仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20261025

从估值和业绩看，超跌反弹选什么方向？

2026 年 10 月 25 日

证券分析师 陈刚
执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn
证券分析师 林煜辉
执业证书：S0600526070001
linyh@dwzq.com.cn

相关研究

《临近中期选举下的美股——美股周观点》

2026-10-19

《恒科的赔率与胜率——港股周观点》

2026-10-19

■ 市场进入底部区间，反弹可期

7 月以来 A 股市场震荡调整，主要宽基指数均出现阶段性回撤。本轮调整主要由于估值承压，是外部输入性风险的集中释放：美联储加息预期反复、美债利率走高压制全球权益估值，地缘局势升级进一步冲击风险偏好。本周五，主要指数探底回升，量能放大至 2 万亿水平，市场呈现出筑底的迹象。参考 2015 年和 2021 年的经验，牛市中的阶段性调整后，往往孕育可观的修复行情。本轮指数调整已经较为充分，阶段性反弹有望开启。

当前市场在估值、筹码、情绪等多个维度均已呈现底部特征：

一是估值水平已回落至低位，成长板块性价比凸显。经历本轮回调后，A 股核心指数的估值已经得到消化。截至 10 月 23 日，沪深 300 指数市盈率 TTM 为 12.8 倍，处于近 10 年 51.8%的历史分位；创业板指市盈率 TTM 为 31.4 倍，仅处于近 10 年 17.8%的历史分位。若进一步基于万得一致预测净利润（选用 10 月 23 日数据，下同）测算，创业板指 2026 年、2027 年动态市盈率仅为 23.1 倍和 16.3 倍，已经进入明显低估区间。对于 AI 等产业趋势明确、盈利加速的成长赛道而言，性价比已经较为凸显。

二是指数波动率升至高位，具备均值回归内在动能。当前上证指数与创业板指的波动率均已升至阶段性高位，进入极端波动区间。从市场运行的底层逻辑来看，波动率的变化本质是多空力量从失衡到均衡的动态映射：当市场单边行情共识强化、多空力量走向极端时，波动率会随行情斜率快速放大；而当单边动能衰竭、多空分歧逐步收敛时，波动率便会向中枢均值回归。本轮调整过程中，指数短期下行斜率过于陡峭，波动率快速突破历史阈值，表明空头力量已集中释放。按照历史规律，极端波动率出现后，市场往往会进入波动率收敛阶段，对应的便是指数企稳修复的过程，均值回归的内在动力将支撑行情逐步回暖。

三是筹码结构逐步修复，交易拥挤度缓解。伴随近期市场调整，热门板块的交易拥挤风险已经降低，市场筹码结构持续修复。成交额排名前 5%的个股成交占比较前期高点出现明显回落，截至 10 月 23 日为 40.9%，较 6 月末回落接近 10 个百分点。筹码结构的修复意味着此前一致预期带来的风险已大幅降低，对行情的压制减弱。

四是大类资产配置视角下，股票配置价值提升。当前沪深 300 指数风险溢价已回升至 3 年移动均值上方，从大类资产配置的角度看，股票资产相较债券资产的性价比显著凸显。风险溢价作为衡量股票相对收益吸引力的核心指标，其持续走高意味着权益资产的超额收益补偿不断提升，对中长期配置型资金的吸引力持续增强。在国内流动性保持合理充裕、债券收益率维持低位的背景下，权益市场的配置性价比将持续吸引大类资产资金增配，为市场提供中长期的资金支撑。

五是 ETF 资金大幅净流入，稳市信号明确。近期股票型 ETF 持续呈现大额净流入态势，本周累计净流入规模超 1500 亿元，流入力度与 2025 年 4 月、2026 年 7 月的底部区间相当，其中本周四、周五单日净流入额均超过 500 亿元。历史经验表明，股票型 ETF 的大额净流入往往对应市场的阶段性底部。ETF 资金的持续流入能够提振投资者信心，有效缓解市场流动性冲击，为大盘提供坚实支撑。

■ 从估值和业绩看，超跌反弹选择什么方向？

短期市场有望迎来反弹，绩优、超跌、估值合理的板块将成为获取超额收益的重要抓手。本轮行情更偏向于流动性冲击式的阶段性调整，而非产业景气逻辑发生根本性逆转，随着 A 股上市公司在下周进入密集的三季报业绩披露窗口期，具备坚实基本面支撑的高景气方向有望率先企稳走强，因此需重视盈利质量因子在后续修复行情中的定价，结合估值水平来挖掘反弹的超额收益线索：

