

科技估值大幅上行 ——A股市场估值跟踪四十八

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

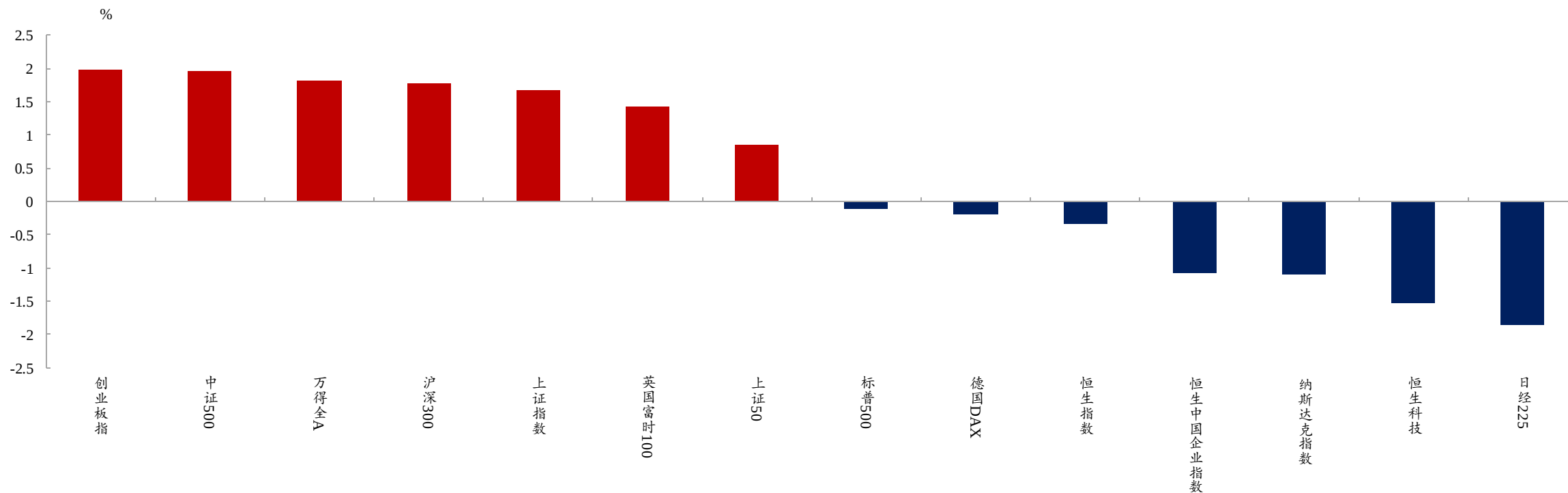
2023年4月10日

- 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。
- **本周要点：**本周科技、地产板块估值大幅上行，分别受益于政策推动、数据回暖。4月3日发改委在国新办发布会上表示“准备从六方面发力，不断做强做优做大我国的数字经济”，带动科技板块回升。6日税务总局指出“房地产业1-2月份销售收入同比增长2.3%，3月份增速进一步提升，同比增长17.9%”，地产、建筑板块收盘价、估值回升，近期地产成交、收入数据同步回升，预计地产行业回暖仍会持续。
- **全球主要股指涨跌分化，A股上涨，港股、海外股整体下跌。**A股中创业板指（1.98%）涨幅最大，中证500（1.97%）、万得全A（1.82%）涨幅居前；港股中恒生科技（-1.54%）跌幅最大；海外股中仅英国富时100（1.44%）上涨，其余股指均下跌，其中日经225（-1.87%）跌幅最大。**估值来看，全球主要估值分位数除恒生科技外均上升。**A股来看，沪深300（+7.3个百分点）升幅最大，上证指数（+4.5个百分点）升幅居前；海外股来看，标普500（+5.40个百分点）升幅最大，其余海外股指估值均小幅上升；港股来看，恒生中国（+7.10个百分点）、恒生指数（+5.00个百分点）升幅居前。**估值分位数来看，恒生中国、标普500、纳斯达克等4个股指估值高于历史中位数。**其中标普500最接近历史最高值（低44.18%），日经225最接近历史最低值（高24.41%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。
- **A股估值分位数来看，沪深300（+7.30个百分点）升幅最大，上证指数（+4.5个百分点）升幅居前。2023年初至今主要指数涨跌幅均上升。**中证1000涨跌幅较上周扩大2.66%，涨跌幅变化最大，其中85.91%来自估值扩张；上证50涨跌幅较上周上涨0.87%，其中247.83来自估值扩张贡献，估值贡献边际变化最大。除创业板指外，上周主要指数估值变化贡献均超80%。
- **本周大类行业中科技、金融地产等5个行业估值上升，原材料、工业服务等3个行业估值下降。**科技（PE(TTM):5.72%:PB: 6.01%）升幅最大，制造设备（PE(TTM): -0.49% :PB: -0.57%）降幅最大。**中信行业来看，科技板块估值大幅抬升，其中电子（11.61%）涨幅最大、通信（7.81%）、计算机（4.50%）涨幅居前；**房地产板块估值继续抬升，房地产（4.70%）涨幅最大，建筑（4.13%）涨幅居前；消费板块整体下行，仅消费者服务(1.48%)估值上升，商贸零售（-0.09%）、食品饮料（-2.06%）估值下降。
- **9个中信行业PE(TTM)超过中位数，21个中信行业PB超过中位数。**PE来看，当前值排名前三的行业是消费者服务、计算机、国防军工，排名后三的行业是石油石化、煤炭和银行；PB来看，当前值排名前三的行业是食品饮料、消费者服务和计算机，排名后三的行业是建筑、房地产和银行。
- **本周A股主要指数风险溢价来看，主要指数风险溢价均下行。**其中上证180(-0.21%)下行幅度最大，上证指数(-0.17%)、沪深300(-0.16%)降幅居前。
- **风险提示：**数据统计可能存在误差。

全球主要股指涨跌：A股上涨，海外股回落

■ 本周全球主要股指涨跌呈现分化，其中A股均上涨，港股、海外股普遍下跌。A股中创业板指（1.98%）涨幅最大，中证500（1.97%）、万得全A（1.82%）涨幅居前；港股中恒生科技（-1.54%）跌幅最大；海外股中仅英国富时100（1.44%）上涨，其余股指均下跌，其中日经225（-1.87%）跌幅最大，纳斯达克指数（-1.10%）跌幅居前。

