纠结中的反弹继续迎接检验

报告日期：2021-04-11

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com

相关报告

4 月月报《反弹的支撑与制约》2021-03-28

3 月报《回归主旋律，寻找确定性》2021-02-28

2 月报《先抑后扬》2021-01-31

1 月报《一山更有一山高》2021-01-03

主要观点

● 纠结中的反弹继续迎接检验

纠结中的反弹继续演绎，即将迎来经济数据可能超预期向上、金融数据可能超预期向下的双重检验。需要等待 1 季度政治局会议的政策定调。3 月底以来驱动市场超跌反弹的直接因素来源于 1 季报业绩披露改善的强劲预期，目前这种预期正在被不断出炉的高增长增速所确认和验证，延续超跌反弹的动力仍在。除此外，超预期宽松的 4 月份市场流动性有可能会成为驱动本轮反弹的另一层因素，由于城投债集中到期、专项债集中发行、企业集中缴税纳税等因素，市场预期 4 月份将面临流动性较为紧张的局面，然而从市场利率看，目前流动性处于相对充裕的状态，其中短端市场利率 3 月底以来持续下行、中长端市场利率近期均维持平稳，流动性的阶段性缓解缓释了高估值板块快速下行的压力。**然而 4 月市场面临的一系列检验决定了反弹在纠结中进行**后续将继续面临的检验，一是 3 月货币信用数据可能出现较大幅度的回落；二是 1 季度经济增长数据大概率超预期有可能再次引发市场对货币政策快速收紧的担忧；三是 PPI 超预期通胀后可能引发的货币政策边际变化和信号不一的货币政策态度，因此反弹难以一帆风顺的充分展开。更重要的走势判断需等待中央政治局会议明确定调，这将是后续行情的重要参考。**从更长时间维度来看，年内宽幅震荡格局仍然确定性较强。**这是由年内经济增长和动能前高后低节奏下，政策寻求动态平衡决定的。

● 行业配置：一季报高增长，把握业绩超预期、低估值和疫后复苏主线

4 月第二周，市场弱势反弹面临一定考验，不过行业中仍然有亮点。在 4 月业绩发布密集期，业绩大概率超预期的增长主线涨幅领先。因此，在反弹过程中，配置思路继续把握三条主线：一是增长主线，化工、有色和半导体；二是疫后复苏主线，三是低估值主线。

增长主线亮眼，均是高景气、受益于量价齐升带来利润亮眼的行业。①化工，受益于原油价格上涨带动化工品价格抬升，化工板块超 7 成预增，龙头万华化学一季报业绩大超预期。**②有色，**受益于行业高利润，一季报预增超 8 成。**③半导体，**需求旺盛和价格抬升将在一季报兑现，超 8 成预增。

主题方面，随着有色、钢铁等重点行业碳达峰行动方案意见的发布，继续关注贯穿全年的碳中和投资机会，重点关注新能源产业链及传统产业升级。“碳中和”延续两大赛道，五大投资机会的观点。尤其是直接受益的①高耗能行业，②最确定投资路径的新能源产业链。

