

一张图看懂本周 A 股估值变化

——广发 TTM 估值比较周报 (5 月第 3 期)

报告摘要:

备注：估值周报的数据均来自于广发 TTM 估值数据库，由个股数据汇总整理而成，个股数据是从 wind 数据库上下载的。

- 本周 A 股总体 PE (TTM) 从上周 18.49 倍下降到本周 18.05 倍, PB (LF) 从上周 1.61 倍下降到本周 1.57 倍; A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM) 从上周 34.11 倍下降到本周 33.22 倍, PB (LF) 从上周 2.18 倍下降到本周 2.13 倍;
- 创业板 PE (TTM) 从上周 154.08 倍下降到本周 148.56 倍, PB (LF) 从上周 4.53 倍下降到本周 4.35 倍; 中小板 PE (TTM) 从上周 52.71 倍下降到本周 51.08 倍, PB (LF) 从上周 2.85 倍下降到本周 2.77 倍;
- 剔除 18/19 年报商誉减值公司后, 创业板 PE (TTM) 从上周的 70.44 倍下降到本周的 67.74 倍, PB (LF) 从上周的 5.31 倍下降到本周的 5.07 倍; 中小板 PE (TTM) 从上周的 38.10 倍下降到本周的 37.12 倍, PB (LF) 从上周的 2.97 倍下降到本周的 2.89 倍;
- A 股总体总市值较上周下降 2.37%; A 股总体剔除金融服务业总市值较上周下降 2.61%;
- 必需消费相对于周期类上市公司的相对 PB 由上周 2.70 倍上升到本周 2.74 倍;
- 创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 从上周 12.77 倍下降到本周 12.56 倍; 创业板相对于沪深 300 的相对 PB (LF) 从上周 3.39 倍下降到本周 3.32 倍;
- 剔除 18/19 年报商誉减值公司后, 创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 从上周的 6.39 倍下降到本周的 6.26 倍; 创业板相对于沪深 300 的相对 PB (LF) 从上周的 4.18 倍下降到本周的 4.06 倍;
- 股权风险溢价从上周 0.23% 上升到本周 0.33%, 股市收益率从上周 2.93% 上升到本周 3.01%。
- 核心假设风险: TTM 估值数据库是建立在过去 12 个月滚动净利润的基础上的, 并非建立在预期净利润的基础上, 未来业绩的大幅波动或造成当前估值水平与“合意”状态存在一定的差异。

A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分析师： 戴康

SAC 执证号: S0260517120004

SFC CE No. BOA313

021-60750651

daikang@gf.com.cn

分析师：曹柳龙

SAC 执证号: S0260516080003

021-60750626

caoliulong@gf.com.cn

请注意，曹柳龙并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

一张图看懂本周 A 股估值变化:——广发 TTM 估值比较周报 (5 月第 2 期)

一张图看懂本周 A 股估值变化:——广发 TTM 估值比较周报 (5 月第 1 期)

一张图看懂本周 A 股估值变化:——广发 TTM 估值比较周报 (4 月第 5 期)

一、本周绝对估值变化

本周A股总体PE（TTM）从上周18.49倍下降到本周18.05倍，PB（LF）从上周1.61倍下降到本周1.57倍；A股整体剔除金融服务业PE（TTM）从上周34.11倍下降到本周33.22倍，PB（LF）从上周2.18倍下降到本周2.13倍。

图1：A股总体PE（TTM）

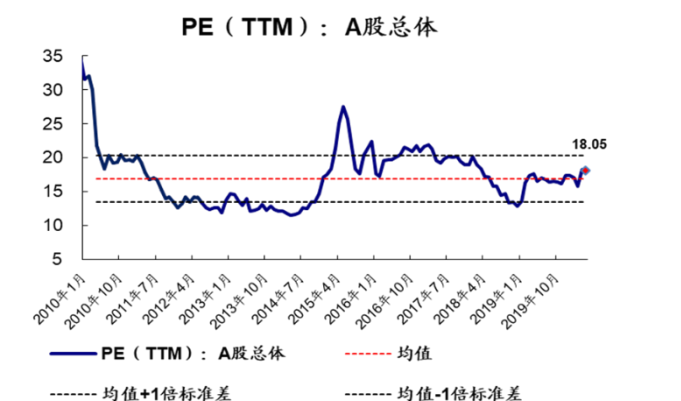


图2：A股整体剔除金融服务业PE（TTM）



创业板PE（TTM）从上周154.08倍下降到本周148.56倍，PB（LF）从上周4.53倍下降到本周4.35倍；中小板PE（TTM）从上周52.71倍下降到本周51.08倍，PB（LF）从上周2.85倍下降到本周2.77倍。

图3：创业板PE（TTM）

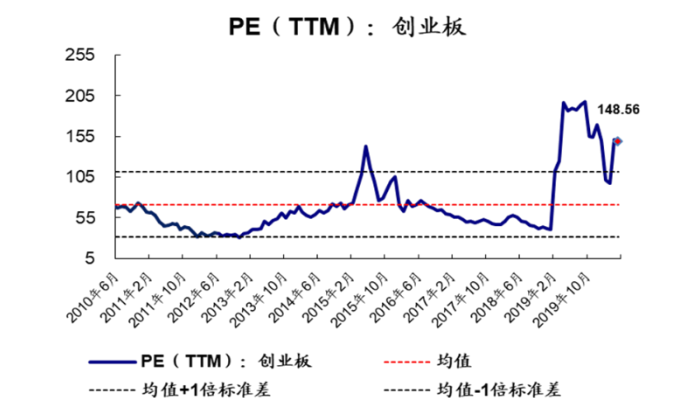
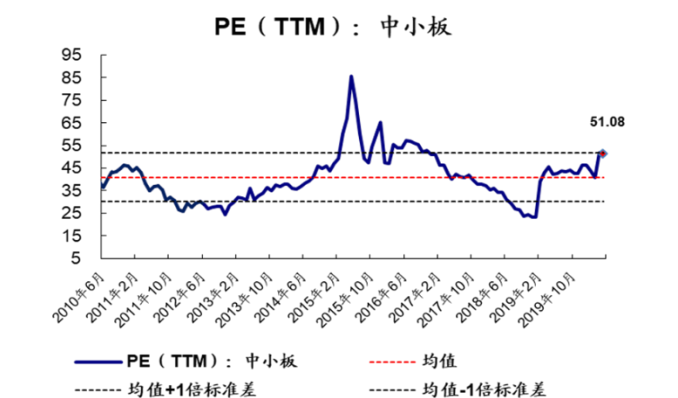


图4：中小板PE（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

截止本周五收盘 单位：倍

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

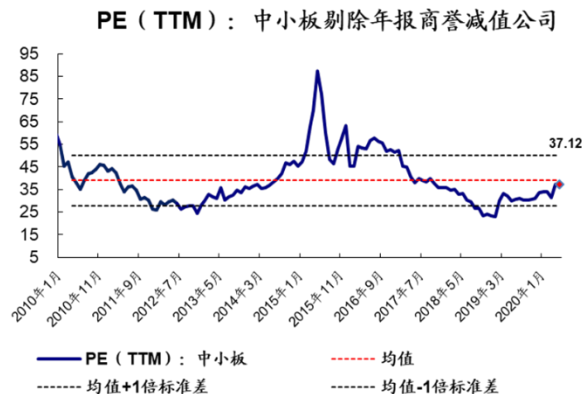
截止本周五收盘 单位：倍

剔除18/19年报商誉减值公司后，创业板PE（TTM）从上周的70.44倍下降到本周的67.74倍，PB（LF）从上周的5.31倍下降到本周的5.07倍；中小板PE（TTM）从上周的38.10倍下降到本周的37.12倍，PB（LF）从上周的2.97倍下降到本周的2.89倍。

图5：创业板剔除18/19年报商誉减值公司PE（TTM）



图6：中小板剔除18/19年报商誉减值公司PE（TTM）



二、本周相对估值变化

创业板相对于沪深300的相对PE（TTM）从上周12.77倍下降到本周12.56倍；创业板相对于沪深300的相对PB（LF）从上周3.39倍下降到本周3.32倍

图7：创业板相对于沪深300的相对PE（TTM）

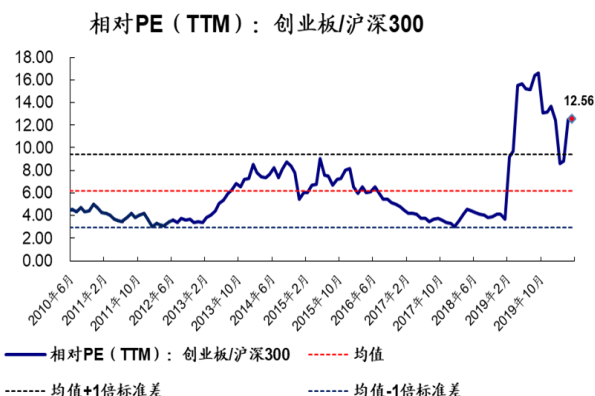
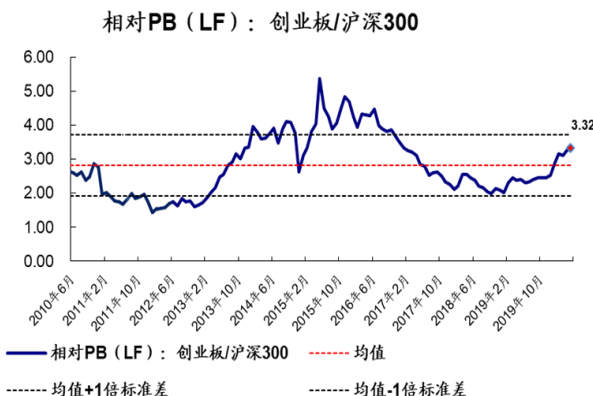
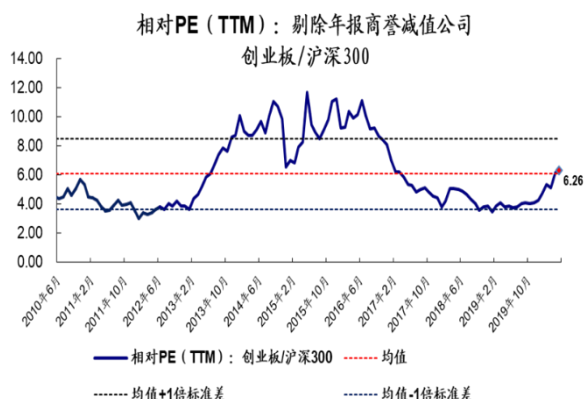


图8：创业板相对于沪深300的相对PB（LF）



剔除18/19年报商誉减值公司后，创业板相对于沪深300的相对PE（TTM）从上周的6.39倍下降到本周的6.26倍；创业板相对于沪深300的相对PB（LF）从上周的4.18倍下降到本周的4.06倍

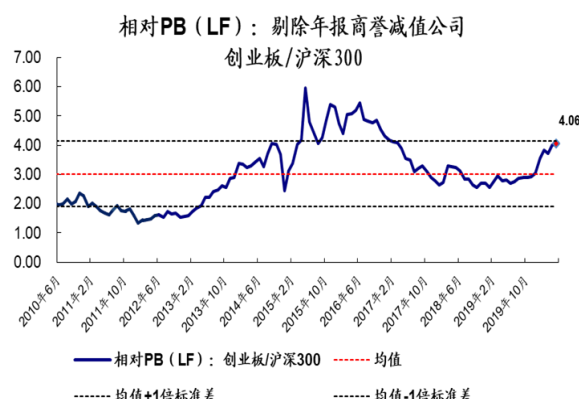
图9：创业板相对于沪深300的相对PE（TTM）：剔除18/19年报商誉减值公司



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

截止本周五收盘 相对估值无单位

图10：创业板相对于沪深300的相对PB（LF）：剔除18/19年报商誉减值公司



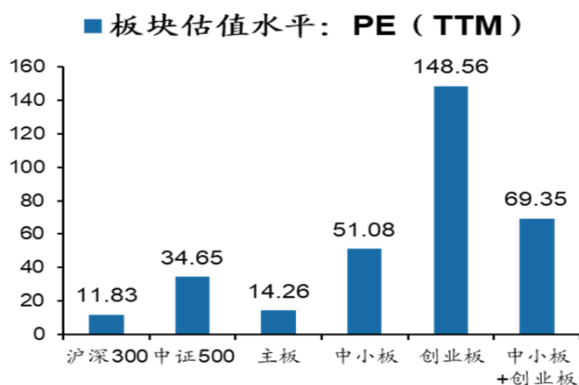
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

截止本周五收盘 相对估值无单位

三、板块估值概览

截止本周收盘，创业板的PE（TTM）为148.56倍，PB（LF）为4.35倍；主板的PE（TTM）为14.26倍、PB（LF）为1.32倍。

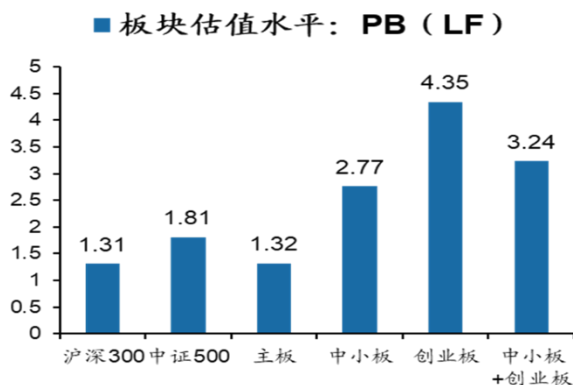
图11：板块估值水平PE（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

截止本周五收盘 单位：倍

图12：板块估值水平PB（LF）



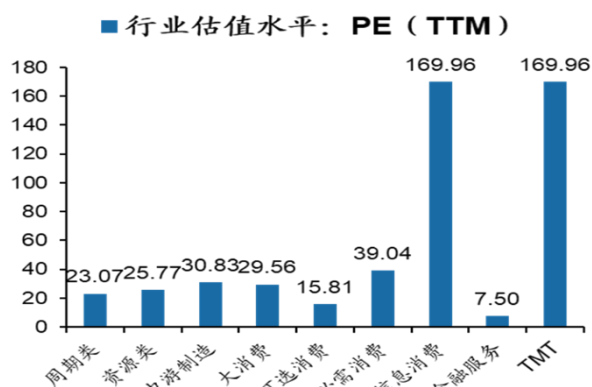
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

截止本周五收盘 单位：倍

四、大类行业估值水平

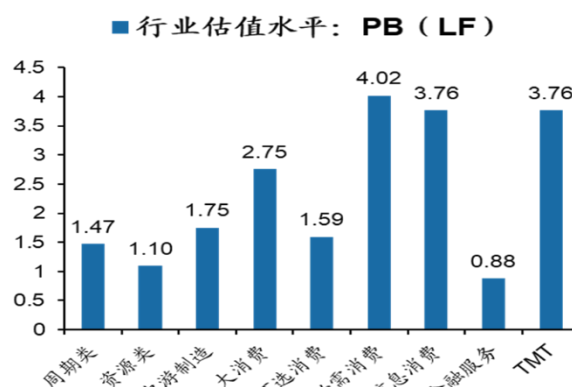
大类行业中，信息消费和TMT估值偏高，而金融服务估值偏低。截止本周收盘，信息消费和TMT的PE（TTM）均为169.96倍，PB（LF）均为3.76倍；金融服务的PE（TTM）为7.50倍、PB（LF）为0.88倍。

图13：行业估值水平PE（TTM）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
截止本周五收盘 单位：倍

图14：行业估值水平PB（LF）

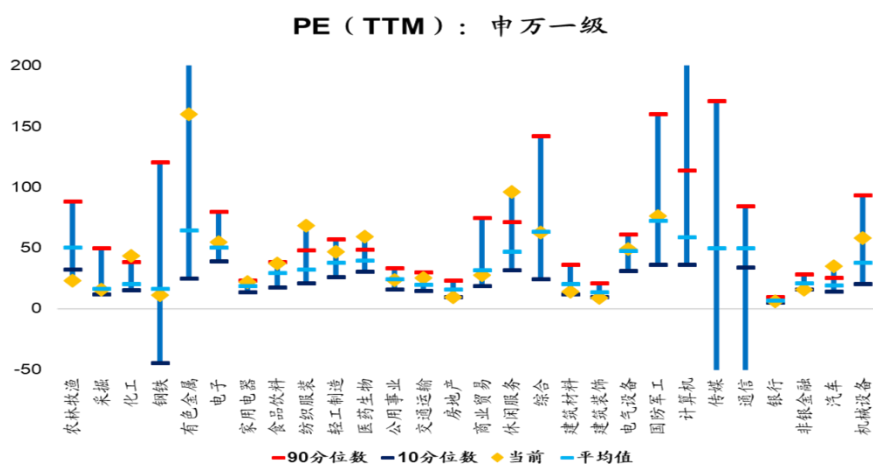


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
截止本周五收盘 单位：倍

五、细分行业估值

从PE角度来看，申万一级行业中，有色金属、电子、食品饮料、轻工制造、交通运输、国防军工、机械设备等行业估值高于历史均值。其中，化工、纺织服装、医药生物、休闲服务、汽车行业估值高于历史90分位数；农林牧渔、传媒、通信等行业估值低于历史10分位数。

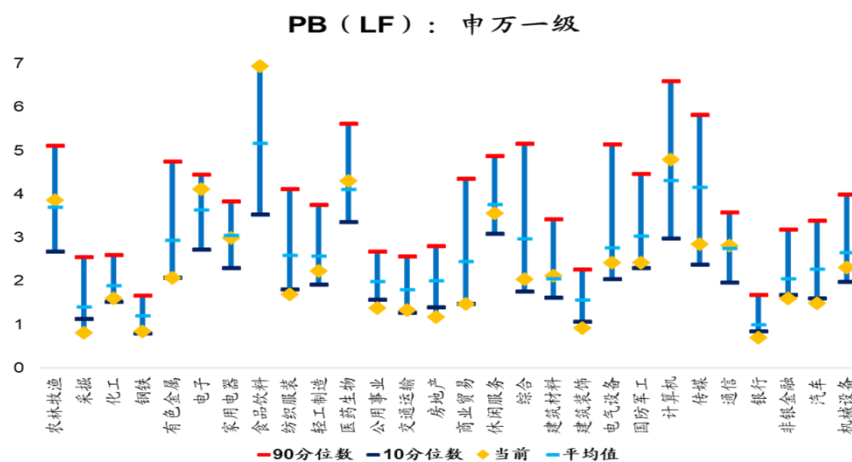
图15：细分行业估值（PE）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心
截止本周五收盘 单位：倍

从PB角度来看，申万一级行业中，农林牧渔、电子、医药生物、建筑材料、计算机、通信等行业估值高于历史均值。其中，采掘、纺织服装、公用事业、房地产、建筑装饰、银行、非银金融、汽车等行业估值低于历史10分位数。

图16：细分行业估值（PB）



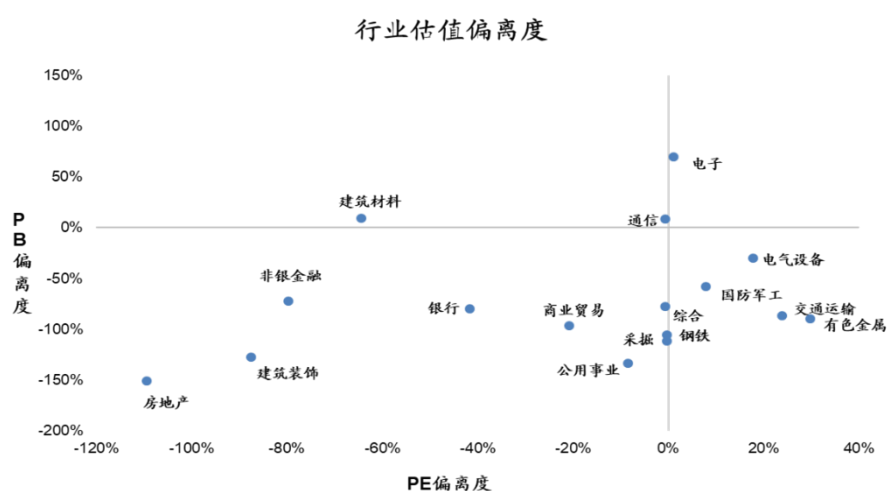
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

