

A股主要行业估值分析 (5)

来自：思想钢印

思想钢印

2023年11月18日 21:10

这个系列是与近期“绝对估值方法”三篇对应的实践篇，把估值三篇的理论用A股的各行业来验证，顺便全盘梳理一下行业的估值全貌。

绝对估值三篇（理论篇）的链接是：

https://articles.zsxq.com/id_lpp3vimhxak3.html

https://articles.zsxq.com/id_tifdwu5lr124.html

https://articles.zsxq.com/id_ok9vpn2tbfpe.html

绝对估值前四篇（行业篇）的链接是：

三桶油、港口航运、煤炭、建筑、白电、炼化、厨电、物流、农药化肥、通信运营商、出版、铁路公路

https://articles.zsxq.com/id_rt10bdbxkcen.html

https://articles.zsxq.com/id_1k1fetvn30mc.html

https://articles.zsxq.com/id_9nsanha2n4fo.html

<https://wx.zsxq.com/dweb2/index/group/51284144254414>

继续按估值从低到高，第五篇开始，**将分析估值比较低的成长性行业的三个偏消费属性的板块。**

这几个行业大部分增速在10%，跟M2的增速差不多，略高于名义GDP的增速，由于行业空间稳定主要是跟随宏观经济增速，由于未来GDP还会不断下降，所以这些行业未来三五年后，也会变成价值行业，**估值与行业增速和商业模式导致的竞争格局更相关。**

1、个护用品

这是除了家电之外，最便宜的消费用品行业，但这个便宜并不是增速低，**而是其中很多公司有代工业务，市场视为制造加工业而非消费品行业**，比如稳健医疗和豪悦护理，市场给10-12倍，相对于其增速，有明显估值折价；而自有品牌占营收比较高的中顺洁柔、可靠股份和百亚，市场是按必需消费品给25-35倍，相对其增速而言，有明显的估值溢价。

所以**这个方向可以关注传统加工企业的自有品牌占比的提升**，是有估值提升空间的，但品牌是一个长期工程，渠道建设前期，有大量费用，影响利润。

2、医药流通

这是医药板块中估值最低的方向，这个板块也有两类，**一类是批发为主**，上海医药、九洲通、国药，**一类是零售药房**，益丰、大参林、老百姓。

前者商业模式一般，而且受制于国家多变的医保政策，估值有折价；后者是连锁商业的逻辑，2021年以前，连锁高增速时，市场可以给40倍以上的估值，但**连锁空间见顶后，回归零售企业正常的20倍估值或PEG1的水平**，只有少数单店还在增长，或者有特殊逻辑的，有一些估值溢价。

3、饮料乳制品

这个板块一般分为乳制品和软饮料，虽然都属于快消品，但有一定差别，**前者是必需食品，后者是可选消费。**

乳制品企业增速在10%以上，正常给15-20倍，但这个估值横向对照美股是偏低的，**作为品牌必需食品，护城河比较高，消费者也比较接受品类拓展，理应有估值溢价**，可以对比矿泉水，同样属于必需消费，需求稳定，农夫山泉虽然在港股上市，市场仍然给了40倍的估值。

软饮料大多属于时尚消费，竞争壁垒比较低，容易出爆品，但生命周期较短，因此估值理应低于乳制品和矿泉水，一般看增速给，估值的波动比较大。

当然，有一些也是例外，**比如功能饮料，需求稳定，也可以给较高估值。**

这个板块估值最低的是婴儿奶粉，实际上是必需消费，理应有估值溢价，但由于人口负增长，被增速拖累，但随着竞争格局的好转，估值有上行空间。