从估值分化看龙头效应

——东吴策略·行业风火轮

证券分析师 ：姚佩
执业证书编号：S0600520090005
邮箱：yaopei@dwzq.com.cn

2020年12月11日

从估值分化看龙头效应

- 2019至今年上半年估值分化持续加剧，流动性宽松主线下成长风格估值进一步提升，板块及行业间分化程度达历史高点。6月以来市场宽幅震荡，板块及行业间估值分化整体呈收敛趋势，但从行业内部分化来看存在例外，食品饮料与计算机行业内部估值分化持续扩大。
- 下半年市场震荡行情中，食品饮料整体估值仍处上行区间，其中龙头公司获得更多认可，估值提升幅度更大。此外值得注意的是，白酒板块一向龙头估值更高，而近期出现了从一线龙头向二三线传导的情况，且小市值公司估值也出现了上涨行情。
- 7月以来计算机行业整体呈下跌趋势，但龙头公司估值表现更为稳定，市值前1/7公司PE与6月基本持平，可以看出龙头公司相比其他小市值公司业绩稳定性更强，市场认可度更高，未来龙头公司估值提升的故事仍将继续。
- 风险提示：中美关系恶化；宏观经济不及预期；历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 6月份以来A股估值分化收敛

整体看，A股今年6月份以来估值分化开始收敛；
行业内部估值分化程度不同，6月以来或收敛或加剧

2 6月以来估值分化持续扩大行业

食品饮料、计算机

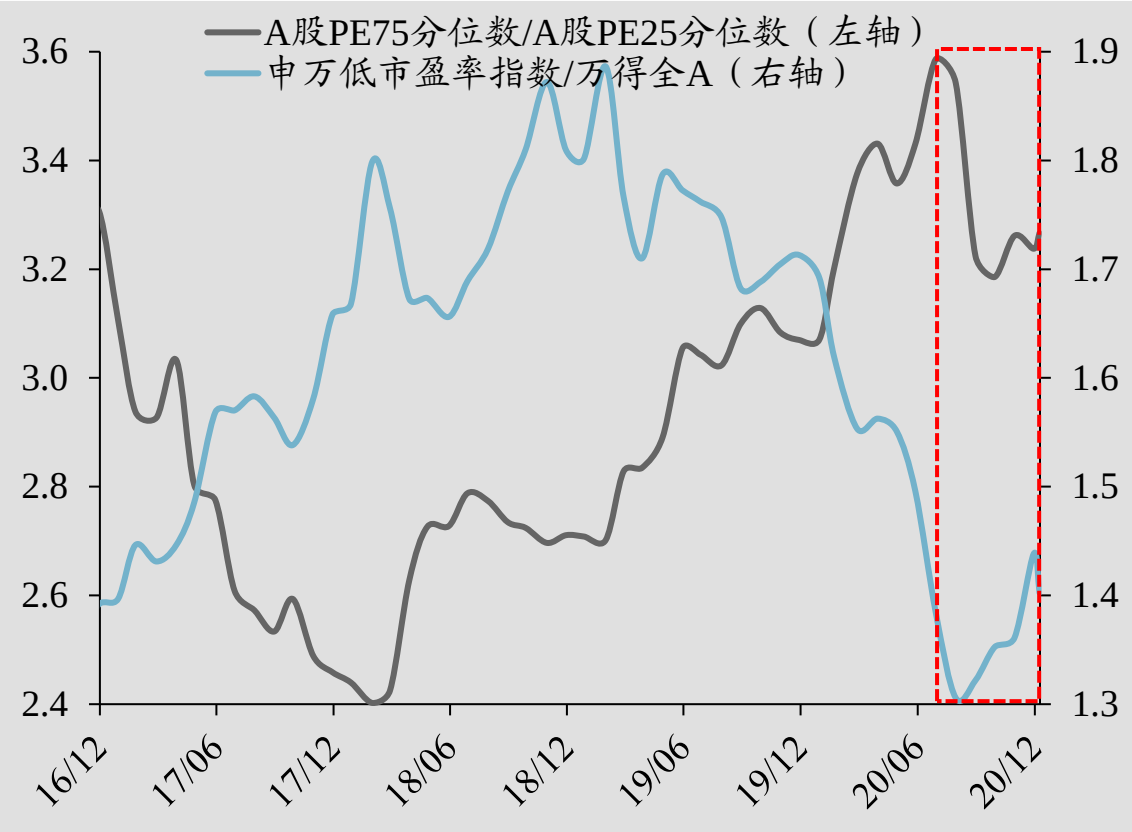
3 6月以来估值分化收敛行业

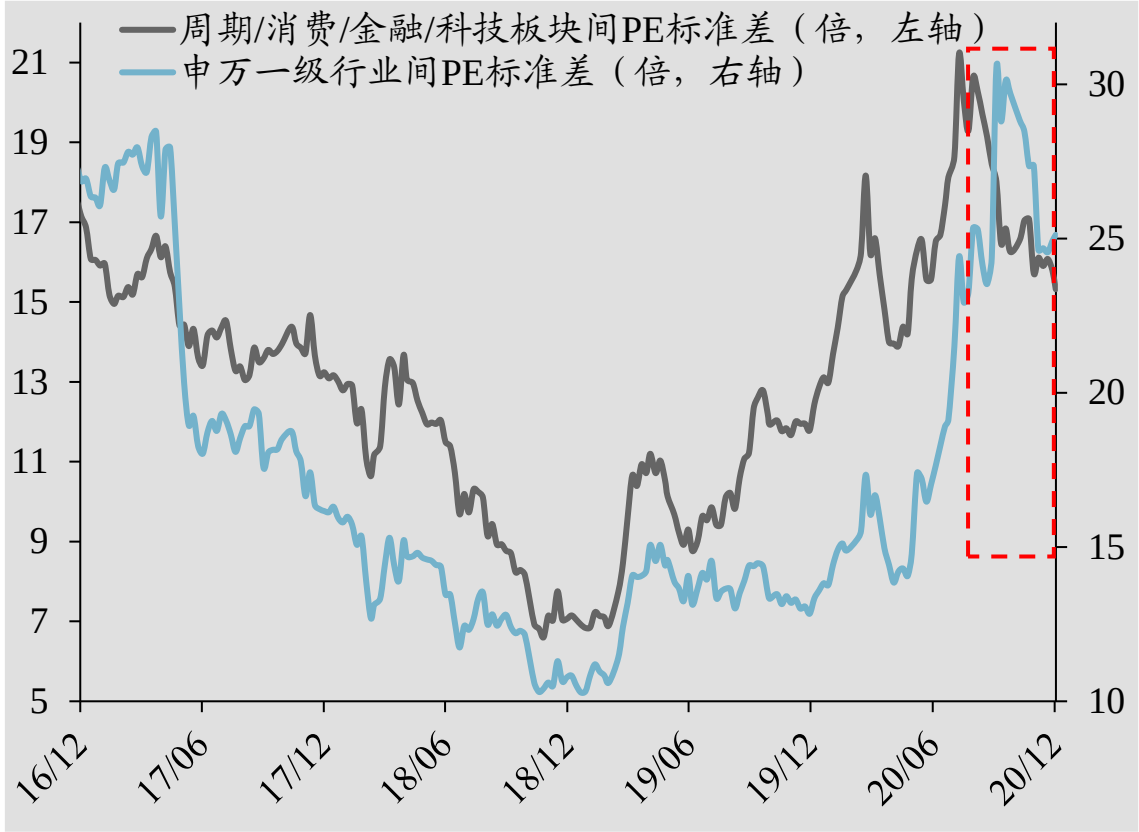
传媒、电气设备、家电、医药、机械设备、电子、化工

4 风险提示

1.1 整体看，A股今年6月份以来估值分化开始收敛

19年以来A股估值分化持续加剧，今年上半年流动性宽松主线，成长风格估值进一步提升，板块及行业间分化程度也达历史高点。从今年6月以来市场震荡行情中，板块及行业间估值分化收敛，使得估值高位担忧部分化解。

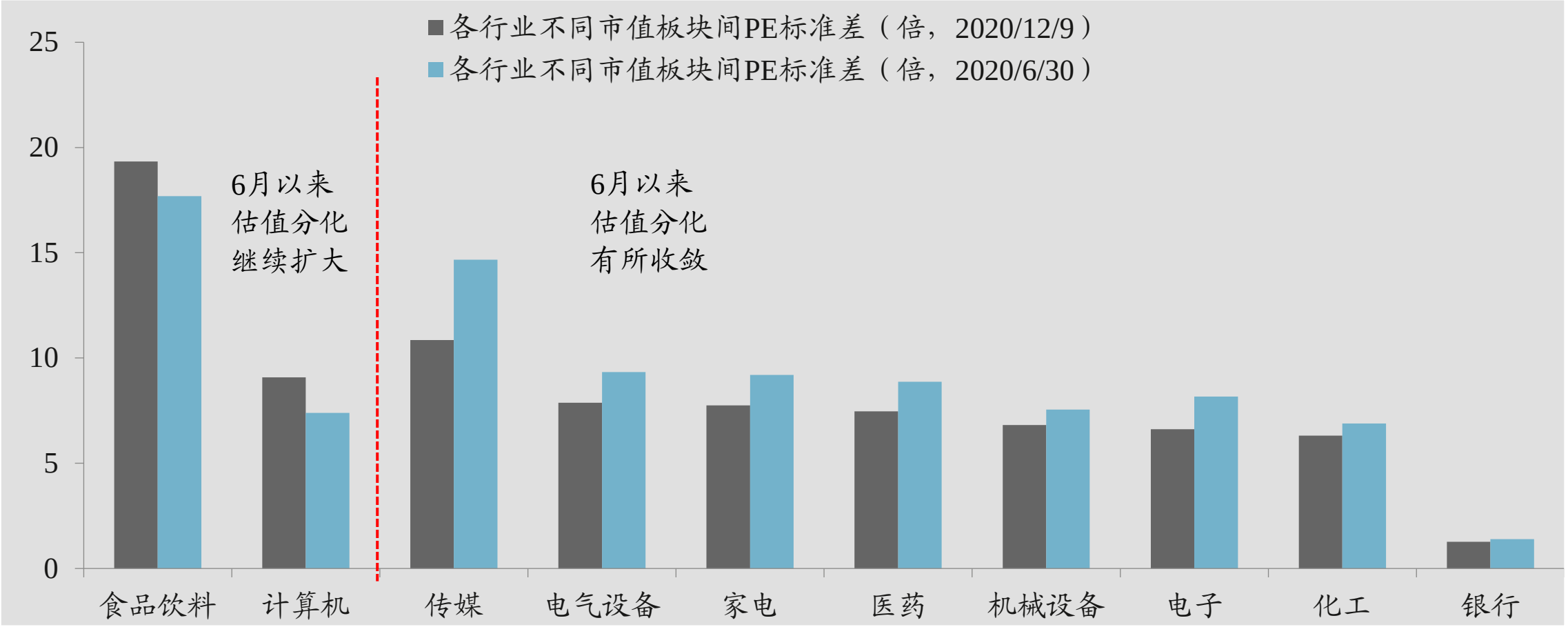




数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

选取20Q3公募基金重仓前十大行业，将各行业公司按市值分为7档，计算不同市值板块间PE标准差来衡量行业内部估值分化程度。6月以来估值分化加剧：食品饮料、计算机；估值分化收敛：传媒、电气设备、家电、医药、机械设备、电子、化工



