

【华创策略】

科技背后的买卖盘——策略周聚焦

❖ 本文从一级行业、宽基指数成分以及重点产业赛道出发，基于股东结构变动观测各类资金的配置行为与筹码交换。为保持口径一致，统一按“各类投资者持股市值占成分股流通市值合计的比重”作为测算指标，以此刻画微观层面的流动性边际变化。总结来看，当下主动偏股基金与 ETF 增持通信、光纤，减持电子、PCB；险资减持通信、IDC，小幅增持 PCB；北上增持电新、光模块、IDC、光纤；散户与两融涌入电子、存储、光模块。整体呈现出几类机构资金调仓分化、居民与杠杆资金接力热点主题的特征。

❖ 1、科技背后的买盘

(1) **主动偏股基金**。26Q1 主动基金增持通信（4.6%→5.1%）、光纤（1.0%→6.8%），减持电子（2.8%→2.3%）、PCB（5.6%→4.2%）、液冷（2.2%→1.5%），对存储、光模块、IDC、铜连接小幅减持。创业板 50（4.3%）持仓高于科创 50（3.2%）。

(2) **被动型基金**。26 年以来通信（+122 亿元）、电力设备（+165 亿元）、计算机（+68 亿元）ETF 累计净流入；电子（-104 亿元）、人工智能（-152 亿元）、机器人（-190 亿元）净流出。5 月通信延续流入，机器人、AI、电力设备净流出居前；沪深 300、科创 50、创业板指 ETF 较 3 月加速流出。被动资金与主动基金在通信上方向趋同，与散户在电子上形成筹码交换。

(3) **保险资金**。险资过去两年持续减持通信（2.4%→0.5%）、IDC（1.2%→0.6%）、光纤（1%→0%），仅小幅增持 PCB，对电子、计算机、机械、电新维持低配（低于 0.5%）。险资与主动基金在光纤、PCB 上分歧显著，与北上、散户在 IDC 上背离。

(4) **北上资金**。26Q1 北上增持电新（6%→6.4%）、通信（2.5%→3.1%）、光模块（3.8%→5.1%）、IDC、光纤、PCB，减持铜连接（4.2%→3%）；双创中明显增配创业板 50（7.4%→8.4%）。北上与险资在光纤、IDC 上反向，与散户在电新上趋同。

(5) **散户资金**。26Q1 散户大幅净流入电子（1099 亿元）、电新（821 亿元）、计算机（673 亿元）；板块层面光模块（368 亿元）、IDC（291 亿元）、PCB（253 亿元）、存储（249 亿元）居前。通信、电新股东户数明显增长。散户与机构在电子板块上呈现显著筹码交换。

(6) **两融资金**。存储两融余额占流通市值（4.5%）及成交占比（12.7%）均居科技主题首位，光模块成交占比 12.4%。计算机（3.9%）、创业板 50（3.2%）两融余额占比领先。两融与散户、北上在存储、光模块上热度共振。

(7) **增持回购**。过去一年科技制造增持未明显增多，基础化工、汽车、医药增持公告居前。回购方面电子以 157 亿元领先，近期力度放大；通信、计算机等回购规模未见扩张。

❖ 2、科技背后的卖盘

(1) **IPO&再融资**。科技龙头 IPO 对同板块形成阶段性虹吸。工业富联上市后电子板块 20 日回落 10.6%；宁德时代上市后电力设备跌 9.7%；中芯国际后半导体跌 3.8%、科创 50 跌 8.9%；海光信息后半导体跌 9.5%、科创 50 跌 11.9%；华虹公司后半导体跌 6.3%。仅少数稀缺标的如宁德、寒武纪、摩尔线程上市初期获超额收益。再融资方面，电子趋势走弱，通信、电新渐强。

(2) **产业资本**。近期电子净减持/总市值比值约-0.1%，在科技板块中相对较高。但电子、通信、计算机、电新及机械整体净减持程度较 20-23 年显著收敛，波动区间由-0.3%~-0.4%收窄至-0.05%~-0.15%，产业资本减持压力整体温和。

❖ **风险提示**：宏观经济复苏不及预期；海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响；历史经验不代表未来。

华创证券研究所

证券分析师：姚佩

邮箱：yaopei@hcyjs.com

执业编号：S0360522120004

证券分析师：蔡雨阳

邮箱：caiyyang@hcyjs.com

执业编号：S0360525080006

相关研究报告

《【华创策略】南向资金创近三年最大单周净流出——流动性&交易拥挤度&投资者温度计周报》

2026-05-25

《【华创策略】未到高低切——策略周聚焦》

2026-05-24

《【华创策略】杠杆资金&股票型 ETF 分化持续扩大——流动性&交易拥挤度&投资者温度计周报》

2026-05-18

《【华创证券红利资产研究中心】25 年自由现金流大盘点——多行业联合红利资产 4 月报》

2026-05-13

《【华创策略】两融余额突破 2.8 万亿——流动性&交易拥挤度&投资者温度计周报》

2026-05-11

图表目录

图表 1	26Q1 主动偏股基金增持通信，减持电子	4
图表 2	主动偏股基金创业板 50 持股比例高于科创 50	4
图表 3	26Q1 主动偏股基金大幅增持光纤，减持 PCB、液冷	4
图表 4	26Q1 主动偏股基金通信持仓占比大幅提升，电子明显回落	5
图表 5	26Q1 主动偏股基金电新持仓小幅增加	5
图表 6	截至 26Q1 主动偏股公募大幅超配电子、通信	6
图表 7	25 年下半年以来新成立的主动偏股基金较整体主动偏股基金超配电子	7
图表 8	5 月机器人/AI/电新/电子等行业/主题 ETF 明显净流出，通信呈净流入	8
图表 9	近两月科创 50ETF 净流出约 542 亿元，创业板指 ETF 净流出约 287 亿元	8
图表 10	过去两年险资对通信行业持仓持续降低	9
图表 11	26Q1 险资小幅增持创业板综，减持科创综指	9
图表 12	25 年下半年以来险资持续减持 IDC、光纤，增持 PCB	9
图表 13	26Q1 北上资金增持电新、通信	10
图表 14	26Q1 北上资金增持创业板 50	10
图表 15	26Q1 北上资金增持光模块、IDC、光纤、PCB，减持铜连接	10
图表 16	26Q1 北上资金增持电新、通信，当前电新、电子持仓市值居前	11
图表 17	26Q1 通信、电新流通股东户数明显增长	12
图表 18	26Q1 创业板 50 流通股东户数明显增长	12
图表 19	26Q1 主要科技板块流通股东户数均增长，其中光纤增长明显	12
图表 20	26Q1 散户资金大幅净流入电子、电新、计算机	12
图表 21	26Q1 散户资金大幅净流入光模块、IDC、存储、PCB	12
图表 22	科技制造中，计算机两融余额占流通市值比例最高	13
图表 23	双创宽基指数中，创业板 50 两融余额占流通市值比例最高	13
图表 24	主要科技主题中，存储两融余额占流通市值比例最高	13
图表 25	科技制造中，电子、通信两融成交占比较高	13
图表 26	双创宽基指数中，科创 50 两融成交占比较高	14
图表 27	主要科技主题中，存储、光模块两融成交占比较高	14
图表 28	过去一年化工、汽车、医药增持公告数量较多，科技制造整体未明显增多 ..	14
图表 29	近期电子行业回购金额有所放大，其余科技制造行业回购规模未明显增加 ..	15
图表 30	以往科技龙头 IPO 期间，对应板块股价多数迎来阶段性回落	16
图表 31	近一年电子再融资趋势走弱，通信、电新渐强	17
图表 32	近期电子行业产业资本净减持程度较大，科技整体明显低于 20-23 年	18

核心结论：

1、科技背后的买盘：当下主动偏股基金与 ETF 增持通信、光纤，减持电子、PCB；险资减持通信、IDC，小幅增持 PCB；北上增持电新、光模块、IDC、光纤；散户与两融涌入电子、存储、光模块。整体呈现出几类机构资金调仓分化、居民与杠杆资金接力热点主题的特征。

(1) 主动偏股基金：26Q1 大幅增持光纤，减持 PCB、液冷；

(2) 被动基金：5 月机器人、人工智能、电力设备、电子等行业/主题 ETF 明显净流出，通信呈净流入；

(3) 险资：持续减持 IDC、光纤，增持 PCB；

(4) 北上资金：26Q1 增持光模块、IDC、光纤、PCB，减持铜连接；

(5) 散户：26Q1 大幅净流入光模块、IDC、存储、PCB；

(6) 两融：当下存储的两融存量最高，存储、光模块成交占比较高；

(7) 增持回购：过去一年科技制造增持未明显增多，近期电子行业回购金额有所放大。

2、科技背后的卖盘：(1) IPO&再融资：历史经验表明，科技龙头 IPO 上市往往对同板块形成阶段性资金虹吸与估值挤压；电子再融资趋势走弱，通信、电新渐强。**(2) 产业资本：**近期电子行业产业资本净减持规模在科技板块中相对较大。