图表：全球股指涨跌幅



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2023年4月7日。

全球主要股指估值：标普500估值最接近历史最高值

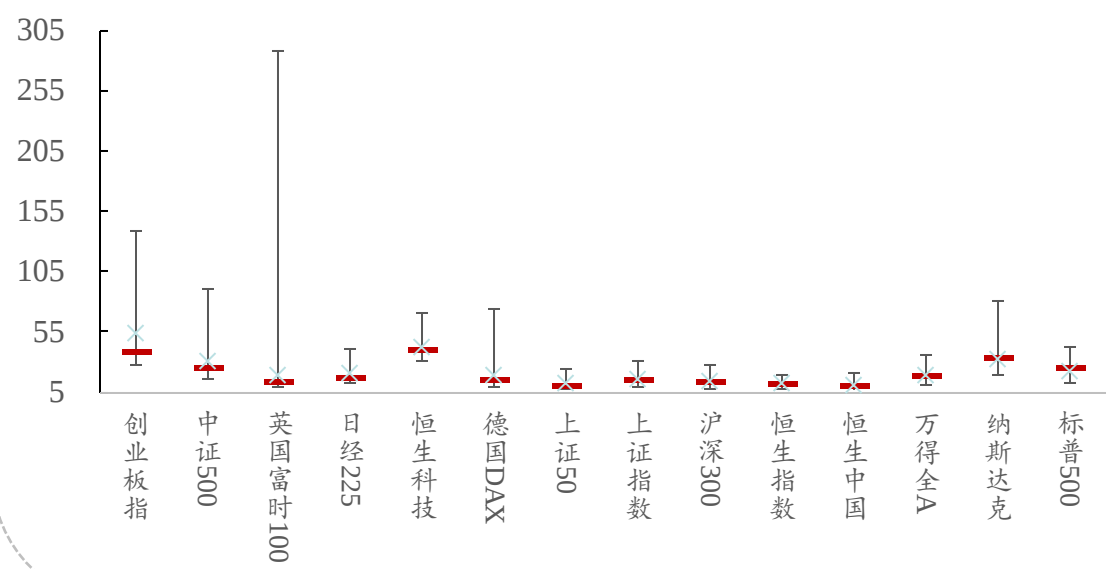


PE(TTM)来看，恒生中国、标普500、纳斯达克等4个股指估值高于历史中位数。其中标普500最接近历史最高值（低44.18%），
日经225最接近历史最低值（高24.41%）；PB来看，仅海外股中纳斯达克、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。

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）

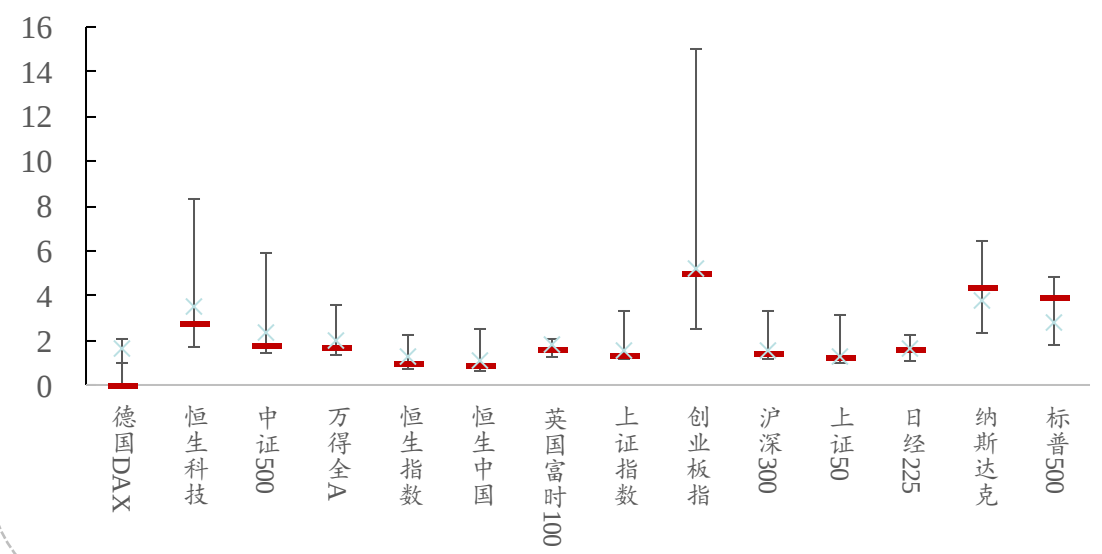
—当前值 ×历史中位数 —最大值 —最小值



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

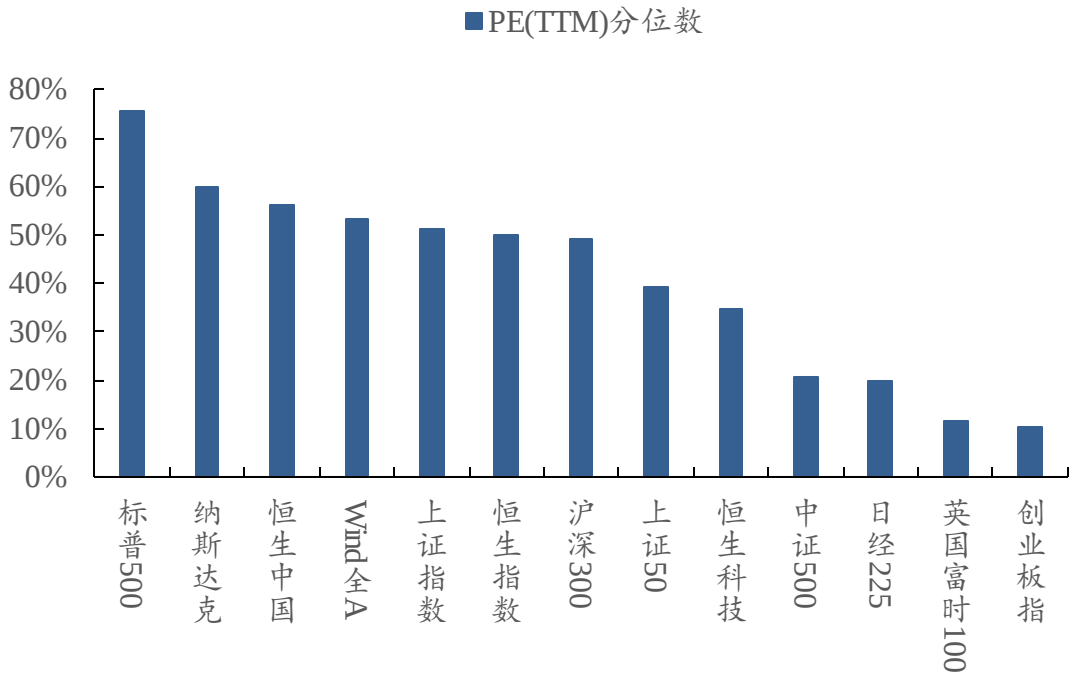


全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月7日，日经225更新至2023年4月7日，德国DAX更新至2023年4月6日。

