

成长部分回升，资源品现分化 —A股市场估值跟踪十九

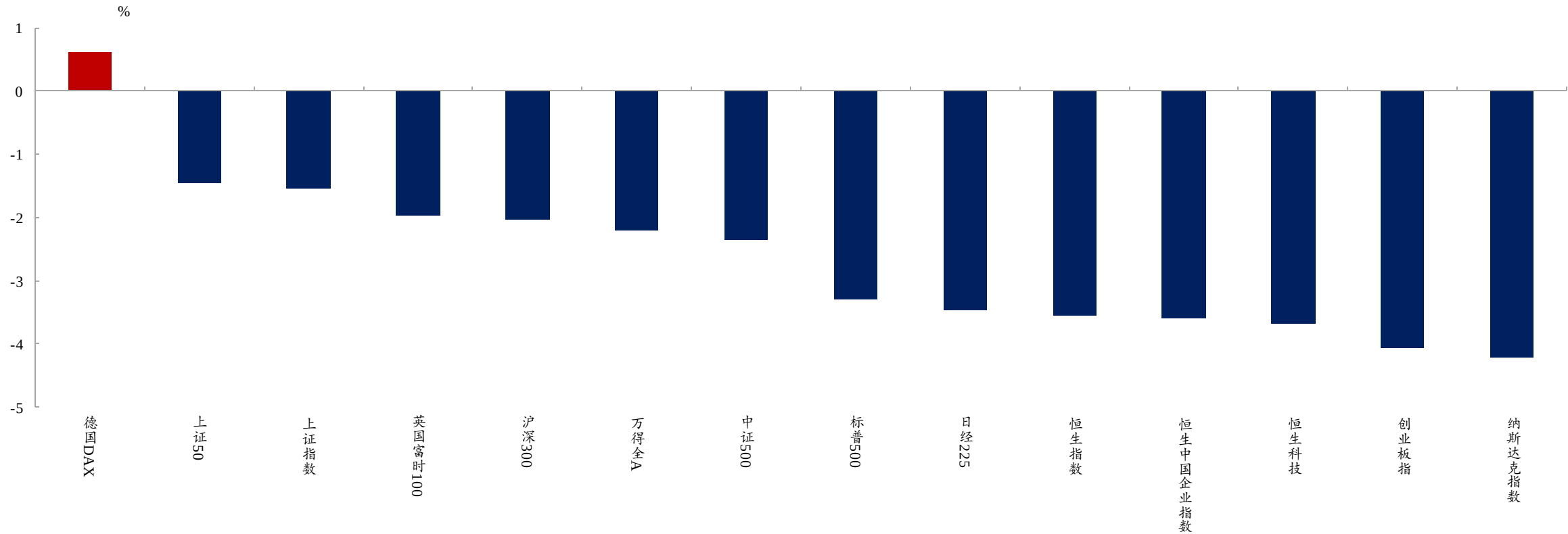
分析师	林莎	联系方式：010-66554151	执业证书编号：S1480521050001
研究助理	孙滢	联系方式：010-66555181	执业证书编号：S1480121040003

- 本报告拟从全球重要指数估值和A股指数风险溢价、行业估值的变化来审视当前市场估值情况。
- 全球主要股指：仅德国DAX收涨，纳斯达克（-4.21%）、创业板指（-4.06%）、恒生科技（-3.69%）跌幅居前，上证50（-1.47%）跌幅最小。估值来看，全球主要指数普遍下降，德国DAX（PE(TTM): 0.59%/PB: 0.59%）上升，恒生科技降幅最大（PE(TTM): -4.69%/PB: -2.25%）。估值分位数来看，大部分股指估值低于历史中位数，相对位于低点，美股估值分位数下行幅度最大。市盈率分位数来看，德国DAX（10.09%）升幅最大，纳斯达克（-25.14%）降幅最大。
- A股估值分位数本周继续下降，中证500降幅最大（PE(TTM): -20.00%/PB:-37.10%）。主要指数下跌幅度较上周均收窄，估值收缩幅度普遍收窄。创业板指跌幅收窄3.23%，其中127.18%来自于估值收缩，收缩程度较上周扩大14.99%，中证500估值收缩程度扩大6.24%，其余指数估值收缩幅度较上周均收窄，上证50估值收缩幅度较上周收窄最多，为4.68%。
- 行业估值：本周大类行业估值普遍下降，科技升幅最大（PE(TTM): 0.18%/PB:0.19%），设备制造降幅最大（PE(TTM):-4.34%/PB: -4.33%）。仅科技、金融地产估值上升，其余均下降。中信行业来看，16个行业PE（TTM）上升，20个行业PB上升。行业特点来看，资源品板块分化，有色（13.03%）、煤炭（11.33%）涨幅居前，但钢铁（-9.08%）降幅最大。上周下跌的成长板块本周出现部分回升，电新（7.37%）、通信（0.89%）、军工（0.56%）等上涨，电子（-0.99%）、计算机（-0.87%）仍微跌。另外，金融地产板块整体下跌，其中综合金融（-6.66%）、房地产（-4.51%）跌幅较大。
- 5个中信行业当前PE（TTM）估值高于历史中位数，9个中信行业PB高于历史中位数。PE（TTM）来看，当前值排名前三的行业是农林牧渔、军工、计算机，排名后三的行业是银行、煤炭和建筑；PB来看，当前值排名前三的行业是食品饮料、消费者服务和电新，排名后三的行业是银行、建筑和房地产。
- 风险溢价：本周A股主要指数风险溢价与上周相比普遍下降，除创业蓝筹上升0.05%外其余均下降，其中上证指数风险溢价降幅最大（-0.24%）。
- 风险提示：数据统计可能存在误差。

全球主要股指涨跌：仅德国DAX收涨

■ 全球主要股指中，除德国DAX（0.61%）上涨外其余均下跌，纳斯达克（-4.21%）、创业板指（-4.06%）、恒生科技（-3.69%）跌幅居前，上证50（-1.47%）跌幅最小。

图表：全球股指涨跌幅



全页资料来源：Wind、东兴证券研究所

全球主要股指估值：恒生科技、日经225估值高于中位数

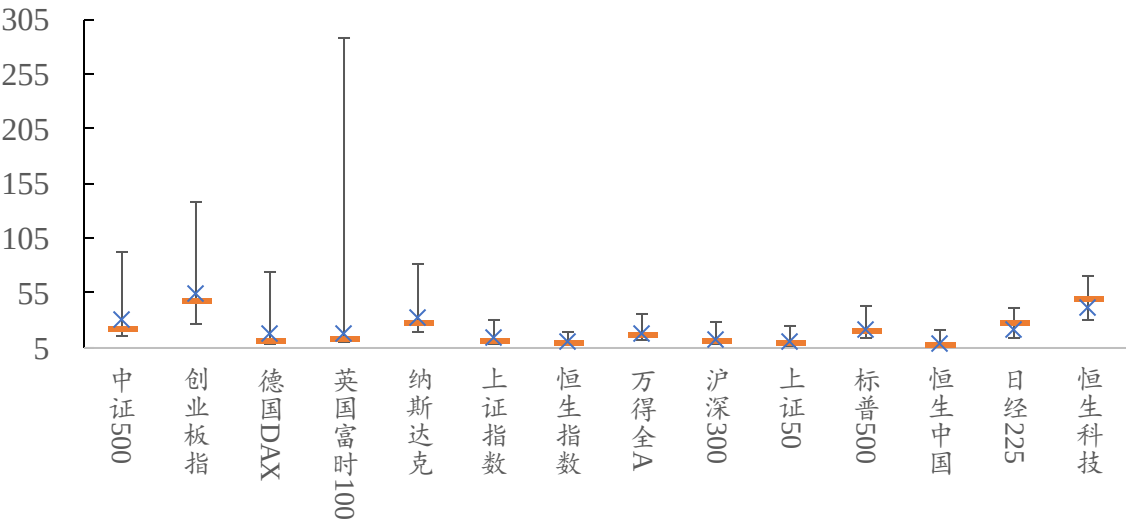


PE(TTM)来看，日经225、恒生科技高于中位数，其余仍低于中位数；PB来看，标普500、纳斯达克、创业板指、日经225超过中位数，其余均低于中位数。其中恒生科技距离历史最高值最接近（低28.97%），恒生指数距离历史最低值最接近（高24.20%）。

