

2023 年 10 月 22 日

A 股估值及行业中观景气跟踪周报

——行业比较周跟踪 (20231007-20231013)

本期投资提示：

一、A 股本周估值

- ✓ **1) 指数及板块估值比较：**
- ✓ A 股整体 PE 为 16.6 倍，处于历史 26%分位；
- ✓ 上证 50 指数 PE 为 9.8 倍，处于历史 28%分位；
- ✓ 中证 500 指数 PE 为 22.2 倍，处于历史 13%分位；
- ✓ 创业板指数 PE 为 27.7 倍，处于历史 0%分位；
- ✓ 中证 1000 指数 PE 为 35.9 倍，处于历史 31%分位；
- ✓ 国证 2000 指数 PE 为 44.3 倍，处于历史 49%分位；
- ✓ 创业板指数相对于沪深 300 的 PE 为 2.5 倍，处于历史 0%分位。
- ✓ **2) 行业估值比较：**
- ✓ **PE 估值在历史百分 85%分位以上的行业：**房地产、商贸零售、社会服务、生物制品、计算机（光学光电子、软件开发）、游戏；
- ✓ **PB 估值在历史百分 85%分位以上的行业：**无；
- ✓ **PE/PB 均在历史百分 15%分位以下的行业：**银行、有色金属（能源金属）、建筑装饰、航运港口、物流、医疗器械、环保。

二、行业中观景气跟踪

- **1) 新能源**
- ✓ **光伏：**光伏行业综合价格指数下跌 6.4%。**上游：**多晶硅价格下跌 1.2%。由于上游多晶硅价格仍在下行通道中，下游厂商采购放缓，上下游博弈剧烈，目前产业链价格下跌预期依然较强。**中游：**硅片价格下跌 12.7%。国内硅片库存压力较大，下游观望情绪浓厚，但硅片价格已跌至部分厂商成本线附近，后续下跌空间减少。**下游：**电池片和组件价格分别下跌 9.4%和 1.9%。目前电池新产能陆续释放，同时下游组件对电池的采购偏慢，电池片价格承压。在上游普跌情况下，组件成本压力虽有减轻，但海内外库存高企，报价“内卷”严重。
- ✓ **电池：****钴、镍：**钴价格上涨 5.5%，镍价格续跌 0.6%。**锂：**六氟磷酸锂价格与上周保持一致，碳酸锂和氢氧化锂价格分别上涨 1.1%和 0.6%。锂盐超跌后厂商减产挺价意愿较强，但供需格局并未改善，下游需求仍不足。三元 811 型正极材料与上周保持一致，磷酸铁锂正极材料价格小幅回升 0.5%。价格企稳主要系成本端有所支撑，但下游动力和储能需求尚待回暖。
- **2) 地产链**
- ✓ **钢铁：**螺纹钢现货价格与上周保持不变，螺纹钢期货价格下跌 0.3%。**成本端：**铁矿石价格上涨 0.8%。**供给端：**据中钢协估算，2023 年 10 月上旬重点统计钢企粗钢日产 208.3 万吨，同比下降 1.17%。**需求端：**地产需求旺季不旺。库存方面，10 月上旬钢材社会库存环比 9 月下旬上升 3.1%，库存由降转升。
- ✓ **建材：****水泥：**全国水泥价格指数回升 1.1%。据国家统计局数据，2023 年 1-9 月全国水泥产量同比下跌 0.7%，全口径跌幅 4.32%。近期部分区域错峰停工推动水泥价格回升，但下游开工偏弱，需求不及常年水平。**玻璃：**玻璃期货结算价回落 4.1%，10 月上旬浮法平板玻璃市场价环比 9 月下旬上涨 0.66%。近期地产企业偿债压力等事件再度引发市场担忧，玻璃需求预期转弱。

证券分析师

林丽梅 A0230513090001
linlm@swsresearch.com
刘雅婧 A0230521080001
liuyj@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

