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

2020.12.28

山西证券策略团队
分析师：
麻文宇 CFA，执业登记编码（S0760516070001）
梁迪柯 CFA，执业登记编码（S0760518070001）
李杰 CPA.执业登记编码（S0760520090001）

研究助理：
翟子超 FRM

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报1.79%，相对沪深300上涨0.95%。

- 估值：沪深300IAPE持续反弹逼近80分位，上证IAPE从60分位向上反弹，上证50IAPE快速上升至80分位附近，创业板IAPE仍在下行趋势，但下行速度有所放缓，中小板处于70分位，月内估值仍在下行。A股内部估值存在较大差异。

- 货币&利率：跨年流动性维稳，期限利差向上趋势支撑A股

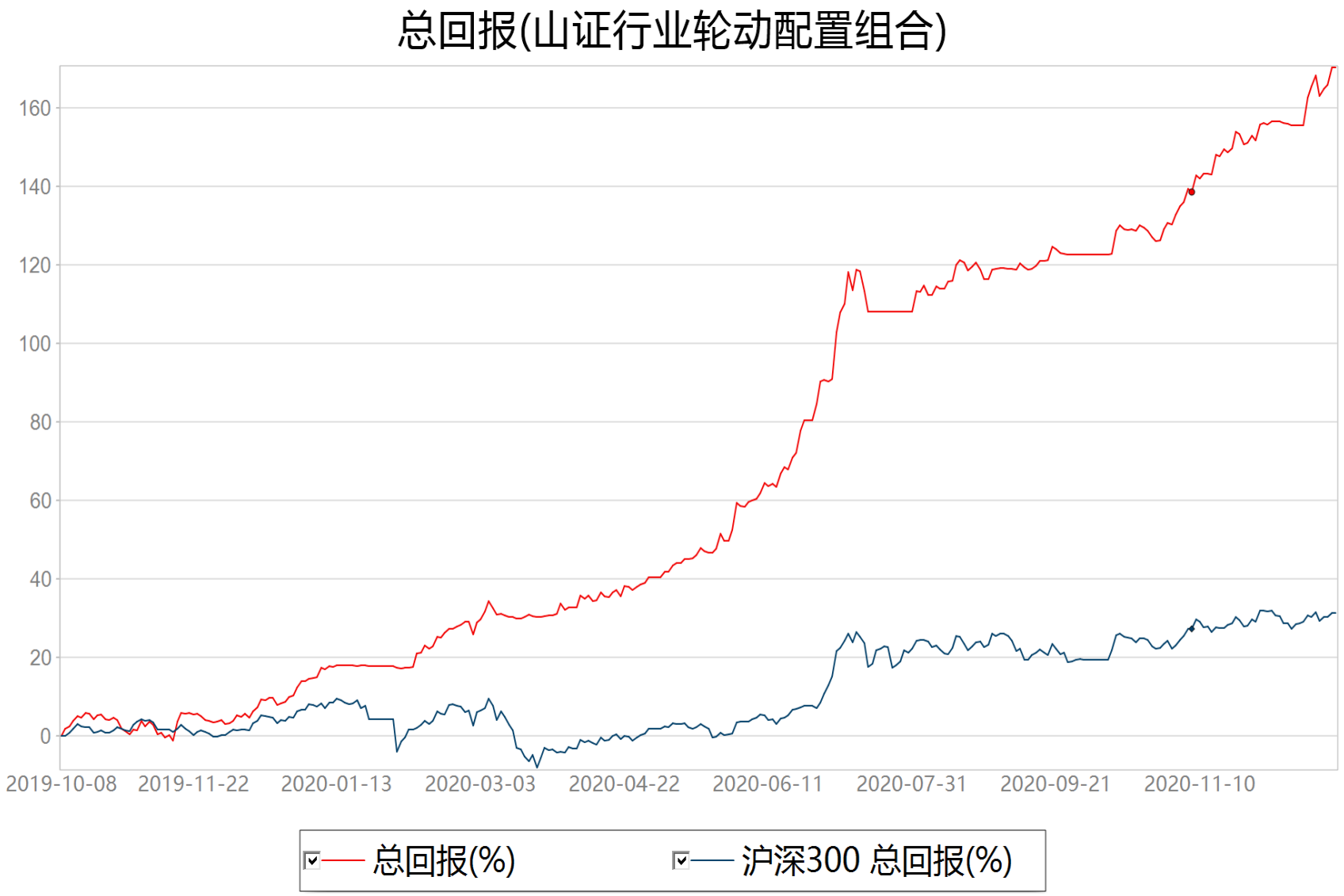
- 上游：
- 不确定性引发原油震荡加剧。最强冷空气超预期南下，煤炭下游补需求时长预计将超预期。
- 黄金仍有配置需求，小金属弹性优势显现，基本金属需求支撑明显。

- 中游：
- 钢铁需求略超预期，上游成本快速上升部分传递至下游。建材产能置换落地，玻璃龙头盈利有望提升。
- 集运高景气度延续。化工品整体景气度仍然较高。

- 下游：
- LPR连续八月持平,苏州户籍新政进一步深化租购同权。新冠病毒突变引发疫苗有效性担忧。
- 地方新能源车政策纷纷出台，华为激光雷达有望2021落地。家电线下转线上趋势明显，零售端表现持续回暖。
- 储备冻肉再次投放，短期影响较小。豆粕、玉米预计价格维持稳定震荡。中高端酒企目标规划积极，发展提质下景气延续

- TMT：
- 传媒：2020全球游戏市场规模同比增长19.6%。
- 电子：半导体硅片集中度提升，国内头部有望破局。面板行业预计周期性显著减弱，头部厂商具备优势。
- 计算机：激光雷达硬件搭设下华为自动驾驶系统有望快速进入市场。

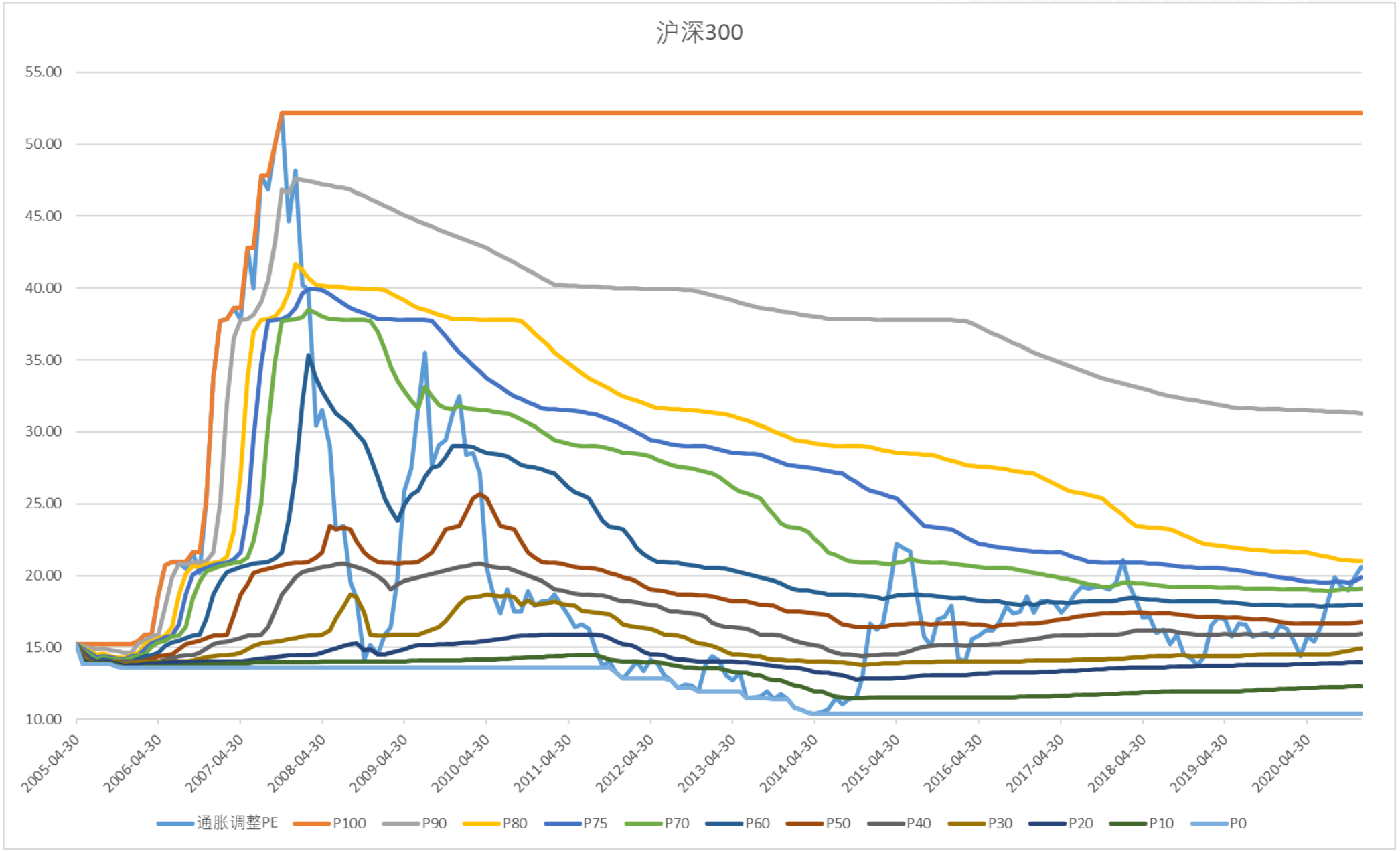
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



绝对回报:	170.39%
相对回报:	139.01%
本周回报:	0.00%
本月回报:	7.41%
本季回报:	21.44%
本年回报:	136.95%
年化收益率:	124.95%
Alpha:	109.26%
Beta:	0.63
Sharpe:	6.84
日胜率:	53.29%
周胜率:	73.85%
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

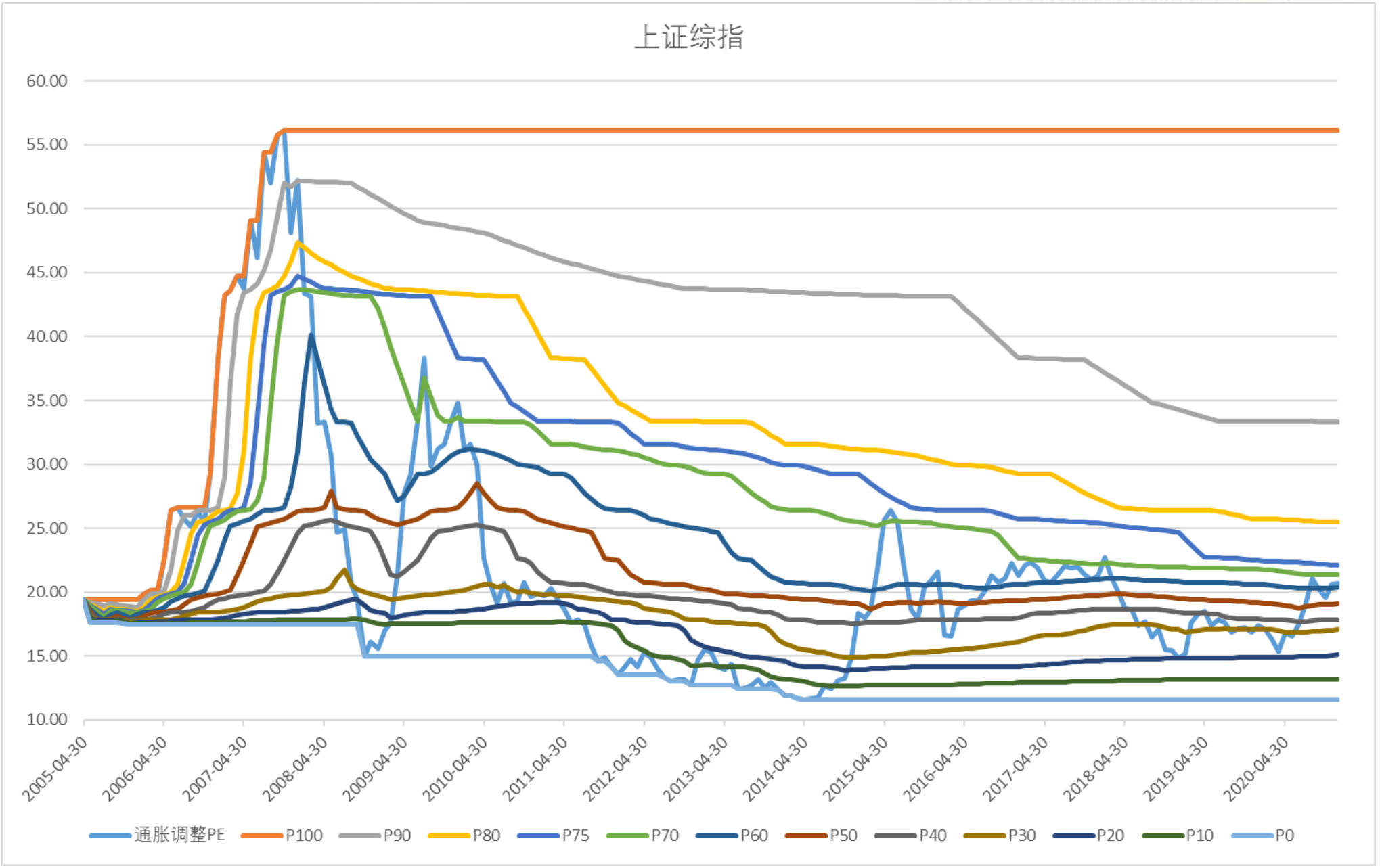
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE持续反弹逼近80分位



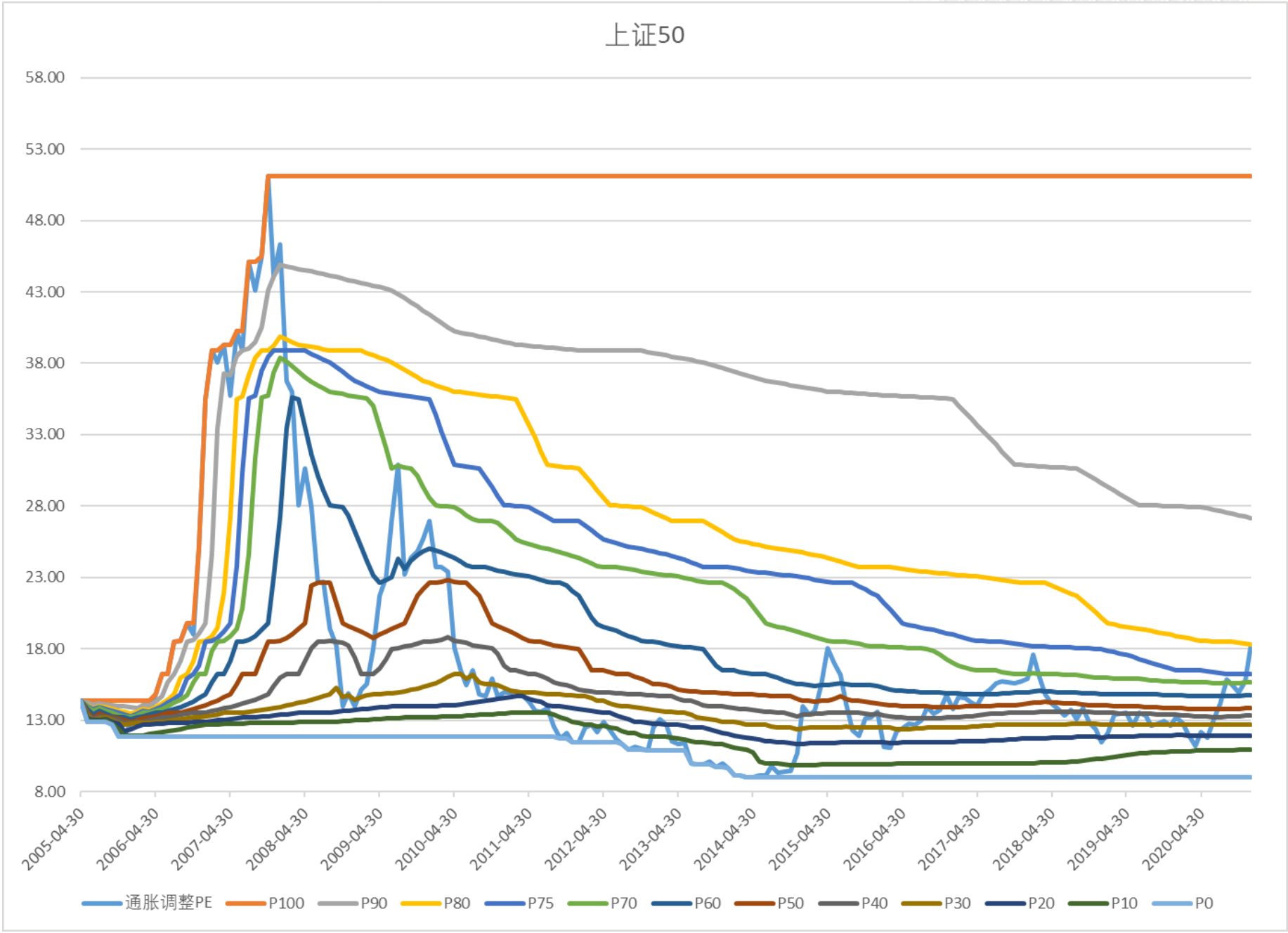
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE在60分位附近持续震荡



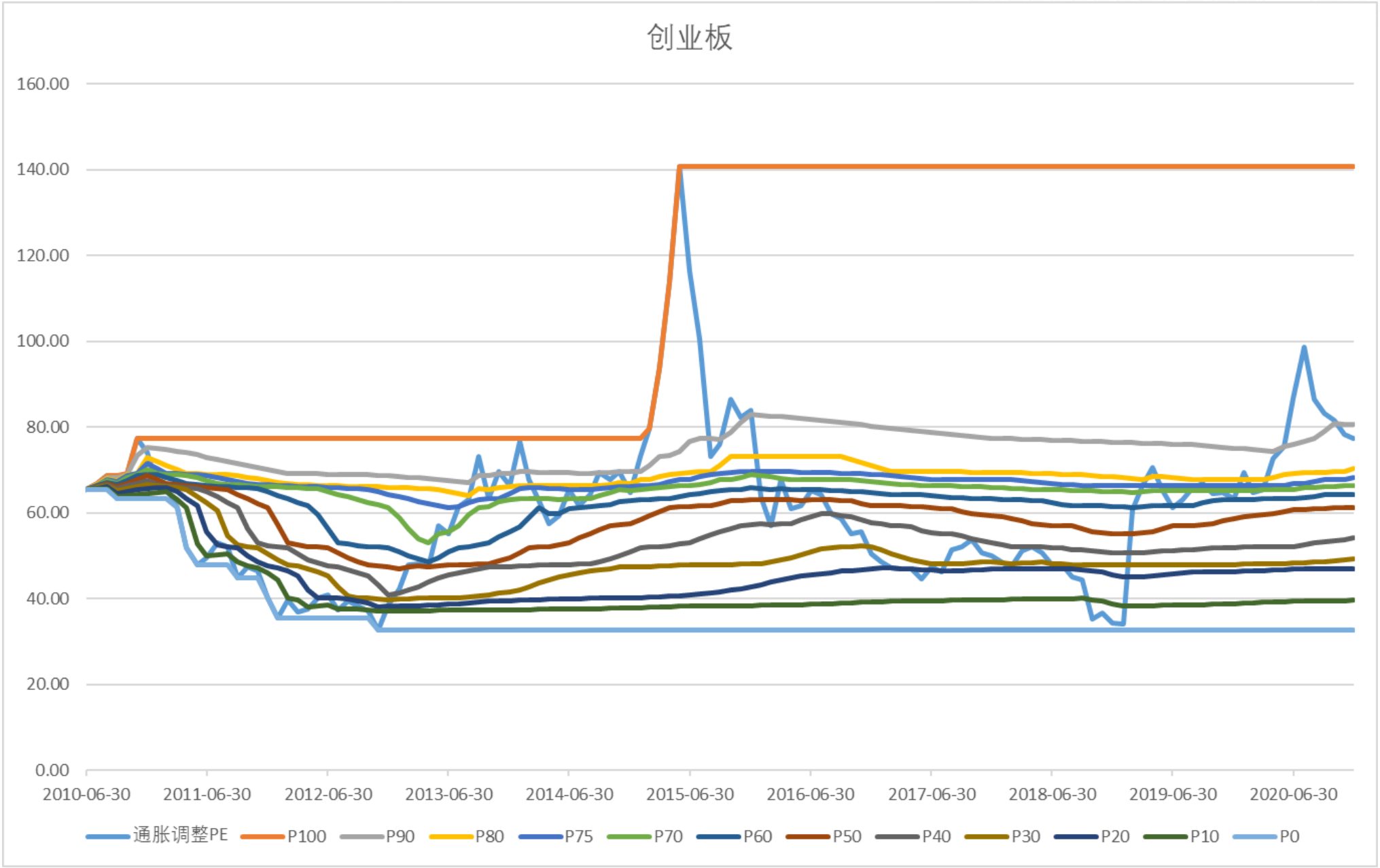
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE快速上升至80分位附近



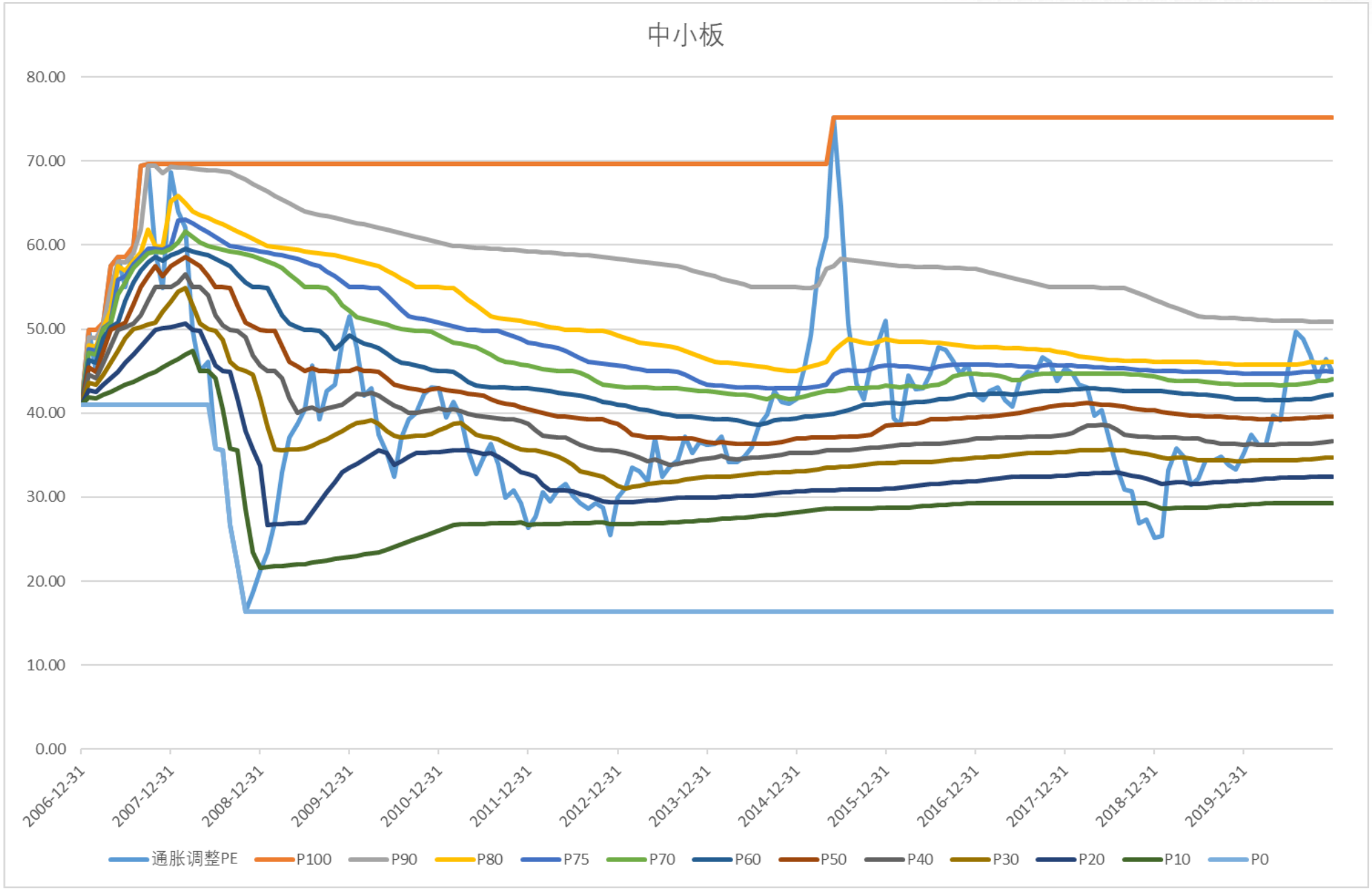
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE仍在下行趋势，但下行速度有所放缓



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板处于70分位，月内估值仍在下行



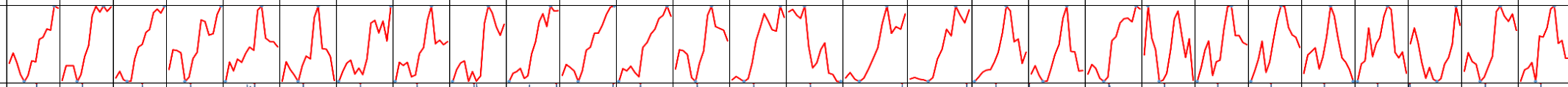
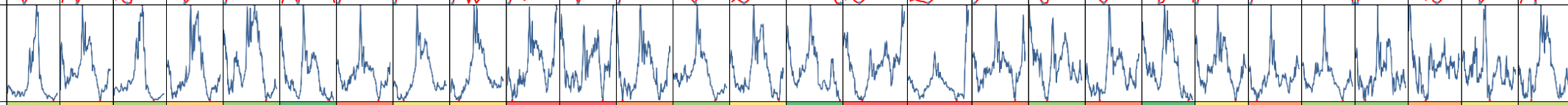
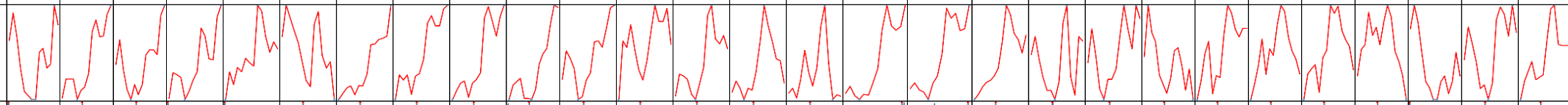
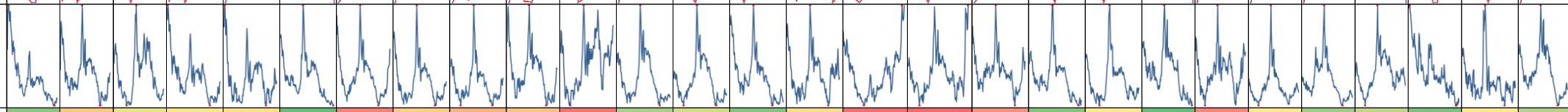
数据来源：Wind、山西证券研究所

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	16.2	30.4	14.7	49.2	14.3	9.0	47.5	29.6	71.4	31.1	26.3	36.0	25.3	27.2	15.5	49.9	154.1	45.2	18.7	24.3	8.5	49.4	67.0	35.2	36.3	7.1	17.7	35.8
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	32.0	26.3	52.8	97.6	60.0	102.3	52.3	161.1	65.8	35.5	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	15.5	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%	59.1%	28.3%	62.5%	23.3%	1.6%	87.5%	48.3%	57.5%	98.3%	100.0%	80.0%	22.5%	55.0%	0.0%	99.1%	99.1%	85.8%	21.6%	85.8%	0.8%	52.5%	80.0%	27.5%	20.0%	72.5%	49.1%	37.5%
PB	1.1	2.5	1.0	2.8	2.1	0.9	4.3	2.6	3.5	2.3	3.9	1.8	1.9	1.4	3.5	10.0	7.2	4.7	1.4	1.5	1.1	4.3	4.0	2.4	2.3	0.7	1.9	2.1
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	10.0	7.2	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	0.9	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%	59.1%	36.6%	40.8%	47.5%	0.0%	90.0%	55.8%	67.5%	60.0%	95.8%	18.3%	30.0%	8.3%	49.1%	99.1%	100.0%	82.5%	9.1%	43.3%	0.0%	87.5%	42.5%	16.6%	25.0%	5.8%	42.5%	21.6%

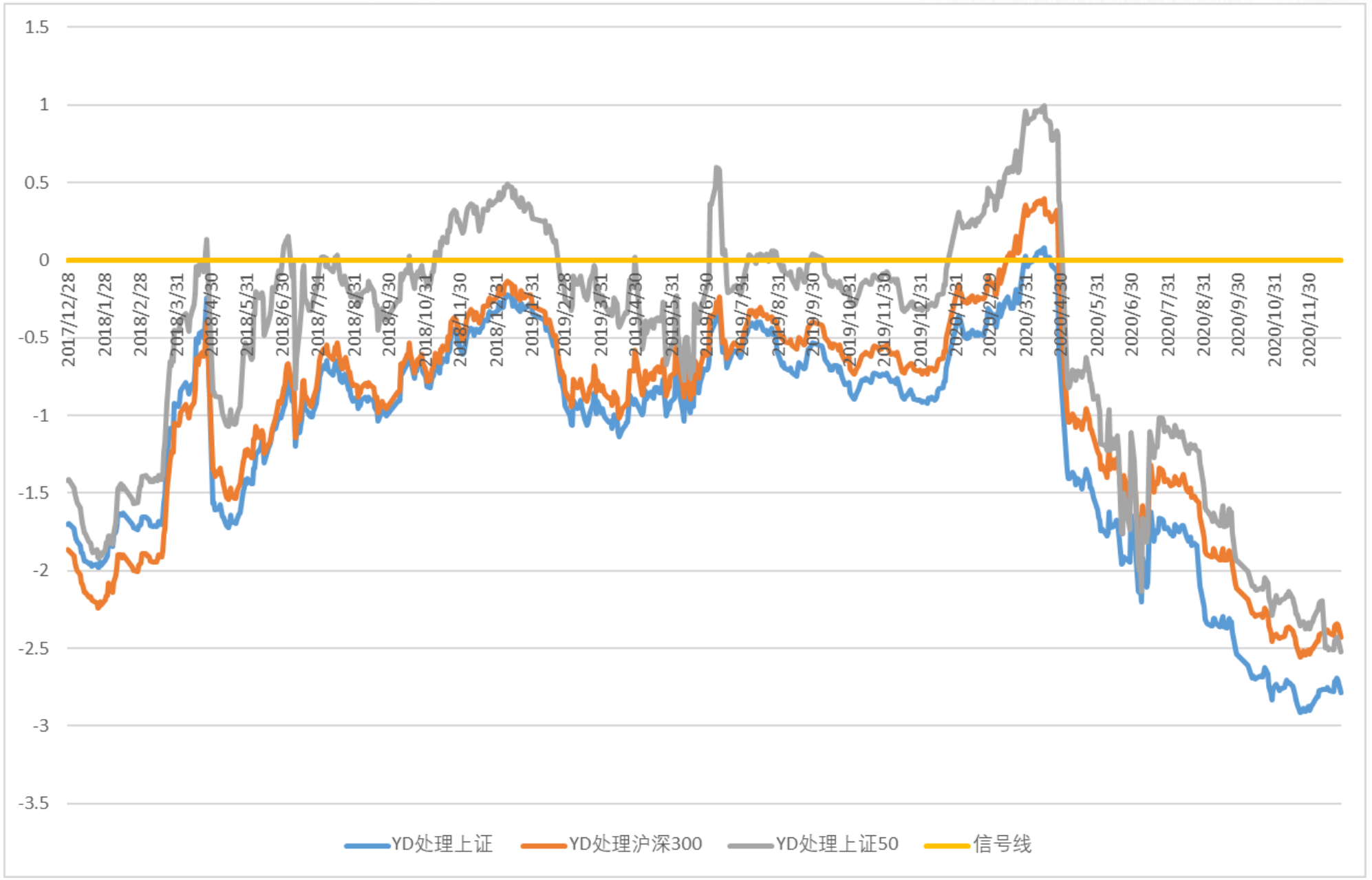
山证策略

长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

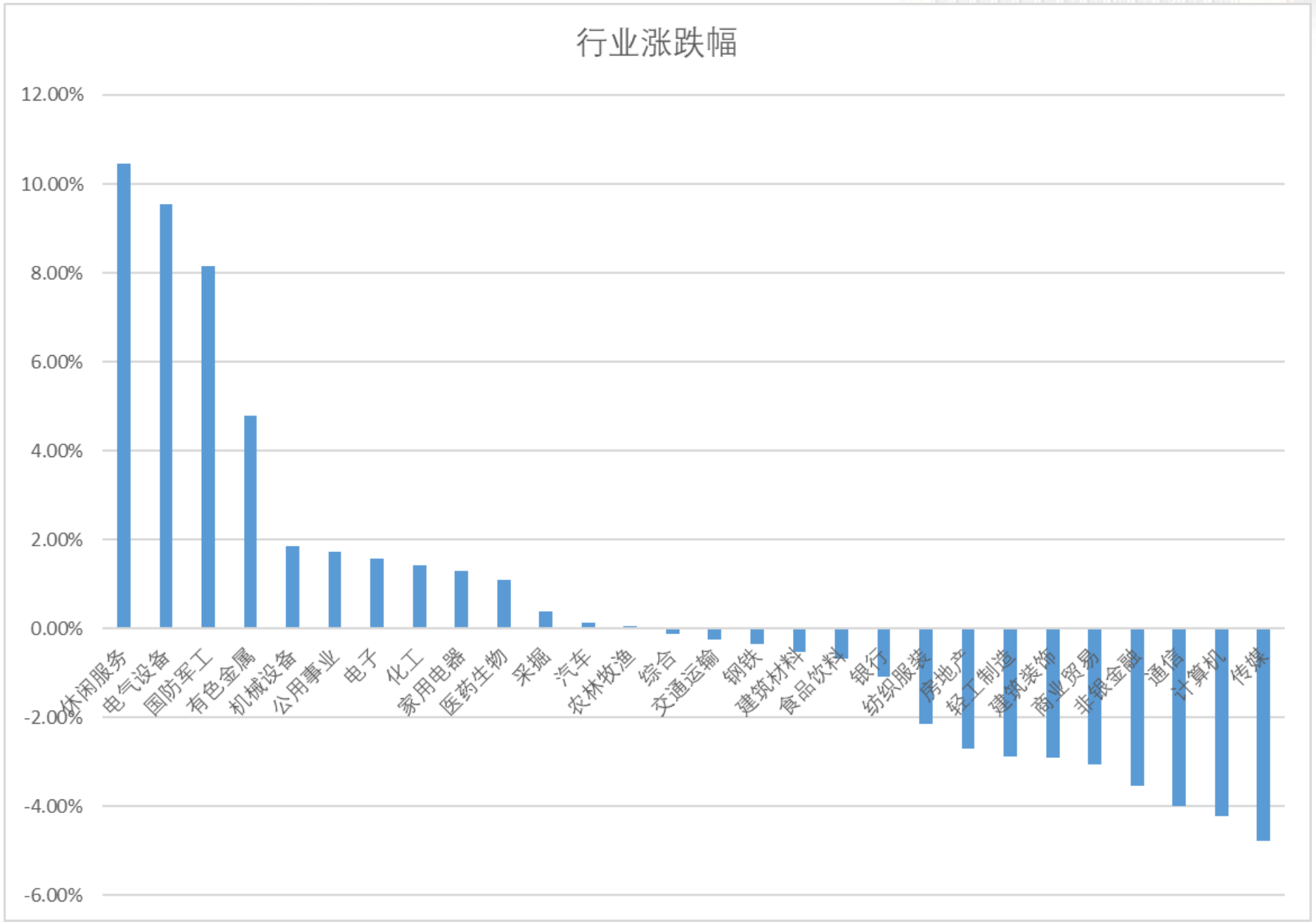
数据截止时间：2020.12.25

数据来源：WIND，山西证券研究所

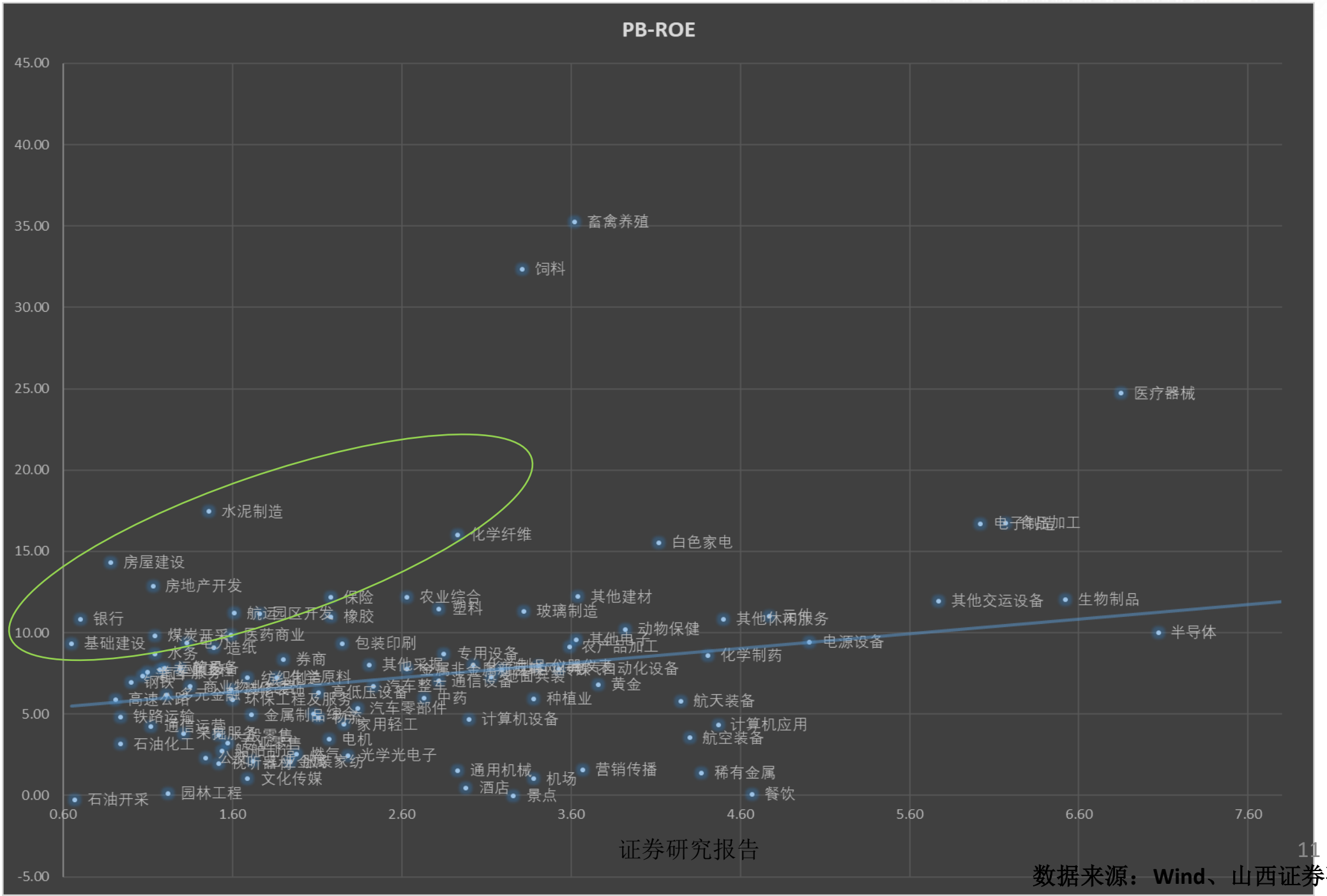


数据来源：Wind、山西证券研究所

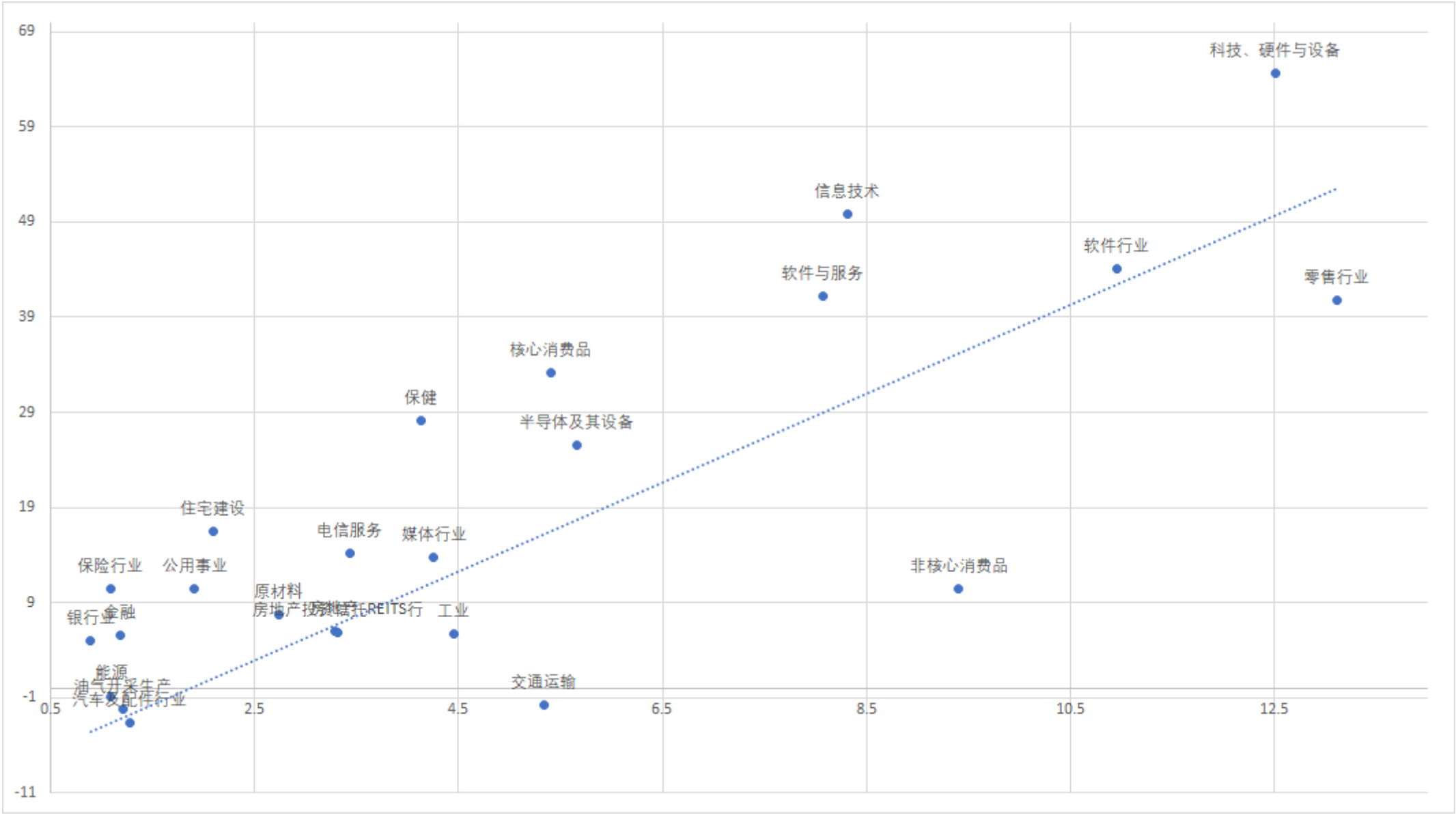
申万行业上周行情呈两极分化



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所

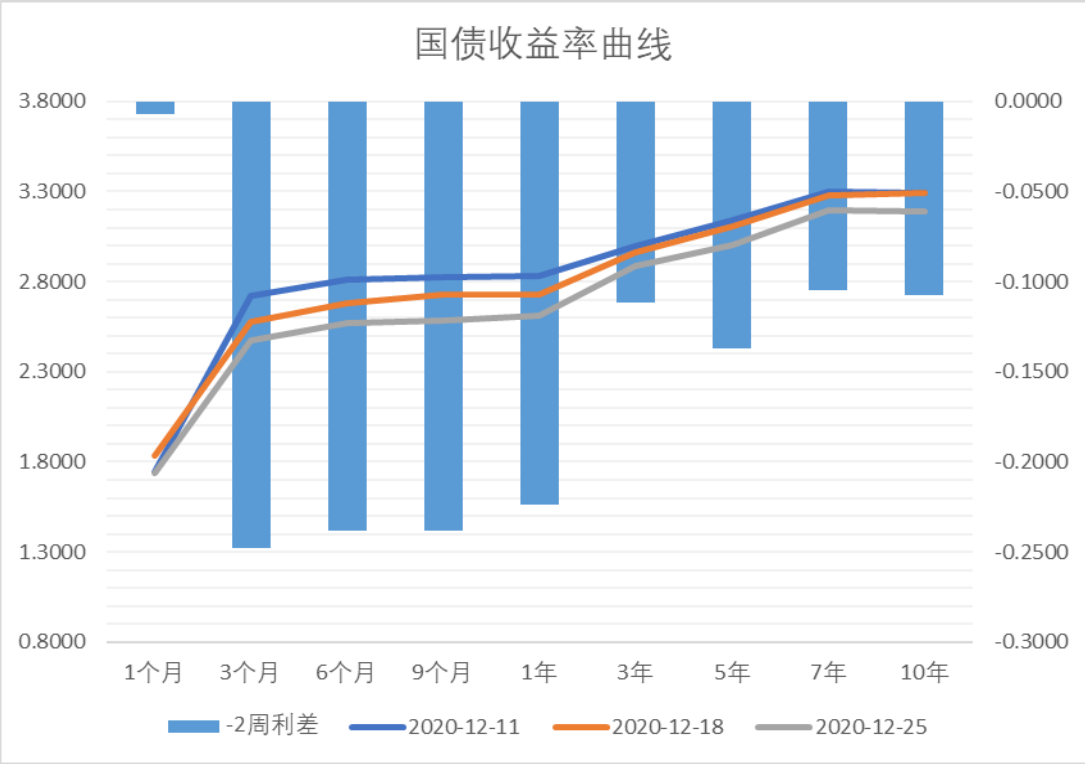


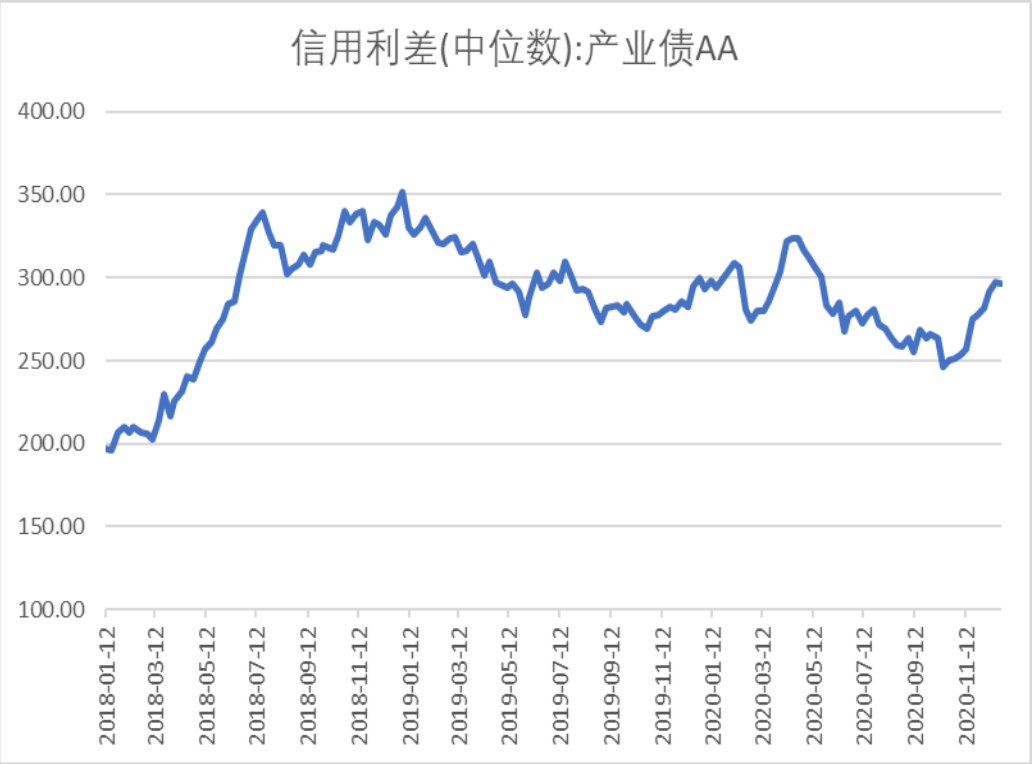
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/12/25，利率曲线整体下移，在跨年流动性释放的大背景下短期利率，尤其是1年期下行速度较快，虽然长端利率有所下行但长短利差抬头的趋势仍然延续，预计对市场形成支撑，A股我们预计本周仍相对偏强。期限利差位于近几年来低位，在2021货币政策稳定的思路下期限利差预计将有所反弹。在这一背景下大金融顺周期具备较好的配置价值。信用利差方面继续延续此前上升的势头，结合社融总量来看，融资需求仍处于高位，大金融整体仍具备较好的配置价值，继续看好顺周期与价值股后续机会。

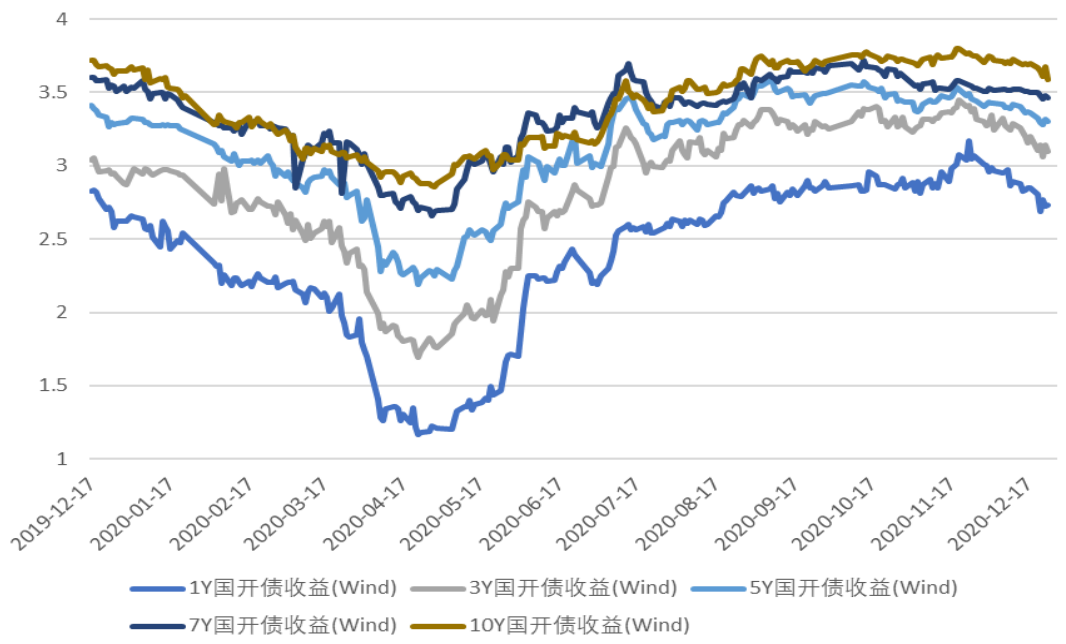
- 央行上周公开市场净投放3650亿元，为12月以来首次净投放，监管层维稳跨年流动性特征较为明显。



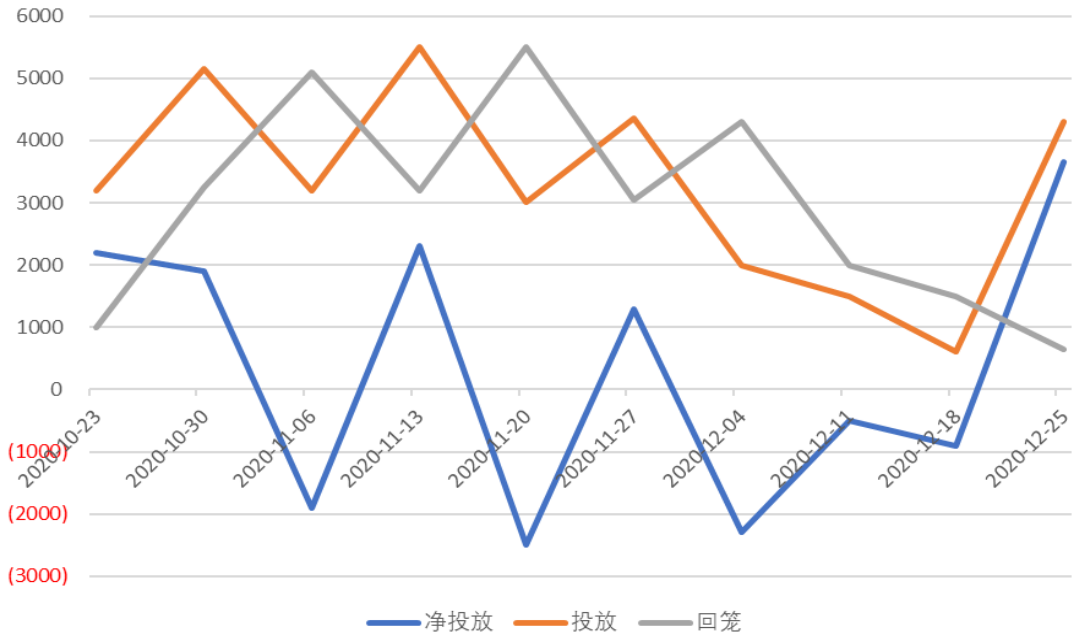


数据来源：Wind、山西证券研究所

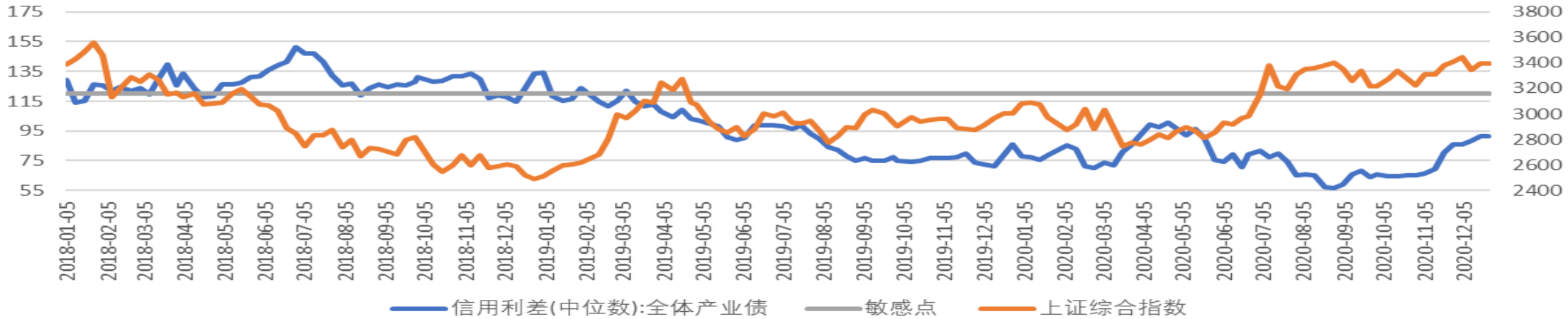
国开债



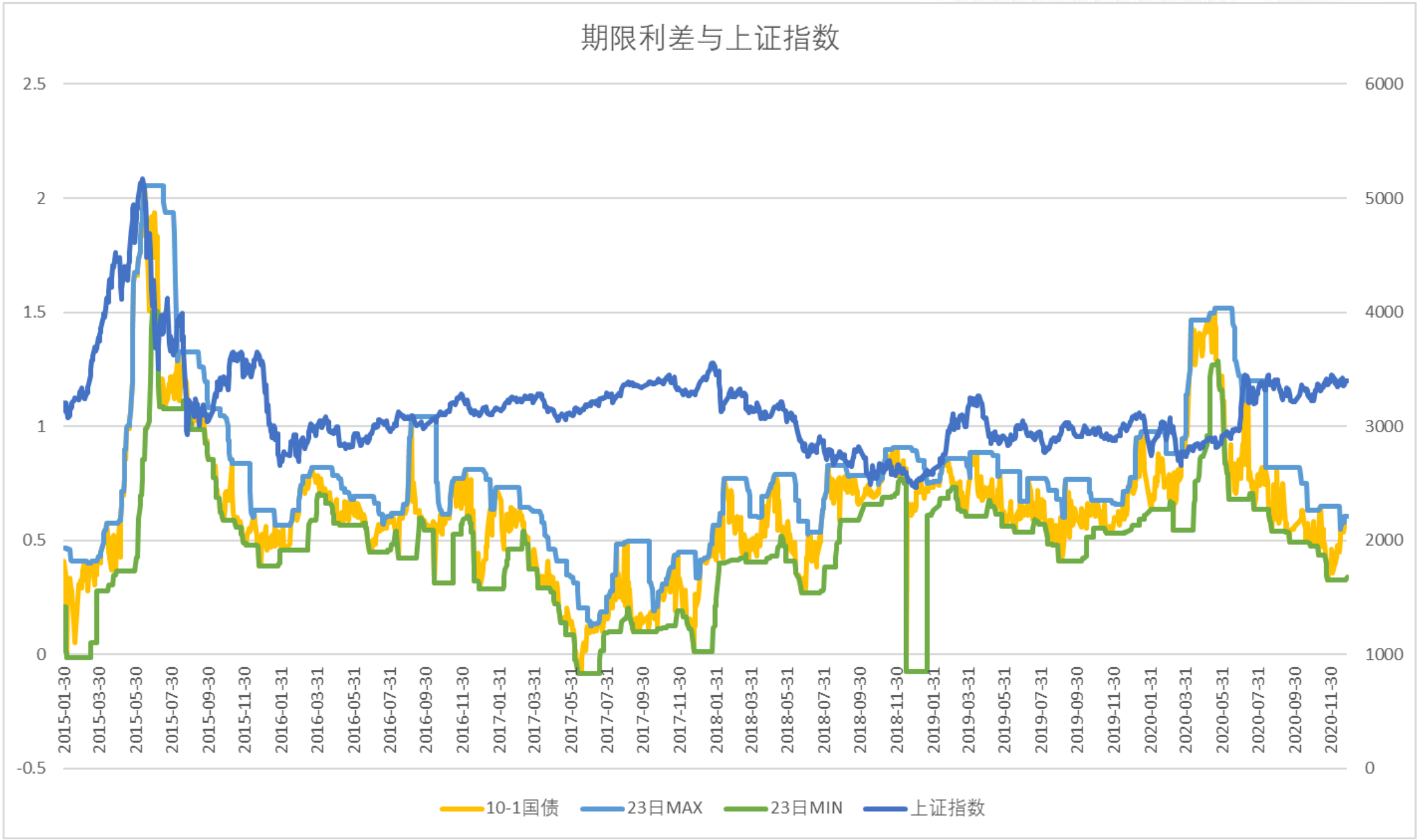
公开市场操作



信用利差&A股



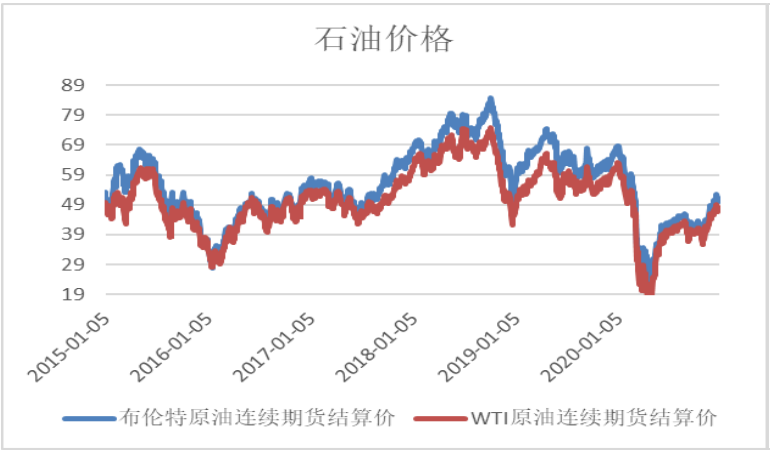
数据来源：Wind、山西证券研究所

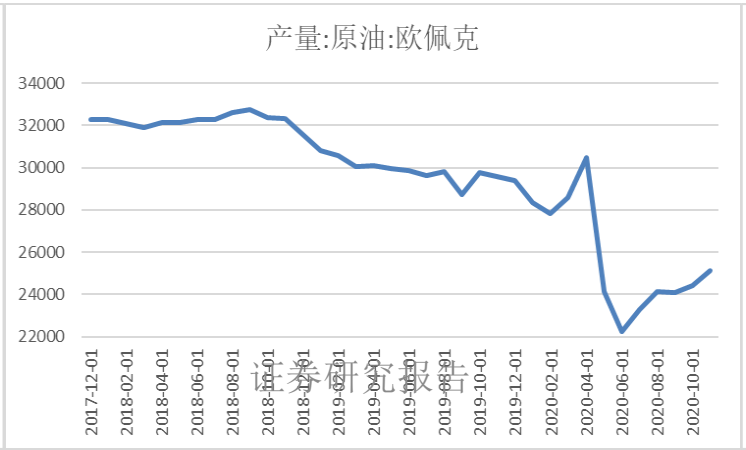


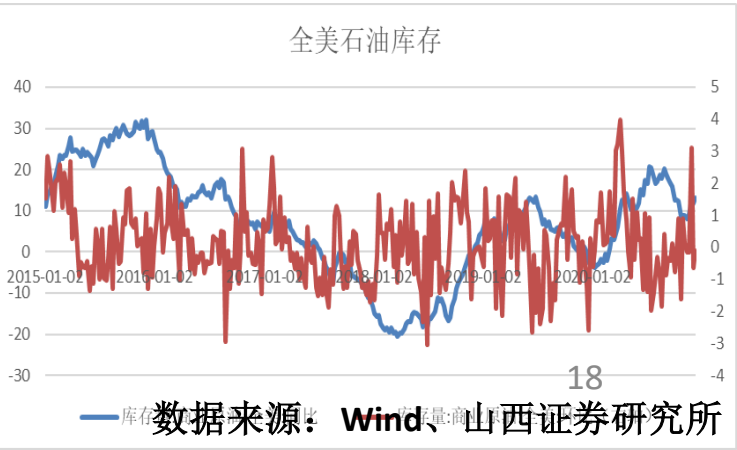
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 受新冠病毒变异、英国与欧盟脱欧协议达成共识、EIA原油库存下降等消息影响，周内多空双方博弈加剧，原油价格震荡上涨。布伦特和WTI原油期货价格分别收于51.29美元/桶和48.23美元/桶。美元指数交投于90.30附近。
- 美国石油钻井机数量增加，原油库存减少56.2万桶
- 本周，美国石油活跃钻井数增加1座至264座，油气钻机总数增加2座至348座。美国原油库存量4.995亿桶，比前一周减少56.2万桶；美国汽油库存总量2.378亿桶，比前一周减少112.5万桶；馏分油库存量为1.489亿桶，比前一周减少232.5万桶。
- 11月OPEC产量增加，较上月增加70.7万桶/日至2510.9万桶/日
- 11月OPEC产量增加，沙特产量为896.3万桶/日，较上月增加0.3万桶/日；伊朗产量为198.6万桶/日，较上月增加3.9万桶/日；委内瑞拉产量为40.7万桶/日，较上月增加2.5万桶/日；利比亚产量为110.8万桶/日，较上月增加65.5万桶/日。



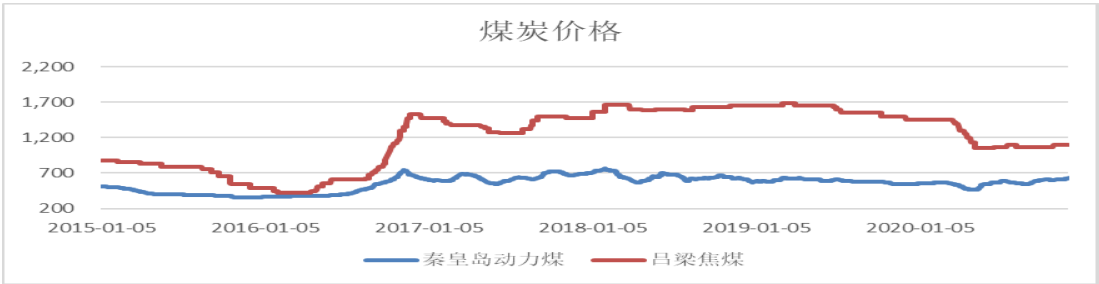


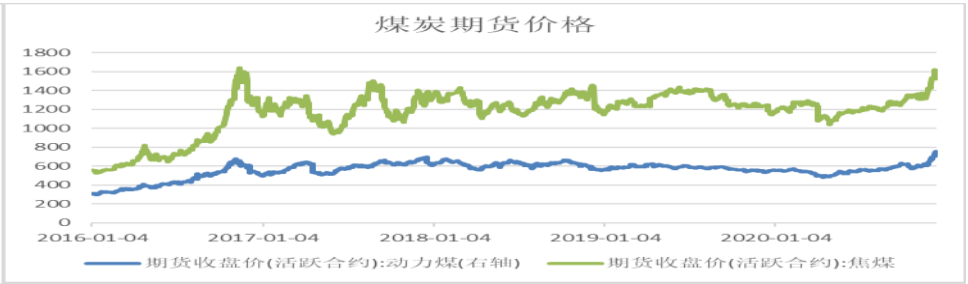


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 供应平稳，销售良好，产地煤价稳中上涨。截至12月18日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价590.0元/吨，周环比上涨10.0元/吨。年末安全、环保检查频繁，叠加部分矿核定年产量所剩不多，生产积极性不高，产量完成后将停产检修，主产地供应略有回落，煤价延续上涨。
- 本周港口库存增加，下游拉运积极。本周国内重要港口周内库存水平均值929.88万吨，较上周的892.19万吨增加37.69万吨，周环比上升4.22%。12月24日货船比6.0，周环比下降1.0；拉运积极性提升。
- 供需两旺下港口煤价有望强势。截至12月22日，秦皇岛港动力末煤平仓价683.0元/吨，周环比下跌6.0元/吨。动力煤期货活跃合约较上周同期下跌21.4元/吨至668.4元/吨，期货贴水2.6元/吨。经济持续复苏拉动用电用能，叠加时值供暖季，季节性需求向好，中下游库存偏低，消耗较快；需求端政策调控力度加大，多地区陆续发布“双控”及“有序用电”通知，同时进口管制短暂放松以应对国内市场供应紧张，但供需改善仍需时间，煤价有望保持强势。
- 焦炭焦煤板块：焦炭方面，开启第十轮提涨，截至12月25日，汾渭吕梁准一级焦2180元/吨，周环比上涨80元/吨。钢厂方面，受益于钢材出货良好，高炉开工率仍处于同比高位，同时积极补库，对焦炭需求仍有拉动。山西、河南等地已经开始逐步执行去产能要求，后续供应仍将受限。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，但并未累库，短期焦价仍有望保持强势。焦煤方面，截止12月24日，CCI山西低硫指数1494元/吨，周环比上涨12元/吨，月环比上涨31元/吨；CCI山西高硫指数1081元/吨，周环比持平，月环比上涨27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，随着影响发酵，叠加下游焦炭开工率高，利润空间大，供给受限煤焦高价差下焦煤价格仍有上行空间。







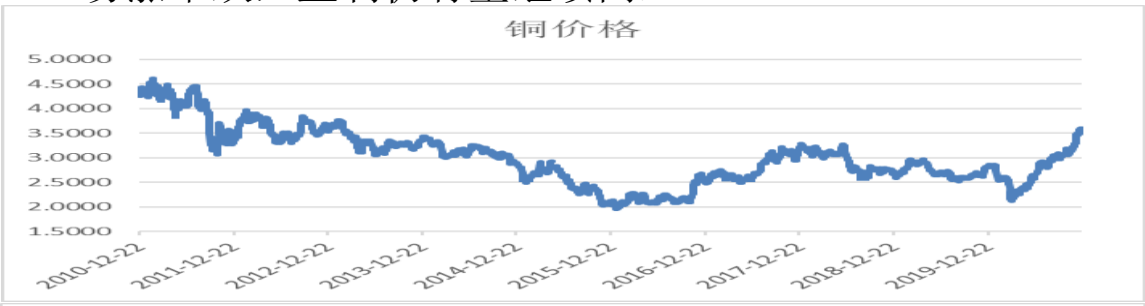


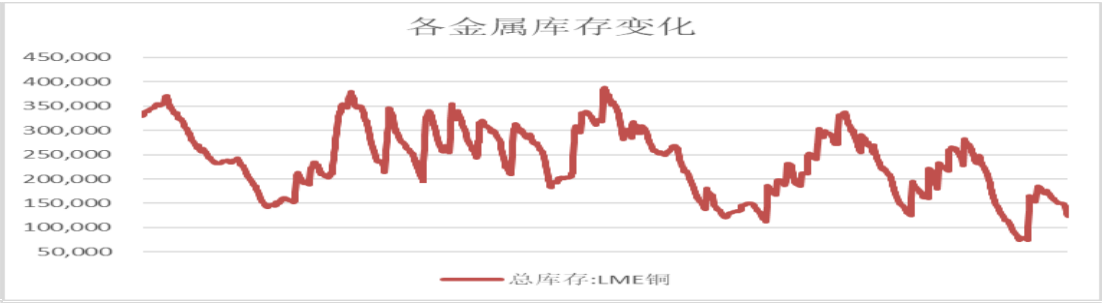
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 黄金：本周黄金整体周跌，主要是受强势美元压制。由于英国出现新冠病毒变异毒株，导致英国不得不实行更严厉的第四级封锁限制政策。市场对于英国经济前景重新评估，英镑由此下跌并提升美元走势，尽管随后英国顺利脱欧对英镑有所提振。此外，美国财政刺激法案在在递交给特朗普签字时遭拒签，也是金价整体受压制的其中一个原因。目前来看新冠病毒变异对于全球经济仍有潜在威胁，全球财政刺激不排除在2021年有所有升级，这对于通胀回升和金价是持续利好。我们继续维持短期金价1960美元左右判断。

- 锂：碳酸锂盈利水平指数级暴增。随着碳酸锂供需持续改善，其库存仍在持续去化，百川统计工厂库存已经降至2019年3月以来的最低位。但从产量上看，本周环比增加1.76%，所以需求的火爆是周内碳酸锂价格上行的主要动力。本周随着碳酸锂价格再度上涨，测算碳酸锂毛利周环比继续暴增至4988元/吨，而往前两周分别为2369元/吨，1096元/吨，几乎呈指数级增加。目前下游需求良好，叠加年期备货需求回升，价格有望持续上行。

- 镁：镁价再度上行，利润持续回升。根据百川数据，本周金属镁价格上涨至15060元/吨，相比十月初底部已经有23%的涨幅。镁价强势主要源于原料价格上涨推动、环保限产导致市场供给减少、陕西收储等三个因素。随着近一个月的快速消耗，目前行业金属镁库存已经降至近半年的最低水平。从企业盈利上看，金属镁测算毛利连续4周处于盈利区间，并达到631元/吨。由于环保限产和收储等尚有持续性，同时库存亦对价格有所支撑，短期而言，镁价易涨难跌，盈利仍有望继续向上。



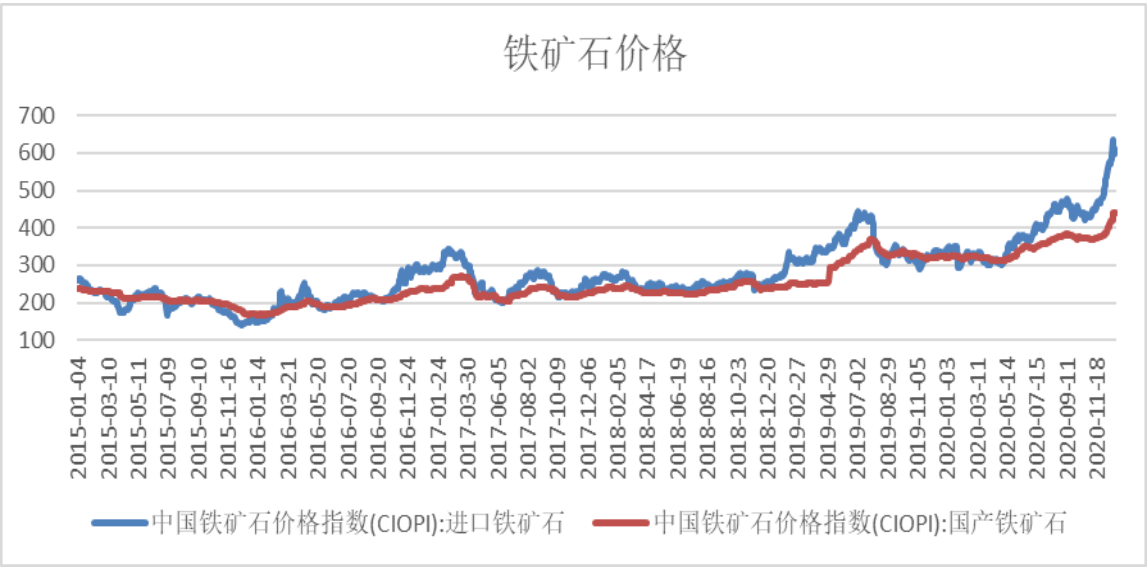






证券研究报告

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

中游行业：钢铁需求略超预期，上游成本快速上升部分传递至下游

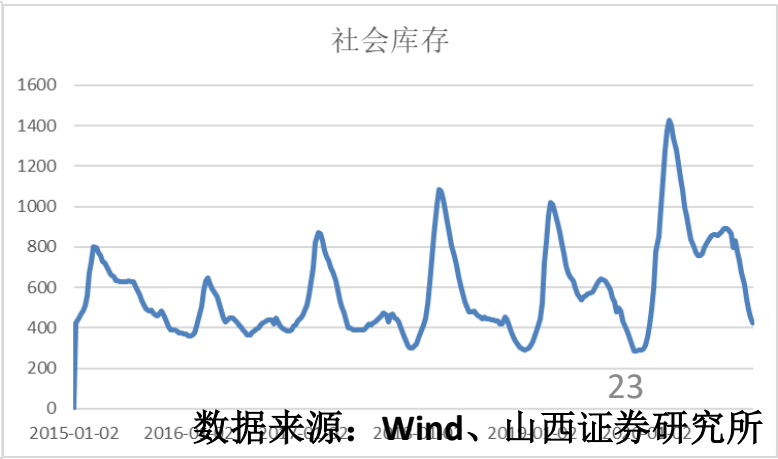
- 钢材社会库存连续11周去化，钢铁需求超市场预期。本周截至12月24日建材日均成交量为20.56万吨，同比升36.58%，创往年同期最高水平。本周五大品种社会库存继续下降17.44万吨，其中螺纹钢社会库存下降10.09万吨，钢材社会及钢厂库存自十一过后连续11周持续去化，目前均已低于往年平均水平，体现出钢铁下游需求非常强势。我们测算本周五大品种钢材表观消费量1087万吨，续创2015年以来钢材同期需求的最好水平。

- 建材需求依旧强势，制造业需求维持高位。本周螺纹钢表观消费量为372.19万吨，处于往年最高水平，依旧偏强。此外，3季度以来我国汽车、家电在国内和出口需求的拉动下持续上升，11月汽车销量单月同比增长12.6%，保持较高水平，而工程机械行业维持高增速。展望21年，我们认为在融资收紧背景下地产商有望保持高周转的推盘模式，地产新开工不弱，而伴随工业企业利润的修复及出口的拉动，制造业需求的持续性较强，用钢需求将维持高位。

- 钢价波动加大，维持前期偏强判断：在经历前期的连续大涨之后，本周黑色系价格出现剧烈波动，螺纹钢周一大涨180元之后周三却出现170元的大幅回调，过山车行情令人瞠目。由于情绪摆动较大，近期市场报价更像已经沦为了纯粹的数字游戏，供需层面对价格影响反而较小。虽然近两周钢铁表观需求逐渐走弱，但从季节性角度而言，其真实成交依然偏强，这并不构成价格上的利空，因此认为钢价短暂回调释放风险之后后期仍将维持偏强格局。结合历年春节累库周期来看，预计1月上旬社会库存将见底回升，考虑到2020年底产能置换规模较大，新产能投放所带来的供应压力将考验未来一段时间里产业链的累库速度。如果累库超预期，这对来年开春价格构成较大制约，反之钢铁春季行情则仍可期待。虽然近期原料价格上涨较多，但成材端也出现大幅提涨，钢厂盈利有所好转。



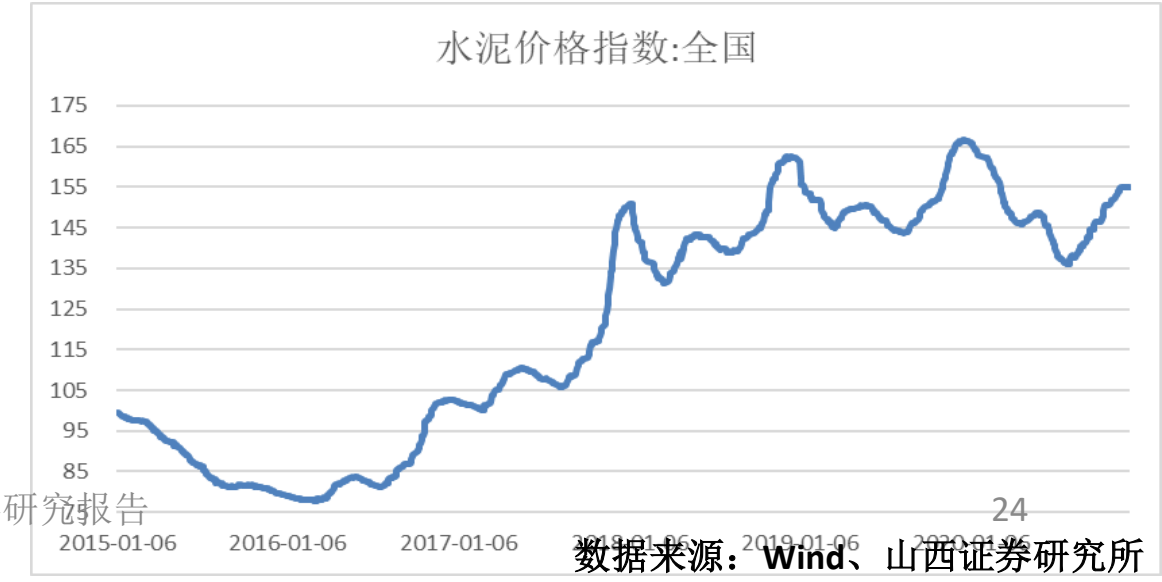




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 玻璃：行业库存降至低位，高盈利过渡至2021年。我们测算，11月份玻璃表观需求增速为18.6%，保持强劲，与大企业高出货率相互验证，年前赶工叠加竣工集中释放，需求支撑下行业库存持续下降，企业库存压力不大价格继续推涨，当前行业盈利创历史新高，高盈利将延续至2021年；而从《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》来看，光伏玻璃及汽车玻璃项目可以不制定产能置换方案，相当于放开光伏及汽车玻璃产能供给，从中长期来看，当前光伏玻璃盈利处于较高水平，资本或加速进入此领域，随着供给增加，未来行业价格或呈下行趋势，光伏压延产能放开，对浮法白玻转产超白用于光伏背板导致浮法产能收缩的逻辑或弱化，但短期光伏玻璃紧缺格局仍需转产去填补，龙头企业部分生产线转产仍在进行；而浮法建筑玻璃依然严格执行产能置换政策，从2021年1月1日起，停产2年以上的生产线将没有复产指标，新建产能的难度在增大，明年行业将是存量产能博弈阶段，整体来看，不论产能置换放开与否，龙头企业拥有规模及资金优势，新业务并行发展有望迎突破，综合竞争优势依旧明显。
- 水泥：临近年末，水泥价格暂时以稳为主。临近年末，北方地区将进入季节性淡季；而南方地区受环保以及节能减排等影响，出货基本保持平稳，华东、华东基本维持95%以上的出货率。我们认为，随着天气转冷，行业将呈现南强北弱的格局，而年前赶工期的到来，短期南方水泥企业出货继续维持高位，在基本面持续催化下，低估值、高分红的水泥板块有望迎来修复行情，首选高景气区域的华东水泥龙头。同时，新的水泥产能置换政策提出，国家规定的大气污染防治重点和非重点区域实施产能置换的水泥熟料建设项目，产能置换比例由现行政策分别的1.5：1和1.25：1提升为2：1和1.5：1，产能置换趋严，未来行业或加速有效去产能。

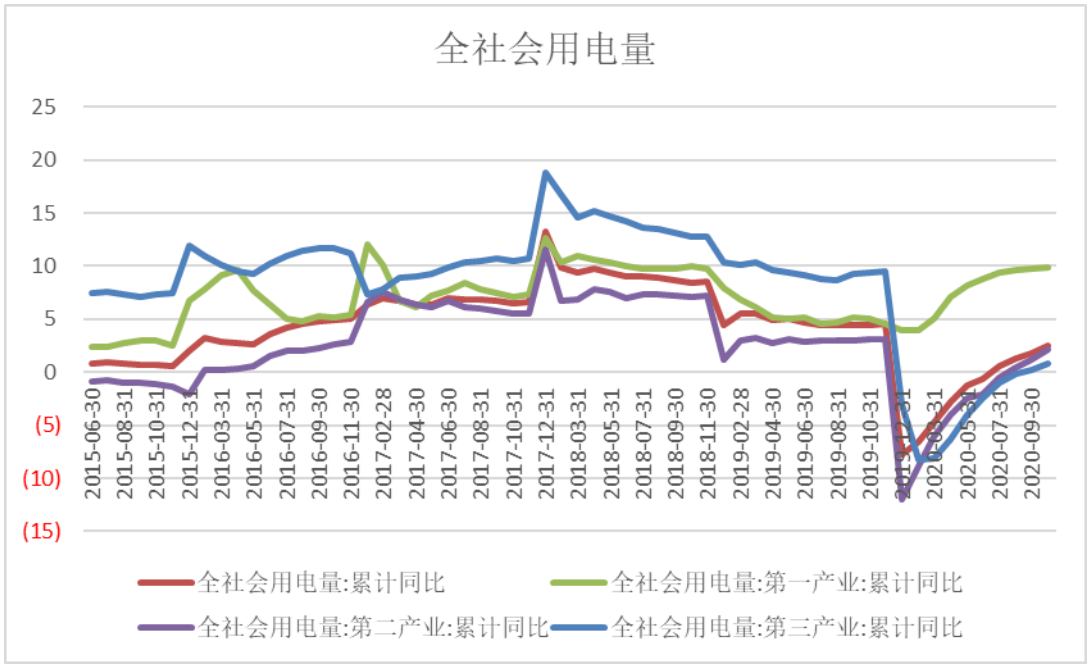


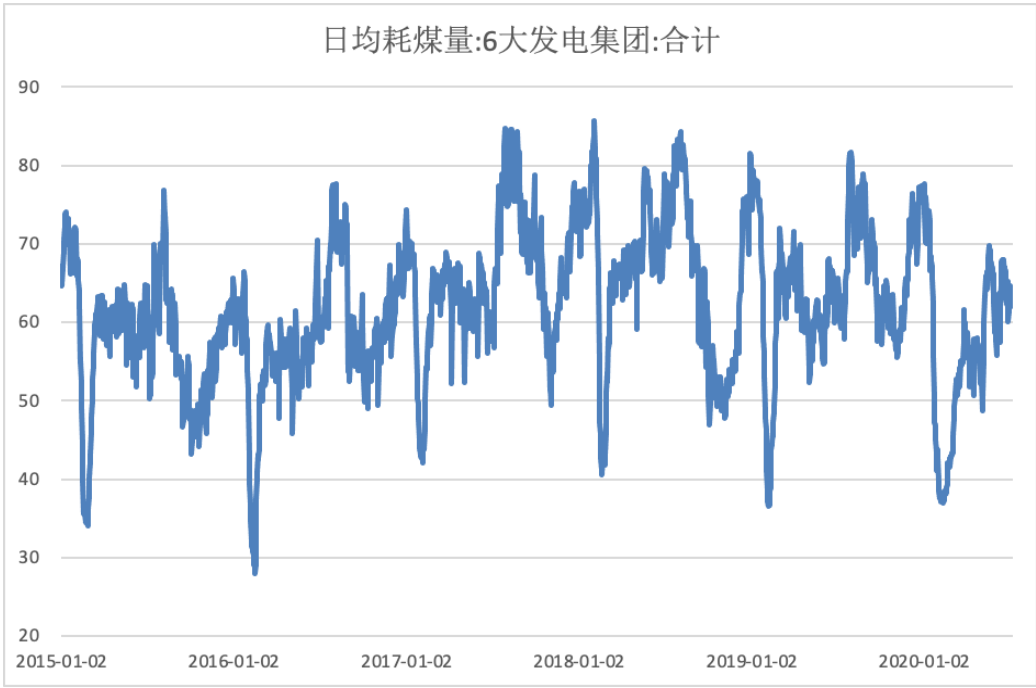


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 10月全社会用电量6172亿千瓦时，同比增长6.6%。分产业看，第一产业用电量73亿千瓦时，同比增长10.9%；第二产业用电量4315亿千瓦时，同比增长7.7%；第三产业用电量984亿千瓦时，同比增长3.9%；城乡居民生活用电量800亿千瓦时，同比增长4.0%。此外，1-10月全社会用电量累计60306亿千瓦时，同比增长1.8%。

- 截至2020年11月13日，煤价：秦皇岛港动力末煤（Q5500）609元/吨，相比11月6日下降0.16%，同比上升11.76%。库存：秦皇岛港煤炭库存503万吨，相比11月6日上升0.60%，同比下降22.98%。水库流量：相比11月6日，三峡水库站入库流量下降18.52%，出库流量下降14.06%。





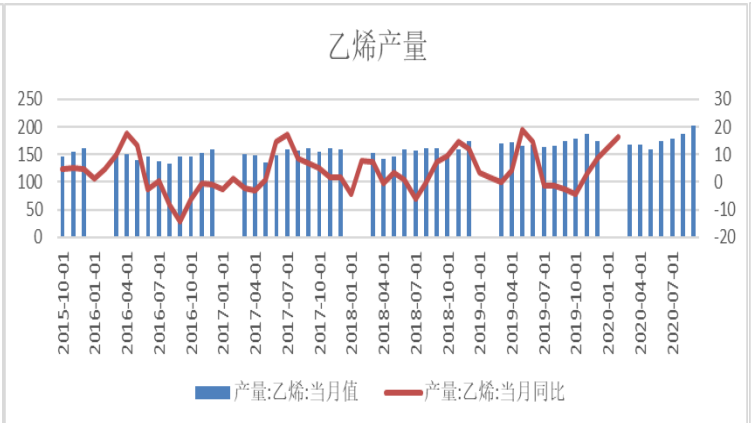
数据来源：Wind、山西证券研究所

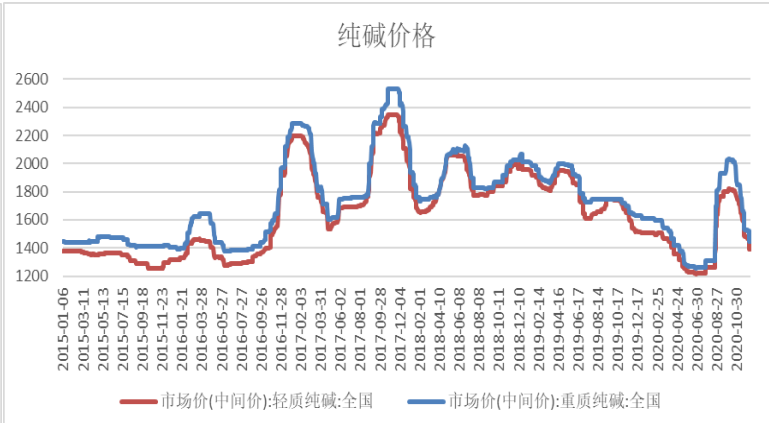
中游行业：化工品整体景气度仍然较高

山西证券 SHANXI SECURITIES

- 1）化纤行业，化纤下游主要为纺织服装及家纺，上半年受疫情影响累库严重，近期行业库存持续消化。后续在疫情逐步可控的预期下，预计化纤需求将逐步复苏，推动行业盈利提升。
- 2）有机硅行业，今年疫情导致的居家消费大幅拉动有机硅下游需求，同时海外疫情导致需求向国内转移，近期有机硅价格大涨，在明年年中行业新增产能释放前，行业高景气有望持续。
- 3）丙烯酸及酯行业，近期下游纺织服装对丙烯酸乳液的需求提升，同时国内老旧小区改造等新基建拉动丙烯酸酯需求，11月份以来行业价格出现明显上涨，在纺织服装等下游需求复苏推动下，行业价格有望进一步上行。
- 4）MDI行业，下游需求增长稳健，伴随新型建材、新能源等领域快速放量，需求持续增长。
- 5）油价中期持续上行，利好煤化工和油服类公司。

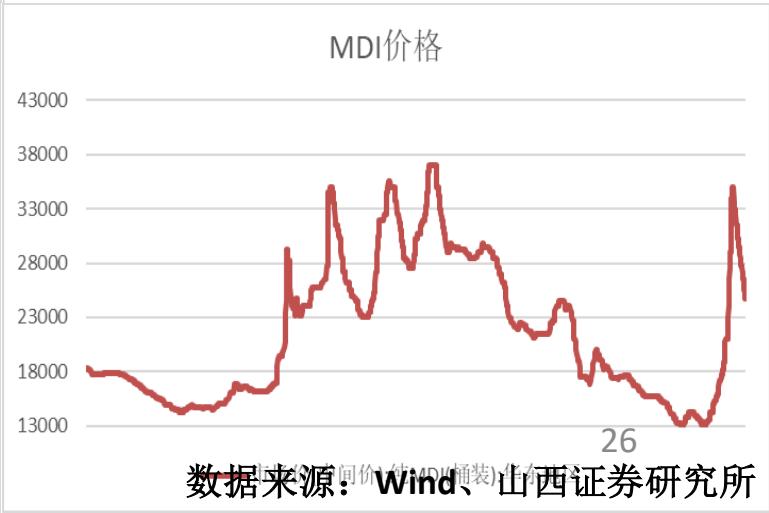








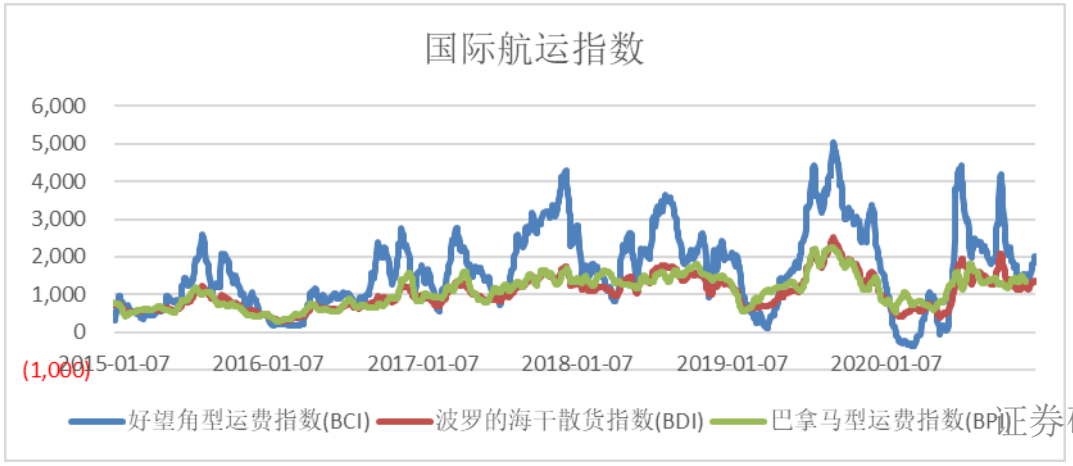


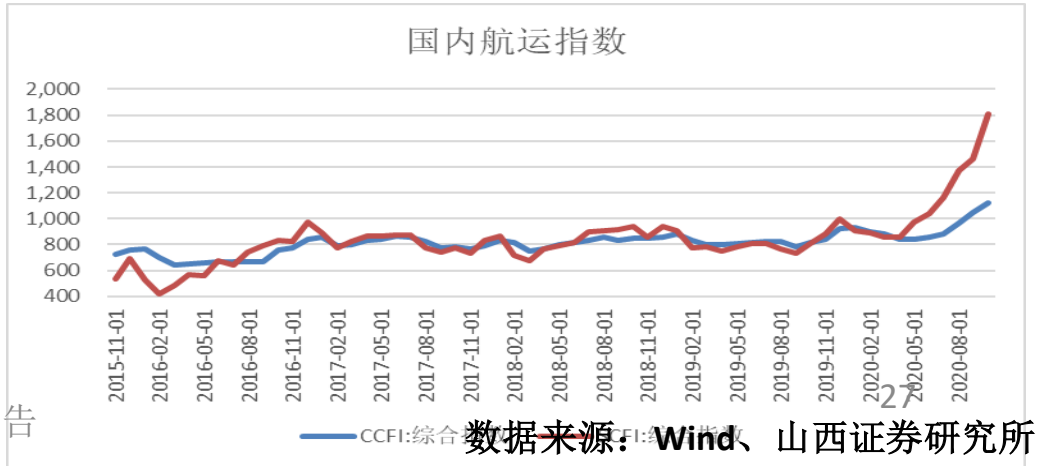


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 干散：BDI指数为1366点，环比上升3.09%；CDFI指数为875.61点，环比上升2.65%。
- 油运：BDTI指数为466.00点，环比上升2.19%；BCTI指数为385.00，环比下降5.17%；CTFI指数为709.91点，环比上升6.22%。集运：CCFI指数为1，577.20点，环比上升5.94%；SCFI指数为2，641.87点，环比上升9.54%。航空：布伦特原油51.29元/桶，环比下降1.86%；2020年12月，航空煤油出厂价（含税）为2540.50元/吨，环比下降5.07%；美元兑人民币中间价为6.5333，环比上升0.03%。
- 2020年11月，民航旅客周转量为651.39亿人公里，环比下降11.15%；民航货邮周转量为24.57亿吨公里，环比上升14.33%。2020年10月，民航正班客座率为78.10%，同比下降6.02%。
- 铁路：2020年11月，全国铁路货运量为4.04亿吨，同比上升5.30%。
- 公路：2020年11月，全国公路货运量为35.24亿吨，同比下降10.24%。
- 快递：2020年11月，规模以上快递业务收入959.40亿元，同比增长20.42%；快递业务量为97.26亿件，同比增长36.52%；快递单价为9.86元，同比下降11.79%；快递与包裹服务品牌集中度指数CR8为82.4。





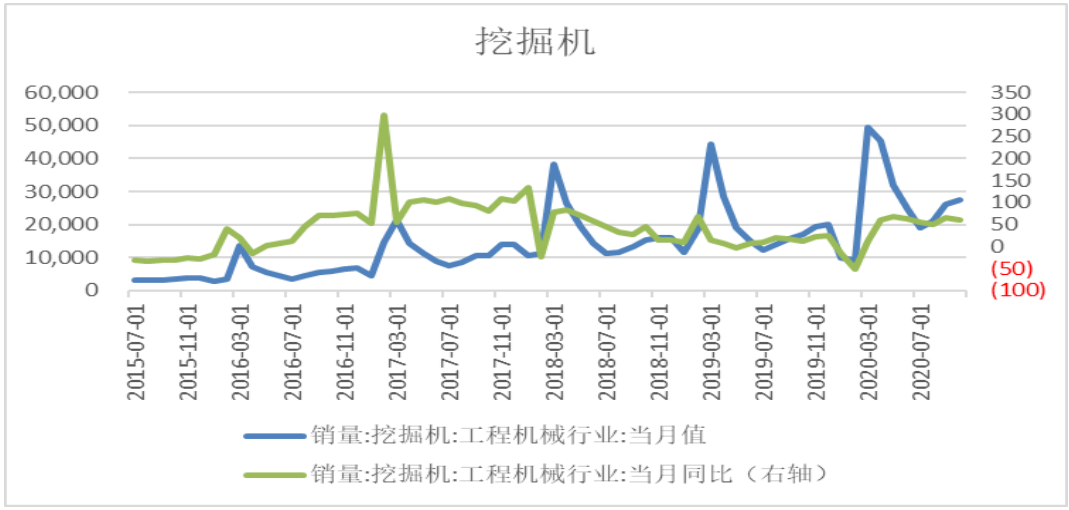
证券研究报告

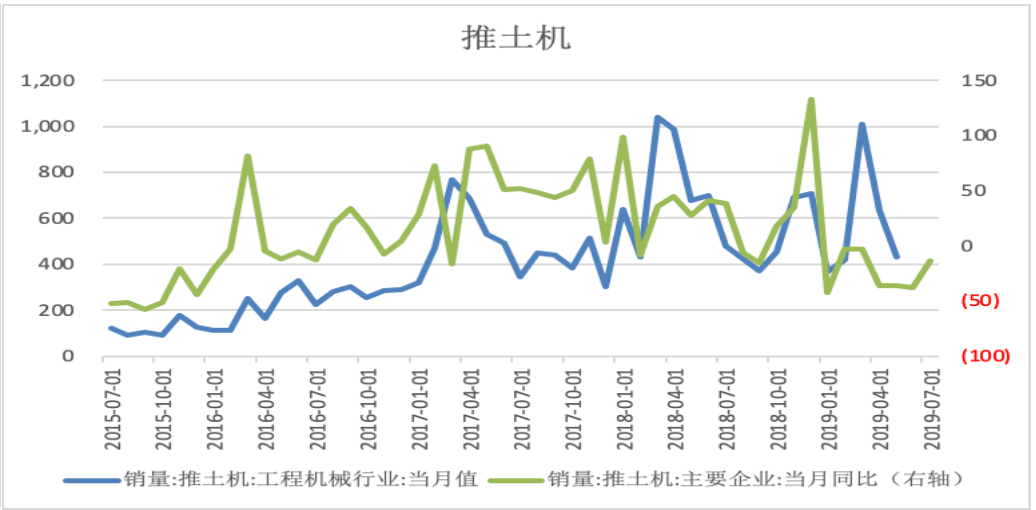
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 11月挖机销量同比+66.89%，海外市场持续复苏。2020年11月挖机销量32236台，同比+66.9%，高增长依然是主旋律。其中，11月国内销量28833台，同比+68.1%；出口3403台，同比+57.8%，Q4以来海外出口复苏强劲。

- 龙头厂商引领行业增长，份额持续提升。11月国产龙头挖机单月同比+113%，其中小/中/大挖分别同比+98%/194%/68%；单月市占率超33%再创新高，累计同比+47%，累计市占率27%。国产第二名单月同比+87%，累计市占率16%。海外龙头单月同比+16%，累计市占率10%。

- 2021年挖机有望开门红，看好国产龙头戴维斯双击的机会。12月核心零部件厂商挖机油缸排产同比大幅增长40%以上，排产量创年内新高，显示下游挖机需求旺盛持续，我们预计全年挖机销量有望达33万台，累计增速升至40%左右，2021年迎接开门红则是大概率事件。我们预计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。





数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

下游行业：LPR连续八月持平,苏州户籍新政进一步深化租购同权

山西证券 SHANXI SECURITIES

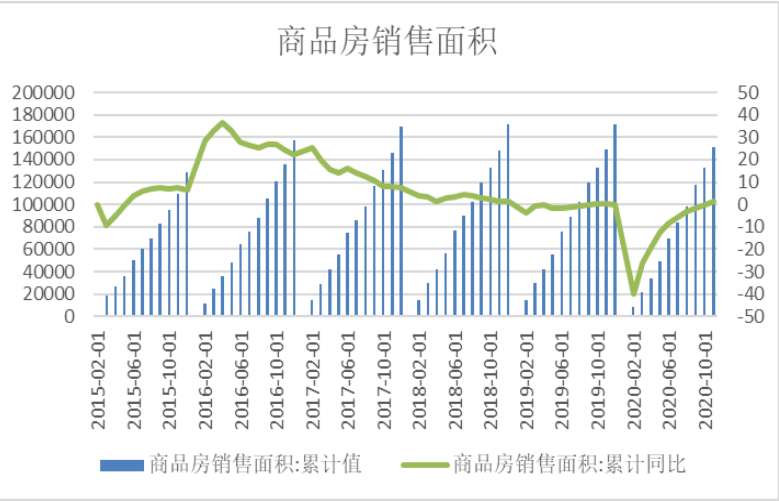
- 行业新闻：12月22日，新一期贷款市场报价利率（LPR）出炉。1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%，均与上期持平。至此，两项贷款市场报价利率已连续8个月保持不变。

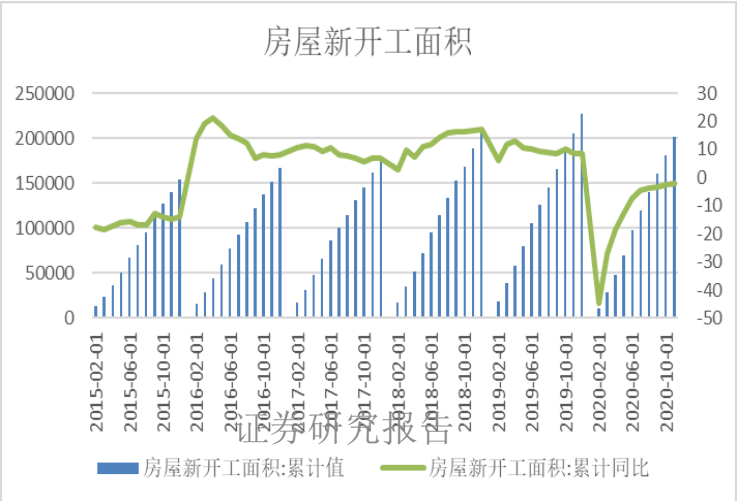
- 土地市场：12月14日-12月20日，全国百城合计成交土地建面2032万方，环比-8.9%，同比-60.5%；楼面价3948元/平，环比+28.0%，同比+31.2%；溢价率为10.1%，环比上周收窄3.1%，同比走阔0.6%。

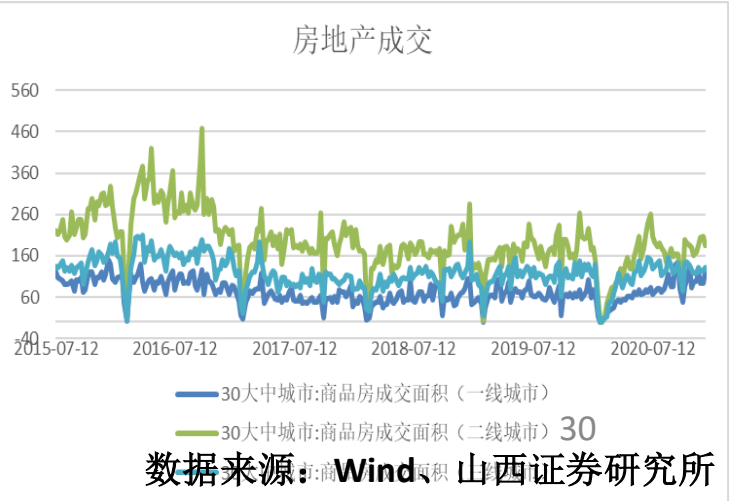
- 成交市场：12月18日-12月24日，新房成交面积474万方，环比+13.8%，同比+11.0%，年初至今累计成交面积16562万方，同比-5.5%，其中一线城市上周成交面积123万方，环比+14.9%，同比+32.8%。

- 推盘去化：12月18日-12月24日，15城商品房推盘面积为570万方，环比+7.5%，同比+15.1%；去化周期为18.5月，相比上周-0.2；批售比（移动平均3月）为1.34，相比上周-0.05，相比去年-0.09。

- 重点事件点评：12月22日，苏州发布《市政府办公室关于进一步推动非户籍人口在城市落户的实施意见》，指出落实租赁房屋常住人口在社区公共户落户政策；实施省内特大城市苏州与南京在积分落户时，实现居住证年限和社保年限积累互认。此前无锡市和吉林省颁布的相关政策也对“租购同权”作了初步的探索。苏州迅速响应中央经济工作会议指出的“逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利”，进一步深化“租购同权”，维持房价稳定推进市场平稳发展，强化住房的居住属性。





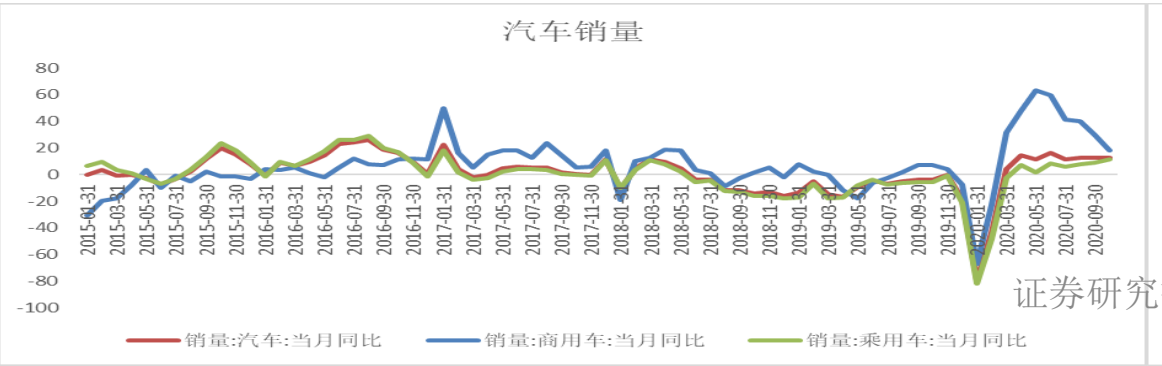


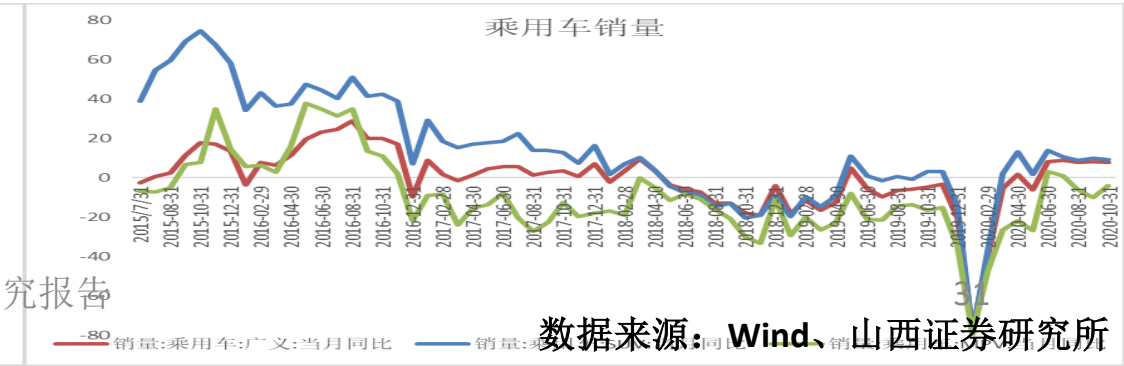
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 多地发布未来几年新能源车相关优惠政策，助力新能源市场高景气发展。上周，温州发布《温州市级2020-2021年新能源汽车推广应用支持政策》：补贴对象为市区购买新能源公交车和燃料电池汽车的消费者、充电基础设施建设运营主体以及个人充电桩安装者。河南省起草了《关于加快电动汽车充电基础设施建设的若干政策措施》：年度新增自用充电桩数量达到5000个以上，给予100万元奖补；年度新增自用充电桩数量达到1万个以上，给予260万元奖补；年度新增自用充电桩数量达到2万个及以上，给予600万元奖补。同时，云南省发改委落实新能源汽车停放服务收费优惠政策、西安的新能源购置补贴和免征购置税政策延续至2022年底。近期各个地方陆续推出新能源相关支持政策，我们认为，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，配合各地具体落地政策，将有效助力新能源车市场的迅速发展。

- 华为首次发布其车规级高性能激光雷达产品和解决方案 。华为激光雷达性能优良，我们预计搭载车型有望于2021年上市，开启量产元年。华为本次发布的96线中长距激光固态雷达具备150米视场测距，120°×25°视场角和25Hz高频率，计划打造为符合中国复杂路况的高性价比产品。为满足严苛使用条件下的车规级要求，该产品通过了高低温湿热、水压、振动、盐雾、人眼安全、EMC（电磁兼容）、碎石冲击等场景的测试，并具备130km/h高速下清洗和智能加热融冰能力。华为在发布会上介绍，公司已建立了第一条车规级激光雷达的Pilot产线，面向百万级量产需求，并按照年产10万套/线在推进，以适应未来大规模量产需求。北汽ARCFOX极狐αS-HBT将成为全球首款搭载华为车规级激光雷达的车型，公司计划于2021年推出，开启车规级激光雷达量产元年。结合此前长城、小鹏等车企公布的其对于装载激光雷达的产品规划，我们认为，车规级激光雷达有望于2021年实现量产，并带来搭载车型的自动驾驶性能提升，以及产业链投资机会。



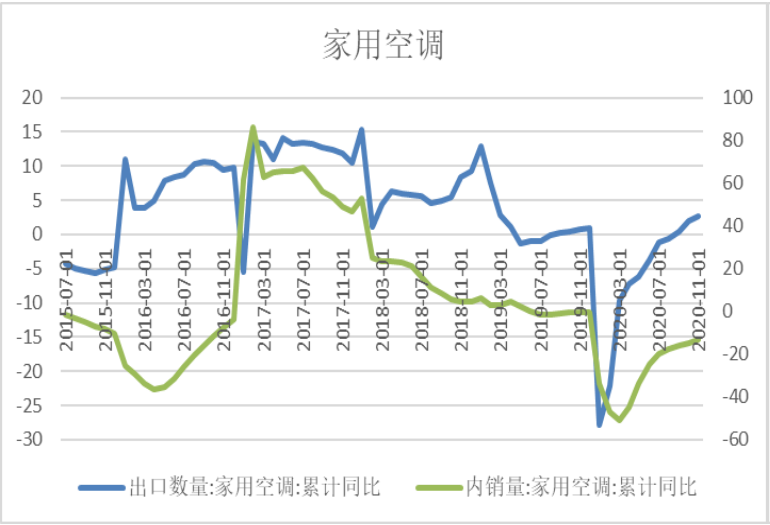


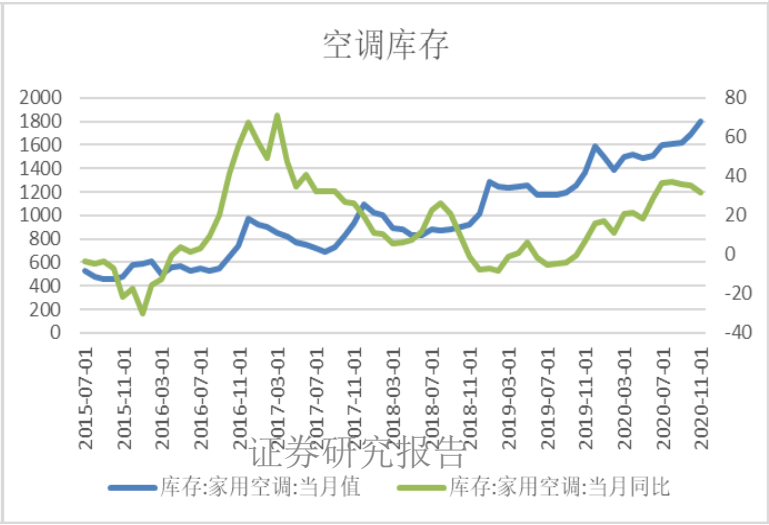
证券研究报告

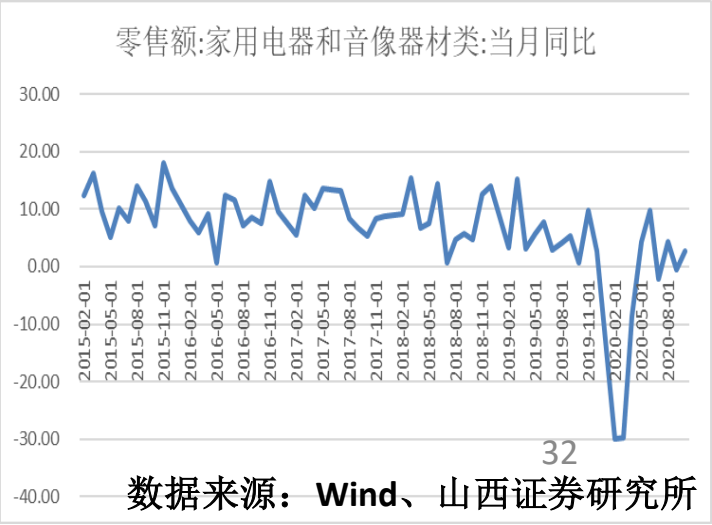
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 白色家电：奥维云网51周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比下滑10.05%、下滑35.71%、下滑28.67%；空调、冰箱、洗衣机线上渠道零售额分别同比增长62.22%、增长32.95%、增长32.51%，冰洗线上维持较高增长。
- 厨房电器：奥维云网51周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比下滑31.48%，线上渠道零售额同比增长13.21%。集成灶线下零售额同比增长5.06%，线上零售额同比增长10.29%。
- 小家电：奥维云网51周数据显示，洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比下滑22.94%、下滑52.50%、下滑52.25%、下滑47.33%、下滑54.21%、下滑44.10%；线上渠道零售额分别同比增长25.91%、增长17.97%、增长35.44%、增长45.24%、增长86.41%、增长28.86%。

- 零售端表现持续回暖，11月家用电器和音像器材类零售额为1,048亿元，同比增长5.1%，增速环比扩大2.4pct；1-11月累计零售额7,565亿元，同比下降5.5%，降幅环比缩窄1.5pct。大家电先行指标亦有所回升，1-11月全国商品房销售面积同比增长1.3%，增速较1-10月份扩大1.3pct，家电内销受益房地产市场持续回暖，需求回补趋势较为确立，带动行业景气度不断回升。小家电方面，小家电市场需求增长，带来企业数量的快速增长，企业竞争所有加剧。原材料方面，本周原材料价格有一定程度回落，总体仍处于高位。原材料价格上涨对家电企业成本端形成一定压力。龙头企业采购规模更大，资金更为充裕，较中小企业有更强的能力对冲原材料价格上行。







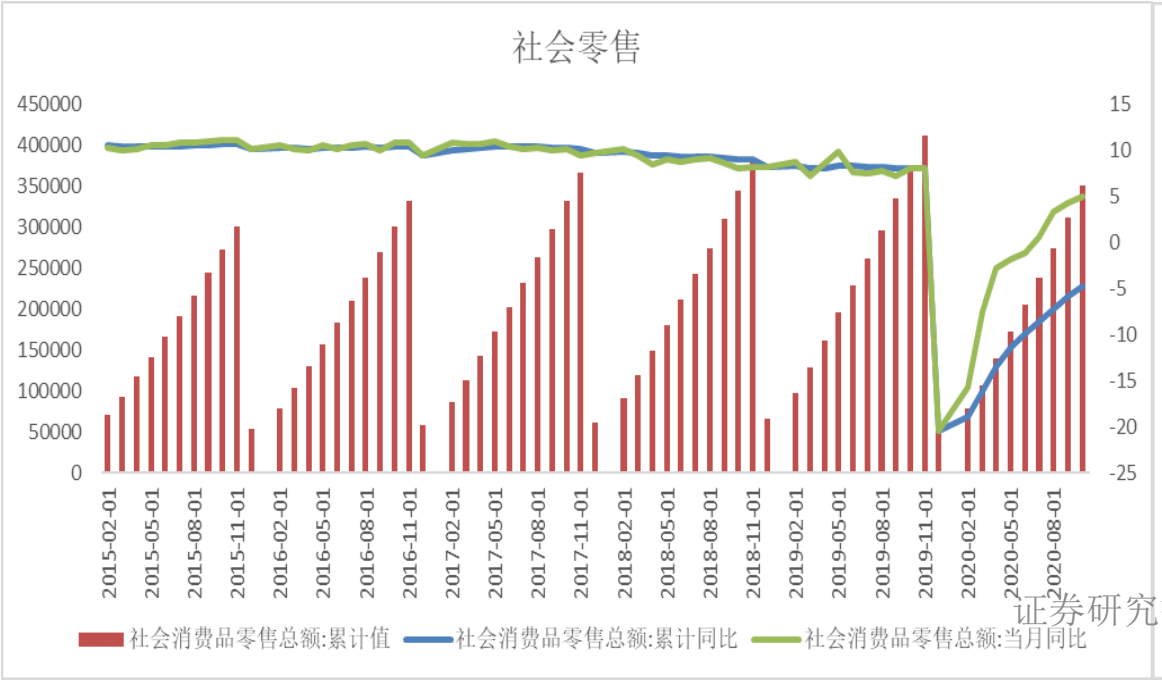
证券研究报告

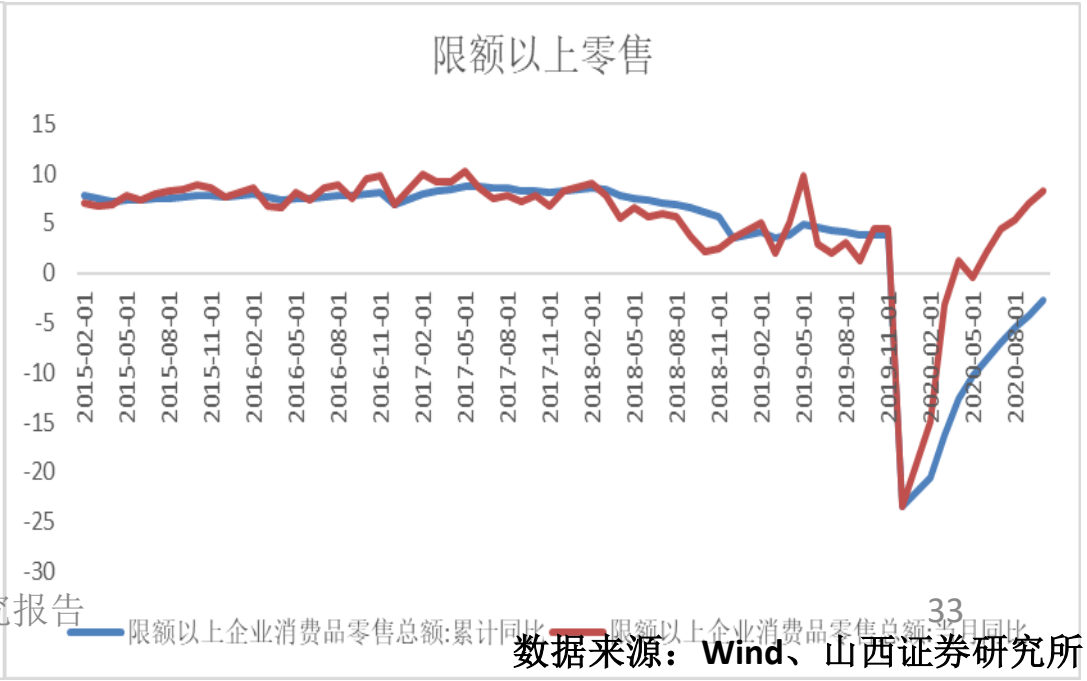
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 10月份，社会消费品零售总额38576亿元，同比增长4.3%，增速比上月加快1.0个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额34868亿元，增长3.6%；预期同比增长5.2%。

- 1—10月份，社会消费品零售总额311901亿元，同比下降5.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额281428亿元，下降6.0%。

- 具体来看，10月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额33498亿元，同比增长4.2%；乡村消费品零售额5078亿元，增长5.1%。按消费类型分，餐饮收入4372亿元，同比增长0.8%，增速年内首次转正；商品零售34204亿元，增长4.8%，连续4个月正增长。消费升级类商品销售较快增长。10月份，化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品同比分别增长18.3%、16.7%、12.0%。网上零售持续增加。1-10月份，全国网上零售额91275亿元，同比增长10.9%，比1-9月份加快1.2个百分点；其中，实物商品网上零售额增长16.0%，比1-9月份加快0.7个百分点，占社会消费品零售总额的比重为24.2%。

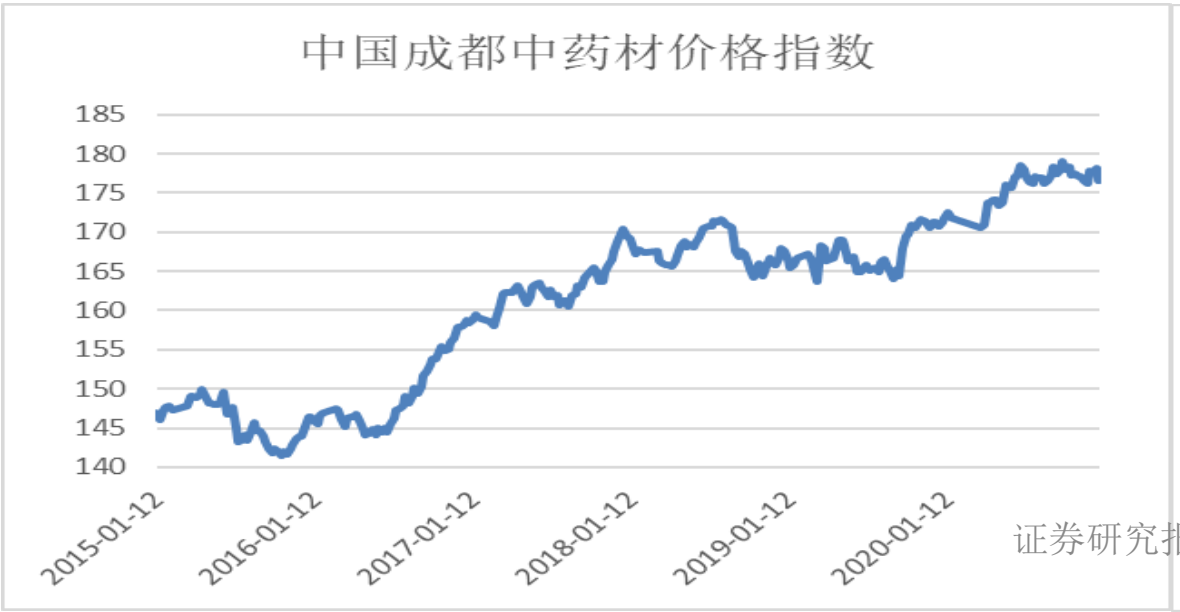


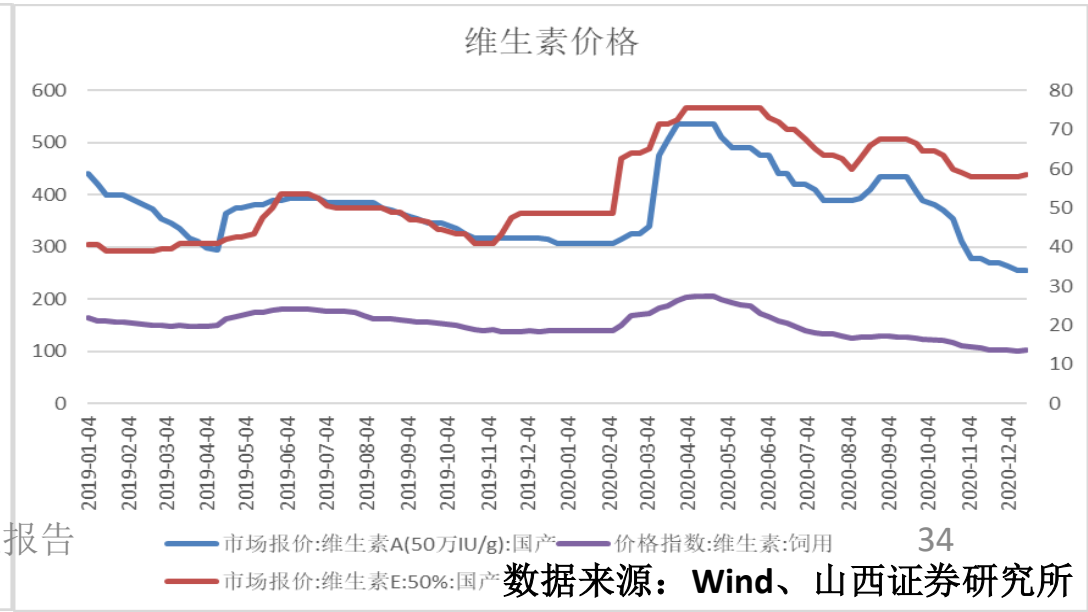


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 据英国紧急情况科学咨询小组（NERVTAG）会议报道，该新变种（VUI-202012/01）的传播增速为71%（95%CI：67%-75%）远高于其他变种；致死率约为4‰，是否有提升仍待进一步研究；在915例该变种的感染者中，4例患者为再感染，是否存在抗原逃逸也需要深入研究。根据各疫苗企业反馈，辉瑞/BioNtech、Moderna、AZ均表示其现有新冠疫苗应当对新变种仍然有效，但将进行深入研究以验证疫苗有效性；据与国内中和抗体企业了解，其目前处于临床阶段的中和抗体经体外实验验证对该变种也仍然有效。

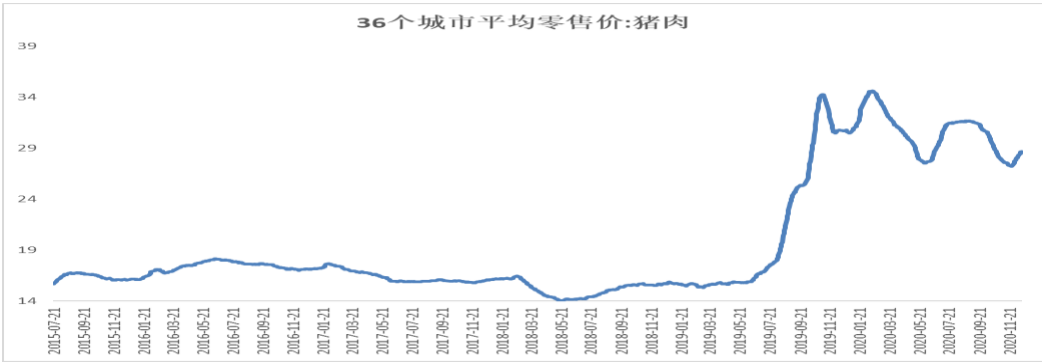
- RNA病毒易发生突变，该变种传播力提升为抗原漂移，突变不断积累与自然选择的过程。该毒株有23个特殊突变，被命名为B.1.1.7亚型。SARS-CoV-2性质最特殊的两点为：1. RBD上6个关键的交界面氨基酸与ACE2结合；2. 它具有Furin蛋白酶切割位点。这一新毒株在RBD的6个关键交界面氨基酸中，发生一个突变N501Y；而Furin切割位点毗邻位置发生了P681H突变。Furin蛋白酶切割位点对SARS-CoV-2的结合宿主细胞能力影响巨大，Furin切割后的S蛋白稳定性降低，因而暴露出开放结构域，从而使S蛋白与人ACE2受体结合亲和力提高约1,000倍。因此，在Furin蛋白酶切割位点附近的突变可能会帮助提高病毒的结合能力和传染力。同时，这一毒株发生了S抗原氨基酸删除突变69-70del，这一突变可能有利于病毒逃逸宿主的免疫反应。但该变种是否会改变全球疫情防控进程仍有待观察。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 当前储备冻肉投放影响较小：据搜猪网消息，截至2020年12月26日全国22个省市瘦肉型猪出栏均价达34.27元/kg，环比上涨1.12%。需求端：冬至过后，南方地区腌腊需求逐步进入尾声，猪肉消费需求增速出现放缓；供给端：进口量大幅上涨，11月份猪肉进口量为33万吨，同比提高43.7%;1至11月份的进口量为395万吨，同比提高128%。此外，24日，我国再次向市场上投放三万吨储备冻肉，这是2020年度第37次储备肉投放，今年供给投放65万吨。但受近期冷冻肉品外包装核酸检测问题频出，冻肉消费热情有所降低，投储的效果暂时不大。若后期储备肉投放维持上半年的投放频率，或限制猪价上涨空间并出现回落。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回调为主，但大幅回涨空间较小，长期下行趋势未改。
- 养殖利润持续上涨：受益于猪价的多日上行，本周猪粮比为12.90，较上周上涨0.11。本周自繁自养盈利2256.96元/头，较上周盈利增加43.58元。
- 2020年11月23日，农业农村部发布关于动物疫病强制免疫补助通知，逐步全面取消政府招标采购强免疫苗。目前国家对高致病性禽流感、口蹄疫、小反刍兽疫实施强制免疫。根据中国兽药协会的数据，2019年我国兽药生物制品销售额为120亿元，其中强制免疫苗占比约40%，且又以致病性禽流感、口蹄疫疫苗为主。通常而言，政采苗价格及产品质量均不及市场苗，因此用户主要为散户及中小规模养殖场。此次政策主要直接利好口蹄疫疫苗和禽流感疫苗市场，且随着生猪养殖规模化程度的快速提升，将驱动市场化疫苗加速替代。







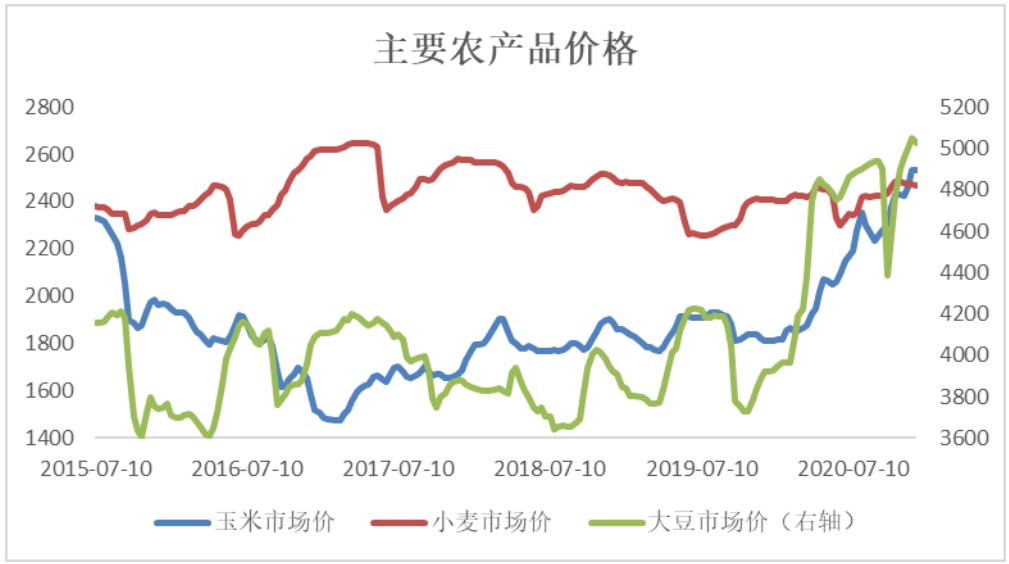


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 豆粕价格维持高位运行：据猪好多数据监测显示，今日全国豆粕（43%蛋白）均价为3394元/吨，较上周上涨0.3%。据农业农村部消息，今年下半年受美国大豆主产区遭遇不利天气、产量及库存预期下调，南美大豆产区干旱等诸多因素影响，全球大豆产需平衡略偏紧，国际大豆价格持续上涨，带动我国进口大豆成本上升。拉动豆粕价格持续上行，后续预计仍将维持高位运行。

- 玉米价格上涨空间有限：据猪好多数据监测显示，今日全国玉米均价为2506元/吨，环比小幅上涨0.2%。截至目前，全国玉米均价已经涨至近6年内历史新高，较年初上涨涨700元/吨，较2017年历史低点上涨超1000元/吨。今年玉米进口大幅增加，据中国海关总署数据显示，2020年11月份中国玉米进口量为123万吨，同比增加1142.2%;1至11月份的进口量为904万吨，同比提高122.7%，创历史新高。此外，近期政策调整活动频出。12月22日，国家临储玉米竞价销售合计拍卖玉米10.34万吨，全部成交，最高价2590元/吨，最低价2430元/吨，成交均价2491元/吨，主要为14、15年库存玉米。考虑到本次投放主要为陈化粮，对市场上本年度新粮的销售冲击相对较小，但在一定程度上补充地区内深加工厂家库存，遏制厂家留粮抢收，维护玉米市场的稳定运行。

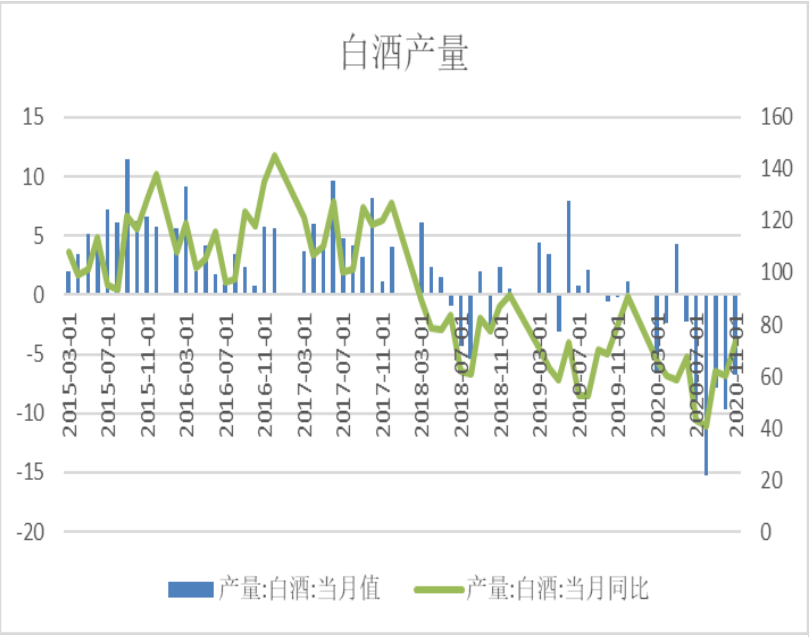


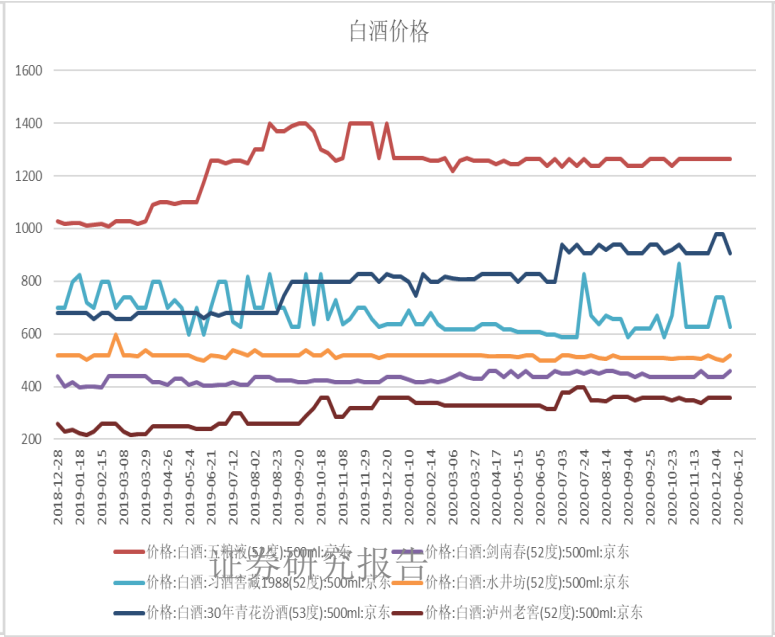


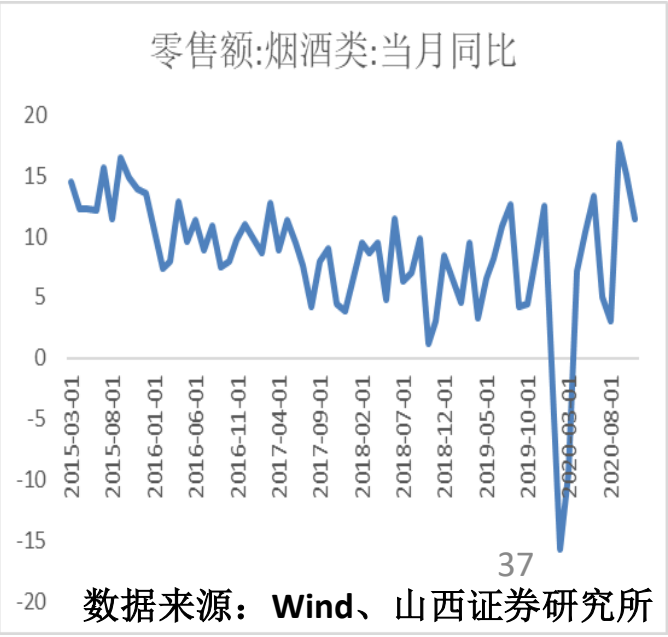
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：中高端酒企目标规划积极，发展提质下景气延续

- 中高端酒企目标规划积极发展提质下景气延续：本周贵州茅台、山西汾酒、酒鬼酒召开经销商大会，截止目前贵州茅台、五粮液、泸州老窖、山西汾酒、酒鬼酒、古井贡酒等已召开相关会议，传递未来规划，行业景气度延续。
- 贵州茅台：集团十三五规划目标完成、超额完成年度目标，预计全年规划10%以上增长目标已完成。2021年将大渠道多元化与扁平化，形成分销渠道与直营渠道相互补充。并提出价格稳、市场稳等六个稳，预计公司未来将继续加大直营渠道投放、渠道数字化建设将提速。同时，提出品牌发展不平衡不充分问题，预计茅台酒将释放品牌势能带动系列酒取得更快发展。十四五规划提出茅台集团进入世界500强，预计股份公司年复合增速在12-15%左右，目标将由量和价共同贡献。
- 山西汾酒：2020年实现青花同比增长30%以上，亿元市场突破17个，长江以南市场平均增速超过50%，终端数量突破85万家，较2019年增长15万家。2020年全年营收进一步提速，利润增长表现更加亮眼。十四五营销工作分为三阶段：2021为汾酒营销深入调整期，2022-2023年是汾酒改革的转型发展期，2024-2025年是汾酒营销加速发展期。
- 综合上周消息，各家企业规划目标均在双位数以上，对来年预期乐观。12月开始进入酒企本轮提价期，消费复苏下旺季的强劲需求，以及酒企投放管控能力提高，将带动渠道和消费端消化本轮提价。预计21年，行业仍将延续价升量减、业绩分化趋势，份额向头部名酒企业进一步集中，高端及次高端酒阵营将迎来更多发展空间。







证券研究报告

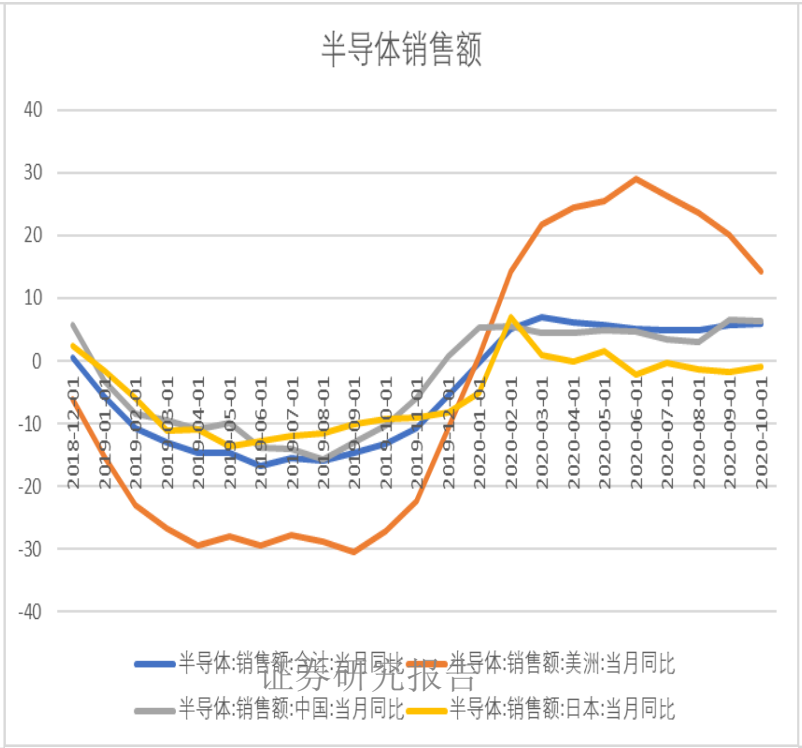
数据来源：Wind、山西证券研究所

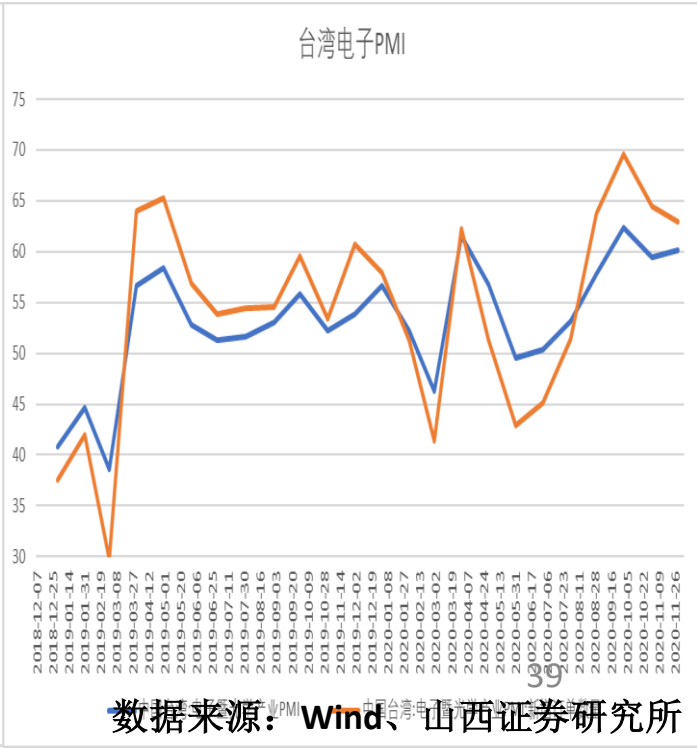
TMT行业高频数据

- 全球半导体硅片竞争格局的集中度将进一步提升；按照2020年Q3过去12个月的营收合并计算，中国台湾环球晶圆（全球市占率第三，市占率15.2%）宣布并购德国世创（全球市占率第四，市占率11.5%），并购后环球晶圆的市占率将挤下日本胜高跃升至全球第二（合并后市占率26.7%），距离全球硅片龙头日本信越的市占率仅差距2.7%。

- 根据MoneyDJ讯息，日本Ferrotec发布新闻稿，将扩产中国基地的12英寸半导体硅片达到目前的两倍。Ferrotec透过子公司杭州中欣晶圆、宁夏中欣晶圆生产12英寸硅片，目前仅有3万片/月的试产产线，随着未来客户需求扩大，公司计划投资15.2亿元扩产12英寸7万片/月，预计2021年4-6月通线，7-9月开始量产；2022年4-6月产能全开，12英寸产能达到10万片/月。



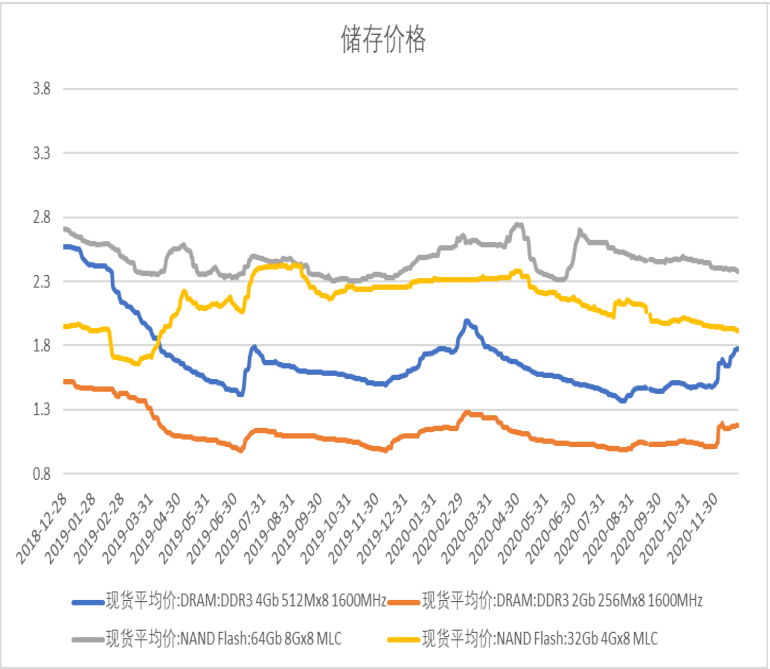


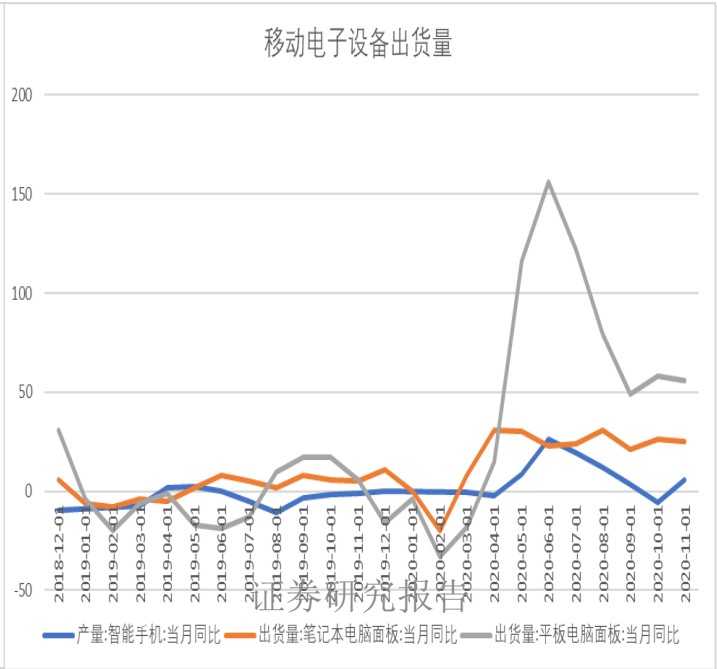


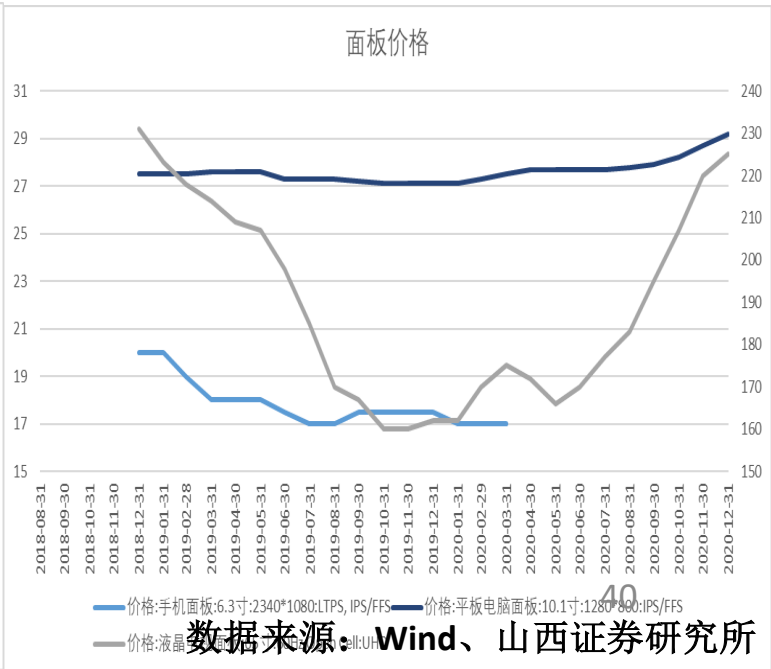
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2020M11面板价格涨幅持续超预期，下游需求多点开花，预计2021Q1将维持涨价态势。LCD行业具有典型的周期性特征，对于LCD价格变化趋势的判断是重中之重，当前由于LCD面板供需关系仍处于紧张态势，LCD各领域涨价幅度均超预期。考虑到国内外下游需求进一步恢复，叠加明年三月份开始大型体育赛事相继举办，预计2021Q1TV面板价格涨价态势有望持续；Monitor和Notebook领域，供给端由于面板上游屏幕驱动板和IC短缺导致产能受限，需求端由于疫情影响使得教育、远程办公对PC需求持续旺盛，显示器和笔记本电脑用面板价格加速上涨，主流尺寸显示器面板持续上涨。国内LCD份额持续提升+行业周期性减弱。从产业竞争格局来看，过去几年伴随着国内厂商的大幅扩产，我国面板厂商市场份额持续稳定提升，2020H1国内TV-LCD出货面积份额达到54.4%（同比+13.4pct），中国台湾及韩国（不含夏普）份额收缩明显。短期来看，预计2021Q1面板将维持涨价态势，中长期来看，韩国厂商退出LCD将是大势所趋，面板产业将加速向中国大陆转移，与此同时，国内面板厂商整合进度进一步提速。



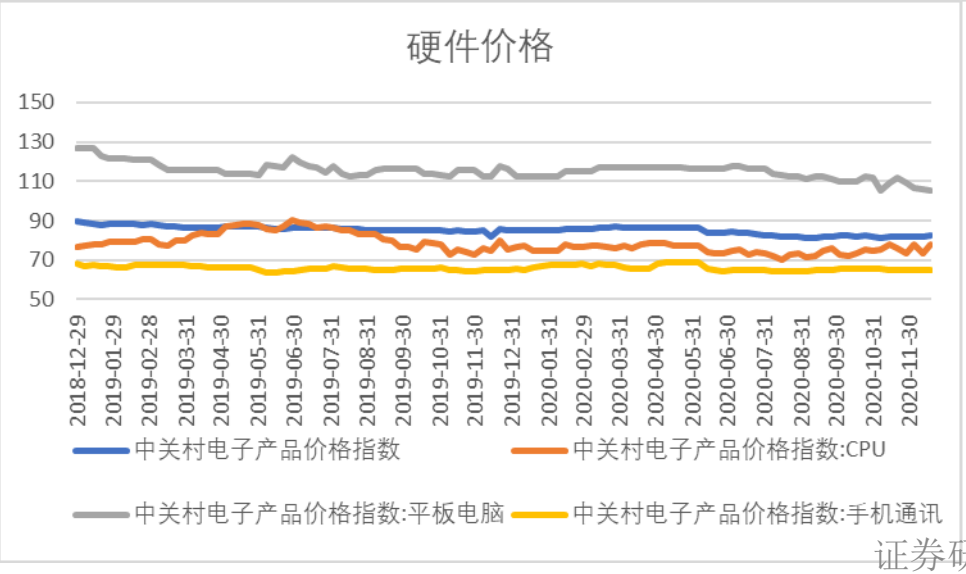


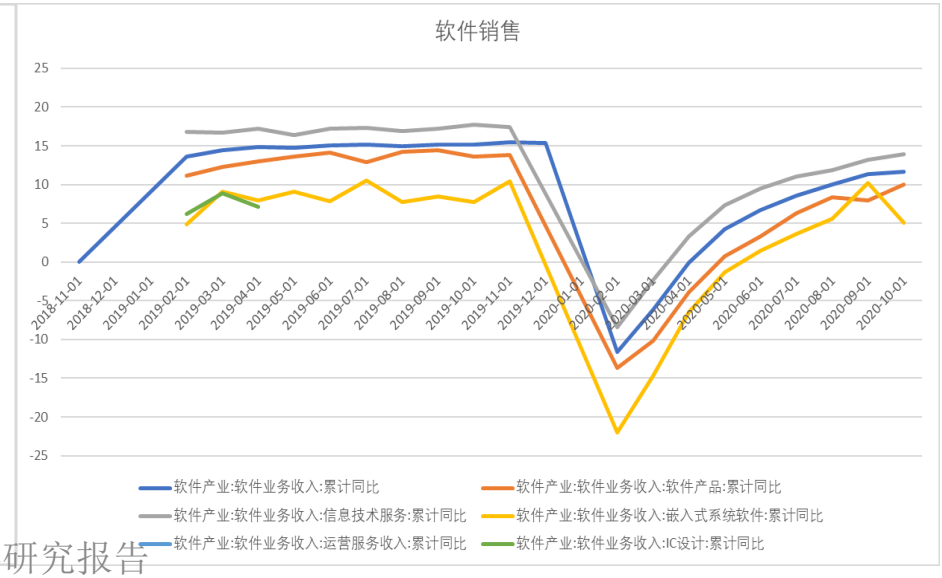


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 激光雷达方案是目前体验最佳的智能驾驶系统。相比毫米波雷达和摄像头，激光雷达在目标轮廓测量、角度测量、光照稳定性、通用障碍物检出等方面都具有极佳的能力。而在难点场景下，例如城区非规范行人、非规范道路，甚至是非规范驾驶的行为，急需激光雷达来解决。可以说激光雷达是解决连续自动驾驶体验的关键传感器，是目前体验最佳的智能驾驶系统。
- 华为车规级高性能激光雷达发布有望打破高级别自动驾驶量产成本瓶颈。华为智能汽车解决方案BU总裁王军公开表示未来计划将激光雷达的成本降低至200美元，这将打破高级别自动驾驶量产成本瓶颈。此前在在广州车展上，小鹏汽车公布将在2021年率先在全球推出首款搭载激光雷达的量产智能电动汽车，长安汽车董事长朱华荣也公开宣布将携手华为、宁德时代，一起打造高端智能汽车品牌。在其公布的长安方舟架构中，将预留36个传感器，其中包含5个激光雷达。
- 自研激光雷达背后，是华为面对自动驾驶“星辰大海”的万丈雄心。华为专为智能驾驶而打造的MDC（Mobile Data Center：移动数据中心）定位为智能驾驶的计算平台（以下简称华为MDC平台），包含标准化的系列硬件产品、智能驾驶操作系统AOS、VOS及MDC Core、配套工具链及车路云协同服务，支持组件服务化、接口标准化、开发工具化，满足车规级安全要求。MDC平台支持软硬件解耦，通过一套软件架构、不同硬件配置，规范化的外型尺寸与物理特性，前向兼容，支持L2+~L5级别自动驾驶的平滑演进，帮助车企及生态合作伙伴智能驾驶核心能力的持续积累与保护历史投资，让车企造好车、用户用好车。



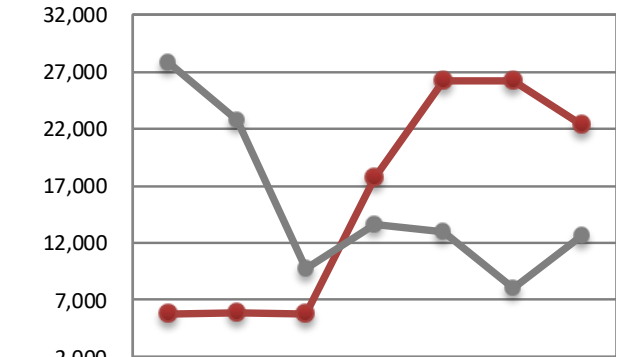


数据来源：Wind、山西证券研究所

传媒：2020全球游戏市场规模同比增长19.6%

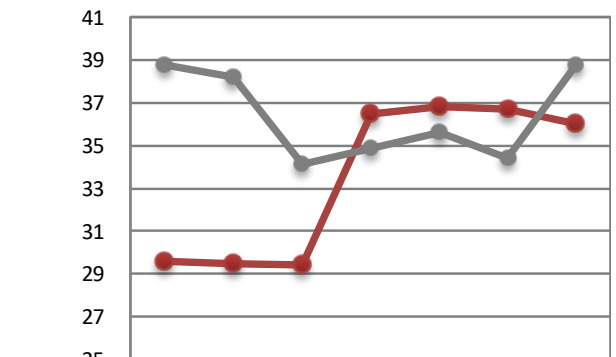
- 2020年全球游戏市场整体收入规模预计达1749亿美元，WeGame宣布2021年对1000万流水以内游戏不分成，腾讯旗下超百款移动游戏开启人脸识别：1）根据Newzoo、Sensor Tower数据显示，2020年全球游戏市场的整体收入规模预计达到了1749亿美元，同比上升19.6%。全球实体游戏销售收入约为149亿美元，数字游戏收入1580亿美元。2）2021年1月1日起在WeGame平台同步首发上线的国产单机游戏或创新玩法类产品，1000万元人民币流水以内，平台将不再收取任何分成。3）腾讯表示已在《王者荣耀》、《和平精英》等超过100款移动游戏产品内开启人脸识别验证，针对性解决“孩子冒用家长身份信息绕过监管”的问题，登录环节拒绝或未通过验证的用户，平时只能玩1.5小时/天。
- 《奇葩说7》、《明星大侦探6》开播，本季《明侦》为双侦探模式，周四、周五一周双更，周六可以免费看全片。根据艺恩数据显示，《奇葩说7》位列综艺播映指数第一，豆瓣评分7.4分，较第六季7.5分略有下降，而《明星大侦探6》上线3天已经录得3.4亿播放量，豆瓣评分8.8分，较第五季8.5分有所提升。
- 2020年5月以来，梯媒广告刊例花费整体呈现快速增长趋势。根据CTR媒介数据显示，2020年10月广告市场花费同比和环比迎来双增长，同比提升10.1%，环比提升5.8%，梯媒广告花费同比增长超过40%，新消费品及线上经济崛起，分众传媒未来在新赛道中的潜在客户丰富，同时国内梯媒行业竞争格局趋于稳定，分众传媒龙头地位稳固且具有先发优势，未来有望强者恒强，映前广告市场伴随电影行业复苏，有望逐期恢复利润贡献。

大盘单日票房（万元）



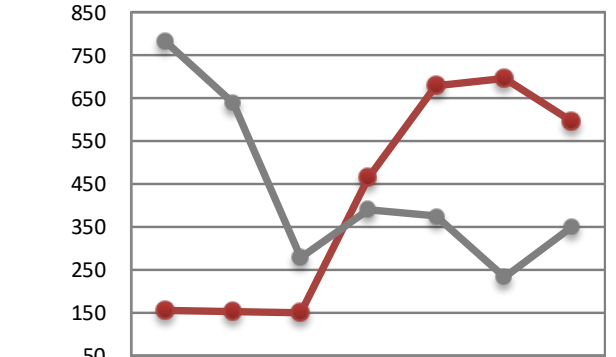
	12-21	12-22	12-23	12-24	12-25	12-26	12-27
2020	5776	5868	5730	17751	26214	26203	22394
2019	27789	22729	9718	13624	13005	8031	12630

大盘单日放映场次（万场）



	12-21	12-22	12-23	12-24	12-25	12-26	12-27
2020	29.6	29.5	29.4	36.5	36.8	36.7	36.0
2019	38.8	38.2	34.1	34.9	35.6	34.4	38.8

大盘单日观影人次（万人）



	12-21	12-22	12-23	12-24	12-25	12-26	12-27
2020	155	153	148	464	680	697	597
2019	783	640	278	390	374	231	350

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