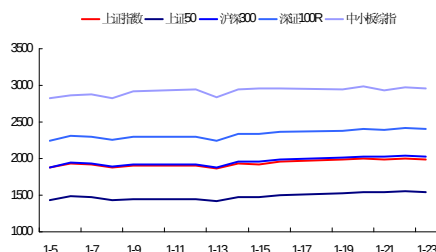


金融工程
市场估值分析
市场估值月报（2009 年 1 月）

2009 年 2 月 2 日

本报告的独到之处：

- 跟踪国际各主要市场的表现及其估值水平的变化趋势
- 分别从市场、行业和个股三个层面去剖析市场的估值水平和变化趋势

估值周报
政策预期和外部冲击，市场估值相对平稳

● 政策预期和外部冲击，市场估值相对平稳

1 月末市场的 PE 水平为 14.56 倍，市场 PB 水平为 2.29 倍，相对比较合理。市场在 12 月份信贷大幅增长和一些产业振兴规划的陆续出台的刺激下出现了一定幅度的反弹，但是 12 月份进出口增速继续下滑，同时外围市场的经济数据继续恶化，外需仍存在很大的压力，虽然国内信贷在政策的带动下大幅增长，信贷增长带来的潜在供给能否被市场消化，仍存在较大的不确定性。政策带动下的内需拉动和全球经济放缓下的外需不振之间的博弈仍不清晰，因此市场仍存在较大的不确定性。节后可能还有装备制造等其他等八大产业振兴规划的政策预期，同时外围进入业绩披露阶段，外部冲击不可小觑，因此我们认为市场可能在 2 月份内会维持相对平稳、局部较为活跃的特点，市场估值也会相对平稳。

● A 股市场各行业估值分析

市场中的绝大部分行业的 PE 水平也都呈现不同幅度上升的态势，20 个行业 PE 水平要高于市场的平均水平，3 个行业的整体 PE 要低于市场的平均水平，PE 最低的是金融、交通运输和黑色金属，其 PE 水平分别为 11.83 倍、8.72 倍和 7.81 倍，PE 水平最高的三个行业分别是传媒、综合类和公用事业，其 PE 分别为 38.7、34.09 倍和 33.32 倍。另外有 17 个行业的 PB 水平要高于市场水平，另外 5 个行业低于市场水平，其中 PB 水平最高的三个行业分别是电气设备、食品饮料和医药保健，其 PB 分别为 5.22 倍、4.73 倍和 3.73 倍，PB 最低的分别是汽车汽配的 1.72 倍、造纸印刷的 1.48 倍和黑色金属的 1.2 倍。

● A 股市场个股估值分析

1 月份上证指数上涨 9.33%。从市盈率分布频率上看，相比 12 月末，呈现为结构性的变化，30 倍以下区间的公司数量呈现为减少的态势，30 倍以上区间的公司数量则呈现为增加的趋势。个股 PE 水平最低的大多是钢铁类、航运类、证券和 ST 类个股，个股 PB 水平最低的以钢铁、地产为主，行业相对分散。1 月份个股收益率前 20 名的公司中有色居多，主要是中小个股，收益水平靠后的主要是商业、食品饮料等行业的个股，行业相对分散。

● 国际市场估值动态变化

近一月来，欧美主要股票市场中的 DAX Index、NKY Index、INDU Index 分别下跌 9.81%、9.77% 和 7.7%，新兴市场中 SHSZ300 Index、IBOV Index、KOSPI Index 则出现不同程度的上涨，从估值上看，除了 CCMP Index 指数的 PE 稍高之外，美欧日主要股票指数的 PE 均在 10 倍上下，SHSZ300 Index 的 PE 水平为 15.09 倍，大多数国家的 PB 都在 2 倍以下的水平，中国 SHSZ300 Index 的 PB 水平为 2.45 倍，整体上看，市场在经过近 1 个月的运行之后，欧美市场估值水平短期呈现为下降的态势，中国股票市场的估值水平短期则伴随市场的反弹继续呈现为小幅回升的态势，且还是要高于其他大多数国家的估值水平。

金融工程分析师 王军清

电话：0755-82130833-1842

Email: wangjq@guosen.com.cn

金融工程分析师 黄志文

电话：0755-82130833-1848

Email: huangzw@guosen.com.cn

金融工程首席分析师 葛新元

Tel: 0755-82130833-1870

Email: gexy@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

政策预期和外部冲击，市场估值相对平稳	4
A股市场各行业估值分析	6
A股市场个股估值分析	8
各行业重点公司收益率及估值参数	12
国际市场估值动态变化	16

图表目录

表 1: 市场估值的动态变化	4
表 2: 市场各主要指数的市值变化	5
表 3: A股市场各行业估值水平	7
表 4: A股市场各市盈率区间的上市公司数量	8
表 5: A股市场市盈率中位数（按市盈率区间划分）	9
表 6: 1 月 23 日个股估值水平	9
表 7: 1 月 23 日个股市值水平	10
表 8: A股市场 1 月收益最高和最低的 20 只股票	10
表 9: A股市场 1 月波动性最高和最低的 20 只股票	11
表 10: A股市场 1 月 Sharpe 比率最高和最低的 20 只股票	11
表 11: 不同的估值模型及其对应的贝塔	12
表 12: 各行业重点公司股票收益率及估值参数	12
表 13: 国际市场各主要指数的市场表现	16
表 14: 美国道琼斯指数(INDU)各行业的估值变化	18
表 15: 美国标准普尔(SPX)各行业的估值变化	18
表 16: 日经 225 指数(NKY225)各行业的估值变化	19
表 17: 彭博欧洲 500 (be500) 指数各行业的估值变化	19
表 18: 中国沪深 300 (SHSZ300) 指数各行业的估值变化	19
表 19: 印度孟买 SENSEX30 指数各行业的估值变化	20
表 20: 巴西圣保罗 ibov 指数各行业的估值变化	20
表 21: 俄罗斯 MICEX 各行业的估值变化	20
表 22: 香港恒生指数(HIS)各行业的估值变化	21
表 23: 台湾加权指数(TWSE)各行业的估值变化	21
表 24: 韩国 KOSPI 指数各行业的估值变化	21
表 25: 全球市值最大的 50 家公司的估值动态	21
图 1: 1 月 23 日 A 股市场各主要指数的估值水平	5
图 2: A 股市场各主要指数 PE 水平的变动趋势	6
图 3: A 股市场各主要指数 PB 水平的变动趋势	6
图 4: 1 月 23 日 A 股市场各行业的估值水平	8
图 5: 1 月 23 日国信二三级大类行业的估值水平	8
图 6: 国际各主要指数的走势	17
图 7: 国际各主要指数的走势	17
图 8: 国际各主要指数的估值水平	17
图 9: 国际各主要指数 PE 水平的变动趋势	18
图 10: 国际各主要指数 PB 水平的变动趋势	18

政策预期和外部冲击，市场估值相对平稳

1 月份市场呈现为振荡上扬的走势，1 月 23 日上证指数报收于 1990.66 点，与 12 月末的 1820.81 点相比上涨 9.33%，沪深 300 的走势与上证指数类似，环比上涨 11.83%。伴随着市场的反弹回升，市场的 PE 水平也再度呈现为回升的态势，A 股市场的整体 PE 在 1 月 23 日时为 14.56 倍，与 12 月底的 13.45 倍的水平出现了一定幅度的上升。在市场中的主要成份指数的整体 PE 水平与 A 股市场的变化基本类似，相比 12 月底，沪深 300、上证 180 和上证 50 的整体 PE 水平也出现不同程度的回升，月末分别为 13.53 倍、13.49 倍和 13.29 倍，其中上证 50 的 PE 水平最低，中小板综指的整体 PE 水平仍为最高，上周末为 22.98 倍，仍要高于市场其他主要指数的 PE 水平。

1 月上周末市场整体 PB 水平为 2.29 倍，与 12 月底的 2.13 倍的水平相比也出现了小幅的上升。在市场中的主要成份指数的整体 PB 水平与 A 股市场的变化基本相似，相比 12 月末市场中的主要成份指数的 PB 水平基本都呈现为不同程度的上升态势。截至月末，中小板的 PB 水平仍最高，为 3.26 倍，要高于市场的整体 PB 水平，PB 水平最低的是上证 50，为 2.21 倍。整体上看，随着 1 月份市场的振荡反弹，市场的 PB 水平也再度呈现为小幅上升的态势。

总的来看，伴随着市场的反弹，市场的估值水平也呈现为一定幅度的回升，1 月末市场的 PE 水平为 14.56 倍，按 WIND09 年的业绩预测计算出的动态 PE 为 12.02 倍，市场 PE 水平相对较低。市场 PB 水平也出现了小幅的回升，月末为 2.29 倍，相对比较合理。虽然国内经济还难言见底，特别是美国乃至全球经济何时才能见底仍不明朗，2009 年的经济形势依旧不乐观，市场还将面临一定的压力，市场估值也仍存在一定的不确定性，但是结合历史和中国经济的发展前景来看，市场持续下行空间有限，目前的市场估值水平处于历史以来相对较低的水平。由于经济的不确定性较大，再考虑到限售股的潜在冲击，目前的估值水平还不一定就是最低的水平，从较长期内来看市场估值仍可能面临一定的压力。

1 月份市场在 12 月份信贷大幅增长和一些产业振兴规划的陆续出台的刺激下出现了一定幅度的反弹，但是 12 月份进出口增速继续下滑，同时外围市场的经济数据继续恶化，全球一些知名的公司继续裁员减员，外需仍存在很大的压力，虽然国内信贷在政策的带动下大幅增长，信贷增长带来的潜在供给能否被市场消化，仍存在较大的不确定性。政策带动下的内需拉动和全球经济放缓下的外需不振之间的博弈仍不清晰，因此市场仍存在较大的不确定性。节后可能还有装备制造等其他等八大产业振兴规划的政策预期，同时外围进入业绩披露阶段，外部冲击不可小觑，因此我们认为市场可能在 2 月份内会维持相对平稳、局部较为活跃的特点，市场估值也会相对平稳。

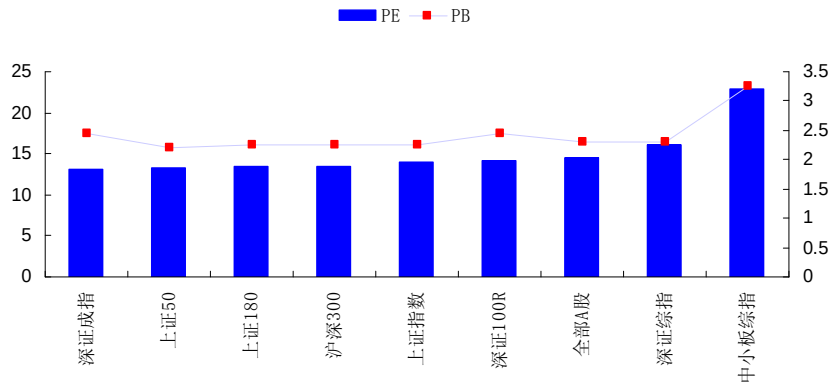
表 1：市场估值的动态变化

	PE(2007年)	PE(TTM)	PE(09年预测业绩)	PB	月日均收益率	月波动率	月 Sharpe 比率
全部 A 股	16.38	14.56	12.02	2.29	0.82%	1.90%	42.34%
上证指数	15.82	14.06	11.77	2.24	0.61%	1.82%	32.88%
上证 180	14.98	13.49	11.54	2.24	0.81%	1.99%	39.80%
上证 50	14.43	13.29	11.28	2.21	0.72%	2.05%	34.65%
深证综指	18.02	16.15	12.55	2.3	0.67%	1.85%	35.69%
深证成指	15.71	13.19	12.02	2.45	0.54%	1.81%	29.21%
深证 100R	16.59	14.15	12.47	2.45	0.67%	1.82%	36.11%