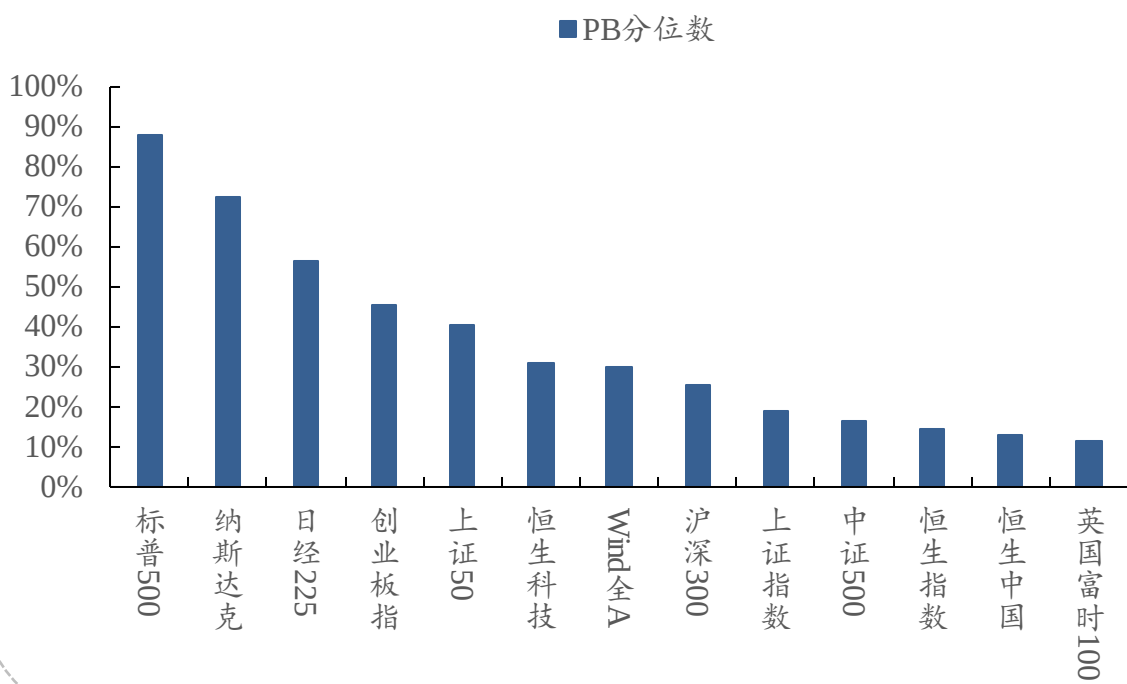
全球主要股指估值分位数：A股估值分位数上升

市盈率分位数来看，全球主要估值分位数除恒生科技外均上升。A股来看，沪深300（+7.3个百分点）升幅最大，上证指数（+4.5个百分点）升幅居前；海外股来看，标普500（+5.40个百分点）升幅最大，其余海外股指估值均小幅上升；港股来看，恒生中国（+7.10个百分点）、恒生指数（+5.00个百分点）升幅居前。

1. 全球主要股指PE（TTM）分位数



2. 全球主要股指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2023年4月7日。

全球主要股指估值表现：上证指数升幅最大

全球主要指数估值上证指数等8个股指上升、恒生指数等5个股指下降。A股上证指数（PE(TTM)：2.31%/PB：2.09%）升幅最大，沪深300(PE(TTM)：2.22%/PB：1.93%)、万得全A(PE(TTM)：2.17%/PB：1.97%)升幅居前；海外股中仅英国富时100（PE(TTM)：0.53%/PB：0.86%）估值上升；港股估值均下降，其中仅恒生指数（PE(TTM)：-1.80%/PB：-1.80%）降幅最大。

