申港证券
SHENGANG SECURITIES

# 申港证券全市场估值与行业比较观察-20210406期

2021/04/06

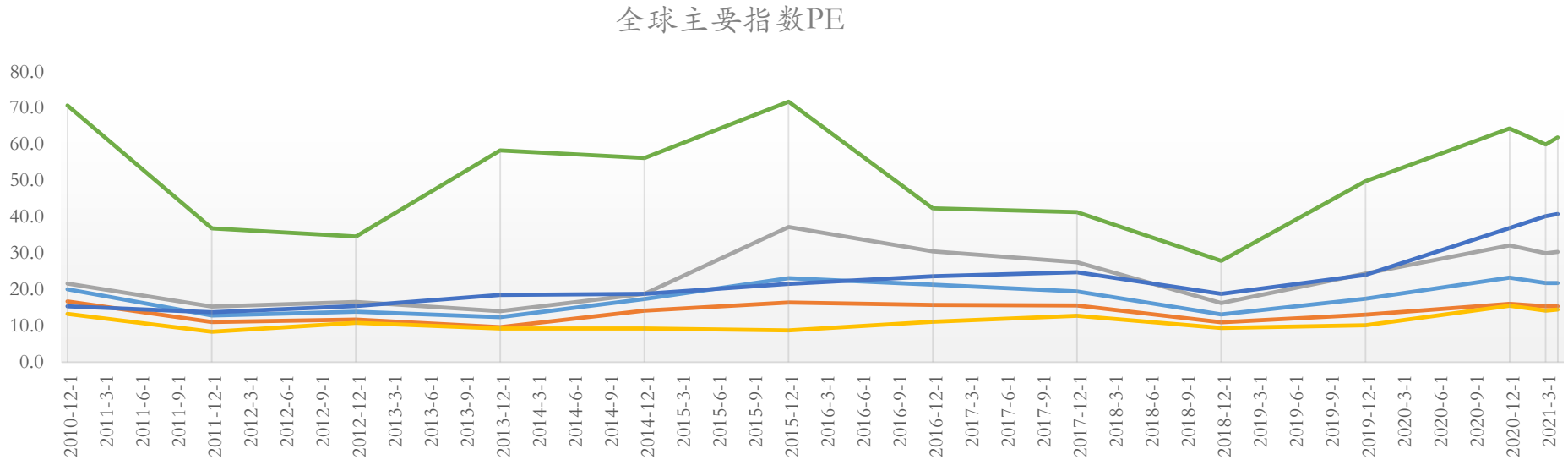
申港证券研究所
分析师 曲一平
SAC执业证书编号：S1660521020001
quyiping@shgsec.com

# 摘要

- 全球主要指数PE方面，万得全APE为21.8较上期变化0%，上证指数PE为15.4较上期变化0.1%，深证成指PE为30.4较上期变化-1.2%，恒生指数PE为14.5较上期变化-2.6%，标普500PE为40.8较上期变化-1.3%，创业板指PE为61.9较上期变化-3.2%。
- 本周A股风格估值有所提升，金融风格PE8.62，估值比上期增加0.8%；周期风格PE为29.8，比上期下降1.1%；消费风格PE为42.3，比上期下降3.9%；成长风格PE为77.3，比上期下降2.4%；稳定风格PE为14.74，比上期上升1%。
- 根据2020年WIND一致预期营收，则是疫情后从必选消费的农林牧渔和中游工业品领域国防军工、机械设备、电气设备、轻工制造呈现高度景气。
- 根据2020年WIND一致预期净利润，本轮的复苏中利润增速靠前的分别是有色、采掘、化工上中游原材料和中游工业品的机械、国防、电气设备利润率先恢复，并且贯穿着着农林牧渔、综合等必选消费的强复苏。
- 大中盘轮动方面，上证50比中证500比价从1.035上升至1.046还在历史高位，大盘投资风格强于中盘。
- 大小盘轮动方面，沪深300与国证2000比价从2月中旬历史高点0.65迅速回落，从上周0.537上升至本周0.55，整体大盘强于小盘，但小盘股迎来缓和期。
- 目前申万一级行业中，估值最高的分别是休闲、食品饮料、家用电器、交运等板块，最低的是房地产、农林牧渔、通信、建筑装饰等板块。
- 万得全A股息率为1.45%,十年期国债收益率-万得全A股息率为1.77%，和警戒值2.5%（过去牛市最高点）的距离从上周83bp保持不变。上证50股息率为2.44%,十年期国债收益率-上证50股息率为0.77%，和警戒值1.1%（过去牛市最高点）的距离从上周40bp下降为33bp。沪深300股息率为1.94%,十年期国债收益率-沪深300股息率为1.27%，和警戒值1.8%（过去牛市最高点）的距离从上周58bp变为53bp。中证500股息率为1.218%,十年期国债收益率-中证500股息率为2%，和警戒值3%（过去牛市最高点）距离从上周的103bp变为100bp。

# 1.1全球主要指数PE估值

- 全球主要指数PE方面，万得全APE为21.8较上期变化0%，上证指数PE为15.4较上期变化0.1%，深证成指PE为30.4较上期变化-1.2%，恒生指数PE为14.5较上期变化-2.6%，标普500PE为40.8较上期变化-1.3%，创业板指PE为61.9较上期变化-3.2%。

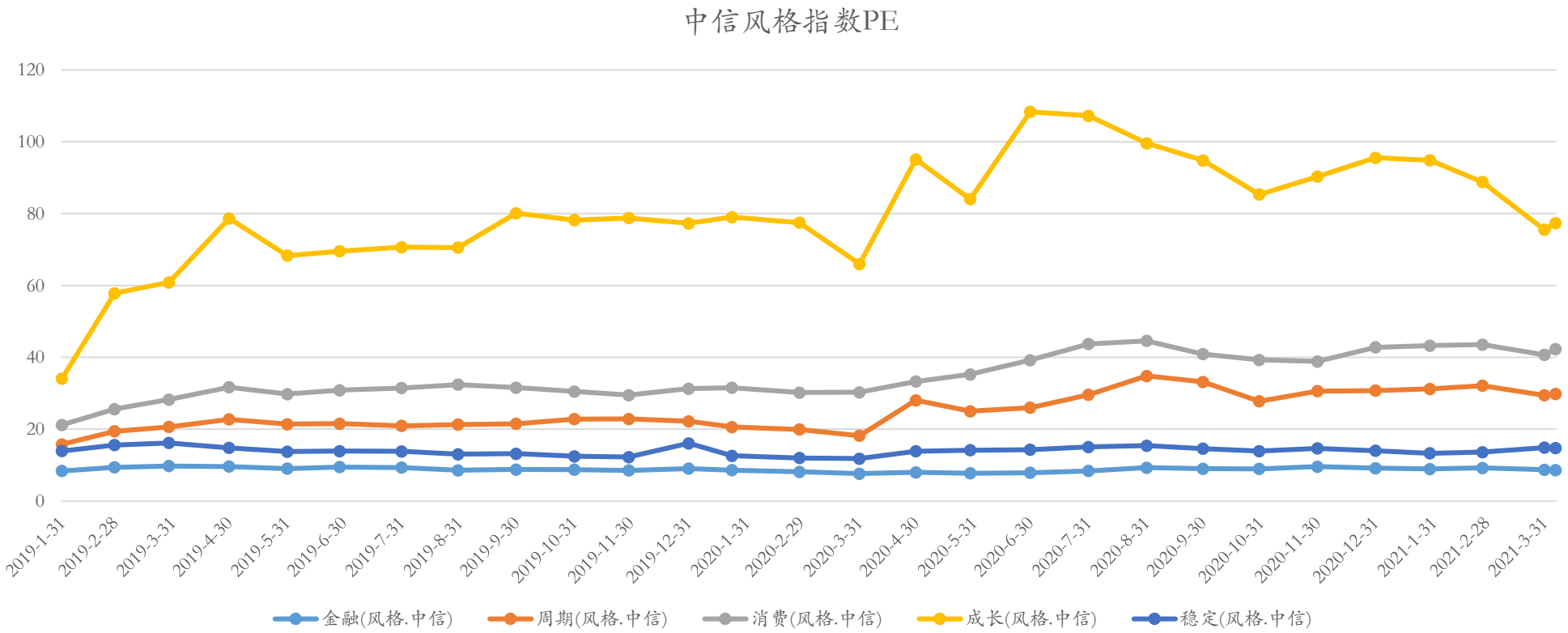



| | 2010-12-31 | 2011-12-30 | 2012-12-31 | 2013-12-31 | 2014-12-31 | 2015-12-31 | 2016-12-30 | 2017-12-29 | 2018-12-28 | 2019-12-31 | 2020-12-31 | 2021-3-30 | 2021-4-6 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 万得全PE | 20.1 | 12.9 | 13.9 | 12.4 | 17.4 | 23.2 | 21.4 | 19.5 | 13.1 | 17.5 | 23.3 | 21.8 | 21.8 |
| 上证指数PE | 16.7 | 11.0 | 11.7 | 9.7 | 14.2 | 16.5 | 15.8 | 15.6 | 11.0 | 13.1 | 16.1 | 15.4 | 15.4 |
| 深证成指PE | 21.7 | 15.3 | 16.6 | 14.0 | 18.8 | 37.3 | 30.5 | 27.6 | 16.3 | 24.4 | 32.2 | 30.1 | 30.4 |
| 恒生指数PE | 13.3 | 8.4 | 10.9 | 9.3 | 9.3 | 8.8 | 11.1 | 12.8 | 9.5 | 10.2 | 15.6 | 14.2 | 14.5 |
| 标普500PE | 15.4 | 13.8 | 15.5 | 18.6 | 18.8 | 21.6 | 23.7 | 24.8 | 18.8 | 24.0 | 37.0 | 40.3 | 40.8 |
| 创业板指PE | 70.7 | 36.9 | 34.6 | 58.4 | 56.3 | 71.8 | 42.4 | 41.3 | 27.9 | 49.9 | 64.4 | 60.0 | 61.9 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 1.2A股风格指数PE

- 本周A股风格估值有所提升，金融风格PE8.62，估值比上期增加0.8%；周期风格PE为29.8，比上期下降1.1%；消费风格PE为42.3，比上期下降3.9%；成长风格PE为77.3，比上期下降2.4%；稳定风格PE为14.74，比上期上升1%。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 1.3 申万一级行业营收同比增速

