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）
梁迪柯 CFA，执业登记编码（S0760518070001）
李杰 CPA，执业登记编码（S0760520090001）

研究助理：
翟子超 FRM

山西证券研究所

2021.4.12

- 本周行业配置：
- 超配：电子、有色、钢铁、建材、机械、轻工、大金融、医药
- 标配：电力新能源、家电、公用、建筑、地产、煤炭、食品饮料
- 低配：计算机、传媒、汽车、农业
- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报0.88%，相对沪深300上涨3.32%，超配周期表现强势。
- 估值：沪深300IAPE快速回落至75分位下方，沪深300PB跌落40分位，与2017年PB基本持平。上证IAPE跌回60分位，上证PB跌回至前期平台，位于20分位上方。上证50IAPE跌至75分位，上证50PB分位数回落明显。创业板IAPE向下靠近80分位。
- 货币&利率：国内流动性整体稳定，金融工作会议开始关注大宗商品价格，市场担忧流动性收缩。

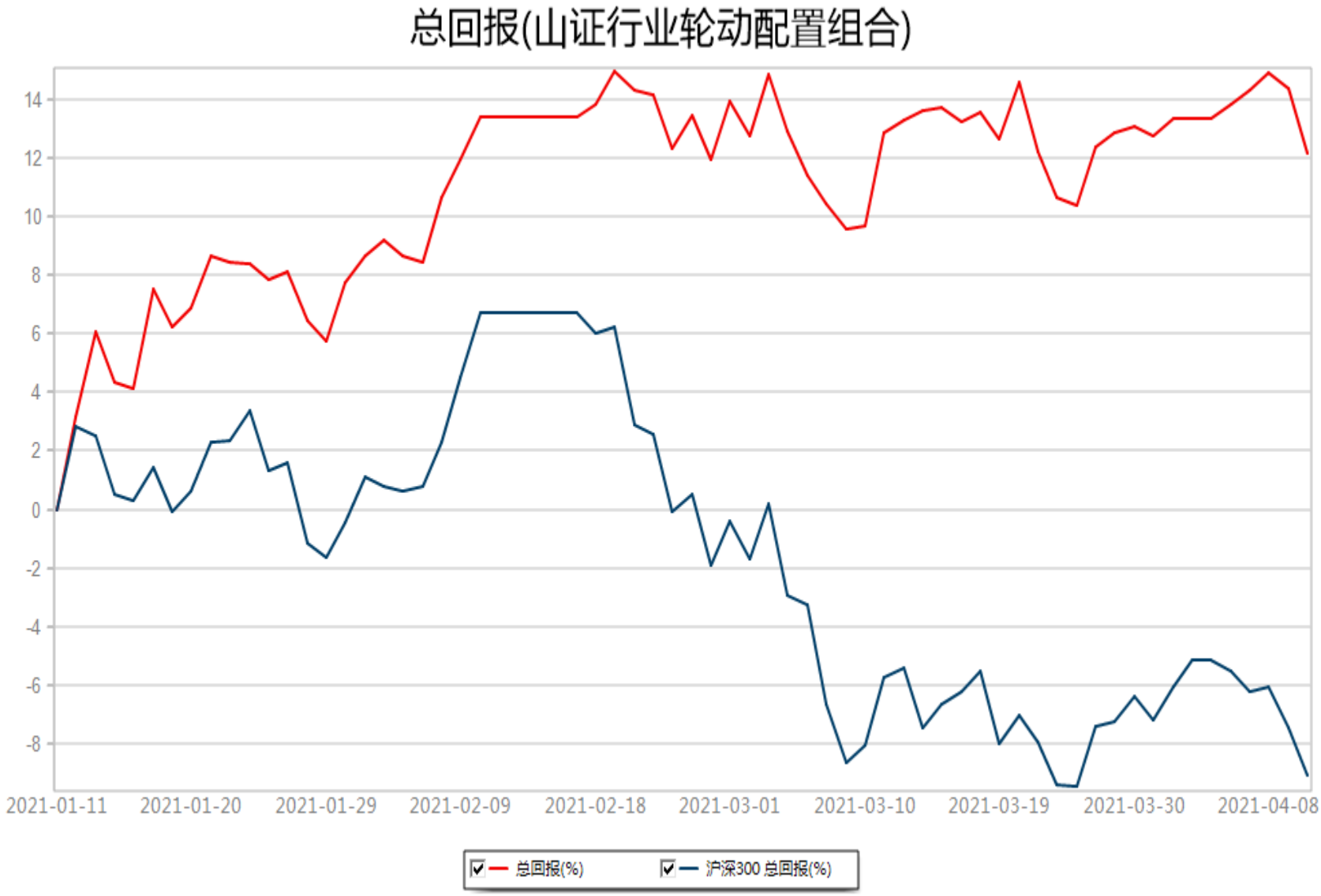
- 上游：
- OPEC会议召开，未来3个月内逐步增产，伊朗成关键变量。多方利好因素下，煤炭价格强势运行。
- 上周工业金属、贵金属价格全部上涨，电解铝库存拐点来临。

- 中游：
- 下游需求持续恢复态势下，钢铁厂、社库持续下滑。企业出货率普遍恢复至9-10成，水泥价格延续涨势。
- 弱预期逐步兑现、近期化工品涨价力度下降。清明假期下，旅客出行需求集中式爆发。
- 《碳排放权交易管理暂行条例》规范碳排放市场交易秩序，符合能源改革预期。
- 需求旺季下，3月工程机械产品销量均创历史新高。

- 下游：
- 1季度房地产成交量达2017年来单季度成交最高点。3月汽车产销量公布，产销量，同比增长71.6%/74.9%。
- 原材料价格持续上涨下，家电RPI自2018年来首次上涨。促消费政策的带动下，居民消费潜力持续释放。
- 新增确诊增幅接近前期高点，美国多地暂停接种强生疫苗。
- 白酒行业基本面向好，预期一季度业绩加速向上。
- 生猪禁运政策开始生效，南北方猪价走势或分化。农产品价格继续回落，十四五时期聚焦于“数字粮储”建设。

- TMT：
- 电子：产能持续紧张下，半导体产品价格二季度全线上涨。手机北斗检测认证首批结果公布，北斗+5G应用走向规模化。
- 计算机：数字中国建设下，网络安全成长确定性高。
- 传媒：MOB公布移动游戏行业深度报告，2020年市场规模突破2000亿元。

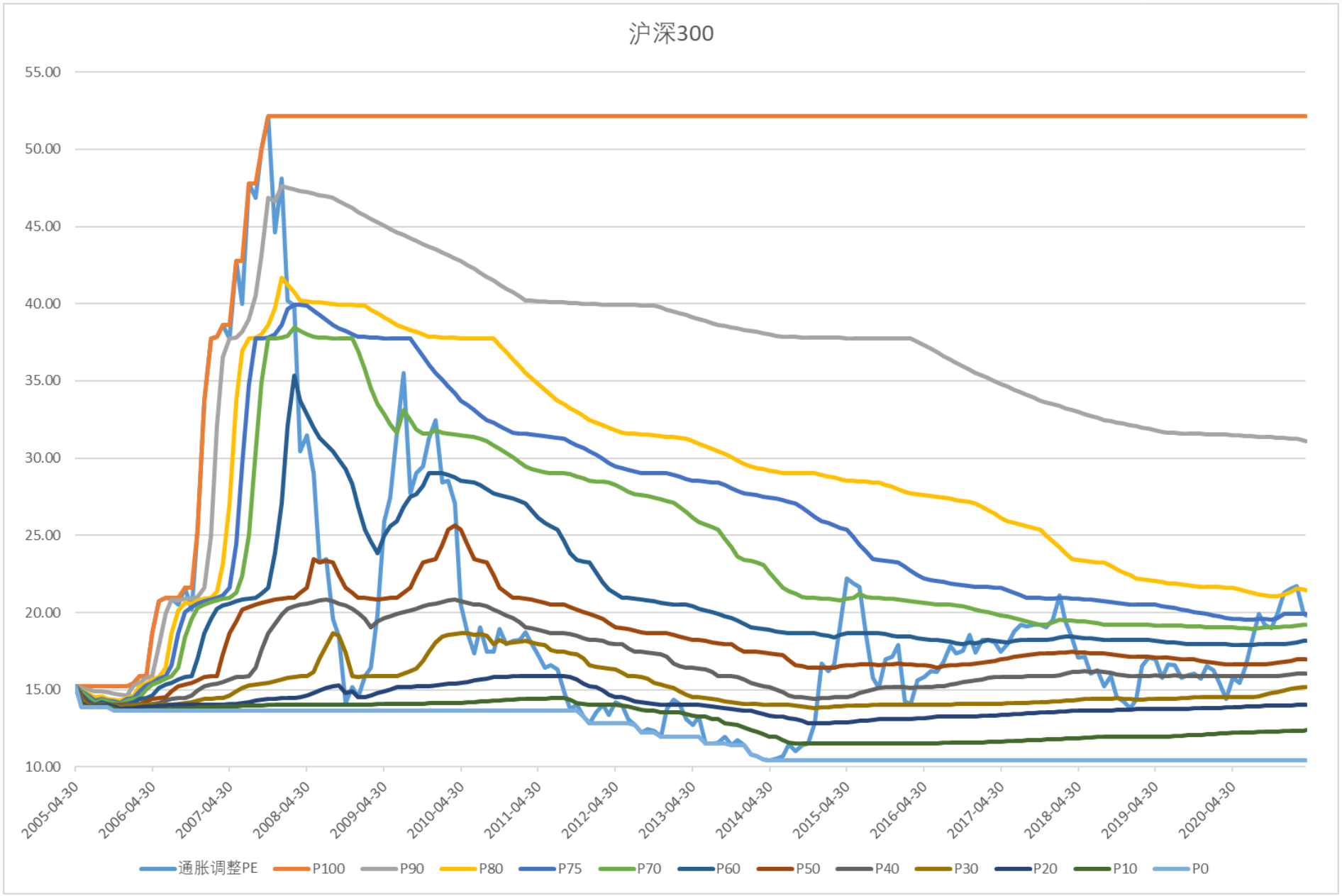
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



绝对回报:	19.26%
相对回报:	24.32%
本周回报:	-1.90%
本月回报:	-0.52%
本季回报:	-0.52%
本年回报:	19.26%
年化收益率:	88.91%
Alpha:	99.66%
Beta:	0.63
Sharpe:	4.54
日胜率:	48.61%
周胜率:	56.25%
月胜率:	75.00%
最大回撤:	-4.71%
最大连续上涨天数:	5
最大连续下跌天数:	4

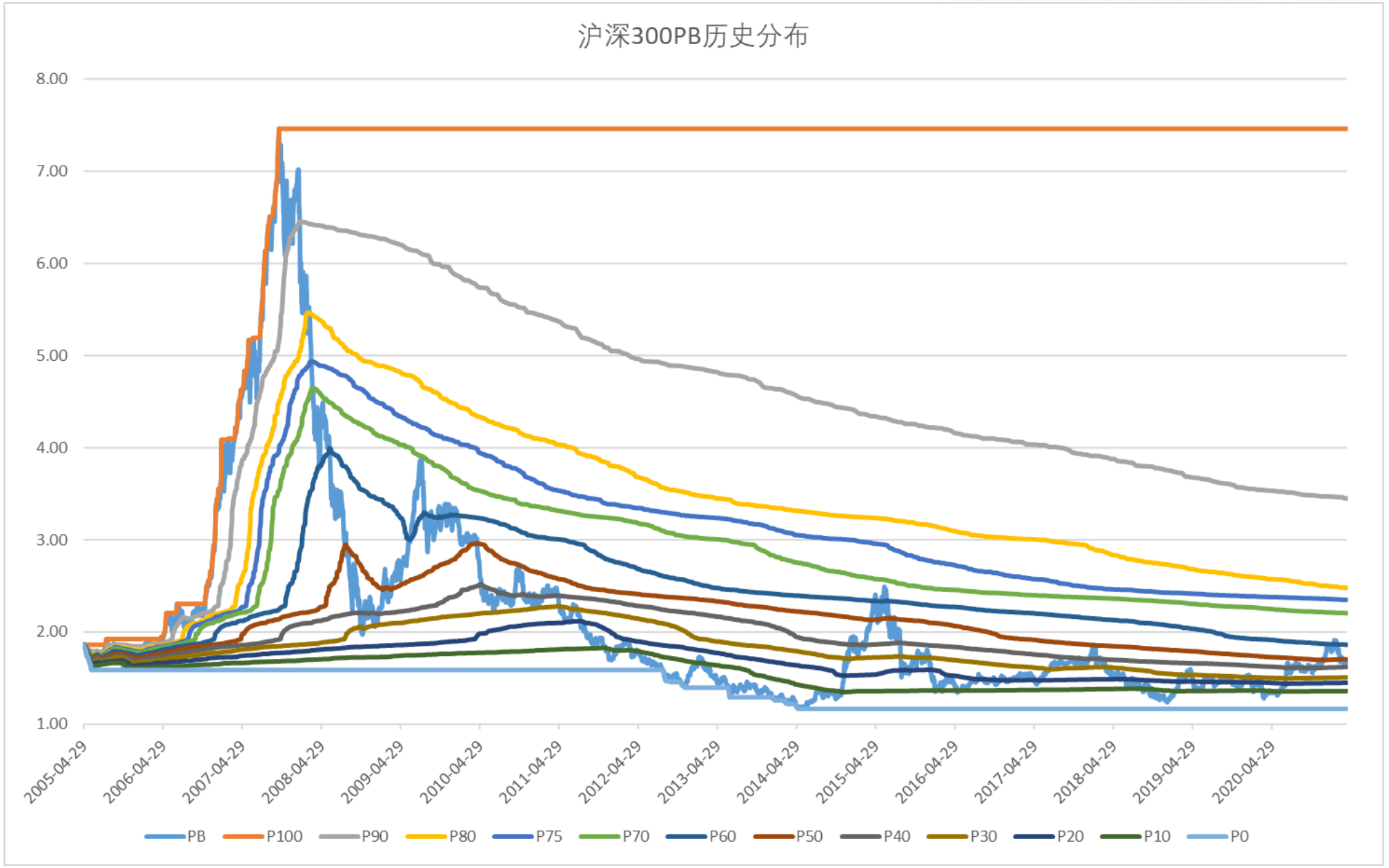
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE快速回落至75分位下方



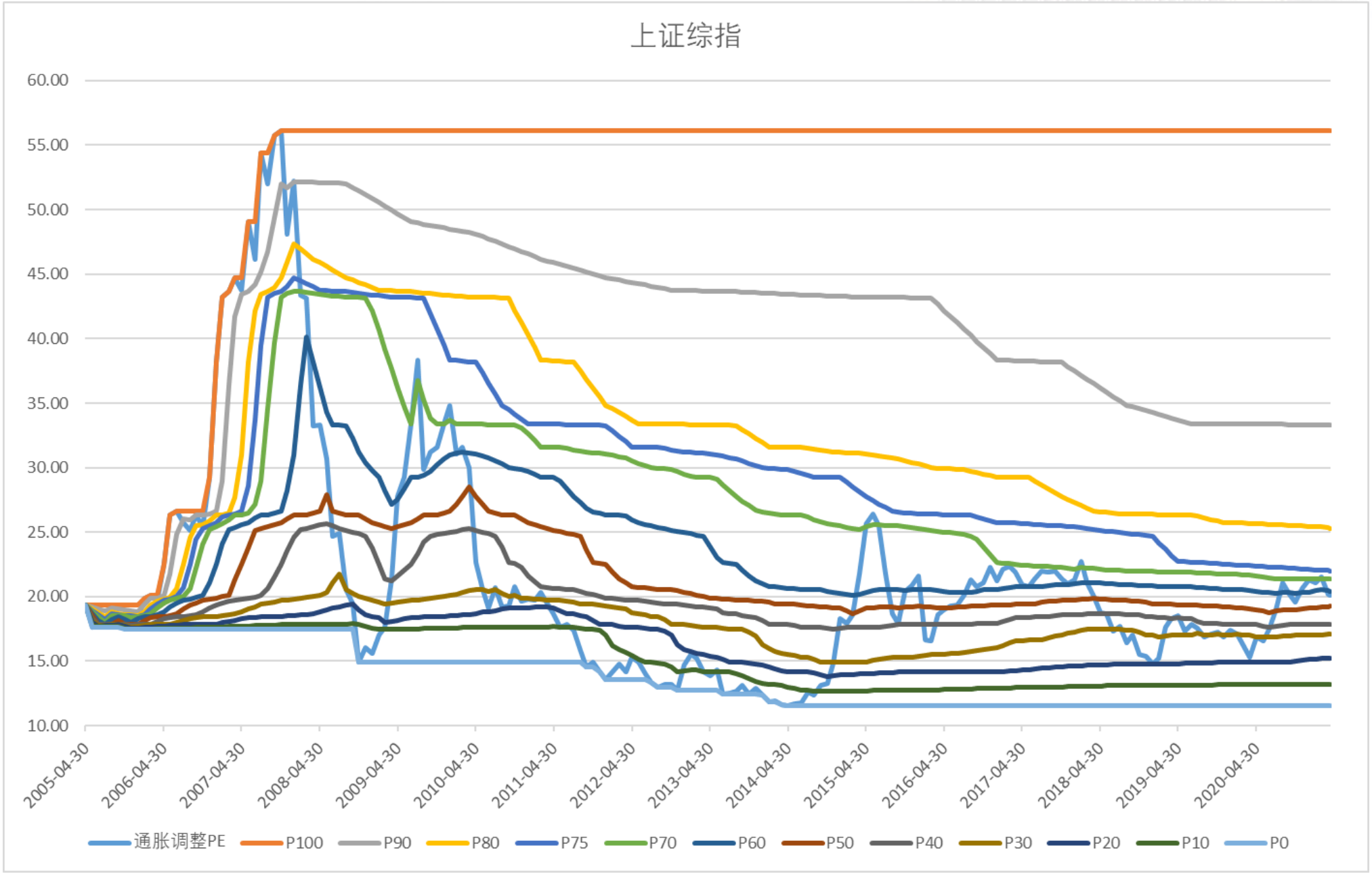
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB跌落40分位，与2017年PB基本持平



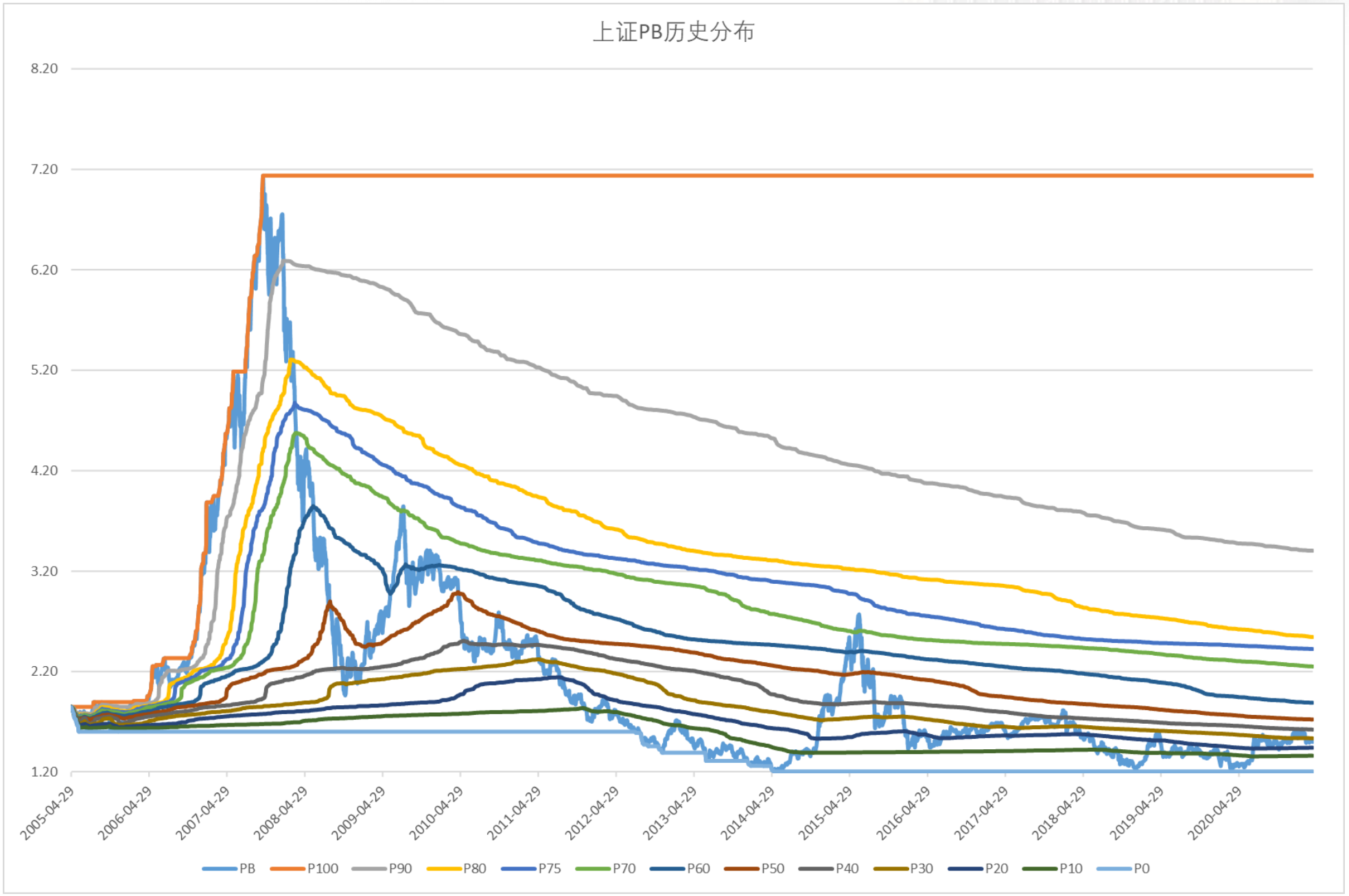
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE跌回60分位