● 风险提示

中美关系进一步恶化；经济复苏不及预期；政策收紧超预期等。

正文目录

1 市场观点：纠结中的反弹继续迎接检验 3

1.1 迎来增长超预期和增长动能边际减弱的双重检验 3

1.2 迎来 3 月货币金融数据持续回落的检验 5

1.3 等待中央政治局会议政策定调的检验 7

2 配置核心：一季报高增长，把握业绩超预期、低估值和疫后复苏三条主线 8

图表目录

图表 1 3 月 PMI 数据出现分离，经济增长动能强弱信号不一 4

图表 2 2 季度经济增速将大幅下行，增长动能大概率回落 4

图表 3 高炉开工率下行至本轮低点，甚至弱于 2019、2020 年同期，预示生产制造较为低迷 5

图表 4 出口景气指标高位回落，显示出口动能弱化 5

图表 5 PPI 上行幅度大超预期，将对货币形成一定制约 6

图表 6 短端市场利率 4 月以来有所下滑，在政策利率以下 6

图表 7 中端市场利率近期也下行平稳 7

图表 8 长期市场利率在 3.2%左右窄幅波动，大致平稳 7

图表 9 2021Q1：化工披露一季报公司，万华化学净利润同比大增 8

图表 10 2021Q1：有色铝板块，一季度业绩预告 9

图表 11 2021Q1：半导体板块，部分一季度业绩预告 9

图表 12 4 月第 1 周：增长主线涨幅领先 10

图表 13 估值跌多涨少，有色估值下移 10

1 市场观点：纠结中的反弹继续迎接检验

市场纠结中的反弹仍在继续演绎，等待 1 季度中央政治局会议最终政策定调。3 月底以来驱动市场超跌反弹的直接因素来源于 1 季报业绩披露改善的强劲预期，目前这种预期正在被不断出炉的高增长增速所确认和验证，延续超跌反弹的动力仍在。除此外，超预期宽松的 4 月份市场流动性有可能会成为驱动本轮反弹的另一层因素，由于城投债集中到期、专项债集中发行、企业集中缴税纳税等因素，市场预期 4 月份将面临流动性较为紧张的局面，然而从市场利率看，目前流动性处于相对充裕的状态，其中短端市场利率 3 月底以来持续下行、中长端市场利率近期均维持平稳，流动性的阶段性缓解缓释了高估值板块快速下行的压力。**然而 4 月市场面临的一系列检验决定了反弹将在纠结中进行，并且对反弹时间和空间都将受到一定压制。**后续将继续面临的检验，一是 3 月货币信用数据可能出现较大幅度的回落；二是 1 季度经济增长数据大概率超预期有可能再次引发市场对货币政策快速收紧的担忧；三是 PPI 超预期通胀后可能引发的货币政策边际变化和信号不一的货币政策态度，因此反弹难以一帆风顺的充分展开。更重要的走势判断需等待中央政治局会议明确定调，这将是随后行情的更重要参考。**从更长时间维度来看，年内宽幅震荡格局仍然确定性较强。**这是由年内经济增长和动能前高后低节奏下，政策寻求动态平衡决定的。

1.1 迎来增长超预期和增长动能边际减弱的双重检验

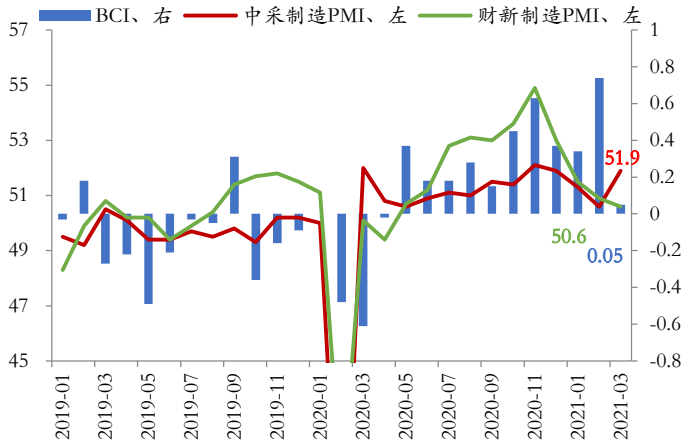
一季度经济增速大概率超预期将对市场关于后续政策的调整预期形成检验。4 月 16 日将公布 1 季度的 GDP 增长数据，结合前 2 月亮眼高企的各分项数据和 3 月回升的 PMI 以及高频数据测算，我们预计 1 季度的 GDP 增速有可能在 20.5%左右，与此相对应的剔除 2020 年基数效应与 2019 年对比，相当于 2020 和 2021 年 1 季度的年化增长率均在 6.0%左右。无论是考虑基数效应后的 20.5%同比增速，还是剔除基数效应后处于潜在增长区间上沿的 6.0%甚至以上的季度年化增长，都将是大超市场预期的。强劲火热的经济增长有可能对市场形成两种影响：其一，高增的经济表现对应着强劲的企业盈利基本面，目前这种影响正在不断被验证，从各行业亮眼的 1 季报业绩中正得以体现；其二，对后续的宏观经济政策形成较大扰动，根据宏观政策逆周期调节机制，强势的经济表现通常会成为政策边际收紧的触发因素，因此 1 季度超预期的增长表现也有可能引发市场对后续政策加快边际收紧的担忧。这种情况最近在 2020 年 7 月中旬曾上演过，这种持续性的担忧将直到 4 月下旬中央政治局会议对经济政策明确定调后为止。

