

# 估值周观察（6月第5期）

## 风偏提振，估值扩张

策略研究 · 专题报告

证券分析师：王开  
021-60933132  
wangkai8@guosen.com.cn  
S0980521030001

证券分析师：陈凯畅  
021-60375429  
chengkaichang@guosen.com.cn  
S0980523090002

- **近一周（2025.6.23-2025.6.27）海外市场集体上涨，估值整体扩张。**美股、日股与港股涨幅居前，主要指数涨幅均超2.5%，其中日经225指数上涨4.55%，表现最突出。估值方面整体扩张。除法国CAC40的PE小幅收缩，其余指数PE均有所扩张。美股指数PE扩张1-2倍，德国DAX扩张最明显（+2.28x），各项估值分位数已处历史极高位（PE分位达100%）。港股除恒生科技指数外，其余指数在估值温和扩张下分位数再度触及顶部（98%-100%）；日经225虽涨幅居前，估值维持温和扩张（+0.86x）。
- **A股核心宽基集体反弹，估值温和修复。**近一周(2025.6.23-2025.6.27)，A股核心宽基集体反弹，估值温和修复。具体来看，规模上，上周领跌的国证2000（+4.94%）、中证1000（+4.62%）和中证500（+3.98%）反弹最明显，PE分别扩张2.29x、1.60x和0.99x。风格上，中证2000反弹最为显著（+5.55%），PE大幅扩张6.89x；中小盘成长风格涨幅靠前，估值同步修复。截至6月27日，A股主要宽基指数PE、PB、PS基本位于近一年70%-100%分位数，PCF位于85%-90%分位数。总体而言，大盘成长整体分位数水平占优，4项估值指标的1年、3年、5年滚动分位数水平均值分别为48.71%、45.07%、27.07%；相比之下，国证价值和大盘价值的估值性价较低，4项估值指标的1年、3年、5年滚动分位数水平均值分别为89.36%和91.43%、96.43%和97.15%、86.70%和88.53%。三年分位数视角，PB分位数水平整体低于PE、PS、PCF。
- **一级行业普遍反弹，估值同步回升。**本周一级行业普遍反弹，TMT板块涨幅居前。计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银金融（+6.66%）领涨；石油石化回调（-2.07%），交运、公用事业等稳定红利资产相对弱势。估值整体随行情同步扩张，其中国防军工和计算机PE扩张幅度最大，分别为5.29x和6.01x；非银金融PE扩张相对温和，仅为0.93x。
- **必选消费行业估值性价比占优。**综合看PE、PB、PS、PCF分位数，银行估值处于历史高位，在1年和3年维度下，PE、PB、PS均位于99%分位。以电子、通信、传媒为代表的TMT，估值处于中长期高位，4项估值指标的3年/5年分位数均值分别为86.20%/76.55%、92.48%/83.42%、81.30%/80.56%。以食品饮料和农林牧渔为代表的下游必选消费行业估值性价比凸显。食品饮料3年/5年四项估值分位均值仅为7.30% / 4.38%，农林牧渔为17.75% / 12.74%，估值修复空间较大；纺织服饰和医药生物3年/5年四项估值分位均值位于50%-80%区间，处于中等水平。
- **新兴产业集体反弹，非银金融表现突出。**本周新兴产业集体反弹，数字经济板块涨幅居前，相关子板块涨幅均超过4%，其中云计算、IDC和量子通信涨幅均超过6.5%。估值集体回升，云计算、半导体、集成电路和工业母机PE扩张均超过4x；人工智能、IDC、海军装备和基金检测扩张均超过2x。热门概念方面，非银金融表现突出，领涨概念包括炒股软件、金融科技、信托、Wind香港半导体、券商等权。
- **风险提示：**海外货币政策节奏和幅度的不确定性；文中所列指数、个股产品仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据

- [ 01 ] 全球估值跟踪对比
- [ 02 ] A股宽基估值跟踪
- [ 03 ] A股行业&赛道估值跟踪
- [ 04 ] A股估值性价比

# 全球权益市场集体上涨，估值扩张



- 近一周（2025.6.23-2025.6.27）海外市场集体上涨。美股、日股与港股涨幅居前，主要指数涨幅均超2.5%，其中日经225指数上涨4.55%，表现最突出。
- 估值方面整体扩张。除法国CAC40的PE小幅收缩，其余指数PE均有所扩张。美股指数PE扩张1x-2x，德国DAX扩张最明显（+2.28x），各项估值分位数已处历史极高位（PE分位达100%）。港股除恒生科技指数外，其余指数在估值温和扩张下分位数再度触及顶部（98%–100%）；日经225虽涨幅居前，估值维持温和扩张（+0.86x）。

图：全球指数估值情况

| 国别   | 指数名称       | 当前截面估值水平 |       |      |      | 上周截面估值水平 |       |      |      | 滚动1年分位数 |       |       | 滚动3年分位数 |       |       |
|------|------------|----------|-------|------|------|----------|-------|------|------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|
|      |            | 本周涨跌幅    | PE    | PB   | PS   | PE       | 变化    | PB   | 变化   | PE      | PB    | PS    | PE      | PB    | PS    |
| 美国   | 道琼斯工业指数    | 3.82     | 30.60 | 8.78 | 4.68 | 29.28    | 1.33  | 8.41 | 0.37 | 68.00   | 75.20 | 82.00 | 89.38   | 91.77 | 94.02 |
|      | 纳斯达克指数     | 4.25     | 41.84 | 6.66 | 4.71 | 40.13    | 1.70  | 6.38 | 0.28 | 40.00   | 84.80 | 88.00 | 63.08   | 94.95 | 96.02 |
|      | 标普500      | 3.44     | 27.64 | 5.16 | 3.27 | 26.69    | 0.95  | 4.99 | 0.18 | 53.60   | 81.00 | 88.40 | 84.59   | 93.69 | 96.15 |
|      | 纳斯达克100    | 4.20     | 35.04 | 9.39 | 6.72 | 33.49    | 1.55  | 8.96 | 0.42 | 45.20   | 63.20 | 82.40 | 65.47   | 86.59 | 94.16 |
|      | 罗素1000指数   | 3.40     | 28.92 | 4.89 | 3.09 | 27.93    | 0.99  | 4.73 | 0.17 | 58.40   | 82.00 | 85.60 | 86.19   | 94.02 | 95.22 |
|      | 罗素3000指数   | 3.39     | 30.36 | 4.61 | 2.90 | 29.33    | 1.03  | 4.45 | 0.16 | 57.60   | 81.20 | 84.40 | 85.92   | 93.76 | 94.82 |
| 德国   | 德国DAX      | 2.92     | 20.56 | 2.01 | 1.28 | 18.28    | 2.28  | 1.96 | 0.06 | 100.00  | 96.02 | 95.70 | 100.00  | 98.69 | 98.50 |
| 英国   | 英国富时100    | 0.28     | 18.67 | 1.86 | 1.39 | 18.62    | 0.05  | 1.86 | 0.00 | 75.49   | 93.87 | 89.53 | 91.82   | 97.96 | 96.50 |
| 法国   | 法国CAC40    | 1.34     | 16.05 | 1.84 | 1.36 | 16.56    | -0.51 | 1.82 | 0.02 | 51.97   | 30.31 | 80.00 | 81.61   | 41.80 | 89.90 |
| 日本   | 东证指数       | 2.50     | 16.03 | 1.44 | 1.00 | 15.65    | 0.38  | 1.41 | 0.03 | 75.00   | 91.19 | 90.98 | 53.74   | 84.97 | 86.80 |
|      | 日经225      | 4.55     | 19.38 | 1.97 | 1.10 | 18.52    | 0.86  | 1.88 | 0.09 | 62.70   | 72.13 | 87.70 | 58.42   | 77.99 | 54.39 |
| 韩国   | 韩国综合指数     | 1.13     | 13.97 | 1.03 | 0.69 | 13.81    | 0.16  | 1.02 | 0.01 | 53.53   | 97.72 | 98.90 | 49.73   | 99.25 | 99.60 |
|      | 韩国KOSPI150 | 2.15     | 11.02 | 1.01 | 0.88 | 10.79    | 0.23  | 0.99 | 0.02 | 19.71   | 88.80 | 97.20 | 33.45   | 90.19 | 99.00 |
| 印度   | 印度SENSEX30 | 2.00     | 24.07 | 3.80 | 3.36 | 23.05    | 1.02  | 3.64 | 0.16 | 83.13   | 52.81 | 60.04 | 74.60   | 83.31 | 26.26 |
| 新加坡  | 富时新加坡海峡指数  | 2.13     | 12.35 | 1.28 | 2.23 | 12.20    | 0.15  | 1.25 | 0.03 | 80.00   | 89.20 | 97.70 | 89.94   | 96.40 | 95.60 |
| 中国香港 | 恒生指数       | 3.20     | 10.78 | 1.13 | 1.46 | 10.49    | 0.30  | 1.10 | 0.03 | 97.96   | 98.37 | 97.14 | 98.64   | 99.46 | 99.05 |
|      | 恒生科技       | 4.06     | 20.32 | 2.92 | 1.95 | 19.78    | 0.54  | 2.84 | 0.08 | 12.24   | 75.51 | 60.82 | 15.33   | 87.52 | 70.28 |
|      | 恒生港股通      | 3.10     | 11.08 | 0.99 | 1.19 | 10.75    | 0.33  | 0.96 | 0.03 | 99.18   | 99.18 | 99.18 | 99.73   | 99.73 | 99.73 |
|      | 恒生大型股      | 2.86     | 10.66 | 1.06 | 1.55 | 10.37    | 0.29  | 1.03 | 0.03 | 97.96   | 98.37 | 98.37 | 98.37   | 99.46 | 99.46 |
|      | 恒生中型股      | 4.15     | 13.82 | 0.91 | 0.76 | 13.29    | 0.54  | 0.87 | 0.04 | 98.37   | 99.18 | 99.18 | 99.46   | 99.32 | 99.73 |