表 1：市场估值的动态变化

	PE(2007年)	PE(TTM)	PE(09年预测业绩)	PB	月日均收益率	月波动率	月 Sharpe比率
沪深 300	15.09	13.53	11.66	2.25	0.77%	1.92%	39.11%
中小板综指	28.97	22.98	16.62	3.26	0.54%	2.07%	25.65%

资料来源：国信证券经济研究所 注：股价以 2009 年 1 月 23 日为准，其中 PB 采用最新报告期的相关数据计算，总市值和流通市值的单位都为亿元，下表同。

图 1：1 月 23 日 A 股市场各主要指数的估值水平


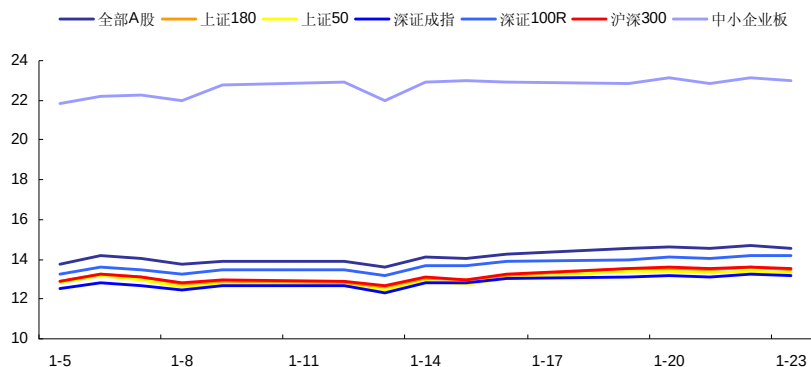
资料来源：国信证券经济研究所

表 2：市场各主要指数的市值变化

	月涨跌幅	总市值 (09-1-9)	总市值 (09-01-16)	总市值变化	流通市值 (09-1-9)	流通市值 (09-01-16)	流通市值变化
全部 A 股	12.69%	161021.94	147741.63	8.99%	50983.56	44427.84	14.76%
上证指数	9.33%	134080.54	123340.48	8.71%	36877.71	31936.04	15.47%
上证 180	12.49%	114361.99	106038.89	7.85%	26472.62	23038.45	14.91%
上证 50	11.07%	97889.28	91676.38	6.78%	18339.27	16354.84	12.13%
深证综指	10.30%	27323.74	24736.43	10.46%	14105.85	12491.8	12.92%
深证成指	8.17%	9487.29	8669.03	9.44%	5405.36	4960.54	8.97%
深证 100R	10.29%	13693.61	12418.6	10.27%	7753.22	7008.14	10.63%
沪深 300	11.83%	130748.7	120873.49	8.17%	35385.2	31064.84	13.91%
中小板综指	8.16%	6870.37	6268.55	9.60%	2902.25	2669.31	8.73%

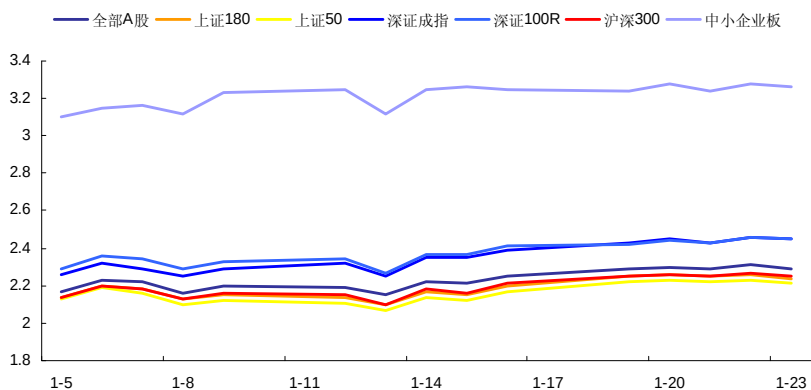
资料来源：国信证券经济研究所

图 2: A 股市场各主要指数 PE 水平的变动趋势



资料来源: 国信证券经济研究所

图 3: A 股市场各主要指数 PB 水平的变动趋势



资料来源: 国信证券经济研究所

A 股市场各行业估值分析

伴随市场的振荡上扬,市场各行业大多出现了不同程度的上涨,各行业均出现了不同程度的上涨,其中机械设备、有色金属、汽车汽配涨幅居前,分别上涨 21.75%、20.27%和 19.3%,涨幅靠后的的三个行业分别是公用事业、家用电器、食品饮料,分别上涨 6.51%、3.08%、1.39%,在国信二三级大类细分行业中,煤炭上涨 24.38%,证券上涨 23%,而通信和建筑则分别上涨 3.42%和 2.3%,各行业的涨跌也导致其估值水平发生了相应的变动。

截至 1 月底, A 股市场整体 PE 水平为 14.56 倍,相比 12 月底的 13.45 倍的水平出现一定幅度的上升。市场中的绝大部分行业的 PE 水平也都呈现不同幅度上升的态势, 23 个一级行业中有 20 个行业 PE 水平要高于市场的平均水平,其中在 30 倍以上的行业仍为 5 个,整体 PE 在 20 至 30 倍之间的行业也有 5 个,整体 PE 在 10 至 20 倍之间的行业有 11 个,整体 PE 低于 10 倍的行业只有 2 个,总共有 3 个行业的整体 PE 要低于市场的平均水平,分别是金融、交通运输和黑色金属,其 PE 水平分别为 11.83 倍、8.72 倍和 7.81 倍, PE 水平最高的三

个行业分别是传媒、综合类和公用事业，其 PE 分别为 38.7、34.09 倍和 33.32 倍，另外国信行业分类中比较大的二三级子行业煤炭、银行和钢铁的 PE 水平较低，分别为 12.4 倍、10.15 倍和 7.58 倍，PE 水平较高的是保险、电力和建筑，分别为 36.05 倍、34.5 倍和 23.53 倍。

1 月末市场 PB 水平为 2.29 倍，17 个行业的 PB 水平要高于市场水平，另外 5 个行业低于市场水平，其中 PB 水平最高的三个行业分别是电气设备、食品饮料和医药保健，其 PB 分别为 5.22 倍、4.73 倍和 3.73 倍，PB 最低的分别是汽车汽配的 1.72 倍、造纸印刷的 1.48 倍和黑色金属的 1.2 倍，另外国信行业分类中比较大的二三级子行业银行、汽车和钢铁的 PB 水平较低，分别为 1.95 倍、1.65 倍和 1.18 倍，PB 水平较高的是保险、证券和煤炭，分别为 3.41 倍、3.07 倍和 2.55 倍。

表 3：A 股市场各行业估值水平

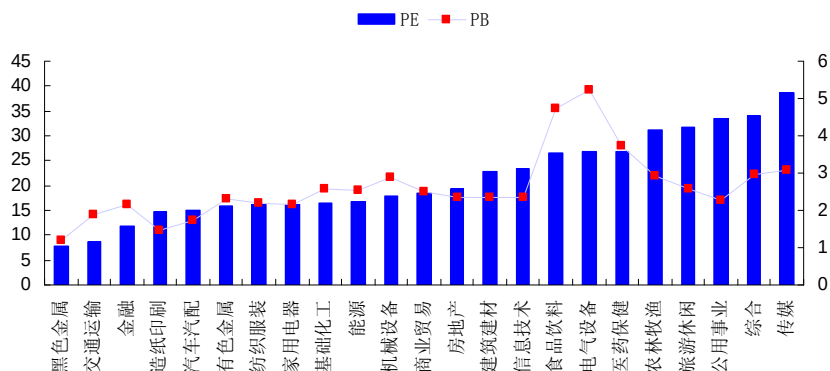
行业	PE (2007)	PE (TTM)	PE(09年 预测业绩)	PB	总市值	流通市值	月涨跌幅	月波动率	月 Sharpe 比率
传媒	45.85	38.7	25.33	3.06	705.21	392.28	14.82%	2.09%	44.63%
综合	29.03	34.09	24.54	2.97	938.48	721.31	13.88%	1.51%	57.66%
公用事业	20.24	33.32	22.68	2.27	6285.35	3180.44	6.51%	1.38%	30.27%
旅游休闲	29.02	31.83	10.93	2.59	431.95	246.47	14.37%	2.03%	44.66%
农林牧渔	32.01	31.26	19.68	2.92	1654.62	1039.03	14.02%	2.37%	37.70%
医药保健	30.39	26.94	17.74	3.73	4060.94	2535.36	8.66%	1.56%	35.45%
电气设备	32.39	26.69	19.05	5.22	2198.11	1219.8	6.77%	2.18%	20.56%
食品饮料	35.36	26.64	19.01	4.73	3438.28	1650.48	1.39%	1.66%	5.59%
信息技术	25.29	23.39	15.7	2.35	5018.59	2860	9.50%	2.05%	29.90%
建筑建材	30.54	22.81	16.19	2.34	5069.93	1933.3	10.12%	2.19%	29.88%
房地产	24.61	19.43	11.16	2.36	6617.44	3864.33	13.01%	1.81%	45.45%
商业贸易	23.83	18.51	13.23	2.51	2735.85	1918.31	7.87%	1.95%	26.28%
机械设备	20.65	17.93	12.96	2.89	4358.17	2066.87	21.75%	2.49%	53.77%
能源	15.11	16.78	12.05	2.52	35246.52	3570.61	16.43%	2.37%	43.52%
基础化工	21.82	16.56	12.36	2.59	4958.27	2536.37	14.65%	1.78%	51.43%
家用电器	19.76	16.12	11.97	2.14	1393.93	811.44	3.08%	1.53%	13.17%
纺织服装	18.86	16.06	11.36	2.2	1446.58	741.57	15.93%	1.95%	51.04%
有色金属	13.41	15.91	16.72	2.29	4755.33	1701.06	20.27%	3.12%	40.76%
汽车汽配	14.31	15.06	12.6	1.72	2209.95	1085.82	19.30%	1.98%	60.07%
造纸印刷	17.96	14.63	10.57	1.48	732.45	420.8	14.96%	2.05%	45.80%
金融	14.59	11.83	10.19	2.16	52556.02	10748.03	15.14%	2.48%	38.79%
交通运输	12.45	8.72	11.83	1.89	8241.43	2978.44	11.75%	1.84%	40.50%
黑色金属	9.16	7.81	8.93	1.2	5123.51	2696.46	14.65%	1.78%	51.43%
其中：									
保险	17.45	36.05	23.3	3.41	8742.83	1782.31	9.58%	3.48%	18.80%
电力	19.32	34.5	22.37	2.25	5532.24	2778.84	4.73%	1.34%	22.68%
建筑	34.07	23.53	17.76	2.32	3171.76	1058.08	2.30%	1.92%	8.15%
通信	23.81	20.05	14.33	2.18	2030.48	1117.23	3.42%	2.47%	9.74%
石油天然气	13.82	18.52	12.66	2.48	26653.28	1679.75	9.67%	1.72%	36.04%
证券	12.44	14.5	19.64	3.07	3576.28	2318.52	23.00%	2.94%	48.13%
汽车	12.4	13.25	12.32	1.65	1663.3	796.02	18.50%	2.03%	56.52%
煤炭	20.51	12.4	9.95	2.55	7588.53	1629.8	24.38%	3.41%	44.18%
银行	14.27	10.15	8.77	1.95	40091.56	6546.83	14.74%	2.33%	40.05%
钢铁	8.83	7.58	8.77	1.18	4812.81	2539.59	16.75%	2.14%	48.95%
全部 A 股	16.38	14.56	12.02	2.29	161021.9	50983.56	12.69%	1.90%	42.34%