请务必阅读正文之后的免责声明部分

一是高景气方向。AI 硬件相关行业如半导体、元件、通信设备等 2026 年万得一致预测净利润同比增速较高，且自中报披露以来增速仍有一定上修。此外可以关注生物制品、化学纤维、航海装备等领域盈利预期也较好。业绩是股价的中长期定价锚，盈利预期的边际变化往往领先于股价表现，持续上修意味着行业景气度仍在向上验证，而非阶段性脉冲。当前资金对确定性的要求依然较高，盈利增速领先且预期不断改善的方向更容易获得资金共识，随着风险偏好修复，其估值中枢有望同步抬升，形成业绩与估值共同驱动的行情，因此高景气方向值得重点关注。

二是 PB-ROE 视角，需求安全边际。从盈利能力与估值的匹配关系看，上游周期和中游制造细分领域行业 ROE 水平相对较高，但 PB 仍处于偏低区间，估值并未充分匹配其盈利能力。其中上游周期包括工业金属、煤炭开采、航运港口等细分行业；中游制造包括化学制品、汽车零部件、炼化及贸易、电网设备等细分行业。这类板块向下有资产价值支撑，回撤空间相对有限，向上则存在估值修复的余地。当市场从情绪定价回归盈利定价，盈利能力稳定而估值偏低的行业有望迎来估值中枢的逐步抬升，兼具防御属性与修复弹性，具备较好的中长期配置价值。

三是超跌科技方向。以中大市值科技股为样本，筛选 PEG 偏低、远期增速较高且自 7 月以来回调幅度超过 40%的核心标的，其估值已回落至相对合理区间，而产业趋势与长期成长逻辑并未被破坏。此类标的兼具低估值与高成长属性，对流动性与风险偏好变化更为敏感，筹码结构经过充分消化后，一旦市场企稳反弹，有望成为弹性最为突出的抓手。从筛选的标的来看，主要分布在几个分支，一是国产算力芯片，二是海外链的 PCB/光芯片环节，三是半导体设备龙头。

注：个股通过设定筛选条件得出、作为展示，具体推荐逻辑请参照东吴证券研究所各行业组所推荐标的

- **风险提示：**经济复苏节奏不及预期；地缘政治风险；美联储超预期加息；历史经验不代表未来；统计口径差异造成数据误差



图1：参照 2015 年、2021 年牛市经验，指数阶段性回调后均有可观的反弹

主要宽基指数	2015年		2021-2022年		指数平均修复程度	本轮行情
	15/6/15-15/8/26 回调幅度（%）	15/8/27-15/12/22 反弹幅度（%）	21/12/13-22/4/26 回调幅度（%）	2022/4/27-2022/7/4 反弹幅度（%）		26/5/14-26/10/23 最大回撤幅度（%）
万得全A	-49.40	39.70	-27.61	24.70	80.5%	-24.97
上证指数	-43.34	24.75	-21.27	17.98	81.8%	-16.07
创业板指	-51.53	50.25	-37.97	31.81	77.3%	-43.06
沪深300	-43.29	28.13	-25.14	18.81	80.8%	-21.84
上证50	-42.02	28.50	-20.06	13.77	82.7%	-12.52
中证500	-45.97	25.94	-28.37	24.63	78.7%	-29.60
中证800	-44.13	27.47	-25.90	20.12	80.1%	-23.49
中证1000	-49.73	43.29	-33.75	34.36	80.5%	-29.92
国证2000	-48.34	44.79	-29.67	31.07	83.5%	-29.89

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：指数修复程度统计指数反弹后点位修复至最高点的百分程度，平均修复程度统计前两轮行情的修复均值

