

科技板块估值分化 ——A股市场估值跟踪五十一

分析师

林莎

联系方式：010-66554151 执业证书编号：S1480521050001

分析师

孙滢

联系方式：010-66555181 执业证书编号：S1480523040001

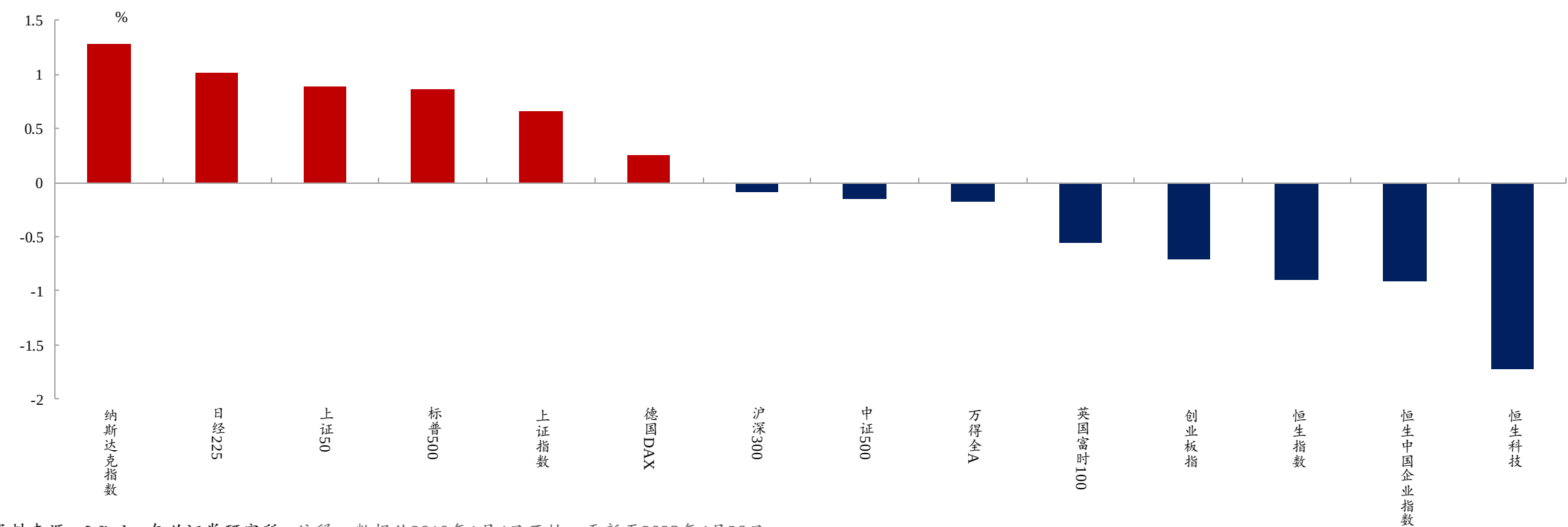
2023年5月4日

- 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：**本周极致化的交易结构有所改善，前期涨幅较大的科技板块出现分化，仅传媒大幅上涨，电子、计算机、通信均大幅下跌，消费板块、部分资源品涨幅居前。目前政治局会议仍强调“我国经济运行好转主要是恢复性的，内生动力还不强”，政策紧缩风险未至；五一消费数据来看，4/29-5/1发送旅客总量达到2019年同期103%水平，“弱复苏”有望持续。
- **本周全球主要股指中，港股下跌，海外股、A股分化。**港股中恒生科技(-1.72%)跌幅最大，恒生中国(-0.92%)、恒生指数(-0.990%)跌幅居前。海外股中纳斯达克指数(1.28%)涨幅最大，日经225(1.02%)、标普500(0.87%)涨幅居前。A股中上证50(0.89%)涨幅最大，创业板指(-0.70%)跌幅最大。**估值来看，**中证500 (PE(TTM): 4.38%/PB: -1.20%) 升幅最大，恒生科技 (PE(TTM): -2.70%/PB: -2.70%) 降幅最大。**估值分位数来看，**港股大幅下降。港股中恒生中国(-5.8个百分点) 降幅最大，恒生科技 (-5.0个百分点)、恒生指数(-4.2个百分点)降幅居前。海外股中的纳斯达克指数(+2.6个百分点)升幅最大，标普500(+1.5个百分点)、日经225(+0.7个百分点)升幅居前。
- **A股估值分位数来看，**中证500(+4.1个百分点) 升幅最大，上证50(+2.0个百分点)升幅居前。2023年初至今主要指数涨跌幅收窄。上证50累计涨幅较上周上涨0.89个百分点，涨跌幅变化最大。创业板指涨幅较上周缩小0.7个百分点，估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献普遍较大，均超80%。
- **本周大类行业中资源、工业服务和金融地产等6个行业估值上升，原材料、科技2个行业估值下降。**资源能源(PE(TTM):3.18%: PB: 3.09%) 升幅最大，工业服务(PE(TTM): 2.49% :PB: 2.75%)、金融地产(PE(TTM): 2.03% :PB: 2.10%) 升幅居前；科技(PE(TTM): -2.36% :PB: -2.56%) 降幅最大。**中信行业来中制造板块幅度抬升较大。**建材(13.23%)、交运(12.31%)、化工(9.37%)、公用事业(5.16%)等与基本面相关性较大行业估值抬升幅度较大；消费板块升幅居前，商贸零售(7.30%)、消费者服务(2.62%)、纺织服装(1.98%)估值抬升。科技板块中仅传媒(17.17%)估值大幅上升，计算机(-5.91%)、电新(-7.65%)等估值大幅下降。
- **7个中信行业PE(TTM)超过中位数，4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，排名后三的行业是银行、煤炭和石油石化；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，排名后三的行业是钢铁、房地产和银行。
- **本周A股主要指数风险溢价来看，大盘风格风险溢价上行。**其中上证指数(0.24%)上行幅度最大，深证100(0.06%)、沪深300(0.15%)升幅居前，创业蓝筹(-0.14%)降幅最大，中证500(-0.11%)风险溢价降幅居前。
- **风险提示：**数据统计可能存在误差。

全球主要股指涨跌：港股整体下跌

■ 本周全球主要股指中港股下跌，海外股、A股分化。港股中恒生科技(-1.72%)跌幅最大，恒生中国(-0.92%)、恒生指数(-0.990%)跌幅居前。海外股中纳斯达克指数(1.28%)涨幅最大，日经225(1.02%)、标普500(0.87%)涨幅居前。A股中上证50(0.89%)涨幅最大，创业板指(-0.70%)跌幅最大。

