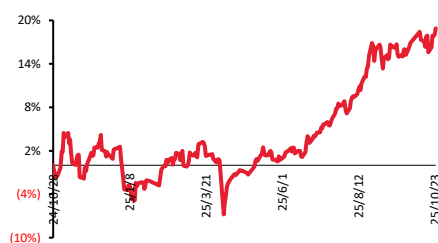


估值与盈利周观察——10 月第 3 期：普涨

■ 上证综合指数走势（近三年）



证券分析师：张冬冬

E-MAIL: zhangdd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522040001

证券分析师：吴步升

E-MAIL: wubs@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110002

市场估值普涨，创业板指与科创 50 指数居前。上周宽基指数估值普涨，创业板指表现最优，红利表现最弱。从 PE、PB 偏离度的角度看，食品饮料、农林牧渔、社会服务等行业估值较为便宜。向前看，本周市场 ERP 下降，处于 21 年以来负一倍标准差附近。

市场表现：创业板指、科创 50、微盘股指数表现最好；红利、消费、稳定表现最弱。

行业表现：通信、电子、电力设备涨幅前三，农林牧渔、食品饮料、美容护理表现最弱。

相对估值：创业板指/沪深 300 相对 PE 上升，创业板指/沪深 300 相对 PB 上升。

全 A ERP：ERP 较前一周下降，处于 21 年以来负一倍标准差附近。

指数 PEG & PB-ROE：红利 PEG 值最小，科创 50 风格 PB-ROE 值最小。

大类行业估值：金融地产估值高于 50% 历史分位，原材料、设备制造、工业服务、交通运输、消费、科技历史估值处于 50% 左右及以下水平。

一级行业估值：各行业估值涨跌分化，非银金融、农林牧渔、家电、食品饮料估值处于近一年低位。

热门概念：半导体、科技板块、机器人、中字头央企等概念估值处于三年历史高分位。

盈利预期：各行业盈利预期整体微幅变动，非银金融上调幅度最大；计算机下调幅度最大。

海外主要指数：上周海外主要指数普涨，恒生科技指数表现最好，德国 DAX 指数表现最差。

风险提示：1、市场波动过大；2、数据具有时滞性；3、历史数据不代表未来。

目录

一、	市场普涨，创业板指与科创 50 指数居前.....	4
二、	宽基指数估值上升	6
三、	行业估值普涨，通信、电子领涨	10
四、	风险提示：	15

图表目录

图表 1: 上周创业板指、科创 50 表现居前	4
图表 2: 上周通信、电子、电力设备表现居前	5
图表 3: 创业板指/沪深 300 相对 PE(TTM)	6
图表 4: 创业板指/沪深 300 相对 PB(LF)	6
图表 5: 万得全 A ERP	6
图表 6: 宽基指数 PE-G	7
图表 7: 宽基指数 PB-ROE	7
图表 8: 各指数估值	8
图表 9: 大类行业指数 PE(TTM)	9
图表 10: 大类行业指数 PB(LF)	9
图表 11: 各行业估值	10
图表 12: 各行业估值偏离度	11
图表 13: 各行业 PB-ROE	12
图表 14: 热门概念估值	13
图表 15: 各行业盈利预期增速	14
图表 16: 港股及海外主要指数估值情况	15

一、市场普涨，创业板指与科创50指数居前

上周创业板指、科创50、微盘股指数表现最好；红利、消费、稳定表现最弱。

图表1：上周创业板指、科创50表现居前

指数	近一周	近半月	近三周	近一月
万得全A	3.47	0.83	-1.73	0.16
上证指数	2.88	0.87	0.42	2.27
深证成指	4.73	1.55	-3.18	-1.41
沪深300	3.24	0.92	-1.04	0.88
创业板指	8.05	4.42	-2.77	-2.05
科创50	7.27	3.22	-4.99	-0.56
红利指数	0.71	0.37	4.88	5.26
国证1000	3.31	0.73	-1.99	0.13
国证2000	3.58	0.49	-2.44	-0.88
万得微盘股指数	6.49	5.34	5.60	5.52
金融	1.83	0.66	3.93	3.09
周期	2.42	-0.09	-2.00	1.20
消费	0.61	-0.89	-1.23	-0.87
成长	5.83	1.99	-3.77	-1.18
稳定	1.45	0.70	1.62	3.46