图2：主要指数估值回落幅度以及 26E、27E 市盈率 TTM 情况

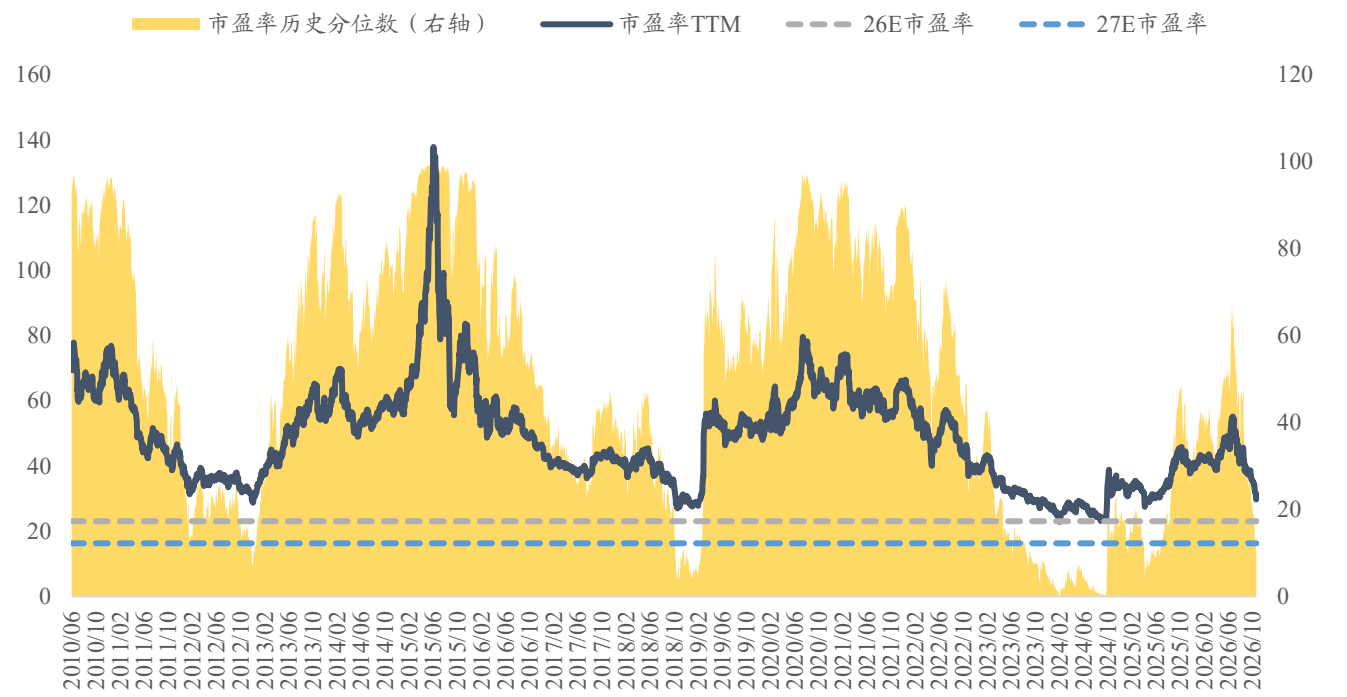
指数代码	主要宽基指数	26/10/23 市盈率TTM（倍）	2026/10/23 市盈率TTM近十年历史分位数（%）	26/6/30 以来市盈率TTM回落幅度（%）	26/6/30 以来指数回调幅度（%）	26E市盈率（倍）	27E市盈率（倍）
881001.WI	万得全A	19.7	63.1	-17.9	-18.0	16.7	13.9
000001.SH	上证指数	15.0	66.0	-12.2	-9.4	13.8	12.3
399001.SZ	深证成指	26.1	47.0	-31.7	-26.2	19.0	14.8
399006.SZ	创业板指	31.4	17.8	-42.6	-36.3	23.1	16.3
000688.SH	科创50	110.0	77.9	-57.5	-36.7	62.0	41.2
000300.SH	沪深300	12.8	51.8	-11.6	-16.7	11.9	10.7
000016.SH	上证50	10.7	55.1	-4.4	-7.8	10.7	10.0
000905.SH	中证500	29.4	70.8	-30.1	-22.7	22.2	18.2
000906.SH	中证800	14.5	57.5	-15.6	-18.4	13.1	11.6
000852.SH	中证1000	38.3	51.5	-27.2	-21.7	27.5	22.5
399303.SZ	国证2000	45.7	63.9	-22.4	-19.4	31.6	26.6
899050.BJ	北证50	43.0	58.6	-13.7	-19.6	30.3	22.8

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：26E 市盈率和 27E 市盈率可以结合万得一致预测下（选用 10 月 23 日数据），指数 26E 归母净利润和 27E 归母净利润计算得出

