信义山证 汇通天下

山证策略·A股行业比较周报

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

研究助理：
翟子超 FRM

山西证券研究所

2020.12.21

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报3.87%，相对沪深300上涨1.62%。结合择时指标上周中重新恢复中性仓位，因顺周期配置方案上周组合大幅上涨。

- 估值：沪深300IAPE再度反弹至75分位上，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跌破90分位，中小板快速跌破70分位。A股内部估值存在较大差异。

- 货币&利率：期限利差继续改善，市场短期有望偏强震荡

- 上游：
- 原油库存下行提振油价，但英国疫情引发需求忧虑。煤价有望维持强势。
- 基本金属基本面持续得到支撑。铁矿石创新高。

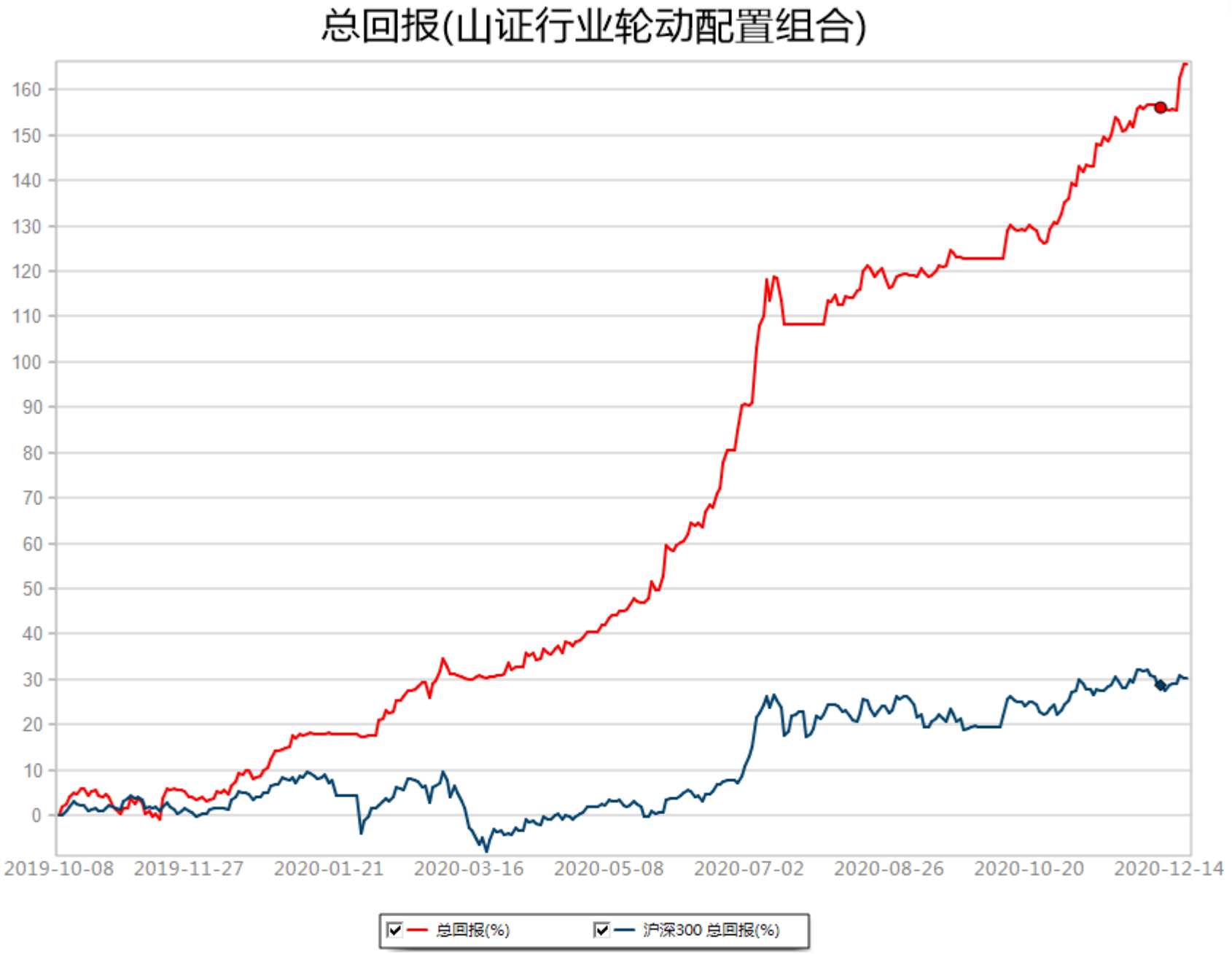
- 中游：
- 钢价继续大涨。建材产能置换落地，玻璃龙头盈利有望提升。

- 下游：
- 房地产投资销售持续转暖，租赁住房深受重视。医保谈判落地不确定性消除，加大医药优质赛道关注度。
- 双十二线上大促收官，家电整体表现良好。临近春节，白酒开始提价。
- 年前猪肉需求旺季支撑猪价。中央经济工作会强调粮食安全,关注种植板块。

- TMT：
- 传媒：11月国内手游环比-4%，预期全年高增。
- 电子：中芯被列入美国商务部实体清单。11月国内手机出货量降幅收窄。
- 计算机：中央经济工作会议聚焦自主可控，鸿蒙OS 2.0发布。

- 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

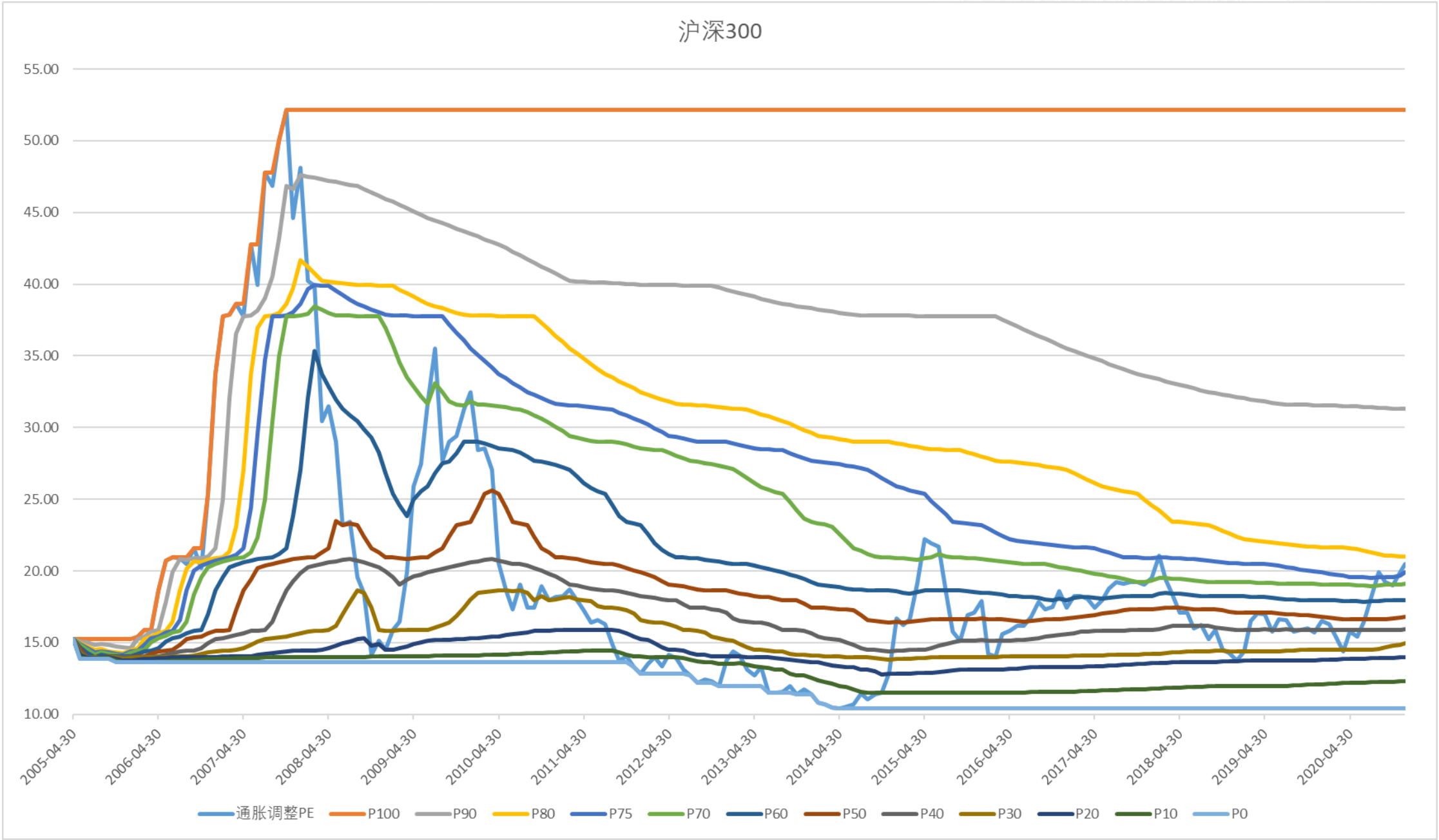
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报**3.87%**，相对沪深**300**上涨**1.62%**。结合择时指标上周中重新恢复中性仓位，因顺周期配置方案上周组合大幅上涨。



绝对回报:	165.64%
相对回报:	135.35%
本周回报:	0.00%
本月回报:	5.53%
本季回报:	19.31%
本年回报:	132.79%
年化收益率:	124.56%
Alpha:	109.13%
Beta:	0.63
Sharpe:	6.77
日胜率:	52.87%
周胜率:	73.44%
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

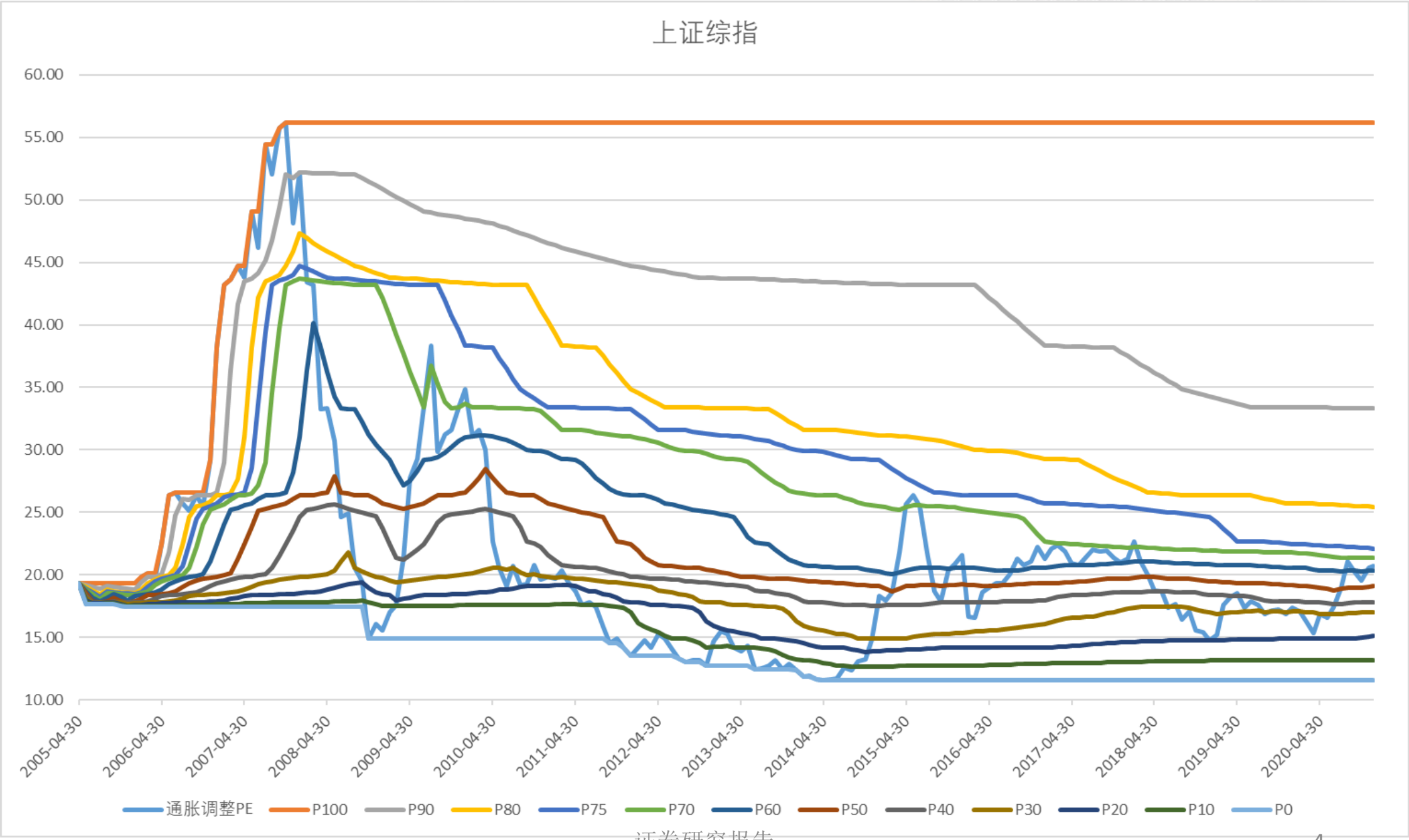
来源：**Wind**、山西证券研究所

沪深300IAPE再度反弹至75分位上



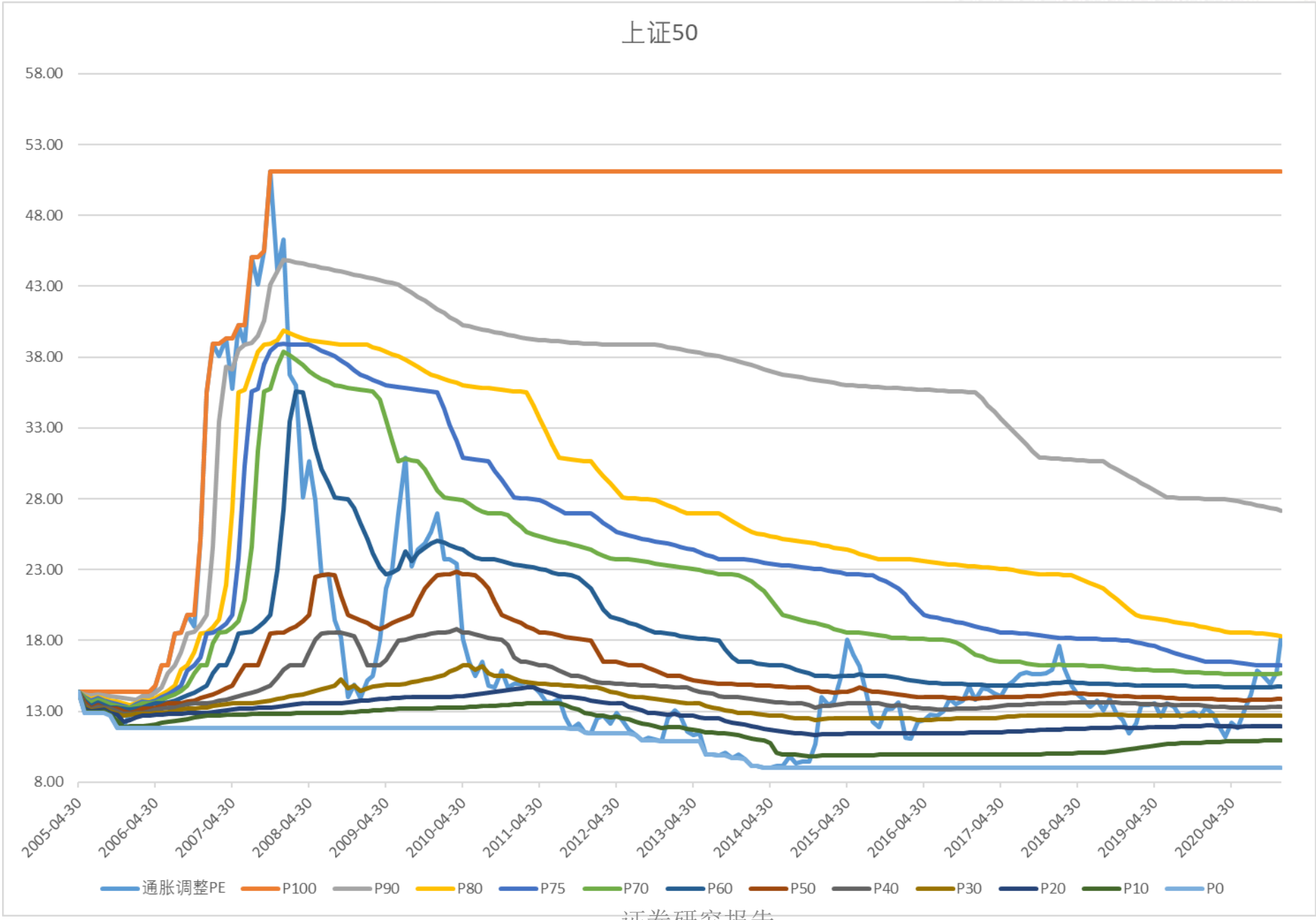
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE从60分位向上反弹



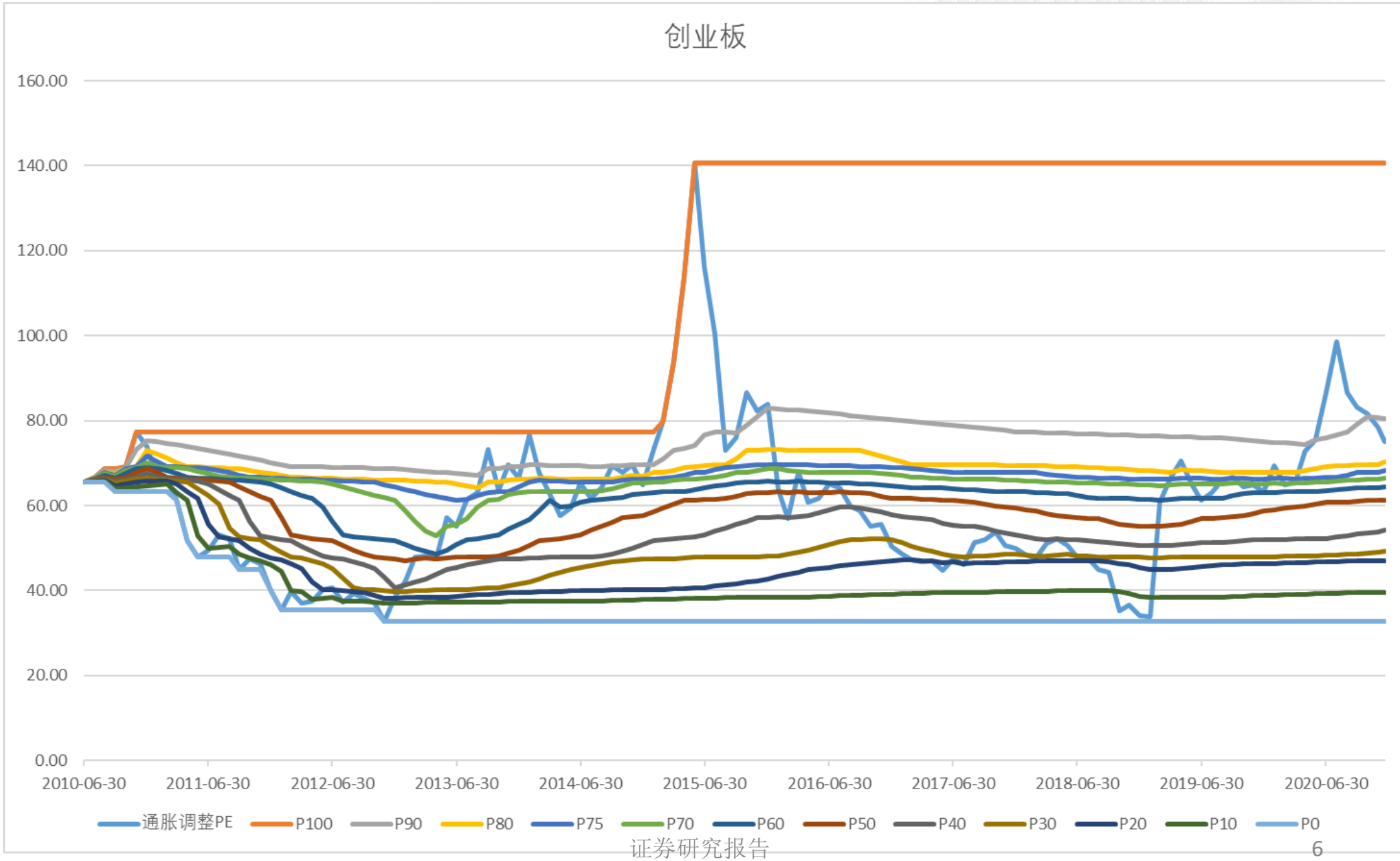
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE快速上升至80分位附近



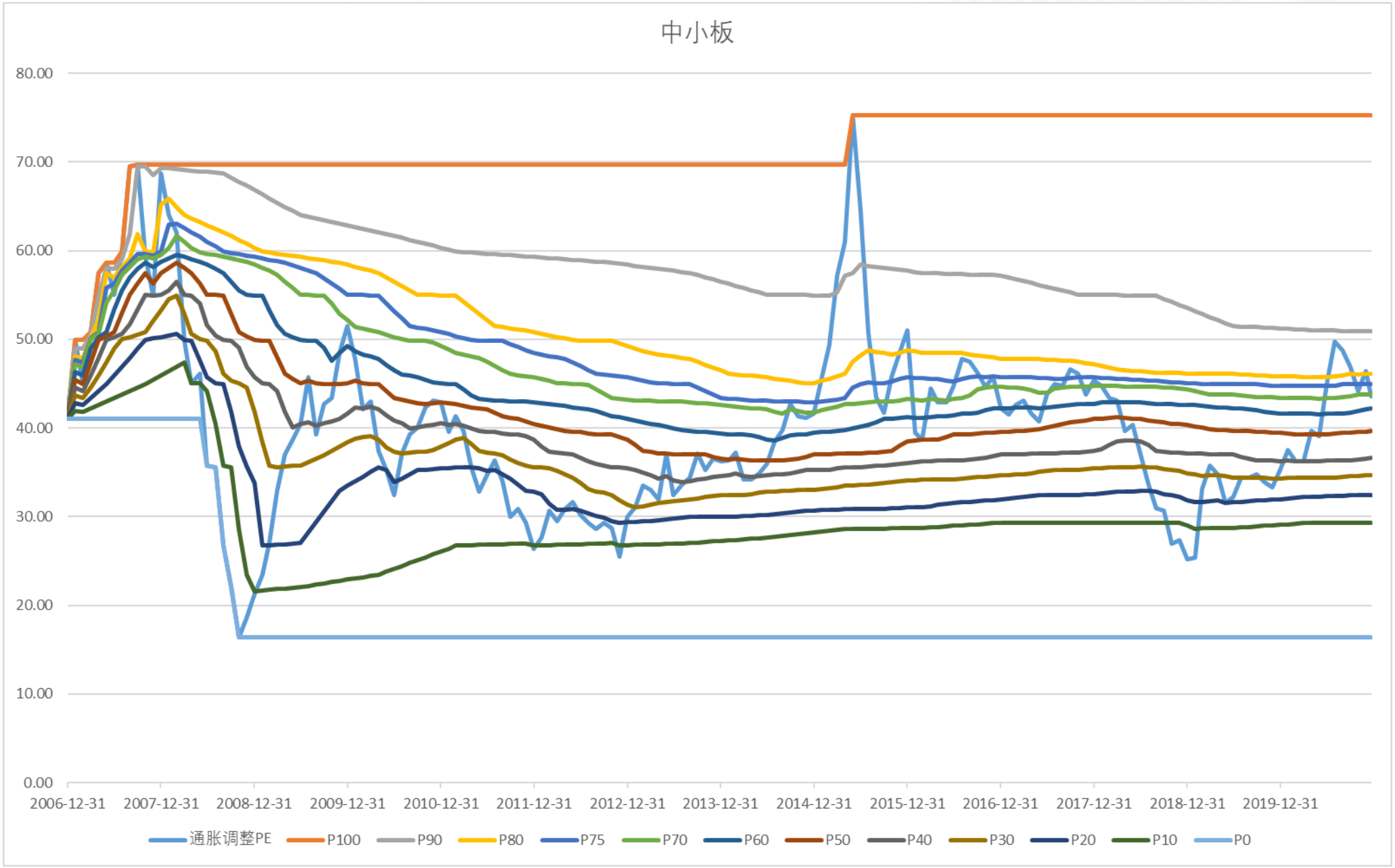
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE跌破90分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板快速跌破70分位

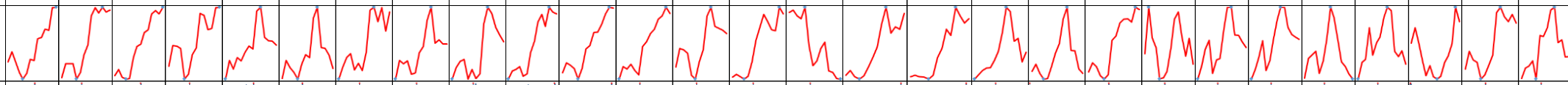
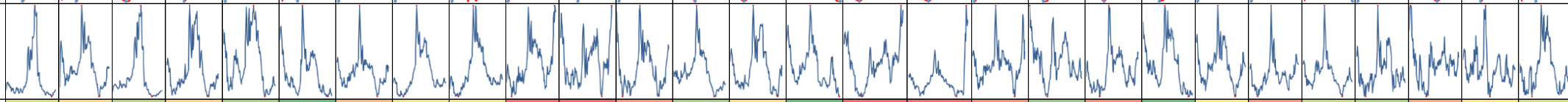
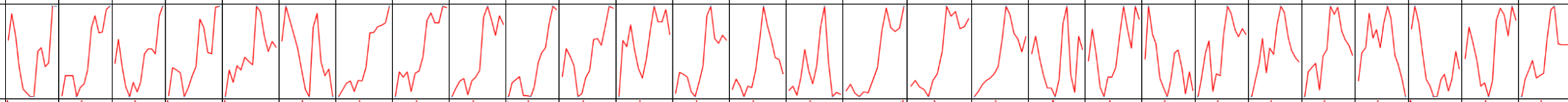
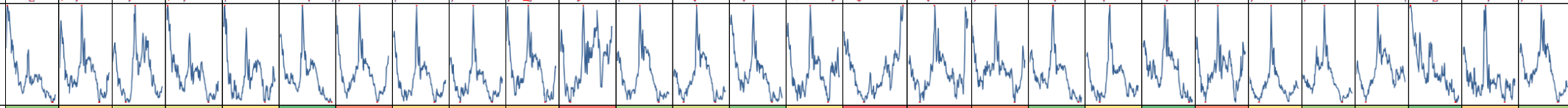


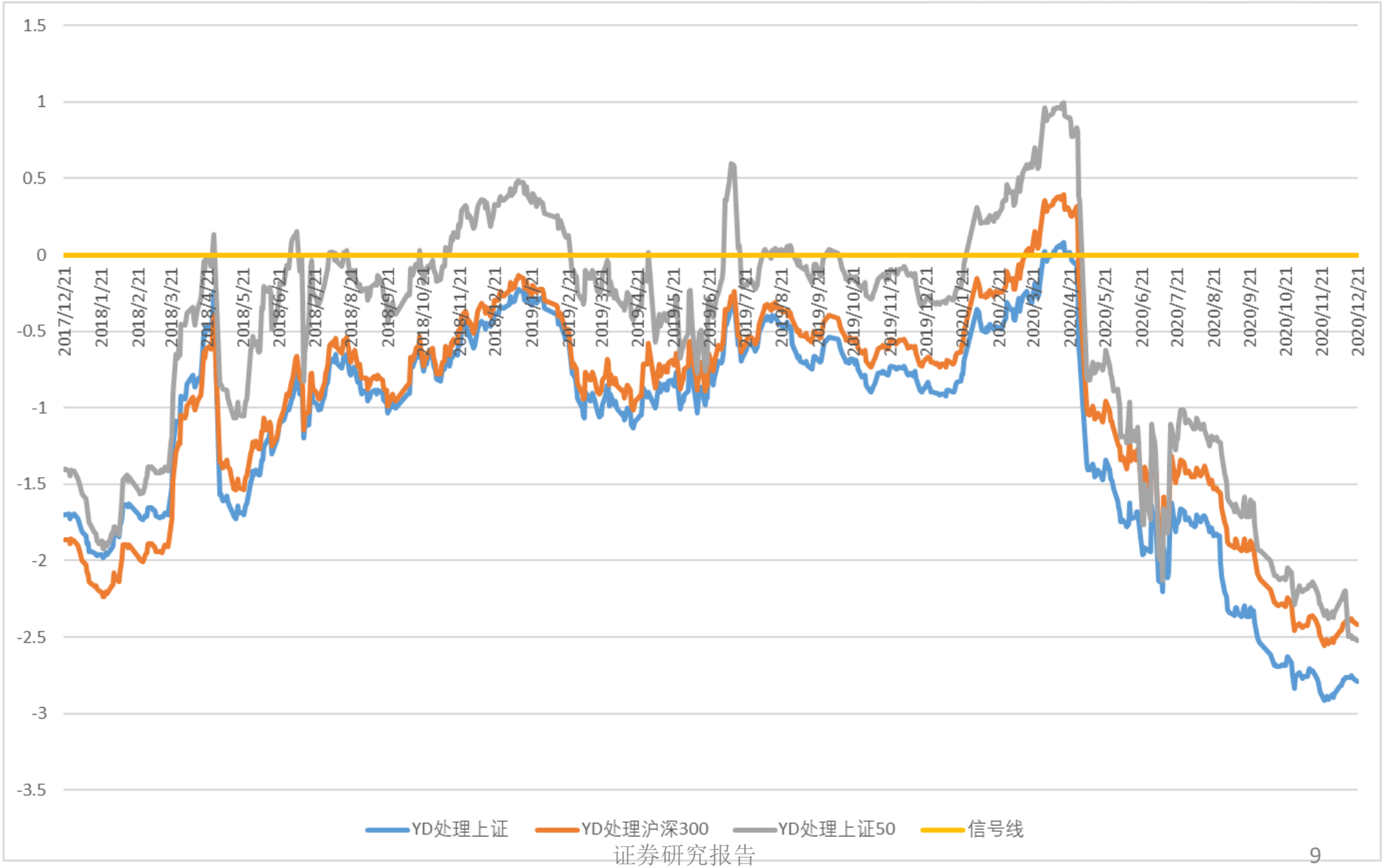
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股内部估值存在较大差异

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

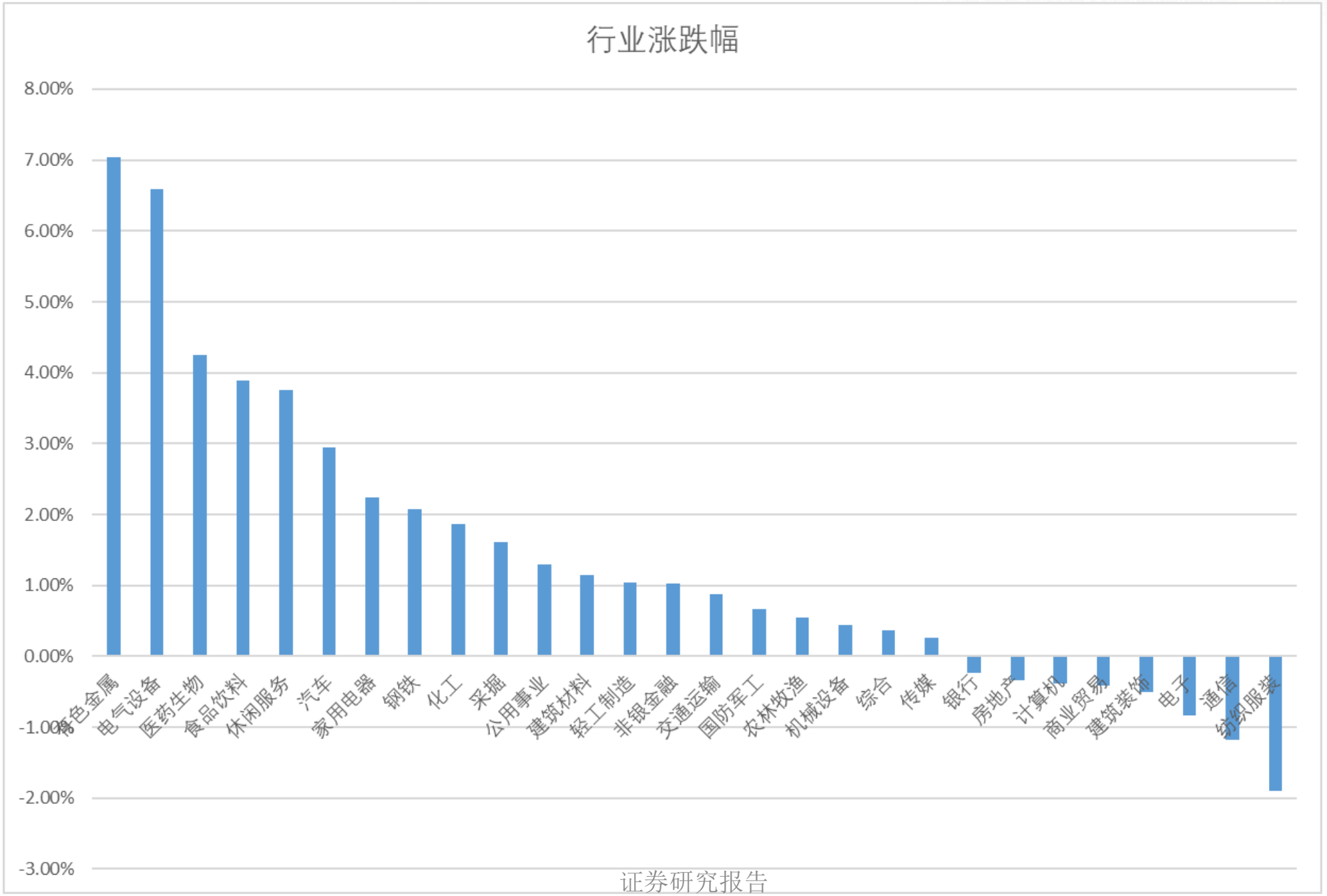
A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	16.4	30.1	14.8	47.3	14.4	9.3	43.1	29.1	66.1	30.6	26.0	36.8	26.0	28.0	15.5	50.3	139.2	44.8	18.4	24.3	8.7	48.3	69.8	37.0	37.4	7.2	18.3	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	26.1	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	39.1%	58.3%	28.3%	60.8%	23.3%	2.5%	69.1%	46.6%	46.6%	97.5%	99.1%	81.6%	23.3%	56.6%	0.0%	99.1%	98.3%	85.0%	16.6%	85.8%	2.5%	49.1%	82.5%	33.3%	25.0%	75.8%	53.3%	37.5%
PB	1.2	2.5	1.0	2.7	2.1	0.9	3.9	2.6	3.3	2.3	3.8	1.8	2.0	1.5	3.4	10.1	6.5	4.7	1.4	1.5	1.2	4.2	4.2	2.6	2.3	0.7	2.0	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	10.1	7.1	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	15.0%	55.8%	36.6%	37.5%	48.3%	0.0%	85.8%	54.1%	60.0%	59.1%	94.1%	20.8%	32.5%	10.0%	49.1%	100.0%	96.6%	81.6%	8.3%	43.3%	1.6%	85.0%	48.3%	20.0%	26.6%	6.6%	55.0%	21.6%

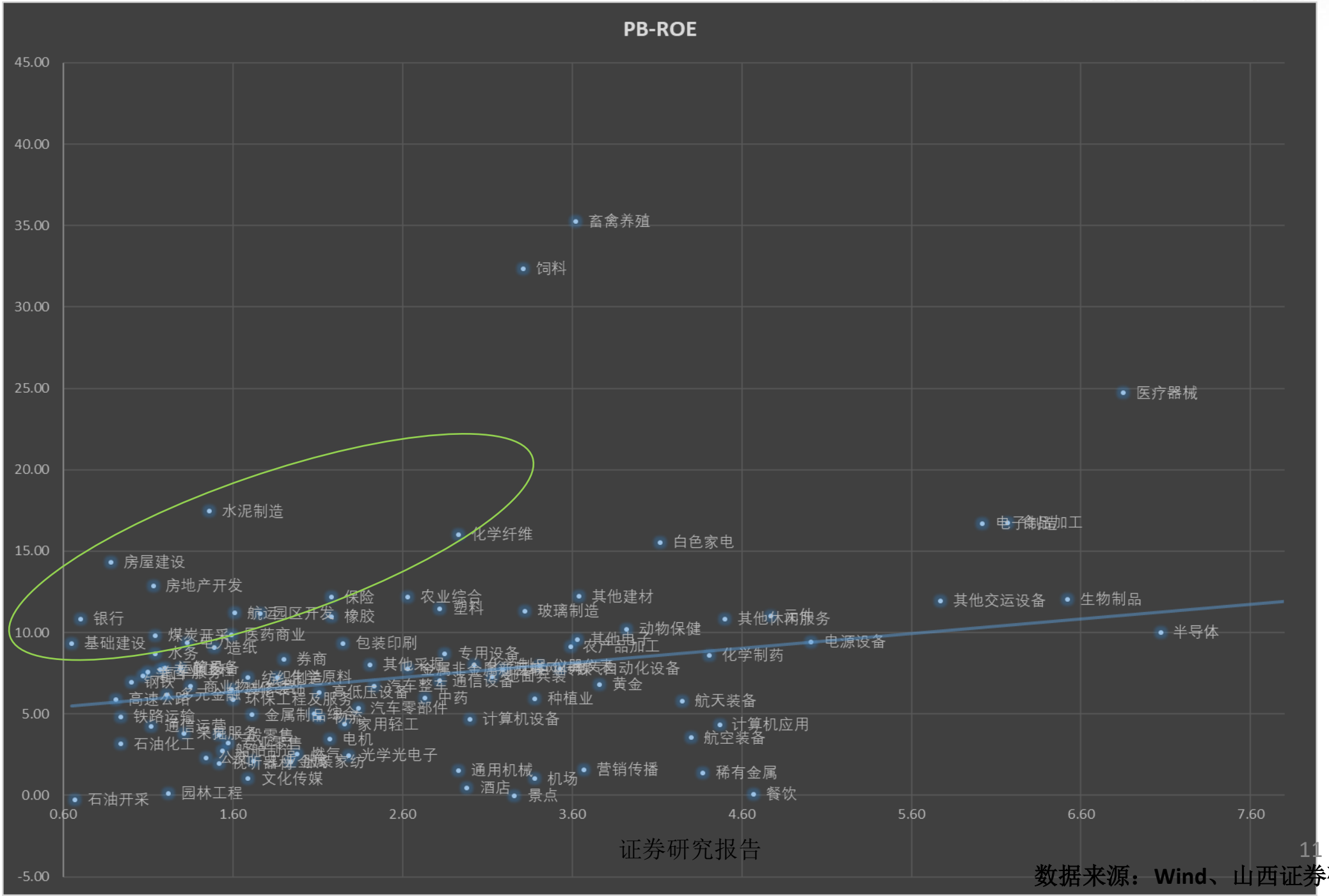


数据来源：Wind、山西证券研究所

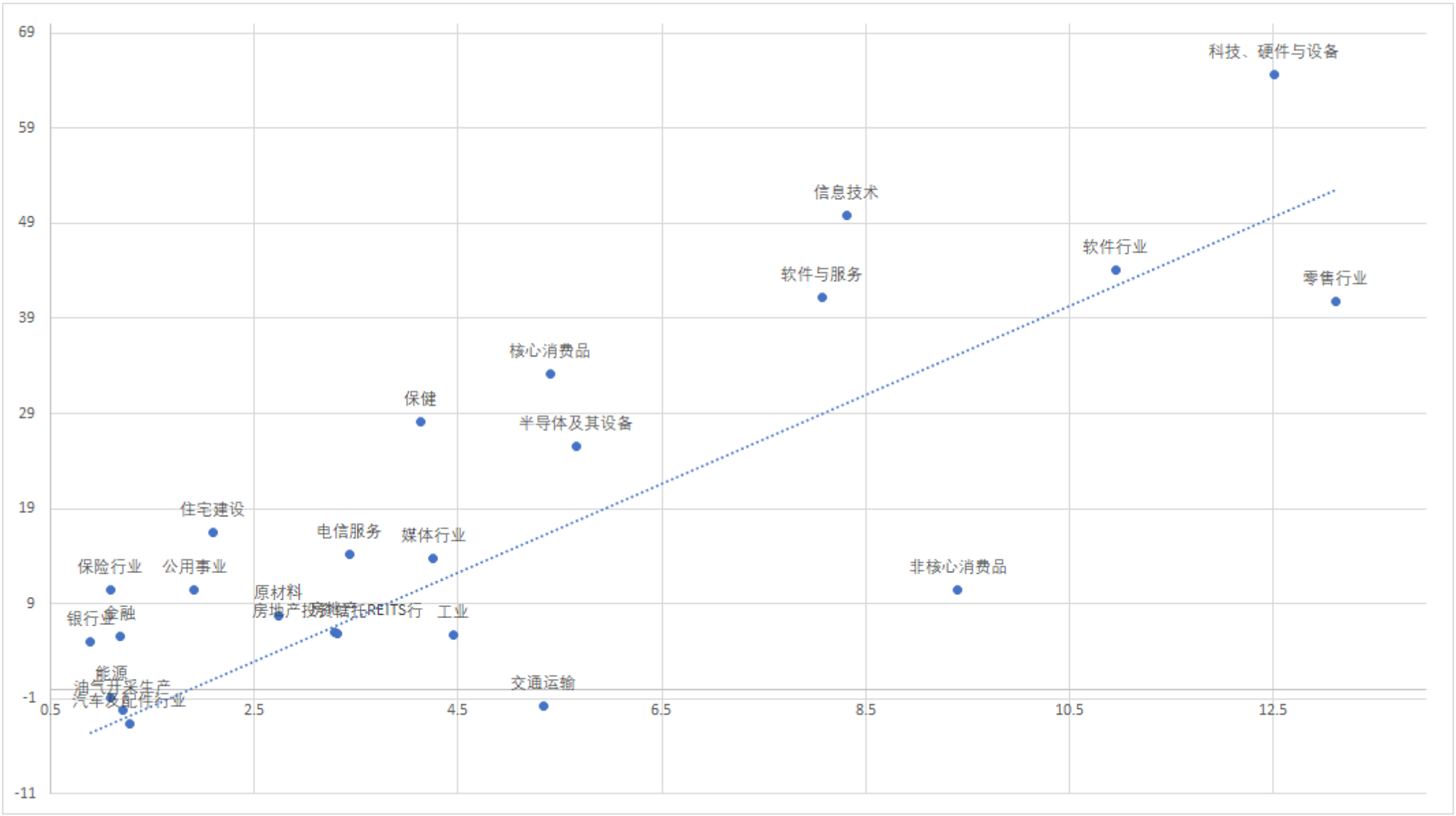
申万行业涨多跌少



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所

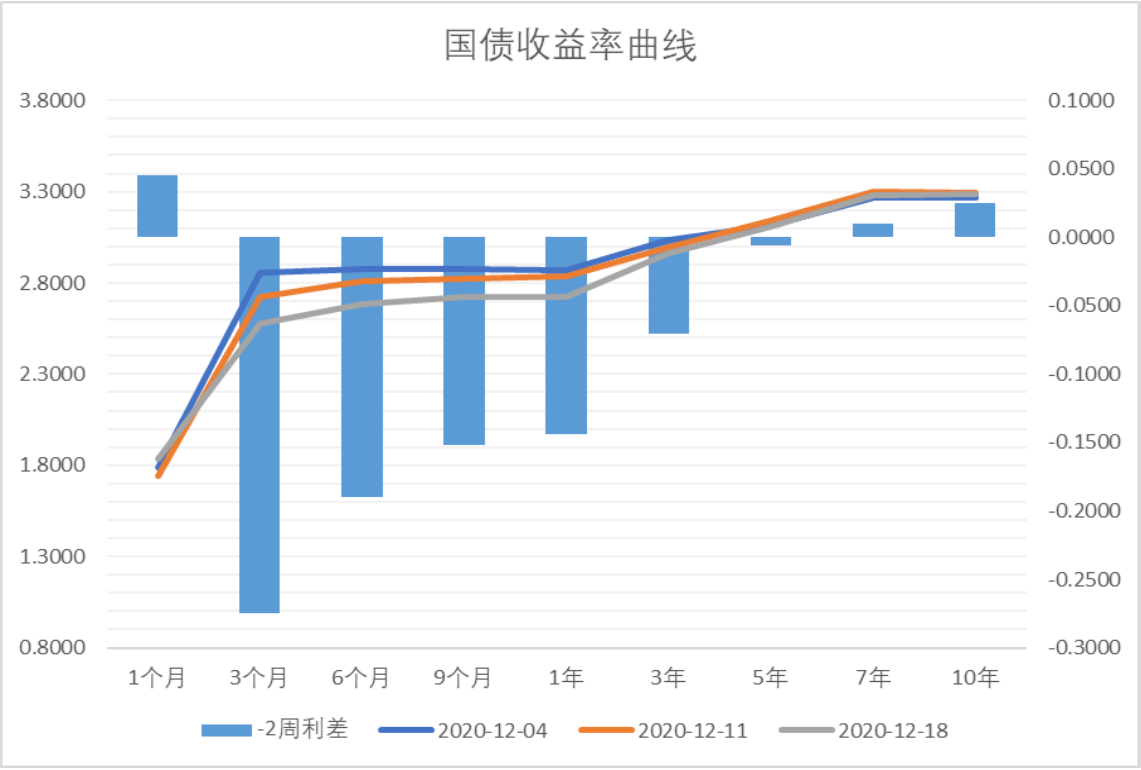


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/12/21，利率曲线短端向下，长端稳定，期限利差继续扩张，预计对市场形成支撑，A股有望短期偏强震荡。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。

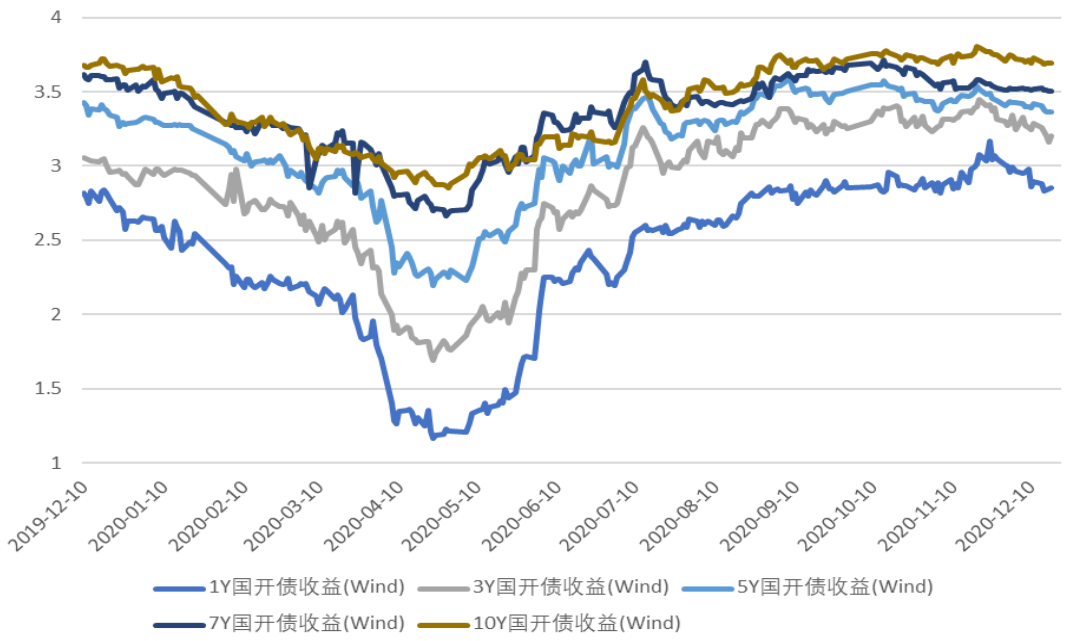
- 央行上周公开市场净回笼900亿元，连续3周回笼。上周央行投放9500亿MLF，本月净投放3500亿，超出此前市场预期，长端小幅下行。但整体来看MLF置换操作与公开市场对冲，整体央行资产负债表稳定。



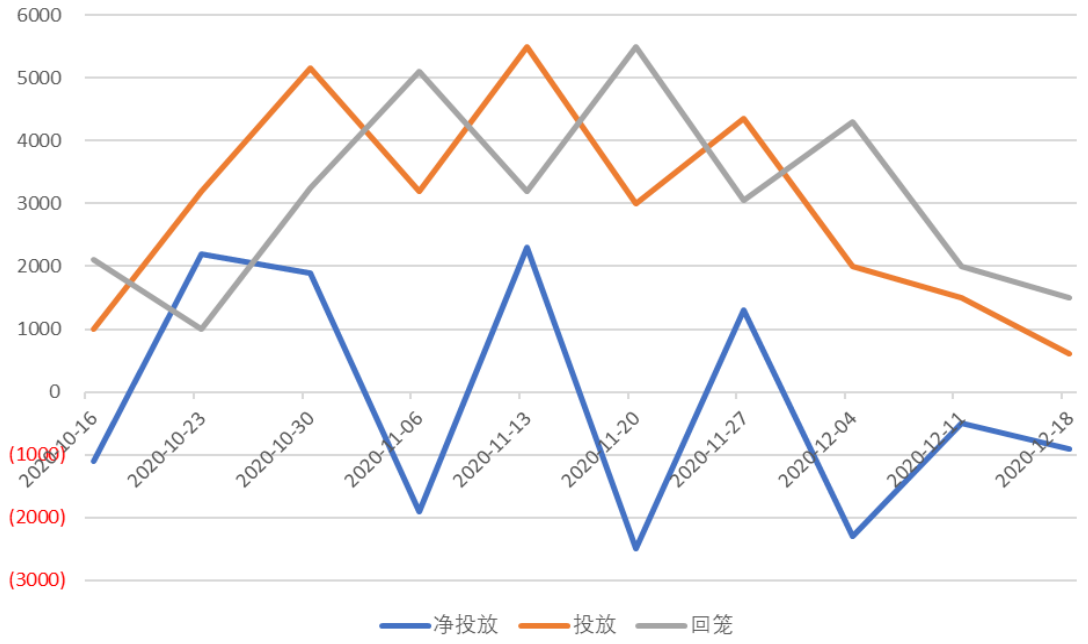


数据来源：Wind、山西证券研究所

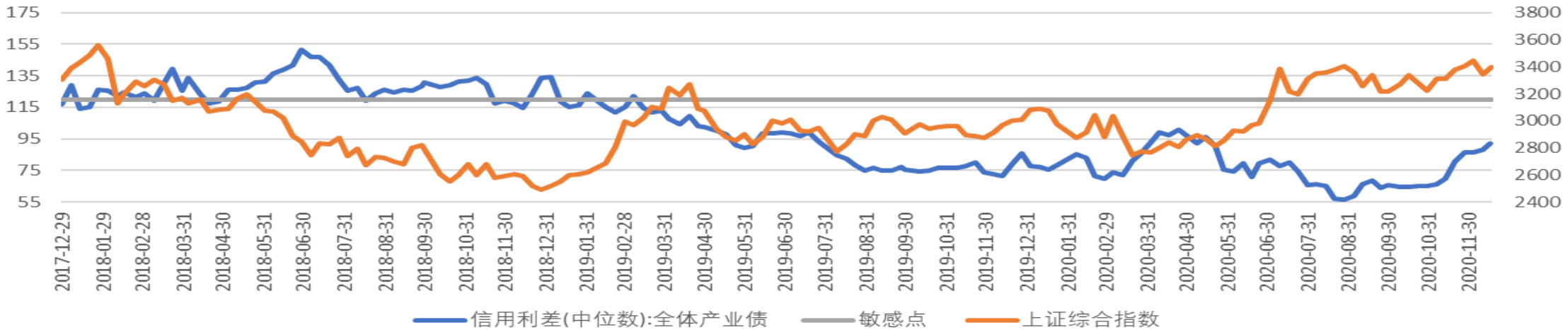
国开债



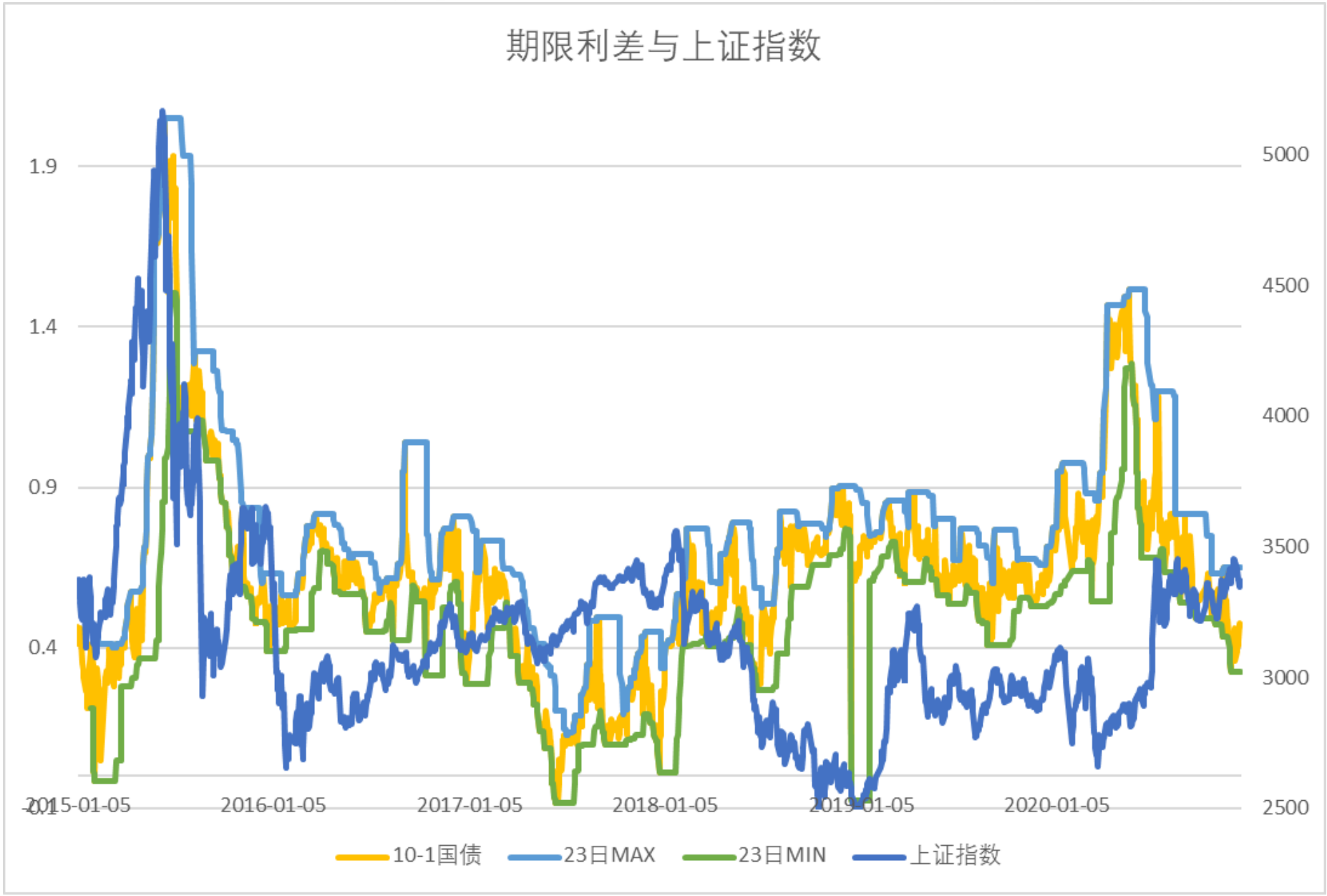
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所



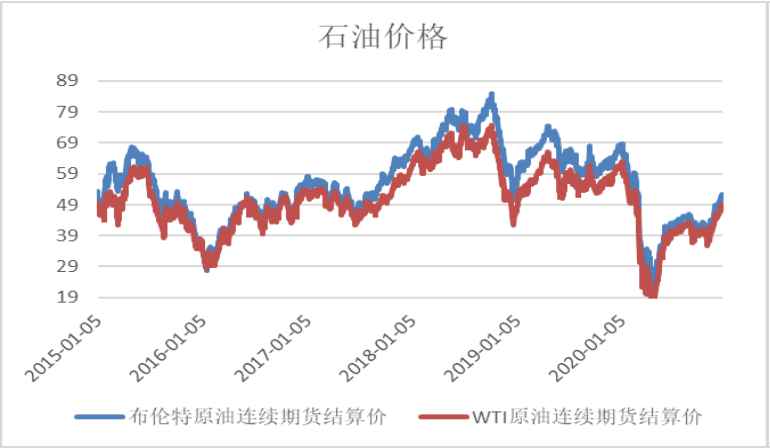
数据来源：Wind、山西证券研究所

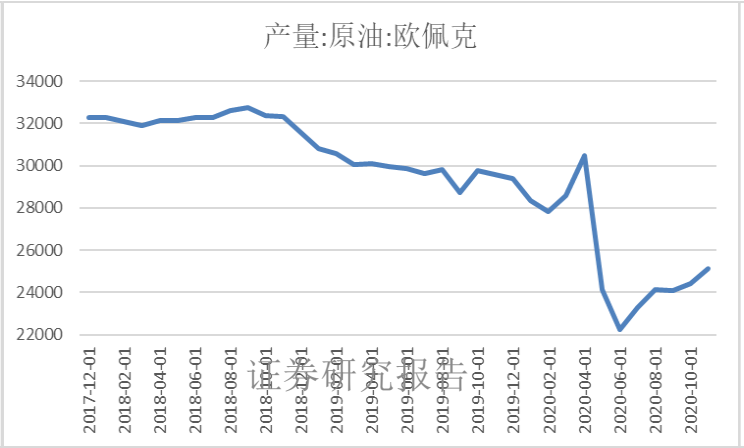
上游行业高频数据

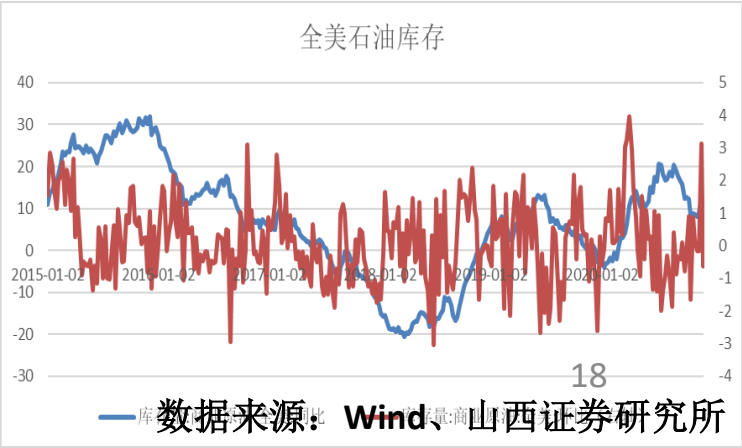
- 油价周线七连阳创新高，涤纶长丝&LNG持续上涨截止本周五（12月18日），Brent油价为52.37美元/桶，较上周上涨2.30美元/桶；WTI油价为49.10美元/桶，较上周上涨2.54美元/桶，两市涨幅逾5%。美国新冠援助计划及疫苗推出提振市场需求前景，加之美国原油库存减少，构成三方面利好因素，油价连续第七周收阳。

- 美国原油库存下降，原油产量减少，钻机数增加。至12月11日当周。美国商业原油库存5.00亿桶，比前一周下降310万桶，原油库存比过去五年同期高10%；美国汽油库存总量2.39亿桶，比前一周增加98万桶，汽油库存比过去五年同期高4%；馏分油库存1.51亿桶，比前一周增加17万桶，库存量比过去五年同期高11%；美国石油战略储备维持在6.38亿桶；美国商业库存总量下降624万桶。美国炼厂加工总量平均每天1418.3万桶，比前一周减少25.3万桶；炼油厂开工率79.1%，比前一周下降0.8个百分点。美国原油产量：12月11日美国原油产量为1100万桶/天，较之前一周下降10万桶/天，较一年前下降180万桶/天。12月18日美国钻机数346台，周环比增加8台，年同比减少467台；加拿大钻机数102台，周数量减少9台，年减少47台。其中美国采油钻机263台，周数量增加5台，年减少422台。

- 但是考虑到近期英国新冠疫情恐继续对原油需求形成压力，预计短期价格偏弱震荡。我们认为短期油价承压，长期有望复苏；低油价下大炼化的竞争力增强；丙烯-聚丙烯产业链盈利良好。



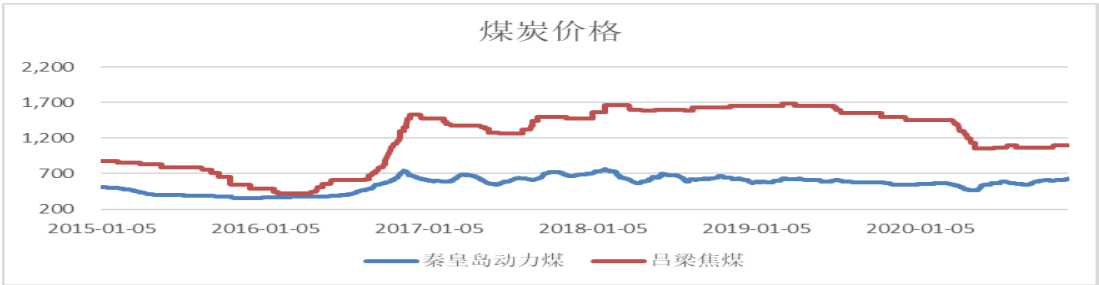


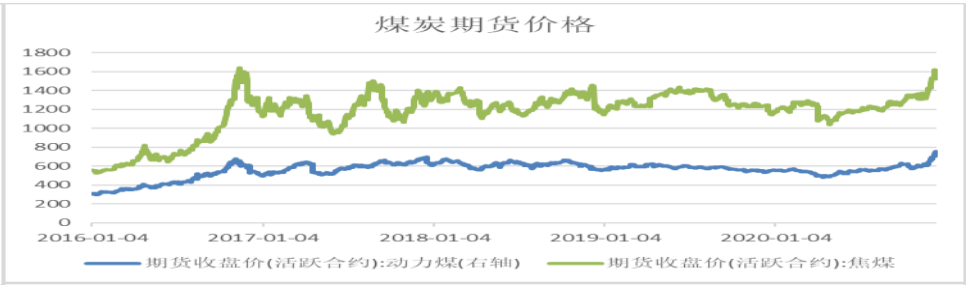


证券研究报告

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11日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价580.0元/吨，周环比上涨40.0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。
- 下游拉运积极，港口库存被动去化。本周国内重要港口周内库存水平均值885.83万吨，较上周的900.0万吨减少14.17万吨，周环比下降1.57%。铁路发运高位运行叠加产地资源有限，调入增量难以提升；下游采购需求旺盛，12月17日货船比7.0，周环比下降1.0；港口库存被动去化。
- 供需两旺下港口煤价有望强势。截至12月15日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价689.0元/吨，周环比上涨18.0元/吨。动力煤期货合约为689.8元/吨，期货升水32.0元/吨。经济持续复苏拉动用电用能，叠加供暖季导致季节性需求向好，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，开启第九轮提涨，截至12月15日，汾渭吕梁准一级焦2050元/吨，周环比上涨20元/吨。钢厂方面，受益于钢材出货良好及价格回升，高炉开工率仍处于同比高位，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，截至12月17日，CCI山西低硫指数1482元/吨，周环比持平，月环比上涨31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。







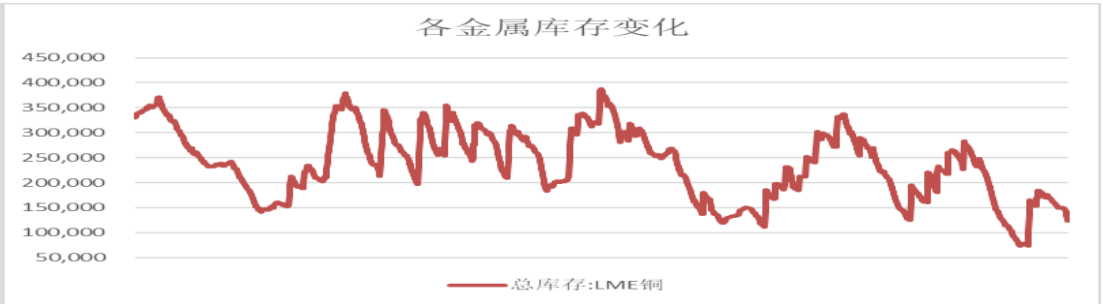


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 铜铝：周四美国9000亿美元财政刺激方案接近达成和美联储维持宽松立场等利好叠加，铜铝等大宗商品价格突破震荡平稳期，再次大涨。基本面：铜杆及电力对同需求继续走弱。铝需求总体仍保持较好水平，国内铝再次降库超预期。海外铝锌等出现累库，铜去库。短期，美宏观继续主导价格。基本面虽然淡季逐步来临面临累库，但今年制造业淡季不淡，需求好于往年同期，铜铝价一直保持现货升水结构，价格强势不改。中长期，全球疫情终将解决，全球经济复苏为方向，价格上涨为趋势。铜基本面更确定，铝基本面预期差大。

- 黄金：美债大跌美元微涨，金价上涨。周内，comex黄金上涨2.34%，报1886.8美元/盎司。美国十年期国债实际收益率环比跌3.1%，美元指数跌0.9%。美债继续延续弱势，同时美元下行，金银价强势上涨。短期，弱美债将为黄金提供支撑，商品大涨带动通胀回升逻辑强化，金银价跟随通胀上涨可期。



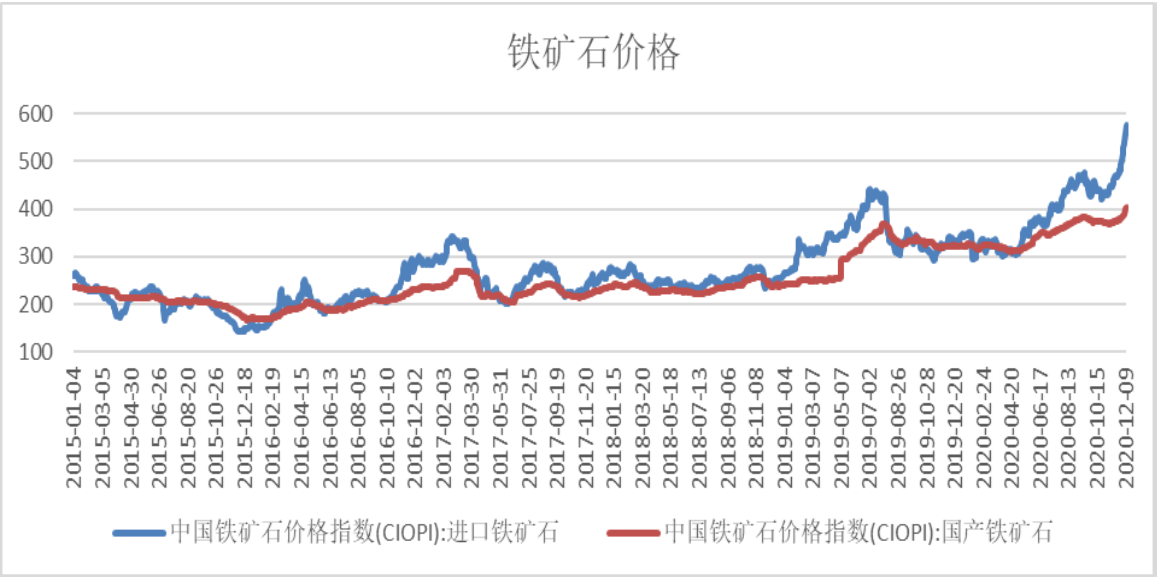






证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所



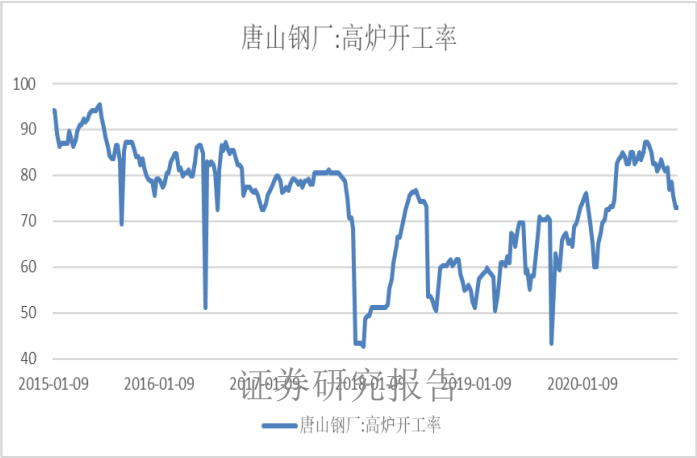


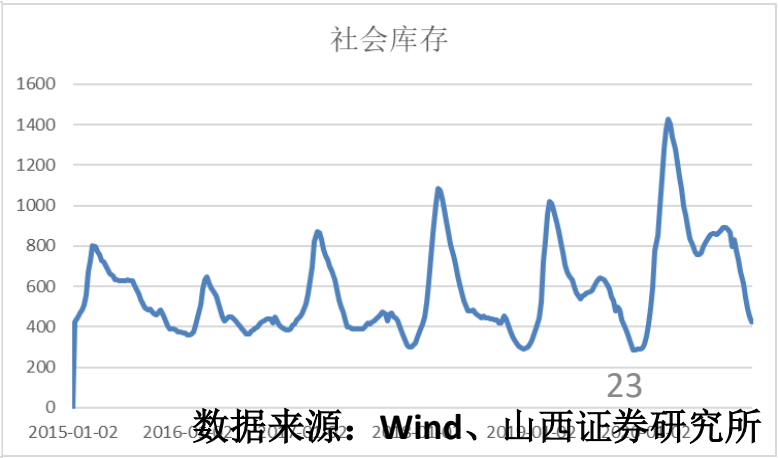
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 供应端：全国247家钢厂高炉开工率为85.29%，较上周+0.52%，同比变化+0.78%；全国247家钢厂高炉炼铁产能利用率为91.68%，环比变化+0.21%，同比变化+6.25%。电炉开工率66.02%，较上周-1.17%，电炉产能利用率60.91%，较上周-0.44%。五大品类钢材产量螺纹减6.5万吨，热卷减0.14万吨，线材减2.03万吨，中厚板减3.39万吨，冷轧增0.01万吨。
- 需求端：本周五大品类钢材消费1089万吨，螺纹表观消费377.82万吨（环比-12.84万吨，同比+12.29万吨）；热轧表观消费334.04万吨（环比-11.51万吨，同比-2.15万吨）；线材表观消费159.75万吨（环比-9.82吨，同比+16.38万吨）；中厚板表观消费129.66吨（环比-2.85万吨，同比+10.37万吨）；冷轧表观消费87.75万吨（环比-0.95万吨，同比+9.45万吨）。
- 普材本周观点：①为何螺纹需求逆季节性强势？近期黑色产业链在制造业需求带动下强势上行，板材表现尤其明显，对于板材需求旺盛市场已无太多分歧；但现已经进入冬季，基建地产相对平稳，北方逐渐停工的情况下螺纹却逆季节性大幅补涨，市场对此有所不解，认为有以下几方面原因：第一，制造业需求强劲且有持续性，导致板材利润较好，铁水流向板材，螺纹产量下降；第二，制造业强势需求带来的电力资源短期紧张，限电导致电炉产能利用率下降，而电炉主要以建材为主，建材产量下降；第三，海外复苏叠加通胀预期使原材料价格大幅上涨，且焦炭、铁矿等黑色原料基本面依然健康，钢材成本形成了强支撑。上周就强调要充分重视这轮全球复苏叠加我国高质量发展的需求共振，对于明年黑色系大宗商品的表现持积极看法。
- 黑色系价格大幅上涨，且有持续性，冷轧钢联价格指数涨至5600元，创近五年新高，利润持续提升，应关注能够消化输入通胀的细分行业。如冷轧，虽然近期铁矿等原材料大幅上涨，但板材涨幅度超过成本上升。



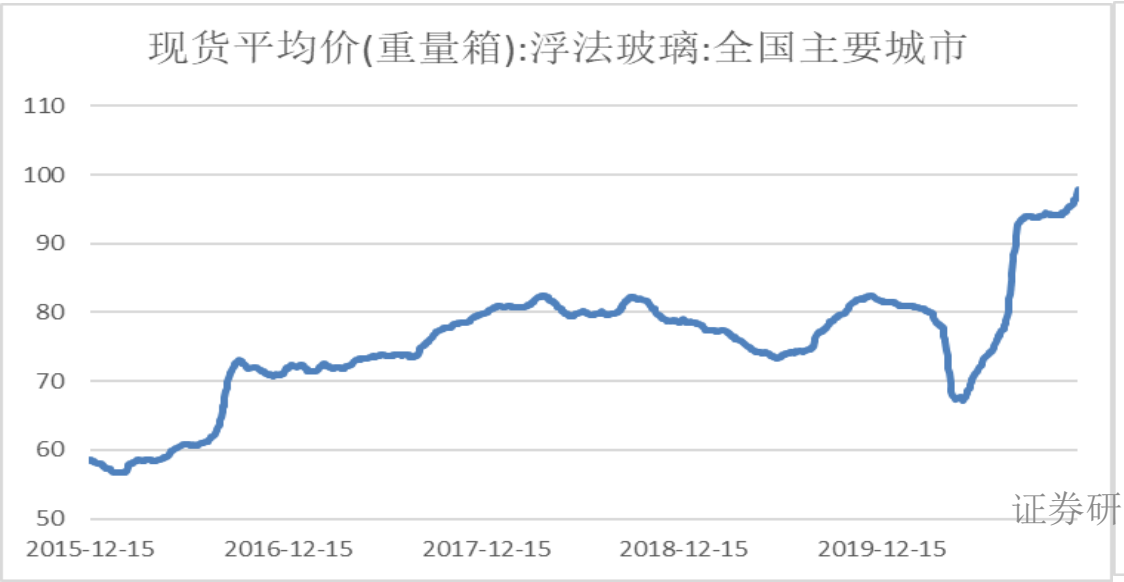


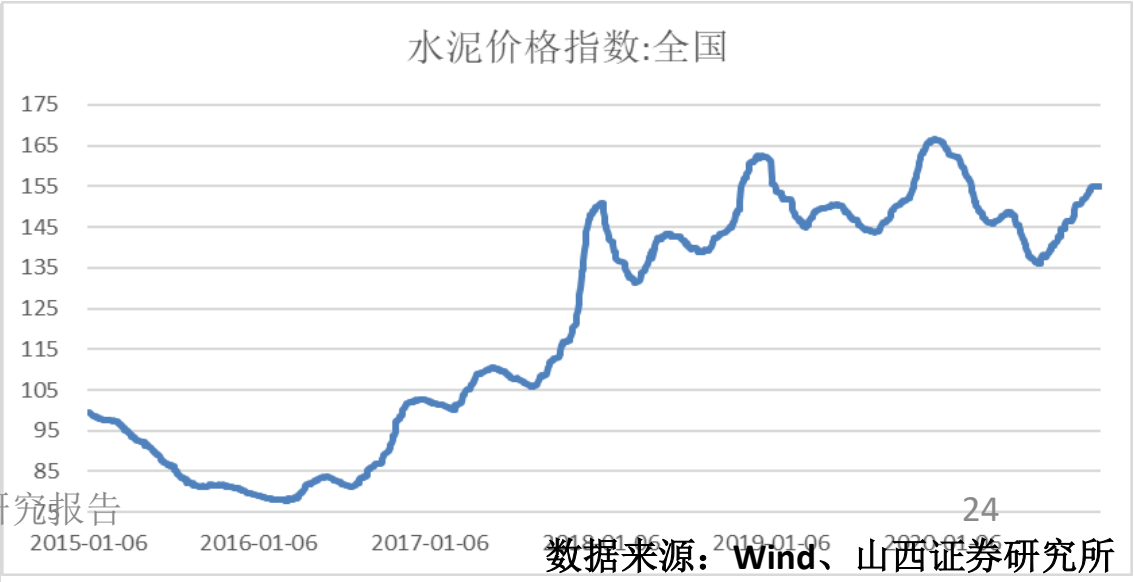


证券研究报告

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，当前北方地区逐步进入需求淡季，但是库存处于较低位置，企业库存压力不大价格稳中小涨小幅；而南方地区进入年前赶工期，需求有支撑，企业延续高出货率，库存下降价格不断推涨，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；而浮法建筑玻璃依然执行产能置换政策，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，但光伏压延产能放开，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；整体来看，不论产能放开与否，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：南北方区域分化，华东、华南暂维持高景气度。1-11 月份全国 水泥累计产量 21.63 亿吨，同比增长 1.2%，其中 11 月单月产量 2.43 亿吨，同比增长 7.7%，行业需求依旧稳定恢复；同时，11 月份地产、 基建数据环比依旧改善，为水泥提供需求支撑。根据新的水泥产能 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。从当前基本面来看，随着天气转冷，北方地区将进 入季节性淡季；而南方地区进入年前赶工期，库存处于低位，偏紧供需格局下价格高位稳定，延续高景气度。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。



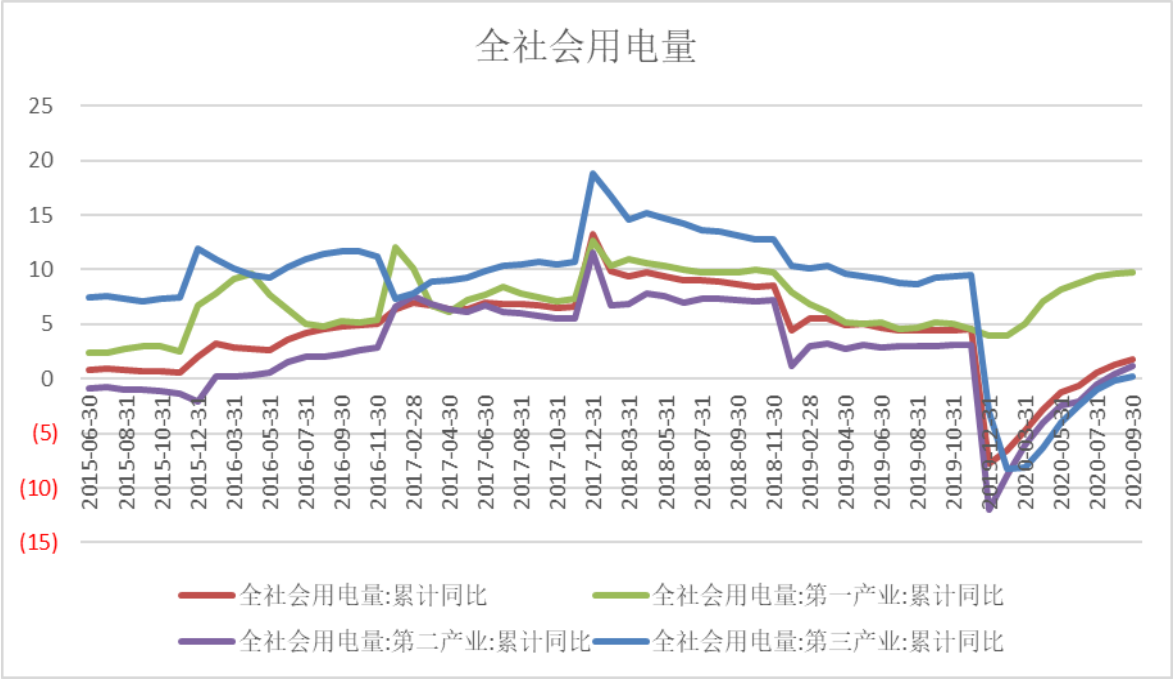


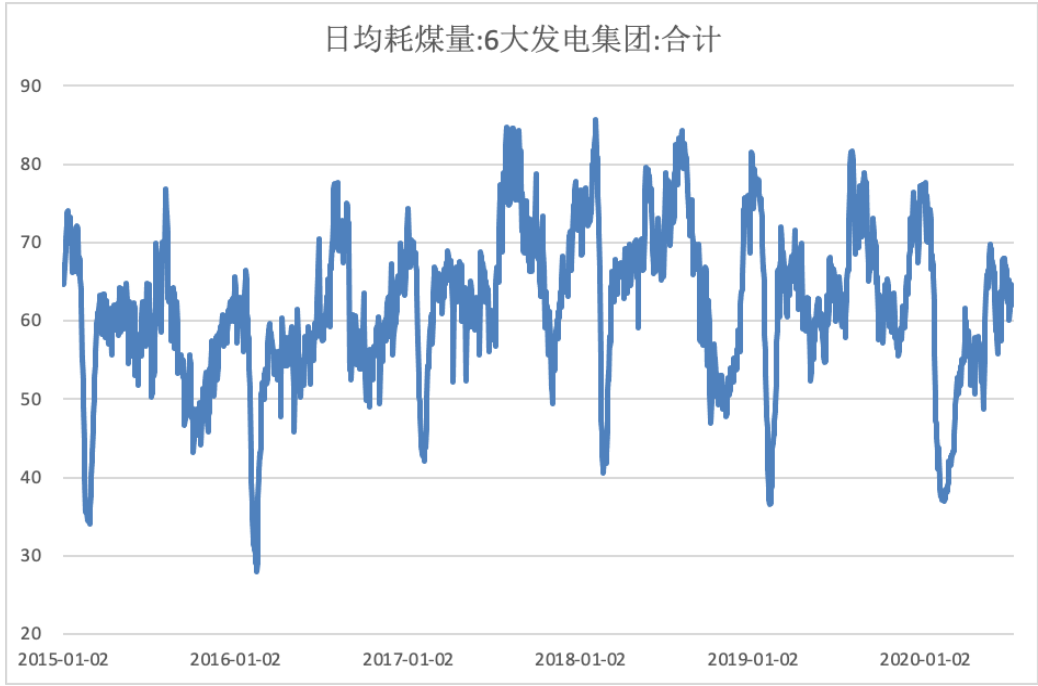
证券研究报告

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%。





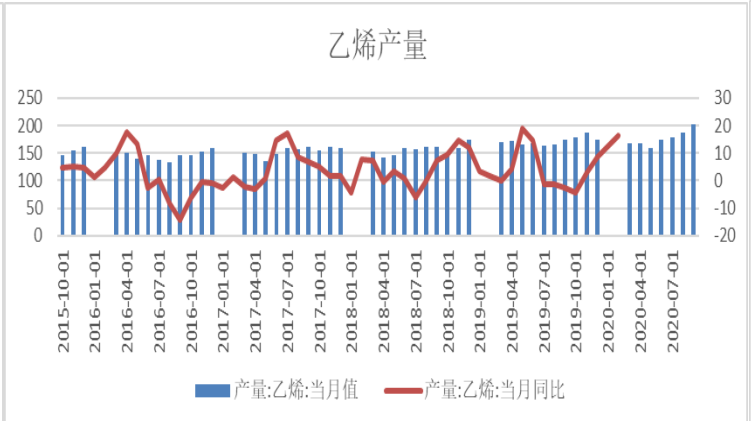
数据来源：Wind、山西证券研究所

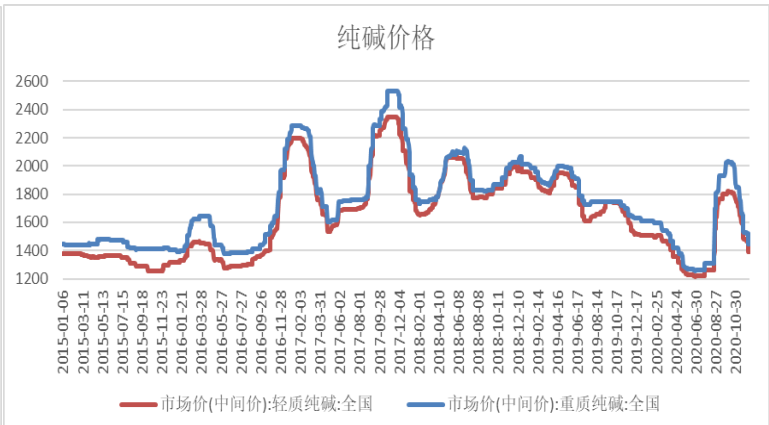
中游行业：化工品整体景气度仍然较高

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。

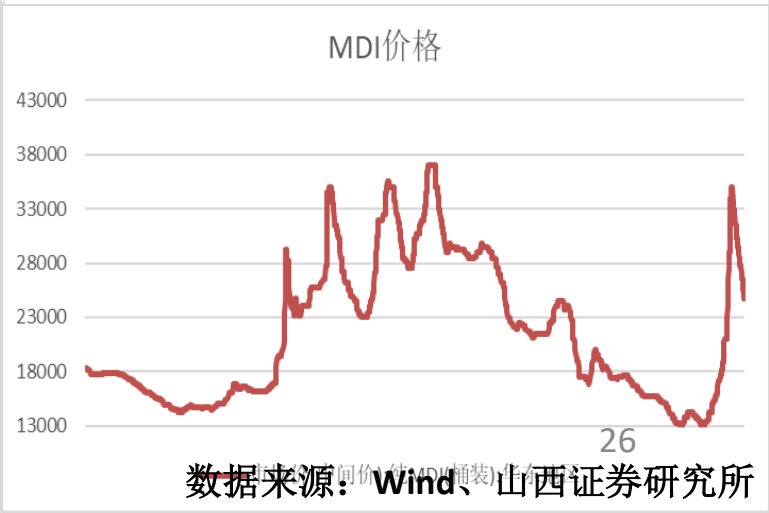












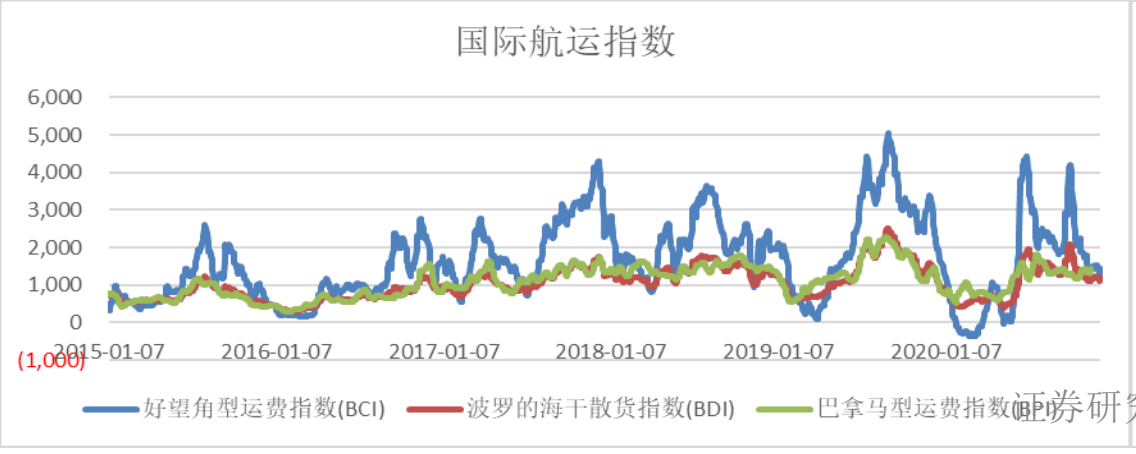
证券研究报告

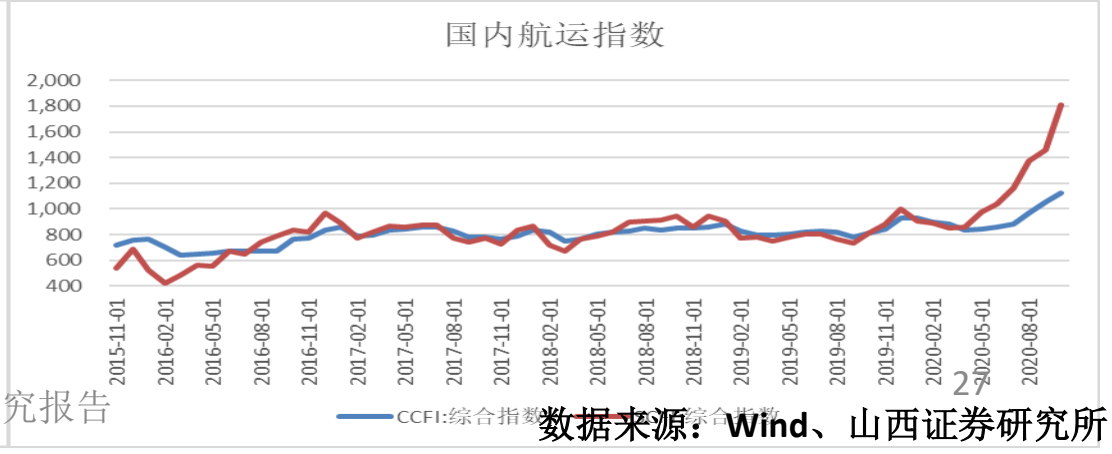
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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美国港口堵塞严重，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，美线运价因而大幅上行，而美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。今年以来，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。行业数据来看，SCFI环比涨4.3%、同比涨166.5%至2412点，其中欧洲线运价环比上涨6.0%，同比涨230.9%至3124美元/TEU，地中海运价环比涨4.9%，同比涨194.1%至3223美元/TEU，舱位处于满载状态；美东线运价环比涨1.5%、同比涨98.9%至4874美元/FEU，美西线运价环比跌1.2%、同比涨190.6%至3900美元/FEU，市场供给吃紧，舱位处于满载状态。

- 油运市场：原油的消费需求随欧美国家开始解禁及复工回升，但全球原油的库存容量有限，我们认为油运行业亦需观察货量的变化1。本周BDTI环比涨5.8%，同比跌70.8%至456点；BCTI环比跌4.5%、同比跌55.4%至406点。我们认为原油高产量、低价格的趋势有望延续，但是目前行业仍需时间消化库存。

- 散货市场：BDI本周环比涨9.4%、同比涨8.5%至1325点。权重指数方面，BCI环比跌2.2%，同比涨6.9%至1433点，BPI环比涨25.7%，同比跌14.3%至1802点，BSI环比涨2.5%，同比涨34.6%至1057点。当前散运行业集中度仍旧较低，但是产业趋势正在改善，长期来看，IMO环保公约的执行、行业的持续低迷有望带来产能逐渐出清，新船订单逐渐缩小的趋势有望得以延续。





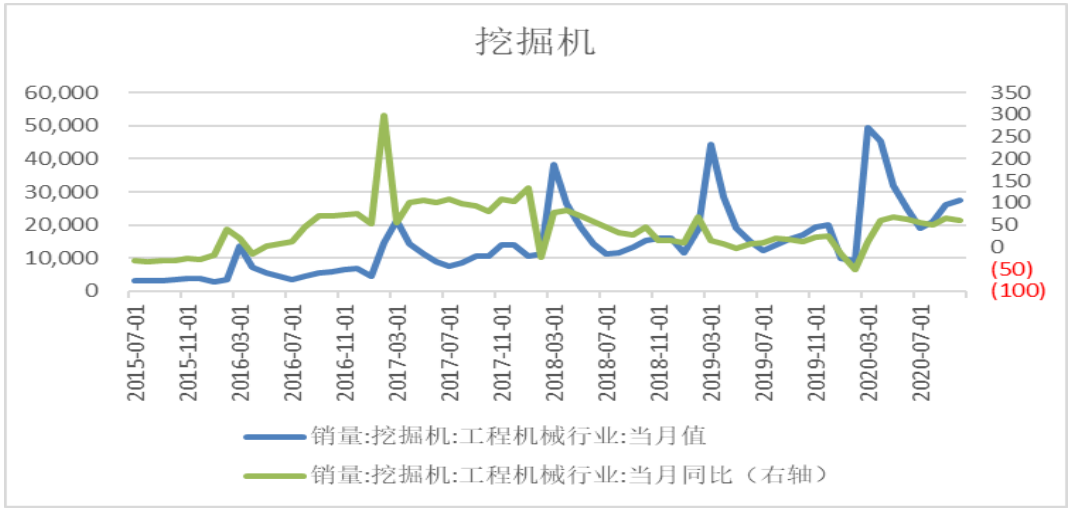
证券研究报告

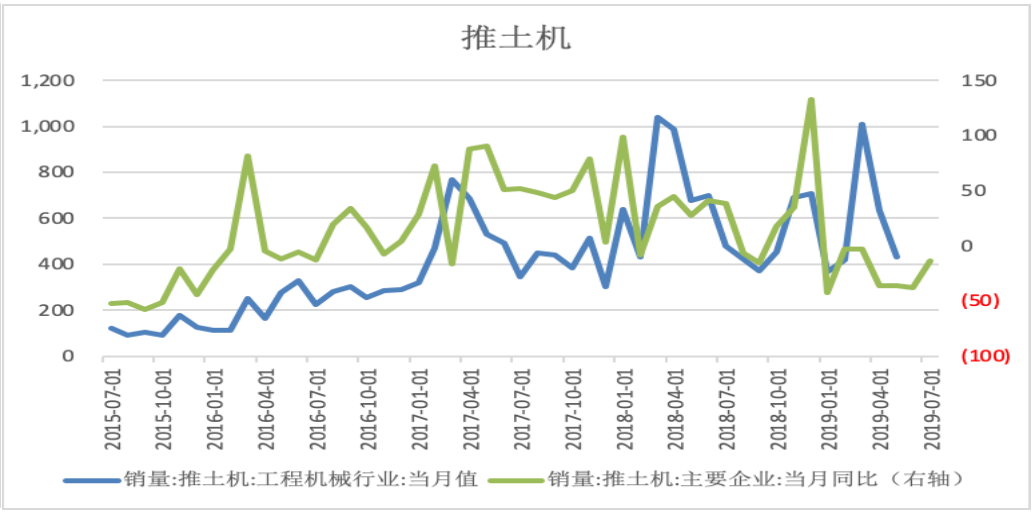
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



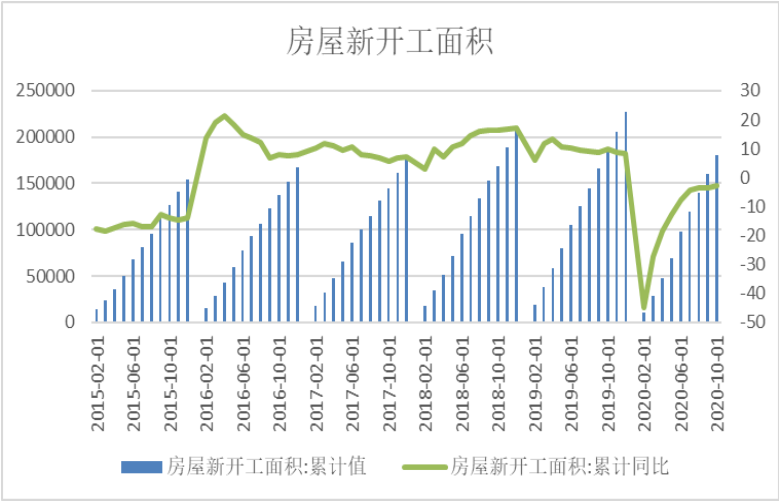


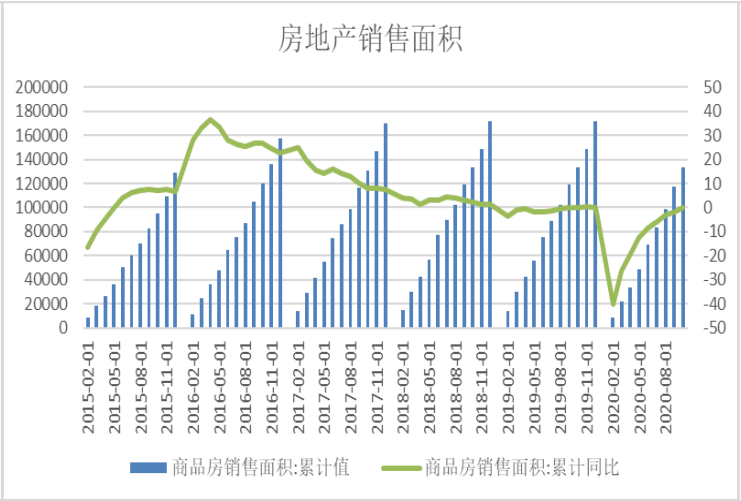
数据来源：Wind、山西证券研究所

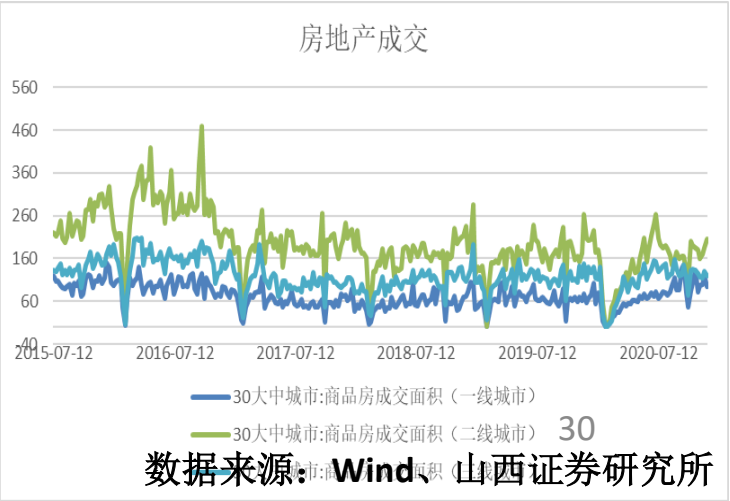
下游行业高频数据

下游行业：房地产投资销售持续转暖，租赁住房深受重视

- 2020年1-11月销售持续回暖，投资增速扩大，开竣工持续好转。12月15国家统计局发布了房地产行业数据，数据显示，2020年1-11月全国房地产开发投资完成额12.95万亿元，累计同比上升6.8%，比前值回升0.5pp。住宅销售面积和销售额累计同比持续回暖，2020年11月住宅销售面积和销售额同比分别增长11.3%和20.1%，1-11月住宅销售面积和销售额分别为13.3亿平方米和13.3亿元，累计同比分别增长1.9%及9.5%。2020年1-11月住宅新开工面积累计达14.7万方，同比继续收窄，增速为-2.7%，比前值提高0.6pp。2020年1-11月住宅竣工面积累计达4.3万方，同比继续收窄，增速-5.8%，比前值提高2.1pp，在销售端持续回暖的带动下，未来新开工和竣工数据有望持续好转。
- 保障房性租赁住房建设受重视，大城市住房突出问题引中央关注。12月16-1日，中央经济工作会议在北京举行，此次会议重点推进住房供给侧改革，加强保障房性租赁住房建设，将“房住不炒”与“租购同权”相结合，为租赁市场的发展创造了有利条件。一方面，“房住不炒”降低了房产的投资属性，打消了房价上涨创造财富的预期，使其回归到用来居住的使用属性；另一方面，“租购同权”让买房和租房都能享受同样的公共服务，使租房由权宜之计成为长期选择。我国公寓租赁市场方兴未艾，政策利好为行业的快速成长保驾护航，目前租赁市场的顶层设计已基本完成。长租公寓是当前房企布局的重要战场，其在一、二线城市的需求端有足够支撑。房企长租公寓开业规模呈现分化，关注规模和影响力居前的头部企业。万科泊寓与龙湖冠寓的规模在房企Top10品牌中占比超过60%，其中万科泊寓的开业规模超10万间，管理规模超20万间，皆位列行业第一，龙湖冠寓、旭辉领寓分别位列第二、第三名。
- 城市更新和老旧小区改造释放行业空间。本次中央经济工作会议提出“实施市更新行动，推进城市生态修复、功能完善工程，统筹城市规划、建设、管理”，“加强城镇老旧小区改造和社区建设”。认为，城市更新和老旧小区改造一方面有利于城市更新型的特色房企的资源获取与转化，另一方面也为物业公司介入城市服务创造了业务空间。







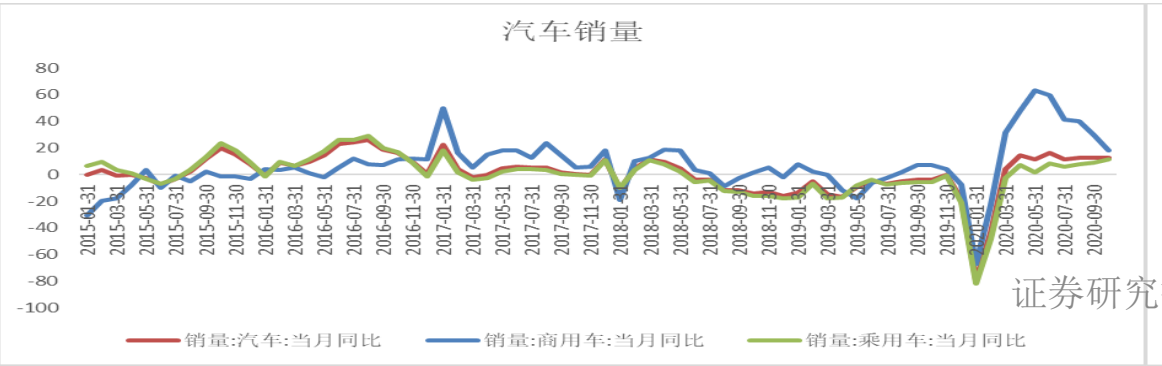
数据来源：Wind、山西证券研究所

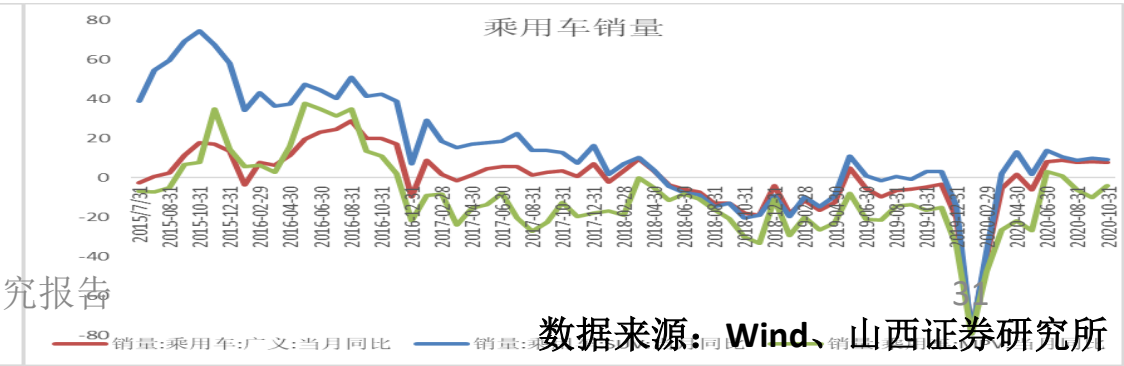
下游行业：长城推出柠檬混动DHT，东风岚图发布首款量产车型

- 长城推出柠檬DHT混动技术，A级SUV百公里油耗低至4.6L。12月15日，长城柠檬混动DHT技术全球首发，采用“七合一”高效能多模混动总成，双电机混联拓扑结构，可以实现EV、串联、并联、能量回收等多种工作模式，适配HEV/PHEV两种车型，实现“省、快、顺、静”的动力表现。搭载DHT的A级SUV百公里油耗4.6L，B级SUV百公里油耗5L，达到同级别领先表现。DHT混动技术的长城100%具备自主知识产权，有望在未来全系车型搭载，进一步提升公司产品的竞争力，打造公司的品牌力，与日系等外资混动车型正面竞争。

- 东风岚图首发量产高端电动车型FREE，配备可调光全景天幕。12月18日，东风岚图首款量产车型岚图FREE发布，定位中大型智能电动SUV，将提供纯电动和增程电动两种动力方案，其中纯电版本NEDC续航500公里，增程电动版综合续航860公里，预计明年三季度交付，售价不超过40万元。岚图FREE车顶有双片式全景天窗和全封闭式的全景天幕两种配置可选，其中全景天幕车顶智能可调光，十级明暗度可调，可隔绝99%紫外线。2020年多款新车采用天幕设计形式，后续合资及豪华品牌量产天幕新车型陆续推出，预计天幕渗透率将快速提升，经测算2020年天幕渗透率为1.6%，保守估计2021年将有望提升至4.4%，2021年天幕新趋势有望迎来爆发期。同时汽玻科技配置提升将显著提升汽玻价格，伴随汽玻科技配置逐步提升，未来汽玻单车ASP有望持续提升。

- 乘用车同比销售持续回暖，精选优质标的把握行业第二波！汽车连续多周跑输大盘后，本周汽车板块涨幅2.9%，跑赢上增综指的涨幅1.4%。当前汽车板块销售数据持续改善，认为持续改善的数据会助力汽车板块四季度业绩表现相比三季度进一步提升，届时整体板块有望引来第二波超额收益。





证券研究报告

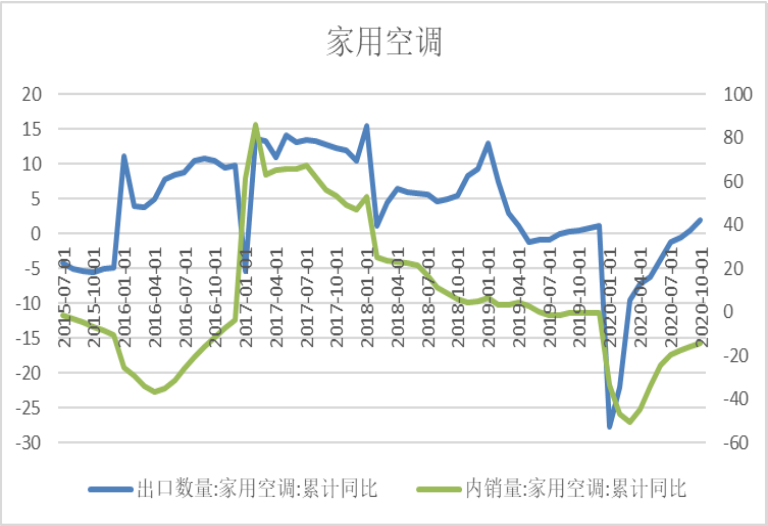
数据来源：Wind、山西证券研究所

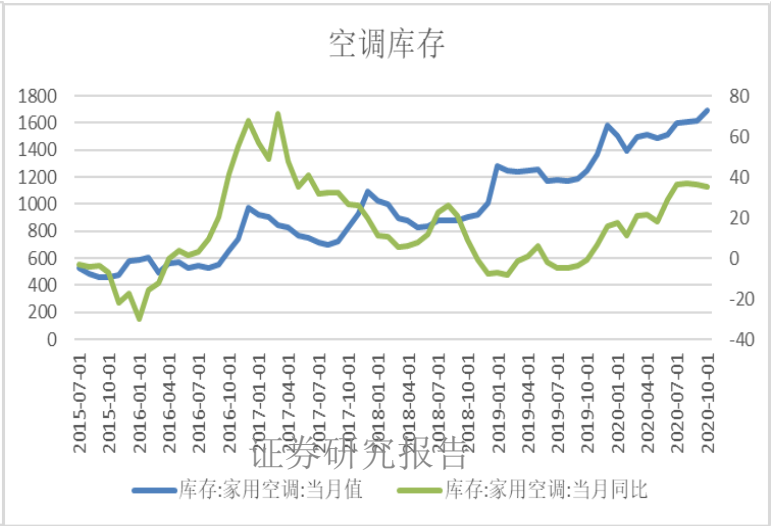
- 据奥维云网（AVC）数据统计，2020年第50周（12.7-12.13）空调线下销额同比下降1.61%，销量同比下降10.19%；线上销额同比上升21.13%，销量同比下降3.61%。冰箱线下销额同比下降1.61%，销量同比下降10.08%；线上销额同比上涨34.78%，销量同比上涨23.28%。洗衣机线下销额同比下降2.91%，销量同比下降11.36%；线上销额同比上涨16.21%，销量同比上涨3.10%。

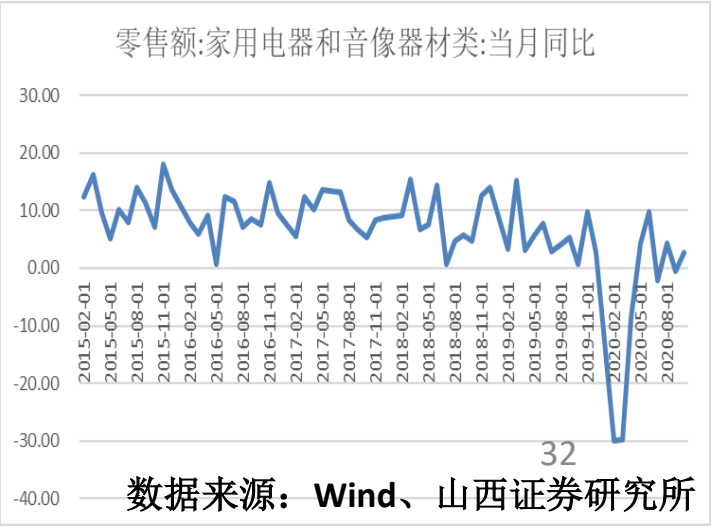
- 黑电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2020年第50周（12.7-12.13）彩电线下销额同比上涨0.81%，销量同比下降15.47%，线下产品均价为5013元，均价同比上涨817元；线上销额同比上升21.13%，销量同比下降3.61%，线上产品均价为2524元，均价同比提升516元。

- 厨电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2020年第50周（12.7-12.13）油烟机、燃气灶和厨电套餐线下销额分别同比上涨5.29%、2.56%和-8.13%，销量分别同比下降3.44%、6.06%和15.99%。

- 小家电方面：据奥维云网（AVC）数据统计，2020年第50周（12.7-12.13）豆浆机、料理机、养生壶、破壁机线下销额分别同比下滑29.20%、25.96%、42.87%和27.11%，销量分别同比下降45.37%、6.40%、38.98%和13.21%；线上销额分别同比上涨-18.50%、-5.41%、30.25%和7.85%，销量同比上涨-1.35%、-6.22%、22.051%和12.87%。







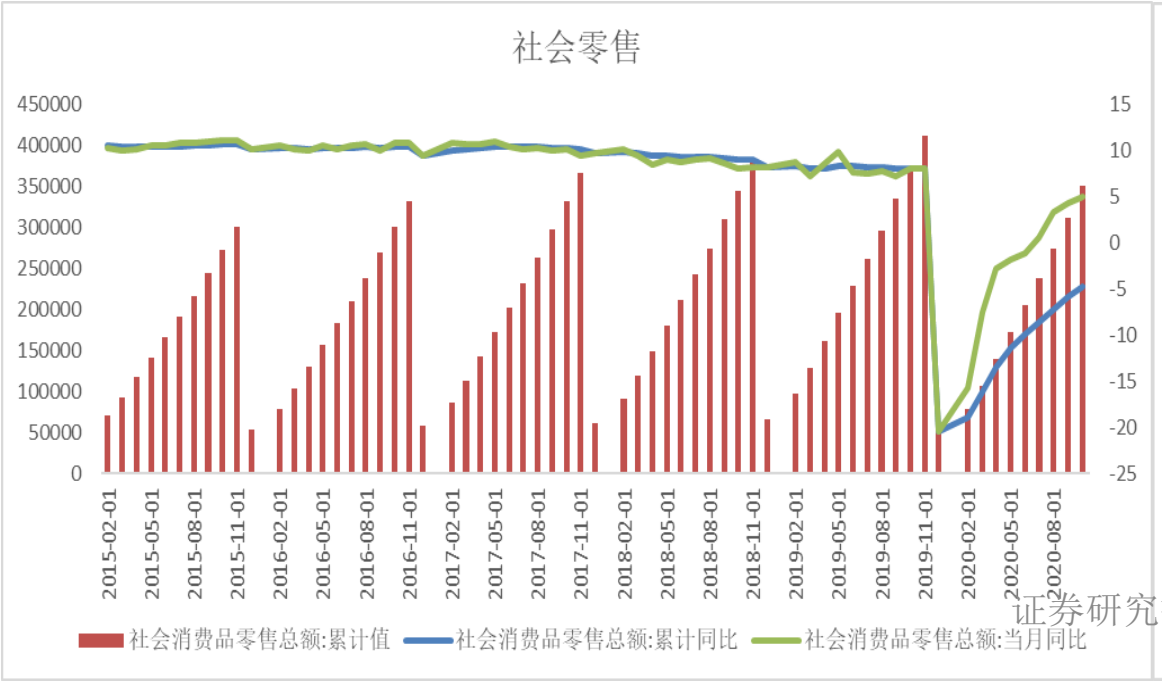
证券研究报告

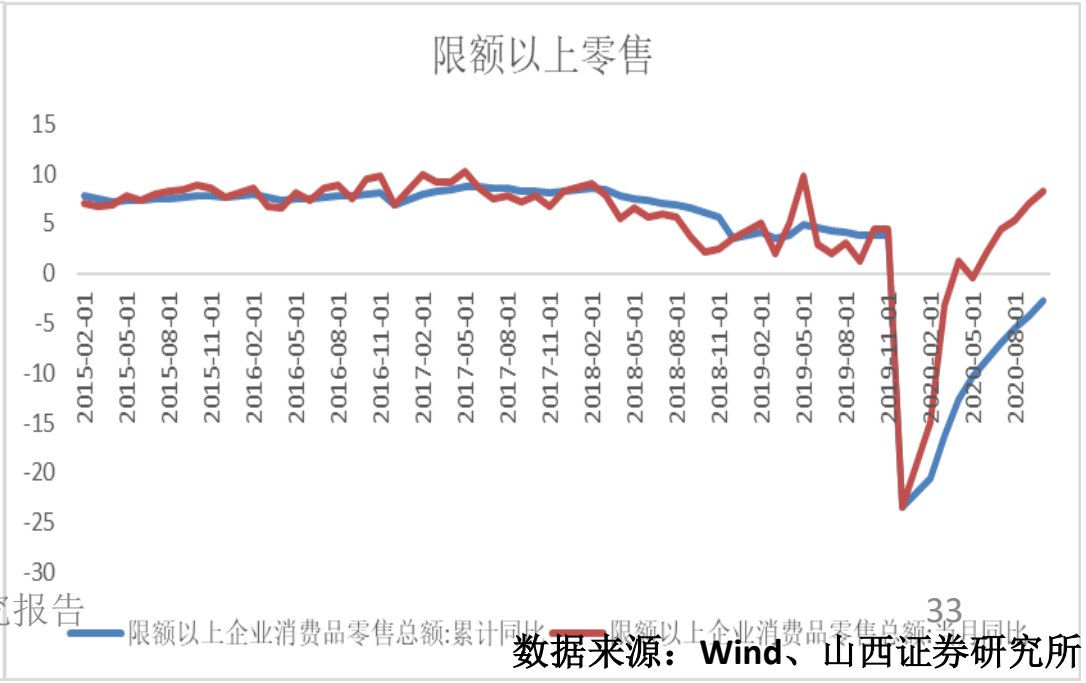
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。



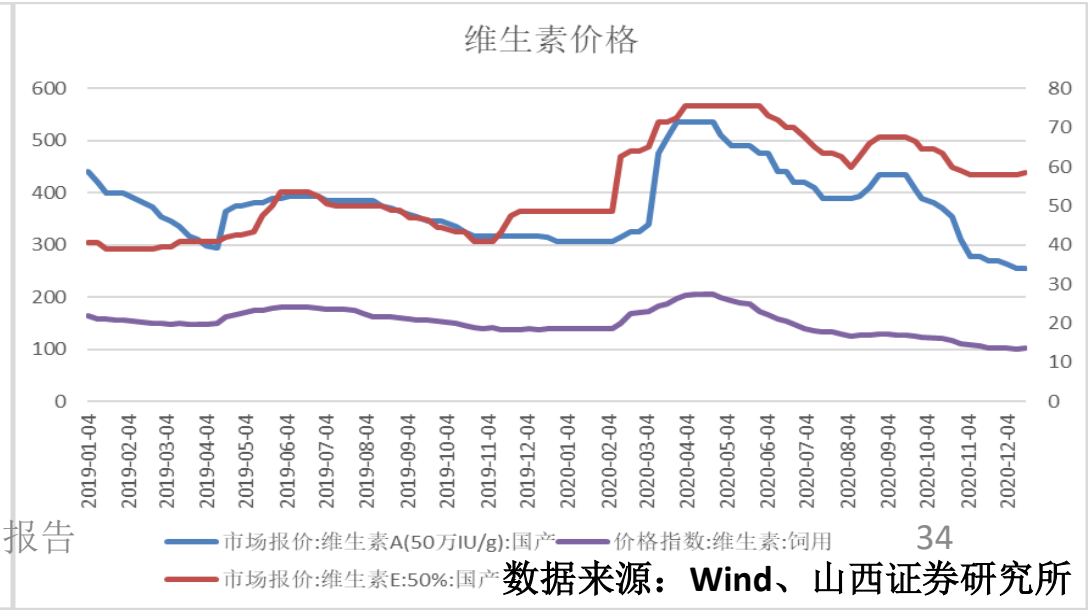


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 12月16日，为进一步规范和指导经口吸入制剂仿制药生物等效性研究，提高经口吸入制剂仿制药物的可及性，药审中心组织制定了《经口吸入制剂仿制药生物等效性研究指导原则》。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9号）要求，经国家药品监督管理局审查同意，现予发布，自发布之日起实施；12月17日，在国家药品监督管理局的部署下，药审中心组织制定了《中药生物效应检测研究技术指导原则（试行）》。根据《国家药监局综合司关于印发药品技术指导原则发布程序的通知》（药监综药管〔2020〕9号）要求，经国家药品监督管理局审查同意，现予发布，自发布之日起施行。

- 医保谈判落地，关注优质细分赛道：本周国家2020年医保谈判落地，医药近期的不确定性消除。从医药的长期发展来看，创新是产业最核心的发展趋势，医保改革将推动药企进一步布局高质量创新研发。建议关注业绩有望延续快速增长的赛道，包括创新药及CXO、疫苗、医疗器械、医疗服务等领域。

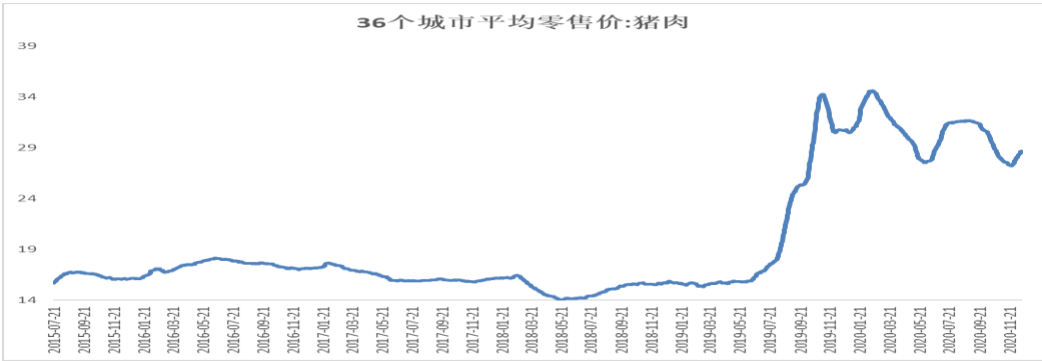




数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：年前猪肉需求旺季支撑猪价

- 生猪价格周环比上涨3.2%，2021年猪价有望维持相对高位。本周六全国生猪价格33.89元/公斤，周环比涨3.2%，周五全国猪肉批发价43.83元/公斤，周环比涨2.3%。据我们推算，2021年我国生猪出栏量4.98亿头，同比增长6.8%，猪价有望维持相对高位。仔猪补栏热情持续上升，二元母猪价格继续回落。涌益咨询数据，本周全国90公斤内生猪出栏占比11.35%，周环比跌0.3个百分点；规模场15公斤仔猪出栏价1216元/头，周环比涨4.3%，已连续第五周上涨，仔猪补栏热情持续上升；本周50公斤二元母猪价格4638元/头，周环比降2%，较4月初高点5794 元/头回落20%。预计12月主流上市猪企出栏价环比涨3.5-5.1元/公斤。据我们测算，12月主流上市猪企出栏均价月环比上涨3.5-4.1元/公斤。
- 白羽鸡产品价格周环比跌3%。父母代鸡苗价格16.25元/套，周环比上涨3.1%；本周五鸡产品主产区价格9300元/吨，同比下跌27.8%，周环比下跌3%；父母代鸡苗销量131.1万套，周环比上升39.6%；在产祖代存栏112.55万套，后备祖代存栏53.07万套，在产父母代存栏1414.27万套，后备父母代存栏973.26万套。在产祖代存栏、父母代鸡苗销量仍处2017年以来高位，但在产父母代存栏、后备父母代存栏、后备祖代存栏均已回落至2017、2018年同期水平。本周黄羽鸡价格涨跌互现。本周五，黄羽肉鸡快大鸡均价6.28元/斤，周环比涨4.3%，同比涨7.2%，中速鸡均价6.2元/斤，周环比跌2.4%，同比跌0.2%，土鸡均价7.91元/斤，周环比持平，同比跌5.6%，乌骨鸡6.35元/斤，周环比涨3.3%，同比涨1.1%。





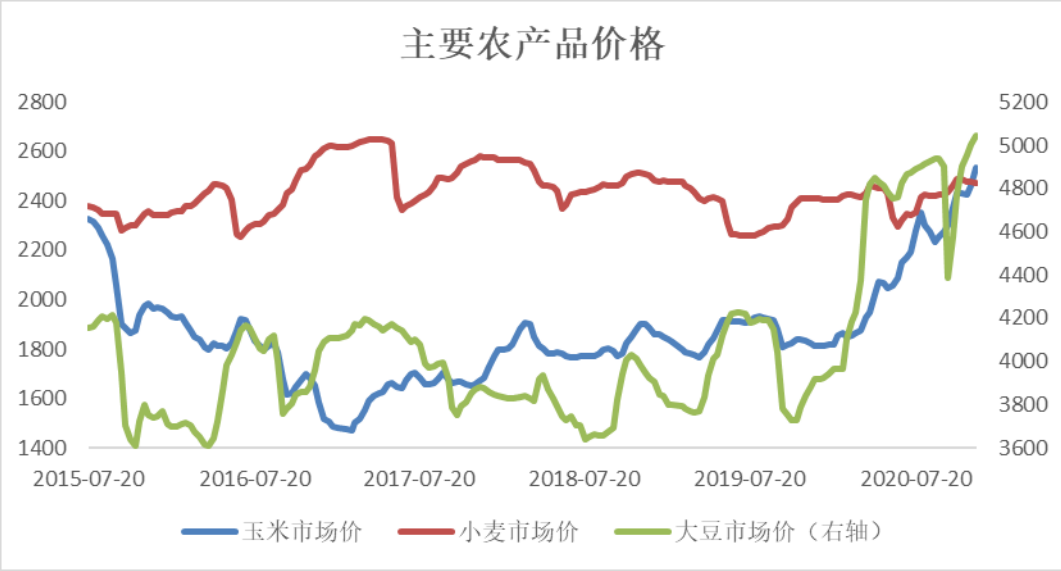




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 近期召开的中央经济工作会议，确定2021年要抓好八大重点任务，其中之一是解决好种子和耕地问题--保障粮食安全，关键在于落实藏粮于地、藏粮于技战略；要加强种质资源保护和利用，加强种子库建设；要尊重科学、严格监管，有序推进生物育种产业化应用；要开展种源“卡脖子”技术攻关，立志打一场种业翻身仗；要牢牢守住18亿亩耕地红线，坚决遏制耕地“非农化”、防止“非粮化”，规范耕地占补平衡；要建设国家粮食安全产业带，加强高标准农田建设，加强农田水利建设，实施国家黑土地保护工程；要提高粮食和重要农副产品供给保障能力；要加强农业面源污染治理。本次中央经济工作会议内容，从战略层面利好种植板块。

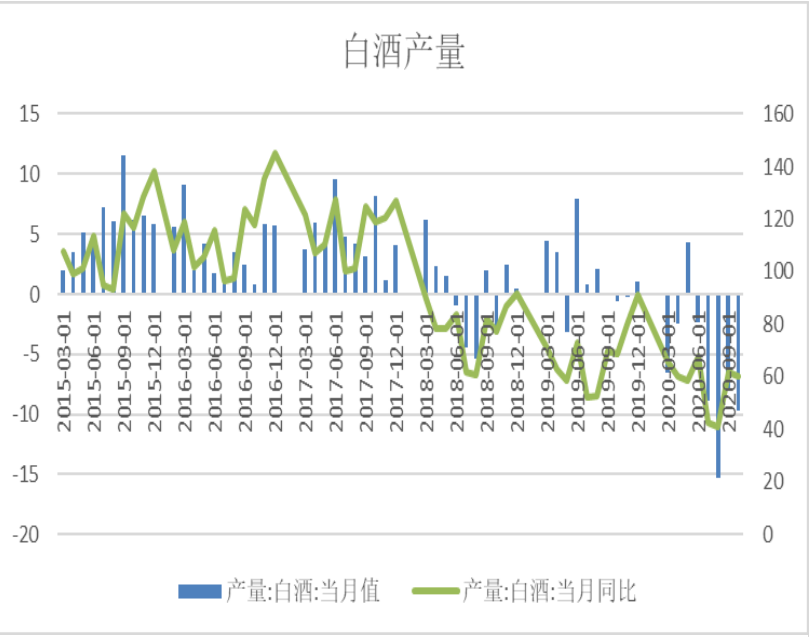


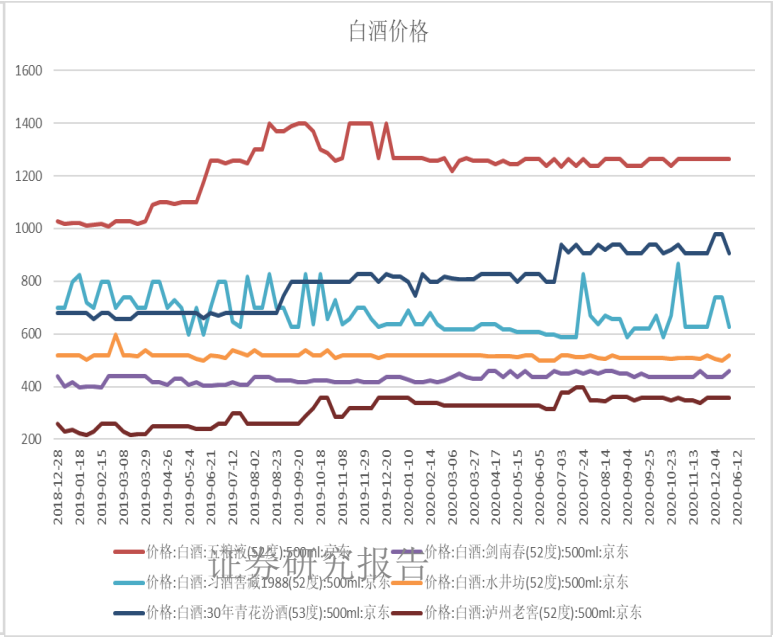


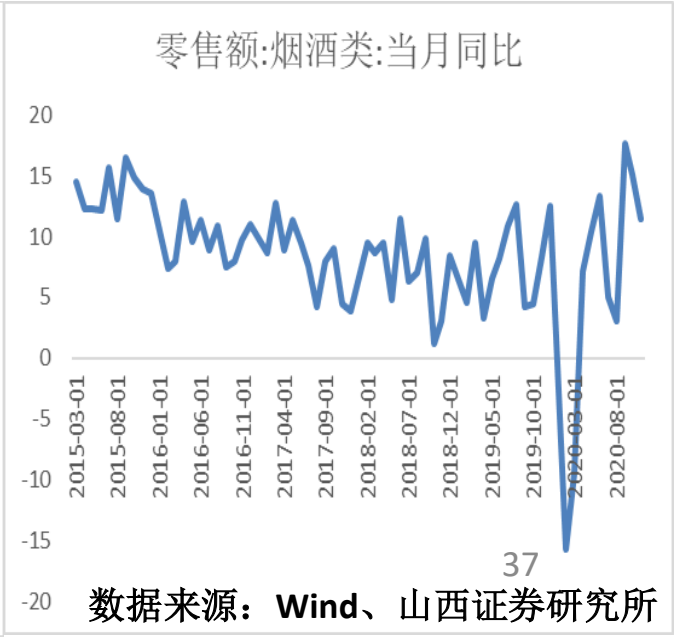
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 临近春节年关，多家白酒企业开始提升价格，月初泸州特曲实行价格双轨制，五粮液控制渠道库存，拉开了本轮白酒的提价大幕。本周今世缘主力品牌和古井贡酒纷纷提价。认为出现在消费旺季前的价格调整属于趋势性涨价，涨价也有利于公司的品牌力拉升和提振公司业绩。此外，在高端名酒涨价的情况下，旗下系列产品引发顺位涨价，例如之前剑南春系列的涨价就是为了弥补水晶剑涨价后留下的价格空档。

- 高端酒方面，价格仍然坚挺。其中飞天茅台批价维持在2800元左右，五粮液主要地区批价在960元左右，泸州老窖批价稳定在850元左右。认为随着春节行情的临近，白酒的价格有望稳步上涨。认为白酒行业即将进入春节备货季，酒企为了稳定渠道库存水平会实现控货保价，而高端酒消费力旺盛，拥有高端产品的酒企业绩确定性更高。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

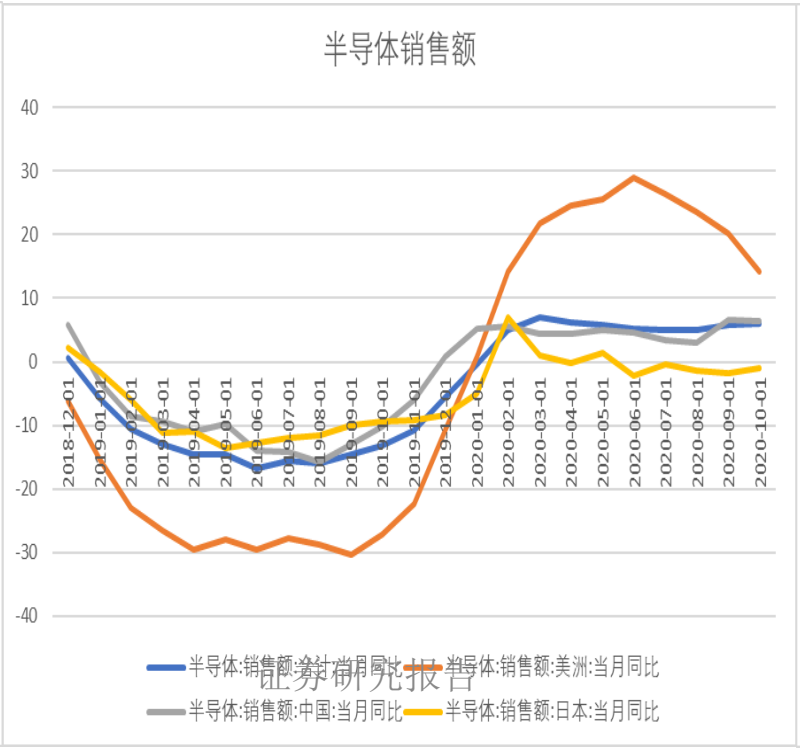
TMT行业高频数据

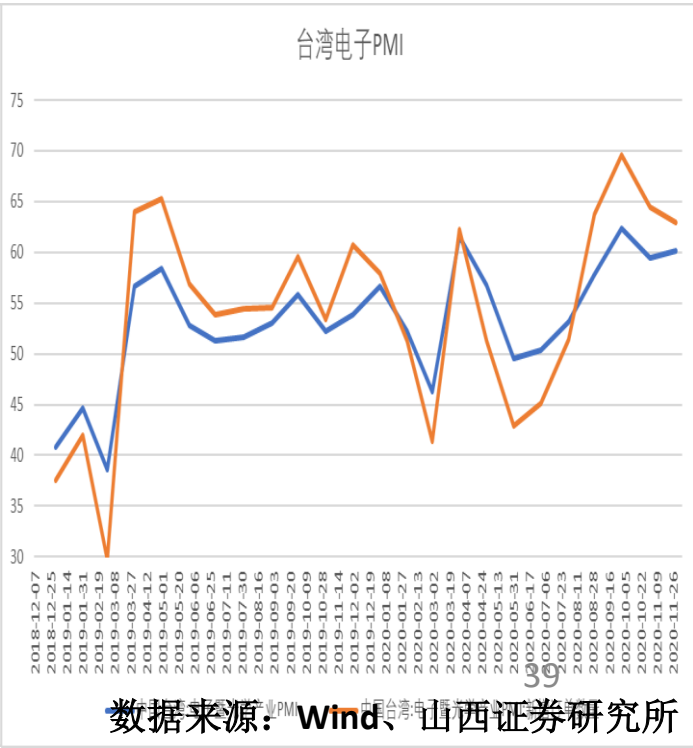
电子：中芯被列入美国商务部实体清单

- 中芯国际正式被美国商务部列入实体清12月18日，中芯国际正式被美国商务部列入实体清单。美国时间18日早晨，美国商务部网站公告称将中芯国际纳入实体清单，其中重点针对10nm及以下先进制程，美国出口商向中芯国际出售产品需申请许可证。根据公告，对于先进制程（10nm及以下）遵循默认拒绝批准，供应商需向美国商务部提交许可证申请，并需举证SMIC没有违例，否则默认不予批准许可证。而10nm以上的部分公告中未特别指出，这部分可能相对宽松，实际操作情况还需后续观察。

- 中芯国际今年曾2次调高及1次调低全年资本开支，预估公司已有一定的安全库中芯国际20Q3公告显示其已有初步感受到从美系供应商采购有所限制，公司20H1曾两次上调全年资本开支预估，5月从32亿美元上调至43亿美元，8月再次上调至67亿美元，而11月却调低全年资本开支至59亿美元，而下调主要原因，公司解释为出口管制导致到货期延长或有不确定性。





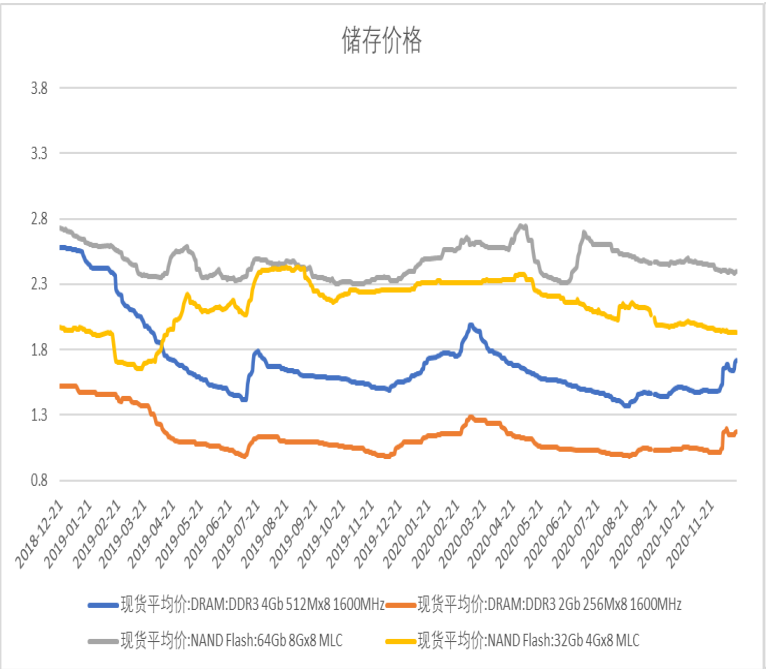


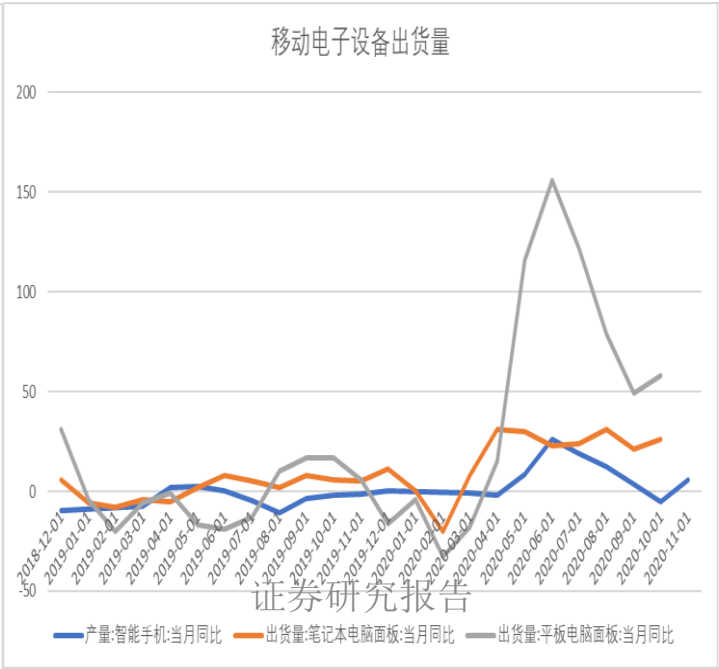
证券研究报告

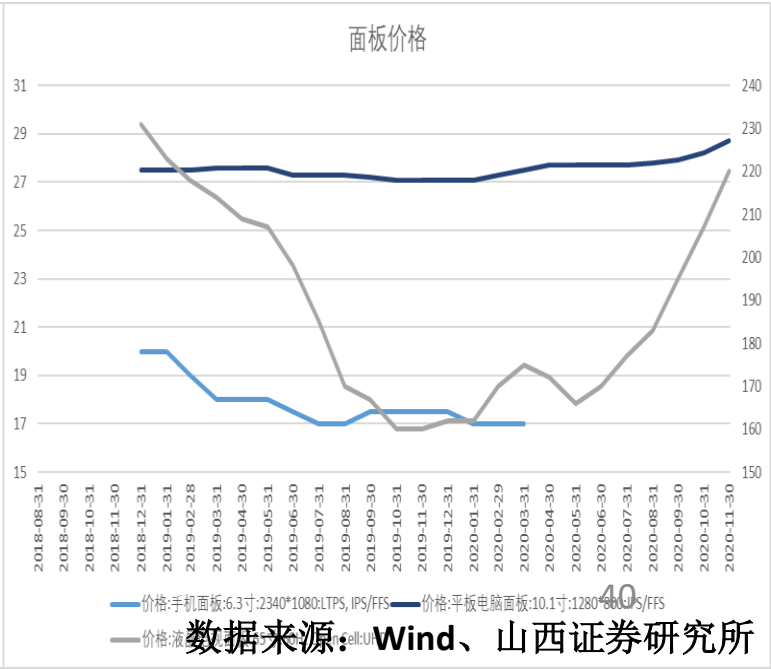
数据来源：Wind、山西证券研究所

电子：11月国内手机出货量降幅收窄

- 终端数据跟踪：5G手机占比68%、AirPods和平板电脑淘宝平台销售迅猛。（1）根据中国信通院数据，2020年11月，国内手机市场总体出货量2958.4万部，同比下降15.1%，降幅收窄（前值为-27.3%）；其中5G手机出货量2013.6万部，占同期手机出货量的68.1%，渗透率连续六个月超过60%；（2）淘宝全平台2020年10月销售情况如下：手机销售量232.20万台，同比减少5.0%；蓝牙耳机销售量663.09万台，同比下降6.2%，其中苹果AirPods出货量同比上涨160.3%达到8.04万只；平板电脑出货30.49万只，同比上升28.0%。
- 半导体产业持续高景气。根据SEMI数据，20年第三季度全球半导体设备厂商销售额达194亿美元，同比增长30%；台积电20年11月单月营收1249亿新台币，同比增长15.7%；三星电子20年第三季度营收约755亿美元，同比增长8%，净利润为83亿美元，同比增长48.9%；TI 20年第三季度营收38.2亿美元，同比增长1%；净利润13.53亿美元，同比下降5%；受8英寸产能紧缺，深圳部分MOSFET厂商自10月1日上调产品价格，约20-30%幅度。
- 台湾半导体月度数据跟踪：根据台湾2020年11月月度收入数据，逻辑代工三家公司（台积电、联电、世界）（同比+14.84%）、化合物代工（稳懋、宏捷）（同比+2.70%）、设计板块（包括联发科、联咏、瑞昱等10家公司）（同比+53.4%）、存储板块（南亚、华邦、旺宏）（同比+24.7%）、功率二极管设计公司（强茂、台半）（同比+13.3%）。







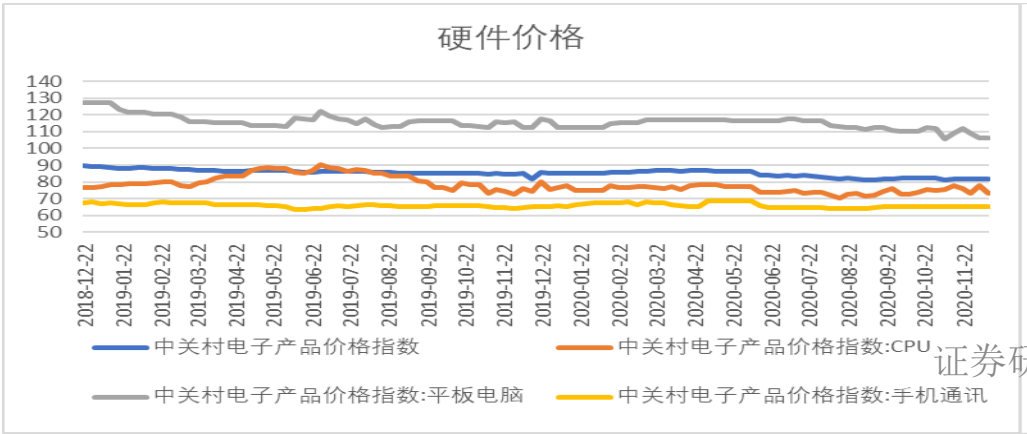
证券研究报告

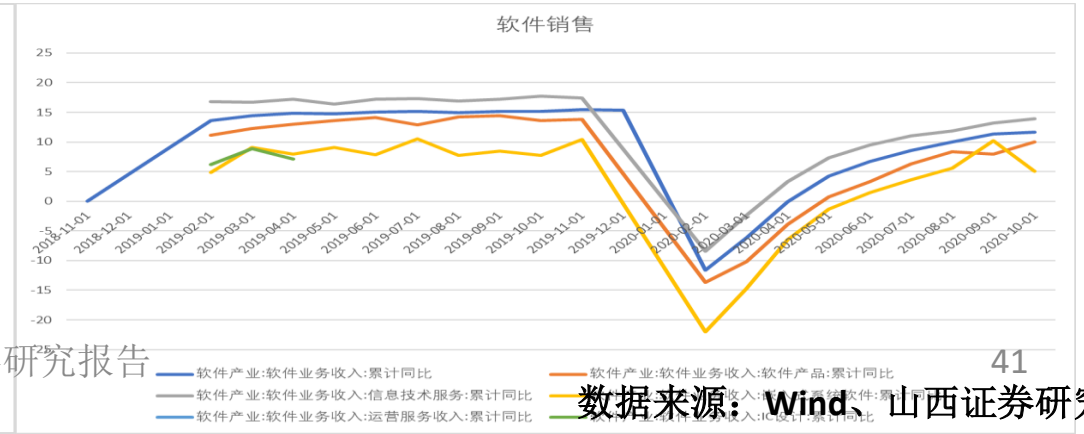
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 加强国家战略科技力量和自主可控能力成为政策重点，科技产业迎来重大战略机遇期。去年中央经济工作会议的重点任务集中在三大攻坚战，今年将加强国家战略科技力量和自主可控能力放在首位。在政策扶持、企业需求、技术突破和人才支撑的四重驱动下，硬核科技产业将成为未来中国综合国力提升的重点发展方向，也将成为A股市场长期的投资主线。软件层面来看，操作系统和行业应用软件是重点发展方向。

- 鸿蒙OS2.0版发布，国产操作系统有望落地更多应用场景，智能网联汽车或成下一个重要流量入口。鸿蒙OS有望依托手机作为核心算力的供应方，持续拓展多个物联网应用场景，未来有望兼容1个核心（手机）、8大场景（车机、音箱、耳机、手表/手环、平板、大屏、PC、AR/VR）和N个泛IOT设备。认为车载场景有望成为继手机之后下一个重要的流量入口，智能网联汽车产业的发展有望加速。

- 工业软件具备战略科技和自主可控双重属性，成为最重要的行业应用软件。工业软件已经渗透和广泛应用于几乎所有工业领域的核心环节，成为了名副其实的现代产业体系之“魂”。其中，生产管控软件是制造业金字塔的脊梁，研发设计软件是工业智造的皇冠，两者具有重要投资价值。



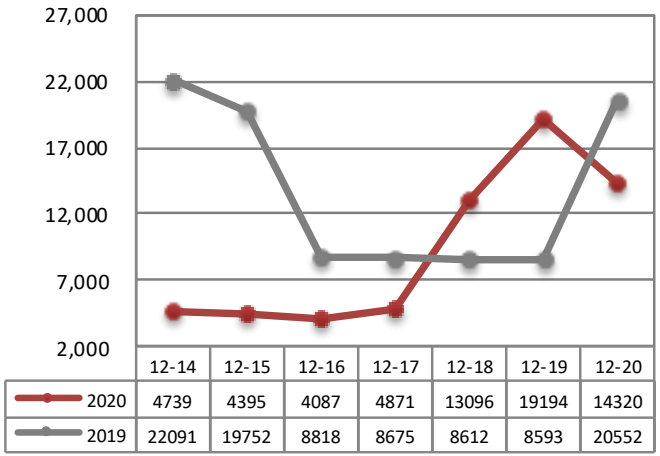


数据来源：Wind、山西证券研究所

传媒：11月国内手游环比-4%，预期全年高增

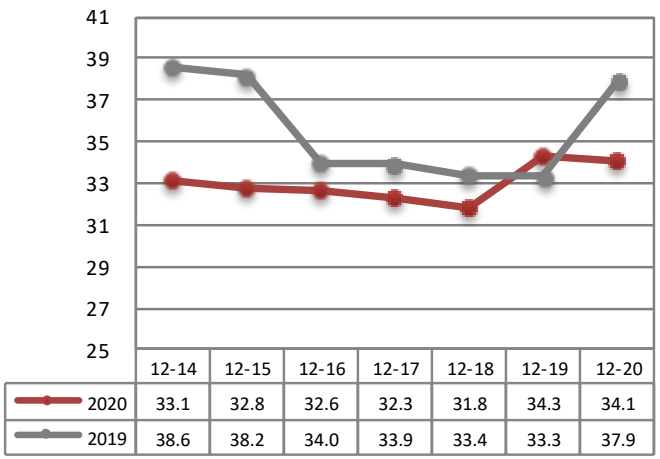
- 11月手游市场环比下降4%，头部精品表现依旧强劲：根据伽马数据《2020年11月移动游戏报告》，11月中国移动游戏市场实际销售收入达177.98亿元，环比下降4.04%，但规模仍在暑期档之上，除近期扎堆上线的大体量爆款新品带来的增量流水外，《神武4》及《大话西游》等长线运营良好的老产品11月相继推出重磅活动，刺激流水较快增长。除此两款产品外，11月头部手游流水排名基本维持稳定，根据SensorTower数据，《王者荣耀》吸金实力依然强劲，登顶全球手游畅销榜；新游《天涯明月刀》11月表现亮眼；《三国志·战略版》借力双十一活动及新PK赛季流水迎来较大增长；《原神》新版本上线推动海外吸金潜力进一步释放。
- 11月新游发行表现有所下滑，卡牌类受重点新品带动活跃：根据伽马数据，11月进入过iOS日畅销榜Top200的新游数量仅有13款，与10月持平，相较9月的22款继续呈现明显萎缩趋势，新游整体发行表现不佳一定程度受同期上线爆款新游《原神》和《天涯明月刀》挤压，其中MMORPG/ARPG受影响最大。从游戏品类来看，头部游戏品类多元化趋势持续巩固，MMORPG/ARPG及卡牌类游戏表现突出。11月重点新品《少年三国志·零》及《街霸：对决》均为卡牌类游戏，上线后在创意玩法及买量策略的助力下成功突围，分别凭借3亿多及2亿多元首月预估流水位列伽马数据11月新游流水测算榜单Top5第1及第2位。

大盘单日票房（万元）



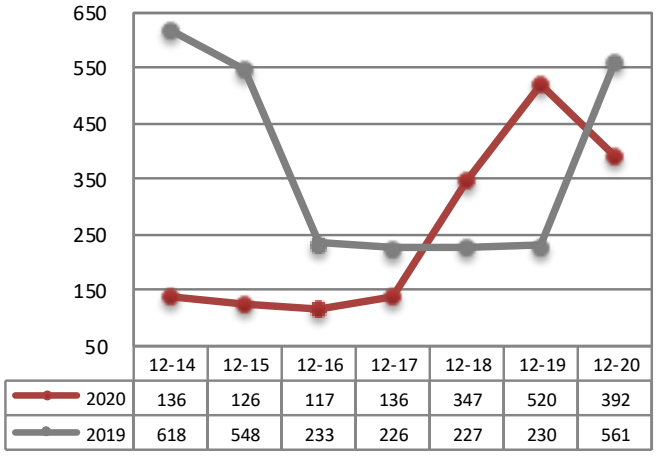
	12-14	12-15	12-16	12-17	12-18	12-19	12-20
2020	4739	4395	4087	4871	13096	19194	14320
2019	22091	19752	8818	8675	8612	8593	20552

大盘单日放映场次（万场）



	12-14	12-15	12-16	12-17	12-18	12-19	12-20
2020	33.1	32.8	32.6	32.3	31.8	34.3	34.1
2019	38.6	38.2	34.0	33.9	33.4	33.3	37.9

大盘单日观影人次（万人）



	12-14	12-15	12-16	12-17	12-18	12-19	12-20
2020	136	126	117	136	347	520	392
2019	618	548	233	226	227	230	561

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