经济增长动能分化和增速出现较大幅度边际回落正在对市场形成影响。今年 1 季度无论是经济增长的同比增速来看还是剔除基数效应后的增长动能来看预计都将

是全年的最高点，后续将面临前高后低的回落节奏，尤其是 2 季度出现的边际回落压力将是最显著的，这主要体现在经济增长的同比增速中，我们预计 2 季度同比经济增速有望在 8.5%左右，较 1 季度 20.5%左右的预期增长将出现大幅度的下滑。同样的，2 季度 8.5%左右预期的同比增速对应剔除基数效应后的 2019 年、2020 年 2 季度年化增长动能将在 5.8%左右，也将较 1 季度 6.0%左右的潜在增长上沿向中枢回落，这对市场的基本面容忍度也将形成考验。

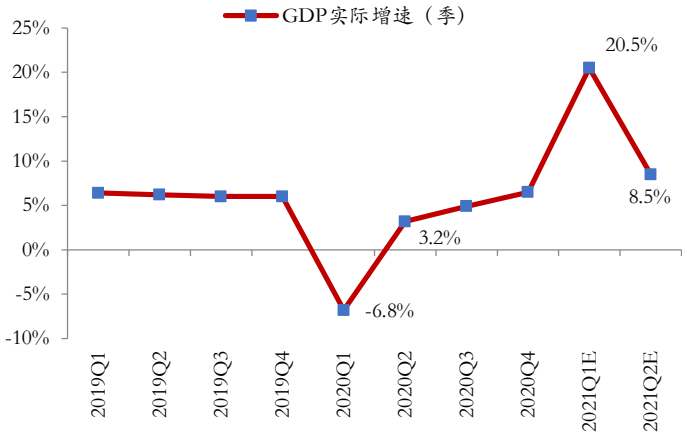
经济增长速度边际回落下的动能分化也在3月数据和4月高频数据中初见端倪。一方面，3 月先行指数数据出现较明显分离，其中中采 PMI 在 3 月出现了较大幅度的显著回升，而财新 PMI 数据在 3 月份延续了去年 4 季度以来的持续回落态势，并且生意社大宗商品供需指数 BCI 也指向了生产经营活动边际走弱的迹象，先行指数的指向出现矛盾；二方面，中采 PMI 分项数据出现分化，其中生产经营活动预期分项是唯一回落项，并且与财新 PMI 分项中经营活动指数回落态势一致，这同时说明了生产经营活动者对未来前景出现了一定幅度转向；三方面，4 月份的高频数据显示经济增长的动能也出现较明显分化。消费方面，汽车销售强劲，景气高昂；清明假期出行显著活跃，已基本恢复至疫情前的同期水平；清明档总票房打破票房影史最高纪录；假期旅游全面爆发，多地旅游市场恢复，较去年同期出现多倍式增长，疫后消费正在快速恢复。出口方面，预计出口景气的拐点将至或者已至，北方国际集装箱运价指数从 2 月中下旬的高点至今持续回落，即将公布的 3 月进出口数据将对此进行验证。生产制造方面，开工率持续走低，无论是较去年同期还是较 2019 年同期，均有所不如，制造业投资恢复速度慢。房地产开发投资方面，3 月开始小阳春快速冷却，房地产销售出现较明显的回落，预示着房地产开发投资的增长高点已现，后续预计将持续回落。基础设施建设投资一是地方政府专项债发行进度偏缓，二是基建边际效应明显趋弱，目前也是处于较弱势状态，后续增速提升的动能也难言强劲。**整体看，消费复苏景气高昂、出口可能正面临景气拐点、投资支撑动力较弱。**

图表 1 3 月 PMI 数据出现分离，经济增长动能强弱信号不一



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 2 2 季度经济增速将大幅下行，增长动能大概率回落



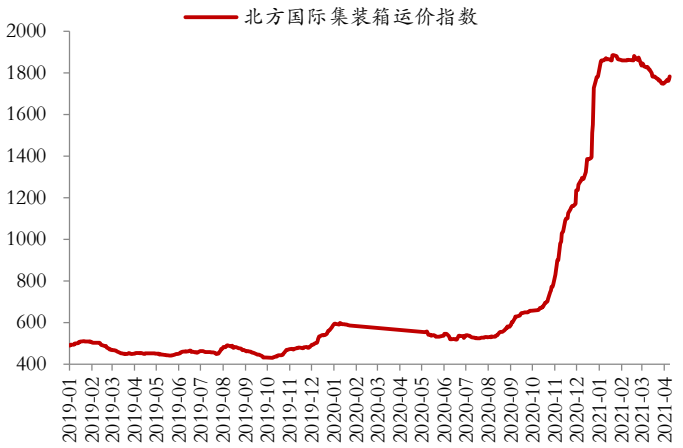
资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 3 高炉开工率下行至本轮低点，甚至弱于 2019、2020 年同期，预示生产制造较为低迷



