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

2020.12.14

- 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、轻工
- 标配：煤炭、医药、化工、钢铁、电力、计算机、通信、公用、家电、建筑、农业、传媒（游戏）
- 低配：地产、传媒（院线）、电子、石油

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报-0.37%，较沪深300相对回报3.11%，本周组合延续上周防御性仓位。

- 估值：沪深300IAPE因通胀数据转负，快速回落至75分位，上证IAPE回落至60分位，上证50IAPE回落至70分位下方，创业板IAPE回落至90分位，中小板再度回落至80分位。A股内部估值存在较大差异。

- 货币&利率：期限利差有所改善，市场有望趋稳

- 上游：
- 原油库存意外增加，预计油价维持震荡。管理层稳煤价，短期供需缺口较大，供给侧改革预计长期延续。
- 基本金属进入趋势性上涨阶段，新能源相关金属需求显著上升。铁矿石创新高。

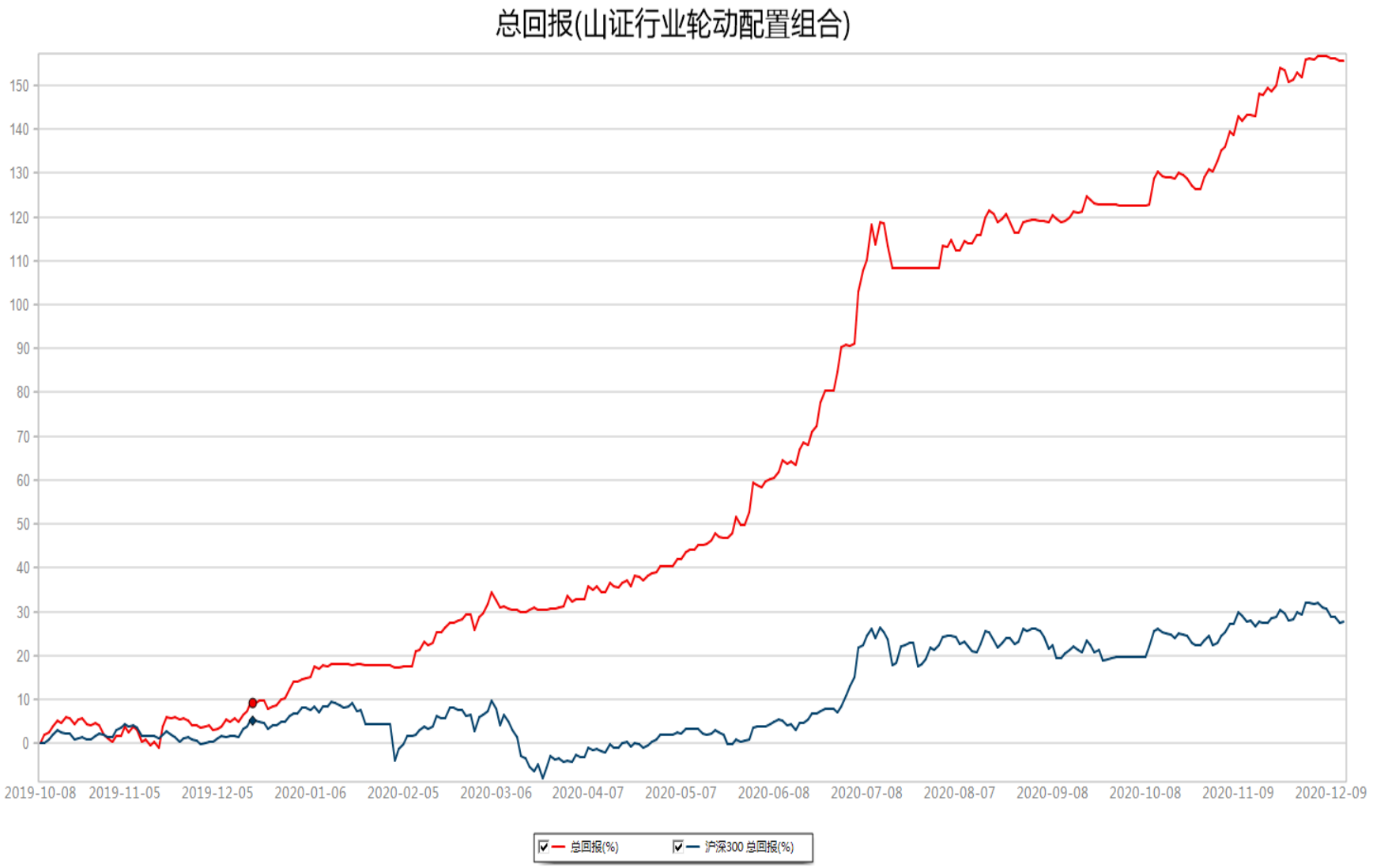
- 中游：
- 钢价大涨，但上游成本压力凸显。玻璃价格创历史新高，水泥需求季节性回落。
- 化工品整体景气度仍然较高。集运一柜难求情况延续。11月工程机械高景气度继续延续。

- 下游：
- 管理层延续地产稳字当头的主基调。11月新能源车销量表现亮眼，北京新购车指标向无车家庭倾斜。
- 双十二大家电产品均价提升。食品饮料提价预期起，通胀再升温。
- 生猪期货即将上市，有望促进行业健康发展。玉米涨势延续。

- TMT：
- 传媒：游戏超跌带来性价比,关注预期差机会。
- 电子：11月国内手机出货量同比负增长但不该5G渗透率提升。面板景气度趋势不减，提价延续。
- 计算机：工业软件发展得到政策强化。

- 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

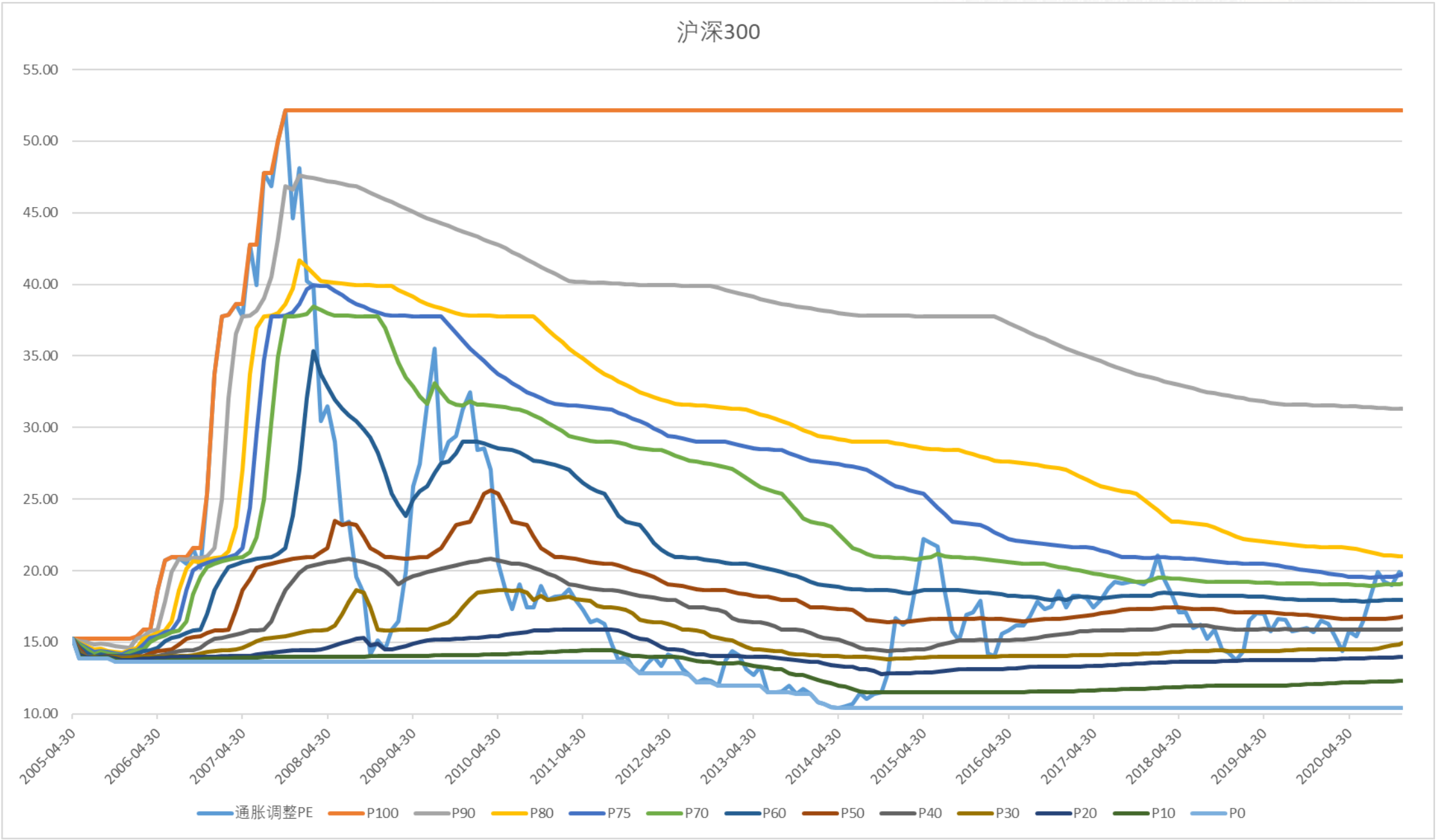
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报-0.37%，较沪深300相对回报3.11%
本周组合延续上周防御性仓位



绝对回报:	155.43%
相对回报:	127.76%
本周回报:	-0.12%
本月回报:	1.47%
本季回报:	14.72%
本年回报:	123.84%
年化收益率:	120.13%
Alpha:	105.88%
Beta:	0.62
Sharpe:	6.51
日胜率:	52.75%
周胜率:	73.02%
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:	5

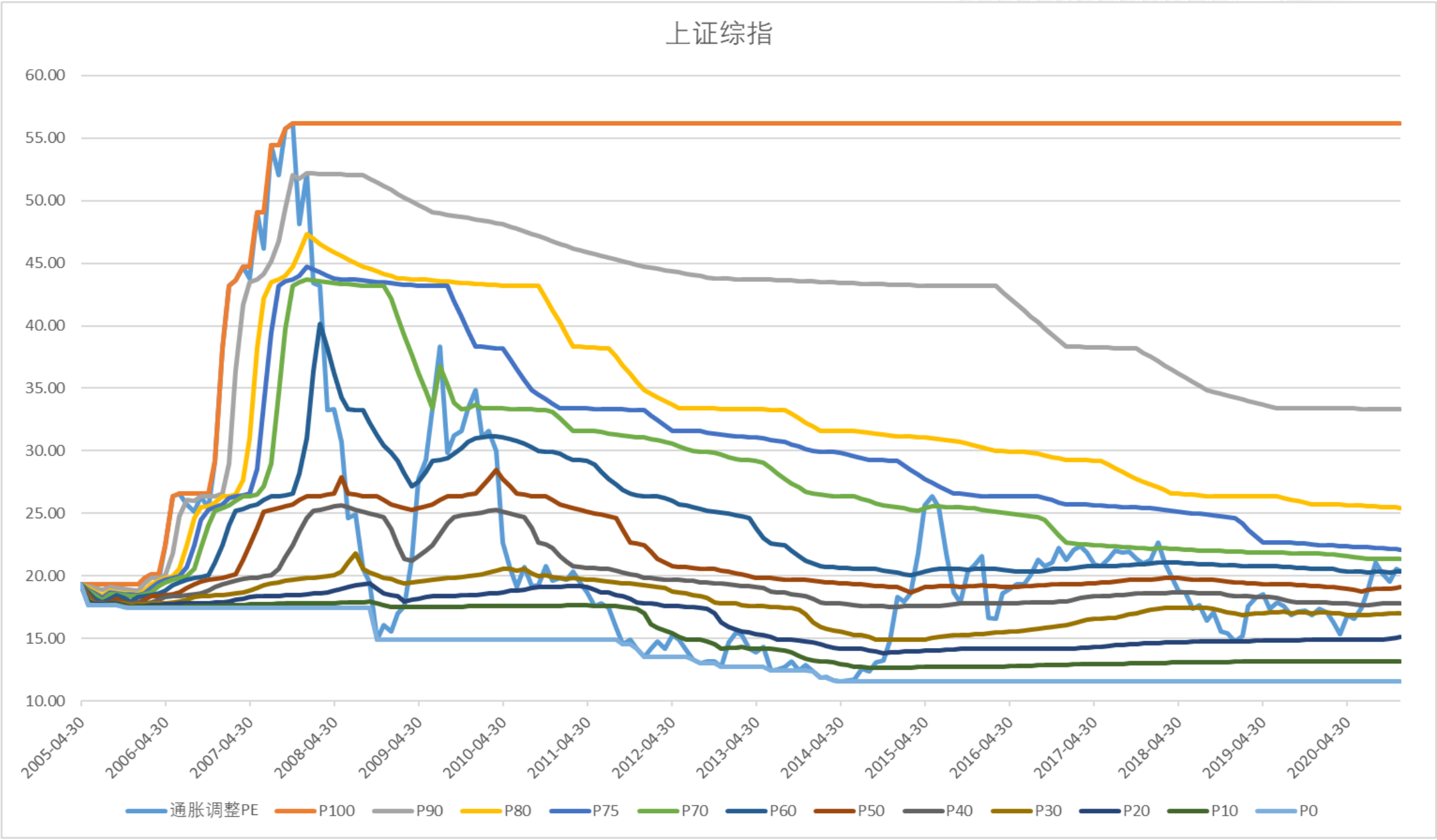
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE因通胀数据转负，快速回落至75分位



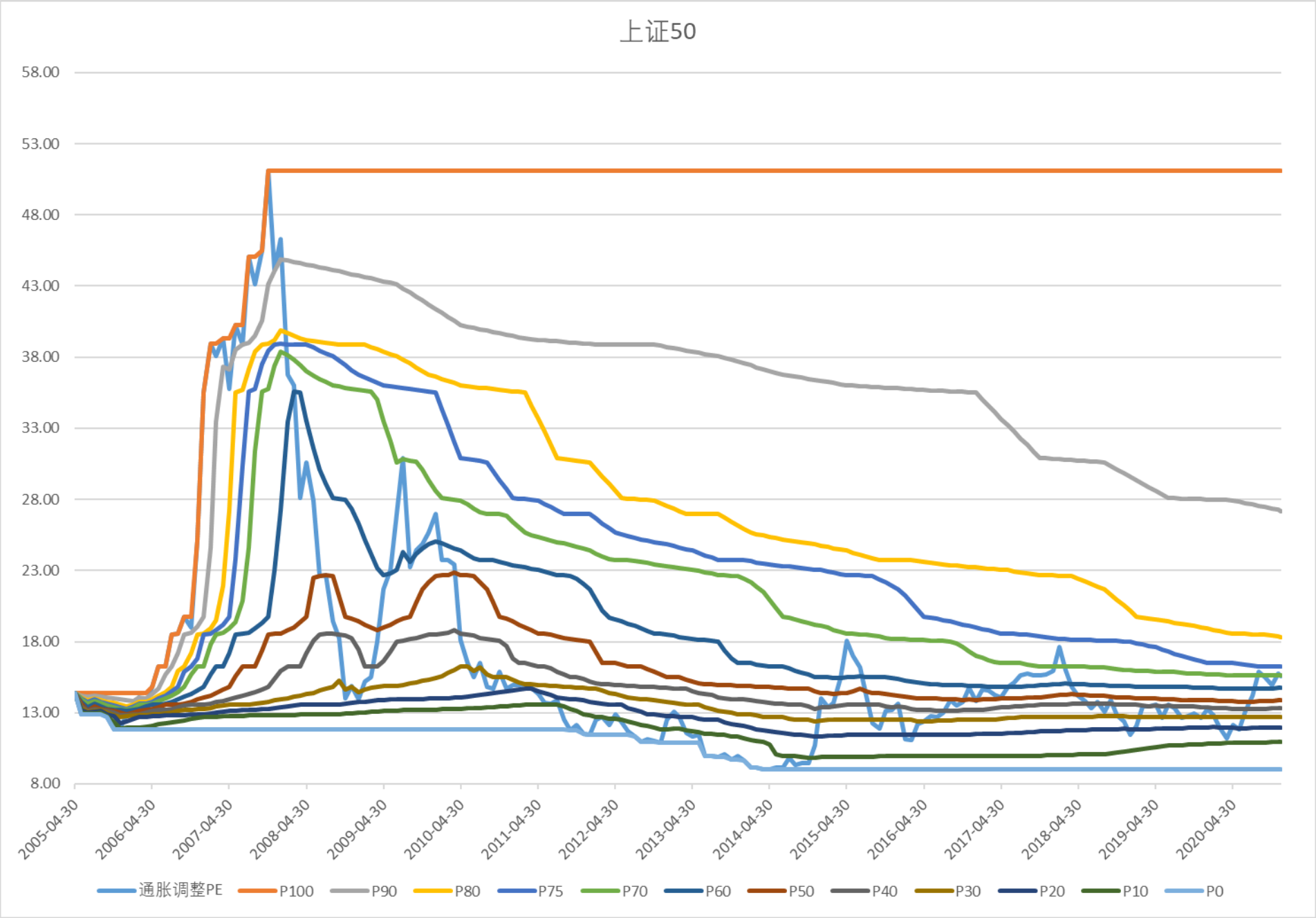
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回落至60分位



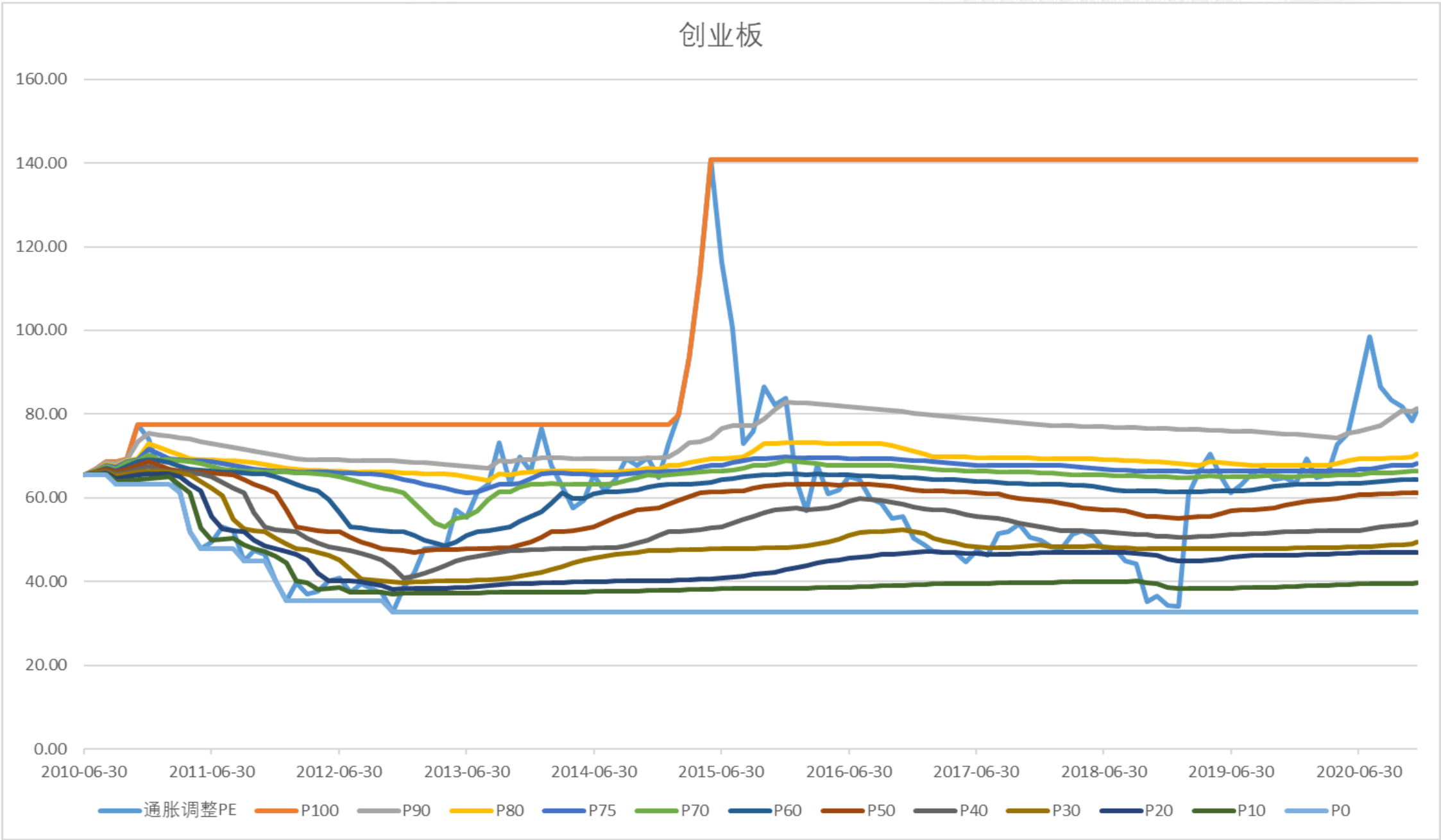
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE回落至70分位下方



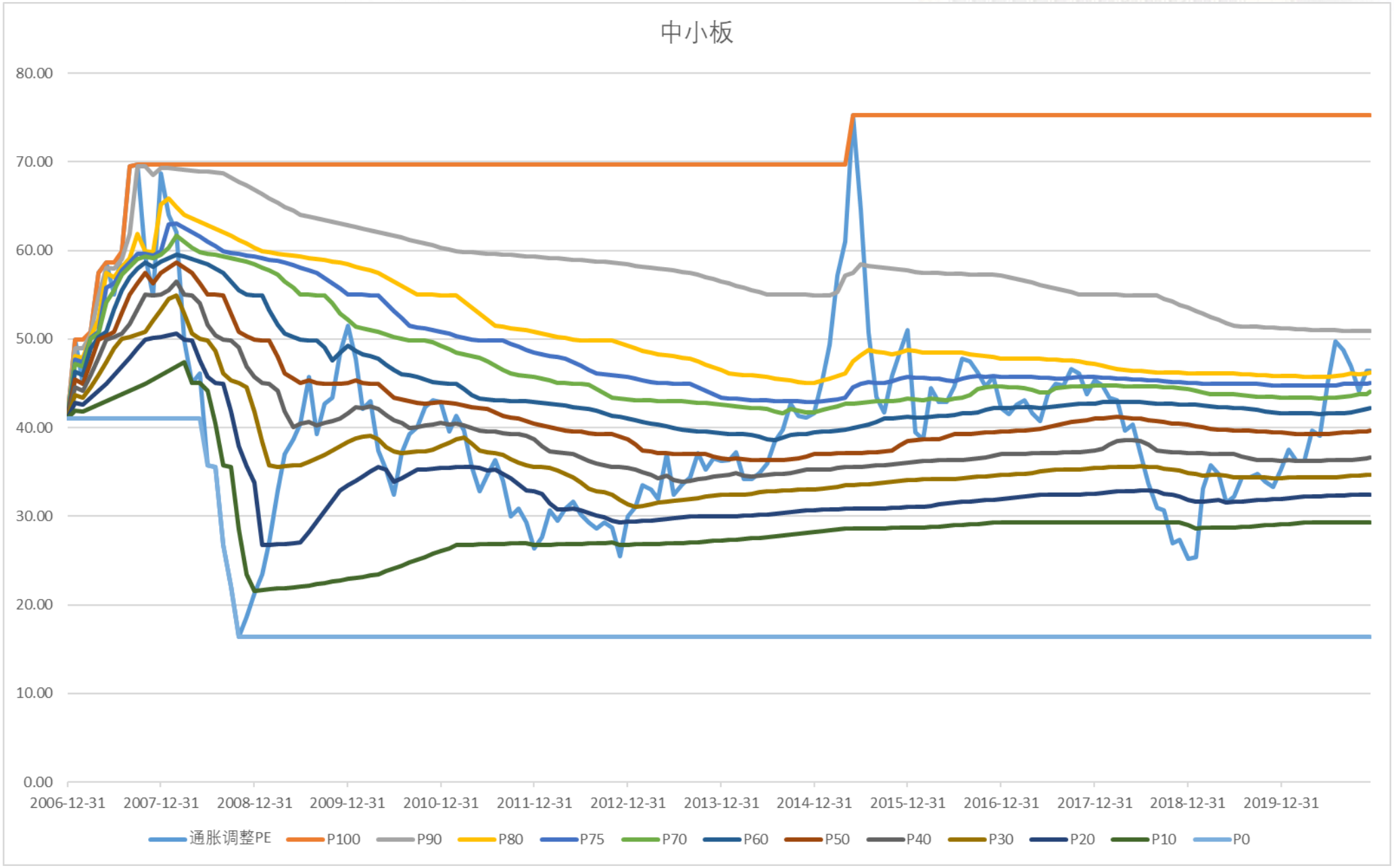
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE回落至90分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板再度回落至80分位



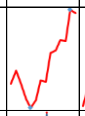
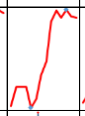
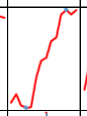
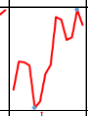
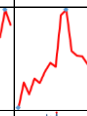
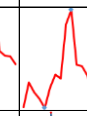
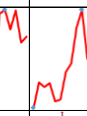
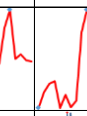
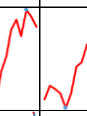
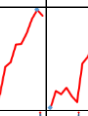
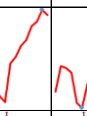
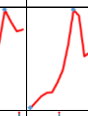
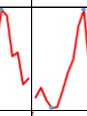
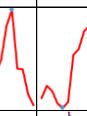
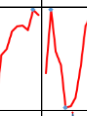
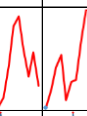
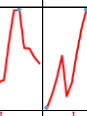
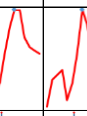
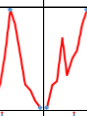
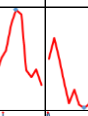
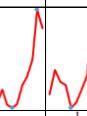
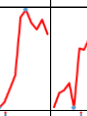
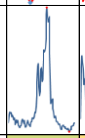
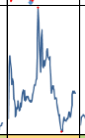
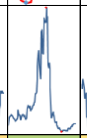
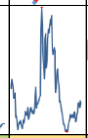
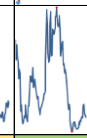
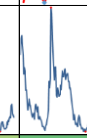
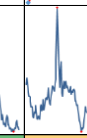
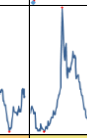
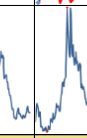
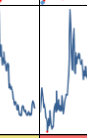
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股内部估值存在较大差异

山西证券 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	29.6	14.5	44.5	14.2	9.3	40.2	29.0	65.6	29.5	25.4	37.2	25.8	28.0	15.4	48.3	134.1	42.8	18.1	24.1	8.8	48.7	69.9	37.0	37.8	7.2	18.1	35.6
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	15.4	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	36.6%	55.8%	27.5%	53.3%	22.5%	3.3%	59.1%	46.6%	45.8%	96.6%	99.1%	82.5%	23.3%	56.6%	0.0%	99.1%	98.3%	78.3%	14.1%	85.0%	2.5%	50.0%	82.5%	32.5%	27.5%	75.8%	51.6%	36.6%
PB	1.1	2.4	1.0	2.5	2.1	0.9	3.6	2.6	3.3	2.2	3.7	1.9	1.9	1.5	3.4	9.7	6.3	4.5	1.4	1.5	1.2	4.2	4.2	2.6	2.4	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	7.1	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	11.6%	52.5%	34.1%	31.6%	47.5%	0.0%	80.8%	54.1%	60.0%	53.3%	89.1%	25.8%	31.6%	10.0%	45.8%	99.1%	95.8%	71.6%	6.6%	43.3%	1.6%	85.8%	49.1%	18.3%	27.5%	6.6%	51.6%	21.6%

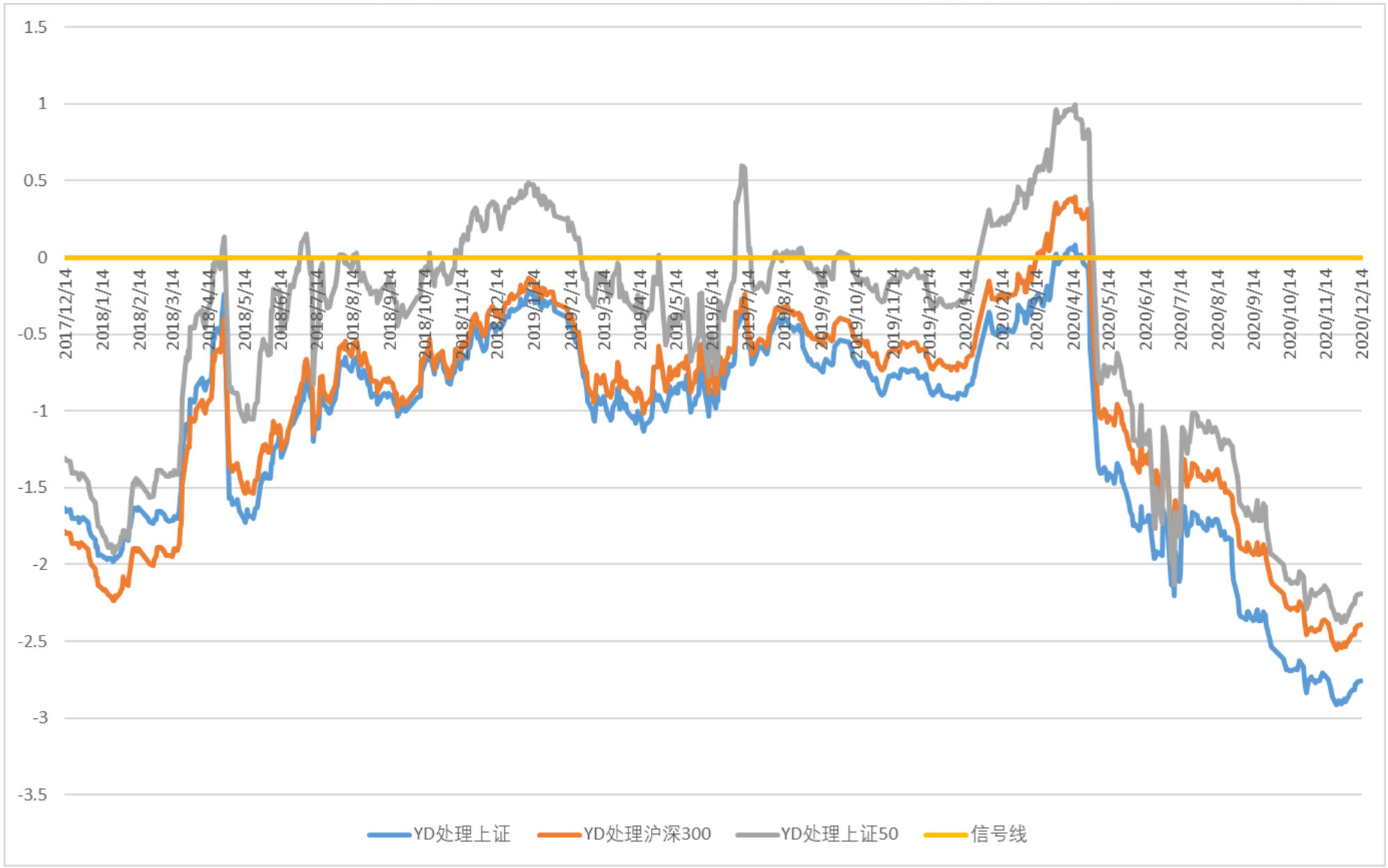
山证策略

长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

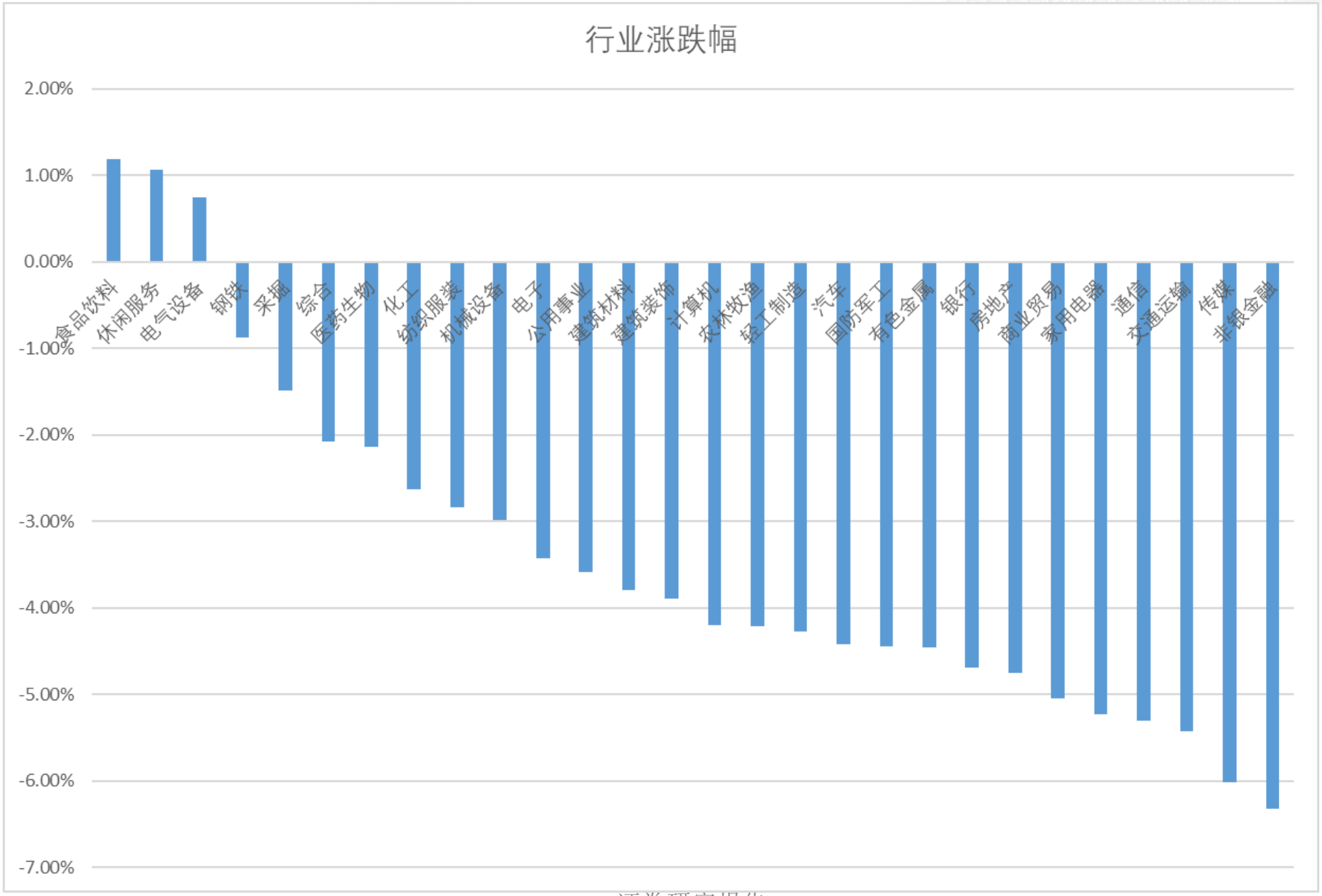
数据截止时间：2020.12.14

数据来源：WIND，山西证券研究所

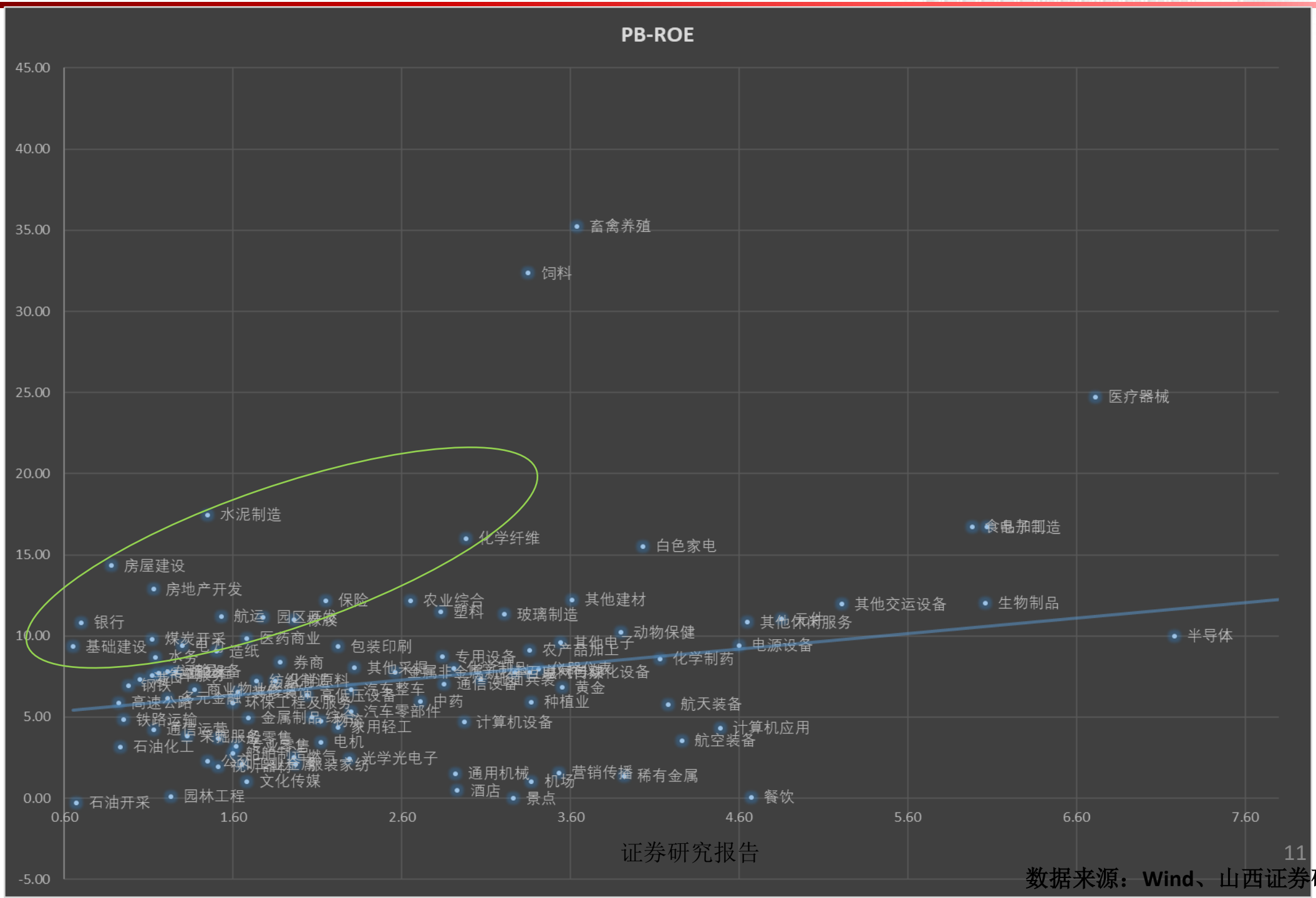


数据来源：Wind、山西证券研究所

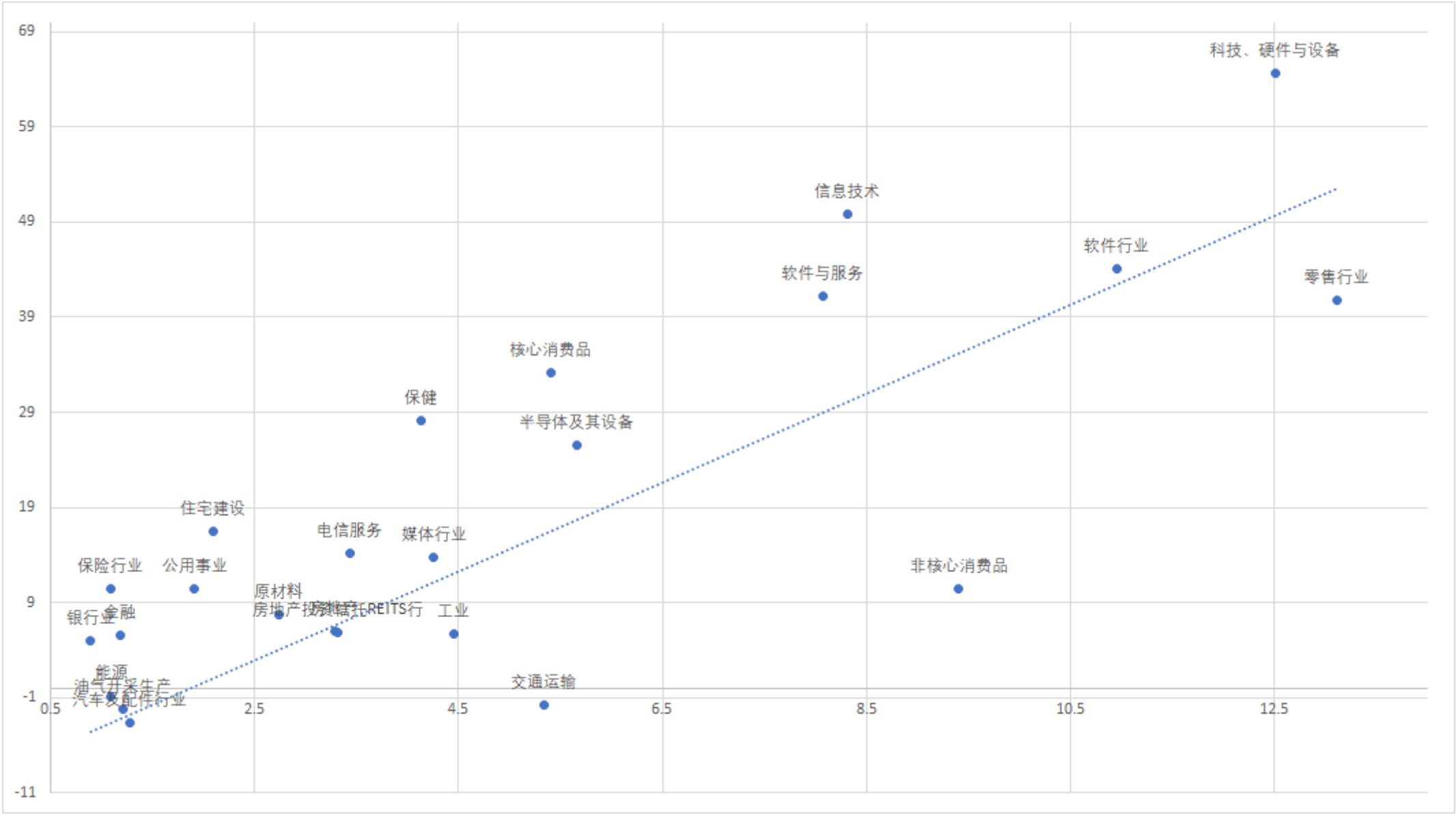
申万行业跌多涨少



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



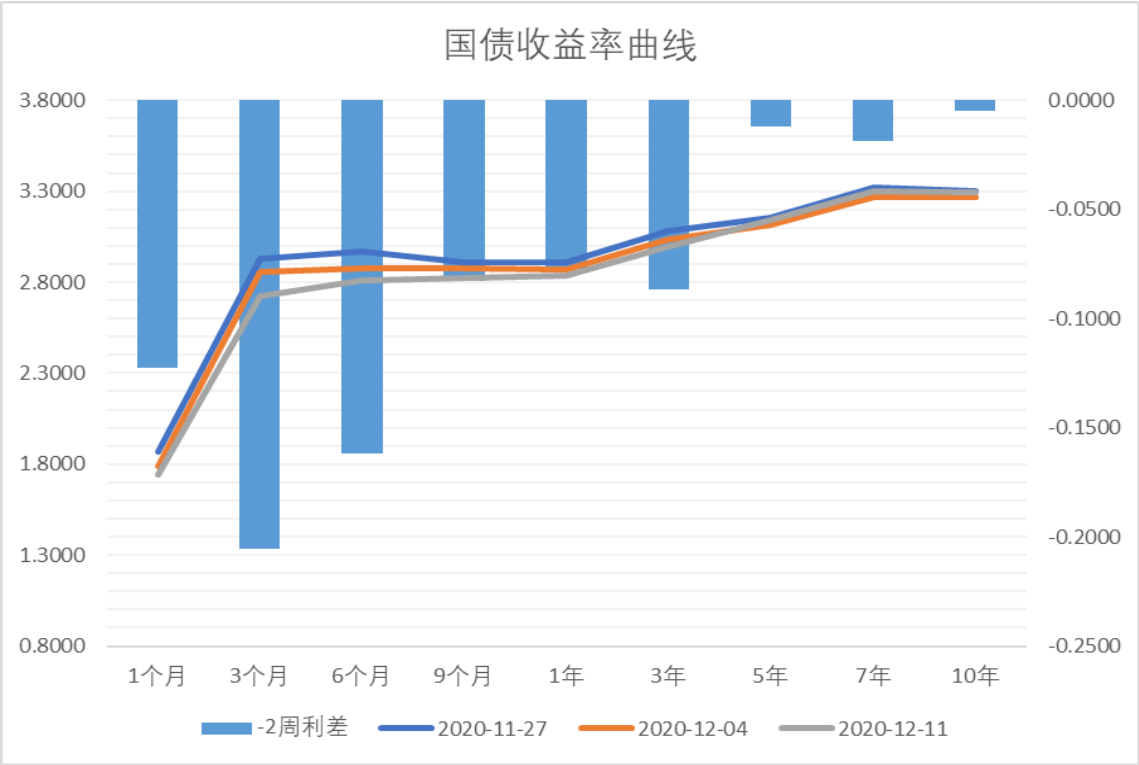
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/12/14，利率曲线整体稳定，短端较上周有所回落，长端回升，期限利差有所扩张。从目前来看，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500亿元，打破了之前隔周净投放的规律，短期市场流动性对市场形成压力。

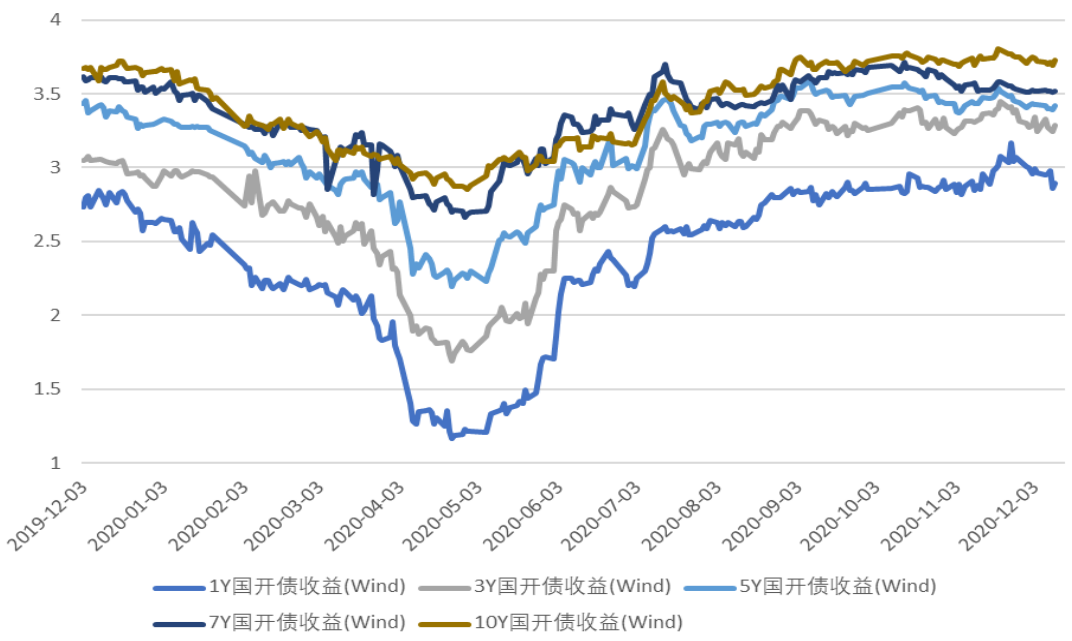
- 从领先指标长短利差来看预计短期A股有望企稳，区间震荡格局延续。



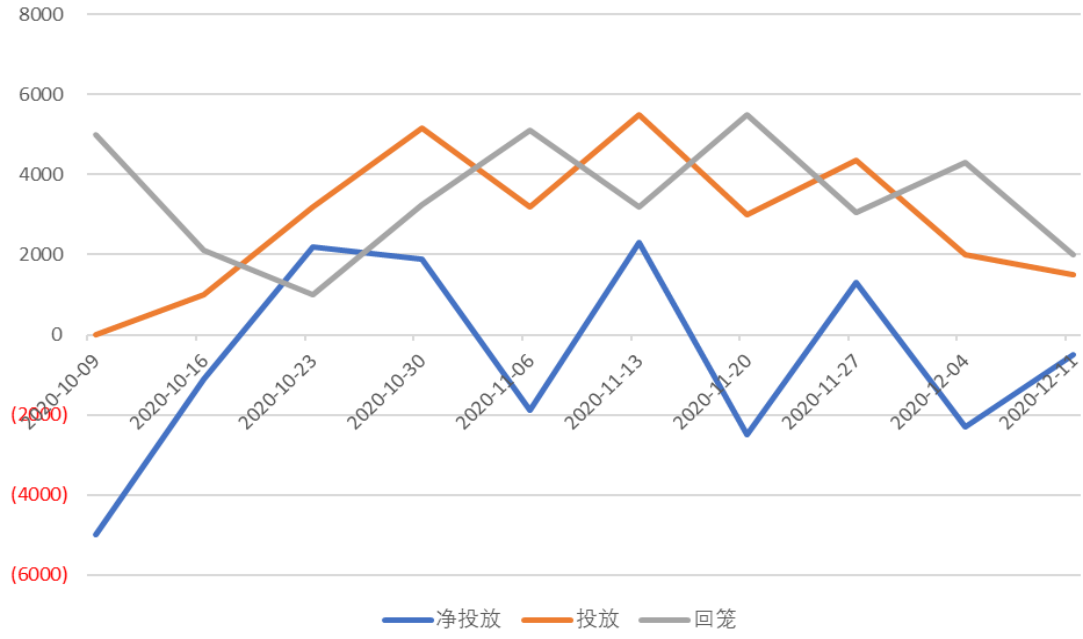


数据来源：Wind、山西证券研究所

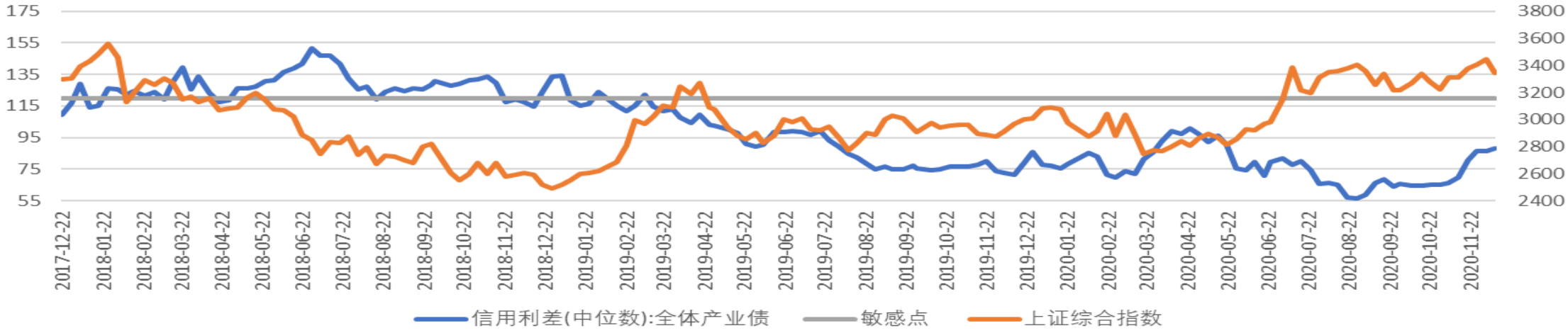
国开债



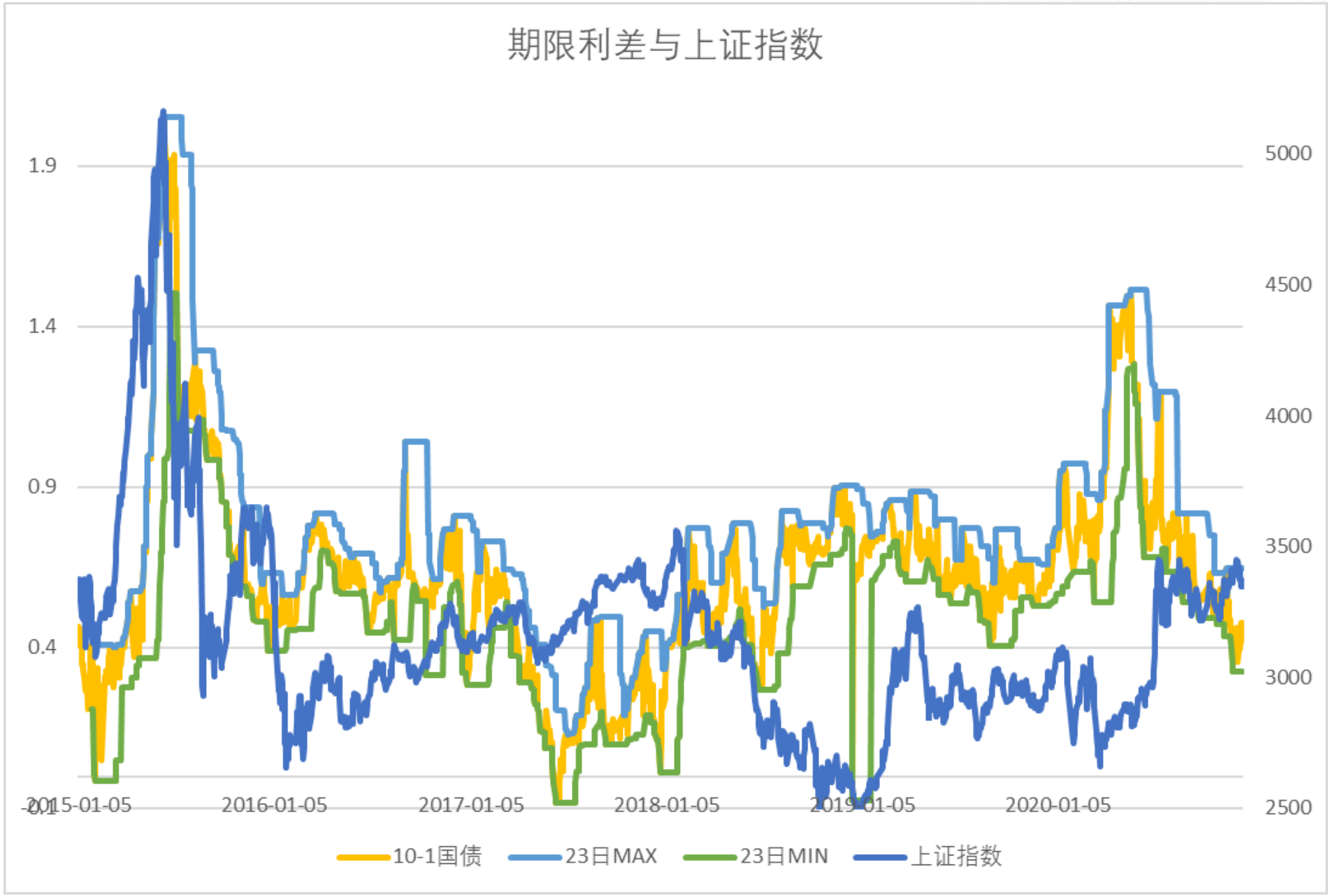
公开市场操作



信用利差&A股



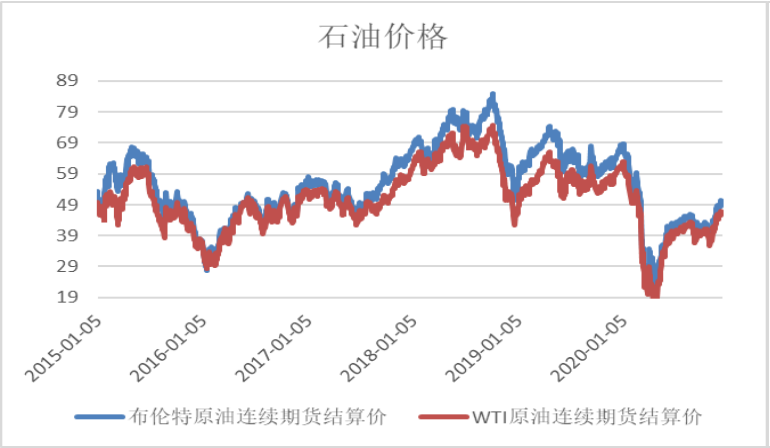
数据来源：Wind、山西证券研究所

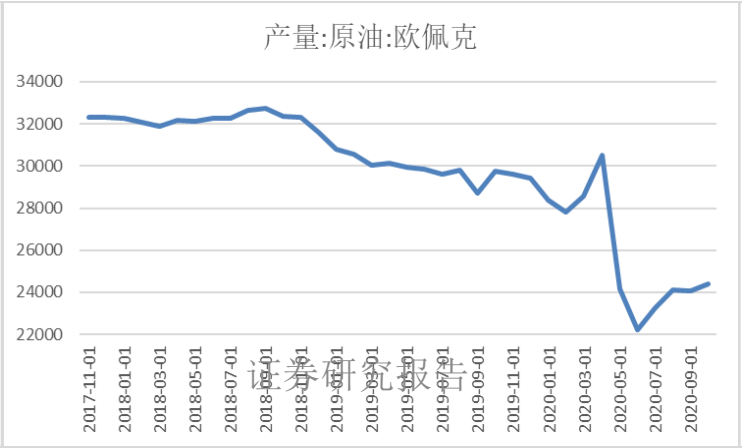


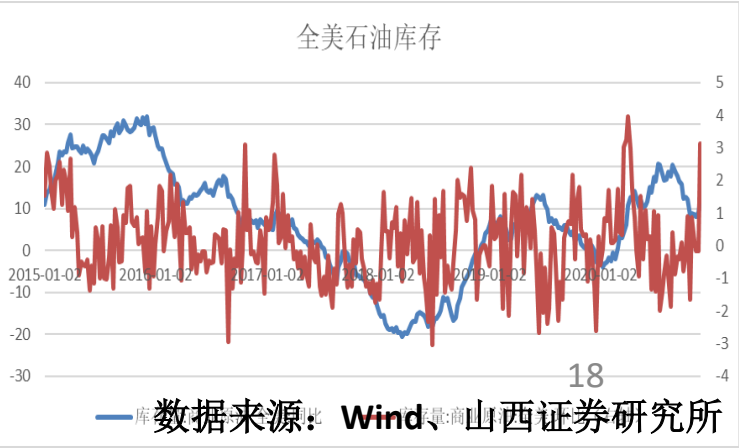
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 周三WTI 1月合约收盘下跌0.08美元至45.52美元/桶，跌幅为0.18%。布伦特2月合约收盘上涨0.02美元至48.86美元/桶，涨幅为0.04%。SC2101以282.8元/桶收盘，下跌1.9元/桶，跌幅0.67%。美国EIA公布的数据显示，截至12月4日当周美国除却战略储备的商业原油库存意外暴增1500万桶远超预期，同时精炼油库存和汽油库存都大幅超预期。具体数据显示，美国截至12月4日当周EIA原油库存变动实际公布增加1518.9万桶，预期减少减少103.5万桶，前值减少67.9万桶。当周EIA汽油库存实际公布增加422.1万桶，预期增加200万桶，前值增加349.1万桶；美国截至12月4日当周EIA精炼油库存实际公布增加522.2万桶，预期增加90万桶，前值增加323.8万桶。另外，美国上周原油出口减少162.2万桶/日至183.4万桶/日。近期中东地区频繁的出现地缘扰动，因而对油价偏利多驱动，不过值得注意的是，目前时间窗口较为敏感，美新任总统将于1月履职，中东供应端的扰动可能会连续发生，不过只要不对原油的供应形成实质性的冲击，价格的反应都会有限，也类似于2019年年末至2020年年初，油价震荡运行。

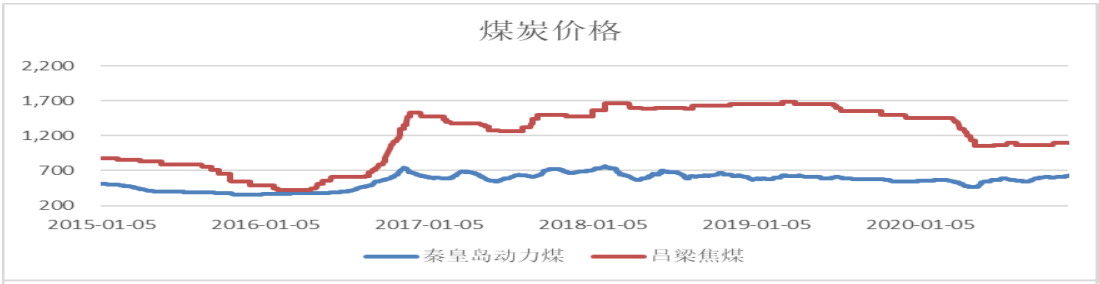


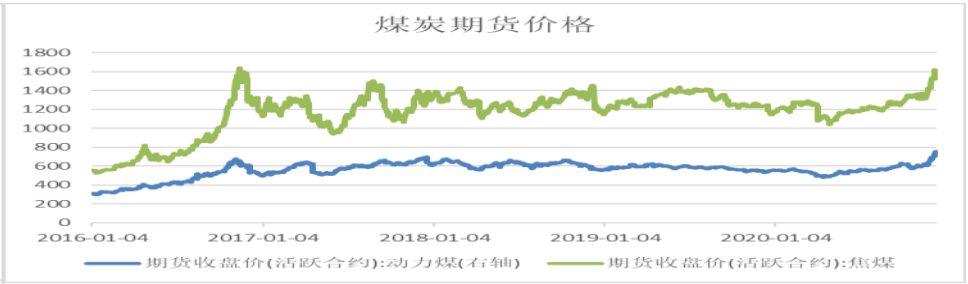




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 供应平稳，销售良好，产地煤价稳中上涨。截至12月4日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价540.0元/吨，周环比上涨10.0元/吨。产地供应基本平稳，煤矿销售较好，煤价延续上涨。
- 本周国内重要港口周内库存水平均值909.88万吨，增加20.76万吨，周环比增加2.33%。铁路发运高位运行，冬储来临下游积极补库，12月10日货船比8.0，周环比下降1.08，本周港口库存略有回升。
- 截至12月11日，秦皇岛港动力末煤671.0元/吨，周环比上涨34.0元/吨。国际煤价，截止12月11日，纽卡斯尔港动力煤现货价77.29美元/吨，较上周上涨7.20美元/吨，动力煤期货合约为752.60元/吨，期货升水89.6元/吨。高煤价下进口有所放松将对当前供需毛对有所缓解，但经济持续复苏拉动用电用能，叠加季节性需求向好，中下游库存偏低，消耗较快，下游拉运依然积极保持刚性采购，煤价回调空间有限，有望保持强势。
- 焦炭焦煤板块：焦炭方面，截至12月11日，汾渭吕梁准一级焦2030元/吨，周环比持平，日照准一级焦2400元/吨，周环比上涨40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，截止12月10日，CCI山西低硫指数1482元/吨，周环比持平，月环比上涨45元/吨；CCI山西高硫指数1069元/吨，周环比上涨15元/吨，月环比上涨35元/吨；灵石肥煤指数报980元/吨，周环比持平，月环比持平；CCI临汾蒲县1/3焦煤指数报1120元/吨，周环比持平，月环比上涨120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，同时蒙煤进口受疫情影响通关受阻，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。







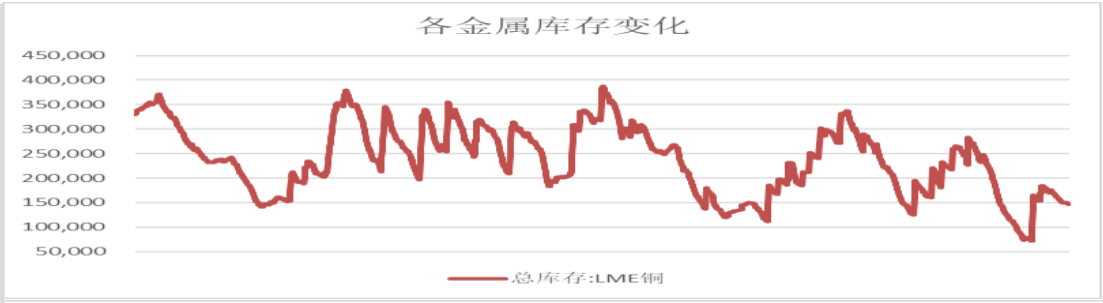


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 铜价整体震荡上行，但宏观面依旧乐观，国内11月社融规模超预期，同时海外疫苗投入使用较为乐观。此外需求端市场对国家电网赶工完成年度投资仍有一定期待，叠加下游新能源汽车等板块需求景气度较高，整体铜价仍有一定支撑。在供给端，一方面是废铜进口仍旧在低位，同时海外铜精矿供给仍旧偏紧。库存方面，LME/COMEX/SHFE分别周环比下降2.24%、0.94%、16.05%，今年以来三大交易所库存下降14.25%，低库存对铜价支撑显著。短期看铜价仍然将维持高位，后期持续上行动力一方面取决于美国财政刺激进度，另一方面取决于美元回落，两个方向我们认为都是确定的。对于铜板块而言，我们继续推荐关注冶炼端，目前通冶炼端测算毛利自7月份以来持续位于6000元/吨一线上，近两周则持续处于7000元/吨以上，处于2008年7月以来最高水平。

- 根据百川数据，本周碳酸锂价格继续上调，电池级碳酸锂市场主流成交价格在4.5-4.7万元/吨之间，均价水平上涨到4.61万元/吨，较上周价格上调0.13万元/吨；工业级碳酸锂均价水平上涨到4.32万元/吨。供给端，本周碳酸锂产量整体降至近10周最低水平，碳酸锂货源供应持续紧张。需求端，三元材料、磷酸铁锂、钴酸锂等厂家开工逐渐回升，国内大厂订单饱和，电池级碳酸锂基本没有多余外销量。需求火爆叠加市场货源供应偏紧，厂家库存水平本周继续下滑至3020吨，相比7月高点已经下降73.5%，行业整体去库存明显，锂盐价格或将持续上扬。目前测算碳酸锂平均毛利已经上升至1096元/吨，行业回暖明显。





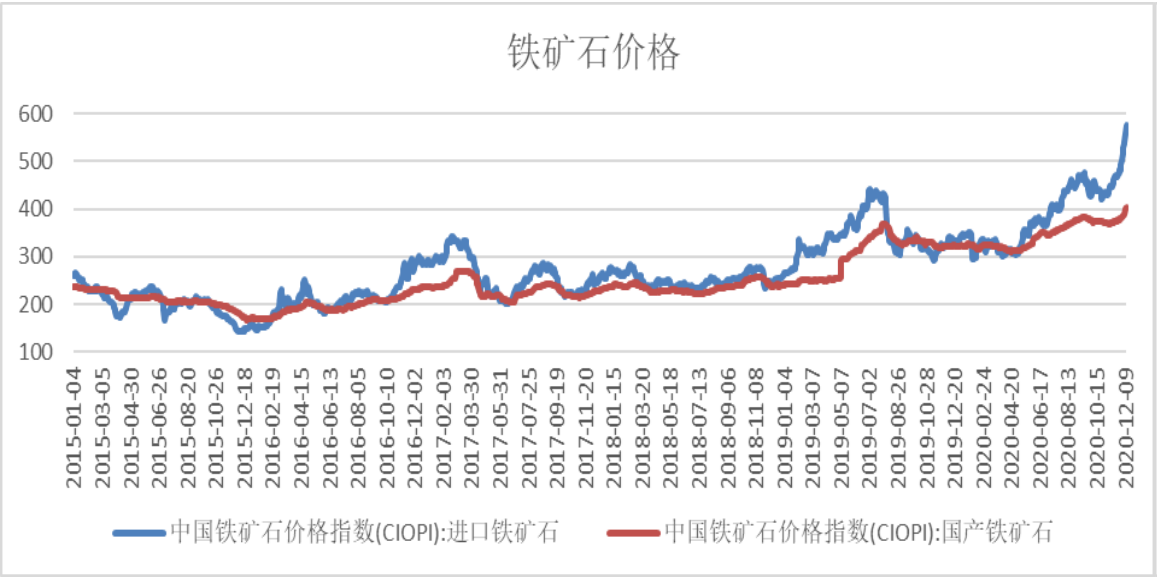




数据来源：Wind、山西证券研究所

证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所





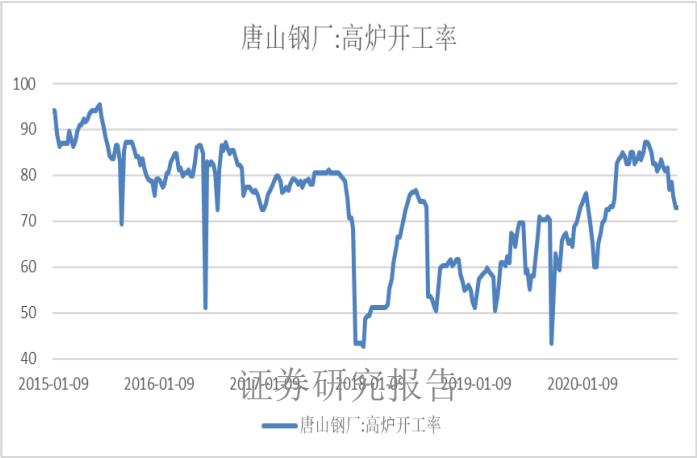
数据来源：Wind、山西证券研究所

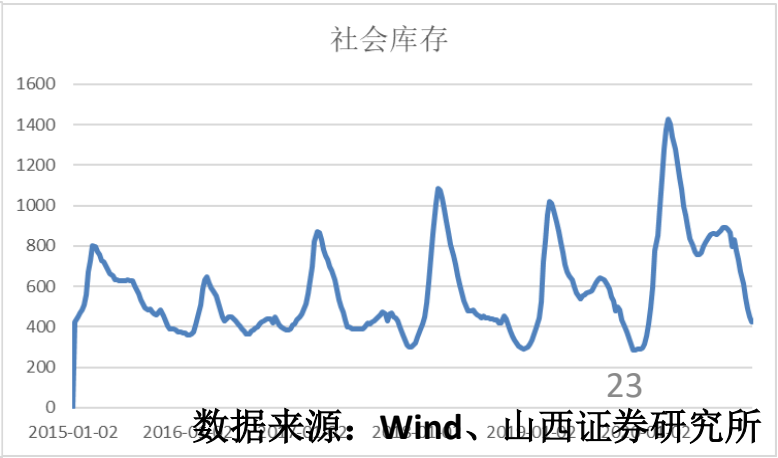
中游行业高频数据

中游行业：钢价大涨，但上游成本压力凸显

- 本周黑色价格出现全线上涨，螺纹钢、热卷、冷轧、铁矿石价格相较于上周分别大涨140元、170元、270元以及15.4美元，期现价格的强势表现使得黑色系成为近期商品市场关注的焦点。商品价格的大涨虽然有需求偏强的客观因素，但近期以铁矿为代表的期货盘面表现尤其亮眼，这一方面和其品种自身高弹性有关，另一方面资金在整体预期向好之际起到的推波助澜效应也不容忽视。由于宏观情绪亢奋，价格短期出现一定超涨苗头，后期黑色系波幅会将加大，但考虑到春季需求复苏预期尚难证伪，预计年前商品价格整体将维持高位。
- 回顾了2010年以来12月到春节期间黑色系价格表现情况，发现绝大多数时期期货都出现了明显的上涨行情以修复贴水。这种反复出现的贴水修复行情存在客观的逻辑：12月以后需求逐渐进入淡季，因此后期成交走弱并不会对钢价形成压制，这种低预期的客观环境反而容易导致钢价易涨难跌。此外，由于度过春节的需求冰点阶段，正月十五之后行业将迎来需求的集中释放期，因此这阶段市场博弈的焦点往往是春季需求复苏力度。一旦前期（10-11月）需求强度可观或者宏观刺激政策形成，市场线性外推之下商品价格上涨便容易演变成燎原之势，并且由于此种预期无法证伪，期货盘面价格常常出现超涨，进而带来盘面强势修复贴水。
- 板块重点数据跟踪：需求淡季不淡：本周全国建筑钢材成交量均值23.1万吨，周环比上升3.78万吨。测算显示，螺纹钢消费表现388.7万吨，周环比上升5.71%；热轧板卷消费表现342.0万吨，周环比下降3.24%。；
- 供应略有下滑：全国高炉开工率（163家）66.57%，周环比下降0.28pct；唐山钢厂产能利用率78.73%，周环比上升1.33pct。五大品种全国周产量共1061.3万吨，环比下降4.24万吨，降幅0.40%；
- 盈利表现整体下滑：本周螺纹钢吨毛利38元，环比下降160元；热轧板吨毛利249元，环比下降52元；冷轧板吨毛利344元，环比下降40元；中厚板吨毛利-203元，环比下降82元；







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 玻璃期货和现货价格创历史新高，玻璃价格2021年有望维持高位：2月9日玻璃期货主力合约2101收涨2.2%达1998元/吨，日内触及2037元/吨，创历史新高。浮法玻璃现货方面，价格也创历史新高。12月11日，国内主要城市浮法玻璃均价为1956.19元/吨，为十年新高，周环比上涨1.55%。本周内，信义玻璃发布涨价函，即日起对所有玻璃产品根据结构配置不同，单价上调8-10%。我们认为玻璃价格持续上涨，是终端需求有支撑叠加供给端缩减的共同影响，需求端存在赶工季，供给端在新增产能严格限制的情况下年初冷修对有效产能影响较大。展望2021年，玻璃行业供需格局仍将维持紧平衡，玻璃价格有望维持。根据我们在2021年投资策略中的测算，需求端假设建筑玻璃需求跟随地产竣工同比增长，中性假设下2021年玻璃总需求量为10.44亿重箱。供给端，今年集中进入冷修复产的生产线成为影响行业2021年供给的主要矛盾。按照中性假设测算，假设2020年6月之前进入冷修的产线全部复产，约占进入冷修产能的2/3，2021年供需缺口为-0.02亿重箱，整体来看2021年行业供需格局仍然偏紧。。
- 水泥需求减弱，部分市场价格转而下行。本周全国水泥价格有局部下跌，前期涨价难以维持，成交价位出现回落。目前水泥价格已经出现高位回调的迹象，部分地区价格有一定松动，预计未来或稳中有降。1)价格：根据数字水泥网，本周全国水泥均价455.83元，同比-3.15%，环比+0.29%。价格上涨区域主要在河北保定、安徽北部、海南、陕西关中和云南昆明等地，幅度10-30元/吨；价格下调地区为河南、重庆和西藏，幅度15-90元/吨。2)库存：本本周全国水泥平均库存53.88%，同比+3.50pct，环比+1.31pct。80个城市中，5个城市库存增加，主要集中在河北、重庆和四川，13个城市库存改善。3)出货：本周全国水泥平均出货74.14%，同比-3.05pct，环比-2.01pct。74个城市中，21个城市出货下降，变化幅度5pct-25pct；15个城市出货上升，变化幅度2pct-17pct，差异明显。



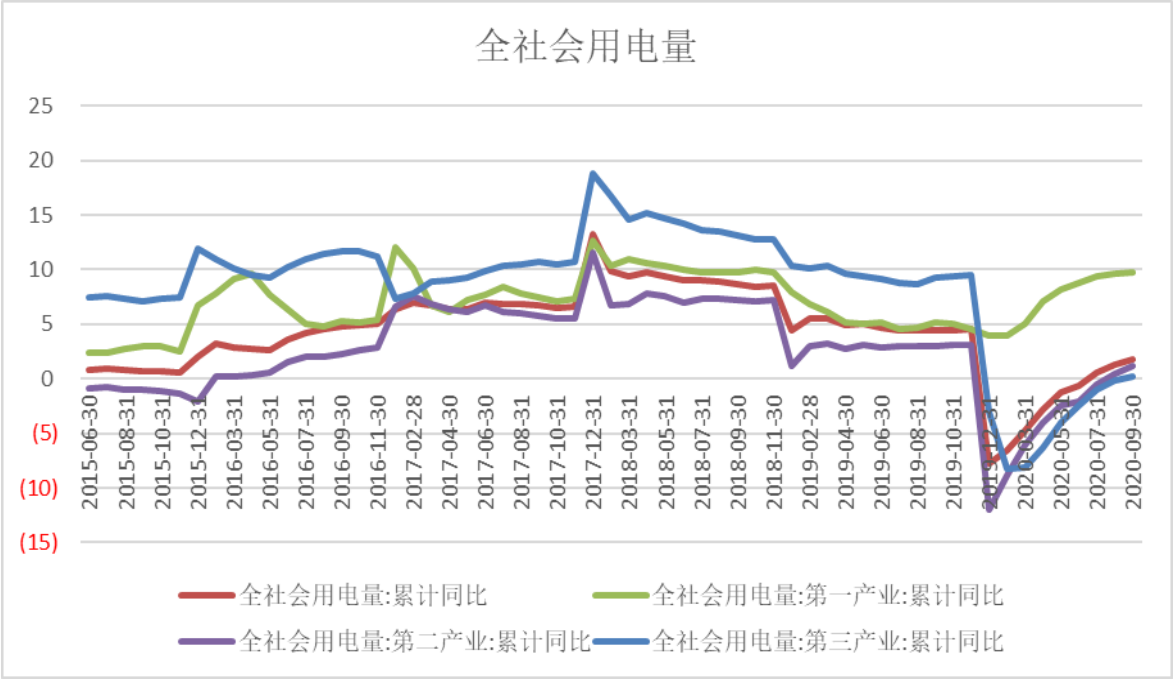


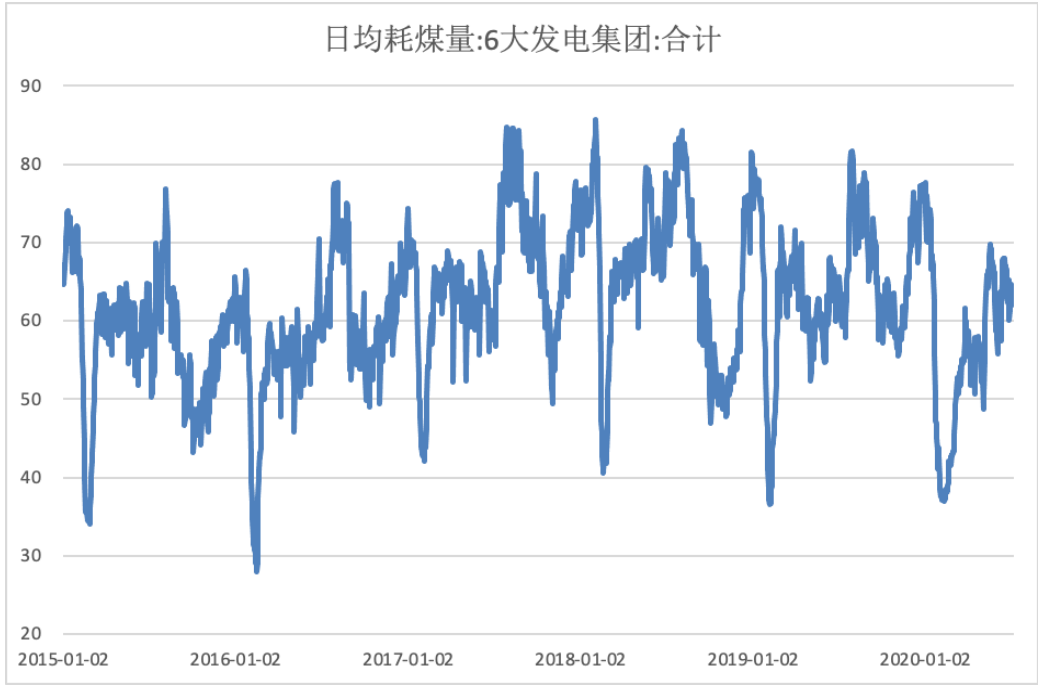
证券研究报告

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%。

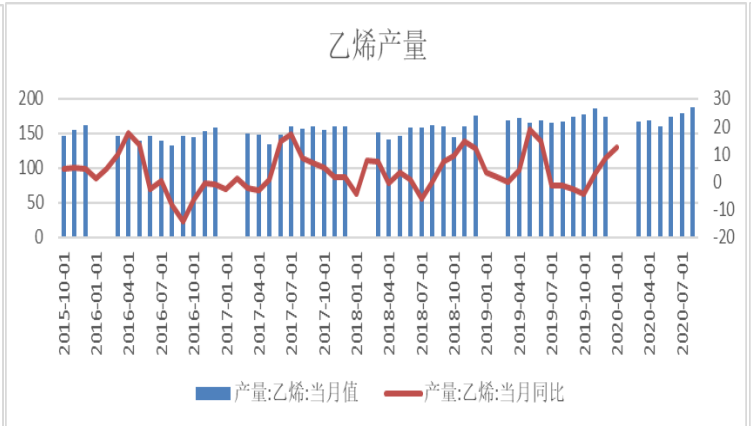


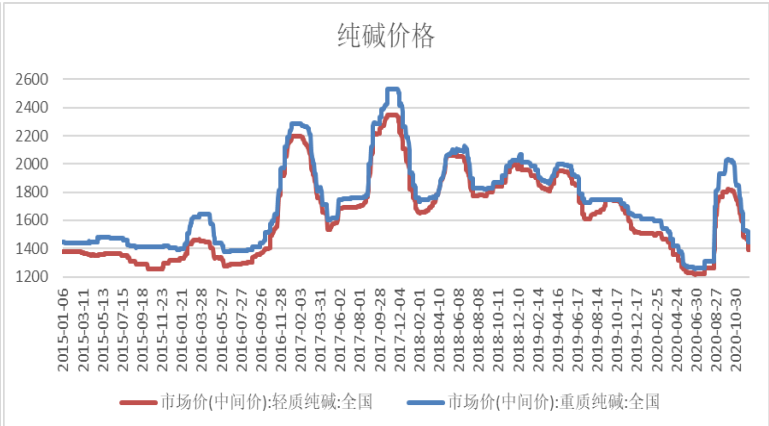


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

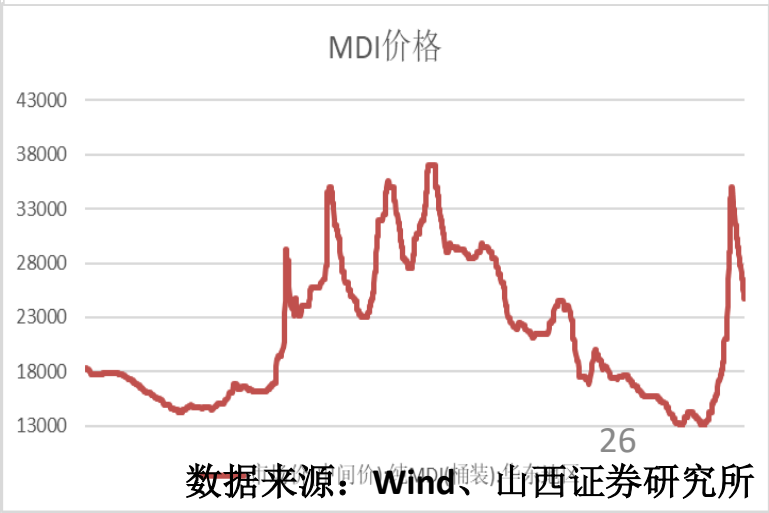








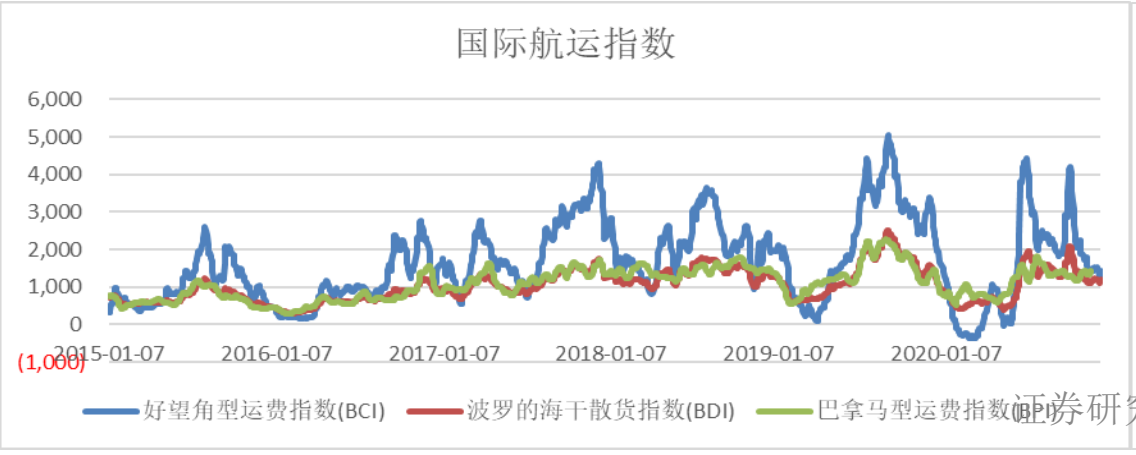


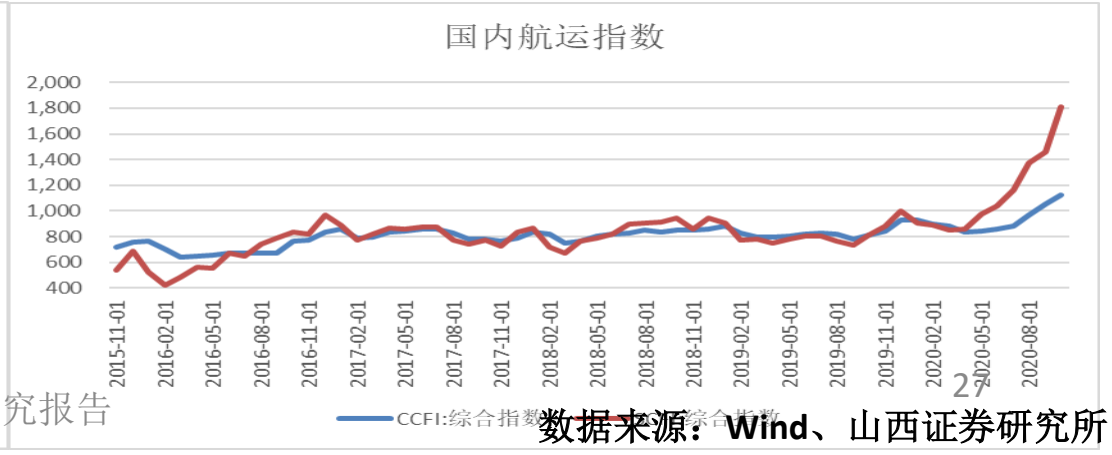


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航运板块：新冠疫情对全球的宏观经济及航运各子行业均形成了较为深远的影响，其中集运行业表现亮眼，主因疫情导致欧美的制造业产能停滞，但同时因货币宽松，居民消费力较为强劲，从而助推了欧美国家对远东制造业的需求，叠加圣诞备货需求，近期行业运价维持较高位置，盈利的向上弹性较为显著，推荐中远海控。
- 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8.6%、同比涨162.6%至2312点，其中欧洲线运价环比上涨24.2%，同比涨230.1%至2948美元/TEU，地中海运价环比涨28.9%，同比涨183.7%至3073美元/TEU，舱位处于满载状态；美东线运价环比涨2.2%、同比涨91.2%至4804美元/FEU，美西线运价环比不变、同比涨188.2%至3948美元/FEU，市场供给吃紧，舱位处于满载状态，推荐中远海控。
- 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环比跌2.6%，同比跌64.7%至445点；BCTI环比跌2.5%、同比跌57.2%至351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，建议关注中远海能、招商轮船。
- 散货市场：BDI本周环比涨1.2%、同比跌17.1%至1211点。权重指数方面，BCI环比涨7.2%，同比跌1.1%至1427点，BPI环比跌5.7%，同比跌50.3%至1434点，BSI环比涨2.0%，同比涨23.0%至1031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。



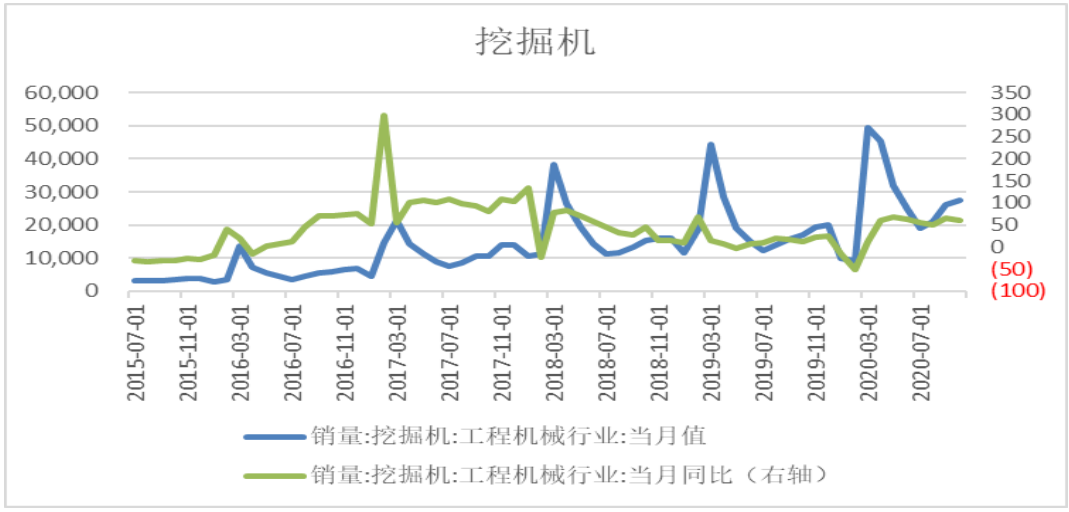


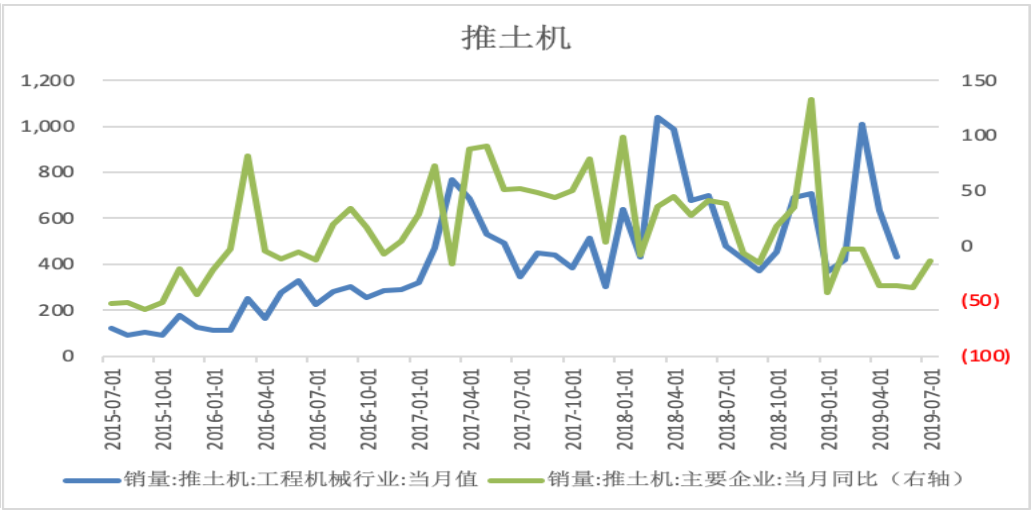
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



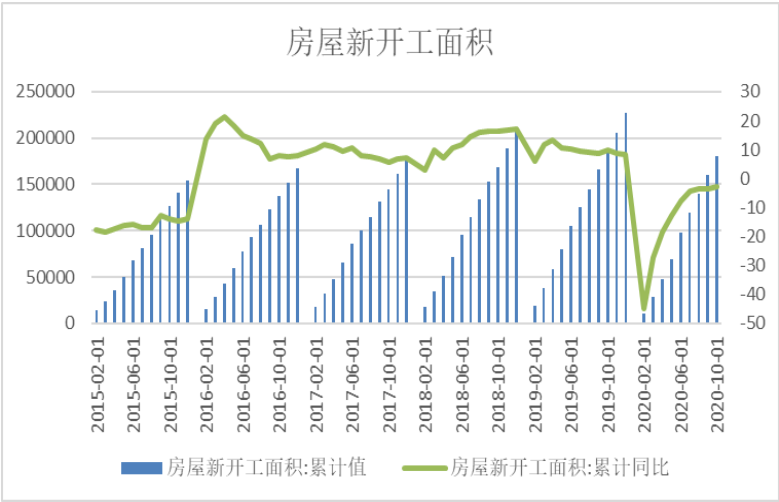


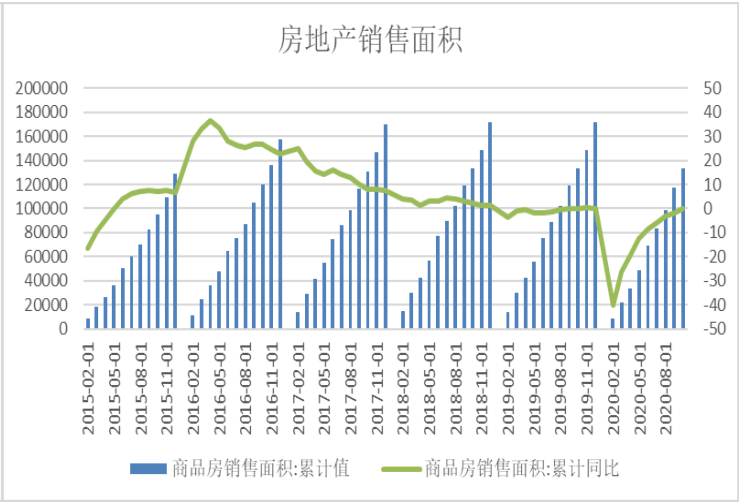
数据来源：Wind、山西证券研究所

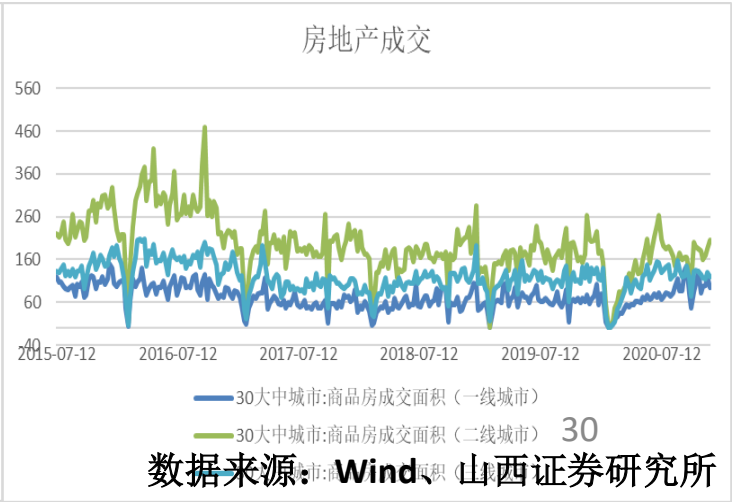
下游行业高频数据

下游行业：管理层延续地产稳字当头的主基调

- 12月11日，中共中央政治局召开会议，会议要求要强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展。
- 土地市场：11月30日-12月6日，全国百城合计成交土地建面1390万方，环比-39.6%，同比-60.8%；楼面价4068元/平，环比-14.0%，同比+53.9%；溢价率为6.8%，环比上周收窄5.7%，同比收窄0.3%。
- 成交市场：12月4日-12月10日，新房成交面积415万方，环比+0.7%，同比+4.5%，年初至今累计成交面积15669万方，同比-6.1%，其中一线城市上周成交面积91万方，环比+11.5%，同比+49.6%。
- 推盘去化：12月4日-12月10日，15城商品房推盘面积为467万方，环比-10.5%，同比+8.7%；去化周期为18.1月，相比上周持平；批售比（移动平均3月）为1.43，相比上周-0.02，相比去年+0.01。
- 重点事件点评：12月7日，北京市住建委公布了《北京市物业管理委员会组建办法》，为其他省市作出良好示范效应，或将带动物业管理委员会的规模化推广。作为临时机构，在不具备成立业主大会条件或者成立不了业主委员会等情形下，物业管理委员会的组建将弥补业主组织的缺失，形成对业主委员会的有效补位，通过快捷高效的组建路径，提高实操性和可操作性，解决业主委员会比例低的痛点，对物业管理企业进行监督，协调物业管理企业和社区居民的关系。



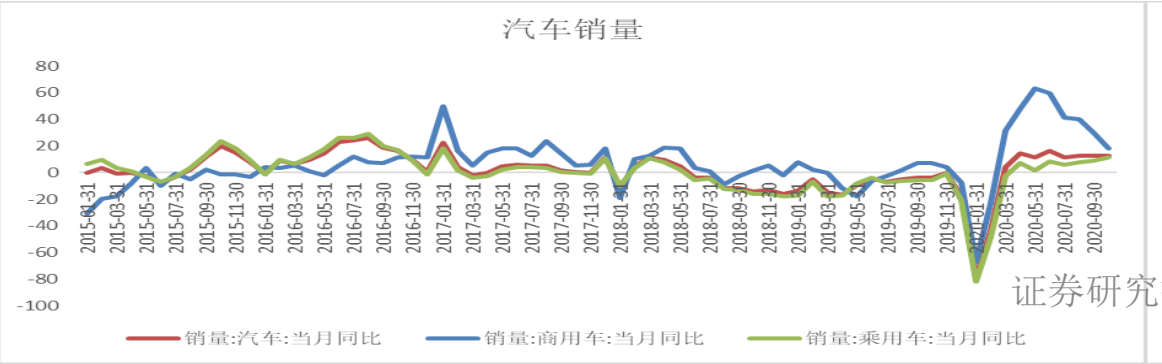


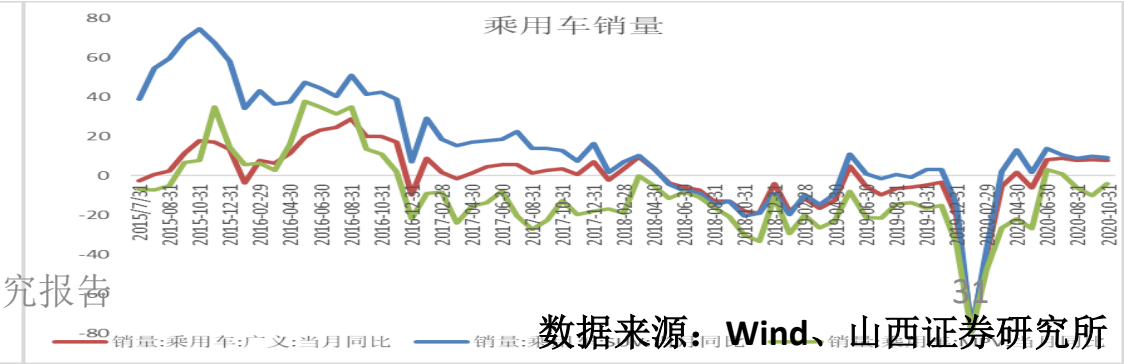


数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：11月新能源车销量表现亮眼 北京新购车指标向无车家庭倾斜

- 11月批零环比走势平稳，我们预计明年销量同比增速或将达到15%。乘联会发布11月产销数据，狭义乘用车产量227.8万辆（同比+8.0%，环比+11.6%），零售销量208.1万辆（同比+8.0%，环比+4.5%），批发销量226.3万辆（同比+11.3%，环比+9.2%）。11月零售、批发销量环比增长分别在4.5%、9.2%，历史平均增速在6.6%、8.6%，批零环比走势比较平稳，批发更显积极。绝对月销量进入3季度以来，一直保持在略高于2018年的水平上，基于下半年逐步恢复的月销表现，年化来看全年销量应该超过2200万辆（2018年销量为2325万辆），体现疫情后车市需求相对较好的恢复我们认为，如果明年能够保持现有的趋势，低基数的基础上全年销量增速将能够达到15%。
- 新能源及出口强劲。11月新能源零售销量达16.9万辆，同比增加9.7万辆，占总增量接近63%，其中纯电车型仍表现为两端发力，宏光MINI月销达3.3万辆；特斯拉Model3零售销量首次突破2万辆，达21,604辆，我们认为上海限行政策有一定拉动作用。纵观2020年1-11月，较为高端的B级电动车特斯拉和高性价比的微型电动车宏光MINI分别贡献11.4万辆、7.7万辆零售销量，成为市场增长的主要动力之一。其中特斯拉Model3在2020年多次下调价格，目前售价已在25万元以内，而宏光MINI则持续以超低售价、靓丽外观自上市以来销量表现持续强劲。我们预计2021年两极分化的市场格局仍将持续，有鲜明特色的产品将有更好的销量表现。11月乘用车出口量达到8.2万辆，同比+87.3%，其中自主品牌出口量达到7.0万辆，同比+108.8%，上汽乘用车、长城等自主品牌出口表现较好，其中上汽乘用车的新能源车出口表现亮眼，我们认为，伴随明年疫情影响进一步消退，出口表现仍然值得期待。
- 北京拟推行购车新政，指标向“无车家庭”倾斜。上周，北京市对于《北京市小客车数量调控暂行规定》和《〈北京市小客车数量调控暂行规定〉实施细则》进行了修订，新政策将于2021年1月1日起执行。2021年小客车指标总计10万个，其中普通指标、新能源车指标分别为6万个、4万个。本次政策调整中赋予了“无车家庭”更高的普通车指标中签率和新能源车指标的配额数量，政策向“无车家庭”倾斜。我们认为新政策有利于提升资源配置效率，优先满足“更迫切”的购车需求。同时，我们认为首次购车的客户更倾向于购买性价比较高的车型，我们预计政策向“无车家庭”倾斜可能对于北京市中端、低端燃油车销量有一定拉动作用。





证券研究报告

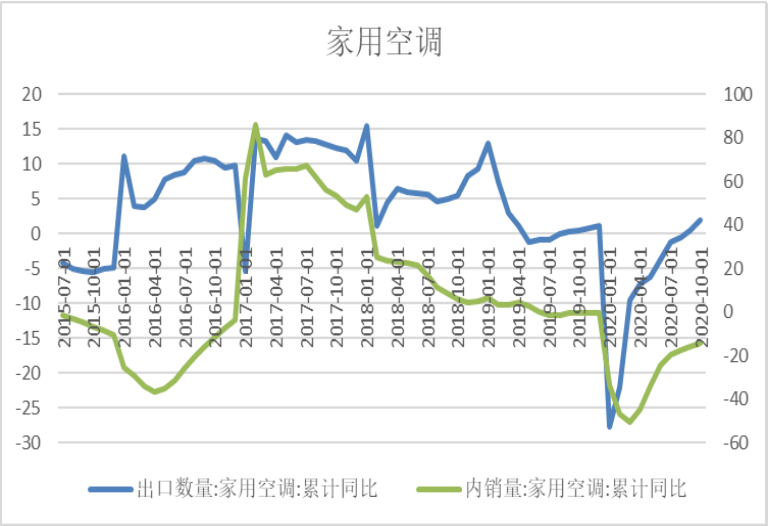
数据来源：Wind、山西证券研究所

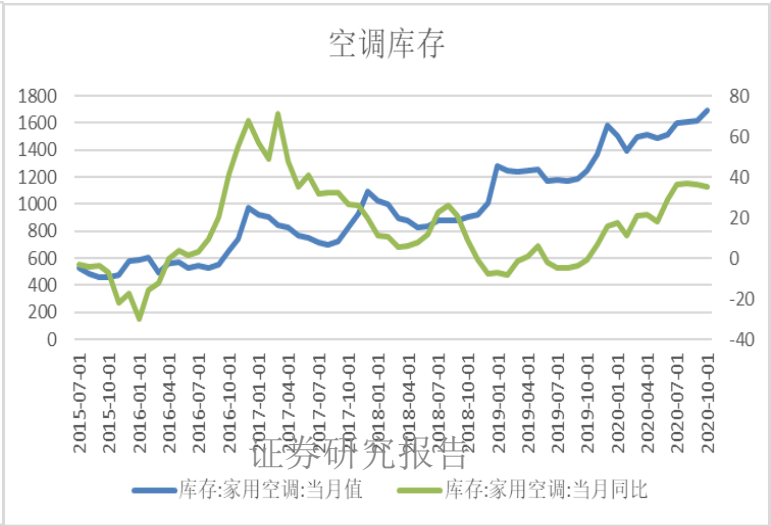
- 大家电方面各店铺的产品均价有不同程度的上升。分品牌看，TCL、老板电器的销额销量同比均超过三位数；从两品牌的热销产品来看，TCL热销前五的产品均为电视机，产品均价有显著的提升。老板电器热销前五的产品与去年相比烟灶套装增加，且均价也有小幅的上升。大家电中格力的销量销额水平同比均有大双位数下滑，从热销产品看，今年主打的新能效天丽系列销售情况远不及去年的俊越系列。

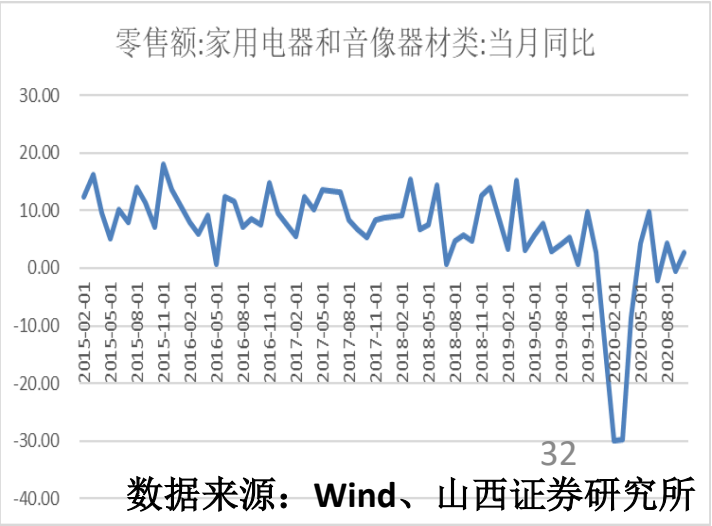
- 小家电方面各品牌呈现出两种趋势，一种是热销产品品类同比去年更加丰富，从而带动整体销售水平的上升，如小熊电器、科沃斯等；另一种是热销产品品类同比去年有更加集中的趋势，热销品类主要是今年的各款明星产品，如摩飞、石头。此外，小家电热销产品有显著的产品升级迭代的趋势，最突出的是添可品牌，去年热销品类中主要是吸尘器产品，今年则换成了全线洗地机系列的产品，销额和销量同比猛增。

- W49奥维周度数据出炉，线上各品类销额增速均为正值，其中大家电品类普遍增速更快，冰箱销额同比接近90%。环比来看，大部分品类销额增速环比继续上升，空调、净水器和净化器增速转负为正，且净水器环比增速上升75.5pct。电饭煲和破壁机环比增速分别下降11.9和43.6pct。

- 线下方面各品类降幅环比收窄，其中冷柜、油烟机和洗碗机销额增速转负为正，同比分别为10.7%、8.2%和47.3%，洗碗机销额增速环比改善高达50.3pct。小家电品类中净化器和电饭煲销额同比降幅较大在40%以上，但环比来看仍有1.4和8.9pct的改善。







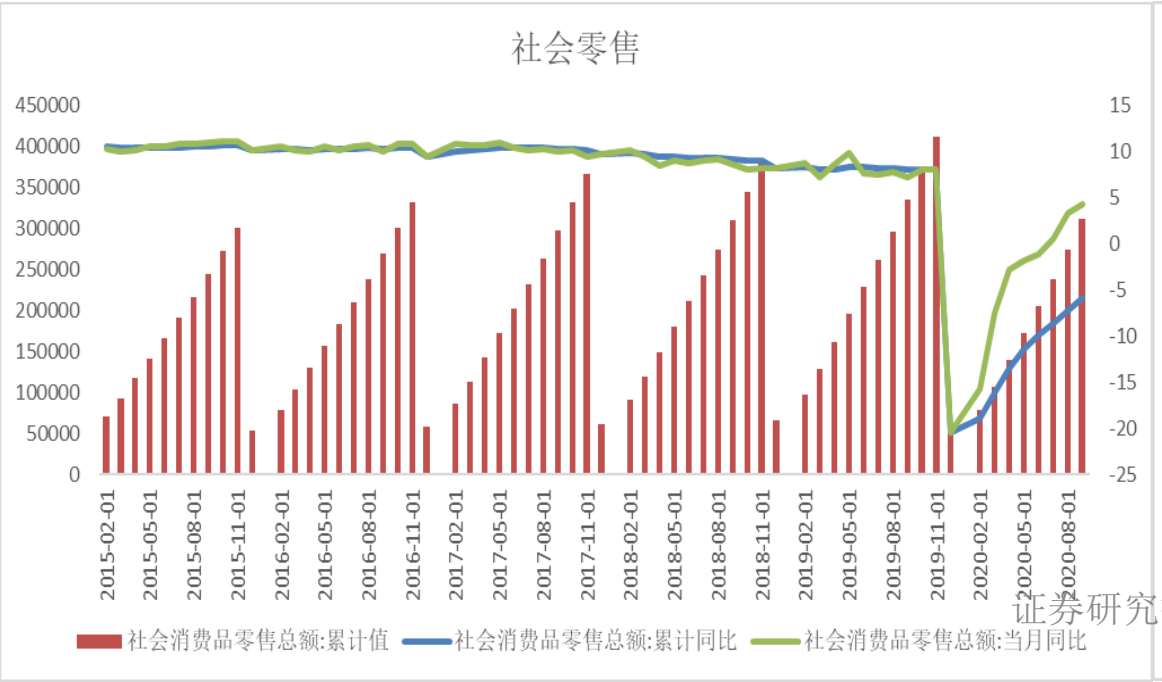
证券研究报告

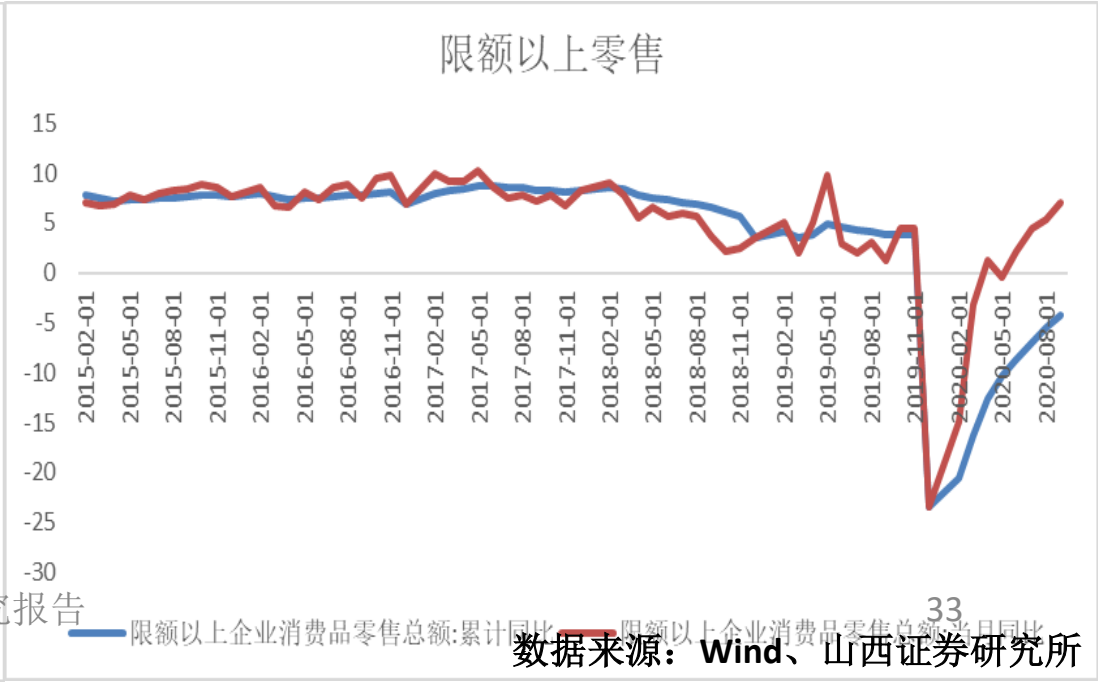
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。

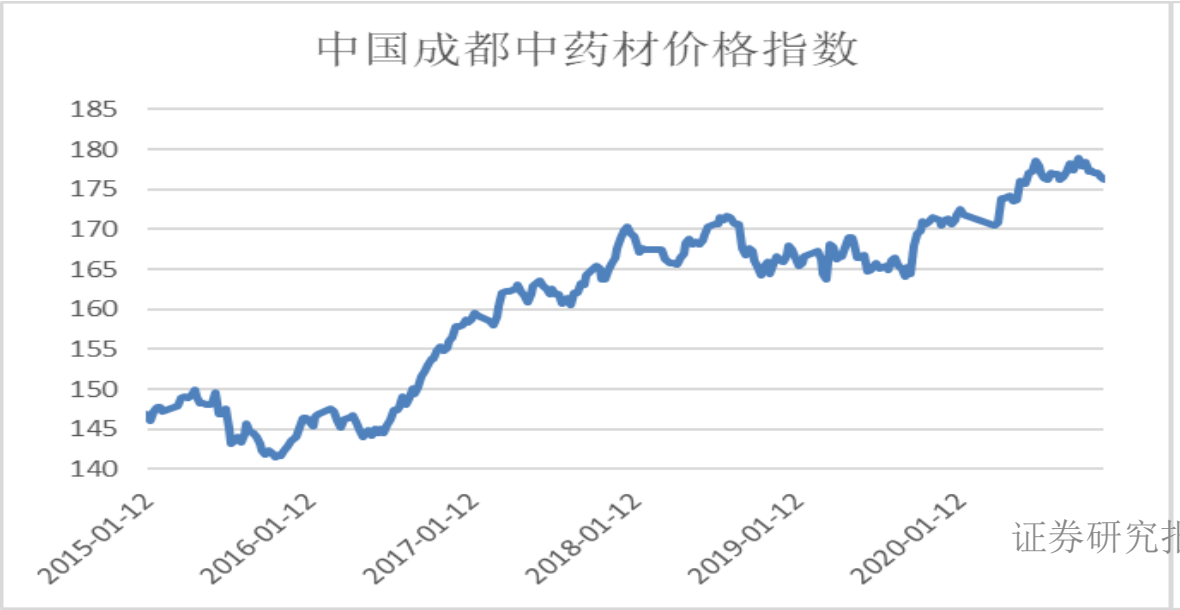


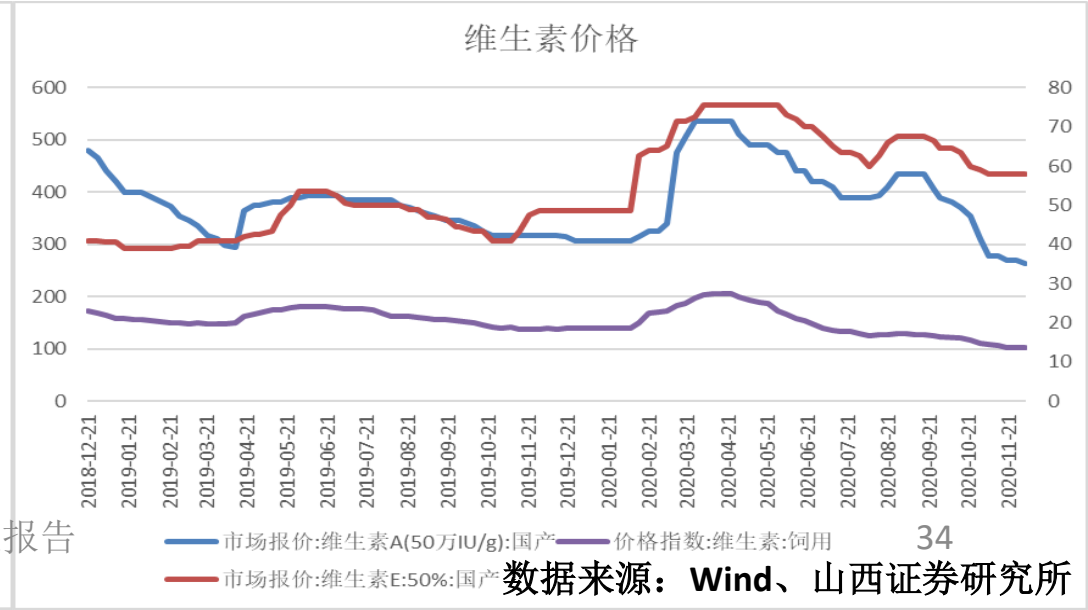


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 第四批药品国家集采启动报量，共涉及44个品种。近日山西省药械集中招标采购中心发布《关于报送第四批国家组织药品集中采购品种范围相关采购数据的通知（晋药招[2020]106号）》，第四批药品集采将于12月12日启动报量。此次共涉及44个品种、90个品规，均为集采企业（原研+通过一致性评价）数≥3的化学药品种，并未涉及中药或生物药；据初步统计，截止12月9日，已有60余个品种有≥3家企业符合集采，此次启动报量并未将所有符合条件的品种纳入。

- 仍以口服制剂为主，注射剂通过一致性评价加速。从剂型看，此次44个品种共包括30个口服常释制剂、8个注射剂、3个缓释控释剂型、2个滴眼剂和1个吸入溶液；注射剂仍相对较少，但据统计，自2020年10月以来已有56个已上市注射剂的一致性评价申请获得通过，有加速趋势。

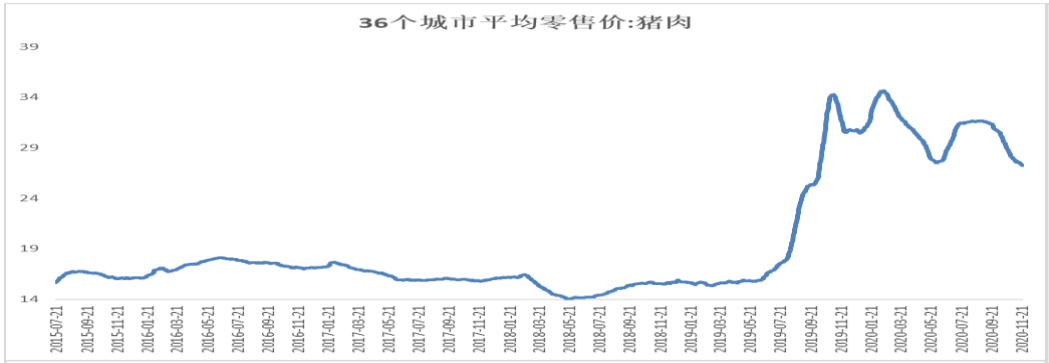




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 截至2020年12月11日全国22个省市瘦肉型猪出栏均价达33.14元/kg，环比上涨0.52%。本周， 随着气温进一步下降，全国腌腊需求开启，拉动猪肉消费需求不断提升，从而支撑猪价稳中伴涨。此外，近期的冷冻肉进口疫情频繁出现，叠加中南六省地区禁调政策实施等多重因素影响，生猪市场阶段性利好因素逐步积累，近期猪价持续呈震荡小幅反弹态势。但猪价在经历十多天的快速上涨之后，最近两日开始显现出了乏力的现象，多地猪价甚至开始出现了回落的现象。这主要是由于猪价在经历快速上涨后已达部分养殖企业出厂价位，部分地区养殖户的出栏积极性有所增加，特别是二次育肥的大猪出栏增多，导致屠宰企业采购有所缓解，压价意愿逐渐明显。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。

- 12月11日，据证监会消息，生猪期货将于2021年1月8日在大连商品交易所正式挂牌交易。生猪期货将作为我国期货市场上市的第一个活体交割品种，预计将对于完善生猪价格形成机制、稳定价格预期、增强市场主体风险管理能力和帮助生猪产业规模化上到积极的促进作用。





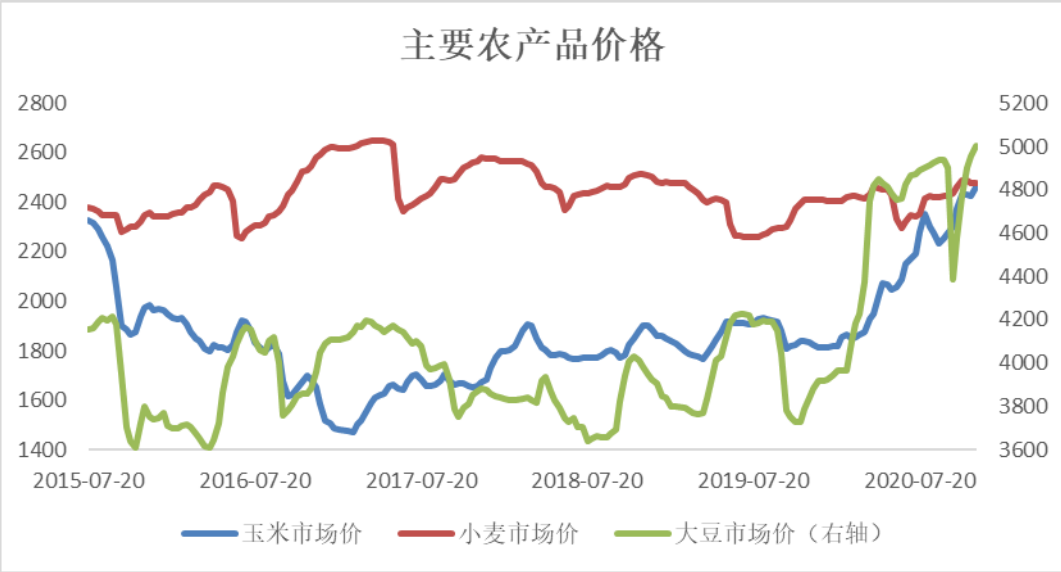




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 玉米涨势延续：1)本周豆粕价格下跌：据猪好多数据监测显示，今日全国豆粕（43%蛋白）均价为3418元/吨，较上周下降0.32%。据中国饲料行业信息网，考虑到近日美国农业部在月度供需报告中对于美豆结转库存下调的程度不及此前预期、巴西阿根廷大豆产量未未出现明显下调，美国农业部报告利多程度低于市场预期，南美天气炒作情绪下降，美豆维持震荡偏弱状态的可能较大；2) 本周玉米价格维持涨势：据猪好多数据监测显示，今日全国玉米均价为2494元/吨，环比上涨0.44%。此外，近期政策调整活动频出。12月8日，吉林粮食批发交易中心发布《2020年12月11日国家临储玉米竞价销售交易公告》，投放2015年临储玉米57.66万吨，本次竞拍仅面向吉林省内规模以上玉米深加工企业，严禁借用资质参与竞拍。考虑到本次投放主要为2015年的陈化粮，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。



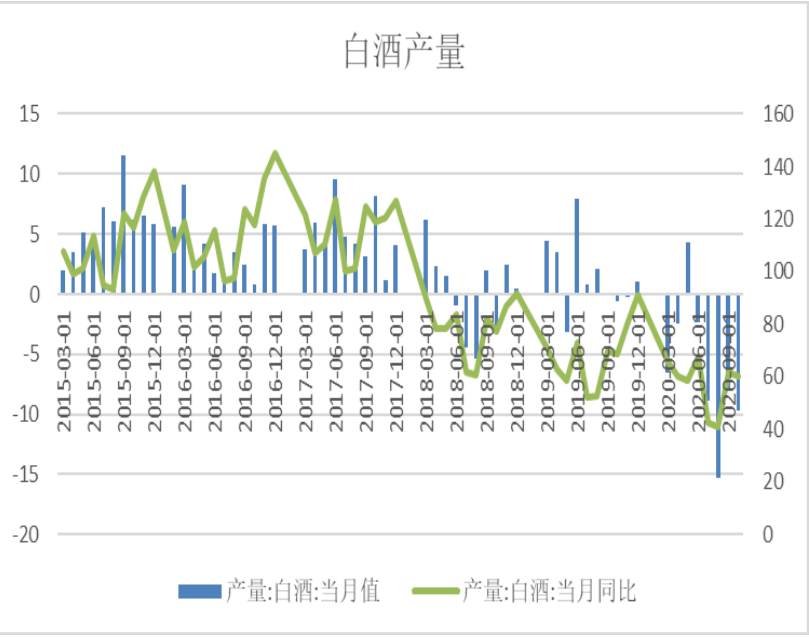


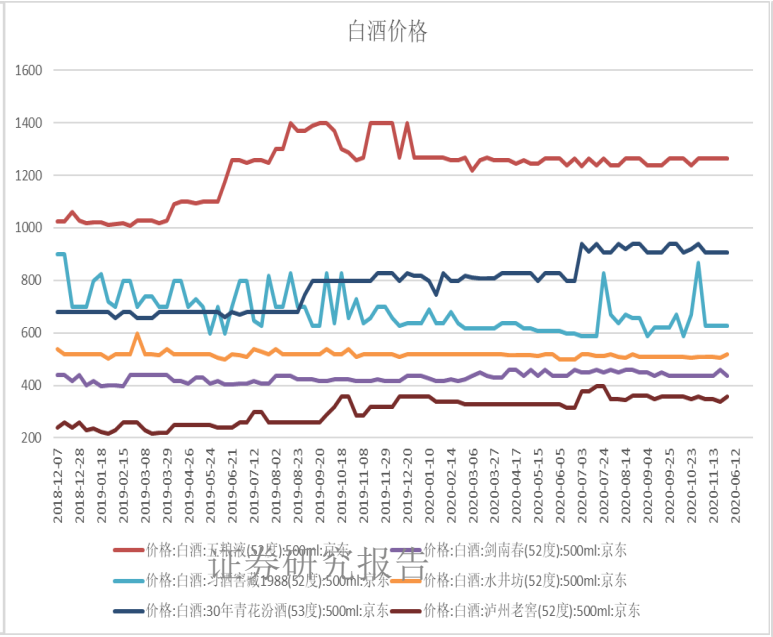
数据来源：Wind、山西证券研究所

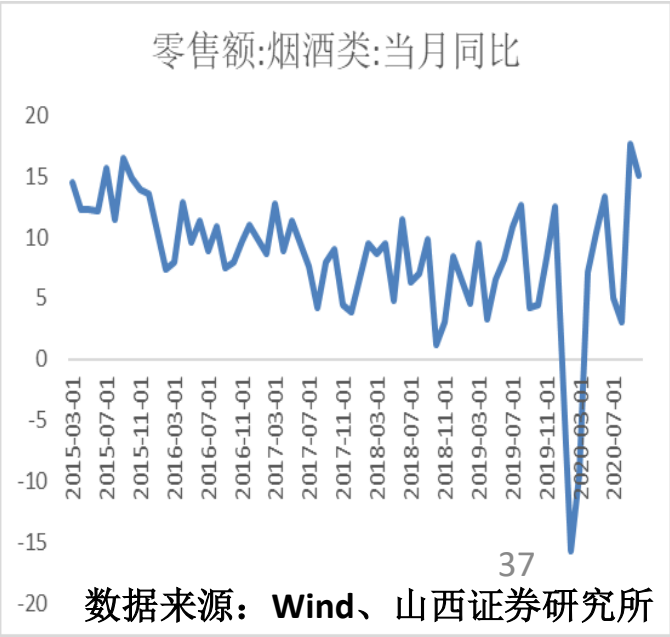
下游行业：食品饮料提价预期起，通胀再升温

- 白酒淡季再提价，抢占价格高点。近期市场对于五粮液提升团购渠道价格预期升温；同时剑南春正式发布通知对旗下金剑南、银剑南系列五大产品全线提价，牛栏山也于周末公告三款产品上调价格。淡季提价是白酒常规操作策略，一方面为旺季到来打下基础，提振公司业绩；另一方面也利于品牌力拉升，抢占价格高点。白酒品牌力集中体现为价格占位，因此在消费升级为主要驱动力的背景下，直接提价或换代升级是品牌酒企的一致行动策略。五粮液的团购价格如果提升，类似价格双轨制，可更好的平衡各渠道之间关系，同时拉升报表业绩增速。

- 市场对于调味品的提价预期较高。从历史经验来看，酱油行业通常三年左右会普遍提价，提价的触发因素通常为成本上涨或渠道利润变薄。无论是从提价节奏（距离上次提价已经接近四年），还是从触发因素来看（大豆价格上涨较多，同时近几年渠道利润率也有下行），目前均具备较为充分的提价条件。我们估计龙头海天味业可能率先提价，进而带动酱油行业价格整体普调。而榨菜行业近几年提价频繁，当前又有提价预期，可能对会2020年尚未提价的产品价格进行直接或间接提升，对于2021年的收入与利润均有显著贡献。乳制品行业虽未有明显出厂价格提升，但部分白奶买赠力度减少，也相当于变相提价。行业迎来提价窗口期，在2021年通胀的预期下，我们建议关注白酒与调味品两个直接受益板块。







证券研究报告

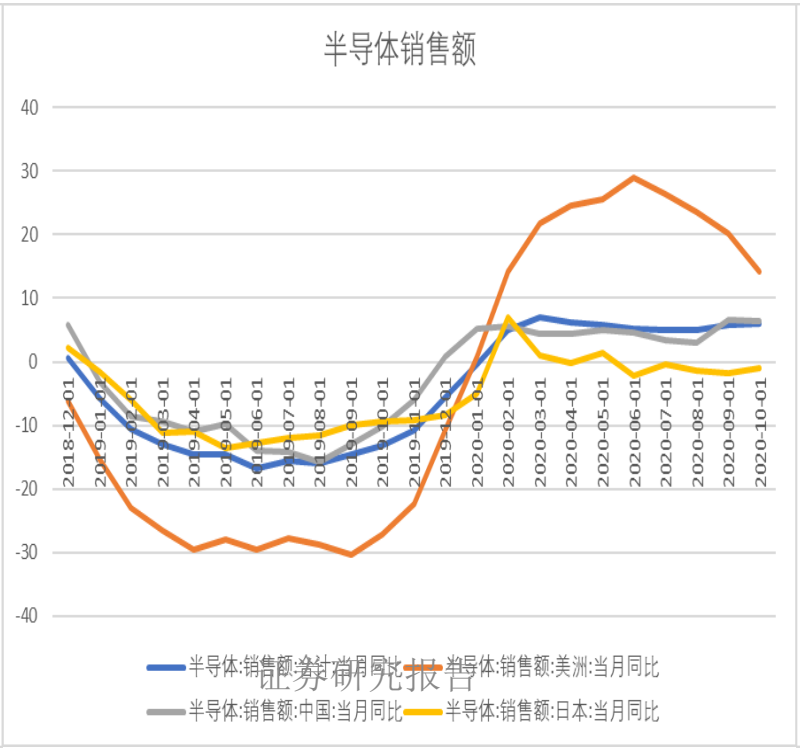
数据来源：Wind、山西证券研究所

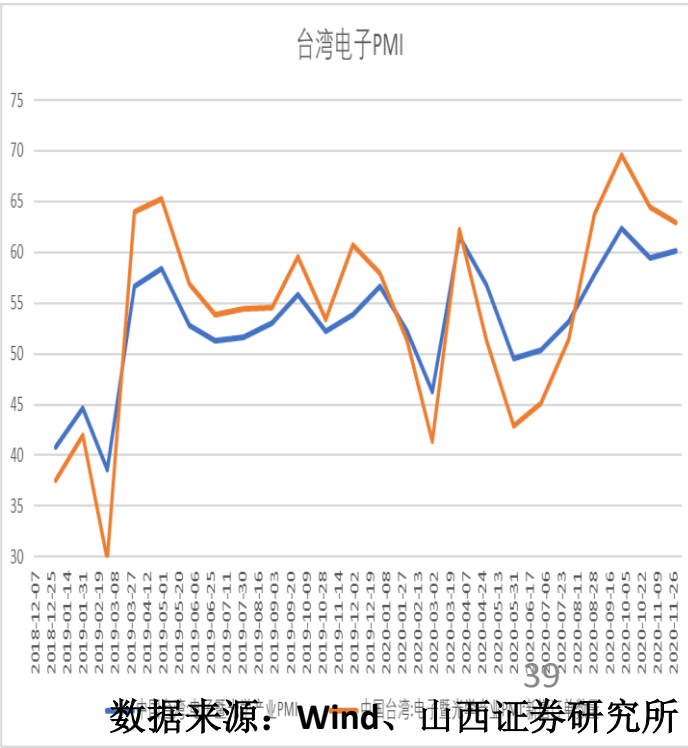
TMT行业高频数据

- 11月国内手机出货量同比维持负增长，但不改5G渗透率提升趋势，对2021年手机出货量及苹果产业链维持乐观。据信通院数据，2020年11月国内手机市场出货量2958.4万部，同比-15.1%，5G手机出货量2013.6万部，占比68.1%。上游芯片缺货影响短期手机销量，但对2021年手机产业链景气维持乐观，预测2021年全球手机出货量同比+10%~15%。苹果产业链方面，二季度为往年淡季，芯片端订单周期本身有季节性波动。了解到中游产业链订单持续景气，且国内iPhone高端机型12Pro和12ProMax发货周期仍在20天以上，认为21Q1苹果手机出货量仍将保持同比高增长，预测2021全年苹果手机出货量2.2亿部，同比约+15%。

- 中长期而言，认为未来2~3年仍是电子板块的扩张阶段，5G手机、AIoT以及半导体国产替代为战略看好的三大方向，建议关注三大趋势下的细分领域投资机会。5G手机方面，认为手机换机潮将带动整个产业链迎来业绩改善，其中重点推荐光学、传输及外观件三个细分方向。





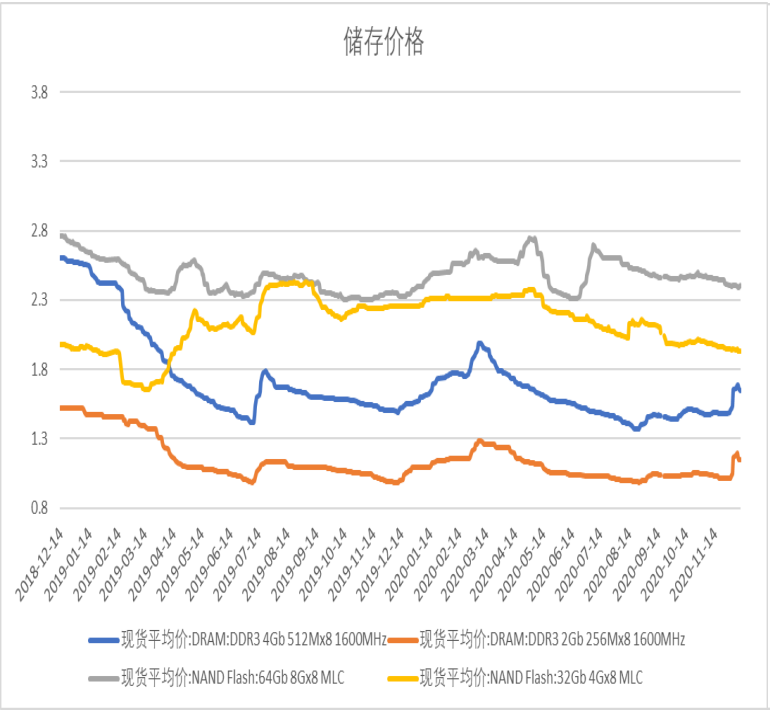


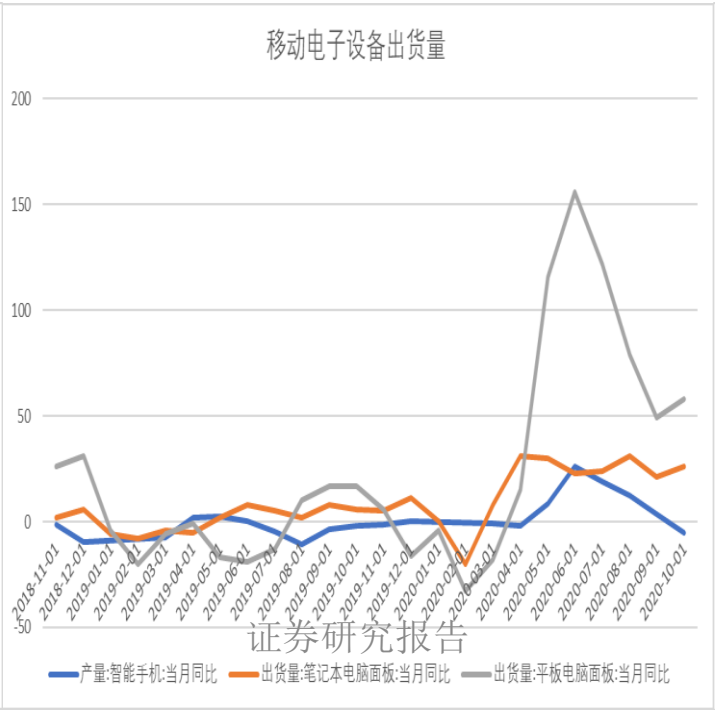
证券研究报告

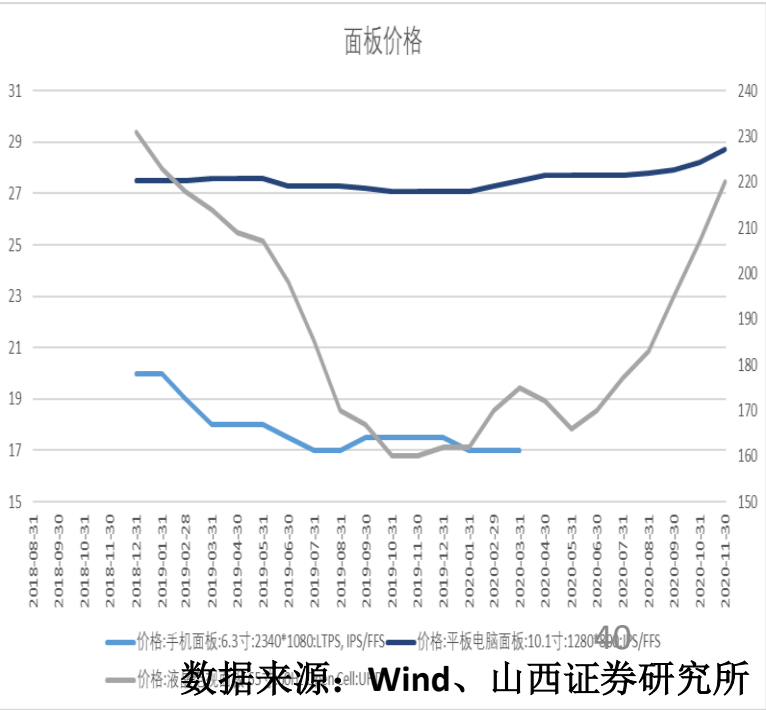
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 汽车电动化、智能化呈加速化趋势，带动相关元器件景气。电动车中功率器件（MOS、IGBT、二极管等）、PCB和被动元器件（MLCC、电感）等使用量较大，我们测算普通电动车功率器件价值量超过500美金、PCB超过300美金、被动元器件在100美金左右，未来市场增量可观。

- 12月上旬面板价格继续上涨，景气度趋势不减。据群智咨询，12月上旬大尺寸面板价格仍然持续上涨，4季度面板需求旺盛，海外终端销售强劲，供给无实际增长，下游库存水位较低，12月价格有望继续上涨。继续看好面板涨价大周期，今明年供需全面吃紧，产能持续出清且需求旺盛，国内各厂商整合完毕后，京东方和TCL科技市占率将超过50%，对于行业有充分定价能力，行业经历了长期的价格下跌以后，已经具备充分的涨价基础。







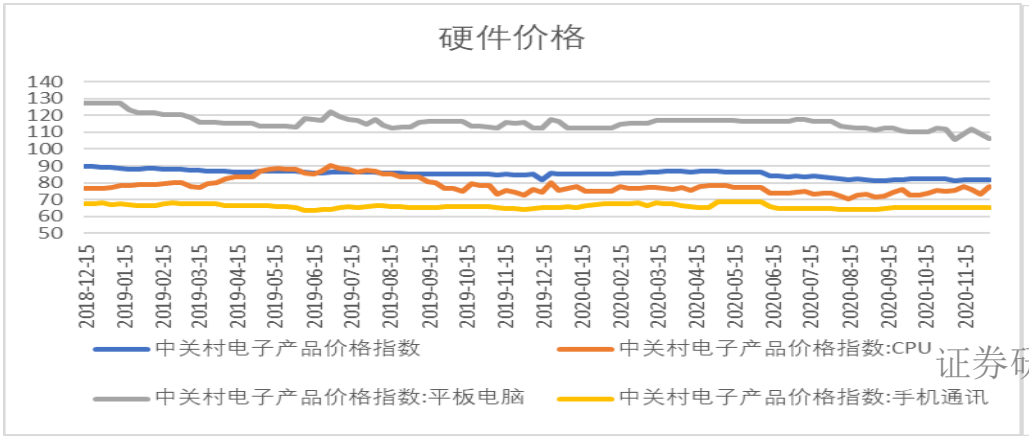
证券研究报告

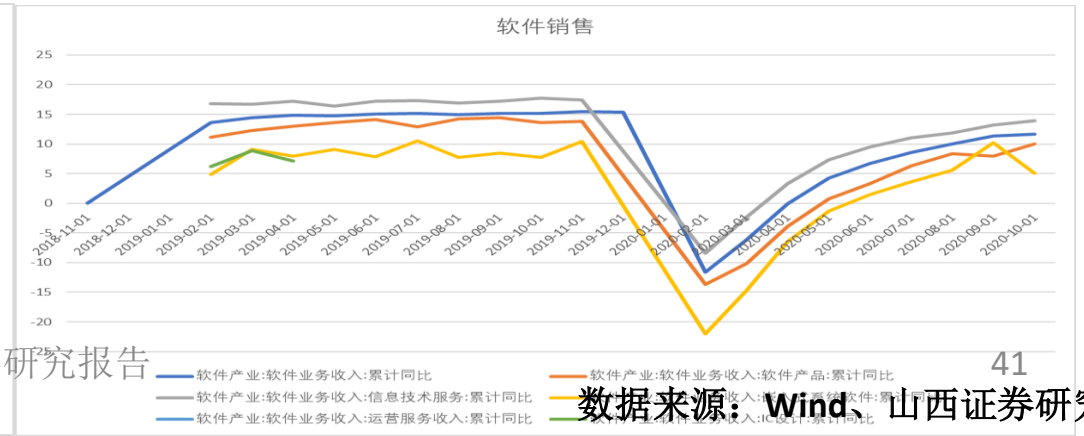
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 强化国家战略科技力量，工业软件发展正当时：12月11日，中共中央政治局会议分析研究2021年经济工作，会议强调要“努力保持经济运行在合理区间，坚持扩大内需战略，强化科技战略支撑”、“强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力”。同一天，人民日报针对社区团购发声，认为互联网科技巨头需要承担推进科技创新的责任。

- 国家战略科技力量以硬核技术创新为载体，以产业链自主可控能力为主要目的。十四五规划建议稿明确提出要“强化国家战略科技力量”，结合此次政治局会议对明年经济的分析，体现出科技产业的重大战略意义。认为AI、量子科技等硬核技术创新是国家战略科技力量的主要载体。另一方面，此次政治局会议时隔多年再次提及“自主可控”，预示着关键行业的国产化替代有望加速进行。

- 工业软件战略价值巨大，关键技术硬核，应用范围广泛，有望成为政策支持的重点。工业软件是当前科技领域的“短板”，研发难度大、投入成本高，同时需要企业生态的培育，发展难度巨大。工业软件深入企业设计、制造、物流、销售等多个环节，应用范围广泛。当前壁垒最高的研发设计软件国产化率仅有5%-10%，有望成政策重点。





数据来源：Wind、山西证券研究所

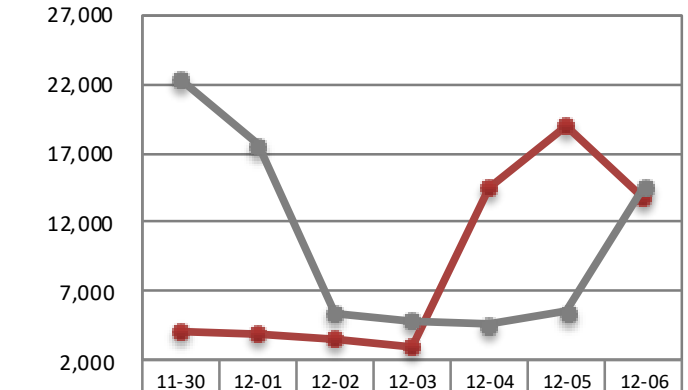
传媒：游戏超跌带来性价比,关注预期差机会

- 《2020全球移动游戏竞争力报告》出炉，腾讯、网易分列前二：12月11日，数据网站Newzoo和伽玛数据联合发布了《2020全球移动游戏竞争力报告》。据报告显示，2020年全球移动游戏预计超860亿美元，我国自研移动游戏海外收入预计将达160亿美元。此外，伽玛数据公布了我国移动游戏厂商的前20名榜单，腾讯、网易、世纪华通、三七互娱、完美世界位居前五。

- 《原神》成功蝉联11月海外收入冠军：12月9日，根据Sensor Tower商店情报平台最近数据显示，11月米哈游《原神》在海外App Store和Google Play吸金超过1.05亿美元，蝉联我国出海手游收入榜冠军。日本、美国及韩国，分别以35.6%，27%和8.8%的收入占比位列其前三大海外市场。

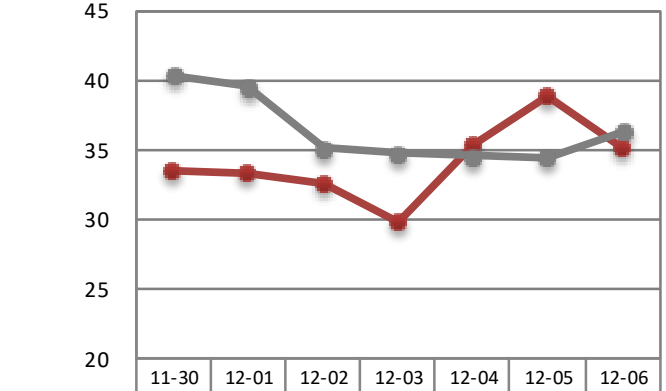
- 游戏板块：游戏目前估值处于相对低位+景气度改善+供给侧改革龙头集中度提升+字节入局游戏重塑产业链价值分配+5G云游戏催化+政策推动，当前位置配置性价比依然很高，看好游戏板块后续表现。

大盘单日票房



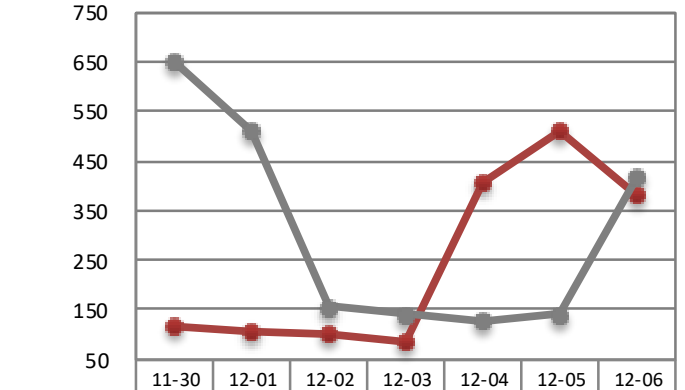
	11-30	12-01	12-02	12-03	12-04	12-05	12-06
2020	4196	3843	3542	2951	14575	18916	13695
2019	22332	17628	5479	4888	4607	5558	14562

大盘单日放映场次



	11-30	12-01	12-02	12-03	12-04	12-05	12-06
2020	33.5	33.2	32.6	29.7	35.4	38.8	35.1
2019	40.4	39.5	35.1	34.7	34.5	34.4	36.3

大盘单日观影人次



	11-30	12-01	12-02	12-03	12-04	12-05	12-06
2020	118	107	99	85	406	512	382
2019	650	510	155	140	127	140	417

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