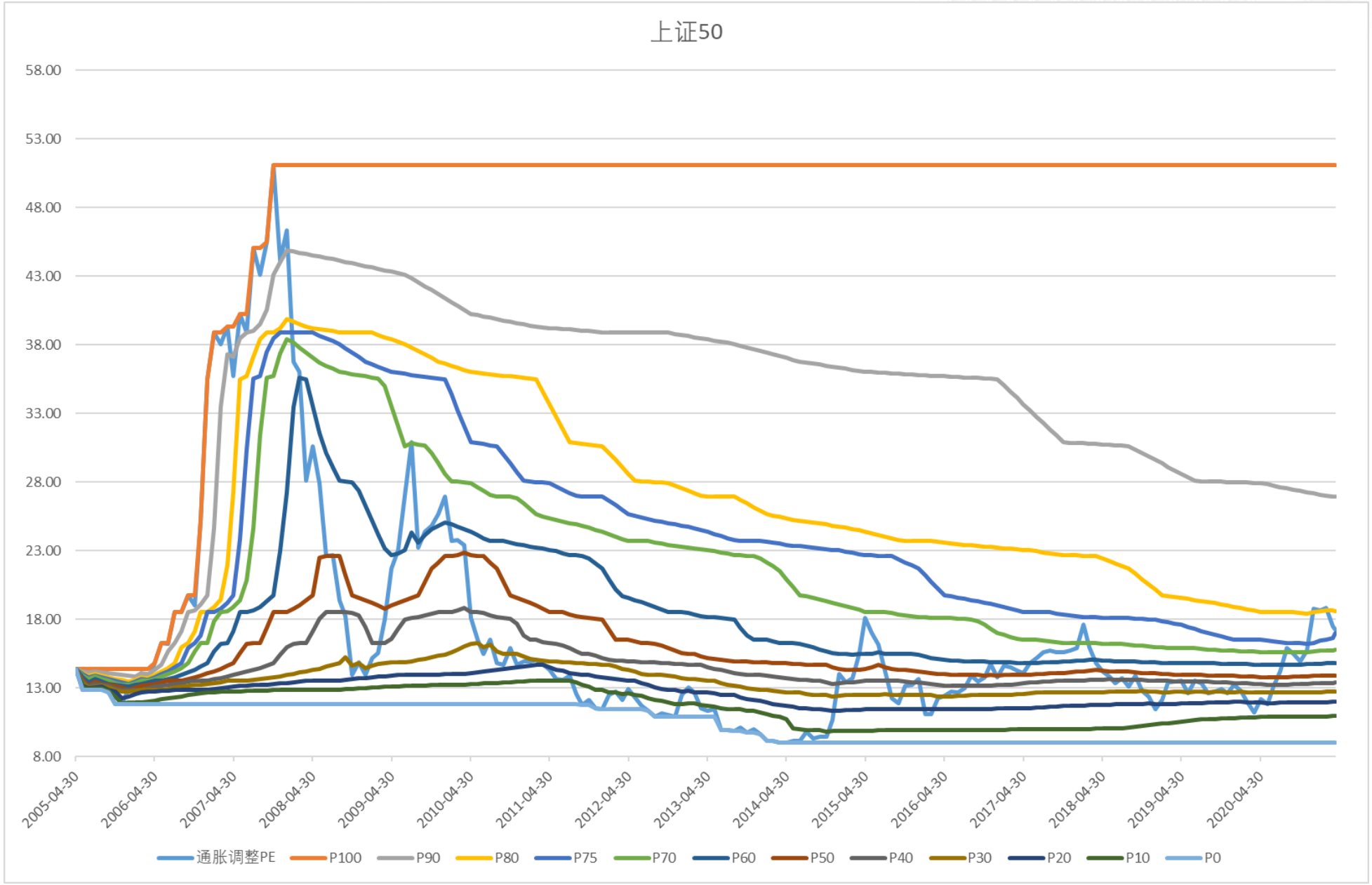
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB跌回至前期平台，位于20分位上方



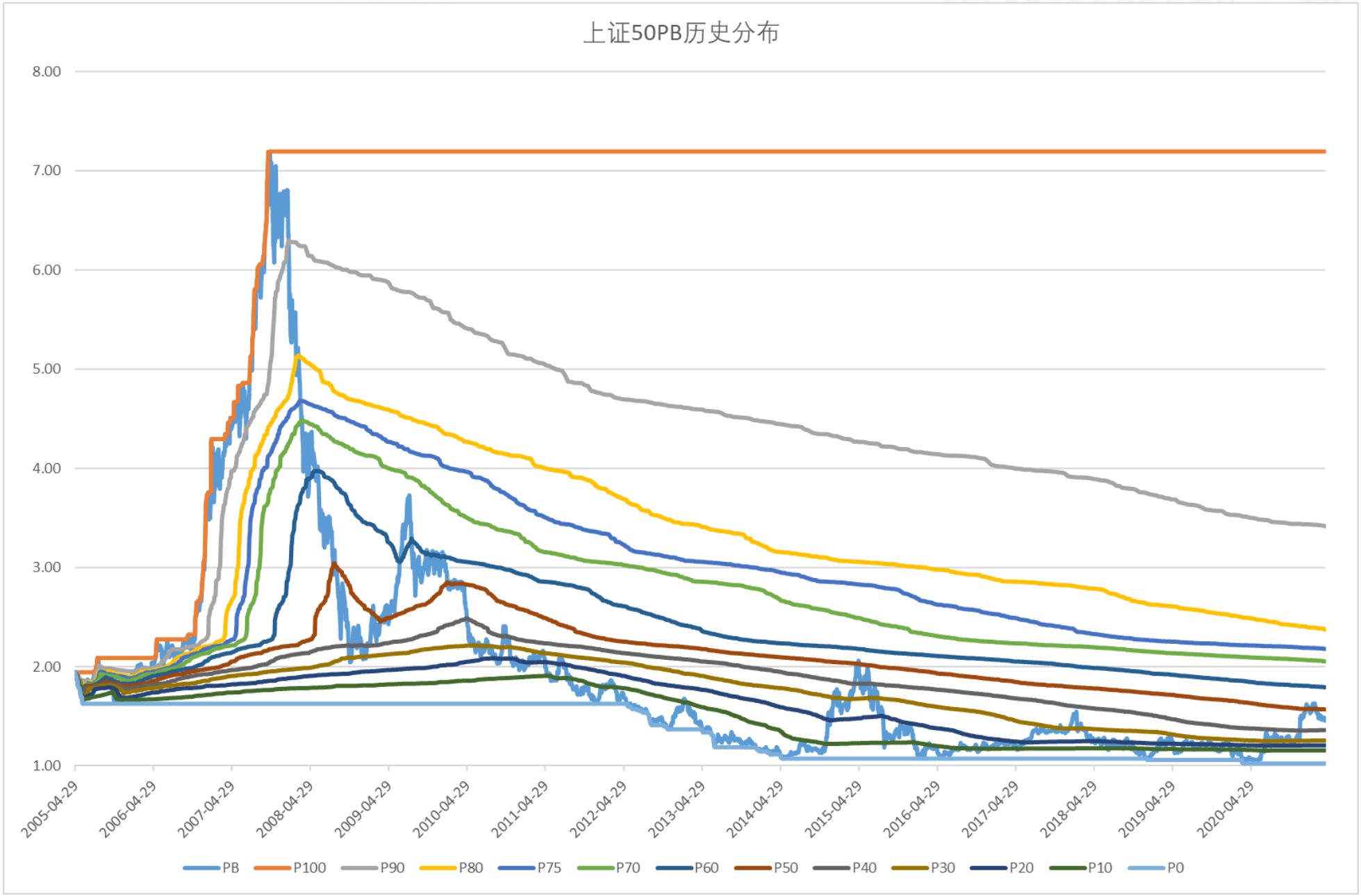
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE跌至75分位



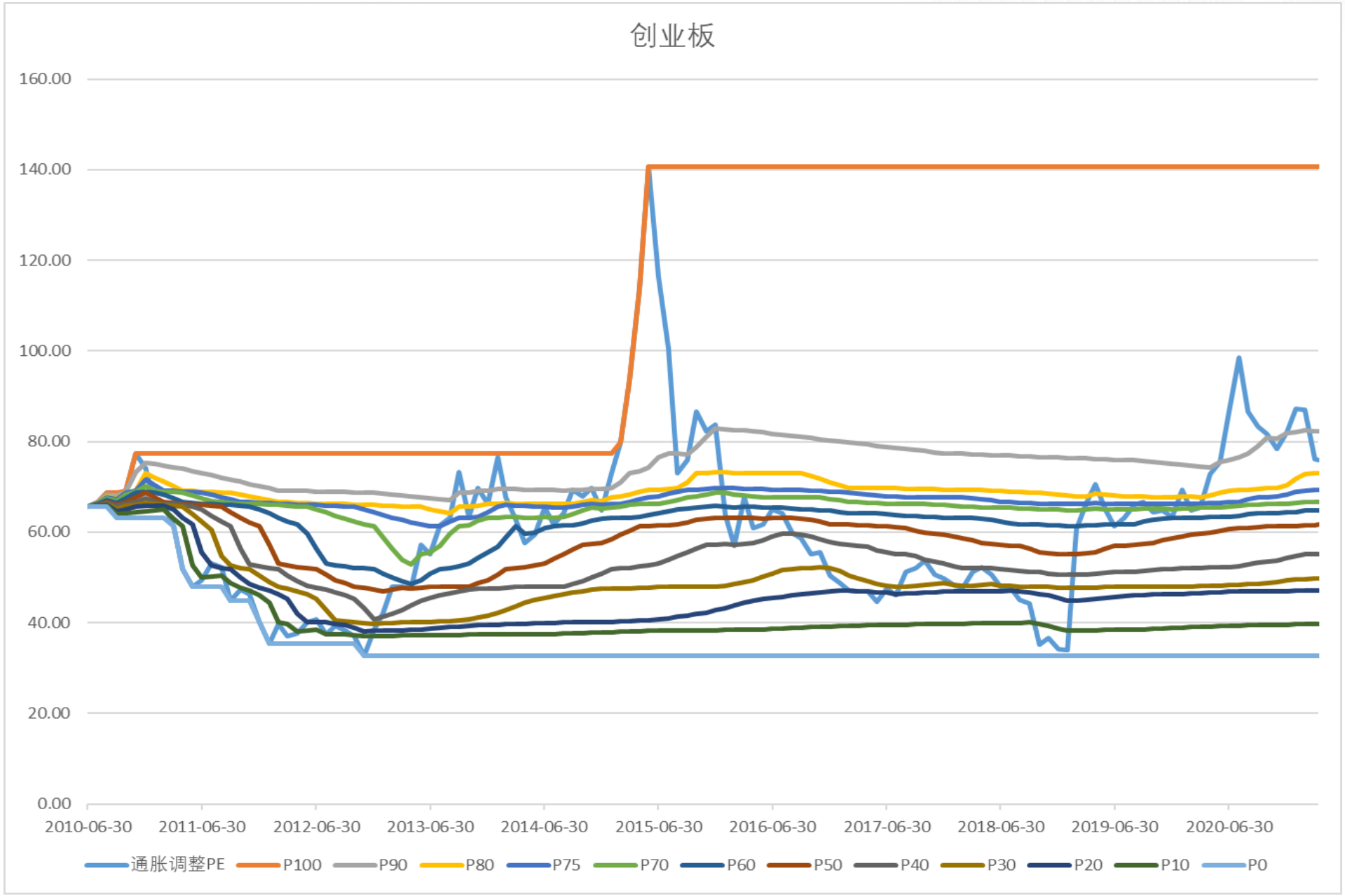
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB分位数回落明显



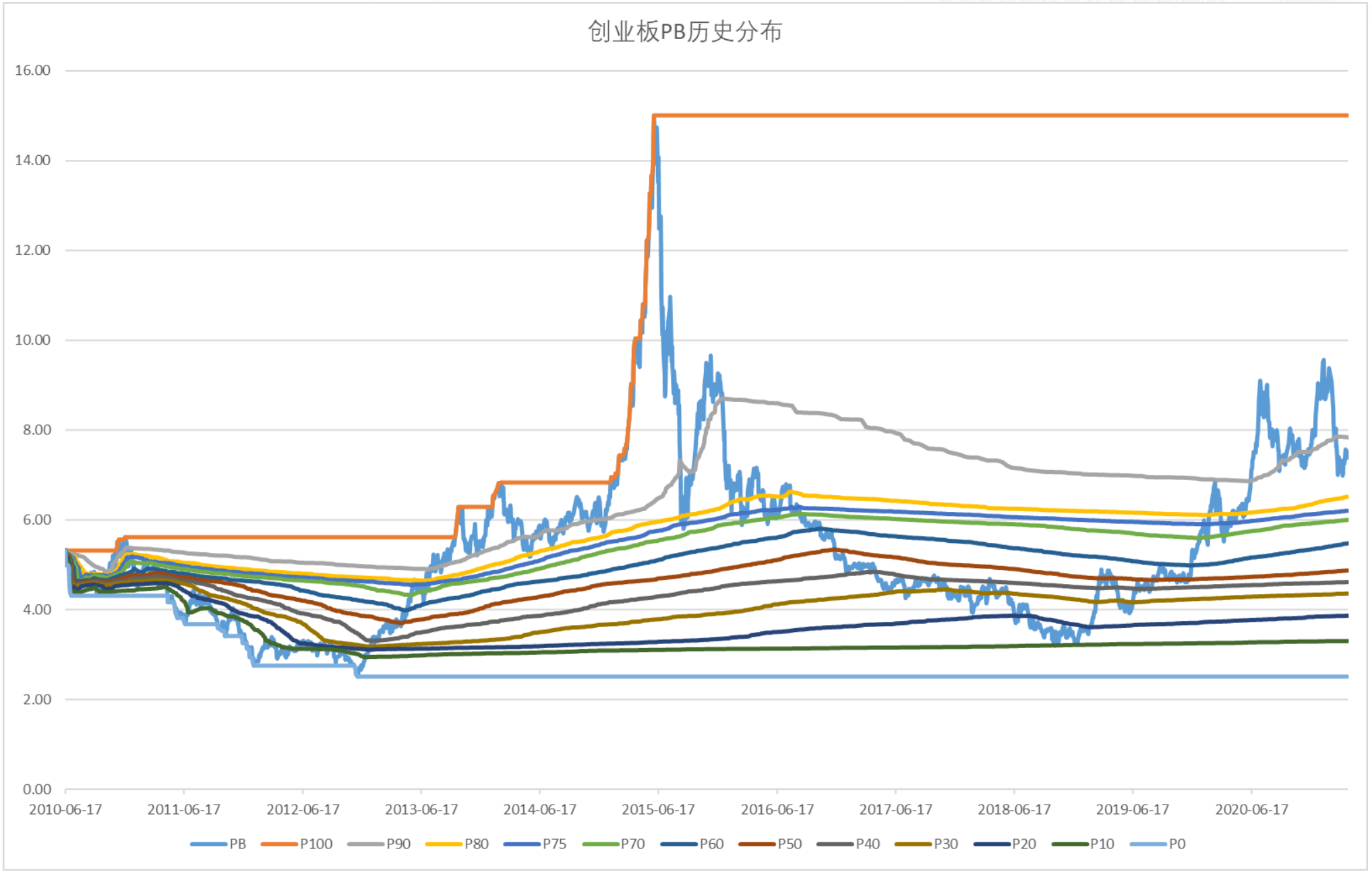
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE向下靠近80分位



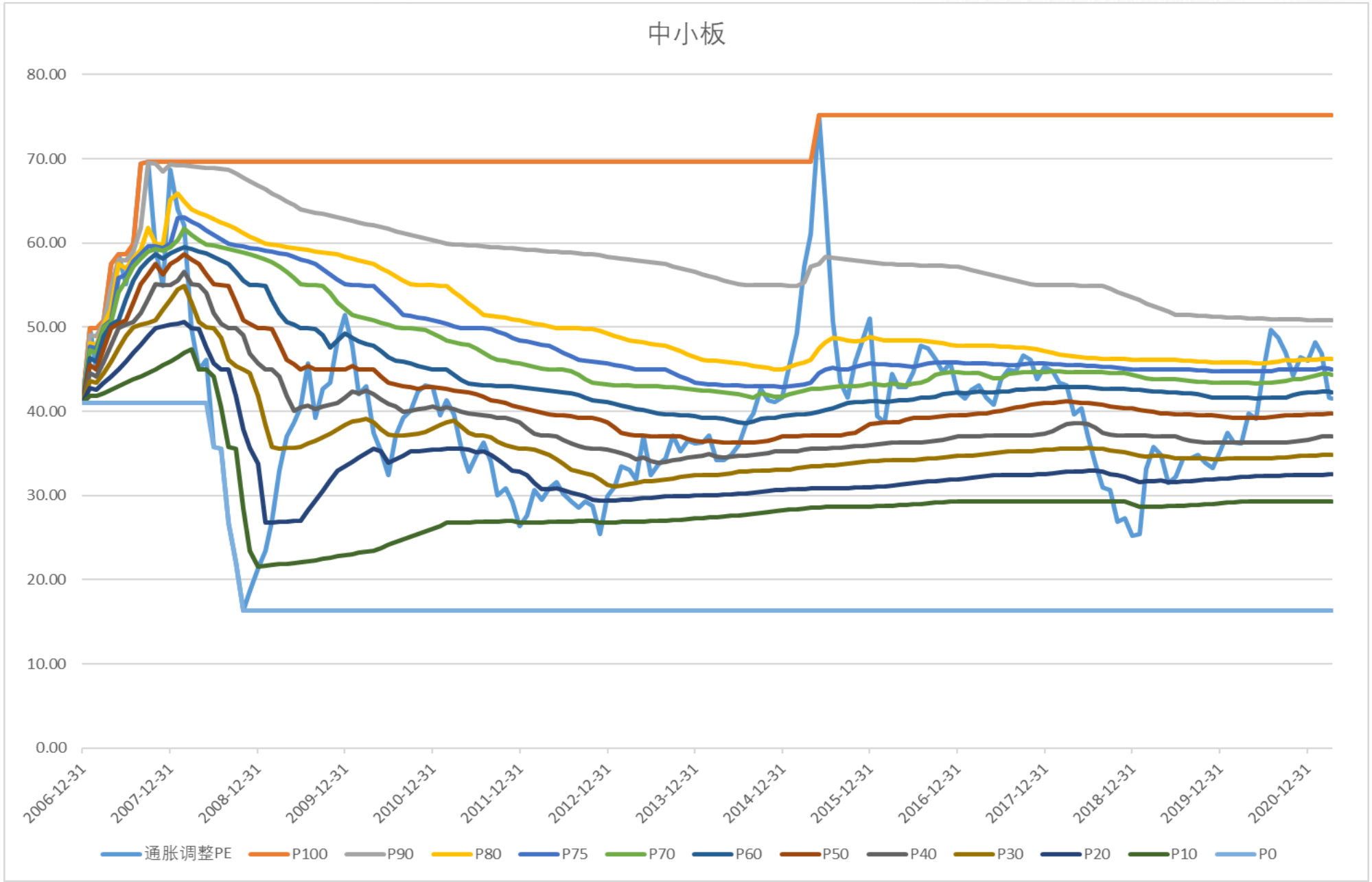
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB跌破90分位回归2015-Q4水平



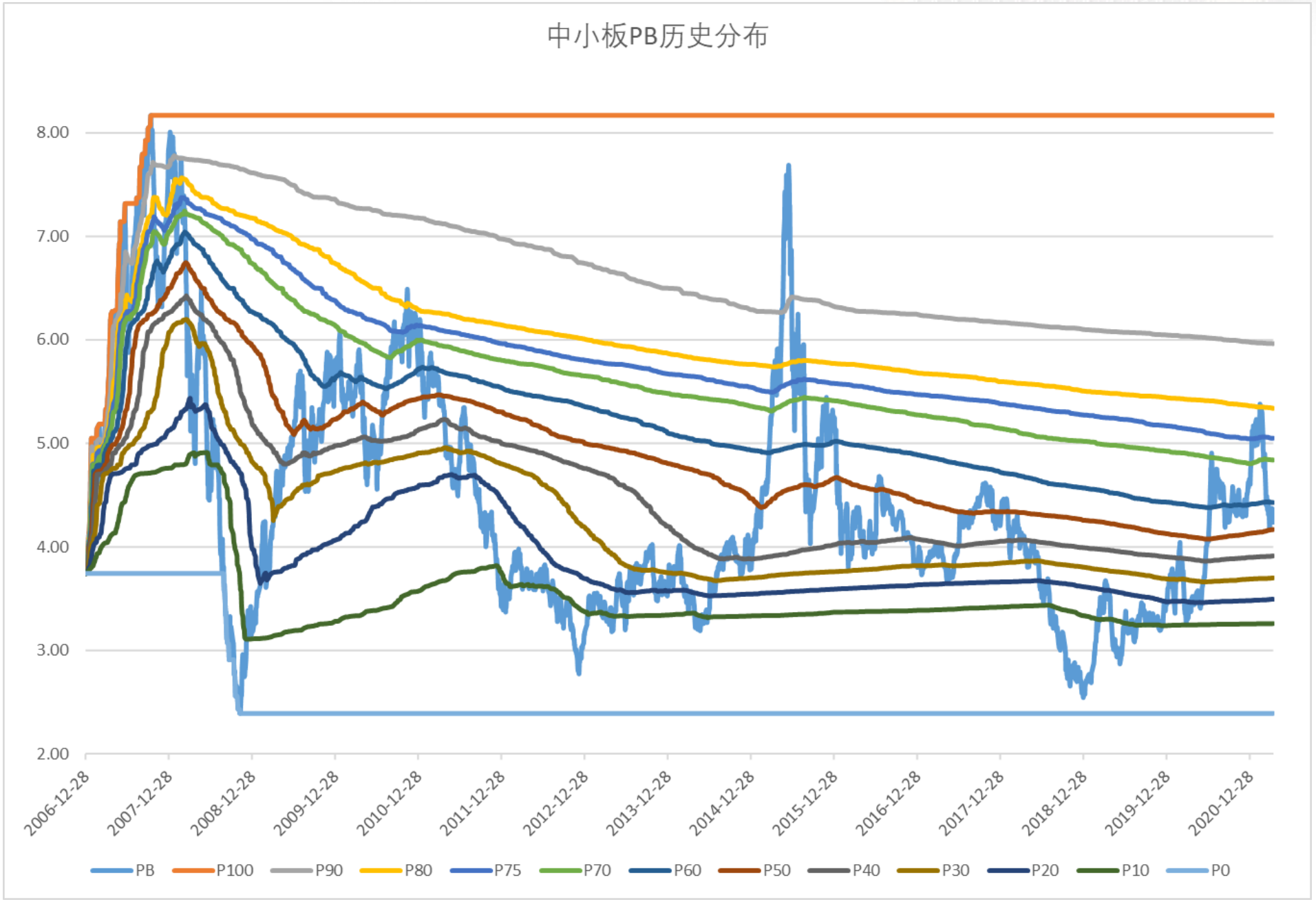
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板迅速跌破70分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板PB跌破60分位



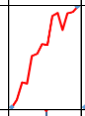
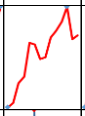
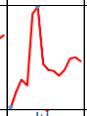
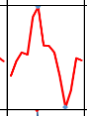
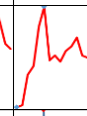
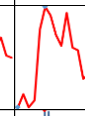
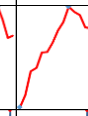
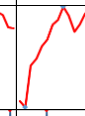
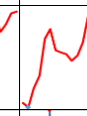
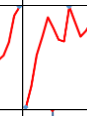
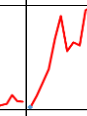
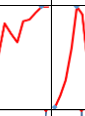
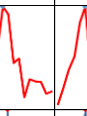
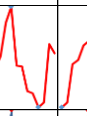
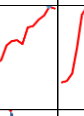
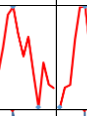
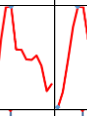
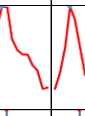
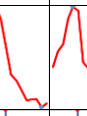
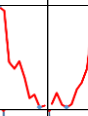
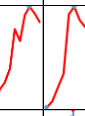
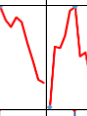
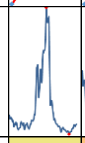
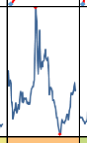
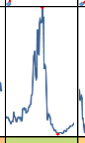
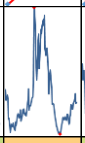
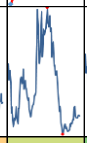
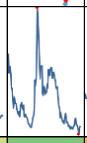
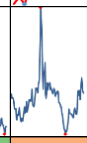
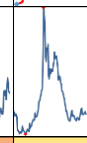
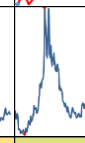
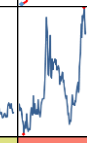
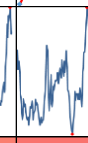
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股内部估值开始收拢

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	16.6	31.3	16.0	46.6	15.4	9.5	43.7	29.7	60.8	28.7	25.4	37.1	30.5	27.1	16.7	48.6	187.7	42.1	21.2	27.1	8.4	43.8	62.1	34.9	33.4	7.8	15.3	35.2
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	10.3	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	8.0	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	42.5%	64.1%	30.8%	59.1%	33.3%	10.0%	72.5%	50.0%	37.5%	92%	96.6%	84.1%	36.6%	56.6%	3.3%	95.8%	100.0%	78.3%	45.0%	95.0%	1.6%	38.3%	75.0%	26.6%	7.5%	91.6%	20.0%	38.3%
PB	1.2	2.7	1.1	2.8	2.2	0.9	4.1	2.8	3.0	2.2	3.7	1.9	2.7	1.4	3.5	9.7	8.3	4.7	1.6	1.6	1.1	4.1	3.9	2.5	2.2	0.8	1.7	2.2
历史最高	3.8	4.5	2.4	5.6	3.8	3.6	6.3	5.6	7.9	3.9	4.4	5.2	5.5	4.6	6.3	11.0	8.3	7.4	3.9	3.4	3.4	6.2	14.2	10.6	5.9	1.7	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	1.1	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	18.3%	67.5%	50.8%	43.3%	60.8%	5.8%	90.0%	66.6%	51.6%	53.3%	86.6%	25.8%	66.6%	5.0%	51.6%	95.8%	99.1%	82.5%	25.8%	55.0%	1.6%	84.1%	39.1%	17.5%	18.3%	10.8%	18.3%	29.1%

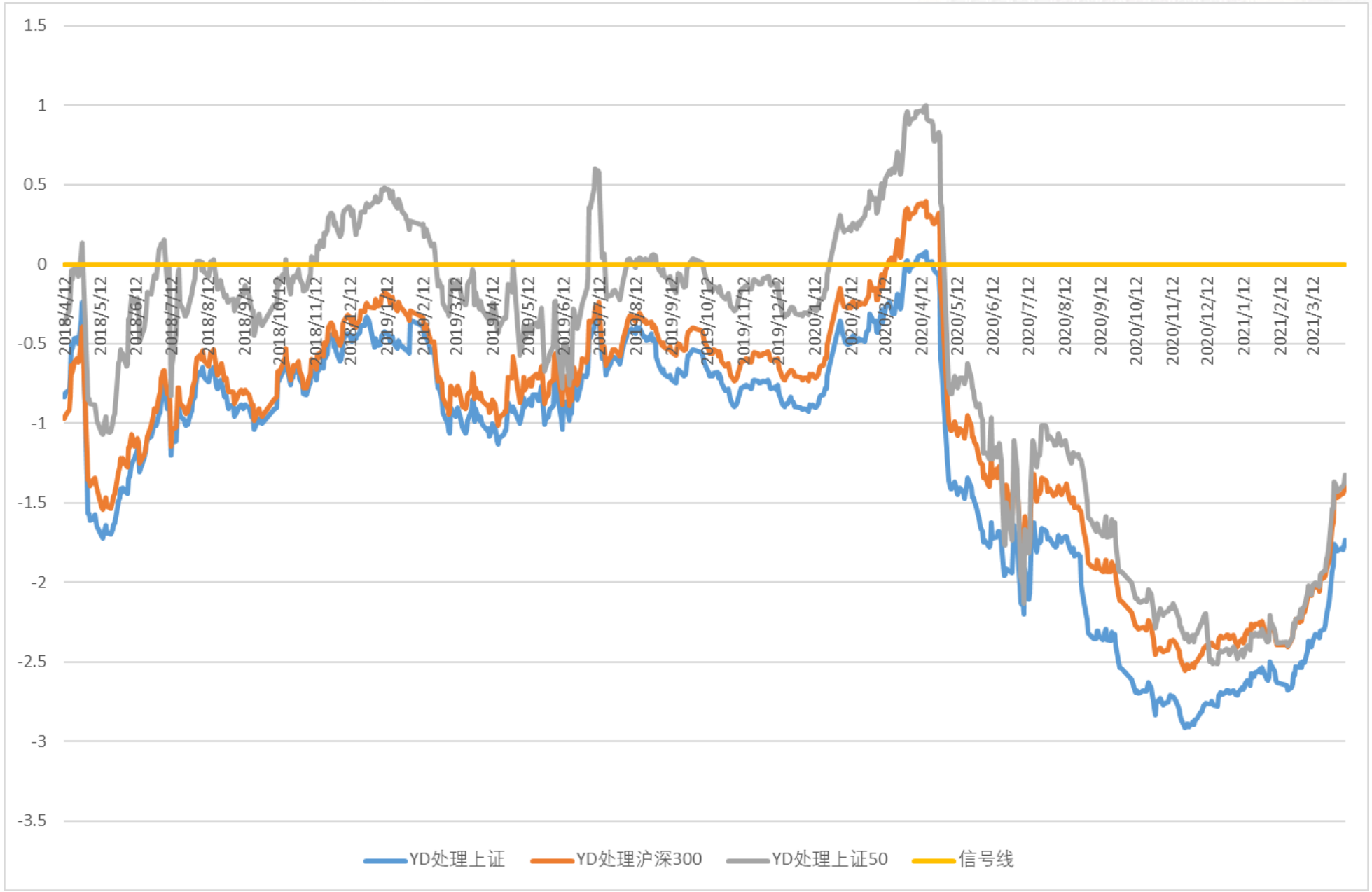
山证策略

长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

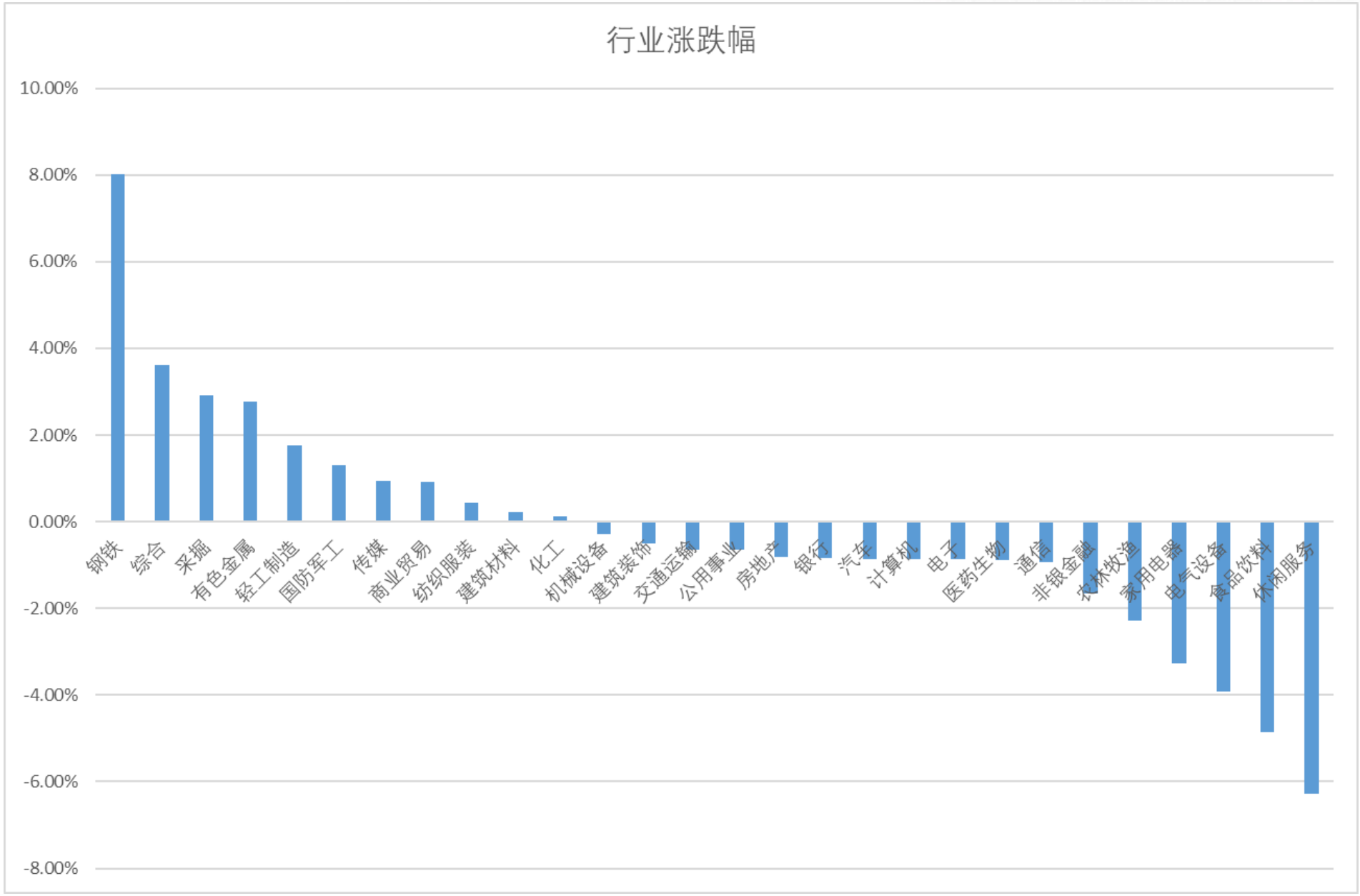
数据截止时间：2020.04.09

数据来源：WIND，山西证券研究所

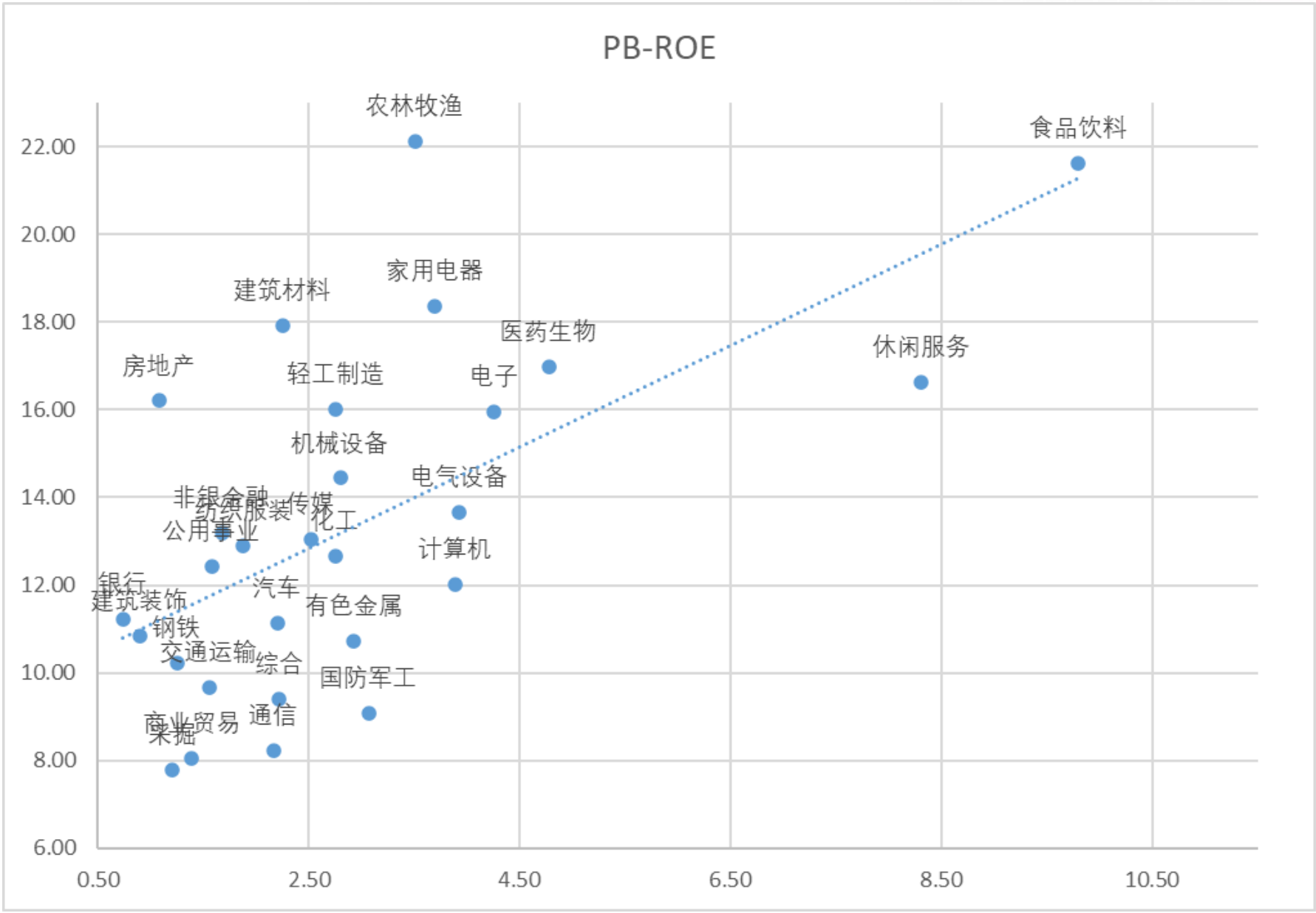


数据来源：Wind、山西证券研究所

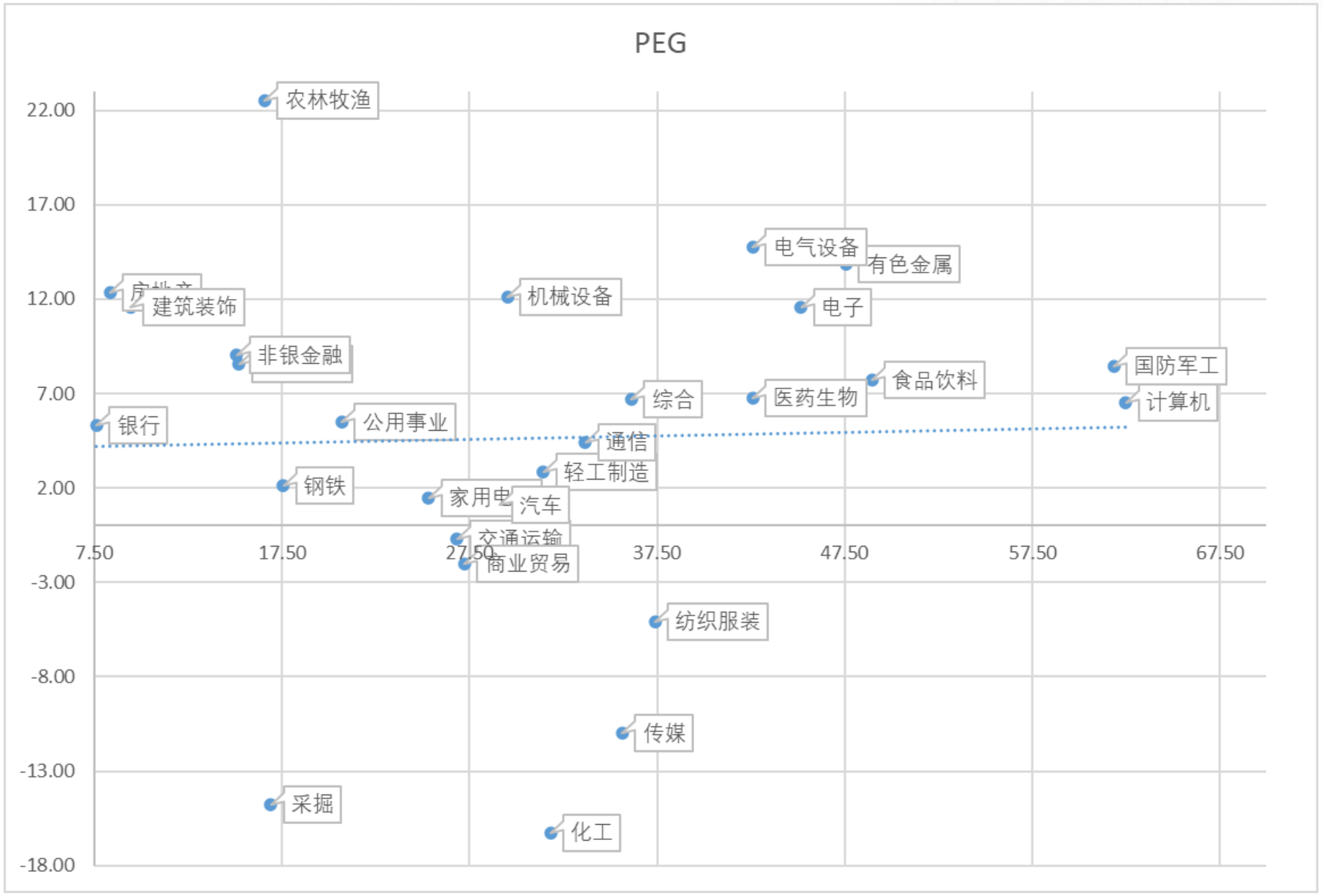
申万行业上周跌多涨少，顺周期表现强势



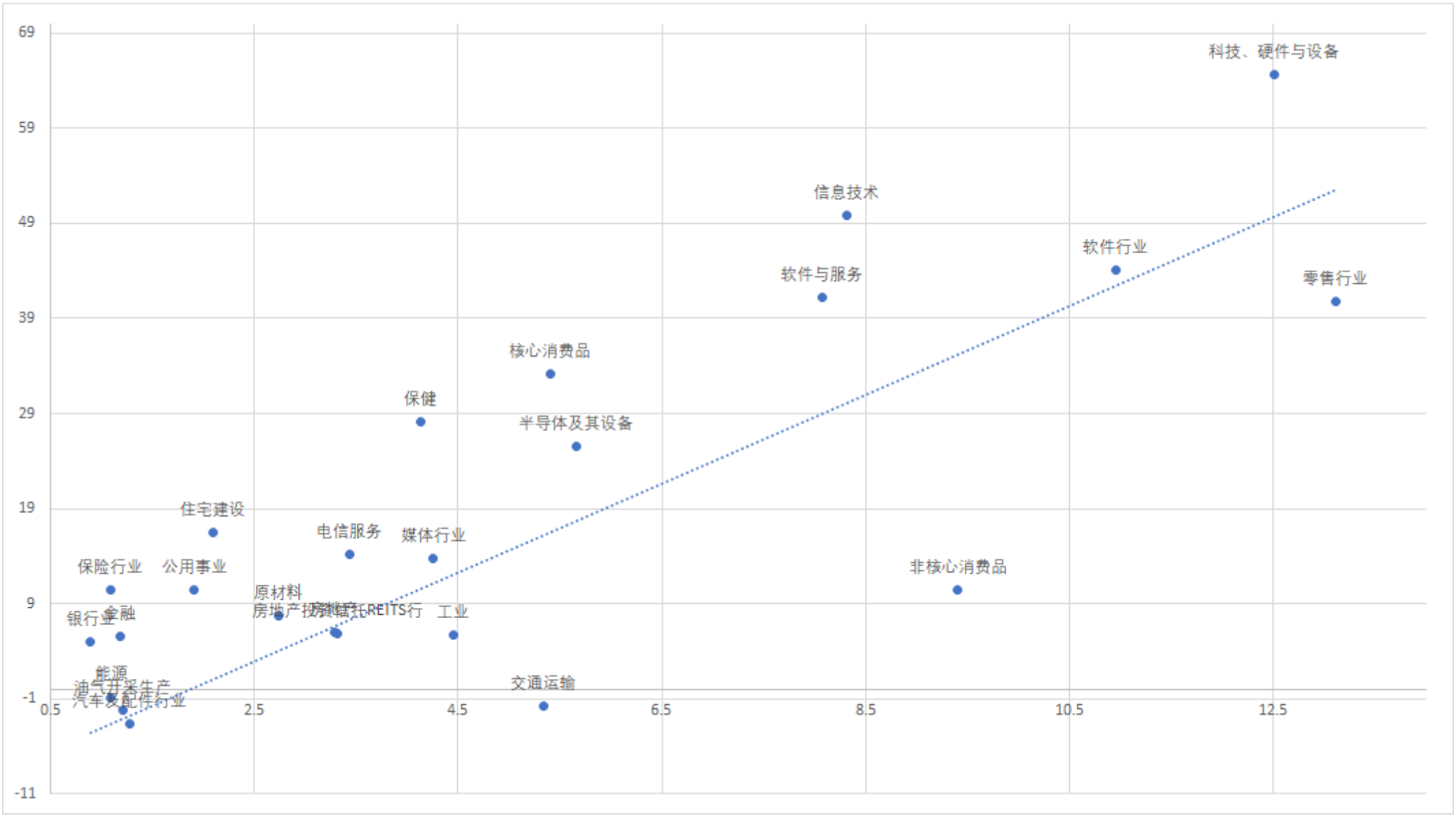
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