资料来源：WIND，太平洋证券整理

上周行业中，通信、电子、电力设备涨幅前三，农林牧渔、食品饮料、美容护理表现最弱。

图表2：上周通信、电子、电力设备表现居前

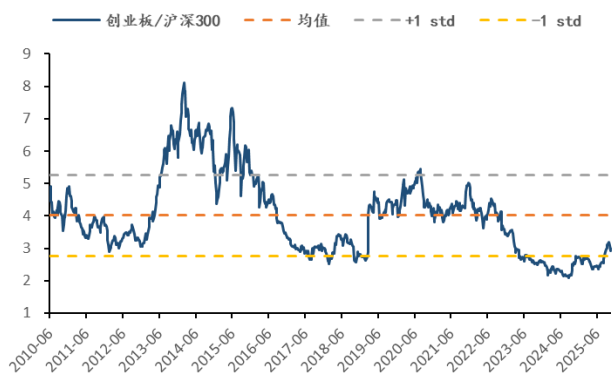
一级行业	近一周	近半月	近三周	近一月
农林牧渔	-1.36	-2.09	-2.62	-2.58
基础化工	2.14	0.12	-3.65	-1.00
钢铁	0.44	-0.37	-0.81	3.61
有色金属	1.13	-0.94	-4.85	5.68
电子	8.49	3.96	-4.00	-0.75
家用电器	3.30	1.99	-0.27	-0.34
食品饮料	-0.95	-2.45	0.04	-0.73
纺织服饰	0.37	-0.24	1.36	1.46
轻工制造	2.62	0.81	0.90	1.15
医药生物	0.58	-1.15	-3.25	-1.73
公用事业	1.08	0.07	1.21	3.87
交通运输	0.72	0.19	1.99	2.23
房地产	1.51	0.29	-0.30	0.41
商贸零售	0.46	-1.16	-0.14	-0.15
社会服务	2.60	0.82	0.86	-0.13
综合	3.30	0.36	-2.33	-3.08
建筑材料	1.60	-0.60	-0.71	0.15
建筑装饰	2.91	1.49	1.85	4.86
电力设备	4.90	-0.33	-5.09	-1.51
国防军工	2.81	-0.67	-2.96	0.62
计算机	3.58	0.20	-5.85	-2.93
传媒	4.30	1.59	-4.62	-5.90
通信	11.55	8.54	2.77	1.36
银行	1.40	1.08	6.86	5.88
非银金融	2.02	-0.03	1.05	0.01
汽车	2.92	-0.73	-4.09	-3.99
机械设备	4.71	0.85	-2.90	-1.69
煤炭	1.38	0.67	7.06	10.27
石油石化	4.33	3.08	2.86	4.50
环保	1.44	-0.12	0.58	1.01
美容护理	-0.09	-2.20	-1.62	-1.33

资料来源：WIND，太平洋证券整理

二、宽基指数估值上升

上周创业板指/沪深300相对PE上升，创业板指/沪深300相对PB上升。

图表3：创业板指/沪深300 相对 PE (TTM)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表4：创业板指/沪深300 相对 PB (LF)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

