信义山证 汇通天下

山证策略·A股行业比较周报

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 SHANXI SECURITIES

山西证券研究所

2021.3.29

- 本周行业配置：
- 超配：有色、钢铁、公用、机械、大金融、建材、电子、煤炭
- 标配：电力新能源、轻工、医药、通信、建筑、地产、航空、家电、化工、食品饮料
- 低配：计算机、传媒、石油、农业、汽车

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报-0.25%，相对沪深300上涨-0.87%，周期拖累组合表现。
- 估值：沪深300IAPE在75分位企稳，300PB跌至40分位，与2016年PB基本持平。上证IAPE跌回60分位，PB跌回至前期平台，位于20分位上方。上证50IAPE处于80分位下方，PB分位数在40-50分位震荡。创业板IAPE逼向80分位。
- 货币&利率&风格：市场复苏周期逻辑近期有所弱化，长短利率均有所下行，前期抱团股板块有反弹动力。

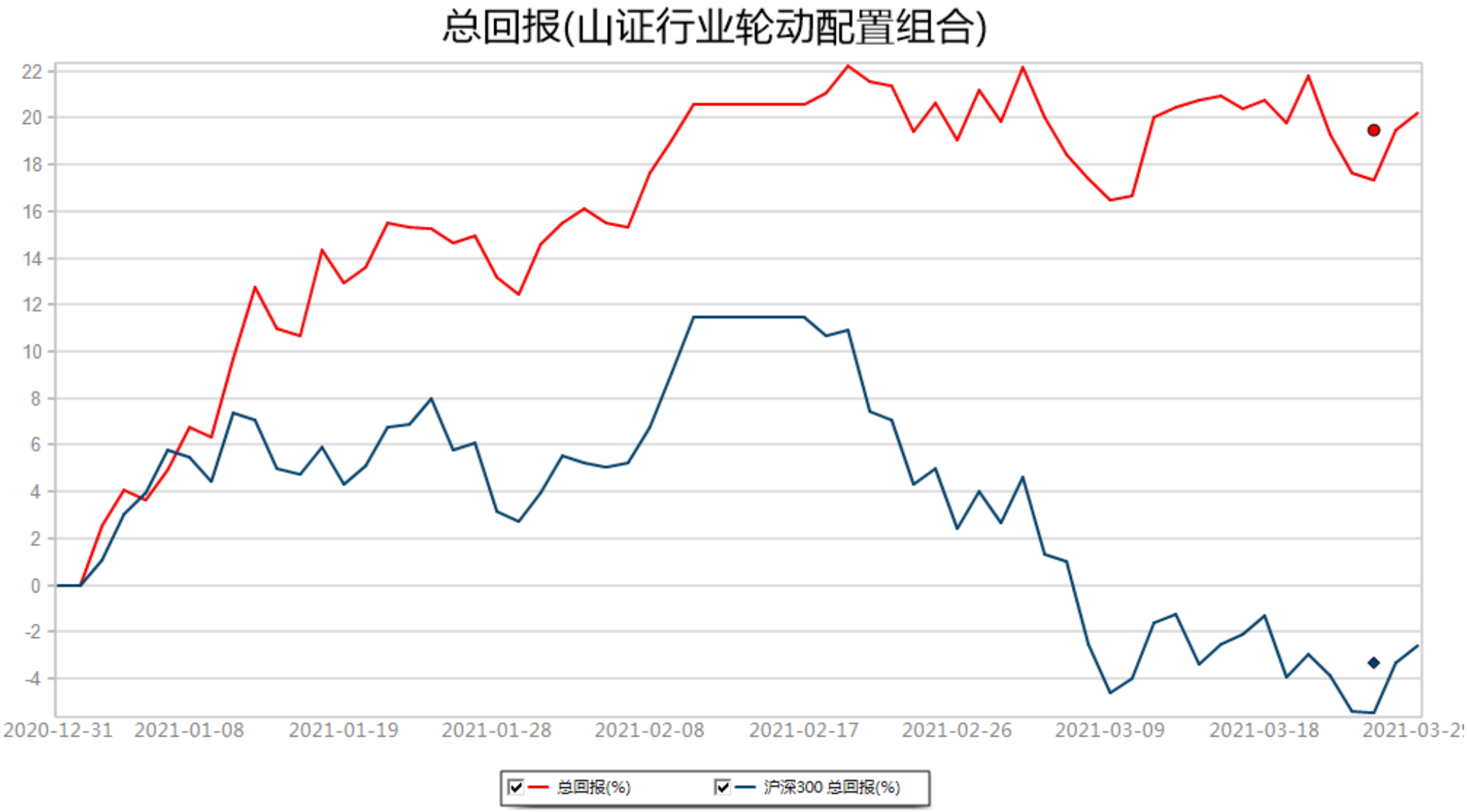
- 上游：
- 疫情反扑多国封锁下，4月原油价格具有高度不确定性。多方利好因素下，煤炭价格强势运行。
- 碳中和背景下限制产能投放，铝价上行再添动力。

- 中游：
- 钢铁传统旺季需求来临，成交量进一步上涨。1-2月建材行业增加值同比增长36.5%，价格迎来季节性上涨。
- 化工行业整体盈利高速增长，行业高景气得到验证。苏伊士运河“大堵车”，运价短期上行。
- 国家统计局数据公布，1-2月风电、核电发电量同比增速最高。
- 传统挖机销售旺季来临下，CME预期3月挖掘机销量7.2万台。

- 下游：
- 乘联会预计3月乘用车零售销量174万辆，同比增长66%。2020年家电网络零售比重首超50%。
- BCI抹黑新疆棉事件发酵，预期相关国际品牌对标的国货服装品牌将受益。
- 第三波疫情来临下，本周每日新增创2个月新高。国家统计局数据公布，1-2月烟酒类零售总额同比上涨43.9%。
- 本周生猪价格延续走弱，短期价格仍受多方因素压制。农产品价格小幅下降，中国种子大会推动种业发展。

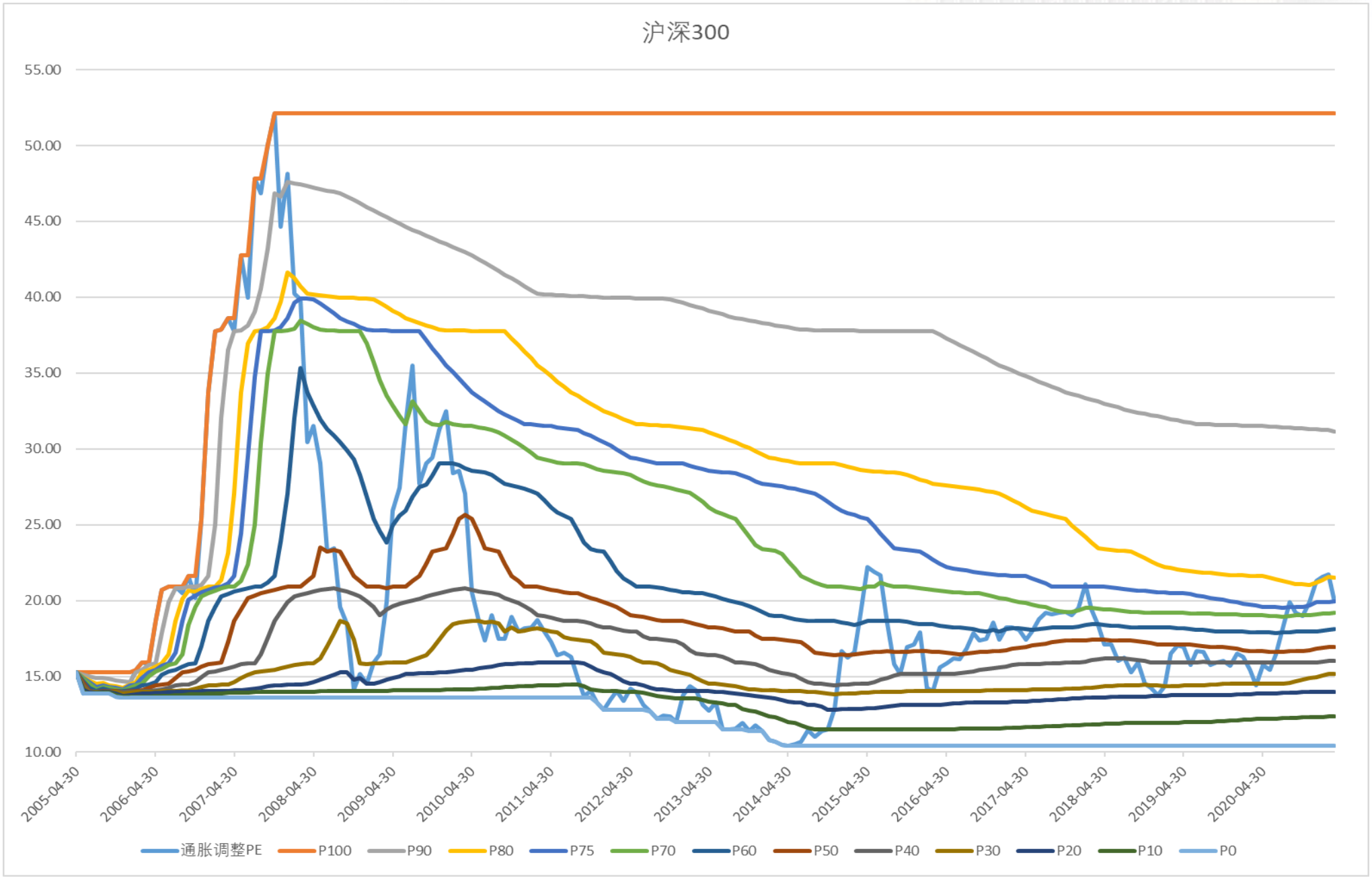
- TMT：
- 电子：瑞萨电子突发火灾，全球车芯供给紧张进一步加剧。3月LCD面板仍维持上涨态势，高景气度有望贯穿全年。
- 计算机：数字人民币钱包白名单开始面向公众，试点加速推动金融IT系统升级。
- 传媒：在线教育专业委员会成立，行业加强监管管理。

- 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



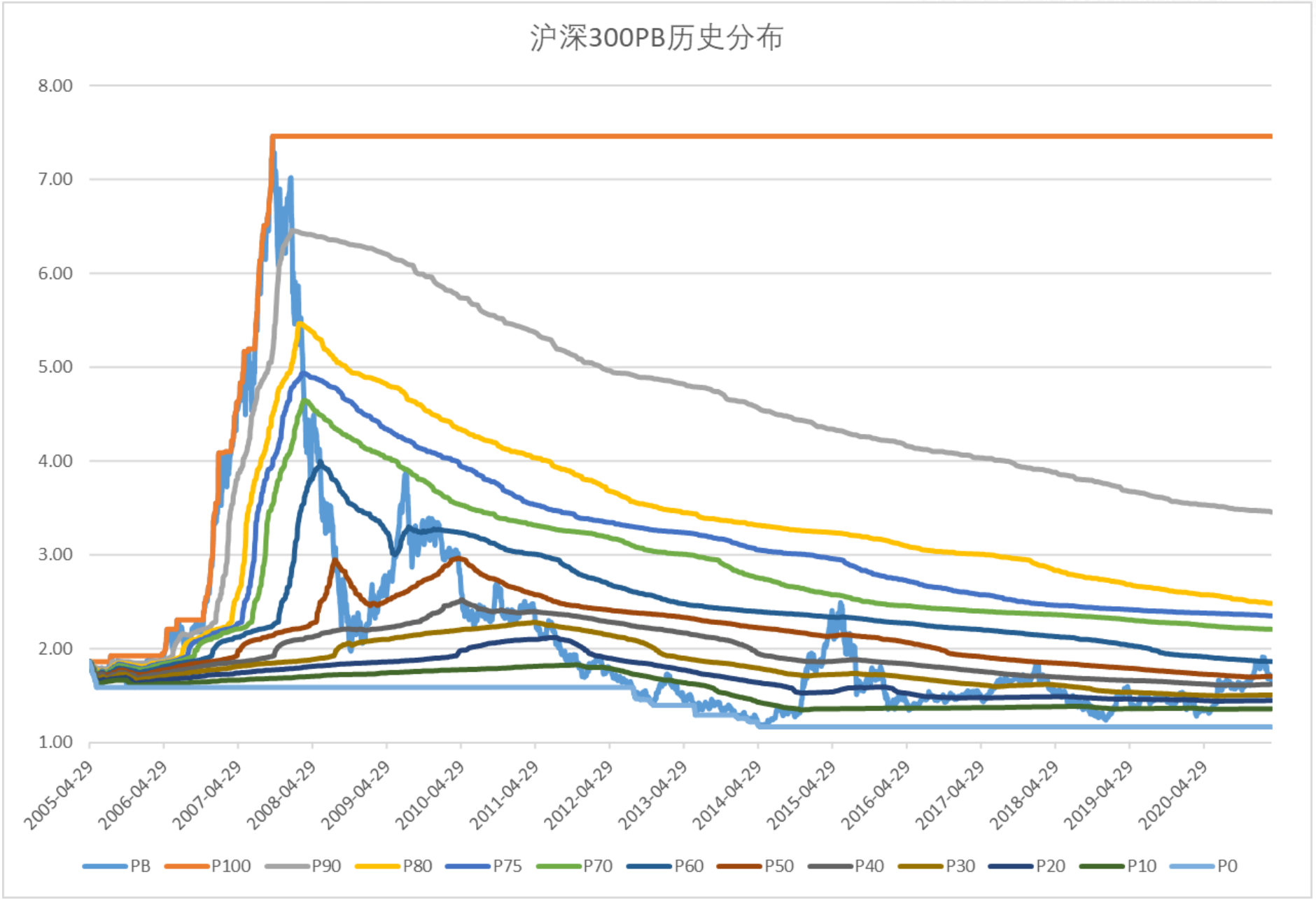
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE在75分位企稳



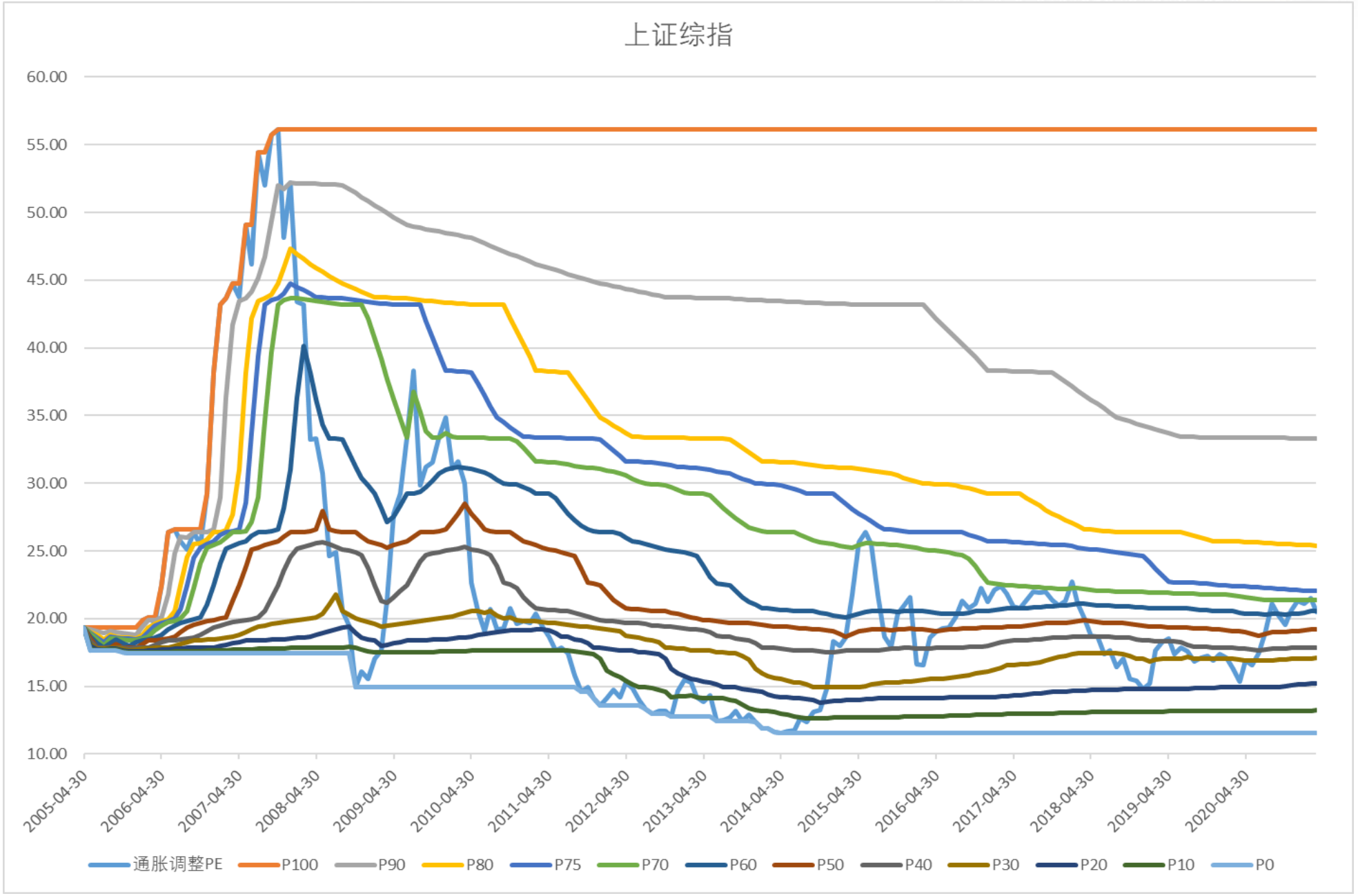
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB跌至40分位，与2016年PB基本持平



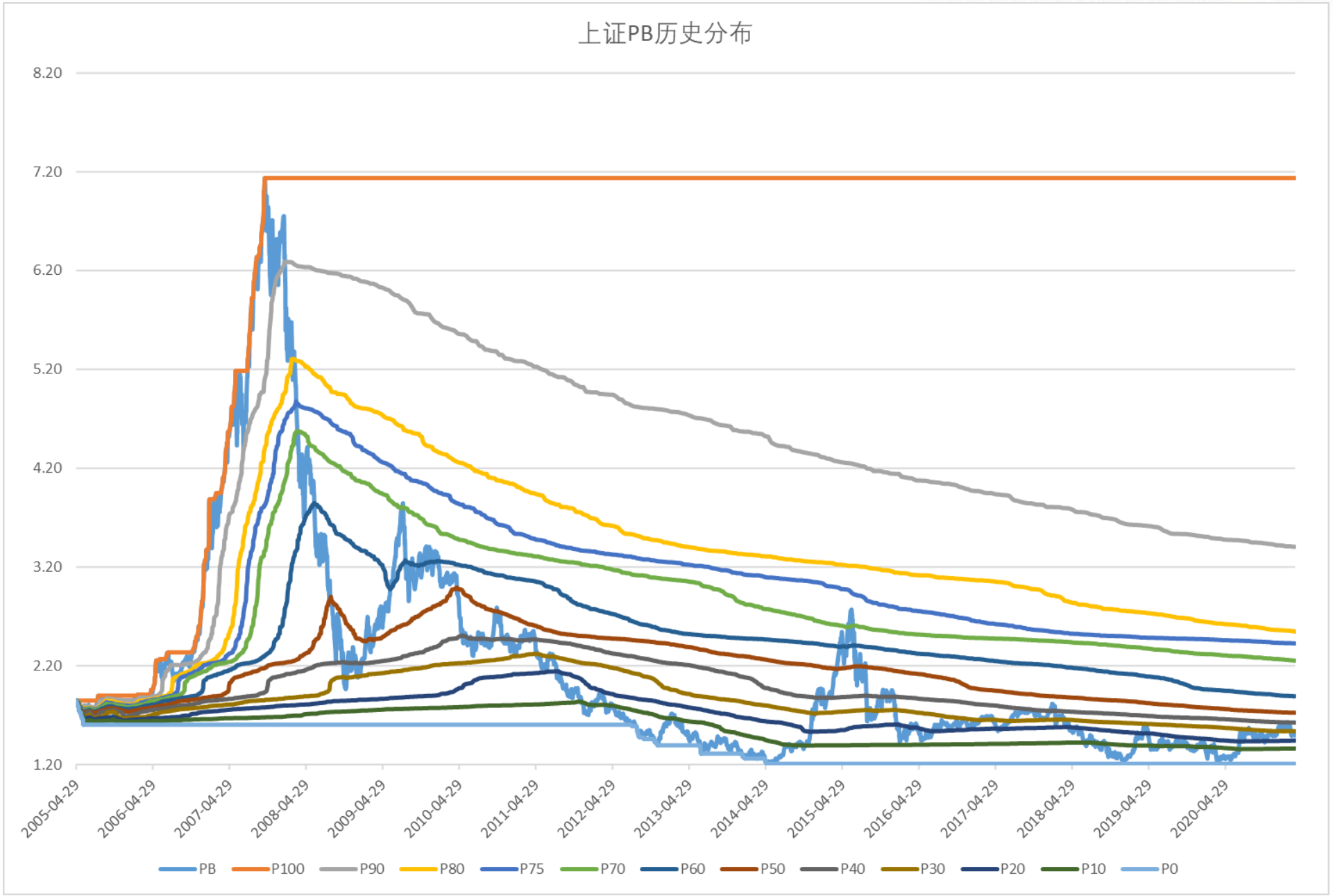
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE跌回60分位



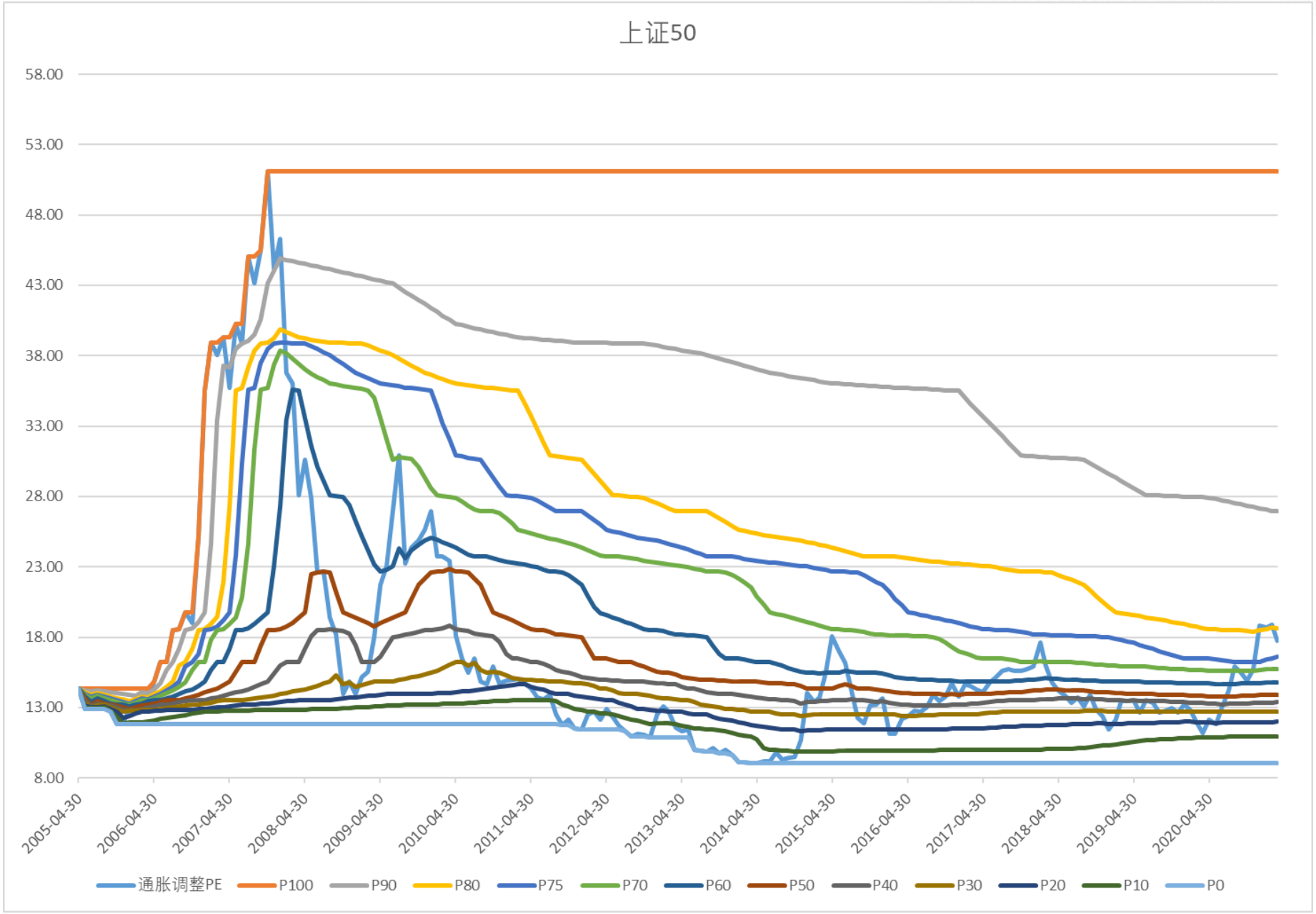
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB跌回至前期平台，位于20分位上方