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 4 出口景气指标高位回落，显示出口动能弱化



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：点

1.2 迎来 3 月货币金融数据持续回落的检验

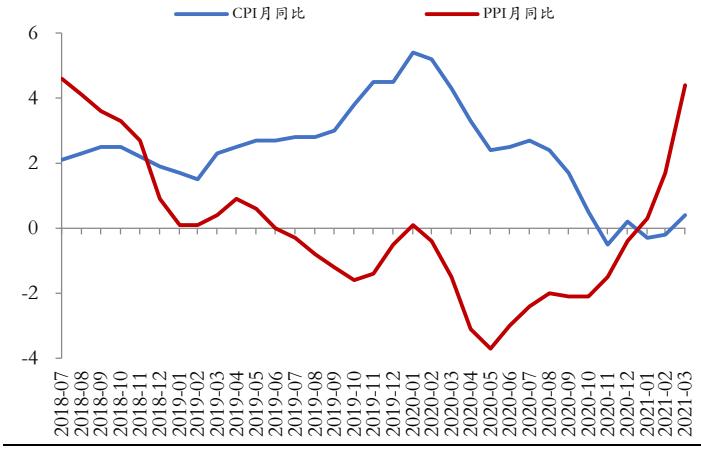
3 月货币供应、社融和信贷规模预计将出现较大幅度回落。2 月货币信用均大超市场预期，然而 3 月数据可能将面临较大幅度回落的压力，具体压力将在 4 月 13 日得以确认。货币信用 3 月份数据将面临较大幅度回落压力的原因主要在于：一方面，各地严查经营贷资金违规流入房市后，房地产行业调控政策继续加码，包括住建部约谈热点城市、部分地区调高房地产个贷利率、部分城市严控房地产贷款规模额度、提高限售条件等，这将直接影响居民中长期贷款；二方面，春节过后居民部门和小微企业、个体户等对资金的需求可能会减少，这也将给居民短期贷款带来一定的压力，因此预计 3 月的人民币信贷规模将可能出现较大幅度收缩。政府债和表外贷款方面，一是 1 季度地方政府专项债发行进度偏缓，二是地方政府面临地方政府杠杆率有所下行的要求和压力，同时有序消化隐性债务，因此 3 月份的整体政府债方面预计也会有较大幅度的收缩，总体来看 3 月份的社融和信贷数据预计将出现较大幅度的回落，这值得关注，M2 与社融增长基本匹配的要求下，货币供应也将大概率趋缓。

货币政策态度稳中向紧、继续正常化回归的方向不变，仍需等待中央政治局会议的最终定调确定斜率。影响货币政策态度，最近发生了几件重要的事件：一是 3 月份 PPI 超预期上行，与 CPI 剪刀差进一步扩大。3 月 CPI 从上月的-0.2%上行至 0.4%，基本符合 0.3%预期。PPI 同比增长 4.4%，较上月 1.7%大幅抬升了 2.7 个百分点，同时大幅的超出市场 3.6%的预期。尽管 CPI 目前暂没有通胀风险，但毫无疑问 PPI 的通胀风险已经显现，短期内对货币政策带来了一定的压力。此外，PPI 与 CPI 的剪刀差进一步扩大，背后反映了原材料价格上涨到终端消费品的价格传导不畅，这对中游制造业利润将形成一定幅度的挤压。二是货币政策信号出现矛盾，分

歧在于政策回归斜率的大小。一方面，如前期国常会要求政府杠杆率有所下降、央行研究局表示全年宏观杠杆率也将较去年小幅下降、货政委员会一季度例会删除稳定性连续性可持续、货政司月初国新办新闻会提出管好货币总闸门等表述，都指向了后续货币政策将加快收紧的信号，然而上周的金融稳定委员会第五十次会议上，刘鹤副总理在会议上强调保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，此外易纲行长在 IMFC 会议上也表示了未来中国宏观经济政策将保持稳定性、连续性。近期高层发声在未来货币政策斜率上，信号有所矛盾，同样需待 4 月下旬的 1 季度中央政治局会议定调统一。

