

策略周报

本周 A 股估值总体回升，消费板块估值大幅扩张

——A 股 TTM&全动态估值全景扫描

方正证券研究所证券研究报告

分析师

曹柳龙

登记编号：S1220523060003

联系人 徐嘉奇

相关研究

《降维进攻——策略周末谈（7月第2期）》
2023.07.16

《本周 A 股估值总体回升，TMT 估值显著扩张——A 股 TTM&全动态估值全景扫描》
2023.07.14

《中美“缓和小周期”，新能源车链“再出发”——策略周末谈（7月第1期）》2023.07.09

《本周 A 股估值总体收敛，资源类小幅回升——A 股 TTM&全动态估值全景扫描》2023.07.07

《本周 A 股估值小幅抬升，中上游估值迎来扩张——A 股 TTM&全动态估值全景扫描》
2023.07.01

《国际地缘会影响国内政策吗？——策略周末谈（6月第1期）》2023.06.25

报告摘要：

备注：TTM 估值数据来自于方正策略 TTM 估值数据库。全动态估值数据均来自于方正策略全动态估值数据库，基于分析师重点跟踪公司的当年盈利预测计算而得。TTM 估值数据库与全动态估值数据库均由重点公司个股数据汇总整理而成，具体个股数据来自 wind。

从静态估值的角度看：

- 本周 A 股总体 PE (TTM) 较上周从 17.31 倍升至 17.75 倍，PB (LF) 较上周 1.61 倍升至 1.66 倍；A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM) 较上周从 27.15 升至 27.51 倍，PB (LF) 从 2.23 倍升至 2.27 倍；
- 创业板 PE (TTM) 较上周从 49.07 倍降至 48.66 倍，PB (LF) 从 3.62 升至 3.66 倍；科创板 PE (TTM) 较上周从 58.02 倍降至 57.34 倍，PB (LF) 从 4.07 倍降至 4.02 倍；
- 创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 4.24 降至 4.04；相对 PB (LF) 从 2.69 降至 2.61；科创板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 5.01 降至 4.76；相对 PB (LF) 从 3.02 降至 2.86；
- A 股总体总市值较上周上升 2.76%；A 股总体剔除金融服务业总市值较上周上升 1.70%；
- 本周 A 股非金融 ERP 较上周从 1.06%降至 1.01%，股债收益差较上周从 -0.77%升至 -0.76%。

从动态估值的角度看：

- 本周 A 股重点公司总体全动态 PE 较上周从 11.56 倍升至 11.96 倍；A 股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE 较上周从 16.08 倍升至 16.44 倍；
- 创业板重点公司全动态 PE 较上周从 25.14 倍升至 25.69 倍；科创板重点公司全动态 PE 较上周从 33.85 倍升至 34.01 倍；
- 创业板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 2.47 降至 2.42；科创板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE 较上周从 3.32 降至 3.20；
- 本周 A 股非金融重点公司全动态 ERP 较上周从 3.60%降至 3.44%。

- **核心假设风险：** TTM 估值数据库是建立在过去 12 个月滚动净利润的基础上的，并非建立在预期净利润的基础上，未来业绩的大幅波动或造成当前估值水平与“合意”状态存在一定的差异。全动态估值数据库是基于分析师预测净利润计算，并以分析师重点跟踪公司为样本（约占全部 A 股的 1/3），分析盈利预测的主观性，以及重点公司的非完整性，可能导致动态估值与“合意”估值存在一定偏差。策略观点不代表行业；估值水平并不代表股价走势；盈利环境发生超预期波动。

正文目录

1 本周估值概览	4
2 本周 A 股估值详情	5
2.1 本周绝对估值变化	5
2.2 本周相对估值变化	7
2.3 大类行业估值水平	8
2.4 一级行业估值水平	10
2.5 ERP 与股债收益差	13
3 风险提示	14

图表目录

图表 1: 本周估值概览	4
图表 2: A 股总体 PE (TTM)	5
图表 3: A 股总体 PB (LF)	5
图表 4: A 股总体剔除金融服务业 PE (TTM)	5
图表 5: A 股总体剔除金融服务业 PB (LF)	5
图表 6: A 股重点公司总体全动态 PE	6
图表 7: A 股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE	6
图表 8: 创业板 PE (TTM)	6
图表 9: 创业板 PB (LF)	6
图表 10: 科创板 PE (TTM)	6
图表 11: 科创板 PB (LF)	6
图表 12: 创业板全动态 PE	7
图表 13: 科创板全动态 PE	7
图表 14: 创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM)	7
图表 15: 创业板相对于沪深 300 的相对 PB (LF)	7
图表 16: 科创板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM)	8
图表 17: 科创板相对于沪深 300 的相对 PB (LF)	8
图表 18: 创业板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE	8
图表 19: 科创板与沪深 300 重点公司的相对全动态 PE	8
图表 20: 大类行业估值 (PE)	错误!未定义书签。
图表 21: 大类行业估值 (PB)	错误!未定义书签。
图表 22: 大类行业估值 (全动态 PE)	10
图表 23: 一级行业估值 (PE)	10
图表 24: 一级行业估值 (PB)	11
图表 25: 一级行业估值 (全动态 PE)	11
图表 26: 一级行业 PB-ROE 分位数	12
图表 27: 一级行业全动态估值与业绩增速	12
图表 28: A 股非金融 ERP 与股债收益差	13
图表 29: A 股非金融重点公司全动态 ERP	13

