

策略周报

短暂 RISKOFF 不改科技成长占优趋势

估值修复行情难以一蹴而就，A 股进入短暂的预期调整与修正阶段。结构上，成长股分子端优势更为突出。

- **社融拐点初步显现，海外风险担忧升温。**2 月社融总量及结构的超预期极大程度增强市场对于国内需求修复的信心，当前来看，社融增速底部企稳的拐点基本确定，作为先行指标，其对于 A 股盈利具有较为重要的指示性意义，但当前来看修复幅度仍有待观察。本周海外资本市场也出现较大波动。一方面，鲍威尔鹰派发言引发海外紧缩预期骤然升温，利差倒挂拉响了美国经济最强衰退警报。另一方面，周中硅谷银行因流动性危机宣告破产，引发市场对流动性持续紧缩背景下金融机构流动性风险的担忧。我们认为，本轮衰退周期不同于 2008 年，当前海外市场风险因素集中在金融体系而非实体经济，影响的更多是市场短期的风险偏好。本周 A 股市场进入了短暂的预期调整与修正阶段。5% 的增长目标预示着今年弱复苏的现实。类比同样宏观环境下的 2019、2013 年，A 股估值修复行情难以一蹴而就，需要把握市场节奏，结构上，成长股分子端优势更为突出。
- **中美科技摩擦/科技竞争或成为 23 年科技行情的主轴。**特殊的风险偏好影响因素带来不同的结构性机会，19 年市场风险偏好的短端波动主要由贸易摩擦反复所支配，但这也同时驱动衍生出了科技行业的自主可控行情。对于 23 年市场风险偏好判断而言，中美科技摩擦/科技竞争料会成为影响短端风险偏好波动的主轴。19 年中美贸易摩擦带来的曲折，不仅造成市场指数的波动，更带动了电子半导体自主可控行情，以及鸿蒙 OS 产业孕育所推动的 TMT 行情。23 年中美科技摩擦/科技竞争取代贸易摩擦，对应的 AIGC、数字经济、通信基础设施建设、半导体逻辑强度并不弱于 19 年。考虑 23 年科技所呈现出的多点迸发、软硬闭环特征，科技在政策声量中的权重提升幅度，以及科技在中美竞争中的优先地位体现，对于全年的科技行业空间应一直保持较高重视。其中，AIGC、数字经济等带动的新一轮科技基建投资有望推动通信行情。通信当前面临周期-信号-动量三重利好，周期层面，宏观经济进入扩张前期，具备硬科技特征的通信行业往往相对占优，信号层面，通信行业作为科技板块基础设施通常受益于科技板块资本开支周期上行，数字经济、人工智能有望引发新一轮 TMT 基建投资热潮，动量角度，通信估值仍处于历史低位。重点关注**运营商与数据中心产业链**，此外，关注产业周期有望迎来上行的**电子（半导体、消费电子、面板）**，供给端修复、政策利好的**传媒（游戏）**与数字经济大潮下受益的**计算机**。
- **中银科技核心组合：**当前时点，新技术/新产业正推动新一轮科技牛市，数字经济/人工智能/新能源/元宇宙/高质量发展主题行情轮流演绎，软、硬件交替闭环，多点迸发的特征强化本轮科技行情持续性的延展。我们重申，泛科技行业行情与宏观经济高景气并不一定矛盾，随着国内经济逐步转型，泛科技行业逐渐成为国内主导产业，盈利端与宏观经济景气度更加紧密。基于此我们特推出中银科技核心组合，核心目标为优选优质科技行业公司实现阶段超额收益。从策略自上而下筛选以及行业自下而上推举两个维度，我们结合科技产业布局、企业科技创新能力、市场竞争力、细分产业引领力、品牌影响力等多个特征综合考量来完成组合的构建，共推出三个组合：中银科技自上而下组合、中银科技行业推荐组合以及中银科技行业关注组合。
- **风险提示：**逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

策略研究

证券分析师：王君

(8610)66229061

jun.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300519060003

证券分析师：徐沛东

(8621)20328702

peidong.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518020001

证券分析师：郭晓希

(8610)66229019

xiaoxi.guo@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110001

证券分析师：徐亚

(8621) 20328506

ya.xu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521070003

证券分析师：高天然

tianran.gao@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522100001

目录

观点回顾	4
大势与风格	5
中观行业与景气	7
一周市场总览、组合表现及热点追踪	13
风险提示	18

图表目录

图表 1. 近期全球股票市场表现.....	5
图表 2. 2 月信贷及政府债券高增支撑社融超预期.....	6
图表 3. 社融增速底部拐点已现.....	6
图表 4. 美债期限利差（10Y-2Y）进一步扩大.....	6
图表 5. 本轮美国居民部门杠杆率相对健康.....	6
图表 6. 实际 GDP 与价格因素共同决定名义 GDP.....	7
图表 7. 名义 GDP 增速与全 A/非金融营收高相关性.....	7
图表 8. 19 年与 23E 盈利复苏弹性较弱.....	8
图表 9. 19 年市场风险偏好波动由贸易摩擦反复支配.....	8
图表 10. 19 年中、美利率同向快速下行.....	8
图表 11. 23 年海外通胀粘性较 19 年构成约束.....	8
图表 12. 19/23 年全 A 与大类行业表现回顾.....	9
图表 13. 通信行业仅在扩张前期有明显的超额收益.....	10
图表 14. 通信行情于 TMT 行业投资有一定相关性.....	10
图表 15. 运营商资本开支上行区间通信往往表现占优.....	11
图表 16. 一级行业本周涨跌幅.....	12
图表 17. 22 年初迄今大类行业相对全 A 走势.....	12
图表 18. 大类及一级行业成交额占比变动趋势.....	12
图表 19. 本轮科技行情呈现多点迸发特征.....	13
图表 20. 中银科技 2023 自上而下组合.....	14
图表 21. 中银科技行业推荐组合.....	15
图表 22. 中银科技行业关注组合.....	15
图表 23. 本周全 A 相对回报与上周比大幅回落.....	16
图表 24. 市场成交活跃度基本持平.....	16
图表 25. 环比上周高盈利、高动量、高估值因子占优，其余因子风格不变.....	16
图表 26. 一周行业资金流向情况，石油石化、煤炭、电子净流入排名靠前.....	17
图表 27. 一周主题红黑榜，半导体相关领跑，汽车、复苏链相关主题跌幅较大.....	17
图表 28. 中银年度核心组合、月度金股连续组合本周走势情况.....	17

观点回顾

——20220710《优化结构，集中投资》：短期蓄势调整，优选配置结构。

——20220807《TMT 科技：小荷才露尖尖角》：以 5G 物联网、人工智能、云计算、元宇宙等代表的数字经济有望形成新的主要经济形态，三季度中后期以 TMT 为代表的科技成长有望出现一波底部估值修复机会。

——20221023《做多 A 股低风险、高不确定阶段》：当前 A 股市场低风险、高不确定性，对于风险资产投资是较佳的阶段。

——20221219《高质量慢牛》：2023 年 A 股压制因素缓和，慢牛新格局开启，短周期走向扩张前期，配置景气向上、高安全边际的高端制造与可选消费。

——20230212《弱复苏与强成长》：1 月信贷数据公布后 A 股春季行情大概率会延续；考虑到弱复苏与预期兑现，我们认为大盘价值应谨慎追涨；与之相对，流动性宽裕，科技成长的布局或要更加积极。

