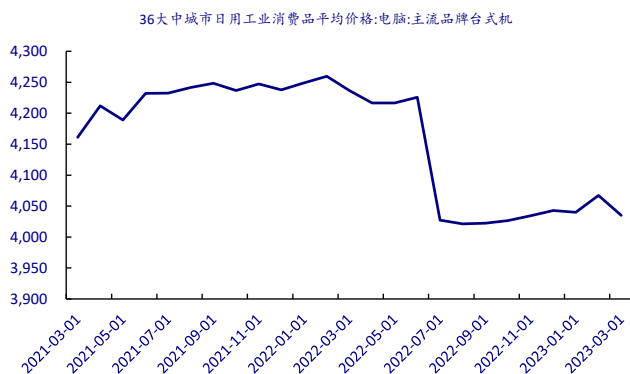
科技板块，截至 2023 年 3 月 31 日，微型电子计算机产量当月同比为-21.6%，较去年同期数额下滑幅度较大。智能手机产量为 10385 万台，当月同比为-6.7%，有所下降。近期，电脑、手机均价变动趋势平缓，在 2022 年 7 月电脑价格出现较大幅度的下降之后，价格波动较小，保持在 4030 元左右，电脑（台式机）均价 4035 元，手机均价为 2144 元，均较前期有小幅下降。

图 11：微型电子计算机（万台）


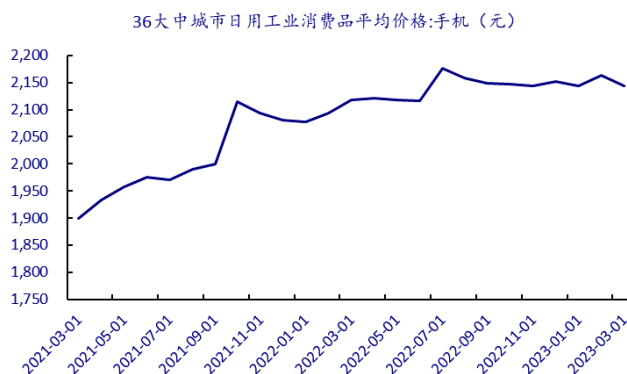
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 12：智能手机产量（万台）


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 13：平均电脑价格（元）


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

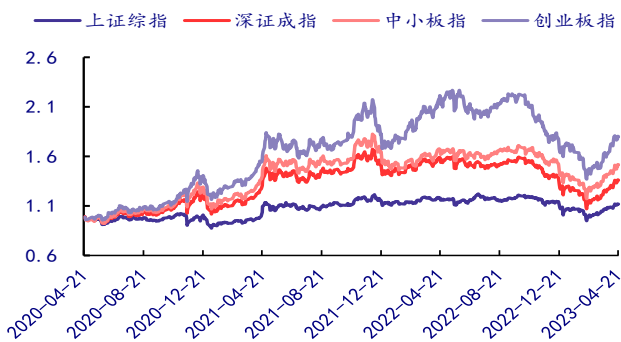
图 14：平均手机价格（元）


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、附录

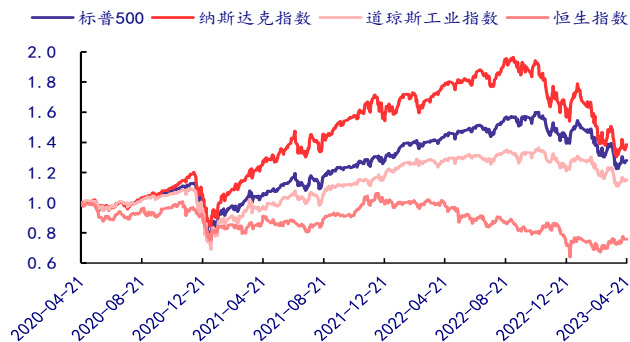
(一) 本周 A 股整体下行，外围市场有所下跌

图 15: A 股主要指数表现



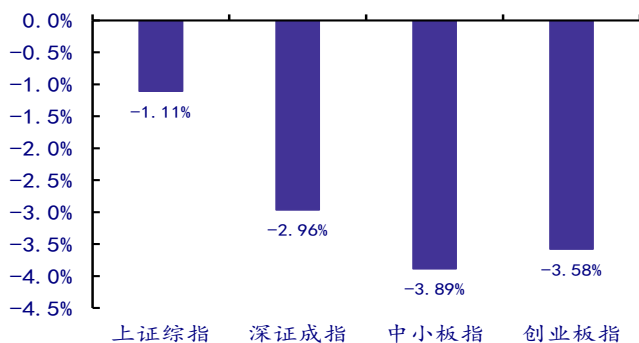
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 全球主要指数表现