资料来源：国信证券经济研究所 注：市盈率的计算以 2009 年 1 月 23 日的收盘价为基准，剔除了亏损的公司。行业分类采用国信一级行

请务必参阅本研报最后一页免责声明和风险提示。PB 采用账面价值除以净资产数据计算，总市值和流通市值的单位都为亿元。

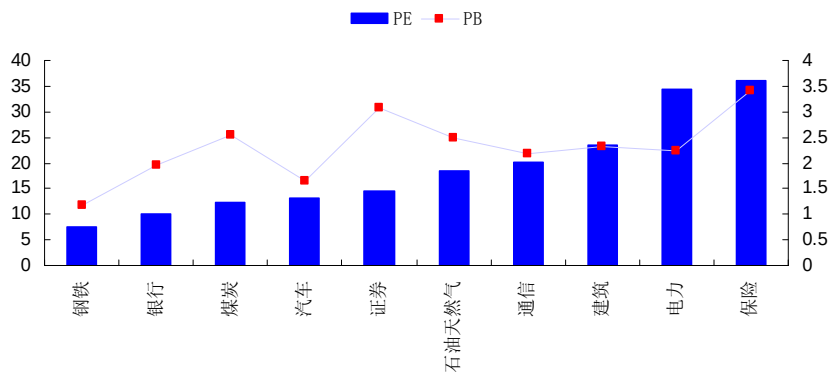
全球视野 本土智慧

图 4：1 月 23 日 A 股市场各行业的估值水平



资料来源：国信证券经济研究所

图 5：1 月 23 日国信二三级大类行业的估值水平



资料来源：国信证券经济研究所

A 股市场个股估值分析

1 月份市场呈现为振荡上扬的走势，1 月 23 日上证指数报收于 1990.66 点，与 12 月末的 1820.81 点相比上涨 9.33%，沪深 300 的走势与上证指数类似，环比上涨 11.83%。从市盈率分布频率上看，相比 12 月末，呈现为结构性的变化，30 倍以下区间的公司数量呈现为减少的态势，其中 0 至 10 倍、10 至 20 倍和 20 至 30 倍区间的公司数量分别减少了 69 家、23 家和 1 家，30 至 50 倍、50 至 100 倍和 100 倍以上区间的公司数量则呈现为增加的趋势，其中 30 至 50 倍、50 至 100 倍和 100 倍以上区间的公司数量分别增加了 45 家、33 家、17 家。

表 4：A 股市场各市盈率区间的上市公司数量

	0-10	10-20	20-30	30-50	50-100	100以上
2009 年 1 月	104	344	314	302	165	116
2008 年 12 月	173	367	315	257	132	99
2008 年 11 月	174	420	286	214	126	90
2008 年 10 月	254	475	243	172	94	74
2008 年 9 月	119	410	339	266	127	120
2008 年 8 月	86	375	318	301	147	129

资料来源：国信证券经济研究所

注：这里市盈率的计算均采用当月最后一个交易日的股价（下

同)，相对估值指标计算所需的财务数据均以前推 12 个月的数据为准。

表 5：A 股市场市盈率中位数（按市盈率区间划分）

市盈率区间	09年1月	08年12月	08年11月	08年10月	08年9月	08年8月
0-10	7.84	7.54	7.41	7.29	8.14	8.04
10-20	15.25	14.80	14.85	14.84	14.93	15.02
20-30	24.70	24.77	24.24	23.84	24.39	24.26
30-50	37.51	37.03	36.65	36.57	36.45	36.96
50-100	65.21	64.74	67.99	64.58	65.48	67.47
100 以上	164.46	164.07	164.17	164.99	171.48	171.04

资料来源：国信证券经济研究所

个股 PE 水平最低的大多是钢铁类、航运类、证券和 ST 类个股，个股 PB 水平最低的以钢铁、地产为主，行业相对分散。

表 6：1 月 23 日个股估值水平

PE 最低的 20 只股票					PB 最低的 20 只股票				
股票名称	PE	PB	总市值	流通市值	股票名称	PE	PB	总市值	流通市值
*ST 宝硕	0.59	4.45	12.71	6.22	长春经开	53.87	0.60	13.45	10.51
中国远洋	2.41	1.50	898.01	190.12	深天健	17.79	0.66	14.95	14.27
ST 方源	4.03	12.23	9.02	5.06	经纬纺机	48.75	0.70	19.99	7.53
济南钢铁	4.29	1.63	101.07	45.49	鲁北化工	5875.00	0.76	16.50	12.53
ST 石岬	4.84	2.81	12.32	7.71	安阳钢铁	7.31	0.76	83.30	35.08
三钢闽光	4.94	1.19	37.32	9.75	四川长虹	47.83	0.77	69.09	51.22
SST 海纳	5.21	17.83	20.19	6.73	景兴纸业	28.81	0.77	14.90	7.33
新潮创业	5.33	3.01	24.63	14.58	神马实业	38.55	0.78	21.14	9.95
长江证券	5.35	3.78	185.57	94.84	韶钢松山	9.29	0.80	62.77	42.41
莱钢股份	5.42	1.00	65.57	16.62	新钢股份	7.49	0.83	67.16	15.02
武钢股份	5.59	1.64	485.96	194.38	邯郸钢铁	10.39	0.84	104.77	97.05
唐钢股份	5.60	1.22	151.21	73.80	本钢板材	7.93	0.87	149.27	10.36
马钢股份	6.01	1.07	270.29	75.02	中航地产	10.24	0.88	12.54	7.82
中远航运	6.03	2.51	104.70	104.70	新野纺织	19.54	0.91	9.52	4.45
国元证券	6.12	3.81	181.84	35.41	标准股份	32.12	0.91	11.28	5.97
中海发展	6.17	1.75	363.61	225.19	曙光股份	14.16	0.91	11.39	9.41
中集集团	6.18	1.27	181.84	72.76	韶能股份	45.05	0.92	27.40	22.74
鞍钢股份	6.23	0.98	573.72	143.38	振华科技	52.12	0.92	17.58	12.99
南钢股份	6.38	1.22	59.81	31.52	杭钢股份	7.64	0.95	35.32	17.31
雅戈尔	6.44	1.57	190.15	105.19	彩虹股份	24.55	0.95	13.90	8.92

资料来源：国信证券经济研究所 注：PE 以前推 1 年的 PE 为准，PB 为最新报告期为准，总市值和流通市值的单位为亿元。

截至 1 月 16 日，总市值最大的三只个股分别是中国石油、工商银行和建设银行，其总市值分别为 18979.28 亿元、12225.09 亿元和 9347.56 亿元，其 PE 分别为 16.32 倍、11.04 倍和 9.71 倍，其 PB 分别为 2.58 倍、2.1 倍和 1.95 倍。流通市值最大的三只个股分别是中信证券、中国平安和中国石化，其流通市值分别为 1430.39 亿元、1133.21 亿元和 1019.03 亿元，其 PE 分别为 14.55 倍、78.45 倍和 28.8 倍，其 PB 分别为 2.74 倍、2.84 倍和 2.21 倍。

表 7：1 月 23 日个股市值水平

总市值最大的20只股票					流通市值最大的20只股票				
股票名称	PE	PB	总市值	流通市值	股票名称	PE	PB	总市值	流通市值
中国石油	16.32	2.58	18979.28	414.80	中信证券	14.55	2.74	1443.45	1430.39
工商银行	11.04	2.10	12225.09	547.17	中国平安	78.45	2.84	2119.78	1133.21
建设银行	9.71	1.95	9347.56	360.00	中国石化	28.80	2.21	6884.17	1019.03
中国银行	11.15	1.71	7767.48	198.70	招商银行	8.19	2.38	1986.94	978.93
中国石化	28.80	2.21	6884.17	1019.03	宝钢股份	6.55	0.98	959.66	959.66
中国人寿	33.68	4.21	5568.15	295.50	交通银行	9.42	1.95	2684.89	874.33
中国神华	12.91	2.78	3920.24	354.78	浦发银行	8.27	2.48	944.88	836.53
交通银行	9.42	1.95	2684.89	874.33	民生银行	8.02	1.50	854.56	812.42
中国平安	78.45	2.84	2119.78	1133.21	兴业银行	7.79	2.00	934.00	743.46
招商银行	8.19	2.38	1986.94	978.93	长江电力	31.72	3.54	1350.63	704.50
中信银行	10.13	1.66	1569.14	92.54	万科 A	14.87	2.57	774.06	662.74
中信证券	14.55	2.74	1443.45	1430.39	工商银行	11.04	2.10	12225.09	547.17
长江电力	31.72	3.54	1350.63	704.50	中国联通	16.05	1.85	1057.71	521.05
中国铁建	34.86	2.50	1158.50	230.06	贵州茅台	22.21	9.20	974.00	469.68
大秦铁路	15.67	2.80	1099.13	297.41	海通证券	23.51	2.50	942.91	430.04
中国中铁	41.35	1.97	1099.07	241.23	中国石油	16.32	2.58	18979.28	414.80
中国联通	16.05	1.85	1057.71	521.05	北京银行	12.01	2.04	636.46	404.22
中国太保	21.02	2.15	1054.90	353.59	建设银行	9.71	1.95	9347.56	360.00
中煤能源	15.28	1.68	1018.27	117.15	中国神华	12.91	2.78	3920.24	354.78
贵州茅台	22.21	9.20	974.00	469.68	中国太保	21.02	2.15	1054.90	353.59

资料来源：国信证券经济研究所 注：PE 以前推 1 年的 PE 为准，PB 为最新报告期为准，总市值和流通市值的单位为亿元。

1 月份个股收益率前 20 名的公司中有色居多，主要是中小个股，收益水平靠后的主要是商业、食品饮料等行业的个股，行业相对分散。

表 8：A 股市场 1 月收益最高和最低的 20 只股票

收益率最高的20只股票				收益率最低的20只股票			
股票名称	Mean	Std	Sharpe	股票名称	Mean	Std	Sharpe
北方国际	4.38%	4.72%	92.36%	双汇发展	-0.54%	1.90%	-29.16%
西藏矿业	4.20%	4.65%	90.00%	格力电器	-0.56%	1.74%	-33.21%
金晶科技	3.67%	3.54%	103.28%	广电运通	-0.58%	1.89%	-31.16%
外高桥	3.63%	5.36%	67.44%	海正药业	-0.58%	2.53%	-23.39%
包钢稀土	3.57%	4.38%	81.11%	ST 科苑	-0.59%	3.43%	-17.59%
中路股份	3.38%	5.14%	65.56%	罗平锌电	-0.62%	3.57%	-17.62%
中科三环	3.21%	4.50%	71.05%	东华科技	-0.66%	4.23%	-15.89%
杉杉股份	3.17%	5.23%	60.41%	燕京啤酒	-0.68%	1.70%	-40.71%
一汽富维	3.14%	4.15%	75.48%	平高电气	-0.75%	2.56%	-29.66%
鲁信高新	3.13%	3.02%	103.12%	湘邮科技	-0.79%	3.70%	-21.60%
宝胜股份	3.07%	4.96%	61.69%	苏宁电器	-0.83%	3.00%	-27.92%
巴士股份	3.01%	3.96%	75.69%	武汉中百	-0.85%	2.29%	-37.71%
航空动力	3.00%	3.90%	76.69%	张裕 A	-0.88%	1.87%	-47.43%
科力远	2.98%	3.79%	78.29%	合肥百货	-0.90%	2.42%	-37.55%
佛塑股份	2.96%	4.31%	68.38%	小商品城	-0.91%	1.89%	-48.69%
泰豪科技	2.92%	4.32%	67.34%	农产品	-0.92%	3.91%	-23.89%
宝钛股份	2.92%	4.90%	59.33%	光华控股	-1.35%	3.97%	-34.44%
精工钢构	2.90%	4.30%	67.09%	ST 华龙	-1.46%	7.32%	-20.05%
诚志股份	2.89%	3.48%	82.63%	ST 盐湖	-2.09%	2.66%	-79.18%
力源液压	2.89%	3.76%	76.43%	盐湖钾肥	-2.32%	4.98%	-46.78%