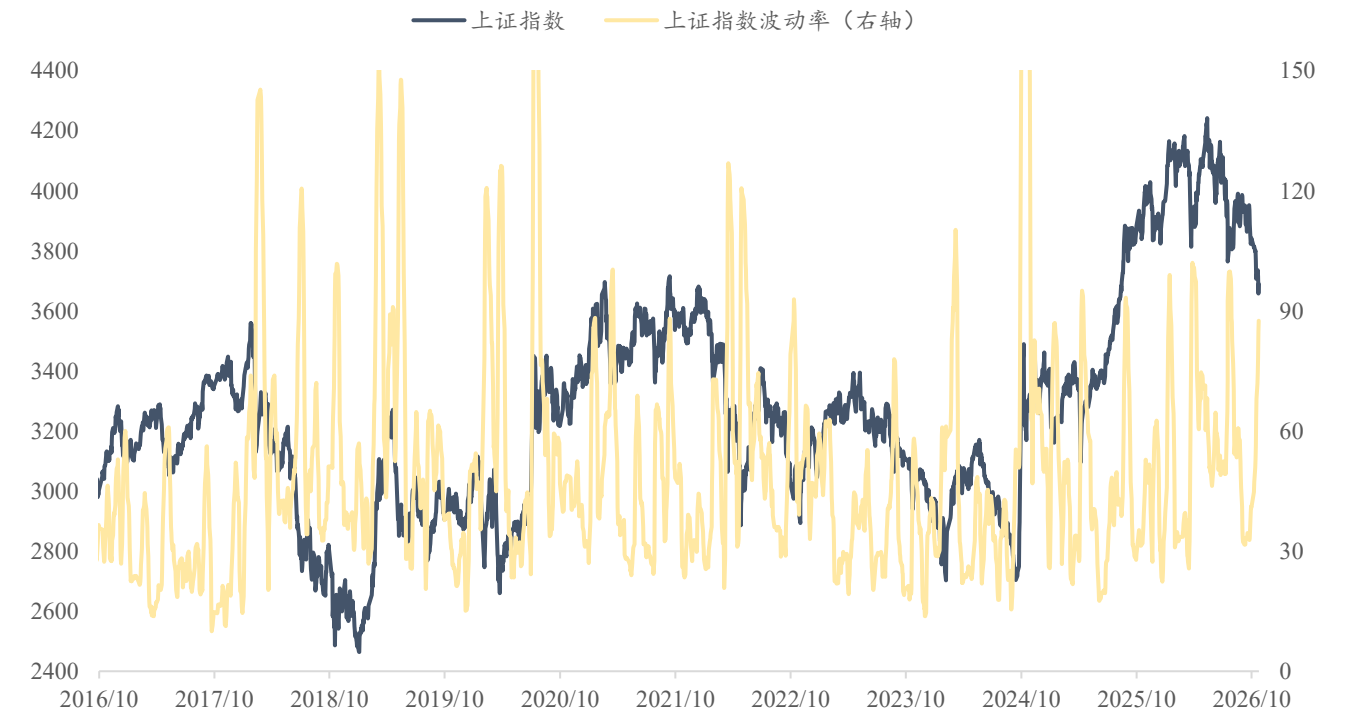
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：创业板指估值水位（单位：倍；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：上证指数波动率回升至高位（单位：点；%）