万得全A ERP 较前一周下降，处于 21 年以来负一倍标准差。

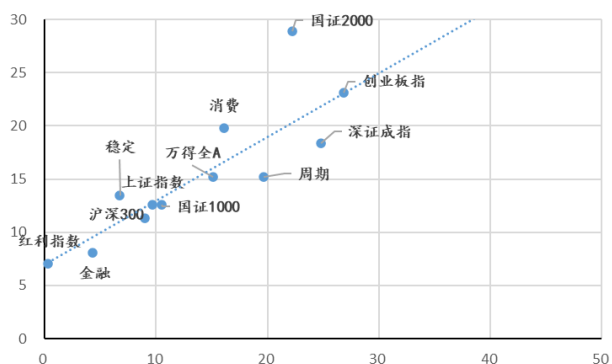
图表5：万得全A ERP



资料来源：WIND，太平洋证券整理

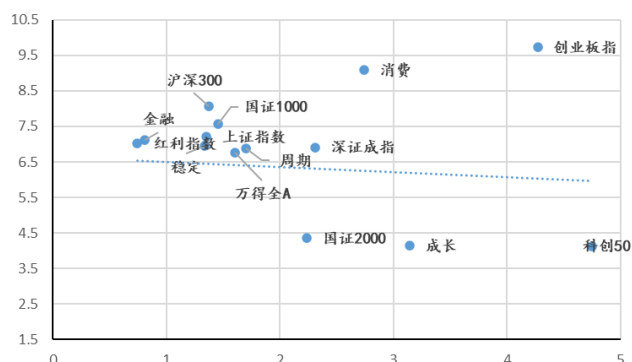
PEG 视角下选红利，PB-R0E 视角下选成长。PEG 衡量指数当前估值与盈利增速的匹配度，该视角下，当前红利与金融 PEG 值最小，意味具有较高配置价值；PB-R0E 视角衡量为成长性所支付的溢价，当前看科创 50 与成长风格 PB-R0E 值最小，意味着投资者为两者所支付的成长溢价最小，具有较高的安全边际。

图表6：宽基指数 PE-G



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表7：宽基指数 PB-R0E



资料来源：WIND，太平洋证券整理

上周指数估值涨跌普跌，主要指数估值处于近一年高分位水平。

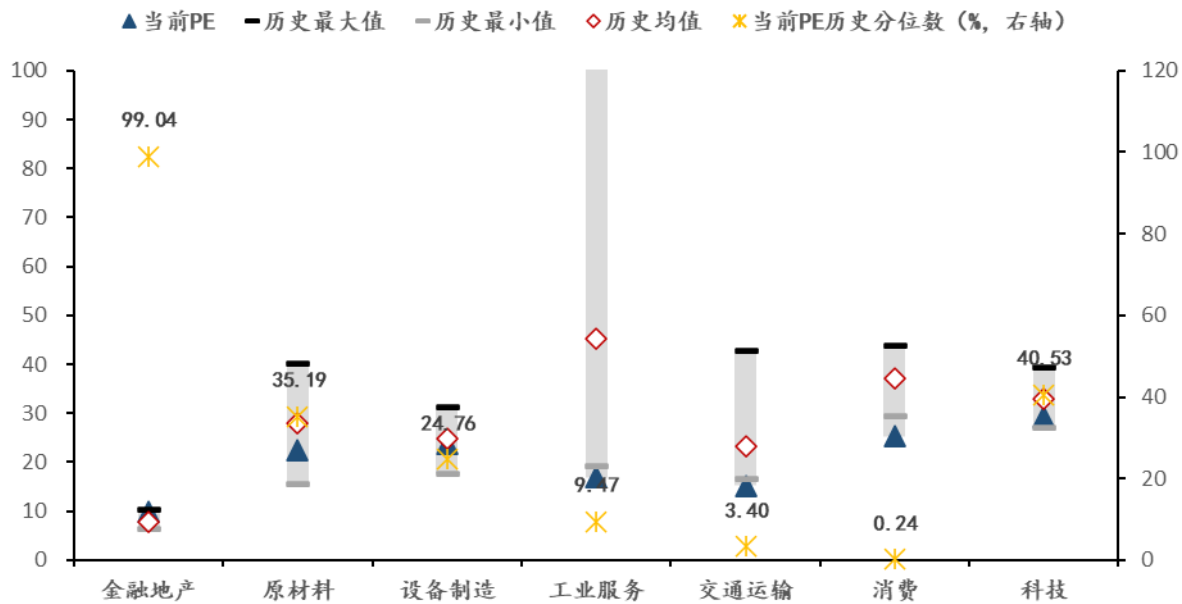
图表8：各指数估值

	本周涨跌幅	PE-TTM	近一年分位数	近三年分位数	PB (LF)	近一年分位数	近三年分位数	近两月估值走势
万得全A	3.47	22.6	99.6	99.9	1.8	99.6	99.9	
上证指数	2.88	16.9	100.0	100.0	1.5	100.0	100.0	
深证成指	4.73	31.0	96.3	98.8	2.7	96.7	96.8	
沪深300	3.24	14.6	100.0	100.0	1.5	100.0	100.0	
创业板指	8.05	43.5	95.9	98.6	5.4	94.7	97.1	
科创50	7.27	182.4	93.4	97.8	6.6	97.1	99.0	
红利指数	0.71	8.2	99.6	99.9	0.8	93.8	97.9	
国证1000	3.31	17.2	99.6	99.9	1.6	99.6	99.9	
国证2000	3.58	60.5	89.3	96.4	2.6	88.5	96.1	
万得微盘股指数	6.49	0.0	0.0	0.0	2.5	99.6	99.7	
金融	1.83	9.8	97.1	99.0	0.9	93.8	97.9	
周期	2.42	24.9	97.5	99.2	2.0	98.8	99.6	
消费	0.61	27.4	84.8	41.3	2.9	74.5	46.3	
成长	5.83	89.3	93.4	97.8	4.1	96.7	98.9	
稳定	1.45	15.5	75.3	65.5	1.3	49.0	55.5	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

