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

2021.3.22

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报-0.54%，相对沪深300上涨2.17%，有色、钢铁强势支撑组合。
- 估值：沪深300IAPE在70分位得到支撑，沪深300PB在40分位至50分位处震荡。上证IAPE在60分位反弹，上证PB跌回至前期平台，位于20分位上方。上证50IAPE跌破80分位，PB在50分位范围企稳。创业板IAPE下跌直逼80分位。
- 货币&利率：国内流动性整体稳定，但美债利率快速上行恐对高估值板块形成打压

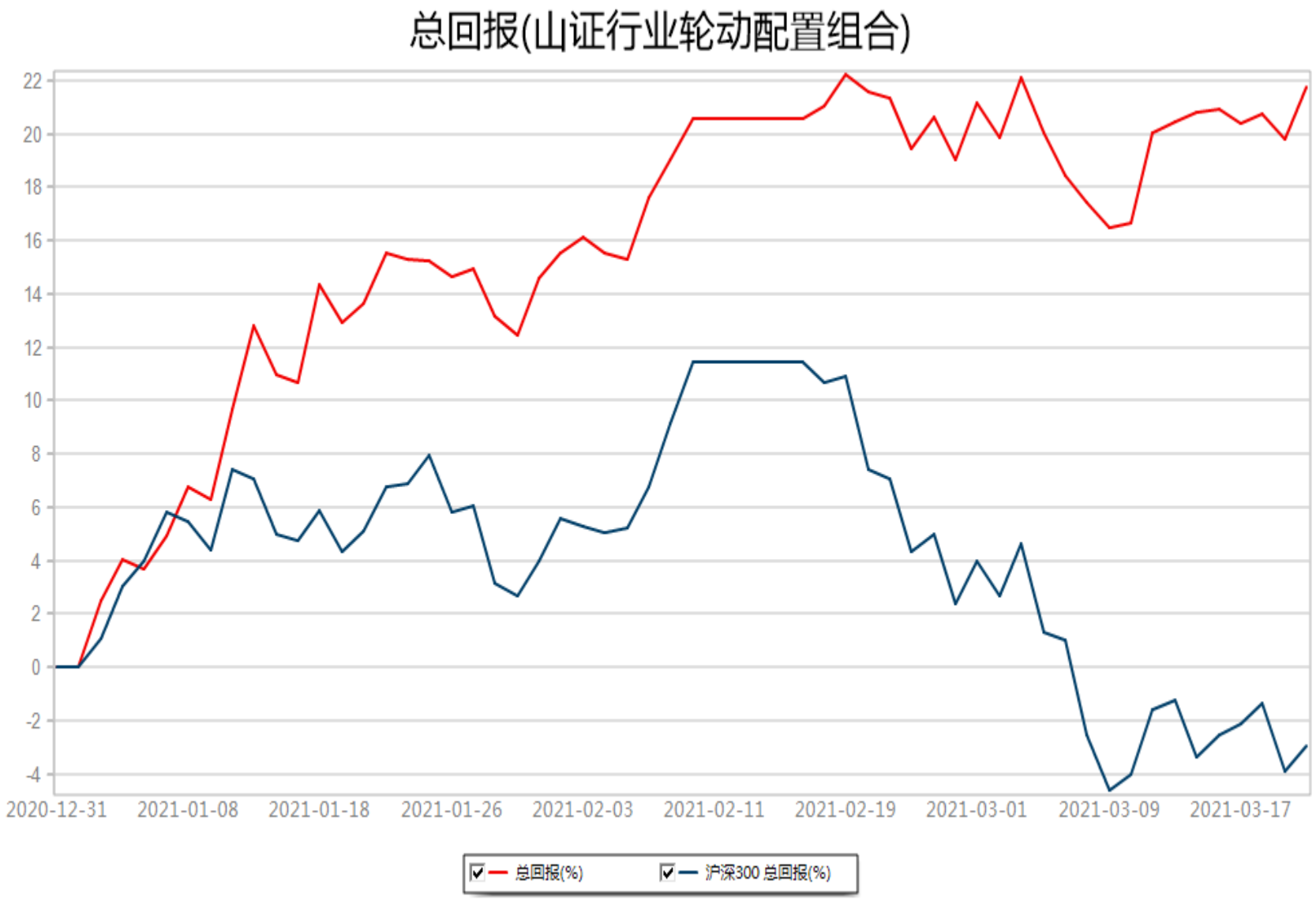
- 上游：
- 疫情反扑多国封锁下，4月原油价格存在不确定性。煤炭产地价格涨跌互现，整体持续反弹。
- 碳中和背景下限制产能投放，铝价上行再添动力。

- 中游：
- 唐山进一步发布钢铁企业限产减排措施，全年限产或将持续。碳中和、碳达峰催化下，水泥行业集中度有望加速提升。
- 新能源政策频出，大力扶持产业发展基调不变。“碳达峰、碳中和”下高能耗行业首先，生物基材料相关行业迎来机会。
- 夏秋航季即将开启，国内航运全面恢复。新能源政策频出，大力扶持产业发展将集中在近五年。
- 全国碳市场建设加速，交易市场拟6月底前上线，光伏装机有望加速。

- 下游：
- 乘用车销量增速相对放缓，车联网产业标准体系促产业良性发展。315促销+以旧换新活动推出，鼓励消费者淘汰旧家电。
- 1—2月份社会消费品零售总额69737亿元，同比增长33.8%。把握回调机会，关注创新与高景气细分领域。
- 本周生猪价格延续走弱，后期猪价预计深度调整为主。农产品价格小幅下降，中国种子大会推动种业发展。
- 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%

- TMT：
- 电子：中美半导体产业技术和贸易限制工作组成立。DRAM价格进入上涨周期，预计二季度合约价格涨幅13%-18%。
- 计算机：网络安全、医疗IT处于估值低位，看好未来产业表现。
- 传媒：在线教育专业委员会成立，行业加强监管管理。

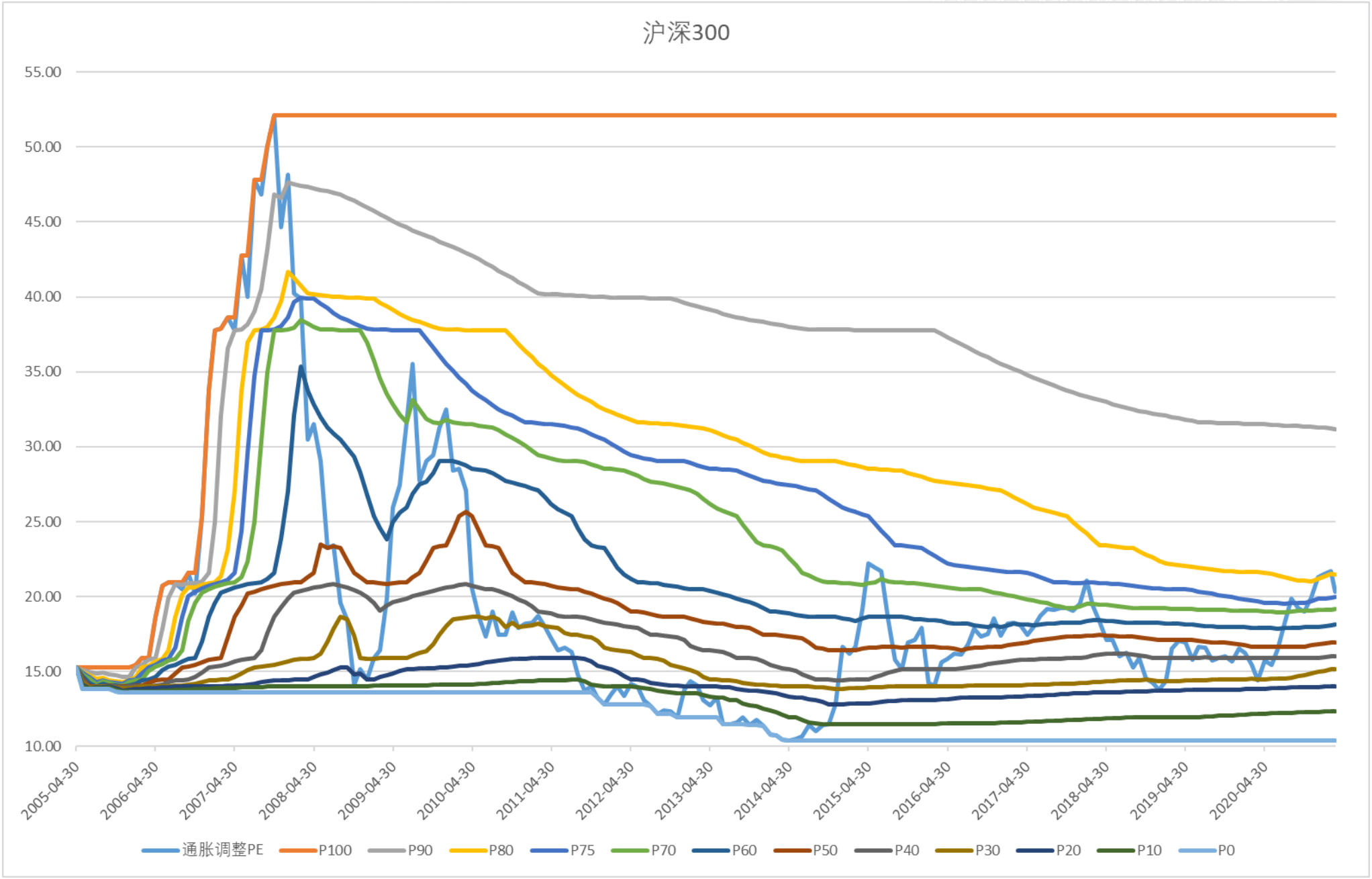
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



绝对回报:	21.80%
相对回报:	24.52%
本周回报:	1.68%
本月回报:	2.33%
本季回报:	21.80%
本年回报:	21.80%
年化收益率:	145.82%
Alpha:	153.66%
Beta:	0.66
Sharpe:	7.16
日胜率:	49.12%
周胜率:	61.54%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-4.71%
最大连续上涨天数:	5
最大连续下跌天数:	4

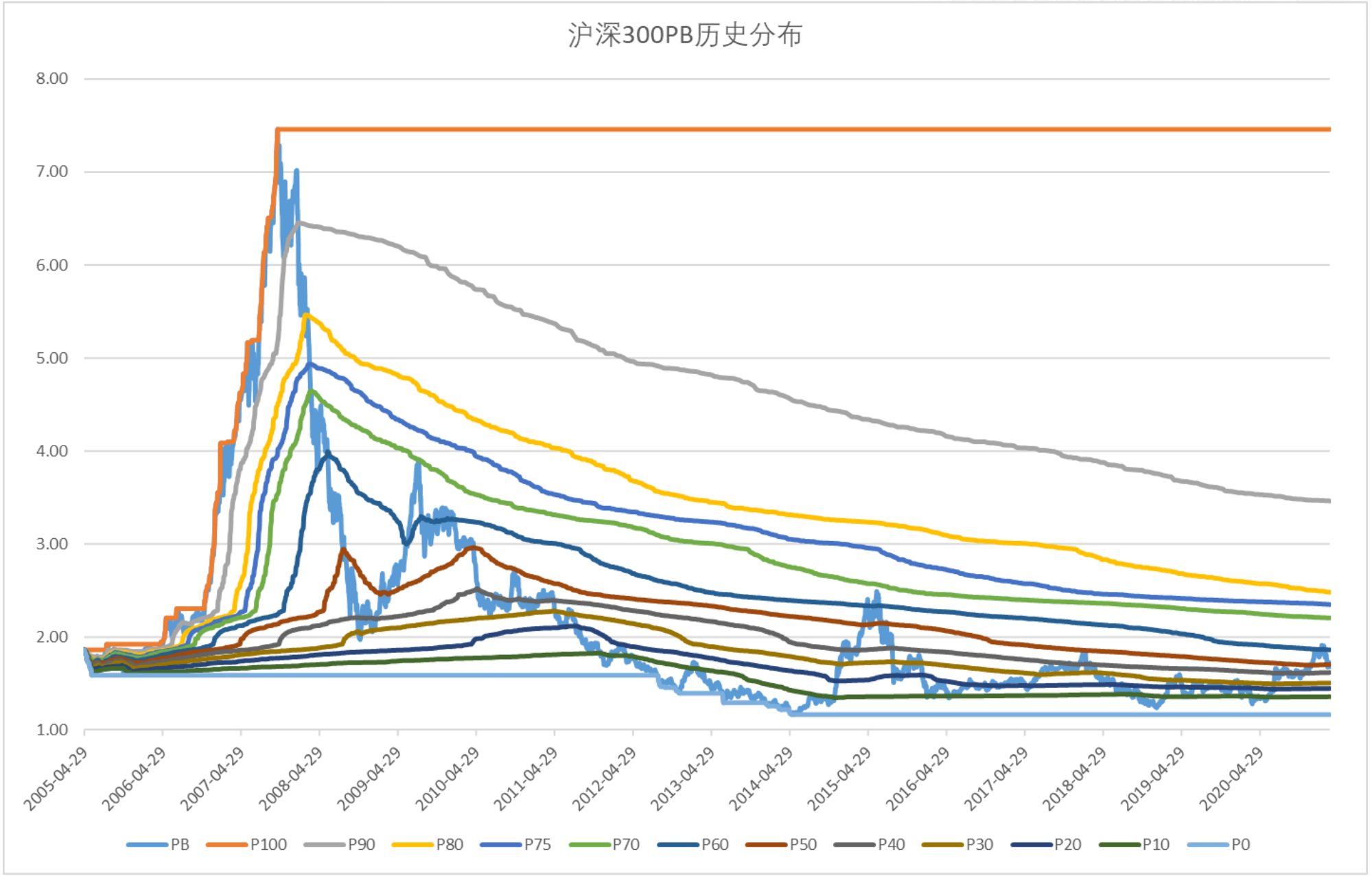
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE在70分位得到支撑



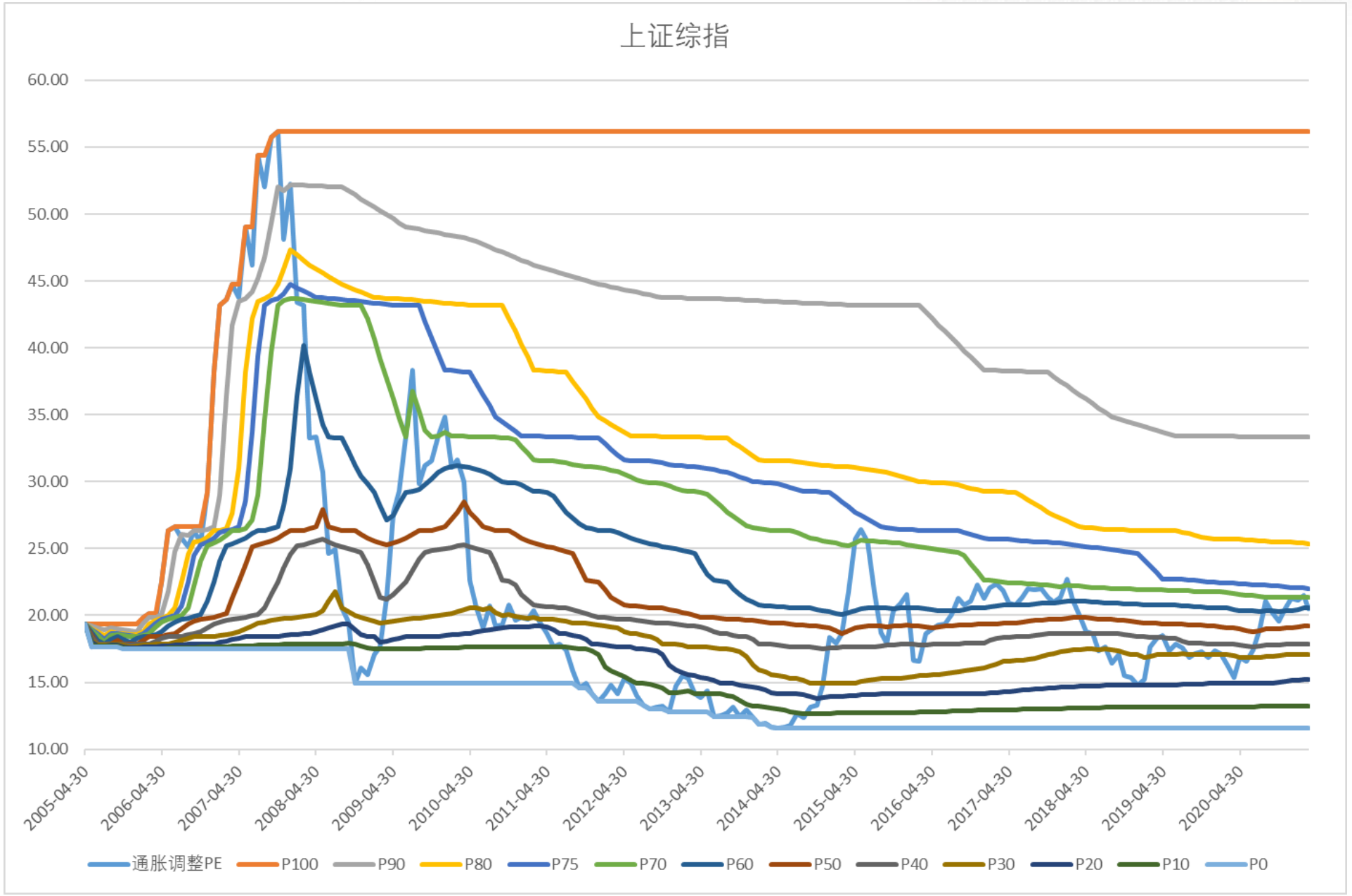
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB在40分位至50分位处震荡



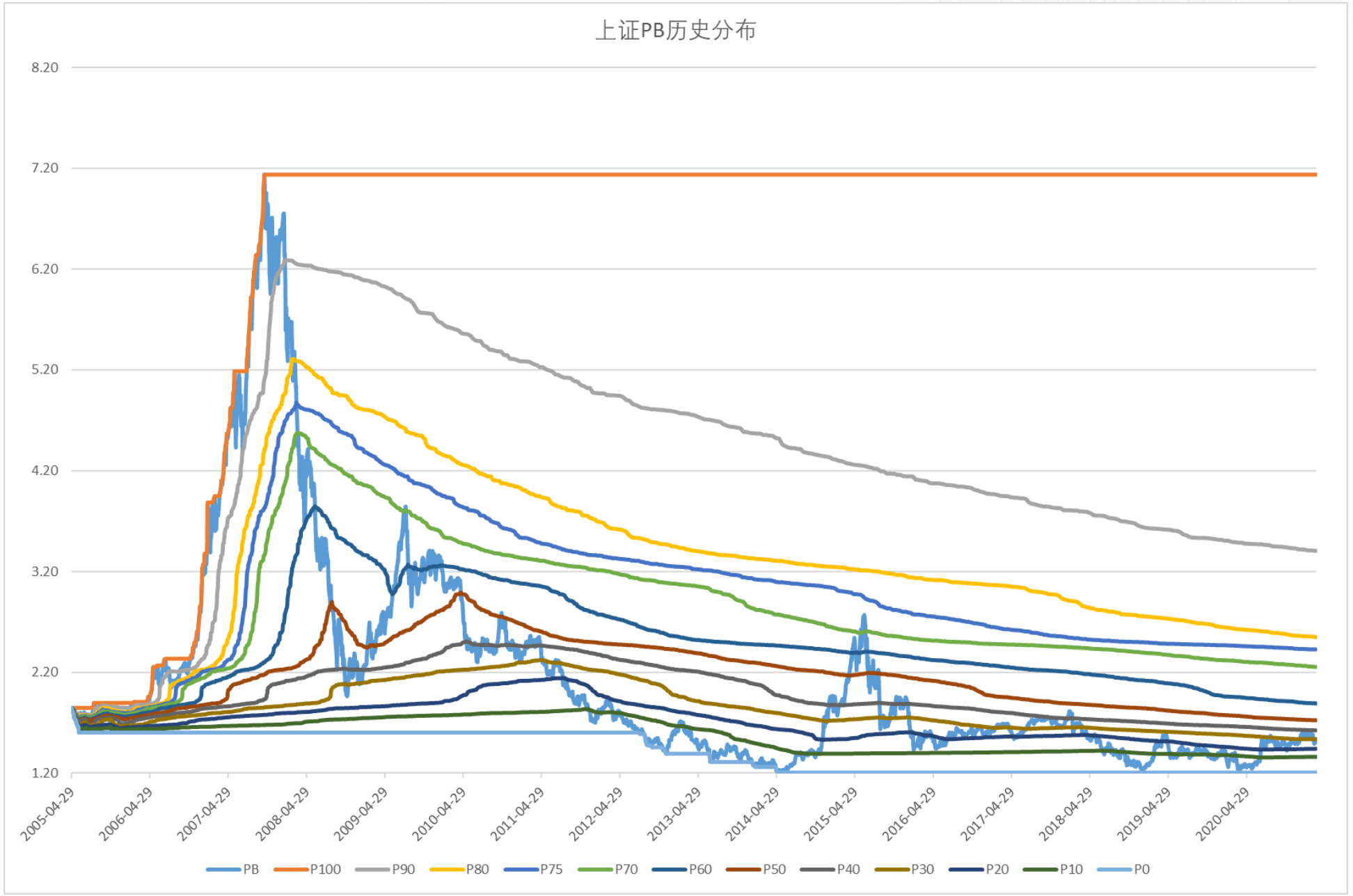
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE在60分位反弹



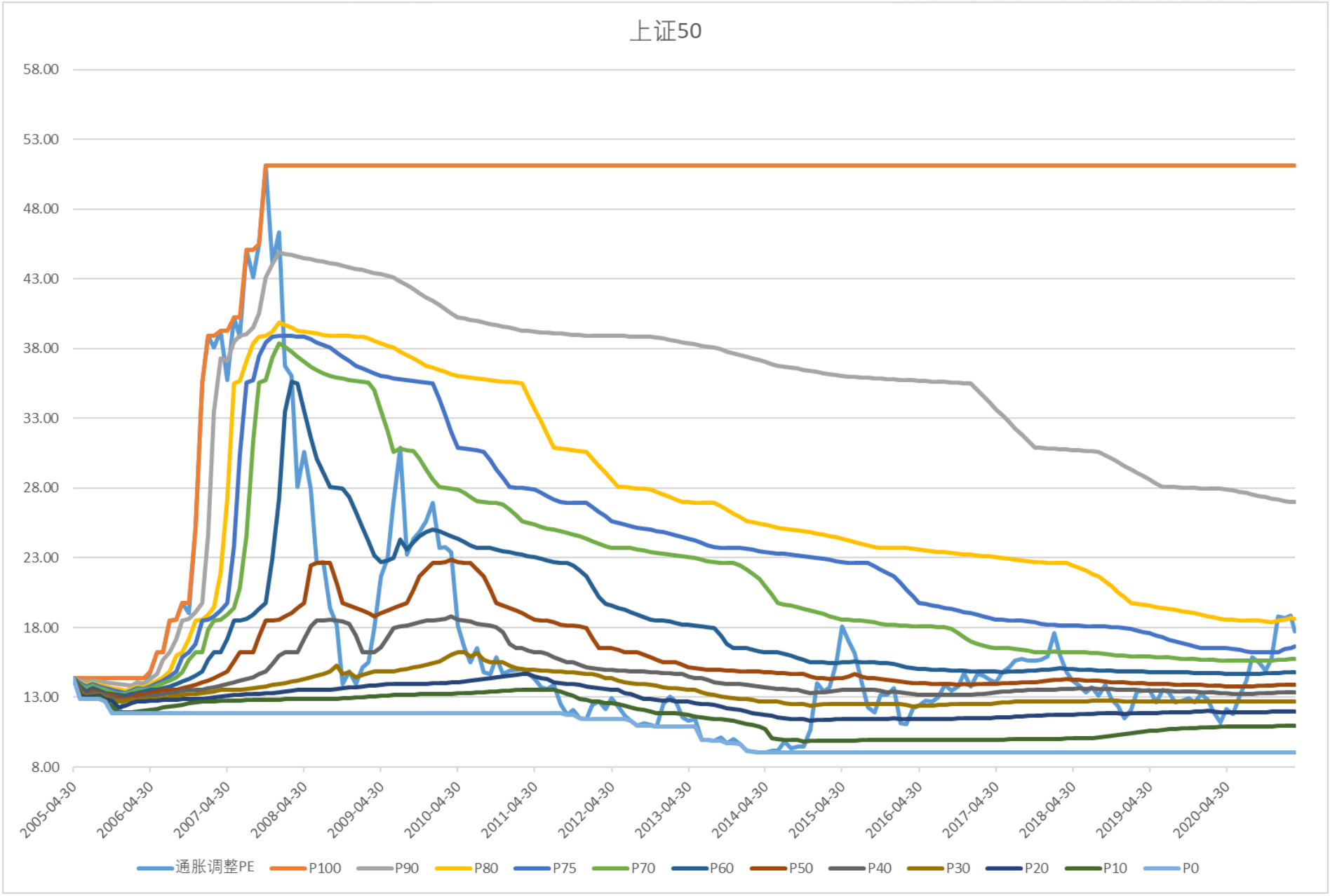
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB跌回至前期平台，位于20分位上方



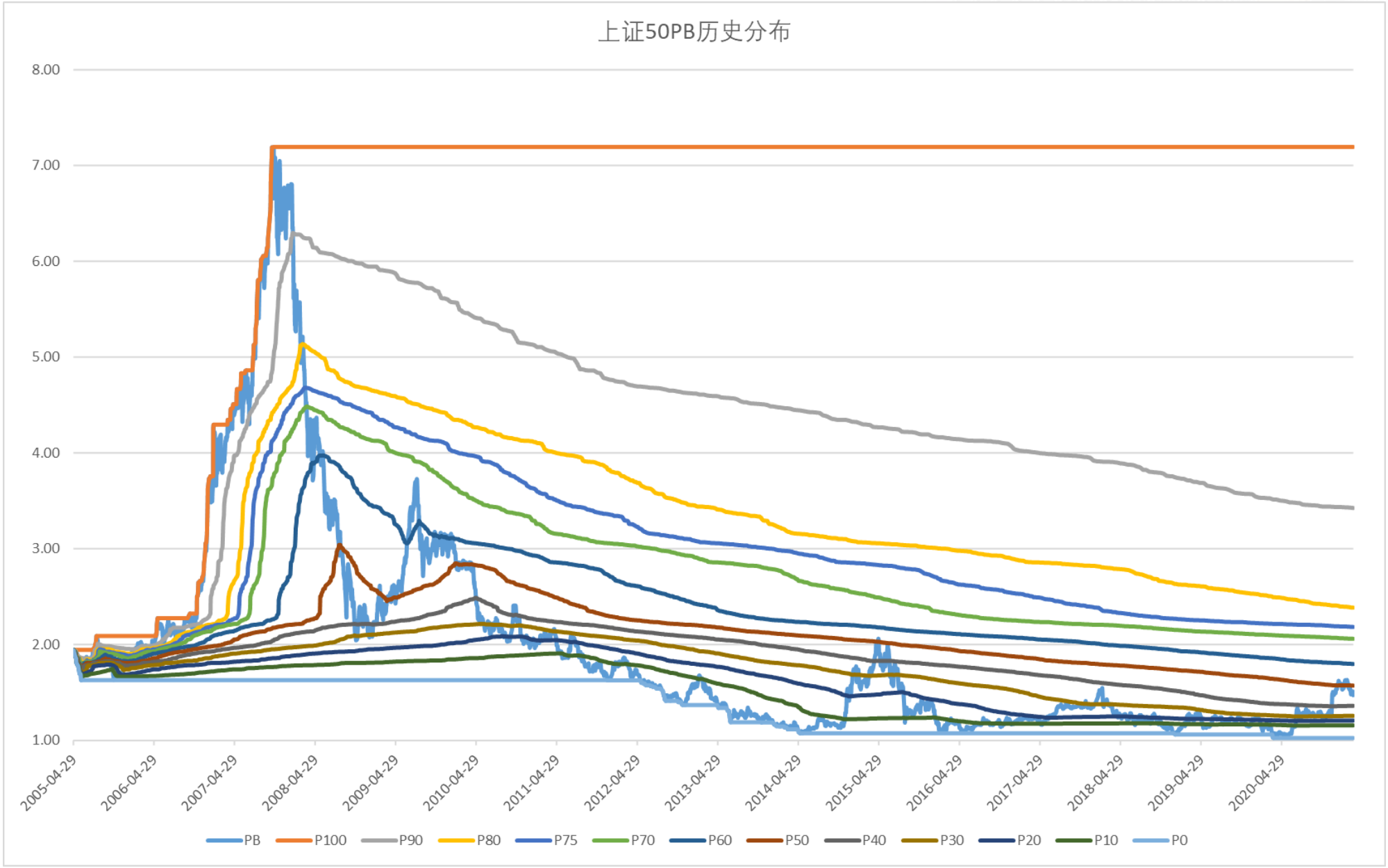
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE跌破80分位



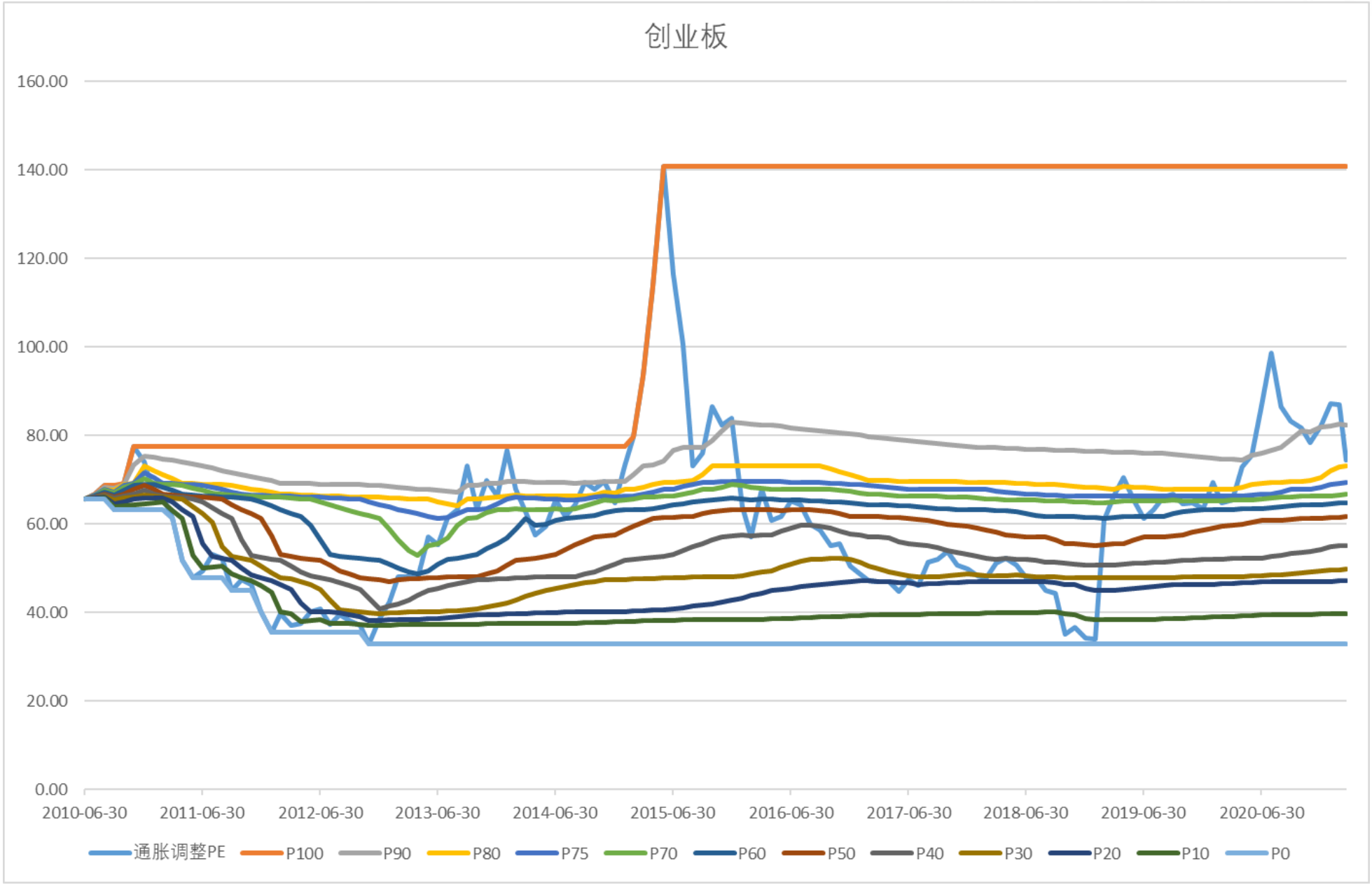
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB在50分位范围企稳



数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE下跌直逼80分位



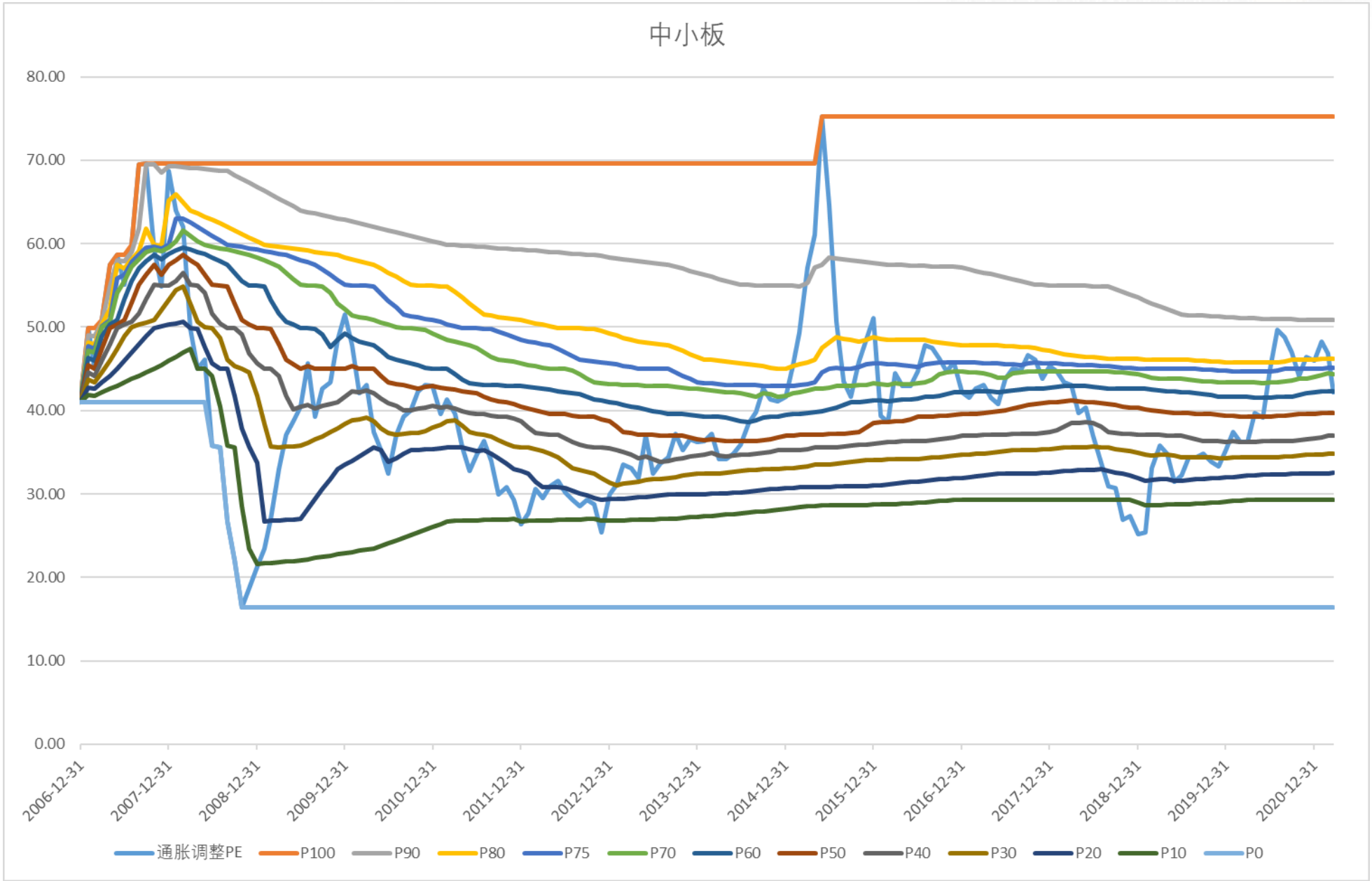
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB跌破90分位回归2015-Q4水平



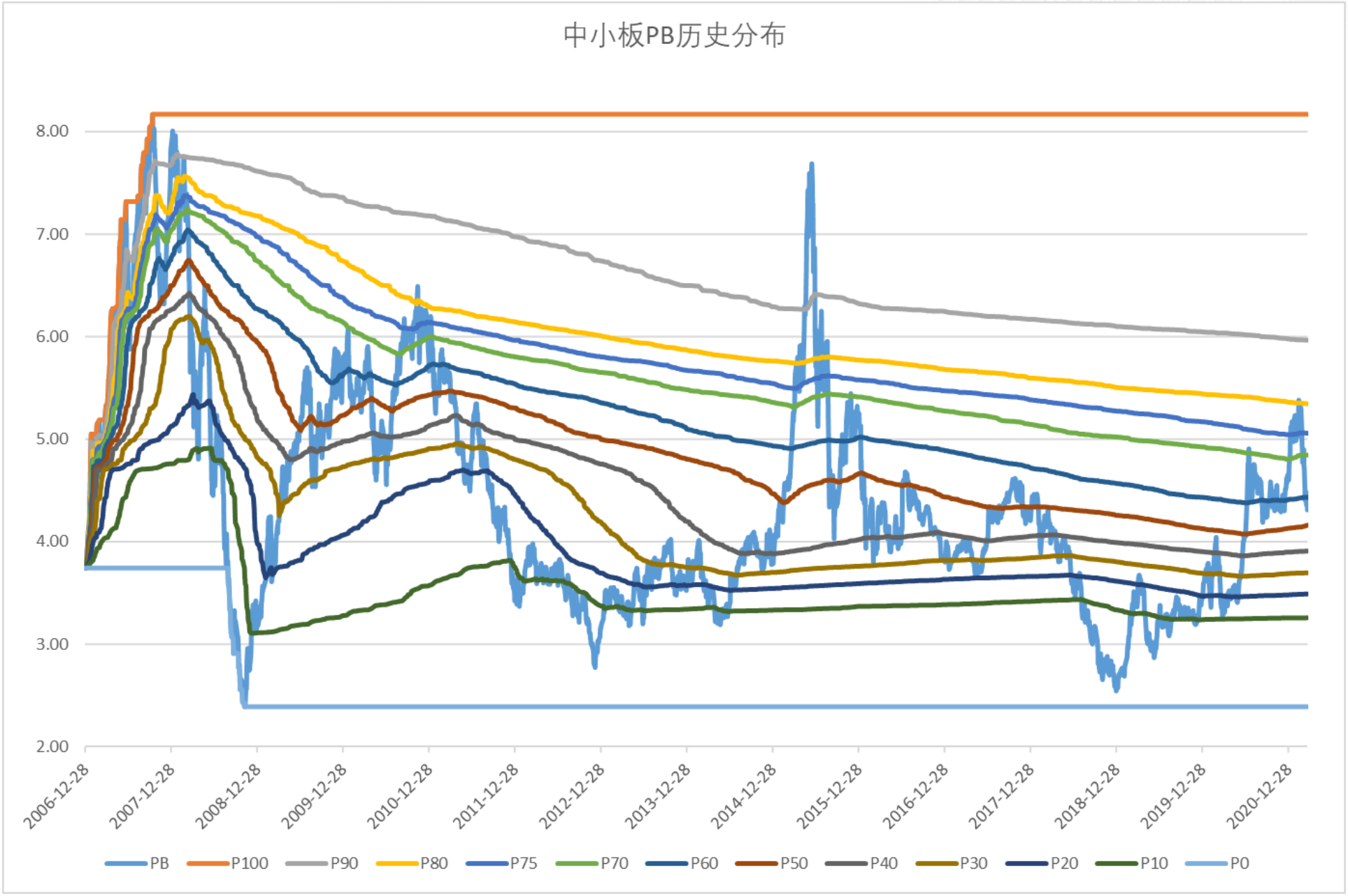
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板快速下跌至60分位处



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板PB跌穿60分位



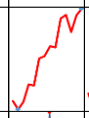
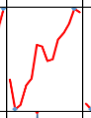
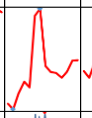
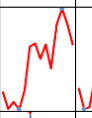
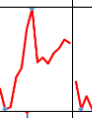
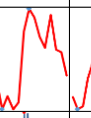
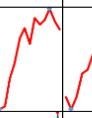
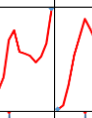
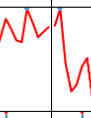
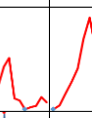
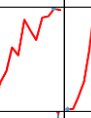
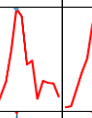
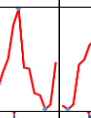
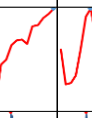
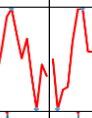
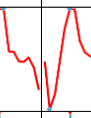
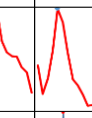
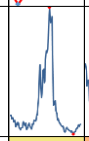
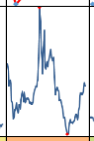
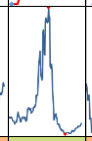
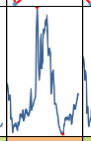
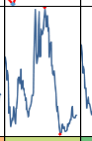
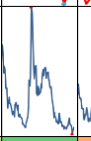
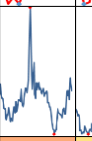
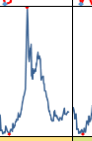
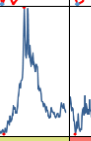
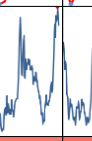
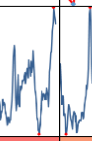
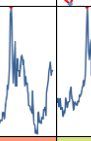
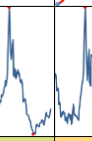
数据来源：Wind、山西证券研究所

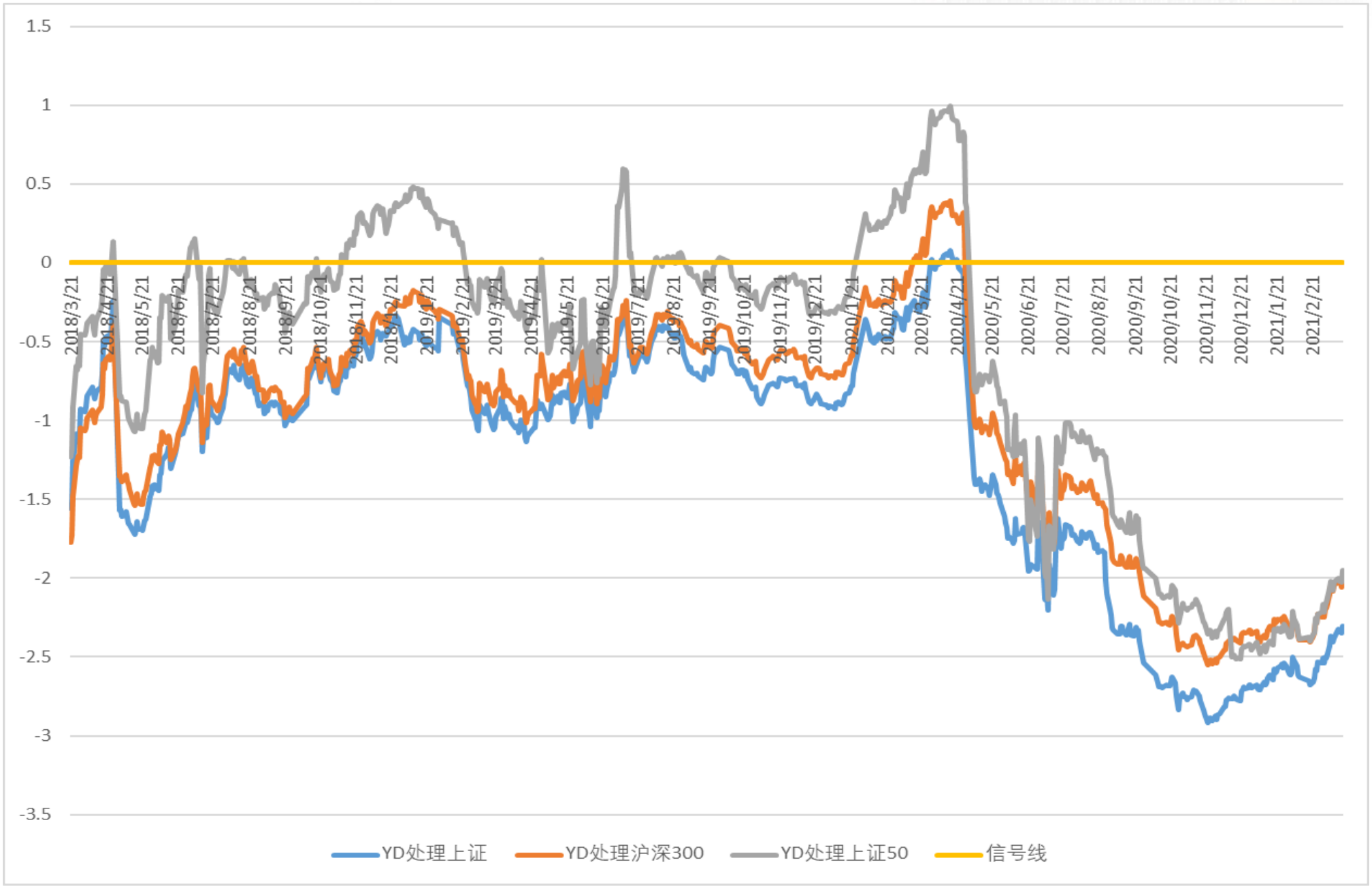
A股内部估值分化开始收拢

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

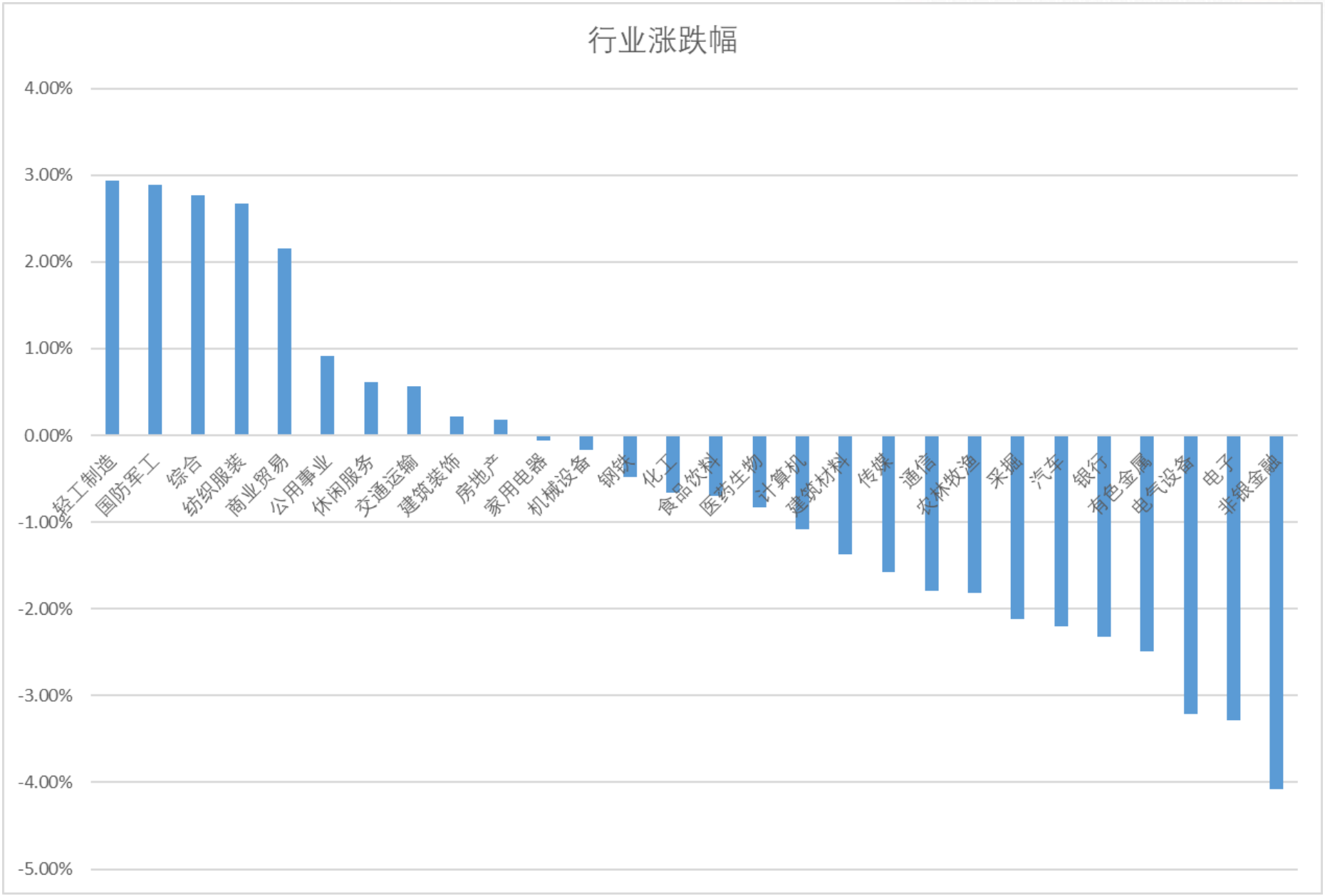
A股行业估值表

	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	16.9	33.2	17.6	53.5	15.3	9.3	43.9	31.1	62.1	30.3	26.0	35.8	31.3	26.6	16.8	48.1	175.9	41.9	20.3	26.6	8.6	44.6	61.7	35.6	33.9	7.9	15.4	35.7
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	178.0	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	45.8%	70.0%	34.1%	70.0%	32.5%	5.8%	74.1%	53.3%	39.1%	94%	96.6%	81.6%	38.3%	55.8%	2.5%	96.6%	99.1%	77.5%	35.8%	95.0%	3.3%	40.0%	74.1%	28.3%	9.1%	92.5%	19.1%	39.1%
PB	1.2	2.8	1.2	3.1	2.3	0.9	4.0	2.8	3.1	2.2	3.8	1.8	2.7	1.4	3.6	9.7	8.2	4.6	1.6	1.6	1.1	4.1	3.8	2.5	2.2	0.8	1.7	2.1
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	8.3	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%	75.0%	55.8%	53.3%	61.6%	6.6%	88.3%	65.8%	55.8%	55.0%	90.0%	21.6%	66.6%	5.8%	55.0%	96.6%	99.1%	73.3%	20.8%	54.1%	0.8%	84.1%	36.6%	19.1%	20.8%	13.3%	18.3%	27.5%

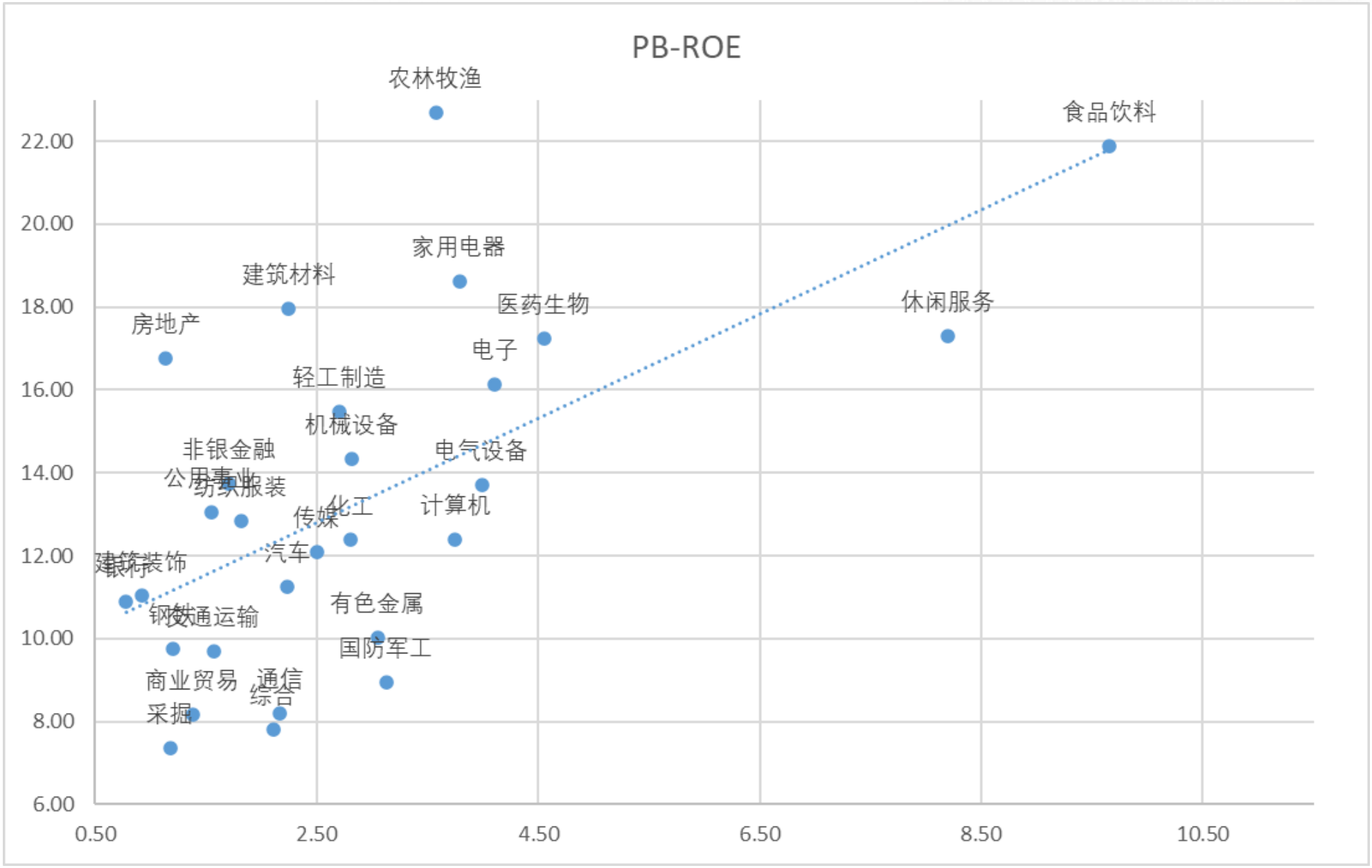


数据来源：Wind、山西证券研究所

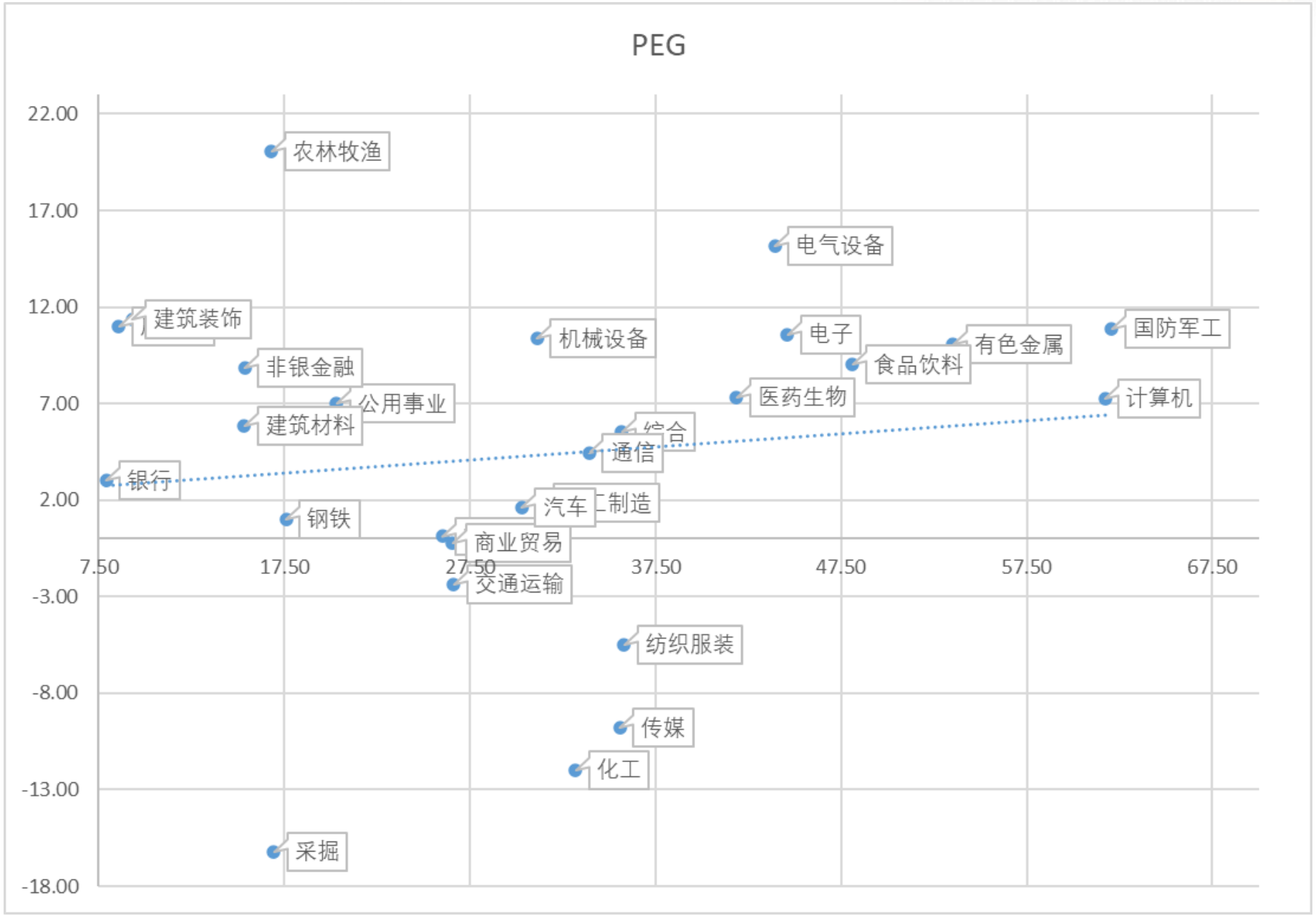
申万行业上周跌多涨少



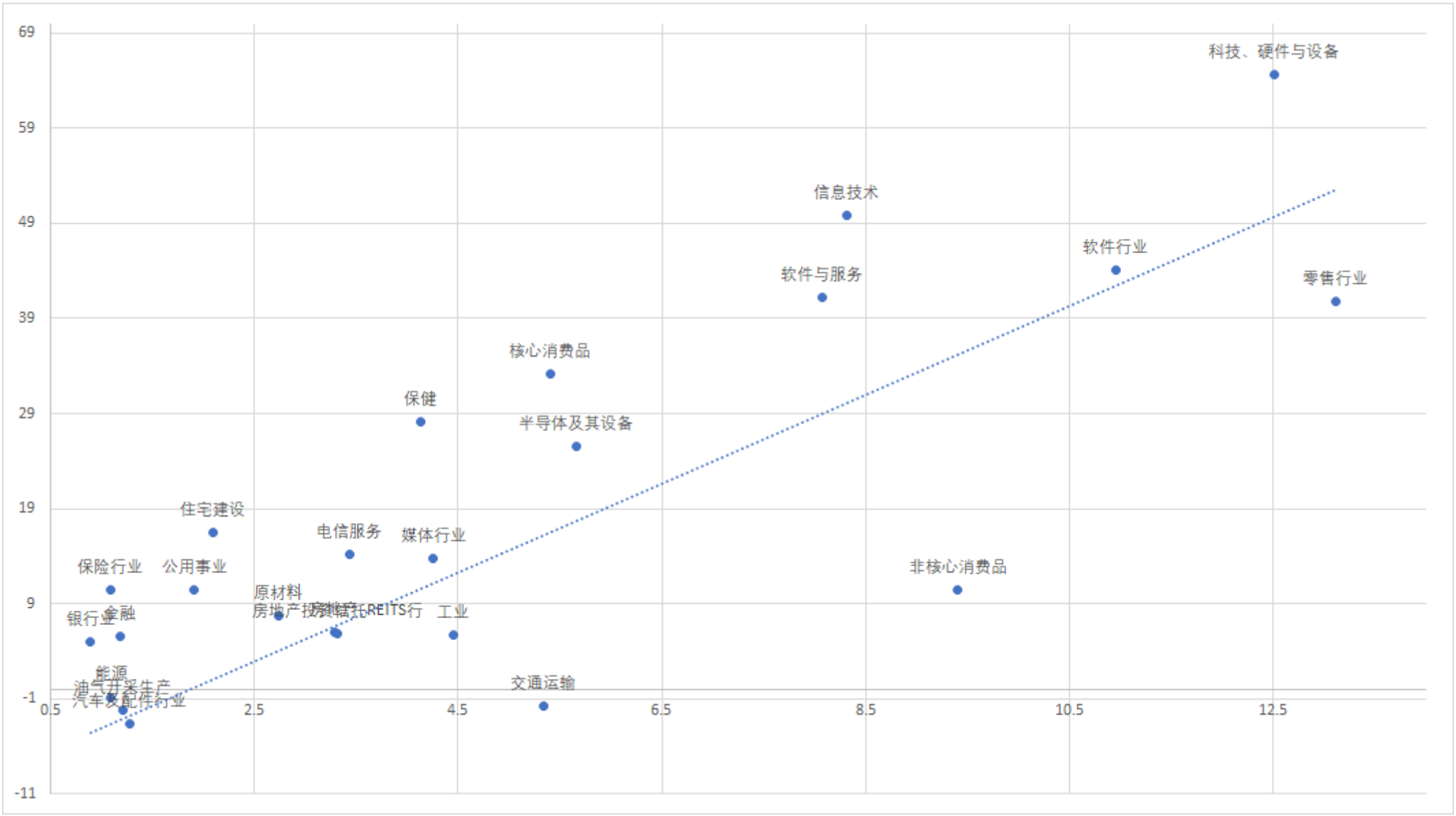
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



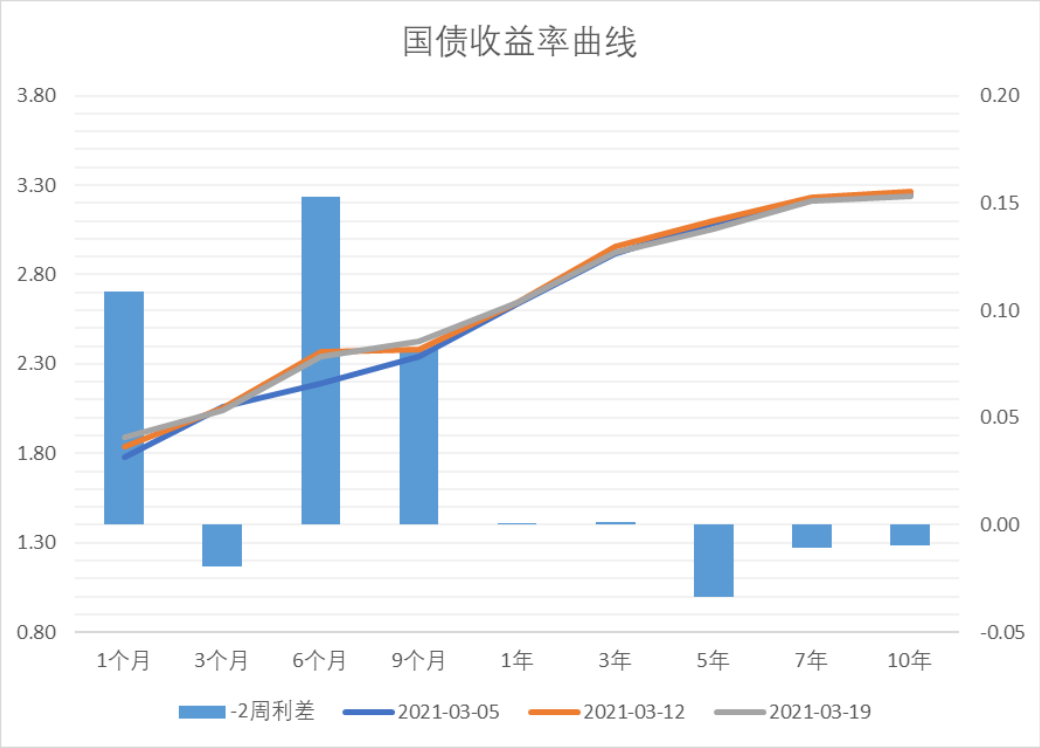
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2021/3/19，利率曲线整体稳定，流动性无显著变化，央行上周公开市场操作仍以稳为主，持续保持中性。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。目前来看美债避空行情暂告一段落，但利率上行趋势仍在，对前期涨幅较大的创成长形成较大压力。从历史来看，高估值板块对于美债利率较为敏感，短期建议规避高估值板块，注意低估值和顺周期配置。

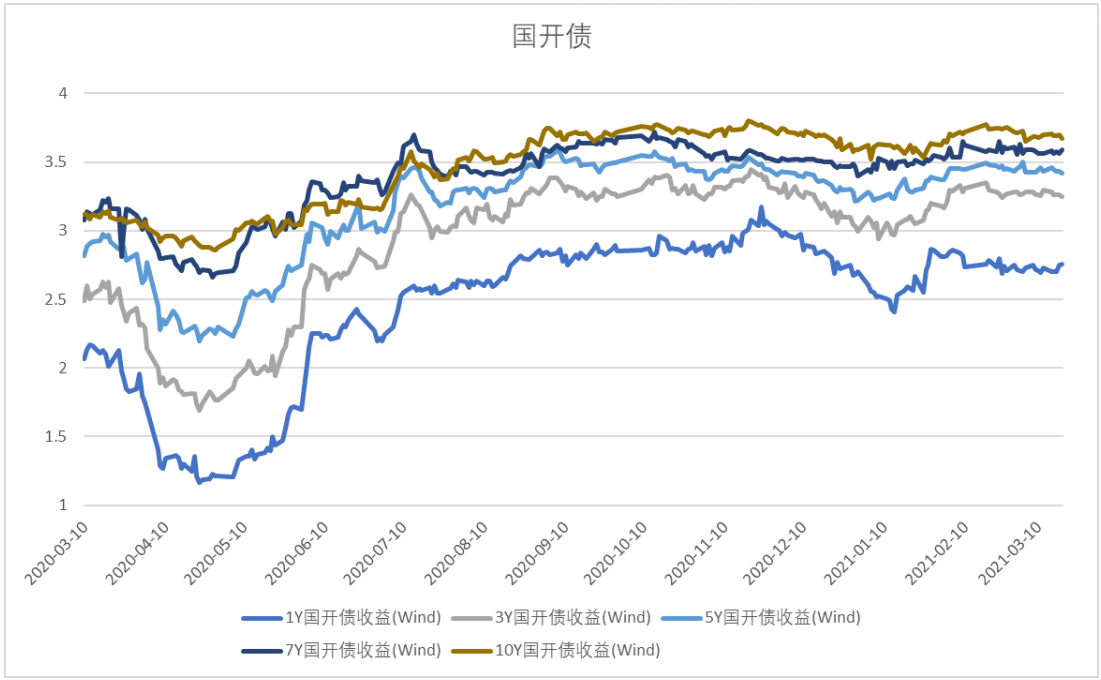
- 央行上周公开市场净投放0亿元，货币投放趋稳。

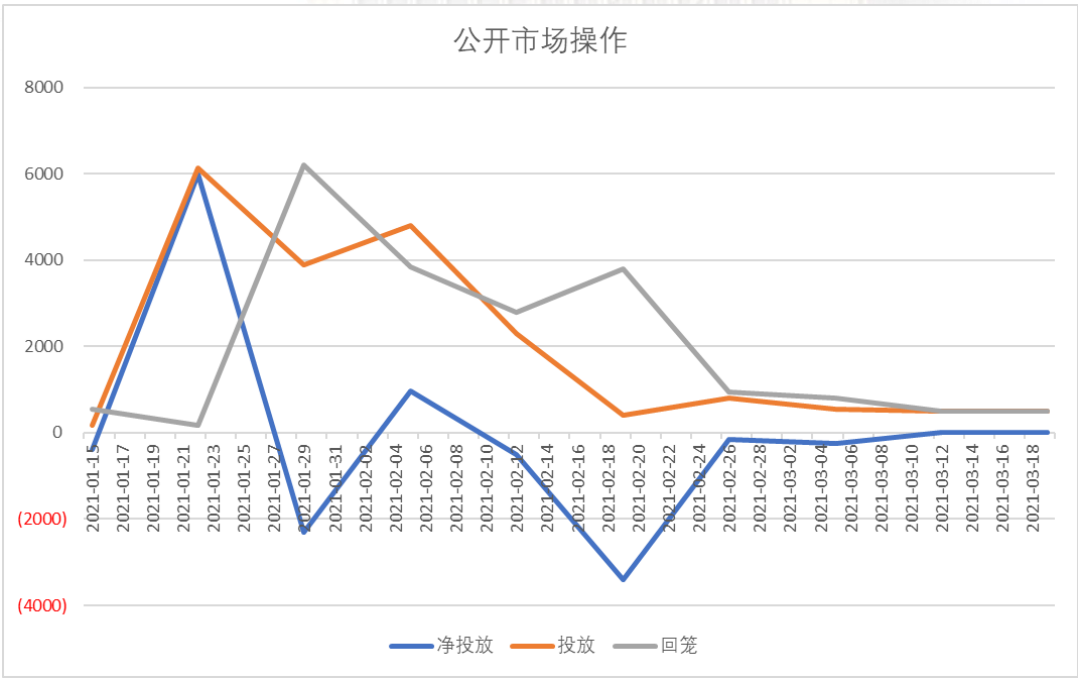
- 短期期限利差横盘震荡，对市场影响有限。

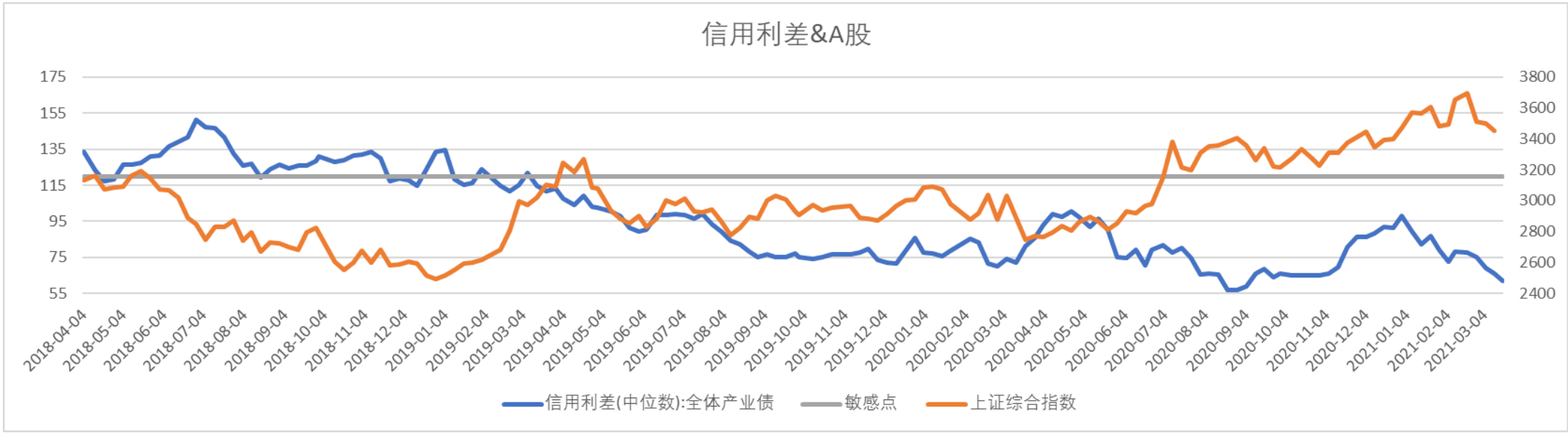




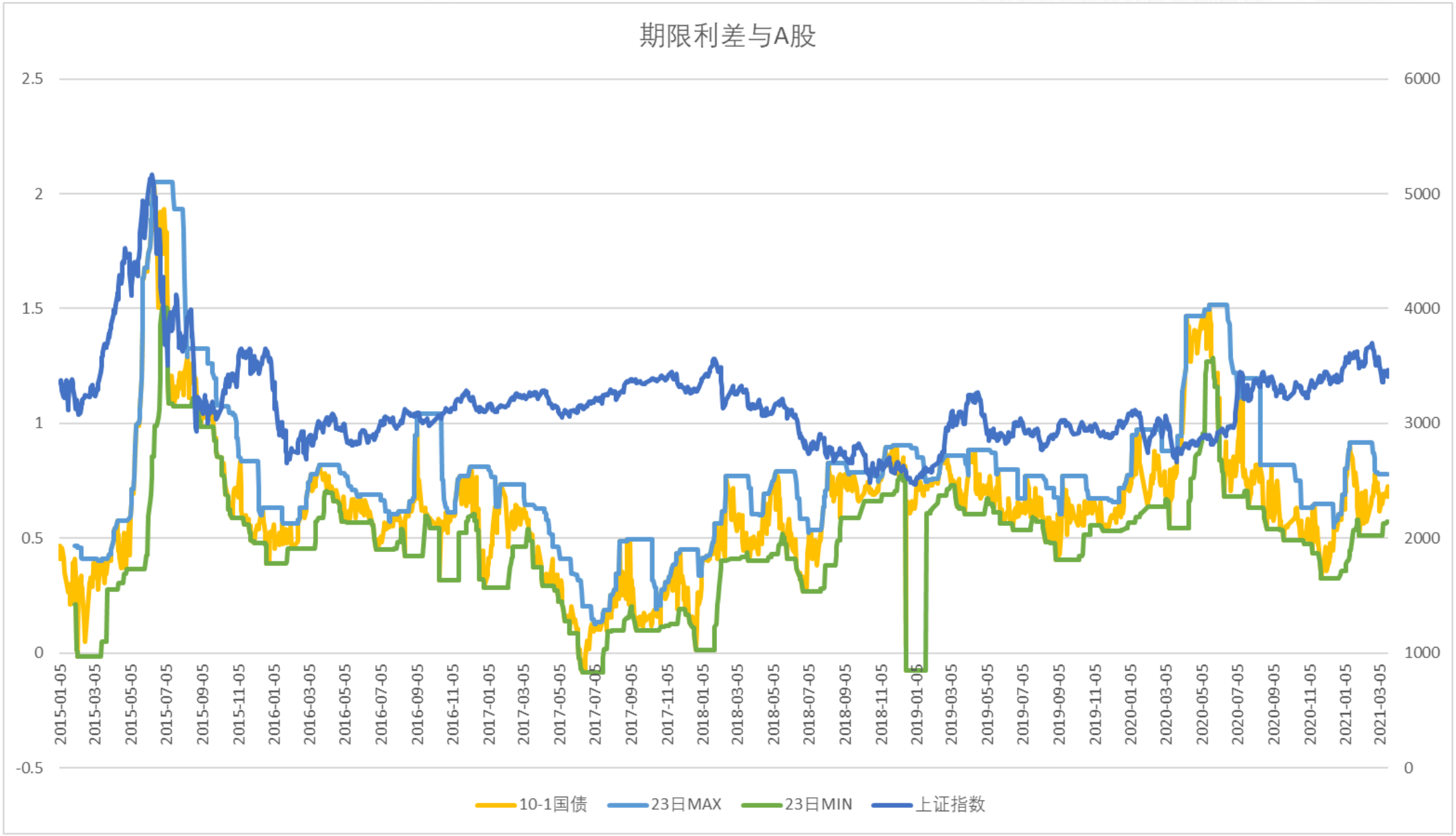
数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所



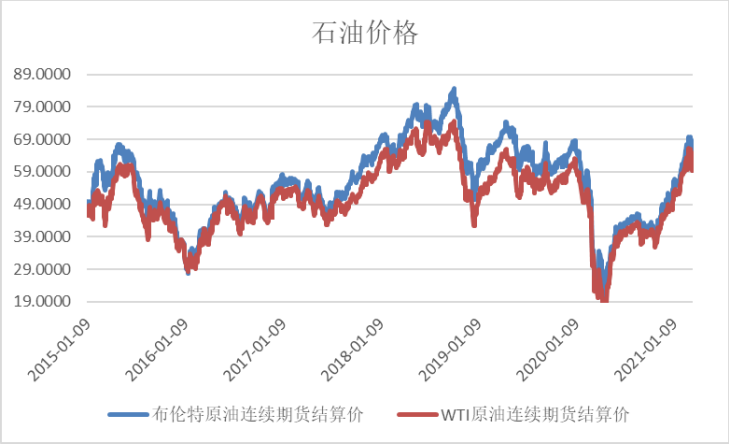
数据来源：Wind、山西证券研究所

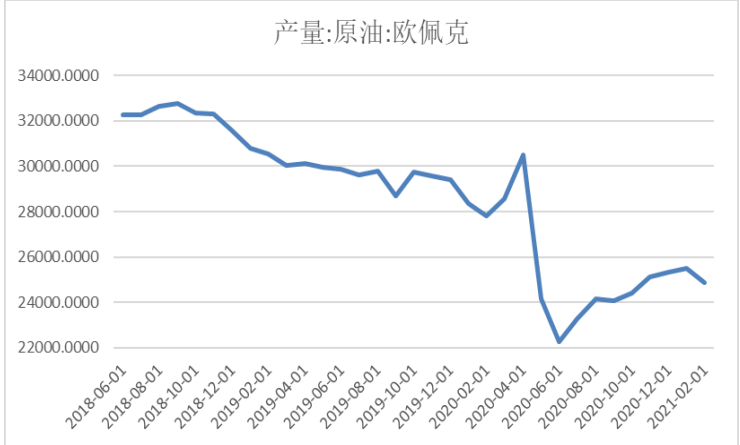
上游行业高频数据

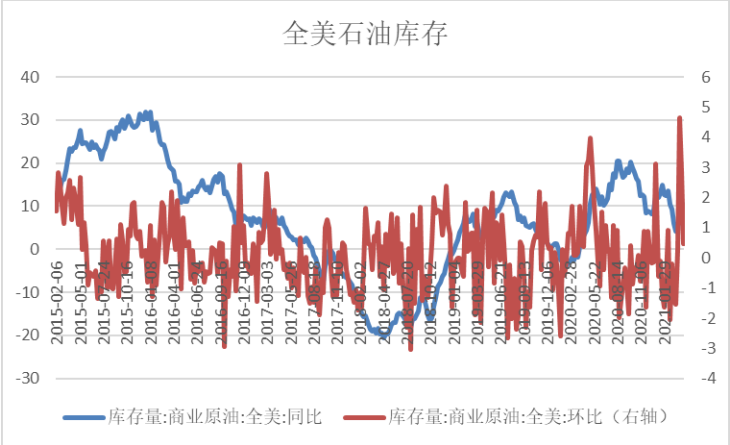
- 本周EIA发布3月《石油市场报告》上调2021年全球石油需求预测至550万桶/日，然而欧洲多国第三波疫情反扑，法国、德国、意大利、匈牙利等国家重启封锁措施，同时受阿斯利康可疑副作用影响疫苗接种叫停，周内原油价格受重挫大幅走低，截至3月19日布伦特原油收于64.46美元/桶，周环比下跌4.77美元/桶，WTI原油收于61.36美元/桶，周环比下跌4.22美元/桶。周四当天油价下跌近7%，创下去年7月以来最大单日跌幅。

- 供给方面，全球原油库存充足，本周，美国原油库存量5.01亿桶，环比增加239.6万桶，同时全球原油存在大量闲置产能，OPEC2月产量为2485万桶/日，然而IEA数据显示OPEC剩余产能仍有770万桶/日，非OPEC国家剩余产能则为160万桶/日。

- 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OPEC下月减产会议，全球疫情发展以及疫苗接种进展。







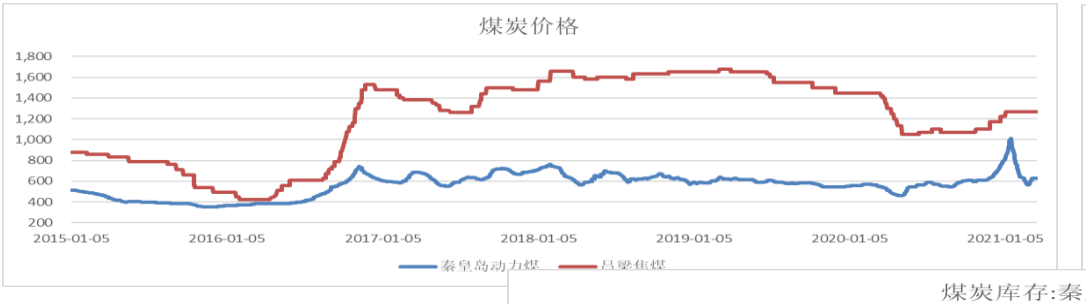
数据来源：Wind、山西证券研究所

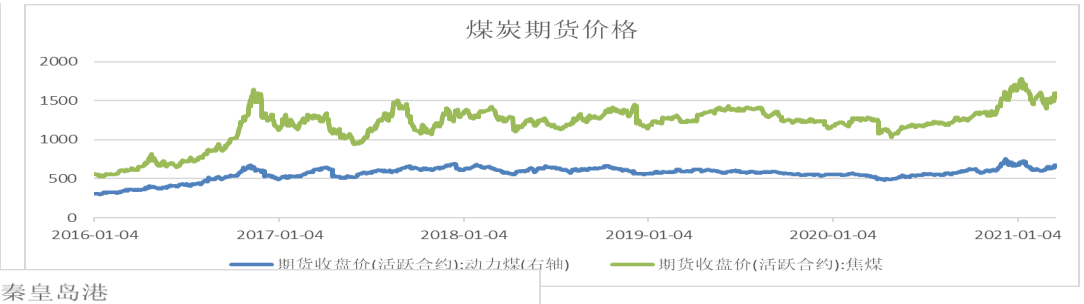
- 动力煤方面，3月19日，CCTD秦皇岛现货平仓价（Q5500）为628元/吨，周上涨3元/吨。产地价格方面，陕西榆林Q5500报价535元/吨，环比增速持平；山西大同Q5500报价463元/吨，环比增速下降7元/吨；内蒙古鄂尔多斯Q5500报价423元/吨，环比增速上涨5元/吨。港口价格方面，截至3月17日，环渤海动力煤综合价格指数为582元/吨，环比增速上涨2元/吨。展望3月-4月，安全检查频繁、供给持续紧张情况下，下游工业用电日耗持续提升，电厂仍处于去库存阶段，同时由于大秦线城市4月进入检修阶段，供给收紧预期进一步增强。因此预期煤价将维持高位波动。

- 焦煤方面，3月12日，京唐港主焦煤报价1600元/吨，周下跌30元/吨；

- 库存方面，本周环渤海港口库存环比增速上涨：3月17日，环渤海五港库存合计1676.4万吨，环比增速下降80.2万吨；五港调入量为135.1万吨，环比增速下降13.4万吨；调出量为167.9万吨，环比增速上升0.9万吨。

- 国家统计局3月15日发布的最新数据显示，2021年1-2月份，全国原煤生产同比增速较快增长，但日均环比增速略有下降。1-2月份，全国原煤产量61759万吨，同比增速增长25%，增幅较2020年1-12月扩大24.1个百分点；较2019年1-2月份增长17.1%，两年平均增长8.2%。1-2月份，全国原煤日均产量1047万吨，比上年12月份减少88万吨。全国焦炭产量7911万吨，同比增速增长10.3%，今年前两月全国焦炭行业运行情况依旧保持良好，在价格仍然处于上升通道的情况下，开工率持续高位，促使产量持续增长。







证券研究报告

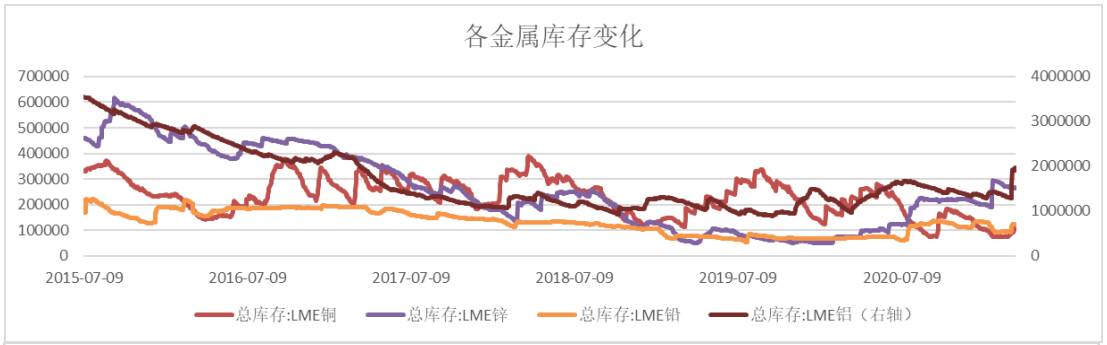
数据来源：Wind、山西证券研究所

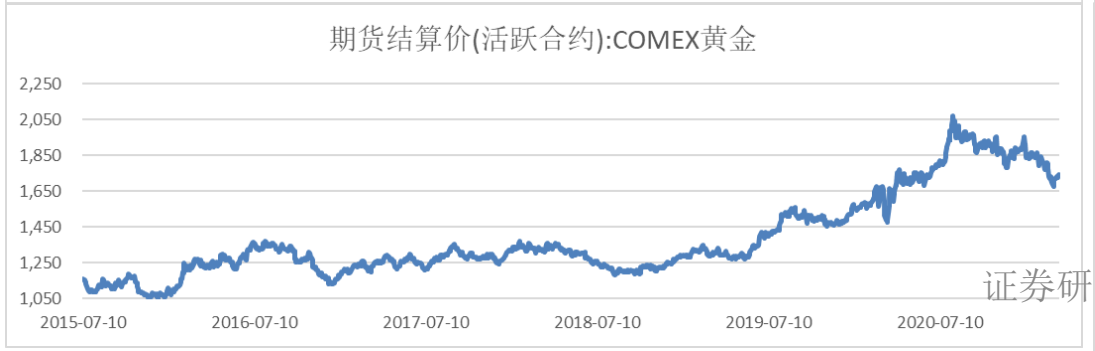
- 本周工业金属价格涨跌互现，我们前期提到的铝价上行兑现。期货市场SHFE铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比增速-1.55%、+0.26%、-1.27%、+0.34%、-0.97%、-3.01%；LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比增速-0.21%、+4.91%、+1.57%、0.79%、1.498%、-0.90%。现货市场价格铜、铝、铅、锡、锌、镍分别同比增速-0.17%、0.00%、-1.28%、+1.36%、+0.41%、-0.56%。

- 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。

- 本周贵金属价格延续上涨趋势。COMEX 黄金上涨 1.40%报1734.60美元/盎司，伦敦现货黄金上涨 1.78%报1735.20美元/盎司，SHFE黄金上涨 1.23%报367.66元/克。COMEX 白银上涨1.64%报26.34美元/盎司，伦敦现货白银上涨 2.75%报26.18美元/盎司，SHFE 白银上涨 0.80%报5446.00元/千克。伦敦现货铂下跌1.10%报1173.00美元/盎司，伦敦现货钯上涨 5.51%报2488.00美元/盎司。本周美联储维持鸽派政策，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。但中期来看，未来通胀走高将推动金价同步上行。



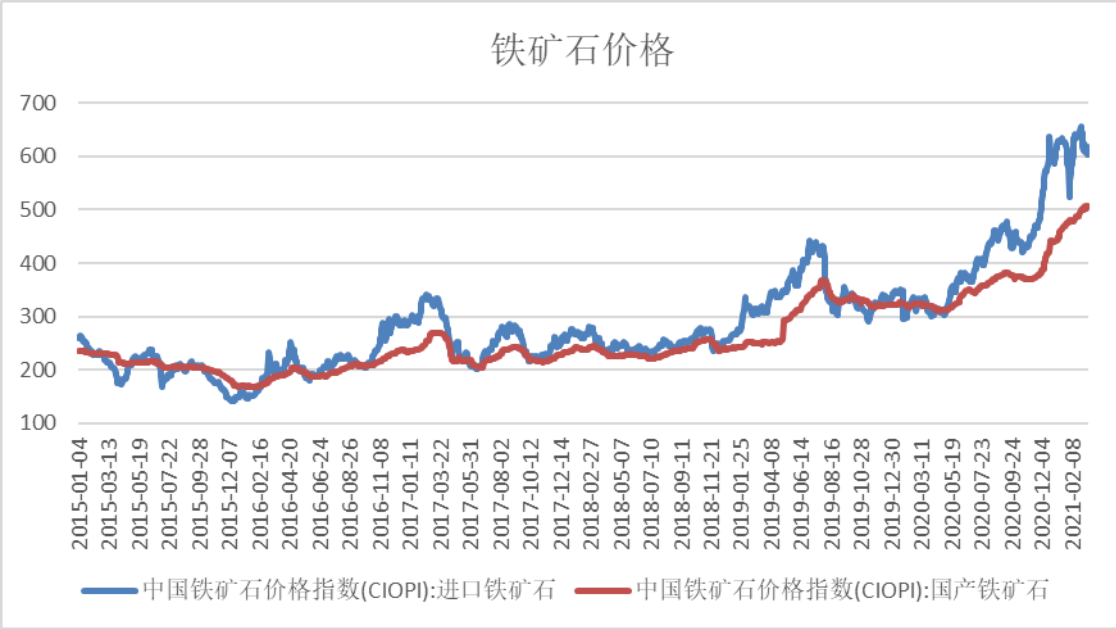






证券研究报告

数据来源：Wind，山西证券研究所





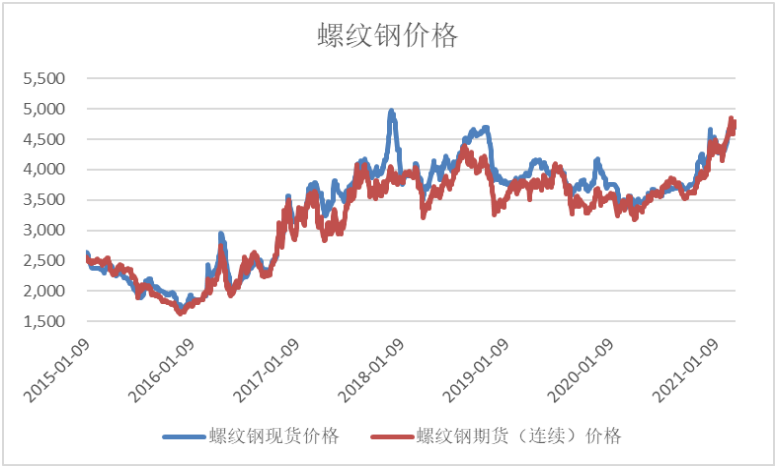
数据来源：Wind、山西证券研究所

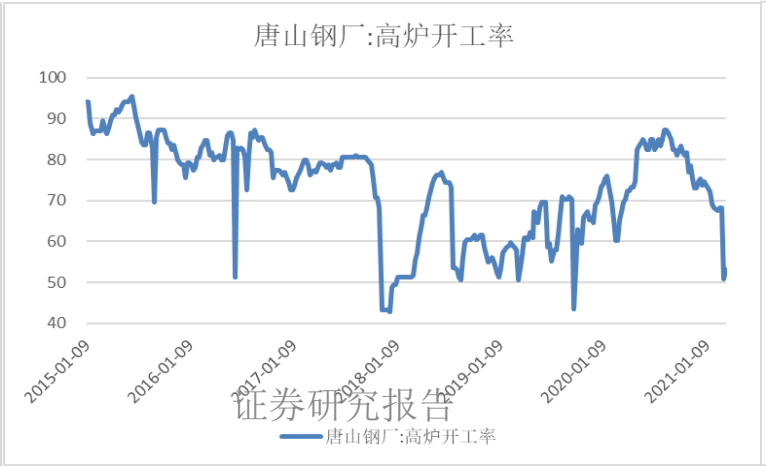
中游行业高频数据

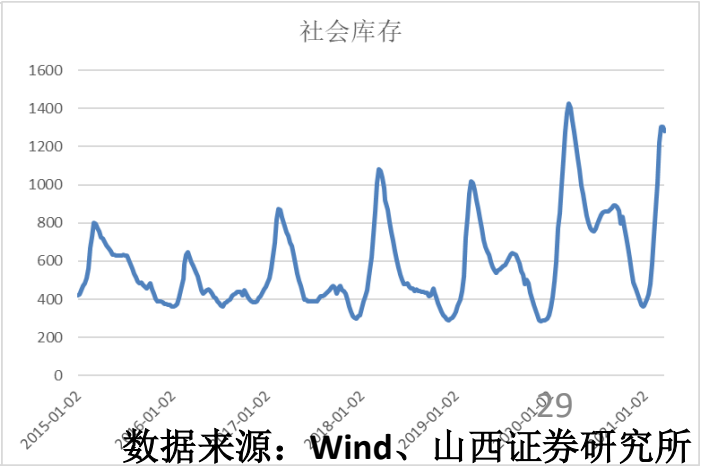
- 供需：需求方面，本周全国建筑钢材成交量周平均值为 20.72万吨，环比上升 2.59 万吨。供给方面：本周五大品种钢材周产量1027.37万吨，环比下降13.02万吨。钢厂高炉开工率维持低位：截至3月19日，全国钢厂高炉开工率为62.02%，环比下跌0.69%；唐山高炉开工率为48.55%，环比下跌2.24个百分点。本周5大品种钢材周产量1041.22万吨，环比增速上周上升7.36万吨。为强化钢铁企业监管，本周唐山继续发布钢铁行业企业限产减排措施，对未落实应急响应的企业实行差异化限产减排。执行时间为3月20日至4月20日，为期1个月。我们预期唐山限产或持续超半年，全年钢材产量不及2020年。

- 钢材库存：本周五大品种社会、钢厂库存分别下降51.96、39.48万吨。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增速增长0.19%，报收178.5。

- 唐山是我国钢铁生产第一大重镇， 2020年唐山粗钢产量1.44亿吨，占全国产量近14%。3月初唐山集中开展大气污染综合治理“攻坚月”，对100 家重点涉气企业实行严格的排污总量减排管控，而本周生态环保部部长暗访唐山进行环保大检查发现未落实相应减排，唐山调整钢企绩效等级、行动措施升级，本轮执行力度及强度及力度高于以往，使得市场产生供给收紧预期。然而当前螺纹钢市场处于高价格、高库存、产量和需求都在逐步恢复状态，而现货成交低于预期，因此价格继续上涨的难度较大。然而更长期来看，2021年是工信部明确的去产量元年，而钢铁产量同比增速仍然高增长，因此带来的供给压制会进一步推动钢价上涨或铁矿石等原材料下行，为行业带来盈利改善。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：本周全国水泥市场价格为437元/吨，环比上涨0.7%，结束前期价格弱势。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到6-8成水平，部分区域可达9成或正常水平，预期随着需求稳定回升水泥价格将进一步恢复性上涨。今年一季度受就地过年影响施工周期较往年更早开始，一季度销量值得期待。碳达峰方面，2020年水泥行业碳排放高达13.75亿吨，占全国碳排放总量13.5%，在工业行业中仅次于钢铁占比15%。在“碳达峰、碳中和”目标带动下，水泥行业或将迎来新一轮供给侧改革，水泥价格、盈利有望加速上涨，而龙头企业技术优势明显，市场集中度有望加速提升。

- 玻璃：本周玻璃市场价格持续走强。本周全国白玻平均价格2192元/吨，环比上涨14元/吨。目前玻璃市场下游补货需求强劲，库存下降价格上涨。截止2021年3月12日（本周数据暂未公布），在产玻璃产能97962万重箱，环比上周减少360万重箱，同比去年增加5610万重箱。周末行业库存3466万重箱，环比上周减少126万重箱，同比去年减少1690万重箱。月末库存天数12.91天，环比上周减少0.42天，同比减少7.46天。今年1月1日起，停产2年及三年累计停产2年以上的生产线将没有复产指标，玻璃产业新建产能的难度增大，而考虑到部分生产线转产光伏玻璃背板，供给或进一步收紧。展望全年，玻璃行业供需偏紧，价格有望高位维稳。



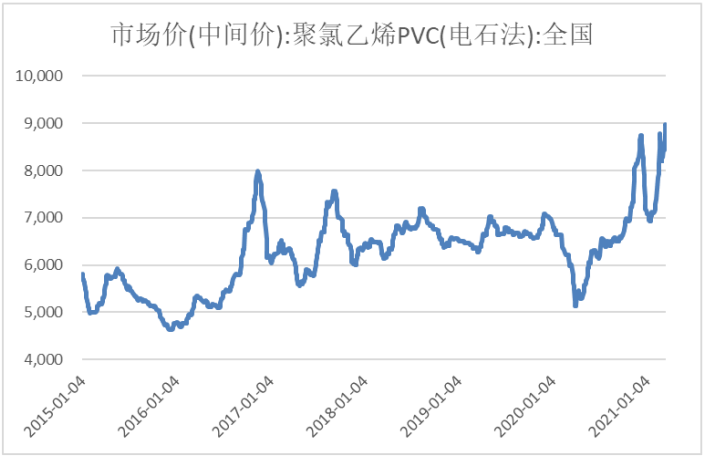


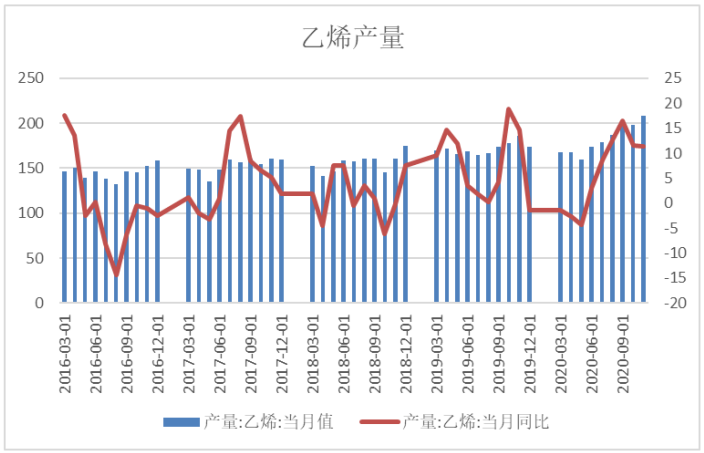
数据来源：Wind、山西证券研究所

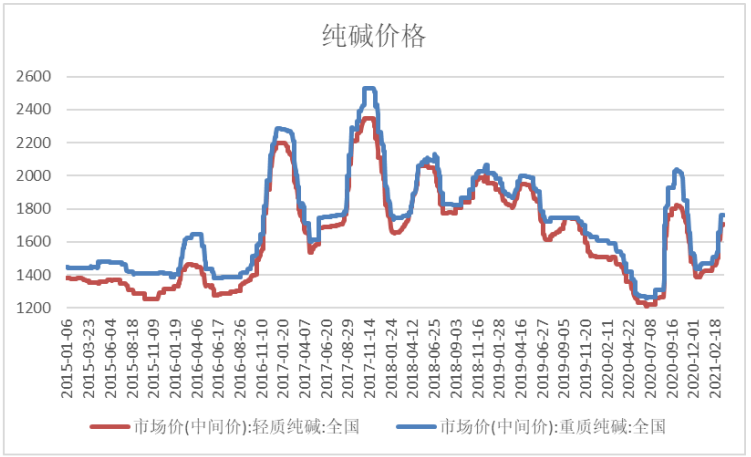
中游行业：“碳达峰、碳中和”下高能耗行业受限，生物基材料相关行业迎来机会

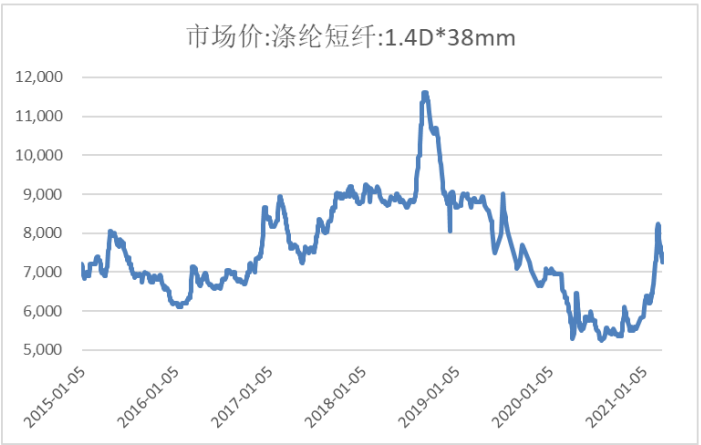
- 本周化工品涨跌互现，涨幅前五的化工产品为：电石、磷矿石、PVC、PVA、苯胺，涨幅依次为17.28%、14.29%、12.23%、12.14%、10.98。本周跌幅前五的化工产品为：苯乙烯、原油、纯苯、聚合MDI、己内酰胺，跌幅依次为-8.79%、-8.55%、-7.56%、-7.23%、-6.94%。2月以来大部分化工产品涨幅较大，化工行业一季报业绩增速或超预期。

- 今年两会期间“碳达峰、碳中和”被写入工作报告，对于化工行业影响主要有两方面：一方面，化工行业中的高能耗行业将更受煤炭指标限制，边际成本升高。另一方面，化工行业中的生物基材料相较传统石化材料更能显著降低碳排放，因此，以生物基材料替代传统石油基材料，对推动经济绿色转型，降低对化石资源依赖，加快生态文明建设具有重要意义，相关企业将迎进一步发展。

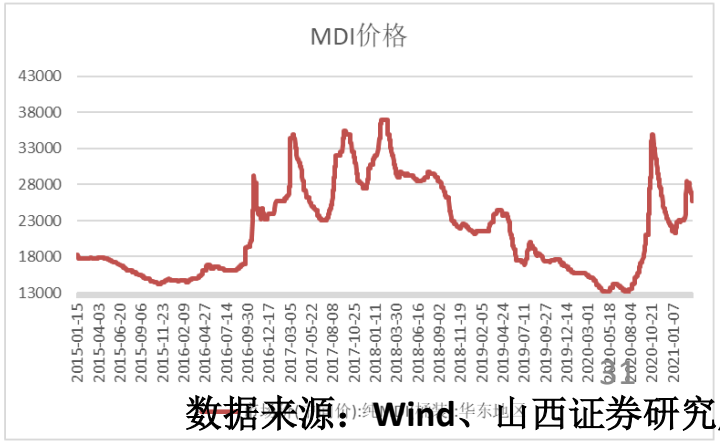










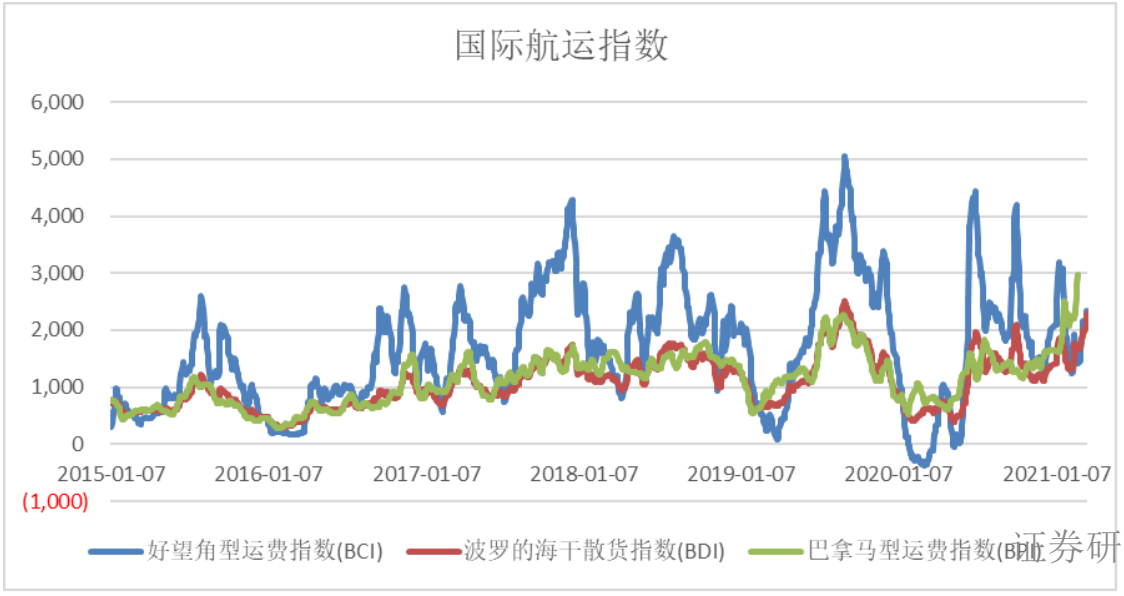


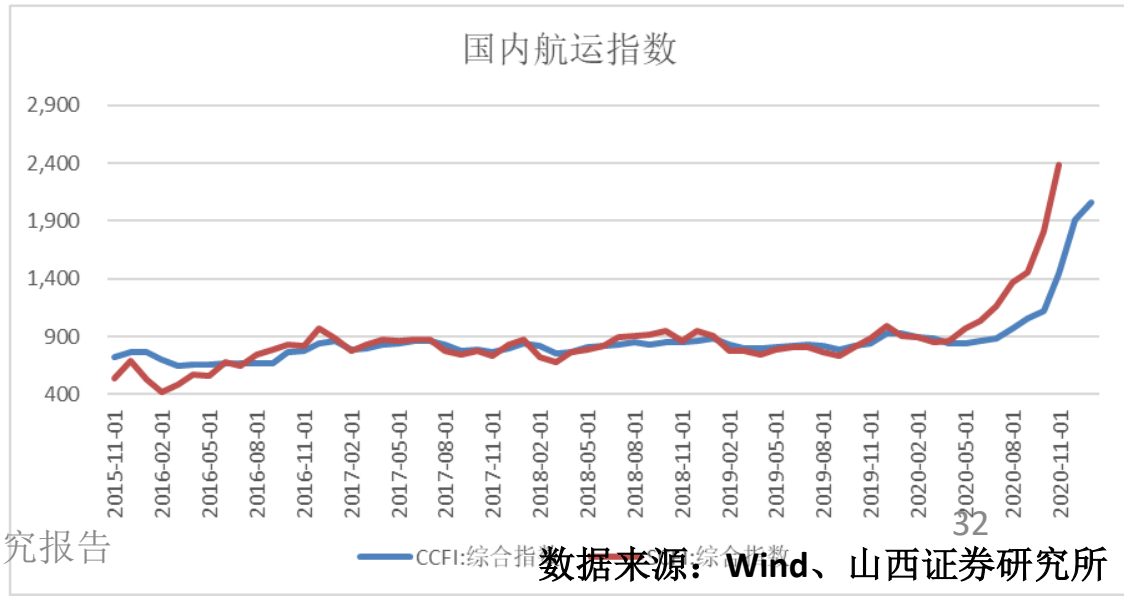
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航空：携程数据显示，2021年5月1日至5月5日五一黄金周区间内的机票搜索量大幅上涨，较2020/2019年分别同比增加175%/102%，“五一”黄金周有望成为疫情以来最大的出游高峰。截至目前，热门出行航线上海-三亚、北京-三亚以及上海-重庆票价同比分别上涨了46%、112%、16%，总体经济舱票价同比2019年增长11%。2021年 3 月 28 日起,民航将正式进入夏秋航季。根据已经公布的航班飞行计划，新航季国内计划航班量同比、环比均有大幅增长。国内（不含地区）周航班量为 111893 班，较2019年夏秋航季同比增长 21.0%，较2020年夏秋航季同比增长10.3%，环比上个航季增长 7.2%。其中客运货运双向发力，夏秋航季国内货运时刻增长16.3%，环比增长10.1%，相比19年夏秋航季同比增长35.9%。