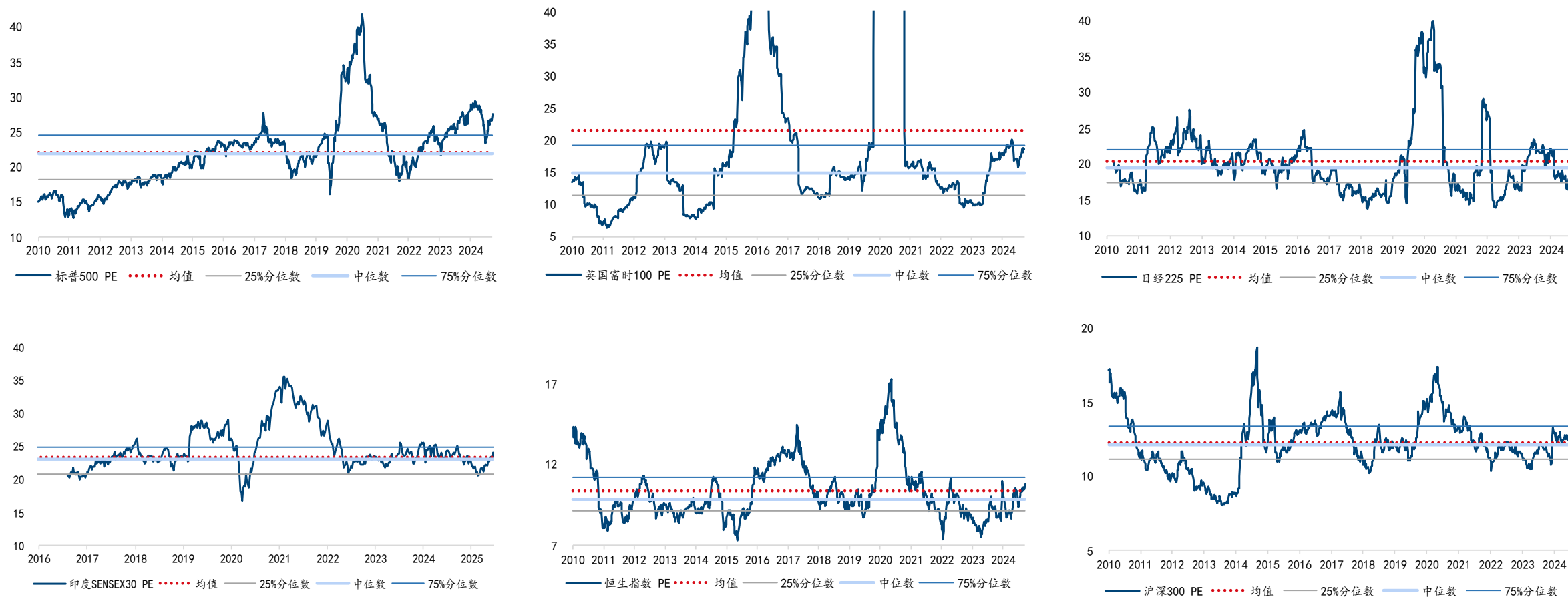
资料来源：WIND，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 全球指数估值对比 (PE)

- 本周主要市场指数PE均有所扩张。分位数方面，标普500指数位于2010年以来75%分位数水平以上，当前PE为27.64x；仅日经225指数PE略小于中位数（19.49x），当前PE为19.38x；其余指数PE均位于中位数到75%分位数水平之间。

图：全球指数PE长序列对比

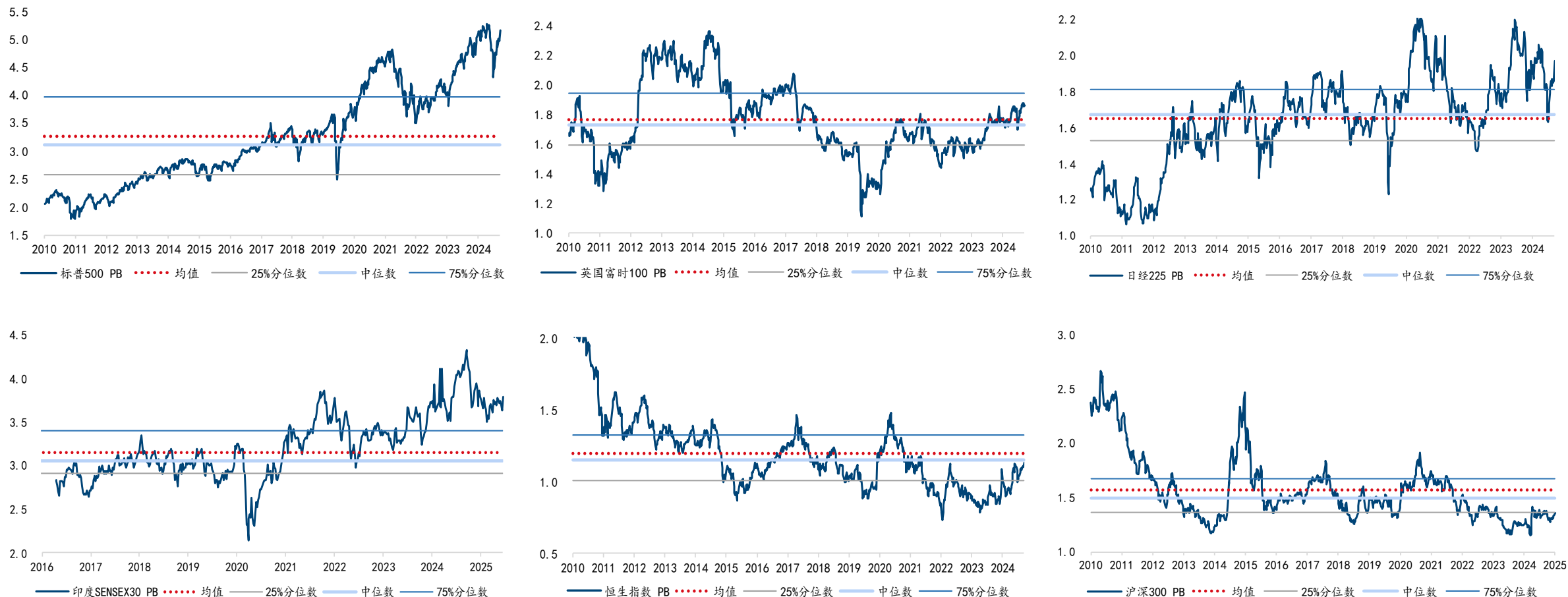


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 全球指数估值对比 (PB)

- 本周主要市场指数PB均有所扩张。分位数方面，本周沪深300指数达到2010年以来25%分位数水平，当前PB为1.36x；标普500指数显著超过75%分位数，当前PB为5.16x；印度SENSEX和日经225指数小幅超过75%分位数，当前PB分别为1.97x和3.80x。

图：全球指数PB长序列对比

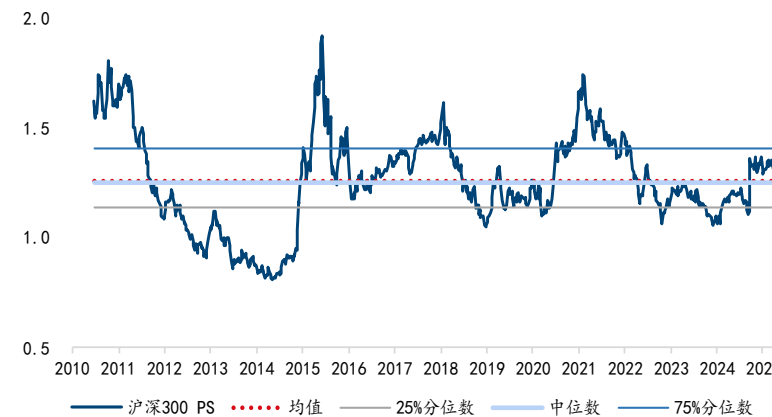
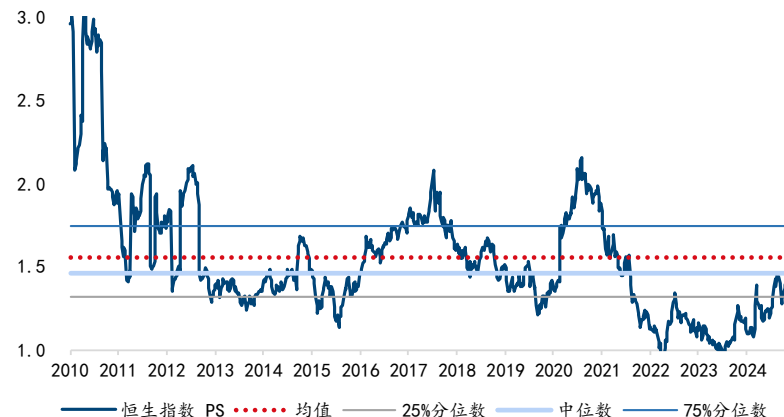
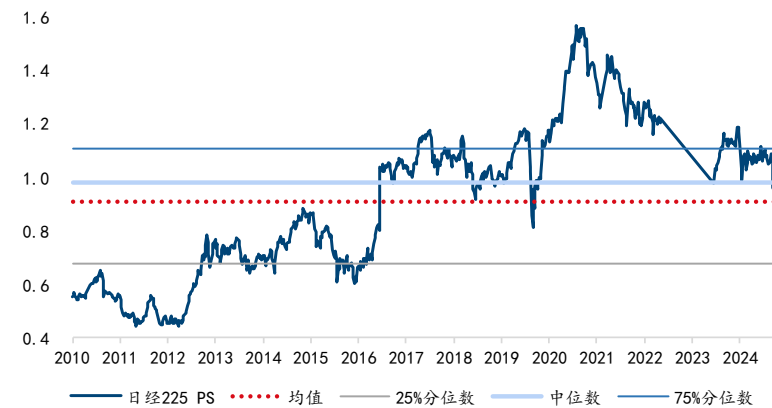
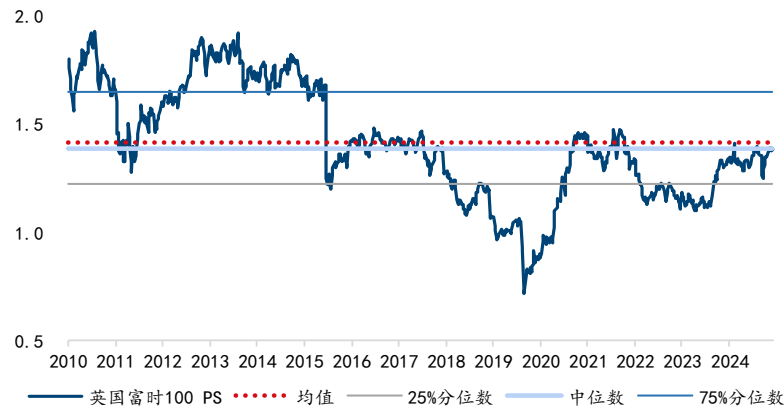
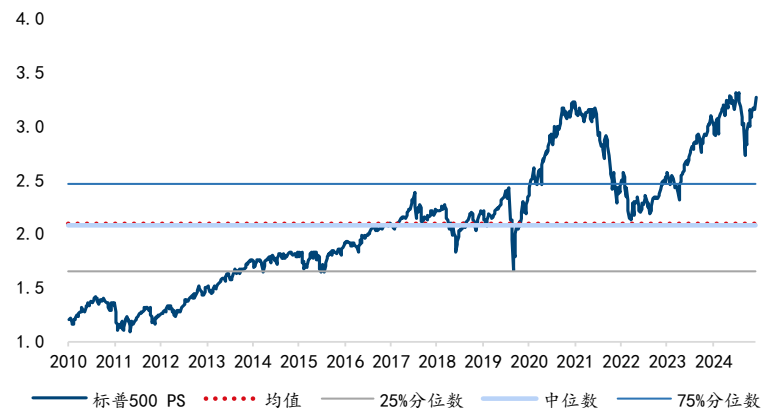


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 全球指数估值对比 (PS)

- 本周主要市场指数PS均有所扩张。分位数方面，标普500指数当前PS为3.27x，显著高于2010年以来的75%分位数水平；英国富时100和恒生指数本周达到中位数水平，当前PS分别为1.39x和1.46x；其余指数均位于中位数到75%分位数之间。