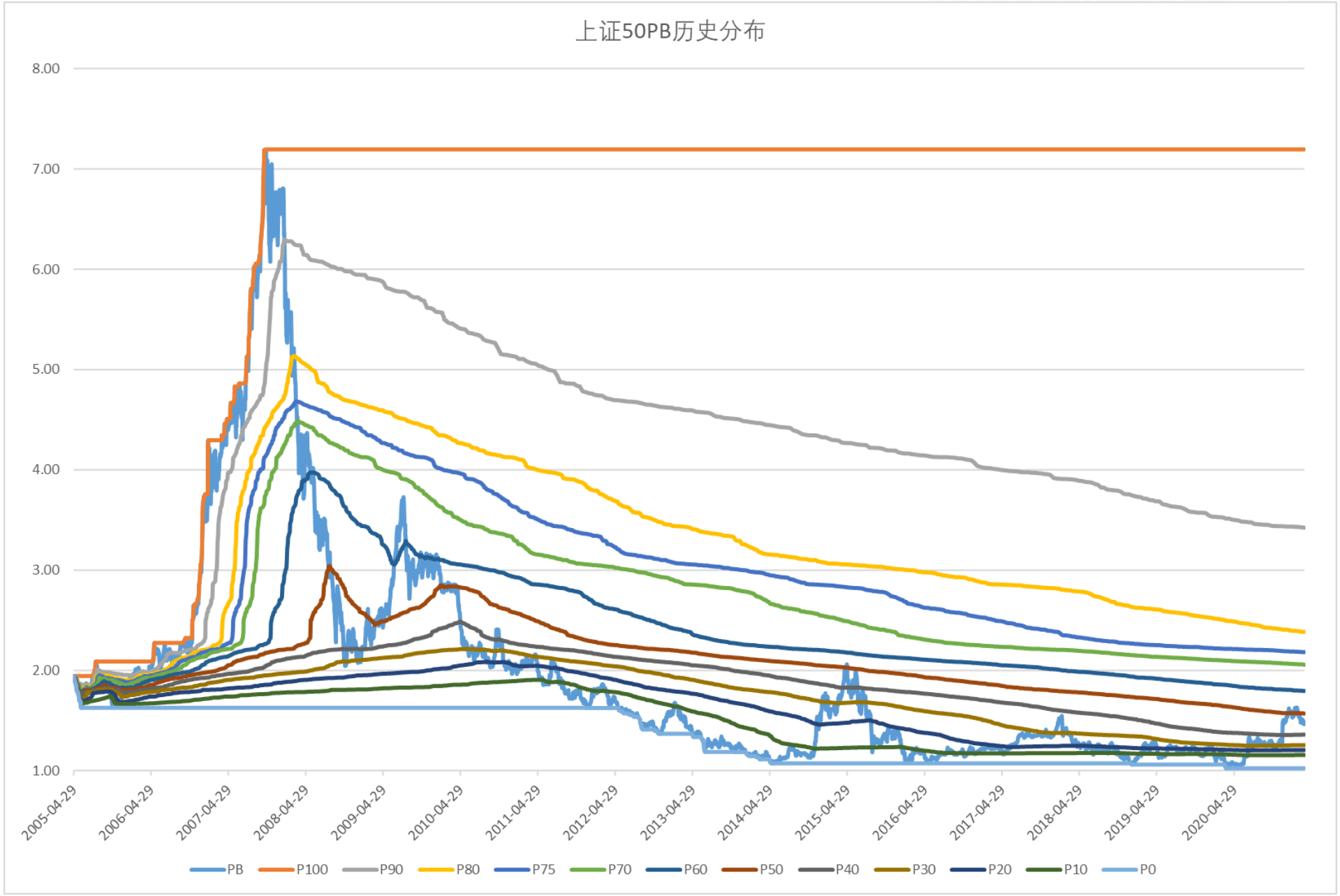
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE处于80分位下方



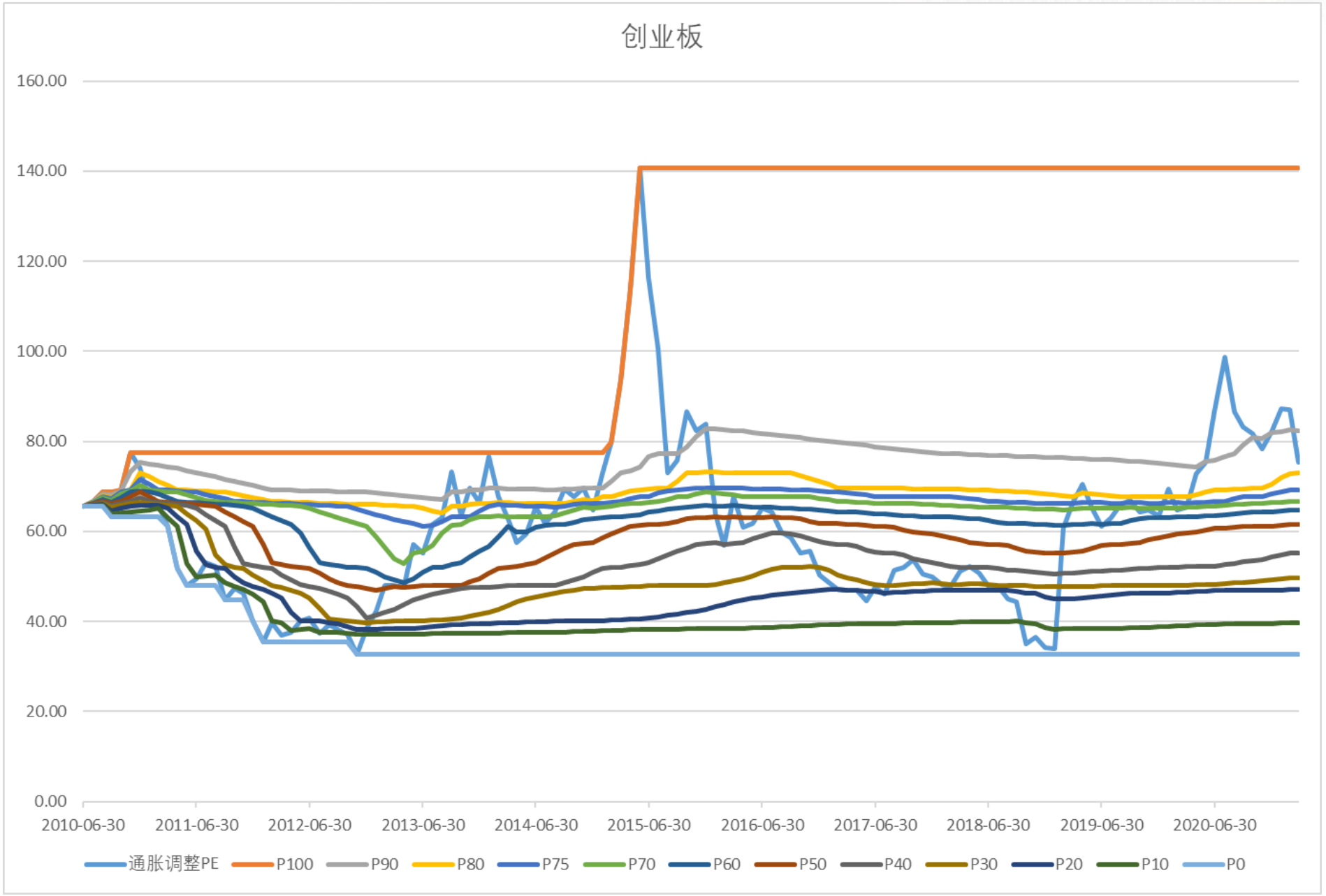
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB分位数在40-50分位震荡



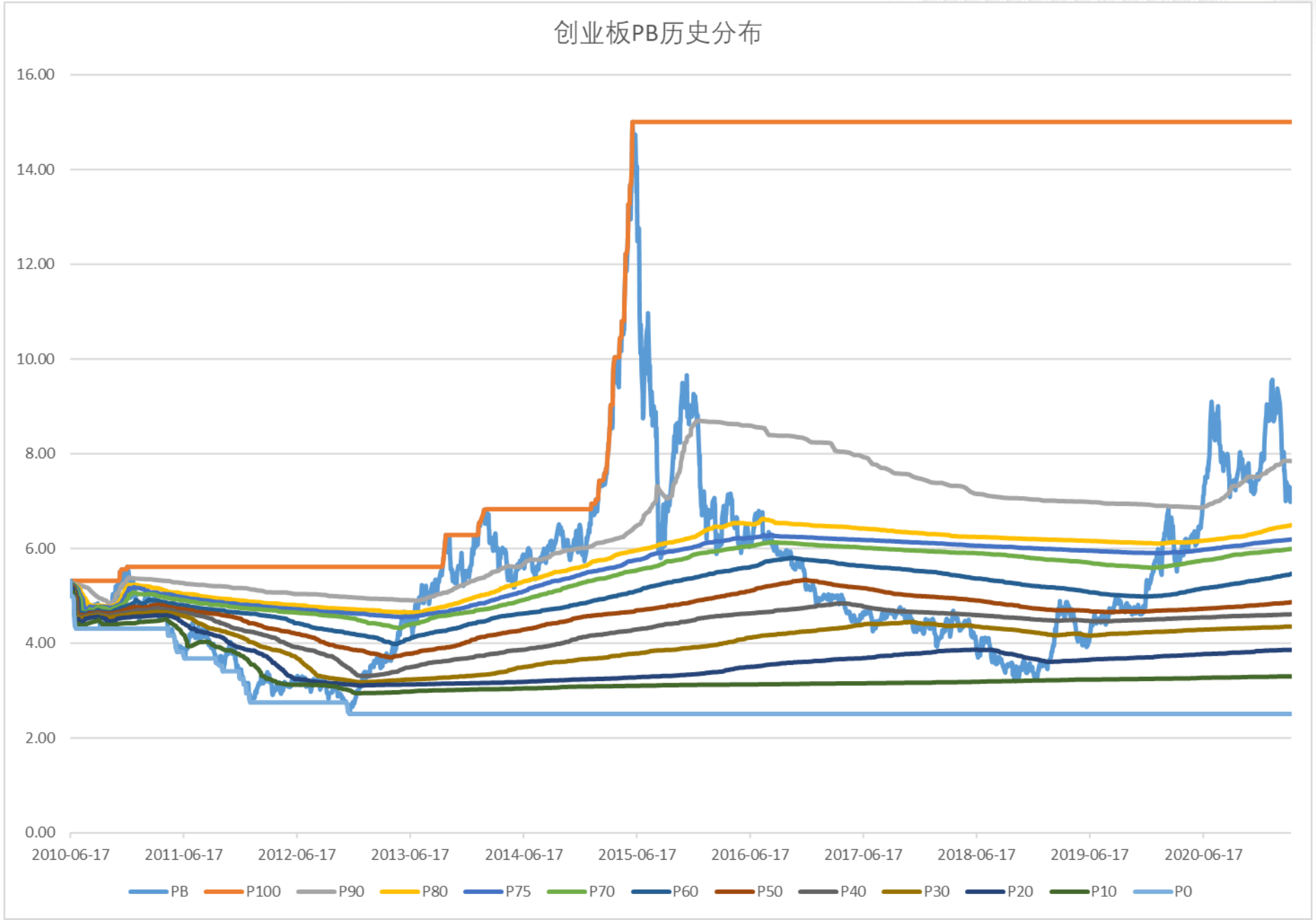
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE逼向80分位



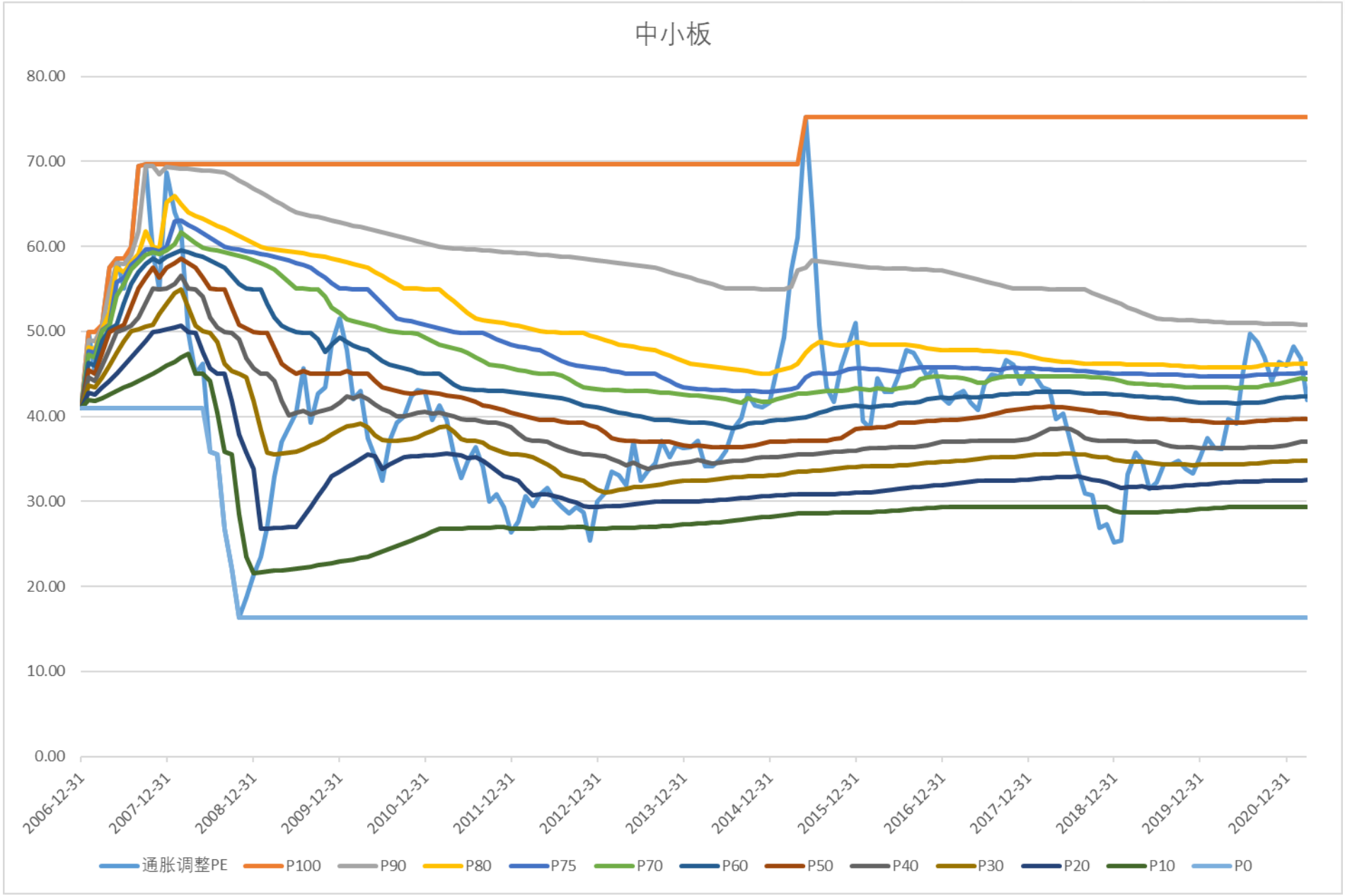
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB跌破90分位回归2015-Q4水平



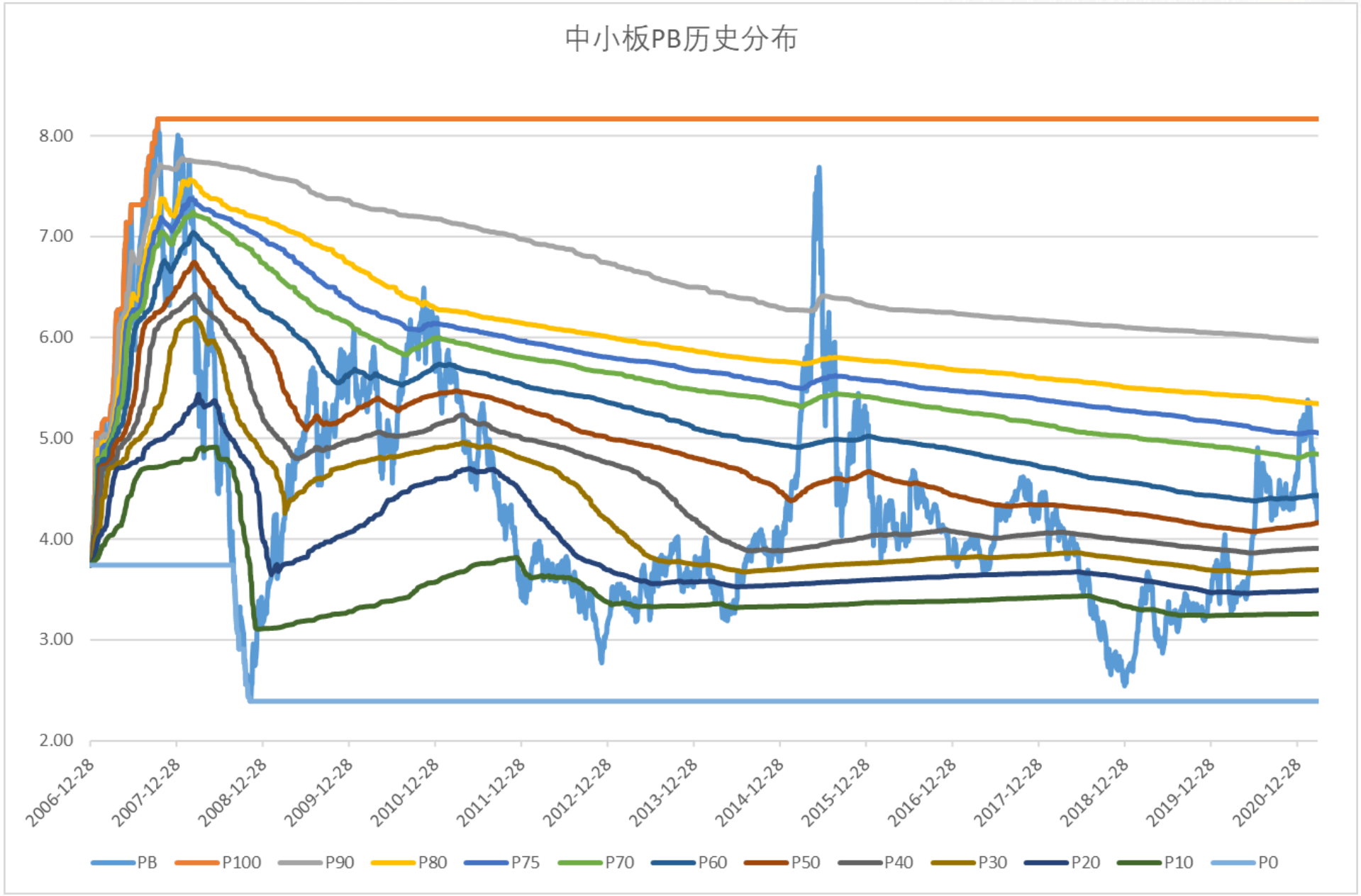
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板迅速跌破60分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板PB跌至50分位



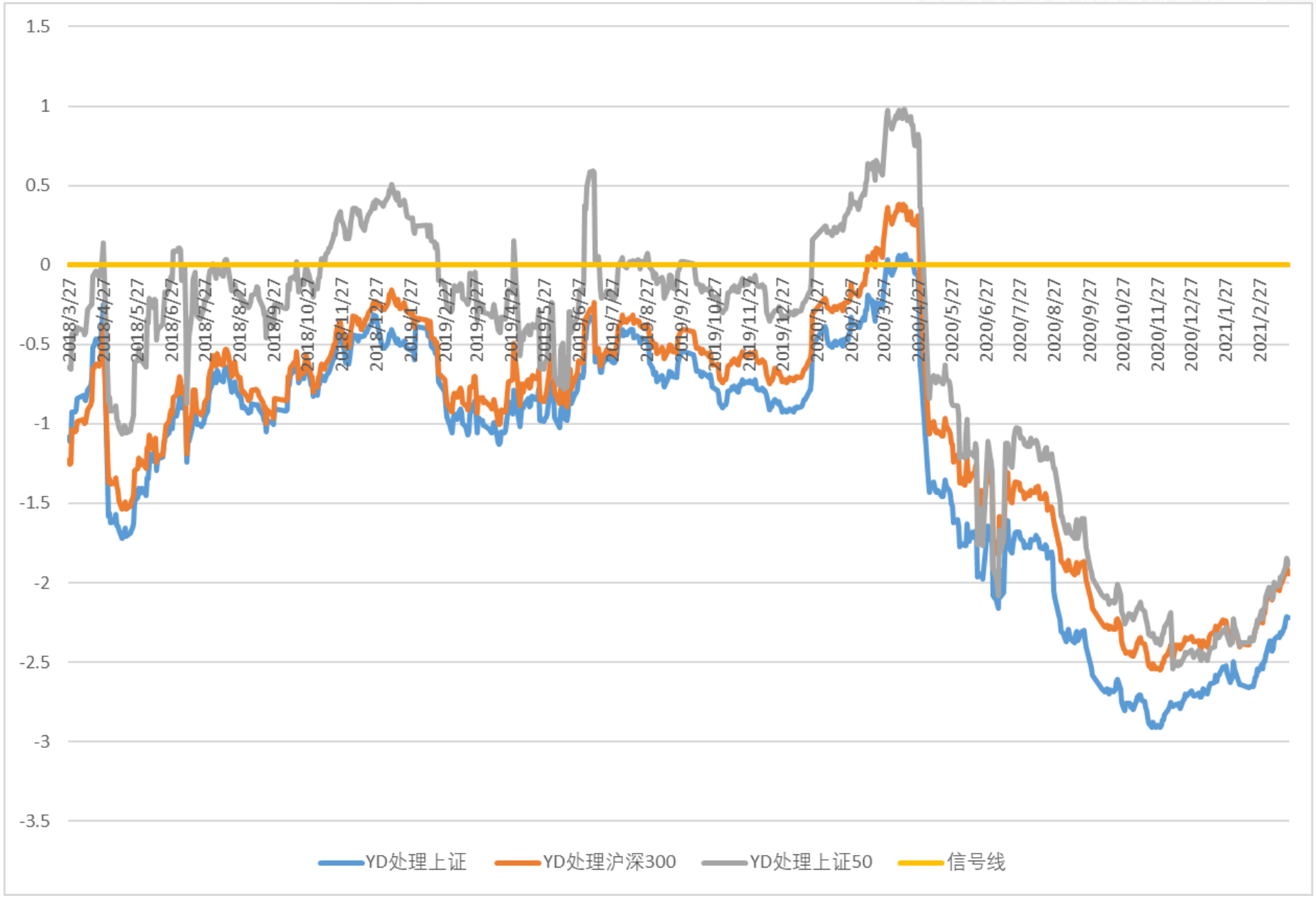
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股内部估值开始收拢