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28日。

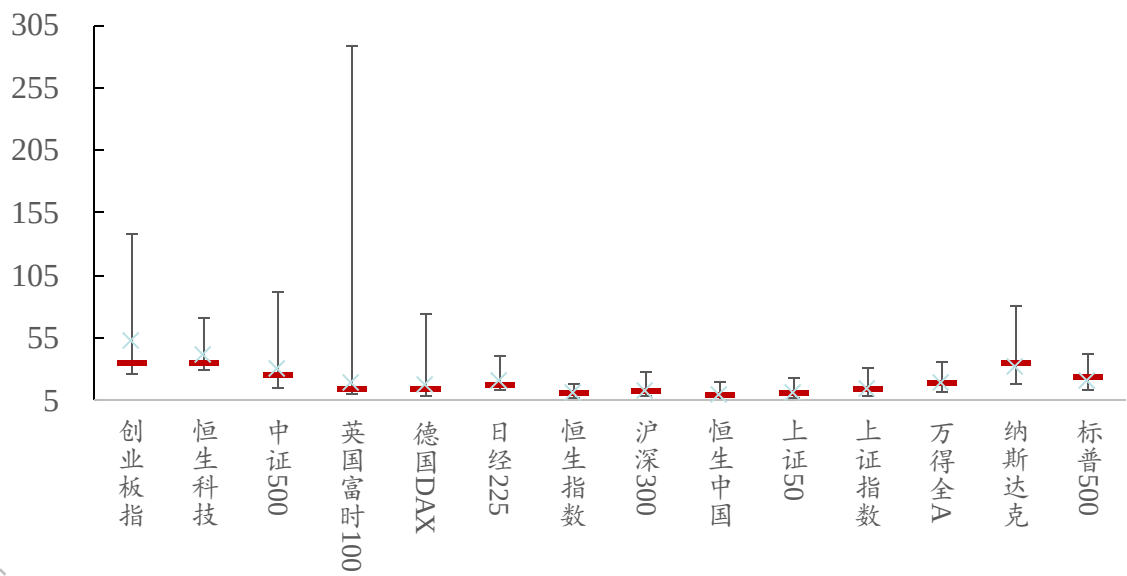
全球主要股指估值：标普500估值最接近历史最高值



PE(TTM)来看，万得全A、标普500、纳斯达克3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43.39%），恒生科技最接近历史最低值（高14.72%）；PB来看，海外股中日经225、纳斯达克、标普500超过中位数，港股、A股均低于中位数。

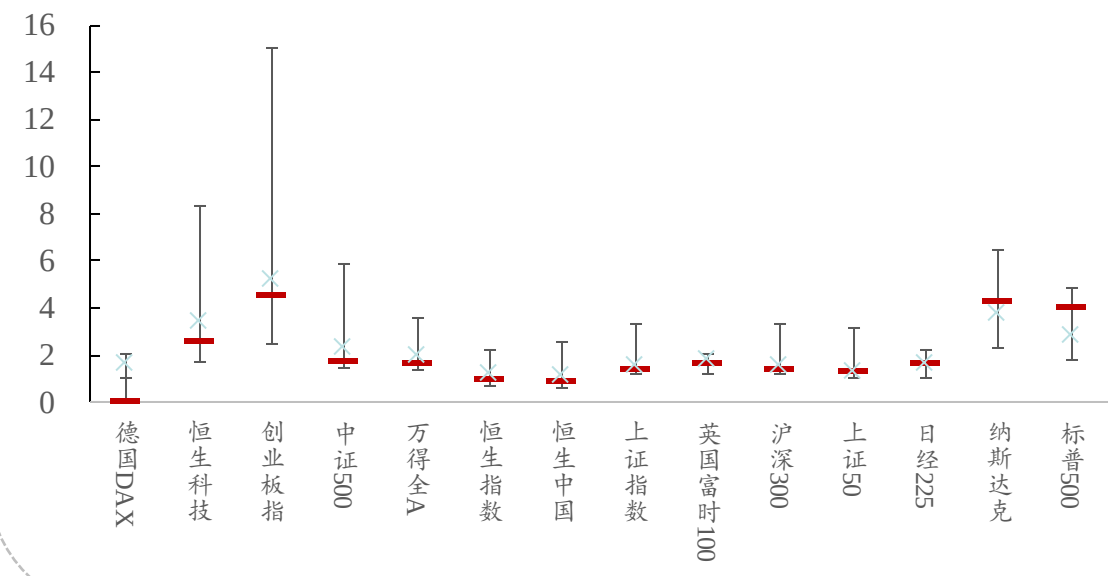
1.全球主要股指PE（TTM）表现

（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



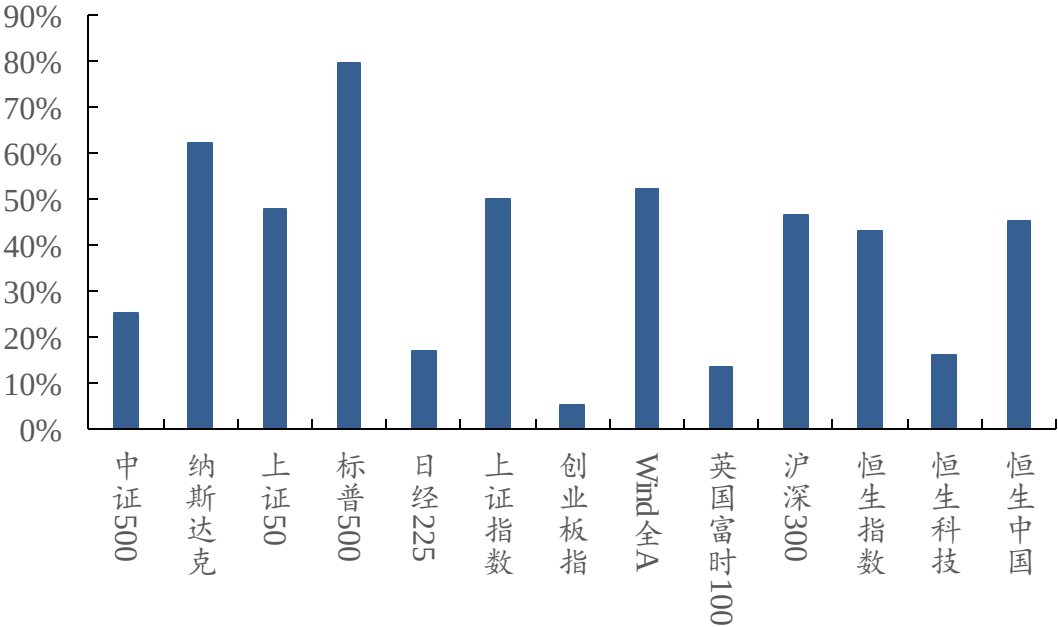
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月28日，日经225更新至2023年4月28日，德国DAX更新至2023年4月28日。

全球主要股指估值分位数：港股估值分位数全部下降

市盈率分位数来看，全球主要估值分位数中港股下降。港股中恒生中国(-5.8个百分点) 降幅最大，恒生科技（-5.0个百分点）、恒生指数(-4.2个百分点)降幅居前。A股来看，中证500(+4.1个百分点) 升幅最大，上证50(+2.0个百分点)升幅居前。海外股中的纳斯达克指数(+2.6个百分点)升幅最大，标普500(+1.5个百分点)、日经225(+0.7个百分点)升幅居前。