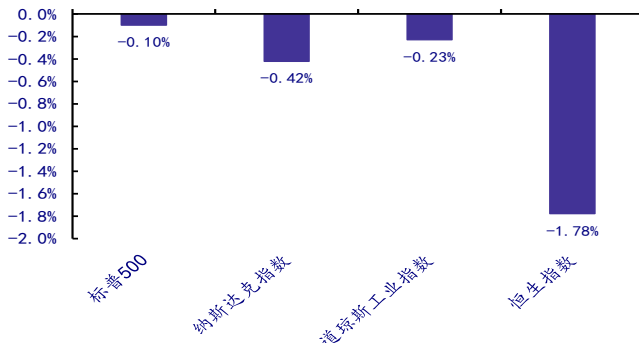
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 17: 本周 A 股整体下行



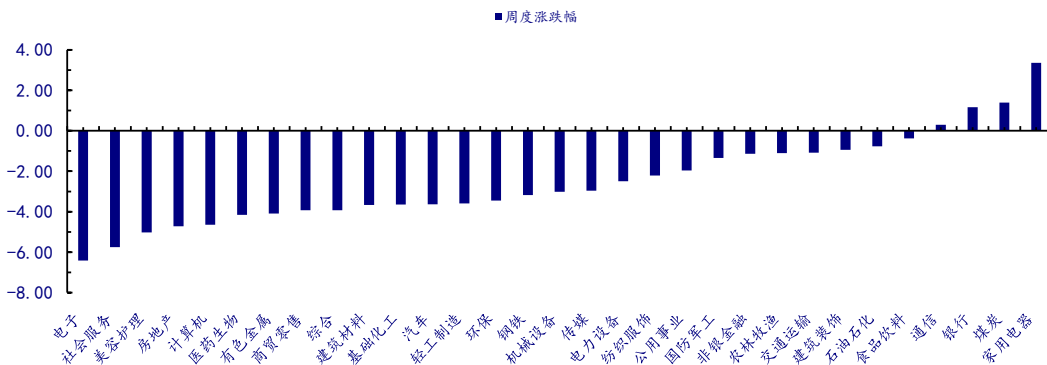
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 本周外围市场整体下跌



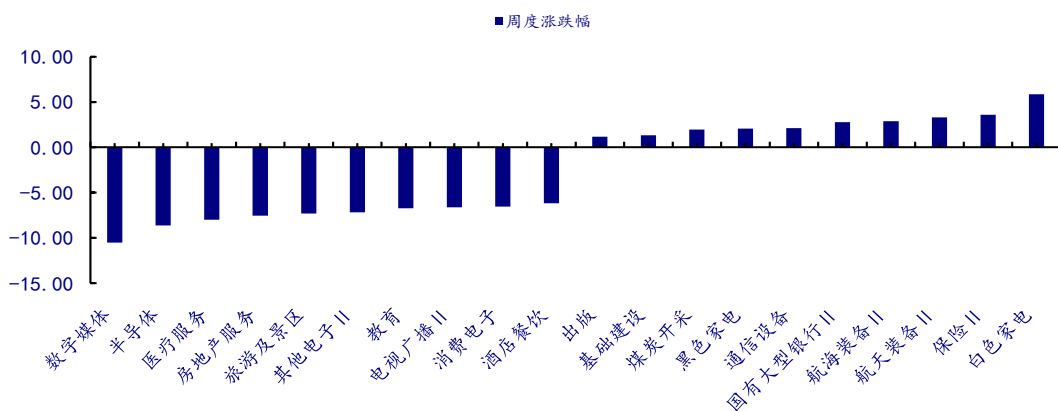
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 18: 行业表现弱，本周大部分行业下跌，家用电器涨幅较大，电子、社会服务跌幅较大



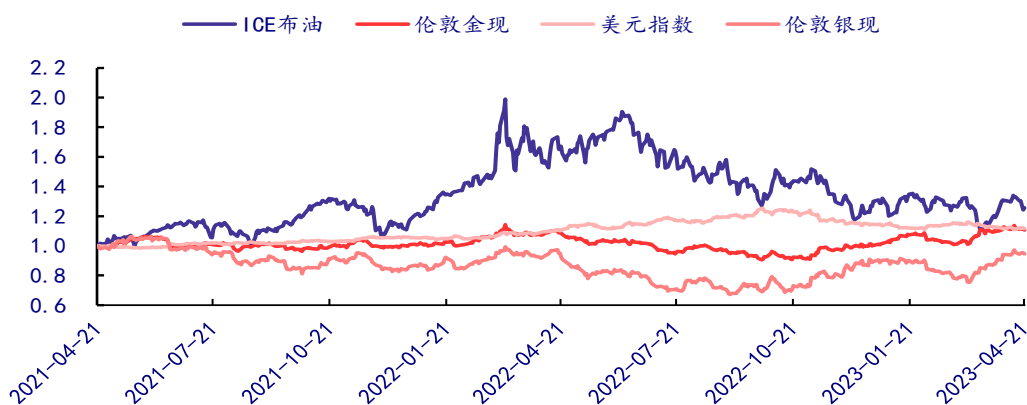
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20：白色家电等本周涨幅靠前，数字媒体、半导体等跌幅较大



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 21：除美元指数小幅上涨外，本周金价、银价及原油价格均有所下跌



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

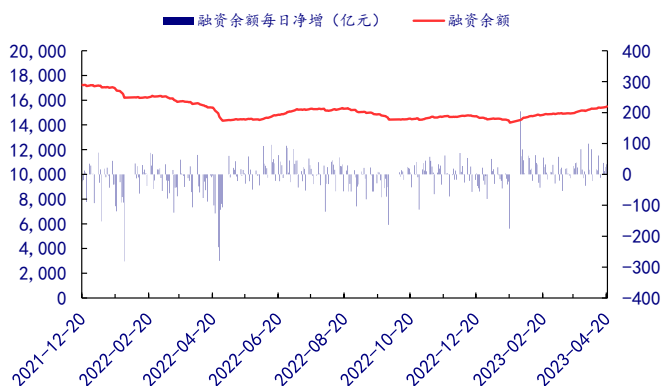
(二) A 股交投活跃度整体下降，北上资金整体净流入

表 2：A 股成交额较上周有所上升，北上资金由净流入转为净流出

类别	指标	本周数值	上周数值	增减
交投活跃度	A 股日均成交额 (亿元)	11246.05	11388.55	↓
	A 股日均换手率	1.22	1.21	↑
资金流向	IPO 数量	11	11	持平
	融资余额	15486.64	15382.95	↑
	北向资金	3.38	11.05	↓
	当周新发基金 (只)	19	32	↓
	重要股东增减持 (亿元)	-68.81	-48.80	↓

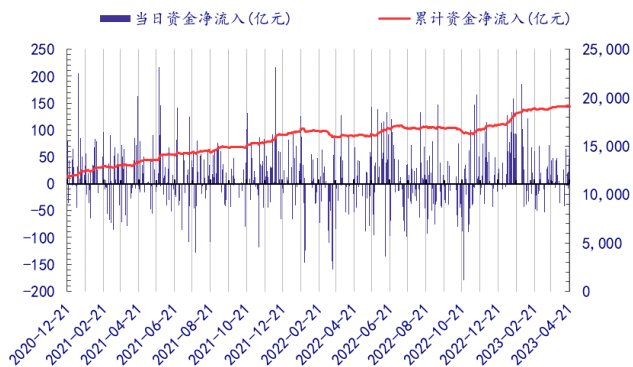
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 19: 融资余额及每日净增



