

超跌的便宜的还是好的

核心要点:

- 上周（10月10日-10月14日）各大指数普遍反弹，上证综指涨3.06%，深成指涨1.42%，中小板指涨2.71%，创业板指涨4.94%。不同风格指数涨幅普遍接近3%，其中以小盘指数涨幅最大，达3.86%。尽管指数反弹明显，但从盘中指数走势和交投情况看，市场并未明显转为乐观，悲观情绪仍在。
- 从行业的表现看，绝大多数行业与指数表现出相似的反弹，与上周差异明显。唯一例外是采掘，本周采掘行业不但并未出现与其他多数行业类似的反弹行情，其周跌幅反而超过上周。观察涨幅较大的几个行业，金融服务本周涨幅第一，本周涨幅第二第三的建筑建材和信息服务在上期报告中表现也名列前茅，分别为第二和第四，较好表现的持续性值得关注。
- 总体来看，市盈率低于历史均值的情况仍未发生显著变化。对比9月底时的情况，有2个行业的PE水平有一定程度的提高，分别是电子元器件和信息服务。从当前PE偏离其历史均值的程度来看，具有较大估值优势的分别是建筑建材、金融服务、综合、家用电器、交通运输和房地产。
- 从PE、PB偏离度的角度看，新加入偏离度第一象限（意味着最高的偏离度或者说最大的安全边际）的仅综合，其他在9月底时具有最大估值偏离度的行业并未发生大的变化，包括金融服务、房地产、建筑建材等。从偏离度绝对变化水平的角度看，农林牧渔和餐饮旅游的偏离度较上期具有较为显著的上升。

分析师

孙建波 博士 首席策略分析师

✉: sunjianbo@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571306

执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8746

执业证书编号: S0130511030001

特此鸣谢

王维诚 博士 策略研究员

✉: wangweicheng@chinastock.com.cn

☎: (8621) 2025 7809

对本报告的编制提供信息

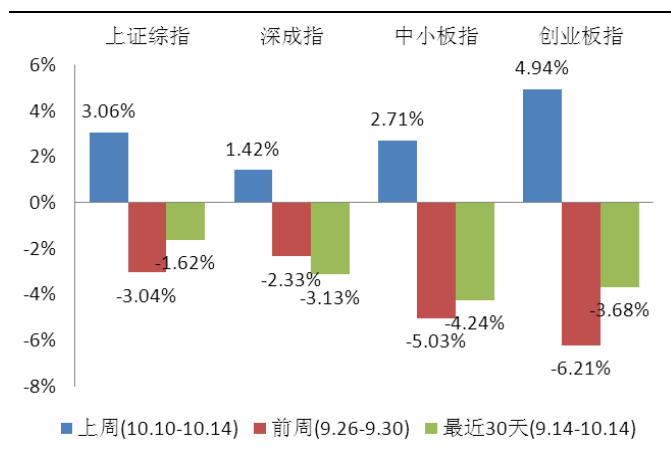
目 录

一、指数全面反弹，情绪并未显著转多	1
二、不同行业当前估值的相对位置	2
三、行业估值动态比较	4
插图目录	6

一、指数全面反弹，情绪并未显著转多

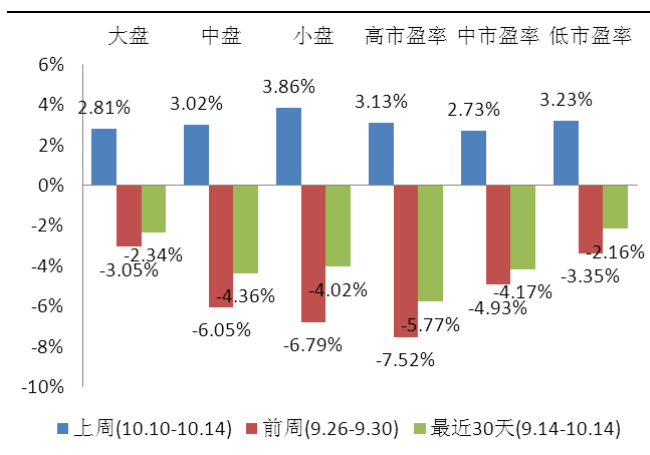
上周(10月10日-10月14日)各大指数普遍反弹,上证综指涨3.06%,深成指涨1.42%,中小板指涨2.71%,创业板指涨4.94%。不同风格指数涨幅普遍接近3%,其中以小盘指数涨幅最大,达3.86%。尽管指数反弹明显,但从盘中指数走势和交投情况看,市场并未明显转为乐观,悲观情绪仍在。