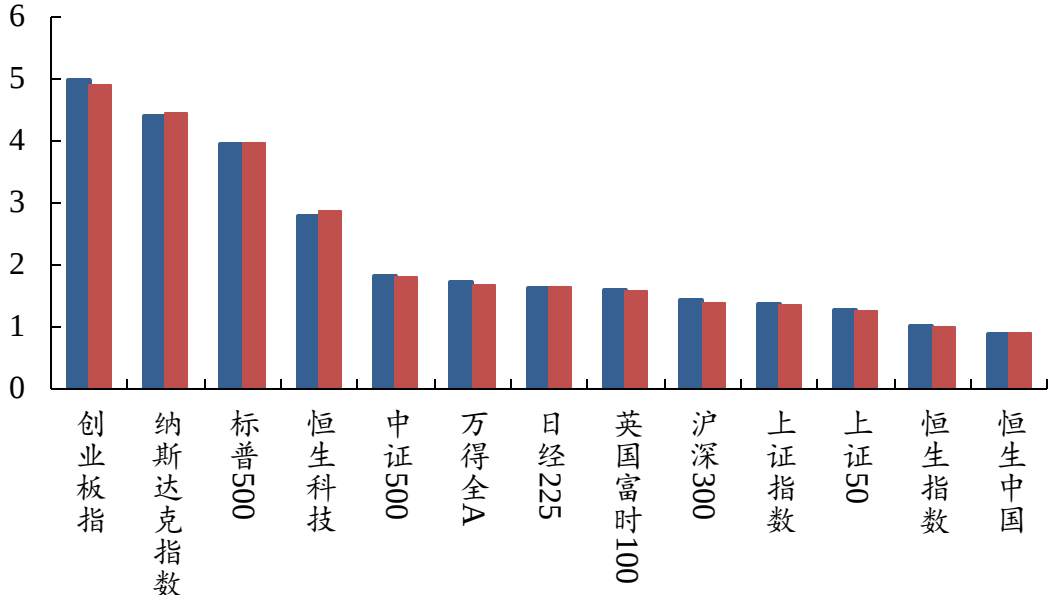
1.全球主要指数估值水平：PE（TTM）

■ PE（本周） ■ PE（上周）



2.全球主要指数估值水平：PB

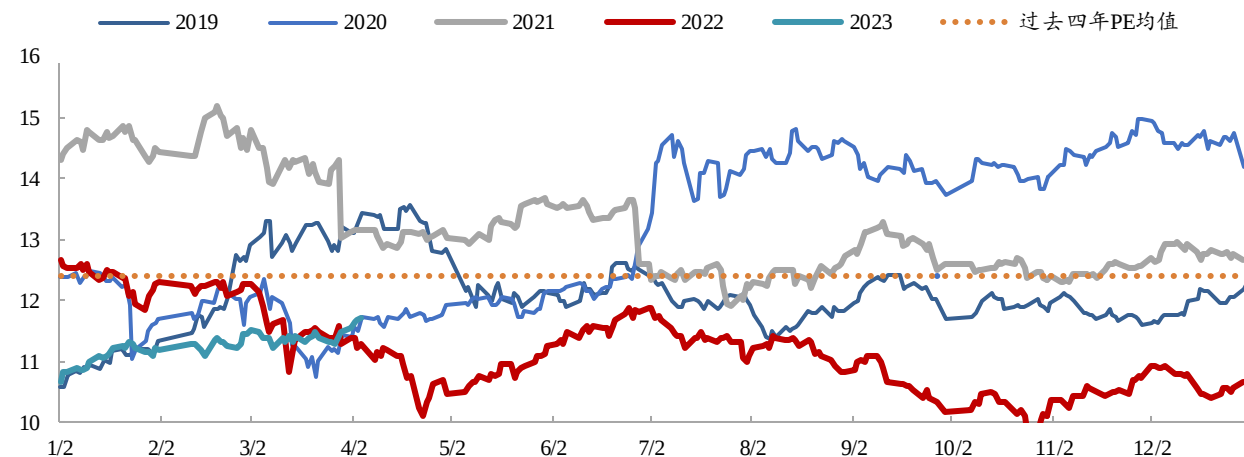
■ PB（本周） ■ PB（上周）



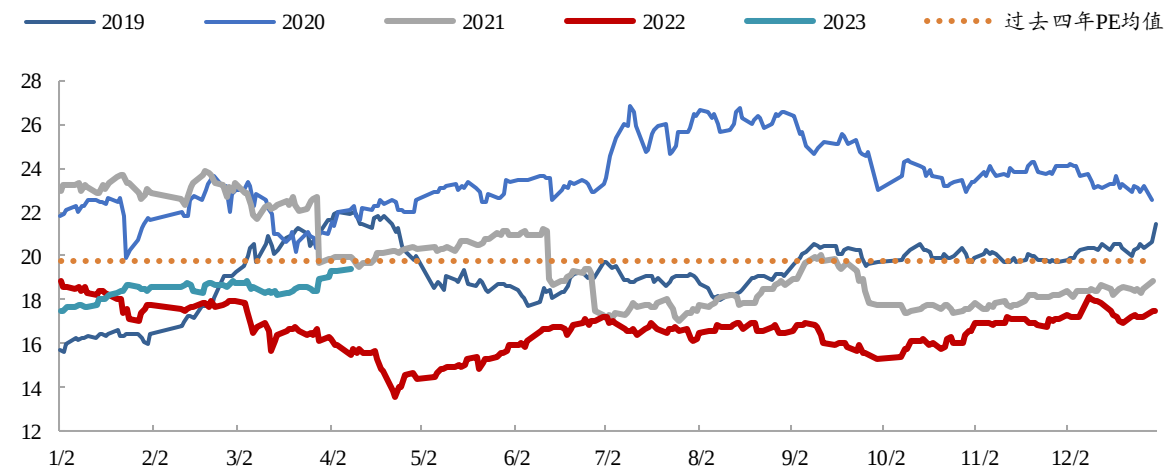
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月7日。

A股估值过去五年走势对比：上证指数、中证500涨幅最大

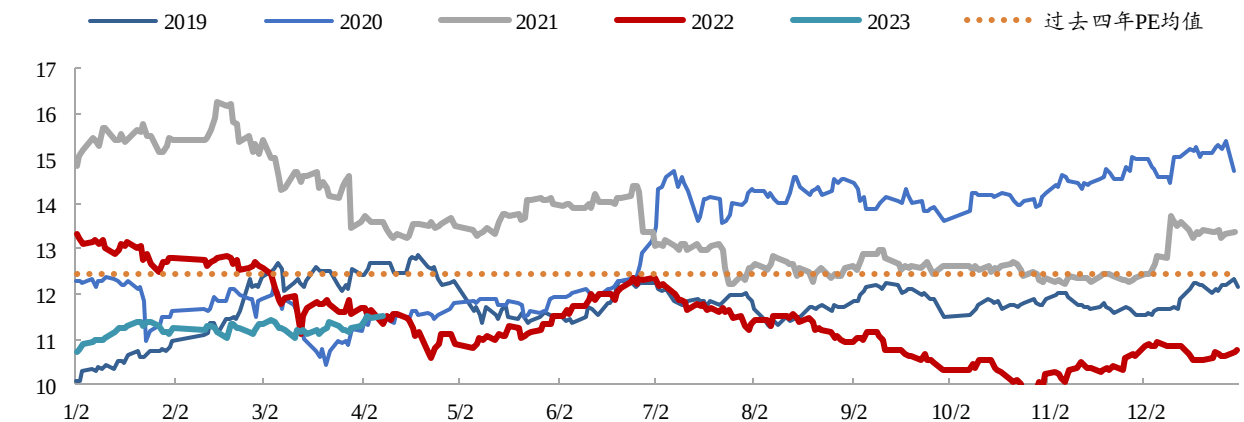
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值, 本周上涨2.02%



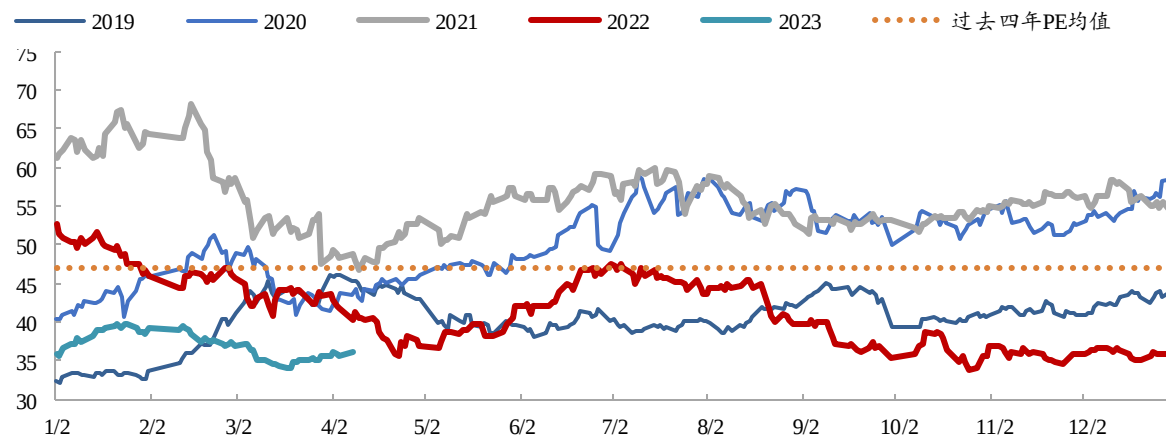
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值, 本周上涨1.76%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值, 本周上涨1.95%



