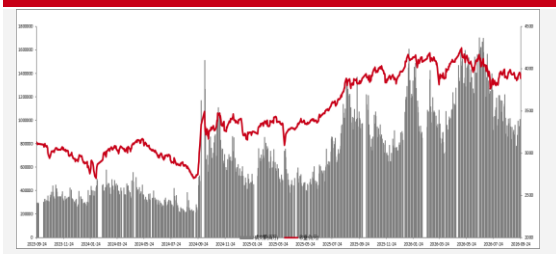
下载日志已记录，仅供内部参考

A 股估值全景变化（数据截至 9 月 24 日）

上证指数



主要数据

全 A 总市值（亿）	1, 240, 549.03
全 A 流通市值(亿)	983, 271.94
上证指数最新 PE	13.67
上证指数一年前 PE	14.17
沪深 300 指数最新 PE	12.60
沪深 300 指数一年前 PE	13.35

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

研究员	姜凌波
电话	（025）58519164
从业资格证书号	S0620522070003
邮箱	lbjiang@njzq.com.cn

● 内容提要

- **中信一级行业一周表现：**上周中信一级行业中房地产和煤炭板块涨幅最大，有色金属和通信板块跌幅居前。
- **市场大类板块估值：**从大类板块估值来看，全部 A 股下跌 0.94%，跌幅最小，全部 A 股（非银行石油石化）下跌 1.33%，跌幅最大。
- **不同风格板块的股票估值：**风格板块估值方面，金融风格上涨 0.28%，涨幅最大，成长风格下跌 1.82%，跌幅最大。
- **创业板估值溢价变化：**上周创业板相对主板的 PE 估值溢价水平从 9 月 18 日的 3.12 倍下行至 9 月 24 日的 3.1 倍，低于自创业板成立以来的平均值 3.64 倍。PB 估值溢价水平从 9 月 18 日的 3.56 倍下行至 9 月 24 日的 3.55 倍，高于自创业板成立以来的平均值 2.84 倍。
- **板块估值所处区间：**PE 角度看：800 能源成份指数上行一个估值区间。中信一级行业中，所有行业维持在原有估值区间。目前中信一级行业中消费者服务和非银行金融板块的估值明显偏低，没有估值显著偏高的板块。PB 角度看：中证各成份指数维持在原有估值区间。中信一级行业中轻工制造板块上行一个估值区间，机械和农林牧渔板块下行一个估值区间。目前中信一级行业中电子板块的估值水平显著偏高，消费者服务、农林牧渔和建筑板块估值水平显著偏低。
- **股债相对价值：**A 股市场风险溢价比值由 9 月 18 日的 2.124 上行至 9 月 24 日的 2.173，市场风险偏好下行，当前溢价水平处于均值 1 倍标准差 1.89 和均值 2 倍标准差 2.397 之间，市场风险偏好走弱。
- **风险提示：**美国经济数据反复扰动美联储降息预期；国内经济政策实施力度不及预期，内需改善不足；中美摩擦升级；中东地区冲突升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

● 中信一级行业一周表现

上周 A 股市场冲高回落，周一反弹后市场修复持续性不佳，叠加双节临近资金避险需求抬升，资金观望情绪浓厚，量能有效释放仍需等待。海外方面，美股市场强势反弹，道指单周上涨 0.29%，标普 500 指数上涨 1.21%，纳斯达克综指上涨 2.06%；欧洲方面，三大主要市场全数收涨，英国富时 100 指数上涨 0.34%，德国 DAX 指数上涨 0.41%，法国 CAC40 指数上涨 0.16%；亚太市场方面，韩国综指涨幅居首，累计上涨 2.71%，中国台湾加权指数上行 1.79%，AI 相关硬件板块再受追捧，日经 225 指数上涨 0.76%，港股市场表现依然不温不火，恒生指数微幅上涨，恒生科技指数则小幅下跌。**上周中信一级行业中房地产和煤炭板块涨幅最大，有色金属和通信板块跌幅居前。**

