信义山证 汇通天下

山证策略·A股行业比较周报

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 SHANXI SECURITIES

山西证券研究所

2021.1.18

- 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）、石油
- 标配：轻工、医药、通信、公用、家电、建筑、煤炭、建材、传媒（游戏、营销）
- 低配：地产、钢铁、食品饮料、黄金、建材

- 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，处于历史中值上方，逼近警戒位，上证IAPE快速上升至75分位，PB处于2017年以来相对高位，上证50IAPE快速上升突破80分位附近，PB分位数接近2015年4月水平，创业板IAPE继续反弹至90分位上方。

- 货币&利率：期限利差仍处上升趋势，市场流动性盛宴仍可继续参与

- 上游：
- 原油2021供稳需增，油价相对强势。煤炭价格延续涨势，焦化十四五规划表明供给仍被压制。
- 基础有色供需继续错位，稀土供给严控加码价格有望继续上行。

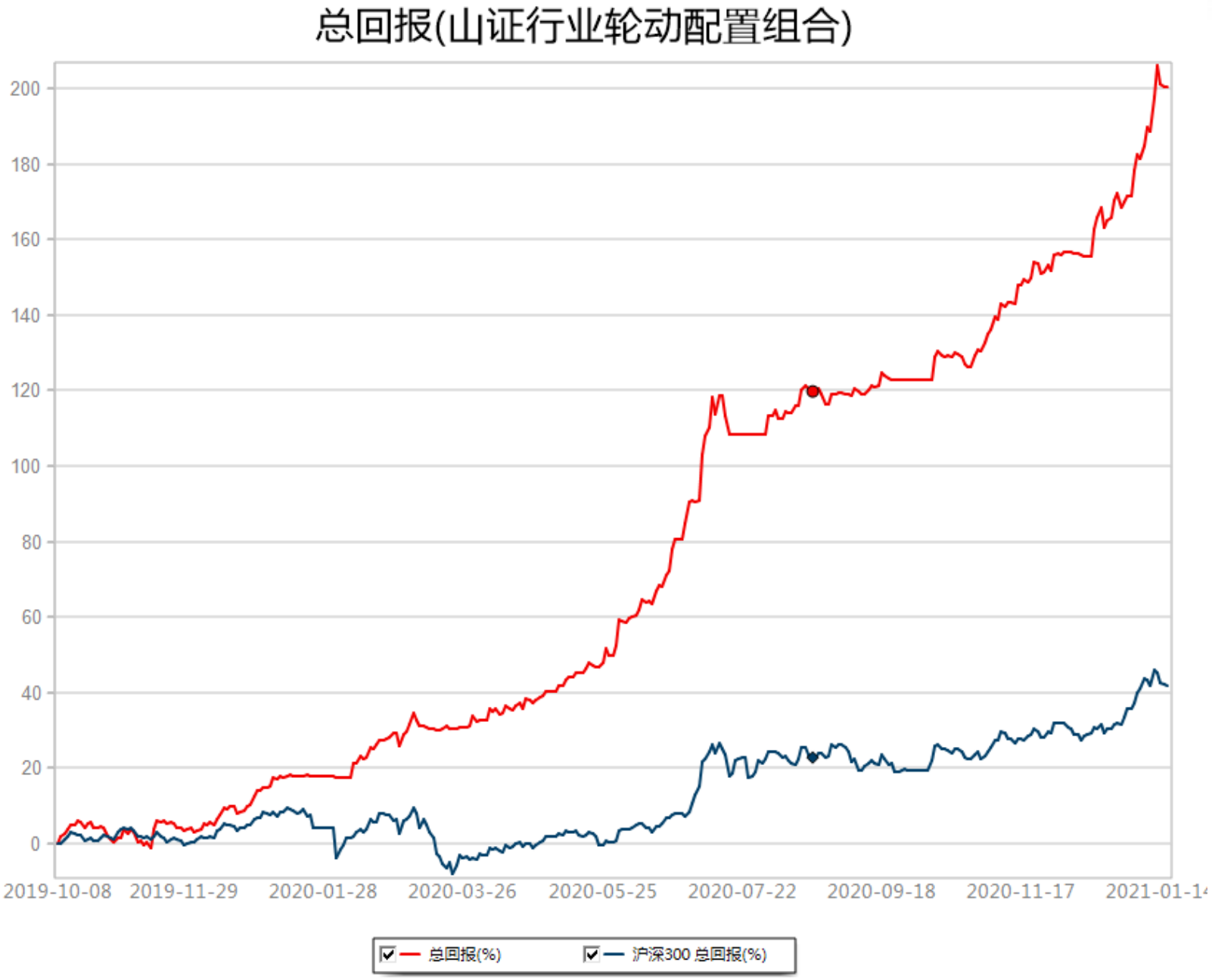
- 中游：
- 钢铁需求季节性下行，关注后续需求变化。建材价格整体调整，短期需求进入淡季。
- 挖掘机2020年同比增速达39%，我国工程机械国际竞争力进一步加强。集运景气度加速走高，继续看好航运板块。
- 化工景气度继续回升，短期关注化纤机会。

- 下游：
- 2020年消费线上化加速，疫情再度出现影响12月消费数据不达预期。
- 12月新能源汽车销量再创纪录。家电龙头持续提价，成本压力下游传到通畅。
- 白酒出现量减价升局面。猪价小幅回调，玉米价格再创新高，继续看好种植产业链。

- TMT：
- 电子：全球多家车厂因芯片断供停产或减产，产能为王。台积电资本开始大超预期，半导体强景气周期开启。
- 计算机：工业互联支持政策再现，自动驾驶智能部件加速发展。

- 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

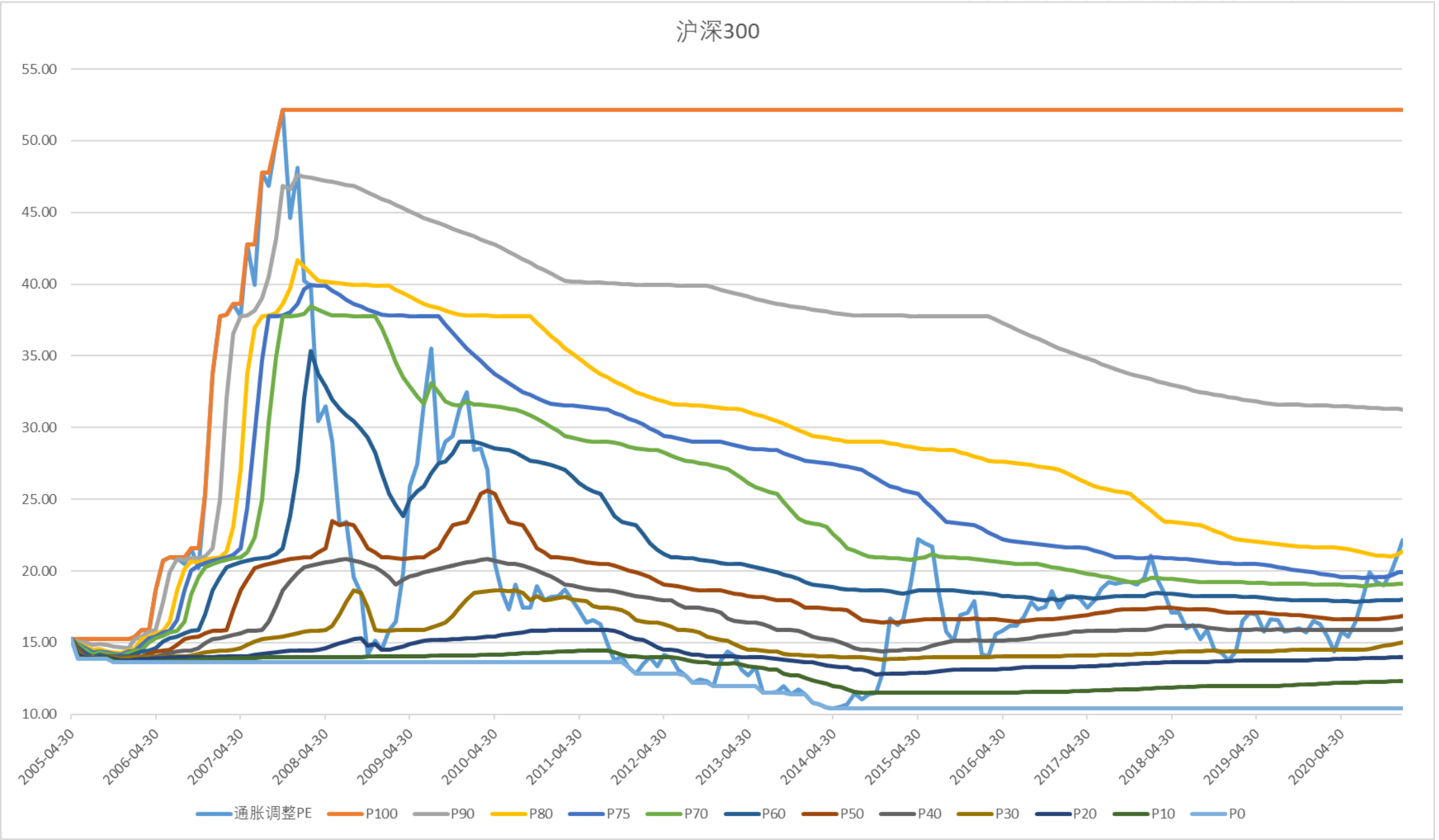
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报3.66%，相对沪深300上涨4.34%，重仓大金融、电子、有色表现强势。



绝对回报:	200.43%
相对回报:	158.21%
本周回报:	0.00%
本月回报:	10.69%
本季回报:	10.69%
本年回报:	10.69%
年化收益率:	135.45%
Alpha:	115.69%
Beta:	0.63
Sharpe:	7.31
日胜率:	53.29%
周胜率:	75.00%
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

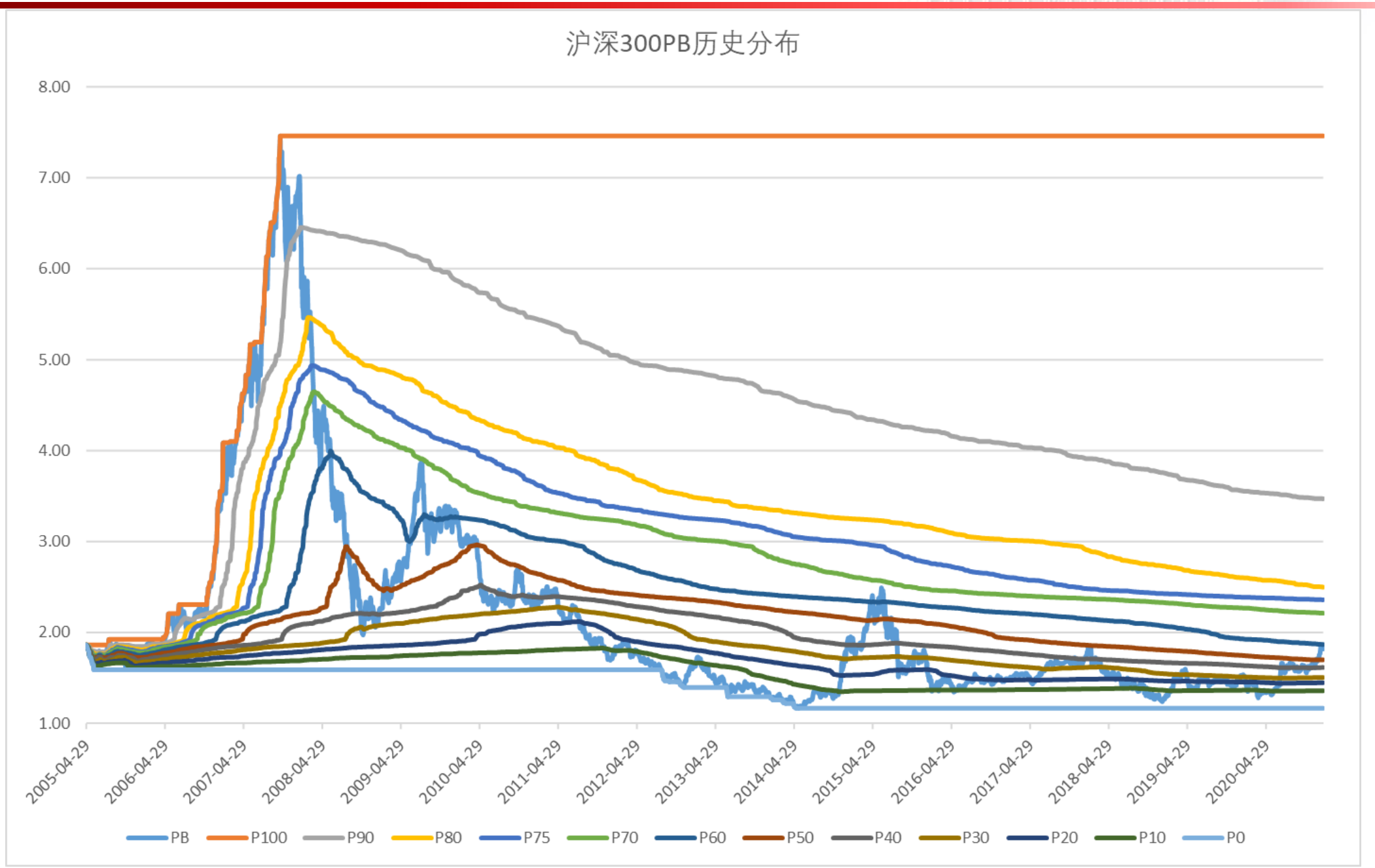
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE快速突破80分位数



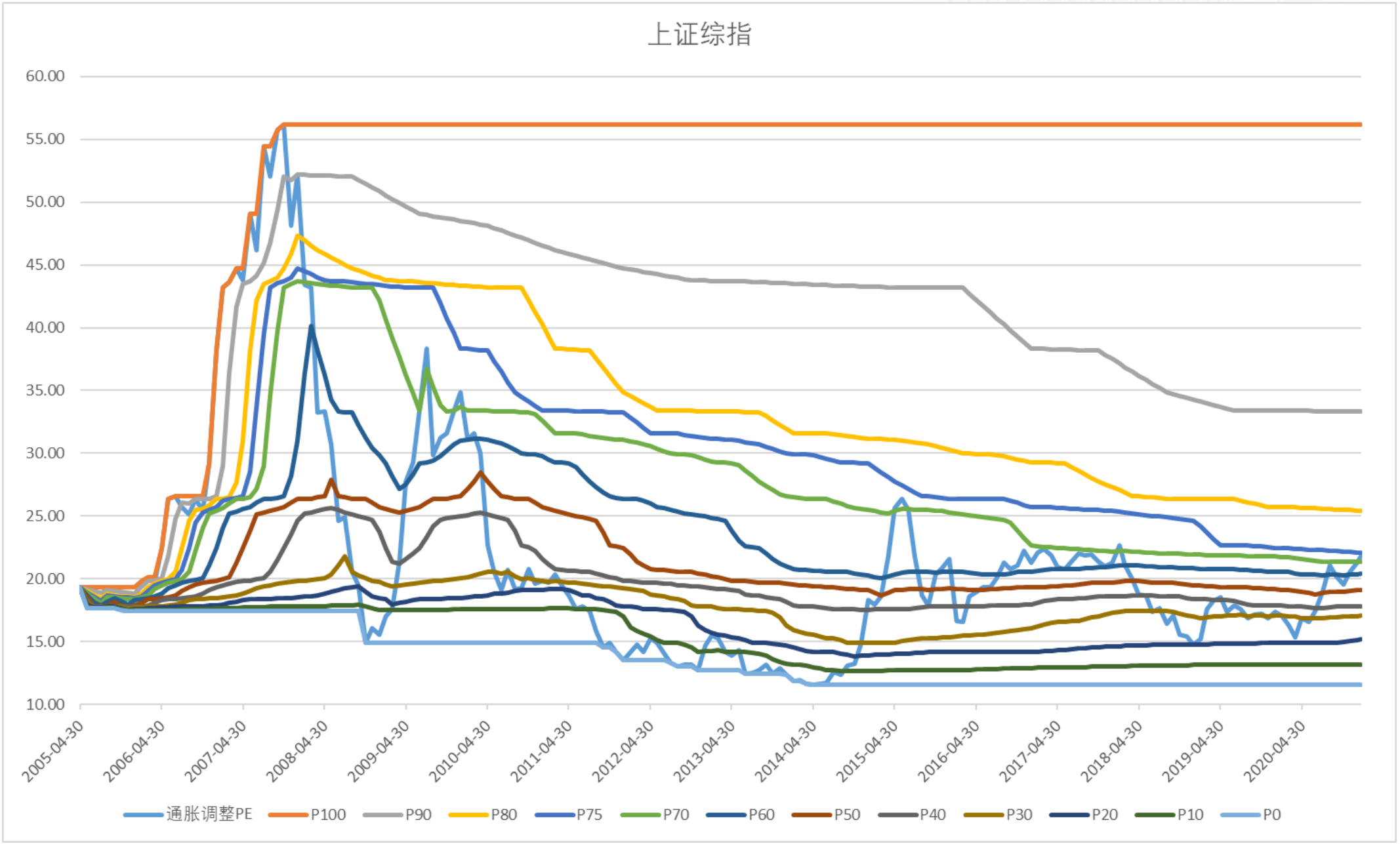
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300PB处于历史中值上方，逼近警戒位



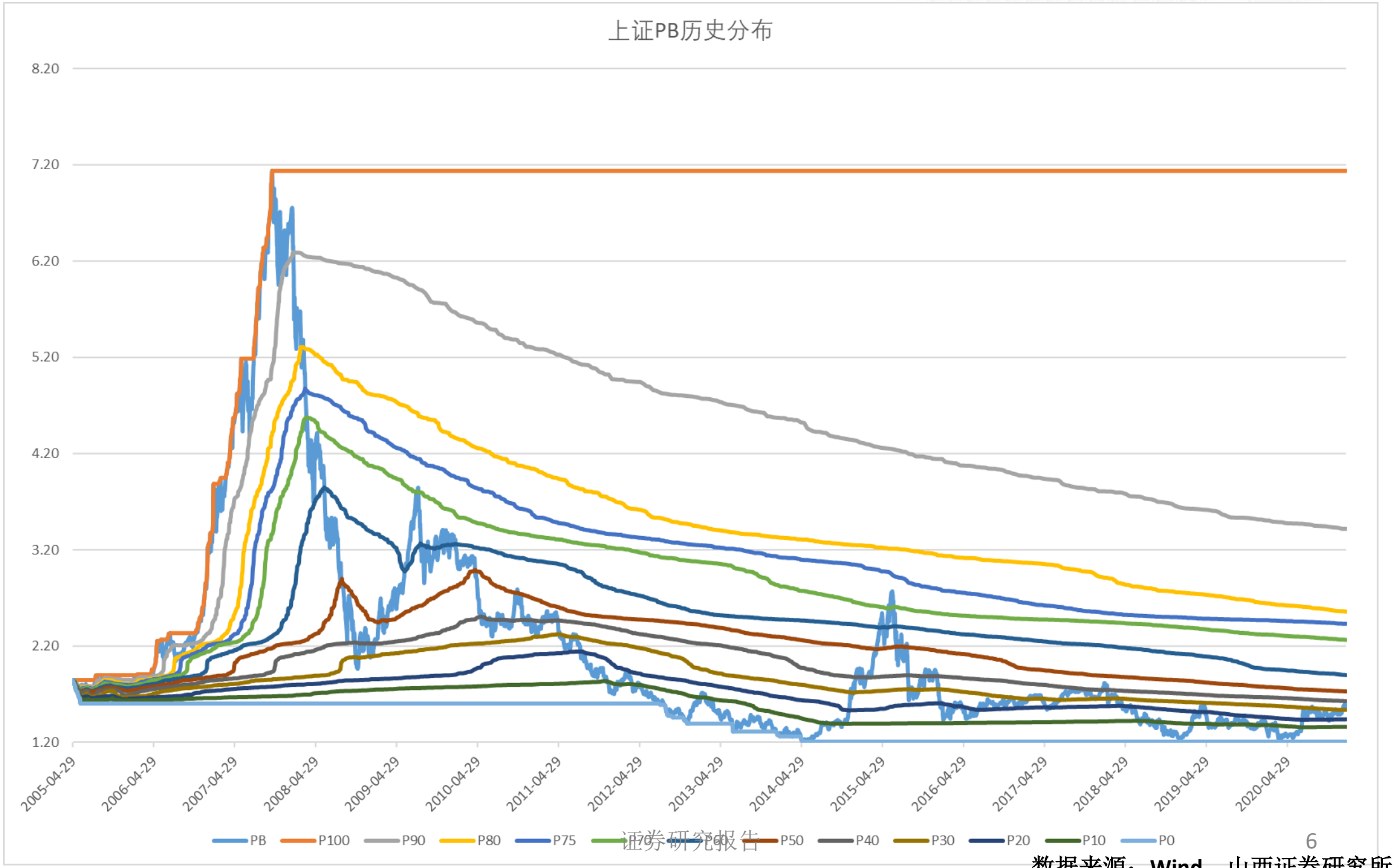
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE快速上升至75分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

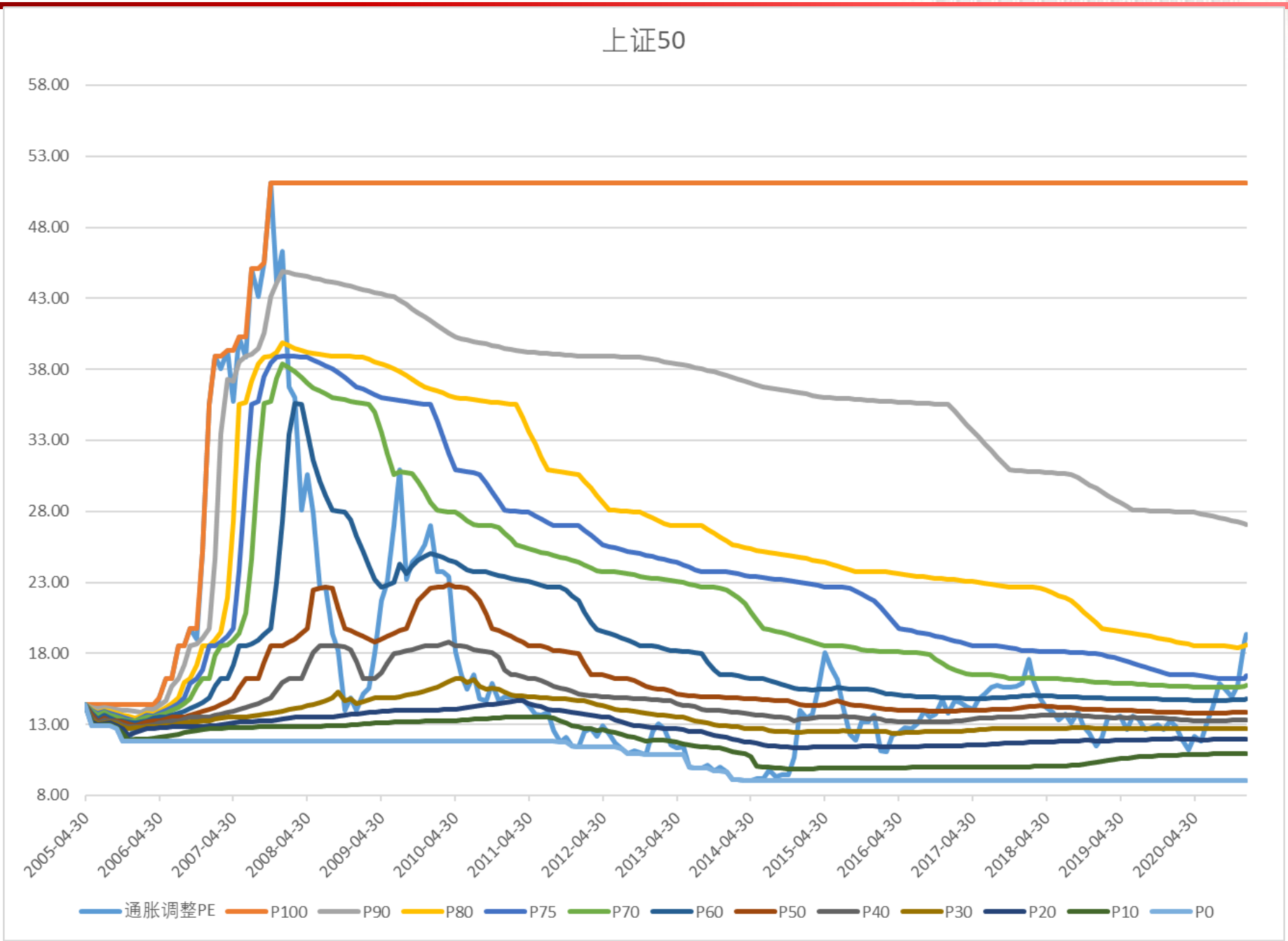
沪深PB处于2017年以来相对高位



证券研究报告

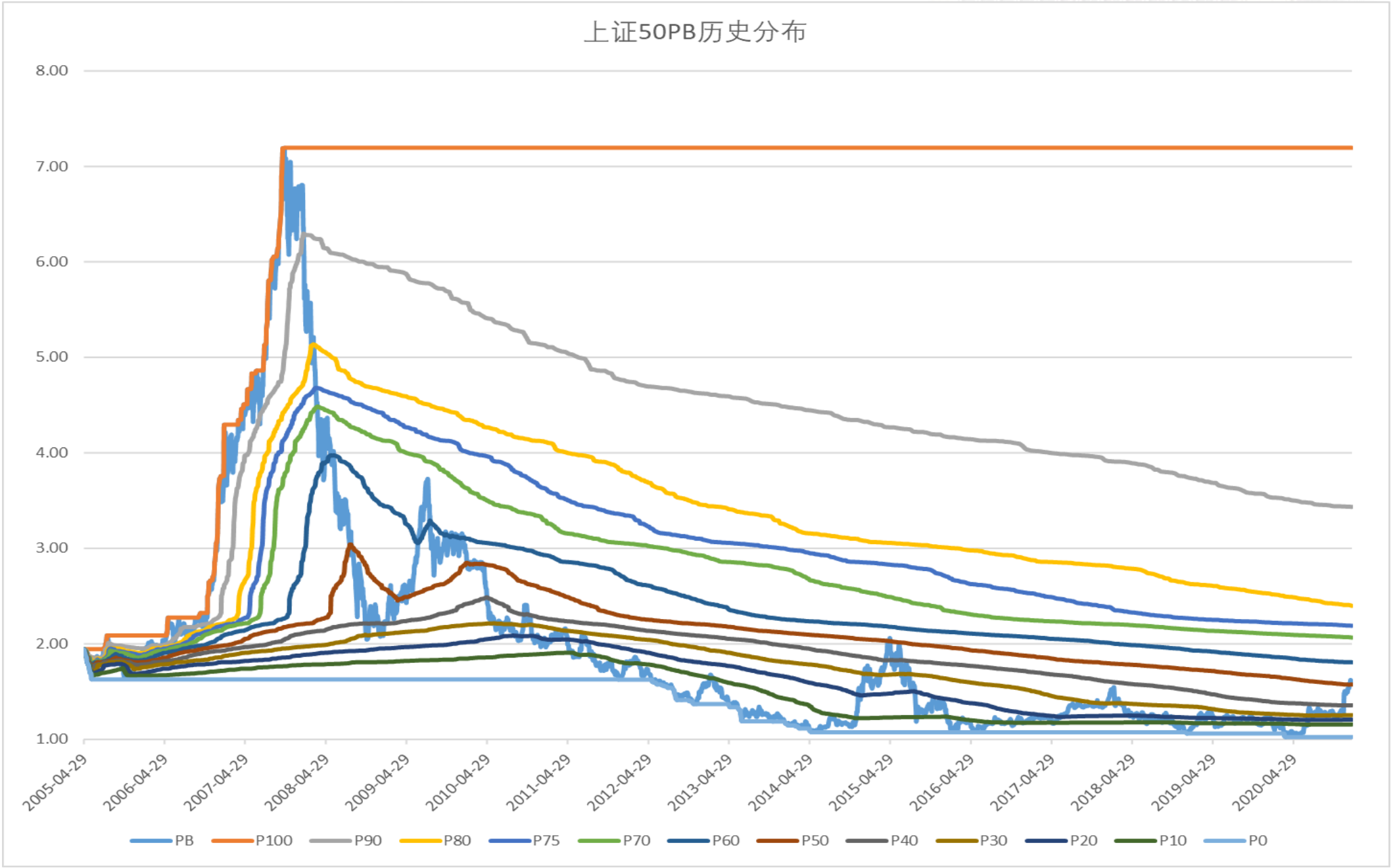
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE快速上升突破80分位附近



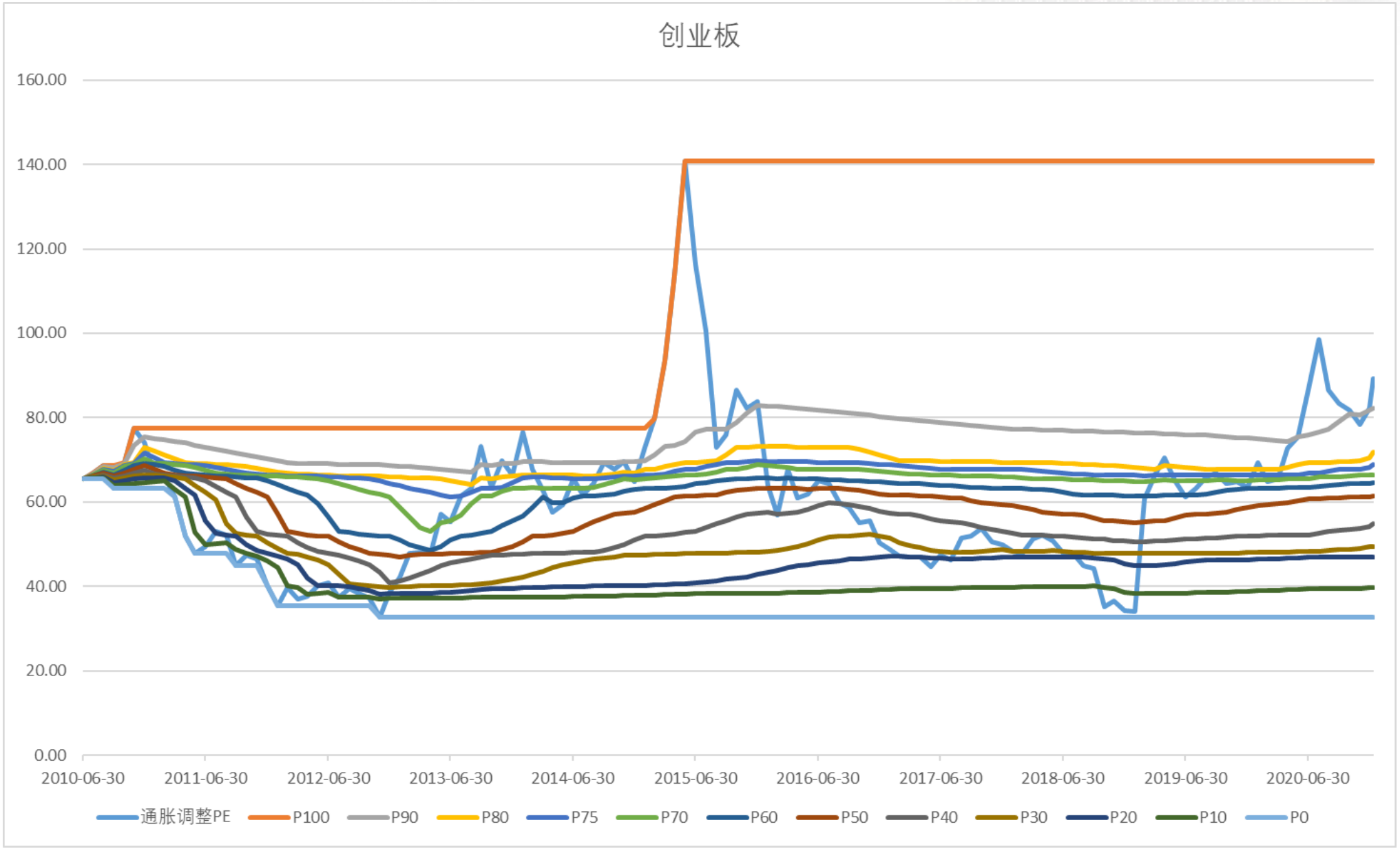
数据来源：Wind、山西证券研究所

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



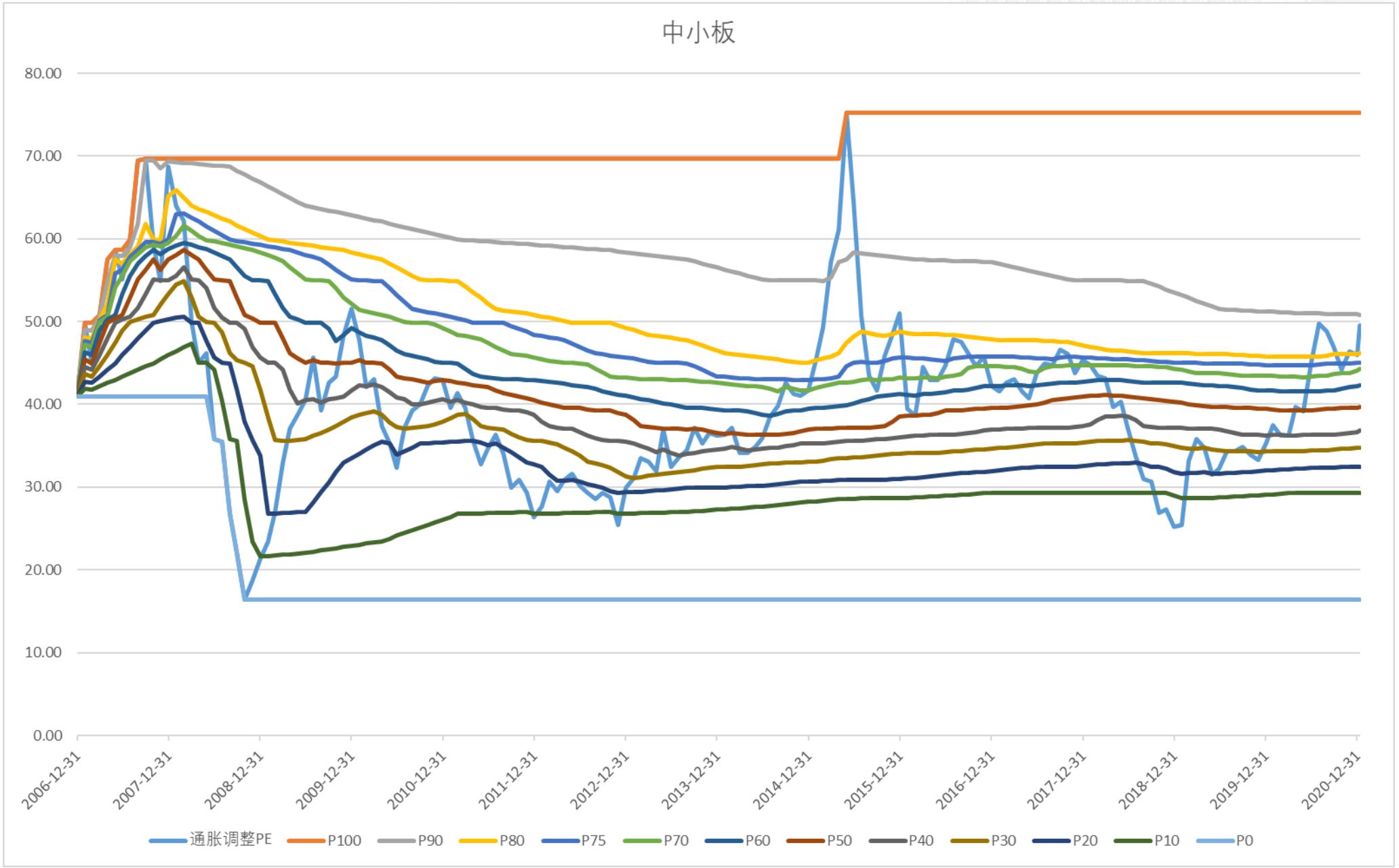
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板PB处于2016年以来较高位置，与2015年底基本持平



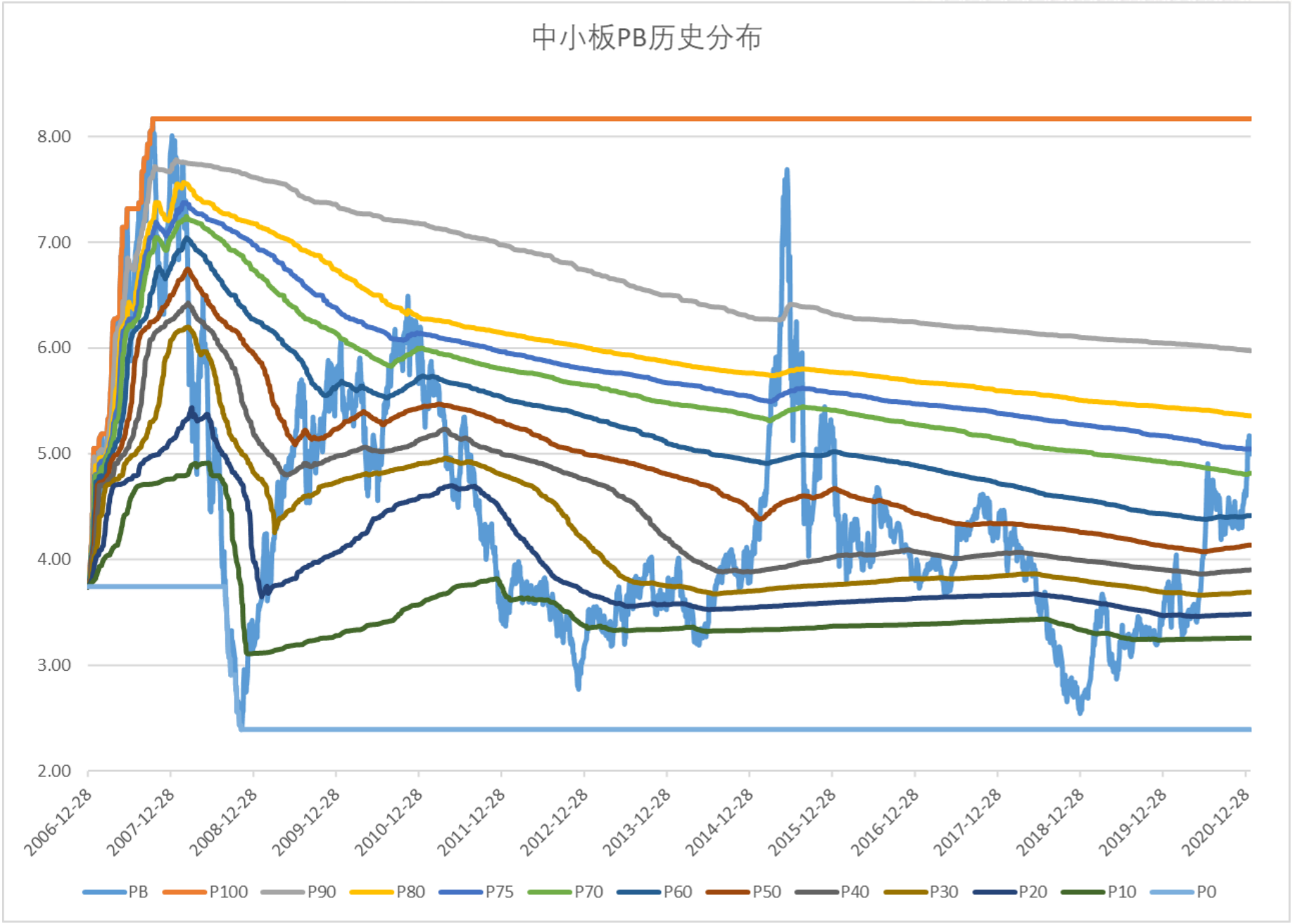
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板快速从80分位反弹



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板PB突破历史75分位，与2010四季度、2014年底相当



数据来源：Wind、山西证券研究所

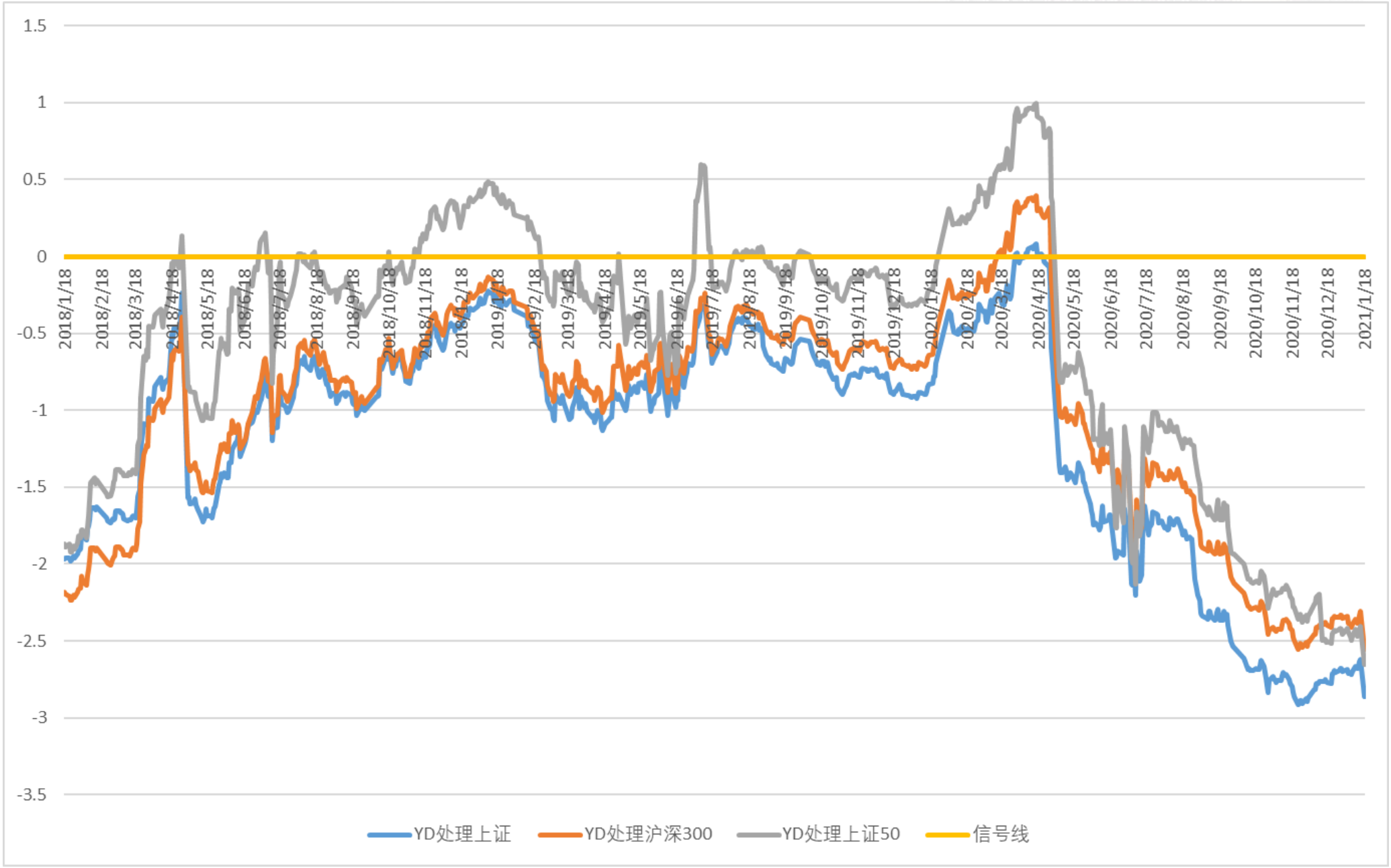
A股内部估值存在较大差异

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

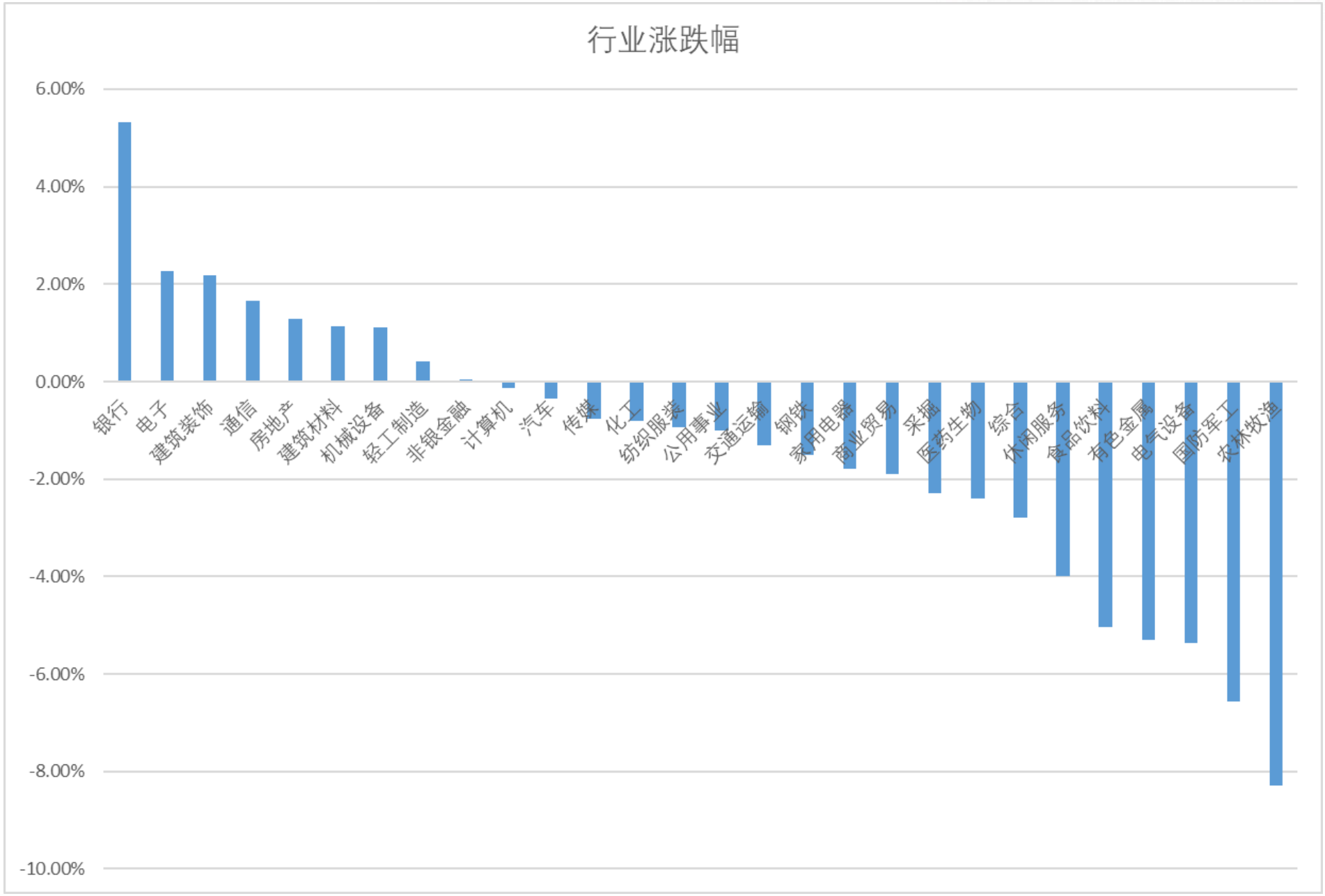
A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	16.4	32.5	14.9	51.7	15.3	9.1	49.4	31.5	75.5	33.1	29.2	35.3	26.3	26.7	16.2	54.3	159.5	45.3	18.2	24.6	8.5	53.5	69.9	36.2	37.8	7.7	18.8	35.0
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	33.1	29.2	52.8	97.6	60.0	102.3	54.3	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	9.0	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	37.5%	66.6%	28.3%	67.5%	30.0%	2.5%	91.6%	54.1%	63.3%	100.0%	100.0%	76.6%	24.1%	55.0%	1.6%	100.0%	98.3%	87.5%	15.8%	87.5%	1.6%	65.8%	81.6%	30.0%	28.3%	90.0%	57.5%	36.6%
PB	1.1	2.7	1.0	2.9	2.3	0.9	4.5	2.8	3.7	2.5	4.3	1.8	2.0	1.4	3.6	10.9	7.4	4.8	1.4	1.5	1.1	4.6	4.2	2.5	2.4	0.8	2.0	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	10.9	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%	68.3%	38.3%	47.5%	61.6%	0.8%	91.6%	63.3%	74.1%	71.6%	99.1%	10.0%	35.8%	5.8%	56.6%	100.0%	99.1%	83.3%	7.5%	43.3%	0.0%	95.0%	48.3%	18.3%	28.3%	10.0%	63.3%	21.6%

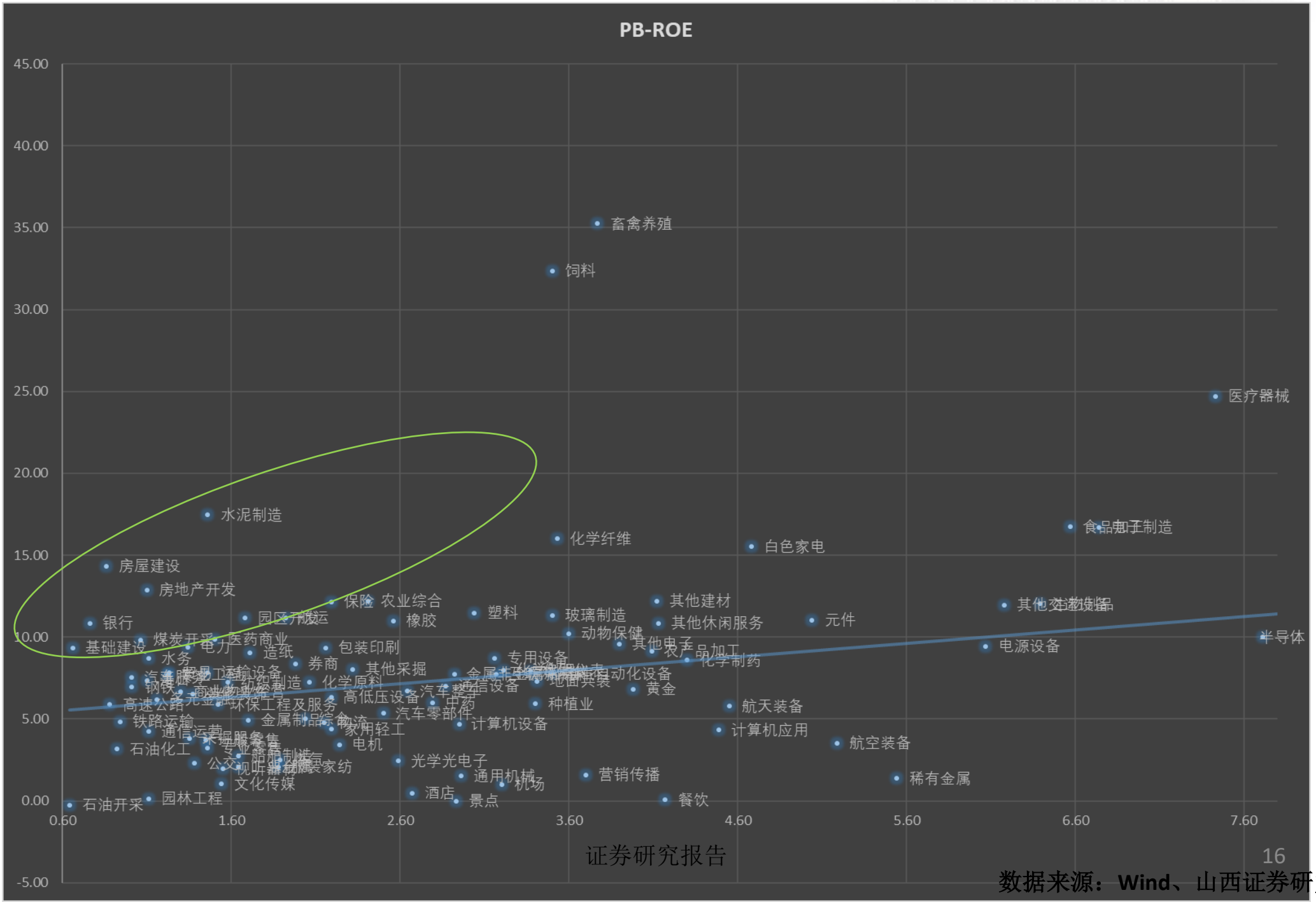


数据来源：Wind、山西证券研究所

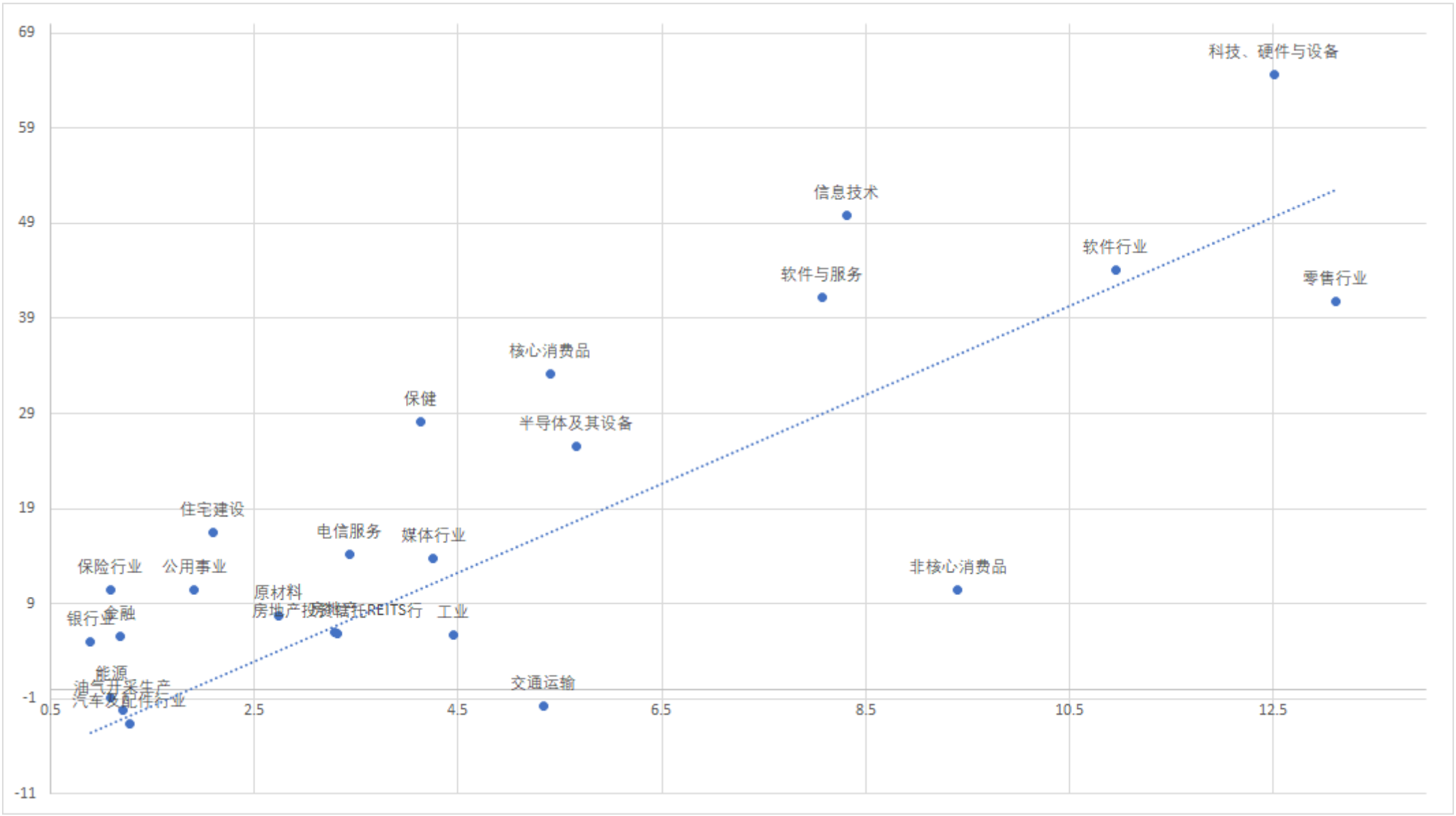
申万行业上周跌多涨少，大金融、电子拔得头筹，低估值表现亮眼



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



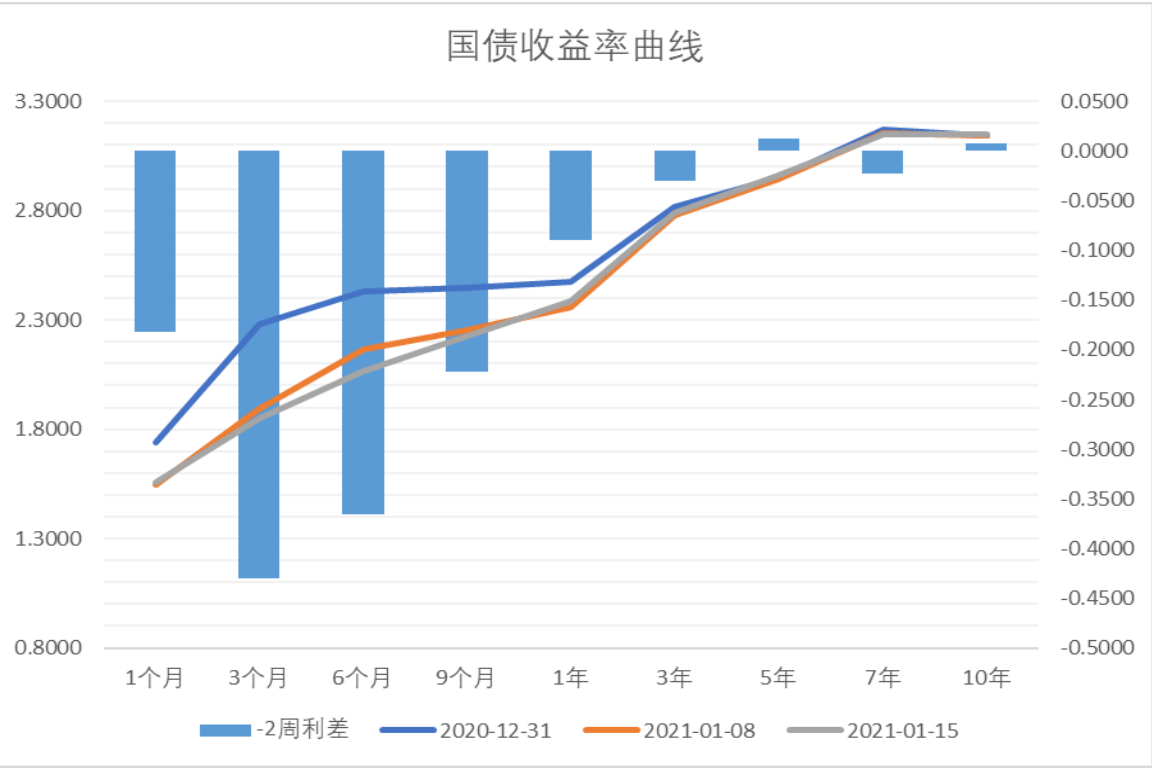
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2021/1/15，利率曲线整体稳定，流动性整体仍较为宽松，近期央行操作对市场影响有限，长端利差仍在短期高位震荡向上，无显著回落趋势。从市场整体来看，节前预计流动性宽松仍将维持，预计节前不会出现资金短缺的现象。从基金销售情况来看，资金加速入市的行为仍然持续。从目前市场流动性来看当下仍应积极参与行情，紧盯流动性边际变化情况。继续建议关注长短利差上行行情，关注大金融、有色、化工、机械、船运等顺周期品种。

- 央行上周公开市场净收回390亿元，整体短期流动性操作维持稳定。

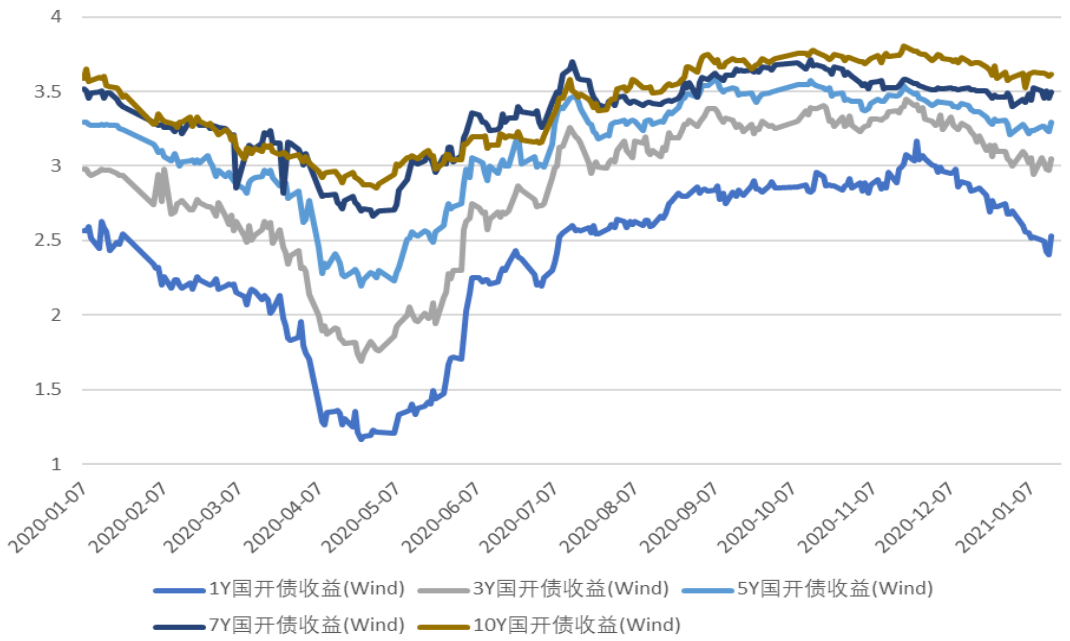
- 短期期限利差进一步扩大表明1.市场对经济前景仍相对看好。2.短期流动性充裕。A股仍具备做多条件，继续维持较高仓位。



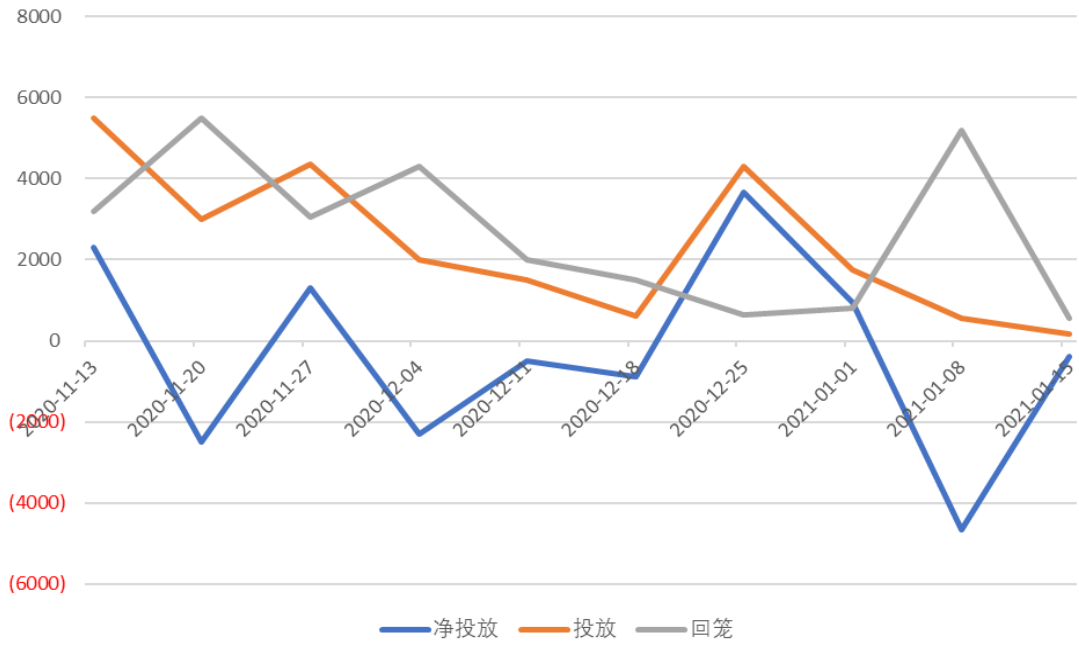


数据来源：Wind、山西证券研究所

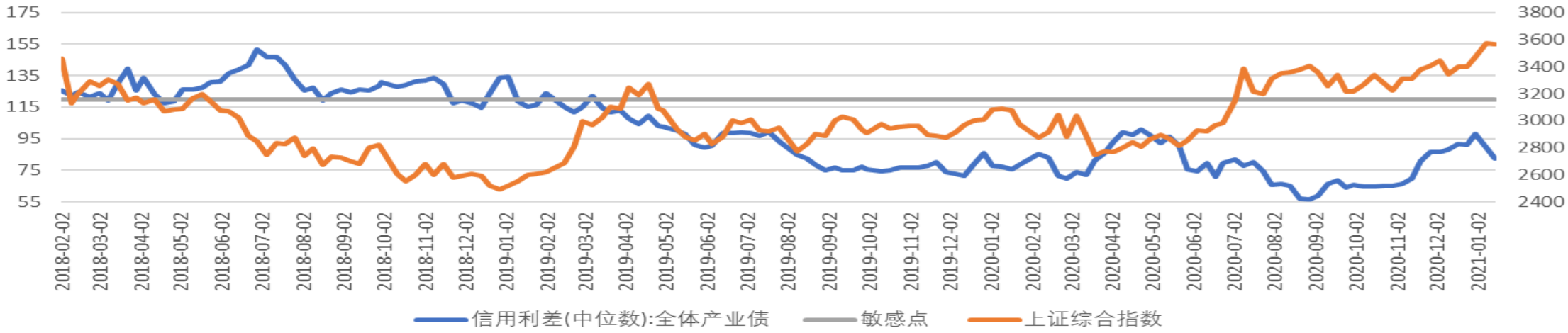
国开债



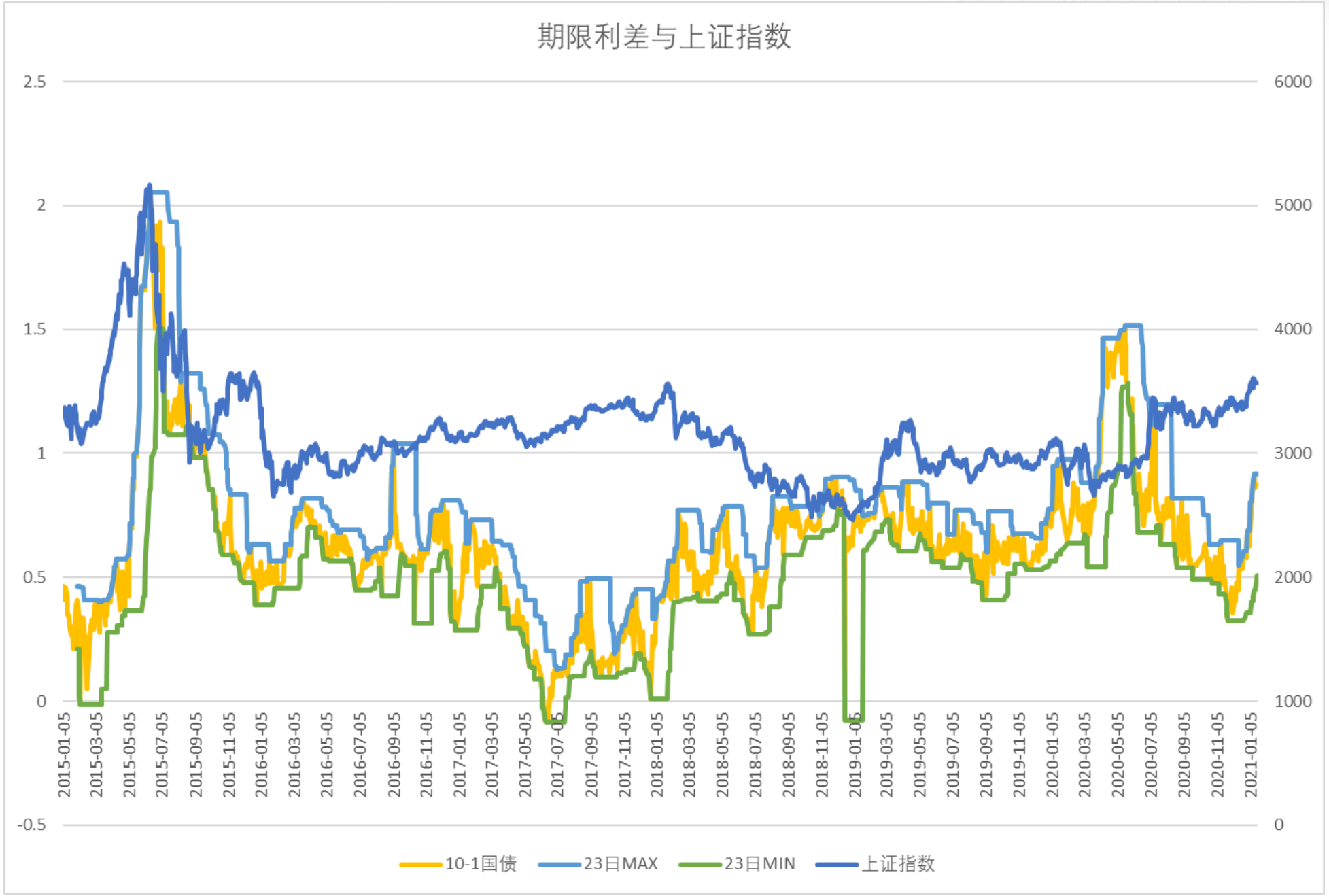
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所



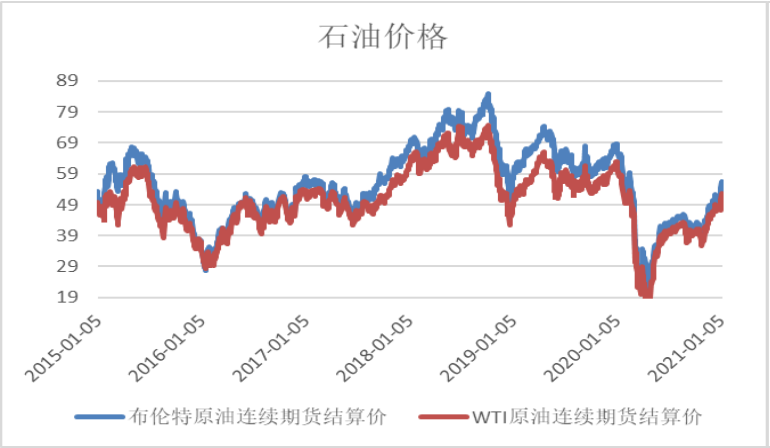
数据来源：Wind、山西证券研究所

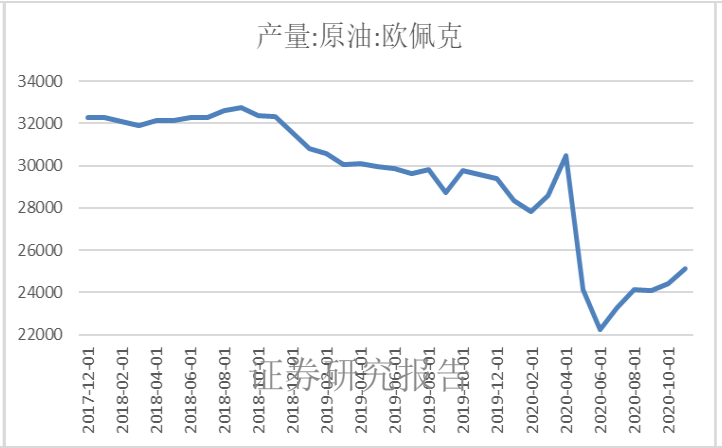
上游行业高频数据

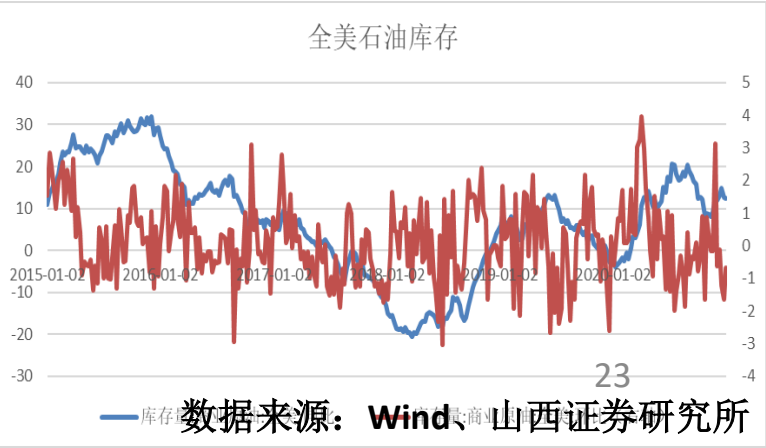
- 本周EIA原油库存减少325万桶，美国活跃石油钻机数增加12座到287座，美元指数上涨0.8%，布伦特原油价格下跌1.77%，WTI原油价格下跌0.38%，NYMEX天然气价格上涨0.3%。

- 在上周的OPEC会议上，沙特承诺自愿减产100万桶/天，受此利好国际油价连续上涨，国内石油行业股价也有较好表现。

- 2020年我国原油进口总量同比增长7.3%，达5.42亿吨。原油进口总金额同比下降26.8%，下降4484亿元（海关总署）；据半岛电视台1月10日报道伊朗将投资12亿美元以便石油产量翻一番，达到每日450万桶（中国石油新闻中心）；EIA短期展望认为2021年美国原油产量均值为1110万桶/天，比2020年下降20万桶/天（EIA网站）。，而原油需求同比大幅改善。我们认为若拜登禁止或限制美国本土的原油开采，将从长期利好国际油价的上涨，今年美国原油供给持平或下降将成为可能，布伦特油价有望上涨到60美元均值附近。页岩油可以从资源上提升我国的原油供给能力，但前期开发对油价的要求较高，中后期将大概率复制页岩气的成本曲线。



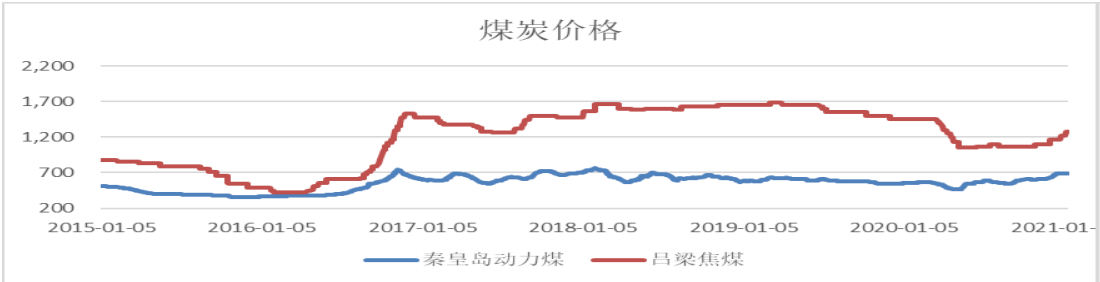




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 现货煤价突破千元，供需紧缺格局短期难改。本周环渤海动力煤5500大卡现货成交价突破1000元/吨，再创新高。
- 根据本周发布的2020年12月进口数据，当月煤炭进口量3907.5万吨，较2019年同期的277.2万吨大幅增长；全年进口量30399.1万吨，同比增长1.5%。
- 12月的进口量增加而煤价依然持续上涨，核心原因在于需求端的旺盛，冷冬与经济持续恢复双重作用下，全国多个省市用电负荷创出历史新高。疫情有所扩散，目前国内多个省市建议居民留在当地过年，预计春节期间工业端的用电需求季节性降幅或将弱于往期；且由于疫情管控升级，汽运煤炭受到一定影响；同时国家矿山安监局1月14日发布《关于深刻汲取近期事故教训进一步加强煤矿安全生产工作的紧急通知》，安全形势严峻，进一步减少有效供给，预计短期难以看到供需关系改善的信号，煤价仍有进一步上涨的动力。
- 受现货价格大涨带动，1月份中国神华年度长协价格报581元/吨，较12月的558元/吨大幅上涨，且大幅高于2020年1月的542元/吨，达到2017年长协机制执行以来的最高水平。各大集团带头保障供应，量价双增之下，预计行业一季度的盈利将大幅增长。
- 焦炭盈利能力再创新高，行业格局优化持续。本周焦炭第13轮上涨全部落地，当前的旺盛需求之下难以看到价格向下拐点，且焦炭价格涨幅快于成本端的焦煤，成本管控力强的龙头企业单位净利润达到600元/吨左右的高水平。根据炼焦行业协会发布《焦化行业“十四五”发展规划纲要》，未来将进一步优化供给，未来环保和市场整合仍将是主旋律，供给侧对价格带动持续发酵带动盈利能力稳步提升。调整进入尾声，超预期煤价将带动板块反弹。市场对宏观政策转向以及对政策打压煤价的担忧逐步打消。







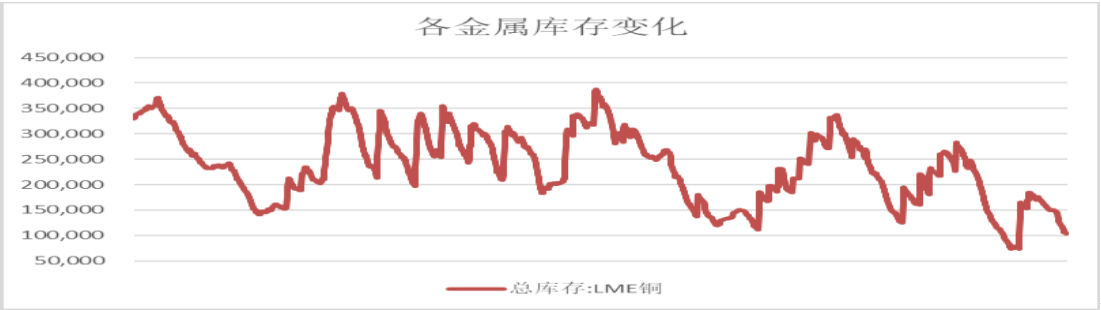


证券研究报告

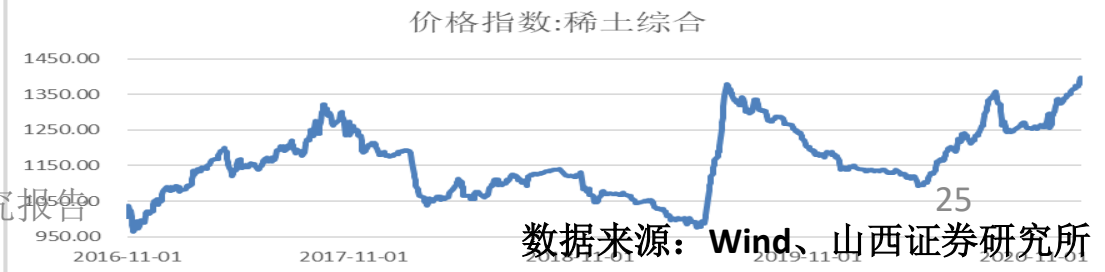
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工业金属价格普遍回落，库存均有所下滑：铜：本周LME铜报收7934美元/吨，相比上周（01.08）下跌-1.9%；铝：本周LME铝报收1982美元/吨，较上周（01.08）下跌-1.7%；铅：本周LME铅报收1991美元/吨，相比上周（01.08）下跌-0.3%；锌：本周LME锌报收2686美元/吨，相比上周（01.08）下跌-4.0%；锡：本周LME锡报收21125美元/吨，相比上周（01.08）上涨0.6%。
- 消费淡季铜仍持续去库，宏观因素带来铜价短期扰动：本周初美联储会议上表示美联储最终将像2013-2014年那样逐步缩减购债规模，后续伴随经济逐步恢复逐渐减少宽松力度，此外美国公布12月CPI达到1.40，显示出拐头向上趋势，进一步加强了市场对于宽松货币政策逐步退出的预期，但拜登团队公布逾1.9万亿美元刺激政策使铜价再次上行。现阶段全球经济持续复苏叠加部分疫情影响，海运运力紧张，智利风浪影响铜部分供货延期，往年1、2月份为常规累库阶段，但过去两周内显性库存仍持续快速下滑。我们认为，一季度铜供给仍将处于紧张局面，对铜价构成明显支撑。
- 1月15日，工信部就《稀土管理条例（征求意见稿）》公开征求意见，国家层面立法规范稀土产业高质量可持续发展，将稀土行业提高到前所未有的战略高度。另一方面，稀土下游未来3-5年最大的增量需求预计将来自于新能源汽车，随着新能源汽车、风电、传统汽车、节能变频空调等下游需求持续回暖，上游原材料氧化镨钕、氧化镝、氧化铽消费或持续高增，而稀土供给严控态势不变，近期产业链补库需求持续，一季度稀土价格有望持续上行。









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

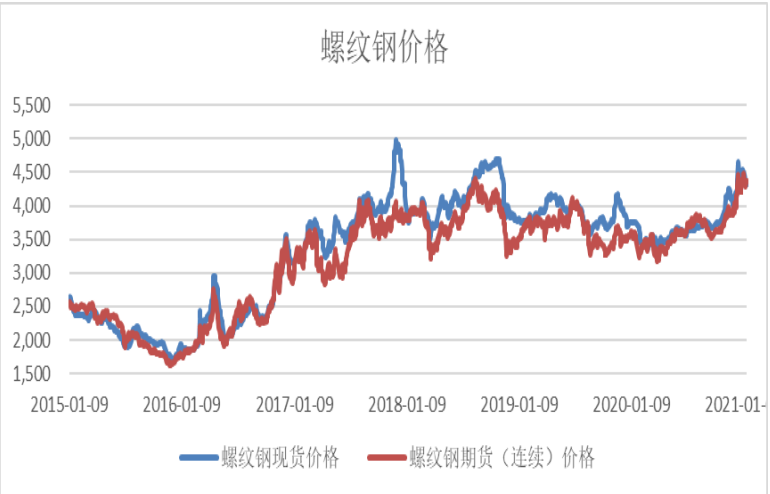
中游行业高频数据

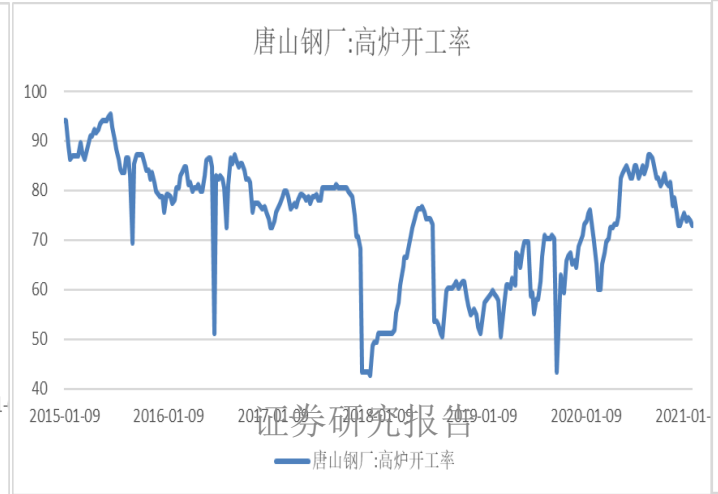
- 本周上证综合指数下跌0.10%，申万钢铁板块下跌1.52%。本周螺纹钢主力合约以4360元/吨收盘，周环比降127元/吨，幅度2.83%，热轧卷板主力合约以4489元/吨收盘，周环比降157元/吨，幅度3.38%；铁矿石主力合约以1053元/吨收盘，周环比降14元/吨，幅度1.31%。

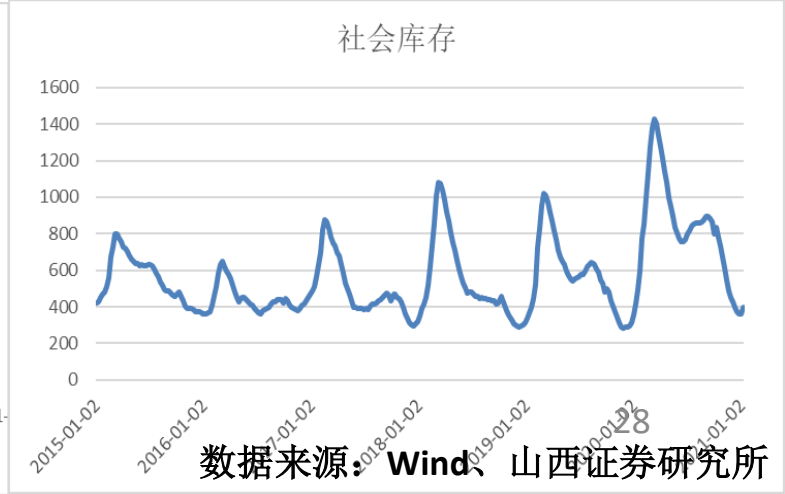
- 本周全国建筑钢材成交量周平均值为14.01万吨，环比降3.82万吨；五大品种社会库存942.74万吨，环比增45.25万吨。本周厂库、社库连续第三周累积，其中厂库加速累积，钢材表观消费量周环比继续下滑。周初期螺弱势震荡，现货市场情绪谨慎，整体成交清淡。淡季叠加河北疫情导致终端实际需求接连回落，后续需跟踪冬储对库存的扰动。

- 本周Mysteel全国和唐山钢厂高炉开工率分别为66.30%和66.67%，环比降0.55PCT及0.72PCT；本周Mysteel全国和唐山钢厂高炉产能利用率分别为83.13%和78.84%，环比降0.18PCT及1.72PCT。本周102家电弧炉开工率69.86%，环比增0.16%；产能利用率65.06%，环比增0.80%。当前原料及辅料价格强势压缩钢厂利润，叠加下游需求低迷，部分钢厂或开始自主安排高炉检修，本周高炉开工率再次下滑，预计节前高炉开工率难以明显上行。、

- 本周主流钢种盈利继续下降，根据我们模拟的钢材数据，周内铁矿石及铁合金价格上涨带动成本端继续上行，而成材周度均价环比下滑，行业吨钢盈利继续回落，其中热轧卷板（3mm）毛利降146元/吨，毛利率降至-1.37%；冷轧板(1.0mm)毛利降128元/吨，毛利率降至2.83%；螺纹钢(20mm)毛利降208元/吨，毛利率降至-2.80%；中厚板(20mm)毛利降137元/吨，毛利率降至-6.28%。







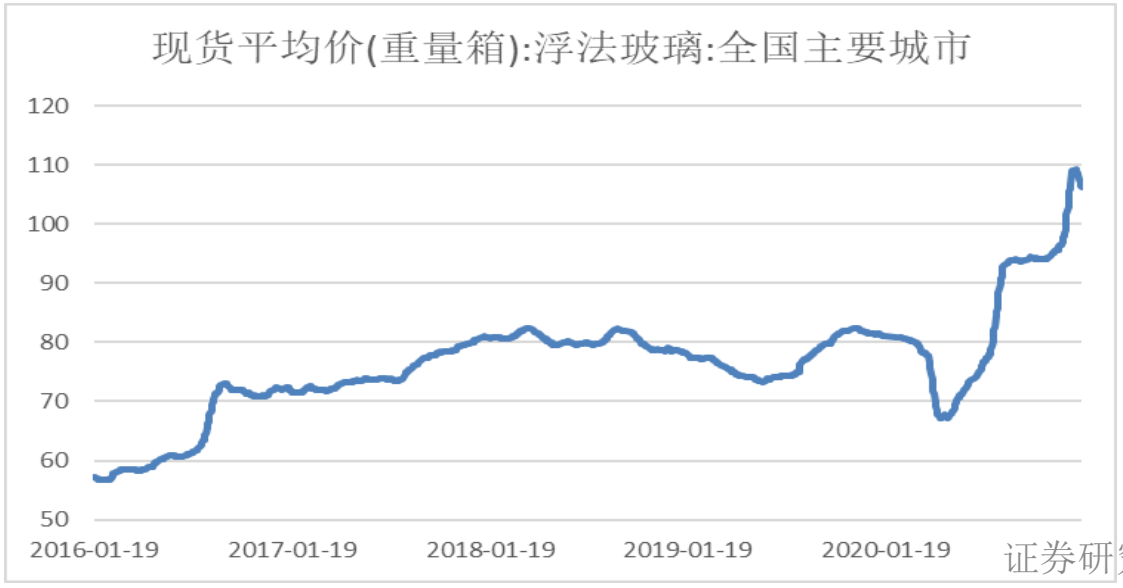
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥行业：全国价格回落熟料价格走低。本周五，全国水泥价格指数（CEMPI）报收152.94点，环比下跌0.45%，同比下跌6.85%。临近年底全国水泥需求持续走淡，水泥价格处于下行阶段，全国水泥均价继续环比下行。

- 玻璃行业：多种因素影响，区域价格调整。2021年1月15日中国玻璃综合指数1483.15点，环比上周上涨-40.60点，同比去年同期上涨305.20点；本周浮法玻璃产能较上周上升，产能利用率上升。浮法玻璃在产产能98262万重箱，环比上周变动0.55%，同比增长4.50%；浮法玻璃行业库存及库存天数有所回升。

- 玻纤行业：无碱粗纱市场价格稳中有涨，电子纱市场价格涨幅超预期。本周无碱池窑粗纱市场稳中有涨，部分企业送到价格受成本影响报价较高，不同区域价格或有差异。电子纱市场行情维持向好走势，当前下游需求表现良好，支撑力度仍较强。



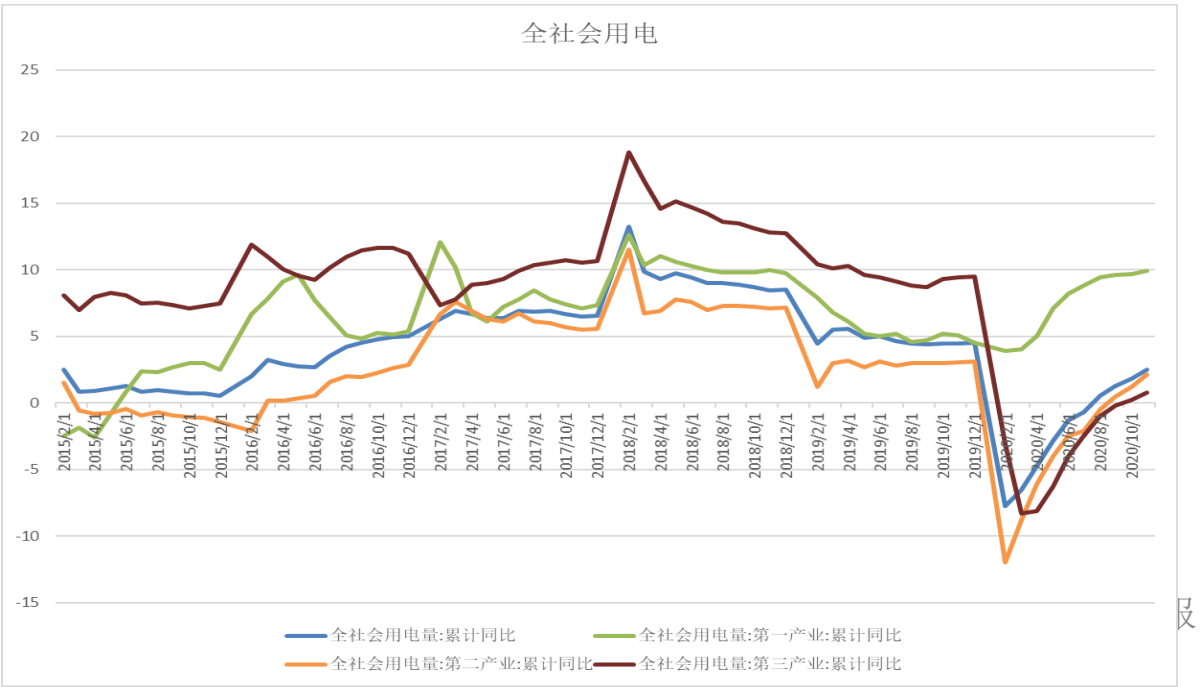


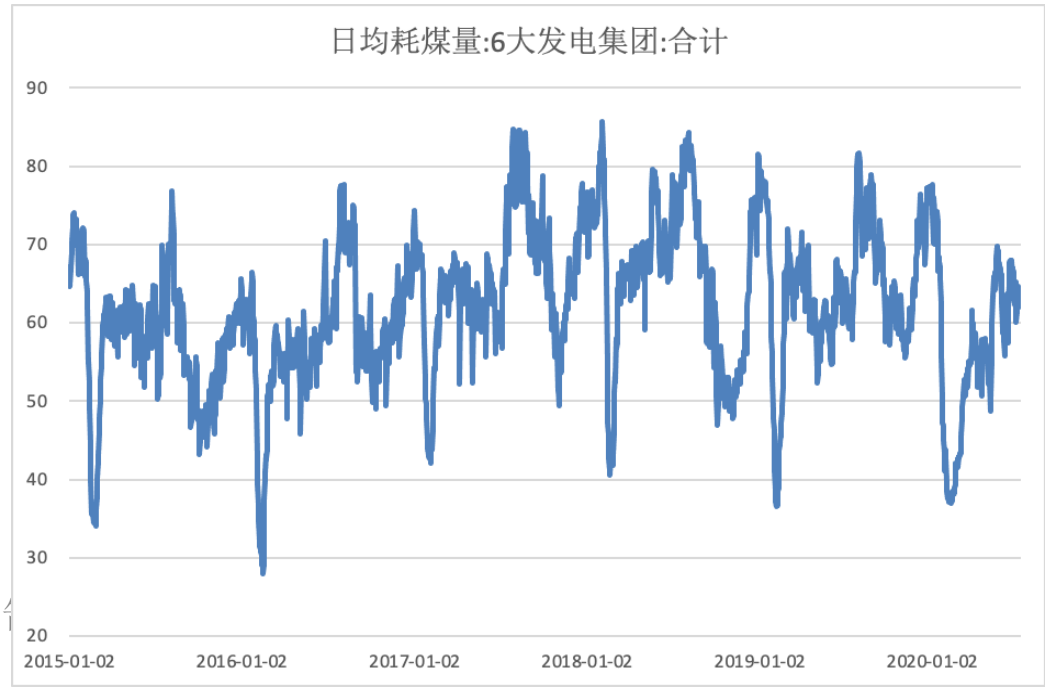
证券研究

数据来源：Wind、山西证券研究所

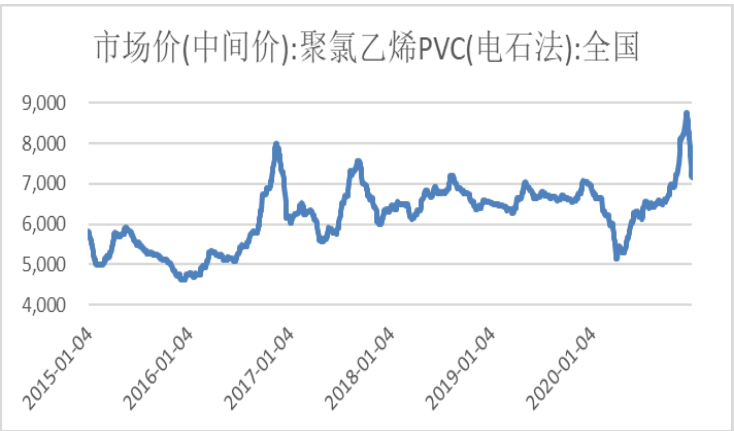
中游行业：上海明确碳达峰时点，电新项目加速落地

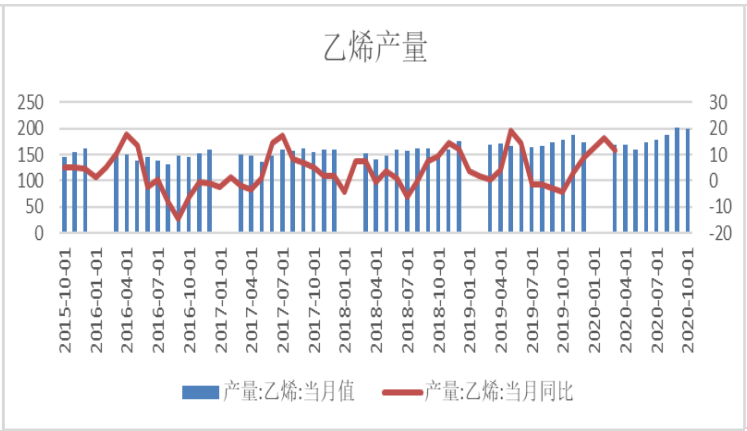
- 新能源：企业、地方积极响应，国电投、上海市率先明确碳达峰时点。自碳达峰、碳中和战略目标提出以来，行业与地方积极响应，国电投和上海市近期率先明确碳达峰目标时点，碳达峰战略蓝图逐步细化。国电投宣布集团将于2023年实现国内碳排放达峰，2020年集团新增清洁能源装机22.59GW，其中风电/光伏发电分别为11.58/10.28GW；累计清洁能源装机装机98.88GW，占比达56.09%。地区层面，上海生态环境局表示上海市将力争2025年实现碳排放达峰，领先全国目标时点5年，促进经济社会全面绿色转型。此外，华能、国家能源等主要电力央企均已明确“十四五”期间新能源装机规划；包括上海市在内，近期多地出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。

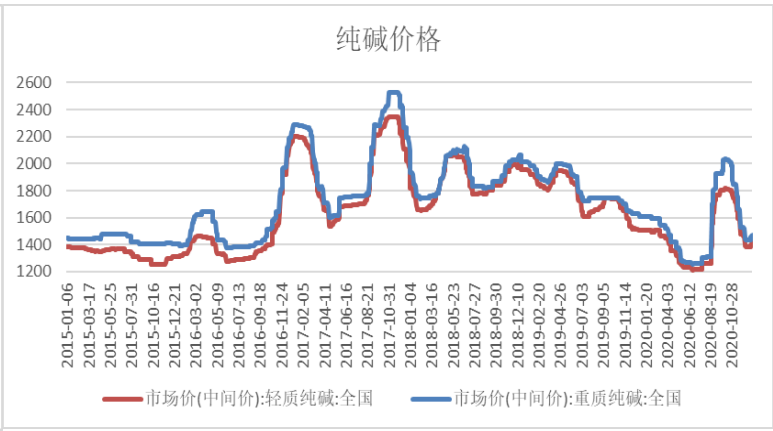




- 本周价格涨幅靠前的重要产品为氨基酸（苏氨酸+29%、赖氨酸+7%等）、维生素（维生素C+22%、维生素D3+7%等）、DMF+19%、邻硝基氯化苯+17%、环氧树脂+15%、双甘膦+14%、醋酸乙酯+13%、正丁醇+13%、橡胶（顺丁橡胶+12%、丁苯橡胶+12%等）、高效氯氟氰菊酯+11%、粘胶短纤+10%等。本周价格跌幅靠前的重要产品为NPG-17%、防老剂RD-6%、BOPP-5%、PVC（PVC(乙烯法)-5%、PVC(电石法)-2%）等。
- 本周粘胶短纤涨10.3%至12800元/吨。成本端，原料溶解浆市场供应紧俏局面尚未得到缓解，叠加近期随着国内部分地区的疫情有所反复，国内货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。

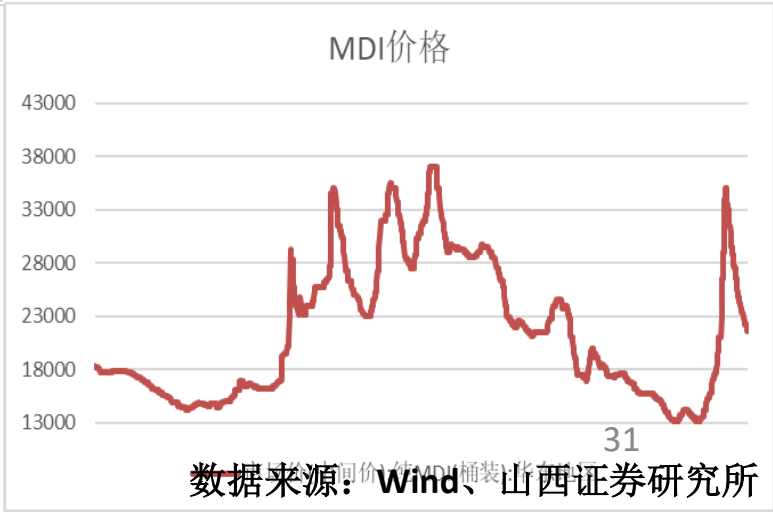








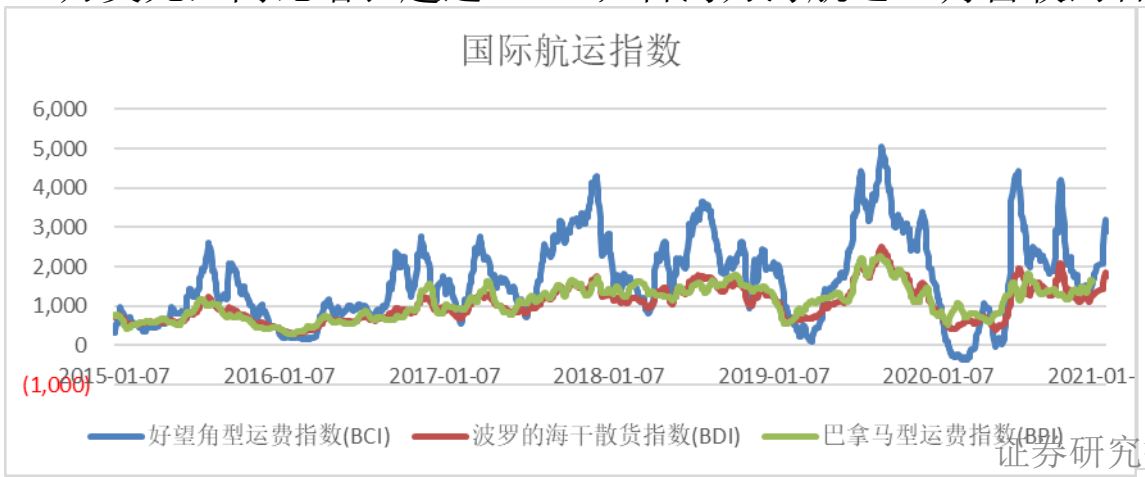


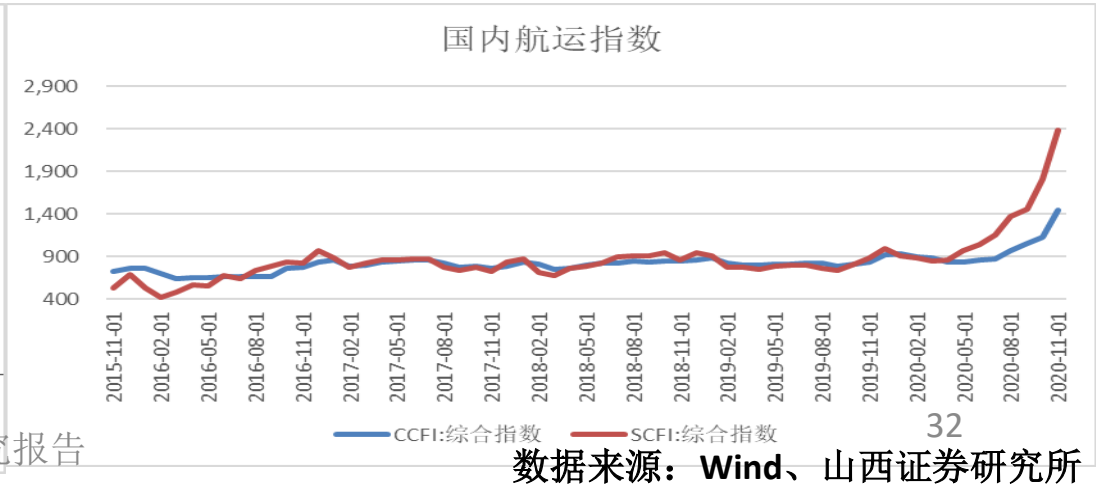


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 集运：美线供需紧张加剧，船公司加快空箱调运力度推升回程运价。根据1月15日波罗的海每日运价指数，亚洲至美西、美东运价环比上周-0.4%、1.1%至4248、5924美元/FEU，美线运价去年9月中旬横盘至年底后本月持续上涨；亚洲至欧洲、地中海运价环比1.5%、7.4%至7844、7926美元/FEU。此外，近期东西干线回程运价普遍上涨，1月15日美西/美东/北欧至中国运价分别环比上月增长55.6%、50.1%、2.2%、2.7%，我们认为主要系船公司在港口周转率过低的情况下加快空箱调运力度，在回程放舱上阶段性收缩，有效供给下降推涨回程运价。
- 目前运价供需紧张未见缓解迹象：需求端，本周拜登公布总规模高达1.9万亿美元的财政刺激计划，向大多数美国人直接支付1400美元，救济总额达到2000美元，预计将进一步利好美国进口需求；截至1月15日，洛杉矶港预计未来两周进口箱量同比增速达35.8%、160.6%，进口箱量延续高增长，美线需求或持续到2021年春夏商品的补货期；供给端，美线集装箱周转问题出现恶化，（1）码头泊位，根据南加州海洋交易所披露，洛杉矶、长滩56艘集装箱船中，24艘在泊位，32艘在锚位，待靠泊船只数量创新高，多数应急锚地已被占用；（2）铁路端，温哥华、纽约等美东港口铁路总拥堵时间6.4-15.4天不等；（3）车架短缺，根据PoolofPools网站数据，车架在仓库/街道停留时间的街道停留时间周一平均为7.8天，约两倍于1H2020的水平。据上海航交所统计，12月全球主干航线综合准班率指数环比-4.64pct至30.35%，创新低；其中美西、美东线到离港与收发货准班率环比下滑严重，港口拥堵日益加剧。
- 东方海外Q4太平洋、亚欧航线单箱收益21.5%/33.1%。2020Q4总收益、货运量分别同比51.2%、23.7%至24.2亿美元、222.6万TEU，单箱收益同比22.2%至1088.7美元/TEU，其中太平洋、亚欧航线同比21.5%、33.1%。全年总收益、货运量18.9%、7.3%至74.6亿美元、746.2万TEU，单箱收益同比10.8%至999.9美元/TEU，其中太平洋、亚欧航线同比8.4%、18.4%。此外，美国集运公司美森轮船预计Q4海运业务收入1.00-1.05亿美元，利润7610-8160万美元，同比增长超过400%；台湾万海航运12月营收约合4.14亿美元，同比75.7%。

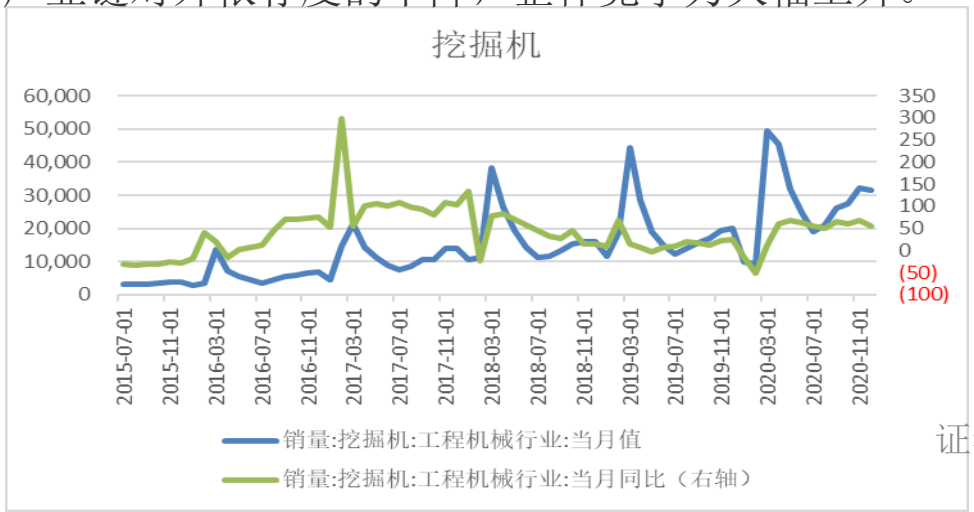


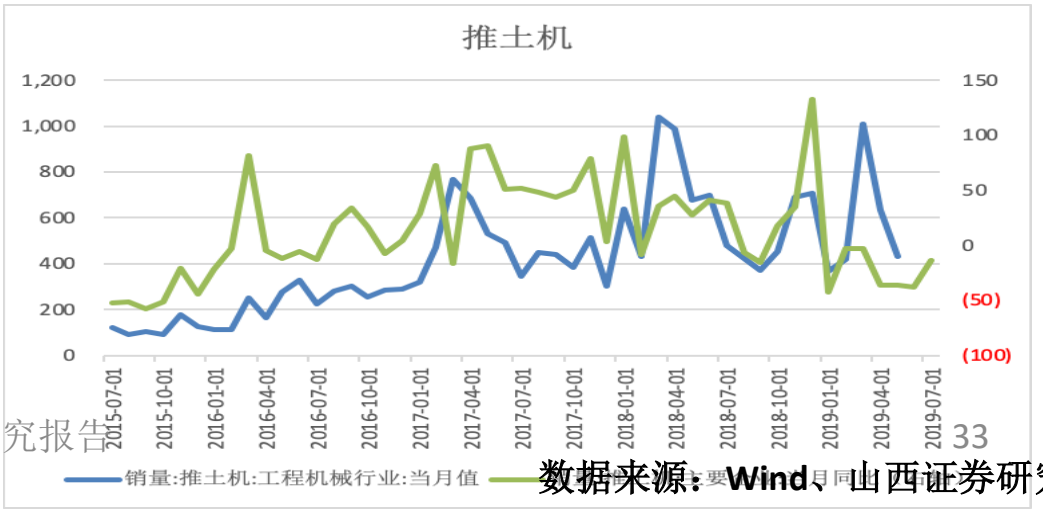


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 我国液压挖掘机主要企业2020年12月销量为31530台，当月同比增长56.44%，虽然增速低于前3个月，但绝对值依然维持在60%附近的高位。挖掘机2020年全年累计销量为327,605台，同比增长39.00%。该增长还是在年初前2个月大幅下滑的基础上实现的,市场对挖掘机行业前景继续保持乐观。挖掘机行业先抑后扬，但整体是反弹，21年增速大概率下滑至正常状态
- 从挖掘机全年增速变化来看，挖掘机行业一季度销量同比下滑，主要受2020年初的新冠疫情影响。2020年1、2月份全国人口流动受限，基建工程开工推迟，一度抑制了挖掘机行业1-2月份生产供给和采购需求。由于设备采购通常在工程开工前期进行，新冠疫情导致2020年挖掘机行业的传统旺季由原先的2-4月份推迟到3-5月份。
- 挖掘机行业销量在3-5月份持续恢复，单月增速一度接近68%，之后6、7、8月份单月销量增速陆续下滑至50%强，而9、10、11月份单月同比增速再次反弹至60%以上，12月份单月增速也维持在60%附近，有效推动全年挖掘机销量的持续上升。2020年全年挖掘机销量增速度高达39%，超过2019年15.87%的增长，再次回到高增速状态，但绝对值速依然落后于2017、2018年的77.2%和47.9%，显示2020年行业增速只是反弹并不是反转，预期2021年行业增速难以继续保持如此高的增速，虽然有望继续保持正增长，但增速达概率会下滑至2019年的15%左右。由于2021年其他行业大都会受2020年低基数效应影响，需要对工程机械行业保持冷静心态。
- 就挖掘机行业的出口数据来看，12月份出口4211台，首次突破4000台大关，推升我国挖掘机月出口销量天花板。整体出口同比数据，也扭转了上半年缓慢下滑趋势，达30.53%。一方面，国际新冠疫情爆发，对工程机械国际竞争对手的生产、销售等等相关领域都有一定的负面作用；另一方面，出口挖掘机销量的上升，也反应了我国挖掘机整体产业链对外依存度的下降，整体竞争力大幅上升。



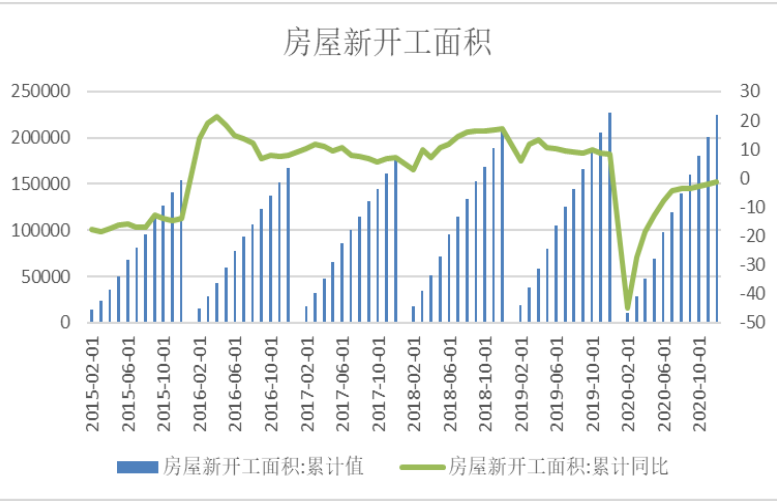


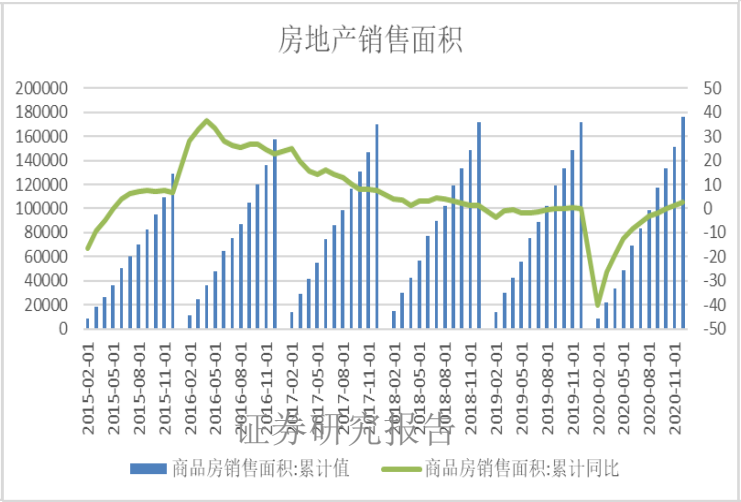
证券研究报告

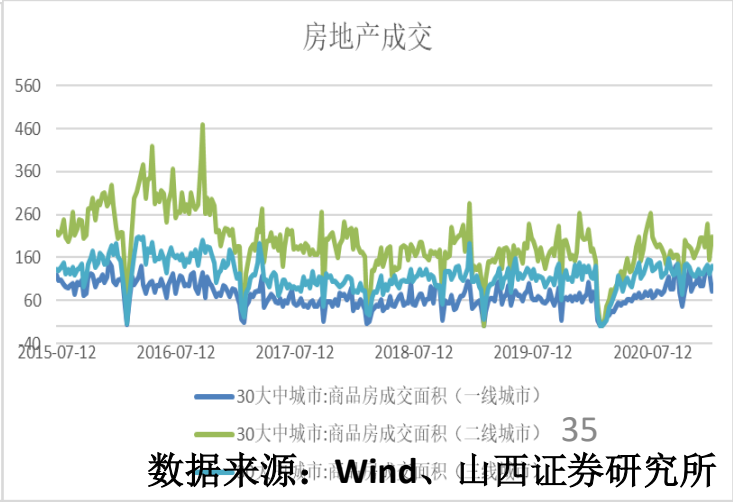
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

- 本周，央行指出2021年稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度；针对房地产金融政策，央行将加大住房租赁市场发展的金融支持，促进房地产市场平稳健康发展。结合中央经济会议、住建部工作会议近期表述中，我们均看到了今年对于“住房租赁市场”的支持力度的明显加强。四川首发《关于加快物业服务业转型升级发展助推城市基层治理能力提升的指导意见》，积极承接中央政策导向，这是继1月5日住建部等十部委发布关于加强和改进住宅物业管理工作的通知后，首个响应推动物管行业转型发展的地方性政策。预计今年多地政府将发布推动物管行业发展的相关利好地方性政策，行业持续向好。此外，当前地产板块估值仍处于历史低位；同时由于竣工修复，预计全年结算规模修复，全年业绩稳定性较强。同时由于2、3月份是年报集中期，叠加分红公布，预计会有一波地产行情。建议关注2021年一季度的地产板块机会。





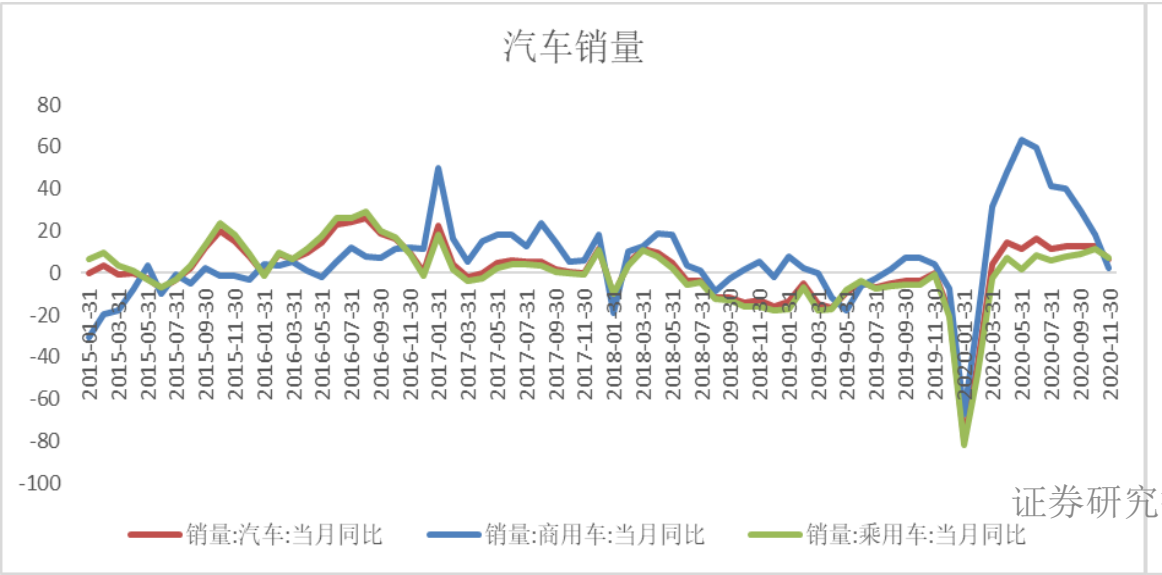


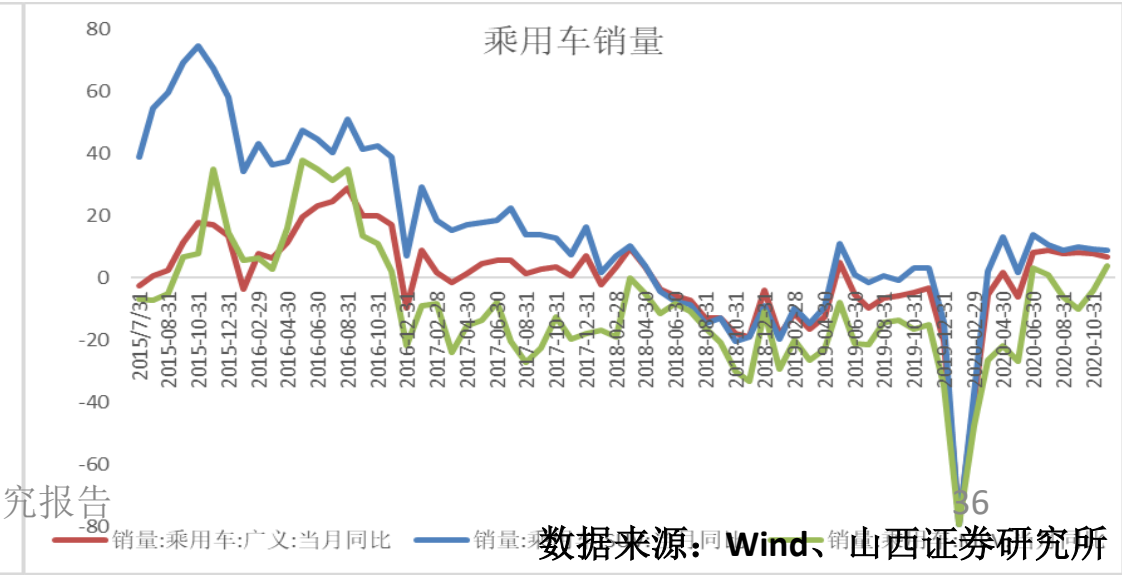
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 12月汽车销量稳步增长，产业周期持续向上。根据中汽协数据，12月汽车销售283.1万辆，同比增长6.4%，其中乘用车237.5万辆（7.2%）；商用车45.6万辆（2.4%）。乘用车方面，销量实现自5月以来第八个月度正增长，主要是宏观经济复苏和需求回暖，年末各地刺激政策延续等利好因素推动。豪华车延续良好表现，零售增速达26%；合资及自主品牌零售销量分别增长5%、4%，其中长安、本田等表现较强，相关车企及供应链有望受益。商用车方面，卡车销量小幅增长3.1%，其中重卡销售11.0万辆（18.8%），继续刷新月度记录，2021年有望保持高景气度。

- 12月新能源销量再创记录，2021年有望恢复高增长。根据中汽协数据，12月新能源汽车产销分别完成23.5万辆（55.7%）和24.8万辆（49.5%），产销第6次刷新了当月历史记录。新能源乘用车销售22.6万辆，同比增长76.9%，其中五菱宏光MiniEV、特斯拉Model 3、比亚迪汉等车型热销，相关车企及产业链有望受益。新能源商用车销售2.2万辆，同比减少41.4%，其中6米以上新能源客车销量同比下降24.2%，补贴降幅较低年末冲量动力较小，宇通客车、中车电动、比亚迪销量位居前三。随着下半年快速回暖，2020年新能源销售136.7万辆增长10.9%，2021年有望恢复高增长，建议持续关注新能源产业链。





证券研究报告

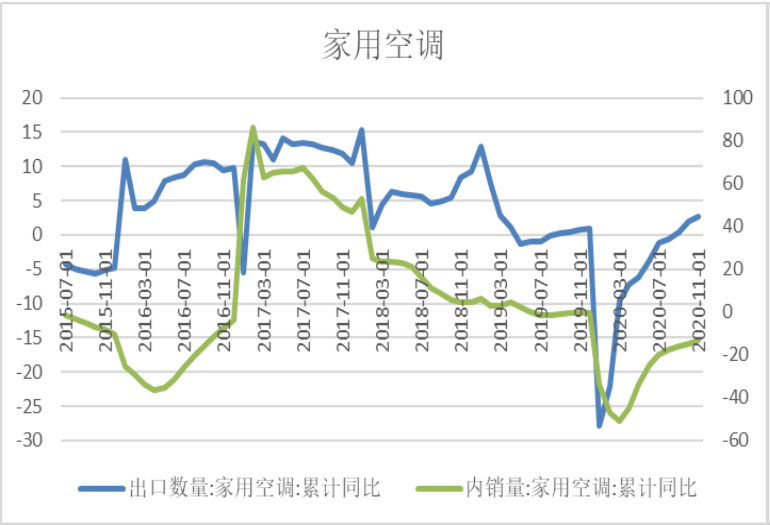
数据来源：Wind、山西证券研究所

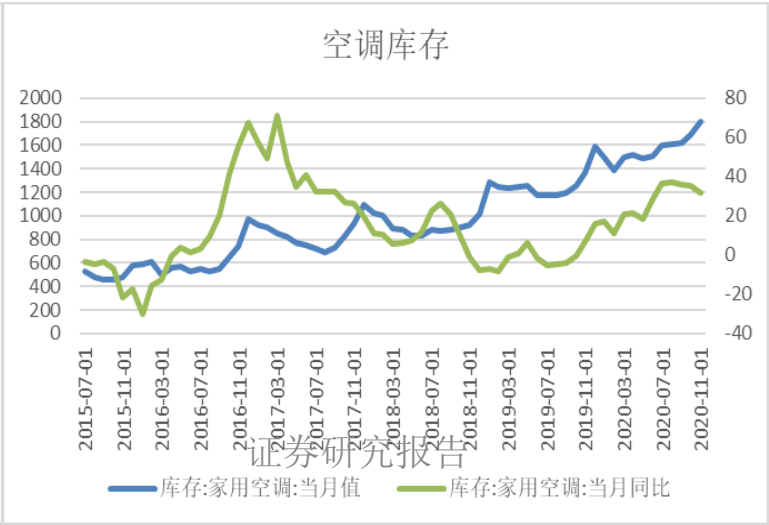
- 原材料价格上涨已经带动上游压缩机、电机等涨价。同时，主流空调厂商格力、美的等在12月底纷纷宣布上调出厂价。具体来看：美的、格力自12月底出厂价上调100-200元不等，率先调价。而后，奥克斯、日立、志高等于2021年1月纷纷跟进。同时，美芝、凌达等压缩机上调价格或意味着主机价格上调或将持续。

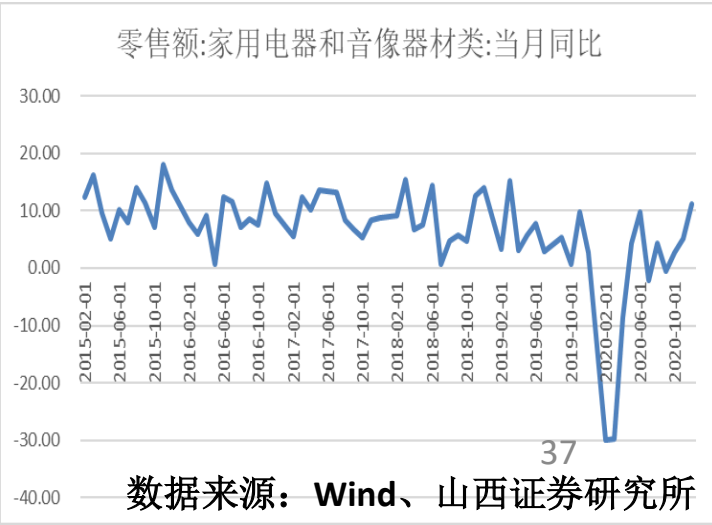
- 此轮主机厂商纷纷调价，印证了我们之前对于2021年家电量价齐升的判断。龙头有望在此轮原材料上涨中提前结束价格竞争，从追求份额转而追求盈利。同时在格局优化、新能效带动下，有望景气回升，迎来复苏。

- 1. 空调：线下销量YoY-47.3%（环比-62.0pct），线上销量YoY-22.1%（环比-47.0pct）。
- 2. 冰箱：线下销量YoY-58.7%（环比-61.9pct），线上销量YoY-29.5%（环比-80.7pct）。
- 3. 洗衣机：线下销量YoY-53.5%（环比-57.5pct），线上销量YoY-27.9%（环比-63.9pct）。
- 4. 油烟机：线下销量YoY-51.6%（环比-51.4pct），线上销量YoY-13.1%（环比-40.6pct）。

- 淘宝旗舰店（W02）周度数据：白电中除格力外，美的、海信、海尔销额同比均下跌，格力增长14.3%，美的、海信、海尔分别下跌32.8%、55.6%、41.5%；厨电除美大外，方太、老板、华帝均下跌，其中美大增速销额同比增长3892.1%，方太、老板、华帝分别下跌14.5%、24.8%、36.6%；小家电除小熊和九阳同比上涨外，其余小家电品牌销额同比均有所下降，其中飞科跌幅最大，同比下降63%。



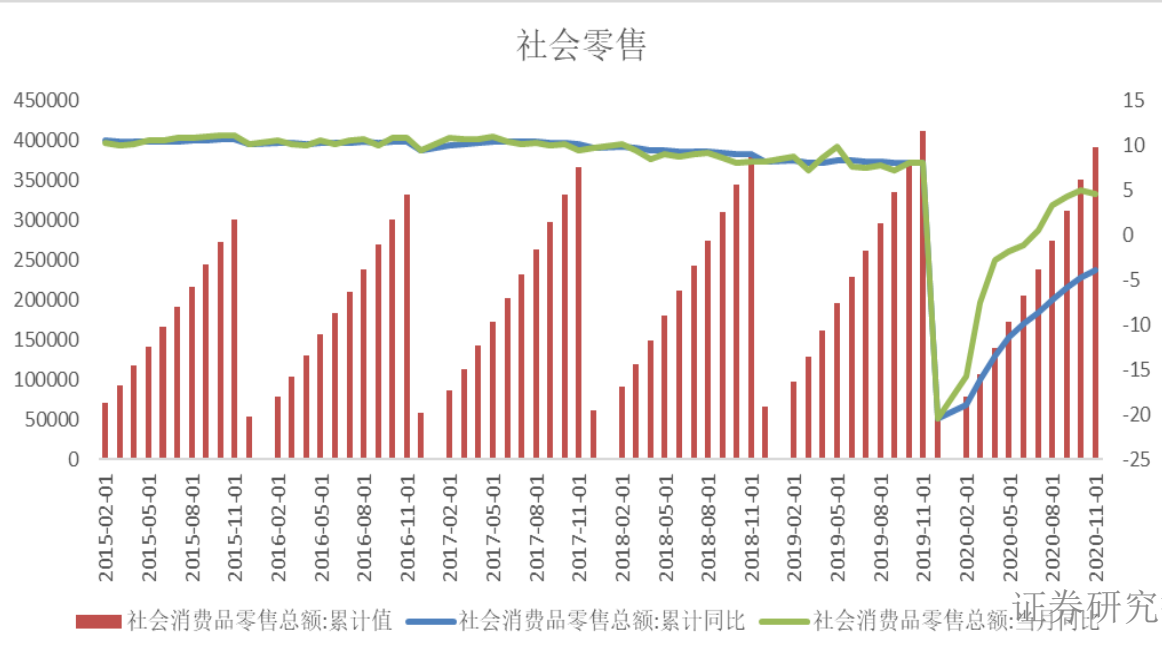


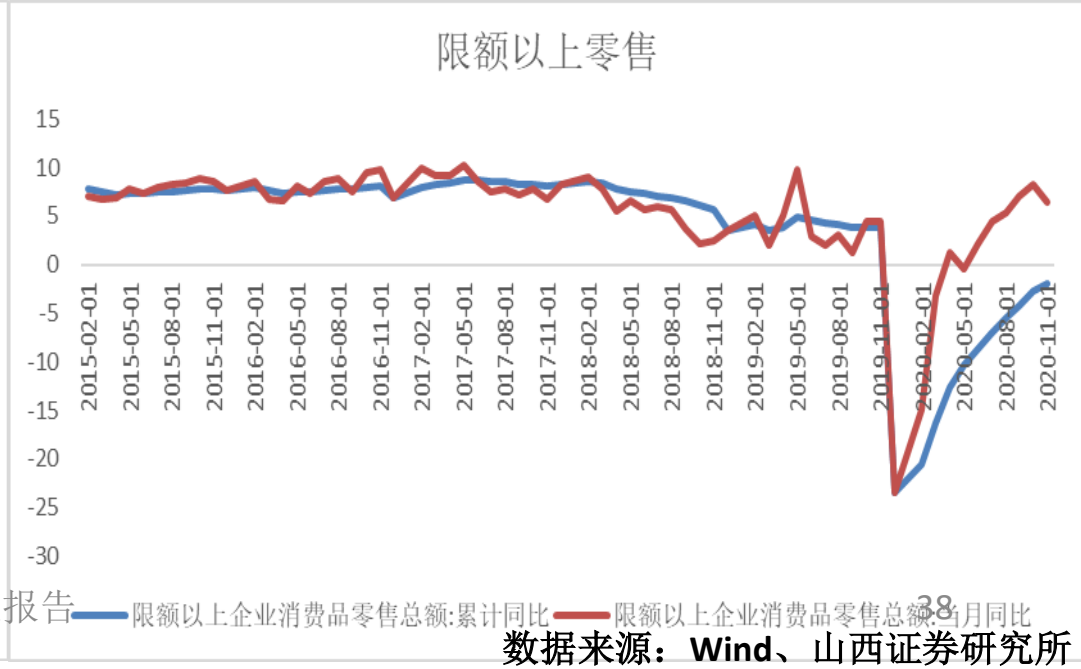


证券研究报告

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

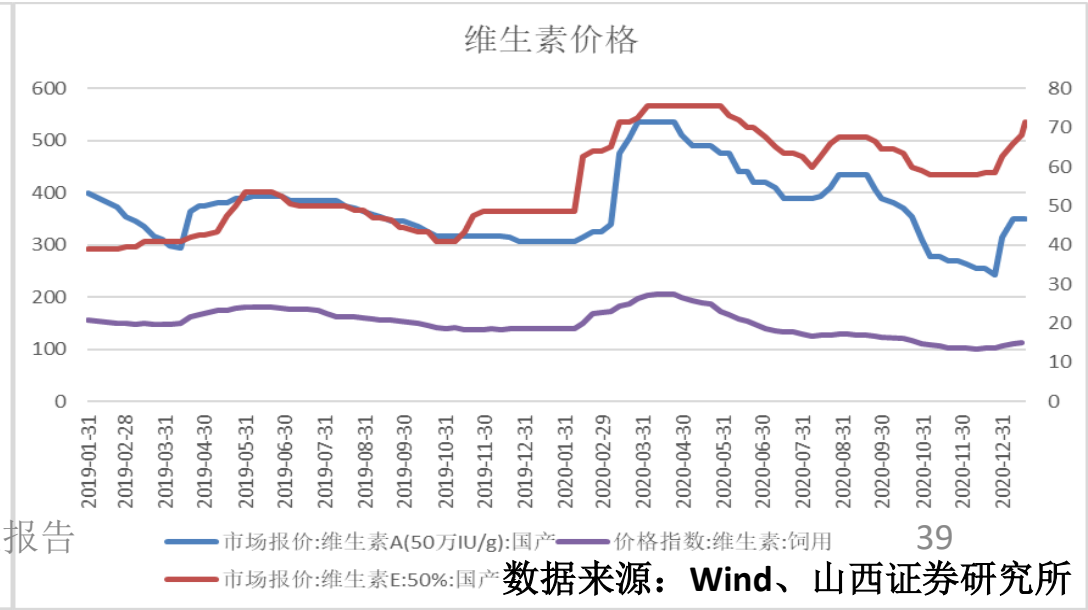
- 1） 集采品种及规则符合预期。入选品种与此前省级平台报量目录品种相同，部分品规有所减少，规则上看基本延续了此前剂轮集采的基本规则，部分细节略有微调，预计二级市场对此预期预计较为充分，企业报价经验也愈发丰富。

- 2） 涉及采购规模预计近200亿元。以最高有效申报价和最高采购量计算总采购规模近200亿元。其中采购规模最高的三个品种是：多索茶碱（31.23亿元）、伏立康唑（13.63亿元）、泮托拉唑（13.17亿）。

- 3） 国内医药龙头有多个产品涉及，部分品种国产份额较小，有望通过集采放量。涉及产品数量最多的企业包括：齐鲁制药（7）和扬子江药业（6），石药集团（5），正大天晴、豪森药业、科伦药业各有4个品种过评，恒瑞医药有3个相关品种。

- 4） 原研企业参与度值得关注。此前第三批集采中进口企业的参与度明显降低，预计主要由于其在集采外市场具有品牌优势，因而对集采持观望态度，本次集采中进口企业报价策略是否会有调整值得关注。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 生猪养殖：本周（2021年1月11日-2021年1月15日）全国猪价小幅下跌。根据猪易通数据，本周全国生猪均价36.09元/公斤，周环比下跌1.23%。

- 在养殖高盈利刺激下，生猪存栏稳步回升，根据农业农村部数据，全国能繁母猪存栏于2019年10月首次环比转正，截至2020年6月末，全国能繁母猪存栏3629万头，同比首次由负转正，8月同比增长37%；截至2020年10月，能繁母猪存栏同比增长32%，生猪存栏3.87亿头，同比增长27%。我们认为，随着生猪产能的快速恢复，屠宰企业开工率提升和成本下降逻辑持续兑现，有望迎来利润快速释放期。同时，近期多地的进口冻肉产品外包装检出了新冠病毒阳性，各地加大了对进口冻肉的管控力度，利好国内的屠宰和肉制品企业。



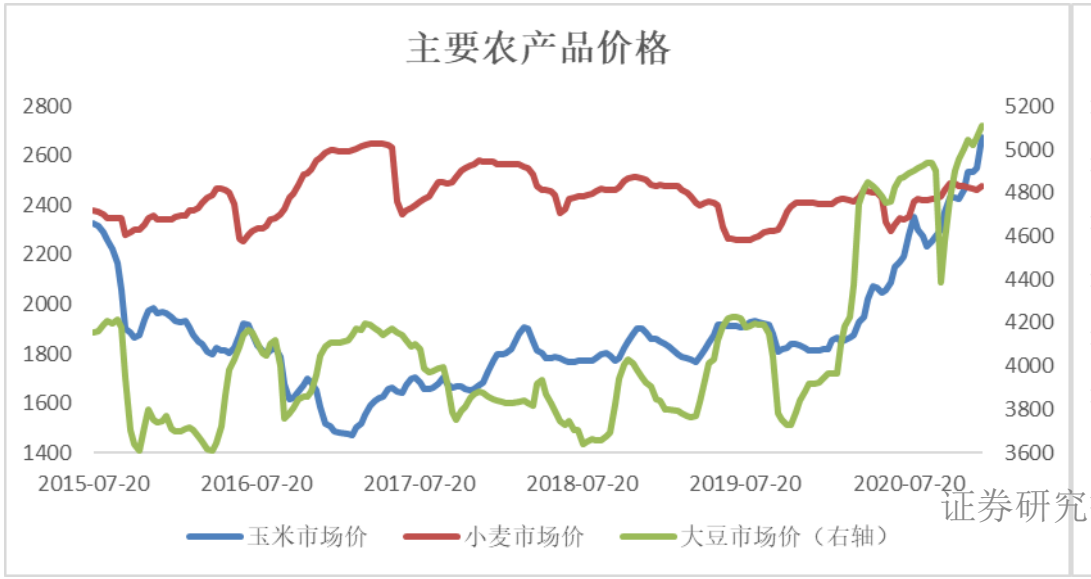






数据来源：Wind、山西证券研究所

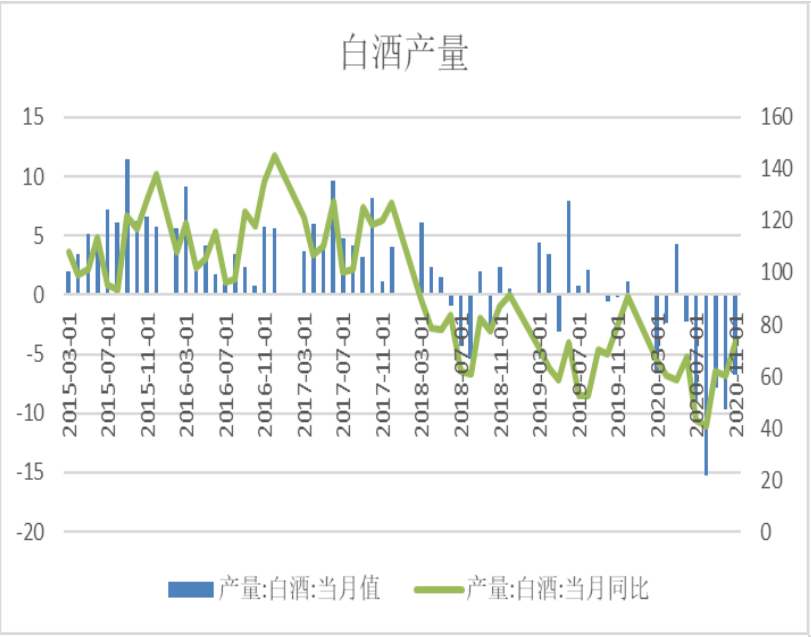
- 玉米临储已经库存见底，而下游生猪产能正在快速恢复，未来2-3年内，玉米供需缺口将持续扩大，支撑玉米价格上行。水稻、小麦作为玉米的替代品，玉米供需缺口或将带动水稻、小麦整体走出高库存的发展阶段，价格也有望温和上涨。玉米、水稻、小麦等主要农产品价格普涨有望带动种植产业链景气度回暖。此外，我国转基因商业化进程有望提速，转基因技术储备充足的企业有望充分受益。标的选择方面，依次推荐苏垦农发、登海种业、农发种业、荃银高科、万向德农、隆平高科、大北农等。糖产业方面，随着疫情的逐步平稳，原油需求复苏将拖累巴西糖醇比呈现下行趋势，而印度最新榨季糖补贴仅为350亿卢比，远低于去年同期。受此提振，国际糖价有望步入上行周期，带动国内糖价上行。标的选择方面，重点推荐国内糖业龙头中粮糖业。

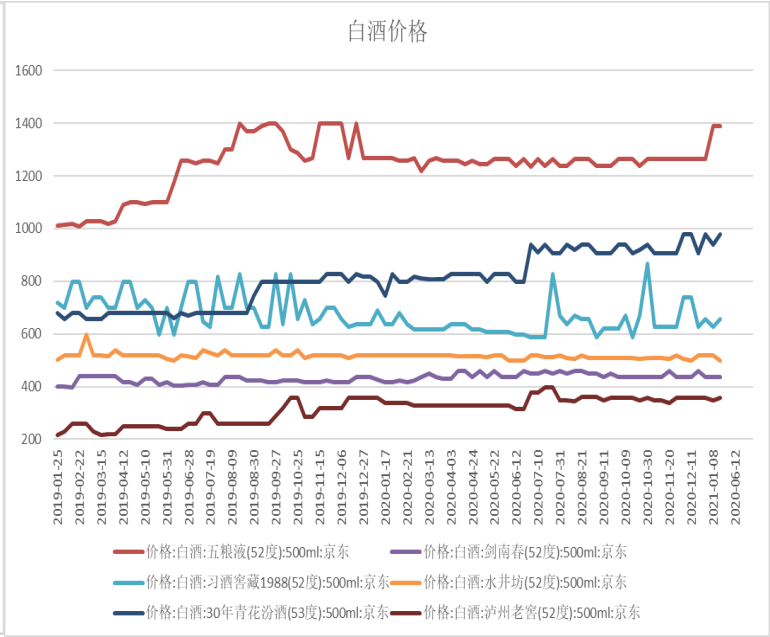


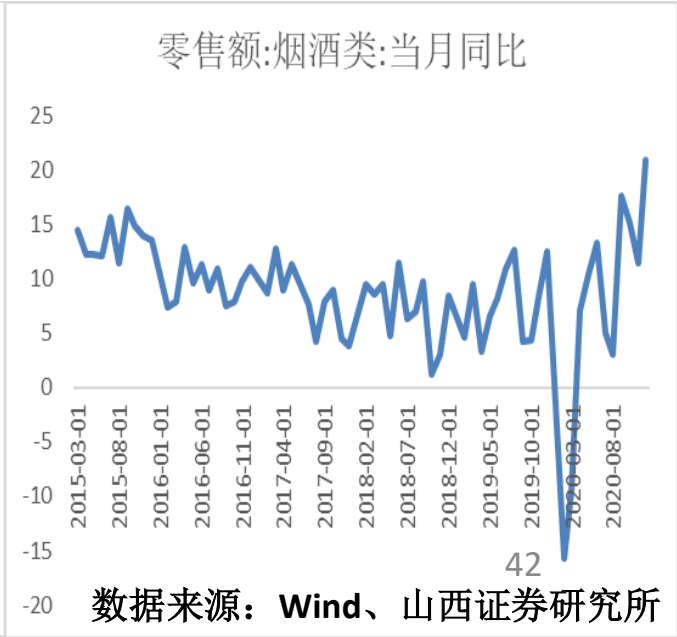


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。







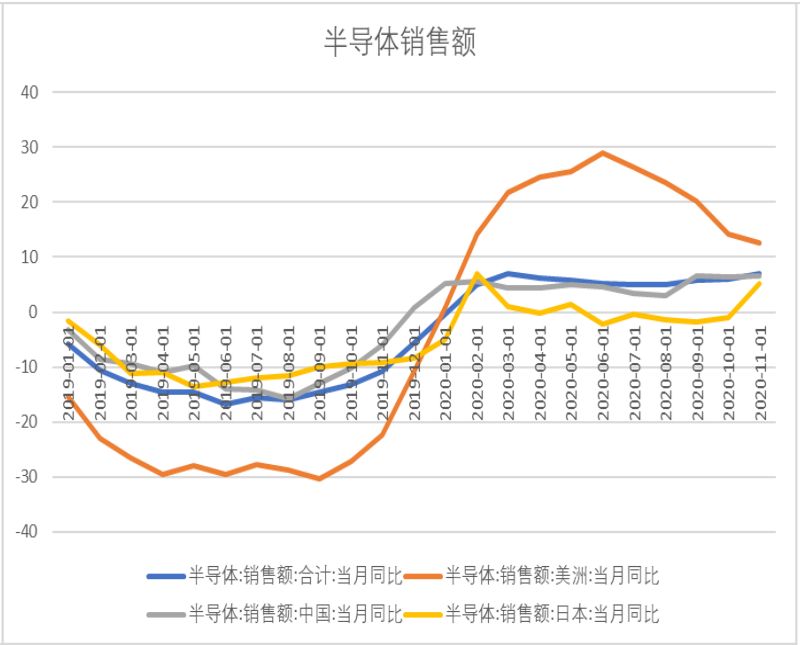
数据来源：Wind、山西证券研究所

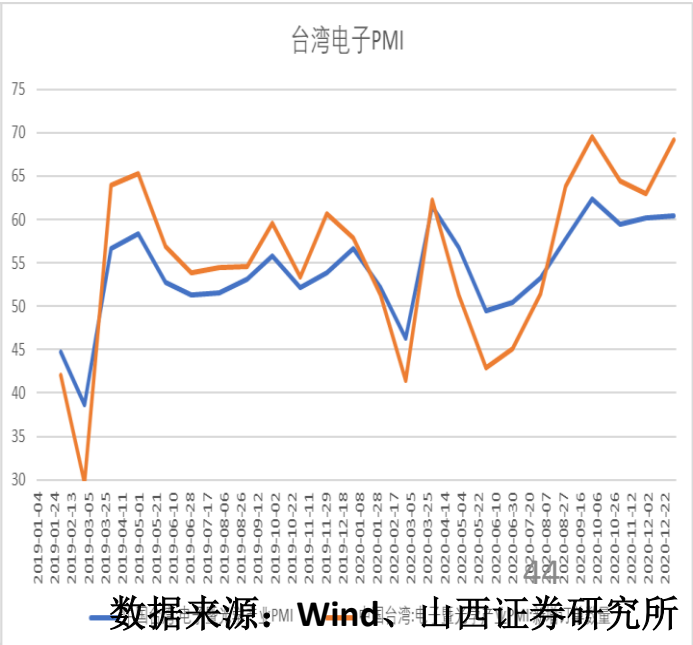
TMT行业高频数据

- 当下全球多家车厂正因车用芯片缺货而停产或减产。美方对我国发起的贸易战所导致的华为等终端厂的大幅overbooking和囤货，以及对中芯等芯片厂的制裁，导致部分业者转移流片，但实际上当下全球晶圆厂早就满载，无单可接，这些因素与疫情经济的共通作用导致车用芯片缺货问题恶化。芯片缺货让汽车业措手不及，而且可能持续长达6个月。根据路透报导，因车用芯片缺货，福特、Subaru和丰田已在美国减产，大众、日产(Nissan)和飞雅特克莱斯勒亦受冲击。显然，在疫情的大背景下，贸易战对全球经济雪上加霜的反噬效应已经开始体现，晶圆、组件、关键物料的短缺将成为2021年前三季度的常态。

- 此外，14日，特朗普政府在下台前夕，突然由美国国防部发布一连串禁令，将小米、中微半导体、箩筐技术、北京中关村发展投资中心、广东高云半导体科技公司等9家中国企业，新增为与中国军方有关系的黑名单。本质而言，这一黑名单与实体名单对供应链的禁止有较大不同，其实际影响仅仅是：美国投资人将不得投资这些公司，并须把在这些黑名单公司中已经取得的股权剥离出来。因此，周五电子板块的整体回调更多的反应的是情绪面的一种短期避险，考虑到拜登政府即将上任，在前述疫情与贸易战对经济的伤害背景下，其16日所推出的“美国拯救计划”与特政府的思路有明显的不同，未来改变的可能性与空间都较大，因此这一黑名单并不需要过渡解读，当下电子科技板块的估值洼地效应已经非常明显。

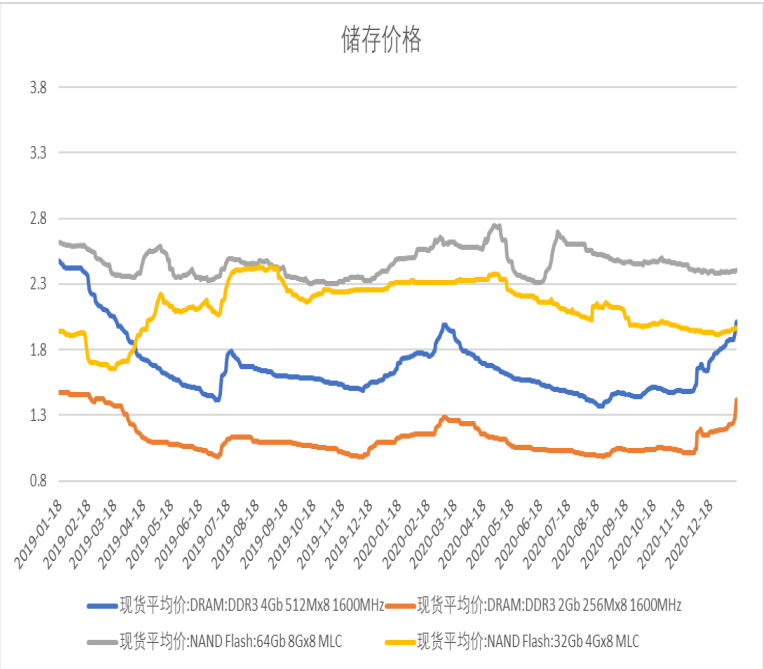


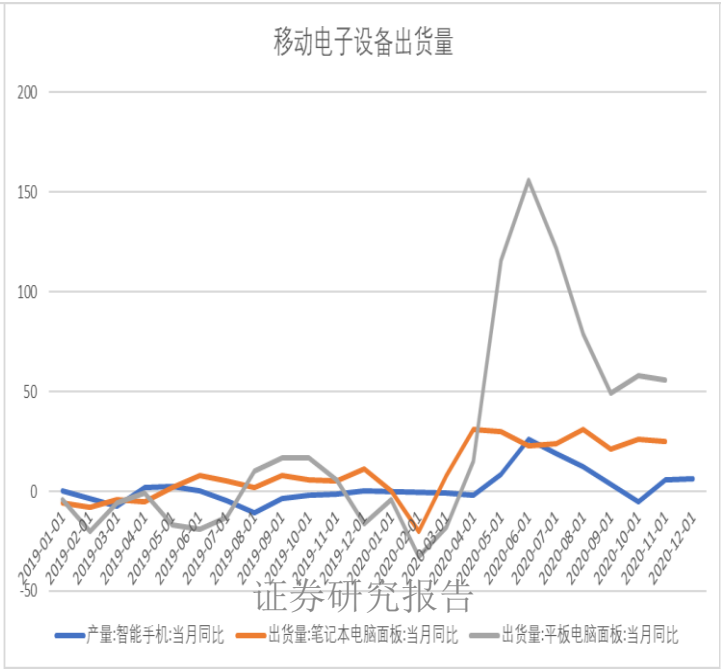


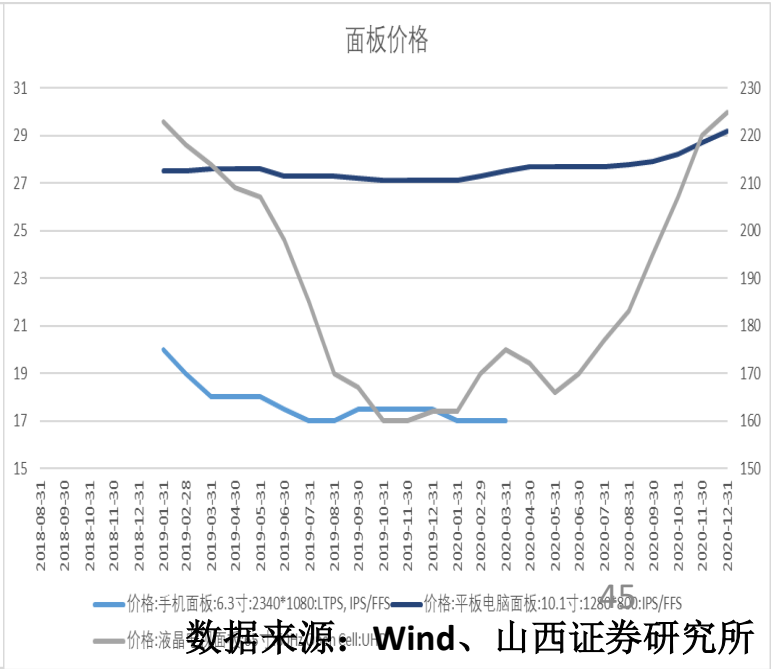


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 台积电资本开支大超预期，预示着半导体强景气周期。台积电在1月14日表示，2020年第4季度营收3615亿新台币，同增14%；毛利率54%，同增3.8个百分点；同时，公司认为一季度营收将再创新高，并且资本开支将达到250-280亿美元，相比于2020年的172亿美元大幅提高，台积电同时看好下游包括智能手机、高性能计算、汽车及物联网等半导体需求。我们之前多次提到，随着下游5G手机、新能源汽车、服务器、物联网等新兴应用及商机群起而生，对半导体需求持续成长，上游晶圆代工产能吃紧所引发的产业链供不应求与超强景气周期，几乎已确定将持续至2021年底。我们持续看好国内半导体产业链这一波行业景气周期份额提升带来的超级成长红利，建议关注包括功率、模拟、封测以及制造/设备/材料等细分子板块的投资机会。





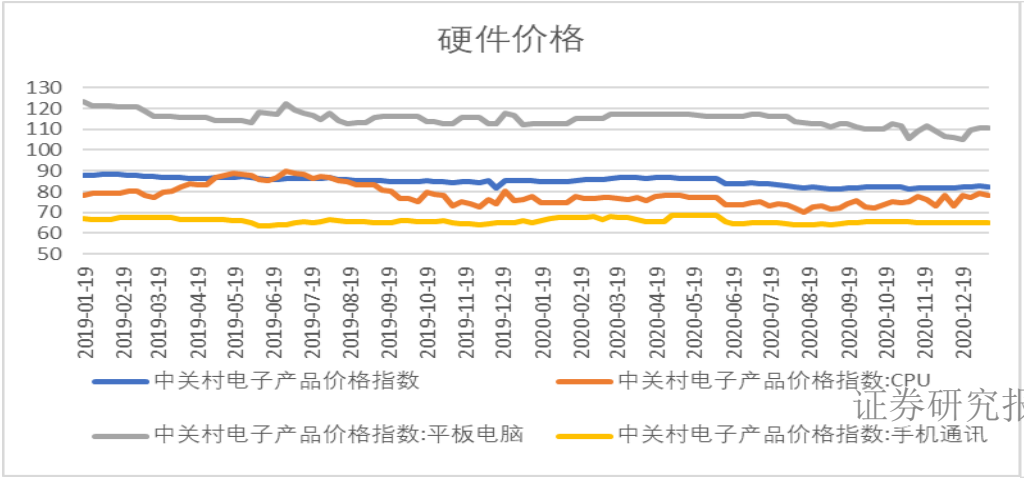


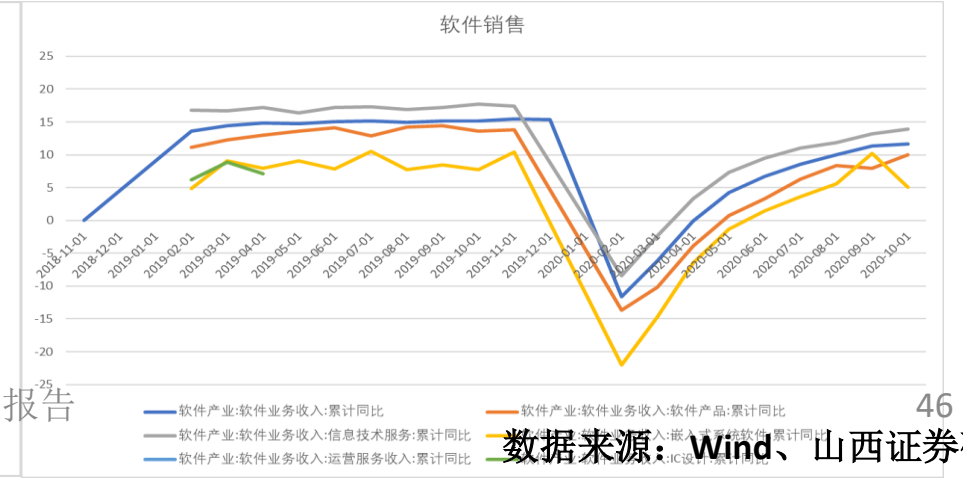
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023）》，又一次的政策推动，重视程度毋庸置疑。工业互联网的实际落地从目前阶段看，个性化定制、智能化改造、网络设备协同的要求比较高，这些靠补贴意义不大，工业企业愿意买单才具备高可持续性，那么核心驱动力一定是能看到经济效益。考虑到目前工业企业的结构（统计局数据，19年2000万营收规模以上工业企业37.78万家，平均利润500w左右的小型企业32.96万，其他更小规模的超过200万家），从短期看工业企业的大规模改造升级有一定难度，硬件智能化投资设定了行业的基础门槛，头部公司条件更充分，而第三方厂商经过打磨后方案成熟，成本逐渐降低，可更广泛的覆盖后排企业，长期价值远大于短期。

- 未来汽车产业链中，车上智能部件快速增加，自动驾驶功能不断迭代，软件算法价值量占比快速提升趋势已经明朗。自动驾驶算法是核心的竞争力之一，除了少数头部新势力进展较快外，其他厂商仍在初级阶段，在变革阶段，阶段性落后的厂商对第三方平台公司有更高的需求。算法型平台公司的溢价明显。另外，汽车软件的更新离不开OTA，而OTA技术的支持源于高效的通信方案，目前围绕高通的领先方案商能够快速受益，是短期最显著的放量环节。而未来的放量和商业模式进化也会随着卡位优势越来越明显而发挥出来，增速和模式优化都会带来价值重估。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

传媒：《原神》全球市场表现突出，2020电视备案呈下降态势

- 《原神》位列1122月国内游戏出海榜首，《王者荣耀》位列全球手游畅销榜榜首。根据SensorTower数据显示，2020年12月国内游戏出海TOP30榜单中，《原神》位列第一，通过不断的更新版本和新增内容，移动端海外收入已连续3个月保持在1亿美元以上，海外收入前三的市场为日本、美国和韩国，分别占42%、24%和7%，腾讯旗下《王者荣耀》2020年12月全球AppStore和GooglePlay获取2.58亿美元流水，同比增长58%，位列全球手游畅销榜榜首，其中来自中国AppStore的收入占96%，《和平精英》和《PUBGMobile》12月预估收入超过1.77亿美元，较去年同期增长7.5%，位列全球收入榜单第二名。

- 2020年电视剧备案数量呈下降态势，春节档7部影片定档。1）根据广电总局数据披露，2020年国内电视剧备案数量为670部，同比下降35%，备案平均集数为35集，较去年同期38集明显下降，同时古装内容的备案亦明显减少；2）春节档目前定档7部影片，分别为《唐人街探案3》、《你好，李焕英》、《侍神令》、《熊出没·狂野大陆》、《刺杀小说家》、《新神榜：哪吒重生》、《人潮汹涌》，阵容强大，建议关注。

游戏

iOS 游戏免费榜							iOS 游戏畅销榜						
1月4日	1月5日	1月6日	1月7日	1月8日	1月9日	1月10日	1月4日	1月5日	1月6日	1月7日	1月8日	1月9日	1月10日
使命召唤手游	使命召唤手游	妄想山海	妄想山海	天谕	天谕	天谕	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀	王者荣耀
王者荣耀	天谕	荣耀大天使	荣耀大天使	妄想山海	使命召唤手游	使命召唤手游	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英
和平精英	王者荣耀	使命召唤手游	使命召唤手游	荣耀大天使	妄想山海	王者荣耀	梦幻西游	梦幻西游	阴阳师	梦幻西游	阴阳师	梦幻西游	梦幻西游
浮生妖绘卷:黑神话	和平精英	天谕	王者荣耀	使命召唤手游	荣耀大天使	荣耀大天使	天涯明月刀	天涯明月刀	梦幻西游	阴阳师	火隐忍者	三国志·战略版	天涯明月刀
成语红包群	浮生妖绘卷:黑神话	王者荣耀	天谕	王者荣耀	王者荣耀	和平精英	三国志·战略版	三国志·战略版	天涯明月刀	天涯明月刀	天涯明月刀	天涯明月刀	天谕
我要上厕所	成语红包群	和平精英	和平精英	和平精英	和平精英	妄想山海	使命召唤手游	使命召唤手游	三国志·战略版	三国志·战略版	阴阳师	天谕	三国志·战略版
一千克拉女王-职场逆袭	一千克拉女王-职场逆袭	浮生妖绘卷:黑神话	阿卡迪亚	成语红包群	阿卡迪亚	阿卡迪亚	穿越火线：枪战王者	万国觉醒	使命召唤手游	万国觉醒	使命召唤手游	火隐忍者	使命召唤手游
魔法森林站	我要上厕所	成语红包群	成语红包群	阿卡迪亚	成语红包群	成语红包群	万国觉醒	明日方舟	万国觉醒	使命召唤手游	三国志·战略版	阴阳师	阴阳师
团结行动!	欢乐斗地主	一千克拉女王-职场逆袭	一千克拉女王-职场逆袭	浮生妖绘卷:黑神话	一千克拉女王-职场逆袭	盛世江山：纵横官场	大话西游	穿越火线：枪战王者	大话西游	荣耀大天使	天谕	使命召唤手游	万国觉醒
开心消消乐	全民大丰收	欢乐斗地主	浮生妖绘卷:黑神话	一千克拉女王-职场逆袭	浮生妖绘卷:黑神话	侦探小画家	QQ炫舞	大话西游	穿越火线：枪战王者	大话西游	少年三国志：零	荣耀大天使	火隐忍者

证券研究报告

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