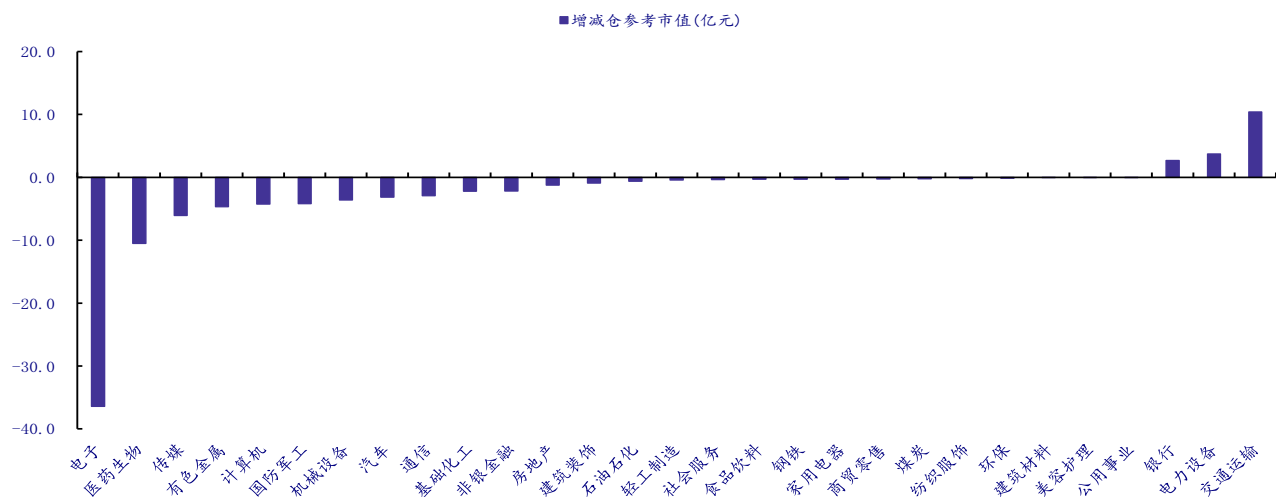
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 20: 资金净流入 (人民币)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21: 重要股东净减持 68.8 亿元, 各行业中电子减持最多



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 美容护理估值涨幅较大，美容护理行业估值下降明显

图 22：石油石化市盈率提升较大，美容护理等估值下降明显

市盈率					市净率				
行业	当前值	均值	历史分位数	环比涨跌幅（周）	行业	当前值	均值	历史分位数	环比涨跌幅（周）
社会服务	111.9	63.4	89.1%	-6.4%	美容护理	5.6	4.3	85.4%	3.5%
农林牧渔	94.8	47.8	89.1%	-2.3%	商贸零售	2.3	1.7	84.9%	-3.0%
美容护理	52.3	40.1	85.9%	-7.4%	轻工制造	2.2	2.0	76.8%	0.0%
商贸零售	38.8	29.5	80.3%	1.3%	公用事业	1.7	1.6	76.1%	0.0%
计算机	67.5	59.6	78.6%	3.6%	国防军工	3.4	2.9	72.3%	-1.7%
汽车	28.4	22.8	75.9%	-4.2%	汽车	2.3	2.0	72.1%	-1.7%
房地产	14.7	13.9	65.8%	-5.6%	煤炭	1.4	1.2	67.6%	-0.7%
公用事业	23.7	22.0	64.4%	-4.6%	机械设备	2.5	2.3	66.5%	-0.8%
食品饮料	33.0	31.5	62.6%	-0.3%	基础化工	2.5	2.3	62.6%	-0.8%
钢铁	19.0	34.4	54.6%	4.2%	综合	49.5	1.8	62.0%	-3.0%
传媒	41.5	43.8	53.5%	-3.9%	纺织服装	1.8	1.8	61.9%	0.5%
建筑材料	17.6	21.6	52.5%	-0.6%	有色金属	2.7	2.6	61.5%	-2.8%
非银金融	16.8	17.6	51.3%	-0.9%	食品饮料	7.1	7.2	60.5%	1.6%
建筑装饰	10.9	13.2	49.7%	2.7%	电力设备	3.8	3.4	57.6%	-4.0%
轻工制造	29.1	35.8	47.8%	-0.5%	钢铁	1.1	1.1	53.3%	0.0%
机械设备	30.3	41.3	47.1%	-2.9%	社会服务	3.7	4.5	52.9%	-1.1%
综合	45.3	49.5	45.9%	-4.4%	计算机	3.6	3.7	42.1%	-1.9%
家用电器	14.8	16.9	32.2%	3.1%	传媒	2.1	2.3	35.9%	-0.5%
电子	37.3	47.4	30.9%	-2.4%	石油石化	1.3	1.4	35.1%	0.8%
纺织服装	23.1	28.8	29.9%	-1.2%	医药生物	3.3	3.8	34.4%	-0.3%
石油石化	13.1	19.5	16.5%	8.0%	交通运输	1.4	1.5	33.0%	-2.0%
通信	32.6	43.3	12.2%	0.2%	农林牧渔	3.1	3.4	29.1%	-2.8%
环保	20.2	34.6	12.1%	-2.7%	电子	2.8	3.5	27.6%	-3.1%
银行	4.9	6.4	11.0%	1.2%	建筑装饰	0.9	1.0	27.2%	-2.2%
基础化工	14.9	28.9	8.1%	-2.5%	建筑材料	1.7	1.9	23.5%	0.6%
国防军工	54.3	87.6	8.1%	1.0%	环保	1.6	1.8	18.4%	-2.5%
交通运输	12.4	19.5	7.8%	-1.3%	通信	2.0	2.4	17.9%	-1.5%
电力设备	24.9	40.9	4.9%	-2.6%	家用电器	2.5	3.1	16.3%	-1.2%
医药生物	23.9	37.9	4.5%	-3.4%	非银金融	1.2	1.6	13.6%	-1.6%
煤炭	6.8	17.0	3.6%	2.4%	房地产	0.9	1.2	7.5%	-2.2%
有色金属	14.2	49.5	0.5%	-3.9%	银行	0.5	0.7	4.4%	-3.9%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(四) 解禁相关公司（至 2023 年 4 月底）