截止本周五收盘 单位：倍

从PE、PB 偏离度的角度看，估值正向偏离度最大，即估值最便宜的行业集中于第三象限，而估值水平最高的行业则集中于第一象限。

当前，大多数行业均处于第三、第四象限。

图17：细分行业估值（估值偏离度）



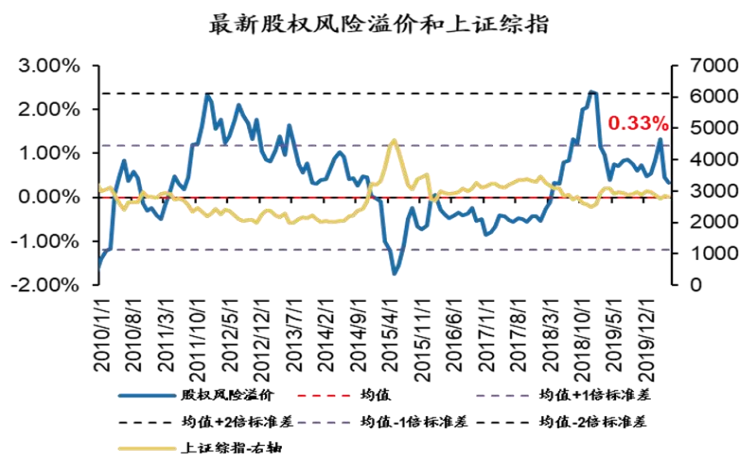
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

截止本周五收盘

六、股权风险溢价&股市收益率

股权风险溢价从上周0.23%上升到本周0.33%，股市收益率从上周2.93%上升到本周3.01%。

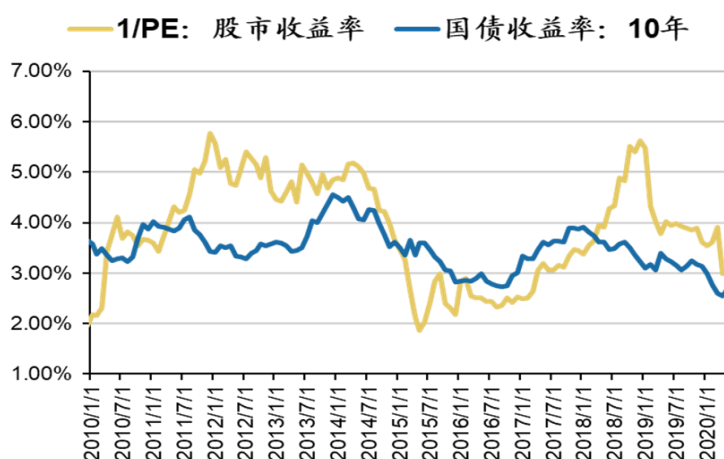
图18: 股权风险溢价和上证综指



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

截止本周五收盘

图19: 股市收益率和10年国债收益率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

截止本周五收盘

风险提示

TTM估值数据库是建立在过去12个月滚动净利润的基础上的，并非建立在预期净利润的基础上，未来业绩的大幅波动或造成当前估值水平与“合意”状态存在一定的差异。

广发投资策略研究小组

戴康：CFA，首席分析师，中国人民大学经济学硕士，10年A股策略研究经验。2019年荣获新财富最佳分析师策略研究第二名、II CHINA投资组合策略第一名、金牛奖最具价值首席分析师、中国保险资产管理业协会“十佳路演嘉宾”等多项重要奖项。荣获2018年新财富第三名、最具价值金牛分析师、IAMAC第一名。

郑恺：资深分析师（行业比较），华东师范大学金融学硕士，7年A股策略研究经验。

曹柳龙：CPA，资深分析师（行业比较），华东师范大学管理学硕士，6年A股策略研究经验。

俞一奇：资深分析师（专题研究），波士顿大学经济学硕士，4年A股策略研究经验。

陈伟斌：CPA，资深分析师（专题研究），复旦大学经济学硕士，4年A股策略研究经验。

倪赓：资深分析师（主题策略），中山大学经济学硕士，3年A股策略研究经验。

韦冀星：联系人（行业比较），美国杜兰大学金融学硕士，3年A股策略研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。