大势与风格

信贷持续放量，社融拐点已初步显现。2月新增社融再超预期，政府债发行、非标放量及贷款高增成为2月社融的主要支撑因素。2月信贷增量延续了1月以来的回暖趋势，企业端中长贷持续强势高增，显示一季度银行信贷投放动能偏强；2月居民中长贷也出现了久违的边际改善，同比增速时隔15个月再度迎来增加，这一定程度上与地产销售回暖及去年同期的低基数有关。此外，M1-M2剪刀差收窄显示实体信用正在逐步好转，资金空转现象得到初步缓解。2月社融总量及结构的超预期能够极大程度增强市场对于国内需求修复的信心，当前来看，社融增速底部企稳的拐点基本确定，作为先行指标，其对于A股盈利具有较为重要的指示性意义。但我们也要关注到，3月地产销售高频数据出现回调，三线城市地产销售数据一直没有显著改善，本轮地产修复的幅度或影响居民端信贷需求回暖的持续性，因此，当前社融拐点已现，但修复幅度仍有待观察。

海外流动性风险担忧升温。本周海外资本市场也出现较大波动。一方面，鲍威尔鹰派发言引发海外紧缩预期骤然升温，当前市场对于3月加息50BP的预期大幅提升至接近70%，与此同时，美债10Y-2Y利率倒挂程度进一步加深，周中一度达到107个基点，这也创下1980s以来的记录，利差倒挂拉响了美国经济最强衰退警报。另一方面，周中硅谷银行因流动性危机宣告破产，引发市场对流动性持续紧缩背景下金融机构流动性风险的担忧。我们认为，本轮衰退周期不同于2008年，当前海外市场风险因素集中在金融体系而非实体经济，更多是货币紧缩带来的流动性风险，居民端杠杆率一直维持较为健康的水平，实体经济并不存在类似2009年金融危机时期的风险因素。因此，当前来看，短期货币紧缩带来的冲击更多集中在金融市场，影响的是市场短期的风险偏好。

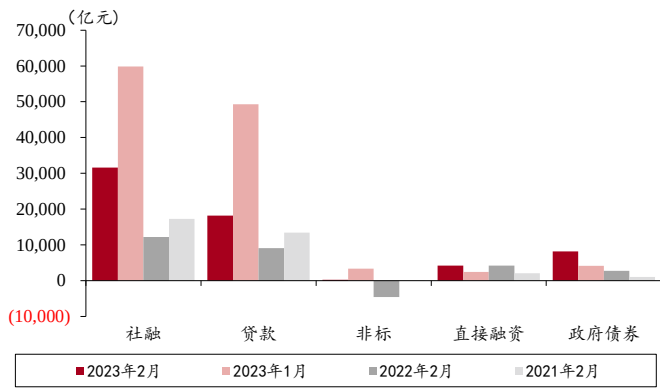
弱复苏，关注成长分子端优势。回到A股，随着本周两会召开及政策预期的落地，市场进入了短暂的预期调整与修正阶段。报告对于年内经济增长目标制定较为保守，符合此前市场预期，但基本处于预期下限。预计今年财政将会有所发力，但传统经济不会大力刺激，5%的增长目标预示着今年弱复苏的现实。类比同样宏观环境下的2019、2013年，A股估值修复行情难以一蹴而就，需要把握市场节奏，结构上，成长股分子端优势更为突出。

图表 1. 近期全球股票市场表现

	最新收盘价	本周涨跌幅 (3.6-3.10)(%)	3月涨跌幅 (%)	2023年涨 跌幅(%)
上证指数	3230.08	(2.15)	(1.51)	4.56
创业板综	2863.10	(1.40)	(1.30)	6.56
沪深300	3967.14	(3.26)	(2.51)	2.47
中证500	6204.90	(2.40)	(2.40)	5.80
标普	3861.59	(4.45)	(2.73)	0.58
富时100	7748.35	(2.40)	(1.62)	3.98
德国DAX	15380.61	(1.17)	0.10	10.46
日经225	28143.97	0.78	2.54	7.85

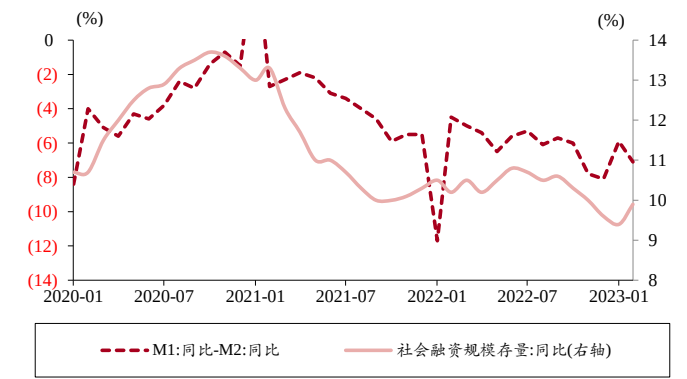
资料来源：万得，中银证券

图表 2. 2月信贷及政府债券高增支撑社融超预期



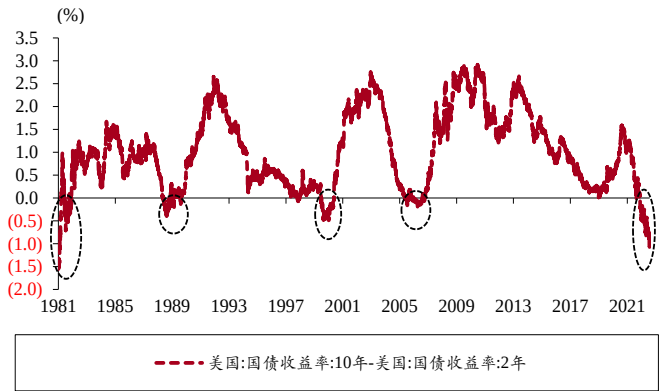
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 社融增速底部拐点已现



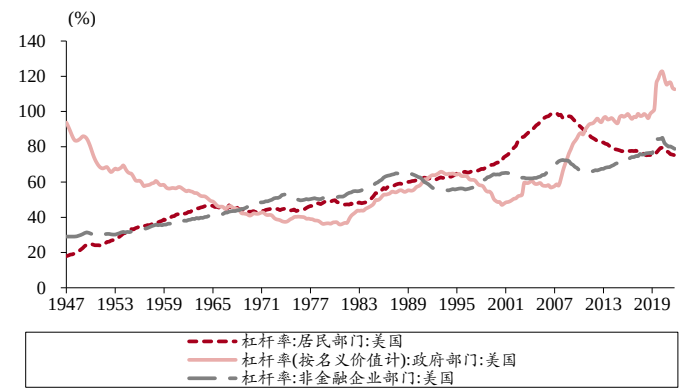
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 美债期限利差 (10Y-2Y) 进一步扩大