图：全球指数PS长序列对比



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 全球估值跟踪对比
- [ 02 ] A股宽基估值跟踪
- [ 03 ] A股行业&赛道估值跟踪
- [ 04 ] A股估值性价比

# A股核心宽基集体反弹，估值温和修复



- 近一周(2025.6.23-2025.6.27)，A股核心宽基集体反弹，估值温和修复。具体来看，规模上，上周领跌的国证2000（+4.94%）、中证1000（+4.62%）和中证500（+3.98%）反弹最明显，PE分别扩张2.29x、1.60x和0.99x。风格上，中证2000反弹最为显著（+5.55%），PE大幅扩张6.89x；中小盘成长风格涨幅靠前，估值同步修复。

图：A股宽基指数估值情况

| 类别   | 指数名称     | 当前截面估值水平 |        |      |      |       | 上周截面估值水平及边际变化 |      |      |      |      |      |       |      |
|------|----------|----------|--------|------|------|-------|---------------|------|------|------|------|------|-------|------|
|      |          | 本周涨跌幅    | PE     | PB   | PS   | PCF   | PE            | 变化   | PB   | 变化   | PS   | 变化   | PCF   | 变化   |
| 核心宽基 | 上证指数     | 1.91     | 14.93  | 1.35 | 1.31 | 7.95  | 14.64         | 0.29 | 1.32 | 0.02 | 1.28 | 0.03 | 7.79  | 0.16 |
|      | 万得全A     | 3.56     | 19.72  | 1.61 | 1.45 | 9.43  | 19.19         | 0.53 | 1.57 | 0.04 | 1.41 | 0.04 | 9.18  | 0.25 |
|      | 沪深300    | 1.95     | 13.02  | 1.36 | 1.40 | 7.16  | 12.83         | 0.20 | 1.34 | 0.02 | 1.38 | 0.02 | 7.05  | 0.11 |
| 规模   | 上证50     | 1.27     | 11.19  | 1.22 | 1.46 | 6.65  | 11.08         | 0.11 | 1.21 | 0.01 | 1.45 | 0.01 | 6.59  | 0.06 |
|      | 中证100    | 1.62     | 15.18  | 1.63 | 1.27 | 8.06  | 15.07         | 0.10 | 1.61 | 0.02 | 1.27 | 0.01 | 8.01  | 0.05 |
|      | 中证500    | 3.98     | 28.67  | 1.91 | 1.24 | 11.00 | 27.67         | 0.99 | 1.84 | 0.07 | 1.20 | 0.04 | 10.62 | 0.38 |
|      | 中证1000   | 4.62     | 38.47  | 2.13 | 1.49 | 16.86 | 36.87         | 1.60 | 2.04 | 0.09 | 1.42 | 0.06 | 16.16 | 0.70 |
|      | 国证2000   | 4.94     | 50.61  | 2.27 | 1.69 | 20.89 | 48.32         | 2.29 | 2.17 | 0.11 | 1.61 | 0.08 | 19.95 | 0.94 |
| 风格   | 国证价值     | 1.23     | 9.44   | 0.97 | 0.99 | 5.05  | 9.35          | 0.09 | 0.96 | 0.01 | 0.98 | 0.01 | 5.00  | 0.05 |
|      | 国证成长     | 2.18     | 18.83  | 2.76 | 1.76 | 9.93  | 18.63         | 0.20 | 2.69 | 0.07 | 1.74 | 0.02 | 9.82  | 0.11 |
|      | 大盘指数(申万) | 1.91     | 14.29  | 1.50 | 1.42 | 6.80  | 13.94         | 0.35 | 1.46 | 0.04 | 1.40 | 0.02 | 6.71  | 0.09 |
|      | 小盘指数(申万) | 4.15     | 30.85  | 1.92 | 1.35 | 13.84 | 29.62         | 1.23 | 1.84 | 0.08 | 1.30 | 0.05 | 13.35 | 0.49 |
|      | 大盘成长     | 1.52     | 17.35  | 2.83 | 1.79 | 8.86  | 17.31         | 0.05 | 2.77 | 0.06 | 1.79 | 0.00 | 8.84  | 0.02 |
|      | 大盘价值     | 0.85     | 8.74   | 0.93 | 1.12 | 4.82  | 8.67          | 0.07 | 0.93 | 0.00 | 1.11 | 0.01 | 4.78  | 0.04 |
|      | 中盘成长     | 2.61     | 21.75  | 2.65 | 1.84 | 12.41 | 21.26         | 0.49 | 2.58 | 0.07 | 1.80 | 0.04 | 12.13 | 0.28 |
|      | 中盘价值     | 1.63     | 12.61  | 1.20 | 0.75 | 6.69  | 12.45         | 0.15 | 1.18 | 0.02 | 0.74 | 0.01 | 6.61  | 0.08 |
|      | 小盘成长     | 4.13     | 25.76  | 2.53 | 1.52 | 15.69 | 24.79         | 0.96 | 2.43 | 0.10 | 1.46 | 0.06 | 15.10 | 0.59 |
|      | 小盘价值     | 2.42     | 15.05  | 1.11 | 0.60 | 5.66  | 14.74         | 0.31 | 1.08 | 0.03 | 0.59 | 0.01 | 5.55  | 0.12 |
|      | 中证2000   | 5.55     | 131.63 | 2.48 | 2.00 | 28.58 | 124.74        | 6.89 | 2.34 | 0.13 | 1.90 | 0.10 | 27.09 | 1.50 |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 大盘成长整体分位数水平占优



- 截至6月27日，A股主要宽基指数PE、PB、PS基本位于近一年70%-100%分位数，PCF位于85%-90%分位数。总体而言，大盘成长整体分位数水平占优，4项估值指标的1年、3年、5年滚动分位数水平均值分别为48.71%、45.07%、27.07%；相比之下，国证价值和大盘价值的估值性价较低，4项估值指标的1年、3年、5年滚动分位数水平均值分别为89.36%和91.43%、96.43%和97.15%、86.70%和88.53%。三年分位数视角，PB分位数水平整体低于PE、PS、PCF。

图：A股宽基指数估值分位数对比

| 类别   | 指数名称     | 滚动1年分位数 |        |       |       | 滚动3年分位数 |        |       |       | 滚动5年分位数 |       |       |       |
|------|----------|---------|--------|-------|-------|---------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|      |          | PE      | PB     | PS    | PCF   | PE      | PB     | PS    | PCF   | PE      | PB    | PS    | PCF   |
| 核心宽基 | 上证指数     | 98.76   | 74.79  | 99.17 | 88.02 | 99.59   | 76.51  | 99.73 | 92.17 | 85.48   | 49.34 | 95.71 | 75.74 |
|      | 万得全A     | 99.17   | 89.05  | 99.17 | 90.91 | 99.73   | 65.32  | 99.73 | 90.66 | 74.50   | 40.72 | 66.42 | 54.70 |
|      | 沪深300    | 95.87   | 73.55  | 98.35 | 88.84 | 98.63   | 65.80  | 99.45 | 90.25 | 66.67   | 40.26 | 71.33 | 58.33 |
| 规模   | 上证50     | 94.63   | 85.54  | 98.76 | 98.76 | 98.21   | 60.71  | 99.59 | 99.59 | 76.24   | 38.78 | 99.75 | 87.87 |
|      | 中证100    | 85.12   | 77.27  | 98.35 | 93.80 | 95.05   | 54.81  | 96.70 | 97.94 | 96.12   | 68.81 | 65.43 | 81.02 |
|      | 中证500    | 79.34   | 97.93  | 99.17 | 58.26 | 93.13   | 99.31  | 99.73 | 76.37 | 85.15   | 67.90 | 83.50 | 53.05 |
|      | 中证1000   | 62.81   | 85.12  | 82.23 | 21.90 | 81.73   | 53.02  | 87.23 | 24.04 | 72.03   | 32.18 | 57.18 | 14.44 |
|      | 国证2000   | 89.67   | 88.02  | 88.43 | 47.11 | 93.41   | 73.21  | 96.15 | 59.62 | 89.69   | 57.92 | 91.34 | 49.75 |
| 风格   | 国证价值     | 97.11   | 92.56  | 98.76 | 69.01 | 99.04   | 97.39  | 99.59 | 89.70 | 86.30   | 78.30 | 99.75 | 82.43 |
|      | 国证成长     | 30.58   | 92.56  | 77.69 | 43.39 | 41.76   | 60.71  | 60.44 | 49.04 | 25.08   | 36.47 | 36.30 | 29.46 |
|      | 大盘指数(申万) | 48.97   | 62.19  | 98.35 | 86.36 | 69.23   | 45.95  | 99.45 | 89.15 | 42.00   | 27.60 | 66.34 | 54.21 |
|      | 小盘指数(申万) | 85.54   | 74.59  | 87.19 | 42.15 | 95.19   | 85.71  | 95.74 | 71.98 | 93.11   | 57.96 | 92.08 | 56.44 |
|      | 大盘成长     | 9.09    | 77.69  | 71.28 | 36.78 | 30.49   | 54.26  | 58.31 | 37.23 | 18.32   | 32.59 | 35.02 | 22.36 |
|      | 大盘价值     | 97.52   | 97.52  | 98.35 | 72.31 | 99.18   | 99.18  | 99.45 | 90.80 | 88.61   | 82.43 | 99.67 | 83.42 |
|      | 中盘成长     | 57.02   | 99.17  | 55.79 | 79.34 | 73.21   | 60.85  | 18.54 | 60.99 | 46.45   | 36.55 | 11.22 | 36.63 |
|      | 中盘价值     | 71.49   | 41.74  | 39.88 | 77.27 | 84.89   | 19.78  | 34.00 | 91.76 | 73.93   | 16.58 | 57.63 | 83.99 |
|      | 小盘成长     | 43.39   | 100.00 | 78.51 | 39.67 | 75.69   | 100.00 | 92.86 | 79.95 | 70.71   | 90.59 | 95.71 | 76.32 |
|      | 小盘价值     | 57.02   | 69.01  | 54.34 | 8.68  | 62.77   | 80.77  | 84.82 | 56.59 | 67.00   | 52.31 | 63.33 | 37.42 |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