- 铁路：国家统计局数据显示，2月国家铁路发送货物2.89亿吨，同比增长14.4%，前2月共计发送货物6.13万吨，同比增长13.10%，铁路货运量维持高速增长，首次突破6亿吨大关，成为2013年以来的货运量最高峰。伴随疫苗运输需求走高，未来铁路货运需求有望继续释放。

- 快递：本周2月快递数据公布，2021年2月全国快递业务量46.18亿件，同比增长67.01% （2021年前2月同比增长100.31%）；全国快递行业收入515.7亿元，同比增长41.52% （ 2021年前2月同比增长59.94%），全国快递单月平均单价为11.17元，同比增长-15.26%（ 2021年前2月同比下跌-20.51%）。2月行业同比高速增长，单票价格环比回升9%，主要受益于今年“就地过年”、“年货节”、“春节不打烊”以及去年低基数等。



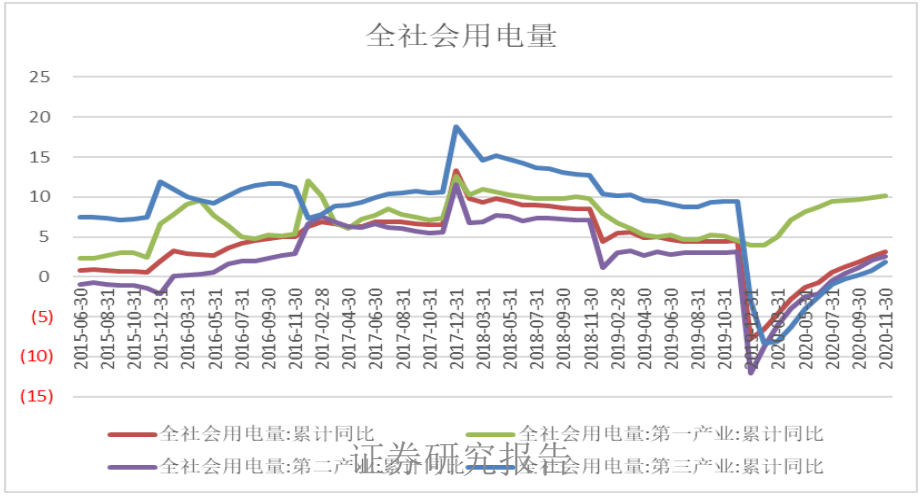


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周新能源行业政策频出。3月15日，习主席主持召开中央财经委员会第九次会议，会议指出，“十四五”是碳达峰的关键期、窗口期，要重点做好以下几项工作。要构建清洁低碳安全高效的能源体系，控制化石能源总量，着力提高利用效能，实施可再生能源替代行动，深化电力体制改革，构建以新能源为主体的新型电力系统。这一“构建以新能源为主题的新型电力系统”表述是首次出现，对于新能源在电力系统未来发展的主力地位作出明确，同时，提到“十四五”时期是碳达峰的关键期、窗口期，因此预期新能源政策方面扶持将集中在近五年发布。

- 3月16日，财政部《关于2020年中央和地平方米预算执行情况与2021年中央和地平方米预算草案的报告》指出，2021年主要支出政策包含：完善新能源汽车购置补贴政策，支持充电基础设施建设和新能源公交车运营。支持做好碳达峰、碳中和工作。推动优化产业结构和能源结构，进一步支持风电、光伏等可再生能源发展和非常规天然气开采利用，增加可再生、清洁能源供给。

- 同日，工信部发布《2021年工业和信息化标准工作要点》，提到要大力开展电动汽车和充换电系统、燃料电池汽车等标准的研究与制定；开展钢铁、建材、有色金属、石化化工、轻工、纺织、电子等行业低碳与碳排放等标准研制，推进绿色低碳工业园区、绿色工厂、可再生能源利用、绿色数据中心建设、动力蓄电池回收利用等相关标准研制；修订工业互联网、工业节能与绿色发展、电动汽车、车联网（智能网联汽车）、锂离子电池、光伏等标准体系建设指南或路线城市图。



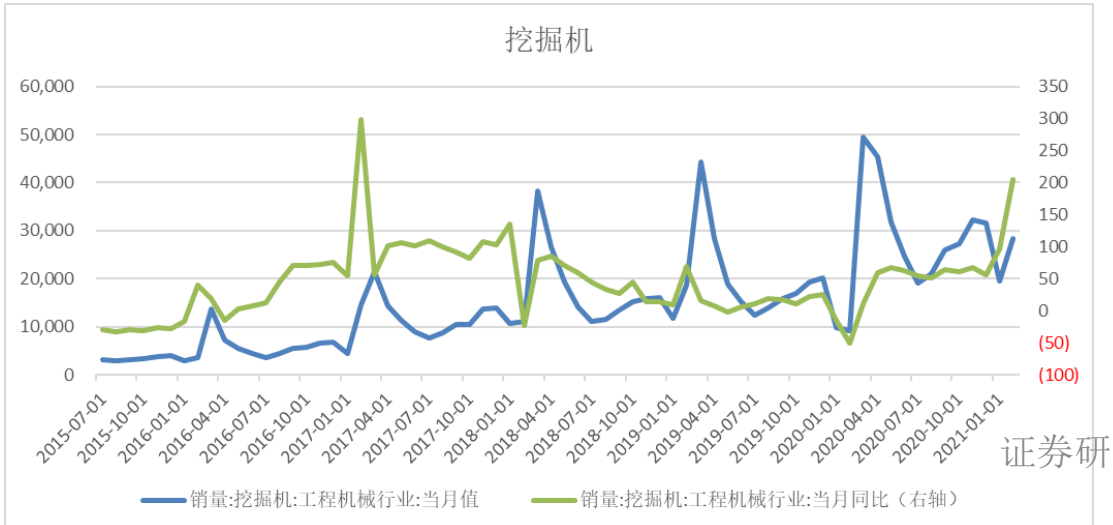
证券研究报告

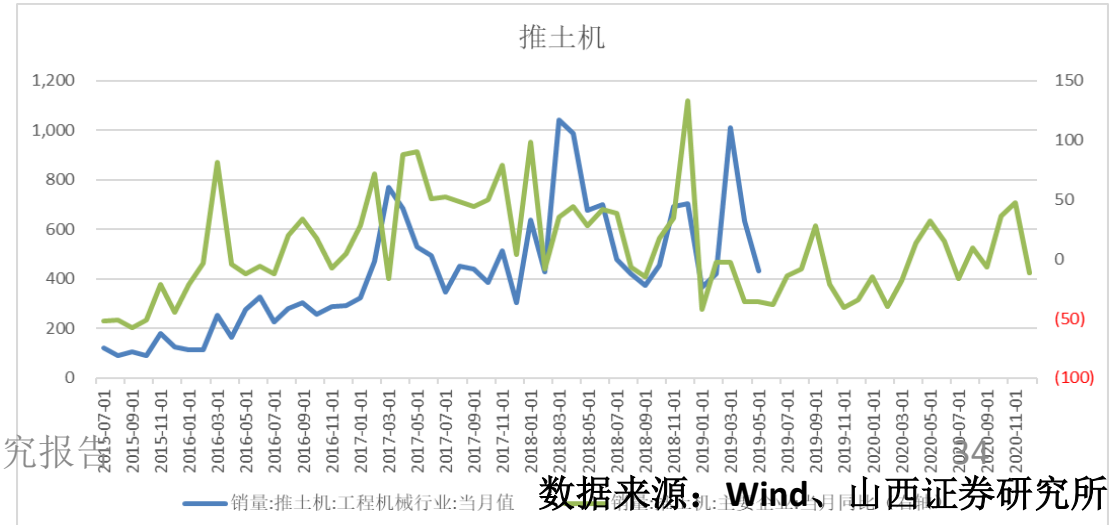
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械方面，据中国工程机械协会统计，2月挖掘机销量为2.83万台，同比增速增长205%，再次大幅超出前期预期，也创下2月份销量的历史新高；分市场来看，国内销量为2.46万台，同比增速增长256%，出口0.37万台，同比增速增长58%。3月进入挖掘机春季销售旺季，行业高景气度持续。

- 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。

- 新能源汽车产业方面，中汽协数据显示，2月新能源汽车销量11万辆，同比增速增长585%，环比增速下降39%；2月产量为12.4万辆，同比增速增长724%，环比增速下降36%。其中纯电动车销量8.9万辆，同比增速增长634%；产量10.3万辆，同比增速增长740%。插混乘用车销量1.7万辆，同比增速增长597%；产量1.6万辆，同比增速增长735%。





证券研究报告

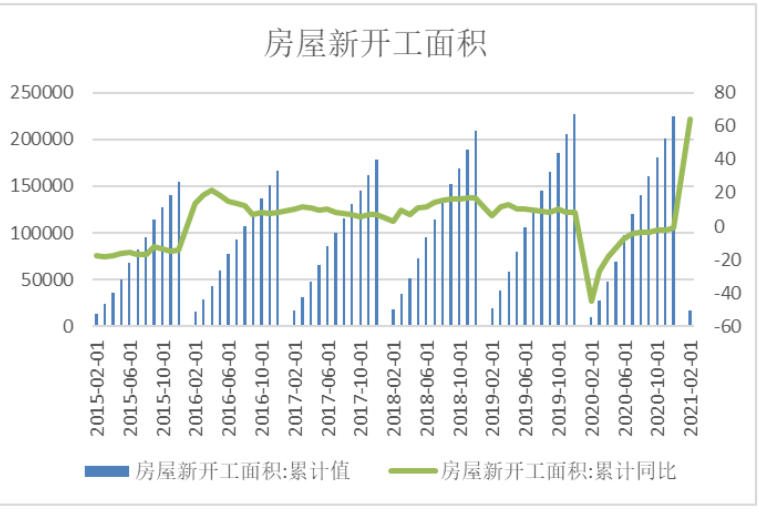
数据来源：Wind、山西证券研究所

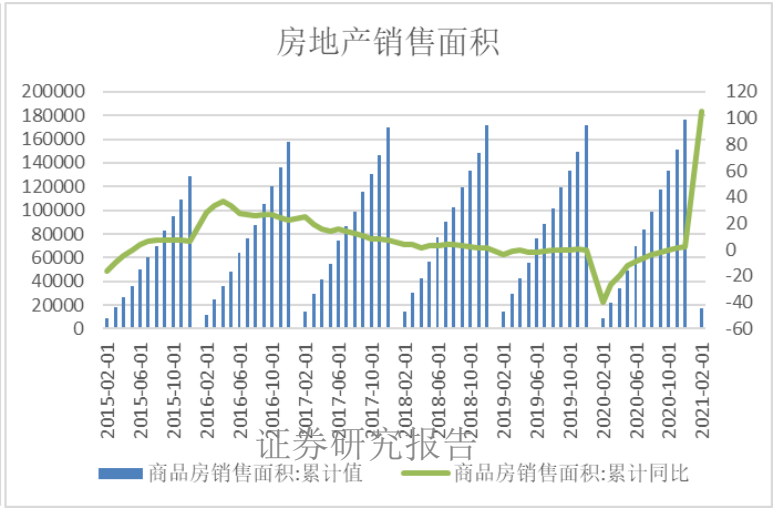
下游行业高频数据

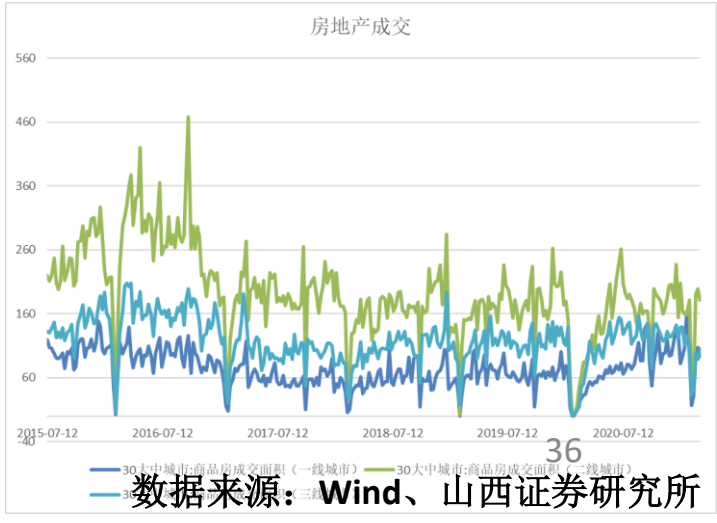
- 本周，重点监测43城一手房成交面积为 574 万平方米，同比增速64.9%，环比增速-8.5%。其中，一线城市成交面积 92 万平方米，同比增速 137.2%、环比增速-12.6%；二线城市成交面积 275 万平方米，同比增速 52.9%、环比增速-3.6%；三线城市成交面积 208万平方米，同比增速 59.8%、环比增速-12.7%。本周，重点监测17 城二手房成交面积为 179 万平方米，同比增速43.8%，环比增速 2.2%。其中，一线城市成交面积 54 万平方米，同比增速58.9%、环比增速-0.4%；二线城市成交面积 96 万平方米，同比增速 183.5%、环比增速 0.1%；三线城市成交面积 29 万平方米，同比增速 30.2%、环比增速 15.8%。

- 3月15日，国家统计局公布2021年1-2月份多项经济指标。房地产方面，1-2月房地产开发投资增长38.3%，两年平均增长7.6%。全国商品房销售面积17363万平方米，同比增长104.9%，两年平均增长11.0%；商品房销售额19151亿元，增长133.4%，两年平均增长22.3%，房地产开发投资及销售均保持高景气，2月房地产开发景气指数为101.41。同时统计司司长在情况发布会上表示在坚持房子是用来住的、不是用来炒的大原则指引下，房地产市场有条件、有基础进一步持续健康发展。

- 地方政府方面，北京：住房委官方微信表北京将继续坚持“房住不炒”定位，同时合理增加居住用地供应，响应政策基调加大向租赁住房倾斜力度，强化“房地联动、一地一策”机制；北京今年拟供应租赁宅地300公顷，引入高品质住宅方案等措施。上海：近期将上市一批新建商品住房，这是“沪十条、沪七条”等房地产市场调控措施落地以来，上海市首次以集中批量供应的方式推出房源，最低备案均价2. 19万元 / 平。







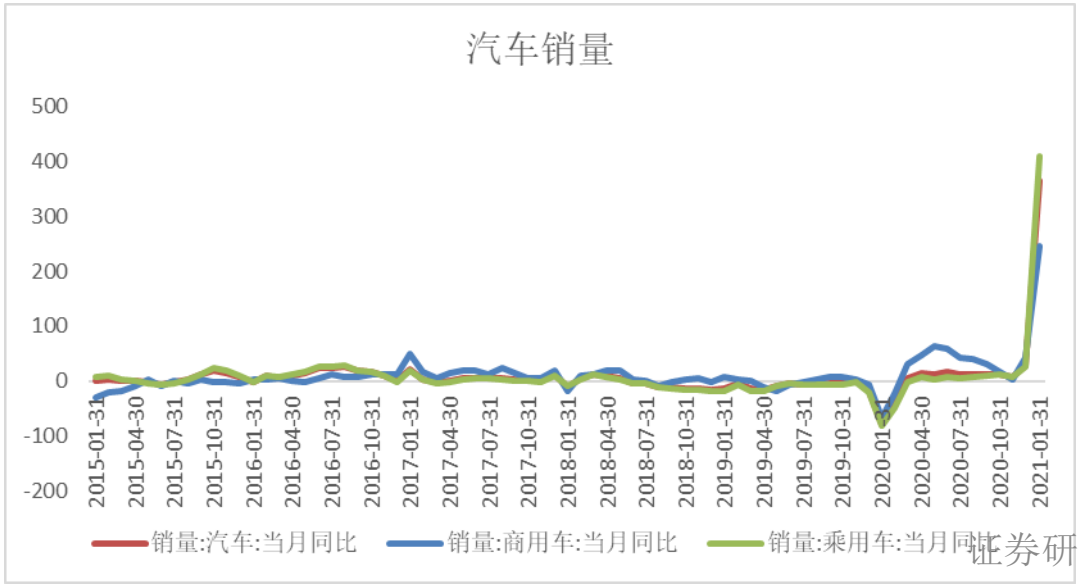
证券研究报告

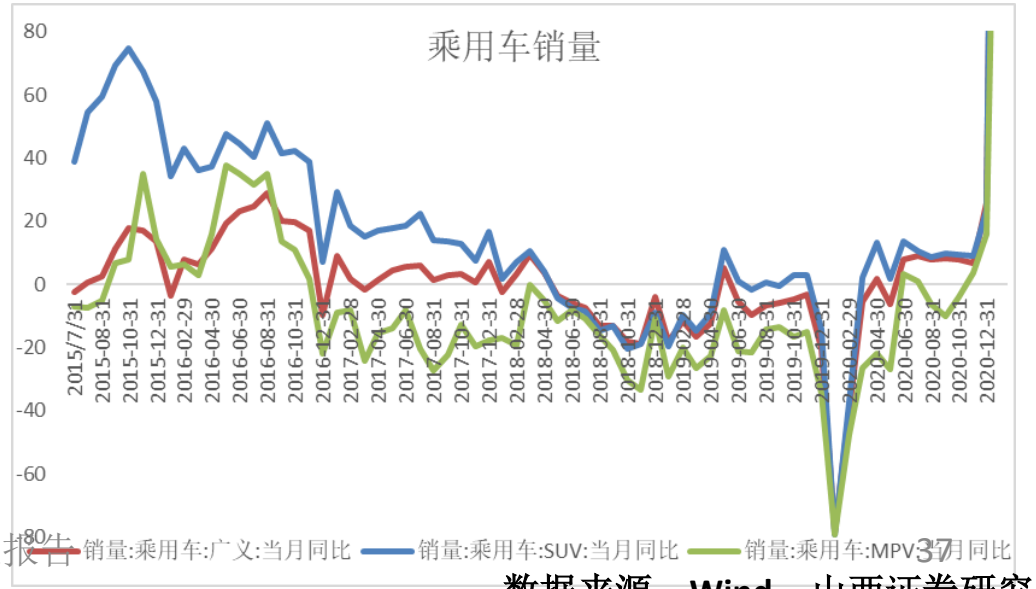
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 乘联会周度数据显示，3月前两周市场零售分别达到日均3.5、4.0万辆，相较2019年同比增速分别增长2.2%和2.0%，然而环比增速1月前两周走势相对偏弱。2020年以来乘用车销量增速相较2020年下半年相对放缓。

- 3月17日，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）》，《指南》提出，要针对车联网技术和产业发展现状、未来发展趋势及智能交通行业发展实际，分阶段出台一批关键性、基础性智能交通标准。《建设指南》提出，到2022年底，制修订智能交通基础设施、交通信息辅助等领域智能交通急需标准20项以上，初步构建起支撑车联网应用和产业发展的标准体系。到2025年，制修订智能管理和服务、车路协同等领域智能交通关键标准20项以上，系统形成能够支撑车联网应用、满足交通运输管理和服务需求的标准体系。车联网相关标准法规的建立和完善将促进行业快速良性发展。

- 3月16日工信部发布《2021年工业和信息化标准工作要点》，对于2021年工作做出规划。关于汽车产业，重点提到：要大力开展电动汽车和充换电系统、燃料电池汽车等标准的研究与制定；修订电动汽车、车联网（智能网联汽车）、锂离子电池的标准体系建设指南或路线图。

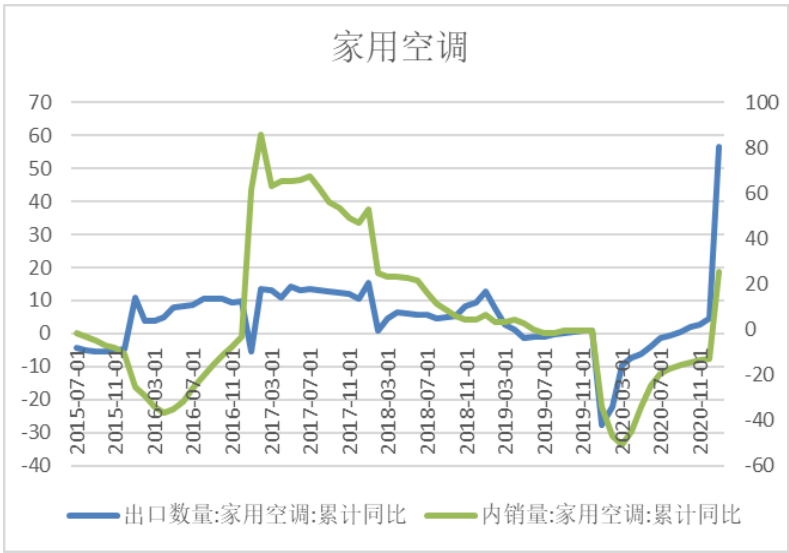


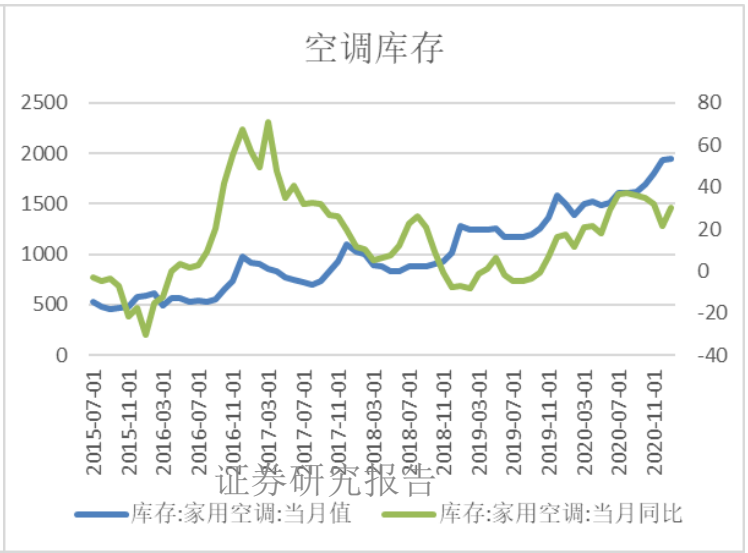


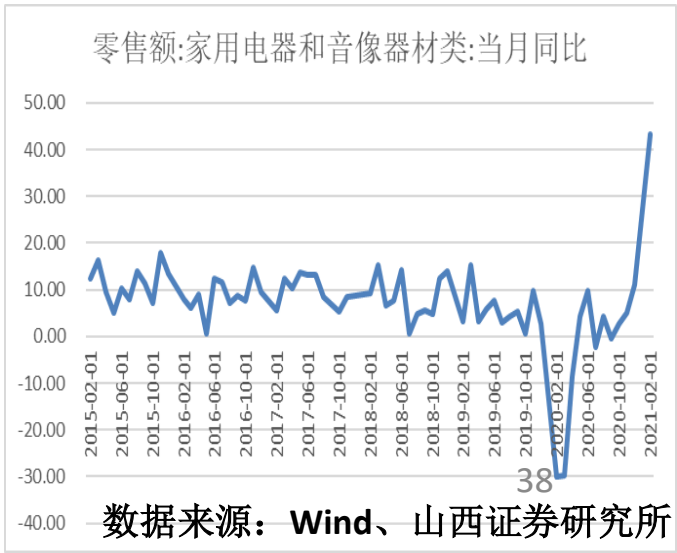
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1-2月社零数据中家用电器和音像器材类零售额1151.7亿元，同比增长43.2%，两年年均增长-2.47%。虽然年均增长仍未负数，但目前总体数据基本回暖至2019年同期水平，预期后期消费回暖势头将更加强劲。
- 行业相关数白电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021年第10周（2021.3.1-2021.3.7）空调线下销额同比增长402.29%，销量同比增长348.31%；线上销额同比上涨227.6%，销量同比上涨177.75%。冰箱线下销额同比上涨212.50%，销量同比上涨129.60%；线上销额同比上涨100.92%，销量同比上涨75.96%。洗衣机线下销额同比上涨185.87%，销量同比上涨123.36%；线上销额同比上涨72.33%，销量同比上涨56.27%。
- 黑电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021年第10周（2021.3.1-2021.3.7）彩电线下销额同比上涨136.51%，销量同比上涨55.78%，线下产品均价为4846元，均价同比上涨1646元；线上销额同比上涨12.86%，销量同比下降23.78%，线上产品均价为2647元，均价同比提升860元。
- 厨电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021年第10周（2021.3.1-2021.3.7）油烟机、燃气灶和厨电套餐线下销额分别同比上涨331.11%、252.29%和457.78%，销量分别同比上涨234.48%、181.59%和332.3%；线上销额分别同比上涨68.31%、69.95%、91.39%，销量分别同比上涨54.17%、23.06%和58.05%。
- 小家电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2021年第10周（2021.3.1-2021.3.7）豆浆机、料理机、养生壶、破壁机线下销额分别同比上涨47.26%、28.02%、5.15%和25.85%，销量分别同比上涨35.28%、52.37%、5.89%和42.48%；线上销额分别同比上涨-49.79%、-36.66%、34.69%和-31.23%，销量同比上涨-34.95%、-42.88%、39.07%和-17.24%。







证券研究报告

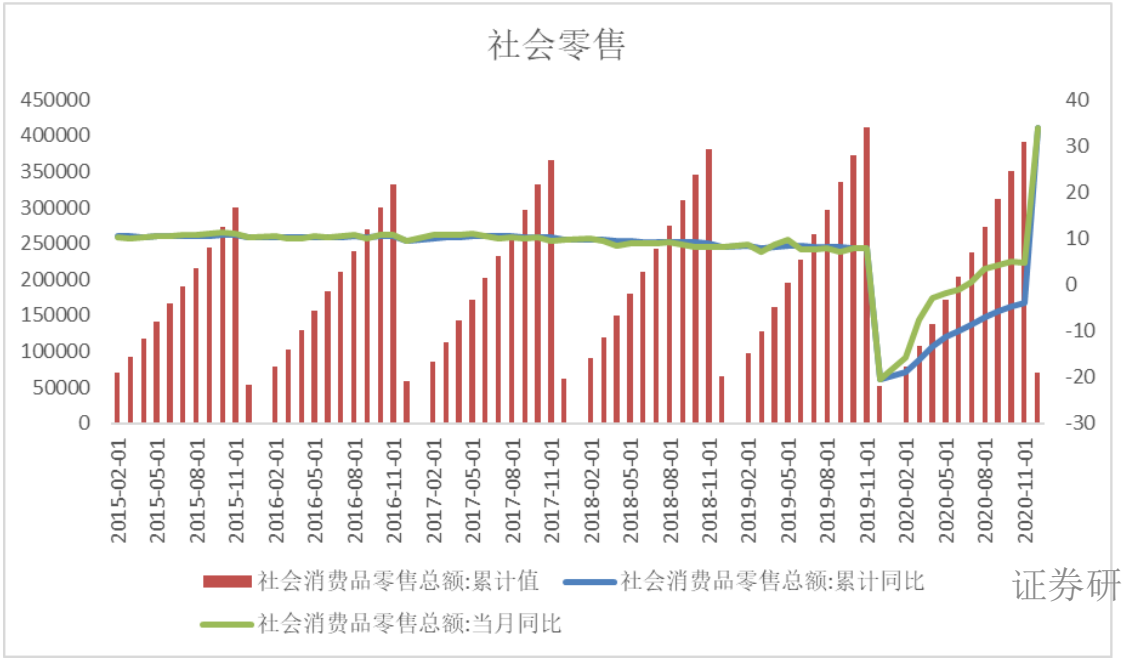
数据来源：Wind、山西证券研究所

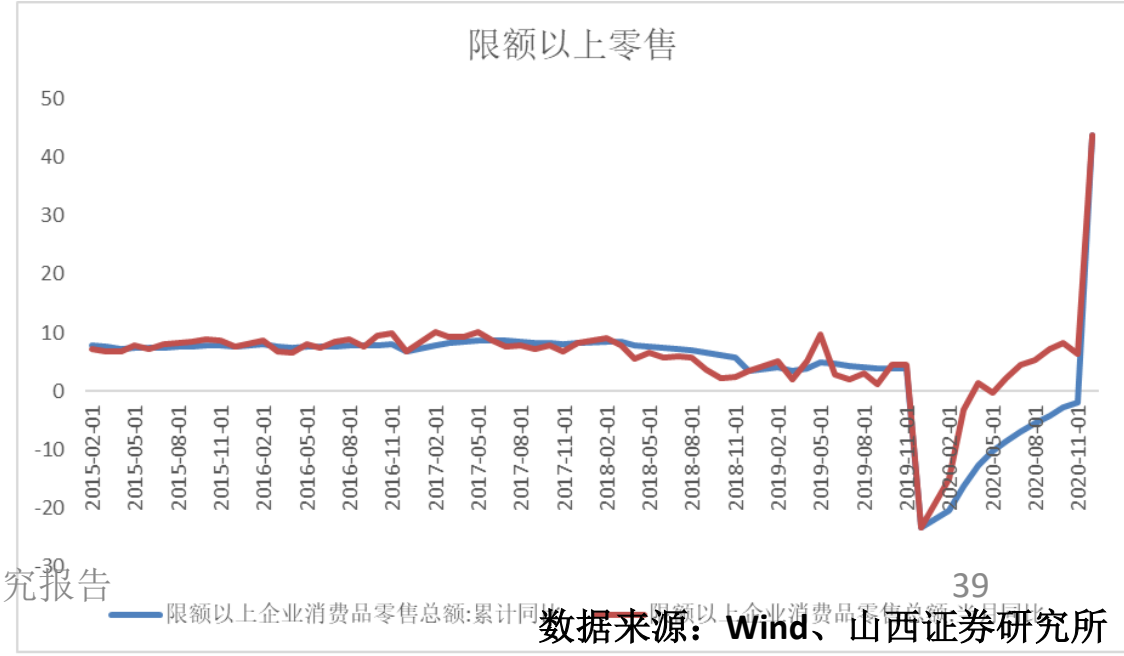
下游行业：1—2月份社会消费品零售总额69737亿元，同比增长33.8%

- 本周国家统计局发布2021年1-2月份社会消费品零售总额数据。2021年1-2月，我国社零总额为69737亿元，同比增长33.8%，比2019年1-2月同期增长6.4%，两年平均增速为3.2%。扣除价格因素，社零总额实际增长34.3%，两年平均增长1.2%。整体看，社会消费延续了稳定复苏态势。

- 分地域看，受“就地过年”号召影响，今年1-2月城镇社零消费增速近半年来首次超过乡村。1—2月份，城镇消费品零售额60552亿元，同比增长34.9%；乡村消费品零售额9185亿元，同比增长26.7%。分消费类型看，1—2月份，商品零售62651亿元，同比增长30.7%，两年平均增长3.8%；餐饮收入7085亿元，同比增长68.9%，两年平均下降2.0%，但目前整体恢复至疫情前水平。1—2月份，全国网上零售额17587亿元，同比增长32.5%，两年平均增长13.3%。其中，实物商品网上零售额14412亿元，同比增长30.6%，两年平均增长16.0%，占社会消费品零售总额的比重为20.7%，较前期小幅下滑 ；线下实体零售经营显著改善，1-2月限额以上实体零售额同比增长45.2%，两年平均增长4.1%。

- 分品类看，我们前期提到的悦己消费类商品消费均实现高速增长态势，金银珠宝类、化妆品类、服装鞋帽及针纺织品类消费增速分别为98.7%、47.6%、40.7%。



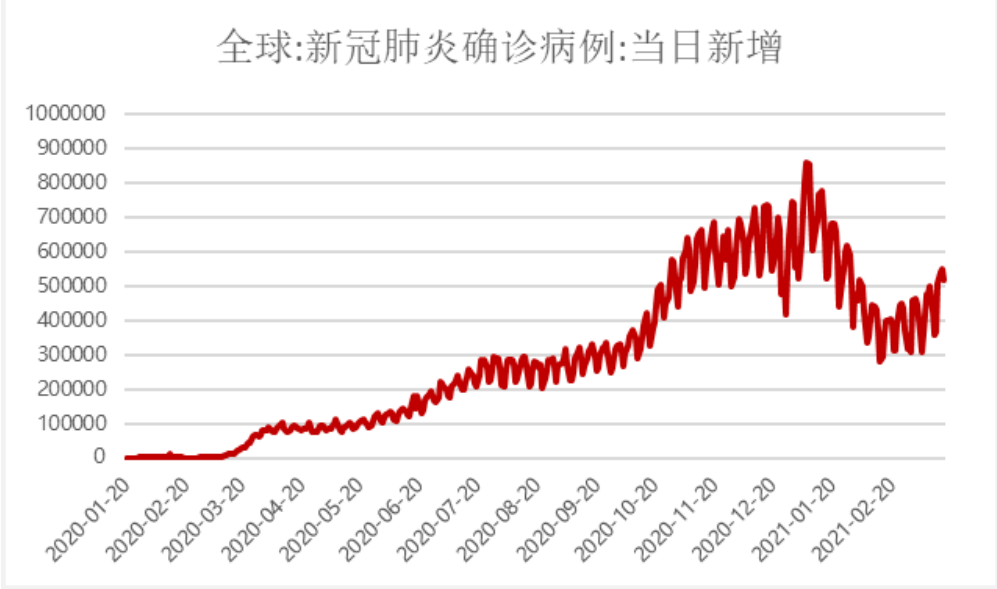


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新冠疫情及疫苗接种方面，截至2021年3月20日，全球累计新冠肺炎确诊病例1.22亿例，累计死亡病例269.41万例。值得注意的是，3月以来每日新增屡创新高，3月20日新增确诊49.42万人，较前期低点2月19日35.86万人增幅超30%。3月疫苗接种方面，截至3月20日，全球累计接种超过4.4亿剂，其中全国累计报告接种7495.6万剂次。

- 本周医药生物行业进一步大幅回调，截至3月19日，医药行业PE为41.85，历史十年分位点进一步下降至75分位。然而从长期来看，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

下游行业：本周生猪价格延续走弱，后期猪价预计深度调整为主

山西证券 SHANXI SECURITIES

- 本周全国生猪价格收于26.99元/公斤，周环比增速下跌3.3%；全国猪肉批发价37.3元/公斤，周环比增速下降2.1%，下跌的主要原因是春节后企稳回升传统猪肉消费淡季来临，近期多地报告非瘟疫情，导致养殖户担忧后市，加速出栏。然而从需求端看，全国大部分地区虽已按时开学，但受消费淡季影响，需求未有明显回升。此外，前期猪肉价格连降、利润大幅下行使得部分养殖端出现抗价惜售心理。综合来看后期猪价预计以深度调整为主。

- 2021 年 1-2 月，前五大猪企出栏量（万头）从高到低依次为，牧原股份 488.7、正邦科技 154、温氏股份 150.3、新希望 143、天邦股份 76.9；对应出栏量同比增速增速依次为，牧原股份 250%、正邦科技 140%、温氏股份 7%、新希望159%、天邦股份 167%，然而2月主相对1月出栏量环比增速显著下滑，除牧原股份未公布具体数据外，正邦科技、温氏股份、新希望、天邦股份出栏量环比增速分别下降4.21%、50.33%、4.66%、34.64%。猪价大幅回调趋势下生猪养殖企业商品猪销售均价同比增速大幅下降，今年1-2月均价依次为牧原股份26.95、正邦科技25.51、温氏股份 28.44、新希望29.38、天邦股份 22.81元/公斤，同比增速分别下降17.08%、31.09%、25.16%、12.97%、33.58%。







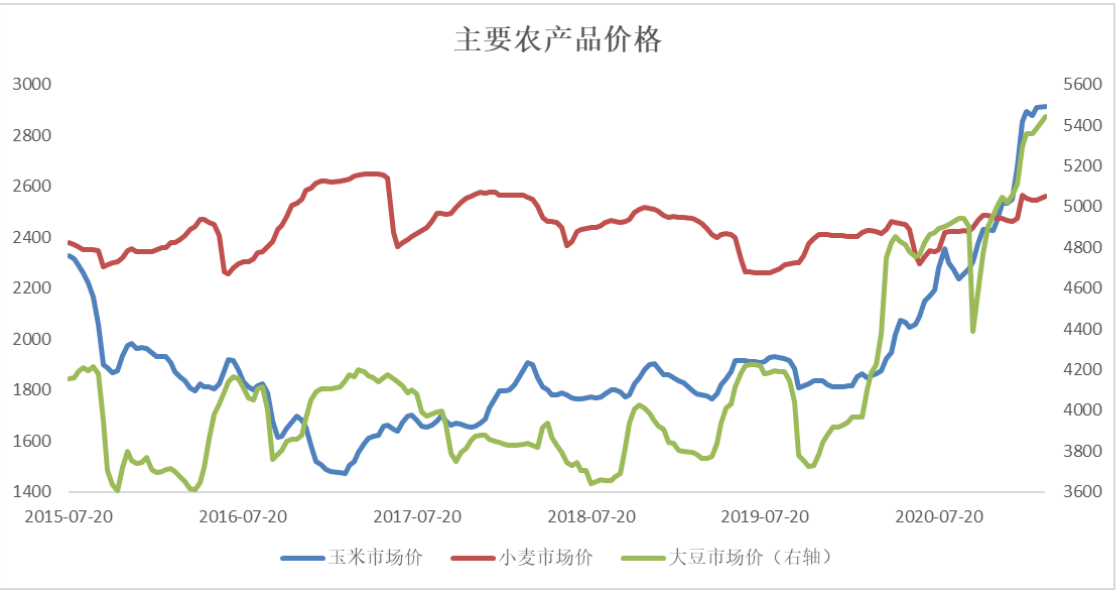


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周五玉米现货价 2932.29元/吨，周环比增速跌1.4%，同比增速涨50.6%；大豆现货价 4,982.63元/吨，周环比增速持平，同比增速涨 35.1%；豆粕现货价 3355.14 元/吨，周环比增速跌 2.6%，同比增速涨9.3%。小麦现货价 2576.11 元/吨，周环跌 0.5%，同比增速涨 6.9%。

- 本周农产品价格小幅下降，然而前期粮价持续上涨叠加政策催化，种植板块基本面向上的逻辑不变，因此我们持续看好种业相关发展。此外，本周召开的中国种子大会上，农业部副部长张桃林提出：要围绕打好种业翻身仗，把种质资源保起来，让自主创新活起来，让种业企业强起来，把基地水平提起来，让市场环境优起来。优化创新环境，推进创新与保护齐头并进。最高人民法院副院长贺小荣提出：进一步加大植物新品种司法保护力度，从源头上增强种业自主创新的内生驱动力，最高法将在年内出台新的审理植物新品种权案件司法解释。释放了进一步推动作物转基因育种商业化的积极信号，利好具备研发实力的头部企业。这一信号将进一步释推动农作物转基因育种商业化，利好具备研发实力的头部企业。





