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

2021.3.15

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报1.68%，相对沪深300上涨3.89%，超配有色、金融表现不俗。
- 估值：沪深300IAPE快速回落至80分位下方，沪深300PB维持在60分位下方。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跌破80分位，上证50PB分位数回落明显。创业板IAPE再度跌破90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创业板、高估值板块形成打压

- 上游：
- 油价维持高位震荡，OPEC发布月度报告上调石油需求预期。动力煤市场偏强运行，价格持续反弹。
- 碳中和背景下限制产能投放，铝价上行再添动力。

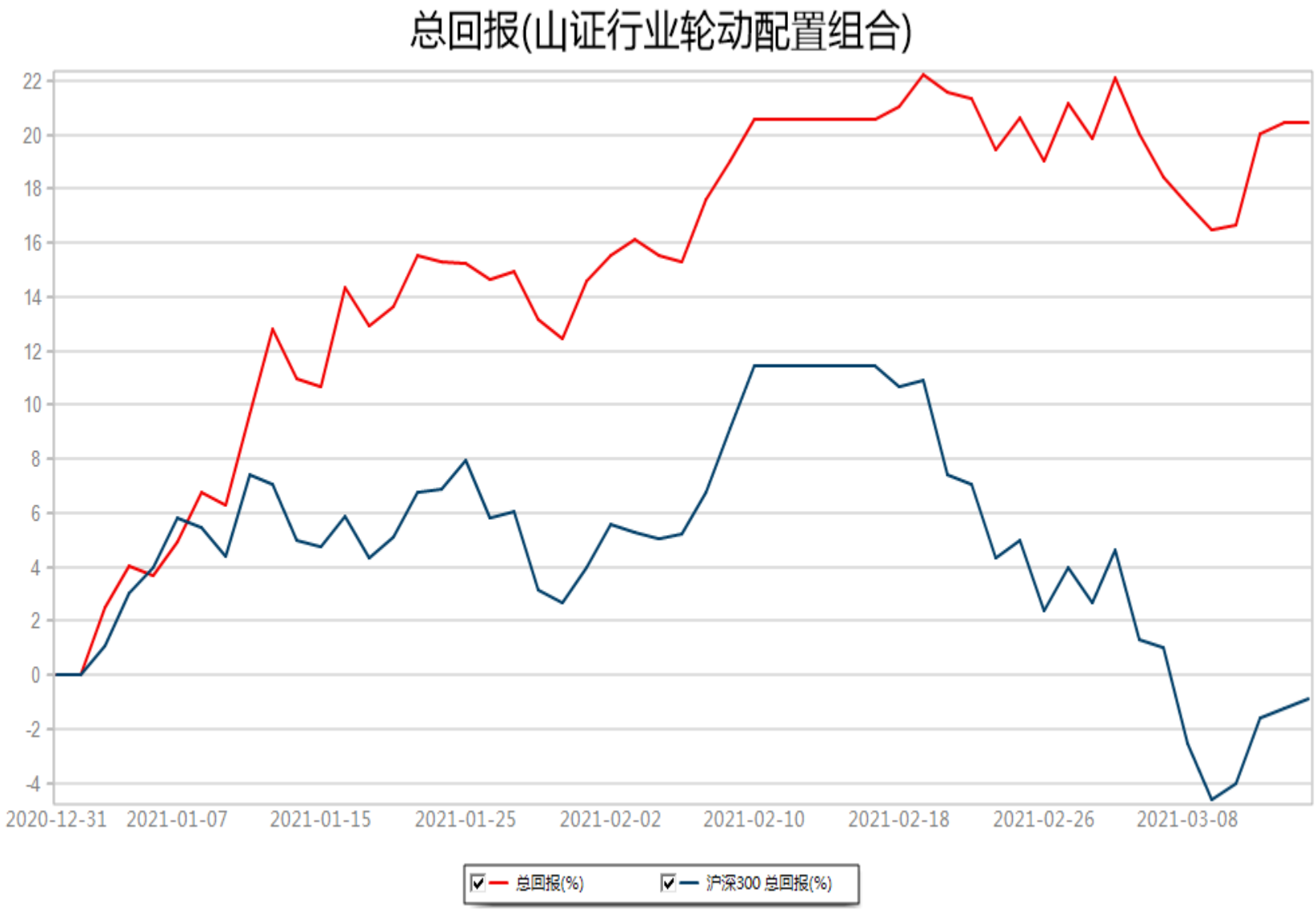
- 中游：
- 碳中和背景下钢铁行业相关政策出台，供给端压缩或带领钢价上行。
- 碳中和、碳达峰催化下，水泥行业集中度有望加速提升。新能源政策频出，大力扶持产业发展基调不变。
- “碳达峰、碳中和”下高能耗行业首先，生物基材料相关行业迎来机会。节后客流快速恢复，商旅、休假需求复苏在即。
- 2月挖机销量再超预期，新能源政策下光伏设备受益。

- 下游：
- 2月70个大中城市商品住宅销售情况公布，多个城市环比价格上涨。315促销+以旧换新活动推出，鼓励消费者淘汰旧家电。
- 2月中汽协数据公布，新能源汽车产销量连续8月刷新当月历史记录。阿里巴巴设立“零小哇优选”加码社区团购。
- 2月上市猪企出栏量快速增长，本周生猪价格再度走弱。玉米价格震荡下跌，农业农村部部署推进粮食生产全程机械化。
- 业绩表现提振市场信心，白酒四大产区发布十四五规划。

- TMT：
- 电子：中美半导体产业技术和贸易限制工作组成立，助力国内半导体产业发展。2月手机市场出货量大增。
- 计算机：数字中国建设下，网络安全成长确定性高。
- 传媒：2月手游市场规模环比增长12%，经典大片重映助力电影业复苏。

- 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

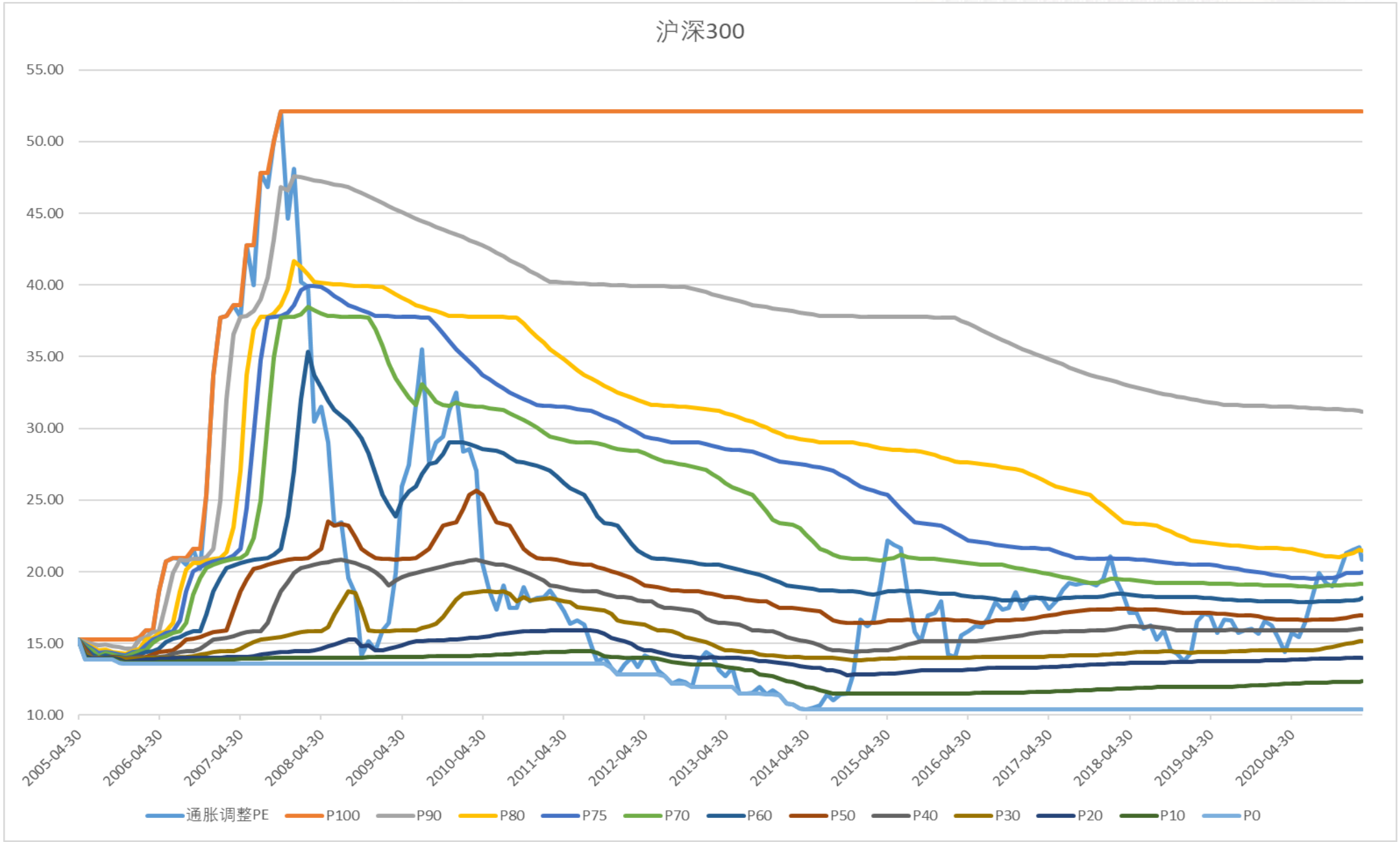
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报**1.68%**，相对沪深**300**上涨**3.89%**，超配有色、金融表现不俗。



绝对回报:	20.43%
相对回报:	21.68%
本周回报:	0.00%
本月回报:	1.18%
本季回报:	20.43%
本年回报:	20.43%
年化收益率:	153.33%
Alpha:	157.34%
Beta:	0.66
Sharpe:	7.29
日胜率:	46.15%
周胜率:	58.33%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-4.71%
最大连续上涨天数:	3
最大连续下跌天数:	4

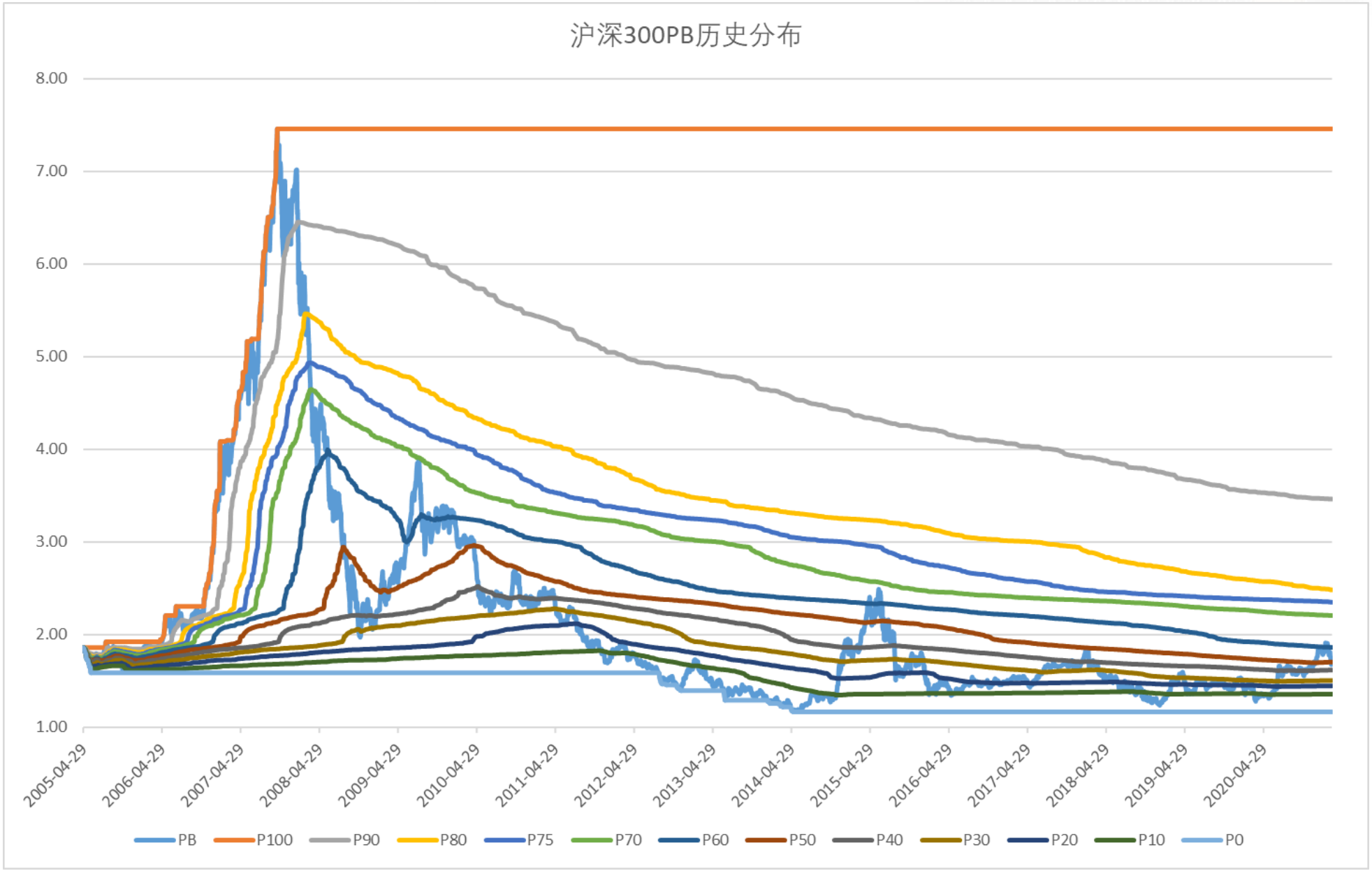
数据来源：**Wind**、山西证券研究所

沪深300IAPE快速回落至80分位下方



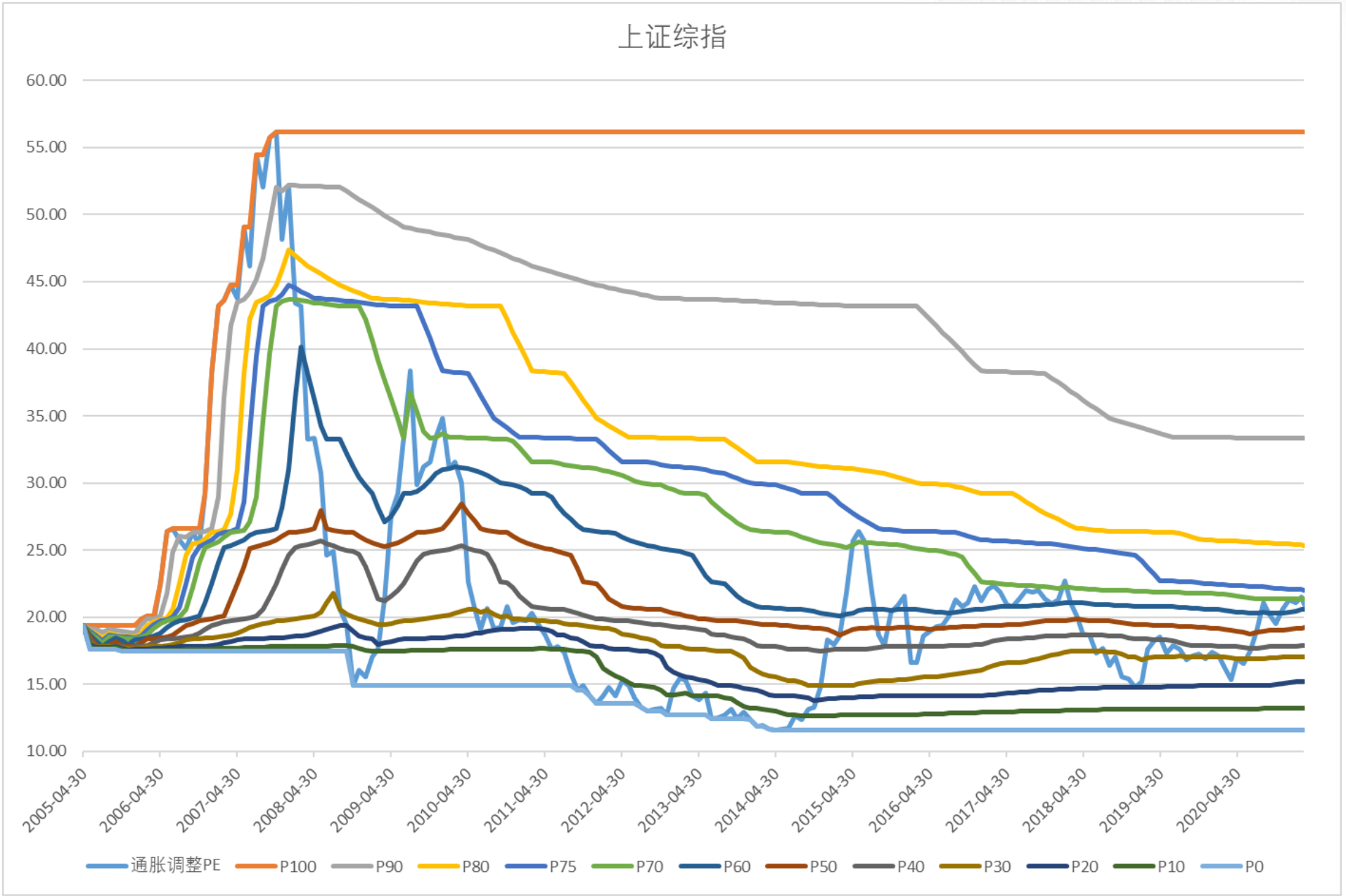
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB跌落50分位，与2016年PB基本持平



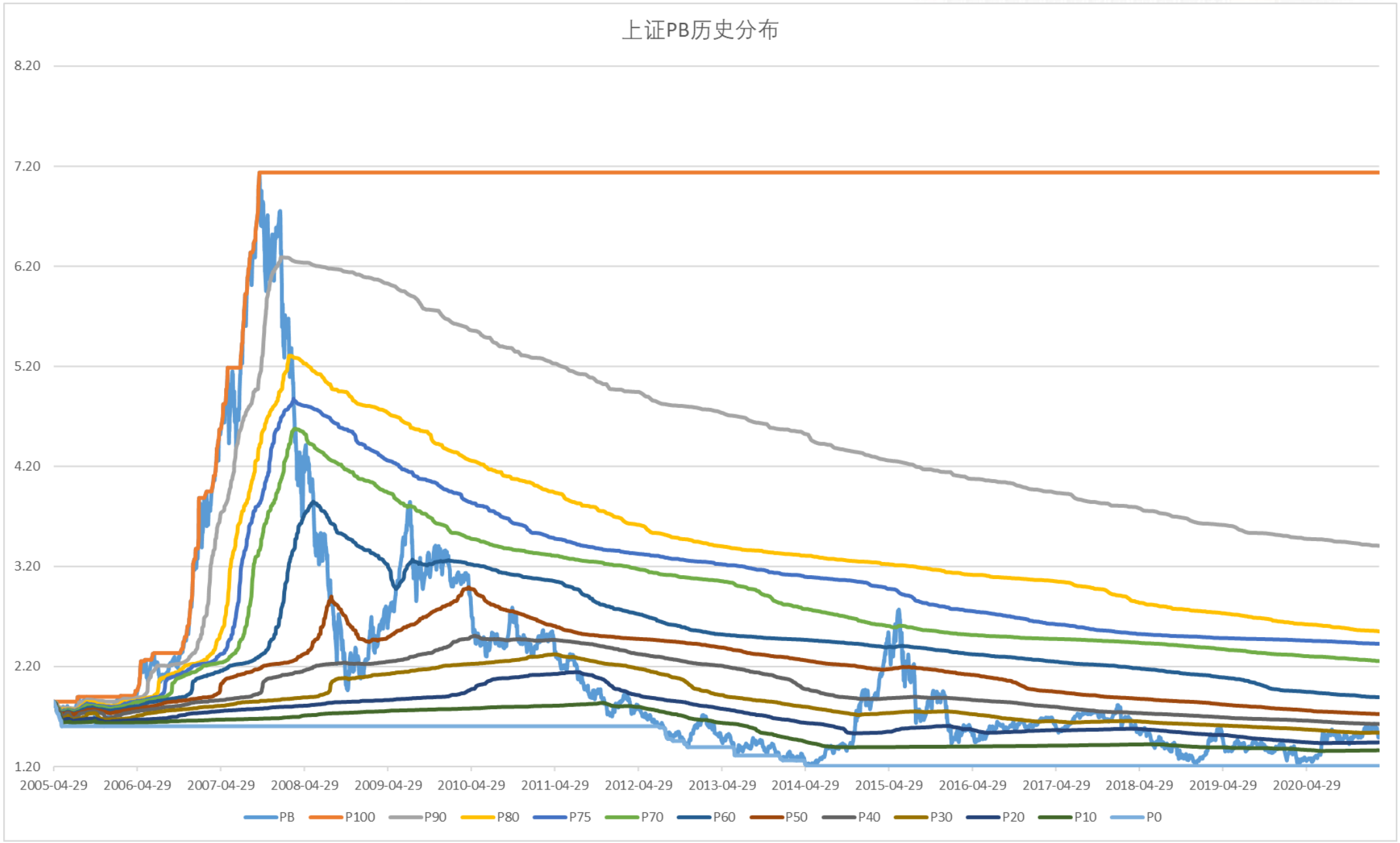
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE跌回60分位



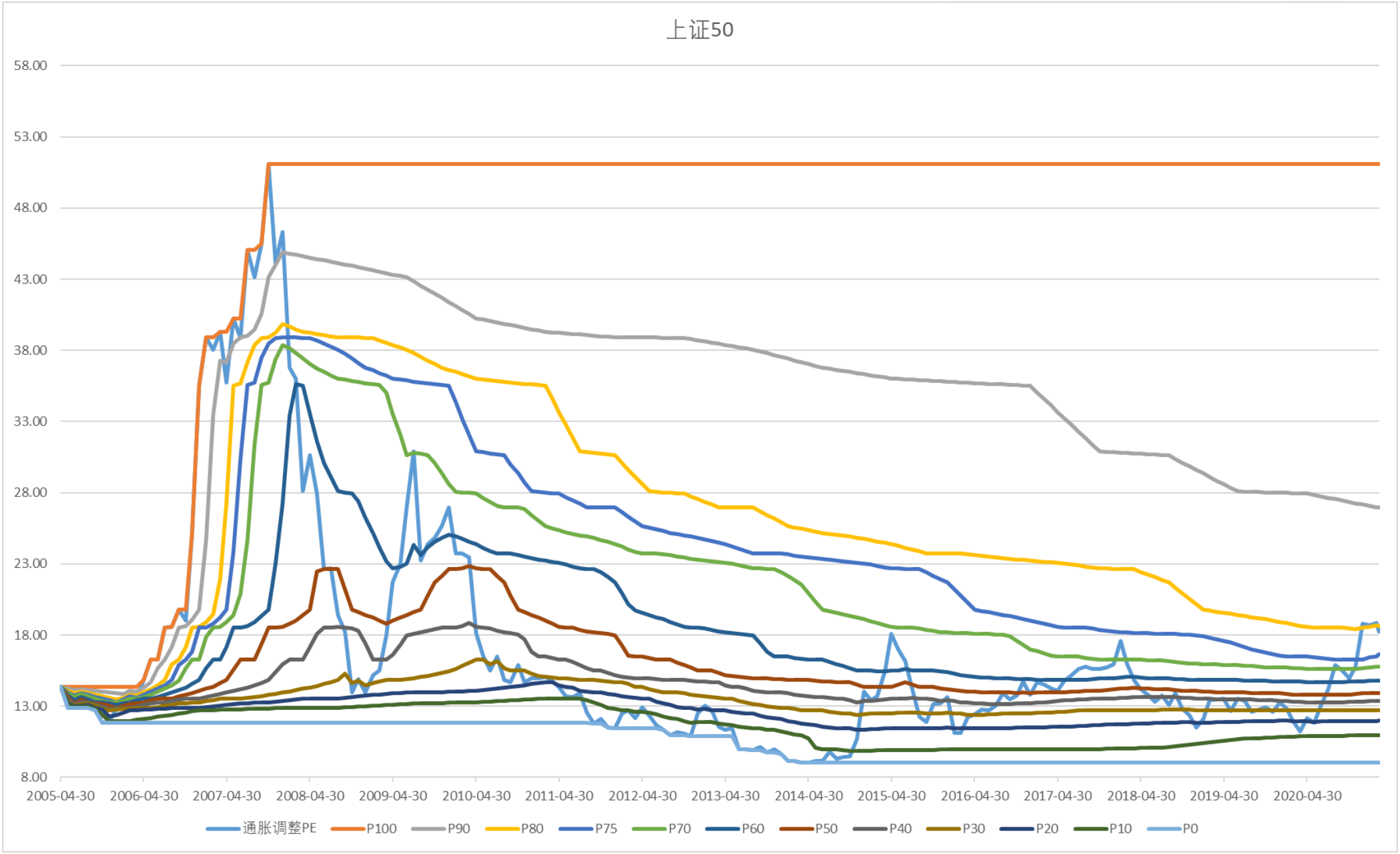
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB跌回至前期平台，位于20分位上方



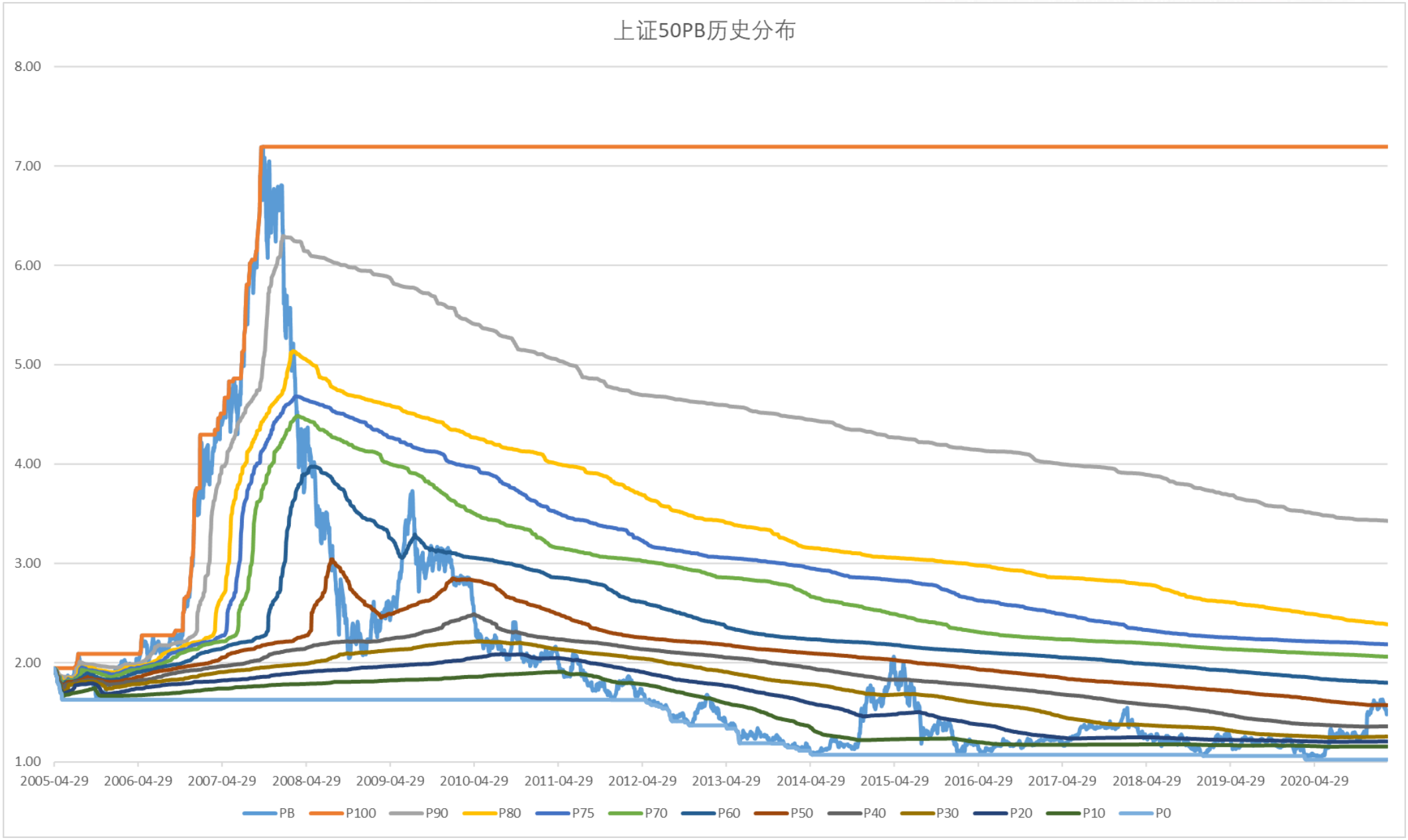
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE跌破80分位



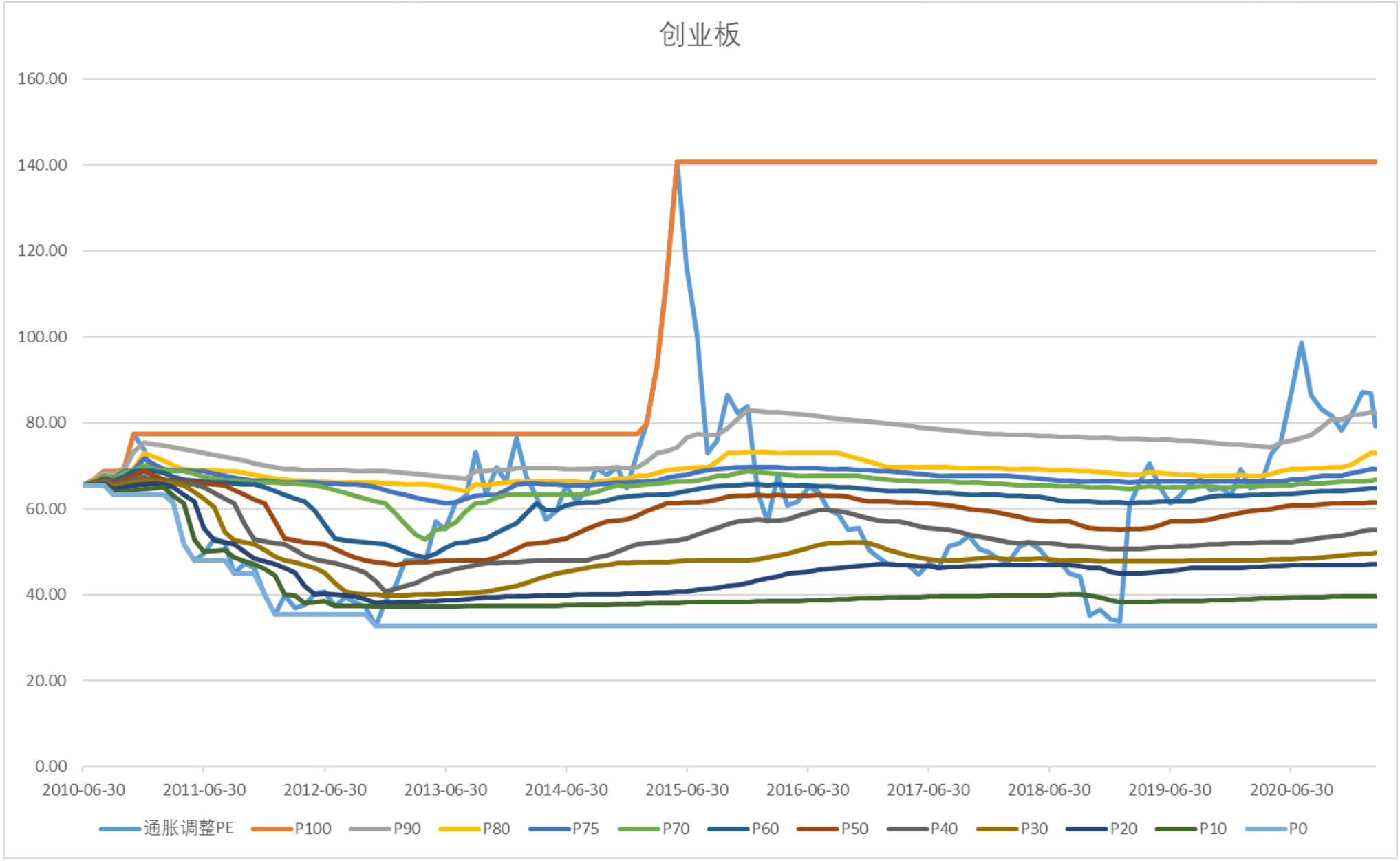
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB分位数回落明显



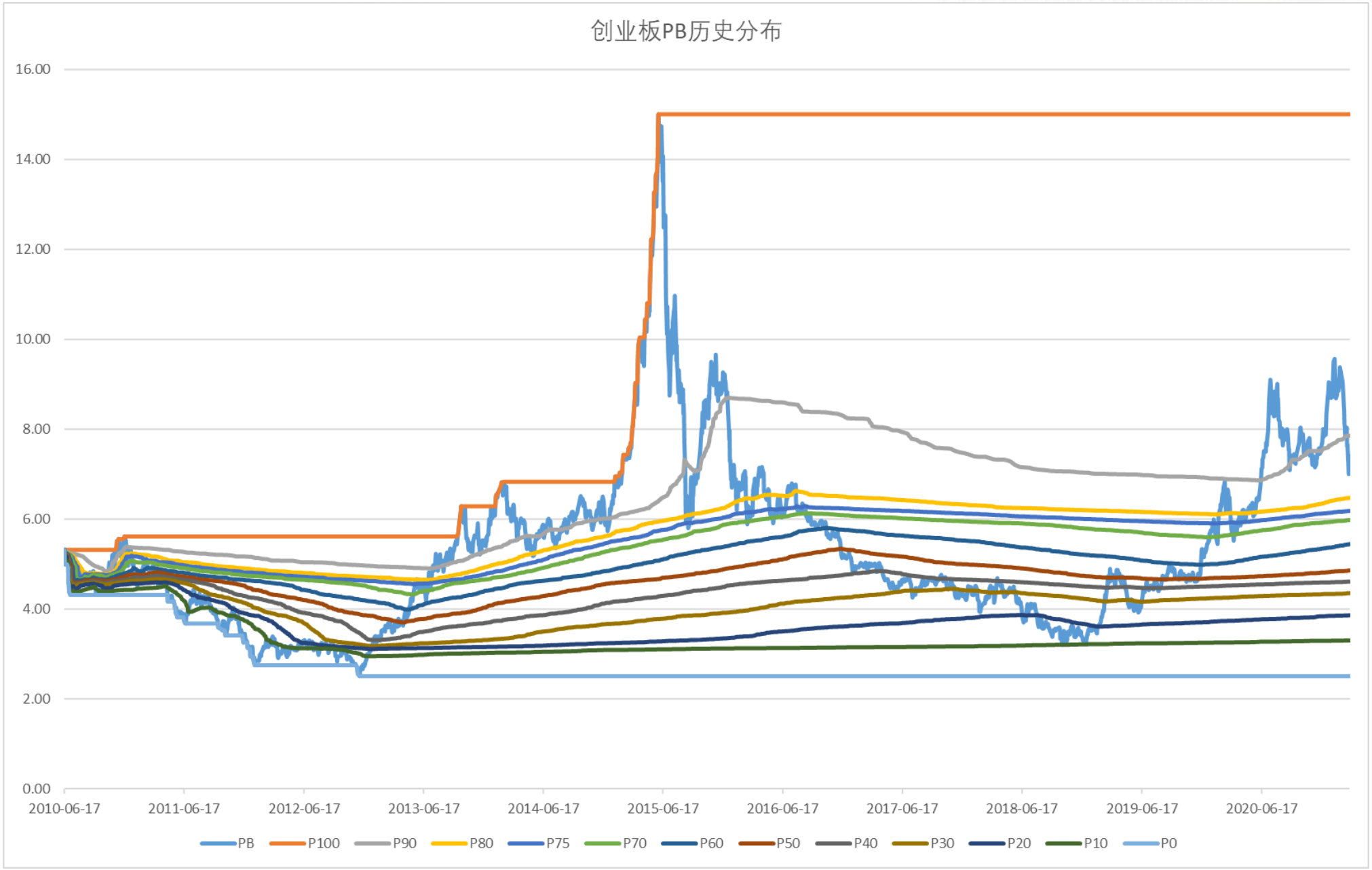
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE再度跌破90分位



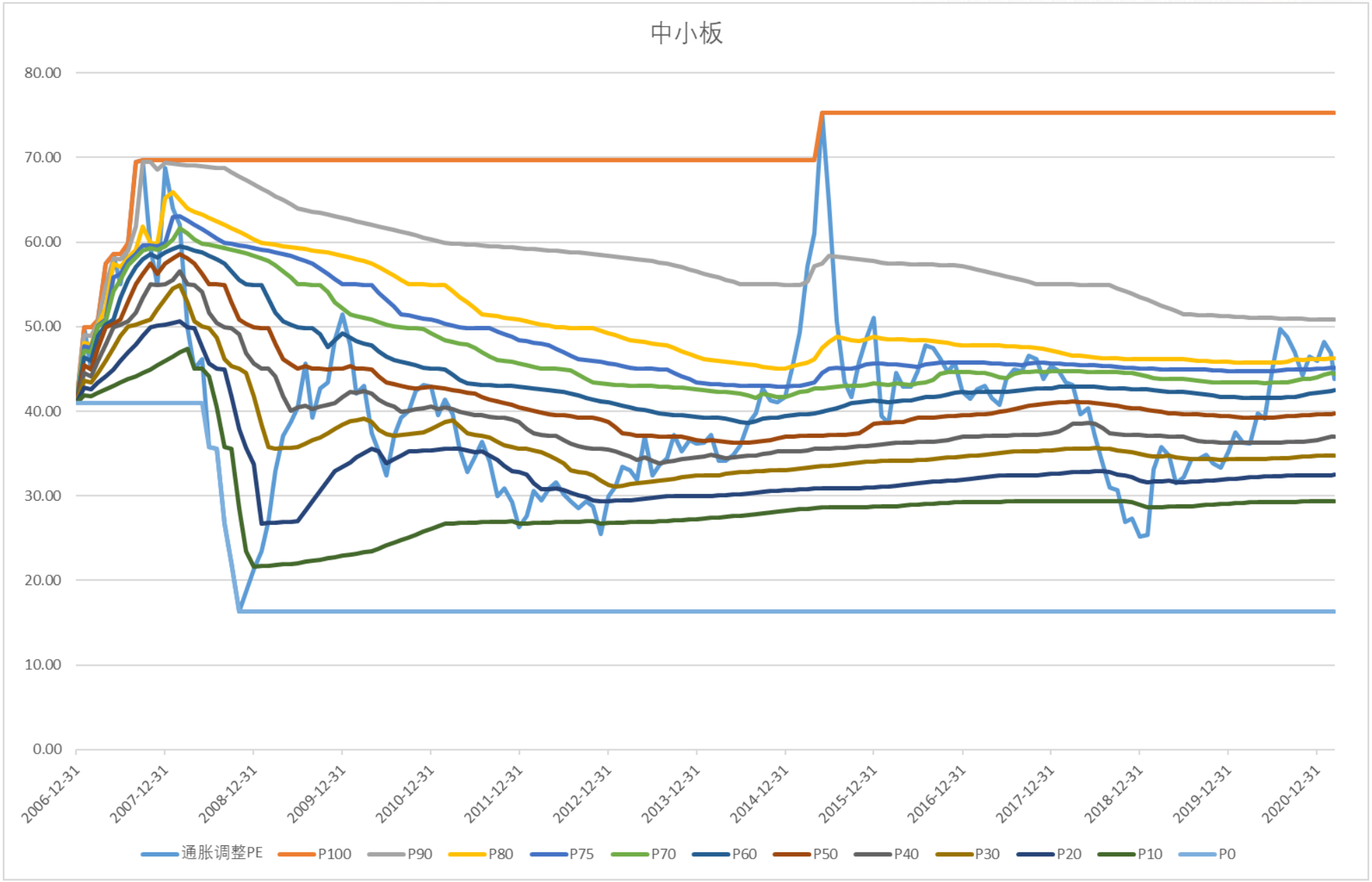
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB跌破90分位回归2015-Q4水平



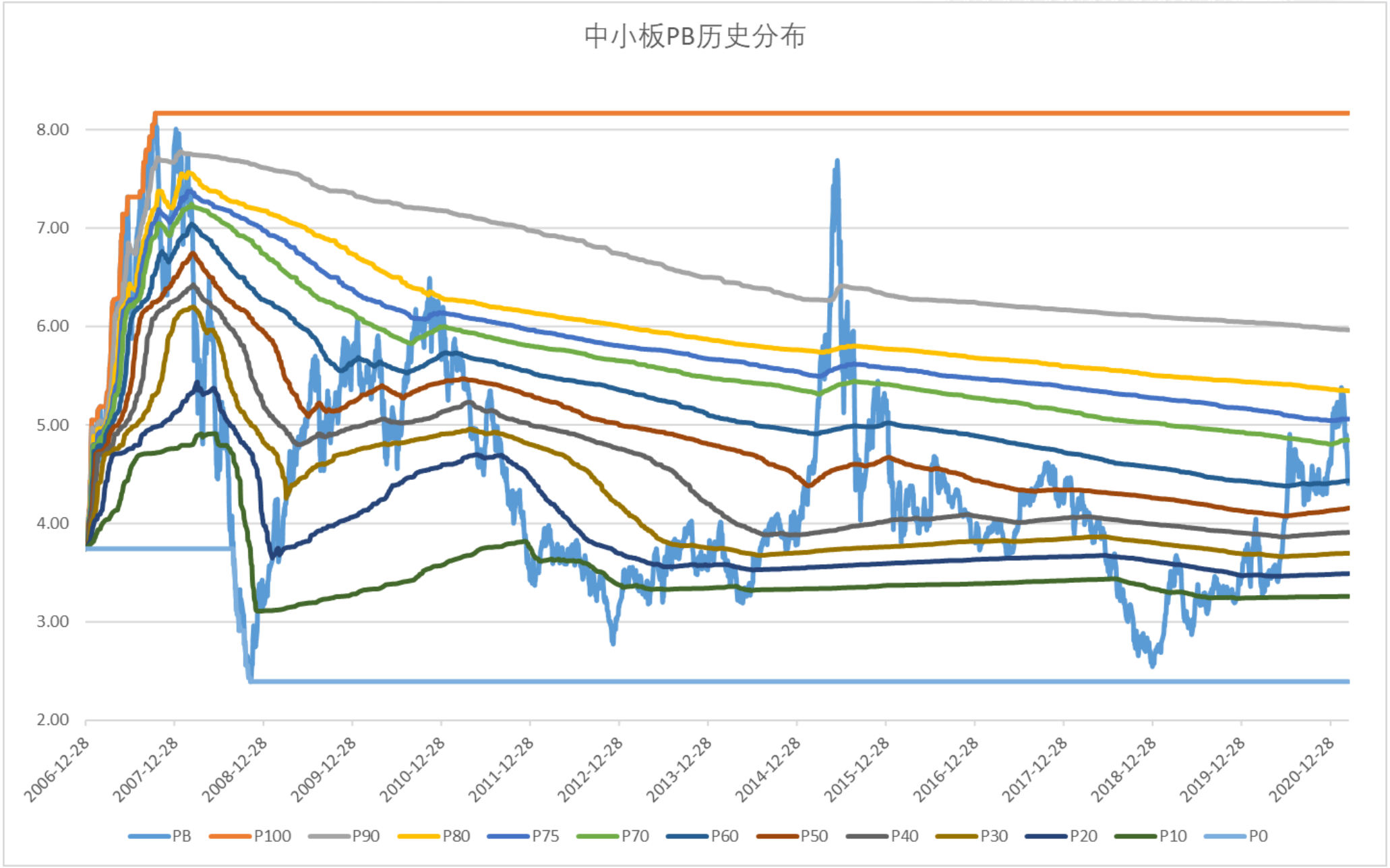
数据来源：Wind、山西证券研究所

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	17.9	34.3	17.8	54.9	15.6	9.3	45.6	31.3	60.1	30.9	26.0	34.4	30.5	26.0	17.1	48.5	174.8	42.9	20.1	26.6	8.6	46.6	62.6	36.2	35.4	8.1	16.1	34.7
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	55.0%	71.6%	34.1%	71.6%	32.5%	7.5%	82.5%	54.1%	36.6%	95%	96.6%	75.8%	36.6%	55.0%	2.5%	96.6%	99.1%	79.1%	35.0%	95.0%	2.5%	45.8%	75.8%	29.1%	16.6%	93.3%	26.6%	37.5%
PB	1.2	2.8	1.2	3.1	2.3	0.9	4.2	2.8	3.0	2.3	3.8	1.8	2.6	1.4	3.7	9.7	8.2	4.6	1.5	1.6	1.1	4.3	3.8	2.5	2.2	0.8	1.8	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	19.1%	75.8%	56.6%	59.1%	63.3%	6.6%	89.1%	65.8%	53.3%	58.3%	90.8%	13.3%	61.6%	5.0%	59.1%	96.6%	99.1%	75.8%	20.8%	54.1%	0.8%	88.3%	37.5%	20.8%	23.3%	16.6%	25.0%	23.3%

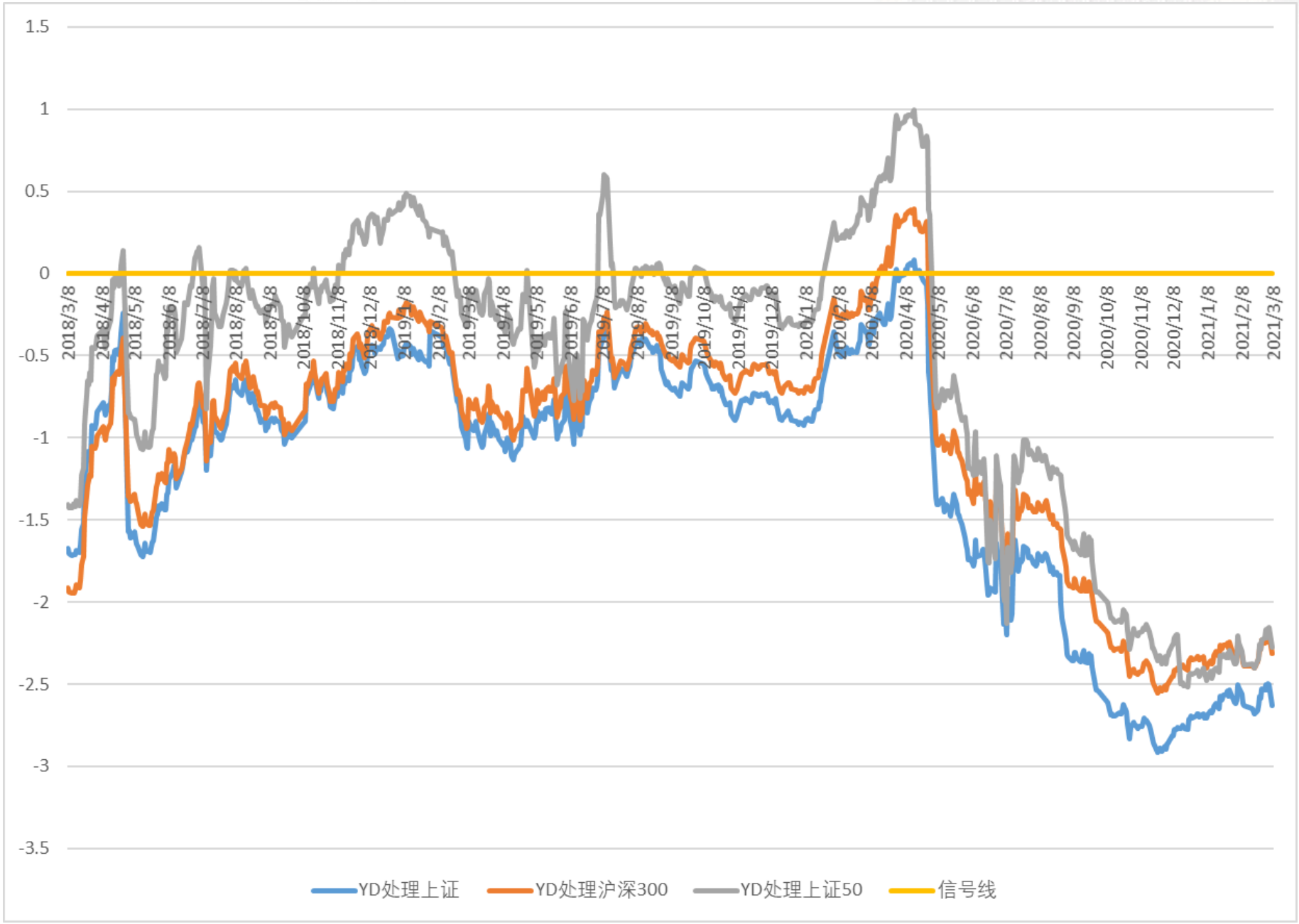
山证策略

长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

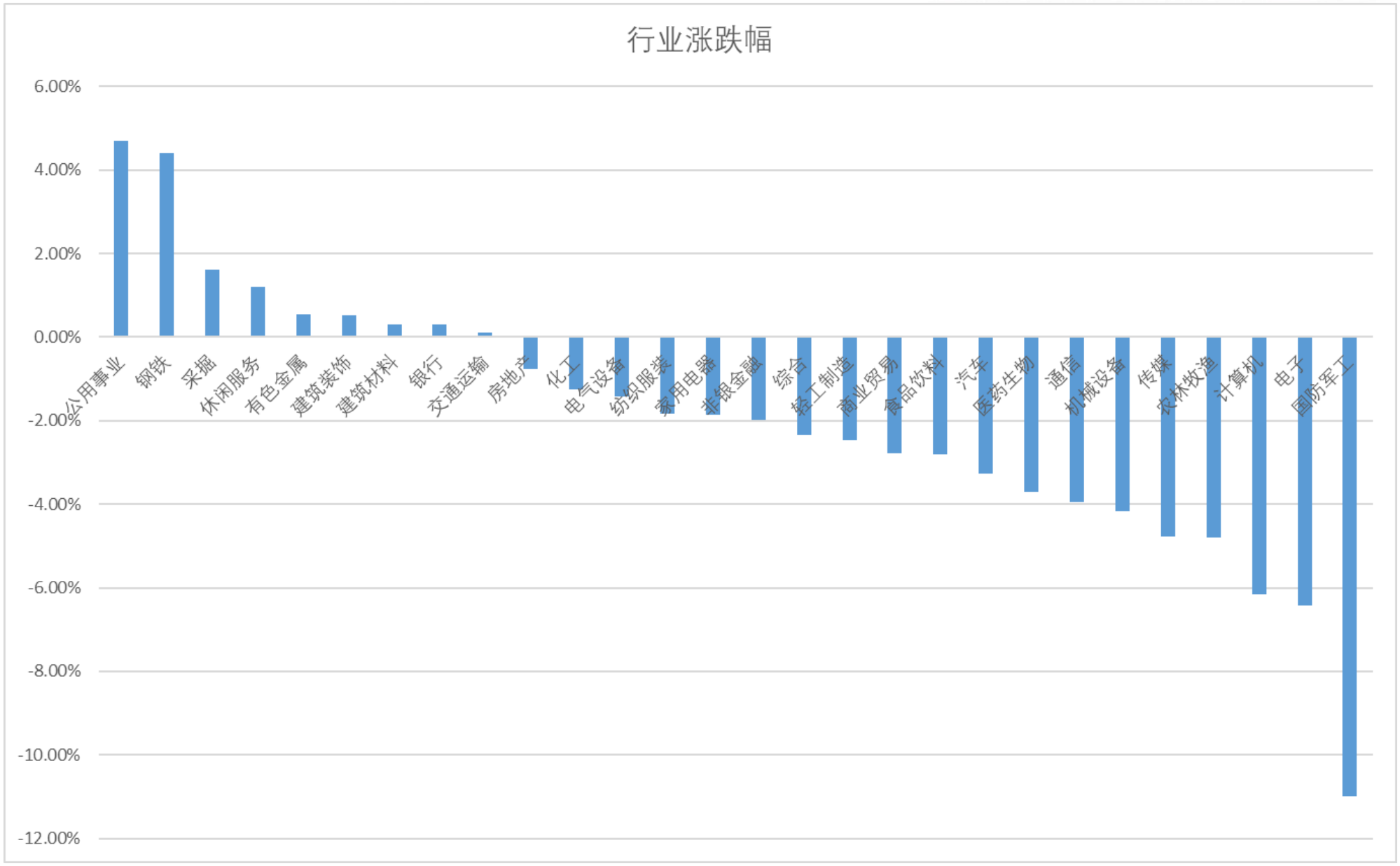
数据截止时间：2020.03.12

数据来源：WIND，山西证券研究所

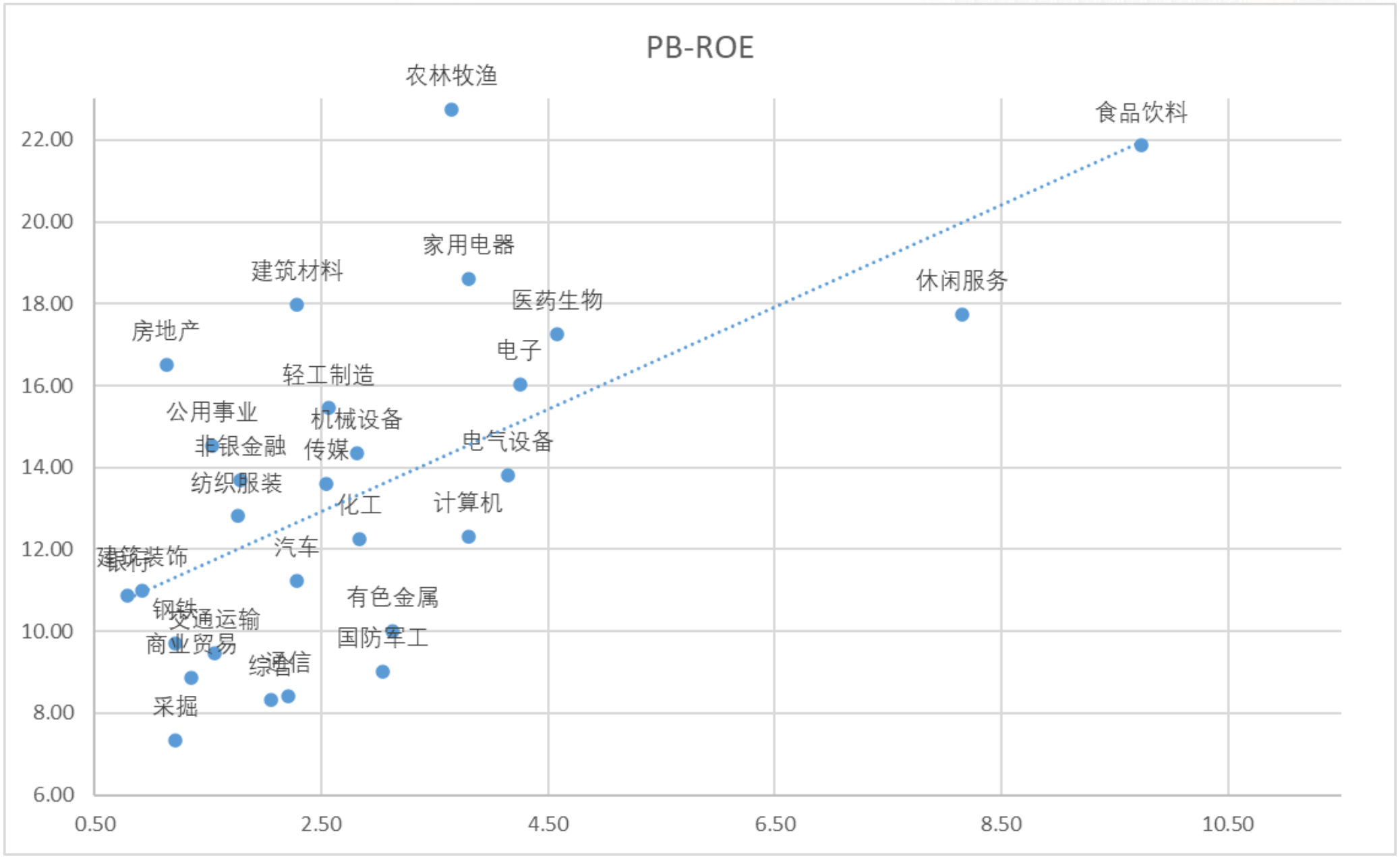


数据来源：Wind、山西证券研究所

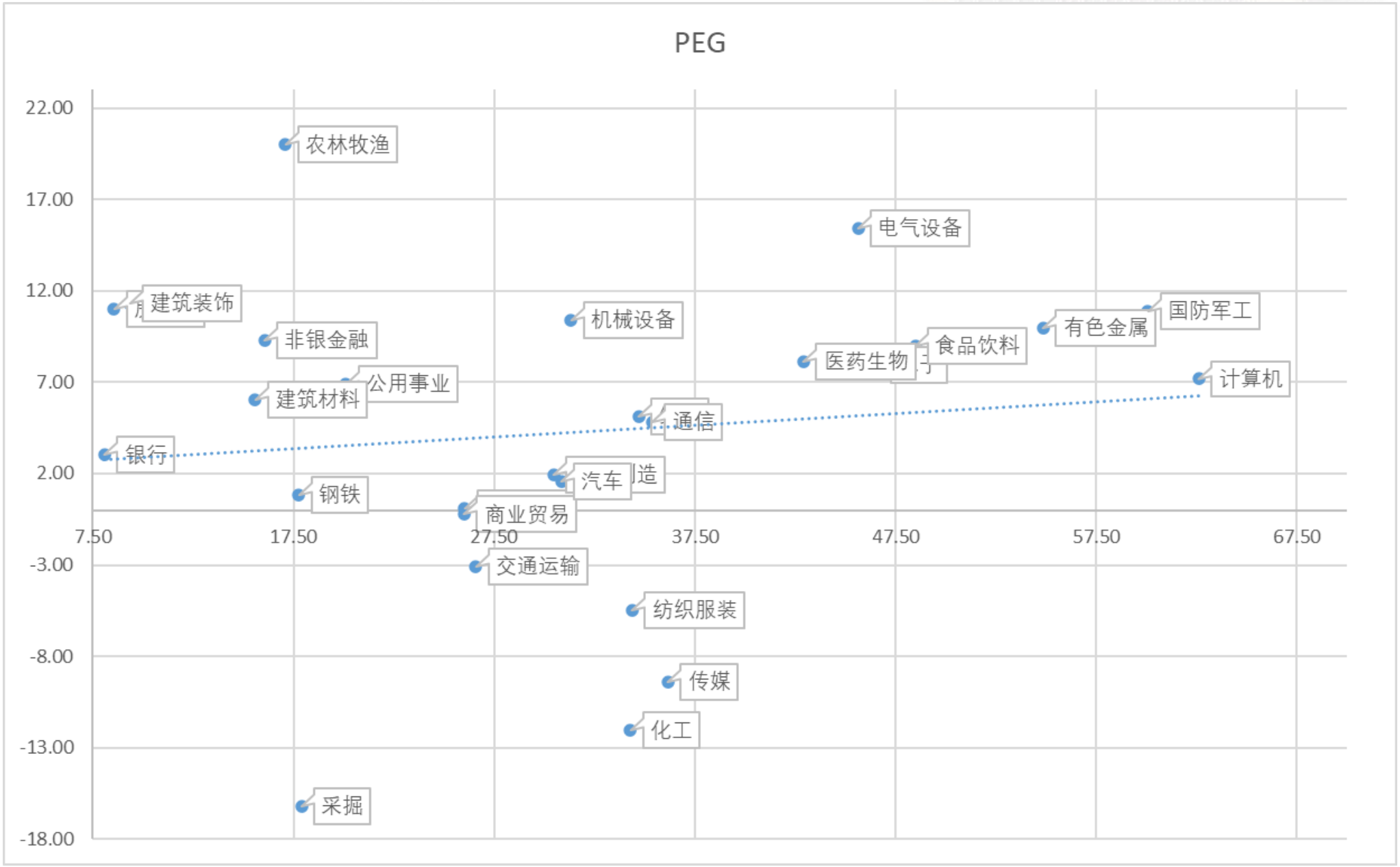
申万行业上周跌多涨少，我们近期强推的公用事业、周期表现不俗，金融坚挺



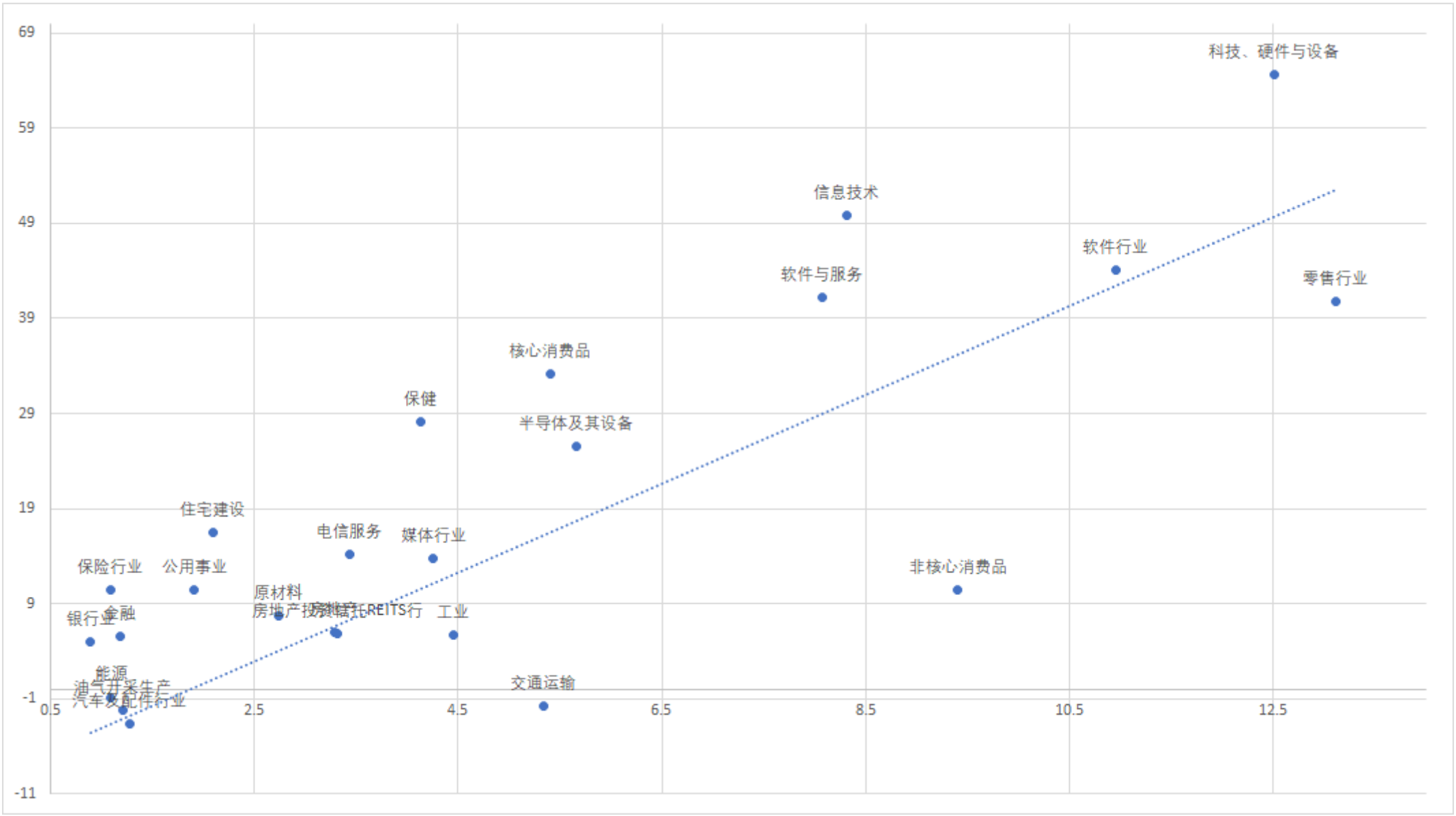
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



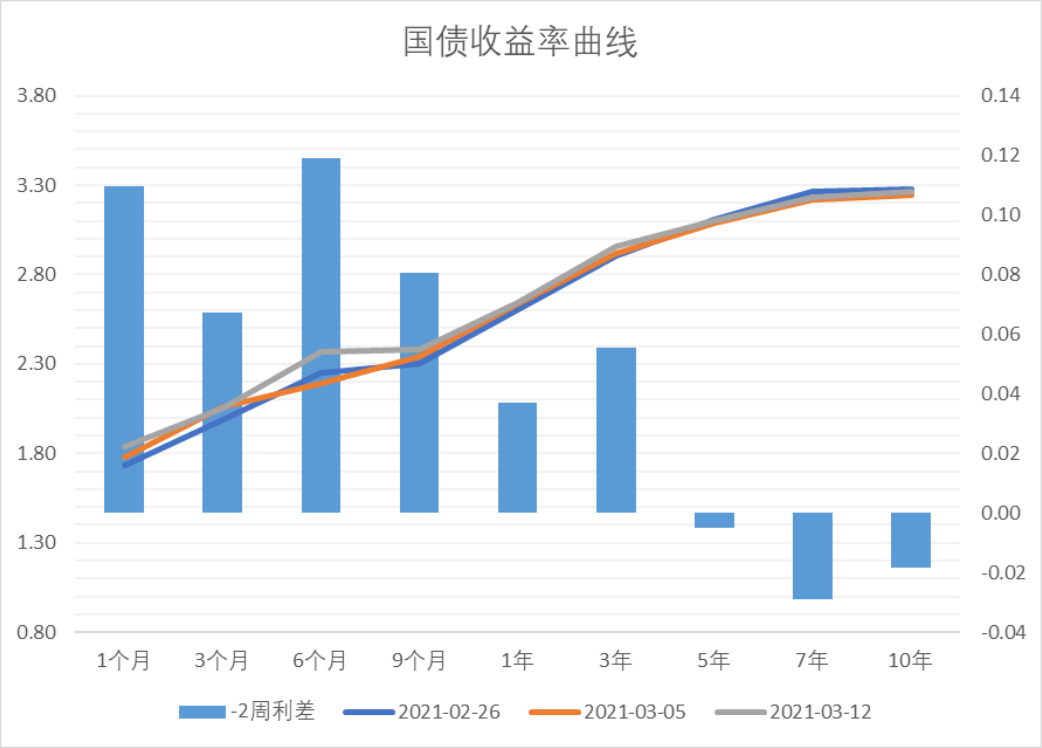
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

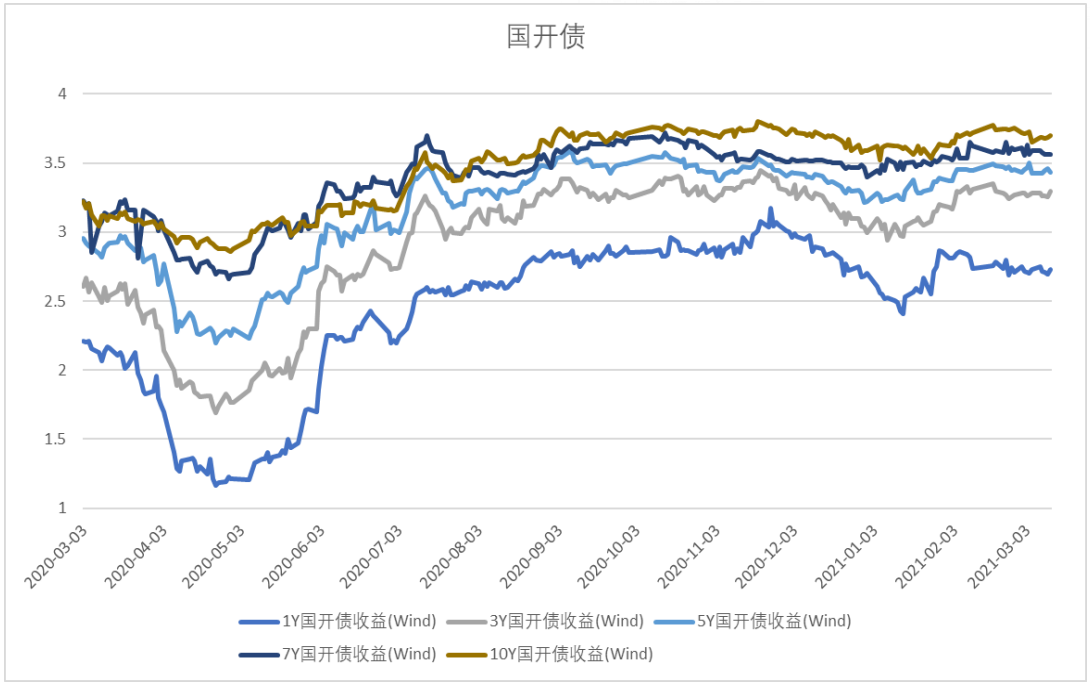
货币&流动性

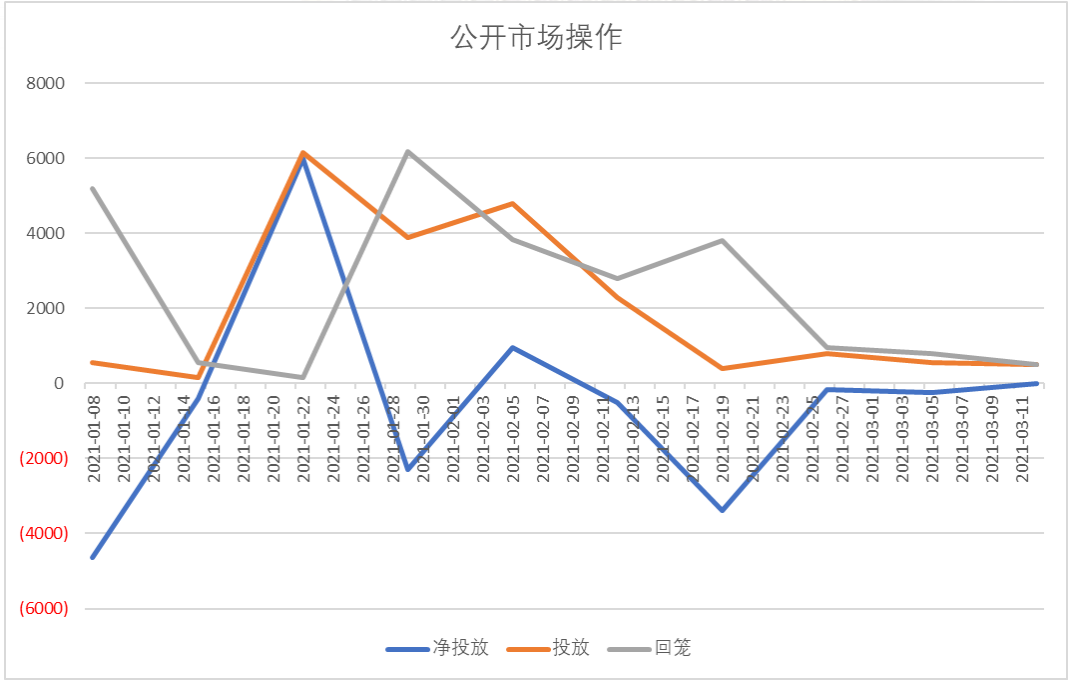
- 数据截止至2021/3/12，短期利率有所上升，流动性整体相对稳定，央行上周公开市场操作仍以稳为主。从长短利差来看，暂时处于均衡状态，对市场指向较弱，市场预计短期不会出现趋势性行情。短期来看，美债抛售潮仍未结束，对风险资产形成较大压力。从历史来看，高估值板块对于美债利率较为敏感，短期建议规避高估值板块，注意低估值和顺周期配置。
- 央行上周公开市场净投放0亿元，货币投放趋稳。
- 短期期限利差横盘震荡，对市场影响有限。

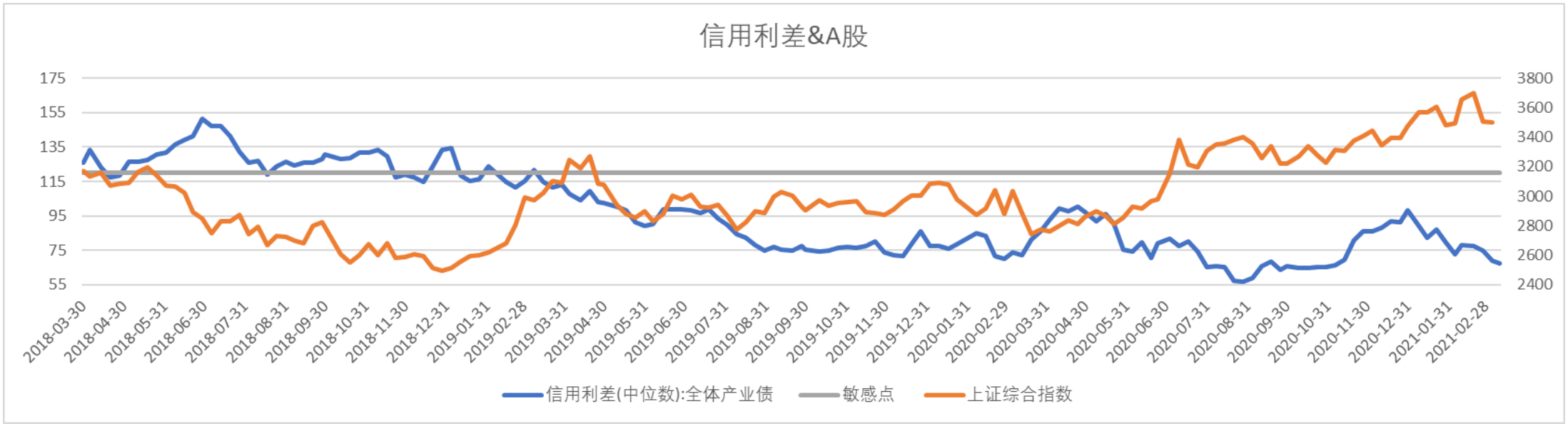




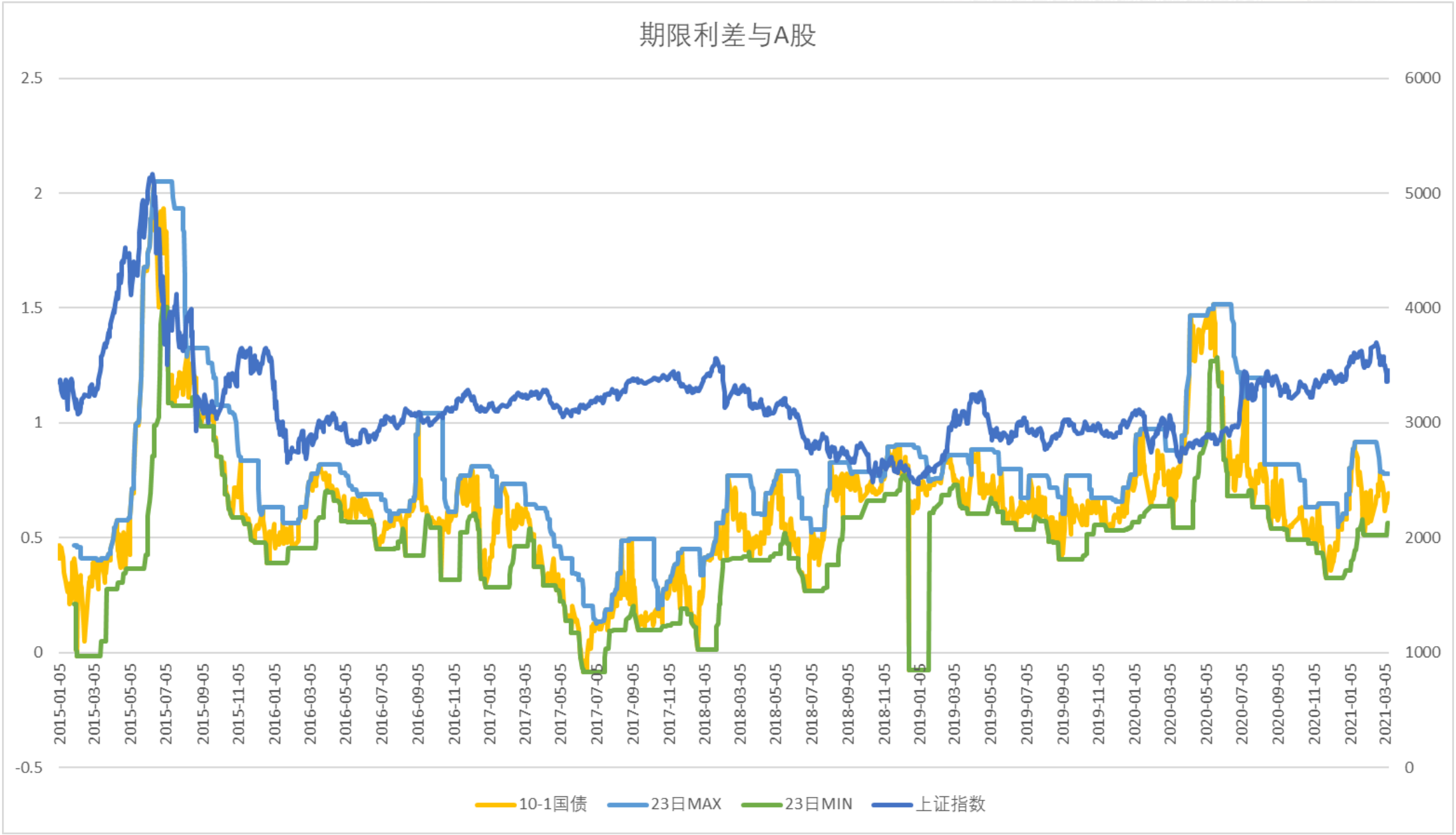
数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所

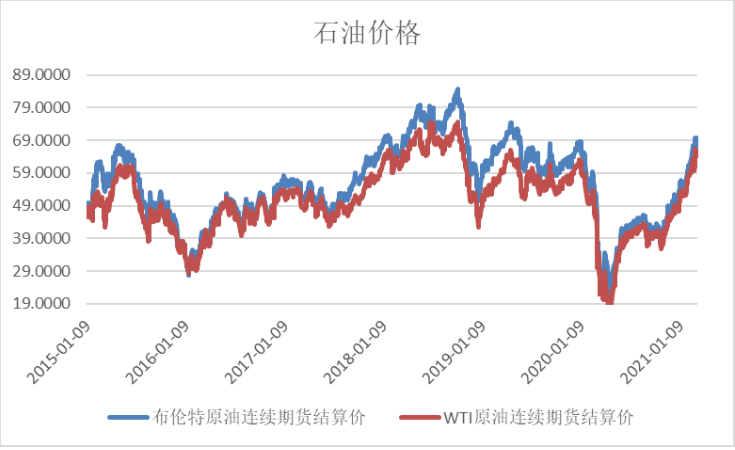


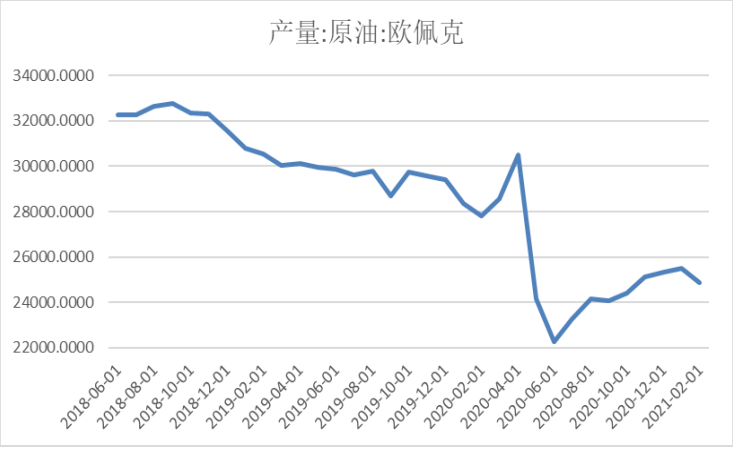
数据来源：Wind、山西证券研究所

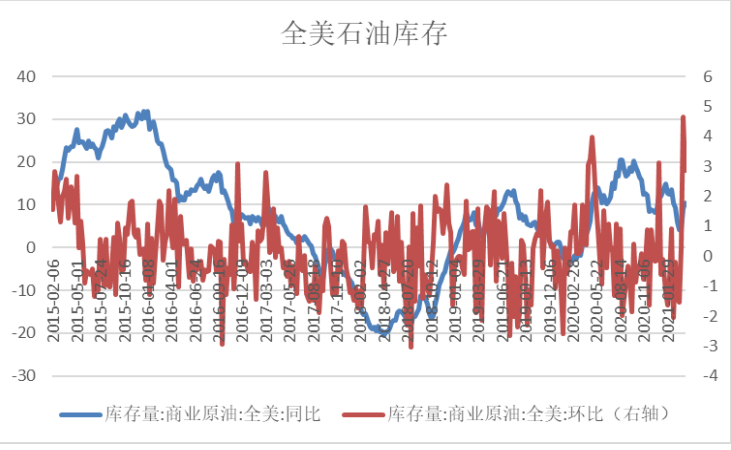
上游行业高频数据

- 本周国际油价维持高位震荡，布伦特原油本周收于69.22美元/桶，WTI原油收于66.09美元/桶，较上周基本持平。根据EIA最新数据，3月5日当周美国原油产量为1090万桶/天，维持上周产量，月环比减少10万桶/天；美国商品原油和油品总库存为12.83亿桶，周环比增加131.9万桶，其中商业原油库存为4.98亿桶，周环比增加1379.8万桶；汽油库存为2.47亿桶，周环比减少1186.9万桶。需求方面，3月5日当周，炼厂方面，开工率周环比上升13%至69%，加工能力1839万桶/天，与上周持平；消费方面，美国周油品消费1867万桶/天，周环比减少9万桶/天。本周美国1.9万亿元刺激法案签署成为法律，原油需求有望夏季释放。

- 本周OPEC发布三月石油市场月度报告，上调对2021年全球石油需求预测至9630桶/日，报告认为考虑到欧洲疫情防控和美国失业率上升减缓复苏进程，今年上半年石油需求调整较低，而下半年调整更为乐观。美国能源信息署（EIA）也发布了短期能源展望报告，大幅上调对2021-2022年原油价格预期。EIA预计2021年WTI原油价格为57.24美元/桶，此前预期为50.21美元/桶；预计2021年布伦特价格为60.67美元/桶，此前预期为53.20美元/桶。预计2022年WTI原油价格为54.75美元/桶，此前预期为51.56美元/桶；预计2022年布伦特价格为58.51美元/桶，此前预期为55.19美元/桶。2021年全球原油需求增速预期保持不变，为538万桶/日，而供给也有所恢复，2021年美国原油产量将减少16.00万桶/日，此前为减少29.00万桶/日。







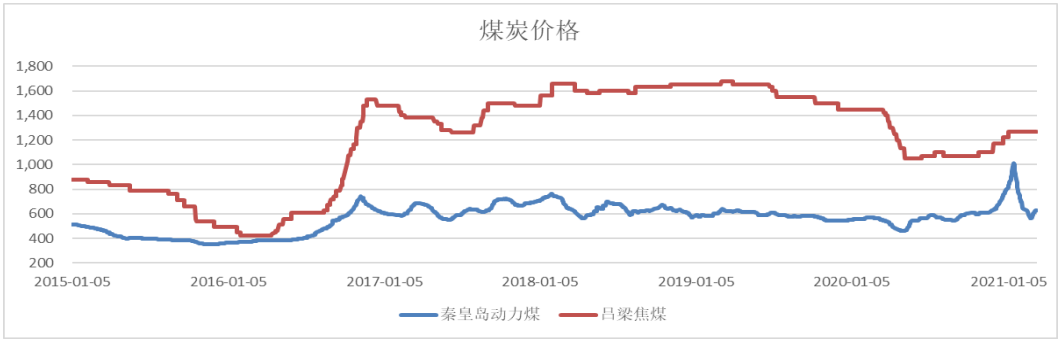
数据来源：Wind、山西证券研究所

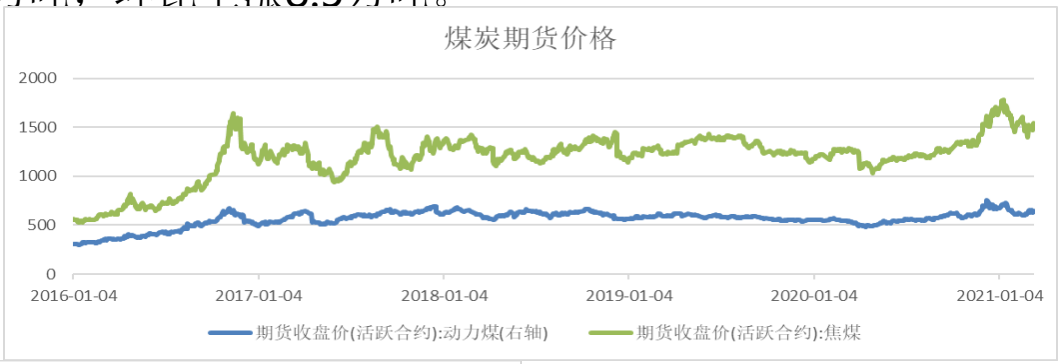
上游行业：动力煤市场偏强运行，价格持续反弹

- 动力煤方面，本周两会前后煤矿安检力度加大供给收紧，叠加年后下游工业企业目前已全面复工，动力煤价格持续偏强运行。3月12日，CCTD秦皇岛现货平仓价（Q5500）为625元/吨，周上涨21元/吨，涨幅3.48%。产地价格方面，截至3月12日，陕西榆林Q5500报价535元/吨，环比上涨2.88%；山西大同Q5500报价461元/吨，环比上涨5.25%；内蒙鄂尔多斯Q5500报价408元/吨，环比上涨10.87%。年初至今，港口动力煤均价736.4元/吨，较去年同期升高32%，而展望3月-4月，安全检查仍然频繁，供给由松转紧，下游供暖期即将结束，工业用电日耗持续提升，而电厂仍处于去库存阶段，同时由于大秦线春季检修即将开启，供给收紧预期进一步增强。因此预期相关煤企一季度业绩有望同比大增。

- 焦煤方面，3月12日，京唐港主焦煤报价1630元/吨，周下跌20元/吨，跌幅1.21%；本周钢厂高炉开工率大跌。截至3月12日，全国钢厂高炉开工率为62.71%，环比下跌3.17个百分点；截至3月12日，唐山高炉开工率为50.79%，环比下跌17.46个百分点。由于唐山限产行为，原材料煤的采购需求放缓，受此影响焦煤价格承压，与其短期内将维持震荡偏弱运行。

- 库存方面，本周环渤海港口库存环比上涨：3月11日，环渤海五港库存合计1755.6万吨，环比上涨60.6万吨；五港调入量为144.9万吨，环比上涨4.8万吨；调出量为166.8万吨，环比上涨8.5万吨。







证券研究报告

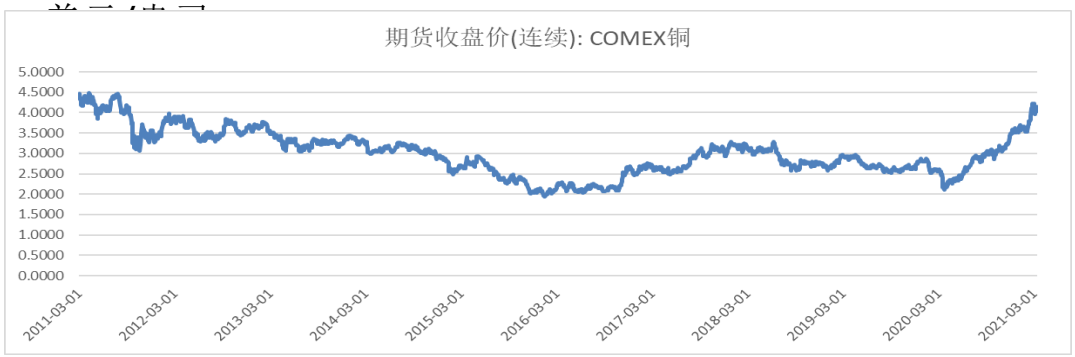
数据来源：Wind、山西证券研究所

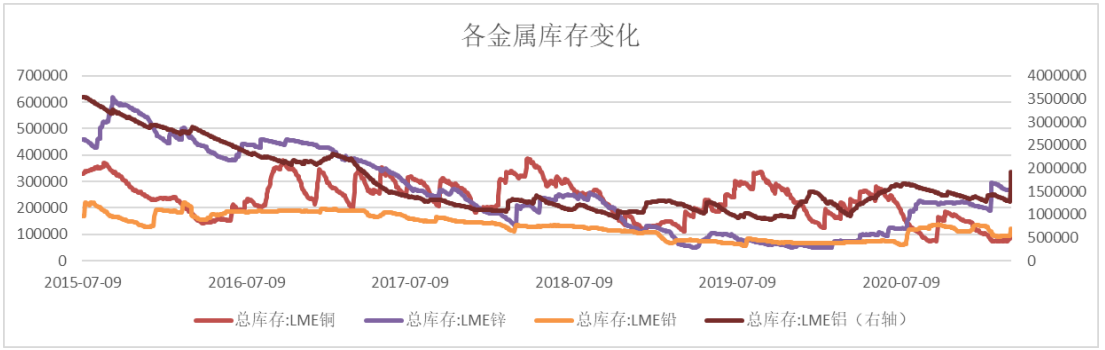
- 本周工业金属价格有涨有跌。期货市场SHFE铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比+2.23%、+0.46%、+3.94%、-1.30%、-0.67%、+3.67%；LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比+2.66%、-0.21%、+1.39%、-1.55%、-2.56%、+3.91%。现货市场价格铜、铝、铅、锡、锌、镍分别同比+2.85%、+1.64%、+3.86%、-2.00%、-0.45%、+3.47%。

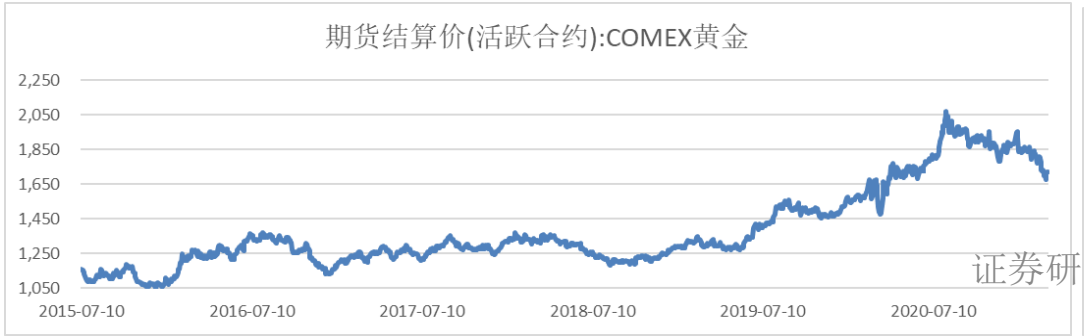
- 3月9日，内蒙古发布了《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》的通知，明确表示自2021年不再审批任何新的电解铝项目。截至2020年1月，全国电解铝建成总产能4244万吨，在产产能3986万吨，产能逐步接近4500万吨左右的产能红线。限制新产能投放以及淘汰落后产能将进一步削弱铝供给弹性，同时政府工作报告中指出稳定增加汽车、家电等大宗消费，经济景气度持续回升，铝消费需求有望加速。供给弹性削弱叠加需求向好，铝价未来有望高企。

- 上周基本金属库存大多数上涨。LME 铝上涨 48.02%，SHFE 铝上涨 3.77%；LME 铅上涨30.54%，SHFE 铅上涨 29.90%；LME 铜上涨 18.25%，SHFE 铜上涨 5.38%，COMEX 铜下跌0.28%；LME 锌下跌 0.60%，SHFE 锌上涨 4.15%；LME 镍上涨 0.14%，SHFE 镍上涨 10.62%；LME 锡上涨 6.51%，SHFE 锡上涨 1.29%。随着四月进入传统消费旺季，有望迎来库存拐点。

- 上周贵金属价格全部反弹上涨。COMEX 黄金上涨 1.61%报1725.80美元/盎司，伦敦现货黄金上涨 0.50%报1704.80美元/盎司，SHFE黄金上涨 0.64%报360.76元/克。COMEX 白银上涨 2.86%报26.01美元/盎司，伦敦现货白银上涨 0.47%报25.48美元/盎司，SHFE 白银上涨 0.55%报5344.00元/千克。伦敦现货铂上涨 5.61%报1186.00美元/盎司，伦敦现货钯上涨 0.30%报2355.00



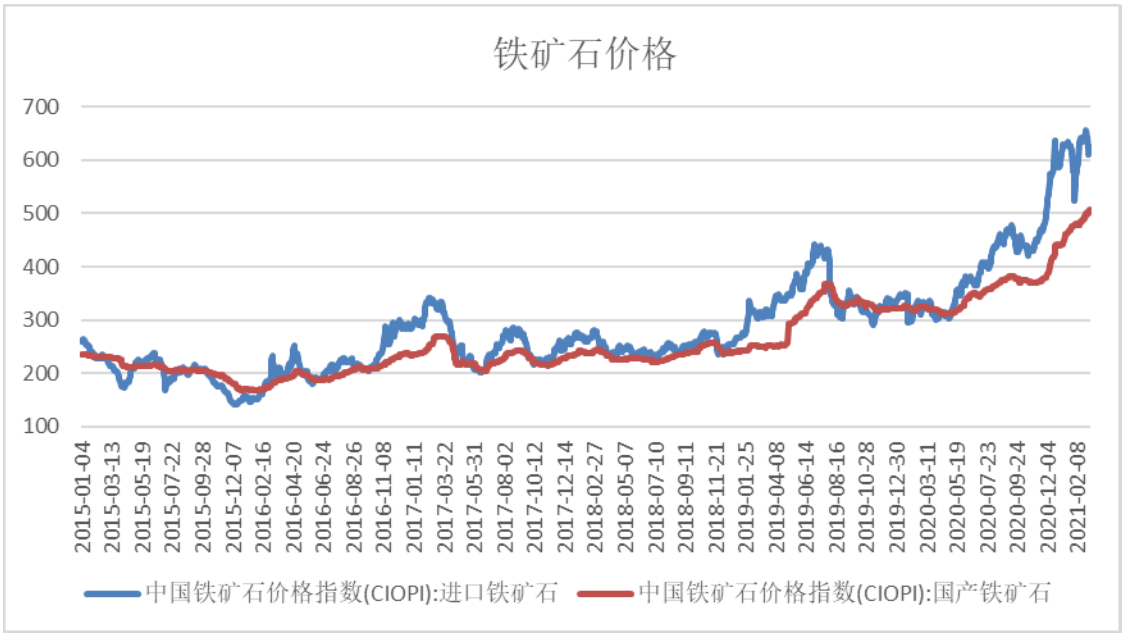






证券研究报告

数据来源：Wind，山西证券研究所





数据来源：Wind、山西证券研究所

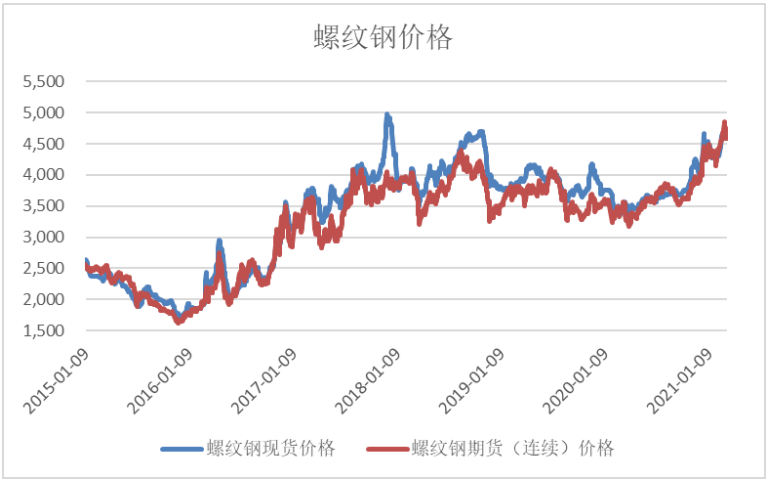
中游行业高频数据

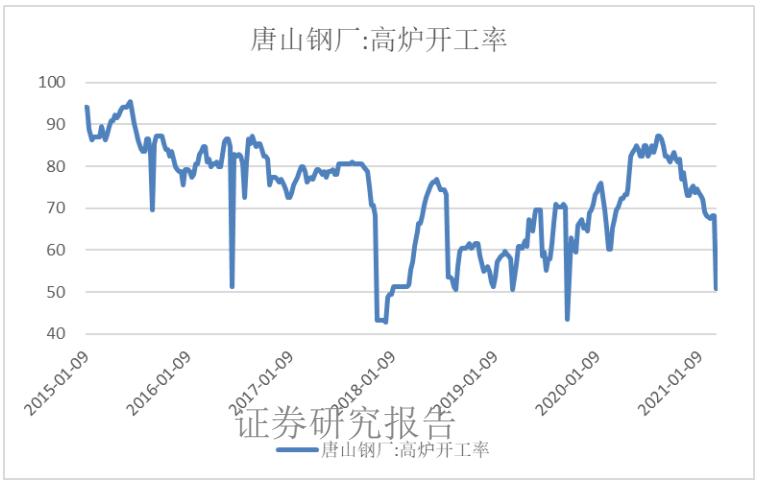
- 供需：需求方面，本周全国建筑钢材成交量周平均值为 18.13 万吨，环比增 2.04 万吨。供给方面：受9-11日工业企业需按照一级红色预警响应落实停限产措施影响，本周钢厂高炉开工率大跌。截至3月12日，全国钢厂高炉开工率为62.71%，环比下跌3.17个百分点；截至3月12日，唐山高炉开工率为50.79%，环比下跌17.46个百分点。本周5大品种钢材周产量1041.22万吨，环比上周上升7.36万吨。

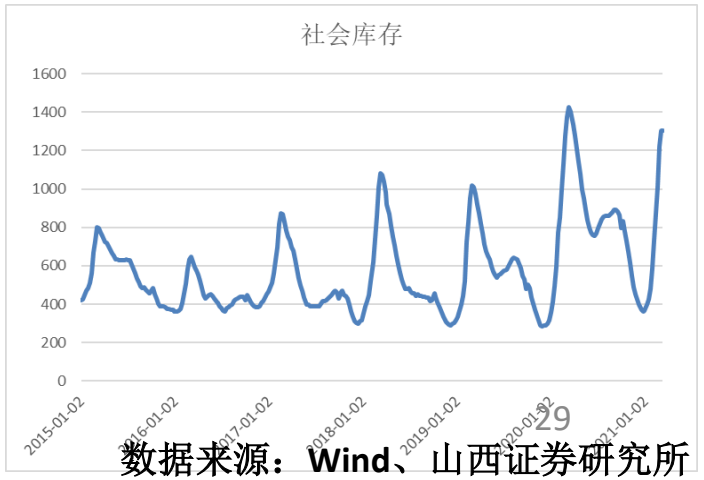
- 钢材库存：本周五大品种社会、钢厂库存分别下降13.55、9.44万吨。下游需求恢复良好，本周出现节后的首次库存下滑，后期库存将逐渐下降。

- 钢价：普钢综合价格指数环比增长0.89%，报收178.15。

- 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。







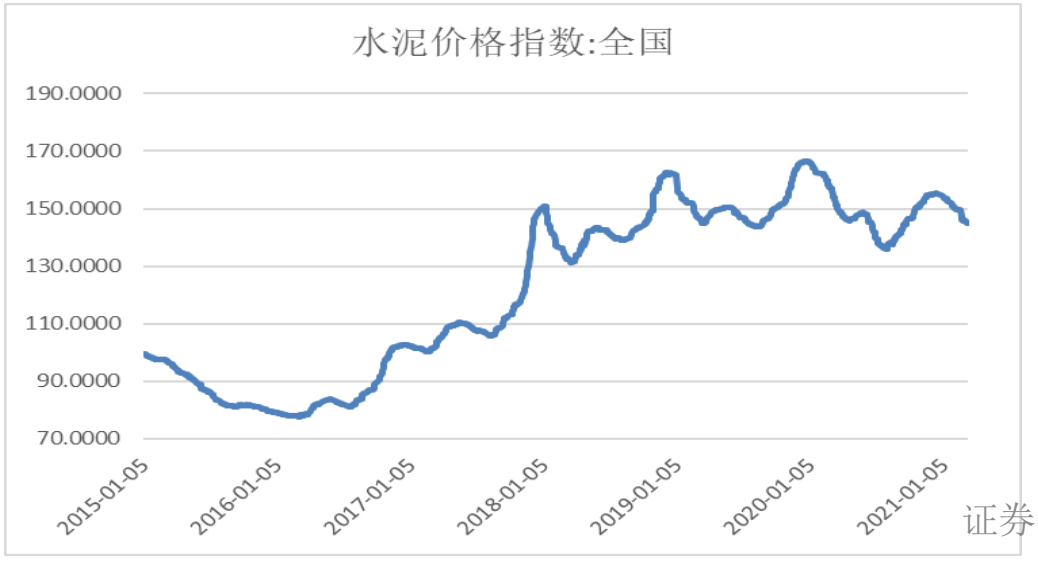
证券研究报告

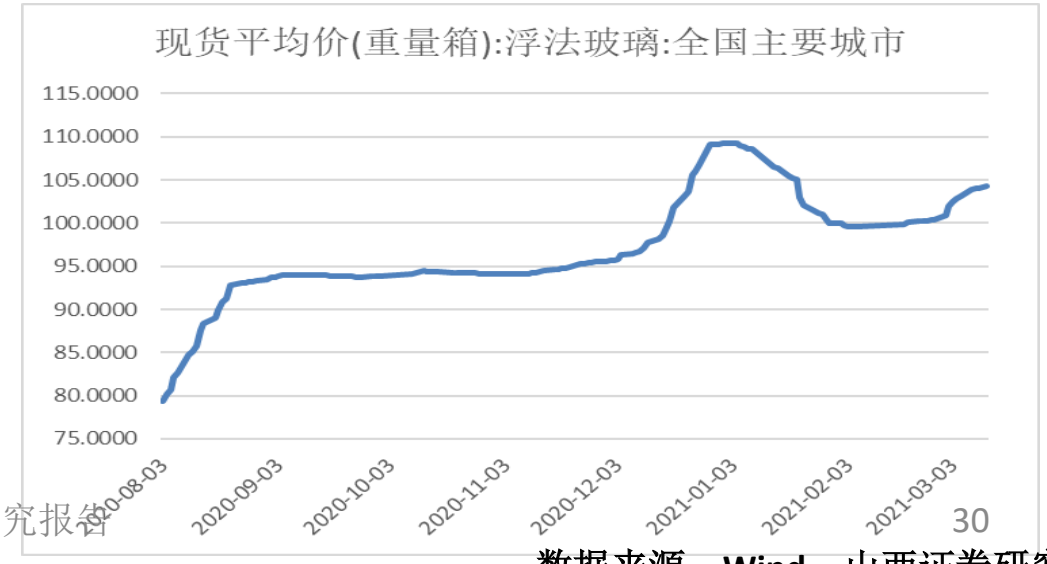
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：本周水泥市场价格持续走弱，本周全国水泥市场价格为433.7元/吨，环比震荡下行，跌幅为0.2%。本周雨水天气对水泥企业出货率有所影响， 国内水泥市场需求回升缓慢，不同地区企业出货环比增加5%-20%，普遍达到4-7成水平，但随着天气好转，需求将加速复苏，目前水泥价格已经下调至相对偏低位置，预期三月水泥价格将迎来恢复性上涨。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2178元/吨，环比上涨30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，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。

- 玻纤行业：紧供应格局下，本周玻纤各品种价格涨后趋稳态势。当前2400tex缠绕直接纱主流报价6000元左右，电子纱报价主流14600-15000元不等。





证券研究报告

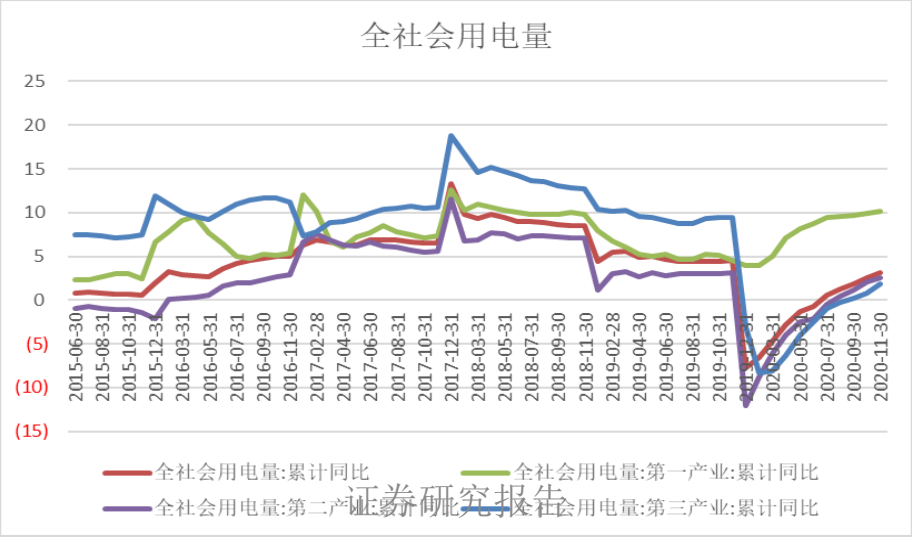
数据来源：Wind、山西证券研究所

➢ 新能源发电方面，本周新能源政策频出，国家层面出台的新能源政策有：

1. 发改委、财政部、人民银行、银保监会、能源局五部委联合发布《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》文件，提出了要求金融机构按照市场化、法治化原则，对已纳入补贴清单的可再生能源项目所在企业，对已确权应收未收的财政补贴资金，发放补贴确权贷款，贷款金额、贷款年限、贷款利率等均由双方自主协商。
2. 工信部发布《光伏制造行业规范条件（2021 年本）》，其中提出将引导光伏行业有需扩大产能，要加强技术研发、降低成本。同时新建和改扩建多晶硅项目，最低资本金比例为30%，其他环节最低资本金比例为20%

对于以上政策，我们认为国家大力支持新能源发展的基调不变，碳达峰、碳中和目标下新能源产业政策扶持将是2025年前的确定趋势，国家解决补贴拖欠问题反映了其支持产业健康发展的决心，而提高项目资本金比例则有效地提高了扩产门槛，有助于推动产业结构调整。

➢ 新能源汽车方面，本周中汽协数据显示，2月新能源汽车销量11万辆，同比增长585%，环比下降39%；2月产量为12.4万辆，同比增长724%，环比下降36%。其中纯电动车销量8.9万辆，同比增长634%；产量10.3万辆，同比增长740%。插混乘用车销量1.7万辆，同比增长597%；产量1.6万辆，同比增长735%。2021年比亚迪DM-i车型、长城DHT车型将正式发售，插混乘用车销量或快速增长。

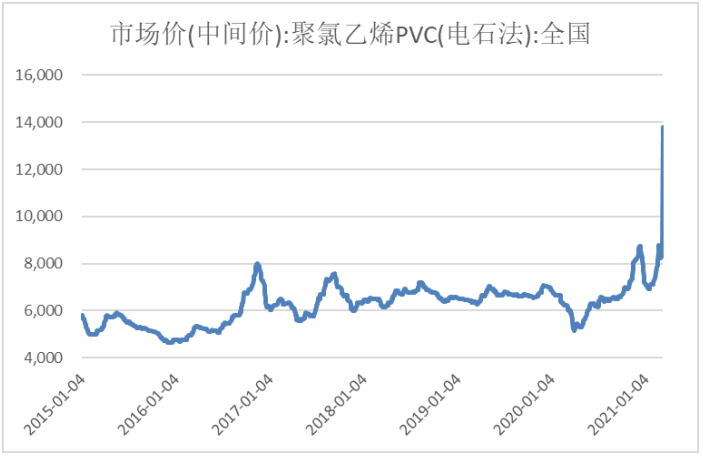


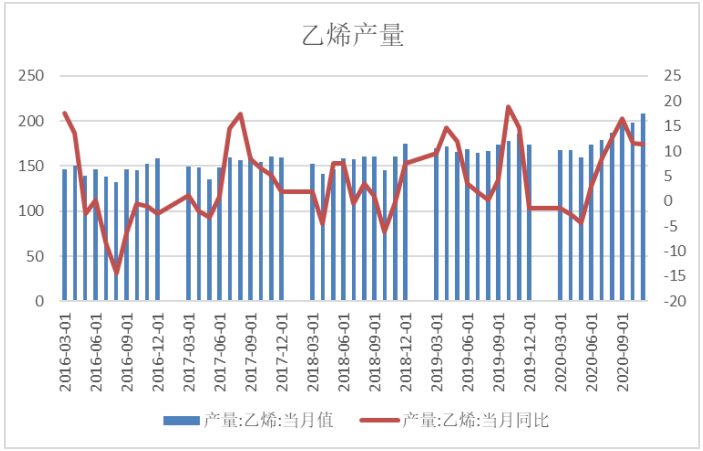
证券研究报告

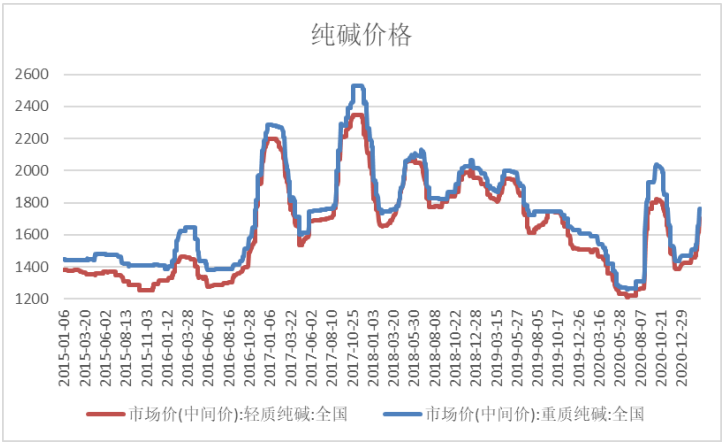
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周化工品涨多跌少，涨幅前五的化工产品为：三聚氰胺、丁二烯、电石、苯胺、甲基环硅氧烷，涨幅依次为55.56%、11.11%、10.28%、8.37%、8.16%。本周跌幅前五的化工产品为：MEG、TDI、纯TDI、液化气、苯乙烯，跌幅依次为-12.42%、-8.47%、-5.91%、-5.62%、-5.41%。

- 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。

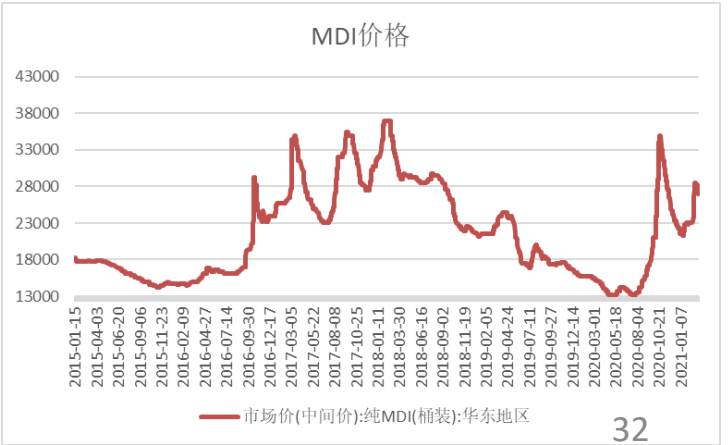










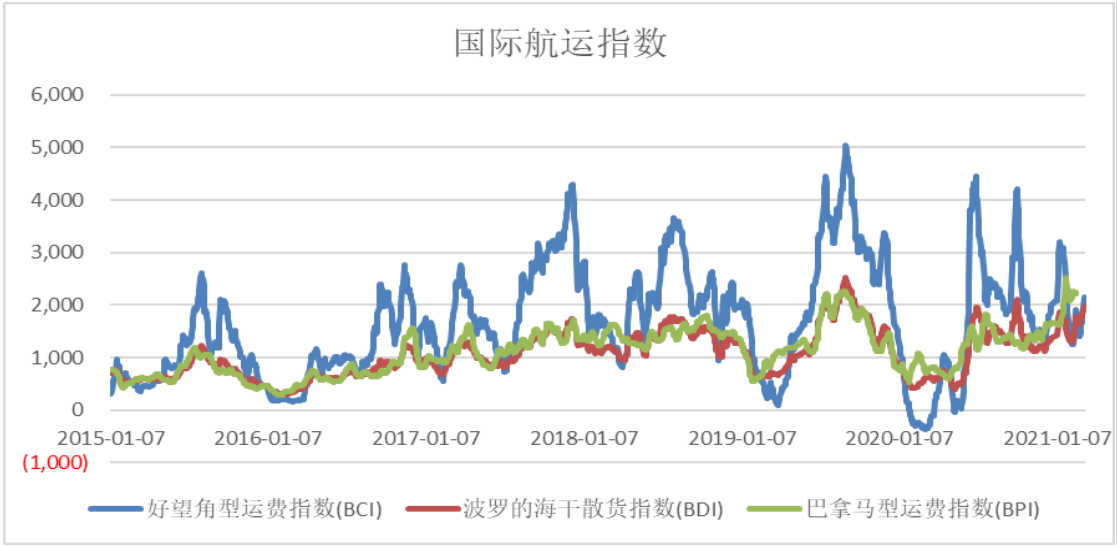


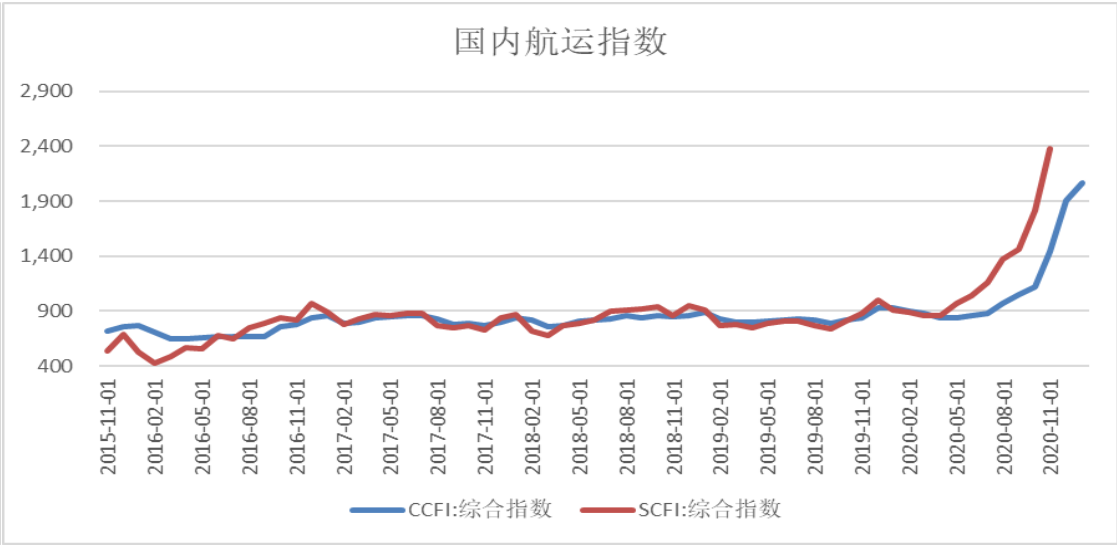
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 春运40天收官，受今年多地散发病例和就地过年政策影响，春运客流同比降幅较大。春运40天里，全国铁路、公路、水路、民航累计发送旅客8.7亿人次，比2019年同期下降70.9%，比2020年同期下降40.8%。铁路发送旅客2.2亿人次，比2019年下降46.5%，比2020年上升3.5%；公路发送旅客6.0亿人次，比2019年下降75.5%，比2020年下降50.20%；水路发送旅客1536.6万人次，比2019年下降69.7%，比2020年上升24.8%；民航发送旅客3539.8万人次，比2019年下降51.5%，比2020年下降8.4%。全国高速公路累计流量11.8亿辆，比2019年上升0.5%，比2020年上升77.6%。

- 但春节后铁路民航客流快速恢复，目前已达到较高水平。节后客流快速恢复，最新一日铁路需求达到19年同期的102.3%，民航需求达到19年同期的93.7%。目前各地出行限制逐步解除，返京不需进行核酸检测及健康监测。据交通部数据，截至3月12日，民航每日客运量达150.9万人次，与2020年同期相比增长510%，与2019年同期相比仅下降6.3%。从预售来看，还有20多天就要迎来清明假期，目前据在线旅游平台去哪儿数据显示，清明假期国内机票预定量已经接近2019年水平，而随着今年“五一”假期连休五天政策落地，携程数据显示4月30日-5月5日酒店订单量较2019年增长53%，预计将迎来出行小高峰。随着疫情正常化防控政策逐渐退出、天气转暖，假期来临，受压抑的商旅、休假需求恢复在即。



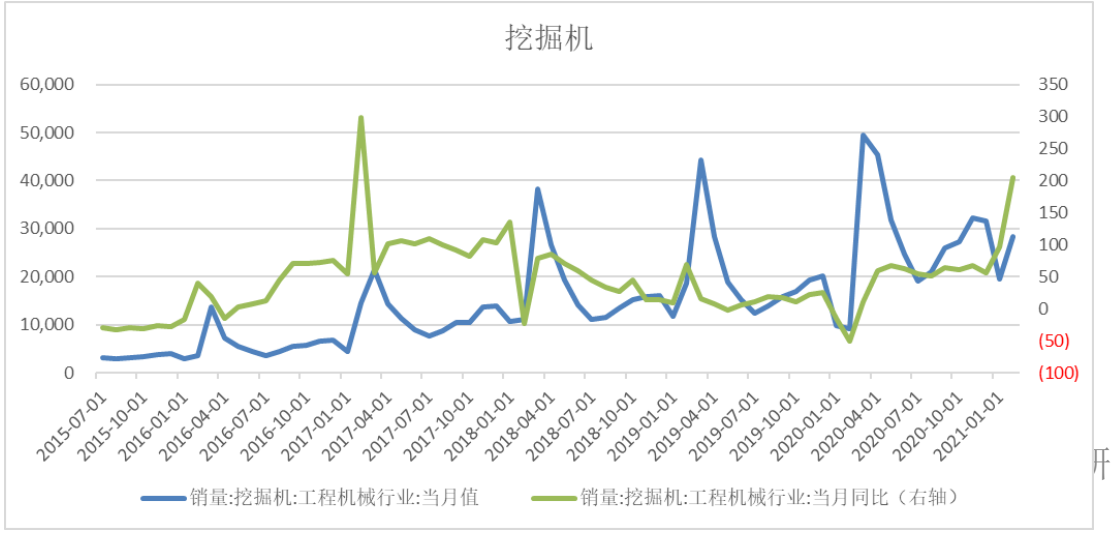


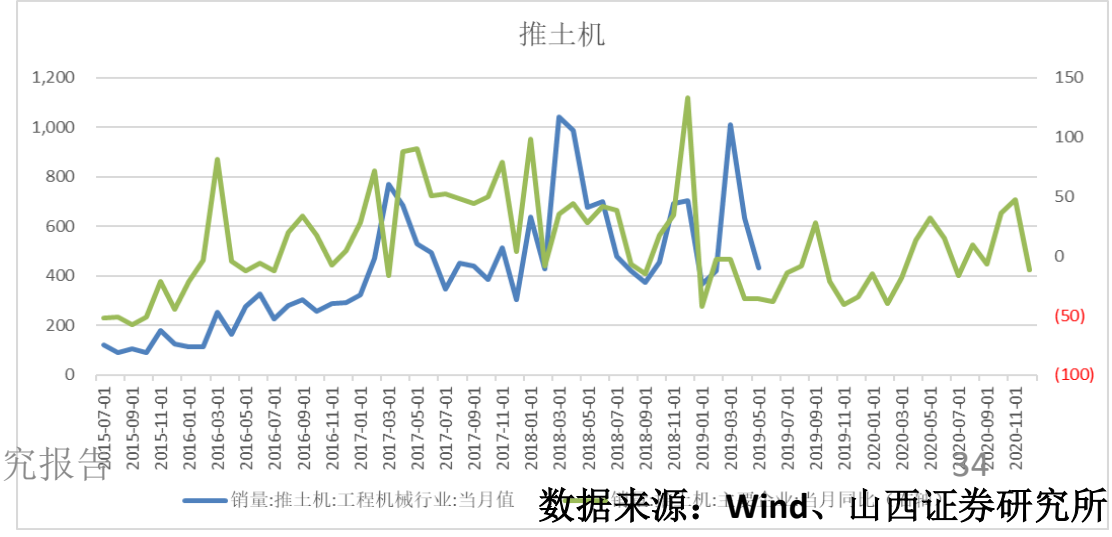
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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；分吨位来看，国内大挖/中挖/小挖销量分别为2609/7422/14531台，同比增长191.2%/396.8%/221.6%，中挖作为基建的主力机种增速高达四倍；分市场来看，国内销量为2.46万台，同比增长256%，出口0.37万台，同比增长58%。受行业需求推动，各挖掘机代理商纷纷宣布涨价。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，国家发改委官网发布了《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》，对我国部分可再生能源企业受多方面因素影响，现金流紧张，生产经营出现困难的情况表示理解。并提出七项金融措施，用于解决存量可再生能源项目补贴拖欠问题。3月国家电网发布了碳中和行动方案，将通过提高电网接纳能力、加大跨区域传输能力等支持清洁能源发展，受益于国内光伏发展的广阔前景，光伏设备企业活力有望释放。

- 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，同比增长585%，环比下降39%；2月产量为12.4万辆，同比增长724%，环比下降36%。其中纯电动车销量8.9万辆，同比增长634%；产量10.3万辆，同比增长740%。插混乘用车销量1.7万辆，同比增长597%；产量1.6万辆，同比增长735%。



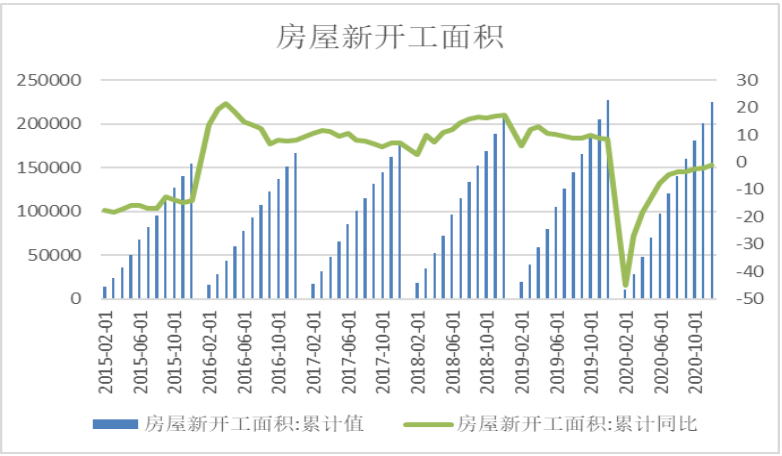


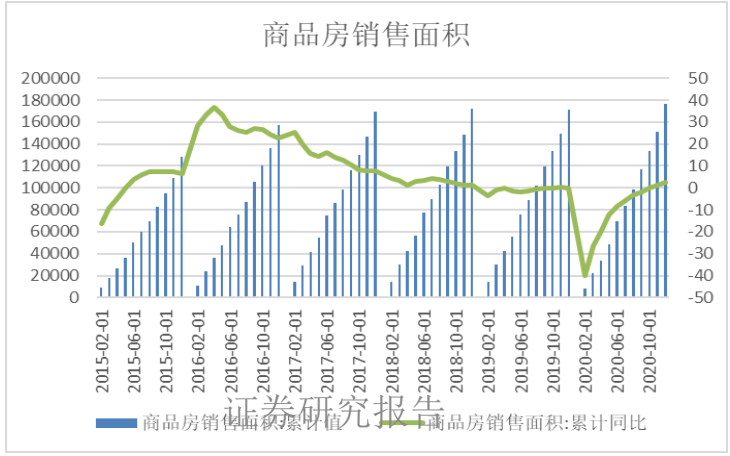
数据来源：Wind、山西证券研究所

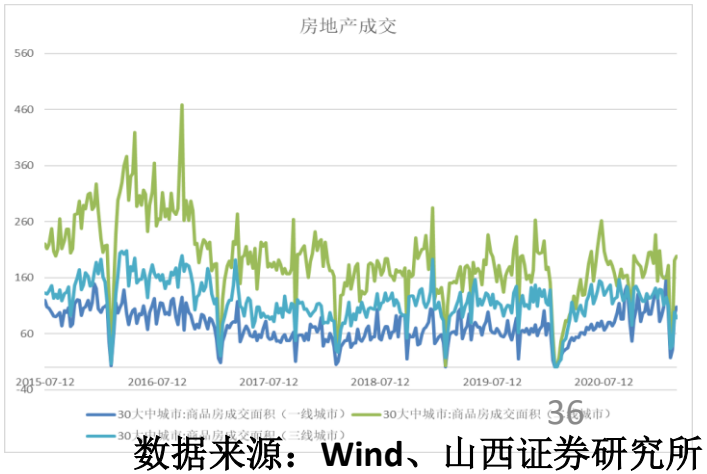
下游行业高频数据

- 本周重点监测43城一手房合计成交面积为 620 万平方米，同比增速91.8%，环比增速-5.0%。其中，一线城市成交面积 105 万平方米，同比增速 191.8%、环比增速 3.1%；二线城市成交面积 277万平方米，同比增速 73.4%、环比增速-6.2%；三线城市成交面积 238万平方米，同比增速 86.6%、环比增速-6.9%。重点监测 17 城二手房成交面积合计约 173 万平方米，同比增速68.0%，环比增速 8.8%。其中，一线城市成交面积 54 万平方米，同比增速88.9%、环比增速6.0%；二线城市成交面积 94 万平方米，同比增速228.0%、环比增速9.6%；三线城市成交面积25 万平方米，同比增速53.1%、环比增速11.7%。

- 3月15日，国家统计局发布2月份70个大中城市商品住宅销售价格变动情况。数据显示，56个城市新建住宅环比价格上涨，2个城市持平，12个城市环比下降。64个城市新建住宅同比价格上涨。
- 环比增速来看，4个一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别环比上涨0.5%和1.1%，涨幅比上月回落0.1和0.2个百分点。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比均上涨0.4%，涨幅均与上月相同。35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别环比上涨0.3%和0.2%，涨幅比上月分别扩大0.1个百分点、回落0.1个百分点。
- 同比增速来看，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.8%和10.8%，涨幅比上月分别扩大0.6和1.2个百分点；二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.5%和2.9%，涨幅比上月均扩大0.4个百分点；三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨3.6%和1.9%，涨幅比上月分别扩大0.3和0.4个百分点。





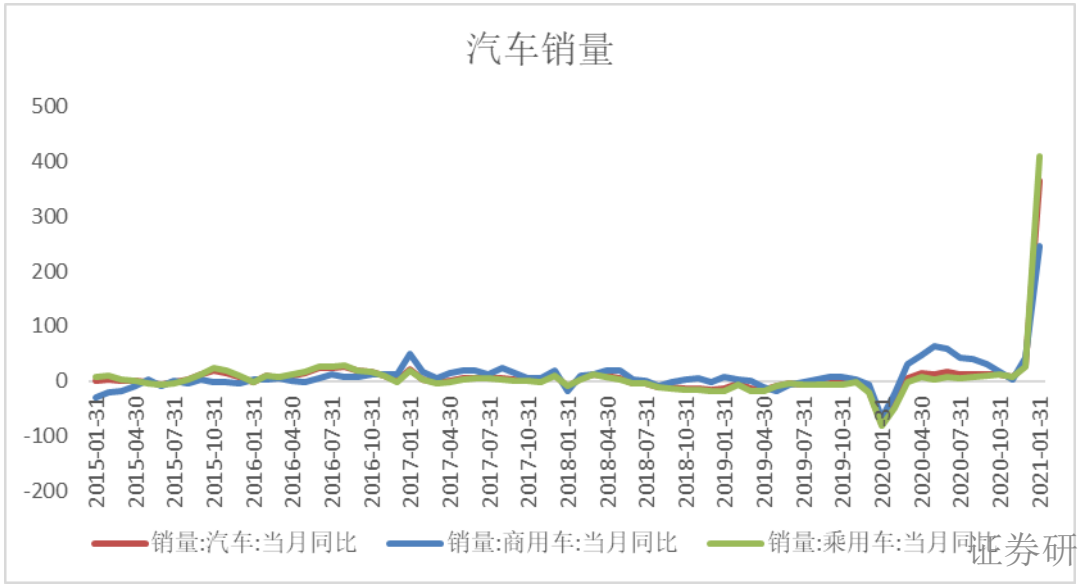


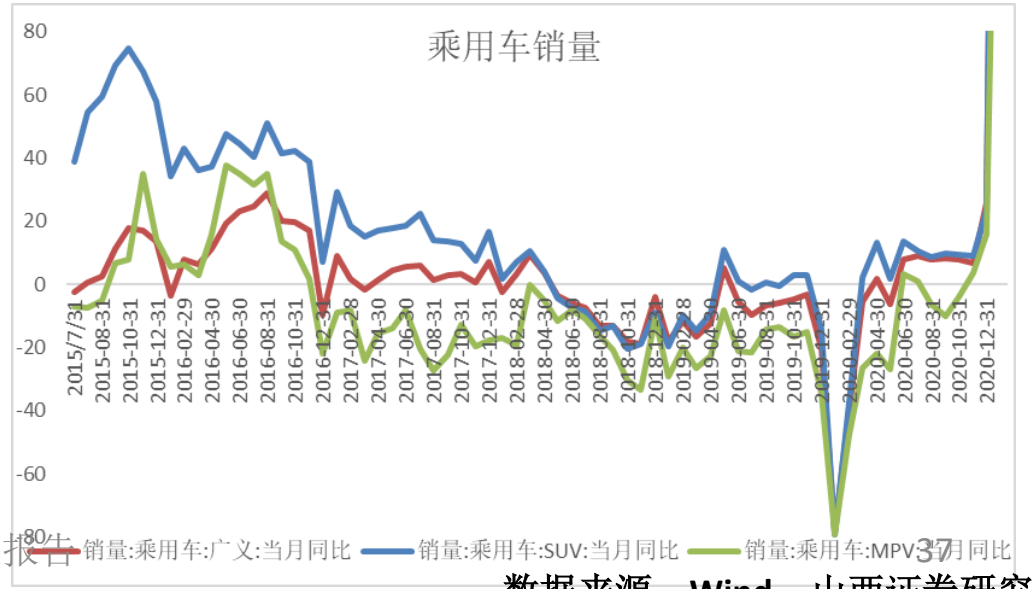
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月11日中国汽车工业协会发布2021年2月汽车产销数据。受春节长假影响，2月产销量环比有所下降：2月汽车产量150.3万辆，同比增长419%，环比下降37%；其中乘用车产量116.2万辆，同比增长481%，环比下降39%；商用车产量34.0万辆，同比增长281%，环比下降29%。汽车批发销售145.5万辆，同比增加365%，环比下降42%；其中乘用车销售115.6万辆，同比增长410%，环比减少44%；商用车销售29.9万辆，同比增长246%，环比下降35%。

- 新能源汽车方面，中汽协数据显示，2月新能源汽车销量11万辆，同比增长585%，环比下降39%；2月产量为12.4万辆，同比增长724%，环比下降36%。其中纯电动车销量8.9万辆，同比增长634%；产量10.3万辆，同比增长740%。插混乘用车销量1.7万辆，同比增长597%；产量1.6万辆，同比增长735%。2021年比亚迪DM-i车型、长城DHT车型将正式发售，插混乘用车销量或快速增长。

- 总体来看，新能源汽车产销量连续8个月刷新当月历史记录，延续1月同比大涨趋势，而环比下降系春节长假期间市场的正常波动。目前新能源汽车行业估值回调至35-45x，然而业绩同比增速连续翻番，明显被严重低估。后续随着芯片供应增加汽车销量恢复，叠加Q1业绩将超预期，行业表现值得期待。



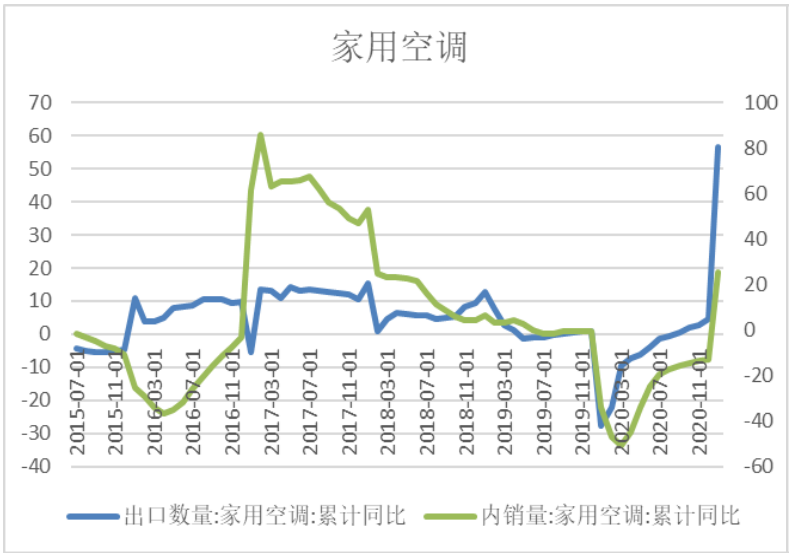


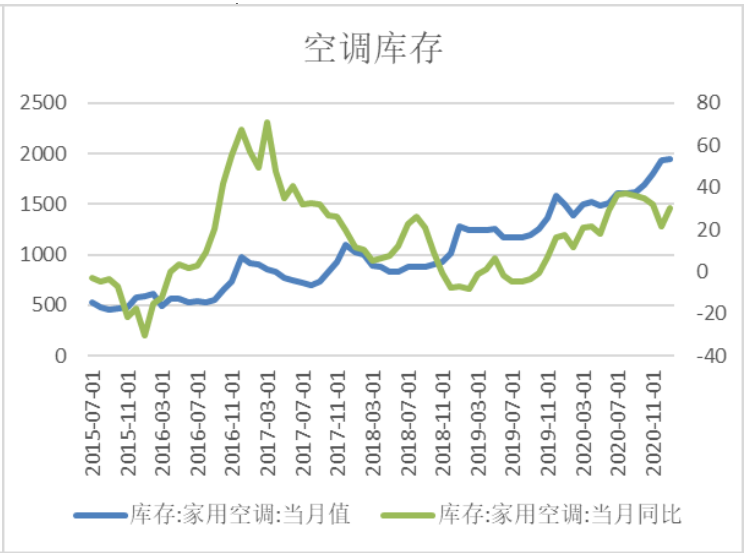
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 为响应商务部等12部门联合提出的鼓励有条件的地区对淘汰旧家电家具并购买绿色智能家电、环保家具给予补贴的通知，本周京东和苏宁推出新促销活动，刺激推动家电产品消费。苏宁易购推出315“全民焕新节”，其中空调满千元减百元，生活家电两件八五折，针对电视、冰箱、洗衣机三大品类推出“家电套购”活动。除折扣外，苏宁易购还专门开设了以旧换新活动，3/1-3/15期间大家电产品可以参与以旧换新，先补贴再回收，同时提供从免费上门拆卸搬运到购买新机后上门安装的一条龙服务，免除消费者的后顾之忧。京东也推出了315品质家电节的活动，3月15日当天购买家电产品满300减30、家电延保，同时推出大家电的以旧换新，最高折现600元的活动，并且也提供从上门回收旧机到新机配送的服务。

- 奥维周度数据释出，本周空调、冷柜、冰箱分列线上家电销售前三名，同比增速分别高达227.6%、137.9%、100.9%，而空调、油烟机、洗碗机、净水器、燃气灶则分列线下家电销售前五名，增速分别高达402.3%、331.1%、325.9%、313.5%、252.3%，但除了竣工后周期带来的需求复苏外，家电销售呈现如此高增速增长的主要原因是去年疫情的同期扰动影响愈发明显。



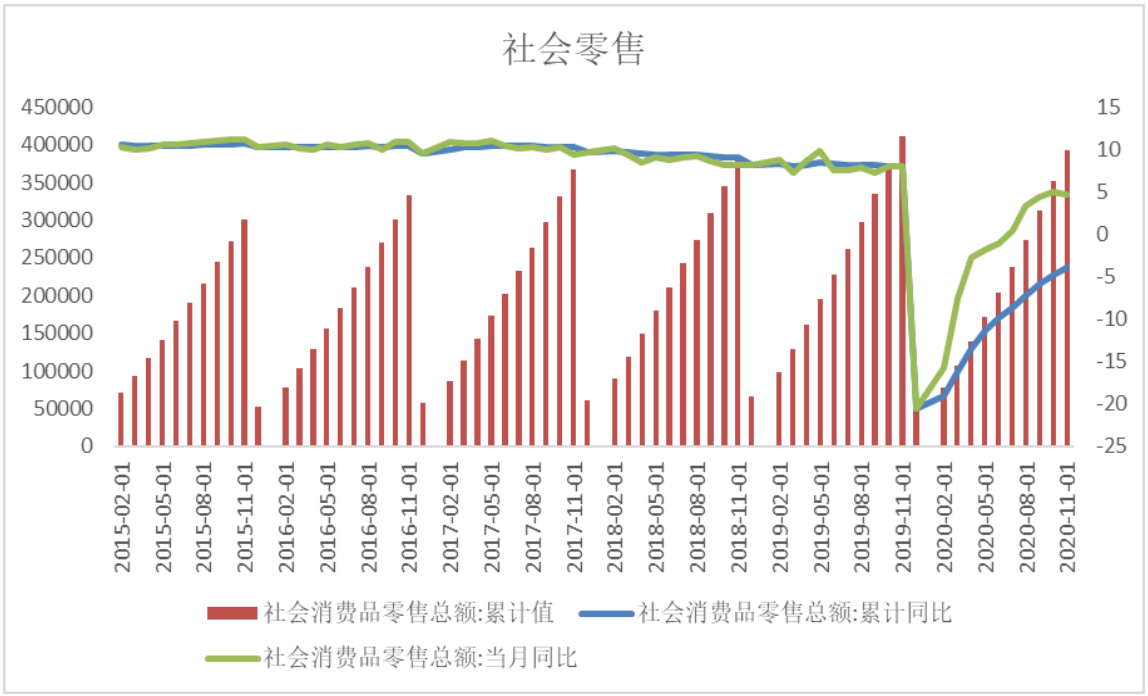


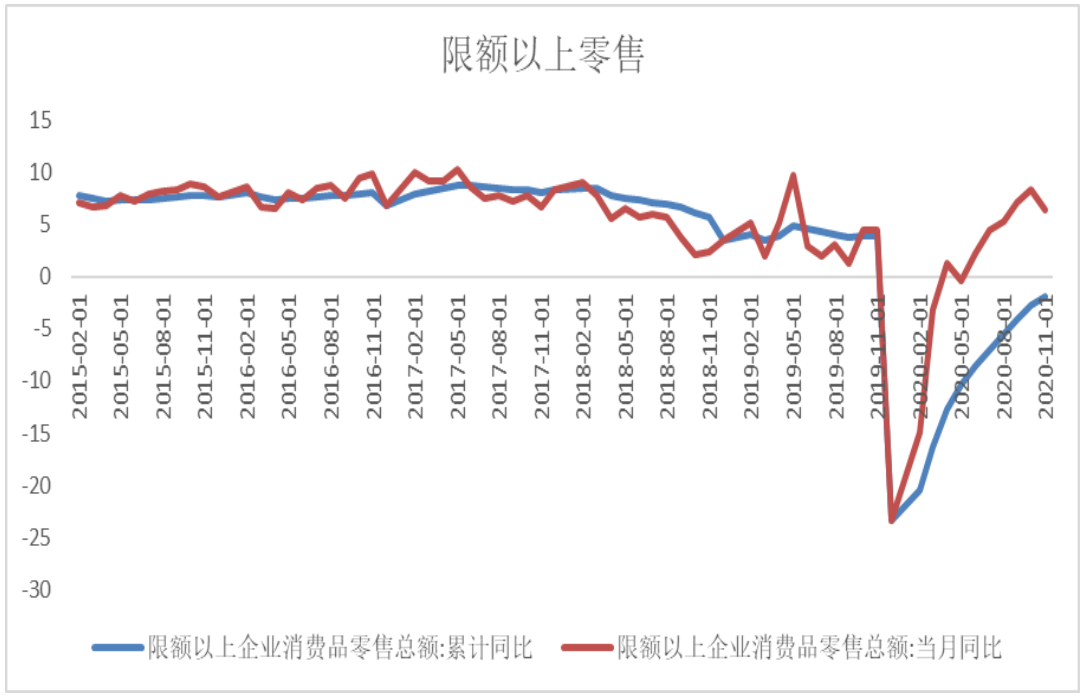


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周，阿里巴巴整合零售通和盒马集市业务成立MMC事业群，重点聚焦社区团购业务，取名“零小哇优选”，首站选在河南郑州，并计划在2021年7月前完成全国22个主要省域的开城布局，正式入主社区团购服务。上周我们提到，今年年初反复的疫情进一步加剧了消费者购物行为和模式的转变，春节期间由于受到就地过年政策的影响，居家消费场景、到家业务、社区商业成为了增长的主题。目前美团优选、多多买菜、橙心优选三大社区团购商家开城市均超过300城，日均订单量突破1500万单，其中美团峰值已超过2500万单，超市企业持续加码O2O和社区业务，供应链护城河优势明显，我们看好低估值成长性价值企业：永辉超市，家家悦；

- 3月天猫女王节落下帷幕， 国货品牌纷纷采用与李佳琦、薇娅等头部主播直播方式布局护肤、美妆品开年来首个消费旺季。双循环新格局助力国货品牌加速下沉渗透，而龙头拓展增量持续提升市场集中度，推荐消费者重点关注行业龙头珀莱雅，丸美股份；





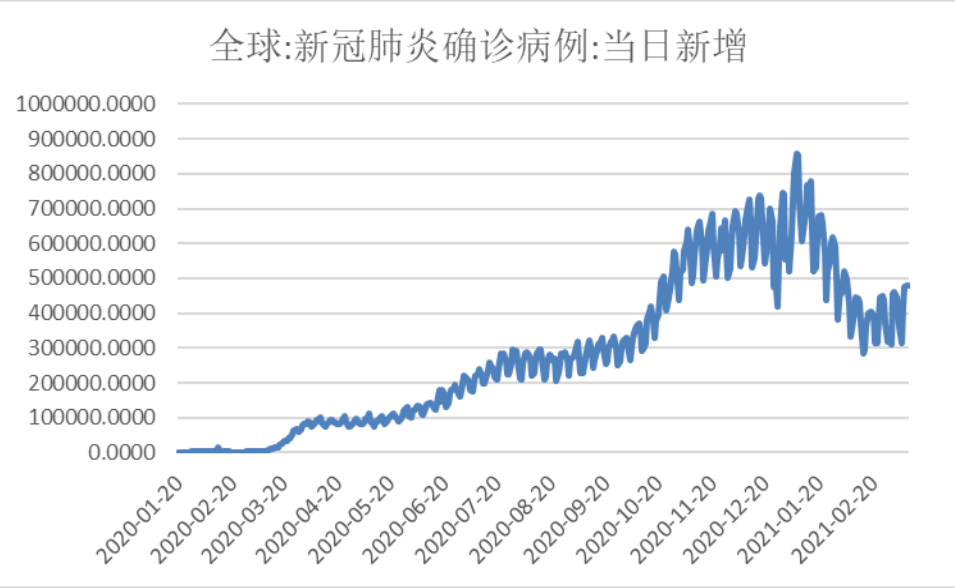
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周医药生物行业进一步大幅回调，截至3月12日，医药行业PE为42.91，历史十年分位点进一步下降至80分位以下。然而从长期来看，医药行业利好政策频出且需求空间巨大，未来成长性确定性强，短期来看，近期进入年报披露季，而医药生物板块披露的业绩报告也证明板块基本面表现仍然优异，我们仍然看好板块长期发展，建议投资者把握短期回调机会。

- 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：2月上市猪企出栏量快速增长，本周生猪价格再度走弱

- 本周全国生猪价格收于27.92元/公斤，周环比下跌4.2%；全国猪肉批发价38元/公斤，周环比下降1.5%，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，本周中央储备肉再度投放1万吨，同时前期压栏将对出栏造成影响，预期出栏将大幅提升，因此预期三月猪价将呈震荡下跌走势。

- 2021 年 1-2 月主要上市猪企出栏量快速增长。2021 年 1-2 月，主要上市猪企出栏量（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、大北农 47.8、唐人神 31.5、傲农生物 30.8；对应出栏量同比增速依次为，牧原股份 250%、正邦科技 140%、温氏股份 7%、新希望159%、天邦股份 167%、大北农 217%、唐人神 377%、傲农生物 168%。

- 近期召开的全国两会中，牧原、温氏等国内养殖企业代表均对当前我国生猪养殖行业提出一些提案。主要围绕三大主题：1、增加林地指标保障农业项目落地；2、引导生猪养殖产业转型升级，行业龙头企业发挥带动作用，小散户加快转型升级；3、解决“猪芯”卡脖子问题，提升核心种源自给率，出台“中国种猪”重大项目研发和推广后补助政策，加大对国家核心育种场的支持力度。非瘟影响下，我国生猪产能恢复需求迫切。









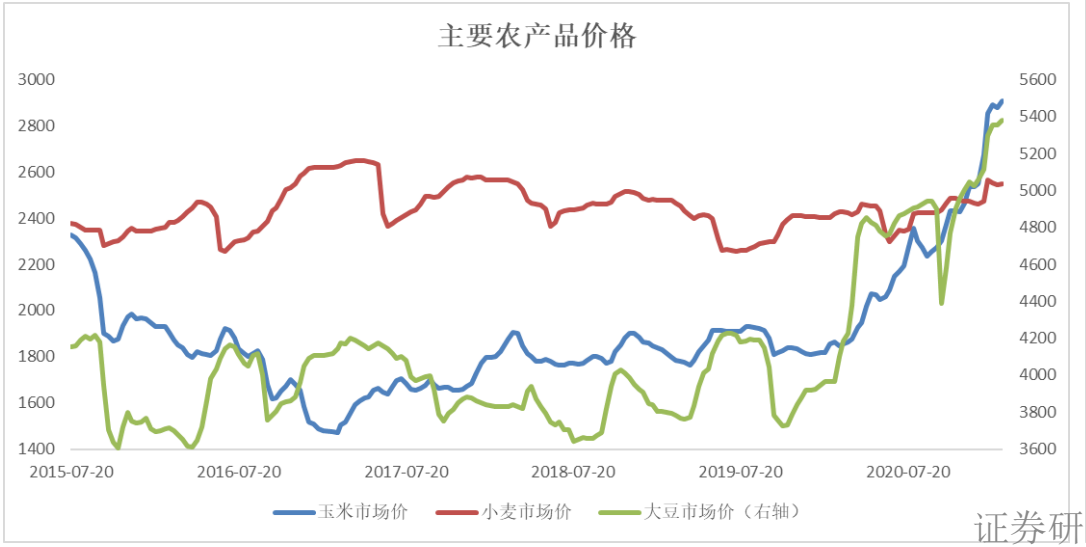
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周玉米现货价2974.5元/吨，周环比跌0.9%，同比涨53.0%；大豆现货价4,982.63元/吨，周环比持平，同比涨39.6%；豆粕现货价3443.14元/吨，周环比跌5.4%，同比涨16.6%；小麦现货价2589.44元/吨，周环上涨0.2%，同比涨7.2%。

- 农业农村部继续部署推进粮食生产全程机械化。3月12日，农业农村部消息，当前我国农业生产进入机械化主导的新阶段，各主要粮食作物耕种收综合机械化率均超过80%，但双季稻栽植、粮食产地烘干等环节和丘陵山区机械化尚有不少短板。各级农业机械化主管部门要集中力量补短板强弱项，全方位提升粮食生产全程机械化水平，为粮食稳产增产贡献机械化力量。

- 美国农业部3月月报公布。2020/21年度全球大豆库消比预测值22.6%，环比上升0.1个百分点，较19/20年度下降4.3个百分点，处于14/15年度以来最低水平。我国高度依赖于大豆进口，因此预期短期内大豆价格将维持高位震荡。玉米库消比预测值25.0%，较19/20年度下降1.7个百分点，库消比预测值月环比上升0.1个百分点，处于2016/17年度以来最低水平。但值得注意的是，我国玉米进口量低，玉米价格主要由国内供需决定，而目前在玉米短缺情况下进口玉米持续入港，同时3月中储粮进行拍卖，以及非瘟影响生猪出栏量等多因素叠加，玉米价格短期有望进一步小幅下跌。

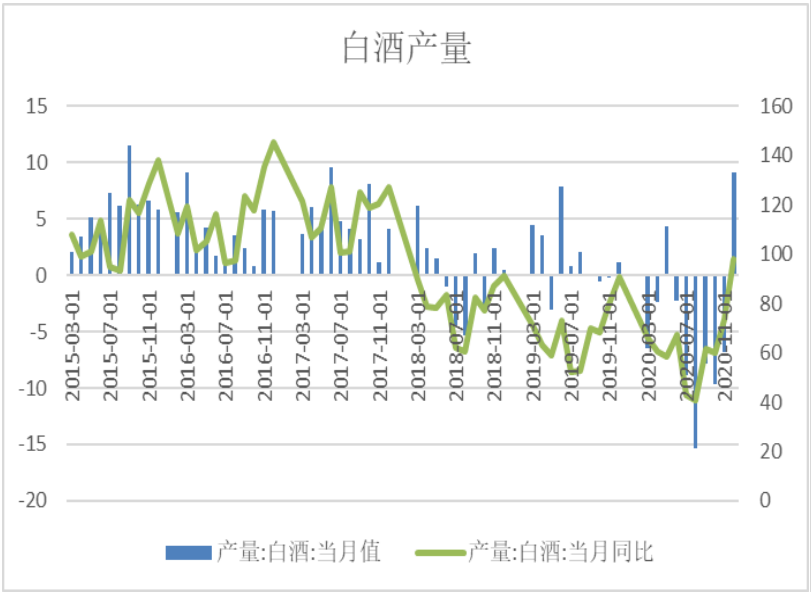


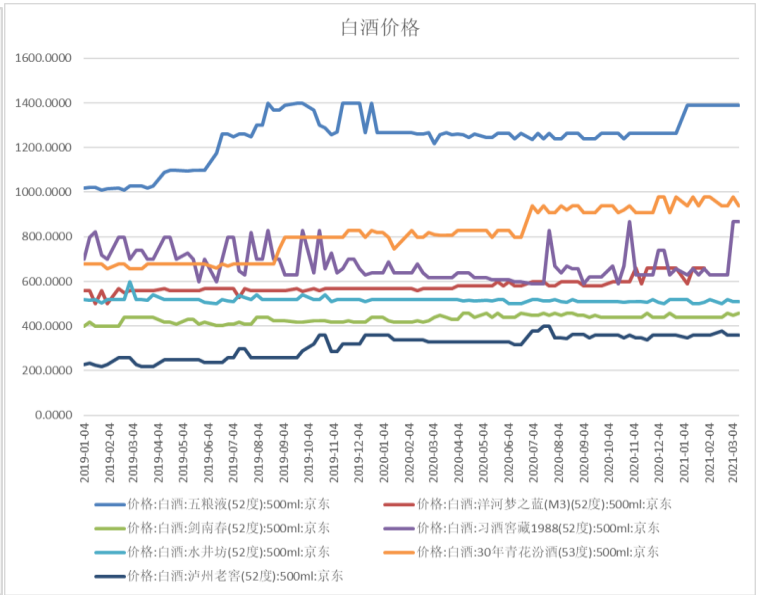


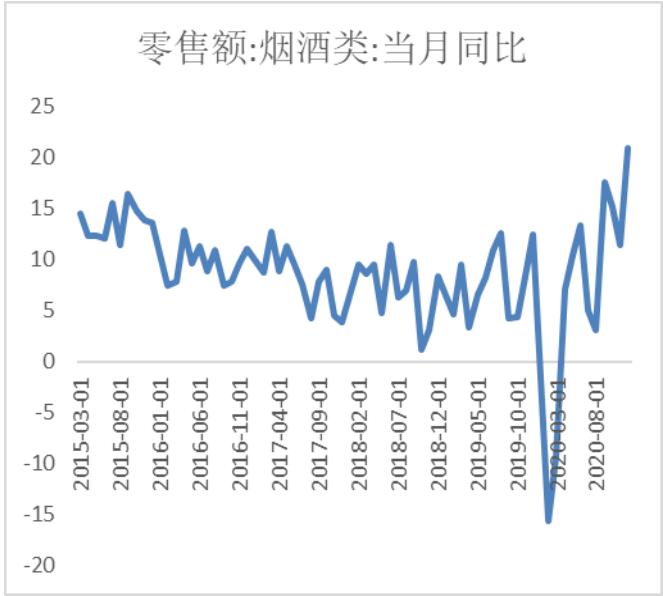
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 春节前，白酒板块下跌后有所反弹，我们维持前期观点，即短期内股价将以持续震荡为主。本周汾酒公布业绩表现，Q4营收36.22亿元，同比增长33.36%；归母净利润6.45亿元，同比增长150.97%，略超预期，验证市场基本面依旧强劲，提振市场信心。

