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

2021.2.8

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报2.56%，相对沪深300上涨0.1%，较为保守仓位配置影响组合上周表现。

- 估值：沪深300IAPE再度突破80分位，白马抱团延续，PB维持在60分位下方，达到2015年以来最高分位数，上证IAPE快速回落至70分位，PB处于2017年以来相对高位，上证50IAPE再度上升，创业板IAPE继续反弹至90分位上方。

- 货币&利率：央行注入流动性短期利率回落，市场预计维持震荡结构

- 上游：
- OPEC承诺严格遵守减产计划为市场带来乐观预期，石油价格全面上涨。受春节将至影响，煤炭市场呈供需双弱态势。
- 基本面利好叠加累库存不及预期推动工业金属价格上涨。

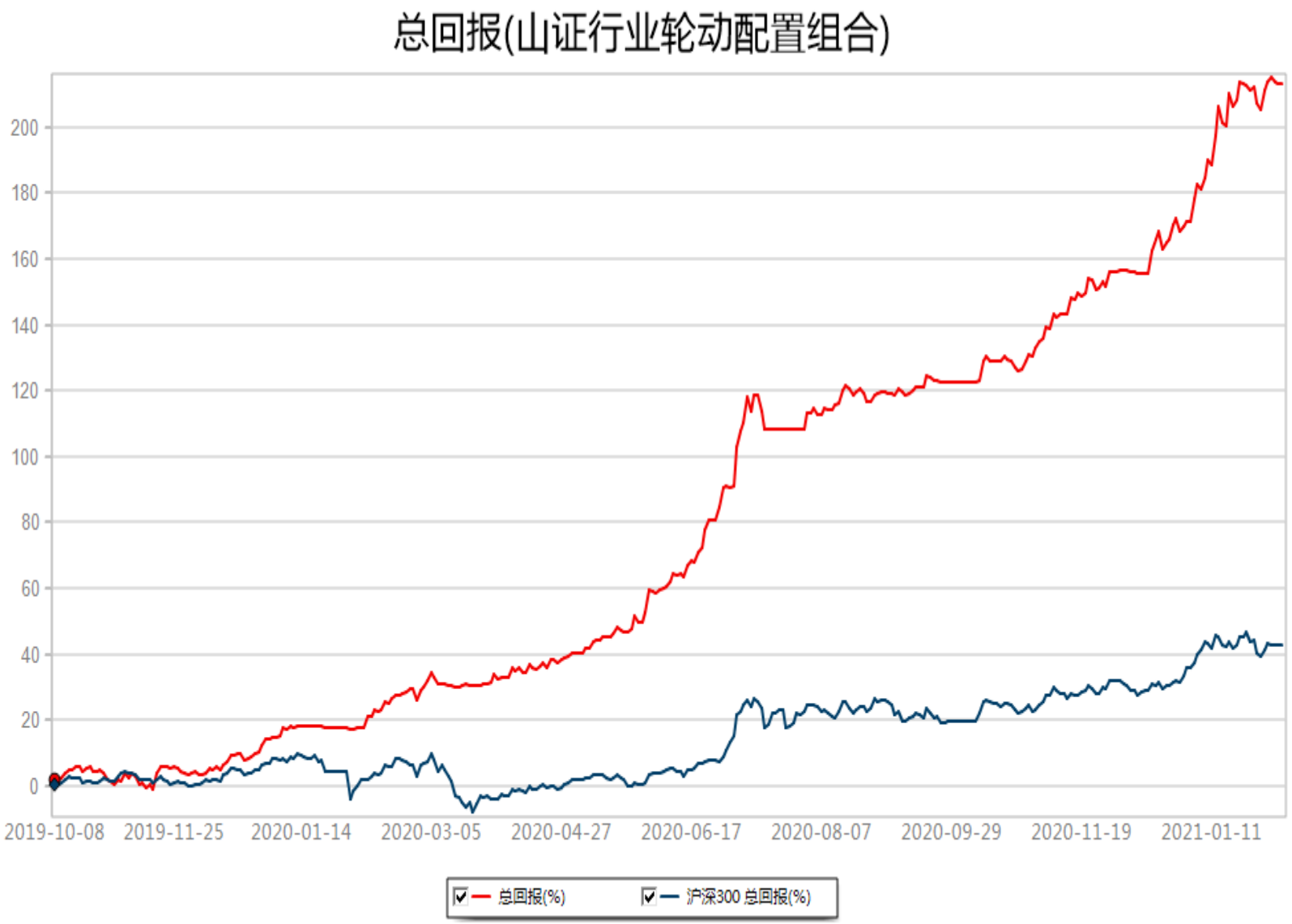
- 中游：
- 钢铁需求快速下行带动库存上升，成本支撑钢价整体保持稳定。水泥玻璃震荡调整，玻纤行业整体供需偏紧。
- 就地过年预期将影响2021年春节客运量同比大幅下降。化工景气度继续回升，看好农药、化肥行业。
- 工程机械、新能源景气旺盛，制造业持续复苏。2020年光伏装机规模可观，电力市场化进程加速落地。

- 下游：
- 汽车行业1月销量情况亮眼，新能源车企均实现“开门红”。家电龙头持续提价，春节前夕家电市场需求旺盛。
- 生物医药持续高表现，科兴灭活疫苗上市。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。

- TMT：
- 电子：产业链高景气持续，芯片产能缺口扩大影响汽车产量。面板价格连涨八月。
- 计算机：信息技术服务加快云化发展，软件应用服务化、平台化趋势明显。
- 传媒：关注春节档票房表现，把握线上娱乐领域机会。

- 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**2.56%**，相对沪深**300**上涨**0.1%**，较为保守仓位配置影响组合上周表现。

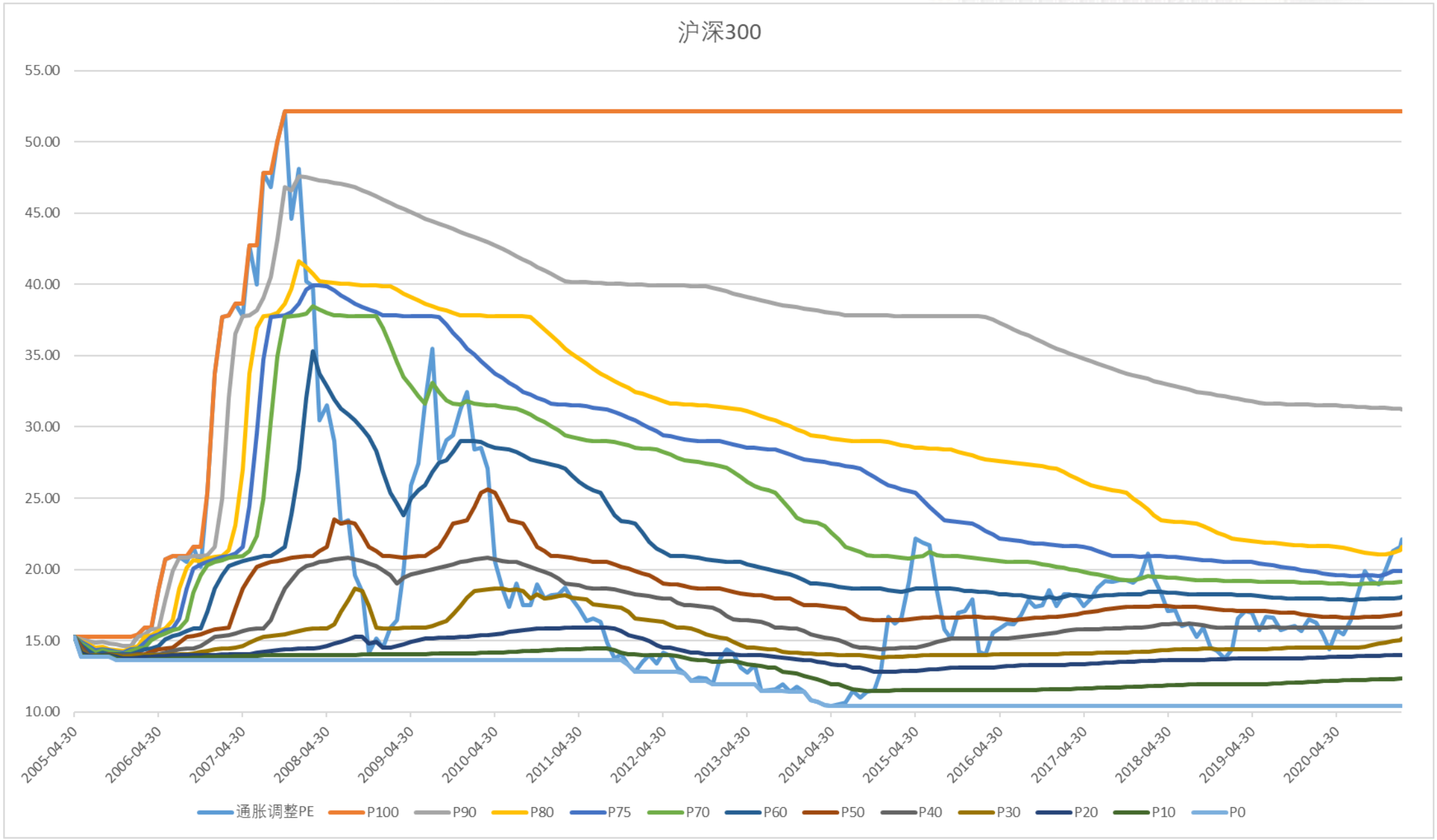



| | |
|---|---|
| 绝对回报: | 212.97% |
| 相对回报: | 170.09% |
| 本周回报: | 0.00% |
| 本月回报: | 2.56% |
| 本季回报: | 15.31% |
| 本年回报: | 15.31% |
| 年化收益率: | 133.96% |
| Alpha: | 114.43% |
| Beta: | 0.64 |
| Sharpe: | 7.19 |
| 日胜率: | 53.01% |
| 周胜率: | 74.65% |
| 月胜率: | 100.00% |
| 最大回撤: | -6.55% |
| 最大连续上涨天数: | 6 |
| 最大连续下跌天数: | 6 |



数据来源：**Wind**、山西证券研究所

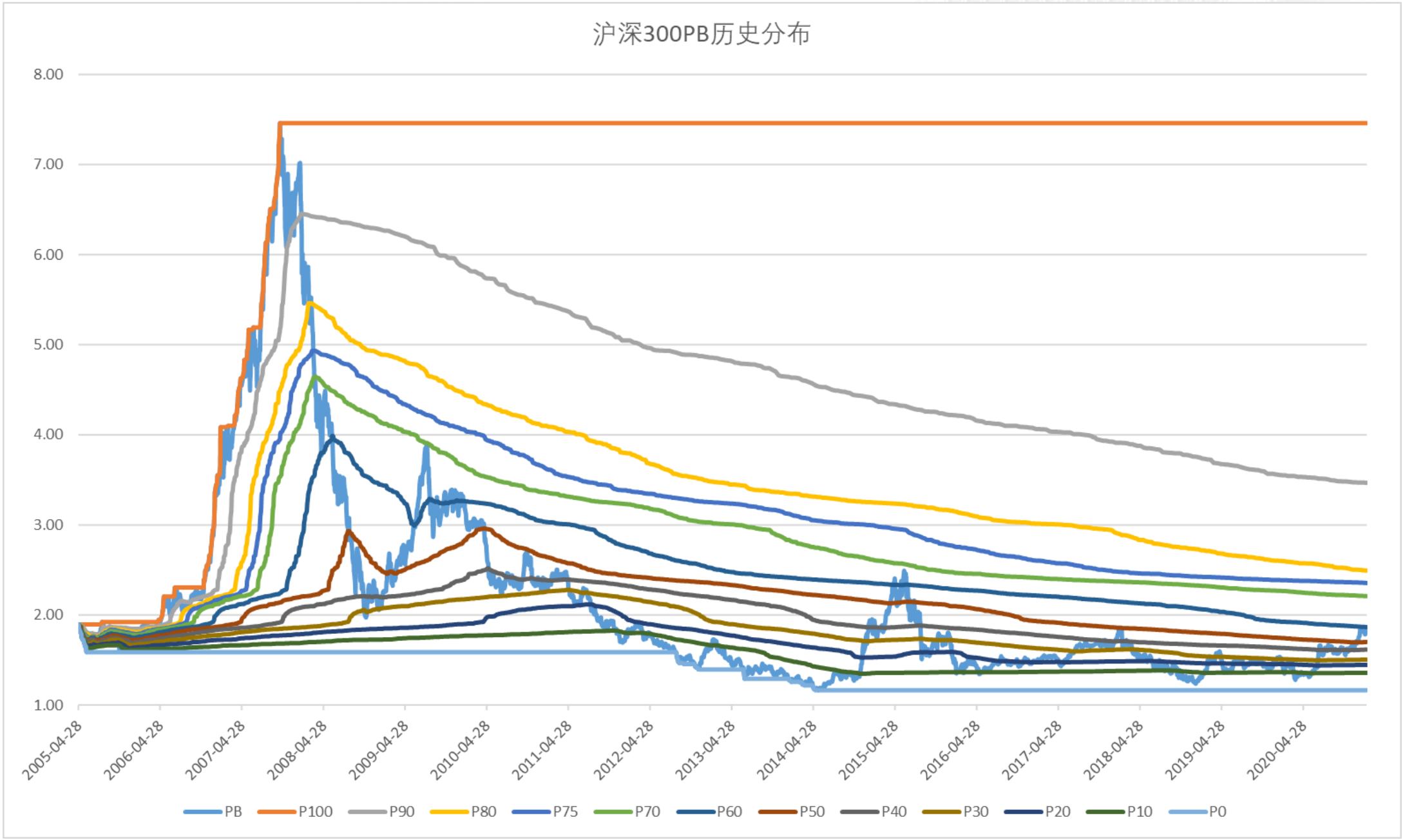
# 沪深300IAPE再度突破80分位，白马抱团延续






数据来源：Wind、山西证券研究所

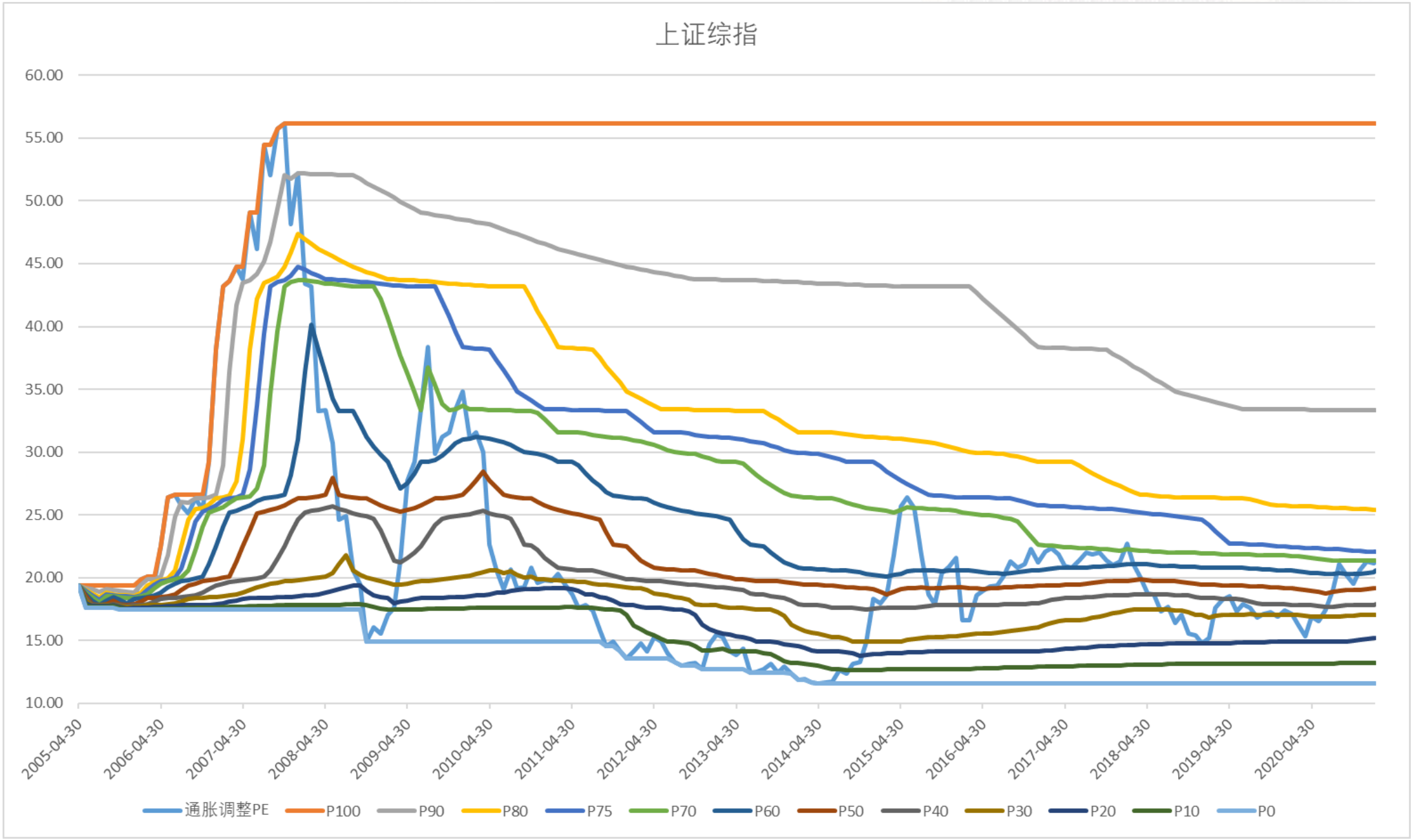
# 沪深300PB维持在60分位下方






数据来源：Wind、山西证券研究所

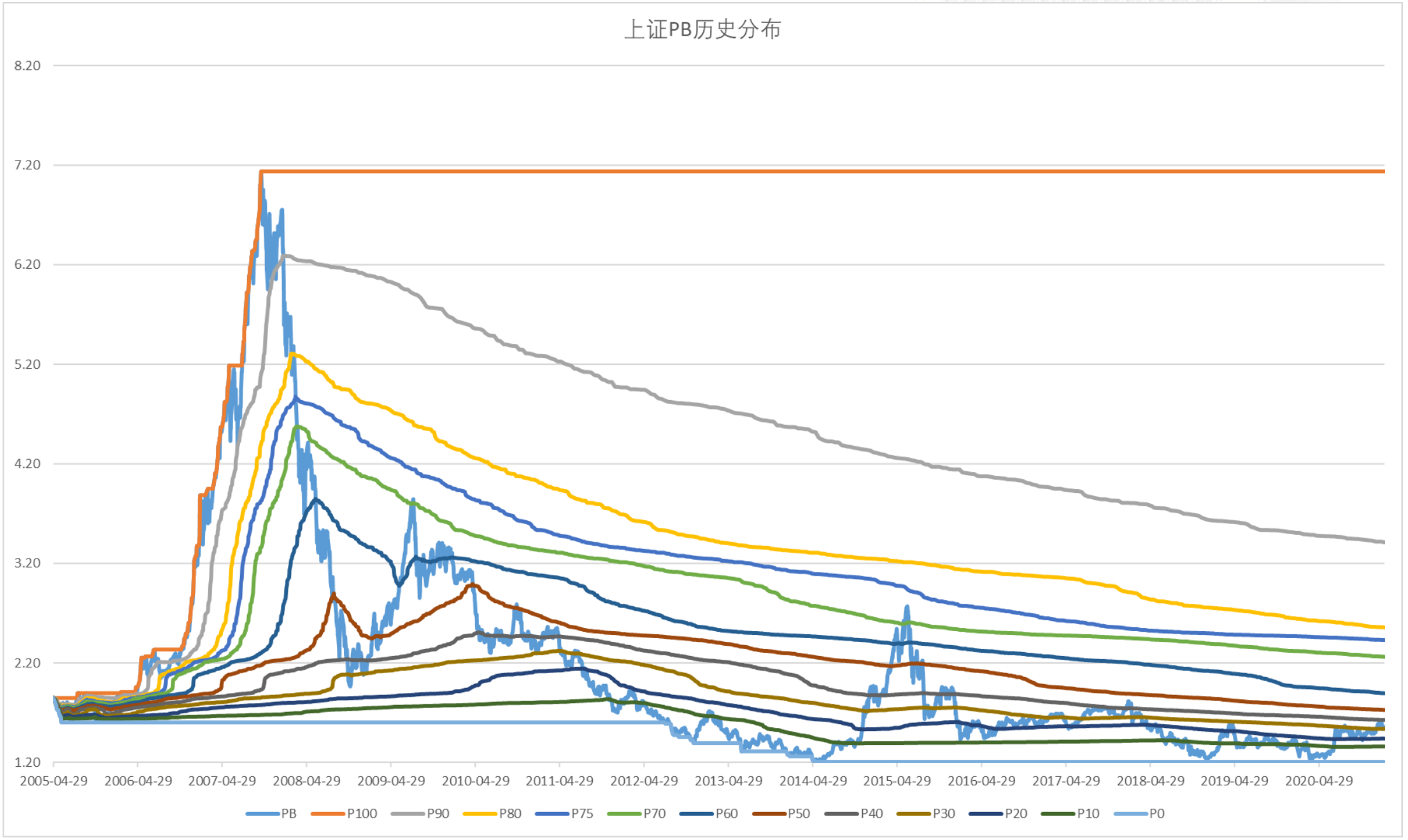
# 上证IAPE快速回落至70分位






数据来源：Wind、山西证券研究所

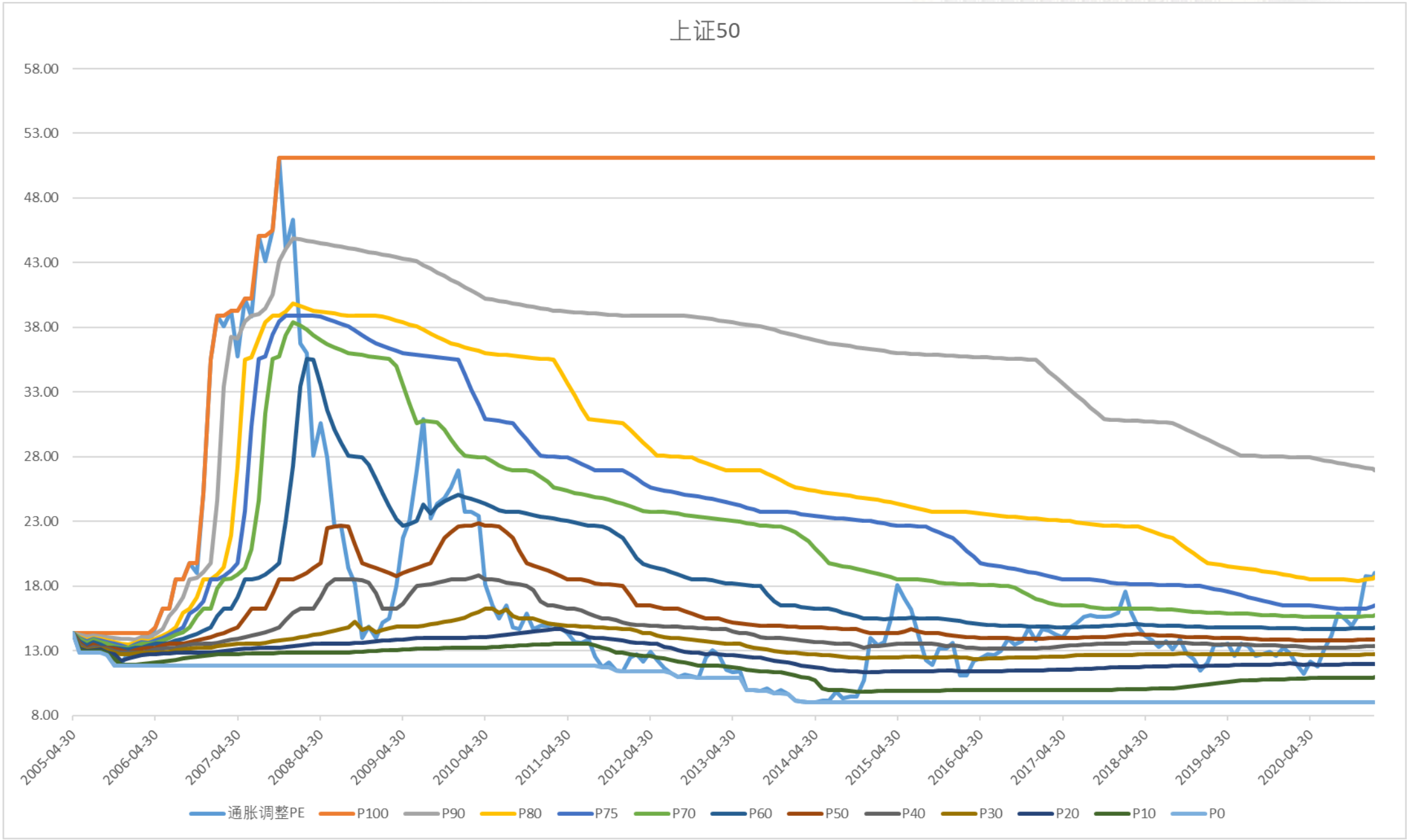
# 上证PB处于2017年以来相对高位






数据来源：Wind、山西证券研究所

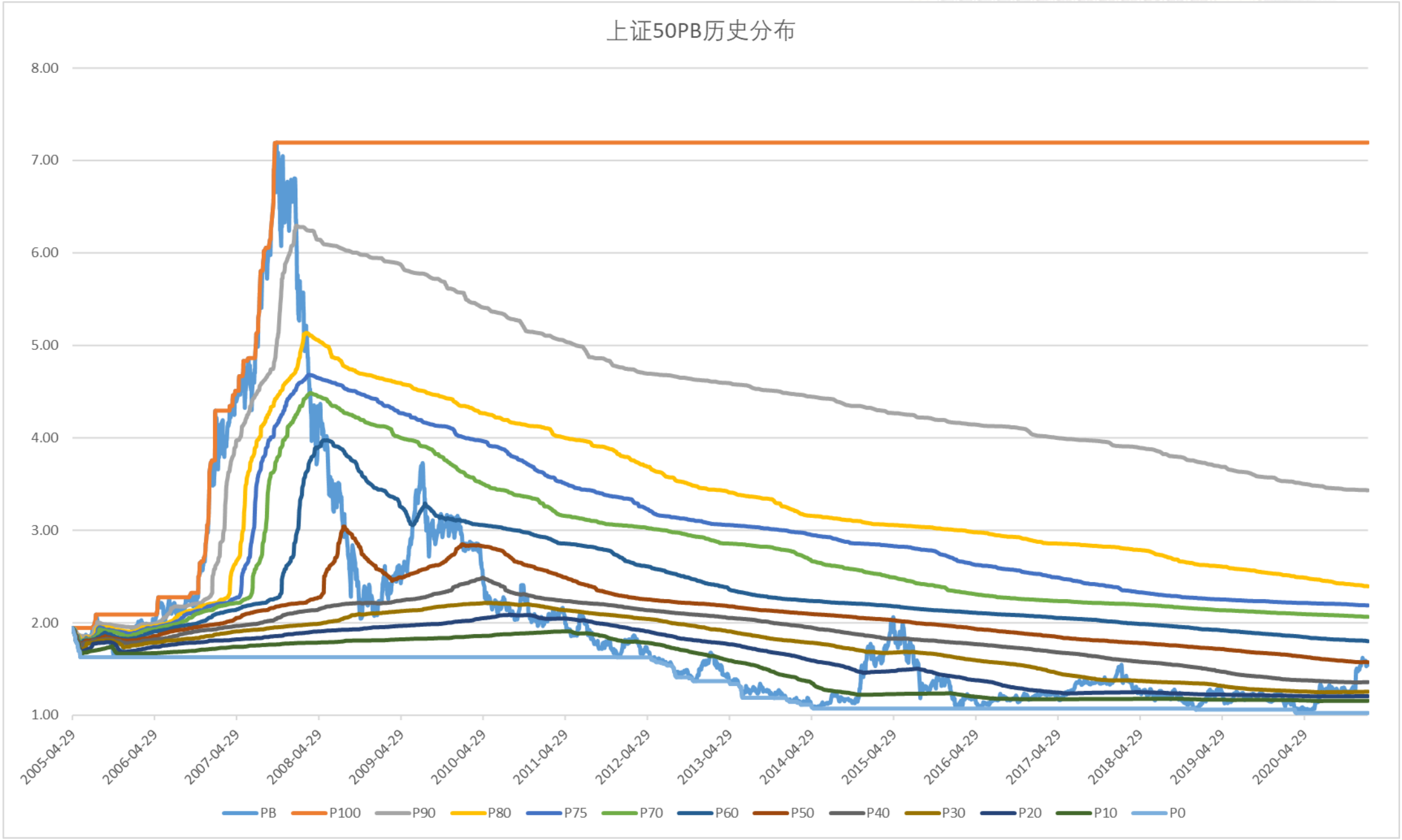
# 上证50IAPE再度上升






数据来源：Wind、山西证券研究所

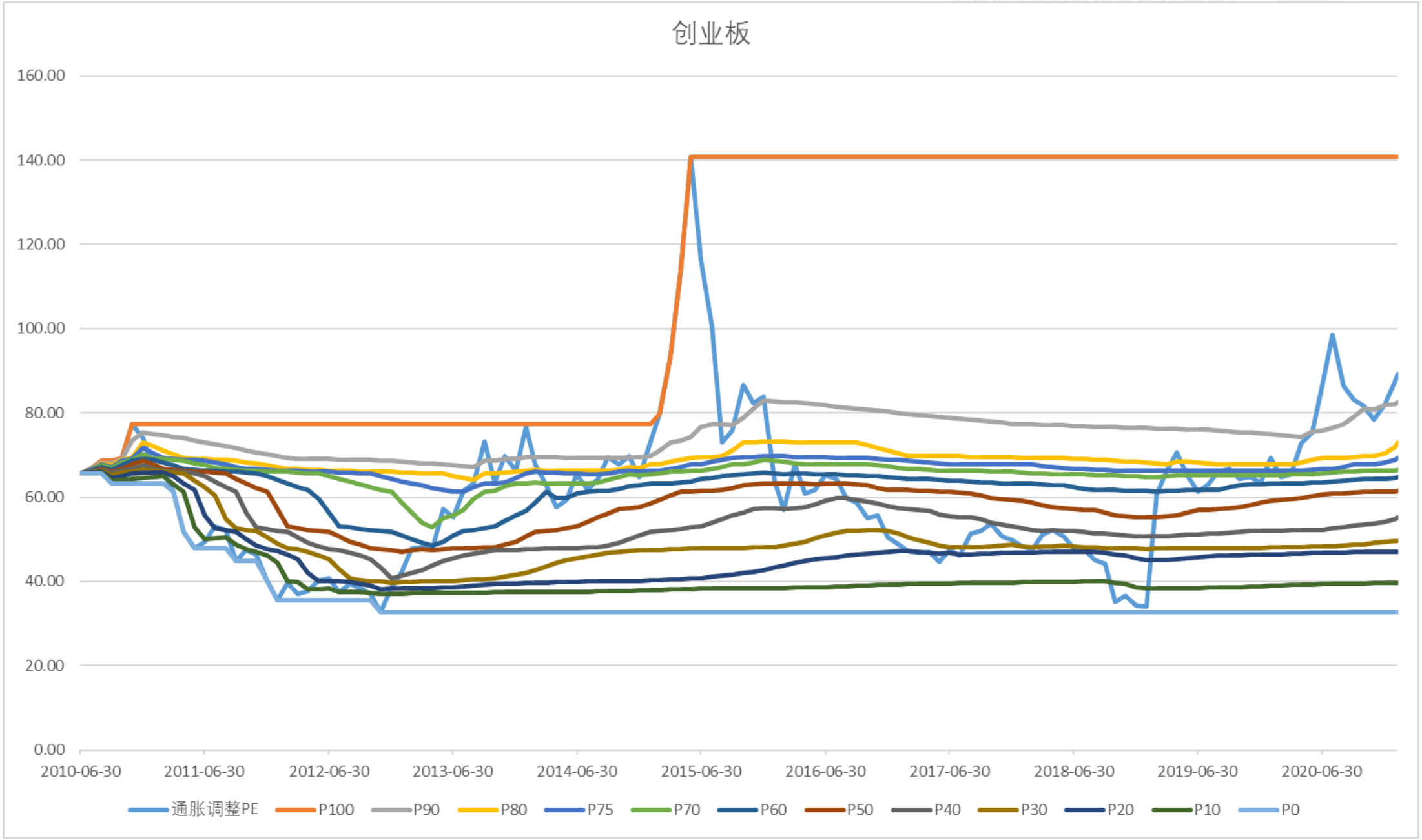
# 上证50PB分位数接近2015年4月水平






数据来源：Wind、山西证券研究所

# 创业板IAPE继续反弹至90分位上方






数据来源：Wind、山西证券研究所

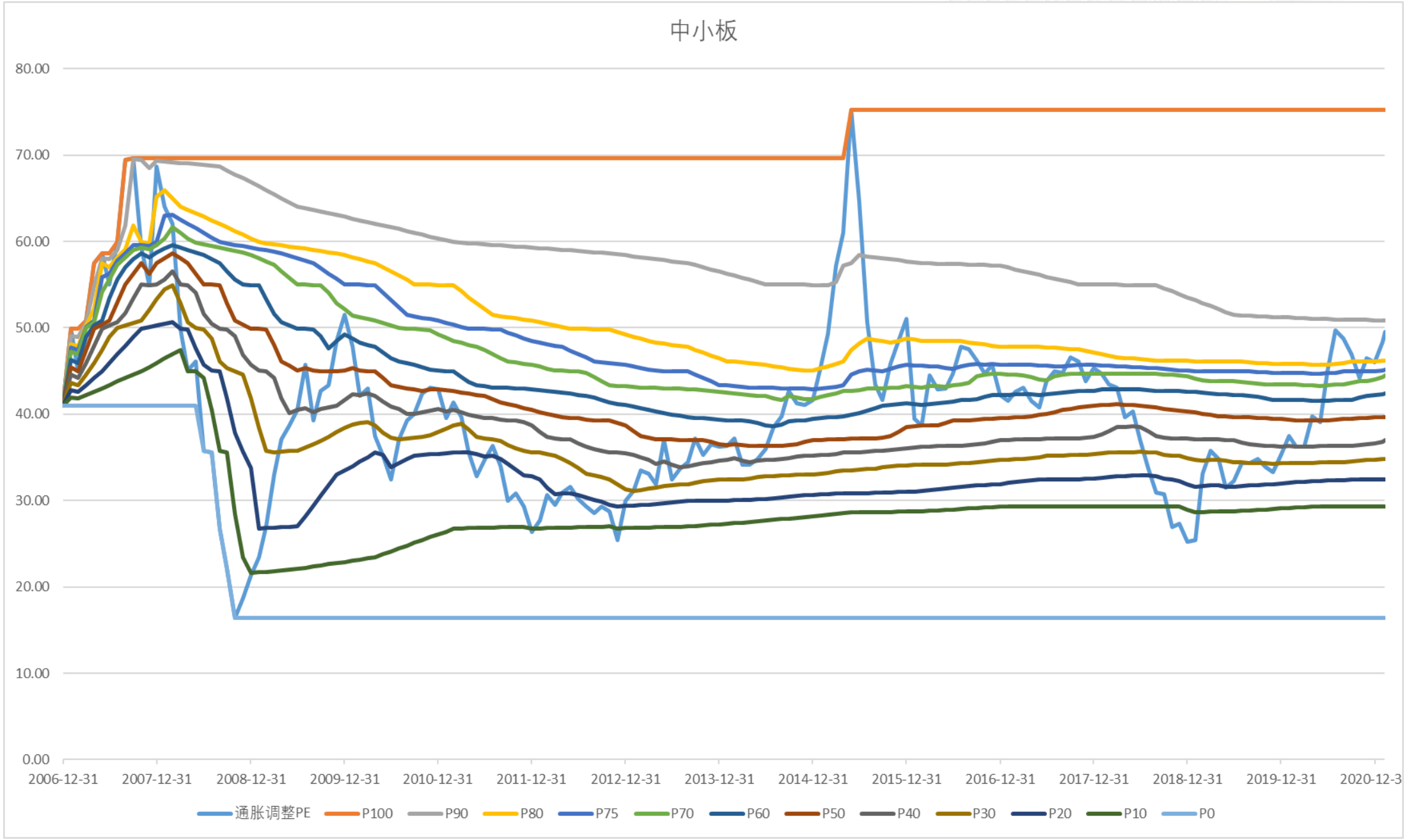
# 创业板PB继续快速上升与2015年6月持平






数据来源：Wind、山西证券研究所

# 中小板从90分位回落

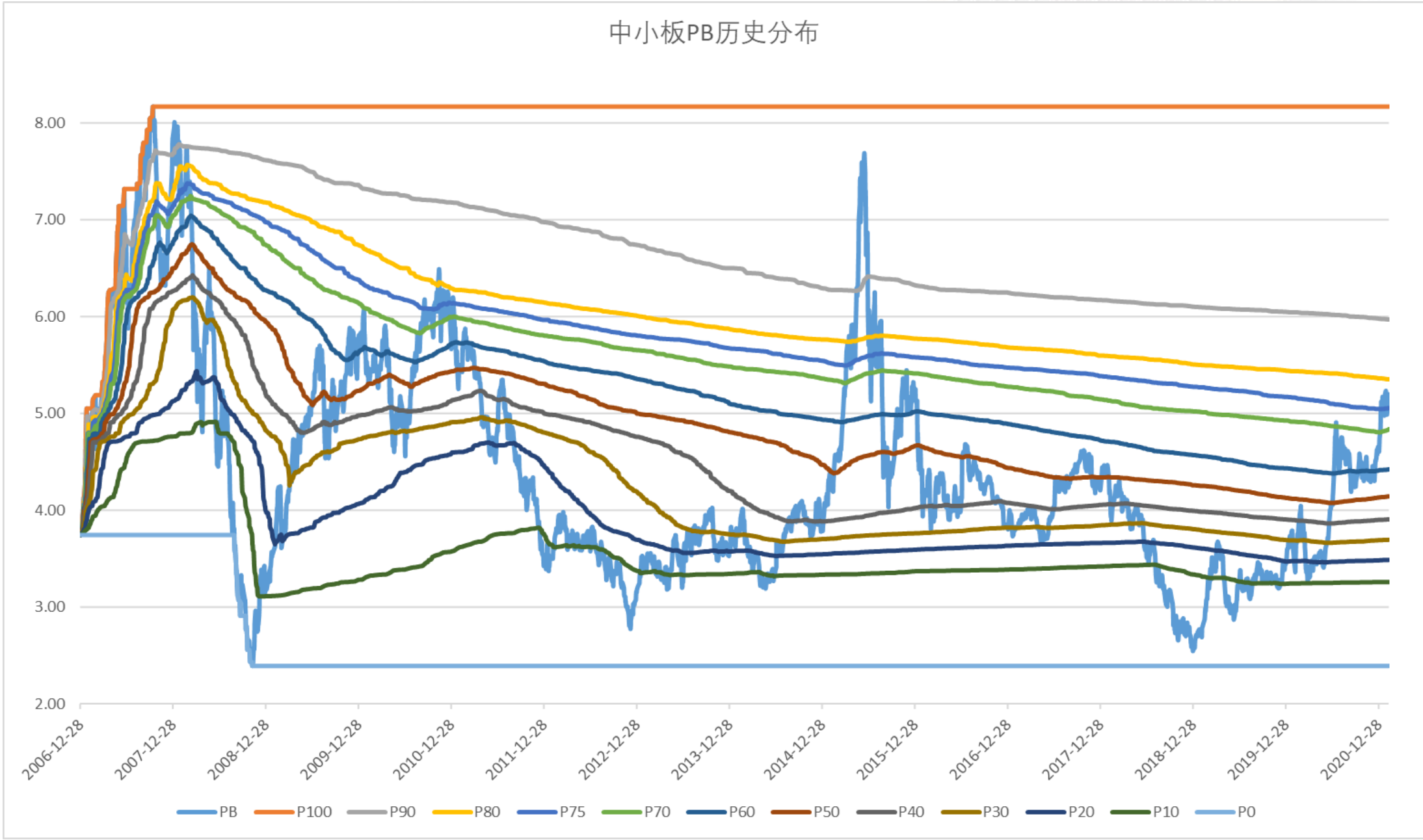





数据来源：Wind、山西证券研究所

# 中小板PB突破历史75分位开始震荡







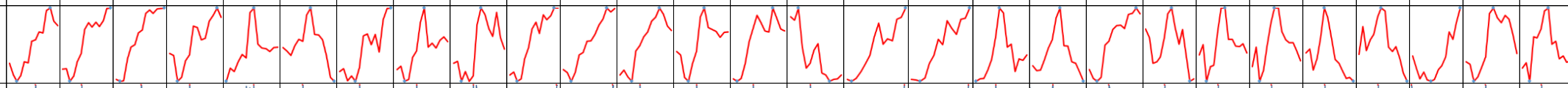
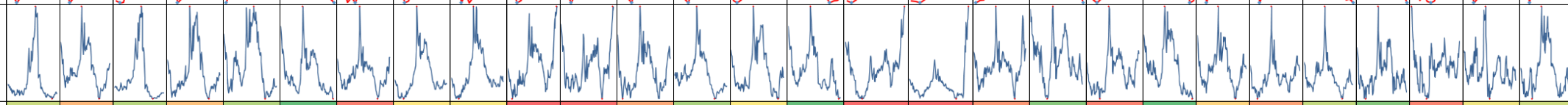
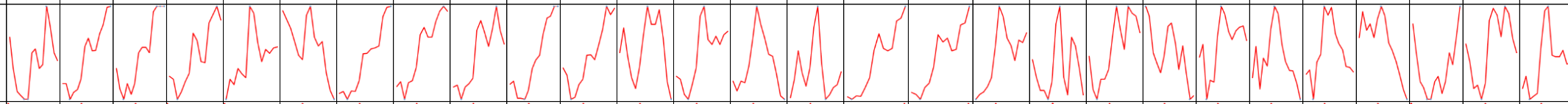
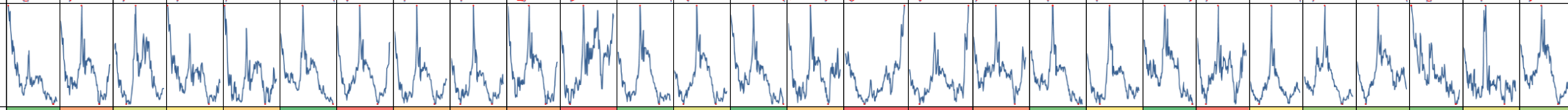

数据来源：Wind、山西证券研究所

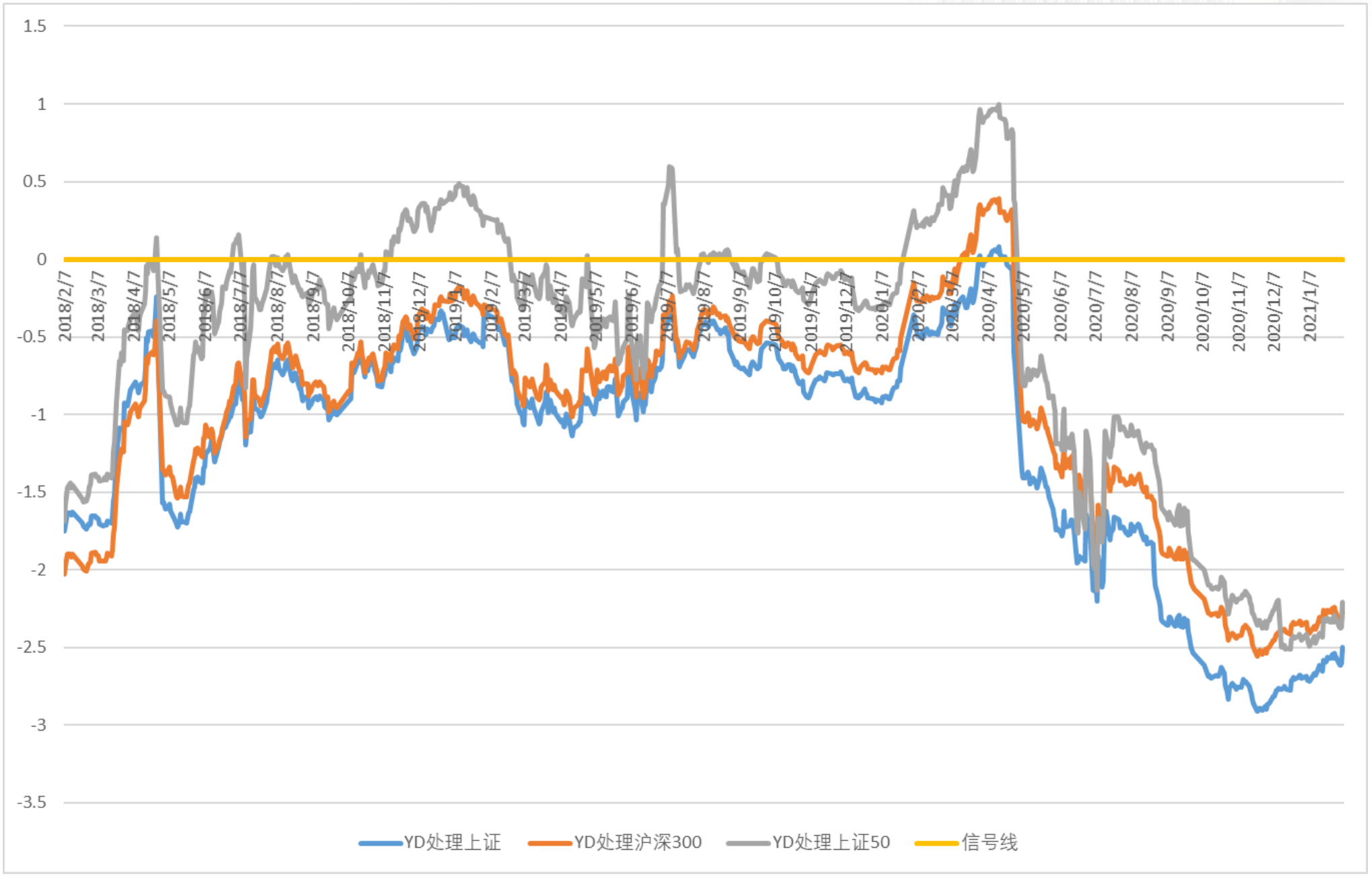
# A股内部估值存在较大差异



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

## A股行业估值表

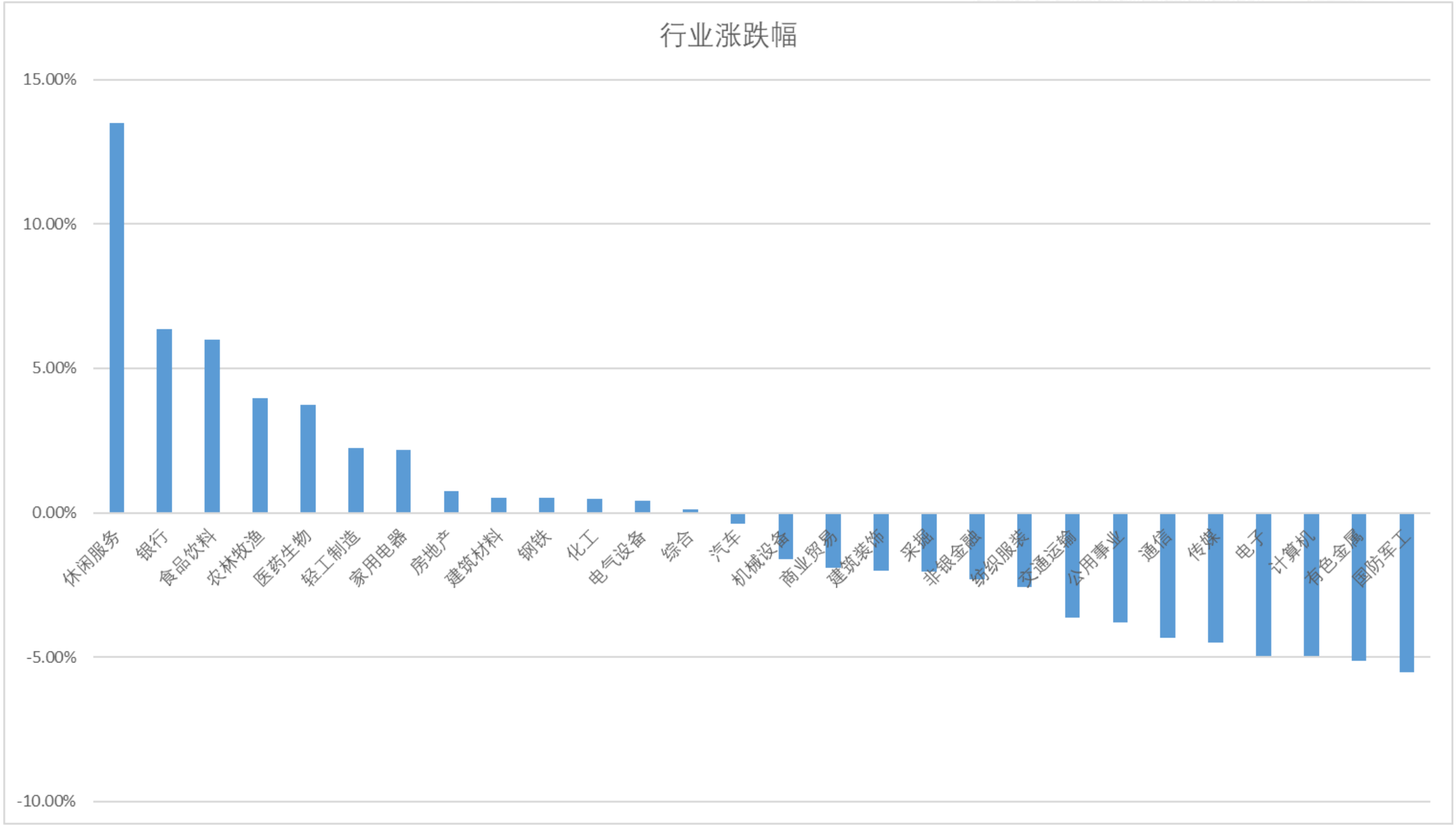
| | 采掘 | 化工 | 钢铁 | 有色金属 | 建筑材料 | 建筑装饰 | 电气设备 | 机械设备 | 国防军工 | 汽车 | 家用电器 | 纺织服装 | 轻工制造 | 商业贸易 | 农林牧渔 | 食品饮料 | 休闲服务 | 医药生物 | 公用事业 | 交通运输 | 房地产 | 电子 | 计算机 | 传媒 | 通信 | 银行 | 非银金融 | 综合 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PE | 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 | 33.4 | 28.3 | 52.8 | 97.6 | 60.0 | 102.3 | 58.1 | 189.7 | 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 | 7.9 | 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 | 35.0% | 70.8% | 28.3% | 67.5% | 26.6% | 0.8% | 91.6% | 53.3% | 50.8% | 100% | 98.3% | 76.6% | 24.1% | 51.6% | 1.6% | 99.1% | 99.1% | 83.3% | 12.5% | 90.8% | 0.0% | 60.8% | 79.1% | 32.5% | 11.6% | 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 | 11.7 | 8.9 | 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 | 6.6% | 72.5% | 35.0% | 45.0% | 55.0% | 0.8% | 92.5% | 63.3% | 65.0% | 70.8% | 95.8% | 8.3% | 35.8% | 0.8% | 56.6% | 99.1% | 99.1% | 81.6% | 6.6% | 44.1% | 0.0% | 90.8% | 45.8% | 19.1% | 19.1% | 10.0% | 37.5% | 21.6% |





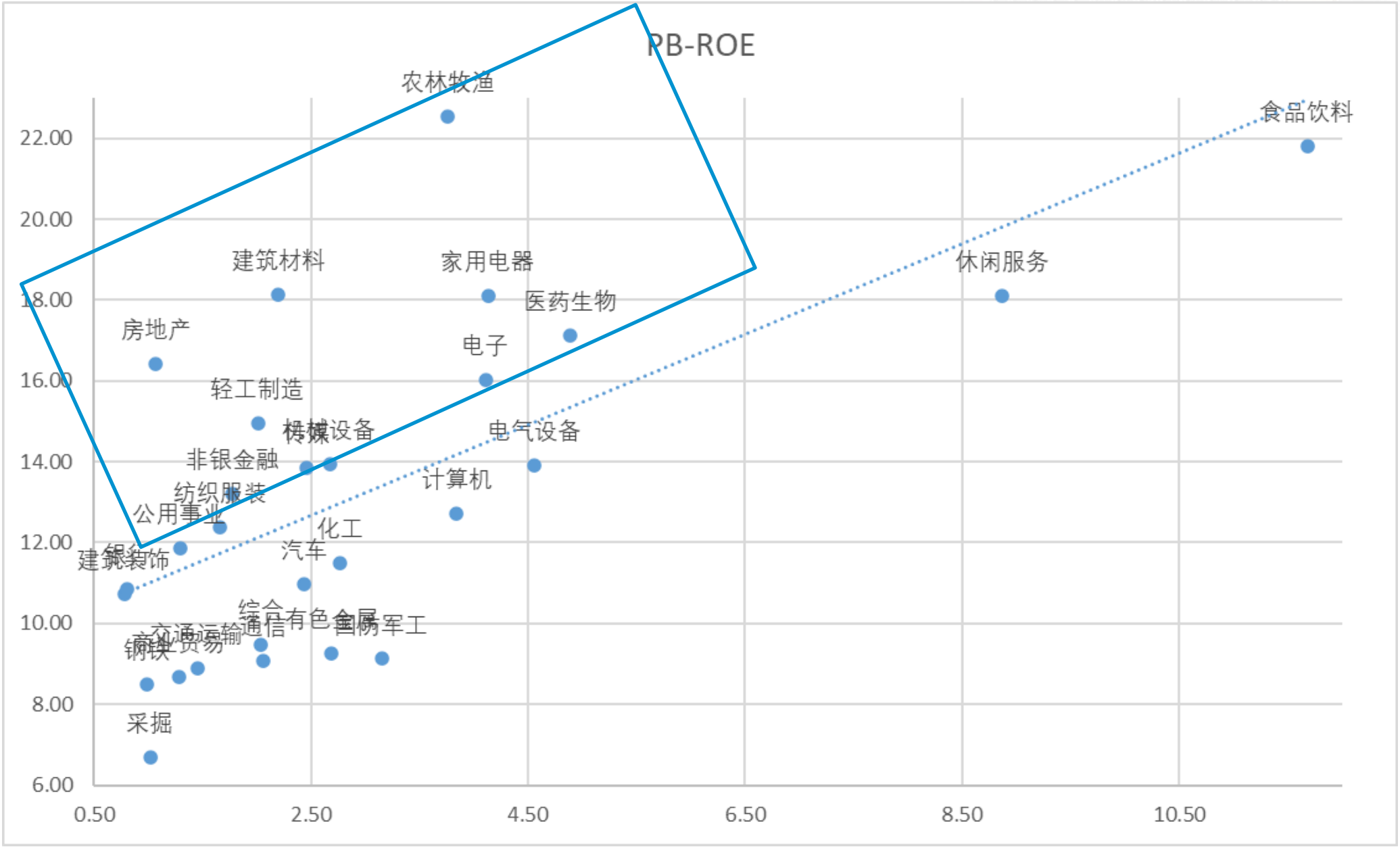

数据来源：Wind、山西证券研究所

# 申万行业上周涨跌互现



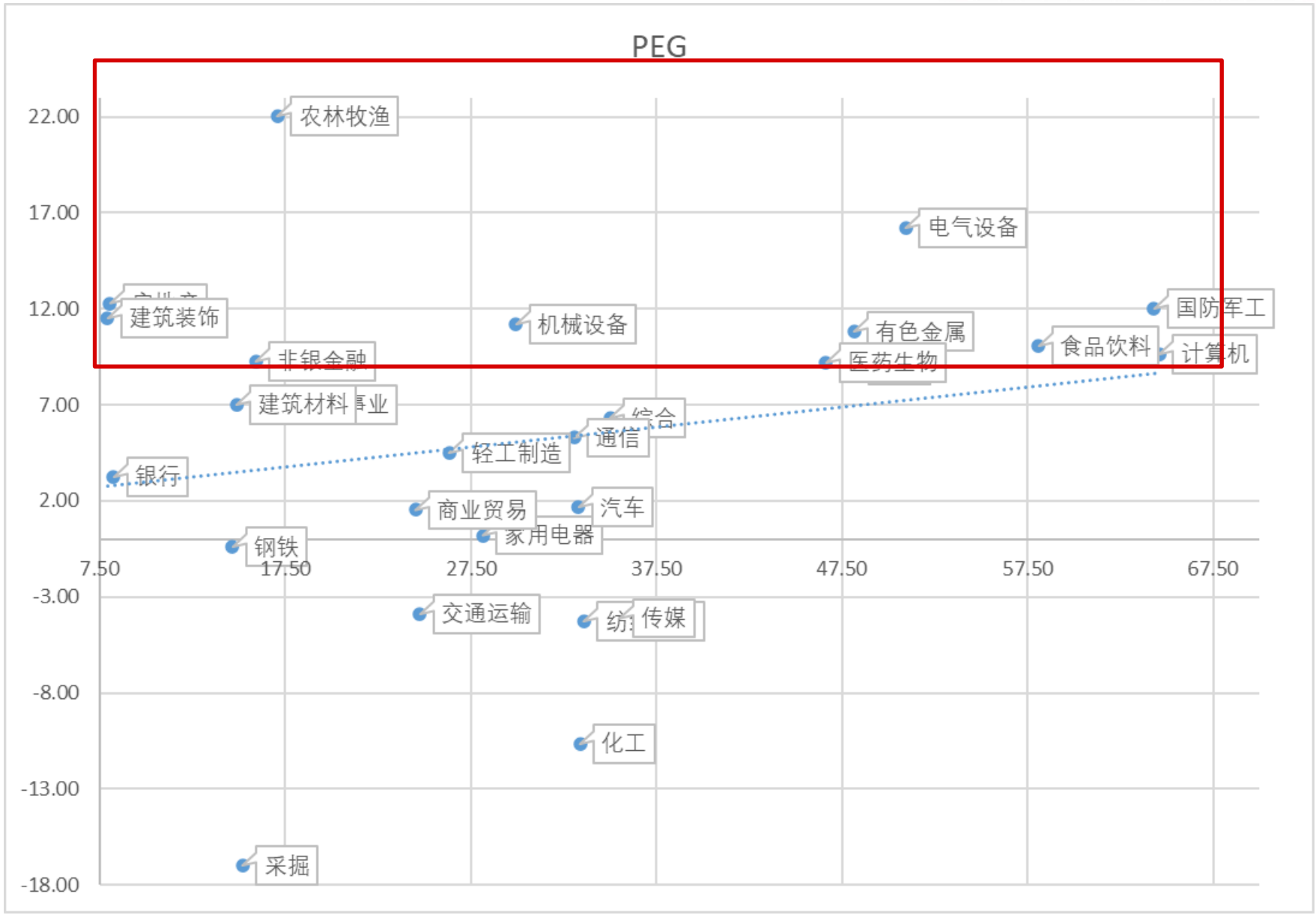



数据来源：Wind、山西证券研究所



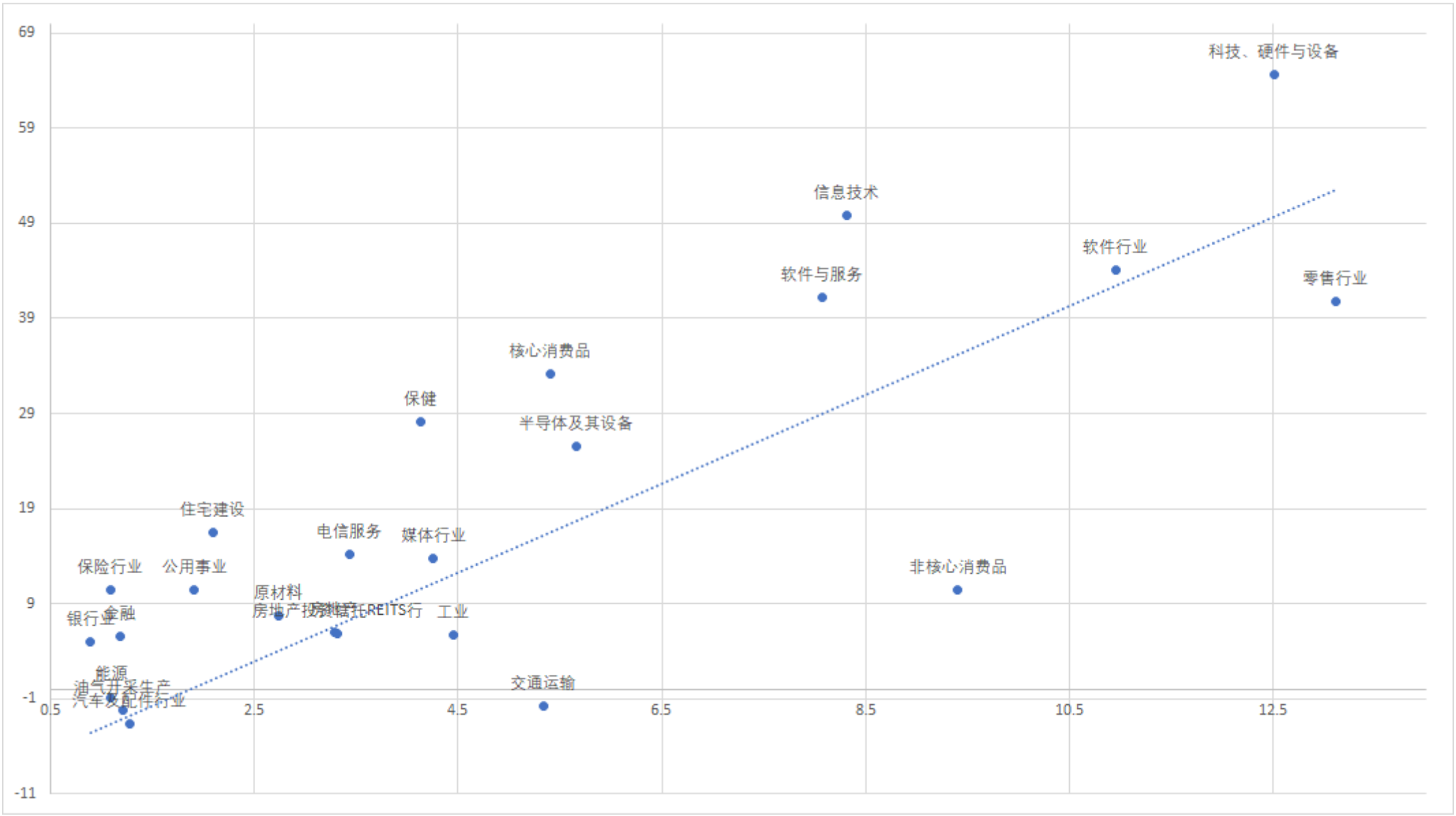



数据来源：Wind、山西证券研究所






数据来源：Wind、山西证券研究所

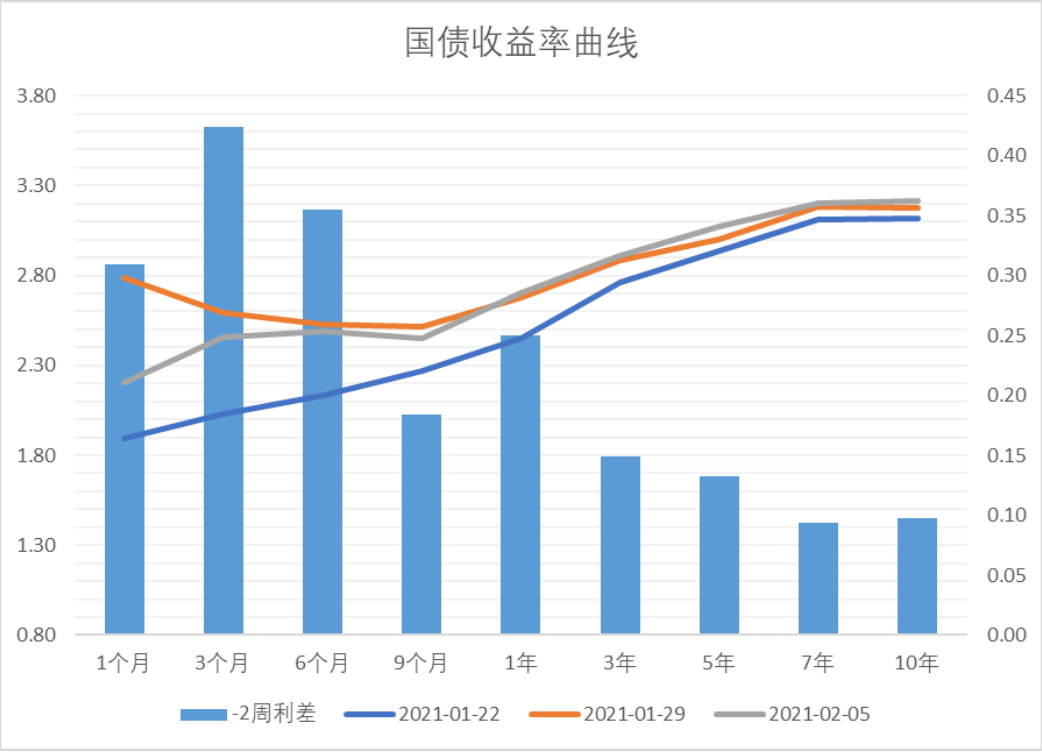





数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

# 货币&流动性

- 数据截止至2021/2/5，短期利率有所回落，流动性在上周央行公开市场操作下趋稳，流动性对市场的冲击减弱。长端利率仍小幅上行，一方面债券市场纳入经济复苏预期，另一方面市场开始逐渐警惕通胀风险。年前一周预计央行仍将对市场做平衡操作，市场预计维持区间震荡结构。短期货币政策对市场风格影响有限，预计行情延续此前风格。
- 央行上周公开市场净投放960亿元，对冲节前流动性紧张。
- 短期期限利差上行趋势延续，市场风险偏好预计偏强。



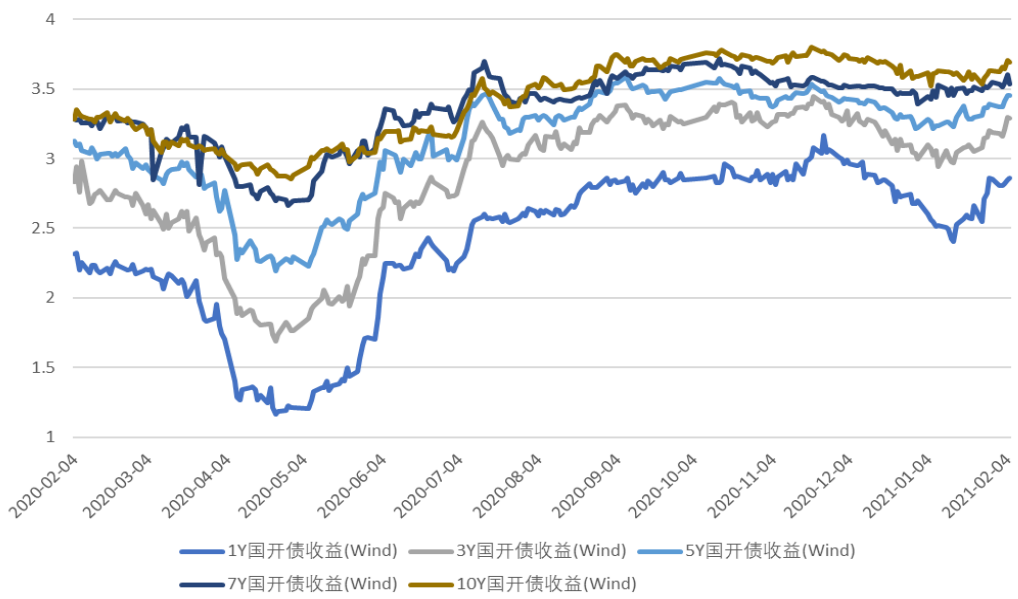




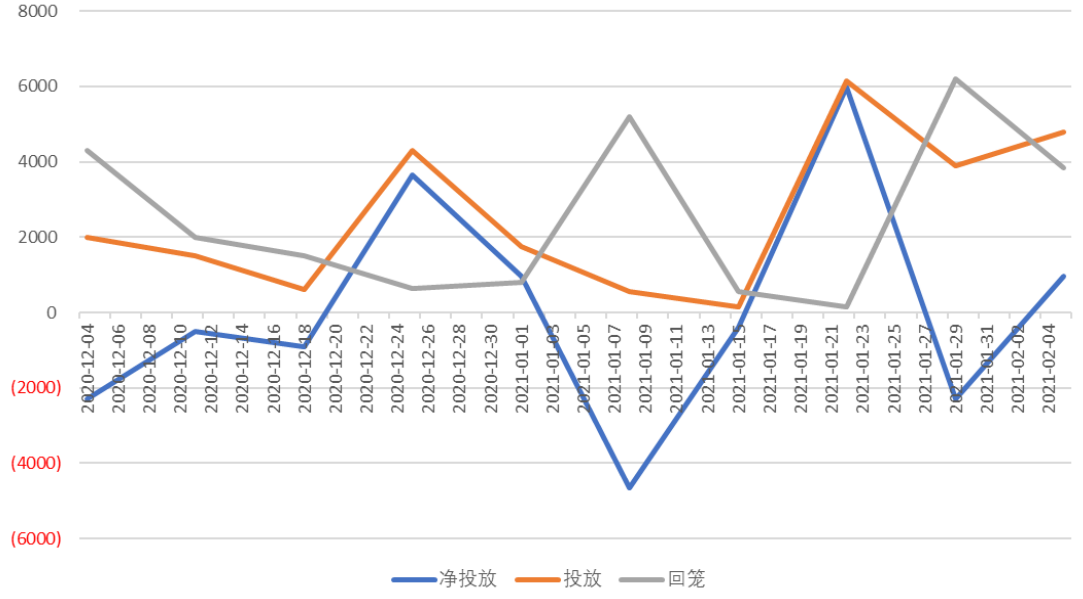


数据来源：Wind、山西证券研究所

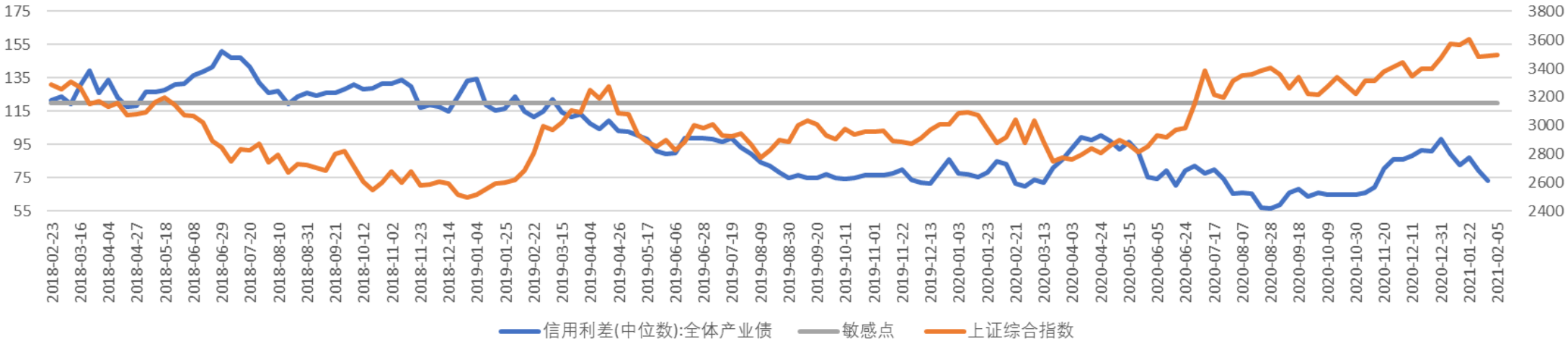
国开债




公开市场操作

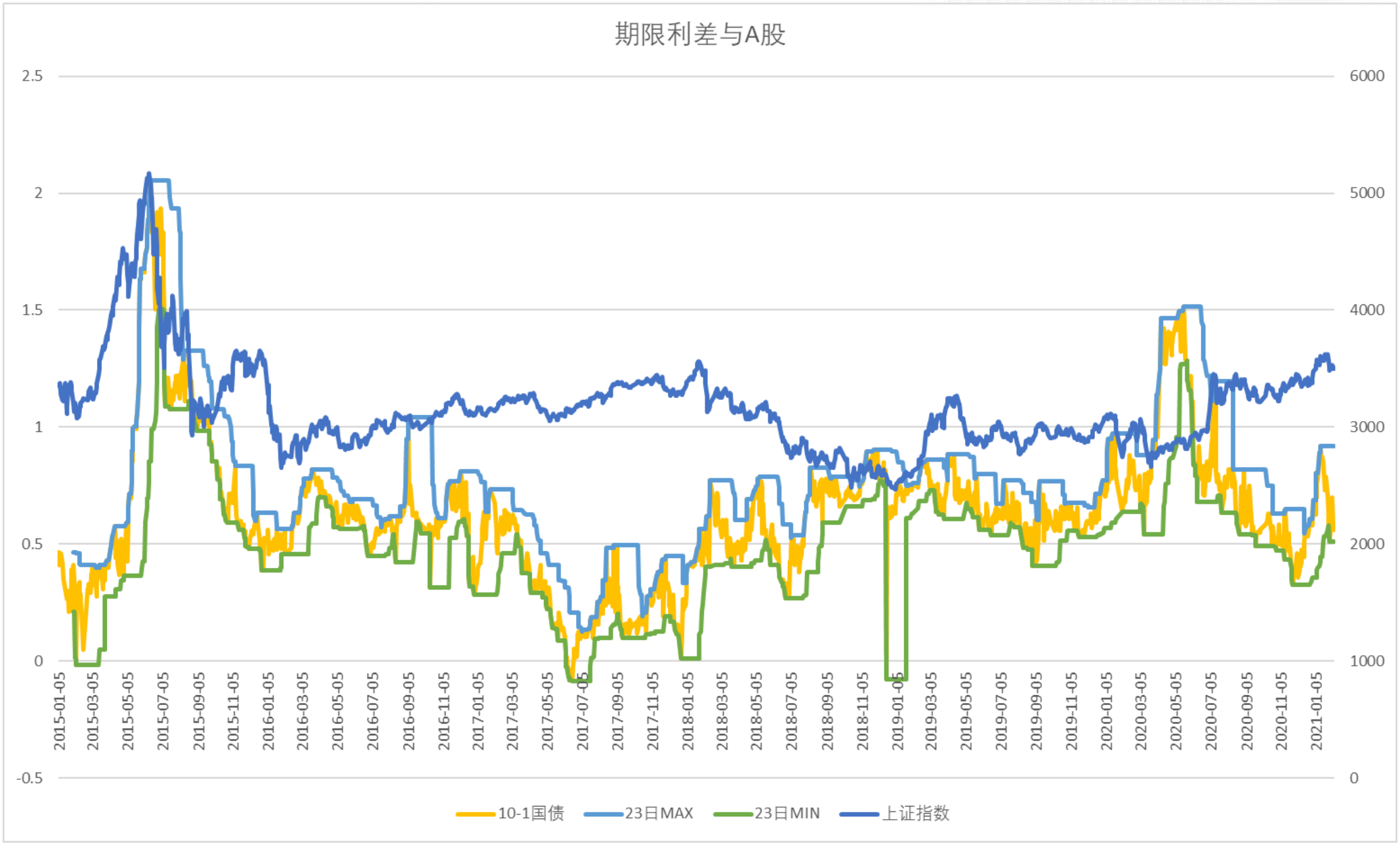



信用利差&A股






数据来源：Wind、山西证券研究所





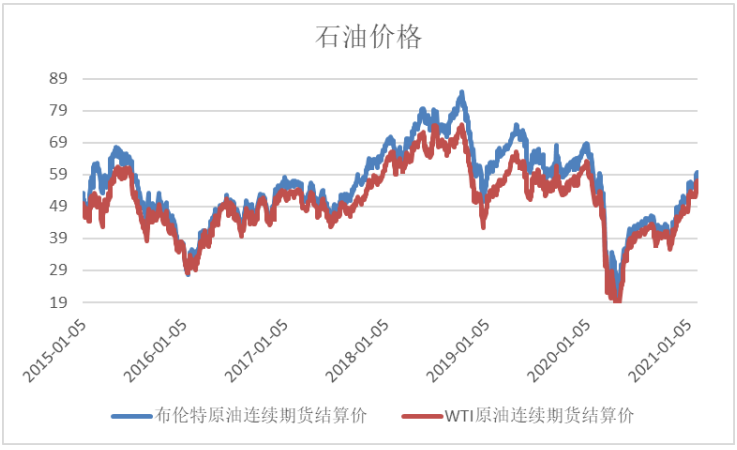

数据来源：Wind、山西证券研究所

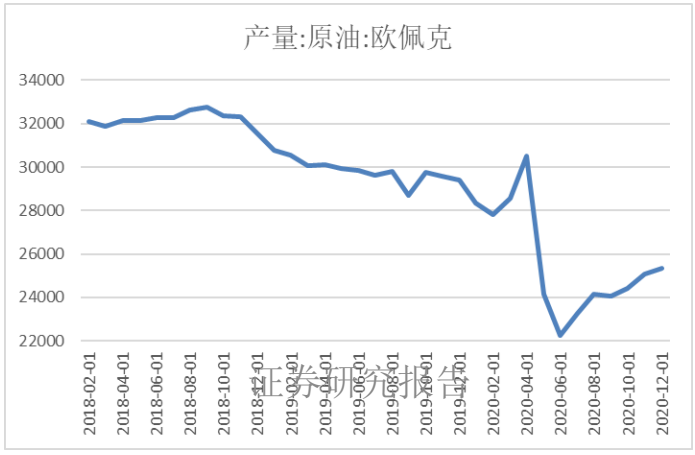
# 上游行业高频数据

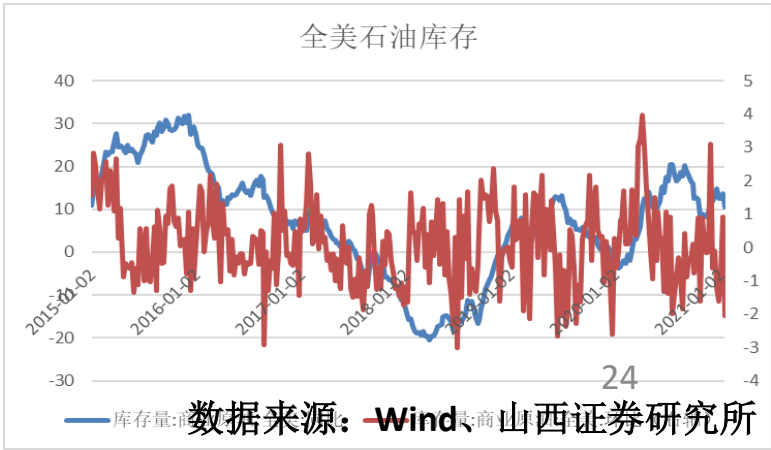
- OPEC产量：OPEC+表示，1月OPEC+的减产协议执行率为99%，与去年数据持平，其中OPEC成员国1月减产协议执行率为103%，非OPEC国家减产执行率为93%。OPEC成员国1月产量为2575万桶/日，比去年12月增加了16万桶/日，增产国为沙特和伊拉克。2月3日OPEC表示将严格遵守减产计划，并且沙特将在2、3月份额外减产100万桶/天，预计今年石油将保持供不应求状态，市场乐观情绪推动石油价格全面上涨。本周ICE布油收于59.34美元/桶，涨幅达6.19%；WTI原油收于56.86美元/桶，涨幅达8.91%。

- 美国原油市场跟踪：需求方面，东北部地区遭遇数年来最严重暴风雪袭击，推动冬季燃油需求增长；库存方面，美国上周原油库存降至4.757亿桶，创去年3月来新低。需求增长叠加库存创新低抵消了对于疫情抑制原油价格的担忧。

- 能源调研和咨询机构 Wood Mackenzie 副总裁 Ann-Louise Kittle 表示，新冠疫苗的迅速接种和经济前景的改善可能会在 2021 年推动全球石油需求增长近 7%。根据机构的宏观经济展望，短期假设是 2021 年疫苗分发将加速，全球国内生产总值(GDP)增速为5%。全球石油需求复苏的速度和力度将取决于疫苗分发的速度和全球经济复苏。EIA2021年年度能源展望称，预计美国原油产量将在2023年突破2019年的峰值纪录，达到1225万桶/日；将在2034年升至1388万桶/日的峰值。




证券研究报告

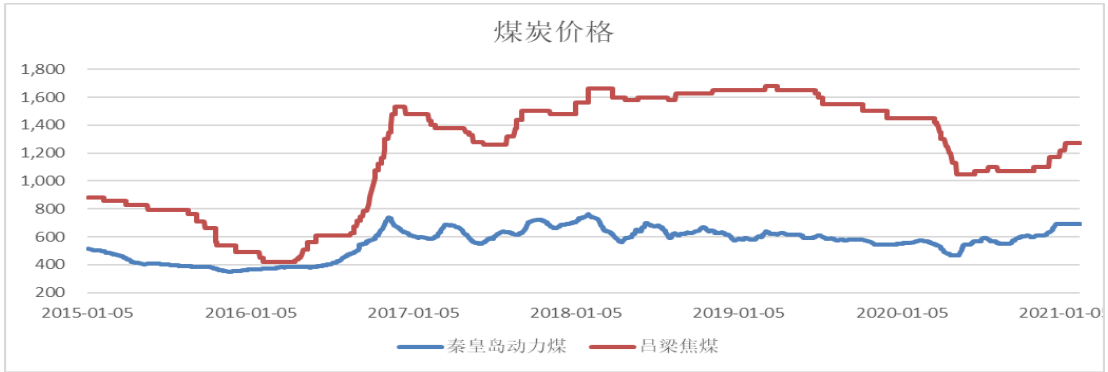


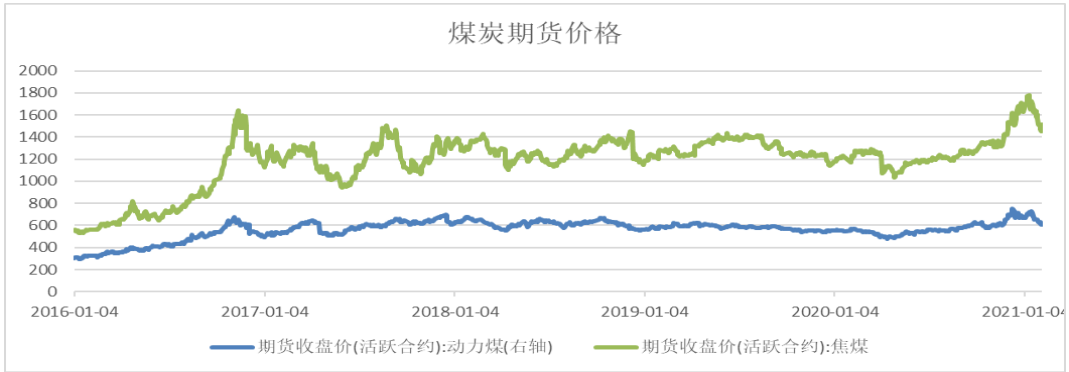
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 动力煤方面，港口动力煤现货价收报713元/吨。受春节将至影响，本周市场呈现供需双弱态势，供给方面，大矿春节期间正常生产，对于供应有一定保障，预期年后煤炭恢复供应速度较快，中小型矿春节放假停产；需求方面，工厂春节放假影响，工业用电减少，同时南方气温回升，用电需求降低，供需双弱情况下港口地区库存保持稳定，持续低于历史同期水平。

- 炼焦煤方面，产地主焦煤价格继续环比持平。供给方面，虽然主流煤矿开工率保持高位，但临近春节，少数民营矿放假停产，煤焦产品供给较前期收紧；需求方面，本周焦化厂综合开工率为78.07%，较上周保持稳定；库存方面，本周内钢厂焦炭库存持续积累，平均可用天数持续修复。目前钢厂炼焦煤库存已恢复至合理区间内，预期短期内价格将平稳运行。

- 环渤海港口库存环比增加：截至2月7日，环渤海五港库存合计1172.9万吨，环比上涨10.9万吨；五港调入量为170万吨，环比上涨21.7万吨；日均调出量为176.3万吨，环比上涨8.1万吨。截至1月22日，当周环渤海四港区日均调入量194.87万吨，环比上周增加3.30万吨，增幅1.72%；日均调出量207.93万吨，环比增加17.54万吨，增幅9.21%。市场预期有所转变，贸易商出货意愿较强，实际成交量增多，港口吞吐量活跃。










证券研究报告



数据来源：Wind、山西证券研究所

# 上游行业：基本面利好叠加累库存不及预期推动工业金属价格上涨



- 本周美国两院通过1.9万亿的预算法案，经济刺激计划正式通过性大大提升，叠加美国周初领取失业金人数持续下滑，这一基本面利好推动基本金属价格上行，本周 LME 铜、铝、铅、锌、锡、镍价格变化为 2.17% 、2.12% 、 2.03% 、 4.40% 、 2.62% 、 2.43%。虽然整体消费受淡季影响明显弱化，但由于加工率同样下滑，基本金属进入供需双弱阶段，铜、铝年前累库不及预期，SHFE库存变化仅为3.04%、10.19%，较去年同期较少，未来将推动价格强势上行。蓄电池行业应国家号召春节期间持续投产，春节期间库存或有上升，但供需错配将为年后带来大幅去库，支撑铅价持续上涨。

- 终端数据向好叠加电池企业产能偏刚性，催生上游钴锂涨价行情持续。12月新能源汽车上险数量21.88万辆，环比涨23.4%，提升业内对中长期新能源汽车需求的预期。动力电池企业订单充足，产能供不应求的情况或持续至一季度末。下游强劲需求传导至钴锂原材料，本周电池级碳酸锂、工业级碳酸锂价格分别上涨4.11%、4.19%至73212元/吨、70295元/吨，氢氧化锂价格上涨0.41%至60625元/吨，而贸易商乐观情绪依然高涨。考虑到锂盐厂检修所导致的现货紧张叠加锂辉石价格上涨所带来的成本端支撑，预计短期供需失衡仍将持续。在南非运力无好转迹象以及国内现货库存紧张的支撑下，钴中间品价格偏强运行，长江钴价格上涨3.08%至33.5万元/吨，MB 钴价（合金级）上涨13.24% 至 22.03 美元/磅， MB 钴价（标准级） 上涨 12.64% 至 22.05 美元/磅。

- 周内银价在散户推动下大涨，推动金价上行，然而今年以来美国市场复苏强于预期导致美元表现强劲，叠加受流动性收紧速度超市场预期影响，周内10年期美债收益率快速攀升，周四2年期与10年期美债息差达到104bp，为2017年5月以来最大。美元表现强劲以及美债收益率曲线趋抖两大因素对金价形成明显压制，周内COMEX黄金下跌1.87%至1815.2美元/盎司。









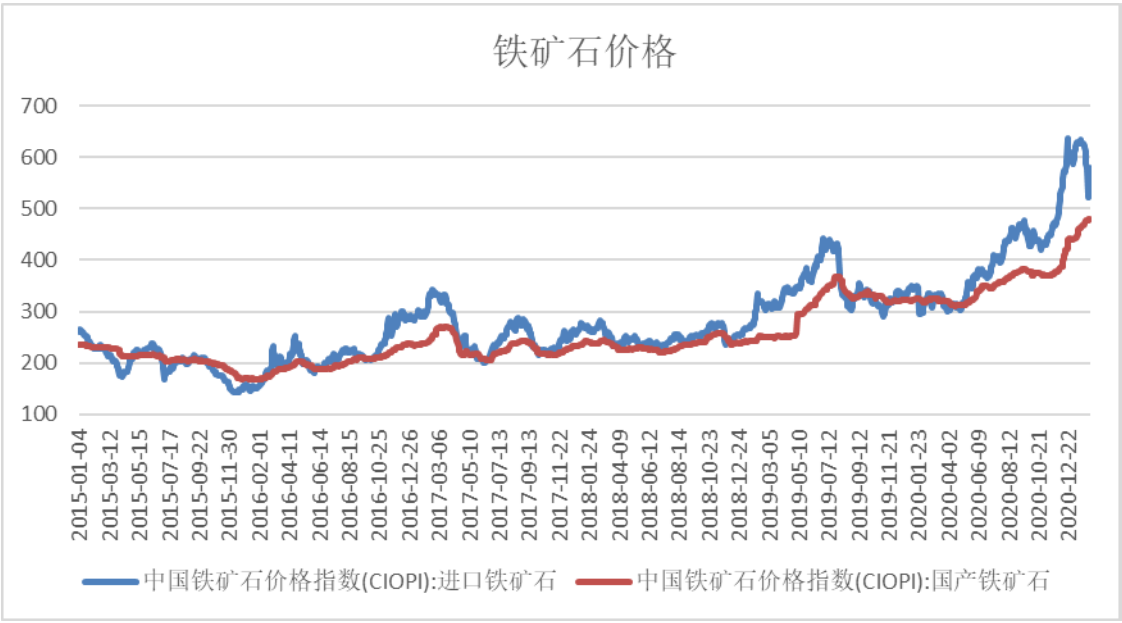




证券研究报告



数据来源：Wind、山西证券研究所





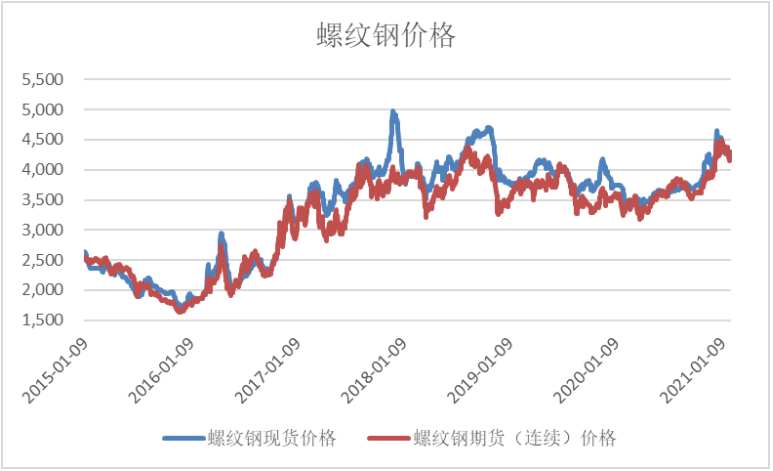


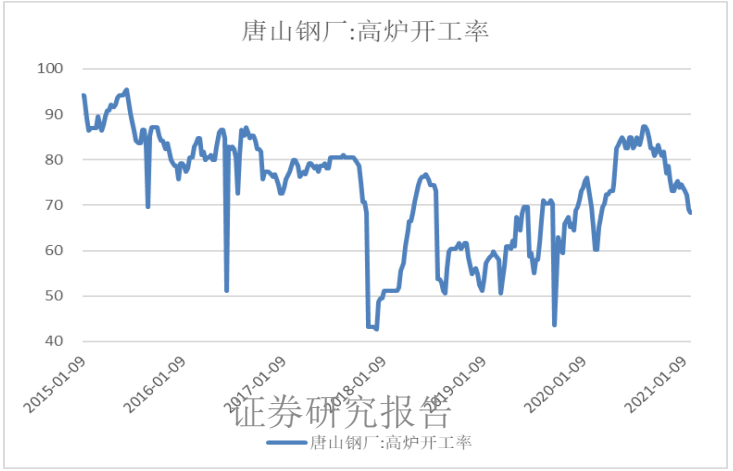


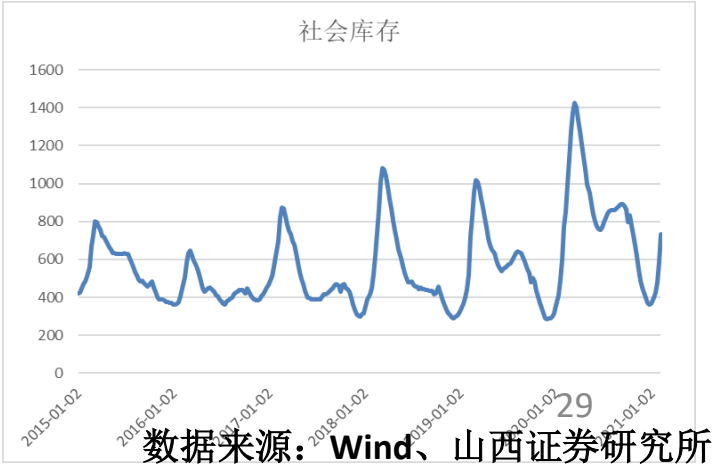
数据来源：Wind、山西证券研究所

# 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环比回落11.17%至762 万吨。供给方面：五大品种钢材周产量环比减少1.88%至1013 万吨，本周短流程钢厂逐步停工，高炉开工率仍旧维持高位，仅小幅下降。库存：五大品种钢材库存环比增加14.05%至2036 万吨。当前需求受年前停工影响大幅下降，而高炉开工率维持高位情况下预期后期库存将进一步提升。
- 钢材库存：社库、厂库均环比明显上升，建筑材冬储已开启。据Mysteel数据，本周总库存环比增加14.15%，本周五大品种社会库存及钢厂库存分别上升205.33、45.49 万吨，其中螺纹、线材库存快速累积，分别环比上升19.68%、17.99%，波动最为明显；工业材情况则较为稳定，热轧、冷轧、中厚板库存环比仅变动+5.60%、+3.83%、+3.09%。
- 成本：进口铁矿石、焦炭、废钢价格环比分别微跌、持稳、持稳，长、短流程成本分别持稳、持稳。铁矿石：发货量环比明显下降、到港量环比略微下降，港口库存微升，进口矿石价格保持高位，环比微跌。焦炭及废钢：焦炭、废钢价格环比均持稳。
- 钢价：普钢综合价格指数较上周持平，各品种钢价保持稳定。截至21年2月5日，普钢综合价格指数为4625元/吨，环比上涨0.005%。
- 盈利：除高线外钢材毛利均环比大增，本周螺纹钢、高线、热卷、冷板、中板利润较上周分别变化+24元/吨、-5 元/吨、+15 元/吨、+18 元/吨、+28 元/吨。




证券研究报告

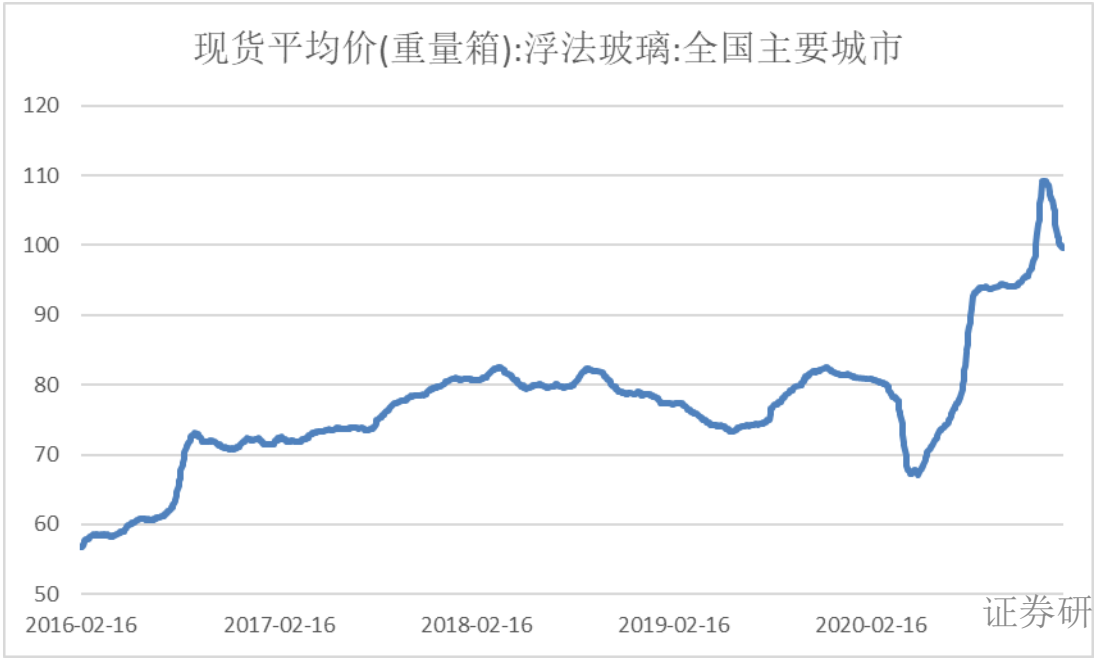


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：淡季之下，安徽、湖北、四川、云南等部分地区价格回落，幅度10-30元/吨。随着春节临近停工影响，下游工厂开工率大幅下降，国内水泥市场需求明显减弱，出货率持续大幅下滑，价格延续小幅震荡下行趋势。但由于今年鼓励就地过年趋势，节后下游复工预期恢复较快，水泥销量有望高增长。本周全国水泥市场均价为441元/吨，环比下跌0.3%。全国水泥企业出货率 17.23%，环比下跌 15.34个百分点；全国水泥企业库容比 55.63%，环比上涨 1.94 个百分点。

- 玻璃：本周全国玻璃期货价格 1824 元/吨，环比上涨 2.24%；玻璃现货价格 99.52 元/重箱，环比下跌 0.45%，整体保持历史同期高位。近期建议积极关注华北地区疫情以及沙河地区生产线变化和累库情况，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，各品种价格均不同程度上调，当前 2400tex 缠绕直接纱价格5750元/吨，环比上涨1.77%，电子纱报价涨至12600元/吨，环比上涨15/32%，符合之前我们的提涨预期。中期维持玻纤景气度进一步上行的判断，龙头企业未来竞争优势有望进一步巩固，现价仍可继续做多。







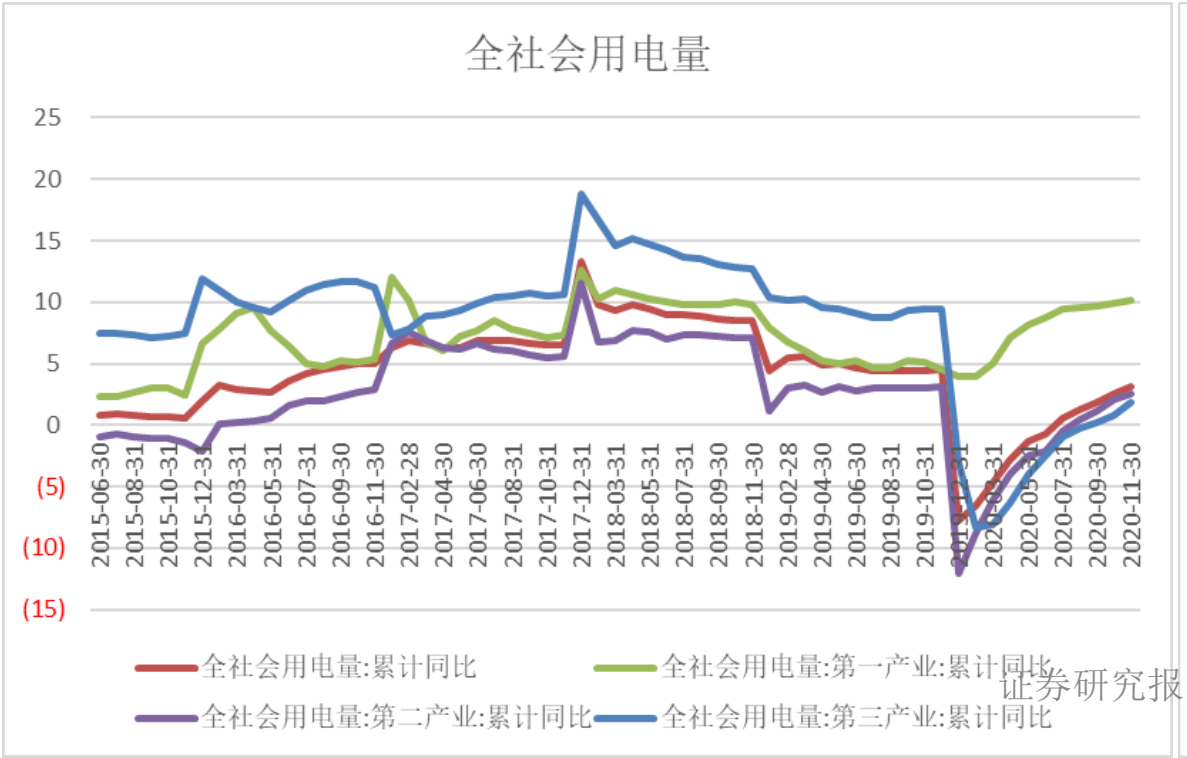
证券研究报告

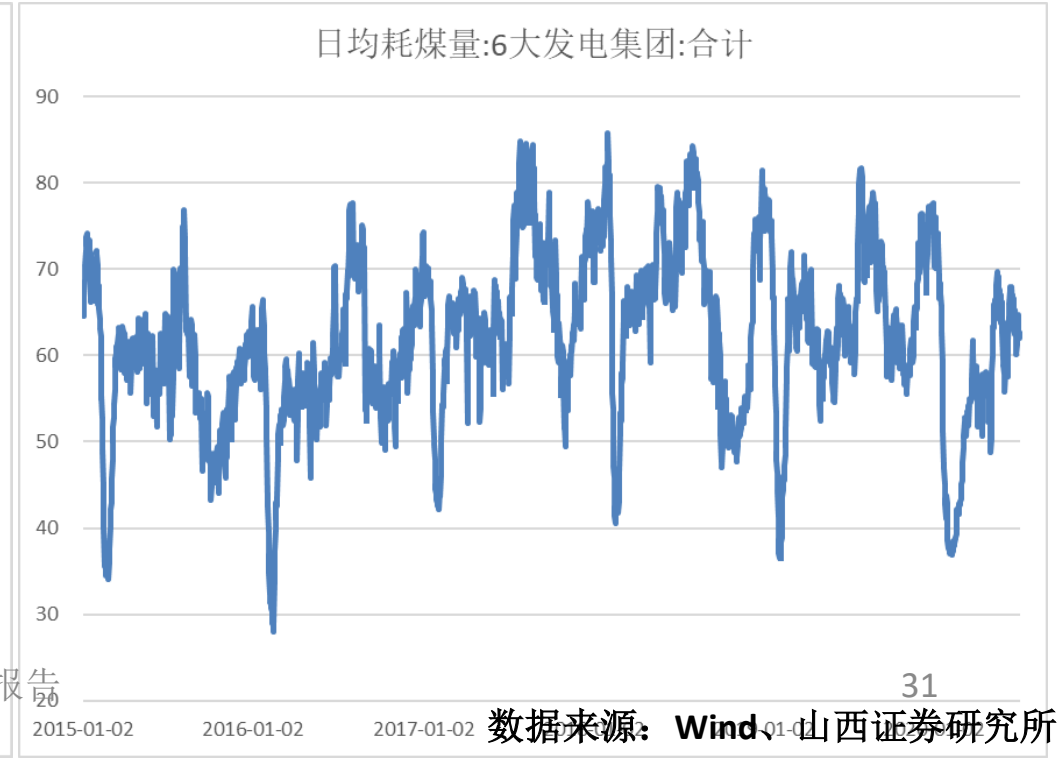


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新能源： 本周中电联发布月度风电、光伏并网数据。根据中电联统计，2020 年 12 月光伏新增发电容量 22.30GW，同比增加 101%；12 月风电新增发电容量 47.05GW，同比上升 404%。2020年 1-12 月光伏新增发电容量 48.20GW，同比上升 60.40%；2020 年 1-12 月风电新增发电容量 71.67GW，同比上升 178.4%。光伏行业数据显示，2020 年我国光伏新增装机规模48.2GW，同比增长60%，累计光伏装机规模达253GW，大超行业预期。预测2021 年全球新增装机达150GW,我国新增装机规模55-65GW，“十四五“国内年均光伏新增装机规模70-90GW。

- 电气设备：2021 年 2 月 1 日，国家能源局网站公开《2021 年能源监管工作要点》，将重点抓好七个方面的工作，其中包括全面落实电力、油气体制改革精神，着力推进能源市场建设。在通知中，能源局明确提出大力推进电力市场建设，全面深化电力辅助服务市场，积极推进储能设施、虚拟电厂等参与辅助服务市场，推动建立电力用户参与辅助服务的费用分担共享机制。预期十四五期间国内电力的市场化进程将进一步加速，相关政策有望今年出台。





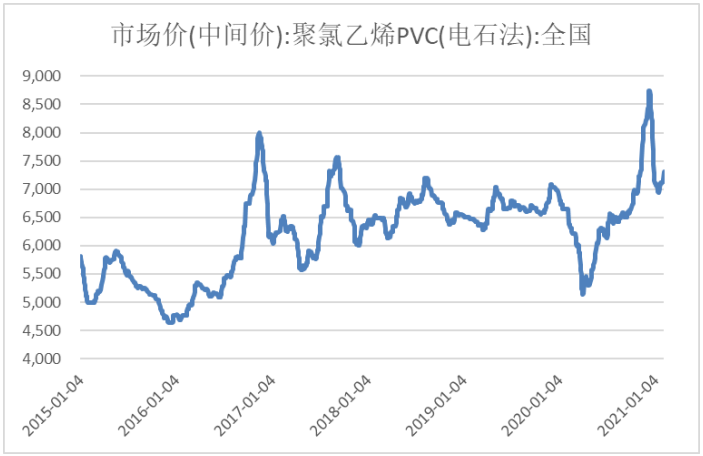

数据来源： Wind、山西证券研究所

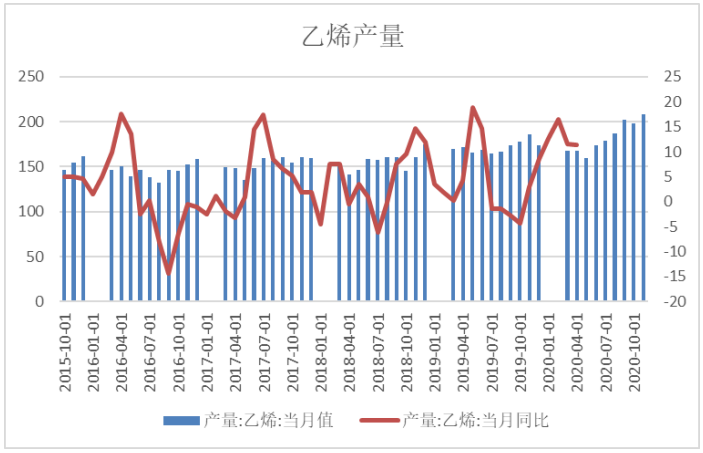
# 中游行业：化工景气度继续回升，看好农药、化肥行业

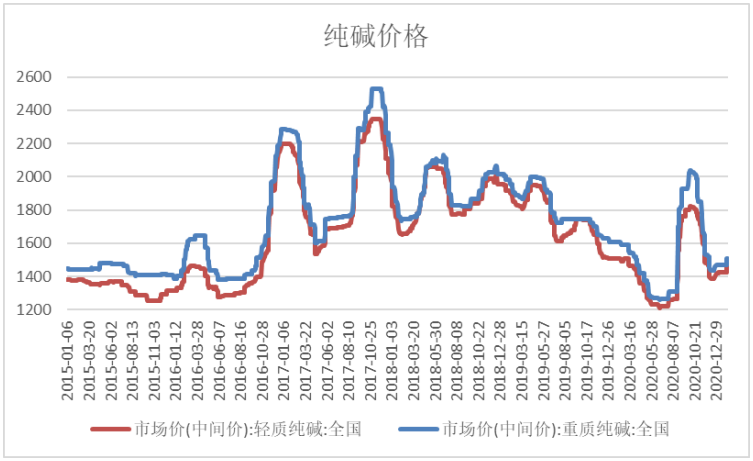
山西证券 SHANXI SECURITIES

- 本周我们重点跟踪的183个化工产品中，涨幅较大的产品有纯苯、BDO、MMA、天然气期货、正丁醇、DBP、涤纶FDY，跌幅较大的产品有国内天然气、二氯甲烷、双氧水、乙烯、三氯甲烷、动力煤、碳酸二甲酯。

- 本周中国农业生产资料流通协会出台六大措施保障春耕农资供应，我们看好农药、化肥行业受益。在春节期间为迎来年后春耕备货行情高涨以及高成本、低库存支撑下，化肥行业景气上行，2020 年四季度以来主要化肥品种上涨明显，根据百川资讯的数据，截至 2 月 4 日，尿素、氯化钾、磷酸一铵、磷酸二铵、复合肥价格指数较 10 月初分别上涨 29.7%、10.7%、12.8%、10.1%和 4.3%。

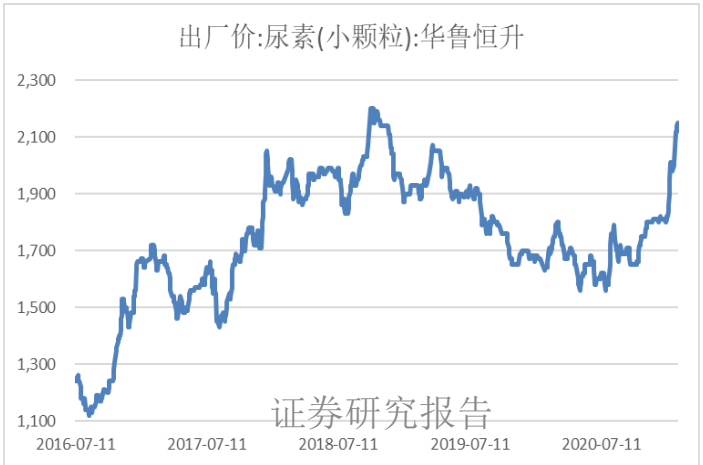


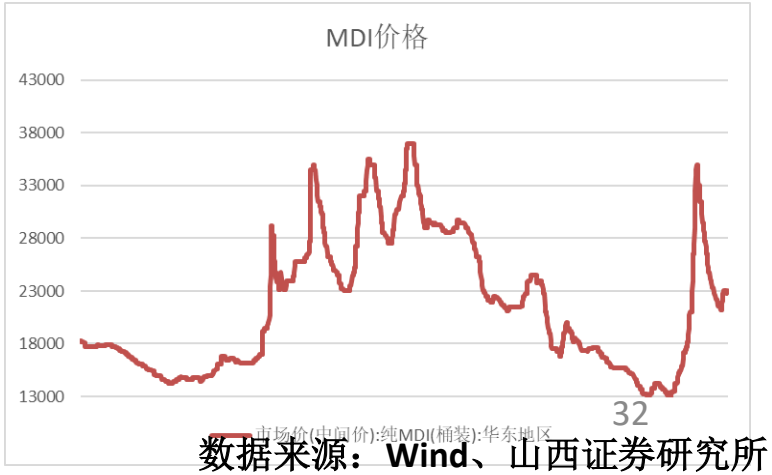









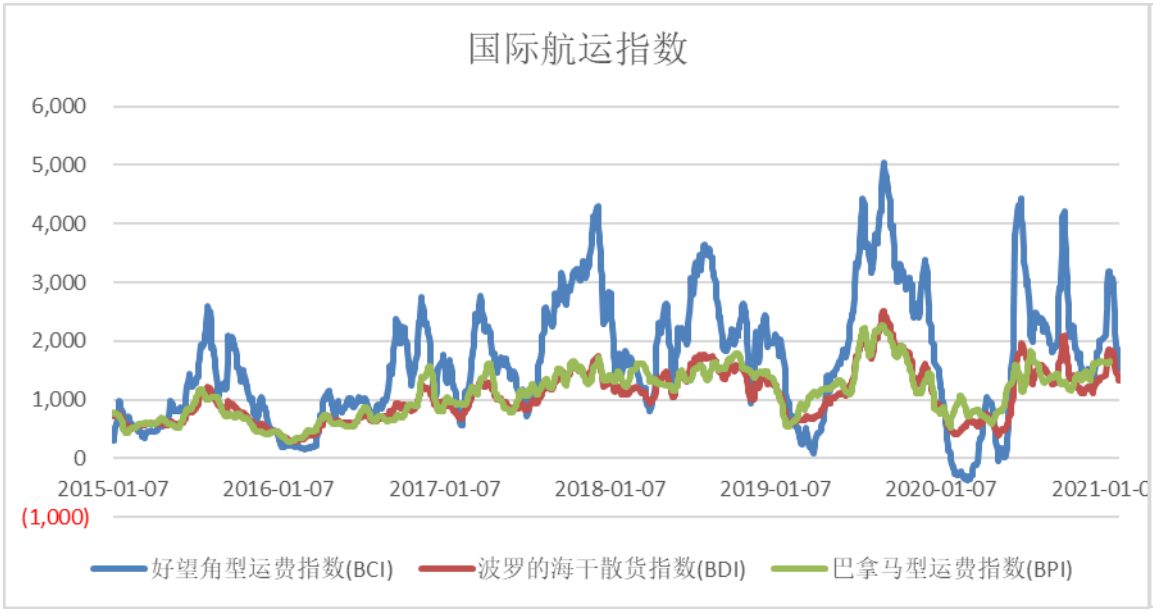



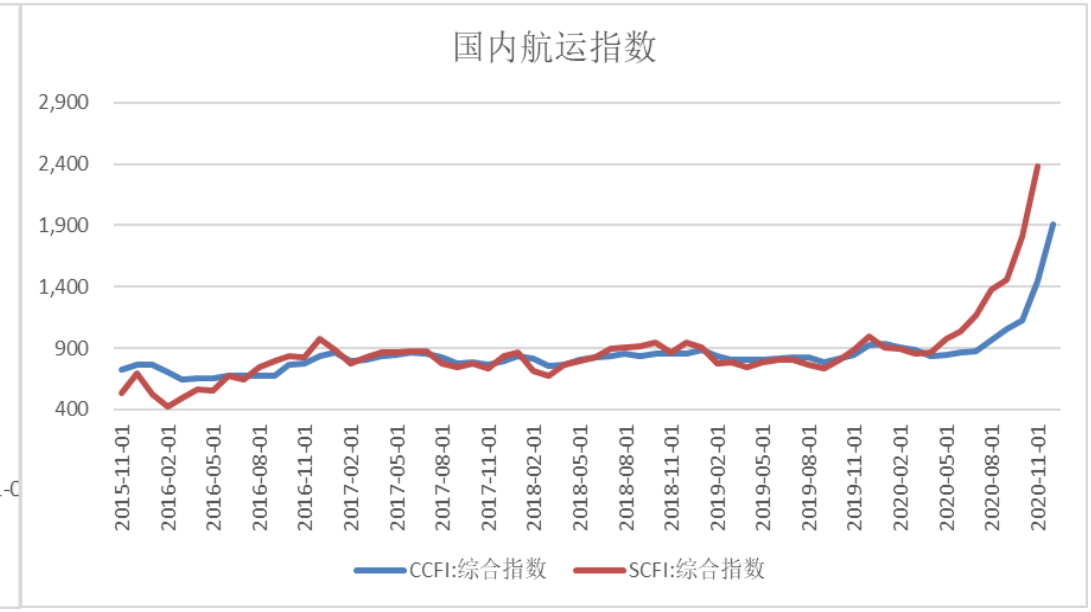

证券研究报告



数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2021年由于国内多地疫情复发，中央政府印发《关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知》发出“就地过年”倡议，带动旅客人数锐减。交通运输部数据显示，春运首周，全国日客运量维持在 1700-1800 万 人次，较 2020 年和 2019 年同期均下降超过 7 成 ，铁路、公路、水路和民航客运量均同比大幅下降。
- 航运方面，飞常准的相关数据显示，全国每日航班总量从此前的每日10000 班左右逐步缩减到 7000 班，航班执行率低于五成。为响应“就地过年”的号召，民航局出台了机票免费退改签规定，细则出台后在线购票网站的票价水平明显下跌。市场整体供大于求情况叠加民航局退改签规定，近期机票价格整体水平较为惨淡，量、价齐跌将对航空公司一季度收入造成较大影响。
- 公路方面，交通运输部数据显示2021年春运前7日客运量同比下降超70%，而货运量则相对保持稳定。2020年全年公路货运量 342.64 亿吨，同比仅下降 0.3%；货物周转量 60172 亿吨公里，同比增长0.9%，可以说新冠疫情对于货运基本不造成影响，因此预期2021年公路货运也将保持稳定。
- 铁路方面，在 2021 年全国春运电视电话会议上，国铁集团表示春运节前车票的预售较往年同期下降近 6 成，同样受“就地过年”政策的影响较大。而货运则与公路一样同样无较大影响。



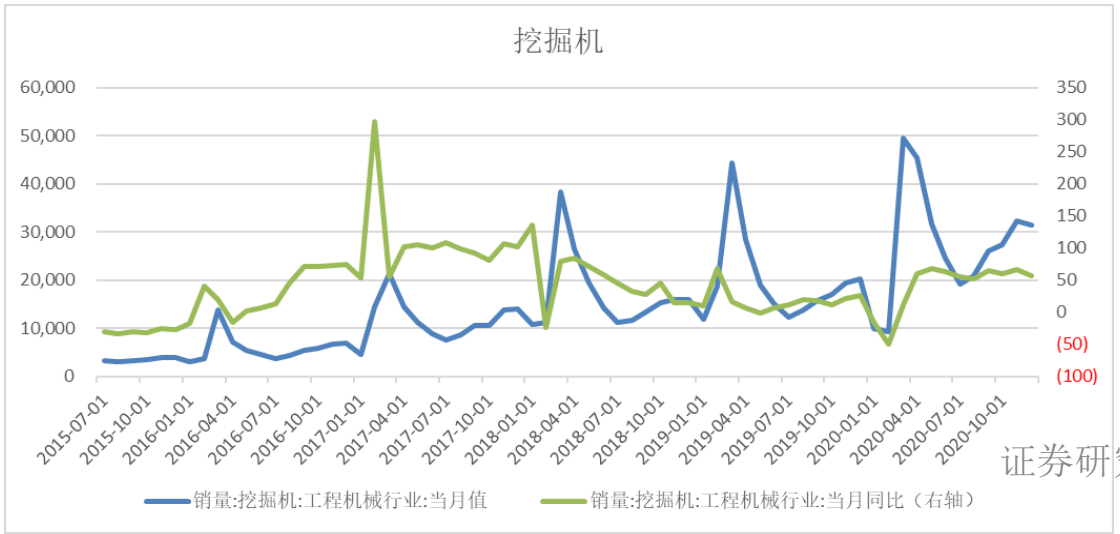


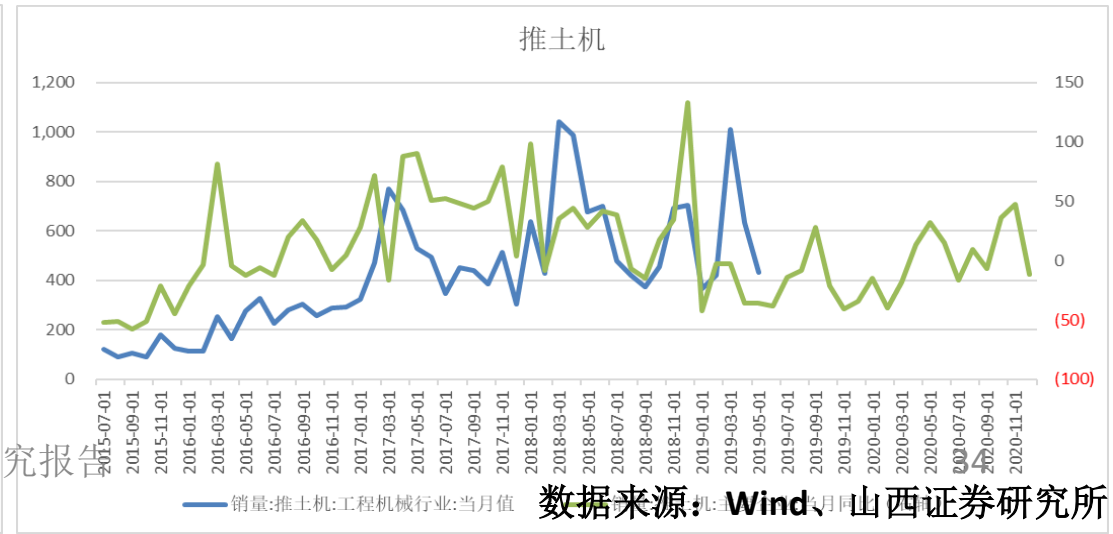
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械行业方面，CME 预估2021 年1 月挖掘机（含出口）销量约20500 台，同比增速106%左右。分市场来看，国内市场预估销量约17000 台，同比增速112%左右，环比下降37%；出口市场预估销量3500 台，增速60%左右。值得注意的是1 月份同比增速高，主要是春节及疫情两大因素叠加的低基数影响。2020 年全国规模以上工业企业实现利润总额64516.1 亿元，比上年增长4.1%。其中，采矿业实现利润总额3553.2 亿元，比上年下降31.5%；制造业实现利润总额55795.1 亿元，增长7.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额5167.8 亿元，增长4.9%。

- 锂电设备行业方面，新能源汽车行业发展带动行业产能供不应求。2020 年新能源汽车累计销售136.7 万辆，同比增长10.9%，明显好于燃油车1.9%的降幅，约占国内汽车总销量比例的5.4%。其中，新能源乘用车是主力，去年累计销售124.7 万辆，同比增长11%。同时，全国电动自行车完成产量2966.1 万辆，同比增长29.7%。在这一高增速发展下，包括中航锂电、比亚迪、瑞浦能源、鹏辉能源等动力电池企业均释放出动力电池满产、产能供不应求的信息。

- 光伏设备行业方面，本周在中国光伏行业协会主办的“光伏行业2020 年发展回顾与2021 年形势展望研讨会”公布数据显示2020 年我国光伏新增装机规模48.2GW，同比增长60%，累计光伏装机规模达253GW，大超行业预期。预测2021 年全球新增装机达150GW,我国新增装机规模55-65GW，“十四五“国内年均光伏新增装机规模70-90GW。



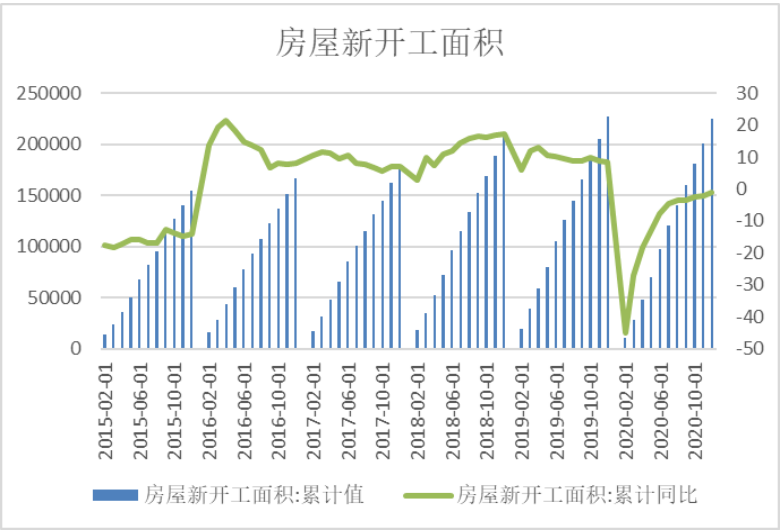

证券研究报告

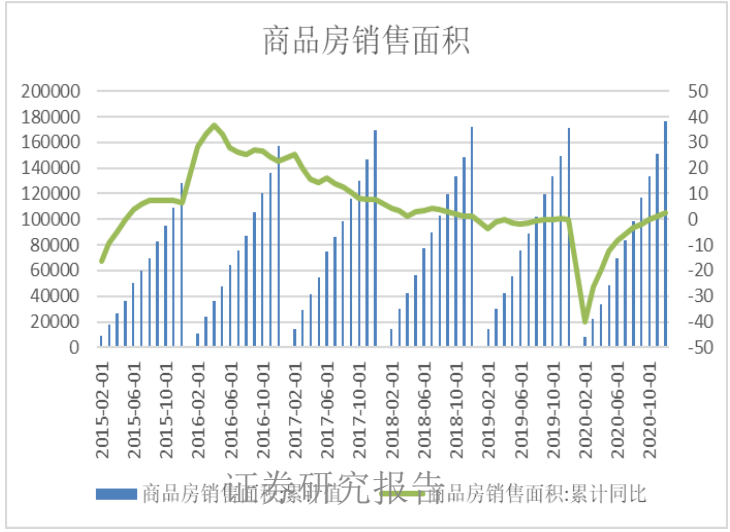


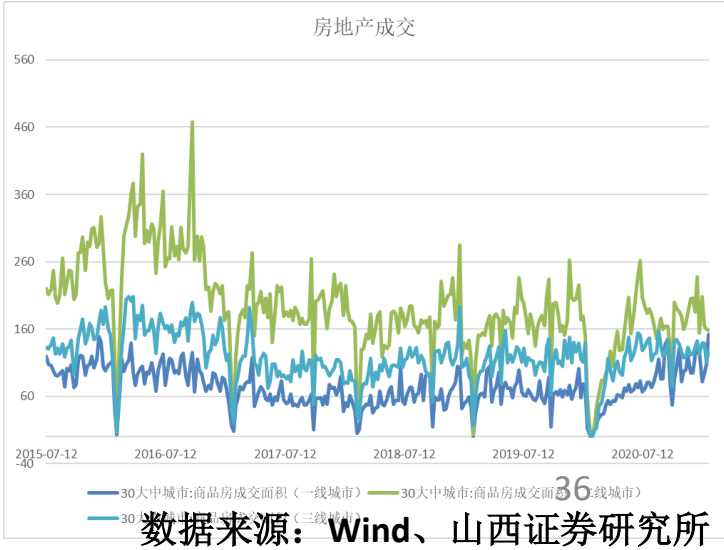
数据来源：Wind、山西证券研究所

# 下游行业高频数据

- 新房方面：本周43城整体新房成交面积相较去年同期变化+3611%，环比+18.6%，相对去年周均变化+2%。其中，一/二/三线新房成交面积同比+6197.2%/+3645.5%/+2865.4%，环比+5.5%/+41.5%/+2.8%。
- 二手房方面：本周的二手房市场中统计的13个城市成交面积同比变化+4231.6%，环比变化-5.3%。其中，一/二/三线新房成交面积同比+2305.0%/+3515.6%，环比+1.2%/-6.8%/-12.7%。去年同期受疫情影响房地产市场基本停滞，因此低基数导致今年同比增长数据较高。
- 2021年1月部分重点城市二手房成交量较大幅上涨，价格涨幅扩大。贝壳研究院数据显示，1月北京、上海、深圳等18个城市，链家二手房实际成交量环比增加23%，成交绝对水平处在2019年以来新高。随着成交量的上涨，1月中国百城新房和二手房价格同环比涨幅均有所扩大。中指院数据显示，2021年1月，全国100个城市新建住宅平均价格环比上涨0.37%，同比上涨3.56%。二手房方面，百城二手住宅平均价格环比上涨0.32%，同比上涨3.22%。然而重点城市局部区域出现阶段性升温，触发市场调控升级，预计2月份局部市场热度将会消退，租赁市场有所回温。近10天，上海、深圳、杭州、北京、郑州等多地发布新政限制购房。同时，京沪严查消费贷、经营性贷款流入房地产市场；部分城市一些房贷占比偏高、额度紧张的银行，收紧个人住房信贷额度，延长房贷放款周期，且房贷利率有所上浮。



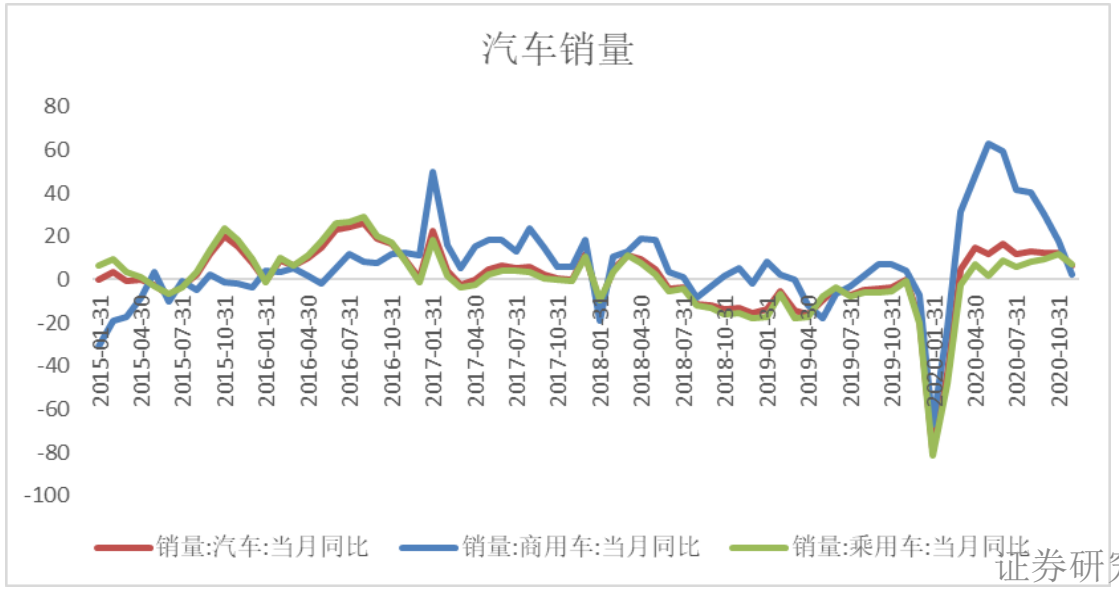

证券研究报告

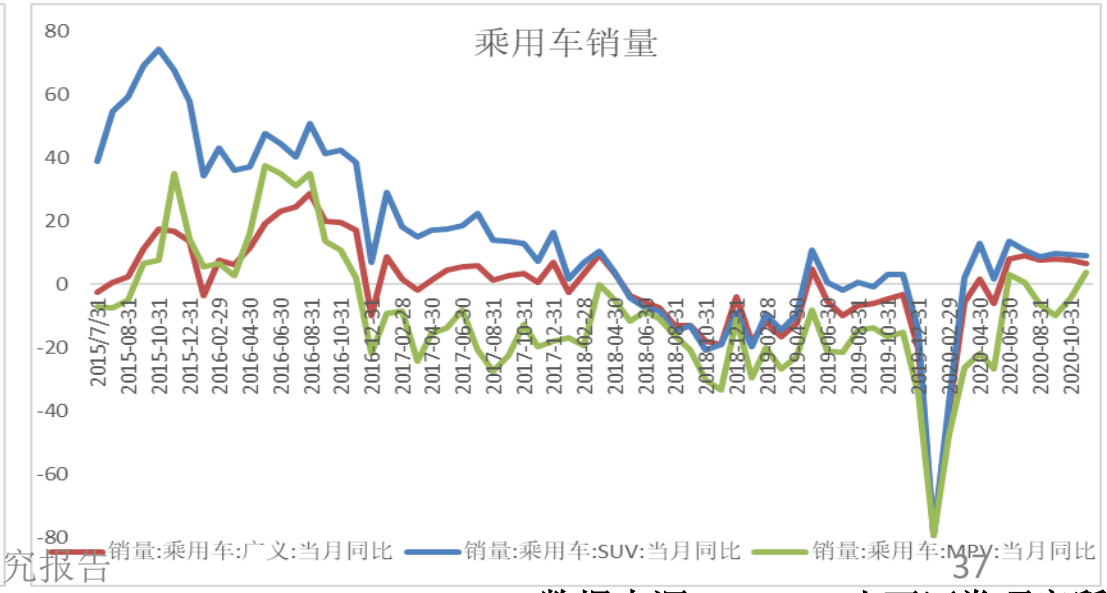


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 汽车板块销售数据持续改善，根据中国汽车工业协会统计的重点企业旬报情况预估，2021年1月，汽车行业销量预计完成254万辆，同比增长31.9%；细分车型看：乘用车销量预计完成207万辆，同比增长28.4%；商用车销量预计完成48万辆，同比增长50.1%。2021年考虑到前期基本面冲击将会得到改善，预期行业至少在一季度复苏，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，目前已有多家车企公布了今年1月份新能源汽车产销数据，广汽埃安、小鹏汽车、蔚来汽车、哪吒汽车、理想汽车、比亚迪、上汽通用五菱均实现“开门红”。广汽埃安1月销量同比增长145%；小鹏汽车1月销量同比增长470%，连续7个月同比翻番；蔚来1月销量同比增长352.1%，连续六个月创单月交付数新高；哪吒汽车1月销量同比增长119.3%；理想汽车1月销量同比增长355.8%；比亚迪1月份新能源汽车销量同比增长182.88%。主流车企在今年均有不少新能源新车型推出，消费者的可选择性增加或将刺激新能源汽车总体销量的大幅增长。

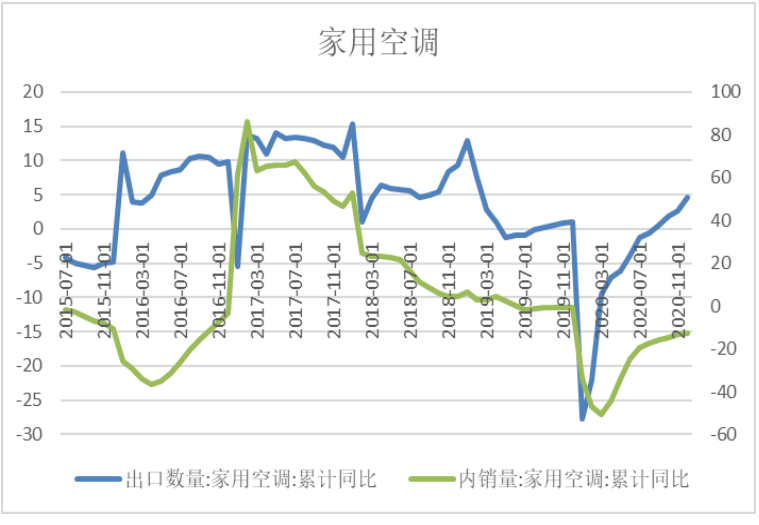


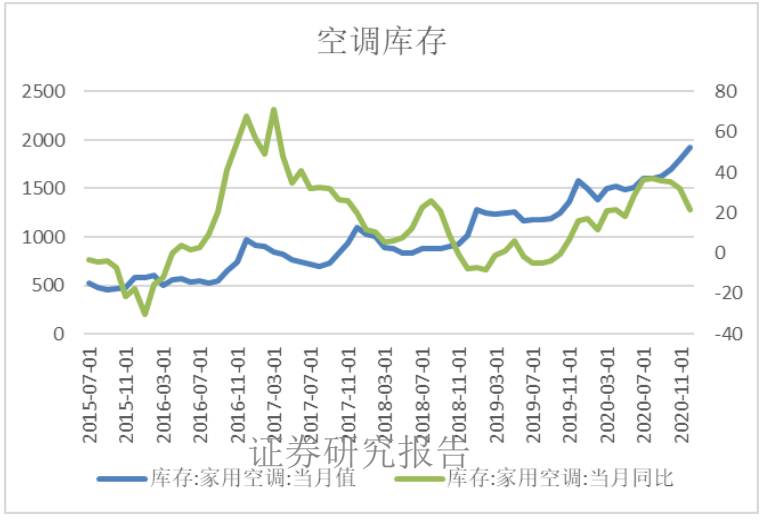



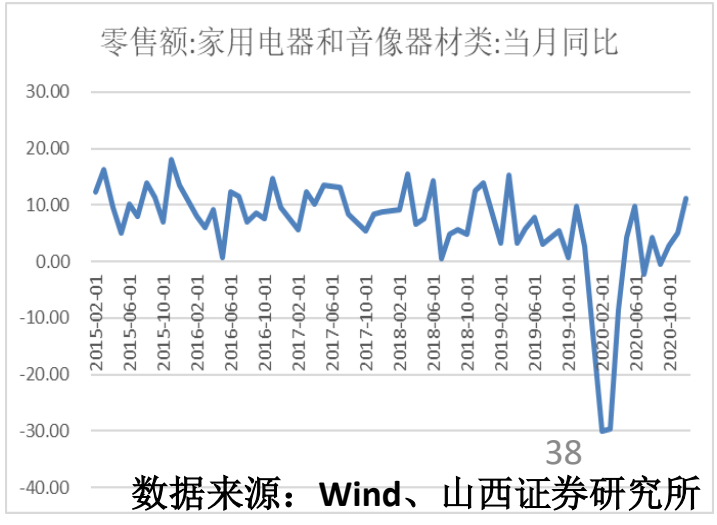

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 12月空冰洗产业在线数据已出炉，整体延续下半年环比改善趋势。国内疫情相比海外控制较好，下半年出口订单快速增长，出口数据持续高增，内销受去年春节较早、备货提前导致基数较高，及双十一分流影响，环比增速有所下滑。12月当月空冰洗外销量分别同比+30%/+46%/+2%，内销量分别同比-6%/+5%/+3%。全年来看，冰箱受外销拉动，全年累计销量实现高增，空调外销量亦实现正增长。全年空冰洗累计外销量分别同比+5%/+23%/-4%，内销量分别同比-13%/-2%/-5%。

- 春节前家电市场需求旺盛：1月天猫数据显示，今年家电行业销售火爆，就地过年催生小家电需求，苏宁年货节数据显示和面机、空气炸锅、电饼铛等懒人厨房电器销量同比增长2100%，861%以及62%；同时受低基数、年前消费需求爆发以及产品升级带动价格上升三重因素影响，大家电销售情况同样亮眼。奥维周度数据显示，油烟机、净水器、彩电、冰箱环比销售额增速分别达到1093.6%、856.2%、699.3%以及698.5%。



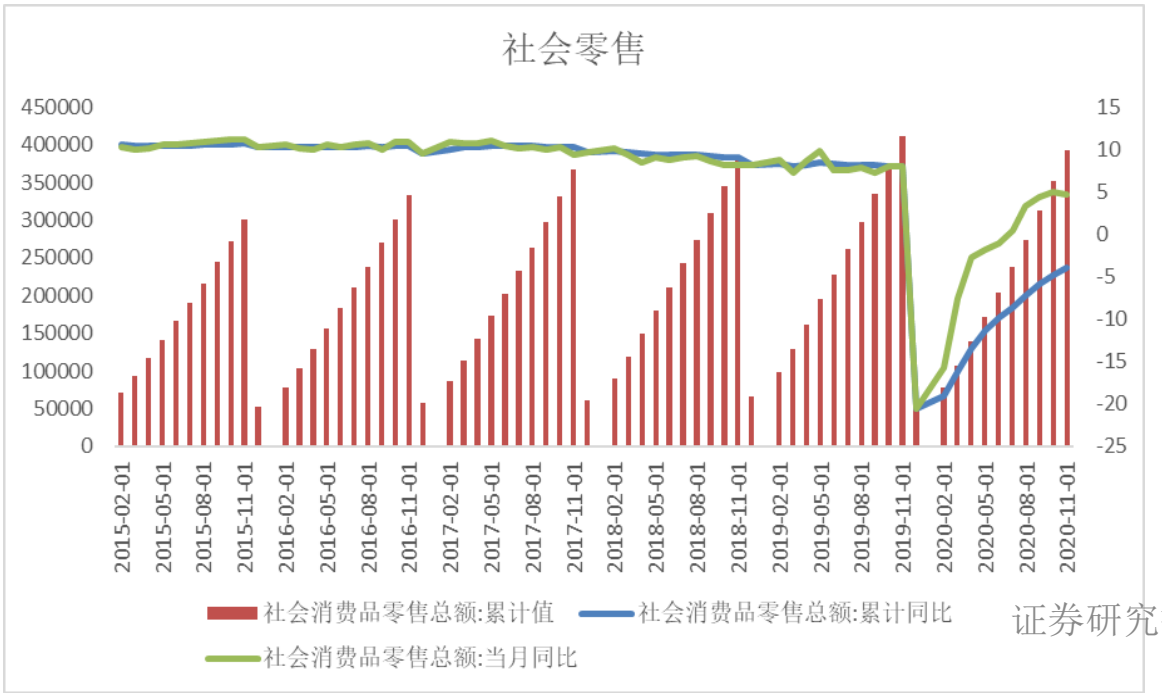



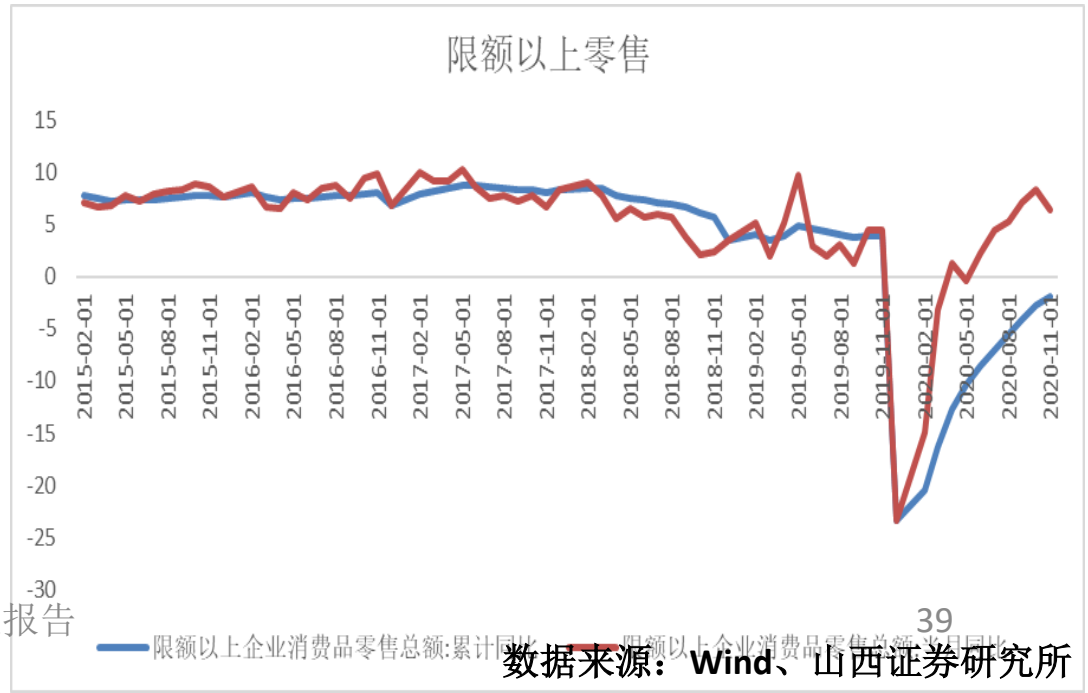

证券研究报告



数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1月18日，国家统计局公布数据显示，12月份，社会消费品零售总额40566亿元，同比增长4.6%，增速比上月回落0.4个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额35695亿元，增长4.4%。
- 2020年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额352566亿元，下降4.1%。
- 按消费类型分，12月份，商品零售35616亿元，同比增长5.2%；餐饮收入4950亿元，增长0.4%，11月份为下降0.6%。2020年，商品零售352453亿元，比上年下降2.3%；餐饮收入39527亿元，下降16.6%。
- 按零售业态分，2020年限额以上零售业单位中的超市零售额比上年增长3.1%，百货店、专业店和专卖店分别下降9.8%、5.4%和1.4%。
- 2020年，全国网上零售额117601亿元，比上年增长10.9%，增速比1—11月回落0.6个百分点。其中，实物商品网上零售额97590亿元，增长14.8%，占社会消费品零售总额的比重为24.9%；在实物商品网上零售额中，吃类、穿类和用类商品分别增长30.6%、5.8%和16.2%。
- 从数据来看，消费线上化进程加速，线下消费如餐饮等受疫情影响受到显著压制。整体来看，12月消费数据不达预期，主要原因则在于多地新冠疫情再度出现影响所致。





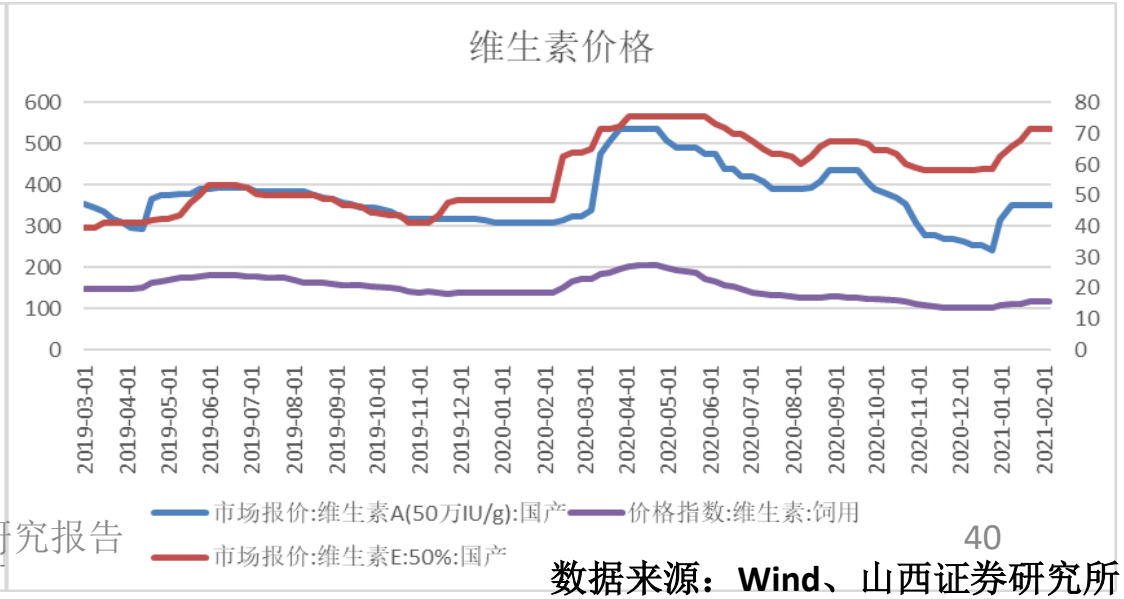

数据来源：Wind、山西证券研究所

- “春季躁动”延续，紧握创新龙头，沿着三条主线布局2021年医药板块。本周生物医药板块整体上涨3.75%，表现显著强于整体市场，其中化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械、医疗服务本周涨跌幅分别为1.68%、1.10%、2.03%、8.84%、-2.39%、1.70%、6.89%。。国内疫情防控措施有力、医药需求恢复良好等多种宏观因素和业绩前瞻指标影响，医药板块重新获得市场重视，部分龙头创出历史新高。国内需求在2020年低基数的基础也将获得反弹，展望2021年，医药生物板块业绩有望获得双重动力。重申2021年年度策略三条主线：具备全球竞争力的高质量创新龙头，“DRGs相关”受益板块以及医疗服务赛道的优质标的。

- 第四批国家组织药品集中采购2月3日在上海开标，并产生拟中选结果。此次采购产生拟中选企业118家，拟中选产品158个，拟中选产品平均降价52%。考虑到市场对药品集中采购预期充分，对医药行业整体冲击较弱。

- 科兴灭活疫苗附条件上市。2 月 3 日，科兴中维生物研发的新冠灭活疫苗（克尔来福）附条件上市申请已经获中国国家药监局（NMPA）受理。2 月 5 日，NMPA 批准该疫苗附条件上市。此前科兴在巴西、智利等地的 III 期临床显示疫苗保护效力均在 50%以上，最高可达 91.25%，产能方面，科兴 2021 年的疫苗年产能已提升至 10 亿剂。截至2月7日我国已接种新冠疫苗3123.6万剂次，预期科兴中维疫苗上市将加速这一疫苗接种进程，疫苗关注度将持续提升。同时，国药新冠灭活疫苗也已经获得匈牙利国家药品与营养研究所的紧急使用许可，成为中国有史以来第一个在欧盟获批使用的疫苗产品。




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



- 根据智农通数据，2月7日生猪出栏均价29.99元/公斤，较1月31日生猪出栏均价33.39元/公斤下降10.18%，节前集中出栏以及储存肉投放对短期内猪价形成一定压制，随着储备肉持续投放以及养殖端加速出栏，预期春节前猪价将进一步回落。
- 但长期来看，全国生猪产能持续下降，根据涌益咨询数据，能繁母猪存栏连续 2 个月环比下降， 2020 年 12 月及2021年1月分别环比下降 0.67%以及4.99%。产能下降下猪价持续维持高位，养殖产业链高景气度持续时间有望拉长。
- 投资方向上，我们推荐
- 1）动保：近日非洲猪瘟疫情有小幅回升态势，我国ASFV已经出现了自然变异株，如果猪瘟持续扩散将进一步影响一季度生猪出栏情况，而针对这一问题我国持续对于推进猪瘟疫苗研究工作，动保长期趋势向好。
- 2）生猪养殖：盈利周期拉长，把握个股预期差。重点关注上市公司出栏量高成长，以及成本改善的兑现度，预计2021年养猪企业绩有望同比增长。











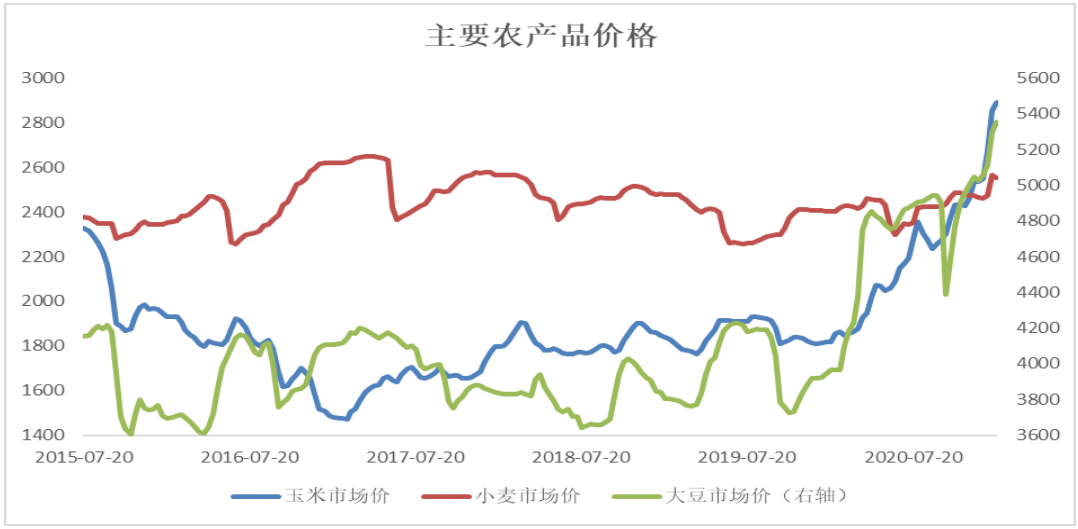


证券研究报告



数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周豆粕全国均价收于3853元/吨，同比增加34.47%，环比下降1.50%。月下旬受物流成本增加、生猪集中出栏导致饲料需求转淡两大因素影响，豆粕价格大幅下跌。2 月初，豆粕依旧保持弱势下行。但受春节停工影响供应趋紧，对价格相对提供支撑。吉林淀粉收于3450元/吨，同比增加53.33%，环比增加0.00%，据饲料行业信息网，国内政策调控以及进口美玉米订单激增重压之下，加之主产区部分深加工企业陆续完成年前备货，玉米价格上涨势头有所放缓。且近期受疫情影响，黑龙江局部封路，导致玉米市场购销近乎停滞状态，部分加工企业已经暂停收购。但受寒潮天气进一步影响，产区玉米上量持续减少，因此短期供需偏紧格局难改。
- 国际市场上粮油，粮食价格大幅上扬。1 月份，国际市场小麦、玉米价格大幅上涨，大米价格继续全面上升。CRB 粮食期货指数连续第二个月大幅上涨，环比上涨 14.09%。大豆类价格大幅上涨。主要市场中，美国芝加哥交易所大豆期货价格为 498 美元/吨，环比上涨15.56%；美国大豆现货价格为 453 美元/吨，上涨 13.53%；巴西马德里亚角港口大豆 FOB价为 477 美元/吨，上涨 4.15%。
- 今年受疫情影响国家倡导“就地过年”，年轻消费者返乡减少、居家增多将对速冻产品，休闲零食以及成品菜、半成品菜需求增长，重点监测在线餐饮平台年夜饭系列商品销售额比去年春节同期增长96%，其中，半成品、特色年菜、年夜饭分别增长380%、110%和70%以上。未来速冻产品、休闲零食行业以及具有预制菜（包括成品及半成品菜）的原料和渠道等供应链优势的屠宰肉制品企业将迎来发展机会。



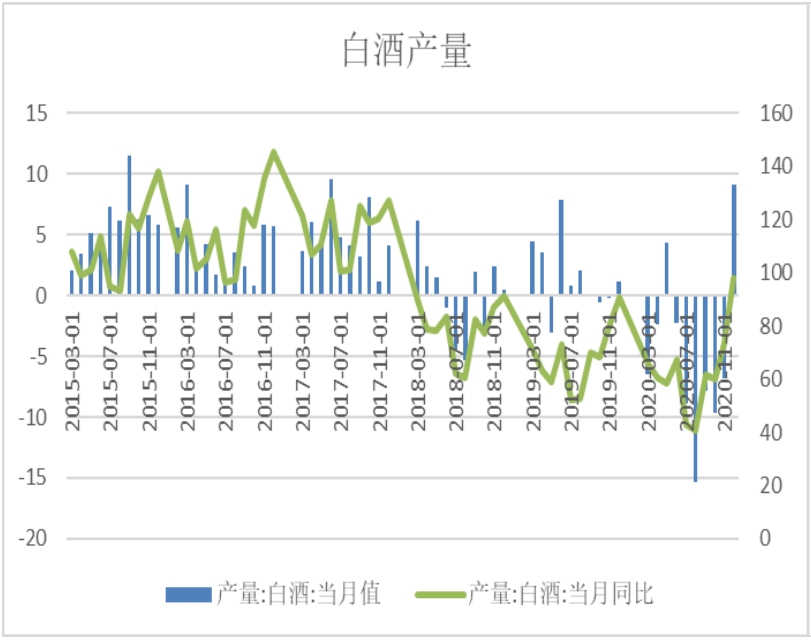


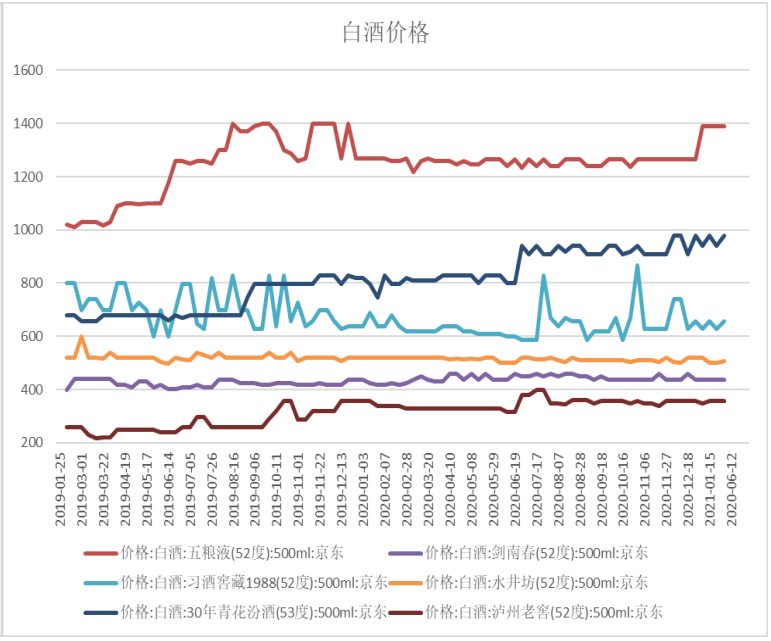


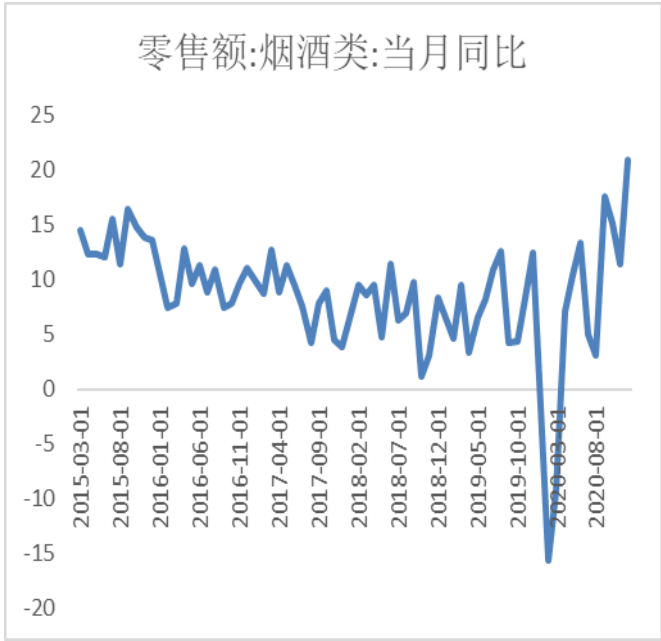


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 白酒：受春节前期需求集中爆发、疫情逐渐得到控制影响，上周白酒板块大涨8.4%。自去年12月白酒行业将进入春节旺季前“缩量挺价期”以来，板块情绪如我们此前系列周报以及年度策略报告中判断基本一致，茅台批价持续见新高、强势突破3000元整数大关，板块情绪不断得到提振。尽管近期飞天批价相对于高点3300元略有回调，但目前仍维持在3100-3200元高位区间。而受茅台批价回落及渠道放货影响，五粮液批价也有10-20元的小幅回调。我们认为高端白酒节前批价见顶回落实属正常，节后批价大概率仍有短期的小幅下调空间，但预计将很快伴随节后淡季供货不足而有所回升。
- 财联社调查结果显示，高端白酒受影响较小，各渠道反馈春节白酒的销量与去年相比没有太大差别。部分区域高端白酒销量反而有所增长，尤其飞天茅台更是“一瓶难求”，普五、国窖1573等高端白酒库存水平相较于中秋国庆“双节”无太大变化，动销情况处于正常水平。就地过年影响下，预期一、二线城市的高端白酒消费有望进一步受益。



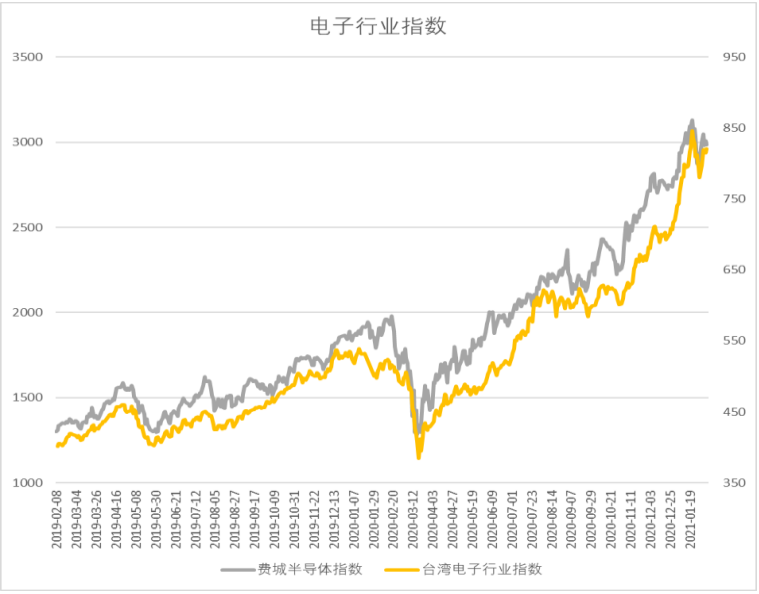


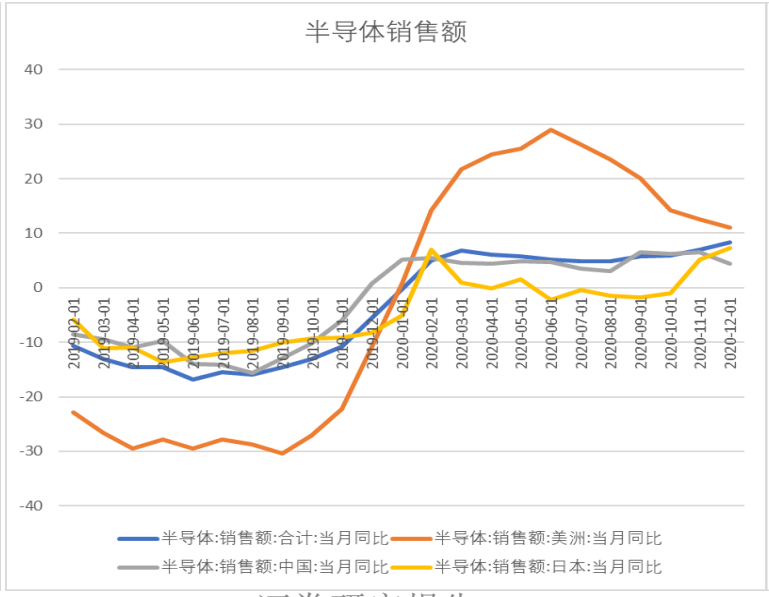

数据来源：Wind、山西证券研究所

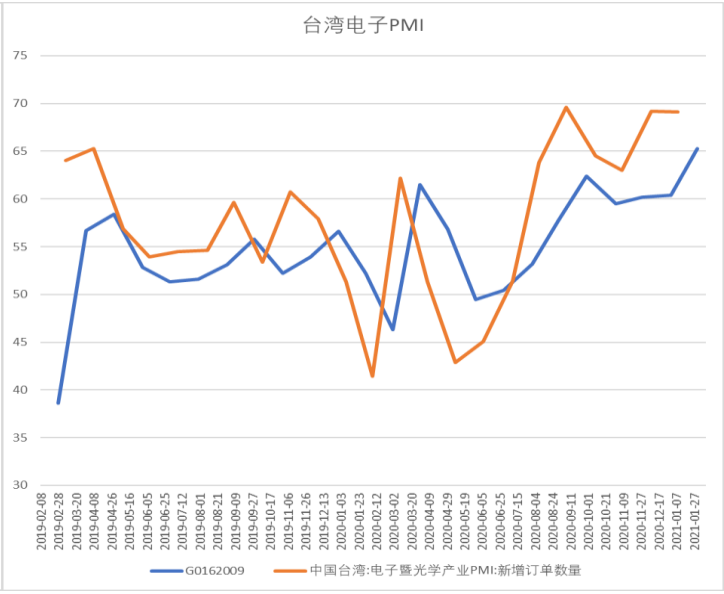
# TMT行业高频数据

- 市调机构IDC 预估，后疫情时代全球经济步上复苏之路，半导体技术在每个行业复苏过程中相当关键，并将推升2021 年全球半导体市场再成长7.7%，达4,760 亿美元。根据IDC 全球半导体应用预测报告，2020 年全球半导体营收达4420 亿美元，较2019年成长5.4%。
- 芯片产能缺口扩大，产业链高景气状态持续：受益于5G终端、AI、IOT、新能源汽车等新兴产业的发展，上游晶圆代工及封测需求持续旺盛，台积电、联电、三星、中芯国际等代工企业产能利用率接近满载,关键芯片供不应求。

- 受限于芯片产能缺口扩大，从去年12月开始，“汽车芯片告急”备受关注。全球芯片产量连续数月下降，这也使得全球汽车产量出现了一定程度的下滑。为此，台积电表示将通过调整半导体生产工序将汽车芯片交期缩短，将加快汽车芯片生产作为首要任务，联电也表示将公司增加产量优先分配给汽车行业。此外，国家也已经出台政策加速补齐汽车芯片自主供给体系。2020年11月，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划(2021—2035年)》《规划》明确，将着力推动车控操作系统及计算平台、车规级芯片等自动驾驶技术和装备研制。





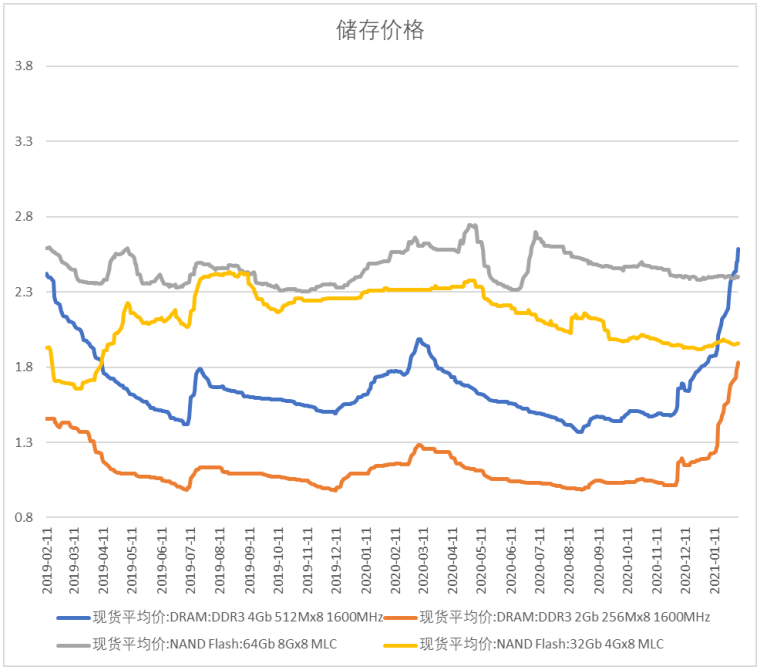

数据来源：Wind、山西证券研究所

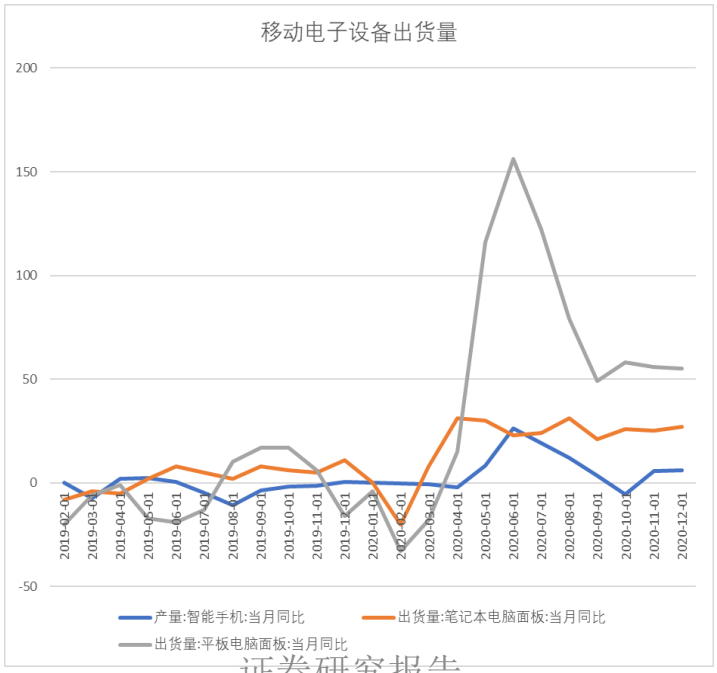
# 电子：面板价格连涨八月

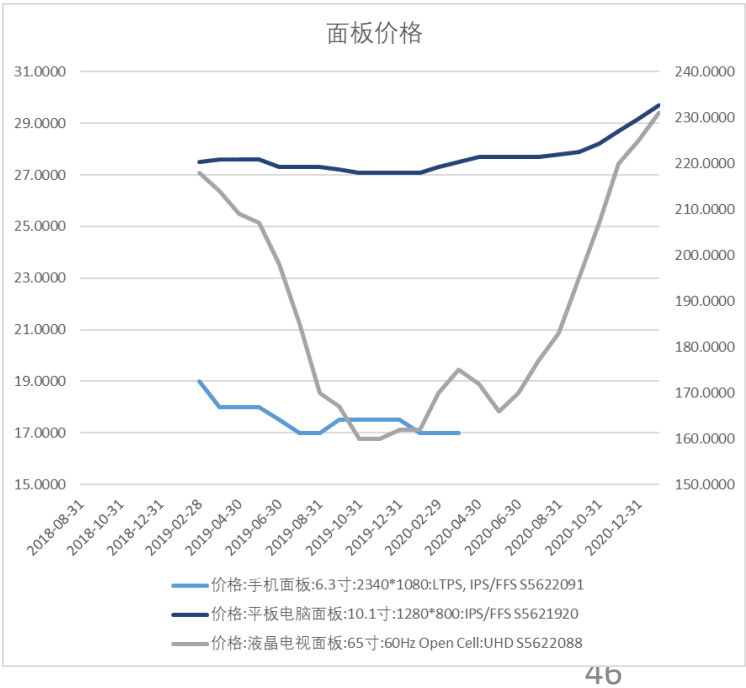


- 根据市调机构 WitsView 2 月 5 日统计的面板 2 月上旬报价，相比 1 月下旬：65 寸均价提升 1.7%，55 寸提升 2.2%，43 寸提升 1.7%，32 寸提升3.0%，面板价格持续上行，已经连续涨价八个月，而考虑到行业今年的高景气及全球疫情导致工厂停工影响，预期面板还有进一步上升空间。

- IDC统计数据显示，因需求强劲，苹果将提高iPhone12 Pro Max、iPhone 12 Pro以及iPhone 11产量。 2020年四季度iPhone出货量同比增长22%，达到9000万部，全年出货量达到2.06万部，同比增长7.9%。在需求不断攀升背景下，苹果产业链核心供应商预期业绩也将取得稳定成长，我们对于相关标的持成长预期。





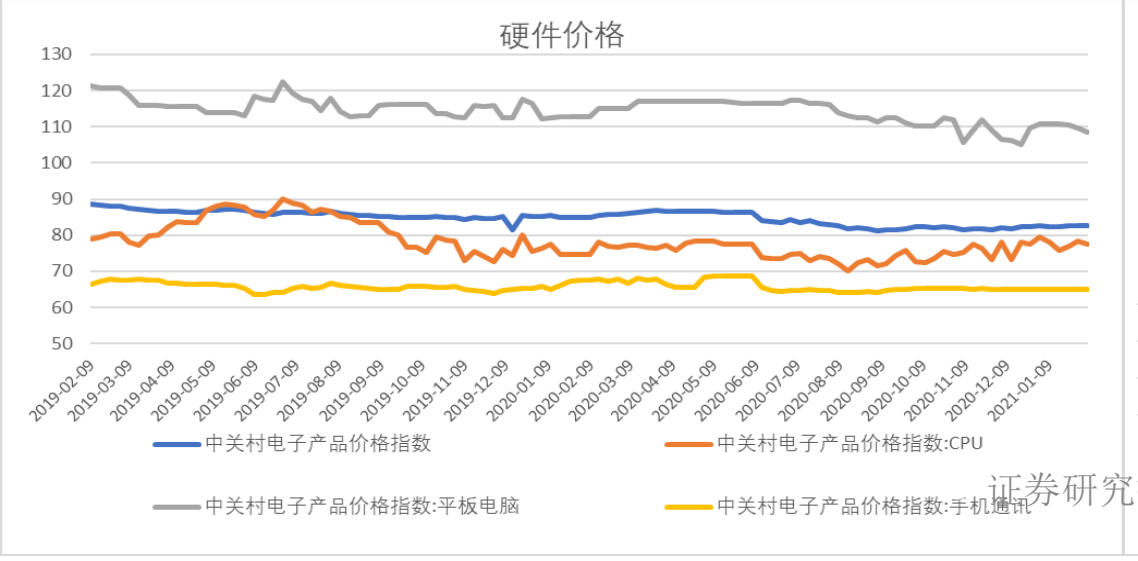

数据来源：Wind、山西证券研究所

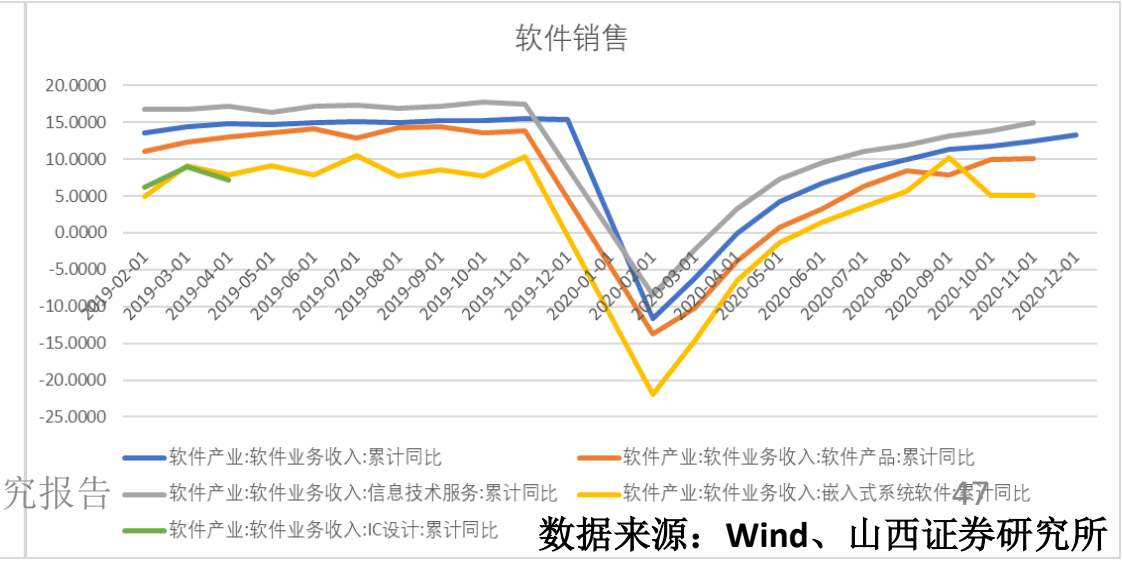
# 计算机：信息技术服务加快云化发展，软件应用服务化、平台化趋势明显

山西证券 SHANXI SECURITIES

- 2021年 1月底，工信部发布《 2020年软件和信息技术服务业统计公报》，全面分析了2020年我国软件和信息技术服务业的发展情况。数据显示，我国软件和信息技术服务业持续恢复，收入和利润均保持较快增长，从业人数稳步增加。具体来说，我国：

- **软件产品收入实现较快增长。**2020年，软件产品实现收入22758亿元，同比增长10.1%，占全行业比重为27.9%。其中，工业软件产品实现收入1974亿元，增长11.2%，为支撑工业领域的自主可控发展发挥重要作用。
- **信息技术服务加快云化发展。**2020年，信息技术服务实现收入49868亿元，同比增长15.2%，增速高出全行业平均水平1.9个百分点，占全行业收入比重为61.1%。其中，电子商务平台技术服务收入9095亿元，同比增长10.5%；云服务、大数据服务共实现收入4116亿元，同比增长11.1%。
- **信息安全产品和服务收入增速略有回落。**2020年，信息安全产品和服务实现收入1498亿元，同比增长10.0%，增速较上年回落2.4个百分点。
- **嵌入式系统软件收入增长加快。**2020年嵌入式系统软件实现收入7492亿元，同比增长12.0%，增速较上年提高4.2个百分点，占全行业收入比重为9.2%。嵌入式系统软件已成为产品和装备数字化改造、各领域智能化增值的关键性带动技术。




证券研究报告

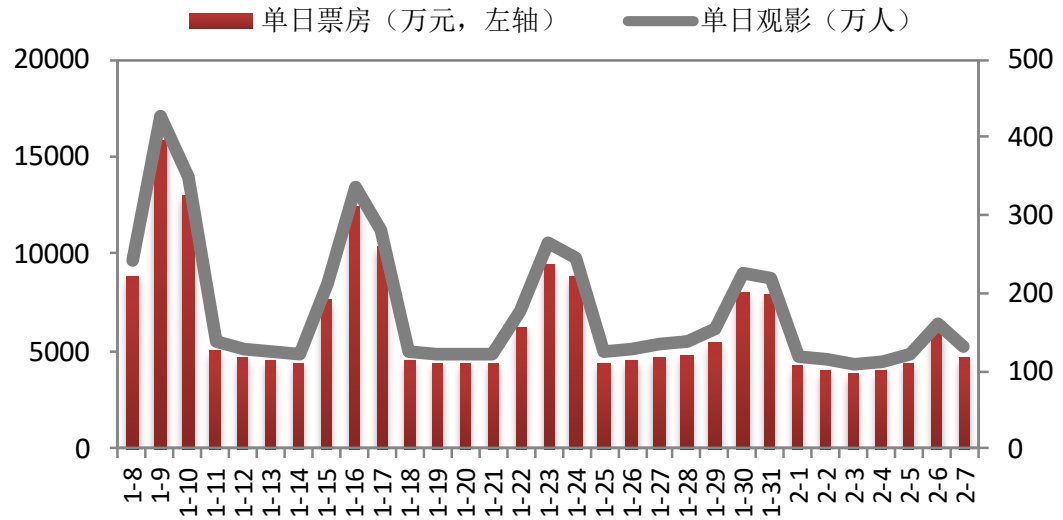
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 猫眼数据显示，截至2月7日春节档全国总预售票房达到4.60亿元，预售票房前三影片分别为《唐人街探案3》（3.15亿元，占总预售68.5%）、《你好，李焕英》（6459万元，占总预售14.0%）、《刺杀小说家》（2879万元，占总预售6.3%）。 其中一二线城市票房占比54.9%，三线及以下城市票房占比45.1%，在春节不返乡、就地过年背景下一二线票房表现或超预期，而三四线院线将进一步出清，市场集中度有望提升。

- 疫情因素影响之下，春节期间线上娱乐时长有望进一步提升，游戏及视频行业有望持续受益。本周中国互联网络信息中心发布数据显示，截至2020年12月，我国网民规模达9.89亿，较2020年3月增长8540万，互联网普及率达70.4%。其中，短视频用户规模为8.73亿，占网民整体的88.3%。而游戏葡萄数据显示，有25家国内厂商在一季度将合计推出52款新品游戏。

## 电影

### 大盘单日票房与观影人次




### 2月1日-2月7日票房TOP10影片

| 影片名称 | 票房（万） | 占比 | 平均票价 |
|---|---|---|---|
| 大红包 | 6449 | 20.82% | 33 |
| 拆弹专家2 | 6385 | 20.61% | 38 |
| 送你一朵小红花 | 5701 | 18.41% | 37 |
| 许愿神龙 | 3062 | 9.89% | 35 |
| 温暖的抱抱 | 2838 | 9.16% | 36 |
| 心灵奇旅 | 2147 | 6.93% | 36 |
| 没有过不去的年 | 755 | 2.44% | 41 |
| 吉祥如意 | 576 | 1.86% | 37 |
| 缉魂 | 525 | 1.70% | 37 |
| 紧急救援 | 449 | 1.45% | 35 |



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