

# 估值周观察（6月第1期）

## 市场窄幅震荡，成长估值回落

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（2025.5.26-2025.5.30）海外市场整体上涨，估值温和扩张。**韩国涨幅最大，其中韩国综合指数和KOSPI50指数分别上涨4.07%和3.67%；美国主要指数涨幅均在2%左右。而香港主要指数均下跌，除恒生中型股，其余指数跌幅均超过1%。估值方面，整体温和扩张。具体来看，法国CAC40指数小幅上涨0.23%，但PE小幅缩小0.75x；仅德国DAX指数PE扩张幅度最大，扩张1.36x，3项估值指标滚动1年和3年分位数均值分别高达97%和99%，居高不下；港股指数估值有所回落，但除恒生科技指数，其余指数的估值分位数均接近或高于85%，仍处于高位水平。
- **A股核心宽基估值微幅波动，大盘与成长估值回落。**近一周(2025.5.26-2025.5.30)，A股核心宽基小幅下跌，估值微幅波动。具体来看，规模上，中证100估值收缩最明显，国证2000扩张最明显，但PE变化幅度均不超过0.5x；风格上，中证2000指数PE扩张1.35x，较上周有所反弹。总体估值来看，大盘回落、小盘扩张，成长回落、价值平稳。截至5月30日，A股主要宽基指数PE、PB、PS基本位于近一年40%-85%分位数，PCF位于80%-90%分位数，本周估值分位数水平有所下降。大盘成长整体分位数水平占优，其中PE、PB、PS、PCF滚动一年分位数水平分别为8.68%、6.20%、43.80%、33.06%，其次是国证成长。三年分位数视角，PB分位数水平整体低于PE、PS、PCF。五年分位数视角，大盘价值和国证价值的估值分位数水平较高，4个估值指标的分位数均值分别为85.23%和80.66%。
- **一级行业涨跌和估值变化方向不一。**本周一级行业涨跌不一，下游必选消费、TMT总体上涨，上游资源、中游材料&制造总体下跌，跌幅最大的集中在中游材料&制造的电力设备和汽车，分别下跌2.44%和4.11%。估值方面，一级行业PE变化不一，国防军工和计算机扩张幅度居前，分别扩张1.71x、1.40x；汽车、电力设备收缩幅度最大，分别收缩1.17x和0.71x。总体估值波动幅度有限，市场风险偏好相对平稳。
- **必选消费行业估值性价比占优。**综合看PE、PB、PS、PCF分位数，以银行为代表的大金融板块，整体估值处于历史高位。以煤炭为代表的上游资源、以通信为代表的TMT，估值处于中长期的历史高位，4项估值指标的3年/5年分位数均值分别为67.43%/74%、76.61%/71.49%。下游必选消费行业估值继续徘徊在历史低位。其中食品饮料3年/5年四项估值分位均值仅为13.86% / 8.33%，农林牧渔为17.45% / 12.54%，估值修复潜力仍在。需关注部分板块短期估值持续抬升，纺织服饰和美容护理当前四项估值1年分位数均值均超过96%。
- **新兴产业涨跌不一，金融科技表现突出。**本周新兴产业涨跌不一，绿色生产力跌幅居前，其中锂电池和动力电池分别下跌3.92%和3.52%；生物科技涨幅居前，其中创新药和生物科技分别上涨5.09%和2.75%。估值方面，智能汽车、锂电池和动力电池PE收缩均超过2x，而整体估值扩张幅度有限，无板块PE扩张超过1x。热门概念方面，金融科技表现突出，领涨概念包括金融科技、拼多多合作商、低空经济、航天军工、光纤。
- **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

# 全球权益市场整体上涨，估值温和扩张

- 近一周（2025.5.26-2025.5.30）海外市场整体上涨，韩国涨幅最大，其中韩国综合指数和KOSPI50指数分别上涨4.07%和3.67%；美国主要指数涨幅均在2%左右。而香港主要指数均下跌，除恒生中型股，其余指数跌幅均超过1%。
- 估值方面，整体温和扩张。具体来看，法国CAC40指数小幅上涨0.23%，但PE小幅缩小0.75x；仅德国DAX指数PE扩张幅度最大，扩张1.36x，3项估值指标滚动1年和3年分位数均值分别高达97%和99%，居高不下；港股指数估值有所回落，但除恒生科技指数，其余指数的估值分位数均接近或高于85%，仍处于高位水平。

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    | 1.60     | 28.80 | 8.27 | 4.41 | 28.37    | 0.43  | 8.12 | 0.16  | 47.20   | 67.60 | 69.20 | 82.45   | 89.23 | 89.76 |
|      | 纳斯达克指数     | 2.01     | 39.72 | 6.29 | 4.46 | 39.24    | 0.48  | 6.19 | 0.10  | 21.20   | 49.60 | 54.40 | 41.36   | 83.24 | 84.84 |
|      | 标普500      | 1.88     | 26.50 | 4.95 | 3.13 | 26.06    | 0.44  | 4.86 | 0.09  | 26.80   | 46.80 | 57.60 | 74.60   | 82.31 | 85.90 |
|      | 纳斯达克100    | 2.03     | 33.17 | 8.84 | 6.33 | 32.58    | 0.59  | 8.68 | 0.16  | 22.40   | 27.60 | 52.80 | 41.22   | 74.47 | 84.31 |
|      | 罗素1000指数   | 1.85     | 27.72 | 4.69 | 2.95 | 27.28    | 0.44  | 4.61 | 0.08  | 32.80   | 50.40 | 56.80 | 77.53   | 83.51 | 85.64 |
|      | 罗素3000指数   | 1.82     | 29.09 | 4.41 | 2.77 | 28.59    | 0.49  | 4.34 | 0.08  | 31.60   | 48.40 | 55.80 | 76.99   | 82.85 | 85.31 |
| 德国   | 德国DAX      | 1.56     | 20.09 | 2.01 | 1.28 | 18.73    | 1.36  | 1.98 | 0.03  | 97.30   | 96.41 | 97.30 | 99.10   | 98.82 | 99.10 |
| 英国   | 英国富时100    | 0.62     | 18.68 | 1.86 | 1.39 | 18.57    | 0.11  | 1.85 | 0.01  | 77.47   | 96.05 | 92.09 | 92.46   | 98.68 | 96.56 |
| 法国   | 法国CAC40    | 0.23     | 16.17 | 1.85 | 1.37 | 16.92    | -0.75 | 1.85 | 0.00  | 88.80   | 33.07 | 86.20 | 96.30   | 47.35 | 93.10 |
| 日本   | 东证指数       | 2.41     | 15.83 | 1.43 | 0.99 | 15.48    | 0.35  | 1.40 | 0.03  | 54.92   | 79.10 | 74.18 | 45.71   | 82.86 | 82.18 |
|      | 日经225      | 2.17     | 18.33 | 1.87 | 1.08 | 17.94    | 0.39  | 1.83 | 0.04  | 29.92   | 34.02 | 62.30 | 38.72   | 61.21 | 39.61 |
| 韩国   | 韩国综合指数     | 4.07     | 13.39 | 0.92 | 0.61 | 12.86    | 0.53  | 0.88 | 0.04  | 29.13   | 66.94 | 61.60 | 42.57   | 44.96 | 69.40 |
|      | 韩国KOSPI50  | 3.67     | 10.47 | 0.89 | 0.77 | 10.10    | 0.37  | 0.86 | 0.03  | 8.26    | 42.77 | 61.60 | 22.41   | 23.16 | 56.80 |
| 印度   | 印度SENSEX30 | -0.33    | 23.31 | 3.73 | 3.32 | 22.77    | 0.54  | 3.76 | -0.04 | 61.69   | 26.61 | 40.52 | 50.94   | 72.12 | 18.08 |
| 新加坡  | 富时新加坡海峡指数  | 0.31     | 12.33 | 1.27 | 1.81 | 12.23    | 0.10  | 1.26 | 0.00  | 81.53   | 84.20 | 20.60 | 87.47   | 94.70 | 38.60 |
| 中国香港 | 恒生指数       | -1.32    | 10.37 | 1.08 | 1.41 | 10.54    | -0.17 | 1.10 | -0.02 | 88.93   | 83.20 | 86.48 | 92.93   | 93.61 | 95.52 |
|      | 恒生科技       | -1.46    | 20.22 | 2.84 | 2.06 | 21.16    | -0.93 | 2.96 | -0.12 | 6.97    | 72.54 | 75.41 | 13.59   | 83.97 | 81.79 |
|      | 恒生港股通      | -1.21    | 10.53 | 0.94 | 1.13 | 10.66    | -0.13 | 0.95 | -0.01 | 91.39   | 89.75 | 93.85 | 97.15   | 96.60 | 97.96 |
|      | 恒生大型股      | -1.42    | 10.20 | 1.01 | 1.48 | 10.34    | -0.14 | 1.02 | -0.01 | 89.75   | 84.43 | 88.11 | 91.30   | 94.02 | 96.06 |
|      | 恒生中型股      | -0.12    | 12.81 | 0.84 | 0.70 | 12.81    | 0.01  | 0.84 | 0.00  | 92.62   | 95.90 | 97.54 | 97.42   | 92.26 | 99.18 |

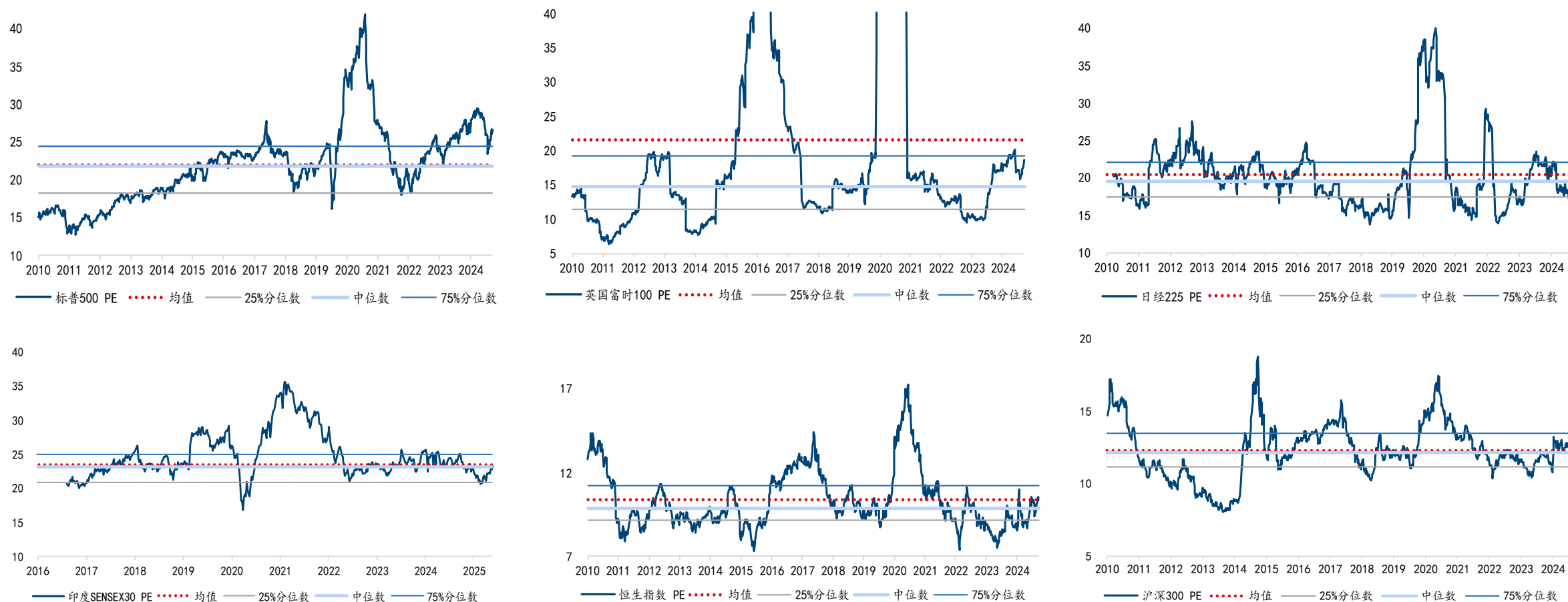
资料来源：WIND，Bloomberg，国信证券经济研究所整理

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)

- 从PE来看，本周恒生指数和沪深300指数PE收缩，其它市场指数均有所扩张。分位数方面，仅标普500指数位于2010年以来75%分位数水平以上，当前PE为26.5x；仅日经225指数位于25%分位数到中位数之间，当前PE为18.33x；SENSEX30指数超过了中位数，当前PE为23.31x，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

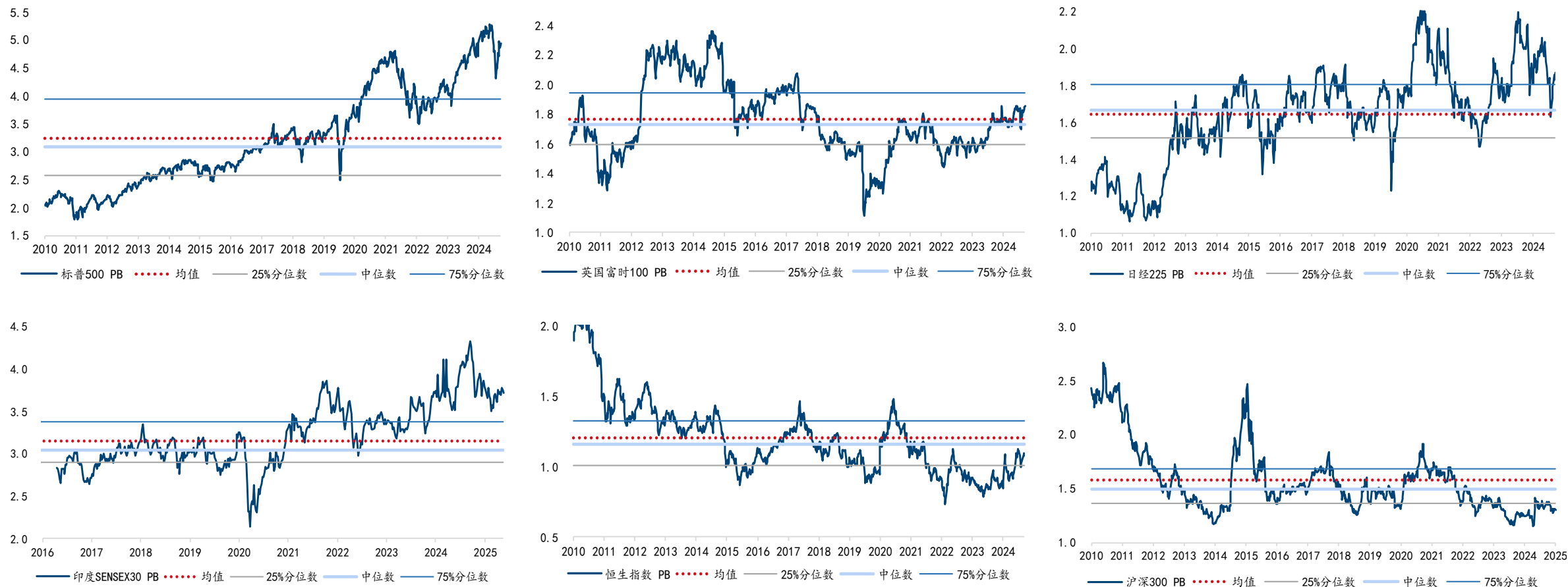


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 全球指数估值对比 (PB)

- 从PB来看，本周除恒生指数和沪深300指数小幅收缩，其它主要市场指数PB均扩张。分位数方面，仅沪深300指数位于2010年以来25%分位数水平以下，当前PB为1.3x；标普500指数显著超过75%分位数水平，当前PE为4.95x；印度SENSEX和日经225指数小幅超过75%分位数水平。

图：全球指数PB长序列对比

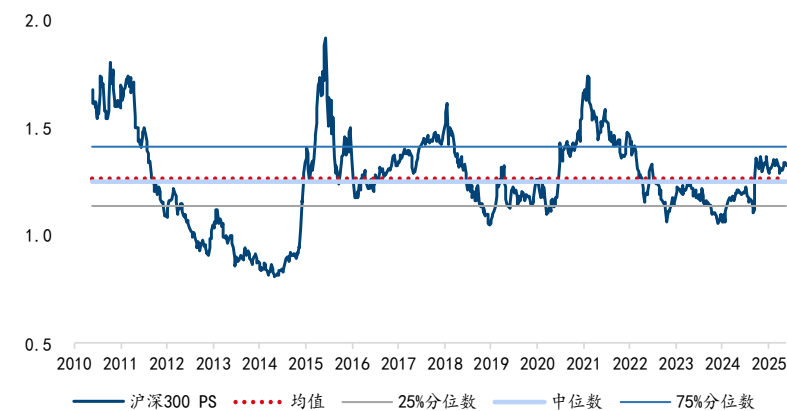
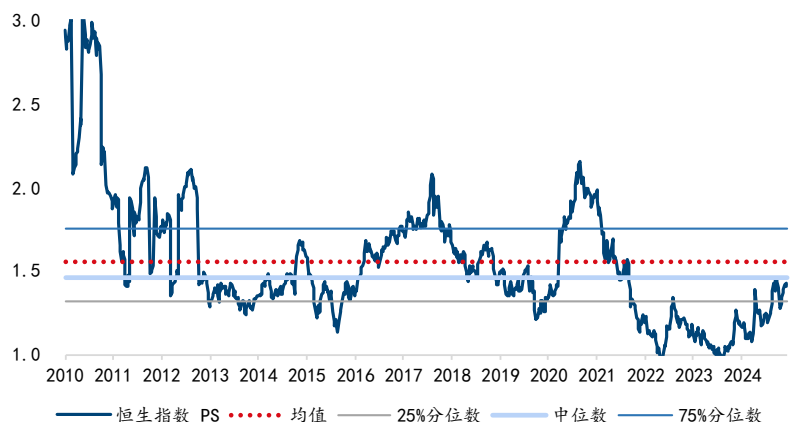
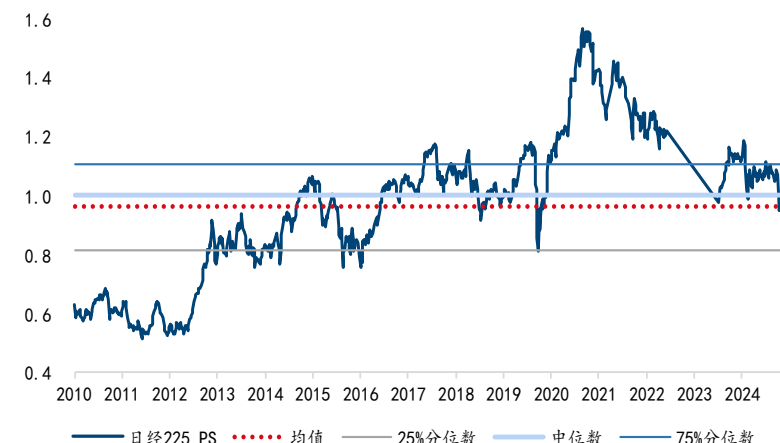
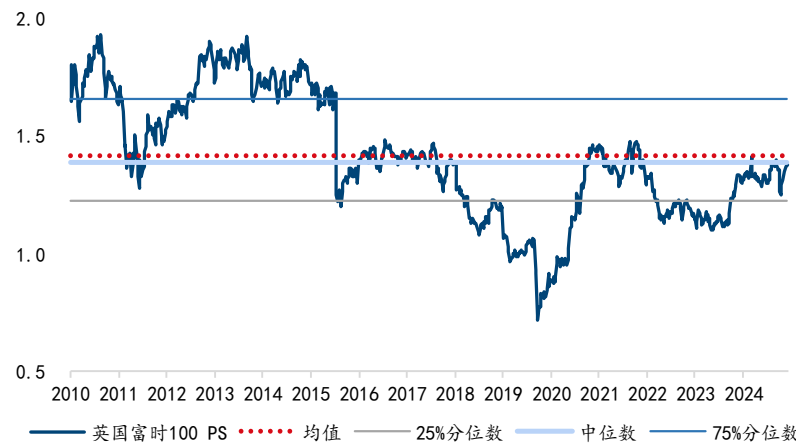
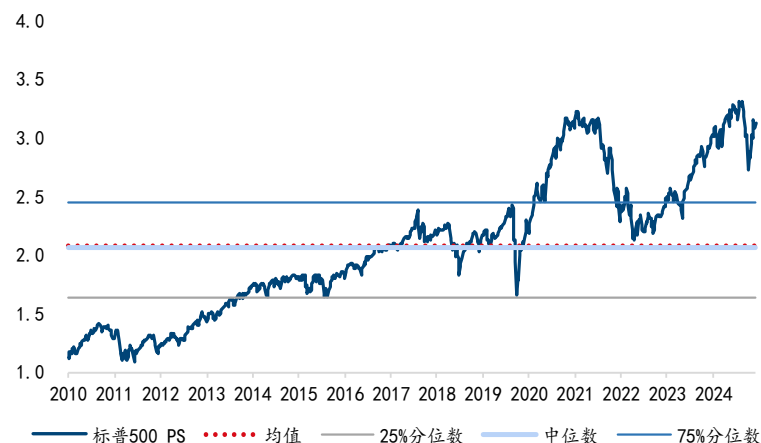


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 全球指数估值对比 (PS)

- PS方面，本周印度SENSEX30、沪深300和恒生指数小幅收缩，其它主要市场指数PS温和扩张。分位数方面，标普500指数当前PS为3.13x，显著高于2010年以来的75%分位数水平（2.45x）；英国富时100的PS达到中位数水平（1.39x）；仅恒生指数低于中位数（1.46x），当前PS为1.41x；其余指数均位于中位数到75%分位数水平之间。

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股核心宽基估值分化，成长估值回落幅度大于价值



- 近一周(2025.5.26-2025.5.30)，A股核心宽基涨跌分化，估值变化方向主要由“价”端变化贡献。具体来看，规模上，中证100估值收缩最明显，国证2000扩张最明显，但PE变化幅度均不超过0.5x；风格上，中证2000指数PE扩张1.35x，较上周有所反弹。总体估值来看，大盘回落、小盘扩张，成长回落、价值平稳。

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     | -0.03    | 14.49  | 1.31 | 1.27 | 7.70  | 14.48         | 0.01  | 1.31 | 0.00  | 1.27 | 0.00  | 7.70  | 0.00  |
|      | 万得全A     | -0.02    | 18.94  | 1.54 | 1.39 | 9.05  | 18.95         | -0.01 | 1.54 | 0.00  | 1.39 | 0.00  | 9.04  | 0.01  |
|      | 沪深300    | -1.08    | 12.46  | 1.30 | 1.33 | 6.80  | 12.55         | -0.09 | 1.31 | -0.01 | 1.34 | -0.01 | 6.85  | -0.05 |
|      | 上证50     | -1.22    | 10.86  | 1.19 | 1.34 | 6.46  | 10.90         | -0.05 | 1.20 | -0.01 | 1.34 | -0.01 | 6.49  | -0.03 |
| 规模   | 中证100    | -1.69    | 14.77  | 1.55 | 1.21 | 7.73  | 14.95         | -0.18 | 1.57 | -0.02 | 1.23 | -0.01 | 7.82  | -0.09 |
|      | 中证500    | 0.32     | 28.65  | 1.77 | 1.13 | 10.39 | 28.53         | 0.12  | 1.76 | 0.01  | 1.12 | 0.00  | 10.34 | 0.04  |
|      | 中证1000   | 0.62     | 39.26  | 2.05 | 1.46 | 17.11 | 39.04         | 0.22  | 2.03 | 0.02  | 1.45 | 0.01  | 17.01 | 0.10  |
|      | 国证2000   | 0.94     | 50.76  | 2.21 | 1.64 | 19.69 | 50.34         | 0.42  | 2.19 | 0.03  | 1.62 | 0.01  | 19.53 | 0.16  |
| 风格   | 国证价值     | -0.08    | 9.24   | 0.91 | 0.95 | 5.27  | 9.22          | 0.01  | 0.91 | 0.00  | 0.94 | 0.00  | 5.26  | 0.01  |
|      | 国证成长     | -1.94    | 19.46  | 2.38 | 1.67 | 9.78  | 19.81         | -0.36 | 2.42 | -0.04 | 1.70 | -0.03 | 9.96  | -0.18 |
|      | 大盘指数(申万) | -1.25    | 13.94  | 1.44 | 1.36 | 6.51  | 14.12         | -0.18 | 1.46 | -0.02 | 1.37 | -0.01 | 6.56  | -0.05 |
|      | 小盘指数(申万) | 0.81     | 29.74  | 1.85 | 1.31 | 13.43 | 29.54         | 0.20  | 1.83 | 0.02  | 1.29 | 0.02  | 13.33 | 0.10  |
|      | 大盘成长     | -2.71    | 17.38  | 2.45 | 1.72 | 8.81  | 17.82         | -0.43 | 2.51 | -0.06 | 1.77 | -0.04 | 9.02  | -0.22 |
|      | 大盘价值     | -0.16    | 8.45   | 0.87 | 1.06 | 4.93  | 8.43          | 0.01  | 0.87 | 0.00  | 1.06 | 0.00  | 4.93  | 0.01  |
|      | 中盘成长     | -0.72    | 24.19  | 2.25 | 1.66 | 11.31 | 24.35         | -0.16 | 2.26 | -0.01 | 1.67 | -0.01 | 11.39 | -0.07 |
|      | 中盘价值     | -0.33    | 12.98  | 1.15 | 0.73 | 7.42  | 13.00         | -0.02 | 1.15 | 0.00  | 0.73 | 0.00  | 7.43  | -0.01 |
|      | 小盘成长     | -0.33    | 30.69  | 2.23 | 1.44 | 16.30 | 30.70         | -0.01 | 2.22 | 0.01  | 1.44 | 0.00  | 16.30 | -0.01 |
|      | 小盘价值     | 0.56     | 16.51  | 1.08 | 0.61 | 6.71  | 16.40         | 0.10  | 1.07 | 0.01  | 0.60 | 0.00  | 6.67  | 0.04  |
|      | 中证2000   | 1.09     | 134.44 | 2.40 | 1.91 | 28.18 | 133.09        | 1.35  | 2.37 | 0.03  | 1.89 | 0.02  | 27.90 | 0.28  |

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5月30日，A股主要宽基指数PE、PB、PS基本位于近一年40%-85%分位数，PCF位于80%-90%分位数，本周估值分位数水平有所下降。大盘成长整体分位数水平占优，其中PE、PB、PS、PCF滚动一年分位数水平分别为8.68%、6.20%、43.80%、33.06%，其次是国证成长。三年分位数视角，PB分位数水平整体低于PE、PS、PCF。五年分位数视角，大盘价值和国证价值的估值分位数水平较高，4个估值指标的分位数均值分别为85.23%和80.66%。

图：A股宽基指数估值分位数对比

| 国别 | 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   |
| 中国 |      | 上证指数     | 78.93   | 52.07 | 86.36 | 80.99 | 92.99   | 54.81 | 95.47 | 85.71 | 78.70   | 36.09 | 86.71 | 70.15 |
|    | 核心宽基 | 万得全A     | 85.95   | 56.40 | 67.77 | 86.36 | 95.33   | 40.04 | 89.01 | 86.54 | 64.99   | 24.48 | 59.04 | 53.26 |
|    |      | 沪深300    | 56.20   | 39.67 | 65.50 | 80.17 | 81.32   | 38.74 | 87.71 | 84.48 | 54.34   | 23.29 | 59.00 | 52.85 |
|    |      | 上证50     | 75.62   | 52.48 | 92.15 | 94.63 | 91.62   | 41.76 | 97.39 | 98.21 | 64.82   | 27.33 | 94.47 | 85.80 |
|    | 规模   | 中证100    | 53.31   | 31.82 | 73.97 | 86.78 | 84.48   | 26.65 | 83.38 | 94.92 | 88.03   | 46.66 | 53.84 | 74.07 |
|    |      | 中证500    | 83.06   | 59.09 | 57.02 | 36.36 | 94.37   | 68.13 | 85.71 | 52.34 | 84.97   | 45.42 | 62.22 | 34.27 |
|    |      | 中证1000   | 74.79   | 61.98 | 74.38 | 26.03 | 90.38   | 36.26 | 79.67 | 26.65 | 76.55   | 21.88 | 50.78 | 16.02 |
|    |      | 国证2000   | 94.63   | 75.62 | 72.73 | 25.62 | 95.05   | 58.38 | 90.93 | 32.28 | 89.84   | 46.57 | 84.64 | 29.11 |
|    | 风格   | 国证价值     | 88.84   | 34.30 | 94.21 | 82.64 | 96.29   | 73.35 | 98.08 | 94.23 | 83.82   | 54.17 | 98.84 | 85.80 |
|    |      | 国证成长     | 42.15   | 21.07 | 43.39 | 36.78 | 48.21   | 17.31 | 46.43 | 43.82 | 28.98   | 10.40 | 27.91 | 26.34 |
|    |      | 大盘指数(申万) | 33.88   | 38.02 | 80.37 | 80.17 | 55.63   | 32.90 | 93.48 | 84.48 | 33.44   | 19.78 | 62.30 | 52.52 |
|    |      | 小盘指数(申万) | 61.98   | 55.37 | 65.70 | 25.62 | 87.36   | 64.70 | 88.60 | 58.65 | 86.21   | 41.91 | 82.91 | 43.60 |
|    |      | 大盘成长     | 8.68    | 6.20  | 43.80 | 33.06 | 30.49   | 9.48  | 46.57 | 33.24 | 18.33   | 5.70  | 27.99 | 19.98 |
|    |      | 大盘价值     | 90.91   | 63.02 | 98.35 | 83.47 | 96.98   | 87.71 | 99.45 | 94.51 | 84.89   | 70.31 | 99.67 | 86.04 |
|    |      | 中盘成长     | 93.39   | 22.31 | 7.44  | 57.44 | 97.25   | 9.20  | 2.47  | 51.10 | 73.82   | 5.53  | 1.98  | 30.72 |
|    |      | 中盘价值     | 92.98   | 8.26  | 19.01 | 85.95 | 96.98   | 3.57  | 27.61 | 95.33 | 87.78   | 5.62  | 51.45 | 97.19 |
|    |      | 小盘成长     | 91.74   | 48.76 | 60.74 | 54.13 | 97.25   | 62.09 | 86.95 | 84.75 | 89.76   | 44.63 | 92.16 | 85.30 |
|    |      | 小盘价值     | 91.32   | 52.69 | 62.81 | 40.08 | 90.52   | 59.96 | 87.64 | 76.24 | 91.16   | 38.60 | 63.67 | 65.07 |

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

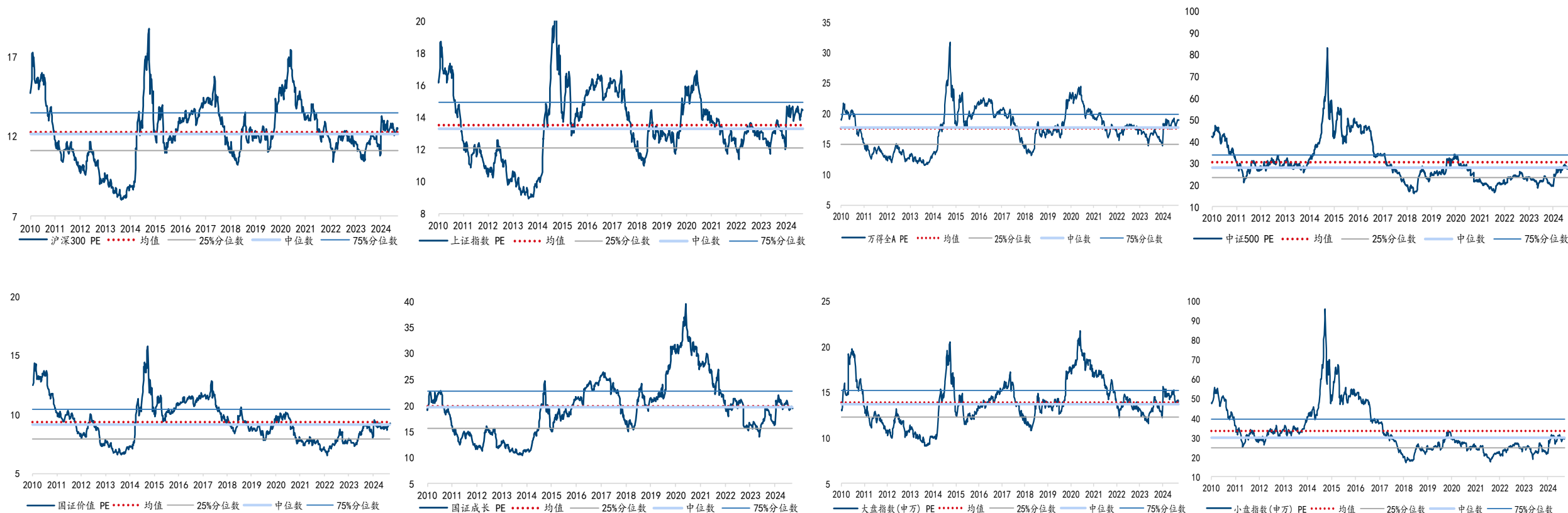
注:分位数热力图中红色越深代表分位数越低，蓝色越深代表估值分位数越高

# 国内指数静态PE对比：国内指数PE变化有所分化

PE方面，本周主要指数PE变化有所分化，总体小幅波动。其中，上证指数、中证500、国证价值、小盘指数PE小幅扩张。

- 分位数来看，除小盘指数和国证成长指数略低于中位数，当前PE分别为29.74x和19.46x；其余指数均位于2010年以来的中位数至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



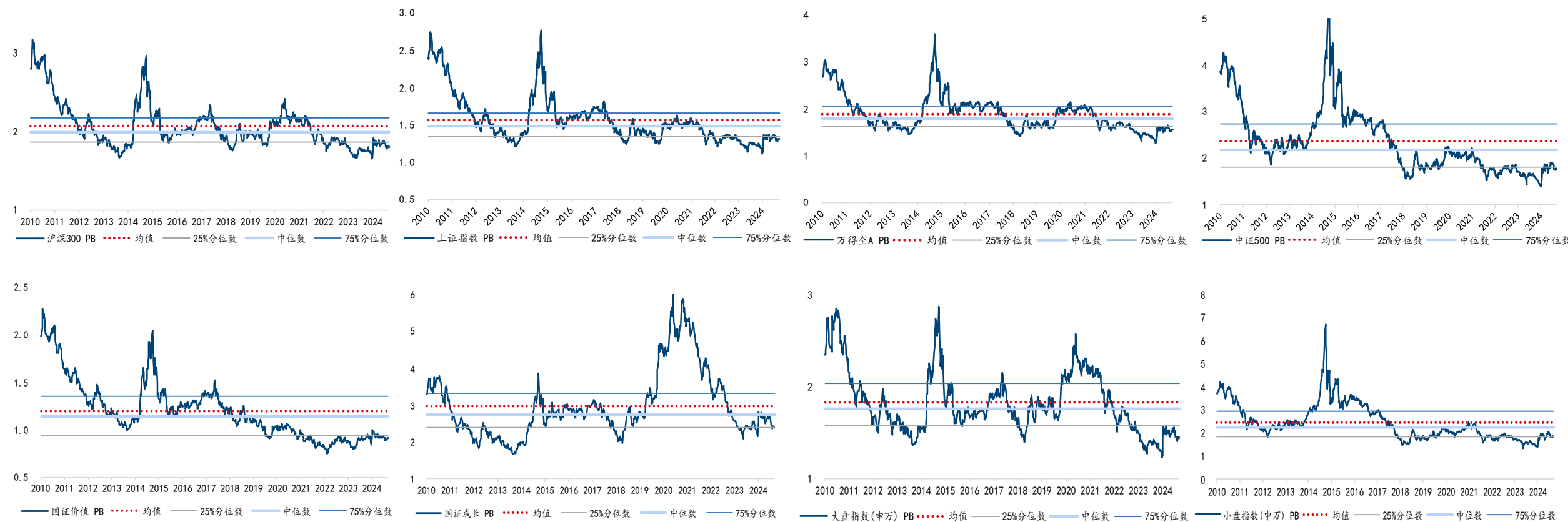
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 国内指数静态PB对比：主要指数PB均低于25%分位数水平



- PB方面，本周除国证成长指数小幅收缩，其它A股主要指数PB几乎不变（变化幅度小于0.02x）。
- 绝对值来看，截至5月30日，国证成长和国证价值PB分别为2.38x和0.91x，小盘与大盘指数分别为1.85x和1.44x。
  - 分位数来看，所有指数均低于25%分位数，A股从PB角度仍具备一定估值吸引力。

图：A股宽基指数PB长序列对比



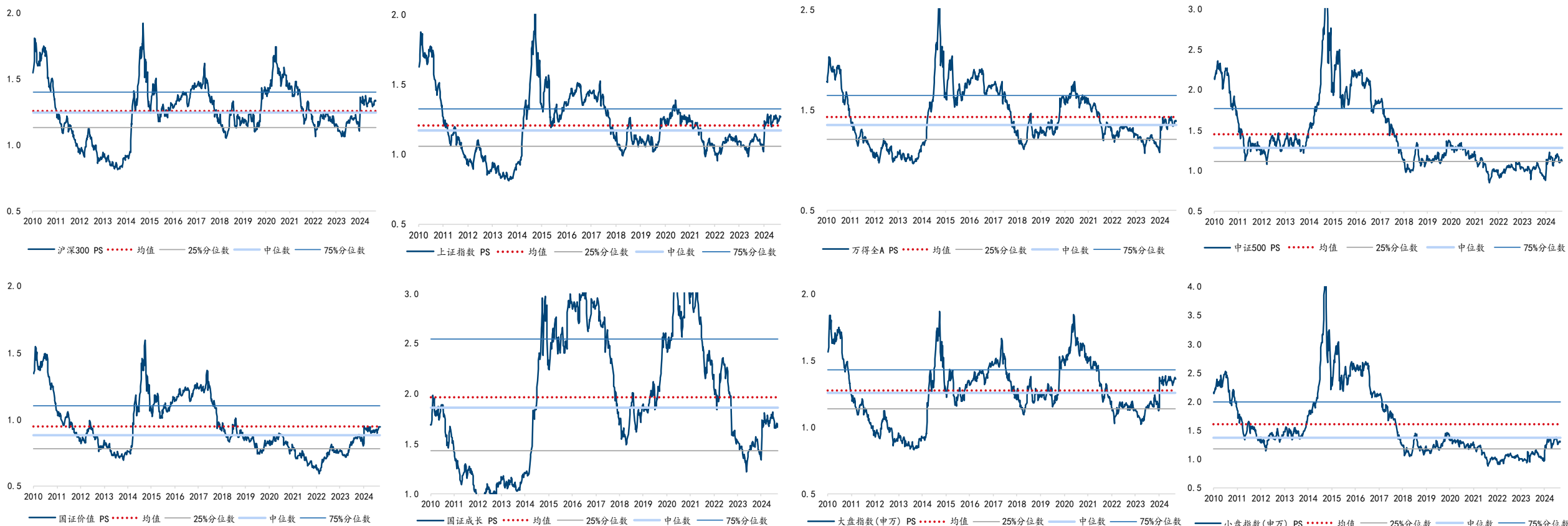
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 国内指数静态PS对比：中小盘成长分位数水平占优

PS方面，本周除国证成长指数小幅收缩，其它主要指数几乎不变（变化幅度小于0.02x）。

- 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，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。

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

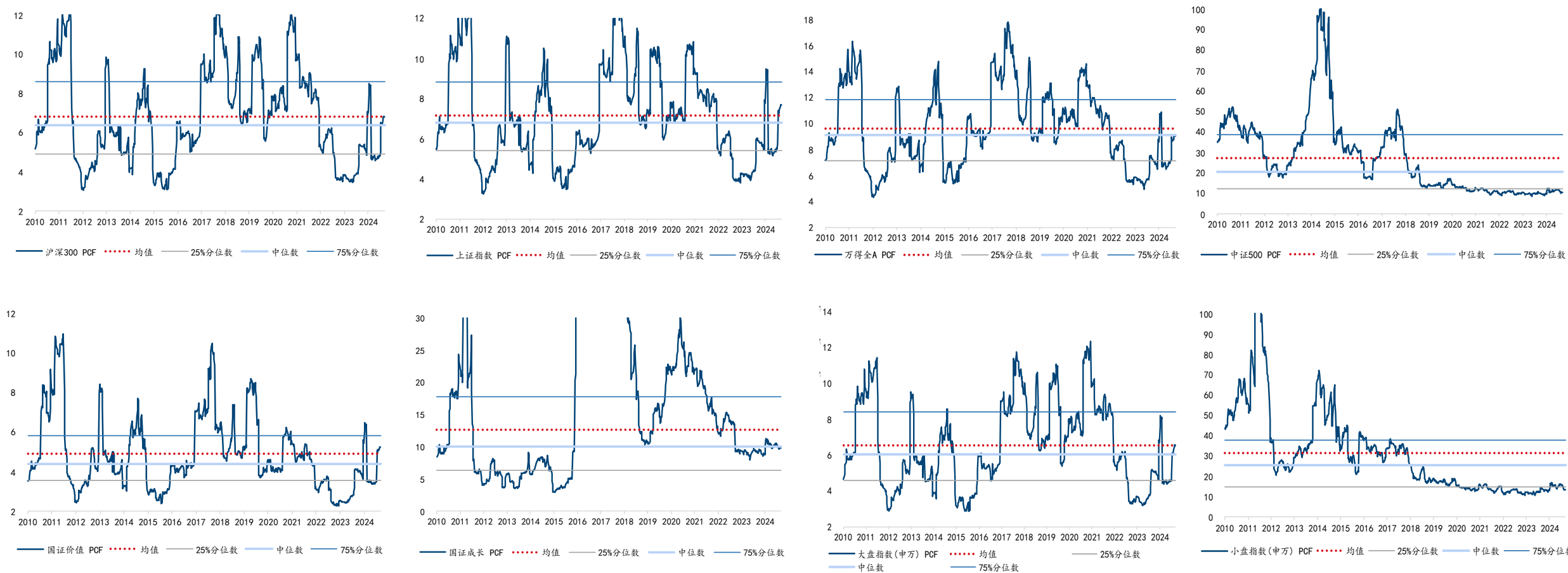
# 国内指数静态PCF对比：核心宽基指数PCF多数高于25%分位数



PCF方面，本周沪深300、国证成长、大盘指数有所收缩，其余指数均微幅扩张或不变。

- 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5月30日，中证500和小盘指数PCF分别为10.39x和13.43x，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：一级行业涨跌分化，必选消费&TMT估值扩张

- 本周一级行业涨跌不一，下游必选消费、TMT总体上涨，上游资源、中游材料&制造总体下跌，跌幅最大的集中在中游材料&制造的电力设备和汽车，分别下跌2.44%和4.11%。
- 估值方面，一级行业PE变化不一，国防军工和计算机扩张幅度居前，分别扩张1.71x、1.40x；汽车、电力设备收缩幅度最大，分别收缩1.17x和0.71x。总体估值波动幅度有限，市场风险偏好相对平稳。

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  | PE    | 变化    |       |
| 上游资源    | 基础化工 | -0.66 | 23.98    | 1.77 | 1.51 | 13.40 | 24.12 | -0.14 | 1.78     | -0.01 | 1.52 | -0.01 | 13.50 | -0.10 |
|         | 钢铁   | -0.70 | 33.55    | 0.95 | 0.42 | 7.40  | 33.77 | -0.22 | 0.95     | 0.00  | 0.42 | 0.00  | 7.46  | -0.05 |
|         | 有色金属 | -2.40 | 17.86    | 2.05 | 0.83 | 11.02 | 18.30 | -0.44 | 2.10     | -0.05 | 0.85 | -0.02 | 11.43 | -0.41 |
|         | 煤炭   | -0.33 | 12.79    | 1.18 | 1.28 | 7.11  | 12.83 | -0.04 | 1.19     | -0.01 | 1.29 | -0.01 | 7.14  | -0.03 |
|         | 石油石化 | 0.40  | 16.06    | 1.16 | 0.53 | 4.39  | 16.00 | 0.06  | 1.16     | 0.00  | 0.53 | 0.00  | 4.35  | 0.04  |
| 中游材料&制造 | 建筑材料 | 0.18  | 26.09    | 1.10 | 1.03 | 9.76  | 25.93 | 0.16  | 1.10     | 0.00  | 1.03 | 0.00  | 9.74  | 0.02  |
|         | 机械设备 | -0.43 | 31.03    | 2.42 | 2.08 | 25.29 | 31.16 | -0.13 | 2.43     | -0.01 | 2.09 | -0.01 | 25.40 | -0.11 |
|         | 建筑装饰 | 1.12  | 10.59    | 0.72 | 0.21 | 16.93 | 10.48 | 0.11  | 0.72     | 0.00  | 0.21 | 0.00  | 16.79 | 0.14  |
|         | 电力设备 | -2.44 | 28.44    | 2.20 | 1.58 | 14.94 | 29.15 | -0.71 | 2.26     | -0.06 | 1.62 | -0.04 | 15.31 | -0.37 |
|         | 国防军工 | 2.13  | 75.26    | 3.07 | 4.40 | 73.85 | 73.55 | 1.71  | 3.00     | 0.07  | 4.34 | 0.06  | 72.85 | 1.00  |
| 下游可选消费  | 汽车   | -4.11 | 25.95    | 2.44 | 1.16 | 11.71 | 27.12 | -1.17 | 2.55     | -0.11 | 1.22 | -0.06 | 12.34 | -0.63 |
|         | 家用电器 | -1.00 | 14.29    | 2.37 | 1.20 | 10.74 | 14.43 | -0.14 | 2.39     | -0.02 | 1.21 | -0.02 | 10.88 | -0.14 |
|         | 轻工制造 | 0.14  | 27.46    | 1.70 | 1.52 | 12.95 | 27.37 | 0.09  | 1.69     | 0.01  | 1.48 | 0.05  | 12.53 | 0.41  |
|         | 商贸零售 | 0.69  | 37.33    | 1.79 | 0.78 | 12.38 | 37.15 | 0.18  | 1.78     | 0.01  | 0.77 | 0.01  | 12.29 | 0.09  |
|         | 社会服务 | 0.18  | 40.62    | 2.82 | 2.40 | 19.95 | 40.60 | 0.02  | 2.82     | 0.00  | 2.40 | 0.01  | 19.89 | 0.06  |
| 下游必选消费  | 美容护理 | -0.72 | 39.43    | 3.29 | 3.64 | 31.95 | 39.75 | -0.32 | 3.32     | -0.03 | 3.69 | -0.05 | 32.37 | -0.42 |
|         | 食品饮料 | -1.06 | 21.87    | 4.10 | 4.41 | 17.60 | 22.12 | -0.25 | 4.14     | -0.04 | 4.46 | -0.05 | 17.78 | -0.18 |
|         | 纺织服装 | 1.55  | 24.86    | 1.72 | 1.39 | 16.61 | 24.49 | 0.37  | 1.69     | 0.03  | 1.37 | 0.01  | 16.47 | 0.14  |
|         | 医药生物 | 2.21  | 34.03    | 2.61 | 2.69 | 28.89 | 33.25 | 0.78  | 2.55     | 0.06  | 2.63 | 0.06  | 28.28 | 0.61  |
|         | 农林牧渔 | 1.79  | 17.03    | 2.32 | 1.03 | 9.55  | 16.72 | 0.31  | 2.28     | 0.04  | 1.02 | 0.02  | 9.40  | 0.15  |
| TMT     | 电子   | -0.59 | 48.52    | 3.32 | 2.33 | 24.58 | 48.80 | -0.28 | 3.34     | -0.02 | 2.34 | -0.01 | 24.71 | -0.12 |
|         | 计算机  | 1.77  | 78.20    | 3.73 | 3.15 | 41.94 | 76.80 | 1.40  | 3.67     | 0.06  | 3.10 | 0.05  | 41.23 | 0.71  |
|         | 通信   | 1.53  | 29.16    | 2.58 | 1.94 | 8.70  | 28.70 | 0.46  | 2.53     | 0.05  | 1.91 | 0.03  | 8.54  | 0.15  |
|         | 传媒   | 1.74  | 39.62    | 2.55 | 2.89 | 25.25 | 38.89 | 0.73  | 2.50     | 0.05  | 2.84 | 0.05  | 24.82 | 0.43  |
| 大金融     | 银行   | 0.04  | 6.40     | 0.56 | 2.52 | 5.32  | 6.40  | 0.00  | 0.56     | 0.00  | 2.53 | 0.00  | 5.33  | -0.01 |
|         | 非银金融 | 0.17  | 13.62    | 1.20 | 2.00 | 3.70  | 13.59 | 0.03  | 1.20     | 0.00  | 1.99 | 0.00  | 3.65  | 0.05  |
|         | 房地产  | 0.95  | 39.43    | 0.72 | 0.56 | 5.77  | 39.04 | 0.39  | 0.71     | 0.01  | 0.56 | 0.01  | 5.70  | 0.06  |
| 支持服务    | 公用事业 | -0.18 | 18.15    | 1.51 | 1.52 | 5.68  | 18.18 | -0.03 | 1.51     | 0.00  | 1.52 | 0.00  | 5.68  | 0.00  |
|         | 交通运输 | 1.71  | 16.54    | 1.30 | 0.72 | 6.06  | 16.26 | 0.28  | 1.28     | 0.02  | 0.70 | 0.01  | 5.96  | 0.09  |
|         | 环保   | 3.42  | 24.39    | 1.50 | 2.16 | 14.38 | 23.51 | 0.88  | 1.45     | 0.05  | 2.09 | 0.07  | 13.92 | 0.46  |
|         | 综合   | -1.94 | 39.16    | 1.59 | 0.90 | 17.46 | 39.93 | -0.77 | 1.62     | -0.03 | 0.92 | -0.02 | 17.81 | -0.35 |

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，以银行为代表的大金融板块，整体估值处于历史高位。以煤炭为代表的上游资源、以通信为代表的TMT，估值处于中长期的历史高位，4项估值指标的3年/5年分位数均值分别为67.43%/74%、76.61%/71.49%。
- 下游必选消费行业估值继续徘徊在历史低位。其中食品饮料3年/5年四项估值分位均值仅为13.86% / 8.33%，农林牧渔为17.45% / 12.54%，估值修复潜力仍在。需关注部分板块短期估值持续抬升，纺织服饰和美容护理当前四项估值1年分位数均值均超过96%。

图：申万一级行业估值分位数情况

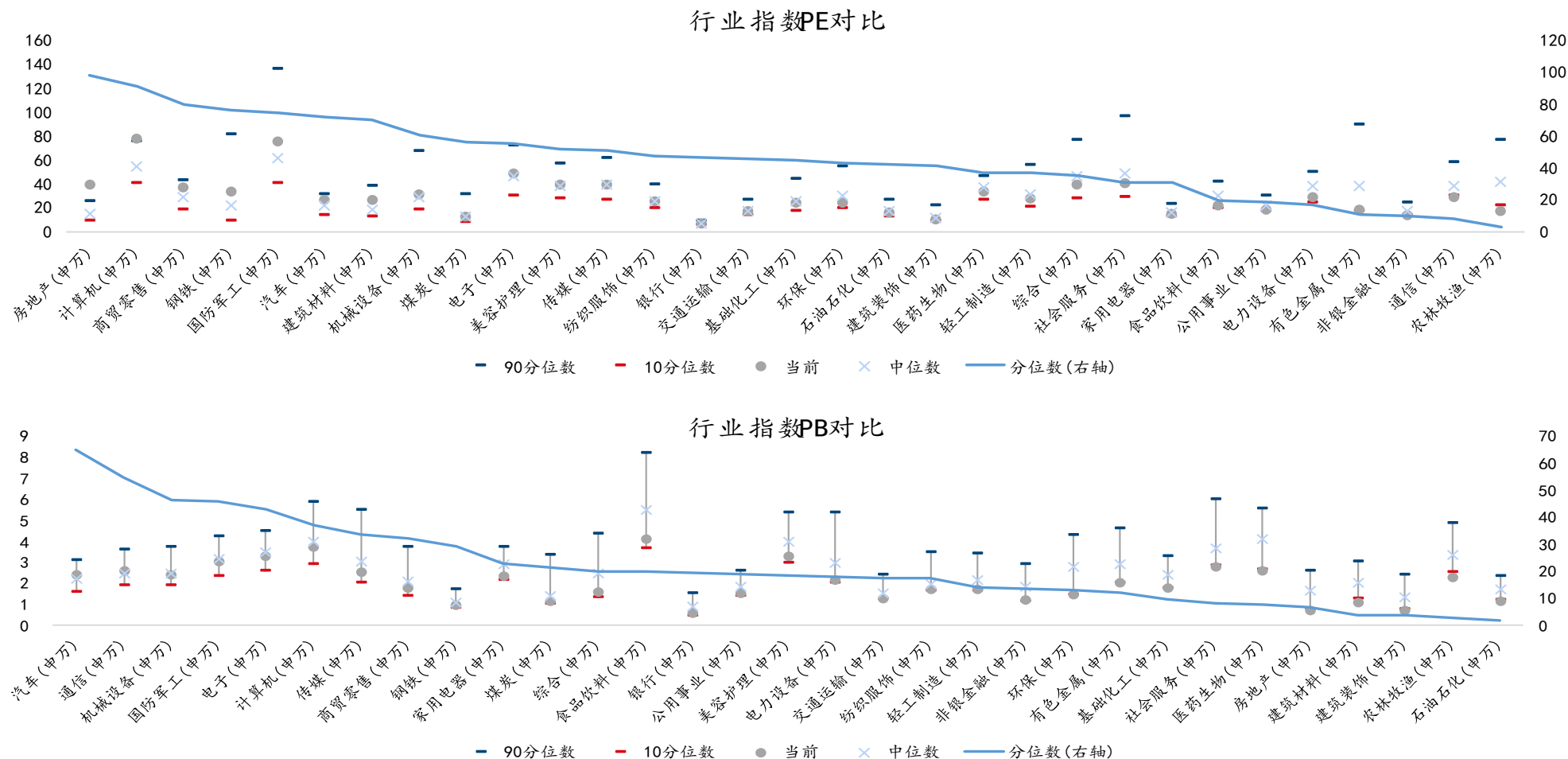
| 大类      | 行业名称 | 滚动1年分位数 |       |       |        | 滚动3年分位数 |       |       |        | 滚动5年分位数 |       |       |       |
|---------|------|---------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|--------|---------|-------|-------|-------|
|         |      | PE      | PB    | PS    | PCF    | PE      | PB    | PS    | PCF    | PE      | PB    | PS    | PCF   |
| 上游资源    | 基础化工 | 67.98   | 53.31 | 55.37 | 19.83  | 87.57   | 27.75 | 37.23 | 26.79  | 67.01   | 16.68 | 53.26 | 41.87 |
|         | 钢铁   | 91.74   | 59.30 | 78.10 | 2.07   | 97.25   | 44.85 | 89.97 | 43.82  | 98.35   | 35.55 | 64.33 | 64.82 |
|         | 有色金属 | 5.79    | 30.99 | 31.82 | 19.83  | 53.71   | 21.63 | 36.54 | 33.65  | 32.29   | 13.42 | 22.46 | 20.23 |
|         | 煤炭   | 90.70   | 10.54 | 42.56 | 75.21  | 96.29   | 11.20 | 73.49 | 88.74  | 97.69   | 21.59 | 83.48 | 93.23 |
|         | 石油石化 | 74.59   | 12.81 | 48.97 | 49.17  | 86.61   | 4.60  | 75.34 | 54.95  | 75.10   | 4.05  | 84.85 | 60.03 |
| 中游材料&制造 | 建筑材料 | 74.38   | 52.07 | 68.60 | 43.39  | 91.48   | 20.05 | 41.21 | 52.06  | 94.88   | 12.06 | 24.77 | 45.91 |
|         | 机械设备 | 59.92   | 70.25 | 65.70 | 64.46  | 69.99   | 72.53 | 88.46 | 44.09  | 74.86   | 50.25 | 64.82 | 39.31 |
|         | 建筑装饰 | 96.07   | 48.76 | 70.66 | -      | 89.90   | 18.82 | 47.80 | -      | 85.88   | 11.31 | 30.92 | -     |
|         | 电力设备 | 40.91   | 41.94 | 45.87 | 38.43  | 59.34   | 19.85 | 36.54 | 32.55  | 35.67   | 11.93 | 21.97 | 19.57 |
|         | 国防军工 | 96.28   | 71.07 | 86.78 | 4.96   | 98.76   | 46.84 | 95.60 | 23.48  | 94.80   | 36.95 | 91.33 | 44.59 |
| 下游可选消费  | 汽车   | 69.63   | 66.32 | 76.03 | 71.49  | 38.94   | 81.66 | 71.98 | 48.35  | 29.03   | 76.05 | 65.81 | 35.67 |
|         | 家用电器 | 39.05   | 36.78 | 44.21 | 71.07  | 56.18   | 32.55 | 79.81 | 61.13  | 35.76   | 19.57 | 53.01 | 36.75 |
|         | 轻工制造 | 96.28   | 69.21 | 95.87 | 97.11  | 54.67   | 28.91 | 51.85 | 52.75  | 63.91   | 17.38 | 32.66 | 31.71 |
|         | 商贸零售 | 90.91   | 84.30 | 87.19 | 37.60  | 82.42   | 49.79 | 59.20 | 35.03  | 89.43   | 58.13 | 66.89 | 21.14 |
|         | 社会服务 | 84.71   | 47.31 | 35.12 | 72.31  | 31.46   | 31.52 | 11.68 | 34.48  | 18.91   | 18.95 | 7.02  | 20.73 |
| 下游必选消费  | 美容护理 | 94.63   | 79.96 | 90.91 | 94.21  | 54.81   | 30.98 | 40.11 | 56.18  | 35.43   | 18.62 | 24.69 | 33.77 |
|         | 食品饮料 | 87.19   | 28.72 | 42.98 | 7.85   | 28.98   | 9.55  | 14.29 | 2.61   | 17.42   | 5.74  | 8.59  | 1.57  |
|         | 纺织服饰 | 97.93   | 92.15 | 96.49 | 97.93  | 93.61   | 57.42 | 77.95 | 57.14  | 65.28   | 37.99 | 55.12 | 52.77 |
|         | 医药生物 | 98.76   | 88.43 | 99.59 | 100.00 | 99.04   | 40.18 | 82.28 | 100.00 | 69.61   | 24.15 | 51.45 | 66.89 |
|         | 农林牧渔 | 7.02    | 46.28 | 83.06 | 7.02   | 2.34    | 15.80 | 49.31 | 2.34   | 9.62    | 9.50  | 29.64 | 1.40  |
| TMT     | 电子   | 29.75   | 40.29 | 35.95 | 38.84  | 73.15   | 79.74 | 71.98 | 79.67  | 68.99   | 51.24 | 65.98 | 69.45 |
|         | 计算机  | 78.93   | 60.12 | 47.52 | 1.65   | 92.86   | 73.15 | 60.03 | 8.79   | 91.25   | 48.68 | 43.19 | 15.85 |
|         | 通信   | 26.65   | 48.14 | 84.30 | 81.82  | 36.61   | 81.11 | 94.78 | 93.96  | 23.91   | 80.14 | 96.20 | 85.71 |
|         | 传媒   | 71.90   | 74.38 | 64.46 | 52.07  | 69.85   | 75.48 | 64.70 | 80.77  | 73.45   | 67.71 | 61.19 | 79.44 |
| 大金融     | 银行   | 98.35   | 97.93 | 96.69 | 81.82  | 99.45   | 98.76 | 98.90 | 93.96  | 76.38   | 60.82 | 99.34 | 79.93 |
|         | 非银金融 | 4.55    | 39.26 | 45.04 | 54.55  | 10.65   | 67.17 | 81.73 | 26.51  | 16.80   | 42.16 | 78.61 | 15.94 |
|         | 房地产  | 78.51   | 65.70 | 73.97 | 2.07   | 92.86   | 35.51 | 71.84 | 61.68  | 95.71   | 21.35 | 45.66 | 57.64 |
| 支持服务    | 公用事业 | 89.26   | 42.15 | 82.23 | 42.98  | 32.28   | 25.76 | 88.32 | 14.29  | 27.37   | 35.67 | 60.36 | 13.63 |
|         | 交通运输 | 78.31   | 70.04 | 94.21 | 6.61   | 92.79   | 40.87 | 98.08 | 28.43  | 69.57   | 24.57 | 64.08 | 17.09 |
|         | 环保   | 99.59   | 92.15 | 94.63 | 62.40  | 99.86   | 64.15 | 92.17 | 24.04  | 98.60   | 39.97 | 60.61 | 34.93 |
|         | 综合   | 2.89    | 83.68 | 70.25 | 2.89   | 13.46   | 63.67 | 53.16 | 36.56  | 19.32   | 47.27 | 31.96 | 19.42 |

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、钢铁、国防军工，其中国防军工排名上升。
- PB方面，长期分位数排名前5的行业分别为汽车、通信、机械设备、国防军工、电子，其中国防军工排名上升。

图：行业指数长期估值对比（PE、PB）

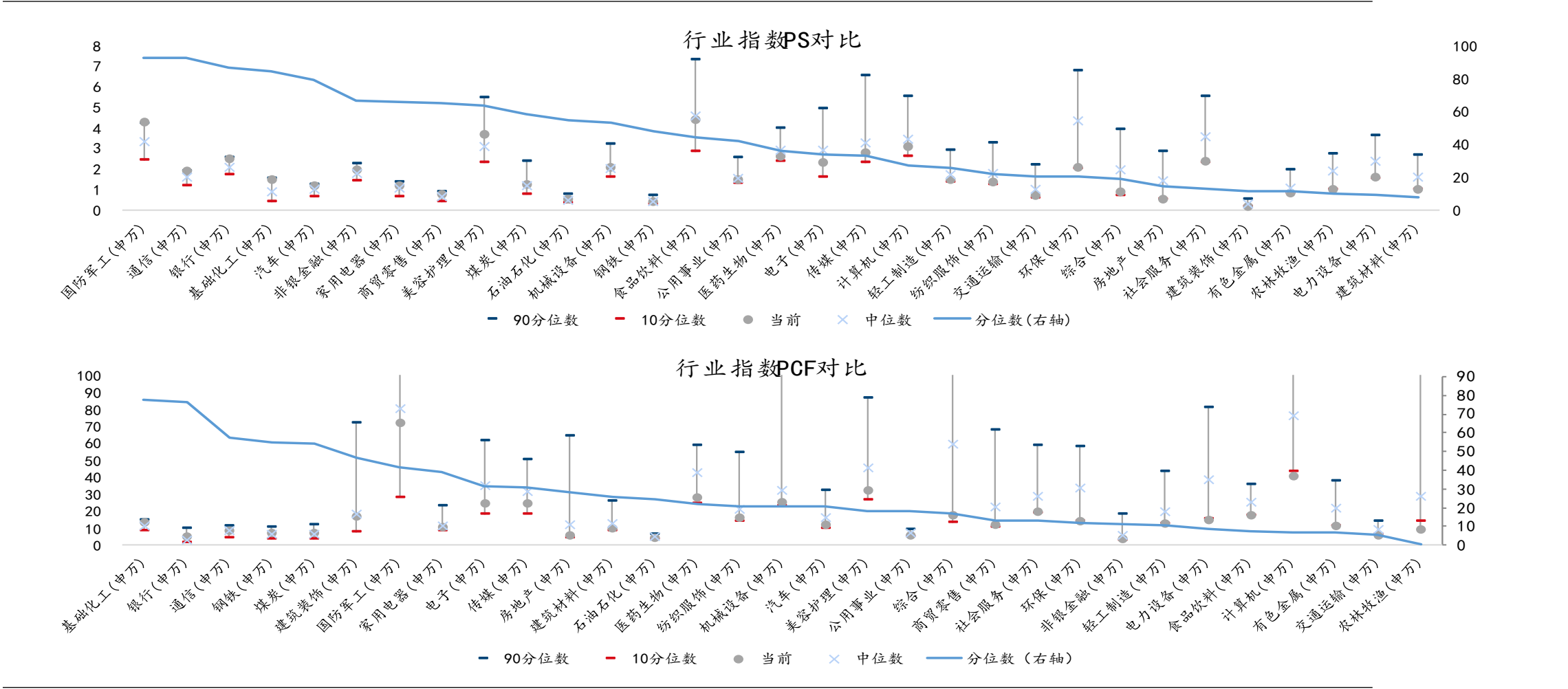


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

# 行业指数2010年以来估值情况对比(PS、PCF)

- PS方面，排名前5的行业分别为国防军工、通信、银行、基础化工、汽车，其中基础化工排名上升。
- 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，其中通信排名上升。

图：行业指数长期估值对比（PS、PCF）



# 新兴产业及热门概念：金融科技表现突出

- 本周新兴产业涨跌不一，绿色生产力跌幅居前，其中锂电池和动力电池分别下跌3.92%和3.52%；生物科技涨幅居前，其中创新药和生物科技分别上涨5.09%和2.75%。估值方面，智能汽车、锂电池和动力电池PE收缩均超过2x，而整体估值扩张幅度有限，无板块PE扩张超过1x。热门概念方面，金融科技表现突出，领涨概念包括金融科技、拼多多合作商、低空经济、航天军工、光纤。

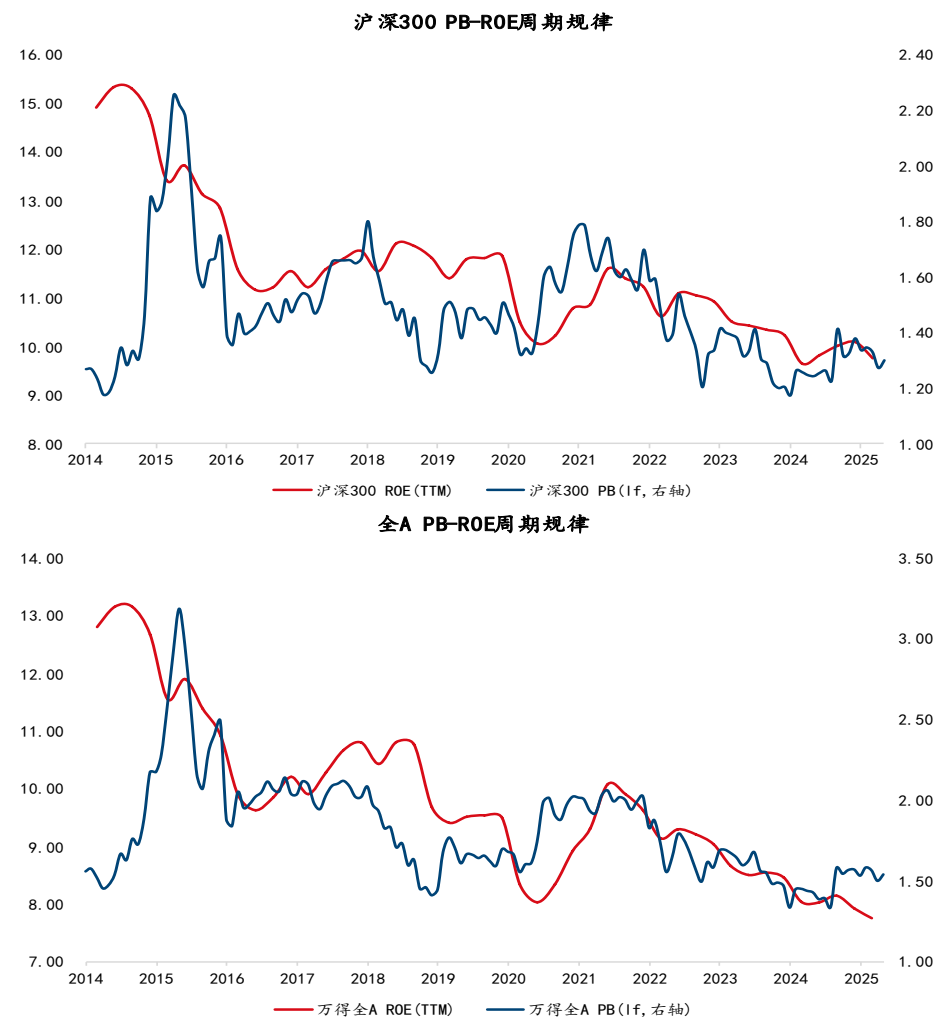
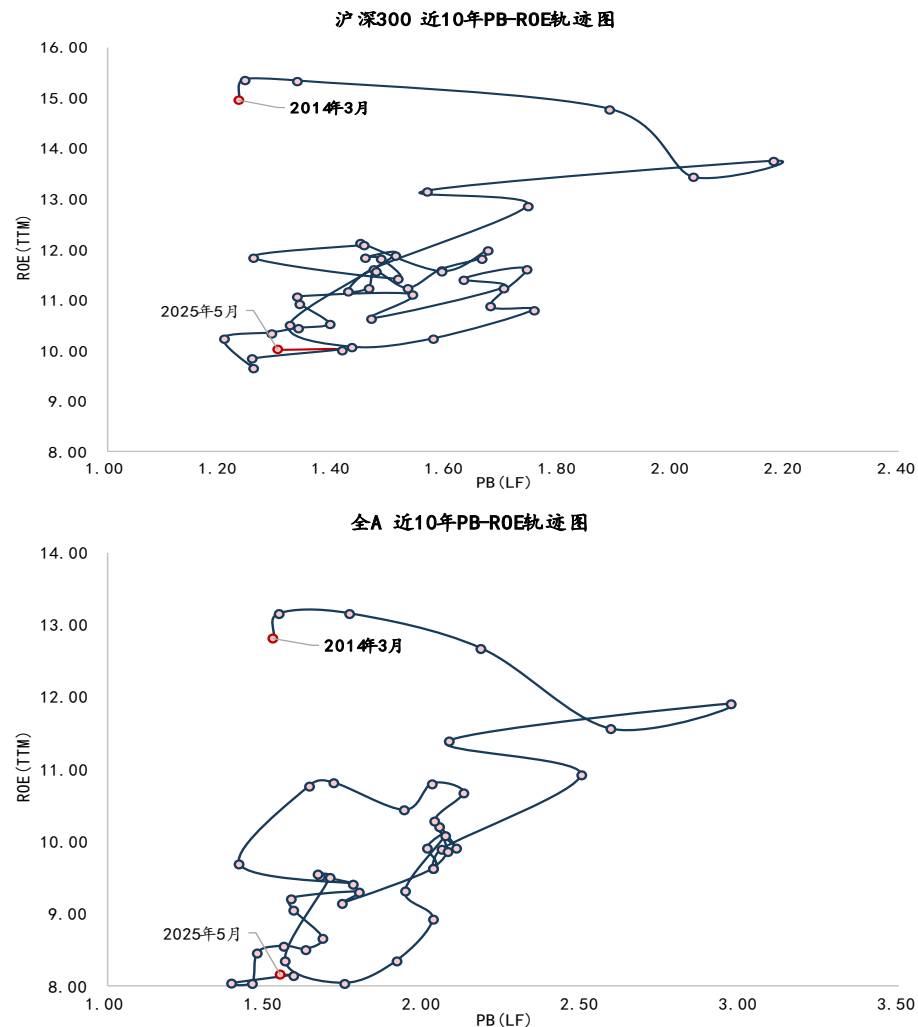
图：新兴产业及近期热门概念估值情况汇总

| 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    | 0.31   | 63.79  | 63.65  | 0.14  | 3.67 | 3.66 | 0.01  | 24.26  | 24.21  | 0.05  |
|        | 半导体产业  | -1.14  | 97.62  | 98.79  | -1.17 | 4.19 | 4.23 | -0.04 | 36.05  | 36.49  | -0.43 |
|        | 数字经济   | -0.44  | 26.89  | 26.78  | 0.11  | 2.51 | 2.50 | 0.01  | 11.21  | 11.17  | 0.04  |
|        | 工业互联网  | -0.91  | 23.68  | 24.64  | -0.95 | 3.24 | 3.37 | -0.13 | 12.91  | 13.43  | -0.52 |
|        | 数字能源   | 0.18   | 21.53  | 22.21  | -0.68 | 3.09 | 3.21 | -0.11 | 11.40  | 11.76  | -0.36 |
|        | 人工智能   | -0.92  | 56.12  | 56.62  | -0.50 | 5.16 | 5.19 | -0.04 | 35.99  | 36.31  | -0.32 |
|        | IDC    | -0.55  | 43.84  | 44.75  | -0.91 | 3.27 | 3.33 | -0.06 | 9.76   | 9.96   | -0.20 |
|        | 量子通信   | 1.15   | 35.00  | 34.91  | 0.09  | 2.23 | 2.23 | 0.01  | 9.15   | 9.12   | 0.02  |
| 高端装备制造 | 5G     | -0.02  | 33.53  | 33.60  | -0.07 | 3.44 | 3.44 | 0.00  | 22.95  | 23.00  | -0.05 |
|        | 集成电路   | -1.09  | 93.45  | 94.45  | -1.01 | 5.12 | 5.17 | -0.05 | 52.57  | 53.14  | -0.57 |
|        | 高端装备   | -1.09  | 24.04  | 25.12  | -1.07 | 2.87 | 3.00 | -0.13 | 12.52  | 13.08  | -0.56 |
|        | 海军装备   | 2.35   | 50.16  | 49.39  | 0.77  | 2.03 | 2.00 | 0.03  | 21.09  | 20.76  | 0.33  |
|        | 工业母机   | -1.27  | 71.03  | 71.68  | -0.64 | 3.76 | 3.79 | -0.03 | 42.55  | 42.93  | -0.38 |
| 新能源    | 新能源    | -1.27  | 74.42  | 75.17  | -0.75 | 1.56 | 1.57 | -0.01 | 7.07   | 7.14   | -0.07 |
|        | 光伏     | -2.11  | 15.72  | 15.29  | 0.43  | 1.66 | 1.68 | -0.03 | 8.99   | 9.17   | -0.17 |
|        | 风电     | 0.61   | 18.68  | 18.64  | 0.04  | 1.57 | 1.57 | 0.01  | 8.72   | 8.70   | 0.02  |
|        | 储能     | -1.51  | 20.80  | 22.27  | -1.47 | 2.45 | 2.63 | -0.18 | 8.65   | 9.26   | -0.61 |
|        | 核电     | 0.90   | 24.09  | 23.94  | 0.15  | 1.79 | 1.78 | 0.01  | 7.93   | 7.88   | 0.05  |
| 智能汽车   | 智能汽车   | -3.14  | 35.31  | 37.36  | -2.05 | 2.75 | 2.91 | -0.16 | 11.43  | 12.09  | -0.66 |
|        | 充电桩    | 0.57   | 40.90  | 41.04  | -0.14 | 2.72 | 2.72 | 0.00  | 15.30  | 15.35  | -0.05 |
|        | 轨道交通   | 0.83   | 16.92  | 16.94  | -0.02 | 1.22 | 1.22 | 0.00  | 20.53  | 20.55  | -0.02 |
|        | 汽车电子   | 0.83   | 36.80  | 36.78  | 0.02  | 3.12 | 3.12 | 0.00  | 18.73  | 18.72  | 0.01  |
| 绿色生产力  | 锂电池    | -3.92  | 25.91  | 27.96  | -2.05 | 3.00 | 3.24 | -0.24 | 10.16  | 10.96  | -0.80 |
|        | 氢能     | -1.59  | 28.89  | 29.42  | -0.53 | 1.40 | 1.43 | -0.02 | 6.58   | 6.70   | -0.12 |
|        | 燃料电池   | -0.67  | 27.63  | 27.91  | -0.27 | 1.31 | 1.32 | -0.01 | 6.20   | 6.26   | -0.06 |
|        | 节能环保   | 2.09   | 25.20  | 24.58  | 0.62  | 1.65 | 1.61 | 0.05  | 11.56  | 11.27  | 0.29  |
|        | 动力电池   | -3.52  | 27.06  | 29.18  | -2.12 | 3.14 | 3.40 | -0.26 | 10.53  | 11.35  | -0.83 |
| 生物科技   | 生物科技   | 2.75   | 38.10  | 37.08  | 1.02  | 2.53 | 2.46 | 0.07  | 30.39  | 29.58  | 0.81  |
|        | 体外诊断   | 0.84   | 43.97  | 44.08  | -0.12 | 3.54 | 3.51 | 0.03  | 25.64  | 25.71  | -0.07 |
|        | 基因检测   | 1.23   | 148.32 | 146.49 | 1.83  | 2.24 | 2.19 | 0.04  | 27.05  | 26.71  | 0.33  |
|        | 创新药    | 5.09   | 48.75  | 47.08  | 1.67  | 3.98 | 3.92 | 0.05  | 35.06  | 33.86  | 1.20  |
| 近期热门   | 金融科技   | 7.63   | 64.06  | 61.92  | 2.13  | 4.54 | 4.41 | 0.12  | 26.42  | 25.50  | 0.92  |
|        | 拼多多合作商 | 4.50   | 55.14  | 55.72  | -0.58 | 4.07 | 3.99 | 0.07  | 118.65 | 116.48 | 2.17  |
|        | 低空经济   | 3.01   | 98.27  | 95.90  | 2.37  | 3.06 | 2.98 | 0.08  | 86.54  | 84.46  | 2.09  |
|        | 航天军工   | 2.44   | 191.47 | 188.74 | 2.72  | 3.30 | 3.25 | 0.05  | 82.26  | 81.09  | 1.17  |
|        | 光纤     | 2.31   | 22.31  | 22.07  | 0.24  | 1.61 | 1.60 | 0.02  | 9.53   | 9.42   | 0.10  |

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

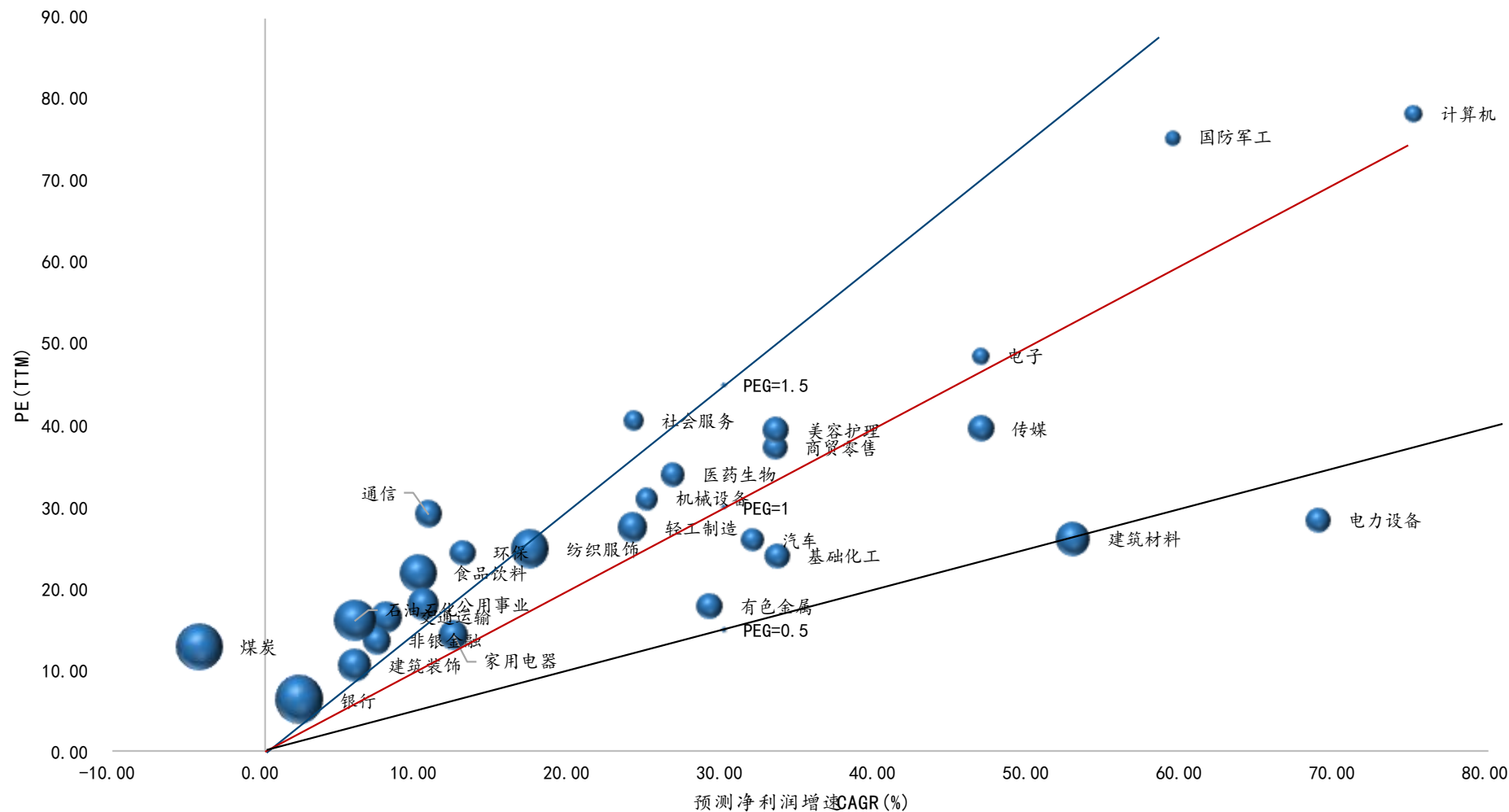
图：全A、沪深300近10年PB-ROE轨迹



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

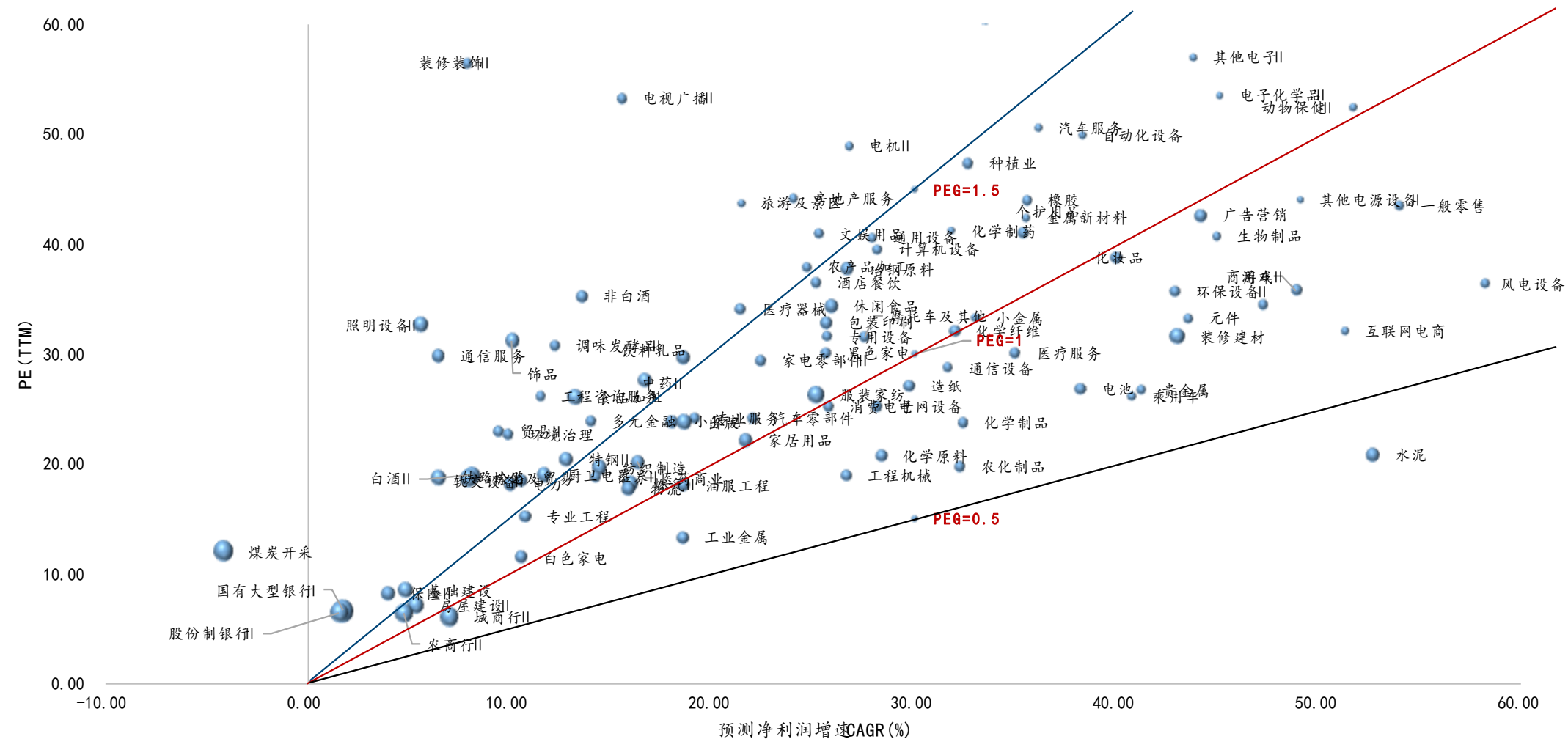


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理 注：PE取静态TTM，基于一致预测净利润测算两年复合CAGR 数据截至2025.5.30

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2025.5.30

- 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。

| 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