图 1: 主要指数近期涨跌幅比较



数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

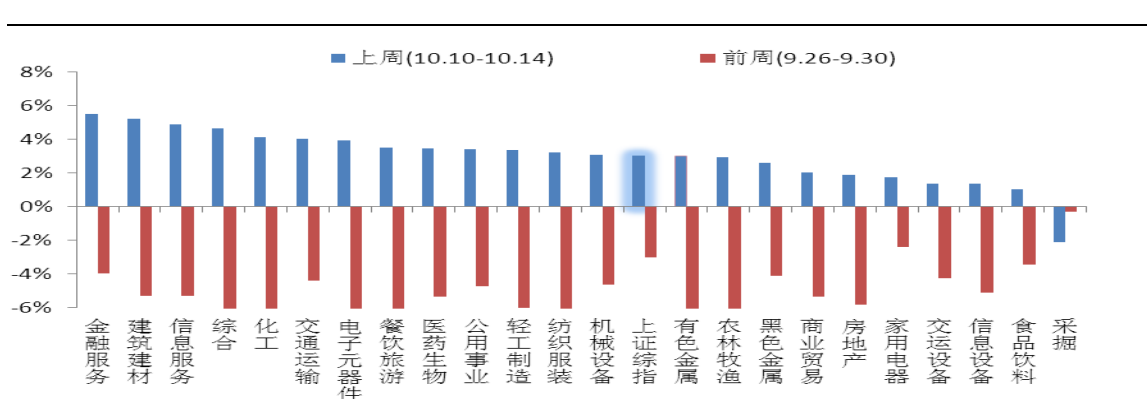
图 2: 不同风格指数近期涨跌幅比较



数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

从行业的表现看,绝大多数行业与指数表现出相似的反弹,与上周差异明显。唯一例外是采掘,本周采掘行业不但并未出现与其他多数行业类似的反弹行情,其周跌幅反而超过上周,其中资源税正式推出的消息对这种表现可能负有主要责任。观察涨幅较大的几个行业,金融服务目前的估值水平仅7倍左右,本周涨幅第一可能既与估值优势明显有关,也有可能受到了汇金增持四大行股份的正面影响。另外,本周涨幅第二第三的建筑建材和信息服务在上期报告中表现也名列前茅,分别为第二和第四,较好表现的持续性值得关注。