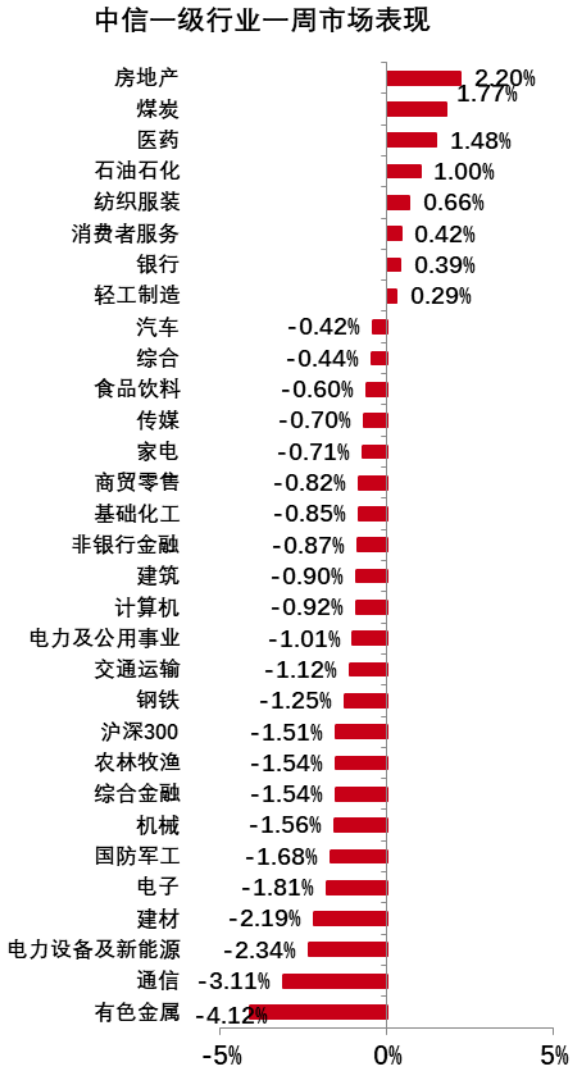


图 1 中信一级行业和沪深300指数一周涨跌幅表现

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源：同花顺iFind、南京证券研究所

● 市场大类绝对估值水平变化

➢ **从大类板块估值来看，全部A股下跌0.94%，跌幅最小，全部A股（非银行石油石化）下跌1.33%，跌幅最大。**具体地，从PE角度看，全部A股PE估值由9月18日的17.18x下行至9月24日的17.02x，剔除银行石油石化的PE估值从22.42x下行至22.12x，创业板PE估值从39.3x下行至38.79x；从PB角度看，全部A股PB估值由9月18日的1.736x下行至9月24日的1.722x，剔除银行石油石化PB从2.427x下行至2.398x，创业板PB估值从4.350x下行至4.303x。

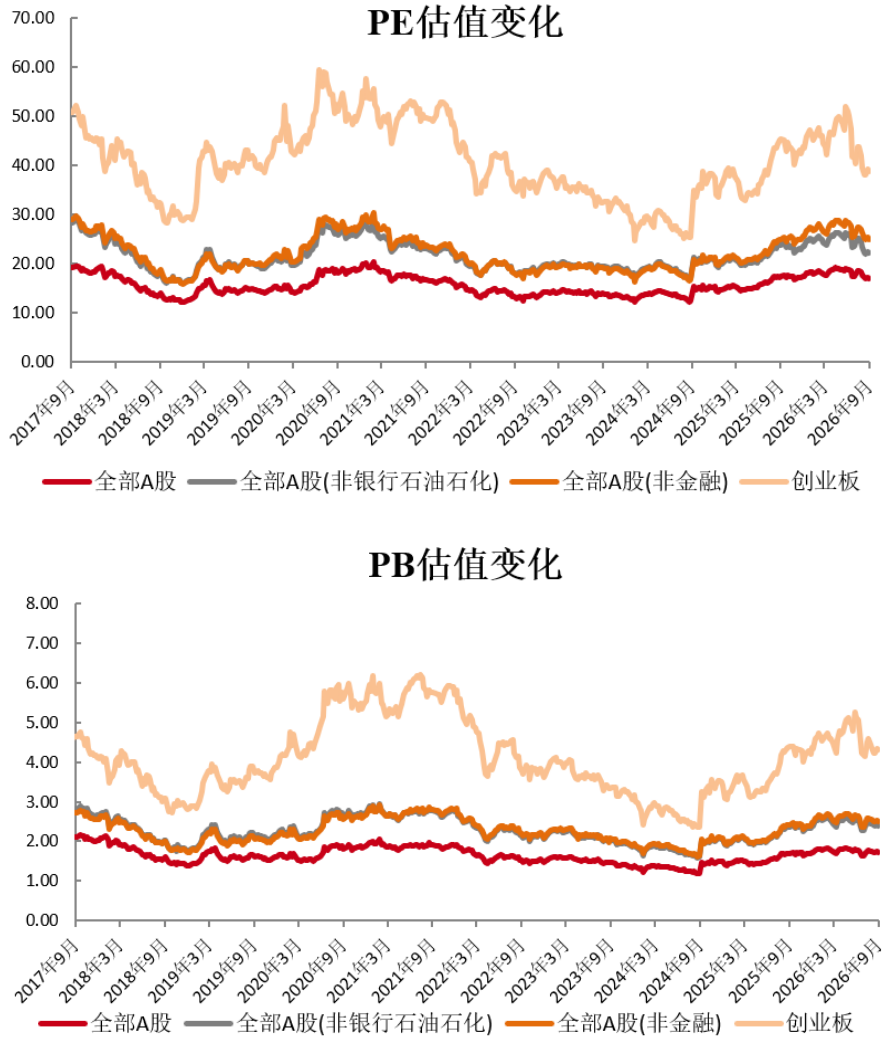


图 2 各板块PE（TTM，整体法，剔除负值），PB（整体法，最新，剔除负值）估值水平变化

数据来源： Wind、南京证券研究所

● 风格板块估值水平变化

下载日志已记录，仅供内部参考

- **风格板块估值方面，金融风格上涨0.28%，涨幅最大，成长风格下跌1.82%，跌幅最大。**具体来看，PE估值方面，金融板块由9月18日的7.4x上行至9月24日的7.42x，周期板块从18.15x下行至17.98x，消费板块从21.17x下行至21.16x，成长板块由43.64x下行至42.85x，稳定板块由15.70x下行至15.60x；PB估值方面，金融板块由9月18日的0.706x上行至9月24日的0.708x，周期板块由1.91x下行至1.893x，消费板块由2.431x上行至2.432x，成长板块由4.697x下行至4.622x，稳定板块从1.096x下行至1.086x。