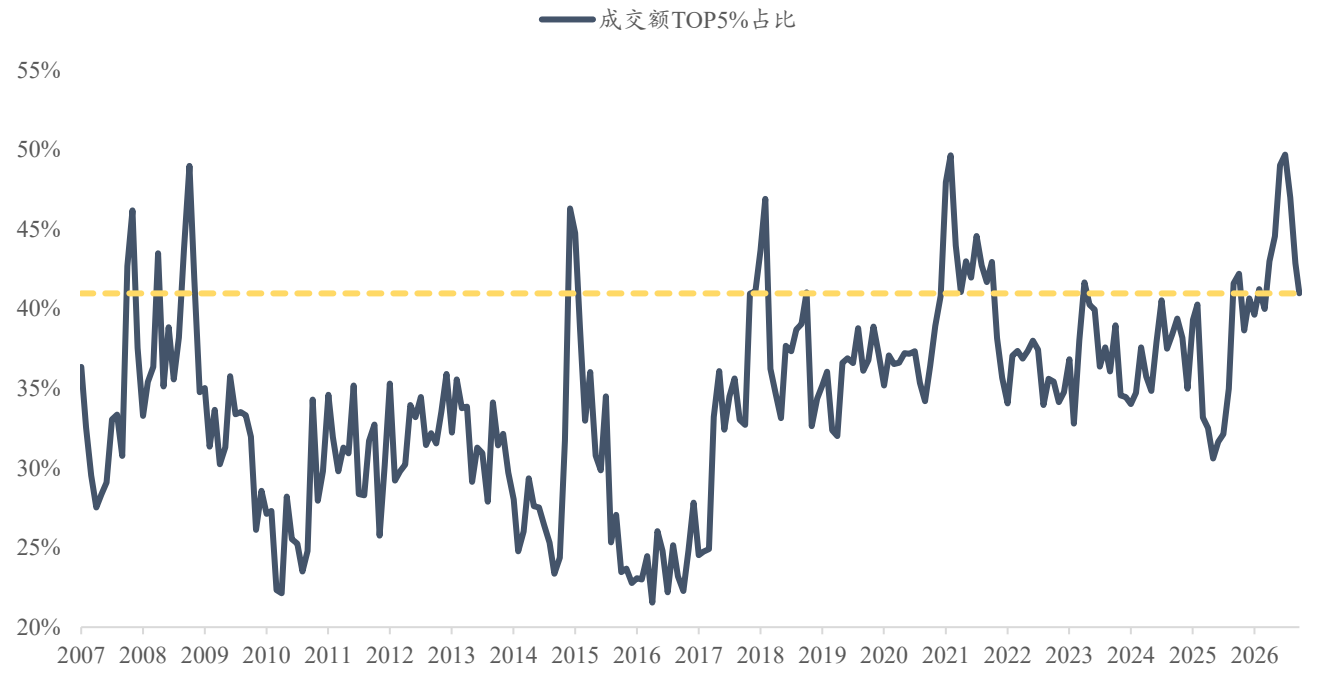
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：创业板指波动率回升至高位（单位：点；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

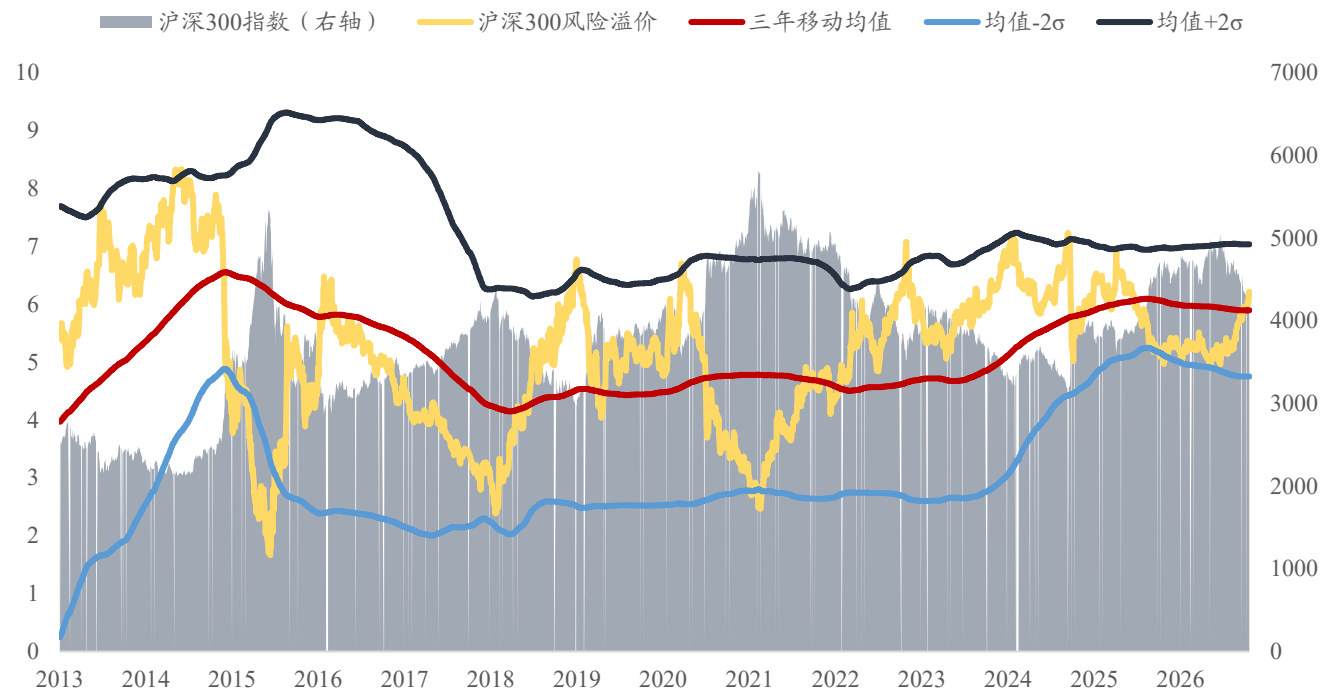
图6：成交额 TOP5%成交占比已经较高点大幅回落（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