1 本周估值概览

图表1: 本周估值概览

方正策略估值周报简表: 本周估值主要变化										
总市值较上周变化		A股总体			A股总体剔除金融服务业					
		2.76%			1.70%					
估值水平		PE (TTM)			PB (LF)			全动态PE		
		本周数值	历史分位数	周度环比变化	本周数值	历史分位数	周度环比变化	本周数值	历史分位数	周度环比变化
市场整体	A股总体	17.75	54.0%	0.24	1.66	27.0%	0.04	11.96	45.4%	0.39
	A股非金融	27.51	55.2%	0.36	2.27	41.1%	0.04	16.44	43.6%	0.36
	沪深300	12.05	52.1%	0.47	1.40	28.8%	0.06	10.63	49.1%	0.44
	创业板	48.66	25.2%	-0.40	3.66	25.8%	0.04	25.69	12.3%	0.55
	科创板	57.34	37.2%	-0.58	4.02	4.7%	-0.05	34.01	11.6%	0.15
大类板块	周期类	20.37	42.3%	0.15	1.77	38.0%	0.02	12.18	23.3%	0.20
	资源类	10.22	5.5%	0.03	1.49	47.2%	0.01	8.96	6.7%	0.07
	中游材料	23.08	41.1%	0.77	1.71	33.7%	0.05	12.68	38.0%	0.50
	中游制造	24.38	25.8%	-0.10	2.30	39.9%	0.01	14.98	33.1%	0.22
	大消费	45.12	93.9%	2.11	2.88	40.5%	0.14	22.05	77.3%	1.00
	可选消费	65.38	100.0%	2.71	2.02	35.0%	0.09	17.37	95.1%	0.84
	必需消费	38.82	58.3%	1.91	3.70	41.7%	0.18	25.32	49.7%	1.12
	金融服务	6.83	22.1%	0.49	0.75	9.2%	0.05	5.95	19.6%	0.43
	服务业	12.64	55.8%	0.47	1.11	10.4%	0.04	8.74	32.5%	0.37
	TMT	47.95	36.2%	-0.50	2.79	20.9%	-0.03	24.64	25.8%	-0.02
	估值变动靠前的 一级行业	非银金融	17.03	33.1%	1.71	1.41	10.4%	0.15	12.90	22.7%
房地产		-19.10	5.5%	-1.96	0.96	9.8%	0.10	9.66	63.2%	0.99
钢铁		50.51	84.0%	3.67	1.02	33.1%	0.07	11.24	39.9%	0.87
食品饮料		33.03	58.3%	2.49	7.00	68.7%	0.53	27.73	66.3%	1.61
建筑材料		22.03	63.2%	1.42	1.46	3.7%	0.09	11.99	49.7%	0.84
国防军工		73.70	57.1%	-0.04	3.22	43.6%	-0.04	34.94	32.5%	0.15
机械设备		35.38	50.3%	-0.35	2.50	41.7%	-0.02	20.28	54.0%	0.09
电子		61.59	64.4%	-1.53	3.31	42.9%	-0.07	28.77	58.3%	-0.26
传媒		106.52	79.8%	-3.47	2.51	30.7%	-0.08	22.06	27.6%	-0.53
公用事业		26.31	67.5%	-1.75	1.84	61.3%	-0.05	13.82	31.3%	-0.81
债市收益率		股市收益率	本周数值	历史分位数	周度环比变化	股债比较	本周数值	历史分位数	周度环比变化	
10Y国债 收益率	PE倒数	3.63%	45.4%	0.02%	ERP	1.01%	77.3%	0.04%		
	股息率	1.86%	1.8%	0.04%	股债收益差	-0.76%	100.0%	0.06%		
2.62%	全动态PE倒数	6.08%	57.1%	-0.04%	全动态ERP	3.46%	76.1%	-0.02%		

资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘

2 本周 A 股估值详情

2.1 本周绝对估值变化

从静态估值来看：本周 A 股总体 PE (TTM) 较上周从 17.31 倍升至 17.75 倍，PB (LF) 较上周 1.61 倍升至 1.66 倍；A 股整体剔除金融服务业 PE (TTM) 较上周从 27.15 升至 27.51 倍，PB (LF) 从 2.23 倍升至 2.27 倍。

图表2:A 股总体 PE (TTM)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表3:A 股总体 PB (LF)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表4:A 股总体剔除金融服务业 PE (TTM)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表5:A 股总体剔除金融服务业 PB (LF)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

从动态估值来看：本周 A 股重点公司总体全动态 PE 较上周从 11.56 倍升至 11.96 倍；A 股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE 较上周从 16.08 倍升至 16.44 倍。

图表6:A股重点公司总体全动态 PE



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表7:A股重点公司总体剔除金融服务业全动态 PE



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

从静态估值来看: 本周创业板 PE (TTM) 较上周从 49.07 倍降至 48.66 倍, PB (LF) 从 3.62 升至 3.66 倍; 科创板 PE (TTM) 较上周从 58.02 倍降至 57.34 倍, PB (LF) 从 4.07 倍降至 4.02 倍。

图表8:创业板 PE (TTM)



