信义山证 汇通天下

山证策略·A股行业比较周报

山西证券 SHANXI SECURITIES

山西证券策略团队
分析师：
麻文宇 CFA，执业登记编码（S0760516070001）
梁迪柯 CFA，执业登记编码（S0760518070001）
李杰 CPA，执业登记编码（S0760520090001）

研究助理：
翟子超 FRM

山西证券研究所

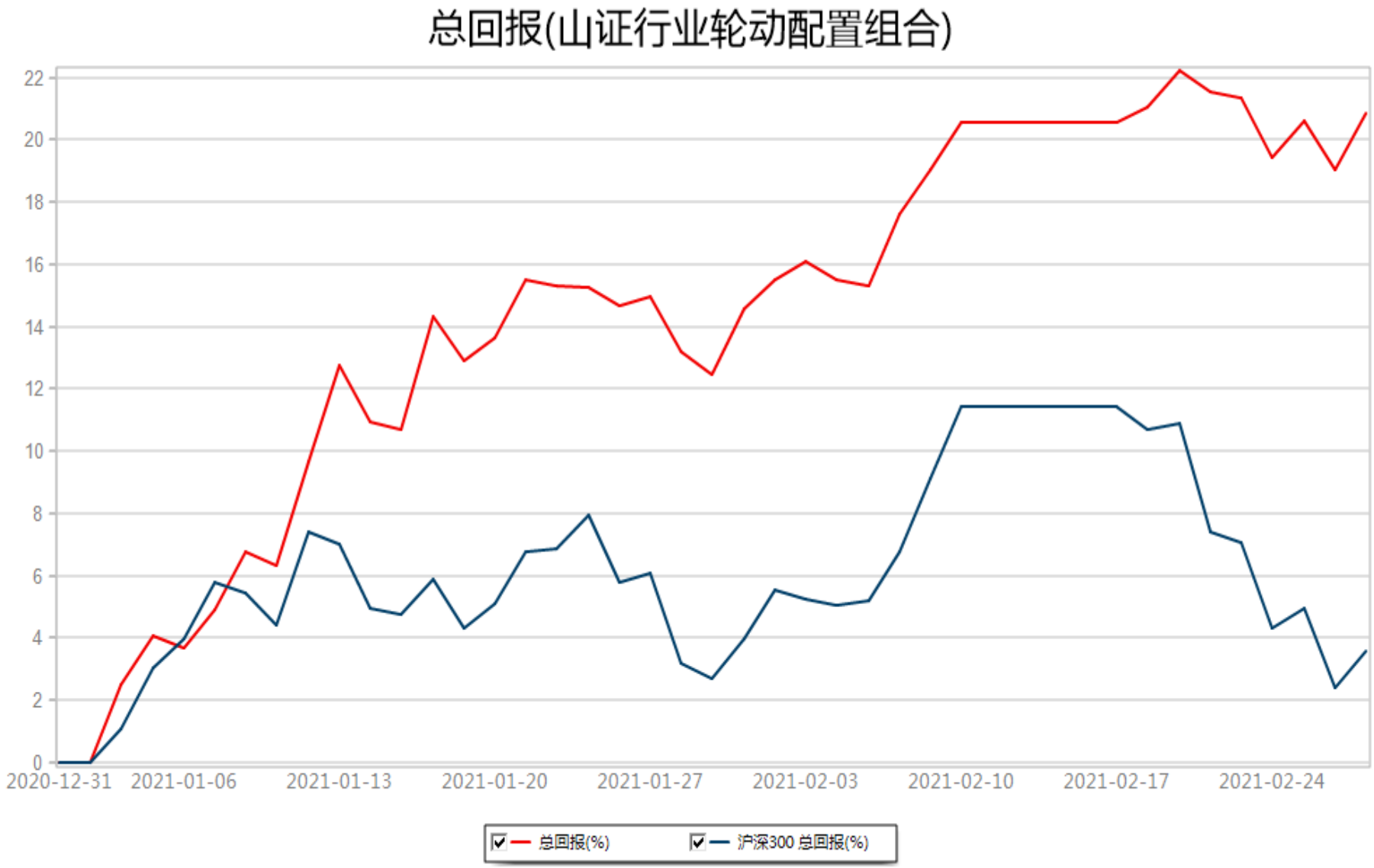
2021.3.1

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报-2.63%，相对沪深300上涨5.02%，重仓保险、银行、有色下注长端收益上行策略表现不俗。2月绝对回报5.86%，相对回报6.14%，较为稳定。
- 估值：沪深300IAPE仍在80分位上方震荡，沪深300PB快速回落至55分位左右区间。上证IAPE回落至70分位左右，上证PB从高点回落超10个分位。上证50PB分位数从高点回落。创业板IAPE仍在90分位上方，中小板IAPE从90分位回落至80分位。
- 货币&利率：美债利率打压全球市场，期限利差再度强势上行，A股预计将出现显著反弹
- 上游：
- 原油价格持续升高，OPEC+三月会议或将讨论放宽供应限制。需求未完全恢复叠加持续累库，煤价继续弱势运行。
- 铜、铝价格偏强运行，三月看好有色金属板块。
- 中游：
- 需求恢复下产量、成交量开始回升，旺季预期带动钢价延续上行。
- 建筑施工需求将正式启动，水泥、玻璃价格预期迎来一波行情。硅料价格大涨传导至下游，建议关注具备保障能力企业。
- 本周化工产品涨多跌少，MDI供需失衡价格快速上涨。交通规划纲要有望促2021年交通建设项目进度进一步加快。
- 3月挖掘机将迎销售旺季，动力电池1月产量持续下降。
- 下游：
- 22个热点城市实行“两集中”，一二线城市土地溢价率回归合理区间。
- 上海发布新能源汽车产业发展实施计划，目标或推动产业超高速发展。家电原材料价格延续上涨，1月空调产销数据亮眼。
- 澳门博彩业迎来复苏机会，颜值经济时代国货护肤、美妆将迎高景气发展。
- 全球疫苗持续接种，国内新冠疫苗有望迎来放量密集期。
- 猪价回落下养殖利润下降，一号文件提出健全产业长效发展机制。
- 白酒行业大幅回调，酱酒消费趋势形成。
- TMT：
- 电子：汽车芯片短缺，工信部出手加强供需对接。5G手机渗透率齿需提升，MCU市场供需失衡价格延续上调。
- 计算机：GSMA发布移动经济发展报告，我国5G连接数、渗透率全球第一。
- 传媒：流媒体高速发展，电影行业持续复苏。

- 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

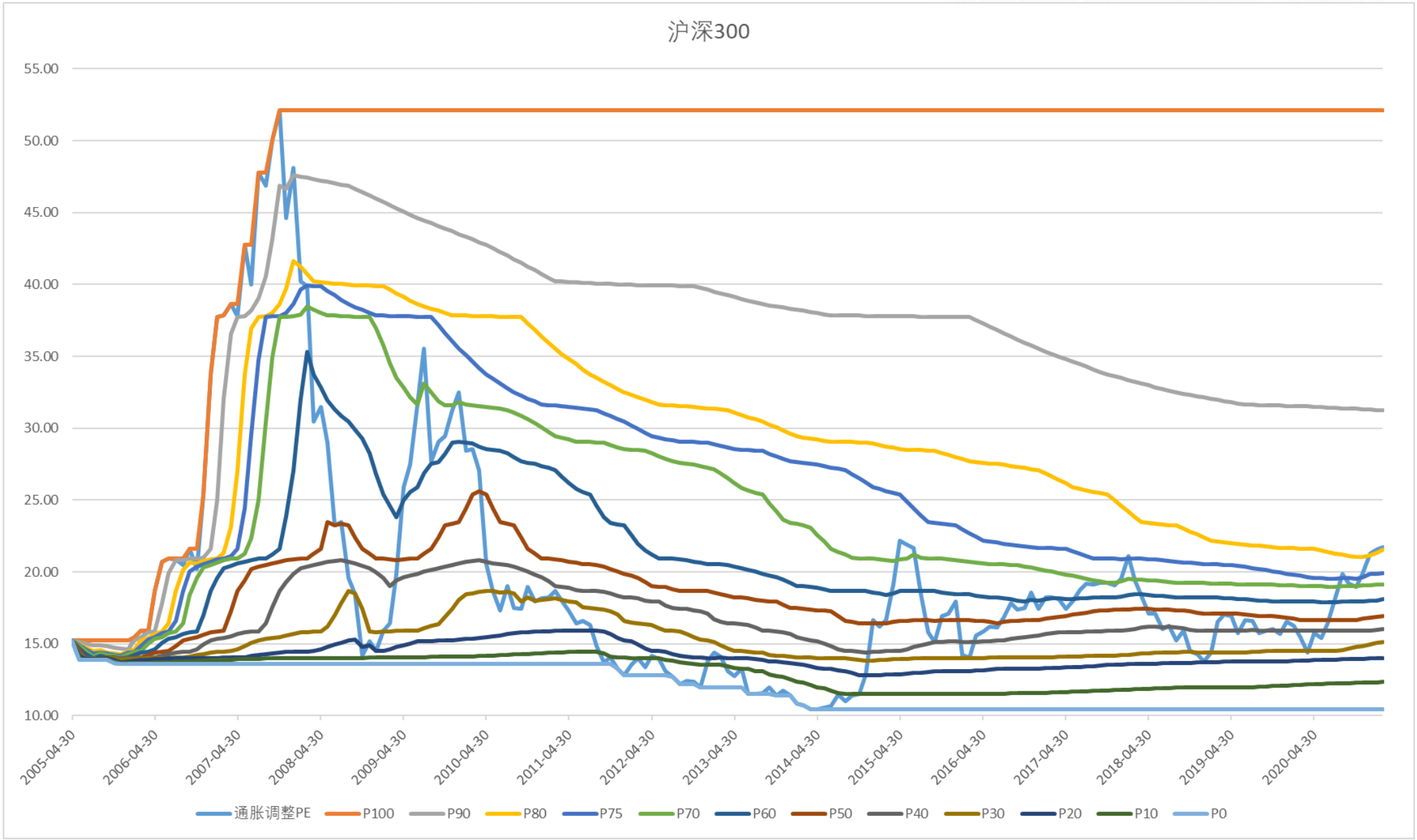
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报-2.63%，相对沪深300上涨5.02%，重仓保险、银行、有色下注长端收益上行策略表现不俗。2月绝对回报5.86%，相对回报6.14%，较为稳定。



绝对回报:	20.90%
相对回报:	17.28%
本周回报:	1.58%
本月回报:	1.58%
本季回报:	20.90%
本年回报:	20.90%
年化收益率:	223.85%
Alpha:	207.47%
Beta:	0.66
Sharpe:	10.13
日胜率:	47.62%
周胜率:	70.00%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-2.66%
最大连续上涨天数:	3
最大连续下跌天数:	3

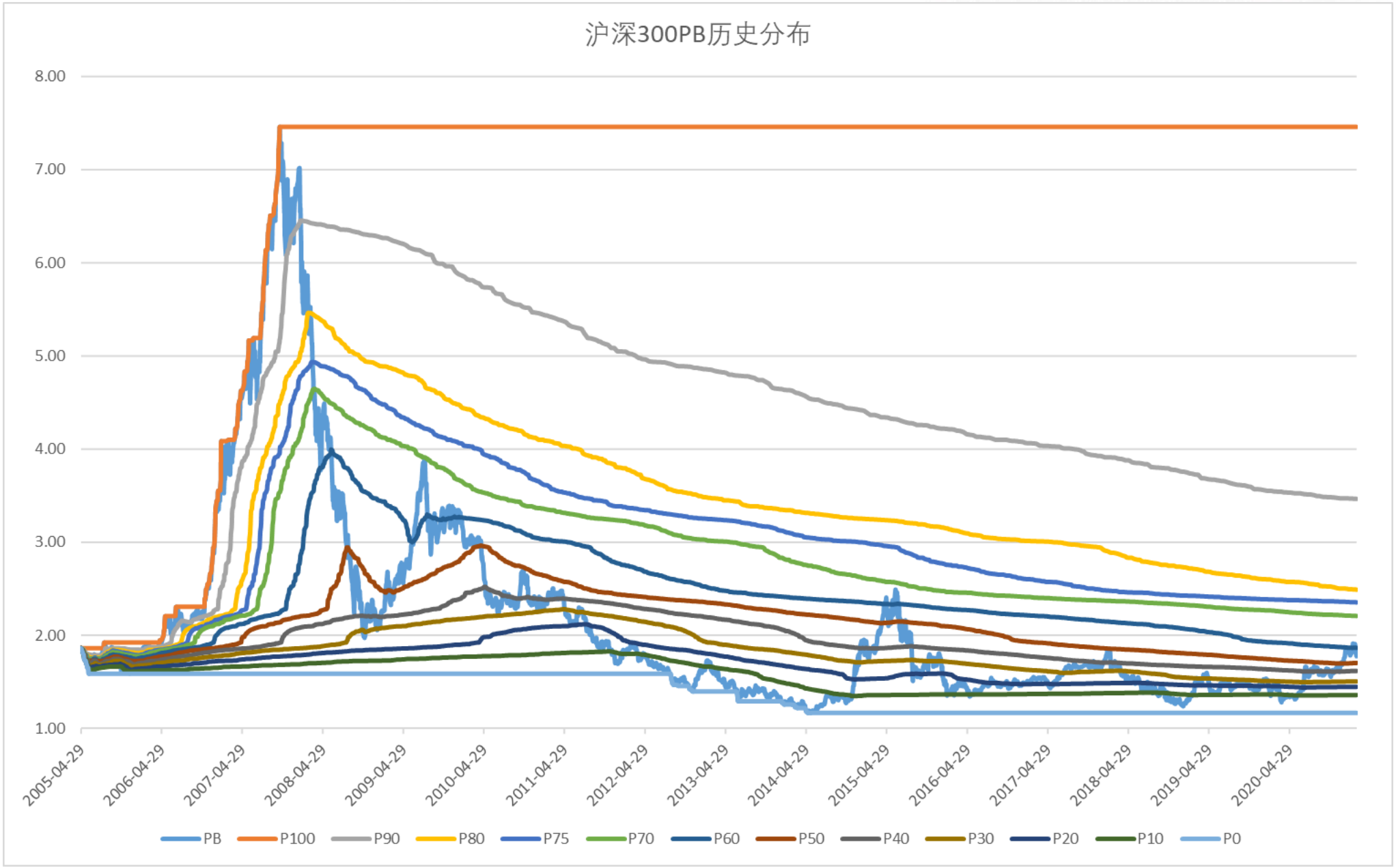
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE仍在80分位上方震荡



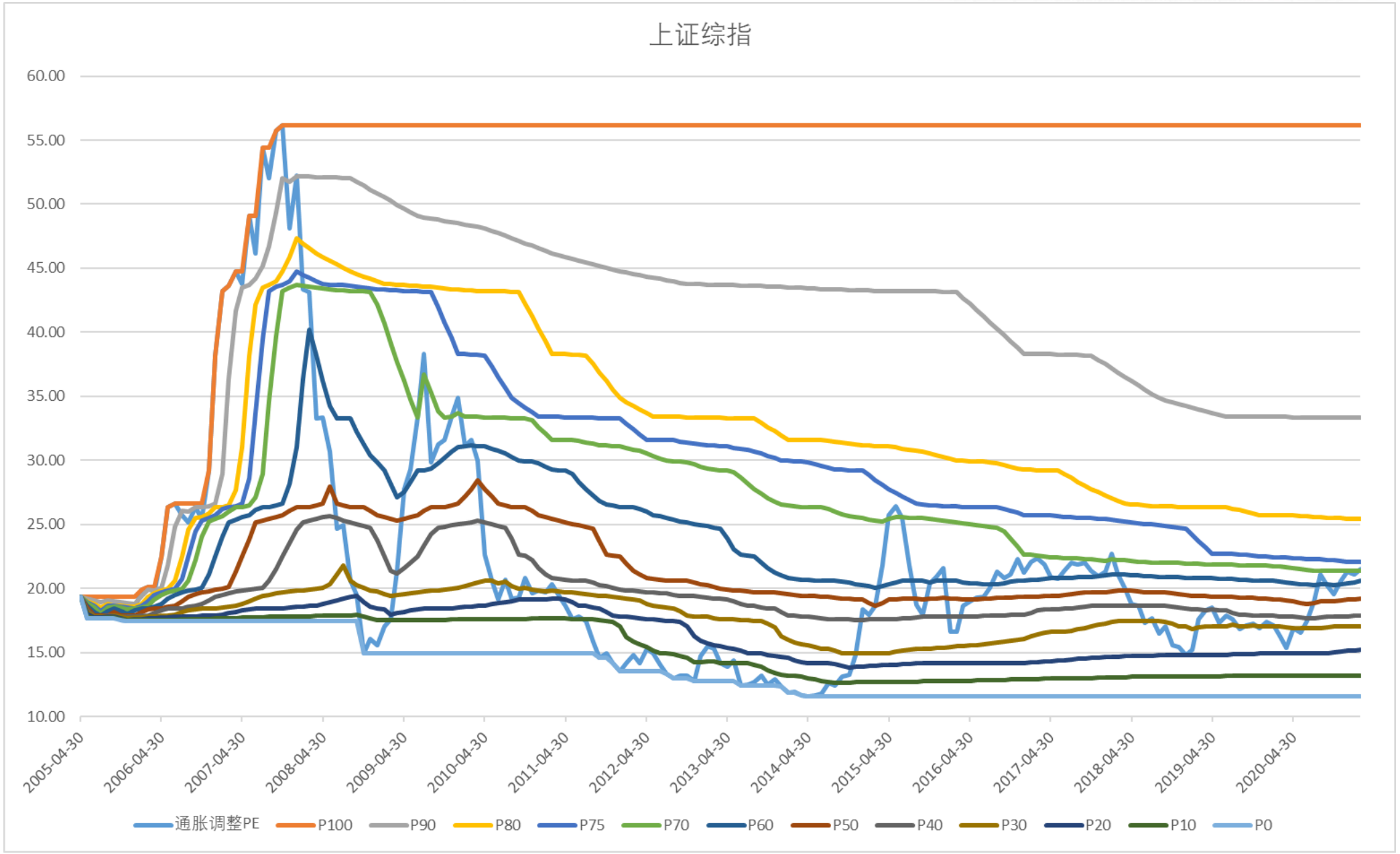
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB快速回落至55分位左右区间



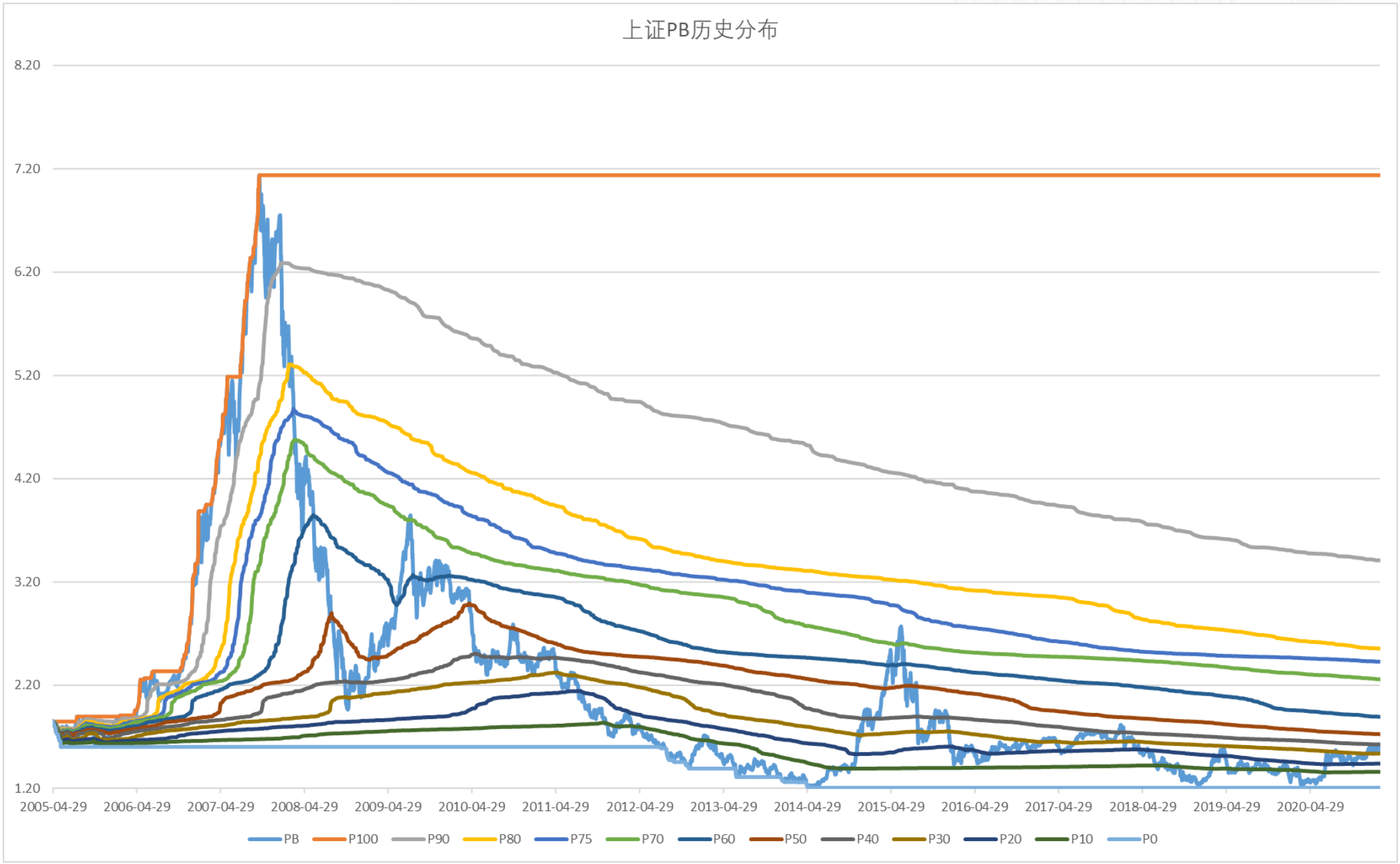
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回落至70分位左右



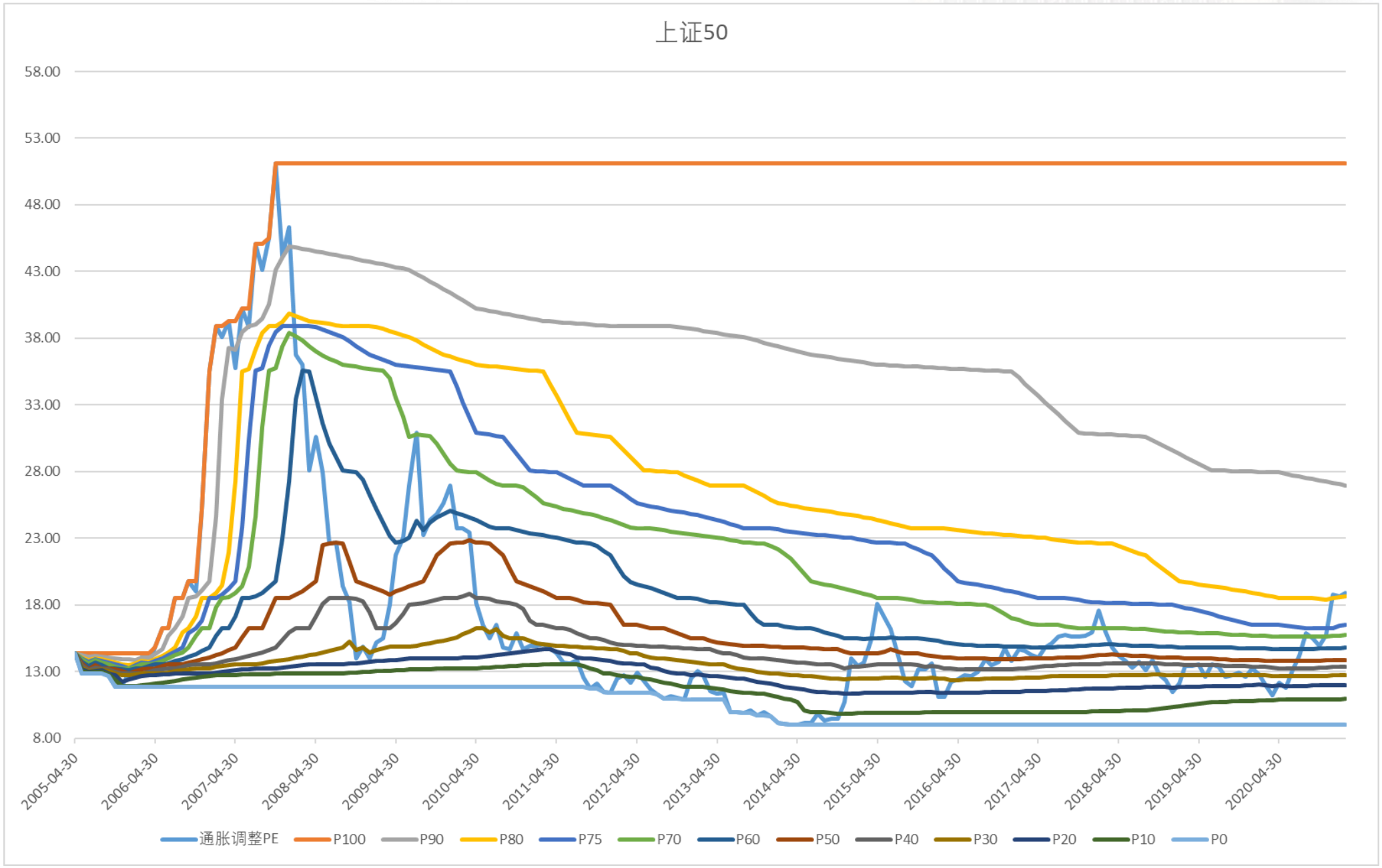
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB从高点回落超10个分位



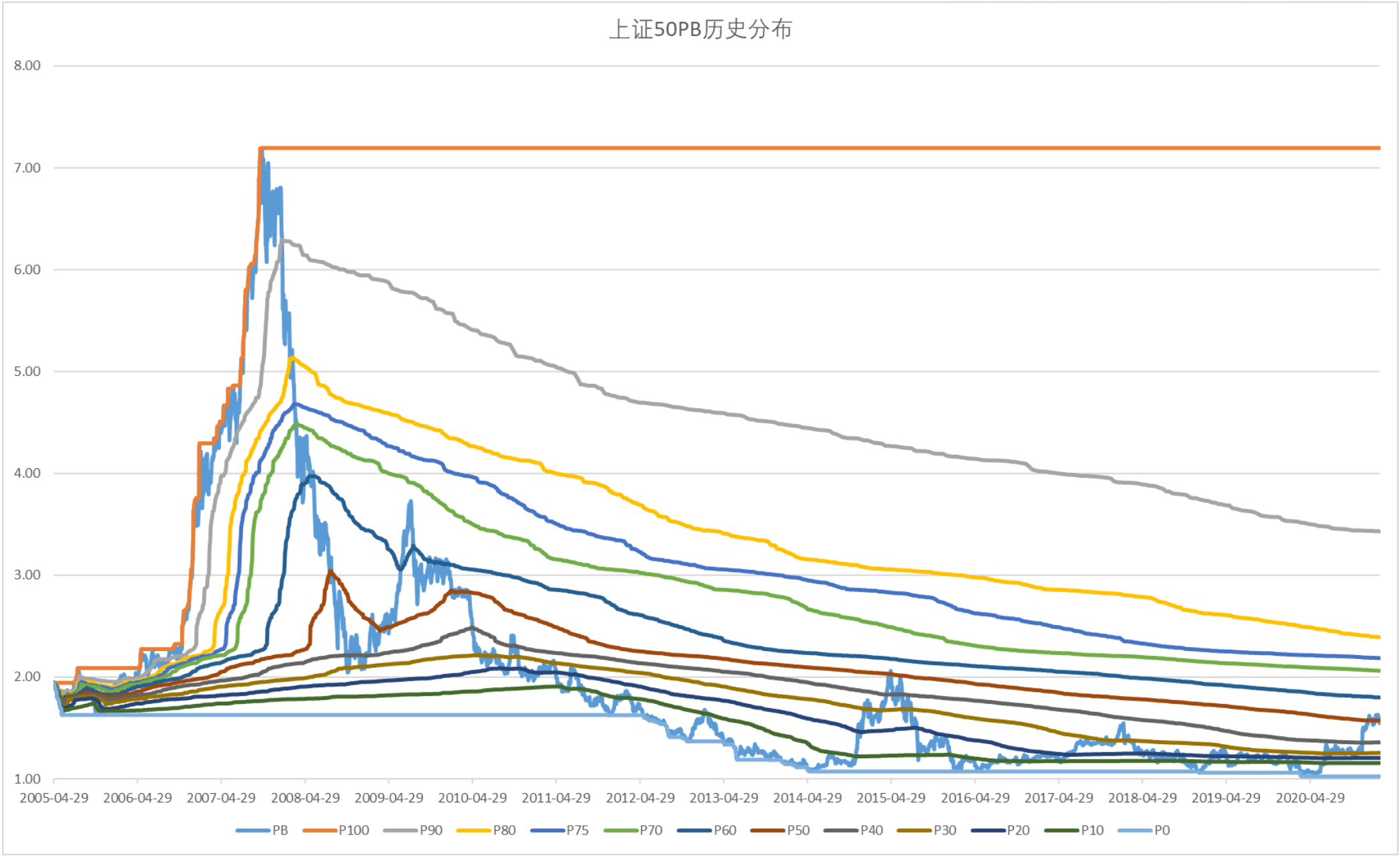
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE上升趋势放缓



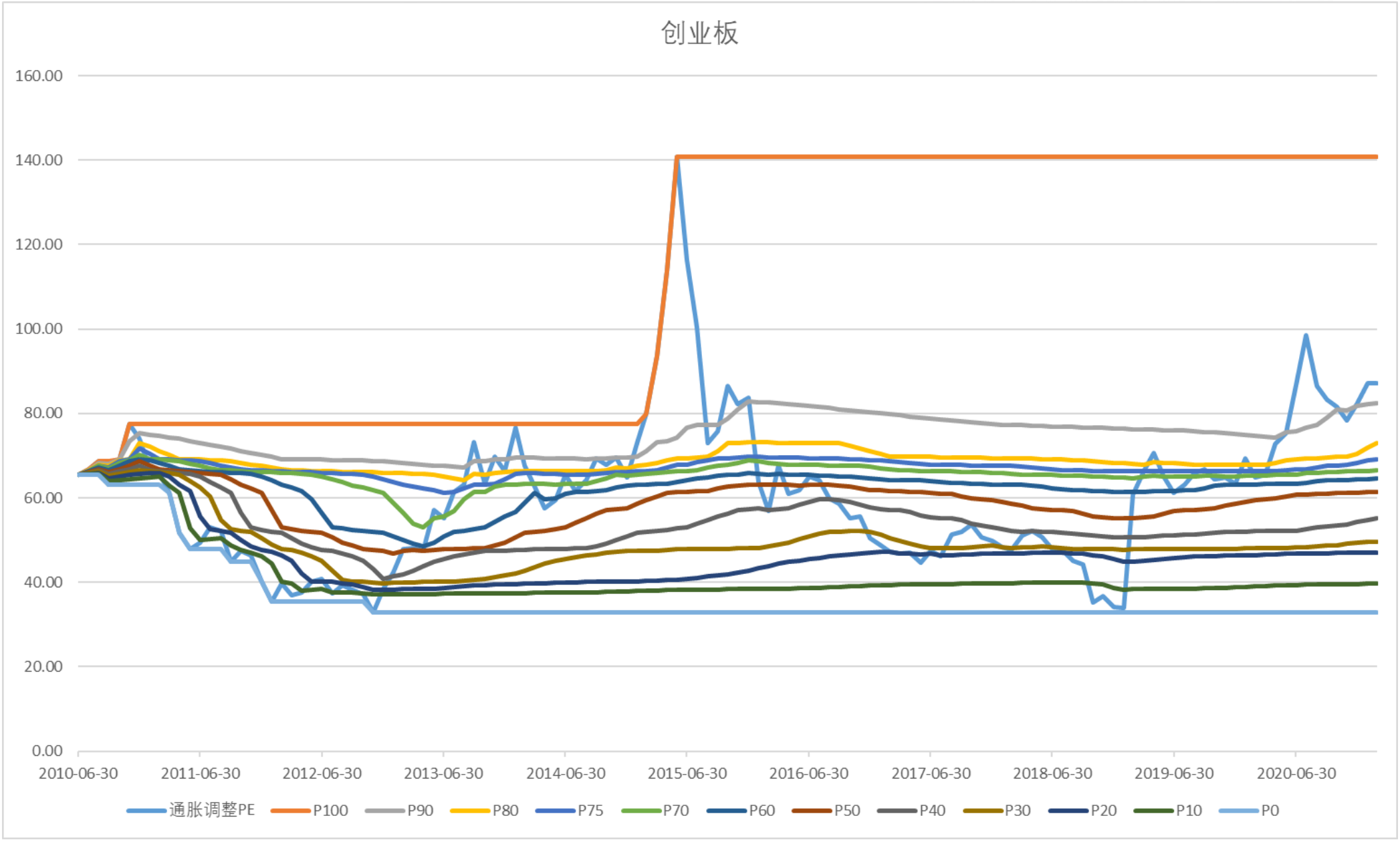
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB分位数从高点回落



数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE仍在90分位上方



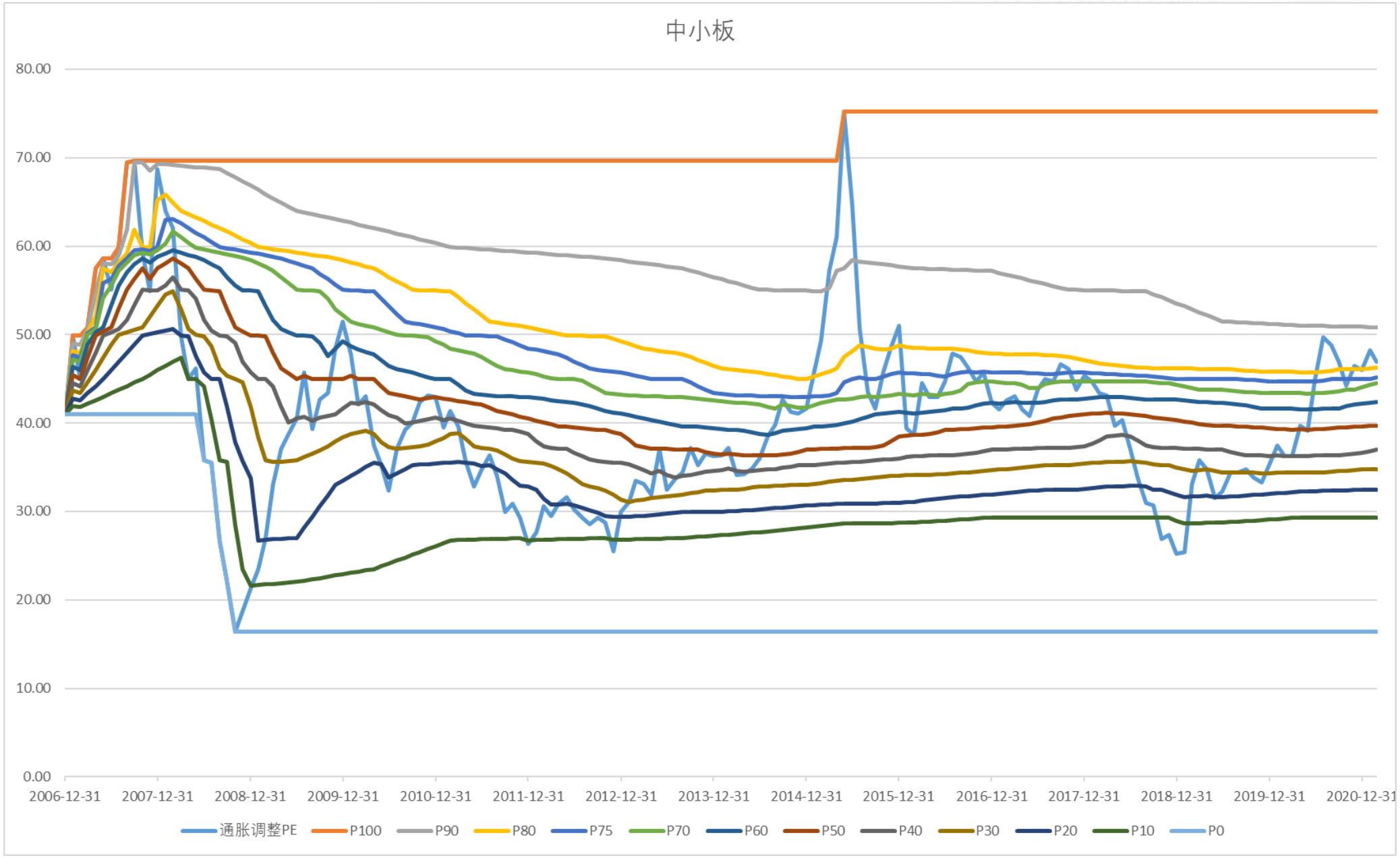
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB快速回落至90分位



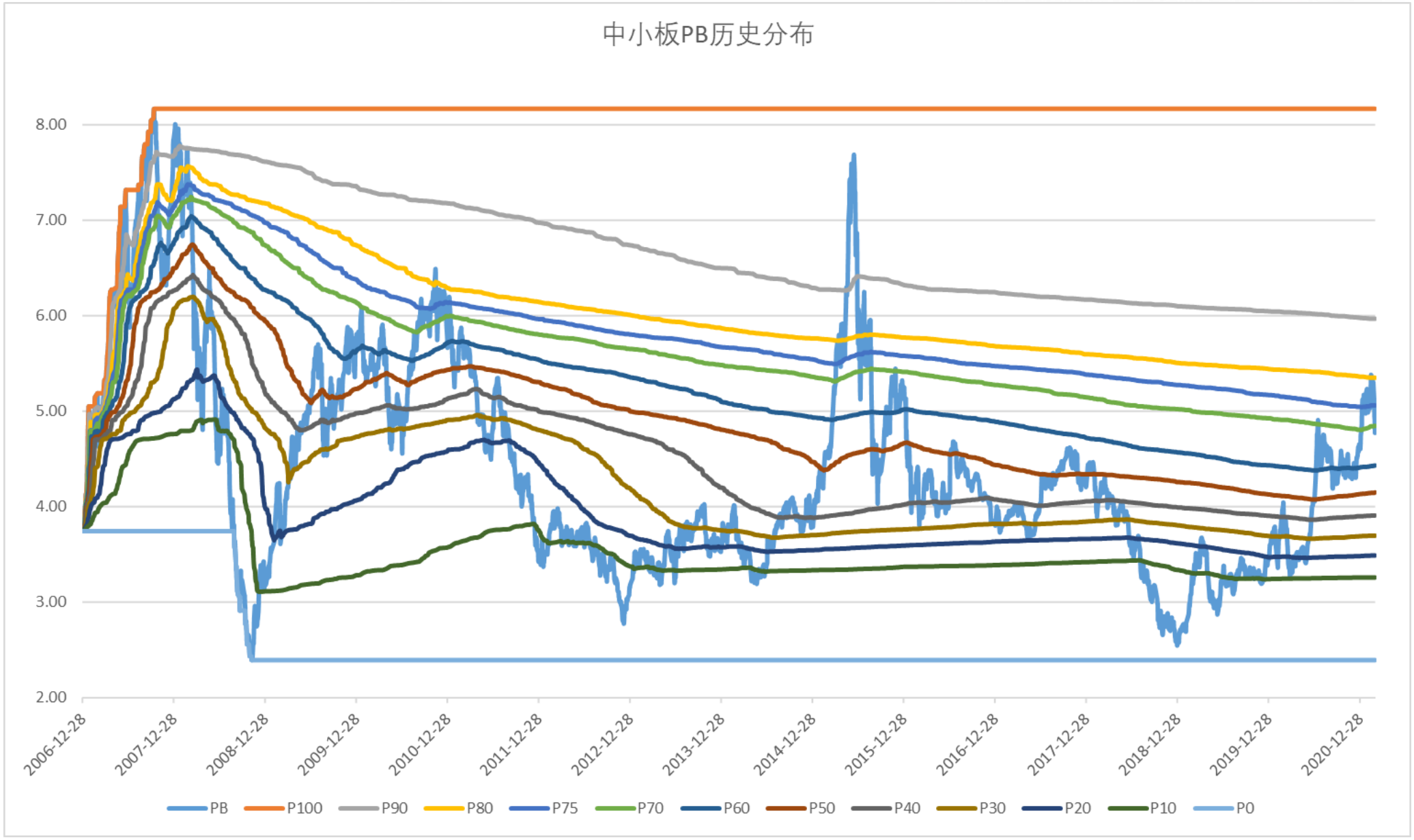
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE从90分位回落至80分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板PB跌破70分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

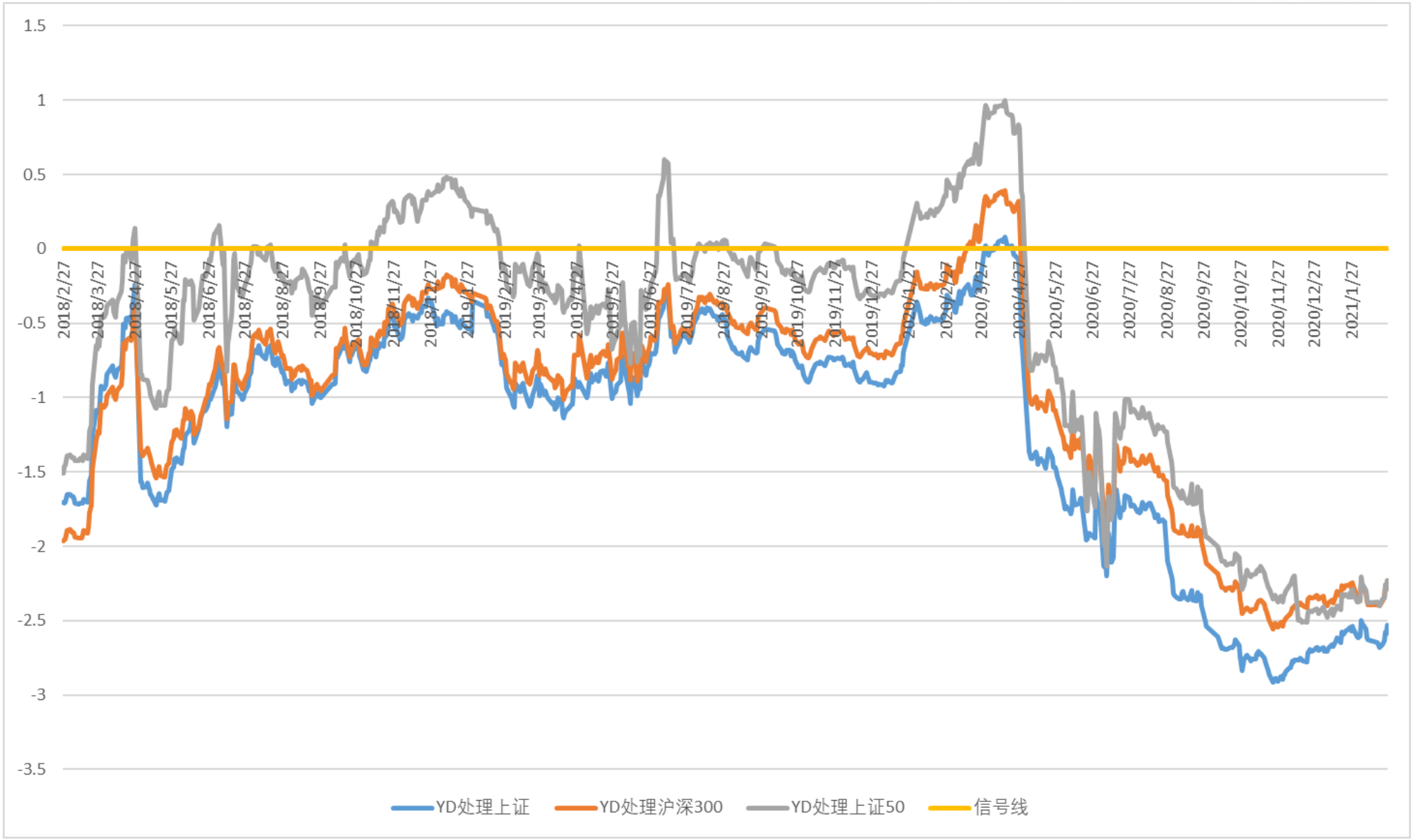
A股内部估值存在较大差异

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

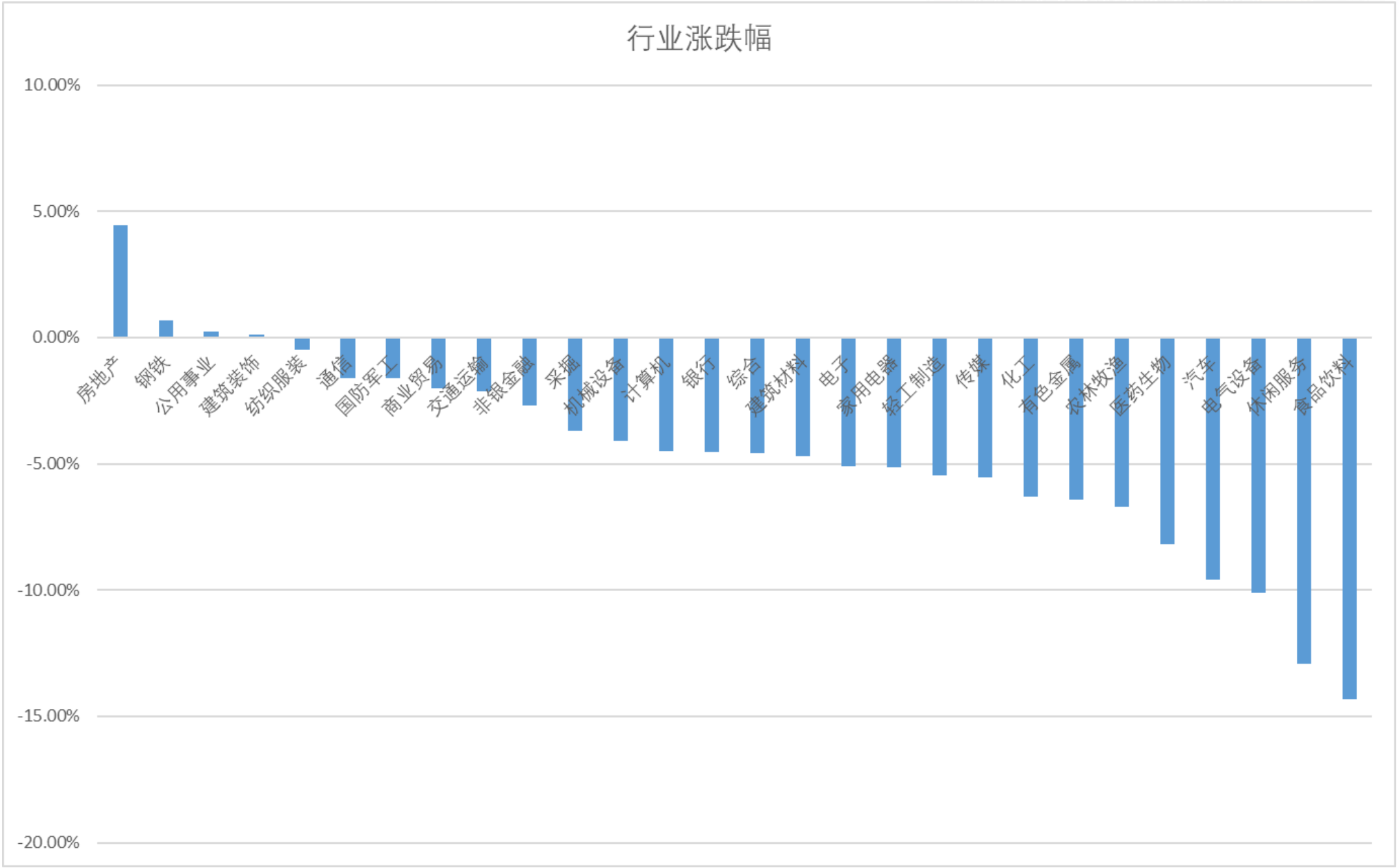
A股行业估值表

	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	16.5	34.6	15.8	54.4	15.3	8.6	47.7	31.4	67.2	31.5	27.1	35.5	27.7	25.8	17.7	52.1	178.0	44.7	18.1	26.0	8.8	48.8	66.7	36.4	35.2	7.9	16.4	35.1
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	40.8%	72.5%	29.1%	70.8%	30.8%	0.8%	87.5%	54.1%	47.5%	97%	98.3%	79.1%	31.6%	54.1%	4.1%	97.5%	100.0%	83.3%	15.0%	92.5%	4.1%	51.6%	78.3%	32.5%	15.0%	92.5%	30.8%	37.5%
PB	1.1	2.9	1.1	3.1	2.3	0.9	4.3	2.8	3.3	2.3	4.0	1.8	2.1	1.3	3.9	10.5	8.3	4.7	1.4	1.5	1.2	4.2	4.0	2.5	2.2	0.8	1.8	2.1
历史最高	3.9	4.5	2.4	6.2	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	11.6%	77.5%	45.0%	55.8%	62.5%	1.6%	90.0%	63.3%	61.6%	60.0%	95.8%	13.3%	43.3%	3.3%	71.6%	98.3%	100.0%	81.6%	6.6%	48.3%	3.3%	85.8%	42.5%	17.5%	24.1%	13.3%	30.0%	22.5%

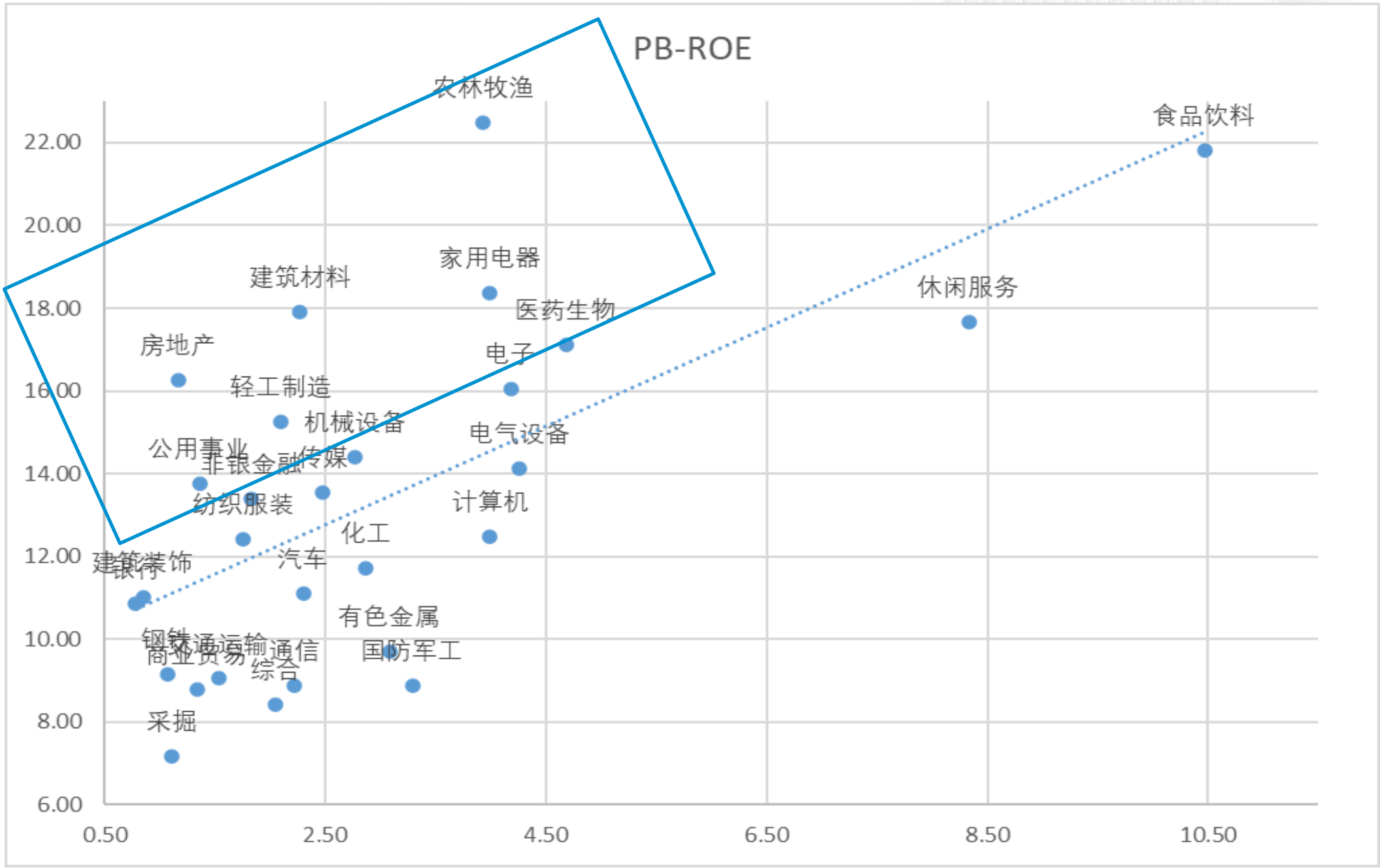


数据来源：Wind、山西证券研究所

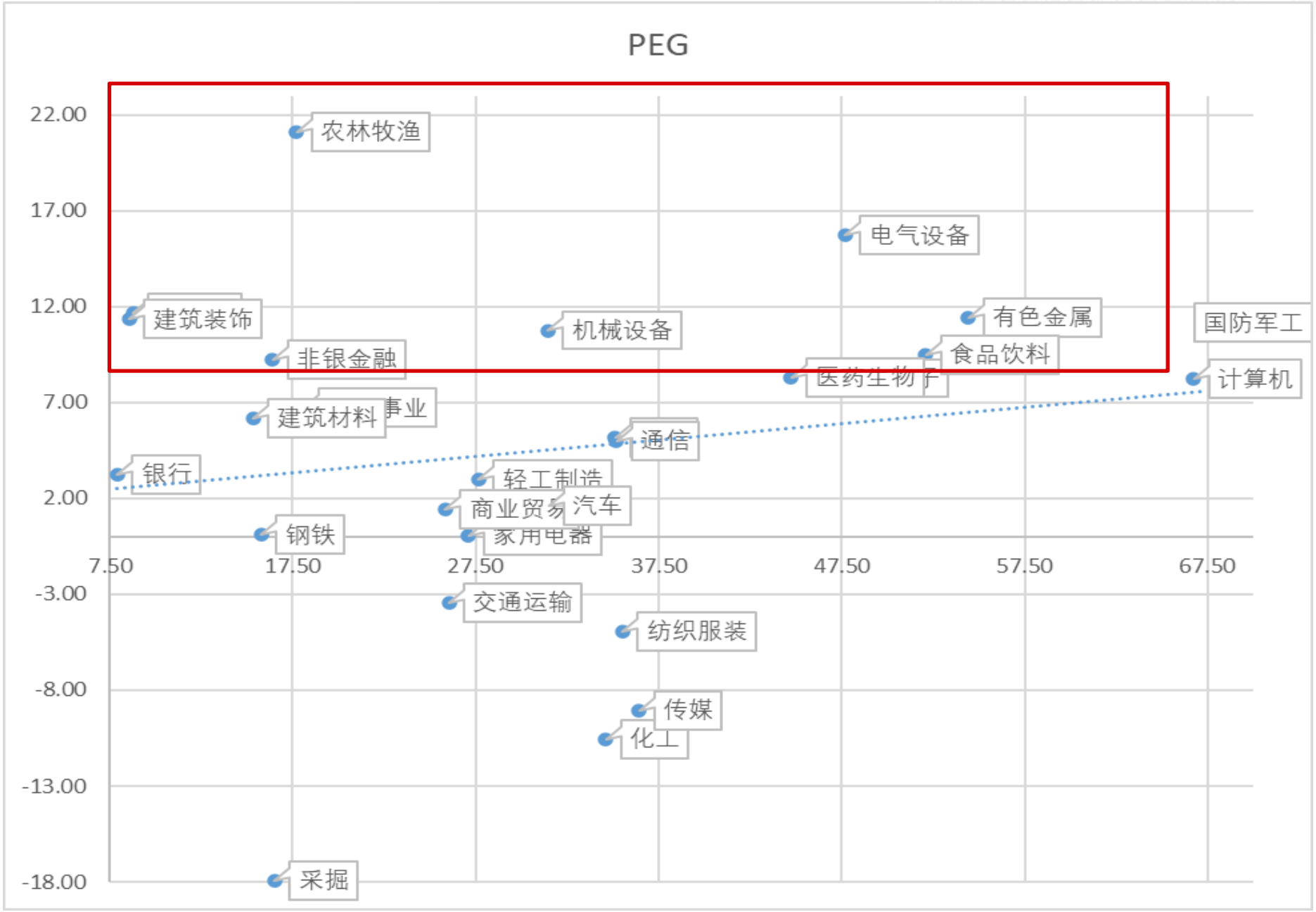
申万行业上周跌多涨少



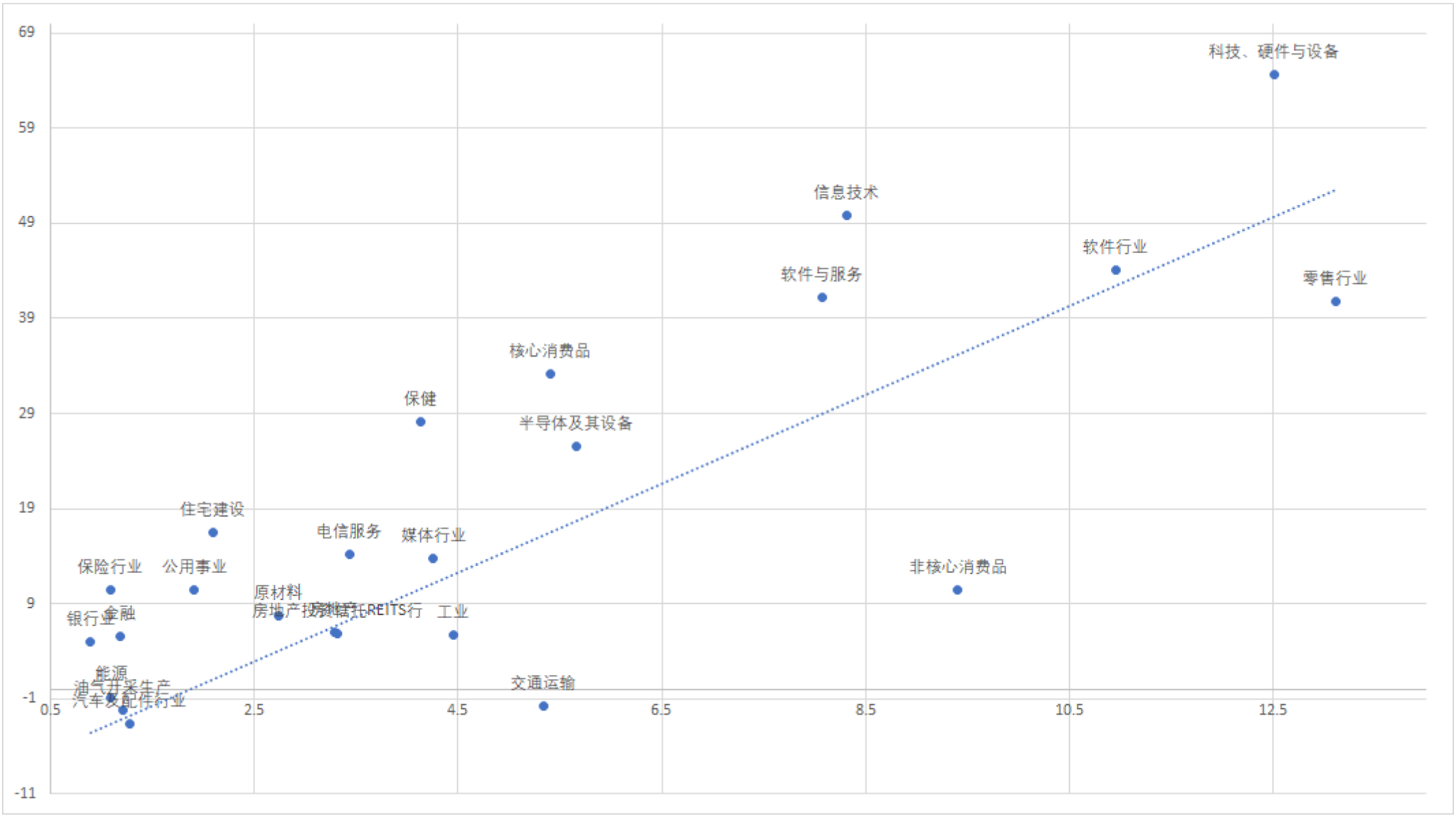
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



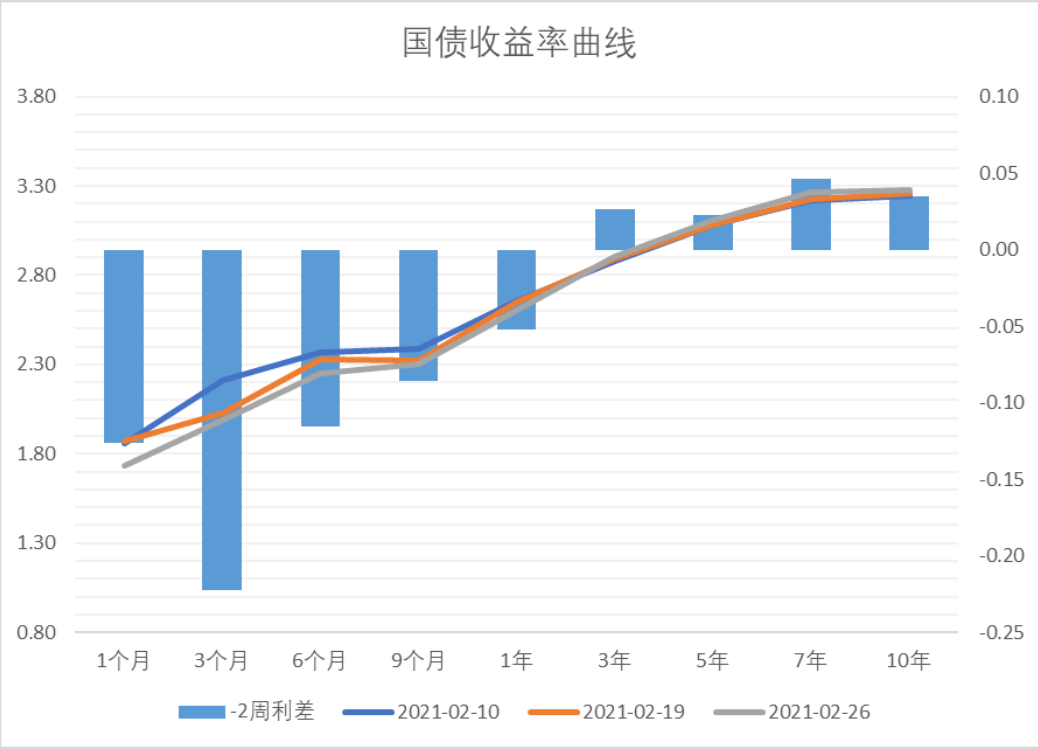
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

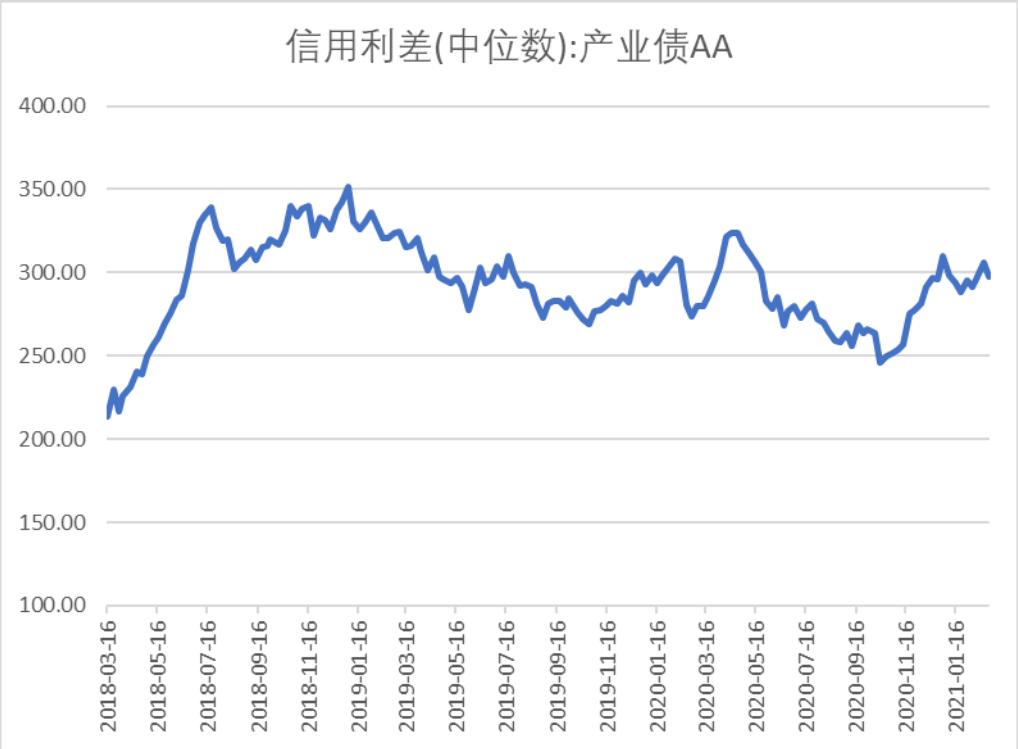
货币&流动性

- 数据截止至2021/2/26，收益率曲线逆时针旋转，短期利率下行明显，长端利率上行。今年以来，市场的主要矛盾转移至通胀预期走高引发的长端利率抬升。一方面，在长端利率走高的背景下全球权益相对债券价值下降。另一方面，通胀预期走高引发市场对于美国流动性收缩的担忧。此外，在高通胀环境下企业无法将上游成本完全转化至消费端，企业成本可能出现显著上升。因此，上周全球市场普遍疲软，A股也承受较大压力。从目前中美利差来看，A股对于流动性不必过于担心，虽然预期流动性拐点临近但仍有待时日。短期市场流动性释放对冲可能性较大，短期A股预计强势震荡。

- 央行上周公开市场净回笼150亿元，流动性释放基本平衡。

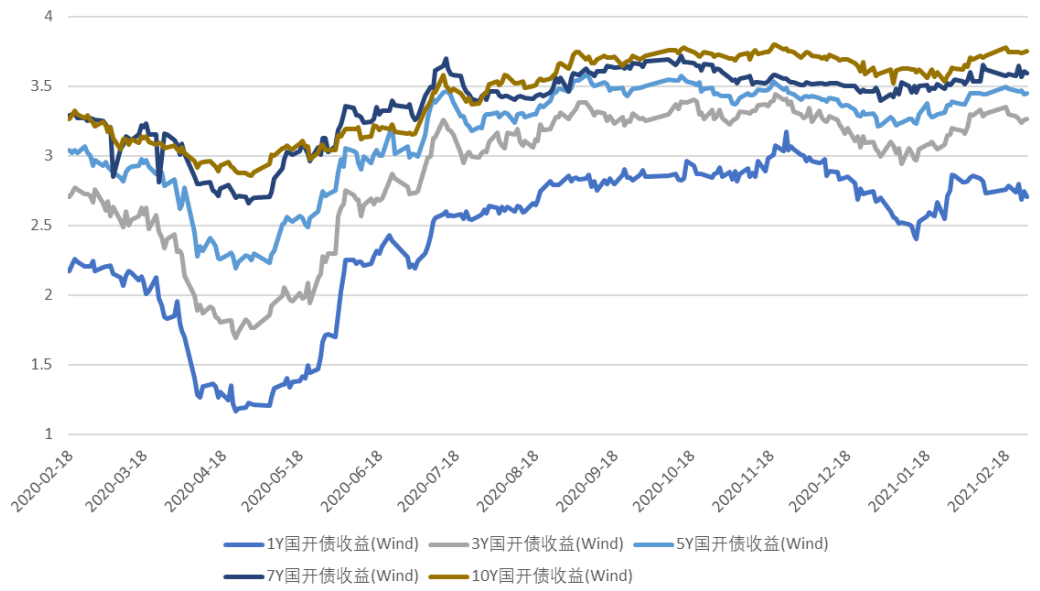
- 短期期限利差再度出现强势上行趋势，A股预计将出现显著反弹。



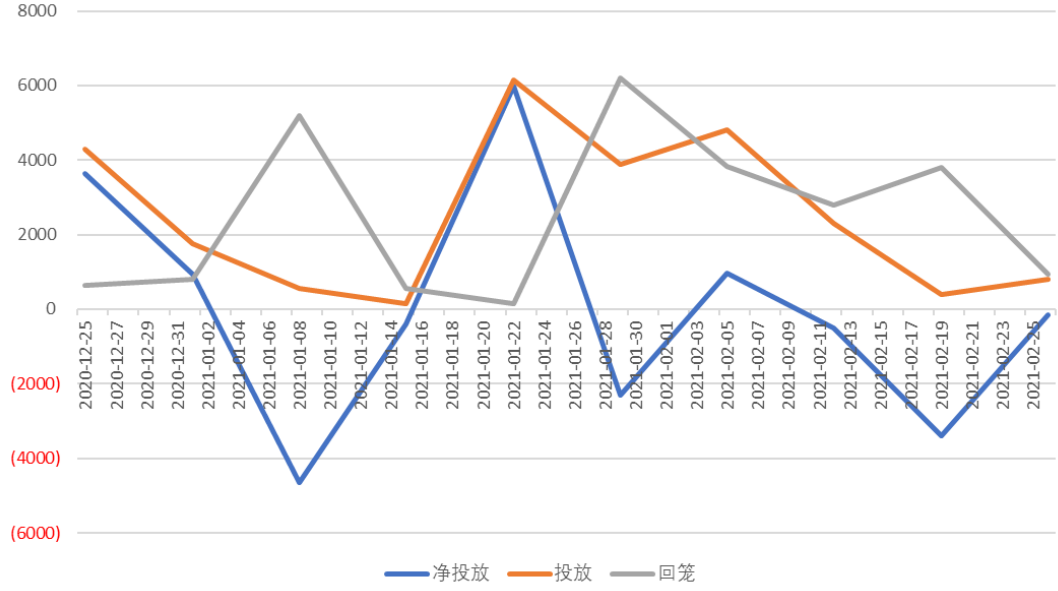


数据来源：Wind、山西证券研究所

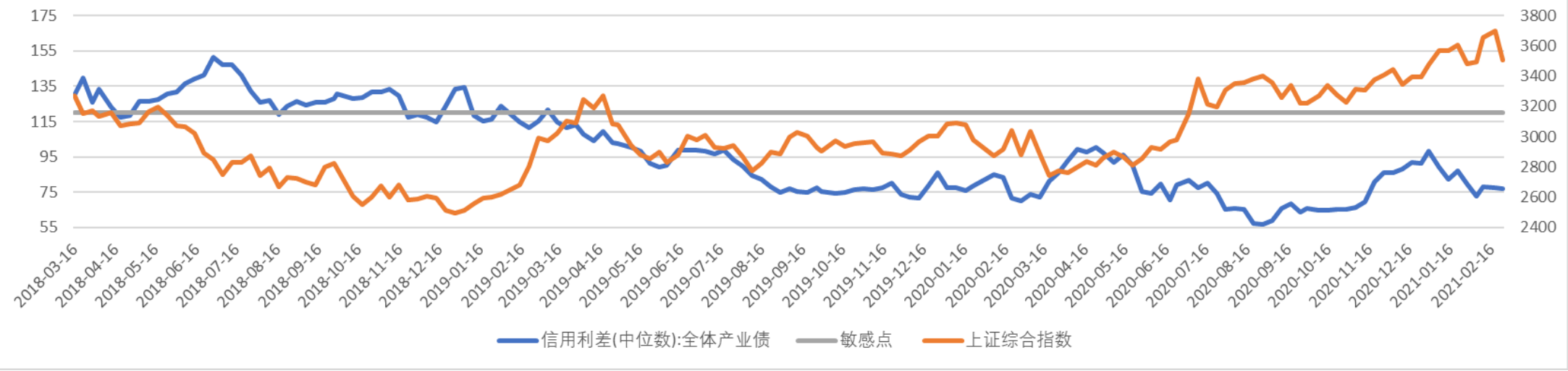
国开债



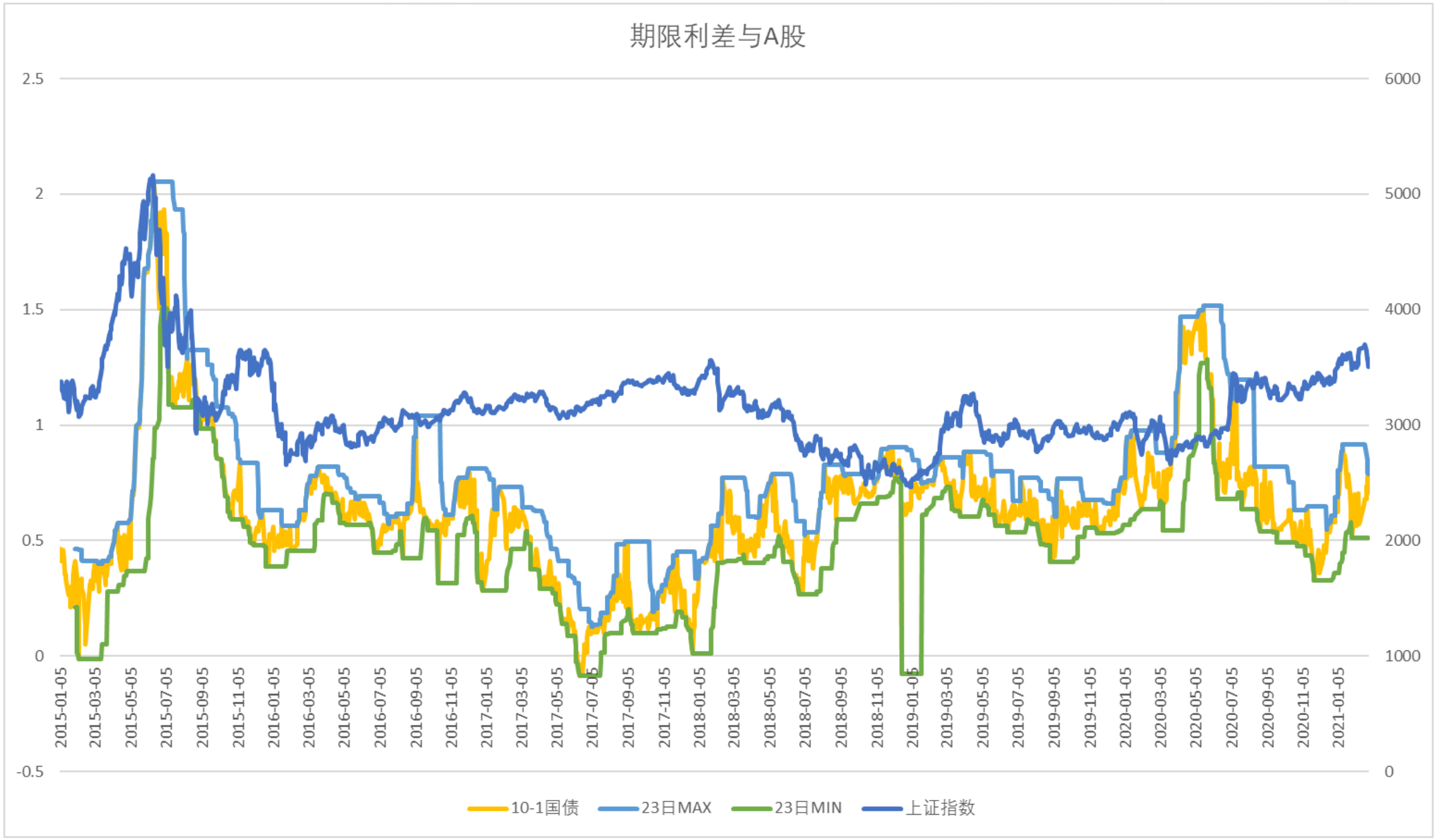
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所



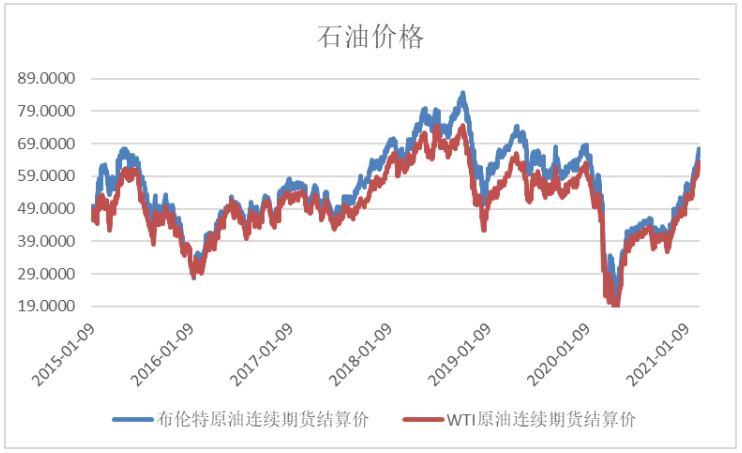
数据来源：Wind、山西证券研究所

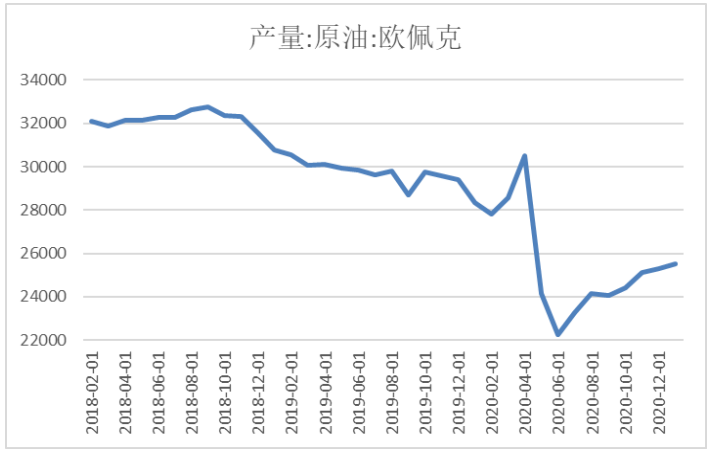
上游行业高频数据

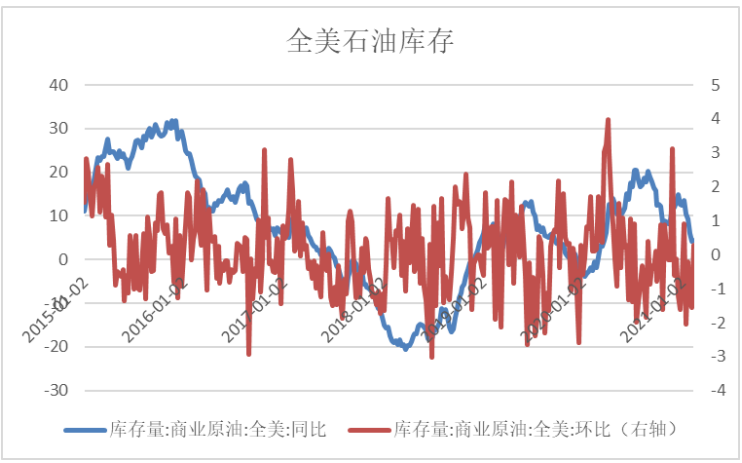
- 上周我们提到原油供应趋紧的前景预期、库存连续下降的趋势以及极寒天气导致供应大幅下降三大因素叠加将原油价格推高。而本周，极寒天气带来的严重破坏带来的影响持续发酵。在原油产量大幅下降情况下，国际油价快速上涨，本周布伦特原油收于66.11美元/桶，三周内涨幅达11.03%；WTI原油收于63.53美元/桶，三周内涨幅达8.18%。

- 供给端，美国原油公司开始重启炼油能力。活跃钻井数增家4座至309座，油气钻机总数增加5座至402座。然而极寒天气带来的设备损害和电力中断使得原油公司目前仍未完全恢复正常生产。根据Platts报道，目前约220万桶/天的原油产量仍处于停产状态。此外，本周路透社表示OPEC+消息人士称，鉴于油价回升，OPEC将讨论从4月起逐步放松石油供应限制。因此布伦特原油期货市场或受打压。

- 短期内，仍然需要重点关注北美极寒天气所影响的原油产能恢复情况、2月OPEC国减产情况、3月OPEC减产协商会议以及此前沙特是否能在油价上升情况下遵守其之前自愿日减产一百万桶的承诺。目前伊朗、科威特、阿联酋、哈萨克斯坦等OPEC+成员国财政平衡油价仍高于现有油价，因此能否如约减产将成为原油市场最大的不确定性。







数据来源：Wind、山西证券研究所

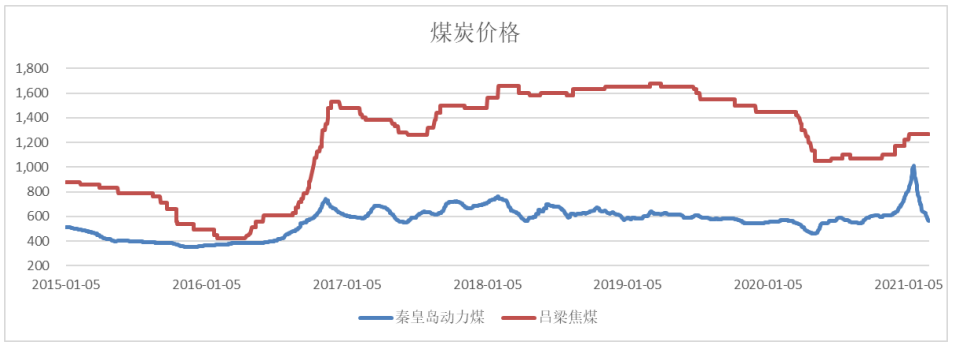
上游行业：需求未完全恢复叠加持续累库，煤价继续弱势运行

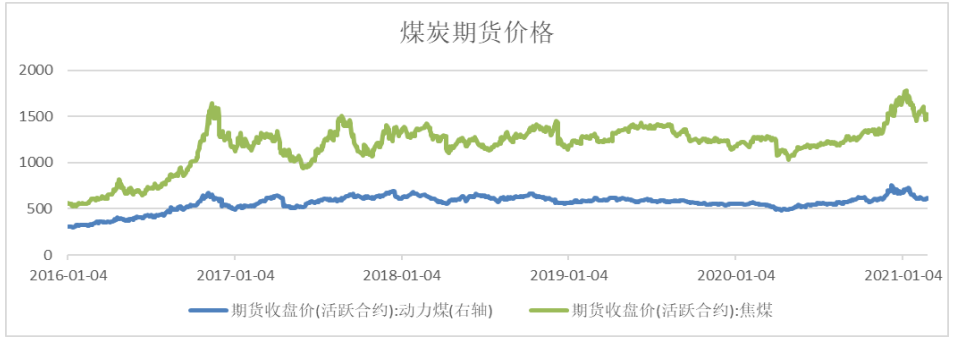
- 动力煤方面，本周动力煤价格继续全面下跌，但跌幅较先前有所收窄。2月26日，CCTD秦皇岛现货平仓价（Q5500）为571元/吨，周下跌55元/吨。产地价格方面，2月26日，山西大同Q5500坑口含税价435元/吨，周下跌65元/吨；鄂尔多斯Q5500坑口含税价369元/吨，周下跌44元/吨；陕西榆林Q5500动力煤价格431元/吨，周下跌28元/吨。

- 炼焦煤方面，本周焦煤价格持续平稳运行。主焦煤综合均价为1542.4元/吨，周下跌4.5元/吨。产地价格方面，本周古交地区2号焦煤坑口含税价1020元/吨，与上周持平；开滦肥精煤车板含税价1745元/吨，与上周持平。

- 库存方面，本周环渤海港口库存环比增加：2月25日，环渤海五港库存合计1595.2万吨，环比上涨23.9万吨；五港调入量为159.6万吨，环比上涨2.5万吨；调出量为132.7万吨，环比上涨17.1万吨。

- 本周煤炭市场仍处于需求未完全恢复前供给过剩的情况，持续累库存导致价格延续弱势运行。然而考虑到目前强于往年的制造业投资情况下，预期工业需求也将强于往年，煤炭继续下跌空间有限。









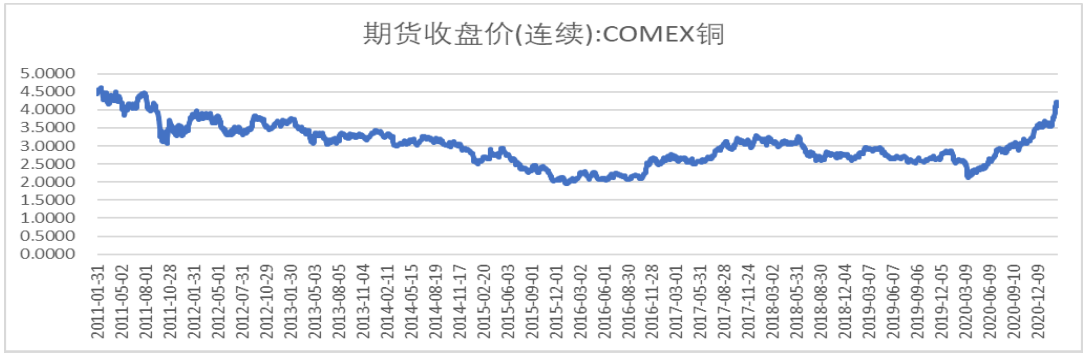
数据来源：Wind、山西证券研究所

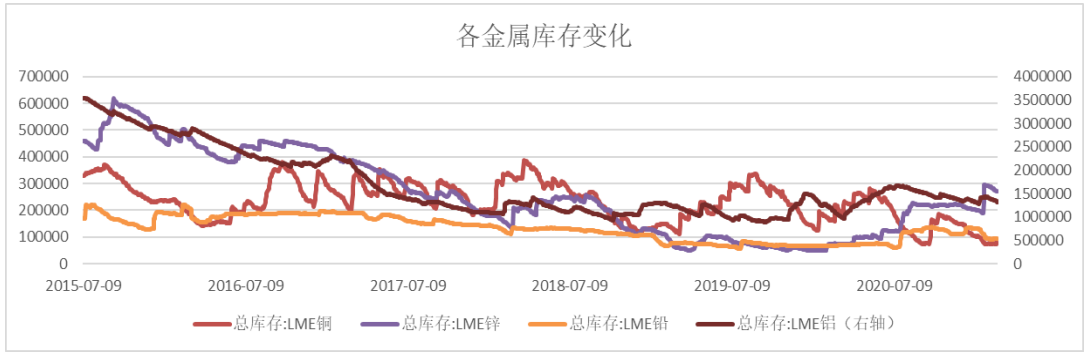
上游行业：铜、铝价格偏强运行，三月看好有色金属板块

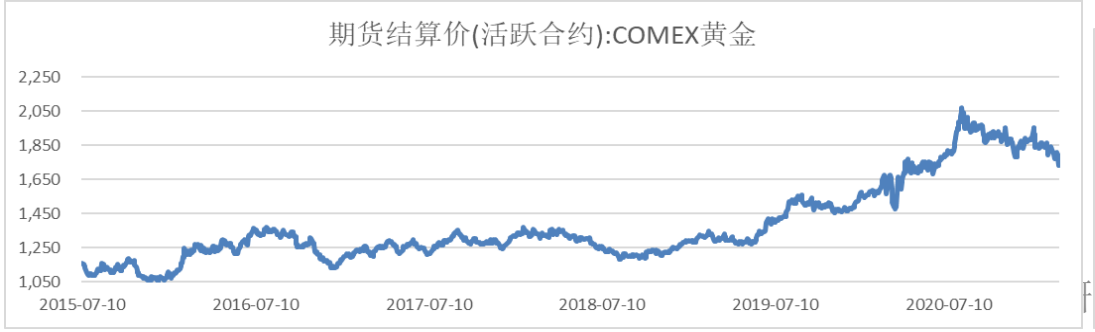
- 本周工业金属价格中，铜、铝偏强运行，其他金属小幅回调。期货市场SHFE铜、铝、铅、锡、锌、镍分别同比+5.64%、5.94%、0.16%、1.51%、-0.65%、-2.47%；LME铜、铝、锌、铅、镍、锡分别同比+0.66%、0.98%、-3.02%、-3.91%、-3.18%、-5.57%。现货市场价格普遍上行，铜、铝、铅、锡、锌、镍分别同比+8.00%、+5.12%、+0.00%、+0.96%、+0.00%、+4.04%。

- 上周贵金属价格先扬后抑。COMEX 黄金下跌 2.81%报1733.0美元/盎司，伦敦现货黄金下跌 2.43%报1742.9元/盎司，SHFE黄金下跌 0.79%报369.5元/克。COMEX 白银下跌2.45%报26.7美元/盎司，伦敦现货白银下跌 0.98%报26.7美元/盎司，SHFE 白银下跌上涨0.18%报5552.0元/克。伦敦现货铂下跌6.96%报1204.0美元/盎司，伦敦现货钯上涨 4.32%报2465.0美元/盎司。

- 展望三月，我们重点推荐有色金属板块。当前铜价已突破9600美元水平，铝价也来到2200美元水平，然而有色金属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）。

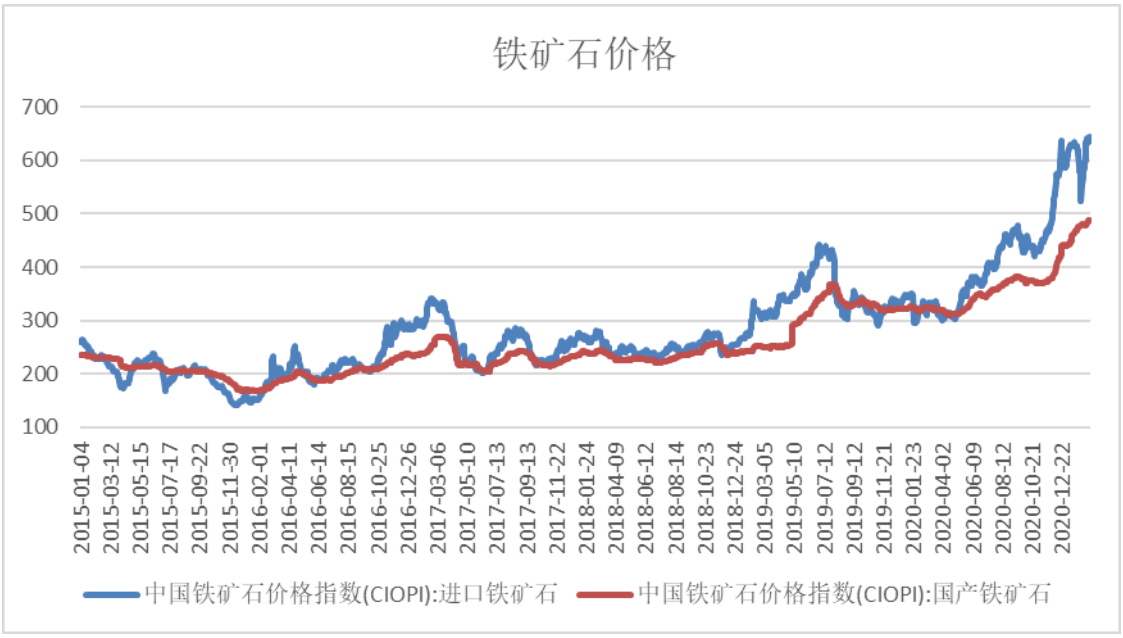








数据来源：Wind、山西证券研究所





数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

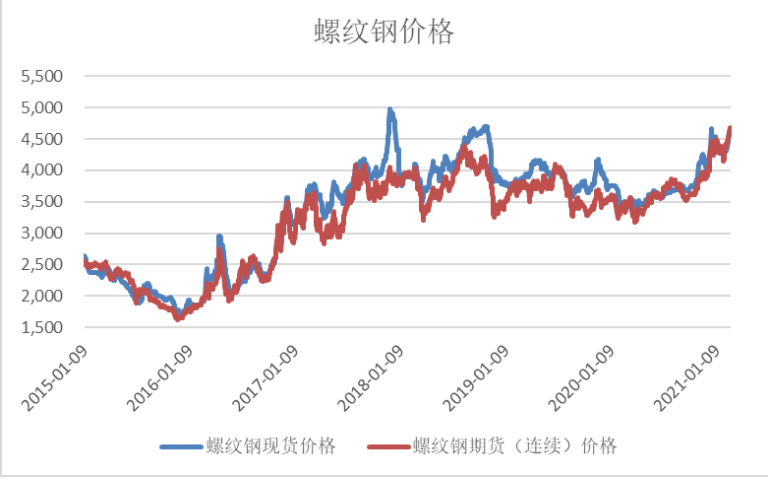
- 工信部：我国提前两年完成“十三五”钢铁行业去产能1.5亿吨目标，累计退出“ ”的粗钢产能6474万吨。

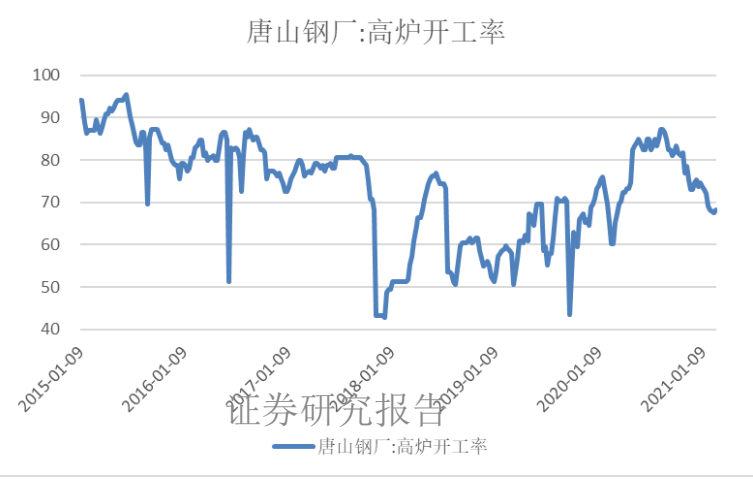
- 供需：需求方面，本周全国建筑钢材成交量平均值为 9.67 万吨，环比节前增 7.79 万。供给方面：本周全国和唐山钢厂高炉开工率分别为 66.16%和 62.32%，较上周环比-0.28% 和+0.73%；产能利用率分别为 84.25%和76.13%，环比-0.40% 和+0.84%。唐山结束全市重污染天气Ⅱ级应急响应，开工率恢复至响应之前。本周5大品种钢材周产量1011.15万吨，环比上周上升7.47万吨。

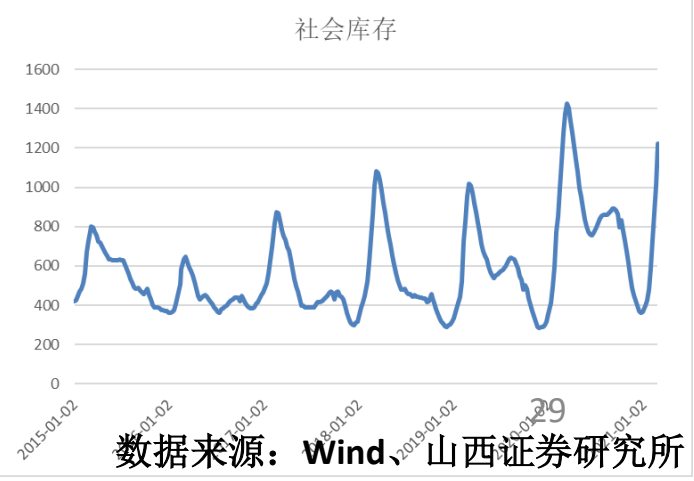
- 钢材库存：本周社库延续上升，五大品种社会库存 2119.09 万吨，环比增 317.56 万吨，厂库小幅下滑11.27万吨。本周市场需求回暖，钢材成交量大幅上升，预期库存快速累积趋势将在未来有所缓解。

- 钢价：普钢综合价格指数环比增长4.29%，钢价延续上涨，主要原因是市场对于旺季的积极预期以及全球商品价格上行之下的乐观市场情绪。其中长材增 4.55%，板材增3.97%。上海螺纹钢 4630 元/吨，周环比增 150 元/吨，幅度 3.35%。上海热轧卷板 4870 元，周环比增 160 元/吨，幅度 3.40%。

- 盈利：本周主流钢种盈利小幅反弹，其中长材增 4.55%，板材增3.97%。上海螺纹钢 4630 元/吨，周环比增 150 元/吨，幅度 3.35%。上海热轧卷板 4870 元，周环比增 160 元/吨，幅度 3.40%。







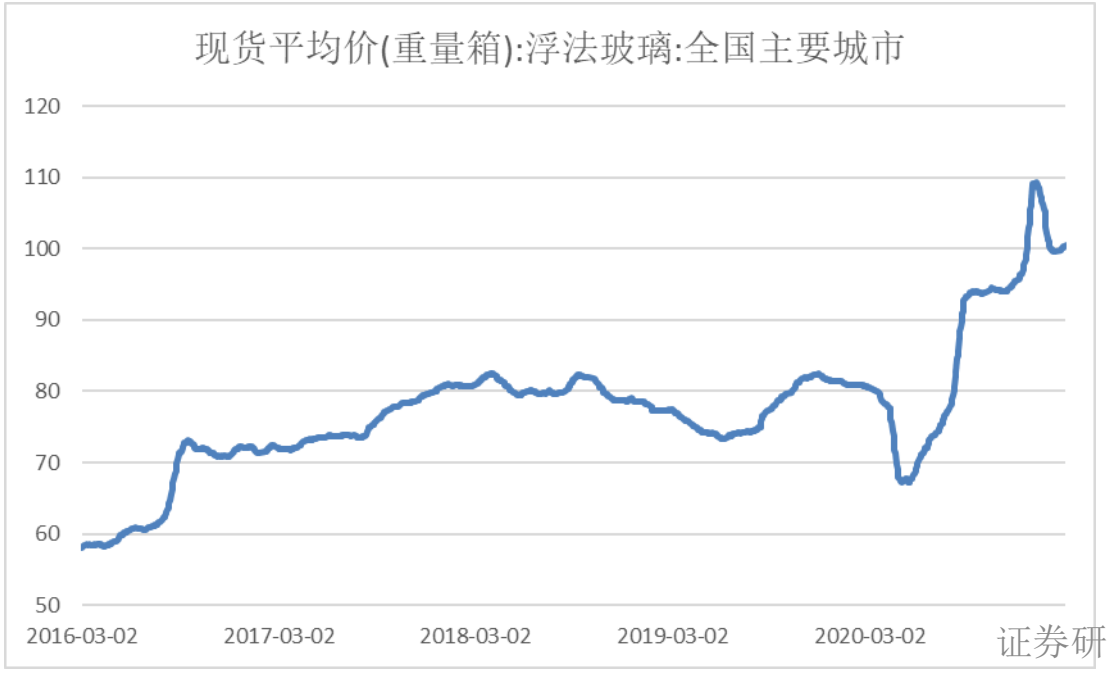
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：本周水泥市场价格走弱，全国水泥市场价格为435.5元/吨，环比下跌1.2%。价格下调的主要区域为华东和中南地区，幅度30-50元/吨不等，而推涨区域则为西南地区，幅度20-30元/吨。长三角沿江地区熟料价格迎来第二轮上涨，两轮累计涨幅达60元/吨。需求方面，春节后第一周水泥市场备货需求旺盛，企业出货率普遍达到20%-40%。而正月十五之后建筑施工需求将正式启动，往年提假期来临，预期三月水泥价格将赢来一波行情。

- 玻璃：截至2月26日，在产玻璃产能98082万重箱，环比上月减少660万重箱，同比去年增加5250万重箱。周末行业库存3785万重箱，环比上月减少850万重箱，同比去年减少1035万重箱。月末库存天数14.07天，环比上月增加3.24天，同比减少4.87天。节后玻璃加工厂陆续复工订单充足，需求旺盛下价格上涨。本周全国白玻平均价格2070元/吨，环比上周上涨30元/吨，同比上涨429元/吨。

- 玻纤行业：节后下游补库需求提升，企业出货量好行业整体供需偏紧。当前2400tex缠绕直接纱主流报价升至接近6000元/吨，创近年来新高。电子纱目前供应仍处于偏紧状态，报价主流升至13000-13200元/吨，上周提到的进一步上涨兑现，而考虑到当前仍旧紧张的供需格局，后市仍有提涨预期。



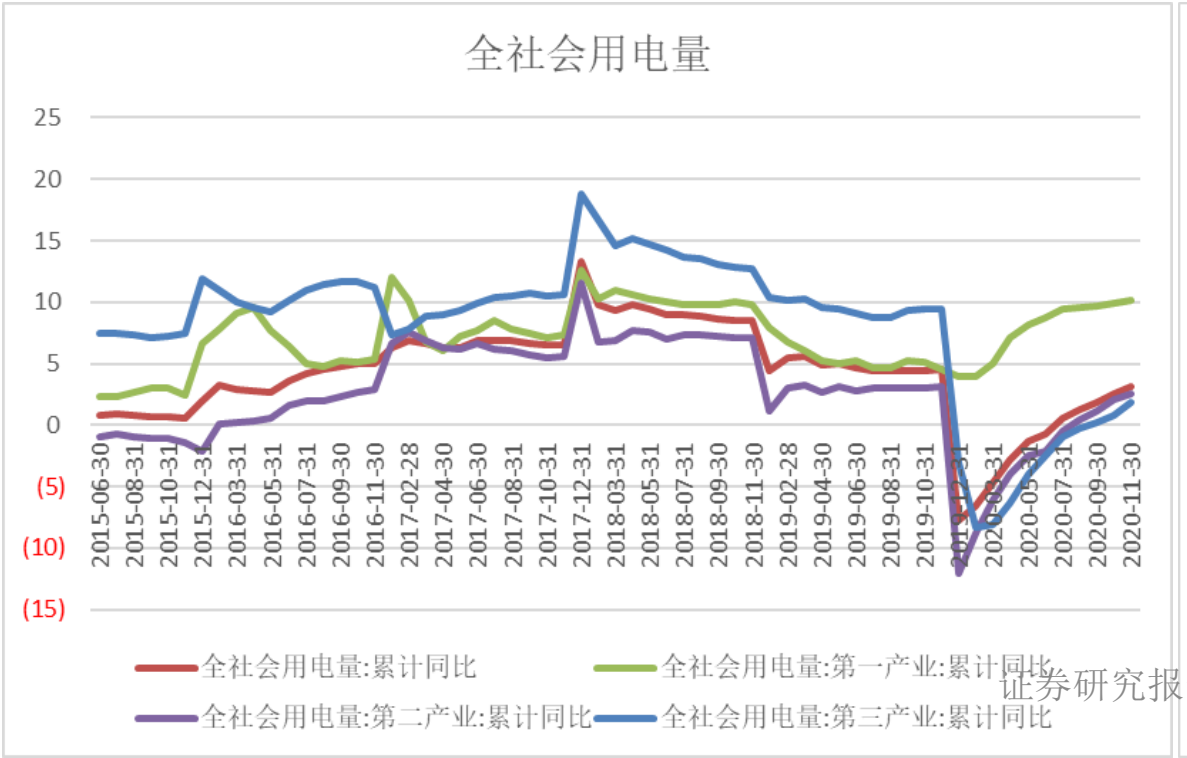


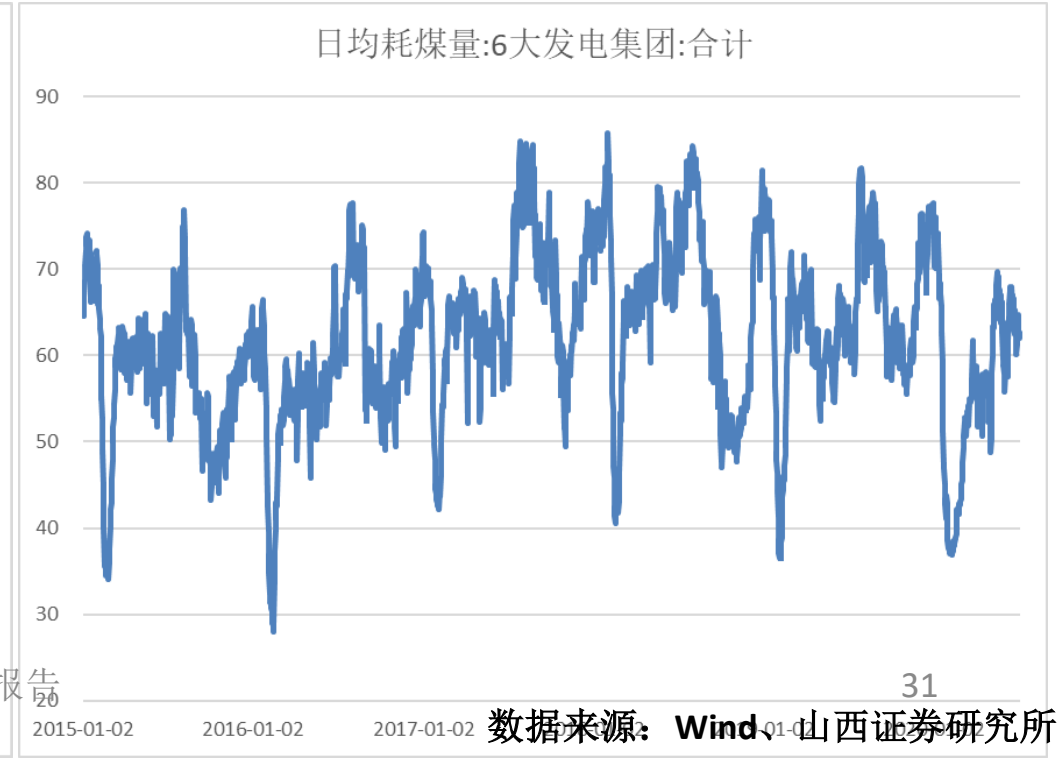
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 光伏景气度延续，本周硅料价格大涨。硅业分会数据显示，本周单晶复投料价格区间在10.5-11.0万元/吨，成交均价10.63万元/吨，上涨1.15万元/吨，环比涨幅12.13%；单晶致密料价格区间在10.2-10.7万元/吨，成交均价10.34万元/吨，上涨1.09万元/吨，环比涨幅11.78%。硅料价格上涨向下游传导，硅片、电池片价格纷纷上涨。隆基官网发布最新单晶硅片价格公示显示，其三种单晶P型硅片本月涨幅高达9%，而通威官网3月电池片定价公告显示，主流效率产品单价环比普遍上涨5%。

- 今年市场竞争的核心是硅料供应能力。春节假期过后，多家多晶硅企业库存归零，没有余量可以交付额外订单，短缺硅料对下游硅片企业开工率造成极大影响。今年硅片、电池环节扩产规模较大， 而硅料供应有限将明显限制行业整体产出，因此具备供应保障能力的企业具备极强的竞争优势，在今年光伏行业快速发展、供需错配局面下有望显著受益。



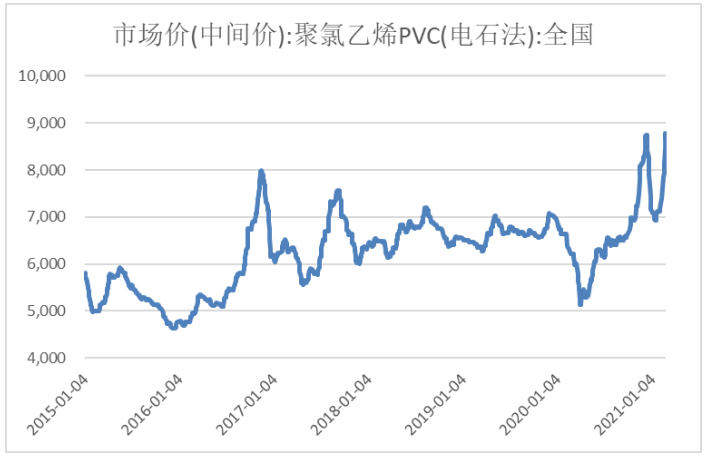


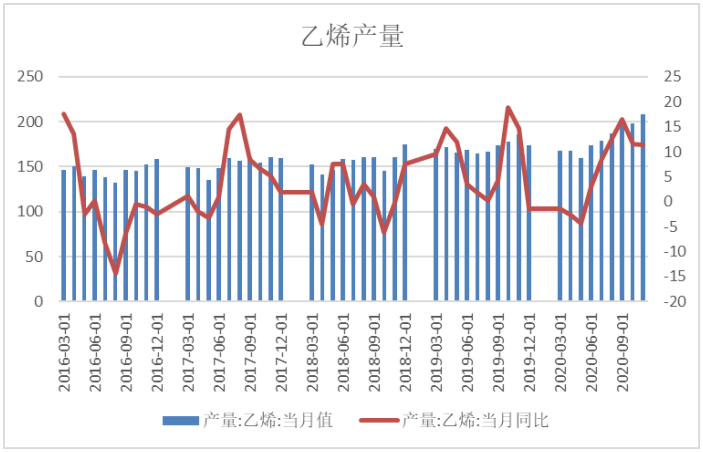
数据来源：Wind，山西证券研究所

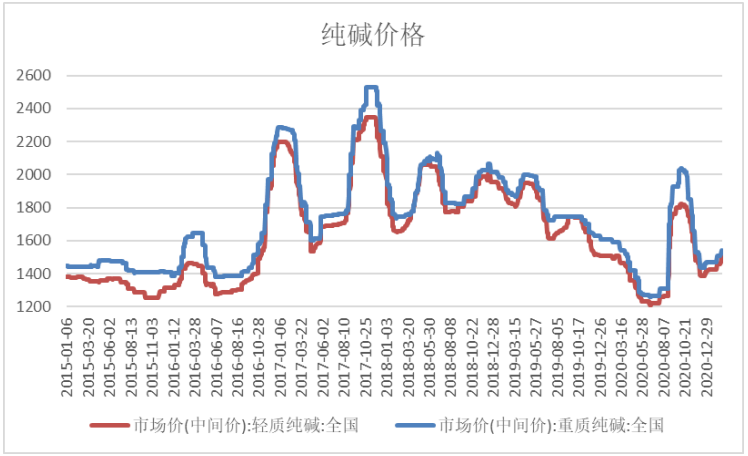
中游行业：本周化工产品涨多跌少，MDI供需失衡价格快速上涨

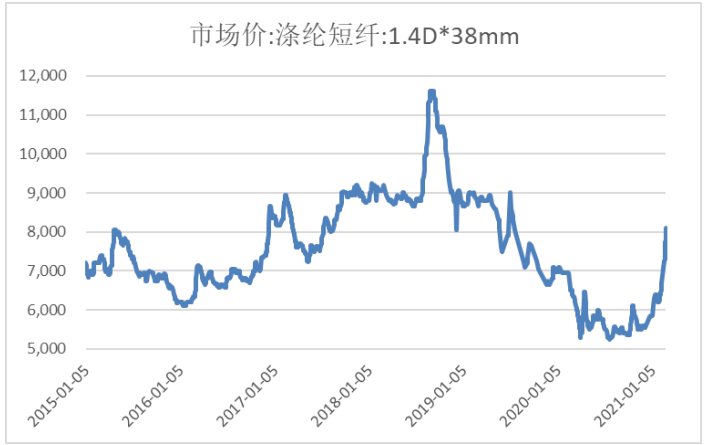
- 本周化工品涨多跌少，多数化工产品价格涨幅较大。本周涨幅前五的化工产品为：顺酐、BDO、PTMEG\液氯、TDI，涨幅依次为48.15%，47.62%、34.69%、33.33%、32.69%。本周跌幅前四的化工产品为：动力煤、二甲醚、液化气、丙烷，跌幅依次为-11.44%、-11.04%、-5.23%、-3.84%。

- 春节后MDI下游需求旺季来临，而美国多家MDI生产商因受极寒天气影响，产能下降。其中，美国巴斯夫、科思创、 陶氏三家公司均公布其共计106万吨 （相当于全球近一成产能）MDI装置处于不可抗力状态，货源紧张导致MDI快速上涨。而国内由于节前备货不多，节后现货供应紧张，预期后续价格将持续保持上涨趋势。

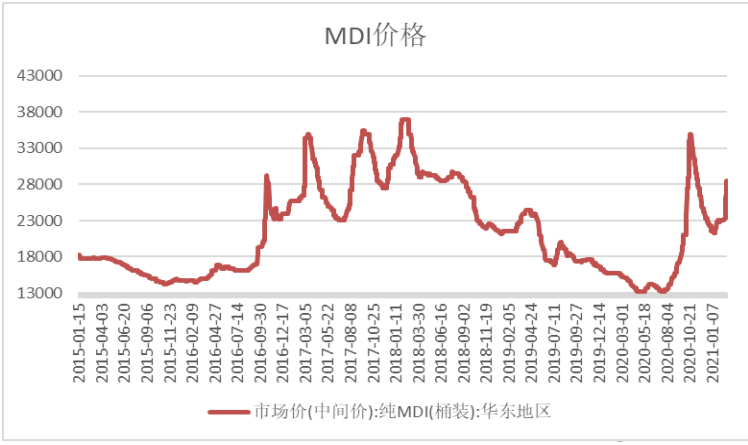












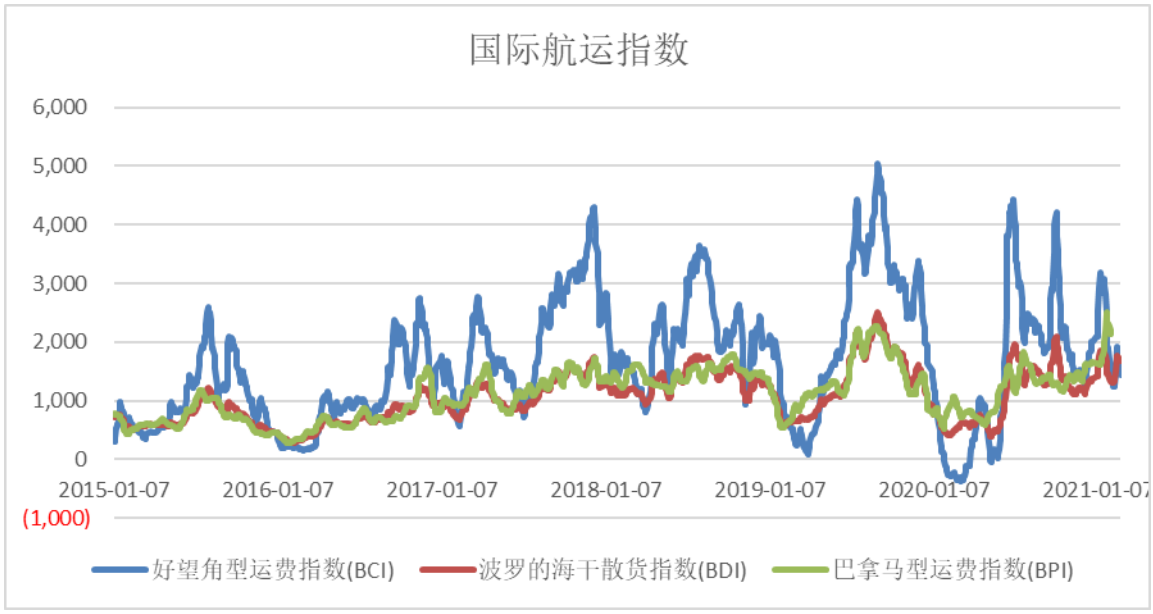
证券研究报告

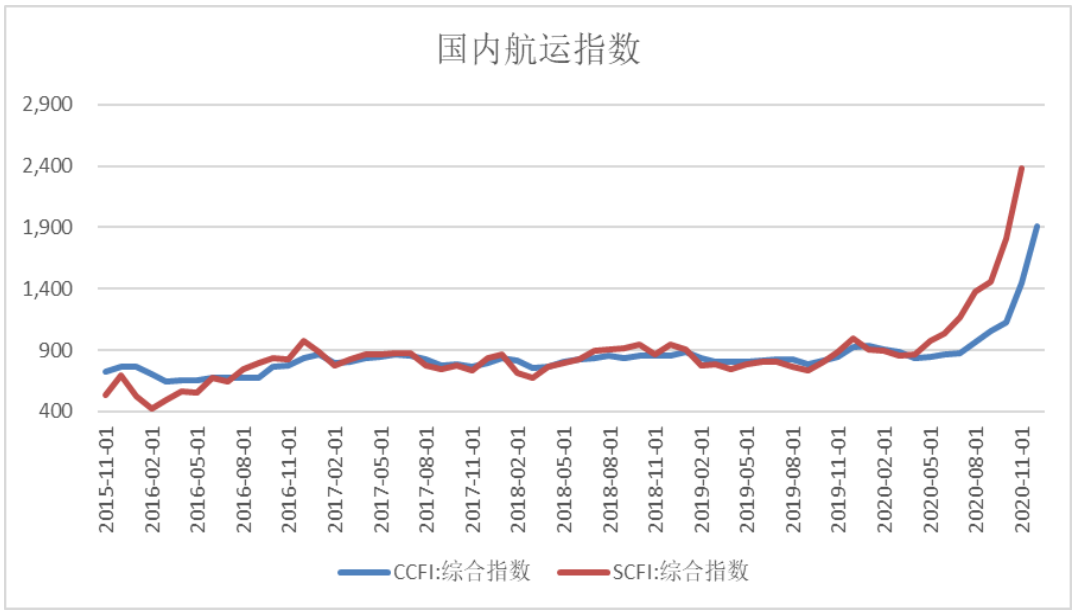
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2月24日，新华社，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，交通建设领域获政策大力推进。具体数据方面，到2035年，目标国家综合立体交通网实体线网总规模合计70万公里左右。其中铁路20万公里左右，公路46万公里左右（其中国家高速公路网16万公里左右、普通国道网37万公里左右），高等级航道2.5万公里左右。沿海主要港口27个，内河主要港口36个，民用运输机场400个左右，邮政快递枢纽80个左右。

- 本周交通运输部表示，今年1月份交通运输主要指标与去年同期相比，投资、货运量、港口货物吞吐量呈现快速增长的特点。1月份，完成交通固定资产投资1912亿元，同比增长42.1%，比2019年1月增长13.8%。其中，公路水路完成投资1434亿元，同比增长52.3%，较2019年1月增长11.8%。

- 交通建设投资为基建投资一大重要组成部分。2021年随着疫情控制及《国家综合立体交通网规划纲要》的推进，交通建设项目进度有望进一步加快。



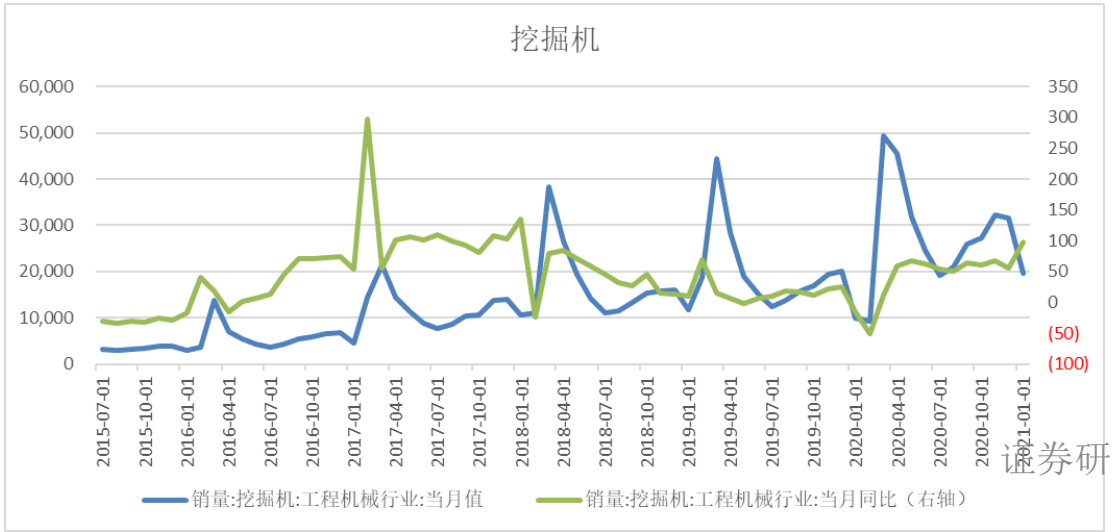


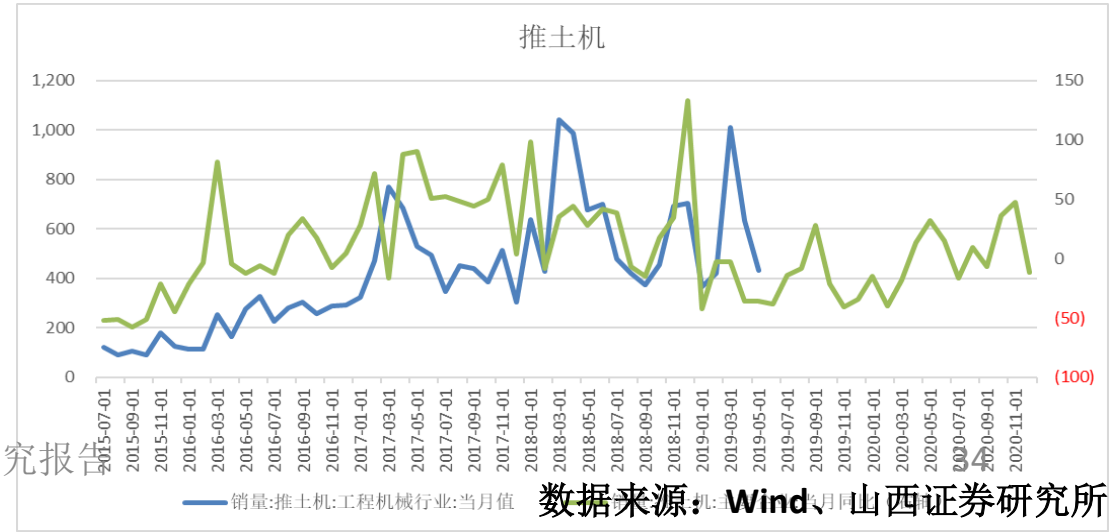
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械行业方面，根据CME预测，2月挖掘机行业国内市场预估销量18000 160%，较2019年同比增长17%； 出口预估4000台，同比增长69%。3月即将迎来挖掘机春季的销售旺季，参考2020年3月挖掘机销量高达49000余台，今年3月在经济复苏态势下销量有望突破五万台。同时，今年春节后合肥工程机械商会牵头发起涨价倡议，与3个省份共9家代理商联合推动挖掘机售价调价，涉及包括目前三一、林工、柳工等多个挖掘机品牌，代理商利润或有修复，但对品牌本身影响不大。

- 锂电设备行业方面，中国汽车动力电池产业创新联盟2月23日发布2021年1月份动力电池月度数据。今年1月，我国动力电池产量共计12.0GWh，同比上升317.2%，环比下降20.4%。从同比增长速度看，磷酸铁锂电池继续大于三元电池。三元电池产量6.8GWh，同比上升241.6%，环比下降19.4%；磷酸铁锂电池产量5.2GWh，同比上升493.6%，环比下降20.3%。2021年1月，我国动力电池装车量共计8.7GWh，同比上升273.9%，环比下降33.1%。三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为5.4GWh和3.3GWh，同比分别上升241.9%和349.8%，环比分别下降9.8%和52.8%。产量下降的主要原因是产能受限。

- 半导体设备方面，针对汽车芯片供应紧张问题，工信部电子信息司司长乔跃山26日表示，工信部电子信息司和装备工业一司指导中国汽车芯片产业创新战略联盟等编制《汽车半导体供需对接手册》并发布。工信部将支持企业持续提升集成电路的供给能力，加强供应链建设，加大产能调配力度。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

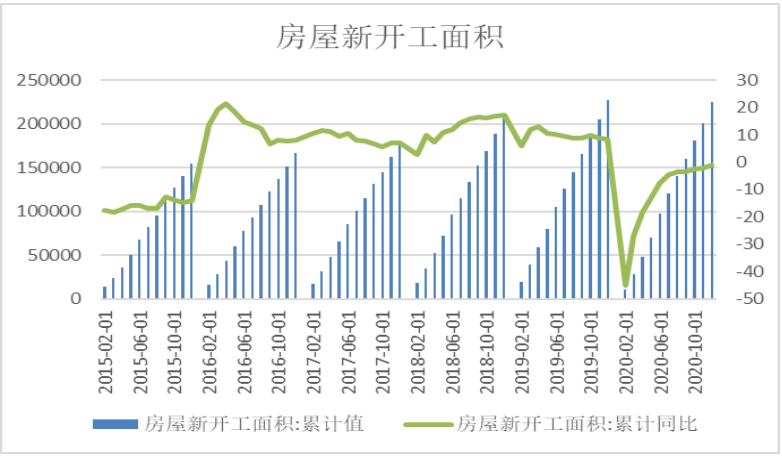
下游行业：22个热点城市实行“两集中”，一二线城市土地溢价率回归合理区间

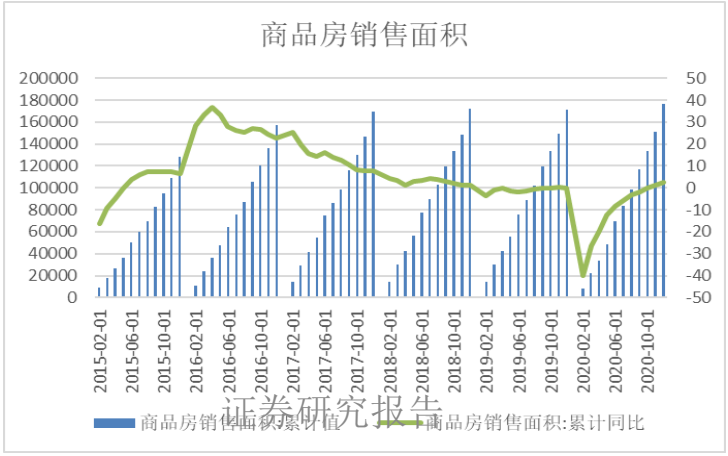
- 本周重点监测43城商品房合计成交面积为650万平方米，同比增速176.27%，环比增速354.21%。其中，一线城市成交面积104万平米，环比增速704.34%；二线城市成交面积258万平方米，环比增速508.82%；三四线城市成交面积288万平方米，环比增速227.76%。年初至今，43城商品房累计成交面积4726万平方米，同比增速102.67%。

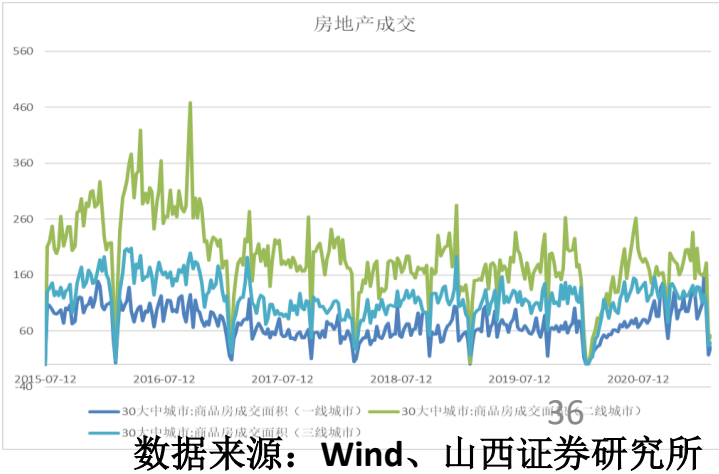
- 2021年2月23日，国家统计局公布1月70城房价数据，其中53城新房价格环比上涨，3城持平，14城下跌；二手房方面，49城上涨，6城持平，15城下跌。4个一线城市新房价格环比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.3个百分点，其中广州领涨。二手房价格环比上涨1.3%，涨幅比上月扩大0.7个百分点，其中深圳领涨。

- 本周，澎湃新闻采访确认：包括北上广深在内的全国22个热点城市将集中供应土地，实现住宅实现两集中：即集中发布出让公告，集中组织出让活动。 2021年发布住宅用地公告不能超过3次，预计集中在3月、4月、8月。目前青岛、郑州、天津已落实。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。

- 本周，自然资源部负责人表示，坚决贯彻党中央国务院“房子是用来住的，不是用来炒的”定位及“稳地价、稳房价、稳预期”的决策部署，对重点城市提出今年继续增加住宅用地供应量、充分披露住宅用地供应信息、减少土地公开出让过程关联信息不充分对市场预期影响。







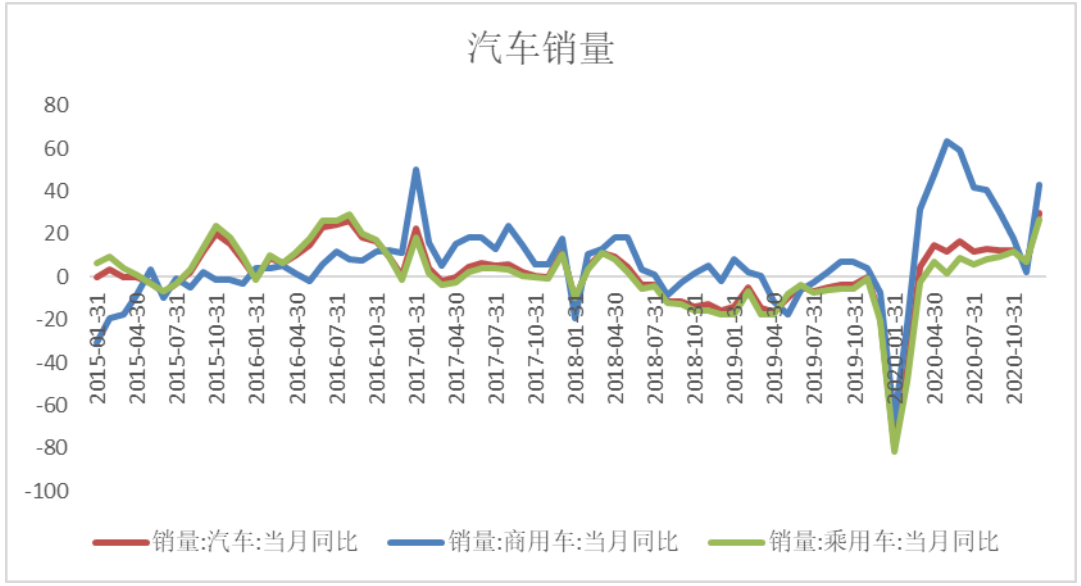
数据来源：Wind、山西证券研究所

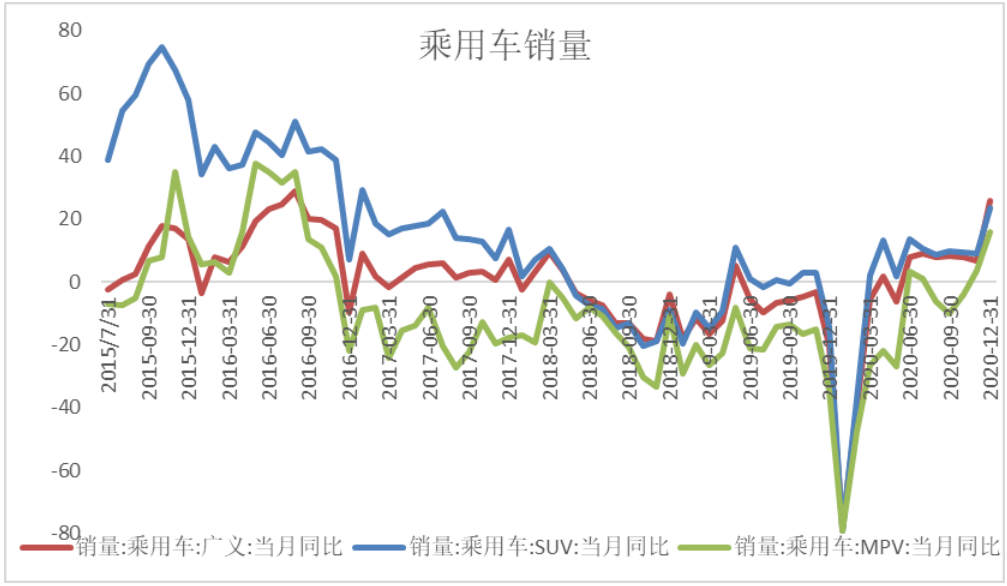
下游行业：上海发布新能源汽车产业发展实施计划，目标或推动产业超高速发展

- 本周，上海市发布了2021~2025年的新能源汽车产业发展实施计划，提出到　　，产业规模国内领先：新能源汽车年产量超过120万辆；新能源汽车产值突破3500亿元，占全市汽车制造业产值35%以上。核心技术攻关取得重大突破。燃料电池汽车应用总量突破1万辆。建成并投入使用各类加氢站超过70座，实现重点应用区域全覆盖。2020年上海新能源汽车产量仅23.86万辆，意味着2020-2025年间年复合增长率需要高达38%才能完成产量目标。上海市或推新政扶持新能源汽车，产业有望加速发展。