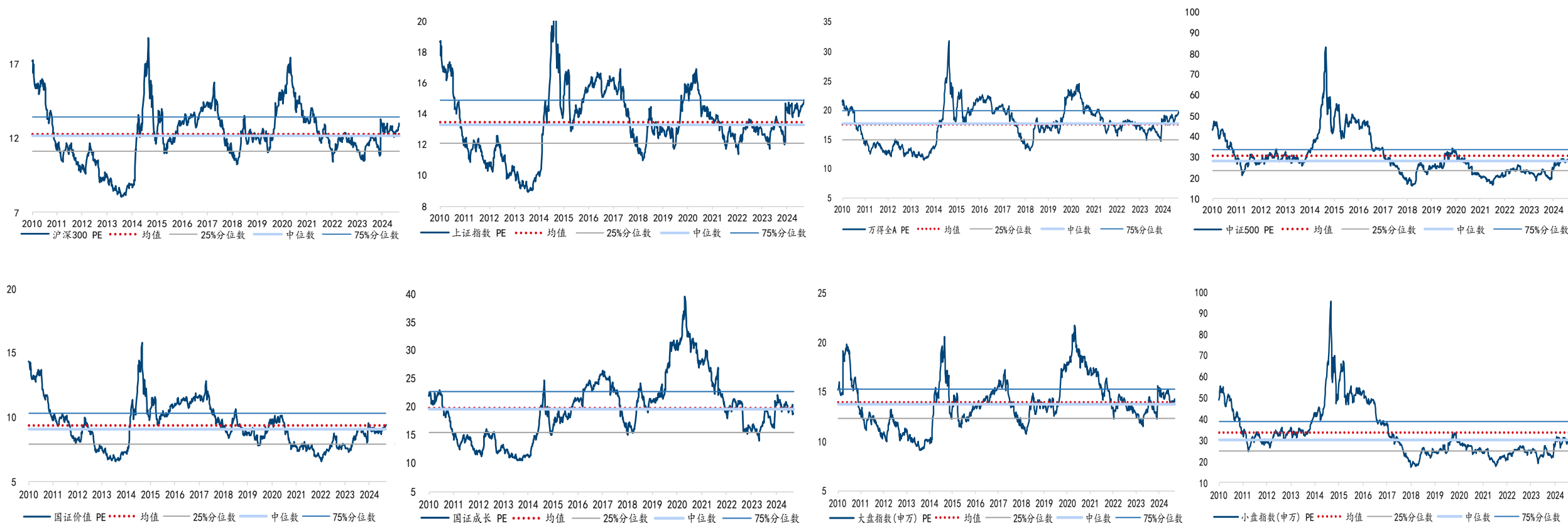
注:分位数热力图中红色越深代表分位数越低，蓝色越深代表估值分位数越高

# 国内指数静态PE对比：国内指数PE多数收缩

本周A股主要指数PE均有所扩张。

- 分位数来看，仅国证成长指数略低于2010年以来的中位数水平，当前PE为18.83x；上证指数略高于75%分位数，当前PE为14.93x。其余指数均位于中位数至75%分位数水平之间。
- 绝对值来看，成长风格PE高于价值风格，小盘PE普遍高于大盘。

图：A股宽基指数PE长序列对比



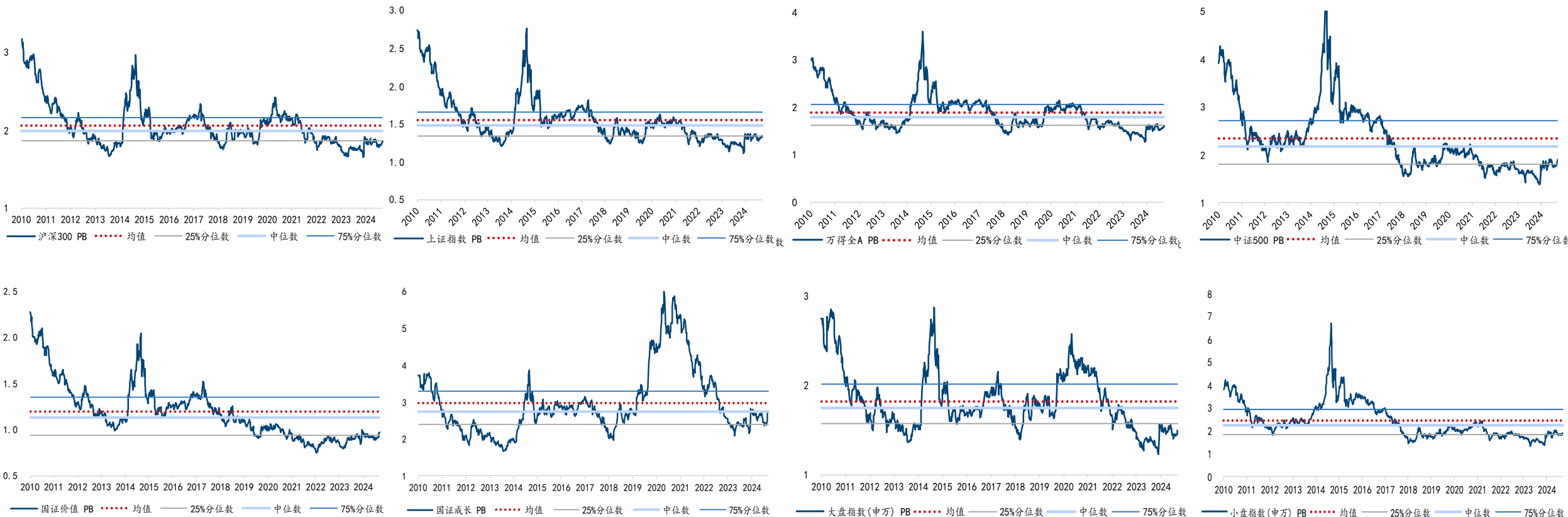
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 国内指数静态PB对比：A股从PB角度仍具备估值吸引力

本周A股主要指数PB均有所扩张。

- 绝对值来看，截至6月27日，国证成长和国证价值PB分别为2.76x和0.97x，小盘与大盘指数分别为1.92x和1.50x。
- 分位数来看，上证、中证500、国证成长和小盘指数PB略高于2010年以来的25%分位数水平。总体来看，A股从PB角度仍具有一定的估值吸引力。

图：A股宽基指数PB长序列对比



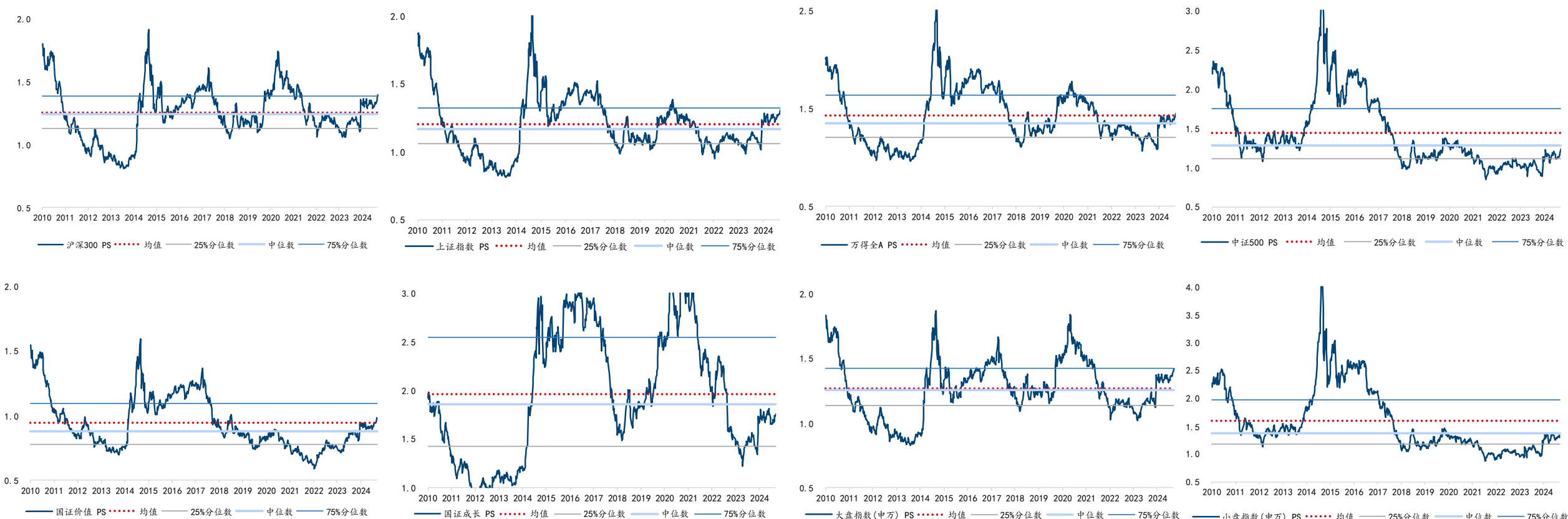
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 国内指数静态PS对比：中小盘成长分位数水平占优

本周A股主要指数PS均有所扩张。

- 分位数来看，除中证500、国证成长和小盘指数的PS位于2010年以来25%分位数到中位数之间，沪深300指数PS略高于75%分位数水平，其余指数PS均位于中位数到75%分位数水平之间。
- 绝对值来看，成长风格PS显著高于价值，大盘和小盘差异不大。

图：A股宽基指数PS长序列对比



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

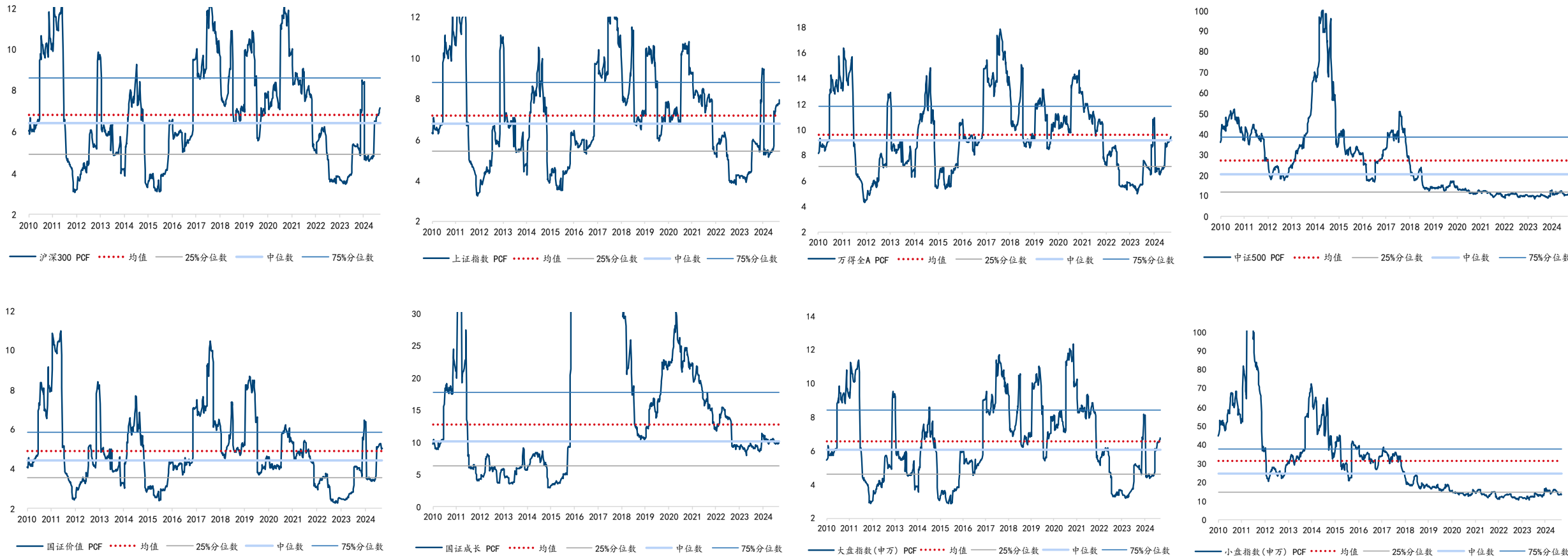
# 国内指数静态PCF对比：核心宽基指数PCF多数高于25%分位数



本周A股主要指数PCF均小幅扩张。

- 绝对值来看，成长风格显著高于价值风格，小盘显著高于大盘。
- 分位数来看，截至6月27日，中证500和小盘指数PCF分别为11.00x和13.84x，低于2010年以来25%分位数水平，其余指数均高于25%分位数。