数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 6月份以来A股估值分化收敛

整体看，A股今年6月份以来估值分化开始收敛；
行业内部估值分化程度不同，6月以来或收敛或加剧

2 6月以来估值分化持续扩大行业

食品饮料、计算机

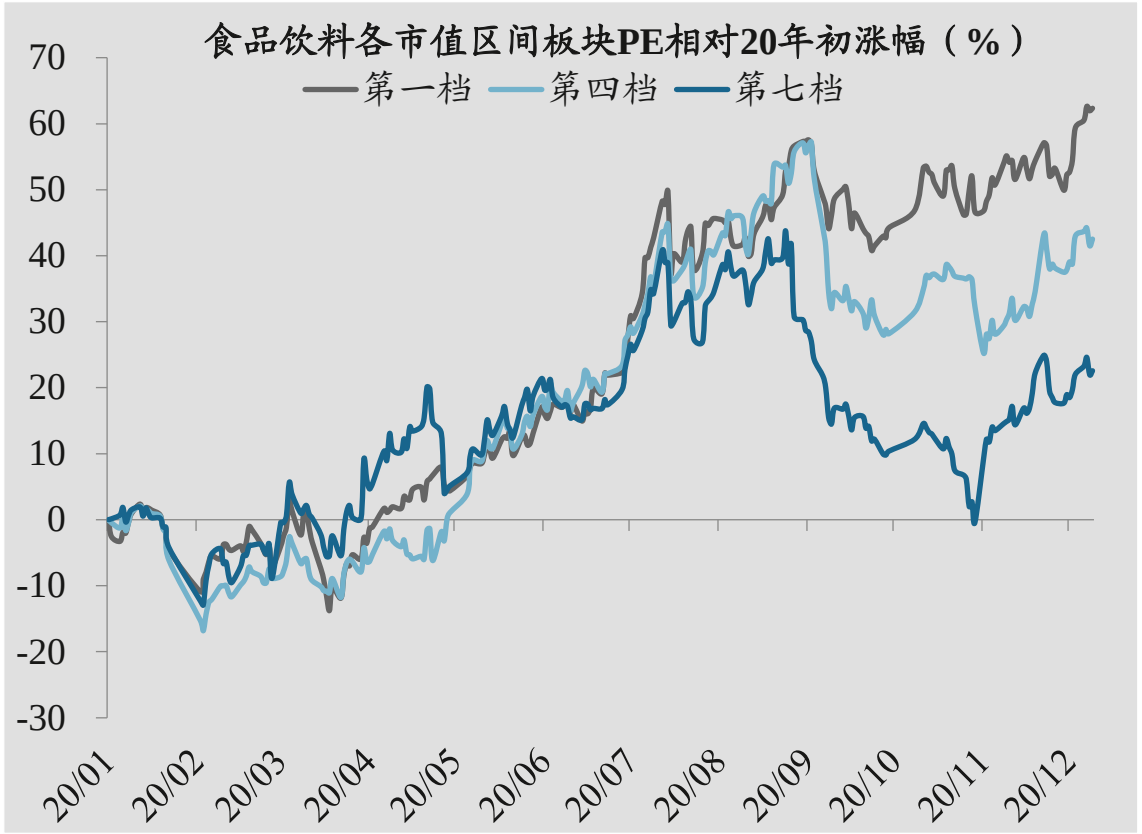
3 6月以来估值分化收敛行业

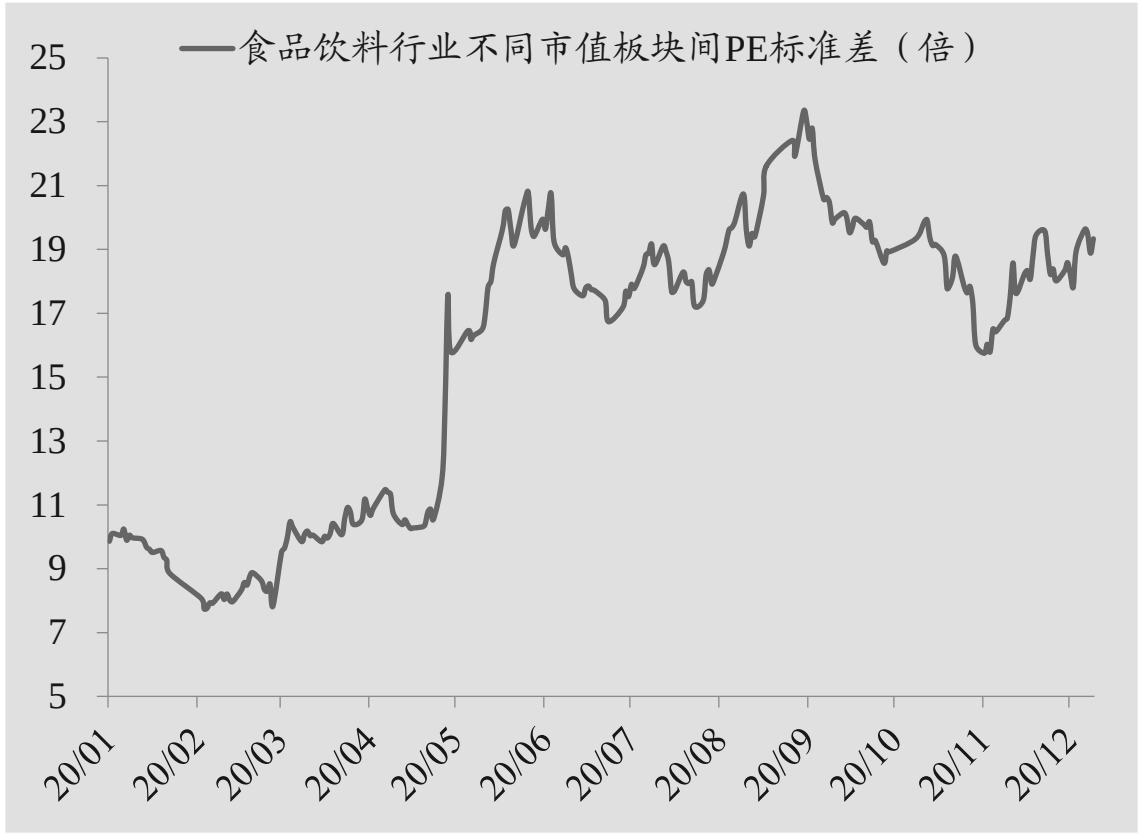
传媒、电气设备、家电、医药、机械设备、电子、化工

4 风险提示

估值分化持续扩大：食品饮料

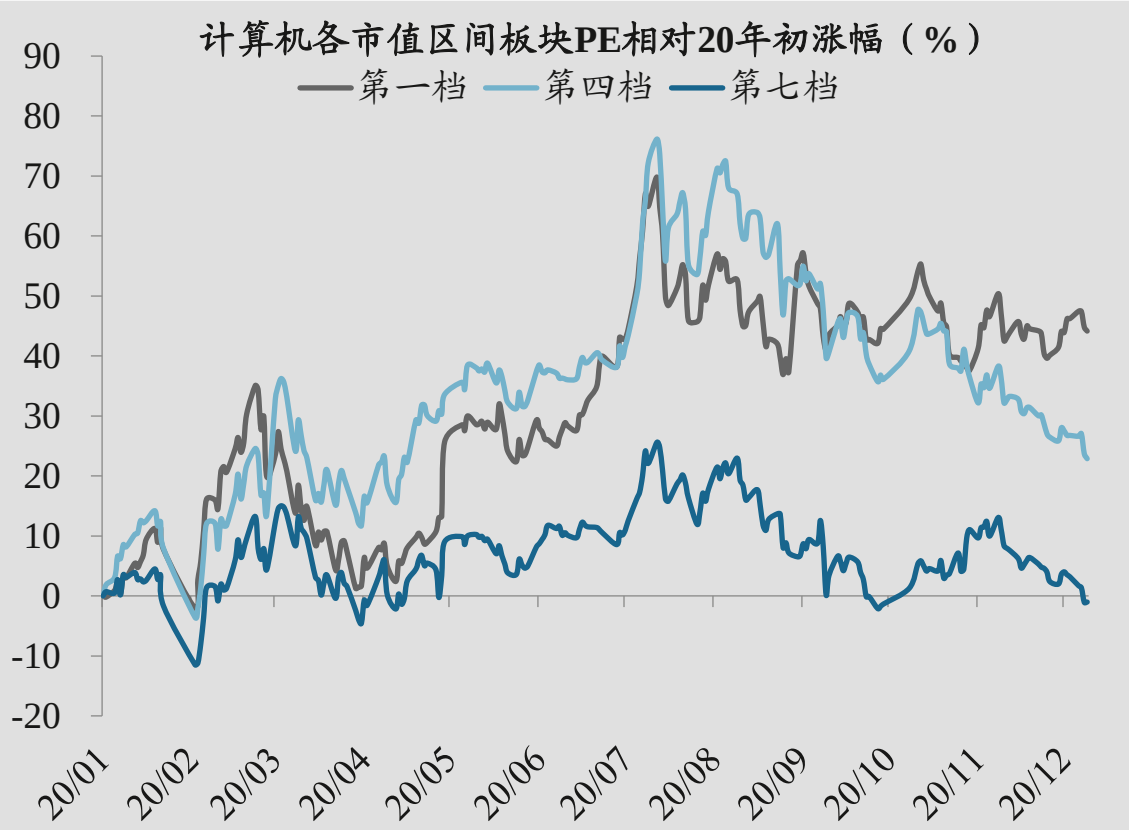
截至20/12/10，食品饮料行业不同市值板块间PE标准差19.3倍，较6月17.7倍有所上升，估值分化进一步加剧，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月23%升至目前62%，第四档从27%升至43%，第七档从22.7%小幅降至22.5%。