- 近期，贵州、四川、宿迁和吕梁四大白酒产区纷纷发布产区十四五规划，目标积极乐观。贵州省提出到 2025 年，贵州省白酒产量达到 60 万千升，白酒产业产值达到 2500亿元，优质烟酒产业产值达到 3000 亿元，其中遵义力争 2025 年白酒产量达到 60 万千升，白酒产值超过 2000 亿元。四川省提出支持泸州、宜宾加快建成世界级优质白酒产业集群，泸州地区计划到 2025年，泸州市白酒营业收入突破 1500 亿元、酒业园区实现营业收入1500 亿元；到 2035 年，泸州白酒行业营业收入达到 2500 亿元，利润实现 500 亿元。宜宾地区力争十四五白酒营业收入、利润分别突破2000 亿元、600 亿元。宿迁市提出力争在“十四五”期间培育年销售 10 亿元酒企 5 家、30 亿元酒企 3 家、50亿元酒企 1 家。吕梁市提出十四五争取实现白酒产能 50 万吨、产量 50 万千升、销售收入 500 亿元目标。







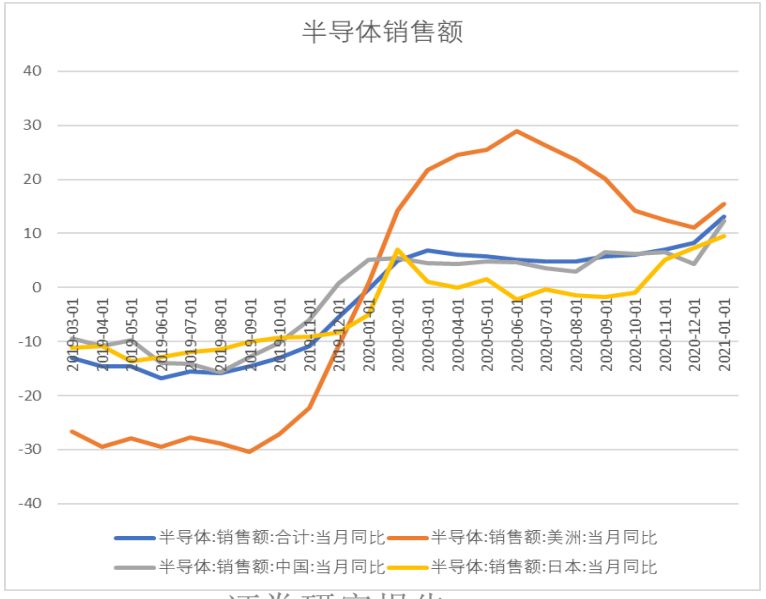
数据来源：Wind、山西证券研究所

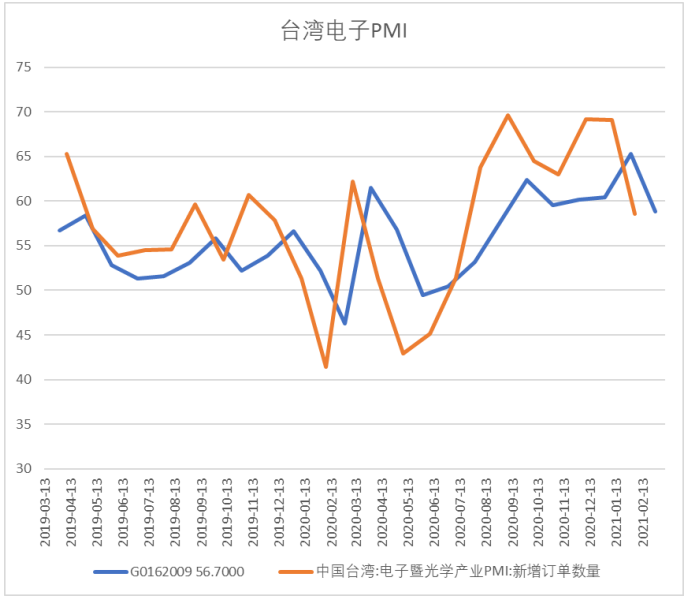
TMT行业高频数据

- 据中国半导体行业协会消息，中、美两国半导体行业协会经过多轮讨论磋商后，本周宣布共同成立“中美半导体产业技术和贸易限制工作组”，将为中美两国半导体产业建立一个及时沟通的信息共享机制，交流有关出口管制、供应链安全、加密等技术和贸易限制等方面的政策。工作组计划每年两次会议，分享两国在技术和贸易限制政策方面的最新进展。虽然核心技术依然会被作为战略资源继续被管制，但在半导体缺货仍在不断上演，需求端逐渐恢复正常的情况下短期内供不应求无法缓解，而这一合作有利于双方半导体供应链重新回归合作共赢。今年前2个月半导体期间进口比去年同期增长36%，在这一旺盛需求及合作共赢推动下，国内半导体企业有望加速成长。

- 继上一轮的集体涨价之后，晶圆代工厂正在准备酝酿新一轮的涨价。台积电近日已开始暂停对客户报价，联电、世界先进、力积电等晶圆代工厂，预计将在第二季调涨代工价格，涨价幅度将会在 15%-30%不等，全球第一大半导体硅片厂信越化学也宣布因为主要原料硅在中国旺盛需求下不断涨价，4月起对所有硅产品提价10%-20%，这是自2017年以来首次宣布提价。我们预计半导体供应紧张将贯穿全年。





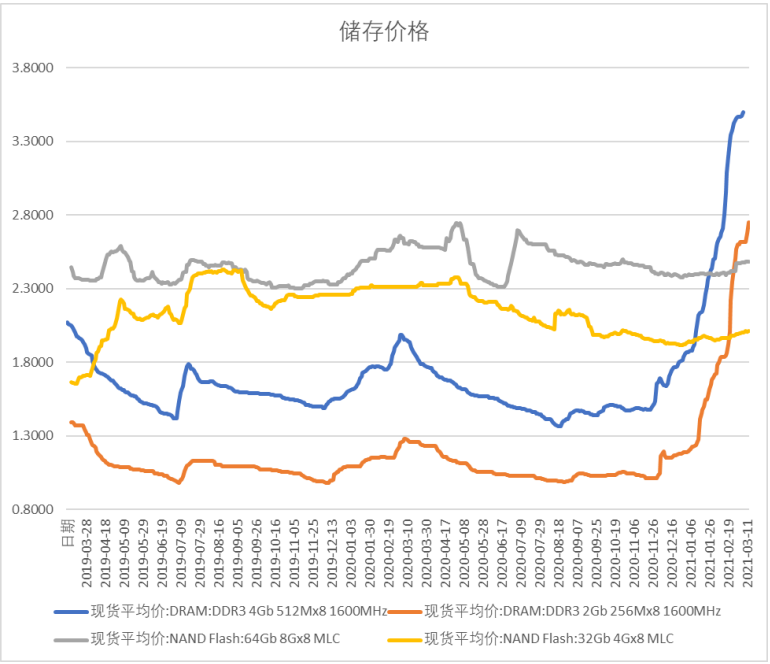


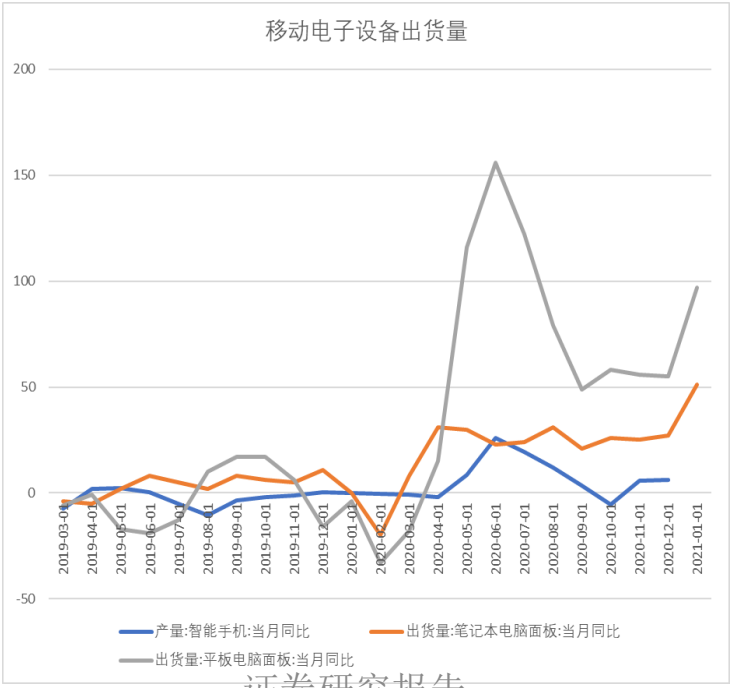
数据来源：Wind、山西证券研究所

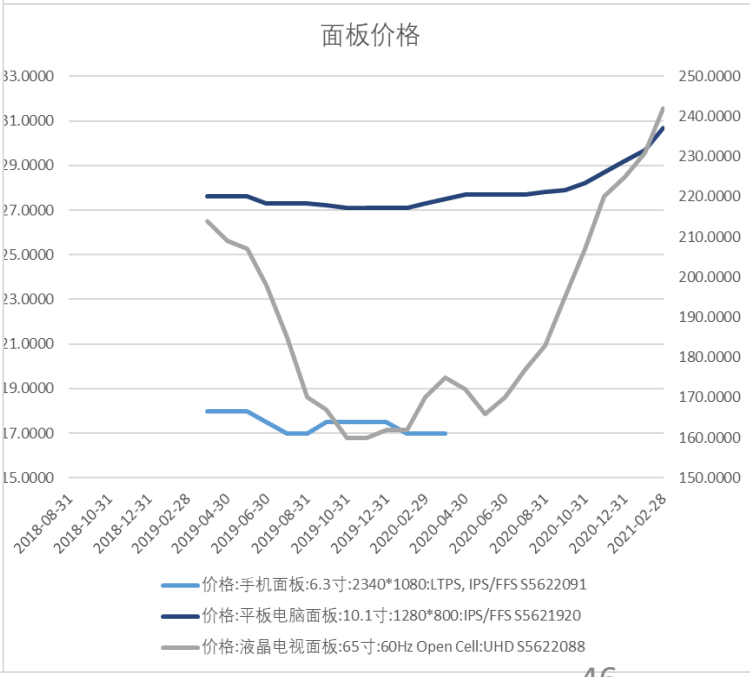
电子：2月手机市场出货量大增，其中5G出货量接近7成

- 3月11日，中国信通院发布2021年2月国内手机市场运行分析报告。报告显示，2021年2月，国内手机市场总体出货量2175.9万部，同比增长240.9%；1-2月，国内手机市场总体出货量累计6187.9万部，同比增长127.5%。其中2月国内市场5G手机出货量1507.1万部，占同期手机出货量的69.3%；上市新机型16款，占同期手机上市新机型数量的57.1%。1-2月，国内市场5G手机出货量4234.9万部、上市新机型48款，占比分别为68.4%和59.3%。2月智能手机出货量2134.2万部，同比增长236.6%，占同期手机出货量的98.1%。1-2月，智能手机出货量6091.4万部，同比增长128.1%，占同期手机出货量的98.4%。在春季新机型集中发布背景下，看好需求带动供应链进一步受益。

- 苹果产业链上，本周苹果将上半年的iPhone计划产量削减了20%，其中价格最低的iPhone 12 mini产量削减了70%，同时预期将7%-10%产能转移至印度，苹果产业链受此影响应声下跌。而本周美国法院就小米起诉美国防部一案发出初步禁制令，禁止国防部将小米列为“与中国军方相关企业”政策的生效或实施，预期销量改善的小米集团及其相关企业预计将表现更加强势。



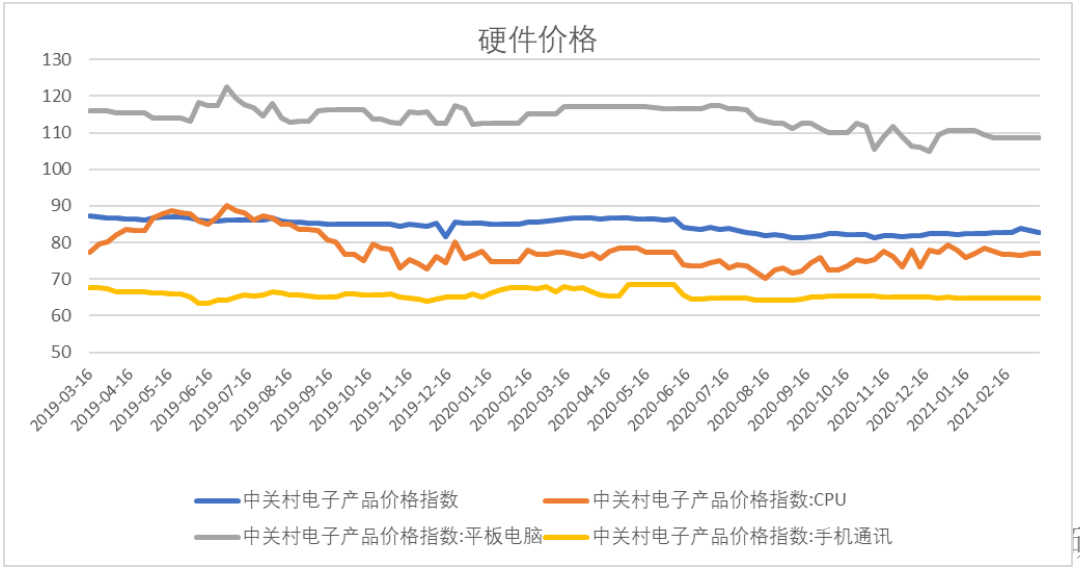


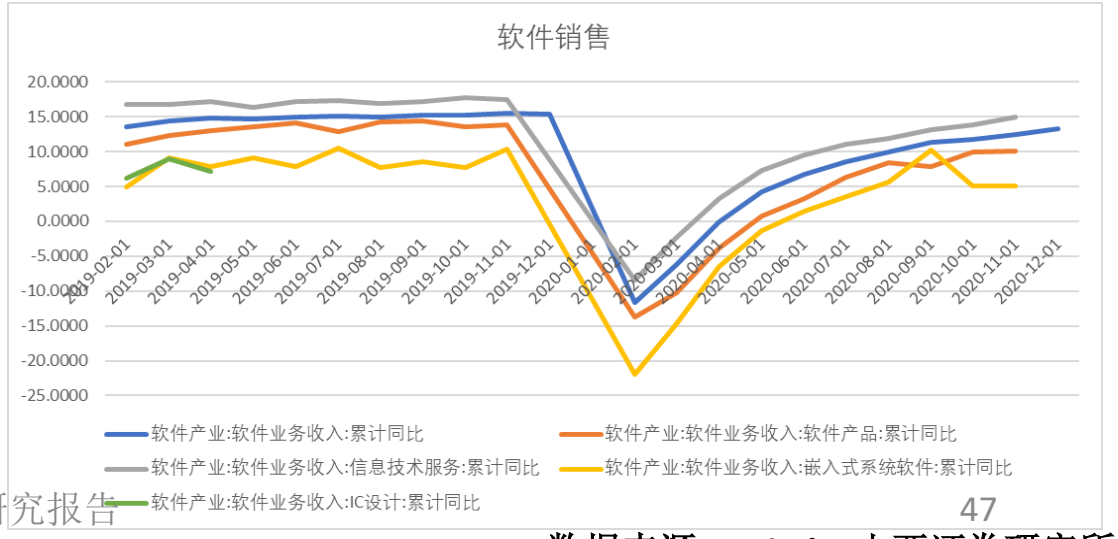


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月13日新华社受权发布《《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，纲要重点阐述了科技创新领域十四五期间的政策部署，其中在第五篇第十八章的第三节重点阐述了“加强网络安全保护”的相关内容。其中提及“建立健全关键信息基础设施保护体系”、“提升网络安全威胁发现、监测预警、应急指挥、攻击溯源能力”。而政府工作报告的“十四五”时期主要目标任务中也专门提出：“统筹发展和安全,建设更高水平的平安中国。坚持总体国家安全观,加强国家安全体系和能力建设”，无疑说明了网络安全的重要性。本次两会提案中，也多次提到关于网络安全的提议，包含网安预算占比提升和强制、网安攻防演练定期化常态化、加强车联网等新兴领域安全布局等方面等，体现了政策层及社会对于网络安全的关注。

- 目前我国网络安全行业尚处于起步阶段， 2020年网络安全产业规模仅为600亿元，占IT资本开支比例仅仅近1.9%，而网络安全市场规模仅在2018年就达到了1120亿美元，占IT资本开支比例全球平均水平为3.7%，领先国家水平更高达4.8%，网络安全行业成长确定性高。根据IDC3月《IDC全球网络安全支出指南》预测，2021年全球网络安全市场规模将达到1438亿美元，同比增长8.7%，而中国网络安全市场规模2020-2024年年复合增长率将达到16.8%，到2024年，市场规模增长至172.7亿美元。

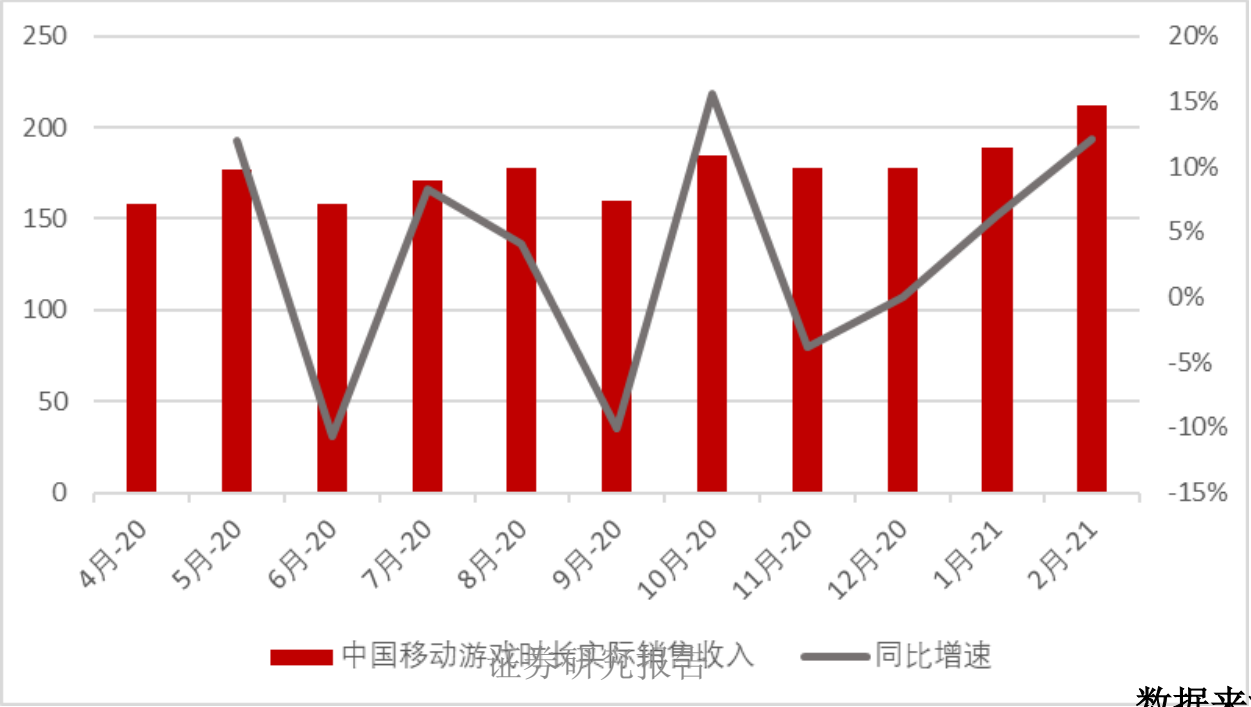




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周伽马数据发布《2021年2月移动游戏报告》。报告显示，中国移动游戏市场实际销售收入达211.98亿元，环比增长12.24%，增长主要由《王者荣耀》、《和平精英》、《阴阳师》等老产品推出的春节节日活动以及以《一念逍遥》为代表的部分新上市游戏的优异表现驱动。2月多款内地游戏企业发行新游在港澳台地区取得突出成绩，港澳台移动游戏流水测算榜前10中有3款为2021年新游。海外市场方面，2月top30中国手游发行商全球收入达22.4亿美元，环比下降2.6%，占全球top100手游发行商收入比例的40.2%。

- 2月全球电影总票房达1227.7亿元，环比提升268.5%，较2019年同期提升10.5%。《你好，李焕英》和《唐人街探案3》当月均获得超40亿票房，合计占比高达75%。展望未来，根据灯塔专业版数据，3月13日13时《阿凡达》重映首日票房即突破5090万人民币，而2日后票房已超9700万元，全球累计票房破27.98亿元，重新成为全球影史票房冠军。华纳兄弟电影也在官方微博发布海报宣布《指环王》三部曲将以全新4K版在内地重映。老片新映的背后是消费者旺盛的观影需求，通过经典大片重映来满足春节档后短暂的供给缺口。后期随着新片供给恢复、经典大片陆续重映以及好莱坞电影引进节奏常态化，电影行业迎来全面复苏。



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而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、地位和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“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我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