图：A股宽基指数PCF长序列对比



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 全球估值跟踪对比
- [ 02 ] A股宽基估值跟踪
- [ 03 ] A股行业&赛道估值跟踪
- [ 04 ] A股估值性价比

# 行业估值：一级行业普遍反弹，估值同步回升

- 本周一级行业普遍反弹，TMT板块涨幅居前。计算机（+7.70%）、国防军工（+6.90%）、非银金融（+6.66%）领涨；石油石化回调（-2.07%），稳定红利资产整体弱势(交运、公用)
- 估值整体随行情同步扩张，其中国防军工和计算机PE扩张幅度最大，分别为5.29x和6.01x；非银金融PE扩张相对温和，仅为0.93x。

图：申万一级行业估值情况

| 大类      | 行业名称 | 本周涨跌幅 | 当前截面估值水平 |      |      |       |       | 变化    | 上周截面估值水平 |       |      |       |       | 变化    |
|---------|------|-------|----------|------|------|-------|-------|-------|----------|-------|------|-------|-------|-------|
|         |      |       | PE       | PB   | PS   | PCF   | PE    |       | PB       | PS    | PCF  |       |       |       |
| 上游资源    | 基础化工 | 3.11  | 24.76    | 1.83 | 1.56 | 13.84 | 24.02 | 0.74  | 1.77     | 0.06  | 1.51 | 0.05  | 13.42 | 0.42  |
|         | 钢铁   | 1.71  | 33.43    | 0.94 | 0.42 | 7.33  | 32.88 | 0.55  | 0.93     | 0.01  | 0.41 | 0.00  | 7.25  | 0.09  |
|         | 有色金属 | 5.11  | 19.41    | 2.24 | 0.90 | 12.03 | 18.46 | 0.95  | 2.13     | 0.11  | 0.86 | 0.04  | 11.46 | 0.57  |
|         | 煤炭   | 0.66  | 12.60    | 1.18 | 1.27 | 7.04  | 12.51 | 0.09  | 1.16     | 0.02  | 1.27 | 0.01  | 7.00  | 0.04  |
|         | 石油石化 | -2.07 | 16.25    | 1.19 | 0.54 | 4.46  | 16.60 | -0.35 | 1.21     | -0.02 | 0.56 | -0.02 | 4.61  | -0.15 |
| 中游材料&制造 | 建筑材料 | 2.41  | 25.79    | 1.10 | 1.02 | 9.66  | 25.19 | 0.60  | 1.07     | 0.03  | 1.00 | 0.02  | 9.45  | 0.21  |
|         | 机械设备 | 4.10  | 31.55    | 2.46 | 2.12 | 25.72 | 30.31 | 1.24  | 2.36     | 0.10  | 2.03 | 0.08  | 24.71 | 1.01  |
|         | 建筑装饰 | 3.61  | 10.82    | 0.74 | 0.21 | 17.15 | 10.46 | 0.36  | 0.71     | 0.03  | 0.20 | 0.01  | 16.59 | 0.56  |
|         | 电力设备 | 5.11  | 29.90    | 2.32 | 1.66 | 15.70 | 28.43 | 1.47  | 2.20     | 0.12  | 1.58 | 0.08  | 14.96 | 0.74  |
|         | 国防军工 | 6.90  | 79.92    | 3.27 | 4.68 | 78.71 | 74.63 | 5.29  | 3.05     | 0.22  | 4.42 | 0.26  | 74.27 | 4.44  |
| 下游可选消费  | 汽车   | 2.88  | 25.90    | 2.43 | 1.35 | 13.70 | 25.18 | 0.72  | 2.36     | 0.07  | 1.32 | 0.02  | 13.46 | 0.25  |
|         | 家用电器 | 2.02  | 13.82    | 2.29 | 1.17 | 10.49 | 13.55 | 0.27  | 2.25     | 0.04  | 1.14 | 0.03  | 10.23 | 0.26  |
|         | 轻工制造 | 3.64  | 28.09    | 1.74 | 1.55 | 13.16 | 27.08 | 1.01  | 1.68     | 0.06  | 1.51 | 0.04  | 12.78 | 0.38  |
|         | 商贸零售 | 4.56  | 37.99    | 1.82 | 0.79 | 12.45 | 36.36 | 1.63  | 1.74     | 0.08  | 0.76 | 0.03  | 11.93 | 0.52  |
|         | 社会服务 | 4.61  | 41.92    | 2.93 | 2.49 | 20.62 | 40.09 | 1.83  | 2.79     | 0.14  | 2.37 | 0.12  | 19.67 | 0.96  |
| 下游必选消费  | 美容护理 | 1.04  | 37.63    | 3.14 | 3.45 | 30.31 | 37.26 | 0.37  | 3.11     | 0.03  | 3.43 | 0.03  | 30.09 | 0.22  |
|         | 食品饮料 | -0.88 | 20.49    | 3.97 | 4.14 | 16.50 | 20.67 | -0.18 | 3.87     | 0.10  | 4.18 | -0.04 | 16.68 | -0.18 |
|         | 纺织服装 | 3.92  | 25.27    | 1.74 | 1.39 | 16.70 | 24.27 | 1.00  | 1.67     | 0.07  | 1.35 | 0.04  | 16.17 | 0.53  |
|         | 医药生物 | 1.60  | 33.90    | 2.60 | 2.67 | 28.72 | 33.39 | 0.51  | 2.56     | 0.04  | 2.64 | 0.04  | 28.33 | 0.38  |
|         | 农林牧渔 | 0.80  | 17.04    | 2.35 | 1.02 | 9.48  | 16.90 | 0.14  | 2.30     | 0.05  | 1.02 | 0.01  | 9.41  | 0.08  |
| TMT     | 电子   | 4.61  | 52.20    | 3.58 | 2.52 | 26.58 | 49.86 | 2.34  | 3.41     | 0.17  | 2.40 | 0.12  | 25.35 | 1.23  |
|         | 计算机  | 7.70  | 82.82    | 3.98 | 3.32 | 44.26 | 76.81 | 6.01  | 3.69     | 0.29  | 3.09 | 0.23  | 41.21 | 3.06  |
|         | 通信   | 5.53  | 32.63    | 2.89 | 1.99 | 8.87  | 30.97 | 1.66  | 2.74     | 0.15  | 1.96 | 0.02  | 8.76  | 0.11  |
|         | 传媒   | 3.06  | 41.76    | 2.69 | 3.02 | 26.37 | 40.55 | 1.21  | 2.61     | 0.08  | 2.93 | 0.09  | 25.61 | 0.76  |
| 大金融     | 银行   | 0.67  | 6.85     | 0.62 | 2.74 | 5.77  | 6.70  | 0.15  | 0.60     | 0.02  | 2.68 | 0.06  | 5.65  | 0.13  |
|         | 非银金融 | 6.66  | 14.83    | 1.31 | 2.17 | 4.01  | 13.90 | 0.93  | 1.22     | 0.09  | 2.05 | 0.12  | 3.79  | 0.22  |
|         | 房地产  | 3.07  | 39.61    | 0.72 | 0.56 | 5.78  | 38.43 | 1.18  | 0.70     | 0.02  | 0.55 | 0.02  | 5.63  | 0.16  |
| 支持服务    | 公用事业 | 0.09  | 18.00    | 1.50 | 1.50 | 5.60  | 17.99 | 0.01  | 1.49     | 0.01  | 1.50 | 0.00  | 5.61  | -0.01 |
|         | 交通运输 | -0.24 | 16.23    | 1.29 | 0.70 | 5.94  | 16.31 | -0.08 | 1.29     | 0.00  | 0.71 | 0.00  | 5.98  | -0.04 |
|         | 环保   | 3.95  | 24.46    | 1.51 | 2.17 | 14.42 | 23.55 | 0.91  | 1.45     | 0.06  | 2.09 | 0.08  | 13.90 | 0.52  |
|         | 综合   | 3.60  | 41.22    | 1.68 | 0.96 | 18.64 | 39.96 | 1.26  | 1.63     | 0.05  | 0.93 | 0.03  | 18.08 | 0.56  |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 行业估值：必选消费行业估值性价比占优

- 综合看PE、PB、PS、PCF分位数，银行估值处于历史高位，在1年和3年维度下，PE、PB、PS均位于99%分位。以电子、通信、传媒为代表的TMT，估值处于中长期高位，4项估值指标的3年/5年分位数均值分别为86.20%/76.55%、92.48%/83.42%、81.30%/80.56%
- 以食品饮料和农林牧渔为代表的下游必选消费行业估值性价比凸显。食品饮料3年/5年四项估值分位均值仅为7.30% / 4.38%，农林牧渔为17.75% / 12.74%，估值修复空间较大；纺织服饰和医药生物3年/5年四项估值分位均值位于50%-80%区间，处于中等水平。