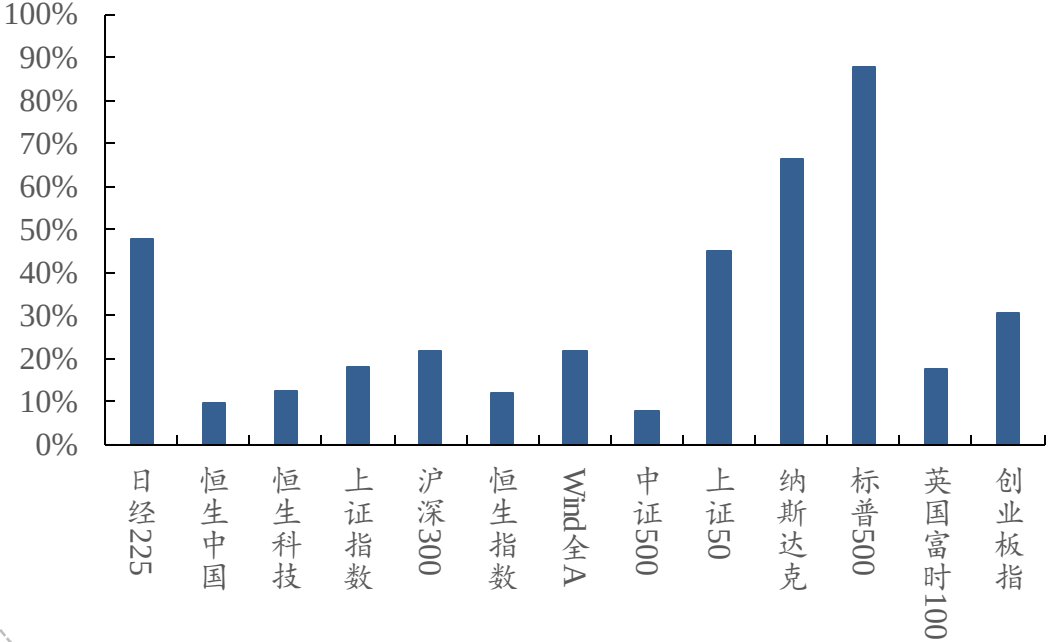
1. 全球主要股指PE（TTM）分位数

■ PE(TTM)分位数



2. 全球主要股指PB分位数

■ PB分位数



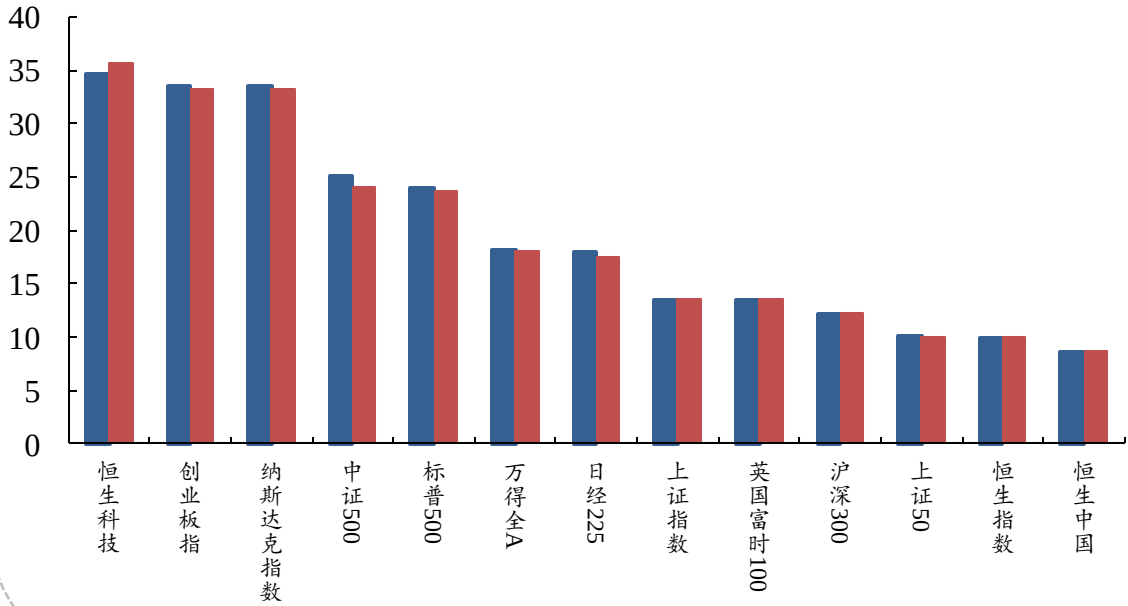
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：分位数从2010年1月4日开始，更新至2023年4月28日。

全球主要股指估值表现：中证500升幅最大

全球主要指数估值中证500等8个股指上升、恒生科技等5个股指下降。A股中中证500（PE(TTM)：4.38%/PB：-1.20%）升幅最大，创业板指（PE(TTM)：1.08%/PB：-2.08%）升幅居前；海外股日经225（PE(TTM)：2.16%/PB：0.60%）升幅最大，纳斯达克指数（PE(TTM)：1.16%/PB：0.40%）升幅居前；港股恒生科技（PE(TTM)：-2.70%/PB：-2.70%）降幅最大。