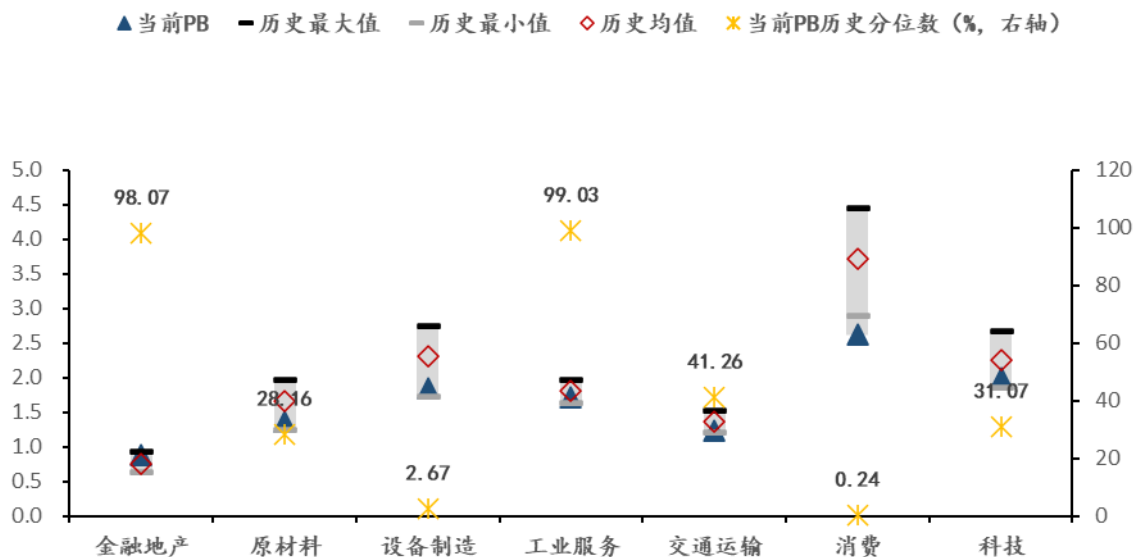
大类行业整体估值分化，金融地产估值高于 50%历史分位，原材料、设备制造、工业服务、交通运输、消费、科技历史估值处于 50%以下水平。

图表9：大类行业指数 PE (TTM)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表10：大类行业指数 PB (LF)

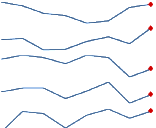
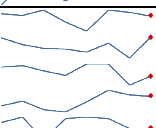
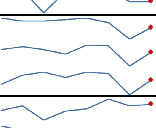
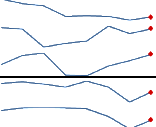
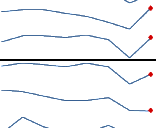
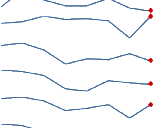
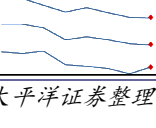
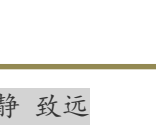