请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

截至20/12/10，计算机行业不同市值板块间PE标准差9.1倍，较6月7.4倍大幅上升，估值分化进一步加剧，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月43%略微升至目前44%，第四档从42%降至23%，第七档从11%降至-1%。





数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 6月份以来A股估值分化收敛

整体看，A股今年6月份以来估值分化开始收敛；
行业内部估值分化程度不同，6月以来或收敛或加剧

2 6月以来估值分化持续扩大行业

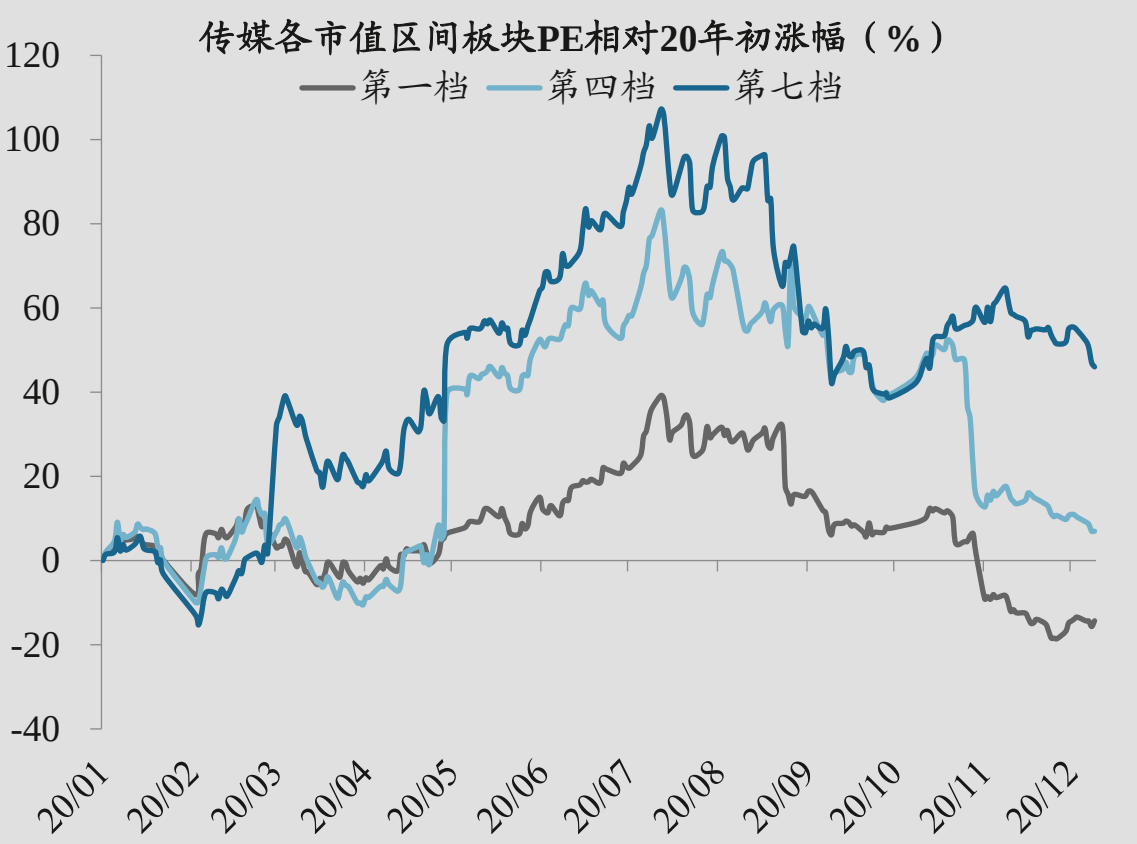
食品饮料、计算机

3 6月以来估值分化收敛行业

传媒、电气设备、家电、医药、机械设备、电子、化工

4 风险提示

截至20/12/10，传媒行业不同市值板块间PE标准差10.9倍，较6月14.7倍大幅下降。估值分化有所收敛，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月23%降至目前-14%，第四档从56%降至7%，第七档从83%降至46%。