图：申万一级行业估值分位数情况

| 大类      | 行业名称 | 滚动1年分位数 |       |       |       | 滚动3年分位数 |       |       |       | 滚动5年分位数 |       |       |       |
|---------|------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|         |      | PE      | PB    | PS    | PCF   | PE      | PB    | PS    | PCF   | PE      | PB    | PS    | PCF   |
| 上游资源    | 基础化工 | 93.60   | 78.51 | 81.82 | 40.50 | 97.18   | 42.93 | 61.95 | 44.37 | 75.99   | 25.78 | 66.58 | 53.80 |
|         | 钢铁   | 86.78   | 47.31 | 71.49 | 4.13  | 95.60   | 39.22 | 87.23 | 40.25 | 97.36   | 30.20 | 59.65 | 62.71 |
|         | 有色金属 | 51.03   | 91.32 | 93.39 | 71.90 | 69.99   | 57.14 | 79.74 | 72.94 | 42.95   | 34.94 | 50.62 | 43.81 |
|         | 煤炭   | 79.13   | 16.53 | 40.29 | 70.25 | 91.00   | 13.19 | 69.99 | 84.34 | 94.43   | 21.29 | 81.39 | 90.59 |
|         | 石油石化 | 77.48   | 29.34 | 65.91 | 61.57 | 88.87   | 11.40 | 79.46 | 60.85 | 76.65   | 7.51  | 87.58 | 65.43 |
| 中游材料&制造 | 建筑材料 | 62.40   | 51.45 | 57.85 | 36.36 | 87.50   | 21.70 | 38.19 | 47.39 | 92.49   | 13.04 | 22.94 | 41.67 |
|         | 机械设备 | 68.60   | 74.59 | 71.90 | 71.49 | 80.91   | 79.40 | 90.66 | 49.31 | 83.83   | 55.61 | 68.81 | 45.63 |
|         | 建筑装饰 | 99.79   | 64.26 | 78.31 | 36.19 | 96.15   | 32.28 | 54.81 | 79.27 | 91.17   | 19.39 | 37.05 | 79.46 |
|         | 电力设备 | 55.99   | 56.20 | 63.64 | 50.00 | 72.60   | 35.16 | 46.84 | 39.56 | 43.61   | 21.12 | 28.14 | 23.76 |
|         | 国防军工 | 100.00  | 95.25 | 99.17 | 15.70 | 100.00  | 65.52 | 99.73 | 24.93 | 98.76   | 54.99 | 98.27 | 49.23 |
|         | 汽车   | 64.46   | 58.26 | 96.69 | 96.69 | 39.42   | 79.88 | 95.47 | 73.63 | 27.68   | 73.84 | 94.88 | 60.64 |
| 下游可选消费  | 家用电器 | 30.17   | 29.96 | 35.12 | 40.50 | 42.45   | 22.39 | 71.43 | 50.82 | 25.99   | 13.45 | 49.01 | 30.53 |
|         | 轻工制造 | 98.35   | 84.30 | 94.21 | 95.04 | 59.00   | 39.35 | 58.10 | 55.36 | 69.18   | 23.80 | 37.13 | 33.25 |
|         | 商贸零售 | 94.83   | 89.05 | 90.50 | 35.54 | 87.23   | 55.70 | 64.29 | 37.23 | 92.33   | 60.81 | 68.56 | 22.44 |
|         | 社会服务 | 90.91   | 71.49 | 70.87 | 88.84 | 37.64   | 45.67 | 23.83 | 45.60 | 22.61   | 27.72 | 14.32 | 27.39 |
|         | 美容护理 | 83.06   | 51.86 | 57.02 | 77.27 | 50.55   | 19.51 | 25.69 | 50.14 | 30.94   | 11.72 | 15.43 | 30.12 |
| 下游必选消费  | 食品饮料 | 44.63   | 22.93 | 15.70 | 2.07  | 15.66   | 7.62  | 5.22  | 0.69  | 9.41    | 4.58  | 3.14  | 0.41  |
|         | 纺织服饰 | 95.87   | 91.74 | 92.15 | 93.39 | 95.88   | 67.58 | 80.56 | 58.24 | 68.15   | 46.33 | 56.81 | 54.04 |
|         | 医药生物 | 91.94   | 79.96 | 92.15 | 92.98 | 96.50   | 39.56 | 78.02 | 97.66 | 69.10   | 23.76 | 49.92 | 67.00 |
|         | 农林牧渔 | 8.68    | 59.92 | 70.66 | 6.61  | 2.88    | 20.74 | 45.19 | 2.20  | 10.02   | 12.46 | 27.15 | 1.32  |
| TMT     | 电子   | 51.24   | 71.90 | 54.13 | 68.18 | 79.95   | 90.66 | 84.75 | 89.42 | 80.28   | 60.56 | 85.73 | 79.62 |
|         | 计算机  | 96.28   | 77.69 | 65.70 | 14.88 | 98.76   | 88.46 | 76.10 | 19.23 | 97.69   | 69.60 | 63.61 | 25.25 |
|         | 通信   | 64.88   | 92.56 | 90.08 | 85.54 | 80.49   | 97.53 | 96.70 | 95.19 | 52.56   | 94.31 | 97.61 | 89.19 |
|         | 传媒   | 82.85   | 86.57 | 80.99 | 59.50 | 79.33   | 86.06 | 75.34 | 84.48 | 81.81   | 82.30 | 73.72 | 84.41 |
| 大金融     | 银行   | 99.17   | 99.17 | 98.76 | 89.26 | 99.73   | 99.73 | 99.59 | 96.43 | 84.78   | 69.72 | 99.75 | 86.06 |
|         | 非银金融 | 24.79   | 71.28 | 72.31 | 67.36 | 38.74   | 90.45 | 90.80 | 47.12 | 45.92   | 59.74 | 92.66 | 28.30 |
|         | 房地产  | 75.83   | 62.81 | 70.66 | 6.20  | 91.96   | 37.16 | 74.24 | 60.44 | 95.17   | 22.32 | 47.40 | 58.50 |
| 支持服务    | 公用事业 | 77.69   | 37.19 | 68.60 | 35.12 | 29.81   | 23.28 | 78.98 | 11.68 | 24.71   | 31.60 | 52.23 | 8.50  |
|         | 交通运输 | 49.17   | 56.40 | 73.97 | 3.31  | 83.10   | 36.88 | 91.35 | 17.17 | 64.60   | 22.15 | 60.89 | 10.31 |
|         | 环保   | 96.90   | 92.98 | 93.18 | 61.57 | 98.97   | 69.99 | 92.31 | 26.37 | 98.14   | 43.61 | 62.29 | 35.23 |
|         | 综合   | 15.08   | 97.73 | 96.69 | 16.94 | 17.38   | 68.34 | 64.56 | 43.69 | 25.62   | 51.61 | 38.78 | 23.18 |

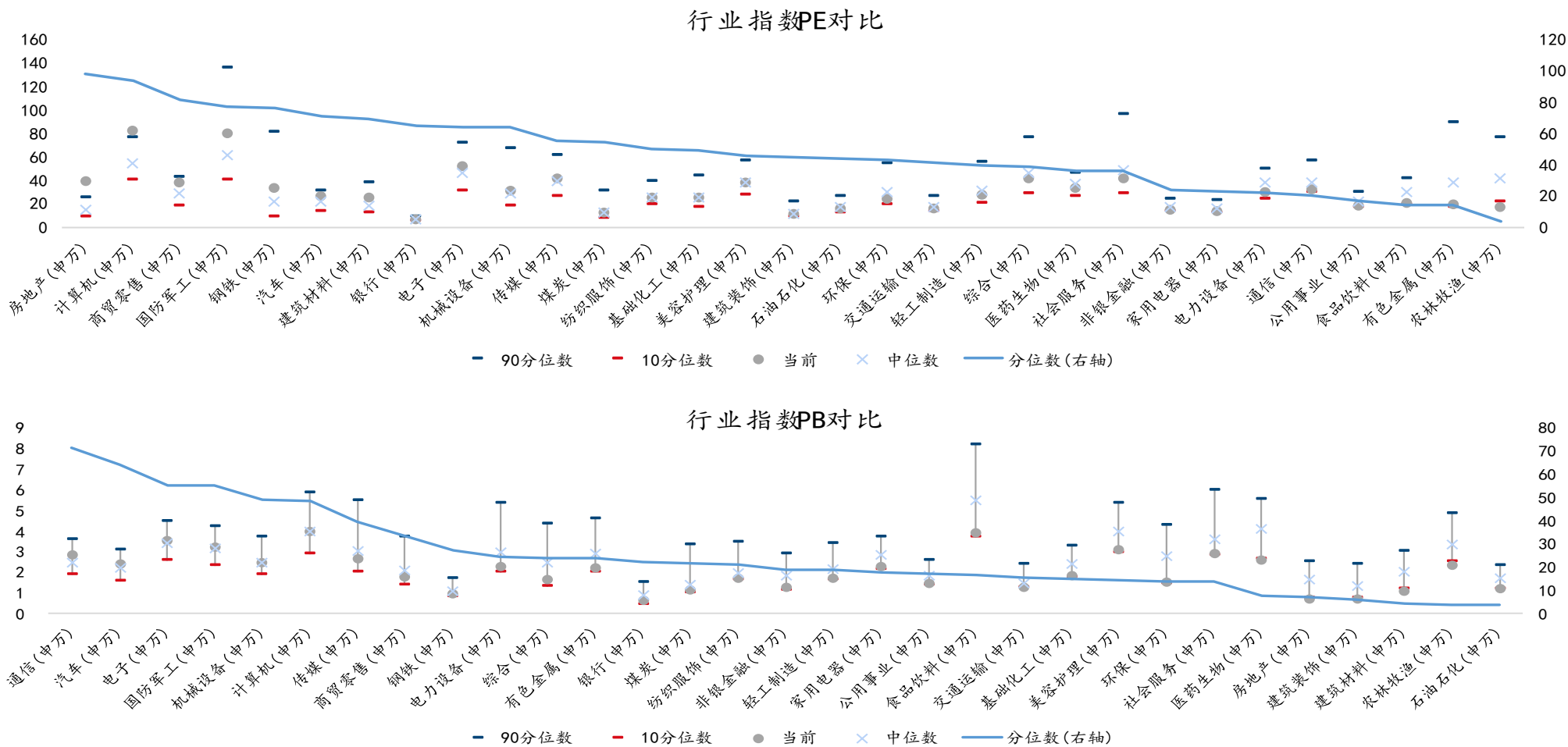
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 行业指数2010年以来估值情况对比(PE、PB)



- PE方面，长期分位数排名前5的行业分别为房地产、计算机、商贸零售、国防军工、钢铁，国防军工排名上升。
- PB方面，长期分位数排名前5的行业分别为通信、汽车、电子、国防军工、机械设备，排名和结构未发生变化。

图：行业指数长期估值对比（PE、PB）

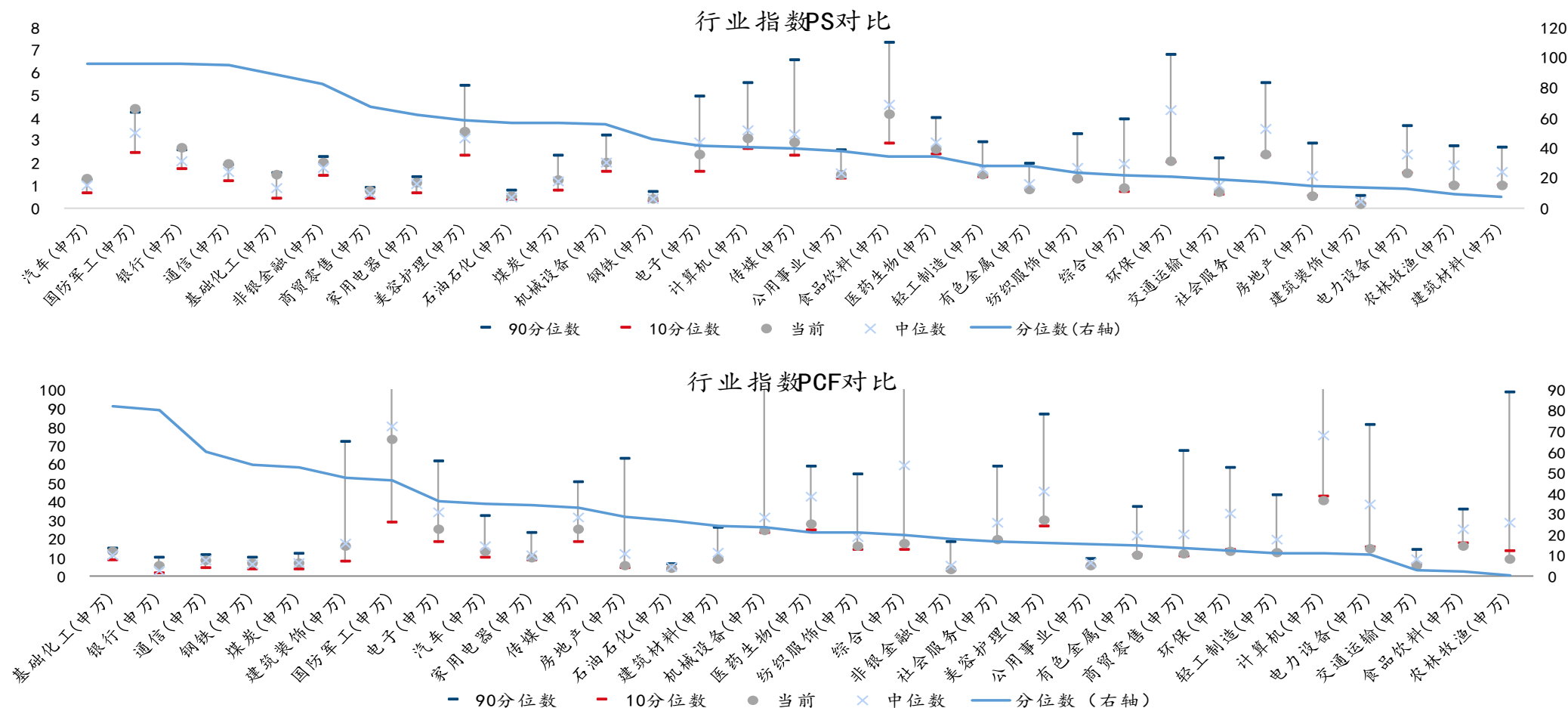


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 行业指数2010年以来估值情况对比(PS、PCF)