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 本轮美国居民部门杠杆率相对健康

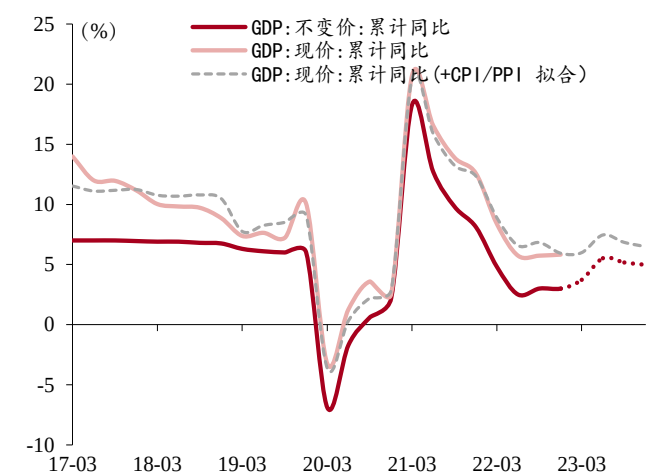


资料来源：万得，中银证券

中观行业与景气

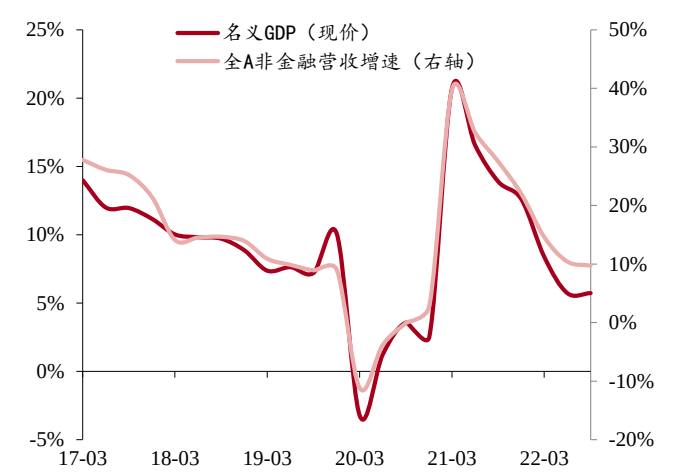
GDP 增速目标与 2 月通胀数据共同带动全 A 景气预期下修。市场自上而下视角对于全 A 盈利增速的预测主要是基于名义 GDP 增速与全 A/全 A 非金融营收增速的高相关性来进行定价，而名义 GDP 又由实际 GDP 和价格因素（PPI/CPI）共同决定，在 3 月 5 日的政府工作报告中，对 2023 年实际 GDP 的增速目标设定在 5.0% 左右，处于此前市场预期值的下限区间。而 3 月 9 日公布的 2 月通胀数据，2 月 PPI 同比录得 -1.4%，低于此前市场预期值 -1.3%，2 月 CPI 同比录得 1.0%，低于此前预期值 1.9%。对于全年实际 GDP 增速和通胀数据的不及预期，不可避免的使得市场对于 2023 年全 A/全 A 非金融的营收和盈利增速从逻辑上需要向下小幅修正。但 2 月 CPI 数据更多反映疫后初期的需求恢复水平，且数据受春节错位影响，对于全年内需恢复强度的说明性还有待观察，对于市场影响更大的还是美国硅谷银行风险事件的暴露，鉴于 08 年金融危机的经验和教训，市场对于银行体系可能存在的风险具有较高的敏感性，这也带动全球权益市场的突发 RISKOFF。

图表 6. 实际 GDP 与价格因素共同决定名义 GDP



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 名义 GDP 增速与全 A/非金融营收高相关性



资料来源：万得，中银证券

中美科技摩擦/科技竞争或成为 23 年科技行情的主轴。我们认为这次 RISKOFF 时间会非常短暂，也不会改变全年对于科技成长结构性占优判断。对于弱复苏的进一步确认，使得 23 年可能出现的宏观环境与 19 年弱复苏年份有了更高的相似度。19 年国内环境为弱复苏，海外环境为流动性宽松，风险偏好与结构性机会来源于中美贸易摩擦。

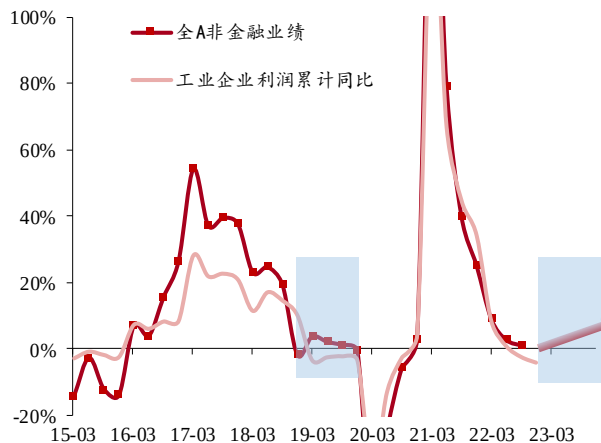
国内环境方面展开来看，19 年全 A 非金融盈利增速由 18 年的 -1.9% 修复至 19 年的 -0.7%，工业企业利润累计同比由 19 年年初的 -14.0% 修复至年底的 -3.3%，整体呈现相同弱复苏特征。23 年与其类似的是同样经历了此前的市场深调与政策明显转向，同样具有年初的强社融支撑，但不同点在于 23 年国内十年期利率很难出现类似 19 年的下行速度与空间，盈利增长幅度上，我们测算 23 年全 A 非金融盈利有望实现小双位数增长，略强于 19 年。

海外环境方面，19 年初同样面临着全球经济持续下行的压力，但 23 年环境与其不同的是，海外特别是美国存在具有粘性的高通胀环境，因而 23 年美债利率虽和 19 年存在同样的高位拐点预期，但 23 年美债利率下行的速度预计会显著弱于 19 年，同时 23 年的外资流入速度也会显著弱于 MSCI 扩容背景下的 19 年，因此从领涨结构来看，对于利率敏感的白马成长 23 年市场表现较难重复 19 年的大幅上涨行情。

对于风险偏好而言，我们认为特殊的风险偏好影响因素带来不同的结构性机会，19 年市场风险偏好的短端波动主要由贸易摩擦反复所支配，但这也同时驱动衍生出了科技行业的自主可控行情。对于 23 年市场风险偏好判断而言，中美科技摩擦/科技竞争料会成为影响短端风险偏好波动的主轴。

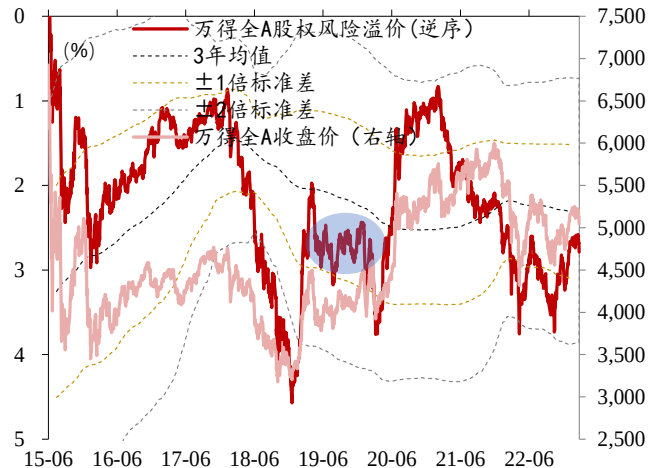
19 年中美贸易摩擦带来的曲折，不仅造成市场指数的波动，更带动了电子半导体自主可控行情，以及鸿蒙 OS 产业孕育所推动的 TMT 行情。与之类似的，23 年中美科技摩擦/科技竞争取代贸易摩擦，或成为 23 年科技行情的主轴，对应的 AIGC、数字经济、通信基础设施建设、半导体逻辑强度并不弱于 19 年。区别在于节奏上，19 年年初的科技行情主要由 5G 发牌预期所推动，科技行情升温主要发生在下半年，而 23 年 TMT 在年初即有较好表现，考虑 23 年科技所呈现出的多点迸发、软硬闭环特征，科技在政策声量中的权重提升幅度，以及科技在中美竞争中的优先地位体现，对于全年的科技行业空间应一直保持较高重视。其中，AIGC、数字经济等带动的新一轮科技基建投资有望推动通信行情。

