信义山证 汇通天下

山证策略·A股行业比较周报

山西证券 SHANXI SECURITIES

山西证券策略团队
分析师：
麻文宇 CFA，执业登记编码（S0760516070001）

研究助理：
翟子超 FRM

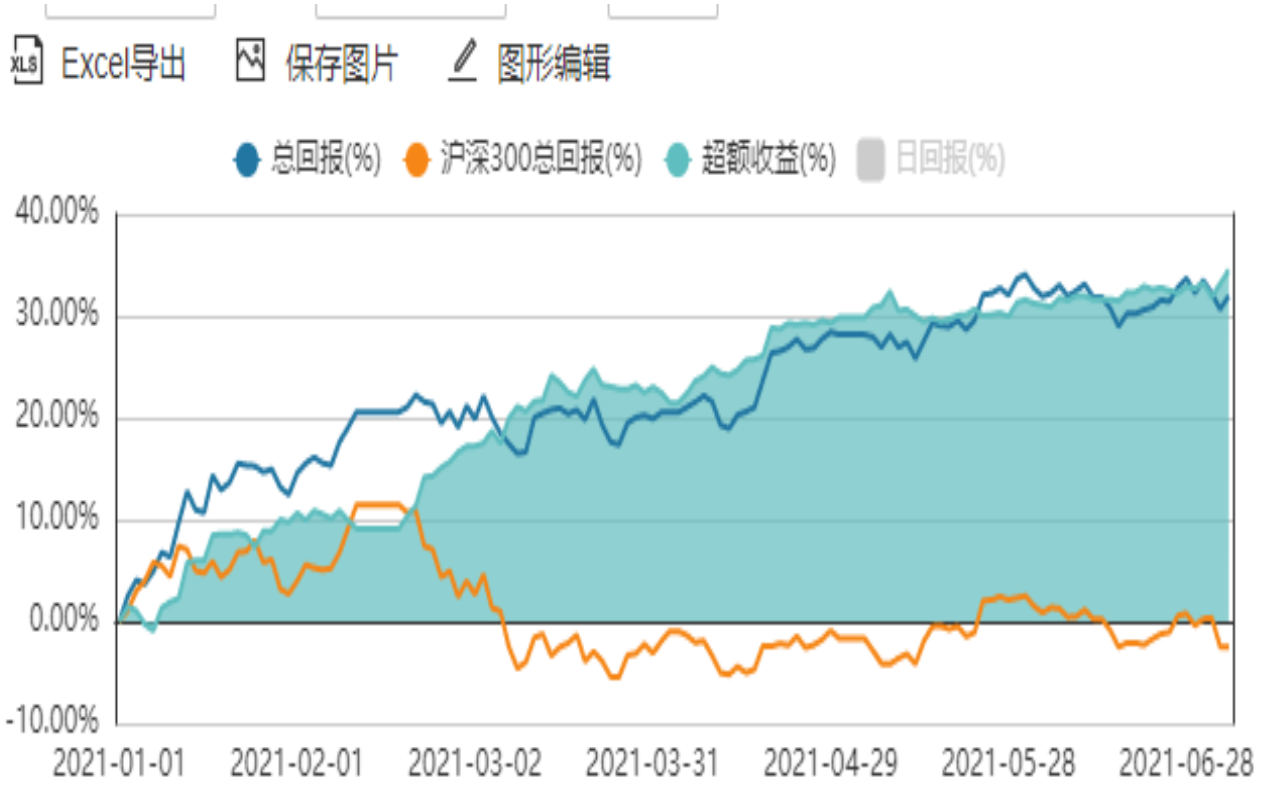
山西证券研究所

2021.7.5

- 本周行业配置：
- 超配：电子、通信、稀有金属、计算机、电新、医药
- 标配：农业、食品饮料、休闲服务、轻工、互联网传媒、建筑、公用、汽车、金融
- 低配：地产、钢铁、煤炭、家电、机械
- 行业配置上周表现：组合上周绝对收益-1.61%，相对沪深300超额收益1.42%，目前组合配置偏向于高景气的科技成长和消费价值。
- 估值：沪深300IAPE回落至70分位下方，沪深300PB在50分位。上证IAPE回落至50分位线下方，上证PB回落至30分位下方，上证50IAPE回落至75分位下方，上证50PB在40分位上方。创业板IAPE略有回落，仍在历史80分位上方，创业板PB在90分位上方略有回落。
- 股票相对债券配置价值仍然占优。从PB-ROE架构看，家电、建材、电子、轻工、农林牧渔、纺服、传媒等板块具备一定的性价比。
- 货币&利率：短端利率显著下行，长端利率基本持平，长短利差略有扩张。DR007、R007显著下行。美国非农超预期，但未能支持美债美元上涨。
- 上游
- 增产谈判陷僵局，原油供需紧张料延续。
- 动力煤、焦炭价格稳定，焦煤价格大幅上涨。
- 新能源景气带动能源金属行情上行。
- 铁矿石需求偏弱，上行空间有限。
- 中游
- 钢铁价格短期偏弱。
- 国内挖掘机需求淡季，销量下滑。
- 水泥需求不景气，浮法玻璃累库。
- MDI将迎来需求旺季。
- 集运价格维持高位。
- 下游
- 国内红色旅游增长，国际旅游预计2023年反弹。
- 房产总成交面积增加，土地成交减少。
- 7月家用空调计划排产下滑。
- TMT
- 电子：第三代半导体产业链迎来黄金期。
- 计算机：华为鸿蒙以及AIOT的长期产业趋势已确立。
- 传媒：5G时代内容视频化的趋势将进一步加深。

风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策超预期收紧风险、监管政策超预期风险、行业景气度不达预期风险、滞胀风险

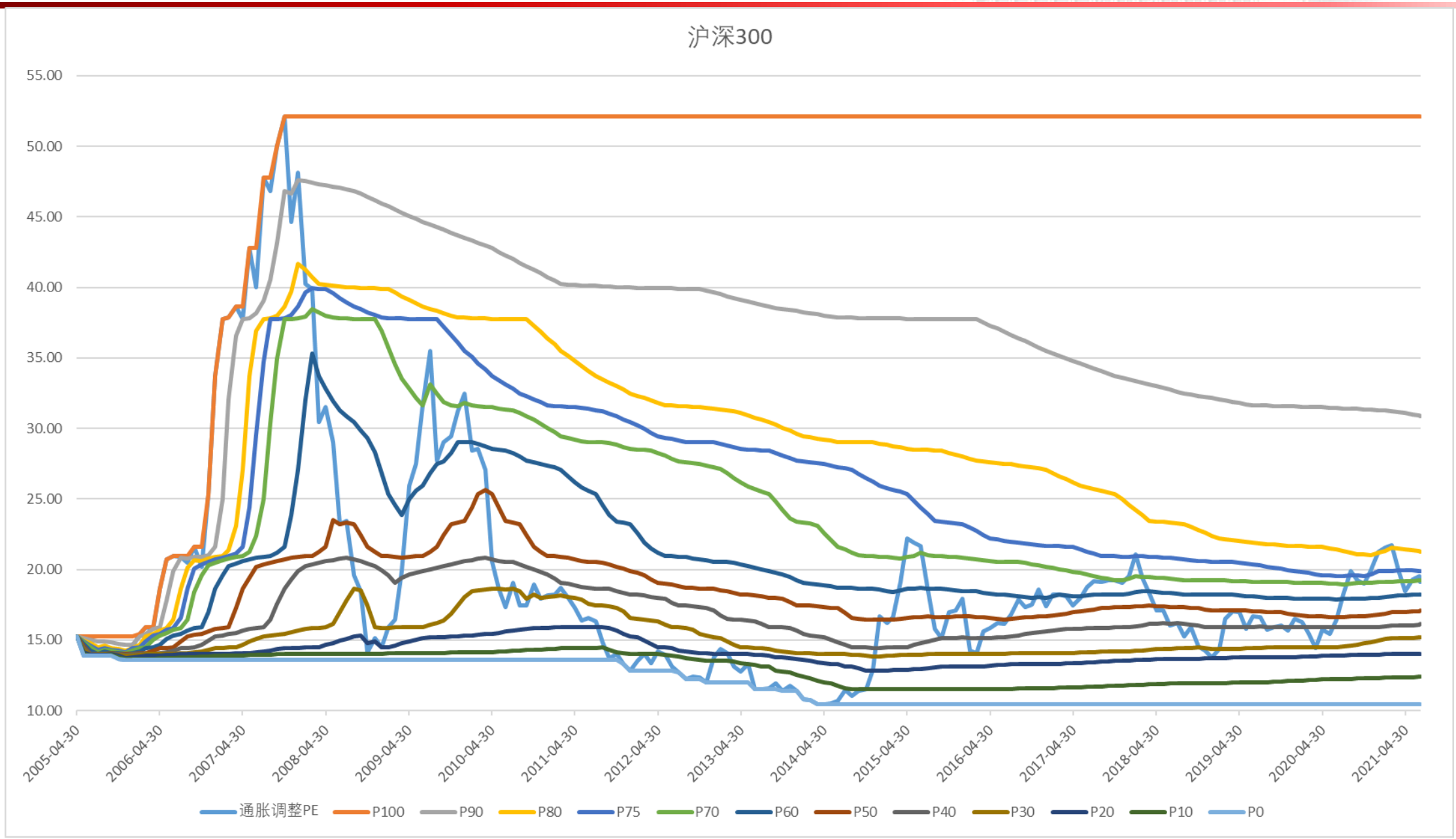
组合上周绝对收益-1.61%，相对沪深300超额收益1.42%，目前组合配置偏向于高景气的科技成长和消费价值。



绝对回报	31.96%
相对回报	34.49%
本周回报	1.02%
本月回报	-1.12%
本季回报	-1.12%
本年回报	31.96%
年化收益率	72.68%
年化波动率	16.65%
Sharpe	4.28
Alpha	75.81%
Beta	0.64

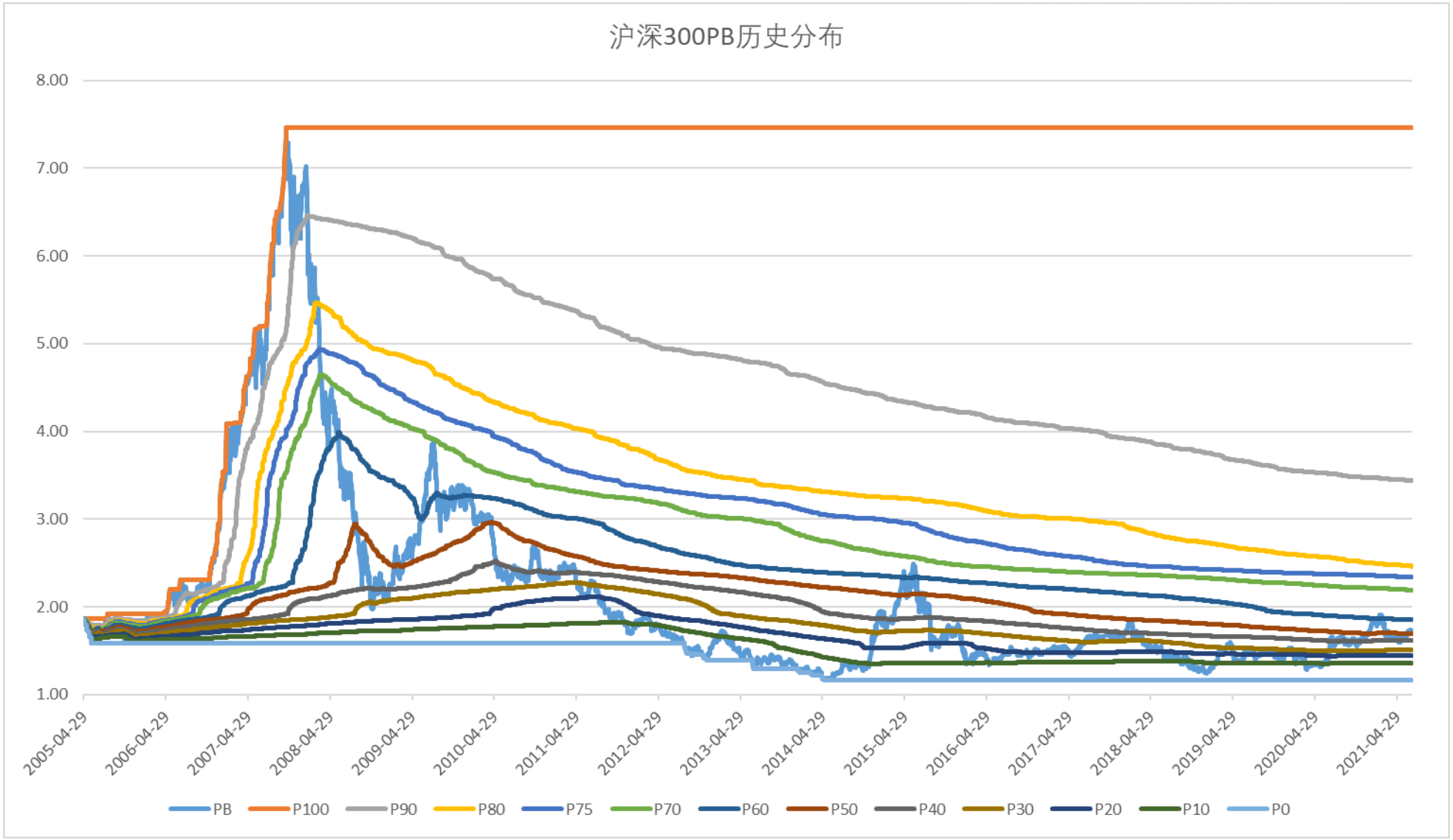
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE回落至70分位下方



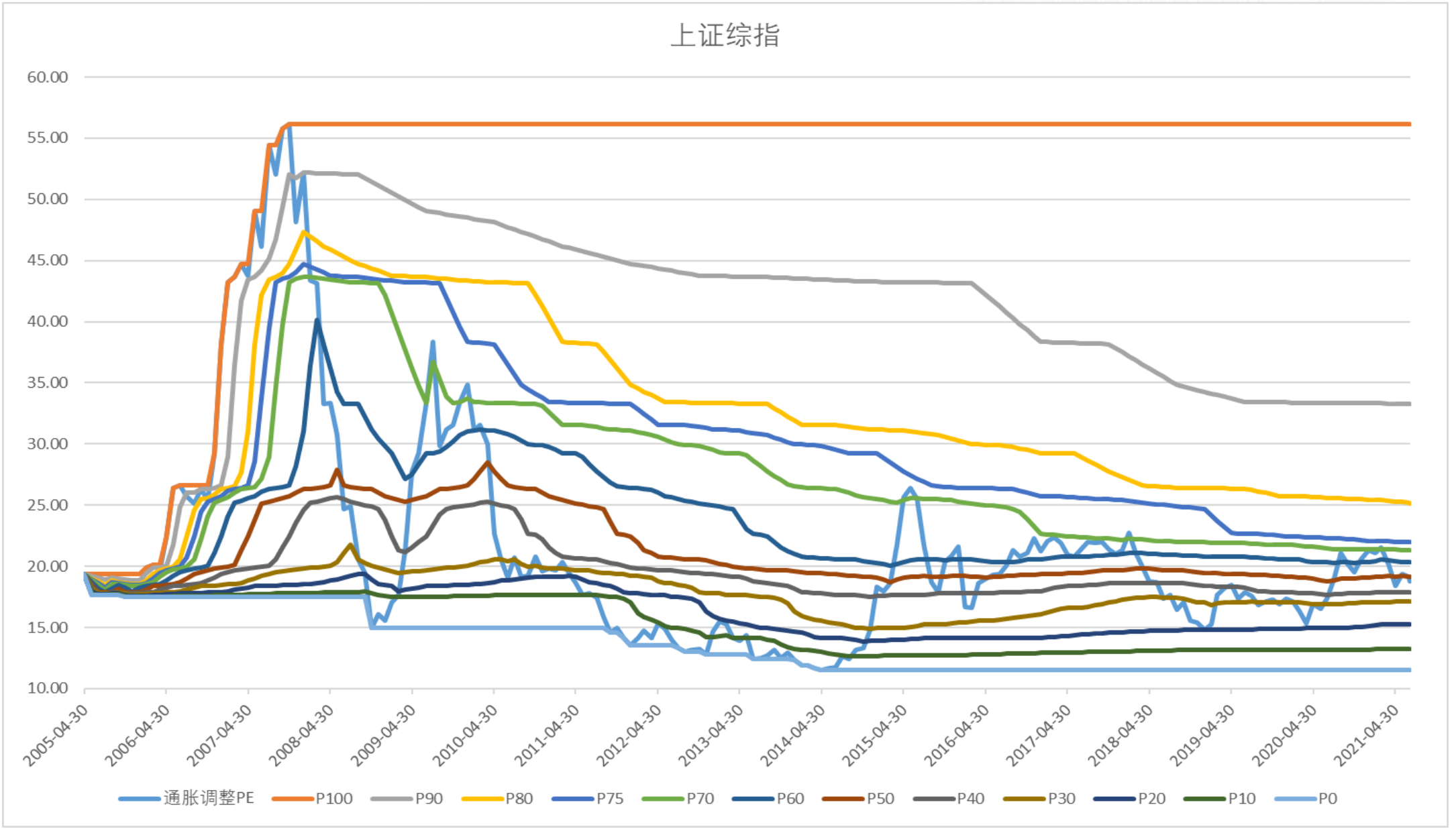
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB在50分位附近



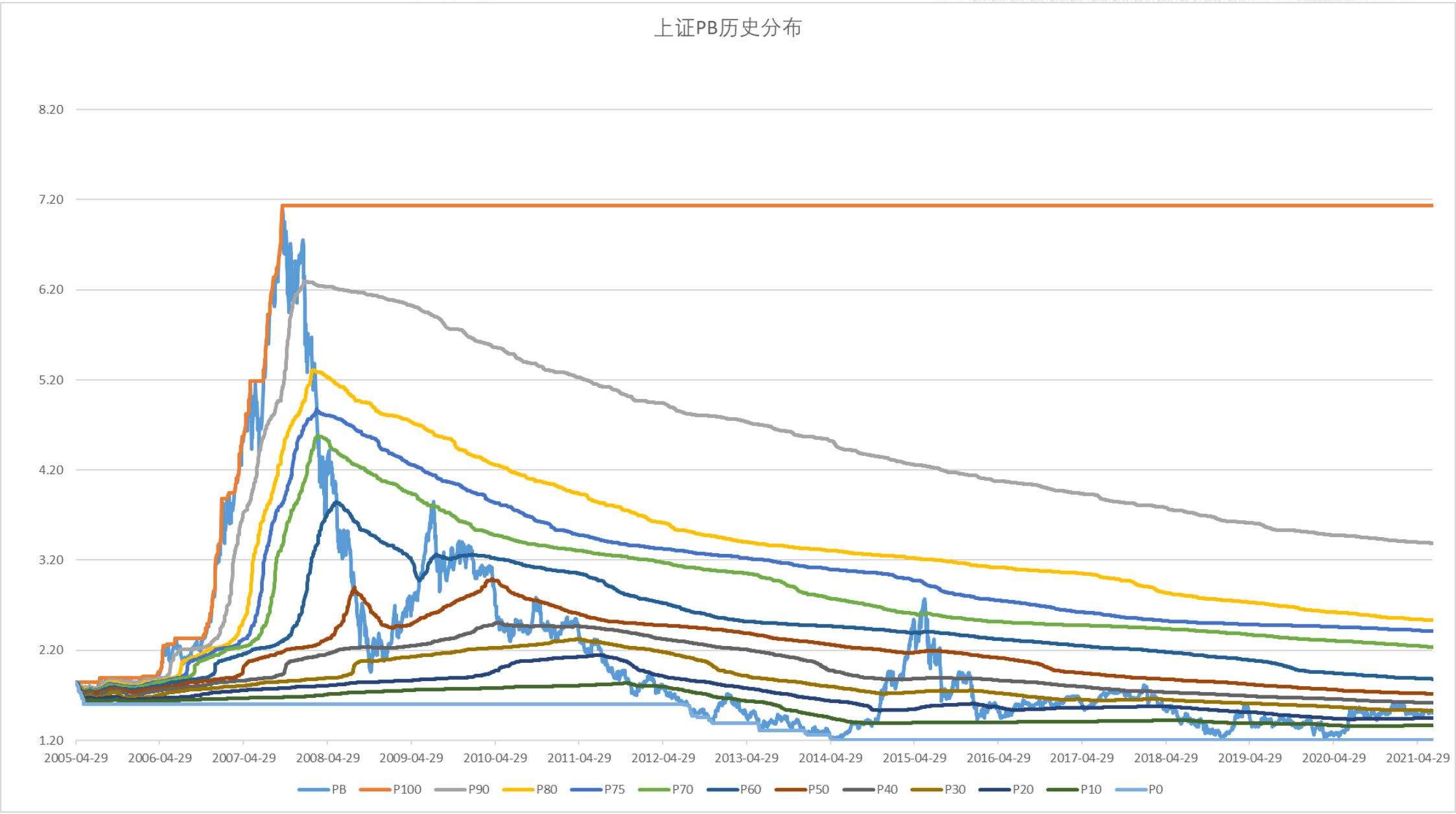
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回落至50分位下方



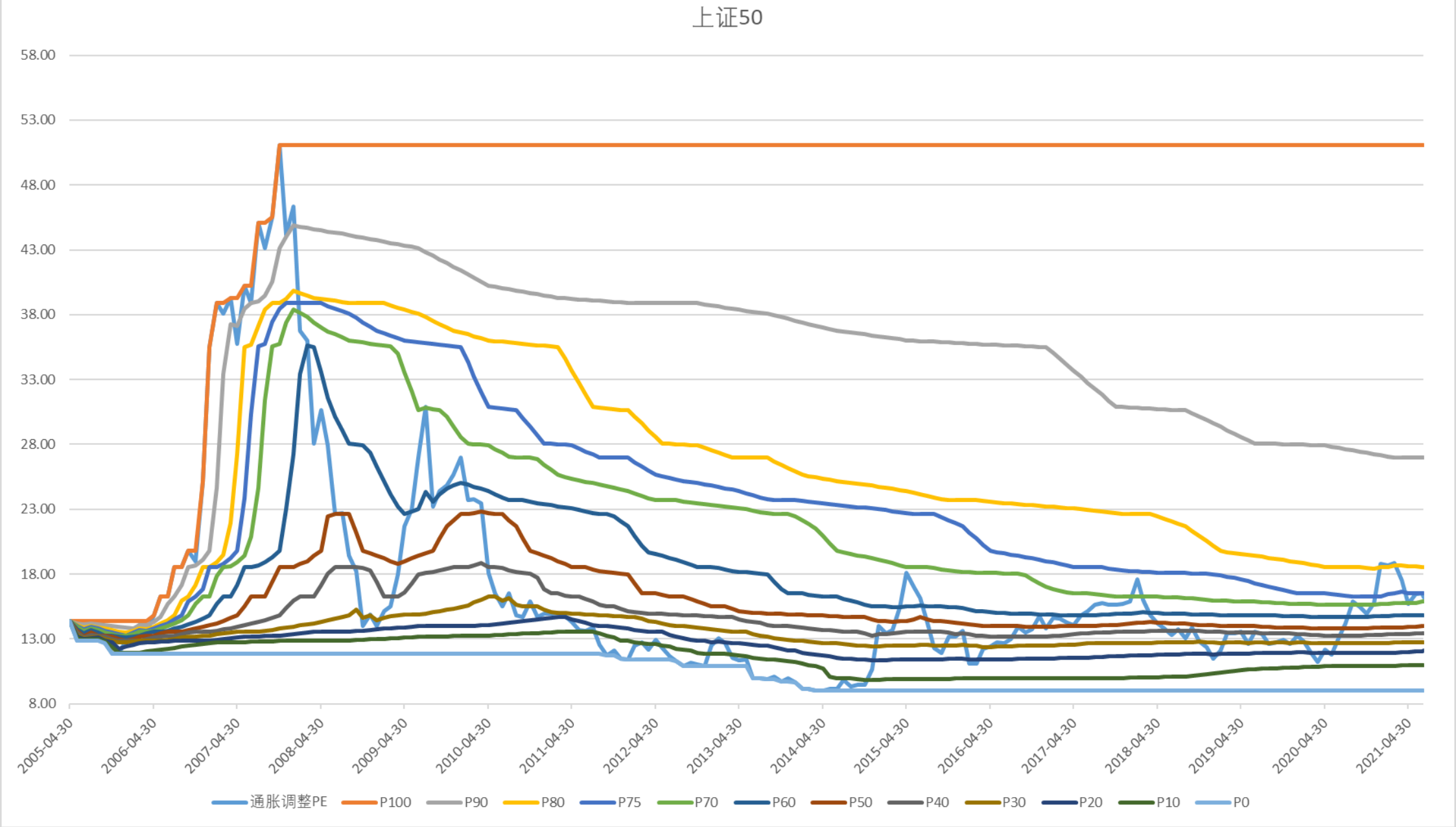
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB回落至30分位下方



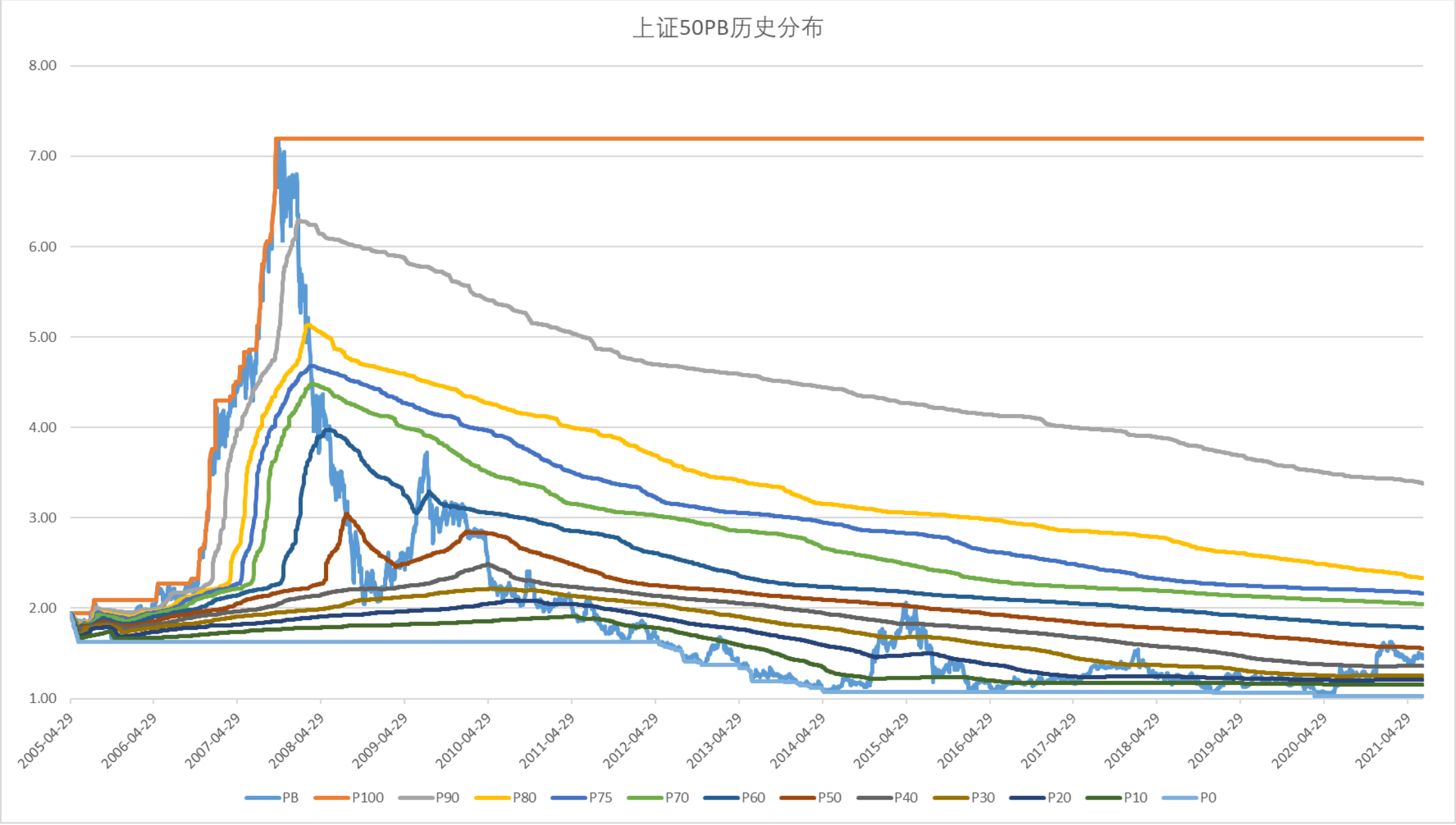
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE回落至75分位下方



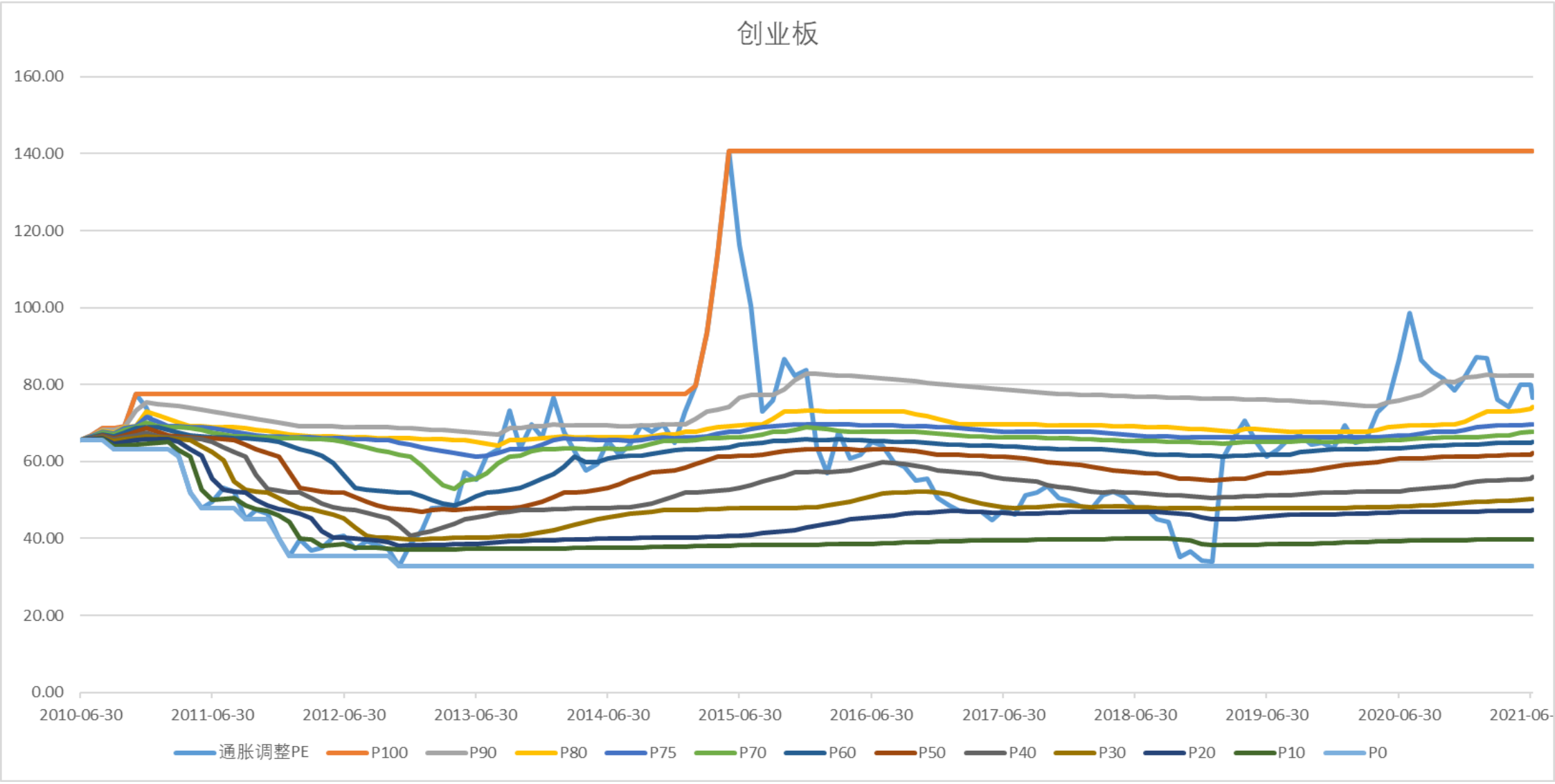
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB在40分位上方



数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE略有回落，仍在历史80分位上方



数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB在90分位上方略有回落



数据来源：Wind、山西证券研究所

行业之间估值差距依然显著

山西证券 SHANXI SECURITIES

山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	13.2	24.9	12.1	33.9	12.9	8.2	46.1	24.8	58.6	27.5	18.0	32.2	23.8	24.6	18.9	47.0	75.6	40.7	17.7	19.5	7.8	41.2	53.9	28.7	34.2	7.2	13.7	51.3
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	33.4	28.3	52.8	97.6	60.0	102.3	54.5	187.7	65.8	32.7	37.6	28.4	100.1	143.6	125.7	85.2	8.4	36.1	101.9
历史最低	11.0	13.2	5.8	22.6	10.2	8.1	21.2	13.4	28.6	11.3	10.7	18.6	14.9	13.8	15.6	16.7	24.9	24.1	14.1	12.4	7.8	23.2	29.5	19.5	28.8	4.7	10.9	22.7
过去1年PE																												
过去10年PE范围																												
PE分位数	12.5%	30.8%	22.5%	25.0%	12.5%	1.6%	84.1%	26.6%	32.5%	88%	65.8%	67.5%	20.0%	50.0%	6.6%	92.5%	85.0%	66.6%	12.5%	53.3%	0.8%	36.6%	47.5%	9.1%	10.0%	77.5%	7.5%	70.8%
PB	1.2	2.9	1.2	3.1	2.0	0.8	4.8	2.7	3.0	2.4	3.4	2.1	2.5	1.5	3.1	9.5	7.5	5.2	1.5	1.6	1.0	4.7	4.0	2.6	2.2	0.7	1.6	2.6
历史最高	3.8	4.5	2.4	5.4	3.6	3.6	6.3	5.6	7.9	3.9	4.4	5.2	5.5	4.6	6.3	11.0	8.7	7.4	3.9	3.4	3.4	6.2	14.2	10.6	5.9	1.5	3.8	6.5
历史最低	0.9	1.6	0.7	1.7	1.5	0.8	1.6	1.7	1.9	1.4	1.8	1.5	1.5	1.3	2.4	3.1	2.5	2.6	1.3	1.1	1.0	2.1	2.4	1.7	1.3	0.7	1.5	1.2
过去1年PB																												
过去10年PB范围																												
PB分位数	26.6%	80.8%	52.5%	55.0%	44.1%	1.6%	96.6%	64.1%	53.3%	68.3%	73.3%	50.0%	60.8%	14.1%	28.3%	94.1%	94.1%	90.0%	20.8%	58.3%	0.0%	96.6%	47.5%	23.3%	22.5%	6.6%	1.6%	46.6%

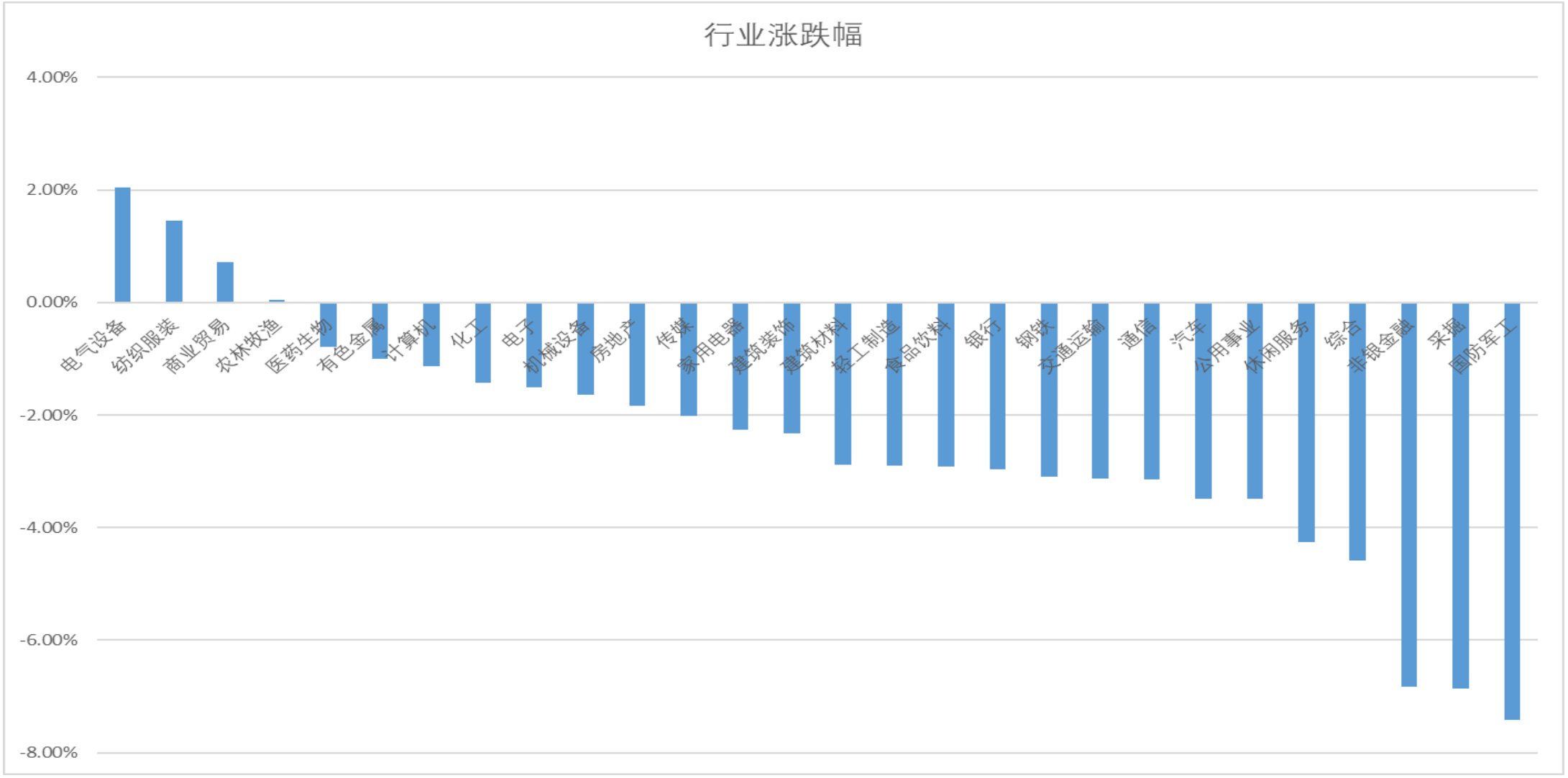
山证策略
长按识别二维码
公众号：sxzq-yjs

数据截止时间：2021.7.5

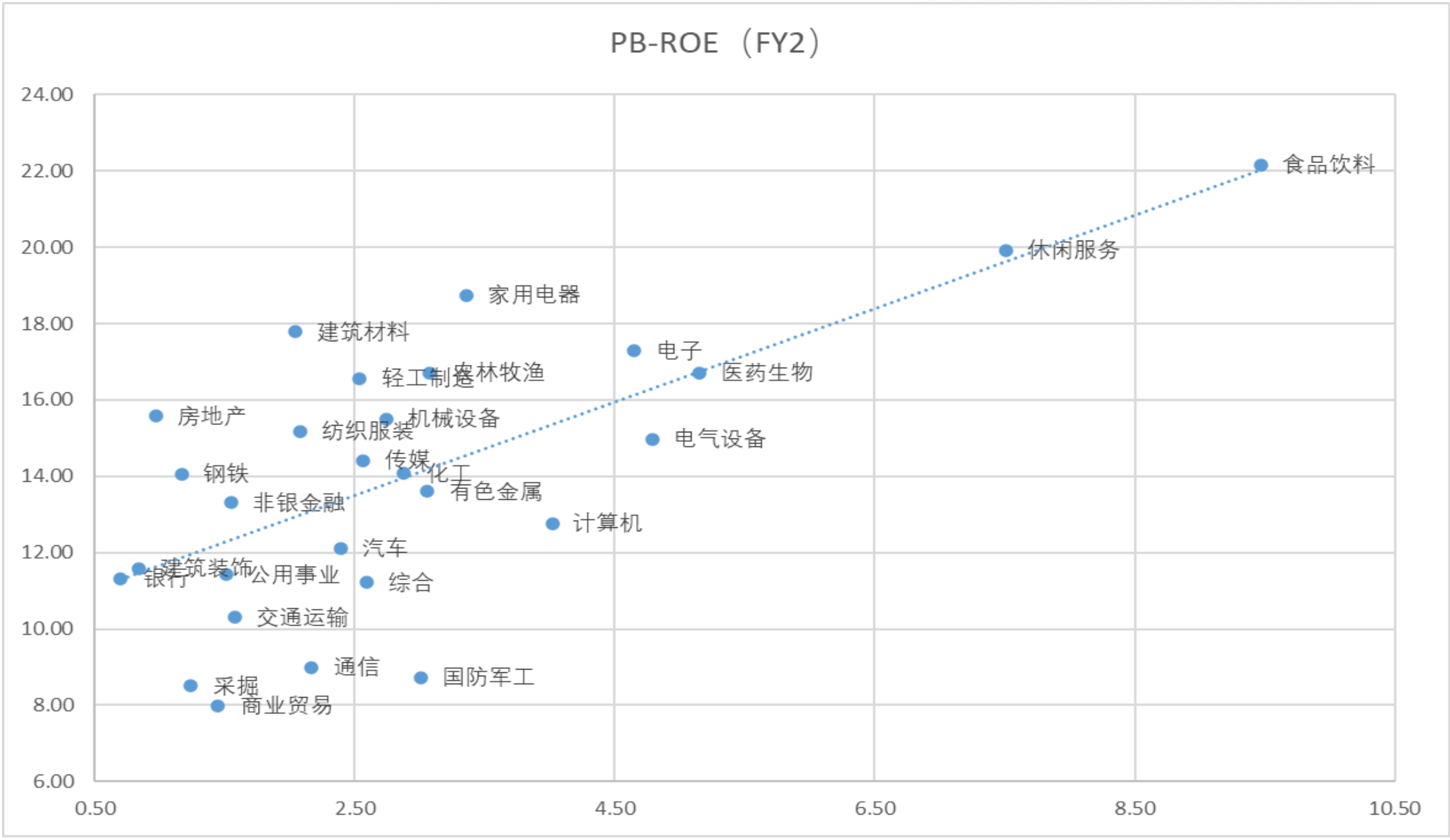
数据来源：WIND，山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所

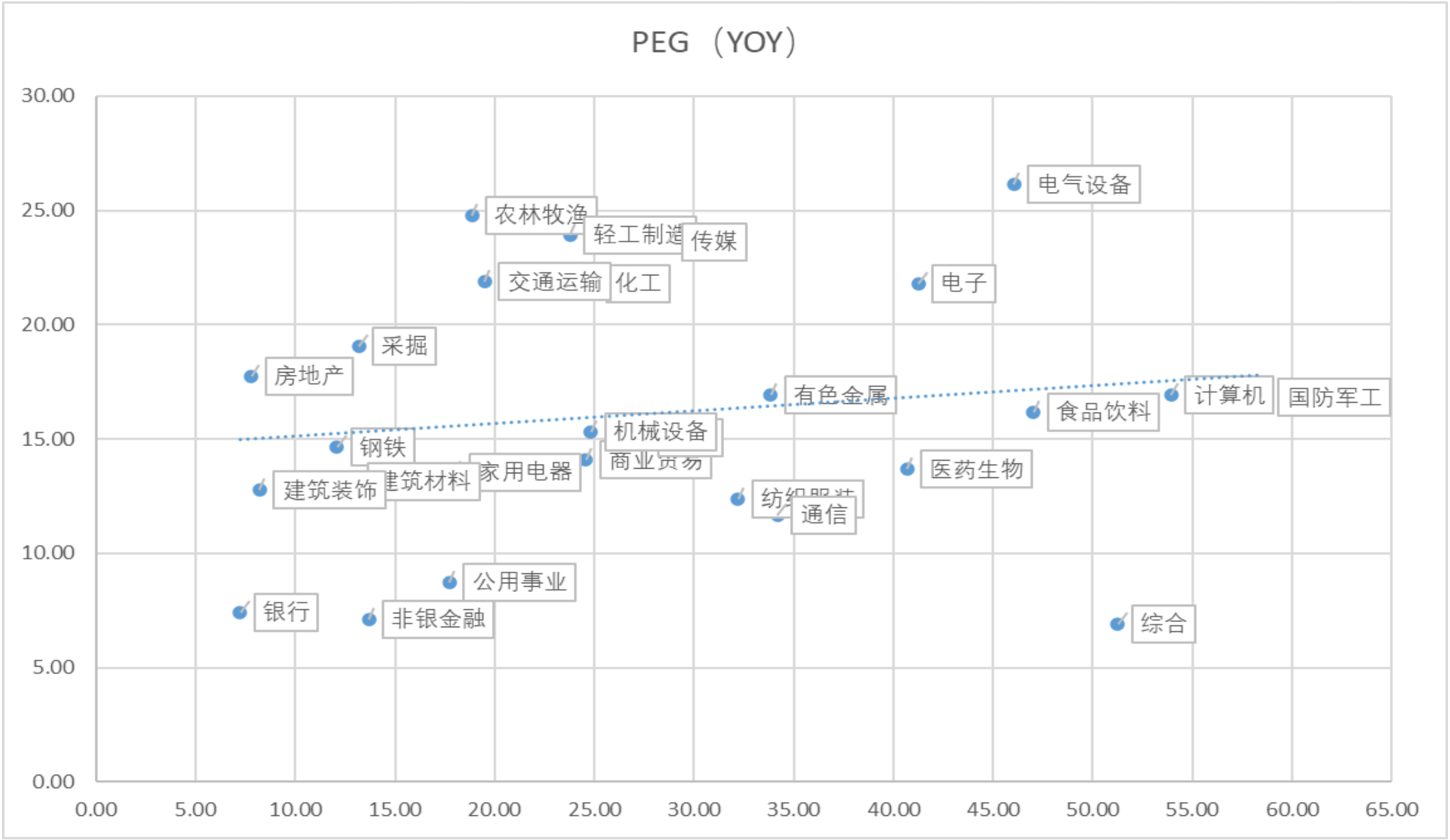


数据来源：Wind、山西证券研究所



注：ROE为预测ROE（FY2）

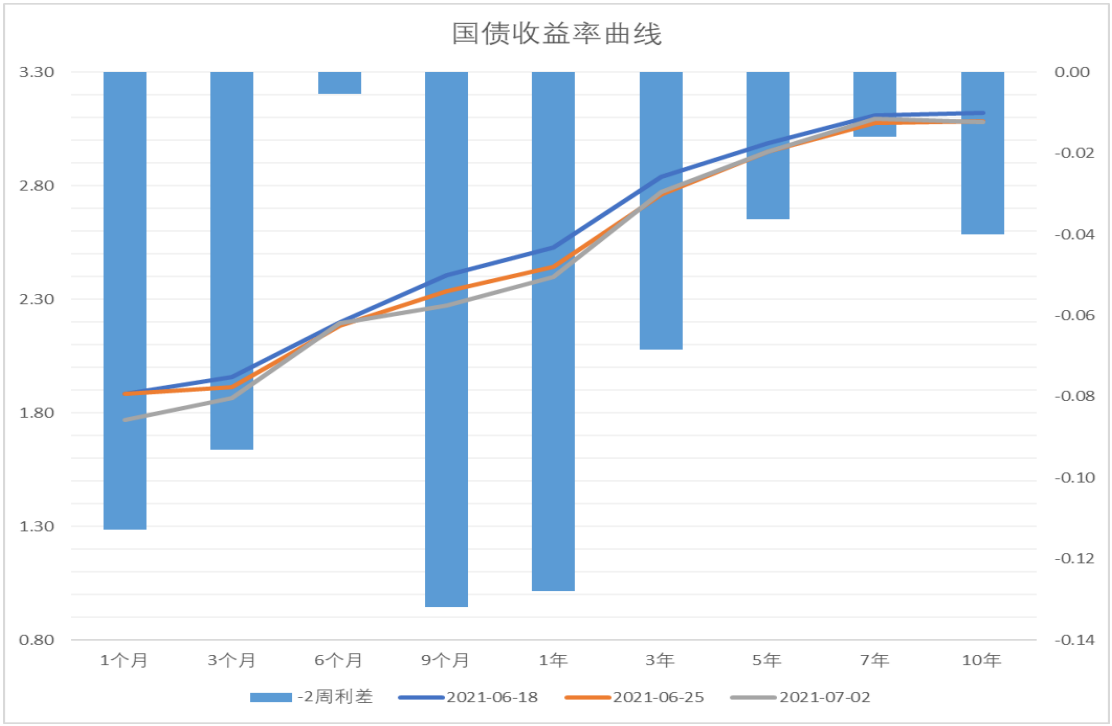
数据来源：Wind、山西证券研究所

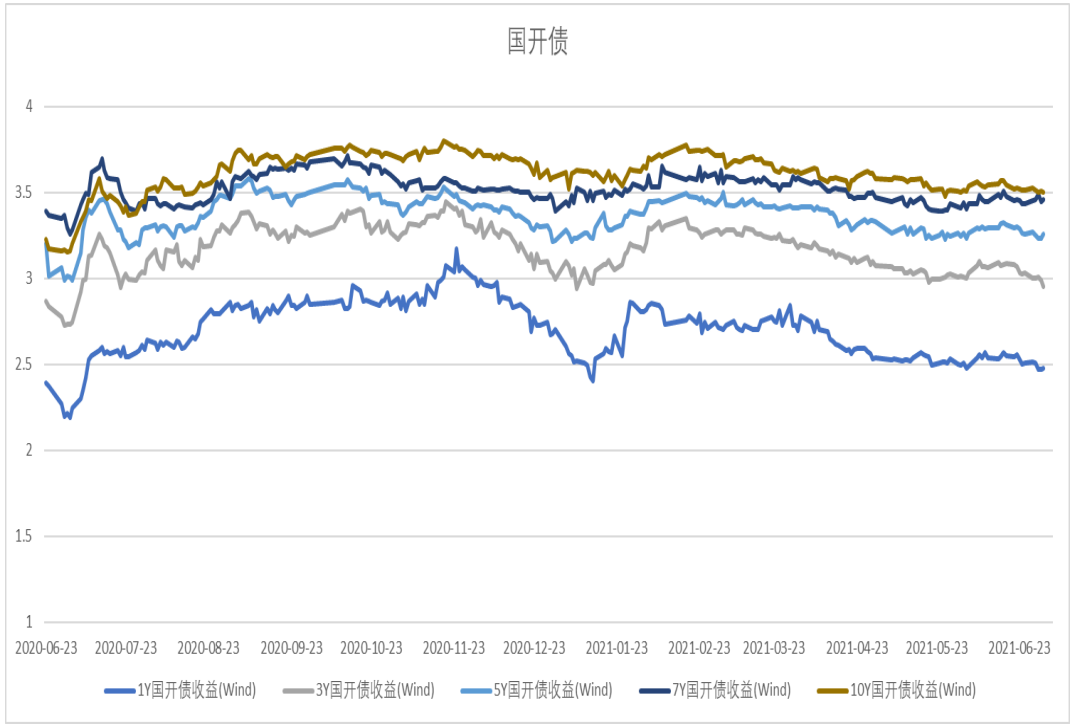


数据来源：Wind、山西证券研究所

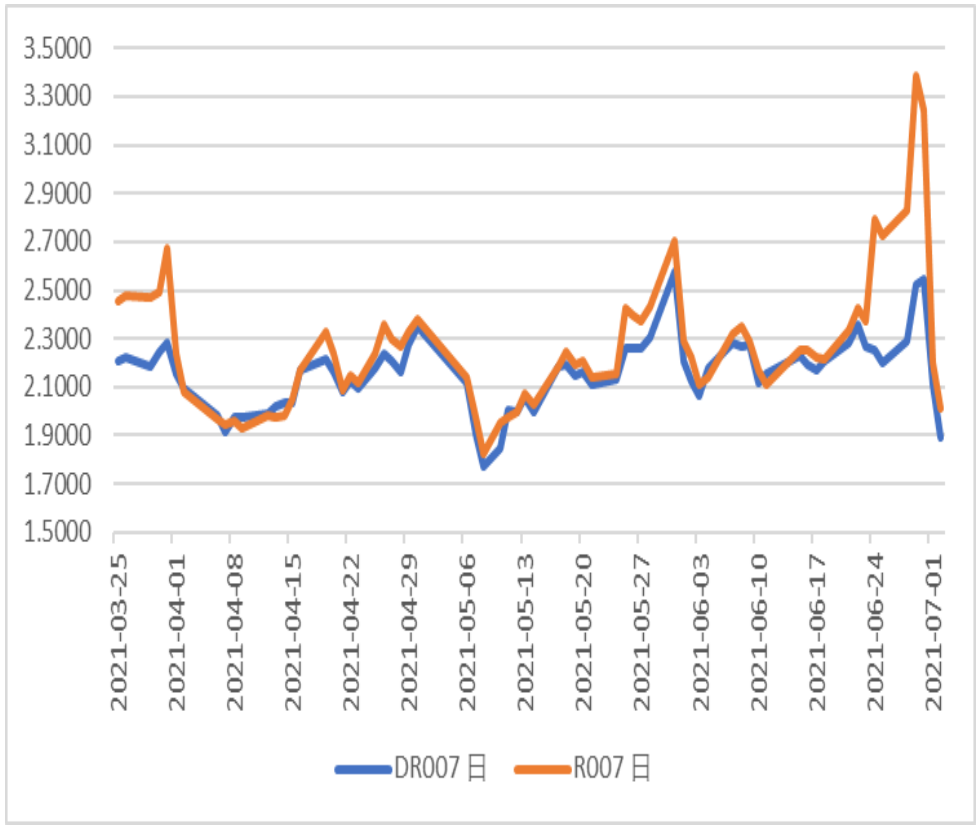
货币&流动性

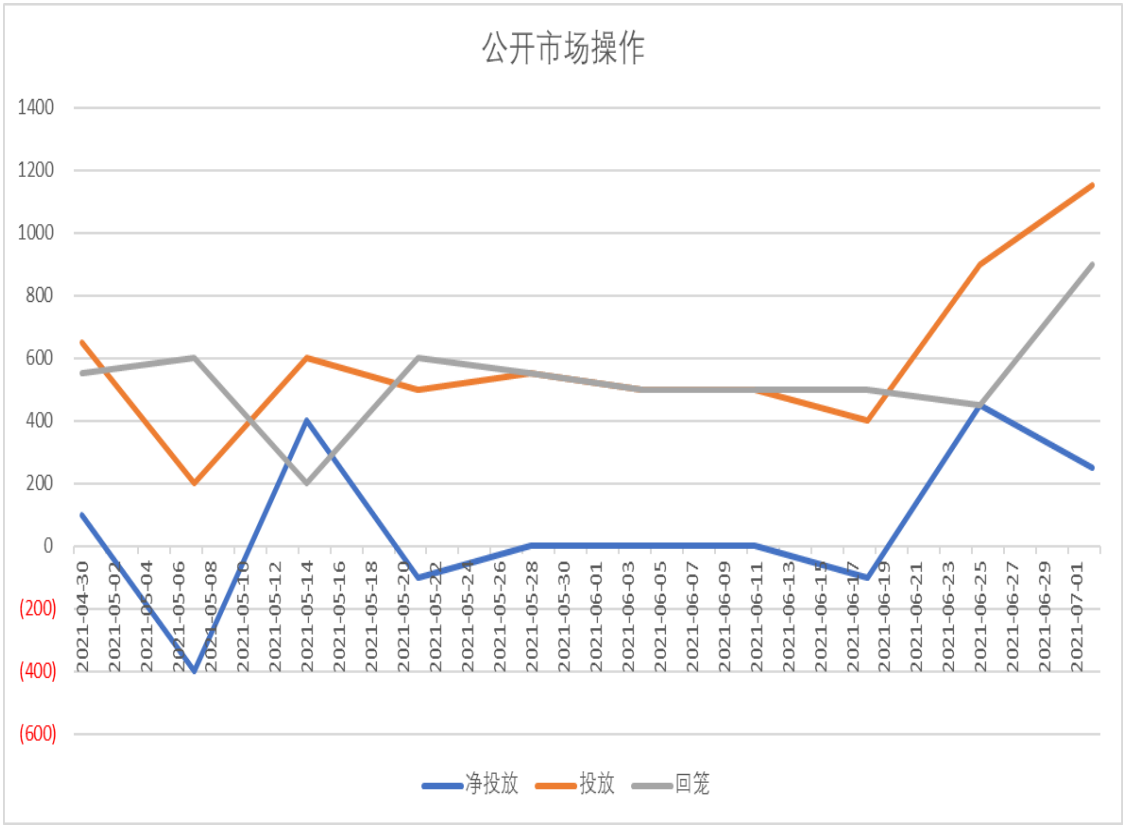
- 短端利率显著下行，长端利率基本持平，长短利差略有扩张。DR007、R007显著下行。
- 公开市场净投放250亿元。
- **美国2021年6月季调后非农就业人数增加85万人，好于预期的增加72万人；失业率为5.9%，逊于预期的5.6%。**
- 6月非农新增人数超预期的来源主要是休闲酒店业和政府就业。此次非农数据超预期主要在新增就业人数，但是劳动参与率仍然持平，且失业率的回升，或显示就业数据的改善可持续性不强，加之制造业部门修复缓慢凸显出结构性的长期脆弱性问题，6月就业数据并不能代表未来美国经济持续向好的程度。
- 故而，非农就业数据公布后，10Y美债收益率、以及美元指数均出现小幅下滑。
- **美联储认为就业恢复要到2022年底才能完成。**旧金山联邦储备银行总裁戴利表示，以目前的就业增长速度，也就是过去三个月的平均增速来看，美国就业可能在明年年底前恢复到危机前的水平。她还表示，美联储可能在今年年底前开始减少“一点点”对美国经济的特别支持。但在她看来，“今年晚些时候或明年初考虑逐渐减少资产购买计划是合适的。”**这可能意味着，这次的收紧即便开始，过程看起来也会相当漫长。**



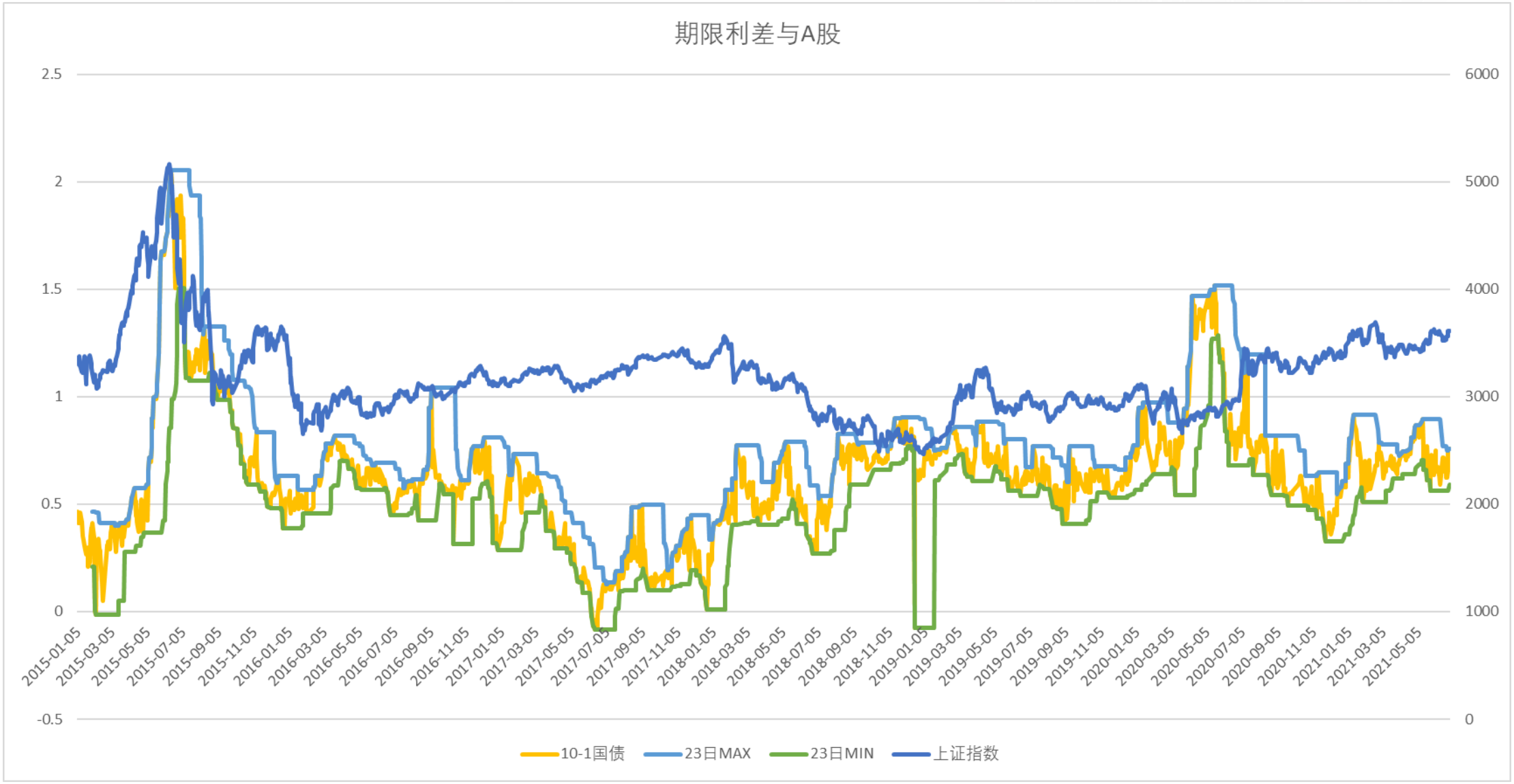


数据来源：Wind、山西证券研究所





数据来源：Wind、山西证券研究所

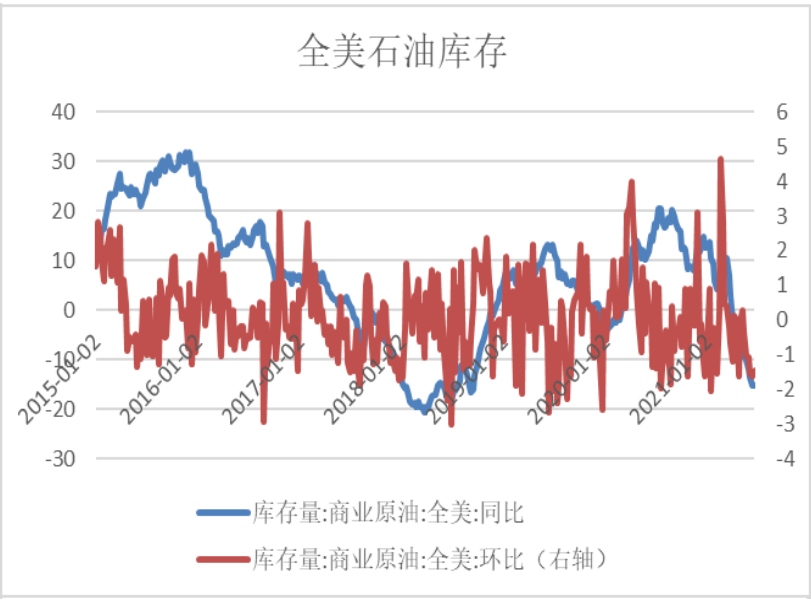


数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 截至7月2日，布伦特原油期货结算价为76.17美元/桶，周下降0.01美元/桶，国际油价维持高位。
- 库存方面，EIA数据显示，美国原油库存再度大幅下滑，目前已连降6周，全球石油消费逐渐恢复。OPEC+预计原油的库存将会快速消耗，每个月库存都将出现负增长。到7月底，发达国家的库存将低于2015-2019年的平均水平，从9月到12月，库存将以每天超过200万桶的速度迅速减少。
- 当地时间7月1日，“欧佩克+”部长级会议如期举行，但未能就8月原油增产幅度达成一致。在当地时间7月2日继续进行的会议上，与会主要产油国仍未达成共识，增产谈判陷入僵局。



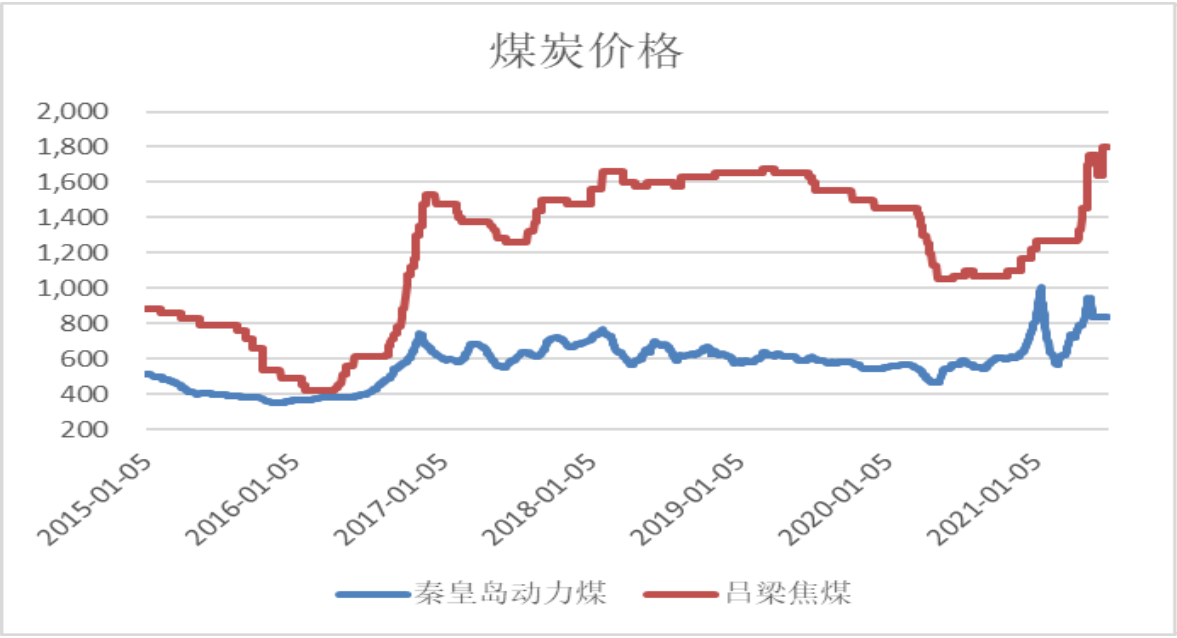


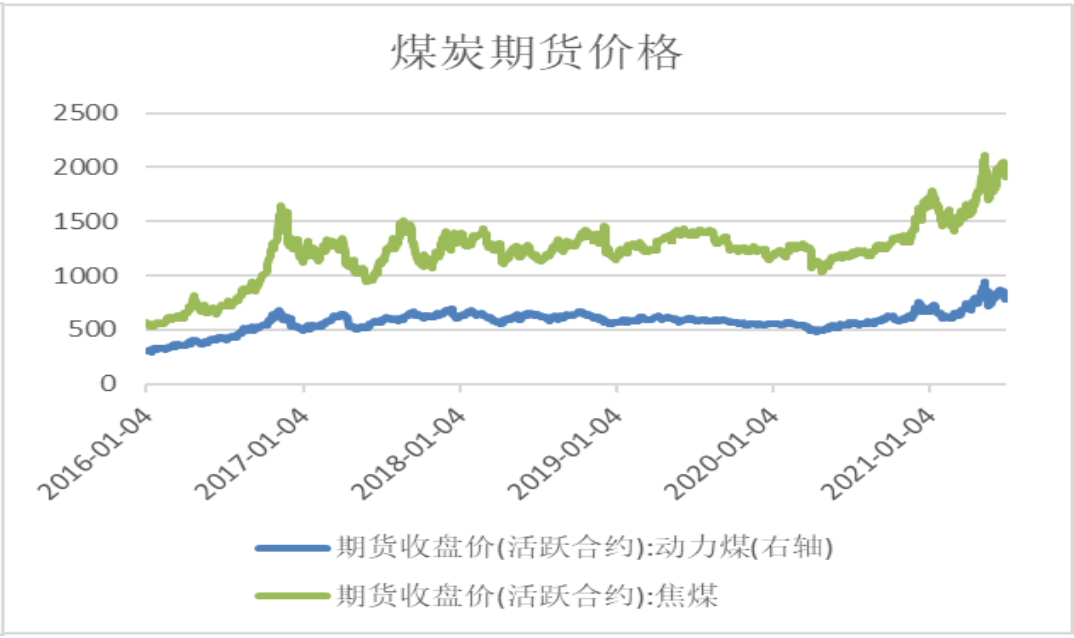


数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：动力煤、焦炭价格稳定，焦煤价格大幅上涨

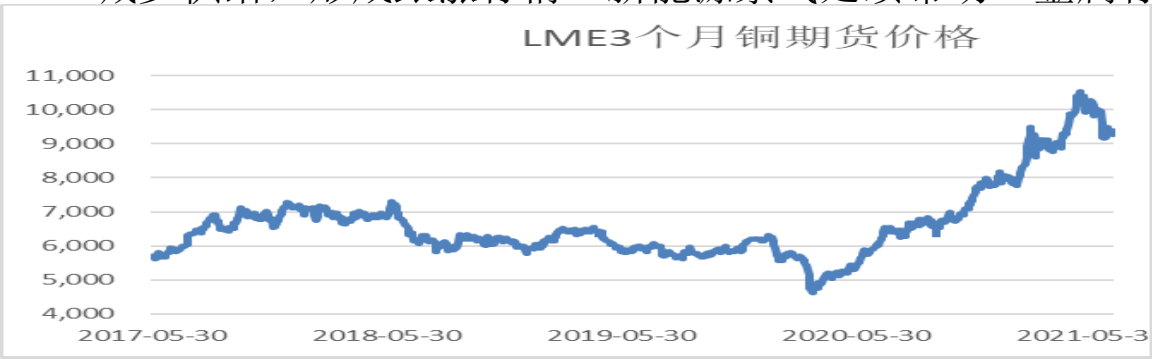
- 动力煤方面，截至7月1日卓创资讯评估的秦皇岛港5500大卡动力煤合理平仓价格在900-910元/吨，周环比持平。库存方面，截至7月1日，秦皇岛港整体煤炭库存468万吨，周增加3万吨，沿海八省终端库存2615.6万吨，周增加22.7万吨，同比减少15.6%；可用天数14.2天，周增加0.8天；供煤量179.2万吨，周减少35.1万吨，同比减少0.1%。 需求方面，7月1日，沿海八省终端用户日耗184.0万吨，周减少9.7万吨，同比增加6.4%。上周国内煤矿生产以保安全为主，6月底停产煤矿数量增加，多计划于7月2日复产，目前以销售库存为主；同时部分下游用户观望情绪升温，产地煤价以趋稳运行为主，个别煤矿窄幅调整。另外，受环保政策要求，产地多个煤矿暂停北京、河北等方向车辆装煤发运。
- 焦煤方面，焦煤价格周环比大幅上升。截至6月28日，主焦煤综合均价为1951.7元/吨，周上涨108.4元/吨。上周焦企节日期间出现限产，节后将逐步恢复。据Mysteel，上周全国230家独立焦企样本，剔除淘汰产能的利用率为77.96%，周减9.63%。
- 焦炭方面，7月1日，焦炭价格指数2709元/吨，周上涨6元/吨。上周焦炭市场价格基本稳定，部分企业第一轮价格未调整，后续调整可能性更小。



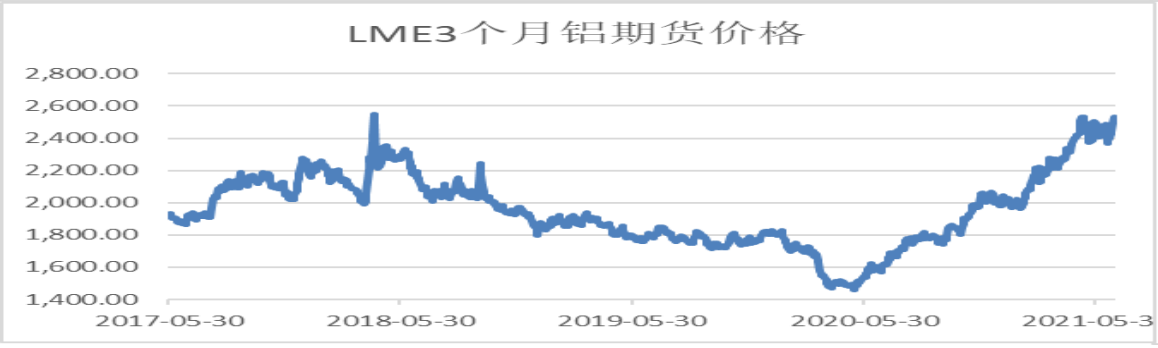


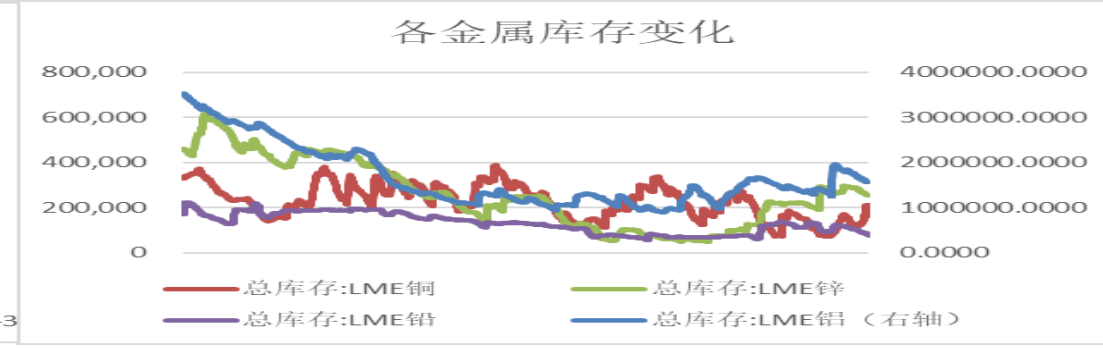
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 贵金属：黄金：上周SHFE黄金收于371.96元/克，周下跌0.26元/克，周跌幅0.07%，COMEX黄金收跌0.06%，收于1776.80美元/盎司。银：SHFE 白银上涨4元/千克至5455.00元/千克，周涨幅为0.07%。
- 铜、铝：铜：上周现货铜上涨1.54至39.4美元/吨，LME铜库存上周大涨4.23万吨至21.10万吨，国内社库继续快速去化。短期来看，国内抛出政策落地以及美联储安抚性言论将有效缓解市场谨慎情绪，铜基本面健康，全球库存去化利好铜价上行。铝：铝库存周内下降4.4至187万吨，国内社库增0.77至92.1万吨，为4月来库存首次增加。产业内实际可释放供给已充分投产，新产能难获批及在投产能落地缓慢或成常态。7月下游切换至开工淡季，电解铝采购受季节性因素影响形成累库；另一方面下游开工及采购运输或受节日影响，运输不畅导致累库。
- 能源金属：锂：伴随氢氧化锂价格上行，苛化法转化有望约束锂盐价差，对碳酸锂价格底部形成支撑，价格有望止跌企稳；氢氧化锂需求延续高景气，而上游供给增速明显低于下游，目前已呈供应紧张态势，工厂库存持续下移支撑价格强势。镍：原料短缺导致供给收缩，周内硫酸镍产量约9468.52吨，环比下滑5.68%；上游为保长单客户交货量，散单出货减少，市场库存去化加速，镍价有望延续强势。钴：国外夏休备货初显成效拉动MB钴价水平，折扣系数维持不变下钴原料同步涨价；海外钴价快速抬升，原料价格上涨下，国内厂商或将被动抬升国内价格或减少供给，形成跟涨行情。新能源景气延续带动EV金属行情，供给受限支撑电解铝盈利高位。









数据来源：Wind、山西证券研究所

- 上周铁矿石主力合约以1182.5元/吨收盘，周降2.5元/吨，降幅0.21%。7月2日，Mysteel统计全国45个港口进口铁矿库存为12234.86万吨，环比增58.95万吨；日均疏港量258.28万吨降36.7万吨。随着高温天气到来，铁矿石需求减弱，同时七一期间港口封港，铁矿石成交冷清。最新钢厂进口铁矿石库存天数增加至34天，超过去年同期10天，后续补库需求有限，同时钢厂近期连续亏损，近期检修或增加，政策面去产量预期加强，压制市场，矿价继续上行空间有限。



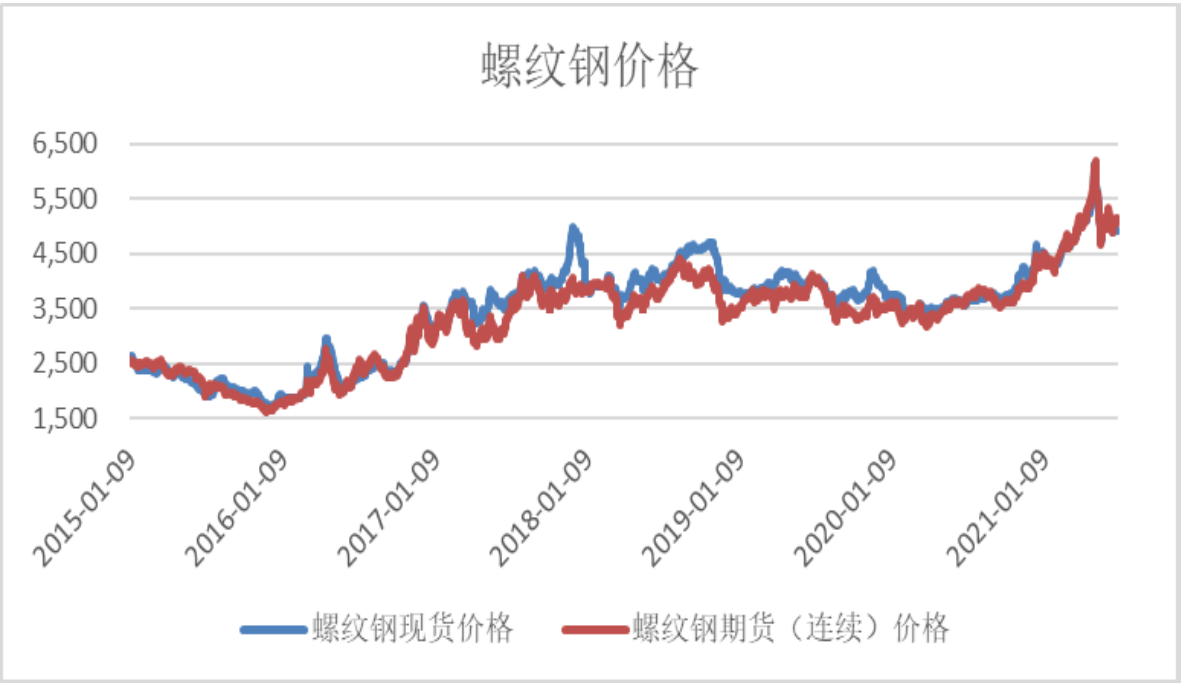


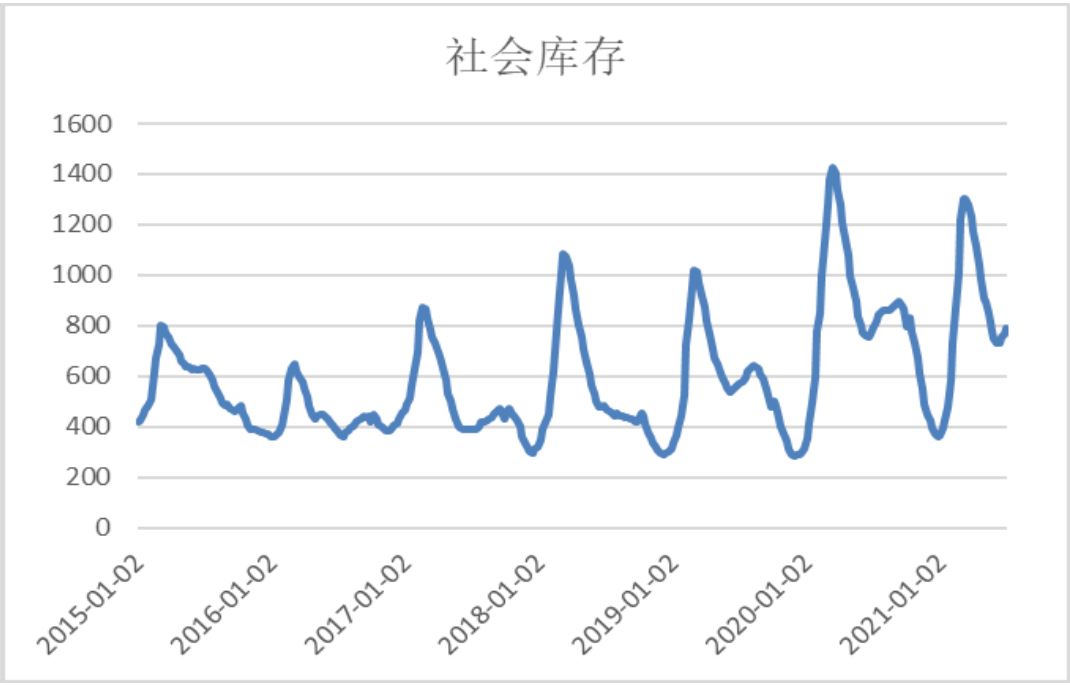
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 高炉全国开工率大幅下降：上周Mysteel全国和唐山钢厂高炉开工率分别为41.99%和3.97%，周下降18.92%及46.03%；上周Mysteel全国和唐山钢厂高炉产能利用率分别为55.53%和44.15%，周下降23.61%和17.48%。上周102 家电弧炉开工率71.74%，周下降2.59%；产能利用率 67.99%，周下降3.84%。据Mysteel，7月2日唐山大部分钢企高炉复产，并开始执行7月2日-12月31日的限产30%的政策（已完成超低排放指标的钢企除外），目前复产高炉均按照各自的生产节奏进行有效复产。经测算在此阶段，日均铁水影响量将维持在10.06万吨左右，较6月28日-7月2日期间减少23.8万吨。

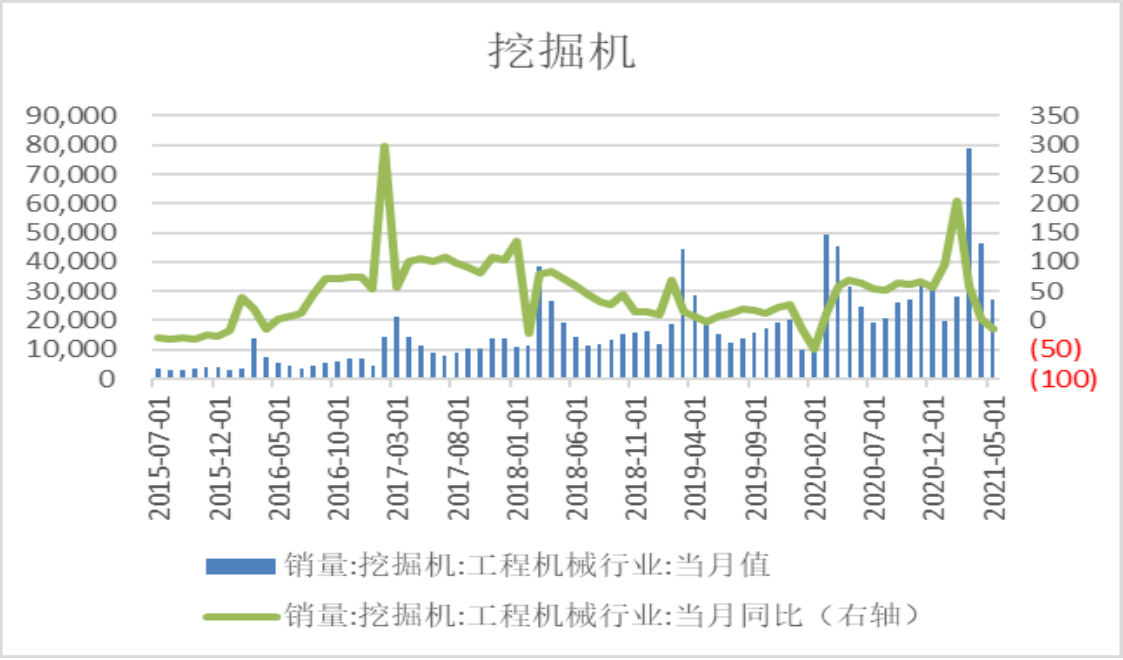
- 钢价短期偏弱：上周Myspic综合钢价指数周环比降0.17%，其中长材降0.34%，板材增0.03%。上海螺纹钢4900元/吨，周环比持平。上海热轧卷板5450元/ 吨，周增30元/吨，增幅为0.55%。上周全国主要钢材社会库存1478.89万吨，周增加34.78万吨，较上月增加87.63万吨；螺纹钢库存总量788.33万吨。配合北京政治活动，多重环保因素制约，全流程钢厂复产计划延后且新增停产，下游轧钢由于环保以及利润等主/被动因素停产，下游需求将大幅减量。

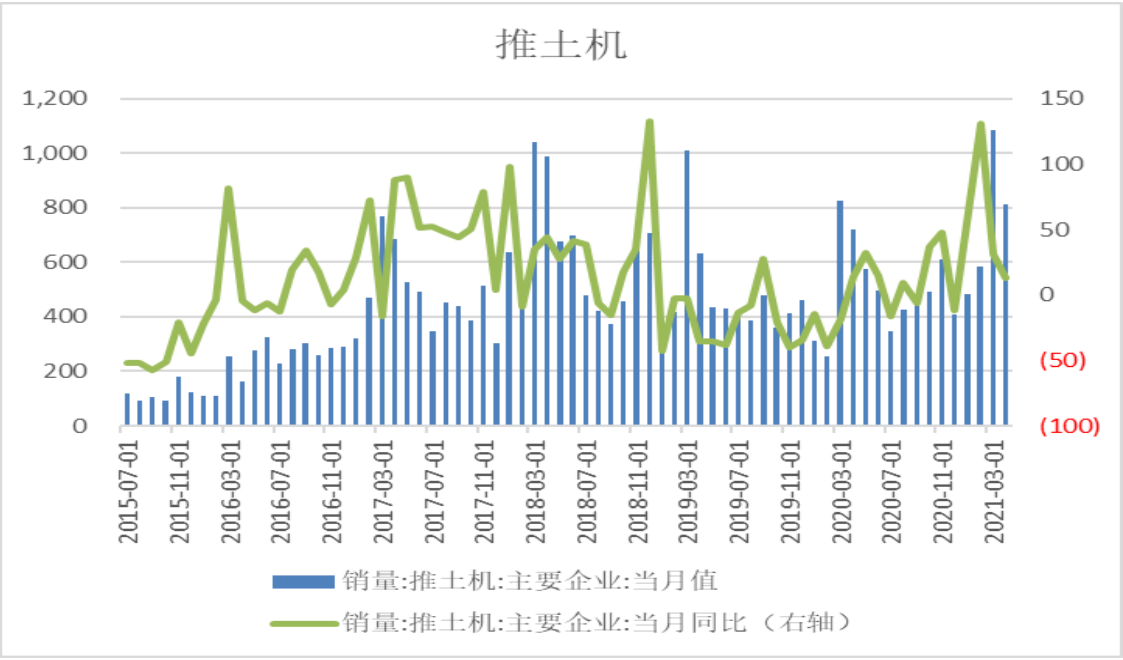




数据来源：Wind、Mysteel、山西证券研究所

- 5月挖掘机27220台，环比下降14.3%。根据 CME 观测数据，预期6月主要厂商挖掘机（含出口）销量为20500台，同比下降16.75%。国内市场销量为 15500台，同比下降28.65%；出口销量为5000台，同增72.35%。去年基数因素叠加施工淡季，Q3单季国内需求预期仍维持下滑。海外出口加速，预期翻倍增长趋势维持。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：上周全国水泥价格440元，周降2.7元/吨，环比下降0.6%。华东、中南和西南地区价格回落，幅度在10-30元/吨；华北和东北地区价格保持平稳。上周全国水泥出货率63%，周下降8.5%，京津唐地区水泥需求阶段性大幅减弱，受建党百年庆典活动影响，6月29日-7月1日京津冀地区水泥熟料、粉磨站以及矿渣粉企业停产，市场需求阶段性停滞，预计下周需求将会恢复；上周全国水泥库存64%，周升1.7%。需求不景气导致水泥库存上升，但部分省份停产以及销售力度加大，部分缓解了库存压力。

- 玻璃行业：据卓创资讯，上周浮法玻璃均价2870.93元/吨，环比涨幅0.24%，刚需支撑下多数区域价格仍有零星上涨，多数企业稳价以维持出货为主，华中、华南等区域部分厂成交伴有一定促销优惠。截至7月1日，全国浮法玻璃产线供给306条，在产263条，环比增加两条，日熔量173425吨，环比增1200吨，周内新点火两条，改产1条，无冷修线，产能时点值较去年末增加3.9%。上周浮法玻璃生产企业库存总量2057万重箱，环比增加36万重箱，连续六周累库，但需求恢复情况下累库速度放缓，且社库低位下部分前期观望工厂开始补货。

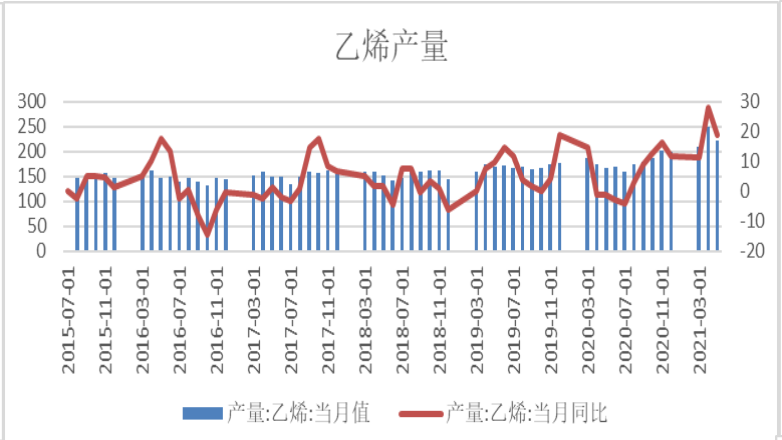


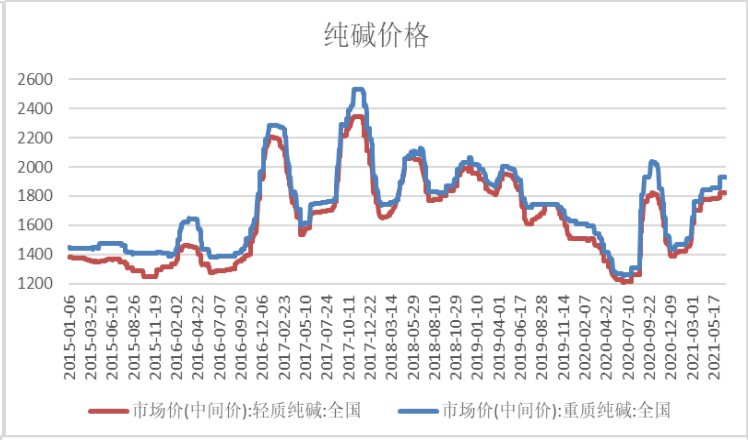


数据来源：Wind、山西证券研究所

- MDI：万华化学发布2021年7月中国地区MDI价格公告，中国地区聚合MDI分销市场挂牌价19600元/吨（环比6月持平），直销市场挂牌价19600元/吨（环比6月持平）；纯MDI挂牌价21800元/吨（环比6月持平）。6月MDI价格低位震荡筑底，供方降负保价持续。价差方面，原材料价格出现一定程度上涨，整体价差涨跌幅度接近MDI价格。供给端，6月国内MDI工厂开工负荷在7-8成；需求端，下游冰箱冷柜为国内聚合MDI下游第一大行业，氨纶持续高景气度提高一定支撑，TPU、鞋底原液、浆料行业以小单采购为主。海外供给端压力仍存，需求修复预期向好。国外需求端， 美国当地下游PU系统料厂家的需求出现上升趋势，对中国MDI进口依赖增强。整体来看，一方面7月份检修季延续，供应偏紧预期下游厂家备库保价意愿增强，另一方面随着海外疫情影响逐步消退，美国汽车、家电、建材等行业的需求或将恢复增长，MDI出口有望持续高增长。

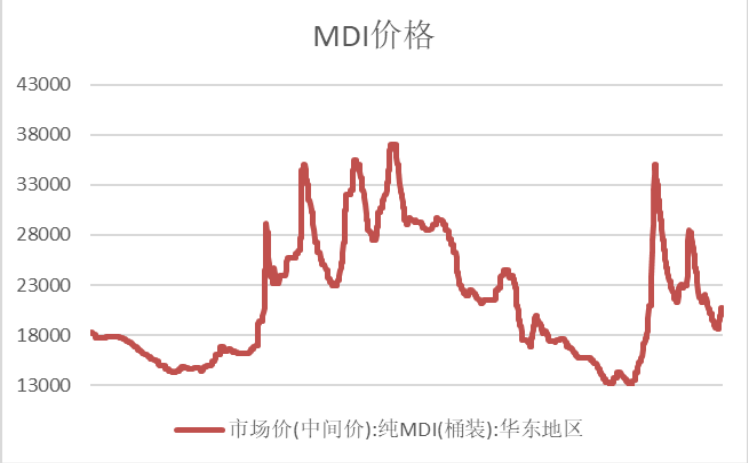








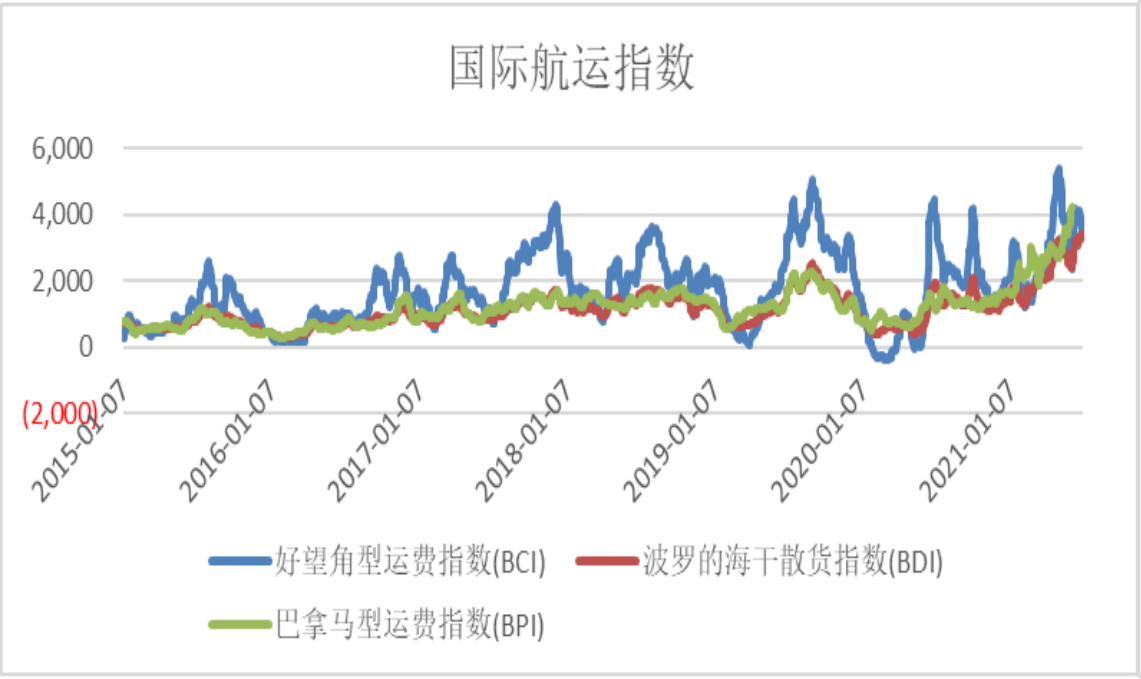


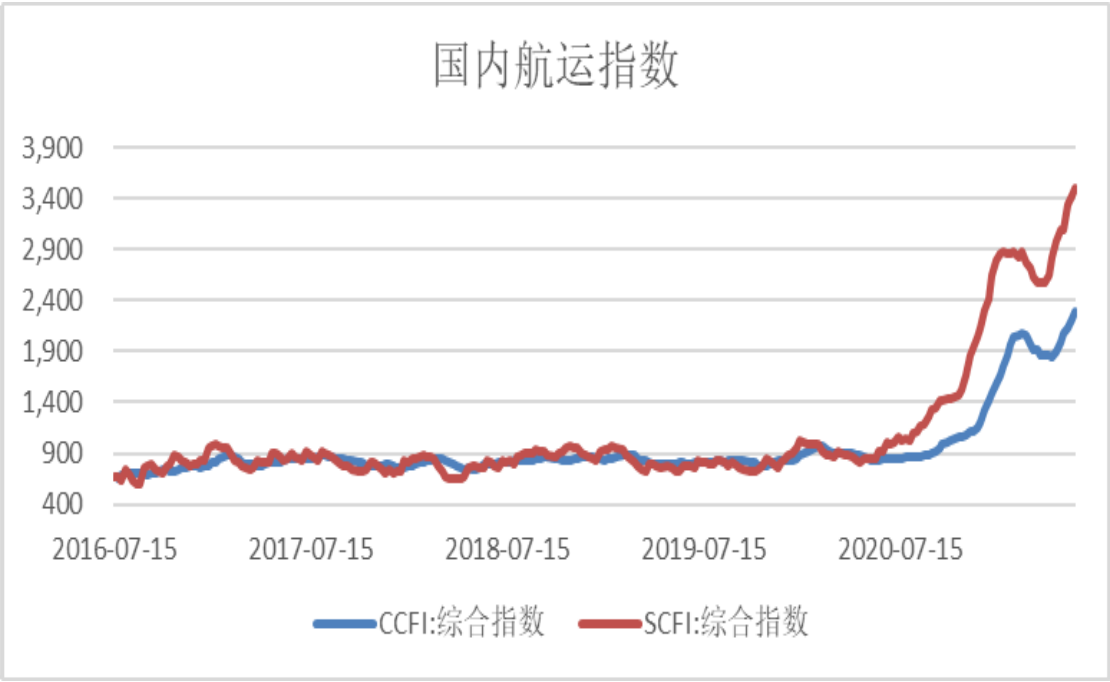


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 国际干散货市场，上周BDI指数收于3285点，周环比上涨0.92%。本周粮食货盘增长，巴拿马型船租金明显上涨，带动BDI指数继续上涨，海岬型船租金受煤炭货盘减少影响，小幅回落。

- 国际集运市场，上周CCFI综合指数收于2653.2点，环比上涨2.39%；上周SCFI综合指数收于3905.14点，环比上涨3.16%。由疫情导致的集装箱滞港、运输周转不畅及港口拥堵等情况依旧，集装箱货运需求旺盛，市场有效运力紧张，运价继续高位攀升。





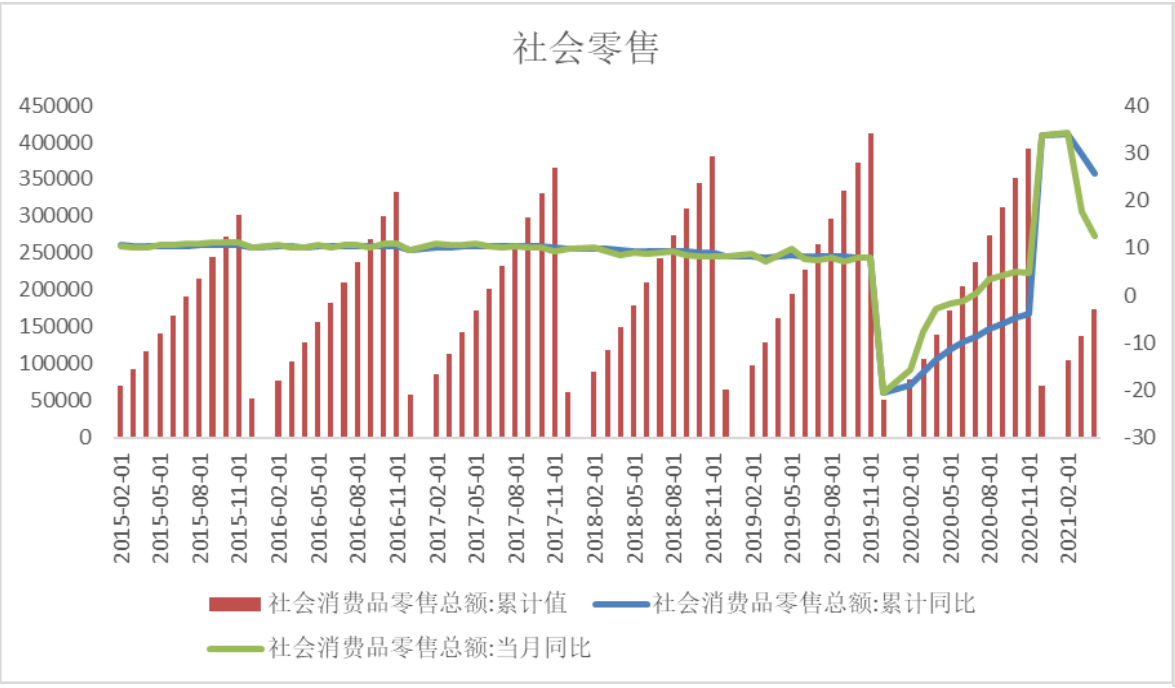
数据来源：Wind、山西证券研究所

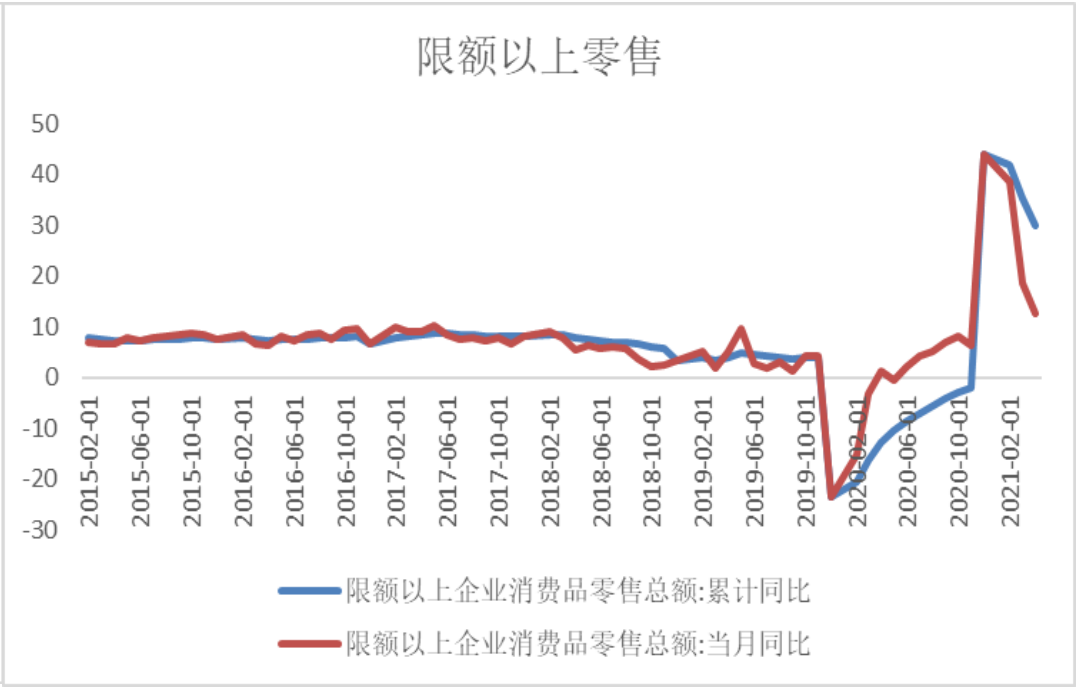
下游行业高频数据

下游行业：国内红色旅游增长，国际旅游预计2023年反弹

- 据环球旅讯，联合国报告表示，除部分西方市场外，今年国际游客到访人数将停滞不前，估计要到2023年旅游业才会全面反弹。报告显示国际游客到访人数预计较疫情前减少63%至75%，导致1.7万亿至2.4万亿美元损失。

- 据环球旅讯，今年上半年红色旅游企业同比增长79%，湖南省最多。暑期将近，红色旅游目的地预计将迎来不少暑期游客，特别是“95 后”、“Z 世代”正在成为红色旅游的核心消费群体。企查查数据显示，我国共有关键词为“红色旅游”和“红色文化旅游”的现存企业4464家，其中湖南省以1799家位列第一。



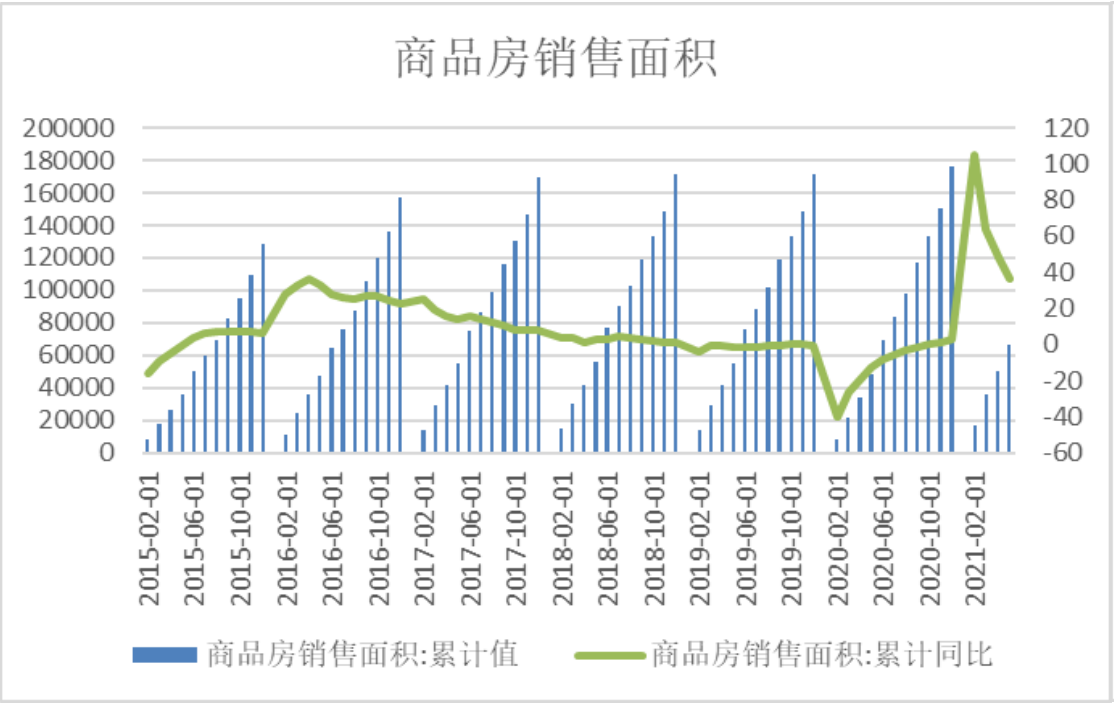


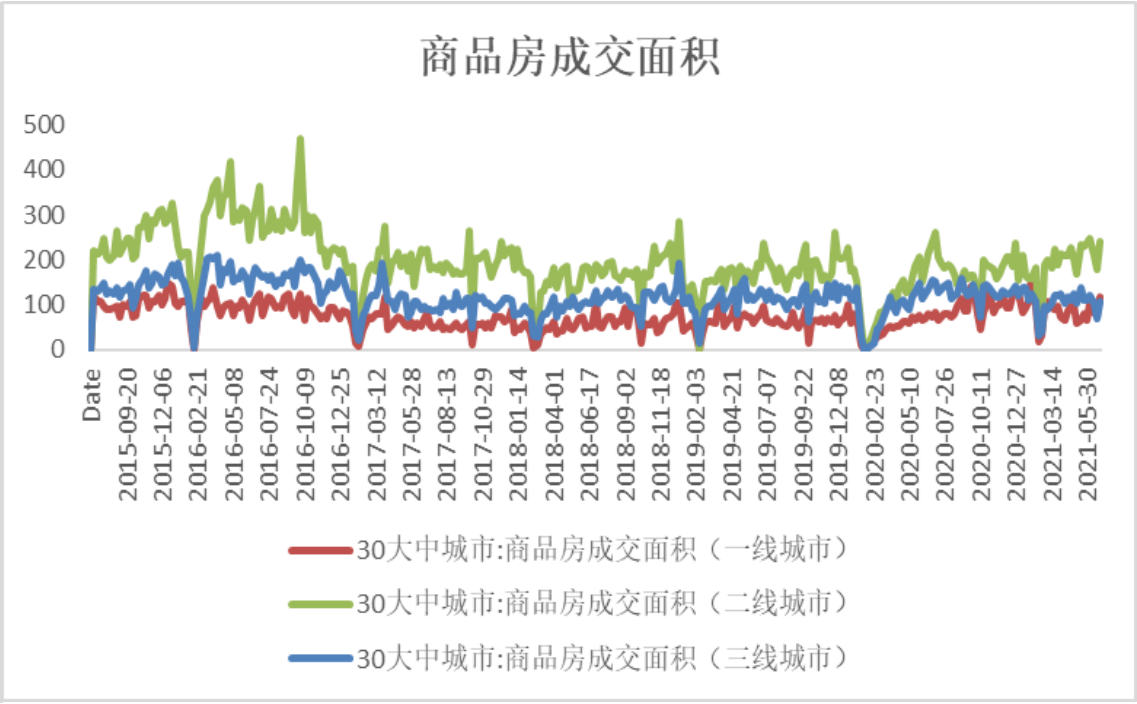
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：房产总成交面积增加，土地成交减少

- 上周33个重点城市累计成交面积617.4万平方米，环比上周增5.5%。其中，一线城市成交104.5万平方米，环比上周下降6.1%；二线城市成交339.7万平方米，环比上周增长23.3%；三线城市成交173.2万平方米，环比下降12.8%。

- 上周17个重点城市商品房库存面积18563.4万平方米，环比减速0.1%，去化周期56.1周。一线城市、二线城市和三四线城市库存面积环比增速分别为0%、0.1%、-0.7%，去化周期分别为65.2周、46.4周、67.3周。26大城市合计成交土地6块，周减少30块；26大城市土地出让金为87.0亿元，周减少698.1亿元。26大城市土地成交平均溢价率为15.9%，周上升5.9%。

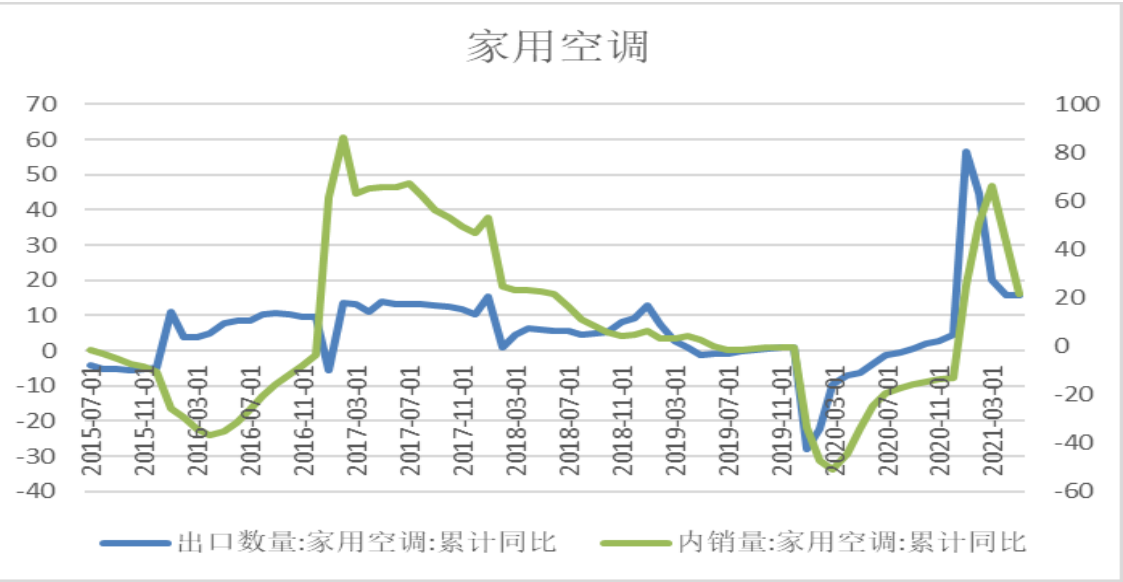


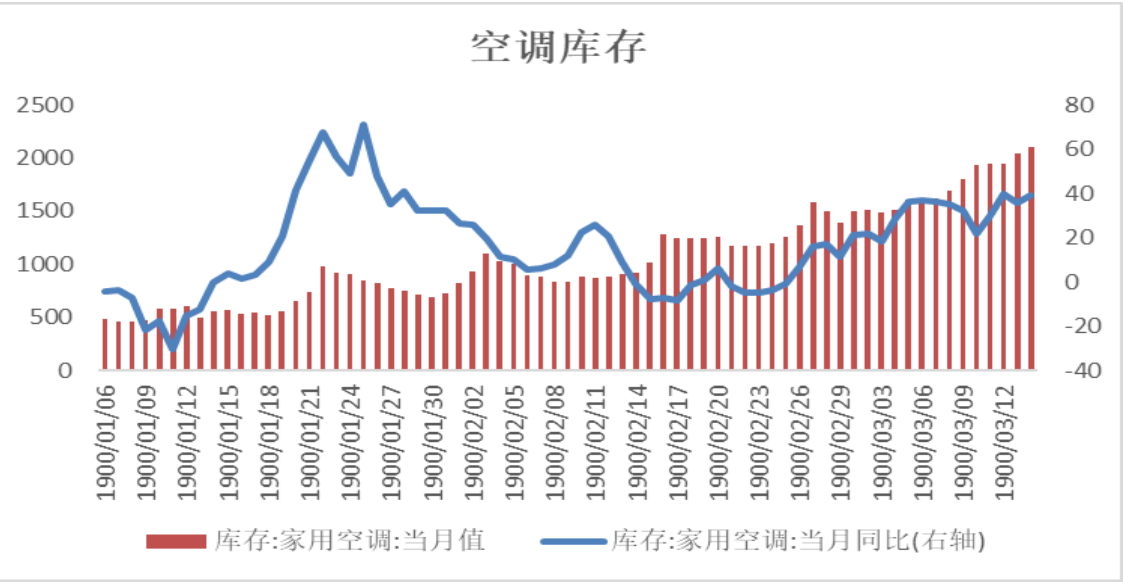


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 产业在线数据显示，2021年7月家用空调行业总排产计划1385万，同比下滑9.6%，环比下滑10.6%。内销市场5、6月终端销售不及预期，7月企业排产较为谨慎。出口市场进入淡季，叠加华南地区疫情，港口出货会受到一定的影响。

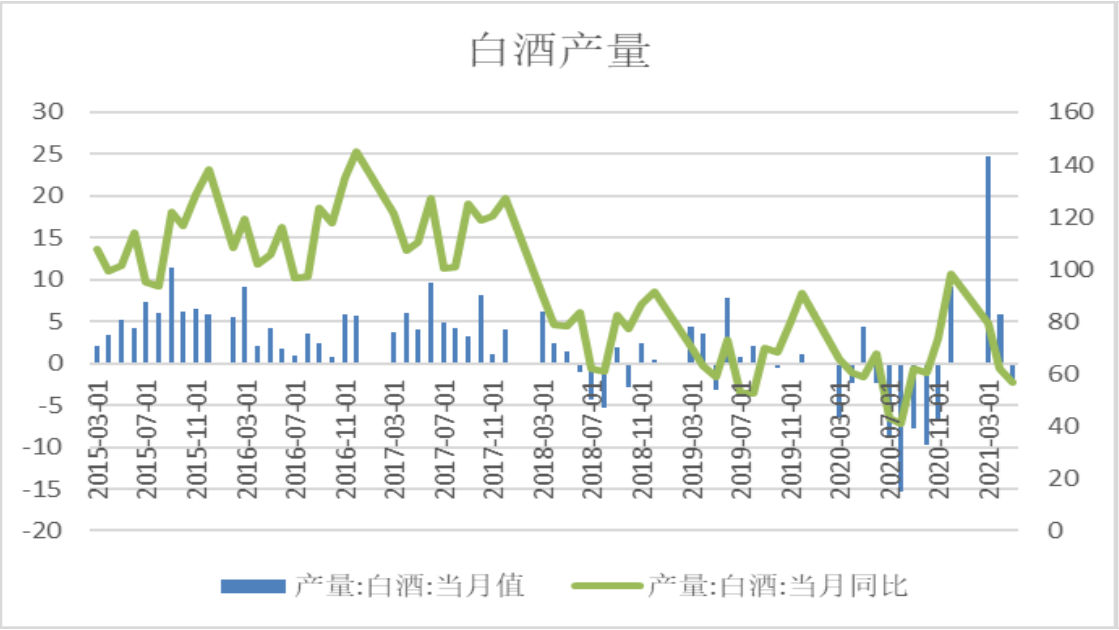
- 智能音箱市场快速增长。根据研究机构Counterpoint分析报告，未来几年全球智能音箱出货量将大幅提升，预计2020年到2025年，该市场将以21%的复合年增长率增长。推动智能音箱市场快速增长的主要原因是智能家居在全球范围内的普及，包括智能家电、智能门锁、窗帘、灯等一系列智能产品，同时随着人工智能和机器学习的发展，谷歌、亚马逊、苹果等互联网科技巨头的加入，触屏音箱的加入与廉价产品大规模出现等，也是推动全球智能音箱市场快速增长的重要因素。

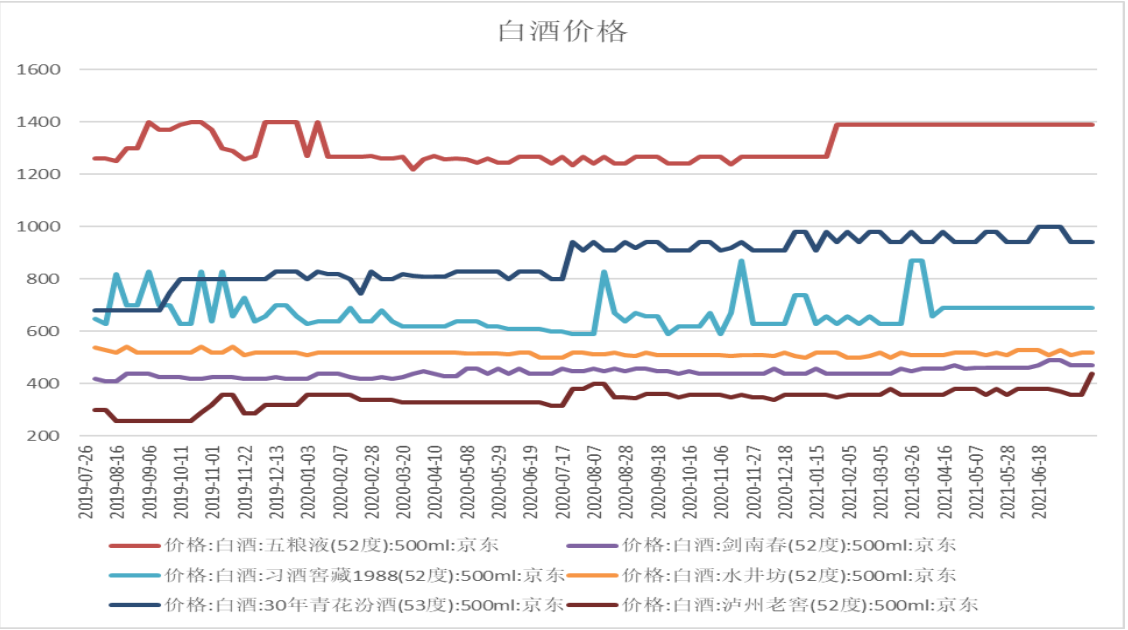




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 高端酒茅五泸格局确定性强，上周茅台整箱/散瓶批价维持高位，分别为3450/2715元，整箱周上涨50元，散瓶略有下跌。茅台飞天发货慢于往年，批价维持高位，飞天有望Q2后回归正常发货节奏，同时非标产品有望在Q2后落实提价推动实现收入利润稳定增长；五粮液控货保持价格稳定，批价稳定在千元，西南地区渠道改革不断推陈出新助力旺季批价上行；老窖批价基本站上900元大关，人事调整基本到位，系列酒发展可期。随着高端酒价格提升，价格带扩容叠加消费升级看，次高端迎来发展机遇期，梦6+、内参、青花30等大单品起势，次高端随着产品结构优化和消费者认知度提升，享受酱酒500元以上产能受限带来的行业机会。考虑到宽流动性的长期性、疫后旺季加速回补、基建催化与2020年低基数效应，虽然当前板块估值仍处于高位，但长期来看基本面稳定向好，



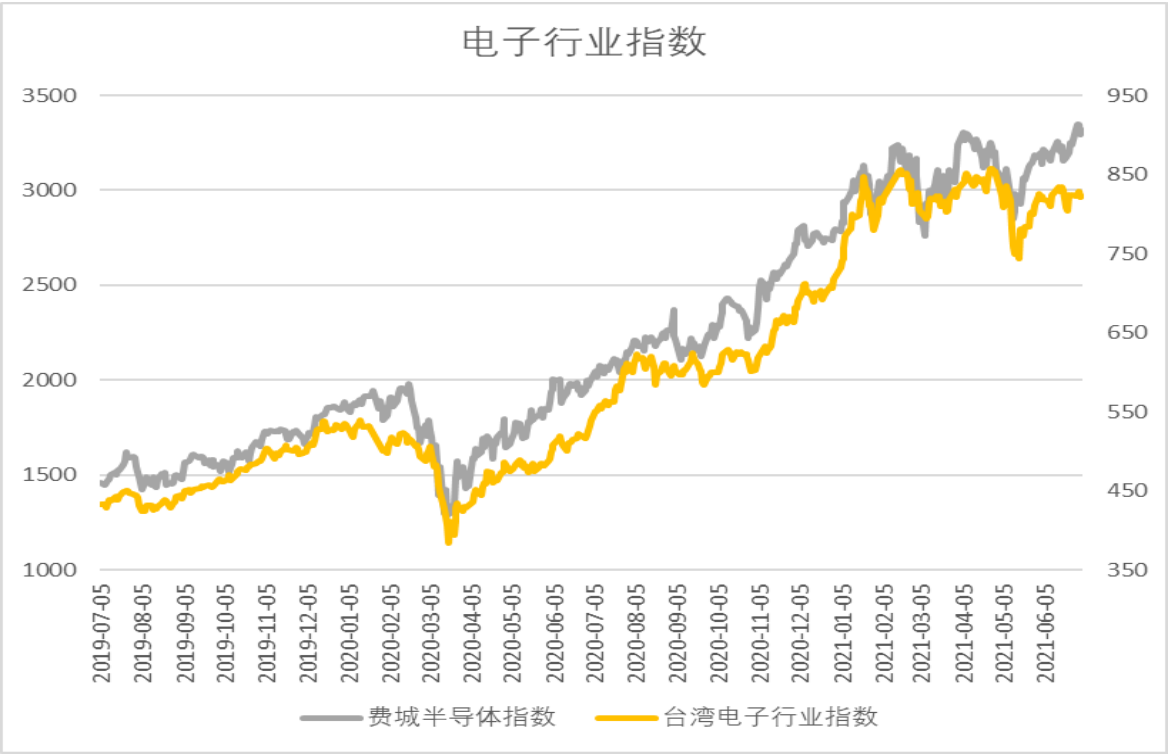


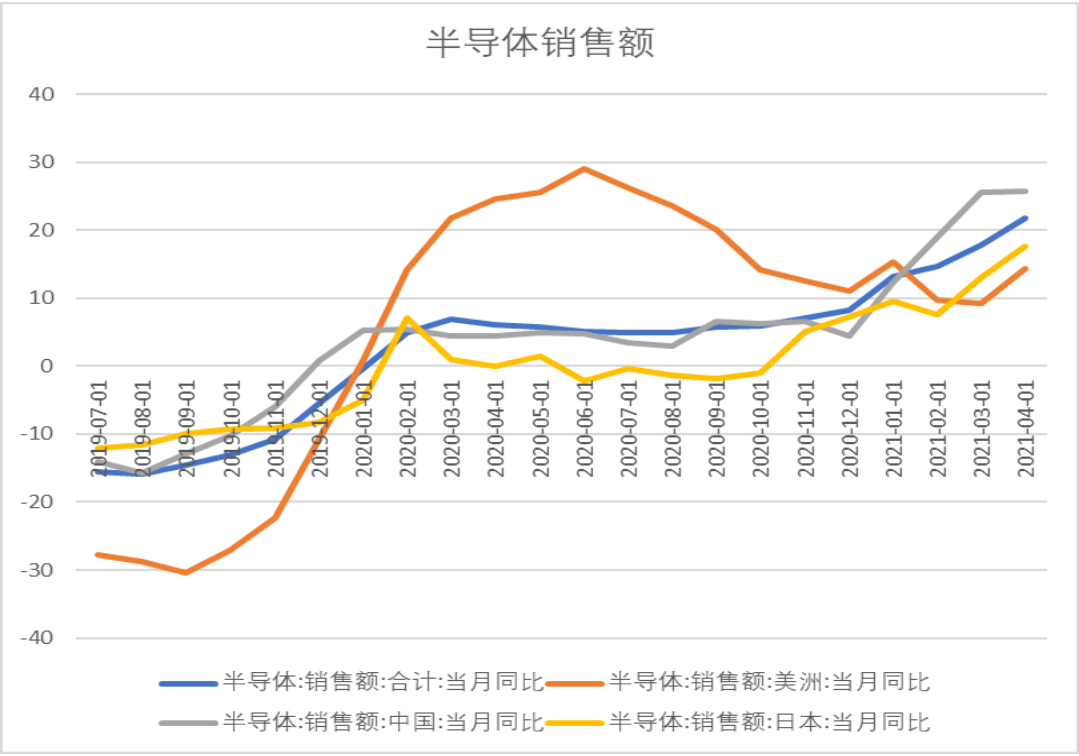
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 根据SEMI大半导体产业网，自6月30日至7月2日，由中国光学光电子行业协会液晶分会（CODA）主办的年度性显示行业盛会DIC EXPO中国（上海）国际显示技术及应用创新展（Display Innovation China “DIC 2021”）在上海新国际博览中心举行，众多国内、国际的显示行业器件、材料及设备独角兽企业参与了DIC，进一步加强国际交流合作，共同推动新型显示行业持续健康发展。

- 多家半导体公司半年报业绩预喜，第三代半导体产业链迎来黄金期。第三代半导体具备长期的高成长性。从市场空间来看，2020年全球SiC功率半导体市场规模同比增长9.6%至493亿日元，并预计于2030年达1859亿日元；GaN功率半导体市场将从2020年的22亿日元增长至2030年的166亿日元。半导体板块高景气度将继续维持，全球芯片市场供需失衡的情况可能会持续到2022年，相关设备、材料、晶圆供应商等供应链也会受惠。

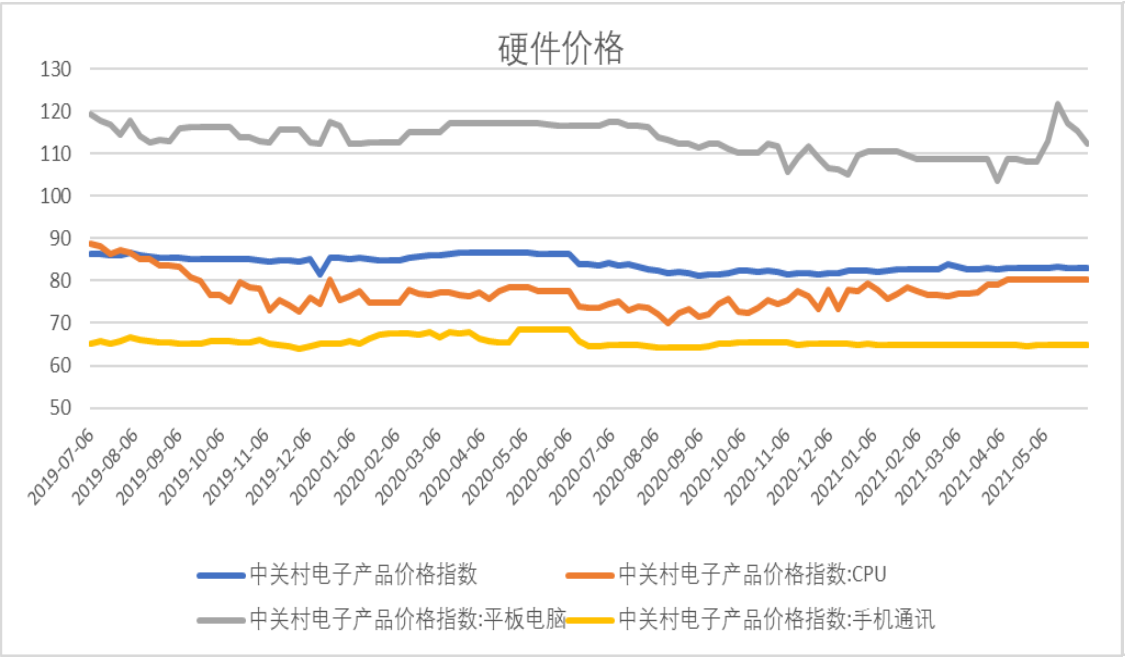


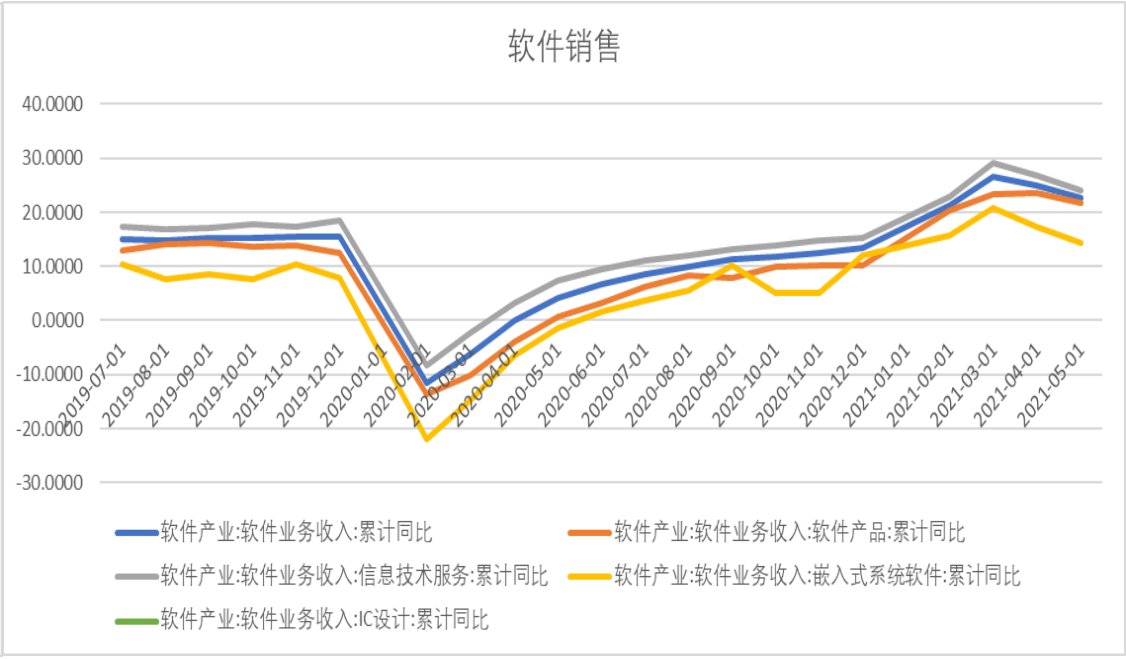


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 6月28日晚，2021年世界移动通信大会（MWC）上，高通公司宣布，将与超过35家公司联手，推动5G毫米波在全球的推广。

- 本周世界人工智能大会将于7月8日至7月10日在上海举办，会上华为将承办“共筑AI新高地，共赢智能新未来|昇腾人工智能高峰论坛 ”，华为将在大会期间发布昇腾芯片的全场景人工智能应用，引发了市场高度关注。华为鸿蒙以及AIOT将是计算机板块的持续性主线，其中长期的产业趋势已经确立。上周鸿蒙板块继续调整，调整后是布局良机。一方面原因是搭载鸿蒙系统的设备数量持续攀升，今年有望突破3亿；另外持续有产业巨头加入鸿蒙生态，包括美的、格力、比亚迪等头部企业已经公开表示将使用鸿蒙系统。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- **游戏：**6月28日，国家新闻出版署公示了新一批《2021年进口网络游戏审批信息》，本次共有43款游戏获批。腾讯手游《英雄联盟电竞经理》、客户端游戏《全境封锁2》，字节跳动手游《索尼克在2020东京奥运会》，网易手游《钓鱼大对决》，心动网络手游《进化之地2》等均在列。

- **短视频：**内容视频化时代已来，短视频占据优质赛道，变现空间大。内容消费习惯从图文转向视频，根据QM，短视频月人均使用时长42.6小时，是所有泛娱乐内容中使用时长最长且增长最快的。未来5G时代内容视频化的趋势将进一步加深，预计2025年短视频移动广告市场规模4600多亿，预计2025年直播电商GMV6万亿；另外还有在线教育、游戏、本地生活等变现方式有待进一步开发。

- **院线：**据猫眼专业版，截至7月4日，周总票房约4.2亿元。周票房榜前五为《1921》、《革命者》、《比得兔2：逃跑计划》、《当男人恋爱时》、《守岛人》。



数据来源：Wind、山西证券研究所

风险提示

- 宏观经济不达预期
- 通胀超预期上行，引发滞胀风险
- 宏观流动性超预期收紧
- 美债利率大幅上行，对全球金融市场估值产生较大压力
- 行业景气度不达预期
- 全球疫情再次爆发，国内疫情反复

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

特别声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券策略团队

分析师：

麻文宇 CFA
SAC NO：S0760516070001
TEL:010-83496336
Email:mawenyu@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM
TEL:13681033618
Email:zhaizichao@sxzq.com

太原	北京
太原市府西街69号国贸中心A座28层	北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层
邮编：030002	邮编：100032
电话：0351-8686981	电话：010-83496336
http://www.i618.com.cn	