图 3: 行业最近两周涨跌幅比较

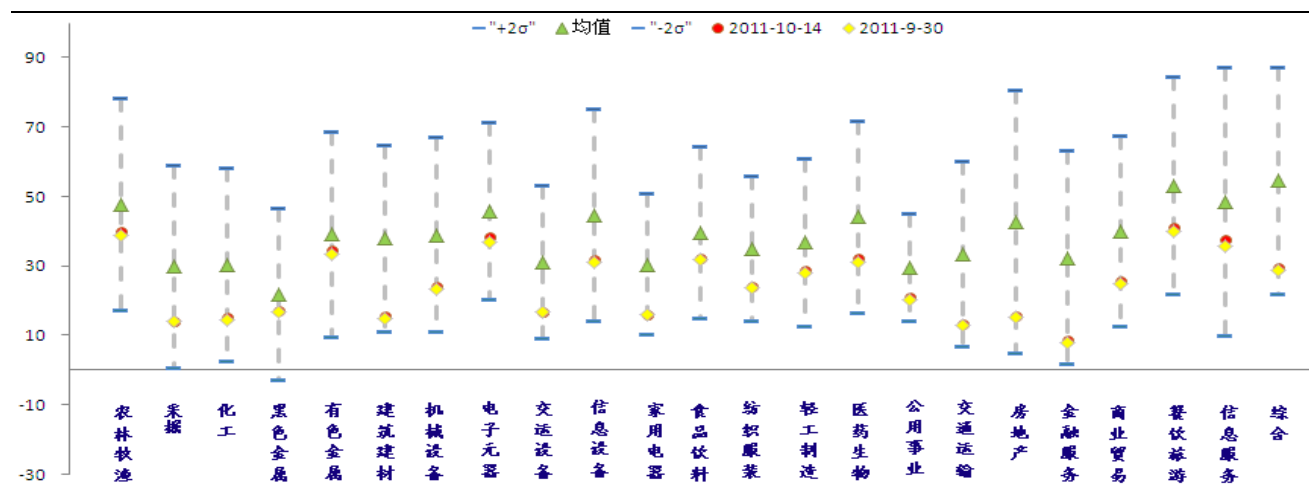


数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

二、不同行业当前估值的相对位置

总体来看，市盈率低于历史均值的情况仍未发生显著变化。对比 9 月底时的情况，有 2 个行业的 PE 水平有一定程度的提高，分别是电子元器件和信息服务。其他如有色、农林牧渔、医药生物和餐饮旅游行业的市盈率水平也有所提高，但提高程度并不明显。从当前 PE 偏离其历史均值的程度来看，具有估值优势的分别是建筑建材、金融服务、综合、家用电器、交通运输和房地产。