资料来源：国信证券经济研究所 注：Std - 日收益率标准差，Mean - 日平均收益率，Sharpe - 夏普比率（Sharpe Ratio），其中 Sharpe 比率是一种风险调整后收益率（Risk adjusted rate of return），它综合考虑了股票的收益和风险。该指标的计算方法为：

$$\text{Sharpe Ratio} = \frac{R_s - R_f}{\sigma_s}, \quad R_s - \text{股票收益率} \quad R_f - \text{无风险收益率} \quad \sigma_s - \text{股票收益率标准差(下同)}.$$

表 9: A 股市场 1 月波动性最高和最低的 20 只股票

波动性最高的20只股票				波动性最低的20只股票			
股票名称	Mean	Std	Sharpe	股票名称	Mean	Std	Sharpe
ST 聚酯	0.70%	9.59%	7.20%	东方明珠	0.80%	1.57%	50.02%
ST 华龙	-1.46%	7.32%	-20.05%	皖通高速	0.37%	1.56%	23.11%
美锦能源	2.22%	5.82%	37.84%	一致药业	0.05%	1.56%	2.27%
华仪电气	2.34%	5.60%	41.59%	全柴动力	0.83%	1.54%	53.30%
华夏建通	1.37%	5.53%	24.62%	粤高速 A	0.48%	1.52%	30.57%
外高桥	3.63%	5.36%	67.44%	ST 南方	0.79%	1.52%	51.48%
杉杉股份	3.17%	5.23%	60.41%	通宝能源	0.54%	1.51%	35.02%
锡业股份	2.23%	5.18%	42.72%	国药股份	-0.37%	1.49%	-25.59%
方大炭素	2.45%	5.17%	47.19%	福建高速	0.38%	1.47%	25.08%
法因数控	1.61%	5.16%	31.02%	*ST 二纺机	0.22%	1.44%	14.46%
中路股份	3.38%	5.14%	65.56%	上海家化	0.37%	1.40%	25.79%
新华光	2.53%	5.08%	49.58%	爱建股份	0.51%	1.36%	36.72%
安源股份	0.92%	5.06%	17.87%	赣粤高速	0.58%	1.34%	42.69%
吉恩镍业	2.59%	5.00%	51.50%	宁沪高速	-0.07%	1.14%	-7.06%
重庆钢铁	1.54%	4.99%	30.68%	航天信息	0.05%	1.13%	3.62%
云海金属	1.72%	4.99%	34.13%	恒瑞医药	-0.31%	1.12%	-28.51%
盐湖钾肥	-2.32%	4.98%	-46.78%	攀钢钢钒	0.00%	0.47%	-2.38%
贵研铂业	1.89%	4.98%	37.66%	荣丰控股	-0.10%	0.38%	-29.04%
宝胜股份	3.07%	4.96%	61.69%	攀渝钛业	-0.03%	0.34%	-13.43%
东方雨虹	0.75%	4.94%	14.89%	长城股份	-0.06%	0.30%	-25.19%

资料来源: 国信证券经济研究所

表 10: A 股市场 1 月 Sharpe 比率最高和最低的 20 只股票

Sharpe比率最高的20只股票				Sharpe比率最低的20只股票			
股票名称	Mean	Std	Sharpe	股票名称	Mean	Std	Sharpe
ST 天华	2.77%	2.65%	104.18%	三精制药	-0.49%	1.97%	-25.61%
金晶科技	3.67%	3.54%	103.28%	ST 东碳	-0.46%	1.79%	-26.16%
鲁信高新	3.13%	3.02%	103.12%	中国铁建	-0.43%	1.69%	-26.29%
北方国际	4.38%	4.72%	92.36%	博瑞传播	-0.48%	1.77%	-27.89%
浙江龙盛	2.68%	2.90%	91.99%	苏宁电器	-0.83%	3.00%	-27.92%
西藏矿业	4.20%	4.65%	90.00%	恒瑞医药	-0.31%	1.12%	-28.51%
辽宁成大	2.88%	3.22%	89.08%	荣丰控股	-0.10%	0.38%	-29.04%
雷鸣科化	2.26%	2.59%	86.76%	双汇发展	-0.54%	1.90%	-29.16%
烟台万华	2.13%	2.52%	84.03%	平高电气	-0.75%	2.56%	-29.66%
ST 平能	2.14%	2.57%	82.91%	广电运通	-0.58%	1.89%	-31.16%
诚志股份	2.89%	3.48%	82.63%	青岛啤酒	-0.52%	1.71%	-31.24%
潍柴动力	2.49%	3.01%	82.16%	格力电器	-0.56%	1.74%	-33.21%
包钢稀土	3.57%	4.38%	81.11%	光华控股	-1.35%	3.97%	-34.44%
天茂集团	2.07%	2.58%	79.72%	合肥百货	-0.90%	2.42%	-37.55%
科力远	2.98%	3.79%	78.29%	武汉中百	-0.85%	2.29%	-37.71%
中国宝安	2.64%	3.36%	78.24%	燕京啤酒	-0.68%	1.70%	-40.71%
航空动力	3.00%	3.90%	76.69%	盐湖钾肥	-2.32%	4.98%	-46.78%
天富热电	2.76%	3.58%	76.69%	张裕 A	-0.88%	1.87%	-47.43%
*ST 马龙	2.27%	2.95%	76.58%	小商品城	-0.91%	1.89%	-48.69%
力源液压	2.89%	3.76%	76.43%	ST 盐湖	-2.09%	2.66%	-79.18%

资料来源: 国信证券经济研究所

各行业重点公司收益率及估值参数

表 12 是国信股票池中 156 家各行业重点公司在 09 年 1 月份的平均日收益率和波动率指标以及一些估值参数。由于停牌及上市比较晚等原因，各个公司贝塔计算所用交易日天数并不相同，因此在表中分别列示。股权资本成本的计算采用 CAPM 模型。其中的无风险利率采用 4.5%，市场风险溢价为 7%。市盈率为 09 年 1 月 23 日的股价和前推 12 个月的 EPS。基础市盈率是股权资本成本的倒数（ $1/K_e$ ），即假设公司没有任何增长时的理论市盈率。 $1/K_e - 1/ROE$ 又被称为竞争优势指标，反映了一个企业运用股权资本成本为股东创造价值的能力。在 ROE 大于零的情况下，该指标的值越大，说明这种能力越强。

需要注意的是，用历史法直接回归计算出来的贝塔为杠杆贝塔（Leveraged Beta，即表 23 中的“股本贝塔”）。换句话说，该贝塔值已经包含了发行该股票的公司的财务杠杆方面的信息。但是，不同的现金流由于其性质不同，在计算资本成本时应使用不同的贝塔。表 11 列出了不同的估值模型及其对应的贝塔。

表 11：不同的估值模型及其对应的贝塔

模 型	折现率	贝塔
股利折现模型（DDM）	股权资本成本	杠杆贝塔
流向股东的自由现金流模型（FCFE）	股权资本成本	杠杆贝塔
流向公司的自由现金流模型（FCFF）	加权平均资本成本（WACC）	杠杆贝塔
调整现值模型（APV）	无杠杆股权成本	无杠杆贝塔

数据来源：国信证券经济研究所

如果假设公司负债的贝塔值为 0 的话，可以用下面的公式把杠杆贝塔转为无杠杆贝塔（即表 19 中的“资产贝塔”）：

$$\beta_L = \beta_U + (1 - T) \cdot \frac{D}{E} \cdot \beta_U$$

β_L - 杠杆贝塔

β_U - 无杠杆贝塔

T - 公司所得税率

D - 生息负债

E - 股东权益

在该公式中可以看到，随着负债（财务杠杆）的增加，公司的风险会跟着增加，表现为杠杆贝塔增大。同时，更高的公司所得税率会通过债务利息免税的方式降低杠杆贝塔。

根据这些样本公司的数据，煤炭、机械设备、传媒等子行业的相关上市公司在 1 月份的平均收益率相对较高。

表 12：各行业重点公司股票收益率及估值参数

证券简称	国信三级行业	股本贝塔	资产贝塔	股权资本成本 (K _e)	ROE	PE	基础PE	1/K _e -1/ROE	PB	流通市值	日平均收益率	日收益率标准差	Sharpe 比率
泸州老窖	白酒	0.82	0.82	10.23%	31.68%	17.97	9.78	6.62	7.89	133.62	0.22%	3.30%	6.43%
五粮液	白酒	1.06	1.06	11.95%	16.52%	30.93	8.37	2.32	4.81	289.21	0.42%	2.66%	15.21%

表 12：各行业重点公司股票收益率及估值参数

证券简称	国信三级行业	股本 贝塔	资产 贝塔	股权资本 成本 (Ke)	ROE	PE	基础PE	1/Ke- 1/ROE	PB	流通市值	日平均 收益率	日收益 率标准 差	Sharpe 比率
贵州茅台	白酒	0.59	0.59	8.63%	39.30%	22.21	11.59	9.05	9.20	469.68	-0.33%	1.69%	-20.45%
水井坊	白酒	1.10	1.09	12.19%	16.39%	19.76	8.20	2.10	4.50	36.71	0.77%	3.88%	19.43%
广百股份	百货零售	0.42	0.42	7.41%	29.45%	23.14	13.50	10.10	3.35	10.73	0.67%	2.58%	25.37%
东百集团	百货零售	0.89	0.82	10.70%	13.88%	27.75	9.35	2.14	4.94	21.50	0.99%	3.59%	27.29%
银座股份	百货零售	0.64	0.60	8.96%	23.74%	23.93	11.17	6.95	3.17	32.85	-0.26%	1.96%	-13.65%
劲嘉股份	包装印刷	1.11	1.04	12.24%	26.23%	26.29	8.17	4.36	2.91	15.82	0.03%	2.76%	0.47%
中国平安	保险	1.06	1.02	11.93%	16.88%	78.45	8.38	2.46	2.84	1133.21	0.61%	3.76%	15.93%
中国太保	保险	1.21	1.19	12.95%	27.42%	21.02	7.72	4.08	2.15	353.59	1.47%	3.78%	38.44%
博瑞传播	报纸杂志	0.80	0.79	10.10%	24.29%	25.92	9.90	5.78	4.61	28.72	-0.48%	1.77%	-27.89%
福耀玻璃	玻璃	1.07	0.77	11.97%	28.70%	11.75	8.36	4.87	2.81	47.06	1.87%	3.24%	57.35%
武汉中百	超市零售	0.80	0.72	10.11%	13.12%	29.02	9.89	2.27	3.06	43.78	-0.85%	2.29%	-37.71%
步步高	超市零售	0.29	0.29	6.56%	38.89%	34.03	15.24	12.66	3.96	14.00	-0.29%	3.22%	-9.41%
新华都	超市零售	0.58	0.57	8.53%	51.35%	29.42	11.73	9.78	3.73	4.79	-0.01%	4.05%	-0.65%
时代出版	出版发行	0.78	0.77	9.96%	4.14%	499.31	10.04	-14.12	29.78	11.23	1.85%	3.25%	56.47%
柳化股份	氮肥	1.14	0.83	12.51%	11.86%	15.70	7.99	-0.44	1.84	25.77	1.45%	2.86%	50.46%
思源电气	电气部件与设备	0.73	0.72	9.64%	22.53%	22.60	10.37	5.93	5.20	58.60	0.84%	2.58%	32.12%
东源电器	电气部件与设备	0.96	0.91	11.23%	10.54%	30.65	8.90	-0.59	3.89	8.16	0.36%	4.55%	7.57%
三变科技	电气部件与设备	0.96	0.81	11.25%	7.50%	34.77	8.89	-4.44	2.34	6.08	-0.04%	3.81%	-1.40%
荣信股份	电气部件与设备	0.81	0.81	10.18%	20.58%	39.99	9.82	4.96	7.64	28.38	0.32%	2.59%	11.77%
智光电气	电气部件与设备	0.90	0.85	10.81%	18.51%	42.26	9.25	3.85	4.09	4.77	0.10%	3.60%	2.43%
特变电工	电气部件与设备	0.87	0.83	10.60%	26.02%	28.29	9.43	5.59	5.63	215.90	-0.33%	2.41%	-14.34%
平高电气	电气部件与设备	0.85	0.79	10.42%	14.71%	29.42	9.60	2.80	4.41	39.62	-0.75%	2.56%	-29.66%
国电南瑞	电气部件与设备	0.78	0.77	9.94%	16.37%	37.07	10.06	3.96	6.11	39.83	0.79%	3.44%	22.68%
天威保变	电气部件与设备	1.02	0.96	11.67%	20.39%	30.55	8.57	3.66	7.83	137.41	1.22%	3.39%	35.64%
宝胜股份	电气部件与设备	1.07	0.89	11.96%	17.75%	15.46	8.36	2.73	2.03	11.01	3.07%	4.96%	61.69%
大华股份	电子设备与仪器	0.54	0.54	8.30%	46.05%	24.61	12.05	9.88	3.73	6.51	0.15%	2.90%	4.83%
生益科技	电子元器件	1.09	0.90	12.14%	25.65%	14.12	8.24	4.34	2.36	39.55	1.03%	3.66%	27.82%
万科 A	房地产开发	1.12	0.93	12.31%	23.75%	14.87	8.13	3.92	2.57	662.74	0.61%	2.25%	26.55%
华侨城 A	房地产开发	1.05	0.89	11.83%	21.20%	22.68	8.45	3.74	4.60	120.10	0.72%	2.09%	33.77%
金融街	房地产开发	1.15	1.00	12.57%	17.02%	29.06	7.96	2.08	1.40	144.27	0.24%	2.06%	10.82%
亿城股份	房地产开发	1.14	0.90	12.51%	28.21%	11.92	7.99	4.45	1.17	22.31	0.95%	2.09%	44.62%
苏宁环球	房地产开发	1.10	1.07	12.21%	30.58%	12.18	8.19	4.92	5.34	21.73	0.62%	2.47%	24.81%
保利地产	房地产开发	1.06	0.92	11.94%	22.42%	18.45	8.37	3.91	3.09	173.67	0.96%	3.19%	29.83%
云南城投	房地产开发	0.52	0.52	8.15%	13.12%	152.96	12.27	4.64	8.23	28.37	0.69%	3.15%	21.57%
华发股份	房地产开发	1.05	0.83	11.85%	21.98%	14.83	8.44	3.89	2.15	72.57	1.65%	2.84%	57.53%
金地集团	房地产开发	1.07	0.72	11.99%	17.94%	13.03	8.34	2.77	1.46	125.89	1.15%	3.31%	34.36%
伟星股份	服装	0.90	0.85	10.81%	23.71%	17.20	9.25	5.03	2.77	15.48	1.40%	3.28%	42.20%
七匹狼	服装	0.82	0.82	10.24%	17.59%	20.62	9.77	4.08	2.71	31.06	0.32%	2.84%	10.96%
报喜鸟	服装	0.58	0.57	8.53%	27.07%	22.78	11.72	8.02	4.40	5.26	1.51%	2.99%	50.04%
美邦服饰	服装	0.59	0.57	8.62%	75.00%	29.64	11.60	10.27	7.51	18.37	-0.34%	2.12%	-16.56%
大杨创世	服装	1.16	1.16	12.65%	18.73%	11.08	7.90	2.56	1.26	4.62	0.97%	2.77%	34.65%
华菱钢铁	钢铁	1.01	0.59	11.57%	14.88%	8.82	8.64	1.92	1.09	66.16	1.78%	3.68%	47.95%
武钢股份	钢铁	1.18	0.94	12.77%	20.78%	5.59	7.83	3.01	1.64	194.38	1.79%	3.00%	59.22%
天津港	港口	0.90	0.79	10.81%	13.22%	16.18	9.25	1.68	1.89	87.89	1.04%	2.22%	46.60%
深高速	高速公路	0.91	0.60	10.87%	9.86%	17.60	9.20	-0.95	1.49	10.30	0.51%	3.00%	16.59%
中金黄金	贵金属	1.03	0.98	11.69%	27.28%	27.68	8.56	4.89	3.39	52.87	-0.13%	2.44%	-5.95%
山东黄金	贵金属	0.87	0.85	10.60%	25.91%	24.61	9.43	5.57	7.27	71.27	-0.34%	2.25%	-15.82%
好当家	海洋渔业	1.07	1.03	11.98%	20.10%	18.09	8.35	3.37	3.08	22.34	0.81%	2.93%	27.11%
长航油运	航运	1.15	0.81	12.55%	15.80%	12.04	7.97	1.64	1.80	40.29	1.63%	2.90%	55.74%
蓝星新材	化工新材料	0.98	0.62	11.36%	16.63%	15.56	8.80	2.79	1.50	25.25	1.68%	4.29%	38.75%
烟台万华	化工新材料	0.94	0.90	11.06%	45.73%	14.27	9.04	6.86	5.07	112.48	2.13%	2.52%	84.03%

表 12：各行业重点公司股票收益率及估值参数

证券简称	国信三级行业	股本 贝塔	资产 贝塔	股权资本 成本 (K _e)	ROE	PE	基础PE	1/K _e - 1/ROE	PB	流通市值	日平均 收益率	日收益 率标准 差	Sharpe 比率
双鹭药业	化学制药	0.78	0.78	9.93%	27.79%	44.01	10.07	6.48	12.65	49.64	-0.14%	2.02%	-7.47%
海正药业	化学制药	0.85	0.76	10.43%	10.68%	34.03	9.58	0.22	4.21	34.22	-0.58%	2.53%	-23.39%
恒瑞医药	化学制药	0.56	0.56	8.40%	28.23%	43.40	11.91	8.36	10.33	130.13	-0.31%	1.12%	-28.51%
康美药业	化学制药	0.92	0.89	10.94%	9.86%	32.72	9.14	-1.00	2.76	74.91	0.51%	2.30%	21.72%
华海药业	化学制药	0.81	0.79	10.16%	14.39%	28.96	9.84	2.89	3.53	36.42	0.03%	2.11%	0.67%
三精制药	化学制药	0.87	0.86	10.60%	23.82%	20.53	9.44	5.24	4.15	26.42	-0.49%	1.97%	-25.61%
国电电力	火电	0.95	0.56	11.16%	15.45%	60.35	8.96	2.49	2.25	243.45	0.39%	2.07%	18.40%
深圳机场	机场	0.94	0.93	11.06%	14.08%	35.78	9.04	1.94	2.19	37.95	0.64%	2.59%	24.47%
上海机场	机场	0.83	0.75	10.28%	15.62%	22.56	9.73	3.33	2.03	138.22	0.80%	2.48%	31.58%
昆明机床	机床设备	1.13	1.12	12.42%	32.06%	14.09	8.05	4.93	4.07	14.33	2.35%	4.27%	54.78%
天马股份	机械基础件	0.75	0.74	9.77%	20.80%	36.48	10.24	5.43	8.21	39.64	0.61%	1.85%	32.36%
徐工科技	建筑机械	0.95	0.92	11.14%	2.12%	99.95	8.97	-38.20	8.44	84.14	1.53%	3.15%	48.21%
山推股份	建筑机械	1.12	1.08	12.35%	25.24%	12.98	8.10	4.14	2.62	59.29	1.87%	3.58%	51.88%
三一重工	建筑机械	1.13	1.04	12.43%	43.49%	21.67	8.04	5.74	5.12	291.35	2.32%	3.84%	60.15%
厦工股份	建筑机械	1.23	1.07	13.12%	17.61%	18.20	7.62	1.94	2.38	20.66	1.90%	3.82%	49.34%
葛洲坝	建筑施工	1.03	0.70	11.69%	14.09%	24.20	8.56	1.46	3.25	72.06	0.27%	2.10%	12.03%
隧道股份	建筑施工	1.01	0.79	11.56%	8.81%	32.60	8.65	-2.70	2.28	80.32	0.06%	2.31%	1.86%
中材国际	建筑施工	0.75	0.73	9.77%	28.23%	16.59	10.23	6.69	4.88	26.21	0.33%	2.86%	10.98%
一汽轿车	轿车	1.25	1.25	13.24%	9.84%	15.82	7.55	-2.61	2.21	65.36	1.24%	3.89%	31.59%
一汽夏利	轿车	1.26	1.21	13.32%	6.73%	24.32	7.51	-7.35	2.08	14.19	0.95%	3.66%	25.59%
云海金属	金属新材料	1.19	1.09	12.84%	14.79%	27.88	7.79	1.03	2.38	9.38	1.72%	4.99%	34.13%
江铃汽车	卡车	1.03	1.03	11.73%	23.15%	10.26	8.52	4.20	2.02	22.68	0.61%	2.75%	21.61%
宇通客车	客车	0.99	0.89	11.44%	19.25%	8.92	8.74	3.54	3.27	37.65	0.73%	2.10%	34.31%
金龙汽车	客车	1.00	0.93	11.52%	24.58%	7.90	8.68	4.61	1.77	22.08	1.16%	3.18%	36.05%
美的电器	空调	0.93	0.90	11.04%	29.82%	11.01	9.06	5.70	3.02	114.48	0.07%	2.29%	2.63%
格力电器	空调	0.93	0.93	11.03%	31.94%	11.41	9.07	5.94	3.28	159.70	-0.56%	1.74%	-33.21%
黄山旅游	旅游综合	0.84	0.84	10.39%	14.74%	40.11	9.62	2.84	6.12	17.05	0.58%	2.98%	18.99%
西山煤电	煤炭	1.12	1.07	12.35%	19.48%	11.80	8.10	2.97	4.32	160.47	1.41%	4.82%	29.08%
兖州煤业	煤炭	1.18	1.18	12.78%	14.45%	6.68	7.82	0.90	1.99	36.75	1.49%	3.36%	43.99%
国阳新能	煤炭	1.14	1.12	12.45%	15.21%	12.77	8.03	1.46	4.49	124.39	1.98%	3.79%	51.91%
盘江股份	煤炭	1.00	1.00	11.48%	6.78%	14.45	8.71	-6.04	4.26	37.28	1.19%	3.99%	29.54%
开滦股份	煤炭	1.14	0.95	12.46%	22.37%	6.69	8.02	3.55	2.31	46.53	1.41%	4.08%	34.23%
大同煤业	煤炭	0.89	0.83	10.75%	13.78%	8.74	9.30	2.05	2.59	51.73	2.23%	3.68%	60.25%
中国神华	煤炭	1.06	0.96	11.93%	20.10%		8.38	3.41	2.78	354.78	0.83%	3.35%	24.48%
平煤股份	煤炭	1.15	1.11	12.55%	19.86%	9.25	7.97	2.94	2.57	77.55	2.46%	4.14%	59.04%
潞安环能	煤炭	1.08	1.08	12.07%	23.87%	10.57	8.28	4.10	3.99	71.91	2.85%	4.43%	64.05%
孚日股份	棉纺	1.03	0.72	11.68%	11.81%	31.12	8.56	0.09	1.80	14.69	2.17%	4.20%	51.53%
诺普信	农药	1.11	1.10	12.29%	41.72%		8.14	5.74	5.52	7.45	0.45%	2.12%	20.85%
扬农化工	农药	0.87	0.85	10.56%	15.80%	16.46	9.47	3.14	3.72	21.27	0.97%	3.89%	24.70%
新安股份	农药	0.91	0.88	10.84%	38.64%	6.75	9.22	6.63	4.07	78.03	1.62%	2.75%	58.44%
瑞贝卡	皮毛加工	0.93	0.90	11.02%	19.24%	19.82	9.07	3.88	3.65	44.10	-0.09%	2.41%	-4.37%
燕京啤酒	啤酒	0.88	0.77	10.68%	7.63%	30.57	9.37	-3.74	2.49	57.39	-0.68%	1.70%	-40.71%
青岛啤酒	啤酒	0.91	0.86	10.87%	10.41%	42.88	9.20	-0.40	3.97	43.47	-0.52%	1.71%	-31.24%
浙江阳光	其他电器	0.95	0.90	11.14%	12.99%	20.04	8.98	1.28	2.53	10.40	1.74%	3.18%	54.46%
海陆重工	其他工业机械	1.25	1.21	13.24%	45.00%	31.18	7.55	5.33	4.38	5.24	0.89%	4.41%	19.79%
天地科技	其他工业机械	0.90	0.89	10.80%	34.96%	19.51	9.26	6.40	6.32	50.15	0.89%	3.86%	22.71%
传化股份	其他化学制品	1.03	0.92	11.70%	15.44%	15.15	8.55	2.07	1.80	9.04	1.19%	3.50%	33.65%
德美化工	其他化学制品	0.98	0.81	11.33%	14.98%	15.01	8.83	2.15	2.20	8.99	1.61%	3.34%	47.81%
双汇发展	肉制品	0.28	0.28	6.46%	26.73%	30.20	15.48	11.74	8.82	93.20	-0.54%	1.90%	-29.16%
青岛软控	软件	0.80	0.78	10.09%	15.06%	19.09	9.91	3.27	3.50	24.99	1.60%	3.42%	46.45%
石基信息	软件	0.94	0.94	11.06%	35.48%	38.60	9.04	6.22	9.12	17.01	-0.09%	2.40%	-4.32%