图表 8. 19 年与 23E 盈利复苏弹性较弱



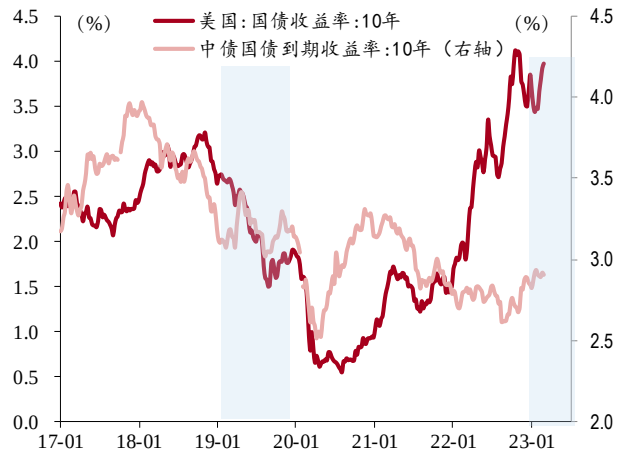
资料来源：万得，中银证券

图表 9. 19 年市场风险偏好波动由贸易摩擦反复支配



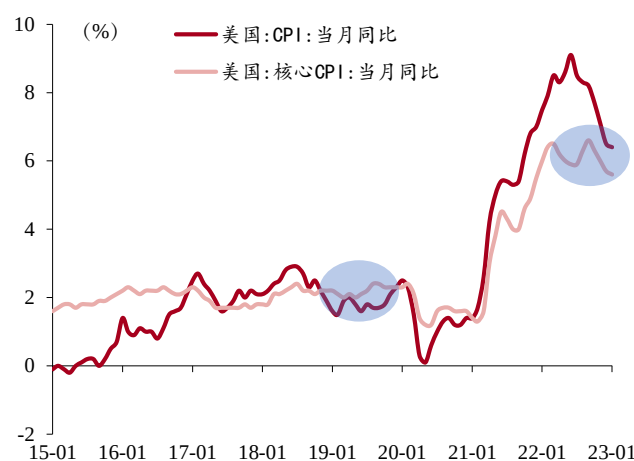
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 19 年中、美利率同向快速下行



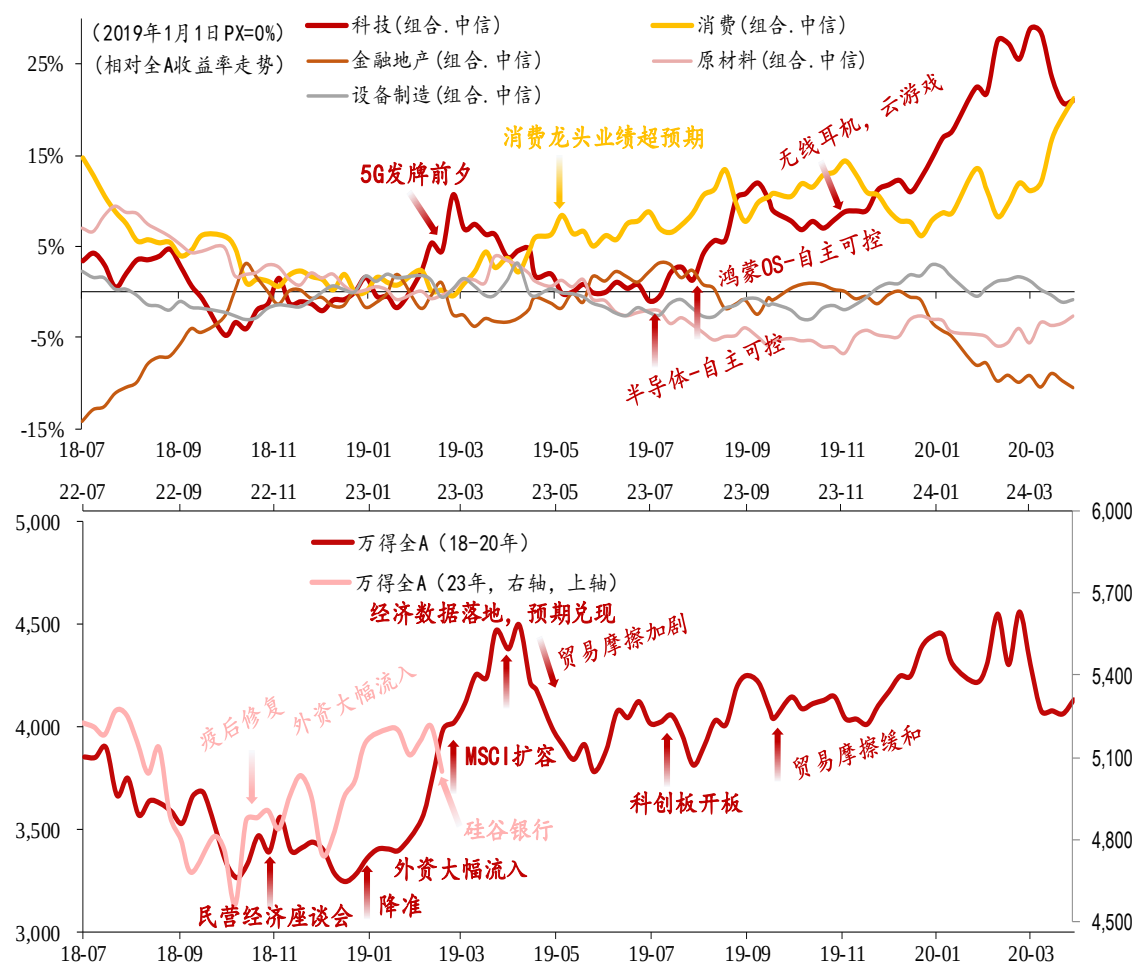
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 23 年海外通胀粘性较 19 年构成约束



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 19/23 年全 A 与大类行业表现回顾

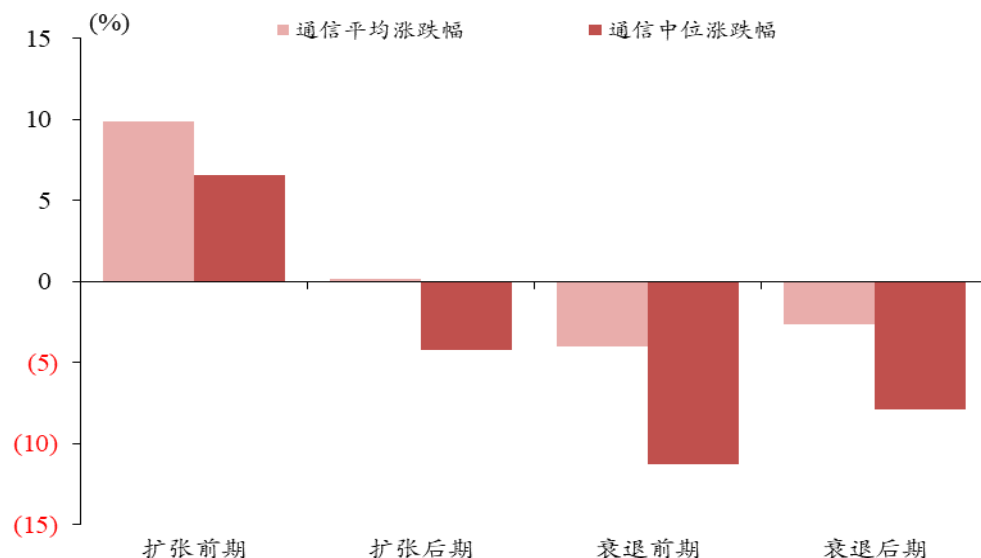


资料来源: 万得, 中银证券

通信行业当前具备周期-信号-动量三重利好, 有望受益于新一轮科技板块基础设施投资建设。

通信行业在扩张前期有明显的超额收益。宏观经济周期下的风格轮动规律来看, 硬科技在需求复苏、库存去化的扩张前期往往占优, 而作为科技行业的基础设施, 通信具备较强的硬科技特征, 从历史统计来看, 相较于其他经济周期阶段, 通信行业在扩张前期具有明显的超额收益, 2009年以来的四轮周期中, 扩张前期平均涨跌幅、中位涨跌幅分别高达 9.90%、6.58%, 远高于宏观经济周期的其他阶段。2023 年经济步入扩张前期, 周期角度来看, 通信具备较优的配置机会。