引言：我们在上一期周报《未到高低切——策略周聚焦》中提出，考虑市值&净利润占比后的真实交易热度，当前热门板块成交尚未极端过热，尚未到高低切时刻。过去两周科技板块股价波动显著放大，其背后反映微的是观流动性层面各类资金行为的结构分化。本周我们聚焦科技内部微观交易结构，重点剖析资金买卖行为与流动性变化，观测维度覆盖宽基指数、一级行业及重点产业赛道，重点跟踪主动偏股基金、保险、被动基金、杠杆资金及散户等各类资金流向，同时对 IPO、再融资及产业资本减持等资金流出项的影响进行观测。

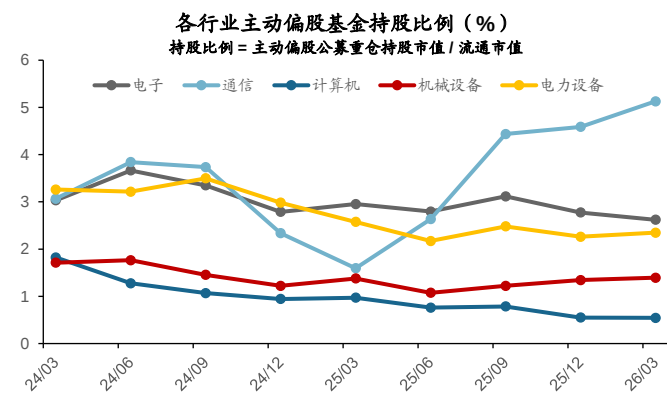
一、科技背后的买盘

本文从一级行业、宽基指数成分以及重点产业赛道出发，基于股东结构变动观测各类资金的配置行为与筹码交换。为保持口径一致，统一按“各类投资者持股市值占成分股流通市值合计的比重”作为测算指标，以此刻画微观层面的流动性边际变化。总结来看，当下主动偏股基金与 ETF 增持通信、光纤，减持电子、PCB；险资减持通信、IDC，小幅增持 PCB；北上增持电新、光模块、IDC、光纤；散户与两融涌入电子、存储、光模块。整体呈现出几类机构资金调仓分化、居民与杠杆资金接力热点主题的特征。

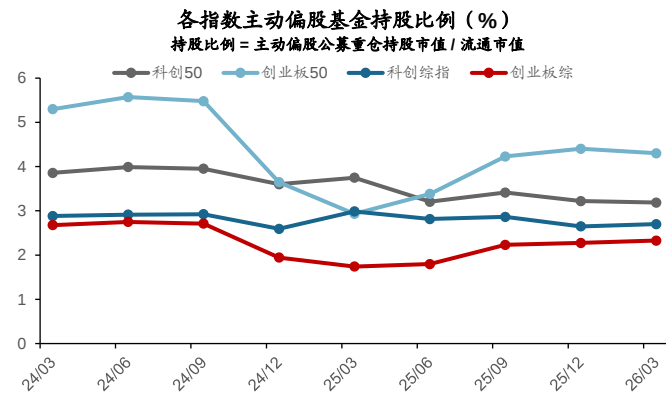
(1) 主动偏股基金

26Q1 主动偏股基金大幅增持光纤，减持 PCB、液冷。基于基金重仓持股口径，采用整体法统计三类主动偏股基金对科技相关的行业、指数、主题板块的持股比例（即持股比例=主动偏股基金重仓持股市值/流通市值）。行业层面来看，截至 26Q1 主动偏股基金增持通信（25Q4→26Q1：4.6%→5.1%），减持电子（2.8%→2.3%），当前电新、机械、计算机持

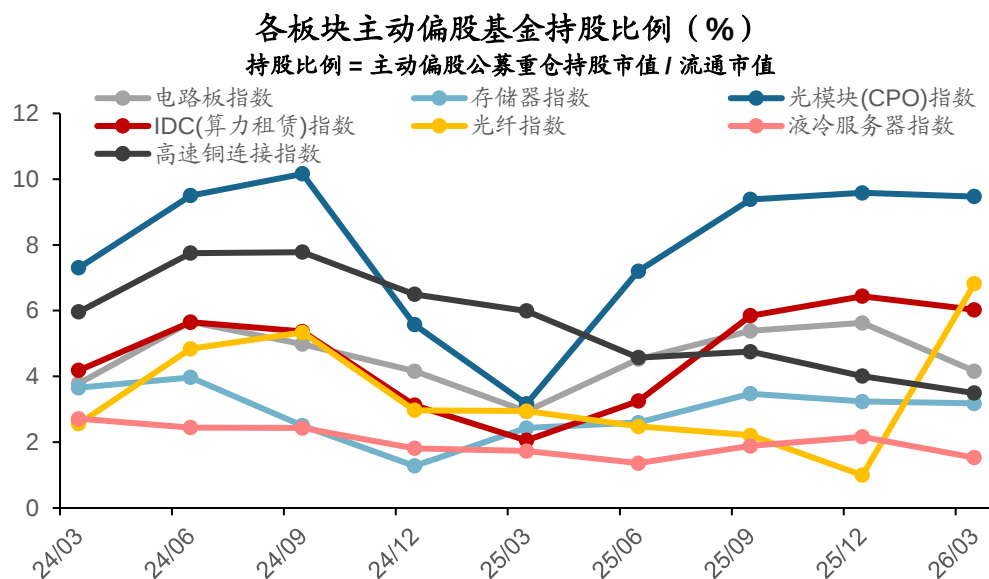
股比例分别为 2.3%、1.4%、0.5%。指数层面，25Q4→26Q1 主动偏股基金在双创板块上整体仓位变动不大，当前创业板 50（4.3%）持股比例高于科创 50（3.2%）。主题板块层面，26Q1 主动偏股基金大幅增持光纤（25Q4→26Q1：1.0%→6.8%），减持 PCB（5.6%→4.2%）、液冷（2.2%→1.5%），此外对存储、光模块、IDC、铜连接等板块亦有小幅减持。

图表 1 26Q1 主动偏股基金增持通信，减持电子


资料来源：Wind，华创证券 注：采用基金重仓持股口径，下同

图表 2 主动偏股基金创业板 50 持股比例高于科创 50


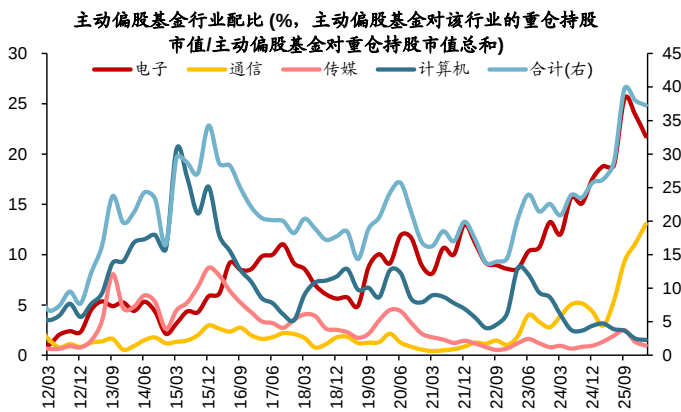
资料来源：Wind，华创证券

图表 3 26Q1 主动偏股基金大幅增持光纤，减持 PCB、液冷


资料来源：Wind，华创证券

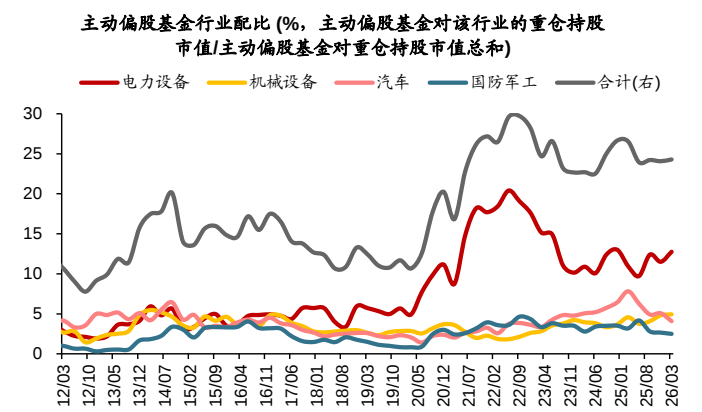
主动偏股基金行业配比：26Q1 增配制造，减 TMT。与上下文不同，本部分的主动偏股基金行业配比为主动偏股基金内部对于各行业的配置占比，各行业持仓占比总和=100%（即主动偏股基金行业配比=主动偏股基金对该行业的重仓持股市值/主动偏股基金重仓持股市值总和）。26Q1 市场整体震荡，公募大类行业上板块内部调仓强于板块间的切换，且调仓方向更偏向于涨幅领先行业，如制造中增持电新，减持汽车；TMT 中增持通信，减持电子等。26Q1 主动偏股型基金制造板块持股市值占比从 24.1% 上升至 24.3%，TMT 板块持股市值占比从 25Q4 的 38.0% 下降至 26Q1 的 37.3%。

图表 4 26Q1 主动偏股基金通信持仓占比大幅提升，电子明显回落



资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 26Q1 主动偏股基金电新持仓小幅增加



资料来源: Wind, 华创证券

机构持仓：26Q1 超配电子/通信/电新，电子/通信超配处于 2015 年以来高位。相较于中证 800 权重占比，26Q1 主动权益型基金超配前五行业分别为：电子（相较于中证 800 权重占比超配 7.7pct）、通信（7.0pct）、电新（3.1pct）、医药（3.0pct）和机械（1.5pct）。对比 26Q1 较 15Q1 变化，其中电子超配比例增加 7.6 pct，通信增加 7.3 pct，超配比例均处于 15 年以来高位，而电新（增加 2.5 pct）、机械（增加 2.5 pct）超配比例小幅抬升，医药生物（减少 2 pct）的超配比例则出现一定收敛。电子板块作为 AI 产业链的底层算力基座最早受益于本轮 AI 浪潮，本轮公募机构对于电子的超配自 23Q1 开始（从 23Q1 超配 0.8pct 升至 26Q1 的 7.7pct）。随着 AI 产业趋势由训练侧向推理侧延伸、由云端算力向终端应用扩散，行情沿产业链逐步传导至中游连接与传输环节，光电板块由此充分受益，因此过去一年进一步轮动至对通信板块的超配（从 25Q1 超配 0.1pct 升至 26Q1 的 7pct）。此外，25 年下半年以来新成立的主动偏股基金，较整体主动偏股基金明显超配电子，超配幅度达 15.6 pct，而对医药（低配 5.5 pct）、电新（低配 4.6 pct）则明显低配。

图表 6 截至 26Q1 主动偏股公募大幅超配电子、通信

申万一级	26Q1主动偏股 重仓行业持仓市 值占比(%)	持仓市值占比 2015年以来分位 (%)	26Q1中证800 市值占比 (%)	相对中证800市 值占比超低配 (pct)	相对中证800超低配 26Q1较15Q1变化(pct)	相对中证800超低配 15Q1以来历史分位 (%)	相对中证800超低配 2015年以来趋势 (红点为低配)
电子	21.8	95	3.1	7.7	7.6	93	
通信	13.0	100	1.7	7.0	7.3	100	
电力设备	12.7	77	2.7	3.1	2.5	55	
医药生物	8.5	2	6.3	3.0	-2.0	9	
机械设备	4.9	100	4.3	1.5	2.5	98	
基础化工	4.4	100	2.8	1.2	1.6	100	
汽车	4.1	68	3.4	0.4	-1.1	55	
轻工制造	0.5	2	0.6	0.3	-0.2	20	
建筑材料	0.9	41	1.2	0.2	0.9	77	
社会服务	0.3	5	0.5	0.1	-1.1	9	
纺织服装	0.2	11	0.9	0.1	0.1	34	
环保	0.3	39	0.9	0.0	-1.1	50	
有色金属	7.0	98	3.8	0.0	2.0	59	
商贸零售	0.4	5	2.9	0.0	0.7	55	
综合	0.1	68	1.1	0.0	0.8	73	
美容护理	0.1	18	0.2	0.0	-0.1	14	
农林牧渔	1.0	0	1.4	-0.1	-0.3	30	
房地产	0.3	2	6.2	-0.2	0.7	55	
传媒	1.0	18	2.7	-0.3	-2.1	25	
钢铁	0.5	80	1.3	-0.3	0.6	100	
石油石化	1.2	80	1.4	-0.4	0.7	64	
家用电器	1.9	16	2.7	-0.5	-0.3	23	
国防军工	2.5	36	2.4	-0.5	-0.2	14	
建筑装饰	0.5	32	4.0	-0.9	0.9	95	
煤炭	0.7	73	1.2	-0.9	0.0	9	
食品饮料	4.3	11	3.6	-1.0	-0.1	0	
交通运输	1.6	20	3.3	-1.1	0.2	59	
计算机	1.5	0	4.2	-2.2	-18.5	5	
公用事业	0.3	7	2.8	-2.5	-1.2	0	
非银金融	1.5	27	14.3	-6.5	-1.4	86	
银行	2.0	14	12.8	-7.1	0.8	52	

资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 25 年下半年以来新成立的主动偏股基金较整体主动偏股基金超配电子

申万一级	全部主动偏股基金	25年下半年以来新成立主动偏股基金	新成立主动偏股基金较全部主动偏股基金超配(pct)
电子	21.8	37.3	15.6
通信	13.0	14.8	1.7
电力设备	12.7	8.2	-4.6
有色金属	7.0	5.6	-1.4
机械设备	4.9	5.3	0.4
基础化工	4.4	3.4	-1.0
医药生物	8.5	3.1	-5.5
非银金融	1.5	2.1	0.6
汽车	4.1	2.1	-2.0
国防军工	2.5	2.0	-0.5
食品饮料	4.3	1.9	-2.4
交通运输	1.6	1.7	0.1
石油石化	1.2	1.5	0.3
银行	2.0	1.5	-0.4
煤炭	0.7	1.3	0.6
传媒	1.0	1.3	0.3
农林牧渔	1.0	1.3	0.3
家用电器	1.9	1.2	-0.7
公用事业	0.3	0.9	0.5
钢铁	0.5	0.7	0.2
建筑材料	0.9	0.6	-0.3
建筑装饰	0.5	0.6	0.1
计算机	1.5	0.5	-1.0
环保	0.3	0.3	0.1
社会服务	0.3	0.3	0.0
轻工制造	0.5	0.2	-0.3
纺织服饰	0.2	0.2	0.0
商贸零售	0.4	0.1	-0.3
美容护理	0.1	0.0	-0.1
房地产	0.3	0.0	-0.3
综合	0.1	0.0	-0.1

资料来源：Wind，华创证券

(2) 被动型基金

5月机器人、人工智能、电力设备、电子等行业/主题ETF明显净流出，通信呈净流入。整体来看，26年以来电力设备(+165.2亿元)、通信(+122.2亿元)、计算机(+68.3亿元)、机械(+39亿元)、云计算(+19.6亿元)ETF呈累计净流入；电子(-104.1亿元)、人工智能(-152.2亿元)、机器人(-190.4亿元)等ETF累计净流出。4月通信、机械设备维持净流入，电子、电力设备、人工智能、机器人ETF显著净流出，电子单月净流出近300亿元。5月以来，通信(+58.3亿元)ETF延续净流入态势，计算机、云计算由净流出转为小幅净流入；电子、电力设备、人工智能、机器人ETF均呈明显净流出，其中机器人(-96.5亿元)、人工智能(-93.8亿元)、电力设备(-86.6亿元)净流出规模居前。此外，对比各宽基ETF品种，沪深300净流出1964亿元最多，科创50ETF净流出约542亿元、创业板指ETF净流出约287亿元，较前期3月份加速流出。整体来看，当前被动

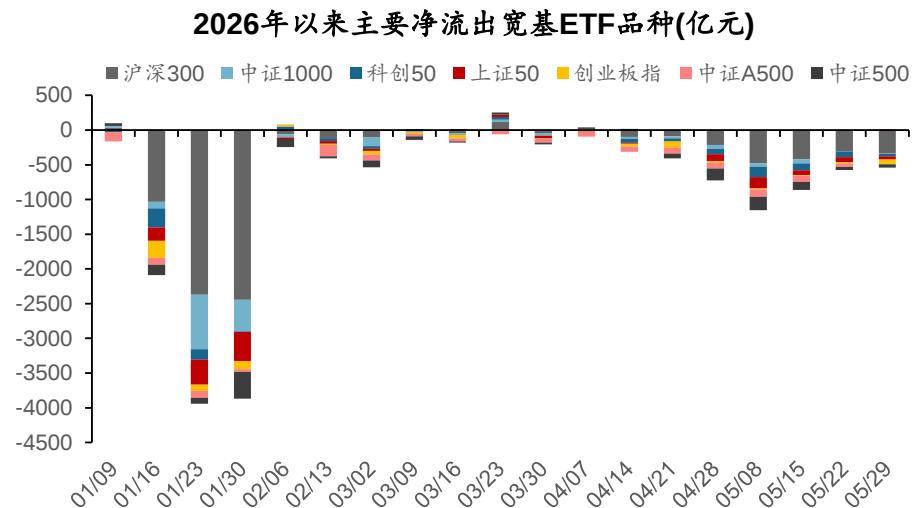
资金流向与主动偏股基金在通信板块上方向趋同，但被动资金对电子板块的净流出与散户资金的大幅净流入形成鲜明反差——26Q1 散户资金净流入电子达 1099 亿元，而电子 ETF 年内累计净流出 104 亿元，反映出机构端与居民端在电子板块上的筹码交换。此外，当下险资对科技板块整体维持低配，被动 ETF 成为当前科技赛道增量资金的重要来源。

图表 8 5 月机器人/AI/电新/电子等行业/主题 ETF 明显净流出，通信呈净流入

行业/主题ETF净流入额									
序号	行业/主题	净流入额(亿元)			序号	行业/主题	净流入额(亿元)		
		26/05	26/04	26年以来			26/05	26/04	26年以来
1	通信	58.3	58.2	122.2	26	建筑材料	-1.9	-3.8	7.1
2	医药生物	40.6	-21.8	190.5	27	能源	-2.7	-5.5	11.9
3	非银金融	33.7	-44.1	98.3	28	绿色发展	-2.7	-2.0	15.8
4	5G	26.1	9.6	25.7	29	汽车	-3.5	-0.3	5.1
5	公用事业	21.0	11.7	105.7	30	央国企	-3.8	-9.3	42.4
6	煤炭	13.6	1.3	14.8	31	旅游	-5.9	-9.7	3.7
7	机械设备	4.8	1.0	39.0	32	传媒	-6.9	12.9	25.5
8	银行	3.9	-19.6	-35.6	33	食品饮料	-7.3	-7.0	23.5
9	船舶	2.5	-4.5	0.2	34	钢铁	-8.0	-6.7	22.0
10	计算机	2.0	-5.7	68.3	35	科技	-8.4	-10.4	25.8
11	云计算	1.3	-5.5	19.6	36	消费	-9.3	-17.5	16.0
12	区域经济	1.2	-0.8	-14.0	37	家用电器	-10.1	-5.3	13.3
13	民企	0.4	-0.7	-0.6	38	农林牧渔	-10.7	22.6	34.3
14	养老	0.1	0.0	0.5	39	金融	-12.1	-0.6	13.3
15	新材料	0.1	-0.6	-1.3	40	新能源车	-14.4	-0.1	19.7
16	软件	0.0	-2.9	3.4	41	电池	-16.4	25.0	16.1
17	物联网	0.0	-0.1	-0.5	42	国防军工	-18.1	6.5	26.3
18	品牌工程	0.0	0.0	-0.3	43	卫星	-19.3	46.7	271.1
19	原材料	-0.1	-0.1	0.2	44	油气	-23.9	-53.4	87.3
20	交通运输	-0.2	-0.3	-0.6	45	有色金属	-49.2	-24.4	367.3
21	房地产	-0.6	-10.2	15.0	46	电子	-53.1	-299.0	104.1
22	大宗商品	-0.7	-0.8	4.5	47	电力设备	-86.6	-24.7	165.2
23	高端制造	-0.9	0.7	-5.2	48	人工智能	-93.8	-128.7	152.2
24	数字经济	-1.1	-1.1	-4.1	49	机器人	-96.5	-46.8	190.4
25	建筑装饰	-1.6	-1.9	-6.8	50	基础化工	-103.2	-34.2	78.5

资料来源：Wind，华创证券

图表 9 近两月科创 50ETF 净流出约 542 亿元，创业板指 ETF 净流出约 287 亿元

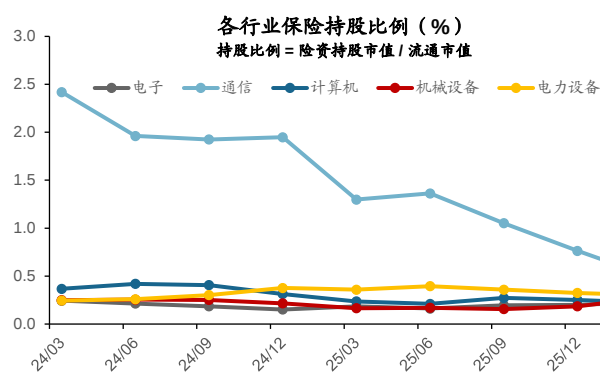


资料来源：Wind，华创证券

(3) 保险资金

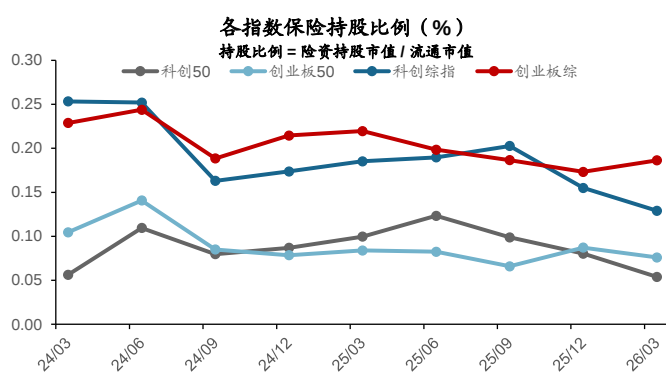
险资持续减持 IDC、光纤，增持 PCB。按险资持股市值/流通市值统计各行业/指数/板块险资持股比例。行业层面来看，过去两年险资对通信行业持仓持续降低（24Q1→25Q1→26Q1：2.4%→1.3%→0.5%），而对电子、计算机、机械、电新等行业配置始终维持低位（低于 0.5%）。指数层面，25Q4→26Q1 险资在双创板块上小幅增配创业板综，减配科创综指、科创 50、创业板 50，不过整体仓位较低，占指数持股比例均低于 0.3%。主题板块层面，25 年下半年以来险资持续减持 IDC、光纤，增持 PCB，IDC 持股比例从 25Q2 的 1.2%降至 26Q1 的 0.6%，光纤从 1%降至 0%，存储从 0.1%升至 0.6%。当前险资与主动偏股基金在科技细分板块上的分歧尤为突出：险资持续减持光纤至清仓，而主动基金大幅增持至 6.8%；险资增持 PCB，而主动偏股基金减持 PCB（5.6%→4.2%）。同时，险资减持 IDC 与北上资金、散户资金净流入 IDC 形成明显背离，显示长期配置型资金与交易型资金在数据基础设施领域的预期分化。

图表 10 过去两年险资对通信行业持仓持续降低



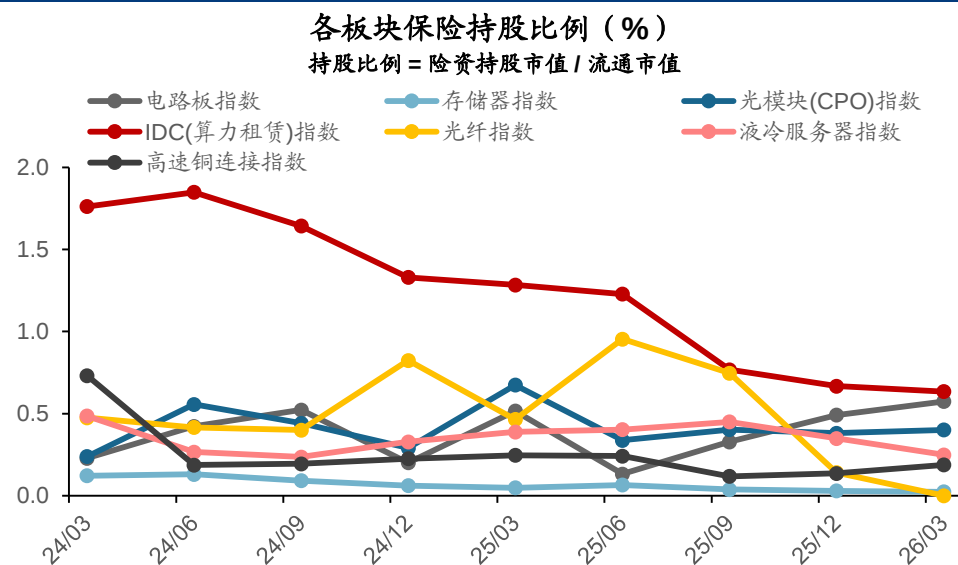
资料来源：Wind，华创证券

图表 11 26Q1 险资小幅增持创业板综，减持科创综指



资料来源：Wind，华创证券

图表 12 25 年下半年以来险资持续减持 IDC、光纤，增持 PCB

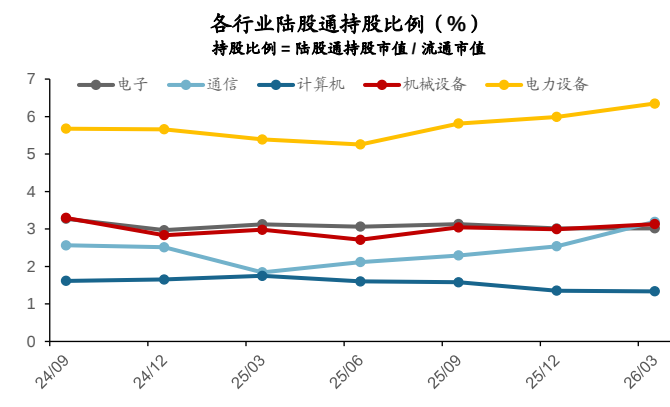


资料来源：Wind，华创证券

(4) 北上资金

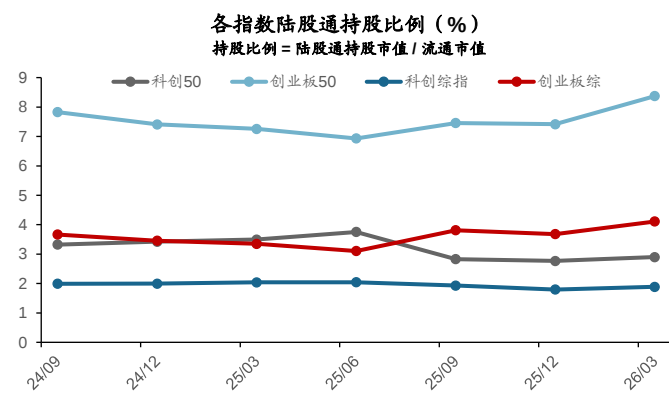
26Q1 北上资金增持光模块、IDC、光纤、PCB，减持铜连接。按陆股通持股市值/流通市值统计各行业/指数/板块北上资金持股比例。行业层面来看，26Q1 北上资金增持电新（25Q4→26Q1：6%→6.4%）、通信（2.5%→3.1%），电子、计算机持股比例相对稳定。指数层面，25Q4→26Q1 北上资金在双创板块上明显增持创业板 50（7.4%→8.4%），且显著高于科创 50。主题板块层面，26Q1 北上资金增持光模块（3.8%→5.1%）、IDC（3.2%→3.7%）、光纤（2.9%→3.4%）、PCB（3.6%→4.1%），减持铜连接（4.2%→3%）。此外，26Q1 北上资金增持电新（26Q1-25Q4=624 亿元，下同）、通信（318 亿元），减持非银、汽车、银行、有色、电子、医药、家电等；从当前北上资金整体仓位来看，电新、电子持仓市值仍明显居前。当下北上资金与险资在光纤、IDC 等数据基础设施板块上呈现显著分歧：北上增持光纤、IDC，险资同期减持；在 PCB 板块上，北上与险资增持方向一致，与主动基金减持形成反向。此外，北上资金增持电新与散户资金大幅净流入电新方向趋同，反映出市场在对于新能源赛道上的共识度有所提升。

图表 13 26Q1 北上资金增持电新、通信



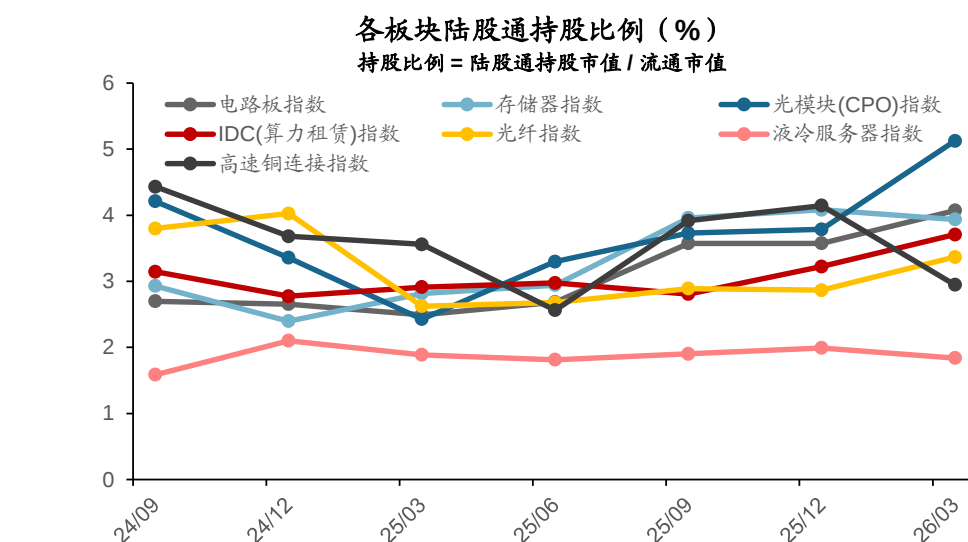
资料来源：Wind，华创证券

图表 14 26Q1 北上资金增持创业板 50



资料来源：Wind，华创证券

图表 15 26Q1 北上资金增持光模块、IDC、光纤、PCB，减持铜连接



资料来源：Wind，华创证券

图表 16 26Q1 北上资金增持电新、通信，当前电新、电子持仓市值居前

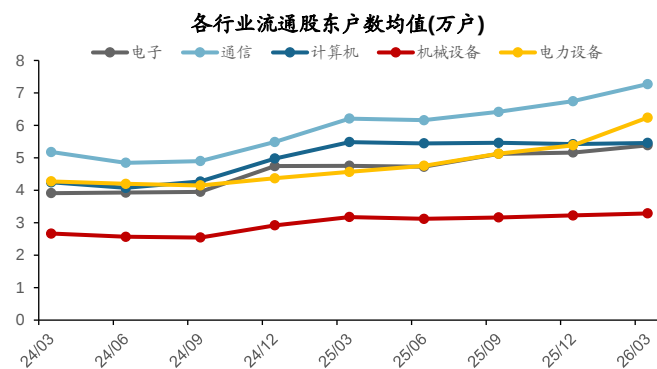
行业名称	陆股通持股市值(亿元)				持股市值变动(亿元)		
	26Q1	25Q4	25Q3	25Q2	26Q1-25Q4	25Q4-25Q3	25Q3-25Q2
电力设备	5118	4494	4437	2814	624	57	1623
电子	3749	3870	3914	2333	121	-43	1581
有色金属	1746	1856	1340	910	110	516	430
银行	1633	1773	1737	2542	140	36	-805
机械设备	1566	1542	1507	1074	24	35	433
食品饮料	1385	1383	1616	1907	1	233	291
医药生物	1299	1430	1833	1604	132	403	229
通信	1240	922	727	495	318	195	232
汽车	1150	1324	1461	1362	174	138	99
家用电器	1011	1127	1126	1198	116	0	-72
非银金融	956	1269	1316	1562	314	-46	246
基础化工	792	699	611	507	93	88	104
公用事业	571	537	535	754	34	2	219
计算机	499	565	697	615	66	132	82
交通运输	494	485	469	668	8	17	200
传媒	409	387	418	311	22	-31	107
建筑材料	277	255	272	208	23	-17	64
国防军工	272	310	246	246	38	63	1
石油石化	236	233	171	229	3	62	-58
建筑装饰	217	190	185	295	27	5	110
农林牧渔	203	237	259	198	34	-21	60
商贸零售	162	185	174	205	23	11	-31
煤炭	159	146	133	183	13	13	-50
钢铁	143	168	145	133	25	23	12
房地产	106	115	138	135	9	-23	3
轻工制造	104	105	85	92	1	20	-7
社会服务	90	98	90	94	9	9	-4
环保	78	65	59	47	13	6	13
纺织服饰	54	58	53	60	4	5	-7
美容护理	29	36	60	79	7	-24	-19
综合	25	18	16	8	7	3	7

资料来源：Wind，华创证券

(5) 散户资金

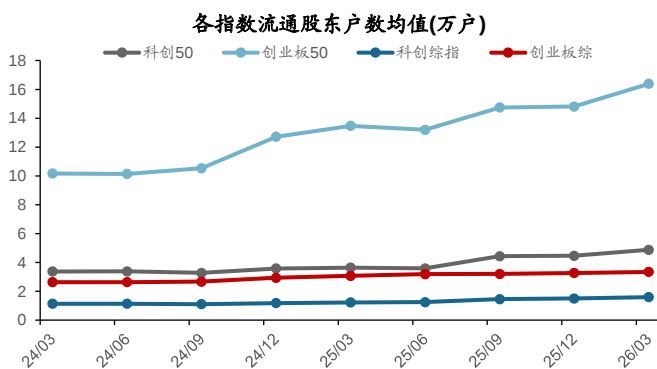
26Q1 散户大幅净流入光模块、IDC、存储、PCB。以流通股东户数均值的变化衡量行业/板块散户资金变化，行业层面来看，26Q1 通信（25Q4→26Q1：6.7 万户→7.3 万户，下同）、电新（5.4 万户→6.2 万户）流通股东户数明显增长。指数层面，26Q1 创业板 50 流通股东户数明显增长（14.8 万户→16.4 万户），且明显高于科创 50 指数。主题板块层面，26Q1 主要科技板块流通股东户数均增长，其中光纤增长明显（9.6 万户→12.1 万户），当前 PCB（6.1 万户）、液冷（6.3 万户）散户数量相对偏低。此外，月频统计各行业/板块区间内散户净流入金额来看（区间净流入额 = 区间流入额 - 区间流出额，散户资金统计口径：成交额小于 4 万元），行业：26Q1 散户资金大幅净流入电子（1099 亿元）、电新（821 亿元）、计算机（673 亿元），板块：26Q1 散户资金大幅净流入光模块（368 亿元）、IDC（291 亿元）、PCB（253 亿元）、存储（249 亿元）。当前散户资金与机构资金在电子板块上呈现明显的筹码交换特征：26Q1 散户大幅净流入电子，而主动偏股基金减持电子、被动 ETF 净流出、险资维持低配，显示电子板块当前主要由散户资金支撑。而在通信/光纤等热门板块上，散户股东户数增长与主动基金增持、被动 ETF 净流入方向一致。

图表 17 26Q1 通信、电新流通股东户数明显增长



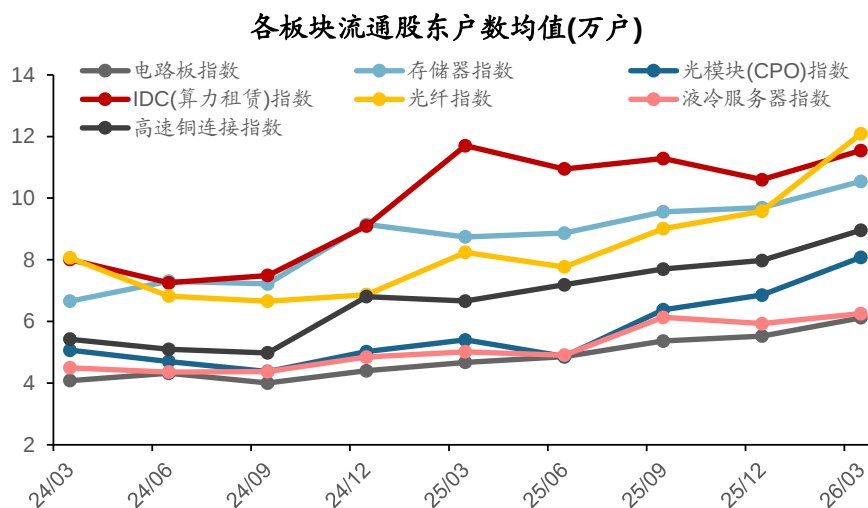
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 26Q1 创业板 50 流通股东户数明显增长



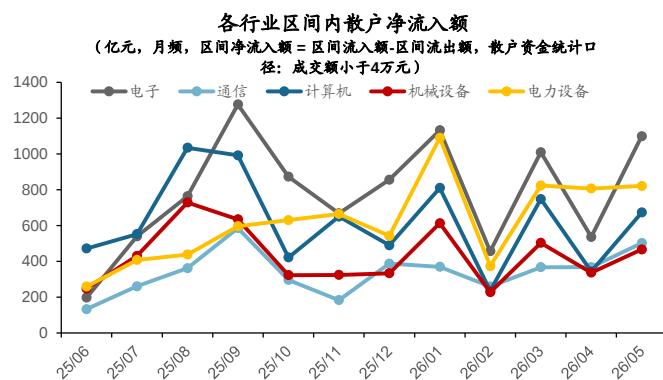
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 26Q1 主要科技板块流通股东户数均增长, 其中光纤增长明显



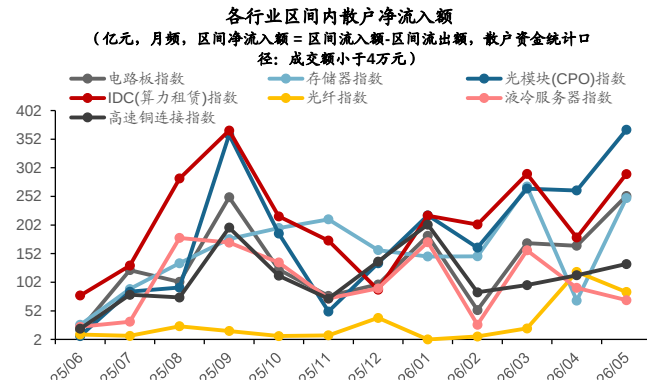
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 26Q1 散户资金大幅净流入电子、电新、计算机



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21 26Q1 散户资金大幅净流入光模块、IDC、存储、PCB

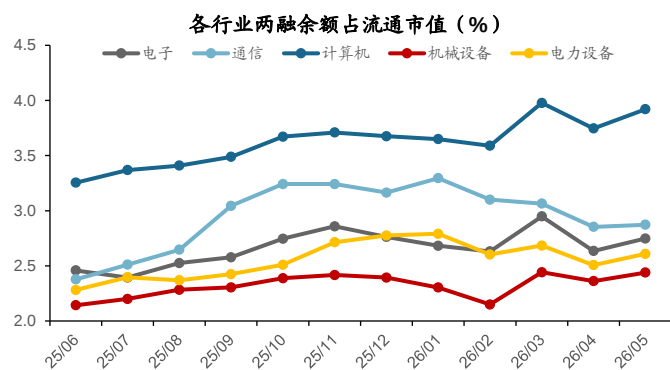


资料来源: Wind, 华创证券

(6) 两融资金

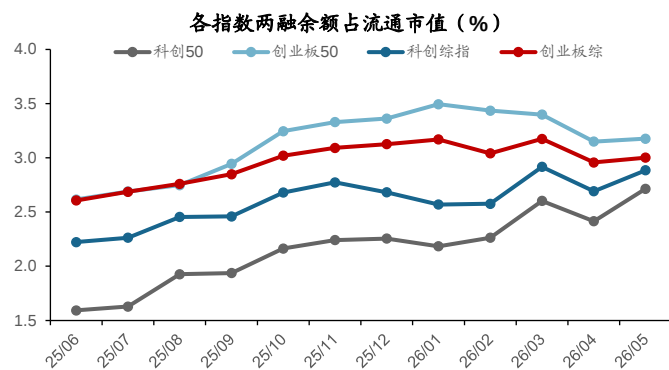
当下存储的两融存量最高，存储、光模块成交占比较高。分别以两融余额占流通市值比例和两融成交额占总成交额比例衡量科技相关板块两融交易热度。1) 两融余额占流通市值比例：行业层面，科技制造中计算机（3.9%）两融余额占流通市值比例最高，其次为通信 2.9%、电子 2.7%、电新 2.6%、机械 2.4%；指数层面，双创宽基指数中，创业板 50（3.2%）两融余额占流通市值比例最高，此外创业板综 3%、科创综指 2.9%、科创 50 2.7%；主要科技主题中，存储（4.5%）两融余额占流通市值比例最高，PCB、光模块、IDC、光纤、液冷该比例均在 3% 左右。1) 两融成交额占总成交额比例：行业层面，科技制造中电子（11.1%）、通信（10.9%）两融成交占比较高；双创宽基指数中，科创 50（13.1%）两融成交占比较高，科创综指 12.4%、创业板 50 12.2%、创业板综 9.5%；主要科技主题中，存储（12.7%）、光模块（12.4%）两融成交占比较高。当前两融资金与散户、北上资金在存储、光模块等热门主题上热度共振：存储两融余额占比与成交占比均居首，与散户净流入存储、北上增持光模块形成共识。在 PCB 与液冷板块上，两融余额占比处于中等水平，与主动基金减持 PCB/液冷的谨慎态度部分趋同，与险资增持 PCB、散户净流入 PCB 呈现一定分化。

图表 22 科技制造中，计算机两融余额占流通市值比例最高



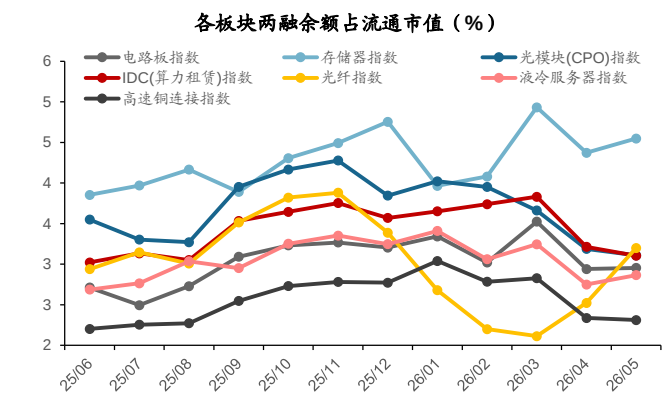
资料来源：Wind，华创证券

图表 23 双创宽基指数中，创业板 50 两融余额占流通市值比例最高



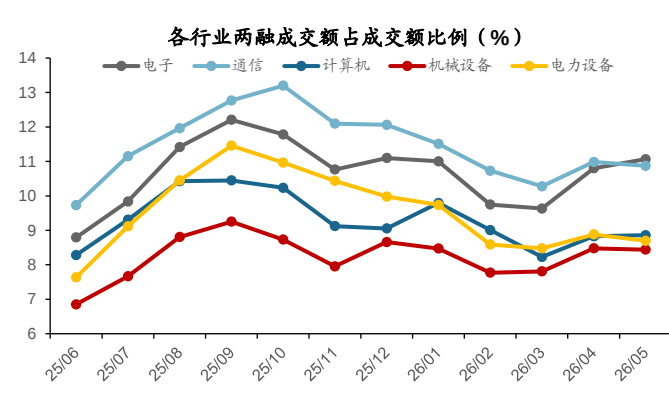
资料来源：Wind，华创证券

图表 24 主要科技主题中，存储两融余额占流通市值比例最高



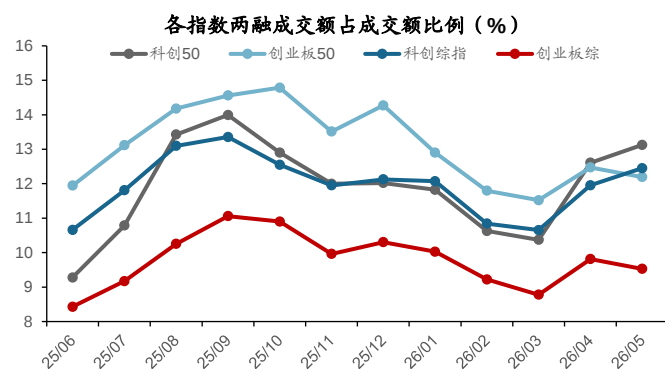
资料来源：Wind，华创证券

图表 25 科技制造中，电子、通信两融成交占比较高



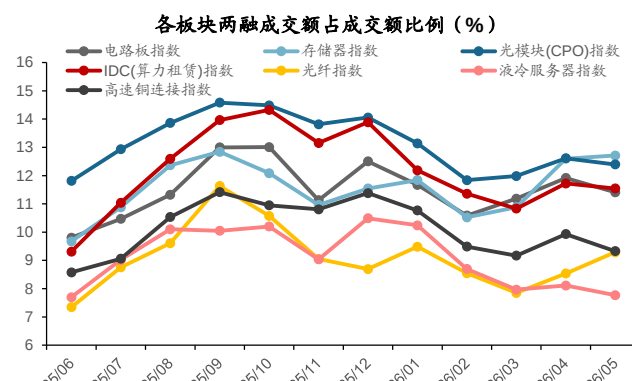
资料来源：Wind，华创证券

图表 26 双创宽基指数中，科创 50 两融成交占比较高



资料来源: Wind, 华创证券

图表 27 主要科技主题中，存储、光模块两融成交占比较高



资料来源: Wind, 华创证券

(7) 增持回购

过去一年科技制造增持未明显增多，近期电子行业回购金额有所放大。增持方面，基础化工、汽车、医药生物增持公告数量居前；科技制造中电子、通信、计算机、电新及机械整体活跃度有限，未明显增多。回购方面，家用电器、电子、医药生物及交通运输回购金额领先；回购方面，过去一年电子、通信、计算机、电新及机械合计回购金额约 349 亿元，其中电子行业 157 亿元明显领先，近期回购力度有所放大。但通信、计算机等科技领域回购规模未见明显扩张。

图表 28 过去一年化工、汽车、医药增持公告数量较多，科技制造整体未明显增多

行业名称	总计	期间增持公告数量 (个)											
		26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06
基础化工	63	14	2	16	1	7	5	1	1	14	1		1
汽车	58	9	1	2		26			1		19		
医药生物	47	2	1	13	7	5	1	8		1		4	4
机械设备	30	3	1	4		3	3	6	1	2	4	1	2
商贸零售	26	21				1	1	1		1	1		
食品饮料	18	3	1		2		1	1		6	2		2
轻工制造	16	2		1			2	2				9	
交通运输	13	2	2	1	1				1	3	2	1	
计算机	13		9		2						1		1
国防军工	13					3	7	1	1		1		
环保	12	1	1			1			6			1	2
电力设备	11	2	1			3		1		3		1	
传媒	11			9				1			1		
纺织服饰	11	1	1	1	2	1	2			2	1		
家用电器	10				7			1			1	1	
电子	10	1	2	4				2				1	
农林牧渔	9	2	3				1				1	2	
有色金属	8		1		1	1				1			4
建筑材料	8	3			1		1	2				1	
社会服务	8	2	2	1			1						2
石油石化	7		4	1			1						1
公用事业	7	1			2						1		3
非银金融	4								4				
通信	4					1	2		1				
房地产	4	2							1			1	
钢铁	2						1			1			
煤炭	2			1			1						
建筑装饰	1						1						
美容护理	1										1		

资料来源: Wind, 华创证券

图表 29 近期电子行业回购金额有所放大，其余科技制造行业回购规模未明显增加

行业名称	总计	期间回购金额(亿元)											
		26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06
家用电器	169	16	4	14	6	3	21	26	6	32	12	20	9
电子	157	31	26	8	9	9	12	13	5	6	8	15	15
医药生物	119	11	6	8	6	11	6	10	9	9	11	18	15
交通运输	115	38	14	2	7	4	13	11	4	6	4	5	6
电力设备	87	1	4	4	1	2	2	5	27	15	10	6	10
食品饮料	73	20	5	4	5	4	0	4	2	2	10	4	12
基础化工	68	7	3	5	1	4	3	4	5	6	5	16	10
有色金属	60	3	23	8	0	0	2	1	5	7	6	2	2
机械设备	49	4	1	3	2	1	2	10	3	3	2	7	10
汽车	41	5	4	1	2	3	1	2	3	4	5	8	3
计算机	40	5	1	1	3	2	1	5	2	1	7	6	7
农林牧渔	40	3	7	3	0	8	1	0	1	2	9	4	2
轻工制造	29	2	1	1	1	1	2	2	5	2	3	5	3
非银金融	26	3	1	2	0	0		2		2	1	9	5
建筑装饰	25	4	1	2	2	2	1	4	1	2	1	3	2
钢铁	21	1	0	3	2	1	1	0	1	2	2	9	1
国防军工	21	1	2	3	0	1	0	0	1	4	4	2	2
传媒	20	0	0		2	3	10	0	0	3	1	1	0
石油石化	18	1	0	9	1	0	0	3	2	0	1	0	1
纺织服饰	17	0	0	0	0	2	3	1	4	2	0	1	1
公用事业	16	2	1	2	1	1	0	3	1	1	2	2	1
通信	16	7		0		0	0	4	0	2	1	1	1
商贸零售	13	1	1	1	1	1	1	0	2	2	1	1	3
环保	12	1	2	0	1		0	4	0	3	1	0	0
房地产	11	2	0	0	3	1	0	1	2	0	1	1	1
建筑材料	11	0	0	0	0	0	1	6	2	0	0	0	1
美容护理	5	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0
社会服务	4	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1
煤炭	3	0	0	0		0			0			0	2

资料来源：Wind，华创证券

二、科技背后的卖盘

(1) IPO&再融资

IPO: 历史经验表明,科技龙头 IPO 上市往往对同板块形成阶段性资金虹吸与估值挤压。

从 A 股历史经验来看,科技巨头上市后对同赛道流动性产生明显抽吸,板块阶段性回落概率较高,仅少数具备极强稀缺性的龙头在上市初期获得独立行情,整体资金再配置效应大于板块协同效应。例如工业富联上市 20 日内电子板块累计回落 10.6%;宁德时代上市后电力设备板块 20 日跌幅 9.7%,创业板指同期跌幅 6.9%;中芯国际上市后半导体板块 20 日跌幅 3.8%,科创 50 同期跌幅 8.9%;海光信息上市后半导体板块 20 日跌幅 9.5%,科创 50 跌幅达 11.9%;华虹公司上市后半导体板块 20 日跌幅 6.3%,科创 50 跌幅 3.4%。不过,部分标的上市初期因稀缺性溢价获得超额收益,如宁德时代上市后 20 日涨幅达 100%,寒武纪上市后 10 日涨幅 17.5%,摩尔线程上市后 5 日涨幅 35.7%,但同板块其他标的仍普遍承压,资金向新龙头集中的结构性特征显著。

再融资: 电子趋势走弱,通信、电新渐强。电子前期集中释放后走弱,25 年下半年单月规模多在 70-150 亿元,近半年显著回落。与之相对,通信、电力设备再融资渐趋活跃,通信 26/4 再融资规模达 35 亿元,电力设备近半年维持在 30-50 亿元。

图表 30 以往科技龙头 IPO 期间，对应板块股价多数迎来阶段性回落

代码	个股/板块	区间涨跌幅（距T日）					
		T-10	T-5	上市日（T日）	T+5	T+10	T+20
601138.SH	工业富联	/	/	2018/6/8	13.9	-8.2	-11.9
801080.SI	电子	-4.1	1.0	/	-4.4	-13.0	-10.6
300750.SZ	宁德时代	/	/	2018/6/11	61.0	104.9	100.0
801730.SI	电力设备	-9.1	-3.5	/	-9.5	-8.2	-9.7
399006.SZ	创业板指	-5.2	0.1	/	-9.6	-8.6	-6.9
688008.SH	澜起科技	/	/	2019/7/22	-0.5	14.3	1.1
882121.WI	半导体	-0.3	3.1	/	5.8	2.8	7.5
688981.SH	中芯国际	/	/	2020/7/16	-5.0	-8.7	-9.3
882121.WI	半导体	17.8	2.1	/	-5.1	-4.1	-3.8
000688.SH	科创50	12.0	0.8	/	-7.3	-8.6	-8.9
688256.SH	寒武纪	/	/	2020/7/20	10.2	17.5	3.1
882121.WI	半导体	3.9	-10.4	/	0.7	12.3	8.3
000688.SH	科创50	0.3	-12.8	/	-4.8	12.4	3.7
688561.SH	奇安信-U	/	/	2020/7/22	-10.1	-6.9	-19.2
882250.WI	软件	-1.0	-6.6	/	-1.6	0.7	-6.4
000688.SH	科创50	-5.2	-12.4	/	-0.9	6.6	-1.2
688223.SH	晶科能源	/	/	2022/1/26	4.8	-1.2	21.9
884045.WI	光伏	-3.5	-5.2	/	-0.3	-2.1	8.7
000688.SH	科创50	-1.3	-4.9	/	-5.2	-6.2	-3.7
688041.SH	海光信息	/	/	2022/8/12	-9.7	-16.5	-7.2
882121.WI	半导体	5.6	6.8	/	-2.9	-9.4	-9.5
000688.SH	科创50	5.8	5.6	/	-5.5	-10.8	-11.9
688347.SH	华虹公司	/	/	2023/8/7	-7.8	-10.5	-2.7
882121.WI	半导体	1.1	1.1	/	-4.7	-10.8	-6.3
000688.SH	科创50	2.1	1.4	/	-4.6	-8.6	-3.4
688795.SH	摩尔线程-U	/	/	2025/12/5	35.7	10.6	2.2
882121.WI	半导体	2.2	2.5	/	2.9	-0.5	10.8
000688.SH	科创50	-0.2	1.2	/	1.7	-1.3	7.8

资料来源：Wind，华创证券

图表 31 近一年电子再融资趋势走弱，通信、电新渐强

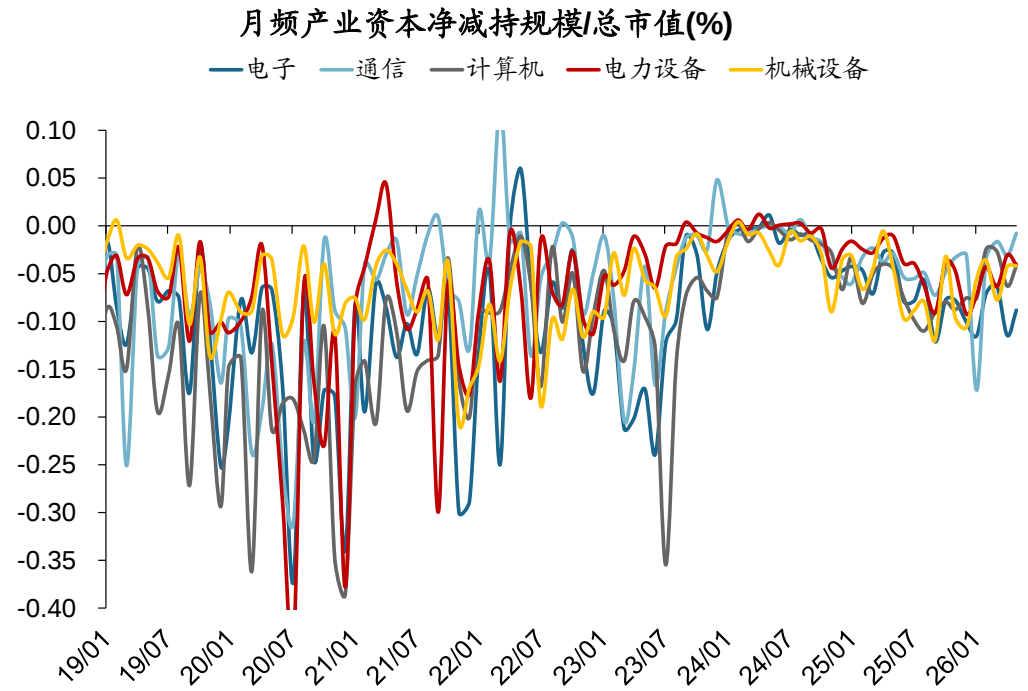
行业	总计	行业再融资总额（亿元，月频）											
		26/05	26/04	26/03	26/02	26/01	25/12	25/11	25/10	25/09	25/08	25/07	25/06
银行	5200												5200
有色金属	709		13	12	15	635	23			6	5		
煤炭	700			601			99						
电子	674		60	22	6		66	4	70	154	108	150	32
非银金融	655	50					453	60			52		40
交通运输	352	200			53		16		3	80			
环保	244			9					236				
电力设备	239		28	51		30	28		2	49	30	10	12
公用事业	226				5	27	27		29	70	34		34
汽车	212	10	10	54	11	96	3	6	2	19			
基础化工	203	3		9	31	64	32	5		6		23	31
计算机	151		47			33			3	44		4	20
建筑装饰	141			66	5	20	34	15					
机械设备	114		17		7		25	7		21	2	5	30
通信	108	35		8		19	34			1	11		
国防军工	107		6								42	10	49
医药生物	98			13	11	5	12			56		2	
商贸零售	21			2						20			
纺织服饰	20					2	12	1				6	
社会服务	19		3			13			2				
轻工制造	19		7	8	3						1		
农林牧渔	17		2			4	11						
钢铁	15			6		6	3						
建筑材料	13					10	3						
家用电器	12		5	6	2								
房地产	7								7				

资料来源：Wind，华创证券

（2）产业资本

近期电子行业产业资本净减持规模在科技板块中相对较大。电子板块月频净减持/总市值比值维持在-0.1%附近，高于通信、电力设备等同期水平。但从科技相关板块整体看，当前电子、通信、计算机、电力设备及机械设备的净减持程度均较 20-23 年显著收敛，波动区间由前期动辄-0.3%至-0.4%收窄至当前-0.05%至-0.15%区间，产业资本减持压力整体处于历史相对温和水平。

图表 32 近期电子行业产业资本净减持程度较大，科技整体明显低于 20-23 年



资料来源: Wind, 华创证券

风险提示:

- 1、宏观经济复苏不及预期;
- 2、海外经济疲弱，可能对相关产业链及国内出口造成影响;
- 3、历史经验不代表未来: 因市场环境等因素变化, 历史数据得出的经验可能在未来失效。

策略组团队介绍

组长、首席分析师：姚佩

中国人民大学金融硕士，曾任东吴证券策略首席分析师、海通证券策略高级分析师，连续四年新财富策略第一团队核心成员之一。在传统策略大势研判、行业比较、主题研究以外，对大类资产、政策取向、市场风格、产业周期、个股特征均有增量研究与发现。

研究员：丁炎晨

上海交通大学硕士，华中科技大学学士，2023 年 4 月加入华创策略团队，曾任东吴证券策略研究员。目前专注于政策跟踪、个股特征等方面的增量研究。

研究员：蔡雨阳

圣路易斯华盛顿大学金融硕士。2023 年加入华创研究所。

助理研究员：朱冬墨

上海财经大学经济学学士、硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：周名未

香港理工大学金融硕士，中央财经大学金融工程学士。2025 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武晶晶	销售经理		wujingjing@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com

广州机构销售部	谢玮颖	资深销售经理		xieweiyi@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；

中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；

回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；

中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；

回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522