- PS方面,排名前5的行业分别为汽车、国防军工、银行、通信、基础化工,国防军工和银行排名上升。
- PCF方面,排名前5的行业分别为基础化工、银行、通信、钢铁、煤炭,基础化工排名上升。

图:行业指数长期估值对比(PS、PCF)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

# 新兴产业及热门概念：非银金融表现突出

- 本周新兴产业集体反弹，数字经济板块涨幅居前，相关子板块涨幅均超过4%，其中云计算、IDC和量子通信涨幅均超过6.5%。估值集体回升，云计算、半导体、集成电路和工业母机PE扩张均超过4x；人工智能、IDC、海军装备和基金检测扩张均超过2x。热门概念方面，非银金融表现突出，领涨概念包括炒股软件、金融科技、信托、港股半导体、券商等权。

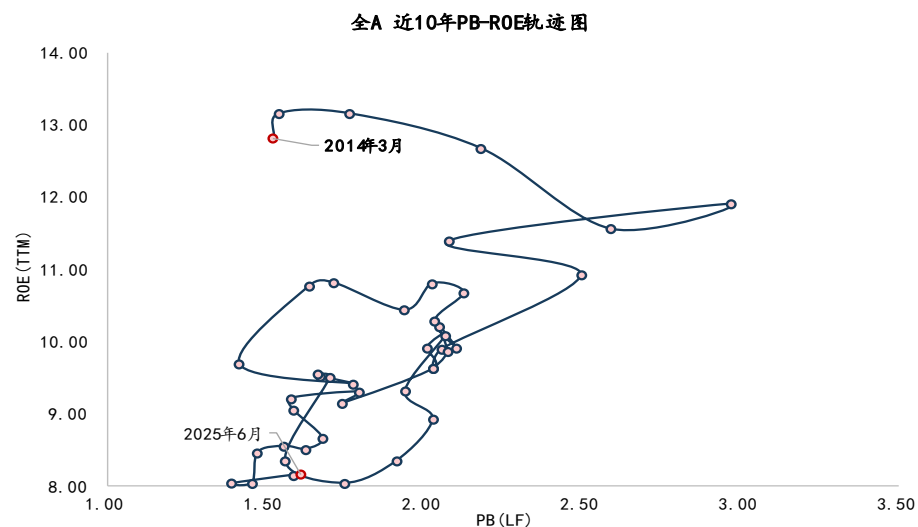
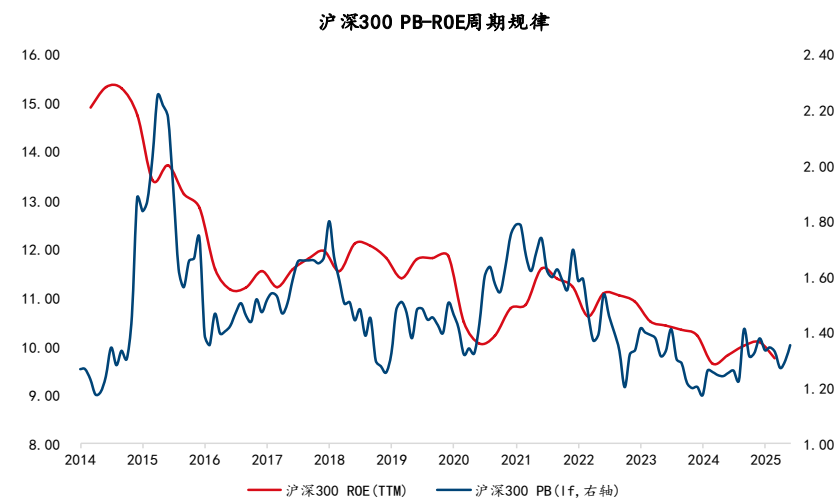
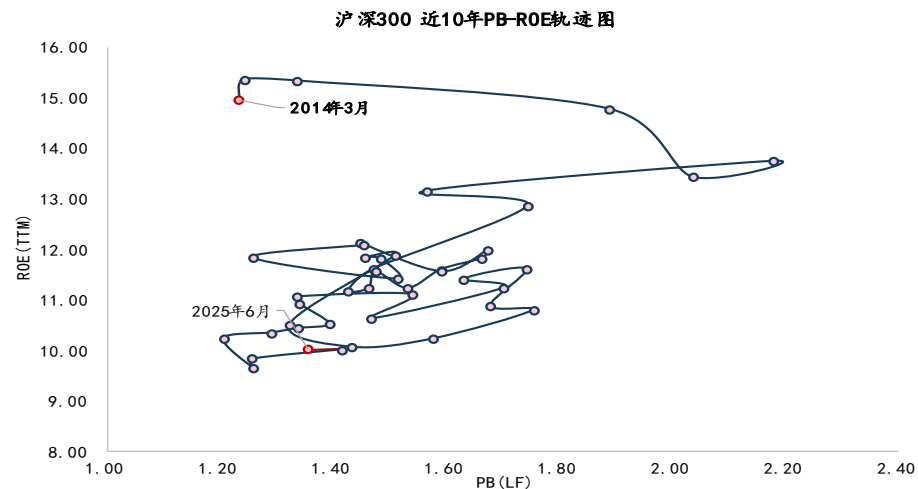
图：新兴产业及近期热门概念估值情况汇总

| 指数名称   |           | 近一周涨跌幅 | PE     |        |       | PB   |      |       | PCF   |       |      |
|--------|-----------|--------|--------|--------|-------|------|------|-------|-------|-------|------|
|        |           |        | 本周     | 上周     | 变化    | 本周   | 上周   | 变化    | 本周    | 上周    | 变化   |
| 数字经济   | 云计算       | 7.12   | 66.87  | 62.70  | 4.18  | 3.84 | 3.60 | 0.24  | 25.37 | 23.78 | 1.58 |
|        | 半导体产业     | 4.28   | 103.13 | 98.64  | 4.49  | 4.42 | 4.22 | 0.19  | 38.02 | 36.36 | 1.66 |
|        | 数字经济      | 4.20   | 27.72  | 27.05  | 0.66  | 2.64 | 2.57 | 0.07  | 11.56 | 11.28 | 0.28 |
|        | 工业互联网     | 4.20   | 27.54  | 27.21  | 0.33  | 3.82 | 3.77 | 0.05  | 14.86 | 14.68 | 0.18 |
|        | 数字能源      | 4.21   | 21.56  | 21.02  | 0.54  | 3.16 | 3.07 | 0.09  | 11.63 | 11.34 | 0.29 |
|        | 人工智能      | 4.35   | 62.20  | 59.62  | 2.57  | 5.45 | 5.22 | 0.23  | 38.31 | 36.72 | 1.58 |
|        | IDC       | 6.73   | 47.43  | 44.88  | 2.55  | 3.56 | 3.35 | 0.21  | 10.51 | 9.94  | 0.56 |
|        | 量子通信      | 6.50   | 37.13  | 35.84  | 1.29  | 2.40 | 2.29 | 0.11  | 9.70  | 9.37  | 0.34 |
| 5G     | 5.16      | 36.85  | 35.01  | 1.84   | 3.83  | 3.64 | 0.19 | 25.42 | 24.15 | 1.27  |      |
| 高端装备制造 | 集成电路      | 4.35   | 96.26  | 91.92  | 4.34  | 5.17 | 4.94 | 0.23  | 53.39 | 50.98 | 2.41 |
|        | 高端装备      | 2.96   | 27.72  | 27.23  | 0.49  | 3.38 | 3.31 | 0.07  | 14.10 | 13.85 | 0.25 |
|        | 海军装备      | 5.66   | 51.96  | 49.67  | 2.28  | 2.13 | 2.03 | 0.10  | 21.83 | 20.87 | 0.96 |
|        | 工业母机      | 5.44   | 88.72  | 83.96  | 4.75  | 3.85 | 3.67 | 0.18  | 40.56 | 38.38 | 2.17 |
| 新能源    | 新能源       | 2.32   | 75.99  | 74.62  | 1.37  | 1.58 | 1.55 | 0.03  | 7.09  | 6.97  | 0.13 |
|        | 光伏        | 3.52   | 15.72  | 15.29  | 0.43  | 1.74 | 1.68 | 0.06  | 9.33  | 9.02  | 0.31 |
|        | 风电        | 3.55   | 19.30  | 18.80  | 0.50  | 1.63 | 1.59 | 0.04  | 8.99  | 8.76  | 0.23 |
|        | 储能        | 5.73   | 26.11  | 25.71  | 0.40  | 3.29 | 3.23 | 0.06  | 10.99 | 10.82 | 0.17 |
|        | 核电        | 2.78   | 24.30  | 24.04  | 0.26  | 1.80 | 1.78 | 0.02  | 7.88  | 7.80  | 0.08 |
| 智能汽车   | 智能汽车      | 2.70   | 42.81  | 42.27  | 0.53  | 3.35 | 3.33 | 0.02  | 13.90 | 13.73 | 0.17 |
|        | 充电桩       | 6.22   | 31.66  | 31.03  | 0.63  | 2.75 | 2.62 | 0.12  | 14.44 | 14.15 | 0.29 |
|        | 轨道交通      | 3.99   | 16.96  | 16.61  | 0.35  | 1.23 | 1.20 | 0.03  | 21.78 | 21.33 | 0.45 |
|        | 汽车电子      | 5.70   | 35.13  | 33.58  | 1.55  | 3.22 | 3.08 | 0.14  | 19.27 | 18.42 | 0.85 |
| 绿色生产力  | 锂电池       | 5.83   | 32.58  | 31.86  | 0.73  | 3.81 | 3.72 | 0.09  | 12.83 | 12.54 | 0.29 |
|        | 氢能        | 3.00   | 28.77  | 28.03  | 0.74  | 1.42 | 1.38 | 0.04  | 6.72  | 6.54  | 0.17 |
|        | 燃料电池      | 3.32   | 26.63  | 25.81  | 0.83  | 1.34 | 1.29 | 0.04  | 6.39  | 6.19  | 0.20 |
|        | 节能环保      | 3.86   | 24.90  | 24.05  | 0.85  | 1.69 | 1.63 | 0.06  | 11.14 | 10.76 | 0.38 |
|        | 动力电池      | 6.73   | 34.01  | 33.26  | 0.75  | 4.02 | 3.93 | 0.09  | 13.28 | 12.99 | 0.29 |
| 生物科技   | 生物科技      | 1.79   | 38.16  | 37.50  | 0.66  | 2.55 | 2.51 | 0.05  | 30.27 | 29.75 | 0.52 |
|        | 体外诊断      | 2.05   | 43.45  | 43.04  | 0.41  | 3.49 | 3.45 | 0.04  | 25.61 | 25.37 | 0.24 |
|        | 基因检测      | 2.89   | 111.38 | 109.17 | 2.21  | 2.27 | 2.22 | 0.05  | 26.69 | 26.16 | 0.53 |
|        | 创新药       | 1.12   | 49.11  | 48.89  | 0.22  | 3.92 | 3.91 | 0.01  | 34.31 | 34.16 | 0.15 |
| 近期热门   | 炒股软件      | 19.20  | 48.39  | 42.27  | 6.11  | 6.34 | 5.53 | 0.81  | 22.60 | 19.75 | 2.86 |
|        | 金融科技      | 14.25  | 55.14  | 55.72  | -0.58 | 5.18 | 4.59 | 0.59  | 30.27 | 26.70 | 3.58 |
|        | 信托        | 10.74  | 10.64  | 10.13  | 0.51  | 1.09 | 1.04 | 0.05  | 2.49  | 2.37  | 0.12 |
|        | Wind香港半导体 | 10.45  | 119.98 | 108.29 | 11.69 | 2.09 | 1.88 | 0.20  | 19.89 | 17.94 | 1.95 |
|        | 券商等权      | 8.84   | 20.45  | 19.03  | 1.42  | 1.45 | 1.35 | 0.10  | 6.54  | 6.08  | 0.45 |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

