

金融工程

署名人: 丁俭

S0960200010021

0755-82026718

dingjian@cjis.cn

署名人: 朱晔

S0960209060270

0755-82026746

zhumi@cjis.cn

相关研究

1. 丁俭, 朱晔, 黄君杰, 徐鹏: 市场御寒, 估值争春——2011年下半年估值报告
2. 丁俭, 朱晔, 黄君杰, 徐鹏: 调高价值中枢至3000点——2011年二季度估值报告
3. 丁俭, 黄君杰, 朱晔, 徐鹏: 资金成本上升抵消盈利增长上调, 维持2900点价值中枢不变——2011年估值年报
4. 丁俭, 黄君杰, 朱晔, 徐鹏: 盈利水平转好, 估值中枢上调——2009年年中估值报告
5. 丁俭, 朱晔, 黄君杰, 徐鹏——风险溢价水平降低致市场估值中枢上调——2009年5月估值报告
6. 丁俭, 黄君杰, 朱晔, 徐鹏: 估值中枢下调, 警惕流动性转折风险——2009年2季度估值报告
7. 丁俭, 朱晔, 黄君杰, 徐鹏: 估值中枢持平于2月——2009年3月估值报告
8. 丁俭, 黄君杰, 朱晔, 徐鹏: 等待与希望——2009年估值年度报告
9. 丁俭, 朱晔: QFII减持与估值偏高带来一定的不确定性——2007年10月A股市场估值分析报告

市场估值周报 (2011.8.29-9.2)

A股估值周报

报告摘要:

- 上周全球主要股票指数多数上涨。美股上周微幅下挫, 标普500指数上周下跌0.24%, 道琼斯工业指数下跌0.39%, 英国富时100指数周涨幅3.16%。新兴市场指数方面, 韩国KOSPI50指数、台湾加权指数、印度NIFTY指数、巴西圣保罗指数周涨幅均超4%。
- A股上周下跌, 上证综指周跌幅3.21%, 沪深300指数周跌幅3.36%。恒生AH溢价指数上周小幅下跌, 周末收盘报109.04点。
- 截至上周末(9月2日)收盘, 上证综指静态PE(ttm)12.8X, 沪深300静态PE(ttm)12.0X; 上证综指静态PB(mrq)2.0X, 沪深300静态PB(mrq)2.0X, 估值相对历史来看仍处于较低水平。
- 上周除电信服务板块微幅上涨之外, 其余行业全线下跌。跌幅较大的行业主要包括航空、军工、券商、软件与服务、房地产等。从2011年行业动态PE看, 动态PE较低的行业是银行、公路与铁路运输、航空、综合性石油天然气、建筑与工程、汽车及零部件等板块; 若从2011年PEG指标看, PEG较低的行业是建材、工程机械、银行、化工、建筑与工程等。
- 许多估值参考指标显示市场处于底部区域, 上证综指在2500点附近下跌空间不大。但由于近期市场情绪较为谨慎, 指数短期可能仍难摆脱在估值底部震荡的格局。1)沪深300动态PE(假设2011年盈利增长15%, 为11.6X)低于2005年时的最低水平12.0X; 2)沪深300静态PE(13.4X)低于长期贷款利率的倒数(14.2X), 倍数继续下行空间有限; 3)沪深300市净率为2.0X, 为2006年5月以来的最低水平; 4)基金仓位4月份以来已大幅回落, 创去年6月份以来新低; 5)8月末风险收益配比指标创出年内新低, 显示市场机会大于风险。
- **风险提示:** 估值仅是影响市场价格波动的一个因素。