资料来源：WIND，太平洋证券整理

三、行业估值普涨，通信、电子领涨

各行业估值普涨，非银金融、农林牧渔、家电、食品饮料估值处于近一年低位。

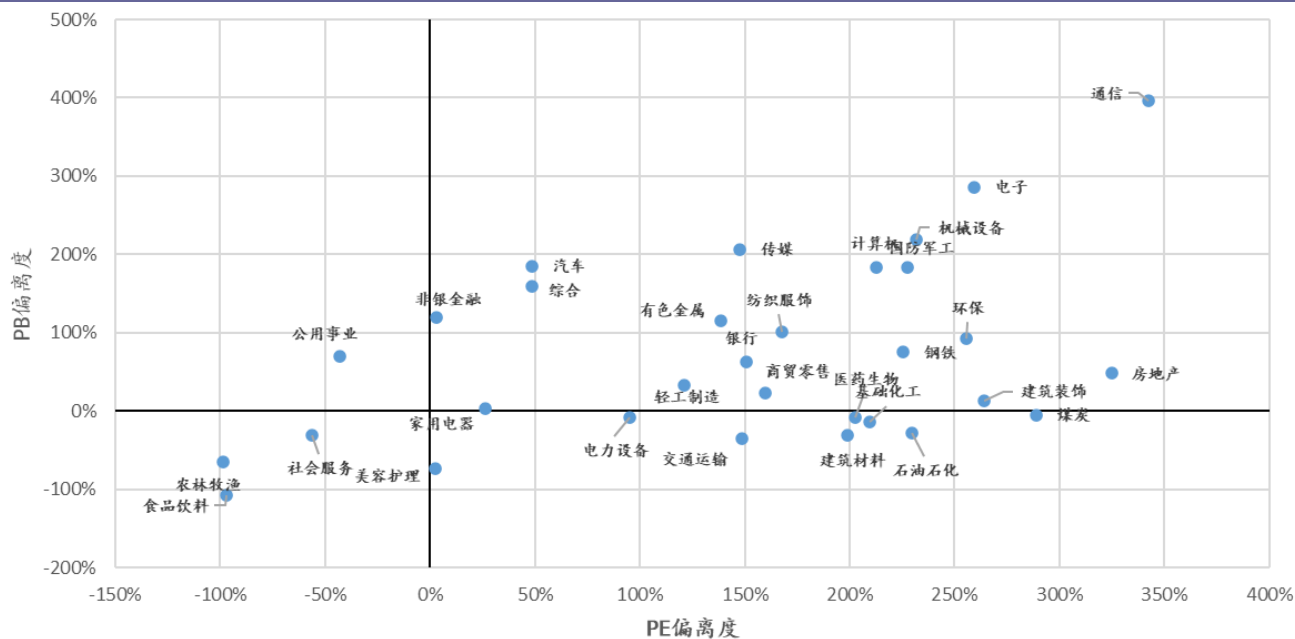
图表11：各行业估值

大类行业		本周涨跌幅	PE-TTM	近一年分位数	近三年分位数	PB (LF)	近一年分位数	近三年分位数	近两月估值走势
金融地产	银行	1.40	6.5	71.4	90.4	0.6	69.1	89.7	
	非银金融	2.02	15.0	39.9	38.1	1.4	87.4	95.7	
	房地产	1.51	68.9	95.5	98.5	0.9	93.6	82.1	
	建筑材料	1.60	29.3	84.4	94.8	1.3	90.7	64.2	
原材料	建筑装饰	2.91	12.5	99.4	99.8	0.8	99.8	72.2	
	煤炭	1.38	17.0	98.8	99.6	1.4	89.1	69.3	
	石油石化	4.33	19.2	99.2	99.7	1.3	89.1	57.4	
	基础化工	2.14	28.8	92.0	97.3	2.1	89.1	79.3	
设备制造	钢铁	0.44	40.1	94.2	98.1	1.1	94.9	98.3	
	有色金属	1.13	27.3	97.5	99.2	3.2	96.7	98.9	
	电力设备	4.90	41.4	97.5	99.2	3.2	96.7	81.5	
	国防军工	2.81	85.8	85.2	95.0	4.0	95.9	98.6	
工业服务	机械设备	4.71	37.7	91.4	97.1	3.0	93.6	97.9	
	环保	1.44	27.5	97.1	99.0	1.7	97.1	99.0	
	综合	3.30	53.7	41.6	74.3	2.2	87.9	95.9	
	公用事业	1.08	20.0	99.2	64.1	1.7	98.1	95.7	
科技	交通运输	0.72	17.0	81.3	93.6	1.3	82.7	61.8	
	计算机	3.58	91.8	87.2	95.7	4.6	87.9	95.9	
	传媒	4.30	46.5	87.2	90.2	3.2	89.9	95.9	
	通信	11.55	48.4	98.8	99.6	4.5	99.6	99.9	
消费	电子	8.49	73.3	97.9	99.3	5.3	97.9	99.3	
	汽车	2.92	30.3	92.6	78.1	2.8	90.3	96.8	
	美容护理	-0.09	40.3	79.4	64.2	3.5	79.2	48.8	
	农林牧渔	-1.36	18.1	32.9	11.0	2.5	79.0	45.7	
消费	家用电器	3.30	14.7	50.6	78.1	2.5	78.0	81.9	
	食品饮料	-0.95	21.1	54.3	29.3	4.1	28.2	18.6	
	纺织服装	0.37	27.4	92.0	97.3	1.9	87.2	94.2	
	轻工制造	2.62	31.0	93.6	86.7	2.0	94.7	79.9	
消费	医药生物	0.58	38.3	77.8	92.6	2.9	77.4	71.7	
	商贸零售	0.46	40.9	85.4	95.0	2.0	83.1	72.8	
	社会服务	2.60	44.3	80.2	47.3	3.0	54.1	51.9	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