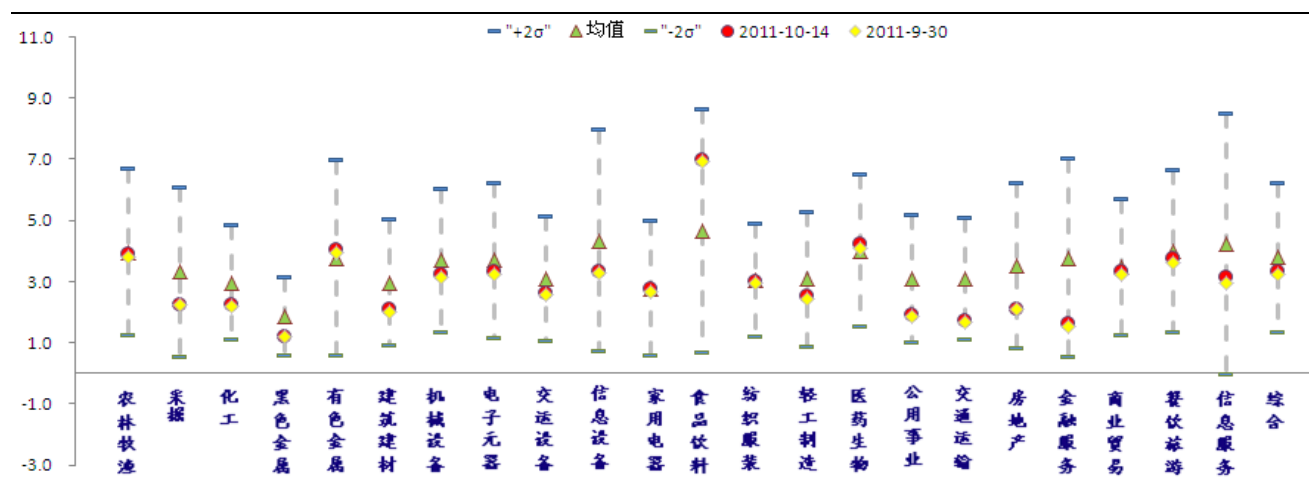
图 4：不同行业当前市盈率的历史相对位置（1997-至今）（整体法，TTM）



数据来源：Wind，中国银河证券研究部

市净率方面，多数行业较 9 月底时的水平有明显的提升，其中最明显的包括信息服务、餐饮旅游和医药生物。

图 5：不同行业当前市净率历史相对位置（1997-至今）（MRQ）



数据来源：Wind，中国银河证券研究部

从 PE、PB 偏离度的角度看，新加入偏离度第一象限（意味着最高的偏离度或者说最大的安全边际）的仅综合，其他在 9 月底时具有最大估值偏离度的行业并未发生大的变化。从偏离度绝对变化水平的角度看，农林牧渔和餐饮旅游的偏离度具有较为显著的上升。

图 6：估值偏离度¹（2011-10-14）

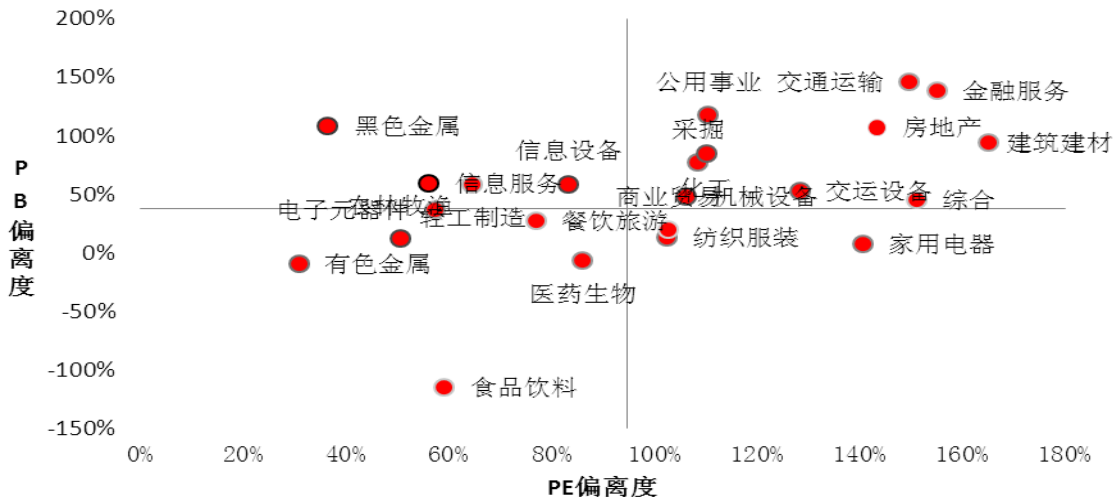
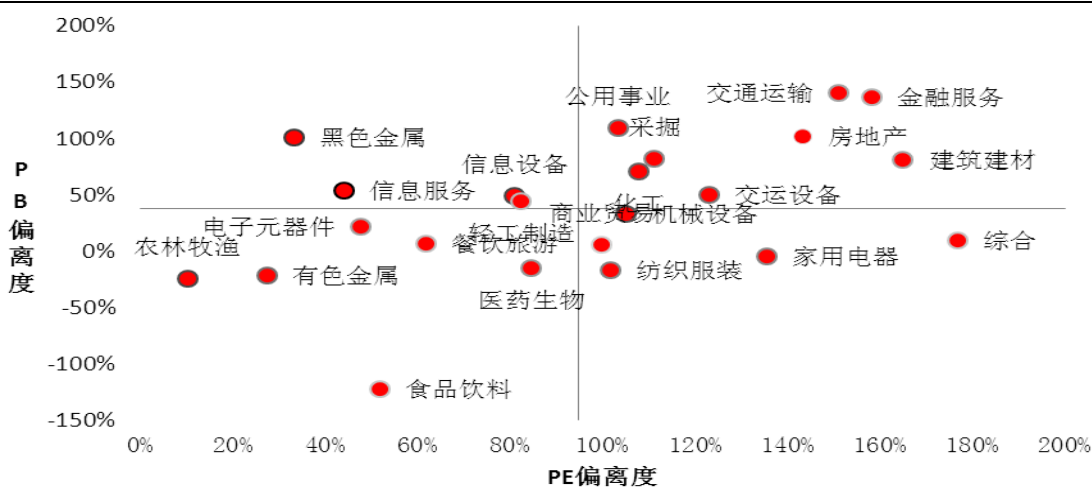