1.全球主要股指PE（TTM）表现

（按最新值与历史中值折价程度排序）

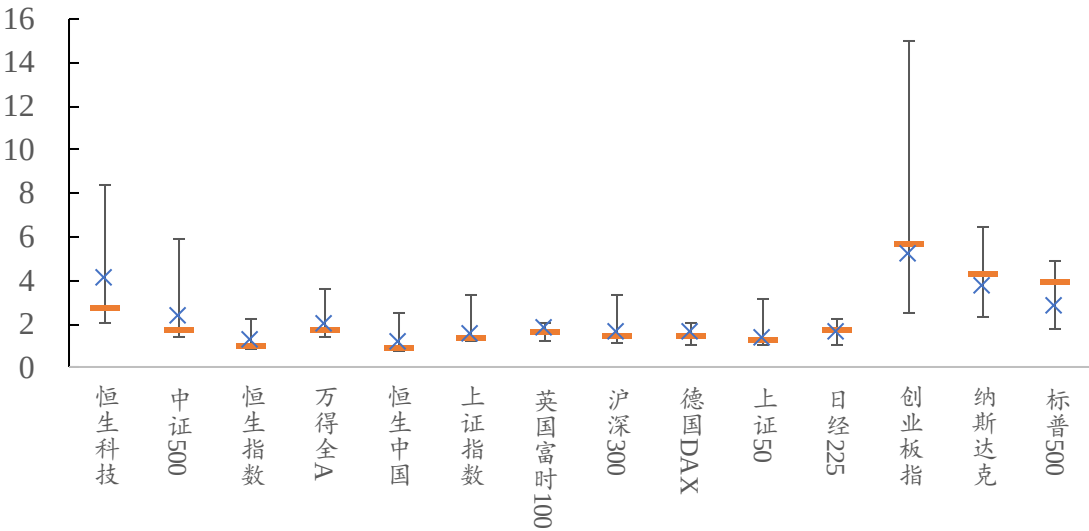
—当前值 ×历史中位数 —最大值 —最小值



2.全球主要股指PB表现

（按最新值与历史中值折价程度排序）

—当前值 ×历史中位数 —最大值 —最小值



全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2022年9月2日。

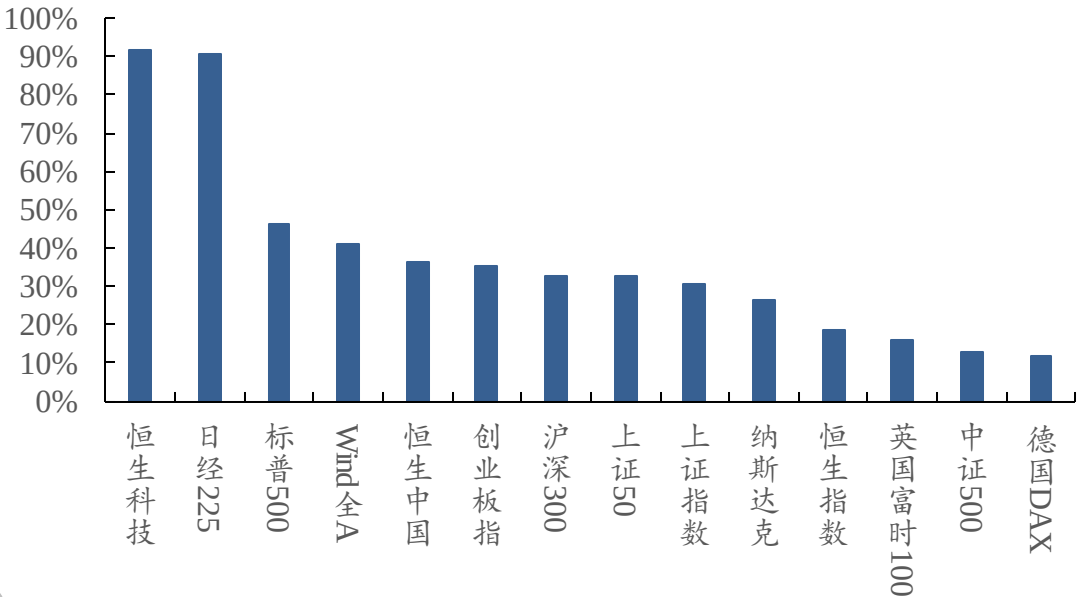
全球主要股指估值分位数：美股分位数大幅下行



市盈率分位数来看，A股港股下降，海外股指除德国DAX外均下降。其中德国DAX（10.09%）升幅最大，纳斯达克（-25.14%）降幅最大。市净率分位数来看，除德国DAX（5.00%）上升、恒生中国无变化之外其余均下降，降幅最大的是中证500（-37.10%）。

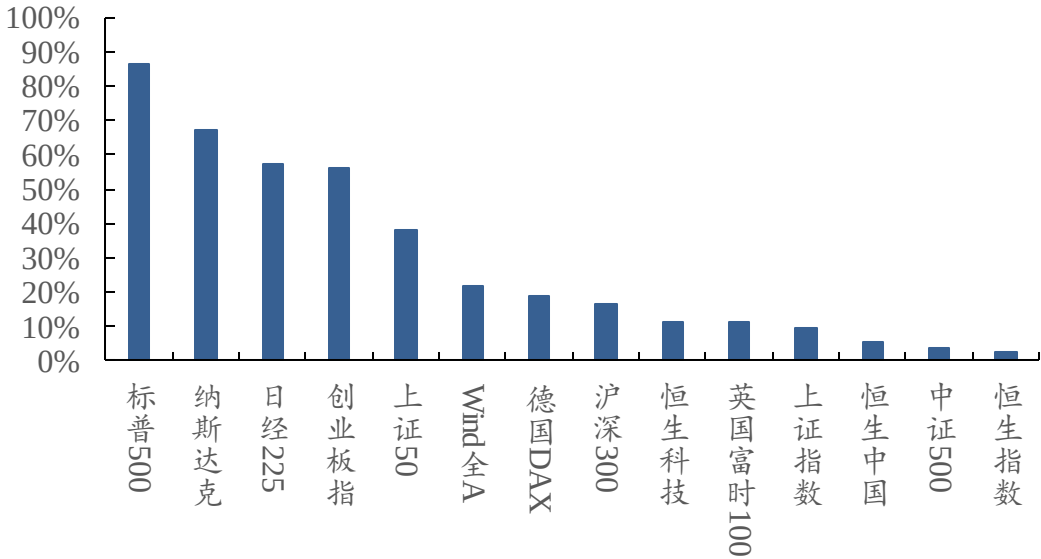
1. 全球主要股指PE（TTM）分位数

■ PE(TTM)分位数



2. 全球主要股指PB分位数

■ PB分位数

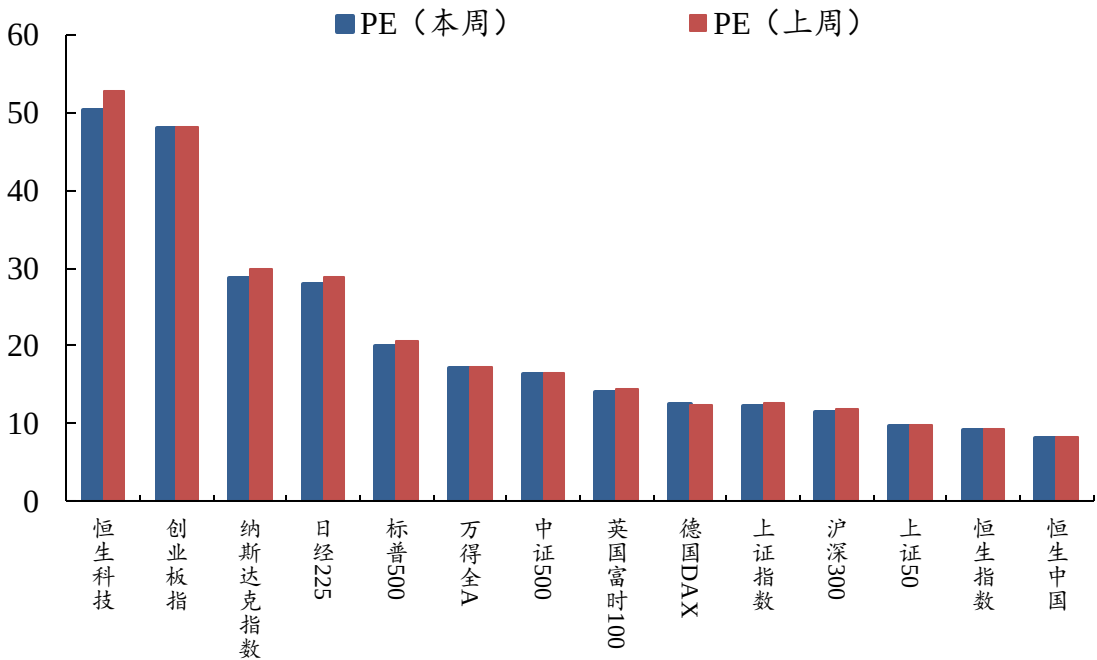


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2022年9月2日。

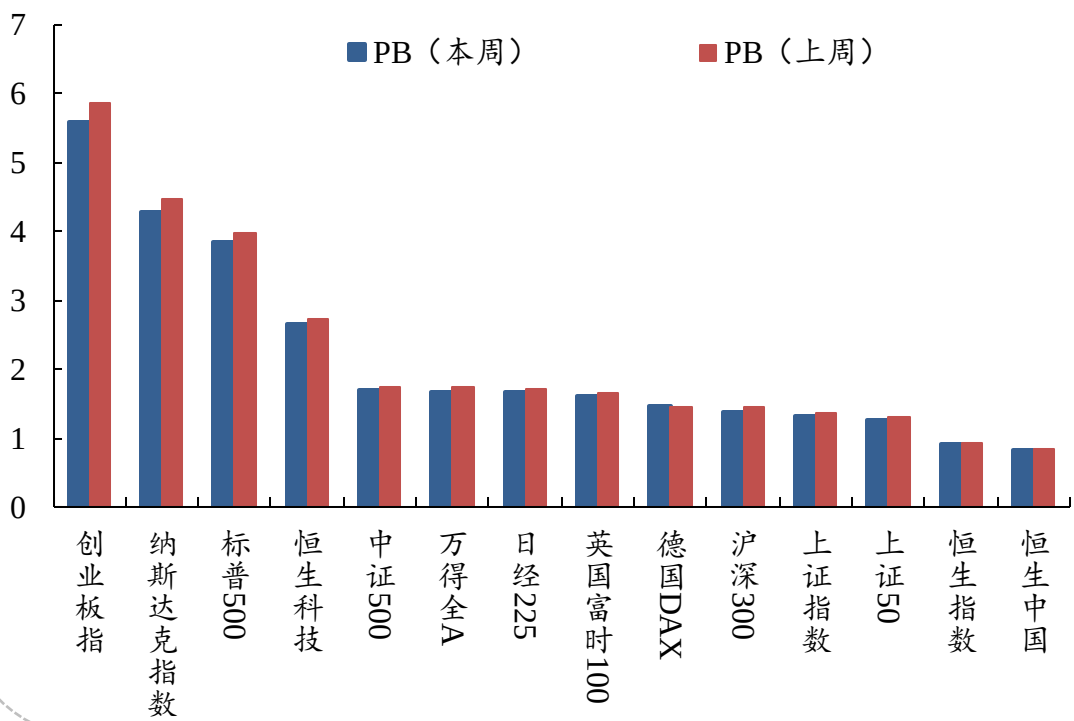
全球主要股指估值表现：恒生科技降幅最大

全球主要指数普遍下降。A股均下降，降幅最大的是上证50（PE(TTM)：-2.45%/PB：-3.64%）；港股海外股指除德国DAX（PE(TTM)：0.59%/PB：0.59%）外其余均下降，其中恒生科技降幅最大（PE(TTM)：-4.69%/PB：-2.25%）。

1.全球主要指数估值水平：PE (TTM)



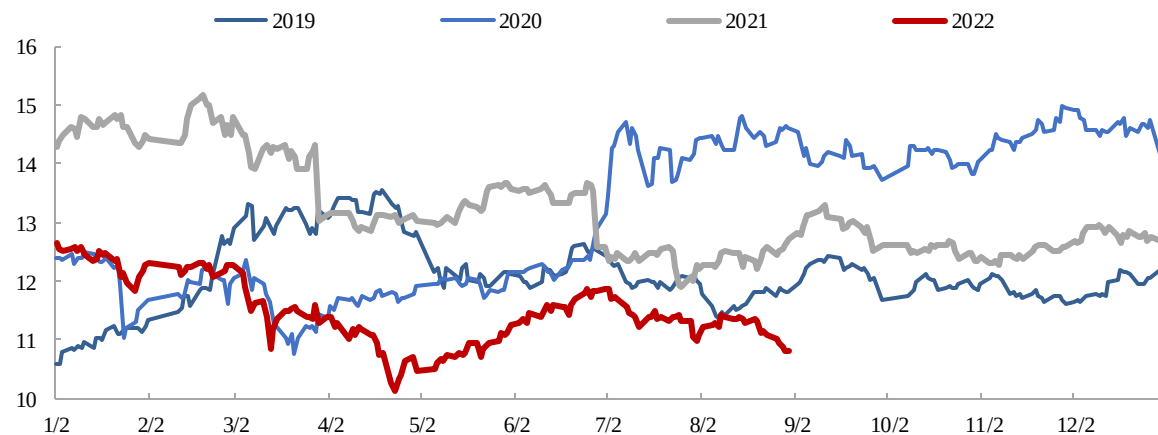
2.全球主要指数估值水平：PB



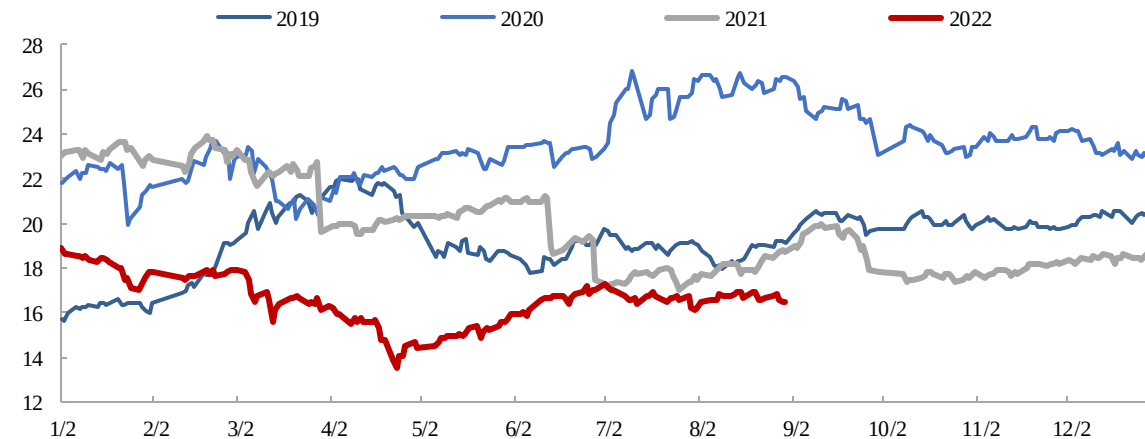
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所

A股估值过去四年走势对比：A股估值均呈下行态势

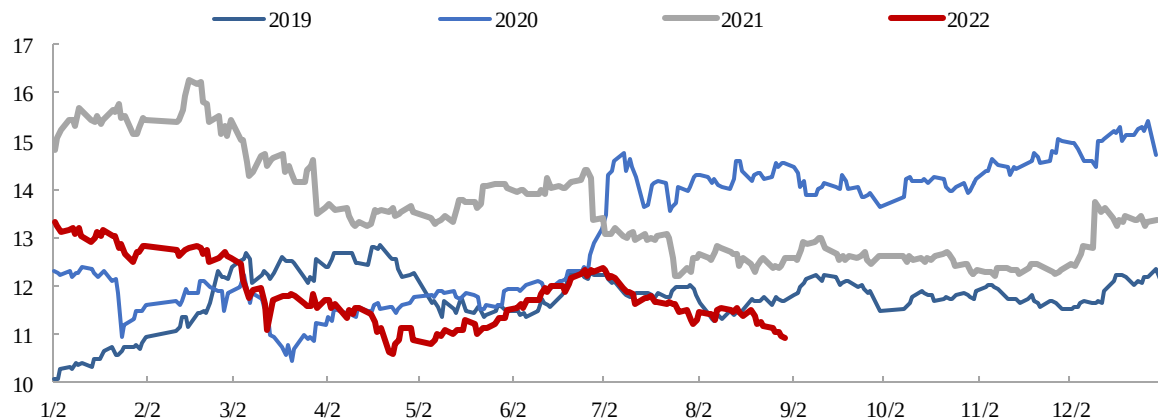
1. 上证指数PE (TTM) 位于四年最低，本周下降2.38%



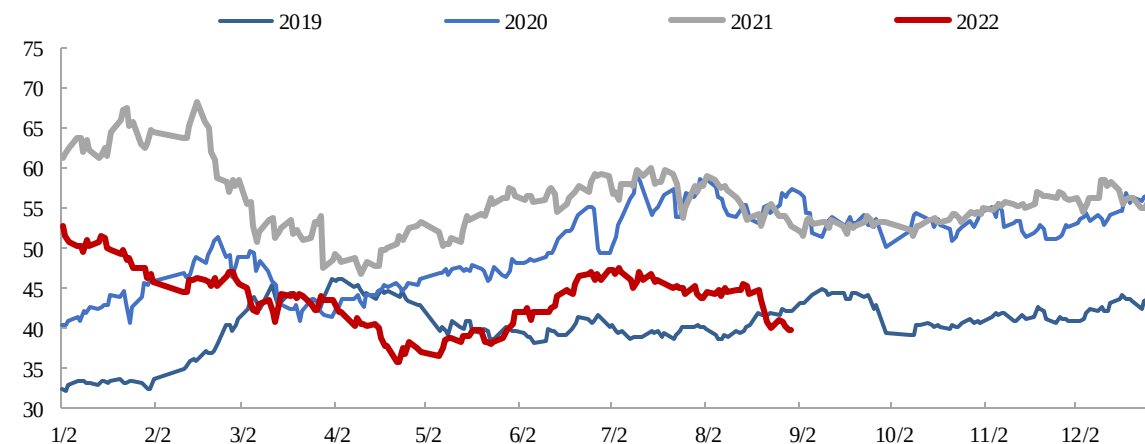
2. 中证500PE (TTM) 位于四年最低，本周下降0.76%



3. 沪深300PE (TTM) 位于四年最低，本周下降2.25%



4. 创业板指PE (TTM) 位于四年最低，本周下降0.74%

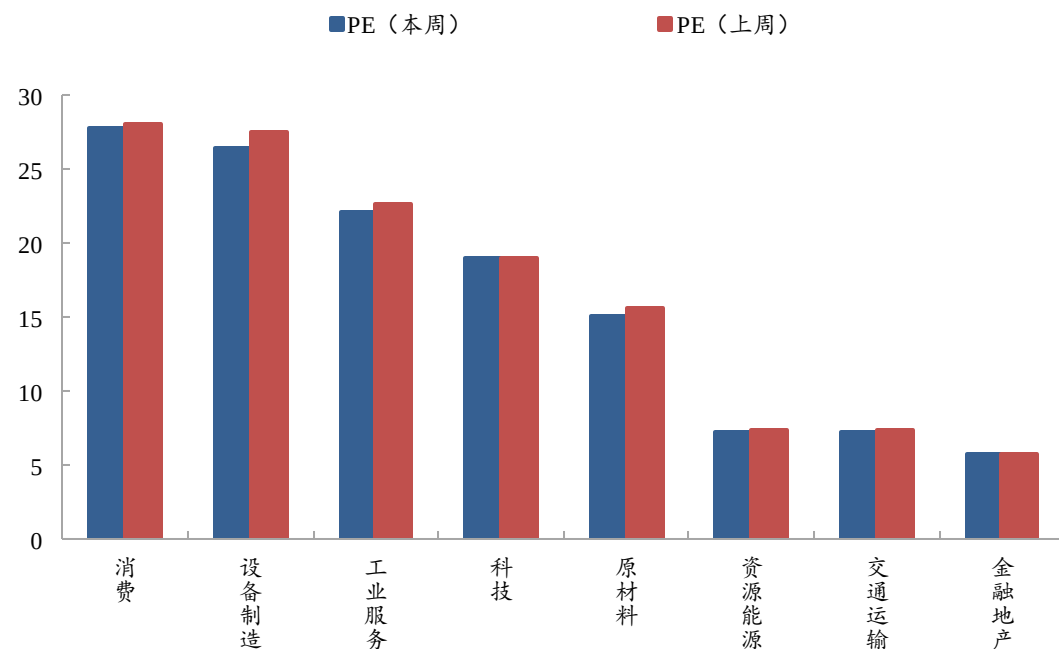


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

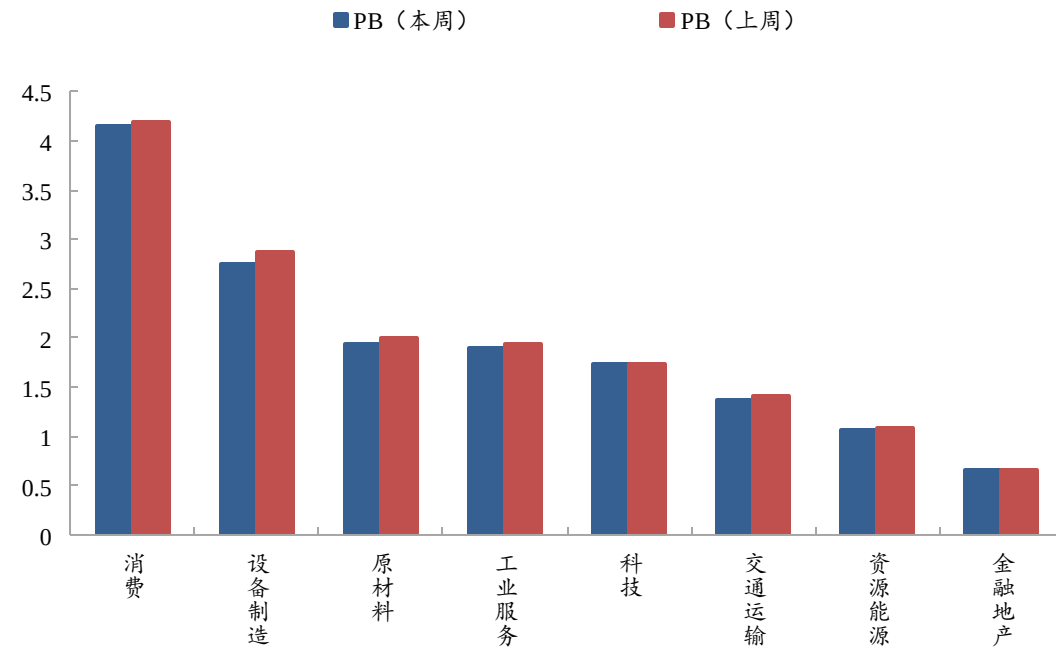
大类行业估值表现：科技板块回升，设备制造继续下行

本周大类行业估值普遍下降，仅科技、金融地产估值上升，其余行业均下降。其中科技抬升幅度最大，PE(TTM)和PB分别为0.18%和0.19%；设备制造降幅最大，PE(TTM)和PB分别为-4.34%和-4.33%。上周升幅明显的资源能源本周估值下降，PE(TTM)和PB分别为-2.60%和-2.66%。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB

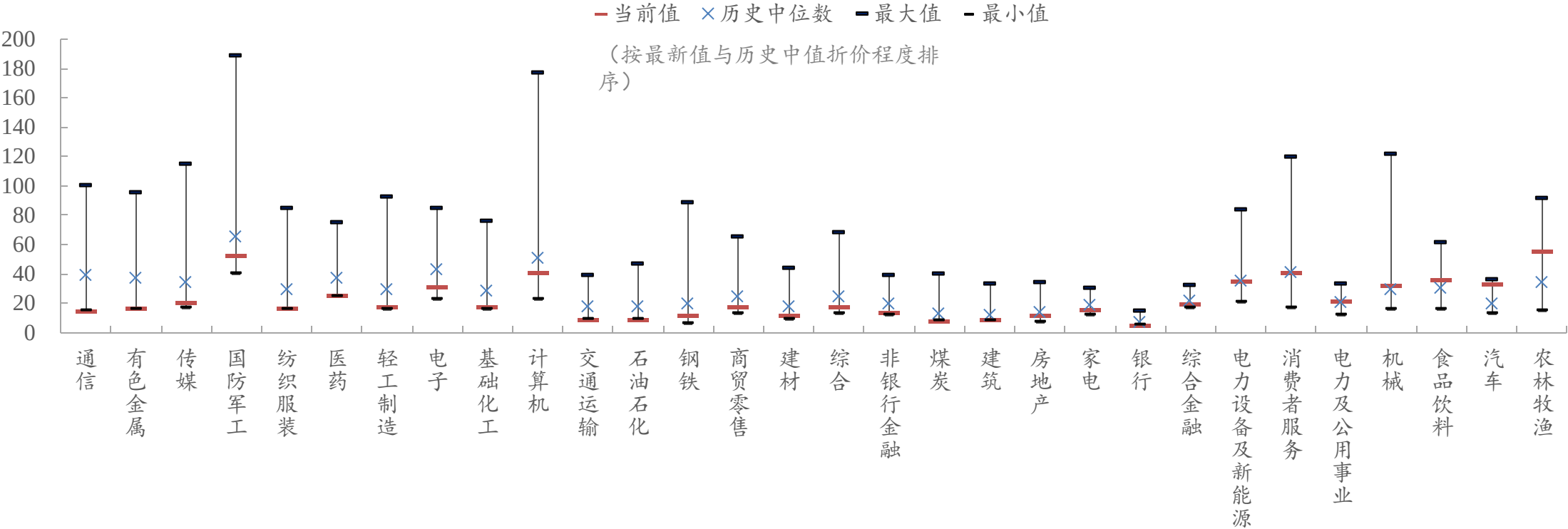


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

行业PE：5个行业高于中值、25个行业低于中值

■PE（TTM）来看，农林牧渔、汽车、食品饮料等5个行业超过中位数，通信、有色金属、传媒等25个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是农牧、军工、计算机，排名后三的行业是银行、煤炭和建筑。汽车行业当前值最接近历史最大值，交通运输最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PE（TTM）表现