图表 13. 通信行业仅在扩张前期有明显的超额收益

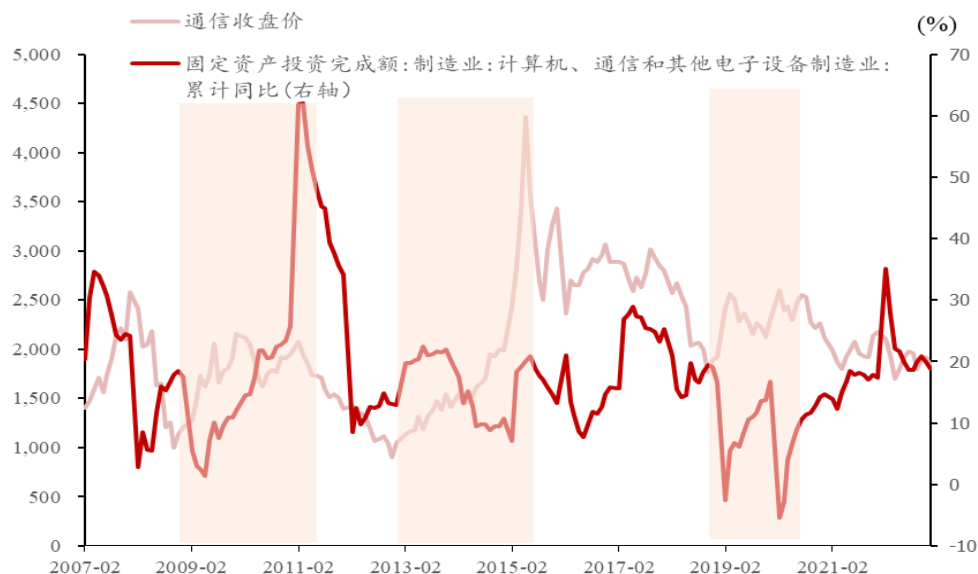


资料来源：万得，中银证券

注释：图表中涨跌幅均为以万得全 A 为基准的相对涨跌幅；其中扩张前期分别为 2009.1-2010.9, 2012.10-2013.5, 2016.4-2017.5, 2020.5.1-2021.1；扩张后期分别为 2010.9-2011.5, 2013.5-2013.10, 2017.5-2018.2, 2021.1-2021.9；衰退前期分别为 2011.5-2011.12, 2013.10-2014.10, 2018.2-2018.6, 2021.9-2022.3；衰退后期分别为 2011.12-2012.10, 2014.10-2016.4, 2018.6-2020.5, 2022.3-2022.10。

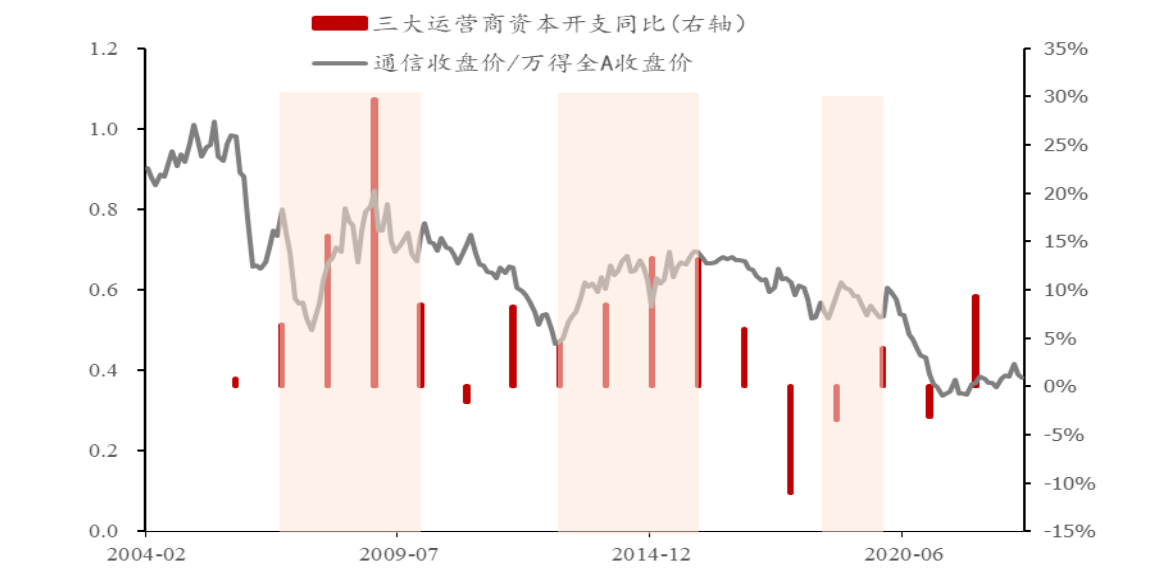
产业周期与科技板块投资指引通信行情性投资。作为科技板块中的“基础设施”，通信行情与产业周期和科技板块的资本开支周期密切相关，2009 年以来的三轮通信行情分别发生在 2009 年-2011 年、2013 年-2015 年与 2019 年，行情起点分别是 3G、4G、5G 商用元年，同时三轮通信行情均发生在 TMT 行业固定资产投资上行周期，特别是 2013-2015 年的行情之中覆盖了两轮资本开支上行周期。**运营商资本开支对于通信行情具有指示作用。**作为主要投资方，三大运营商资本开支对于通信行业行情具有较强的指示性，三次通信行情均发生在三大运营商资本开支持续上行期。

图表 14. 通信行情于 TMT 行业投资有一定相关性



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 运营商资本开支上行区间通信往往表现占优



资料来源：万得，中银证券

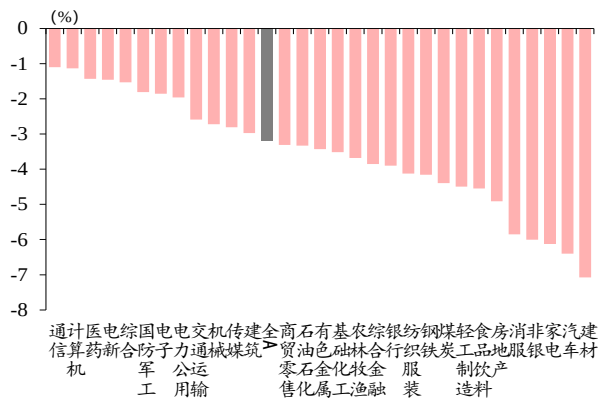
数字经济、人工智能引发新一轮 TMT 基建投资热潮。近年来伴随 5G 商用进程加速、基础数据量大幅提升，对于数据的存储、计算、管理等需求显著增加，产业数字化与数字产业化转型成为越来越重要的命题。国家层面，数字经济相关政策不断强化，特别是 2023 年 2 月 27 日，《数字中国建设整体布局规划》发布，明确提出“2522”建设框架，强调夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，提出“引导通用数据中心、超算中心、智能计算中心、边缘计算中心等合理梯次布局”。而另一方面，chatGPT 推动 AIGC 商业化落地，对于算力的需求大幅提升，通信行业有望受益于数字经济与人工智能引发的 TMT 基建热潮。

新一轮科技基建投资推动通信行情。通信行业当前具备周期、信号、动量三个层面利好，周期层面，宏观经济进入扩张前期，具备硬科技特征的通信行业往往相对占优，信号层面，通信行业作为科技板块基础设施通常受益于科技板块资本开支周期上行，数字经济、人工智能有望引发新一轮 TMT 基建投资热潮，动量角度，通信估值仍处于历史低位，具备相当的修复空间。重点关注受益于数字经济与中国特色社会主义估值体系双重驱动的**运营商**与**数据中心建设加速落地**、受益于人工智能算力需求提升的**数据中心产业链**。此外，关注产业周期有望迎来上行的**电子（半导体、消费电子、面板）**，供给端修复、政策利好的**传媒（游戏）**与数字经济大潮下受益的**计算机**。