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

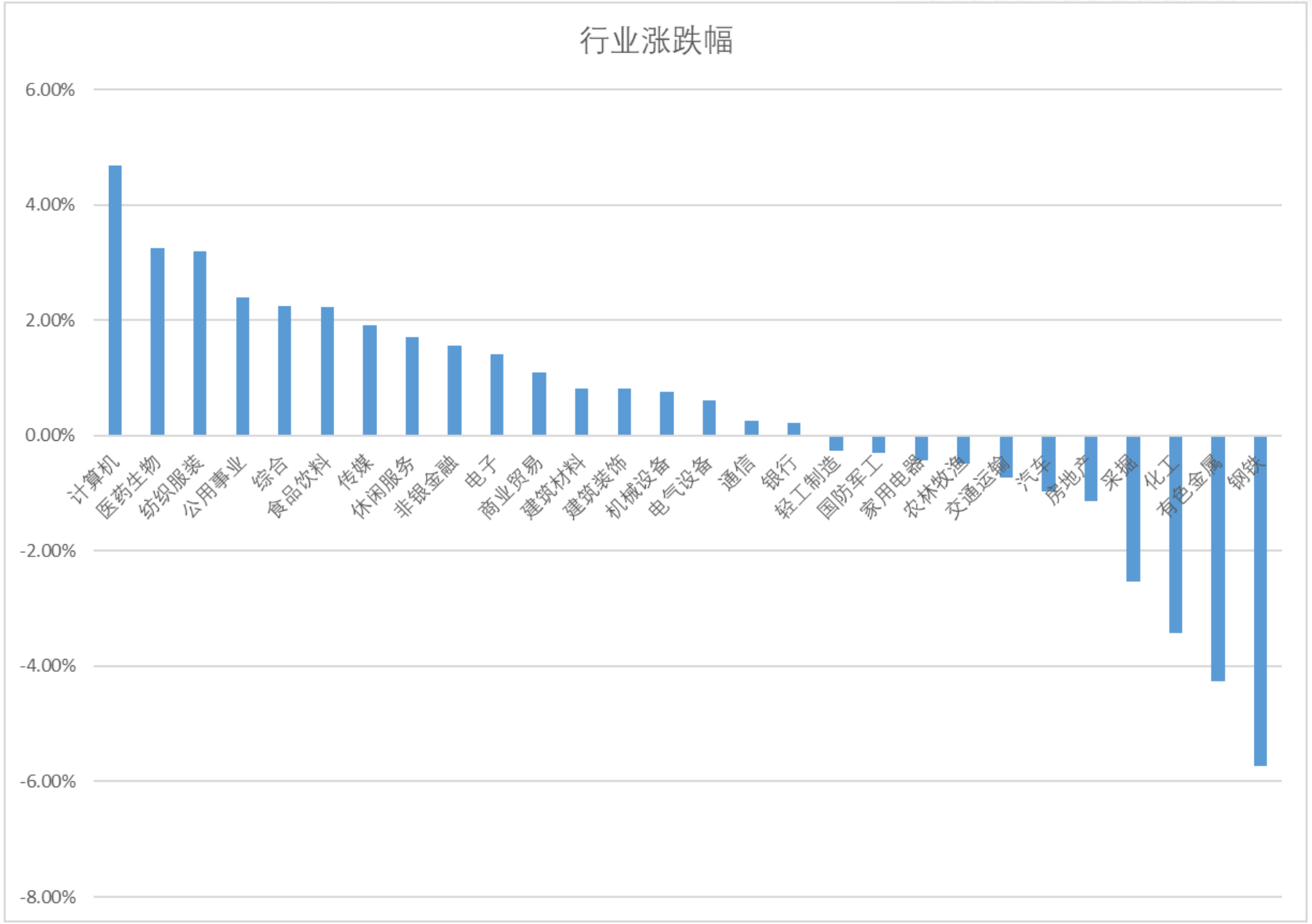
A股行业估值表

	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	16.0	31.4	16.3	49.6	15.3	9.4	44.0	31.4	59.8	29.7	25.9	36.8	31.2	27.0	16.5	49.2	180.9	43.0	20.7	26.8	8.5	44.9	64.8	36.3	34.1	7.8	15.5	36.0
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	180.9	65.8	32.7	37.6	28.4	100.1	143.6	125.7	85.2	10.4	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	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	37.5%	64.1%	30.8%	64.1%	32.5%	8.3%	75.0%	54.1%	34.1%	94%	96.6%	83.3%	38.3%	56.6%	2.5%	96.6%	100.0%	79.1%	41.6%	95.0%	2.5%	40.8%	77.5%	30.0%	9.1%	90.8%	21.6%	41.6%
PB	1.2	2.7	1.1	2.9	2.2	0.9	4.0	2.8	3.1	2.2	3.8	1.9	2.7	1.4	3.5	9.9	8.4	4.7	1.6	1.6	1.1	4.2	3.9	2.6	2.2	0.8	1.7	2.2
历史最高	3.9	4.5	2.4	6.1	4.1	3.6	6.3	5.6	7.9	3.9	4.4	5.2	5.5	4.6	6.3	11.0	8.4	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	16.6%	67.5%	49.1%	47.5%	60.0%	6.6%	88.3%	66.6%	54.1%	53.3%	90.0%	31.6%	66.6%	7.5%	52.5%	96.6%	100.0%	82.5%	24.1%	54.1%	0.8%	85.0%	40.8%	20.8%	20.8%	10.8%	18.3%	29.1%

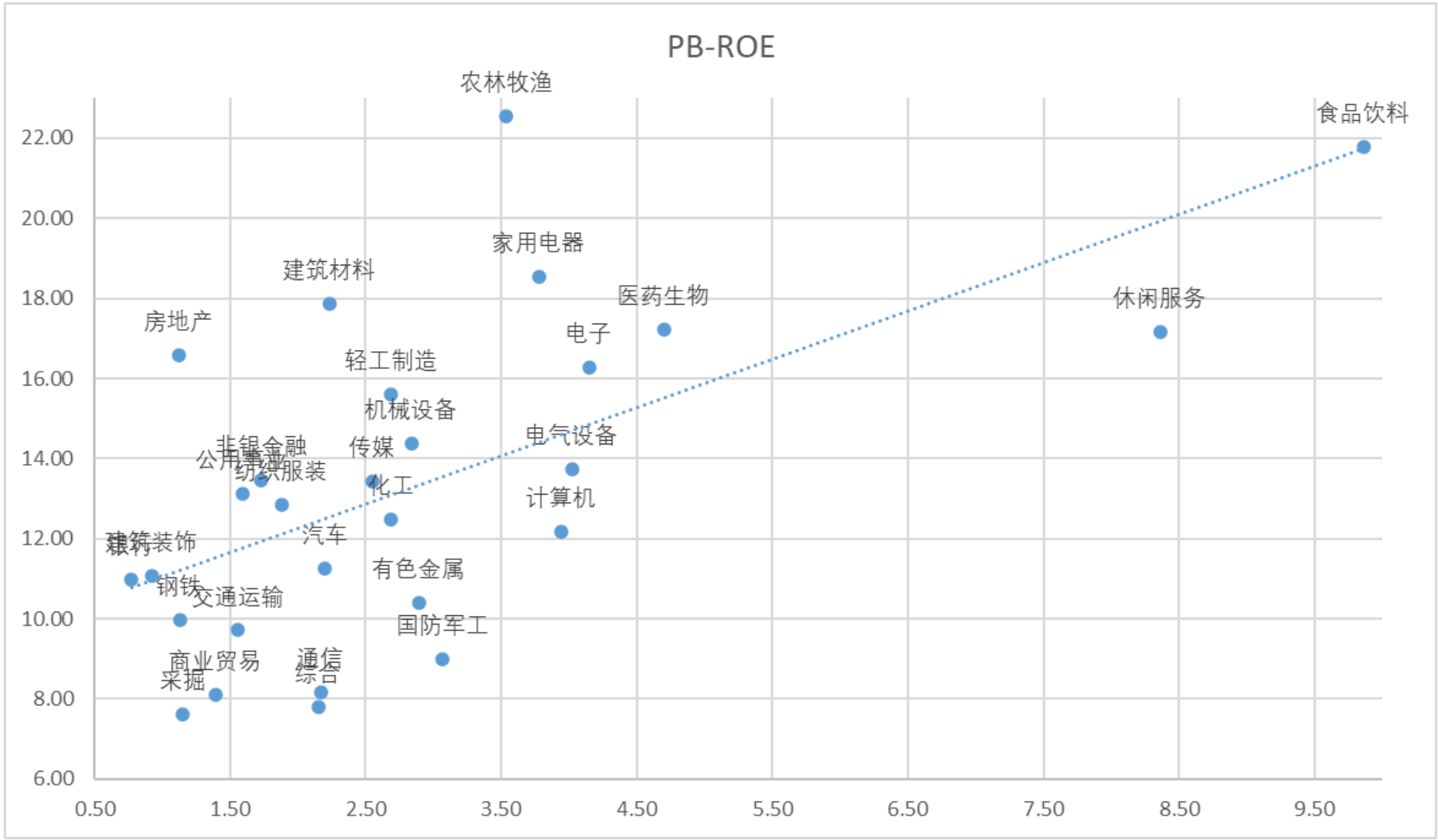


数据来源：Wind、山西证券研究所

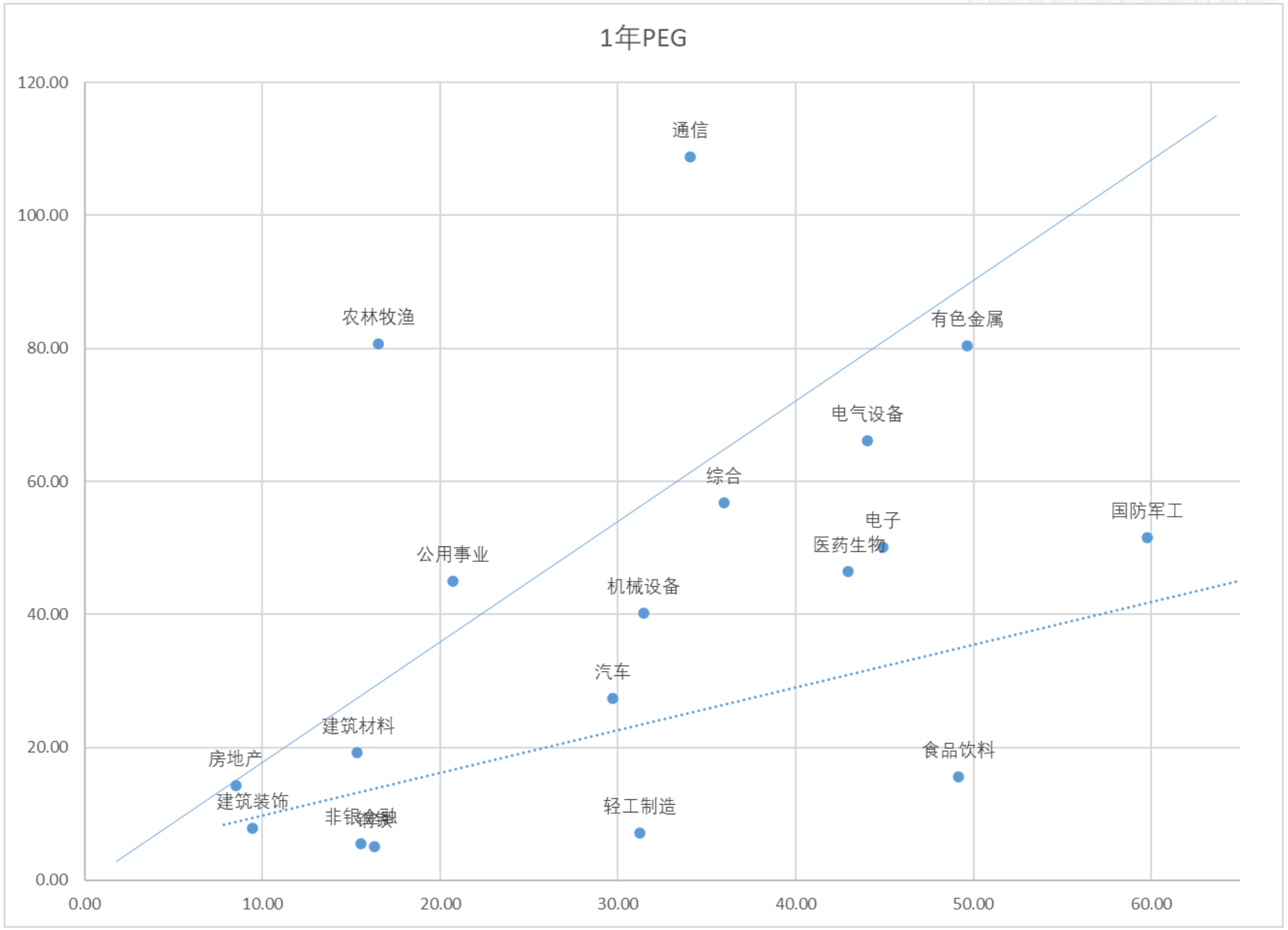
申万行业上周涨多跌少，周期下跌，前期抱团板块反弹



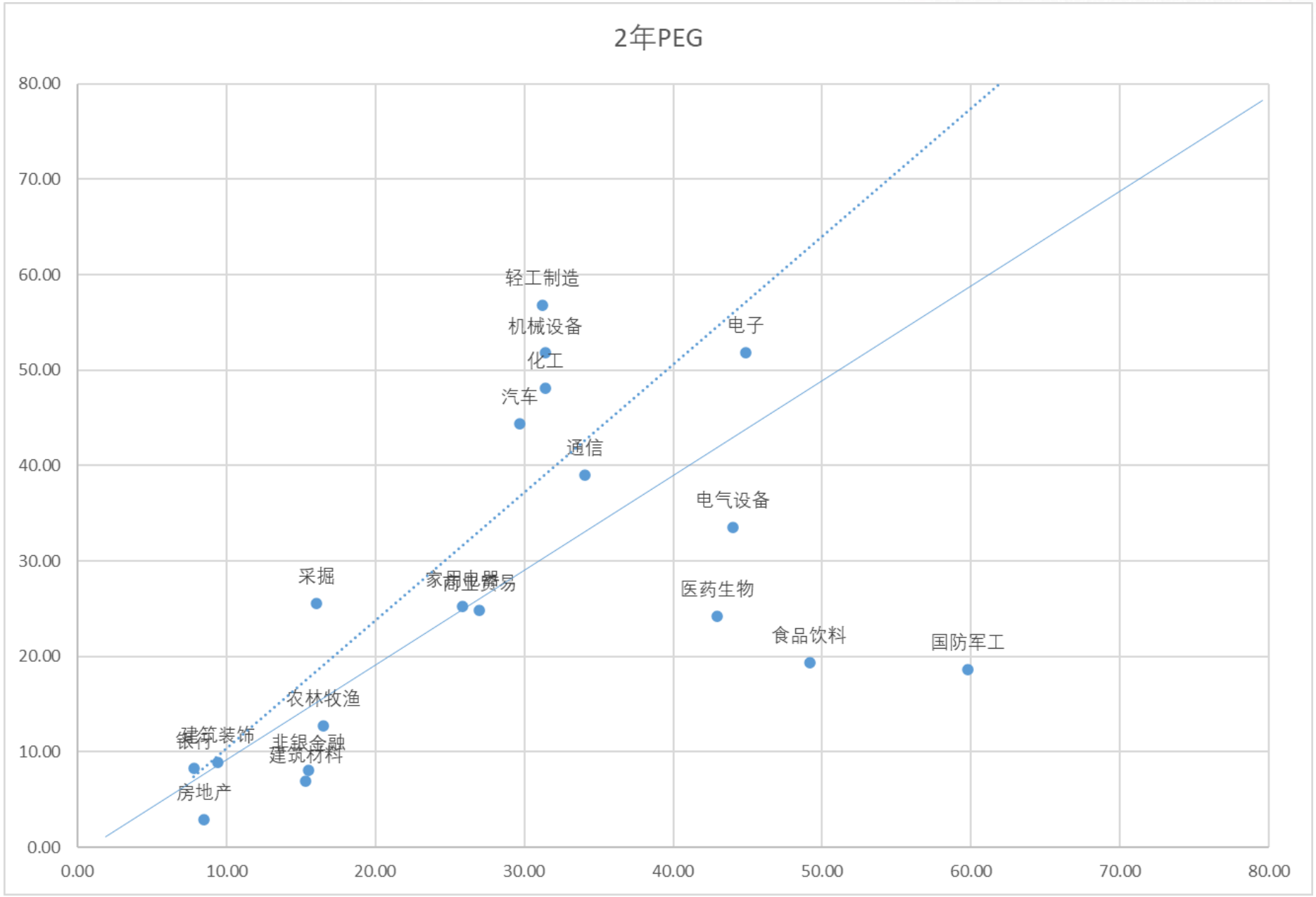
数据来源：Wind、山西证券研究所



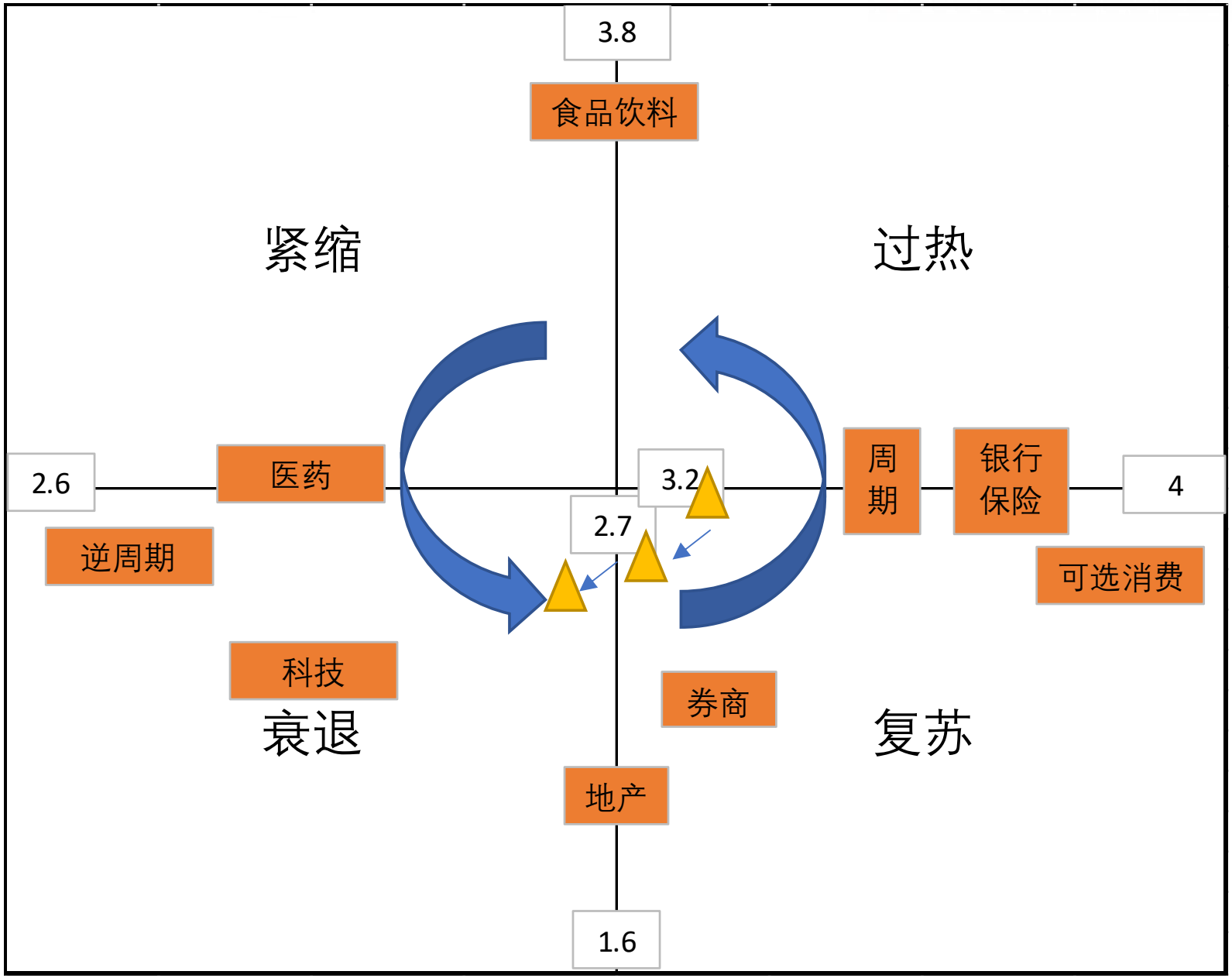
数据来源：Wind、山西证券研究所



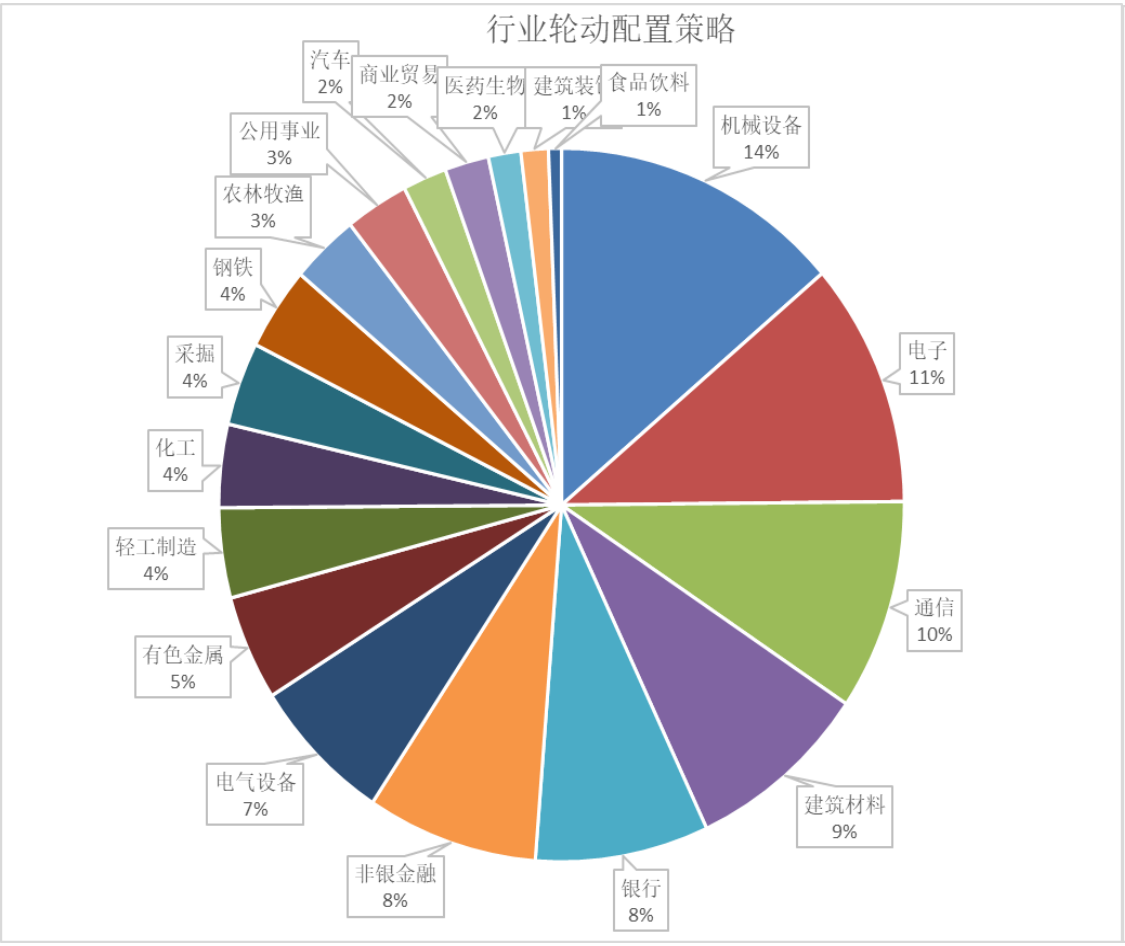
数据来源：Wind、山西证券研究所

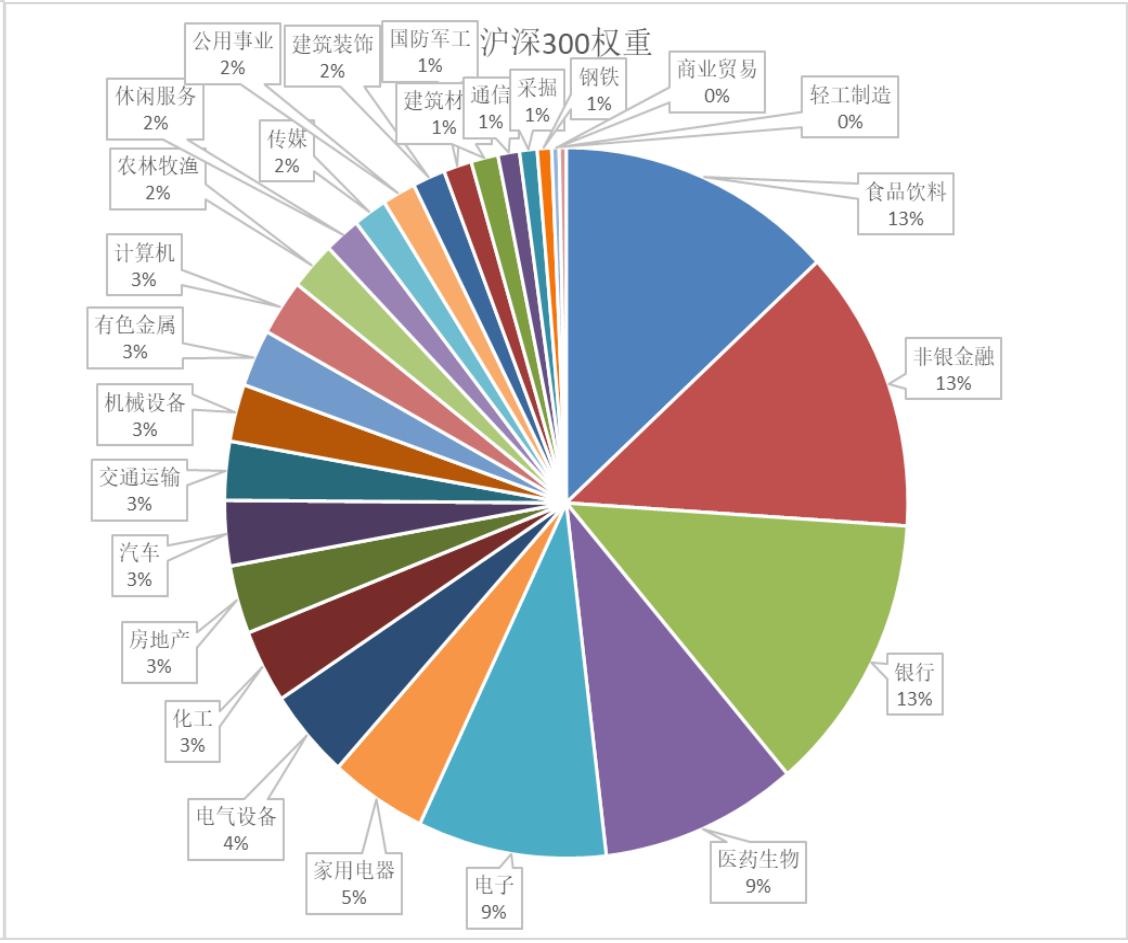


数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： WIND、山西证券研究所

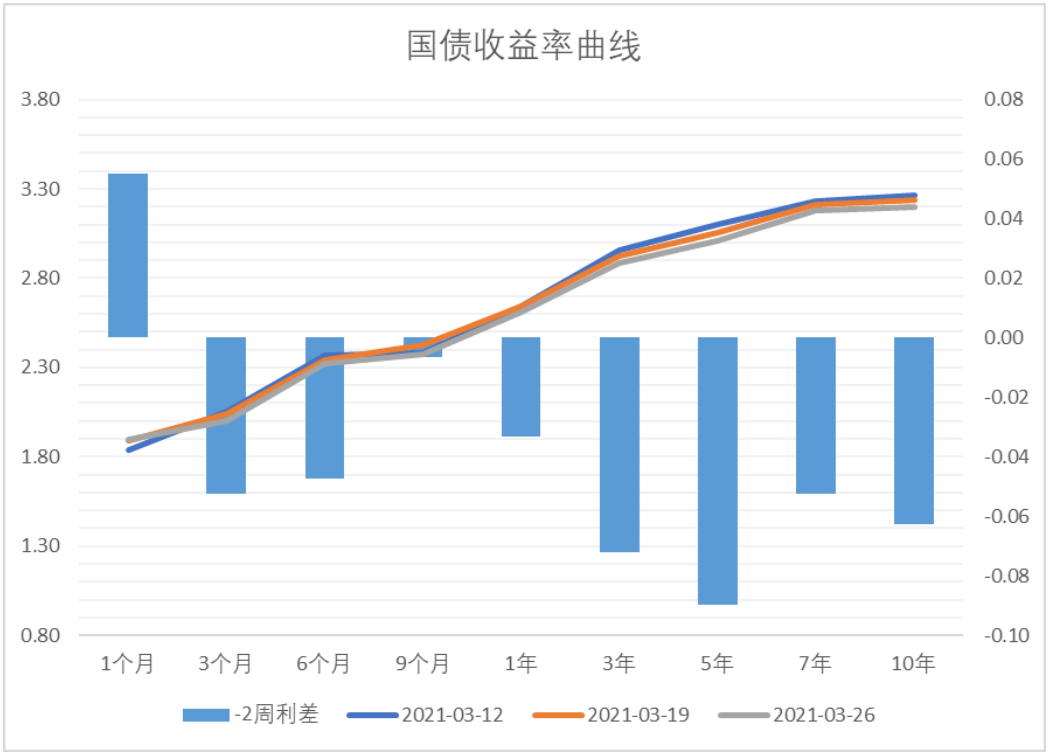


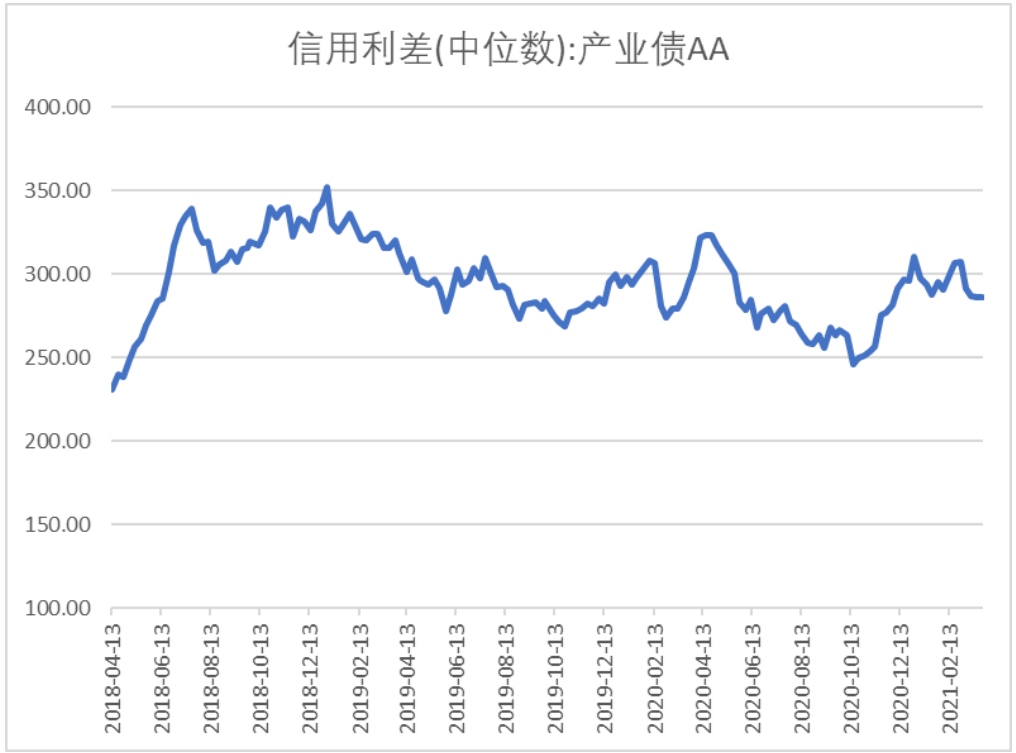


数据来源： WIND、山西证券研究所

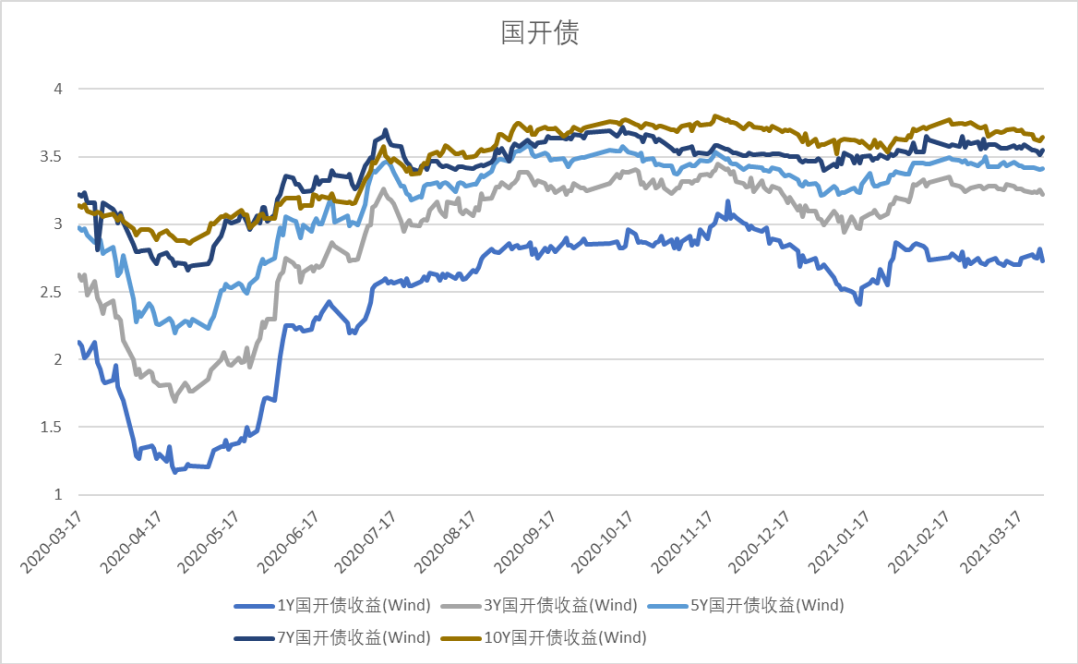
货币&流动性

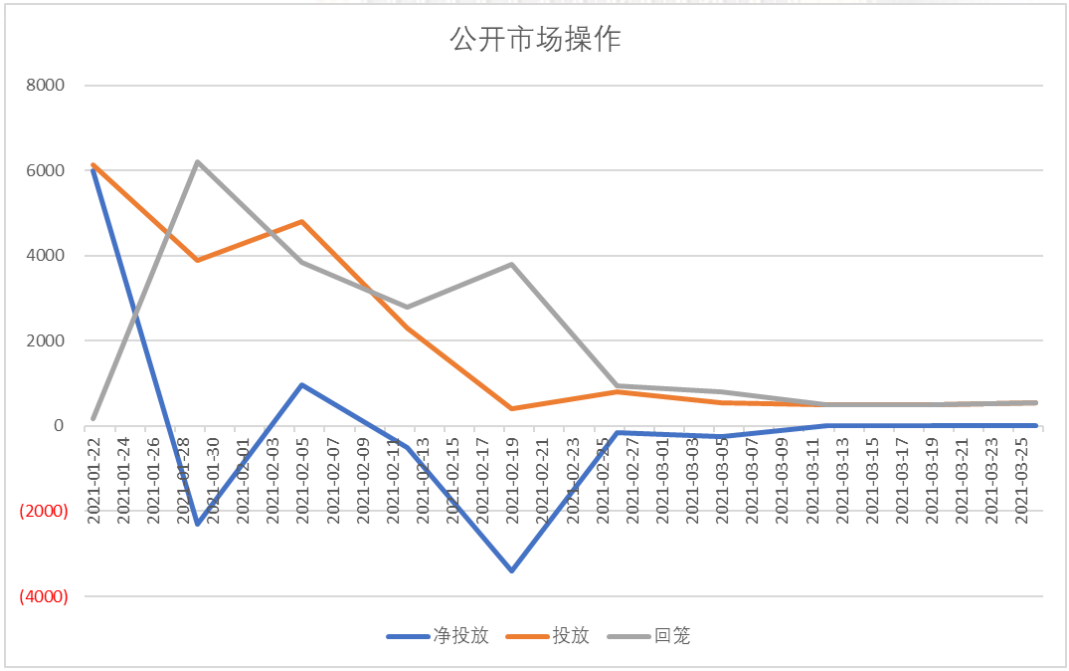
- 数据截止至2021/3/29，长短利差均有所下行，流动性整体相对稳定，央行上周公开市场操作仍以稳为主。从长短利差来看，暂时处于均衡状态，对市场指向较弱，市场预计短期不会出现趋势性行情。从市场风格来看，复苏逻辑有所弱化，1-2月宏观数据偏弱也影响了市场对复苏进程的判断。短期来看，此前跌幅较大的抱团股在复苏逻辑弱化的背景下有望反弹。
- 央行上周公开市场净投放0亿元，货币投放趋稳。
- 短期期限利差横盘震荡，对市场影响有限。

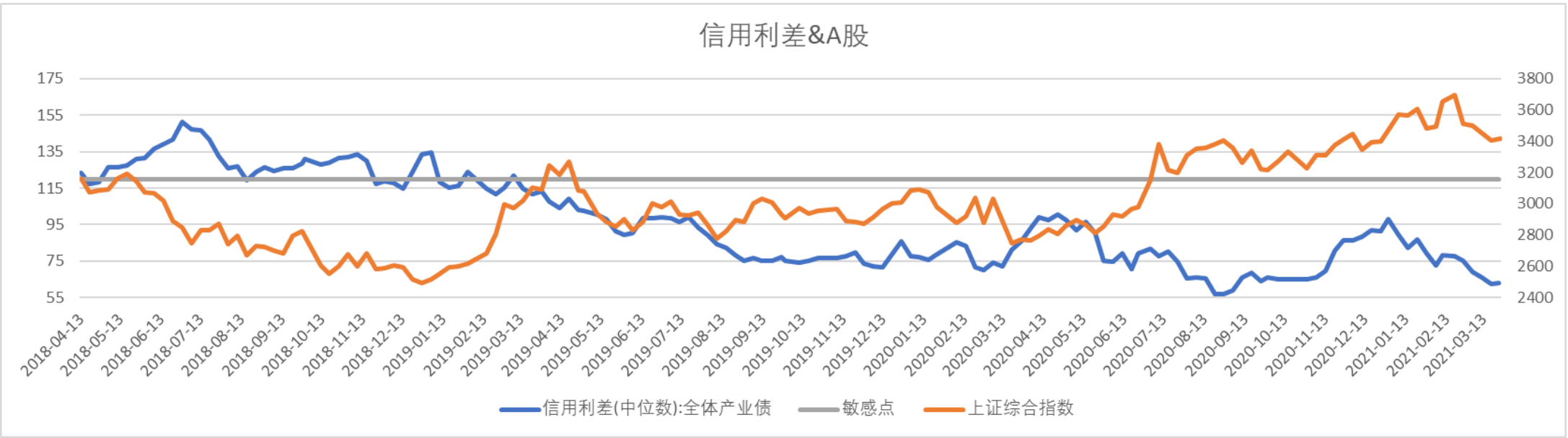




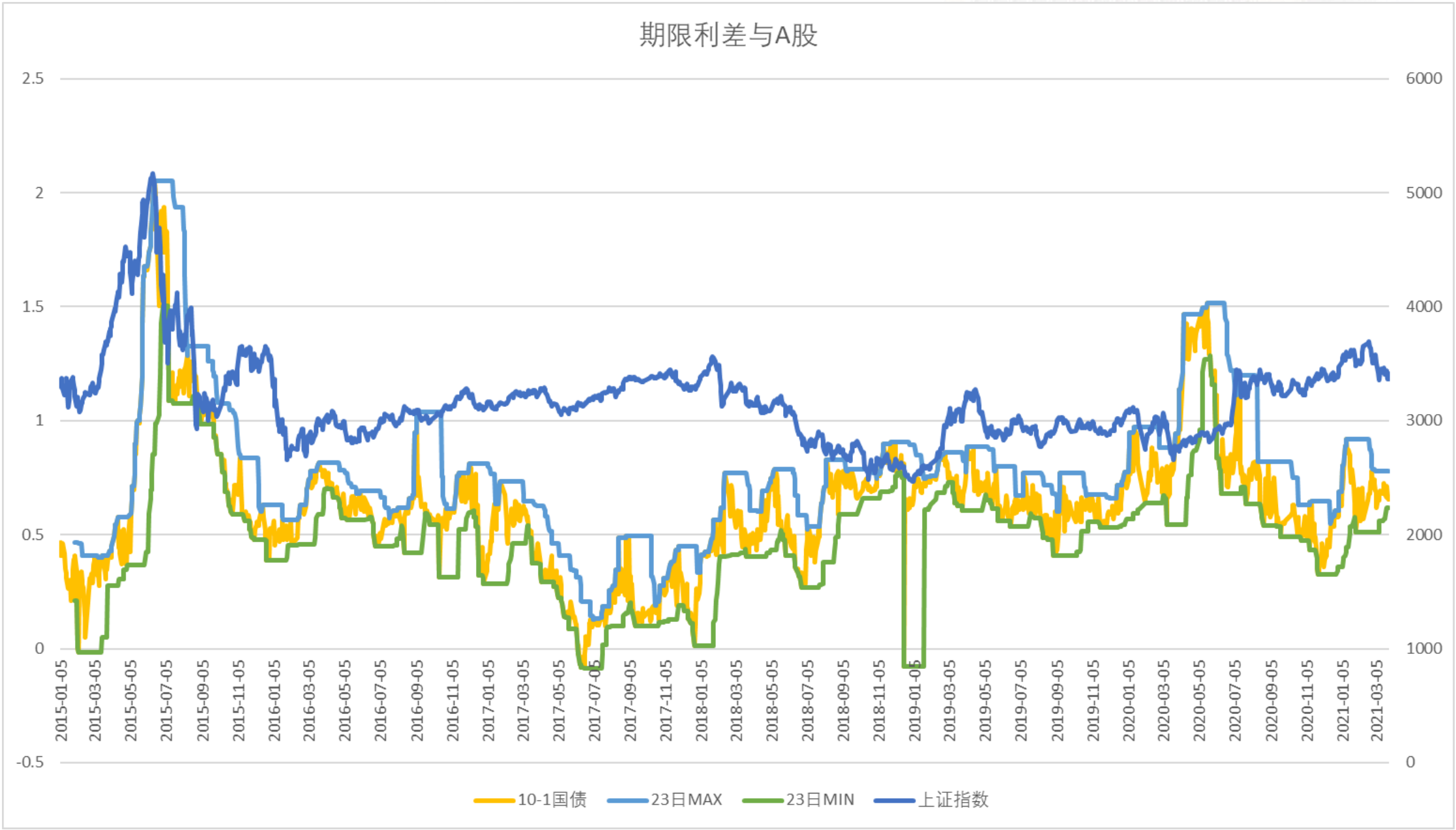
数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所

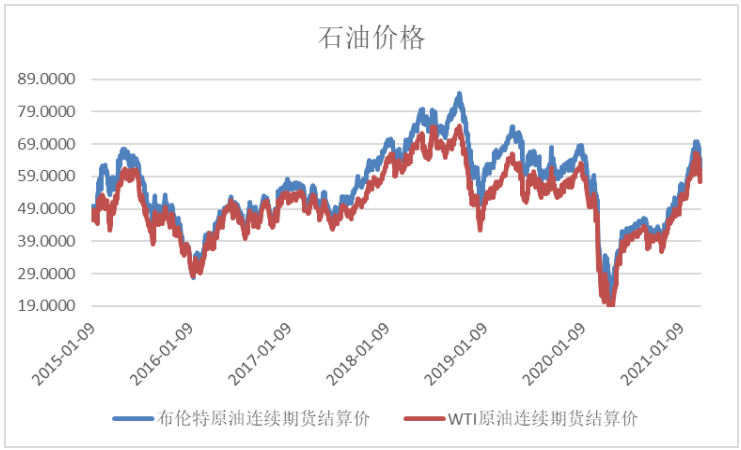
上游行业高频数据

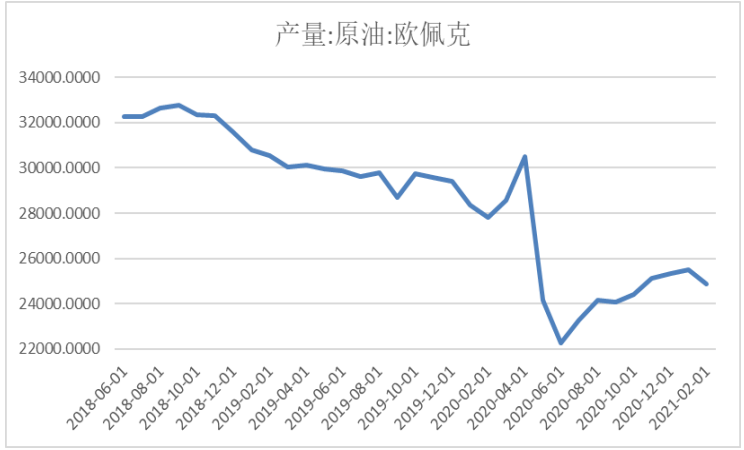
- 本周苏伊士运河堵塞事件推动原油价格上涨，然而欧洲多国疫情严重仍使市场对未来需求抱有隐忧，两方因素综合作用下油价震荡。周内截至3月26日布伦特原油收于64.57美元/桶，周环比上涨0.11美元/桶，WTI原油收于60.97美元/桶，周环比下跌0.39美元/桶

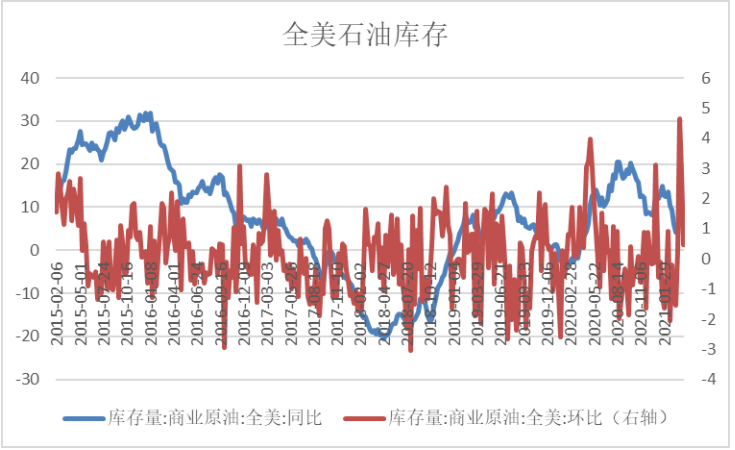
- 海关数据显示，今年1-2月，中国原油进口量为8956.75万吨，同比增长4.04%，其中沙特重新成为中国原油最大的进口来源国，进口数量同比增加2.1%至186万桶/日。沙特阿美公司首席执行官Amin Nasser上周在中国发展论坛上表示，确保中国能源安全仍将是沙特阿美在未来50年及以后的时间里的头等大事，并在早些时候在财报电话会议上表示，中国的需求非常接近新冠大流行前的水平，而亚洲、尤其是东亚地区的整体需求也出现了强劲的回升。

- 此前美国对伊朗采取制裁措施，多个国家同伊朗购买石油受到限制。本周中国与伊朗签署为期二十五年的中伊全面合作计划，其中包括长达25年的石油购买战略协议，并将使用人民币结算。

- 重重市场因素影响下，未来油价具有高度不确定性，后续仍需关注苏伊士运河疏通情况、OPEC本周减产会议，全球疫情发展、欧洲封锁情况以及疫苗接种进展。







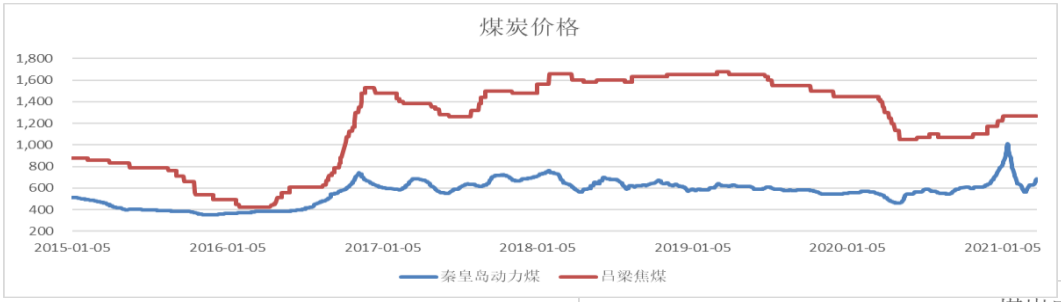
数据来源：Wind、山西证券研究所

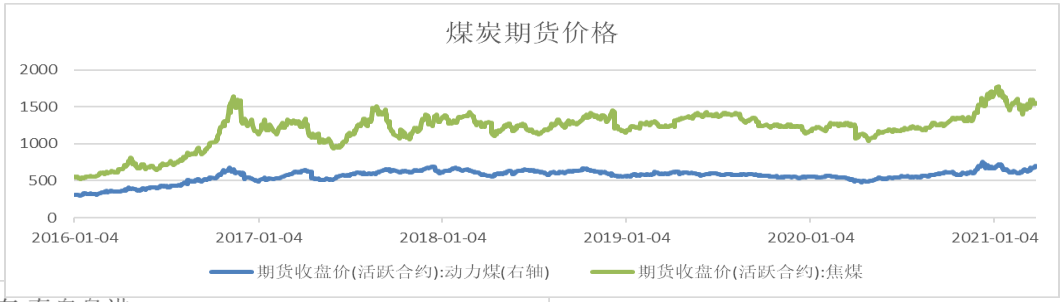
- 动力煤方面，3月19日，CCTD秦皇岛综合交易价（Q5500）为611元/吨，周上涨8元/吨。本周受山西安全事故影响，安全检查进一步强化，部分煤矿有停限产现象，供给持续紧张情况下，目前下游工业用电日耗持续提升，需求恢复明显，库存同比往年处于低位，预期煤价将维持高位波动。库存方面，本周环渤海港口库存环比增速上涨：3月25日，环渤海五港库存合计1573.3万吨，环比下降103.1万吨；五港调入量为149.6万吨，环比上涨14.5万吨；调出量为170.8万吨，环比上涨2.9万吨。

- 焦煤方面，3月26日，京唐港主焦煤报价1600元/吨，与上周持平；需求方面，本周焦化厂综合开工率为78.17%，较上周五下降0.94%。

- 本周IEA报告显示2020年，全球煤炭消费量同比下降4%，创第二次世界大战以来最大降幅。IEA指出，2020年煤炭消费量下降主要集中在前几个月。到2020年末，亚洲经济快速反弹，煤炭需求已恢复至疫情前水平。2020年第四季度，全球煤炭消费量较2019年同期增长3.5%，全球二氧化碳排放量随之回升。目前，中国和印度煤炭消费量占全球总消费量的三分之二，而欧盟和美国仅占10%。

- 海关总署日前公布的数据显示，2021年1-2月我国炼焦煤进口量为634.85万吨，为最近5年以来同期最低水平，并较去年同期下滑58%，主要原因是中国对澳洲实行的长期煤炭进口禁令







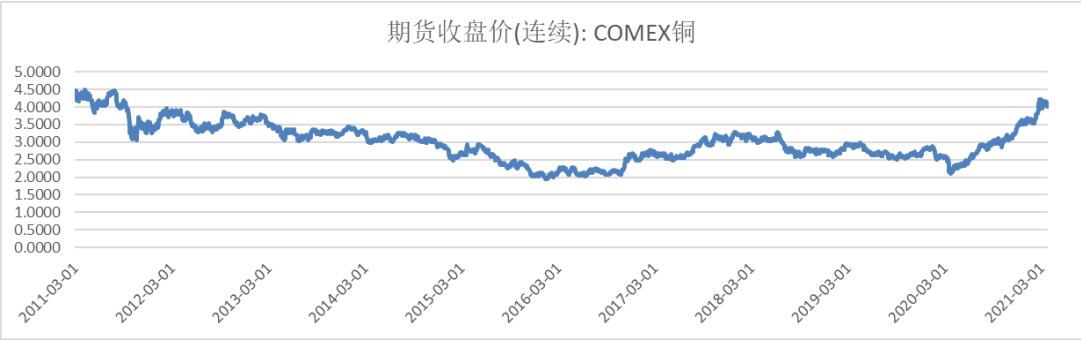
证券研究报告

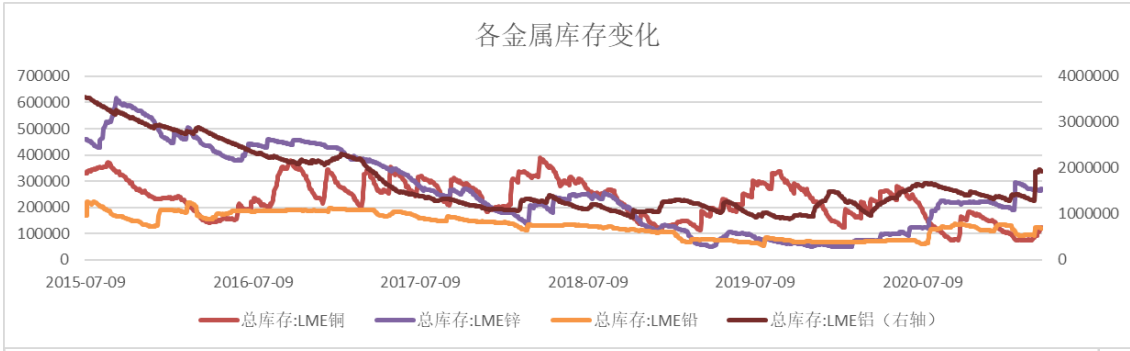
数据来源：Wind、山西证券研究所

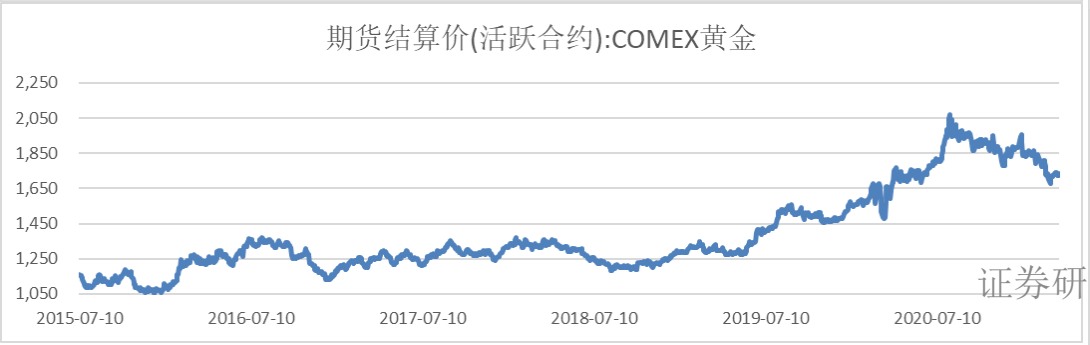
- 本周工业金属价格涨跌互现，国内期货市场有色金属价格多数上涨。期货市场SHFE铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比增速+0.23%、+0.03%、+0.72%、+1.38%、2.14%、-0.12%；LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比增速-1.28%、-0.18%、-0.70%、-1.47%、+0.98%、-0.28%。现货市场价格铜、铝、铅、锡、锌、镍分别同比增速-1.38%、-0.40%、+0.32%、+0.33%、+0.32%、-2.52%。

- 关于铝价我们继续延续此前的判断，全国电解铝建成总产能逐步接近4500万吨左右的产能红线。限制新产能投放以及淘汰落后产能将进一步削弱铝供给弹性，同时政府工作报告中指出稳定增加汽车、家电等大宗消费，经济景气度持续回升，铝消费需求有望加速。供给弹性削弱叠加需求向好，铝价未来有望高企。

- 本周贵金属价格多数下跌。COMEX 黄金下跌0.71%报1731.6美元/盎司，伦敦现货黄金下跌0.20%报1731.80美元/盎司，SHFE黄金下跌0.39%报366.24元/克。COMEX 白银下跌5.13%报24.98美元/盎司，伦敦现货白银下跌4.28%报25.06美元/盎司，SHFE 白银下跌3.38%报5262.00元/千克。伦敦现货铂下跌1.02%报1161美元/盎司，伦敦现货钯上涨0.88%报2638美元/盎司。本周鲍威尔讲话维持鸽派政策，同时拜登政府拟推3万亿美元经济扶持计划，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。



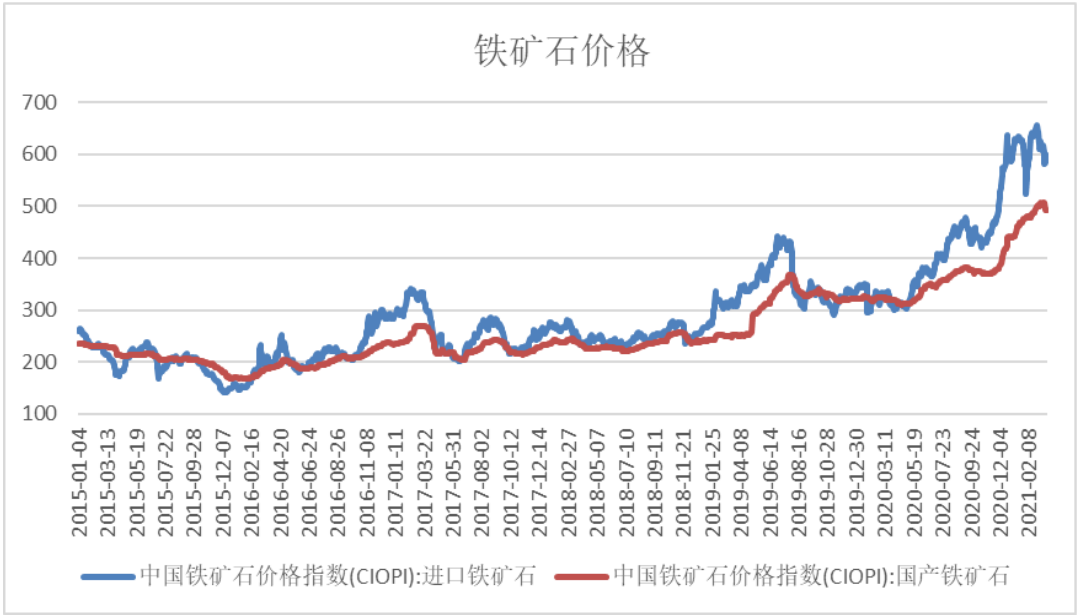


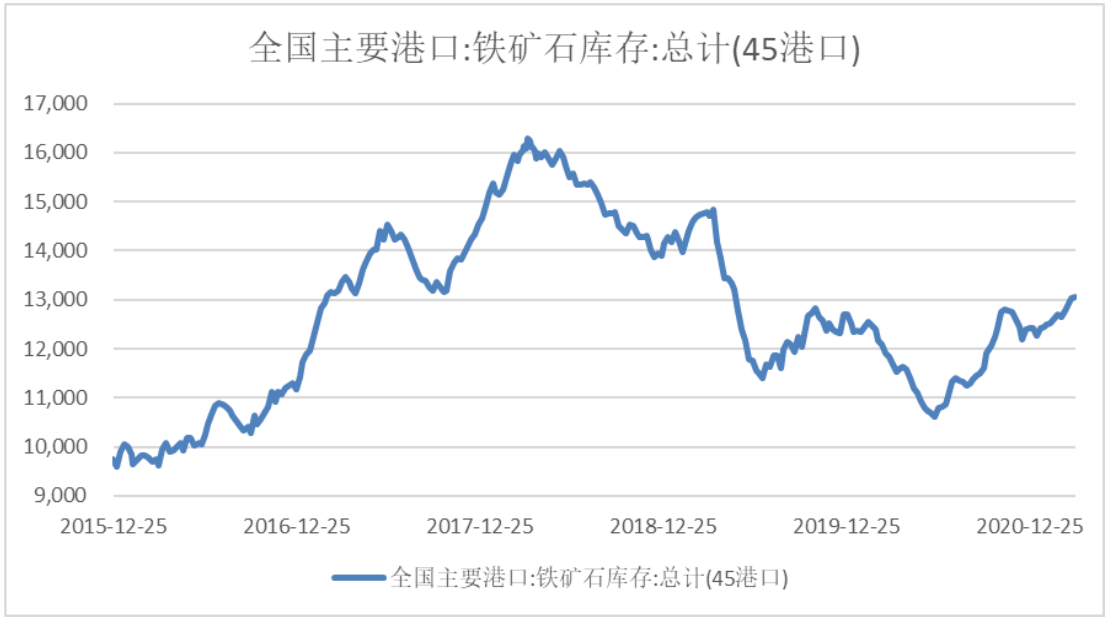




证券研究报告

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

中游行业：钢铁传统旺季需求来临，成交量进一步上涨

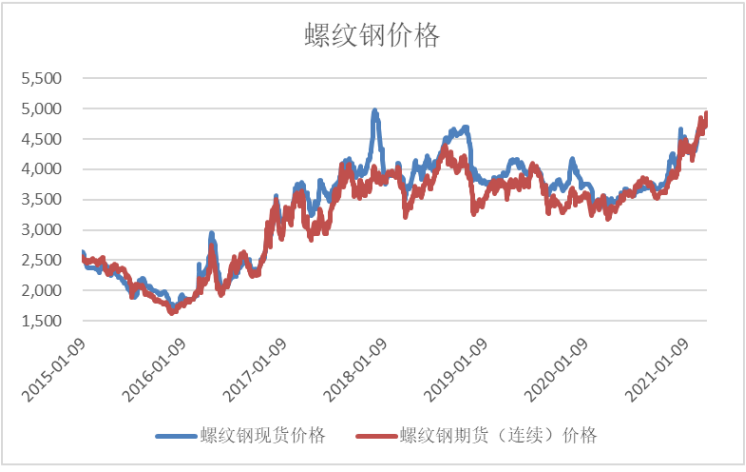
- 供需：需求方面，3月下旬传统需求旺季即将来临，本周全国建筑钢材成交量周平均值为 24.6万吨，环比上升3.88万吨，同比2019年同期高约20%。截至3月26日，全国钢厂高炉开工率为61.88%，环比下跌0.14%；唐山高炉开工率为42.03%，环比下跌6.52%。本周唐山高炉开工率继续下行，目前已至2017年采暖季低点水平。我们预期唐山限产或持续超半年，全年钢材产量不及2020年。

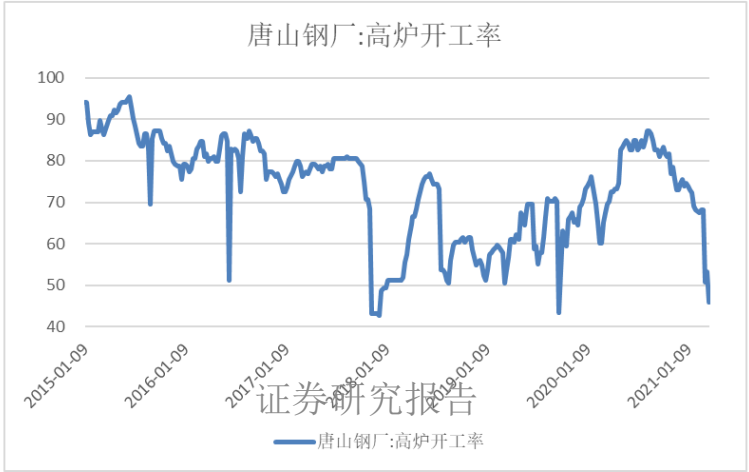
- 钢材库存：本周五大品种社会库存2068万吨，环比降97.91万吨。下游需求恢复良好，延续上周的库存下滑趋势且进一步加速。

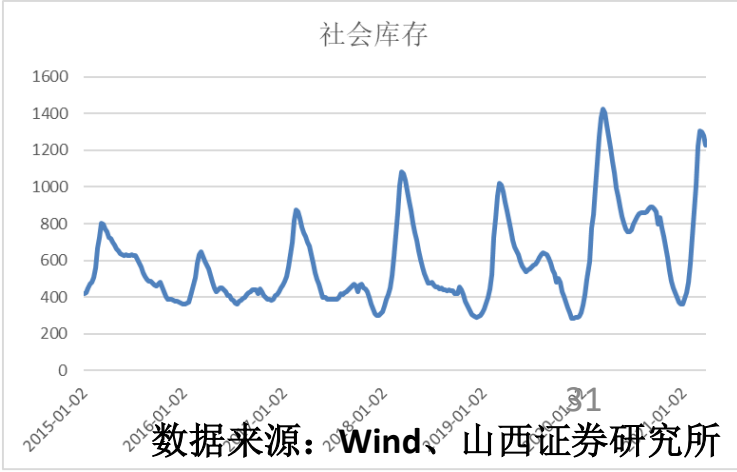
- 钢价：普钢综合价格指数环比上涨0.23%，报收182.26，其中长材环比上涨1.82%，板材环比上涨2.71%。

- 本周中国钢铁工业协会表示，3月中旬重点钢企粗钢日均产量221.36万吨，旬环比减少5.77万吨，下降1.46%，同比增长20.53%。2021年3月中旬重点钢铁企业钢材库存量为1750.89万吨，旬环比减少37.5万吨，下降2.10%；比上月底增加109.81万吨，上升6.69%；比年初增加588.78万吨，上升50.67%；比去年同期减少231.51万吨，下降11.68%。

- 本周世界钢铁协会报告指出，2021年2月份，全球64个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为1.502亿吨，同比增长4.1%。其中中国粗钢预估产量为8300万吨，同比增长10.9%，产量所占比重过半。







证券研究报告

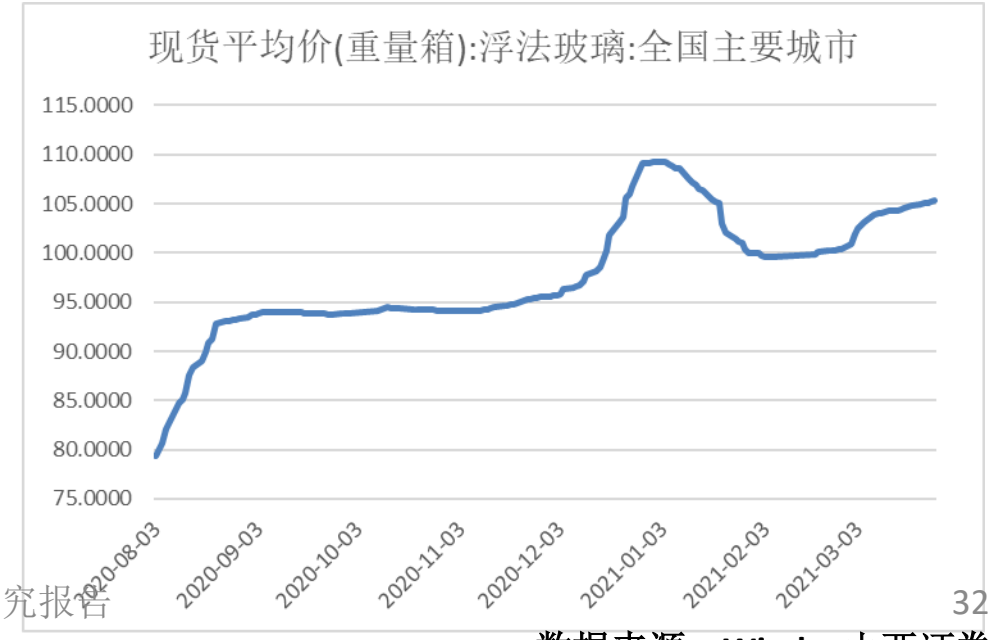
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1-2月，建材行业增加值同比增长36.5%，比规模以上工业平均增速高18.1个百分点。建材行业实现开门红，一方面是去年同期建材行业受疫情影响，开工率较低、增速下降，另一方面是去年下半年经济发展增速回升，对建材的需求量增大，行业保持良好发展势头。

- 水泥：本周全国水泥市场价格为442.5元/吨，环比上涨1.6%，延续上周涨势。本周近期沿江熟料再次提价，春节以来共上调4轮100元/吨。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到6-8成水平，部分区域可达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。今年一季度受就地过年影响施工周期较往年更早开始，其中1-2月水泥产量 2.4亿吨，同比增长 61.1%，较 2019年同期增长 13.9%。一季度销量值得期待。

- 玻璃：本周玻璃市场价格持续走强。本周全国白玻平均价格2198元/吨，环比上涨6元/吨。目前玻璃市场下游补货需求强劲，库存下降价格上涨。今年2021年1-2月平板玻璃产量 1.6亿重量箱，同比增长 9.3%，较 2019年同期增长 13.1%。





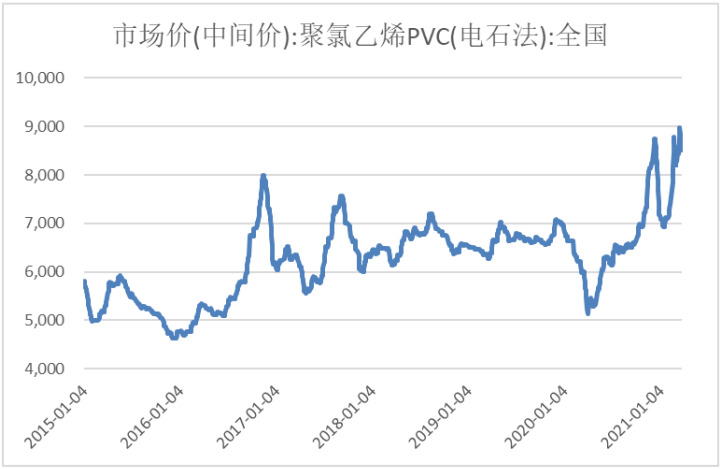
证券研究报告

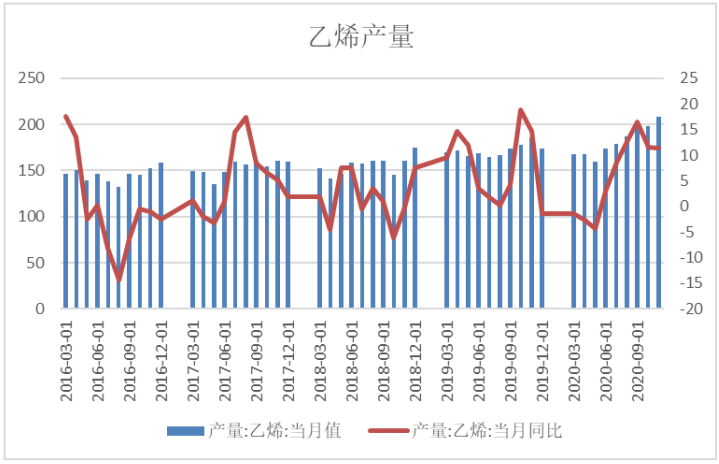
数据来源：Wind、山西证券研究所

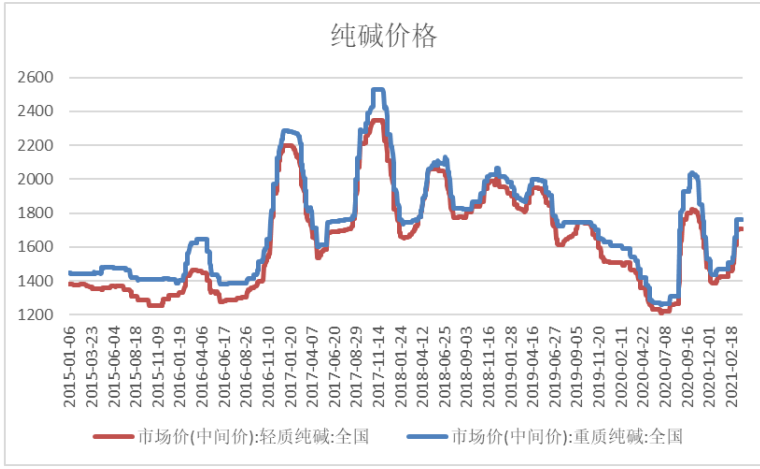
中游行业：化工行业整体盈利高速增长，行业高景气得到验证

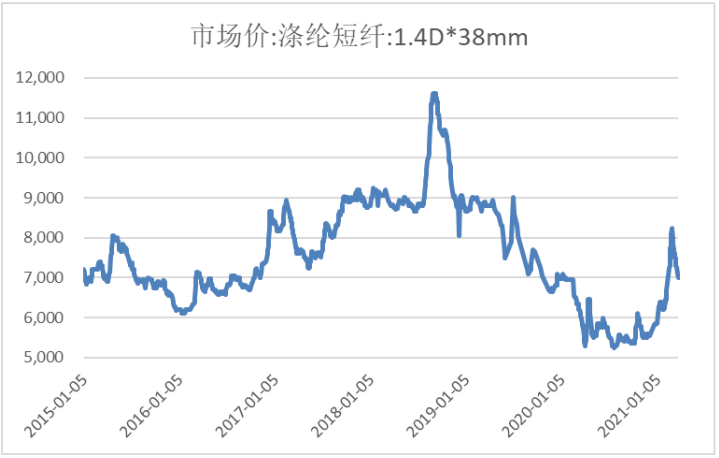
- 本周涨幅前五的化工产品为：PBT、PX、木浆、棉浆、合成氨，涨幅依次为22.45%、14.44%、14.00%、13.70%、6.65%。本周跌幅前五的化工产品为：碳酸二甲酯、丙烯酸丁酯、棉短绒、页岩油、邻二甲苯，跌幅依次为-25.07%、-11.91%、-10.91%、-8.67%、-8.06%。2月以来大部分化工产品涨幅较大，化工行业一季报业绩增速或超预期。

- 国家统计局数据显示，今年102月全国规模以上工业企业实现利润1.11万亿元，同比增长1.79倍，其中石油
- 煤炭和其他燃料加工业同期由亏损转为盈利，新增利润577.0亿元；化学原料和化学制品制造业利润同比增长4.98倍，化工行业整体盈利保持高速增长，行业高景气度不断得到验证。

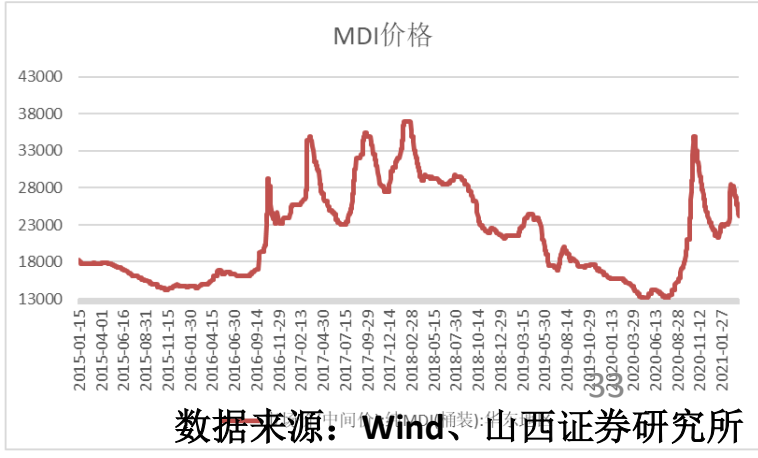










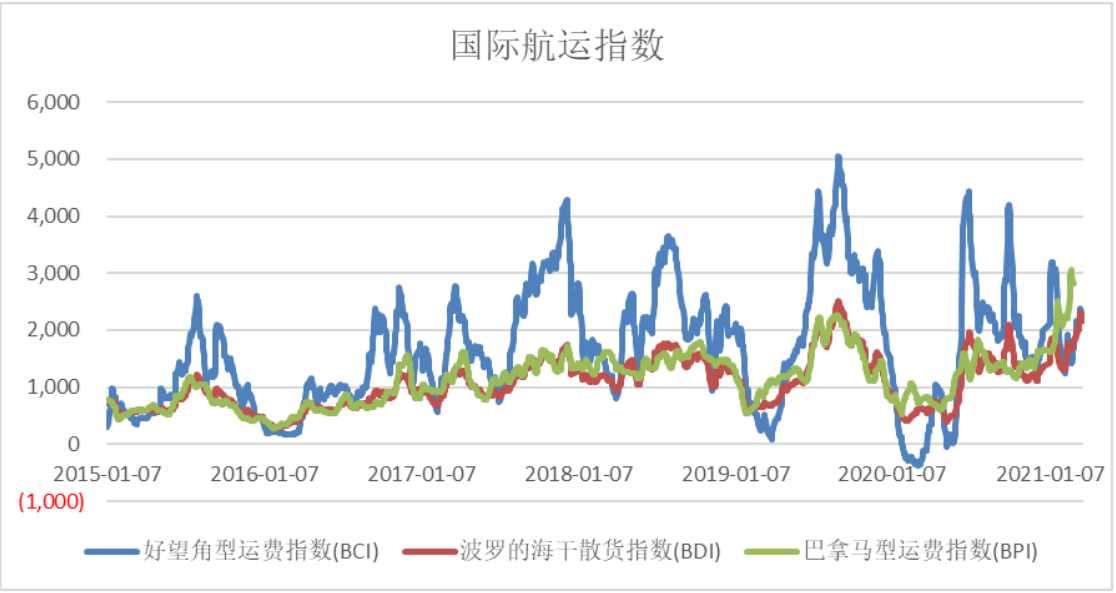


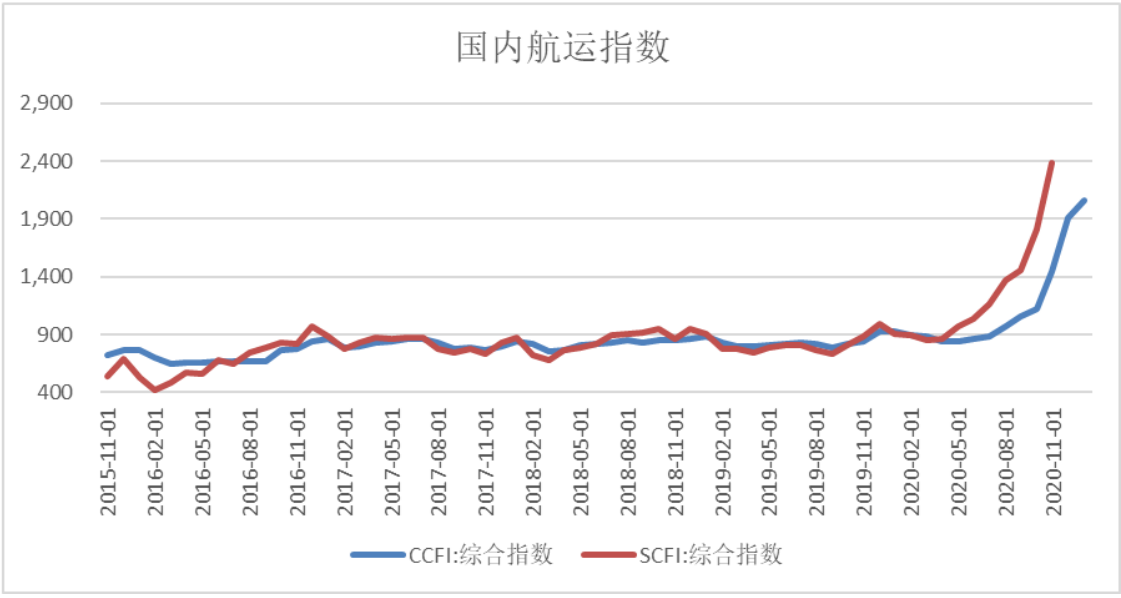
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航运：3月23日，全球最繁忙的航道之一——苏伊士运河迎来了史上最严重“堵车”，身长400米的巨型货轮“长赐号”因遭遇强风和沙尘暴在苏伊士运河搁浅，导致数百艘货船滞留。迄今为止长赐号堵塞苏伊士运河已逾6天，疏通工作正在紧锣密鼓地进行。作为亚欧海运的关键动脉，苏伊士运河每日通行的集装箱载货量占全球集装箱海运总量的30%左右，每日通过的货物占全球总贸易量的12%左右。持续堵塞的苏伊士运河势必对全球供应链造成巨大冲击。运河堵塞造成运供给力减少，运价短期之内或将上行，目前集运欧线运价已经开始回升。

- 空运：3月8日起全国民航将开始执行夏秋航季航班计划。民航局官网最新数据显示，今年夏秋航季，共有近160家国内外航空公司安排客货航班计划101606班/周。国内航线方面，国内航空公司共计划安排周92756班，同比20年夏秋航季增长10.7%。其中，客运航班每周90460班，同比增长10.6%；货运航班每周2296班，同比增长13.2%。港澳台航线方面，各航空公司共计划安排港澳台航班每周2234班，同比下降40.4%。国际航线方面，国内外航空公司计划安排国际客货运航班每周6616班。其中，客运每周644班，与2020年冬春航季基本持平、小幅增长；货运每周5972班，较2020年冬春航季增长32.8%。结合上周我们提到五一小长假期间机票搜索量大幅上涨，航空业已迎来全面复苏。

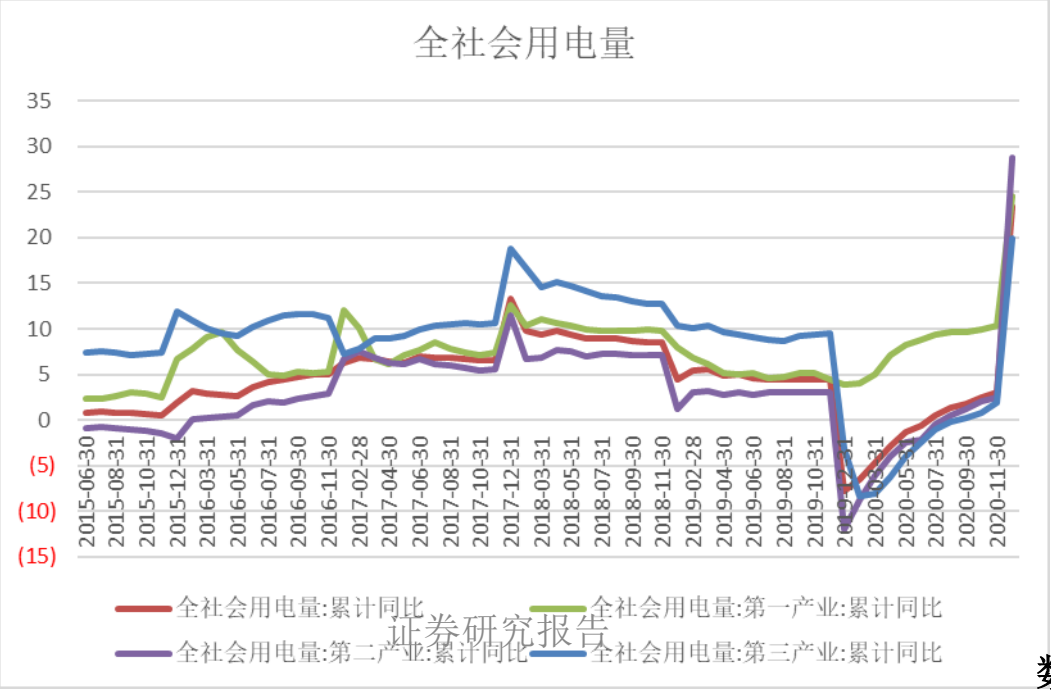




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2021年1-2月，全社会用电量累计12588亿kWh，同比增长23.38%，增速比上年同期提高31.15%。从各产业及城乡居民生活用电量来看：第一产业用电量65亿kWh，同比增长23.08%，增速同比提高21.80pct；第二产业用电量3218亿kWh，同比增长27.53%，增速同比提高41.76pct；第三产业用电量1004亿kWh，同比增长20.47%，增速同比提高31.03pct；城乡居民生活用电量977亿kWh，同比降低1.12%，增速同比下降3.48pct。

- 2021年1-2月，全国发电量12428亿kWh，同比增长19.5%，增速比上年同期提升27.7%。从各种发电方式发电量来看：火电发电量9390亿kWh，同比增长18.4%，增速同比提升27.3%；水电发电量1292亿kWh，同比增长8.5%，增速同比提升20.4%；核电发电量584亿kWh，同比增长23.4%，增速同比提升25.6 pct；风电发电量915亿kWh，同比增长49%，增速同比提升49.2%；光伏发电量247亿kWh，同比增长25.8%，增速同比提13.8%，其中风电、核电同比增速最高。本周全球风能委员会GWEC正式发布《2021年全球风能报告》。数据显示，2020年是全球风电行业创纪录的一年，全球新增风电装机93GW，同比增长53%。中国和美国是全球两个最大的风能市场，2020年，两国的风电装机量实现了创纪录的增长，新增装机占全球新增的75%，累计风电装机达到全球总量的一半以上。



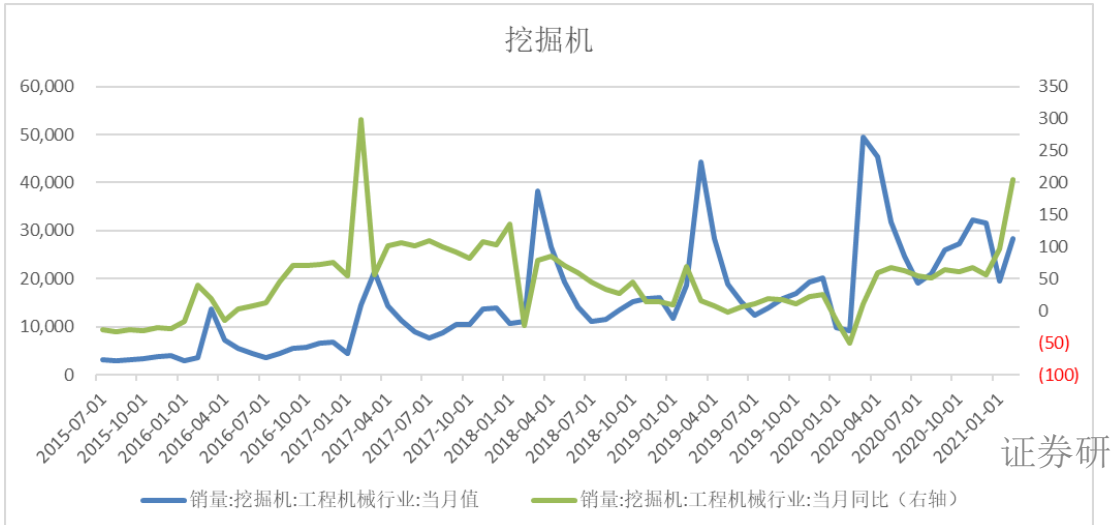
证券研究报告

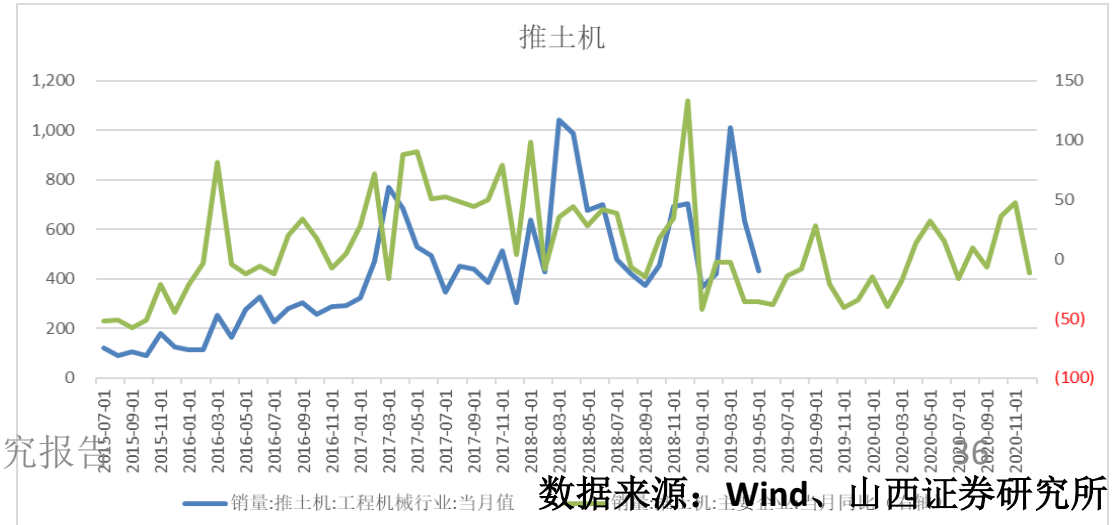
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械方面，此前二月挖掘机销量同比增加205%大超CME预期，本周CME预期2021年3月挖掘机销量72000台左右，同比+45.73%左右。分市场来看，国内市场销量67000台，同比+43.75%；出口市场销量5000台，同比+78.70%，高增长仍是不变的基调。4月仍然是挖机销售旺季，国内单月挖机销量或延续增长态势。中国工程机械工业协会统计，2020年高空作业机械累计销售10.35万台，同比增加26909台，增长35.1%。

- 工业自动化方面， 2021年1-2月我国工业机器人累计产量4.54万台，较2019、2020年分别增长126.7%、117.6%，继续延续去年的高速增长势头。

- 光伏产业方面，据报道，至少已有15个省份通过各种形式推出了新能源在“十四五”的装机新增计划，累计装机计划达219GW，其中北方和西部各省份的投入最大。数据显示，到2020年末，全国光伏发电装机容量253.43GW，并网风电装机容量281.53万GW，考虑到我国将在2060年实现碳中和的目标，光伏还将有近26倍、风电将有15倍的增长空间，我国新能源增长空间还十分巨大。统计局本周公布发电情况，今年1-2月份，发电量12428亿千瓦时，同比增长19.5%。其中，火电同比增长18.4%，以19年1-2月份为基期，两年平均增长3.9%；风电增长49.0%，两年平均增长21.9%；光伏发电增长25.8%，两年平均增长18.7%。1-2月份，全国新增发电装机量15.59GW，其中光伏新增装机3.25GW，与去年同期相比增加了2.18GW。风电新增装机3.57GW。新能源行业加速发展的同时全国碳市场建设加速，生态环境部发布的最新消息显示，全国碳市场建设已到了最关键阶段，6月底前将启动上线交易。首批将仅纳入电厂企业，水泥、有色等其余6大行业暂不纳入。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

下游行业：国家统计局数据公布，1-2月房地产开发投资及销售保持高景气

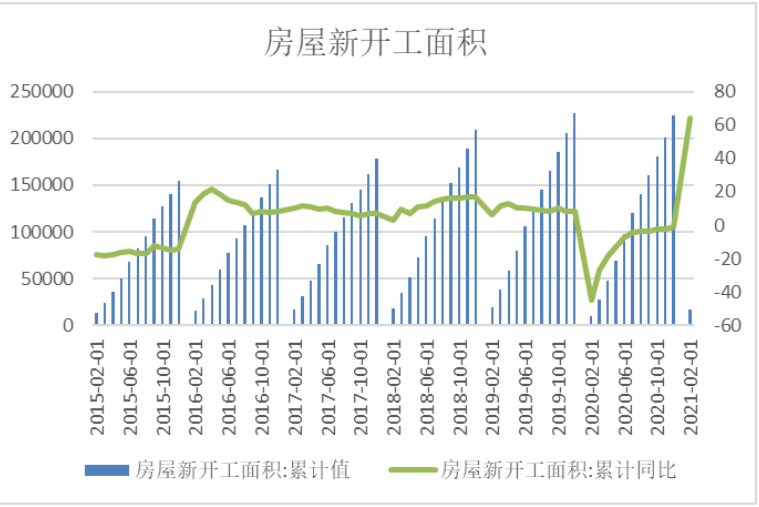
- 国家统计局公布1-2月房地产销售数据：

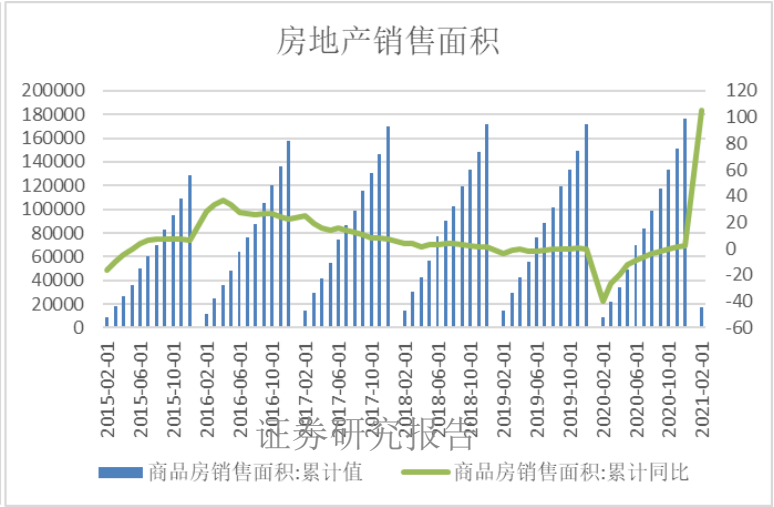
- 销售方面，1-2月全国销售数据亮眼，房地产市场量价齐升。全国商品房销售面积为 17,363 万平方米，累计同比增长 104.9%，较 2019 年增长 23.1%；全国商品房销售额为 19,151 亿元，累计同比增长 133.45%，较 2019 年增长 49.6%。全国房价较 2019 年增长 23.1%。

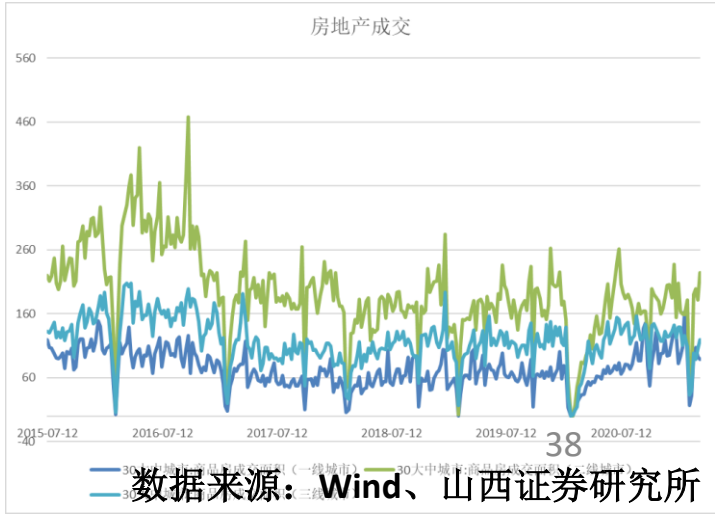
- 土地供应方面，1-2月土地购置面积和土地成交加快分别同比增长 33.1%，14.32%；土地价格同比增速为-14.1%。价格同比下降主要原因系集中制度出台，重点城市土地交易价格受到调控，供应及成交大幅减少。土地价格同比下降一定程度上受到土地集中制度出台，重点城市土地供应及成交大幅减少，非重点城市土地供应。

- 融资方面， 1-2月开发贷款较 2019 年同期增长 4.5%，较 2020 年 12 月增速下滑 4.7pcts，增速边际放缓。1-2月个人按揭贷款较 2019 年同期增长43.5%。

- 本周，央行在北京召开全国24家主要银行信贷结构优化调整座谈会，提出坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度。中国银保监会办公厅、住房和城乡建设部办公厅、央行办公厅联合发布《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》。明确一旦发现贷款被挪用于房地产领域的将立刻收回贷款，压降授信额度，并追究相应法律责任。







证券研究报告

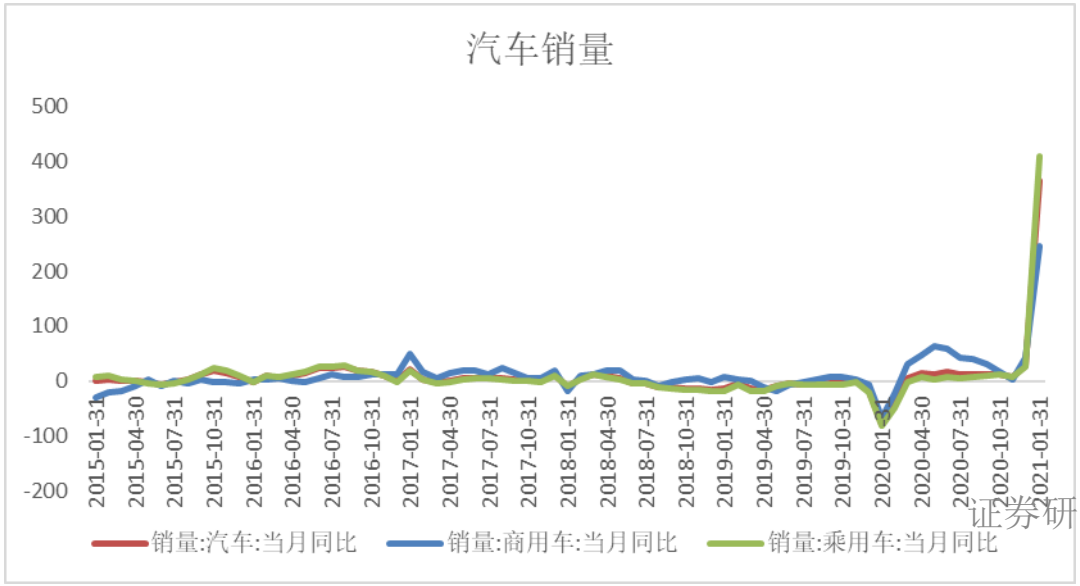
数据来源：Wind、山西证券研究所

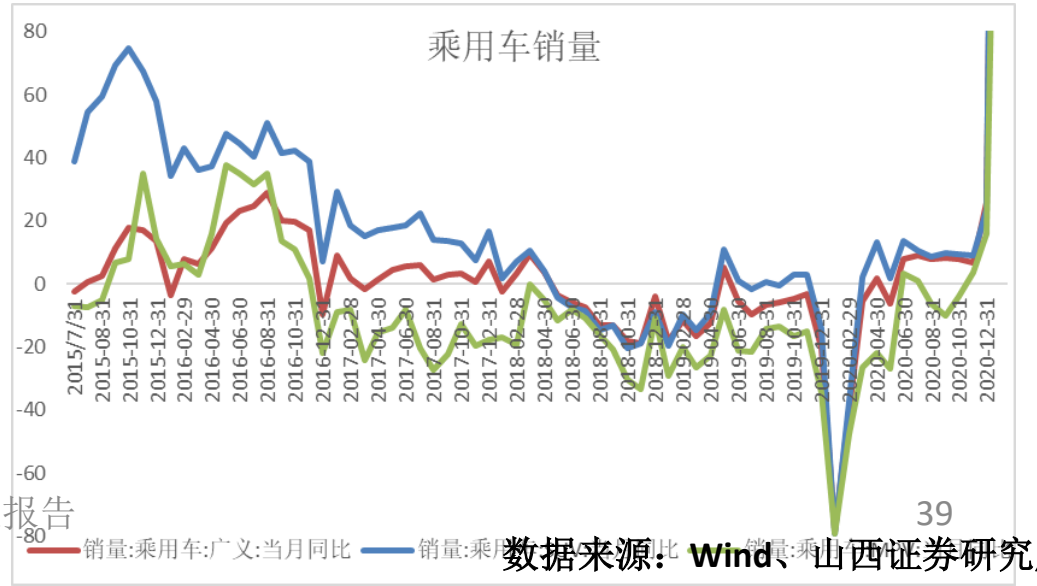
下游行业：乘联会预计3月乘用车零售销量174万辆，同比增长66%

- 乘联会周度数据显示，3月第三周乘用车市场日均零售量达4.6万辆，同比增长5%；厂商日均批发销量为4.7万辆，同比下降8%。前三周乘用车日均批发/零售销量分别4.43/4.02万辆，同比19年3月同期分别增长-2%/+3%，整体上乘用车销量与19年保持基本持平的状态。目前乘用车厂商批发销量受芯片短缺的影响处于相对可控范围内，终端需求依然保持高景气度。乘联会预计3月狭义乘用车零售销量174.0万辆，同比增长66.0%。今年1-2月已累计销量334万辆，累计同比增长69.7%。

- 由于全球芯片短缺以及大宗产品上涨负面影响，前期汽车板块调整幅度仍然大于大盘，然而行业整体产销复苏态势没有改变，且短期即将进入年报一季报密集公告期，我们认为后期业绩超过市场预期的个股将迎来上涨。

- 继上周工业和信息化部、交通运输部、国家标准化管理委员会三个部门印发《国家车联网产业标准体系建设指南（智能交通相关）》后，为规范智能网联汽车应用，本周深圳率先推进无人驾驶汽车管理立法。深圳市人大常委会起草了《深圳经济特区智能网联汽车管理条例（征求意见稿）》，规定了智能网联汽车自动驾驶包括有条件自动驾驶、高度自动驾驶、完全自动驾驶三个技术等级，其中，高度自动驾驶和完全自动驾驶的智能网联汽车可以不配备驾驶人。智能驾驶的顶层设计将引领产业良性快速发展，预期其他主要城市或将在不久的将来跟进相关监管立法，共同推进智能驾驶落地应用。



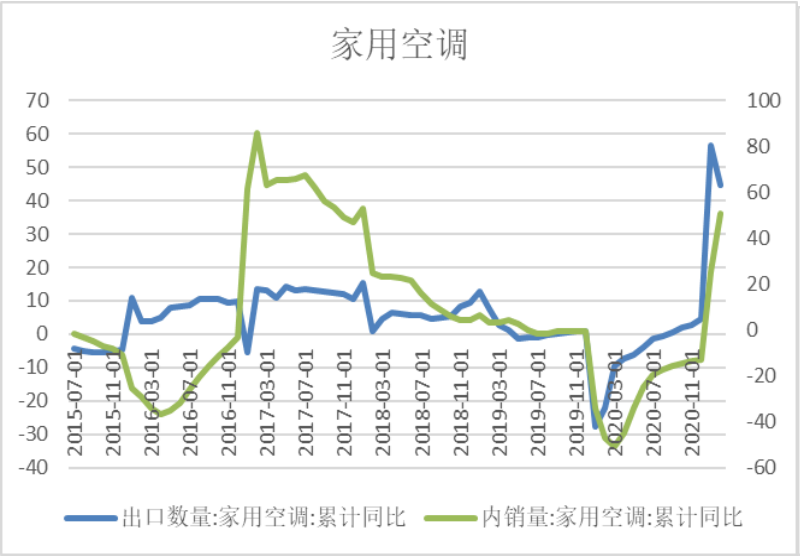


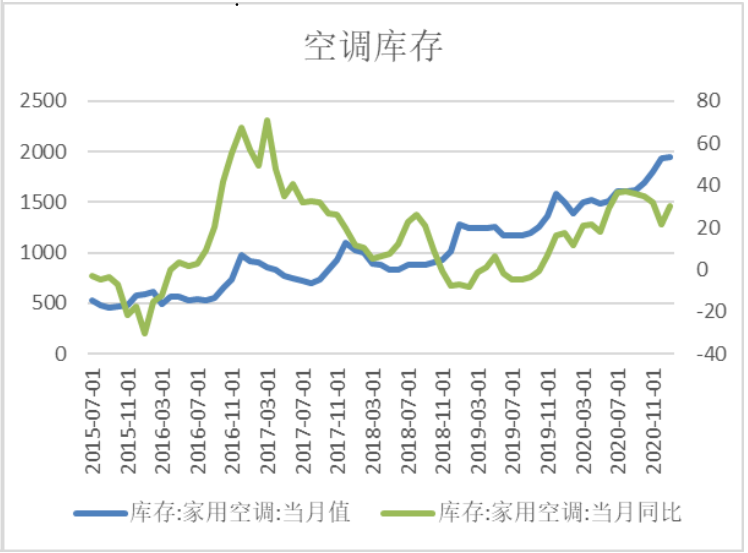
数据来源：Wind、山西证券研究所

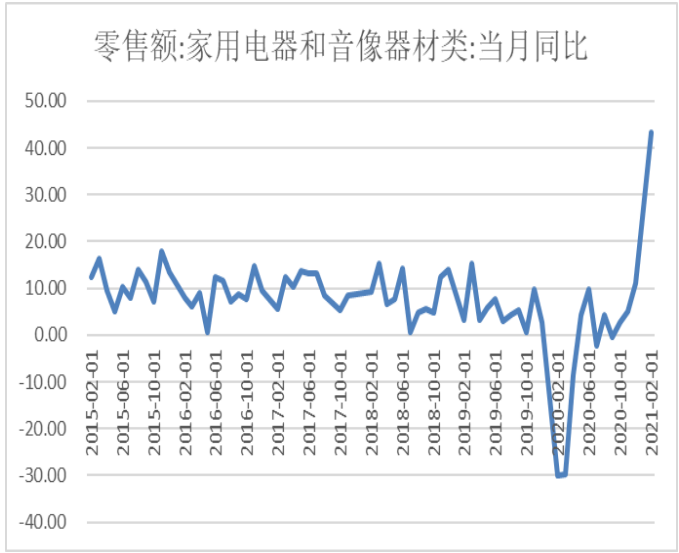
- 本周中国电子信息产业发展研究院发布《2020年中国家电市场报告》。报告显示，2020年，中国家电市场零售额规模达到8333亿元，同比下降6.5%，去年第一季度以35.8%的降幅大规模收缩，随后逐季反弹，到第四季度，线上线下市场已全面恢复，零售额规模创下年度最高，达到2941亿元。2021年将成为家电行业的“产品再造年”，家电市场将止跌上扬，恢复至2019年水平。

- 销售渠道方面，疫情期间网络零售对家电消费起到了非常重要的作用。2020年，线上家电产品零售额为4199亿元，同比增长14.48%，比上年提高3个百分点；而线下渠道家电产品零售额为4134亿元，同比下降了21.13%。网络零售占整体家电市场零售额规模的比重由2019年的41.17%提升至50.4%，这是网络零售额年度渗透率首次超过50%，与线下家电零售渠道平分秋色。

- 家电品类方面，主打大屏、超高清、人工智能的4K/8K智能电视，主打智能、舒适、健康的高端空调，主打大容积、健康消毒、科学存储的高端冰箱，主打大容量、健康洗护、干衣等功能的高档洗衣机等高端家电均实现了大幅增长。





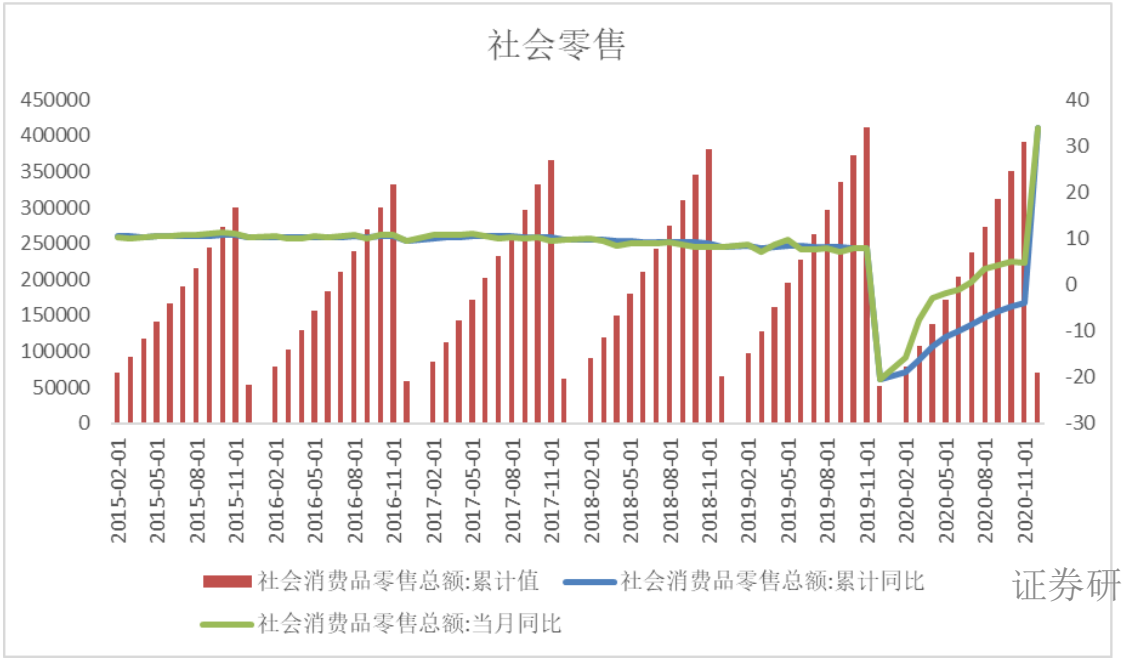


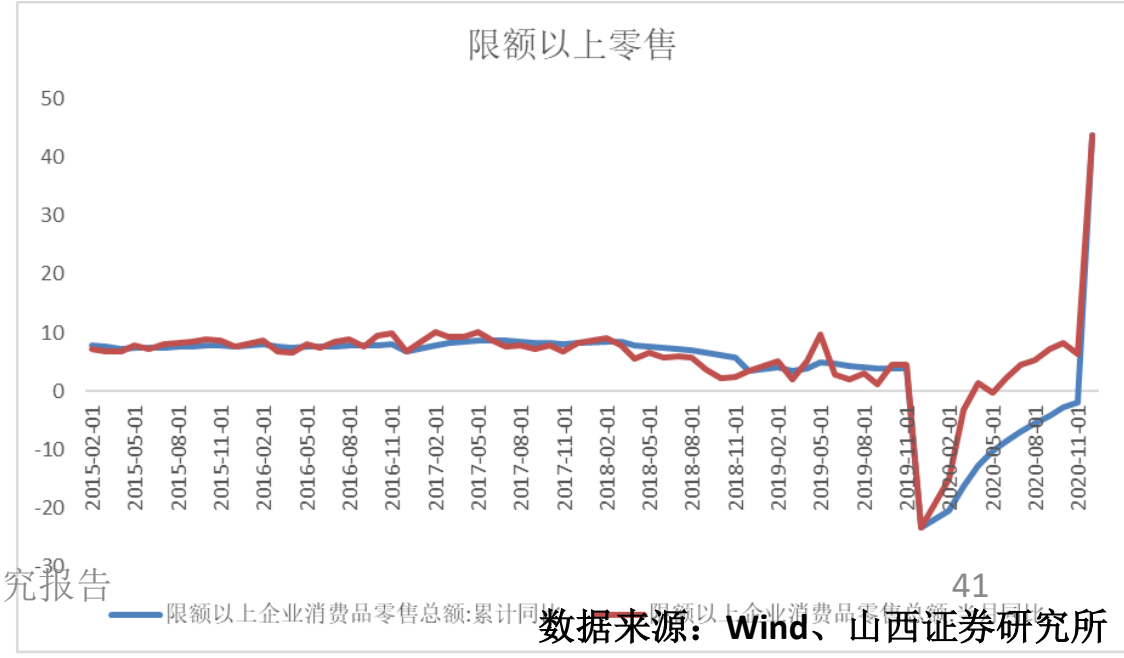
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周BCI抹黑新疆棉事件发生以来，目前已有多名艺人与涉事品牌解约，多家国货品牌服装及家纺企业发声支援新疆棉。BCI事件背后为政治因素，我们预计未来相关国际品牌在国内销量将显著受损，国内品牌将持续受益，看好与海外品牌对标的国货品牌龙头，包括安踏、海澜之家、李宁、Fila、波司登等。

- 本周敏感肌修护专家贝泰妮正式登陆A股，2019年贝泰妮在我国护肤行业以20.5%市占率位列第一，上市后国货护肤美妆板块再迎优质标的。在国民生活水平整体提升情况下，护肤品、美妆品消费支出也逐渐提高，而与海外品牌比较， 我国本土品牌有望凭借国潮风、快迭代、下沉市场三大优势崛起，坚定看好国货美妆、护肤行业高景气。

- 本周商务部国际司负责人表示，目前，中国已经完成《区域全面经济伙伴关系协定》，即RCEP协定的核准，成为率先批准协定的国家。此外，泰国也已经批准协定。RCEP所有成员国均表示，将在今年年底前批准协定，推动协定于明年1月1日生效。年报中我们提到，RCEP将推动中国出口跨境电商行业快速发展，建议重点关注面向RCEP成员国的跨境电商品牌。





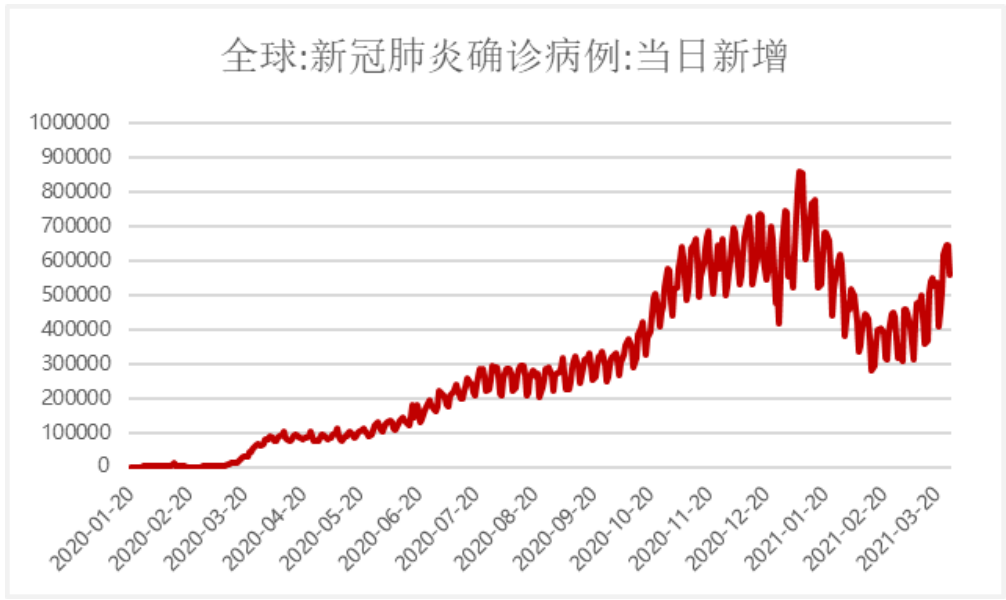
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新冠疫情及疫苗接种方面，截至2021年3月27日，全球累计新冠肺炎确诊病例1.27亿例，累计死亡病例278.81万例。本周每日新增病例数再创新高，3月25、26日两天新增病例超过64万人，达到两个月以来的高点，欧洲多国已启动严格封城措施控制疫情。3月疫苗接种方面，截至3月26日，全球累计接种超过5.41亿剂，其中全国累计报告接种1.02亿剂次，阿斯利康疫苗在欧洲多国停止注射并未拖缓疫苗接种进程。

- 本周医药生物结束调整，截至3月26日，医药行业PE为42.96，历史十年分位点回升至79分位，仍处80分位以下。长期来看，行业基本面良好，良性需求带来确定性成长，我们维持行业长期看好。具体来说，我们看好两大领域：

- 1. 带量采购常态化倒逼企业向创新转型，医保“腾笼换鸟”加速创新药放量，政策大力推动创新研发，我国创新医药迎来黄金发展期，建议关注研发实力雄厚、管线城市丰富、梯度合理、产品优势突出的国产创新龙头企业及产业链相关优质CXO企业。
- 2. 随着国内经济水平不断提高，医药产业迎来消费升级需求，具有消费属性且规避医保控费政策的疫苗、生长激素等药品细分领域景气度持续，建议关注相关优质龙头企业。

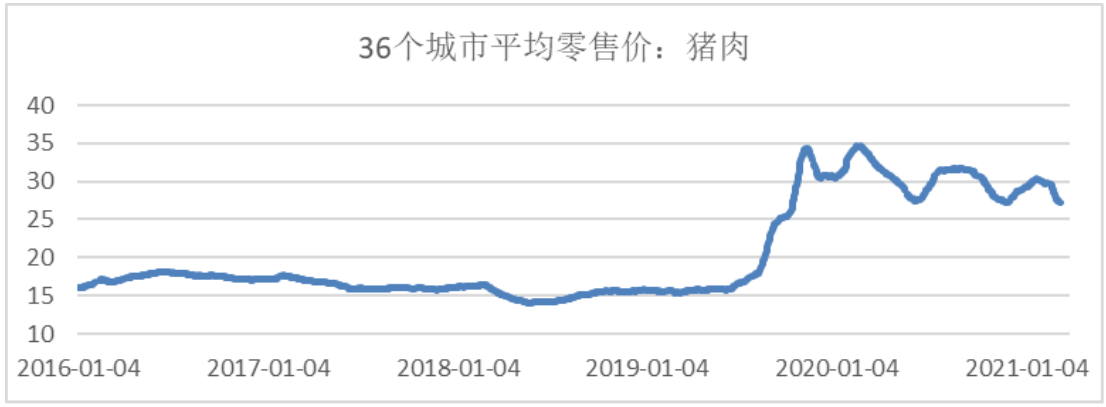




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周全国生猪价格收于25.94元/公斤，周环比增速下跌3.9%；全国猪肉批发价36.33元/公斤，周环比增速下降2.6%，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以及屠宰量的增加：涌益样本数据显示，本周生猪出栏均重达到131.45公斤，环比+2.62%；日屠宰量为8.16万头，环比+3.49%。考虑到目前行业较1月中下旬猪价高企时的冻品库存率高出了15%，我们预期短期价格仍将受多方因素压制。

- 但长期来看，去年冬季非瘟困扰导致目前能繁母猪存栏量较去年十月下降了10%左右，因此预期后期生猪出栏量较低，消费需求恢复后，猪价将迎来一波上涨。此外，目前疫情出现扩散现象，需要持续关注非瘟疫情传播情况。





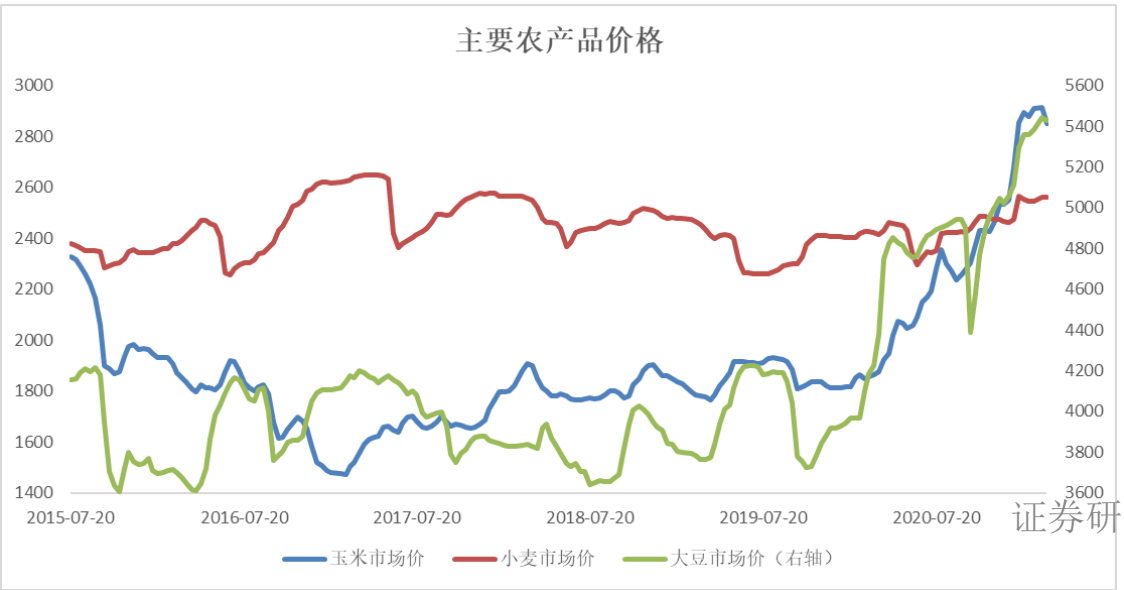


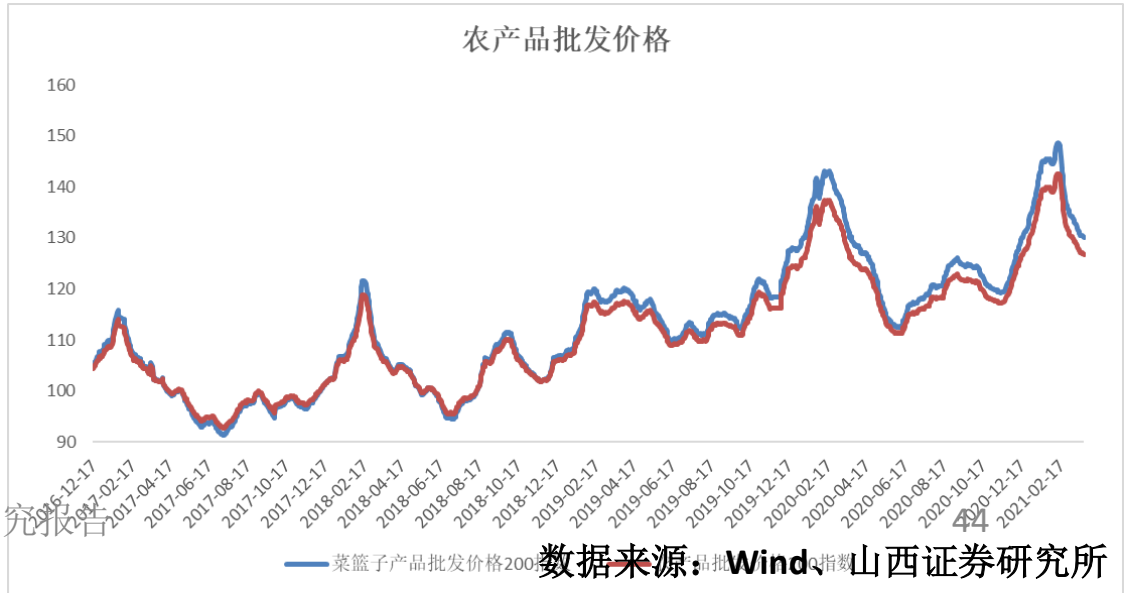


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周五玉米现货价2912.71元/吨，周环比跌0.7%，同比涨48.9%；大豆现货价4,982.63元/吨，周环比持平，同比涨31.4%；豆粕现货价3372.86元/吨，周环比涨0.5%，同比涨4.4%；小麦现货价2558.89元/吨，周环跌0.7%，同比涨6.4%。本周玉米价格持续回落。国家统计局数据显示，今年1-2月，我国玉米进口量为480万吨，同比增加414.4%，对于进口依赖度进一步加大。美国农业部预计，在2020/21销售年度，中国将从全球进口2400万吨玉米，是一年前的三倍多。此外，非瘟反弹影响生猪存栏量，价格仍处高位下替代品大量使用，下游采购需求低迷等诸多因素叠加促进玉米价格下跌。

- 本周农业农村部部署开展全国农业种质资源普查工作，就推进开展农作物、畜禽、水产种质资源普查进行了安排。这一轮全国农业种质资源普查是新中国成立以来规模最大、覆盖范围最广、技术要求最高、参与人员最多的一次普查。与前两次调查相比，第三次普查有五个特点：区域全覆盖（将以前未覆盖到的青藏高原区域和边远山区作为重点，共计2300余个县（旗、区））、对象更明确（所有的地方品种、培育品种和引进品种都纳入普查对象）、内容更深入（在分子水平上收集整理有关遗传信息，推动建立畜禽品种DNA特征库、依靠畜禽保种单位和养殖场户全面系统开展生产性能测定）、 手段更先进、保护更及时，普查将为打好种业翻身仗夯实资源基础。



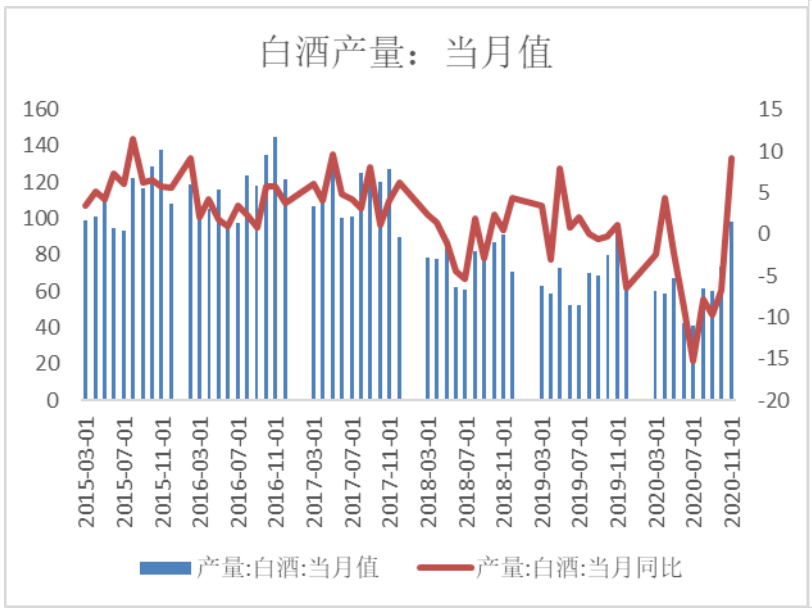


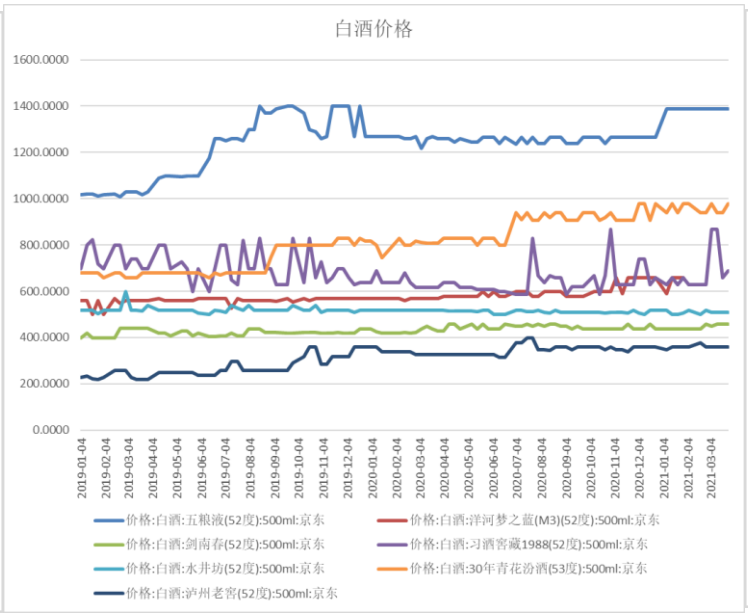
证券研究报告

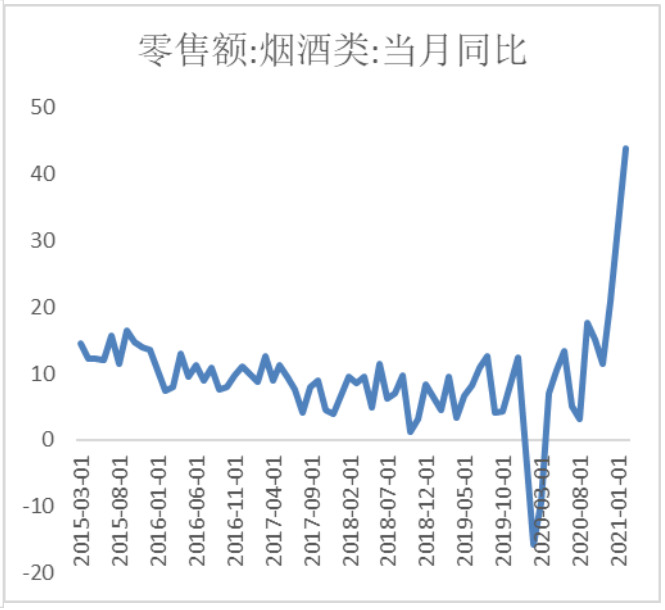
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 上周我们提到随着年报一季报披露，较好的业绩有望对板块做出硬支撑，本周白酒板块迎来反弹，申万白酒指数上涨2.23%，其中老窖、汾酒、古井等第二层级白酒企业反弹幅度大幅高于五粮液、茅台等。随着酒企淡季控货挺价和财报季验证，板块加快企稳。值得注意的是，本周金徽酒年报业绩超预期后一周涨幅45%，证明了年报业绩弹性成为白酒市场最大的关注点。

- 价格方面，目前行业进入缩量挺价期，库存维持半个月左右低位，白酒价格继续提供支撑。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

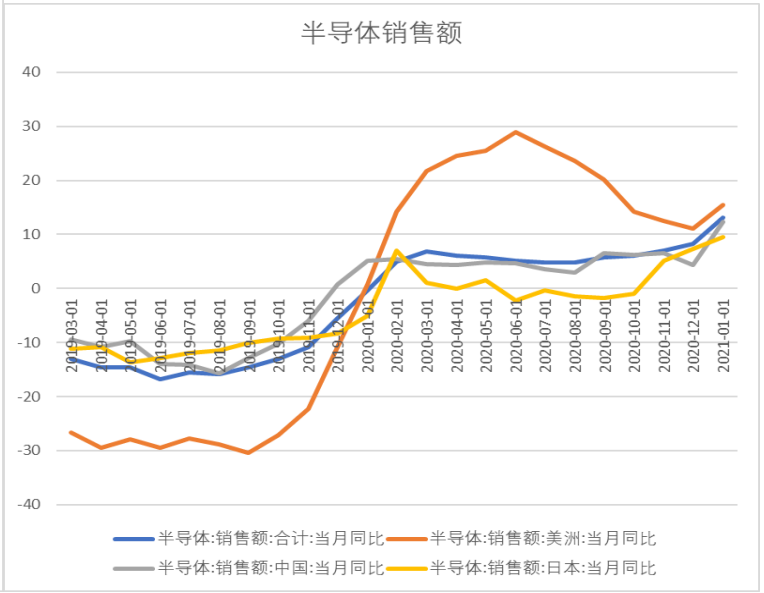
TMT行业高频数据

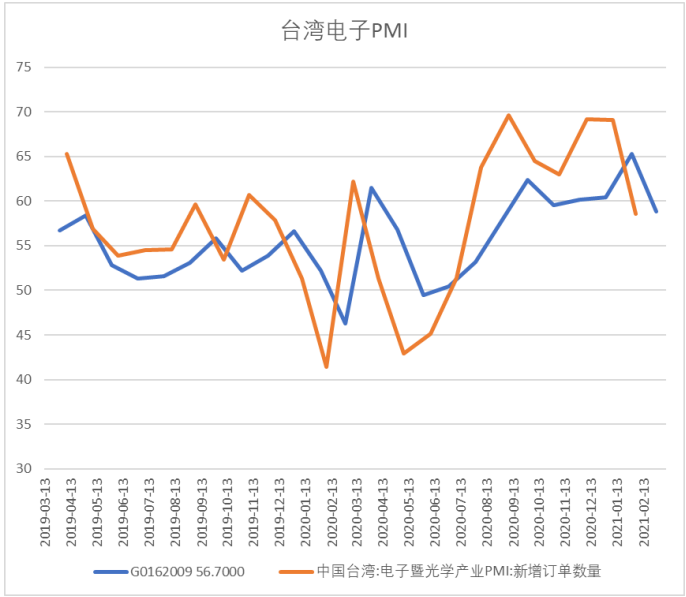
电子：瑞萨电子突发火灾，全球车芯供给紧张进一步加剧

- 半导体：本周瑞萨电子naka工厂N3大楼突发火灾，受损区域是12英寸的高端半导体晶圆生产线，主要生产控制汽车行驶的微处理器，瑞萨电子表示将尽一切努力在一个月内恢复生产。汽车芯片从2020下半年一直处于吃紧状态，而瑞萨作为全球芯片领先企业，此次火灾会减少车用芯片的供给，将显著影响订单占比较高的日系车厂。从目前来看，下半年汽车芯片供应紧张仍难以缓解，我们认为全球芯片市场供需失衡的情况可能会持续到2021年底或明年初，涨价趋势或将进一步蔓延，本周根据市场消息，台积电将逐季上调12英寸晶圆价格。晶圆价格上涨下，设备、材料、晶圆供应商等供应链将同步受惠。

- 面板：疫情影响下， 笔记本电脑、液晶显示器等产品需求激增。本周科技部高新技术司副司长雷鹏在中国电子视像行业协会Mini/Micro LED显示产业分会第一次成员大会暨新一代显示产业高质量发展论坛上表示，“十四五”时期，科技部高新司将进一步支持显示领域的科技攻关，在国家重点研发计划中，分别在材料、信息、制造领域联合布局Micro LED显示关键材料、装备及技术等。与此同时，工信部财务司财经处处长何年初也指出，当前，Mini/Micro LED已经成为新兴产业的突破口，应该推动产业基金、引导基金和各类社会资本支持Mini/Micro LED显示产业可持续发展。



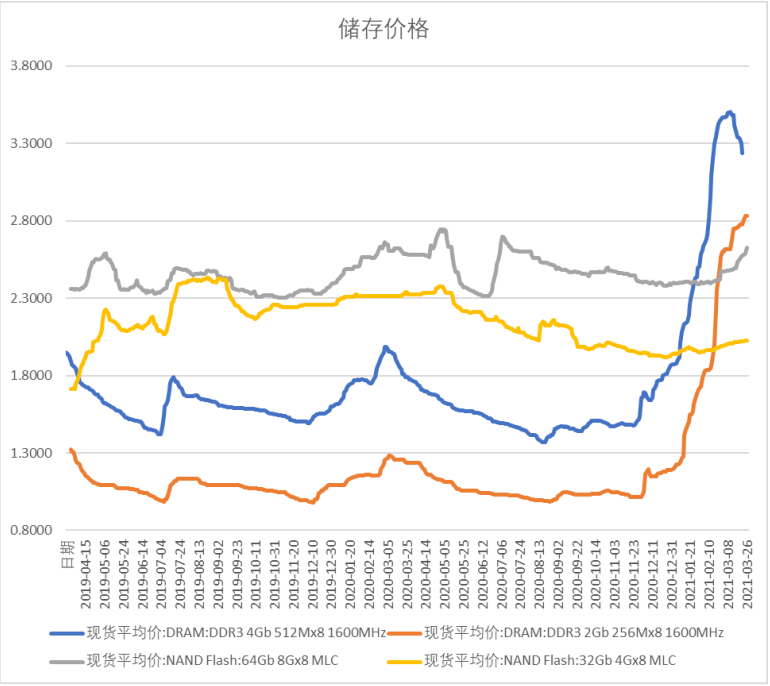


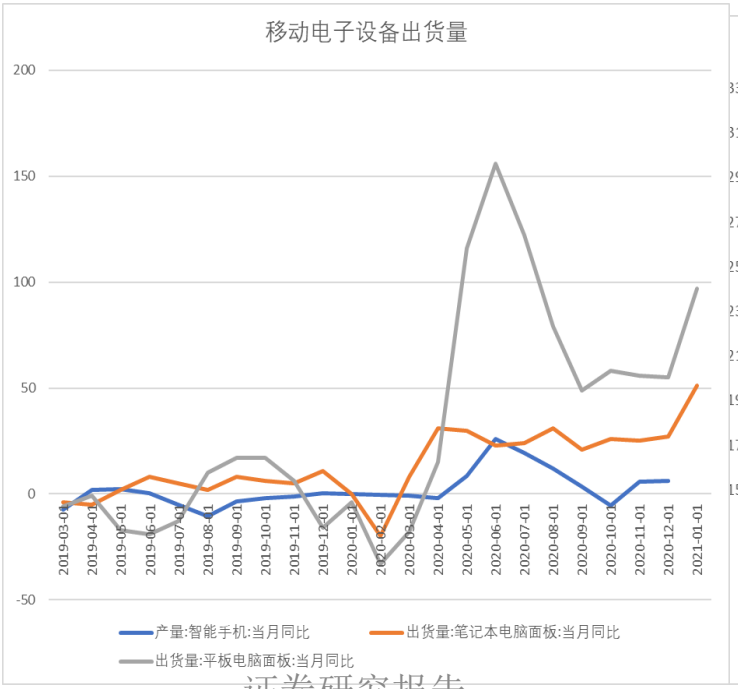


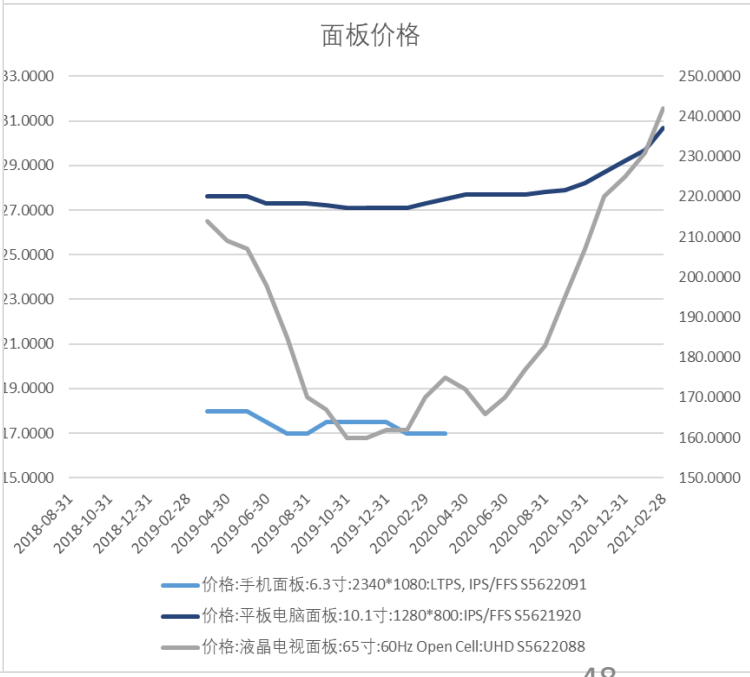
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 最新数据显示，3月份全球LCD面板价格仍维持上涨态势，群智咨询数据预计3~4月份全球主流尺寸的LCD TV面板价格维持上涨趋势，其中32“预计3、4月份均价上涨5/4美金，39.5-43”，3/4月份维持约5~6美金的上涨幅度，50“预计3/4月均价上涨10/8美金，55”预计3/4月维持10/8美金涨幅。从去年6月份以来，面板价格已连续上涨达近10个月，同时由于市场供需维持紧缺，且预计二季度供需关系难有明显改善，面板价格维持上涨趋势。高景气度下，国内面板龙头企业业绩兑现明确，行业景气度有望贯穿全年。

- 半导体行业方面，根据TrendForce集邦咨询最新调查，DRAM价格已正式进入上涨周期，第二季受到终端产品需求持续畅旺，以及资料中心需求回升的带动，买方急欲提高DRAM库存水位。因此，DRAM均价历经第一季约3-8%的上涨后，预估第二季合约价涨幅将大幅上扬13-18%。下游需求来看，笔电需求持续增温而库存仍处低档，因此厂商积极备货，PC DRAM价格预计季涨13-18%。Server DRAM第二季将迎来传统出货旺季，预计价格季增20%。预期心理刺激买方扩大采购，Mobile DRAM价格将持续走扬。虚拟货币带动显卡需求所致，Graphics DRAM价格季增10-15%。Consumer DRAM供不应求状况加剧，预计单季涨幅同样高达20%。





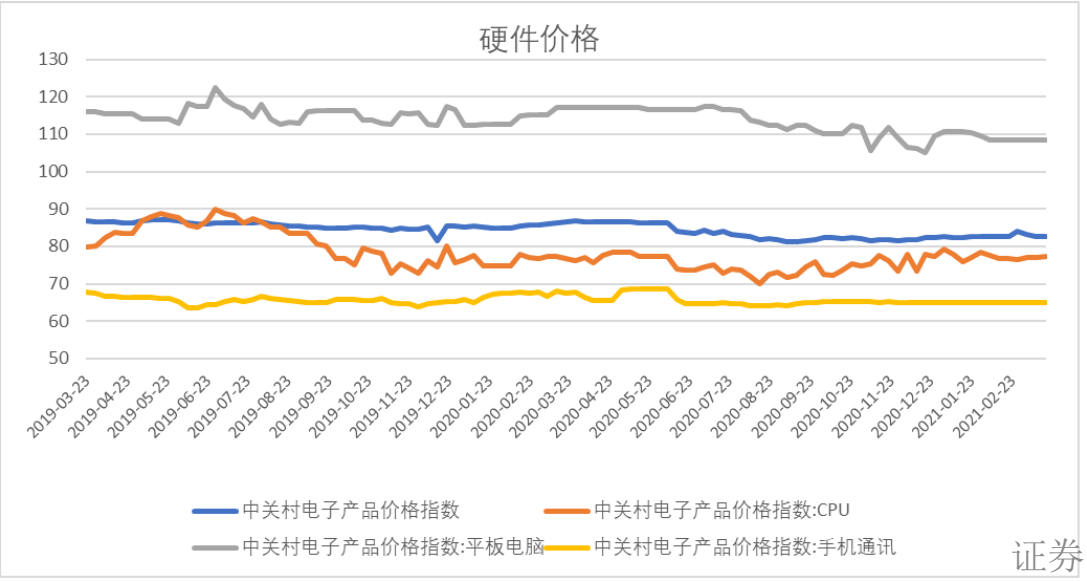


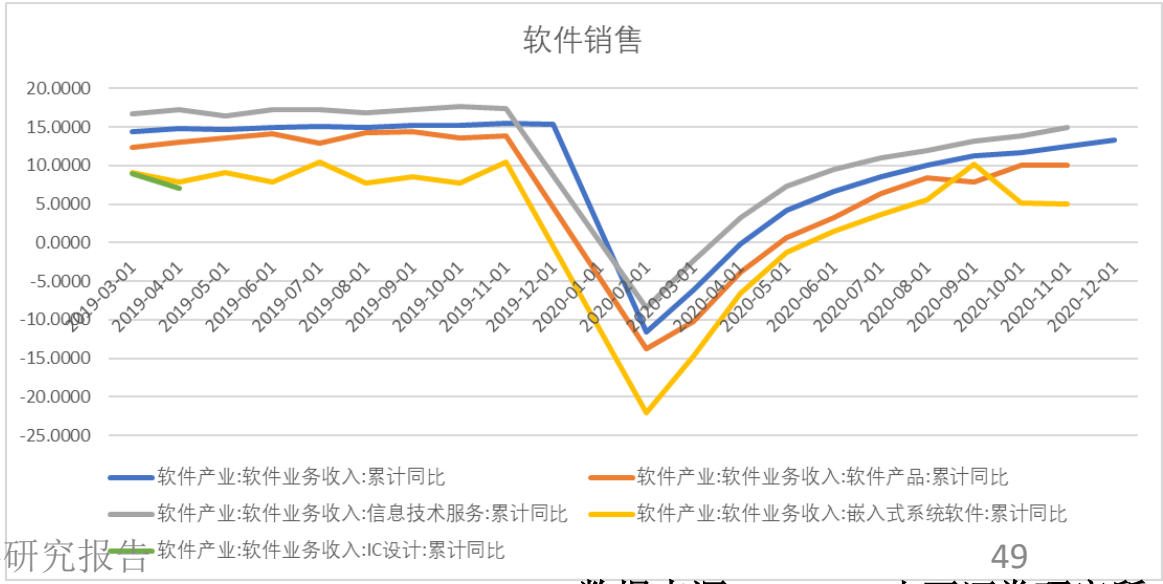
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周发改委等多部门印发《加快培育新型消费实施方案》，要求加快数字人民币的试点推广，优先选择部分新型消费活跃的城市进行试点，着力提高金融运行效率、降低金融交易成本。

- 目前原本面向指定人员的数字人民币钱包白名单已经开始面向公众。在中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行、中国交通银行以及中国邮政储蓄银行等国有六大行的营业网点中，客户只要提出申请数字货币钱包，便可登记申请数字货币钱包的白名单，等待银行上报审核通过。同时，越来越多的应用场景已经开始接纳数字人民币，未来消费场景有望拓宽至政务缴费、跨境支付等生活场景中。数字货币应用的试点加速将推动金融IT系统升级，建议关注产业链投资机会。

- 3月24日下午，国务院新闻办公室举行新闻发布会，交通运输部副部长王志清介绍深入贯彻“十四五”规划，加快建设交通强国有关情况。智慧交通领域，以数字化、网联化、智能化为主线，着力在四个方面发力。一是推进交通基础设施数字化、网联化、智能化，推动传统基础设施数字化升级改造，将先进的信息技术与交通运输有机融合，全方位赋能交通发展，推动发展自动驾驶、智能航运等技术发展与试点应用。二是提高运营管理的智慧化水平。三是推进先进交通装备应用。四是夯实科技发展基础。



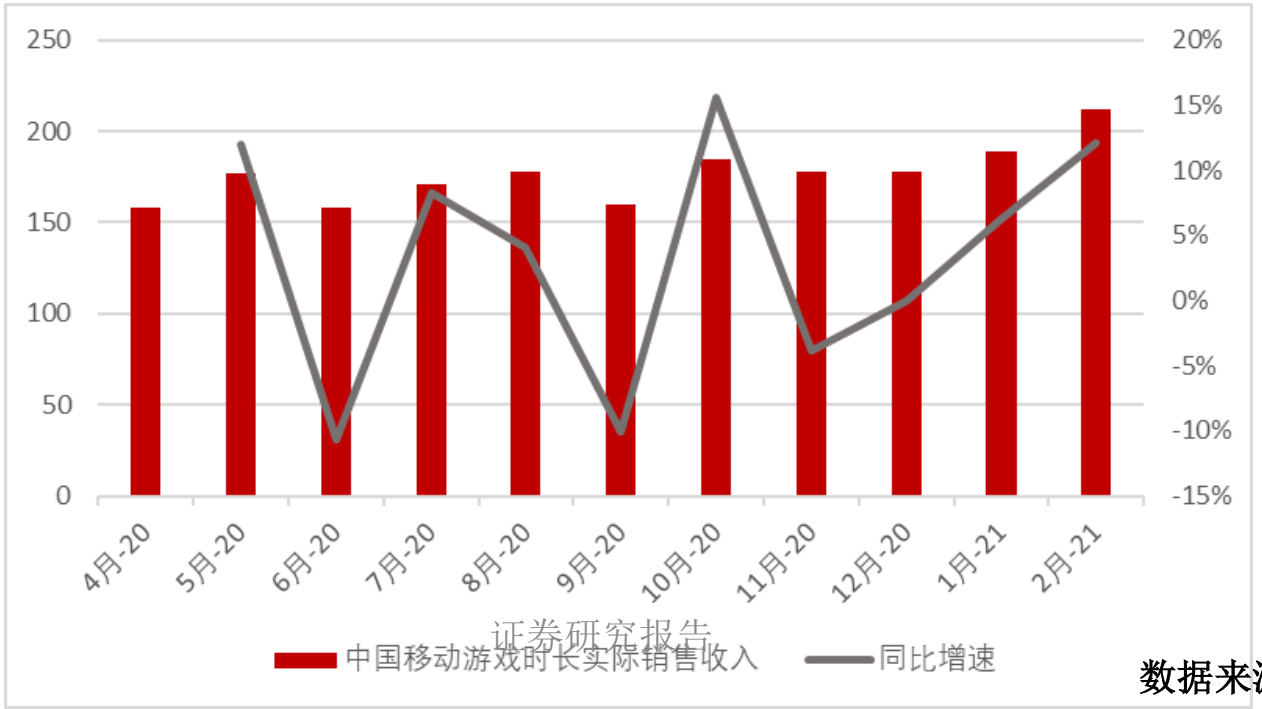


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 根据央视新闻报道，16日网信办和中国网络社会组织联合会正式成立了在线教育专业委员会，向全国在线教育行业发出倡议，加强规范行业管理。会上提到：针对培训机构出现“退费难”“卷钱跑路”等违法违规行为，将完善在线教育行业认证和标准，加大规范力度，强化行业自律和监管；针对培训人员资质参差不齐问题，将制定行业标准规范，组织开展从业人员的评估和（资质）认证，引导企业履行社会责任，加强行业自律；针对烧钱花式营销问题，将引导在线教育企业找准行业定位，回归教育本质，更加注重师资选拔和培训，更加注重内容和产品的研发迭代、质量提升。19年起在线教育营销竞争开始逐渐升温并于2020年达到高峰，我们预计专业委员会成立后在线教育广告乱象将得到整治，在线教育机构相关广告开支将会有所缩减，增长逻辑将从互联网逻辑回归教育逻辑。

- 本周国家新闻出版署发放了3月第二批（2021年第3批）国产网游版号，本批次共80个游戏过审，其中包括76款移动游戏（含移动-休闲益智游戏36款），3款客户端游戏和1款网页游戏。本周游戏板块产业调整幅度较大，2021年游戏产业迎来数量质量并重的产品大年，然而激烈的市场竞争意味着研发与广告投入双重上行，对于行业盈利形成拖累，我们看好有雄厚创新能力与研发实力的游戏公司。



数据来源：Wind、山西证券研究所

证券研究报告

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

李杰 CPA
SAC NO：S0760520090001
Email:lijie@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
邮编：030002	际中心七层
电话：0351-8686981	邮编：100032
http://www.i618.com.cn	电话：010-83496336