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

2021.2.1

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

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报-2.5%，相对沪深300上涨1.41%，前期强势板块回调影响较大。

- 估值：沪深300IAPE仍在80分位上方震荡，沪深300PB回调至60分位下方。上证IAPE回落至70分位下方，上证PB小幅回调，与2017-2018持平。上证50PB分位数回落，但处于5年高位。创业板IAPE仍在90分位上方。债相对股优势再度扩大。

- 货币&利率：短端利率快速走高期限利差出现离场信号，央行维稳市场有望企稳。

- 上游：
- 供需预期双减，原油仍在振荡期。动力煤短期供需平稳，双焦需求整体仍然积极。
- 继续看好基础有色、稀土、能源有色，短期看好贵金属。

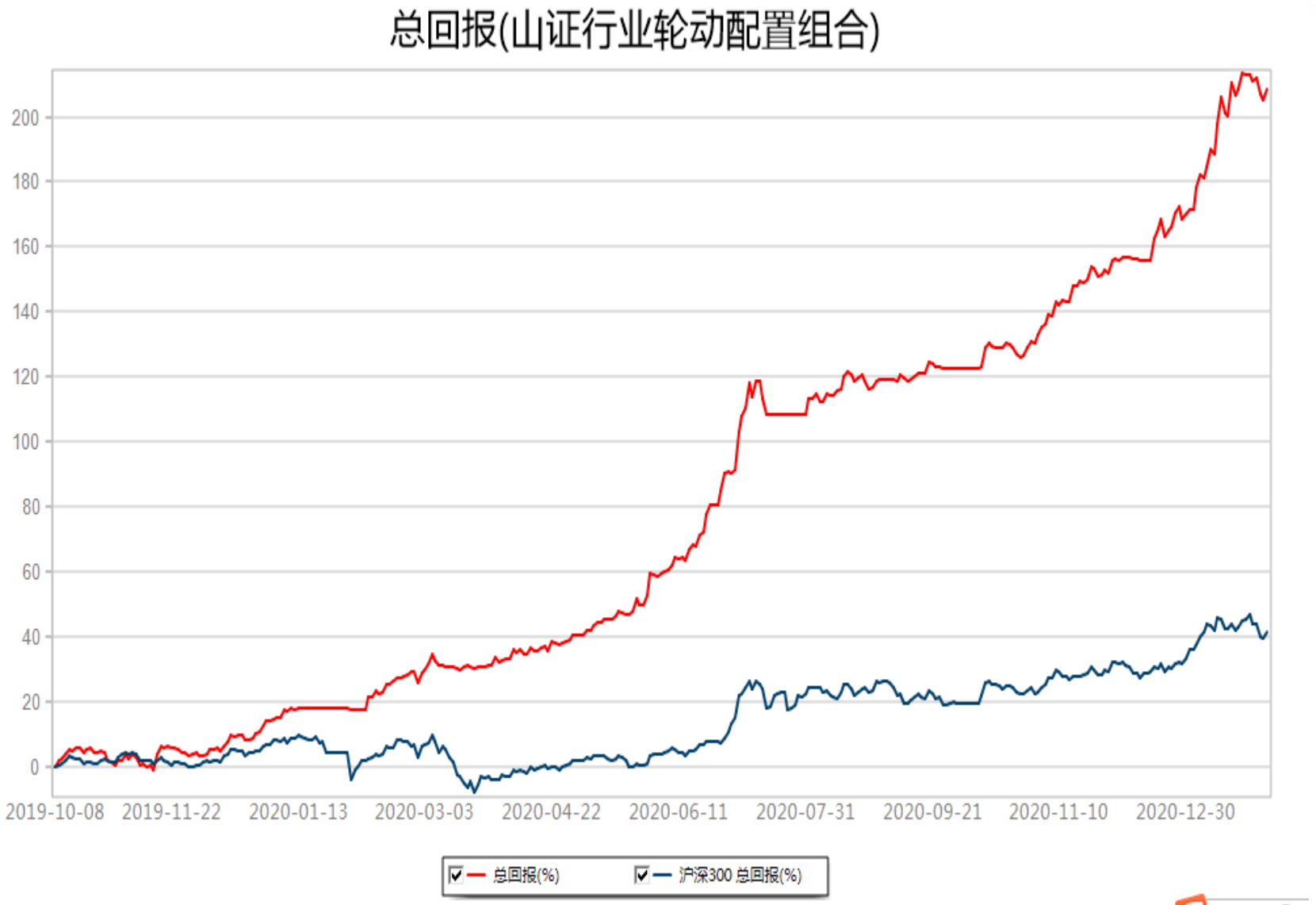
- 中游：
- 上游铁矿石回落，钢企盈利小幅反弹。水泥玻璃震荡调整，关注新品上线。春运错峰控流，交运业绩整体低于预期。
- 全球碳中和趋势加速。醋酸、维生素系列继续上涨。1月挖掘机销量有望翻倍；工程机械、光伏/风电设备持续高景气。

- 下游：
- 多地严控房价上涨，银行按揭贷款收紧。2021-2022汽车景气度预计仍将向上。
- 终端销售如期改善，大家电增长尤为显著。继续看好免疫主线赛道。
- 猪价仍然下跌，但需关注猪瘟潜在机会。种子及种植板块： 积极推动农业转基因监管纳入政府议事日程。

- TMT：
- 电子：重磅行动计划落地，电子板块景气回升趋势不改。晶圆短缺影响逐渐深化，汽车芯片严重短缺。
- 计算机：工信部发布统计公报，我国软件业实现较快增长。
- 传媒：春节档影片预售火热，中国移动公布与中国广电5G合作细节。

- 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

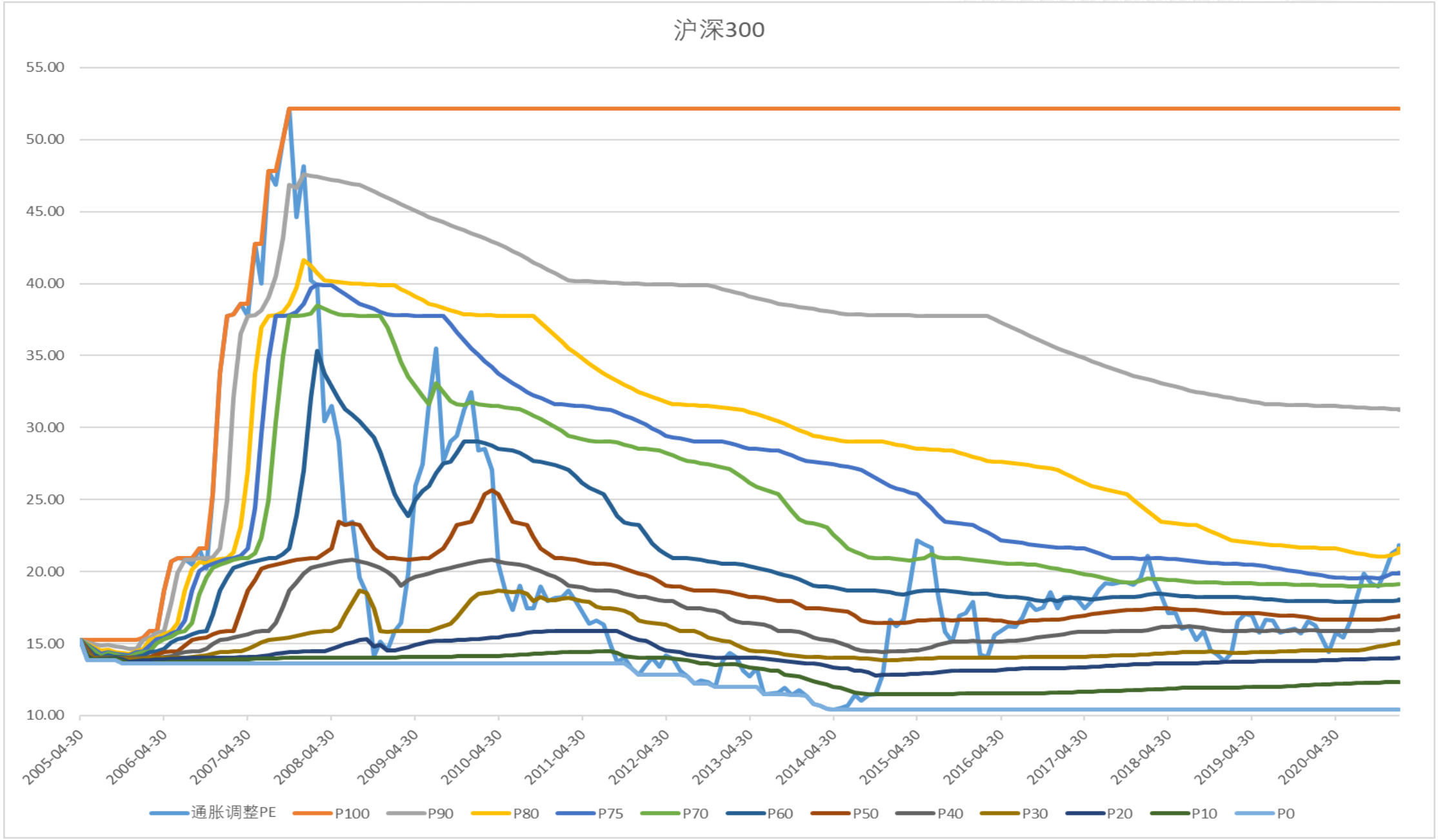
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报-2.5%，相对沪深300上涨1.41%，前期强势板块回调影响较大。



绝对回报:	208.15%
相对回报:	167.03%
本周回报:	0.98%
本月回报:	0.98%
本季回报:	13.54%
本年回报:	13.54%
年化收益率:	134.11%
Alpha:	115.08%
Beta:	0.64
Sharpe:	7.17
日胜率:	53.49%
周胜率:	75.71%
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

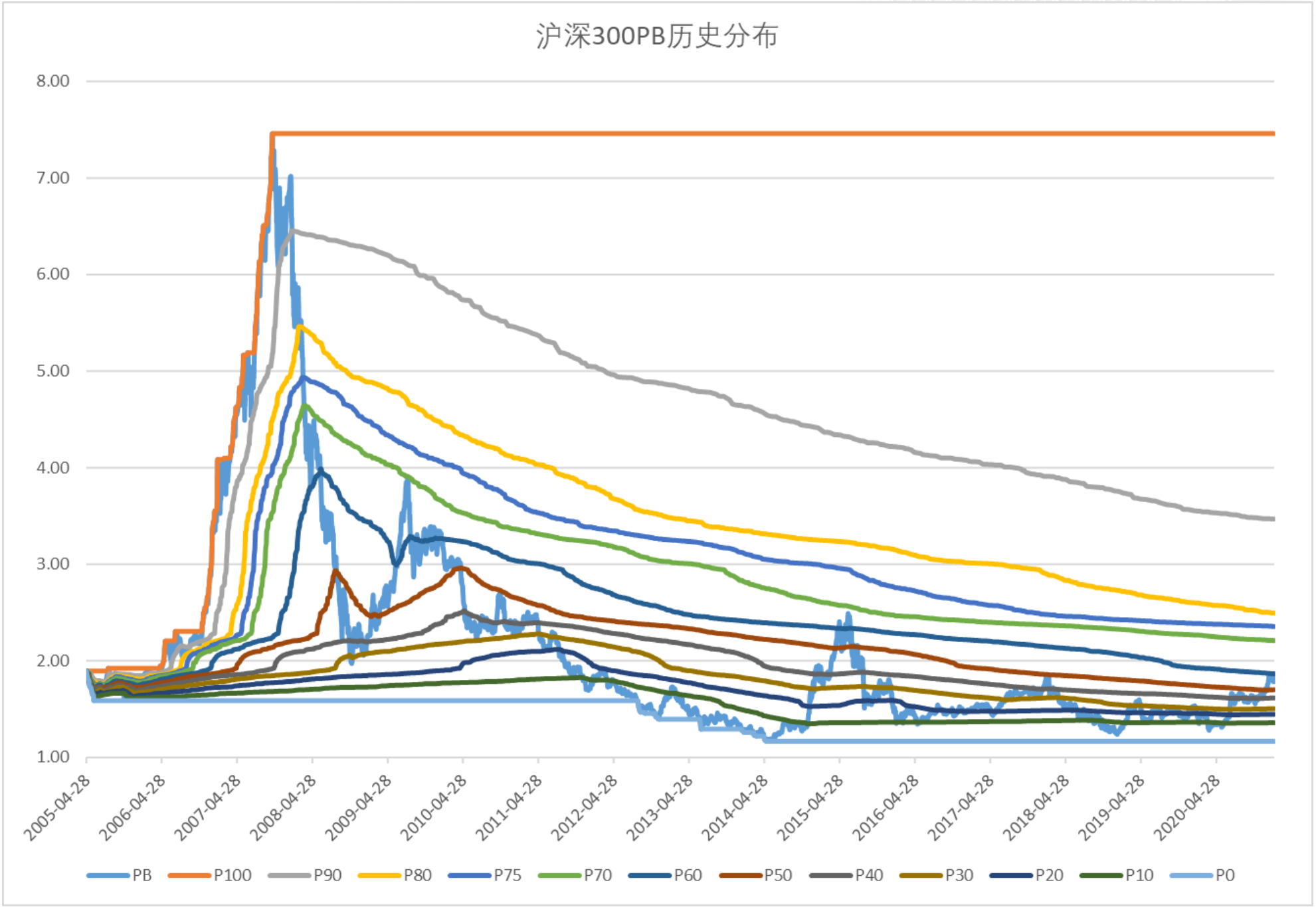
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE仍在80分位上方震荡



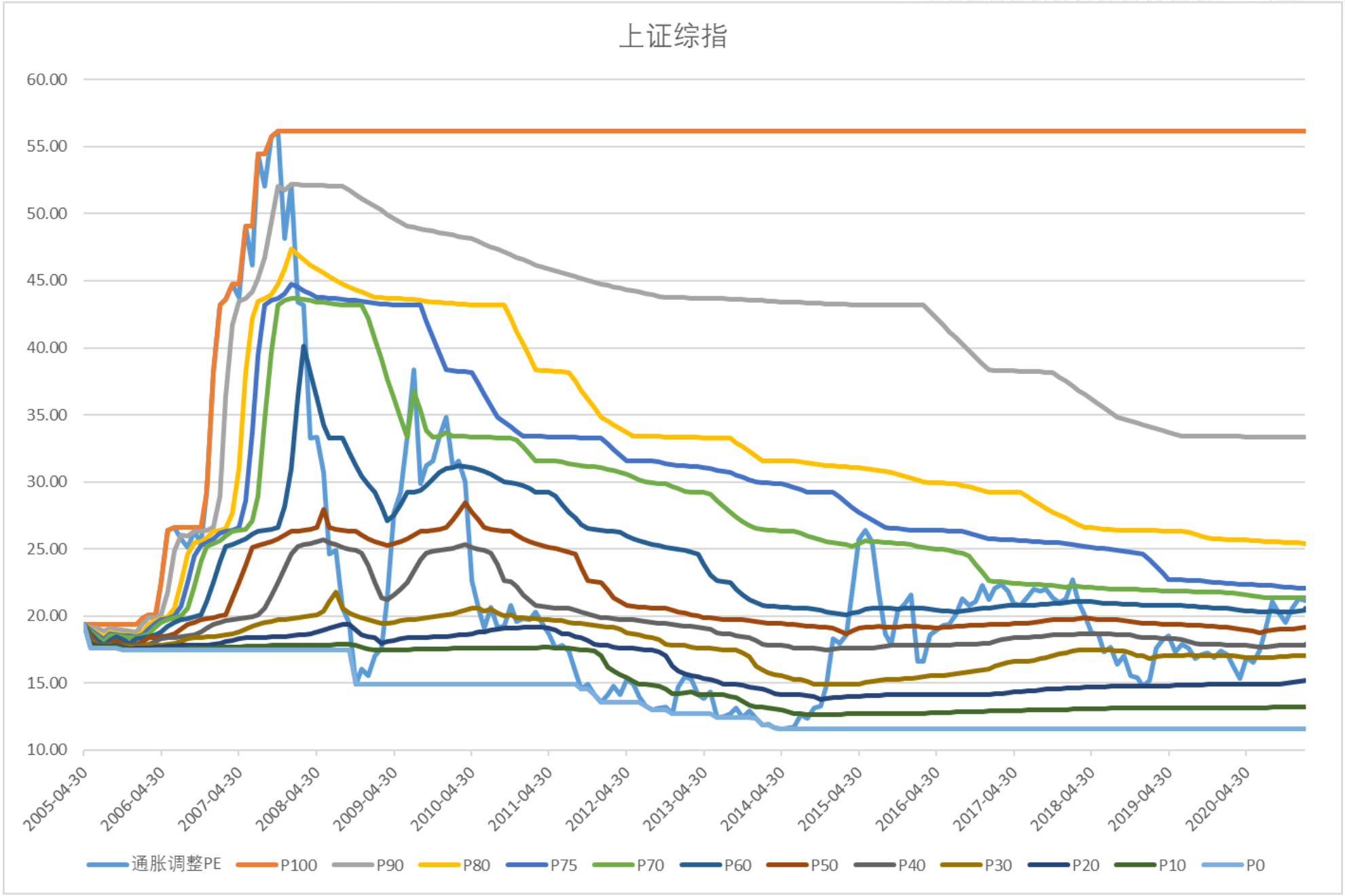
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB回调至60分位下方



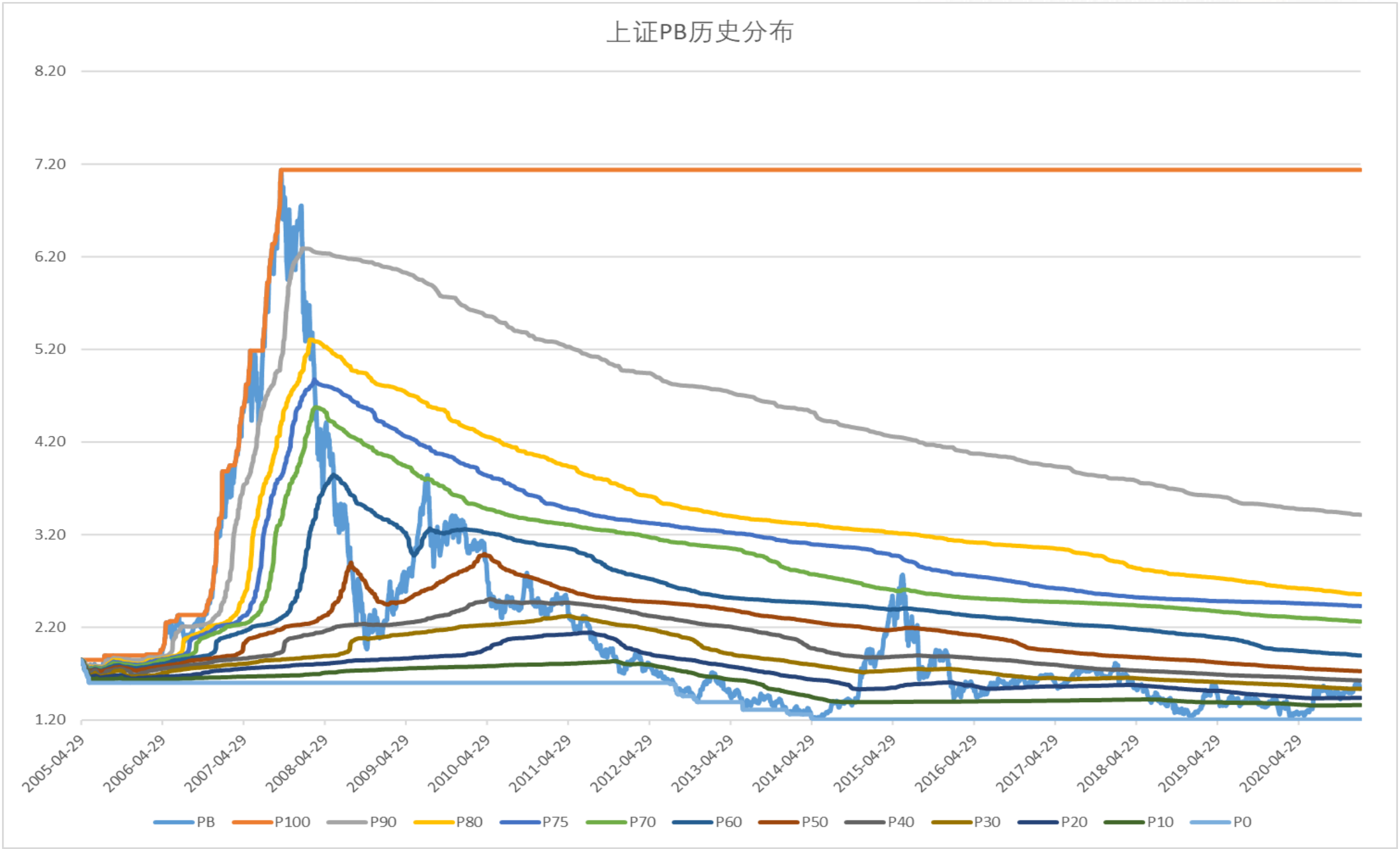
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回落至70分位下方



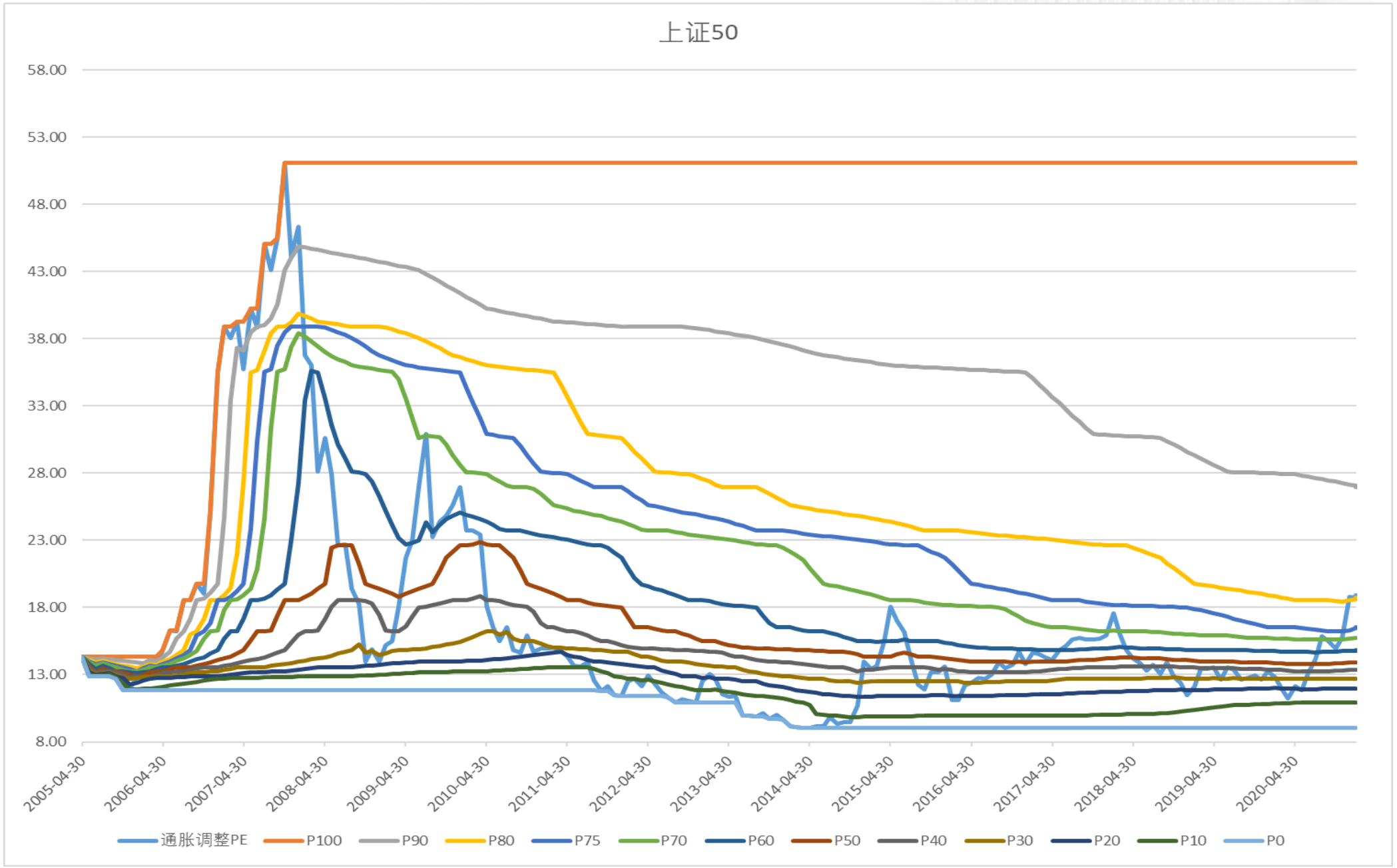
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB小幅回调，与2017-2018持平



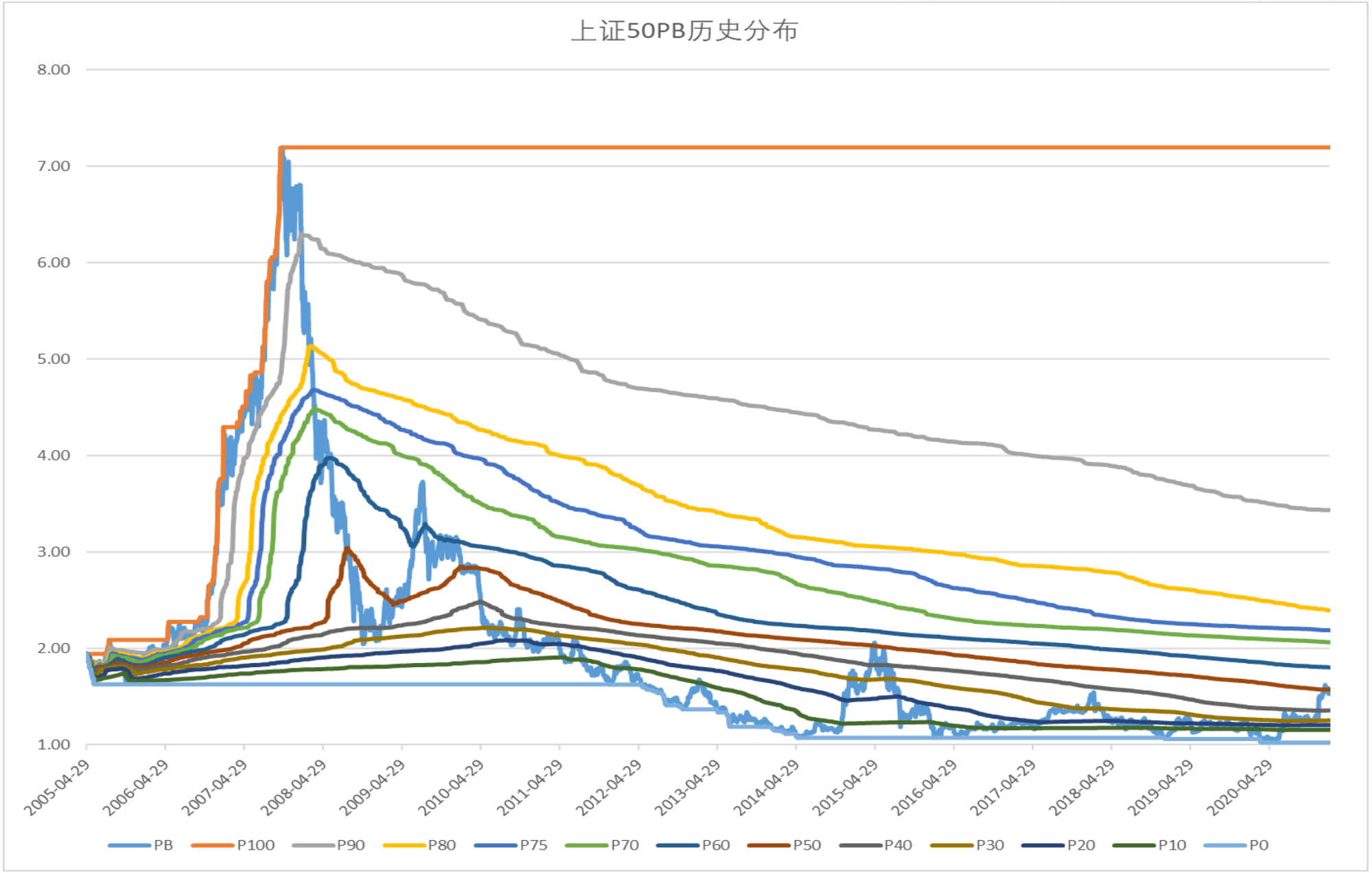
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE开始回调



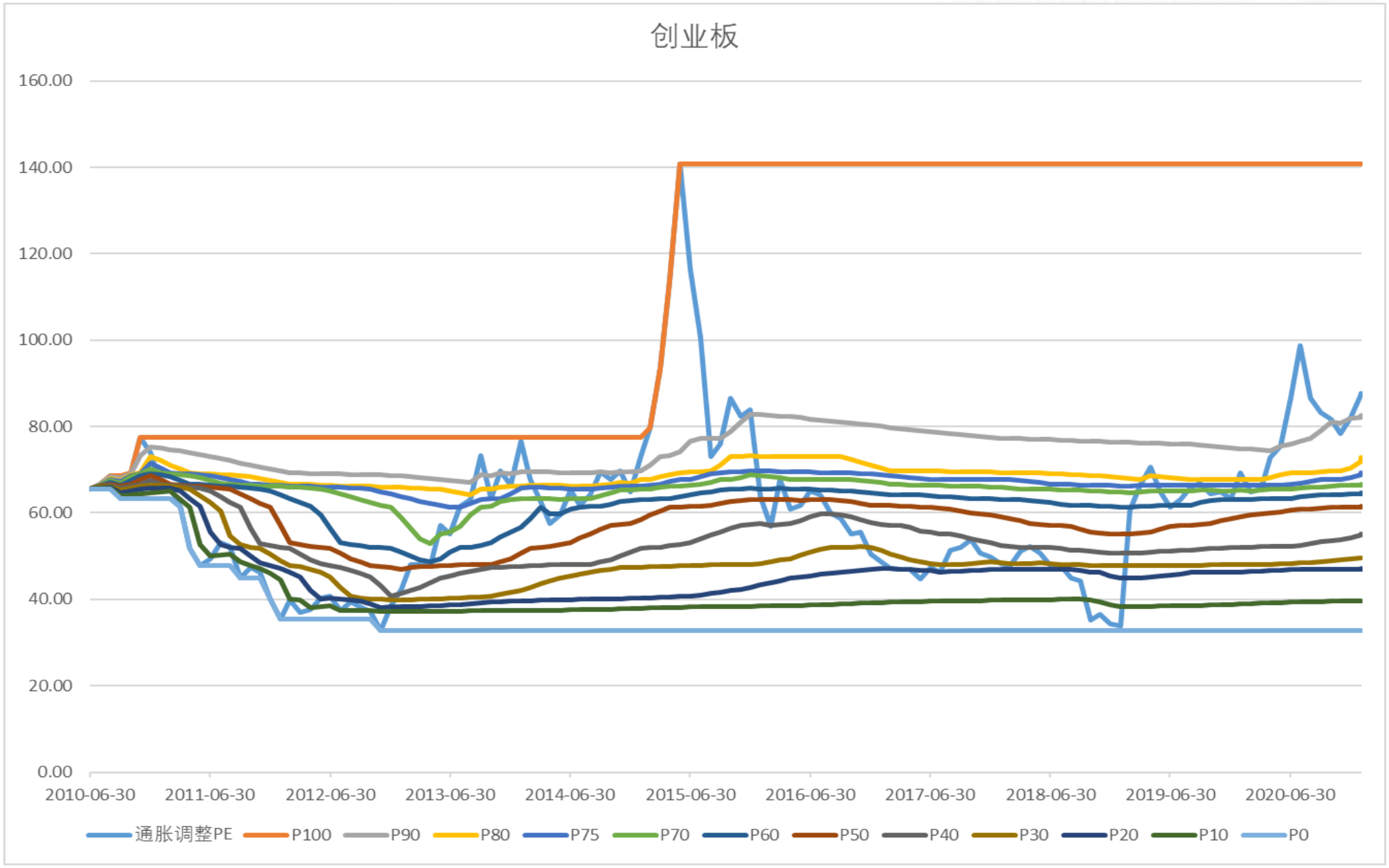
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50PB分位数回落，但处于5年高位



数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE仍在90分位上方



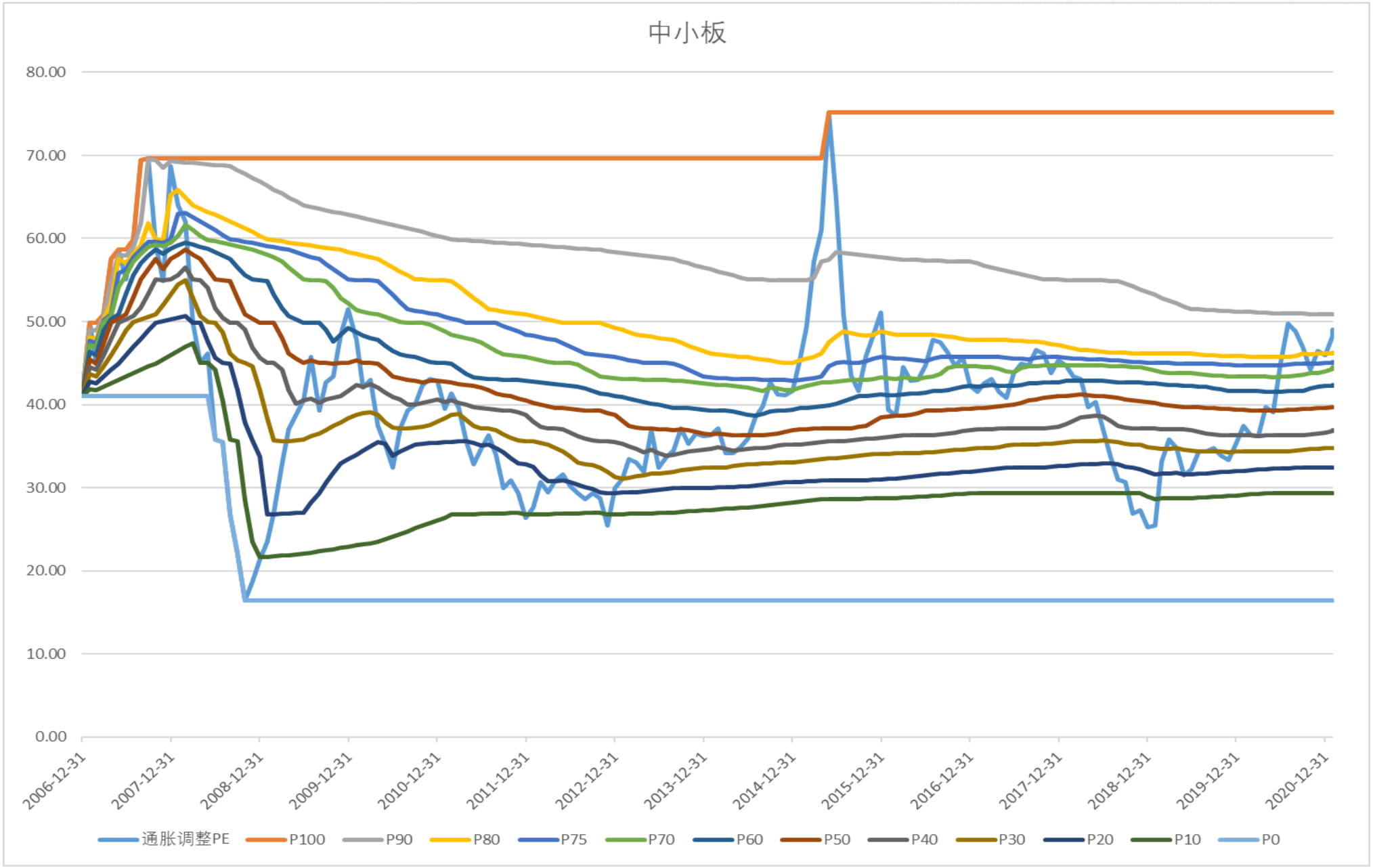
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB继续快速上升与2015年6月持平



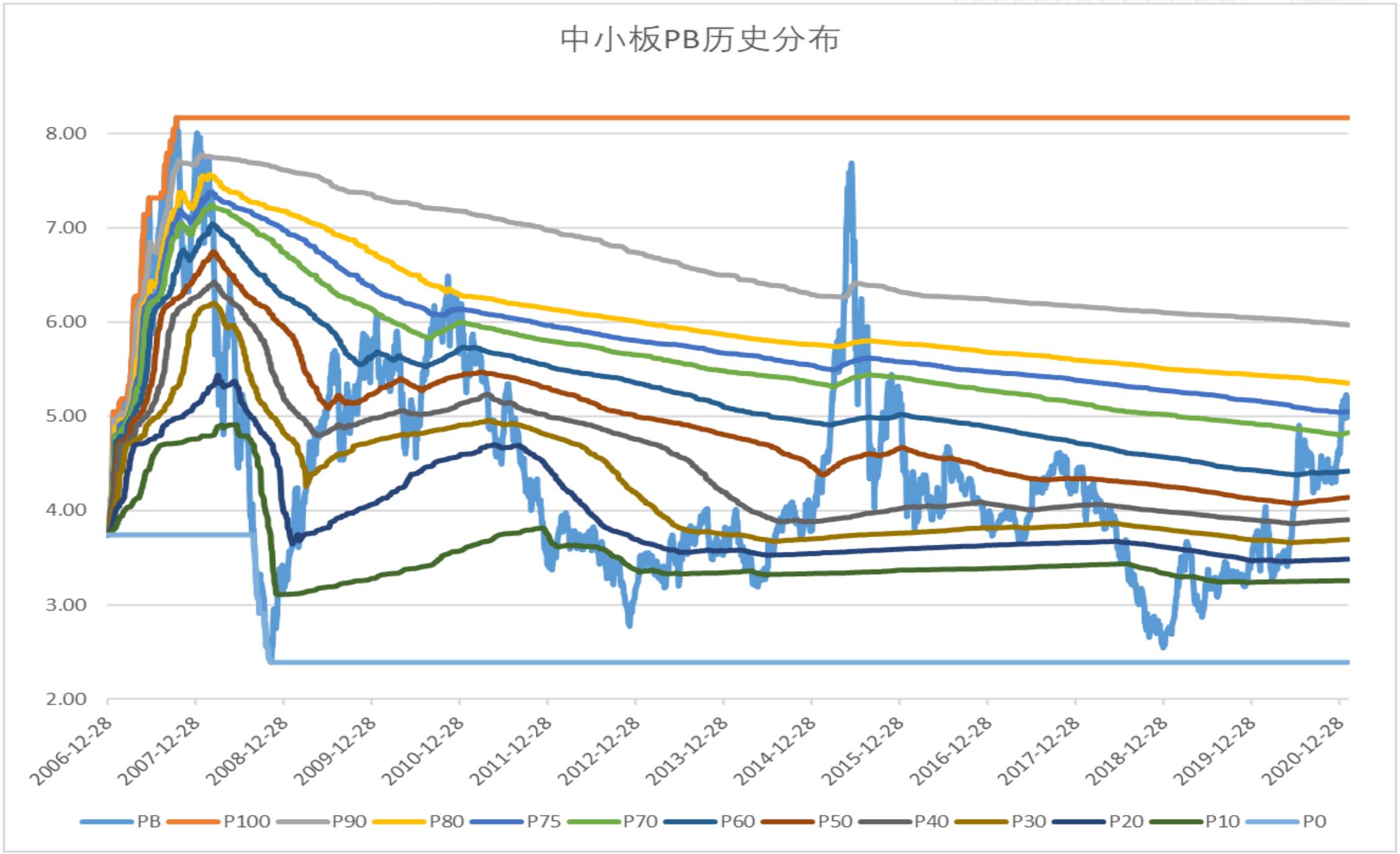
数据来源：Wind、山西证券研究所

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跌破75分位

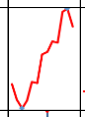
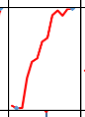
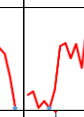
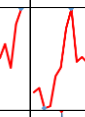
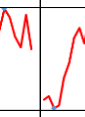
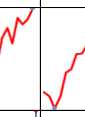
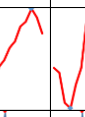
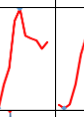
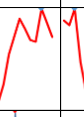
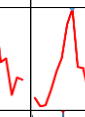
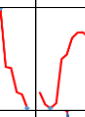
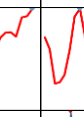
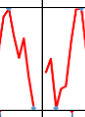
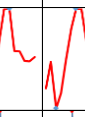
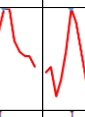
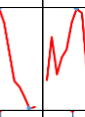
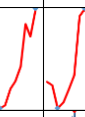
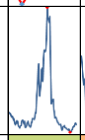
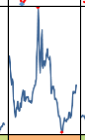
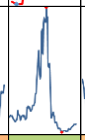
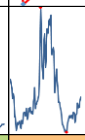
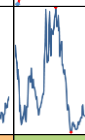
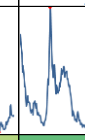
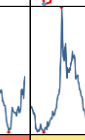
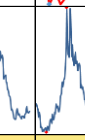
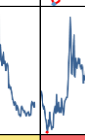
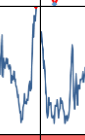


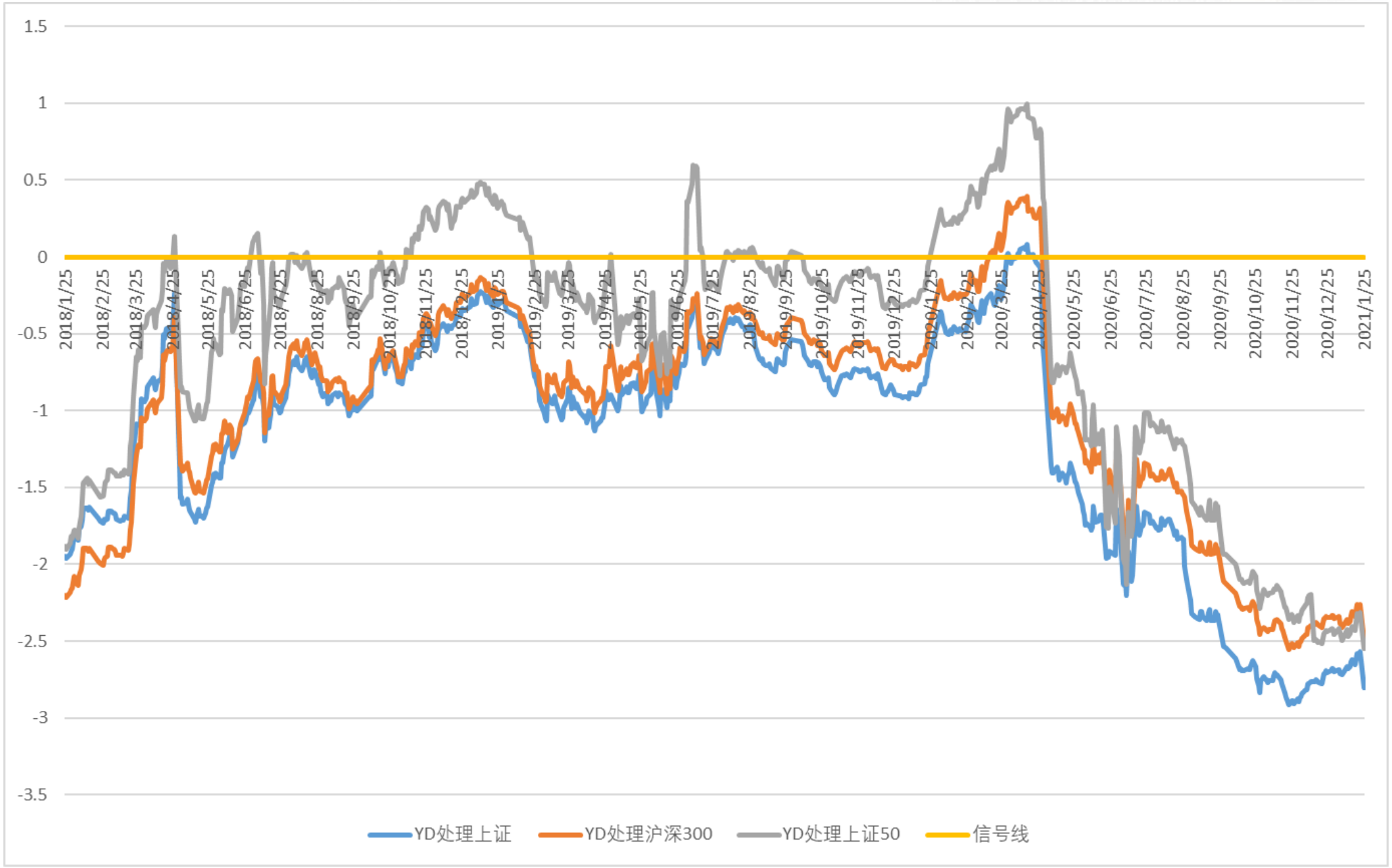
数据来源：Wind、山西证券研究所

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.

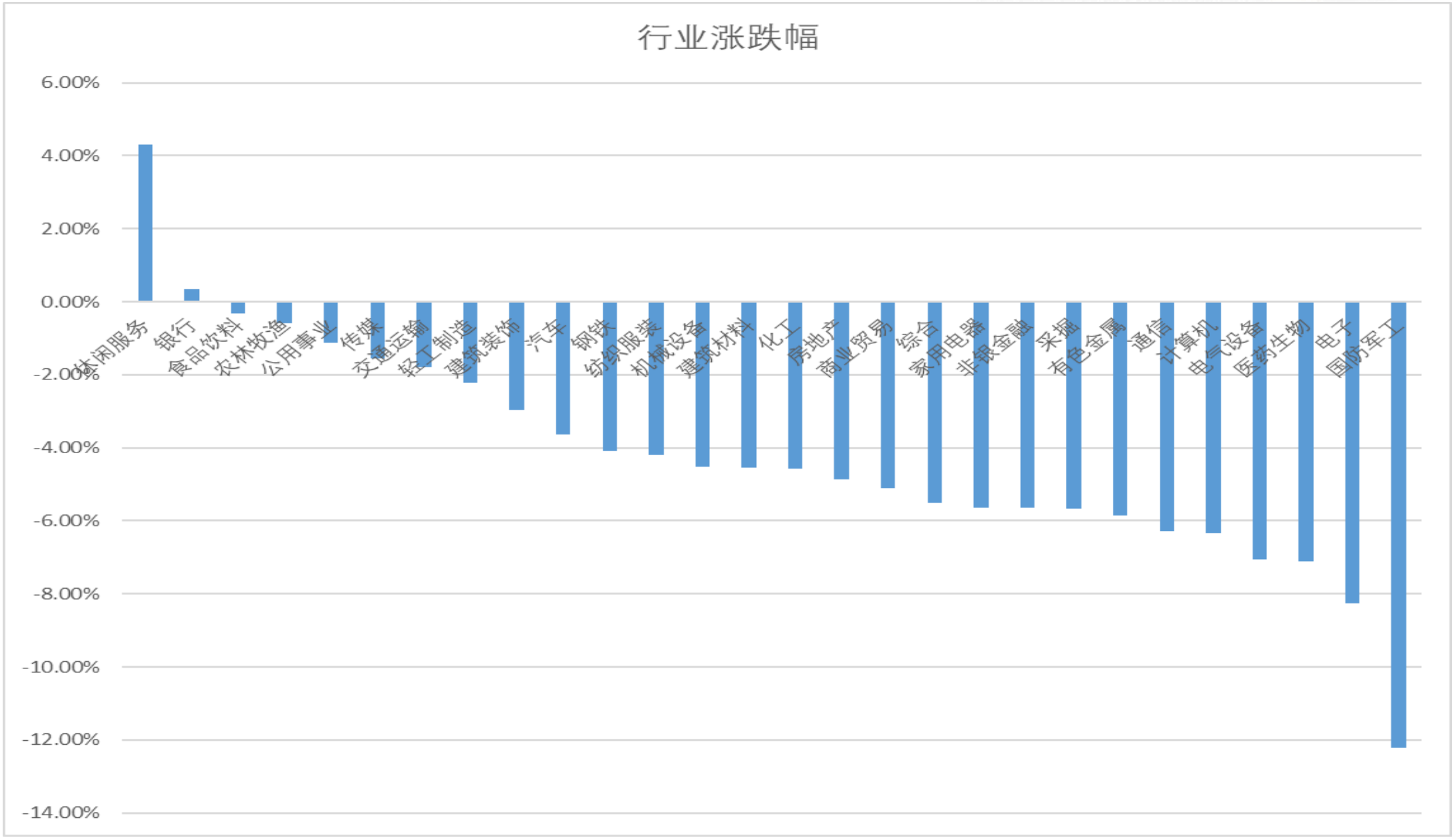
A股行业估值表

	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	54.5	166.8	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	34.4%	71.4%	28.5%	67.2%	26.8%	0.0%	92.4%	52.9%	50.4%	100%	99.1%	76.4%	24.3%	51.2%	1.6%	100.0%	100.0%	84.0%	11.7%	90.7%	0.0%	60.5%	78.9%	31.9%	10.9%	90.7%	47.0%	36.9%
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	11.0	7.8	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%	73.1%	35.2%	44.5%	55.4%	0.0%	93.2%	63.0%	64.7%	71.4%	96.6%	7.5%	36.1%	0.0%	57.1%	100.0%	100.0%	82.3%	5.8%	43.6%	0.0%	90.7%	45.3%	18.4%	18.4%	10.0%	36.9%	21.8%

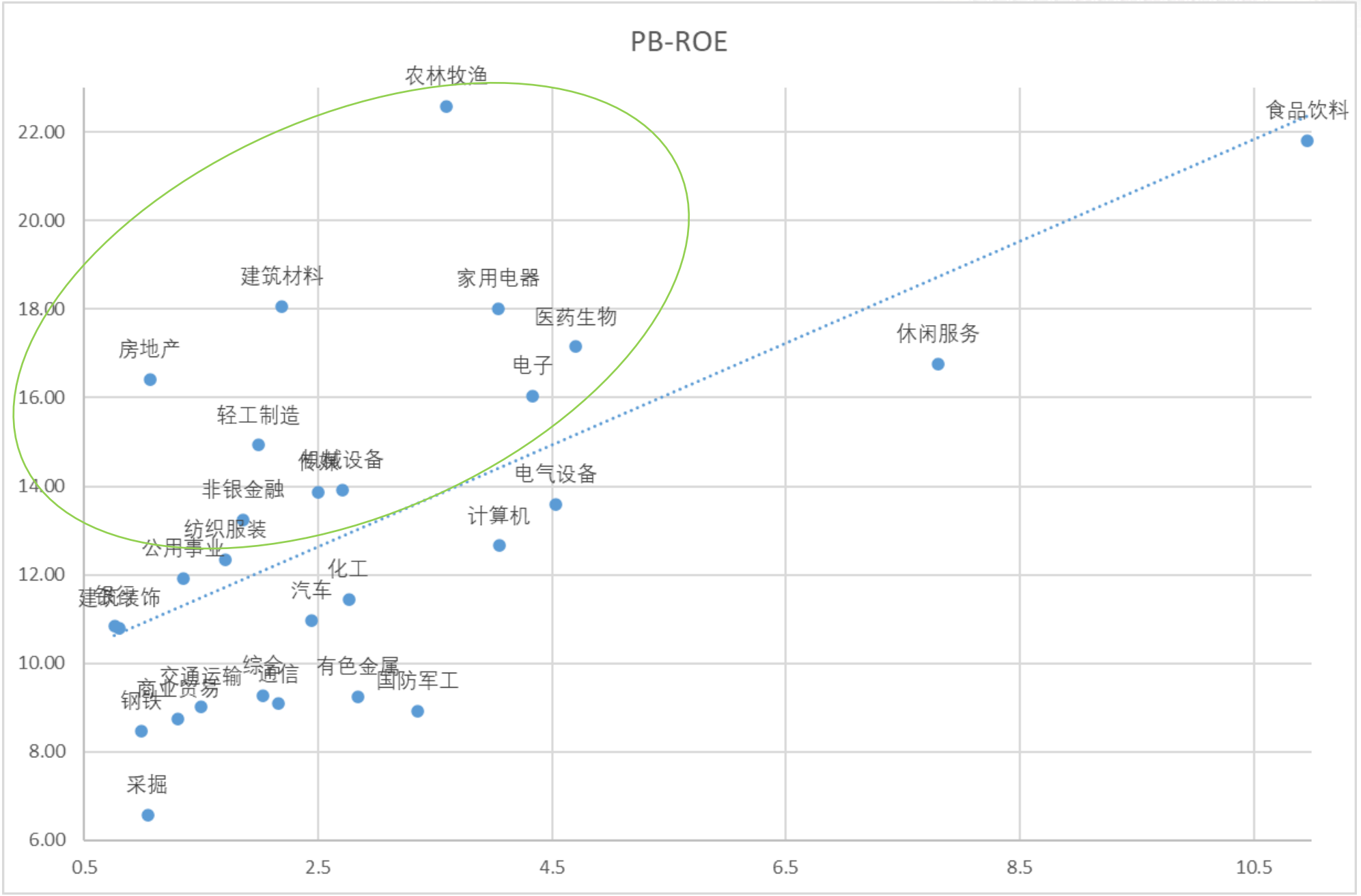


数据来源：Wind、山西证券研究所

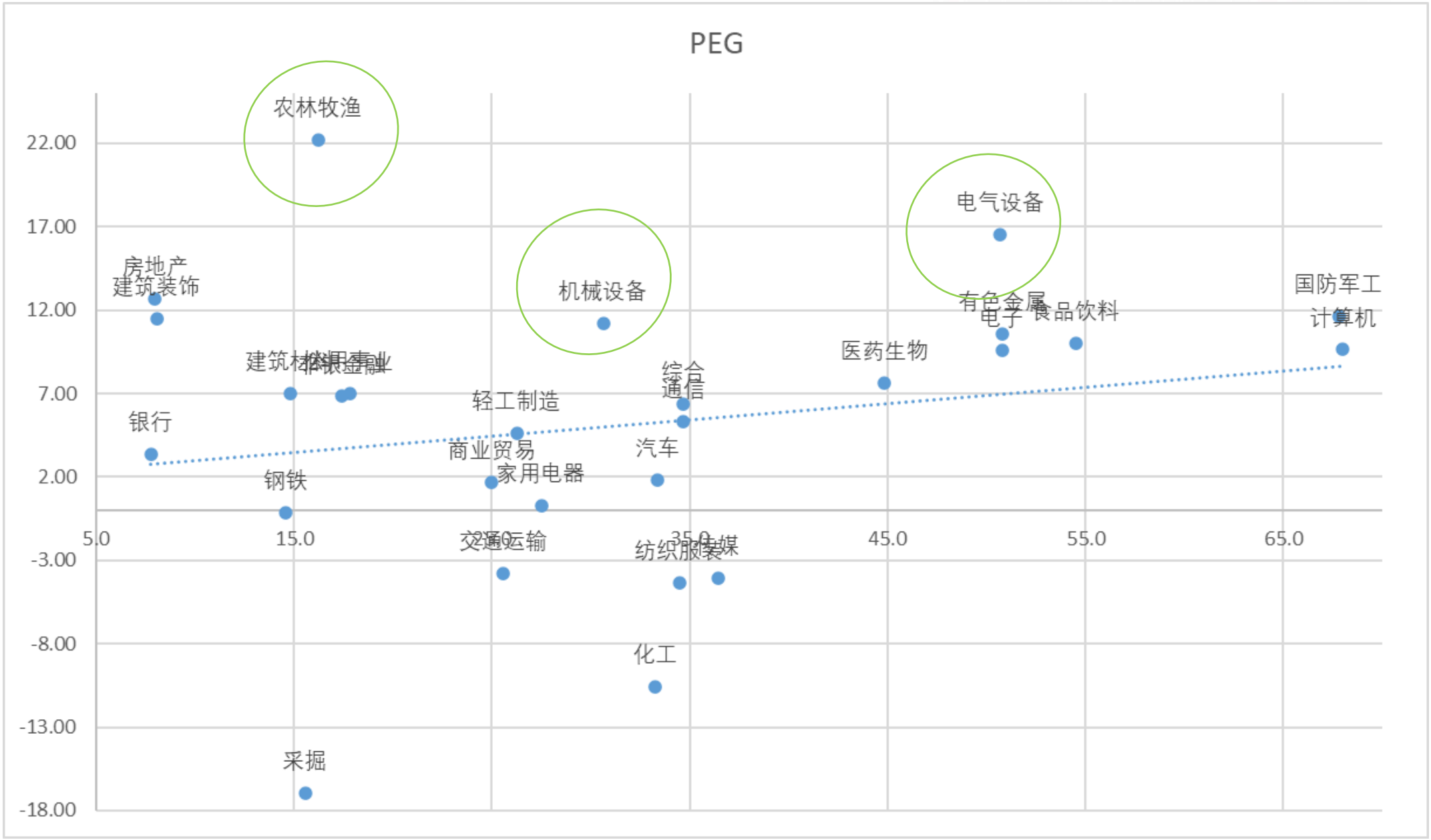
申万行业上周跌多涨少，仅休闲服务上涨其他板块全线下跌



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



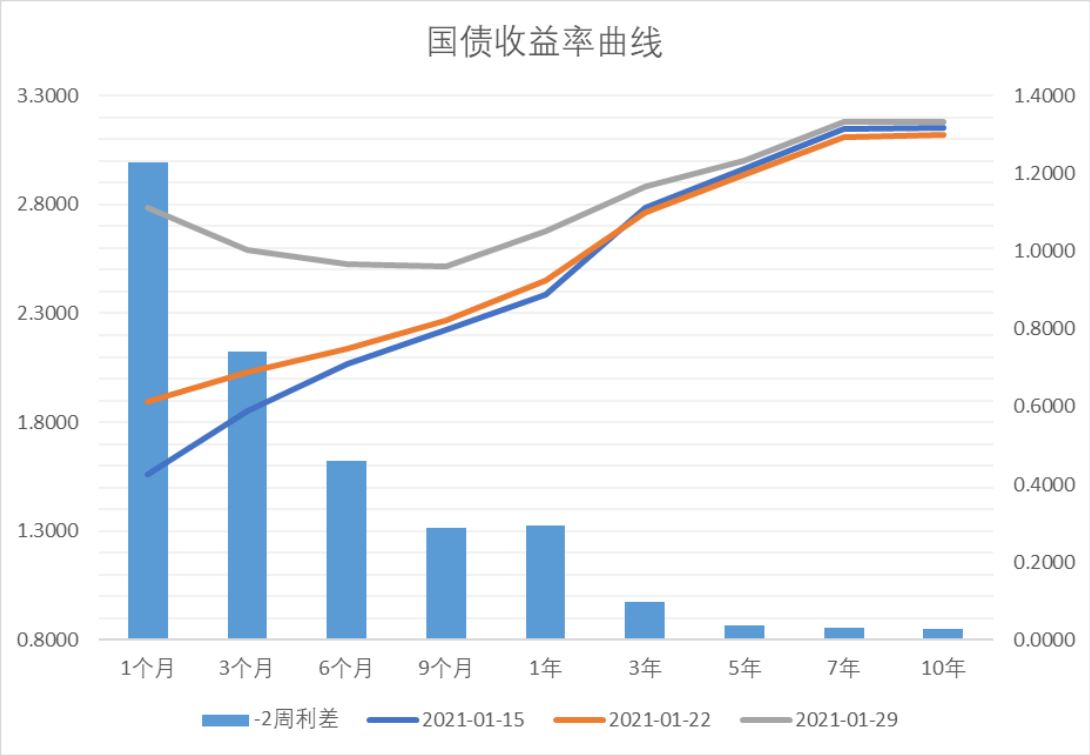
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2021/1/29，短期利率快速上升，上周上调SLF谣言导致市场流动性吃紧，叠加央行公开市场操作不及预期回收流动性，市场开始出现宏观流动性拐点的声音。目前来看，流动性整体开始趋紧，年前效应出现。中期来看，长端利率仍有望继续走高，复苏行情有望持续。从近期资金流向来看，南向资金流入较为密集，主要AH股指差价叠加流动性溢出。我们继续看好H股行情。短期建议均衡配置，避免风格与基准产生较大偏离。

- 央行上周公开市场净回笼2300亿元，低于市场普遍预期。

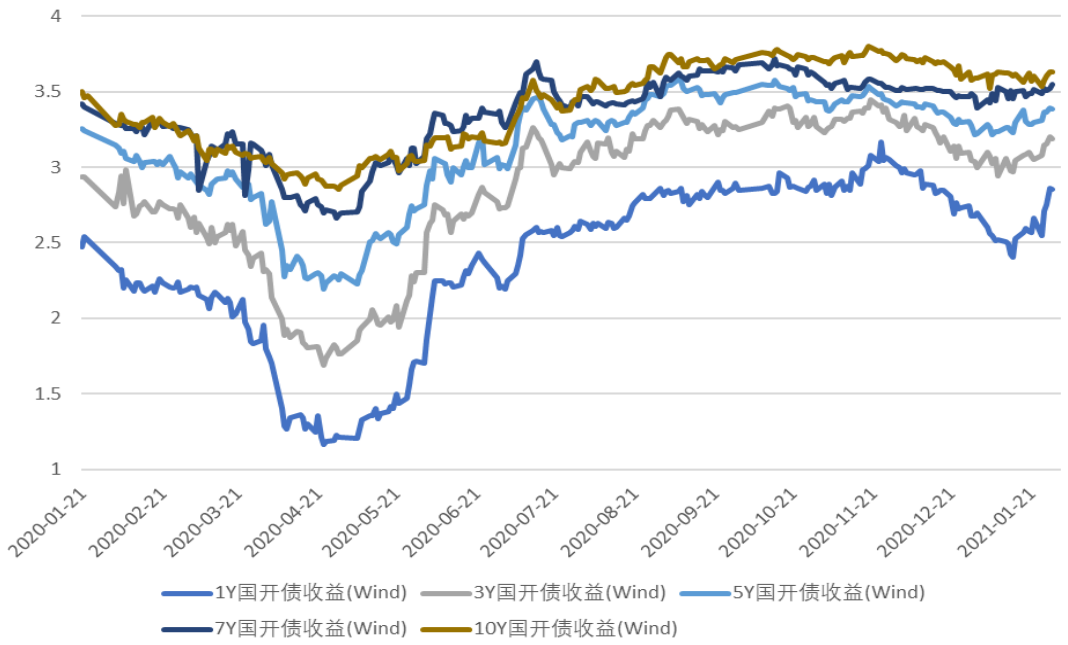
- 短期期限利差大幅下跌，出现止盈离场信号。



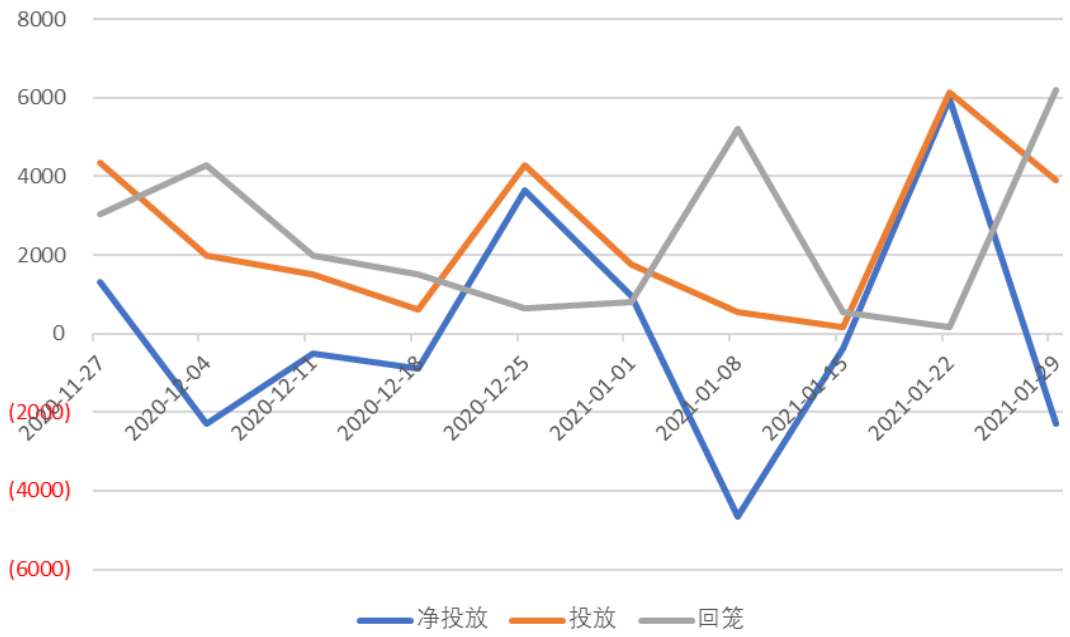


数据来源：Wind、山西证券研究所

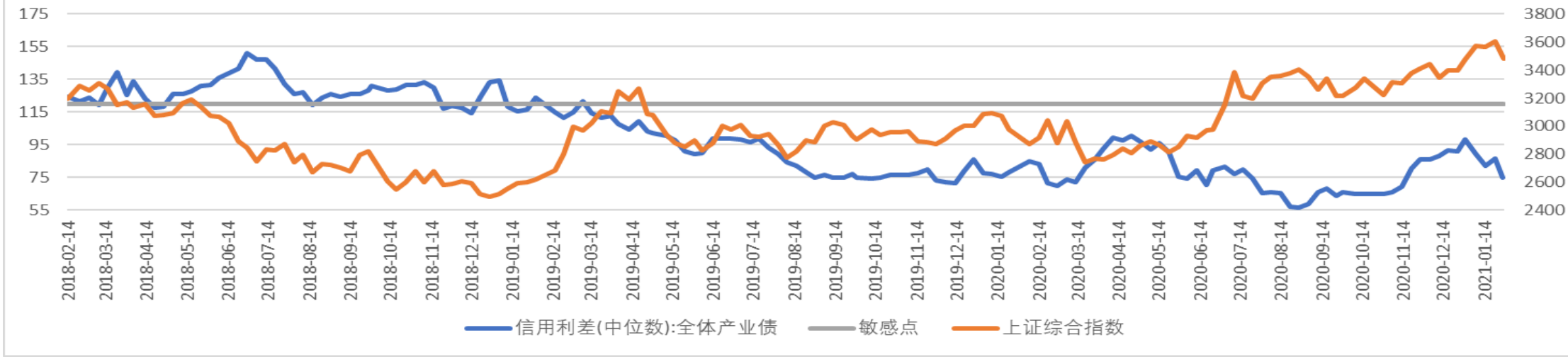
国开债



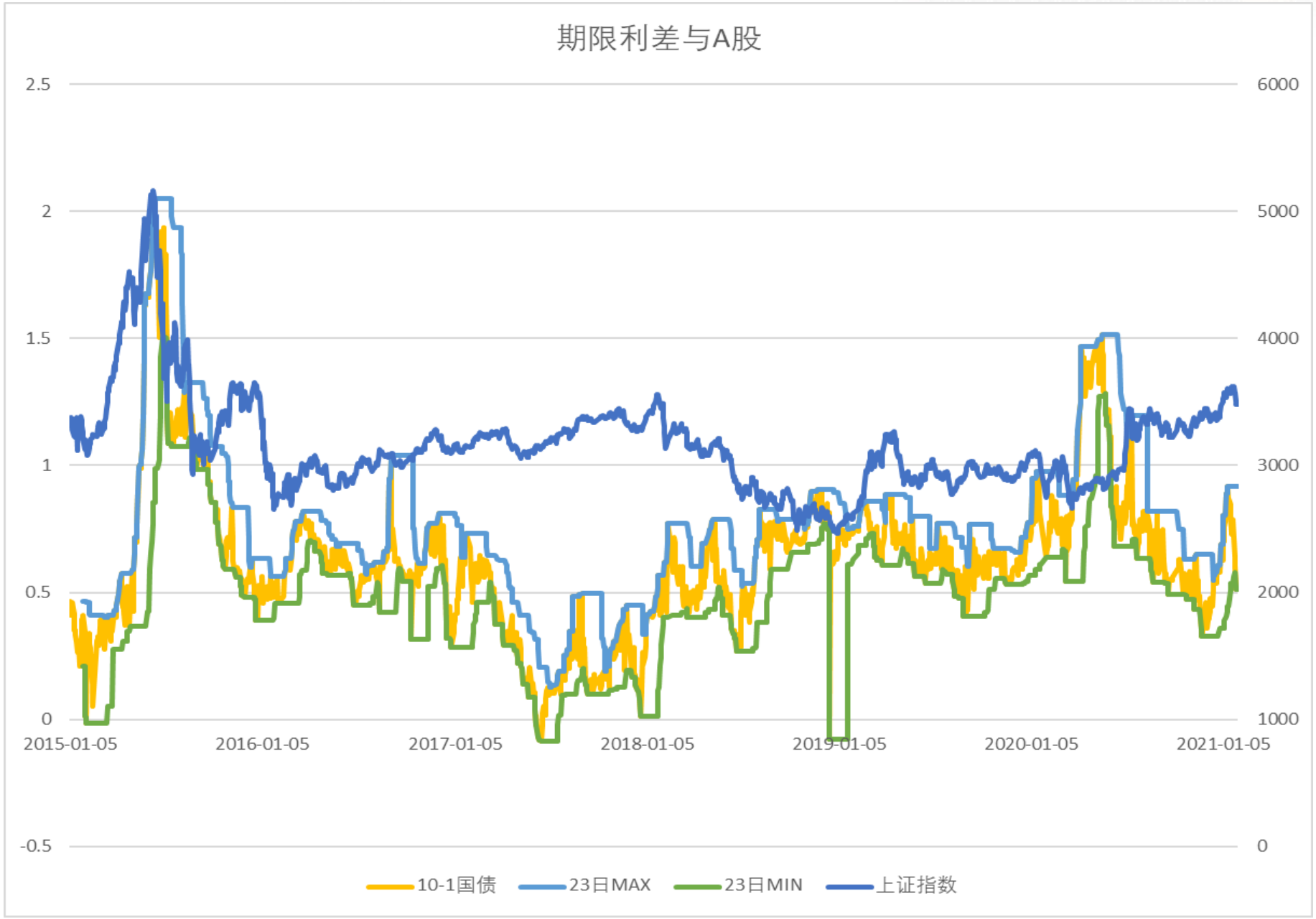
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所

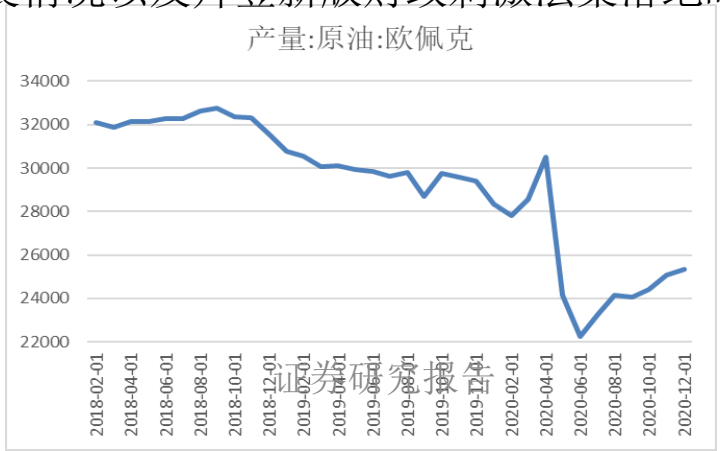


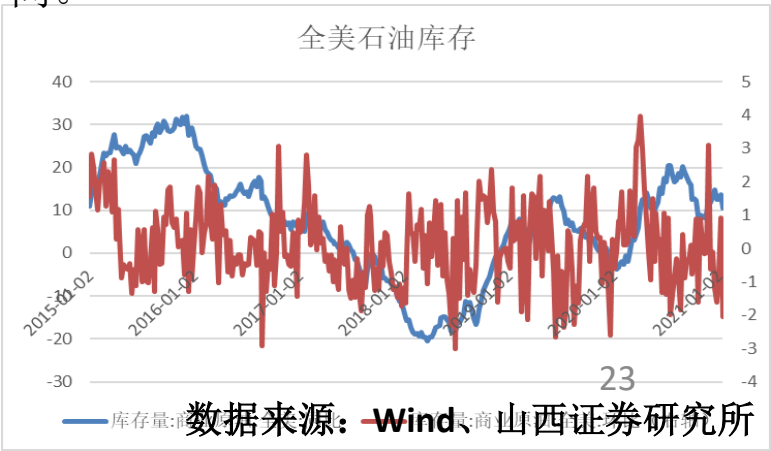
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 短期市场供需前景尚未明朗，油价窄幅波动。本周全球新冠肺炎确诊病例超过1亿例加剧市场担忧，EIA原油库存超预期大幅下降，短期原油市场供需前景尚未明朗，油价窄幅波动。布伦特和WTI原油期货价格分别收于55.88美元/桶和52.20美元/桶。美元指数交投于90.54附近。
- 美国石油钻井机数量增加，原油库存减少991.0万桶。本周，美国石油活跃钻井数增加6座至295座，油气钻机总数增加6座至384座。美国原油库存量4.767亿桶，比前一周减少991.0万桶；美国汽油库存总量2.477亿桶，比前一周增加246.9万桶；馏分油库存量为1.628亿桶，比前_周减少81.5万桶。
- 12月OPEC产量增加，较上月增加27.9万桶/日至2536.2万桶/日。12月OPEC产量增加，沙特产量为896.4万桶/日，较上月减少0.2万桶/日；伊朗产量为200.2万桶/日，较上月增加2.0万桶/日；委内瑞拉产量为43.1万桶/日，较上月增加1.7万桶/日；利比亚产量为122.4万桶/日，较上月增加13.6万桶/日。
- 石脑油价差、MTO价差下降，PDH价差上升。拜登新政利好中长期石油供应，短期仍需持续关注全球疫情发展。美国总统拜登上台后发布命令，暂停在联邦土地上进行新的石油和天然气钻探，为期60天。此举是拜登应对气候变化、并在2050年前实现经济净零排放的全面计划的_部分。新政发布后，由于美国石油巨头已经囤积大量的钻探许可证，因此短期美国页岩油供给预计不会减少，中长期看，美国页岩油供给将会受限，原油供应下降速度将会加速。此外OPEC+减产履行情况符合预期，继续对油价提供支撑作用。近期伊拉克承诺进行补偿性减产，利比亚出口再度遭遇不可抗力，均是供应端的利好消息。需求端来看，全球疫情累计确诊人数周内突破1亿，欧美防控压力依然严峻，需求仍属缓慢复苏预期。加之美国经济数据不及预期，美国CNBC新闻网称，美国四季度GDP增长4%，低于道琼斯此前预计的增长4.3%，加剧市场对原油需求端担忧，国际油价承压下跌。美国财政刺激政策方面，拜登提出的新版经济刺激计划或将延迟。库存方面，EIA原油库存超预期减少近1000万桶，支撑国际油价呈窄幅波动走势。后续我们仍需持续关注全球疫情发展情况以及拜登新版财政刺激法案落地时间。



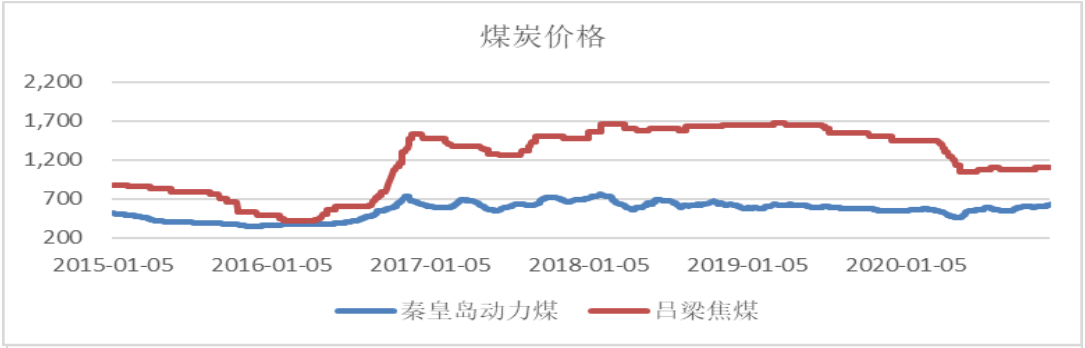


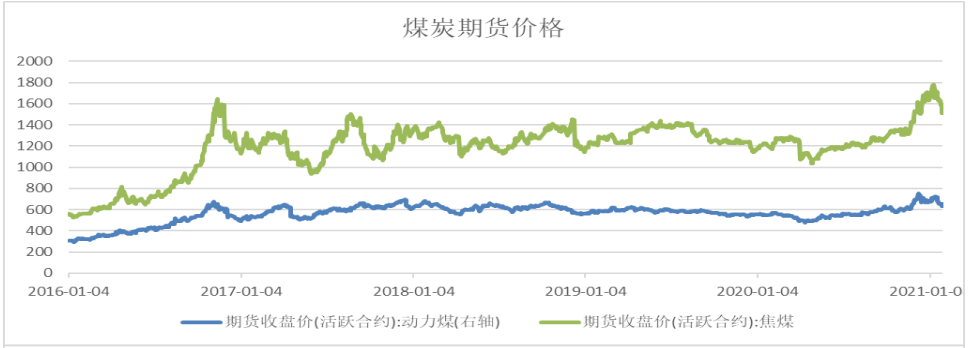


山证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周陕西榆林动力煤综合价格指数589元/吨，周环比下跌7元。
- 本周国内重要港口周内库存水平均值920.63万吨，较上周的964.91万吨减少44.29万吨，周环比下降4.59%。本周下游采购热情不减，截至1月28日，环渤海地区四大港口（的货船比（库存与船舶比）为5.3，周环比上升0.10。
- 截至1月29日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价805.0元/吨，周环比下跌120.0元/吨。国际煤价，截至1月29日，纽卡斯尔港动力煤现货价90.12美元/吨，较上周上涨2.22美元/吨，周环比上涨2.53%。截至1月29日，动力煤期货活跃合约较上周同期下跌18.6元/吨至632.2元/吨，期货贴水172.8元/吨。临近年关，下游开工下降，伴随气温回升，电厂日耗回落，终端库存企稳回升，市场预期转变，贸易商在有利润下不断降价出货，但下游库存仍处低位，刚性采购需求仍较强，料煤价回调幅度有限。
- 焦炭方面，开展第十五轮提涨，截至2021年1月29日，汾渭CCI吕梁准一级冶金焦报2650元/吨，周环比上涨100元/吨。焦企在供需紧张及高利润刺激下，开工负荷持续保持较高水平；下游钢企对焦炭采购仍相对积极；临近春节钢企开工回落或快于焦企，后期焦炭价格可能会出现松动。焦煤方面，截止1月28日，CCI山西低硫指数1566元/吨，周环比上涨18元/吨，月环比上涨72元/吨。限制澳煤进口严重影响国内焦煤尤其是低硫主焦煤的供给，蒙煤受疫情影响通关不及预期；下游焦炭开工率高，利润空间大，积极补充焦煤库存；焦煤在供给受限煤焦高价差下焦煤价格仍有上行空间。









证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：继续看好基础有色、稀土、能源有色，短期看好贵金属

- 基本金属：本周铜价震荡下行，市场情绪回落；本周铝价震荡偏弱为主，市场询价加机型提高，整体市场看涨氛围浓郁；本周铅价走势不稳，沪铅忽高忽低，延续弱势，震荡回落，贸易商囤货意向较低；本周锌价继续下行，海外库存大增推动锌价进一步走弱，预计节前锌价继续下行；本周锡价大幅拉涨，持续刷新记录高位。
- 贵金属：本周黄金价格呈震荡下跌趋势，本周美联储会议即将召开，市场心态谨慎，限制了金价的整体波动区间，黄金价格整体呈现窄幅震荡趋势。
- 稀土：本周稀土市场镨钕价格整体逐步趋稳，氧化物询盘成交较金属相对活跃，金属厂适量采购；中重稀土主要产品整体报价偏稳，个别小幅上探，整体成交量较少。
- 小金属新材料：本周镁锭市场运行暂稳；锰矿市场交投活跃度下降，下游接盘意愿较小；电解锰市场整体以较稳为主，海外电解锰目前亦有回调迹象；钒合金总体维稳运行。
- 锂钴：本周电池级碳酸锂价格上涨;本周氢氧化锂价格上涨;本周电解钴现货价格上涨；四氧化三钴价格上涨，库存预期吃紧。
- 投资建议：1）疫情导致的宽松货币政策主基调不变，关注贵金属回调后机会。美财刺激政提升通胀预期，地缘政治风险持续、中东局势动荡凸显贵金属配置价值。2）国内宏观经济持续复苏，看好工业金属。3）长期看好新能源板块。新能源汽车产销持续走强，拉动锂电上游材料需求，锂电铜箔价格近一个月涨幅近10%。锂钴需求高速增长，随着供给端收缩，库存不断去化。4）下游5G、军工等逆周期领域逐步发力，上游材料迎来需求爆发及业绩兑现。









证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

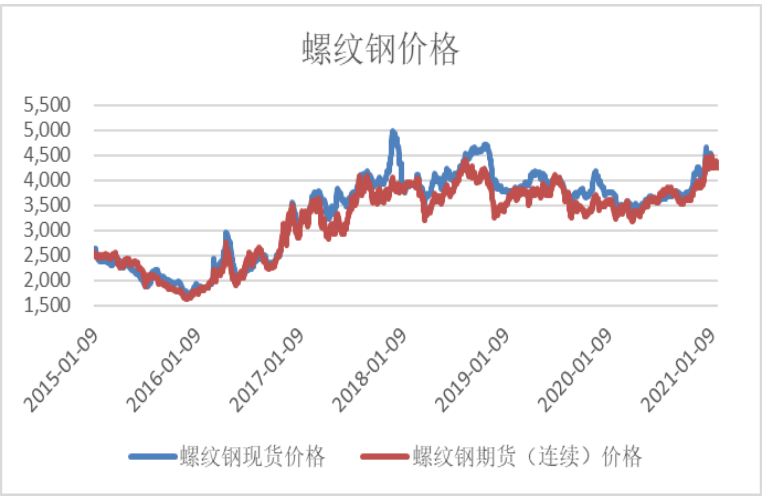


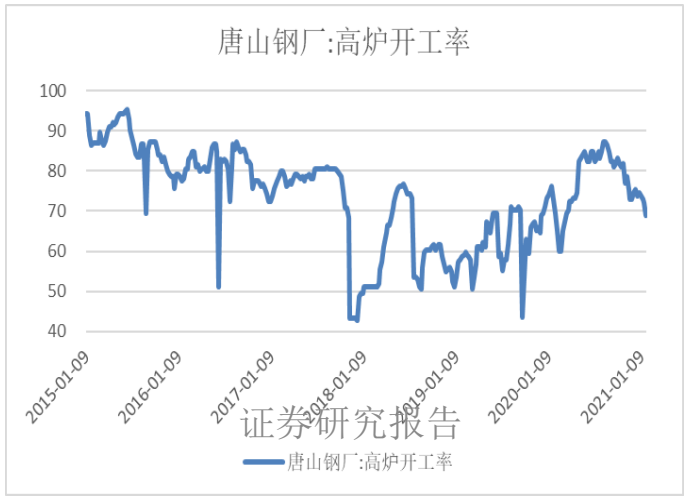


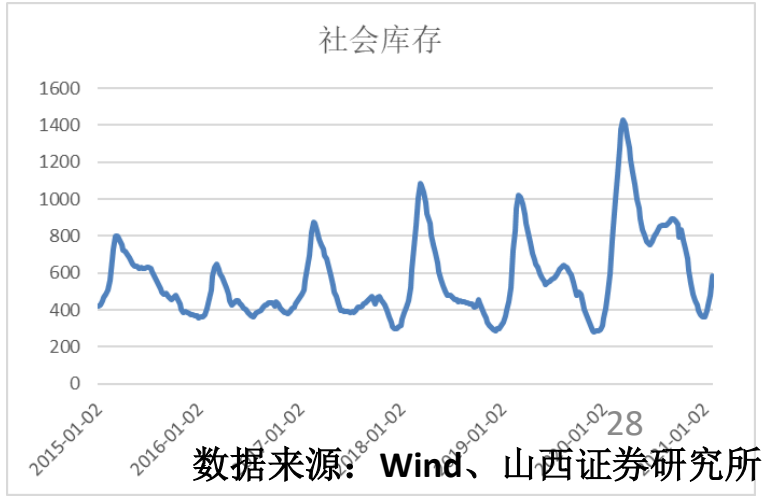
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 成交连续回落： 本周全国建筑钢材成交量周平均值为 5.76 万吨，环比降 5.30 万吨；五大品种社会库存 1154.79 万吨，环比增 140.23 万吨。本周厂库、社库加速累积，均创过去五年农历同期新高，其中社库经过连续五周累积后，库存增量是去年的 1.2 倍，近期持续处于加速累积中。此外，临近春节，本周建材成交量及表观消费量均明显下滑，预计后续钢市逐步进入休市阶段，库存将继续被动累积。
- 高炉开工率小幅下滑： 本周 Mysteel 全国和唐山钢厂高炉开工率分别为 64.78%和 63.04%，环比降 0.69PCT 及 2.90PCT；本周 Mysteel 全国和唐山钢厂高炉产能利用率分别为 82.43%和 77.72%，环比增 0.21PCT 及 0.31PCT。本周 102 家电弧炉开工率 63.66%，环比降 4.71%；产能利用率 57.80%，环比降 5.20%。唐山市自 1 月 29 日 16 时起全市解除重污染天气 II级响应，但一方面钢厂盈利空间压缩至亏损边缘，另一方面工信部钢铁压产指引，预计春节前高炉开工率难以上行。
- 钢价窄幅震荡：Myspic 综合钢价指数周环增 0.46%，其中长材增 0.24%，板材增 0.71%。上海螺纹钢 4300 元/吨，周环比增 10 元/吨，幅度 0.23%；上海热轧卷板 4490 元，周环比增 20 元/吨，幅度 0.45%。 周内盘面价格震荡趋弱，现货价格也处于高位震荡中，成交和终端需求均表现不佳。随着春节逐渐临近，成交将持续低迷，市场或进入有价无市阶段，预计在高成本支撑下，钢厂或继续挺价。
- 盈利小幅反弹：本周主流钢种盈利小幅反弹，根据我们模拟的钢材数据，周内铁矿石价格回落带动成本端下行，而成材周度均价环比下滑幅度相对较小，行业吨钢盈利有所反弹，其中热轧卷板（3mm）毛利增 31 元/吨，毛利率增至-2.65%；冷轧板(1.0mm)毛利降 43 元/吨，毛利率降至-1.37%；螺纹钢(20mm)毛利增 35 元/吨，毛利率增至-4.47%；中厚板(20mm)毛利增 12 元/吨，毛利率增至-7.87%。



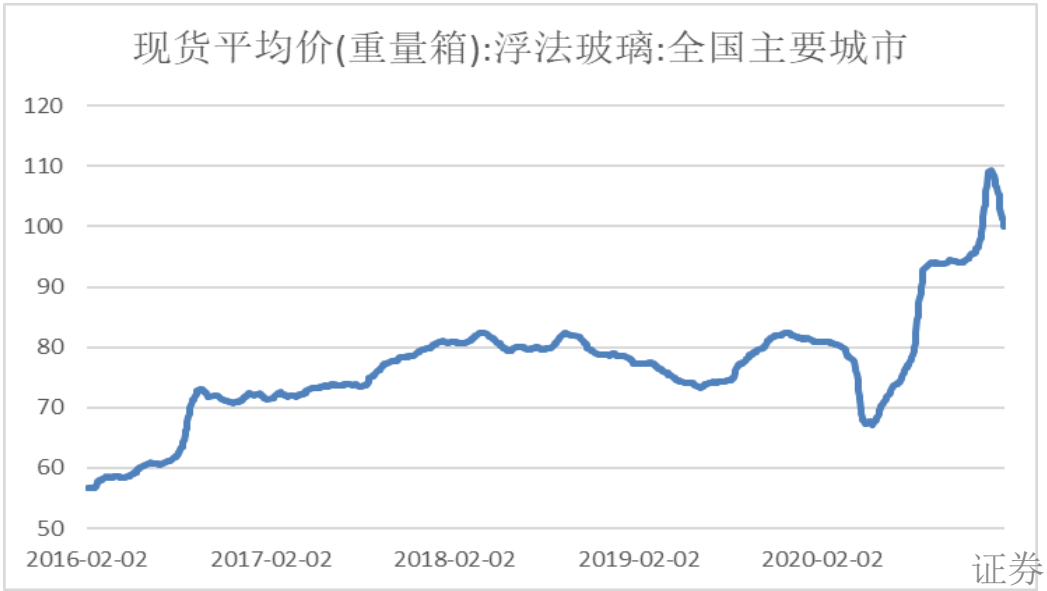




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：本周全国水泥均价环比下降，平均出货率环比下降，库存环比上升。全国水泥出货率32.47%（环比-16.7pct，同比去年-5.62pct），库容比57.33%（环比+1.2pct，同比去年-0.2pct），水泥均价442.5（环比-4，同比去年-25）。1月下旬，随着春节临近，国内水泥市场需求明显减弱，其中华东、华南、中南地区下跌幅度较大。价格方面，本周全国水泥市场价格继续下行，环比跌幅为0.9%。华东水泥价格回落：江苏、江西、福建等多地下调水泥价格。出货方面，由于临近春节，下游需求明显下滑，企业出货环比下降。南方地区价格普遍下调：南方地区水泥价格回落，广东粤东地区、海南、湖北武汉及鄂东地区、云南等地水泥价格普降，西南地区水泥价格平稳运行；广东地区企业出货率普遍下滑，广州、英德、云浮发货率在45%，环比下降40%。西北地区水泥价格平稳运行，陕西西安、铜川以及宝鸡等地区市场成交基本停滞，安康地区部分工程仍在施工，企业出货在2-3成。
- 玻璃：玻璃供需两旺景气延续，亦关注新品类扩张。一月末全国建筑用白玻平均价格2038元，环比上月-211元，同比去年上涨381元。月末行业库存2935万重箱，环比上月增加416万重箱，同比去年-1252万重箱。月末库存天数10.86天，环比上月增加-1.45天，同比去年增加-5.51天。本月玻璃现货市场总体走势呈现淡季的特点，市场成交减缓，情绪偏弱。加之部分北方地区受到突发事件的影响，下游加工企业市场需求以及公路运输受阻，造成部分加工企业停工要早于预期。南方市场还有部分赶工需求，加工企业采购速度尚可，还有部分有效的市场需求。南方部分厂家价格回落以及部分北方地区厂家推出淡季的营销政策，对现货价格形成一定的压力。同时下游贸易商和加工企业补库存也逐步增加。

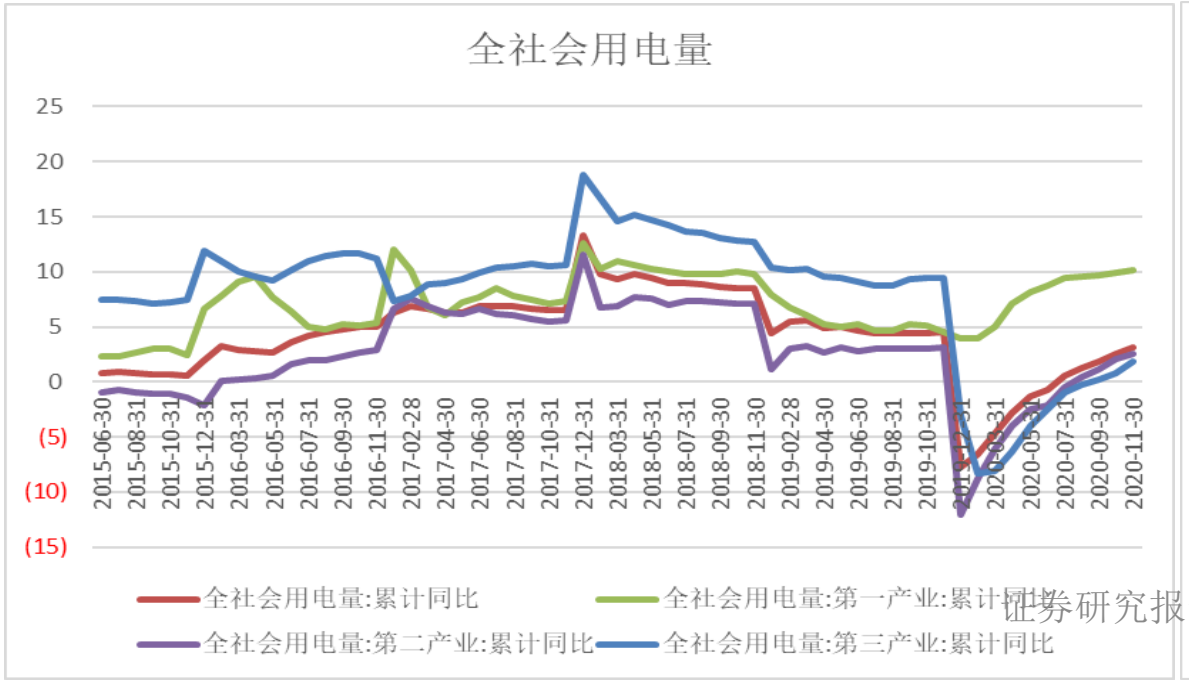


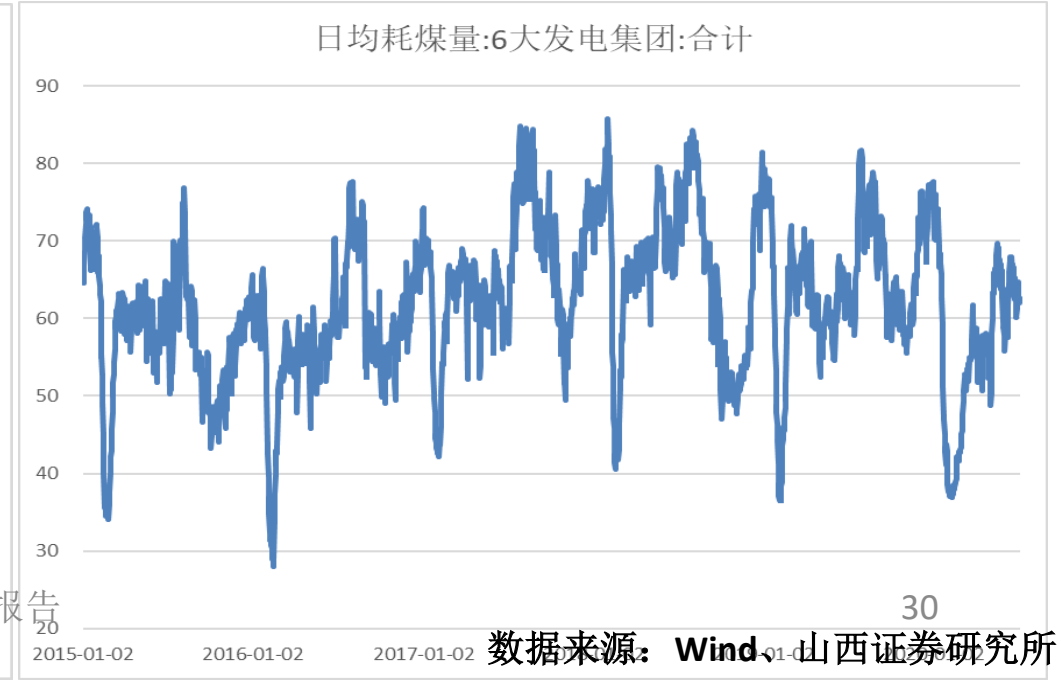


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新能源发电：（1）光伏：2020 年国内光伏新增并网光伏新增 48.2GW（集中式 32.68GW、分布式 15.52GW），同增 60.1%，2020 年组件出口 81GW，同增 17%，显示国内外 2020年需求强劲，近期硅料价格持续回升印证行业高景气，一季度淡季不淡，我们预计 2021年全球需求或达 170GW，同增约 40%，产业链来看，硅料阶段性供需偏紧、玻璃供需整体仍紧张、硅片价格因供给释放节奏以及成本曲线支撑或好于预期、电池处于技术淘汰周期，当前行业 2021 年估值中位数约 35 倍，高成长行业相对偏低。（2）风电：在三北解禁和抢装带动下，2020 年国内风电新增并网 71.7GW（陆风 68.61GW、海风 3.06GW），同增 178.4%，考虑到海风、陆上第二波抢装、大基地项目以及平价周期开启，2021 年需求或达 50GW 以上（产业链需求口径同比增长），风电产业链中整机环节弹性大、零部件环节业绩确定性较高，此外本轮风电景气周期出现明显大型化的趋势，对产业链影响深远，值得关注，当前行业 2021 年估值中位数 16 倍，性价比较高。
- 电网工控：1）2021 年工控需求向好，制造业转型升级与国产化进程有望继续加速，内资龙头凭借可靠交付、灵活响应与快速提升的品牌影响力继续抢占外资份额，同时新切入新客户价值量有望显著提升。2）“新基建”背景下 5G 基站、数据中心、充电桩需求加速，配套电源与继电器需求有望较快增长，且中高端需求占比有望提升。3）能源互联网战略目标明确，21 年电网投资有望恢复增长，信息化、特高压、储能等环节投资有望超预期。



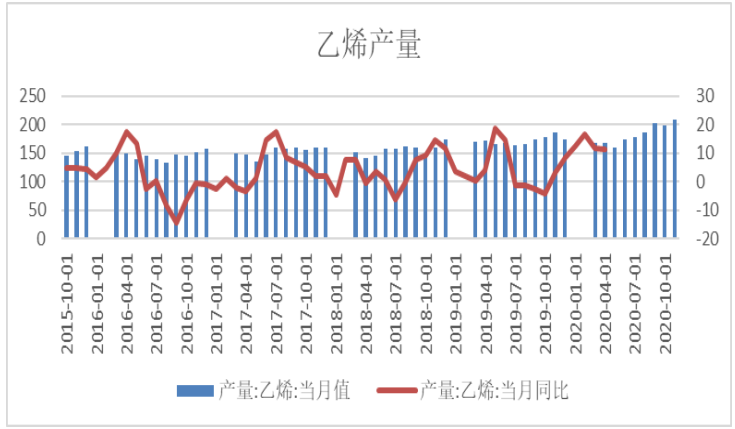


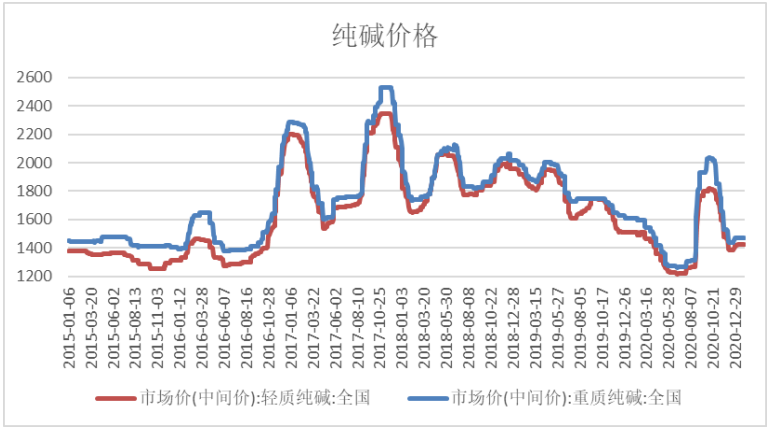
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业：醋酸、维生素系列继续上涨

- 价格涨跌幅：醋酸、维生素系列继续上涨在重点跟踪的183个产品中，与上周相比，共有85个产品实现上涨。本周价格涨幅较大的产品有丙酮、双酚A、液氯、PBT、醋酸、己二胺、叔丁醇、苯酚、醋酐、六氟磷酸锂等。丙酮涨幅较大；醋酸、维生素价格继续上涨。价格跌幅较大的产品有三氯甲烷、LNG、丁烷、丙烷、液化气、磷酸氢钙、乙烯等。价差涨跌幅：关注PBT价差大幅度上涨在重点跟踪的138个产品价差中，与上周相比，共有66个价差实现上涨。本周价差涨幅较大有PBT价差（PTA）、烷基化汽油价差（碳四）、丙烯价差（丙烷）、尿素价差（气头）、环氧乙烷价差（乙烯）、LLDPE价差（甲醇）、苯酐价差（邻二甲苯）、聚丙烯价差（丙烷）、丙烯酸异辛酯价差（丙烷）、聚丙烯价差（甲醇）等。PBT价差（PTA）大幅上涨；烷基化汽油价差继上周继续上涨。价差跌幅较大的有聚酯切片（半光）价差（PTA）、醋酸乙烯价差（电石）、尼龙66（注塑）价差（己二酸）、聚酯切片（有光）价差（PTA）、PC价差（双酚A）、磷酸氢钙价差（磷矿石）、锦纶切片价差（己内酰胺）等。

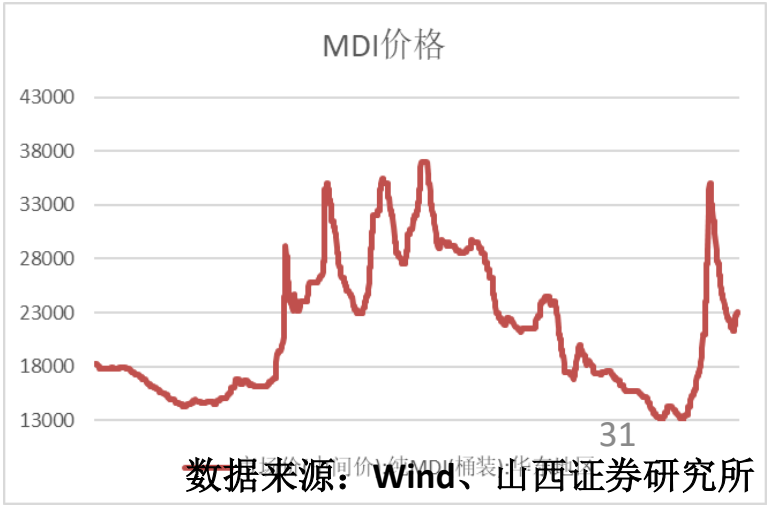












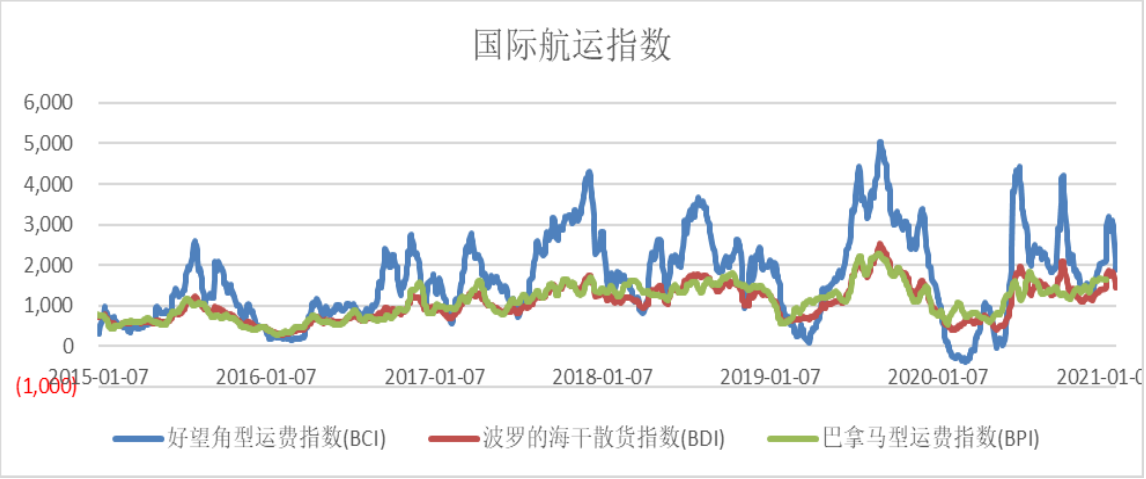
证券研究报告

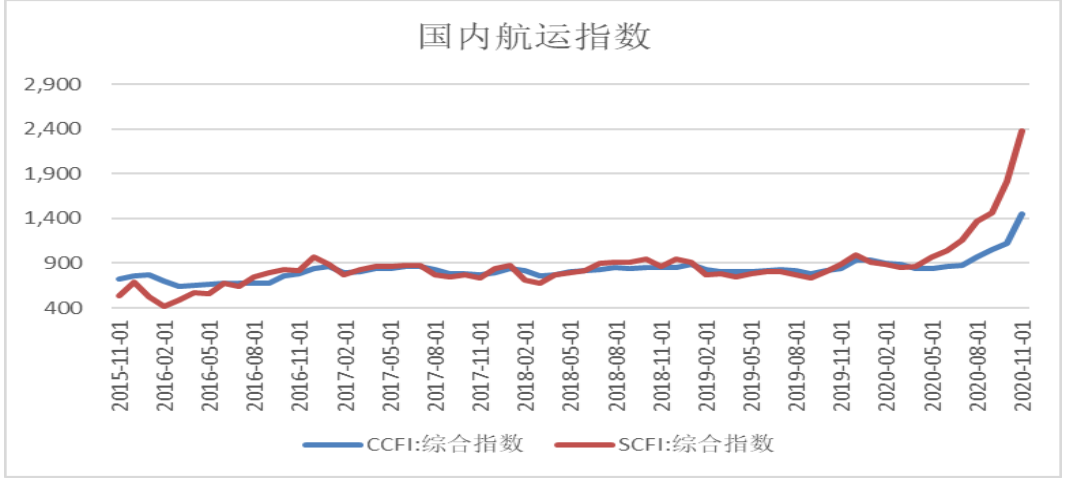
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航运高频数据跟踪。本周四BDI收1470点，周跌20%；油运VLCC TD3C-TCE收1142美元/天；集运SCFI指数收2862点，周跌0.3%，集运欧州航线运价4276美元/TEU，周跌2.7%。

- 航空数据跟踪。受疫情、就地过年政策影响，本周（1.22-1.29）国内客流降幅较大。本周民航运送旅客490.2 万人次，同比下滑 17.1%。其中国内航空运送旅客485.5 万人，同比增长 5.2%,国际航线运送旅客 3.3 万人，同比下降96.9%,国内航线平均票价587.6 元，同比下降38.8%,国际航线平均票价8017.6元，同比上涨223.7%。

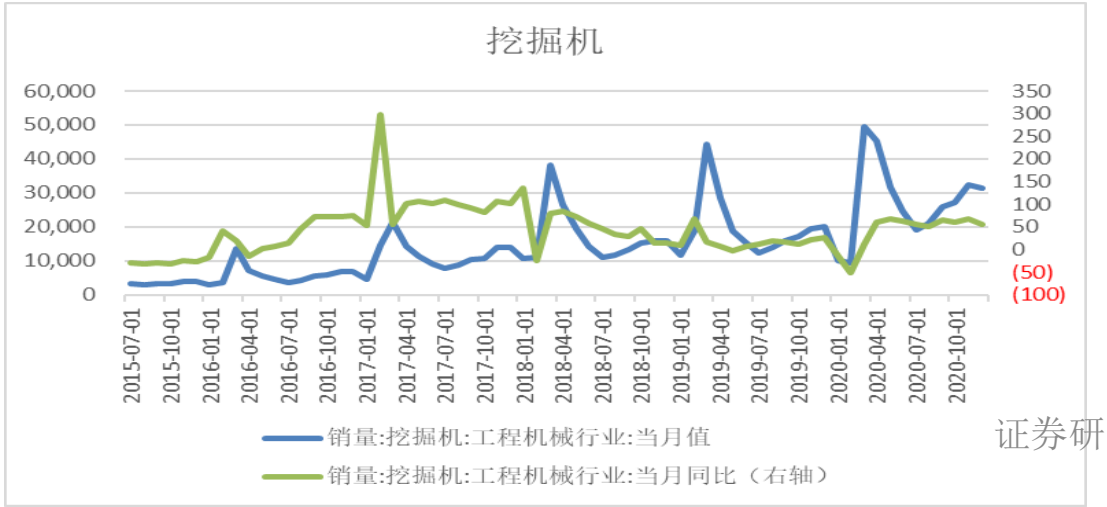
- 快递月度数据跟踪。12月行业需求维持高位，均价环比回升：2020年12月全国快递业务量92.54亿件，同比增长37.41% （2020年全年+31.22%）。

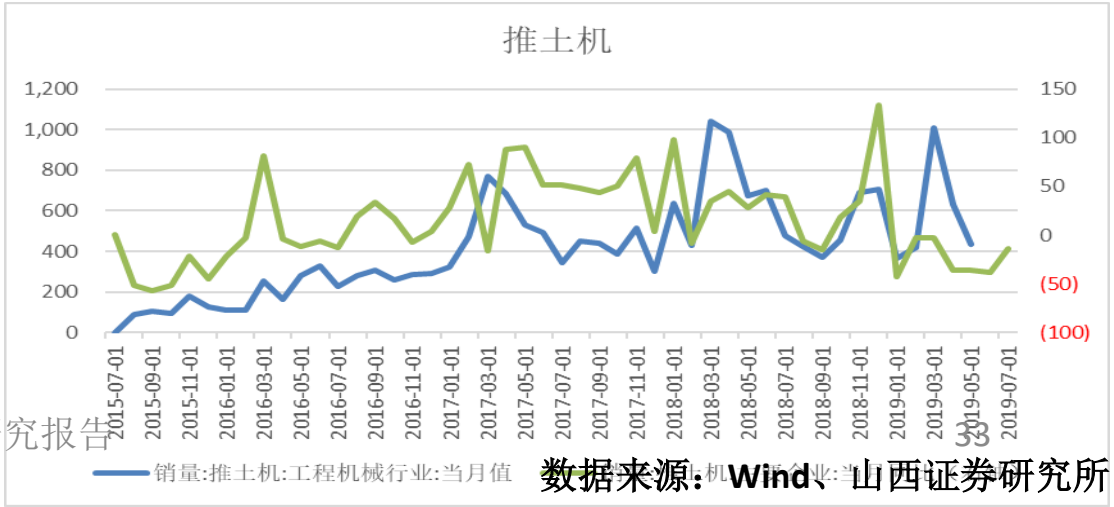




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 【工程机械】CME预估2021年1月挖掘机（含出口）销量20500台左右，同比增速106%左右（包含去年基数较低影响）；挖机行业市场集中度持续提升，国产品牌市占率继续提升。我们预计2021年挖机销量有望维持10%以上增速；龙头公司市占率将继续提升，三一重工挖掘机销量有望20%以上。持续看好挖掘机产业链。
- 【光伏/风电设备】2020年全国光伏新增装机48GW，同比增长60%。据国家发改委，2021年3月1日起西部地区鼓励类企业（包含光伏和风电项目）减按15%税率征收企业所得税。“十四五”期间，CPIA预计中国年均新增光伏装机达70-90GW，全球达222-287GW。国家能源局将“二代异质结太阳能电池生产装备”列入重大技术装备清单。
- 【锂电设备】12月我国动力电池装车量13GWh，同比增长33%，环比增长22%。全年累计电池装车量64GWh，同比增长2.3%。
- 【检验检测】中长期看，行业增长中枢维持在10%-15%，是中长期布局的优质赛道。在行业维持较高增速、集约化趋势加强的背景下。
- 【消费升级】拜登政府推出1.9万亿美元经济刺激计划，海外出口将由供给驱动转向需求拉动。2021年线性驱动、全地形车和电踏车等欧美消费升级的需求有望继续超预期，高空作业平台等资本品需求有望恢复反弹。
- 【油服】美国经济刺激预期持续升温，全球大宗商品价格上涨。油价持续回升，油企有望增加资本开支，油服行业逐步复苏。油服企业订单改善，服务价格环比提升。





证券研究报告

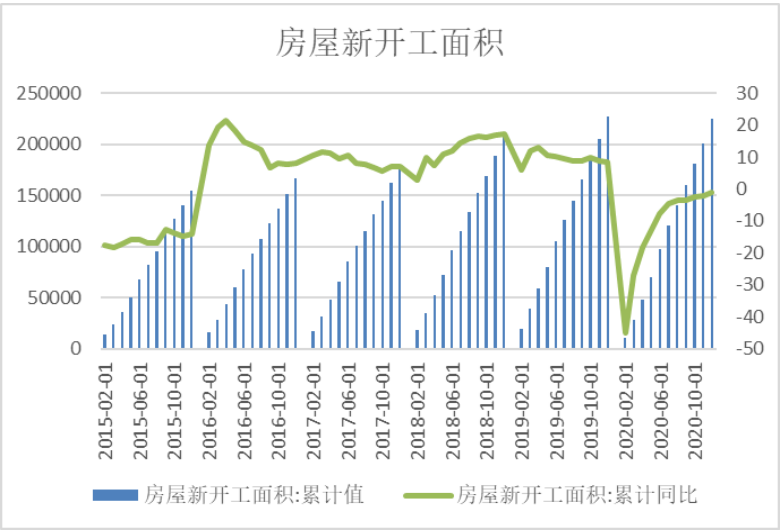
数据来源：Wind、山西证券研究所

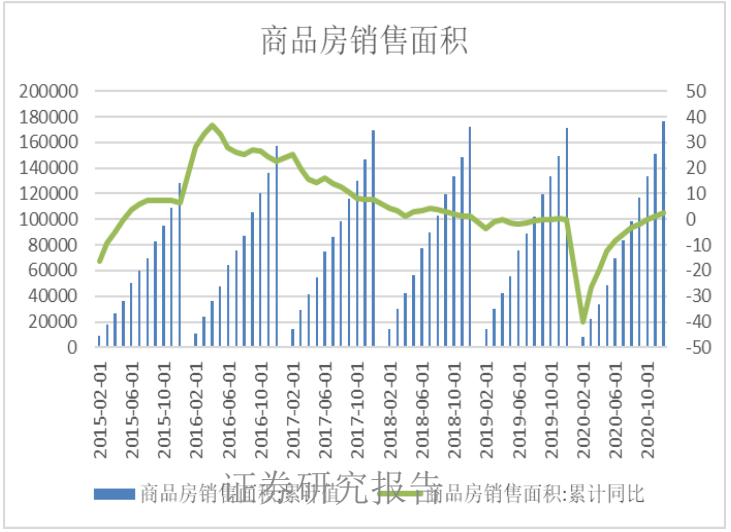
下游行业高频数据

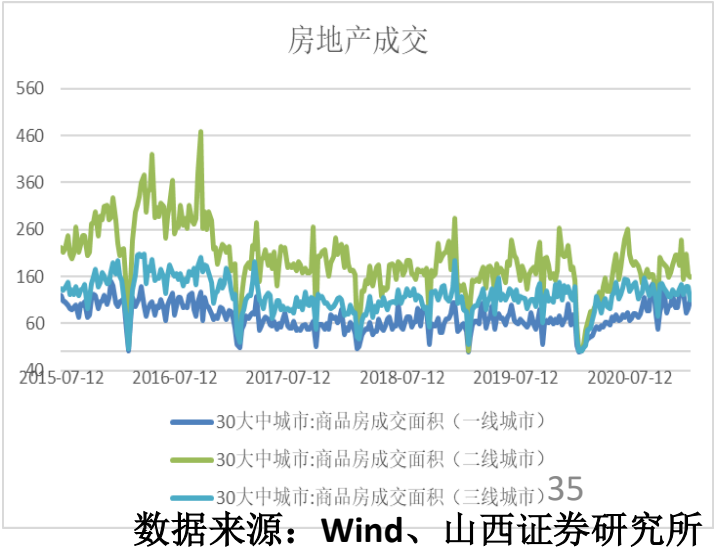
下游行业：多地严控房价上涨，银行按揭贷款收紧

- 房地产行业数据：上周（21/01/23-21/01/29）主流 45 城一手房成交 715 万平，环比+17%；其中，一二线环比+20%、三四线环比+4%；1 月截至上周累计一手房月成交同比+44%，较上月+34pct；其中一二线同比+47%、三四线同比+32%，分别较上月+35pct 和+33pct。上周 14 个重点城市二手房成交 201 万平米，环比+13%；1 月截至上周累计成交同比+53%，较上月上升 42pct。本周月同比数据大幅增长主要源于去年同期春节假期致基数较低影响。 库存方面，上周 15 城推盘 298 万平米，环比-12%；对应周成交/推盘比 0.92 倍，低于 20 年10 月的 1.09 倍，高于 11-12 月的 0.84 倍、0.77 倍。截至上周末，15 城可售面积为 1.0 亿平米，环比+0.2%；3 个月移动平均去化月数为 9.1 个月，环比上升0.03 个月，目前行业处于加库存阶段、但依然处于低库存阶段、并本轮加库存过程料将较为纠结。

- 主要政策新闻： 银保监称要严格落实房地产贷款集中度管理和重点房企融资规定；住建部赴上海、深圳等地调研督导房地产市场情况；深圳住建局严格审查购房人资格、严厉打击违规行为；北京 21 年计划完成 300 公顷商品房供地，建设政策性住房 41.1 万套；上海计划 21 年供应 5.3 万套租赁房，改造 1,000万平旧住房；合肥房管局等五部门发文严禁房企哄抬房价，恶意炒作房价业主将被限制买卖住房；北京住建委严查资金违规进入地产和中介炒房、投机炒作；成都严厉打击哄抬房价等房地产市场交易违规行为；郑州拟调整土地出让收入分成，提高土地出让效率；上海工商银行调整、叫停税费贷，认真排查资金流向，严禁经营贷等资金进入楼市，但个人房贷仍在正常发放；广州四大行首套房贷利率调整为 LPR+55bp（前值+40bp），二套 LPR+75bp（前值 60bp）。





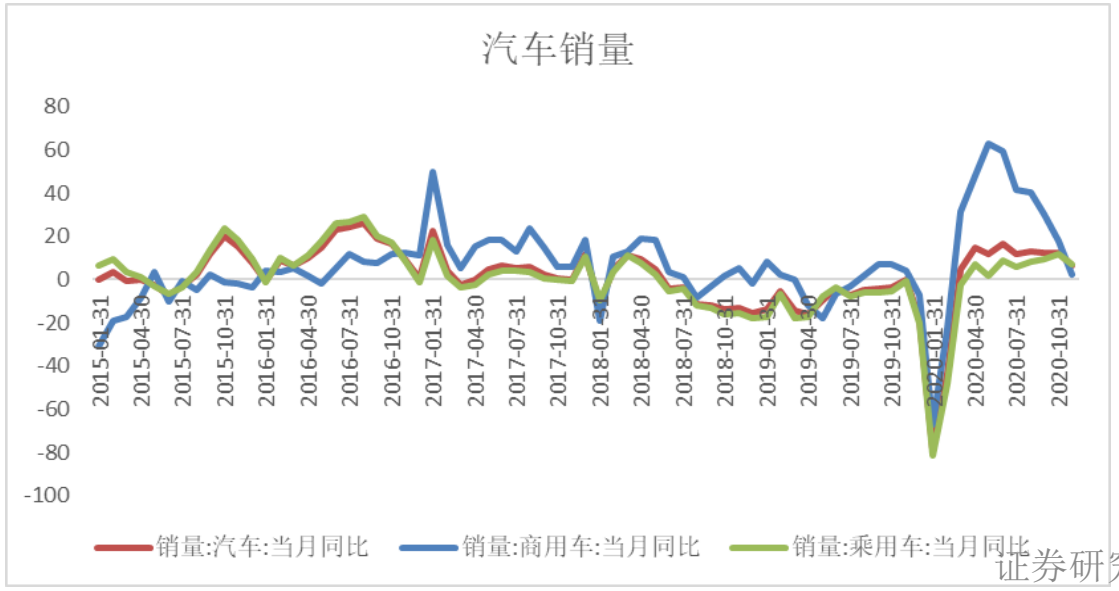


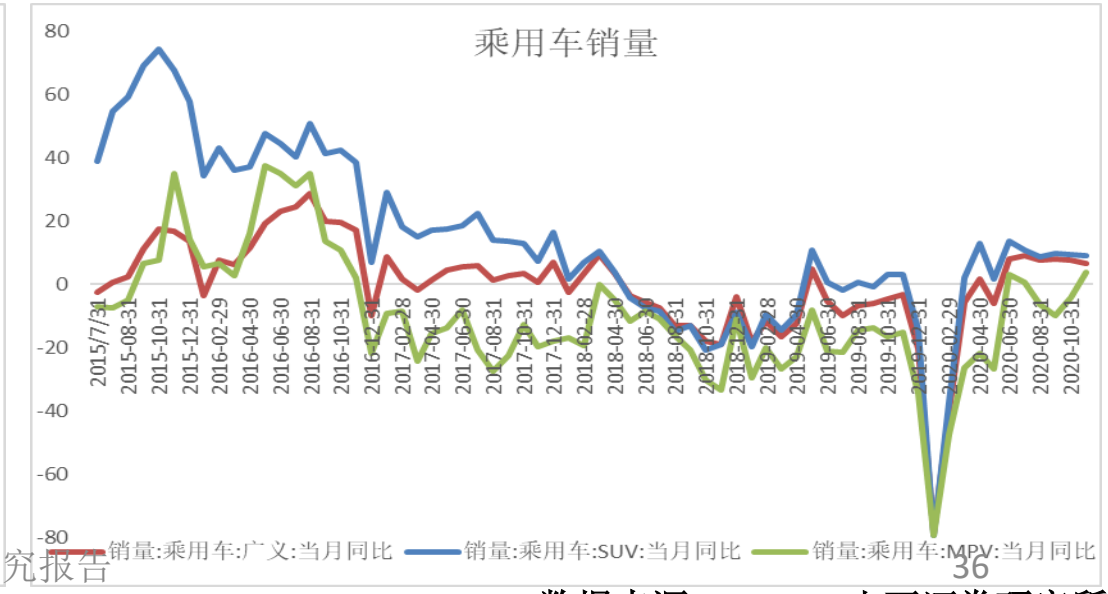
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 乘用车景气度依然向上。2020下半年汽车板块上涨45%，其中乘用车板块上涨102%，主要是行业周期复苏，整车盈利弹性较大，同时，由于自主车企在电动智能化领域的进展，估值提高；零部件板块上涨25.3%，涨幅明显低于整车。展望2021年，预计1-2月受春节等因素影响波动较大，但上半年表观增速有望达到25%-30%；本轮行业复苏的驱动力是三四五线城市需求的释放，因此我们认为2021-2022年行业维持景气度向上。

- 新能源短期回调，创造上车机会。新能源板块上周回调5.6%，短期承压，主要是由于前期板块涨幅较大，但我们长期看好新能源汽车产业链。经过多年培育，国内新能源汽车行业进入新的发展阶段，此“新”主要包括两方面：其一，行业由“旧”的政策驱动转变为“新”的供给驱动，2020年是国内电动车供给驱动元年，在特斯拉Model 3国产后，价格多次下调，倒逼各车企不断推出高性价比产品。其二，国内新能源上下游产业链龙头企业已经具备国际竞争力，宁德时代、三花智控等已经与外资对手直接展开竞争。新能源车供给端改善，行业进入快速增长阶段，板块受市场情绪影响短期回调创造上车机会。

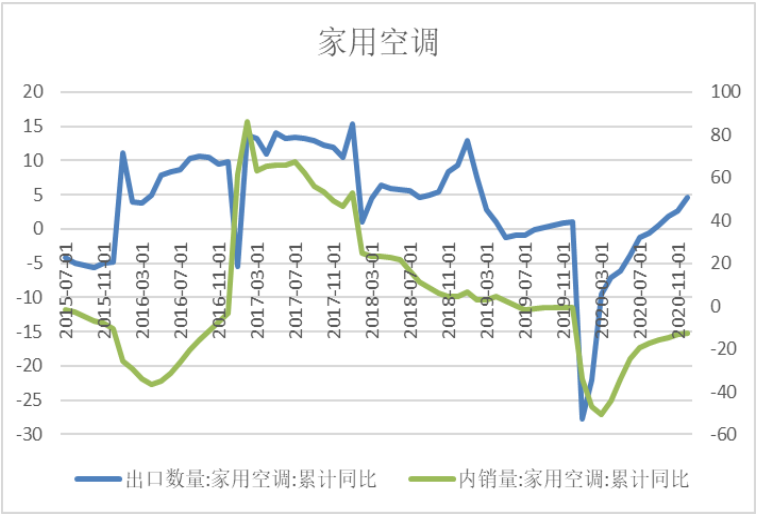


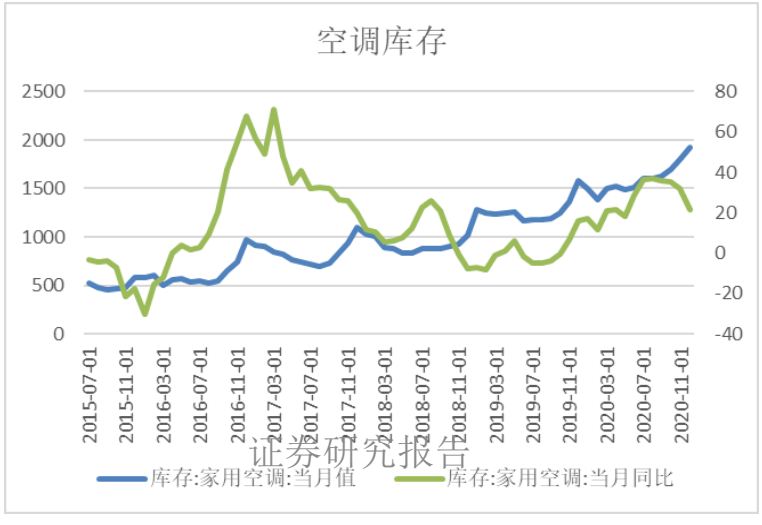


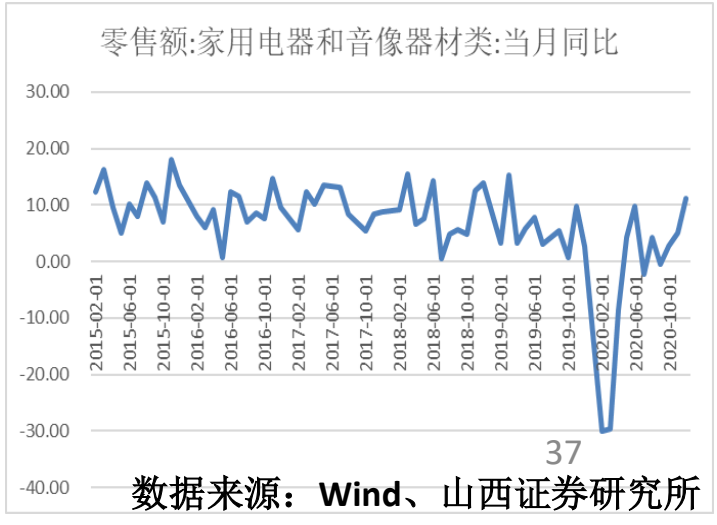
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。

- 根据奥维数据（1.18-1.24），各品类销额较去年同期改善显著势。去年春节时间较早（1.24为去年除夕），期间物流停运，叠加受疫情影响，去年同期已进入宅家状态，去年一季度线下销售持续相对惨淡，今年疫情已有大幅缓解，终端销售改善显著。21W4当周，白电、厨电等安装属性较强的大家电增长尤为明显，销额增速超200%。预计后续终端销售有望延续明显改善趋势。



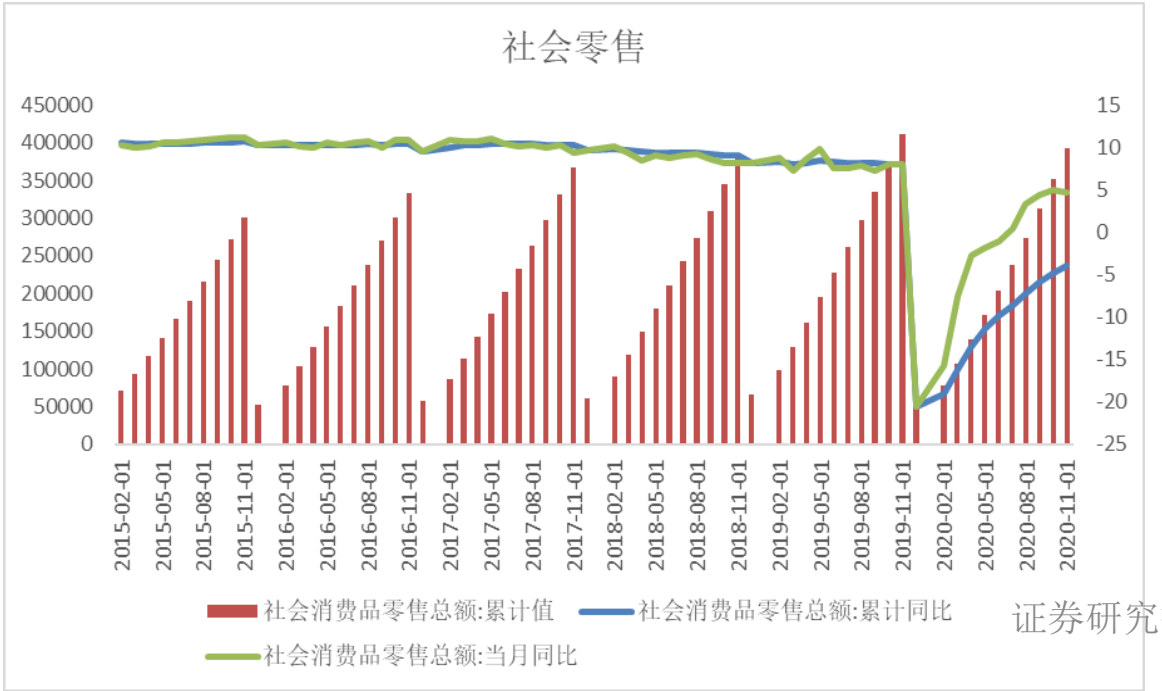


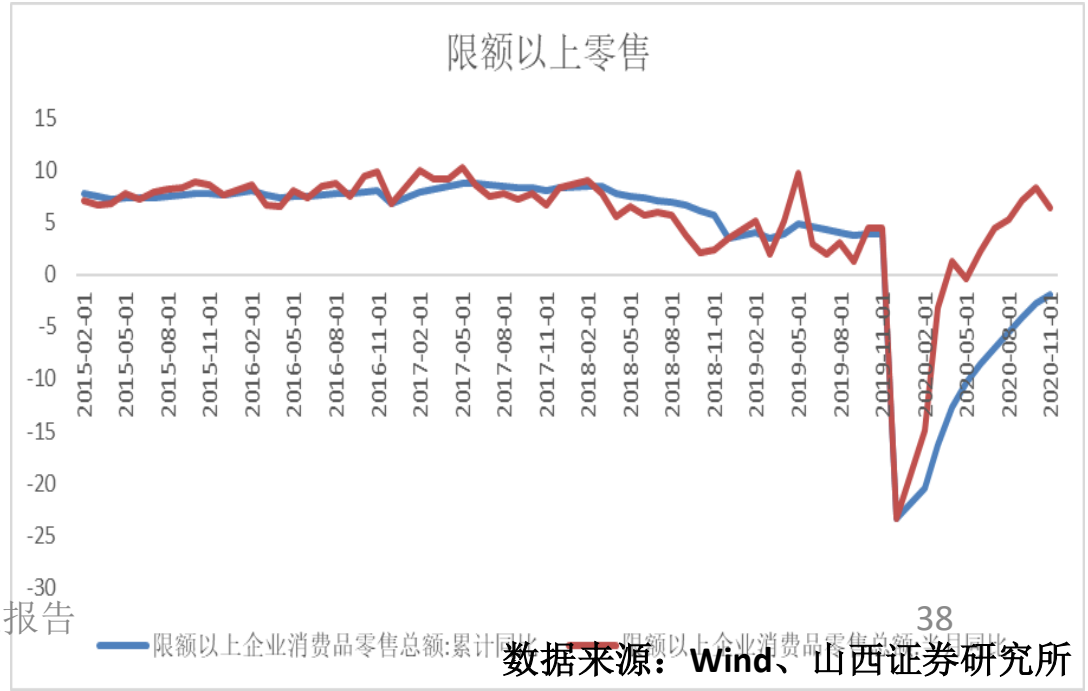


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

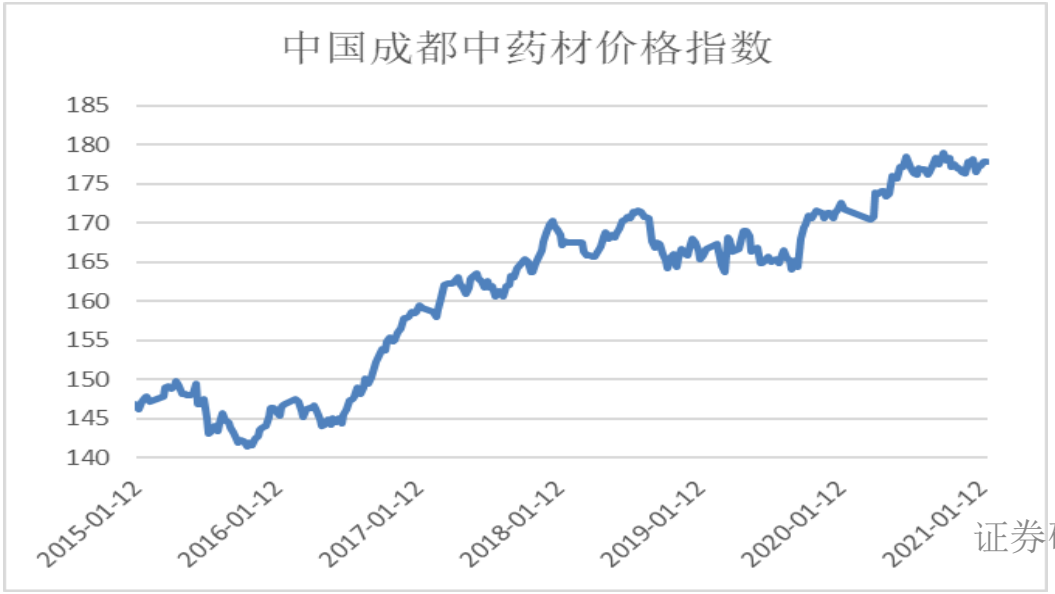
- 1月18日，国家统计局公布数据显示，12月份，社会消费品零售总额40566亿元，同比增长4.6%，增速比上月回落0.4个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额35695亿元，增长4.4%。
- 2020年，社会消费品零售总额391981亿元，比上年下降3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额352566亿元，下降4.1%。
- 按消费类型分，12月份，商品零售35616亿元，同比增长5.2%；餐饮收入4950亿元，增长0.4%，11月份为下降0.6%。2020年，商品零售352453亿元，比上年下降2.3%；餐饮收入39527亿元，下降16.6%。
- 按零售业态分，2020年限额以上零售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。

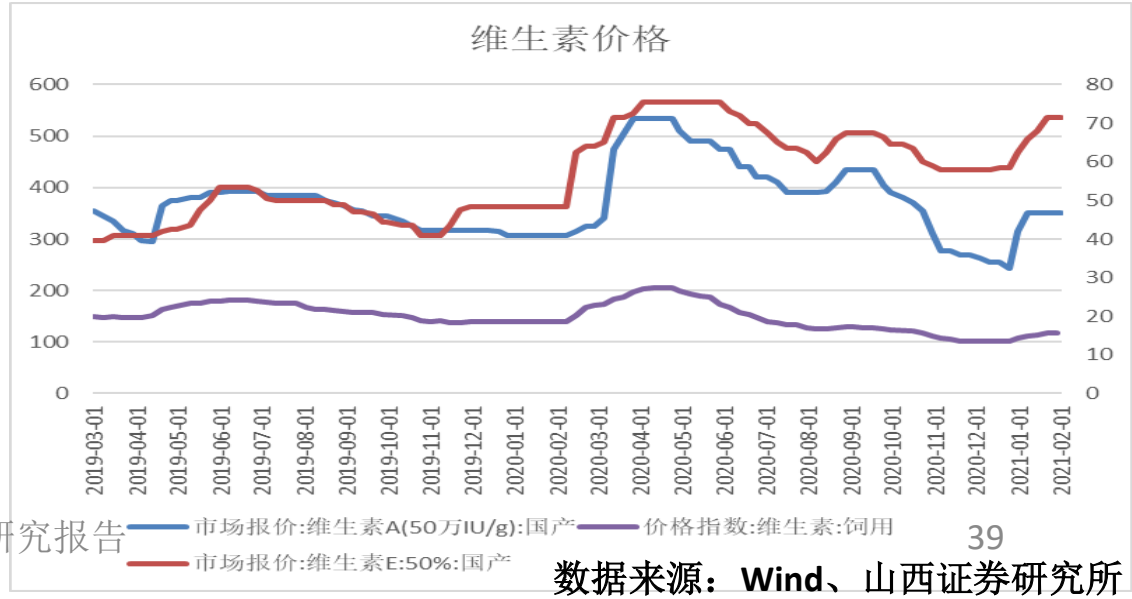




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 医药依然是看结构性机会，整体看好政策免疫主线赛道的一、二线标的，阶段性重点推荐主线赛道里的优质二线标的（如医疗服务、CXO、疫苗、医药消费品等）。同时，尽管短期内国内和海外的疫情数据有所变化，但疫情的变化不是短期数据波动那么简单能够体现的，对于疫情的防护也远远不是短期能够结束的，我们依然看好疫情常态化超预期这条思路下的标的（如手套、疫苗、检测服务商等）。医药的长期的大趋势向上确定性高（百花齐放大时代/产业淘汰赛/医药总量&仓位增配牛），展望2021年，我们认为在整体估值不便宜的状态下，医药投资更要把握最核心特性“强科技+消费最强成长”，“科技”从真创新中挖掘强爆发；“消费最强成长”把握业绩成长强确定性、线性外推延续时长及高天花板这两项真成长核心要素。注册制大环境下强化了确定性成长寻求成本考量、政策诱导下医药淘汰赛下强化了确定性选择胜率考量、外资持续流入&居民资产权益化配置弱化了优质成长估值考量，因此我们认为2021年医药：（1）非产品端口强于产品端口、非医保产品端口强于医保产品端口（政策对产品端中短期成长确定性预期扰动很大）；（2）确定性龙头强于其他（龙头成长确定性预期强），仍有业绩钱可赚；（3）政策免疫的、尤其是非产品端口的细分领域及龙头容易出现估值现象级公司，继续双击（两项核心因素逻辑最强）。再考虑疫情特殊时期，我们策略思路为“全球疫情常态化超预期”+“更为极致聚焦的政策免疫”





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：猪价仍然下跌，但需关注猪瘟潜在机会

- 据搜猪网消息，近期各地区下跌显现明显增加，截至 2021 年 01 月29 日全国 22 个省市瘦肉型猪出栏均价达 34.32 元/kg，环比下跌3.87%。需求：随着多地倡议“就地过年”，北方杀年猪的猪肉消费需求或有下降，且随着南方地区腌腊需求逐步进入尾声，腊肉制作需求猪肉消费需求增速出现放缓。此外高价猪肉也对猪肉价格上涨形成了一定制擘；供给端：根据国家统计局数据，生猪生产持续较快恢复， 2020 年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长31%、 35.1%。同时，前期的压栏大猪进入集中出栏，适重标猪出栏也在加速放量。此外据商务部消息，春节期间相关部门将按照每周投放 2 至 3 万吨中央储备肉的节奏，向市场增加供应，因此市场短期供给增加。我们认为，生猪市场供给恢复的大趋势不变，整体来看猪价短期以震荡盘整为主， 2021 年整体下行趋势未改。
- 养殖企业利润空间持续缩窄： 随着猪价下跌，饲料价格上涨，养殖企业利润空间有所压缩。据中国饲料行业信息网数据， 本周猪粮比为 12.16，较上周下跌 0.12。本周自繁自养盈利 2180.40 元/头，较上周盈利下降 10.86 元。





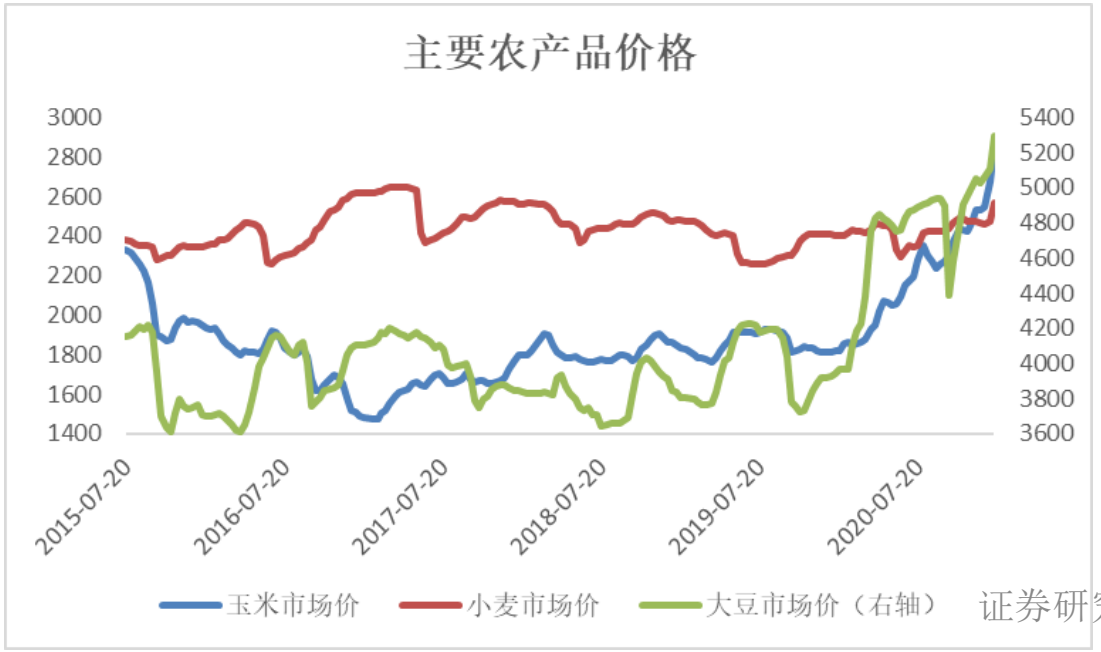


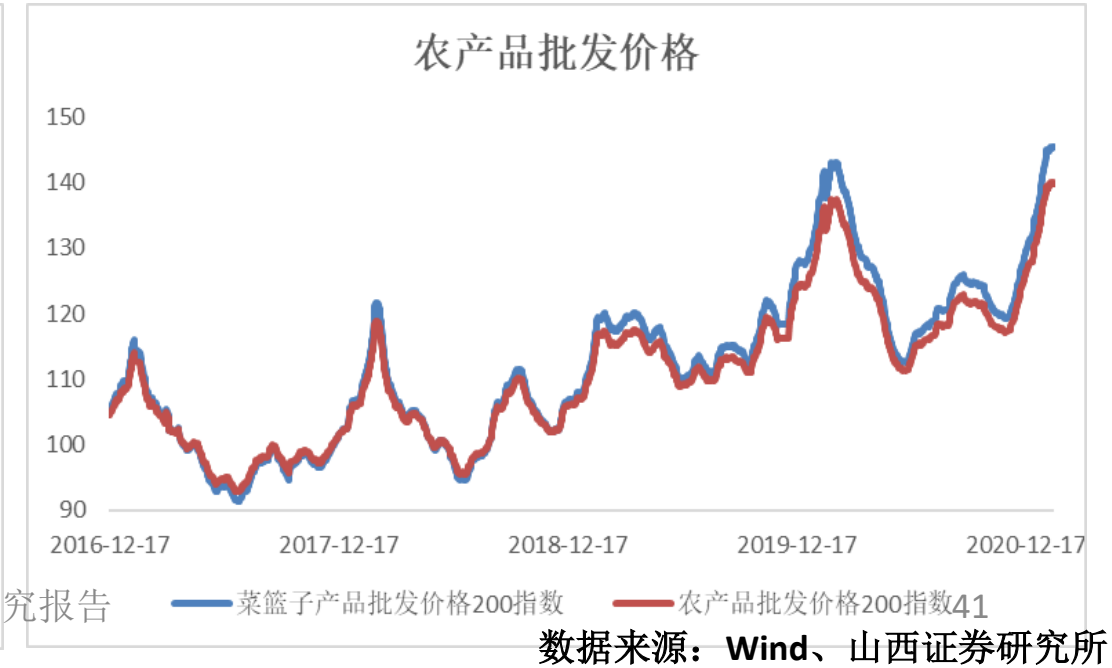


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1 月 27 日，农业农村部办公厅印发《2021 年农业转基因生物监管工作方案》。各省级农业农村部门的年度工作目标是：积极推动农业转基因监管纳入政府议事日程，将支持农业转基因生物安全事业发展的相关支出列入政府预算；指导从业主体办理农业转基因生物加工许可证，依法开展农业转基因生物加工审批和监管等。 目前，我国上市种企处于业绩低点，若转基因商业化落地，相关种企有望借力迎来戴维斯双击。
- 豆粕价格下跌： 本周大商所豆粕期货主力合约收于 3524 元/吨，同比下降 1.14%。据中国饲料行业信息网，巴西逐渐开始收割大豆，农业咨询机构 AgRural 的报告称，目前巴西豆农仅收获了 0.4%的大豆作物，去年同期收割率为 1.8%。分析机构 Datagro 和 Stonex 预估的巴西大豆产量分别在 1.326 亿吨和 1.3561 亿吨。从目前情况看，巴西大豆生长并未遭遇天气破坏，机构的预估产量基本都处于创纪录水平。如果巴西能在未来几个月内实现这样的大豆产量预期，将为稳定全球大豆供应做出重要贡献。此外，拜登上台后对待的中美贸易的态度，南美大豆生长、天气的变化等都将直接影响美豆和豆粕现货走势。
- 玉米价格表现强势： 据猪好多数据监测显示，今日全国玉米均价为2861 元/吨，环比小幅上涨 1.89%。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，我们预计，短期供需偏紧的格局难改。

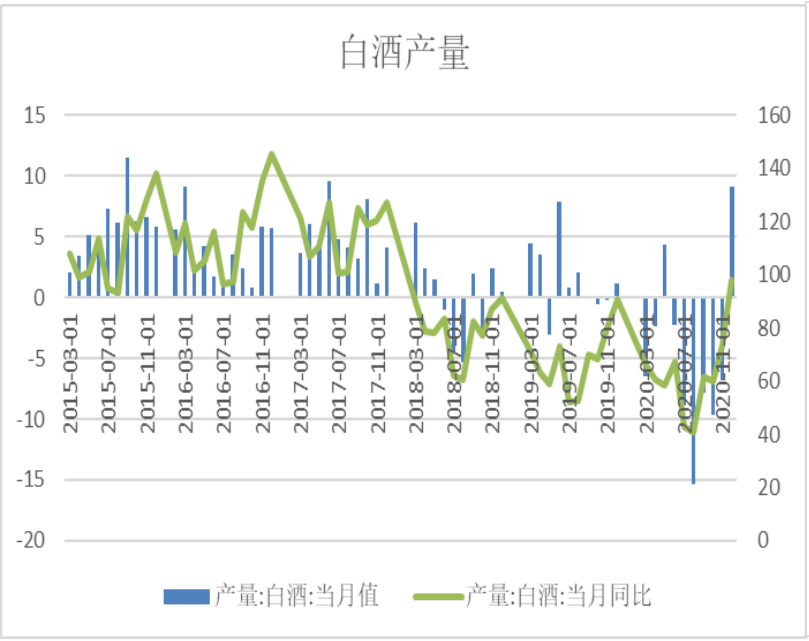


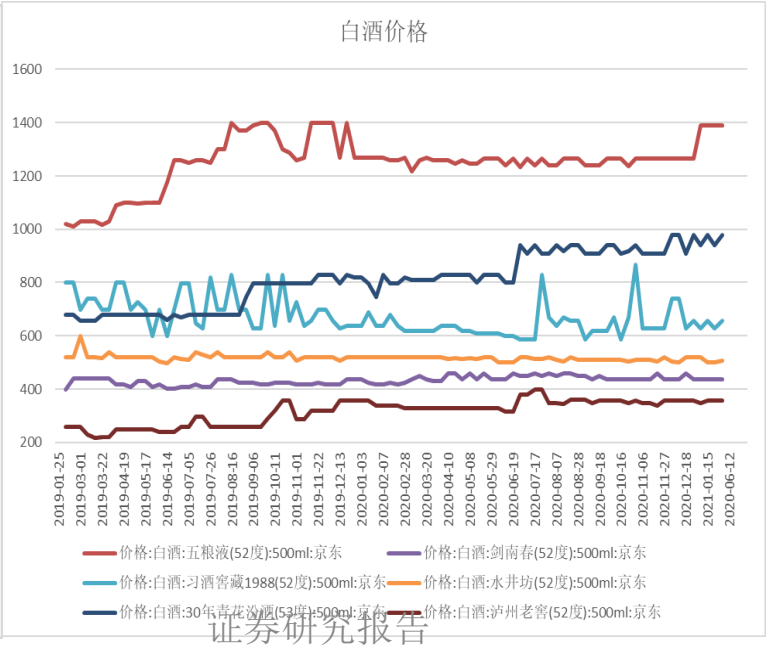


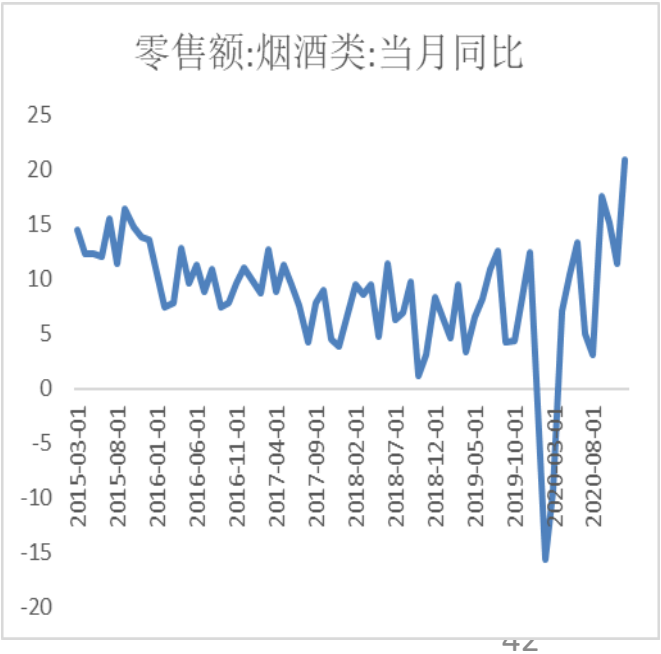
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：白酒缩量挺价，调味品需求随着疫情结束有望反弹

- 白酒：节前高端需求旺盛、强势次高端品牌准备充分，行业总体向好趋势未见改变。自去年12月行业进入春节旺季前“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。
- 调味品：B端需求底部复苏有望推动2021年行业竞争走出前紧后松态势。展望2021年，如疫情无大的反复，得益于餐饮端需求同比、环比持续修复，行业需求将持续向正常化迈进。21Q1在20Q1低基数（春季备货前置+疫情冲击）下高弹性及成本压力带来的提价预期（直接或间接）将是板块两大核心逻辑。提价预期：在成本上涨与需求复苏交织背景下，行业提价预期强烈。尽管近期海天官宣2021年将不会直接提价，但判断其仍将大概率通过缩减费用投放的方式实现间接提价。需求修复：由于低基数效应与餐饮回暖，判断2021年以B端渠道为主的企业收入端弹性较大。竞争趋缓：基于成本压力与需求修复，判断行业竞争态势将稳步趋向放缓，节奏上判断是前紧后松。但以长时间维度来看，龙头基于强力收入诉求将持续对中小企业实施压力，行业集中度提升趋势不可逆。







证券研究报告

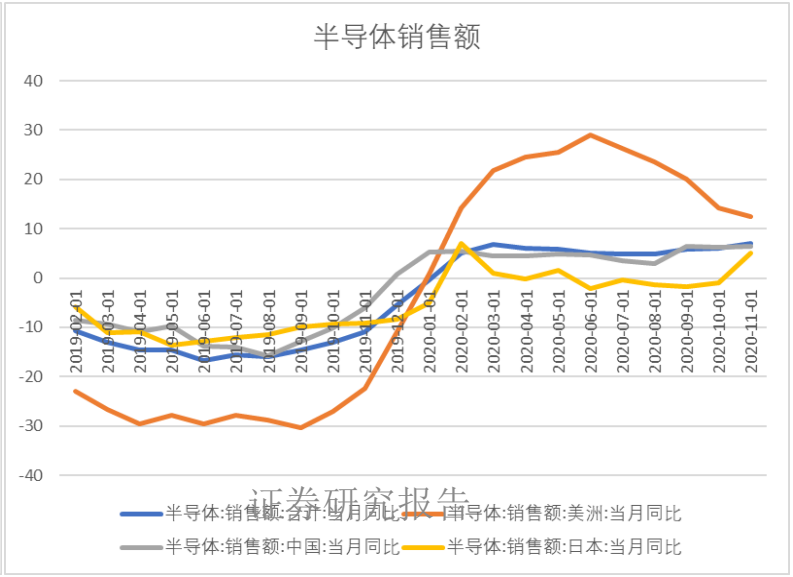
数据来源：Wind、山西证券研究所

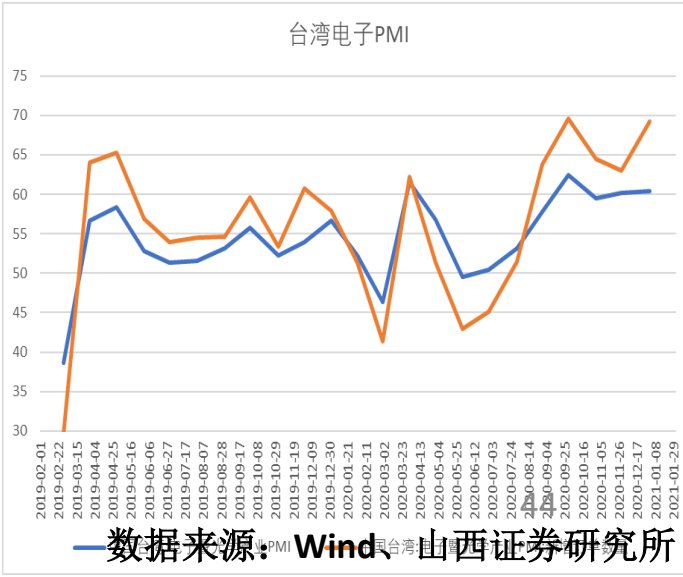
TMT行业高频数据

电子：重磅行动计划落地，电子板块景气回升趋势不改

- 日前工信部印发《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023年）》（简称“《行动计划》”）。其中提出，攻克关键核心技术。实施重点产品高端提升行动，面向电路类元器件等重点产品，突破制约行业发展的专利、技术壁垒，补足电子元器件发展短板，保障产业链供应链安全稳定。
- 逆全球化背景下，决策层对产业链供应链自主可控的重视程度持续提升。2020年年底召开的中央经济工作会议强调，“尽快解决一批‘卡脖子’问题”，包括基础零部件、基础工艺、关键基础材料等。电子元器件不仅是支撑信息技术产业发展的基石，也是保障产业链供应链安全稳定的关键。
- 针对当前产业发展存在的不足，《行动计划》提出要实施重点产品高端提升、重点市场应用推广、智能制造、绿色制造等行动。总目标是，到2023年，电子元器件销售总额达到21000亿元。
- 在重点产品高端提升行动中，《行动计划》明确要攻克电路类、连接类、机电类、传感类、功能材料类以及光通信元器件的关键核心技术，并加快其在智能终端、5G、工业互联网和数据中心、智能网联汽车等领域的推广应用。预计未来相关实施细则及配套政策将陆续落地。国产替代与技术创新将成为电子行业发展的核心驱动力。一方面，关键环节自主可控势在必行，未来将有更多财税、人才、资本等支持政策密集落地。以半导体为例，在大基金等支持下，行业资本支出大幅增加，国产化进程再加速。另一方面，受益于5G终端、AI、IOT、新能源汽车等新兴产业的发展，电子行业需求持续旺盛，目前产业景气度正逐步向上游设备、材料传导，行业有望迎来新周期起点。
- 落脚到A股市场，政策与技术双驱动，电子板块行业景气有望持续上行。重点把握IC、显示器件、晶圆代工、苹果及新能源汽车产业链等高景气度细分领域。



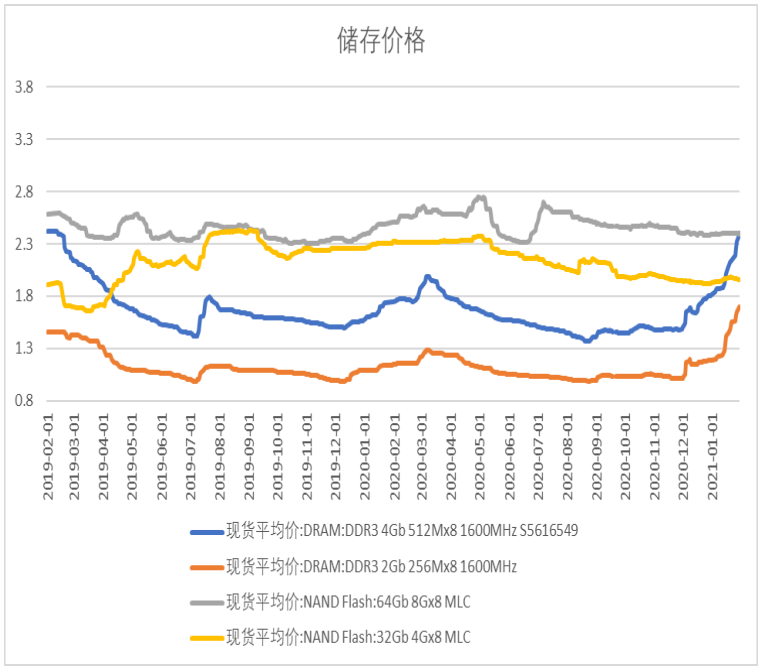


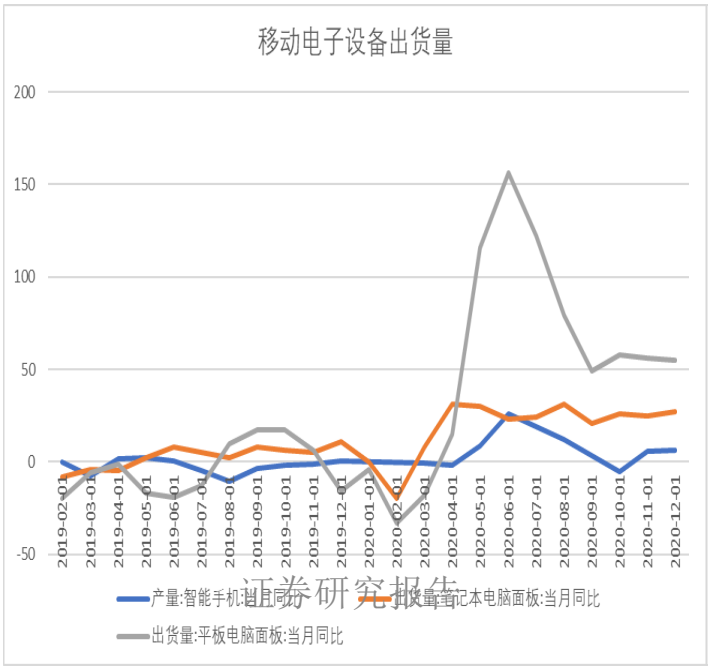


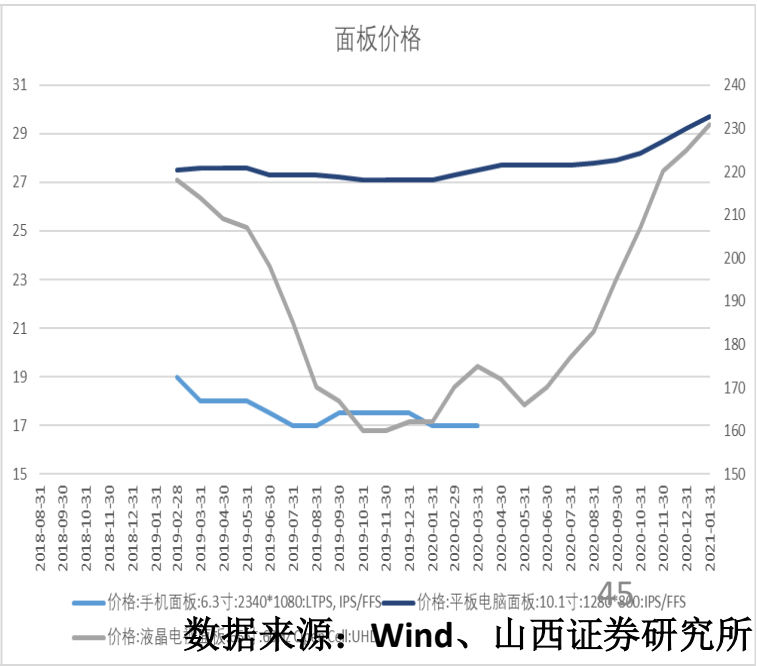
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本轮晶圆产能不足影响继续深化，上游硅片和晶圆代工端产能不足范围已由全球8寸晶圆扩散至6寸和12寸晶圆。市场对2021年供给端的悲观预期加剧目前的晶圆短缺形势。上游晶圆代工产能吃紧所引发的产业链供不应求与涨价情势，预计将持续至2021年下半年。1）功率半导体方面：需求端，手机快充、两轮电动车、共享电单车、新能源车PHEV/EV、光伏风电、工控替代快速发展，促进以MOSFET和IGBT为代表的功率半导体持续繁荣；供给端，疫情对海外的功率厂商产能和物流带来了诸多的限制，竞争格局得到优化，国产替代进程加速。功率板块明年将维持高景气，代工和产品均有涨价基础。2）模拟IC方面：5G手机和基站模拟IC需求旺盛，通信以外客户国产替代意愿也较为强烈，且模拟IC空间大市占率低壁垒高，国内开始涌现一批优秀的模拟IC该公司，板块未来十年成长逻辑顺畅。值得注意的是，汽车芯片晶圆短缺已引起市场重视，当前台积电已承诺将优先为汽车芯片提供产能，预计未来汽车芯片将一定程度挤占消费电子芯片晶圆产能。



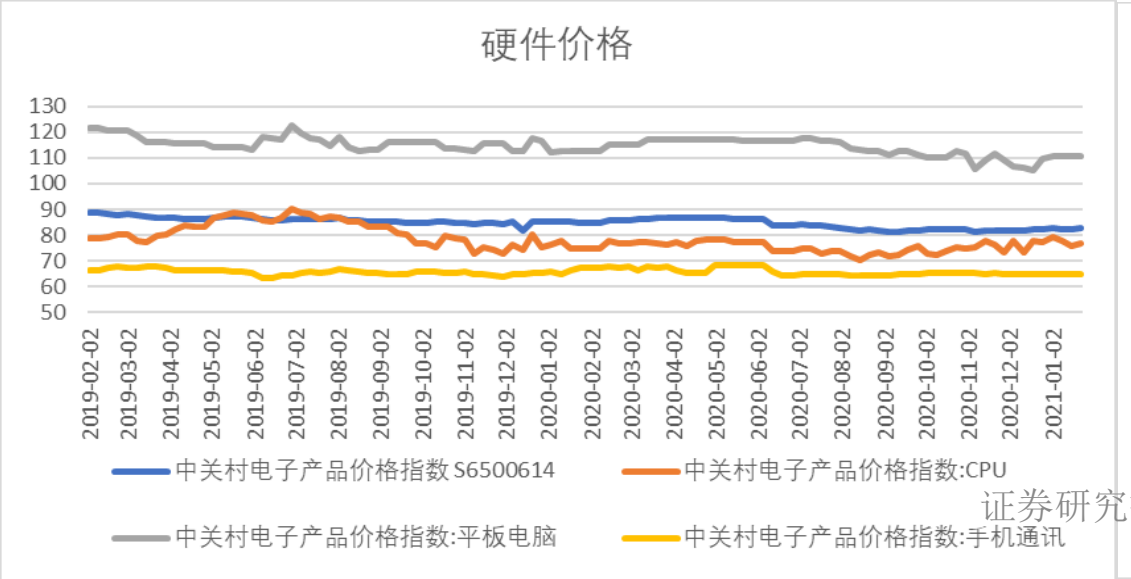


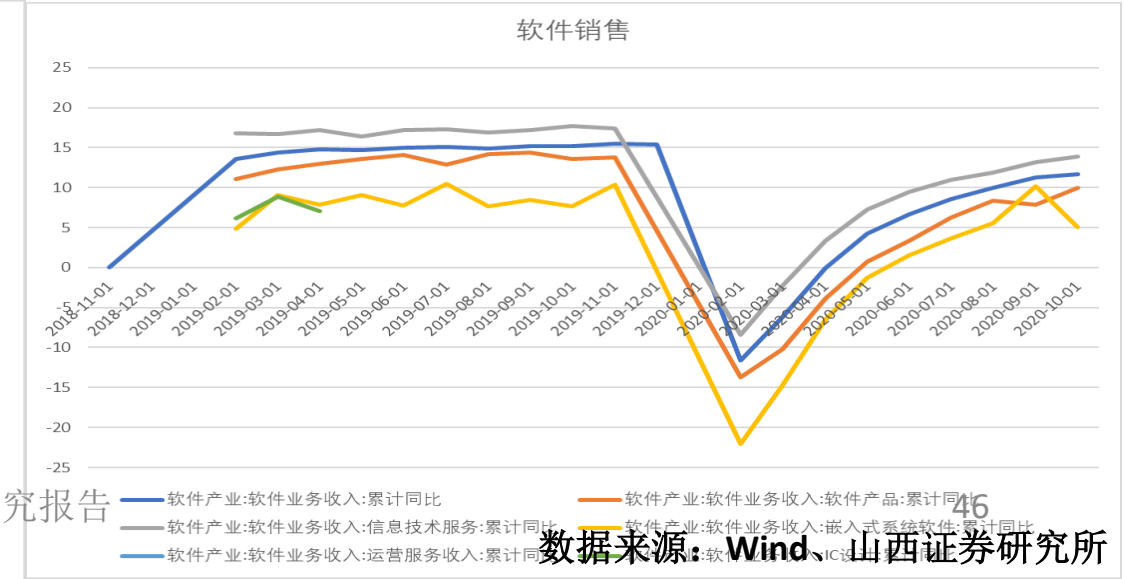


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 行业要闻及简评： 1）工信部发布 2020 年软件和信息技术服务业统计公报。从统计公报公布的我国软件和信息技术服务业 2020 年实现的收入增速、利润总额增速等数据看，虽然增速相比 2019 年有所下降，但我国软件和信息技术服务业 2020 年收入和利润总额仍实现较快增长，表明我国软件和信息技术服务业已逐步摆脱新冠疫情的负面影响，体现了我国软件和信息技术服务业的发展韧性。 2）工信部公布 2020 年制造业与互联网融合发展试点示范名单。 2021 年以来，国家对工业互联网发展的支持政策力度不减。在《工业互联网发展行动计划(2018-2020 年)》提出的相关任务完成的基础之上，工信部于 1 月 13 日接续发布了《工业互联网创新发展行动计划（ 2021-2023 年）》，提出了未来三年我国工业互联网行业发展的阶段性目标和重点任务。此次示范名单的公布，将加快示范项目的推广，助力《工业互联网创新发展行动计划（ 2021-2023 年）》的落地。





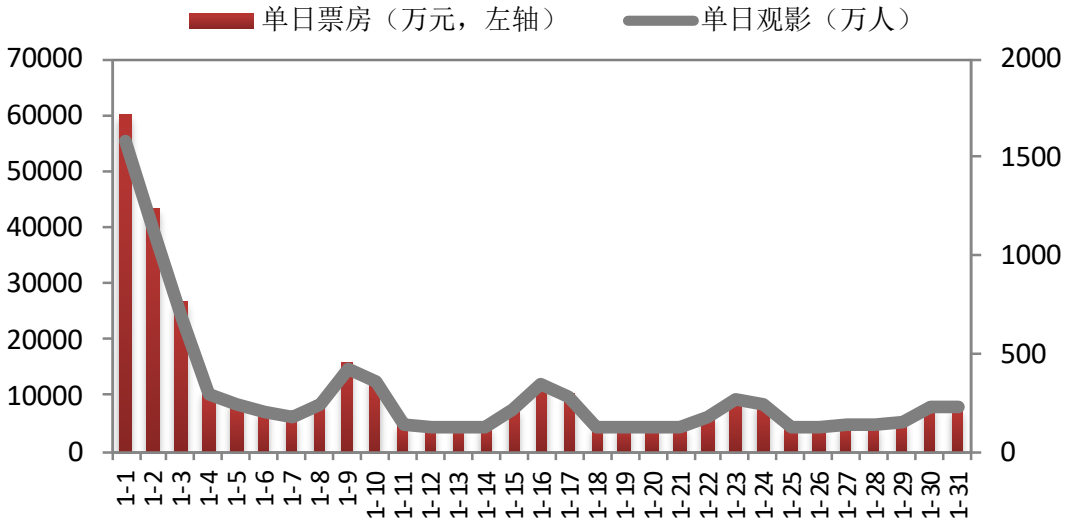
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1.据猫眼数据统计，截至 1 月 30 日中午，2021 年春节档影片预售总票房已突破 1 亿元。其中《唐人街探案 3》预售票房超 7000 万强势领跑。 我们认为春节前大部分地区都将得到有效控制，叠加一部分人群响应就地过年的政策，今年春节期间人员分布将相对均衡，另外因为出游的限制，本地娱乐活动需求将持续旺盛。考虑到个别城市春节期间影院可能不会复工，我们仍然看好今年春节档期整体的市场表现，我们认为春节档期票房大概率会超过 2019 年的票房水平，创造新的票房纪录，随着市场数据的进一步验证，叠加电影市场在过去两年的格局重塑，优质的公司将真正意义上迎来触底反弹，行业回暖叠加业绩复苏，市场表现值得长期关注。 2. 1 月 26 日中国移动在港交所发布与中国广播电视网络有限公司签订有关 5G 共建共享的具体合作协议共同，双方将共同建设 700MHz 无线网络，并向中国广电有偿共享 2.6GHz 网络。随着协议方案落地，我们认为移动广电合作将帮助双方在牌照、基站、技术等方面进行优势互补，提高了5G 全国范围覆盖的速度， “5G+”产业生态完善速度提升，市场化运营将稳步推进，预计广电在 5G 网络建设方面的速度会大幅提升。

电影

大盘单日票房与观影人次



1月25日-1月31日票房TOP10影片

影片名称	票房（万）	占比	平均票价
大红包	9538	24.07%	33
拆弹专家2	7311	18.45%	38
送你一朵小红花	6683	16.86%	36
许愿神龙	3663	9.24%	34
温暖的抱抱	3284	8.29%	36
心灵奇旅	2771	6.99%	36
没有过不去的年	1007	2.54%	39
缉魂	998	2.52%	37
吉祥如意	658	1.66%	38
武汉日夜	639	1.61%	30

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