科技相对收益继续占优。本周在低于预期的通胀数据以及海外突发风险事件影响下，一级行业普跌。通信、计算机、医药、电新等一级行业相对收益占优，建材、汽车、家电等行业大幅承压，二级行业中仅受益于乘用车大幅促销的汽车销售服务行业实现上涨。大类行业中仅科技方向本周取得正相对收益。

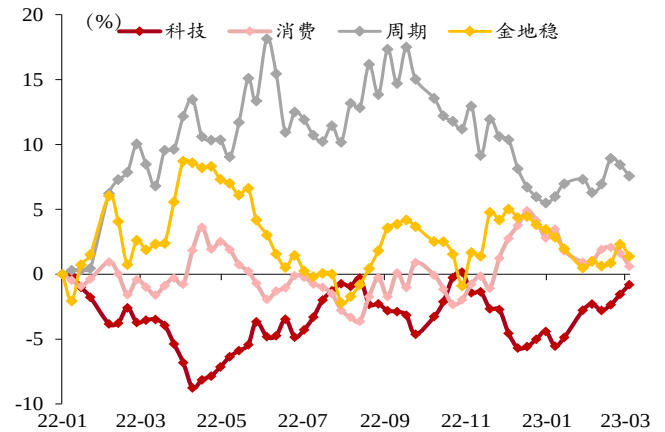
成交额占比方面，趋势交易中热度仍聚焦在 TMT 软科技行业方向，但本周成交额占比下滑 12.0%，较上周明显冲高的数据有所降温，中游高端制造硬科技方向和金地稳大类方向成交额占比有一定幅度提升。分位水平来看，TMT 软科技 52 周及 3 年滚动分位处于 94/98% 的较高水平。