一周市场回顾

表 1: 全球市场一周走势回顾

	静态 PE (TTM)	动态 PE	PB	上周涨跌幅 (%)	一月涨跌幅 (%)	一季涨跌幅 (%)	半年涨跌幅 (%)	今年以来涨 跌幅(%)
标普 500	12.84	11.73	1.92	-0.24	-2.12	-9.71	-11.14	-6.65
道琼斯工业	12.06	11.31	2.40	-0.39	-1.79	-7.50	-7.64	-2.91
NASDAQ	18.88	14.85	2.52	0.02	-2.06	-9.24	-10.93	-6.50
英国富时 100	10.49	9.43	1.58	3.16	0.86	-9.62	-11.66	-10.30
法国 CAC40	9.05	8.45	1.07	1.97	-3.97	-19.08	-21.68	-17.25
德国 DAX30	9.81	8.47	1.17	0.02	-11.19	-22.09	-22.85	-19.90
日经 225	16.57	14.27	1.14	1.74	-5.19	-7.11	-17.55	-13.80
韩国 KOSPI50	12.88	9.42	1.17	4.99	-3.91	-11.63	-6.83	-8.93
台湾加权	15.24	14.06	1.74	4.19	-1.22	-14.25	-11.70	-13.55
印度 NIFTY	14.48	13.81	2.57	6.15	-3.29	-8.64	-9.00	-17.84
巴西圣保罗	8.61	9.34	1.31	5.96	6.77	-12.14	-16.88	-18.43
香港国企指数	9.16	8.78	1.60	3.54	-6.74	-16.36	-17.01	-15.98
香港中资指数	11.41	12.35	1.67	5.51	0.31	-4.78	-2.72	-4.22
香港恒生指数	9.37	10.80	1.46	3.22	-3.50	-11.92	-13.65	-12.25
菲律宾综合	15.42	14.34	2.38	2.03	-1.01	2.22	13.14	4.56
泰国 SET	12.96	12.08	1.99	2.70	-2.58	0.69	6.96	3.14
澳大利亚 AS30	18.50	11.79	1.74	1.18	2.02	-8.85	-14.21	-12.24
印尼综合	15.61	15.06	2.93	0.00	-7.00	0.24	10.70	3.73
墨西哥综合	17.78	14.62	2.55	3.21	4.26	0.03	-4.79	-8.86
上证综合指数	13.48	11.65	2.10	-3.21	-3.74	-7.32	-14.07	-9.96
深圳成份指数	19.39	16.08	3.37	-2.94	-4.05	-3.56	-12.92	-9.87
沪深 300 指数	14.45	12.84	2.29	-3.36	-3.23	-6.11	-14.27	-10.37