图 7：估值偏离度（2011-9-26）



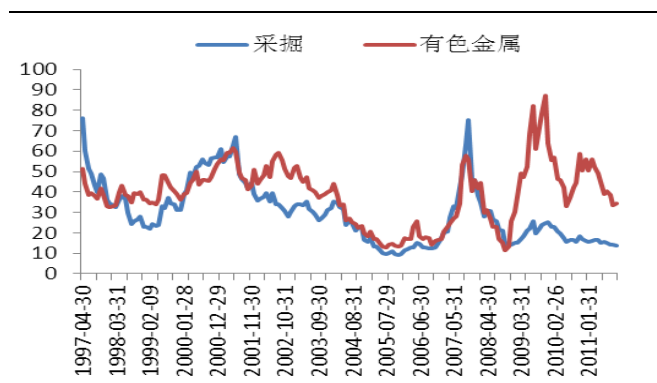
数据来源：Wind，中国银河证券研究部

¹为了量化 PE 和 PB 当前偏离历史均值的程度并使该偏离度在不同行业间可比，我们对每个行业的市盈率和市净率“正态化”，即取当前值与历史均值之差，并取该差值与标准差的比值。我们知道，该比值负向绝对值越大表明该行业估值水平越低于历史平均，安全边际越大。为了刻画这种关系，我们用上述比值的负值作为最终衡量估值偏离度的指标，并将不同行业当前的 PE、PB 偏离度以散点形式标于坐标系中。

$$\Delta_{PE} = -\frac{PE_{now} - \overline{PE}}{\sigma_{PE}}, \quad \Delta_{PB} = -\frac{PB_{now} - \overline{PB}}{\sigma_{PB}}$$

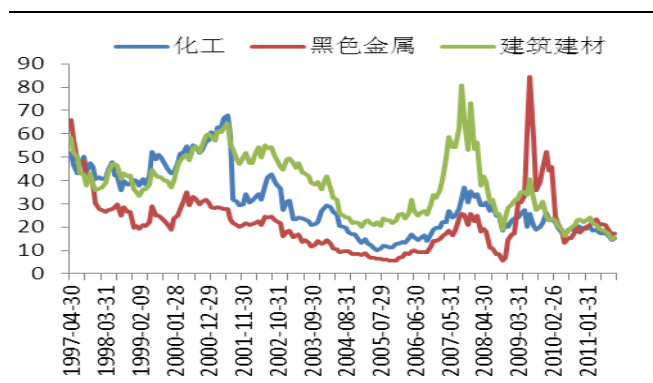
三、行业估值动态比较

图 8: 采掘、有色金属市盈率比较



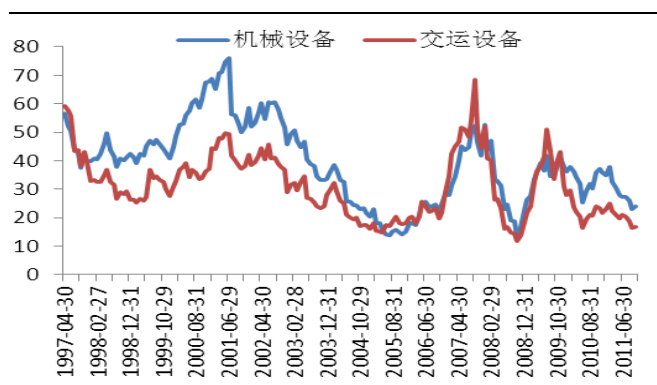
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 9: 化工、黑色金属、建筑建材市盈率比较