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值, 本周上涨1.00%

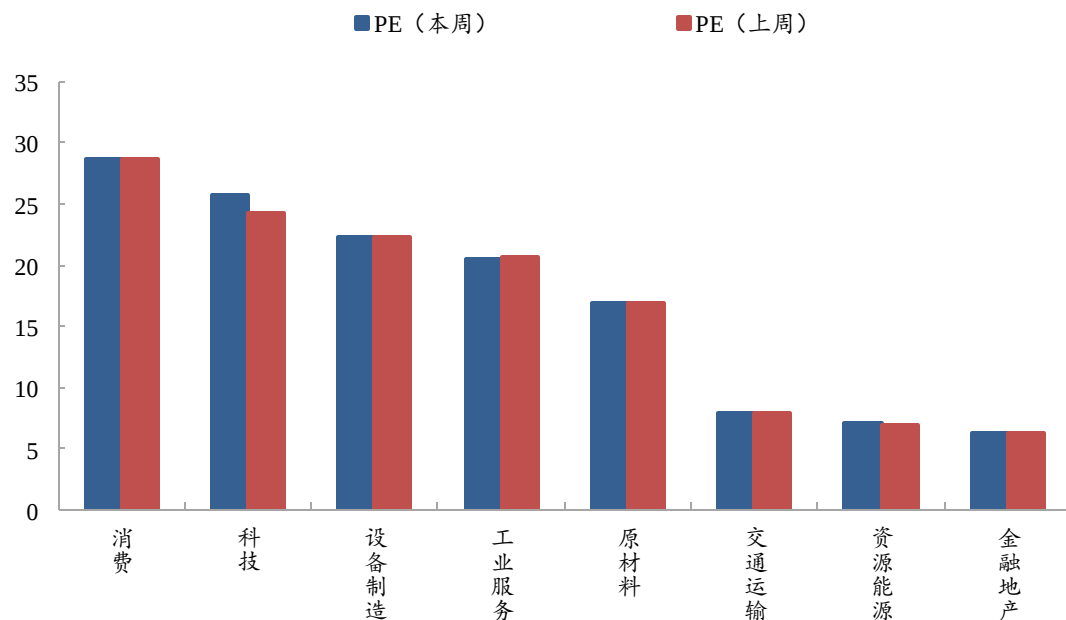


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

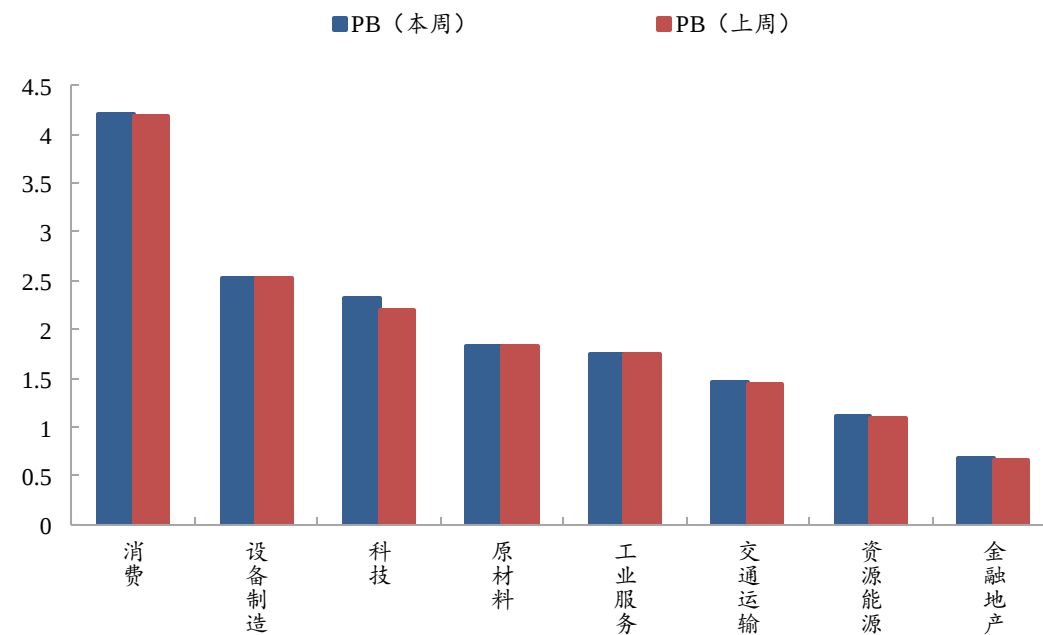
大类行业估值表现：科技升幅最大

本周大类行业中科技、金融地产等5个行业估值上升，原材料、工业服务等3个行业估值下降。科技 (PE(TTM):5.72%: PB: 6.01%) 升幅最大，制造设备(PE(TTM): -0.49% : PB: -0.57%) 降幅最大。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB

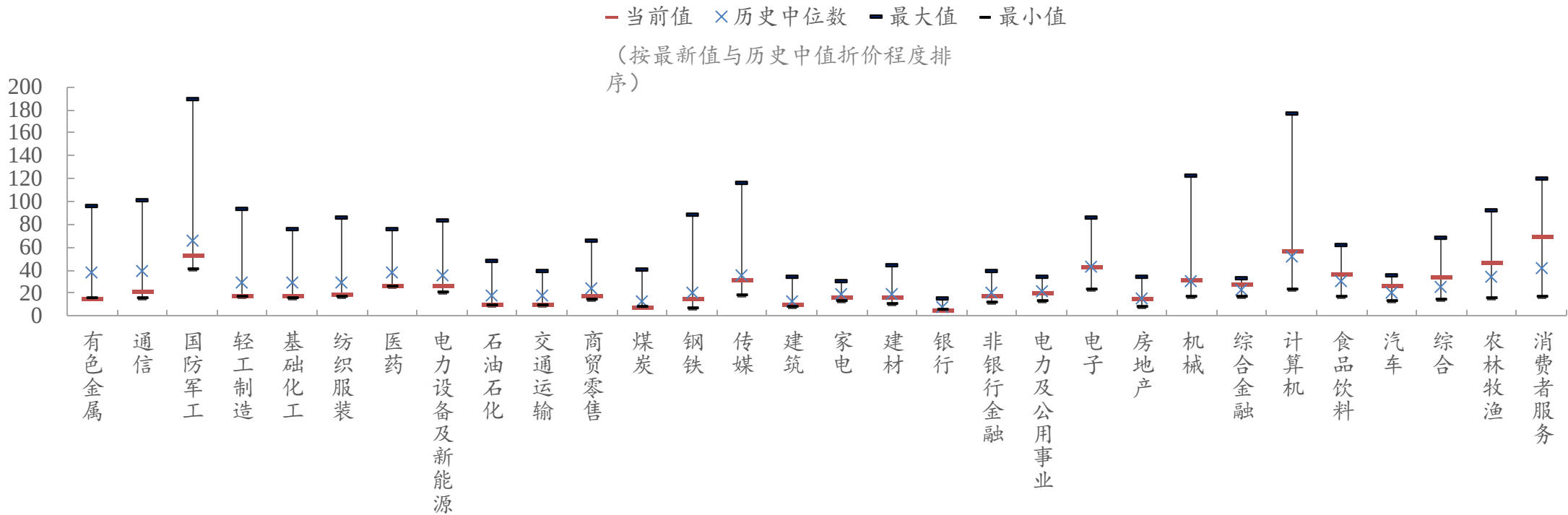


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

行业PE：9个行业高于中值、21个行业低于中值

■PE（TTM）来看，房地产、机械、综合金融等9个行业超过中位数，有色、通信、国防等21个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是消费者服务、计算机、国防军工，排名后三的行业是石油石化、煤炭和银行。综合金融行业当前值最接近历史最大值，银行当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PE（TTM）表现

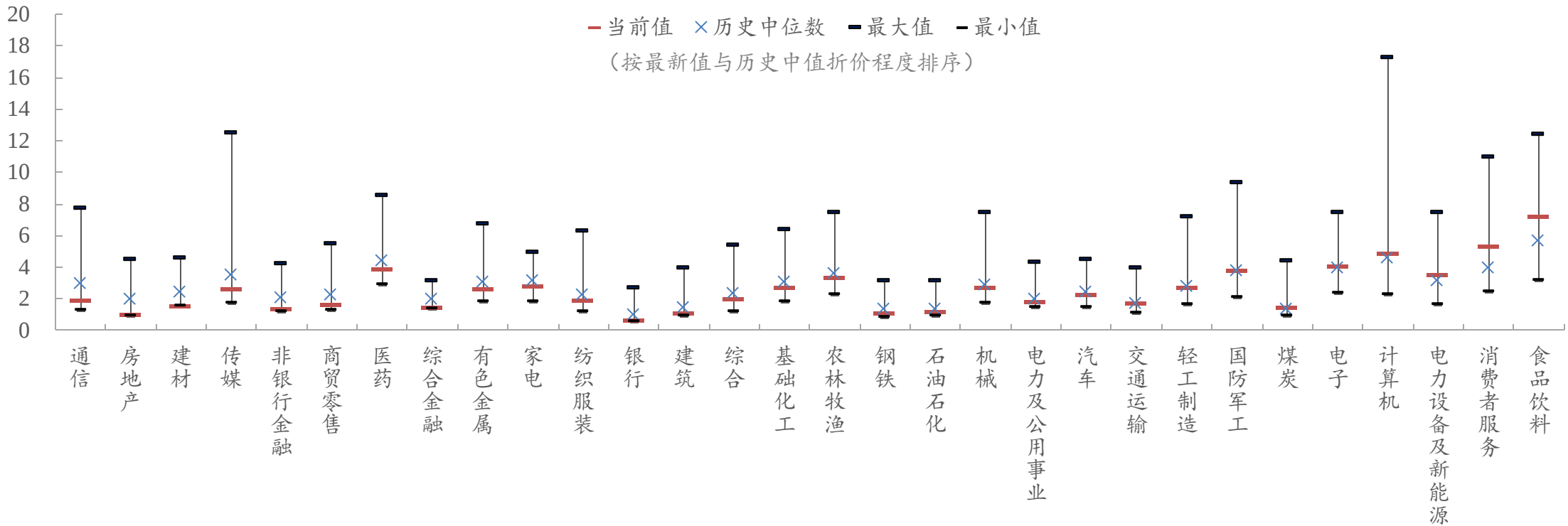


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月7日。

行业PB：6个行业高于中值、24个行业低于中值

■PB来看，计算机、煤炭、电子等6个行业超过中位数，通信、房地产、传媒等24个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是食品饮料、消费者服务和计算机，排名后三的行业是建筑、房地产和银行。综合金融当前值最接近历史最大值，银行当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PB表现

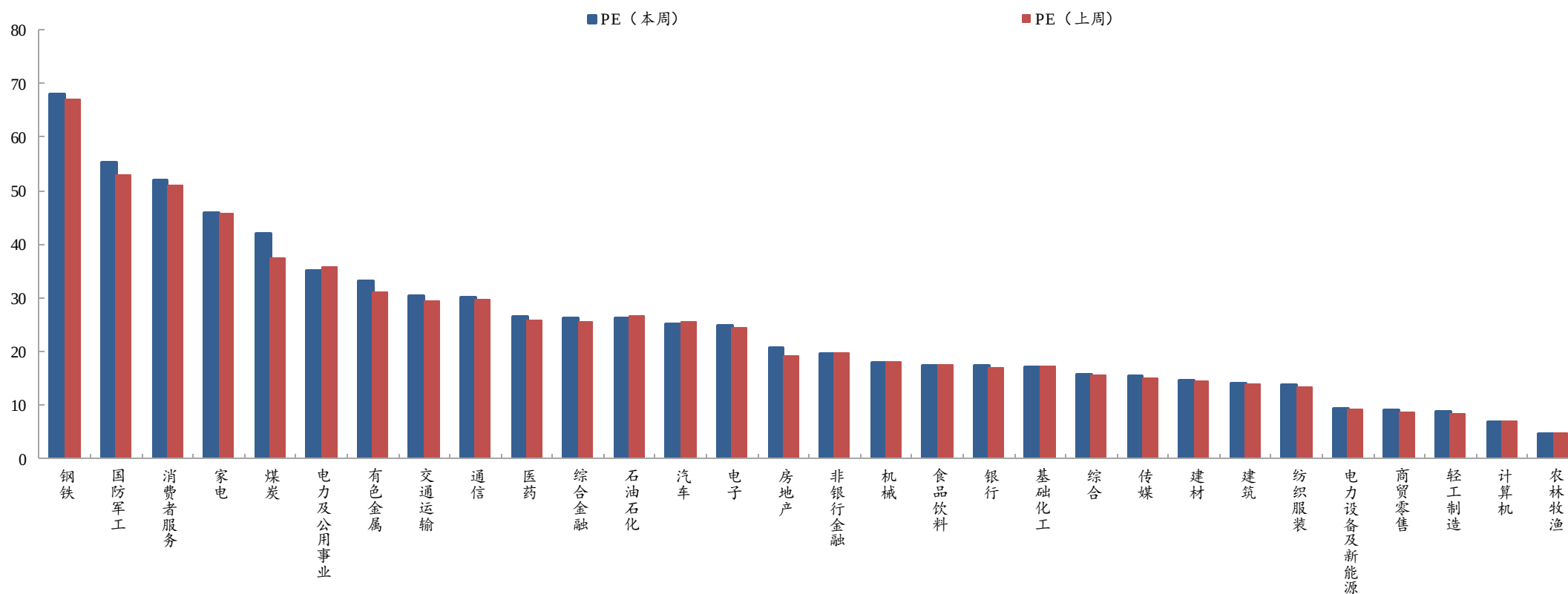


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月7日。

本周VS上周PE：23个行业上升，7个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有23个行业上升，7个行业下降。煤炭(11.61%)涨幅最大，房地产(7.81%)、有色金属(7.21%)涨幅居前，电力及公用事业(-2.06%)降幅最大。

图表：中信一级行业本周VS上周PE (TTM) 表现

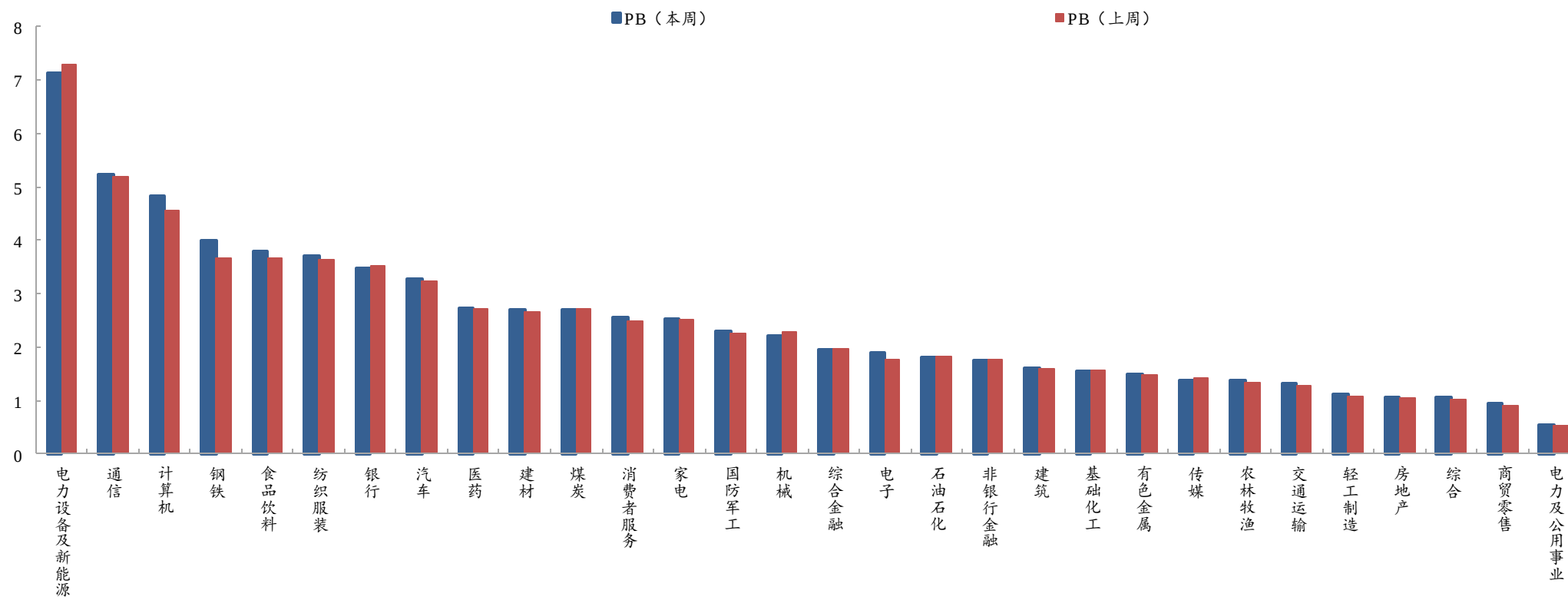


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周VS上周PB：21个行业上升，9个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PB相较上周21个行业上升，9个行业下降。钢铁(9.15%)涨幅最大，电子(7.71%)、计算机(6.08%)涨幅居前，机械(-2.28%)跌幅最大，传媒(-2.01%)、电力设备及新能源(-2.01%)跌幅居前。

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：科技估值大幅抬升

■ 本周中信一级行业PE(TTM)估值趋于上行。科技板块估值大幅抬升，其中电子（11.61%）涨幅最大、通信（7.81%）、计算机（4.50%）涨幅居前；房地产板块估值继续抬升，房地产（4.70%）涨幅最大，建筑（4.13%）涨幅居前；消费板块整体下行，仅消费者服务(1.48%)估值上升，商贸零售（-0.09%）、食品饮料（-2.06%）估值下降。

图表：中信一级行业估值表现

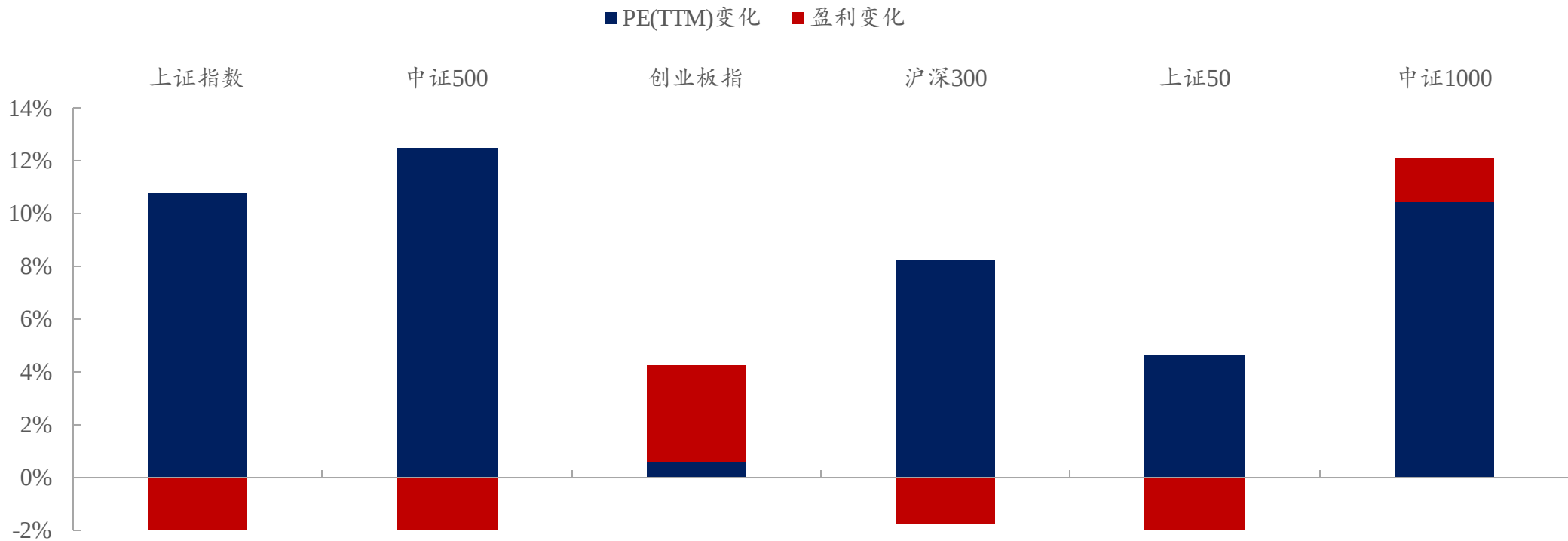
行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
电子	37.5011	11.61%	25.4651	50.70%	66.80%	52.00%	3.6599	23.00%	43.40%	55.70%
通信	19.1988	7.81%	12.8509	22.00%	13.20%	6.60%	1.7512	20.50%	12.30%	9.30%
综合	31.0000	7.21%	15.4380	99.50%	91.40%	71.10%	1.9648	82.40%	74.60%	40.40%
房地产	13.1783	4.70%	8.1503	100.00%	89.00%	62.70%	0.9044	5.40%	3.20%	1.60%
计算机	52.9261	4.50%	35.8537	64.80%	76.20%	67.60%	4.5468	62.80%	77.60%	60.60%
建筑	8.5540	4.13%	6.3716	72.90%	43.80%	29.50%	1.0132	75.50%	45.30%	26.90%
非银行金融	16.7632	3.05%	11.4483	78.60%	57.70%	44.80%	1.2848	10.10%	6.00%	3.00%
传媒	29.4930	2.57%	17.1287	76.90%	75.70%	43.40%	2.4726	64.80%	57.90%	29.20%
石油石化	8.4403	2.54%	6.9671	7.20%	4.30%	2.10%	1.0794	95.80%	58.80%	29.60%
综合金融	25.7312	2.50%	16.6782	85.60%	85.60%	85.60%	1.3409	3.50%	77.60%	60.60%
医药	25.5817	2.36%	29.2692	6.40%	7.80%	3.90%	3.6646	14.50%	25.50%	18.80%
国防军工	50.8559	2.34%	41.9925	27.50%	37.80%	21.80%	3.6365	48.80%	69.20%	54.70%
轻工制造	24.3341	2.13%	15.3425	61.10%	59.60%	30.90%	2.2527	8.30%	11.20%	20.90%
建材	14.9648	2.07%	9.4759	95.40%	81.60%	47.20%	1.4760	1.50%	0.90%	0.40%
交通运输	9.2543	1.52%	15.3861	12.30%	7.40%	3.70%	1.5943	54.00%	44.70%	44.90%
消费者服务	66.9716	1.48%	48.7099	72.40%	83.40%	90.60%	5.1960	36.30%	61.70%	75.80%
有色金属	14.2872	1.28%	11.5851	2.00%	1.20%	0.60%	2.5152	41.00%	46.60%	34.80%
机械	29.7565	1.11%	23.7192	77.70%	68.60%	53.20%	2.6551	40.80%	53.40%	49.10%
银行	4.5992	1.10%	4.2260	7.90%	4.70%	8.30%	0.5376	5.80%	3.50%	1.70%
钢铁	13.9731	0.89%	8.0238	77.20%	79.60%	41.10%	1.0487	42.70%	30.10%	35.50%
农林牧渔	45.7653	0.41%	43.1491	90.10%	94.00%	84.70%	3.2191	12.70%	31.00%	39.70%
家电	15.5603	0.05%	12.0029	12.20%	21.40%	34.10%	2.7177	6.80%	14.30%	31.60%
纺织服装	17.9107	0.03%	13.6955	37.70%	26.20%	13.10%	1.8201	26.70%	20.30%	32.00%
商贸零售	17.1259	-0.09%	14.0580	33.60%	42.30%	21.60%	1.5502	52.90%	43.20%	21.60%
电力及公用事业	19.7005	-0.29%	17.1464	71.40%	59.80%	57.70%	1.7644	71.80%	64.20%	40.40%
基础化工	17.4586	-0.51%	13.5695	7.50%	12.00%	6.00%	2.7129	33.00%	44.80%	43.50%
汽车	26.4760	-1.56%	23.1630	46.30%	67.70%	82.70%	2.2694	46.50%	55.60%	48.20%
煤炭	6.7996	-1.94%	6.6981	8.20%	4.90%	2.40%	1.4141	82.70%	76.20%	68.70%
电力设备及新能源	25.4820	-1.95%	25.0408	2.00%	11.60%	8.40%	3.5322	55.10%	73.00%	71.50%
食品饮料	35.8212	-2.06%	28.9001	25.60%	53.10%	76.00%	7.2875	33.30%	59.90%	80.00%

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：上证50估值贡献变化最大

■ 2023年初至今主要指数涨跌幅均上升。中证1000涨跌幅较上周扩大2.66%，涨跌幅变化最大，其中85.91%来自估值扩张；上证50涨跌幅较上周上涨0.87%，其中247.83来自估值扩张贡献，估值贡献边际变化最大。除创业板指外，上周主要指数估值变化贡献均超80%。

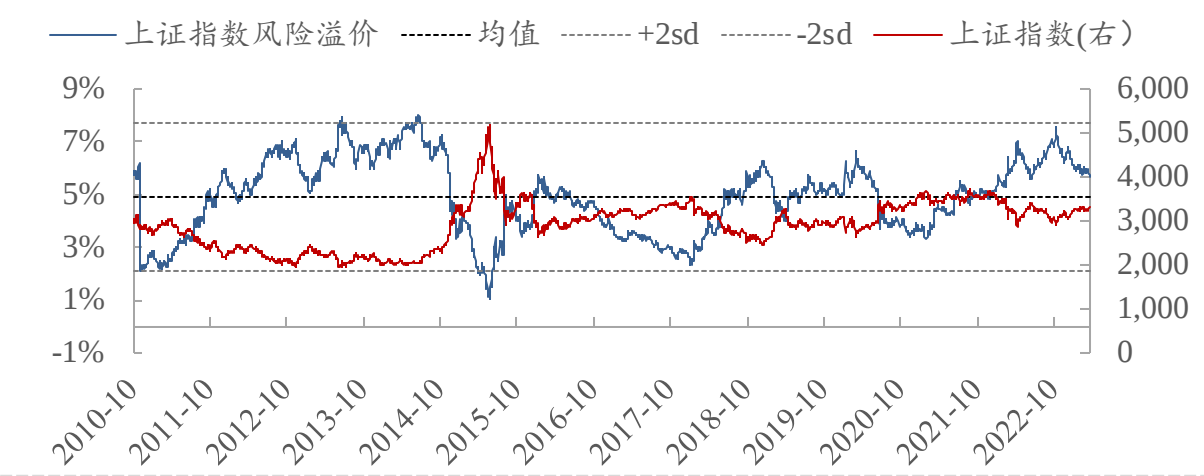
图表：2023年初以来盈利、估值对指数涨跌幅贡献拆分



全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

风险溢价：上证指数下行幅度最大

1. 上证指数风险溢价低于均值减两倍标准差



2. 中证500风险溢价低于均值减两倍标准差



3. 创业板指风险溢价高于均值加两倍标准差



4. 沪深300风险溢价低于均值减两倍标准差



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2023年4月7日。

A股主要指数本周VS上周风险溢价：风险溢价整体下行



■ 本周A股主要指数风险溢价均下行。其中上证180(-0.21%)下行幅度最大，上证指数(-0.17%)、沪深300(-0.16%)降幅居前。

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
创业板指	股票型指数	-0.07%	-0.05%	-0.02%
深证100	股票型指数	1.61%	1.67%	-0.06%
深证综指	股票型指数	1.24%	1.31%	-0.07%
深证成指	股票型指数	1.58%	1.66%	-0.08%
中证1000	股票型指数	1.42%	1.50%	-0.08%
中证500	股票型指数	2.31%	2.39%	-0.08%
上证50	股票型指数	7.47%	7.56%	-0.09%
科创50	股票型指数	-0.34%	-0.18%	-0.16%
沪深300	股票型指数	5.83%	5.99%	-0.16%
上证指数	股票型指数	5.69%	5.86%	-0.17%
上证180	股票型指数	7.74%	7.95%	-0.21%

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2.8464%，上周为2.8528%。

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，美国市场基准为标普500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，美国市场基准为标普500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