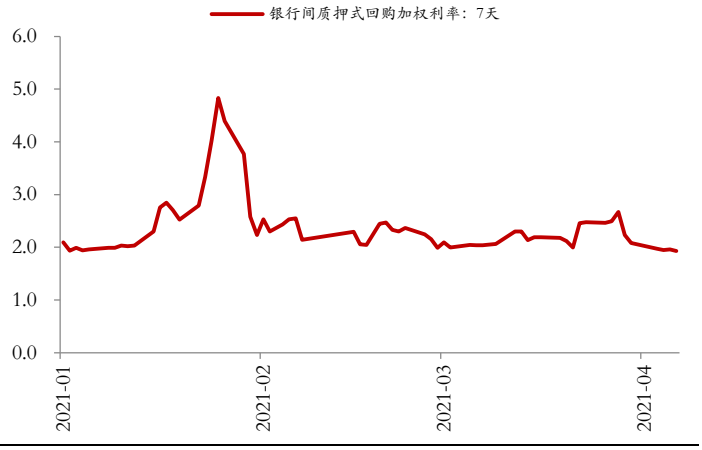
目前来看，流动性并不紧张。4 月份由于城投债到期规模大、专项债集中发行、企业迎来密集纳税时间等原因可能出现较大的流动性冲击，然而这种情况到目前为止并未出现，且目前的市场流动性也并不紧张。这主要体现在资金价格上，短期流动性 7 天期银行间质押式回购加权利率 4 月初以来快速下行，从 2.2%左右下行至目前的 1.9%左右；中期流动性 6 个月 SHIBOR 利率也从 3 月初开始持续下行至目前的 2.8%左右；长端流动性 10 年期国债收益率基本维持在 3.2%左右水平保持稳定。这都说明了短中长端流动性目前仍然较为充足，并不紧张。

图表 5 PPI 上行幅度大超预期，将对货币形成一定制约



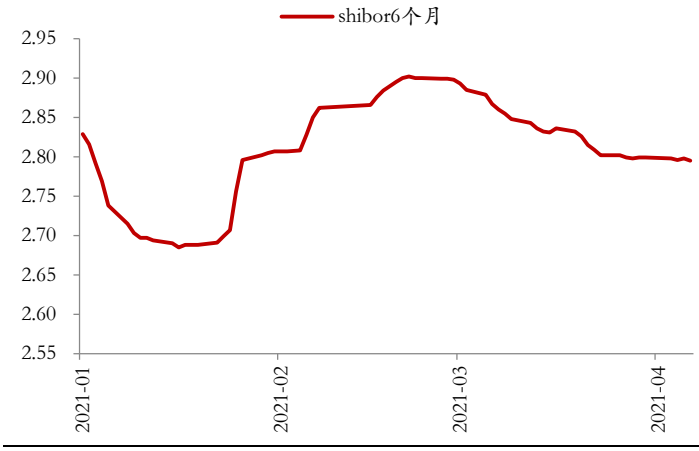
资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 6 短端市场利率 4 月以来有所下滑，在政策利率以下



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 7 中端市场利率近期也下行平稳



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 8 长期市场利率在 3.2%左右窄幅波动，大致平稳



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

1.3 等待中央政治局会议政策定调的检验

纠结中的反弹仍在继续。一方面，3 月底以来的反弹最重要的驱动因素来自于上市公司强劲 1 季报的基本面预期。随着 1 季报业绩预告和正式报告的逐步披露，这种强劲的预期正在被不断确认和验证，因此支撑反弹的动力仍然存在。另一方面，4 月份的市场也将面临着密集性的检验，诸如上述提到的 1 季度经济增长的超预期强度、3 月货币信用数据的回落幅度、4 月流动性的充裕程度和货币政策面临 PPI 通胀的态度等，其背后实质反应的是市场对经济高企后的货币政策斜率的担忧。因此强劲业绩基本面驱动的反弹将在市场多重检验中纠结，我们预计空间和时间上都难以一帆风顺的充分展开。

4 月下旬中央政治局会议将是后续政策基调最重要的检验，将为后续市场走势提供重要参考。4 月份市场的一些担忧，最终都将集中在下旬召开的 1 季度政治局会议上得到解答，在此之前市场的分歧不止，担忧也不止。因此更重要的参考需等待中央政治局会议的召开，对后续经济政策的定调。但从更长远的维度来看，经济前高后低的确定性很强，政策也将在经济下行的节奏中寻求动态平衡，而这个平衡的过程中，决定了年内市场大的趋势将以宽幅震荡为主。