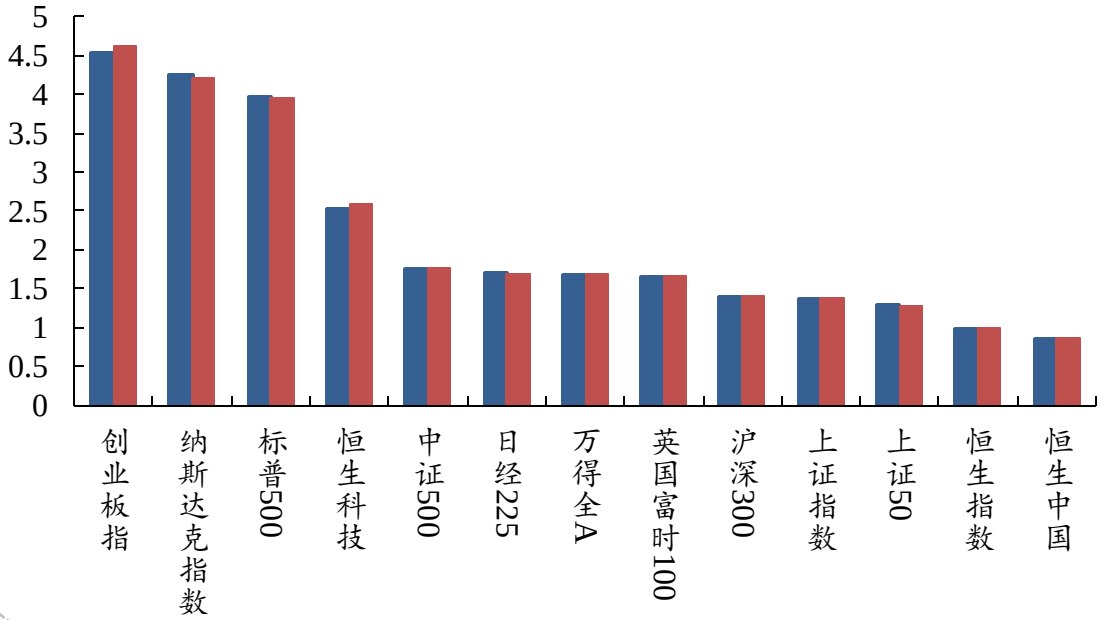
1.全球主要指数估值水平：PE（TTM）

■ PE（本周） ■ PE（上周）



2.全球主要指数估值水平：PB

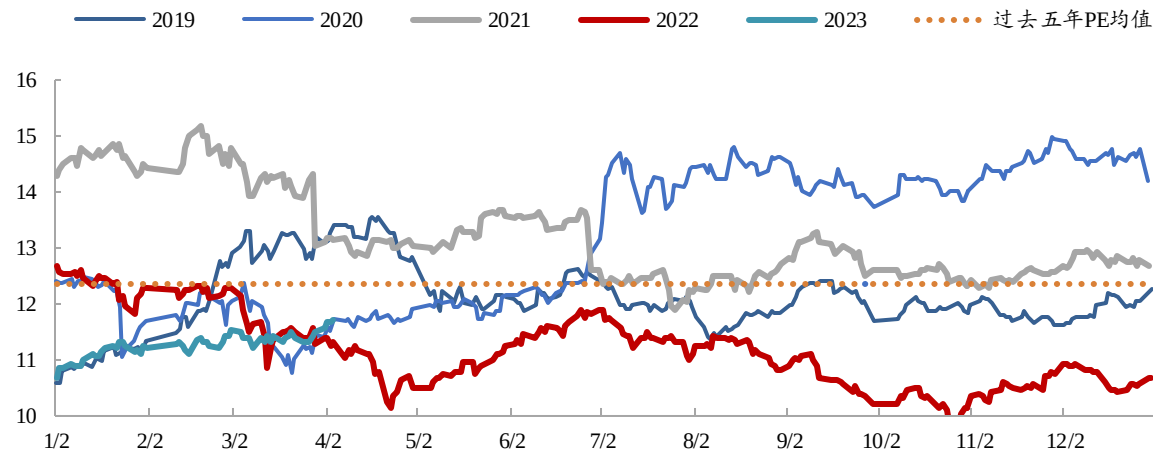
■ PB（本周） ■ PB（上周）



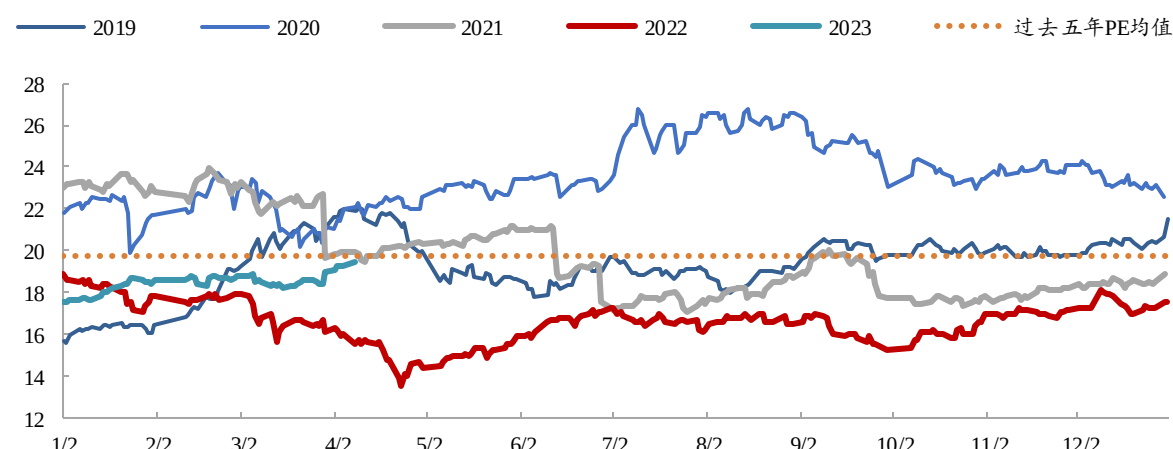
全页资料来源：Wind、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月28日。

A股估值过去五年走势对比：创业板指跌幅最大

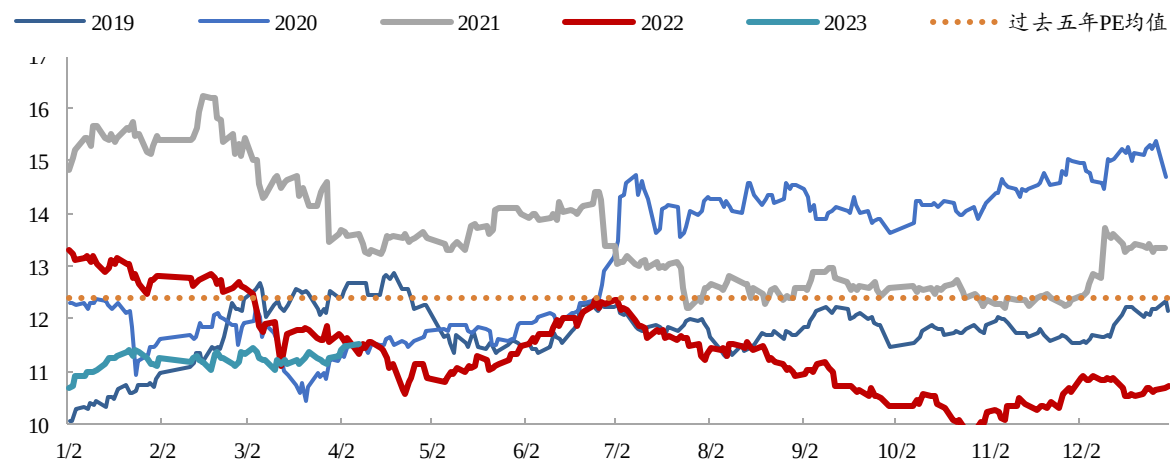
1. 上证指数PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.29%