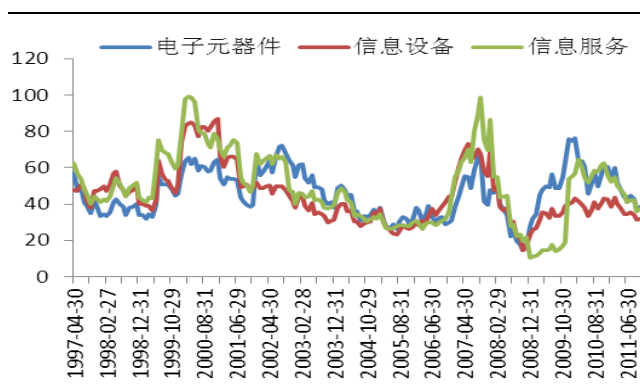
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 10: 机械设备、交运设备市盈率比较



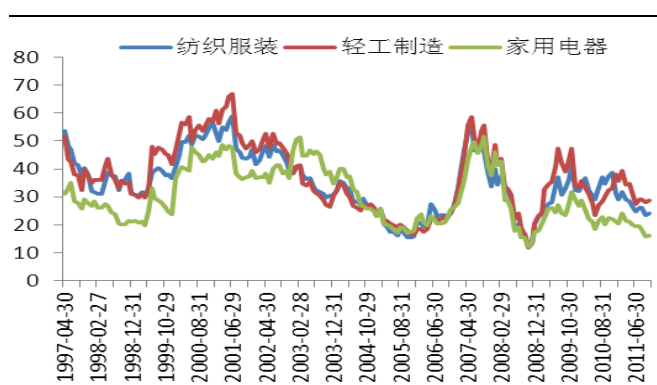
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 11: 电子元器件、信息设备、信息服务市盈率比较



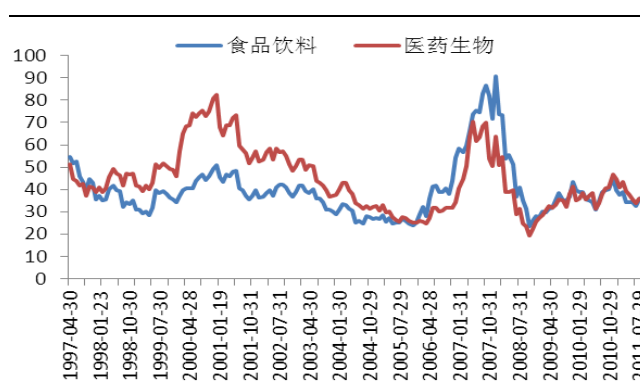
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 12: 纺织服装、轻工制造、家用电器市盈率比较



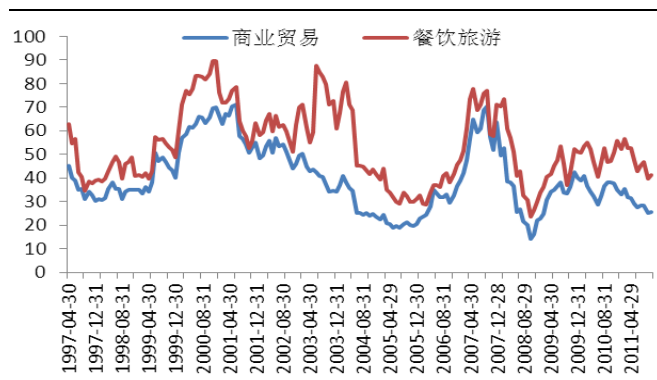
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 13: 食品饮料、医药生物市盈率比较