表 3：解禁相关公司（市值 50 亿元以上，解禁市值占比 10% 以上）

代码	简称	行业	解禁日期	解禁数量（亿股）	解禁市值（亿元）	市值（亿元）	解禁市值占比
688052.SH	纳芯微	电子	2023/4/24	0.30	86.95	293.09	30%
601609.SH	金田股份	有色金属	2023/4/24	8.60	59.31	102.11	30%
002761.SZ	浙江建投	建筑装饰	2023/4/25	5.89	114.10	209.56	30%
300772.SZ	运达股份	电力设备	2023/4/25	2.16	32.12	104.40	30%
688046.SH	药康生物	医药生物	2023/4/25	1.02	26.36	105.70	30%
688033.SH	天宜上佳	机械设备	2023/4/26	1.11	22.06	111.15	30%
688318.SH	财富趋势	计算机	2023/4/27	0.65	82.86	119.86	30%
688320.SH	禾川科技	机械设备	2023/4/28	0.52	21.67	62.53	30%
603439.SH	贵州三力	医药生物	2023/4/28	2.45	39.23	65.62	30%
603191.SH	望变电气	电力设备	2023/4/28	1.00	21.63	71.76	30%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表目录

表 1: 半导体、白酒、光伏、医药及本轮 TMT 行情复盘	3
图 2: TMT 板块胜率	4
图 3: TMT 板块盈亏比	4
图 4: 半导体、白酒、光伏、医药及本轮 TMT 上涨时间和幅度对比	5
图 5: 移动互联网指数与人工智能指数	5
表 6: 政策推进数字经济建设	6
图 7: 原油期货价格 (美元/桶)	6
图 8: 煤炭期货结算价 (元/吨)	6
图 9: 金属锂、碳酸锂价格 (元/吨)	7
图 10: 钴粉、氧化钴、四氧化三钴价格 (元/千克)	7
图 11: 微型电子计算机 (万台)	8
图 12: 智能手机产量 (万台)	8
图 13: 平均电脑价格 (元)	8
图 14: 平均手机价格 (元)	8
图 15: A 股主要指数表现	9
图 16: 全球主要指数表现	9
图 17: 本周 A 股整体下行	9
图 18: 本周外围市场整体下跌	9
图 19: 融资余额及每日净增	11
图 20: 资金净流入 (人民币)	11
图 21: 重要股东净减持 68.8 亿元, 各行业中电子减持最多	11
图 22: 石油石化市盈率提升较大, 美容护理等估值下降明显	12
表 1: 有色金属价格与库存	7
表 2: A 股成交额较上周有所上升, 北上资金由净流入转为净流出	10
表 3: 解禁相关公司 (市值 50 亿以上, 解禁市值占比 10% 以上)	12

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王新月，曼彻斯特大学经济学硕士，2020 年加入银河证券研究院策略团队。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn