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

山西证券研究所

2021.2.22

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

- 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
- 低配：地产、食品饮料、家电、煤炭

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报1.38%，相对沪深300上涨3.14%，超配有色、大金融表现不俗。

- 估值：沪深300IAPE仍在80分位上方震荡，PB仍在60分位附近，沪深300PB在60分位震荡，但处于近5年来绝对高点附近，上证IAPE在75分位持续震荡，PB处于2017年以来相对高位，上证50IAPE快速上升，创业板IAPE再创新高。

- 货币&利率：货币节后回归稳态，关注通胀对全球流动性预期的影响

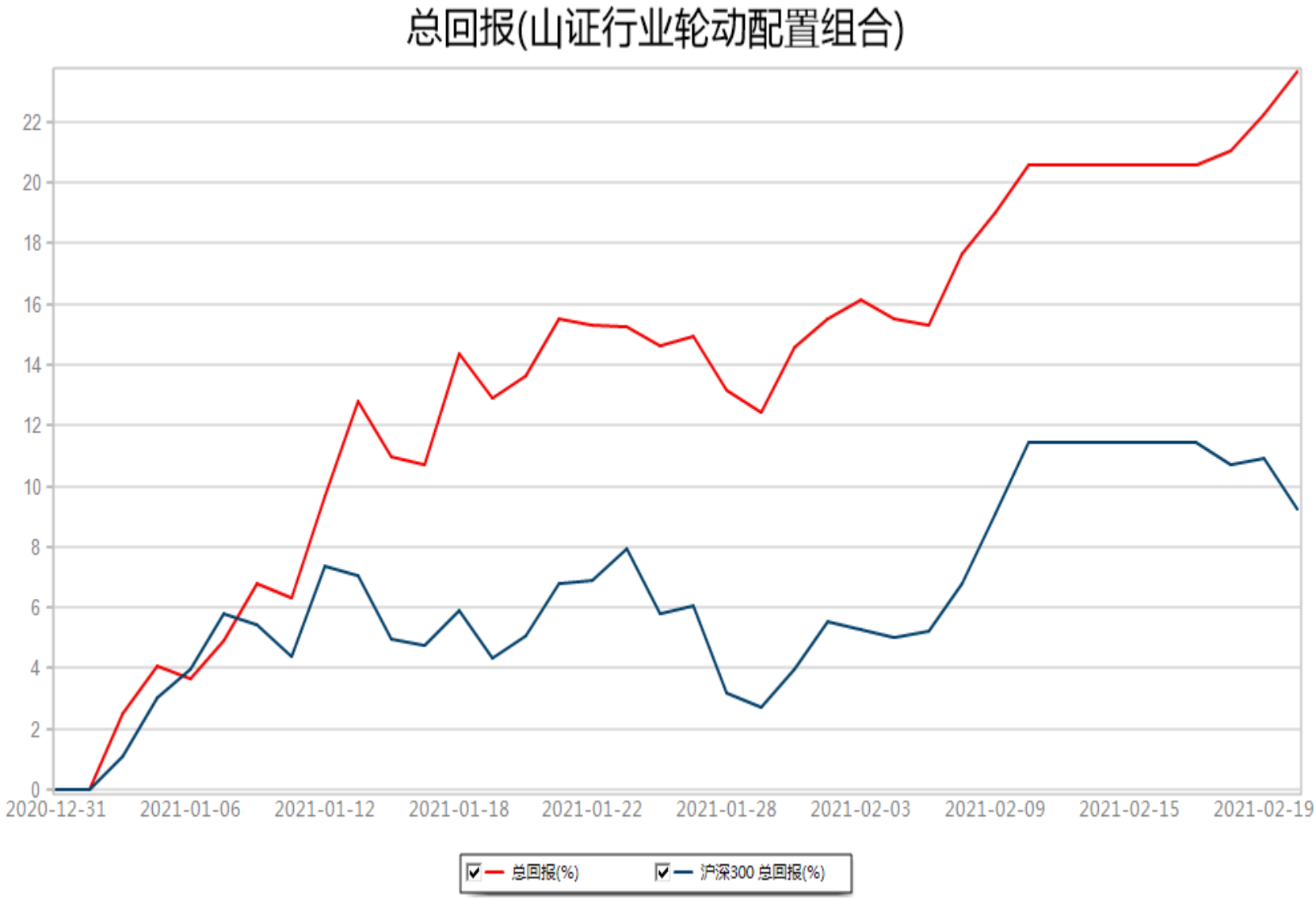
- 上游：
- 供应趋紧油价上涨，但油价已达页岩油成本线，拜登放宽伊朗制裁恐压制油价。
- 复工复产不及预期，短期内煤价保持弱势运行。基本面利好推动铜价创近九年来新高，继续看好有色价格上行机会。

- 中游：
- 钢材社库、厂库明显上升，原材料拉动钢价上涨。水泥玻璃节后提价早于市场预期，玻纤行业货源持续紧张。
- 国家能源局下发新征求意见稿，光伏、风电中长期成长确定性持续提升。
- 本周化工产品涨多跌少，农产品价格上涨拉动化肥行情。工程机械、锂电设备、半导体设备高景气确定。
- 就地过年政策、春节不打烊活动拉动春节期间运输业“客弱货强”。

- 下游：
- 新能源汽车产业迈入加速成长期，上海新政鼓励向纯电倾斜。家电调价弥补原材料价格上涨。
- “春节不打烊”拉动春节消费火爆，“就地过年”推升本地游需求。防疫措施加强、疫苗接种下海外疫情拐点出现。
- 猪价继续下行但同比维持高位，产业链景气度持续时间有望拉长。白酒行业动销强劲，但估值面临较大压力。

- TMT：
- 电子：国产替代任重道远，自然灾害引发半导体产能愈发紧张。
- 计算机：科技巨头相继进军智能汽车领域。
- 传媒：史上最强春节档，电影票房量价齐升。

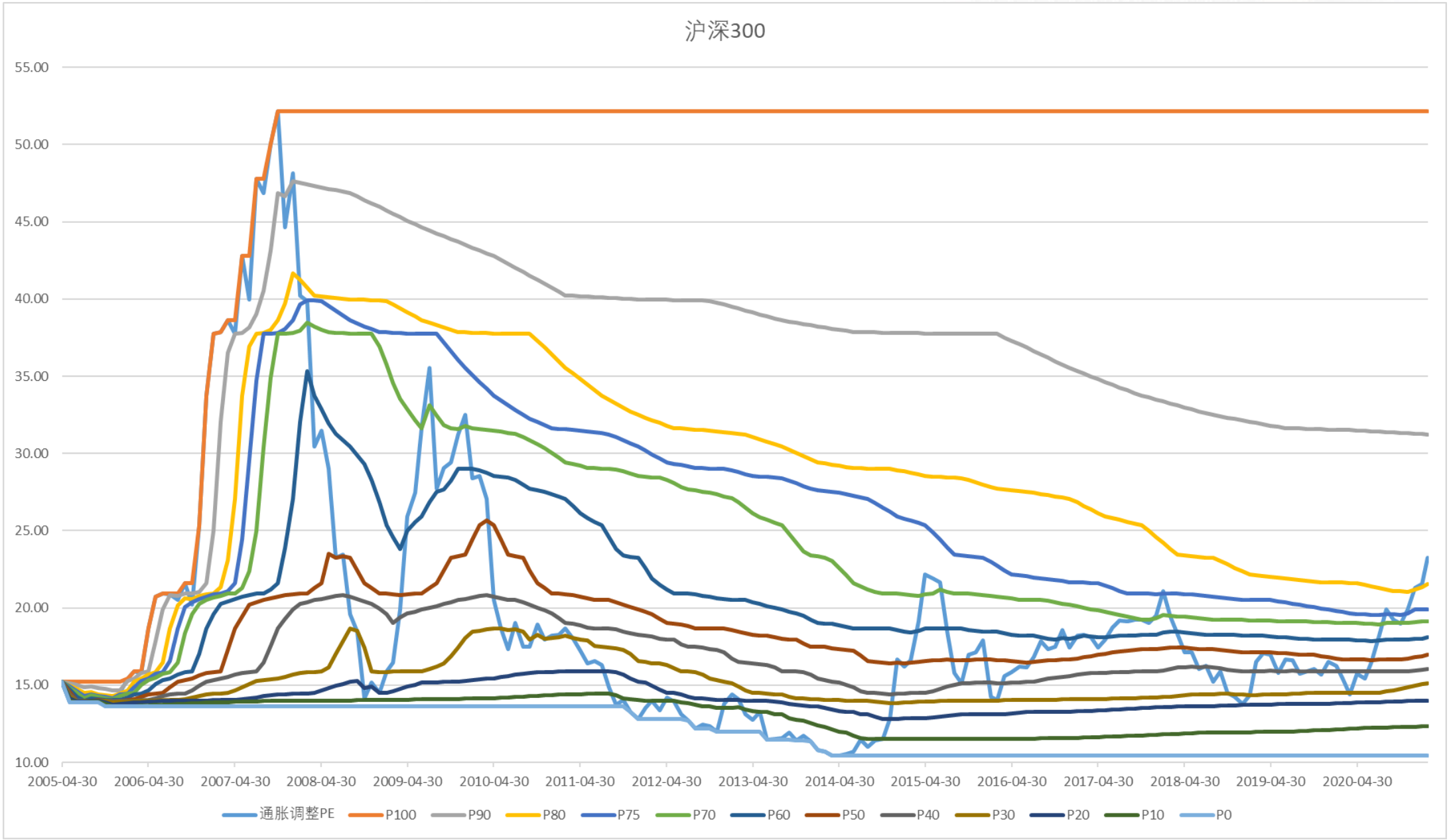
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报**1.38%**，相对沪深**300**上涨**3.14%**，超配有色、建材、大金融表现不俗。



绝对回报:	23.39%
相对回报:	14.62%
本周回报:	0.95%
本月回报:	9.74%
本季回报:	23.39%
本年回报:	23.39%
年化收益率:	338.05%
Alpha:	279.57%
Beta:	0.73
Sharpe:	16.82
日胜率:	51.35%
周胜率:	77.78%
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

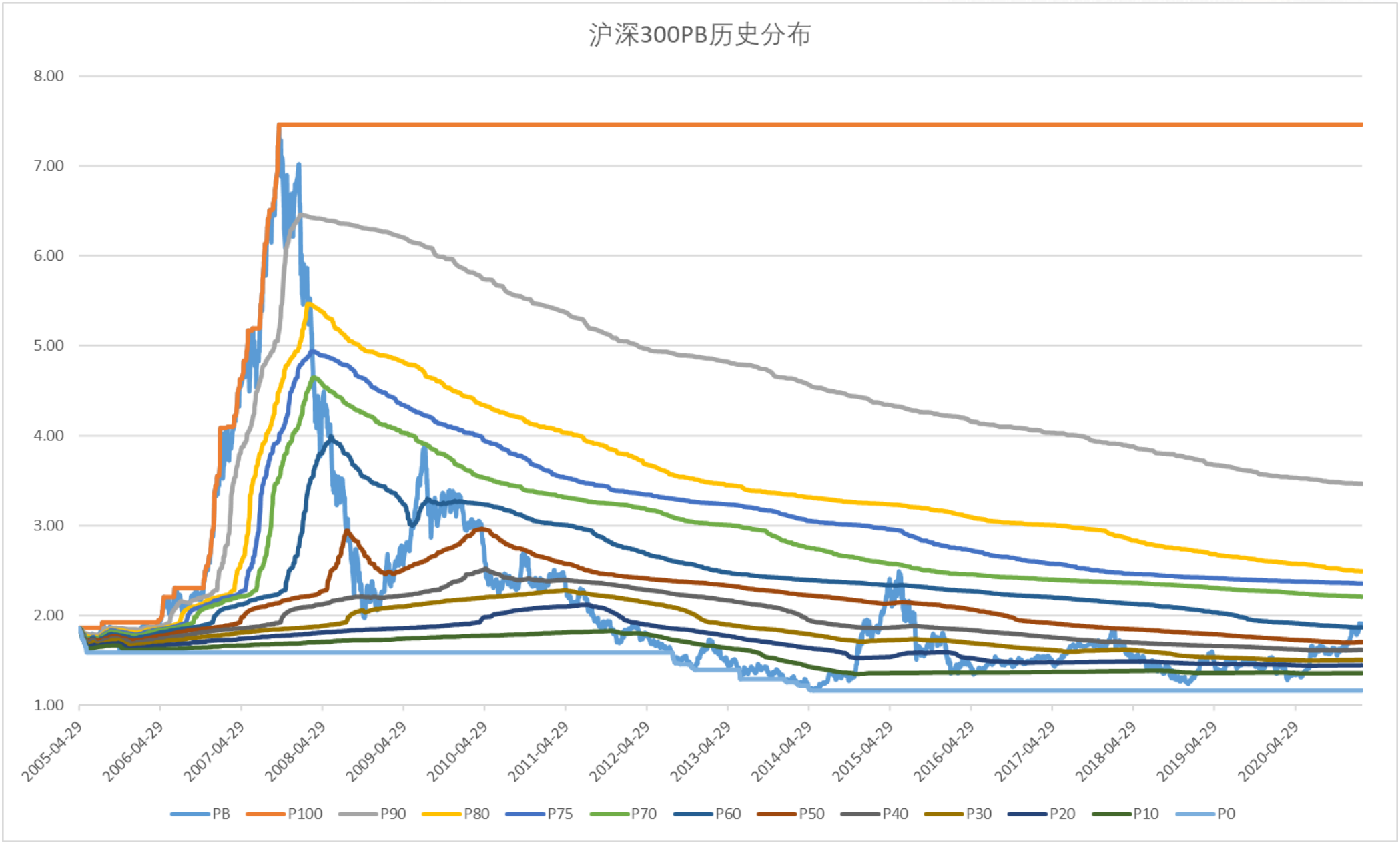
数据来源：**Wind**、山西证券研究所

沪深300IAPE仍在80分位上方震荡



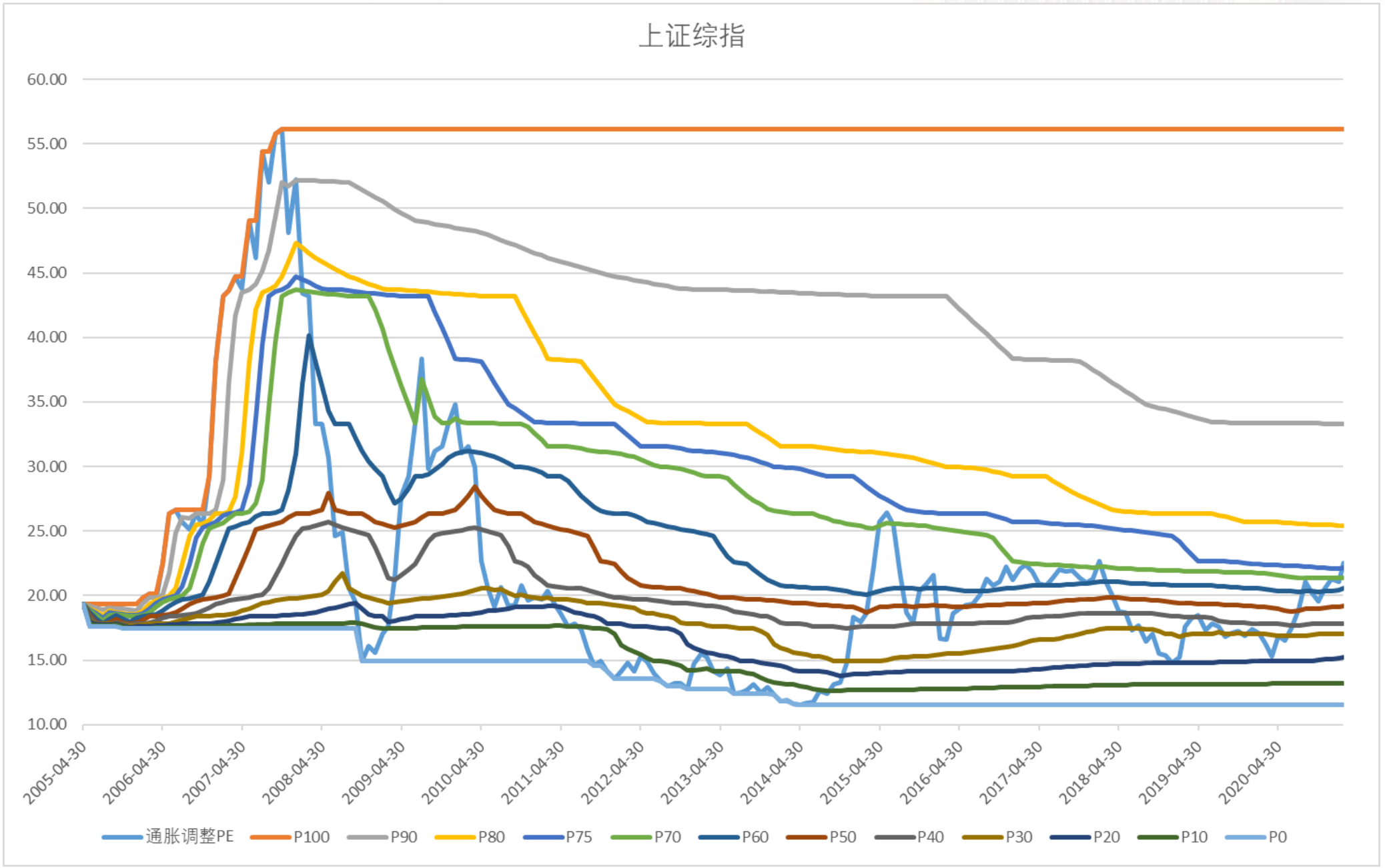
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB在60分位震荡，但处于近5年来绝对高点附近



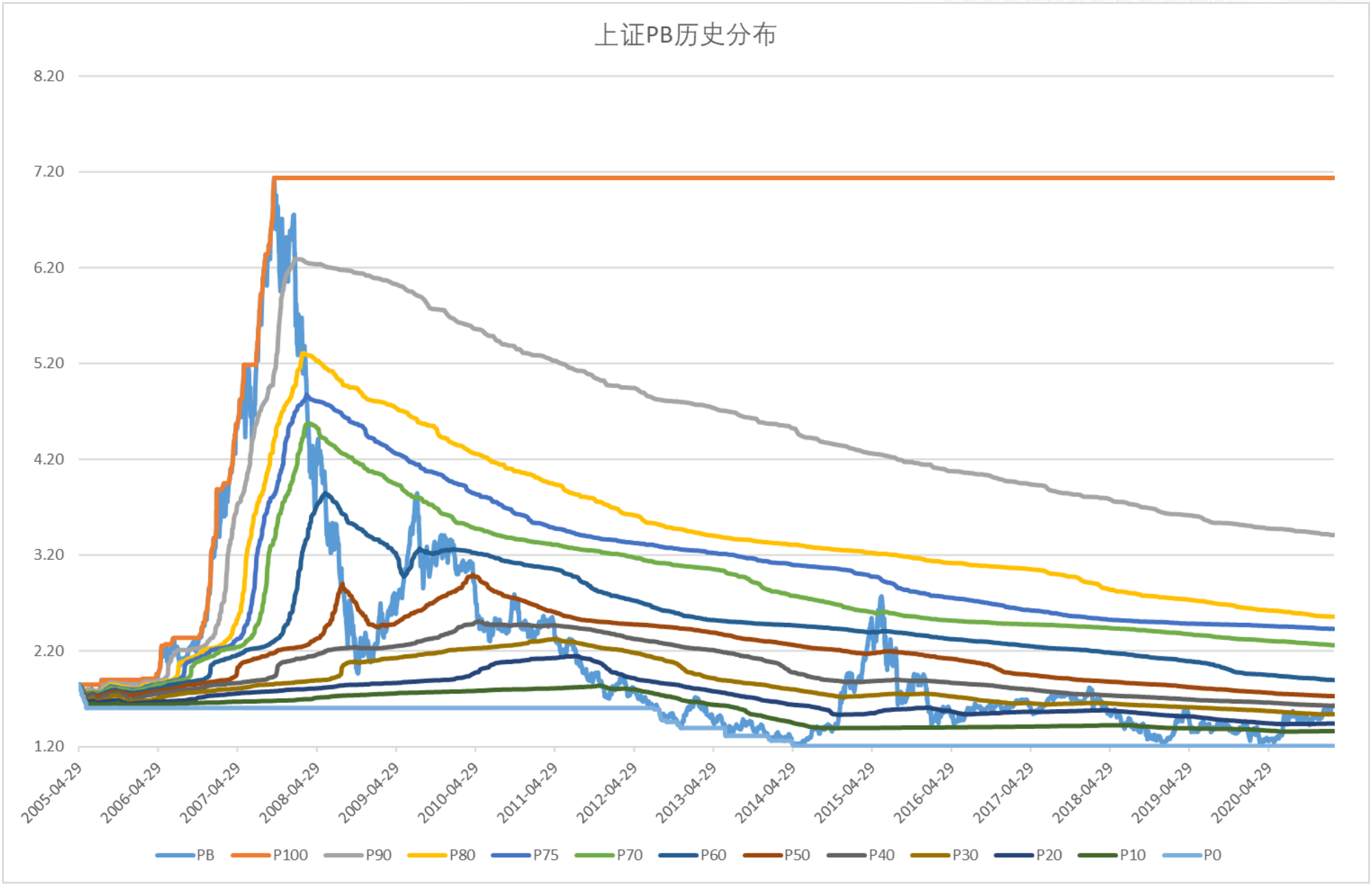
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE在75分位持续震荡



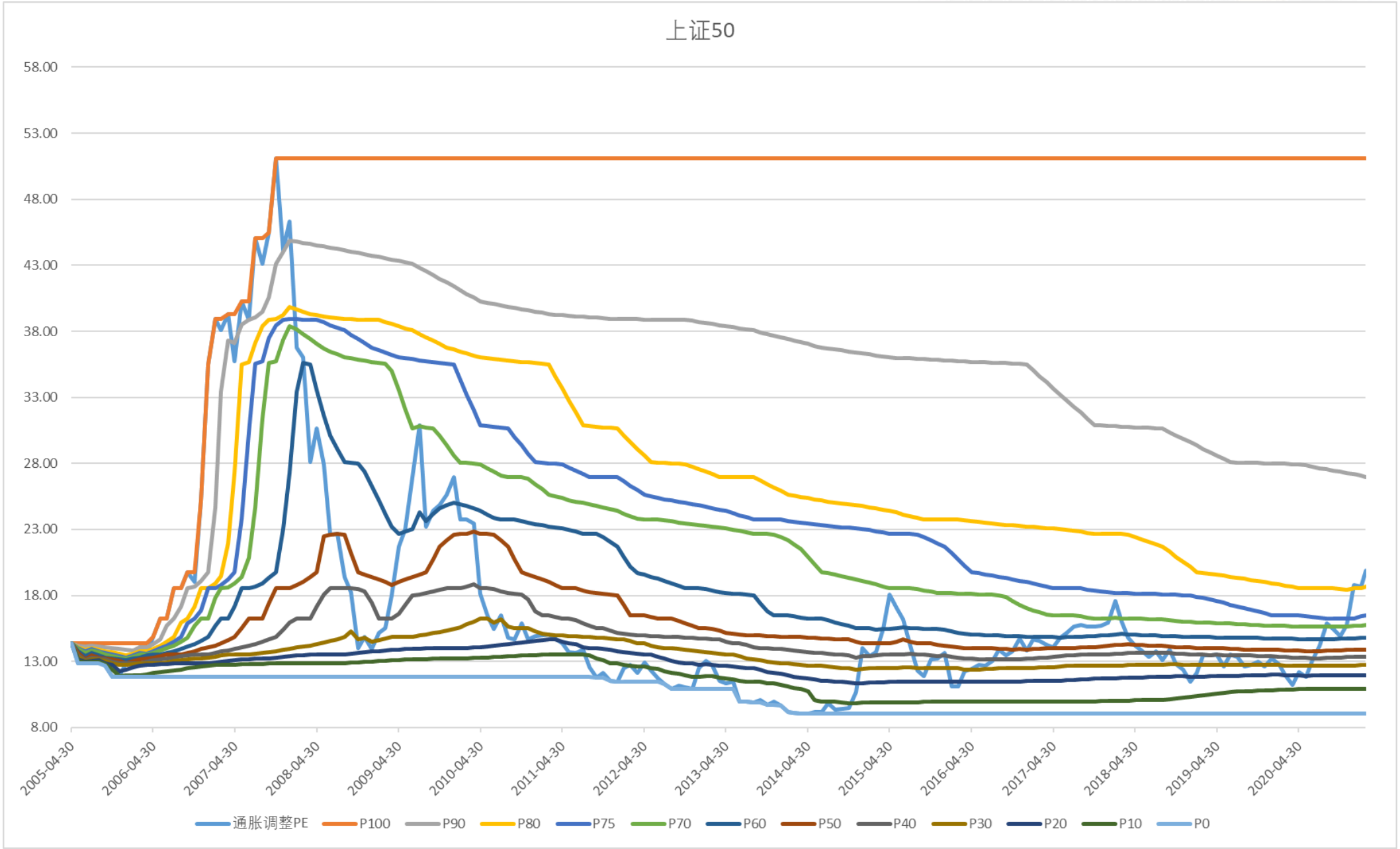
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB处于2017年以来相对高位



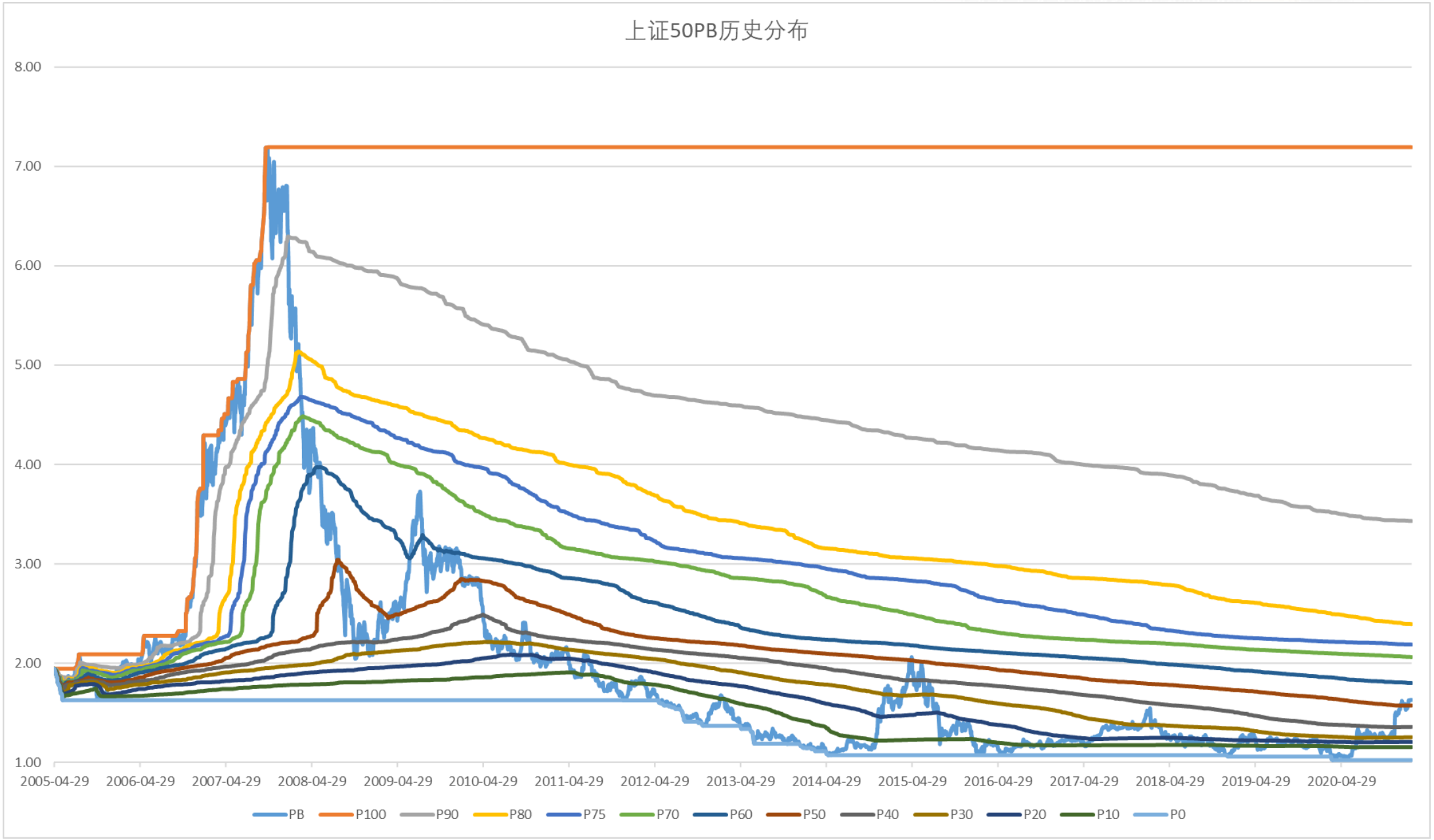
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE估值仍处于相对高位

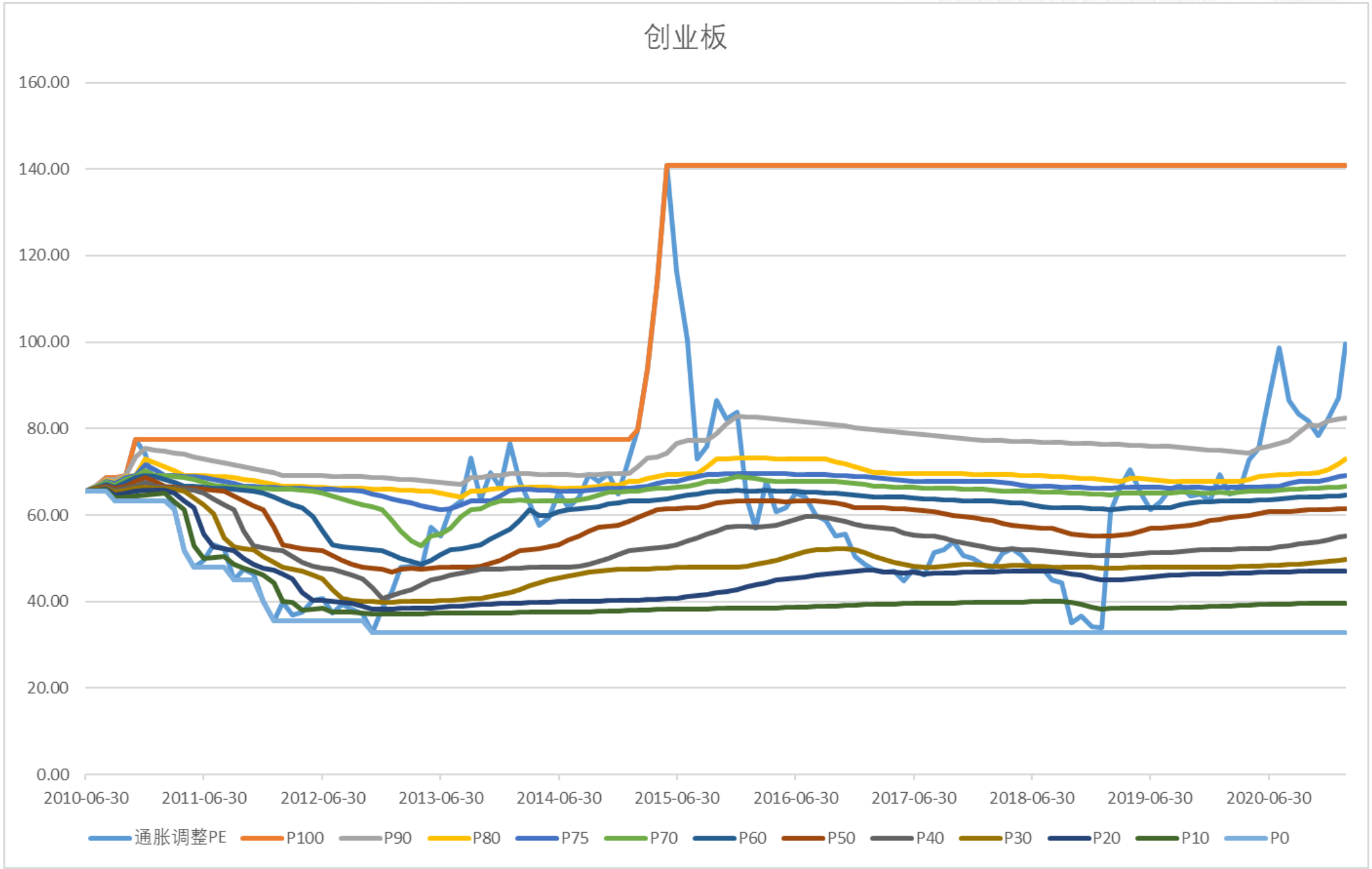


数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB分位数超过2015年4月水平



数据来源：Wind、山西证券研究所



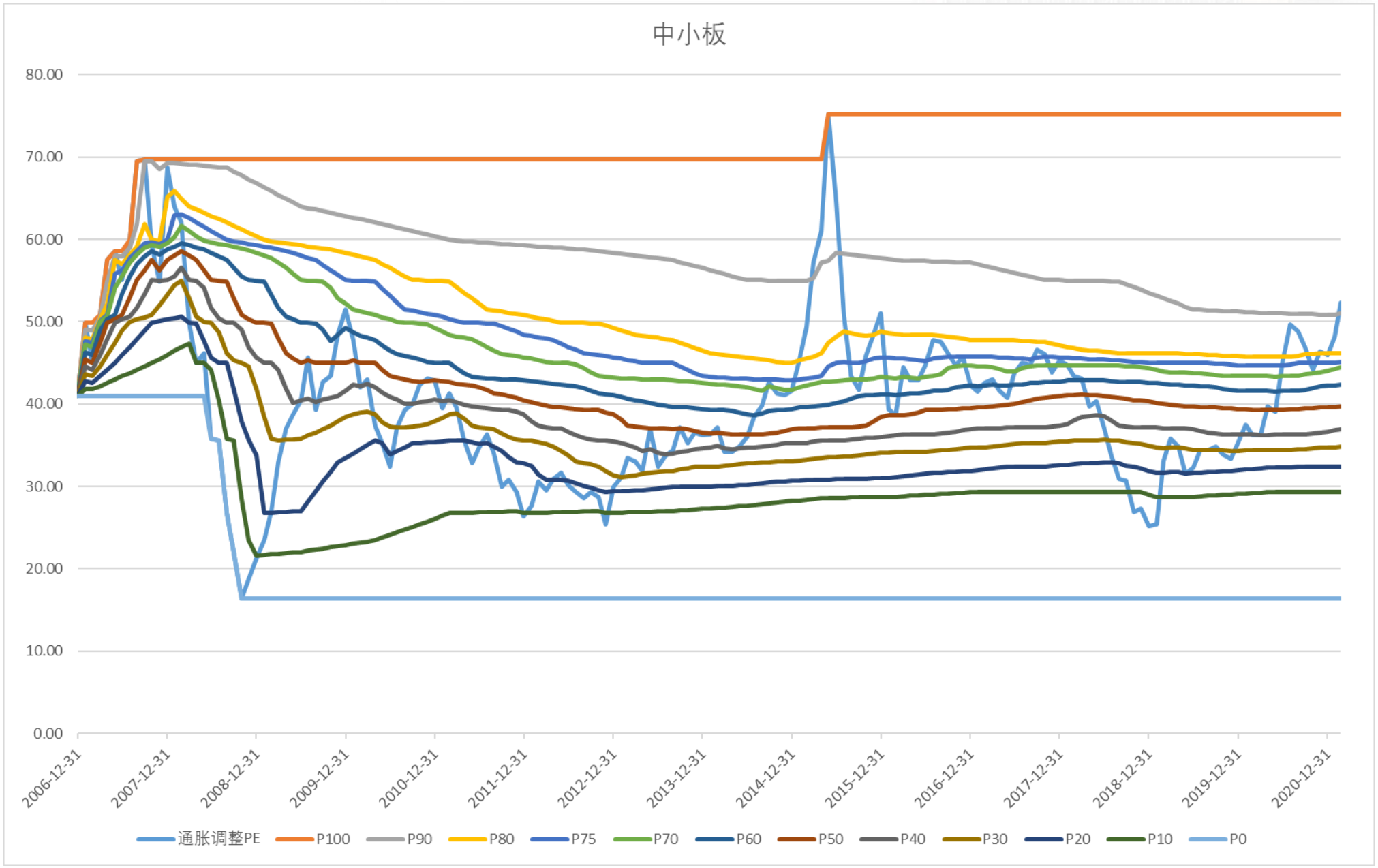
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB继续快速上升与2015年6月持平



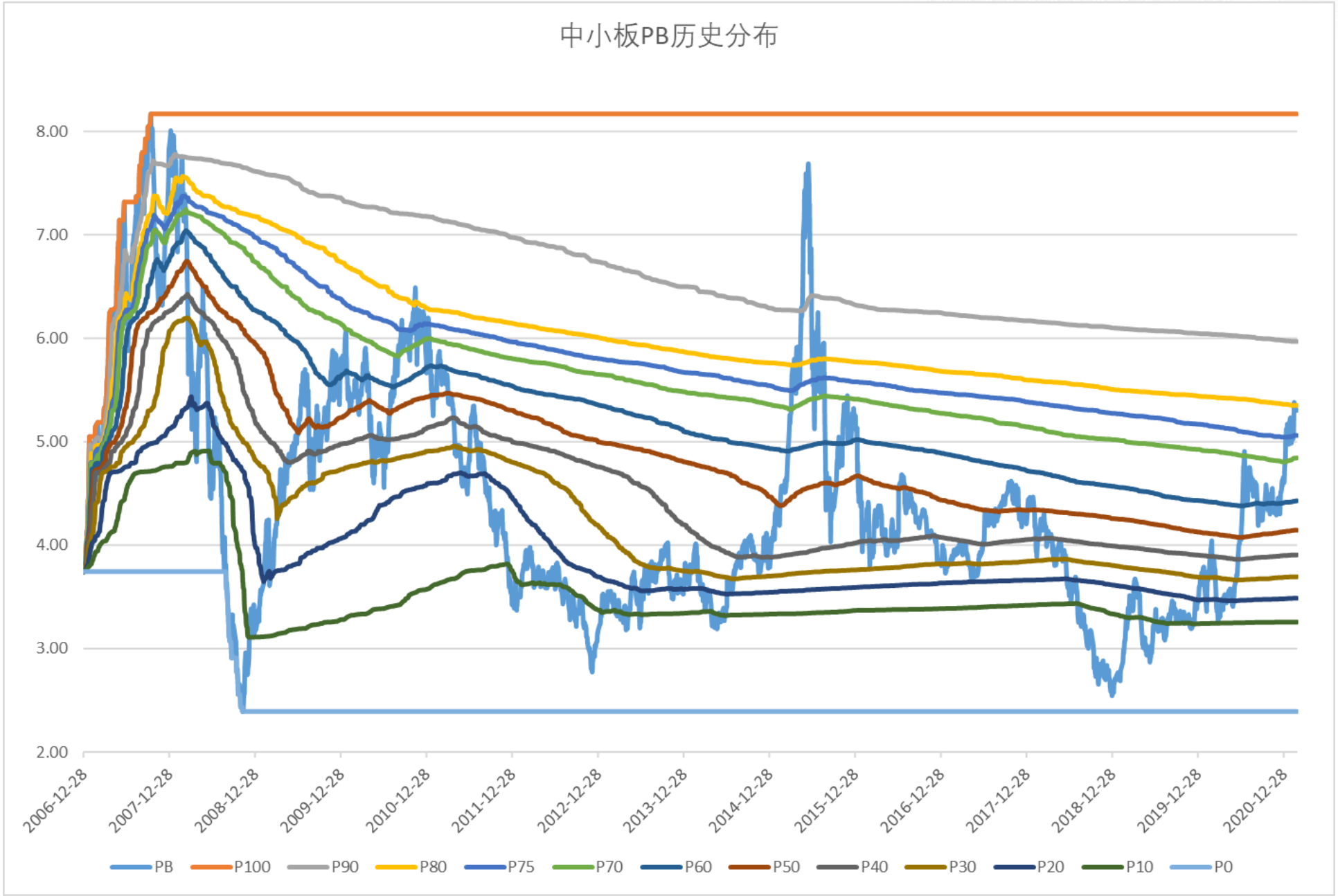
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板再度突破90分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板PB突破80分位



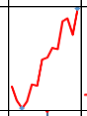
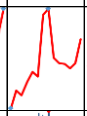
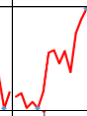
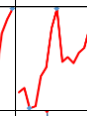
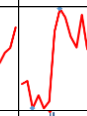
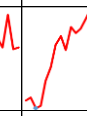
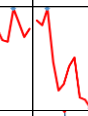
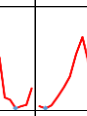
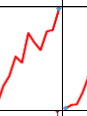
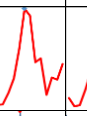
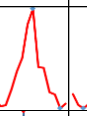
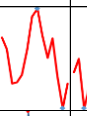
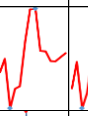
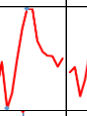
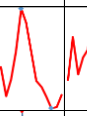
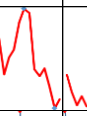
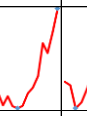
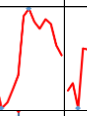
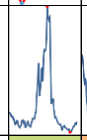
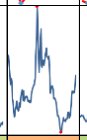
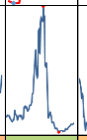
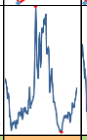
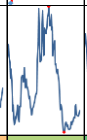
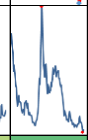
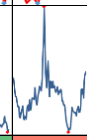
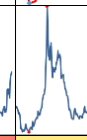
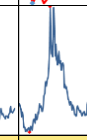
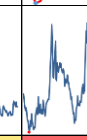
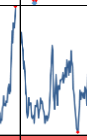
数据来源：Wind、山西证券研究所

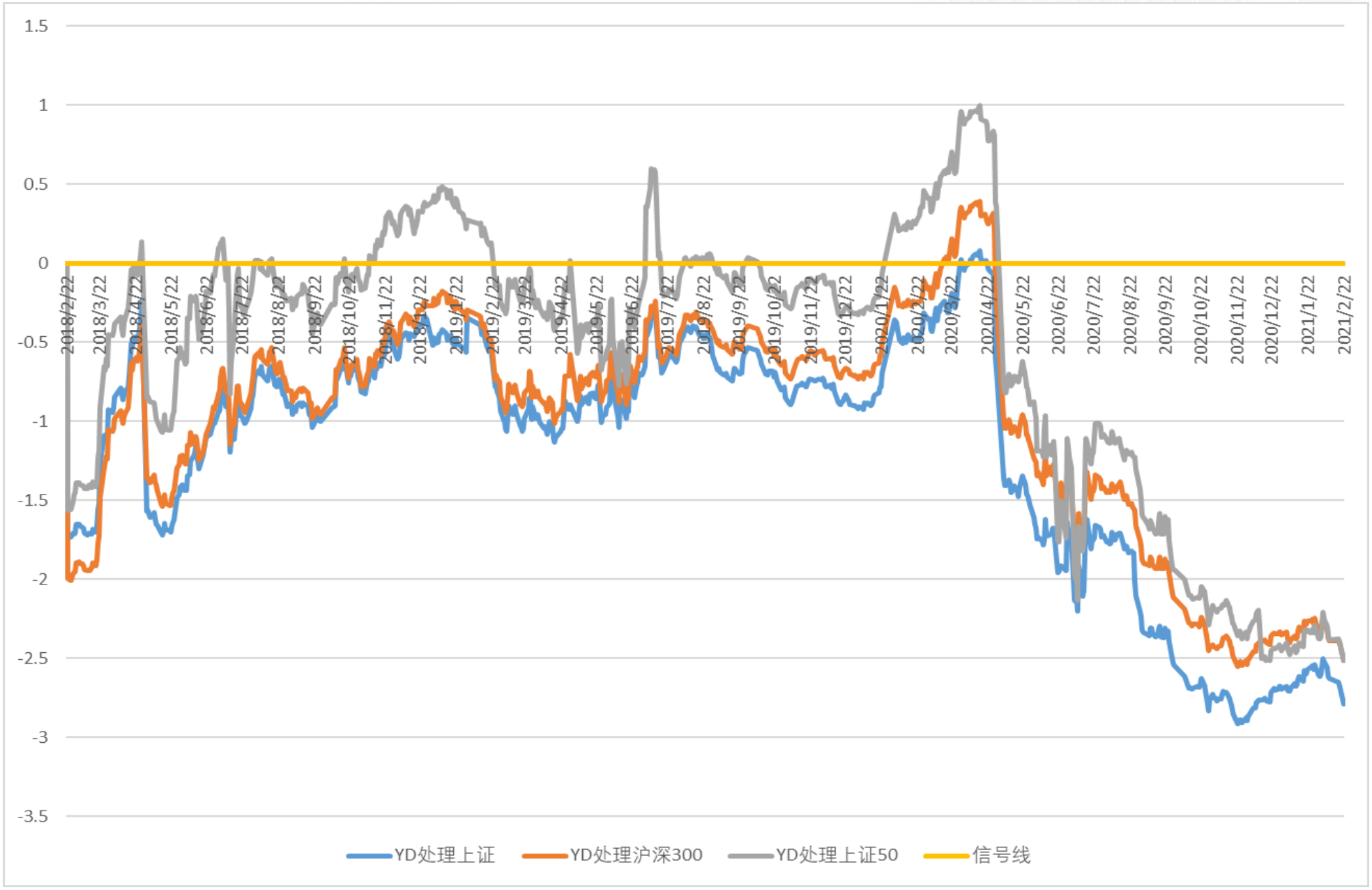
A股内部估值分化仍待收敛

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

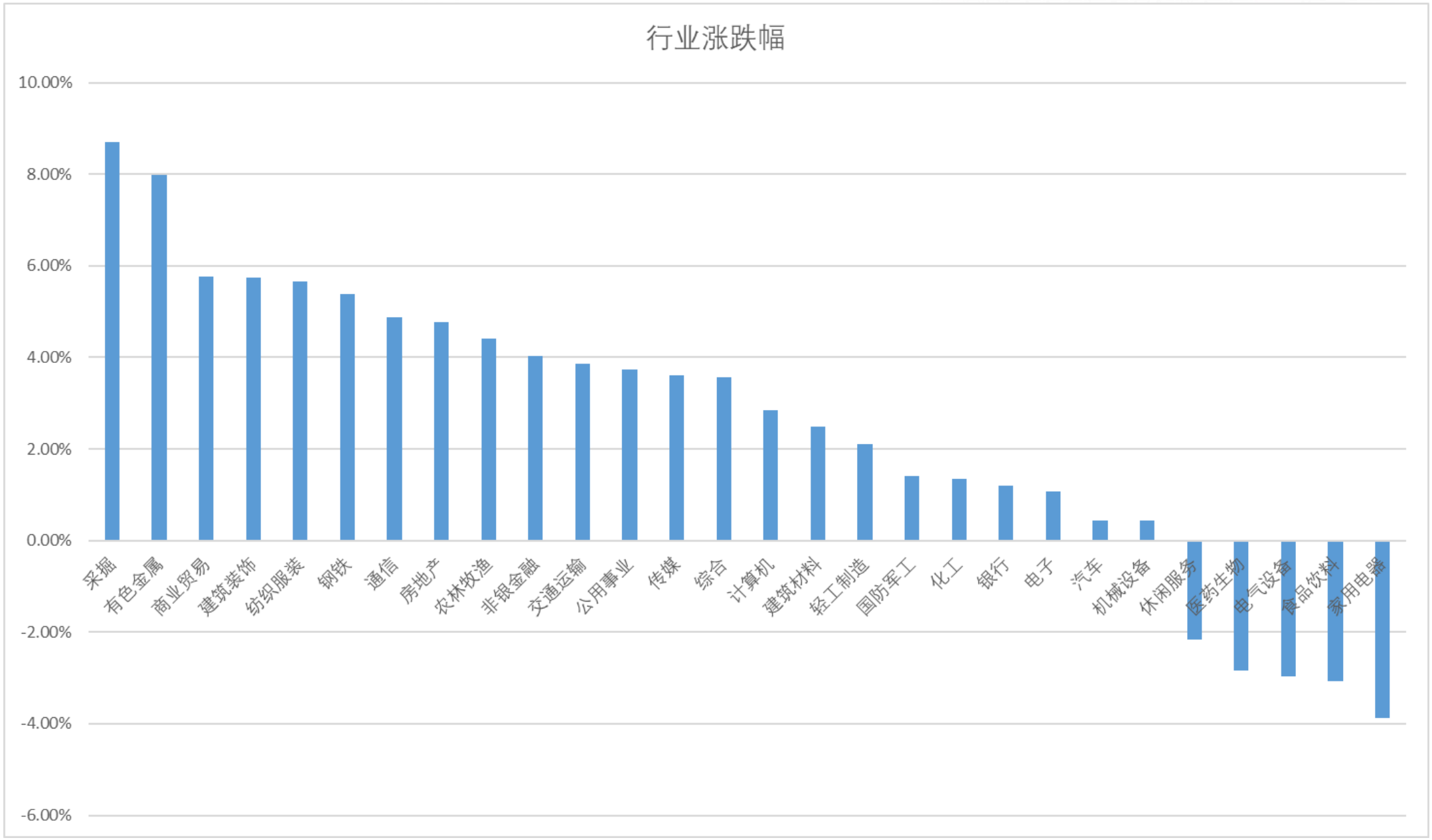
A股行业估值表

	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	15.6	33.3	14.6	50.8	14.8	8.1	50.7	30.6	67.8	33.4	27.5	34.5	26.3	25.0	16.2	54.5	166.8	44.8	17.8	25.6	8.0	50.8	68.0	36.4	34.7	7.8	17.4	34.7
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	35.0	28.6	52.8	97.6	60.0	102.3	61.2	205.0	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	34.1%	70.8%	28.3%	66.6%	26.6%	0.0%	91.6%	52.5%	50.0%	99%	98.3%	75.8%	24.1%	50.8%	1.6%	99.1%	99.1%	83.3%	11.6%	90.0%	0.0%	60.0%	78.3%	31.6%	10.8%	90.0%	47.5%	36.6%
PB	1.0	2.8	1.0	2.8	2.2	0.8	4.5	2.7	3.4	2.4	4.0	1.7	2.0	1.3	3.6	11.0	7.8	4.7	1.4	1.5	1.1	4.3	4.1	2.5	2.2	0.8	1.9	2.0
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	12.3	9.6	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	5.8%	72.5%	35.0%	44.1%	55.0%	0.0%	92.5%	62.5%	64.1%	70.8%	95.8%	7.5%	35.8%	0.0%	56.6%	99.1%	99.1%	81.6%	5.8%	43.3%	0.0%	90.0%	45.0%	18.3%	18.3%	10.0%	36.6%	21.6%

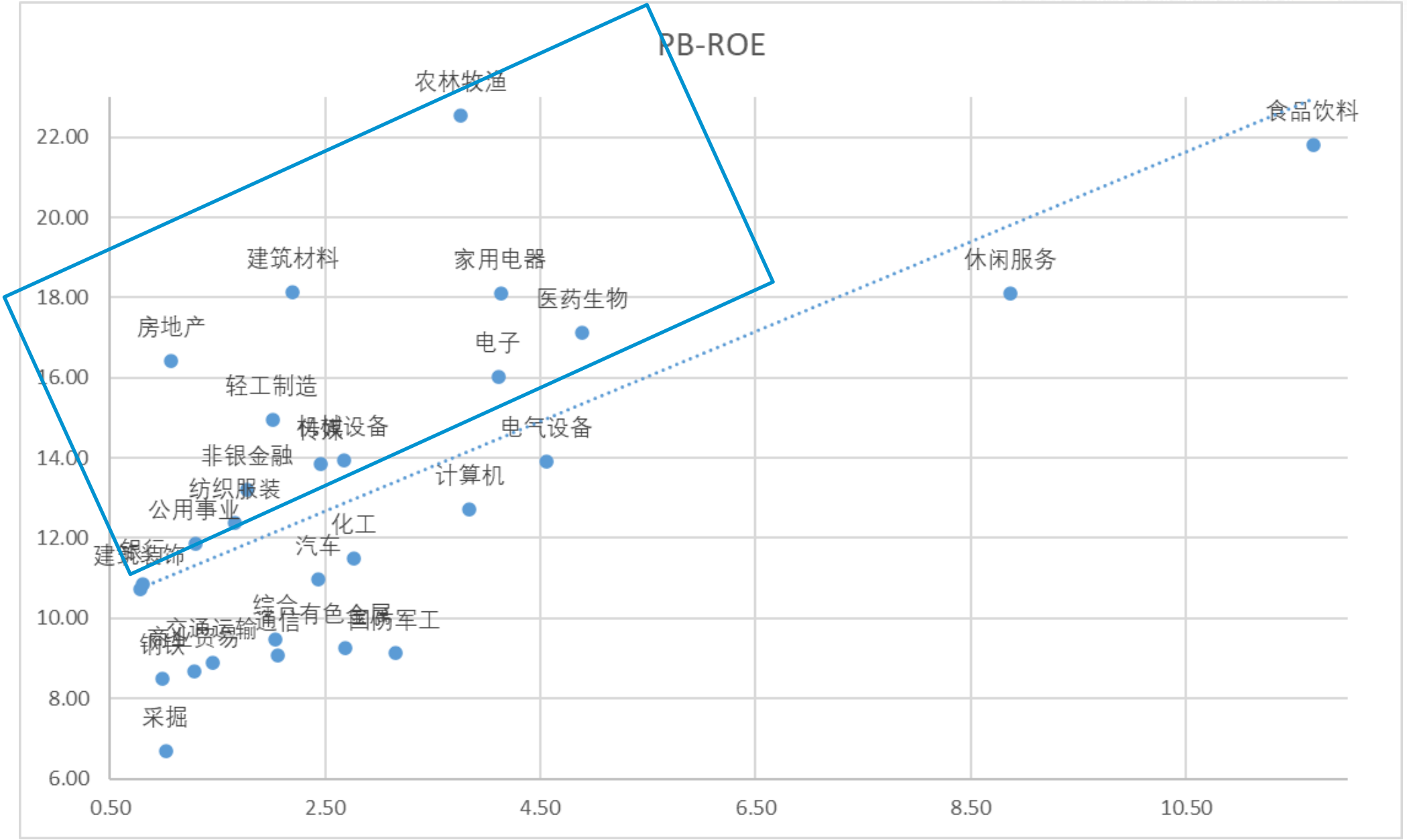


数据来源：Wind、山西证券研究所

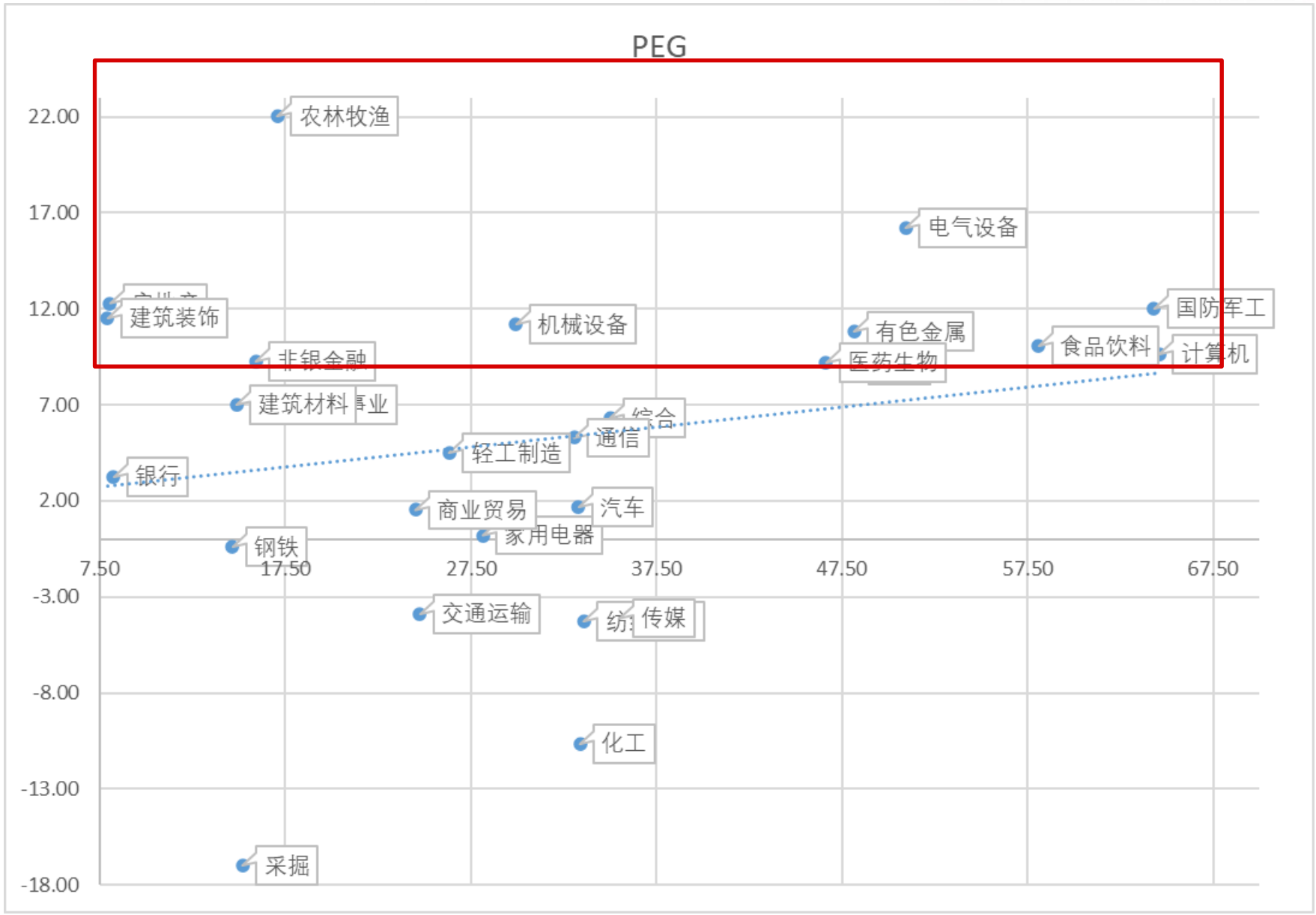
申万行业上周涨多跌少，周期崛起明显



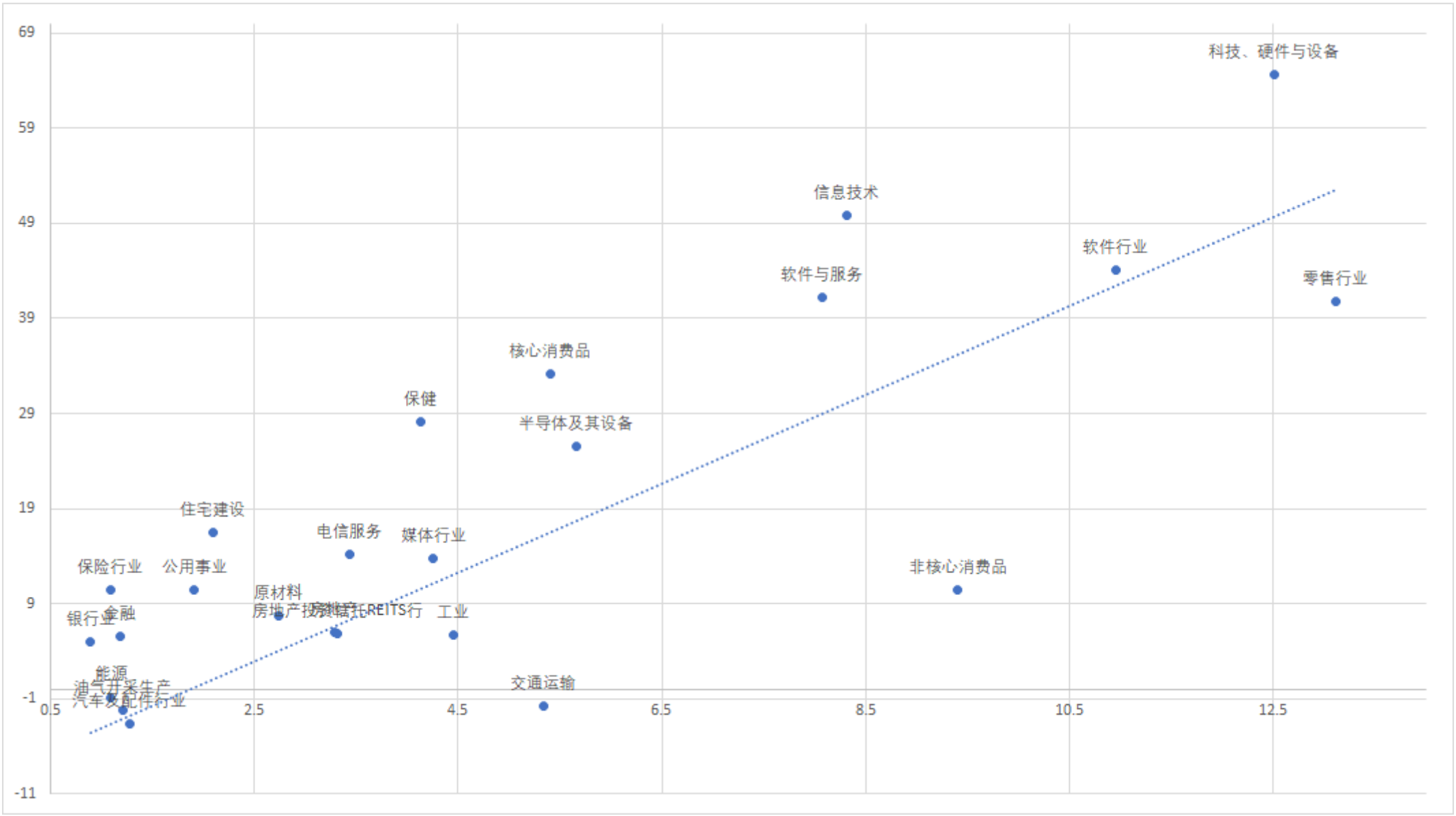
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



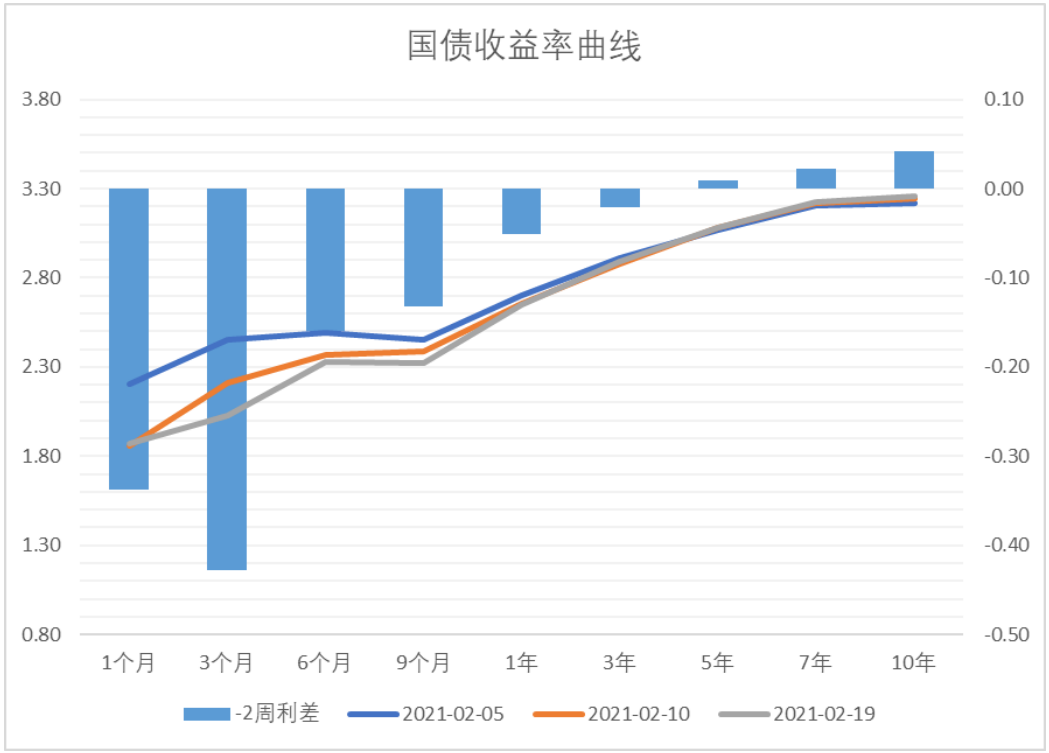
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2021/2/19，短期利率快速上行过程基本结束，短期流动性紧张告一段落。目前来看，资金面暂时相对稳定，长短利率有所上行但并无较大变化。值得注意的是我们此前关注美债收益率快速升高，长短收益率突破1.3%，而TIPS利率仍在原地踏步，美国通胀预期陡升与我们此前在大类资产报告中判断一致。我们认为年内一旦大宗商品全线反扑将逼迫美联储调整货币政策，全球资产大牛市将会终结。当前我们继续建议做两手准备，一方面加码通胀（滞涨）受益的大宗板块，如有色、工业金属、化工等，另一方面逐渐开始布局利率抬升利好的银行、保险等货币政策避险板块。规避前期涨幅较大，估值明显偏离历史区间的部分板块。

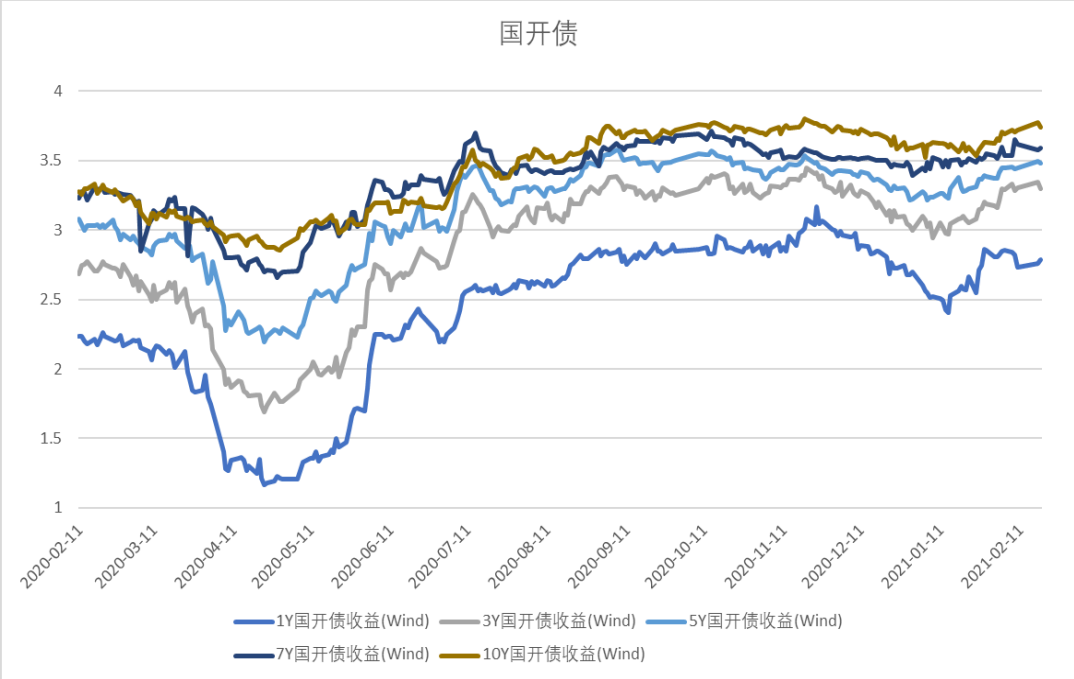
- 央行上周公开市场净收回3400亿元，收回节前释放出的过量流动性，短期货币政策更应重价轻量。

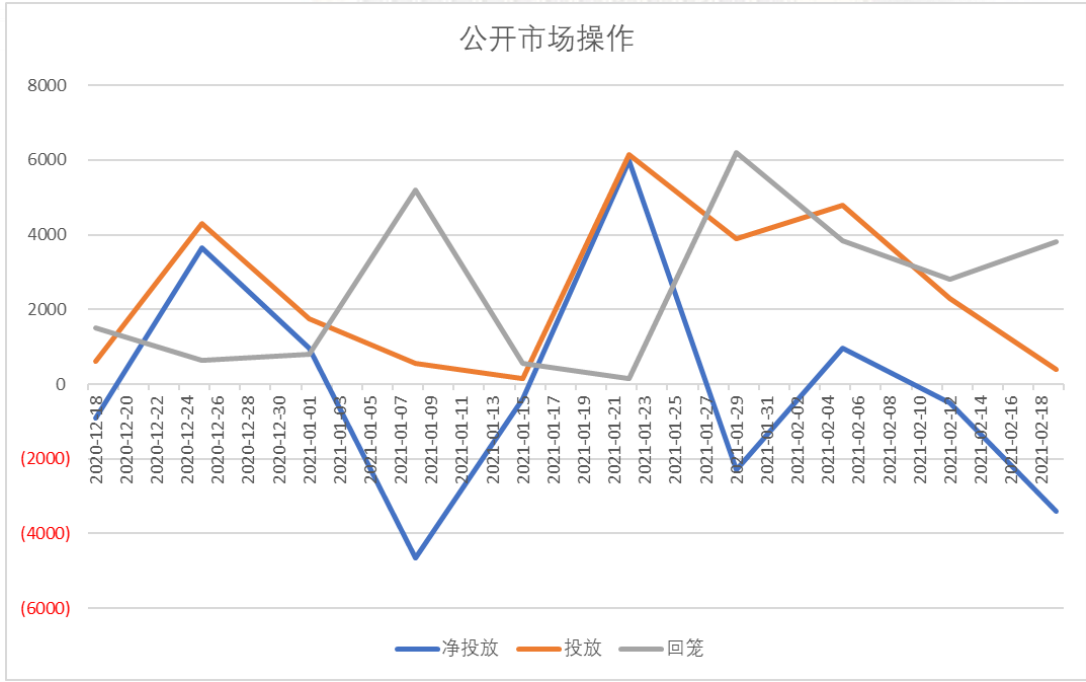
- 短期期限利差维持稳定区间，短期经济预期和货币政策处于相对均势，关注通胀的边际变化。

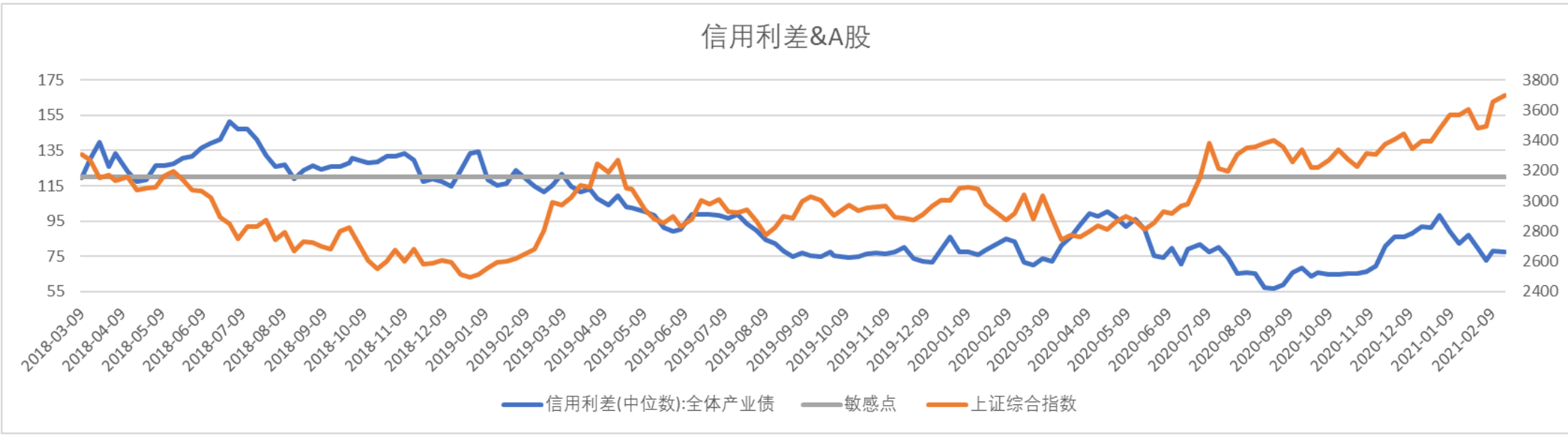




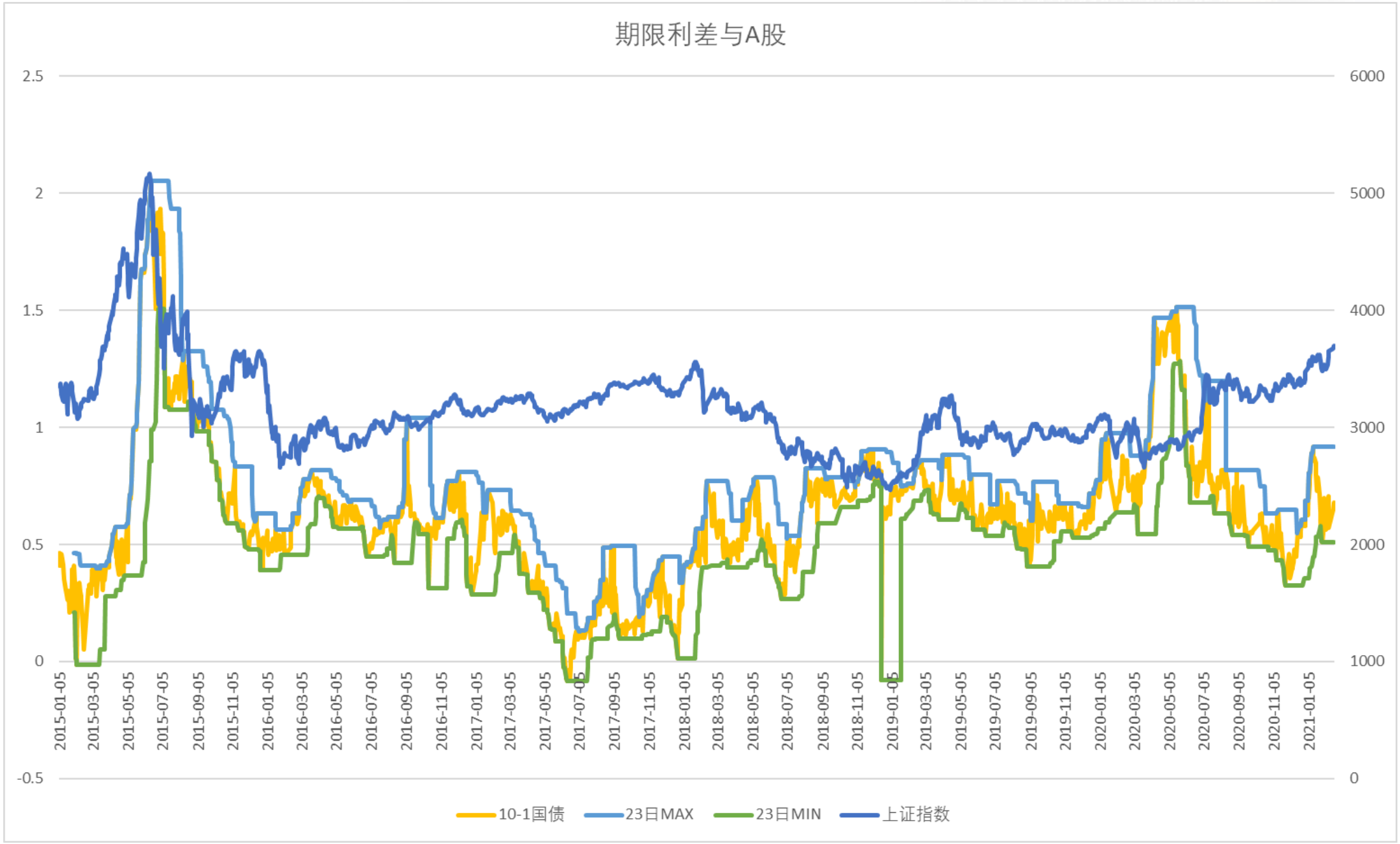
数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所



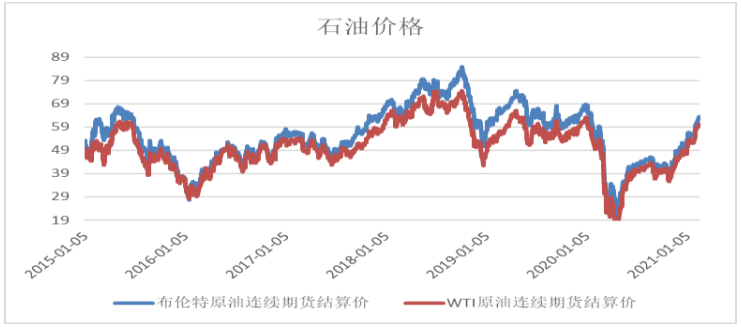
数据来源：Wind、山西证券研究所

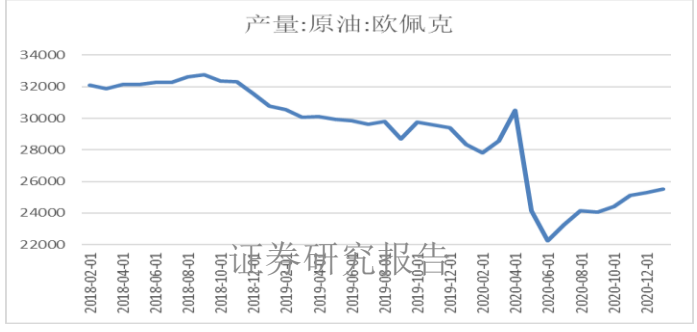
上游行业高频数据

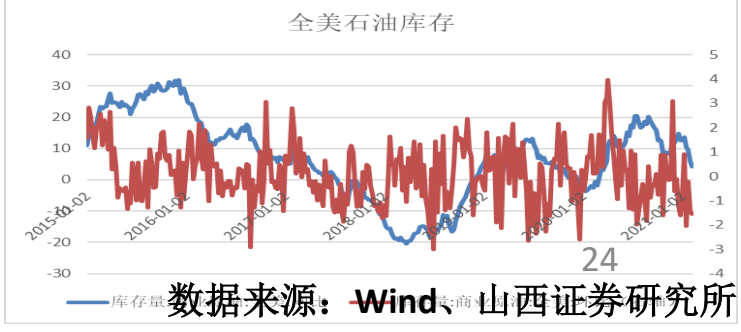
- 原油供应趋紧的前景预期、库存连续下降的趋势以及极寒天气导致供应大幅下降三大因素叠加将原油价格再度推高，本周ICE布油收于62.91美元/桶，两周内涨幅达6.02%；WTI原油收于59.24美元/桶，两周内涨幅达4.20%。高油价背景下美国开始增产，对于油价短期内延续上涨将形成一定压力。

- 三大机构发布原油市场月报数据：
- OPEC 发布 2 月 MOMR 报告，需求方面，预计 2021 年全球原油需求增长580 万桶/日至9610万桶/日，与上月预测值基本持平。供给方面，预计 2021 年非 OPEC 国家原油供应将增长70 万桶/日至6330万桶/日，较上月预测值下调 20 万桶/日。OPEC 国家 1 月原油产量为 2550 万桶/日，较上月增加 18 万桶/日。预计 2021 年全球对 OPEC 国家原油需求量为2750 万桶/日，较上月预测值上调30万桶/日。
- IEA 发布 2 月 OMR 报告，需求方面，预计 2021 年全球原油需求将同比增加 540 万桶/日，达到9640万桶/日，恢复了因新冠疫情所损失的 60%的需求。其中第一季度原油需求将从四季度低点再度下降一百万桶/日，但经济复。苏预期支撑下半年原油需求增强。供给方面，1 月全球供应增加了 59 万桶/日，达到 9360 万桶/日，主要是OPEC+国家减产幅度有所缓解，非OPEC+国家产量增加。预期2021年供应将增加83万桶/日。12 月，OECD 国家商业库存环比下降 4460 万桶至30.63 亿桶，连续五个月下跌。
- EIA 发布 2 月 STEO 报告，预期1 月全美原油产量为 1100 万桶/日，预计未来几个月的产量将继续小幅下降，6月产量将达到1090万桶/日，而下半年有所增加。预计全年美国原油产量平均将为1100万桶/日，低于2020年的1130万桶/日和2019年的1220万桶/日，并将在2022年升至1150mb/d。

- 2月22日，据卫星网援引《泰晤士报》消息称，拜登正在考虑放宽对伊朗实行的限制的可能性，以便恢复伊核协议。一旦限制放宽，美国对伊朗原油出口的制裁也将取消，伊朗原油将大量进入全球市场，或对原油价格形成压制。







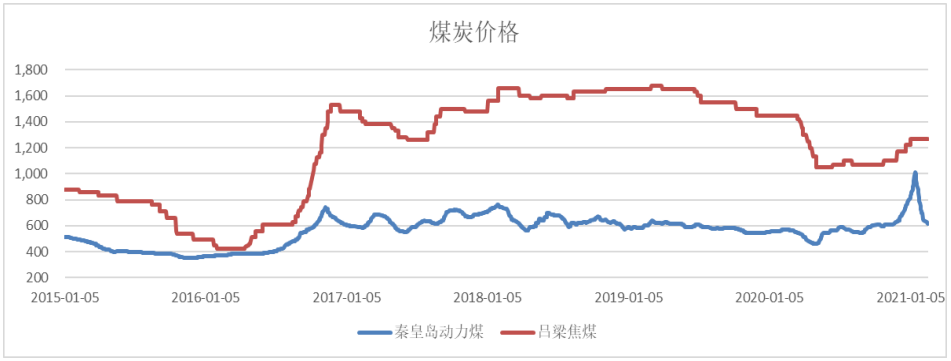
证券研究报告

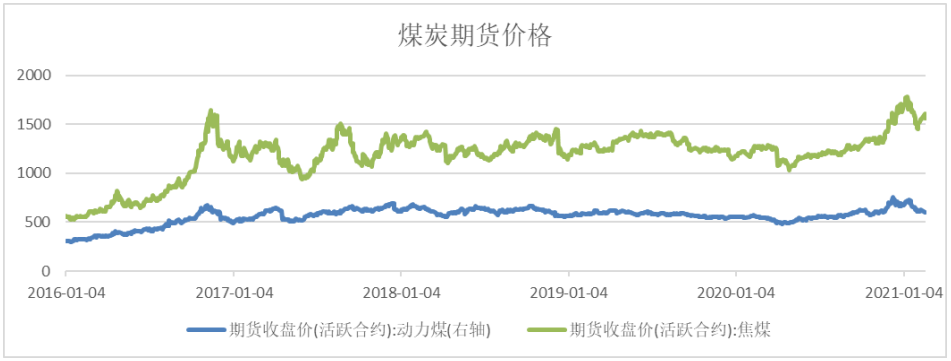
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 动力煤方面，本周动力煤价格弱势运行，2月19日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500）为634元/吨，周下跌69元/吨。产地价格方面，2月19日山西大同Q5500坑口含税价500元/吨，周下跌50元/吨；鄂尔多斯Q5500坑口含税价413元/吨，周下跌61元/吨；陕西榆林Q5500动力煤价格459元/吨，周下跌61元/吨。

- 炼焦煤方面，本周焦煤价格平稳运行。主焦煤综合均价暂未释出，产地价格来看，本周古交地区2号焦煤坑口含税价报1020元/吨，与上周持平；开滦肥精煤车板含税价报1745元/吨，与上周持平。本周焦化厂综合开工率为79.73%，较2月5日上涨1.66%。

- 库存方面，本周环渤海港口库存环比增加：2月19日，环渤海五港库存合计1485.2万吨，环比上涨258.1万吨；五港调入量为151.9万吨，环比下降9.6万吨；调出量为102.8万吨，环比下降39.5万吨。库存累计的主要原因是春节期间工业企业放假，工业用电大幅减少，而节后缓慢复工节奏导致日耗恢复不及预期，然而春节期间大中型煤场保持正常开工生产。预期短期之内市场仍将处于供给过剩的情况，煤价将保持弱势运行。





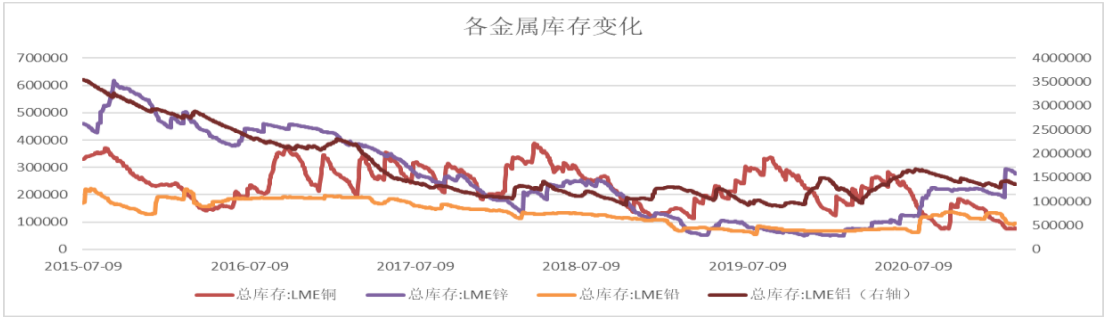


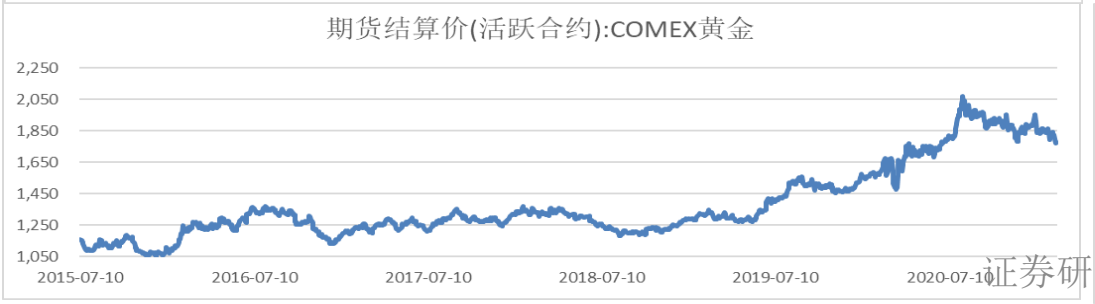


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周工业金属价格延续上涨态势，SHFE铝、锌、铅、镍、锡分别上涨3.94%，6.50%、1.73%、6.62%、12.20%；LME铝、锌、铅、镍、锡分别上涨2.23%、1.16%、1.53%、5.82%、10.25%。其中铜价获最大上涨，LME铜价本周报收8606美元/吨，本周上涨3.8%，月度上涨8.3%，近年来上涨11.0%；SHFE阴极铜价本周64320元/吨，本周上涨7.1%，月度上涨11.76%，今年来上涨11.38%，创下近9年来新高。快速上涨的铜价主要来自于宏观面的较强支撑：疫苗开始接种后海内外疫情明显好转。全球每日新增确诊人数较高点下降超50%；拜登1.9万亿美元财政刺激方案进展较为顺利，2月26日众议院将进行表决，3月15日或开始实行。2月11日中美领导人通话，拜登释放善意；美联储会议重申保持宽松政策，美债收益率上升；各方面信息表明经济复苏预期进一步增强，为铜价增添上行动力。在年度资产配置报告中我们明确表示看好有色金属2021年发展，全球经济复苏将为有色需求提供较强支撑，其次目前工业产成品存货累计同比也处于历史低位，在经济回暖预期下下游产成品将迎来补库存阶段，带动对上游工业金属的需求。部分有色品种受天气、罢工、意外事件影响存在极大不确定性，整体来看有色金属供需预期将维持在紧平衡阶段，为全年价格提供支撑。
- 价格推动金属库存多数上涨，LME 铜上涨 1.34%，SHFE 铜上涨 64.44%，COMEX 铜下跌 1.37%；LME 铝下跌 1.87%，SHFE 铝上涨 15.38%；LME 铅上涨 5.20%，SHFE 铅上涨 3.99%；LME 锌下跌 2.72%，SHFE 锌上涨 68.85%；LME 镍下跌 0.23%，SHFE 镍上涨 2.72%；LME锡上涨 70.89%，SHFE 锡下跌 0.66%。
- 上周贵金属价格多数下跌。COMEX 黄金下跌 2.20%报1783.10美元/盎司，伦敦现货黄金下跌 1.66%报1786.20美元/盎司，SHFE 黄金下跌 3.23%报372.46元/克。COMEX 白银上涨 0.15%报27.37美元/盎司，伦敦现货白银下跌 0.44%报26.95美元/盎司，SHFE 白银下跌 1.11%报5542.0元/千克。伦敦现货铂上涨 5.98%报1294.0美元/盎司，伦敦现货钯上涨 0.64%报2370.0美元/盎司。



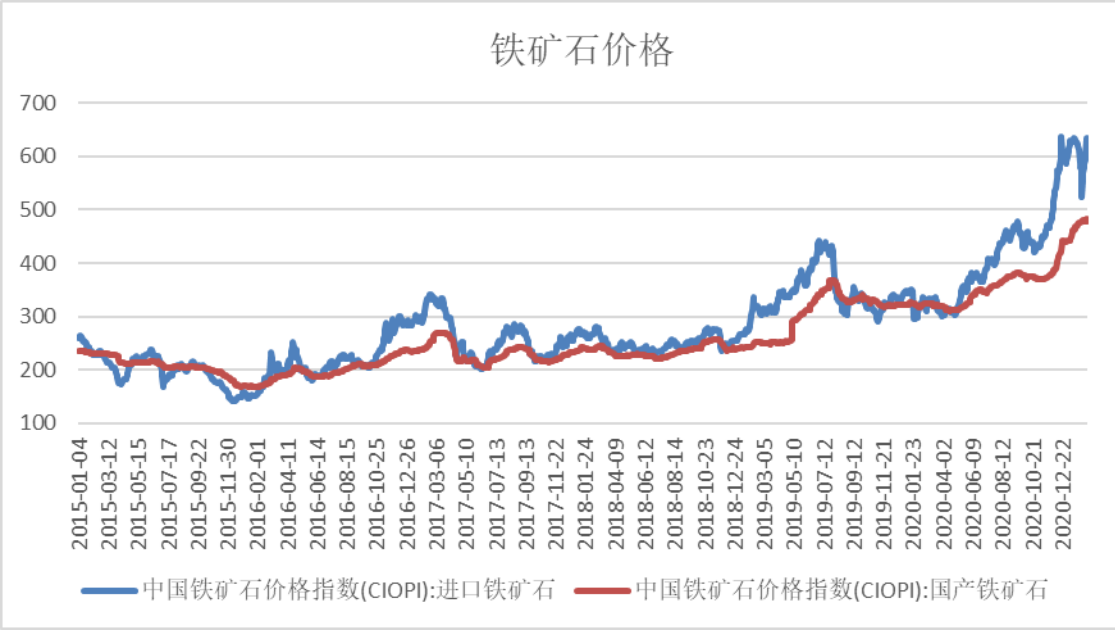






证券研究报告

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

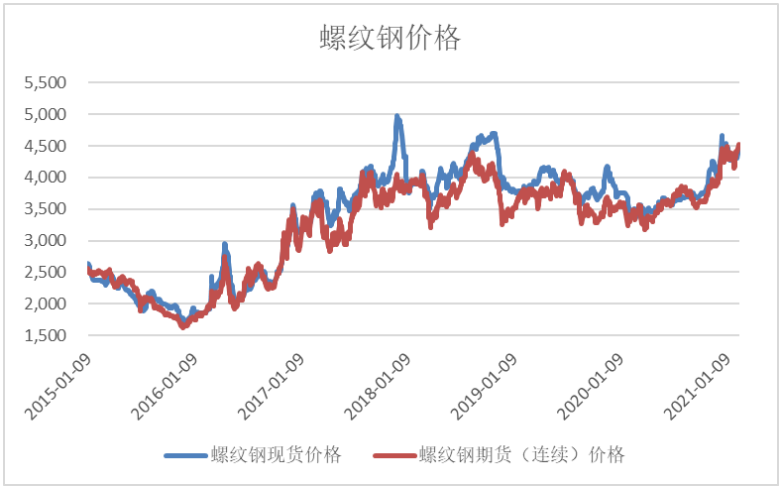
- 供需：需求方面：本周五大钢材表观消费量暂未更新。供给方面：本周全国和唐山钢厂高炉开工率分别为 66.44%和 61.59%，环比节前+0.83% 和-0.73%；产能利用率分别为 84.65%和 75.29%，环比+1.38% 和-0.60%。全国开工率小幅上升，而唐山小幅下降，主要是由于唐山自 2021 年 2 月 8 日 0 时全市启动重污染天气Ⅱ级应急响应。

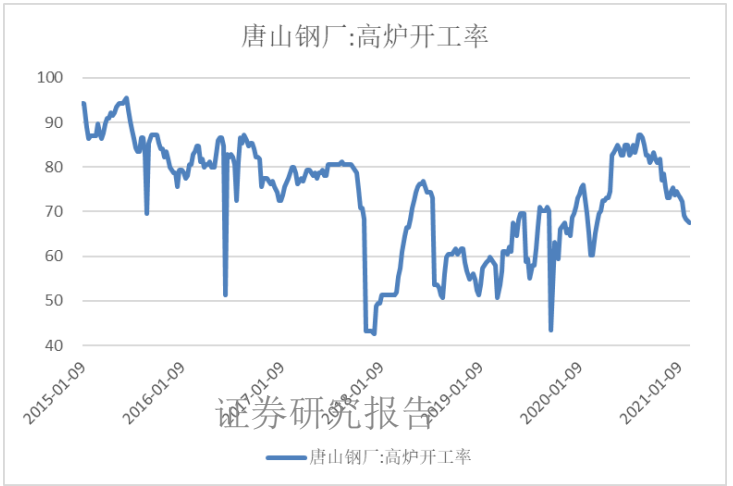
- 钢材库存：本周社库、厂库均环比明显上升，建筑材冬储继续。本周全国建筑钢材成交量暂无更新；五大品种社会库存 1801.53 万吨，环比节前增 441.44 万吨，然而大幅累库主要是由于本次公布时间间隔较长（13天），折算成日库存累积量则与往年差距不大。

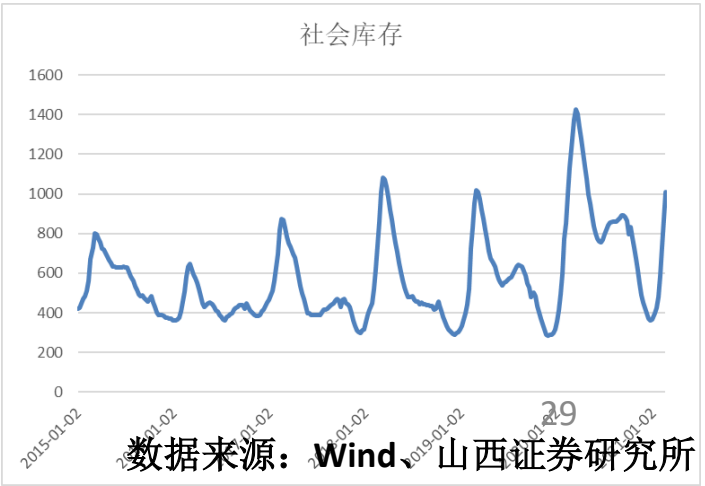
- 原料：本周进口矿（61.5%PB粉）报价1170美元/吨，环比涨6.7%；炼焦煤（主焦煤:澳）报价1803元，环比涨32.4%。废钢（6-8mm:张家港）报价2800元/吨，环比持平。

- 钢价：普钢综合价格指数环比增长2.95%，钢价明显上涨，主逻辑是市场对冬储不足的乐观预期、原材料价格上涨、全球大宗商品价格在假期内上涨的跟随。其中长材增 2.80%，板材增 3.14%。上海螺纹钢 4480 元/吨，周环比增 180 元/吨，幅度 4.19%。上海热轧卷板 4710 元，周环比增 60 元/吨，幅度 1.29%。

- 盈利：本周主流钢种盈利多数下跌，其中热轧卷板（3mm）毛利增 71 元/吨，毛利率增至-0.36%；冷轧板(1.0mm)毛利降 79 元/吨，毛利率降至-2.62%；螺纹钢(20mm)毛利降 42 元/吨，毛利率降至-3.89%；中厚板(20mm)毛利降 41元/吨，毛利率降至-6.79%。







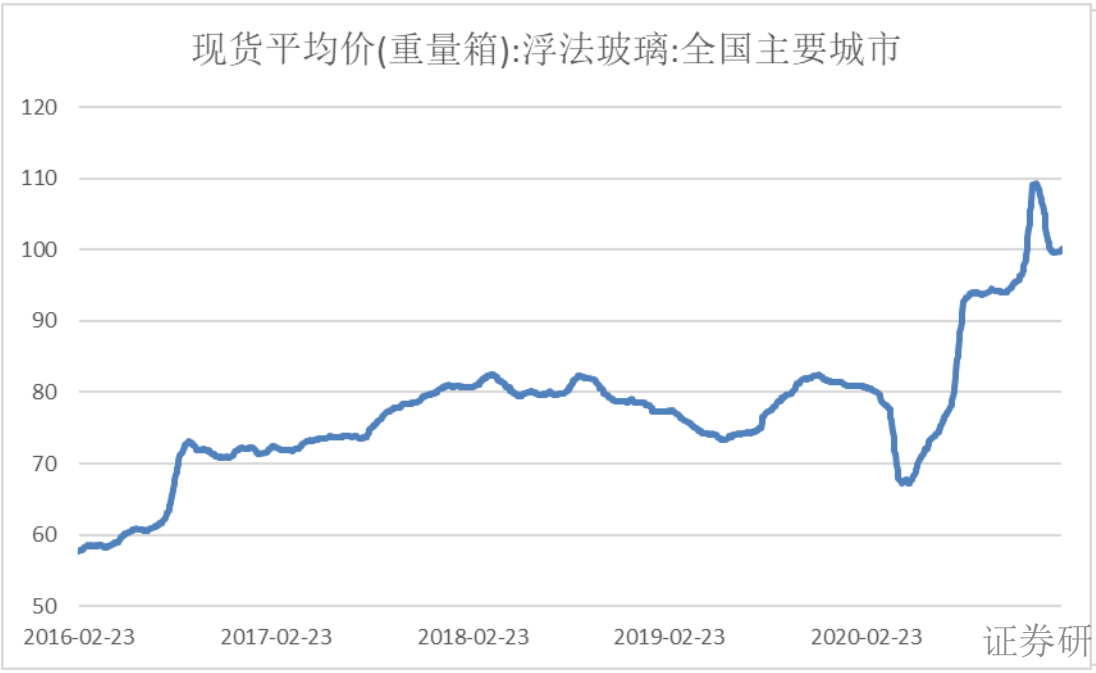
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：根据数字水泥网信息，受益于节前熟料价格降至低位以及粉磨站开始陆续备货两大因素影响，2月19日长三角沿江地区熟料价格迎来节后第一轮上涨，幅度达30元/吨，明显早于历年元宵节前后的提价期。受“就地过年”政策今年天气回暖较早两大因素影响，今年企业复工复产节奏快于往年，而当前库存仍处于较低状态，后续供需错配有望推动水泥价格上涨，引来一波行情。

- 玻璃：节后玻璃加工厂陆续复工订单充足，贸易商备货补库存加快进度，为价格提供支撑。截至2月19日，全国玻璃现货价格为99.97元/重量箱，环比上涨0.29%，同比上涨23.82%，提价节奏早于往年同期，超出市场预期。中长期玻璃行业科技升级依旧是看点。

- 玻纤行业：行业整体供需偏紧，各品种价格均呈现涨后暂稳态势，货源持续紧张，当前2400tex缠绕直接纱主流报价维持在5750-5800元/吨不等。电子纱目前供应仍处于偏紧状态，报价主流维持在12600-13000元/吨，如果后续供需仍然趋紧则存在进一步上涨空间。





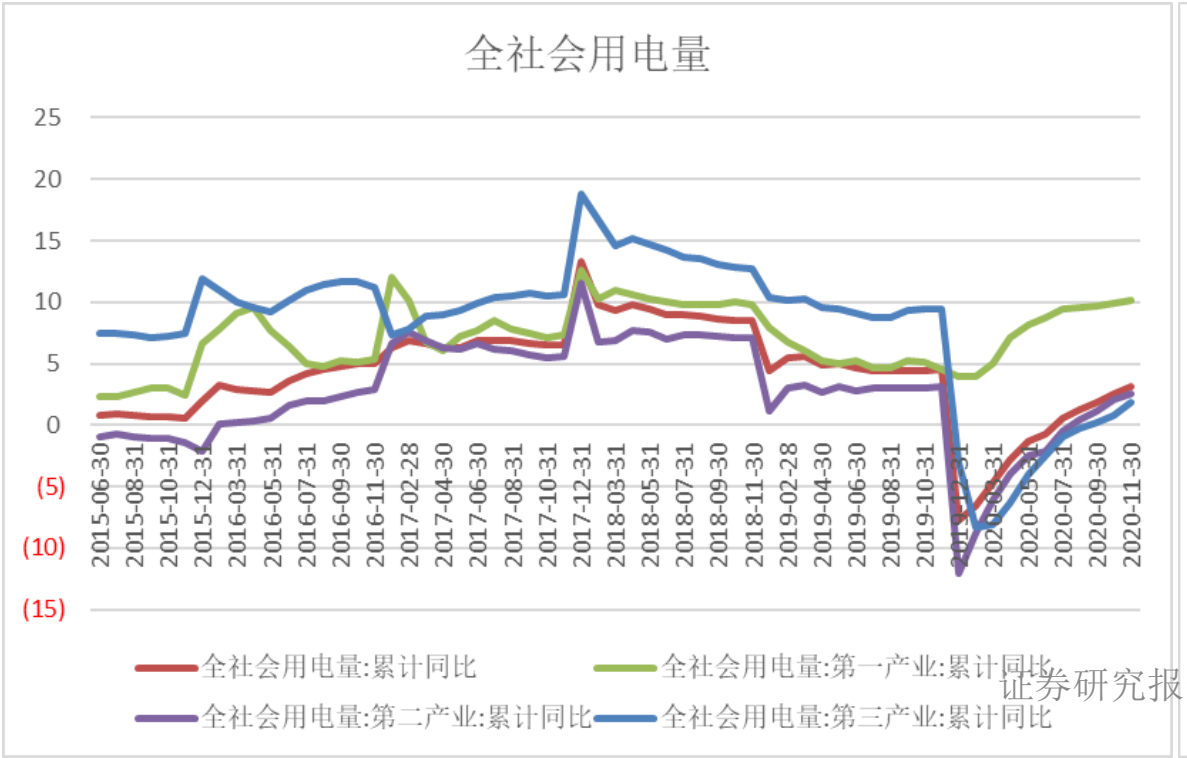
证券研究报告

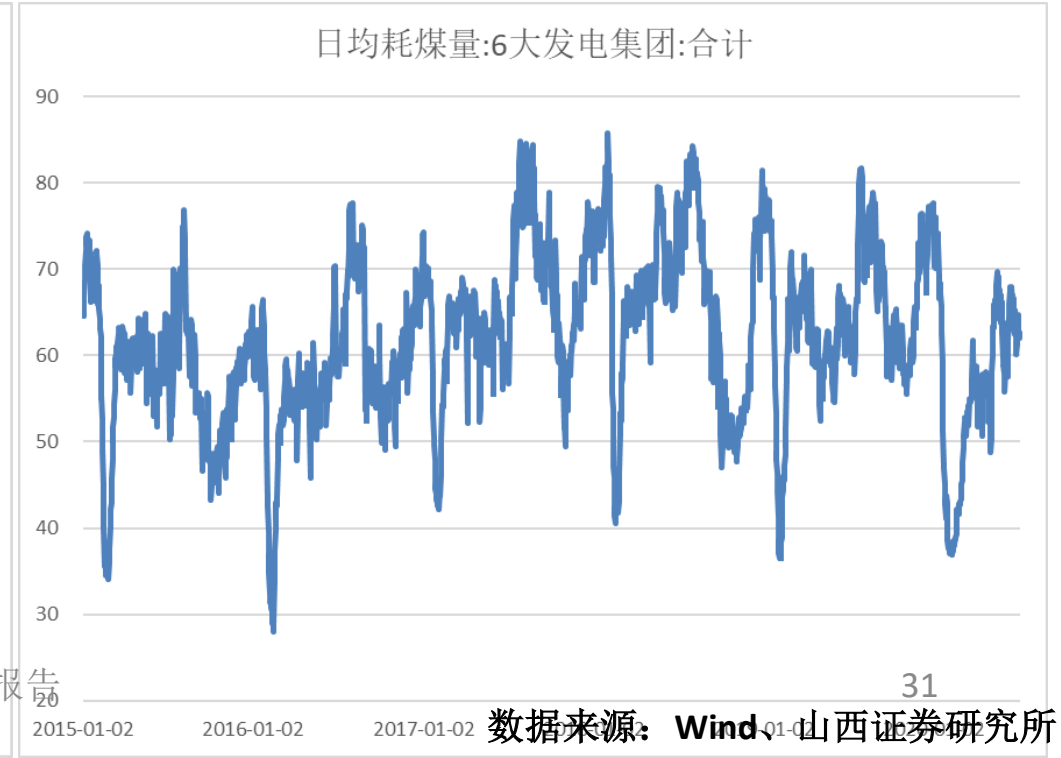
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新能源： 本周国家能源局下发《关于征求2021年可再生能源电力消纳责任权重和2022-2030年预期目标建议的函》。

- 建议函中提出，为确保完成2030年非化石能源占比25%的目标，非化石能源消费比重2021年按16.6%考虑，2030年按26%考虑。2030年全国统一可再生能源电力消纳责任权重为40%，其中非水电电力消纳责任权重为25.9%，2021年预期完成情况为12.7%，逐年需提升1.47个百分点。从2020年开始，各地在2021年非化石能源消费比重实际完成情况的基础上，需要采取年均等额增长的方式逐年提升，确保到2030年全国各省都达到同等消纳责任权重为40%。

- 本次《征求意见函》对于全国可再生能源电力消纳责任等目标的提出将促进可再生能源消费并且为其增长性提供保障，未来可再生能源发展趋势明确，光伏、风电作为最主要的可再生能源发电方式中长期确定性持续提升。



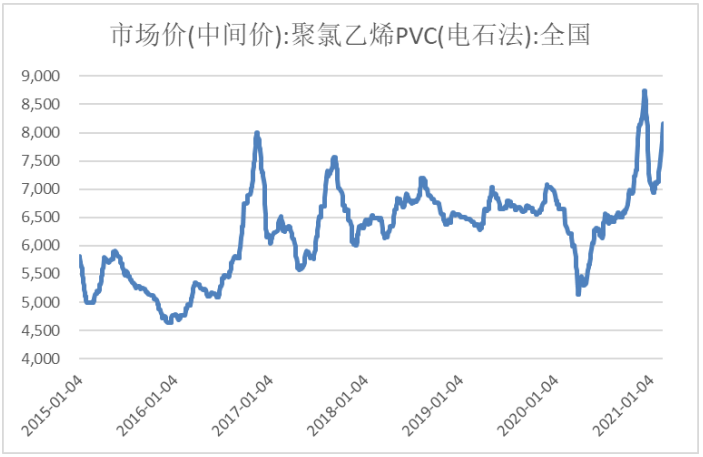


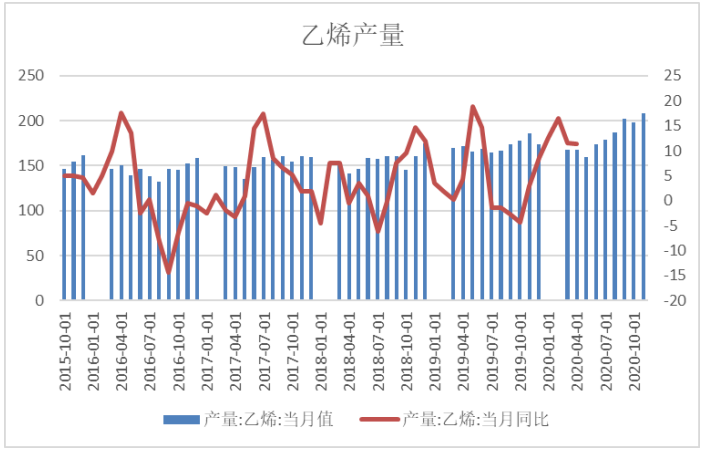
数据来源：Wind，山西证券研究所

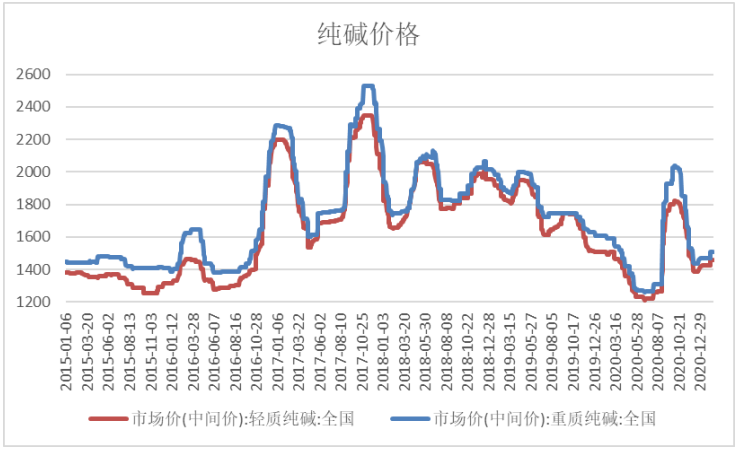
中游行业：本周化工产品涨多跌少，农产品价格上涨拉动化肥行情

- 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：辛醇、DOP\正丁醇、液氯、丙烯酸丁酯，涨幅以此为37.41%，31.43%，30.54%，20.66%，20.16%。本周跌幅前五的化工产品为：双氧水、也算、甲醛、二甲醚、原盐，跌幅依次为-8.20%、-2.96%、-1.30%、-0.19%、-0.00%。

- 玉米、小麦价格上升趋势明显，持续看好化肥行业受益。去年下半年以来玉米、小麦等农产品价格明显上涨，且目前考虑到库存消费比持续下滑，上行趋势仍将维持。考虑到化肥价格与农产品价格高度相关且存在一定滞后期，叠加目前磷矿处于去产能周期导致供给端持续收紧，我们看好化肥产品持续上涨行情。

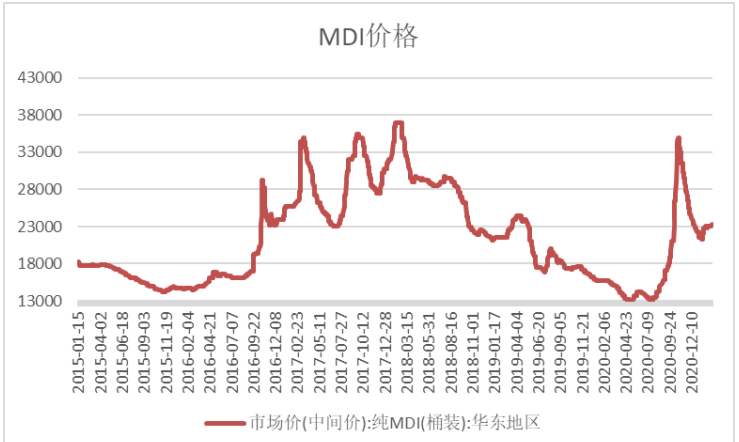










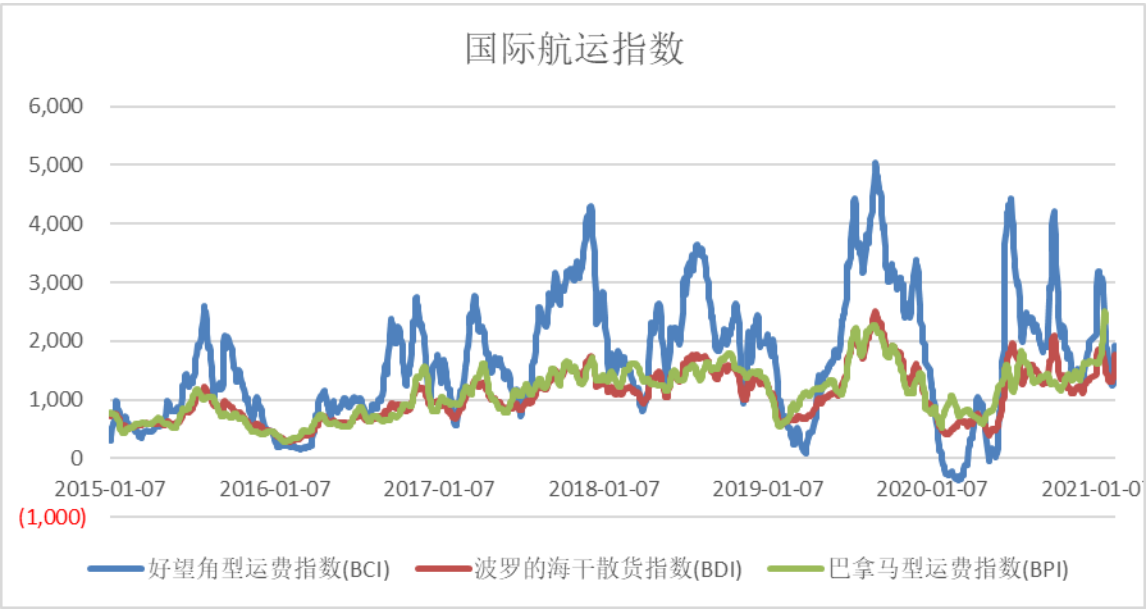


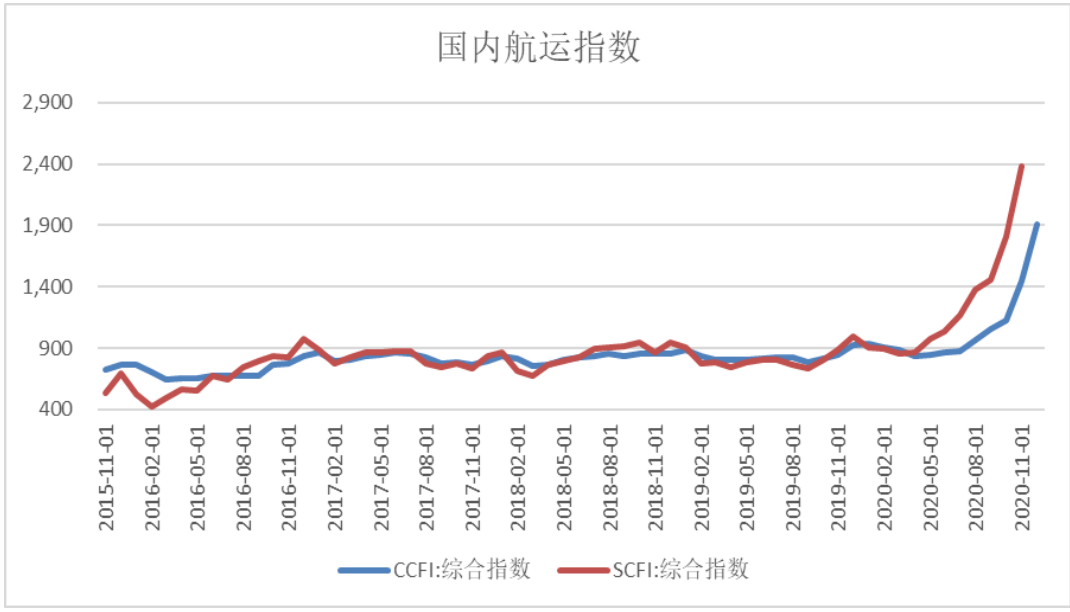
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 受就地过年政策影响，交通部数据显示，春节假期七天（除夕至初六），全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客9841.6万人次，比2019年同期（除夕至初六）下降76.8%，比2020年同期下降34.8%。具体来看，除夕至初五除夕至初五，全国铁路、民航、公路的客运量较 2020 年农历同期降低 14%、57%、49%，较 2019 年降低 63%、76%、79%。客运量跌入低谷情况下，航班价格大幅下降。携程数据显示，今年春运期间多个往年热门航线和返乡机票价格下降，北京-重庆，上海-广州降幅超60%。然而我们预期随着疫苗接种和疫情缓解，春节期间积蓄的返乡和旅游需求将在年后其他长假释放，推动客运景气度复苏。

- 各家网上购物平台以及快递公司打出的“春节不打烊”活动提振了货流整体景气度，国家邮政局数据显示春节期间全国揽收和投递包裹总数达6.6亿件，较去年同期增长260%。2月11日至16日全国高速公路火车流量较2020年增长71%，较2019年增长23%。国际货运同样旺盛。据初步统计，春节假期期间，国际（含港澳台）货运航班2617班，比2019年春节假期同期增长267.56%，比2020年春节假期同期增长219.93%。



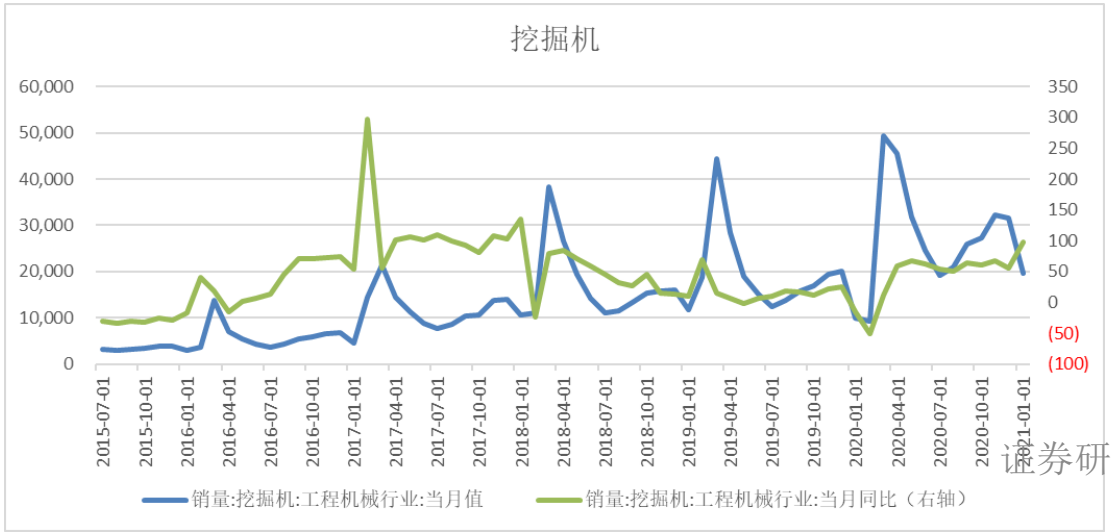


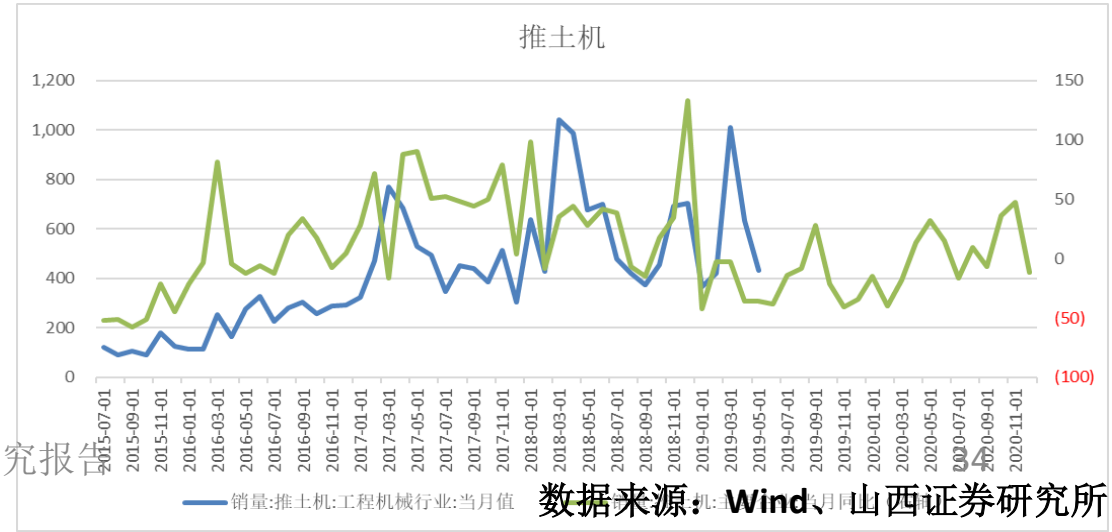
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械行业方面，根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2021年1月纳入统计的26家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品19,601台，同比涨幅97.2%。其中，国内市场销量16,026台，同比涨幅106.6%;出口销量3,575台，同比涨幅63.7%。在基建投资、新一轮工业设备更新换代周期来临等因素驱动下，下游零部件厂商排产旺盛，行业需求延续性强，景气旺盛。

- 锂电设备行业方面，宁德时代、中航锂电、比亚迪等动力电池企业均释放出动力电池满产，产能供不应求需要扩产信息，行业整体进入缺货状态。下游数据来看，1月新能源汽车销量17.9万辆，同环比+238.5%/-27.8%；新能源乘用车销量17.2万辆，同环比+259.1%/-23.9%；新能源商用车销量7000辆，同环比+45%/-67.1%，好于预期，而环比减少的主要因素是芯片及动力电池供不应求，行业景气确定性高。

- 半导体设备方面，疫情下半导体全产业链缺货，晶圆厂相继扩张资本开支。三星电子表示2020 年在半导体领域的投资金额同比+46%，台积电预计，2021 年的资本开支较 2020 年增长45%到 62%，将在 250 亿美元~280 亿美元左右。Counterpoint Research 预测，全球领先的代工厂有望在 2021 年到 2023 年间，进行大规模的半导体设备资本投资。半导体设备商迎利好，国际龙头纷纷调高业绩预测，万亿日元，创历史新高；Advantest其中TEL 将 2020 财年的合并营收目标自先前预测的 1.3 万亿日元上调至 1.36自 2750 亿日元上调至 3050 亿日元。晶圆厂产能紧张及中国国产化提速将双重驱动国内设备行业景气上行。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

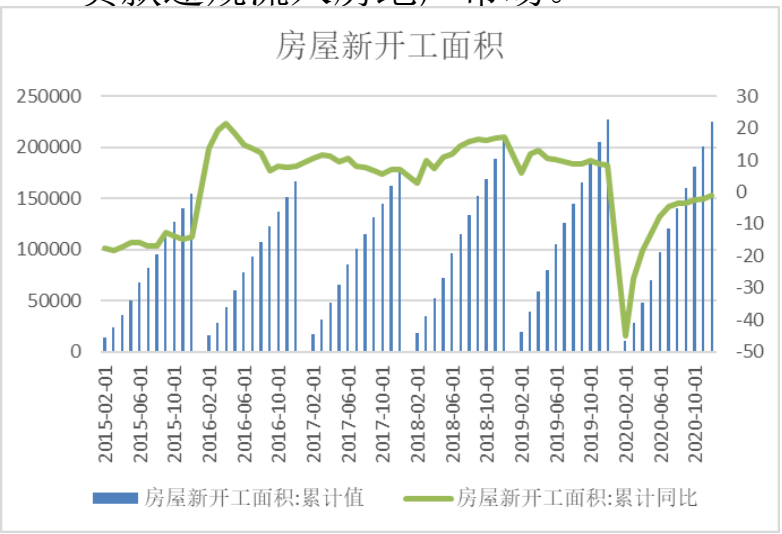
下游行业高频数据

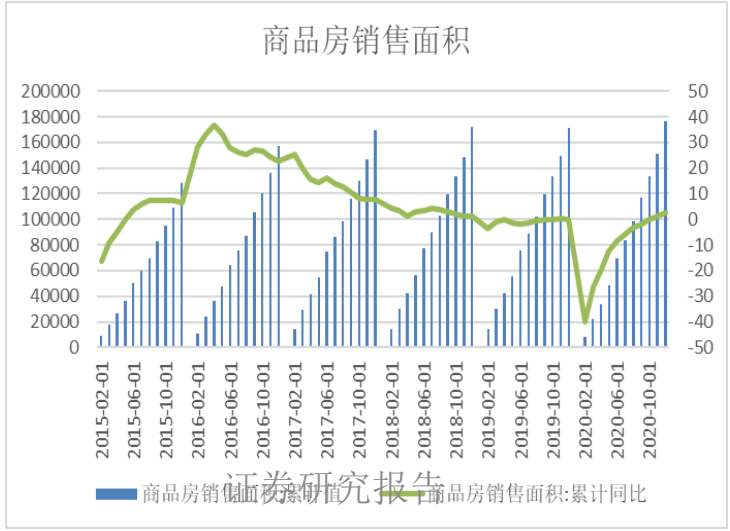
下游行业：春节期间房地产销售降低，各地推出新政控房热度

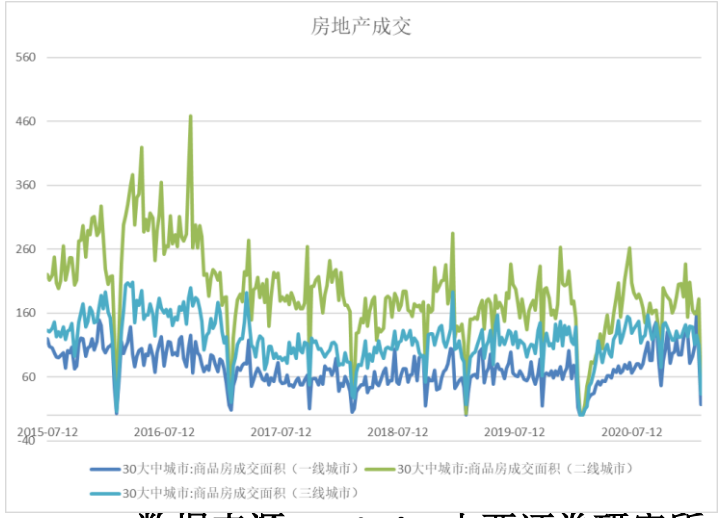
- 本周重点监测 43 城商品房合计成交面积为 138 万平方米，同比增速40.6%，环比增速-61.65%。其中，一线城市成交面积 13 万平米，同比增速-63.8%，环比增速-72.38%；二线城市成交面积 42 万平方米，同比增速 4.8%，环比增速66.56%；三四线城市成交面积 83 万平方米，同比增速 276.48%，环比增速-55.62%。环比增速大幅降低主要系本周为春节期间，房地产市场不活跃所致。

- 土地供应与成交方面，1月百城土地供应建筑面积为 5595 万平方米，同比增速42.35%，环比增速-57.06%。其中，一线、二线、三四线城市土地供应建筑面积分别为 374、2323、2899 万平方米。百城土地成交建筑面积 7385 万平方米，同比增速-3.7%，环比增速-65.61%。其中，一线、二线、三四线城市土地成交建筑面积分别为 1104、2533、3747 万平方米。

- 各地近期陆续推出新政调控楼市。【上海】新一轮 楼市调控中有关新房摇号的政策落地实施，推出计分制优先满足无房家庭自住购房需求；【深圳】发布3595个小区二手住房成交参考价（国内首个二手住房指导价格发布机制），要求中介挂牌价格不能超过参考价，商业银行将根据参考价格发放贷款；【南京】发布进一步推动非户籍人口在城市落户意见，通过调整迁移政策进一步放宽落户条件。【北京】发布《关于加强个人经营性贷款管理 防范信贷资金违规流入房地产市场的通知》，严格实施贷前调查，落实贷后管理，完善合同约束机制，从严从重查处个人经营性贷款违规流入房地产市场。







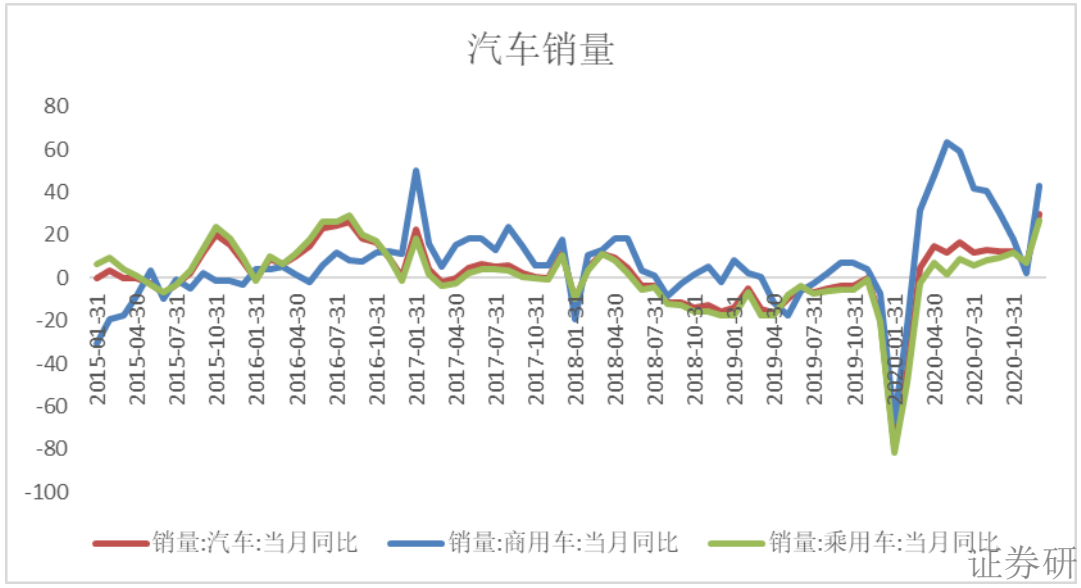
证券研究报告

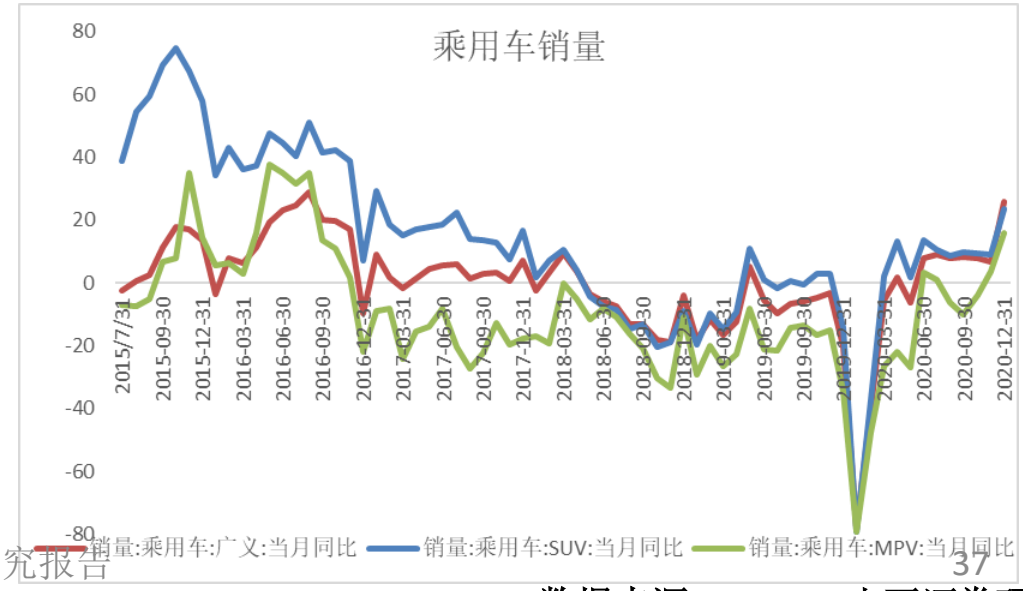
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1 月乘用车产销同比大幅增长，据中汽协数据，1 月国内乘用车产销分别 191.0/204.5 万辆，同比分别增加34.6% 29.5%，环比分别减少18.1%、13.9%。同比增速较快主要是去年一月春节的低基数以及今年需求恢复两大因素所致，而环比降低主要是上期周报中提到的汽车芯片供应受限所致。虽然2021年基本面受到的冲击将会得到改善，但考虑到芯片匮乏导致部分厂家产量不足，汽车消费增速成长空间将有一定限制。

- 新能源汽车方面表现亮眼，目前已有多家车企公布了今年1月份新能源汽车数据，产销量均出现超100%增长，实现2021“开门红”。今年主流车企均有推出新车型计划，爆款车型密集上市将成为把新能源汽车产业从政策驱动转向供给端驱动的核心驱动力，新能源汽车渗透率或将进一步提升，行业迈入加速成长期。同时， 行业内部竞争也将进一步加剧。

- 2月新版《上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法》公布，整体鼓励购买新能源汽车方向不变，但对于插电混动式汽车购买者要求趋严：从今年3月起，插电混动车辆申请新能源专用牌照额度要求加严，对于申请者新增三大要求：1. 在上海市有充电设施 2. 名下没有上海市非营业性客车额度证明 3. 没有用非营业性客车额度登记的车辆。且从2023年1月起，插电混动车辆更是不再发放专用牌照额度。考虑到上海市插电混动车辆销量占全国四分之一，预期插电混动车辆市场竞争较新能源汽车更为激烈。





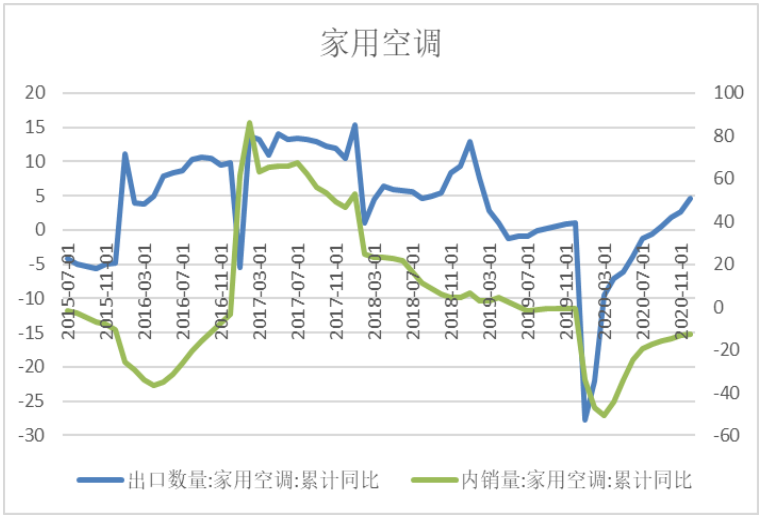
证券研究报告

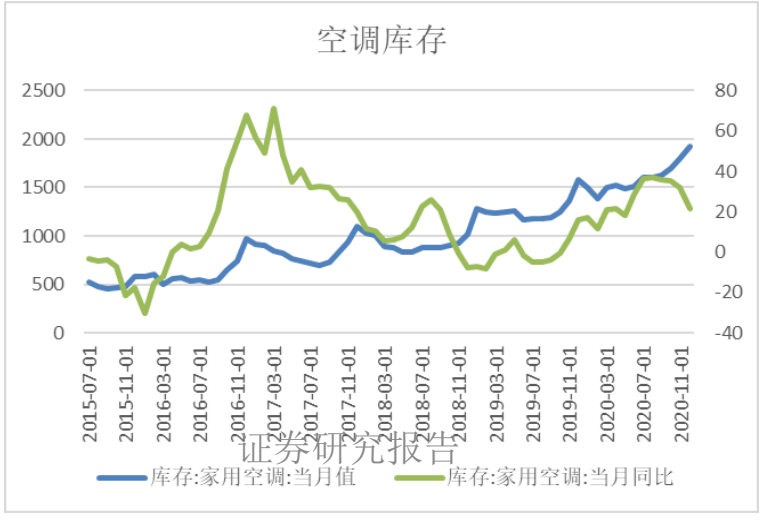
数据来源：Wind、山西证券研究所

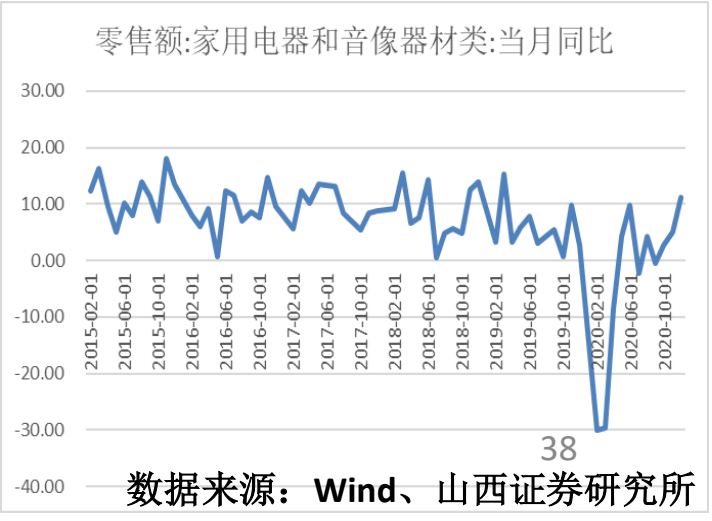
- 本周家电产品主要原材料均明显呈现上涨趋势，其中LME三个月铜价同比上涨33%，LME三个月铝价同比上涨16%，冷轧板市场价同比上涨28%，中国塑料指数同比上涨17%，拖动家电生产成本上涨。奥维云网数据显示，截至2月7日，2021年空调价格线上、线下分别同比增长9.2%，13.6%；冰箱分别同比增长13.5%，9.4%；洗衣机分别同比增长11.8%，12.0%；油烟机分别同比增长11.5%，4.0%；彩电分别同比增长24.0%，30.5%，零售均价提升有望弥补原材料价格上涨影响，但长期来看家电市场竞争较为激烈，整体价格难现趋势性上涨。

- 年前最后一周，受基数及消费需求回暖双重影响，家电销售火爆，其中就地过年政策推动小家电需求明显高于往年，而春节期间各购物平台、快递公司陆续宣布“春节不打烊”也使得这一增长态势得以延续。淘宝淘数据显示，腊月二十九至大年初五各品牌旗舰店业绩远超去年春节假期，小熊、摩飞、九阳、苏泊尔销量分别同比增长44.8%，18.3%，234.5%，302.3%，销售额方面小熊、九阳、苏泊尔也同比增长134.1%,225.7%，287.6%。

- 阿里《把爱送回家》——2021春节消费市场报告指出年轻化、品牌化、智能化成为消费新的趋势：扫地机器人、擦窗机器人、洗地机三大“黑科技年货”成为孝敬长辈的新三大件，消费增速同比超100%、300%，1800%。而健康化、绿色化也成为家电消费的新热点，人民日报刊文指出健康绿色消费品由于疫情期间养成的宅家习惯受到年轻人欢迎，除菌类洗衣机销售额同比增长137.8%。







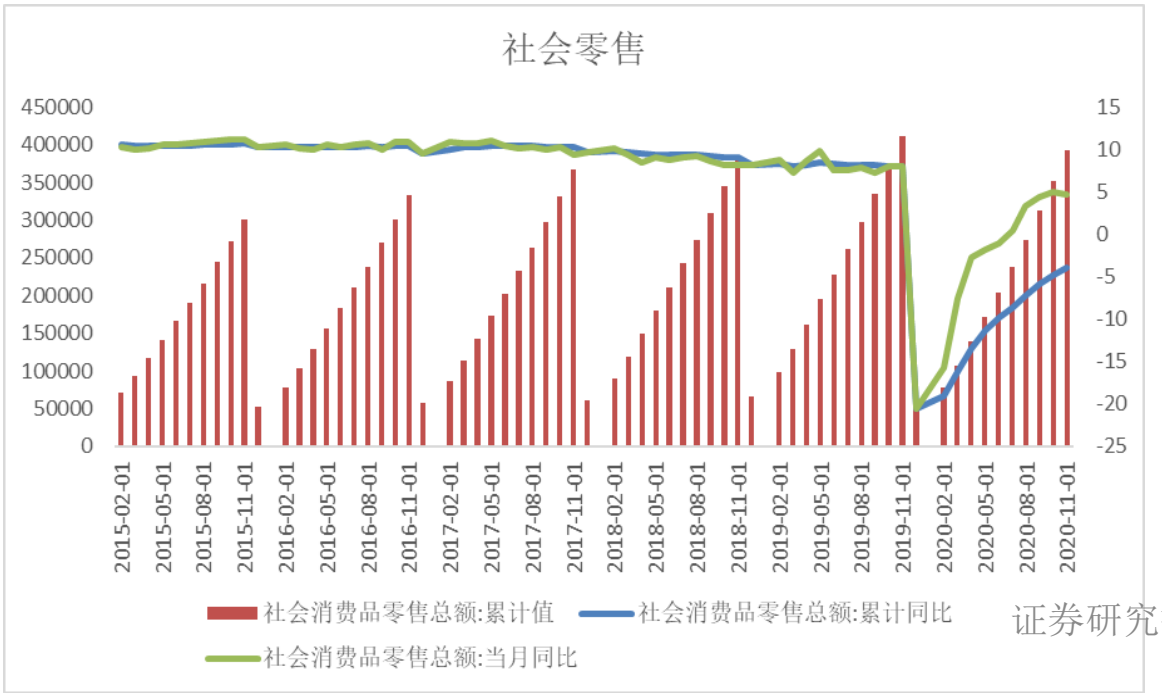
证券研究报告

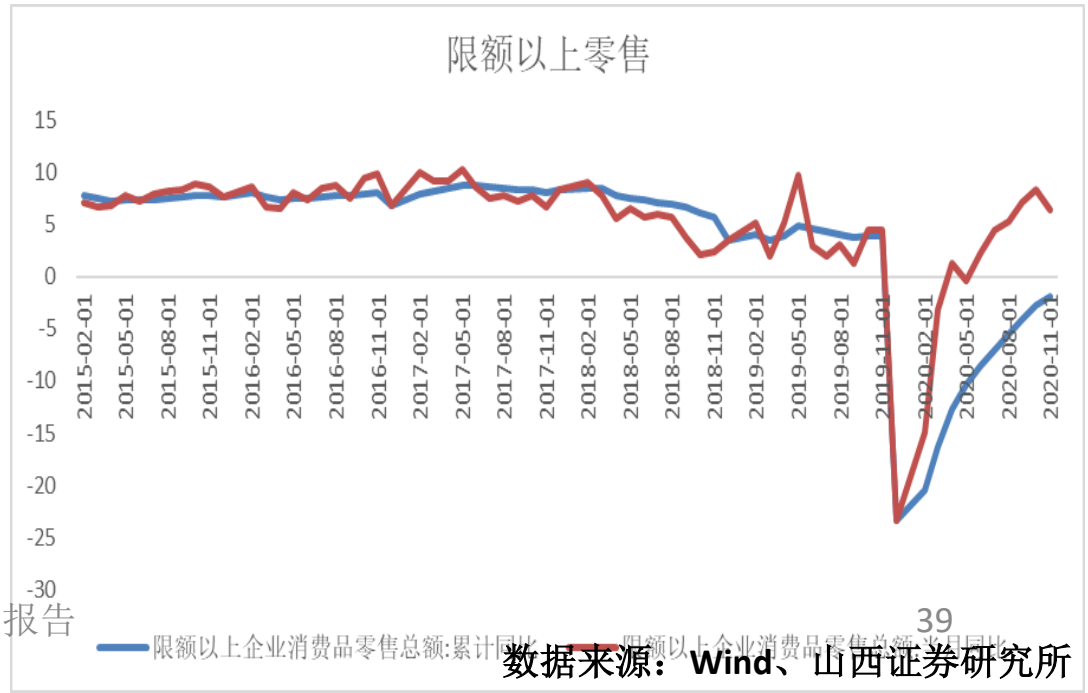
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 据商务部数据，2021年春节期间社会消费稳步复苏，全国重点零售和餐饮企业实现销售额达8210亿元，比去年春节同期增长了28.7%，2019年同期增长4.9%。 在”春节不打烊”口号背景下，线上消费明显火爆：“全国网上年货节”2月11日至2月17日网络零售额超1220亿元，国家邮政局数据显示春节期间全国揽收和投递包裹总数达6.6亿件，较去年同期增长260%。菜鸟数据表明，2月4日至2月15日，春节不打烊发货量是2019年农历同期4倍，三通一达快递发货量达到2019年农历同期8倍以上。结构来看，春节、情人节双节效应拉动美妆产品、金银首饰销售旺盛。京东大数据显示，春节期间珠宝首饰、美妆护肤、中标及其他礼品类占消费总额比例快速提升。

- “就地过年”推升本地游需求，飞猪数据显示春节期间低风险地区本地游预定量同比增长660%，高星级酒店预订量价齐升，其中预订量同比涨超160%，预订价同比涨超33%。携程数据显示，租车自驾本地游需求上涨，本地流量占比从疫情前的20%上涨至45%。上商务部数据也显示，春节期间北京、上海的郊区住宿消费额分别同比增长超3倍和2倍。

- 受益于免税政策红利，离岛免税店销售火爆。海南省商务厅数据显示，2月11日-14日海南免税店销售额7.29亿元，日均销售额较2019年春节增长92%。



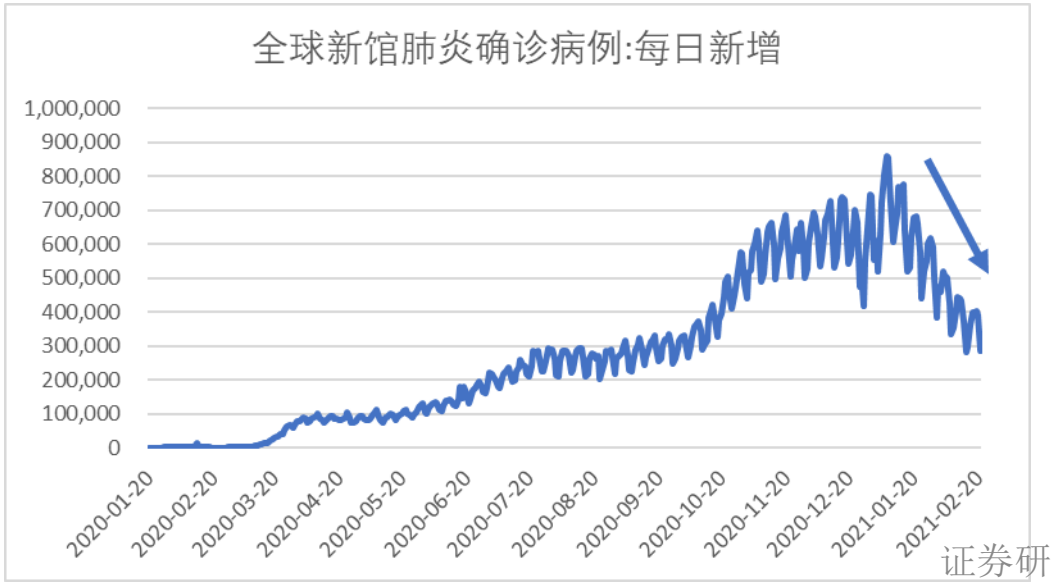


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 海外疫情拐点出现。受益于防疫措施加强及疫苗开始接种，海外累计确诊增速自今年1月以来持续下滑，目前每日新增较高点已下降超50%。全球主要国家疫苗接种有序推进，截至2月18日，全球总共接种1.8835亿剂疫苗，接种率2.42%，其中美国、中国（2月9日数据）、欧盟、英国为接种数目最多的四大国家/地区，分别接种5628万、4052万、2338万、1650万剂。美国白宫顾问表示，将在7月底前为3亿美国人提供足够疫苗。

- 2 月 9 日，工信部发布《医疗装备产业发展规划(2021-2025 年)》(征求意见稿)：其中提出，到 2025 年医疗装备领域关键零部件及材料取得重大突破，高端医疗装备产品性能和质量达到国际水平，6~8 家企业进入全球医疗器械行业 50 强。重点发展诊断检验装备、治疗装备、监护与生命支持装备、中医诊疗装备、妇幼健康装备、保健康复装备、植介入器械七大领域，未来看好医疗装备产业发展。

- 2月 18日，CDE 发布《生物类似药相似性评价和适应症外推技术指导原则》，在试行版基础上，进一步增补生物类似药相似性评价和适应症外推的指导性建议，从而进一步规范和指导生物类似药的开发和评价，为工业界、研究者及监管机构提供技术参考。该政策的发布，意味着生物制品的集采工作已经在医药政策的规划中，随着生物类似药相似性评价工作的进展，其带量采购工作将有序进行。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：猪价继续下行但同比维持高位，产业链景气度持续时间有望拉长

- 2021年1月以来全国生猪均价持续下行，目前已从2021年1月5日高点36.72元/公斤跌至2021年2月19日低点29.51元/公斤，跌幅达20%，背后主要原因有三：其一，部分节前未出栏的大猪短期内陆续出栏，其二，节后北方屠宰场拒收标准升高，屠宰量维持低位，第三，山东等地低体重小猪抛售严重且仍在持续。2021年1月主要9家上市公司出栏量386万头，同比增长110%，环比减少27%，环比主要减少原因是2020年四季度冲刺全年出栏量。

- 2月22日农业农村部部长表示，猪肉市场供应最紧张的时期已经过去，后期供需关系将会越来越宽松。预计今年一季度，也就是3月份前后，将比上年同期增长四成左右。到二季度也就是6月份前后，生猪存栏可以恢复到2017年正常年景的水平。下半年，生猪出栏和猪肉供应将逐步恢复到正常年景水平。

- 值得注意的是近期非洲猪瘟反复，生猪产能恢复或受影响。2020年12月、2021年1月能繁母猪存栏量连续下跌，低体重小猪出栏占比明显上升，如非瘟疫情进一步发酵将对猪价提供支撑。









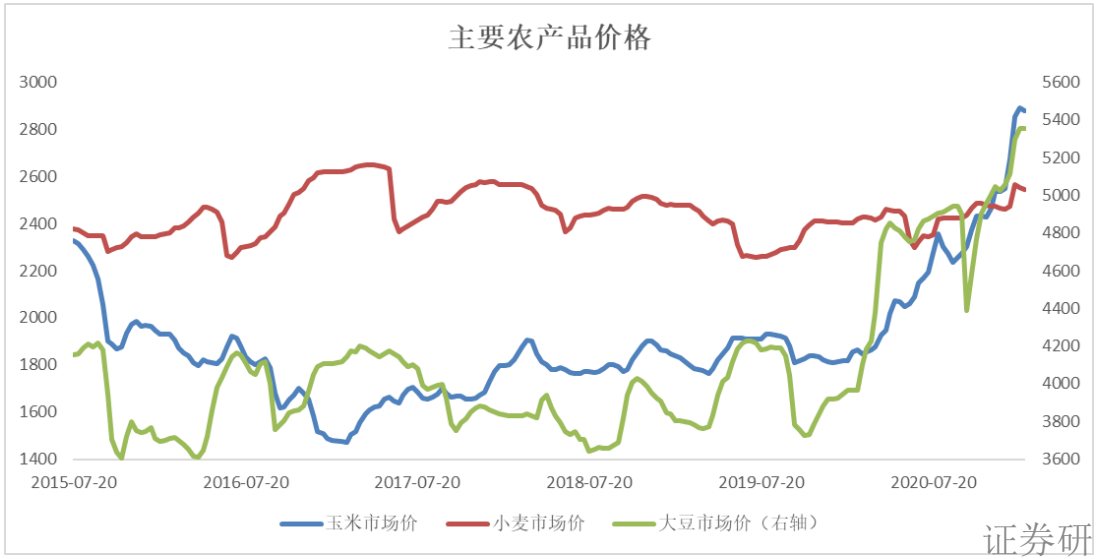
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周玉米现货价报收2986.56元/吨，周环比跌0.1%，同比涨52.7%；大豆现货价4763.16元/吨，周环比持平，同比涨35.7%；豆粕现货价3836.86元/吨，周环比跌0.4%，同比涨32.2%；小麦现货价2585.00元/吨，周环比涨0.2%，同比涨6.9%。

- 近期玉米期货价格一度上涨至2700元/吨以上，创历史新高。美国统计局发布数据显示，2020年四季度美国对中国的大豆和玉米出口创下历史新高，使得全年中美农产品贸易额翻番。2020年全年出口玉米693万吨，相当于2013年到2019年期间美国对华玉米出口的总和。在国内玉米产不足需背景下， 预期未来玉米价格仍将保持长期上行趋势。而作为饲用玉米的重要替代品小麦或将受玉米带动上涨，目前小麦存在持续去库存趋势。

- 近期中央经济工作会议强调，要解决好种子和耕地问题。要开展种源“卡脖子”技术攻关，立志打一场种业翻身仗。2月18日，农业农村部发布《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》。《通知》明确，鼓励原始创新，支持高水平研究。支持从事新基因、新性状、新技术、新产品等创新性强的农业转基因生物研发活动，预期转基因玉米商业化进度有望加快，推荐关注生物育种板块。



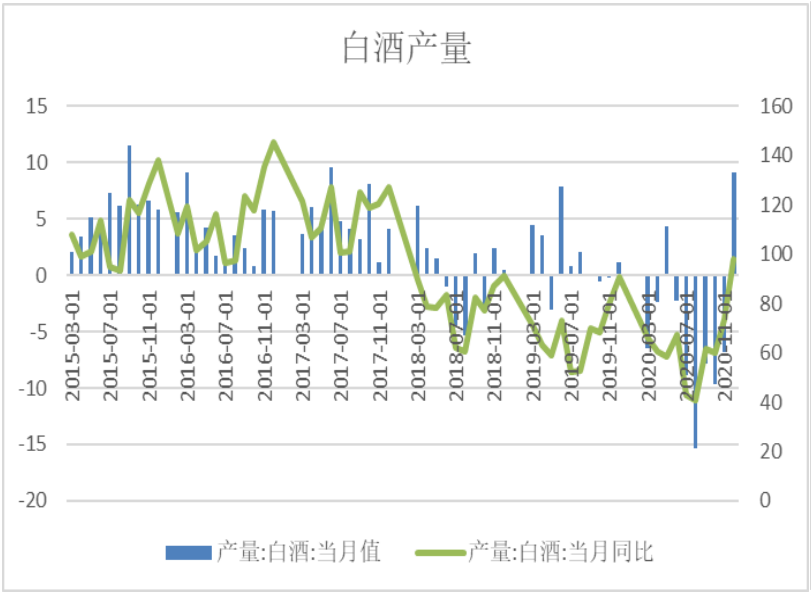


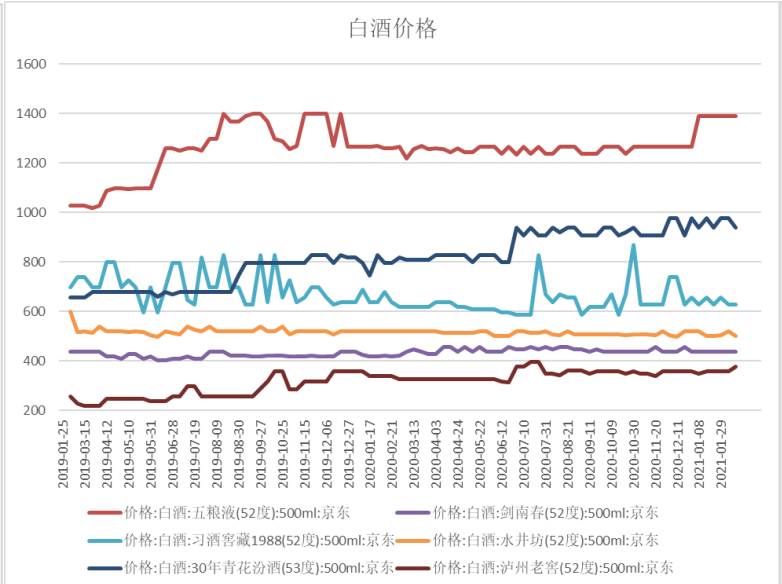
数据来源：Wind、山西证券研究所

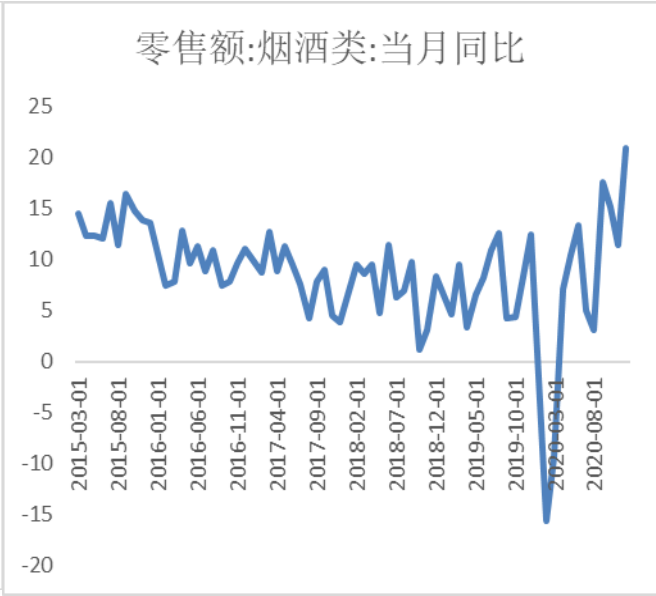
下游行业：白酒行业动销强劲，但估值面临较大压力

- 春节期间白酒动销强劲，高端白酒销稳健，需求端持续旺盛，次高端白酒受益于消费升级出现价格上行，预期白酒行业全年景气度向好。苏宁易购消费大数据显示，除夕到大年初六，白酒类目销售额同比增长95%。茅台、五粮液、洋河、汾酒和泸州老窖，成为拉动苏宁白酒销售快速增长的TOP5品牌，而阿里巴巴春节消费报告显示，茅台、五粮液、洋河、泸州老窖、杏花村在国内老字号春节销售10强中占据5席。然而目前白酒行业估值整体过高，中证白酒指数PE估值已逼近70倍，而2019年以前的最高值仅为40倍附近，因此未来估值或继续面临调整压力。

- 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

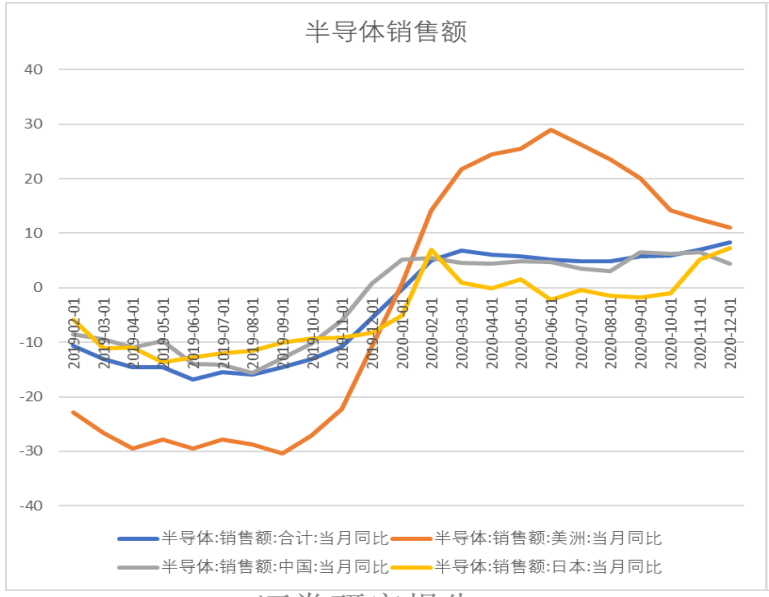
TMT行业高频数据

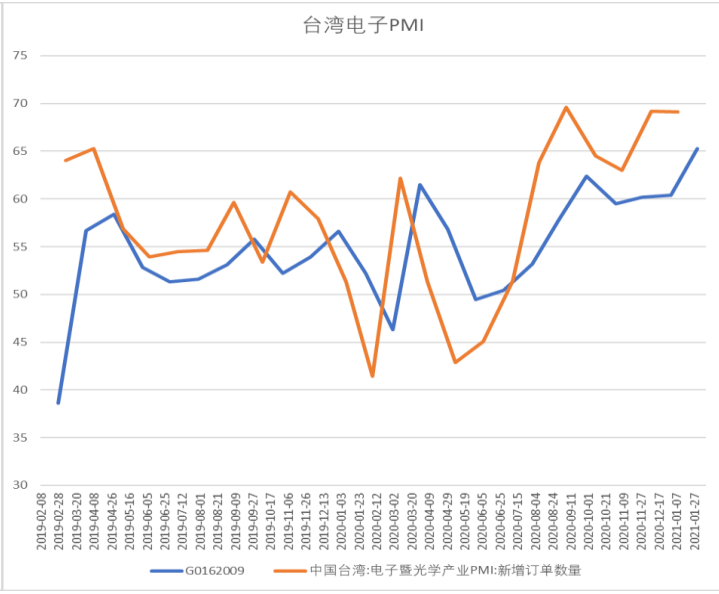
- IC Insights 报告显示，截至 2020 年，中国集成电路市场规模增至 1434 亿美元，较 2019 年同比增长 9%，其中有 60%（860 亿美元）被集成到出口的电子系统设备中，而其中 40%（574 亿美元）被用于本国消费的电子系统设备中。但 2020 年在中国销售的 IC 中，其中总部位于中国大陆的公司总产值仅为 83 亿美元。在中国大陆拥有晶圆厂业务的其他地区公司仍占中国 IC 产量的大部分。国产替代任重道远。

- 2月13日日本东北部地震及震后停电导致瑞萨、村田等位于该地区的工厂被迫停工，2月18日，美国德州大部分地区出现暴雪天气导致三星、恩智浦、英飞凌等半导体公司部分工厂产能停滞，尽管目前生产开始逐渐恢复，但仍未恢复至正常运行状态，两大自然灾害进一步加剧了全球芯片供应短缺。

- 5G、AI、数据中心、新能源车等下游应用领域对半导体需求持续旺盛，台积电、联电等公司今年上半年产能已全部被客户预订一空，产能持续供不应求，WSTS预测2021年全球半导体销售额增速将高达8.4%。国外持续缺货背景下许多制造厂商选择使用国产替代，本土半导体公司成长空间巨大。目前国内半导体公司订单订单纷纷爆满，且目前开始加大扩产力度。全年板块公司业绩增长确定性高。



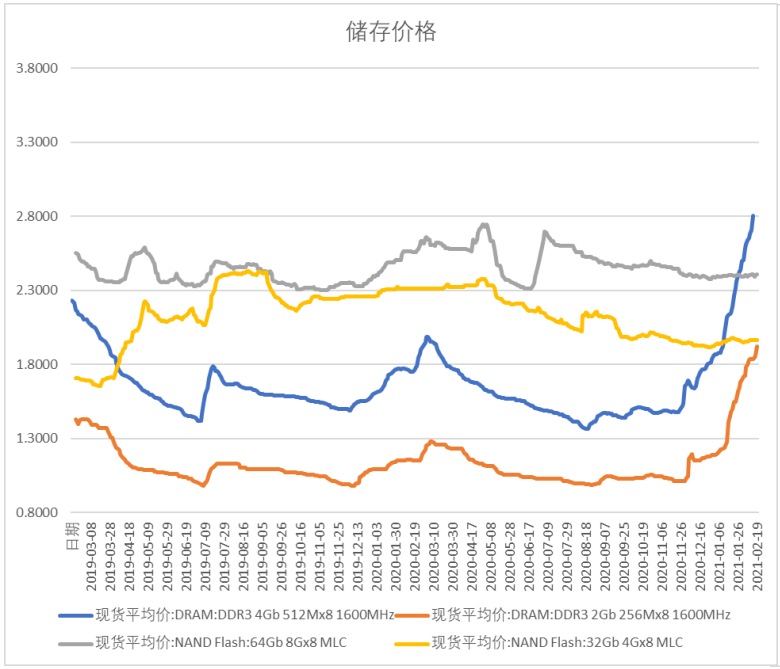


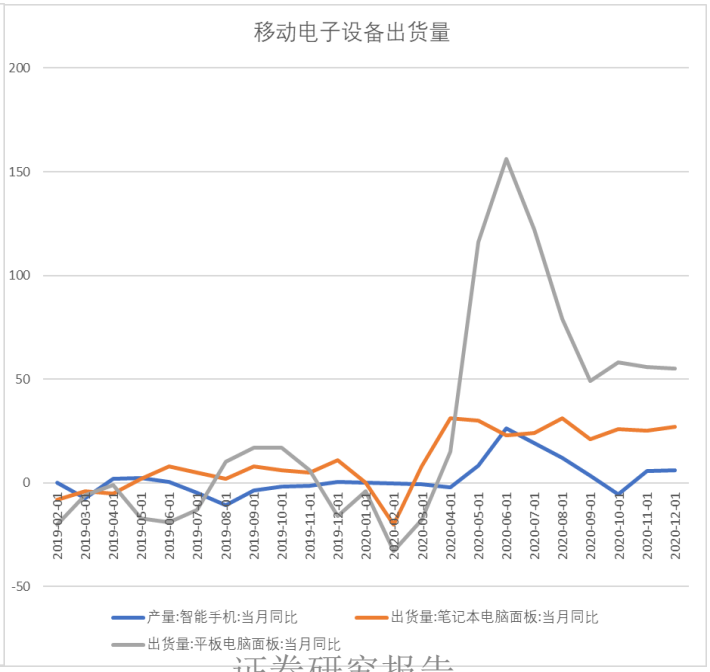


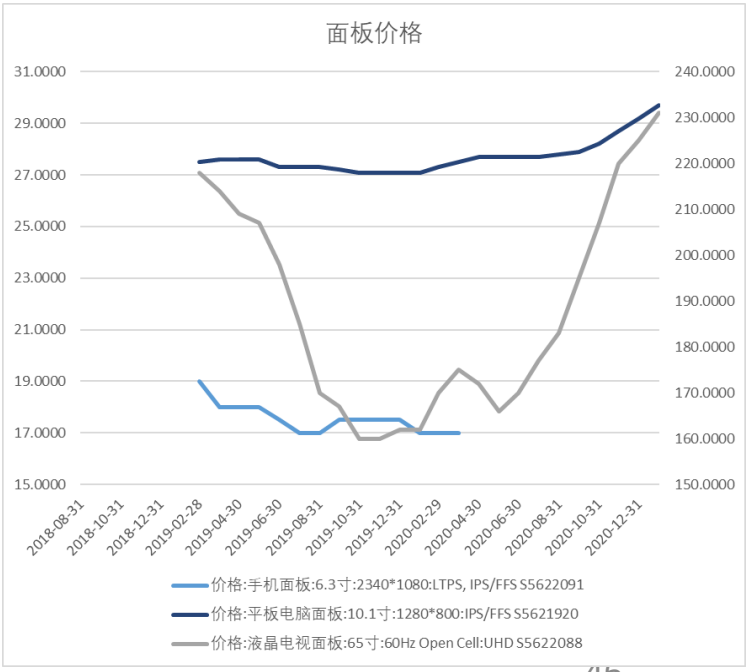
数据来源：Wind、山西证券研究所

电子：面板价格连涨八月，全球面板产值突破1100亿美元

- 2020四季度以来面板行业全面景气。群智资讯数据显示，2020年全球显示面板产值突破1100亿美元，达到1146亿美元，同比增长13%，预计2021年产值将继续增长6.3%。TrendForce显示器研究出表示，2021年预期面板价格仍将持续。2月20日Witsview发布2月下旬面板报价，TV、IT涨幅均有扩大， 32/43/55/65寸TV面板涨至70、121、190、240美元，涨幅分别高达6.1%、4.3%、5.6%、4.3%，多数高于上月的4.8%、5.5%、4.7%、3.6%。IT面板本月涨幅集中在3%-6%，高于上月的2%-5%。



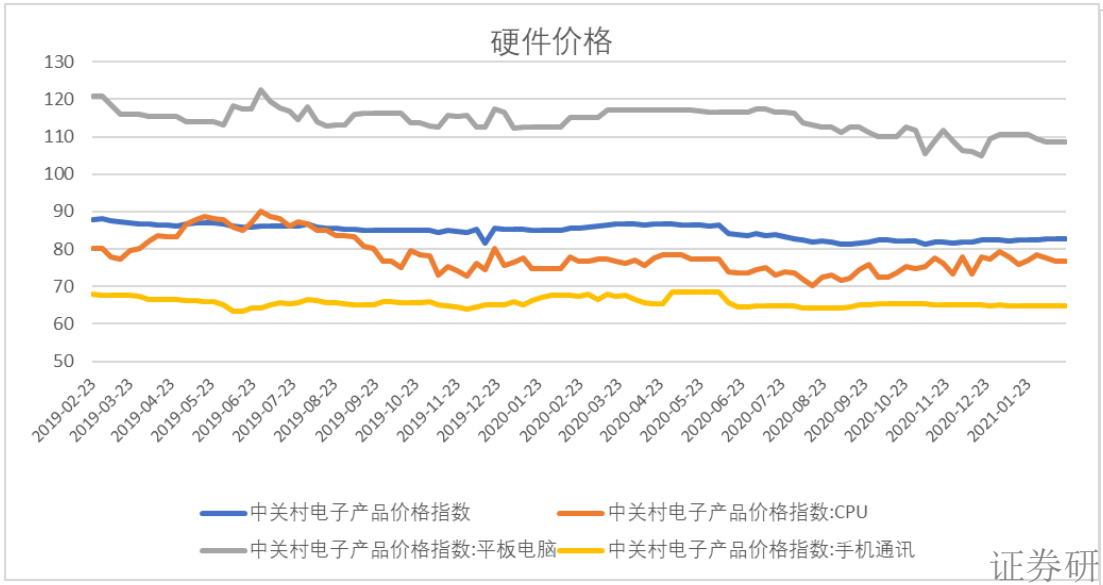


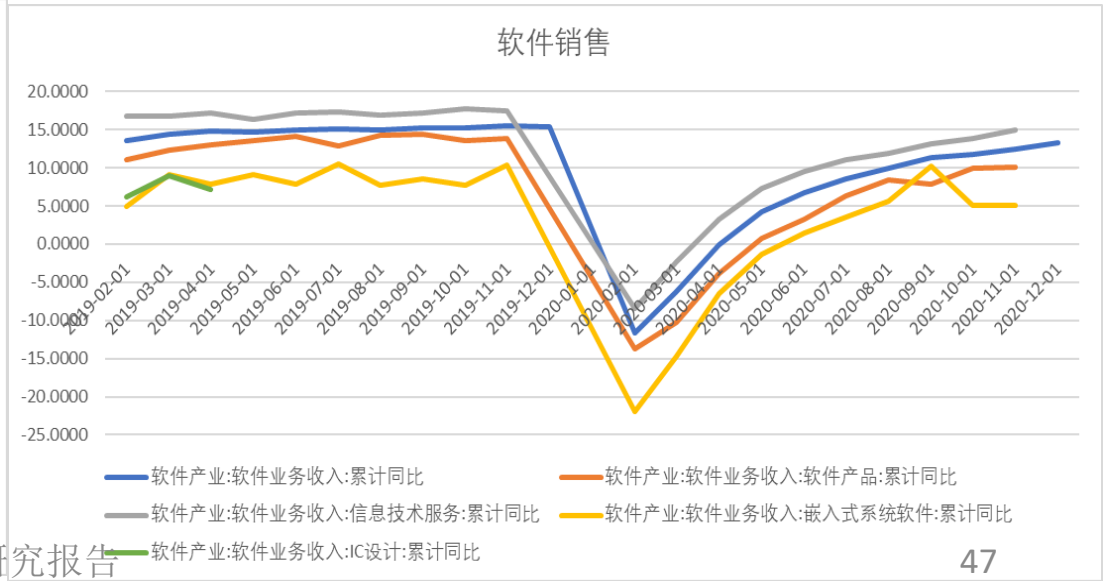


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2021年 1-2月计算机行业上市公司陆续披露2020年业绩预告，目前已披露的公司占比接近60%，其中近60%企业净利润实现正增长。行业内部业绩分化严重，龙头公司业绩增长显著高于集体，2020年全年净利润增速高达31.4%，大于行业整体的-0.4%。根据公募基金披露的持仓数据，截至2020年底公募基金在计算机行业持仓占比属于近两年内低位水平。结合业绩数据及持仓数据，目前行业估值或出于短期低位，叠加十四五开局之年政策支持有望加强，2021年成为行业配置的良好时机。

- 继华为之后，百度、小米、阿里、腾讯等科技巨头相继将目光投向智能汽车。2月19日根据《晚点LatePost》消息，小米已确定造车，有知情人士称，小米造车或将由小米集团创始人雷军亲自带队。2月21日晚间小米回应表示，集团一直关注电动汽车生态的发展，并就相关行业态势进行持续评估及研究，小米就电动汽车制造业务的研究还没有到正式立项阶段，对比之前几次传出类似传闻时斩钉截铁地否认态度口风有所松动。1月11日，百度业宣布与吉利组建智能电动汽车公司，成为百度电动汽车公司的战略合作伙伴；1月13日，阿里与上汽集团、张江高科联合打造的高端智能纯电汽车智己正式发布；1月19日，吉利汽车集团宣布已与腾讯在杭州签署战略合作协议。

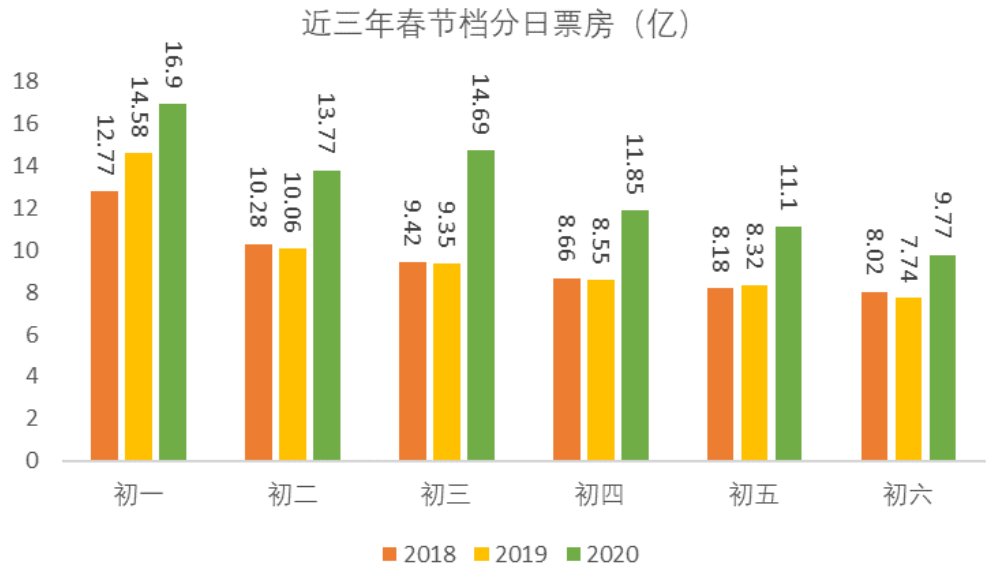




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 国家电影局发布的数据显示，今年2月11日（除夕）至17日（正月初六），全国电影票房达78.22亿元，较2019年的59.05亿元同比增长32.5%，继2019年后再次刷新春节档全国电影票房纪录，同时创造了全球单一市场单日票房、全球单一市场周末票房等多项世界纪录。猫眼统计数据显示，2021年春节档的票房市场也首次连续五天大盘票房破10亿元，春节&情人节票房双峰值均超往年最高单日，初一至初六连续六天单日票房跻身影史前十。其中，2月12日（农历正月初一），全国3400多万观众走进电影院，全天电影票房超17亿元，刷新了我国电影史上单日总人次和单日票房纪录。

- 今年春节档创历史记录主要是观影人次、票价和上座率同步上升导致的电影票房“量价齐升”：拆分票价、上座率和人次来看，票价提升4.2元至48.9元/张，相比2019年同期上涨9.4%；整体上座率达44.6%，相比2019年同期增长9.3%。除夕到初六总观影人次达1.59亿，相比2019年同期增长21.2%，为票房增长的主要动力。“就地过年”政策引导下，2021年春节档在本地观影的比例从2019年的61.8%上升至65%，而一线城市也成为春节档票房增速最快的分线城市，初一到初六票房较2019年同比增加 39.9%。



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