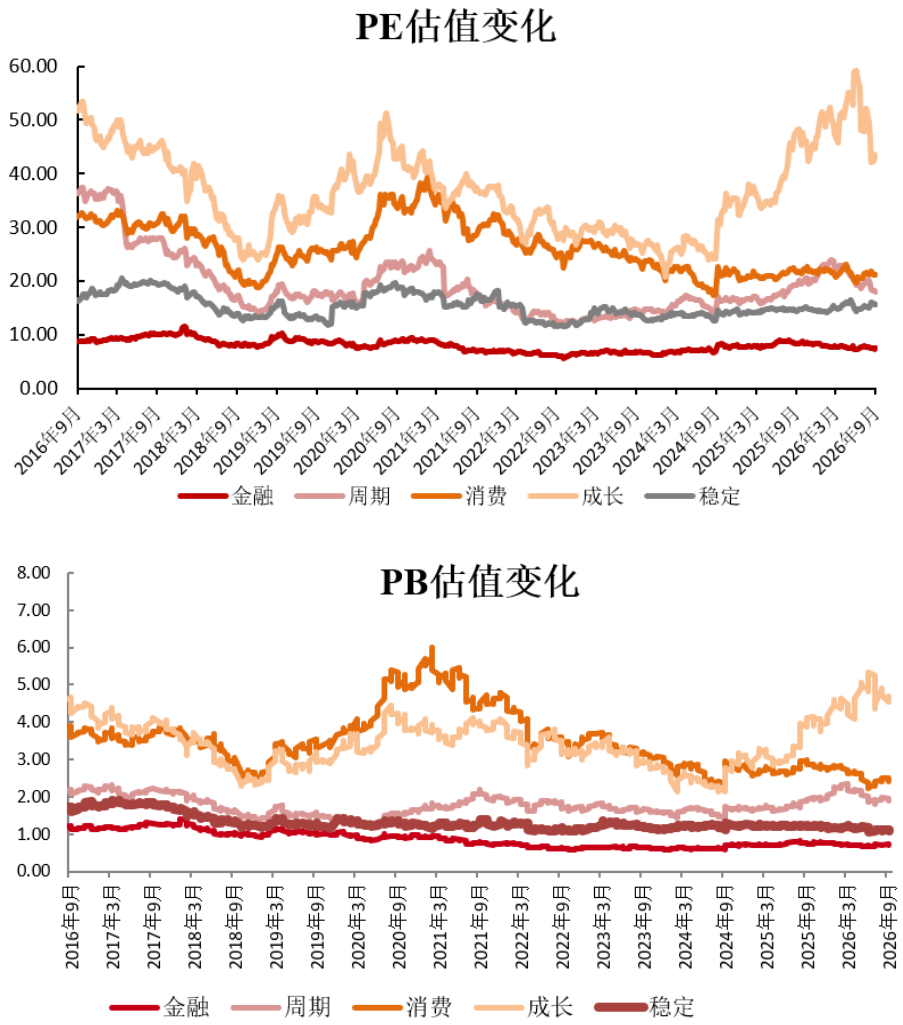


图 3 不同风格PE（TTM，整体法，剔除负值），PB（整体法，最新，剔除负值）估值水平变化

数据来源： Wind、南京证券研究所

● 创业板估值溢价变化

- **分析创业板自成立以来，其估值相对主板估值的溢价水平的变化。**上周创业

下载日志已记录，仅供内部参考

板相对主板的PE估值溢价水平从9月18日的3.12倍下行至9月24日的3.1倍，低于自创业板成立以来的平均值3.64倍。PB估值溢价水平从9月18日的3.56倍下行至9月24日的3.55倍，高于自创业板成立以来的平均值2.84倍。

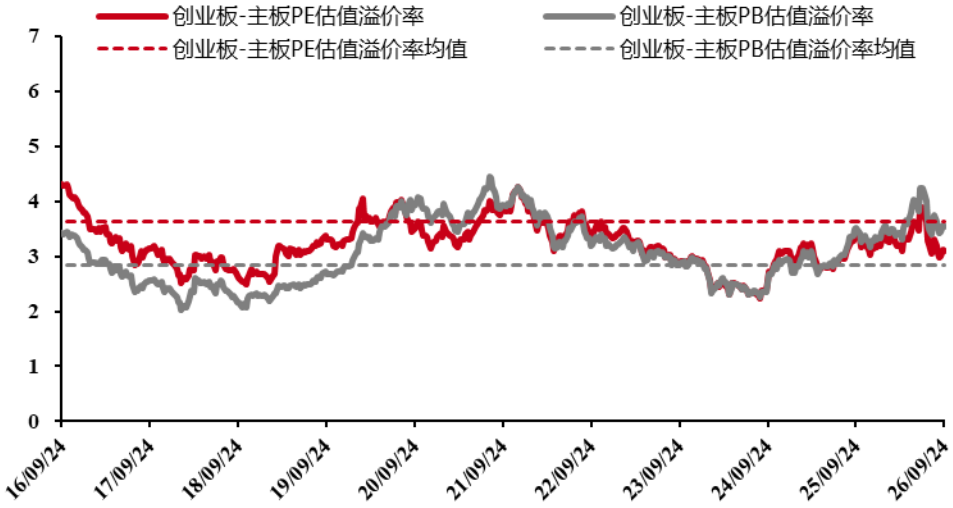


图4 创业板相对主板估值溢价率变化（创业板成立至今）

数据来源： Wind、南京证券研究所

● 板块估值所处区间

➢ 对不同板块2010年以来每周PE估值数据进行从大到小排序，观察目前PE估值水平所处位置，估值位置百分数越小，说明该板块最新估值水平排名越靠前，估值越高，反之估值越低。根据估值在10年间所处的位置，将估值区间分为极度高估（<5%）、高估（5%~20%）、正常偏高（20%~50%）、正常偏低（50%~80%）、低估（80%~95%）、极度低估（>95%）。下表是9月24日板块PE估值所处位置，其中800能源成份指数上行一个估值区间。中信一级行业中，所有行业维持在原有估值区间。**目前中信一级行业中消费者服务和非银行金融板块的估值明显偏低，没有估值显著偏高的板块。**

板块	最新 PE	估值所处分位	估值所处区间
全部 A 股	17.02	64.35%	正常偏高
全部 A 股(非金融)	24.99	63.64%	正常偏高
全部 A 股(非银行石油石化)	22.12	53.27%	正常偏高
创业板	38.79	30.68%	正常偏低
沪深 300 成份	12.60	65.34%	正常偏高
中证 100 成份	15.35	92.19%	高估
中证 200 成份	16.66	65.91%	正常偏高
中证 500 成份	26.45	66.90%	正常偏高
中证 700 成份	20.04	65.06%	正常偏高

下载日志已记录，仅供内部参考

中证 800 成份	14.09	65.06%	正常偏高
中证 1000 成份	30.23	60.09%	正常偏高
800 能源成份	13.39	53.55%	正常偏高
800 材料成份	16.76	34.38%	正常偏低
800 工业成份	17.89	55.40%	正常偏高
800 可选成份	17.27	32.39%	正常偏低
中证消费成份	19.34	20.45%	正常偏低
800 医卫成份	23.63	4.55%	极度低估
中证信息成份	48.39	81.25%	高估
中证电信成份	27.77	52.41%	正常偏高
中证公用成份	17.86	61.22%	正常偏高
中证新兴成份	28.33	72.44%	正常偏高
上证工业类指数成份	23.48	63.07%	正常偏高
上证商业类指数成份	9.45	4.69%	极度低估
上证房地产指数成份	11.04	78.27%	正常偏高
上证公用事业股指数成份	15.89	63.49%	正常偏高
上证 380 成份	23.56	70.17%	正常偏高
上证 50 指数成份	10.62	63.92%	正常偏高
CS 石油石化	12.70	41.48%	正常偏低
CS 煤炭	16.84	79.12%	正常偏高
CS 有色金属	15.74	8.95%	低估
CS 电力及公用事业	19.15	52.84%	正常偏高
CS 钢铁	20.01	61.22%	正常偏高
CS 基础化工	25.56	45.88%	正常偏低
CS 建筑	10.41	62.50%	正常偏高
CS 建材	28.85	82.67%	高估
CS 轻工制造	23.78	39.20%	正常偏低
CS 机械	34.52	69.46%	正常偏高
CS 电力设备及新能源	23.20	14.06%	低估
CS 国防军工	69.31	62.64%	正常偏高
CS 汽车	22.43	57.24%	正常偏高
CS 商贸零售	20.54	46.45%	正常偏低
CS 消费者服务	25.32	3.55%	极度低估
CS 家电	14.85	29.40%	正常偏低
CS 纺织服装	20.44	58.66%	正常偏高
CS 医药	28.53	27.56%	正常偏低
CS 食品饮料	19.64	15.77%	低估
CS 农林牧渔	30.10	52.98%	正常偏高
CS 银行	7.31	93.04%	高估
CS 非银行金融	7.57	0.00%	极度低估
CS 房地产	10.20	26.42%	正常偏低
CS 综合金融	12.36	51.14%	正常偏高
CS 交通运输	14.52	35.09%	正常偏低
CS 电子	57.74	89.63%	高估
CS 通信	29.29	44.46%	正常偏低
CS 计算机	37.29	10.51%	低估
CS 传媒	25.14	33.66%	正常偏低
CS 综合	39.17	68.47%	正常偏高

表格 1 各板块PE估值情况表

下载日志已记录，仅供内部参考

数据来源： Wind、南京证券研究所

对各板块 2010 年以来的 PB 数据也进行相同的处理分析，下表为 9 月 24 日各板块 PB 估值所处位置，其中中证各成份指数维持在原有估值区间。中信一级行业中轻工制造板块上行一个估值区间，机械和农林牧渔板块下行一个估值区间。目前中信一级行业中电子板块的估值水平显著偏高，消费者服务、农林牧渔和建筑板块估值水平显著偏低。