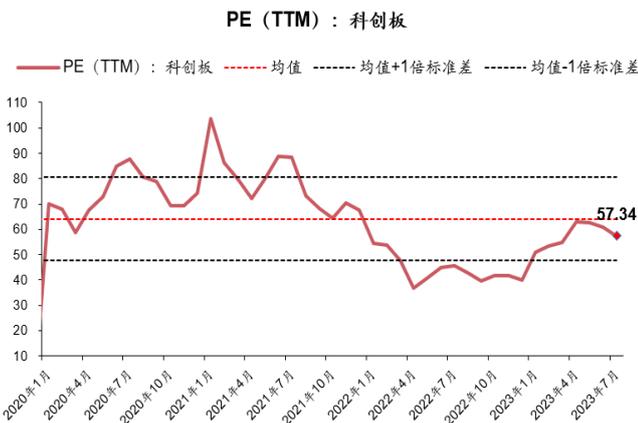
资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表9:创业板 PB (LF)



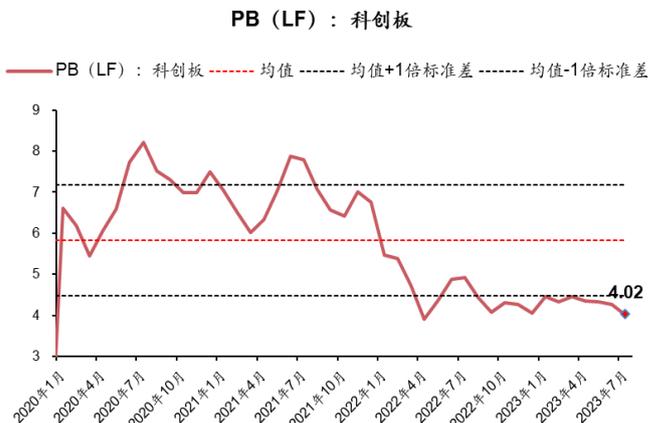
资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表10:科创板 PE (TTM)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表11:科创板 PB (LF)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

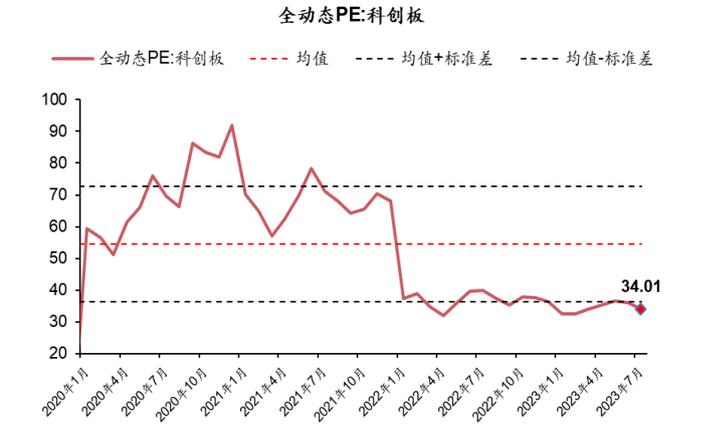
从动态估值来看：本周创业板重点公司全动态 PE 较上周从 25.14 倍升至 25.69 倍；科创板重点公司全动态 PE 较上周从 33.85 倍升至 34.01 倍。

图表12:创业板全动态 PE



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

图表13:科创板全动态 PE

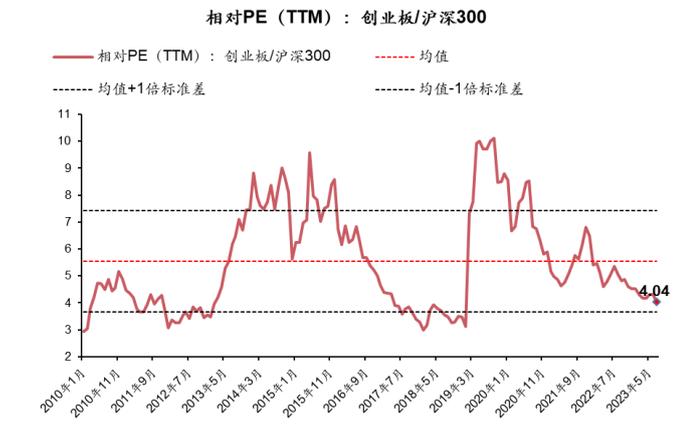


资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

2.2 本周相对估值变化

从静态估值来看：本周创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 4.24 降至 4.04；相对 PB (LF) 从 2.69 降至 2.61；科创板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM) 较上周从 5.01 降至 4.76；相对 PB (LF) 从 3.02 降至 2.86。

图表14:创业板相对于沪深 300 的相对 PE (TTM)



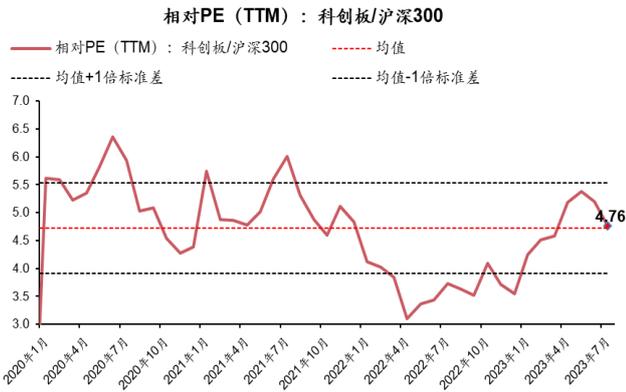
资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 相对估值无单位

图表15:创业板相对于沪深 300 的相对 PB (LF)



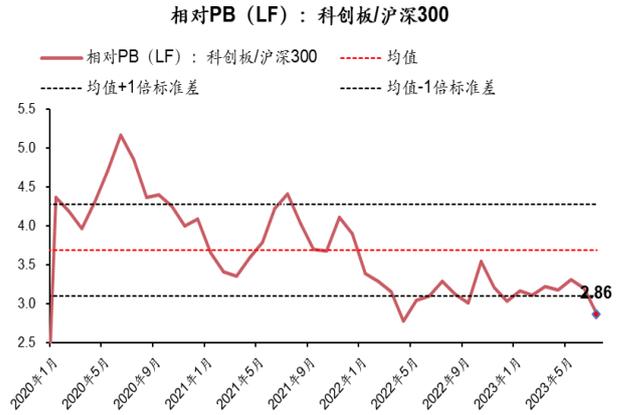
资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 相对估值无单位

图表16: 科创板相对于沪深300的相对PE (TTM)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 相对估值无单位

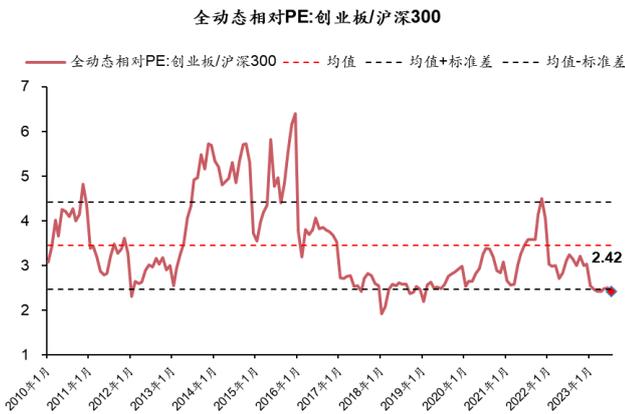
图表17: 科创板相对于沪深300的相对PB (LF)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 相对估值无单位

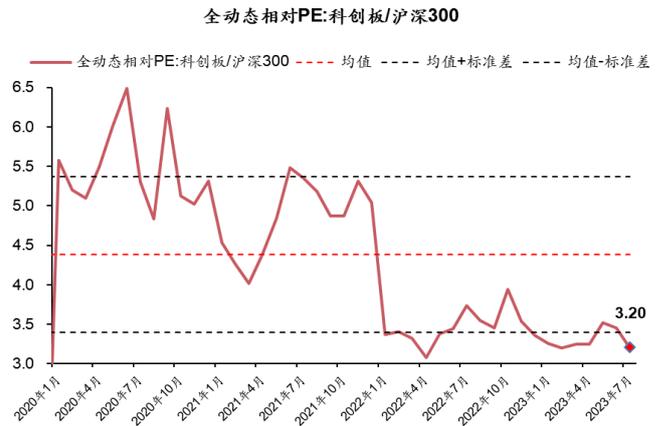
从动态估值来看: 本周创业板与沪深300重点公司的相对全动态PE较上周从2.47降至2.42; 科创板与沪深300重点公司的相对全动态PE较上周从3.32降至3.20。

图表18: 创业板与沪深300重点公司的相对全动态PE



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 相对估值无单位

图表19: 科创板与沪深300重点公司的相对全动态PE



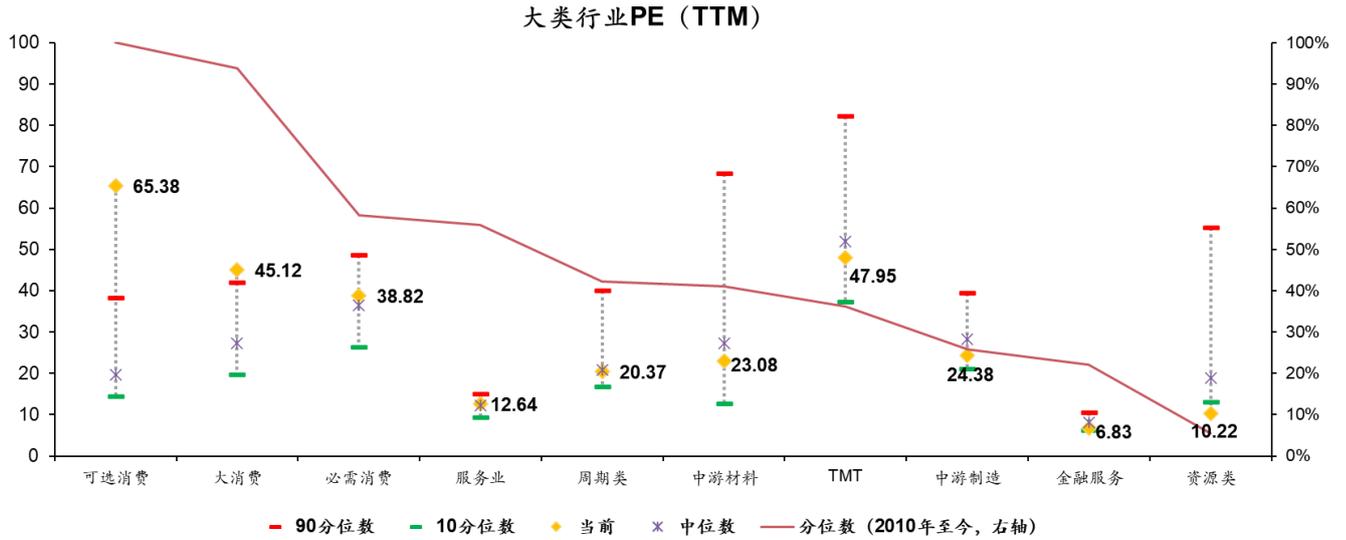
资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 相对估值无单位

2.3 大类行业估值水平

从静态的PE (TTM) 来看: 大类行业中, 可选消费、大消费估值水平较高, 分别为65.38倍、45.12倍, 高于历史90分位数; 资源类估值水平偏低, 为10.22倍, 低于历史10分位数。

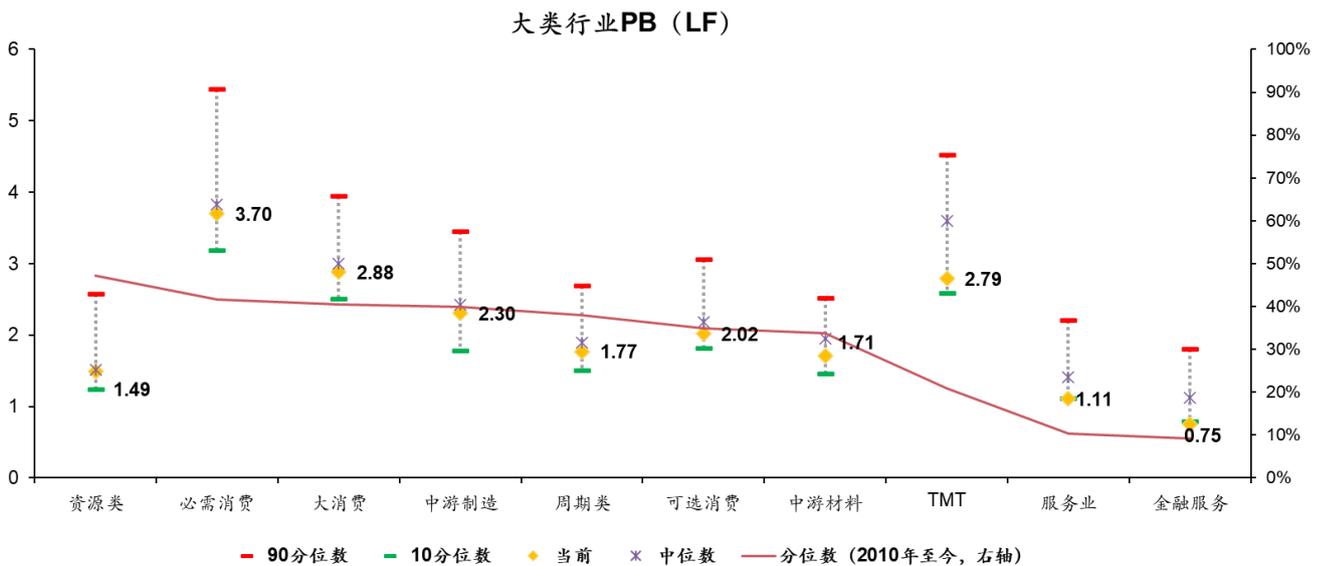
从PB (LF) 来看: 各大类行业估值水平均低于历史中位数; 服务业与金融服务估值水平偏低, 分别为1.11倍和0.75倍, 低于历史10分位数。

图表20: 大类行业估值 (PE)



资料来源: Wind, 方正证券研究所 截止本周五收盘 单位: 倍

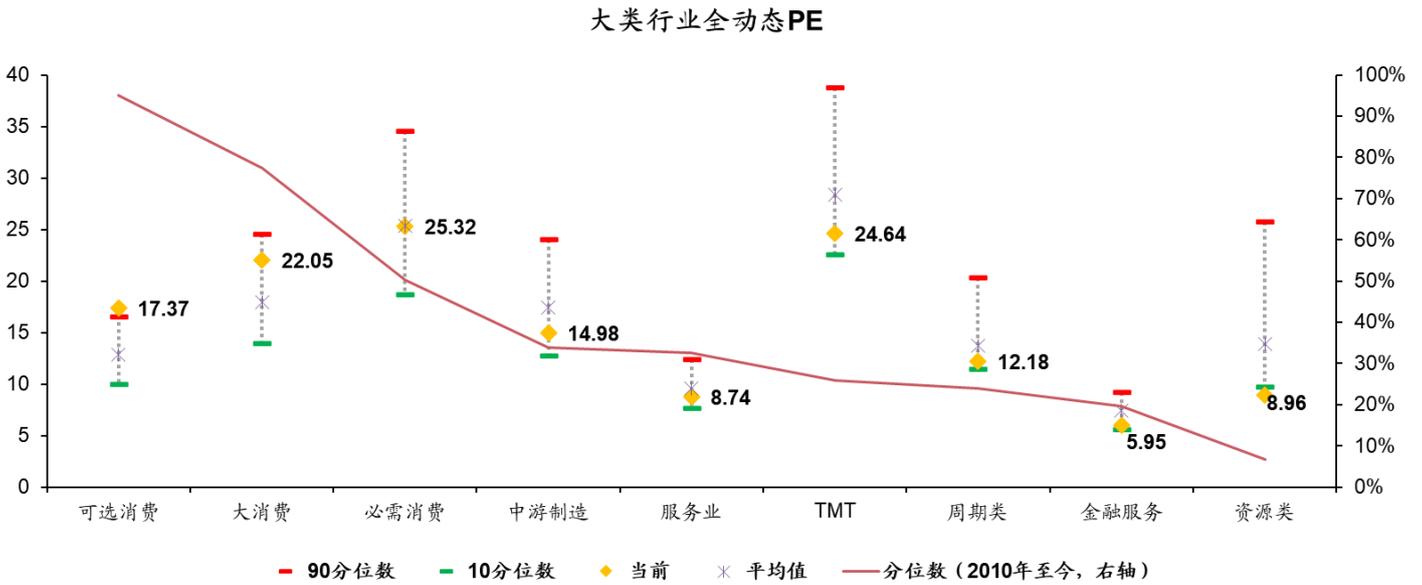
图表21: 大类行业估值 (PB)