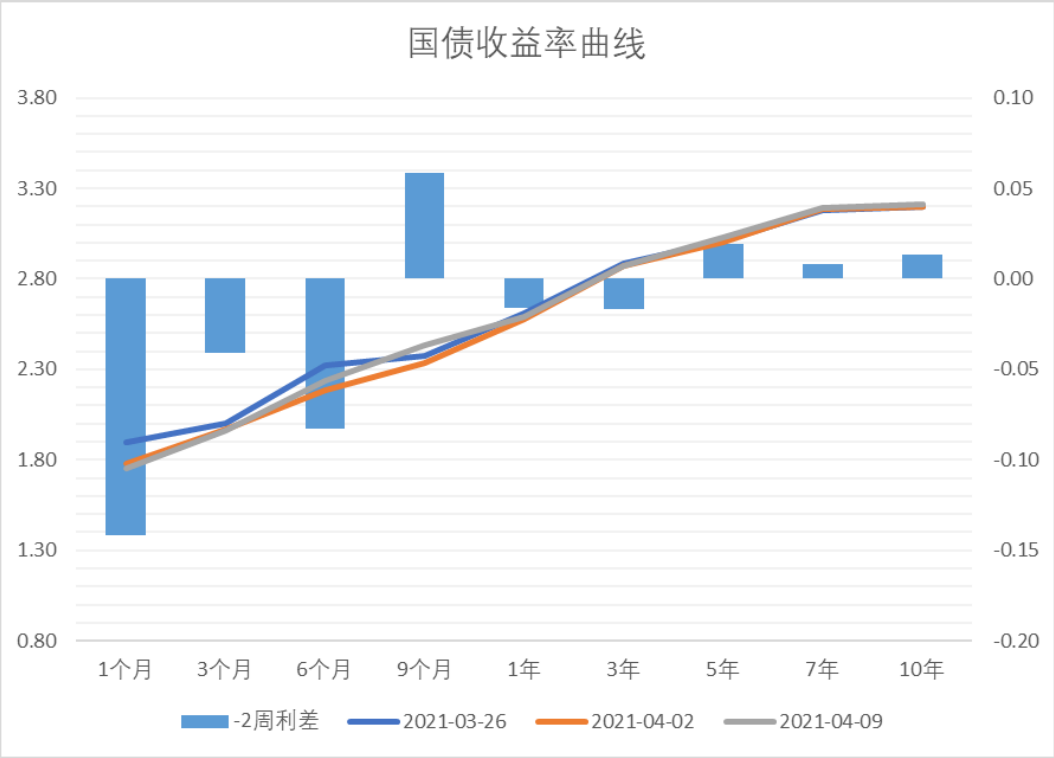
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

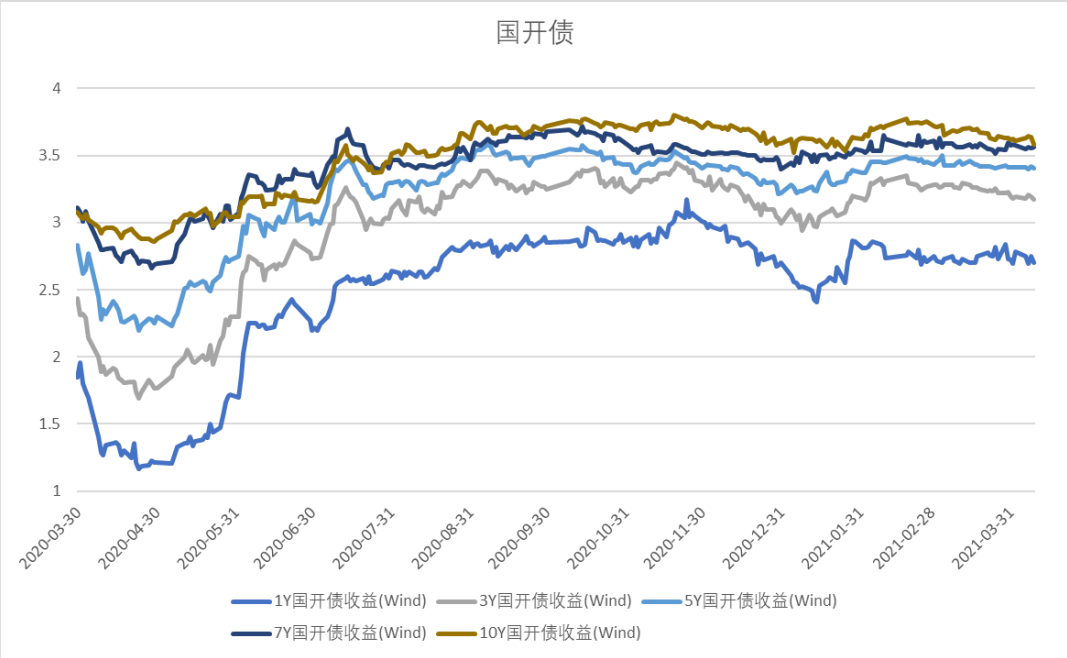
货币&流动性

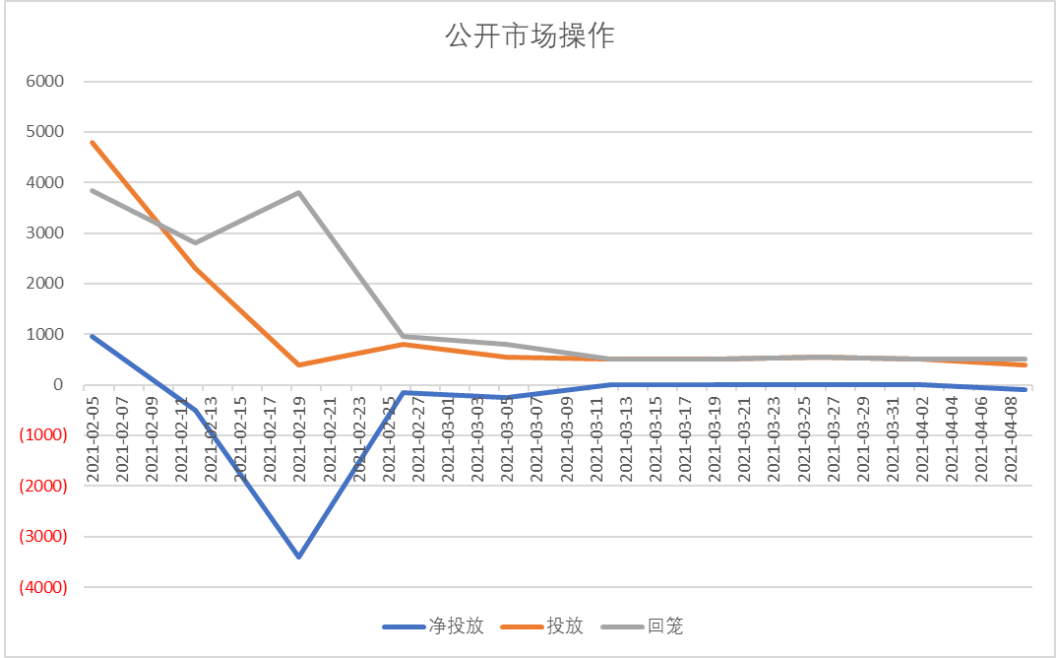
- 长短期利率均与前两周基本持平，市场流动性相对稳定，央行上周公开市场操作仍以稳为主。从长短利差来看，市场有望开始逐渐转强。值得注意的是上周金融工作会上面开始关注大宗商品价格波动，短期市场流动性开始出现收紧预期，短期市场预计将承压。
- 央行上周公开市场净回笼100亿元，货币投放趋稳。
- 短期期限利差横盘震荡，但缩窄震荡区间指向市场有望反弹。

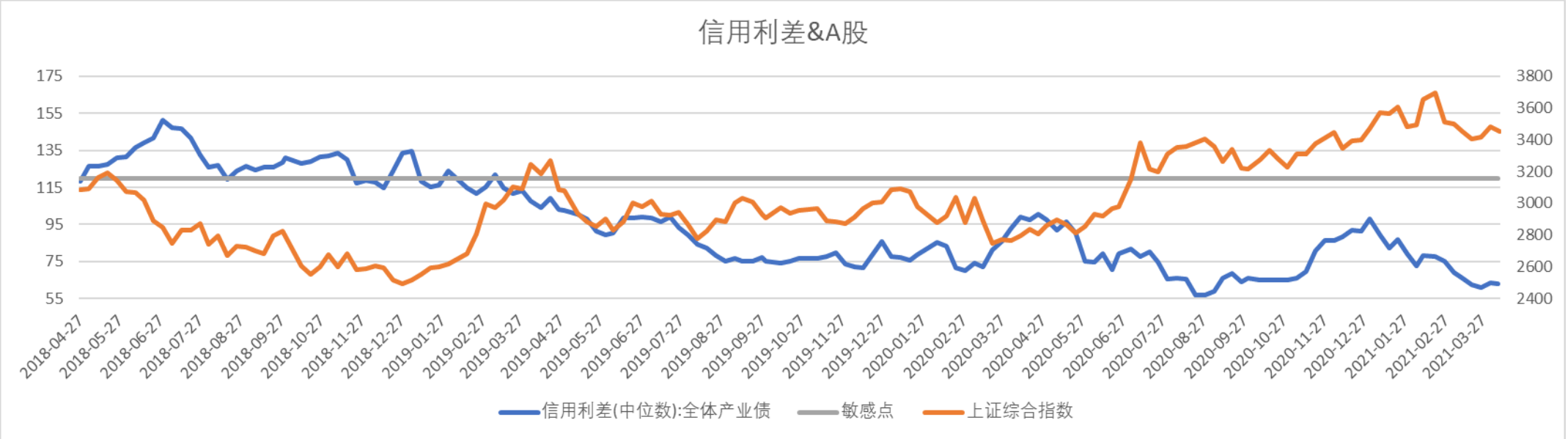




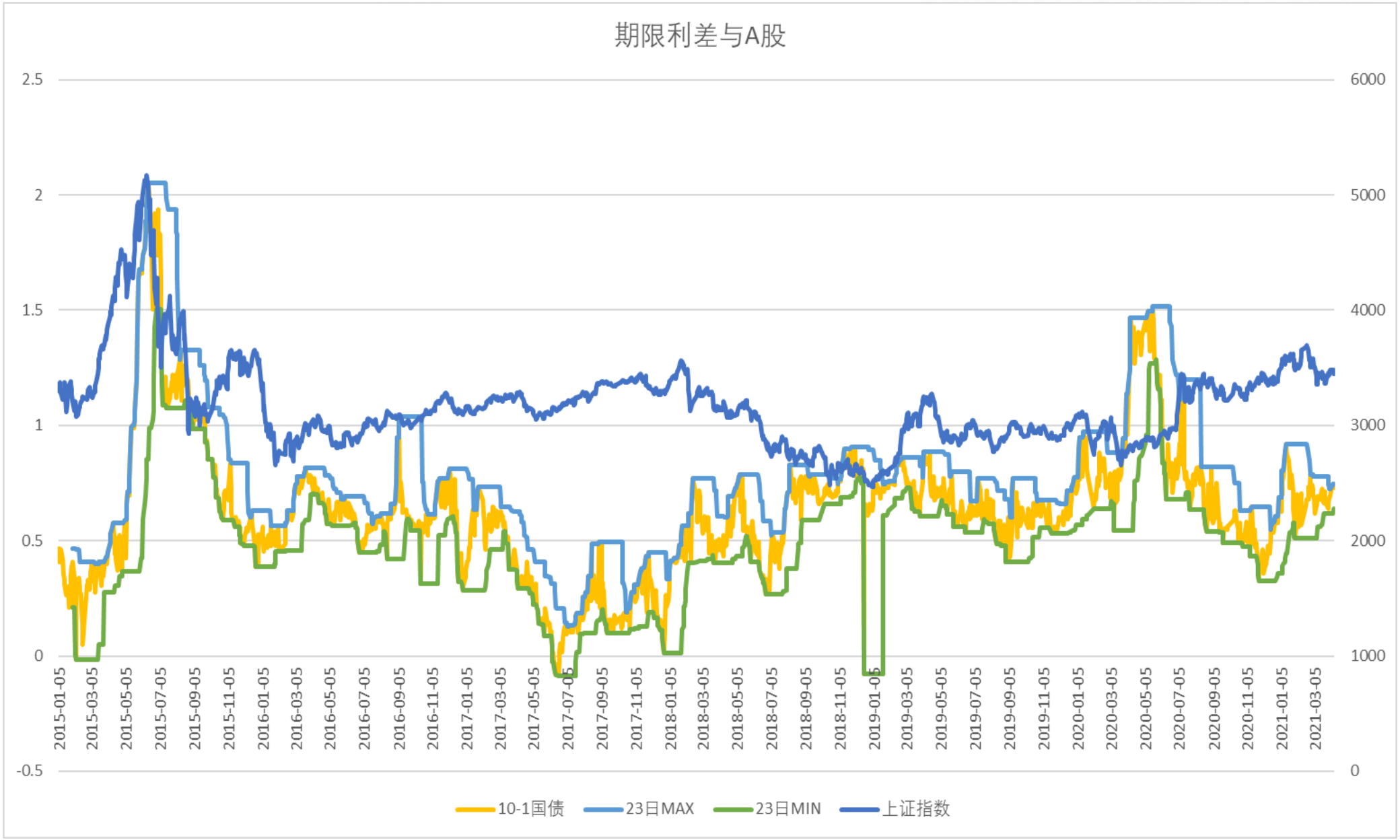
数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所



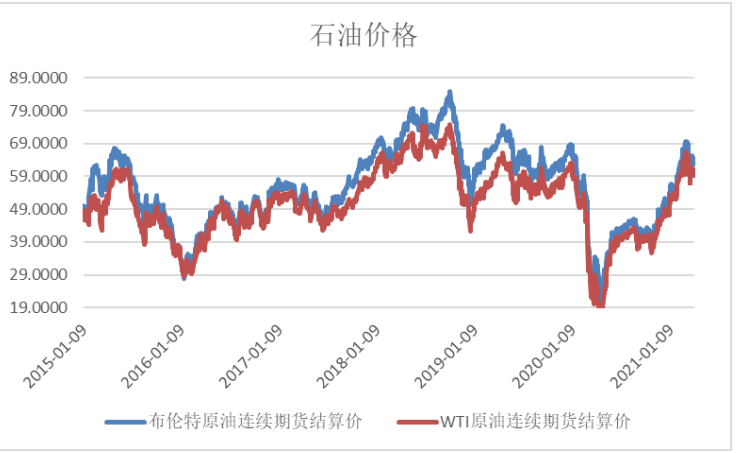
数据来源：Wind、山西证券研究所

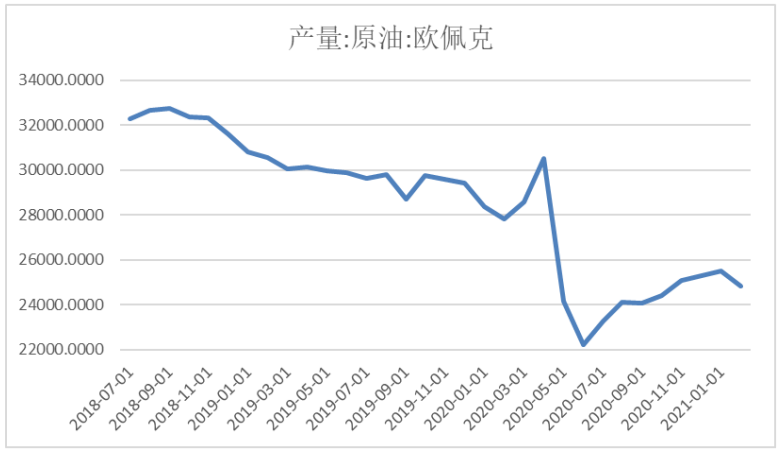
上游行业高频数据

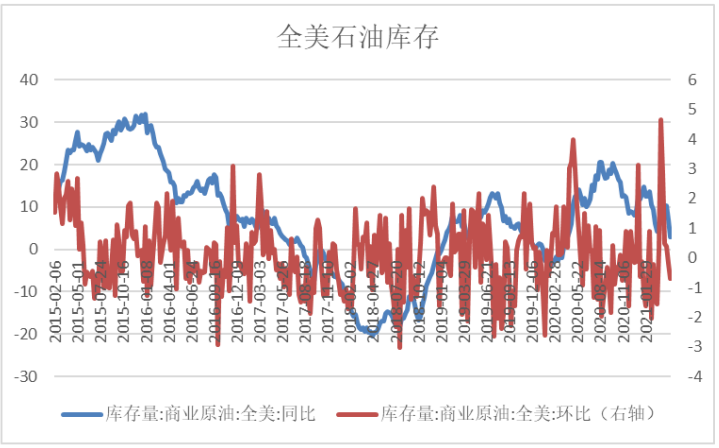
- 本周IMF上调对2021-2022年全球经济增长预期，中美经济数据公布，经济复苏强劲。然而受欧洲价格不确定影响，本周价格仍旧震荡下调，截至4月9日布伦特原油收于62.95美元/桶，周环比下跌0.59美元/桶，WTI原油收于59.32美元/桶，周环比下跌2.13美元/桶。

- 4月OPEC部长级会议召开，决定未来三个月内逐步增加产量：OPEC+同意在5月和6月分别增产35万桶/日，7月增产44.1万桶/日，此外沙特将在未来三个月内逐步撤回100万桶/日的额外减产——3-5月分别将自愿减产计划减少25万、35万及40万桶/日。本次会议决定的增产幅度超过市场预期，我们判断增产背后主要有三大原因：其一，虽然欧洲疫情对于原油需求造成不可避免地影响，然而整体来说OPEC仍认为其增产幅度满足不了对于原油的需求增加幅度，IMF于本周发布的《世界经济展望》预计2021年全球经济增速为6%，其中中、美分别为8.4%、6.4%；其二，OPEC每月都会召开会议来总结市场并调整产量，因此即使未来原油价格下行，OPEC在五月会议中仍有机会减少产量对油价形成支撑；其三，增产能够较好的抑制美国页岩油企业大幅增产。增产对于油价的压力有限，整体影响并不大。

- 按照当前疫苗接种速度，年内主要经济体经济活动可能恢复至2019年水平，按照OPEC+此次调整后的产量估算，原油Q3-Q4将出现200万桶/日左右的需求缺口，但需要考虑到伊朗潜在增量200-250万桶/日。





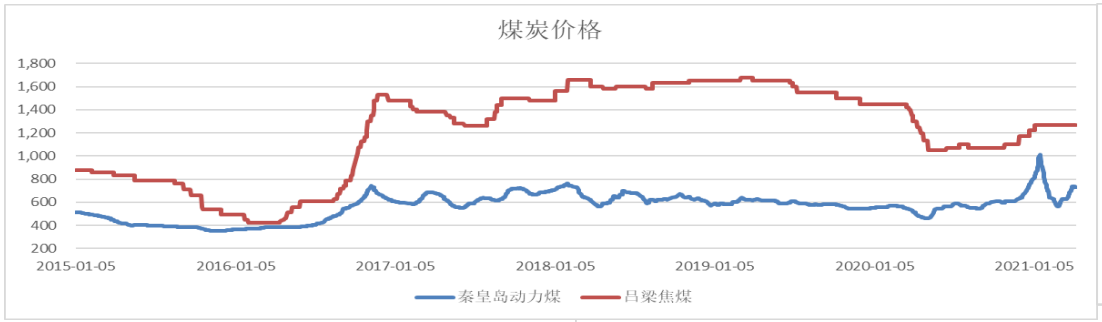


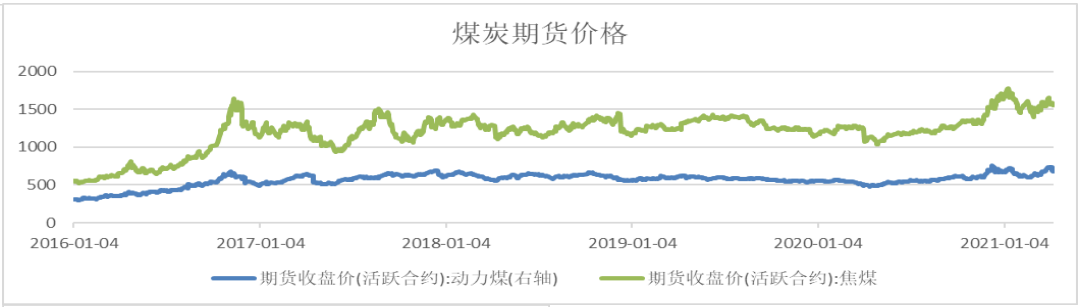
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 动力煤方面，本周港口、产地价格持续上涨。秦皇岛港动力煤价格报收于722元/吨，周环比下降13元/吨。主产地煤价小幅上涨，截至4月9日，山西大同地区 Q5500 报收于 575 元/吨，周环比上涨 20元/吨，陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 602 元/吨，较上周上升 31 元/吨，内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报 538 元/吨，较上周上涨 17 元/吨。供给方面，榆林地区安检从严，短期煤炭供给得到抑制。澳煤进口依然暂停，但其洪水影响依然推升煤价，印尼即将进入斋月，中短期海外供给增量有限。煤炭整体库存在大秦线事件后快速累库告一段落，库存显著回落。而需求方面则为当前拉升煤价的主要动力，沿海8省煤炭日耗188万吨，相较2019年同期提升10万吨左右。预期短期内煤炭价格将持续偏强震荡。

- 焦煤方面，4月9日，京唐港主焦煤报价1600元/吨，与上周持平；产地方面，本周CCI山西低硫周环比上涨24元/吨，高硫环比上涨12元/吨。前期库存消耗过后，近期焦煤补库需求有所回升，预期短期焦煤价格将继续保持稳定，或出现小幅上涨。

- 在唐山钢厂近期限产的大背景下，整体焦炭需求收到显著抑制，价格相对动力煤疲软。目前唐山钢厂限产依然延续，未来在碳中和的长期基调下预计焦企盈利将长期承压，预计估值仍将有下行空间。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

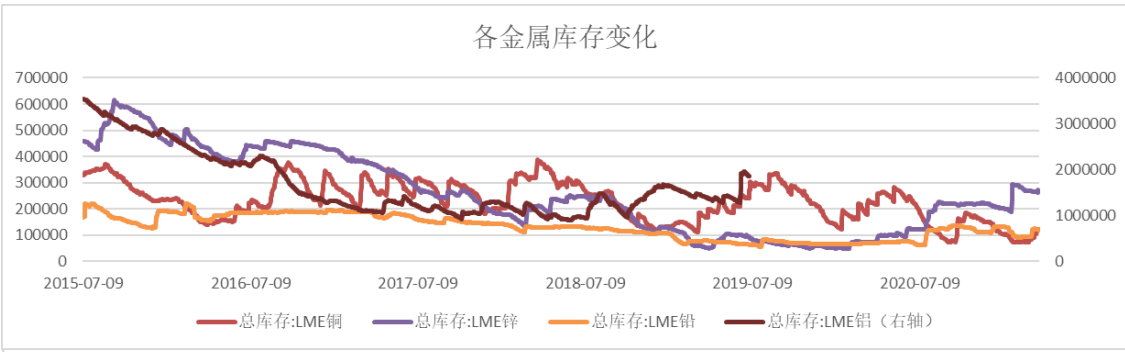
上游行业：上周工业金属、贵金属价格全部上涨，电解铝库存拐点来临

- 本周工业金属价格除铅外全部上涨。期货市场SHFE铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比增速+0.86%、+0.06%、+2.29%、-1.55%、2.72%、0.71%；LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比增速+1.58%、+1.95%、+2.22%、+0.43%、+2.53%、+2.32%。现货市场价格铜、铝、铅、锡、锌、镍分别同比增速+1.08、+0.23%、+2.72%、-1.50%、+2.84%、+0.97%。

- 铝方面，本周电解铝库存下降2.3万吨至122.8万吨，下游铝型材企业开工率56.88%，环比上升24.19%、同比上升1.96%、库存拐点来临。碳中和下减排压力或迫使电解铝新一轮供给侧改革，铝价有望继续震荡向上。

- 本周贵金属价格全部上涨。COMEX 黄金上涨0.91%报1744.10美元/盎司，伦敦现货黄金上涨0.88%报1741.20美元/盎司，SHFE黄金上涨1.12%报371.96元/克。COMEX 白银上涨1.51%报25.33美元/盎司，伦敦现货白银上涨3.74%报25.23美元/盎司，SHFE 白银上涨1.88%报5302.00元/千克。伦敦现货铂下跌上涨0.33%报1203美元/盎司，伦敦现货钯上涨0.15%报2644美元/盎司。近日拜登宣布总规模为3万亿美元的经济扶持计划，经济复苏预期进一步加强，美债长期利率继续上行下，短期内金价承压。



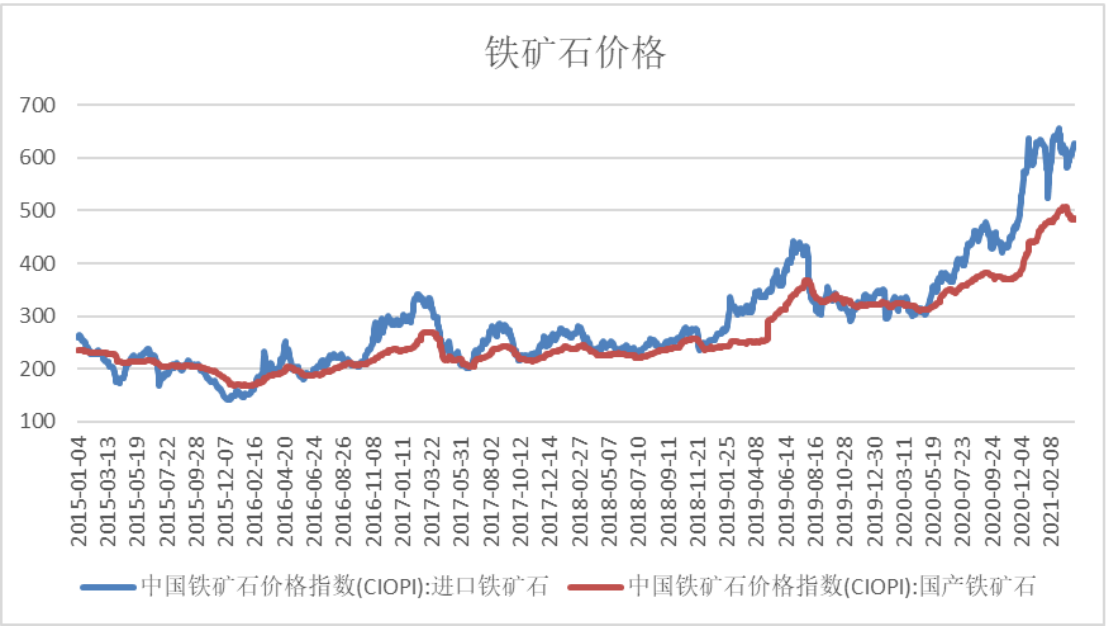


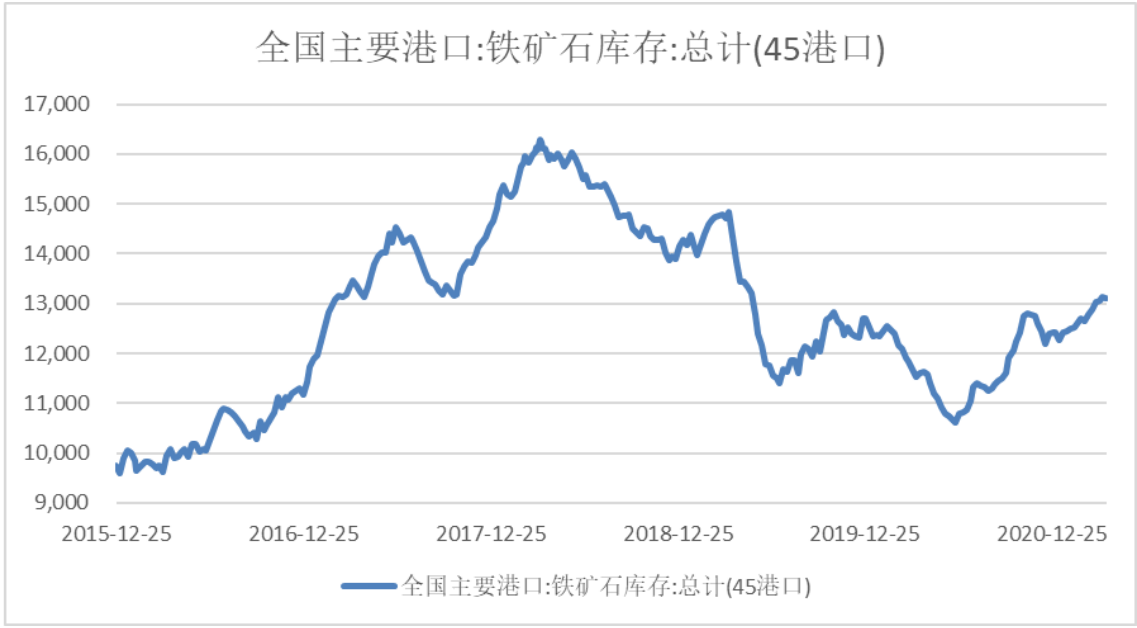




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所





数据来源：Wind、山西证券研究所

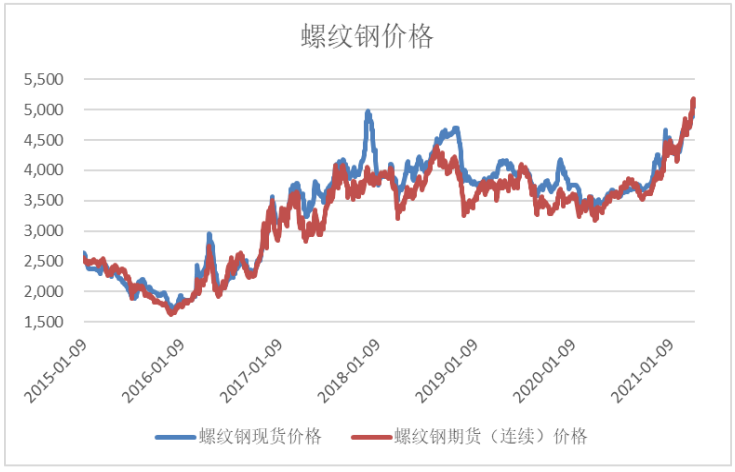
中游行业高频数据

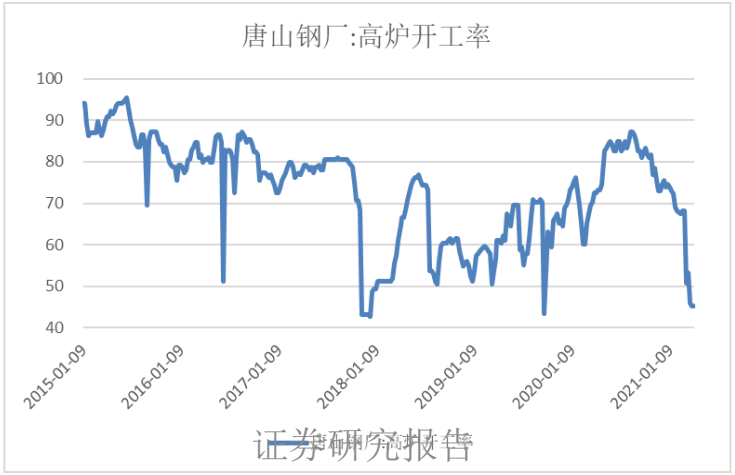
- 供需：钢铁进入需求旺季，本周全国建筑钢材成交量周平均值为 25.75 万吨，环比降2.01 万吨（主要原因为清明假期导致实际交易日少一天）。截至4月9日，全国钢厂高炉开工率为60.36%，环比上涨0.42%；唐山高炉开工率为41.30%，环比下跌3.94%。本周唐山高炉开工率继续下行，目前已至2017年采暖季低点水平。我们预期唐山限产或持续超半年，全年钢材产量不及2020年。

- 钢材库存：本五大品种社会库存 1882.24 万吨，环比降 86.56 万吨，厂库、社库持续去化。受下游旺季需求影响，目前库存已连续三周下滑且持续加速去化。

- 钢价：普钢综合价格指数环比上涨3.90%，其中长材环比上涨4.12%，板材环比上涨3.67%。本周螺纹钢、热轧、中厚板价格均创2015年来新高，冷轧价格距离前期高点也仅差120元。价格上行背后的主要原因是旺季需求叠加供给受压缩，我们判断未来一段时间内钢价将继续上涨。Mysteel数据显示，2021年3月份中国钢铁行业PMI为55.2%，环比回升3.7个百分点。然而目前钢铁行业估值仍未反应“碳中和”与限产深化的逻辑，相较2017年钢铁供给侧改革元年来看具备较大的上行空间。

- 为深化钢铁行业供给侧结构性改革，巩固提升钢铁去产能成果，促进我国钢铁行业转型升级，国家发展改革委、工业和信息化部宣布将于2021年组织开展全国范围的钢铁去产能“回头看”检查以及粗钢产量压减工作，引导钢铁企业摒弃以量取胜的粗放发展方式，促进钢铁行业高质量发展。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：四月初以来，各地水泥企业相继发出新一轮涨价通知，涨幅分别达10-50元不等。本周全国水泥市场价格为451.8元/吨，环比上涨0.3%，延续上周涨势。国内水泥市场需求保持稳定回升态势，目前企业出货率普遍恢复至9成或正常水平。随着需求稳定回升，水泥价格进一步恢复性上涨。本周全国水泥库容比为48.44%，环比上周下降0.12%。

- 玻璃：本周玻璃库存环比下降，价格延续上涨。全国建筑用白玻平均价格2216/吨，环比上周上涨18元/吨，同比上涨678元/吨。

- 玻纤方面，4月初市场价格继续小幅上调，目前2400tex缠绕直接纱主流报价6100元/吨左右，环比上涨1.7%，同比上涨48.8%。

- 国家发改委、住建部近日印发《关于下达保障性安居工程 2021 年第二批中央预算内投资计划的通知》，将保障性安居工程 2021 年第二批中央预算内投资计划422.33亿元以投资补助方式切块下达，用于支持城镇老旧小区改造和棚户区改造配套基础设施建设，累计第一批中央预算投资总额达719.26亿元，旧改之下，消费建材需求有望得到拉动。





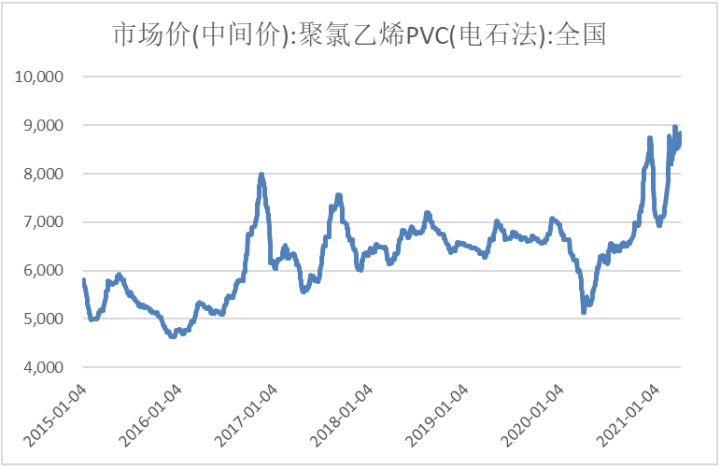
数据来源：Wind、山西证券研究所

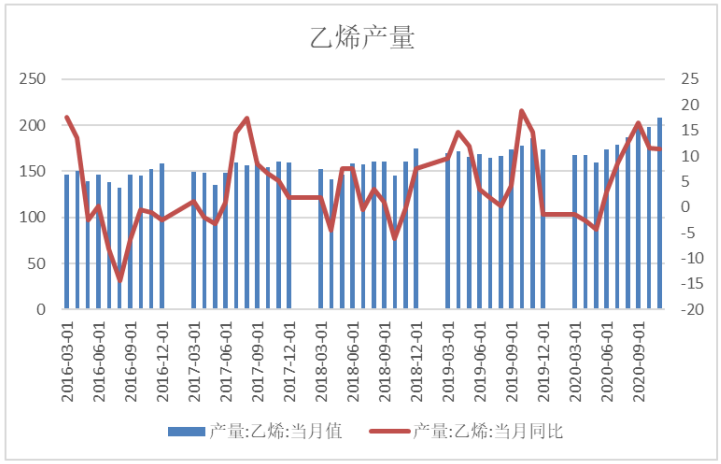
中游行业：弱预期逐步兑现、近期化工品涨价力度下降

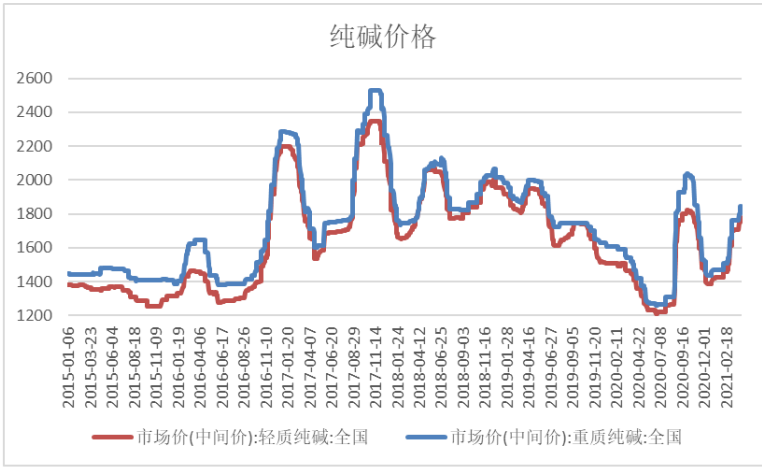
山西证券 SHANXI SECURITIES

- 本周涨幅前五的化工产品为：醋酸、双酚A、PS、烧碱、辛醇，涨幅依次为16.94%、6.52%、6.00%、5.26%、5.00%。本周跌幅前五的化工产品为：液氯、苯胺、丙烯酸、丁二烯、炭黑，跌幅依次为-21.05%、-12.09%、-9.52%、-8.22%、-6.49%。

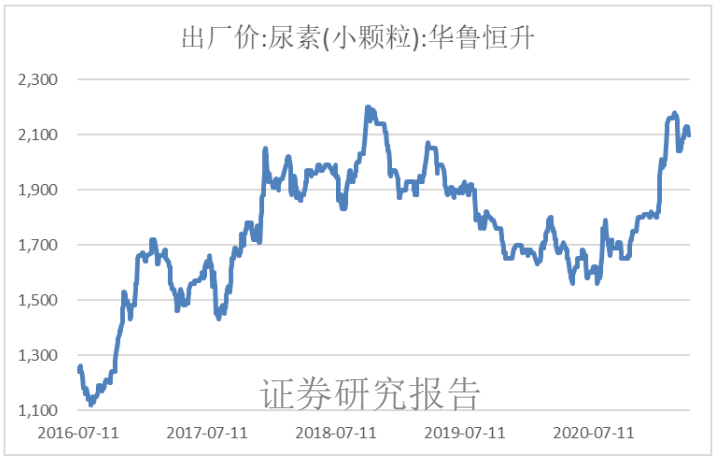
- 在近期需求有所后置、下游利润修复以及本身估值的下降的背景下，化工板块表现不俗。然而弱预期也在逐步兑现中，海外供应逐步恢复、部分检修已陆续兑现国内外新产能陆续试车、强现货的格局预计仍将逐步转弱，目前化工品整体涨价力度已经开始下降。

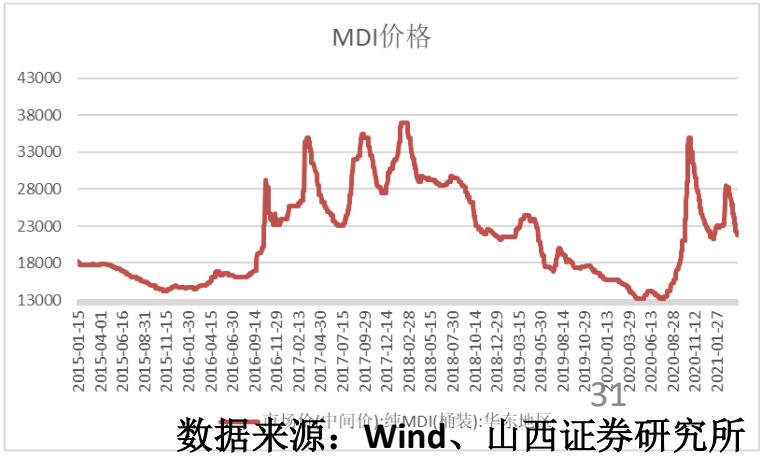












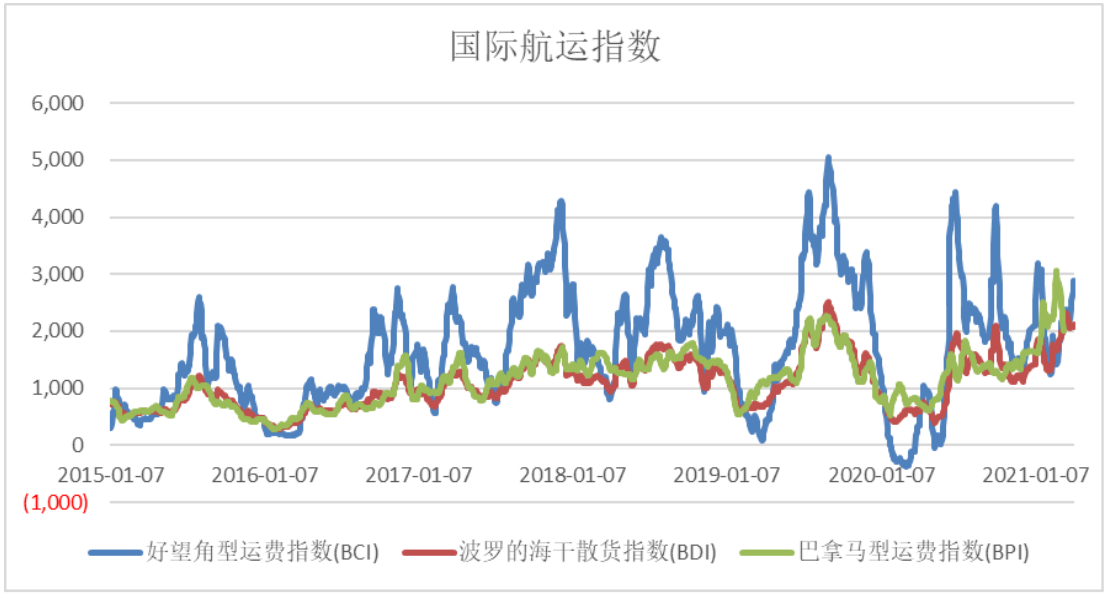
证券研究报告

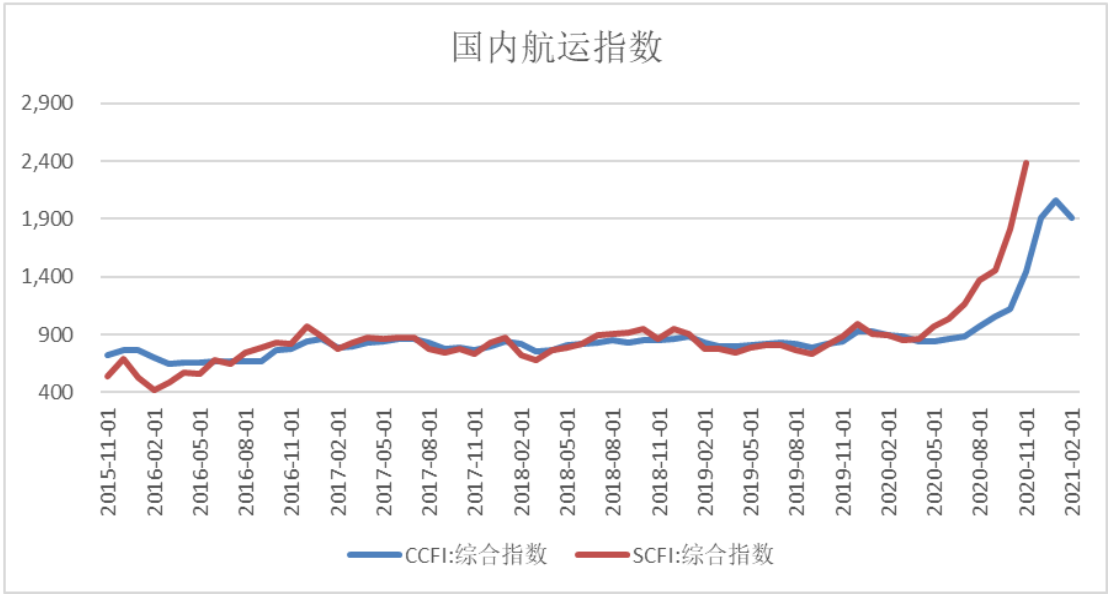
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周迎来清明节假期，“就地过年”后的首个小长假中，旅客出行需求集中式爆发。来自携程研究院的报告显示，今年清明节假期国内游市场远远好于去年，从各类旅游度假产品预订情况来看，清明节假期的出行人次有望恢复至2019年同期水平，预计今年清明节假期出行人次将达到1亿，有望迎来今年首个小高峰。途家近期发布的报告显示，今年清明节假期民宿提前预订量较去年同期暴增35倍，民宿平均客单价为941元，较去年同期平均住宿价格增长约240%。交通运输部预测，清明假期，全国高速公路网总流量将达1.51亿辆。根据央视新闻报道，今年清明假期民航预计运输旅客432.8万人次，同比去年大幅增长256.4%、已恢复至2019年同期89.3%的水平。

- 然而国际航班方面，全国航空复苏仍然艰难。今日国际航协调低了对全球民用航空业复苏的预期，预期今年年底仅能恢复至疫情前33%-38%的水平，然而此前预计值为51%。

- 本周中国物流与采购联合发布3月物流数据，2021年3月份中国物流业景气指数为54.9%，较上月回升5.1%。国家邮政局也发布了快递发展指数报告，3月份我国快递发展规模指数为330.4，同比增长38.7%，清明节期间全国邮政快递业揽收快递包裹7.61亿件，同比增长44.4%，投递快递包裹7.65亿件，同比增长48.3%。节后物流业需求全面向好，稳中趋升态势显现。预期今年快递行业整体将维持15%-20%左右的线性增长。

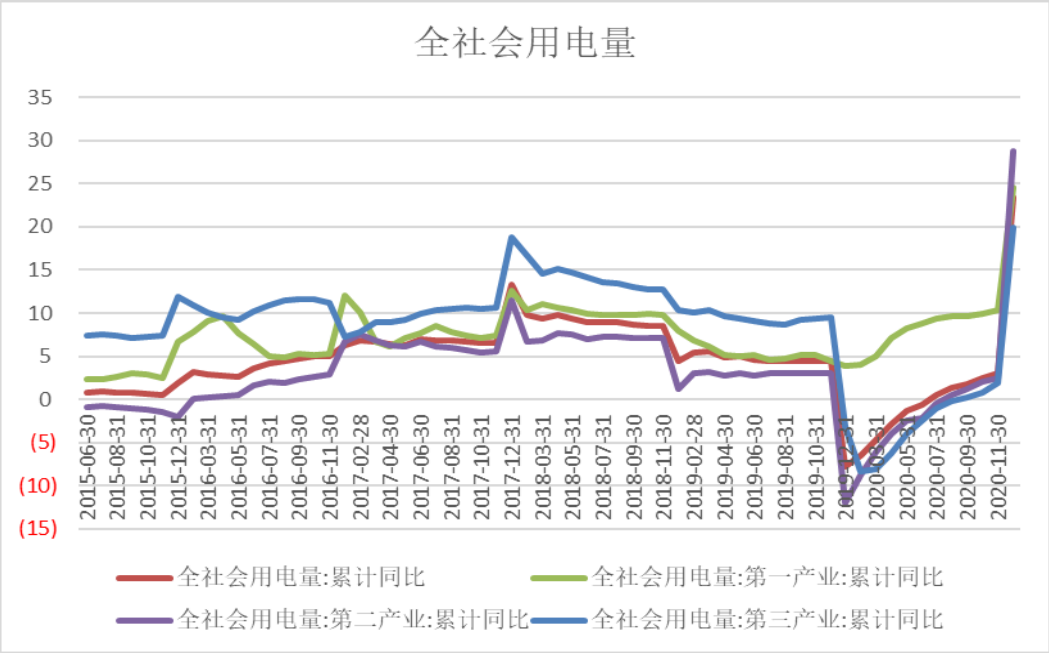




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》对外公开征集意见。草案修改稿表示，向重点排放单位有偿分配碳排放权产生的收入，纳入国家碳排放交易基金管理，用于支持全国碳排放权交易市场建设和温室气体削减重点项目。条例施行前已经存在的地方碳排放权交易市场，应当逐步纳入全国碳排放权交易市场。本次生态环境部出台征求意见稿，进一步规范了碳交易市场秩序。

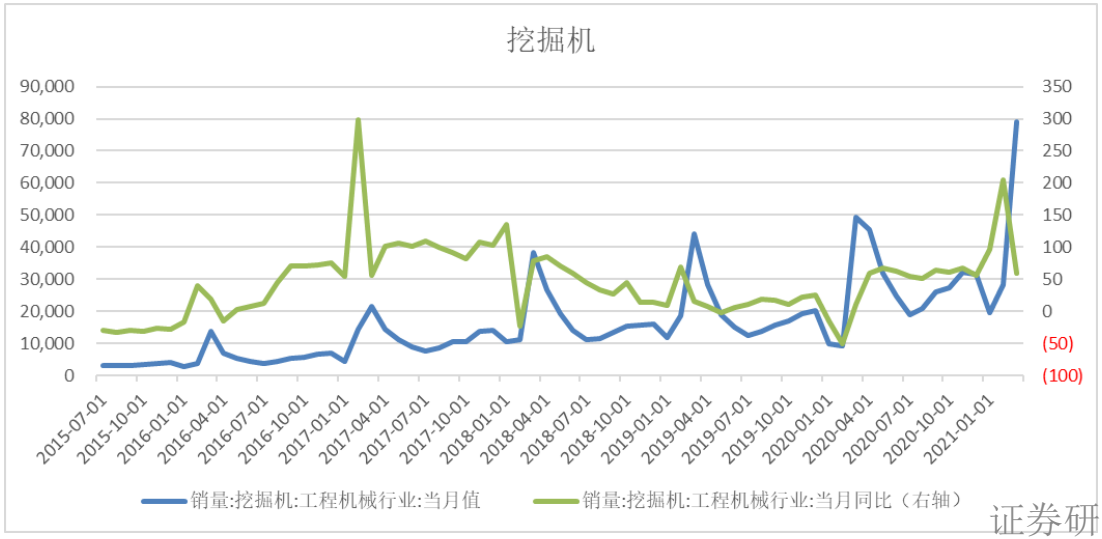
- 2021年新能源上网电价政策征求意见稿也同步出台，主要内容包括2021年起对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏和新核准陆上风电项目不再补贴，对于纳入当年中央财政补贴规模的新建户用分布式光伏全发电量补贴标准为0.03元/kWh，此外2022年起新建户用分布式光伏项目中央财政不再补贴。本次征求意见稿表示，在新建项目保障收购小时数以内的发电量，上网电价按照“指导价+竞争性配置”方式形成。考虑到今年各省新建光伏发电、风电项目指导价均低于当地燃煤基准价，平价上网时代来临。未来平价项目将成为国内光伏、风电装机发展的主力，新能源逐步迈向市场化发展阶段。

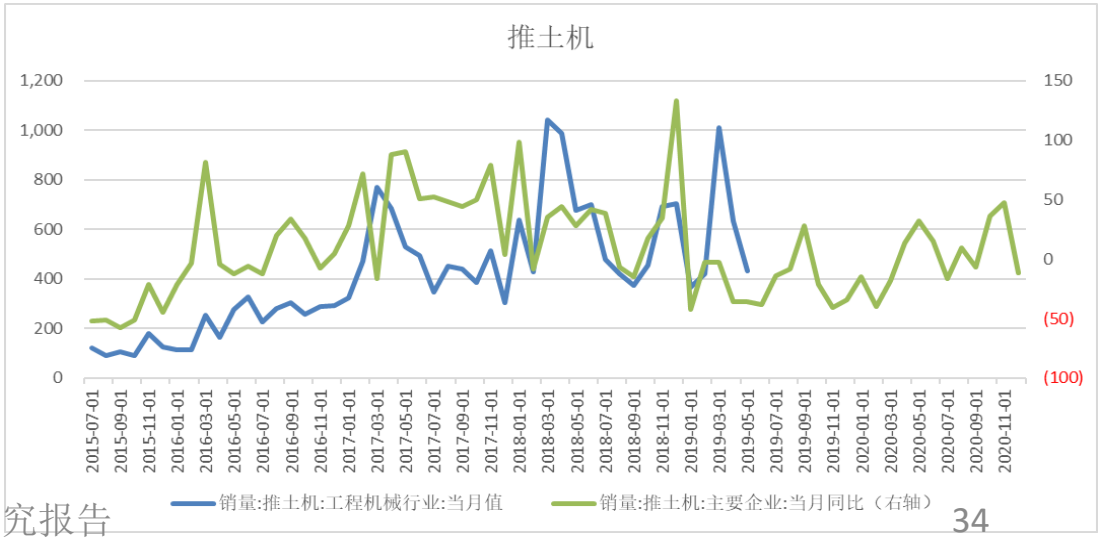


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周公布3月PMI数据。今年3月，我国制造业采购经理指数（PMI）为51.9%，高于上月1.3个百分点，制造业景气回升。

- 经济复苏且进入需求旺季下，3月工程机械产品销量均创历史新高：
- 据中国工程机械工业协会统计，2021年3月销售各类挖掘机79035台，同比增长60%；其中国内72977台，同比增长56.6%；出口6058台，同比增长117%；2021年3月销售各类装载机22772台，同比增长52%。其中国内18621台，同比增长54.9%；出口4151台，同比增长40.5%。
- 重卡3月销量数据同步公布。3月我国重卡市场预计销售各类车型22万辆左右，环比大幅增长86%，同比大幅上涨83%。这一销量数据刷新了重卡市场3月销量的历史纪录，也是重卡市场从2020年4月直到2021年3月连续第12个月刷新纪录，一季度累计销量突破52万辆。3月重卡市场销量大增的背后因素主要有二：
- 其一，重卡市场终端需求启动较快。目前，多数重点区域传统旺季下的购车需求已经启动，不同品牌重卡经销商元宵节过后接到的客户订单都有不同程度的上涨。重卡用户购车积极性较高，其中既有工程运输和物流运输启动，进而推动购车需求上升的原因，也有担心下半年国六实施后购车价格大幅上涨的原因。其二，由于重型柴油车国六排放法规即将从今年7月1日起全面强制实施，因此，企业目前正在全力争夺开门红和上半年市场，经销商为了尽快清理国五库存车，进而开展大规模降价促销活动，进一步刺激消费者的购车热情，强力推高一季度市场销量。展望全年，重卡销量有望冲击140万辆规模，超过市场预期。





数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

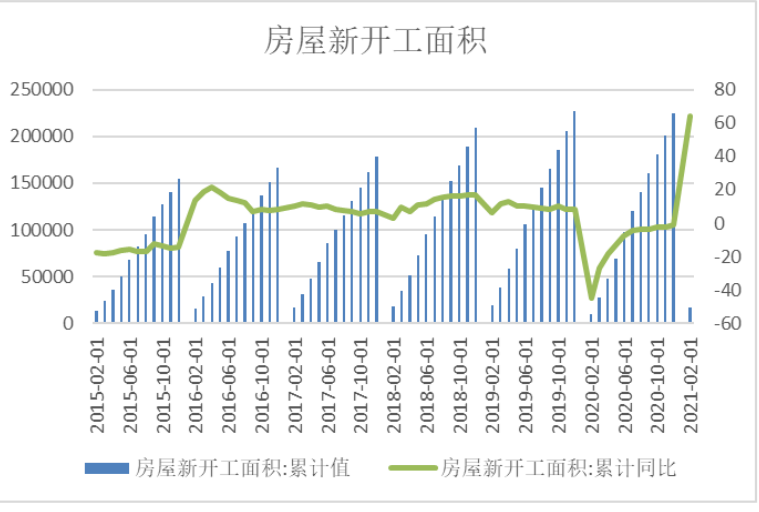
下游行业：1季度房地产成交量达2017年来单季度成交最高点

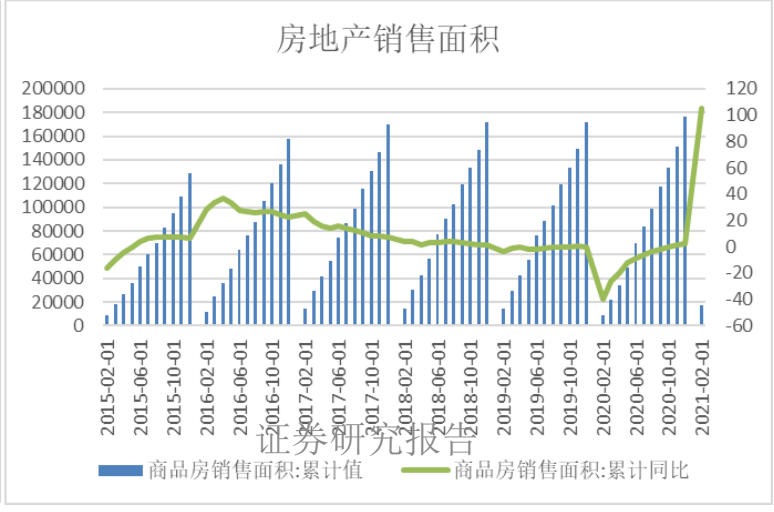
- 上周，我们重点监测的43城一手房成交面积合计约556万平方米，同比62.8%，环比-14.6%。其中，一线城市一手房合计成交面积62万平方米，同比38.8%、环比-29.3%；二线城市一手房合计成交面积328万平方米，同比89.5%、环比-2.2%；三线城市一手房合计成交面积167万平方米，同比34.2%、环比-27.2%。

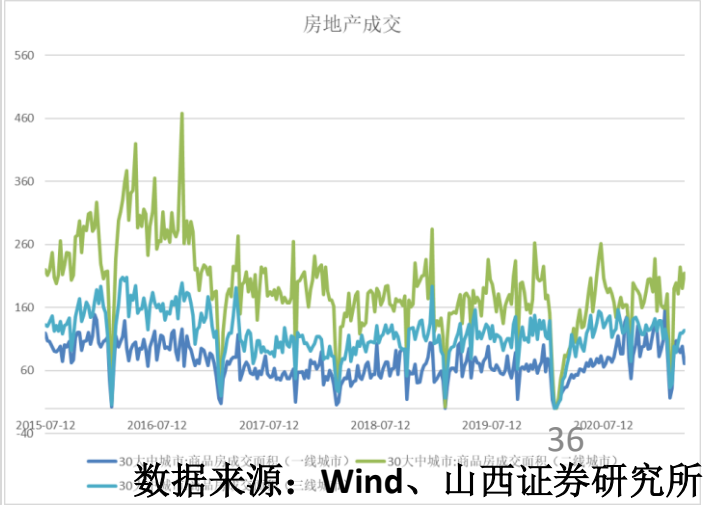
- 二手房方面，重点监测的17城二手房成交面积合计约137万平方米，同比26.5%，环比-26.3%。其中，一线城市二手房合计成交面积36万平方米，同比29.3%、环比-41.4%；二线城市二手房合计成交面积81万平方米，同比189.6%、环比-15.4%；三线城市二手房合计成交面积20万平方米，同比-8.4%、环比-30.2%。

- 贝壳研究院数据显示，贝壳重点35城二手房价格指数保持环比上涨，3月35城整体指数环比上涨1.4%，较去年12月累计上涨3.0%。一季度一线城市整体市场热度较高，特别是1月，二手房成交量保持环比增长，深圳、北京环比增速在30%以上，上海成交量环比增长20%；一线城市房价涨幅居全国前列。市场高热引发调控收紧、金融监管，2、3月市场热度逐步被抑制。

- 今年自1月下旬以来，住房和城乡建设部已调研督导或约谈了13个城市。本周住房和城乡建设部副部长倪虹再度约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通5个城市政府负责人，指出要充分认识房地产市场平稳的重要性，牢牢把握房住不炒的定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，确保实现稳房价、稳地产、稳预期目标。周内包括合肥、广州、珠海、杭州等多地推出全年供地计划。







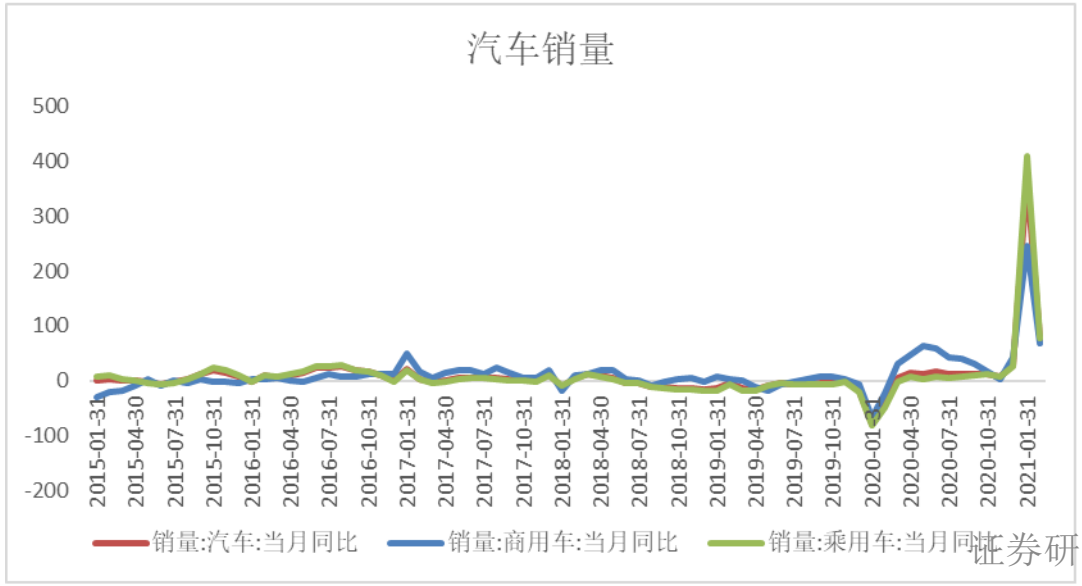
证券研究报告

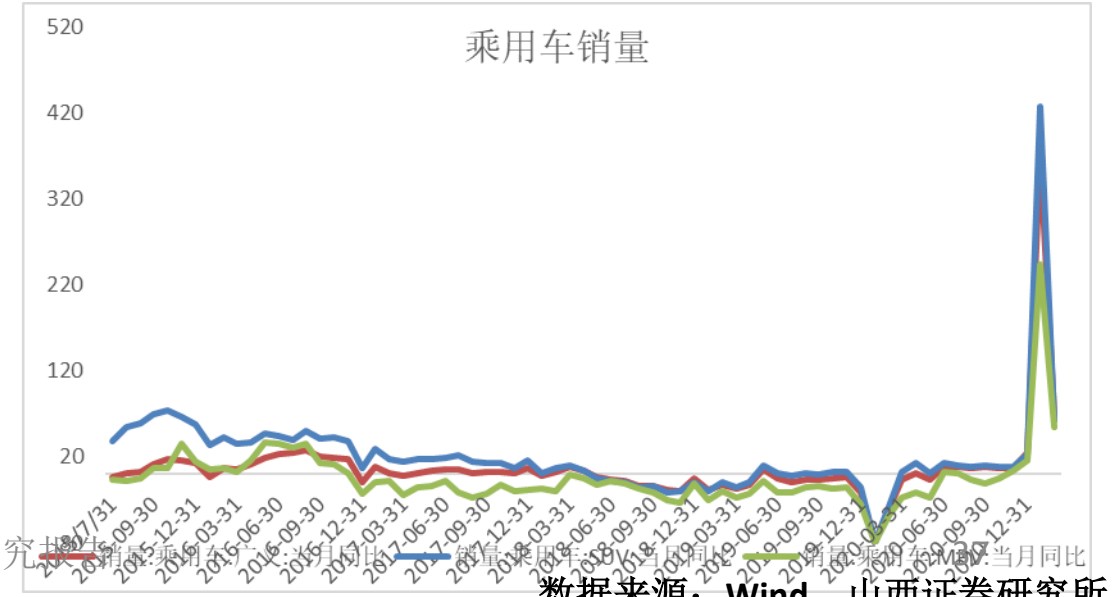
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：3月汽车产销量公布，产销量，同比增长71.6%/74.9%。

- 本周3月汽车销量数据公布，同比继续保持高增长，行业复苏延续。根据中汽协数据，3月汽车产销量分别为246.2万辆及252.6万辆，环比分别增长63.9%和73.6%，同比分别增长71.6%及74.9%，一季度全国汽车产销量分别为635.2万辆及648.4万辆，同比分别增长81.7%及75.6%，与19年同期相比同比分别增长0.3%及1.8%。

- 新能源汽车方面，3月新能源汽车产销量分别为21.6万辆及22.6万辆，环比分别增长75%及106%，同比分别增长247%及239%，连续9个月刷新产销记录。一季度全国新能源汽车产销量分别为53.3万辆及51.5万辆，同比分别增长319%及280%。分车型看，3月新能源乘用车销售21.2万辆（环比+100%，同比+250%），其中EV和PHEV分别销售17.6万辆（环比+98%，同比+265%）和3.6万辆（环比+110%，同比+192%）。另外，商用车销售1.4万辆（环比+287%，同比+127%）。目前新能源车增速的关键天花板主要来自于动力电池的产能增量。
- 本周工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。据悉，将在山西、吉林、河南、等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动。除了线下活动，今年新能源汽车下乡还将举办网络购车活动，鼓励参加下乡活动的新能源汽车行业相关企业积极参与“双品网购节”，支持企业与电商、互联网平台等合作举办网络购车活动，通过网上促销等方式吸引更多消费者购买。





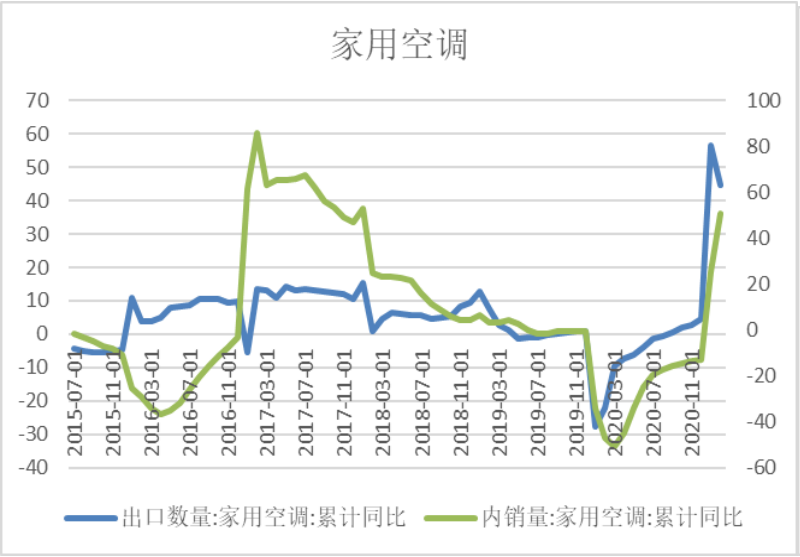
证券研究报告

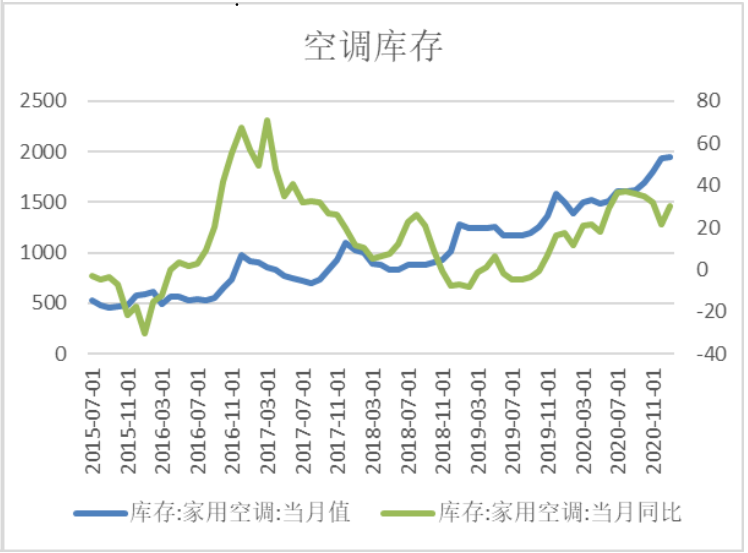
数据来源：Wind、山西证券研究所

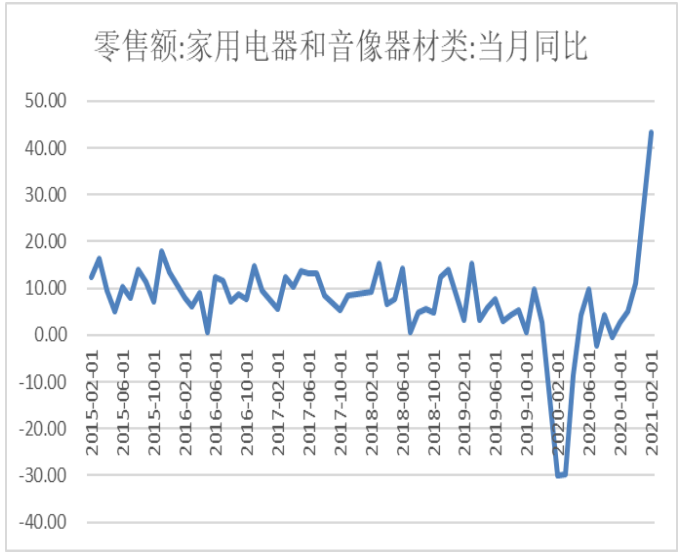
- 奥维云网周度数据显示，本周线上家电销额前三位为干衣机、空调、净水器，线上销额分别同比增长112.19%、90.03%、68.65%，线下销额前三位则为干衣机、集成灶、油烟机，销额分别同比增长270.64%、147.17%、84.74%。

- 据国家统计局公布的数据显示，2021年1月，家用电器及音像器材RPI为99.40，较2020年12月（98.00）上升1.4，终结了该指标自2018年初以来连续下降的态势。上游原材料近半年来价格的持续上涨，是导致家电产品单位价格整体走高的主要原因，而价格上涨下行业需求或收到压制，今年1-2月空调销量较2019年同期仅增长1%，背后主要原因我们认为即是铜、铝价格的快速上涨。而涨价幅度较小的冰箱、洗衣机销量则表现良好，冰箱1-2月较2019年同期销量增长48%，洗衣机则为28%。

- 在今年地产竣工大年背景下，行业景气度背后的逻辑从居家小家电转向地产竣工。1-2月家电行业整体产销良好，而预期在2021-2022年地产竣工潮来临背景下，家电景气度将继续提升。



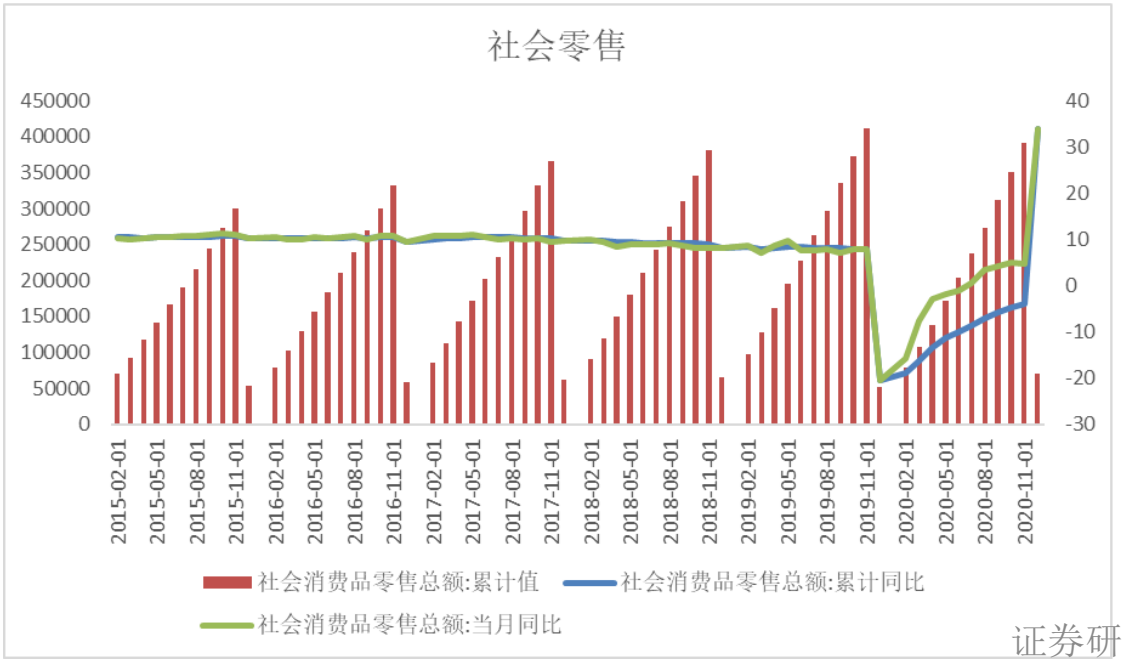


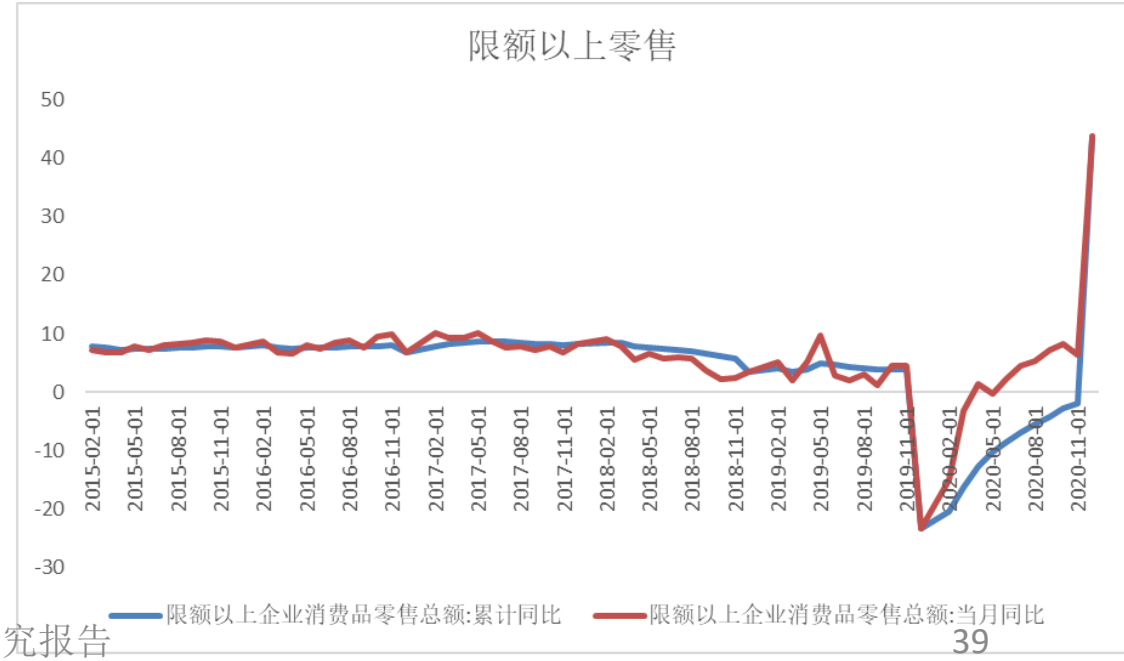


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3 月底国家发改委等 28 部委联合发布《加快培育新型消费实施方案》，围绕推动服务消费线上线下融合、加快新型消费基础设施和服务保障能力建设、强化新型消费发展要素保障、改善新型消费营商环境等四大方面，提出了 24 项举措，并明确了牵头责任单位，着力破除制约居民消费的体制机制障碍和鼓励消费新业态新模式发展。

- 在促消费政策的带动下，居民消费潜力持续释放，商品销售继续改善，新兴业态快速发展势头不减。后疫情时代，激烈的市场竞争催生出更多低成本高效率的新模式和新业态，在即将到来的年报集中披露期，除了关注板块个股的业绩催化，我们建议继续关注消费者触点和渠道的分散化对于用户留存的影响，以及企业数字化进程中通过合作共享提升经营效率的能力，重点关注消费者需求的加速轮动，在消费场景分化下追求品质高端和大众消费等不同细分群体的多样化需求，主要关注以下几条主线：
- 1）超市企业持续加码 O2O 和社区业务，供应链护城河优势明显，看好低估值成长性价值：永辉超市，家家悦；
- 2）双循环新格局助力国货品牌加速下沉渗透，龙头拓展增量持续提升市场集中度：珀莱雅，丸美股份；
- 3）高端消费细分领域弹性较足，可选复苏叠加免税升温同步驱动细分板块估值业绩双修复：王府井、豫园股份。





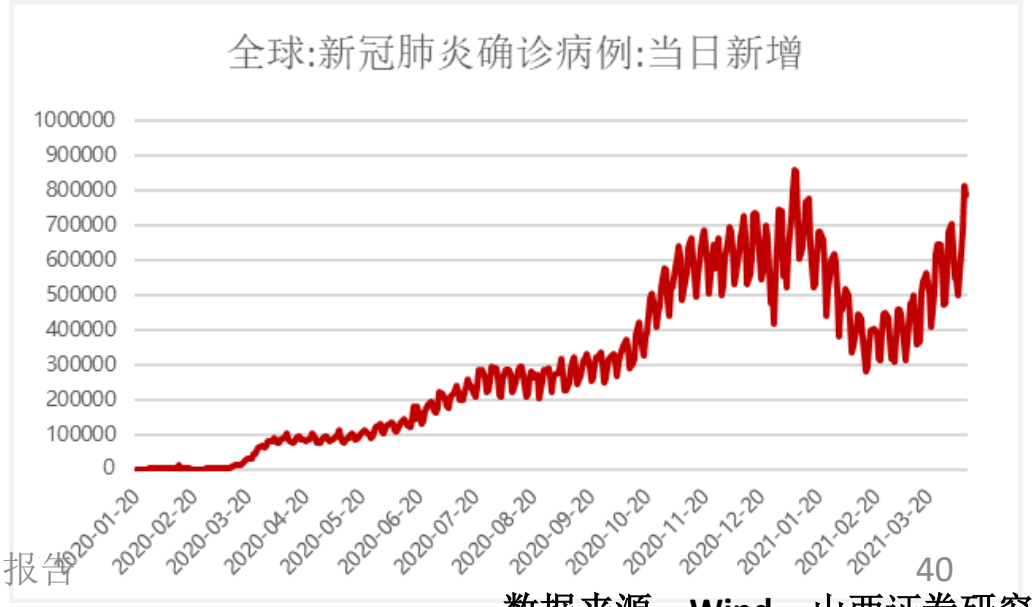
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新冠疫情及疫苗接种方面，截至4月12日，全球累计新冠肺炎确诊病例1.37亿例。每日新增病例数继续刷新先前记录，4月8日单日新增达81.1万，距离此前单日新增85.9万例的最高记录仅差5万例，欧洲多国已启动严格封城措施控制疫情。疫苗接种方面，截至4月11日，全球累计接种超过7.73亿剂，其中我国累计报告接种1.65亿剂次，维持每周接种3千万剂左右的稳定增速。阿斯利康疫苗在多国停止注射并未拖缓疫苗接种进程。然而本周多名强生疫苗接种者现不良反应，目前美国多地暂停接种强生疫苗，因此疫苗接种进程后续仍有待进一步观望。

- 今年1-2月医药制造业工业增加值同比增长16.9%，限额以上中西药品类零售总额同比增长16.9%。虽然这一同比增速相较其他行业较低，但其背后的主要原因是去年一季度医药行业并未像其他行业受到较大冲击，因此医药行业1-2月表现在消费行业中表现仍然靠前。

- 本周国新办就深入贯彻“十四五”规划，推进中医药振兴发展举行发布会。国家中医药管理局局长于文明透露，“十四五”中医药发展规划编制工作已基本完成。下一步将以“十四五”中医药发展规划、实施中医药振兴发展重大工程为两大抓手，全面提升中医药特色优势和服务能力。具体来看，将从聚焦疫病防治能力建设、聚焦特色人才培养、聚焦医疗资源提质扩容、聚焦高质量发展、聚焦遵循中医药规律和特点、聚焦开放发展、聚焦体制机制改革等多方面进行。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周全国猪肉批发价32.4元/公斤，周环比下跌7.4%，下跌的主要原因是3-4月传统猪肉消费淡季来临、生猪出栏均重的增长（3月全国生猪出栏均重从123公斤提升至133.5公斤）以及屠宰量的增加。考虑到二季度仍为需求淡季且当前冻品库存较高，预期价格仍将受多方因素压制。此外，考虑到近期生猪禁运政策开始生效，“北猪南运”局面打破，因此预计未来南北方猪价走势将明显区分：短期南方市场将可能由于当地市场生猪供应减少，导致猪价上行；而北方市场向外调运难度增加，因此猪价维持低价。

- 受前期压栏影响，3月上市猪企出栏量环比增长。3月出栏量总计337万头，同比增长70%，环比增长25%，其中正邦科技、信息网、温氏股份、天邦股份、天康生物出栏量分别同比增长38%、22%、19%、9%、2%。而受需求影响，猪企肥猪均价均大幅回落，其中牧原股份、温氏股份、新希望、正邦科技、天邦股份肥猪均价同比分别下跌26.0%、25.6%、28.3%、28.8%、21.9%。









证券研究报告

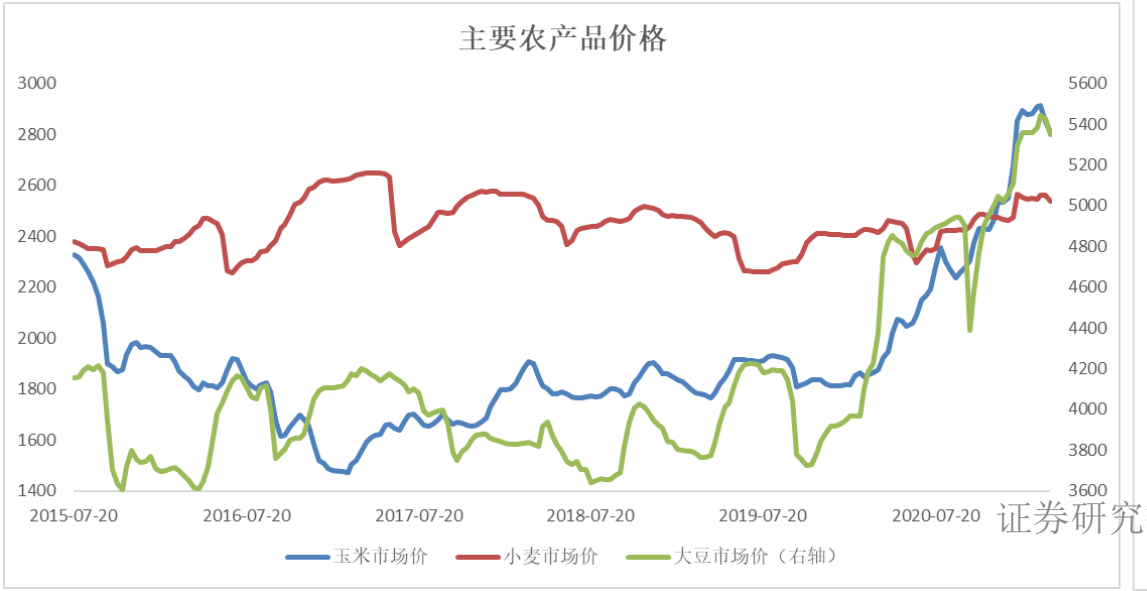
数据来源：Wind、山西证券研究所

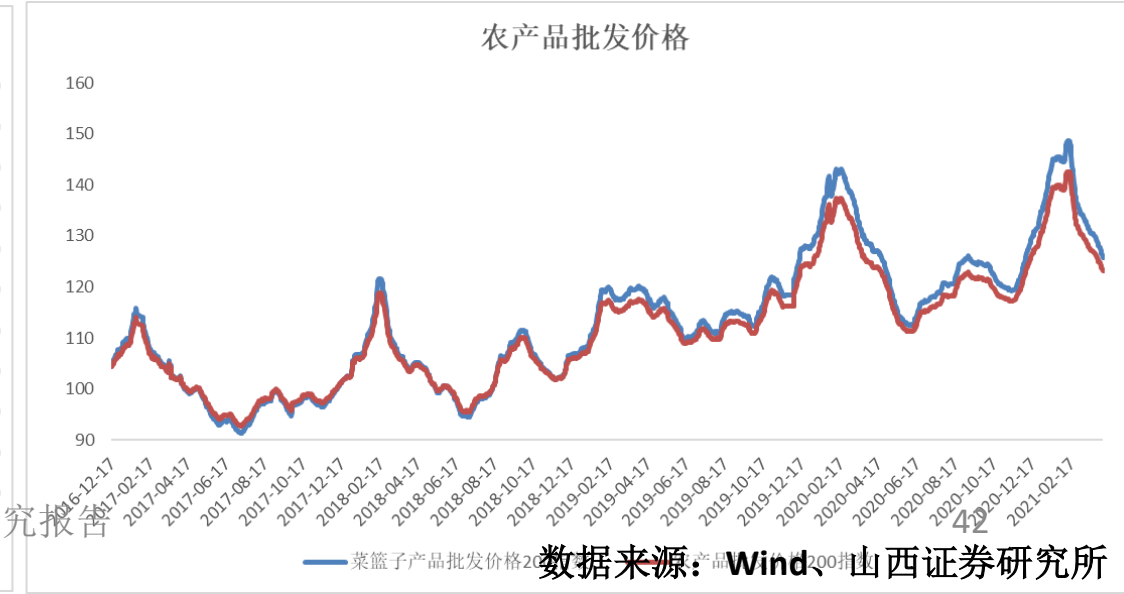
下游行业：农产品价格继续回落，十四五时期聚焦于“数字粮储”建设

- 本周五玉米现货价2855.00元/吨，周环比跌1.0%，同比涨42.9%；大豆现货价5128.42元/吨，周环比持平，同比涨29.7%；豆粕现货价3420.86元/吨，周环比跌0.8%，同比涨5.7%；小麦现货价2535.56元/吨，周环持平，同比涨4.5%。本周玉米价格持续回落。

- 本周农业农村部发布《2021年4月中国农产品供需形势分析》，预计2020/21年度中国玉米进口2,200万吨，比上月预测数调增1,200万吨，短期内国内玉米供需趋于基本平衡，价格大幅涨跌的可能性不大；2020/21年度中国大豆供需形势预测与上月保持一致，预计全年国产大豆销区批发均价区间为每吨4,575-4,775元，比上月预测提高300元；2020/21年度全国棉花播种面积、产量和消费量维持上月不变，2020年9月-2021年2月，中国累计进口棉花166万吨，较上年同期增加100.7%，进口上调20万吨至240万吨，期末库存增加至754万吨；2020/21年度食用植物油产量2,849万吨，较上月预测值增加126万吨，本月暂不对油菜籽产量进行调整，食用植物油进口量933万吨，较上月预测值增加88万吨；2020/21年度中国食糖生产进入后期，累计产糖1,012万吨、比上年同期增加31万吨，累计销糖418万吨、比上年同期减少59万吨，累计销糖率41.3%、减少7.3%。

- 4月2日，国家粮储局消息，“十四五”时期，将聚焦“数字粮储”建设，进一步加快5G、人工智能、大数据等新一代信息技术与粮食的产、购、储、加、销深度融合，实施“上云用数赋智”，建设国家粮食和物资储备数据安全中心，推动数据赋能粮食全产业链协同转型。





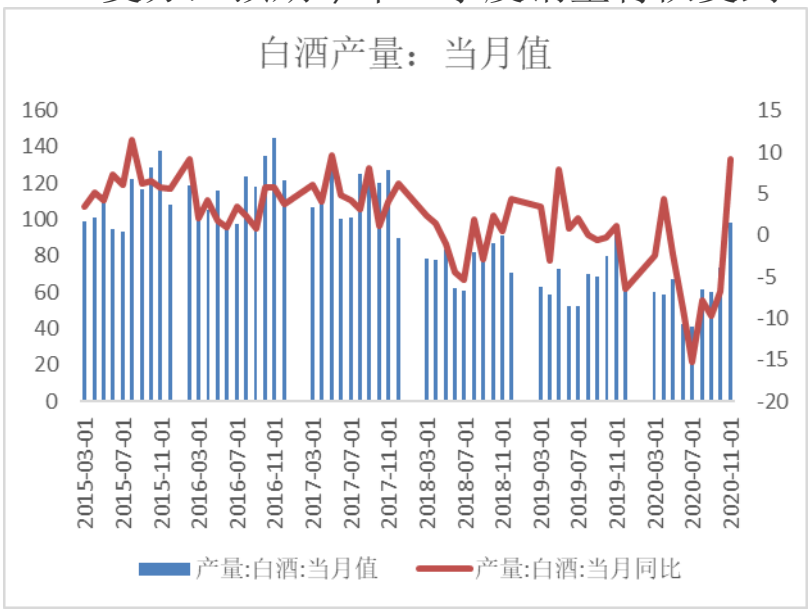
证券研究报告

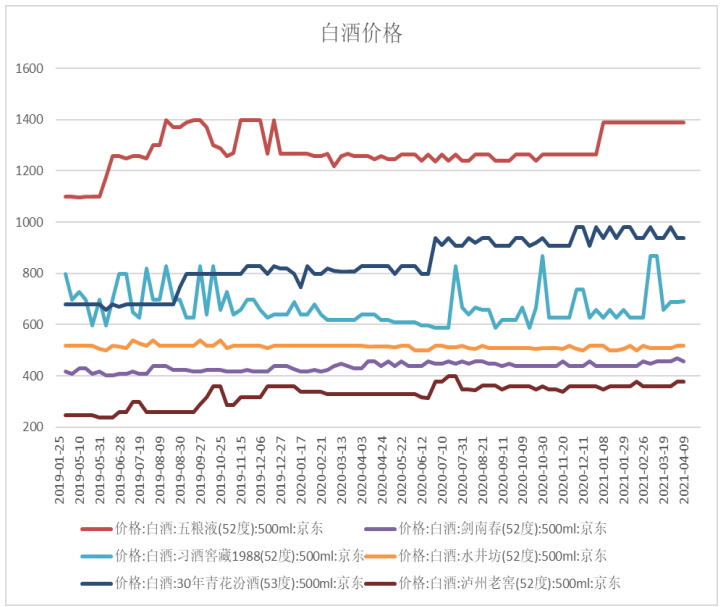
数据来源：Wind、山西证券研究所

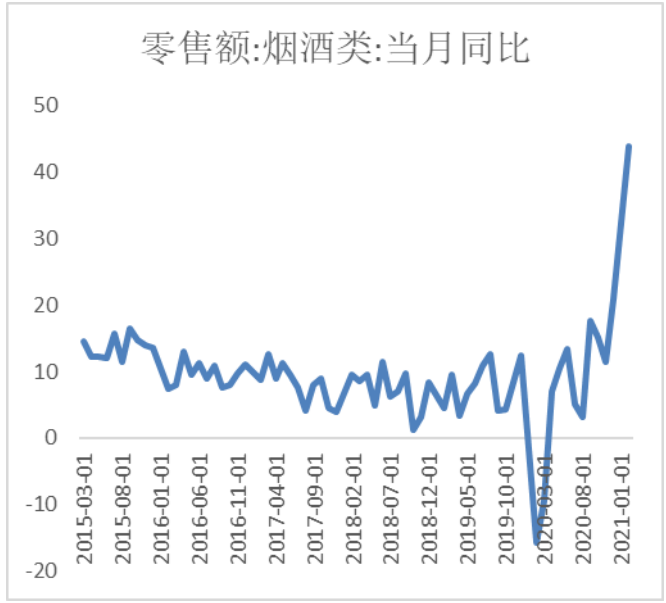
- 本周春糖会召开，受到市场广泛关注。去年受疫情影响线下春糖会并未召开，而今年参展公司众多，其中参展企业 3000 家左右，专业采购商达 15 万人，整体气氛热烈。

- 今年以来，白酒行业基本面向好，产品终端价格整体呈现上涨趋势，目前古井、水井坊等白酒品牌均发布提价公告，对于旗下白酒进行幅度为10-40元/瓶的提价。整体来看，高端白酒增长幅度较大。白酒上市公司年报和一季报即将陆续发布，从目前部分公司已经发布的年报业绩预报来看，白酒公司业绩均实现较快增长。预计2021Q1白酒板块业绩随着宴请恢复、经销商囤货等因素会有加速向上的势头。

- 本周国家统计局数据公布，2020年规模以上白酒销售5836.39亿元，同比增长4.61%；利润1585.41亿元，同比增长13.35%，行业高景气趋势仍未改变。而今年1-2月受益于餐饮和礼品需求带动，春节期间酒类消费市场恢复迅速，烟酒类零售总额为861亿元，同比上涨43.9%；而啤酒产业同比提升幅度更大，1-2中国规模以上啤酒企业累计产量504.7万千升，同比增长61%，相较2019年同期的539万千升仅下降6%,，疫情影响逐渐消退，行业开始复苏，预期今年一季度销量将恢复到2019年水平。







数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

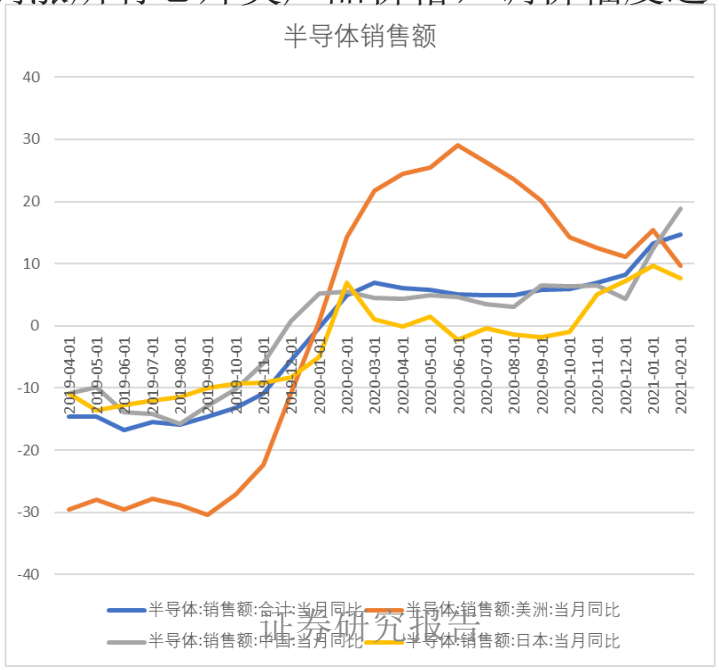
电子：产能持续紧张下，半导体产品价格二季度全线上涨

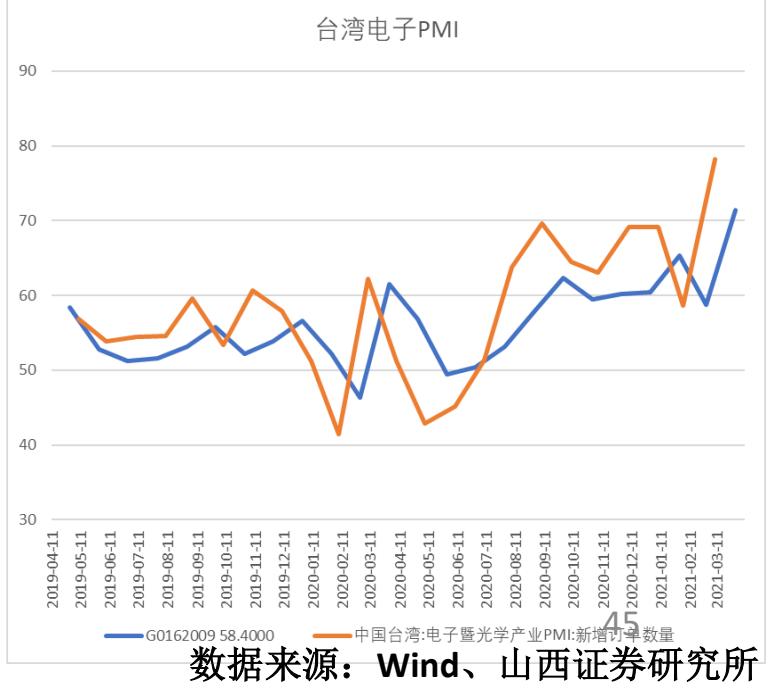
- 半导体：晶圆产能持续紧张，半导体大厂纷纷投入扩产，全球涨价趋势蔓延。本周被动元器件和半导体大部分公司陆续披露一季报预告，多数企业取得50%以上甚至100%的同比高增长，大部分业绩超出市场预期。

- 其中中芯国际披露 2020 年半年报，2020 年公司实现营收 274.70 亿元，同比增长 25%，归母净利润 43.33 亿元，同比增长 142%，实现扣非后归母净利润 16.97 亿元，同比实现扭亏为盈。同时中芯国际披露 2021 年年度计划，公司 2021 年资本开支为 43 亿美元，主要用于成熟工艺的扩产，计划成熟 12 英寸产线扩产 1 万片，成熟 8 英寸产线扩产不少于 4.5 万片。而台积电本周也在回应媒体报道的声明中表示，预计在未来三年内投资 1000 亿美元，以增加产能，支持先进半导体技术的制造和研发。

- 在晶圆产能持续紧张背景下，半导体产品价格全线上涨。4月中芯国际开始全线涨价（未公布具体涨价规模），台积电也同步在在 4 月份开始调涨 12 英寸晶圆价格，晶圆约涨 400 美元/片，另有消息称台积电将从 4 月起提高驱动芯片代工报价，驱动芯片涨价潮进一步升级。联华电子、力积电的半导体产品也有望在 4 月涨价 10%。供应链方面，台系 MOSFET 大厂大中、富鼎、尼克森已表示二季度将开始调涨报价，涨幅在 10%-20%。 MCU 大厂商盛群也已向客户发出通知，今年 4 月将调涨所有芯片类产品价格，调价幅度达 15%。





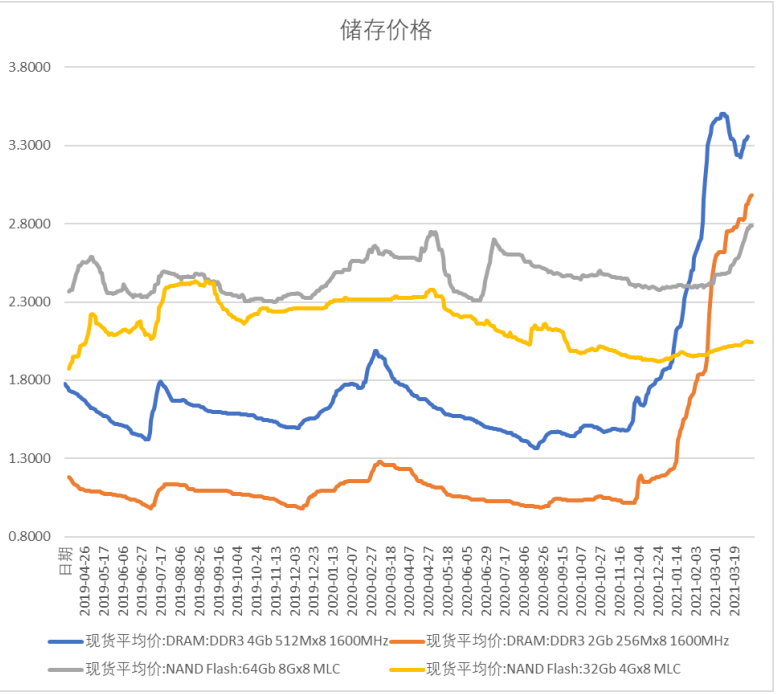


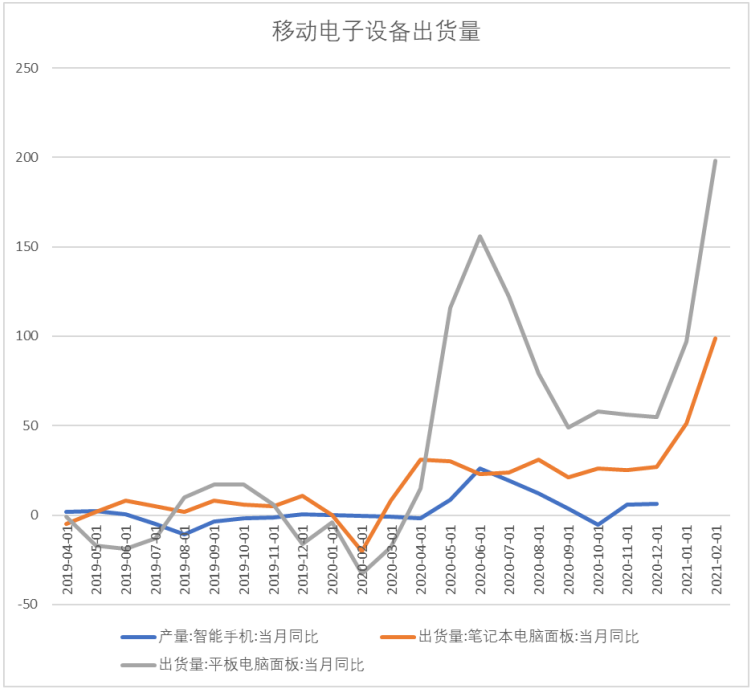
证券研究报告

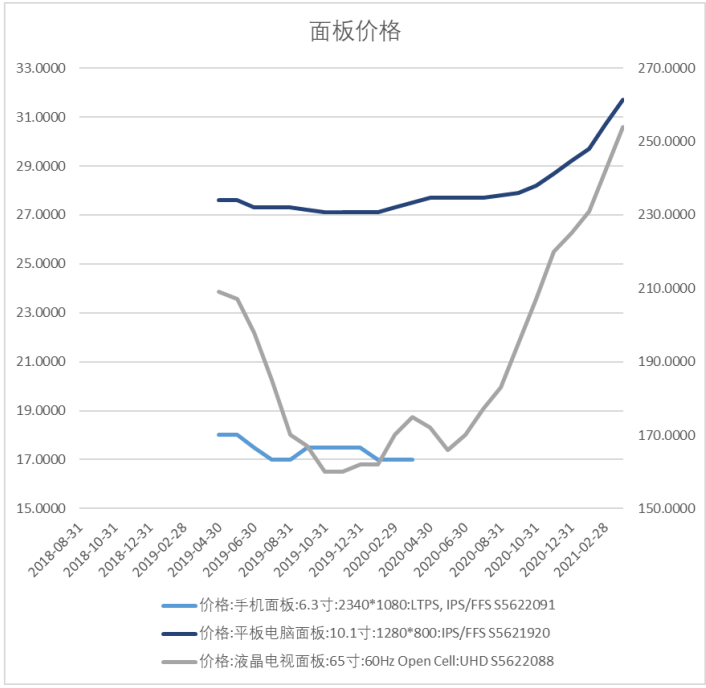
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 上周中国信通院和中电54所联合承办的中国首批手机北斗检测认证发布会在北京举行。北斗检测认证工作，是北斗质量体系的重要组成部分，也是北斗导航产业规模发展的基础，开展智能手机北斗检测认证工作意义重大。而本次首批认证结果公布，苹果、vivo、OPPO和小米四家企业旗下的7款旗舰产品均获得认证，官方暂时未披露具体型号。随着北斗进入大众通讯市场，北斗产业规模有望迅速提升，预期未来3-5年内产业会保持20%左右的增长。北斗以及5G一直是我国科技发展的两大焦点，而两者深度融合逐渐成为科研和产业热点。

- 4月6日，市调机构WitsWiew发布4月上旬面板报价，65寸面板均价256美金，同比提升1.6%；55寸面板均价206美金，同比提升2.0%；43寸面板均价128美金，同比提升1.6%；32寸面板均价77美金，同比提升2.7%，面板价格连续9个月上涨。



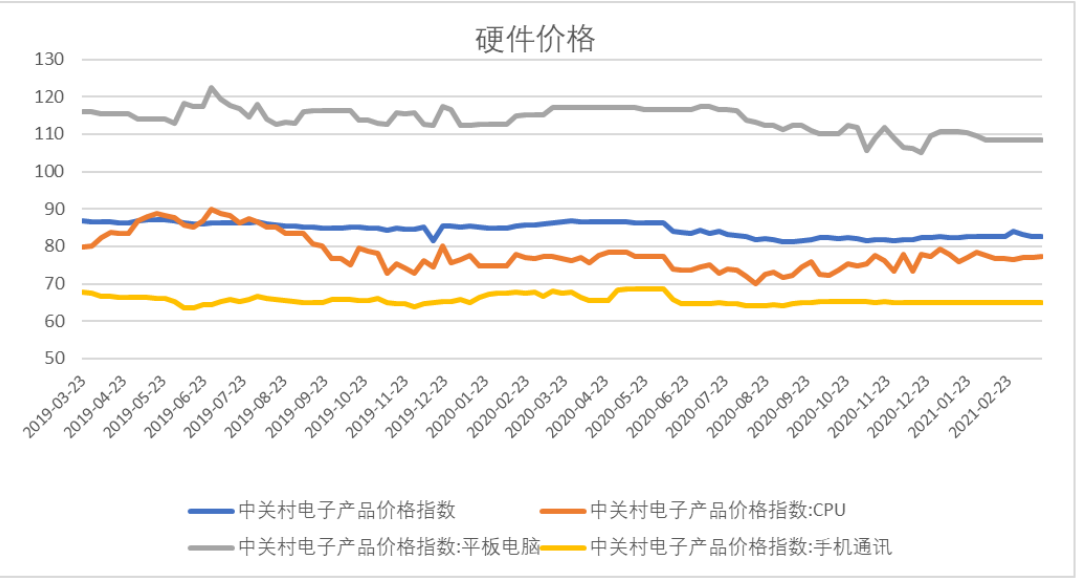


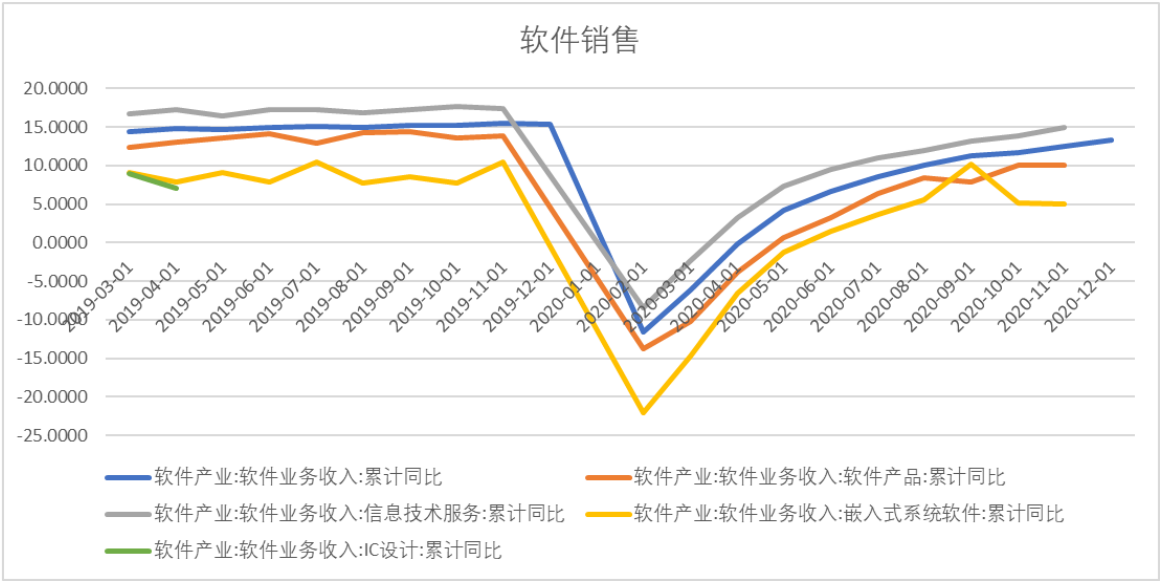


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周腾讯研究院与Newzoo联合发布《中国云游戏市场趋势报告（2021）》。报告指出， 到2023年，预计我国支持5G的活跃智能手机总量将达9.13亿部，渗透率高达75.3%，同时预测，2020到2023年间，中国云游戏市场收入的复合年均增长率（CAGR）将达到135%，市场增速将显著高于全球平均增速101%，成为最具潜力的云游戏先行市场之一。根据Newzoo在2021年3月更新的《全球云游戏市场报告》，从2020到2023年，云游戏的全球市场约将增长7.2倍，达到51.35亿美元。尽管目前市场规模和用户体量尚处于起步阶段，然而未来市场潜力巨大，目前微软、谷歌、亚马逊、英伟达、valve、腾讯等全球知名游戏及科技公司都开始涉及相关领域，而云游戏领域将成为5G的新兴应用场景。

- 随着智能网联汽车技术不断发展， 多家车企及科技巨头发布智能汽车相关计划。本周上汽集团宣布在“十四五”期间在智能电动等创新领域投入3000亿元，百度、小米、华为也纷纷发布智能汽车相关布局。本周工信部就《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南》向社会征求意见，旨在规范智能网联汽车行业发展。



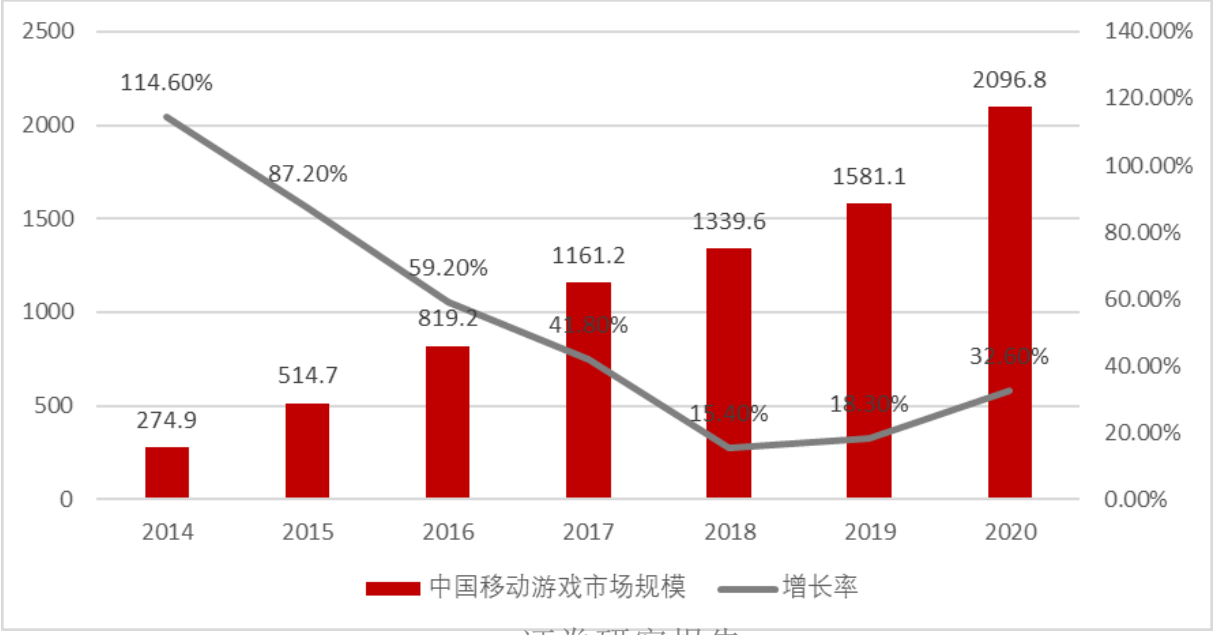


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 清明节假期期间，电影行业有望迎来小高峰。据灯塔专业版实时数据，截至4月5日24时，2021年清明档3日总票房突破8.21亿元，较2019年清明档的6.92亿元增长了17.33%，打破清明档票房影史最高纪录。其中《我的姐姐》、《哥斯拉大战金刚》两部影片票房占档期总票房超过8成。

- 本周包含中国电视艺术交流协会、中国电视剧制作产业协会等协会，爱奇艺、腾讯、芒果TV等视频平台以及正午阳光、华策影视、新丽传媒等影视公司在内的超70家传媒企业发布联合声明，将对网络上针对影视作品内容未经授权进行剪辑、切条、搬运、传播等行为，发起集中、必要的法律维权行动。我们认为，这一声明将对短视频平台中未被授权的内容剪辑行为形成有效限制，减少短视频行业对于长视频行业的冲击。

- 本周MOB研究院公布《2021年中国移动游戏行业深度洞察报告》，数据显示2020年中国游戏市场整体实际销售收入接近2800亿，其中移动游戏规模占比逐年攀升至75%，在游戏行业的地位举足轻重。行业增速明显，2020年市场规模正式突破2000亿，同比增长32.6%。玩家规模目前已经接近7亿天花板，但国内游戏用户渗透率较高，行业存量竞争激烈。



数据来源：Wind、山西证券研究所

风险提示

- 宏观经济不达预期风险
- 货币政策不达预期风险
- 监管政策超预期风险
- 行业景气度不达预期风险

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

梁迪柯CFA
SAC NO：S0760518070001
TEL:010-83496302
Email:liangdike@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
邮编：030002	国际中心七层
电话：0351-8686981	邮编：100032
http://www.i618.com.cn	电话：010-83496336