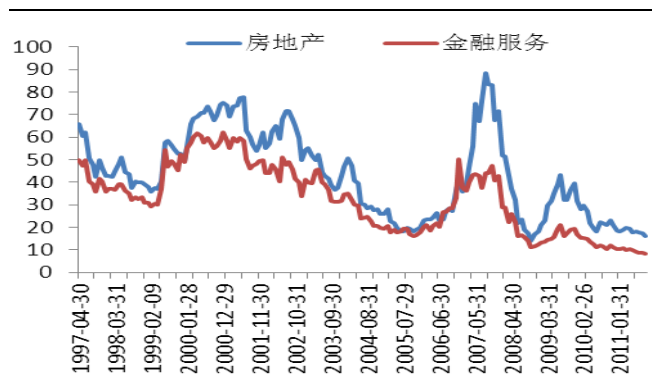
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 14: 商业贸易、餐饮旅游市盈率比较



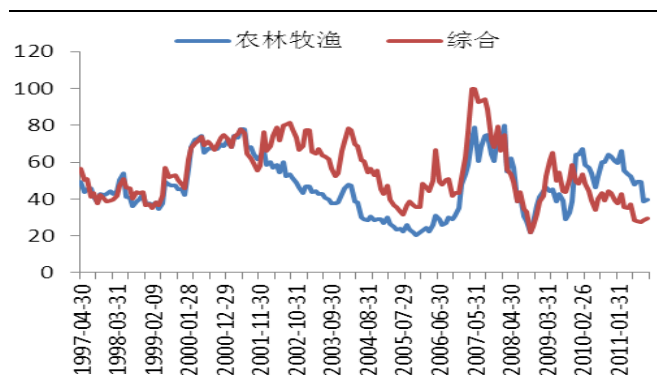
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 15: 房地产、金融服务市盈率比较



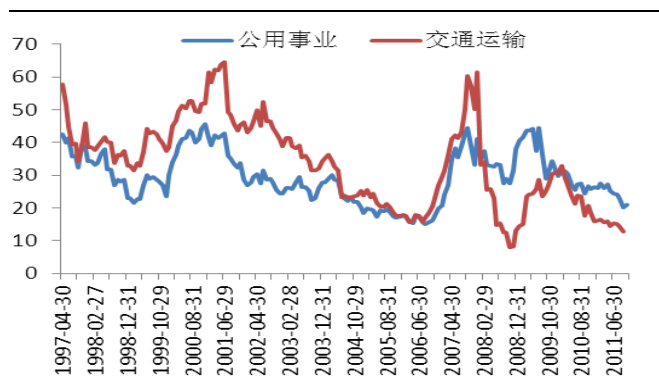
数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 16: 农林牧渔、综合市盈率比较



数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

图 17: 公用事业、交通运输市盈率比较



数据来源: Wind, 中国银河证券研究部

插图目录

图 1: 主要指数近期涨跌幅比较	1
图 2: 不同风格指数近期涨跌幅比较	1
图 3: 行业最近两周涨跌幅比较	1
图 4: 不同行业当前市盈率的历史相对位置 (1997-至今) (整体法, TTM)	2
图 5: 不同行业当前市净率历史相对位置 (1997-至今) (MRQ)	2
图 6: 估值偏离度 (2011-10-14)	3
图 7: 估值偏离度 (2011-9-26)	3
图 7: 采掘、有色金属市盈率比较	4
图 8: 化工、黑色金属、建筑建材市盈率比较	4
图 9: 机械设备、交运设备市盈率比较	4
图 10: 电子元器件、信息设备、信息服务市盈率比较	4
图 11: 纺织服装、轻工制造、家用电器市盈率比较	4
图 12: 食品饮料、医药生物市盈率比较	4
图 13: 商业贸易、餐饮旅游市盈率比较	5
图 14: 房地产、金融服务市盈率比较	5
图 15: 农林牧渔、综合市盈率比较	5
图 16: 公用事业、交通运输市盈率比较	5

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

孙建波，秦晓斌，策略分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn