

聚焦 FOCUS A股低估值

# 沪深300携三行业创估值历史新低

分析师认为,周期性行业率先见新低并不说明A股真正估值底的到来

证券时报记者 谭恕

伴随A股指数持续下跌,A股整体估值继续回落。证券时报数据部统计显示,截至昨天,以最新一季业绩为依据统计的A股平均市盈率为15.38倍,市净率为2.43倍;沪深300平均市盈率为11.84倍,市净率为2.07倍。其中,代表权重股估值的沪深300平均市盈率,已刷新2008年10月28日股指在1664.93点时的12.22倍,成为该指标平均市盈率的历史最低。与此同时,创出历史估值最低的还有采掘、建筑、金融保险等三大行业的平均市盈率。

## 多项估值已创历史新低

在对A股和22个行业的平均市盈率进行统计后发现,除了沪深300平均市盈率创下新低外,采掘业以平均市盈率12.93倍、平均市净率2.21倍,建筑业以平均市盈率16.41倍,金融保险业以平均市盈率7.67倍、平均市净率1.58倍刷新了相应指标的历史纪录。

浙商证券研究员王伟俊统计后发现,从2002年1月到2011年8月,A股整体市盈率均值是28.48倍,市

净率均值是2.80倍。目前A股整体市盈率是15.38倍,整体市净率是2.43倍,估值处较低水平。从估值结构上看,整个市场10.69%个股市净率在0-2倍之间;44.92%个股市净率在2-4倍之间;44.38%个股市净率大于4倍。从市盈率来看,11.23%个股市盈率在0-20倍之间,估值较低;28.18%个股市盈率在20-40倍之间;60.60%个股市盈率大于40倍(包含亏损股)。

而从2005年4月到2011年8月,沪深300指数成分股整体市盈率均值是19.80倍;市净率的均值是2.74倍。目前沪深300指数成分股的整体市盈率是11.84倍,整体市净率是2.05倍,市盈率指标已创历史最低。

从2004年6月到2011年8月,中小板整体市盈率均值是33.77倍,市净率均值是3.89倍。目前中小板的整体市盈率是38.77倍,整体市净率是4.13倍。

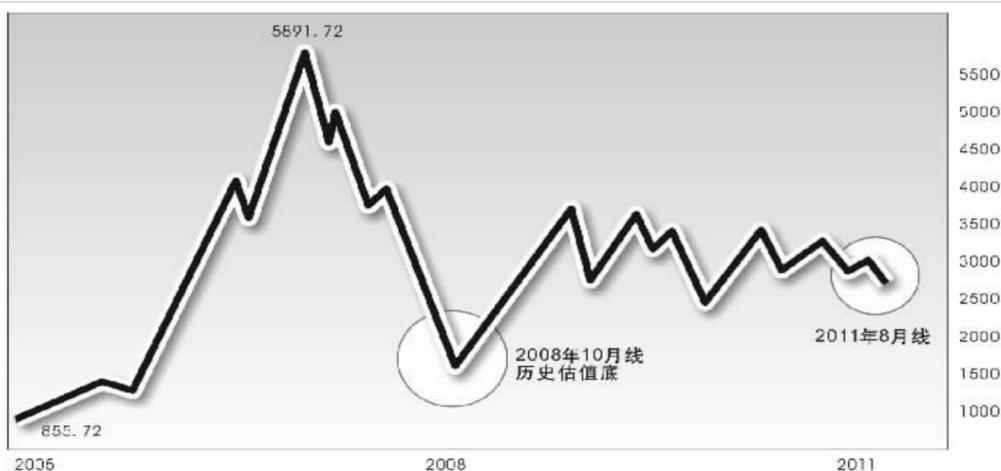
从2009年10月30日到2011年8月19日,创业板整体市盈率均值是59.65倍,市净率均值是4.69倍。目前创业板整体市盈率是50.45倍,整体市净率是3.69倍。而近期新股

发行市盈率小幅反弹,最近20只新股的平均发行市盈率为35.75倍。

从各行业最新估值比较,除了估值创新低的采掘、建筑、金融保险业外,传播文化、电力煤气、房地产、机械设备、交运仓储、木材家具、综合类平均市盈率为27.63、29.85、21.68、20.82、14.37、15.11、30.69倍,平均市净率为3.41、1.95、2.48、3.28、1.80、2.74、3.02倍,靠近历史新低。而电子元器件、纺织服装、金属非金属、农林牧渔业、批发零售、其他制造业、社会服务业、石油化工、食品饮料、信息技术、医药生物、造纸印刷等行业分别以39.57、27.47、22.09、45.84、25.22、24.46、37.25、27.04、32.69、58.89、32.61、30.97倍估值处较高位置。

## 供求失衡是估值回落主因

从以上数据可以得知,周期性行业和高估值的行业在过去两个月的大幅调整,直接导致沪深300和三个周期性行业创出新高。对于A股估值大幅回落的内在动因,华林证券胡宇认为是结构性失衡带来的。一方面资金要选择投资机会,而对传统周期性行业而言,多数资金是在抛弃这些行业,很多资金已撤离钢铁、交通运输、房地产、金融板



沪深300月K线历史对比图

翟超/制图

块,所以这些行业估值比较便宜。

浙商证券研究员王伟俊认为,A股整体估值大幅回落是市场流动性偏低所致,此外,市场对上市公司业绩预期并不乐观也是主要的原因。由于二级市场供求关系严重失衡,导致增量资金和增量供给之间严重不匹配,

估值回落成为最终不可避免的结果。而目前,在这种供需矛盾没有解决之前,凿底还将继续。

华林证券的胡宇表示,在周期性行业估值创新低的同时,中小市值和消费股估值反而提升,甚至创出了6000点新高。胡宇认为,这是一种矛盾的现

象,说明市场并没有真正到达估值底,所谓估值底只是体现在周期股身上,没有体现在主题投资的股票上,这就不是真正的估值底。1600点和998点位置的估值低至少是系统性的,多数行业都存在低估值的机会,而目前还不是。因此,他认为,A股的寻底仍未结束。

# 低估值A股正陷资金劫

证券时报记者 言心

从放到收,是2008年金融危机至今全球货币政策的真实写照。就在前一周,中国央行分别发行50亿元的1年期、70亿元3年期、10亿元3年期央票,并正回购380亿元,三类央票发行利率不约而同上浮。尽管只小幅上行约8个基点,但市场认为,这雷同前次,成为了即将加息的信号。而加息则是货币政策再收紧的标志,这让6月以来宏观调控政策放松的预期跌到了地板上。

信号后面有一系列逻辑。由于二季度通胀压力明显高于一季度,因此,在二季度货币政策执行报告中,央行对国内通胀未来形势态度谨慎。7月的通胀指标CPI(消费者物价指数)继续创新高,达6.5%。据东方财富网观察,央行只有在CPI环比连续3个月下降的情况下才会考虑停止紧缩。从这个规律看,从现在到两个月,仍只是观察期。加息不排除,银根或再次收紧。

上海证券的胡月晓认为,本轮货币收缩是个长期过程。他列举了一个数据,7月份M2增速预测中值仍高达15.8%。但随着进入7月,6月部分虚增存款逐渐撤离,导致7月人民币存款显著减少6687亿元。这意味着,货币供给增速依然较快。虽然从去年下半年以来,储蓄和贷款增速间差距有减少,但仍维持前期存款增长持续落后的格局。要守住货币存贷比监管比例的红线,降低信贷扩张速度是商业银行唯一的选择。换言之,银行的选择自然是留存存款,弱化放贷。这一现实,给了直接融资一鞭子,使得各渠道直接融资加大力度拼命抽血。

7月29日,经审核,中国水利水电通过首发申请,该公司发行不超过35亿股,发行后总股本不超过101亿股,拟募集资金173.168亿元,冲击今年以来最大IPO(新股发行)宝座。同时也将今年以来上市频繁、融资额巨大的IPO融资推向了一个高

潮。统计数据显示,截至7月底,今年一共有187家公司IPO募资1740亿元,平均每家募资9.3亿元,平均每一个交易日上市新股1.3只。

定向增发也不落后。Wind数据统计显示,今年初至8月18日,有111家上市公司实施定向增发,募集资金达2944.64亿元。盐湖股份、深发展A和华夏银行募集资金居前三位,分别达774.84亿元、290.80亿元和202.09亿元。此外,中国重工等51家公司募资金额也超过10亿元。

直接融资玩命掏钱。二级市场一紧再紧,越来越紧,资金正在卡市场脖子。那么,A股呢?Wind数据显示,继上周净流出275亿元场内资金后,昨日,市场再净流出113亿元。A股,虽然已有沪深300成分股和三大周期性行业创历史最低的估值“洼地”,但不仅没有吸引增量资金,而且难以留住场内资金的去意,正深陷资金枯竭的境地。