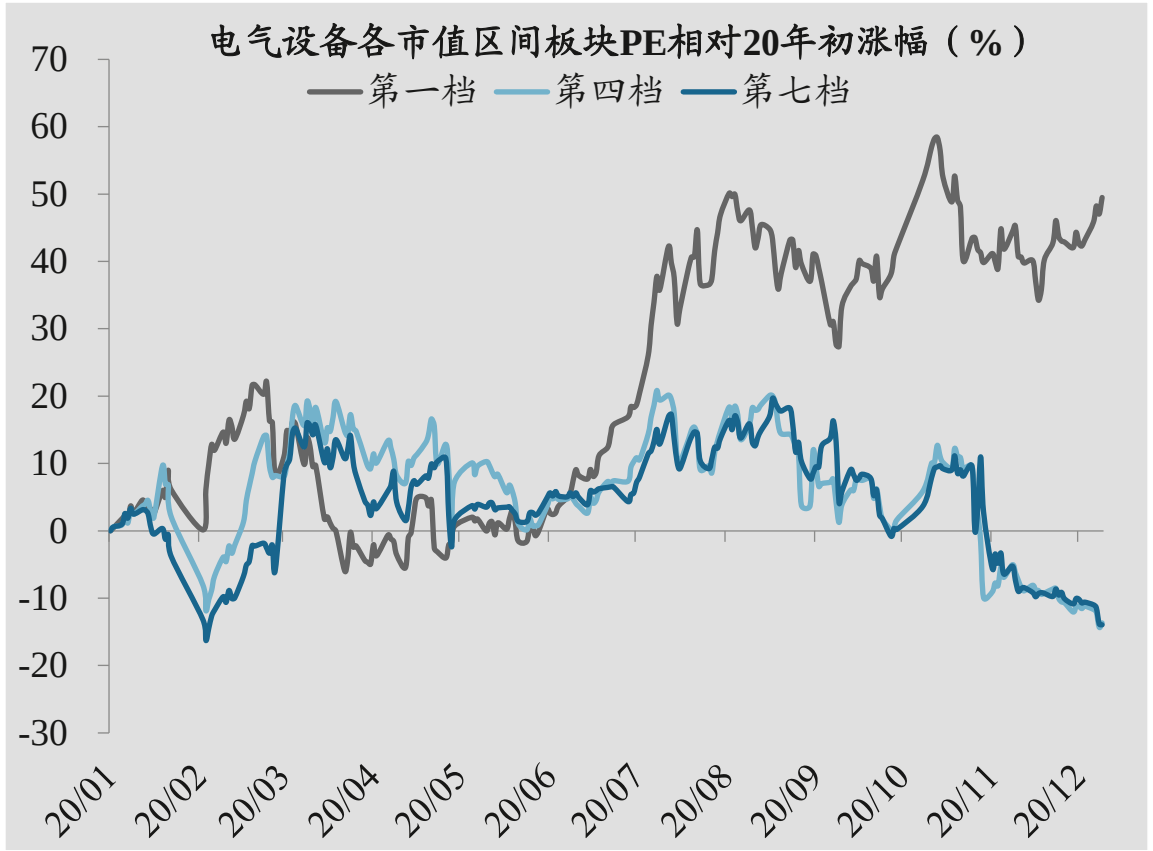


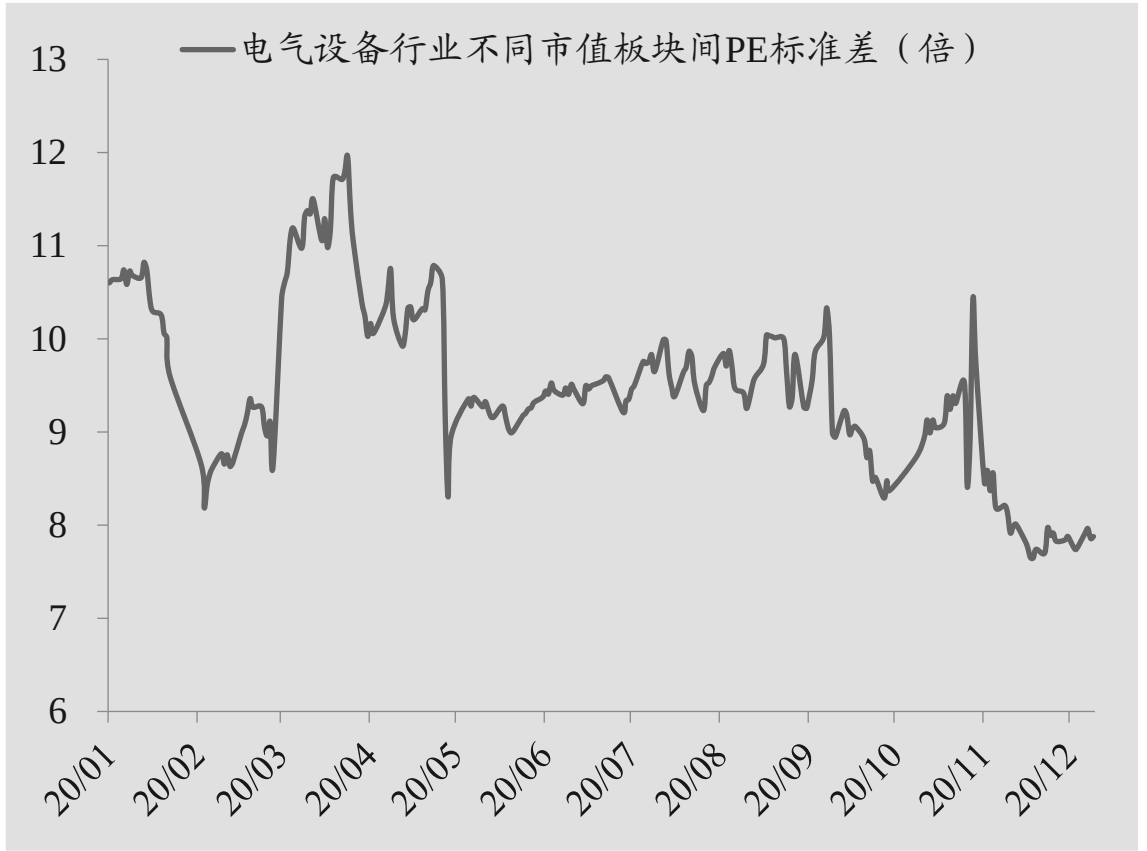


数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

截至20/12/10，电气设备行业不同市值板块间PE标准差7.9倍，较6月9.3倍大幅下降。估值分化有所收敛，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月18%升至目前49%，第四档从9%降至-14%，第七档从5%降至-14%。