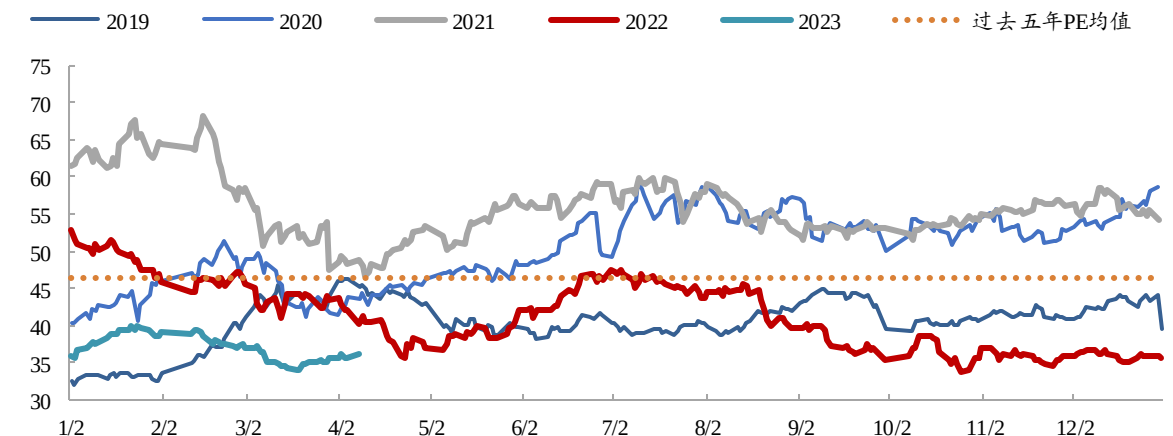
2. 中证500PE (TTM) 低于五年均值，本周上涨0.65%



3. 沪深300PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌0.22%



4. 创业板指PE (TTM) 低于五年均值，本周下跌1.69%

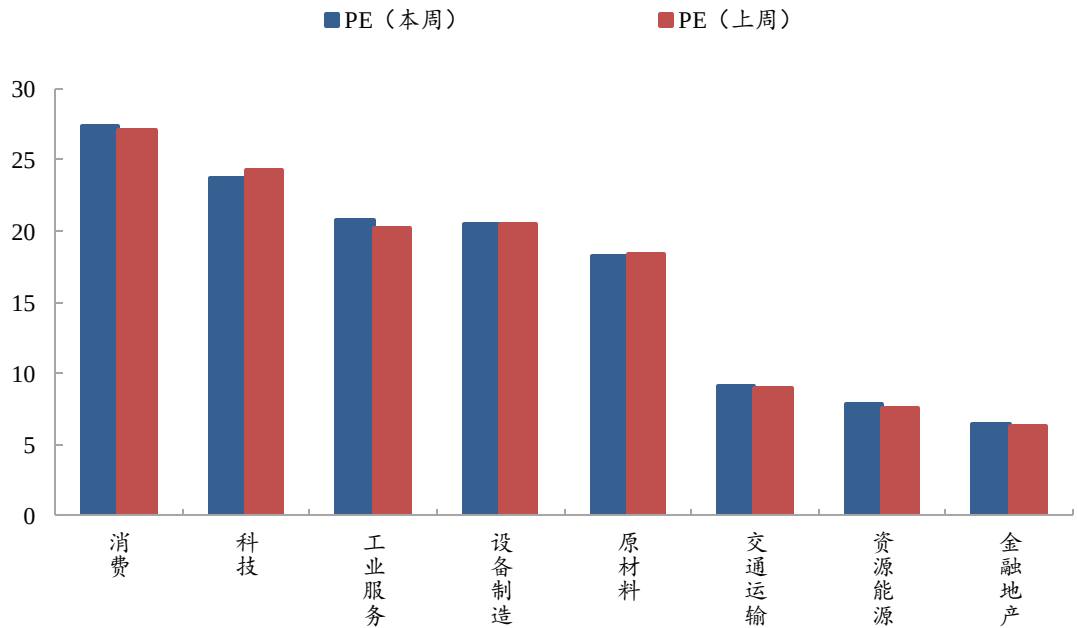


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

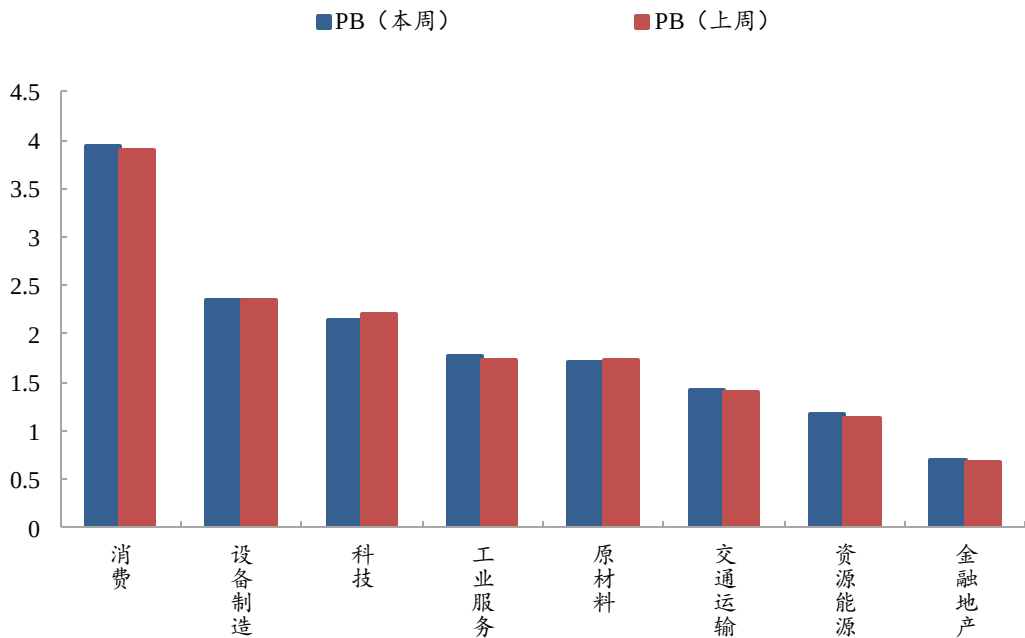
大类行业估值表现：资源能源升幅最大

本周大类行业中，资源、工业服务和金融地产等6个行业估值上升，原材料、科技2个行业估值下降。资源能源(PE(TTM):3.18%:PB: 3.09%) 升幅最大，工业服务(PE(TTM): 2.49% : PB: 2.75%)、金融地产(PE(TTM): 2.03% : PB: 2.10%)升幅居前；科技(PE(TTM): -2.36% : PB: -2.56%)降幅最大。

1.行业估值水平：PE（TTM）



2.行业估值水平：PB

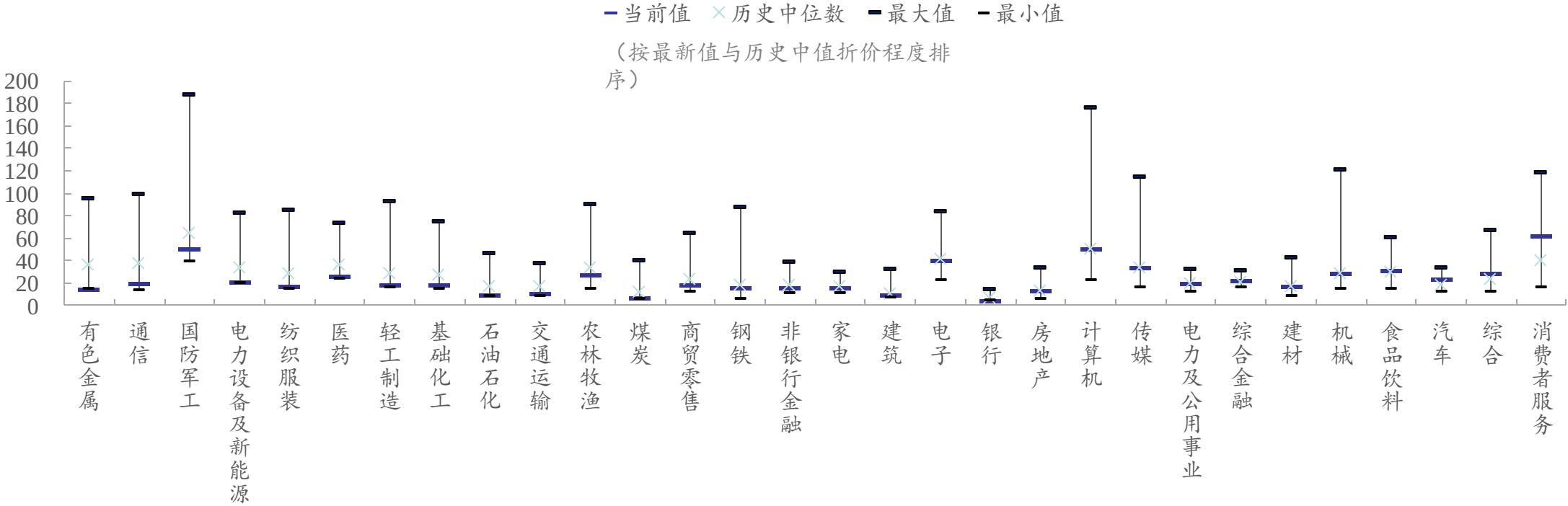


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

行业PE：7个行业高于中值、23个行业低于中值

■PE（TTM）来看，消费者、综合、汽车等7个行业超过中位数，有色、通信、国防等23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，排名后三的行业是银行、煤炭和石油石化。银行当前值最接近历史最大值，煤炭当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PE（TTM）表现

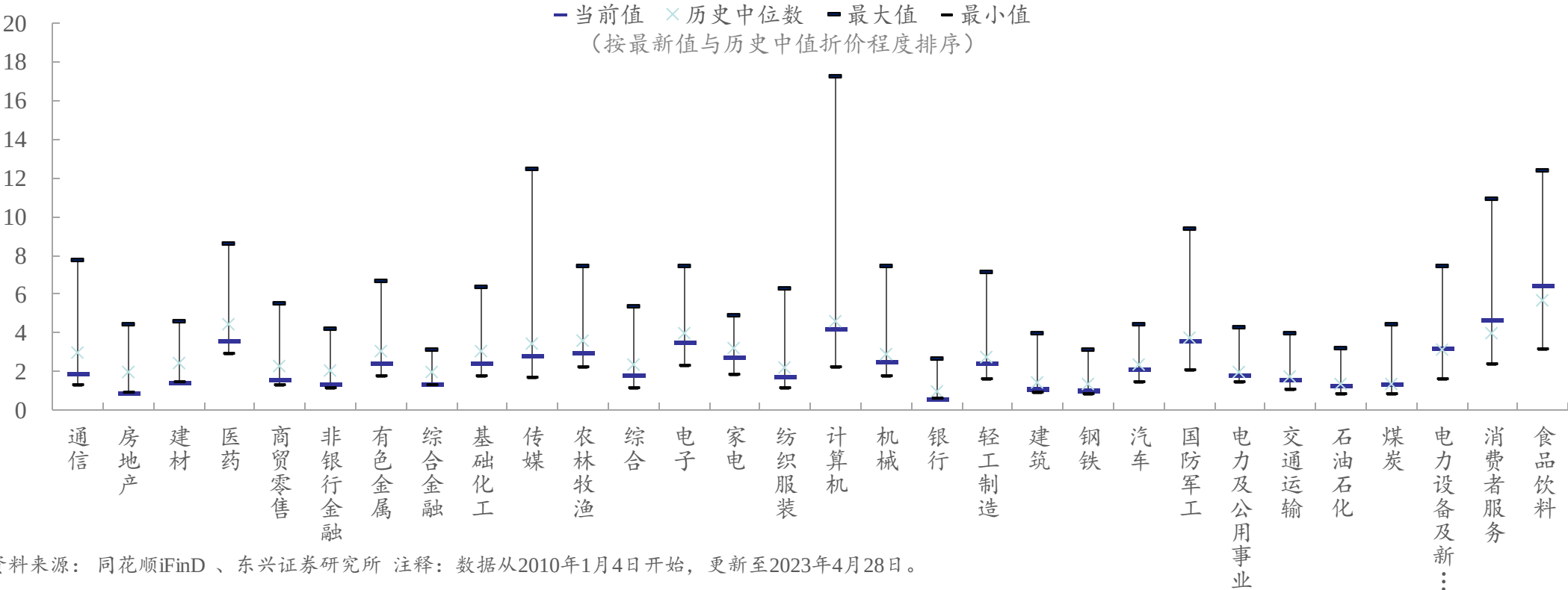


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月28日。

行业PB：4个行业高于中值、26个行业低于中值

■PB来看，消费者、食品饮料、电设等4个行业超过中位数，通信、房地产、建材等26个行业低于中位数；当前值排名前三的行业是餐饮、消费者服务和计算机，排名后三的行业是钢铁、房地产和银行。综合金融当前值最接近历史最大值，房地产当前值最接近历史最小值。