- 本周，中国充电联盟公布2021年1月全国电动汽车充换电基础设施运行情况。今年1月，充电基础设施增量为0.4万台，公共充电基础设施增量同比下降76.2%，但随车配建充电设施增量有所上升，同比上升242.7%。截止2021年1月，全国充电基础设施累计数量为171.6万台，同比增加38.1%。

- 中国汽车动力电池产业创新联盟2月23日发布2021年1月份动力电池月度数据。今年1月，我国动力电池产量共计12.0GWh，同比上升317.2%，环比下降20.4%。1月我国动力电池装车量共计8.7GWh，同比上升273.9%，环比下降33.1%。三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为5.4GWh和3.3GWh，同比分别上升241.9%和349.8%，环比分别下降9.8%和52.8%。产量下降的主要原因是产能受限。



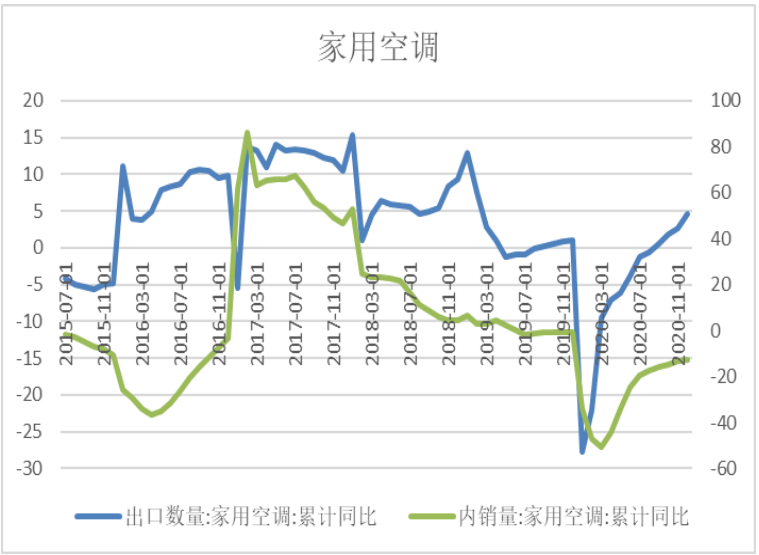


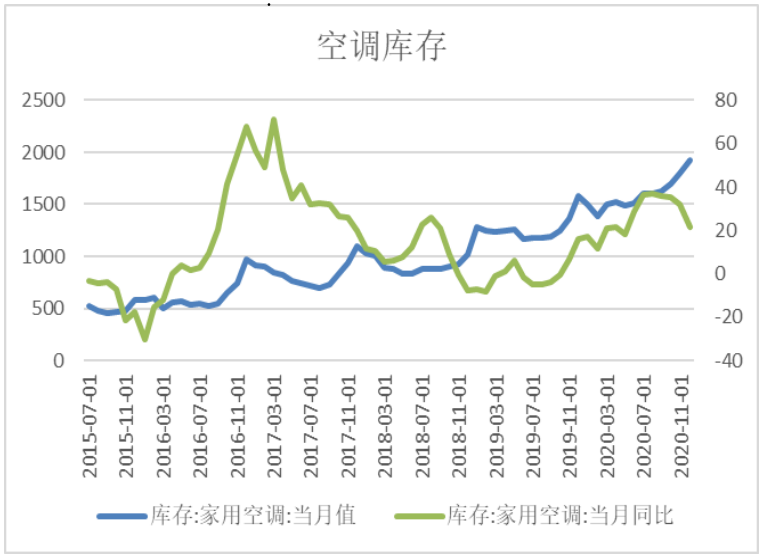
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周家电产品主要原材料延续上涨趋势，其中LME三个月铜价同比上涨68%，LME三个月铝价同比上涨31%，冷轧板市场价同比上涨39%，中国塑料指数同比上涨27%.预期未来一段时间内价格将继续保持较高水平，对于家电生产成本端造成一定压力。

- 产业在线公布1月空调产销数据，原材料价格上涨、消费需求释放两大因素叠加，产量1月大幅提升。2021年1月空调内销量617万台，同比增长25.4%；产量1428万台，同比增长56.6%。预期今年1-2月空调内销将高达948万台，较去年同期增长45%。外销方面，1月空调外销量高达790万台，同比提升56.6%；预期1-2月空调出口量将高达1265万台，同比增长41.3%。内、外需求均持续旺盛情况下，企业均持续积极排产，3月总排产1779万台，同比增长15%。其中内销排产增长显著，为910万台，同比增长35%；出口排产869万台，同比下降2%，主要系去年3月复工复产后企业加紧交付海外订单所致。

- W8奥维周度数据公布，年后储货需求促使冷柜消费旺盛， 线上、线下消费增速同比分别高达167%及110%，冰箱销售情况也较为突出，线上、线下消费增速同比分别高达74.1%及14.6%。





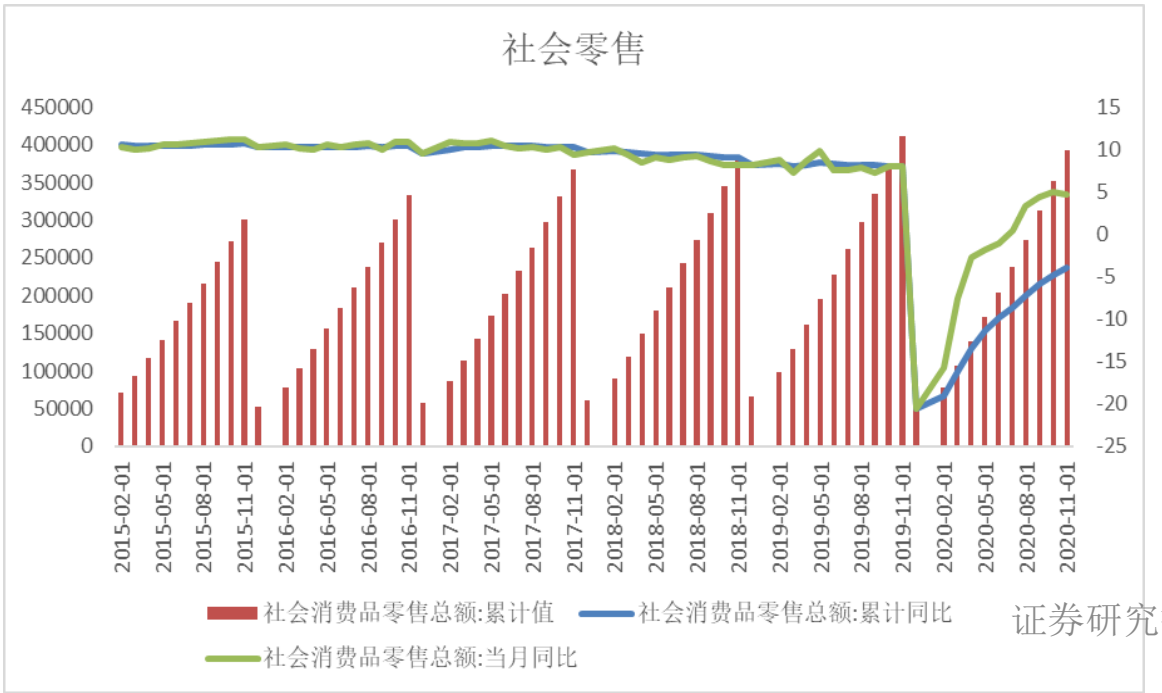


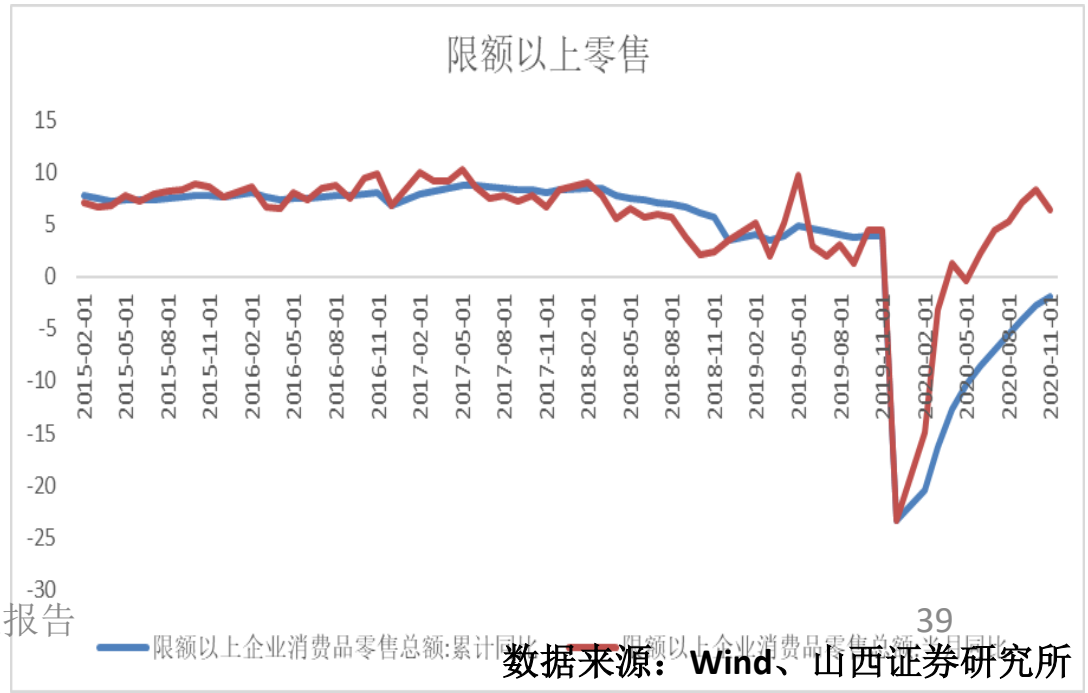
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 文化和旅游部25日公布的2021年春节文旅市场统计数据显示，假期七天我国国内游达2.56亿人次，同比增长15.7%，恢复至疫前同期的75.3%。实现国内旅游收入3011亿元，同比增长8.2%，恢复至疫前同期的58.6%。

- 2月澳门政府宣布，自23日起所有入境澳门的内地人士无需隔离。2020年受疫情影响，博彩毛收入仅610.5亿元，同比减少79.2%。7月起澳门博彩业开始复苏，毛收入环比稳定增长。2021年1月旅客数量达55.7万人、酒店入住率已超五成，引领博彩业逐步复苏。1月澳门博彩毛收入达80.9亿元，同比减少63.5%，但环比增长2.7%。随着疫情影响逐步消退，尽管距离疫情前尚有巨大差距，但博彩业迎来复苏机会。建议关注酒店、博彩板块。

- 2月25日敏感肌修护专家贝泰妮创业板IPO注册获证监会批准，2019年贝泰妮在我国护肤行业以20.5%市占率位列第一，上市后国货护肤美妆板块再迎优质标的。在国民生活水平整体提升情况下，“颜值经济”时代护肤品、美妆品消费支出也逐渐提高，而与海外品牌比较， 我国本土品牌有望凭借国潮风、快迭代、下沉市场三大优势崛起，坚定看好国货美妆、护肤行业高景气。





数据来源：Wind、山西证券研究所

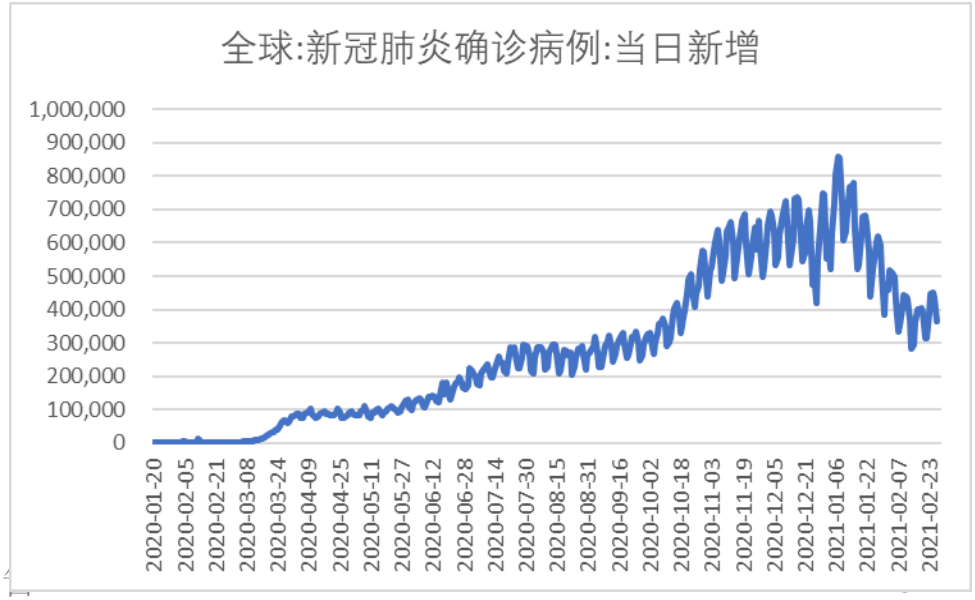
下游行业：全球疫苗持续接种，国内新冠疫苗有望迎来放量密集期

- 海外疫情持续下降，全球主要国家疫苗接种有序推进，截至2月26日，全球主要国家疫苗接种有序推进。目前(2021年2月26日)从接种量来看，全球已经接种疫苗2.276亿剂，接种率2.92%；其中中国接种量4052万剂（2月9日数据），接种率2.82%；美国接种量6827万剂，接种率20.63%。全球接种率最高的国家为以色列，接种率91.55%。

- 2月25日，国家药品监督管理局附条件批准康希诺生物股份公司重组新型冠状病毒疫苗(5型腺病毒载体)注册申请。同时，附条件批准国药集团中国生物武汉生物制品研究所有限责任公司的新型冠状病毒灭活疫苗(Vero细胞)注册申请。该疫苗适用于预防由新型冠状病毒感染引起的疾病(COVID-19)。截至目前国内共四款疫苗获批上市，而智飞生物的重组蛋白新冠疫苗三期临床正稳步推进中，我们预计近期或有望取得重大里程碑进展。近日国内权威专家张文宏建议应在今年6月份前完成新冠疫苗的大部分接种，9月份前基本完成新冠疫苗接种，考虑到国内目前已有多款新冠疫苗获批上市，我们认为近期国内新冠疫苗接种或有望大规模放开，新冠疫苗有望迎来放量密集期。

- 近期医药板块出现调整，而进入3月，年报季将正式开启。推荐关注业绩增长确定性较强企业的短期投资机会。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周猪价继续回落，全国生猪价格收于27.82元/公斤，环比下降5.4%；全国猪肉批发价39.05元/公斤，环比下降7.4%。生猪养殖利润大幅下滑，自繁自养头均利润1361.52元，环比下跌540.00元；外购仔猪头均利润-150.37元，环比下跌529.64元。

- 本周《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》（简称一号文件）正式发布。中央一号文件明确提出，加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能，健全生猪产业平稳有序发展长效机制，积极发展牛羊产业，继续实施奶业振兴行动，推进水产绿色健康养殖。值得注意的是，今年表述由“加快恢复生猪生产”转为“加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能，健全生猪产业平稳有序发展长效机制”，表明政策由短期生猪产能恢复转为长期健康发展，意味着落后产能扩张将难获政策扶持，而龙头企业或将获得政策倾斜。

- 非洲猪瘟病毒基因缺失毒株成为我国非猪猪瘟防空中新的污染源和传染源，已形成相当大规模的扩散面和污染面，危害性不容忽视，大大加剧了猪瘟疫情防控的复杂性。针对这一问题，2月24日，中央农办，农业农村部组织召开专题会议，研究部署动物防疫工作。会议强调，各地要加快推进非洲猪瘟等重大动物疫病分区防控，按照防疫优先、保供为要的总体要求，抓好各项措施落地和创新提升，统筹做好动物防疫、生猪调运监管和产销衔接等工作。要扎实开展春秋季高致病性禽流感等动物疫病集中免疫，毫不松懈抓好非洲猪瘟常态化防控，指导养殖场户切实做好仔猪腹泻防控，严打非法生产经营使用非洲猪瘟疫苗的行为。大力开展无疫区和无疫小区建设，完善和落实防控制度机制，提升综合防控能力。



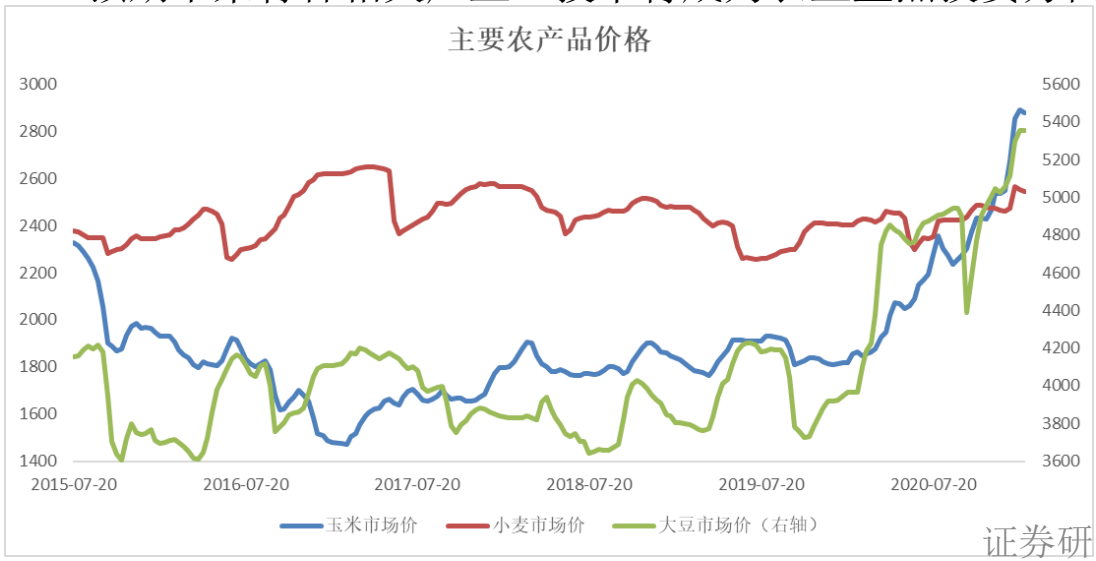


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周玉米现货价2994.69元/吨，周环比涨0.3%，同比涨54.1%；大豆现货价 3.1，同比涨38.5%；豆粕现货价3806.57元/吨，周环比跌0.8%，同比涨32.4%；小麦现货价2561.67元/吨，周环跌0.9%，同比涨5.8%。

- 美国农业部2021年2月供需报告显示，2020/2021年度全球大豆库消比预测值22.5%，较2019/2020粘度下降4.2%，处于2014/2015年度以来最低水平。 2020/2021年度全球玉米库消比预测值24.9%，较2019/2020粘度下降1.8%，处于2016/2017年度以来最低水平。在库消比处于历史地位情况下，价格有望继续上行。

- 本周《中共中央 国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》（简称一号文件）正式发布。今年中央一号文件提出“打好种业翻身仗”，这一表述引起高度关注。就在中央一号文件发布前夕，农业农村部18日刚刚下发了《农业农村部办公厅关于鼓励农业转基因生物原始创新和规范生物材料转移转让转育的通知》，明确提出“强化产品迭代，支持高水平育种”。农业农村部副部长张桃林在2月22日举办的国新办新闻发布会上也表示，种业企业要强起来。他提到，要遴选一批优势企业予以重点扶持，深化种业“放管服”改革，促进产学研结合、育繁推一体，建立健全商业化育种体系。一号文件中从种质资源库建设、生物育种科技攻关、生物育种产业化应用、育种知识产权保护、育繁推一体化建设等方面对“打好种业翻身仗”提出具体实施方案，预期未来育种相关产业、技术将成为农业重点投资方向，



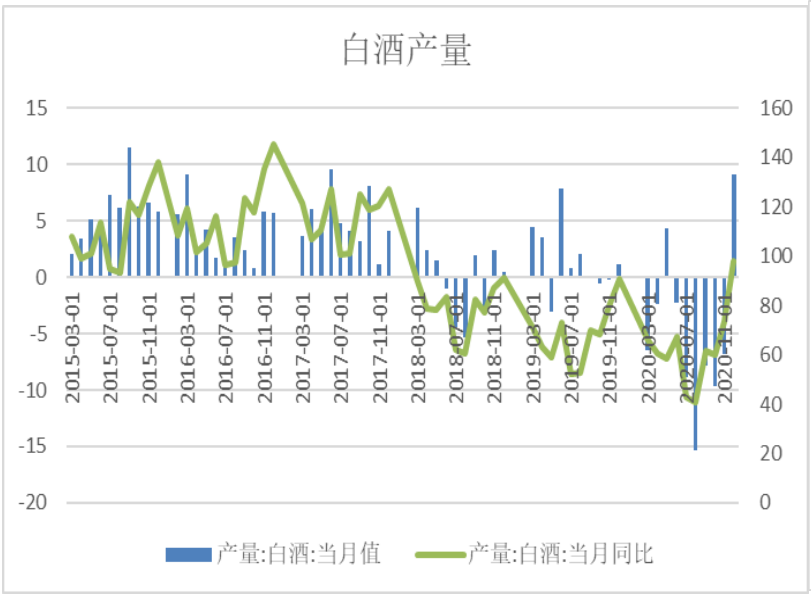


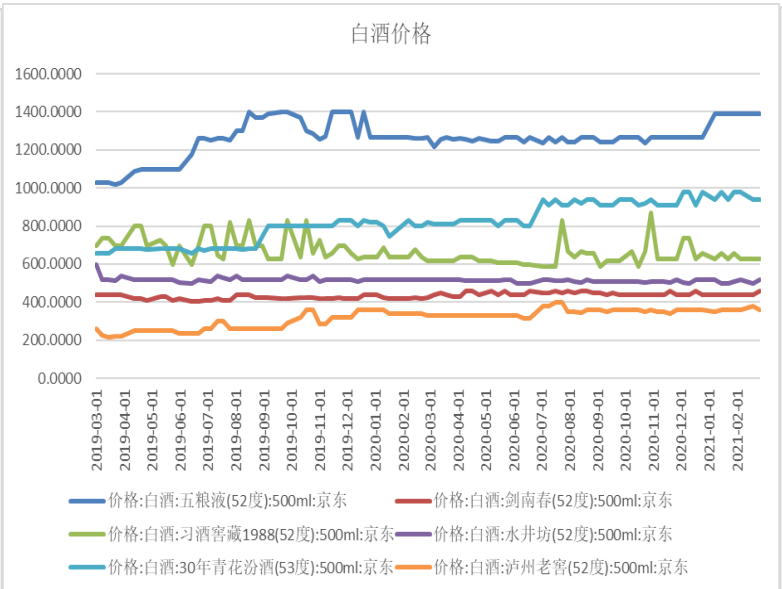
数据来源：Wind、山西证券研究所

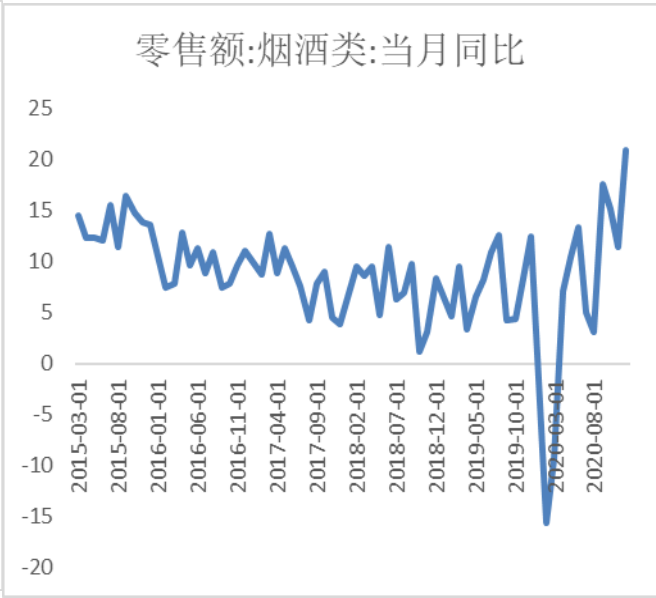
下游行业：白酒行业大幅回调，酱酒消费趋势形成

- 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，本周白酒出现大幅回调，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，但考虑到春节催终端需求影响下白酒企业业绩增长确定性较强，预期在一季报业绩公布期股价或将触底提升。

- 酱酒成新发展趋势，行业增速明显快于整体行业。本周，2020-2021 年中国酱酒产业发展报告发布了 2020 年度酱酒产业数据，2020年酱酒产能实现 60 万千升、同比增长 9%，销售收入 1550 亿元、同比增长 14%，销售利润 630 亿元、同比增长 14.5%。而根据中国酒业协会公布的 2020 年度白酒行业数据显示，全国规模以上白酒企业产量 740.73 万千升、同比下降 2.46%，销售收入5836.39 亿元、同比增长 4.61%，利润 1585.41 亿元、同比增长 13.35%。对比之
- 下酱酒行业增速明显快于整体。部分地区浓香型白酒份额明显受到酱酒侵蚀，在河南市场上酱酒销售体量已突破200亿，超越浓香型白酒成为第一大香型。





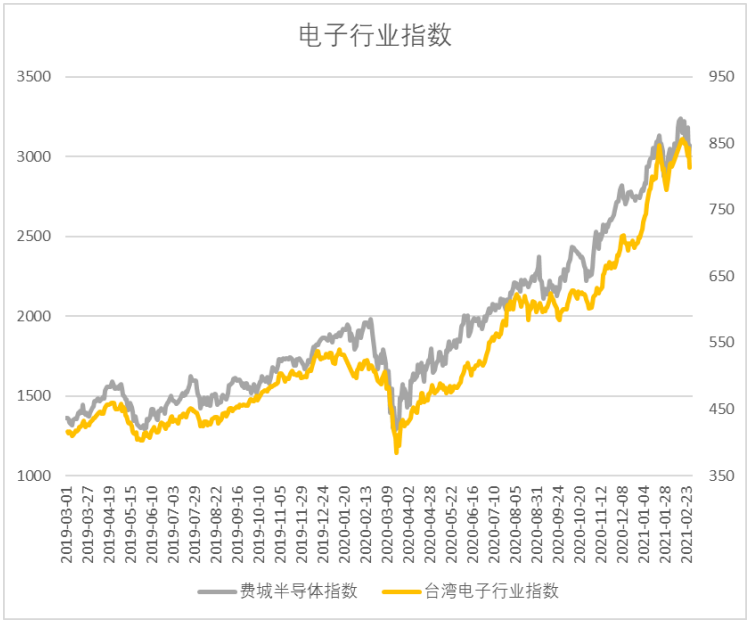


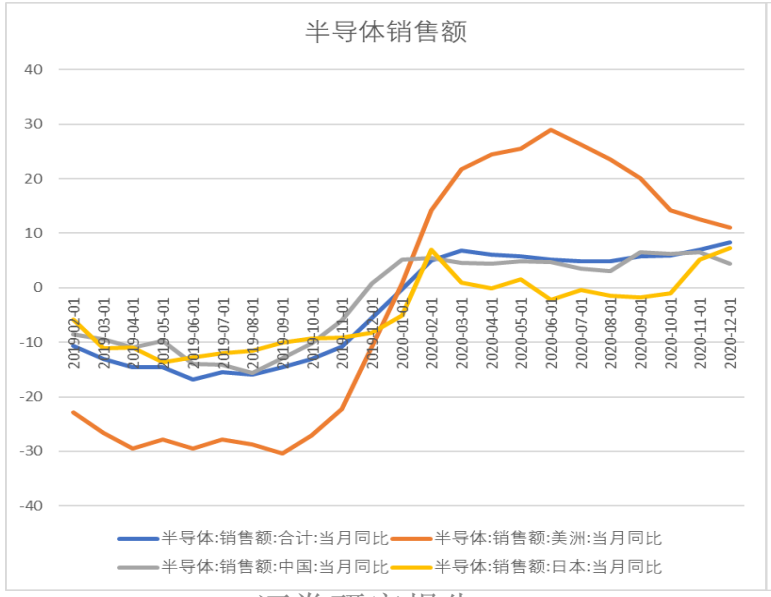
数据来源：Wind、山西证券研究所

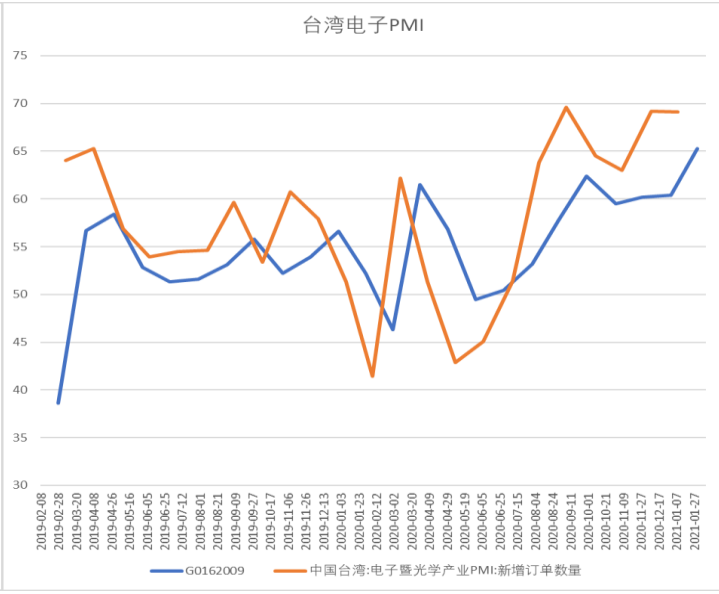
TMT行业高频数据

- 日前福特、丰田等多家车企均公开表示，将通过减少生产来调节产能，以应对芯片供应问题。针对汽车芯片短缺的问题，工信部出手加强供需对接。电子信息司司长乔跃山26日表示，工信部电子信息司和装备工业一司指导中国汽车芯片产业创新战略联盟等编制《汽车半导体供需对接手册》并发布。工信部将支持企业持续提升集成电路的供给能力，加强供应链建设，加大产能调配力度。手册收录了59家半导体企业的568款产品，覆盖计算芯片、控制芯片、功率芯片等10大类，还收录了26家汽车及零部件企业的1000条产品需求信息。预计随着芯片产能逐渐缓解，芯片设备和材料也将持续景气。

- 在美国半导体公司占全球芯片销售额47%的同时，产业链转移到海外导致本土芯片产量仅占全球产量的12%。面对这一威胁，本周美国总统拜登表示，他将寻求国会立法拨款370亿美元资金用于扶持美国芯片制造业，并于工业领袖合作寻找解决半导体短缺的办法。同时，也将通过投资下一代芯片制造业，采取更多措施保护美国供应链避免来自中国的影响。近年间中国半导体领域逐渐崛起。波士顿咨询公司预测，2030年中国将获得全球半导体产业24%的市场份额。从全球产业链发展趋势角度，我们看好我国半导体产业链公司的国产替代前景。



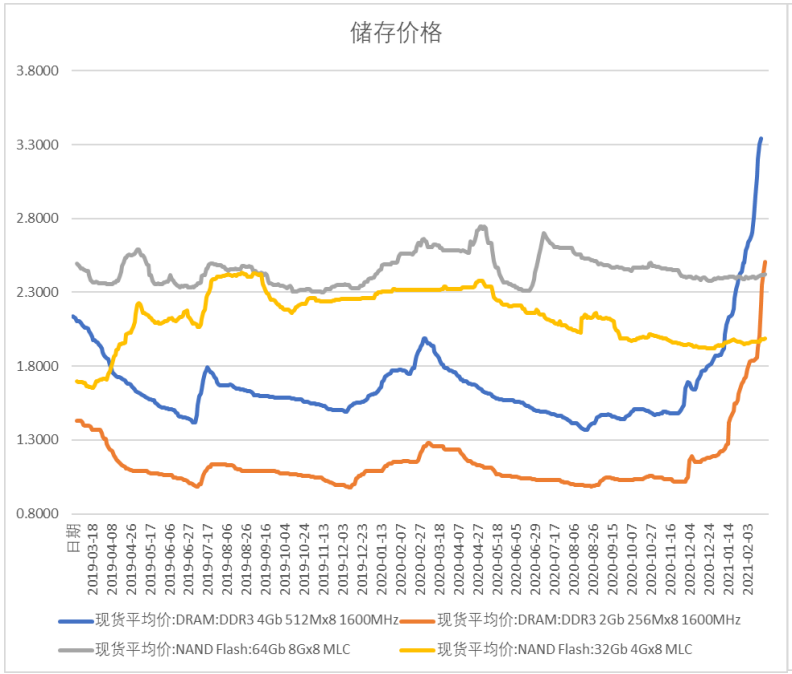


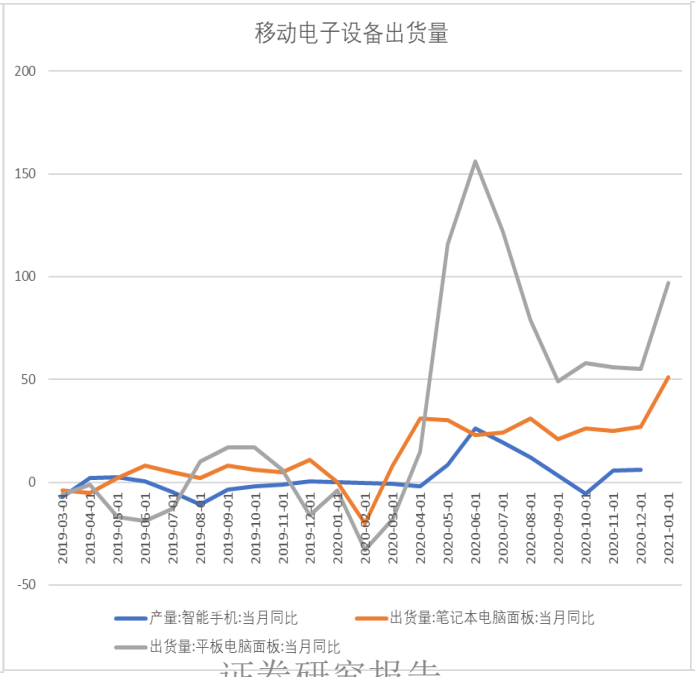


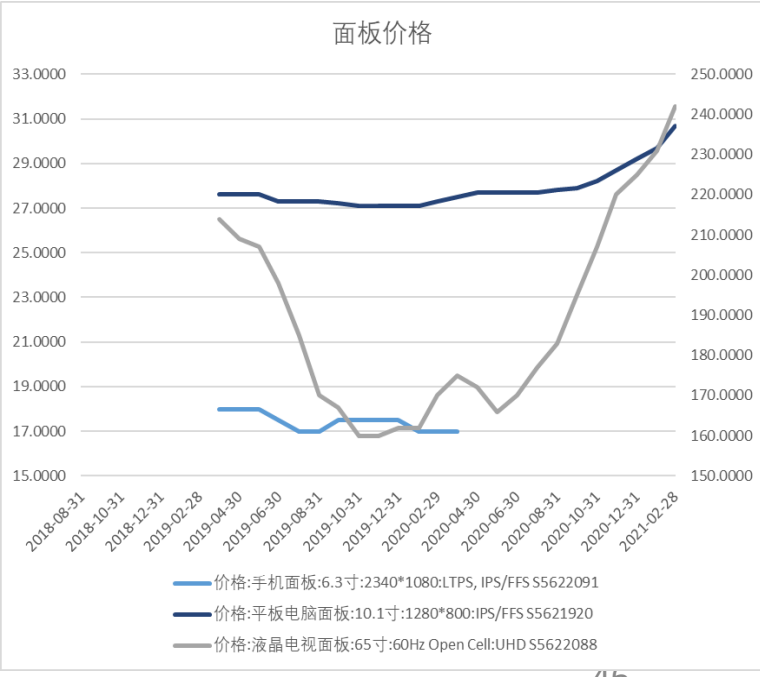
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 手机：中国信通院发布《2021年1月国内手机市场运行分析报告》。由于国内疫情得到有效控制，手机出货量同比大幅提升，2021年1月国内手机市场总体出货量4012万部，同比增长92.8%，上市新机型40款，同比增长17.6%。其中智能手机出货量3957.2万部，同比增长94.3%，占同期手机出货量的98.6%。国内市场5G手机出货量2727.8万部，占同期手机出货量的68%；上市新机型23款，占同期手机上市新机型数量的57.5%。整体来看，1月国内手机市场与去年相比回暖明显，而5G手机出货量由去年1月的26.3%上升到今年1月的68.0%，我们预期在5G不断普及中，未来5G手机渗透率将持续提升。

- 近期MCU市场供需失衡情况愈发严重，由于晶圆代工与封测产能不足，MCU涨价动力充足。近期多家中国台湾地区MCU厂商近日再次宣布调涨价格，甚至停止接单。义隆昨日表示，公司自今年1月1日起正式调涨价格，近期也因考量公司产品规划，年后MCU产品全面暂停接单，累计价格涨幅至少1成起跳。此外，盛群、凌通均在今年4月再采取第二次涨价，其中盛群调价幅度达15%，凌通调价幅度达10%。面对国际MCU厂产品全线延期甚至停止接单情况下，国产MCU导入机会有望增加。







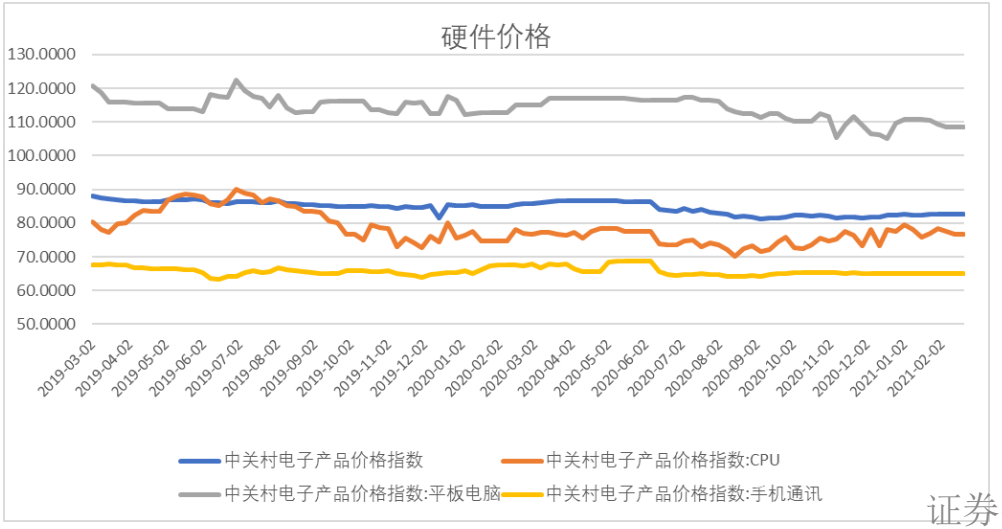
数据来源：Wind、山西证券研究所

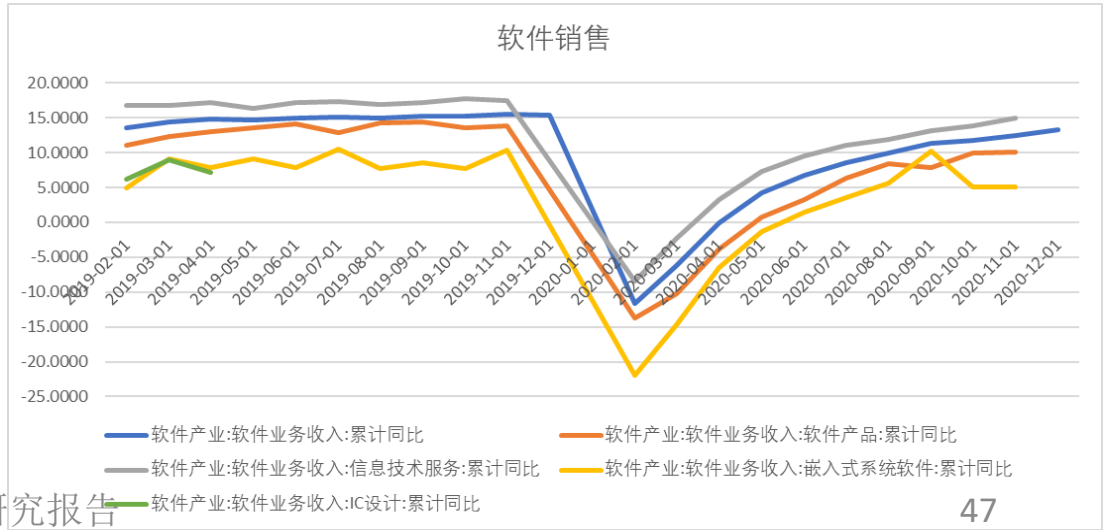
- 2月22日GSMA发布《2021中国移动经济发展报告》。报告指出，随着5G在国内的快速普及，中国已成为5G应用的全球领导者之一。

- 我国5G连接数占比快速增长，2020年中国5G连接数超过2亿，占全球5G连接数的47%，预计2025年中国5G连接数有望达到8.22亿，渗透率将达到47%。截止2020年底，我国有12.2亿人订阅移动服务，占全国人口的83%。相比全球平均采用率为66%，我国已跻身于全球最发达的移动市场。2020年，我国4G渗透率首次出现下滑，且未来几年将保持下降趋势。预计到2025年，5G平均渗透率将达到21%，中国将以47%的渗透率居于世界前列。

- 我国累计建成5G基站超过71.8万站，约占全球的70%，独立组网模式的5G网络已覆盖全国所有地市。运营商2020-2025年资本支出或达2100亿美元，其中90%用于5G建设与发展。到2025年，预期总收入将取得2%的年复合增长率，扭转2014-2019年间的负增长趋势。

- 我国5G终端的渗透率也在不断加速。中国信通院的数据显示，2020年5G智能手机销量为1.63亿部，占智能手机总销量近53%。2021年1月份国内市场 5G手机出货量2728万部，再创月度新高。Gartner预测，2021年全球智能手机总销量将超过15亿台，同比增长 11.4%，其中5G智能手机预计将占智能手机销售总量的35%，约为5.39亿台。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周芒果超媒及哔哩哔哩公布了2020全年业绩。芒果超媒2020年营收140.92亿，同比增长12.01%；归母净利润 19.63 亿，同比增长 66.67%；2020 年末，芒果 TV 有效会员数达 3613 万，同比增长 96.68%，报告期内，会员收入预计达 32.55 亿元，同比增长 92%。哔哩哔哩 2020 全年总营收达 120 亿元，同比增长 77%，毛利率上涨至 24.6%。月均付费用户 1790 万，同比增长 103%。今年流媒体行业持续蓬勃发展，视频主业驱动用户持续付费，同时围绕视频开展的电商“明星带货”、广告等业务高速增长。

- 《你好，李焕英》累计票房破 46 亿升至中国影史第三名。截至2月27日中午12时，《你好，李焕英》累计票房46.86亿，超过《流浪地球》升至中国影史票房第三名，仅次于《战狼2》和《哪吒之神童降世》，同时成为中国影史上第四部观影人数破亿影片。《唐人街探案3》票房也达到42.69亿，升至第五名，电影行业迎来全面复苏。

- 近日伽马数据发布了《2021年1月移动游戏报告》，1月中国移动游戏市场实际销售收入188.87亿元，环比增长6.06%，同时，1月进入IOS畅销榜TOP200新品游戏数量为21款，创近三年同期最高。在游戏新品数量逐渐提升、精品化趋势名下发展态势下，游戏产业竞争加剧，未来具备更强研发实力的厂商具备更好前景。

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