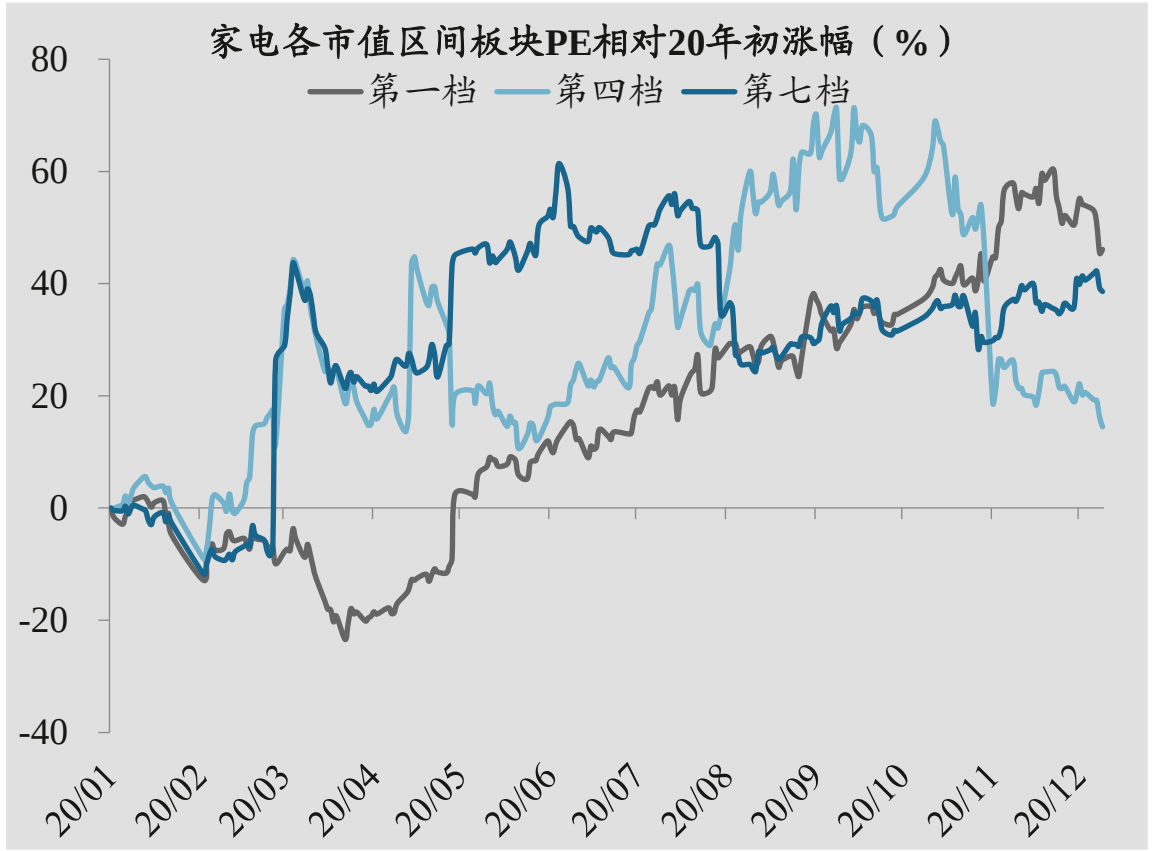


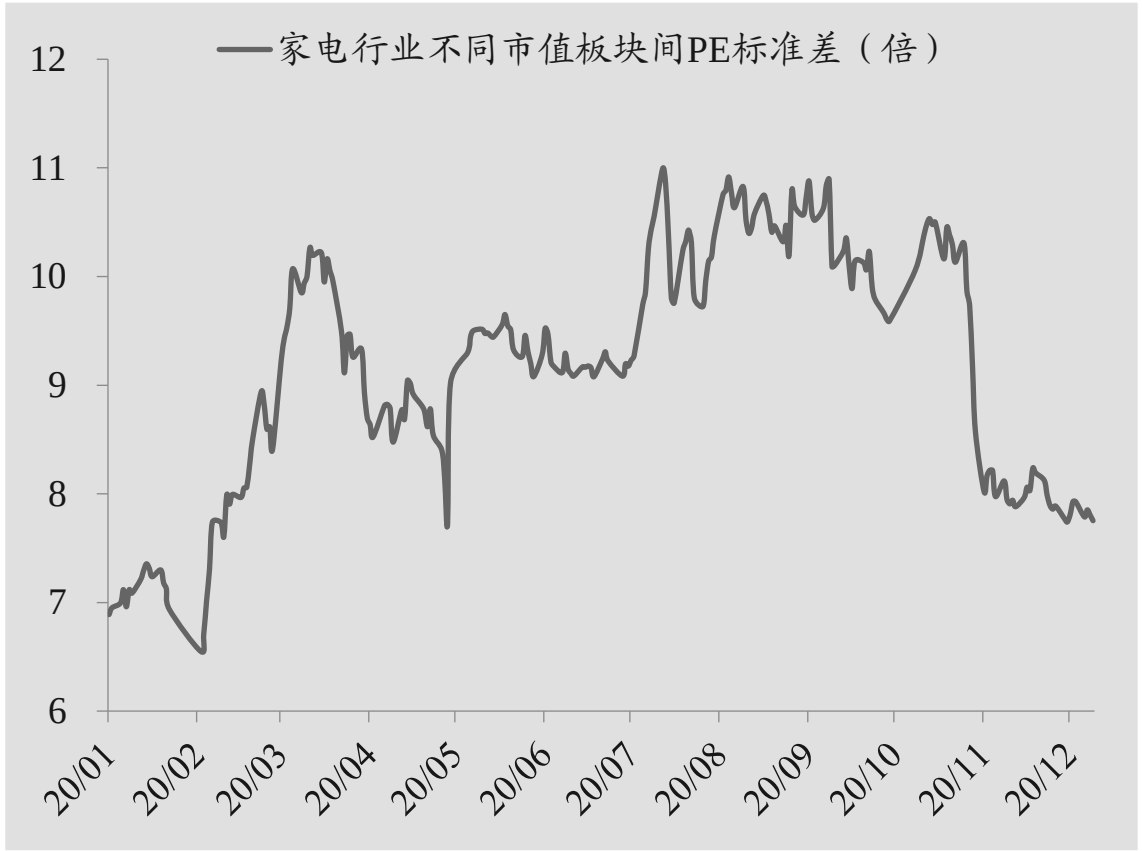
数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

3.3 估值分化收敛：家用电器

截至20/12/10，家电行业不同市值板块间PE标准差7.8倍，较6月9.2倍大幅下降。估值分化有所收敛，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月13%升至目前46%，第四档从26%降至14%，第七档从46%降至39%。