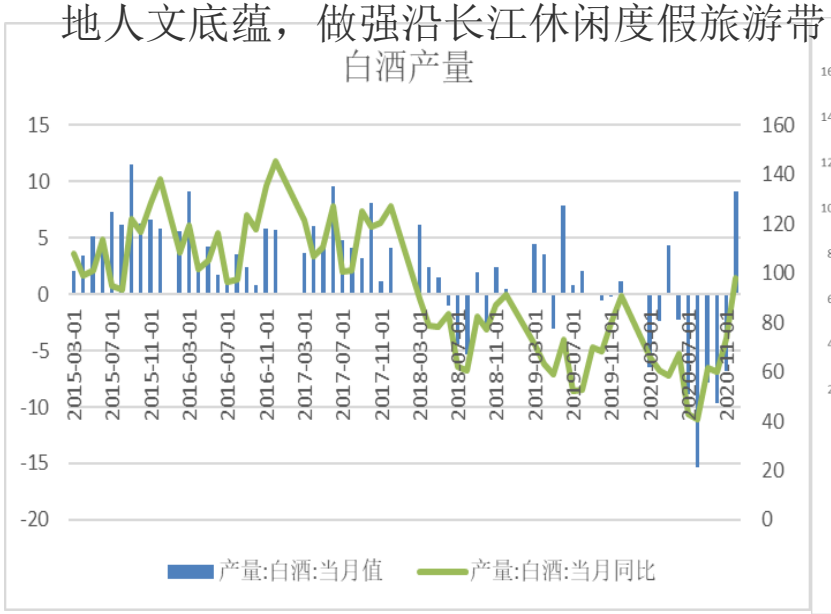
数据来源：Wind、山西证券研究所

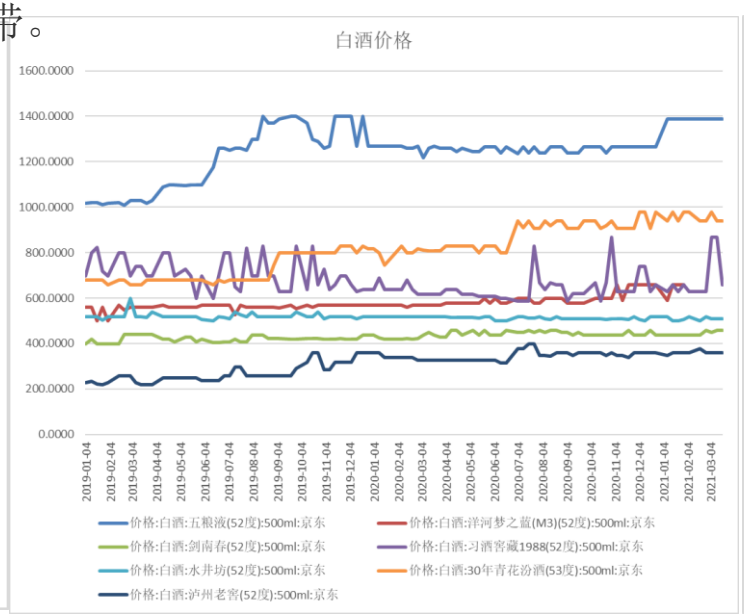
下游行业：国家统计局数据公布，1-2月烟酒类零售总额同比上涨43.9%

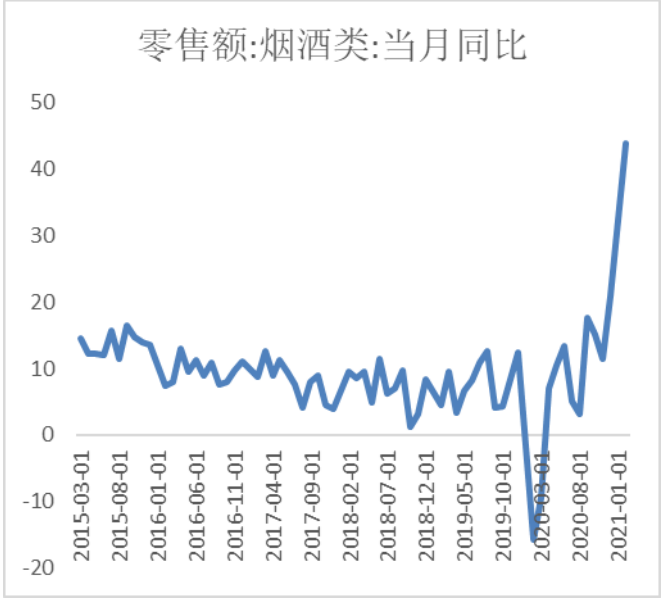
- 本周白酒板块下跌0.8%，跑赢沪深300指数。前期股价回调后，我们认为目前资金面悲观预期已经充分反映，目前大部分酒企估值已经处于过去3-5年中位，随着年报一季报披露，较好的业绩有望对板块做出硬支撑。

- 价格方面，目前行业进入缩量挺价期，对于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。

- 本周四大白酒产区之一的四川发表《四川省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标纲要》，其中提到要优化提升攀乐宜泸沿江经济带，壮大世界级白酒产业集群；打造具有国际竞争力的先进制造业集群，推动优质白酒和精致川茶等特色轻工等创新发展；深度挖掘长江源头酒、灯、盐、茶、竹文化价值和“三线”工业基地人文底蕴，做强沿长江休闲度假旅游带。







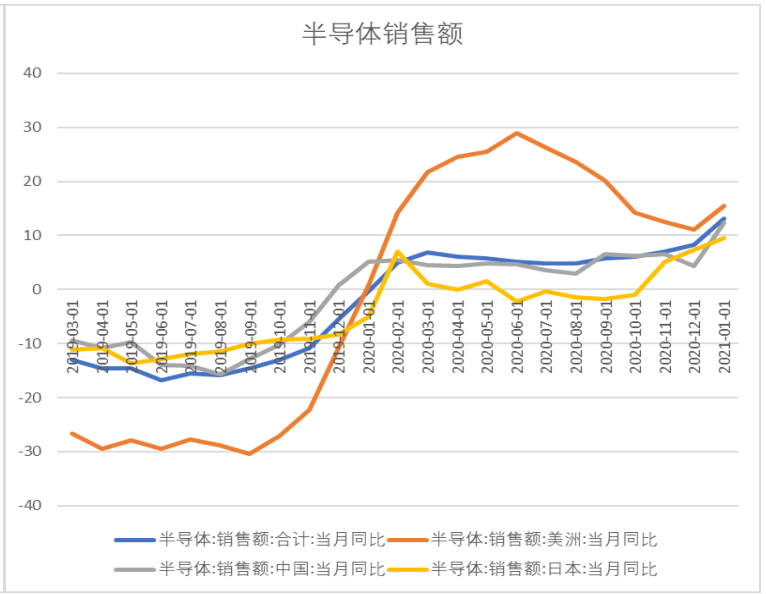
数据来源：Wind、山西证券研究所

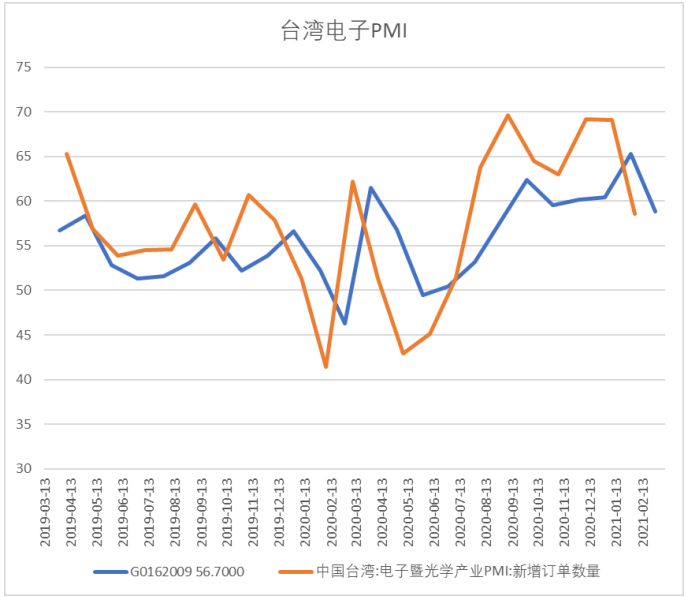
TMT行业高频数据

- 本周中美高层战略对话启动，这是拜登政府上台以来，中美高层首次面对面接触。会谈开始阶段面对美方的言辞，杨洁篪表态“美国没有资格在中国面前说‘从实力地位出发同中国谈话’”。而在“高层战略对话”启动前，美国还在与日韩会谈中攻击中国，并与日本发布《美日联合声明》干涉中国外交内政。大国博弈下科技相关产业是竞争主战地，本周美国联邦通信委员会（FCC）公共安全部和国土安全局（HHS）将包括华为在内的五家中国公司纳入不可信供应商名单，理由是认为这些企业生产的电信设备和服务，会给美国国家安全和公民安全带来“不可接受的风险”。上述公司生产的部分通信产品和服务，将在美国境内被拆除。而美国商务部本周也向多家在美国提供信息与通讯技术服务的中国企业发出传票，以调查他们是否构成国安风险。

- 本周中芯国际宣布与深圳政府联合投资中芯深圳，重点生产28纳米及以上的集成电路和提供技术服务，旨在实现最终每月约4万片12寸晶圆的产能，预期将于2022年开始生产，项目的新投资额估计为23.5亿美元。这是中芯国际继2020年投资中芯京城后第二次扩产28nm。3月中芯国际刚刚获得批准美领先设备厂商包括14nm及以上的设备供应许可，随即并宣布花费12亿美元向ASML采购DUV光刻机，种种因素均为中芯国际后续扩产助力。近期国内外芯片产能急缺态势持续扩大，我们前期预期这一缺货情况或持续超过1年，在此情况下进一步扩产将缓解这一态势，满足市场需求，市场占有率有望进一步增长。而在晶圆厂扩产拉动下，半导体设备及材料产业将获更大扶持。



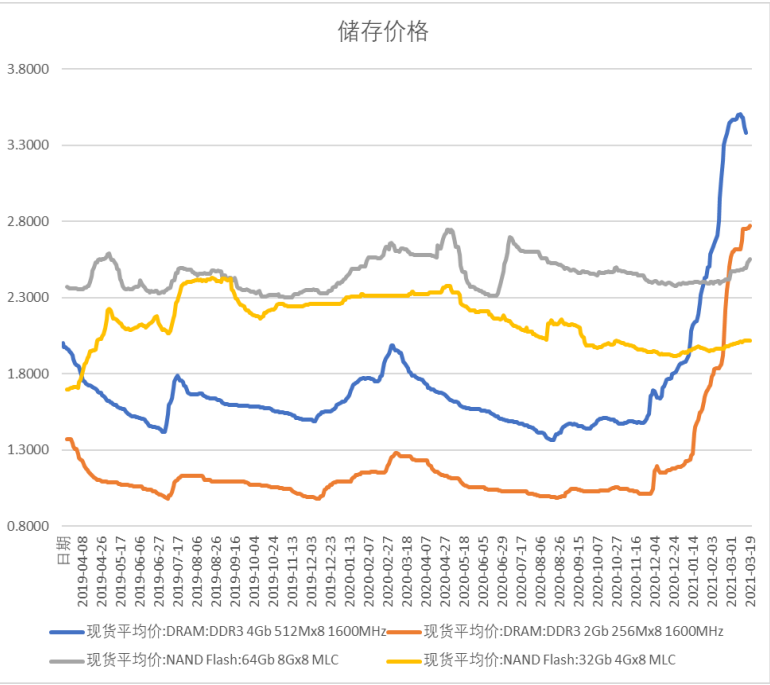


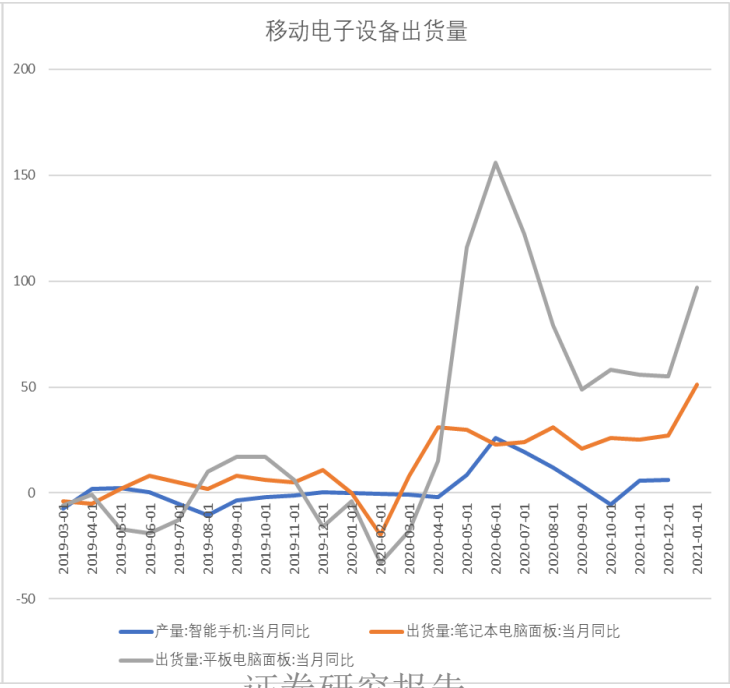


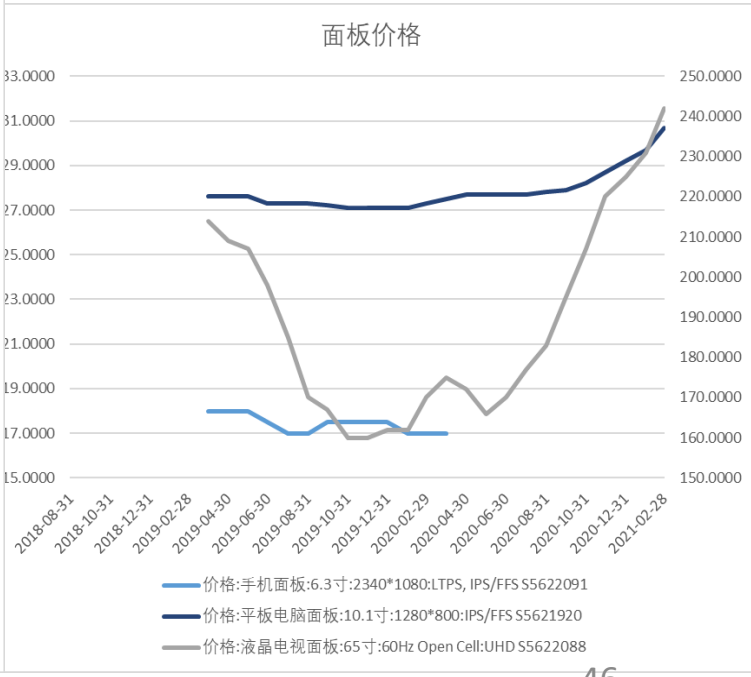
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。

- 手机行业方面，本周美国电子行业战略咨询公司IBS首席执行官HandelJones在SEMICONCHINA论坛上表示，以5G智能手机为代表的无线通信约占半导体消费的40%。小米、OPPO和vivo 2021年计划出货5.66亿部手机，相较2020年同比增长56.35%，显示了中国手机厂商在全球智能手机生态系统中的强劲竞争力。咨询机构Strategy Analytics最新研报预测2021年小米将超越华为成为全球第三大智能手机厂商。



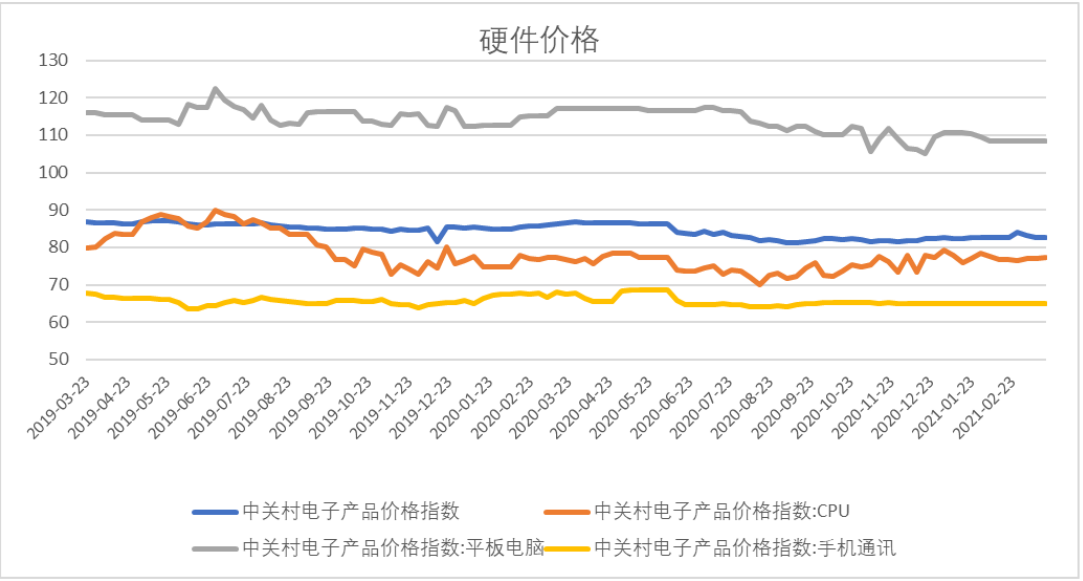


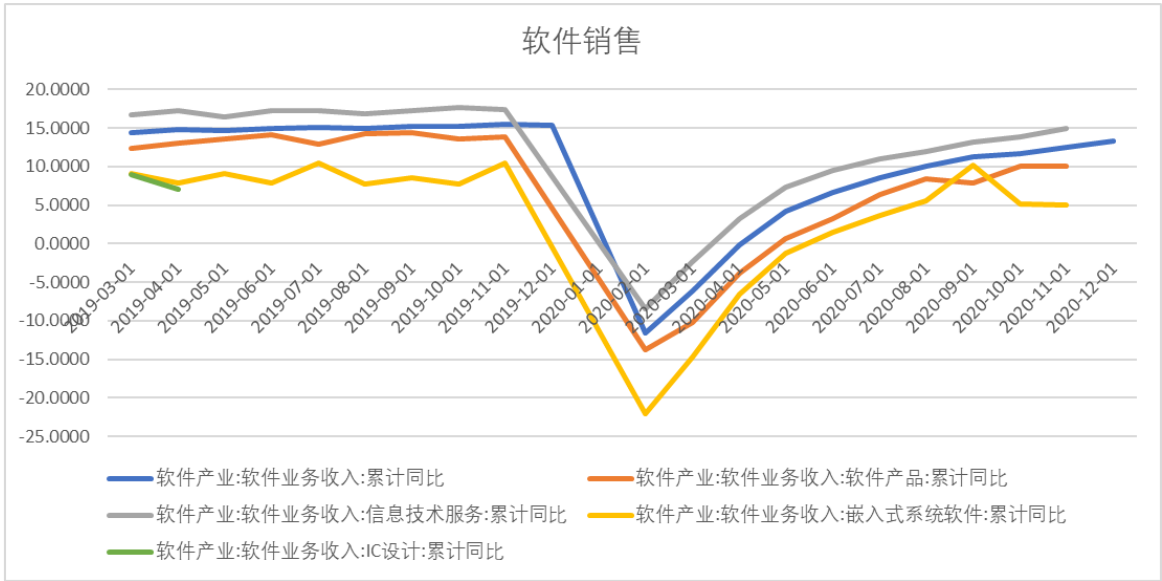


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月15日，国家卫健委出台《医院智慧管理分级评估标准体系（试行）》，意在指导医院利用智慧管理工具，提升医院管理精细化、智能化水平。本次评估体系含0-5级，考核指标为医院管理系统中数据共享、业务联动能力。医疗IT发展最主要的驱动力就是政策驱动，而目前医院管理信息系统的数据共享、业务联动、管理决策支持等评估领域整体发展与政策要求尚有一定差距，因此政策的推出将进一步推动作为十四五发展规划之一的医疗信息化未来发展。
- 上周我们提到我国网络安全行业尚处于起步阶段，未来行业成长性极高，IDC3月《IDC全球网络安全支出指南》预测2020-2024年中国网络安全市场年复合增长率将达到16.8%。本周IDC发布的《2020年第四季度中国IT安全硬件市场跟踪报告》显示，2020年第四季度中国IT安全硬件市场厂商整体收入约为14.12亿美元（约合94.1亿元人民币），第四季度厂商收入规模较上年同期实现了高速增长，涨幅为27.4%。2020全年整体中国IT安全硬件市场厂商收入约为32.74亿美元（约合218.2亿元人民币），市场实现了强势反弹。

- 目前医疗IT、网络安全估值均处于历史低位，同时皆为未来计算机产业的发展重点，我们看好未来产业表现。

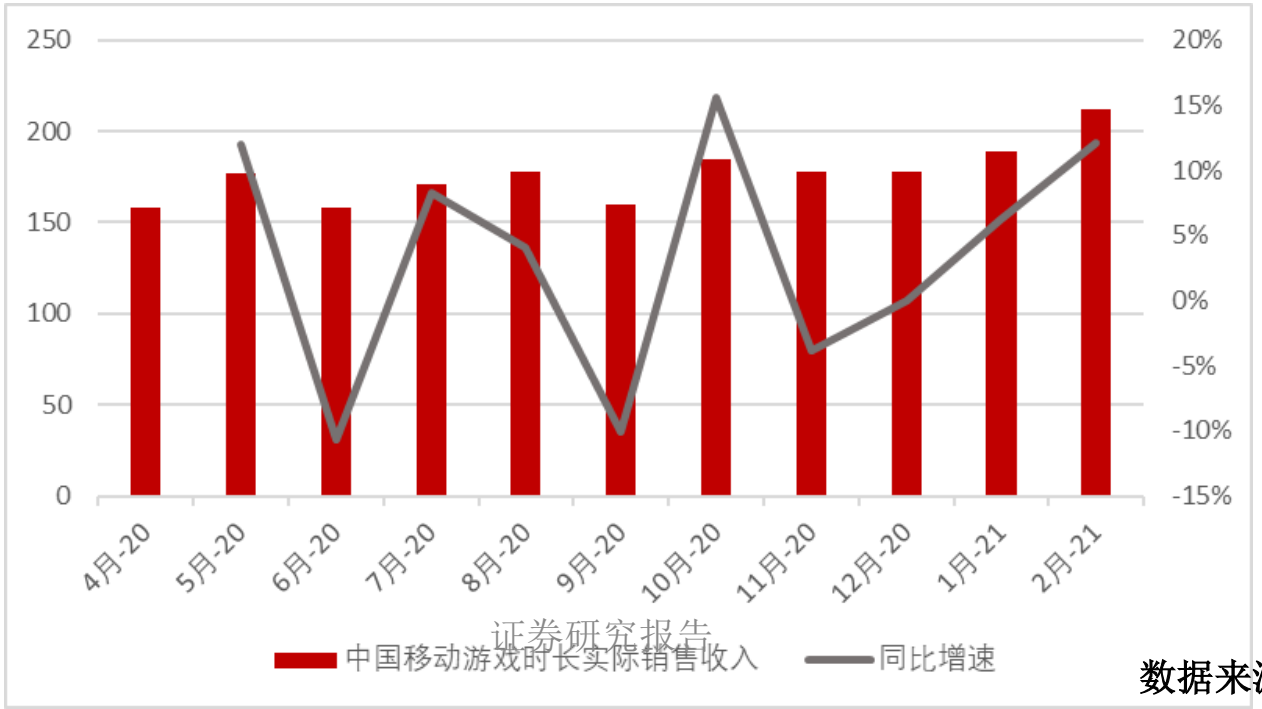




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



证券研究报告

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

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