图表 16. 一级行业本周涨跌幅



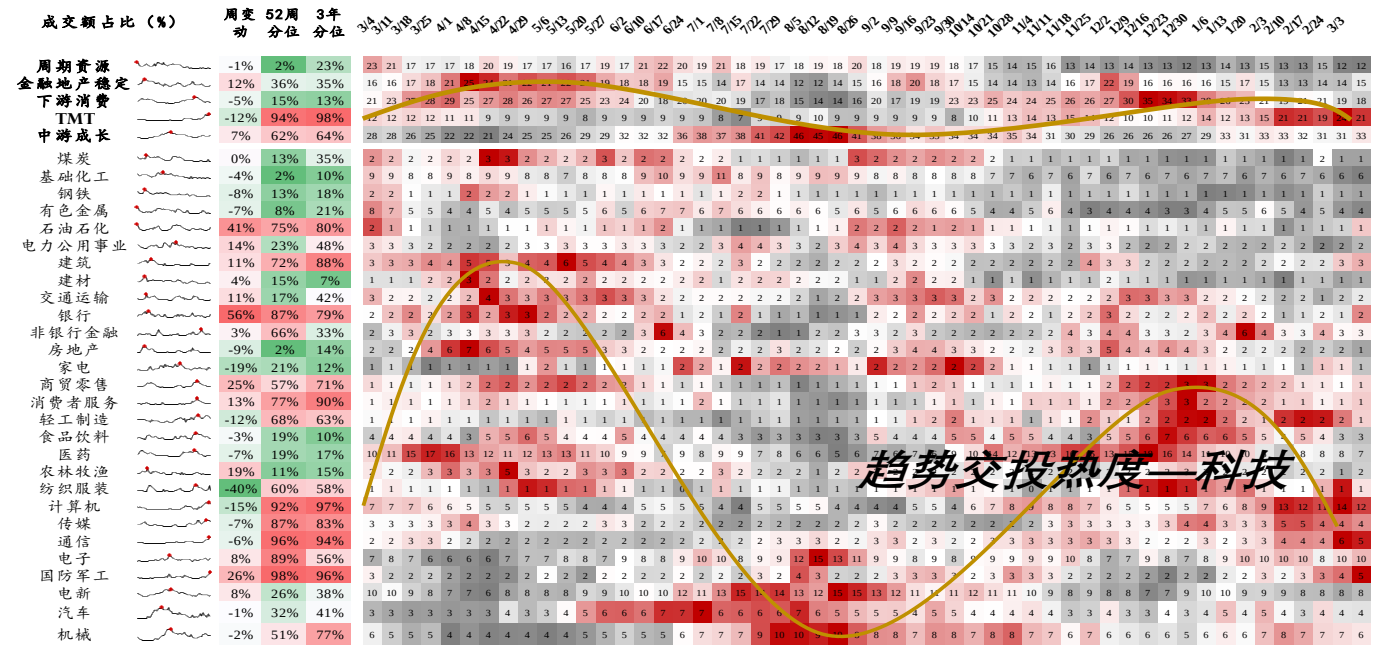
资料来源：同花顺 iFinD，中银证券

图表 17. 22 年初迄今大类行业相对全 A 走势



资料来源：同花顺 iFinD，中银证券；注：以电子/电新/军工/机械/汽车/计算机/通信/传媒八个行业等权拟合为科技指数

图表 18. 大类及一级行业成交额占比变动趋势



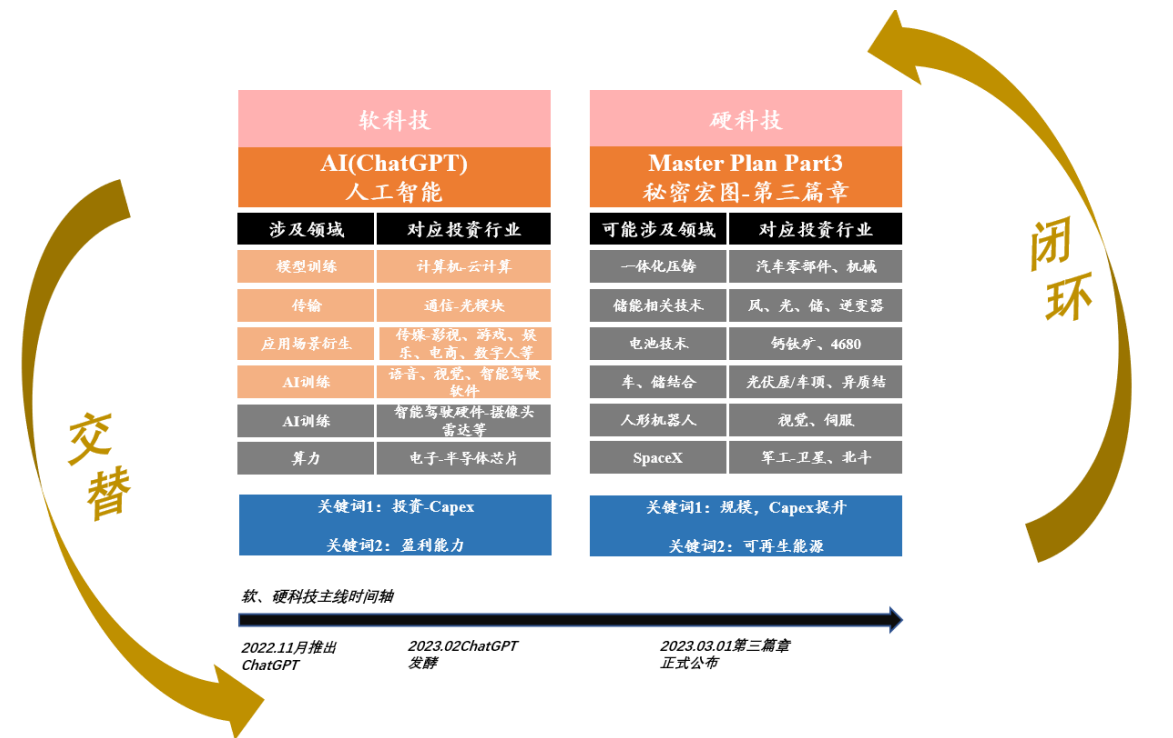
资料来源：万得，中银证券

一周市场总览、组合表现及热点追踪

中银 2023 科技核心组合

科技和高端制造业具有显著的产业周期驱动特征，历史三次行情分别发生在智能机渗透率快速提升期，游戏、短视频等应用端高速增长时期以及“能源革命”和“科技安全”驱动的“新半军”行情时期。当前时点，新技术/新产业正推动新一轮科技牛市，数字经济/人工智能/新能源/元宇宙/高质量发展主题行情轮流演绎。近期行情中，软、硬科技行业呈现出更明显的多点迸发特征，涉及科技细分领域之多、覆盖面之广要显著强于前三轮科技行情。软、硬件交替闭环，多点迸发的特征或使得本轮科技行业内部轮动、交替频率强于此前，也将强化本轮科技行情持续性的延展。我们重申，泛科技行业行情与宏观经济高景气并不一定矛盾，随着国内经济逐步转型，泛科技行业逐渐成为国内主导产业，盈利端与宏观经济景气度更加紧密，这意味着当经济转向复苏过程中，过去经验所谓的低估值价值占优，高估值成长承压的现象将有所弱化，价值一边倒占优的格局并不会出现，科技成长与价值的轮动仍将成为 23 年的市场主要特征。

图表 19. 本轮科技行情呈现多点迸发特征



资料来源：中银证券

基于以上判断，我们特推出中银 2023 科技核心系列组合，核心目标为优选优质科技行业公司实现阶段超额收益。从策略自上而下筛选以及行业自下而上推举两个维度，我们结合科技产业布局、企业科技创新能力、市场竞争力、细分产业引领力、品牌影响力等多个特征综合考量来完成组合的构建，结合实际情况共推出三个组合：中银科技自上而下组合、中银科技行业推荐组合以及中银科技行业关注组合。

一、中银科技自上而下组合，筛选条件如下：

- (一) 来源于 4 个 TMT 行业；
 - (二) 研发投入占营收比(最新一期>5%)；
 - (三) 分析师覆盖家数大于 5；
 - (四) 23 年市场一致盈利预期有明确数据，且较 22 年(快报/预告/预测值)增速居于前 20%-40%；
 - (五) 估值分位，横向比处于 3 年 75%以下，纵向比低于所有样本股中位数或者 23PEG 小于 1.5；
 - (六) 拥挤度:近期成交额占比分位低于过去 3 年分位数中值；
- 筛选结果如下。

图表 20. 中银科技 2023 自上而下组合

代码	名称	市值 (亿元)	22 全年涨 跌幅 (%)	23 年初至今 涨跌幅 (%)	23 年市场一致 预期盈利增速 E (%)	23E PEG	成交额近三 年分位 (%)	换手率近三 年分位 (%)	分析师覆盖家 数
300188.SZ	美亚柏科	145.08	(24.50)	31.26	56.02	1.70	47.3	57.8	7
300379.SZ	东方通	104.58	(30.44)	11.11	90.26	4.21	52.6	50	2
002405.SZ	四维图新	311.11	(30.73)	18.60	835.22	0.36	50	42.1	7
300496.SZ	中科创达	458.85	(27.29)	0.00	34.55	1.76	36.8	50	35
603236.SH	移远通信	213.93	(35.45)	12.28	38.00	0.86	36.8	34.2	23
300451.SZ	创业慧康	144.24	(28.92)	17.70	67.71	0.61	73.6	63.1	16
301031.SZ	中熔电气	104.71	7.71	(3.07)	27.50	3.38	78.9	57.8	3
002436.SZ	兴森科技	188.05	(30.17)	14.98	29.19	1.03	63.1	65.7	13
300369.SZ	绿盟科技	101.02	(35.18)	23.90	81.11	1.01	52.6	71	5
600588.SH	用友网络	861.10	(32.27)	3.76	194.27	11.10	47.3	65.7	31
300348.SZ	长亮科技	85.95	(34.83)	15.42	40.34	1.91	47.3	63.1	4
300036.SZ	超图软件	102.90	(37.72)	12.71	55.64	1.19	55.2	47.3	5
300803.SZ	指南针	199.33	15.54	7.13	58.25	1.11	65.7	34.2	14
002881.SZ	美格智能	73.12	(18.93)	14.14	128.49	0.42	55.2	42.1	16
300365.SZ	恒华科技	48.77	(29.00)	6.83	42.62	6.22	47.3	50	3
300253.SZ	卫宁健康	214.56	(38.51)	(2.82)	50.18	1.68	36.8	52.6	12
600570.SH	恒生电子	860.13	(15.17)	11.89	480.14	0.23	44.7	42.1	33
300602.SZ	飞荣达	84.12	(42.64)	15.08	47.47	(1.58)	31.5	28.9	4

资料来源：万得，中银证券，数据截止 2023/3/10

二、中银科技行业推荐组合&关注组合

通过行业自下而上推举，结合自身行业基本面以及对相关公司的了解，我们构建了以下两个组合，分别为中银科技行业推荐组合以及中银科技行业关注组合，结果如下：

图表 21. 中银科技行业推荐组合

行业	公司	代码	涉及题材 1	涉及题材 2	涉及题材 3	评级	推荐理由
计算机	太极股份	002368.SZ	信创	数字经济	数据库	买入	数字经济龙头,人大金仓信创数据库进入高速增长期
计算机	科大讯飞	002230.SZ	人工智能			买入	受益于消费复苏,消费电子有望放量,23 年整体业绩有望释放
计算机	用友网络	600588.SH	国产软件	信创	数字经济	买入	大型客户突破范围扩大,疫情后困境反转,全年业绩展望倍增
计算机	税友股份	603171.SH	税务信息化	SaaS	政务一体化	买入	税务信息化龙头,少有的 G 端、B 端全覆盖的公司,政务一体化
计算机	南天信息	000948.SZ	数字经济	数字货币		买入	覆盖西部数字经济建设区域,数字货币及跨境支付业务逐渐落地
传媒	芒果超媒	300413.SZ	AIGC	元宇宙	数字中国	买入	2023 年视频内容题材监管预计相对 2022 年更放松,随着宏观经济和广告需求回暖,以及芒果 TV 储备的头部内容顺利上线,公司业绩预期将较快恢复增长
传媒	心动公司	2400.HK	AIGC	数字中国		买入	TapTap 受益于版本号规律性下发;3 款自研产品均获版号,已在海外上线,国内上线较快,建议持续关注新品表现
传媒	三七互娱	002555.SZ	AIGC	元宇宙	数字中国	买入	国内代理业务具备强大竞争力,且已验证有较好的自研能力;出海方面具备产品和发行能力优势
传媒	吉比特	603444.SH	AIGC	元宇宙	数字中国	买入	吉比特“小步快跑”策略深耕自研;代理品类新颖丰富,具备精细运营和持续获取精品游戏的能力;关注产业投资机会,激发与发行业务的协同效应
传媒	完美世界	002624.SZ	AIGC	元宇宙	数字中国	买入	具备较强的精品研发能力,以 MMO 品类的经典 IP 游戏为基本盘,创储备有多款新品类自研产品。
传媒	爱奇艺	IQ.O	AIGC	数字中国		买入	剧集制作体系逐渐成熟,可持续盈利模式形成;接入百度文心一言,AIGC 提高内容生产效率

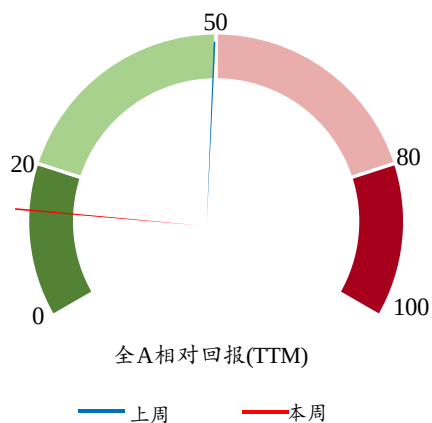
资料来源：中银证券

图表 22. 中银科技行业关注组合

行业	公司	代码	涉及题材 1	涉及题材 2	涉及题材 3	评级
电子	通富微电	002156.SZ	数字经济	Chiplet	人工智能	未有评级
电子	海光信息	688041.SH	数字经济	人工智能		未有评级
电子	和林微纳	688661.SH	人工智能	Chiplet	XR 苹果产业链	未有评级
电子	华正新材	603186.SH	国产替代	Chiplet		未有评级
电子	深南电路	002916.SZ	数字经济	国产替代		未有评级
电子	兴森科技	002436.SZ	国产替代	Chiplet		未有评级
电子	沪电股份	002463.SZ	数字经济			未有评级
通信	中国电信	601728.SH	中字头	数字经济	chatgpt	未有评级
通信	天孚通信	300394.SZ	数字经济	chatgpt		未有评级
通信	利和兴	301013.SZ	华为	充电桩	储能	未有评级
通信	瑞可达	688800.SH	重卡换电	充电桩		未有评级
通信	科华数据	002335.SZ	数字经济	储能		未有评级
通信	凯盛科技	600552.SH	人造石英砂	折叠屏		未有评级

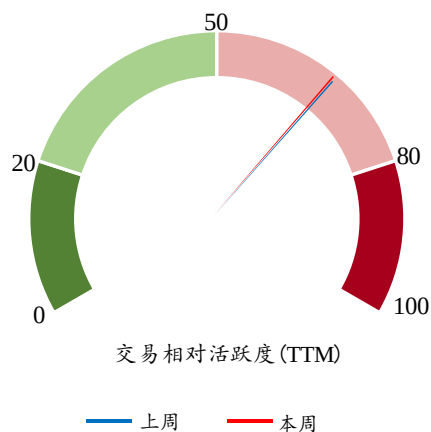
资料来源：中银证券

图表 23. 本周全 A 相对回报与上周比大幅回落



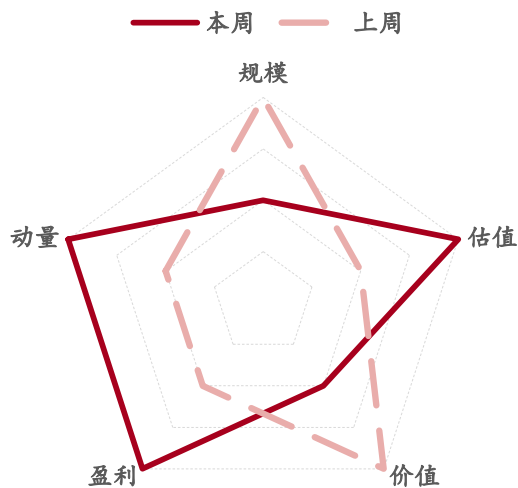
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 市场成交活跃度基本持平



资料来源：万得，中银证券

图表 25. 环比上周高盈利、高动量、高估值因子占优，其余因子风格不变



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 一周行业资金流向情况，石油石化、煤炭、电子净流入排名靠前

行业	主力净流入率(%)	连续流入天数	行业	主力净流入率(%)	连续流入天数
石油石化	(1.65)	(3)	机械设备	(4.06)	(5)
煤炭	(1.83)	(1)	国防军工	(4.27)	(5)
电子	(2.01)	(1)	综合	(4.33)	(5)
建筑装饰	(2.03)	(3)	纺织服饰	(4.45)	(5)
环保	(2.13)	(1)	有色金属	(4.50)	(1)
电力设备	(2.32)	(4)	社会服务	(4.52)	(5)
通信	(2.82)	(2)	农林牧渔	(4.54)	(4)
传媒	(2.94)	(5)	基础化工	(4.55)	(5)
计算机	(3.00)	(5)	食品饮料	(5.28)	(5)
银行	(3.11)	(3)	汽车	(5.85)	(5)
家用电器	(3.17)	(5)	房地产	(5.93)	(5)
交通运输	(3.32)	(1)	商贸零售	(5.96)	(5)
轻工制造	(3.50)	(2)	钢铁	(6.13)	(5)
医药生物	(3.58)	(5)	非银金融	(6.29)	(5)
建筑材料	(3.69)	(5)	美容护理	(6.34)	(5)
公用事业	(3.80)	(5)			

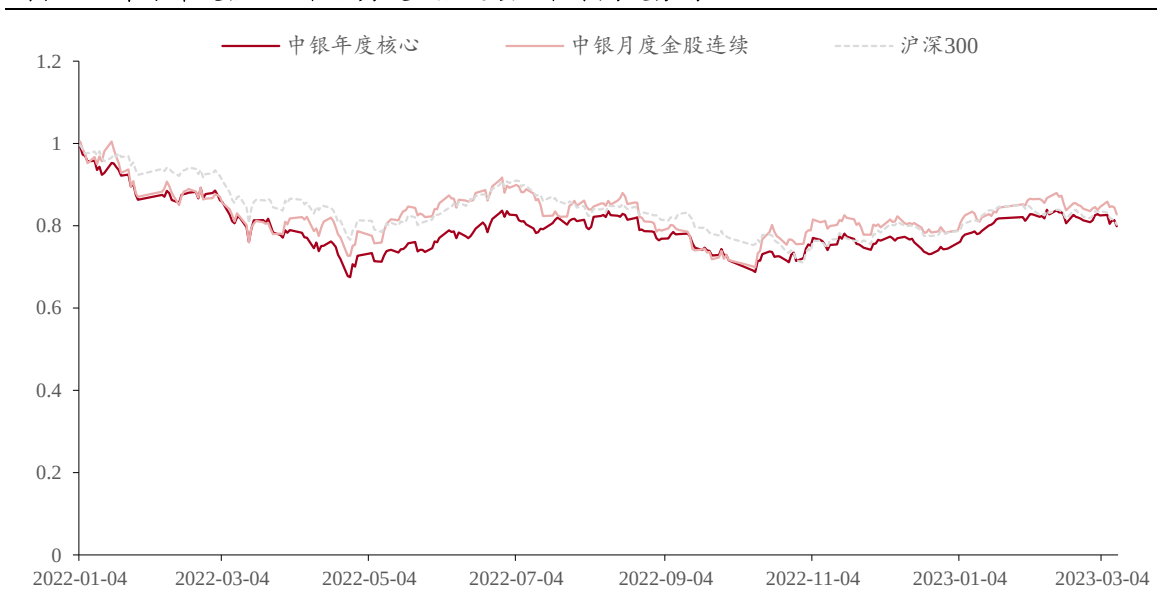
资料来源：万得，中银证券

图表 27. 一周主题红黑榜，半导体相关领跑，汽车、复苏链相关主题跌幅较大

最热主题	周涨跌幅(%)	最凉主题	周涨跌幅(%)
光刻胶	6.27	汽车整车	(7.63)
半导体硅片	5.06	保险	(6.90)
半导体材料	3.27	汽车配件	(6.64)
中芯国际产业链	2.78	水泥制造	(6.22)
半导体设备	2.64	化学纤维	(6.11)
晶圆产业	2.50	白色家电	(5.98)
ST 板块	2.38	炒股软件	(5.78)
卫星互联网	1.75	煤炭开采	(5.60)
半导体产业	1.03	品牌龙头	(5.41)
Mini LED	0.96	顺周期	(5.38)

资料来源：万得，中银证券

图表 28. 中银年度核心组合、月度金股连续组合本周走势情况



资料来源：万得，中银证券

风险提示

逆周期政策不及预期，疫情发展超预期恶化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371