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

2021.1.25

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报3.66%，相对沪深300上涨4.34%，重仓大金融、电子、有色表现强势。

- 估值：沪深300IAPE快速突破80分位数，PB仍在60分位附近，达到2015年以来最高分位数，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快速上升趋势仍在但有所放缓，创业板IAPE继续反弹至90分位上方。

- 货币&利率：短端利率快速走高，央行注入流动性市场有望持续活跃

- 上游：
- 原油供给小幅回升，OPEC减产执行率有所回落。煤炭保供，价格盘整。
- 工业金属供需季节性转淡，小金属价格延续强势。

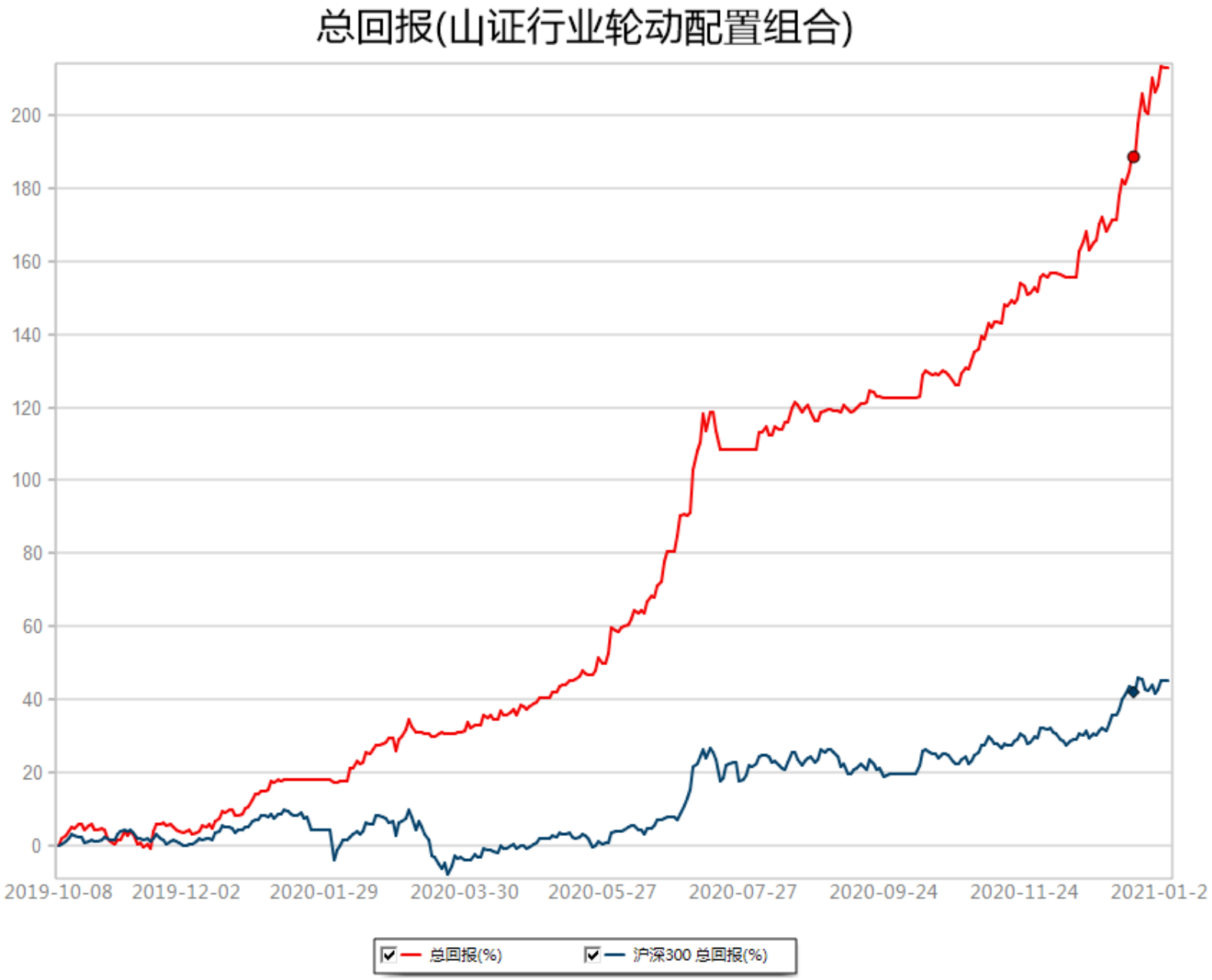
- 中游：
- 钢铁需求快速下行，库存显著上升，钢企利润显著下行。水泥玻璃震荡调整。集运景气度仍处高位。
- 工程机械、新能源景气旺盛，制造业持续复苏。化工景气度继续回升，短期关注化纤机会。

- 下游：
- 乘联会1月第二周零售同比减少25.1%，大众ID.4正式公布售价。
- 家电龙头持续提价，成本压力下游传到通畅。核酸检测需求大幅上升。
- 猪价继续下行，种植产业链景气度高，春耕农资需求有望显著提升。

- TMT：
- 电子：电子行业环境回暖，封测市场需求旺盛，本土封测产业链充分受益高景气行情。
- 计算机：电商SaaS及产业互联网前景广阔，汽车智能化与网联化持续升温。
- 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

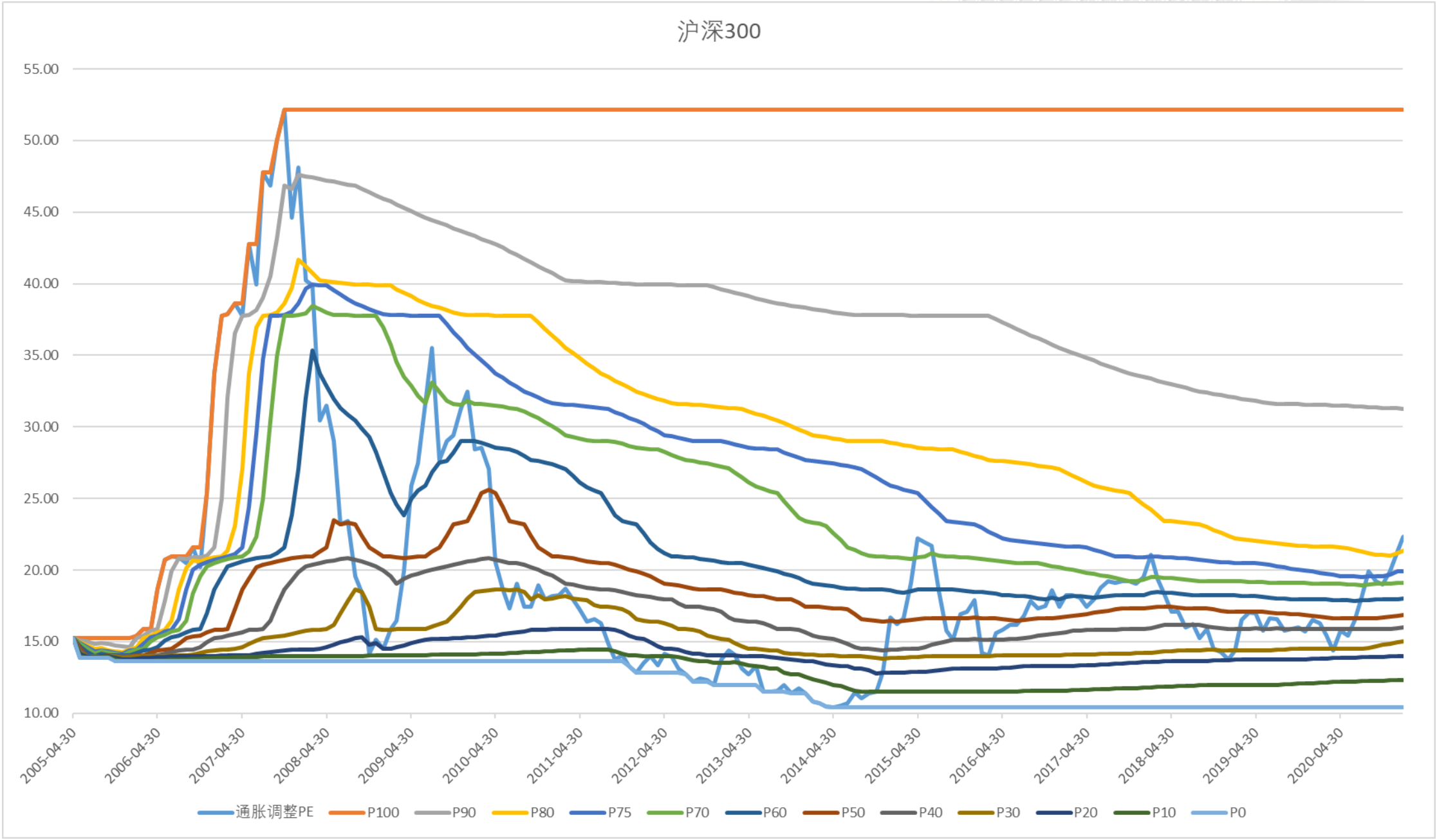
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报**4.18%**，相对沪深**300**上涨**2.14%**，超配有色稀土、航运、电子、计算机表现不俗。



绝对回报:	213.00%
相对回报:	167.86%
本周回报:	0.00%
本月回报:	15.32%
本季回报:	15.32%
本年回报:	15.32%
年化收益率:	139.92%
Alpha:	119.06%
Beta:	0.63
Sharpe:	7.55
日胜率:	53.69%
周胜率:	76.81%
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

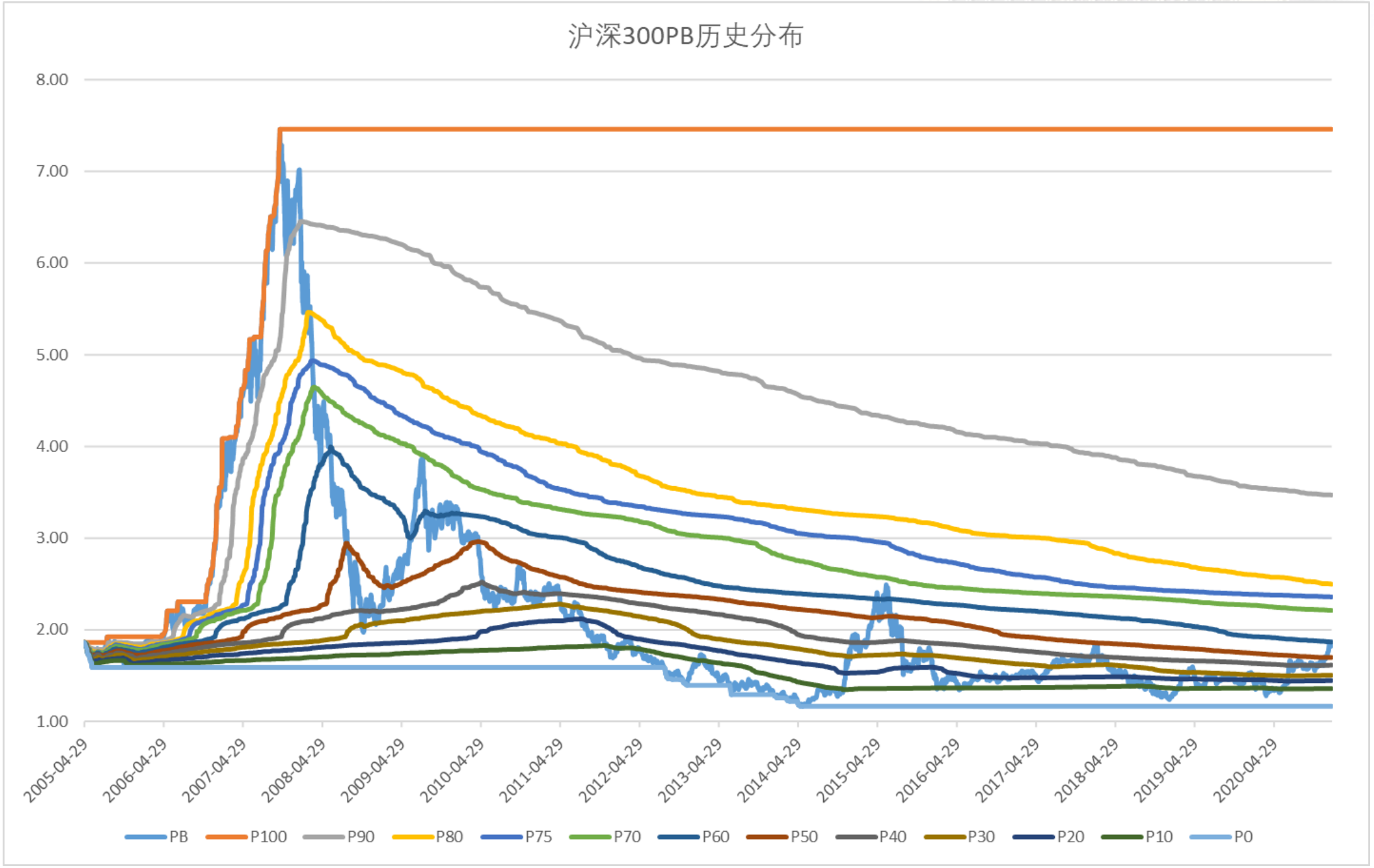
数据来源：**Wind**、山西证券研究所

沪深300IAPE仍在80分位上方震荡



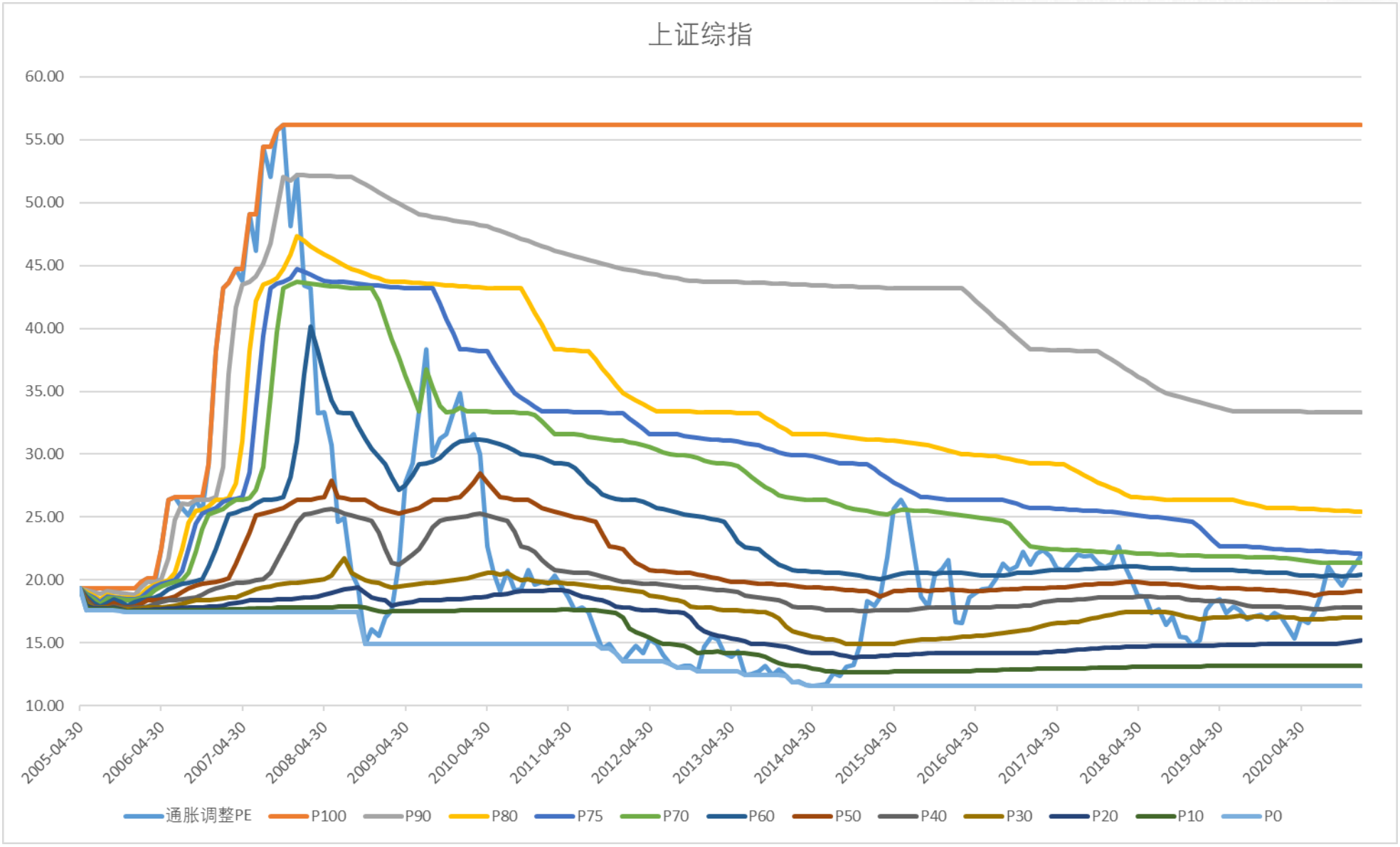
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB仍在60分位附近，达到2015年以来最高分位数



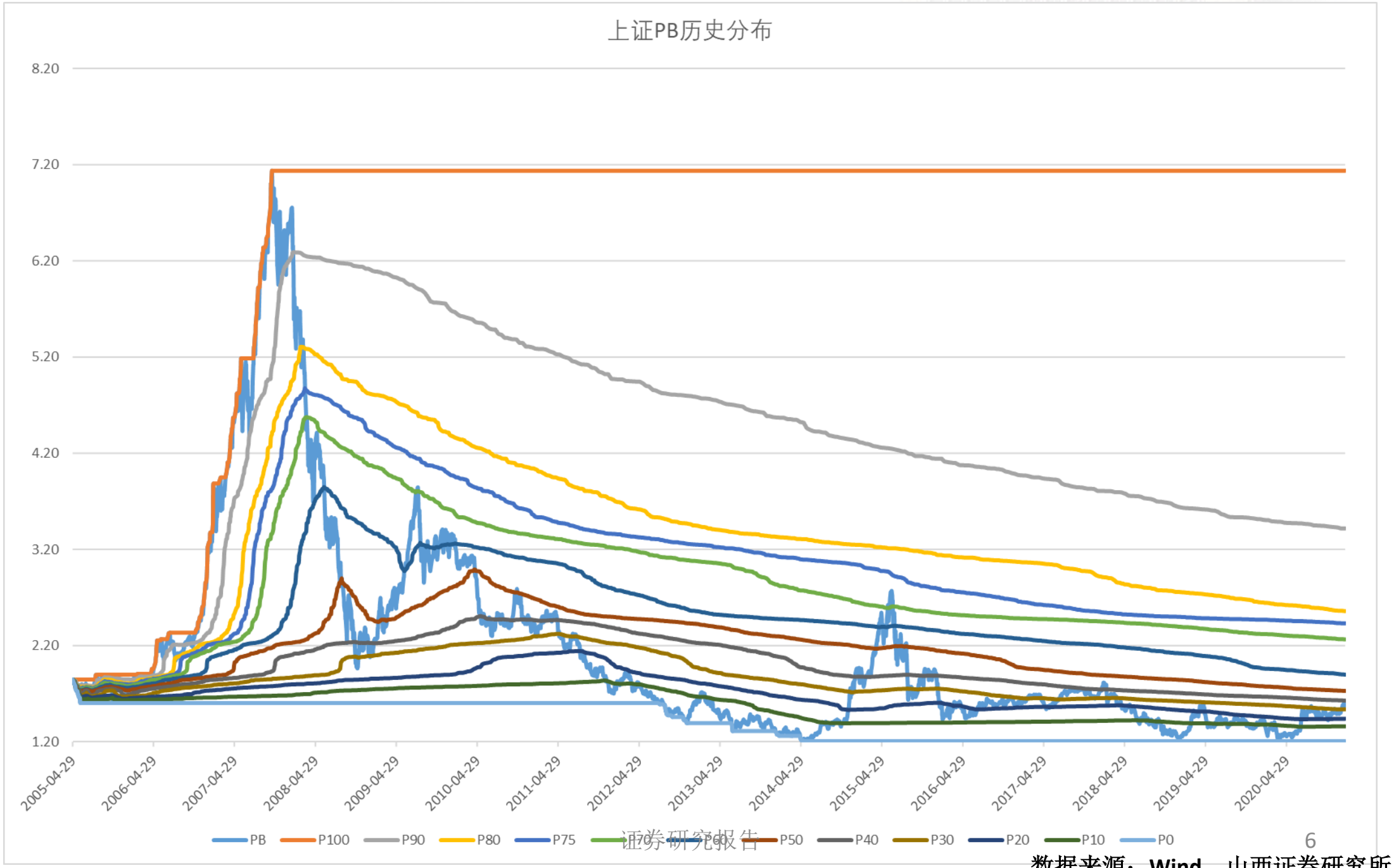
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE在75分位持续震荡



数据来源：Wind、山西证券研究所

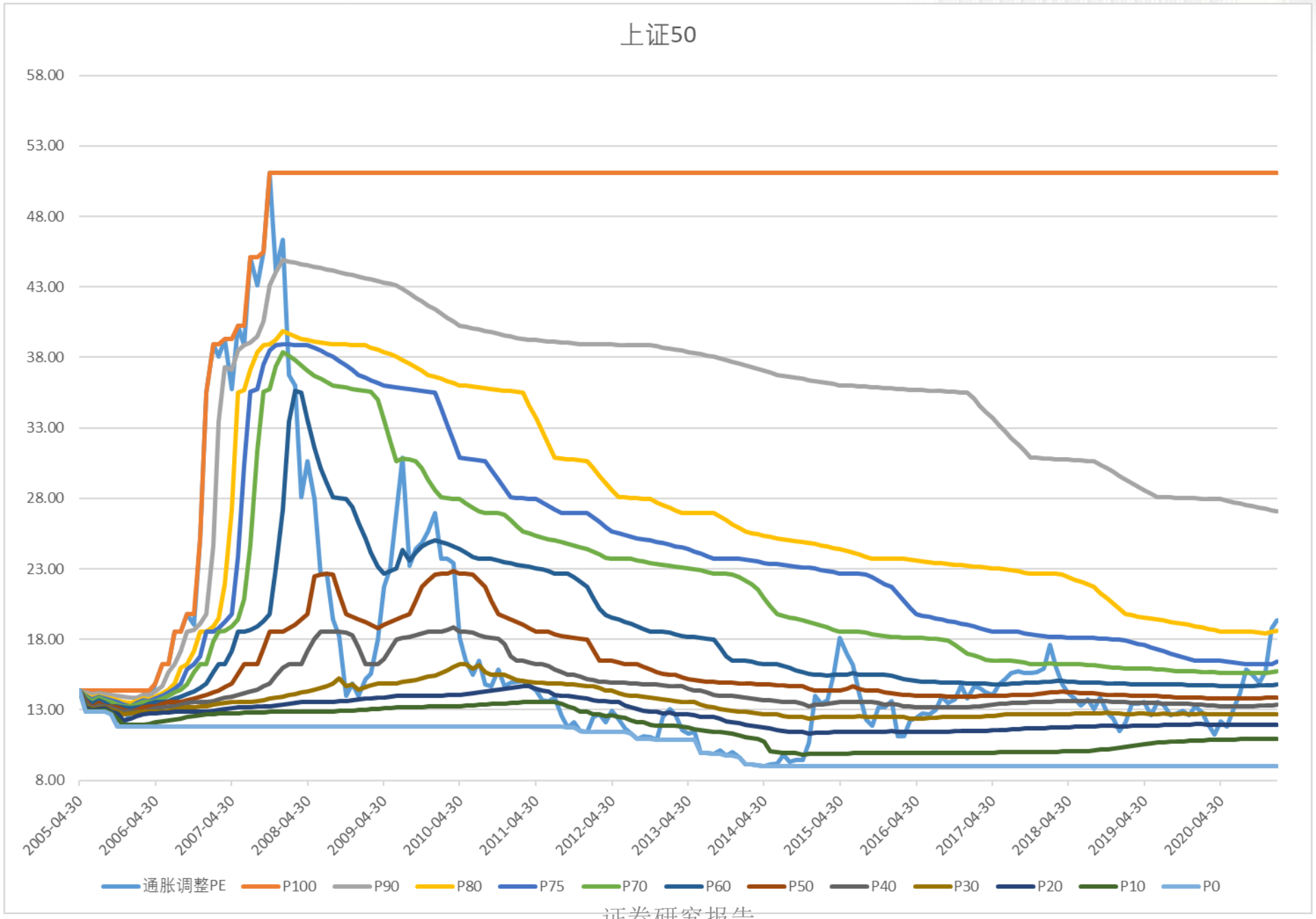
沪深PB处于2017年以来相对高位



证券研究报告

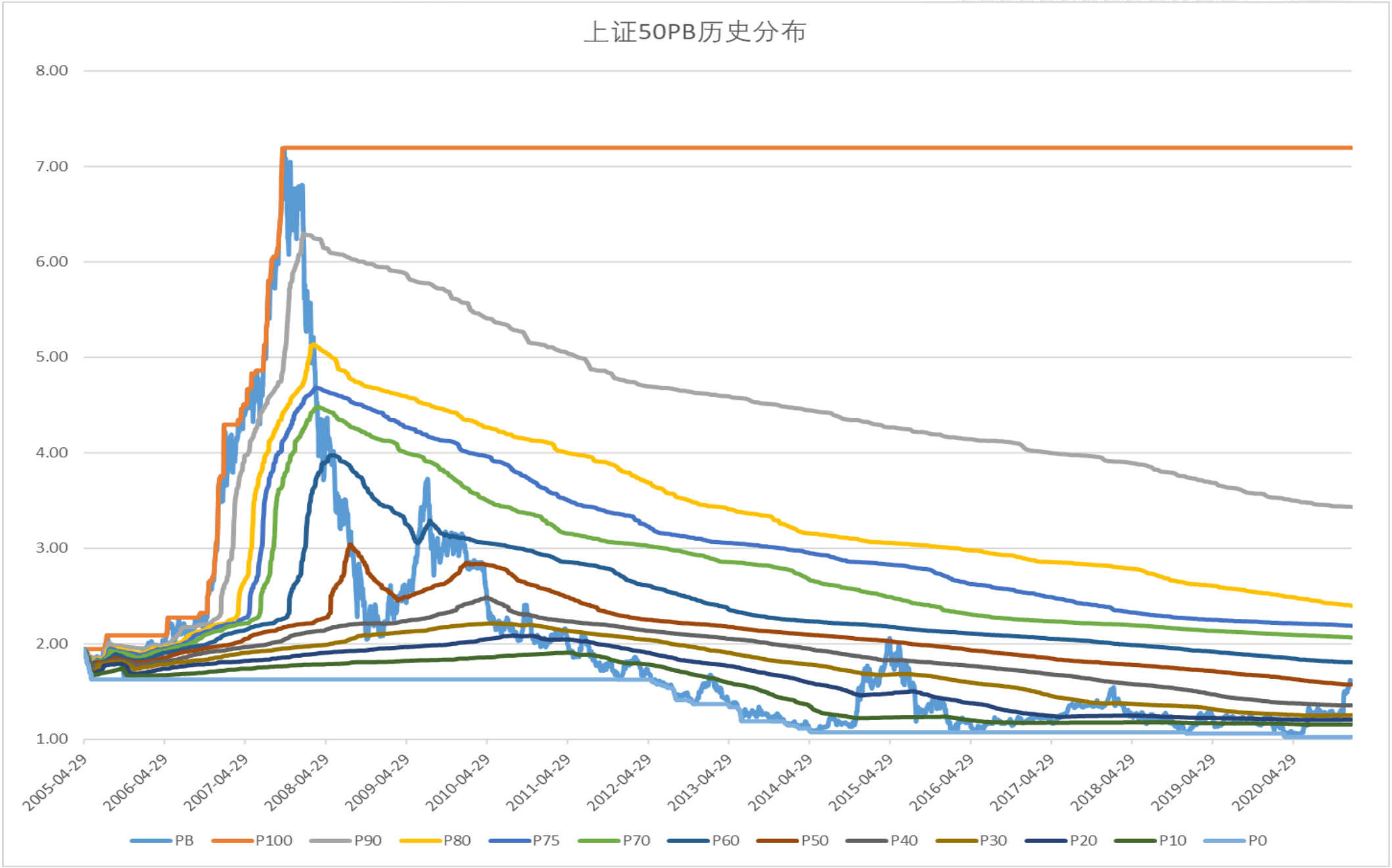
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE快速上升趋势仍在但有所放缓



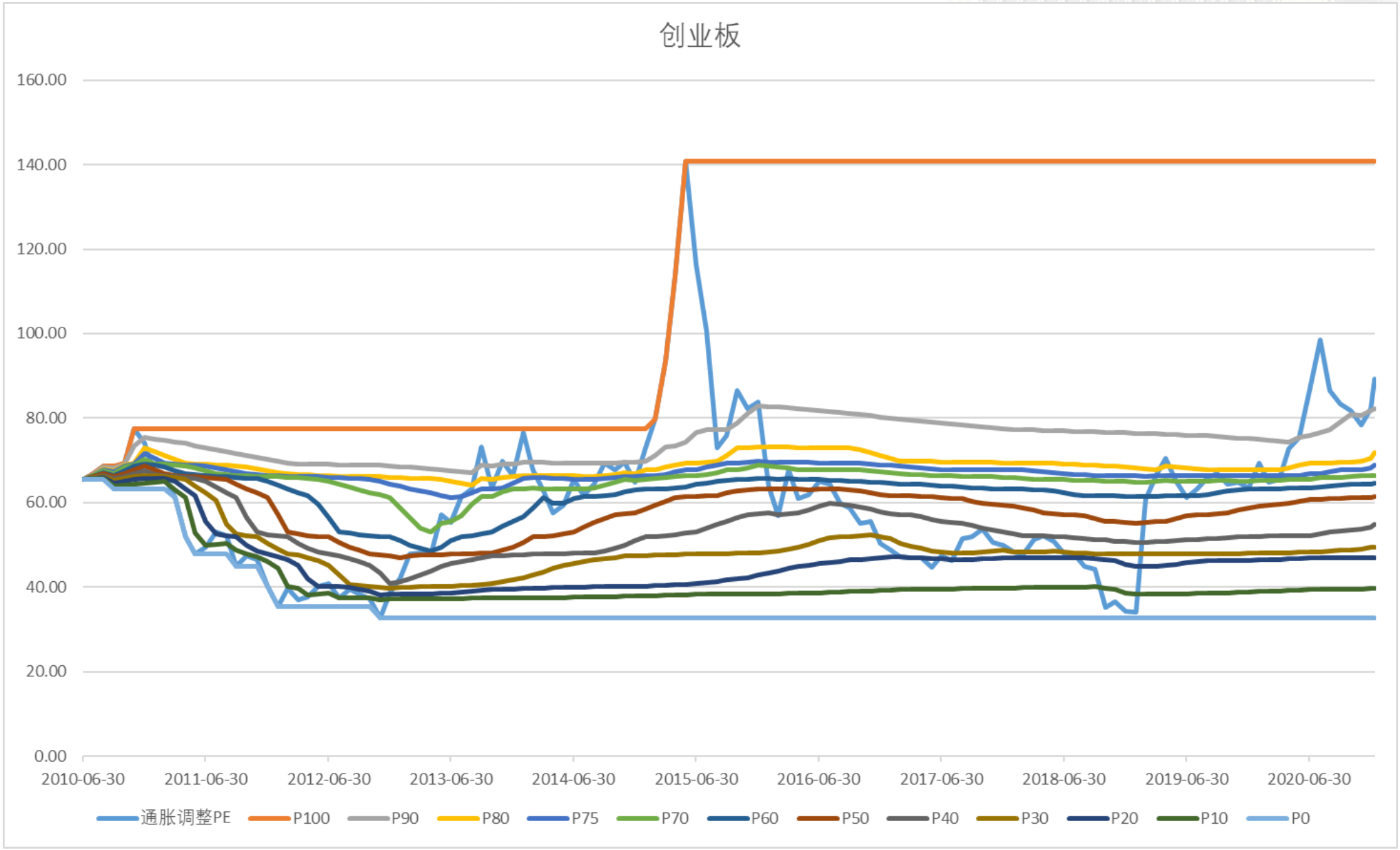
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证PB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



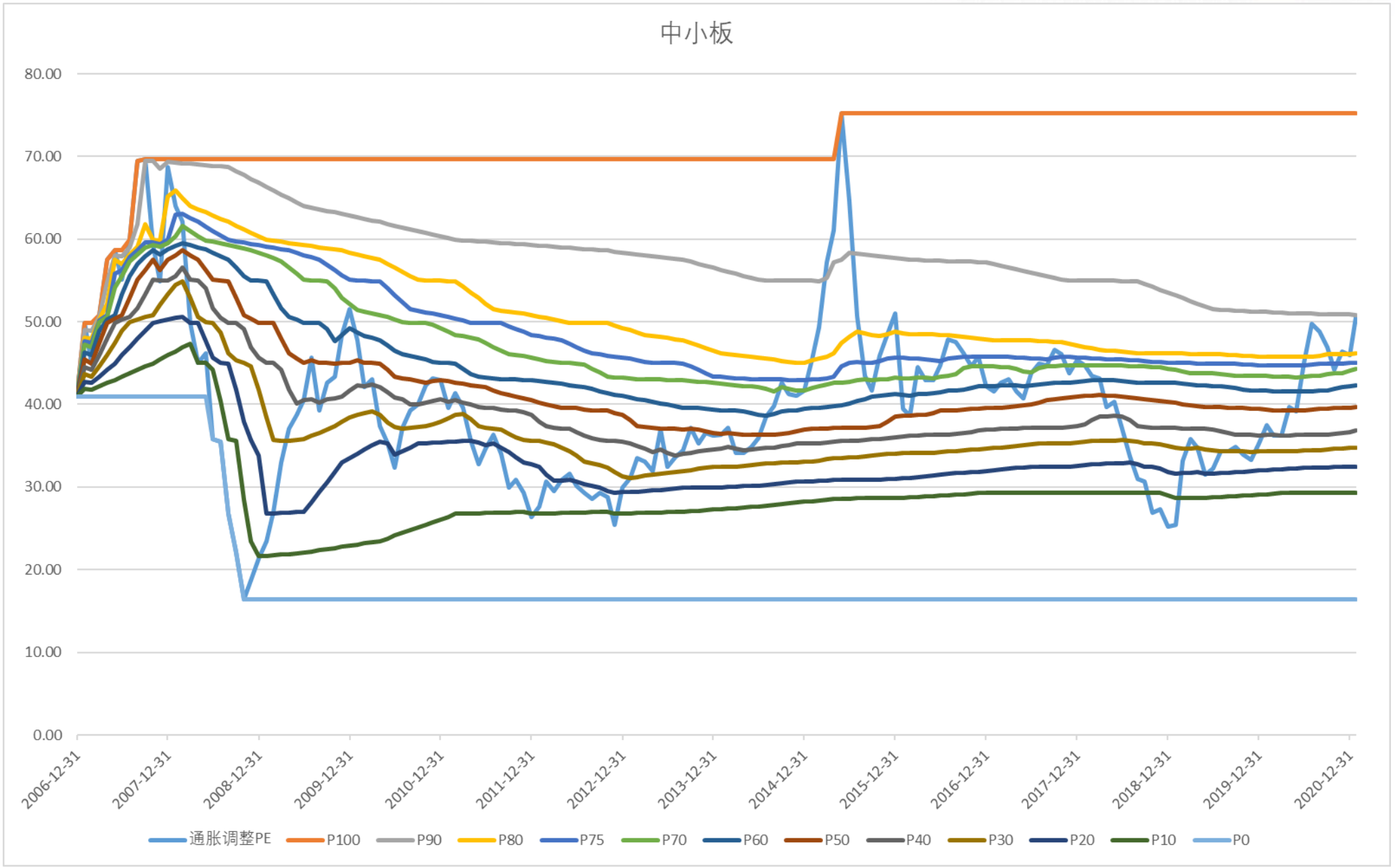
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB继续快速上升与2015年6月持平



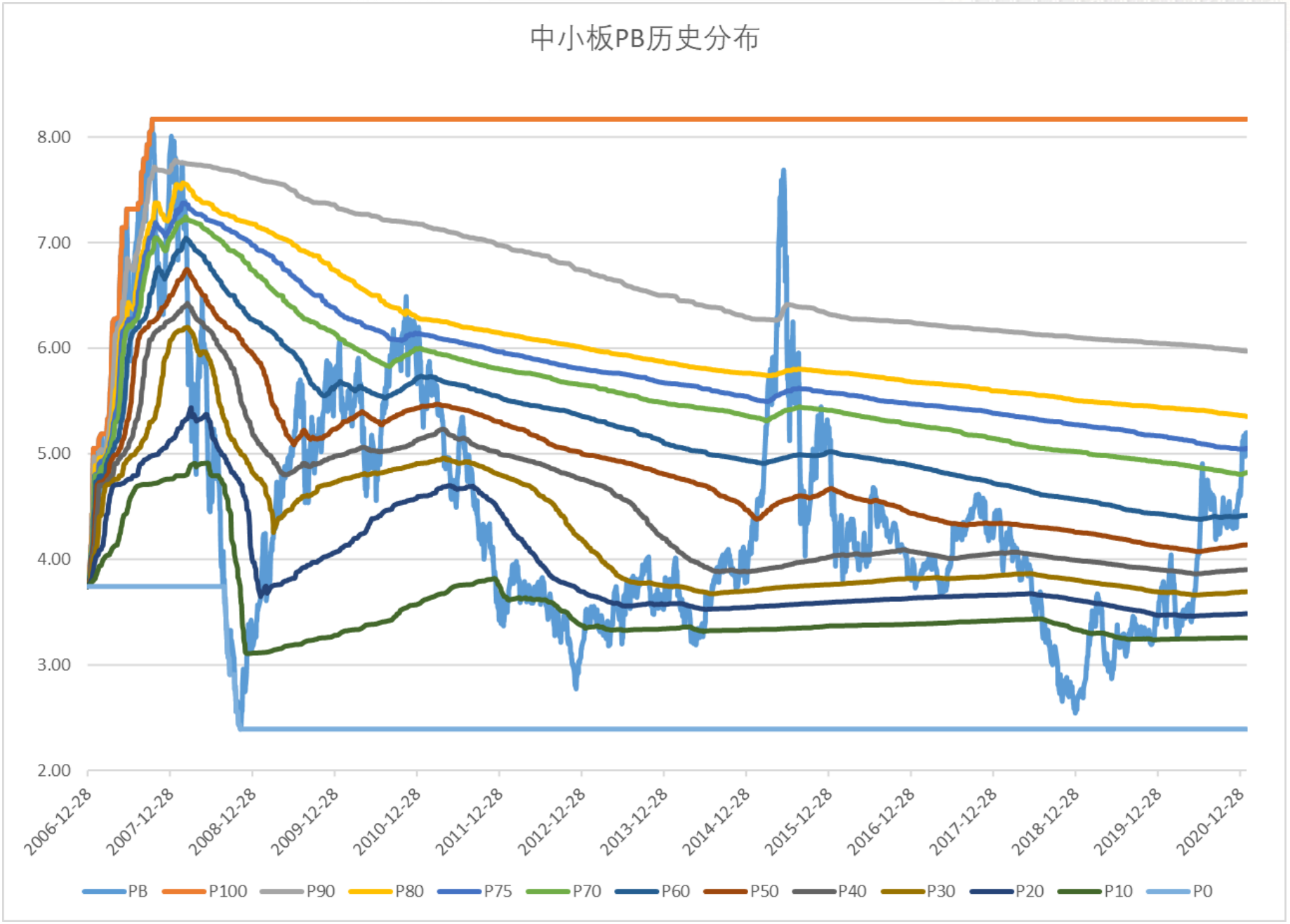
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板仅用2周从80分位反弹至90分位



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

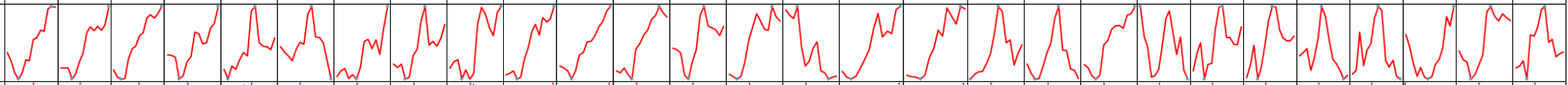
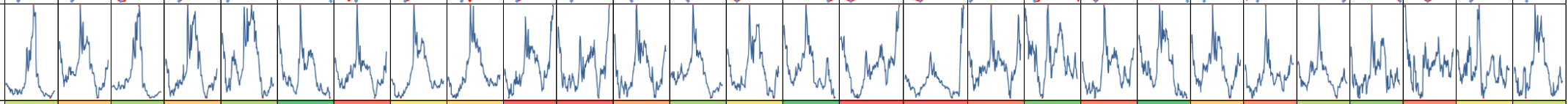
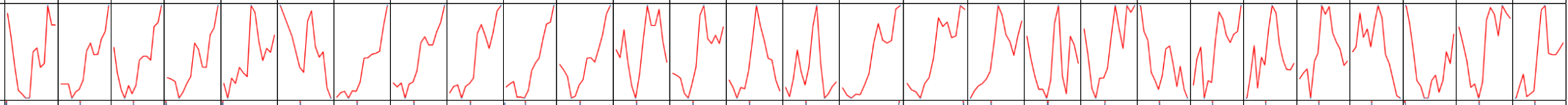
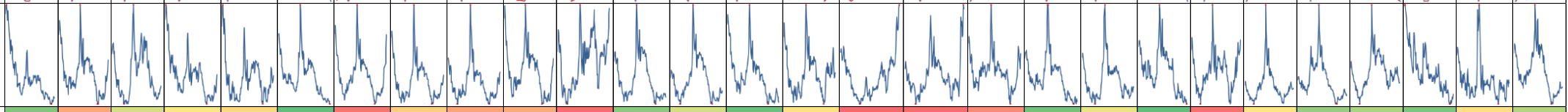


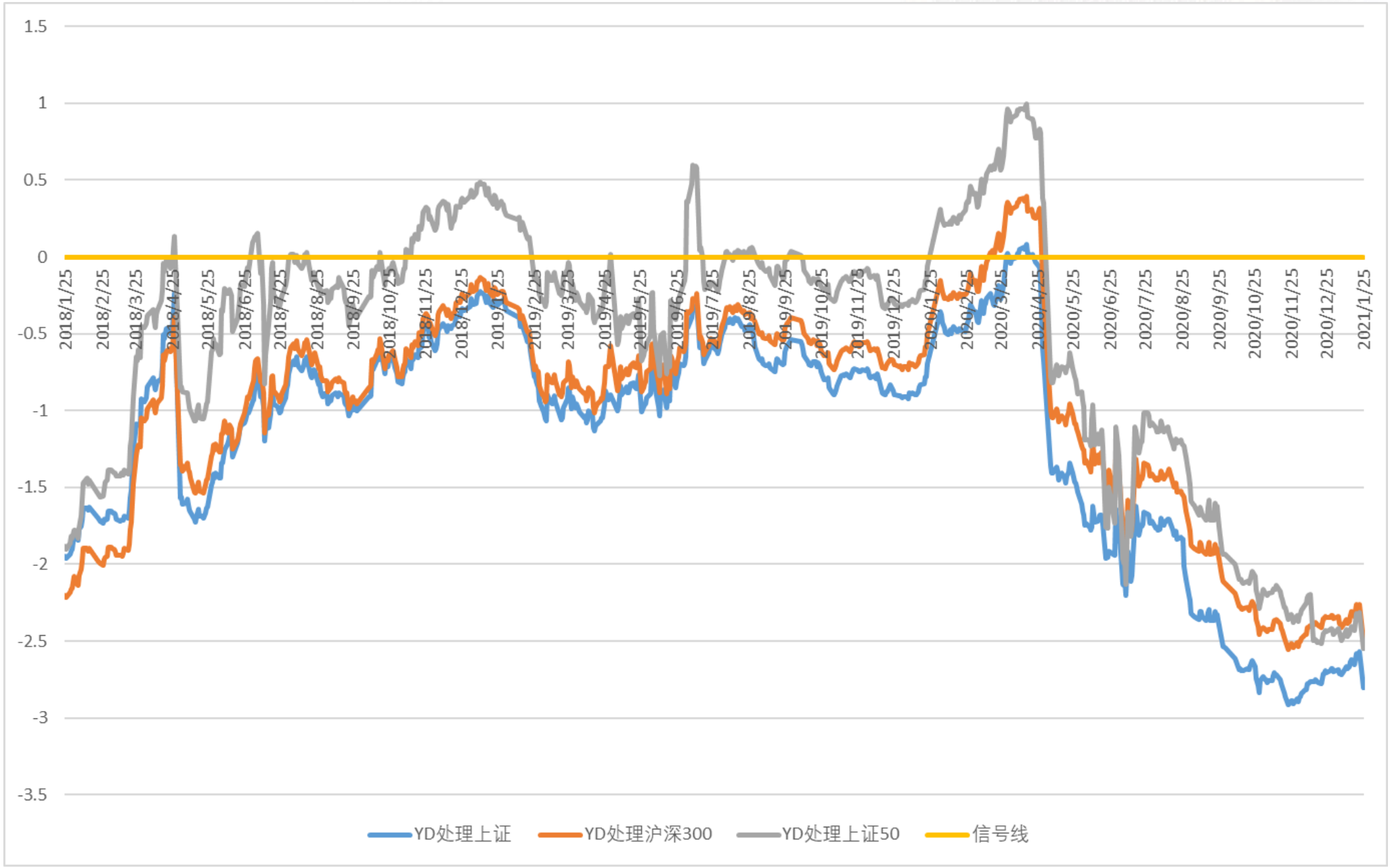
数据来源：Wind、山西证券研究所

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.

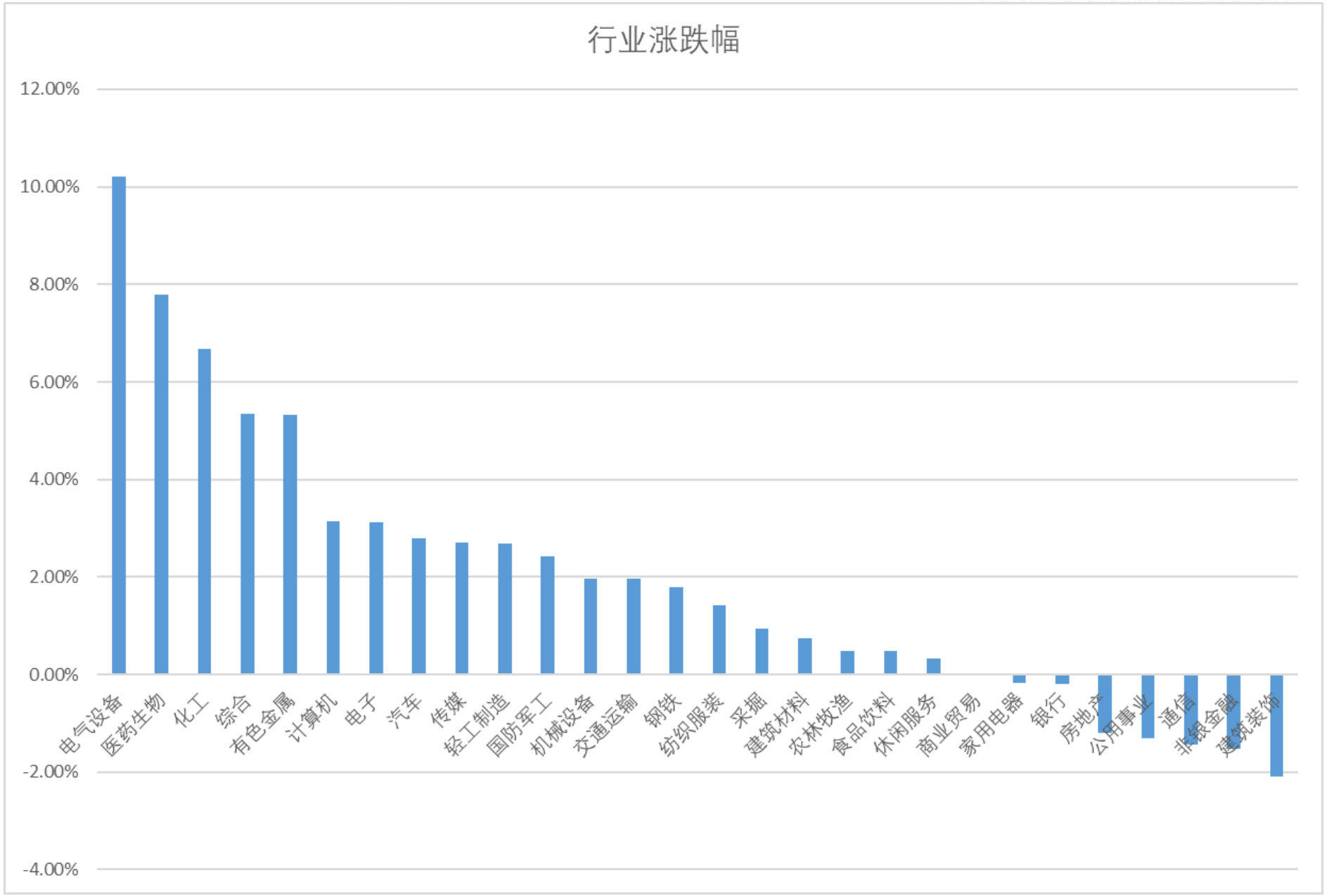
A股行业估值表

	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	16.5	34.9	15.2	54.2	15.4	8.3	54.4	32.0	77.3	34.5	29.2	35.9	26.8	26.3	16.3	54.6	160.0	48.4	18.0	25.9	8.4	54.9	72.4	37.1	37.1	7.7	18.5	37.0
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	34.5	29.2	52.8	97.6	60.0	102.3	54.6	164.6	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	8.3	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	8.4	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	39.1%	71.6%	28.3%	70.0%	30.8%	0.0%	95.0%	55.8%	65.0%	100%	100.0%	80.0%	27.5%	53.3%	1.6%	100.0%	98.3%	90.8%	13.3%	91.6%	0.0%	70.0%	87.5%	34.1%	22.5%	90.0%	55.0%	42.5%
PB	1.1	2.9	1.0	3.0	2.3	0.8	4.9	2.8	3.8	2.5	4.3	1.8	2.0	1.4	3.6	11.0	7.5	5.1	1.4	1.5	1.1	4.7	4.3	2.6	2.3	0.8	2.0	2.2
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	7.7	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	10.8%	78.3%	40.0%	52.5%	61.6%	0.0%	95.8%	65.0%	79.1%	76.6%	99.1%	14.1%	39.1%	3.3%	57.5%	100.0%	99.1%	88.3%	5.8%	47.5%	0.0%	97.5%	56.6%	19.1%	25.8%	10.0%	58.3%	28.3%

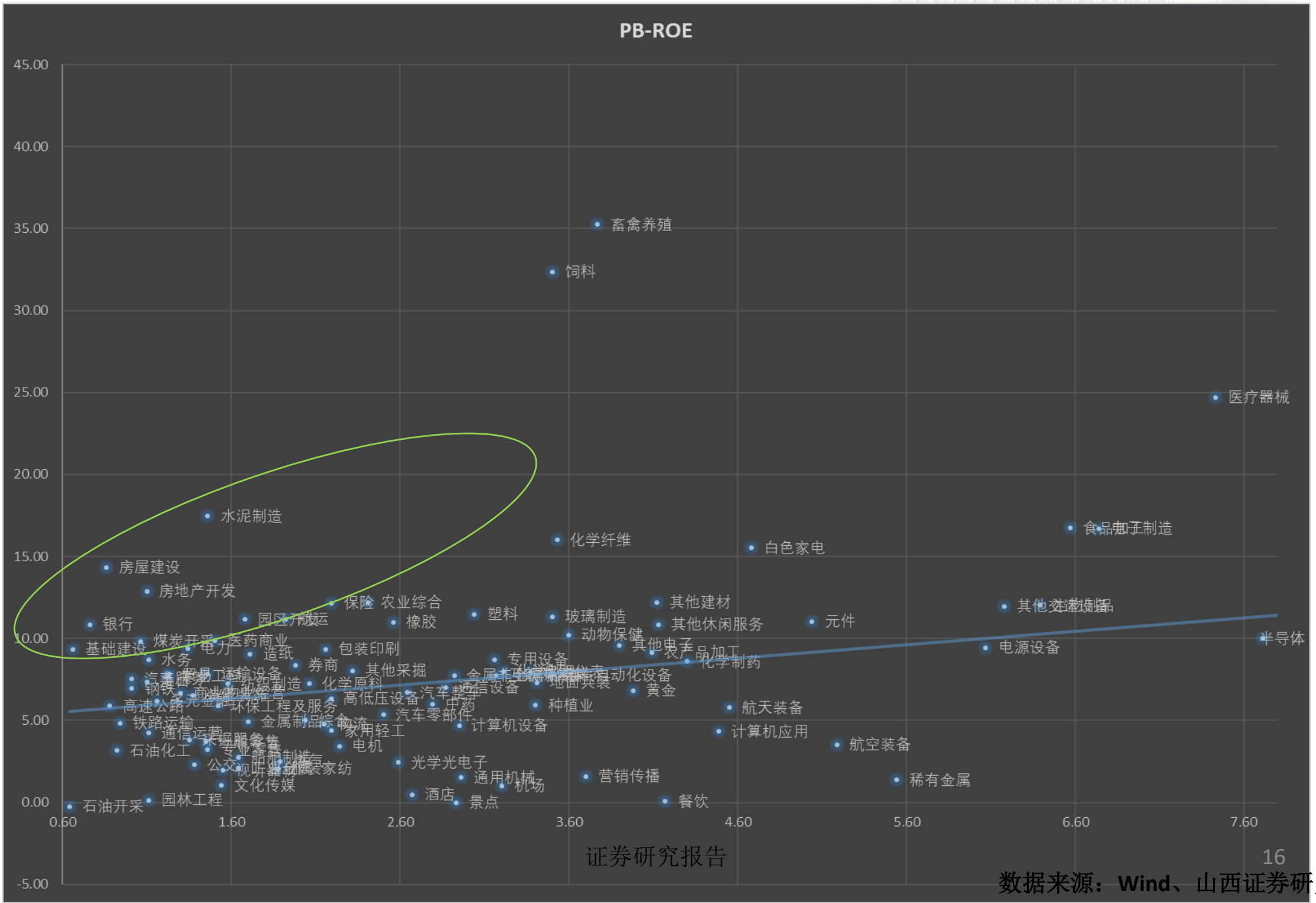


数据来源：Wind、山西证券研究所

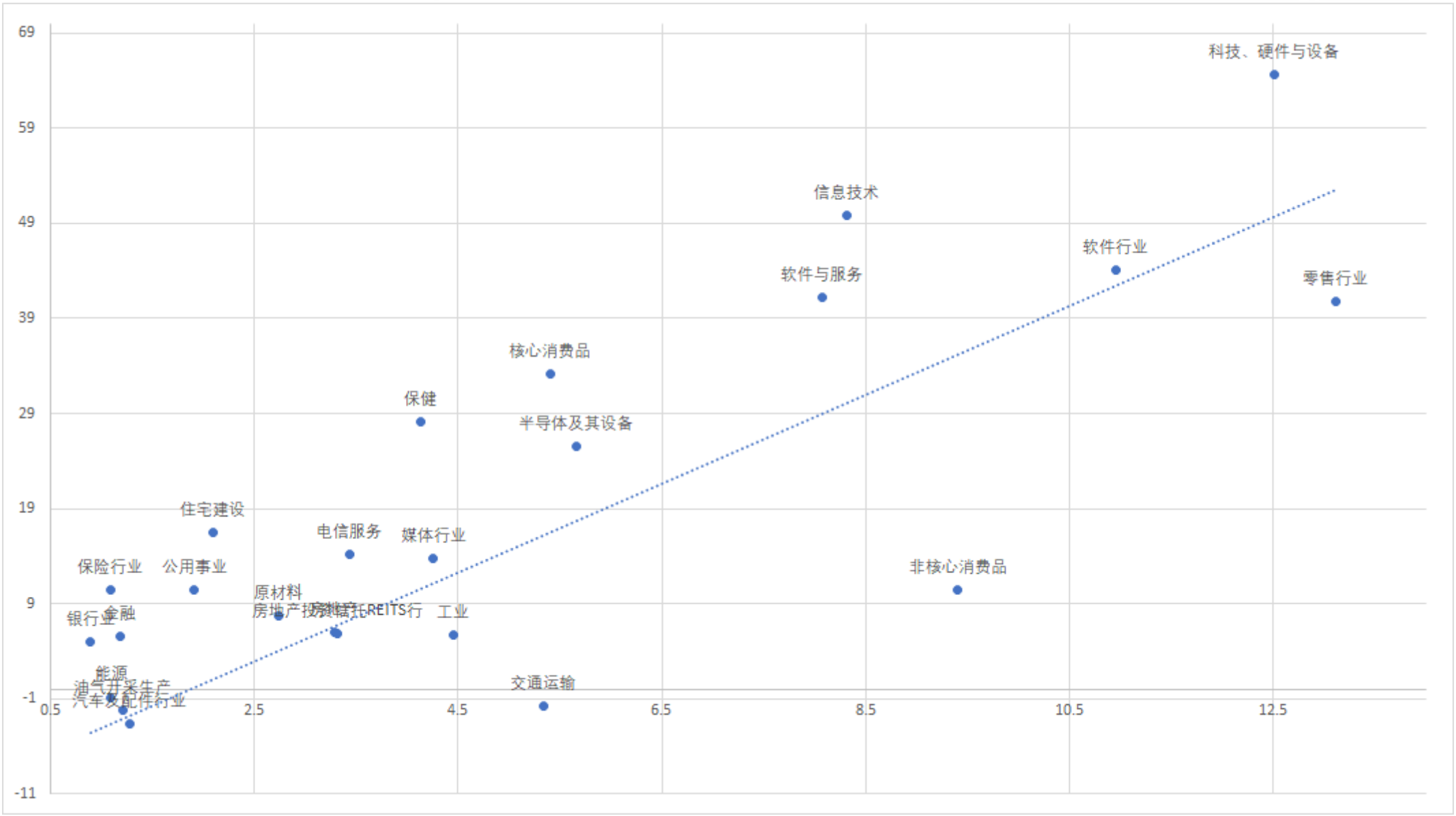
申万行业上周涨多跌少，大金融回调新能源、医药、顺周期表现强势



数据来源：Wind、山西证券研究所



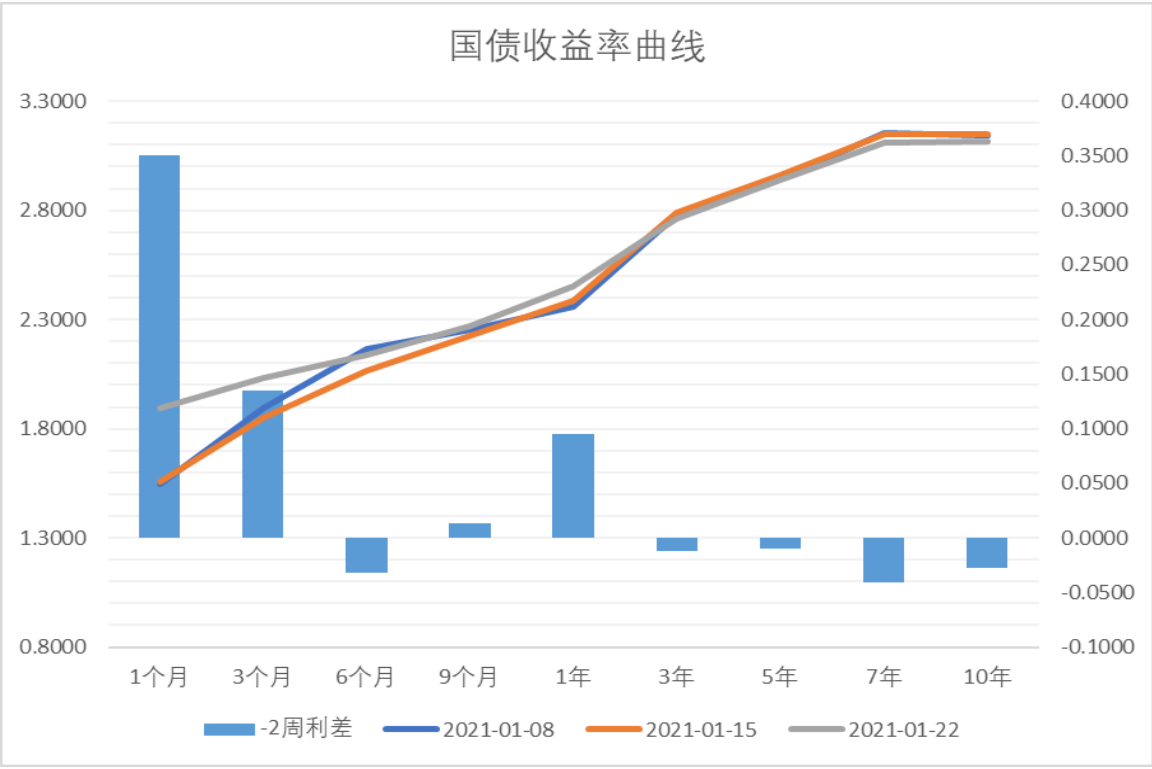
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

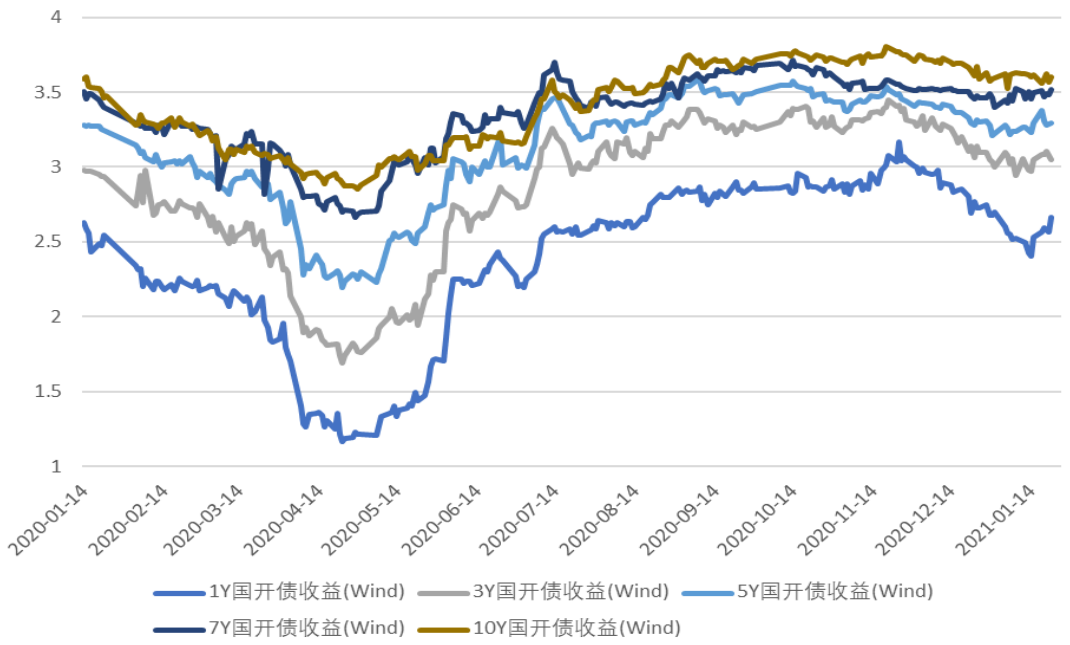
- 数据截止至2021/1/22，短期利率快速上升，流动性整体开始趋紧年前效应出现，央行上周开始通过公开市场操作大幅注入流动性。长端利率仍有望继续走高，复苏行情有望持续。从近期资金流向来看，南向资金流入较为密集，主要AH股指差价叠加流动性溢出。我们继续看好H股行情。短期建议均衡配置，避免风格与基准产生较大偏离。
- 央行上周公开市场净投放5980亿元，对冲节前流动性紧张。
- 短期期限利差趋势性上行回落，整体仍处高位。



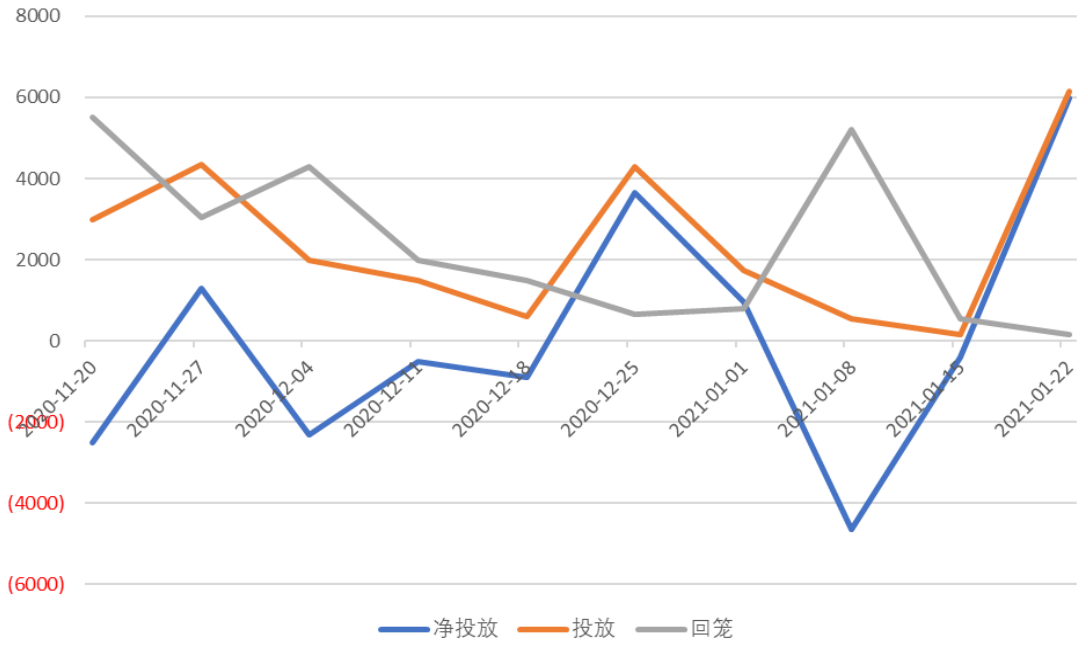


数据来源：Wind、山西证券研究所

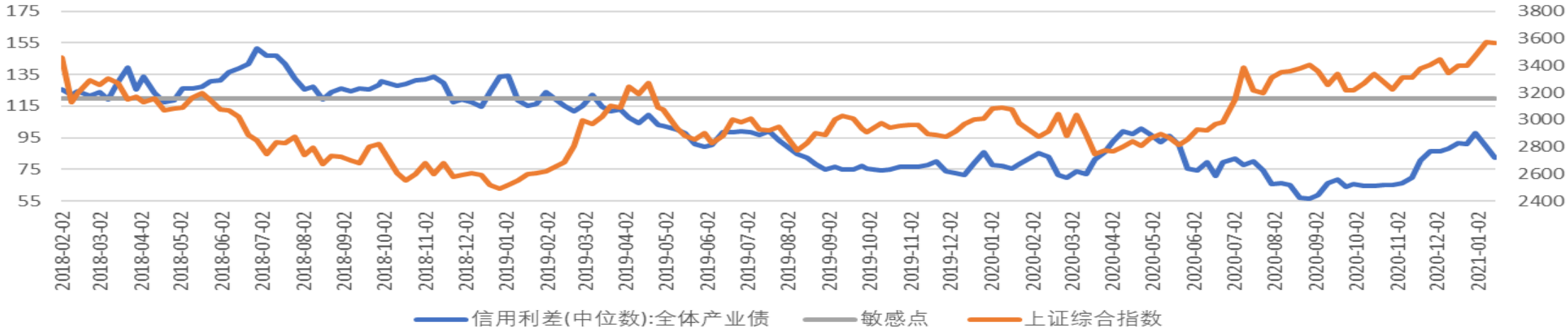
国开债



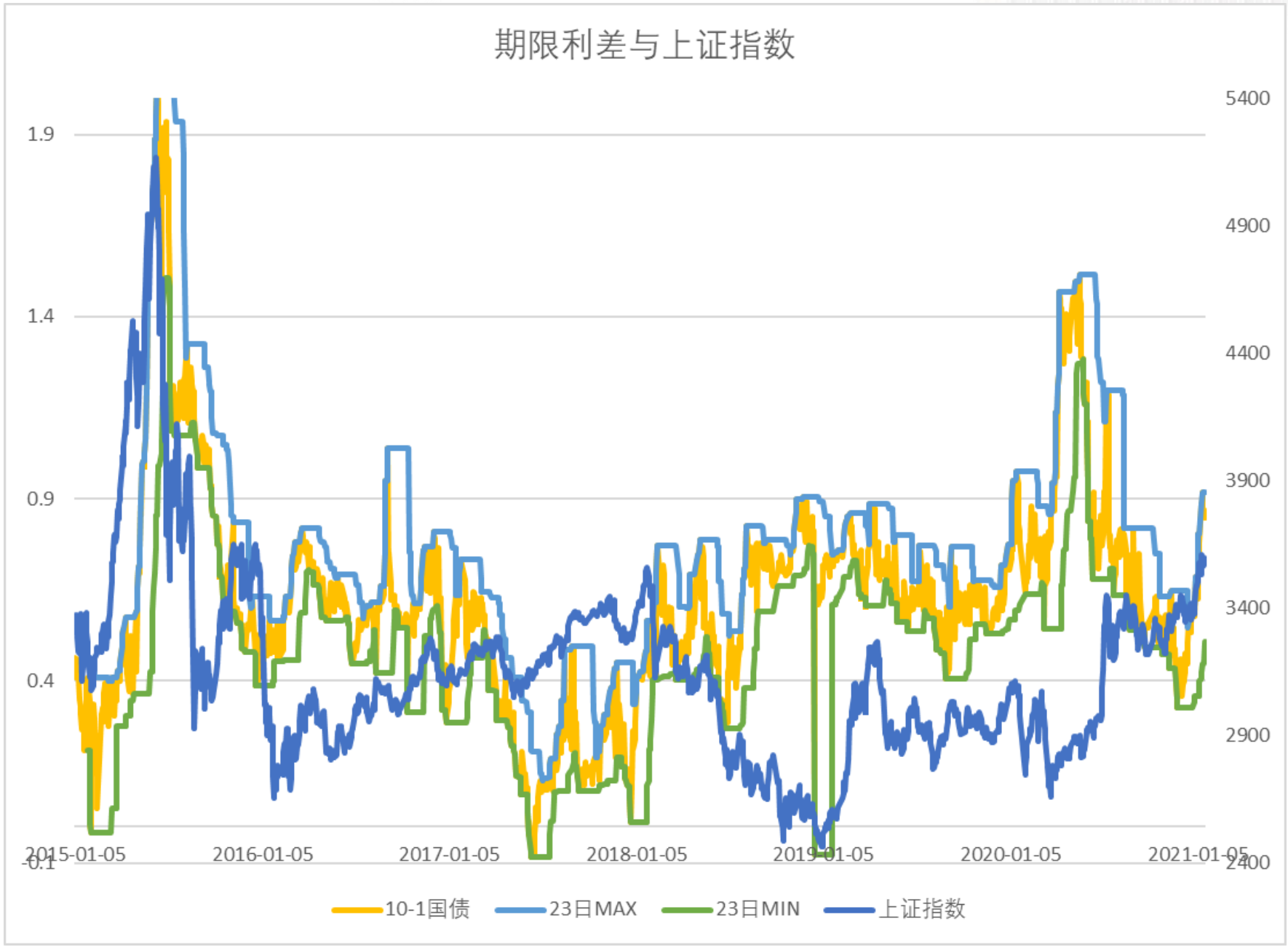
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所



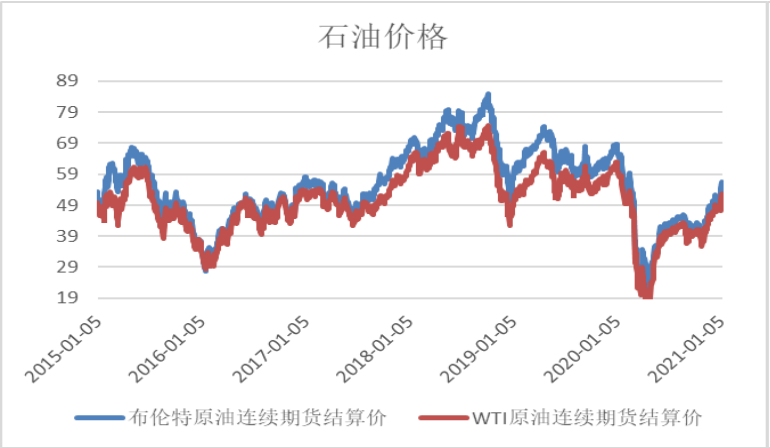
数据来源：Wind、山西证券研究所

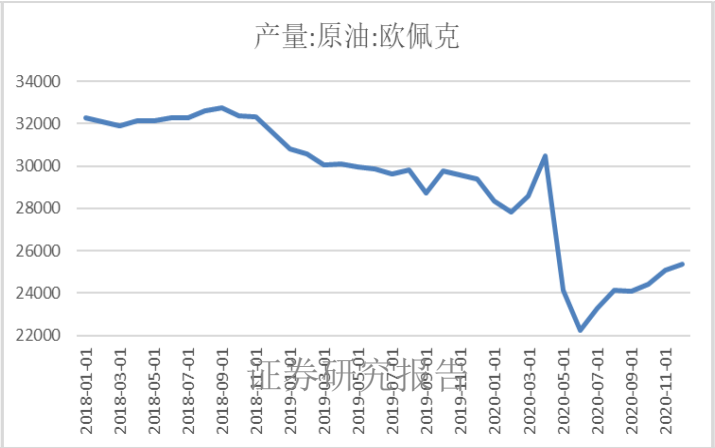
上游行业高频数据

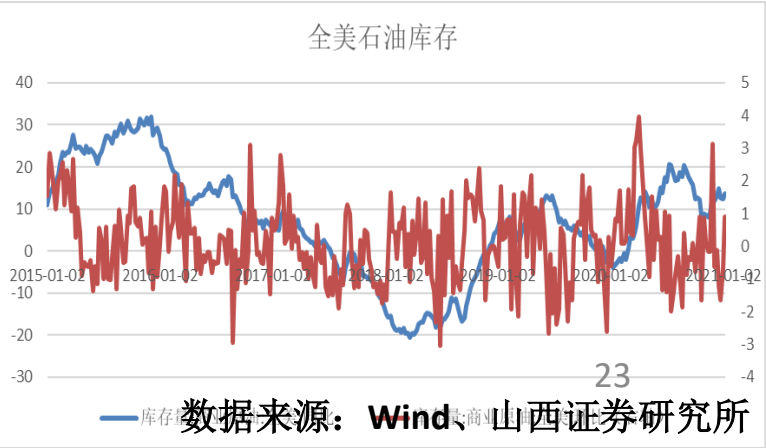
- 供给小幅回升：根据EIA最新数据，1月15日当周，美国原油产量为1100万桶/天，维持上周的产量。Baker Hughes公布1月22日的当周数据，美国活跃钻机数量为378台，周环比增加5台；原油去库：1月15日当周，美国商业原油和油品总库存为13.34亿桶，周环比减少68.1万桶。其中，汽油库存为2.45亿桶，周环比减少25.9万桶，商业原油库存为4.87亿桶，周环比增加435.2万桶；需求回暖：1月15日当周，炼厂方面，维持上周原油加工能力1839万桶/天；开工率周环比上涨0.50%至82.50%；消费方面，本周美国油品总消费为1964万桶/天，周环比上涨4万桶/天，汽油消费811万桶/天，周环比增加58万桶/天。IEA月报下调石油需求预期：IEA将第一季石油需求预估下调58万桶/日，并将2021年的需求预估下调30万桶/日，IEA表示2021年石油供应和需求步入复苏轨道，加上主要产油国通过控制产量来平衡市场的努力，正在帮助减少全球石油库存，后续疫苗的推广情况与各国刺激措施的落实是石油需求能否进一步复苏的重点。

- OPEC产量：12月产量环比增长28万桶/天；减产执行率102%，环比略降。根据OPEC1月月报中二手数据源显示，2020年12月，OPEC原油总产量2536万桶/天，环比增长28万桶/天，产量增长主要来自利比亚、伊拉克和阿联酋。OPEC减产国整体维持全额减产，OPEC减产国12月减产执行率102%，较上月略降2%。

- 美国原油市场跟踪。根据EIA2021年1月短期能源展望，美国2020年12月原油产量达到1099万桶/日，同比下滑14.2%，环比减少0.2%；EIA预计美国2021年全年平均产量1110万桶/日，较12月预测持平，较2020年年均产量减少19万桶/日（-1.7%）。2020年12月底美国商业原油库存4.86亿桶，环比-3.5%。EIA预计到2021年底将达到4.60亿桶，较上月预测下降790万桶，该库存水平处于2015-2019年同期库存范围内。







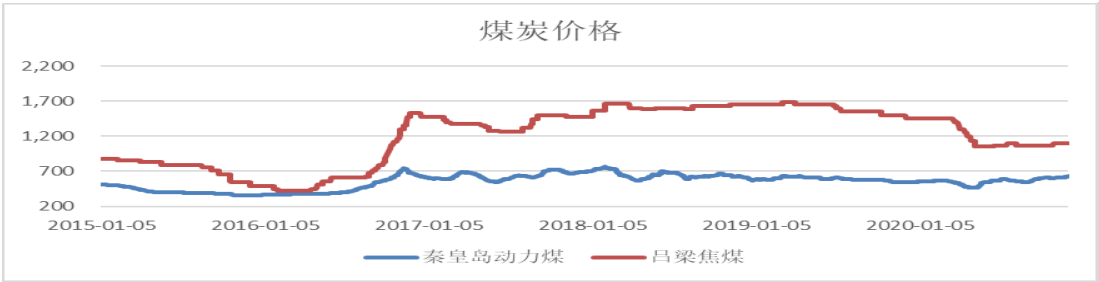
证券研究报告

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722元/吨。本周港口地区煤炭调入量环比小幅增加，调出量环比大幅增加；港口地区库存减少，低于历史同期水平，锚地船舶数量小幅增加。产地方面，大型煤炭企业表示春节期间加大保供力度，开工稳定，预计节后煤炭整体供应恢复较快。随着南方气温回升，电厂耗煤回落，市场对价格预期发生调整；下游用户采购意愿走弱；短期内下游电厂日耗震荡下行，部分电厂库存企稳回升。贸易商在利润尚存的情况下，降价出货的意愿较强，港口端煤价预计呈现下跌趋势，并有望回归至合理区间。

- 炼焦煤方面，产地主焦煤价格环比持平。受环保限产等政策影响，国内产地供应难有放量，叠加中国对煤炭的进口限制，国内优质炼焦煤短缺，煤焦产品供给持续偏紧；需求端，短期来看钢厂焦炭库存稳步积累，平均可用天数有所修复。

- 环渤海港口库存环比减少：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%。截至1月22日，环渤海四港口库存1616.50万吨，周环比减少89.10万吨，环比减少5.22%。当周环渤海四港日均锚地船舶共236艘，环比增加7.14艘，增幅3.12%。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。









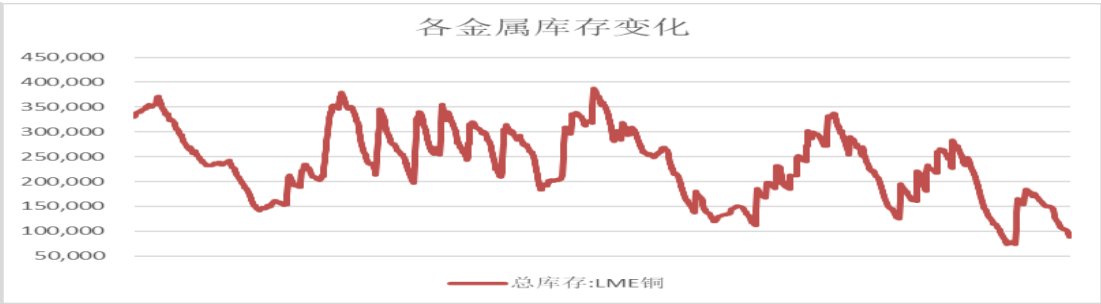
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：工业金属供需季节性转淡，小金属价格延续强势

- 工业金属需求愈发显现季节性淡季特征。铜杆消费已经弱化，而铝型材及线缆企业亦出现不同程度的开工率下滑。终端订单受季节性影响而有所减弱，叠加部分区域的物流受限，导致整体消费端出现弱化。考虑到自本月20日以后下游加工企业开始进入春节假期，预计开工率仍将呈现下滑态势，基本金属或逐渐进入季节性的供需双弱阶段。从开工率角度观察，线缆及建筑行业订单转弱明显，但汽车行业订单仍相对较强。需关注金属显性库存变化及现货成交价格变化对金属定价的有效指引。
- 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，国内电池级碳酸锂、氢氧化锂均价分别周增近7.9%及7.8%至6.8万元/吨及5.5万元/吨，而贸易商乐观情绪依然高涨，周内电碳已出现8万元/吨报价。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，硫酸钴、四钴本周均价6.7万元/吨、24.9万元/吨，环比涨3%、7.3%；电解钴价格则出现小幅盘整，但整体仍维持强势。
- 周内黄金价格创5周最大涨幅，美国刺激计划预期提升推动美元弱势及流动性预期交易的显现。市场对美1.9万亿紧急救援计划的期待以及欧元区1.85万亿紧急资产购买计划的持续，导致市场风险溢价出现周度攀升并带动美元全球性的需求出现周度弱化，周内美元与一年期主流货币平均利差收窄1.91bp并重回50个月低位，而黄金非商净多持仓占比则同步增至46%。考虑到流动性交易的延续以及美元黄金汇率溢价仍有发酵空间。









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

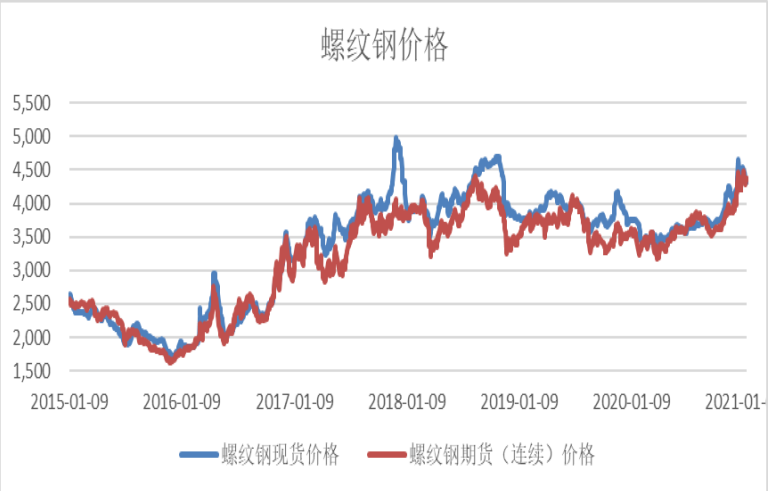
- 供需：上海市场终端线螺周采购量环比大幅下降，全国高炉开工率环比小降。需求：根据西本新干线数据，本周上海市场终端线螺周采购量为0.79万吨，环比下降42.75%；供给：截至21年1月22日，本周全国高炉开工率为65.47%，环比下降0.83PCT；唐山钢厂高炉产能利用率为77.41%，环比下降1.43PCT。

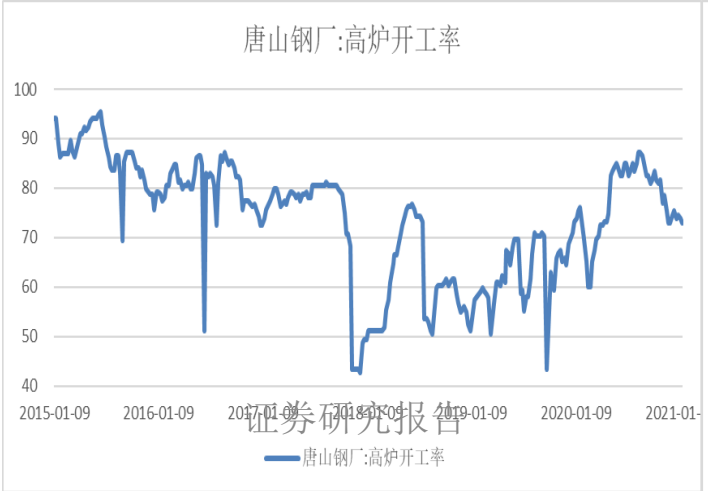
- 钢材库存：社库、厂库均环比明显上升，关注冬储情况。据Mysteel数据，截至21年1月22日，本周钢材社会库存为1016万吨，环比升7.60%，同比降14.25%。厂库存为595万吨，环比升3.32%，同比升11.26%。总库存1611万吨，环比升5.98%，同比降6.32%。

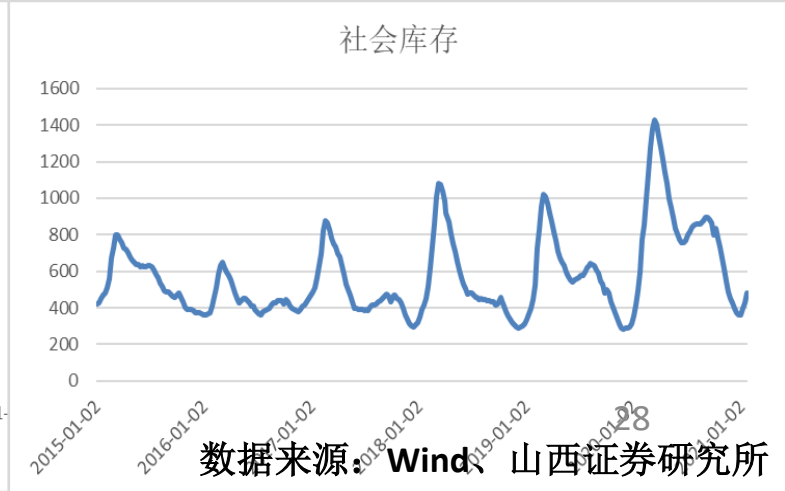
- 成本：进口铁矿石、焦炭、废钢价格环比分别明显上涨、明显上涨、微涨，长、短流程成本分别明显上升、微升。铁矿石：发货量环比明显下降、到港量环比大幅上升，港口库存微升，进口矿石价格环比明显上涨。焦炭及废钢：焦炭、废钢价格环比分别明显上涨、微涨。长流程、短流程成本环比分别明显上升、微升，各地区长流程螺纹钢和热卷成本均明显上升。

- 钢价：普钢综合价格指数小幅下跌，各品种钢价全面下跌。截至21年1月22日，普钢综合价格指数为4613元/吨，环比下跌0.75%。

- 盈利：长流程钢材毛利降幅超短流程，长流程螺纹和热卷毛利均环比大降。本周小型、中型、大型钢厂盈利面分别环比持平、小降、明显下降。







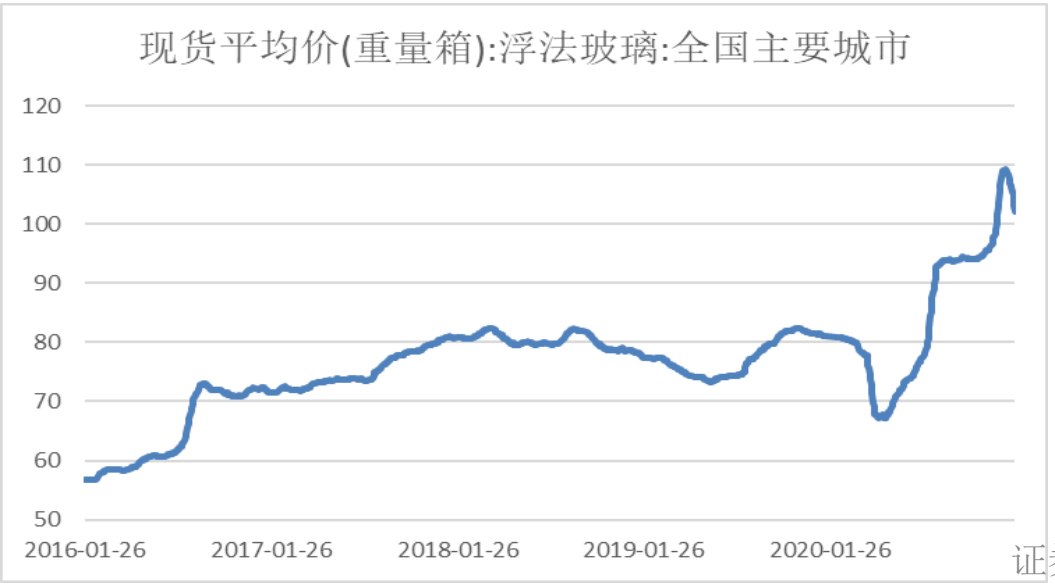
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：淡季之下，福州、昆明、甬温台、桂林和梅州等部分地区价格回落，幅度10-30元/吨。随着春节临近以及疫情影响，国内水泥市场需求明显减弱，不同地区企业出货量环比下滑20%左右，受益于前期库位较低，仅局部地区水泥价格出现回落。受淡季因素影响，预计未来两周市场需求将会继续萎缩，水泥价格维持小幅震荡下行趋势为主。截至1月22日，全国均价447元/吨，环比下跌0.61%，全国库容比为52.4%，环比上涨1.3个百分点，出货率实现49.59%，环比下降8.65个百分点。

- 玻璃：本周玻璃市场延续淡季弱势调整趋势，截至1月23日，玻璃现货价格为104.16元/重量箱，环比下跌2.55%，同比上涨28.46%，整体仍然保持历史同期高位。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。

- 其他建材：①玻纤行业：无碱池窑粗纱市场变动不大，个别大厂直接纱及合股类纱价格涨后暂稳，其余缠绕直接纱价格基本保持稳定，节前部分产品下游赶工需求量大；电子纱下游需求表现良好，支撑力度仍较强，各厂报价基本走稳，后期价格或仍有提涨预期。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。

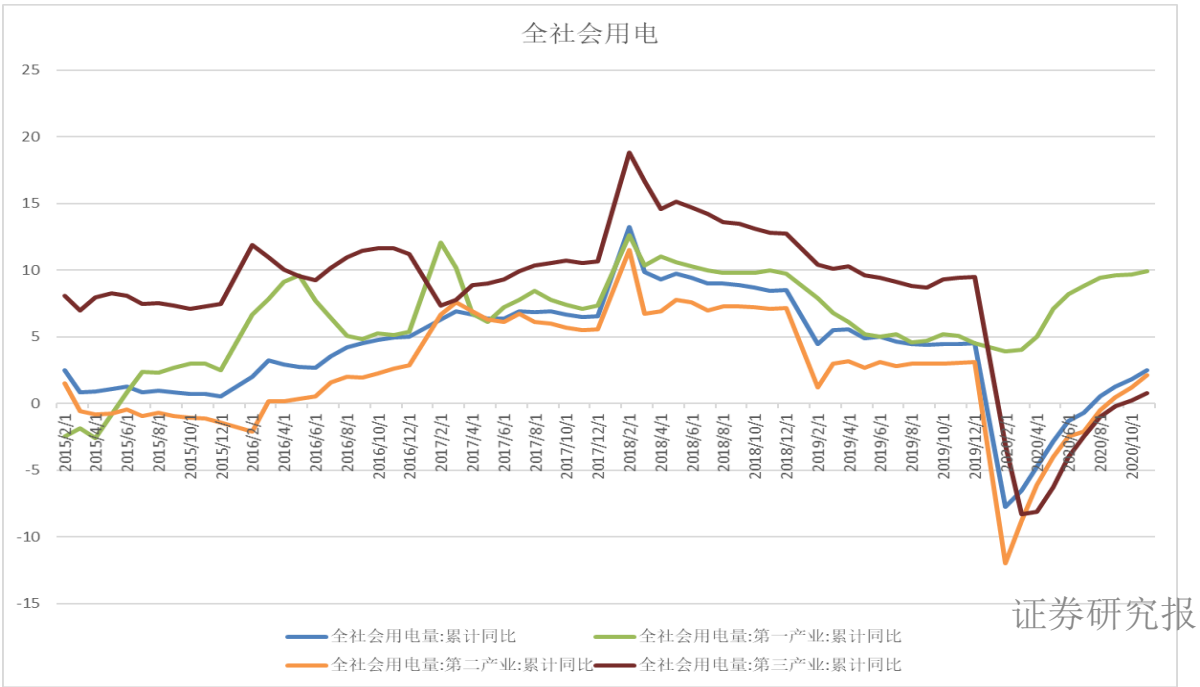


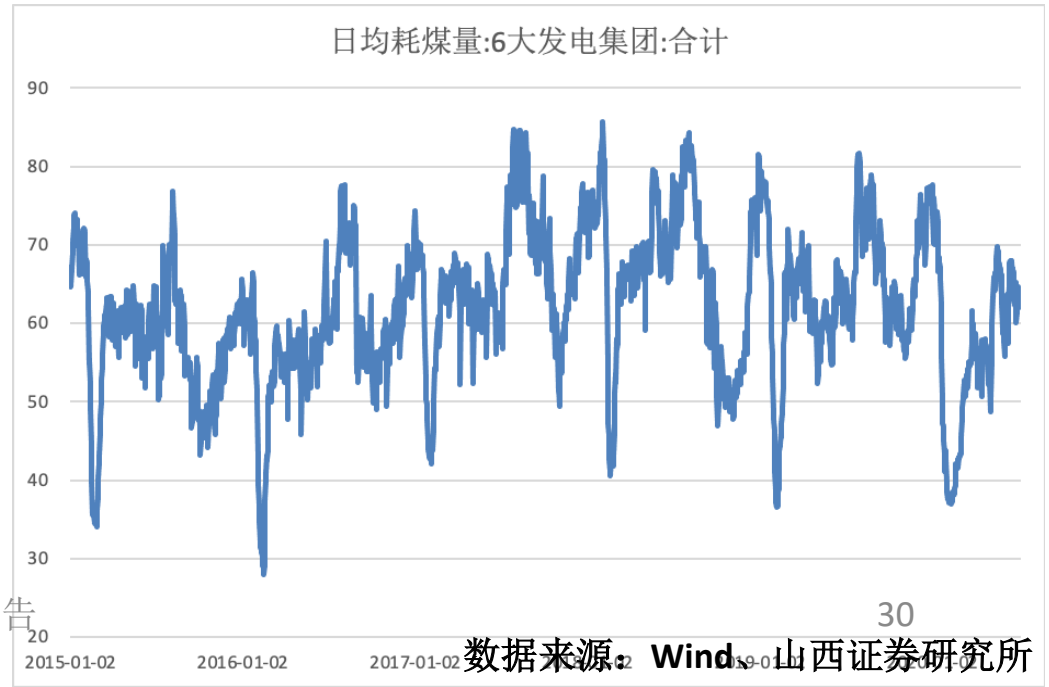


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新能源：企业、地方积极响应，国电投、上海市率先明确碳达峰时点。自碳达峰、碳中和战略目标提出以来，行业与地方积极响应，国电投和上海市近期率先明确碳达峰目标时点，碳达峰战略蓝图逐步细化。国电投宣布集团将于2023年实现国内碳排放达峰，2020年集团新增清洁能源装机22.59GW，其中风电/光伏发电分别为11.58/10.28GW；累计清洁能源装机装机98.88GW，占比达56.09%。地区层面，上海生态环境局表示上海市将力争2025年实现碳排放达峰，领先全国目标时点5年，促进经济社会全面绿色转型。此外，华能、国家能源等主要电力央企均已明确“十四五”期间新能源装机规划；包括上海市在内，近期多地出台新能源补贴政策或征求意见稿，共筑绿色大时代。
- 电气设备：建议关注年报季高增长高弹性标的的短期弹性。电网方面，2020年1-11月电网工程投资完成3942亿元（同比-4.2%），特高压项目快速落地，建议持续关注跨区域输送、区域内扩容和调度系统升级等电网建设重点环节的核心能力者；工控方面，12月制造业PMI为51.9%，1-11月全国规模以上工业企业利润同比增2.4%，制造业景气度持续超预期和产业链国产化加速，支撑工控高景气度与龙头加速成长。低压电器方面，11月全社会用电量为6467亿千瓦时，同比大幅增长9.4%，作为低压电器整体需求的定期跟踪指标，进一步验证自年中以来国内低压电器需求景气回升，叠加行业迎来大量新场景与升级需求，建议持续关注国内龙头企业的替代进程与长期成长空间。

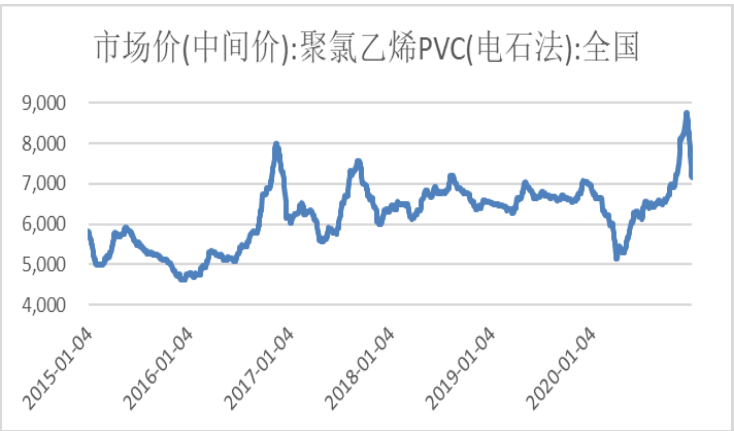


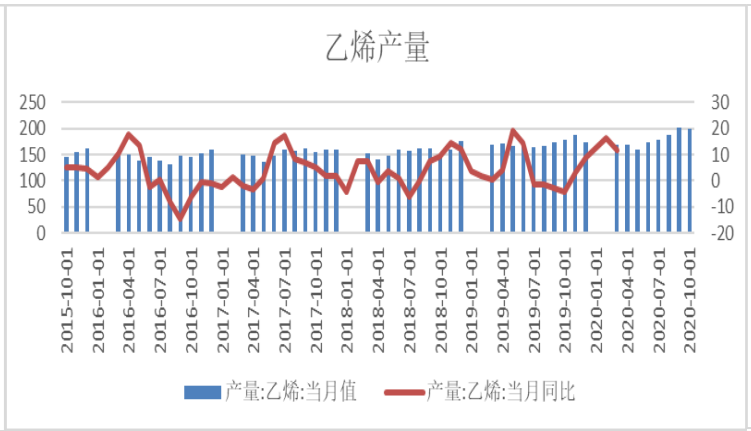


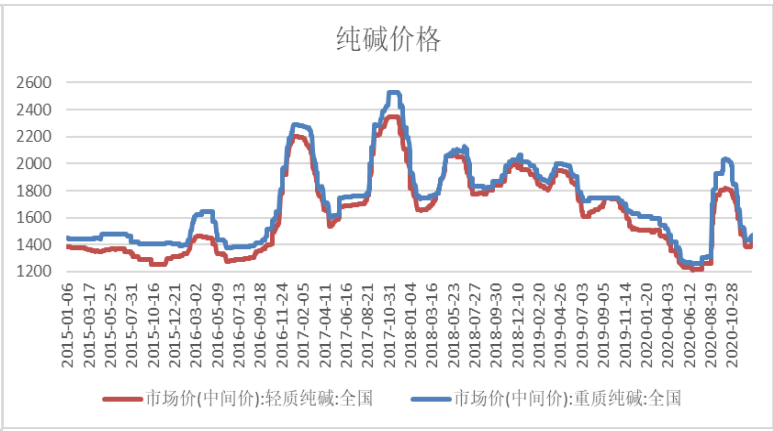
证券研究报告

数据来源：Wind，山西证券研究所

- 本周价格涨幅靠前的重要产品为氨基酸（苏氨酸+29%、赖氨酸+7%等）、维生素（维生素C+22%、维生素D3+7%等）、DMF+19%、邻硝基氯化苯+17%、环氧树脂+15%、双甘膦+14%、醋酸乙酯+13%、正丁醇+13%、橡胶（顺丁橡胶+12%、丁苯橡胶+12%等）、高效氯氟氰菊酯+11%、粘胶短纤+10%等。本周价格跌幅靠前的重要产品为NPG-17%、防老剂RD-6%、BOPP-5%、PVC（PVC(乙烯法)-5%、PVC(电石法)-2%）等。
- 本周粘胶短纤涨10.3%至12800元/吨。成本端，原料溶解浆市场供应紧俏局面尚未得到缓解，叠加近期随着国内部分地区的疫情有所反复，国内货运也受到一定的冲击，多重利好因素下溶解浆价格继续推涨；需求端，根据百川，本周人棉纱市场行情随原料同步上涨，下游纱厂及经销商多对粘胶短纤后市持积极心态，仍有继续补货现象，形成需求端利好；供给端，根据百川资讯，周内因受原料溶解浆供应紧张影响，山东地区粘胶厂家装置进行降负调整，行业开机率下降至79.42%，形成供给端利好。

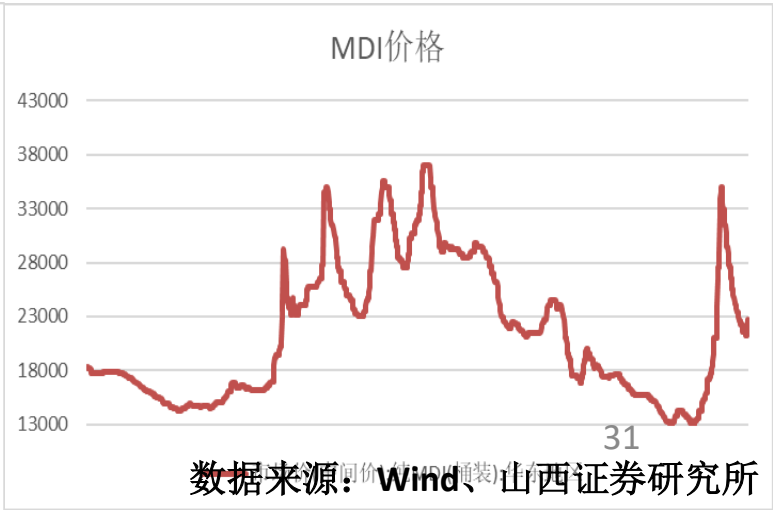








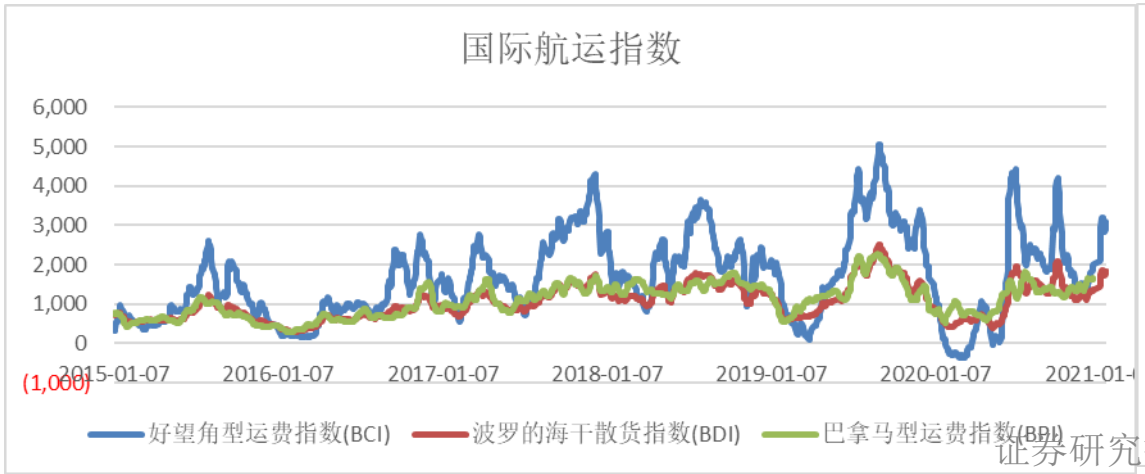


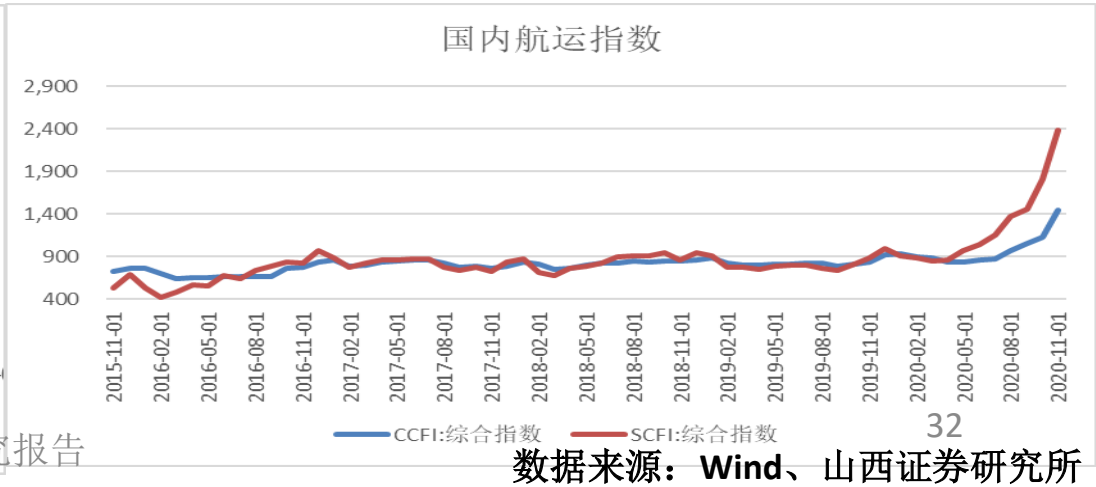


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 集运市场：海外疫情目前尚未缓解，内陆物流的效率下降导致欧美港口堵塞严重，货物无法及时送达对供应链形成冲击，造成货主订舱更为积极，东西航线运价因而大幅上行，而东西航线的高度景气引发对运力的虹吸效应，全球集运主要航线纷纷出现价格上涨的局面。2020年以来，集运行业的自律性表现亮眼，无论在国内新年叠加新冠箱量大幅缩减还是在全球货币宽松，欧美消费力与制造业产能形成冲突时运力均张弛有度，在此背景下运价有望持续超预期，盈利的向上弹性较为显著。对于供给，商务部正会同交通运输等部门，采取政策措施，增加海运运力，但是集运船为重工业，制造周期在两年以上，或难以立即增加有效供给。行业数据证明了我们的观点，SCFI环比跌0.6%、同比涨192.4%至2869点，其中欧洲线运价环比跌0.4%，同比涨353.5%至4394美元/TEU，地中海运价环比不变，同比涨264.4%至4296美元/TEU，舱位处于满载状态；美东线运价环比跌1.0%、同比涨61.0%至4750美元/FEU，美西线运价环比跌1.5%、同比涨158.6%至3995美元/FEU，舱位处于满载状态。





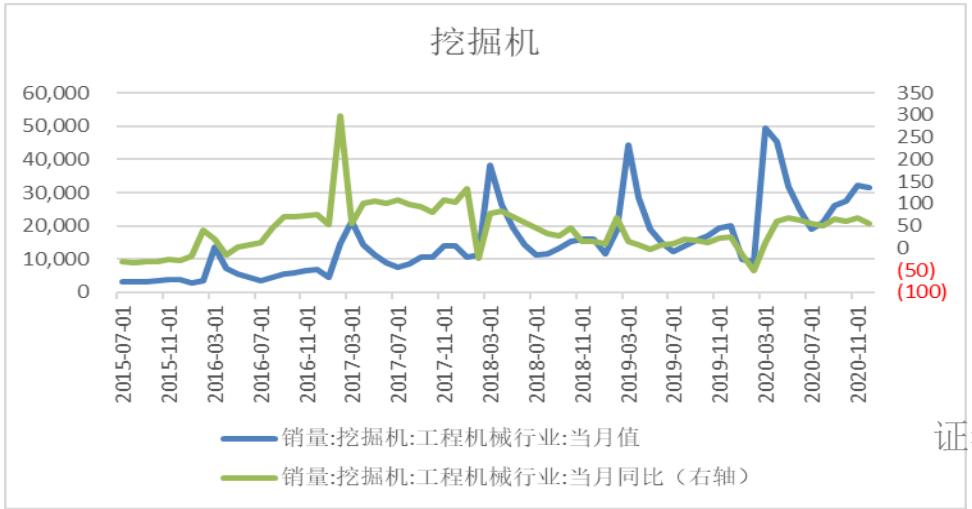
证券研究报告

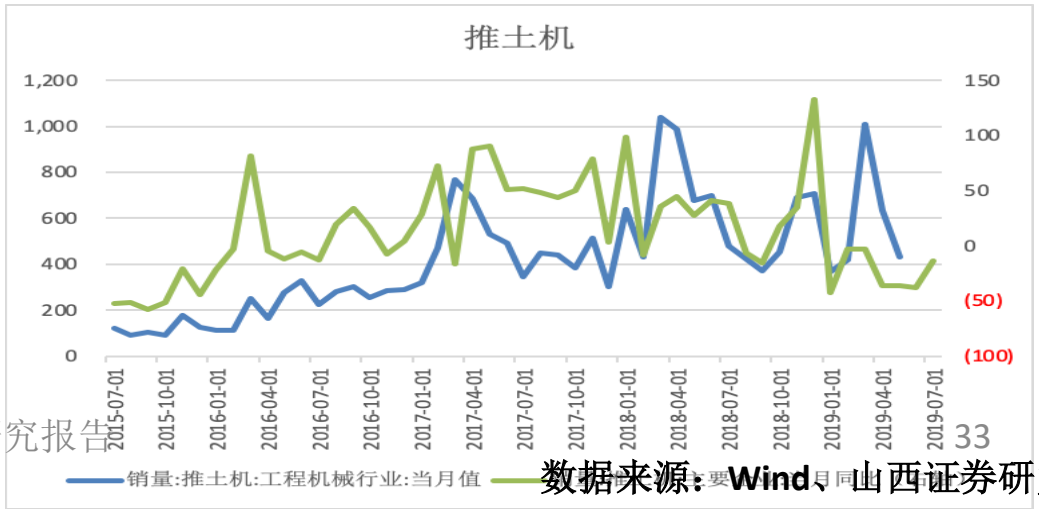
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1月挖机销量迎开门红，建议积极配置低波动周期中的强α。据CME观测，2021年1月挖掘机（含出口）销量约20500台，同比106%左右。其中，国内市场销量约17000台，同比112%；出口市场销量约3500台，同比60%。一方面，2020年春节在1月，受节日影响基数较低；另一方面，基建投资、更新换代、人工替换等多重因素驱动下，下游零部件厂商排产旺盛，行业需求延续性较强。我们预计2021年挖机销量增长5%-15%，未来几年工程机械行业波动估计维持正负5-10%，波动率将比上一轮要小很多，2024年后有望进入下一轮大的更新周期。

- 锂电设备上游、中游均进入缺货状态，全球电动化趋势确定性强利好设备商。上游：从上游材料包括正极、负极、电解液、隔膜等企业反馈信息来看，今年一月份排产同比去年增长至少1倍，根据不同领域不同企业的情况，甚至有出现同比大增3倍的情况。碳酸锂、钴、六氟、正极价格均上涨，供应链明显紧张。中游：自2020Q4以来，宁德时代启动Model3磷酸铁锂电池配套之后，出货量迅速激增约2.6万套，以单车55KWh计算，总电量超1.4GWh。在1月发布的招聘启事中，宁德时代更是透露出“年终订单暴涨”的讯息。此外，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。下游：12月电动车销量24.8万辆，同比49.5%，环比22.0%，再创新高；2020年全年电动车累计销量136.7万辆，同比10.9%。

- 12月工业机器人产量29706套，同比32.4%，单月销量为历史以来最高水平；1-12月工业机器人累计产量23.7万套，同比19.1%。从产品结构来看，轻小负载产品（包括小六轴机器人、SCARA等）是2020年市场增长的主力动力，3C自动化需求带动作用明显。预计制造业复苏背景下，2021年行业将继续维持高景气。





证券研究报告

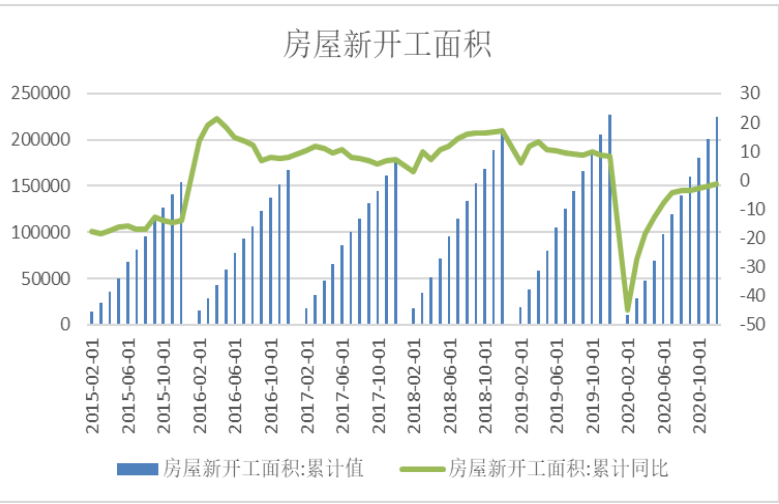
数据来源：Wind、山西证券研究所

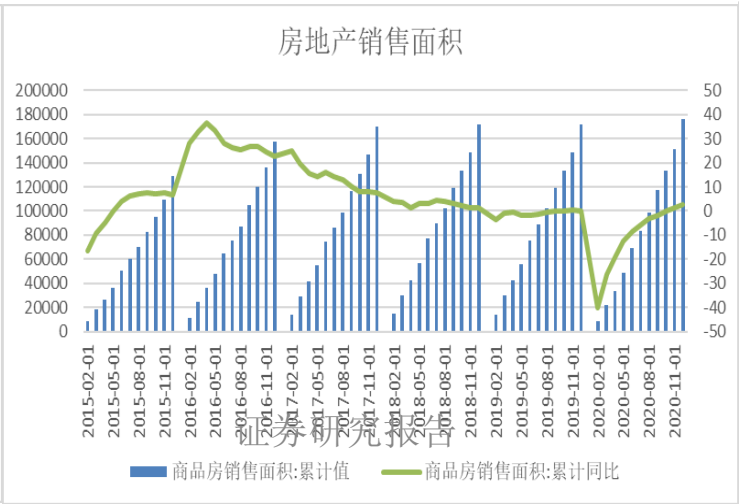
下游行业高频数据

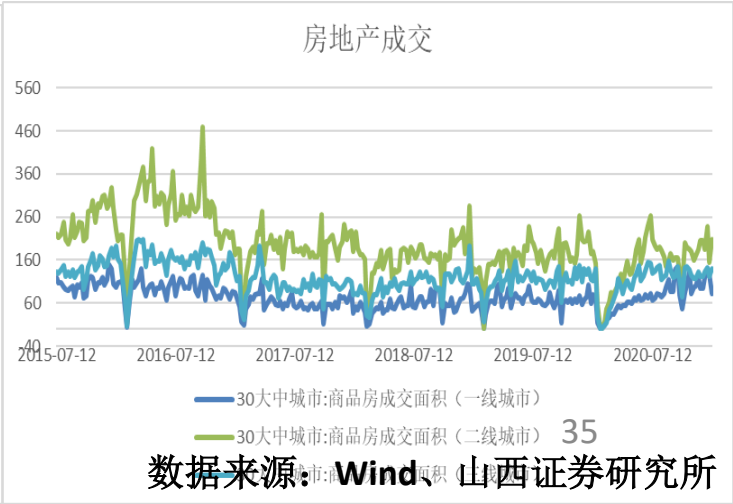
下游行业：本周新房二手房销售同比提升

- 新房方面：本周43城整体新房成交面积相较去年同期变化+58%，环比-14%，相对去年周均变化+2%。其中，一/二/三线新房成交面积同比+197%/+80%/+18%，环比+11%/-19%/-18%,相对去年周均变化+33%/+5%/-10%。

- 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+134%，环比变化+1%，相对去年周均变化+19%，一月以来累计同比变化-11%，年初以来累计同比变化-11%。(去年同期受疫情及春节假期因素影响基数较低)





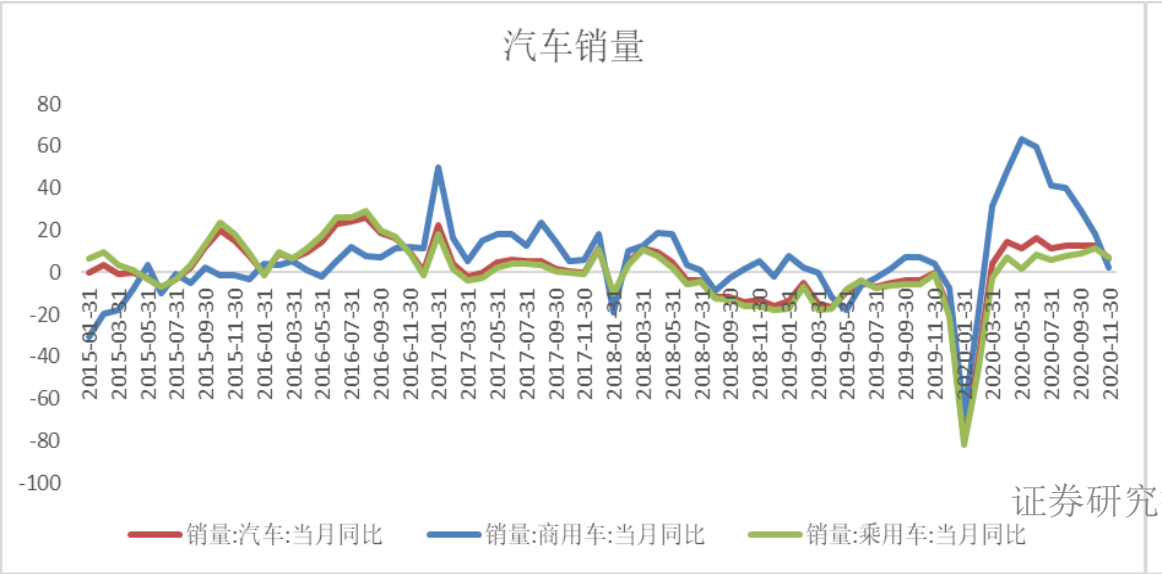


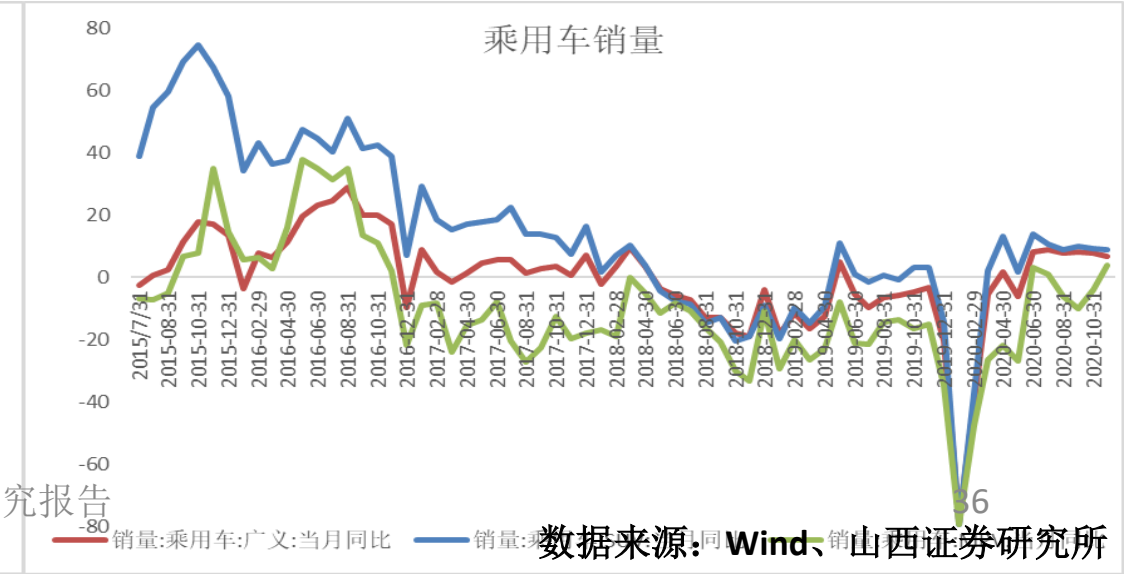
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 乘联会1月第二周零售同比减少25.1%。2021年乘用车销售开局不强，第1、2周的日均零售分别为4.72万辆、5.80万辆，同比分别减少6.7%、25.1%，前2周合计同比减少16.2%，进入1月份国内部分地区疫情反弹可能对终端需求造成影响。我们预计今年的销量增速在边际上弱于2020年下半年，随着疫情反弹的不确定性增加、芯片匮乏导致部分厂家产量不足，这一判断将逐步得到验证，汽车消费增速将在一季度触顶，随后进入平稳增长态势。

- 一汽大众和上汽大众先后公布ID.4售价，开启预售。1月19日，一汽-大众ID.4 CROZZ公布正式售价，5款配置车型补贴后预售价19.99万元-27.99万元，搭配55kWh、84.8kWh的电池包，支持100kW直流充电，可以在45分钟将电量充至80%；智能座舱方面配置5.3英寸数字仪表、12英寸中控屏、AR-HUD、ID. Light互动灯带组成了“三屏一带”。1月21日，上汽大众ID.4发布 5款车型，售价区间19.99-27.29万元，可提供402km、520km、555km三种选择。ID.4为大众在国内发布的首款重磅纯电车型，与特斯拉、造车新势力等错位竞争，将丰富国内新能源汽车的产品矩阵，推动新能源汽车渗透率提升。





证券研究报告

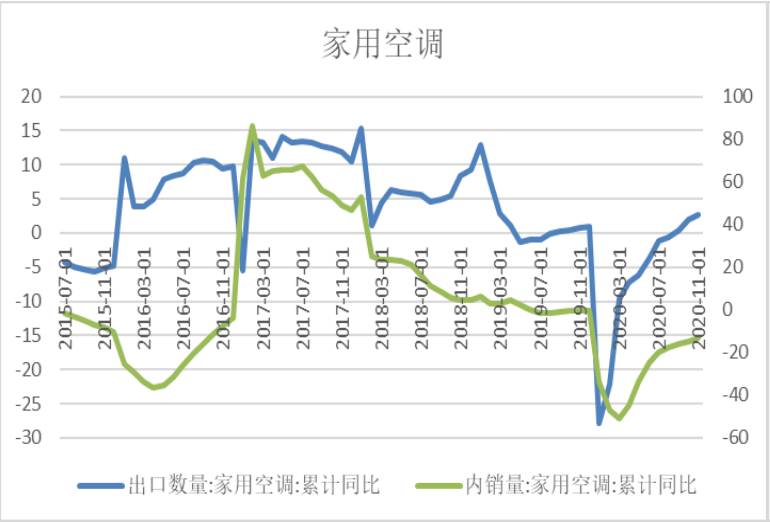
数据来源：Wind、山西证券研究所

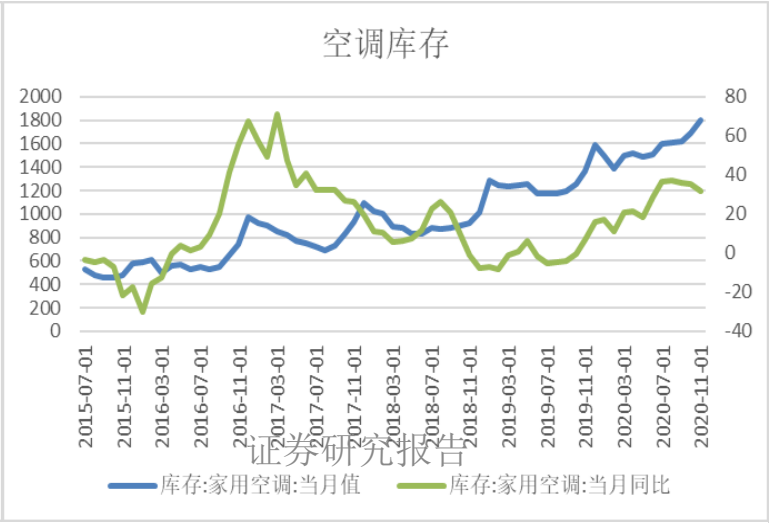
- 1、空调销售跟踪：12月销额显著改善，线上线下价格涨幅依旧，龙头市占率稳步提升

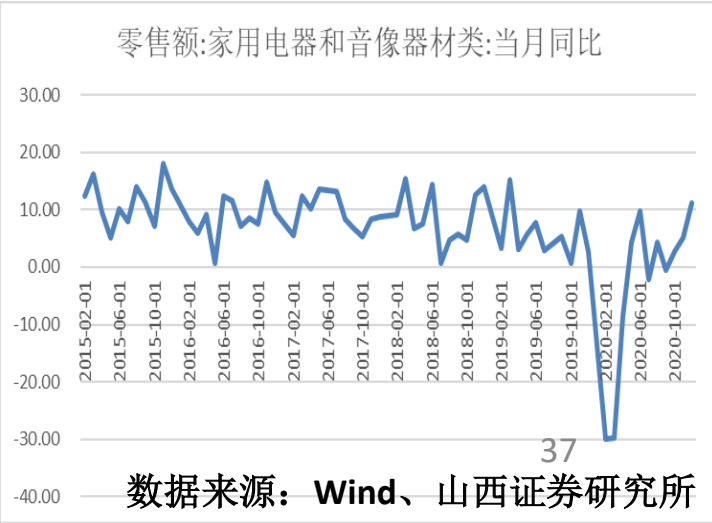
- 12月空调线上线下零售额64.25亿，同比下降1.25%，其中线上零售额44.75亿/+2.71%，线下零售额19.50亿/-9.28%。下滑主要是由于2019年12月空调价格竞争激烈，促销力度较大带来高基数所致。空调结构性升级趋势延续，新能效、变频机型销量占比明显上升，带动空调价格持续回暖。12月线上均价为2947元，同比上升476元；线下均价为3837元，同比上升316元。12月格力/美的/海尔/海信的空调销量市占率分别为38.3%/34.1%/12.6%/4.9%，较去年同期-3.22pct/+2.73pct/+1.60 pct/+0.49pct。2020年空调CR4为87.7%，同比增加5.83pct，疫情之下龙头韧性更强，行业加速洗牌带动集中度进一步提高。

- 2、冰洗销售跟踪：冰箱线上高增延续，成本压力驱动双渠道加价；洗衣机下半年复苏，洗烘一体机崛起

- 12月冰箱线上线下零售额64亿，同比上升5.6%。双渠道价格均实现较高速增长，线下均价突破5000元大关。12月洗衣机线上线下零售额61亿，其中线上零售额44.4亿/+33.3%，线上零售量为284万台/+21%；线下零售额16.6亿/-12.2%，线下零售量47万台/-19.7%。洗烘一体机崛起，线下零售额占比近半；以健康家电为核心，叠加静音、高颜值、可嵌入等差异化功能的产品正成为热点。



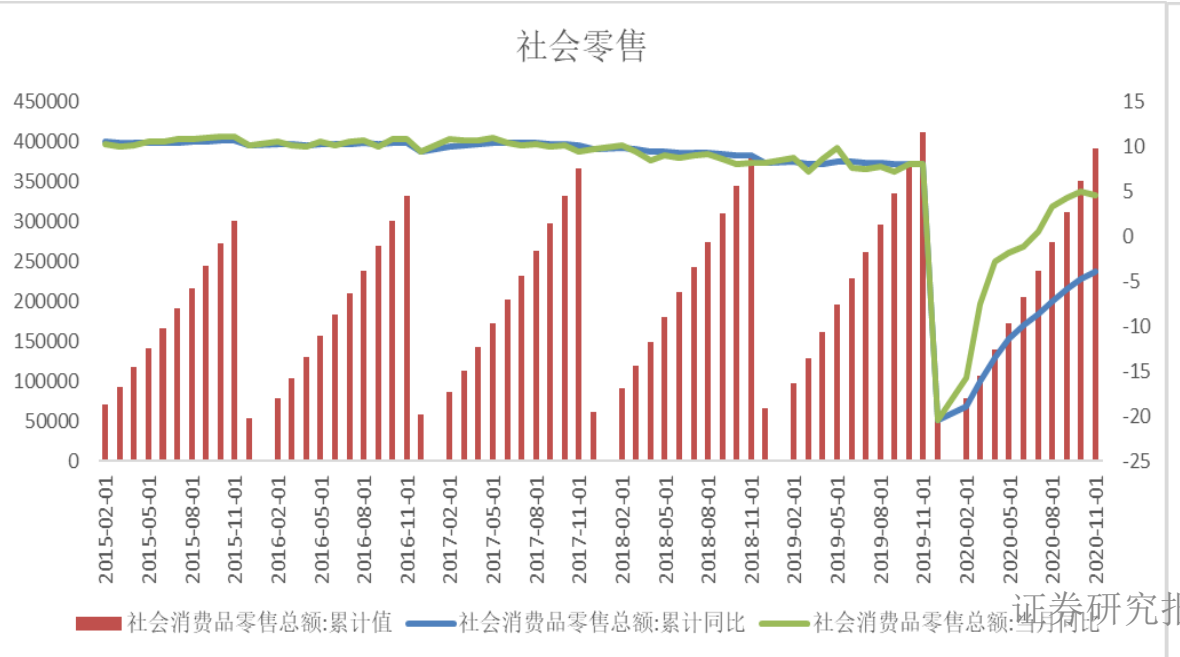


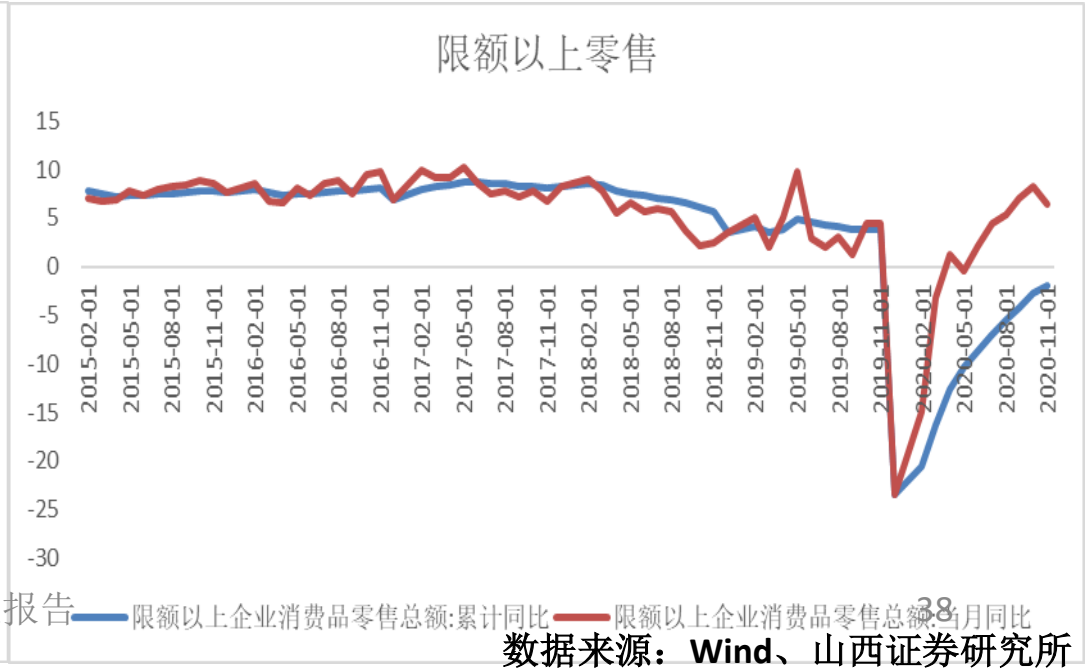


证券研究报告

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。



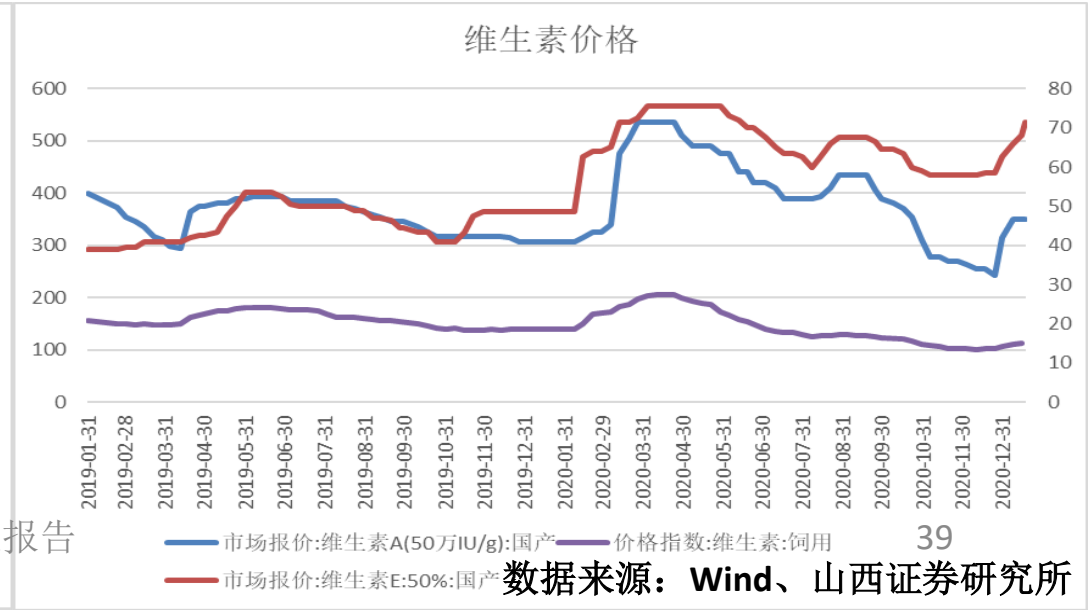


数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：核酸检测需求大幅上升

- 国内疫情出现局部扩散，春运即将到来大幅提升核酸检测需求。近两周在黑龙江、吉林、河北等地出现局部的疫情扩散，北京、上海等地有零星病例散发，各地响应及时，并进行了多轮全覆盖的核酸检测。此外，卫健委要求春节返乡人员需持有7日内核酸阴性检测证明，根据交运部门预计2021年全国春运期间发送旅客17亿人次左右，日均4000万人次。即使考虑混检情况，也将带来大量检测需求，估计在上亿人次。目前第三方检测服务价格在70-100，核酸检测试剂价格15-20元，春运所带来的检测需求预计将给相关公司带来显著业绩贡献。
- “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7.79%，表现显著强于整体市场。分板块看，医疗服务上涨16.02%，医疗器械上涨11.46%，表现优异。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。
- 基因检测相关标的迅速丰富，肿瘤早筛未来已来。新冠疫情使得分子诊断、核酸检测等医学概念家喻户晓，各类检测设备和试剂也快速实现各层级医疗机构的覆盖。当下随着基因检测的成本断崖式下降，基因检测相关技术已覆盖早期筛查、疾病诊断、精准用药等多个环节，各应用场景的渗透率不断提升。





数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：猪价继续下行

- 养殖产业链：猪价仍持续高位，养殖产业链高景气度持续时间有望拉长。
- 根据猪易数据，1月23日生猪出栏均价33.96元/公斤，较1月16日生猪出栏均价36.24元/公斤下跌6.29%，仍处于高位。
- 1）动保：长期趋势向好。规模猪企出栏规模或加速，动物疫苗业绩或加速；非洲猪瘟疫苗打开板块成长空间。
- 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。





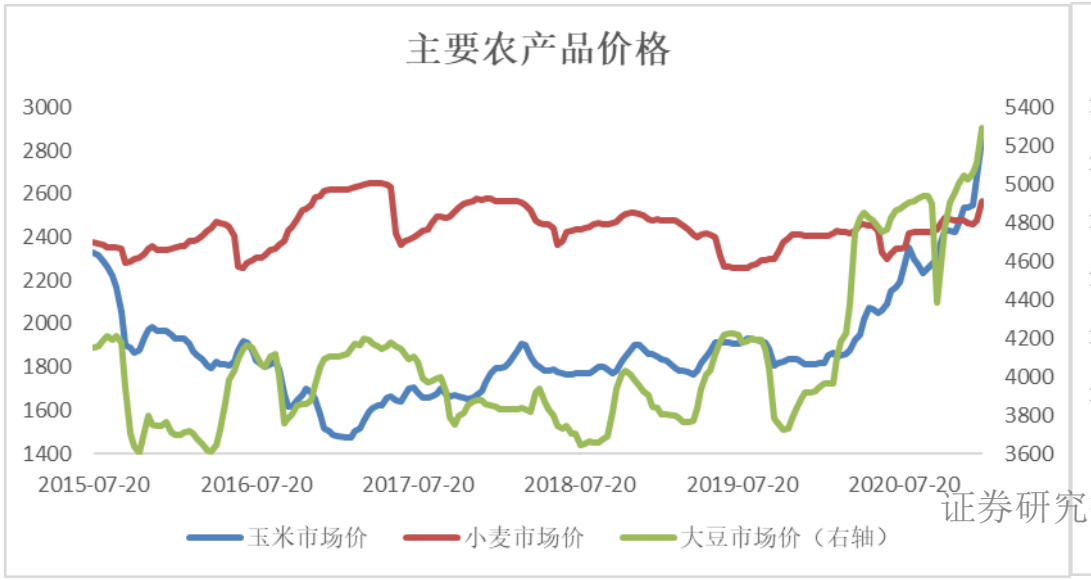




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

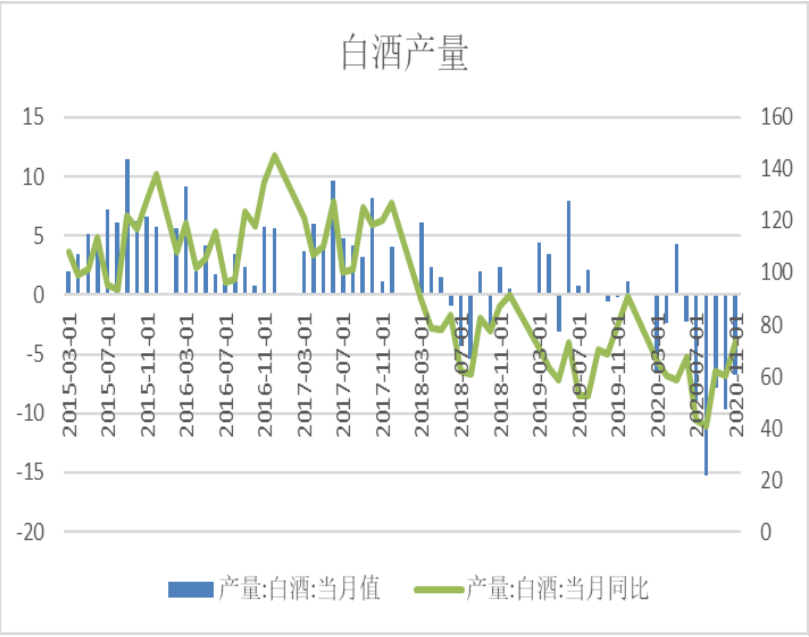
- 玉米临储已经库存见底，而下游生猪产能正在快速恢复，未来2-3年内，玉米供需缺口将持续扩大，支撑玉米价格上行。水稻、小麦作为玉米的替代品，玉米供需缺口或将带动水稻、小麦整体走出高库存的发展阶段，价格也有望温和上涨。玉米、水稻、小麦等主要农产品价格普涨有望带动种植产业链景气度回暖。此外，我国转基因商业化进程有望提速，转基因技术储备充足的企业有望充分受益。

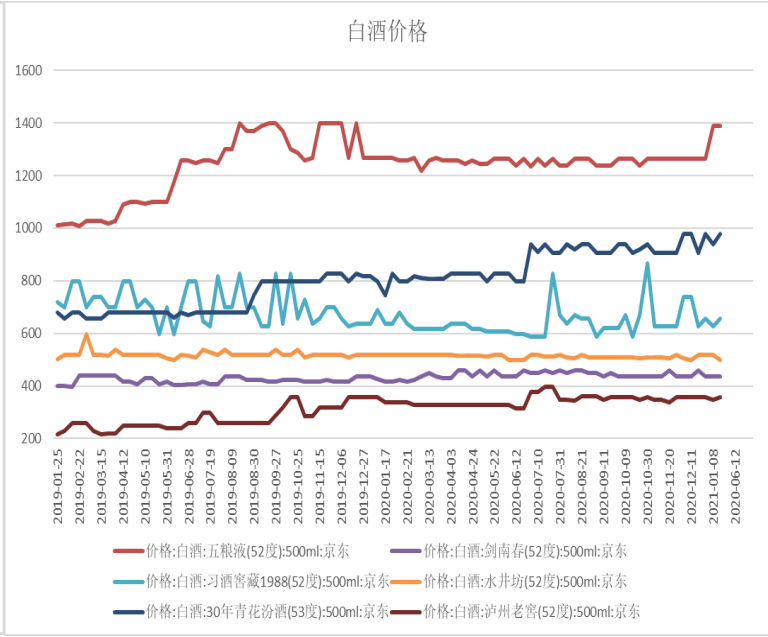


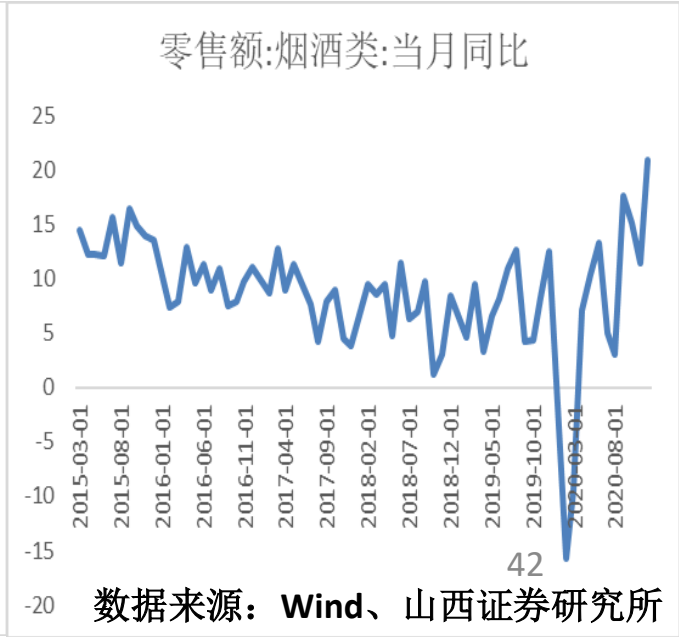


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 白酒：茅台批价上周见历史新高后出现回调，板块整体回调实属正常。自去年12月白酒行业将进入春节旺季前“缩量挺价期”以来，茅台批价持续见新高，板块情绪不断得到提振。茅台批价持续创历史新高，继上周来到2960-2980元高位后，上周批价上摸3250-3280元，强势突破3000元整数大关。不过，周五后飞天批价出现小幅调整，不过仍在3200元附近高位。受制于飞天批价见顶回落，五粮液批价也有小幅波动。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。从历史经验来看，1月份白酒板块跑赢市场的概率也是全年最低。叠加短期估值偏高，继续建议规避白酒板块。



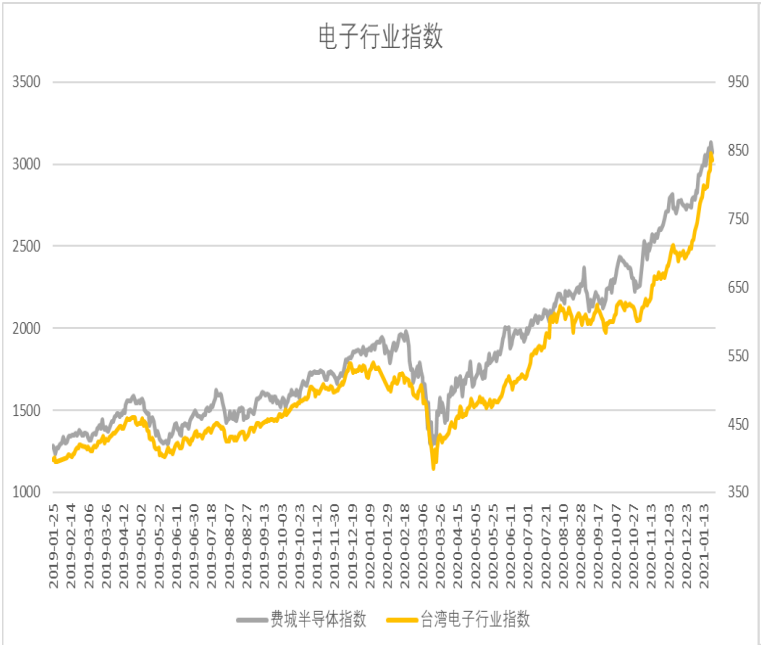


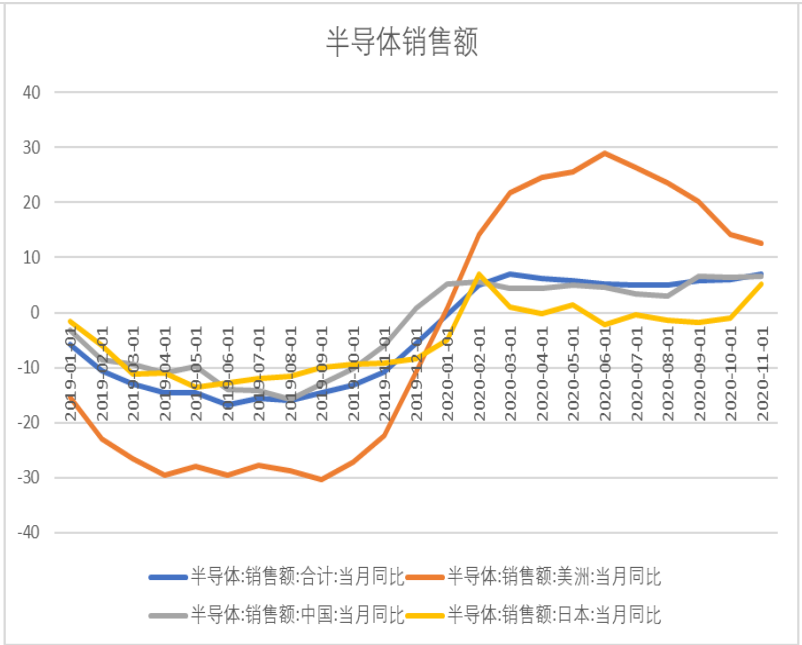


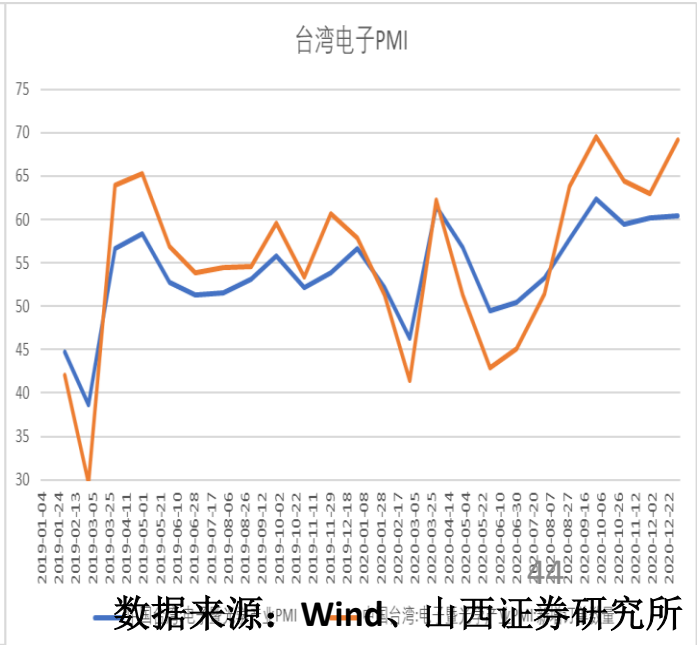
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 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,关键芯片涨价潮已成，如汽车MCU普遍提价30%以上，CIS芯片价格上浮达40%，产品交付周期亦大幅延长。产业高景气度正向半导体设备、材料等领域传导，预计至少持续至二季度。





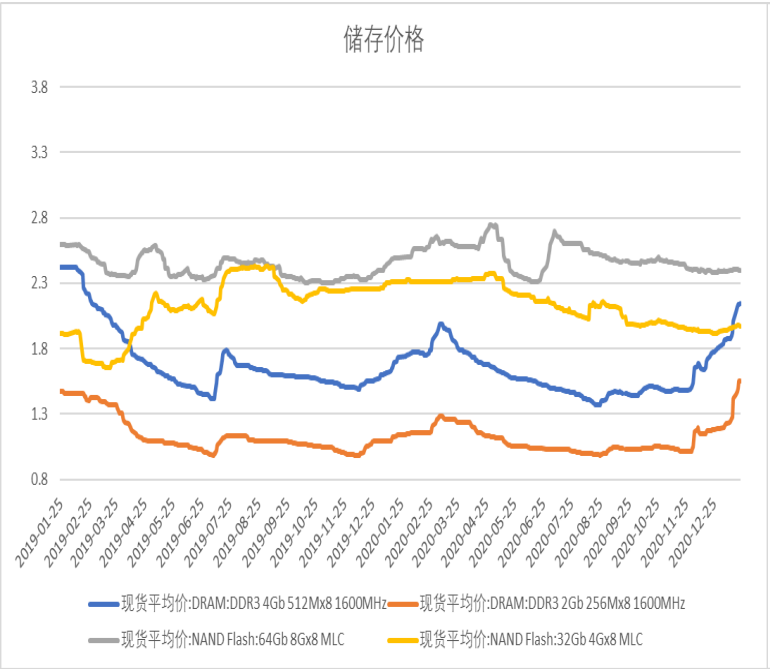


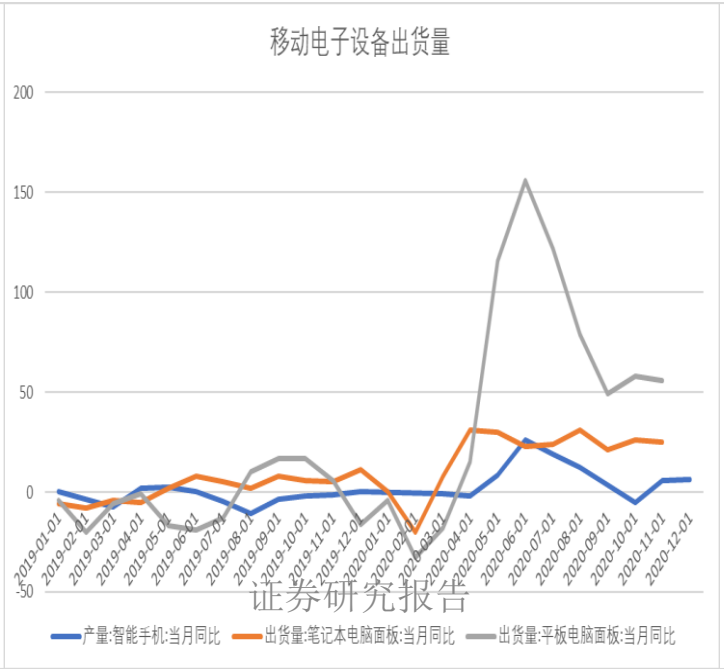
数据来源：Wind、山西证券研究所

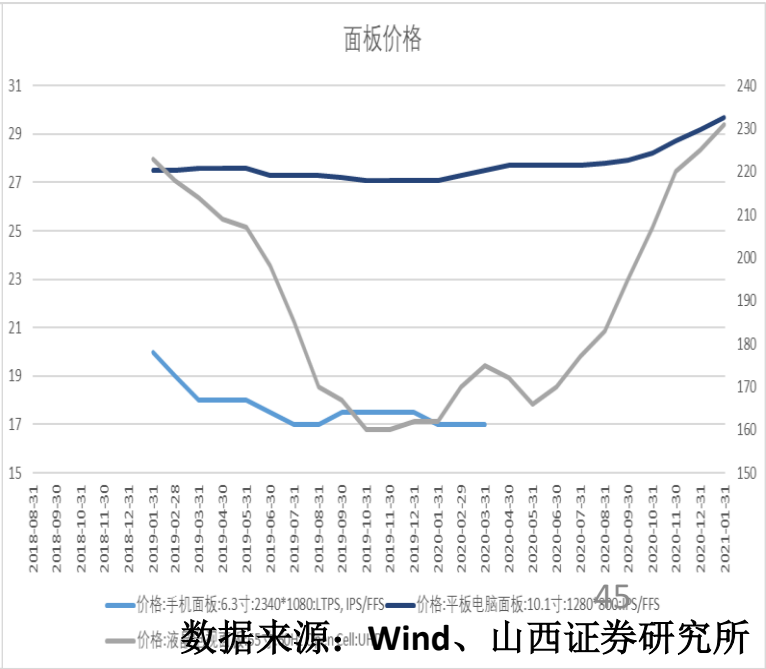
电子：封测市场需求旺盛，本土封测产业链充分受益高景气行情

山西证券 SHANXI SECURITIES

- 半导体产能供需关系紧张，不仅前段晶圆代工产能供不应求，后段封测产能同样出现了短缺情况。目前，全球封测龙头日月光的封测产能供不应求，已于2020Q4调涨封测价格，并且2021Q1调涨趋势依然明确，同时，国内头部封测厂商长电科技、通富微电、华天科技以及台厂力成科技也均处于封测订单饱满、产能利用率高企的状态，封测行业景气度明显提升。
- 从供需紧张的封测品类上看，以日月光为代表的封测厂商的打线封装产能紧缺严重，同时倒装（FC）、凸块（Bumping）和晶圆级封装（WLP）的需求也十分强劲，带动了封测厂产能需求的显著提升。
- 从供需结构上看，本轮封测产能供不应求的主要原因在于：供给端：IC载板、导线架等材料供应紧张，成本有所上涨。需求端：（1）5G智能手机等新品陆续起量；（2）受疫情的影响，全球居家办公和在线教育使笔记本电脑、平板电脑和游戏机等产品的出货显著增长。（3）汽车市场特别是新能源汽车市场逐步复苏。
- 目前，封测产业链预计本次供需紧张至少将延续至2021Q2，鉴于封测市场的旺盛需求，不少封测厂商开始规划扩建封测产能。根据台湾工商时报的报道，日月光购置了大量打线机台，以应对封测产能供不应求的状态。同时，台积电未来也将在先进封装领域大力投入，计划在台湾竹南科学园区兴建先进制程封测厂，2021年有望导入设备并正式运转，此前台积电公布2020年第四季度财报时，台积电CEO魏哲家预计先进封测技术（InFO）将在未来实现高于公司平均增速的增长。



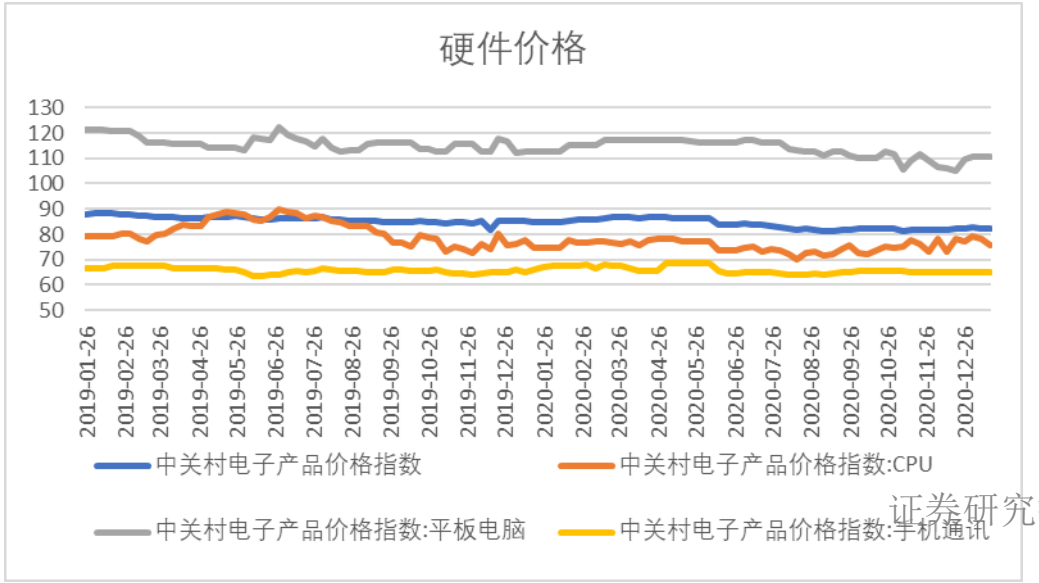


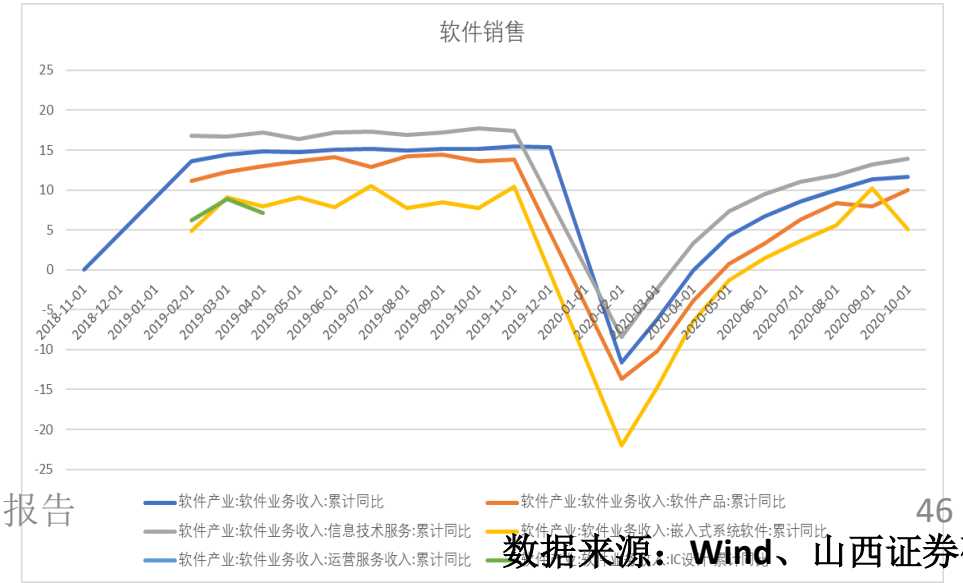


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 反垄断的推出对传统电商平台冲击更大，电商SaaS以及产业互联网发展前景广阔。1）反垄断的实行对传统成熟电商平台的冲击更大，天猫表示将充分尊重商家自主经营权利，不支持“二选一”：阿里巴巴集团副总裁吹雪表示，天猫将充分尊重商家自主经营权利，不支持“二选一”。2）微信电商高速发展，在快消领域，小程序GMV年增长达到490%，零售渠道的小程序GMV年增长率达到254%，时尚品牌的小程序GMV年增长率则有216%。3）对比美国两个企业的市值可以发现，Salesforce市值高达2116亿美元，而成立于1927年的固安捷市值只有223亿美元。从市值角度来说，美国的SaaS企业更加成功。对美国来说，产业互联网的最优选择是掌握科技、金融等比较轻量级的产业的环节，与美国不一样的是，产业互联网在中国是更具潜力的概念，不同行业都在诞生平台型企业，打通上下游，合理匹配供需企业，产业链基础有明显的提升空间。
- 汽车智能化与网联化持续升温，金融科技短期业务赋能为主，长期模式创新为主。1）1月19日，吉利汽车集团与腾讯在杭州签署战略合作协议，围绕智能座舱、自动驾驶、数字化营销、数字化底座、数字化新业务及低碳发展等领域展开全方位战略合作。除吉利汽车以外，去年年底，由上汽集团、张江高科、阿里巴巴集团联合打造的智己汽车科技有限公司在浦东新区完成注册，主攻中高端电动车细分市场；比亚迪与滴滴出行联合打造了全球首款定制网约车D1；长安汽车也宣布将携手华为、宁德时代联合打造全新高端智能汽车品牌。2）近年来，金融行业也经历了从“IT+金融”到“互联网+金融”，再到正经历的以人工智能、大数据、云计算等为代表的“新科技+金融”阶段，随后以蚂蚁集团为代表的科技加持下金融新势力备受关注，这类企业似乎要盖住了老牌金融科技企业的风头，所以这些老牌专业领域金融科技公司也正在努力顺应着属于这个时代的颠覆和变革。





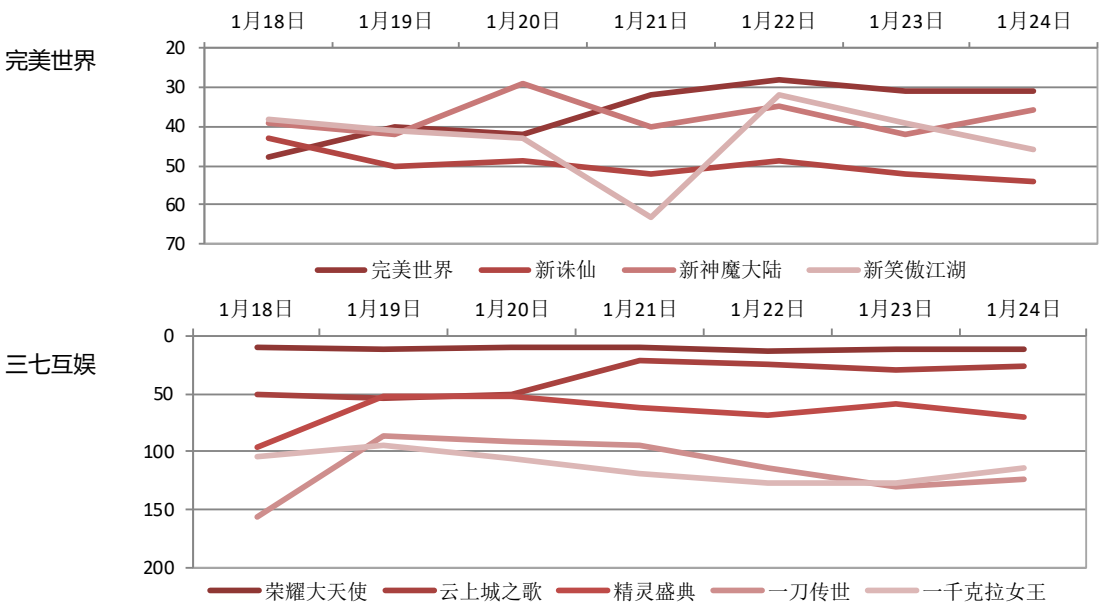
证券研究报告

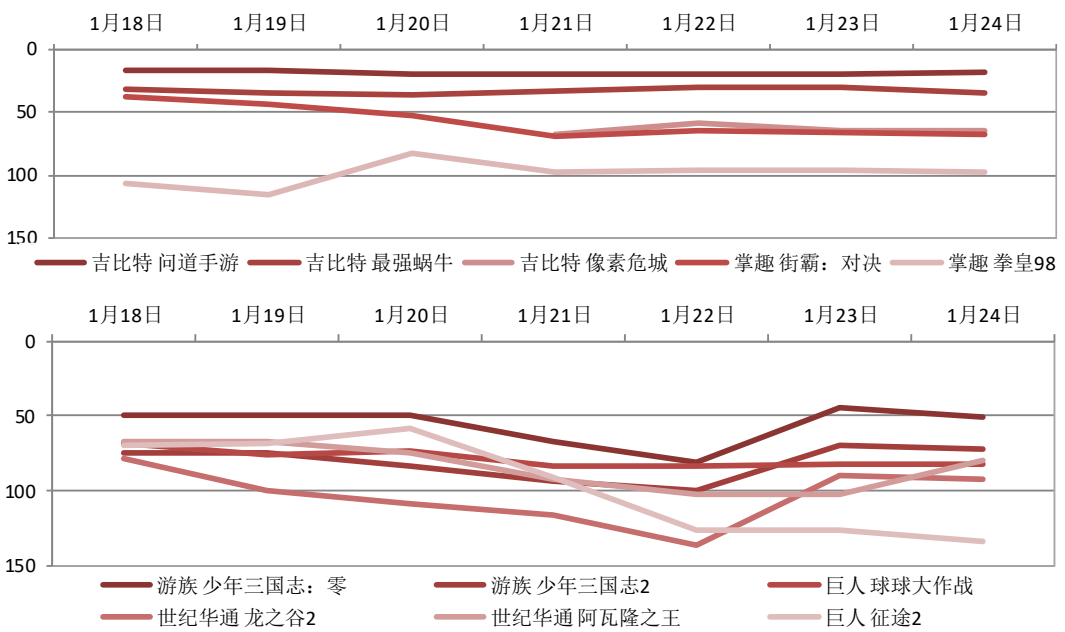
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 关注疫情背景下春节档复苏进展：1）2021年春节鼓励“不返乡”、“就地过年”背景下，一二线票房可能会有超预期可能性，而三四线关停潮可能仍会上演；2）疫情防控常态化之下，上座率在50%-75%之间成为重要制约因素，但中国电影的实际上座率常年较低，维持在不足10%左右的水平，春节档的整体容量受上座率调控的影响较小；3）疫情目前呈散发态势，不排除严重地区继续关停影以及疫情对观众观影热情产生影响。

- 1）疫情因素影响之下，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。游戏行业在经历调整之后，估值处于低位且长期成长性良好；视频行业增速继续表现良好，短期快手上市也有望进一步提升市场关注度，继续推荐芒果超媒及拟IPO标的快手科技；2）关注线下娱乐复苏进程，短期疫情不改中长期复苏趋势；3）中长期从新生态、新科技落地角度，推荐IP运营；营销新生态、云游戏等方向。

上市游戏公司主要产品iOS平台畅销榜排名





数据来源：APP ANNIE，七麦数据，DATAEYE

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