从 PE、PB 偏离度的角度看，估值最便宜的行业集中于第三象限，而估值水平最贵的行业则集中于第一象限。从数据看，当前食品饮料、农林牧渔、社会服务估值较为便宜。

图表12：各行业估值偏离度



资料来源：WIND，太平洋证券整理

PB-ROE 视角下，当前非银金融、农林牧渔、食品饮料以及社服 PB-ROE 较低。

图表13：各行业 PB-ROE

大类行业	一级行业	当前	历史最高	PB 历史最低	历史中位	当前分位	当前	历史最高	ROE 历史最低	历史中位	当前分位	PB-ROE分位
金融地产	银行	0.56	0.65	0.42	0.50	90%	8.8156	10.75	8.82	10.05	0%	90.44
	非银金融	1.40	1.54	0.91	1.17	96%	10.82	10.89	6.03	8.61	93%	38.10
	房地产	0.86	0.98	0.54	0.75	82%	-13.32	9.91	-13.32	-1.87	0%	98.49
	建筑材料	1.33	1.79	0.87	1.27	64%	3.07	16.17	2.56	5.42	25%	94.77
	建筑装饰	0.84	1.03	0.58	0.79	72%	6.27	10.17	6.27	8.04	0%	99.79
原材料	煤炭	1.38	1.63	1.11	1.32	69%	9.72	22.23	9.72	15.04	0%	99.59
	石油石化	1.27	1.43	1.10	1.26	57%	9.45	12.32	8.76	10.86	18%	99.72
	基础化工	2.09	2.53	1.41	1.91	79%	6.18	17.60	6.18	8.32	0%	97.32
	钢铁	1.14	1.18	0.73	0.96	98%	-0.13	15.50	-0.99	2.48	12%	98.07
	有色金属	3.17	3.44	1.68	2.27	99%	11.83	18.26	9.61	11.91	43%	99.17
设备制造	电力设备	3.24	4.14	1.83	2.68	81%	3.95	13.92	3.60	9.79	12%	99.17
	国防军工	3.97	4.10	2.08	3.08	99%	2.79	5.45	2.56	4.38	12%	95.05
工业服务	机械设备	3.05	3.16	1.71	2.33	98%	6.61	9.54	6.05	6.81	25%	97.11
	环保	1.70	1.72	1.06	1.43	99%	4.31	6.42	4.31	5.58	0%	99.04
	综合	2.22	2.45	0.93	1.55	96%	-0.44	1.33	-6.85	-2.19	87%	74.28
	公用事业	1.70	1.74	1.39	1.56	96%	8.51	9.25	2.70	8.03	62%	64.10
	交通运输	1.34	1.52	1.14	1.33	62%	8.23	9.54	4.80	7.86	87%	93.60
科技	计算机	4.60	4.97	2.29	3.52	96%	1.97	5.79	1.47	3.39	12%	95.74
	传媒	3.15	3.42	1.64	2.41	96%	3.74	5.89	1.95	3.74	50%	90.23
	通信	4.53	4.58	1.76	2.48	100%	8.90	8.90	3.32	8.50	100%	99.59
	电子	5.25	5.49	1.92	3.06	99%	6.43	11.65	4.38	6.27	56%	99.31
消费	汽车	2.76	2.90	1.67	2.25	97%	7.89	8.46	5.09	7.02	68%	78.13
	美容护理	3.45	5.66	2.46	3.78	49%	6.67	11.70	6.17	8.85	12%	64.24
	农林牧渔	2.51	3.26	2.02	2.59	46%	11.95	11.95	-13.63	2.99	100%	11.00
	家用电器	2.54	2.82	2.07	2.40	82%	16.15	17.86	15.77	17.00	12%	78.13
	食品饮料	4.12	7.21	3.63	5.03	19%	20.56	22.35	19.32	20.58	43%	29.30
	纺织服装	1.86	1.92	1.30	1.68	94%	4.91	8.29	4.17	5.86	18%	97.32
	轻工制造	1.96	2.24	1.27	1.79	80%	3.77	11.74	3.77	6.55	0%	86.73
	医药生物	2.94	3.41	2.10	2.74	72%	5.99	12.45	5.99	9.42	0%	92.57
	商贸零售	1.95	2.45	1.18	1.78	73%	2.82	3.37	-3.67	0.91	81%	94.98
	社会服务	2.97	3.79	2.14	2.98	52%	4.49	7.67	-6.10	4.46	62%	47.32