图表：中信一级行业PB表现

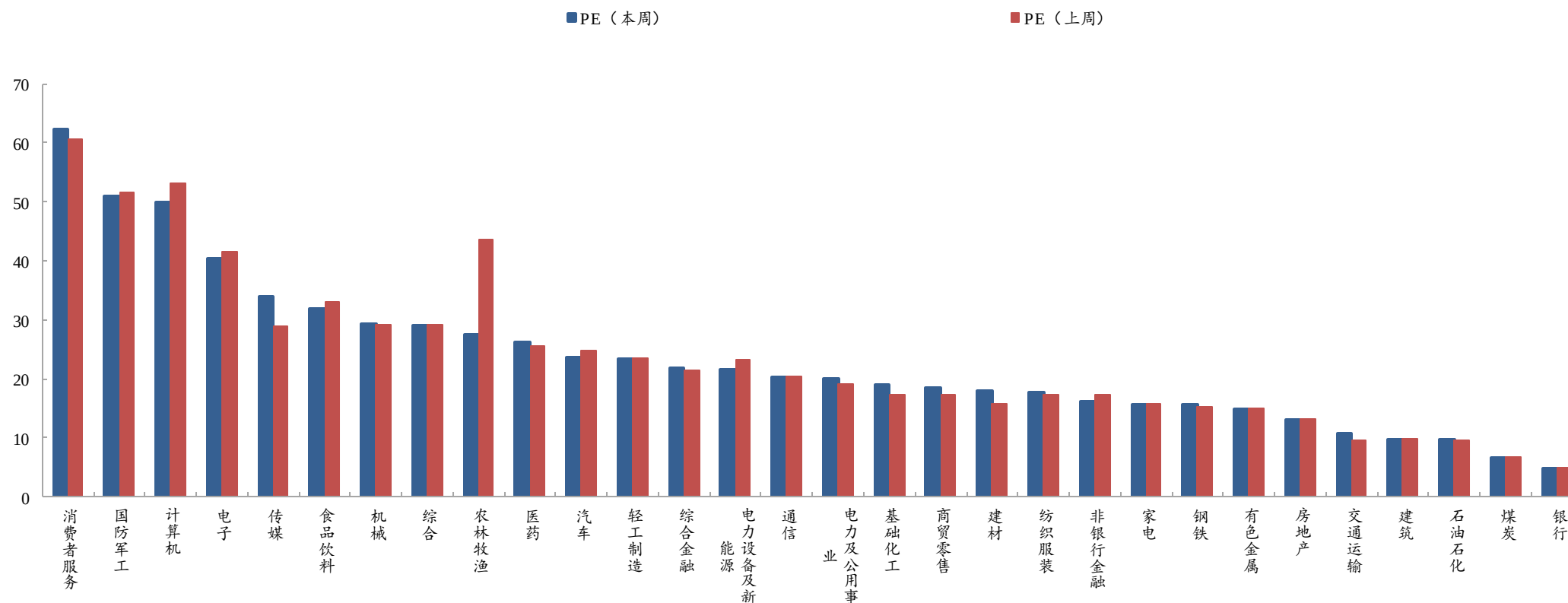


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所 注释：数据从2010年1月4日开始，更新至2023年4月28日。

本周VS上周PE：17个行业上升，13个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PE(TTM)相较上周有17个行业上升，13个行业下降。传媒(17.17%)涨幅最大，建材(13.23%)、交通运输(12.31%)涨幅居前，农林牧渔(-37.24%)跌幅最大。

图表：中信一级行业本周VS上周PE (TTM) 表现

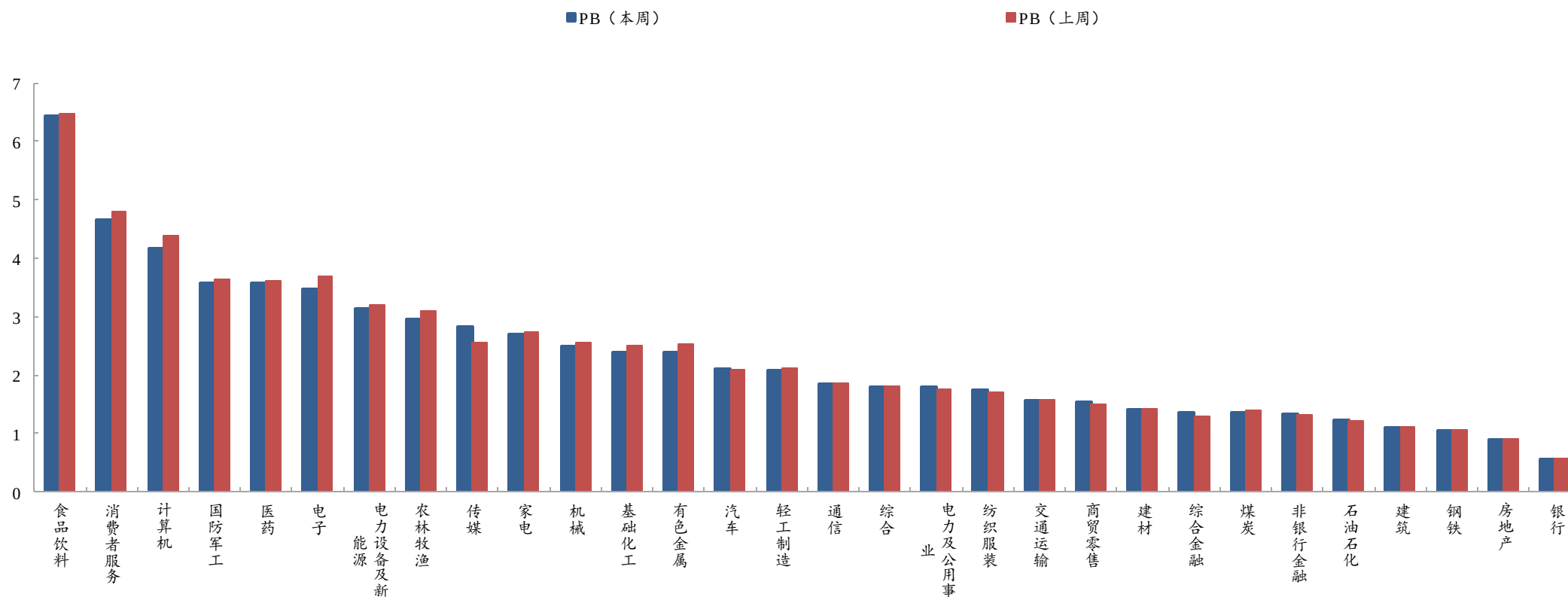


全页资料来源：同花顺iFinD、东兴证券研究所

本周VS上周PB：9个行业上升，21个行业下降

■ 中信一级行业中，本周PB相较上周9个行业上升，21个行业下降。传媒(10.22%)涨幅最大，综合金融(5.93)涨幅居前，电子(-6.45%)跌幅最大，有色金属(-5.63%)、计算机(-5.15%)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：制造板块升幅较大

■ 本周中信一级行业PE(TTM)中制造板块幅度抬升较大。建材(13.23%)、交运(12.31%)、化工(9.37%)、公用事业(5.16%)等与基本面相关性较大行业估值抬升幅度较大；消费板块升幅居前，商贸零售(7.30%)、消费者服务(2.62%)、纺织服装(1.98%)估值抬升。科技板块中仅传媒(17.17%)估值大幅上升，计算机(-5.91%)、电新(-7.65%)等估值大幅下降。