郝丹阳 A0230121120003
haody@swsresearch.com

联系人

郝丹阳
(8621)23297818×转
haody@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- ✓ **地产：销售&投资**：2023年9月全国商品房销售面积和房地产开发投资完成额同比增速分别下降19.8%和18.7%，降幅较8月分别收窄4.2和0.4个百分点。居民购买意愿偏弱、供给主体过度出清及补库存困难对销售修复仍构成约束。**新开工&施工**：2023年9月房屋新开工面积和施工面积同比增速分别下降15.2%和9.7%，降幅较8月分别收窄7.8和19.1个百分点。**竣工**：2023年9月房屋竣工面积同比增长23.9%，增速较8月扩大13.8个百分点。房企融资改善推动“保交楼”和地产竣工加快，进而支撑商品房销售在基数提升同时降幅继续收窄，后续关注城中村改造带来的结构性机会。
- **4) 消费**
- ✓ **猪肉**：据农业农村部以及博亚和讯数据显示，生猪（外三元）全国均价回升1.2%，猪肉批发均价续跌1.9%。近1年来，生猪和猪肉价格双双跌超40%。本周二次育肥再度积极，屠宰场生猪收购跟涨，但终端需求疲软，猪肉价格低迷。当前生猪存栏仍处于高位，预计今年Q4到明年Q1猪价在成本线附近波动。
- ✓ **农产品：玉米**：玉米和玉米淀粉价格分别续跌1.9%和0.4%。今年年度亩产高，农户售粮积极，而饲料企业采购较为保守，导致玉米价格继续承压。随着气温下降储藏环境改善，玉米价格有望企稳。**小麦**：小麦价格回落0.2%。**大豆**：大豆价格上涨0.4%。
- ✓ **社零**：2023年9月社会消费品零售总额同比增速相较8月的4.6%上升至5.5%，好于市场4.9%的预期，主要源于汽车需求仍有韧性、必需品销售改善以及线下消费持续复苏。
- ✓ **出行**：受暑期出行结束等季节性影响，2023年9月三大航客座率环比8月回落2.9个百分点至75.5%。
- **5) 中游制造**
- ✓ **投资**：2023年1-9月制造业投资和基建投资累计同比增速均录得6.2%。制造业投资增速较1-8月扩大0.3个百分点，主要是出口、消费回暖带动工业品需求回暖，从而进一步传导至制造业企业投资动机回升所致。而基建投资较1-8月累计同比增速回落0.2个百分点，在去年前低后高基数效应下，增速今年以来持续下滑。
- ✓ **发电量**：2023年9月发电量同比增长7.7%，增速比8月份加快6.6个百分点，水电、核电增速加快是主要贡献。
- **6) 科技 TMT**
- ✓ **电子：半导体**：2023年9月国内集成电路产量同比增长13.9%，增速较8月回落7.2个百分点，但显著高于上半年。**消费电子**：2023年8月国内手机出货量同比增速放缓至0.03%，但随着9月份华为和苹果新品发布，后续手机出货增速有望回升。
- ✓ **通信**：2023年9月移动通信基站设备当月产量同比下降56.6%，降幅环比8月扩大5.2个百分点。
- **7) 周期**
- ✓ **有色金属**：宏观方面，当地时间10月20日，10年期美债收益率自2007年以来首次突破5%。本周美联储主席鲍威尔和多位官员讲话释放态度较为均衡，11月FOMC会议加息概率下降。**贵金属**：黄金期货和白银期货价格分别上涨2.4%和2.7%。巴以冲突继续升温，国际市场避险情绪浓厚导致贵金属价格继续走高。**工业金属**：LME铜价格与上周保持持平，LME铝下跌0.5%，LME铅回升1.9%，LME锌下跌0.3%。**稀土**：镨钕氧化物价格下跌0.9%。
- ✓ **原油**：原油上涨1.4%，布伦特原油期货结算价收报92.16美元/桶。由于市场担忧巴以冲突蔓延，原油享有一定溢价。尽管美国当地时间10月18日宣布暂时解除对委内瑞拉的多项制裁，包括对石油和天然气行业，但增量供应短期尚未对国际油价形成影响。前期沙特与俄罗斯减产至年底的计划不变，在此基础上，国际货币基金组织(IMF)测算显示，沙特维持预算平衡所需油价水平再度调升，产油国减产提价预期强化。
- ✓ **煤炭**：环渤海动力煤综合平均价格小幅回落0.1%。煤炭产地价格趋于平稳，随着大秦线恢复和发运倒挂减轻，港口煤炭供应和库存增加，而淡季终端需求有限，观望压价情绪加重。
- ✓ **交运**：BDI指数上涨5.2%，收于2046点。
- **风险提示**：全球经济下行幅度超预期。

图 3：主要产业链中景气跟踪

申万宏源策略行业比较之中观观察															
备注：指标同比增速中无特殊标注为当月同比，黄色底纹为累计同比，橙色底纹为绝对值															
		价格变动					价格变动								
		1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来	1周	1个月	1个季度	年初以来	1年以来				
新能源	光伏	多晶硅料	-0.1%	1.7%	25.2%	-70.0%	-72.6%	钴	5.5%	7.2%	-7.9%	-15.9%	-22.9%		
		多晶硅	-1.2%	-1.2%	23.5%	-17.3%	-72.6%	镍	-0.6%	-8.5%	-11.9%	-36.4%	-21.3%		
		硅片	-12.7%	-22.0%	-11.3%	-54.2%	-51.7%	六氟磷酸锂	0.0%	-12.9%	-37.0%	-59.4%	-68.1%		
		电池片	-9.4%	-20.7%	-19.8%	-77.4%	-57.7%	碳酸锂	1.1%	-2.2%	-41.2%	-66.3%	-67.8%		
		组件	-1.9%	-5.2%	-13.7%	-61.7%	-42.5%	氢氧化锂	0.6%	-4.1%	-41.0%	-70.0%	-69.7%		
		光伏行业综合价格指数	-6.4%	-12.8%	-6.7%	-55.7%	-57.6%	正极材料:三元811型	0.0%	0.0%	-19.2%	-46.8%	-45.5%		
							正极材料:磷酸铁锂	0.5%	-5.5%	-32.8%	-60.6%	-61.1%			
		指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月
		发电新增设备容量:风电	79.2%	76.2%	77.7%	51.2%	48.2%	31.7%	1.92%	21.0%	-8.8%	10.2%	17.1%		
		发电新增设备容量:光伏	154.5%	157.5%	154.0%	158.2%	186.2%	154.8%	87.57%	59.1%	88.7%	98.7%	105.8%		
	新能源汽车销量	27.8%	27.0%	31.6%	35.1%	60.3%	112.8%	34.8%	57.3%	-5.5%	53.3%	74.8%	86.1%	97.9%	
金融	金融	商业银行不良贷款率				1.62%		1.62%		1.63%		1.66%			
		商业银行净息差				1.74%		1.74%		1.91%		1.94%			
		保费收入	1.0%	16.9%	23.0%	16.5%	13.0%	11.6%	22.3%	3.9%	-0.1%	3.8%	6.2%	6.0%	
地产	建材	螺纹钢现货	0.0%	-3.6%	-0.3%	-9.3%	-3.9%	5.3%	-10.6%	-19.5%	17.4%	5.5%			
		螺纹钢期货	-0.3%	-6.0%	-4.6%	-12.1%	0.4%								
		铁矿石	0.8%	-4.3%	3.5%	1.7%	25.9%	1.6%	-5.1%	-13.1%	-17.8%	-15.6%			
		水泥	1.1%	1.7%	-4.5%	-24.2%	-30.6%								
		玻璃	-4.1%	-2.5%	3.8%	22.8%	20.9%								
		指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月
		全国商品房销售面积	-19.8%	-24.0%	-23.8%	-28.1%	-19.7%	-11.8%	-3.5%	-3.6%	-31.5%	-33.3%	-23.2%	-16.2%	
		房地产开发投资完成额	-18.7%	-19.1%	-17.8%	-20.6%	-21.5%	-16.2%	-7.2%	-5.7%	-12.2%	-19.9%	-16.0%	-12.1%	
		房屋新开工面积	-15.2%	-23.0%	-26.5%	-31.4%	-28.5%	-28.3%	-29.0%	-9.4%	-44.3%	-50.8%	-35.1%	-44.4%	
		房屋施工面积	-9.7%	-28.8%	-21.7%	-30.3%	-36.3%	-45.7%	-34.2%	-4.4%	-48.2%	-52.6%	-32.6%	-43.2%	
	房屋竣工面积	23.9%	10.1%	32.7%	15.2%	24.5%	37.2%	32.0%	8.0%	-6.6%	-20.2%	-9.4%	-6.0%		
	家电	空调:内销	-9.7%	27.6%	32.0%	29.1%	29.7%	19.3%	69.2%	-23.8%	1.3%	-6.0%	-4.8%	3.0%	
	空调:外销	27.5%	12.9%	15.0%	6.1%	-4.3%	-5.1%	16.9%	-22.7%	8.3%	1.1%	-9.8%	-5.1%		
	冰箱:内销	7.6%	-0.3%	5.8%	13.2%	23.6%	-0.4%	21.0%	-22.6%	-1.2%	-1.7%	5.1%	4.1%		
	冰箱:外销	48.8%	35.2%	33.7%	28.7%	9.0%	-2.2%	-17.6%	-11.0%	-32.2%	-37.4%	-40.7%	-34.3%		
	洗衣机:内销	2.6%	-4.3%	-0.8%	2.0%	12.6%	-3.2%	22.2%	-15.6%	-12.4%	-15.3%	-12.4%	-6.7%		
	洗衣机:外销	42.1%	24.5%	48.3%	44.8%	45.1%	34.3%	10.7%	11.4%	-3.5%	-8.7%	-1.1%	5.5%		
消费	消费 农产品&食品饮料	活鸡	1.7%	-3.7%	-11.9%	-5.1%	-19.3%	玉米	-1.9%	-4.7%	-6.9%	-4.0%			
		生猪(外三元):全国均价	1.2%	-4.4%	7.4%	-8.0%	-44.1%	玉米淀粉	-0.4%	-2.1%	-1.5%	5.8%	3.1%		
		猪肉:批发均价	-1.9%	-4.0%	11.6%	-18.0%	-40.3%	小麦	0.2%	1.1%	8.9%	-5.3%	-4.4%		
		生鲜乳	0.0%	0.5%	-0.8%	-9.5%	-9.9%	大豆	0.4%	0.9%	6.5%	-6.7%	-9.5%		
		指标同比增速	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月	12月	11月	10月	9月
		社会消费品零售总额	5.5%	4.6%	2.5%	3.1%	12.7%	18.4%	10.6%	3.5%	-1.8%	-5.9%	-0.5%	2.5%	
		乘用车销量	6.6%	6.9%	-3.4%	2.1%	26.4%	87.7%	10.9%	-32.9%	-6.7%	-10.7%	10.7%	32.7%	
		民航旅客周转量	119.8%	94.9%	155.6%	340.6%	560.5%	208.2%	43.9%	40.5%	-24.5%	-36.5%	-57.7%	-44.0%	
		三大旅客座率	75.5%	78.4%	78.2%	76.0%	71.2%	72.9%	71.4%	74.1%	70.3%	63.9%	64.3%	65.6%	67.1%
	中游制造	中游制造	制造业投资	6.2%	5.9%	5.7%	6.0%	6.0%	6.4%	7.0%	8.1%	9.1%	9.3%	9.7%	10.1%
基建投资(不含电力)			6.2%	6.4%	6.8%	7.2%	7.5%	8.5%	8.8%	9.0%	9.4%	8.9%	8.7%	8.6%	
发电量			7.7%	1.1%	3.6%	2.8%	5.6%	6.1%	5.1%	3.6%	3.0%	0.1%	1.3%	-0.4%	
挖掘机销量			-32.6%	-27.5%	-29.7%	-24.1%	-18.5%	-23.5%	-31.0%	-12.4%	-33.1%	-29.8%	15.8%	8.1%	5.5%
重卡销量			65.5%	54.0%	35.6%	56.9%	57.3%	89.6%	50.4%	30.2%	-48.9%	-6.1%	-8.8%	-9.9%	-12.5%
对外承包工程业务完成额			-0.8%	-4.2%	-2.6%	-4.7%	-13.0%	21.8%	2.8%	2.8%	0.0%	-3.1%	-15.4%	46.6%	-8.7%
TMT	TMT	集成电路产量	13.9%	21.1%	4.1%	5.7%	7.0%	3.8%	-3.0%	-7.1%	-15.2%	-26.7%	-16.4%		
		半导体销售额(中国)	-12.6%	-18.7%	-24.4%	-29.5%	-31.4%	-34.1%	-34.2%	-31.6%	-26.4%	-21.2%	-16.2%	-14.4%	
		光电子器件产量	29.9%	23.5%	8.5%	4.9%	0.4%	4.2%			-28.0%	-14.2%	-20.0%	-22.0%	
		国内手机出货量	0.03%	-6.80%	-20.90%	25.20%	3.40%	5.40%	43.00%	-42.80%	-16.6%	-34.1%	-27.5%	-2.4%	
		移动通信基站设备数量	-56.6%	-51.4%	-15.6%	0.7%	0.2%	-21.4%	-29.0%		-15.6%	41.2%	39.1%	27.7%	
		电信业务总量	14.8%	15.3%	16.7%	15.7%	16.4%	6.9%			20.8%	21.0%	19.2%	22.0%	
		三大运营商5G用户数量(亿户)	12.79	12.63	12.49	12.27	12.13	11.96	11.37	11.11	10.95	10.68	10.33	10.09	
周期	有色金属 贵金属	黄金期货	2.4%	2.1%	1.3%	8.9%	22.1%	-2.4%	-5.3%	-10.8%	-14.4%	-22.5%			
		白银期货	2.7%	-1.4%	-5.3%	-2.2%	25.8%	-0.5%	-0.9%	-1.8%	-9.1%	-11.0%			
		铜期货	0.0%	-4.8%	-6.1%	-5.2%	5.4%	6.1%	23.3%	226.4%	115.8%	40.4%			
		铝期货	-0.5%	-3.3%	-0.6%	-8.7%	-1.7%	0.0%	0.5%	-4.8%	8.5%	-14.0%			
		铅期货	1.9%	-5.3%	-1.2%	-8.8%	5.7%	21.4%	49.8%	119.6%	340.1%	278.7%			
		锌期货	-0.3%	-4.1%	2.6%	-17.8%	-17.5%	-10.0%	-30.0%	-13.9%	144.0%	53.4%			
		有色金属 稀土	镨钕氧化物	-0.9%	0.5%	16.0%	-26.1%	-21.3%							
		能源	原油	1.4%	-1.5%	13.7%	7.3%	-0.2%							
		动力煤现货	-0.1%	1.4%	2.5%	0.0%	-0.1%	-3.1%	-10.8%	-14.7%	-13.6%	13.8%			
		动力煤期货	0.0%	0.0%	0.0%	-13.0%	-4.7%								
	商品	CRB大宗商品	-0.1%	-1.8%	-4.0%	-6.0%	-2.4%								
	棉花	-2.0%	-2.7%	-1.0%	17.8%	11.3%									
	交通运输	BDI	5.2%	29.2%	109.4%	35.0%	11.4%								
	中国沿海散货运价指数	0.0%	-0.9%	-0.4%	-11.4%	-22.1%									
	中国出口集装箱运价指数	-0.3%	-6.3%	-5.6%	-35.7%	-58.3%									
	快递单价	—	0.6%	-0.5%	-11.1%	-5.1%									

资料来源：Wind、申万宏源研究；浅黄色底纹表示累计增速，橘黄色底纹表示绝对值，紫色底纹表示本周最新发布的数据，灰色月份底纹表示 2022 年，蓝色月份底纹表示 2023 年，绿色和红色底纹分别表示涨幅和跌幅较大的数据

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。