资料来源: Wind, 方正证券研究所 截止本周五收盘 单位: 倍

从全动态 PE 来看: 大类行业中, 可选消费估值水平较高, 为 17.37 倍, 高于历史 90 分位数; 资源类估值水平偏低, 为 8.96 倍, 低于历史 10 分位数。

图表22: 大类行业估值 (全动态 PE)

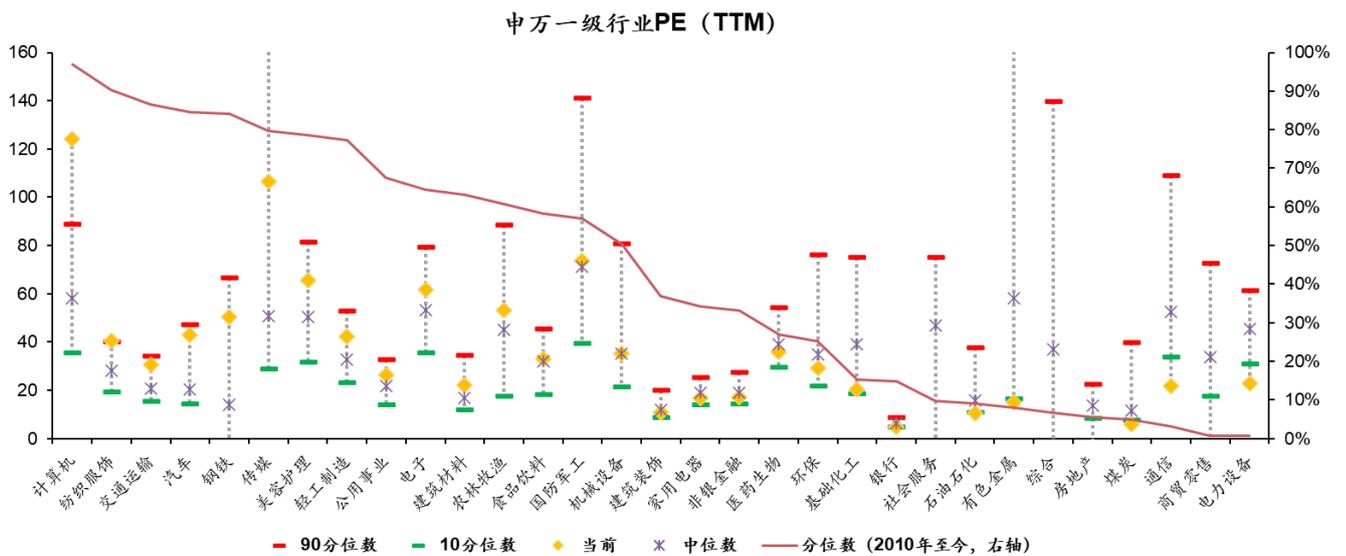


资料来源: Wind, 方正证券研究所 截止本周五收盘 单位: 倍

2.4 一级行业估值水平

从静态的 PE (TTM) 来看: 申万一级行业中, 计算机、纺织服饰、交通运输、汽车、钢铁、传媒、美容护理、轻工制造、公用事业、电子、建筑材料、农林牧渔、食品饮料、国防军工等行业估值高于历史中位数, 其中, 计算机、纺织服饰行业估值高于历史 90 分位数; 社会服务、石油石化、有色金属、综合、房地产、煤炭、通信、商贸零售、电力设备等行业估值低于历史 10 分位数。

图表23: 一级行业估值 (PE)

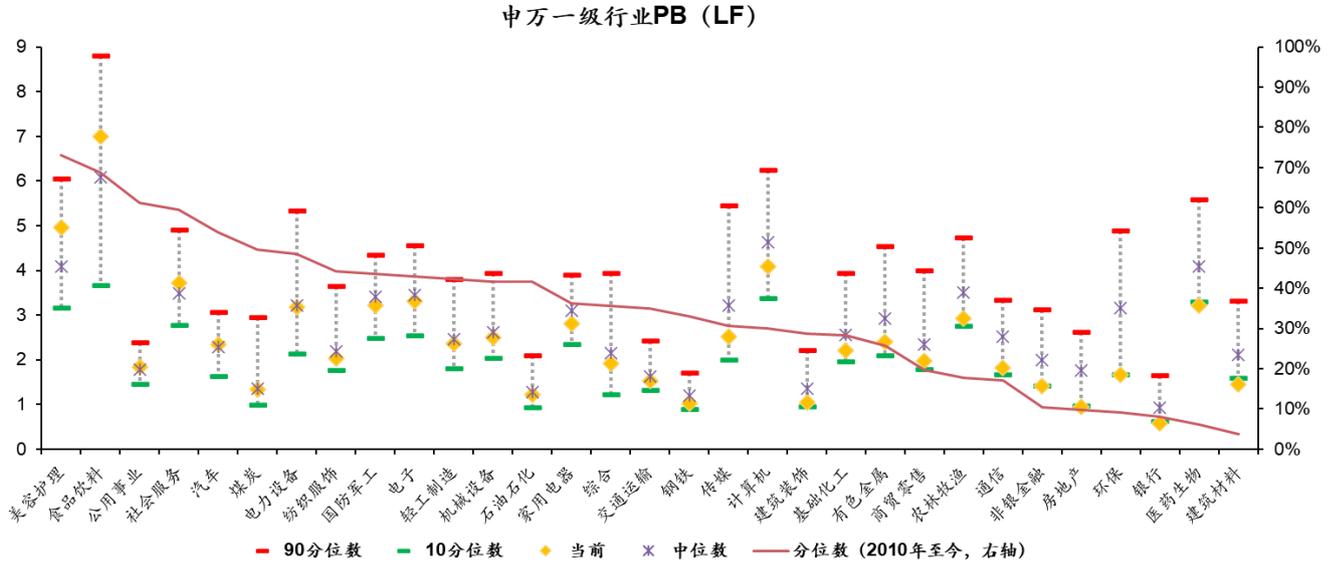


资料来源: Wind, 方正证券研究所

截止本周五收盘 单位: 倍 部分行业整体净利润为负导致 PE 为负, 此时 PE 指标失效, 图中隐藏了 PE 的负半轴

从PB (LF) 来看：申万一级行业中，美容护理、食品饮料、公用事业、社会服务、汽车等行业估值高于历史中位数；非银金融、房地产、环保、银行、医药生物、建筑材料等行业估值低于历史10分位数。

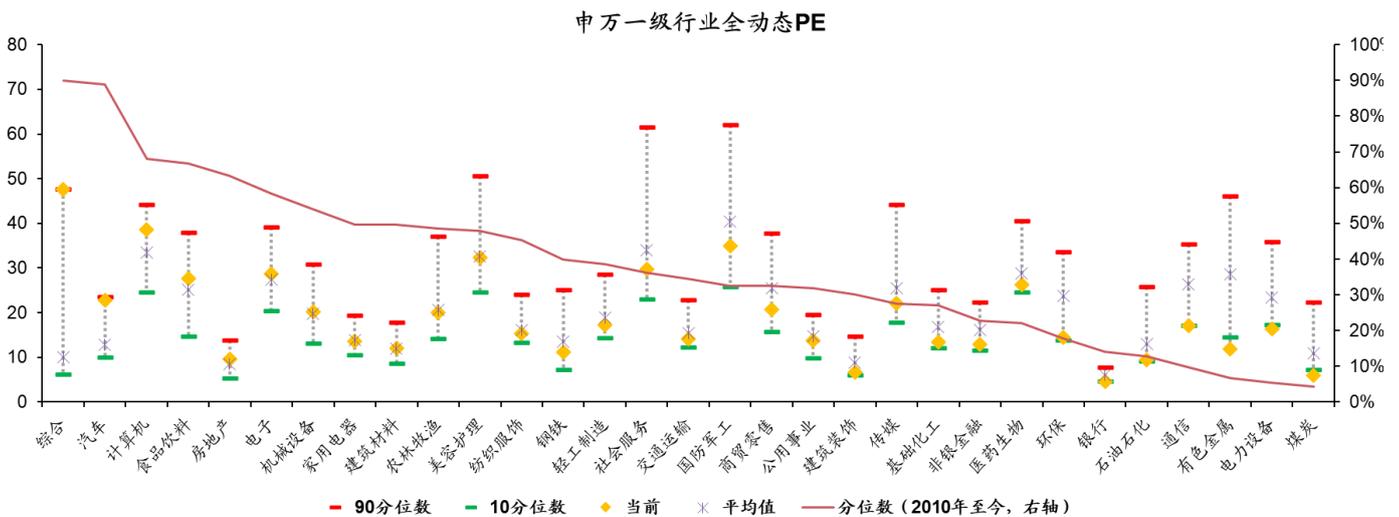
图表24:一级行业估值 (PB)



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

从全动态PE来看：申万一级行业中，综合、汽车、计算机、食品饮料、房地产、电子、机械设备等行业重点公司全动态估值高于历史均值，其中，电力设备、有色金属、煤炭等行业全动态估值低于历史10分位数。

图表25:一级行业估值 (全动态PE)

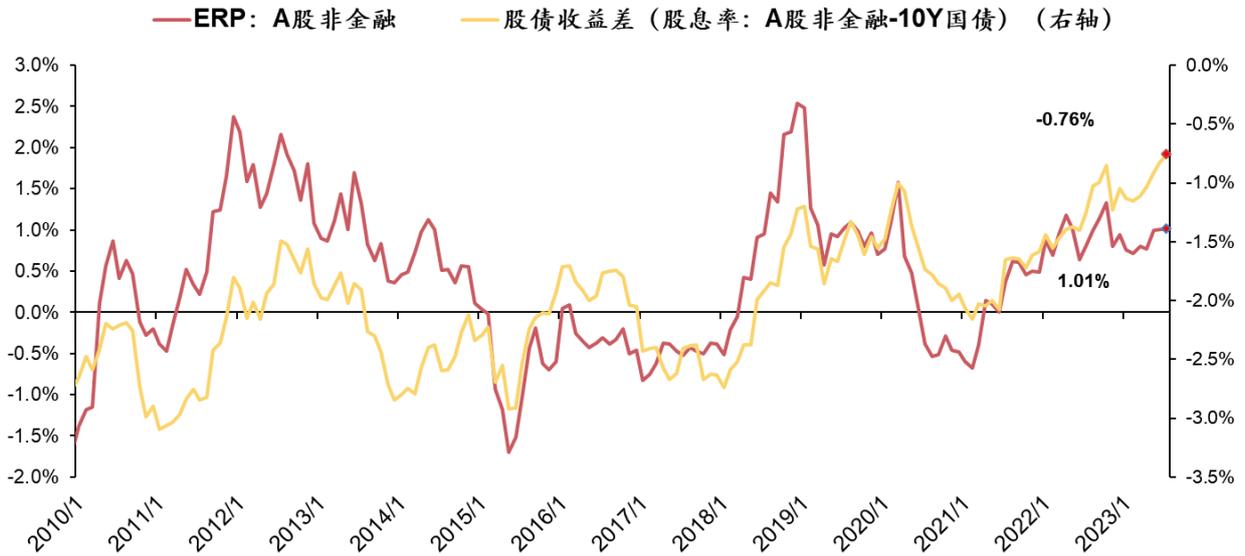


资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘 单位: 倍

2.5ERP 与股债收益差

从静态估值来看：本周 A 股非金融 ERP 较上周从 1.06% 降至 1.01%，股债收益差较上周从 -0.77% 升至 -0.76%。

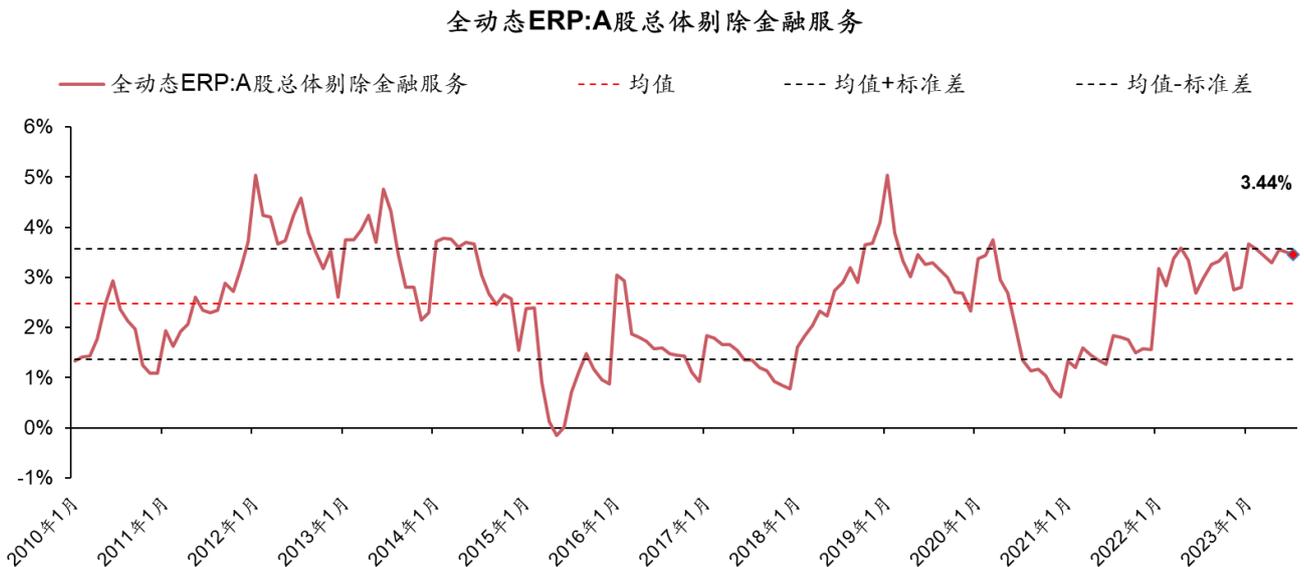
图表 28: A 股非金融 ERP 与股债收益差



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘

从动态估值来看：本周 A 股非金融重点公司全动态 ERP 较上周从 3.60% 降至 3.44%。

图表 29: A 股非金融重点公司全动态 ERP



资料来源: Wind, 方正证券研究所
截止本周五收盘

3 风险提示

TTM 估值数据库是建立在过去 12 个月滚动净利润的基础上的，并非建立在预期净利润的基础上，未来业绩的大幅波动或造成当前估值水平与“合意”状态存在一定的差异。

全动态估值数据库是基于分析师预测净利润计算，并以分析师重点跟踪公司为样本（约占全部 A 股的 1/3），分析盈利预测的主观性，以及重点公司的非完整性，可能导致动态估值与“合意”估值存在一定偏差。

策略观点不代表行业；估值水平并不代表股价走势；盈利环境发生超预期波动。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层
 上海：静安区延平路71号延平大厦2楼
 深圳：福田区竹子林紫竹七道光太银行大厦31层
 广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券
 长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层
 网址：<https://www.foundersc.com>
 E-mail：yjzx@foundersc.com