- 过去五年来看，在降息周期的15年二季度至16年三季度的房地产业持续扩张给中游的钢铁、交运、建材带来了长达2年的持续复苏周期。
- 根据2020年WIND一致预期，则是疫情后从必选消费的农林牧渔和中游工业品领域国防军工、机械设备、电气设备、轻工制造呈现高度景气。

| | | 2015-3-31 | 2015-6-30 | 2015-9-30 | 2015-12-31 | 2016-3-31 | 2016-6-30 | 2016-9-30 | 2016-12-31 | 2017-3-31 | 2017-6-30 | 2017-9-30 | 2017-12-31 | 2018-3-31 | 2018-6-30 | 2018-9-30 | 2018-12-31 | 2019-3-31 | 2019-6-30 | 2019-9-30 | 2019-12-31 | 2020-3-31 | 2020-6-30 | 2020-9-30 | 2020/12/31（WIND一致预期） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上游原材料 | 有色金属 | -3.6 | 7.1 | -1.6 | -8.7 | -2.3 | -1.7 | 11.1 | 33.2 | 35.6 | 23.7 | 18.6 | -1.0 | 15.1 | 5.5 | 0.0 | 15.9 | 6.6 | 9.6 | 19.0 | 8.4 | 8.0 | 18.4 | 15.5 | 14.1 |
| | 采掘 | -23.3 | -24.5 | -27.3 | -19.5 | -13.6 | -17.1 | 2.5 | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 3.2 | 8.9 | [illegible] | -19.9 | -12.0 | -16.5 |
| 中游原材料 | 化工 | -19.0 | -14.5 | -25.7 | -23.6 | -7.7 | -8.6 | 1.8 | 29.8 | 45.9 | 29.5 | 26.3 | 14.7 | 10.5 | 18.2 | 28.9 | 26.8 | 14.6 | 12.2 | -2.3 | -6.7 | [illegible] | -23.0 | -15.9 | -11.4 |
| | 公用事业 | 0.0 | -4.4 | -2.9 | 3.5 | -4.2 | 2.8 | 7.3 | 4.4 | 20.9 | 13.7 | 22.2 | 17.4 | 17.3 | 19.2 | 10.4 | 13.4 | 16.6 | 10.7 | 14.2 | 13.8 | -10.4 | 3.2 | 3.4 | 10.5 |
| | 钢铁 | -17.4 | -26.5 | -28.7 | -30.8 | -20.4 | 5.8 | 22.0 | 39.7 | 75.5 | 40.1 | 41.4 | 17.2 | 1.1 | 18.2 | 13.0 | 19.4 | 5.2 | 0.8 | 4.5 | 5.6 | -1.3 | 2.4 | 2.4 | 4.3 |
| 中游工业品 | 轻工制造 | 6.1 | 5.3 | 4.2 | 9.0 | 7.0 | 7.7 | 8.8 | 25.8 | 17.4 | 19.8 | 32.2 | 23.9 | 20.9 | 22.6 | 8.5 | 0.0 | -0.1 | -2.6 | 5.0 | 12.2 | -15.2 | 0.4 | 12.0 | 14.4 |
| | 交通运输 | 3.2 | 0.5 | 4.2 | 6.9 | 5.5 | 12.1 | 9.3 | 36.0 | 57.0 | 60.8 | 50.8 | 30.6 | 15.1 | 11.0 | 19.3 | 14.0 | 10.7 | 7.6 | 8.1 | 12.4 | -12.4 | [illegible] | 3.3 | -0.7 |
| | 建筑装饰 | 11.6 | -0.8 | 2.5 | 9.6 | 4.9 | 4.8 | 5.3 | 8.5 | 5.1 | 13.7 | 11.8 | 8.1 | 14.4 | 8.3 | 5.8 | 13.3 | 13.8 | 18.1 | 16.1 | 15.2 | -9.0 | [illegible] | 22.2 | 13.0 |
| | 建筑材料 | -10.7 | -11.2 | -6.6 | -3.2 | 3.0 | 10.1 | 4.7 | 30.3 | 31.7 | 32.0 | [illegible] | 44.2 | 29.6 | 26.5 | 30.7 | 29.0 | 29.8 | 24.7 | 15.0 | 3.6 | -23.0 | [illegible] | [illegible] | [illegible] |
| | 机械设备 | -1.8 | 14.2 | 2.0 | 20.6 | 11.9 | -10.0 | 5.8 | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 9.7 | 11.5 | -11. | 22.7 | 23.4 | 11.1 |
| | 国防军工 | 13.0 | 3.7 | 7.7 | 4.8 | 4.2 | -8.0 | -2.7 | 26.3 | 10.2 | 2.9 | 5.3 | 4.0 | -0.1 | 20.8 | 15.0 | -2.9 | 14.0 | 0.9 | -3.4 | 10.4 | 3. | 14.2 | 26.7 | 11.8 |
| | 电气设备 | 5.1 | 6.4 | 6.4 | 23.6 | 18.3 | 15.6 | 6.2 | 10.4 | [illegible] | 19.2 | 23.9 | 13.1 | 22.0 | 16.2 | 6.7 | 5.2 | 13.6 | 2.1 | 12.6 | 19.5 | -10. | 19.9 | 24.6 | 22.9 |
| 下游消费品 | 汽车 | 3.5 | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | [illegible] | 22.9 | 14.9 | 18.5 | 18.1 | 14.0 | 13.7 | 10.9 | -1.9 | -10.4 | -7.7 | -10.1 | -1.6 | 9.8 | -29. | 11.4 | 19.0 | 2.1 |
| | 家用电器 | 4.9 | -5.2 | -5.8 | -10.4 | 0.3 | 5.3 | 20.5 | [illegible] | 30.5 | 38.1 | 28.3 | 23.3 | 19.4 | 15.2 | 9.9 | 9.2 | 5.6 | 6.0 | 3.0 | 1.9 | -24. | -0.2 | 13.4 | 2.0 |
| | 房地产 | -0.7 | 66.1 | 42.1 | 34.9 | 111.7 | 14.9 | 31.0 | 22.9 | 10.8 | 2.8 | 0.8 | 13.7 | 21.5 | 27.2 | 35.1 | 11.3 | 22.4 | 22.7 | 18.9 | 17.4 | -3. | 7.2 | 14.6 | 11.0 |
| | 休闲服务 | 9.6 | 21.7 | 21.6 | 6.0 | 19.9 | 24.6 | 17.8 | 30.0 | 40.8 | 28.3 | 28.5 | 31.2 | 24.2 | 32.4 | 20.6 | 14.7 | 23.2 | -6.3 | -5.6 | 1.8 | -48. | -42.0 | -25.6 | -29.0 |
| | 医药生物 | 14.8 | 41.0 | 13.1 | 18.4 | 13.7 | 14.7 | 14.2 | 26.4 | 17.1 | 21.7 | 21.2 | 15.5 | 24.6 | 18.0 | 23.5 | 14.1 | 16.1 | 14.7 | 10.5 | 9.8 | -7. | 3.8 | 10.4 | 9.6 |
| | 综合 | -15.3 | -8.2 | 20.5 | 30.3 | 41.1 | 32.6 | 21.2 | 32.4 | 27.8 | 48.4 | 17.3 | 29.7 | 23.1 | 2.9 | 12.8 | 13.2 | 28.1 | 10.9 | 2.7 | -4.1 | -7. | 7.5 | 5.8 | 2.1 |
| | 食品饮料 | 7.1 | 1.9 | 7.3 | 2.1 | 11.1 | 7.0 | 5.4 | 22.1 | 13.9 | 12.9 | 22.4 | 11.5 | 16.7 | 16.2 | 9.0 | 23.2 | 16.0 | 15.1 | 13.8 | 16.7 | 0. | 13.3 | 11.3 | 13.0 |
| | 商业贸易 | -4.7 | -1.6 | 10.5 | 23.1 | 10.7 | 14.3 | 1.6 | 19.4 | 20.4 | 28.6 | 28.6 | 14.7 | 10.2 | 7.8 | 10.8 | 2.4 | 7.1 | 6.4 | 3.7 | 2.1 | -12. | 1.7 | 7.3 | -0.7 |
| | 农林牧渔 | -2.7 | 3.0 | -1.6 | -1.0 | -1.3 | 4.6 | 23.6 | 33.7 | 44.5 | 13.1 | 12.5 | 5.8 | 8.6 | 7.8 | 11.2 | 16.9 | 10.4 | 17.1 | 16.6 | 21.7 | 18. | 27.4 | 34.7 | 60.5 |
| | 纺织服装 | 4.2 | 13.5 | 5.3 | 16.0 | 12.4 | 15.2 | 18.2 | 31.9 | 9.2 | 16.7 | 19.0 | 17.8 | 16.5 | 12.0 | 1.1 | 9.6 | 3.3 | -2.8 | 2.1 | 89.6 | -7. | 20.4 | -8.9 | -22.7 |
| TMT | 通信 | 1.2 | 6.0 | 11.0 | 9.9 | 5.8 | 8.9 | 4.6 | 1.0 | 4.2 | 6.1 | 6.1 | 9.4 | 12.7 | -0.4 | 3.7 | 2.0 | -0.5 | 0.6 | 0.0 | -1.6 | -9. | 7.7 | 7.8 | 4.7 |
| | 计算机 | 10.1 | 10.3 | 11.0 | 22.7 | 15.5 | 20.3 | 13.8 | 15.5 | 2.4 | 6.7 | 4.0 | 2.8 | 28.1 | 24.6 | 22.9 | 6.2 | 14.9 | -0.2 | 8.8 | 13.0 | -13.7 | 15.3 | 4.5 | 9.0 |
| | 电子 | 24.7 | 22.7 | 23.2 | 20.9 | 17.1 | 21.3 | 33.5 | 46.3 | 51.1 | 45.1 | 33.7 | 24.3 | 14.5 | 15.0 | 20.3 | 18.6 | 19.8 | 13.3 | 6.6 | 5.5 | -0.5 | 9.9 | 10.2 | 11.0 |
| | 传媒 | 34.8 | 65.6 | 53.8 | 41.1 | 41.8 | 19.5 | 27.8 | 23.0 | 23.4 | 9.1 | 10.8 | 7.6 | 8.4 | 14.6 | 17.2 | -0.7 | 4.6 | -0.2 | 2.6 | 12.9 | -20.8 | -15.3 | -10.5 | -9.2 |
| 金融 | 银行 | 10.3 | 9.4 | 9.9 | 7.7 | 10.6 | 0.3 | -4.5 | -4.4 | -1.8 | -0.7 | 5.2 | 9.0 | 2.8 | 10.0 | 11.4 | 9.1 | 15.7 | 9.4 | 10.1 | 6.1 | 7.2 | 5.5 | 3.3 | 3.5 |
| | 非银金融 | 31.5 | 71.6 | 12.2 | 13.8 | 7.4 | -16.8 | 20.1 | -2.1 | 20.5 | 10.6 | 17.8 | 21.7 | 6.6 | 9.4 | -1.6 | -3.0 | 19.2 | 12.7 | 19.7 | 21.4 | 0.0 | 16.6 | 15.3 | 9.4 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 1.4 申万一级行业归母净利润增速

- 过去五年来看，2015年传媒、非银金融、房地产业利润增速居前。

- 2016年初开始的供给侧改革带来的上游原材料及中游钢铁行业的高利润增速持续了8个季度以上，一直延续至2018年。
- 根据2020年WIND一致预期，本轮的复苏中利润增速靠前的分别是有色、采掘、化工上中游原材料和中游工业品的机械、国防、电气设备利润率先恢复，并且贯穿着着农林牧渔、综合等必选消费的强复苏。

| | | 2015-3-31 | 2015-6-30 | 2015-9-30 | 2015-12-31 | 2016-3-31 | 2016-6-30 | 2016-9-30 | 2016-12-31 | 2017-3-31 | 2017-6-30 | 2017-9-30 | 2017-12-31 | 2018-3-31 | 2018-6-30 | 2018-9-30 | 2018-12-31 | 2019-3-31 | 2019-6-30 | 2019-9-30 | 2019-12-31 | 2020-3-31 | 2020-6-30 | 2020-9-30 | 2020/12/31（WIND一致预期） |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 上游原材料 | 有色金属 | 103.0 | 58.7 | -109.1 | 47.2 | 49.5 | 12.7 | 2223.4 | 193.2 | 316.6 | 92.2 | 111.8 | 129.2 | 59.1 | 14.7 | -24.8 | -223.0 | -38.1 | -23.8 | -18.1 | -2.0 | -55.0 | -13.2 | 39.0 | 166.4 |
| | 采掘 | -77.2 | -54.4 | -84.5 | -146.3 | -189.2 | -44.1 | 0.0 | 185.9 | 323.3 | 172.3 | 353.8 | 77.4 | 27.0 | 48.1 | 79.8 | 26.4 | 6.7 | 6.9 | -18.6 | -2.3 | -89.4 | -75.3 | 76.0 | -21.2 |
| 中游原材料 | 化工 | -57.0 | 46.2 | -60.7 | 566.2 | 93.4 | -23.2 | 120.9 | 160.9 | 136.0 | 16.9 | 48.0 | -1.5 | 26.6 | 79.7 | 45.0 | -62.2 | -18.4 | -15.3 | -21.7 | -304.2 | -111.6 | -42.3 | 99.1 | 41.8 |
| | 公用事业 | 0.0 | -4.4 | -2.9 | 3.5 | -4.2 | 2.3 | 7.3 | 4.4 | 20.9 | 13.7 | 22.2 | 17.4 | 17.3 | 19.2 | 10.4 | 13.4 | 16.6 | 10.7 | 14.2 | 13.8 | -10.4 | 3.9 | 9.1 | 57.7 |
| | 钢铁 | -383.3 | -268.1 | -639.0 | -1485.2 | -146.0 | 428.7 | 132.1 | 116.0 | 377.8 | 33.9 | 406.1 | 237.4 | 93.1 | 170.8 | 20.0 | -39.1 | -45.8 | 23.2 | -59.4 | -37.5 | -35.7 | -25.1 | 49.7 | 5.6 |
| 中游工业品 | 轻工制造 | 6.1 | 5.3 | 4.2 | 9.0 | 7.0 | 7.7 | 8.8 | 23.8 | 17.4 | 19.8 | 32.2 | 23.9 | 20.9 | 22.0 | 8.5 | 0.0 | -0.1 | -2.6 | 5.0 | 12.2 | -15.2 | 0.4 | 12.0 | 48.2 |
| | 交通运输 | 3.2 | 0.5 | 4.2 | 6.9 | 5.5 | 12.1 | 9.3 | 36.0 | 57.0 | 60.8 | 50.8 | 30.6 | 15.1 | 11.0 | 19.3 | 14.0 | 10.7 | 7.6 | 8.1 | 12.1 | -12.4 | -4.1 | 3.3 | -61.1 |
| | 建筑装饰 | 11.6 | -0.8 | 2.5 | 9.6 | 4.9 | 4.8 | 5.3 | 8.5 | 5.1 | 13.7 | 11.8 | 8.1 | 14.4 | 8.3 | 5.8 | 13.3 | 13.8 | 18.1 | 16.1 | 15.2 | -9.0 | 17.6 | 22.2 | 9.2 |
| | 建筑材料 | -10.7 | -11.2 | -6.6 | -3.2 | 3.0 | 10.1 | 4.7 | 30.3 | 31.7 | 32.0 | 32.8 | 44.2 | 29.6 | 26.5 | 30.7 | 29.0 | 29.8 | 24.7 | 15.0 | 3.6 | -23.8 | 14.8 | 18.2 | 18.8 |
| | 机械设备 | -1.8 | 14.2 | 2.0 | 20.6 | 11.9 | -10.0 | 5.8 | 38.2 | 17.4 | 28.6 | 29.0 | 19.6 | 24.1 | 22.4 | 10.2 | 15.8 | 18.1 | 3.8 | 9.7 | 11.5 | -11.1 | 22.7 | 23.4 | 68.9 |
| | 国防军工 | 13.0 | 3.7 | 7.7 | 4.8 | 4.2 | -8.0 | -2.7 | 26.3 | 10.2 | 2.9 | 5.3 | 4.0 | -0.1 | 20.8 | 15.0 | -2.9 | 14.0 | 0.9 | -3.4 | 10.4 | 3.5 | 14.2 | 26.7 | 74.6 |
| | 电气设备 | 5.1 | 6.4 | 6.4 | 23.6 | 18.3 | 15.6 | 6.2 | 10.4 | 1.6 | 19.2 | 23.9 | 13.1 | 22.0 | 16.2 | 6.7 | 5.2 | 13.6 | 2.1 | 12.6 | 19.5 | -10.8 | 19.9 | 24.6 | 93.2 |
| 下游消费品 | 汽车 | 3.5 | 2.1 | 1.0 | 19.0 | 15.6 | 15.7 | 26.3 | 22.9 | 14.9 | 18.5 | 18.1 | 14.0 | 13.7 | 10.9 | -1.9 | -10.4 | -7.7 | -10.1 | -1.6 | 9.8 | -29.6 | 11.4 | 19.0 | 17.9 |
| | 家用电器 | 20.3 | 4.2 | -12.7 | -33.0 | 16.3 | 16.0 | 33.0 | 73.4 | 13.2 | 29.2 | 26.0 | 63.7 | 24.9 | 22.8 | 13.2 | -88.6 | 6.4 | 11.6 | 17.9 | 88.3 | -52.4 | -17.6 | 16.4 | -2.9 |
| | 房地产 | -0.7 | 66.1 | 42.1 | 34.9 | 111.7 | 14.9 | 31.0 | 22.9 | 10.8 | 2.8 | 0.8 | 13.7 | 21.5 | 27.2 | 35.1 | 11.3 | 22.4 | 22.7 | 18.9 | 17.4 | -3.2 | 7.2 | 14.6 | 12.1 |
| | 休闲服务 | 9.6 | 21.7 | 21.6 | 6.0 | 19.9 | 24.6 | 17.8 | 30.0 | 40.8 | 28.3 | 28.5 | 31.2 | 24.2 | 32.4 | 20.6 | 14.7 | 23.2 | -6.3 | -5.6 | 1.8 | -48.5 | -42.0 | -25.6 | -105.8 |
| | 医药生物 | 14.8 | 41.0 | 13.1 | 8.4 | 13.7 | 14.7 | 14.2 | 26.4 | 17.1 | 21.7 | 21.2 | 15.5 | 24.6 | 18.0 | 23.5 | 14.1 | 16.1 | 14.7 | 10.5 | 9.8 | -7.7 | 3.8 | 10.4 | 55.8 |
| | 综合 | -15.3 | -8.2 | 20.5 | 30.3 | 41.1 | 32.6 | 21.2 | 32.4 | 27.8 | 48.4 | 17.3 | 29.7 | 23.1 | 2.9 | 12.8 | 13.2 | 28.1 | 10.9 | 2.7 | -4.1 | -7.7 | 7.5 | 5.8 | 100.6 |
| | 食品饮料 | 7.1 | 1.9 | 7.3 | 2.1 | 11.1 | 7.0 | 5.4 | 22.1 | 13.9 | 12.9 | 22.4 | 11.5 | 16.7 | 16.2 | 9.0 | 23.2 | 16.0 | 15.1 | 13.8 | 16.7 | 0.0 | 13.3 | 11.3 | 18.7 |
| | 商业贸易 | -4.7 | -1.6 | 10.1 | 23.1 | 10.7 | 14.3 | 1.6 | 19.4 | 20.4 | 28.6 | 28.6 | 14.7 | 10.2 | 7.8 | 10.8 | 2.4 | 7.1 | 6.4 | 3.7 | 2.1 | -12.9 | 1.7 | 7.3 | -34.9 |
| | 农林牧渔 | -34.7 | 20.2 | 31.2 | -12.8 | 339.7 | 123.7 | 124.5 | 112.6 | 2.3 | -49.2 | -14.2 | -100.9 | -3.8 | -73.3 | 17.2 | -310.0 | -62.3 | 1134.8 | 54.4 | 761.3 | 387.7 | 119.8 | 78.8 | 111.6 |
| | 纺织服装 | 4.2 | 13.5 | 5.3 | 16.0 | 12.4 | 15.2 | 18.2 | 31.9 | 9.2 | 16.7 | 19.0 | 17.8 | 16.5 | 12.0 | 1.1 | 9.6 | 3.3 | -2.8 | 2.1 | 89.6 | -7.3 | 20.4 | -8.9 | -17.4 |
| TMT | 通信 | 1.2 | 6.2 | 11.0 | 9.9 | 5.8 | 8.9 | 4.6 | 1.0 | 4.2 | 6.1 | 6.1 | 9.4 | 12.7 | -0.4 | 3.7 | 2.0 | -0.5 | 0.6 | 0.0 | -1.6 | -9.5 | 7.7 | 7.8 | -357.0 |
| | 计算机 | 10.1 | 10.3 | 11.0 | 22.7 | 15.5 | 20.3 | 13.8 | 15.5 | 2.4 | 6.7 | 4.0 | 2.8 | 28.1 | 24.6 | 22.9 | 6.2 | 14.9 | -0.2 | 8.8 | 13.0 | -13.7 | 15.3 | 4.5 | 47.8 |
| | 电子 | 18.0 | 15.0 | 0.7 | -21.9 | 6.6 | 5.5 | 43.9 | 170.2 | 61.8 | 78.8 | 57.8 | -77.2 | 7.3 | -5.2 | -7.8 | -172.6 | -16.3 | -7.0 | 12.3 | 851.9 | -12.4 | 34.7 | 32.3 | 52.6 |
| | 传媒 | 34.8 | 65.6 | 53.8 | 41.1 | 41.8 | 19.5 | 27.8 | 23.0 | 23.4 | 9.1 | 10.8 | 7.6 | 8.4 | 14.6 | 17.2 | -0.7 | 4.6 | -0.2 | 2.6 | 12.9 | -20.8 | -15.3 | -10.5 | -4746.6 |
| 金融 | 银行 | 10.3 | 9.4 | 9.9 | 7.7 | 10.6 | 0.3 | -4.5 | -4.4 | -1.8 | -0.7 | 5.2 | 9.0 | 2.8 | 10.0 | 11.4 | 9.1 | 15.7 | 9.4 | 10.1 | 6.1 | 7.2 | 5.5 | 3.3 | -4.9 |
| | 非银金融 | 31.5 | 71.6 | 12.2 | 13.8 | 7.4 | -16.8 | 20.1 | -2.1 | 20.5 | 10.6 | 17.8 | 21.7 | 6.6 | 9.4 | -1.6 | -3.0 | 19.2 | 12.7 | 19.7 | 21.4 | 0.0 | 16.6 | 15.3 | 9.1 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 1.5 中游制造细分行业工业利润增速领先

- 从统计局3月27日最新公布的分行业工业利润增速数据来看，经济已经实现了全面复苏。目前保持最强利润复苏力度的是中游制造涵盖的TMT制造业、汽车、化工、交运设备、电气设备、通用设备，这是典型的中游制造复苏趋势。包含电力、热力、燃气细分行业的公用事业持续2个季度稳定复苏，食品制造、农副产品和烟草等细分行业受疫情影响最小，保持了连续1年以上的扩张。

| 指标名称 | 2019-02 | 2019-03 | 2019-04 | 2019-05 | 2019-06 | 2019-07 | 2019-08 | 2019-09 | 2019-10 | 2019-11 | 2019-12 | 2020-02 | 2020-03 | 2020-04 | 2020-05 | 2020-06 | 2020-07 | 2020-08 | 2020-09 | 2020-10 | 2020-11 | 2020-12 | 2021-1月和2月 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 计算机、通信和其他电子设备制造业:利润总额:累计同比 | -21.60 | -7.00 | -15.30 | -13.00 | -7.90 | -6.30 | -2.70 | 3.60 | 6.00 | 4.10 | 3.10 | -87.00 | -12.00 | 15.00 | 34.70 | 27.20 | 28.70 | 26.10 | 15.50 | 12.60 | 15.70 | 17.20 | 5891.5 |
| 黑色金属矿采选业:利润总额:累计同比 | 130.40 | 164.60 | 185.20 | 229.00 | 327.30 | 232.10 | 180.80 | 178.00 | 189.50 | 170.70 | 396.50 | -86.20 | -47.80 | 40.30 | 20.90 | 24.20 | 24.30 | 31.30 | 44.50 | 46.40 | 45.00 | 74.90 | 3895.8 |
| 汽车制造:利润总额:累计同比 | -42.00 | -25.00 | -25.90 | -27.20 | -24.90 | -23.20 | -19.00 | -16.60 | -14.70 | -13.90 | -15.90 | -79.60 | -80.20 | -52.10 | -33.50 | -20.70 | -5.90 | 1.50 | 3.00 | 6.60 | 7.20 | 4.00 | 2525.6 |
| 化学纤维制造业:利润总额:累计同比 | -53.10 | -19.70 | -8.70 | -16.60 | -23.10 | -25.80 | -30.10 | -29.10 | -26.30 | -22.80 | -19.80 | -74.50 | -62.20 | -60.40 | -59.10 | -41.90 | -40.40 | -33.40 | -34.90 | -30.00 | -26.30 | -15.10 | 688.1 |
| 仪器仪表制造业:利润总额:累计同比 | -14.40 | 7.00 | -2.30 | 0.00 | 4.70 | 3.00 | 2.20 | 4.80 | 5.40 | 6.30 | 5.90 | -71.70 | -33.20 | -2.00 | 8.90 | 2.80 | 9.60 | 11.90 | 13.40 | 13.70 | 13.30 | 11.60 | 633.3 |
| 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业:利润总额:累计同比 | 83.70 | 63.60 | 67.60 | 42.90 | 33.20 | 26.50 | 27.60 | 22.70 | 13.10 | 8.70 | 11.90 | -75.30 | -33.20 | -11.70 | -6.50 | -4.80 | -1.60 | -3.60 | 0.80 | 1.50 | 1.10 | -1.50 | 508 |
| 化学原料及化学制品制造业:利润总额:累计同比 | -27.20 | -17.80 | -16.00 | -13.60 | -13.80 | -11.60 | -13.10 | -13.00 | -25.30 | -23.30 | -25.60 | -66.40 | -56.50 | -48.00 | -38.60 | -32.20 | -27.60 | -22.00 | -17.70 | 2.80 | 10.50 | 20.90 | 498.4 |
| 电气机械及器材制造业:利润总额:累计同比 | 10.90 | 21.20 | 14.50 | 15.90 | 13.00 | 15.60 | 15.80 | 13.50 | 15.00 | 13.30 | 10.80 | -68.20 | -47.00 | -22.90 | -11.60 | -6.40 | -4.00 | -1.30 | 2.90 | 3.50 | 6.60 | 6.00 | 430.8 |
| 专用设备制造业:利润总额:累计同比 | 14.00 | 32.80 | 17.90 | 17.70 | 16.60 | 14.30 | 13.30 | 12.90 | 12.00 | 13.60 | 12.90 | -55.10 | -34.70 | -3.10 | 16.60 | 20.70 | 24.10 | 22.90 | 22.30 | 22.90 | 23.00 | 24.40 | 399 |
| 水的生产和供应业:利润总额:累计同比 | 6.10 | 9.80 | 14.90 | 10.20 | 14.90 | 19.40 | 18.30 | 17.10 | 18.20 | 13.00 | 5.60 | -68.70 | -57.00 | -31.90 | -16.50 | -8.10 | -1.20 | 6.40 | 14.10 | 16.30 | 18.10 | 16.50 | 369.4 |
| 通用设备制造业:利润总额:累计同比 | 0.80 | 18.40 | 7.30 | 7.40 | 5.50 | 5.10 | 4.30 | 3.00 | 2.80 | 4.40 | 3.70 | -62.30 | -39.90 | -17.60 | -6.50 | -1.10 | 3.20 | 7.60 | 10.70 | 12.00 | 12.50 | 13.00 | 319.3 |
| 橡胶和塑料制品业:利润总额:累计同比 | -6.70 | 11.10 | 8.00 | 11.50 | 9.80 | 10.40 | 11.70 | 12.90 | 13.90 | 13.70 | 12.00 | -52.90 | -30.90 | -11.90 | 3.60 | 14.00 | 15.40 | 19.50 | 20.60 | 23.80 | 25.30 | 24.40 | 299.5 |
| 黑色金属冶炼及压延加工业:利润总额:累计同比 | -59.00 | -44.50 | -28.10 | -22.40 | -21.80 | -25.10 | -31.30 | -41.80 | -44.20 | -42.30 | -37.60 | -34.40 | -55.70 | -60.40 | -57.20 | -40.30 | -32.00 | -23.10 | -18.70 | -12.90 | -9.90 | -7.50 | 271 |
| 有色金属冶炼及压延加工业:利润总额:累计同比 | -34.50 | -12.60 | -6.60 | 2.60 | 3.10 | 6.00 | 9.70 | 8.10 | 5.40 | 8.70 | 1.20 | 28.30 | -30.20 | -40.30 | -43.70 | -29.40 | -12.70 | -5.60 | 2.10 | 5.00 | 10.10 | 20.30 | 258.2 |
| 家具制造业:利润总额:累计同比 | -1.30 | 17.10 | 15.80 | 13.50 | 13.40 | 13.40 | 14.70 | 18.90 | 17.80 | 18.20 | 10.80 | -67.50 | -47.80 | -37.20 | -36.30 | -29.90 | -26.50 | -27.30 | -22.40 | -19.70 | -17.30 | -11.10 | 210.4 |
| 金属制品业:利润总额:累计同比 | 8.80 | 20.60 | 15.40 | 18.60 | 14.80 | 15.80 | 12.00 | 10.60 | 10.90 | 8.40 | 5.90 | -49.00 | -39.10 | -22.30 | -15.90 | -11.20 | -7.00 | -6.10 | -1.10 | 2.30 | 4.40 | 4.10 | 182.6 |
| 其他制造业:利润总额:累计同比 | -1.00 | 23.60 | 11.10 | 8.70 | 7.50 | 5.60 | 7.10 | 10.40 | 6.40 | 4.90 | 2.90 | -47.60 | -35.50 | -16.60 | -14.50 | -13.10 | -9.30 | -6.90 | -7.90 | -6.80 | -5.90 | -7.40 | 173.3 |
| 印刷业和记录媒介的复制:利润总额:累计同比 | 12.60 | 16.50 | 2.60 | 5.70 | 6.60 | 8.30 | 9.90 | 8.30 | 10.20 | 7.80 | 4.10 | -60.20 | -38.70 | -21.20 | -14.80 | -13.80 | -11.30 | -10.90 | -8.20 | -7.60 | -5.80 | -5.70 | 169.1 |
| 有色金属矿采选业:利润总额:累计同比 | -26.00 | -14.90 | -19.50 | -26.30 | -24.50 | -25.30 | -23.70 | -23.60 | -23.00 | -23.00 | -28.80 | -33.40 | -33.90 | -31.80 | -15.30 | -13.50 | -8.20 | -1.70 | 5.90 | 9.30 | 15.10 | 14.70 | 146.4 |
| 纺织业:利润总额:累计同比 | -11.30 | 3.60 | 3.70 | 3.20 | -0.10 | 0.10 | -3.40 | -4.30 | -6.40 | -7.00 | -10.90 | -59.30 | -38.80 | -19.80 | -10.30 | -5.60 | -3.00 | 1.60 | 4.80 | 7.60 | 7.50 | 7.90 | 142.5 |
| 燃气生产和供应业:利润总额:累计同比 | -18.50 | -26.40 | -17.80 | -13.70 | -7.30 | -2.60 | -0.60 | 1.50 | 0.70 | 1.80 | 0.60 | -34.50 | -2.80 | -1.70 | 3.70 | -4.00 | -2.40 | -0.50 | -0.30 | 2.00 | 5.00 | 7.70 | 110 |
| 废弃资源综合利用业:利润总额:累计同比 | -7.90 | 15.40 | 12.10 | 8.80 | 8.80 | 5.60 | 7.10 | 9.40 | 5.50 | 4.20 | 5.10 | -34.60 | -34.10 | -25.10 | -17.60 | -10.20 | -7.20 | -3.30 | -6.30 | -2.30 | -10.50 | -5.20 | 103.5 |
| 医药制造业:利润总额:累计同比 | 4.20 | 7.60 | 9.70 | 10.90 | 9.40 | 9.30 | 9.50 | 10.00 | 10.60 | 10.00 | 5.90 | -10.90 | -15.70 | -7.40 | -0.50 | 2.10 | 5.00 | 7.40 | 8.20 | 8.70 | 11.90 | 12.80 | 95.4 |
| 非金属矿物制品业:利润总额:累计同比 | 3.10 | 13.60 | 12.60 | 12.90 | 11.90 | 10.80 | 11.10 | 11.80 | 10.90 | 10.70 | 7.50 | -37.00 | -34.00 | -19.70 | -12.00 | -8.70 | -6.20 | -3.80 | -1.30 | 0.90 | 1.40 | 2.70 | 87 |
| 食品制造业:利润总额:累计同比 | 11.20 | 18.90 | 17.70 | 17.30 | 13.50 | 14.60 | 12.50 | 11.50 | 8.70 | 11.10 | 9.10 | -33.50 | -27.40 | -13.00 | -2.50 | 4.00 | 8.50 | 10.80 | 11.90 | 10.00 | 6.00 | 6.40 | 68.4 |
| 酒、饮料和精制茶制造业:利润总额:累计同比 | 23.30 | 20.70 | 18.10 | 17.90 | 16.90 | 17.50 | 17.60 | 17.20 | 17.60 | 17.40 | 10.20 | -21.90 | -11.20 | -8.90 | -9.60 | -2.90 | -1.00 | -0.50 | -4.40 | -5.10 | -5.60 | -8.90 | 66 |
| 文教、工美、体育和娱乐用品制造业:利润总额:累计同比 | 16.00 | 22.00 | 29.40 | 28.30 | 21.70 | 17.30 | 17.40 | 12.00 | 10.80 | 13.80 | 9.90 | -42.30 | -37.10 | -31.80 | -22.50 | -21.00 | -20.20 | -20.00 | -16.20 | -14.20 | -13.00 | -9.20 | 63.1 |
| 石油、煤炭及其他燃料加工业:利润总额:累计同比 | -70.40 | -54.50 | -50.20 | -51.30 | -53.60 | -50.60 | -53.10 | -53.50 | -51.20 | -47.20 | -42.50 | -116.70 | -187.90 | -213.30 | -167.40 | -124.10 | -107.90 | -84.40 | -66.20 | -52.80 | -44.00 | -26.50 | 63.1 |
| 木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业:利润总额:累计同比 | -3.60 | 1.30 | 0.70 | -1.50 | -7.50 | -3.50 | -4.00 | -4.40 | -1.10 | -0.40 | -6.20 | -41.20 | -26.40 | -17.10 | -14.20 | -13.30 | -11.60 | -13.90 | -13.00 | -12.40 | -12.60 | -8.80 | 52.8 |
| 农副食品加工业:利润总额:累计同比 | -5.50 | -4.70 | -4.90 | -3.70 | -2.00 | 0.90 | 2.50 | 3.50 | 5.10 | 8.30 | 3.90 | 2.20 | 11.20 | 20.00 | 19.00 | 14.80 | 20.10 | 17.70 | 16.70 | 14.60 | 8.90 | 5.90 | 45.8 |
| 电力、热力、燃气及水的生产和供应业:利润总额:累计同比 | 0.90 | 5.70 | 8.00 | 9.60 | 9.00 | 10.60 | 11.00 | 12.30 | 14.40 | 17.70 | 15.40 | -23.20 | -28.60 | -24.30 | -16.70 | -8.70 | -3.30 | 0.90 | 2.60 | 5.90 | 4.80 | 4.90 | 44.7 |
| 纺织服装、服饰业:利润总额:累计同比 | 7.60 | 8.30 | 1.20 | -1.30 | -0.80 | -3.50 | -1.10 | -1.60 | -3.40 | -4.90 | -9.80 | -42.10 | -43.50 | -34.80 | -29.20 | -27.40 | -26.30 | -25.60 | -22.90 | -21.30 | -20.80 | -21.30 | 42.9 |
| 非金属矿采选业:利润总额:累计同比 | 11.60 | 18.40 | 15.90 | 16.00 | 25.60 | 20.70 | 16.40 | 18.50 | 19.80 | 14.00 | 6.10 | -31.30 | -17.20 | -2.90 | 2.00 | -5.60 | -3.80 | -1.90 | -1.80 | -1.50 | 0.80 | 4.20 | 41.1 |
| 烟草制品业:利润总额:累计同比 | 18.20 | 24.40 | 29.40 | 23.90 | 28.70 | 29.20 | 23.60 | 21.50 | 19.30 | 12.10 | 1.30 | 31.50 | 28.50 | 22.60 | 28.10 | 24.20 | 22.80 | 26.70 | 26.60 | 28.30 | 33.30 | 25.40 | 27.1 |
| 皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业:利润总额:累计同比 | 8.90 | 9.90 | 7.50 | 7.00 | 2.30 | 5.10 | 11.80 | 8.50 | 6.10 | 5.70 | -1.90 | -36.10 | -34.80 | -32.20 | -30.30 | -29.50 | -22.40 | -25.90 | -24.00 | -22.80 | -21.50 | -20.70 | 26.8 |
| 石油和天然气开采业:利润总额:累计同比 | -5.70 | 10.30 | 19.70 | 24.00 | 17.80 | 12.90 | 7.30 | 7.90 | 3.40 | -0.40 | 1.80 | 23.70 | -20.10 | -56.40 | -75.80 | -72.60 | -72.10 | -70.20 | -70.20 | -68.50 | -70.80 | -83.20 | -28.7 |
| 金属制品、机械和设备修理业:利润总额:累计同比 | 88.60 | 51.00 | 20.80 | 12.40 | 12.10 | 7.40 | 10.60 | 6.00 | 4.40 | -12.40 | -0.10 | -80.00 | -84.30 | -66.70 | -26.60 | -53.70 | -42.90 | -38.60 | -33.70 | -27.50 | -9.50 | -27.20 | -58.3 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 1.6 宏观经济核心数据

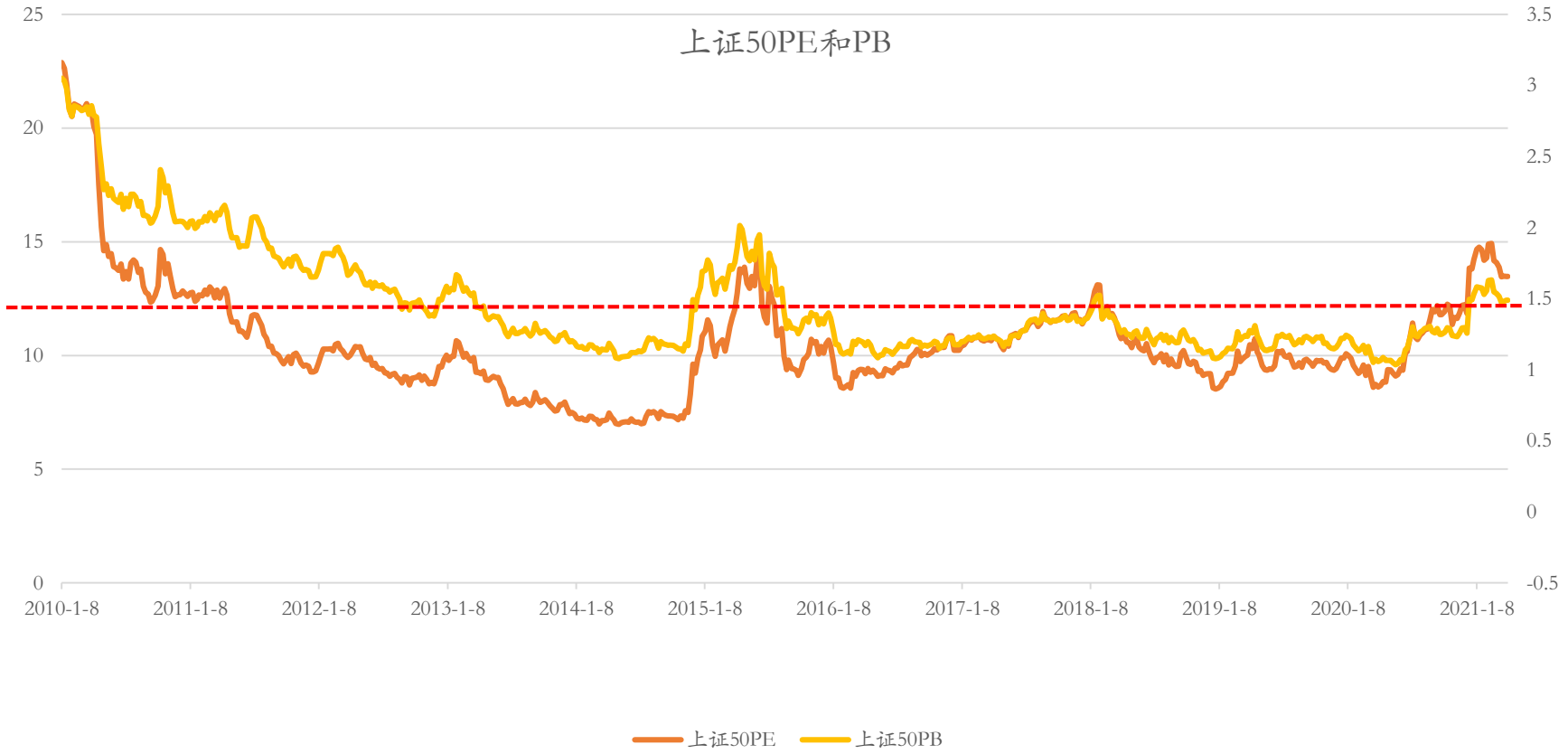
- **根据2021年1-2月统计局公布的经济数据，我们看到疫情带来影响已经基本得到初步恢复。本次经济复苏有以下几大特点：**
- 工业增加值近2年平均增速达到8.1%，强于2016年同期的6.1%但是大幅弱于2009同期的29.2%。
- 社会消费品零售近2年平均增速仅3.4%，国内消费端提升大幅弱于2009和2016同期的10%和14%。
- 全国固定资产投资（不含农户）近2年平均增速方面，基础设施投资和制造业投资明显偏弱，为-1.6%和-3.4%，大幅弱于2009和2016同期。
- 房地产投资近2年平均增速依然亮眼达到11%增速，超过2016年同期，但是弱于2009年同期。全国商品房销售面积和商品房销售额分别为7.6%和11%，大幅弱于2009和2016同期的房地产牛市周期。
- 进出口方面，在全球贸易没有全面解封下，货物进出口总额过去两年平均增速就达到32.2%，这是媲美2009年大复苏周期的高增速。进口和出口的同比增速也都大幅强于2016年同期，1-2月贸易顺差额达到了6759亿。

| 复苏拐点 | 2021PPI转正拐点后第2个月 | 2016PPI转正拐点后的第2个月 | 2009年PPI转正拐点后的第2个月 |
|---|---|---|---|
| | 2021年1-2月（过去两年平均增速） | 2016年10月同比增速 | 2010年1月同比增速 |
| 全国规模以上工业增加值 | 8.10% | 6.10% | 29.20% |
| 社会消费品零售 | 3.40% | 10% | 14% |
| 全国固定资产投资（不含农户） | 1.70% | 8.30% | 26.60% |
| 基础设施投资 | -1.60% | 17.59% | 28.60% |
| 制造业投资 | -3.40% | 3.10% | 23.60% |
| 房地产开发投资 | 7.60% | 6.60% | 31.10% |
| 全国商品房销售面积 | 11.00% | 26.80% | 38.20% |
| 商品房销售额 | 22.30% | 41.20% | 70.20% |
| 货物进出口总额 | 32.20% | -5.44% | 44.53% |
| 进口 | 14.50% | -1.70% | 85.96% |
| 出口 | 50.10% | -7.99% | 21% |
| 贸易顺差 | 6759亿（1-2月累计） | 3201亿 | 965亿 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 2.1上证50估值

- 上证50PE目前为13.48较上期提升0.1%，所处百分位91%。上证50PB目前为1.49较上期降低0.6%，所处百分位65%，。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 2.2沪深300估值

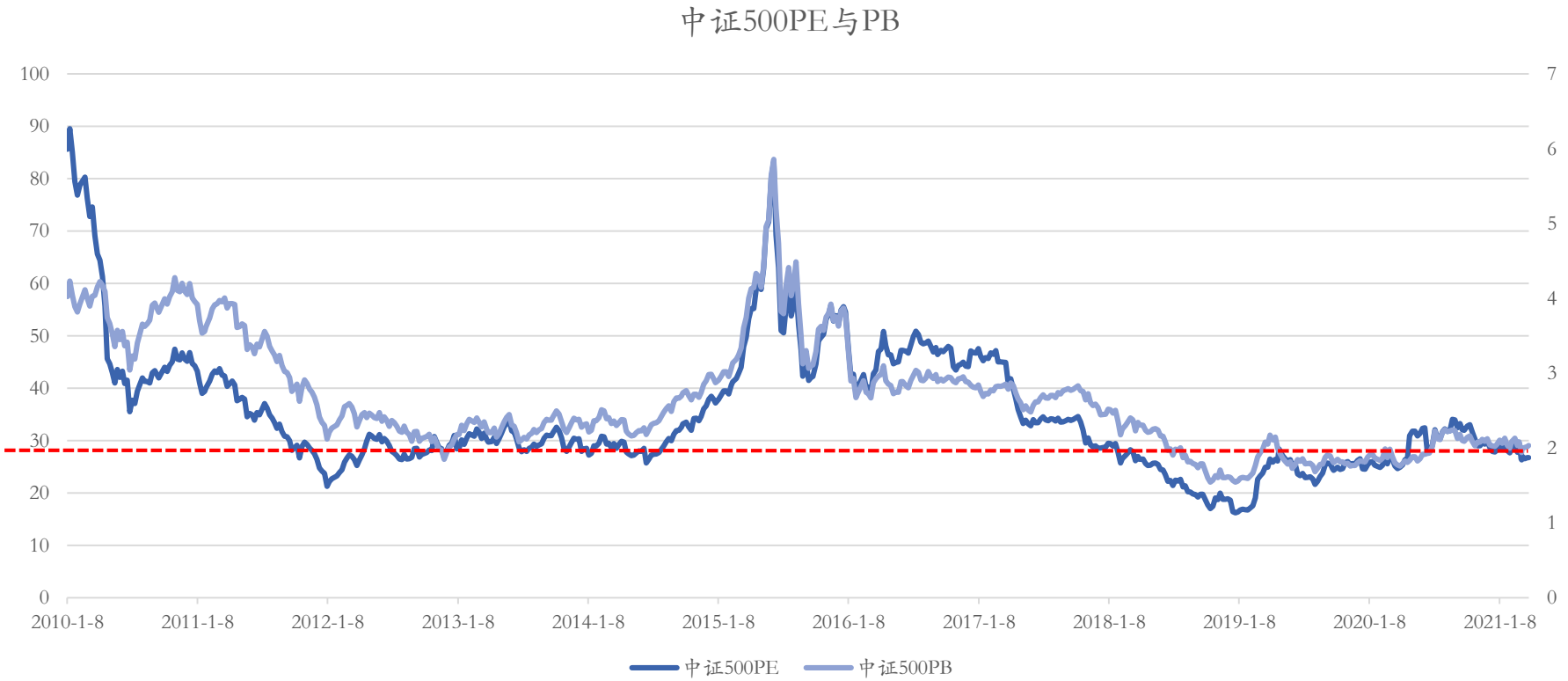
- 沪深300PE目前为15.35较上期增加0.7%，所处百分位84%。沪深300PB目前为1.7较上期降低0.8%，所处百分位68%。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 2.3中证500估值（目前最高估值性价比）

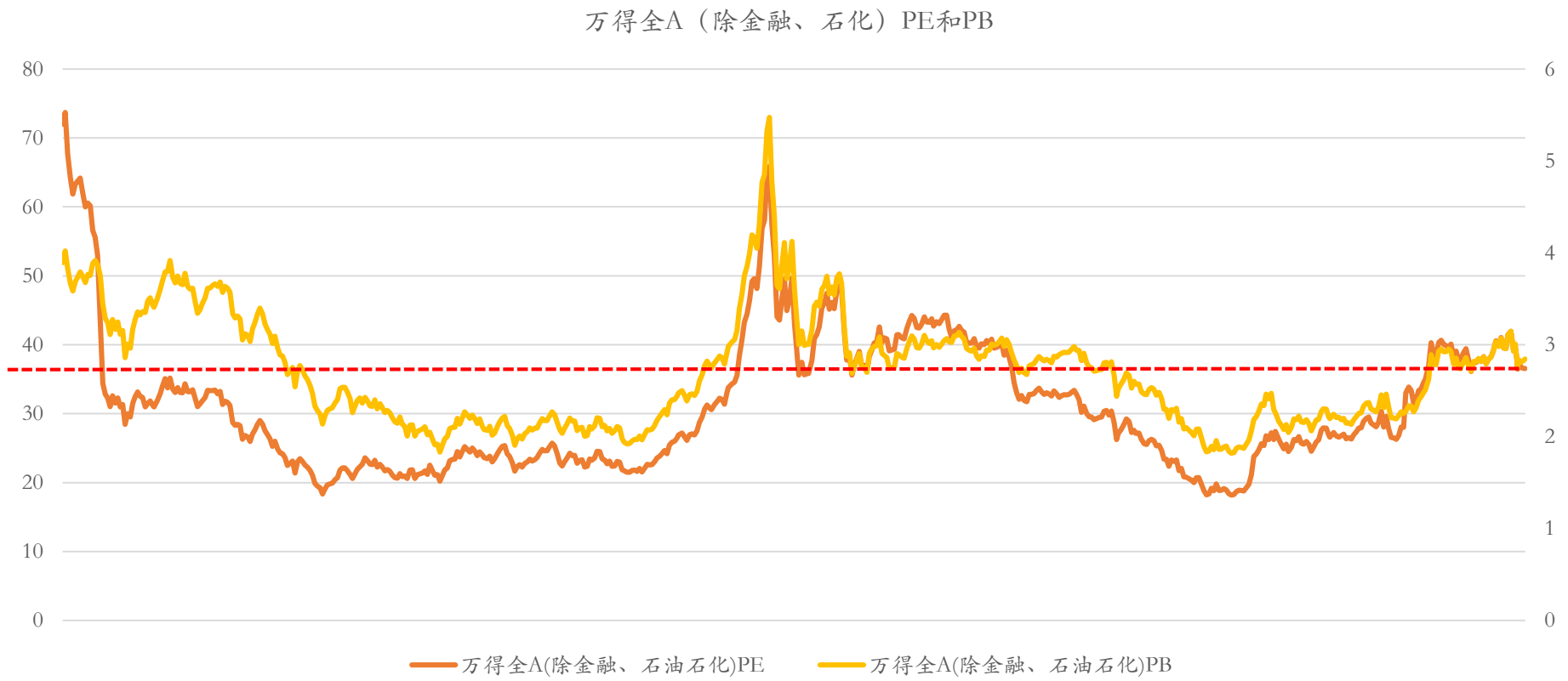
- 中证500PE目前为26.96较上期降低0.7%，所处百分位23%。中证500PB目前为2.04较上期降低1.1%，所处百分位20%。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 2.4 万得全A（除金融、石化）估值

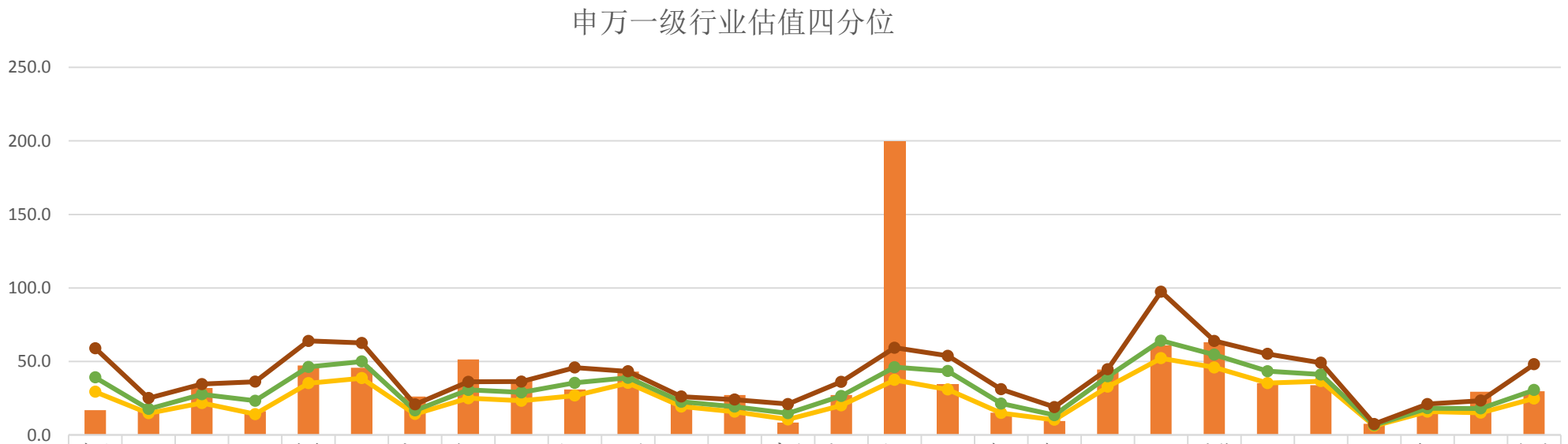
- 万得全APE目前为36.6较上期增加1%，所处百分位83%。万得全APB目前为2.8较上期降低0.5%，所处百分位50%。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 3.1申万一级行业PE四分位

- 目前申万一级行业中，超过75%百分位的分别是食品饮料、休闲服务、汽车、家用电器等板块。低于25%百分位板块分别是农林牧渔、非银、建筑装饰、房地产等板块。

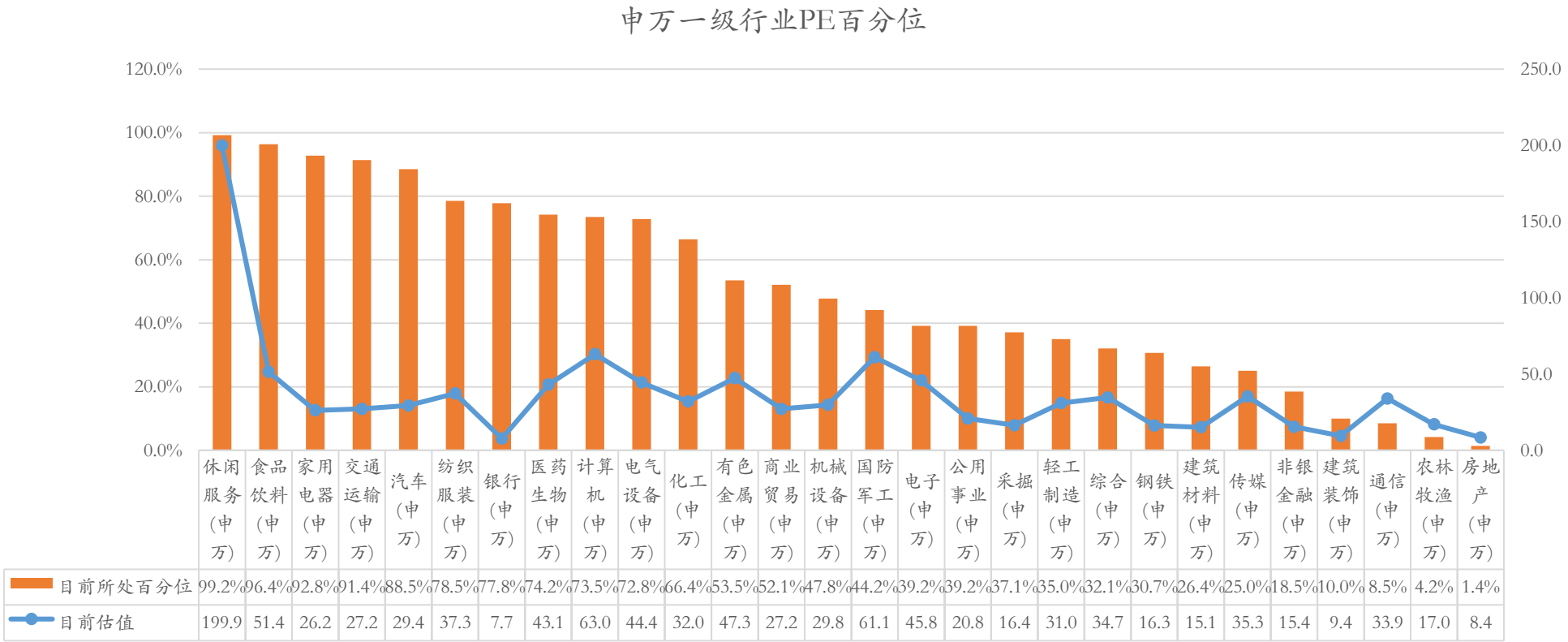



| | 农林牧渔(申万) | 采掘(申万) | 化工(申万) | 钢铁(申万) | 有色金属(申万) | 电子(申万) | 家用电器(申万) | 食品饮料(申万) | 纺织服装(申万) | 轻工制造(申万) | 医药生物(申万) | 公用事业(申万) | 交通运输(申万) | 房地产(申万) | 商业贸易(申万) | 休闲服务(申万) | 综合(申万) | 建筑材料(申万) | 建筑装饰(申万) | 电气设备(申万) | 国防军工(申万) | 计算机(申万) | 传媒(申万) | 通信(申万) | 银行(申万) | 非银金融(申万) | 汽车(申万) | 机械设备(申万) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2021-4-6 | 17.0 | 16.4 | 32.0 | 16.3 | 47.3 | 45.8 | 26.2 | 51.4 | 37.3 | 31.0 | 43.1 | 20.8 | 27.2 | 8.4 | 27.2 | 199.9 | 34.7 | 15.1 | 9.4 | 44.4 | 61.1 | 63.0 | 35.3 | 33.9 | 7.7 | 15.4 | 29.4 | 29.8 |
| 25%百分位 | 29.4 | 14.8 | 21.8 | 14.2 | 35.2 | 38.7 | 14.3 | 25.0 | 23.3 | 26.8 | 35.4 | 19.4 | 15.8 | 10.6 | 20.1 | 37.4 | 30.9 | 14.9 | 10.3 | 32.9 | 52.2 | 45.9 | 35.3 | 36.6 | 6.2 | 15.9 | 15.1 | 24.9 |
| 50%百分位 | 39.2 | 17.7 | 27.7 | 23.3 | 46.3 | 50.0 | 16.7 | 30.7 | 29.0 | 35.5 | 38.9 | 22.6 | 19.3 | 14.8 | 26.6 | 46.1 | 43.5 | 21.4 | 13.5 | 39.9 | 64.2 | 54.6 | 43.4 | 41.2 | 6.8 | 18.2 | 18.0 | 30.6 |
| 75%百分位 | 59.0 | 25.1 | 34.6 | 36.3 | 64.0 | 62.6 | 20.8 | 36.2 | 36.3 | 45.9 | 43.3 | 26.1 | 24.0 | 21.0 | 36.2 | 59.3 | 53.8 | 31.1 | 19.0 | 44.8 | 97.4 | 63.9 | 55.1 | 49.1 | 7.5 | 21.1 | 23.4 | 48.1 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 3.2申万一级行业PE百分位

- 目前申万一级行业中，估值最高的分别是休闲、食品饮料、家用电器、交运等板块，最低的是房地产、农林牧渔、通信、建筑装饰等板块。

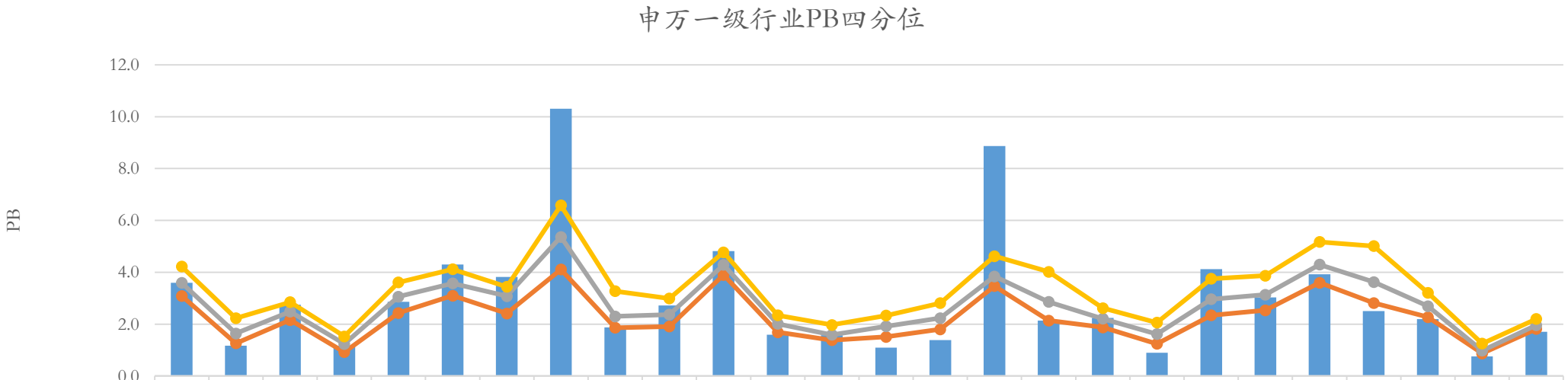



| | 休闲服务(申万) | 食品饮料(申万) | 家用电器(申万) | 交通运输(申万) | 汽车(申万) | 纺织服装(申万) | 银行(申万) | 医药生物(申万) | 计算机(申万) | 电气设备(申万) | 化工(申万) | 有色金属(申万) | 商业贸易(申万) | 机械设备(申万) | 国防军工(申万) | 电子(申万) | 公用事业(申万) | 采掘(申万) | 轻工制造(申万) | 综合(申万) | 钢铁(申万) | 建筑材料(申万) | 传媒(申万) | 非银金融(申万) | 建筑装饰(申万) | 通信(申万) | 农林牧渔(申万) | 房地产(申万) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 目前所处百分位 | 99.2% | 96.4% | 92.8% | 91.4% | 88.5% | 78.5% | 77.8% | 74.2% | 73.5% | 72.8% | 66.4% | 53.5% | 52.1% | 47.8% | 44.2% | 39.2% | 39.2% | 37.1% | 35.0% | 32.1% | 30.7% | 26.4% | 25.0% | 18.5% | 10.0% | 8.5% | 4.2% | 1.4% |
| 目前估值 | 199.9 | 51.4 | 26.2 | 27.2 | 29.4 | 37.3 | 7.7 | 43.1 | 63.0 | 44.4 | 32.0 | 47.3 | 27.2 | 29.8 | 61.1 | 45.8 | 20.8 | 16.4 | 31.0 | 34.7 | 16.3 | 15.1 | 35.3 | 15.4 | 9.4 | 33.9 | 17.0 | 8.4 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 3.3申万一级行业PB四分位

- 申万一级行业目前市净率中处于25%以下百分位的有采掘、纺织、公用、房地产、商贸、建筑装饰、传媒、银行、非银等行业。市净率高于75%百分位的有食品饮料、休闲、电气设备、家电等板块。

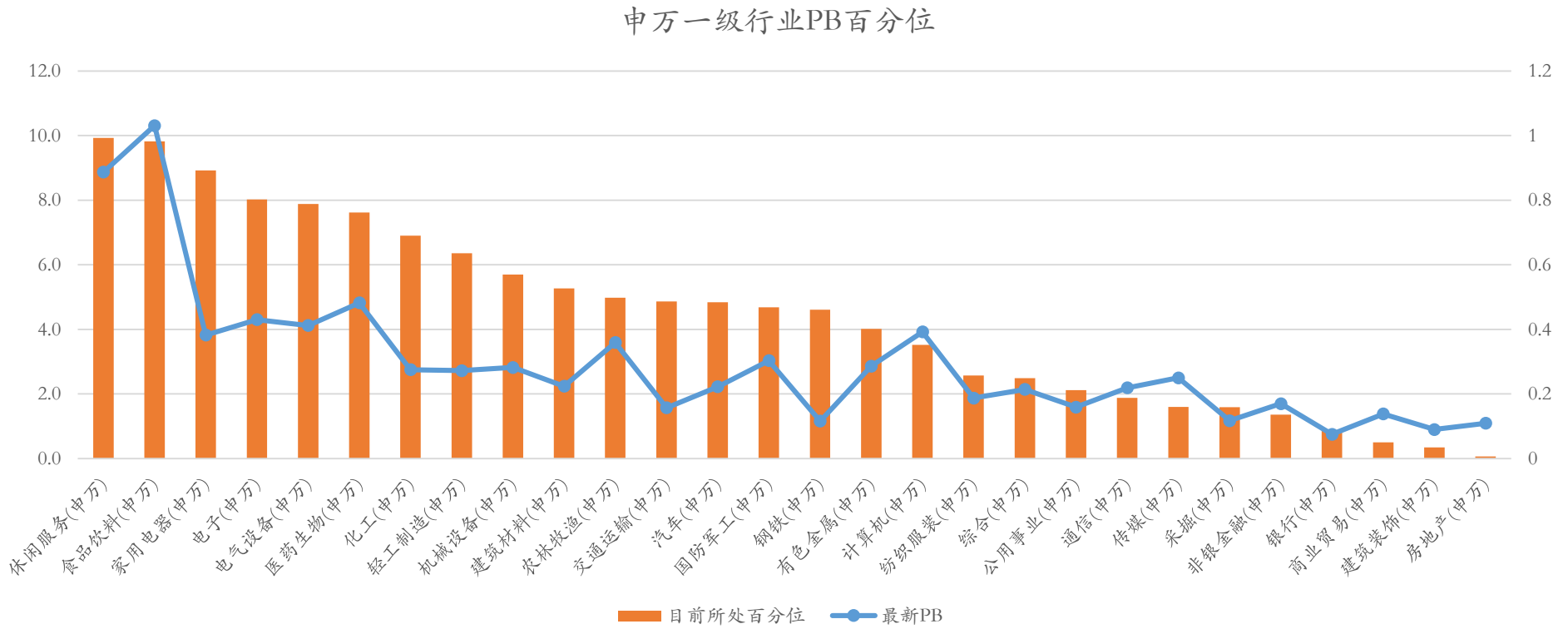



| | 农林牧渔(申万) | 采掘(申万) | 化工(申万) | 钢铁(申万) | 有色金属(申万) | 电子(申万) | 家用电器(申万) | 食品饮料(申万) | 纺织服装(申万) | 轻工制造(申万) | 医药生物(申万) | 公用事业(申万) | 交通运输(申万) | 房地产(申万) | 商业贸易(申万) | 休闲服务(申万) | 综合(申万) | 建筑材料(申万) | 建筑装饰(申万) | 电气设备(申万) | 国防军工(申万) | 计算机(申万) | 传媒(申万) | 通信(申万) | 银行(申万) | 非银金融(申万) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 最新PB | 3.6 | 1.2 | 2.8 | 1.2 | 2.9 | 4.3 | 3.8 | 10.3 | 1.9 | 2.7 | 4.8 | 1.6 | 1.6 | 1.1 | 1.4 | 8.9 | 2.1 | 2.2 | 0.9 | 4.1 | 3.0 | 3.9 | 2.5 | 2.2 | 0.8 | 1.7 |
| 25%百分位 | 3.1 | 1.3 | 2.2 | 0.9 | 2.4 | 3.1 | 2.4 | 4.1 | 1.9 | 1.9 | 3.9 | 1.7 | 1.4 | 1.5 | 1.8 | 3.5 | 2.1 | 1.9 | 1.2 | 2.3 | 2.5 | 3.6 | 2.8 | 2.3 | 0.9 | 1.8 |
| 50%百分位 | 3.6 | 1.6 | 2.5 | 1.2 | 3.1 | 3.6 | 3.1 | 5.4 | 2.3 | 2.4 | 4.3 | 2.0 | 1.6 | 1.9 | 2.2 | 3.8 | 2.9 | 2.2 | 1.6 | 3.0 | 3.1 | 4.3 | 3.6 | 2.7 | 1.0 | 2.0 |
| 75%百分位 | 4.2 | 2.2 | 2.9 | 1.5 | 3.6 | 4.1 | 3.4 | 6.6 | 3.3 | 3.0 | 4.8 | 2.3 | 2.0 | 2.3 | 2.8 | 4.6 | 4.0 | 2.6 | 2.1 | 3.8 | 3.9 | 5.2 | 5.0 | 3.2 | 1.3 | 2.2 |

资料来源：WIND，申港证券研究所

# 3.4申万一级行业PB百分位

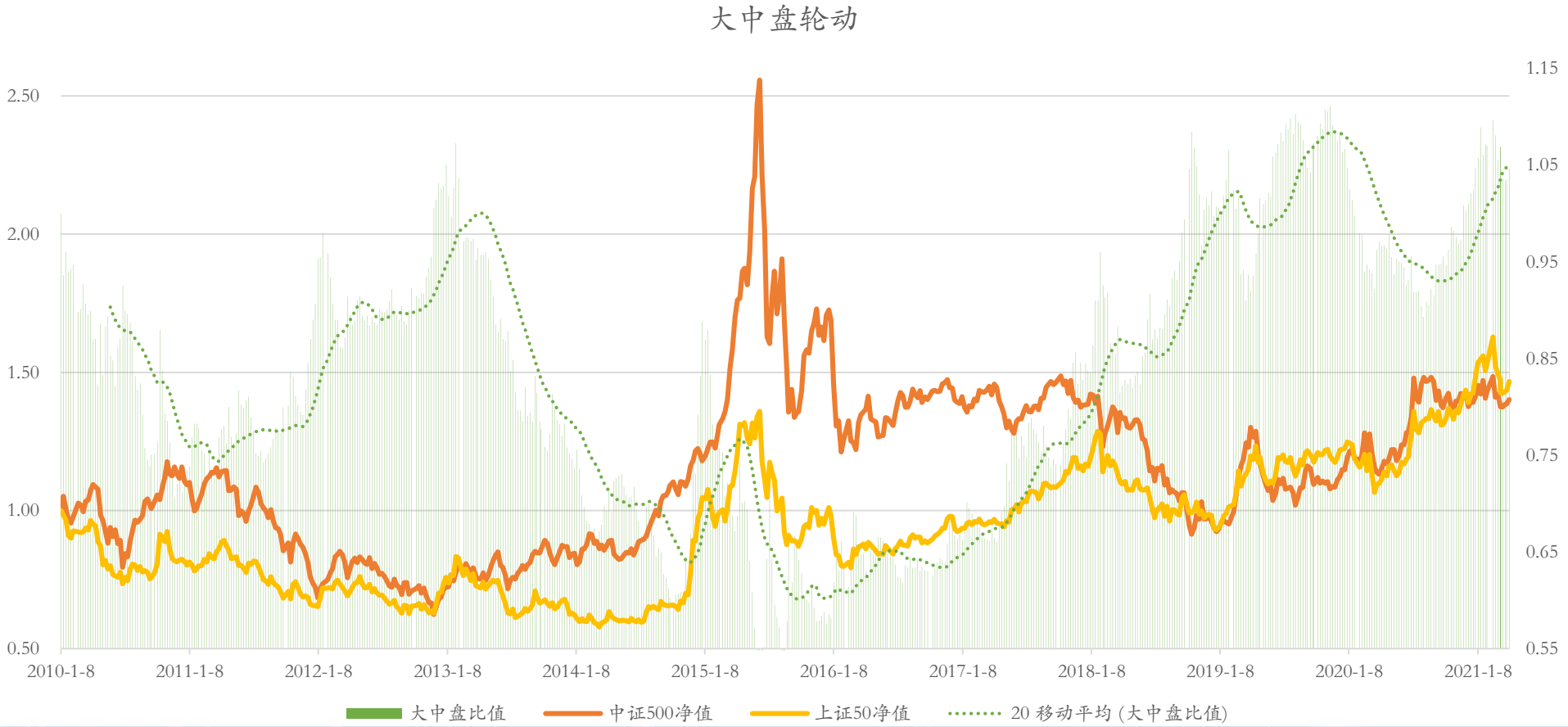
- 申万一级行业PB方面，休闲、食品饮料、电气设备、电子等板块所处百分位最高。房地产、商贸、建筑装饰、银行等板块所处百分位最低。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 4.1 大中盘轮动

- 大中盘轮动方面，上证50比中证500比价从1.035上升至1.046还在历史高位，大盘投资风格强于中盘。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 4.2大小盘轮动

- 大小盘轮动方面，沪深300与国证2000比价从2月中旬历史高点0.65迅速回落，从上周0.537上升至本周0.55，整体大盘强于小盘，但小盘股迎来缓和期。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 5.1万得全A股债轮动

- 万得全A股息率为1.45%,十年期国债收益率-万得全A股息率为1.77%，和警戒值2.5%（过去牛市最高点）的距离从上周83bp保持不变。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 5.2上证50股债轮动

- 上证50股息率为2.44%,十年期国债收益率-上证50股息率为0.77%，和警戒值1.1%（过去牛市最高点）的距离从上周40bp下降为33bp。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 5.3沪深300股债轮动

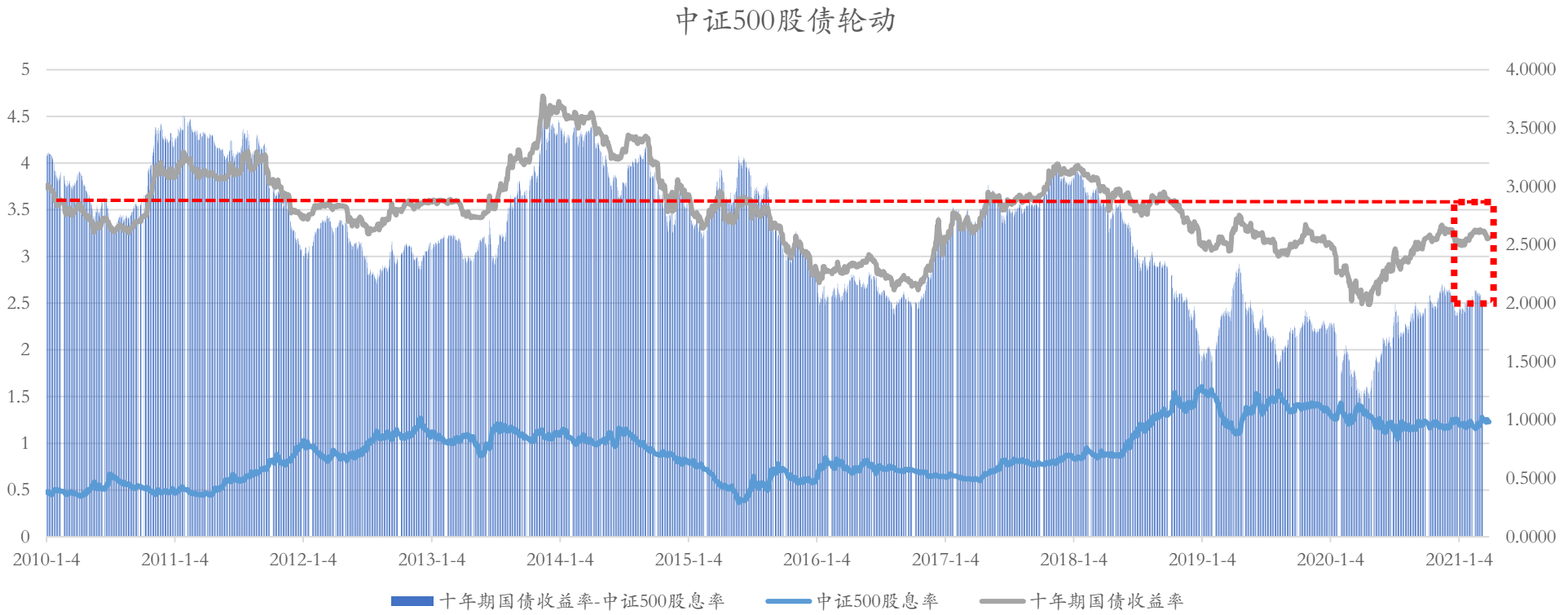
- 沪深300股息率为1.94%,十年期国债收益率-沪深300股息率为1.27%，和警戒值1.8%（过去牛市最高点）的距离从上周58bp变为53bp。




资料来源：WIND，申港证券研究所

# 5.4中证500股债轮动

- 中证500股息率为1.218%,十年期国债收益率-中证500股息率为2%，和警戒值3%（过去牛市最高点）距离从上周的103bp变为100bp。




资料来源：WIND，申港证券研究所

## 分析师简介

曲一平，男，现任职于申港证券，研究方向为策略研究，证书编号：S1660521020001。CIIA注册国际投资分析师，浙江大学学士，新加坡南洋理工大学硕士。7年策略研究工作经验。曾在上市公司东方财富（300168）进行策略研究工作，对于股票、商品期货、股指期货、期权、可转债、FOF有着多年研究，对于风格轮动、大盘择时及行业政策分析有着长期研究。

## 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。

# 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港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。