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

2021.3.8

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报-0.49%，相对沪深300上涨0.9%，大金融支撑组合。

- 估值：沪深300IAPE仍在80分位上方震荡，沪深300PB维持在60分位下方。上证IAPE回调至70分位下方，上证PB回落至近五年平均水平，上证50PB跌破50分位。创业板IAPE跌落90分位，创业板PB跌破90分位，但仍与2015年Q3水平相当。
- 货币&利率：短端利率走高，信用环境开始收紧，A股短期承压

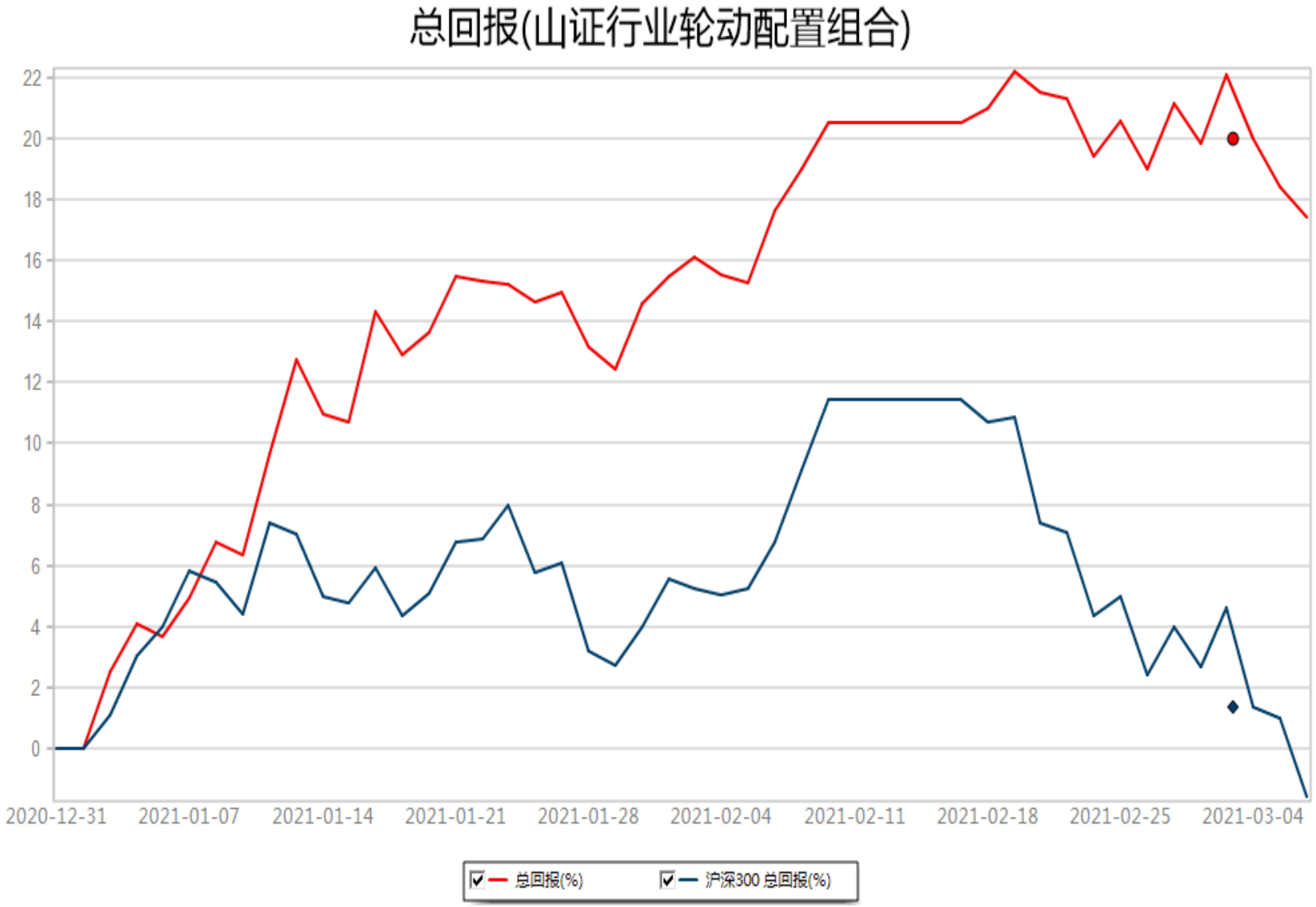
- 上游：
- OPEC+减产计划超市场预期，国际油价大幅上涨。供给收紧叠加需求增加，动力煤价格反弹。
- 三月进入需求旺季，看好有色金属板块。

- 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。
- 3月建筑施工需求正式启动，水泥、玻璃价格将赢来一波行情。《政府工作报告》多提新能源，高景气发展趋势确定。
- 化工品涨多跌少，原油价格大涨带动化工行业高景气。页岩油勘探开发列入十四五目标，政策带动油气装备产业受益。
- 航班量、客座率、旅客出行意愿同步恢复，看好航空业迎来修复。

- 下游：
- 《政府工作报告》坚持“房住不炒”基调，楼市难现大行情。政策扶持新能源汽车充电桩、动力电池产业发展。
- 家电原材料价格延续上涨，1月空调产销数据亮眼。政府工作报告推进卫生健康体系建设，医疗机械、服务产业受益。
- 猪厂压栏、低体重猪抛售放缓两大因素叠加，猪价结束六连跌。两会报告大篇幅提粮食安全，将成农业重点投资方向。

- TMT：
- 电子：研发费用税收优惠机制提升，政策加码扶持下科技行业整体受益明显。半导体、PC市场2021年将迎高增速业绩增长
- 计算机：政府工作报告重申建设数字中国，数字经济成为经济增长主驱动力。
- 传媒：广告市场花费持续减少、仅梯媒维持高景气度。

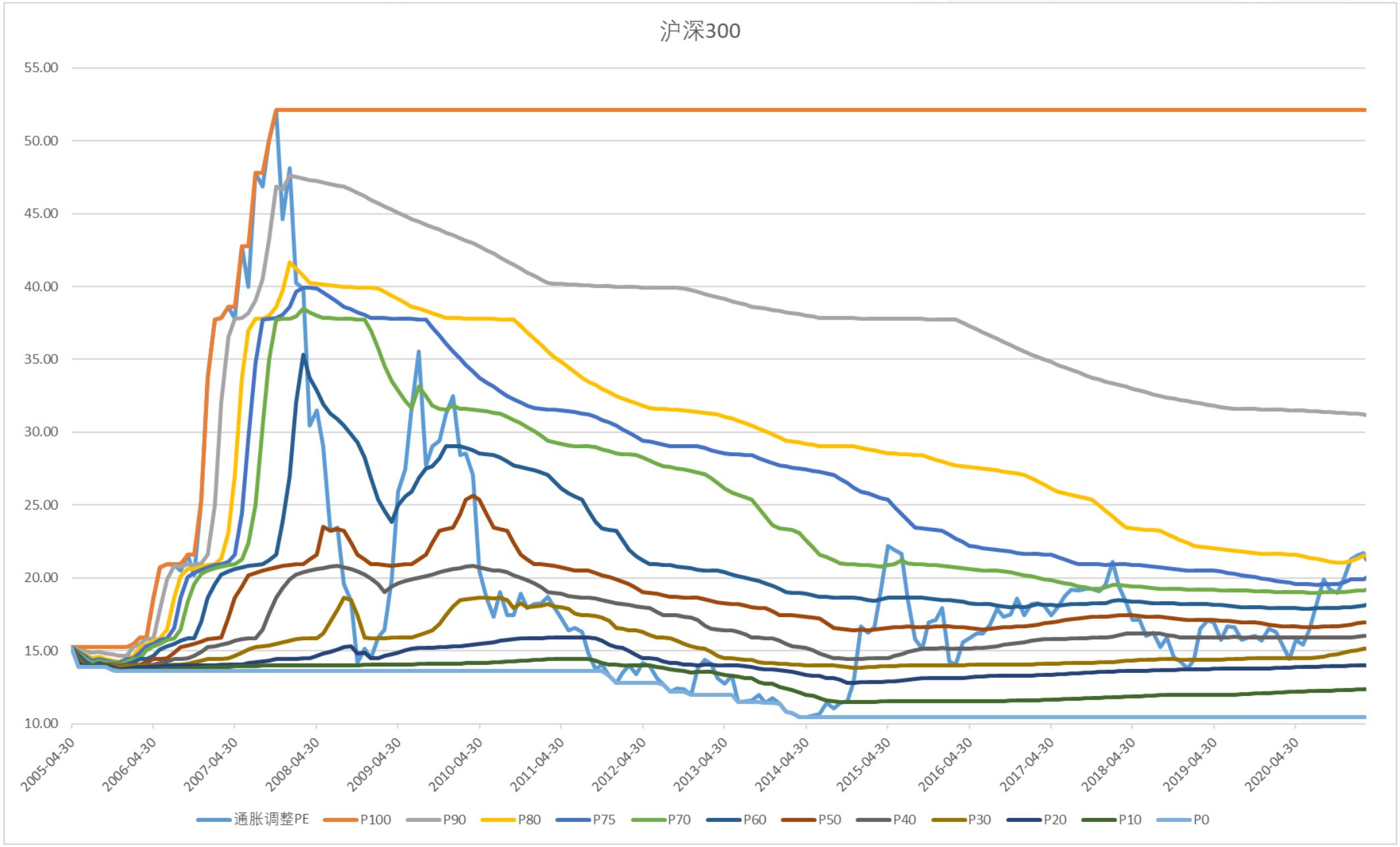
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



绝对回报:	17.63%
相对回报:	19.20%
本周回报:	-0.69%
本月回报:	-1.17%
本季回报:	17.63%
本年回报:	17.63%
年化收益率:	145.49%
Alpha:	151.31%
Beta:	0.69
Sharpe:	6.50
日胜率:	44.68%
周胜率:	54.55%
月胜率:	66.67%
最大回撤:	-3.77%
最大连续上涨天数:	3
最大连续下跌天数:	3

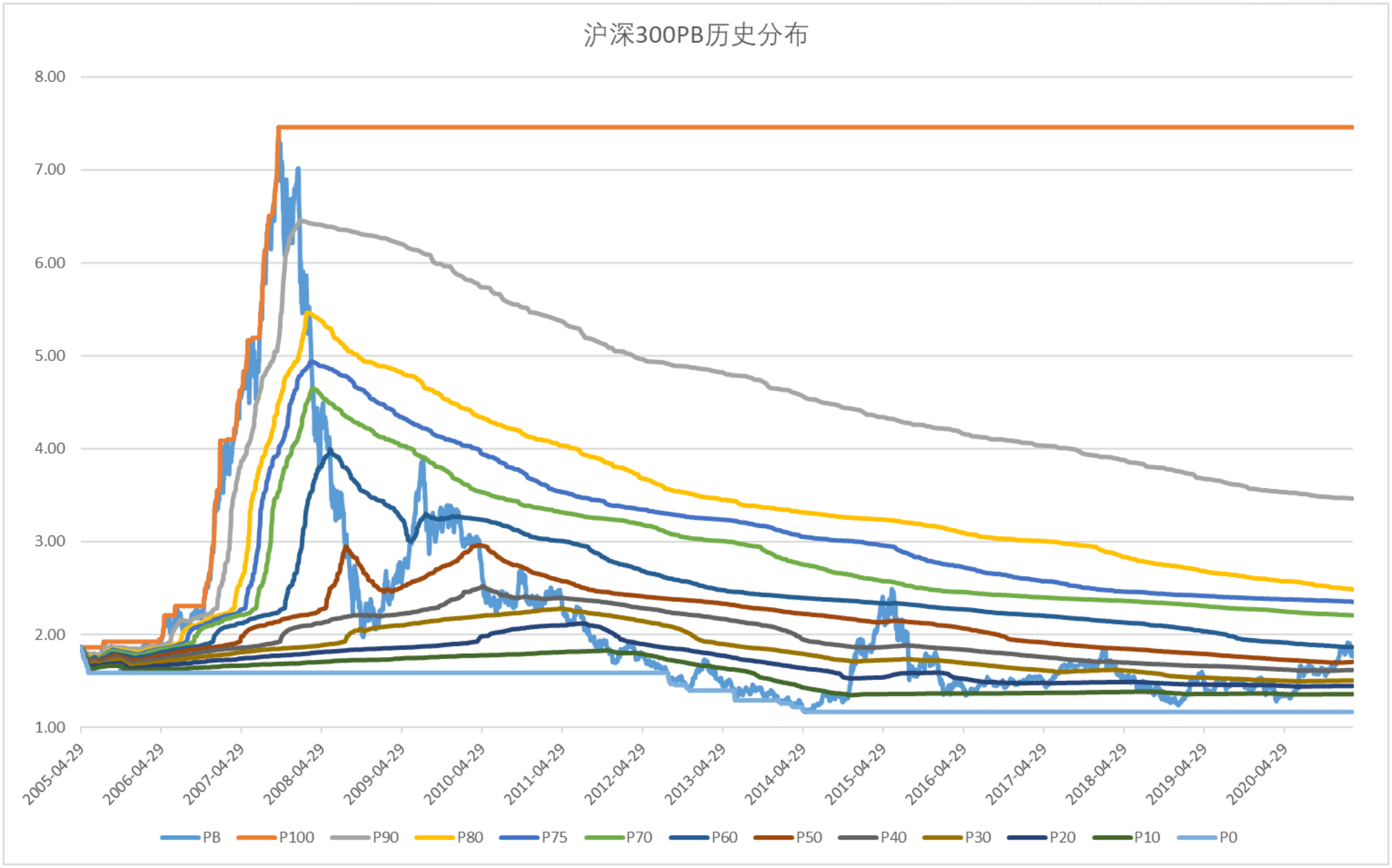
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE仍在80分位上方震荡



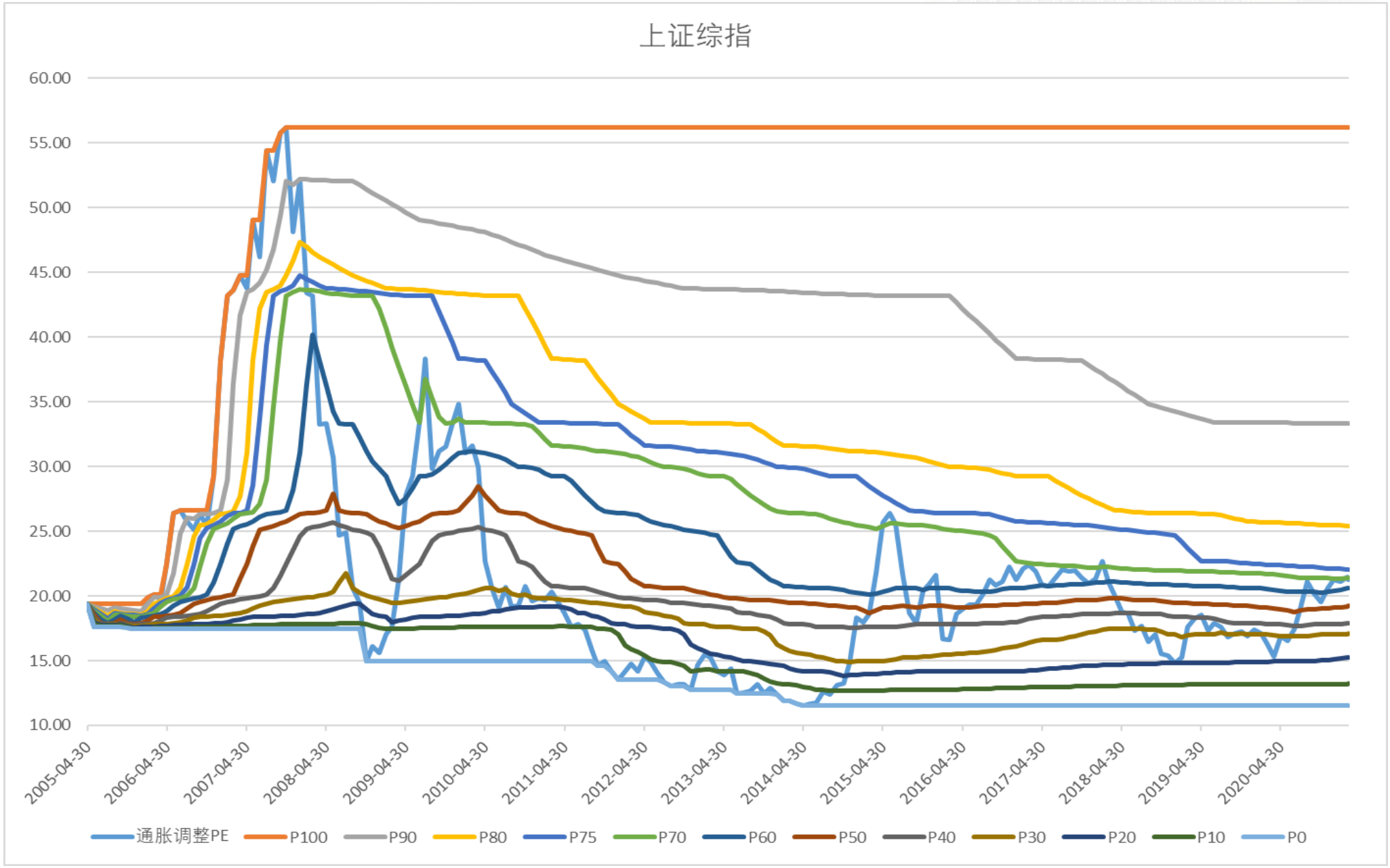
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB维持在60分位下方



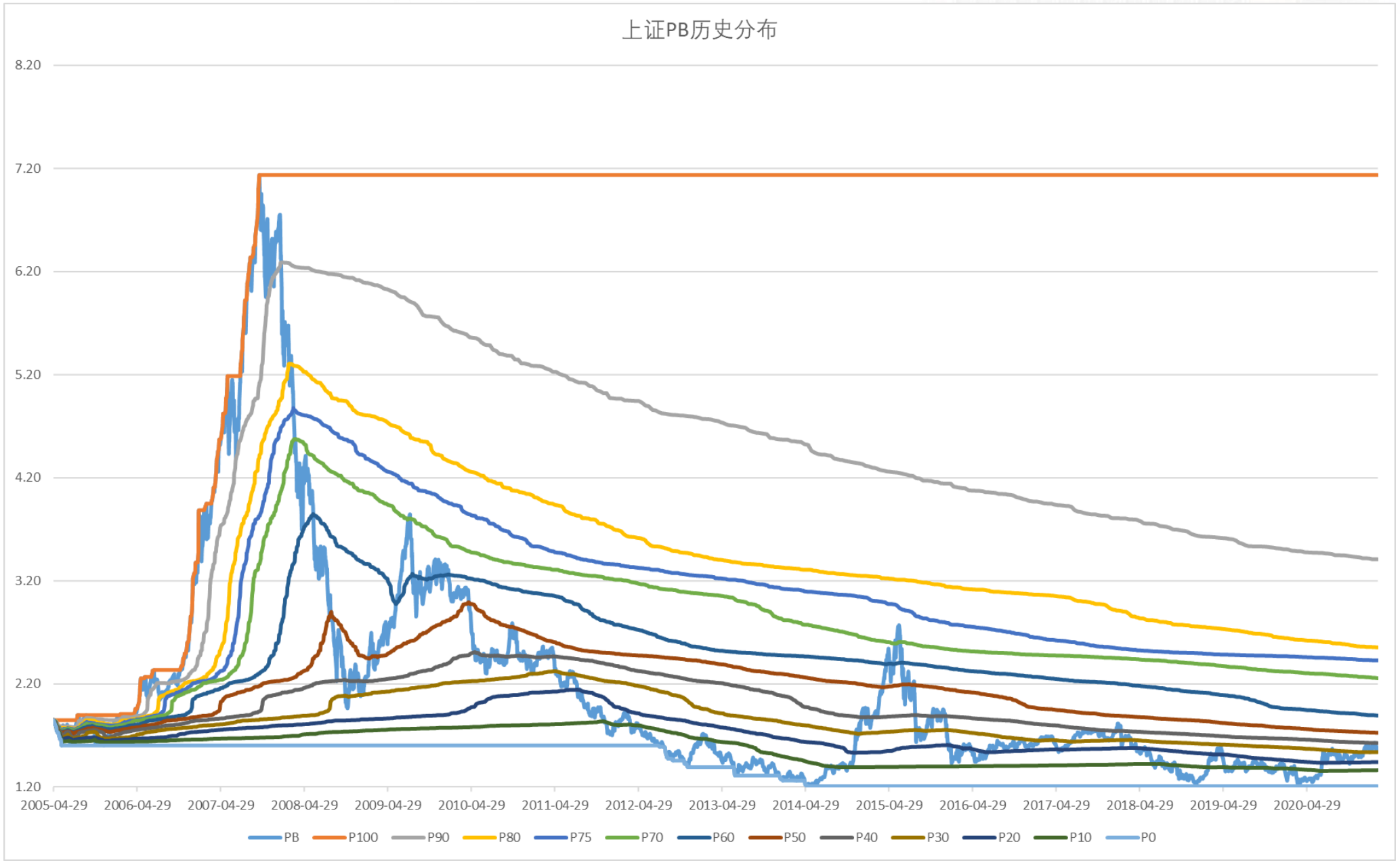
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回调至70分位下方



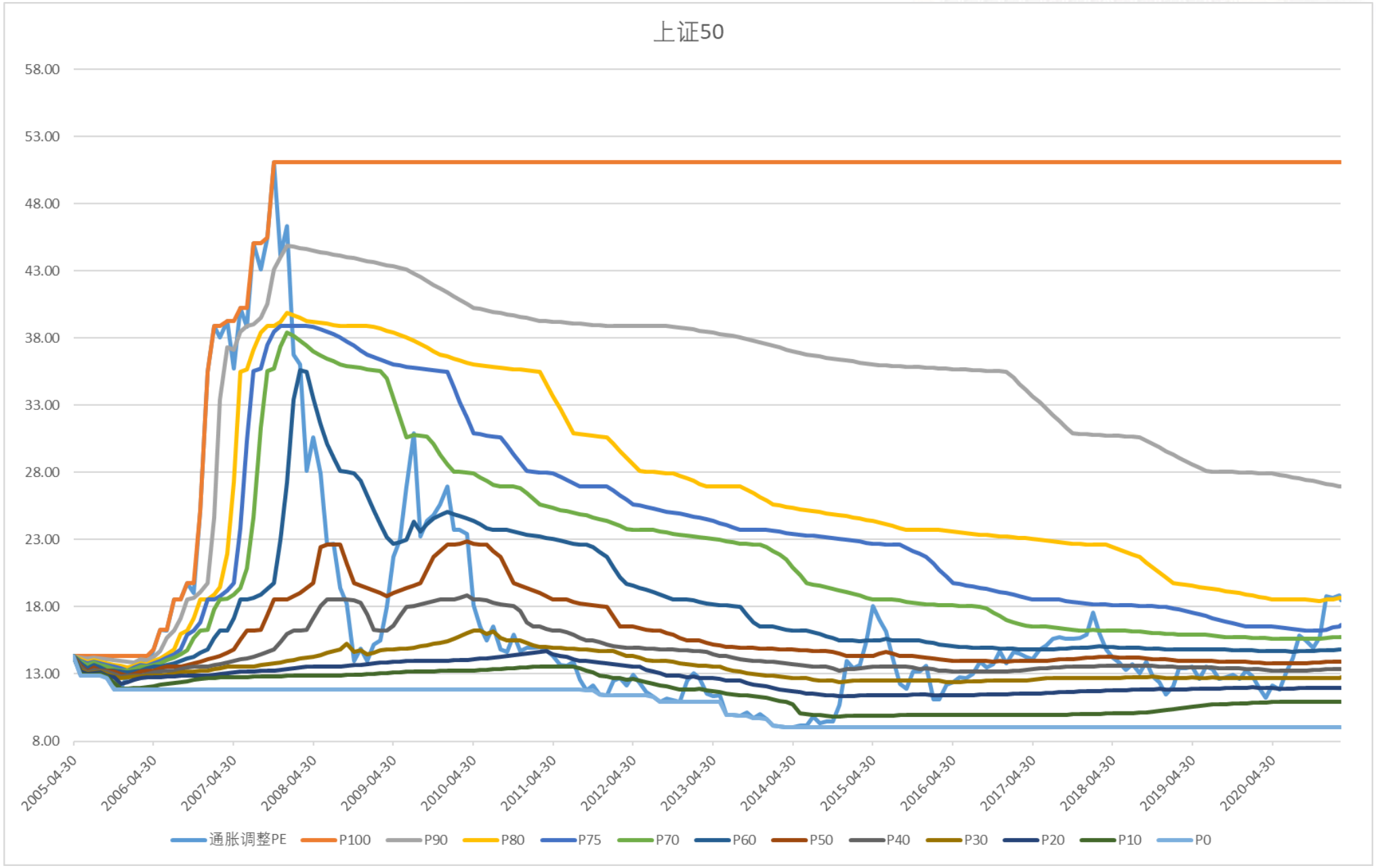
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB回落至近五年平均水平



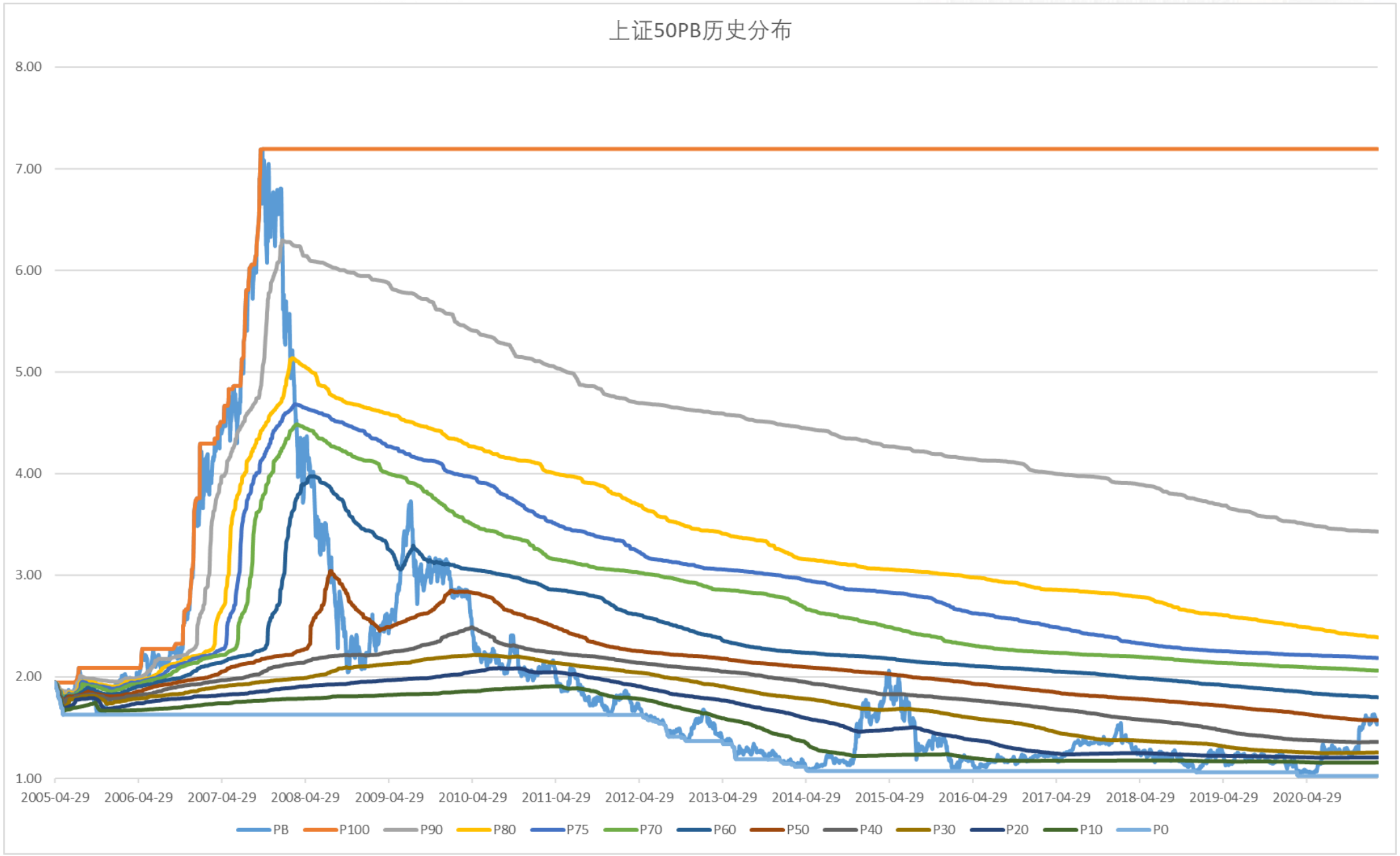
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE回调至80分位下方



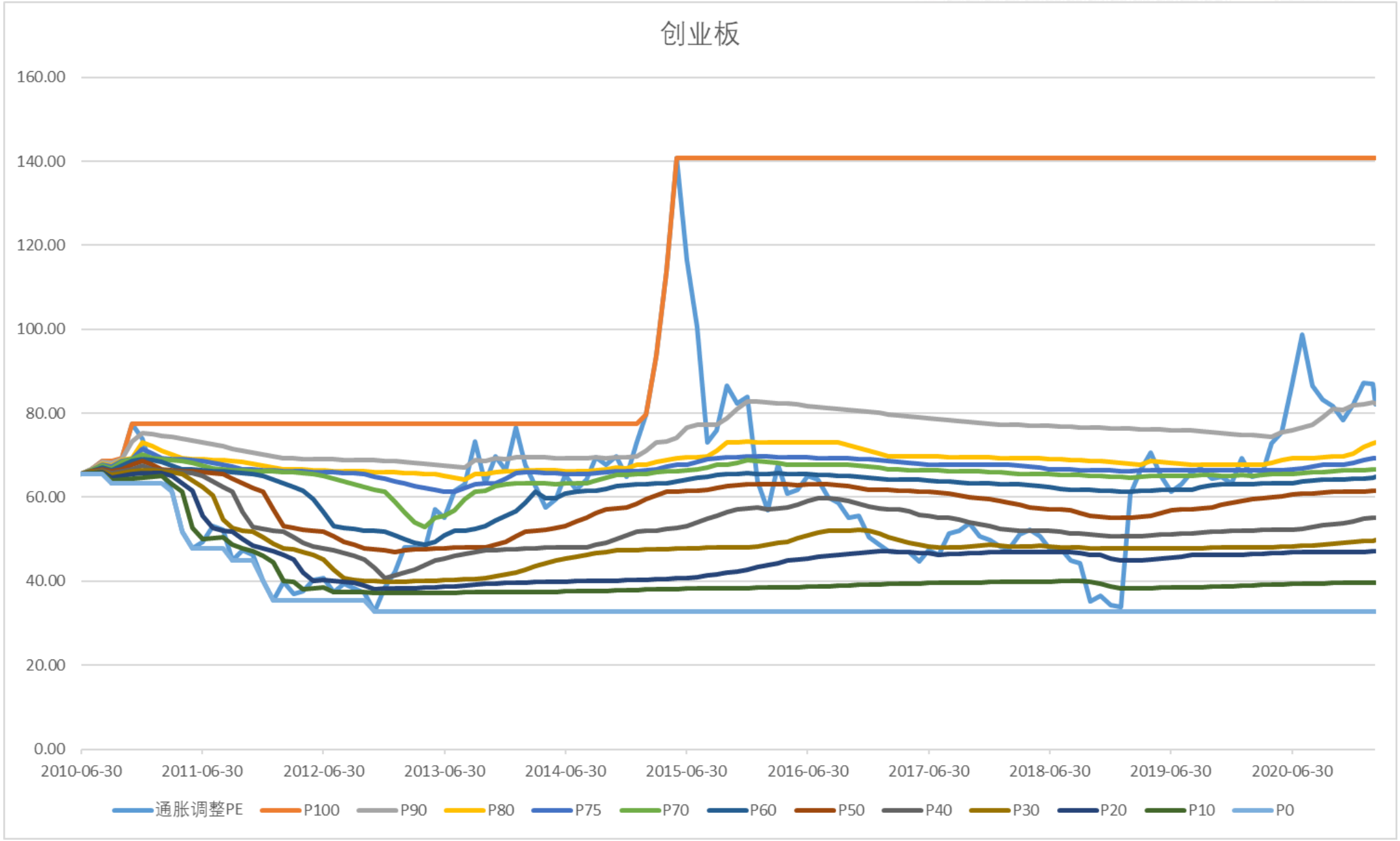
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB跌破50分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE跌落90分位



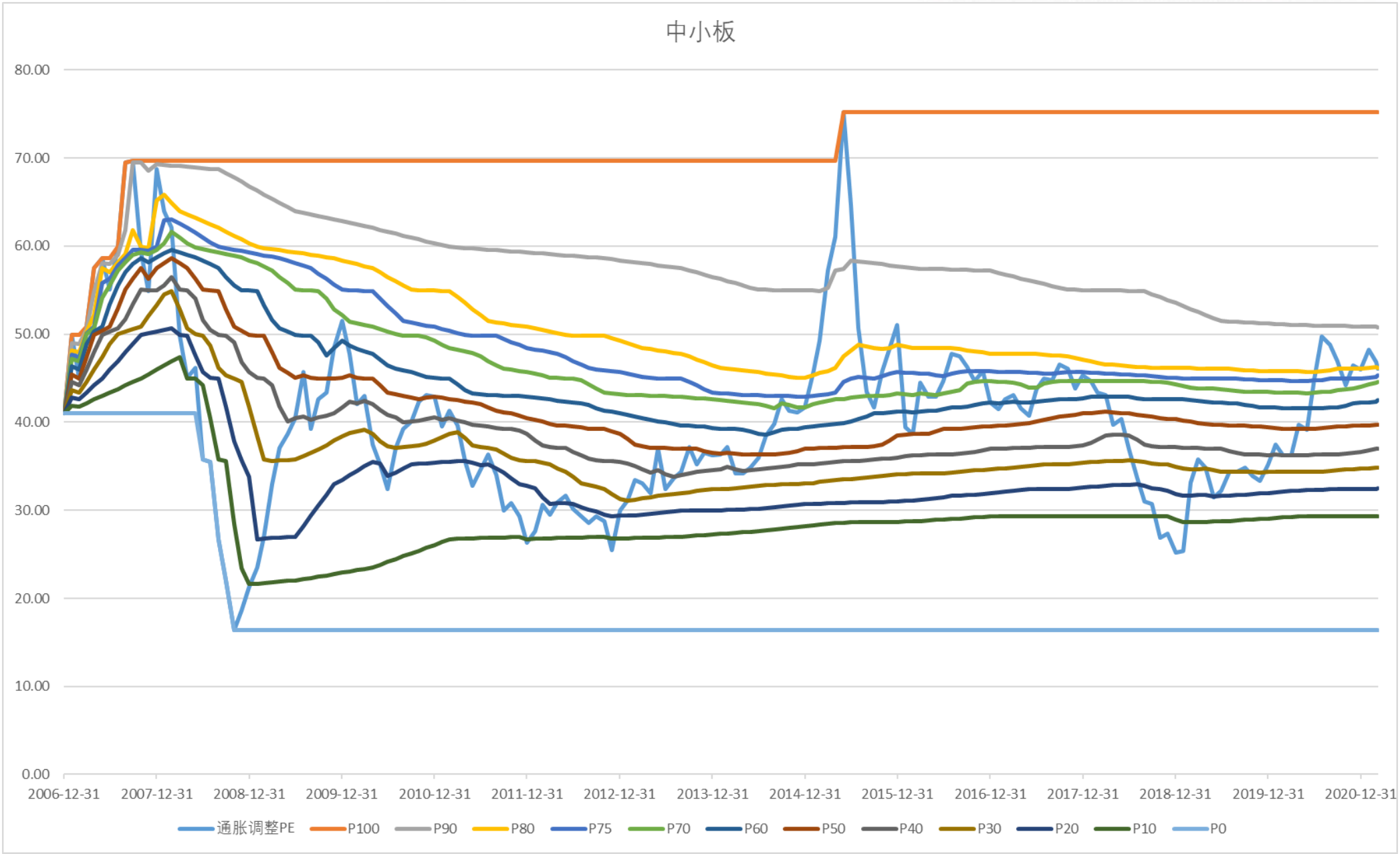
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB跌破90分位，但仍与2015年Q3水平相当



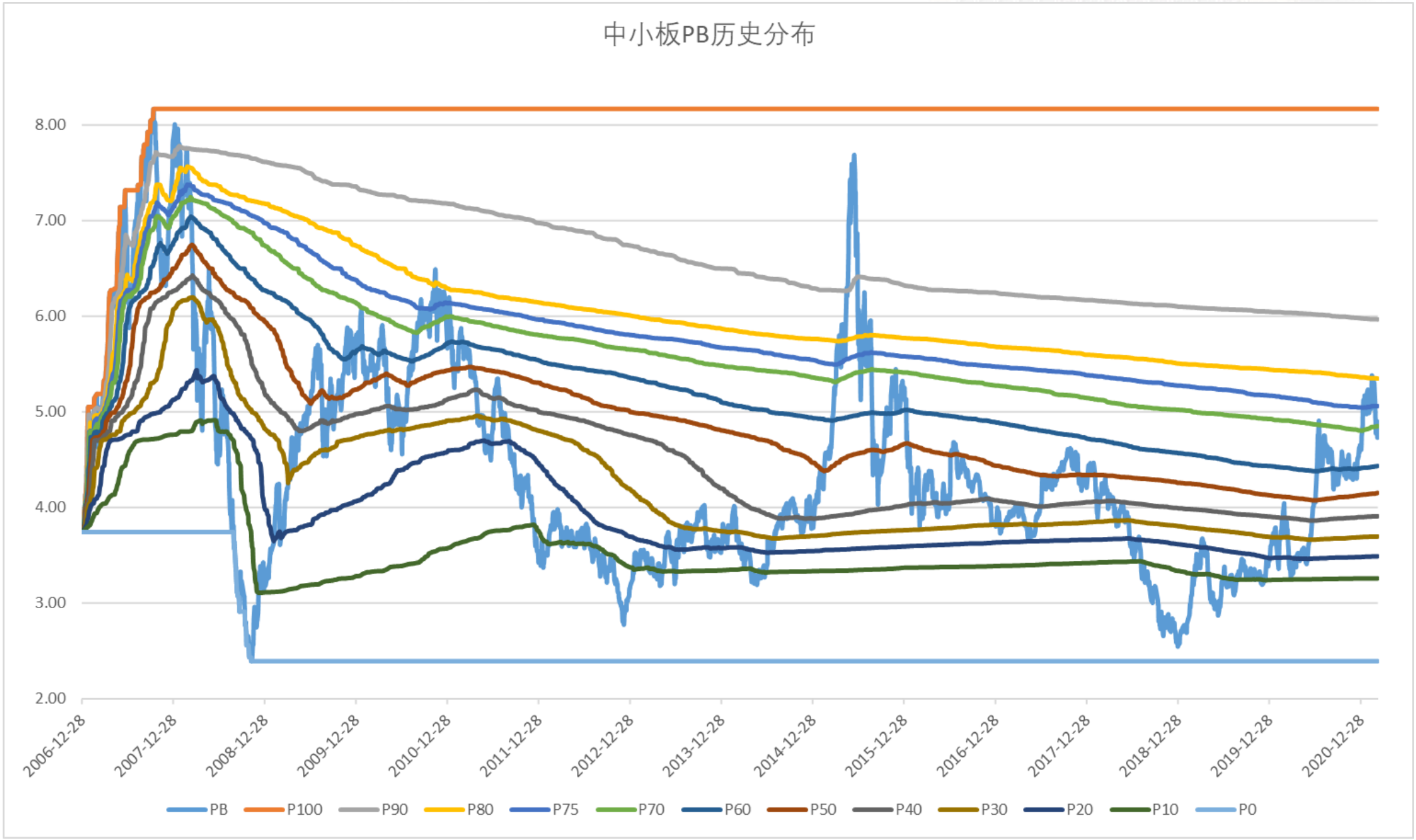
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板再度跌破80分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板PB快速跌破70分位



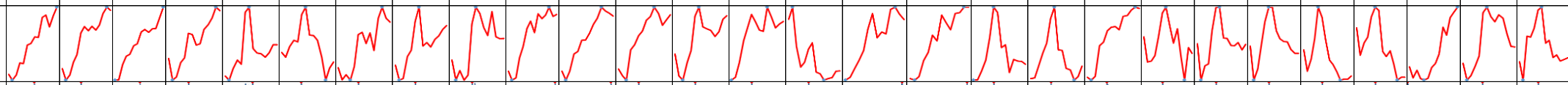
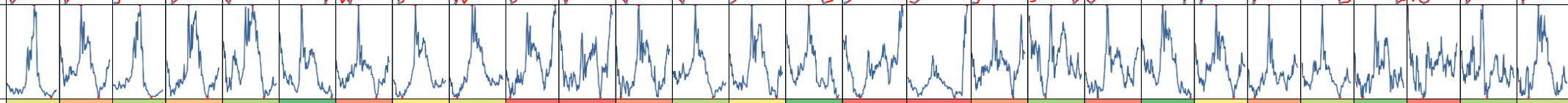
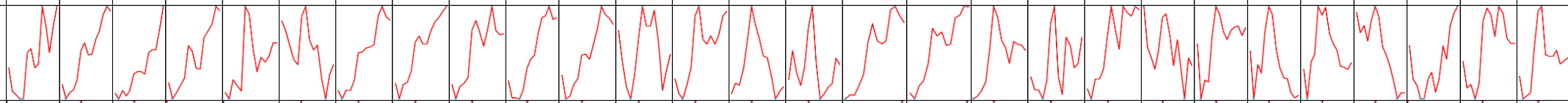
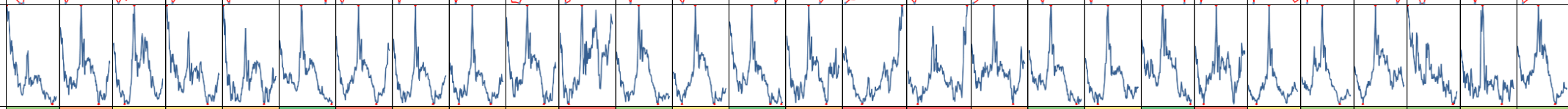
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股内部估值存在较大差异，分化收敛趋势出现

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

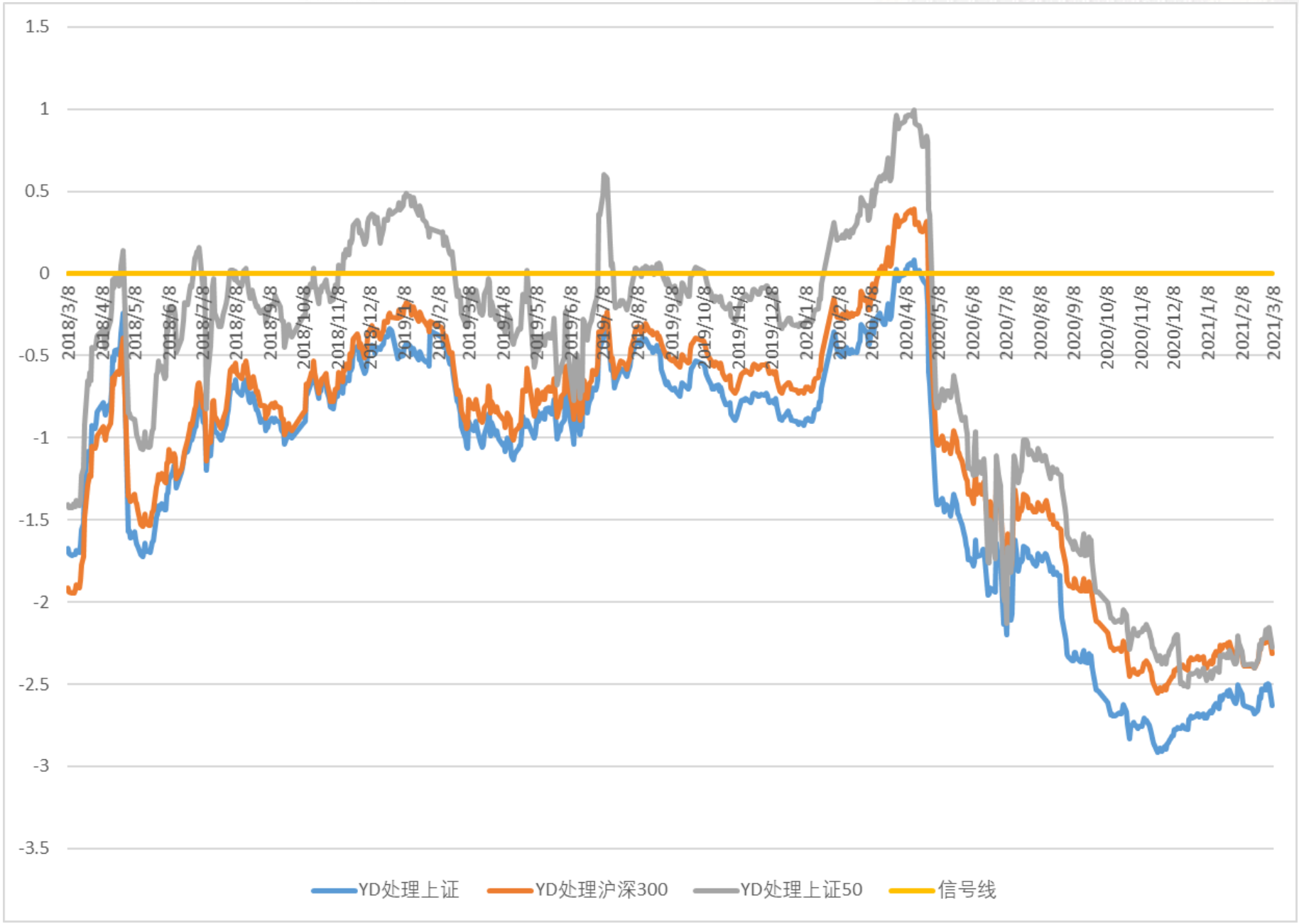
A股行业估值表

	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	17.3	33.9	16.9	53.2	15.3	8.8	46.7	31.9	67.3	31.9	26.5	36.5	28.1	26.4	17.8	50.2	177.5	43.9	18.8	25.8	8.6	50.3	66.7	37.2	35.2	8.1	16.3	35.5
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	49.1%	71.6%	32.5%	69.1%	31.6%	1.6%	85.0%	56.6%	48.3%	98%	97.5%	83.3%	33.3%	55.8%	5.0%	96.6%	99.1%	81.6%	25.0%	90.0%	4.1%	56.6%	79.1%	36.6%	15.8%	93.3%	29.1%	38.3%
PB	1.2	2.8	1.2	3.0	2.3	0.9	4.2	2.8	3.3	2.3	3.9	1.8	2.1	1.4	3.9	10.1	8.3	4.6	1.4	1.5	1.2	4.3	4.0	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	17.5%	75.0%	51.6%	53.3%	62.5%	2.5%	89.1%	65.8%	63.3%	61.6%	93.3%	20.0%	45.0%	5.0%	67.5%	97.5%	99.1%	75.8%	12.5%	46.6%	2.5%	90.0%	45.8%	20.8%	24.1%	16.6%	30.0%	23.3%

山证策略
长按识别二维码
公众号：sxzq-yjs

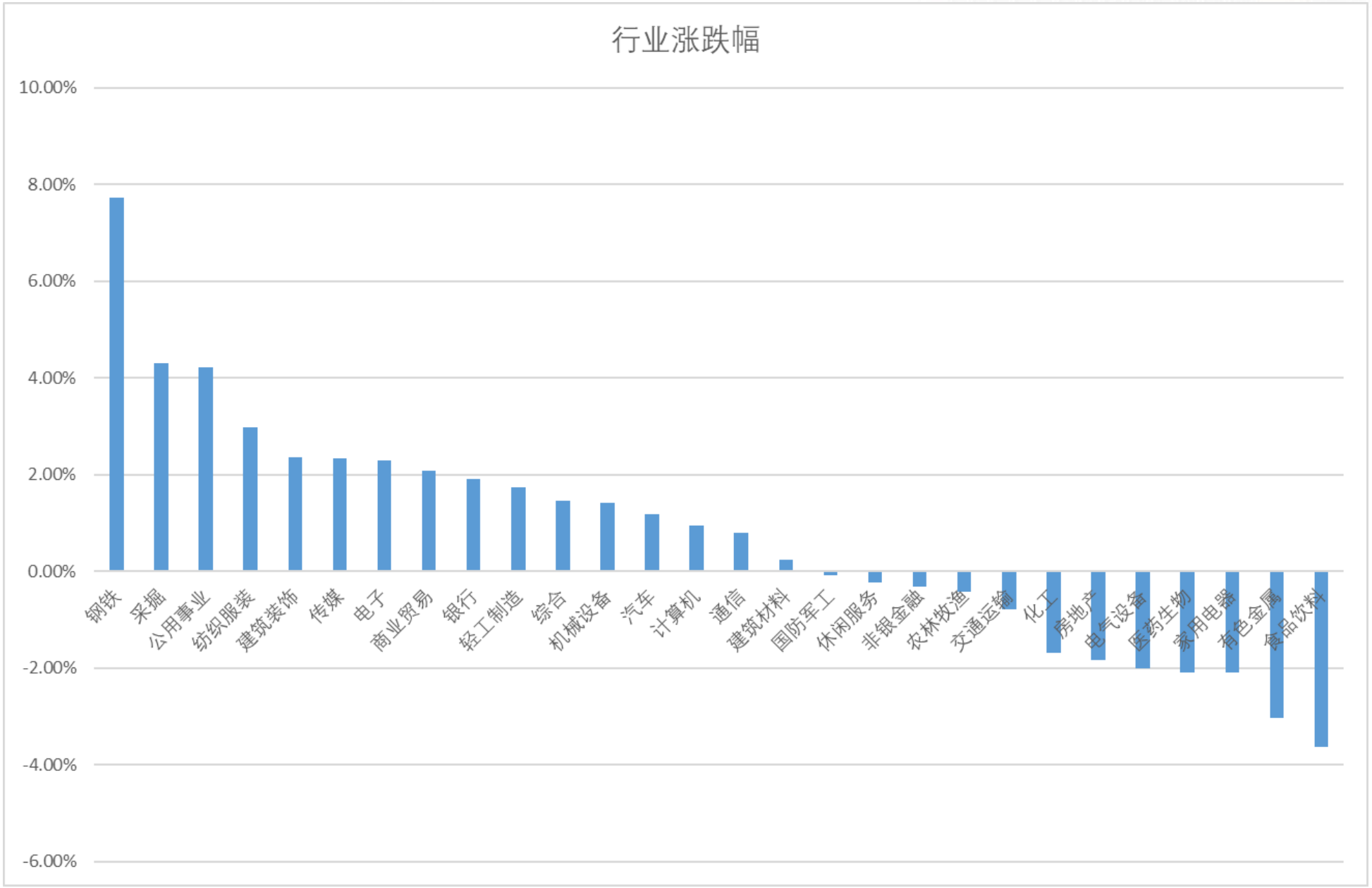
数据截止时间：2020.03.05

数据来源：WIND，山西证券研究所

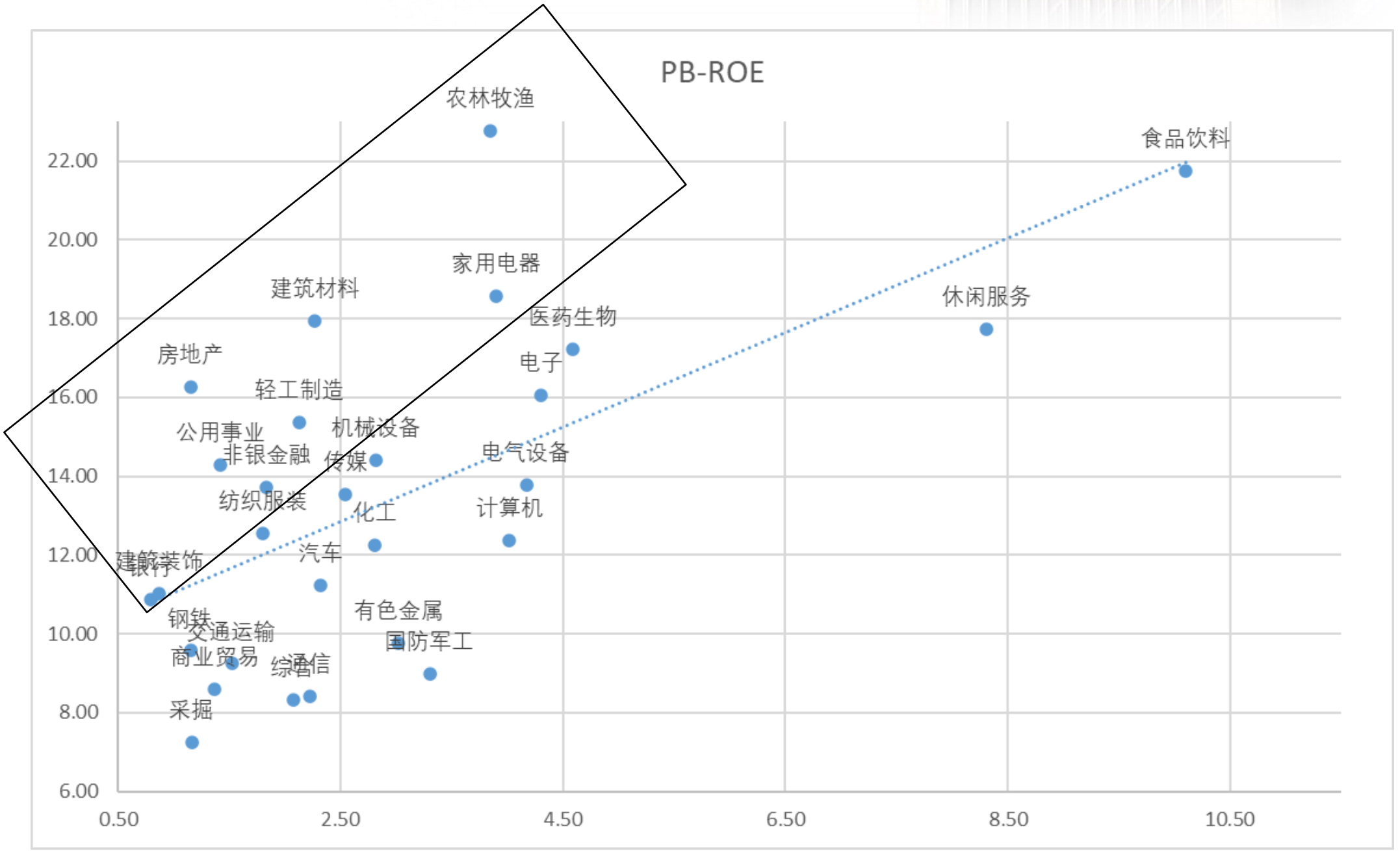


数据来源：Wind、山西证券研究所

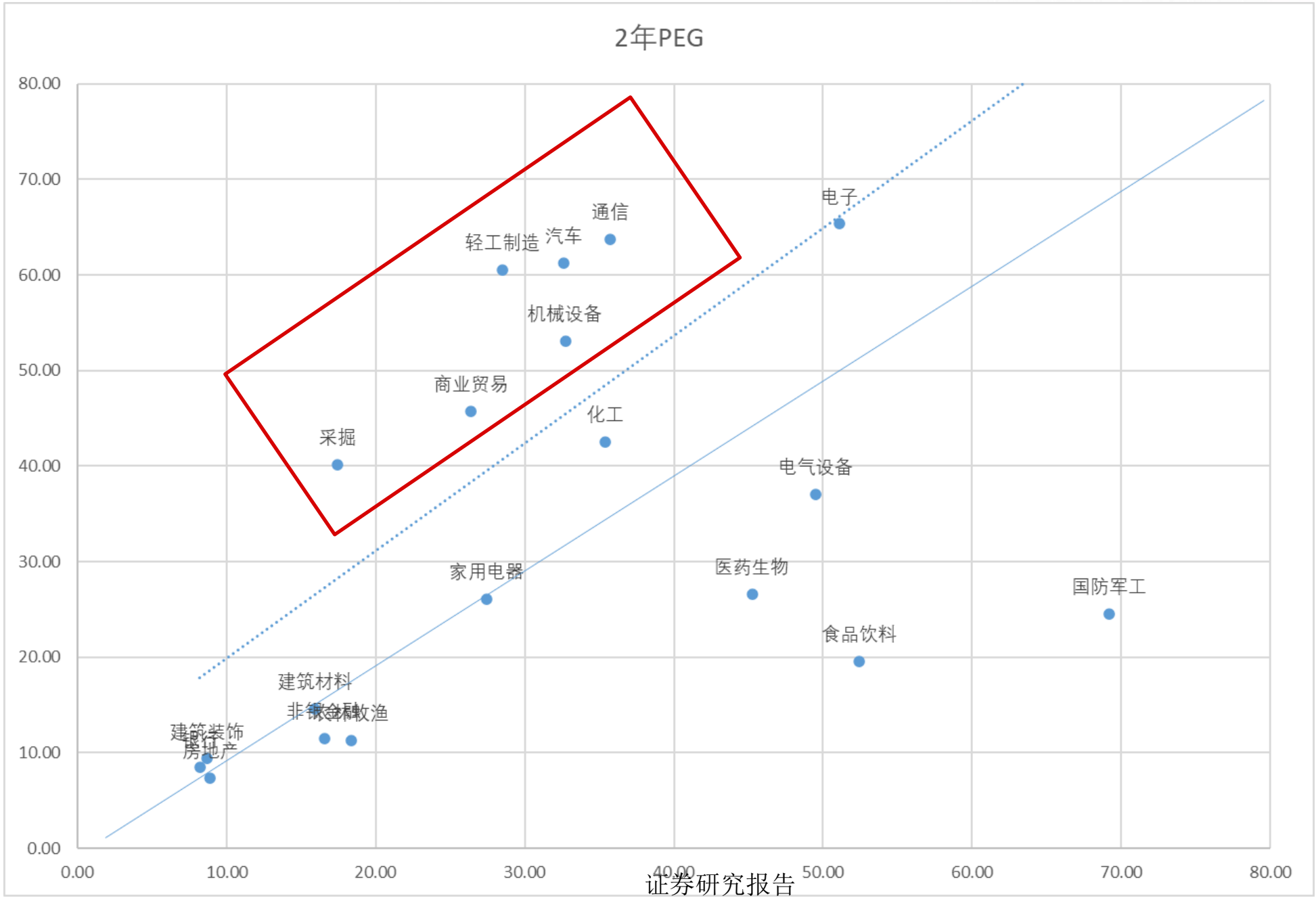
申万行业上周涨多跌少，顺周期强势



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



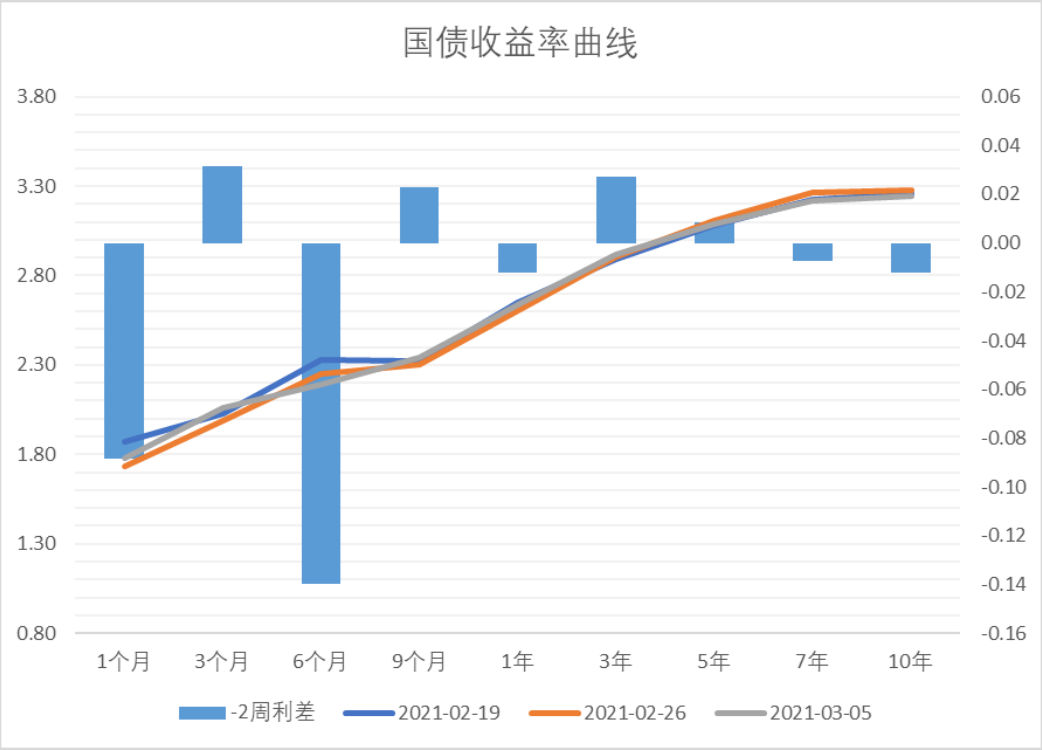
数据来源：Wind、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2021/3/22，短期利率快速上升，流动性开始持续收缩。从政府工作报告来看，货币政策我们预计维持中性偏紧逐步回归常态化的情况。此外，我们分析认为信用环境也将会逐渐开始收紧，预计信用利差会对股票市场形成一定压力。在全球商品大幅上涨的背景下，美债利率持续走高，我国长端利率仍有望继续走高，复苏行情有望持续，从宏观交易层面继续看好大金融、顺周期板块。

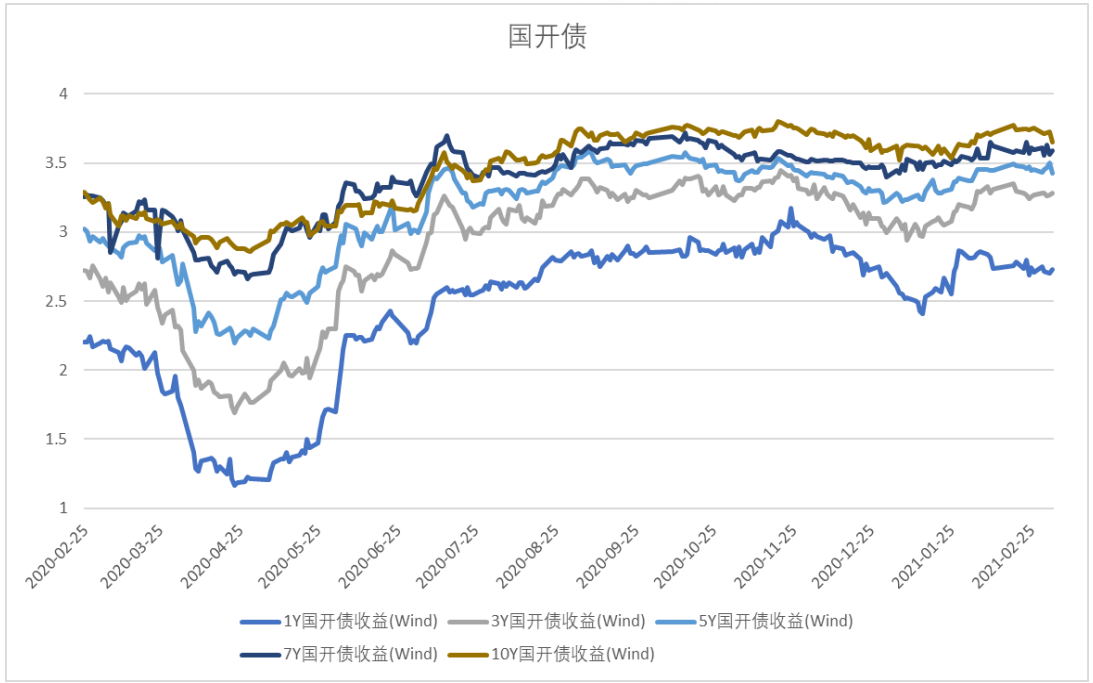
- 央行上周公开市场净回笼250亿元，流动性2月12日以来连续回收4周。

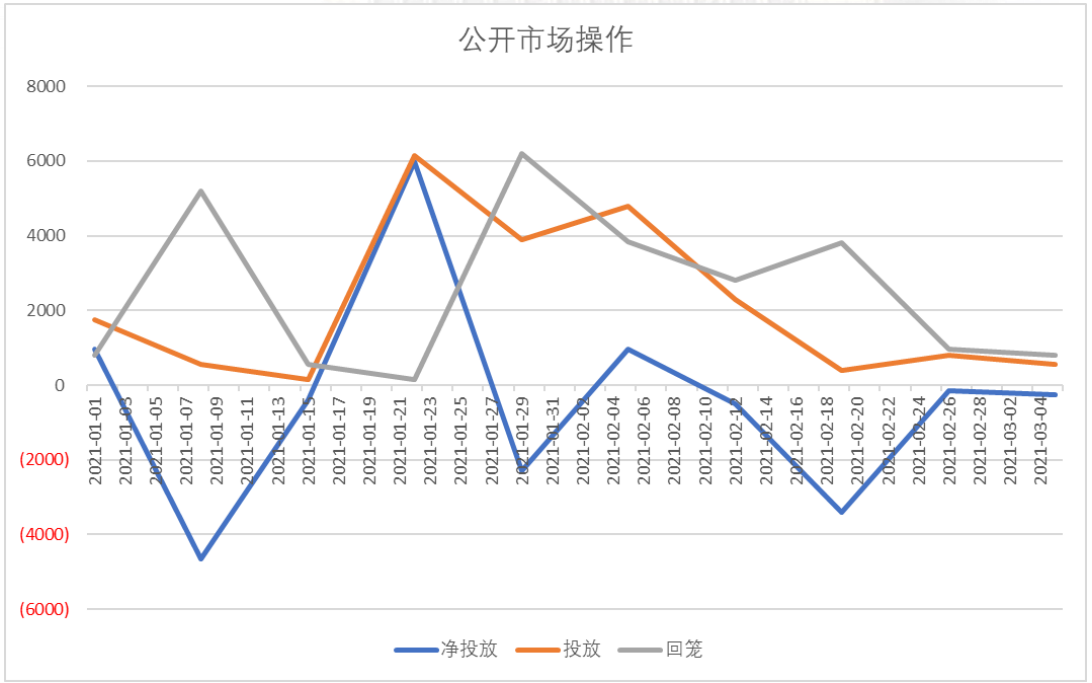
- 短期利率上行明显，长端回落，期限利差向上趋势结束，做多动力减弱。

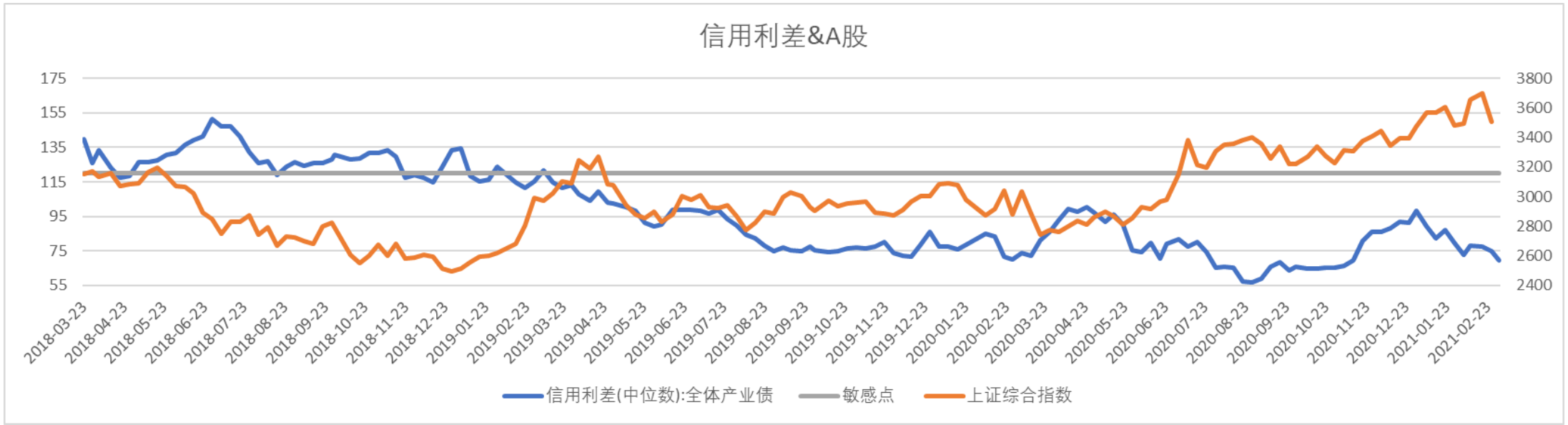




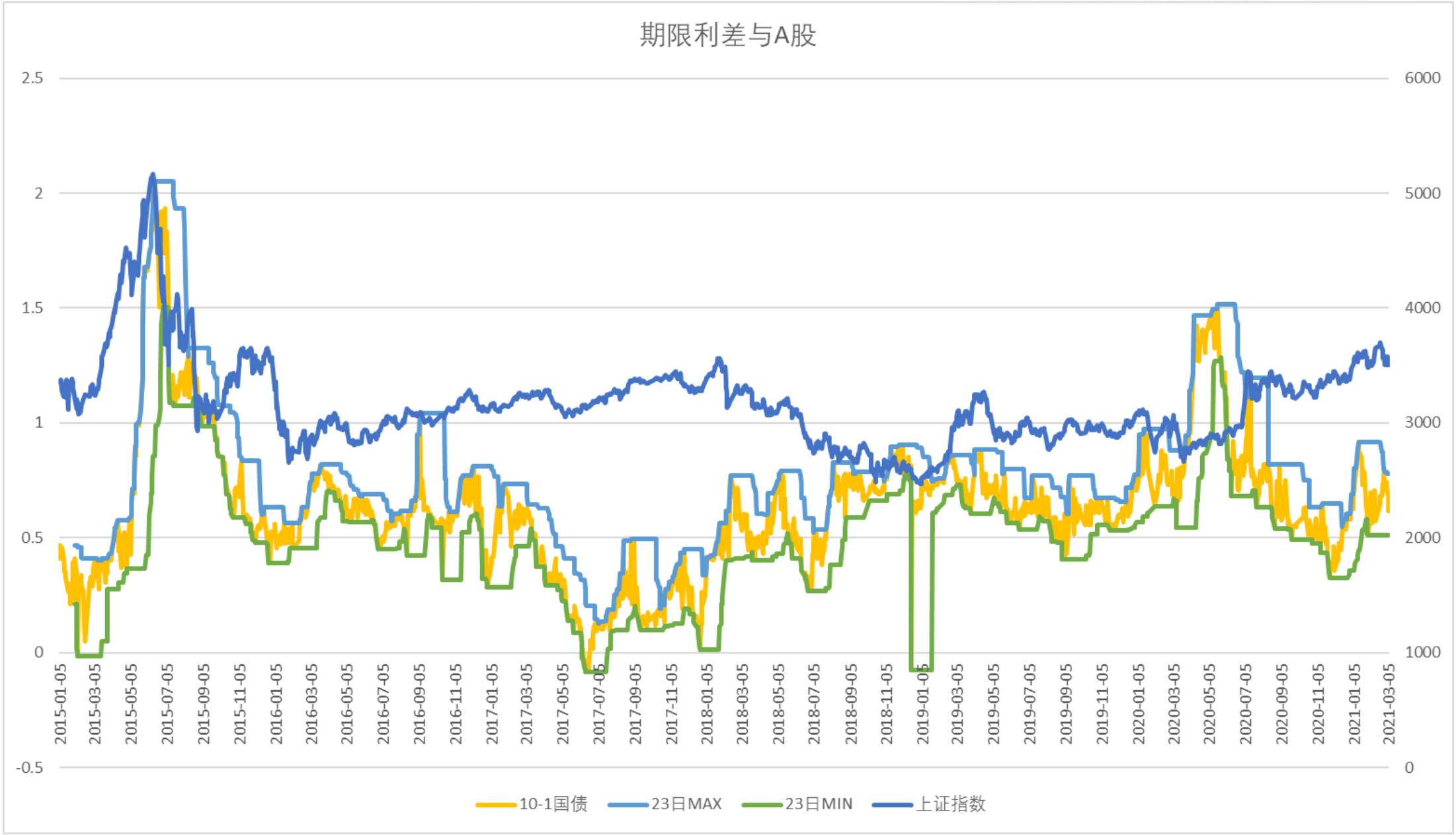
数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所

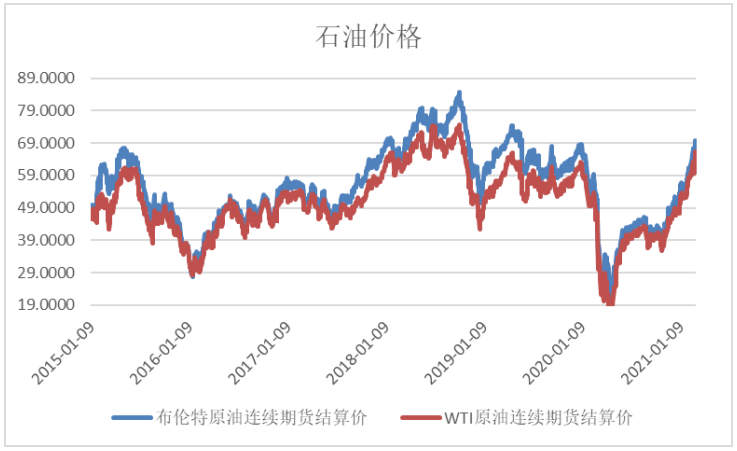


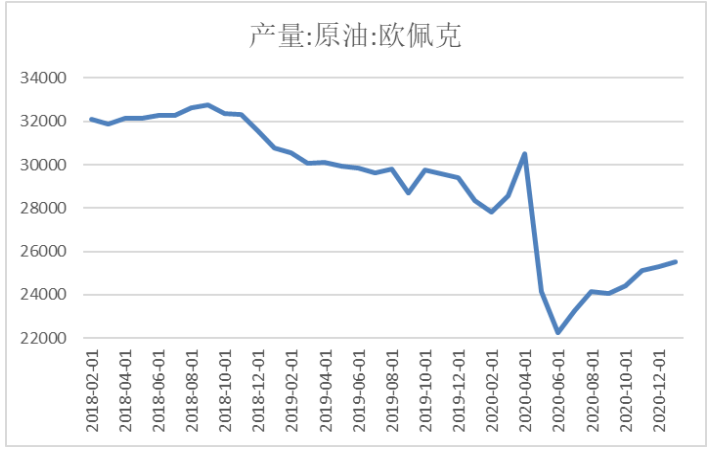
数据来源：Wind、山西证券研究所

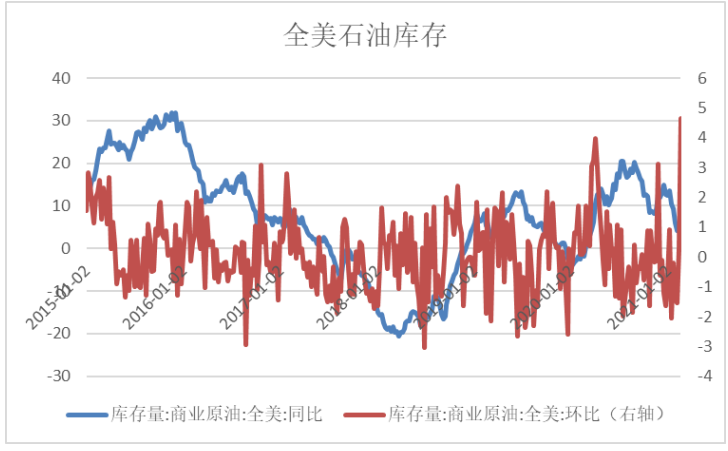
上游行业高频数据

- 3月4日OPEC+部长级会议举行。上周我们提到，本次OPEC+会议前，市场普遍预期本次OPEC+将讨论从4月起逐步放松石油供应限制，油价有所承压，然而本次会议减产规模协议大超市场预期，除俄罗斯和哈萨克斯坦两国外，其余成员国4月将延长减产计划，沙特将自愿减产至4月并在5月逐步取消100万桶/日的减产规模。受此影响，本周国际油价大幅上涨，布伦特原油本周收于69.36美元/桶，周涨幅+4.88%；WTI原油收于66.09美元/桶，周涨幅+7.46%。 其背后的主要原因是在美国受极寒天气影响、页岩油产能仍未恢复反而进一步降低，以及全球经济复苏前景仍有不确定性的背景下，OPEC试图用减产以防止页岩油产能恢复后油价下跌。

- 根据EIA3月3日公布数据显示，供给方面，2月26日当周，美国原油产量为1000万桶/天，周环比增加30万桶/天，月环比减少90万桶/天，年同比减少310万桶/天。需求方面，炼厂开工率为56.0%，周环比下降12.60%，月环比下降26.30%，年同比下降30.90%。美国油品消费总量为1876万桶/天，周环比增加7万桶/天，月同比增加23万桶/天，年同比减少251万桶/天。库存方面，美国商业原油和油品总库存为12.82亿桶，周环比减少278.8万桶，其中商业原油库存为4.85亿桶，周环比增加2156.3万桶，汽油库存为2.47亿桶，周环比减少1362.4万桶，创1990年来最大降幅，主要原因仍为极寒天气影响炼厂尚未恢复生产。







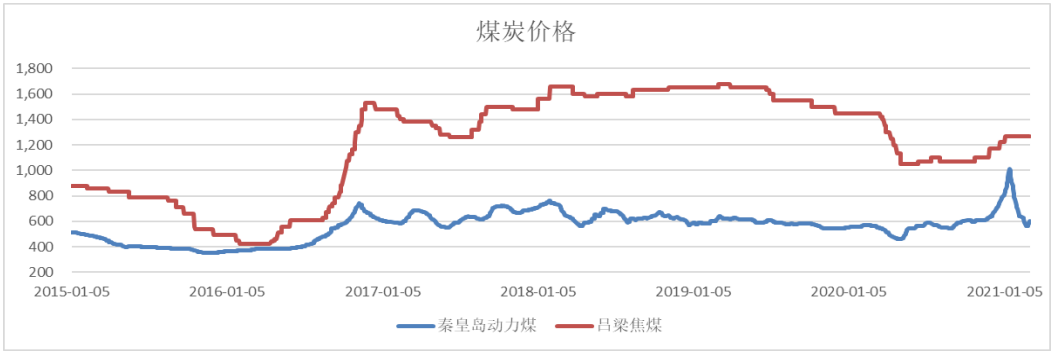
数据来源：Wind、山西证券研究所

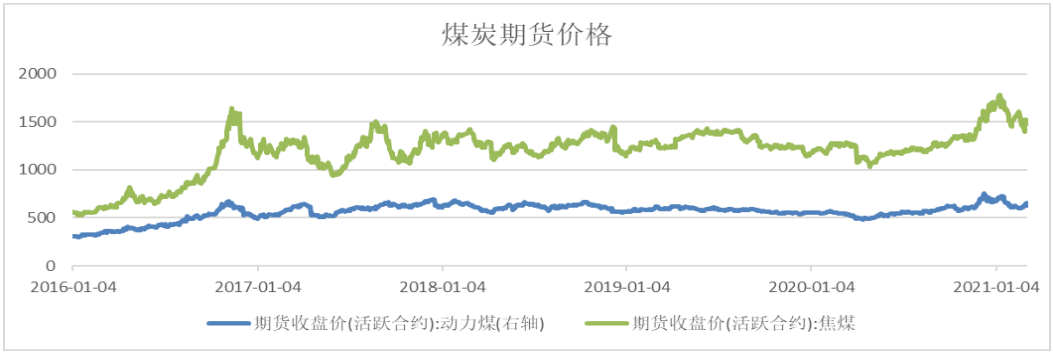
上游行业：供给收紧叠加需求增加，动力煤价格反弹

- 动力煤方面，本周两会期间煤矿安检力度加大供给收紧，叠加年后社会复工复产基本完成，动力煤价格反弹。3月5日，CCTD秦皇岛现货平仓价（Q5500）为604元/吨，周上涨36元/吨。炼焦煤方面，本周焦煤价格小幅下跌。主焦煤综合均价为1493.33元/吨，周下跌49元/吨。

- 库存方面，本周环渤海港口库存环比上涨：3月4日，环渤海五港库存合计1695.0万吨，环比上涨99.8万吨；五港调入量为140.1万吨，环比下降19.5万吨；调出量为158.3万吨，环比上涨25.7万吨。

- 本周中煤协发布《2020煤炭行业发展年度报告》，报告指出，2020年我国煤炭产量39亿吨，同比增长1.4%。到“十四五”末期，国内煤炭年产量将控制在41亿吨，煤炭年消费量将控制在42亿吨左右，以现在39亿吨的产量计算，年均增长率将为1%左右。截至2020年底，我国拥有煤矿数量约4700处，到“十四五”末期，这一数据将压缩至4000处左右，并建成智能化煤矿1000处以上；建成千万吨级矿井（露天）65处、产能近10亿吨/年。培育3至5家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业。推动企业兼并重组，组建10家年产亿吨级煤炭企业。采煤机械化程度达到90%以上，掘进机械化程度达到75%以上。







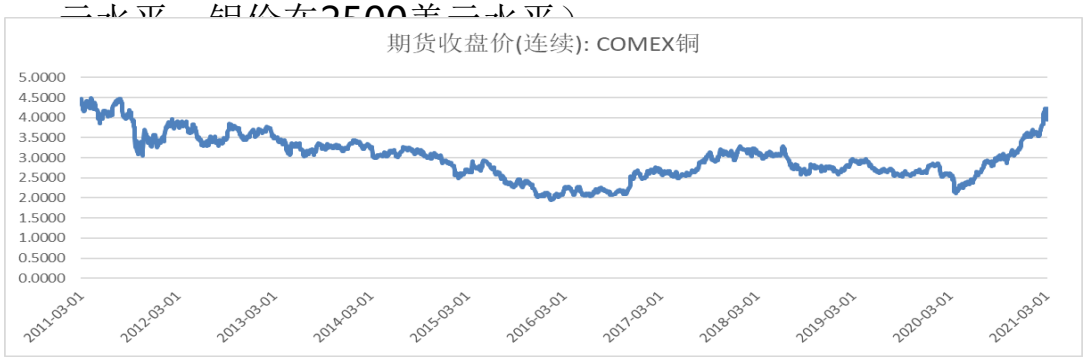
证券研究报告

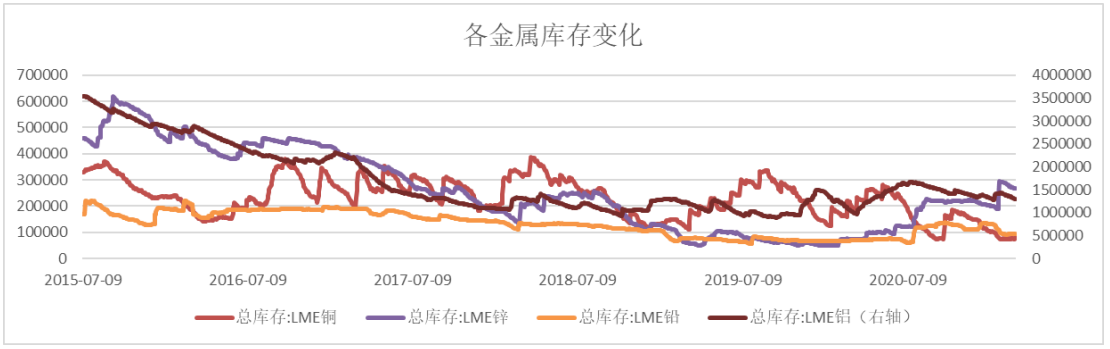
数据来源：Wind、山西证券研究所

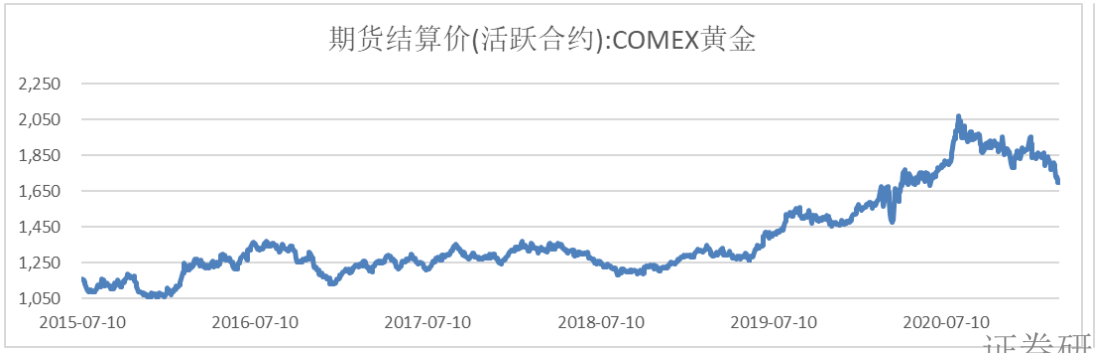
- 近期美国经济数据好转明显，2月美国ISM制造业PMI创来新高，美债收益率上行带动本周工业金属价格下跌。期货市场SHFE铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比-2.99%、-1.26%、-1.16%、-3.30%、-13.59%、-6.07%；LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比-0.26%、+1.25%、-0.34%、-3.00%、-4.18%、-11.75%。现货市场价格铜、铝、铅、锡、锌、镍分别同比-5.47%、-0.93%、-2.49%、-4.11%、-2.55%、-7.24%。

- 上周贵金属价格全部下跌。COMEX 黄金下跌 1.77%报1698.20美元/盎司，伦敦现货黄金下跌 2.67%报1696.25美元/盎司，SHFE黄金下跌4.19%报356.60元/克。COMEX 白银下跌4.33%报25.30美元/盎司，伦敦现货白银下跌 4.98%报25.36美元/盎司，SHFE 白银大跌9.21%报5187.00元/千克。伦敦现货铂下跌6.73%报1123.00美元/盎司，伦敦现货钯下跌0.64%报2347.00美元/盎司。

- 展望三月，我们仍然重点推荐有色金属板块。尽管本周价格有所调整，然而三月进入下游需求旺季，价格有望回弹。目前有色金属价格同比仍处高位，然而板块并未充分反映有色品价格。当前估值较2017年供给侧改革时3.5-3.7倍PB相比仍有10%以上空间（当时铜价在6600美元水平，铝价在2100美元水平），较2009年大基建周期5.5倍PB相比有70%以上空间（当时铜价在7700美元水平，铝价在2500美元水平）

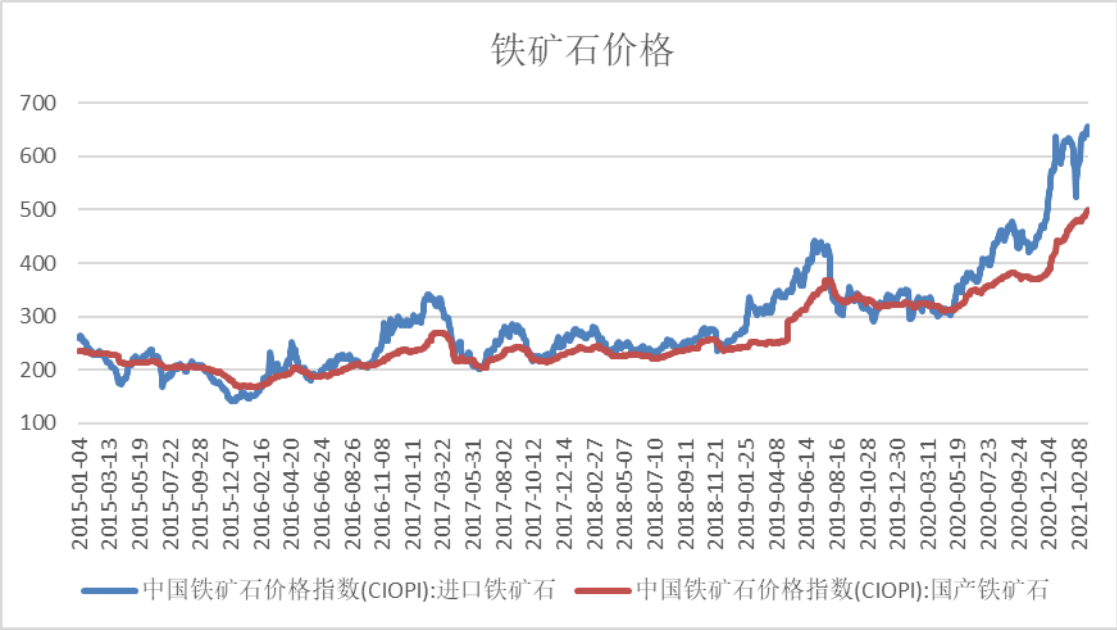








数据来源：Wind、山西证券研究所





数据来源：Wind、山西证券研究所

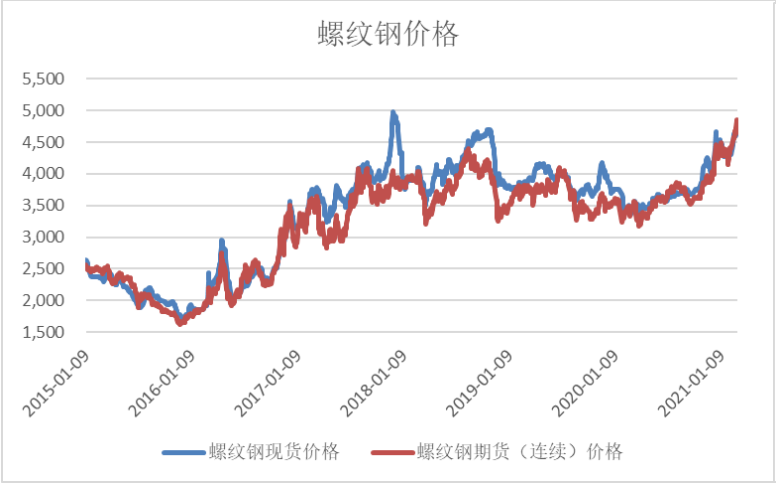
中游行业高频数据

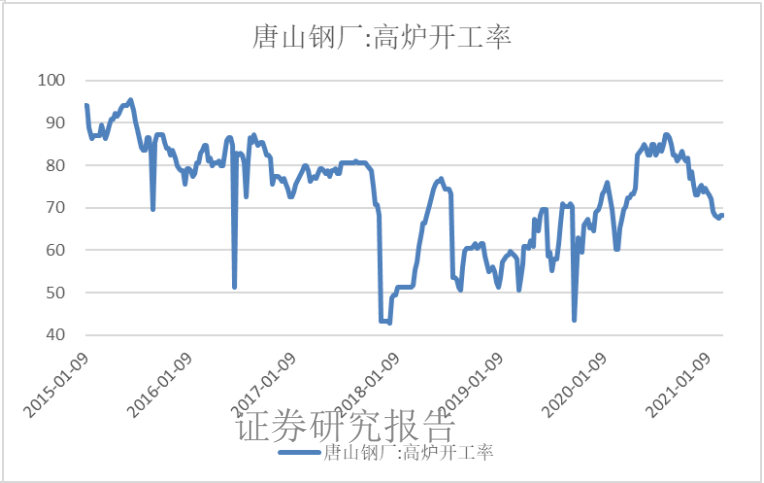
- 供需：需求方面，本周全国建筑钢材成交量周平均值为 16.09 万吨，环比增 6.42 万吨。供给方面：本周全国和唐山钢厂高炉开工率分别为 65.88%和 62.32%，较上周环比-0.28% 和+0.00%；产能利用率分别为 83.60%和75.39%，环比-0.65%和0.74%。本周102家电弧炉开工率54.67%，环比增21.94%；产能利用率53.18%，环比增 22.86%。本周5大品种钢材周产量1033.86万吨，环比上周上升22.71万吨。

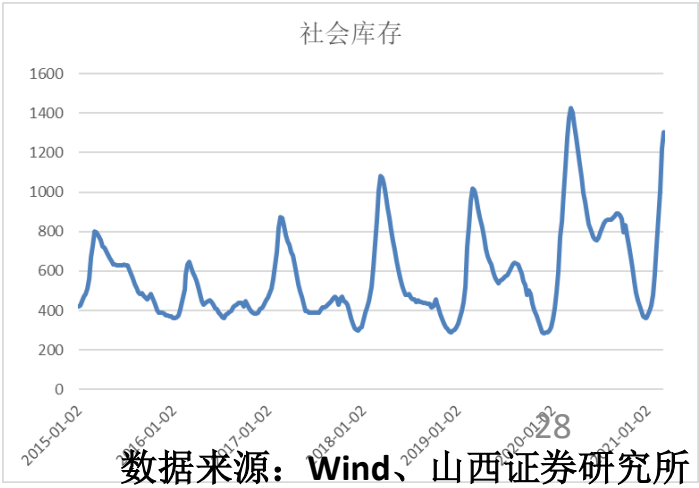
- 钢材库存：本周社库延续上升，五大品种社会库存 2231.39 万吨，环比增 112.3 万吨。本周市场需求回暖，钢材成交量大幅上升，预期库存快速累积趋势将在未来有所缓解。

- 钢价：普钢综合价格指数环比增长0.78%，其中长材增 1.03%，板材增0.50%。上海螺纹钢 4660 元/吨，周环比增 30 元/吨，幅度 0.65。上海热轧卷板 4870 元，周环比持平。本周钢价小幅上行，目前旺季需求仍未完全启动，然而成交量已开始快速上行，预期后续价格将与需求同步复苏。

- 本周唐山发布《3月大气污染综合治理攻坚月方案》，方案提出“按照企业1-2月在线监测数据的平均值作为基准量，重新核定排放量，按照绩效分级实施差异化管控，总体减排量不低于45%”。2020年下半年以来工信部多次提到2021年钢铁产量同比负增长，今年可能会有更多相关政策出台，如果需求维持较快增长，那么供给端压缩将导致钢价大幅上行。







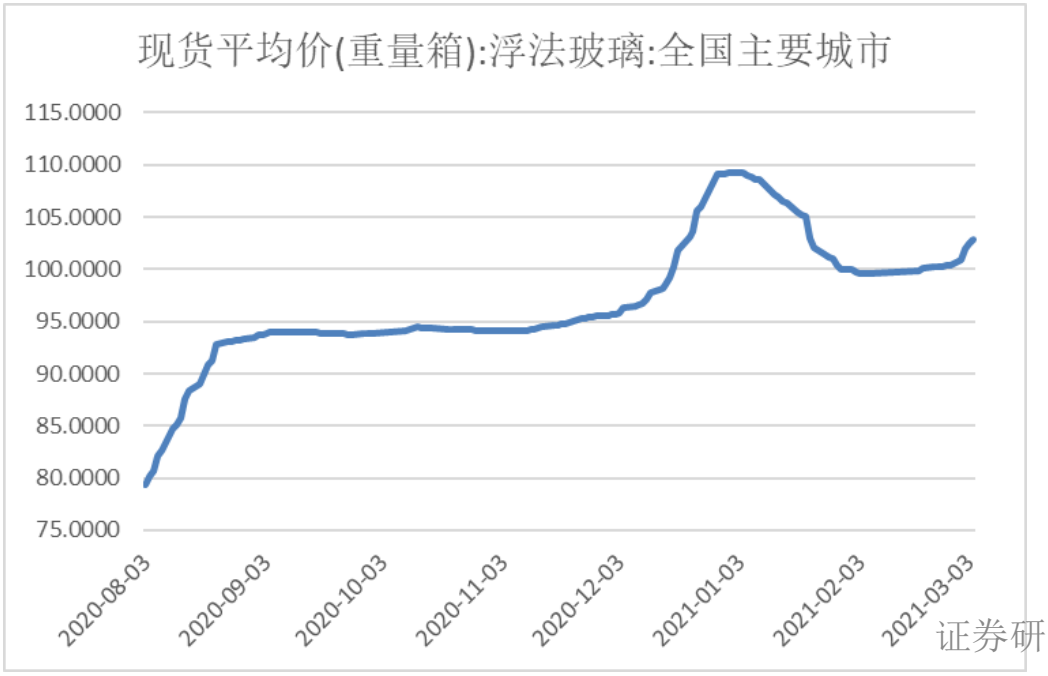
证券研究报告

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，全国水泥市场价格434.5元/吨，环比下跌0.2%；全国水泥价格指数145.46点，环比下跌0.27%。全国水泥企业出货率41.67%，环比上涨18.09%，水泥企业库容比63.88%，环比上涨1.13%。本周水泥企业出货率大幅上涨，正月十五过后建筑施工需求正式启动。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赢来一波行情。

- 玻璃：本周玻璃市场价格持续走强。全国玻璃现货价格103.10元/重箱，环比上涨2.68%；期货价格2089元/吨，环比上涨1.85%。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5日，在产玻璃产能98322万重箱，环比上周增加300万重箱，同比去年增加5970万重箱。周末行业库存3592万重箱，环比上周减少143万重箱，同比去年减少1428万重箱。月末库存天数13.33天，环比上周减少0.76天，同比减少6.51天。

- 玻纤行业：紧供应格局下，本周玻纤各品种价格再度上涨。当前2400tex缠绕直接纱主流报价突破6000元，环比上涨5.22%升至6050元/吨，创近年来新高。电子纱报价主流升至14700元/吨，环比上涨14.84%，上周提到的提涨预期继续兑现。

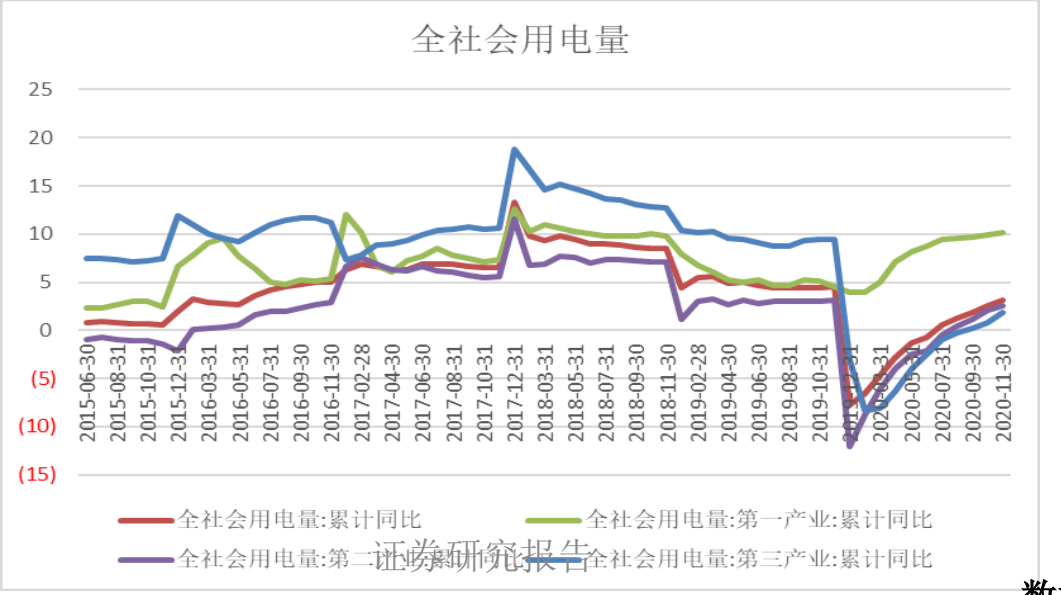




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上的《政府工作报告》中，多次提及新能源领域，大力发展新能源环保产业将是2025乃至2030年前确定的趋势。主要提及部分包括：
- “落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标。加快发展方式绿色转型，协同推进经济高质量发展和生态环境高水平保护，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%。”；“推进两新一重建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目。”；“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定2030年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。”；“稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系。”
- 国家能源局本周发布 2021 年风电、光伏发电开发建设事项征求意见稿：能源局出台 2021 年风光建设征求意见，今年的光伏市场由各省级能源主管部门依据本区域非水电消纳责任权重合理确定保障性并网规模，并且以项目上网电价或同一业主在运补贴项目减补金额等为标准开展竞争性配置。2021 年风电、光伏发电量占全社会用电量的比重达到 11%左右。



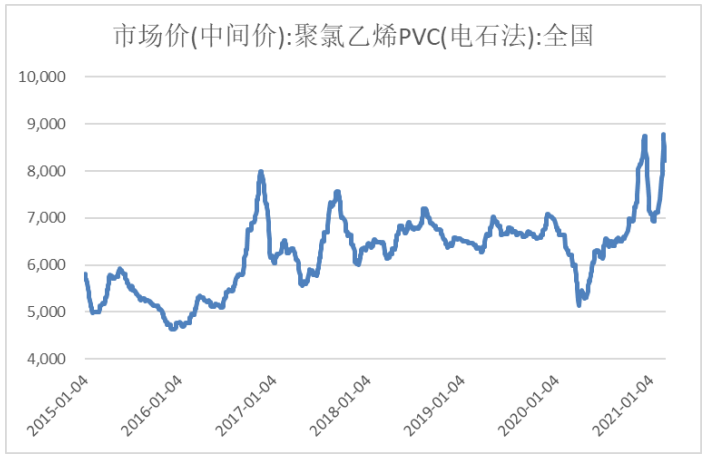
证券研究报告

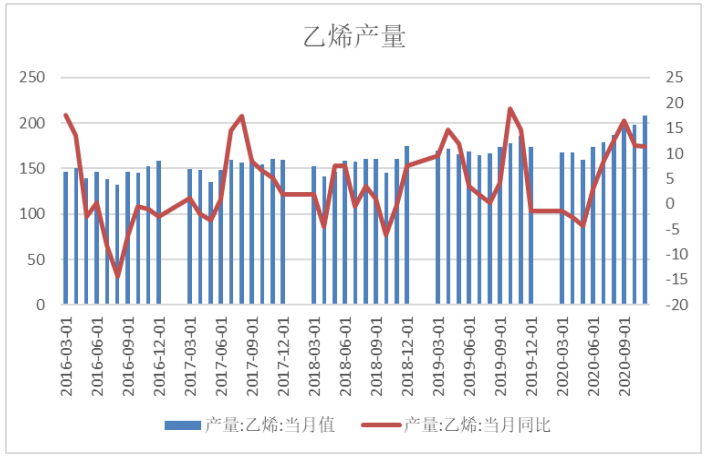
数据来源：Wind、山西证券研究所

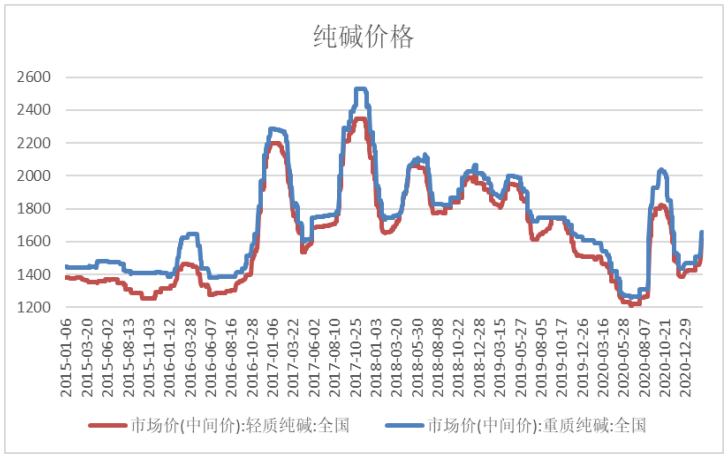
中游行业：本周化工产品涨多跌少，原油价格大涨带动化工行业高景气

- 本周化工品涨多跌少，涨幅较上周收窄。本周涨幅前五的化工产品为：液氯、PTMEG、丁二烯、硫磺、乙烯，涨幅依次为35.40%、25.00%、18.42%、18.36%、15.38%。本周跌幅前五的化工产品为：甲醇、聚合MDI、天然橡胶、二甲苯、尿素，跌幅依次为-20.49%、-7.57%、-7.37%、-6.53%、-5.83%。

- 本周OPEC+部长级会议举行，会议决定除俄罗斯即哈萨克斯坦外，其他成员国将延长减产计划，沙特将减产至四月。这一结果大超市场预期，带动油价大涨接近去年1月以来高位。我们判断油价上涨趋势仍将持续，带动化工行业景气度上行。

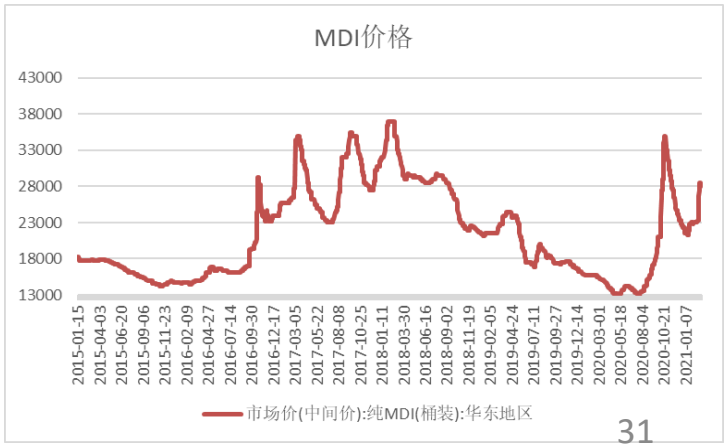












证券研究报告

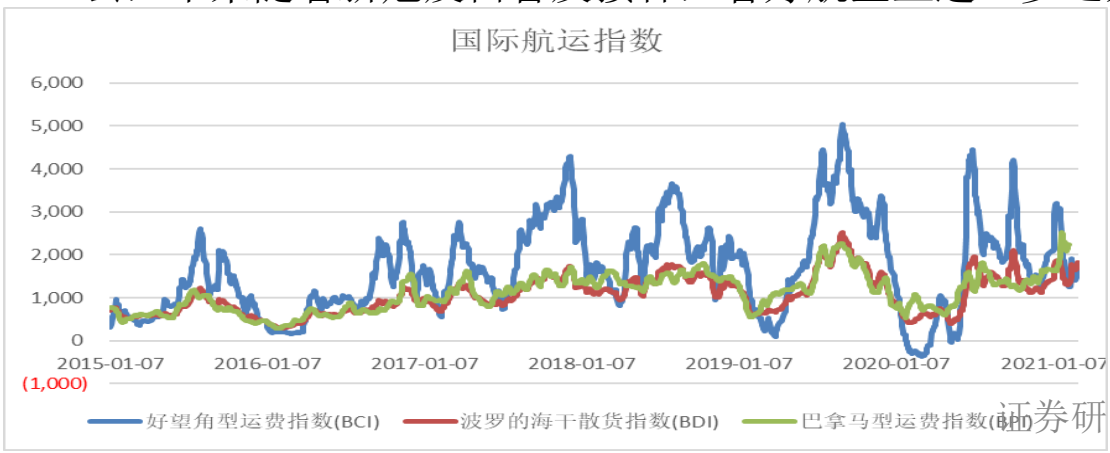
数据来源：Wind、山西证券研究所

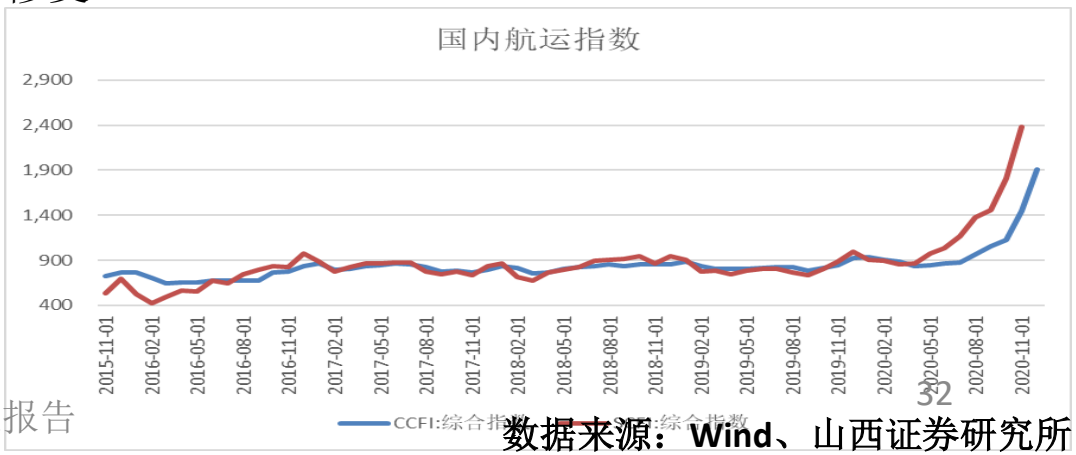
- 3月5
高服务效率，降低收费水平。”、“全面推广高速公路差异化收费，坚决整治妨碍货车通行的道路限高限宽设施和检查卡点。取消港口建设费，**将民航发展基金航空公司征收标准降低20%**。” 民航发展基金于2012年4月开始征收，2019年征收标准降低50%，去年受疫情影响全年免征后今年起重新征收。这一发展基金是航空公司成本中的重要部分（19年占成本约2%），本次再度减收将缓解航空公司今年因国内疫情零星散发影响空运行业属性面临的经营压力，对行业形成利好。

- 飞友科技本周发布的《2012年2月民航运营报告》。数据显示，春节假期后，从农历正月初四开始，内地航线航班量逐步恢复，于2月底恢复至2019年同期水平。2月21日起国内航线平均客座率维持在70%以上水平，创2021年至今两个月以来新高。根据CAPSE3月旅行出行意愿指数WTI显示，3月旅客出行意愿迅速恢复，其中商务出行和旅游出行意愿分别环比、同比提升60%/57%、102%/124%。

- 国际航线方面，3月7日外交部长王毅就“中国外交政策和对外关系”回答记者提问中表示，将推出国际旅行健康证明，落实健康码国际互认倡议，推出中国版的国际旅行健康证明电子文件，实现核酸检测和疫苗接种等信息的相互验证，助力安全有序的人员交往。而日前英国首相、加拿大卫生部长也表示，推行“疫苗护照”已被列入七国集团(G7)成员国的议程，希望使接种疫苗的人能够更自由地出国旅行。

- 在航班量、旅客出行意愿同步恢复情况，国际旅行有望重启情况下，我们认为航空业受影响最严重时期已经过去，未来随着新冠疫苗普及接种，看好航空业进一步迎来修复。





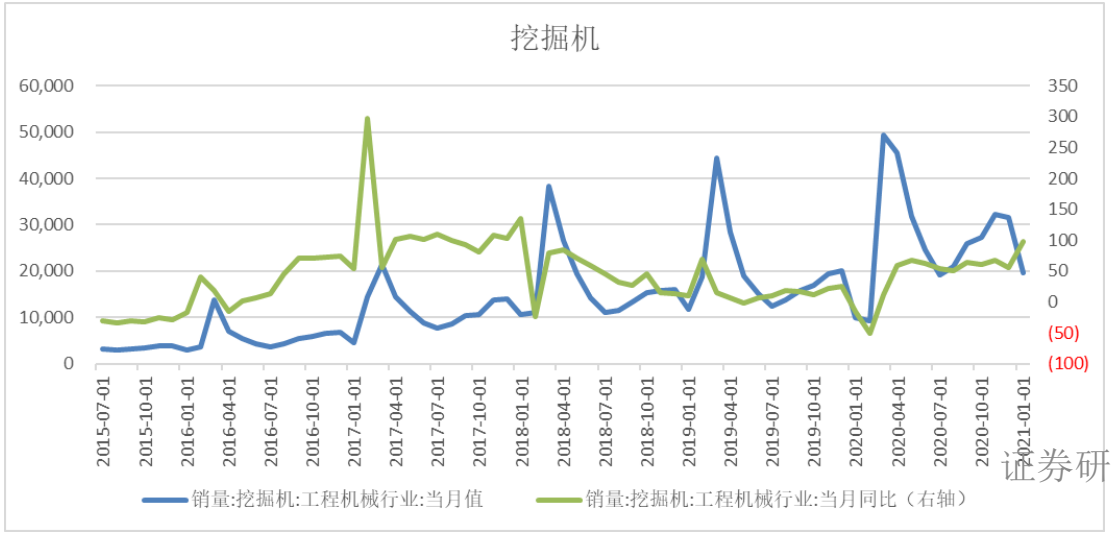
数据来源：Wind、山西证券研究所

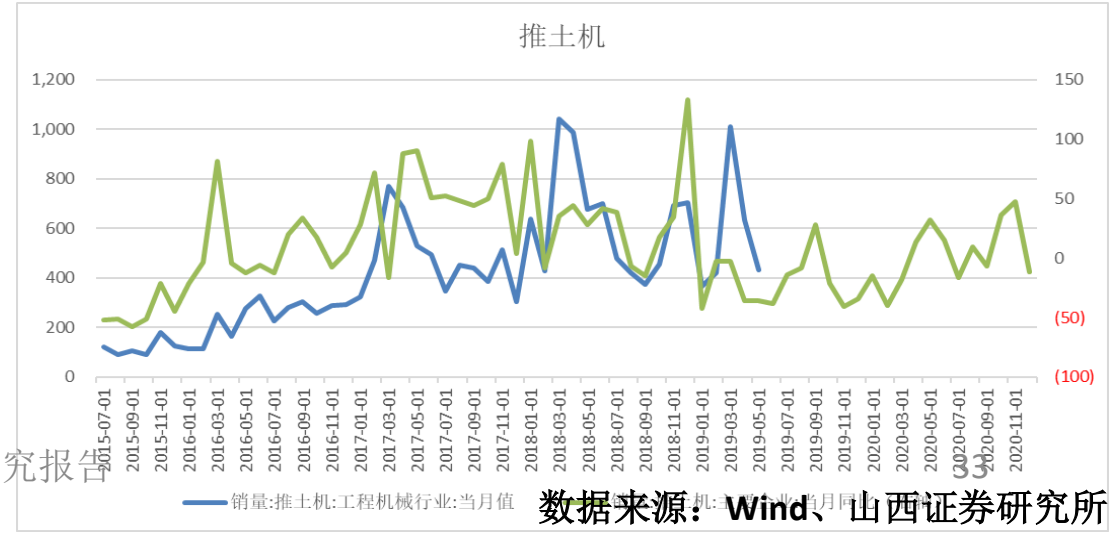
- 2月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.6%，低于上月0.7 PMI为52.2%，表现平稳，中小型企业受春节影响较明显，PMI环比分别下降1.8%、1.1%。

- 油气装备行业，受本月OPEC+会议减产规模协议大超市场预期影响，国际油价大幅上涨。1月27日，国家能源局在北京组织召开2021年页岩油勘探开发推进会，指出要将加强页岩油勘探开发列入“十四五”能源、油气发展规划。目前我国是全球第二大石油消费国，原油对外依存度超70%。页岩油有望成为重要的接替资源，看好油气装备产业受益。

- 工程机械行业方面，近日，住房和城乡建设部公布了2020年全国城镇老旧小区改造进展情况。2020年全国新开工改造城镇老旧小区4.03万个，惠及居民约736万户。国务院办公厅印发的《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》明确，到“十四五”末，结合各地实际，力争基本完成2000年底前建成的需改造的城镇老旧小区改造任务。从各地初步摸查情况看：全国2000年底前建成的老旧小区约22万个，涉及居民上亿人，拉动投资万亿元级。

- 半导体行业方面，根据一份新闻界获得的草案文件，为了摆脱对于美国和亚洲公司的“高风险依赖”，欧盟希望到2030年，全球先进半导体产品的至少两成（按照价值计算）应该在欧盟本地工厂制造。这份文件的内容后续可能还会修改，文件将在下周提交给欧盟执行机构欧盟委员会。美国方面，据美国国会消息人士于当地时间周四表示，美国参议院正考虑将300亿美元资金纳入一项新法案中，为此前批准的增强美国芯片制造业举措提供资金。





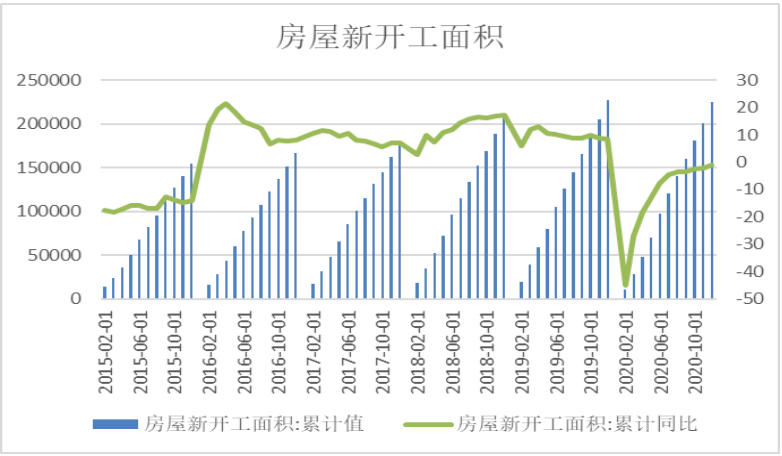
证券研究报告

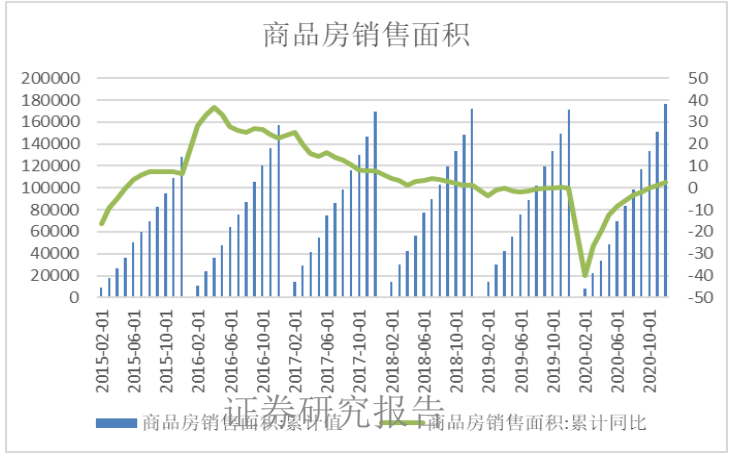
数据来源：Wind、山西证券研究所

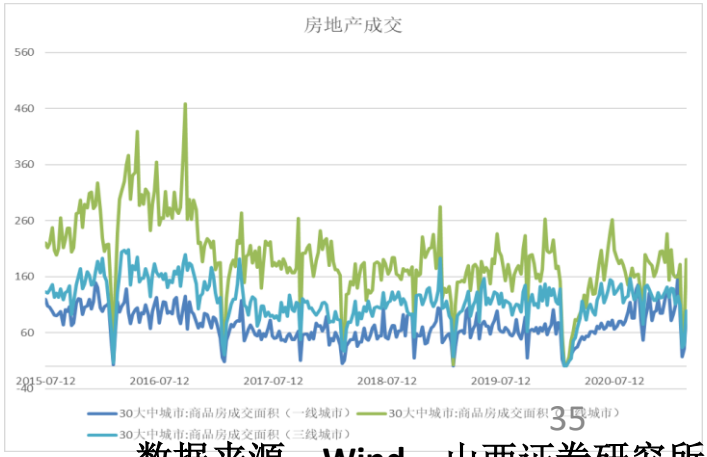
下游行业高频数据

- 本周重点监测43城一手房合计成交面积为631万平方米，同比增速126.8%，环比增速5.7%。其中，一线城市成交面积102万平米，同比增速245.6%；二线城市成交面积289万平方米，同比增速99.3%；三线城市成交面积240万平方米，同比增速131.4%。重点监测17城二手房成交面积为156万平方米，同比增速94.6%。其中，一线城市成交面积51万平方米，同比增速109.9%；二线城市成交面积83万平方米，同比增速240.2%；三线城市成交面积22万平方米，同比增速89.3%。

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上，李克强总理做《政府工作报告》。本次工作报告是近三年以来对于房地产领域着墨最多的一次。今年老旧小区改造量化目标进一步增长，从2020年首提的3.9万个增长36%到5.3万个，成为房地产行业新的增长点。同时，**“房住不炒”已经连续两年被提及**，而**“解决大城市住房突出问题”这一新说法也首次出现在政府工作报告中。工作报告还首次对租赁市场有较大篇幅提及**，（往年仅提到房地产交易市场），体现出租赁市场受监管层重视程度。报告中提到，将通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给。近期包括北上广深在内的全国22个热点城市宣布将集中供应土地，实现住宅实现两集中，预期集中供地政策将有助于减少土地恶性竞争，降低一二线城市土地溢价率，促进土地市场交易价格回归合理，而在大量房地产调控措施抑制高房价背景下，楼市难出现大行情。



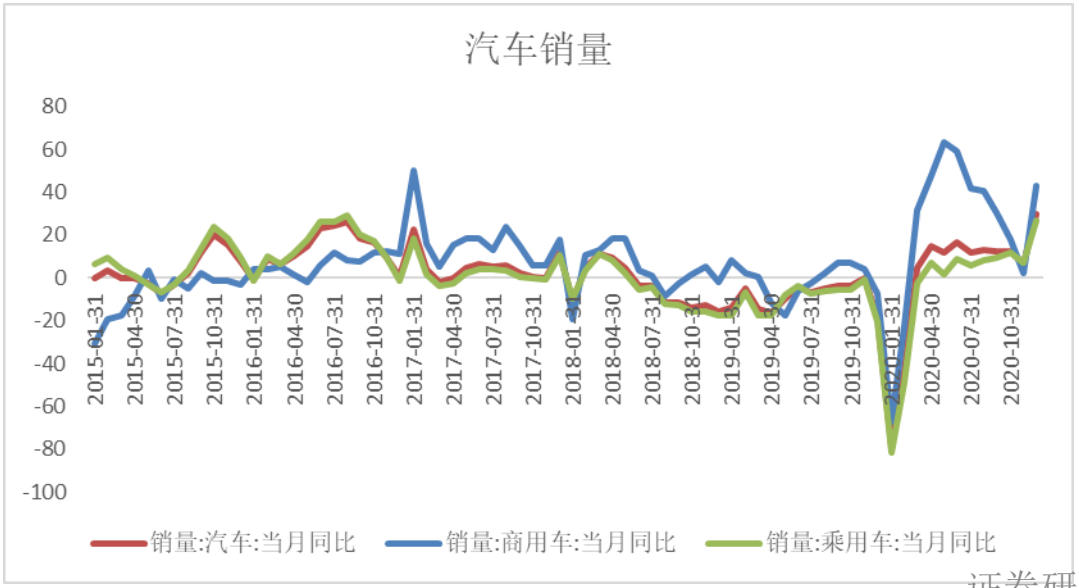


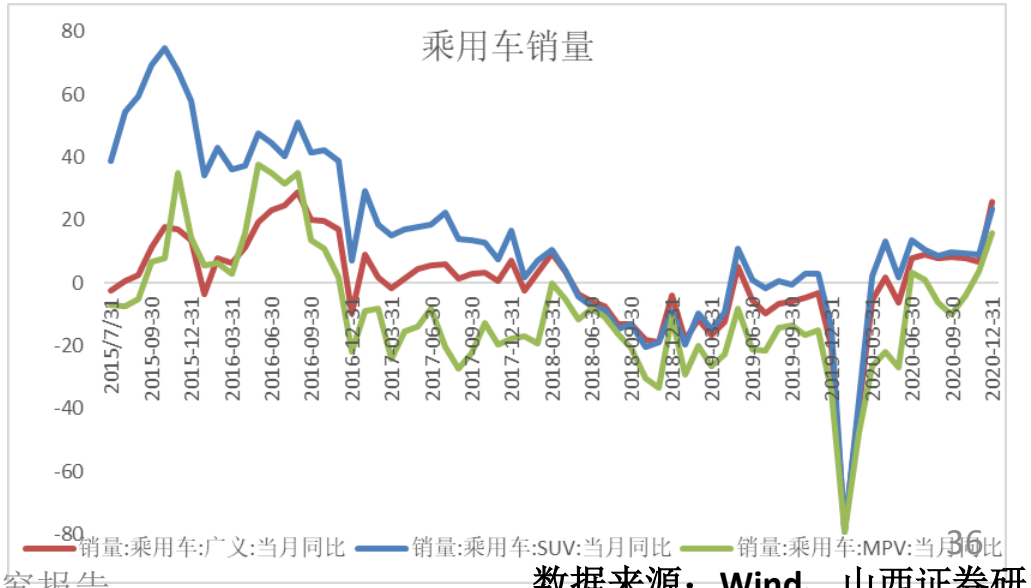


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上的《政府工作报告》上， 表示“ 、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系。”“新能源汽车”继连续七年出现后，首次未在报告中现身，而取代而之的是相关基础设施建设和配套设施。自去年起，充电桩及动力电池产业建设就频频出现在政策中，而我们判断今年相关产业也将成为新能源汽车行业领先的增长点。
- 10月9日国务院常务会议通过《新能源汽车产业发展规划》，引导新能源汽车产业有序发展，落实新能源汽车相关税收优惠政策，优化分类交通管理及金融服务等措施，对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持，给予新能源汽车停车、充电等优惠政策。
- 财政部明确表示将大力支持充电基础设施建设。一是采取“以奖代补”方式，支持地方开展充电基础设施建设，其中中央财政支持购置，目前已经累计下达奖励资金45亿元；二是形成中央和地方协同推进的发展格局，地方主要补贴充电基础设施建设和运营。
- 科技部表示将重点在三大领域加大技术创新力度，其中之一就是在电池的新体系、新材料、新工艺、新结构方面进行一些超前部署，进一步推动动力电池向高比能、高安全的方向发展。
- 2019年末成立的先进制造产业投资基金二期将继续聚焦于新能源汽车产业，同时工信部10月表示，将引导19年末同期成立的国家制造业转型升级基金支持动力电池领域。

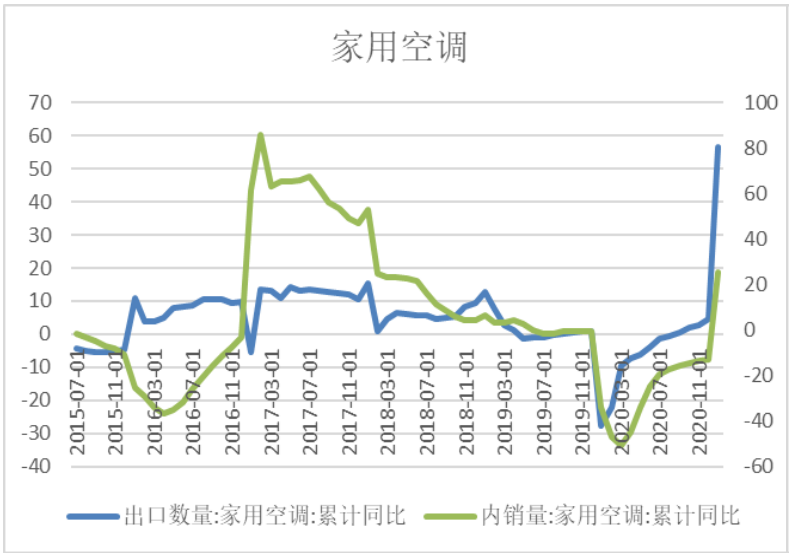


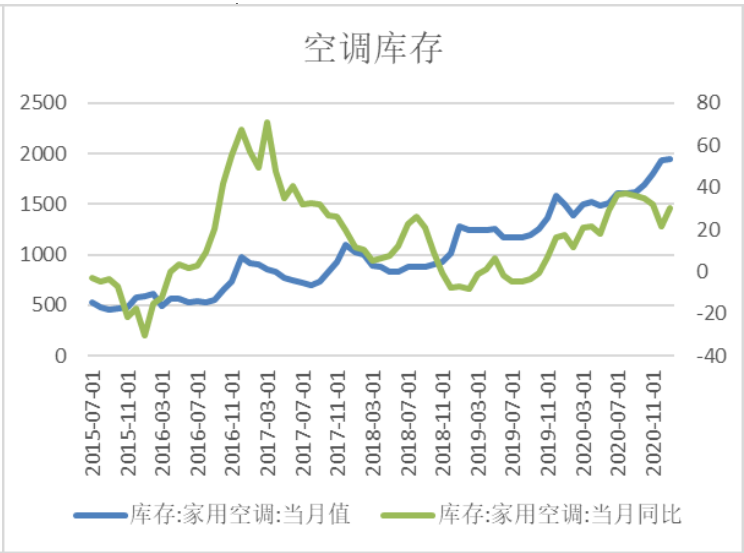


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上的《政府工作报告》上， 表示“稳定增加汽车、家电等大宗消费”。2020年虽然小家电市场销售火爆，但大家电销售先抑后扬带动全年家电的营收同比下降。据工信部消费品工业司数据，2020年全国家用电器行业营业收入14811.3亿元，同比下降1.1%；利润总额1156.9亿元，同比下降5.6%。这一举措的提出将对家电行业有显著利好。报告还表示“支持企业开拓多元化市场。创新发展服务贸易。优化调整进口税收政策，增加优质产品和服务进口。办好进博会、广交会、服贸会等重大展会。推动国际物流畅通，清理规范口岸收费，不断提升通关便利化水平。”2020年国外疫情严重背景下，进口替代效应使得我国下半年出口需求火爆，产业在线数据显示，我国空调、冰箱、冰柜、洗衣机、生活电器、厨电外销同比增长4.7%、22.9%、52.6%、-4.4%、14.6%、-8%。政策领导下家电企业或在国际市场具备更多市场竞争力。

- 《政府工作报告》中同步提出 “碳中和”、“碳达峰”。去年2020 年 7 月 1 日，空调能效新规实行，所有能效标准相较 2008 年版本提高了约 20% ，原三级能效产品不符合新规，将逐步退出市场。根据淘数据 2021 年全网数据口径，三级能效空调成交量仍占所有成交量 25%左右。为积极响应国家“碳达峰”、“碳中和”相关政策，我国家电行业将继续推动产品能效提高，实现节能减排的目标。







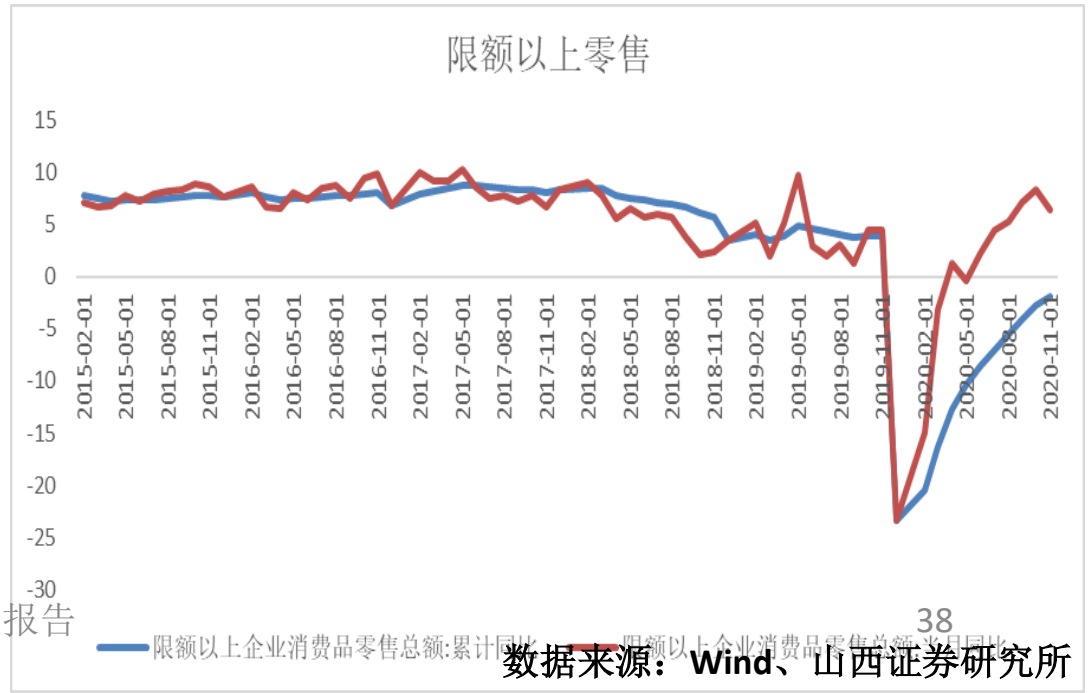
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2月随着疫情逐步缓和，消费市场稳步复苏，线下客流逐渐恢复，行业整体呈现回补式增长。

- 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。消费者对于电商和 O2O 服务的需求持续提高，品类方面的需求将会更加青睐高品质、安全健康的食品及生鲜品类。后疫情时代，激烈的市场竞争催生出更多低成本高效率的新模式和新业态，建议关注消费者触点和渠道的分散化对于用户留存的影响，以及企业数字化进程中通过合作共享提升经营效率的能力，重点关注消费者需求的加速轮动，在消费场景分化下追求品质高端和大众消费等不同细分群体的多样化需求，主要关注以下几条主线：

1. 超市企业持续加码 O2O和社区业务，供应链护城河优势明显，看好低估值成长性价值：永辉超市，家家悦；
2. 双循环新格局助力国货品牌加速下沉渗透，龙头拓展增量持续提升市场集中度：珀莱雅，丸美股份；
3. 高端消费细分领域弹性较足，可选复苏叠加免税升温共同驱动细分板块估值业绩双修复：王府井、豫园股份。





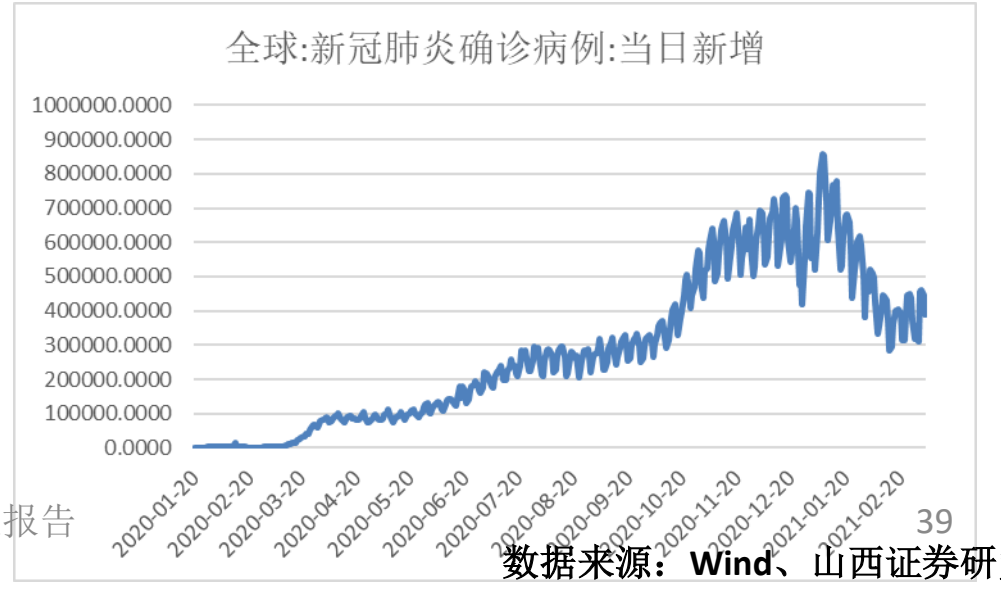
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 全球主要国家疫苗接种有序推进，截至3月6日，全球已经接种疫苗2.276亿剂，接种率2.92%；其中中国接种量5252万剂（2月28日数据），接种率3.65%；美国接种量8791万剂，接种率26.29%。全球接种率最高的国家为以色列，接种率99.88%。

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上的《政府工作报告》上， 提出将进一步推进卫生健康体系建设。“深化疾病预防控制体系改革，创新医防协同机制，健全公共卫生应急处置和物资保障体系，建立稳定的公共卫生事业投入机制。深化公立医院综合改革，扩大国家医学中心和区域医疗中心建设试点，加强全科医生和乡村医生队伍建设，提升县级医疗服务能力，加快建设分级诊疗体系。坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程。支持社会办医，促进“互联网+医疗健康”规范发展。强化食品药品疫苗监管。”“完善短缺药品保供稳价机制，采取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购等办法，进一步明显降低患者医药负担。”在进一步推进医疗基础设施建设下，医疗服务、医疗机械企业或从中受益。

- 近期医药生物行业大幅回调，截至3月5日，医药行业PE为48.44，较2月10日高点57.98下降超15%，历史十年分位点下降至90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，我们仍然看好板块长期投资机会。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周猪价结束六连跌，全国生猪价格收于29.27元/公斤，环比上涨5.2%；全国猪肉批发价38.57元/公斤，环比微降1.2%。猪价回升主要原因系1. 面临下跌猪价猪场开始压栏。2.前期低体重猪抛售进入尾声（本周90kg以下低体重猪占比降至16.8%），然而展望后市，春节后企稳回升传统猪肉消费淡季来临，同时近期压栏将对未来出栏造成影响，预期出栏降大幅提升，因此预期三月猪价将呈震荡下跌走势。

- 3月1日，农业农村部消息，畜牧兽医局表示能繁母猪存栏量是反映生猪产能的最稳定、最核心的指标；1月份国内能繁母猪存栏量环比增长1.1%，已经连续16个月增长，同比增长了35%。1月份生猪存栏量同比增长了35.3%，按去年的各月生猪存栏量环比平均递增2.1%的速度，预计到今年6月份左右，生猪存栏量就会完全恢复到2017年的存栏水平。









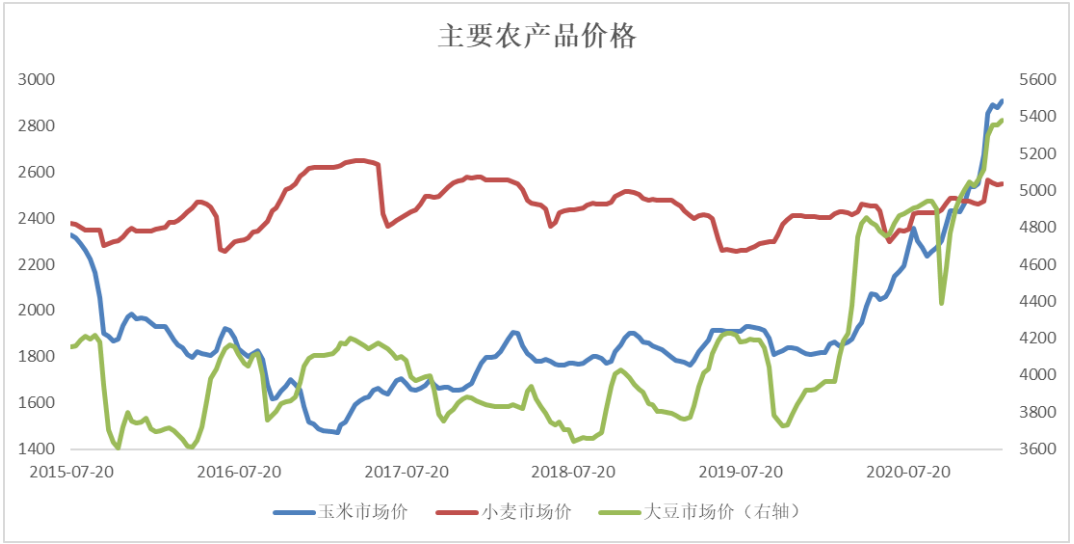
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周玉米现货价3000.83元/吨，周环比涨0.2%，同比涨54.0%；大豆现货价4982.63元/吨，周环比涨1.5%，同比涨39.7%；豆粕现货价3638.86元/吨，周环比跌4.4%，同比涨23.5%；小麦现货价2585.56元/吨，周环比涨0.9%，同比涨6.8%。

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上，“安全”成为今年政府工作报告中的一大高频词，粮食安全行情有望贯穿全年。工作报告提出，“提高粮食和重要农产品供给保障能力。保障粮食安全的要害是种子和耕地。要加强种质资源保护利用和优良品种选育推广，开展农业关键核心技术攻关。提高高标准农田建设标准和质量，完善灌溉设施，强化耕地保护，坚决遏制耕地“非农化”、防止“非粮化”。建设国家粮食安全产业带。稳定种粮农民补贴，适度提高稻谷、小麦最低收购价，扩大完全成本和收入保险试点范围。稳定粮食播种面积，提高单产和品质。多措并举扩大油料生产。”

- 往年粮食安全方面，政府工作报告中仅提到新建高标准农田，而今年首次大篇幅提到粮食安全问题，同时给粮食产量定了具体目标，即1.3万斤以上，凸显粮食安全的重要性。上周发布的中央一号文件里，粮食安全也被重点提及，甚至提出了“打好种业翻身仗”这一表述，未来育种相关产业、技术将成为农业重点投资方向。

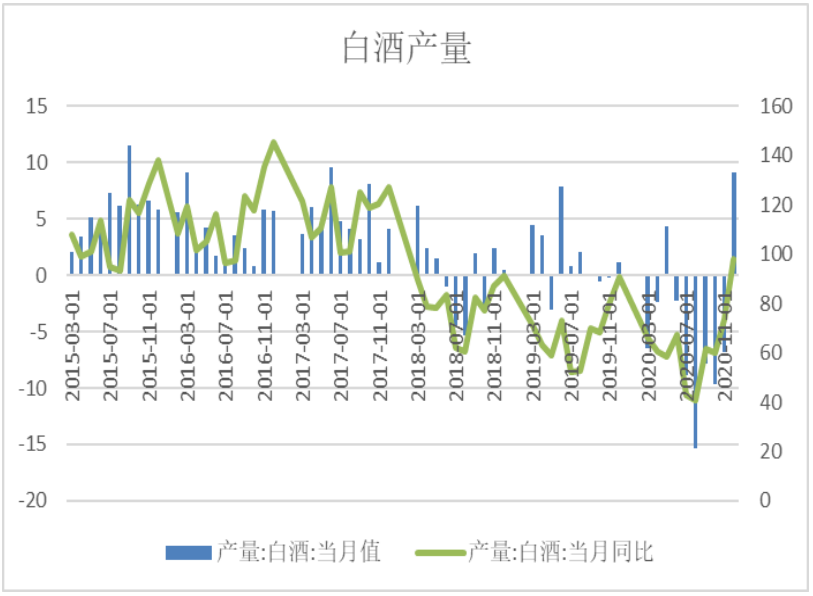


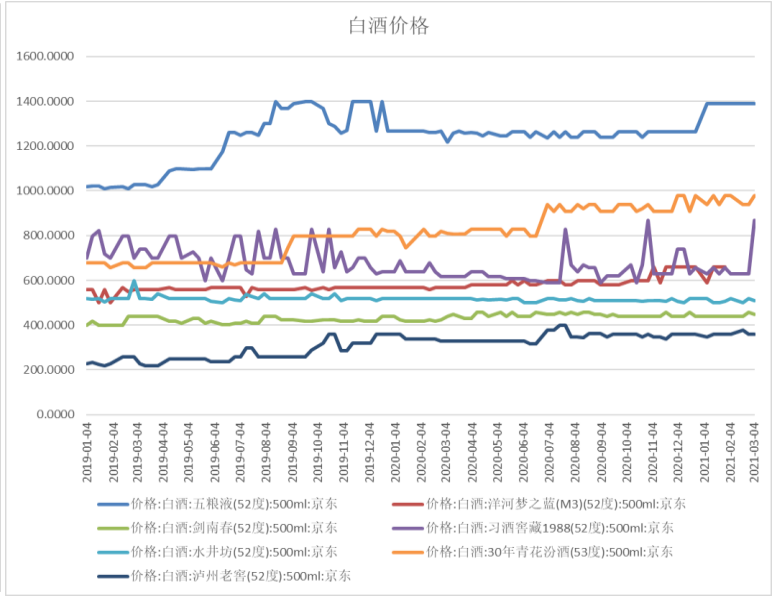


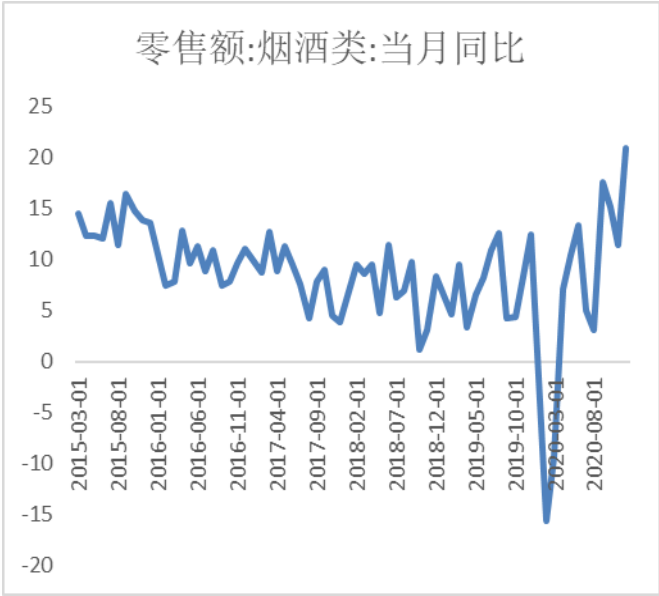
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 春节前，白酒板块在提价消息、强劲动销数据等因素催化下对白酒板块业绩过度兑现，春节后至今白酒出现大幅回调，考虑到短期内市场转向低估值顺周期板块， 我们与其短期内股价将持续震荡。

- 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，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。







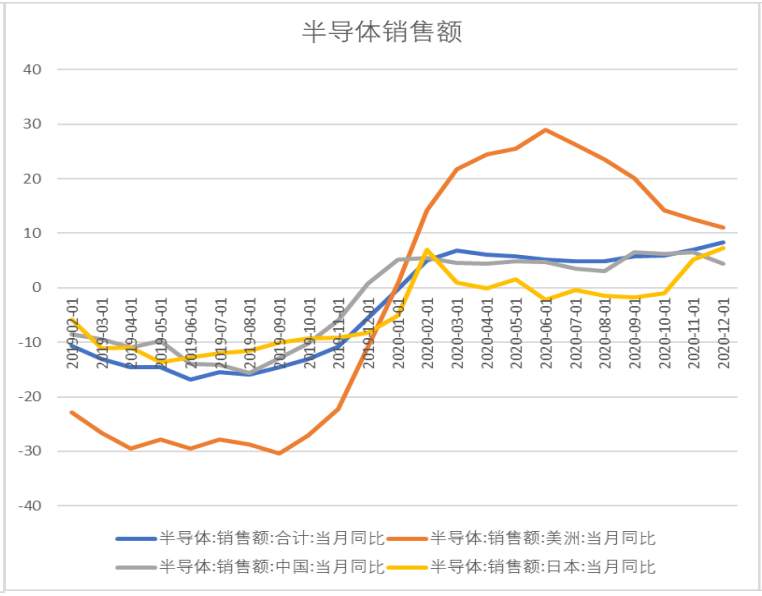
数据来源：Wind、山西证券研究所

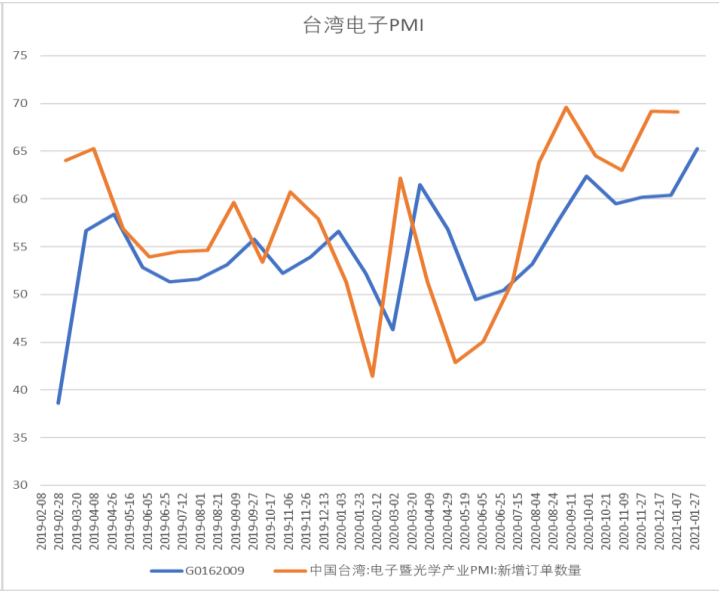
TMT行业高频数据

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上，政府工作报告提到“延续执行企业研发费用加计扣除75%政策，将制造业企业加计扣除比例提高到100%，用税收优惠机制激励企业加大研发投入，着力推动企业以创新引领发展。”2019年计算机、电子行业研发费用占收入比在申万28个行业中排名前二，计算机、通信、电子行业研发费用占净利润比占申万28个行业中排名前三。新政推行下， 计算机、电子、通信行业研发费用相关纳税将减少1/4，行业整体受益明显。

- 本周，国家开发银行董事长赵欢在回答记者提问时表示，2021 年将继续加大科技金融支持力度，并提出了部分措施。其中包括设立专项贷款，计划今年安排发放重大科技项目的专项贷款 500 亿元以上。运用开发银行管理的产业投资基金、科创基金继续加大对集成电路、先进制造业以及科技创新方面的股权投资力度，今年准备新增股权投资 500 亿元以上。同时，3 月 1 日，工信部新闻发言人田玉龙表示，芯片产业发展面临机遇，也面临挑战，需要在全球范围内加强合作，共同打造芯片产业链，使它更加健康可持续发展。中国政府在国家层面上将给予大力扶持。



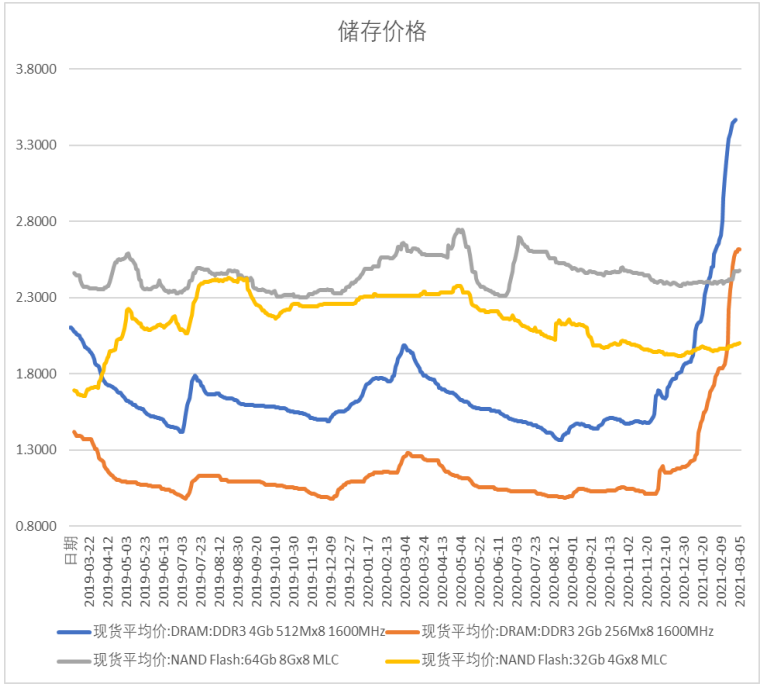


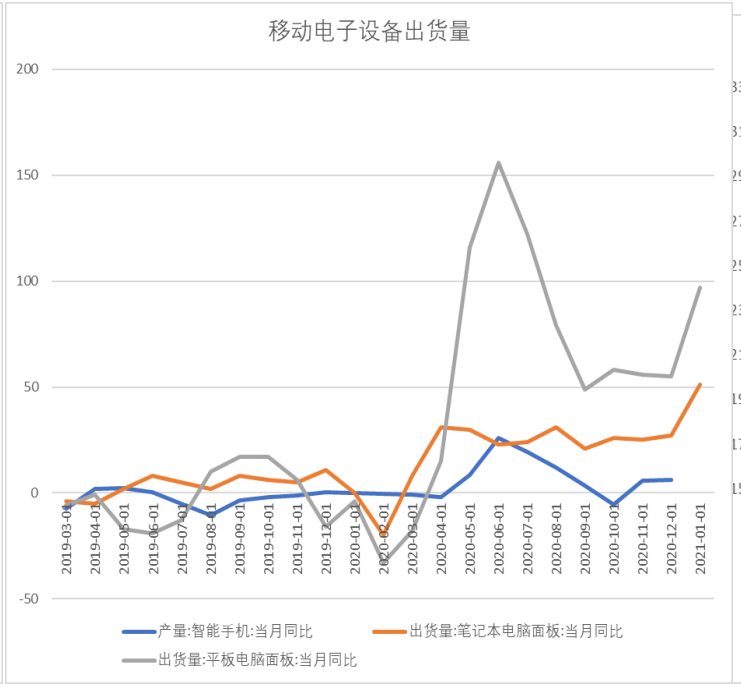


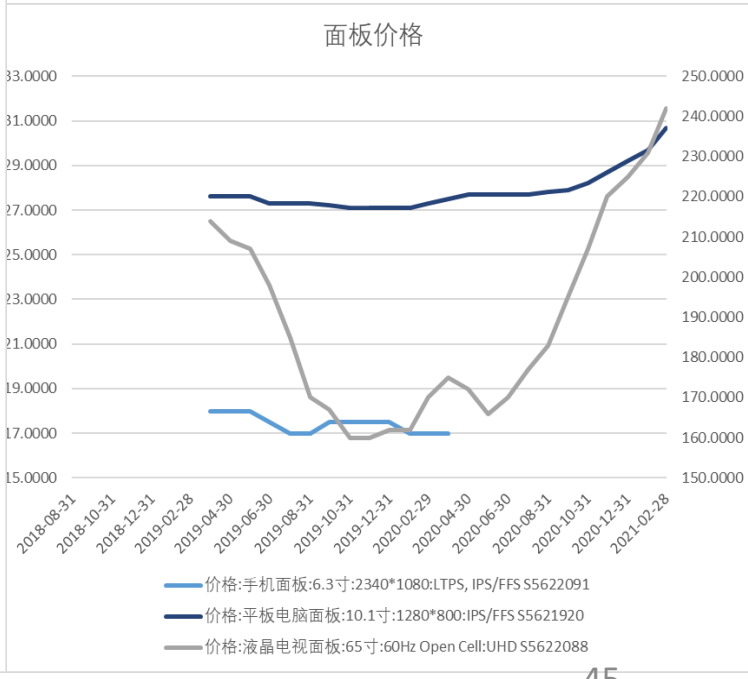
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 根据SEMI半导体产业网显示，2020年半导体设备全球销售额达到689亿美元，同比增速高达16%，创下新纪录，而2021年和2022年半导体产业景气度有望继续增长，全球销售额增长至719亿美元及761亿美元。半导体设备未来几年内将步入超级循环周期，SEMI将今年半导体设备销售金额增长率预估由10%上调至15%。

- 本周，IDC大幅上修了2021年全球PC市场（不含平板）出货量预测，对于2021年全球市场同比增速预期从此前的1.6%上调至18.2%。上调PC市场增速预期的主要因素包括 1. 疫情带动的新应用场景大幅拉动了PC需求，其中2C端和2B端的短期渗透率和长期更换频率都发生了基本面的变化，新应用场景带来长期驱动，IT预算也会迎来增长；2. 当期供给侧中IC驱动缺货的约束将在年中得到缓解；3. 大量的PC存货从2020年积压到2021年，库存缺口较高。根据IDC预测，2021年全球PC市场出货量将增长18%，拉动产业链实现高增速业绩成长。





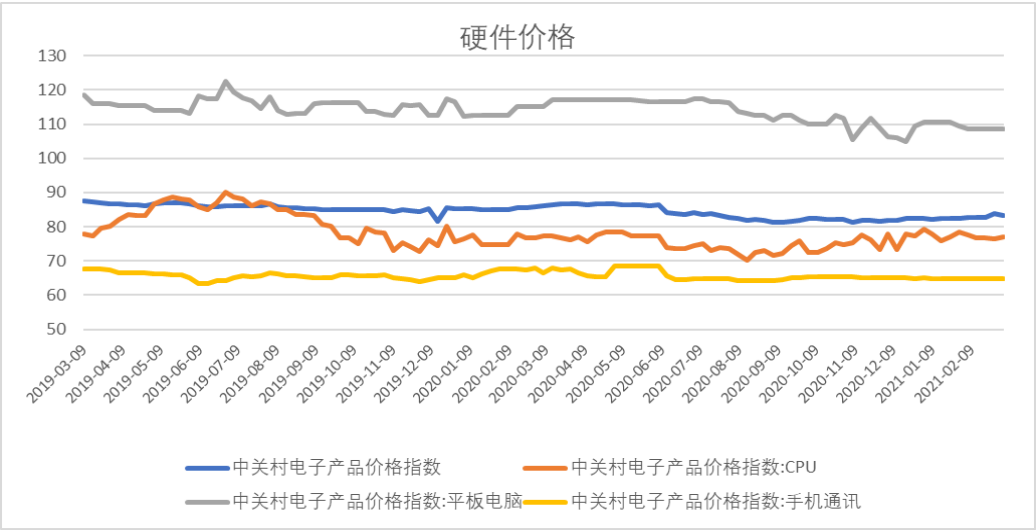


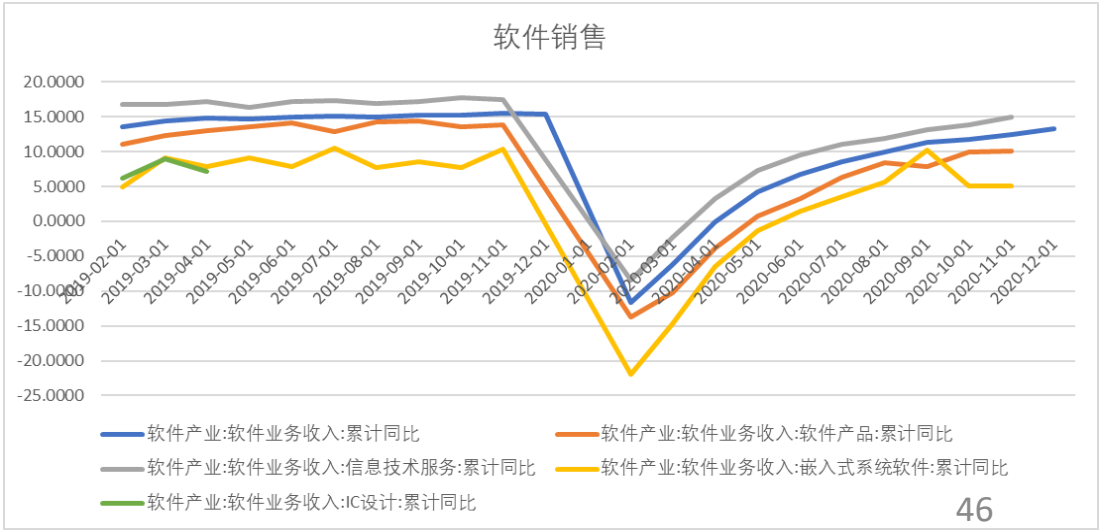
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月5日举行的十三届全国人大四次会议上，政府工作报告重申建设数字中国，提出“加快数字化发展，打造数字经济新优势，协同推进数字产业化和产业数字化转型，加快数字社会建设步伐，提高数字政府建设水平，营造良好数字生态，建设数字中国。”8个“数字”下，我国十四五期间加速推进数字经济建设将成为大势所趋。

- 近年来我国数字经济规模不断扩张，对GDP贡献度持续提升：根据国家统计局数据，2019年，我国数字经济增加值规模达到35.8万亿元，占GDP的比重从2005年的14.2%提升至36.2%。2014-2019年，我国数字经济对GDP增长始终保持在50%以上的贡献率，2019年数字经济对经济增长的贡献率为67.7%，成为驱动我国经济增长的核心关键力量，而未来也将成为经济建设的主线，看好政策催化下5G、工业互联网（今年政府工作报告特别提及）、云计算、人工智能赛道发展。

- 政府工作报告中，还提出“坚持总体国家安全观，加强国家安全体系和能力建设。”近年来，随着“数字中国”建设加码，云计算、大数据、物联网、工业互联网、人工智能等产业不断发展，对于网络安全的需求也成为重中之重，2016-2019年，云安全、大数据安全、物联网安全、工业互联网安全等市场规模年复合增速均超 30%。展望未来，随着数字经济不断发展，网络安全将成为最受重视的行业之一，看好未来高景气度发展。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月4日新一批国产游戏版号下发，共86款游戏获得版号，其中手游82款。根据Sensor Tower数据显示，今年2月共有34个中国手游发行商入围全球手游发行商TOP100，合计收入超22.4亿美元，占全球TOP100手游发行商收入的40.2%，其中腾讯、网易、米哈游、雷霆分列榜单1、2、4、17位。

- 根据DataEye《手游买量2月报》显示，2月整体投放量呈“先涨后稳”的投放趋势。2月日均在线投放素材数为11.37万组，环比下降6.34%，其中春节前一周，即2月5日，在线投放素材数达到高峰12.95万组，2月28日降至低峰8.91万组。2月新增买量素材数74.63万组，日均新增买量素材数2.67万组，环比下降9.63%。游戏数量变化趋势来看， 2月日均买量游戏数3100款，环比上涨9.81%；2月新增游戏数1248款，环比下降21.56%。

- 根据CTR媒介智讯的数据显示，2021年1月广告市场花费同比减少2.0%，环比减少9.5%。与去年同期相比，2021年1月的广告花费同比降幅有所收窄。各广告投放渠道表现看，纸媒、广播、传统户外的广告花费同比降幅去2020年同期相比有所收窄，影院广告花费同比增长10.1%，而电梯广告刊例花费同比提升较多，增幅在20%以上，其中电梯LCD花费增幅23.8%、电梯海报花费增速28.9%。梯媒以其独特的低干扰、高触达特征优势，持续其高景气度。

- 1月份，广告市场增量仍旧多数来源于IT产品及服务行业。互联网品牌从2020年开始始终保持着高速增长，从日常买菜、移动办公、在线金融等多个细分领域快速发展。在线教育是近期较为热门的一个在线服务领域，从2020年末，广告市场榜单中就已经先后出现了不少热门品牌如斑马AI课、学而思、小猿搜题等等。根据网经社电子商务研究中心发布的《2021年度中国在线教育投融资数据报告》中指出，在线教育领域的融资总额达到了历史高位，超过539.3亿元，同比增长267.4%，行业的兴起也吸引了更多品牌的参与。2020年在线教育行业快速发展，本周跟谁学(GSX.N)公布四季度财报，四季度付费学生人数同比提升107.6%至227.5万人，单季度营收同比提升136.5%至22.11亿元。头部在线K12大班培训机构均实现三位数以上的收入增长，看好在线教育龙头公司未来发展空间。

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