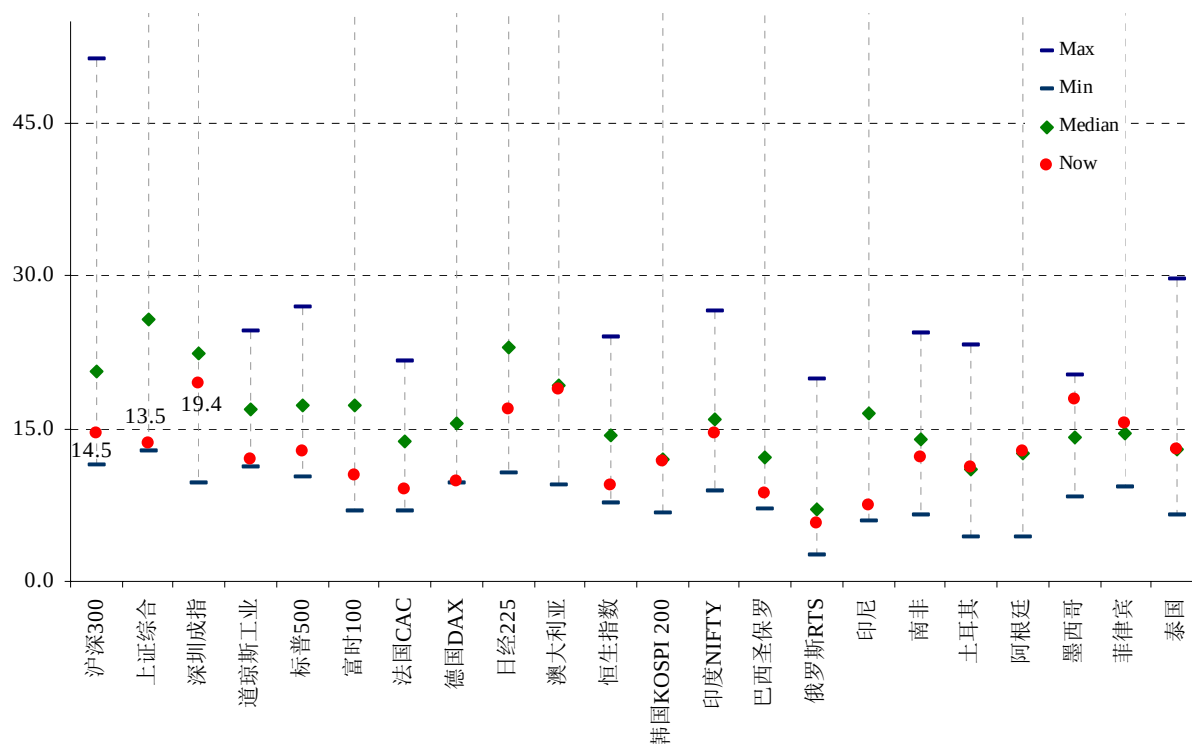
数据来源: Bloomberg、中投证券研究所

上周全球主要股票指数多数上涨。美股上周微幅下挫，标普 500 指数上周下跌 0.24%，道琼斯工业指数下跌 0.39%，英国富时 100 指数周涨幅 3.16%。新兴市场指数方面，韩国 KOSPI50 指数、台湾加权指数、印度 NIFTY 指数、巴西圣保罗指数周涨幅均超 4%。

A 股上周下跌，上证综指周跌幅 3.21%，沪深 300 指数周跌幅 3.36%。

恒生 AH 溢价指数上周小幅下跌，周末收盘报 109.04 点。

图 1: A 股静态市盈率与全球主要股权指数静态市盈率比较



数据来源: Bloomberg、中投证券研究所

注: Bloomberg 计算的市盈率与 wind 计算的市盈率存在微小差异

估值历史比较

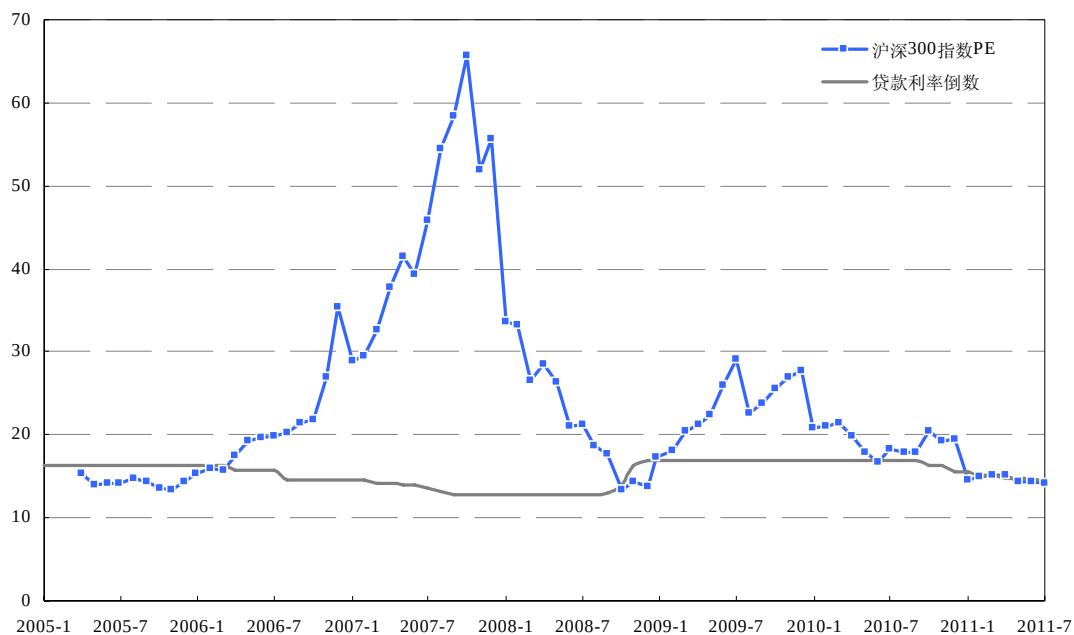
截至上周末(9月2日)收盘,上证综指静态 PE(ttm) 12.8X, 沪深 300 静态 PE(ttm)12.0X; 上证综指静态 PB(mrq)2.0X, 沪深 300 静态 PB(mrq)2.0 X, 估值相对历史来看仍处于较低水平。

上周除电信服务板块微幅上涨之外,其余行业全线下跌。跌幅较大的行业主要包括航空、军工、券商、软件与服务、房地产等。

从 2011 年行业动态 PE 看,动态 PE 较低的行业是银行、公路与铁路运输、航空、综合性石油天然气、建筑与工程、汽车及零部件等板块;若从 2011 年 PEG 指标看,PEG 较低的行业是建材、工程机械、银行、化工、建筑与工程等。

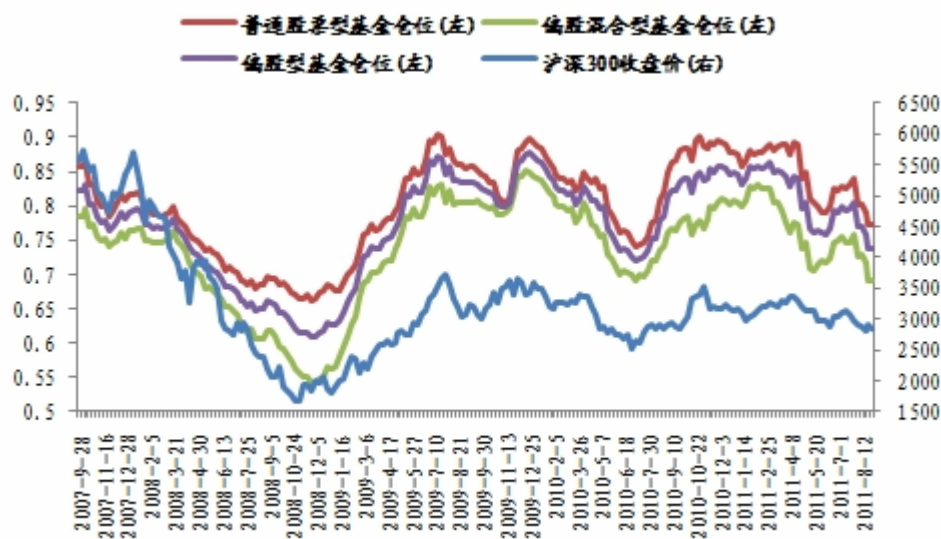
许多估值参考指标显示市场处于底部区域,上证综指在 2500 点附近下跌空间不大。但由于近期市场情绪较为谨慎,指数短期可能仍难摆脱在估值底部震荡的格局。1)沪深 300 动态 PE(假设 2011 年盈利增长 15%,为 11.6X)低于 2005 年时的最低水平 12.0X; 2)沪深 300 静态 PE(13.4X)低于长期贷款利率的倒数(14.2X),倍数继续下行空间有限; 3)沪深 300 市净率为 2.0X,为 2006 年 5 月以来的最低水平; 4)基金仓位 4 月份以来已大幅回落,创去年 6 月份以来新低; 5)8 月末风险收益配比指标创出年内新低,显示市场机会大于风险。

图 2 沪深 300 指数静态 PE 与长期贷款利率的倒数



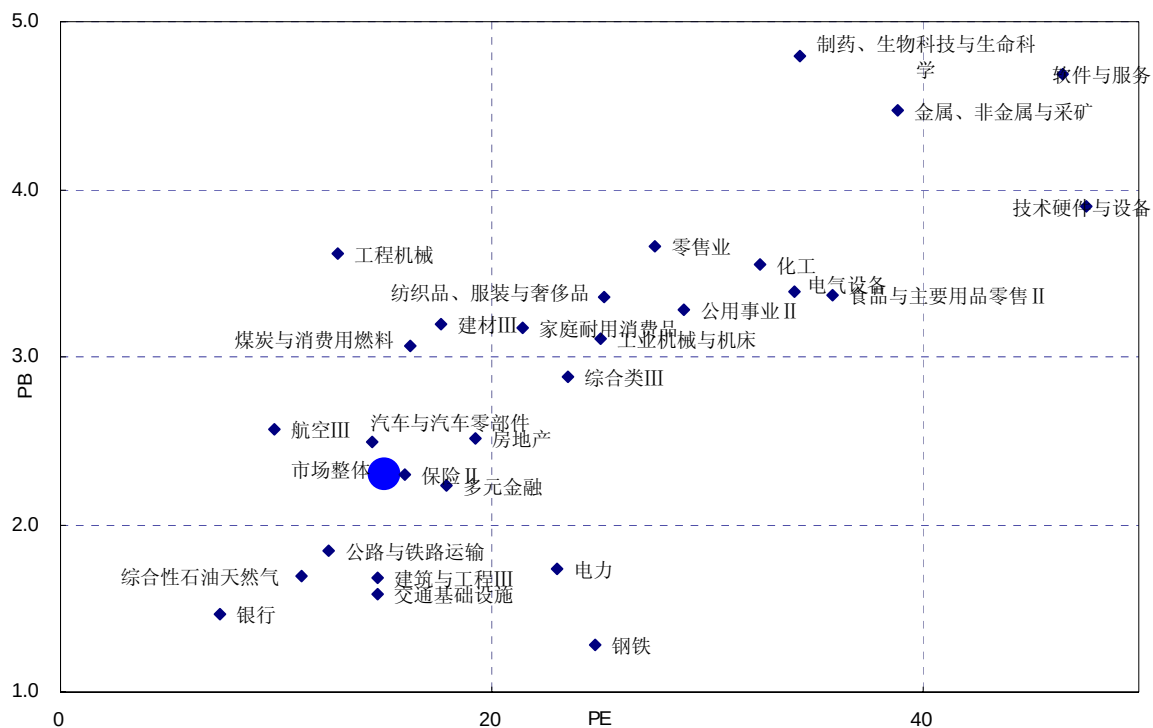
数据来源: wind、中投证券研究所

图 3 近期的基金仓位情况



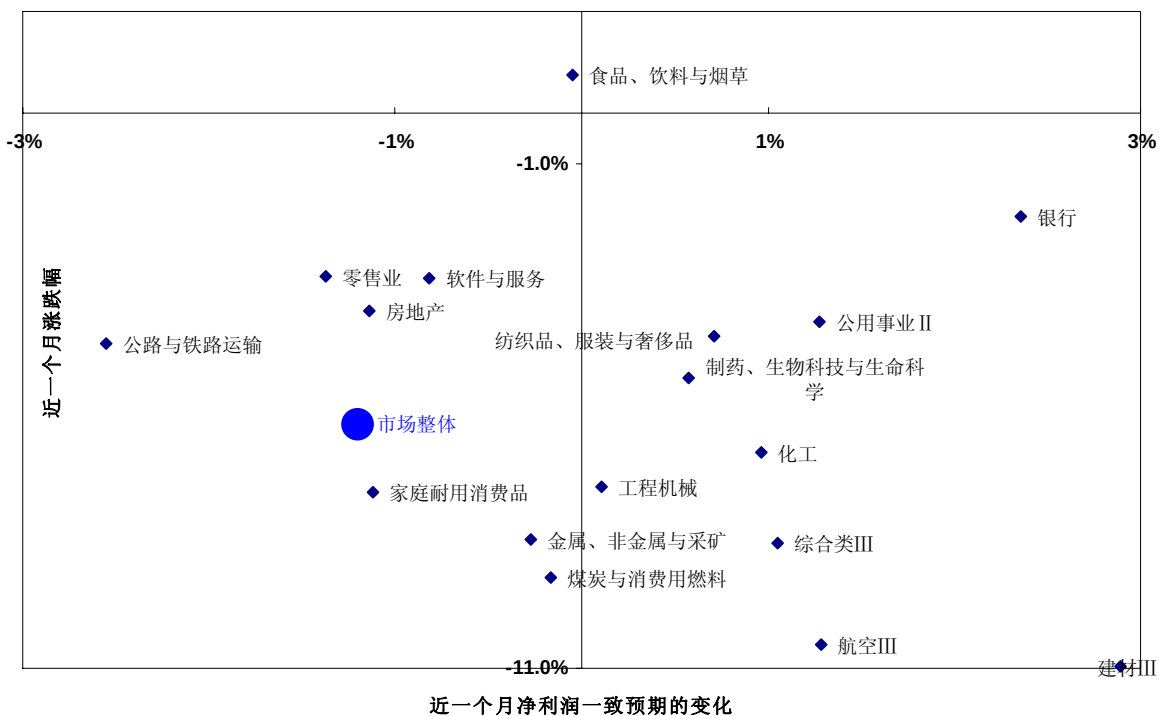
数据来源: wind、中投证券研究所

图 4: 主要板块 PE (TTM) 与 PB (MRQ)



数据来源: Wind、中投证券研究所

图 5: 近一个月板块涨跌幅与一致预期 (2011 年净利润) 的变化



数据来源: Wind、中投证券研究所, 涨跌幅为流通市值加权涨跌幅

表 2 一周行业表现与最新估值现状

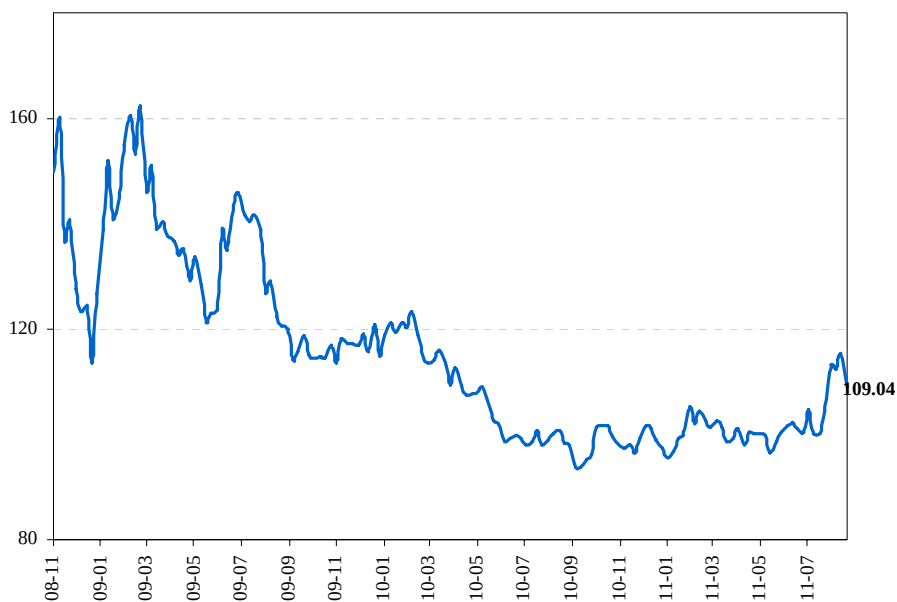
行业	流通市值 (亿元)	上周 涨跌幅	本月 涨跌幅	本年 涨跌幅	市盈率 (2011E)	PB (MRQ)	预期 2011 年 盈利增速
银行	29233.32	-2.0%	-0.8%	-1.6%	6.8	1.5	27.8%
综合性石油天然气	20822.09	-2.5%	-1.3%	-10.9%	10.6	1.7	7.9%
食品、饮料与烟草	10959.17	-2.1%	-2.4%	6.0%	29.0	6.8	56.4%
煤炭与消费用燃料	10222.99	-2.9%	-2.2%	-0.3%	14.4	3.1	22.6%
金属、非金属与采矿	10220.00	-3.8%	-1.6%	-14.6%	27.9	4.5	75.0%
房地产	8028.11	-4.4%	-1.7%	-1.6%	12.8	2.5	37.4%
制药、生物科技与生命科学	7308.05	-3.4%	-2.1%	-11.6%	25.4	4.8	38.3%
化工	7221.43	-4.2%	-1.9%	-2.2%	19.9	3.6	94.5%
保险 II	6512.91	-2.6%	-0.5%	-22.4%	14.5	2.3	10.0%
技术硬件与设备	5995.45	-2.9%	-0.9%	-17.1%	28.0	3.9	58.0%
工业机械与机床	5987.58	-4.4%	-1.8%	-14.8%	19.1	3.1	49.5%
汽车与汽车零部件	4514.29	-3.4%	-1.0%	-9.6%	11.4	2.5	18.5%
钢铁	4508.68	-3.9%	-1.4%	-6.0%	14.7	1.3	38.0%
多元金融	4054.65	-4.8%	-1.4%	-10.6%	19.6	2.2	-6.7%
零售业	3812.62	-2.8%	-1.7%	-9.2%	21.2	3.7	46.7%
电气设备	3695.79	-3.7%	-1.5%	-24.3%	24.3	3.4	26.8%
电力	3560.13	-3.9%	-1.8%	-11.6%	18.7	1.7	4.4%
建筑与工程 III	3519.98	-3.9%	-1.4%	-13.2%	10.8	1.7	38.6%
家庭耐用消费品	3204.24	-2.6%	-1.1%	-2.7%	16.6	3.2	31.6%
建材 III	2775.24	-4.4%	-2.0%	-1.4%	11.9	3.2	90.7%
交通基础设施	2671.30	-3.5%	-1.7%	-11.9%	13.3	1.6	12.5%
纺织品、服装与奢侈品	2627.30	-3.6%	-1.8%	-2.0%	21.7	3.4	21.2%
工程机械	2366.53	-2.7%	-1.0%	-1.3%	11.9	3.6	51.5%
软件与服务	1854.32	-4.6%	-1.8%	-20.9%	31.7	4.7	49.4%
公路与铁路运输	1751.06	-3.5%	-1.7%	-5.2%	9.8	1.8	23.3%
航空 III	1381.65	-8.2%	-5.3%	-30.9%	9.9	2.6	3.2%
海运 III	1346.58	-4.1%	-1.9%	-24.1%	89.1	1.5	-86.2%
电信服务 II	1216.51	0.4%	1.8%	-7.3%	36.8	1.6	112.8%
航天航空与国防 III	1212.00	-7.0%	-2.1%	-9.8%	64.5	4.3	27.0%
公用事业 II	1164.36	-3.7%	-1.3%	-10.9%	25.9	3.3	25.4%
消费者服务 II	991.79	-1.6%	-1.3%	-6.1%	21.4	3.7	34.0%
媒体 II	990.40	-3.2%	-1.5%	-11.5%	30.0	3.2	25.0%

数据来源: Wind、中投证券研究所, 动态 PE 与行业 2011 年盈利增速按照一致预期测算

A/H 估值比较

图 6: 恒生 AH 溢价指数

恒生 AH 溢价指数上
周末收盘报 109.04 点。



数据来源: Wind、中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

丁俭, 博士, 中投证券研究所金融工程部总监。其研究成果《基金与股指期货套利研究》在中国证券业协会 2006 年度科研课题研究成果评选中获奖, 该研究成果被编入《中国证券市场发展前沿问题研究》, 并由中国金融出版社正式出版, 参与编写并正式出版《中国金融产品与服务报告 2006》、《中国金融产品与服务报告 2007》, 2006-2007 年先后在证券市场周刊、中国证券报等权威证券类媒体发表文章数十篇。2006 年曾经以领先同行的独到视角前瞻性地揭示了封闭式基金的巨大套利机会, 发表多篇极具市场影响力的研究报告。荣获世界金融实验室颁发的 2004 年度大奖, 被评为“2004 年中国最具声望的 100 位证券分析师”。

朱晔, 中投证券研究所金融工程研究员。经济学学士、经济学硕士。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434