2 配置核心：一季报高增长，把握业绩超预期、低估值和疫后复苏三条主线

4 月第二周，市场弱势反弹面临一定考验，抱团板块未能延续涨势。不过，整体来看，行业中仍然有亮点，在 4 月业绩发布密集期，业绩大概率超预期的增长主线涨幅领先。**因此，在反弹过程中，配置思路继续把握三条主线：一是增长主线**，业绩持续发布，关注大概率超预期的化工、有色和半导体板块；**二是疫后复苏主线**，交运、旅游和酒店；**三是低估值主线**，银行和保险，以及建筑建材板块。**主题方面，随着有色、钢铁等重点行业碳达峰行动方案意见的发布，继续关注贯穿全年的碳中和投资机会，重点关注新能源产业链及传统产业升级。**

主线一：增长主线，4 月中下旬一季报集中披露，关注可能超预期的化工、有色铝和半导体。增长主线，均是一季度高景气，且受益于量价齐升带来利润亮眼的行业。上周发布的 3 月 PPI 同比上涨 4.4%，远高于前值和预期，主要在于大宗商品价格的快速上涨。因此，以增长主线中的化工、有色行业为例，在原材料价格上涨的过程中，一季报业绩将受益。

①化工，一季报超 7 成预增，龙头万华化学一季报披露，业绩大超预期。受益于原油价格上涨带动化工品价格抬升，化工板块已披露的一季报业绩整体呈现高增长。截止 4 月 10 日，申万化工板块中 85 家披露一季报预告的上市公司中，预增 61 家，占比超 7 成。同时，已经有万华化学和纳尔股份两家披露一季报业绩，作为龙头的万华化学，受益于 MDI 下游行业的需求提升以及价格处于较高水平，一季度归母净利润超 66 亿，同比大增 380.82%。

图表 9 2021Q1：化工披露一季报公司，万华化学净利润同比大增

标的	2021Q1 营业收入		2021Q1 净利润	
	总收入（万元）	同比（%）	归母净利润（万元）	同比（%）
万华化学	3,131,242.61	104.08%	662,137.00	增长 380.82%
纳尔股份	36,743	73.20%	2,137.44	增长 156.97%

资料来源：wind，华安证券研究所

②有色，受益于行业高利润，一季报预增超 8 成。有色板块方面，以铝板块为代表，受益于铝消费和铝价格的量价齐升，行业的高利润有望带来一季报的超预期表现。截止 4 月 10 日，申万有色板块共有 21 家披露业绩预告，其中预增 17 家，占比超 8 成。铝板块披露一季报业绩的 7 家公司中，6 家预增，1 家扭亏。其中，中国铝业一季度净利润约 9.47 亿，同比增长 3047.99%；神火股份一季度净流润约 5.8 亿，同比增长 1375.47%。此外，从估值角度来看，随着一季报业绩的兑现，也将逐步消化有色板块的估值。

图表 10 2021Q1：有色铝板块，一季度业绩预告

标的	预警类型	预警：归母净利润（万元）	预警：归母净利润同比%
中国铝业	预增	约 96700 万元	增长 3047.9914%
神火股份	预增	约 58000 万元	增长 1375.47%
焦作万方	预增	约 19000 万元～21000 万元	增长 126%～150%
新疆众和	预增	约 7500 万元～9000 万元	增长 117%～140%
永茂泰	预增	约 2396 万元～2928 万元	增长 237.31%～312.27%
鑫铂股份	预增	约 2210 万元～2710 万元	增长 30%～59.41%
*ST 中孚	扭亏	约 17500 万元～17500 万元	增长 290.7472%～290.7472%

资料来源：wind，华安证券研究所

③半导体，需求旺盛，价格抬升，将在一季报兑现。在持续的“缺芯”状态下，行业纷纷涨价，有包括晶丰明源、瑞芯微等 53 家半芯片原厂发布涨价声明，半导体行业的高景气将维持较长一段时间。因此，在量价齐升的推动下，一季报业绩也将迎来兑现。截止 4 月 10 日，申万半导体板块共有 12 家披露业绩预告，10 家预增，占比超 8 成。

图表 11 2021Q1：半导体板块，部分一季度业绩预告

标的	预警类型	预警：归母净利润（万元）	预警：归母净利润同比%
瑞芯微	预增	约 9900 万元～11690 万元	增长 210.46%～266.59%
新洁能	预增	约 7300 万元～7500 万元	增长 199.09%～207.29%
韦尔股份	预增	约 90042 万元～108050 万元	增长 102.29%～142.75%

