下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券 PING AN SECURITIES

策略配置研究

2026 年 10 月 11 日

中观行业比较月报（2026 年 9 月）

关注三季报期间的景气验证

证券分析师

魏伟 投资咨询编号
S1060513060001
WEIWEI170@pingan.com.cn

陈骁 投资咨询编号
S1060516070001
CHENXIAO397@pingan.com.cn

蒋炯楠 投资咨询编号
S1060524120002
JIANGJIONGNAN597@pingan.com.cn

平安观点：

- **市场回顾：9 月市场缩量调整，房地产、医药、银行、美护领涨。**申万 31 个行业中仅 4 个行业收涨，房地产行业领涨 6.3%，银行、医药、美容护理涨幅在 3%以内，有色、电力设备、机械、电子、基础化工、计算机、煤炭行业跌幅居前。

- **景气跟踪：**近一个月，中观行业景气变化关注三条线索：1）大宗品表现分化，油价因地缘溢价走强，化工品跟涨，煤炭、有色价格回落，钢铁仍然偏弱；2）AI 产业维持高景气；制造业仍依赖出口，关注船舶、机器人等独立景气方向；3）下游消费景气度仍在磨底，地产政策密集出台，已观察到成交面积环比改善但价格仍未企稳。**整体上，科技与传统产业 K 型分化延续。**具体地：

  1. 上游周期：原油/化工品价格继续走强，有色普遍偏弱，黑色商品价格多数下跌。9 月，中东局势再添变数，布油环比上涨 11.3%至 98 美元/桶附近；化工品价格跟涨，中国化工产品价格指数月环比上涨 13.3%。地缘风险和加息预期压制有色品种价格，金价下跌 6.5%；工业、能源金属多数回落。保供政策落地打破“安监溢价”，焦煤、焦炭价格下跌；钢铁品种价格多数下跌，且处于历史低位。

  2. 中游制造：外需韧性仍在。一是通用机械、锂电、乘用车、船舶等产品出口同比维持较快增长；二是光伏产业链价格环比持平，电池链的碳酸锂等材料价格普遍回落，产业供需仍待改善，三是机器人产量同比维持高增。

  3. TMT：AI 算力硬件景气延续，半导体与光模块需求仍然旺盛。9 月存储价格 DXI 指数环比上涨 10.9%，涨幅较前两月有所扩大；需求量持续增长，7 月全球和大陆半导体销售额环比分别增长 6.4%、2.9%；8 月光模块出口金额同比翻倍，出口均价环比小降 1.4%。应用方面，7 月软件业务收入环比和同比负增，未观察到边际改善迹象；国产游戏版号维持常态化发行。

  4. 消费&地产&公用：消费行业景气度磨底，地产成交面积边际改善但价格未稳。9 月生猪价格再度走弱，白条鸡、白酒批发价、生鲜乳、纱线、生丝价格环比小幅企稳但持续性仍需跟踪。家电、家具等耐用品销售 8 月同比维持负增；服务消费相对有韧性。9 月 30 城商品房日均成交面积环比增长，但二手房价格指数环比仍在负增，建筑业 PMI 重回扩张区间。此外，相对乐观的指标可以关注：全国用电量同比维持正增；地缘风险推升油运价格；创新药 BD 维持活跃。

- **估值比较：多数行业估值回落，科技、制造、周期行业回落幅度更明显。**从估值变动看，9 月电子、通信、计算机、电力设备、石油石化、煤炭、有色金属、基础化工等行业估值调整最为明显。从估值水位看，TMT 行业估值多数处于历史 50%-80%分位，具有配置吸引力；周期和制造行业的估值多数处于历史中枢附近，消费和金融行业则仍处于中枢附近及以下。

- **市场展望：行业景气指标维持“K”型分化，但部分下游行业正在酝酿景气改善的预期。进入 10 月，在三季报陆续披露的环境下，权益市场有望进一步验证“分子端”景气表现，预计指数有望震荡偏强，建议仍以相对均衡的思路应对，更多关注高景气或景气预期改善的方向。**结构上关注：一是 AI 科技仍是景气最为确定的方向，近一个月估值也有消化，关注三季报盈利验证和产业催化（国产算力/光模块/PCB/半导体设备材料/云厂商及 AI 应用等）；二是部分景气较好、估值处于历史中枢的非科技板块（能化/船舶/医药/农业等）；三是部分估值极低且有政策博弈预期的内需方向（如地产链等）。此外，红利资产仍有较好的配置价值。

- **风险提示：**数据统计或存在误差；经济修复不及预期；海外地缘风险超预期。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 回顾：9 月市场整体调整，成交明显缩量 3
二、 景气跟踪：原油/黄金/煤炭/农产品等周期品涨价，K 型分化延续 4
2.1 上游周期：原油/化工品价格继续走强，有色普遍偏弱，国内黑色商品价格多数下跌 4
2.2 中游制造：外需韧性仍在，关注机器人、船舶、机械等细分方向的景气变化 5
2.3 TMT：AI 算力硬件景气延续，半导体与光模块需求仍然旺盛 7
2.4 下游消费：消费行业景气度延续磨底，延续服务消费>商品的结构 7
2.5 公用交运&地产金融：建筑业 PMI 重回扩张区间，房地产成交面积环比上行 8
三、 估值比较：TMT、周期行业估值明显消化，配置性价比有所提升 9
3.1 估值变动：多数行业估值调整，TMT、周期、制造行业调整明显 9
3.2 估值水位：科技行业估值重回历史中枢附近，配置吸引力有所提升 9
四、 展望：宏观和产业均缺少有效催化，维持均衡配置以应对波动 11
五、 风险提示 11

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

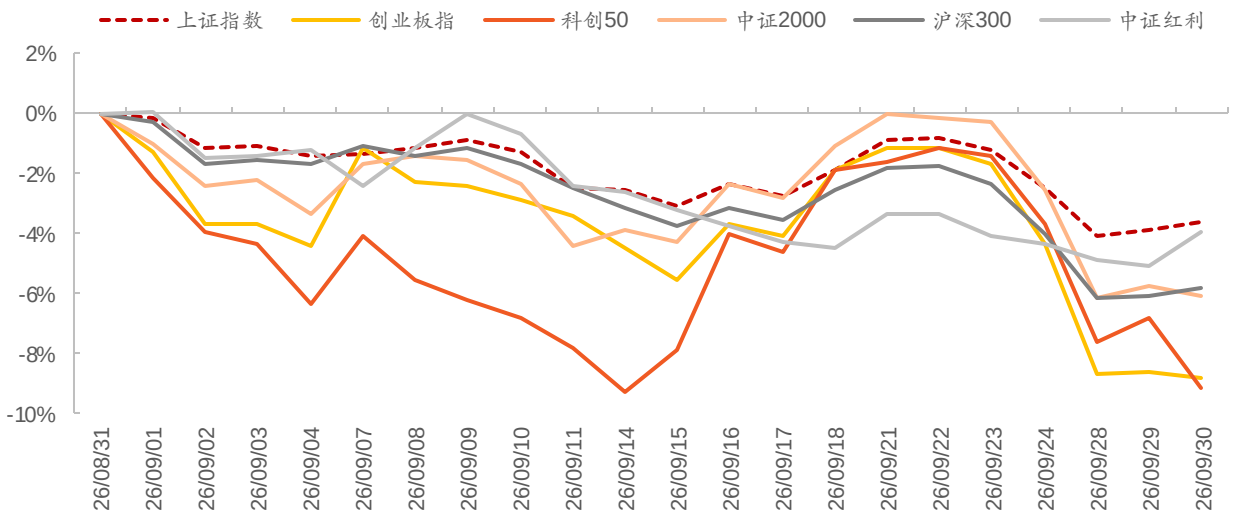
下载日志已记录，仅供内部参考

一、 回顾：9 月市场整体调整，成交明显缩量

9 月，海外地缘和加息扰动较多，权益市场震荡走弱，成交额明显缩量。9 月上旬，受美国最新通胀数据黏性、中东冲突升温推升油价、美国财政风险担忧等因素影响，市场加息预期显著上升，美债利率持续走高，风险资产普遍承压；中旬，美联储明确加息 25BP，紧缩“靴子落地”，A 股市场整体维持震荡态势，成交额持续缩量。全月而言，A 股主要宽基指数普遍收跌，上证指数下跌 3.6%，创业板指、科创 50 下跌 8.8%、9.2%，全 A 日均成交额缩量至 1.83 万亿元。

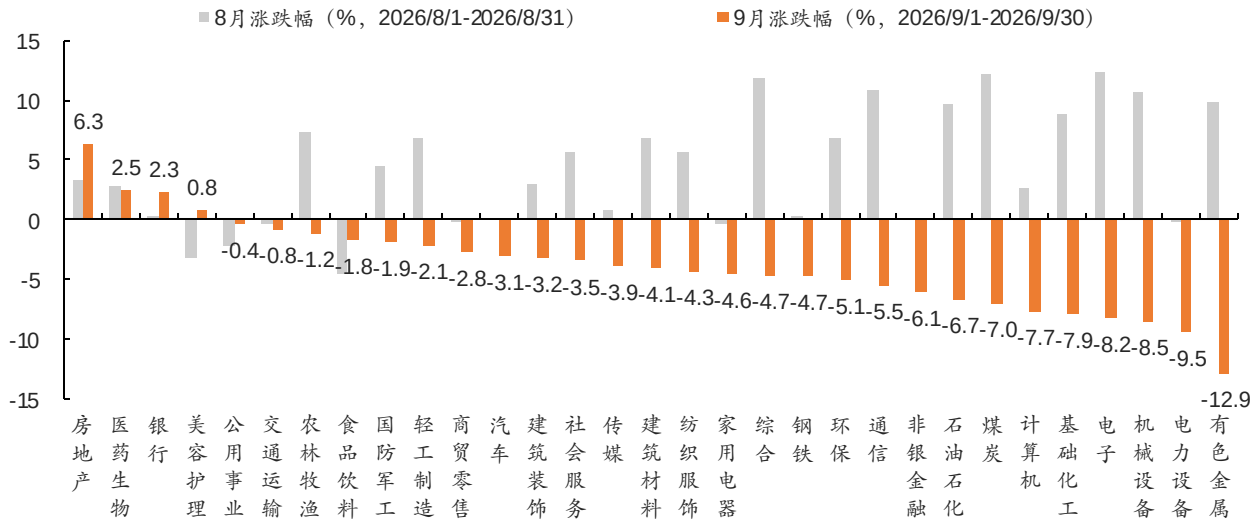
结构上，申万 31 个行业多数下跌，仅房地产、医药生物、银行、美容护理行业收涨。一方面，受益于 9 月房地产政策博弈，房地产行业领涨 6.3%；另一方面，在市场成交缩量、交投情绪偏弱的环境下，防御类、低估的消费行业相对韧性，医药生物、银行、美容护理行业有所上涨，公用事业、交通运输、农林牧渔、食品饮料行业跌幅较浅。此外，海外加息和地缘冲突对流动性环境和市场风偏形成压制，大宗周期品价格波动剧烈，科技、制造、部分涨价周期品行业调整较多，有色、电力设备、机械设备、电子、基础化工、计算机、煤炭行业跌幅居前，跌幅在 7%-13%之间。

图表1　A 股主要指数走势



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2　申万一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、 景气跟踪：原油/黄金/煤炭/农产品等周期品涨价，K 型分化延续

我们构建了中观量价指标对各个行业景气度进行跟踪：上游周期重点跟踪高频价格指标，中游制造、TMT、下游消费、公用建筑、金融地产则主要从量、价两个维度进行跟踪。由于年初出口、社零等数据缺失，此处更多关注价格、国内销量高频指标的信号。

2.1 上游周期：原油/化工品价格继续走强，有色普遍偏弱，国内黑色商品价格多数下跌

9 月，中东局势再添变数，原油供应担忧升温，油价继续走强；地缘风险和加息预期压制有色品种价格；国内黑色商品价格多数下跌。

① **石油&化工：油价继续走强，化工品同步大幅上行。**9 月，沙特与胡塞武装冲突升级，沙特能源设施、东西输油管道受袭导致原油供应担忧升温，油价继续走强，全月布伦特原油环比上涨 11.3%至 98 美元/桶附近。成本推动叠加部分品种供给扰动，中国化工产品价格指数环比上涨 13.3%，处于近两年 99.6%的极高水位；甲醇、醋酸、纯苯、沥青、甲醛等涨幅居前。

② **有色：加息预期升温，贵金属明显承压，工业与能源金属价格多数回落。**9 月，美联储加息落地，美债收益率持续走高，流动性环境承压，有色金属价格普遍承压，尤其是贵金属价格回调较多。全月，伦敦金现环比下跌 6.5%至 4157.4 美元/盎司；工业金属中铜价相对抗跌、环比上涨 0.9%，铝、锡小幅回落，氧化铝仍在低位；能源金属调整更明显，碳酸锂、钴环比分别下跌 23.8%、30.5%，镍、工业硅亦走弱，小金属中稀土相对坚挺、锑仍弱。

③ **黑色：煤价、钢铁品种价格普遍下跌，部分建材品种价格有所反弹。**9 月，保供政策落地打破“安监溢价”，铁水产量回落、焦煤库存由去库转为累库，双焦价格回落，全月焦煤期货、焦炭期货环比分别下跌 19.3%、6.6%。钢铁品种价格多数下跌，铁矿石、热轧卷板、不锈钢、线材等品种价格普遍下跌，螺纹钢仅微涨 0.2%，各品种价格均处于历史低位。建材品种价格部分环比反弹，9 月水泥、浮法玻璃、纯碱分别上涨 3.9%、1.5%、4.9%，仅混凝土微跌 0.5%，但整体价格水位仍处于近两年低位。

图表3　上游周期：9 月有色金属价格普遍承压

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值				
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
		贵金属	**伦敦金现（美元/盎司）**	**-6.5%**	7.8%	-3.7%	62.3%		4157.4	4447.2	4041.2	4007.5	1147.0
			伦敦银现（美元/盎司）	**-9.3%**	29.4%	-15.7%	64.1%		60.4	66.5	57.6	58.5	75.3
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
		工业金属	铜:期货价（万元/吨）	0.9%	31.6%	11.0%	98.1%		11.0	10.9	10.6	10.2	10.5
			铝:期货价（万元/吨）	-0.1%	15.2%	5.1%	75.6%		2.4	2.4	2.4	2.3	2.4
			氧化铝:期货价（元/吨）	2.5%	-6.5%	-2.6%	11.2%		2695.0	2684.0	2635.0	2790.0	2888.0
			锡:期货价（万元/吨）	-2.5%	47.6%	26.1%	82.5%		41.1	42.0	42.4	38.9	42.6
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
大宗周期	有色金属		LME铜库存（万吨）	6.2%	75.0%	70.7%	59.1%		24.8	23.4	24.4	32.5	38.6
			COMEX铜库存（万吨）	2.9%	139.4%	55.8%	99.7%		77.6	75.9	71.6	66.6	64.0
			LME铝库存（万吨）	-2.5%	-53.0%	-52.7%	0.1%		24.1	24.7	26.3	30.2	33.8
			COMEX铝库存（万吨）	-3.2%	-78.6%	-73.4%	25.2%		0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
		能源金属	碳酸锂:期货价（万元/吨）	-23.8%	62.5%	-1.5%	61.1%		11.9	16.1	14.1	15.7	18.0
			工业硅:期货价（万元/吨）	-2.8%	-1.3%	-3.3%	30.8%		0.9	0.9	0.8	0.8	0.9
			镍:期货价（万元/吨）	-5.0%	0.1%	-8.7%	24.4%		12.2	12.8	13.2	12.6	14.4
			钴:期货价（美元/吨）	-30.5%	11.8%	-26.6%	50.5%		3.9	5.6	5.6	5.6	5.6
									2026-09-29	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
		小金属	稀土价格指数	0.5%	21.9%	21.4%	81.2%		263.5	262.9	267.4	265.2	247.9
			锑:现货价（万元/吨）	-0.1%	-41.7%	-37.0%	5.6%		10.2	10.2	8.9	11.5	14.9

注：仅价格指标、库存指标计算年初至今变化，增量指标不计算年初至今变化；走势图展示近两年数据，高点用橘色表示，低点用灰色表示。本节以下图表同。

资料来源：Wind，平安证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表4　上游周期：9月油价、化工品价格上涨，煤价下跌

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值				
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	石油石化		布伦特原油:期货价（美元/桶）	11.3%	48.5%	61.1%	89.0%		98.0	90.5	87.9	73.0	91.1
			NYMEX RBOB汽油:期货价（美分/加仑	6.9%	69.6%	90.1%	93.6%		3.3	3.1	3.1	2.9	3.0
			NYMEX天然气:期货价（美元/百万英热）	11.1%	127.3%	148.0%	97.4%		183.1	164.8	144.3	104.5	110.8
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	煤炭		焦煤:期货价（元/吨）	-19.3%	42.2%	33.1%	94.4%		1392.0	1756.0	1211.0	1194.0	1147.0
			焦炭:期货价（元/吨）	-6.6%	22.1%	28.3%	90.1%		1938.5	2116.5	1758.5	1887.0	1737.5
			焦煤:库提价:山西产（元/吨）	-5.2%	55.2%	45.4%	94.5%		2530.0	2750.0	2090.0	2200.0	1830.0
									2026-09-25	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			库存量:炼焦煤:国内样本钢厂	2.0%	-5.0%	-6.7%	16.2%		748.7	734.2	755.3	781.4	1147.0
			库存量:炼焦煤:国内独立焦化厂	4.8%	-4.8%	-5.6%	56.7%		845.9	807.4	765.6	861.7	988.5
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			中国化工产品价格指数	13.3%	39.5%	40.2%	99.6%		5508.0	4961.0	4768.0	4511.0	4920.0
			聚乙烯:现货价	12.5%	44.0%	52.5%	97.8%		10800.0	9600.0	9200.0	8400.0	10100.0
			丙烯:山东地区市场价	11.1%	52.1%	70.4%	98.4%		9740.0	9020.0	7900.0	7645.0	9025.0
			丁二烯:现货价	7.2%	50.6%	60.5%	88.5%		13400.0	13000.0	10000.0	8900.0	12000.0
			纯苯:现货价	34.5%	86.4%	104.7%	99.9%		10790.0	8280.0	7600.0	6820.0	7720.0
		石油化工	对二甲苯:现货价	16.9%	47.5%	35.7%	92.9%		9564.0	8334.0	8373.0	7678.0	8414.0
			乙二醇:现货价	13.6%	51.1%	75.3%	96.2%		6450.0	6020.0	5240.0	4220.0	4510.0
			环氧丙烷:现货价	13.3%	39.2%	37.3%	93.0%		10930.0	9580.0	9160.0	7730.0	9830.0
			丙烯酸:现货价	1.3%	21.1%	39.6%	77.0%		7750.0	7650.0	7150.0	6700.0	7800.0
			丙烯酸丁酯:现货价	8.5%	23.1%	46.6%	88.6%		9600.0	8900.0	8200.0	6950.0	8550.0
			甲醇(港口):现货价	57.2%	104.9%	107.7%	99.7%		4590.0	3100.0	2630.0	2770.0	3110.0
			醋酸:现货价	44.4%	85.0%	79.1%	97.5%		4550.0	3240.0	2920.0	2880.0	2800.0
		煤化工	醋酸乙酯:现货价	16.0%	26.4%	27.1%	96.2%		6800.0	5840.0	5860.0	5670.0	6000.0
大宗周期			正丁醇:现货价	8.4%	40.0%	42.4%	93.3%		8400.0	7700.0	6900.0	6000.0	7050.0
			丙烯腈:现货价	-5.5%	36.2%	48.0%	83.8%		11100.0	11750.0	11600.0	10450.0	10600.0
		橡胶	天然橡胶(标准胶1#):现货价	7.3%	33.3%	25.5%	100.0%		19200.0	18000.0	16500.0	16700.0	17600.0
			丁苯橡胶(1502):现货价	8.3%	32.2%	36.2%	85.3%		15600.0	14500.0	13100.0	11900.0	14800.0
			沥青:华东地区市场价	33.1%	84.3%	112.3%	99.9%		6560.0	5120.0	4660.0	4840.0	4780.0
			丙酮:现货价	18.9%	91.0%	107.3%	97.1%		8500.0	7150.0	6100.0	5050.0	7200.0
	基础化工		苯酚:现货价	9.1%	30.7%	54.3%	94.4%		8950.0	8200.0	8450.0	7700.0	7500.0
		塑料	聚氯乙烯:现货价	7.1%	-3.6%	5.9%	40.6%		4810.0	4550.0	4530.0	4400.0	4790.0
			低密度聚乙烯:现货价	12.1%	26.2%	46.1%	98.4%		12050.0	11300.0	10100.0	9100.0	10550.0
			甲醛:现货价	29.2%	62.4%	70.2%	99.9%		1770.0	1360.0	1270.0	1340.0	1380.0
			环氧氯丙烷:现货价	-0.5%	-11.5%	-5.2%	49.2%		11120.0	11160.0	11790.0	10650.0	11720.0
		氯化工	氢氟酸:华南地区市场价	-3.3%	23.9%	25.0%	86.8%		14500.0	15000.0	14700.0	14100.0	14800.0
			二氯甲烷:华南地区市场价	10.4%	27.6%	34.5%	79.8%		3700.0	3250.0	3200.0	2950.0	3350.0
			尿素(46%):现货价	1.1%	6.6%	2.0%	33.9%		1765.0	1740.0	1785.0	1840.0	1840.0
			液氨:现货价	3.7%	16.4%	10.2%	68.6%		2550.0	2500.0	2160.0	2210.0	2250.0
			硫磺(固态):现货价	-5.3%	160.1%	77.9%	80.4%		7100.0	7500.0	9170.0	9150.0	7420.0
		农化制品	磷酸二铵:现货价	-1.6%	22.4%	11.3%	85.7%		4910.0	4990.0	5000.0	5000.0	4450.0
			钾肥:现货价	-1.1%	-5.7%	-6.4%	29.9%		3050.0	3080.0	3145.0	3220.0	3250.0
			含硫复合肥:价格指数	-0.3%	16.9%	8.7%	75.9%		3419.0	3430.0	3484.0	3484.0	3484.0
			含氯复合肥:价格指数	-0.8%	15.4%	11.5%	86.3%		2894.0	2917.0	2959.0	2907.0	2892.0
			对二甲苯(PX):现货价	16.9%	47.5%	35.7%	92.9%		9564.0	8334.0	8373.0	7678.0	8414.0
			精对苯二甲酸(PTA):现货价	20.4%	58.6%	41.5%	99.6%		7200.0	6210.0	5920.0	5820.0	6140.0
		化学纤维	聚酰胺6切片(常规纺):现货价	9.1%	57.4%	46.9%	97.0%		14400.0	13300.0	12400.0	11000.0	11600.0
			聚对苯二甲酸乙二醇切片:现货价	12.9%	49.3%	43.9%	92.7%		8750.0	7850.0	7640.0	7120.0	8380.0
			涤纶长丝:江浙地区市场价	5.3%	45.3%	43.2%	97.0%		9950.0	9450.0	9150.0	8750.0	9050.0
			腈纶短纤:现货价	0.6%	16.1%	18.7%	76.0%		15900.0	15800.0	15900.0	16100.0	16100.0

资料来源：Wind，平安证券研究所

图表5　上游周期：9月钢铁价格多数回落，建材品种价格多数环比反弹

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值				
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	钢铁		铁矿石:期货价（元/吨）	-2.9%	-10.0%	-10.8%	4.9%		704.5	725.5	718.5	745.5	782.5
			螺纹钢:期货价（元/吨）	0.2%	0.8%	-0.4%	41.6%		3116.0	3135.0	3013.0	3084.0	3157.0
			不锈钢:期货价（元/吨）	-1.9%	7.2%	4.6%	62.5%		13705.0	13965.0	14660.0	14610.0	14905.0
			线材:期货价（元/吨）	-1.3%	9.8%	-1.8%	49.9%		3369.0	3427.0	3266.0	3368.0	3361.0
			热轧卷板:期货价（元/吨）	-2.4%	0.2%	0.2%	33.6%		3282.0	3396.0	3230.0	3311.0	3378.0
									2026-09-24	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
大宗周期			库存量:国内主要钢材（万吨）	-7.2%	1.0%	29.3%	55.7%		1099.4	1178.0	1190.7	1169.1	1128.4
			开工率:螺纹钢:主要钢厂	-1.7%	-11.2%	-6.7%	10.6%		36.1	36.1	39.7	41.3	42.0
									2026-09-20	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	建筑材料		水泥:市场价（元/吨）	3.9%	-6.2%	-8.0%	12.9%		258.8	248.7	246.4	259.1	257.1
			浮法玻璃:市场价（元/吨）	1.5%	-8.7%	-2.7%	8.6%		1101.4	1074.1	1098.9	1113.5	1150.3
			纯碱:现货价（元/吨）	4.9%	-12.9%	-11.8%	6.6%		1080.0	1040.0	1060.0	1140.0	1200.0
			混凝土:价格指数	-0.5%	-5.7%	-4.2%	0.0%		86.6	86.9	87.8	88.6	89.4

资料来源：Wind，平安证券研究所

2.2 中游制造：外需韧性仍在，关注机器人、船舶、机械等细分方向的景气变化

从板块 beta 视角看，外需仍是中游制造板块主要支撑，细分独立景气方向也值得关注（机器人/船舶/机械等）。具体来看：

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

① **机械设备：传统机械出口环比回落但同比仍强，机器人产量同比高增。**价格方面，9 月机械设备价格指数环比持平，同比下跌 2.7%，价格总体平稳。量的方面，8 月通用机械设备出口金额环比回落 14.4%，但同比仍增长 15.2%，处于近两年 78.3%分位；挖掘机出口销量环比微降 1.5%，同比高增 32.7%，反映外需稳定性仍强。国内需求端出现改善迹象，8 月挖掘机国内销量环比增长 5.0%，同比转正至 3.9%，后续内需改善情况还需持续观察。机器人产业景气延续，8 月工业机器人产量环比小幅回落 2.5%，但同比仍增长 50.9%，规模处于近两年 84.2%的较高分位。

② **新能源：光伏价格止涨走平，电池上游锂钴价格明显回落，但终端装车与锂电出口仍有韧性。**一是光伏领域，9 月多晶硅、硅片、组件、电池片价格环比均持平，前期反弹未继续扩散；8 月光伏出口金额环比增长 5.3%，但同比仍下降 23.0%，后续外需压力仍需继续观察。二是电池领域，产业供需情况仍难言改善，9 月碳酸锂、氢氧化锂环比分别下跌 22.6%、23.7%，钴粉、四氧化三钴、电解钴价格亦有回落；但量的层面仍有支撑，8 月动力电池装车量环比增长 5.9%、同比增长 26.4%，锂离子蓄电池出口金额环比增长 2.1%、同比增长 33.5%，处于近两年 95.7%高分位。三是电网设备，8 月电网基本建设投资完成额环比大增 89.2%、同比增长 23.1%，电力内需有望继续对设备链条形成支撑。

③ **国防军工：船舶价格维持高位，出口金额环比回落但同比仍强。**8 月新造船价格指数环比上涨 0.4%、同比上涨 3.2%，船舶出口金额环比下降 7.6%，但同比增长 21.0%，量价指标均处于近两年历史高分位，行业景气度向好。

④ **汽车：出口仍是主要支撑。**8 月乘用车、新能源汽车、商用车出口环比分别回落 4.6%、4.9%、1.1%，但同比分别增长 36.7%、134.8%、40.8%，汽车零部件、摩托车出口金额同比也实现正增长，反映外需韧性仍在。内销方面，商用车和新能源汽车销量同比增长，但整体终端需求修复情况仍需跟踪。

图表6　中游制造：出口继续支撑量的景气度

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值				
									2026-09-25	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			价格指数:机械设备	0.0%	-2.7%	-0.1%	43.3%		102.5	102.4	102.7	102.9	103.0
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	机械设备		出口金额:通用机械设备（万美元）	-14.4%	15.2%	/	78.3%		625348.8	730553.4	673789.8	606774.4	592616.0
			挖掘机械:国内销量（台）	5.0%	3.9%	/	26.1%		7986.0	7608.0	10898.0	11628.0	16920.0
			挖掘机械:出口销量（台）	-1.5%	32.7%	/	73.9%		11730.0	11913.0	14547.0	13166.0	11825.0
			重卡:销量	2.4%	-6.1%	/	39.1%		86032.0	83989.0	116633.0	109486.0	116973.0
			工业机器人:产量	-2.5%	50.9%	/	84.2%		96174.0	98677.0	110702.0	101150.0	93246.0
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			光伏级多晶硅:现货价	0.0%	-22.5%	-22.0%	62.7%		5.1	5.1	4.2	4.3	4.6
			多晶硅片(156mm×156mm):现货价	0.0%	-14.1%	-15.8%	49.4%		0.09	0.09	0.07	0.07	0.07
			晶硅光伏组件:现货价	0.0%	16.9%	7.8%	78.1%		0.08	0.08	0.08	0.08	0.09
			太阳能电池:现货价	0.0%	12.1%	-11.9%	69.4%		0.04	0.04	0.03	0.03	0.04
		光伏							2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
			光伏出口金额（亿美元）	5.3%	-23.0%	/	47.8%		22.5	21.3	24.9	22.3	31.2
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
			国内光伏新增装机容量（万千瓦）	-21.5%	50.2%	/	26.1%		1104.4	1407.7	1248.3	867.3	951.9
			国内风电新增装机容量（万千瓦）	-26.7%	48.6%	-83.7%	65.2%		619.4	844.5	1357.0	379.1	549.4
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			山东市场:市场价:碳酸二甲酯	9.5%	42.5%	39.0%	96.6%		5200.0	4600.0	3950.0	3525.0	3450.0
			华南:现货平均价:电解镍(Ni9996)	-1.9%	1.0%	-11.7%	28.7%		125700.0	128100.0	133200.0	126800.0	145000.0
			平均价:电解锰(1#):有色市场	-0.7%	24.4%	-4.7%	65.2%		18980.0	19120.0	18890.0	19210.0	19040.0
	电力设备		碳酸锂(99.5%电,国产):市场价	-22.6%	67.0%	3.5%	59.3%		122740.0	158560.0	142940.0	156540.0	177650.0
			电解液(锰酸锂):市场价	2.0%	123.5%	12.2%	89.7%		25250.0	24750.0	22750.0	22750.0	21750.0
			氢氧化锂(56.5%,国产):市场价	-23.7%	51.5%	1.0%	59.3%		111440.0	146090.0	130660.0	143780.0	163550.0
中游制造		电池	三元材料(523):市场价	-10.6%	31.3%	-7.1%	54.1%		157.1	175.8	173.3	186.1	198.2
			钴粉(-200目,国产):市场价	-15.7%	5.4%	-33.3%	47.0%		350.0	415.0	450.0	495.0	539.5
			四氧化三钴(≥72%,国产):市场价	-19.5%	-16.5%	-39.6%	43.7%		227.5	282.5	302.5	334.0	349.0
			华南:现货平均价:电解钴(Co99.98)	-13.8%	-20.8%	-42.2%	40.3%		263000.0	305000.0	346000.0	378000.0	421000.0
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
			动力电池:装车量（兆瓦时）	5.9%	26.4%	/	87.0%		79000.0	74600.0	76500.0	71900.0	62400.0
			锂离子蓄电池:出口金额（亿美元）	2.1%	33.5%	/	95.7%		95.5	93.5	86.9	80.3	79.8
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
			电网基本建设投资完成额:当月（亿元）	89.2%	23.1%	/	57.1%		592.0	312.9	717.9	444.5	494.0
		电网设备	新增220千伏及以上变电设备容量（万千伏安）	-37.4%	373.4%	/	9.5%		909.0	1453.0	7984.0	1200.0	942.0
			全社会用电量:当月值（亿千瓦时）	-0.7%	1.7%	/	90.9%		10331.0	10400.0	8981.0	8673.0	8204.0
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	国防军工		新造船价格指数	0.4%	3.2%	2.9%	95.7%		1142.0	1138.0	1136.0	1131.0	1126.0
			出口金额:船舶（亿美元）	-7.6%	21.0%	/	95.5%		66.2	71.6	63.7	54.8	48.7
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
			乘用车:销量（万辆）	5.1%	-6.2%	/	43.5%		238.3	226.8	240.2	225.3	212.9
		乘用车	乘用车:出口数量（万辆）	-4.6%	36.7%	/	91.3%		91.5	95.9	93.6	85.7	80.5
			新能源汽车:销量（万辆）	5.3%	17.8%	/	87.0%		164.3	156.1	164.3	149.6	134.4
			新能源汽车:出口数量（万辆）	-4.9%	134.8%	/	95.7%		52.6	55.3	52.3	44.6	43.0
	汽车	商用车	商用车:销量（万辆）	3.6%	3.8%	/	39.1%		32.8	31.7	40.9	37.6	39.7
			商用车:出口数量（万辆）	-1.1%	40.8%	/	82.6%		13.2	13.4	13.3	13.0	13.3
			汽车用发动机:销售数量（万台）	5.5%	-23.6%	/	17.4%		156.4	148.2	171.4	166.3	182.9
		汽车零部件	车用发动机:出口数量（万台）	0.0%	-7.3%	/	52.2%		38.0	38.0	40.0	37.0	39.0
			汽车零配件:出口金额（万美元）	-3.2%	7.4%	/	91.3%		908665.9	938348.3	978145.7	872394.7	859906.5
		摩托车	摩托车:出口数量（万辆）	3.8%	17.4%	/	95.7%		513.0	494.0	571.0	498.0	441.0

资料来源：Wind，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 TMT：AI 算力硬件景气延续，半导体与光模块需求仍然旺盛

近一个月，TMT 板块整体维持较高景气，尤其是 AI 算力硬件领域，具体来看：

① **电子&通信：AI 算力硬件景气仍高。**价格端，9 月 DXI 指数环比上涨 10.9%，环比涨幅较前两月有所扩大。量的层面，7 月全球和中国半导体销售额环比分别增长 6.4%、2.9%，同比高增 136.2%、123.7%，均处近两年 95.7%分位；7 月光模块出口金额、出口数量环比分别增长 11.1%、12.7%，同比分别增长 133.7%、57.2%，金额和数量均处近两年 100%分位，出口均价环比小降 1.4%。消费电子 8 月销售均价同比上涨 68.9%，但销量同比仍是两位数负增。

② **计算机&传媒：AI 软件和应用未观察到明显基本面向好变化。**8 月品牌台机/一体机/服务器销量环比和同比负增，规模处于近两年 17.4%低位，销售均价环比下降 5.0%。7 月软件业务收入环比和同比负增，亦未观察到边际改善迹象。传媒方面，9 月国产游戏版号仍处近两年 96.9%高分位，常态化审批延续。

图表7　TMT：AI 算力硬件景气延续，半导体销售额与光模块出口维持高增，存储涨速继续放缓

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值				
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
TMT	电子	半导体	DXI指数	10.9%	873.0%	138.6%	99.7%		1112072.0	1003202.0	944724.6	859875.6	718032.8
			DRAM:DDR3:现货平均价（美元）	7.4%	654.7%	98.9%	99.7%		57.9	53.9	51.0	46.8	41.9
									2026-09-21	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			NAND Flash:现货平均价（美元）	5.6%	561.5%	472.9%	99.1%		40.8	38.6	34.8	31.1	24.3
			Wafer(512Gb TLC):现货平均价（美元）	-4.0%	596.4%	52.3%	75.6%		19.9	20.7	19.3	19.9	20.6
									2026-07-31	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
			全球销售额:半导体:当月值（十亿美元）	6.4%	136.2%	/	95.7%		146.8	137.9	122.5	110.5	99.5
			中国销售额:半导体:当月值（十亿美元）	2.9%	123.7%	/	95.7%		38.2	37.1	32.7	28.9	26.7
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
		消费电子	销售均价:智能设备（元/件）	6.5%	68.9%	/	91.3%		559.9	525.7	659.0	655.3	552.3
			销售量:智能设备（万件）	5.6%	-42.3%	/	17.4%		534.3	506.1	598.2	590.9	478.0
									2026-07-31	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
	通信		出口金额:光模块（亿美元）	11.1%	133.7%	/	100.0%		8.6	7.7	7.1	6.8	6.2
			出口数量:光模块（千克）	12.7%	57.2%	/	100.0%		463889.0	411694.0	412586.0	387115.0	358697.0
			出口平均单价:光模块（美元/千克）	-1.4%	48.6%	/	95.7%		1853.7	1880.3	1723.8	1758.8	1715.8
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	计算机		销售量:品牌台机/一体机/服务器（万件）	-2.1%	-17.6%	/	17.4%		25.8	26.4	25.6	34.7	23.8
			销售均价:品牌台机/一体机/服务器（元/件）	-5.0%	10.4%	/	78.3%		3733.4	3928.6	4328.6	2816.9	4082.4
									2026-07-31	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
			软件业务收入（亿元）	-14.4%	-0.5%	/	43.5%		12603.0	14731.0	15765.0	11766.0	13386.0
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	传媒		国产游戏版号发放数量（个）	-1.4%	42.1%	43.1%	96.9%		206.0	209.0	193.0	163.0	154.0
			进口游戏版号发放数量（个）	-50.0%	-72.7%	0.0%	0.0%		3.0	6.0	4.0	8.0	4.0

资料来源：Wind，游戏陀螺，网易雷火 UX，平安证券研究所

2.4 下游消费：消费行业景气度延续磨底，延续服务消费>商品的结构

近一个月，下游消费整体景气度磨底，8 月社零当月同比增速回落至 0.4%（前值 0.6%），服务消费继续优于商品消费，具体地：

① **商品消费：整体仍偏弱。**必需消费方面，9 月生猪价格再度走弱，环比下滑 6.3%，仍处于近两年 13.9%的低位；白条鸡、白酒批发价、生鲜乳、纱线、生丝价格环比小幅上涨，后续持续性仍需跟踪。可选商品方面，8 月家电、家具零售额同比仍在负增长，内需消费修复程度仍显不足；但出口表现相对韧性，家电、家具、文化用品 8 月出口金额同比均实现正增长。

② **服务消费：相对韧性，出行链表现较好。**8 月浦东国际机场旅客吞吐量环比增长 3.0%、同比增长 4.6%，处于近两年 100%分位；免税销售额环比增长 27.7%、同比增长 1.9%。但社零口径的 8 月餐饮收入同比增速回落至 1.1%（前值 1.4%），8 月电影票房收入同比也是负增长，综合反映服务消费韧性更多集中在出行和免税场景。

③ **医药生物：创新药对外授权（BD）交易维持活跃。**2026 年以来，国产创新药对外授权（BD）交易数量、总金额维持较热，9 月 BD 交易数量环比有所下滑，但总金额环比实现翻倍增长，同比增长 24.5%，整体景气度向好趋势仍在维持。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表8　下游消费：消费行业景气度延续磨底

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	同比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值				
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	农林牧渔		市场价:生猪(外三元)（元）	-6.3%	-19.2%	-16.9%	13.9%		10.2	10.9	10.4	9.7	9.6
			平均批发价:白条鸡（元）	0.5%	-1.5%	-3.2%	22.6%		17.2	17.4	17.1	17.4	16.9
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	食品饮料		四川:白酒批发价格总指数	0.1%	-3.3%	-2.7%	5.6%		105.16	105.04	105.56	106.2	106.47
									2026-09-24	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			平均价:生鲜乳（元/公斤）	1.0%	1.6%	2.0%	77.6%		3.09	3.06	3.06	3.04	3.03
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	纺织服饰		到厂价:纱线（元/吨）	1.1%	11.9%	10.5%	97.4%		22062.0	21840.0	21580.0	21530.0	21590.0
			羽绒价格:白鹅绒(90%)（元/千克）	-2.0%	19.3%	8.7%	64.8%		5.4	5.5	5.4	5.5	5.6
			生丝:价格（元/吨）	4.6%	-4.2%	-2.4%	23.4%		446700.0	426600.0	425100.0	426000.0	444600.0
			千足金饰品:价格（元/克）	-9.4%	16.7%	-7.1%	56.8%		1239.0	1328.0	1218.0	1188.0	1345.0
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	家用电器		商品零售额:家电和音像器材类（亿元）	-9.3%	-0.4%	/	9.5%		857.9	946.1	1249.5	975.0	775.7
			出口金额:家用电器（亿美元）	5.5%	10.8%	/	100.0%		93.4	88.5	92.6	89.8	92.7
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
下游消费	轻工制造		限上商品零售额:家具类（亿元）	0.9%	-12.9%	/	14.3%		146.7	145.4	176.2	150.3	133.9
			出口金额:家具及其零件（亿美元）	-3.5%	11.8%	/	30.4%		52.4	54.3	60.6	57.4	55.7
			限上商品零售额:文化办公用品类（亿元）	13.0%	3.3%	/	47.6%		444.1	393.1	588.0	390.2	331.9
			出口金额:文化产品（亿美元）	1.3%	9.2%	/	91.3%		132.6	130.9	128.9	106.0	100.7
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			出厂平均价:瓦楞纸:玖龙纸业（元/吨）	-5.0%	6.8%	3.8%	79.1%		3780.0	3980.0	3930.0	3830.0	3730.0
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	社会服务		社零总额:餐饮收入（亿元）	-0.5%	1.1%	/	38.1%		4544.1	4567.2	4766.5	4605.1	133.9
			浦东国际机场:旅客吞吐量（万人次）	3.0%	4.6%	/	100.0%		831.4	807.2	686.4	700.5	55.7
			电影票房收入（亿元）	16.2%	-2.6%	/	82.6%		58.3	50.2	16.5	27.9	331.9
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	社会零售		免税销售额（亿元）	27.7%	1.9%	/	52.2%		21.4	16.8	15.1	19.6	22.2
			规上快递业务量（亿件）	-2.8%	2.8%	/	34.8%		166.0	170.8	175.1	183.0	55.7
			规上快递业务单价（元/件）	0.4%	4.0%	/	69.6%		7.7	7.6	7.8	7.5	331.9
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	医药生物		中国BD交易数量（笔）	-10.9%	13.9%	/	83.3%		41.0	46.0	37.0	48.0	31.0
			中国BD交易总金额（亿美元）	102.8%	24.5%	/	54.2%		122.0	60.1	126.0	158.0	271.1
			中国BD交易单笔金额（亿美元）	127.6%	9.3%	/	50.0%		3.0	1.3	3.4	3.3	8.7

资料来源：Wind，医药魔方，平安证券研究所

2.5 公用交运&地产金融：建筑业 PMI 重回扩张区间，房地产成交面积环比上行

近一个月，全社会用电和发电量同比维持增长，建筑业 PMI 重回扩张区间，房地产成交面积环比上行、但价格尚未企稳。具体地：

① **公用交运：8 月全社会用电和发电量同比维持正增，9 月油运价格大幅走强。**8 月全社会用电量、发电量同比分别增长 1.7%、0.8%，处于近两年 95.5%、96.0%高分位，夏季用电高峰支撑仍强。交通运输方面，9 月中东局势紧张继续推升油运风险溢价，原油运输指数 BDTI 环比上涨 98.0%，处于近两年高位；但波罗的海干散货指数、集运欧线期货结算价环比有所回落。

② **地产建筑：9 月地产成交环比改善，但价格仍未见改善；建筑业 PMI 重回扩张区间。**房地产方面，30 城商品房日均成交面积环比增长 11.8%，扭转此前环比持续下滑的趋势；但全国二手房挂牌价格指数同环比延续负增，达到近两年历史最低点。建筑业方面，9 月建筑业 PMI 回升至 50.3%，新订单指数回升至 45.7%，但石油沥青装置开工率同比仍下降 33.2%，实物需求改善仍需验证。

③ **金融业：9 月 A 股市场成交显著缩量。**保险方面，8 月保险公司保费收入环比增长 22.5%，行业增长韧性仍在。券商方面，9 月 A 股日均成交额延续下滑至 1.83 万亿元，环比下滑 18.8%，已经是年内月度日均成交额最低水平，市场交投情绪明显收缩。



下载日志已记录，仅供内部参考

图表9　公用建筑&地产金融：建筑业 PMI 重回扩张区间，房地产成交面积环比上行

大类	一级行业	二级行业	指标	环比上月	周比上年	年初以来	近两年分位水平	近两年趋势	最新值、近五个月月底值				
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	公用事业		全社会用电量（亿千瓦时）	-0.7%	1.7%	/	95.5%		10331.6	10400.1	8981.0	8671.3	8205.2
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
			发电量（亿千瓦时）	0.0%	0.8%	/	96.0%		9437.8	9438.5	8275.6	7842.5	7439.8
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	交通运输		原油运输指数(BDTI)	98.0%	387.5%	316.9%	99.7%		5499.0	2777.0	2582.0	1895.0	2068.0
			波罗的海干散货指数(BDI)	-2.3%	45.9%	65.8%	93.3%		3113.0	3186.0	2732.0	2501.0	3224.0
			INE集运指数(欧线):期货结算价（元/吨）	-33.8%	85.9%	14.1%	65.2%		2086.0	3148.0	2856.0	3680.0	2999.0
公用建筑、地产金融									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	建筑装饰		建筑业PMI（%）	7.2%	2.0%	/	60.9%		50.3	46.9	47.0	49.0	2068.0
			建筑业PMI:新订单（%）	7.8%	8.3%	/	73.9%		45.7	42.4	40.1	46.3	3224.0
			开工率:石油沥青装置（%）	-0.3%	-33.2%	/	26.1%		23.0	23.1	18.9	13.8	2999.0
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
	房地产		30城商品房成交面积:日均（万平方米）	11.8%	-10.8%	-40.0%	34.8%		21.7	19.4	21.2	28.8	25.3
									2026-09-21	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			二手房出售挂牌价指数:日均	-0.5%	-7.4%	-5.0%	0.0%		140.3	141.0	141.5	142.3	143.0
									2026-08-31	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04
	非银金融		保费收入:保险公司（亿元）	22.5%	-10.3%	48.7%	69.6%		5302.0	4327.2	6654.9	4578.3	4225.1
									2026-09-30	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05
			A股日均成交额（万亿元）	-18.8%	-24.2%	-2.6%	48.4%		1.83	2.25	2.70	3.13	3.20

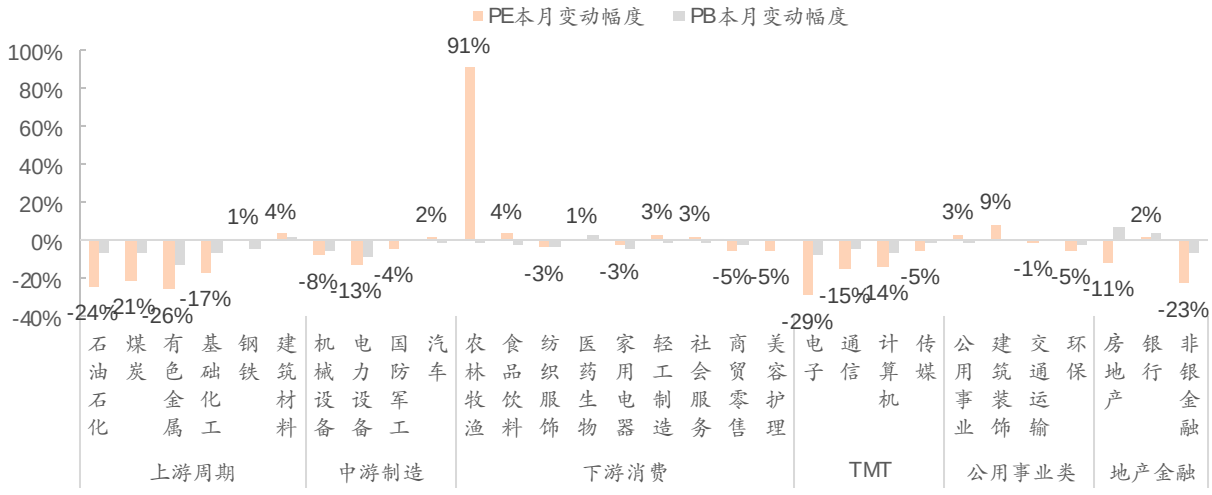
资料来源：Wind，平安证券研究所

三、 估值比较：TMT、周期行业估值明显消化，配置性价比有所提升

3.1 估值变动：多数行业估值调整，TMT、周期、制造行业调整明显

从月度估值变动来看，9 月多数行业估值有所消化，TMT、周期、制造行业估值调整幅度最为明显。9 月，Wind 全 A 指数 PE 估值较 8 月底下修 4.2%、PB 估值较 8 月底下调 3.9%。行业层面，TMT、周期、制造行业估值调整幅度最为明显，电子、通信、计算机、电力设备行业 PE 估值调整幅度在 13%-29%之间，石油石化、煤炭、有色金属、基础化工行业的 PB 估值调整幅度在 6%-13%之间；消费、公用事业类行业估值表现分化，食品饮料、医药生物、轻工、公用事业、建筑装饰等行业 PE 估值有所扩张；房地产、银行行业的 PB 估值明显扩张，而非银行业 PB 估值下修。

图表10　2026 年 8 月申万一级行业估值变动幅度（截至 2026/9/30）



资料来源：Wind，平安证券研究所

3.2 估值水位：科技行业估值重回历史中枢附近，配置吸引力有所提升

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

从估值水位看，TMT 行业估值多数处于历史 50%-80%分位，仍有配置吸引力；周期和制造行业的估值多数处于历史中枢附近，消费和金融行业则仍处于中枢附近及以下。具体分析中，上游周期、地产金融关注 PB 估值[1]，其他行业关注 PE 估值：

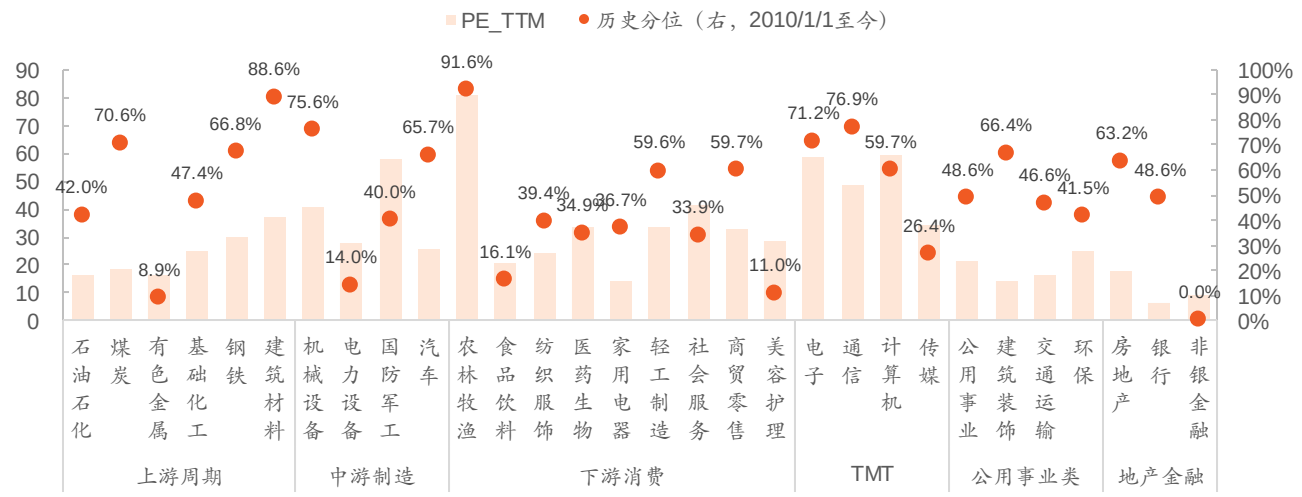
估值处于历史高分位（>80%）：农林牧渔。

估值处于历史中枢偏上（50%-80%）：电子、通信、计算机、机械设备、汽车、煤炭、轻工制造、商贸零售、建筑装饰。

估值处于历史中枢偏下（30%-50%）：石油石化、有色金属、基础化工、钢铁、国防军工、纺织服饰、医药生物、家用电器、社会服务、公用事业、交通运输、环保。

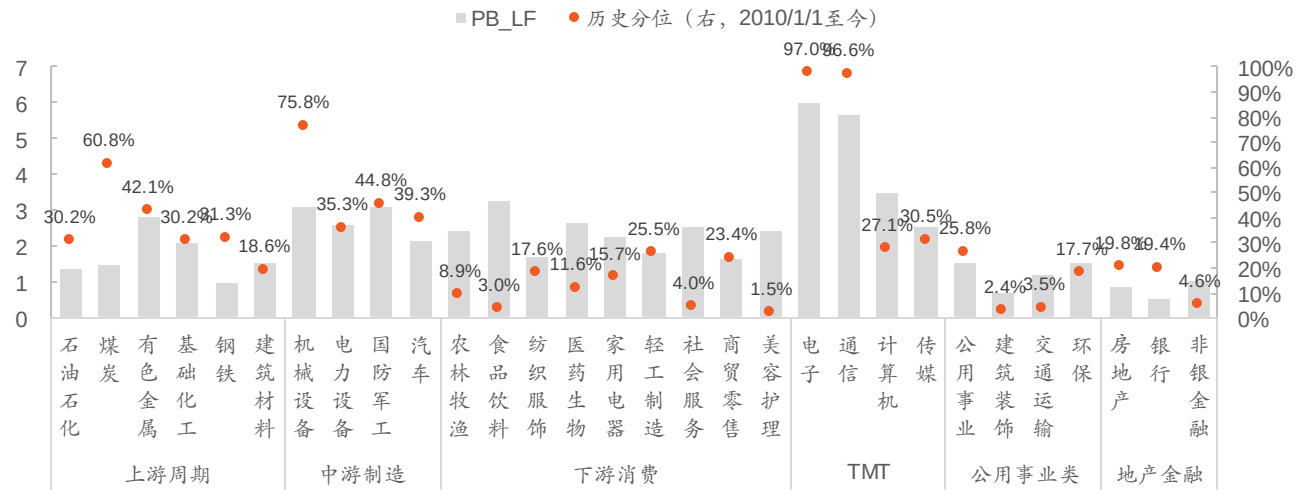
估值处于历史低分位（<30%）：建筑材料、电力设备、食品饮料、美容护理、传媒、房地产、银行、非银金融。

图表11　申万一级行业 PE 估值（截至 2026/9/30）



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表12　申万一级行业 PB 估值（截至 2026/9/30）



资料来源：Wind，平安证券研究所

[1] 目前，多数上游周期行业呈现“PE 偏高、PB 适中”的估值特征，即盈利尚处修复阶段而净资产厚实，属典型的周期底部特征；仅有色金属呈现“PE 适中、PB 偏高”特征，即盈利高景气但市净率相对偏高。考虑到周期底部盈利波动较大，我们重点关注 PB 估值指引的安全边际价值。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、 展望：关注季报期的景气验证

中观景气总结：近一个月以来，中观行业景气度变化关注三条线索：1）大宗品价格表现分化，油价因地缘溢价走强，化工品跟涨，煤炭、有色价格回落，钢铁仍然偏弱；2）AI 产业维持高景气，下游 AI 应用加速落地；制造业仍依赖出口，船舶、机器人等独立景气方向值得关注；3）下游消费景气度仍在磨底，但地产政策密集出台，已观察到地产成交面积环比改善但价格仍未企稳，后续密切关注地产政策效果。

估值比较总结：从估值变动来看，9 月多数行业估值有所消化，电子、通信、计算机、电力设备行业 PE 估值调整幅度在 13%、29%之间，石油石化、煤炭、有色金属、基础化工行业的 PB 估值调整幅度在 6%-13%之间。从估值水位看，TMT 行业估值多数处于历史 50%-80%分位，仍有配置吸引力；周期和制造行业的估值多数处于历史中枢附近，消费和金融行业则仍处于中枢附近及以下；其中，估值处于历史偏高分位（>80%）的行业仅农林牧渔；估值处于历史偏低分位（<30%）的行业包括建筑材料、电力设备、食品饮料、美容护理、传媒、房地产、银行、非银金融。

市场展望：行业景气指标维持“K”型分化格局，但部分下游行业正在酝酿景气改善的预期。进入 10 月，在三季报陆续披露的环境下，权益市场有望进一步验证“分子端”景气表现，预计指数有望震荡偏强，结构上建议仍以相对均衡的思路应对，更多关注高景气或景气预期改善的方向。具体关注三条线索：第一，AI 科技仍是景气最为确定的方向，关注三季报盈利验证和产业催化，估值在近一个月也有所消化，重点关注业绩兑现能力强、估值与增长匹配的细分环节，海外链（CPO/PCB 等）、国产链（算力芯片/半导体材料设备/电子布/MLCC 等）均具备较好业绩支撑，此外关注云厂商、AI 应用方向的盈利兑现进展；第二，关注部分景气较好、估值处于历史中枢的非科技板块，包括能化、船舶、医药、农业等。第三，关注部分估值极低且有政策博弈预期的内需方向，如地产链。此外，红利资产仍有较好的避险和对冲价值。

五、 风险提示

1. **数据统计或存在误差。**报告数据均由 Wind 等第三方数据库导出，可能存在数据库口径偏误、计算方式偏差等情况。同时由于部分数据存在滞后性，因此基于历史数据分析得到结论的指导意义相对有限。
2. **国内经济修复不及预期。**若国内经济修复不及预期，相关行业量、价景气度或受拖累，并影响行业市场表现。
3. **海外政策及地缘风险扰动超预期。**全球政治经济环境仍存在较多不确定性，包括地缘冲突局势、关税政策等，若后续外部风险扰动超预期演化，或对相关行业需求、商品价格造成较大扰动，并影响资本市场表现。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

下载日志已记录，仅供内部参考

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。

中国平安 平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所 电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层