- [ 01 ] 全球估值跟踪对比
- [ 02 ] A股宽基估值跟踪
- [ 03 ] A股行业&赛道估值跟踪
- [ 04 ] A股估值性价比跟踪

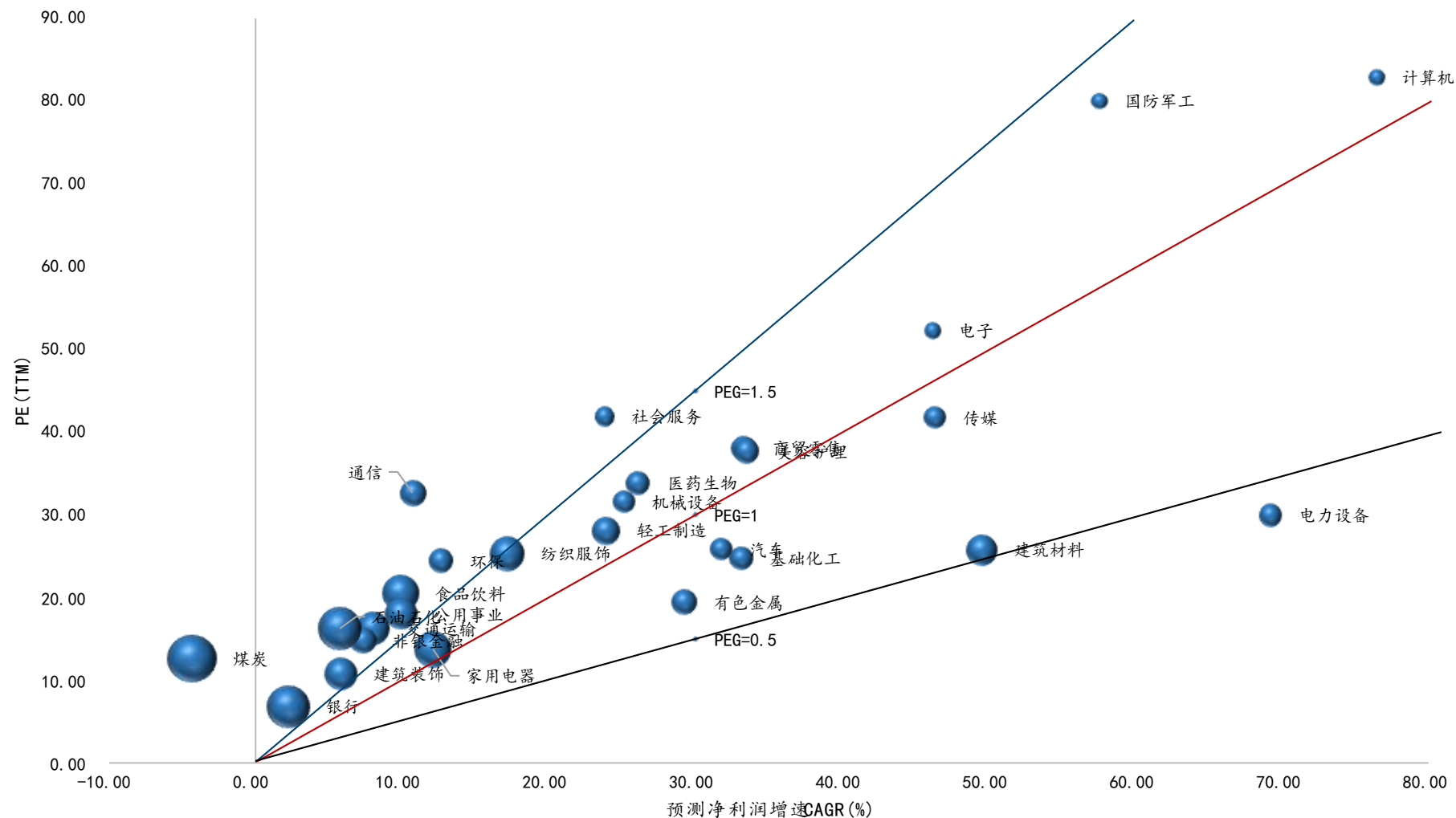
图：全A、沪深300近10年PB-ROE轨迹



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 一级行业PEG跟踪

图：一级行业PEG情况汇总



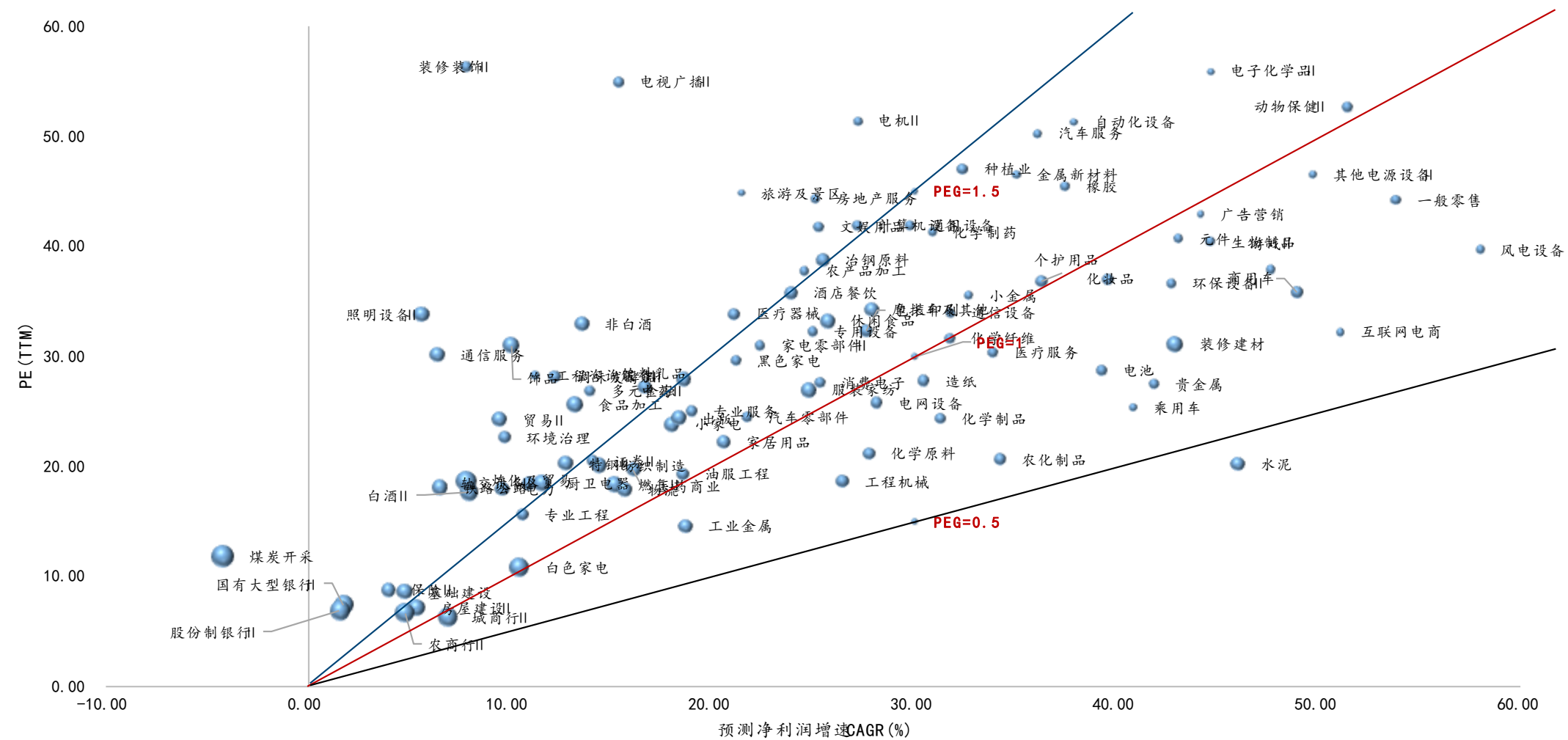
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理 注：PE取静态TTM，基于一致预测净利润测算两年复合CAGR 数据截至2025.6.27

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

# 二级行业PEG跟踪



图：二级行业PEG情况汇总



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理 注：PE取静态TTM，基于一致预测净利润测算两年复合CAGR 数据截至2025.6.27

- 一、海外货币政策节奏和幅度的不确定性；
- 二、文中所列指数仅作为历史复盘，不构成投资推荐的依据。

# 免责声明

## 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                  | 类别     | 级别   | 说明                    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数10%以上    |
|                                                                                                                                                                                                                                         |        | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                         |        | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数10%以上    |
|                                                                                                                                                                                                                                         |        | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点     |
|                                                                                                                                                                                                                                         | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数10%以上  |
|                                                                                                                                                                                                                                         |        | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                         |        | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上  |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券  
GUOSEN SECURITIES

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032