资料来源：wind，华安证券研究所

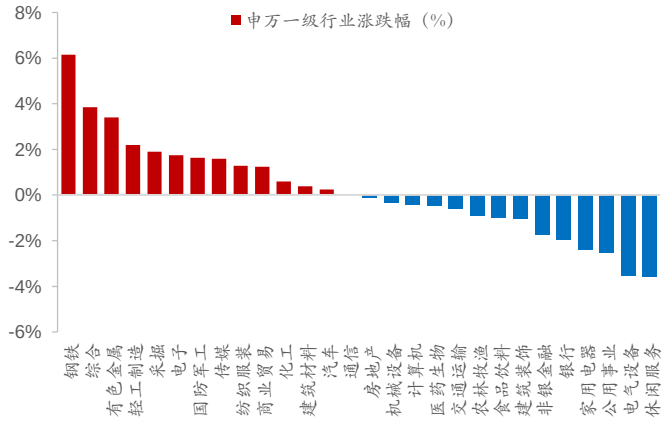
主线二，疫后复苏主线，疫苗接种加速，旅游交运逐步恢复常态。随着天气转暖，全国疫苗接种的加速，将加速疫后复苏。截止 4 月 8 日中国每百人新冠接种量已经达到 10.78 人次，并且随着各地积极宣传、鼓励疫苗接种，接种率将进一步提升。因此，随着全民接种预期的加强，包括上海将取消 A 级景区 75%的上限来看，交运、旅游、酒店等行业将进一步复苏。

主线三：低估值主线，继续聚焦银行、保险及建筑建材。①银行，低估值的银行板块，随着经济改善，资产质量改善，不良率下降，当期拨备的减少，将带来利润的释放。同时，截止 4 月 9 日，银行板块 PB 估值处于历史 4.4%分位水平，仍然处于绝对低位。**②保险，**继续延续保费压制减弱，叠加投资端受益于收益率上行的双重逻辑。**③建筑建材，**受益于二、三季度地方债发行加速，春季开工带来的支撑。同时，建材也属于低估值板块，截止 4 月 9 日的估值分位数处于 14.8%的低位。

主题方面，随着有色、钢铁等重点行业碳达峰行动方案意见的发布，继续关注贯穿全年的碳中和投资机会，重点关注新能源产业链及传统产业升级。传统高耗能行业方面，上周除唐山市政府即将出台钢铁行业特别排放要求外，《有色金属行业碳达峰实施方案》的征求意见也已经发布。以有色行业为例，若按照计划 2025 年实现碳达峰来看，整体碳达峰的实施力度将超预期，一方面将带来新增产能的收缩，加速行业集中度的抬升；另一方面也将加速产业的升级改造。

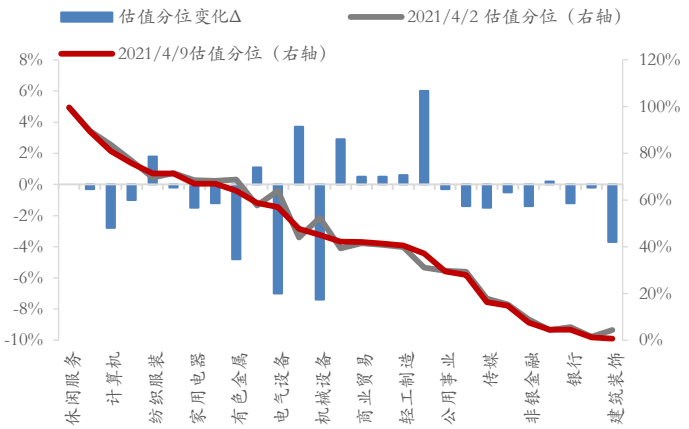
因此，“碳中和”主题的投资方面，延续两大赛道，五大投资机会的观点：一是直接受益，包括**①高耗能行业，②最确定投资路径的新能源产业链；二是间接受益产业，**包括**①高端制造和设备；②科技产业；③相关服务附加产业。**

图表 12 4 月第 1 周：增长主线涨幅领先



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

图表 13 估值跌多涨少，有色估值下移



资料来源：wind，华安证券研究所。单位：%

风险提示：

中美关系进一步恶化；经济复苏不及预期；政策收紧超预期等。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。