表 12：各行业重点公司股票收益率及估值参数

证券简称	国信三级行业	股本 贝塔	资产 贝塔	股权资本 成本 (Ke)	ROE	PE	基础PE	1/Ke- 1/ROE	PB	流通市值	日平均 收益率	日收益 率标准 差	Sharpe 比率
东软集团	软件	0.75	0.75	9.77%	13.52%	34.09	10.24	2.84	3.89	33.41	0.90%	3.96%	22.39%
浙大网新	软件	1.14	0.93	12.45%	11.23%	25.80	8.03	-0.87	2.15	31.46	1.33%	2.72%	48.49%
科华生物	生物制品	0.65	0.65	9.04%	28.64%	43.46	11.06	7.56	12.18	57.74	-0.18%	2.01%	-9.65%
达安基因	生物制品	1.00	0.97	11.51%	12.26%	38.97	8.69	0.53	4.90	14.88	0.40%	3.07%	12.55%
天坛生物	生物制品	0.75	0.74	9.77%	17.08%	63.75	10.23	4.38	12.13	37.28	0.54%	2.61%	20.24%
中海油服	石油天然气设备 与服务	1.36	1.32	14.04%	19.86%	18.82	7.12	2.09	3.18	68.80	1.03%	3.26%	31.18%
三全食品	食品综合	0.68	0.61	9.24%	27.74%		10.83	7.22	3.19	6.73	0.25%	2.36%	10.12%
海信电器	视听器材	0.97	0.97	11.28%	7.45%	15.47	8.87	-4.56	1.21	17.94	0.67%	2.51%	26.09%
黔源电力	水电	0.83	0.45	10.34%	3.34%	35.87	9.67	-20.27	3.58	17.74	1.43%	3.15%	45.17%
长江电力	水电	0.53	0.49	8.22%	15.16%	31.72	12.16	5.57	3.54	704.50			
冀东水泥	水泥	1.14	0.95	12.47%	14.61%	37.37	8.02	1.18	2.45	60.57	1.22%	3.71%	32.61%
天山股份	水泥	0.97	0.67	11.32%	17.14%	15.82	8.84	3.00	4.09	23.89	0.47%	3.12%	14.72%
海螺水泥	水泥	1.02	0.86	11.61%	26.39%	16.90	8.61	4.82	2.13	151.31	0.76%	3.55%	20.98%
华新水泥	水泥	1.08	0.82	12.06%	19.33%	16.71	8.29	3.12	1.83	15.98	1.35%	3.84%	34.82%
金发科技	塑料	0.92	0.81	10.93%	22.20%	15.47	9.15	4.65	2.68	38.33	1.68%	4.89%	34.08%
晋西车轴	铁路机械设备	1.07	0.99	11.99%	13.26%	27.82	8.34	0.80	3.76	12.42	0.48%	3.14%	14.76%
中国南车	铁路机械设备	0.38	0.34	7.17%	21.79%		13.94	9.35	3.23	129.00	0.01%	2.19%	-0.25%
大秦铁路	铁路运输	0.98	0.98	11.39%	16.92%	15.67	8.78	2.87	2.80	297.41	0.38%	1.87%	19.67%
广深铁路	铁路运输	0.94	0.86	11.11%	6.71%	19.90	9.00	-5.90	1.21	104.70	0.20%	1.95%	9.38%
中兴通讯	通信设备	0.74	0.66	9.69%	10.94%	26.61	10.32	1.18	2.93	324.28	0.47%	2.84%	16.12%
中国联通	通信运营	1.06	1.05	11.92%	11.36%	16.05	8.39	-0.42	1.85	521.05	-0.02%	2.64%	-1.24%
合肥三洋	洗衣机	1.00	1.00	11.51%	12.14%	28.71	8.69	0.45	4.94	11.21	0.86%	3.63%	23.43%
苏泊尔	小家电	0.68	0.68	9.26%	15.94%	23.91	10.80	4.52	2.96	12.11	0.03%	2.14%	0.68%
九阳股份	小家电	0.88	0.88	10.67%	68.22%	22.70	9.37	7.90	5.15	27.47	-0.51%	2.53%	-20.85%
一致药业	医药商业	0.90	0.84	10.77%	28.26%	33.33	9.29	5.75	7.86	24.63	0.05%	1.56%	2.27%
国药股份	医药商业	0.58	0.57	8.54%	21.06%	36.64	11.72	6.97	8.23	37.47	-0.37%	1.49%	-25.59%
深发展A	银行	1.07	1.07	11.96%	33.41%	8.83	8.36	5.37	1.97	324.13	1.45%	3.50%	41.04%
浦发银行	银行	1.14	1.01	12.46%	20.10%	8.27	8.03	3.05	2.48	836.53	1.59%	3.06%	51.68%
招商银行	银行	1.09	1.02	12.12%	24.76%	8.19	8.25	4.21	2.38	978.93	0.75%	3.11%	23.69%
兴业银行	银行	1.11	0.78	12.28%	25.34%	7.79	8.15	4.20	2.00	743.46	1.69%	2.90%	58.09%
北京银行	银行	1.04	1.00	11.75%	23.00%	12.01	8.51	4.16	2.04	404.22	0.94%	2.20%	42.26%
交通银行	银行	0.91	0.82	10.90%	17.17%	9.42	9.17	3.35	1.95	874.33	1.01%	2.78%	35.78%
工商银行	银行	0.89	0.87	10.72%	16.15%	11.04	9.33	3.14	2.10	547.17	0.24%	1.96%	11.64%
中信国安	有线电视	1.16	0.90	12.62%	7.13%	33.42	7.93	-6.10	2.53	70.48	2.17%	4.75%	45.37%
天威视讯	有线电视	0.50	0.48	8.02%	10.23%	44.67	12.48	2.70	2.90	8.54	0.30%	2.79%	10.22%
歌华有线	有线电视	1.01	1.01	11.58%	9.65%	27.68	8.63	-1.73	2.38	55.35	0.06%	3.47%	1.31%
广电网络	有线电视	1.08	0.99	12.03%	3.73%	34.31	8.31	-18.50	2.51	27.00	1.16%	3.03%	37.77%
中信证券	证券	1.27	1.26	13.41%	46.46%	14.55	7.45	5.30	2.74	1430.39	1.33%	3.04%	43.34%
东阿阿胶	中药	0.68	0.68	9.25%	17.84%	30.22	10.81	5.20	6.01	59.40	0.62%	2.09%	28.99%
云南白药	中药	0.63	0.63	8.93%	28.18%	41.66	11.19	7.64	10.63	79.47	-0.37%	1.89%	-20.31%
同仁堂	中药	0.88	0.87	10.68%	9.20%	36.44	9.37	-1.50	2.67	74.53	1.04%	2.50%	40.94%
中恒集团	中药	1.14	0.99	12.46%	9.63%	57.56	8.03	-2.36	3.67	11.60	1.07%	4.28%	24.77%
片仔癀	中药	0.75	0.74	9.77%	15.37%	26.03	10.23	3.73	4.25	13.43	0.80%	3.28%	24.04%
天士力	中药	0.92	0.87	10.97%	10.17%	30.65	9.11	-0.72	3.78	68.61	0.89%	2.57%	34.07%
康缘药业	中药	0.82	0.80	10.27%	18.87%	34.86	9.74	4.44	4.84	32.46	-0.22%	1.96%	-11.86%
金风科技	重型电气设备	1.27	1.25	13.40%	74.98%	42.97	7.46	6.13	10.41	139.52	1.62%	4.26%	37.80%
浙富股份	重型电气设备	0.96	0.95	11.22%	64.32%	27.62	8.91	7.36	4.22	8.27	0.74%	3.78%	19.33%
哈空调	重型电气设备	1.07	1.02	12.02%	41.93%	12.86	8.32	5.93	4.70	24.78	1.37%	3.88%	35.03%
东方电气	重型电气设备	0.95	0.94	11.18%	35.15%	12.39	8.95	6.10	17.56	95.24	0.08%	1.82%	3.72%
苏宁电器	专营零售	0.80	0.80	10.13%	37.66%	21.01	9.87	7.22	5.65	345.78	-0.83%	3.00%	-27.92%
中国石化	综合性石油天然	1.13	0.96	12.39%	19.52%	28.80	8.07	2.95	2.21	1019.03	0.85%	2.17%	38.40%

表 12：各行业重点公司股票收益率及估值参数

证券简称	国信三级行业	股本 贝塔	资产 贝塔	股权资本 成本 (Ke)	ROE	PE	基础PE	1/Ke- 1/ROE	PB	流通市值	日平均 收益率	日收益 率标准 差	Sharpe 比率
中国石油	综合性石油天然	0.71	0.70	9.48%	22.80%	16.32	10.55	6.16	2.58	414.80	0.14%	1.64%	7.95%

资料来源：国信证券经济研究所、Wind 资讯 注：贝塔计算的数据期间为 2006 年 1 月 24 日至 2009 年 1 月 23 日。“生息负债”包括短期借款、长期借款和应付债券，数据来自 2007 年年报。日平均收益率、日收益率标准差、Sharpe 比率均由 1 月份的数据计算所得。ROE 为 2007 年年报数据。流通市值为 2009 年 1 月 23 日数据，计算方法为：流通市值÷（总股数-流通股数）*每股净资产。市盈率运用前推 12 个月的数据计算。

国际市场估值动态变化

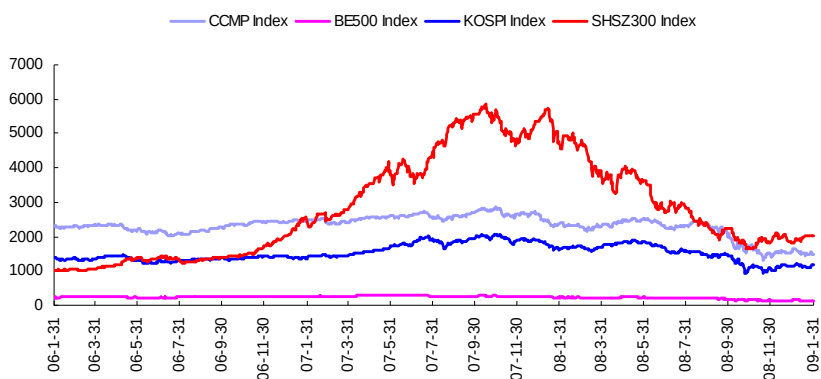
近一月来，欧美主要股票市场基本都呈现为下跌的走势，其中 DAX Index、NKY Index、INDU Index 跌幅居前，分别下跌 9.81%、9.77%和 7.7%，新兴市场中只 SHSZ300 Index、IBOV Index、KOSPI Index 出现了上涨，分别上涨 10.87%、4.66%和 3.35%，从估值上看，除了纳斯达克 CCMP Index 指数的 PE 稍高之外，美欧日主要股票指数的 PE 均在 10 倍上下，金砖四国中的印度和巴西的 PE 水平分别为 9.58 倍和 9.18 倍，中国 SHSZ300 Index 的 PE 水平为 15.09 倍，要高于新兴国家和金砖四国中的印度、巴西以及美欧日等主要股票指数的 PE，从 PB 上来看，大多数国家的 PB 都在 2 倍以下的水平，印度 SENSEX Index 的 PB 水平为 2.11 倍，美国 INDU Index 的 PB 水平为 2.98 倍，中国 SHSZ300 Index 的 PB 水平为 2.45 倍，整体上看，市场在经过近 1 个月的运行之后，欧美市场估值水平短期呈现为下降的态势，中国股票市场的估值水平短期则伴随市场的反弹继续呈现为小幅回升的态势，且还是要高于其他大多数国家的估值水平。

表 13：国际市场各主要指数的市场表现

指数	最新点位	PE	PB	近一周涨跌	近一月涨跌幅	近三月涨跌幅	近半年涨跌幅	近一年涨跌幅
INDU Index	8000.86	10.55	2.98	-0.95%	-7.70%	-12.85%	-30.93%	-35.70%
SPX Index	825.88	19.54	1.69	-0.73%	-7.27%	-13.44%	-35.69%	-39.09%
CCMP Index	1476.42	48.42	1.81	-0.06%	-4.79%	-13.08%	-36.63%	-37.15%
UKX Index	4149.64	7.95	1.31	2.40%	-5.53%	-3.31%	-23.45%	-28.91%
CAC Index	2973.92	7.61	1.04	4.38%	-7.56%	-12.73%	-32.42%	-38.98%
DAX Index	4338.35	9.22	1.13	3.81%	-9.81%	-10.90%	-32.84%	-36.90%
BE500 Index	137.54	8.89	1.22	4.22%	-3.53%	-11.09%	-32.55%	-40.52%
NKY Index	7994.05	14.4	0.97	3.21%	-9.77%	-11.47%	-40.20%	-40.10%
KOSPI Index	1162.11	11.41	0.94	6.28%	3.35%	7.13%	-26.34%	-26.87%
TWSE Index	4247.97	8.75	1.16	0.00%	-7.43%	-9.30%	-39.92%	-43.69%
HSI Index	13278.21	8.09	1.24	5.56%	-6.72%	-7.34%	-41.48%	-43.86%
SHSZ300 Index	2032.68	15.09	2.45	0.00%	10.87%	19.73%	-29.53%	-56.85%
SENSEX Index	9424.24	9.58	2.11	8.64%	-3.00%	4.20%	-34.04%	-46.93%
IBOV Index	39300.79	9.18	1.33	3.06%	4.66%	4.95%	-34.50%	-34.81%

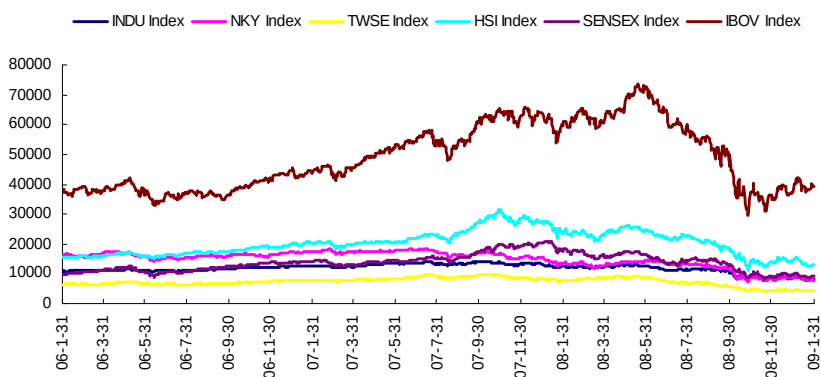
资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

图 6: 国际各主要指数的走势



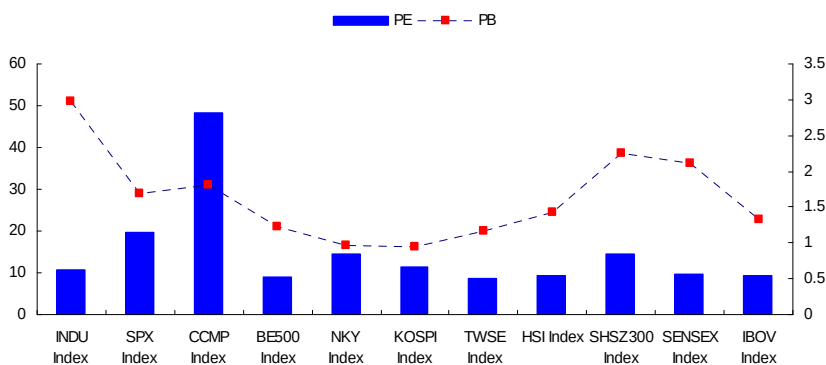
资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

图 7: 国际各主要指数的走势



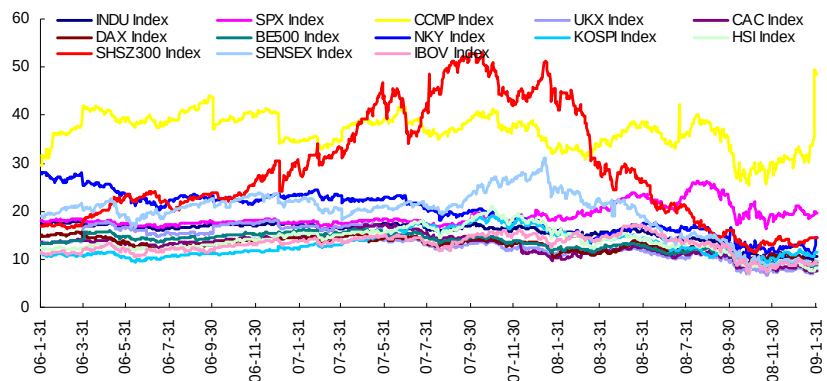
资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

图 8: 国际各主要指数的估值水平



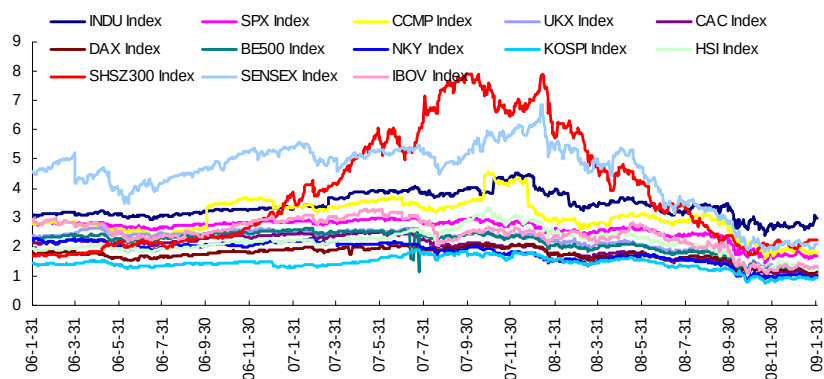
资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

图 9: 国际各主要指数 PE 水平的变动趋势



资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

图 10: 国际各主要指数 PB 水平的变动趋势



资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

表 14: 美国道琼斯指数(INDU)各行业的估值变化

INDU	PE			PB		
	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	NA	NA	NA	4.53	4.88	5.04
Consumer Staples	14.61	16.44	16.69	2.63	2.96	3.01
Energy	7.70	8.05	7.78	2.62	2.74	2.65
Financials	NA	NA	NA	0.35	0.49	0.75
Health Care	13.10	14.37	14.68	2.47	2.71	2.77
Industrials	8.15	10.03	11.41	1.90	2.33	2.65
Information Technology	9.87	10.43	11.61	3.37	3.56	3.96
Materials	13.94	16.47	19.72	1.23	1.46	1.74
Telecommunication Services	11.92	13.69	12.54	1.31	1.51	1.38

资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

表 15: 美国标准普尔(SPX)各行业的估值变化

SPX	PE			PB		
	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31

Consumer Discretionary	NA	NA	NA	1.50	1.66	1.75
Consumer Staples	13.55	14.75	15.24	2.75	3.00	3.09
Energy	9.64	9.96	10.35	1.78	1.84	1.91
Financials	44.13	57.05	69.54	0.52	0.67	0.82
Health Care	17.29	17.51	17.74	2.65	2.69	2.72
Industrials	9.41	10.77	11.54	1.92	2.20	2.36
Information Technology	12.77	13.18	14.69	2.56	2.64	2.94
Materials	37.02	39.56	45.05	1.65	1.76	2.01
Telecommunication Services	NA	NA	NA	1.30	1.46	1.36
Utilities	11.88	11.95	11.96	1.49	1.50	1.50

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

表 16：日经 225 指数(NKY225)各行业的估值变化

NKY		PE		PB		
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	6.34	6.39	7.92	0.70	0.70	0.87
Consumer Staples	15.38	18.08	18.09	1.05	1.24	1.24
Energy	6.87	7.37	6.05	0.60	0.64	0.53
Financials	9.89	10.90	11.06	0.64	0.71	0.72
Health Care	13.30	14.70	14.14	1.56	1.72	1.65
Industrials	6.94	7.67	7.60	0.82	0.91	0.90
Information Technology	11.76	13.07	13.30	0.79	0.88	0.90
Materials	6.54	7.12	7.16	0.73	0.80	0.80
Telecommunication Services	12.47	13.67	11.54	1.12	1.23	1.04
Utilities	115.16	121.99	112.45	1.32	1.40	1.29

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

表 17：彭博欧洲 500（be500）指数各行业的估值变化

BE500		PE		PB		
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	10.61	10.93	11.55	1.69	1.74	1.84
Consumer Staples	12.20	12.29	12.39	2.39	2.41	2.43
Energy	6.74	6.70	7.20	1.54	1.53	1.64
Financials	5.21	5.99	6.80	0.56	0.65	0.74
Health Care	13.64	13.36	14.37	2.89	2.83	3.05
Industrials	8.16	8.79	8.62	1.44	1.55	1.52
Information Technology	27.01	25.23	24.91	1.59	1.49	1.47
Materials	4.17	4.41	4.55	0.89	0.94	0.97
Telecommunication Services	8.27	8.94	8.21	1.33	1.43	1.32
Utilities	8.80	9.44	9.60	1.53	1.64	1.67

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

表 18：中国沪深 300（SHSZ300）指数各行业的估值变化

SHSZ300		PE		PB		
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	16.09	15.09	12.83	1.91	1.79	1.52
Consumer Staples	34.76	34.84	30.01	5.13	5.14	4.43
Energy	12.98	12.33	12.14	2.28	2.17	2.14
Financials	13.27	13.09	12.58	2.04	2.01	1.93
Health Care	29.87	27.64	21.48	3.68	3.40	2.64

请务必参阅正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

Industrials	13.91	12.63	11.37	2.07	1.88	1.69
Information Technology	23.44	21.22	16.21	2.58	2.33	1.78
Materials	10.57	9.32	7.47	1.57	1.39	1.11
Telecommunication Services	18.78	18.93	18.14	1.14	1.15	1.10
Utilities	15.88	15.45	13.18	1.44	1.41	1.20

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

表 19：印度孟买 SENSEX30 指数各行业的估值变化

SENSEX		PE		PB		
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	7.21	6.58	7.72	1.38	1.26	1.48
Consumer Staples	24.63	23.52	21.06	8.98	8.57	7.68
Energy	8.83	8.54	9.12	2.06	1.99	2.13
Financials	9.50	10.81	10.05	1.51	1.72	1.60
Health Care	11.72	13.70	8.15	3.17	3.71	2.21
Industrials	15.05	16.07	15.76	3.23	3.45	3.39
Information Technology	11.08	10.67	13.14	3.59	3.45	4.25
Materials	2.43	2.49	2.53	0.64	0.66	0.67
Telecommunication Services	13.18	15.49	14.37	2.87	3.37	3.13
Utilities	19.25	18.44	14.66	2.40	2.30	1.83

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

表 20：巴西圣保罗 ibov 指数各行业的估值变化

IBOV		PE		PB		
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	17.78	18.30	18.11	1.74	1.79	1.78
Consumer Staples	19.94	20.32	19.03	2.76	2.81	2.63
Energy	11.47	10.41	10.76	2.05	1.86	1.93
Financials	7.44	7.97	7.93	1.61	1.72	1.72
Industrials	12.86	13.02	14.55	1.86	1.88	2.10
Information Technology	25.21	24.68	23.05	34.02	33.31	31.10
Materials	7.51	6.49	6.73	2.04	1.77	1.83
Telecommunication Services	10.85	10.98	10.09	1.37	1.39	1.27
Utilities	10.03	10.13	9.98	0.57	0.58	0.57

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

表 21：俄罗斯 MICEX 各行业的估值变化

INDEXCF		PE		PB		
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	19.00	28.02	68.22	0.19	0.28	0.69
Energy	6.88	6.45	7.43	0.96	0.90	1.04
Financials	4.67	6.64	8.22	0.77	1.10	1.36
Industrials	84.58	99.64	216.96	21.79	25.67	55.89
Materials	15.09	15.28	18.42	3.17	3.21	3.87
Telecommunication Services	45.44	41.99	44.08	4.23	3.91	4.11
Utilities	13.67	14.85	13.39	0.43	0.46	0.42

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

表 22: 香港恒生指数(HIS)各行业的估值变化

HSI		PE			PB	
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	10.70	10.74	11.37	2.70	2.71	2.87
Energy	13.60	13.22	13.03	2.48	2.41	2.38
Financials	12.21	12.74	12.57	1.85	1.93	1.91
Industrials	5.86	5.53	5.55	0.66	0.63	0.63
Information Technology	46.94	47.19	51.73	12.49	12.55	13.76
Materials	8.76	8.10	7.53	1.47	1.36	1.26
Telecommunication Services	16.48	18.48	16.82	3.37	3.78	3.44
Utilities	11.32	10.88	11.07	2.18	2.10	2.14

资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

表 23: 台湾加权指数(TWSE)各行业的估值变化

TWSE		PE			PB	
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	7.32	7.89	8.15	0.72	0.77	0.80
Consumer Staples	12.70	13.41	12.57	1.51	1.59	1.49
Energy	7.57	9.01	10.09	2.04	2.42	2.72
Financials	8.76	10.10	9.06	0.84	0.97	0.87
Health Care	10.70	11.41	10.85	1.50	1.60	1.52
Industrials	7.78	8.43	8.32	0.76	0.82	0.81
Information Technology	7.27	7.73	8.81	1.02	1.08	1.23
Materials	5.71	5.91	6.46	0.88	0.91	1.00
Telecommunication Services	12.38	13.09	12.95	1.73	1.83	1.81
Utilities	13.93	14.73	13.80	1.02	1.08	1.01

资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

表 24: 韩国 KOSPI 指数各行业的估值变化

KOSPI		PE			PB	
行业	最新值	08-12-31	08-10-31	最新值	08-12-31	08-10-31
Consumer Discretionary	9.95	9.79	11.02	0.82	0.80	0.90
Consumer Staples	15.02	15.68	14.66	1.81	1.88	1.76
Energy	9.75	9.65	9.60	1.26	1.24	1.24
Financials	5.87	5.54	5.34	0.81	0.76	0.73
Health Care	15.26	15.39	12.49	1.64	1.65	1.34
Industrials	10.90	10.49	9.57	1.35	1.29	1.18
Information Technology	13.86	12.40	14.54	1.27	1.13	1.33
Materials	8.06	7.97	7.48	1.00	0.99	0.93
Telecommunication Services	16.53	16.69	15.11	1.32	1.34	1.21
Utilities	NA	NA	NA	0.48	0.51	0.44

资料来源: 国信证券经济研究所, BLOOMBERG

表 25: 全球市值最大的 50 家公司的估值动态

公司简称	GICS行业分类	市值(亿美元)	市盈率	预测PE	市净率	预测PB
EXXON MOBIL CORP	Energy	3890.27	9.06	13.66	3.11	3.38
PETROCHINA CO-H	Energy	2614.92	8.03	6.98	1.24	1.18
WAL-MART STORES	Consumer Staples	1848.31	13.74	14.04	2.82	2.65
CHINA MOBILE	Telecommunication Services	1823.17	11.97	11.05	3.06	2.81
IND & COMM BK -A	Financials	1699.80	11.81	10.49	2.23	2.02

请务必参阅正文之后的免责条款部分

全球视野 本土智慧

PROCTER & GAMBLE	Consumer Staples	1627.21	14.69	13.59	2.57	2.62
JOHNSON&JOHNSON	Health Care	1600.65	12.68	12.83	3.51	3.26
ROYAL DUTCH SH-A	Energy	1533.50	5.86	7.68	1.22	1.06
MICROSOFT CORP	Information Technology	1520.29	9.05	9.54	4.41	4.15
AT&T INC	Telecommunication Services	1450.86	8.73	10.96	1.51	1.42
CHEVRON CORP	Energy	1432.82	6.01	12.55	1.65	1.53
BERKSHIRE HATH-A	Financials	1387.41	16.08	17.80	1.15	0.97
BP PLC	Energy	1339.60	4.57	5.13	1.26	1.26
NESTLE SA-REG	Consumer Staples	1325.43	13.89	13.53	3.33	2.59
GENERAL ELECTRIC	Industrials	1276.08	6.28	9.44	1.21	1.09
IBM	Information Technology	1228.11	10.23	10.09	9.11	4.03
ROCHE HLDG-GENUS	Health Care	1225.78	14.55	14.11	3.39	2.80
TOTAL SA	Energy	1191.69	5.86	6.30	1.72	1.74
CHINA CONST BA-H	Financials	1168.17	8.50	7.72	1.75	1.63
TOYOTA MOTOR	Consumer Discretionary	1121.47	7.14	314.49	0.75	0.79
NOVARTIS AG-REG	Health Care	1094.75	11.52	10.31	1.86	1.70
PETROBRAS-PREF	Energy	1068.43	6.95	6.64	1.56	1.56
GOOGLE INC-CL A	Information Technology	1065.93	20.50	15.90	3.76	2.94
BHP BILLITON LTD	Materials	1032.78	6.84	7.63	2.73	2.44
BHP BILLITON PLC	Materials	1026.58	6.18	6.89	2.47	2.21
VOLKSWAGEN AG	Consumer Discretionary	1004.74	20.00	22.25	2.81	2.85
BANK OF CHINA-H	Financials	998.98	6.77	6.60	1.08	1.02
COCA-COLA CO	Consumer Staples	988.35	13.83	13.67	4.16	4.22
VODAFONE GROUP	Telecommunication Services	984.32	12.50	9.54	0.89	0.88
PFIZER INC	Health Care	983.12	6.00	6.45	1.46	1.33
HSBC HLDGS PLC	Financials	954.11	5.73	6.71	0.74	0.79
JPMORGAN CHASE	Financials	952.24	24.77	14.17	0.71	0.69
GLAXOSMITHKLINE	Health Care	914.82	13.73	11.83	9.27	8.92
CHINA PETROLEU-H	Energy	904.19	11.37	9.31	1.05	1.01
EDF	Utilities	894.03	13.46	14.81	2.40	2.42
PUBLIX SUPER MKT	Consumer Staples	881.29	77.43	#N/A N/A	15.55	#N/A N/A
CISCO SYSTEMS	Information Technology	876.51	10.69	11.06	2.51	2.33
ABBOTT LABS	Health Care	860.20	16.70	15.07	4.45	4.23
ENI SPA	Energy	854.81	4.77	5.75	1.33	1.34
GENENTECH INC	Health Care	854.67	25.63	21.69	5.45	5.12
ORACLE CORP	Information Technology	849.27	12.56	11.84	3.72	3.48
VERIZON COMMUNIC	Telecommunication Services	848.61	11.71	11.85	2.03	1.67
GDF SUEZ	Utilities	846.01	11.01	11.41	1.64	1.16
TELEFONICA	Telecommunication Services	840.59	9.80	8.69	3.86	2.87
HEWLETT-PACKARD	Information Technology	839.63	9.60	9.21	2.16	1.97
APPLE	Information Technology	802.66	16.72	17.32	3.50	3.12
CHINA LIFE-H	Financials	799.75	16.40	23.03	3.11	3.00
WELLS FARGO & CO	Financials	799.21	11.05	13.97	1.18	1.23
NTT DOCOMO INC	Telecommunication Services	790.33	11.29	13.15	1.49	1.52
PEPSICO INC	Consumer Staples	780.13	13.91	13.72	4.88	4.69

资料来源：国信证券经济研究所，BLOOMBERG

免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所

经济研究所所长 传播与文化、社会服务业首席分析师 廖绪发	副所长 姚鸿斌	副所长、石油化工行业首席分析师 李 晨
副所长、首席金融工程分析师 葛新元	首席策略分析师 汤小生	首席经济顾问 杨建龙
钢铁有色金属行业首席分析师 郑 东	IT 行业首席分析师 肖利娟	交通运输行业首席分析师 唐建华
造纸行业首席分析师 李世新	房地产行业首席分析师 方 焱	汽车与汽配行业首席分析师 赵雪桂
电力设备行业首席分析师 彭继忠	批发和零售贸易行业首席分析师 胡鸿轲	纺织品与服装行业首席分析师 高芳敏
化工行业首席分析师 邱 伟	医药行业首席分析师 贺平鸽	家电行业首席分析师 王念春
通信行业首席分析师 严 平	电力行业首席分析师 徐颖真	建筑与建材行业高级分析师 杨 昕
有色金属行业资深分析师 黄安乐	医药行业资深分析师 丁 丹	机械行业资深分析师 余爱斌
固定收益资深分析师 皮 敏	交通运输行业资深分析师 孙菲菲	社会服务行业资深分析师 李 君
宏观经济资深分析师 林松立	金融衍生品资深分析师 董艺婷	金融工程分析师 黄志文
银行业分析师 黄 颀	银行业分析师 谈 煊	保险行业分析师 武建刚
房地产行业分析师 陈 林	金融工程分析师 王军清	宏观经济分析师 任泽平
证券信托行业分析师 王一峰	IT 行业分析师 王俊峰	食品饮料行业分析师 黄 茂
策略分析师 崔 嵘	纺织品与服装行业分析师 方军平	有色金属行业分析师 李洪冀
批发和零售贸易行业分析师 吴美玉	房地产行业分析师 区瑞明	航空运输行业分析师 黄金香
农业行业分析师 张 如	基金分析师 杨 涛	传播与文化行业分析师 陈财茂

国信证券经济研究所机构销售部

机构销售部总经理 盛建平 shengjp@guosen.com.cn (021) 68864592	机构销售部副总经理 万成水 wancs@guosen.com.cn (0755) 82133147	机构销售部销售副总监 王晓健 wangxj@guosen.com.cn (010) 82252615
机构销售部销售副总监 刘宇华 liuyh@guosen.com.cn (0755) 82130818	机构销售部销售副总监 王立法 wanglf@guosen.com.cn (010) 82252236	机构销售部高级销售经理 黄胜蓝 huangsl@guosen.com.cn (021) 68866011
机构销售部高级销售经理 马小丹 maxd@guosen.com.cn (021) 68866025	机构销售部高级销售经理 谭春元 tancy@guosen.com.cn (010) 82259782	机构销售部销售经理 郑 毅 zhengyi@guosen.com.cn (021) 68866205
机构销售部销售经理 邵燕芳 shaoyf@guosen.com.cn (0755) 82133148	机构销售部销售经理 刘 塑 liusu@guosen.com.cn (021) 68866236	机构销售部销售经理 祝 彬 zhubin@guosen.com.cn (0755) 82133456