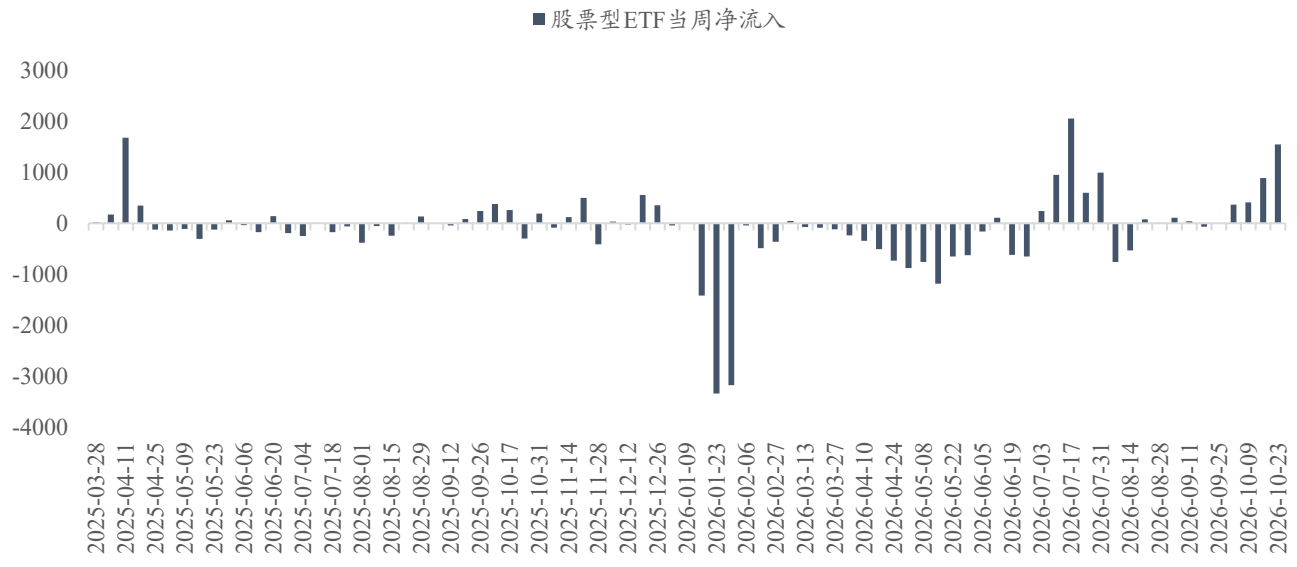
仅供内部参考，请勿外传

图7：股票相较于债券性价比已经回升（单位：%；点）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

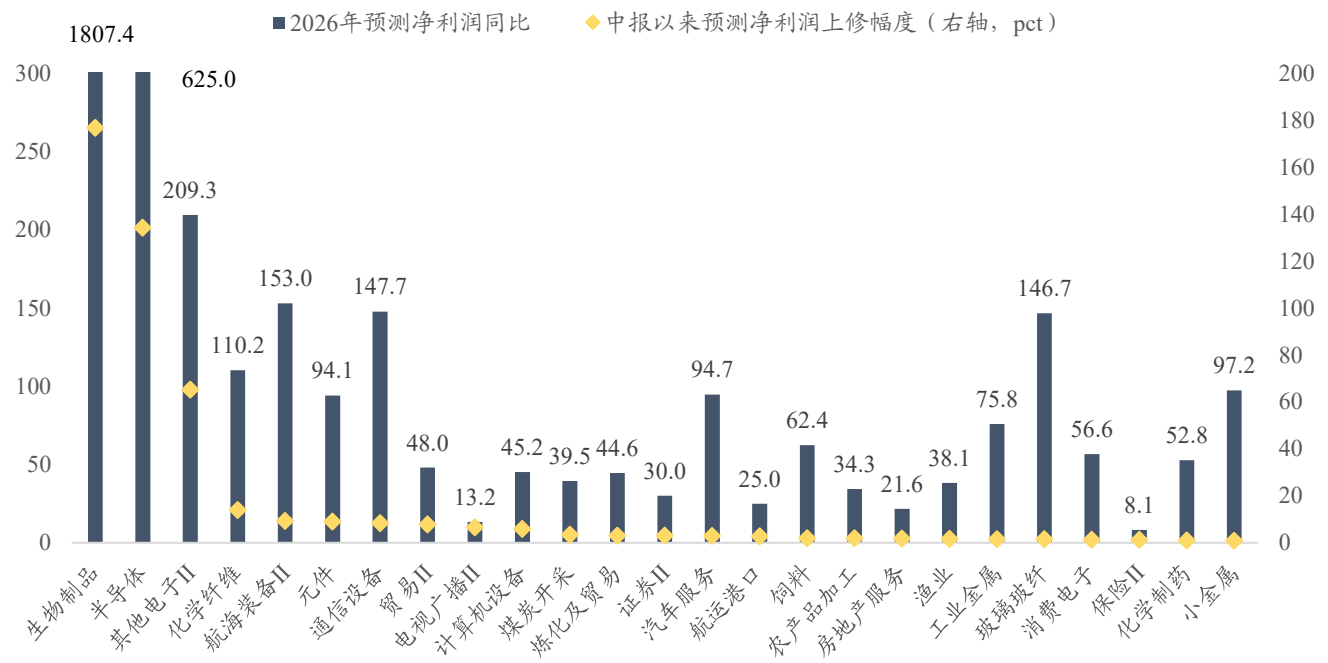
图8：近期 ETF 大幅流入（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