板块	最新 PB	估值所处分位	估值所处区间
全部 A 股	1.72	53.13%	正常偏高
全部 A 股(非金融)	2.51	60.80%	正常偏高
全部 A 股(非银行石油石化)	2.40	56.53%	正常偏高
创业板	4.30	50.43%	正常偏高
沪深 300 成份	1.30	30.40%	正常偏低
中证 100 成份	1.74	90.20%	高估
中证 200 成份	1.58	33.66%	正常偏低
中证 500 成份	2.29	60.51%	正常偏高
中证 700 成份	1.85	43.89%	正常偏低
中证 800 成份	1.43	37.07%	正常偏低
中证 1000 成份	2.34	38.21%	正常偏低
800 能源成份	1.41	84.09%	高估
800 材料成份	2.19	74.43%	正常偏高
800 工业成份	1.56	28.98%	正常偏低
800 可选成份	1.89	4.12%	极度低估
中证消费成份	3.31	6.82%	低估
800 医卫成份	3.02	11.51%	低估
中证信息成份	6.37	94.18%	高估
中证电信成份	2.72	74.86%	正常偏高
中证公用成份	1.46	21.31%	正常偏低
中证新兴成份	3.44	73.44%	正常偏高
上证工业类指数成份	2.53	85.23%	高估
上证商业类指数成份	0.82	3.13%	极度低估
上证房地产指数成份	0.51	3.27%	极度低估
上证公用事业股指数成份	1.04	1.56%	极度低估
上证 380 成份	2.05	59.38%	正常偏高
上证 50 指数成份	1.12	31.53%	正常偏低
CS 石油石化	1.33	78.55%	正常偏高
CS 煤炭	1.66	90.77%	高估
CS 有色金属	2.97	63.78%	正常偏高
CS 电力及公用事业	1.53	21.45%	正常偏低
CS 钢铁	0.99	29.55%	正常偏低
CS 基础化工	2.48	45.88%	正常偏低
CS 建筑	0.61	0.85%	极度低估
CS 建材	1.43	22.16%	正常偏低
CS 轻工制造	2.02	20.17%	正常偏低
CS 机械	3.19	79.12%	正常偏高
CS 电力设备及新能源	2.59	40.91%	正常偏低
CS 国防军工	3.68	56.68%	正常偏高
CS 汽车	1.99	27.13%	正常偏低

下载日志已记录，仅供内部参考

CS 商贸零售	1.38	14.63%	低估
CS 消费者服务	2.28	2.84%	极度低估
CS 家电	2.34	14.35%	低估
CS 纺织服装	1.73	18.89%	低估
CS 医药	2.82	9.38%	低估
CS 食品饮料	3.37	5.11%	低估
CS 农林牧渔	2.29	4.69%	极度低估
CS 银行	0.61	33.66%	正常偏低
CS 非银行金融	1.10	5.97%	低估
CS 房地产	0.87	19.46%	低估
CS 综合金融	1.28	55.82%	正常偏高
CS 交通运输	1.24	6.68%	低估
CS 电子	7.46	98.44%	极度高估
CS 通信	2.80	59.38%	正常偏高
CS 计算机	4.52	54.69%	正常偏高
CS 传媒	2.28	27.27%	正常偏低
CS 综合	1.48	24.57%	正常偏低

表格 2 各板块PB估值情况表

数据来源： Wind、南京证券研究所

● 股债相对价值

➢ 以Wind全A表征的全部A股的市盈率倒数表示市场给予A股的风险收益率，用市盈率倒数比上国开债到期收益率表示风险溢价。风险溢价越高表示市场风险偏好越低，市场情绪越谨慎，股票相对债券价值更高；风险溢价越低表示市场风险偏好越高，市场情绪越激进， 股票相对债券价值更低。



图5 全部A股相对国开债风险溢价（2006年以来）

数据来源： Wind、南京证券研究所

A股市场风险溢价比值由9月18日的2.124上行至9月24日的2.173，市场风险偏好下行，当前溢价水平处于均值1倍标准差1.89和均值2倍标准差2.397之间，市场风险偏好走弱。

● 风险提示

美国经济数据反复扰动美联储降息预期；国内经济政策实施力度不及预期，

下载日志已记录，仅供内部参考

内需改善不足；中美摩擦升级；中东地区冲突升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对投资者私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。