资料来源：WIND，太平洋证券整理

当前热门概念中，半导体、科技板块、机器人、中字头央企等概念估值处于三年历史高分位。

图表14：热门概念估值

类别	指数名称	本周涨跌幅	年初至今涨幅	PS (TTM)	三年分位	PE (TTM)	三年分位
汽车	无人驾驶	4.04	25.21	1.33	63.82	39.64	57.46
新能源发电	TOPCON电池	3.50	12.21	1.47	64.65	0.00	0.00
	HJT电池	1.28	24.75	2.10	82.81	0.00	0.00
	光伏逆变器	5.23	49.80	3.87	72.49	30.96	16.16
	光伏屋顶	1.39	17.89	1.72	75.79	65.13	94.84
	储能	4.35	55.29	2.40	78.20	31.41	39.47
	特高压	3.16	28.70	1.65	82.53	35.93	94.45
半导体	先进封装	5.48	35.83	2.51	99.31	67.85	76.19
	半导体材料	3.83	45.00	5.29	98.49	680.17	29.06
	EDA	3.60	30.95	1.78	98.76	41.05	57.01
	半导体设备	5.46	65.28	8.66	98.90	77.60	85.64
	IGBT	2.90	27.10	1.37	27.24	30.59	48.63
	第三代半导体	4.29	29.89	4.77	96.01	177.10	85.93
新消费	CRO	3.92	55.58	6.55	79.92	33.52	77.33
	医美	1.36	25.39	2.91	30.95	37.95	33.37
	培育钻石	12.35	54.12	7.16	98.21	0.00	0.00
	预制菜	1.85	4.91	0.93	39.00	31.38	0.52
科技	AIGC	4.02	26.92	1.81	27.79	19.75	0.33
	东数西算	5.13	44.78	5.78	99.86	122.70	83.99
	华为鸿蒙	3.25	10.97	1.82	78.27	0.00	0.00
	云计算	3.88	32.02	2.30	76.75	86.64	74.56
	机器视觉	5.43	42.07	3.28	93.26	43.24	66.51
	6G	7.18	47.14	3.59	98.62	96.51	88.30
	工业互联网	5.27	39.16	1.49	98.76	29.40	93.85
	信创产业	4.66	34.59	3.10	98.62	65.77	89.53
	数字经济	4.17	30.57	2.38	98.90	31.93	90.87
	元宇宙主题	7.26	45.11	2.74	98.76	58.31	86.47
其他	机器人	4.86	37.83	2.30	97.39	32.20	87.43
	中字头央企	2.99	13.53	0.88	99.59	12.38	80.31
	大飞机	2.96	19.45	3.23	87.76	70.54	89.29

资料来源：WIND，太平洋证券整理

上周各行业盈利预期整体微幅变动，非银金融上调幅度最大；计算机下调幅度最大。

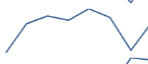
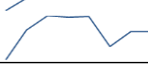
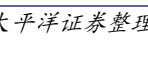
图表15：各行业盈利预期增速