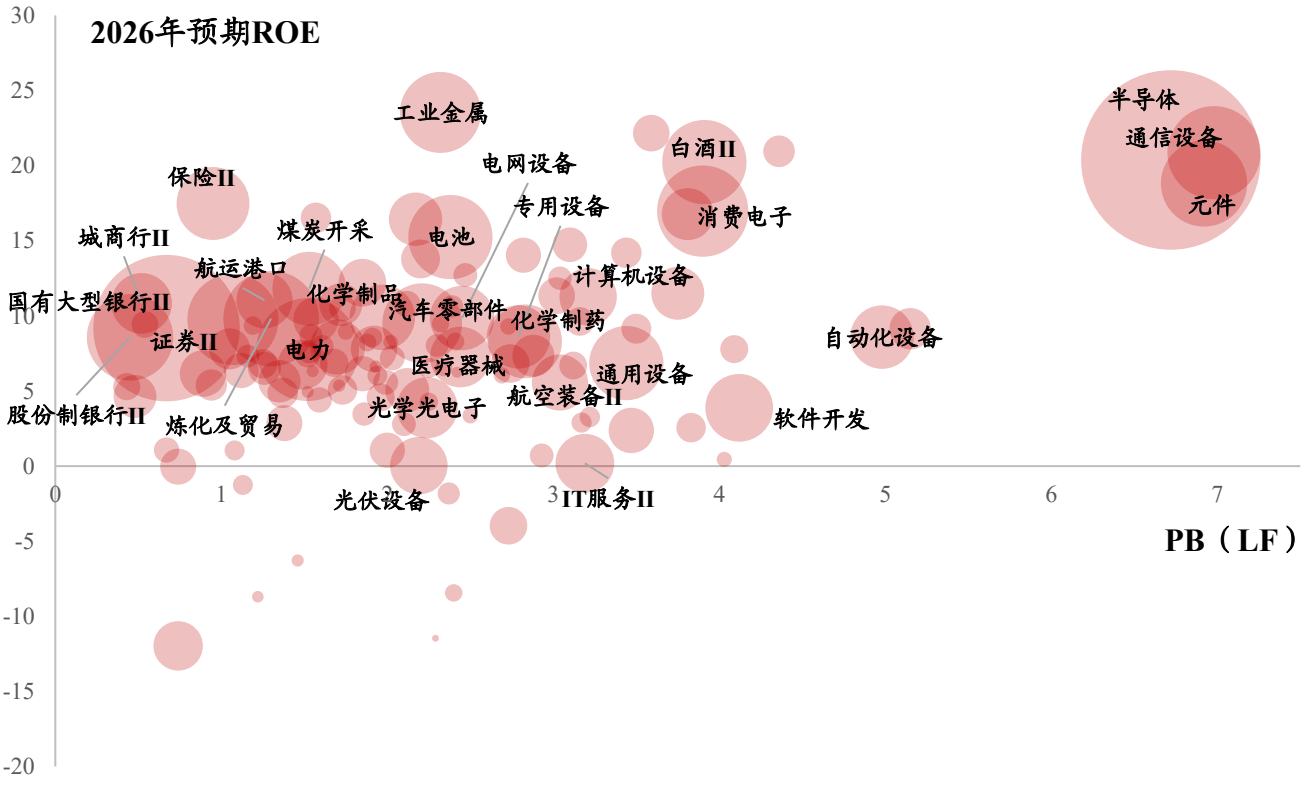
图9：中报以来 2026 年万得预测净利润上修幅度较多的二级行业主要集中在 TMT、医药等领域（单位：%；pct）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：预测净利润同比为万得一致预测数据，选用日期 10 月 23 日

图10：PB-ROE 视角下申万一级行业性价比（单位：%；倍）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：PB（LF）截至日期为 10 月 23 日；气泡大小代表行业市值大小，图中标注出市值排名前 30 的行业

图11：超跌、估值合理、业绩景气的科技标的

证券代码	证券简称	一级行业	总市值(亿元)	7月以来最大跌幅(%)	三年复合增长率CAGR3(%)	PEG（基于远期PE）	PEG（基于当前PE）
688256.SH	寒武纪	电子	5,862.2	-47.5	116.4	0.39	1.51
002371.SZ	北方华创	电子	3,912.7	-46.4	41.1	0.85	1.68
600183.SH	生益科技	电子	2,691.6	-44.6	65.1	0.37	0.80
688008.SH	澜起科技	电子	2,200.1	-52.6	46.0	0.91	1.55
300394.SZ	天孚通信	通信	2,190.5	-48.8	63.4	0.57	1.49
002463.SZ	沪电股份	电子	2,060.2	-40.1	60.4	0.31	0.67
002916.SZ	深南电路	电子	1,927.5	-45.8	54.1	0.40	0.70
688808.SH	联讯仪器	机械设备	1,697.2	-44.1	201.7	0.27	1.23
002938.SZ	鹏鼎控股	电子	1,637.8	-40.7	42.3	0.48	1.02
688072.SH	拓荆科技	电子	1,501.2	-48.6	60.4	0.86	1.14
300604.SZ	长川科技	电子	1,310.8	-52.4	51.4	0.75	1.36
600487.SH	亨通光电	通信	1,290.4	-58.8	61.4	0.22	0.50
688498.SH	源杰科技	电子	1,151.8	-56.0	155.8	0.35	0.98
002281.SZ	光迅科技	通信	1,064.7	-55.9	74.6	0.41	1.23
301377.SZ	鼎泰高科	机械设备	1,032.2	-60.8	114.8	0.32	0.95
000657.SZ	中钨高新	有色金属	963.4	-61.9	68.3	0.27	0.41
002353.SZ	杰瑞股份	机械设备	939.2	-53.2	55.8	0.24	0.61
002028.SZ	思源电气	电力设备	860.9	-44.9	34.4	0.43	0.75
000977.SZ	浪潮信息	计算机	859.1	-42.9	53.8	0.23	0.35
301165.SZ	锐捷网络	通信	857.5	-52.4	78.3	0.39	1.00
603256.SH	宏和科技	建筑材料	829.5	-68.0	154.6	0.25	0.67
688183.SH	生益电子	电子	750.8	-42.0	58.5	0.30	0.63
000988.SZ	华工科技	机械设备	749.9	-63.6	37.1	0.67	1.16
301200.SZ	大族数控	机械设备	746.6	-61.2	75.6	0.31	0.57
000938.SZ	紫光股份	计算机	743.0	-46.5	49.1	0.34	0.54
002837.SZ	英维克	机械设备	567.5	-49.6	78.3	0.36	1.48
002428.SZ	云南锗业	有色金属	553.1	-50.5	258.3	0.37	1.20
688313.SH	仕佳光子	通信	515.3	-55.6	80.9	0.44	0.97

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注 1：预测数据选用万得一致预测口径，日期选用 10 月 23 日

注 2：三年复合增长率为预测 FY3（2028 年）净利润和 2025 年净利润实际值计算得到

注 3：远期 PE 是基于当前价格和未来三年（2026-2028 年）预测净利润的年化值计算得到

注 4：PEG（基于远期 PE）用远期 PE 除以未来三年复合增长率得到；PEG（基于当期 PE）用截至 10 月 23 日的 PE 除以未来三年复合增长率得到

注 5：筛选规则 1）市值大于 500 亿；2）7 月以来区间最大跌幅超过 40%；3）一致预测净利润 3 年复合增长率大于 30%；4）PEG（基于远期 PE）小于 1

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn