

中港股市估值与展望（2012年3月）

2012年3月2日

要点：

2012年2月，沪深两市出现了久违的普涨，上交所上市公司的历史市盈率升至14.9倍，上证180指数为13.0倍；深交所整体历史市盈率也升至24.6倍，中小板与创业板估值也增加，市盈率分别升至30.5倍及37.7倍。港股连续三个月上升，目前市盈率为11.6倍，仍处历史低位。国内债市则出现短暂的技术性回调。

1. 沪深两市持续反弹，中小板创业板估值上升明显
2. 港股连续三个月上涨，恒指市盈率升至11.6倍
3. 债市出现小幅回调
4. 展望

分析师

孙振宁

电话：0755 3311-0957

电邮：frank.sun@morningstar.com

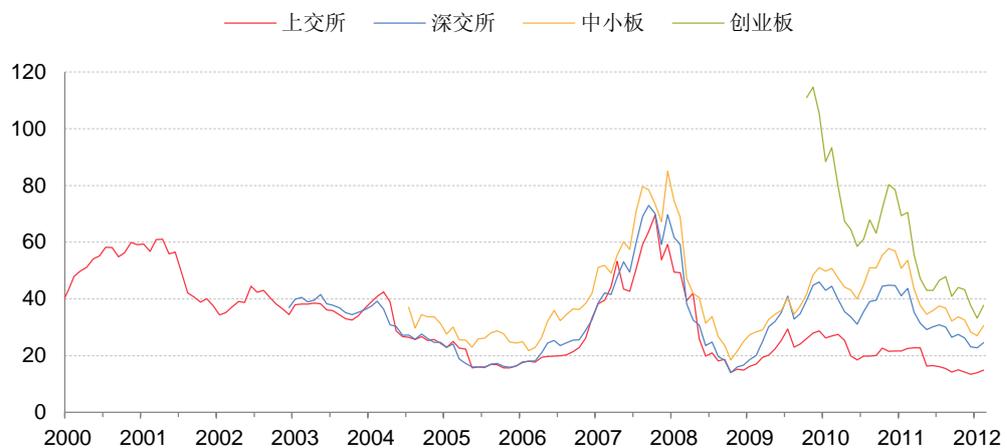
晨星（中国）研究中心

1. 沪深两市持续反弹，中小板创业板估值上升明显

回顾过往的一个月，可以看到市场热情明显回升，环球股市除阿根廷外，皆呈现不同程度涨幅，美国纳斯达克指数更创出了 2000 年以来的新高。国内虽然投资者对基本面仍存在一定担忧，但存款准备金率的下调以及证监会主席罕见的挺市言论使得市场信心倍增。截止到 2 月末，上证指数收报 2428.5 点，上涨 5.9%；深证成指收报于 10054.8 点，也上涨 8.1%，而在 1 月受压的中小板和创业板更出现了大幅的反弹，分别上涨了 12.9%与 13.4%。

沪深两市的市盈率也出现了较大幅度的回升。其中，上交所上市公司的历史市盈率为 14.9，上证 180 指数历史市盈率为 13.0 倍。深交整体市盈率为 24.6 倍（上月为 22.8），其中中小板的市盈率回升至 30.5 倍，创业板历史市盈率更是回弹至 37.7 倍。

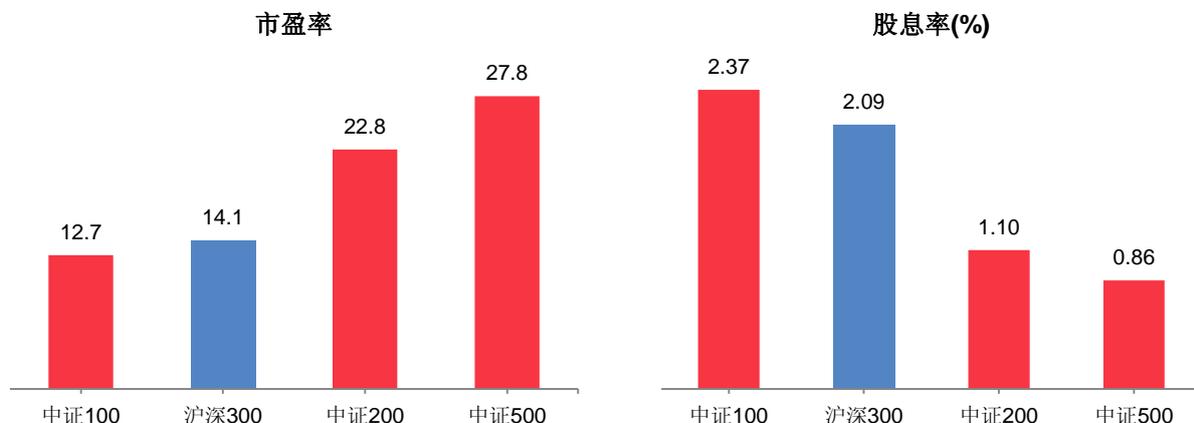
图1： 中国股市历史市盈率



数据来源：上交所、深交所、Morningstar 晨星（中国）

普涨格局下，大中小盘市盈率均有所回升，其中中证 100、中证 200、和中证 500 指数的市盈率分别为 12.7 倍、22.8 倍、和 27.8 倍，沪深 300 指数的市盈率则为 14.1 倍（图 2）。上涨的股市使得三个中证指数对应的股息率更加偏低，仅为 2.37%、1.10%以及 0.86%，沪深 300 指数的股息率则为 2.09%，资本增值仍是投资 A 股的主要获利方式。

图2： 中证系列指数及沪深 300 估值情况

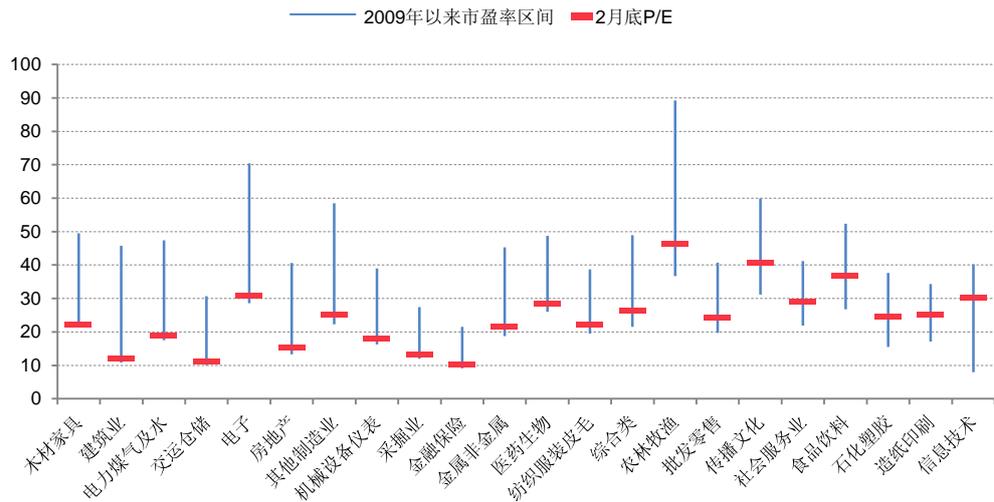


数据来源：中证指数有限公司, Morningstar 晨星（中国）

具体到行业来看，1月间所有行业均出现了不同程度的上涨，其中木材和电子行业的涨幅更是达到了16%，涨幅最小的金融行业也上涨了4.1%，因此2月各行业市盈率¹也有了明显的提升，其中传播文化、房地产、综合类以及纺织服装皮毛的上涨较大。

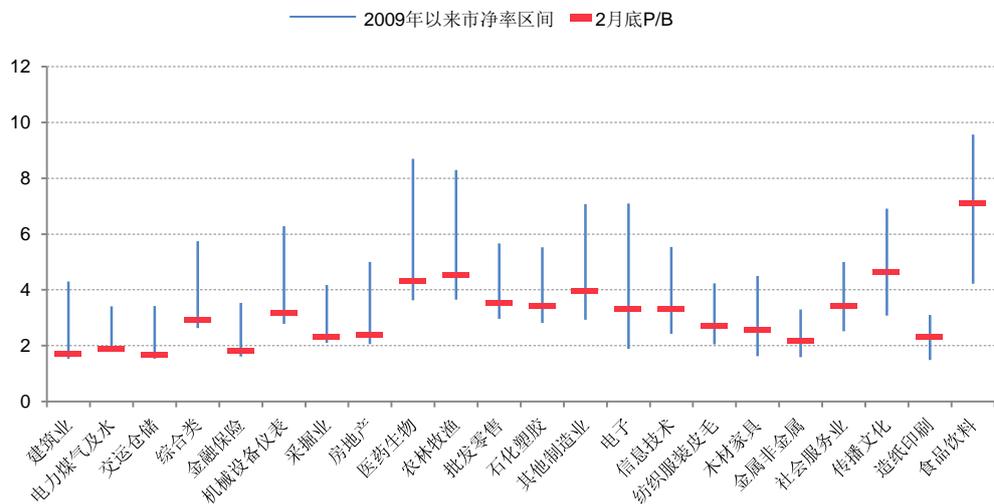
目前农林牧渔、传播文化、食品饮料、电子以及信息技术的市盈率高于30倍，电力煤气及水、机械设备仪表、房地产、采掘业、建筑业、交运仓储和金融保险仍低于20倍。目前木材家具、建筑业、电力煤气及水以及交运仓储行业处于2009年以来的较低水平。

图3： 证监会行业市盈率



数据来源：聚源、Morningstar 晨星（中国）

图4： 证监会行业市净率



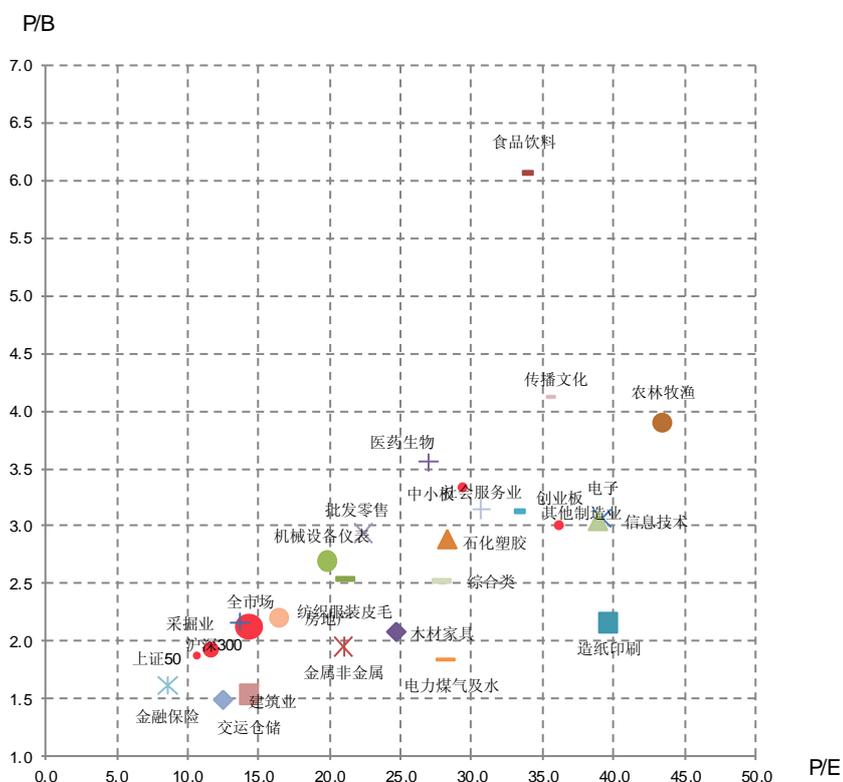
数据来源：聚源、Morningstar 晨星（中国）

市净率方面，建筑业、电力煤气及水、交运仓储、综合类和金融保险处于各自行业市净率相对较低的水平，而社会服务业、传播文化、造纸印刷、食品饮料等大消费相关行业则处在市净率相对较高的区间。

¹ 除市盈率（TTM）外，其他市盈率的计算中盈利为上一年年报数据，同时剔除亏损企业。

此外，我们绘制了市盈率（TTM）及市净率的散点图，可以看到金融保险、交运仓储、建筑以及采掘业仍处于市盈率以及市净率较低的水平。

图5： 证监会行业市盈率（TTM）和市净率散点图



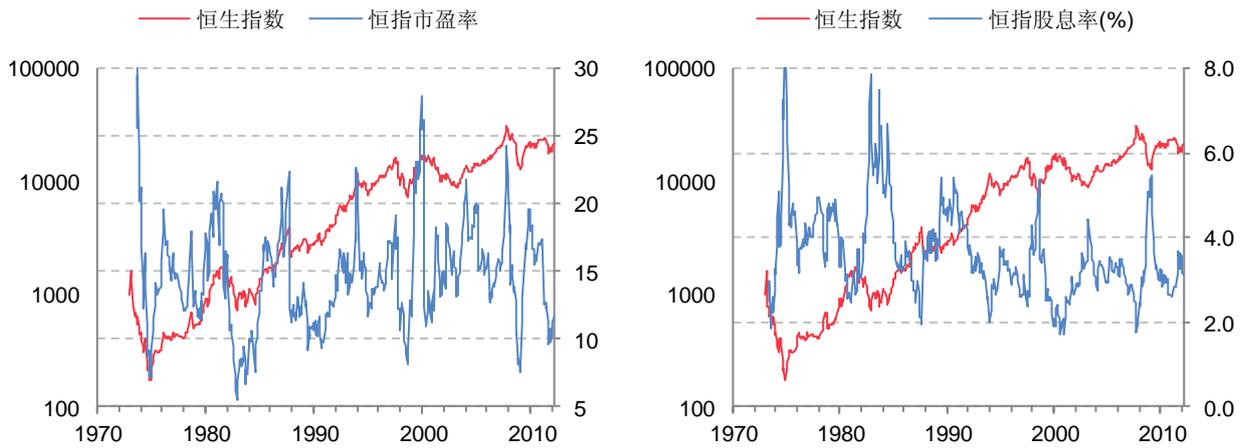
数据来源：聚源、Morningstar 晨星（中国）

2. 港股连续三个月上涨，恒指市盈率升至 11.6 倍

港股在 2 月的表现依旧强劲，主要源于海内外市场均表现良好。一方面到大陆降低存款准备金率以及政策面信心面支撑，而国际方面美国复苏仍持续，欧洲希腊继续获得贷款；诸多因素使得恒生指数全月续涨 6.3%，收报 21680 点，市盈率则升至 11.6 倍，股息率为 3.12%。短期可能会出现技术性回调，但目前估值仍颇具吸引。

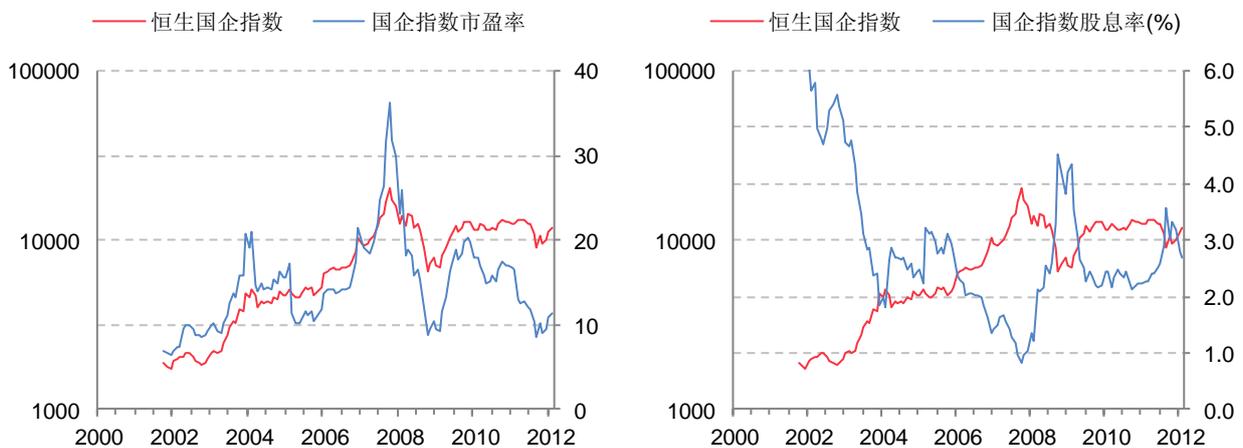
另一方面，2 月的恒生国企指数收于 11827 点，全月续涨了 4.7%，这已是国企指数连续三个月上涨。目前其对应的市盈率为 11.4 倍，股息率为 2.69%。由于内地股市的反弹，目前恒生指数以及恒生国企指数已经较沪深两市较为吸引。

图6: 恒生指数历史市盈率与股息率



数据来源: 恒生指数有限公司、Morningstar 晨星(中国)

图7: 恒生指数历史市盈率与股息率



数据来源: 恒生指数有限公司、Morningstar 晨星(中国)

图8: 恒生指数及 AH 股溢价指数



数据来源: 聚源、Morningstar 晨星(中国)

3. 债市出现小幅回调

2 月间, 银行间中债综合指数小幅回落 0.2%, 平均到期收益率为 4.19%, 而平均市值法久期仍为

4.4年。分类别看，包含银行间国债和金融债的中国债券总指数也回撤了1.1%，企业债总指数则回撤1.8%。目前，中国债券总指数的平均到期收益率为3.85%，而银行间企业债总指数的平均到期收益率为5.57%。

2月间，央行实施了少量的正回购操作，同时再加上逆回购到期的1800多亿资金以及少部分央票到期资金，合共回笼了2400多亿资金，不过24日降低存款准备金率使得市场得益释放约4000亿资金。综合来看，资金面仍有一定放宽，而接下来市场仍对央行的货币政策放松有一定预期，相信对接下来的债市会有一定支撑。

图9：中债综合指数的平均到期收益率及平均市值法久期



数据来源：聚源、Morningstar 晨星（中国）

图10：中国债券总指数与企业债指数的平均到期收益率



数据来源：聚源、Morningstar 晨星（中国）

4. 展望

2月的上涨，从国内来看并没有太多基本面因素的改变，更多的是政策利好以及信心增强带来的支持。展望后市，我们认为目前沪深两市的大盘股对投资人的吸引仍然很大，而创业板的风险有轻微上升。政策面的改善以及流动性的支持将会成为后续市场发展的主要诱因。

而债市方面，考虑到今年经济减速的预期，以及M2增速维持14%的目标，继续降低存款准备金率以及减息的概率较大，会后市会形成良好的支持，适合低风险投资人持续关注。

图11: 2月底中港主要指数市盈率



表1: 2月底中港股市估值水平比较

	指数	市盈率	股息率(%)
恒生指数	21680	11.6	3.12
恒生国企	11827	11.4	2.69
中证100	2513	12.7	2.37
中证200	3179	22.8	1.10
中证500	3696	27.8	0.86
沪深300	0.0	14.1	2.09
上证50	1823	12.5	-
上证180	5649	13.0	-
上证综指	2428.5	14.9	-
深证成指	10054.8	24.6	-
中小板综指	5373	30.5	-
创业板综指	735	37.7	-