图表：中信一级行业估值表现

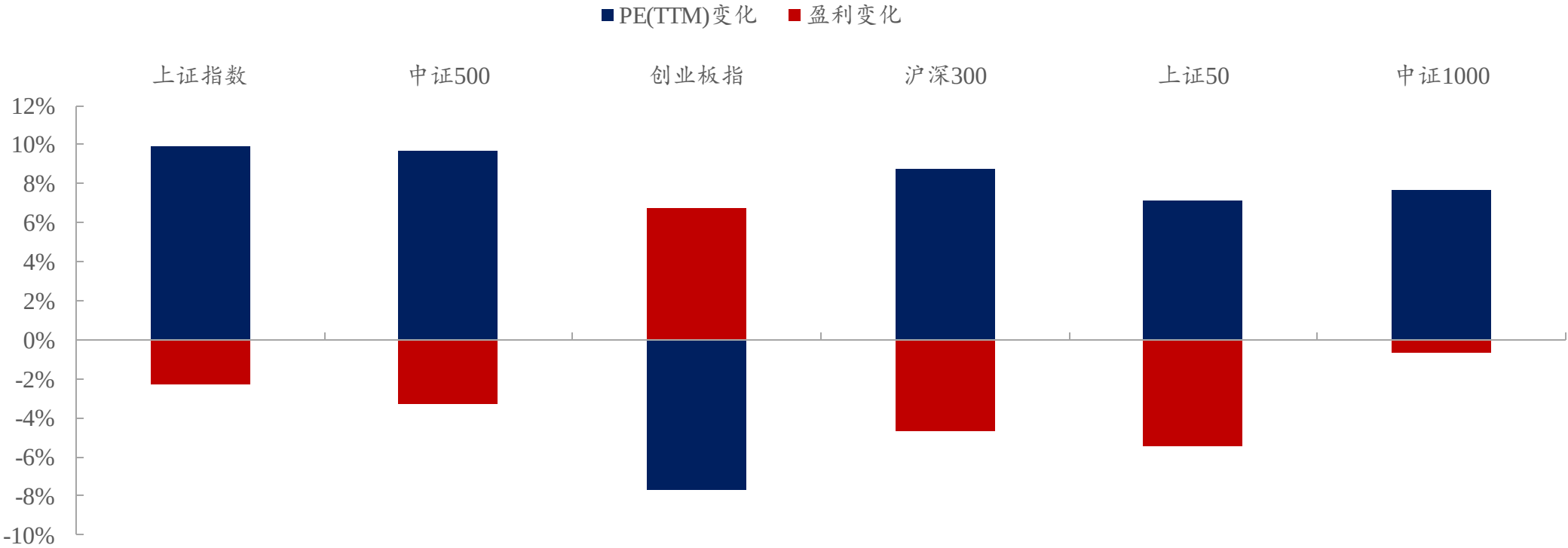
行业	PE(上周, TTM)	周环比	PE(2023E)	3年分位数	5年分位数	10年分位数	PB(上周, LF)	3年分位数	5年分位数	10年分位数
传媒	28.9178	17.17%	23.4958	54.50%	70.10%	56.50%	2.5411	21.10%	40.90%	52.70%
建材	15.7431	13.23%	11.4615	77.70%	68.60%	53.30%	1.5002	40.70%	53.10%	48.90%
交通运输	9.4955	12.31%	14.6119	0.50%	10.40%	7.70%	1.6161	55.20%	73.10%	71.30%
基础化工	17.2492	9.37%	12.9536	20.90%	31.40%	18.10%	2.6762	40.40%	64.10%	51.10%
商贸零售	17.2617	7.30%	15.1700	12.30%	7.40%	3.70%	1.5361	51.30%	42.20%	43.60%
电力及公用事业	19.1273	5.16%	13.8456	88.20%	92.80%	83.10%	1.7588	6.80%	25.50%	34.70%
医药	25.5300	2.64%	28.1260	21.80%	13.00%	6.50%	3.7703	19.70%	11.80%	8.70%
消费者服务	60.7260	2.62%	30.4033	61.50%	70.60%	64.00%	5.2336	40.30%	63.50%	51.10%
纺织服装	17.3187	1.98%	12.9408	26.40%	16.60%	8.30%	1.7928	19.30%	13.60%	28.40%
钢铁	15.2848	1.60%	11.3622	96.70%	59.50%	42.10%	1.0540	94.10%	56.50%	34.10%
综合金融	21.4991	1.55%	17.1691	62.90%	62.90%	62.90%	1.3652	5.10%	63.50%	51.10%
石油石化	9.5961	0.99%	9.5906	11.50%	6.90%	3.40%	1.1045	99.30%	67.60%	39.90%
银行	4.8349	0.69%	4.4679	93.80%	89.70%	48.30%	0.5436	52.40%	40.60%	42.50%
轻工制造	23.3712	0.47%	15.4988	66.20%	79.70%	88.60%	2.2787	32.60%	59.50%	74.10%
机械	29.2580	0.41%	20.0449	77.90%	57.00%	44.30%	2.6762	9.70%	5.80%	2.90%
建筑	9.7311	0.29%	7.6378	5.80%	3.50%	1.70%	1.0510	51.80%	53.80%	42.00%
综合	29.1080	0.15%	16.3123	8.60%	9.70%	4.80%	1.9519	18.10%	28.00%	20.30%
通信	20.4387	-0.37%	17.8980	39.70%	46.70%	25.00%	1.8861	56.50%	45.60%	22.70%
有色金属	14.9222	-0.62%	11.4354	99.70%	88.80%	63.00%	2.5204	5.00%	3.00%	1.50%
国防军工	51.6005	-1.04%	36.2915	6.90%	11.50%	5.70%	3.7184	32.60%	43.80%	43.00%
房地产	13.2710	-1.66%	9.5459	75.90%	74.80%	42.90%	0.9437	73.50%	63.60%	32.30%
家电	15.8714	-1.72%	12.9773	6.40%	3.80%	1.90%	2.7189	82.50%	76.10%	68.30%
煤炭	6.7442	-2.56%	5.9913	71.40%	60.00%	57.90%	1.3838	80.20%	71.20%	48.30%
电子	41.5831	-2.69%	31.1144	10.10%	6.00%	11.10%	3.9785	6.10%	3.70%	1.80%
食品饮料	33.0253	-3.53%	26.6196	42.90%	65.70%	81.70%	7.1377	44.40%	54.10%	47.00%
汽车	24.8291	-5.18%	17.7020	21.10%	47.10%	72.70%	2.2148	28.50%	57.00%	78.50%
计算机	53.1908	-5.91%	38.7825	98.40%	83.50%	49.50%	4.7823	0.80%	0.40%	0.20%
非银行金融	17.2525	-6.44%	12.5086	48.10%	51.00%	25.80%	1.3231	2.70%	5.50%	14.60%
电力设备及新能源	23.2145	-7.65%	16.5486	89.80%	81.70%	65.10%	3.4607	76.60%	70.90%	36.90%
农林牧渔	43.7204	-37.24%	13.7983	8.60%	18.60%	32.10%	3.2687	4.10%	11.90%	29.80%

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：创业板指估值贡献变化最大

■ 2023年初至今主要指数涨跌幅收窄。上证50累计涨幅较上周上涨0.89个百分点，涨跌幅变化最大，其中440.35%来自估值扩张。创业板指涨幅较上周缩小0.7个百分点，估值贡献边际变化最大。上周主要指数估值变化贡献普遍较大，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：上证指数上行幅度最大

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28日。

A股主要指数本周VS上周风险溢价：大盘风格上行

■ 本周A股主要指数风险溢价分化。其中上证指数(0.24%)上行幅度最大，深证100(0.06%)、沪深300(0.15%)升幅居前，创业蓝筹(-0.14%)降幅最大，中证500(-0.11%)风险溢价降幅居前。

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
上证指数	股票型指数	1.99%	1.75%	0.24%
深证100	股票型指数	1.81%	1.75%	0.06%
沪深300	股票型指数	-0.13%	-0.19%	0.05%
深证综指	股票型指数	0.25%	0.19%	0.05%
中证1000	股票型指数	1.44%	1.40%	0.03%
深证成指	股票型指数	5.83%	5.81%	0.02%
上证180	股票型指数	5.76%	5.78%	-0.02%
上证50	股票型指数	2.42%	2.46%	-0.03%
科创50	股票型指数	7.51%	7.54%	-0.04%
中证500	股票型指数	1.44%	1.55%	-0.11%
创业蓝筹	股票型指数	7.11%	7.25%	-0.14%

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2.7788%，上周为2.8258%。

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。

分析师简介

分析师：孙滌，S1480523040001

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