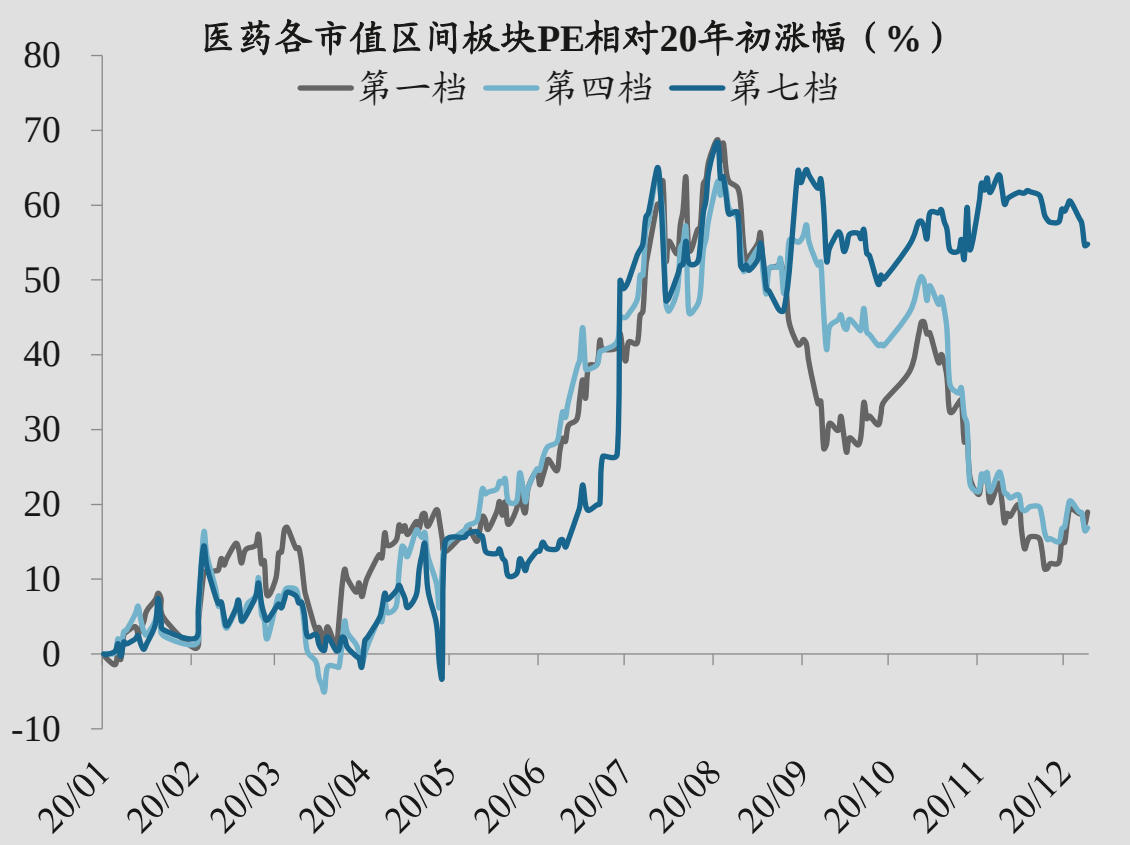


数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

3.4 估值分化收敛：医药

截至20/12/10，医药行业不同市值板块间PE标准差7.5倍，较6月8.9倍大幅下降。估值分化有所收敛，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月43%降至目前19%，第四档从45%降至17%，第七档从50%升至55%。





数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

截至20/12/10，机械设备行业不同市值板块间PE标准差6.8倍，较6月7.6倍明显下降。估值分化有所收敛，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月22%升至目前29%，第四档从-4.6%略微降至-5.4%，第七档从29%降至19%。



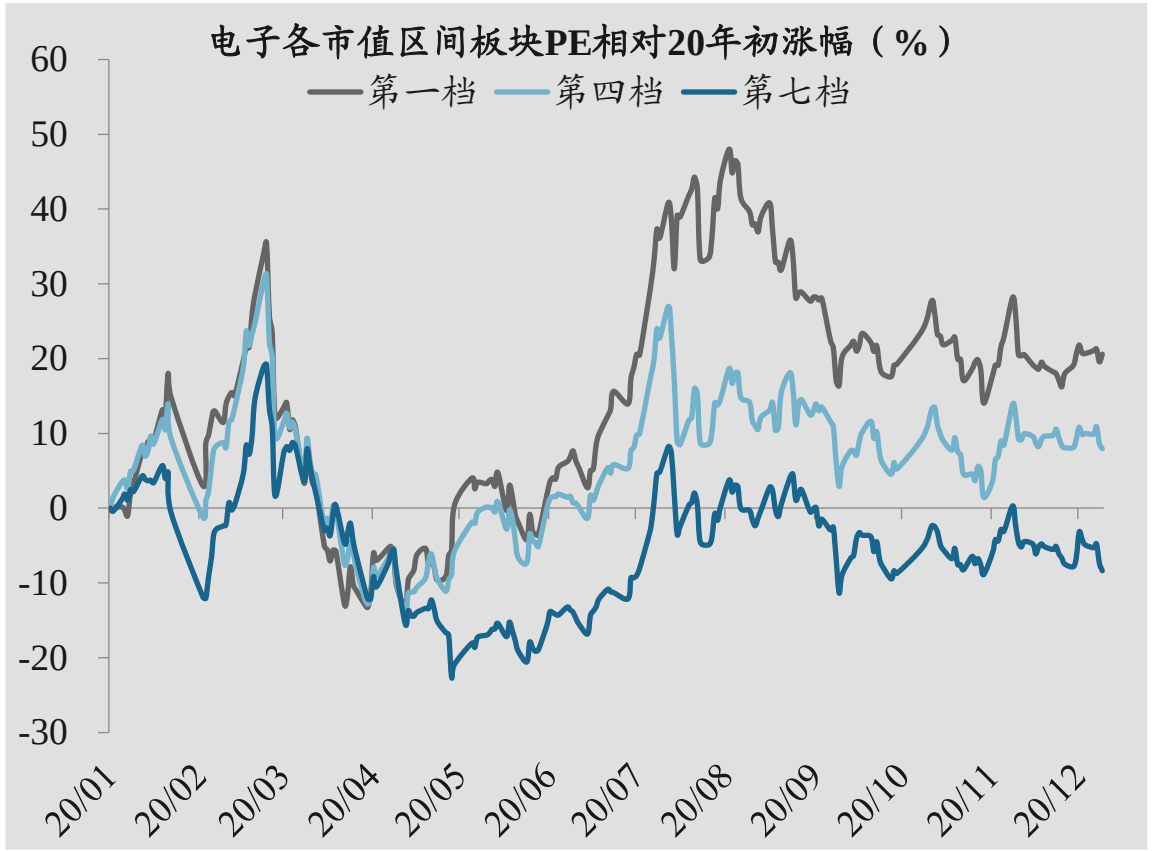


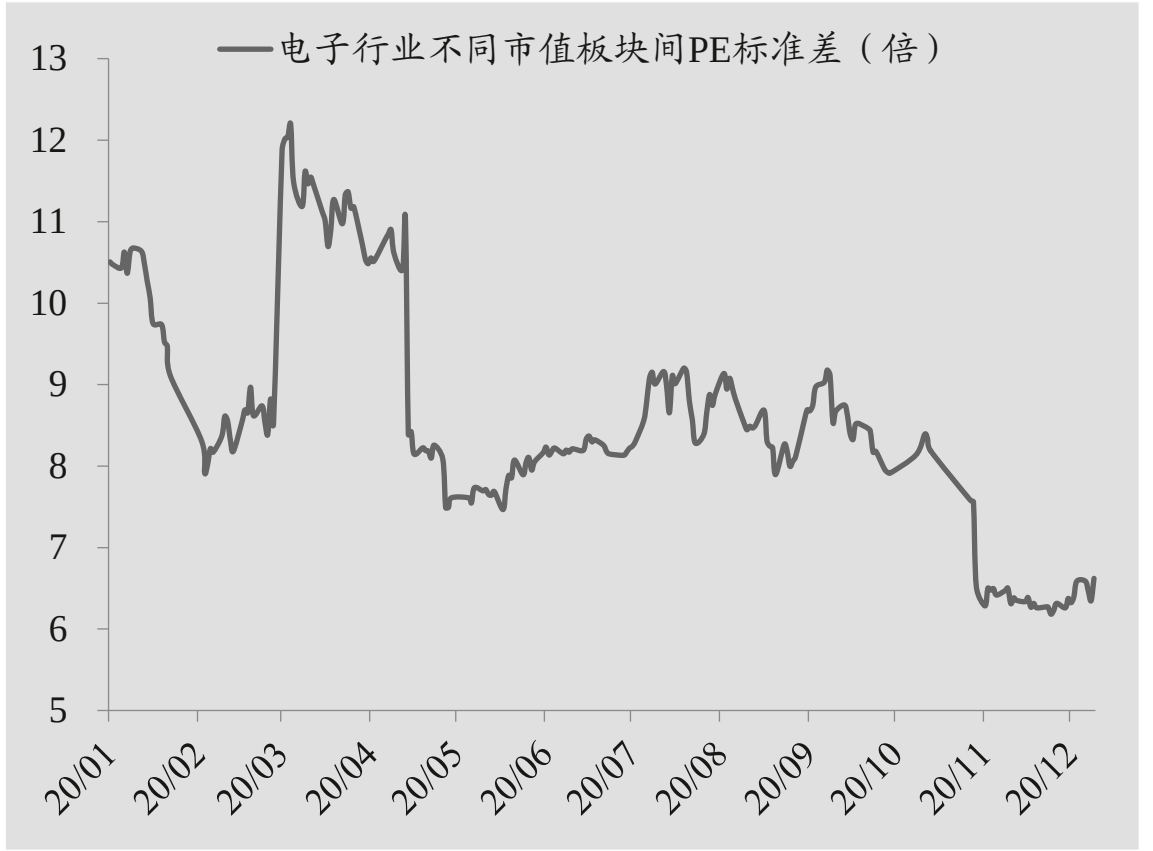
数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

估值分化收敛：电子

截至20/12/10，电子行业不同市值板块间PE标准差6.6倍，较6月8.2倍明显下降。估值分化有所收敛，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月17%升至目前21%，第四档从7.7%略微升至8.0%，第七档从-9%升至-8%。

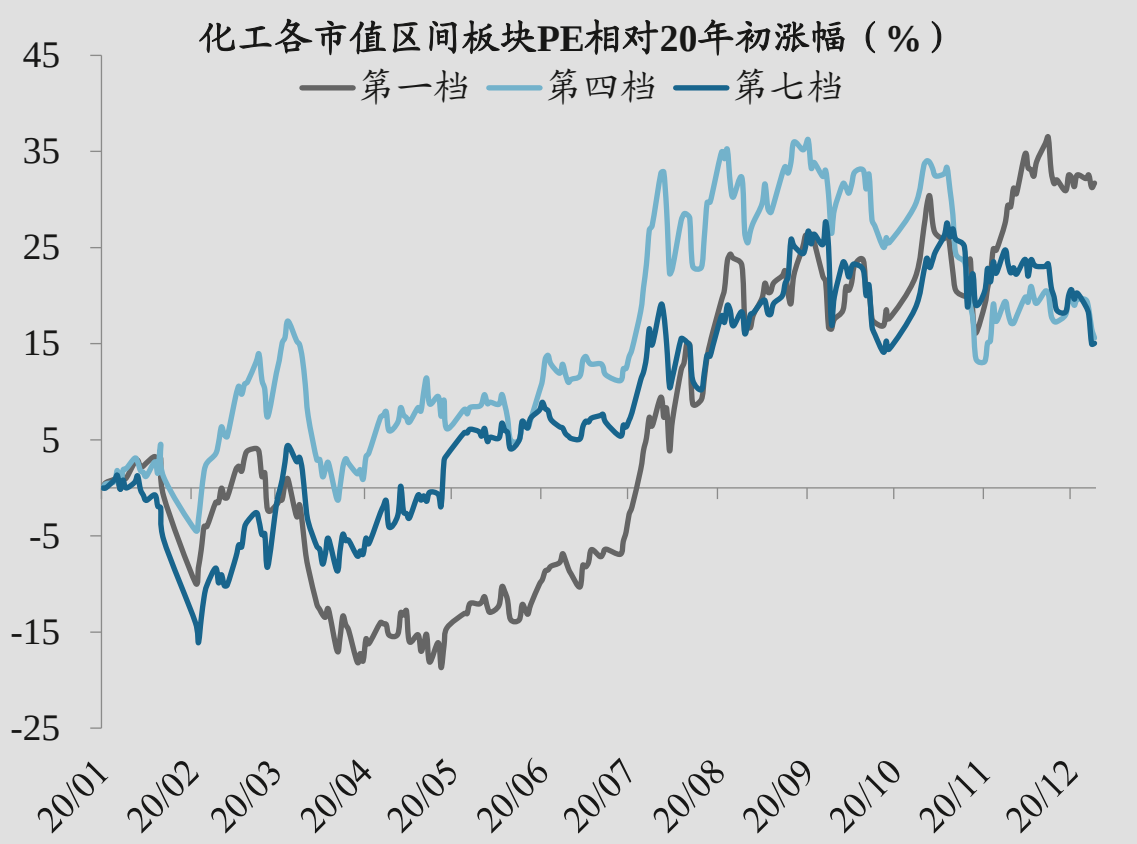




请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

估值分化收敛：化工

截至20/12/10，化工行业不同市值板块间PE标准差6.3倍，较6月6.9倍有所下降。估值分化逐渐收敛，拆分看市值第一档板块PE相对年初涨幅从6月-6%升至目前32%，第四档从12%升至16%，第七档从7%升至15%。





数据来源:Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

产品说明

- 行业比较是策略研究的传统领域，在行业景气度、板块轮动等领域，均有比较成熟的研究成果。但实际应用中，行业比较容易陷入连篇累牍，众多繁杂的数据与股价相关性并不高，且难以动态高频跟踪。

- 行业风火轮作为东吴策略·行业比较的常规周报，目的是删繁就简，将行业超额收益视为最终目的，寻找真实相关的1、2个关键景气指标，进行高频跟踪。

- 过去两周我们主要关注从资本支出和ROE表现看各行业在资本扩张期间股价表现，本期我们重点关注行业内部估值分化的加剧和收敛。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



目录

1 6月份以来A股估值分化收敛

整体看，A股今年6月份以来估值分化开始收敛；
行业内部估值分化程度不同，6月以来或收敛或加剧

2 6月以来估值分化持续扩大行业

食品饮料、计算机

3 6月以来估值分化收敛行业

传媒、电气设备、家电、医药、机械设备、电子、化工

4 风险提示

- 中美关系恶化;
- 宏观经济不及预期;
- 历史经验不代表未来。

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

证券分析师：姚佩

执业证书：
S0600520090005

邮箱：
yaopei@dwzq.com.cn

研究助理：冯涵若

执业证书：
S0600119020001

邮箱：
fenghr@dwzq.com.cn

研究助理：张家琦

执业证书：
S0600119070011

邮箱：
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

证券分析师：陈李

执业证书：
S0600518120001

邮箱：
yjs_chenl@dwzq.com.cn

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性： 预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持： 预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

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

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券研究所 财富家园