截至上周末,今年沪深两市的解禁股票达1740亿股,总流通市值达18943多亿元。大宗交易持续增长,产业资本在获取丰厚回报后持续出逃。场外游资无意也无力接盘,仅在获取短期套利后,多数股票进入持续下跌的通道。对此,浙商证券王伟俊认为,A股估值大幅回落,是流动性危机所致。增量资金和增量供给之间严重不匹配,如同打破了市场的生理平衡,估值回落没有退路。

什么时候、什么情况下可以改变这一“劫数”?东方财富的邵宇认为,如果外围继续恶化,或预期定向宽松政策会为市场提供一些系统性机会。目前紧缩的手段正向价格工具倾斜,这或将为信贷适度有效增长留出腾挪空间。不过,华林证券的胡宇对此并不乐观,他认为,流动性陷阱证明了定量宽松难以根治经济衰退,债务危机证明扩张性财政政策亦捉襟见肘。至于加息,邵宇认为,如果本周央票利率再次上行,不对称加息的可能性在加大。

昨日,沪市成交仅655亿元,又创6月底以来的地量。

# 货币政策“紧箍咒”不松 A股估值难企稳

证券时报记者 唐立

截至昨日收盘,A股整体平均市盈率和沪深300的平均市盈率均已分别接近和低于1664点时估值水平。本报数据部统计显示,目前A股的整体平均市盈率为15.38倍,沪深300的平均市盈率为11.85倍;而2008年10月沪指大底为1664点时,A股平均市盈率为12.86倍,沪深300则为12.22倍;两两相衡,如今沪深300的估值甚至较1664点时还低,A股的估值大底似乎已近在眼前。

实际上,同2005年6月沪指创出的998点低点相比,当前A股的估值水平已经完全低于当时18.68倍的水平。由于具有异常低廉的股指做底,股指在随后的短时间反复震荡后,演绎了一场波澜壮阔的大牛市,沪指一度摸高至2007年10月的6124点,A股市盈率同时也高升至52.9倍。2008年金融危机期间,沪指最低跌至1664点,市盈率水平跌至13.2倍,随后沪指反弹上涨,在2009年8月涨至3478点,市盈率最高至38.5倍。最近的一次低点为2010年7月,沪指最低跌至2319.7

点,市盈率为17.3倍,大盘在底部震荡一个多月后震荡上扬,最高涨幅为24%,市盈率至19倍左右。2005年那波牛市中,券商、传媒股最先启动。2008年末环保、建材板块率先上涨。2010年这次上涨行情中,房地产、汽车、农业等最先上涨。

市盈率的高低,不仅是由过去的业绩决定的,它更反映着市场投资者的情绪。市盈率现在降到这么低,说明市场情绪低落,对上市公司未来的业绩预期比较悲观,所以对股票的出价很低,拉低了市盈率。每个底部都伴随着这样的悲观情绪。如果不考虑中小板和创业板的高市盈率,那么现在大盘的估值水平可能比2005年和2008年底时更低。相对来说,现在中小板和创业板的市盈率仍然很高,意味着它们未来的业绩超出预期的可能性小、低于预期的可能性大。而大盘蓝筹股则相反,很低的市盈率透露出,它们未来业绩增长高于预期的可能性大,低于预期的可能性小。

就目前而言,A股的估值已明显处于低位。投资者之所以未能感觉到估值方面的优势,是因为对于投资来说,低估值并不代表全部,有时候上

市公司的业绩难以企及的预期也有可能对投资造成致命的伤害,比如当前手摺低估值却始终不能爆发的银行股。另外,都说信心比黄金贵,其实信心何尝不比估值贵?投资市场的表现变化,说到底还是投资者心理行为使然。如果投资者依然信心不足抑或投资情绪变幻莫测,那么市场的涨跌往往要与现实南辕北辙,低估值也只能徒呼奈何。

## 三大创新低行业前十大低估值股

代码	简称	总市值(亿元)	行业名称	市盈率排名从低到高
600028	中国石化	7.41	采掘业	1
600087	上海能源	10.59	采掘业	2
601857	中国石油	12.13	采掘业	3
601088	中国神华	12.15	采掘业	4
601666	平煤股份	12.34	采掘业	5
601098	中原能源	12.78	采掘业	6
600188	郑州煤电	14.56	采掘业	7
600055	金岭矿业	15.60	采掘业	8
601918	国投新集	16.11	采掘业	9
601808	中海油服	16.18	采掘业	10
600016	民生银行	5.42	金融保险	1
601288	交通银行	5.43	金融保险	2
601169	北京银行	5.61	金融保险	3
601939	建设银行	6.04	金融保险	4
601288	农业银行	6.12	金融保险	5
601988	中国银行	6.13	金融保险	6
600060	浦发银行	6.53	金融保险	7
601166	兴业银行	6.64	金融保险	8
601818	光大银行	6.67	金融保险	9
601198	工商银行	6.69	金融保险	10
601186	中国铁建	8.27	建筑业	1
601190	中国中铁	9.99	建筑业	2
601668	中国建筑	11.49	建筑业	3
600028	中铁一局	11.76	建筑业	4
601618	中国中铁	12.38	建筑业	5
600284	浦东建设	12.44	建筑业	6
600020	隧道股份	14.18	建筑业	7
600061	华海集团	14.90	建筑业	8
000090	深天地	15.55	建筑业	9
600970	中材国际	16.53	建筑业	10

## 22个行业昨日估值与2008年10月28日估值对比

行业	昨日平均市盈率(倍)	昨日平均市净率(倍)	平均市盈率(倍)	平均市净率(倍)
采掘业	12.93	2.21	14.08	2.33
传播与文化产业	27.63	3.41	24.91	2.03
电力、煤气及水	29.85	1.85	26.71	1.84
电子	39.57	3.95	18.29	1.28
纺织服装	21.68	2.48	16.82	1.79
机械、设备、仪表	27.47	3.07	13.46	1.44
医药、生物	30.24	3.27	12.24	1.46
建筑	16.41	1.83	20.34	1.61
交通运输、仓储	14.37	1.92	10.37	1.73
金融、保险	7.67	1.57	10.98	2.06
金属、非金属	22.08	2.32	7.13	1.85
农林、牧、渔	15.11	2.42	14.13	0.74
林、牧、渔	45.84	4.27	26.79	2.07
批发和零售业	25.22	3.99	15.02	2.74
其他制造业	24.47	3.07	19.73	1.44
社会服务	37.25	3.64	21.44	2.21
石油、化学、塑胶、塑料	27.04	3.64	14.28	1.91
食品、饮料	32.69	3.84	22.71	3.67
信息技术	38.89	3.32	20.43	1.74
医药、生物制品	12.41	4.23	19.09	2.63
医药、生物	30.97	2.58	12.46	1.17
综合类	30.96	3.07	21.94	1.93

数据来源:证券时报网络数据部 谭述制表

低市盈率、低市净率、低绝对价,这样的股票目前在A股数量显著增多

# 在“3D”共振中寻找攻守兼备品种

证券时报记者 罗力

近期随着股指再度走低,个股也纷纷随之回落。不过,市场的两极分化仍然比较严重。考虑到当前市场短期弱势难改,低估值板块不仅在下跌市道中有“缓冲垫”,而且一旦市况转好,其中的错杀品种也可能成为进攻品种,因此,本文将重点关注这一部分股票。同时,考虑到主板与中小板、创业板的整体估值存在差异,本文将分开统计。

## 12只股票市净率低于1

据本报网络信息部统计,目前两市主板市盈率低于10倍以下的股票有68只,考虑到B股的汇率换算以及流通等问题,ST股有重组或一次性收益等因素,在此予以剔除后,主板还有55只市盈率低于10倍以下的股票,其中,民生银行、交通银行、东百集团市盈率最低。

总的来看,这55只最低市盈率的股票行业特点比较集中,主要分布在银行、地产、建筑、机械、汽车、钢铁等

传统周期性行业,总股本规模也普遍较大。周期性大盘蓝筹的低估值也非一日寒,其估值整体恢复的条件尚不成熟。而中小盘股如东百集团、凯迪电力等市盈率快速走低,则大多是受一次性投资收益影响,如东百集团是因收到巨额土地拆迁补偿款入账,凯迪电力则是由于放弃东湖高新控制权而收益大增。如此来看,部分公司的低估值并不具有持续性,投资者需要加以甄别。

市净率方面,同样剔除ST股与B股,目前主板中有12只股票市净率低于1,分别是安阳钢铁、鞍钢股份、华菱钢铁、宝钢股份、马钢股份、河北钢铁、晨鸣纸业、中国铁建、中国中铁、华北高速、华泰股份、赣粤高速。这12只股票的板块属性也非常集中,主要分布在钢铁、建筑、高速及造纸四大行业。

值得注意的是,经过汇率折算,目前不少B股公司的市净率低于1,市盈率也在10倍以内。尽管B股市场的启动还需要政策的配合,不过这

个板块的低估也非常明显,如果继续下跌,应值得长线投资者关注。

## 重点关注低估值小盘股

考虑到中小板与创业板作为小盘股大多具有轻资产性,在此我们仅以市盈率作为估值的统计指标。

截至昨天,中小板股票中,有31只市盈率低于20倍,美欣达、宁波银行、力生制药排名三甲,其中,美欣达与力生制药都有一次性投资收益入账因素,而宁波银行则受制于银行股整体估值的低下。总的来看,这31只低市盈率中小板股票的行业属性并不太集中,机械、石化、百货等板块均有个股入选。从规模来看,23只股票的总市值在10亿元以内,6只股票总市值在30亿元以内,仅有荣盛石化与苏宁电器规模偏大。由于篇幅有限,在此,结合市盈率、总市值以及绝对股价三大指标,本文选出其中10只股票以供投资者参考(表1)。

而在创业板中,由于该板块整体最新市盈率达47.22倍,远远高于深市

主板的23.55倍、36.17倍,在此记者仅统计市盈率低于30倍的个股。目前有15只创业板股票市盈率低于30倍(表2)。

## 126只股票股价低于5元

以昨日收盘价计算,目前两市股价低于5元的股票合计有126只,其中,深市43只、沪市83只,占两市目前交易股票比重约6.4%。另外,两市股价低于3元的有13只,沪市10只、深市3只,目前交易价最低的是京东方(000752),昨日收盘价为2.32元。沪市低于5元的股票中,银行股以及“中”字头的强周期行业股票占了大头,其中不少这样的大盘低价股,不但绝对价低,而且市盈率和市净率都很低。

与之相对应,百元股目前则仅有6只,沪市1只,深市5只(住板1只、中小板2只、创业板2只),价格最高的仍是沪市的贵州茅台。

总体来看,由于中小板、创业板等相对小盘股的绝对价总体略高,使得深市高价股群体要比沪市壮大。

表1:市盈率在20倍以内的10只中小板股票

代码	简称	市盈率(倍)	总市值(亿元)	行业
002234	民和股份	19.83	3386.25	农、林、牧、渔业
002187	广百股份	16.05	4223.17	批发和零售贸易
002177	御银股份	19.86	4539.33	机械、设备、仪表
002215	诺普信	19.86	5162.48	石油、化学、塑胶、塑料
002610	爱康科技	17.24	5236.00	其他制造业
002042	华孚色纺	14.73	7108.20	纺织、服装、皮毛
002251	步步高	17.24	7251.05	批发和零售贸易
002393	力生制药	11.19	7504.37	医药、生物制品
002277	友阿股份	19.55	8202.70	批发和零售贸易
002267	联天燃气	16.69	9563.35	电力、煤气及水的生产和供应业

表2:市盈率在30倍以内的15只创业板股票

代码	简称	市盈率(倍)	总市值(万元)	行业
300095	华信股份	28.61	13190.00	机械、设备、仪表
300089	长城集团	29.94	171700.00	金属、非金属
300237	美晨科技	28.32	178809.00	石油、化学、塑胶、塑料
300225	金力泰	27.02	182709.00	石油、化学、塑胶、塑料
300218	安利股份	29.12	210144.00	石油、化学、塑胶、塑料
300126	安委股份	29.40	212032.44	机械、设备、仪表
300100	双林股份	18.80	263670.00	机械、设备、仪表
300160	奇星股份	27.17	276644.00	金属、非金属
300150	世纪瑞尔	29.82	317925.00	信息技术业
300189	神农大丰	26.31	343040.00	农、林、牧、渔业
300194	福安药业	27.97	404468.80	医药、生物制品
300080	新大新材	28.68	655200.00	金属、非金属
300185	瀚翰重工	28.57	667800.00	机械、设备、仪表
300082	康安股份	28.68	668736.00	石油、化学、塑胶、塑料
300003	乐普医疗	28.28	1489208.00	机械、设备、仪表

数据来源:本部网络数据部