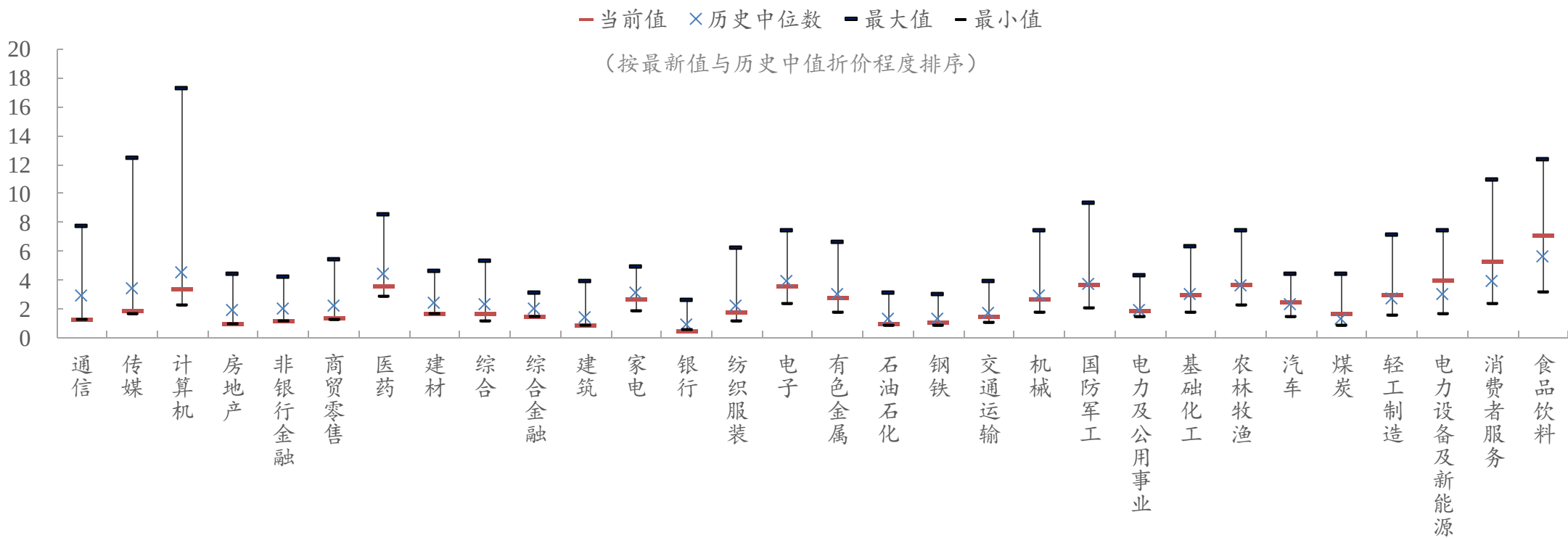


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2022年9月2日。

行业PB：9个行业高于中值、21个行业低于中值

■PB来看，食品饮料、消费者服务、电新等9个行业超过中值，通信、传媒、计算机等21个行业低于中值；当前值排名前三的行业是食品饮料、消费者服务和电新，排名后三的行业是银行、建筑和房地产。综合金融当前值最接近历史最大值，而银行当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PB表现

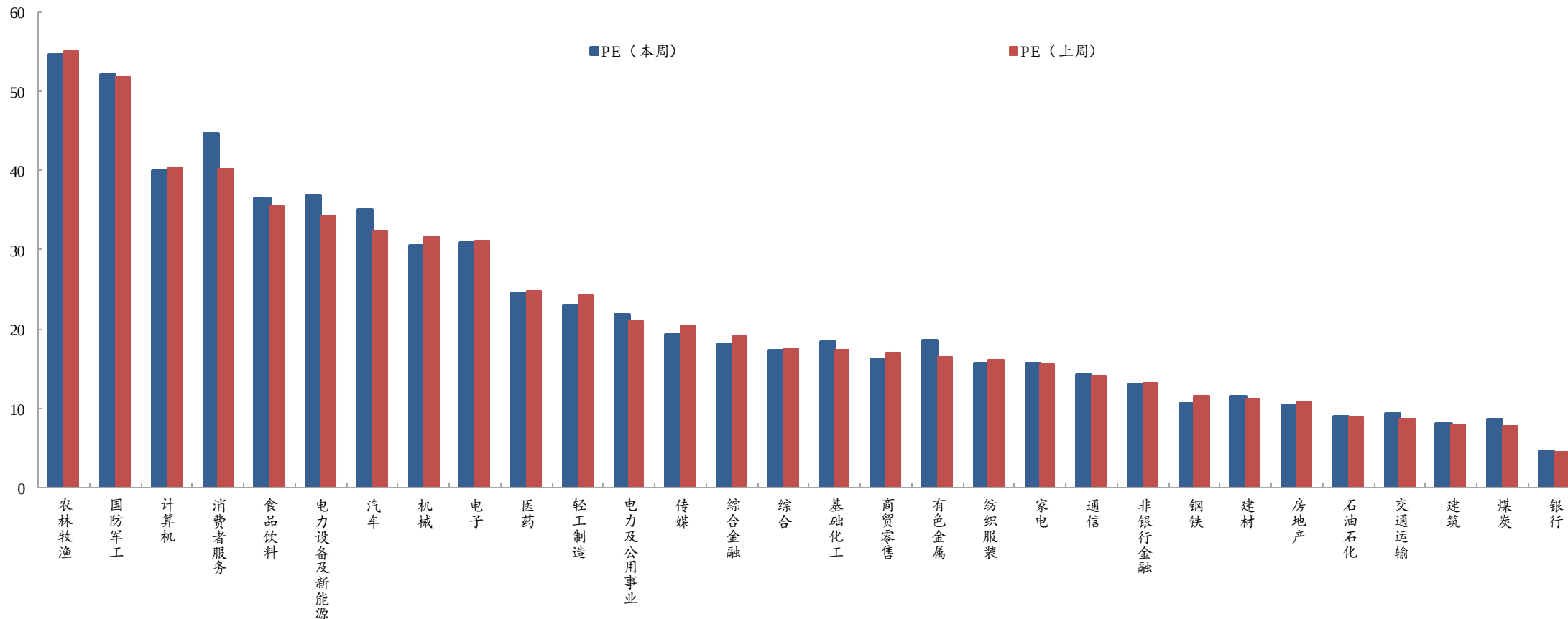


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2022年9月2日。

本周VS上周PE：16个行业上升、14个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有16个行业上升、14个行业下降；其中，有色（13.03%）、煤炭（11.33%）、消费者服务（11.06%）升幅居前；钢铁（-9.08%）、综合金融（-6.66%）、轻工制造（-5.99%）降幅居前。

图表：中信一级行业本周VS上周PE (TTM) 表现

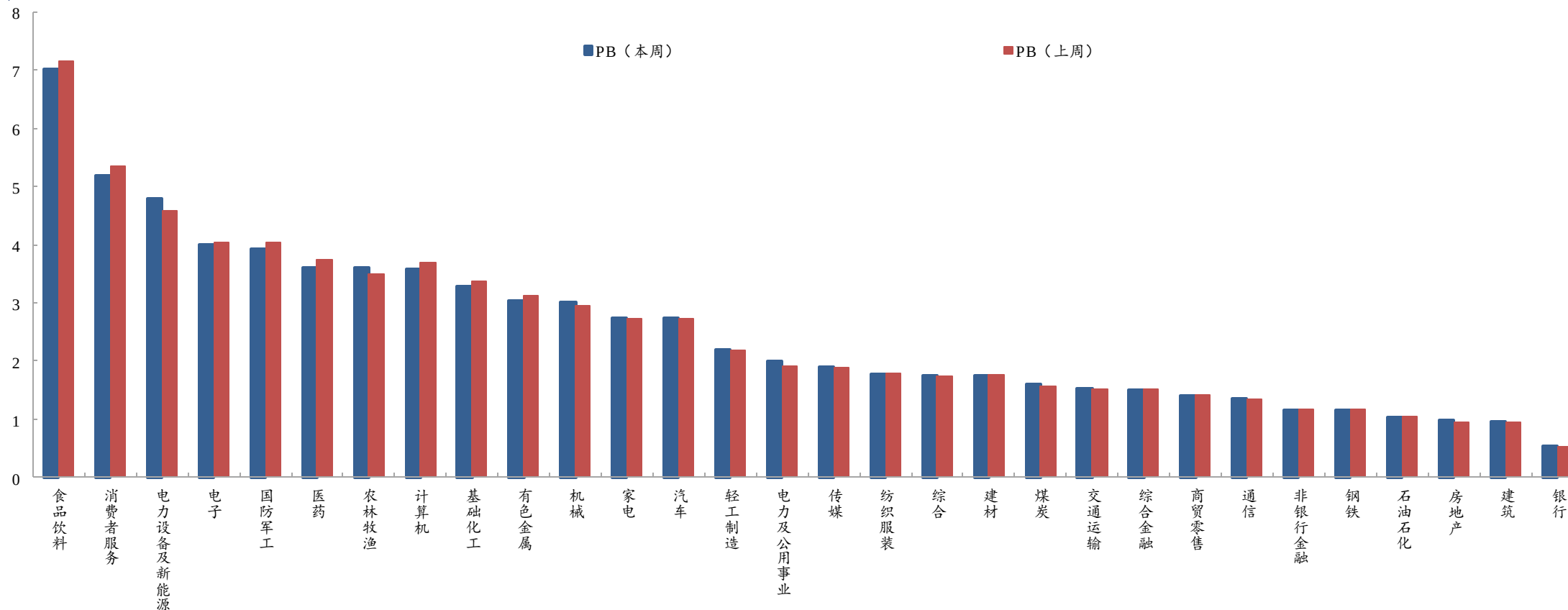


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周VS上周PB：20个行业上升、10个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PB相较上周有20个行业上升、10个行业下降；其中，电新（8.07%）、有色（7.84%）、汽车（6.52%）升幅居前；房地产（-2.92%）、家电（-2.70%）、轻工制造（-2.48%）降幅居前。

图表：中信一级行业本周VS上周PB表现



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

中信一级行业估值：资源品分化，成长部分回升

■ 本周有色、煤炭、消费者服务等16个行业估值上涨，其余14个行业估值下跌。资源品板块分化，有色（13.03%）、煤炭（11.33%）涨幅居前，但钢铁（-9.08%）降幅最大。上周下跌的成长板块本周出现部分回升，电新（7.37%）、通信（0.89%）、军工（0.56%）等上涨，电子（-0.99%）、计算机（-0.87%）仍微跌。另外，金融地产板块中综合金融（-6.66%）、房地产（-4.51%）下跌。

图表：中信一级行业估值表现

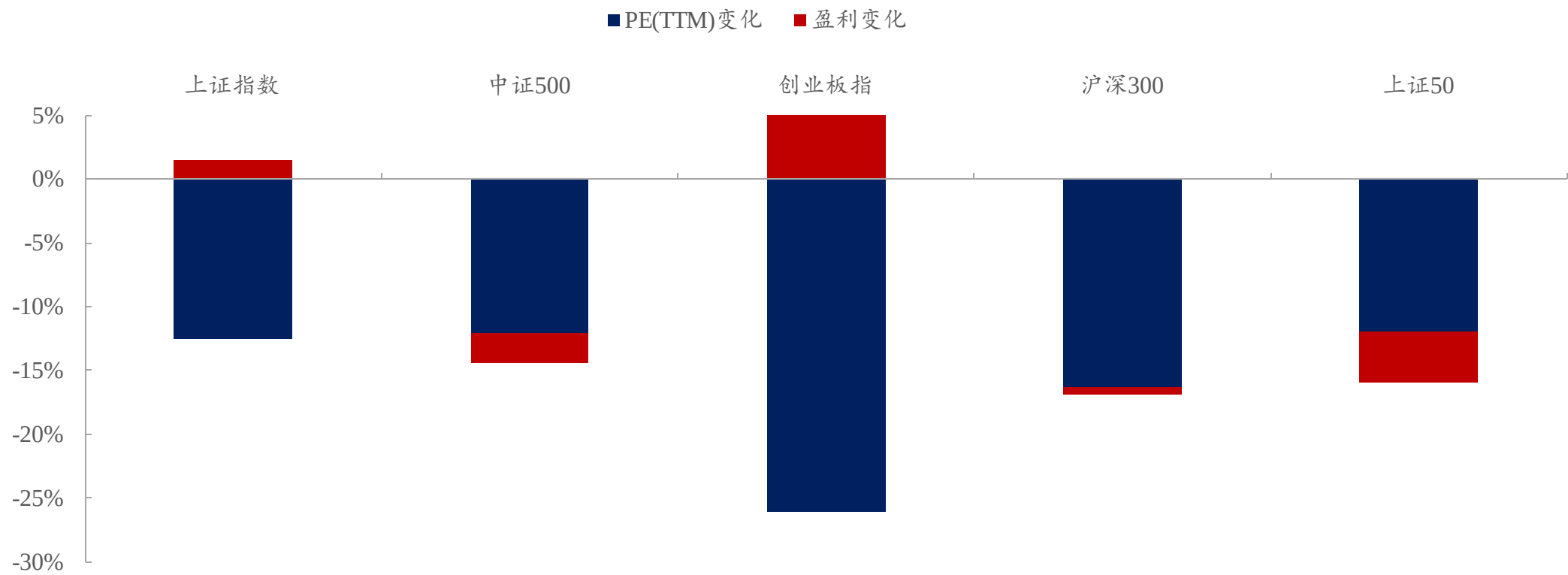
行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2022E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
有色金属	16.4942	13.03%	12.8824	0.40%	0.20%	0.10%	2.7859	50.80%	55.30%	46.10%
煤炭	7.7540	11.33%	7.0864	0.50%	0.30%	0.10%	1.6783	98.00%	97.50%	89.00%
消费者服务	40.1995	11.06%	46.7303	25.20%	54.80%	49.10%	5.3129	36.30%	61.80%	76.00%
汽车	32.3934	8.47%	24.8817	84.00%	90.40%	95.20%	2.5365	62.40%	74.60%	70.00%
交通运输	8.6449	7.52%	13.2511	0.00%	0.00%	0.00%	1.5355	28.50%	24.00%	34.20%
电力设备及新能源	34.2874	7.37%	26.0712	40.00%	58.80%	47.70%	4.0090	67.20%	80.30%	83.00%
基础化工	17.3683	5.42%	14.6674	2.40%	8.90%	4.40%	3.0647	53.20%	65.30%	58.10%
电力及公用事业	21.0242	3.45%	16.9526	84.60%	74.10%	69.60%	1.9391	89.90%	81.60%	60.90%
食品饮料	35.4364	2.80%	31.9871	26.40%	54.40%	76.90%	7.1207	33.70%	60.20%	80.10%
石油石化	8.8544	1.89%	7.2803	0.20%	0.10%	0.00%	1.0292	75.80%	45.50%	22.70%
建材	11.2717	1.77%	10.1232	14.40%	23.10%	11.50%	1.6917	0.40%	0.80%	4.30%
通信	14.0475	0.89%	12.7934	0.60%	0.40%	0.20%	1.3419	6.90%	4.10%	2.00%
家电	15.6245	0.78%	13.5675	6.80%	18.40%	32.80%	2.7519	6.00%	14.10%	32.30%
国防军工	51.8152	0.56%	40.2796	21.90%	34.00%	19.90%	3.7530	49.30%	69.60%	55.20%
银行	4.5411	0.26%	4.3286	0.60%	0.40%	2.00%	0.5407	2.80%	1.70%	0.80%
建筑	8.0086	0.18%	6.5427	23.80%	14.30%	8.70%	0.9532	31.40%	18.80%	9.40%
农林牧渔	55.0404	-0.72%	53.5435	94.30%	96.60%	92.10%	3.6978	50.30%	64.40%	61.40%
计算机	40.3487	-0.87%	34.5825	7.50%	11.10%	16.20%	3.4186	4.90%	11.60%	15.30%
医药	24.7965	-0.96%	27.9381	3.40%	3.00%	1.50%	3.6130	5.40%	16.70%	12.00%
电子	31.2479	-0.99%	26.6697	12.80%	24.30%	14.60%	3.6236	10.20%	29.80%	31.50%
非银行金融	13.1941	-1.42%	11.4134	30.00%	18.00%	12.20%	1.1824	5.60%	3.30%	1.60%
综合	17.5950	-2.19%	15.3686	20.70%	23.10%	11.70%	1.7168	51.00%	50.20%	25.10%
纺织服装	16.1615	-2.75%	14.6381	10.80%	6.50%	3.20%	1.8048	31.40%	23.40%	33.70%
机械	31.6129	-3.32%	22.9507	96.40%	82.10%	60.80%	2.7472	41.40%	54.10%	49.90%
房地产	10.8443	-4.51%	7.8659	98.20%	79.80%	43.80%	0.9824	11.60%	6.90%	3.40%
商贸零售	16.9331	-4.54%	14.5996	32.70%	41.20%	20.90%	1.4238	16.30%	12.50%	6.20%
传媒	20.4315	-5.31%	19.3340	28.50%	22.10%	11.00%	1.9283	8.60%	7.00%	3.50%
轻工制造	24.2965	-5.99%	16.0032	59.60%	58.30%	29.60%	2.2344	8.70%	10.10%	17.70%
综合金融	19.2671	-6.66%	15.4999	27.30%	27.30%	27.30%	1.4912	5.90%	11.60%	15.30%
钢铁	11.5652	-9.08%	7.6738	50.00%	58.90%	29.40%	1.1226	51.30%	40.10%	42.60%

全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：三个分位数中有大于60%的则标为红色，全部小于20%的标为灰色。

估值VS盈利变化：创业板指估值收缩幅度扩大最多

■2022年初至今主要指数下跌幅度较上周收窄，估值贡献超70%。创业板指跌幅收窄3.23%，其中127.18%来自于估值收缩，收缩程度较上周扩大14.99%，另外中证500估值收缩程度扩大6.24%，其余指数估值收缩幅度较上周均收窄，上证50估值收缩幅度较上周收窄最多，为4.68%。

图表：2022年初以来盈利、估值对指数涨跌幅贡献拆分



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

风险溢价：上证综指、沪深300跌幅最大



1. 上证指数风险溢价高于均值加一倍标准差



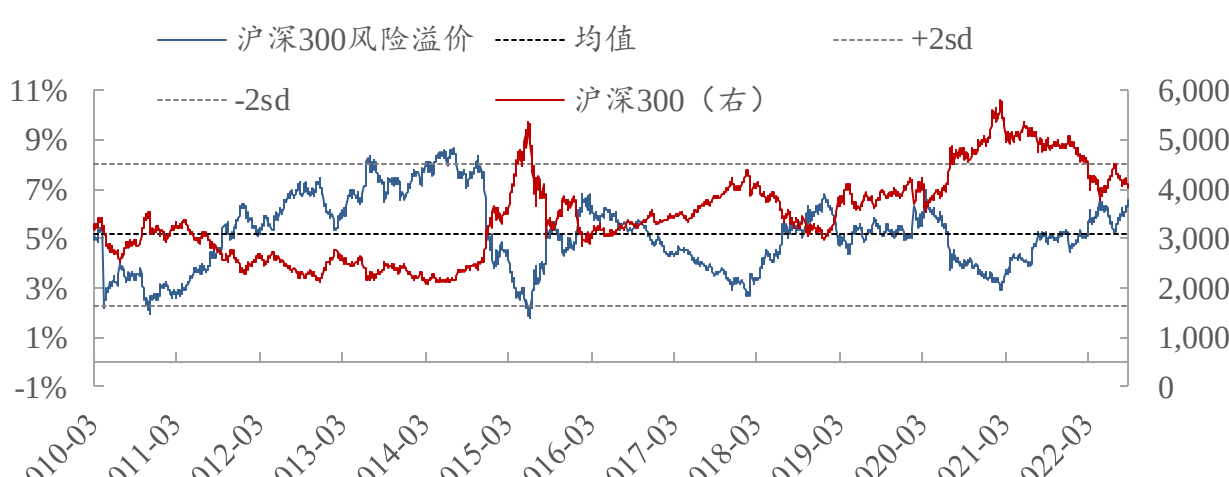
2. 中证500风险溢价高于均值加两倍标准差



3. 创业板指风险溢价高于均值加一倍标准差



4. 沪深300风险溢价仅高于均值



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2022年9月2日。

A股主要指数本周VS上周风险溢价：除创业蓝筹外均下降

■ 本周A股主要指数风险溢价与上周相比普遍下降，除创业蓝筹上升0.05%外其余均下降，其中上证指数风险溢价降幅最大（-0.24%）。

图表：A股主要指数风险溢价本周VS上周变化情况

A股指数	指数类型	风险溢价（本周）	风险溢价（上周）	风险溢价变化
创业蓝筹	股票型指数	-0.05%	-0.10%	0.05%
科创50	股票型指数	0.18%	0.21%	-0.03%
创业板指	股票型指数	-0.14%	-0.11%	-0.04%
中证500	股票型指数	3.38%	3.44%	-0.07%
深证综指	股票型指数	1.56%	1.66%	-0.10%
深证成指	股票型指数	1.82%	1.94%	-0.12%
深证100	股票型指数	1.63%	1.77%	-0.14%
中证1000	股票型指数	1.61%	1.78%	-0.17%
上证50	股票型指数	7.56%	7.78%	-0.22%
沪深300	股票型指数	6.30%	6.52%	-0.23%
上证180	股票型指数	8.09%	8.33%	-0.24%
上证指数	股票型指数	6.38%	6.62%	-0.24%

全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：本周国债利率为2.6226%，上周为2.6430%。

风险提示：数据统计可能存在误差。

分析师简介

分析师：林莎，S1480521050001

东兴证券研究所总量组组长、首席策略分析师。中央财经大学金融学硕士，曾就职于中信证券研究部策略组、兴业研究策略组，持续跟踪A股市场，致力于为不同类型的机构投资者提供服务。2020年7月加入东兴证券研究所，组建策略研究团队。研究领域为A股策略研究，擅长大势研判和行业比较。

研究助理简介

研究助理：孙涤，S1480121040003

对外经济贸易大学金融硕士，曾就职于中债资信研究部，负责债券市场研究。2021年3月加入东兴证券研究所，侧重货币政策分析，市场流动性研判，利率走势分析，投资者行为研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐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，我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

谢谢大家 欢迎交流