一级行业	年初至今涨幅	上周盈利预期增速			上周盈利预期变动		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
农林牧渔	14.2%	16.5%	27.3%	26.1%	-2.8%	1.3%	0.4%
基础化工	23.0%	37.6%	24.4%	18.9%	-0.9%	0.5%	-0.3%
钢铁	21.6%	462.8%	44.8%	12.6%	-13.4%	1.6%	-0.1%
有色金属	71.5%	49.2%	17.5%	15.6%	2.3%	1.9%	0.0%
电子	50.6%	63.9%	38.6%	26.8%	0.2%	-0.5%	0.4%
家用电器	7.0%	12.9%	10.5%	10.1%	-0.4%	-0.3%	0.4%
食品饮料	-5.3%	5.4%	9.7%	9.4%	-0.1%	0.0%	0.0%
纺织服饰	9.9%	15.2%	46.9%	15.4%	-0.2%	0.3%	0.1%
轻工制造	12.8%	17.0%	73.0%	15.9%	-1.0%	1.2%	-0.1%
医药生物	19.5%	27.9%	23.5%	21.7%	-3.4%	1.1%	0.0%
公用事业	4.8%	11.3%	6.2%	7.4%	-0.2%	-0.1%	0.0%
交通运输	0.9%	1.7%	-0.3%	12.7%	0.0%	0.0%	0.0%
房地产	9.9%	23.6%	113.9%	86.8%	-0.3%	-1.8%	9.4%
商贸零售	2.2%	34.5%	30.6%	17.2%	-0.4%	-0.4%	0.5%
社会服务	8.5%	35.8%	46.0%	17.1%	0.0%	-0.9%	0.0%
综合	34.6%	103.0%	5974.1%	32.5%	0.3%	-412.6%	2.1%
建筑材料	18.7%	74.0%	29.6%	16.0%	-0.2%	0.4%	0.0%
建筑装饰	9.8%	5.1%	16.6%	5.8%	0.0%	-0.5%	0.0%
电力设备	39.2%	102.8%	63.2%	26.6%	-0.8%	1.3%	0.9%
国防军工	16.5%	111.0%	60.8%	26.7%	-1.3%	1.1%	0.3%
计算机	22.9%	215.0%	70.2%	25.5%	-17.6%	8.4%	-0.4%
传媒	27.6%	142.5%	37.0%	12.2%	-0.3%	-0.1%	0.0%
通信	67.9%	14.9%	14.9%	10.7%	0.0%	0.2%	0.2%
银行	8.3%	0.9%	1.3%	4.4%	0.1%	-0.1%	0.0%
非银金融	8.1%	16.7%	5.2%	10.8%	3.9%	-1.1%	0.2%
汽车	22.7%	30.6%	27.2%	22.4%	-0.9%	0.1%	0.2%
机械设备	35.0%	33.1%	25.3%	19.2%	-0.5%	-0.6%	0.1%
煤炭	1.6%	-21.3%	13.0%	8.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
石油石化	1.4%	0.2%	6.4%	6.6%	-0.2%	-0.1%	0.0%
环保	18.5%	18.7%	31.5%	14.3%	-0.3%	-0.8%	0.0%
美容护理	8.3%	36.9%	24.6%	17.5%	-2.0%	0.0%	-0.2%

资料来源：WIND，太平洋证券整理

上周海外主要指数普涨，恒生科技指数表现最好，德国 DAX 指数表现最差。

图表16：港股及海外主要指数估值情况

	本周涨跌幅	PE-TTM	近一年分位数	近三年分位数	PB (LF)	近一年分位数	近三年分位数	近两月估值走势
道琼斯工业指数	2.20	32.1	71.2	90.4	9.3	92.4	97.5	
英国富时100	3.11	20.4	99.2	99.7	2.1	100.0	100.0	
德国DAX	1.72	19.2	87.2	95.8	2.1	92.0	97.4	
恒生指数	3.62	12.0	96.0	98.6	1.2	96.4	98.8	
恒生科技	5.20	23.3	75.3	55.6	3.4	91.9	97.3	
纳斯达克指数	2.31	43.0	60.4	73.8	7.5	100.0	100.0	
韩国综合指数	5.14	18.2	100.0	74.8	1.3	100.0	100.0	
日经225	3.61	22.5	100.0	92.9	2.4	99.6	99.9	
标普500	1.92	29.4	90.8	96.9	5.6	100.0	100.0	

资料来源：WIND，太平洋证券整理

四、风险提示：

- 1、市场波动过大；
- 2、数据具有时滞性；
- 3、历史数据不代表未来。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。