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

2020.12.07

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

- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报1.44%，较沪深300相对回报-0.27%，本周组合以估值为准线降低仓位进入防御状态

- 估值：沪深300IAPE大幅上升逼近80分位水平，上证IAPE上升至70分位附近，上证50IAPE接近75分位水平，创业板IAPE再度反弹至90分位上方，中小板在IAPE80分位上方反弹。A股内部估值存在较大差异，两端估值出现快速回归趋势。

- 货币&利率：利率曲线扁平化仍未显著改善，短期压制A股突破受阻

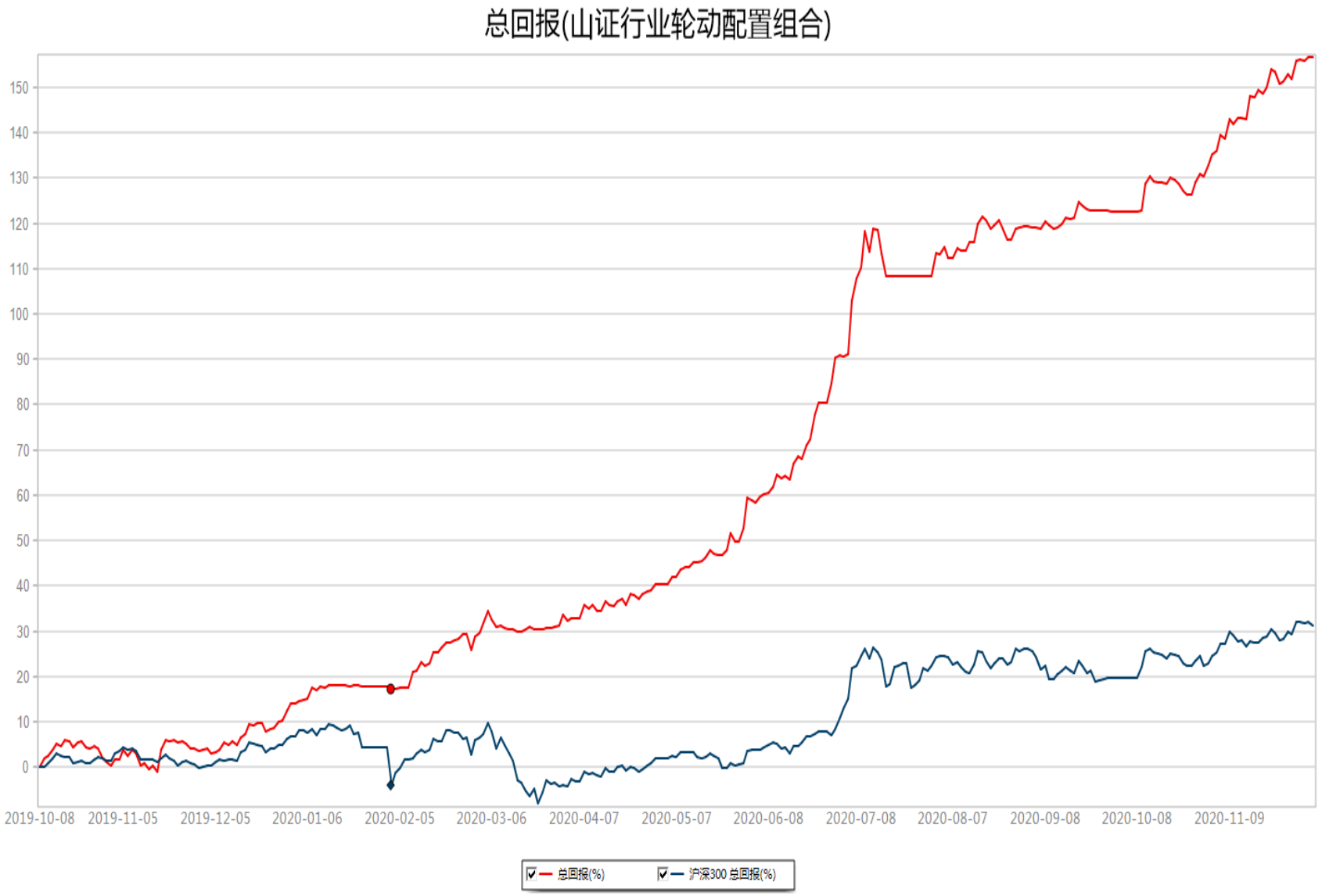
- 上游：
- OPEC+会议低于预期，国际油市基本面变化不大。产地煤炭供不应求，期货价逼近700大关。
- 继续关注铜、铝基本金属与稀土、锂的机会。铁矿石创新高。

- 中游：
- 上游成本压缩钢厂利润，关注后期冬储情况。冬季错峰持续支撑建材价格。
- 化工品整体景气度仍然较高。集运运价维持高位。

- 下游：
- 地产销售再度抬头。乘用车及重卡延续增长，大众中国投资完成增资。家电11月线上行业均价普遍上升。
- 黑五销额增长转至线上,10月彩电传统品牌市场集中度提升。静待医药政策落地期,关注重磅品种研发进展。
- 猪价回暖但长期下行趋势未改，饲料原料持续上涨。食品饮料仍处景气周期，白酒啤酒短期利好仍不断催化。

- TMT：
- 传媒：海外电影发行发生变革，线下渠道进一步弱化。
- 电子：高通骁龙888发布，中芯国际拟投建12寸晶圆制造。TV面板价格持续上涨，存储价格快速上升。
- 计算机：我国自主研制量子计算机“九章”问世。

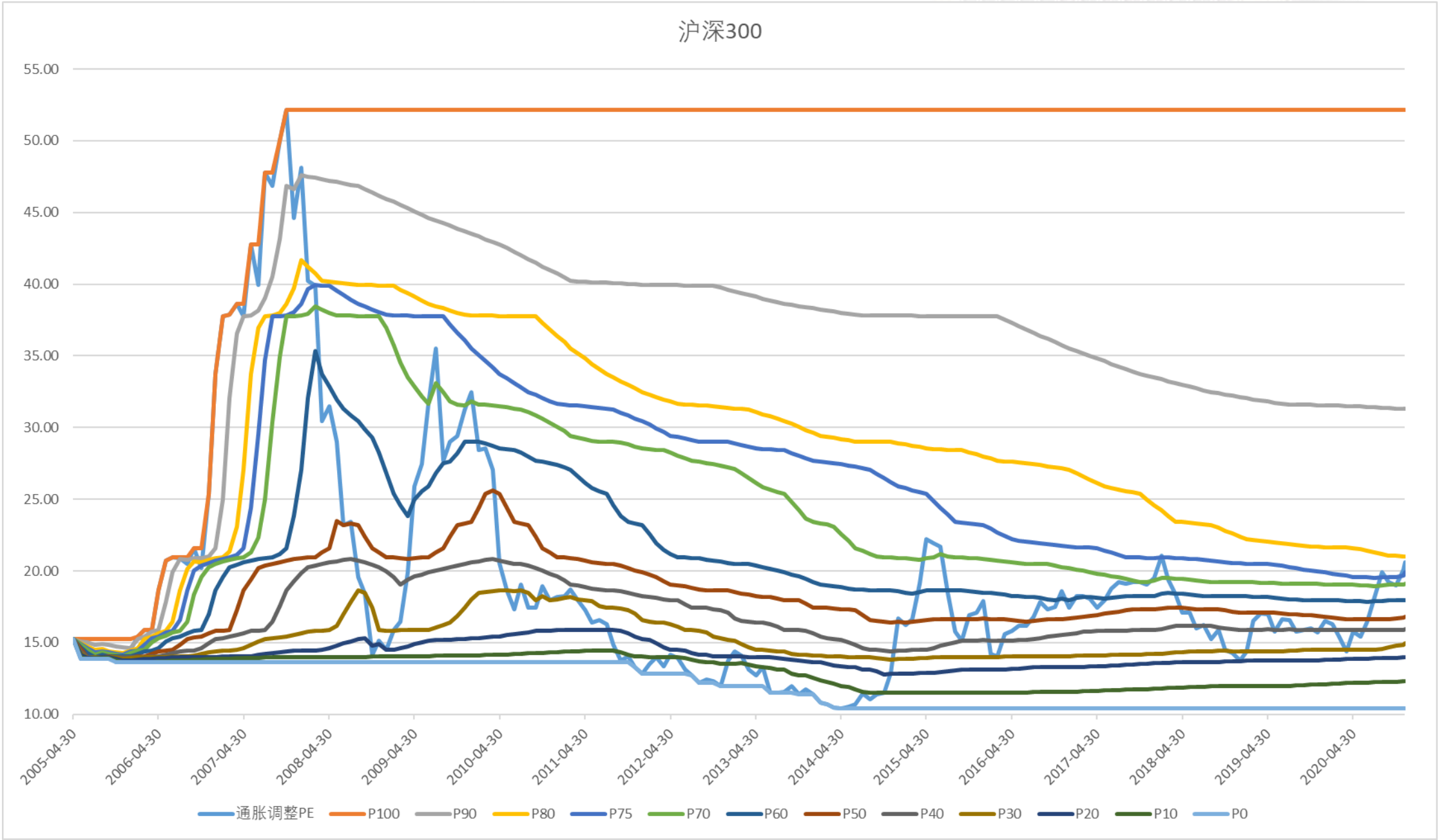
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



绝对回报:	156.66%
相对回报:	125.41%
本周回报:	-0.01%
本月回报:	1.96%
本季回报:	15.28%
本年回报:	124.92%
年化收益率:	123.93%
Alpha:	107.41%
Beta:	0.63
Sharpe:	6.70
日胜率:	53.29%
周胜率:	74.19%
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

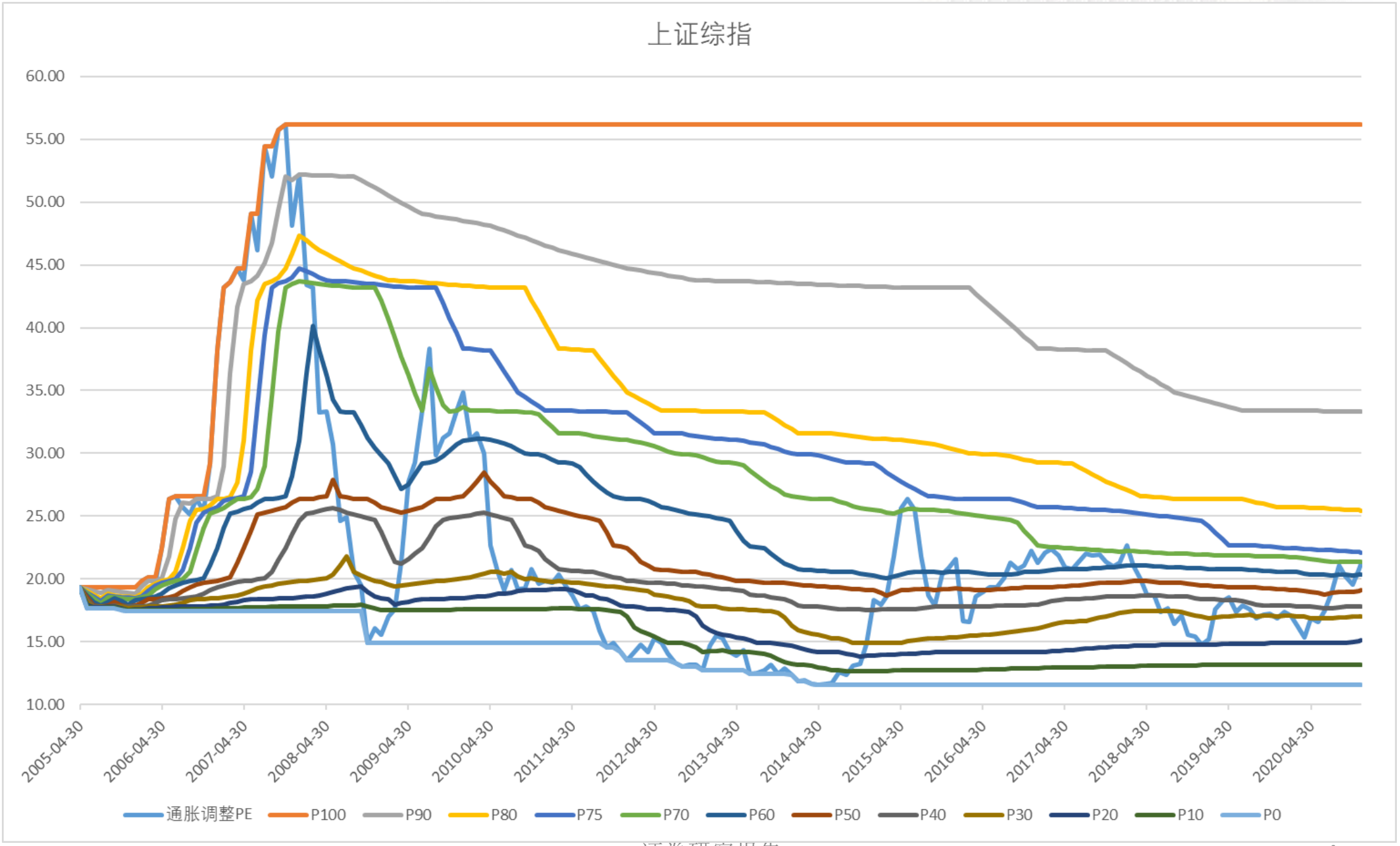
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE大幅上升逼近80分位水平



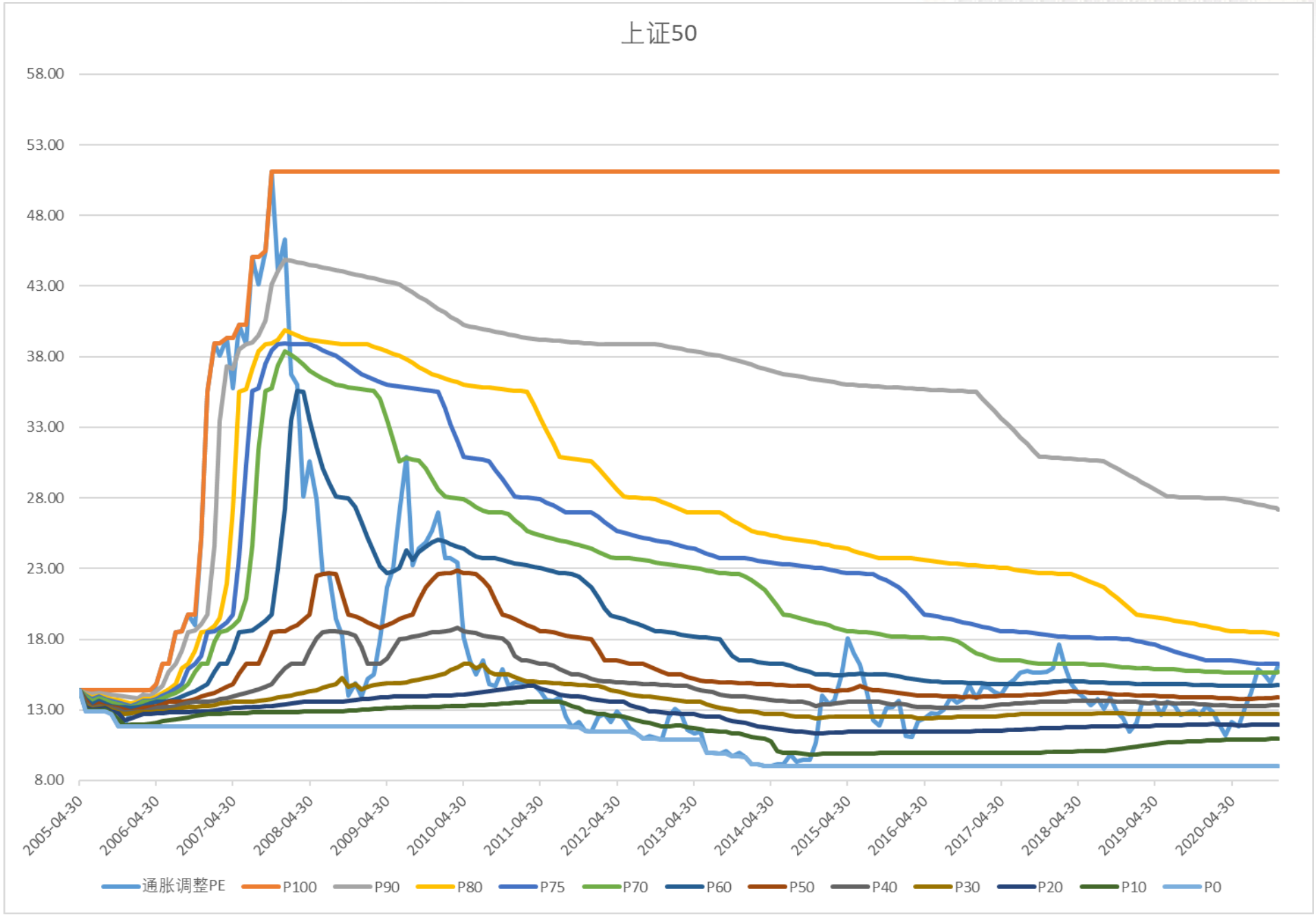
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE上升至70分位附近



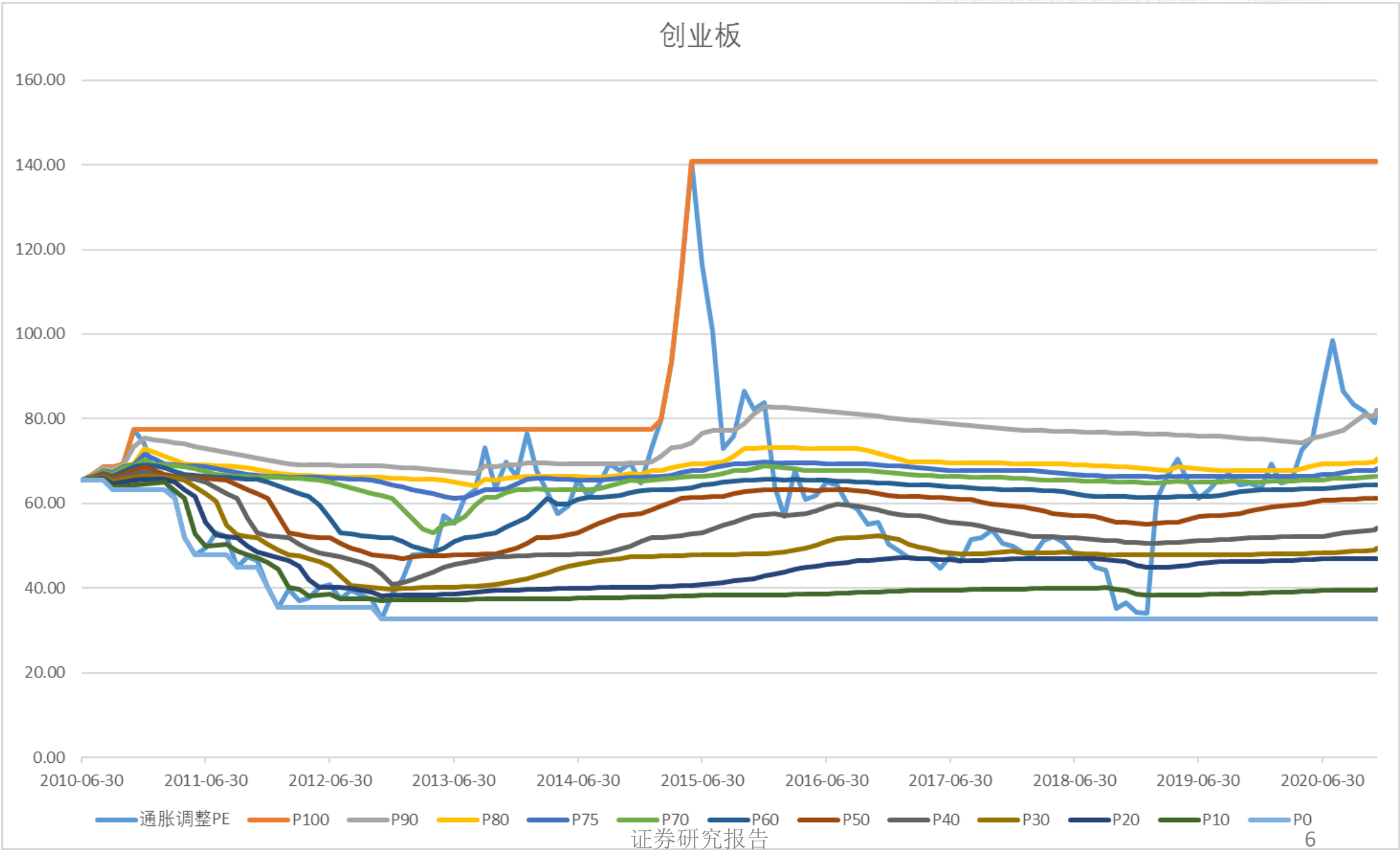
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE接近75分位水平



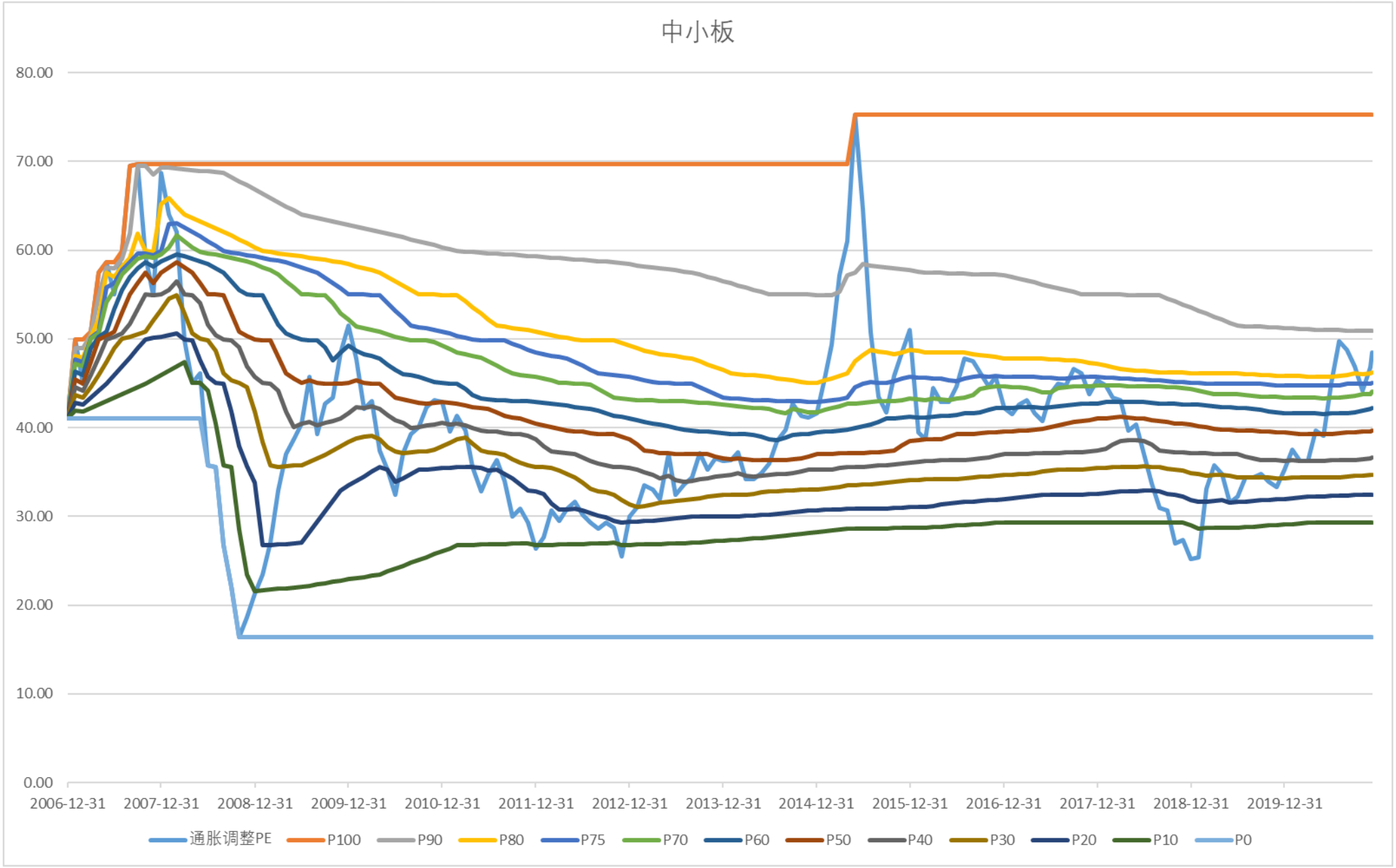
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE再度反弹至90分位上方



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板在IAPE80分位上方反弹



数据来源：Wind、山西证券研究所

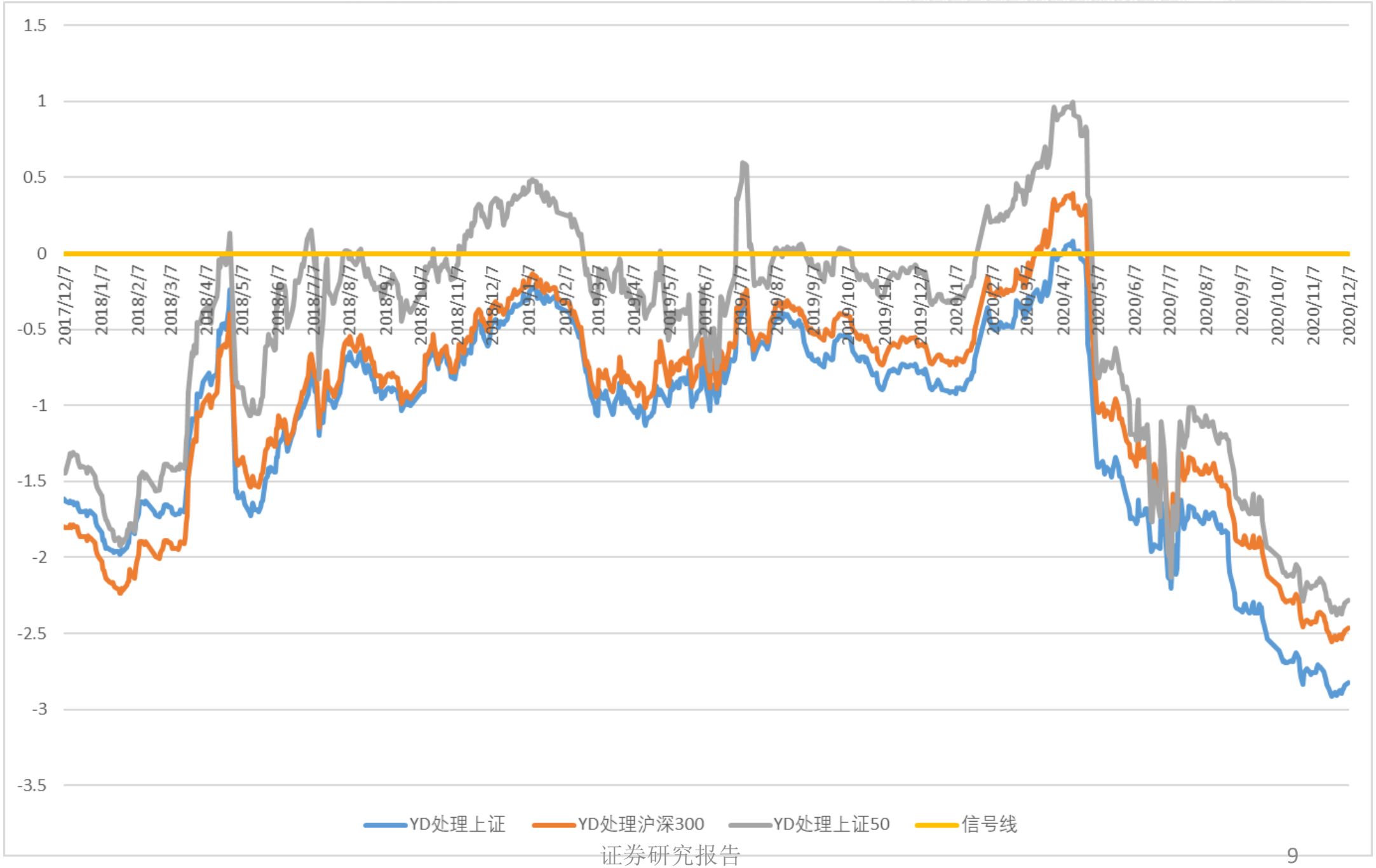
A股内部估值存在较大差异，两端估值出现快速回归趋势

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

A股行业估值表

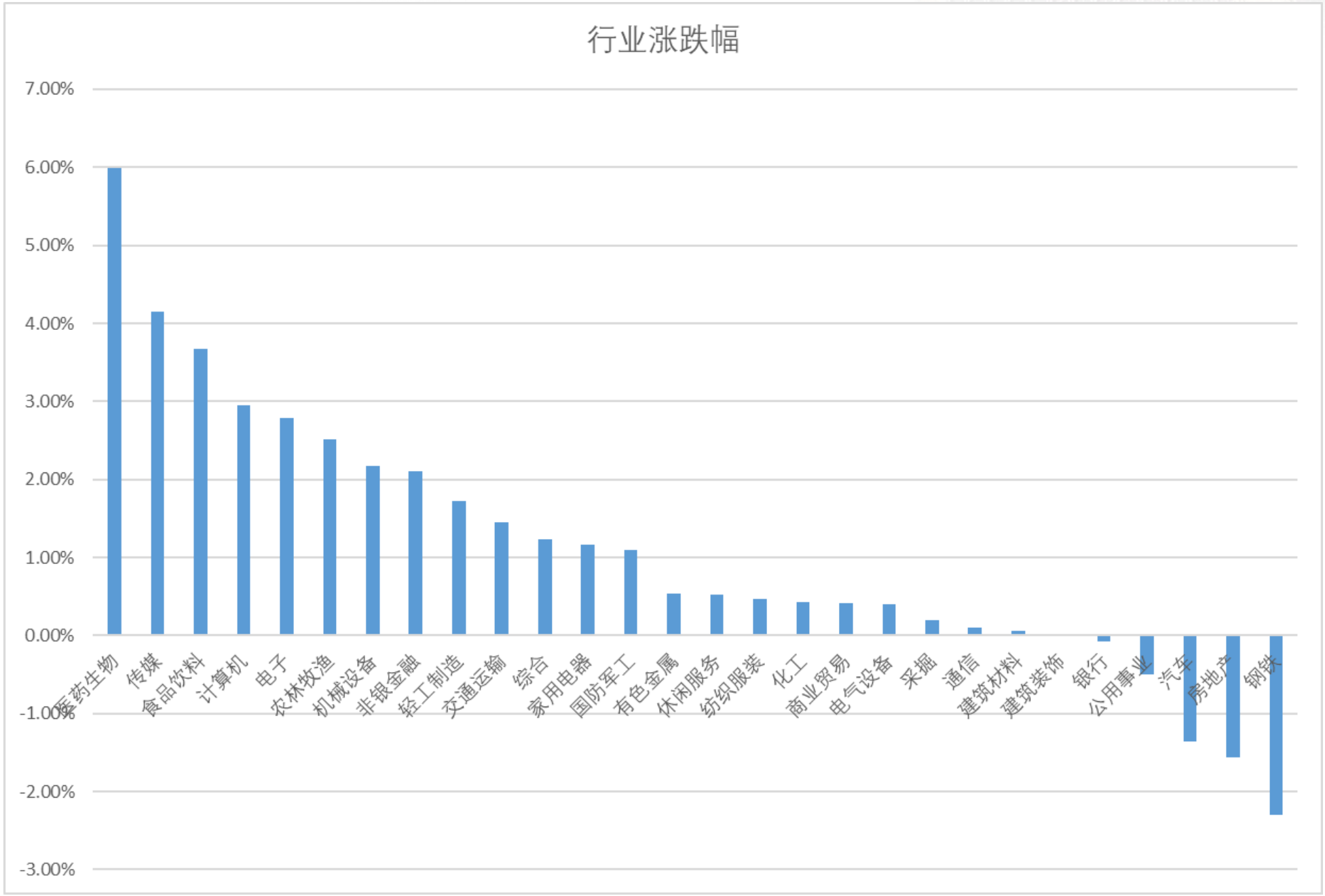
	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	16.4	30.2	14.5	46.7	14.8	9.7	39.9	29.9	68.7	30.9	26.8	38.2	27.1	29.6	16.0	47.8	132.6	43.7	18.8	25.1	9.2	51.3	72.6	39.2	40.0	7.5	19.4	36.3
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	32.0	26.8	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	15.6	16.7	24.9	24.1	14.1	12.4	8.4	23.2	29.5	19.5	28.8	4.7	10.9	22.7
过去1年PE																												
过去10年PE范围																												
PE分位数	39.1%	58.3%	27.5%	59.1%	25.0%	11.6%	55.8%	50.8%	52.5%	97.5%	100.0%	86.6%	28.3%	61.6%	0.8%	99.1%	98.3%	82.5%	21.6%	90.0%	10.0%	59.1%	87.5%	41.6%	40.8%	86.6%	65.8%	40.0%
PB	1.2	2.5	1.0	2.6	2.2	0.9	3.6	2.7	3.4	2.3	3.9	1.9	2.0	1.5	3.6	9.6	6.2	4.6	1.4	1.6	1.2	4.4	4.3	2.7	2.5	0.7	2.1	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	15.0%	55.8%	34.1%	35.8%	54.1%	2.5%	80.8%	57.5%	65.8%	60.0%	96.6%	32.5%	38.3%	13.3%	54.1%	99.1%	95.8%	75.8%	10.0%	51.6%	4.1%	90.0%	56.6%	23.3%	37.5%	9.1%	71.6%	25.8%

股息率YARDENI模型显示利率持续对A股形成压制

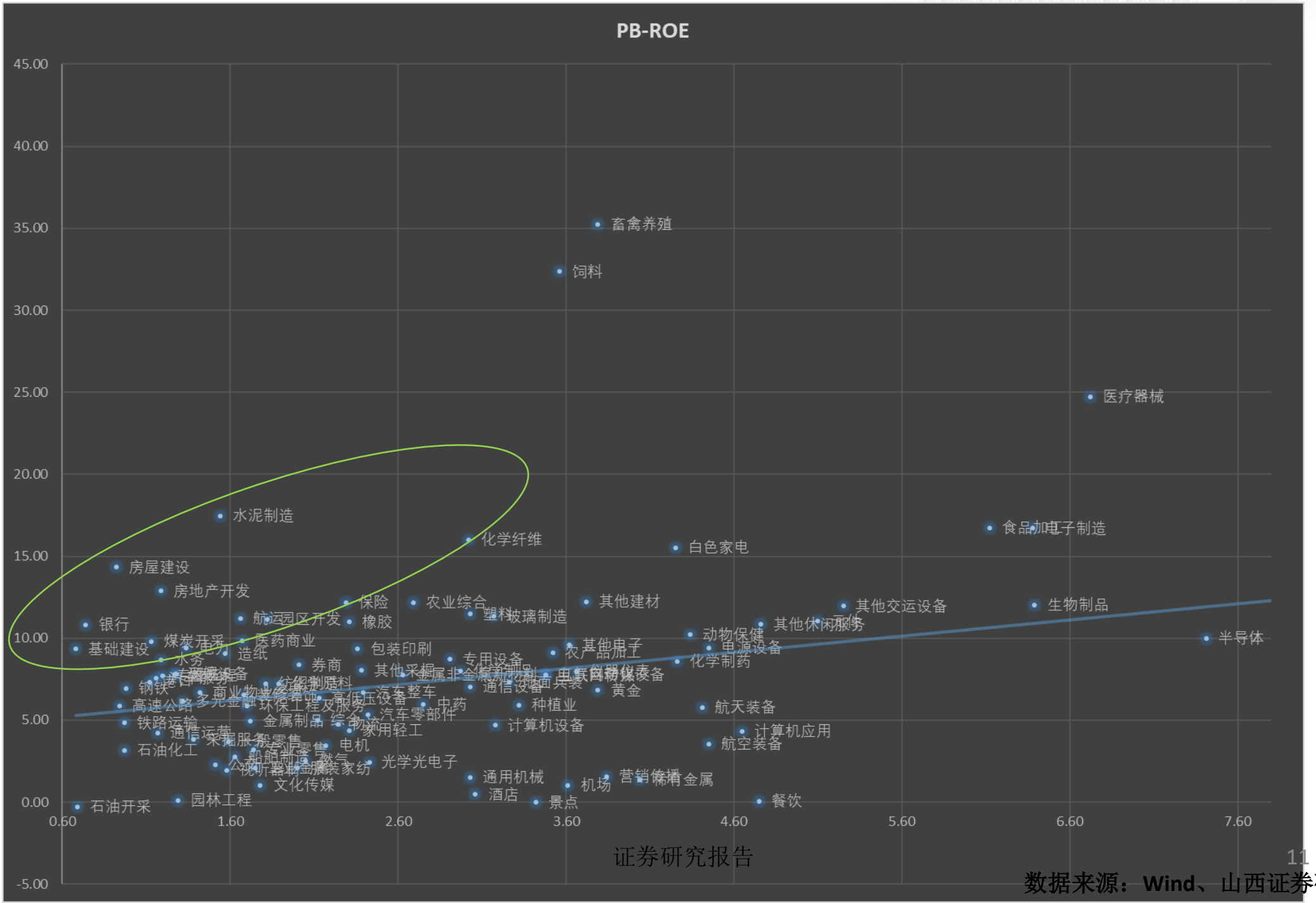


数据来源：Wind、山西证券研究所

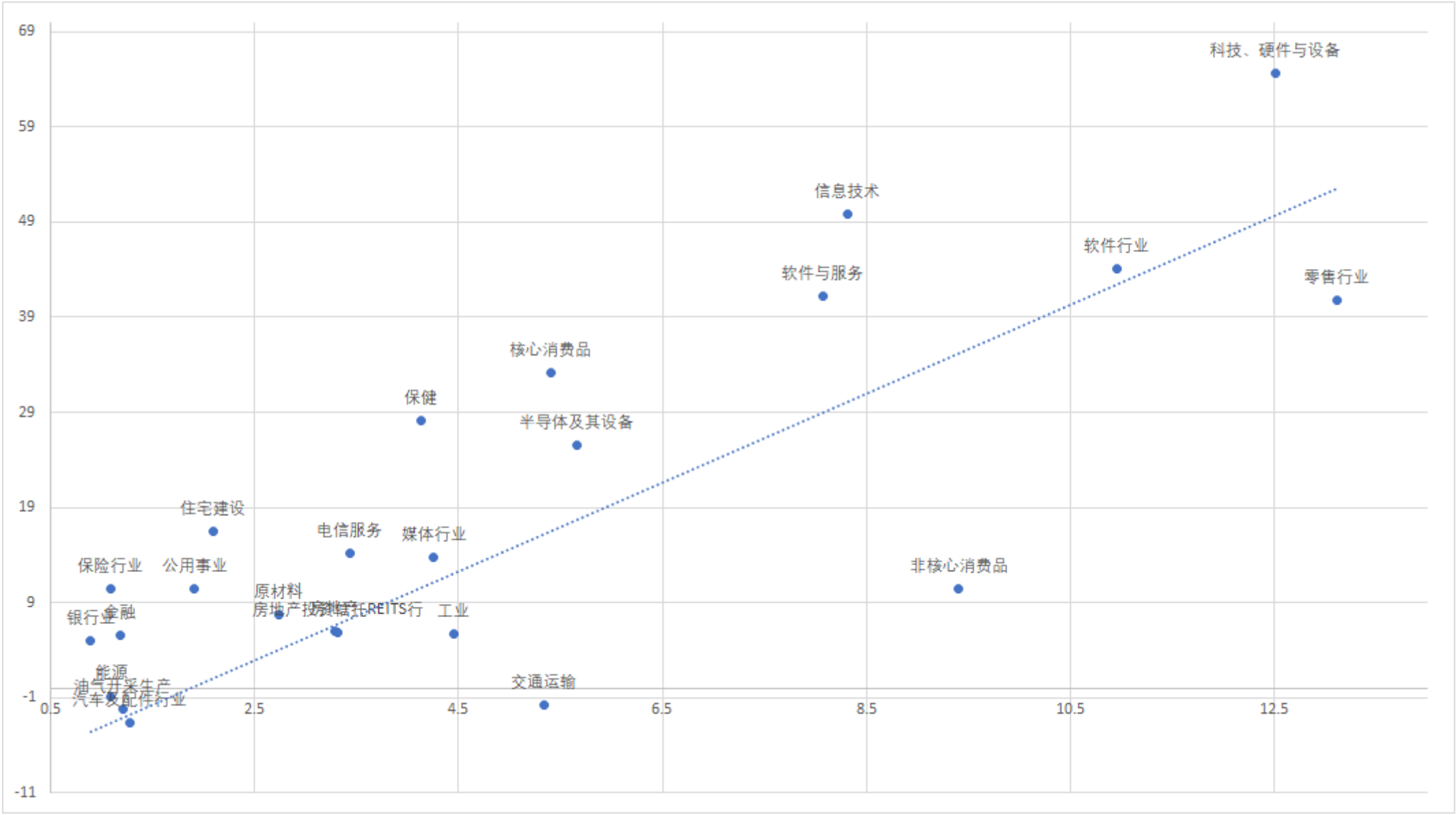
申万行业涨多跌少，成长消费反弹，周期回调



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



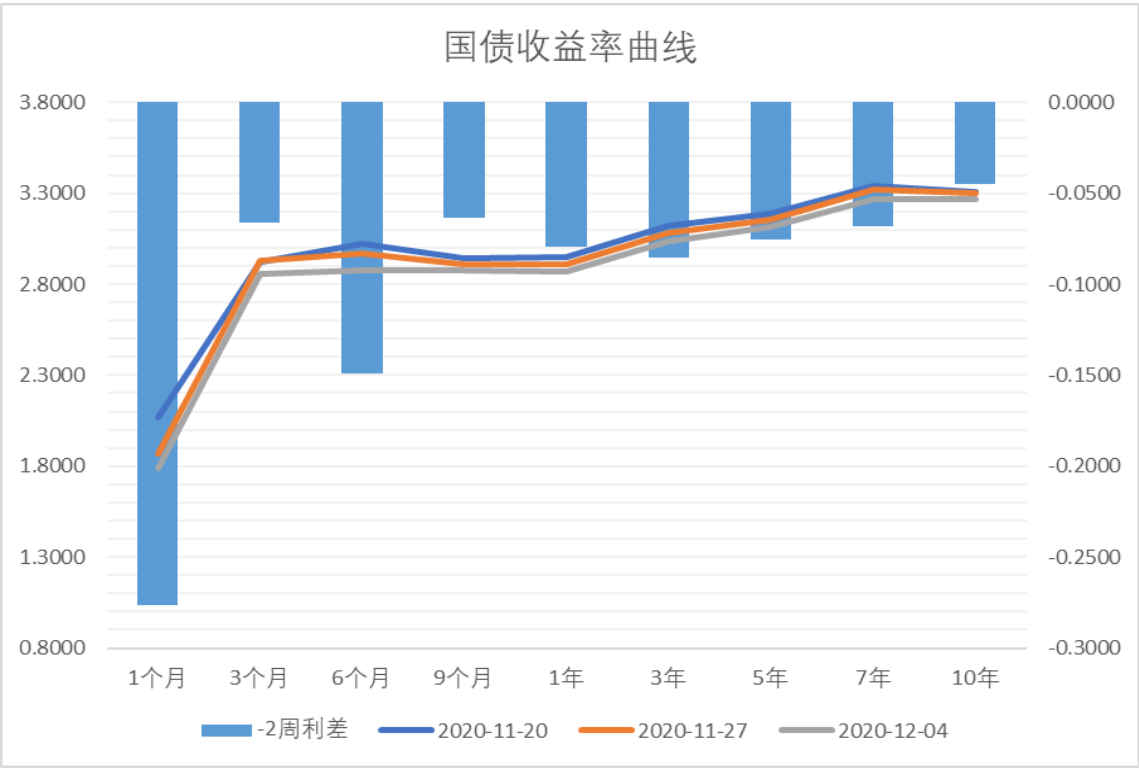
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/12/7，利率曲线整体稳定，整体较上周有所回落，但长短利差扁平化仍在极端区间，短期来看利率快速向上的势头得到缓解，市场结构相对将维持稳定，短期难出现风格一边倒的局势。从目前来看，期限利差与信用利差都到达近几年极端区间反弹，大金融板块中期仍具备机会。在复苏格局确定性增强的大背景下，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2300亿元，短期流动性仍以稳为主，隔周操作规律比较明显。

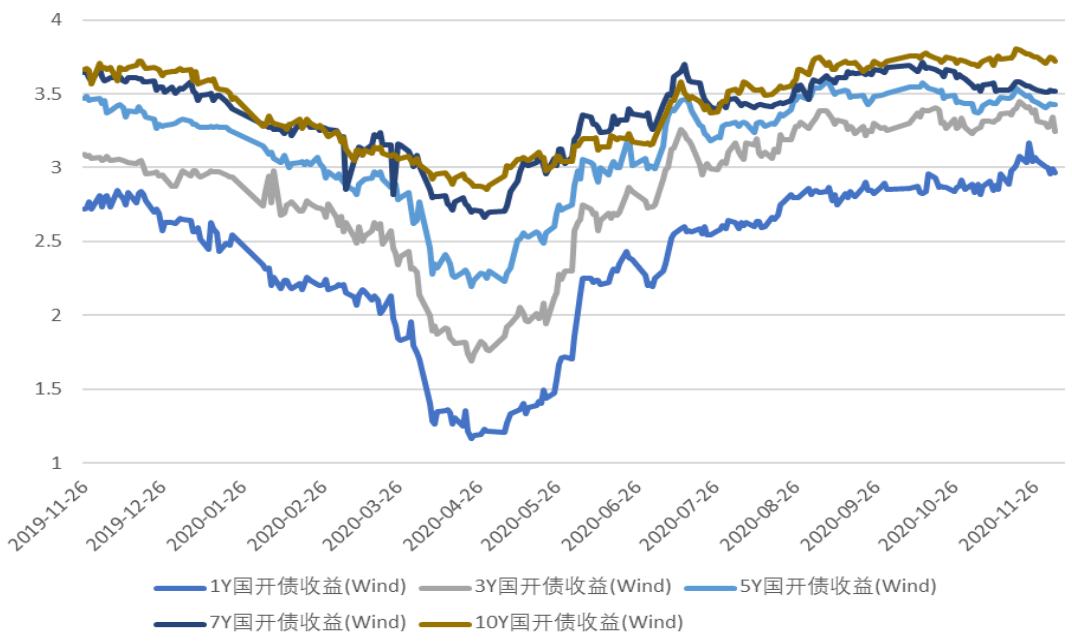
- 从领先指标长短利差来看预计短期A股突破受阻，区间震荡格局延续。



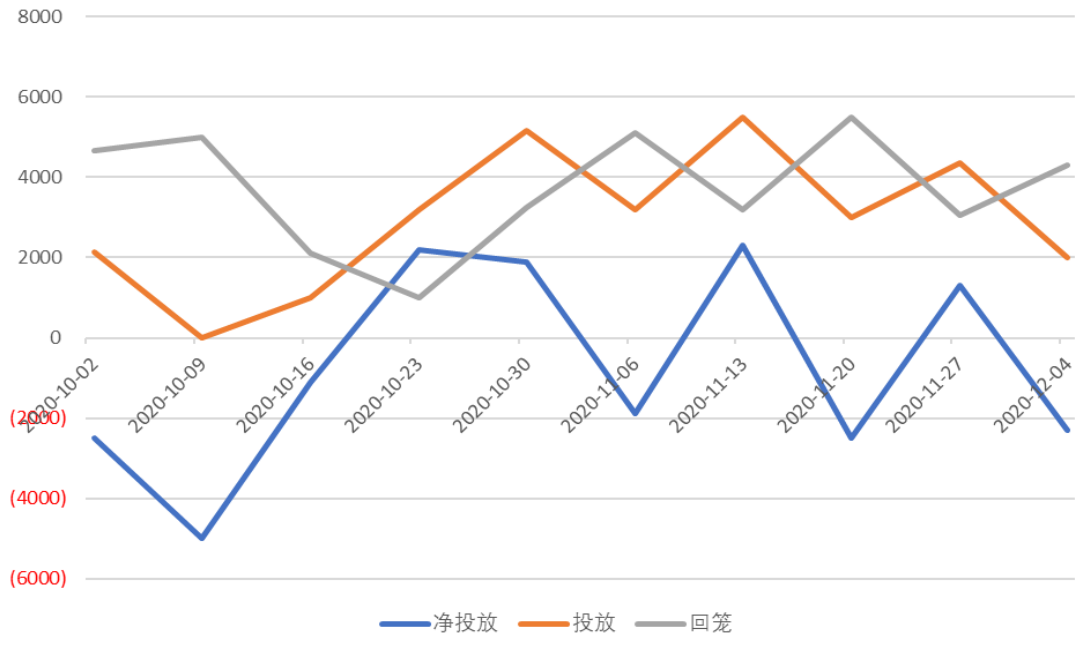


数据来源：Wind、山西证券研究所

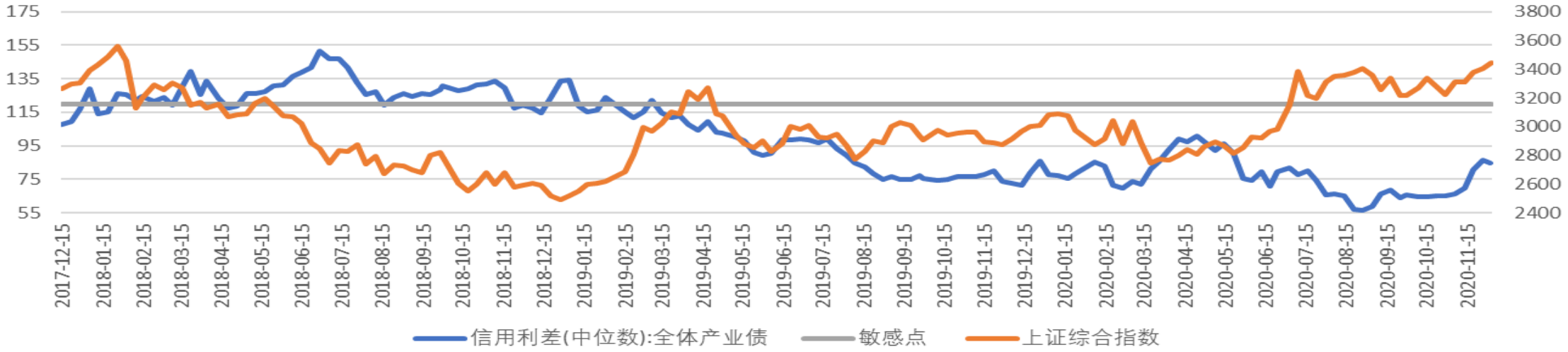
国开债



公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所



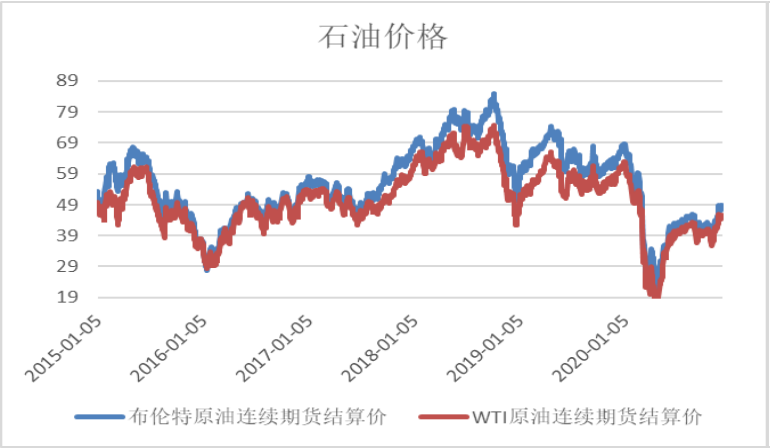
数据来源：Wind、山西证券研究所

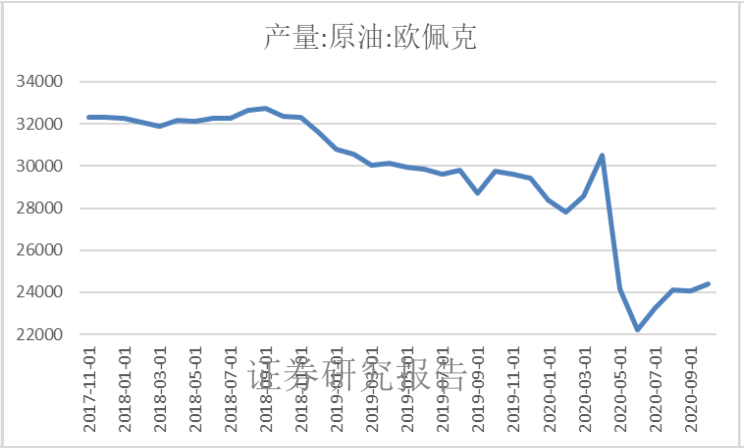
上游行业高频数据

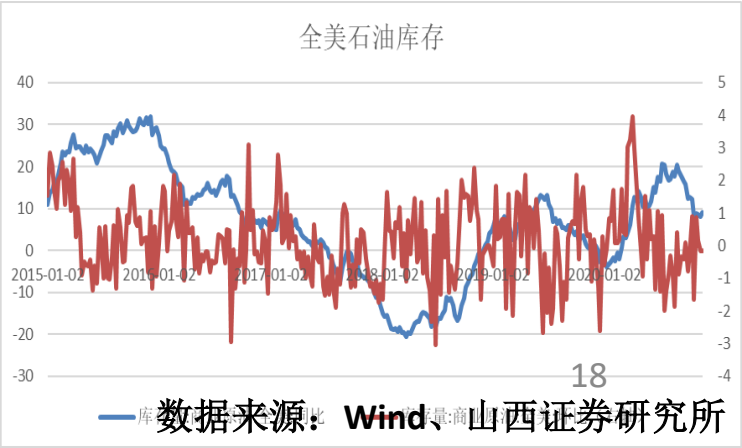
- 截止 11 月 27 日当周，美国原 油库存量周环比下降 68 万桶至 4.88 亿桶，比去年同期高 9.16%；汽油库存 周增加 349 万桶，馏分油库存周增加 324 万桶。美国炼厂加工总量比前一 周减少 25.1 万桶；炼油厂开工率 78.2%，比前一周下降 0.5%。

- OPEC 组织: 据统计 OPEC+11 月原油产量连续第五个月上升，因利比亚 产量增加，抵消了其他产油国遵守 OPEC 牵头的减产协议的影响。 OPEC 及其减产同盟国达成逐步增产的妥协性协议，1 月起将原油日产 量增加 50 万桶，产量将由所有成员国均分，俄罗斯和沙特阿拉伯将获准分 别再增加 12.6 万桶原油日产量。同时成员国利比亚、伊朗和委内瑞拉将继 续免除配额。 美国活跃钻机数连续第四个月增加。贝克休斯数据显示，截至 11 月 25 日当周，美国活跃石油和天然气钻机数增加 10 座至 320 座。

- OPEC 秘书长预计，2021 年全球日均石油需求至少将回升 600 万桶/日， 这比前的预期少了 40 万桶/日。预计明年印度和中国石油需求将分别增长 14%和 9%，中印两国石油需求合计增幅将为 170 万桶/日。 在美联储最新发布的褐皮书中，此前担心的第二波疫情将引发的冬季 经济放缓正逐步得到印证疫情正在以每周 100 万新增病例和每天约 1500 人 死亡的速度蔓延。美国的就业岗位比 2 月份少了 1000 万个。处于主要工作 年龄并且最有可能在家育儿年龄的 25 至 54 岁女性的劳动力参与率仍被抑 制在 74.6%，而同龄男性为 87.9%；欧元区经济本季将再次收缩，因封锁措 施恢复使得经济活动受到制约，并预计欧元区 GDP 两年内将重返疫情前水平。目前的假设是疫苗明年将在欧元区推出，对经济活动的大多数限制措 施将在明年第二季解除。



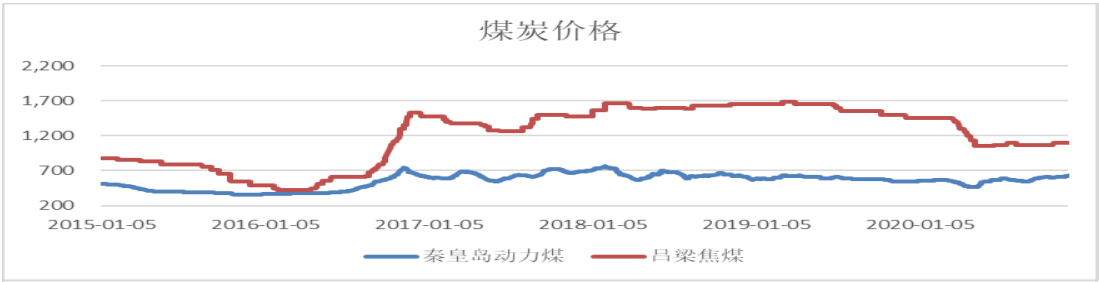


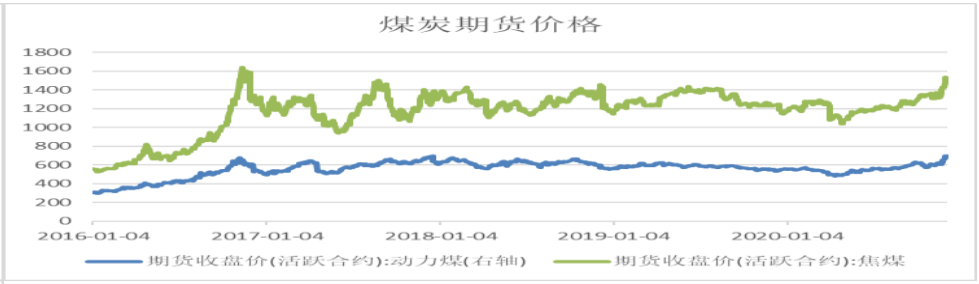


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- CCTD#：12月，动力煤长协价（Q5500）为558元/吨，月下跌17元/吨。12月4日，CCTD秦皇岛动力煤综合交易价（Q5500）为595元/吨，周上涨9元/吨。
- 港口：港口价格涨平参半，环渤海指数小幅上涨。12月4日，秦港动力煤（5800大卡、5500大卡）平仓价分别为669、637元/吨，周分别上涨12、11元/吨。
- 产地：动力煤：12月4日，山西大同Q5500坑口含税价458元/吨，周上涨12元/吨。焦煤：12月4日，古交地区2号焦煤坑口含税价940元/吨，周上涨20元/吨。
- 期货：动力煤、焦煤大幅上涨。12月4日，动力煤期货（活跃合约）收盘价696.6元/吨，周上涨47.4元/吨。焦煤期货（活跃合约）收盘价1520元/吨，周上涨88.5元/吨。
- 国际煤价：国际动力煤、进口焦煤均上涨。
- 煤炭库存：北方港口样本钢库存减少，炼焦煤库存增加。1）港口：11月27日，北方港口煤炭库存1855万吨，周环比减少54万吨。12月4日，广州港库存为256.7万吨，周环比增长15.6万吨。2）钢厂及焦化厂：12月4日，国内样本钢厂炼焦煤库存853.46万吨，周减少9.84万吨；独立焦化厂炼焦煤库存989.65万吨，周增加13.95万吨。下游变化：钢铁库存减少，焦炭价格上涨。1）钢铁：12月4日，全国主要城市螺纹钢库存427万吨，周减少23.93万吨；上海20mm螺纹钢含税价4010元/吨，周环比下跌120元/吨。2）焦炭：12月4日，唐山二级冶金焦价格为2150元/吨，周持平；12月4日，山西二级冶金焦价格为2310元/吨，周上涨50元/吨。







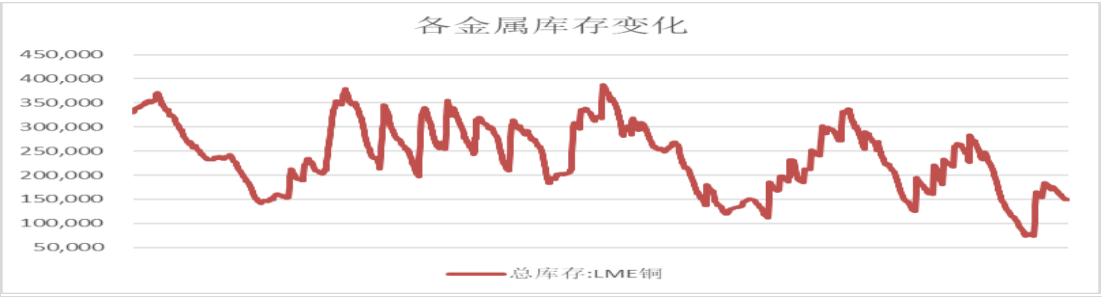


数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：继续关注铜、铝基本金属与稀土、锂的机会

- 上周美元指数持续走弱，铜铝、稀土价格上涨，流动性合理充裕，顺周期配置持续，建议持续关注铜铝、稀土、锂板块走势。1）全球宏观数据前瞻：本周宏观数据面，重点关注中国11月外汇储备、11月贸易帐、11月进出口数据、11月CPI、11月社融规模，日本第三季度GDP、10月贸易帐，德国、欧元区12月ZEW经济景气指数，美国10月批发库存数据、12月密歇根大学消费者信心指数，持续关注全球宏观数据变动及疫情演化对金属价格的影响。2）国内、海外铜铝需求持续回暖，供给的相对刚性造成至少半年维度的铜铝供需错配，叠加新一轮刺激计划预期下的流动性释放和美元周期下行，铜铝价格的强势周期料将持续半年以上，叠加铜铝历史低位的显性库存，预计铜铝价格或将持续上行，未来6个月铜价高点或突破7800美元/吨，铝价或突破16000元/吨。3）轻、重稀土价格齐飞，稀土板块或将加速上行。截止12月3日，重稀土氧化镝为价格192万元/吨，同比上涨17.79%，轻稀土氧化镨钕价格为42.7万元/吨，同比上涨54.71%，稀土下游最大应用方向为钕铁硼，其主要应用于新能源汽车、变频空调、风电等领域，2020年10月新能源汽车/汽车产量月环比上升19.6%/0.9%至16.7/255.2万辆，需求驱动稀土价格望持续走高。
- 持续顺周期配置，重点关注铜铝、稀土、锂。1）流动性合理充裕，根据近期央行发布的《2020年第三季度中国货币政策执行报告》，流动性合理充裕的环境有望延续。2）稀土板块有望加速上行，11月以来稀土价格加速上涨，本轮稀土价格上涨主要是由于下游需求的驱动，随着汽车、新能源汽车、风电、节能变频空调等下游的持续回暖，而供给相对刚性，基本面将对稀土价格形成有力支撑，目前稀土板块涨幅落后于稀土价格涨幅，建议重点关注稀土板块补涨需求。3）持续关注锂板块走势，当前碳酸锂行业供需矛盾突出，下游备库与上游惜售共同作用下，价格预计呈现持续上涨趋势，当前仍是锂板块较好的配置时机，持续关注新能源板块走势。



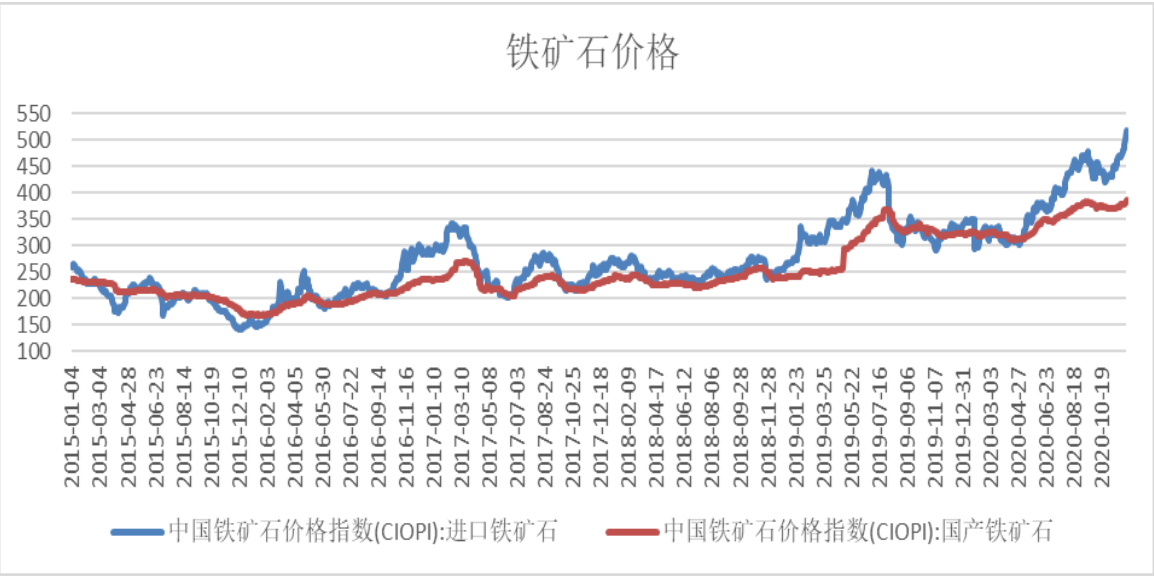






证券研究

数据来源：Wind、山西证券研究所





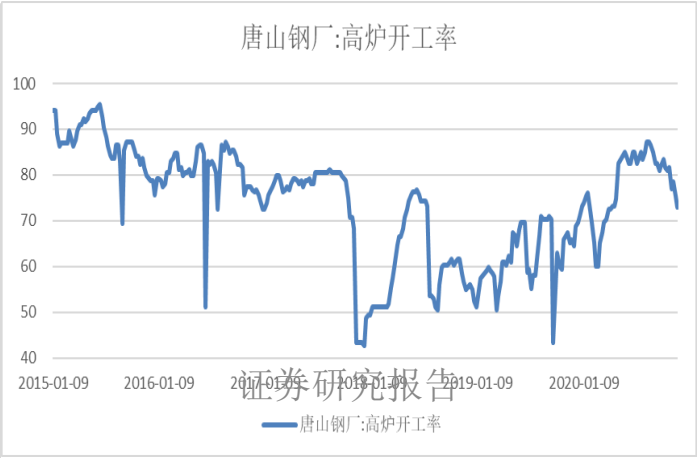
数据来源：Wind、山西证券研究所

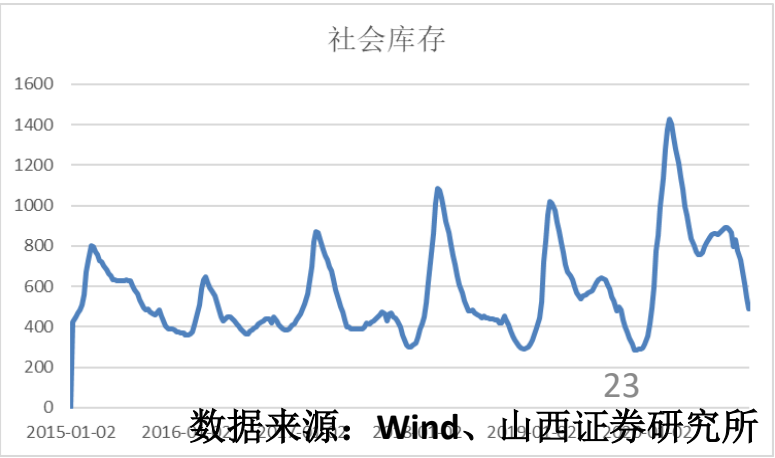
中游行业高频数据

中游行业：上游成本压缩钢厂利润，关注后期冬储情况

- 利润：本周建筑钢材利润环比下降。长流程方面，由于原材料成本上升，钢材价格分化，本周建筑钢材、热轧利润环比变化分化，螺纹钢利润低于热轧，测算本周行业螺纹钢、热轧和冷轧吨毛利分别环比前一周-133元/吨，+49元/吨和+19元/吨。短流程方面，由于螺纹钢价格环比下降，本周电炉钢利润环比下降。
- 产量与库存：本周螺纹钢产量环比下降，五大钢材和螺纹钢社库环比下降、厂库环比增长。产量方面，本周五大钢材品种产量1066万吨，环比降8.98万吨，其中建筑钢材产量周环比增1.63万吨，板材产量周环比降10.61万吨，螺纹钢本周减产0.23万吨至359.86万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为311.01万吨、48.85万吨，环比分别-0.67万吨、+0.44万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比降50.16万吨至943.84万吨，钢厂总库存519.97万吨，环比增12.95万吨，其中，螺纹钢社库降23.93万吨，厂库增16.05万吨。表观消费量及成交方面，测算本周螺纹钢表观消费量367.74万吨，环比降29.47万吨，本周建筑钢材成交日均值19.33万吨，环比下降6.3%。
- 原料价格上涨，成本或对螺纹钢价格形成支撑。本周铁矿石、焦炭、焦煤价格上涨：本周，迁安铁精粉、武安铁精粉、唐山铁精粉价格分别环比上涨2.7%、2.5%和3.0%，焦炭、邢台主焦煤分别环比增长3.7%和1.7%。库存端：螺纹钢社库降幅本周收窄2.4pct至5.3%，厂库增幅本周扩大6.7pct至6.9%，或已接近库存拐点。需求端：本周螺纹钢表需环比下降7.4%；建筑钢材成交日均值虽环比增18.1%，但仍处于4月以来的底部。需求降温、库存或临近拐点，但原材料价格高企或对螺纹钢价格形成支撑。
- 虽有节前赶工，但北方寒冬或加速北材南下进程，叠加冬储在即，钢材价格或震荡。需求支撑：春节前新开工项目增量和赶工需求支撑建筑钢材需求；国内消费+出口增长支撑制造业用钢需求。虽然需求有支撑，但北方寒冬或加速北材南下的进程，本周华东地区库存降幅收窄8pct，叠加冬储在即，钢材价格或震荡调整







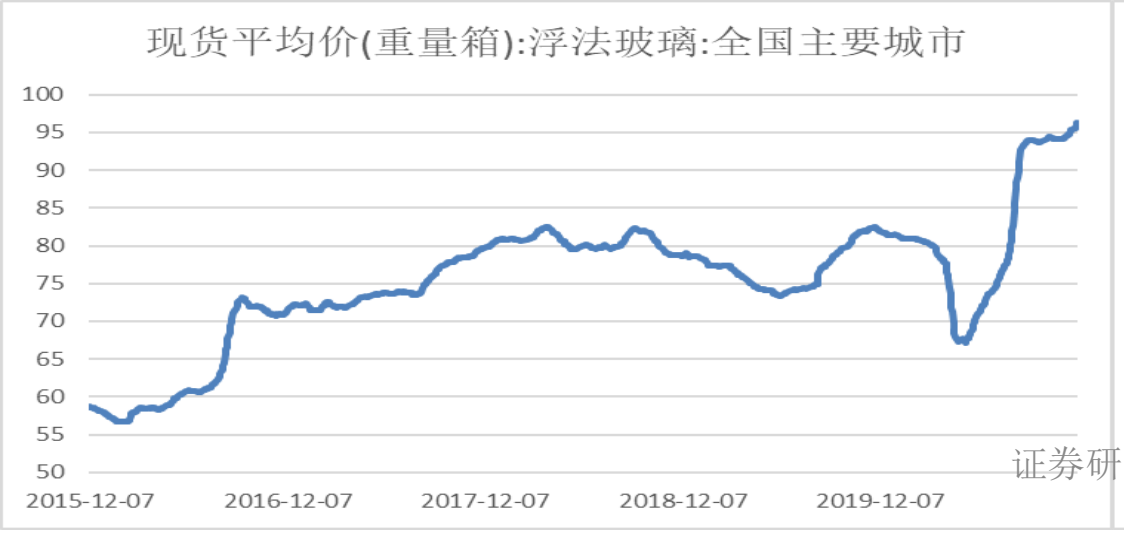
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥行业：北方错峰生产，南方供应稳定。本周全国水泥P.O42.5散装均价444.33元/吨，环比下跌0.004%。供给端，本周黑龙江全部停窑，吉林停窑率63%，辽宁停窑率63%，山东停窑率78%，河北停窑率66%，河南停窑率81%，本周全国熟料库存均值为60.07%，环比上升0.51pct。需求端，全国水泥磨机开工负荷均值51.55%，环比下降2.45pcts。本周秦皇岛港5500大卡动力煤价格环比+1.54%，水泥-煤炭的价差环比-0.29%，行业盈利能力保持相对稳定。

- 玻璃行业：价格延续上升，库存持续下降。本周国内浮法玻璃均价为2060.04元/吨，环比涨幅0.53%，玻璃期货跌幅1.89%。本周全国浮法玻璃生产线共计299条，在产249条，日熔量共计164925吨，较上周增加600吨。周内复产1条，无冷修及改产线。全国玻璃产线平均开工率为82.85%，环比小幅上升0.28pct。全国重点生产企业库存总量为1767万重量箱，环比降幅为7.78%。

- 玻纤行业：11月库存环比下降22%。本周无碱玻璃纤维纱均价为6259.7元/吨，环比+5.74%；缠绕直接纱均价5600.0元/吨，环比+0.72%。库存方面，11月全国玻纤库存为20.43万吨，环比下降22.14%；库存自2月高点以来持续下降。分区域来看，华东区域玻纤库存环比降幅接近40%左右。

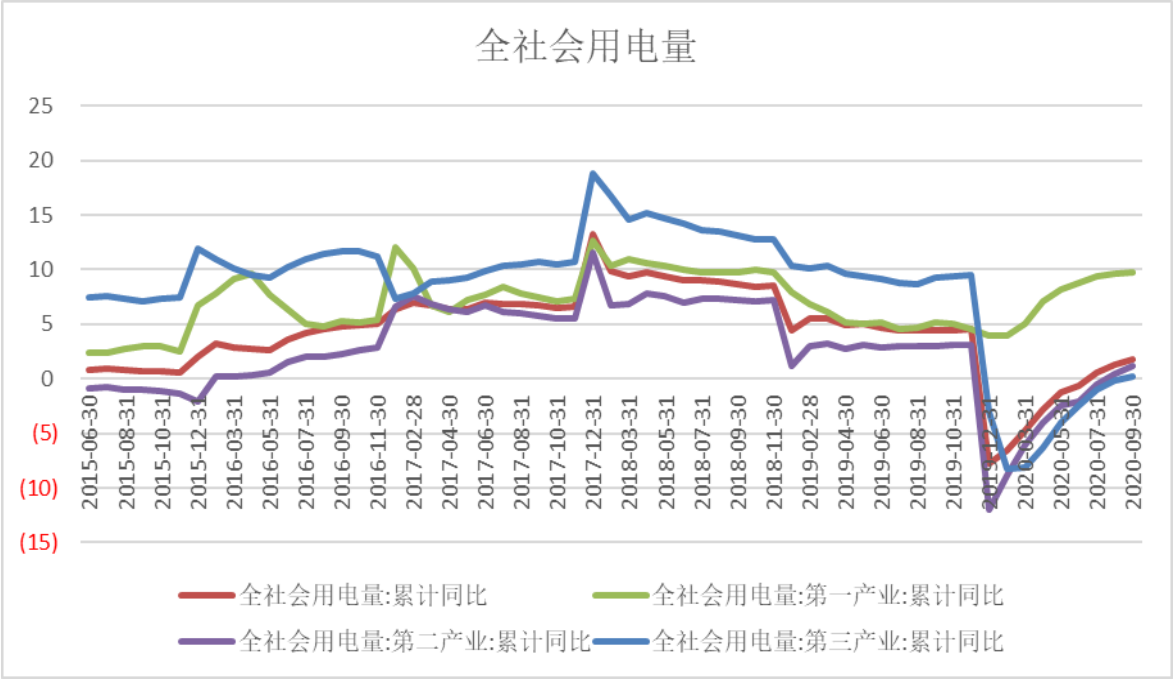


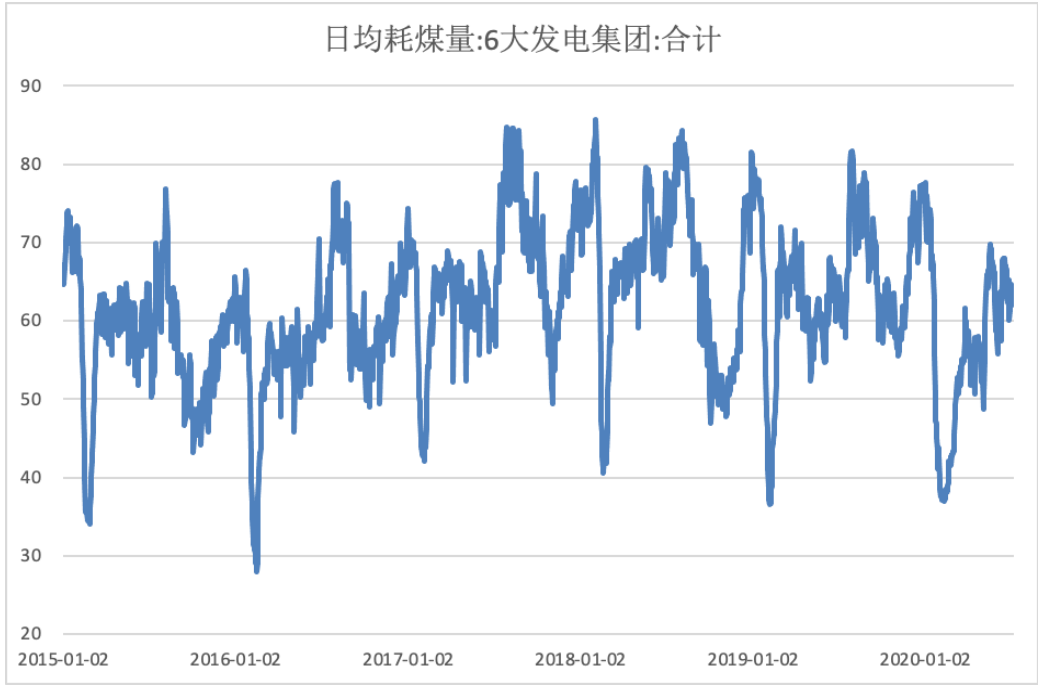


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。



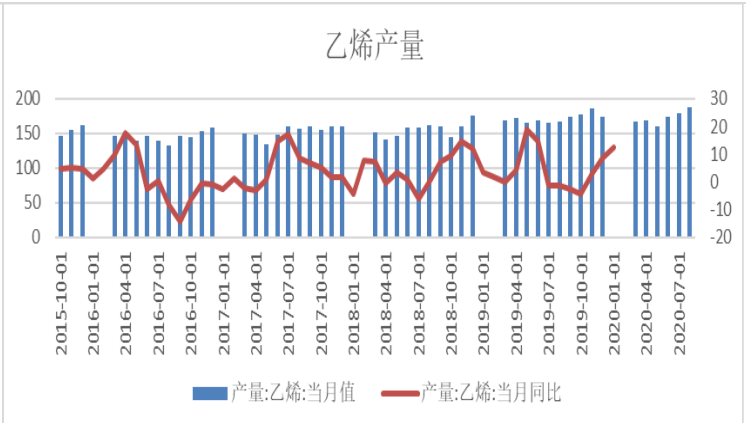


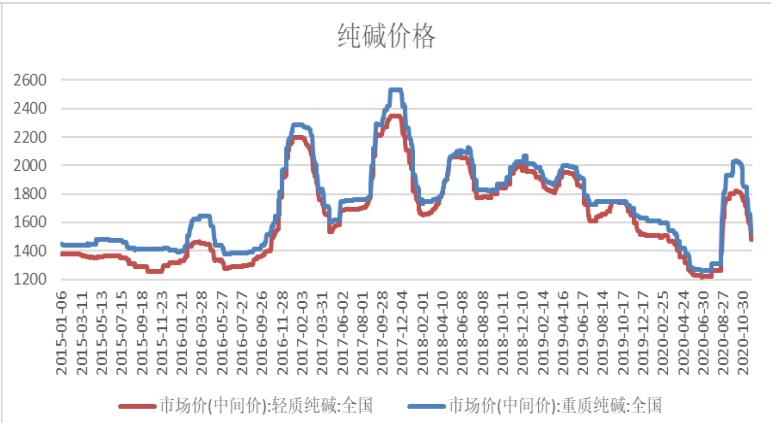
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业：化工品整体景气度仍然较高

- 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。

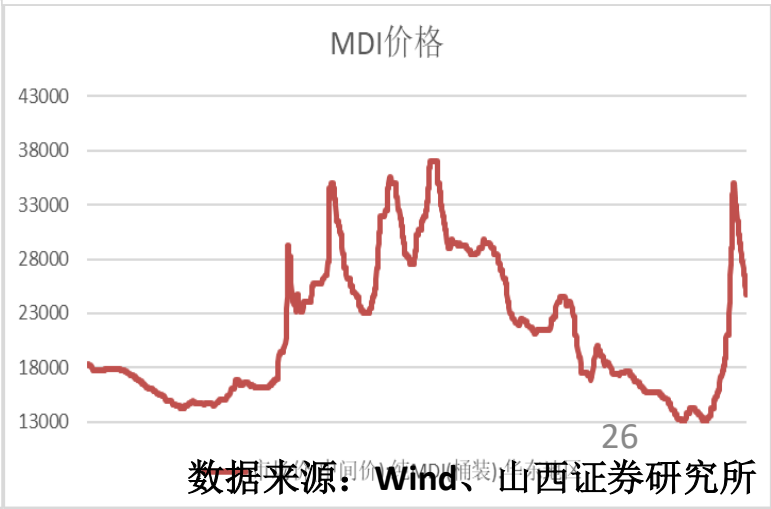








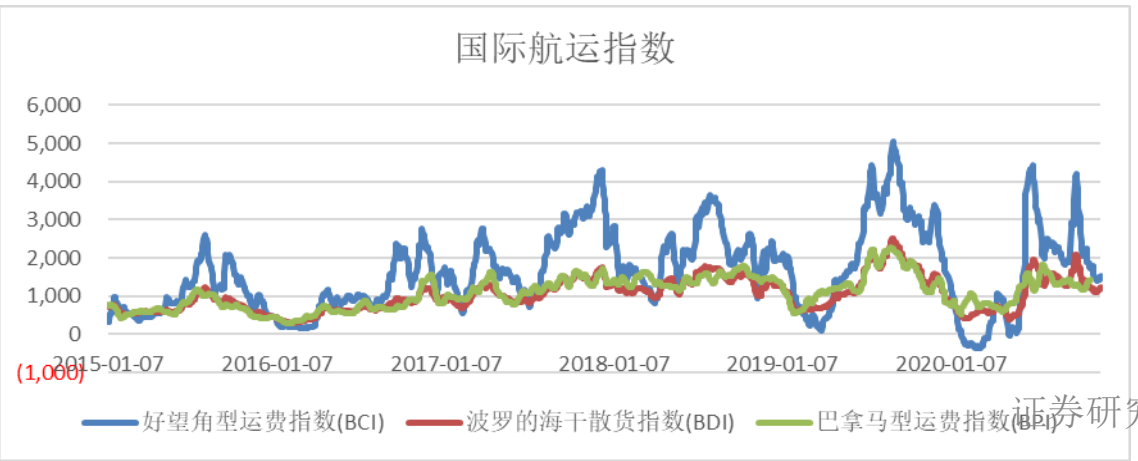


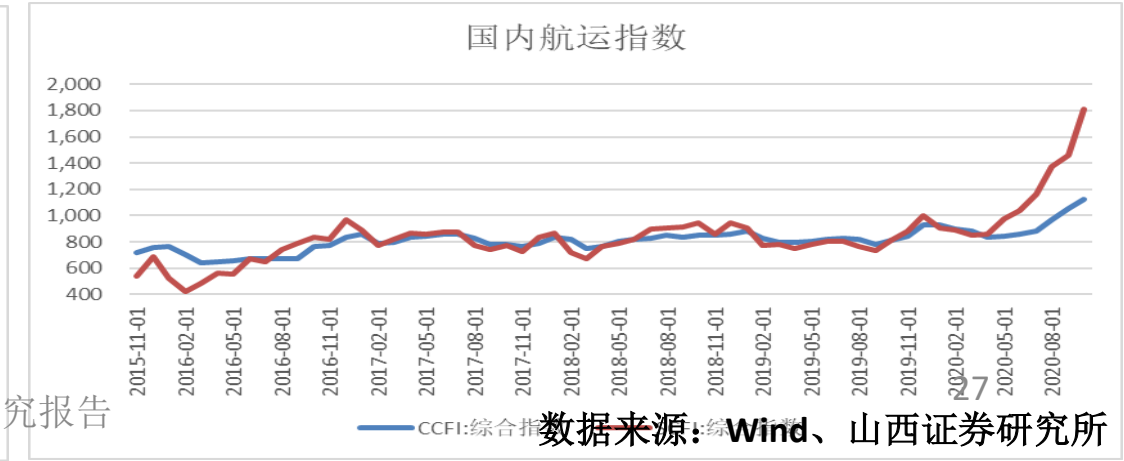


证券研究报告

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4.0%、同比涨150.4%至2129点，其中欧洲线运价环比上涨13.5%，同比涨196.8%至2374美元/TEU，地中海运价环比涨7.4%，同比涨209.2%至2384美元/TEU，舱位处于满载状态；美东线运价环比跌0.2%、同比涨78.2%至4700美元/FEU，美西线运价环比涨1.7%、同比涨161.6%至3947美元/FEU，舱位利用率维持95%以上，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。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本周环比跌2.7%、同比跌25.1%至1197点。权重指数方面，BCI环比跌5.9%，同比涨1.4%至1345点，BPI环比跌0.8%，同比跌55.1%至1520点，BSI环比跌0.7%，同比涨22.1%至1011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。





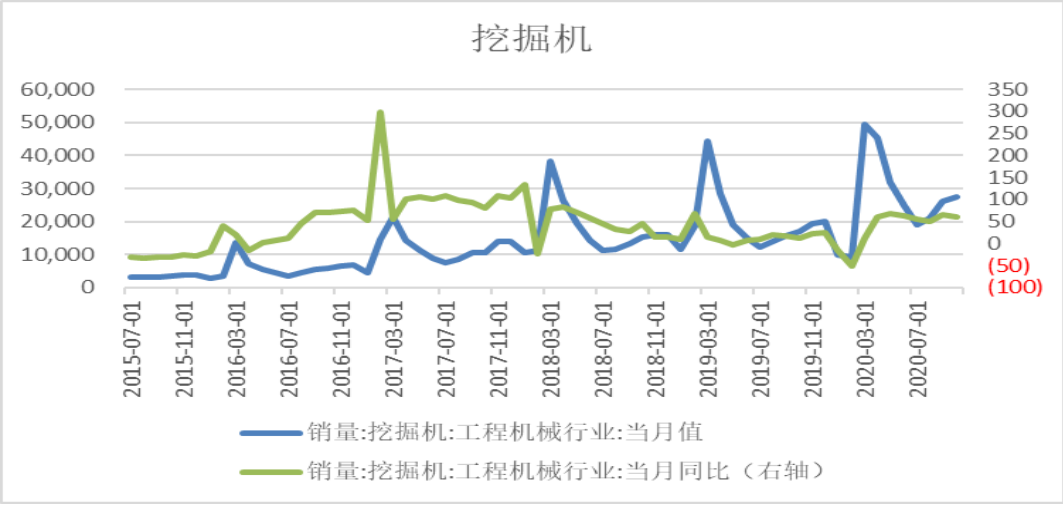
证券研究报告

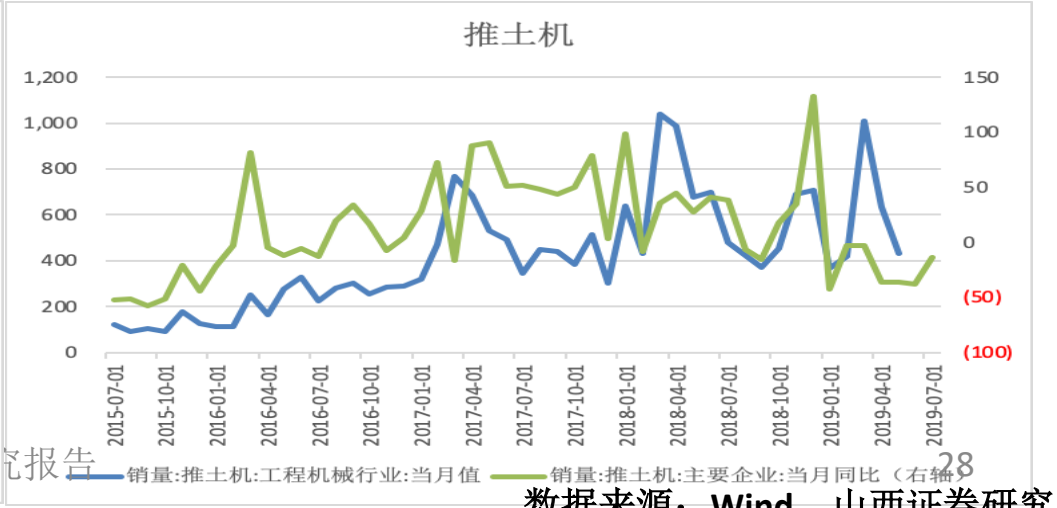
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械。2020年1-10月纳入统计的25家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品263839台，同比增长34.5%。国内市场销量236712台，同比增长35.5%。出口销量27127台，同比增长25.9%。2020年10月，共计销售各类挖掘机械产品27331台，同比增长60.5%。国内市场销量23892台，同比增长60.7%。出口销量3439台，同比增长59.4%。

- 光伏设备。1）11月20日，润阳集团与捷佳伟创签署30GW单晶PERC+和5GWHJT异质结项目战略合作框架协议，保证此项目HJT产线平均效率达到25%；2）11月27日，天合光能、东方日升等八家光伏企业发布《关于推进光伏行业210mm硅片及组件尺寸标准化的联合倡议》，建议210+/-0.25mm作为唯一尺寸同时依照这个硅片尺寸修订SEMI以及光伏行业协会已有的组件尺寸标准。

- 锂电设备。10月我国新能源汽车产销分别为16.7万辆和16.0万辆，同比分别增长69.7%和104.5%，环比分别增长19.6%和13.9%。其中纯电动增速突出，纯电动乘用车销量为12.2万辆，同比增长128.8%，环比增长18.5%。另外在欧洲政策强刺激下，德英两国系能源汽车销量大超预期，欧洲9月销量预计接近14万辆再创新高，全年翻番至110万辆；



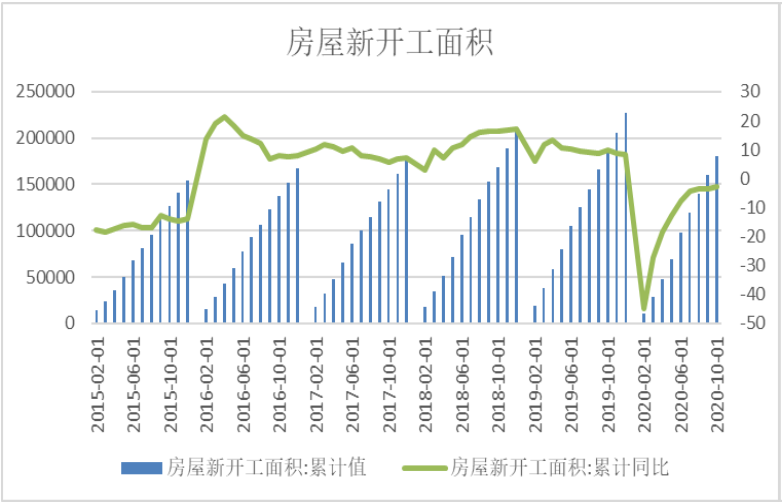


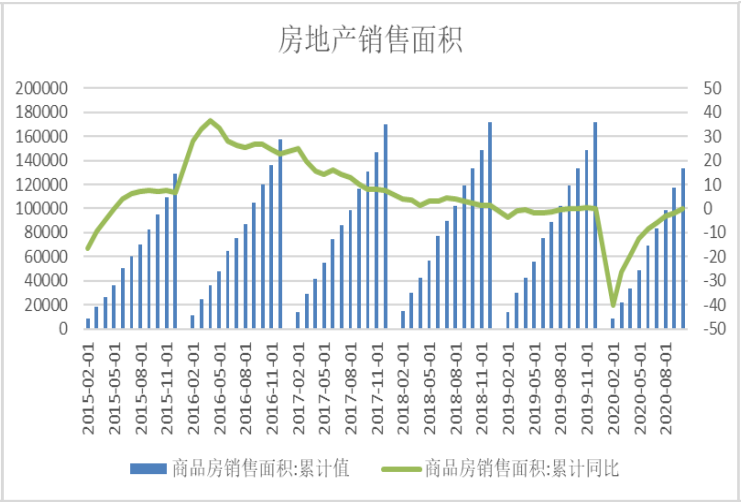
数据来源：Wind、山西证券研究所

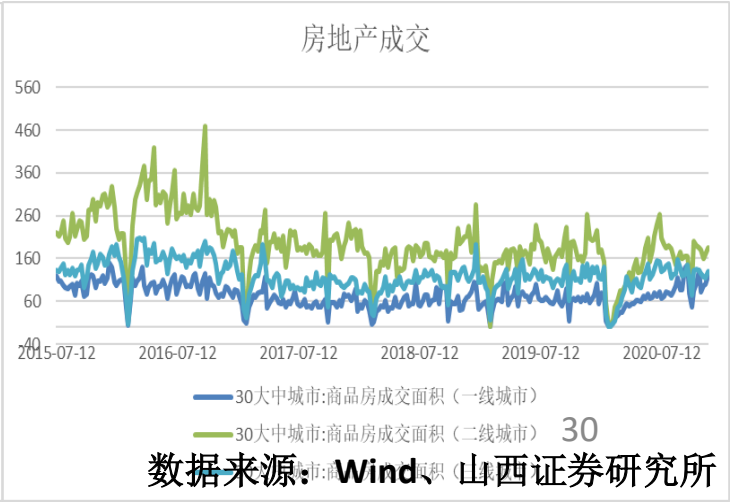
下游行业高频数据

下游行业：地产销售再度抬头

- 一手房：环比上升3.27%，同比下降13.9%，累计同比下降8.56%：本周跟踪36大城市一手房合计成交4.31万套，环比上升3.27%，同比下降13.9%，累计同比下降8.56%，较前一周减少0.05个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-7.28%、2.97%、14.19%；同比增速分别为37.3%、-33.78%、1.93%；累计同比增速分别为6.84%、-11.7%、-11.53%，较上周分别增加1.3、-0.79、0.55个百分点。一线城市中，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为-50.97%、10.13%、17.87%、-5.37%；累计同比分别为11.39%、-3.7%、18.95%、8.7%，较上周分别变动3.4、-0.24、2.61、0.8个百分点。
- 二手房：环比下降12.41%，同比下降1.57%，累计同比上升4.19%：本周跟踪的11个城市二手房成交合计1.15万套，环比下降12.41%，同比下降1.57%，累计同比上升4.19%，较上周增加0.61个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-11.47%、-13.72%、-9.93%；同比增速分别为9.15%、-15.6%、67.34%；累计同比增速分别为20.63%、-6.12%、-4.67%，较上周分别变动了1.8、-0.14、0.97个百分点。
- 库存：去化周期43.1周，环比上升8.45%：截止本次统计日，全国14大城市住宅可售套数合计91.01万套，去化周期43.1周，环比上升8.45%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别38.9%、1.07%、-5.59%。
- 克而瑞公布2020年11月百强房企销售额，10强、50强、100强11月单月分别为4870亿元、11297亿元、13561亿元，同比增速分别为+3.0%、+20.3%、+18.8%，1-11月累计销售额分别为46098亿元、93573亿元、113275亿元，同比增速分别为+5%、+11%、+10.5%。
- 11月单月同比环比改善，龙头房企分化明显。克而瑞公布2020年11月百强房企销售额，10强、50强、100强11月单月分别为4870亿元、11297亿元、13561亿元，同比增速分别为+3.0%、+20.3%、+18.8%，环比变动-6.28%、6.12%、5.90%。



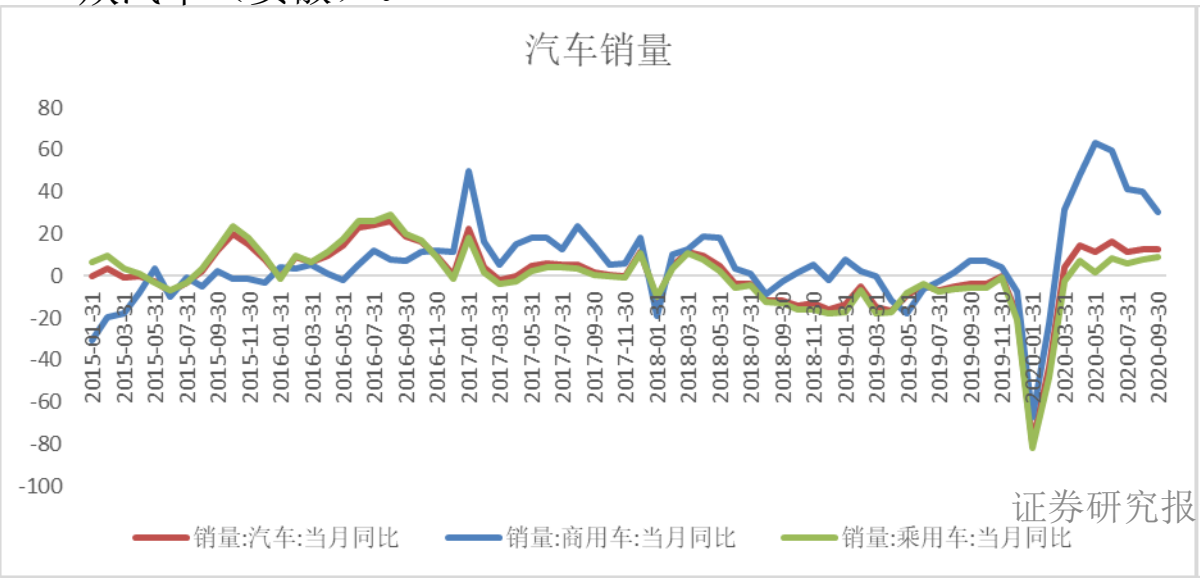


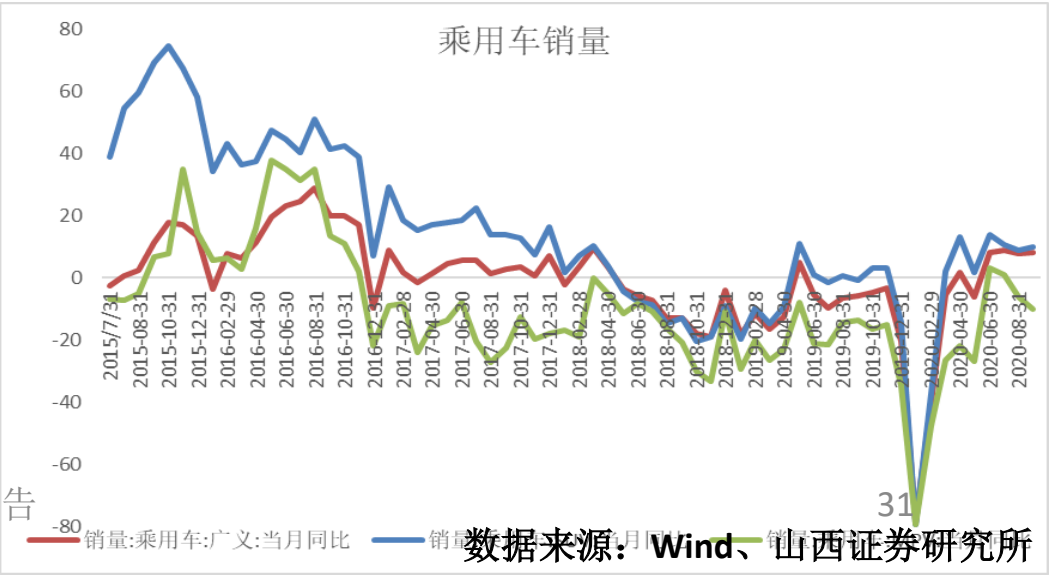


数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：乘用车及重卡延续增长，大众中国投资完成增资

- 乘用车及重卡等延续增长态势，11月销量稳步提升。据乘联会数据，1月乘用车市场日均零售6.2万辆，同比增长5%，环比增长3%；主要厂商批发销量达到日均6.6万辆，同比增长8%，环比增长5%。11月乘用车零售和批发销量延续良好增长态势，后续旺季有望持续。根据第一商用车网数据，11月重卡销售约12.8万辆，同比增长26%，继续刷新月度纪录；前11个月重卡累计销售约150.2万辆，同比增长39%。新能源方面，11月五菱宏光MINIEV销售达3.3万台，比亚迪销售2.7万辆，蔚来、小鹏理想等新势力表现良好。预计全年新能源销量增速有望转正，2021年将恢复高增长。目前乘用车、重卡、新能源年末均延续前期较好增长态势，而随着经济持续回暖及需求恢复，加上明年上半年基数较低，后续增长有望持续，建议关注相关产业链。
- 汽车芯片供应短期紧张，自主可控是未来发展方向。12月4日多家媒报道汽车芯片供应吃紧影响部分车企生产，后续《汽车商业评论》等追踪报道，南北大众表示生产正常，但芯片供应吃紧属实，其中疫情及火灾等影响产能、汽车产销超预期等是主要原因。预计芯片短期紧缺会延续到明年第一季度，车企或将采用其他供应商代替、配置切换等方式应对，排产或将受到一定影响，但总体影响目前相对可控。从产业链来看，国内汽车产销量占据全球近1/3，但汽车半导体等零部件主要依赖海外供应商，中国汽车半导体产值占全球份额不到5%，部分关键零部件进口占比超过80%-90%。长期看汽车零部件的自主可控是重点发展方向，汽车芯片等核心供应链的国产替代是必然趋势。
- 大众中国投资完成增资，江淮大众更名大众汽车（安徽）。根据公告大众中国投资完成对江汽控股增资23.8亿元并成为江汽控股的股东，持有其50%股权；完成对江淮大众首期增资16.1亿元，并持有其75%股权，江淮大众更名大众汽车（安徽）。

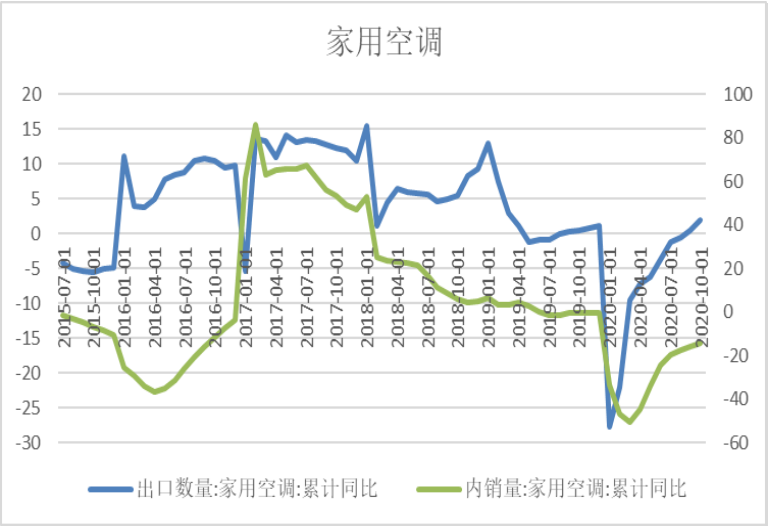


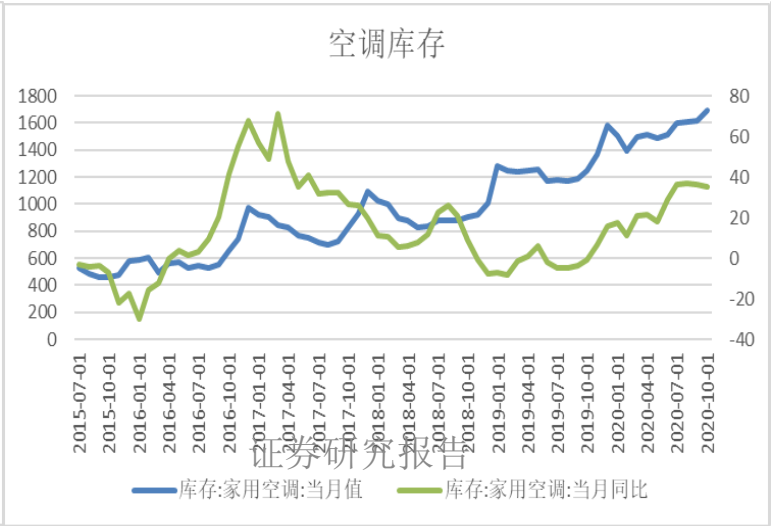


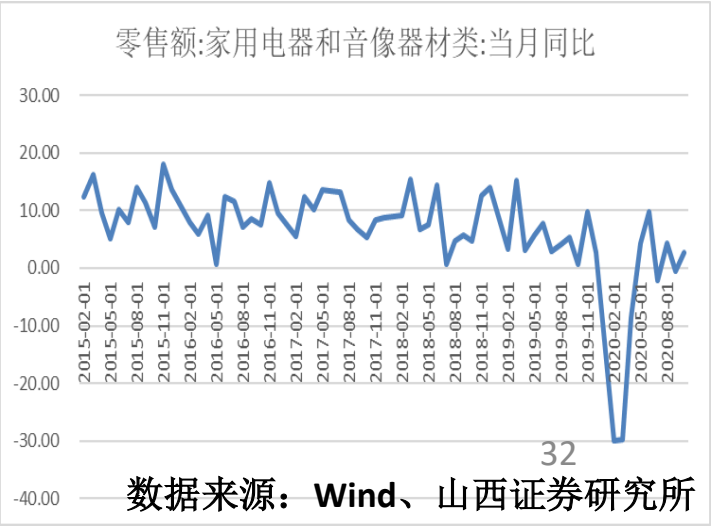
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 11月家电行业受益于双十一大促除空调外其余品类销额同比均为正值。从均价同比和环比看，今年双十一并未出现为了大促大规模降价的情况，且大部分品类不降反升。
- 分品类看，大家电中空调品类中海尔销额增速表现出色，同比增速近50%，格力美的同比均有所下降。洗衣机品类传统品牌销额更好，冰箱品类新兴品牌销额领跑。厨电方面老板、方太等传统品牌销额居前，电视方面创维、TCL、海信销额表现较好。
- 小家电方面吸尘器销额增速超100%，头部品牌戴森领跑。其余品类中养生壶、电热火锅、扫地机器人和剃须刀销量同比虽然均为负值，但均价同比有显著的提升，行业价格带整体上行。
- 奥维周度数据出炉，线上方面除空调和冷柜外，其余大家电品类延续上周增势，大部分品类销额增速环比加快，其中厨电中燃气灶和洗碗机环比增长20pct以上。线下方面虽然各品类销额增速本周仍为负值，但环比看大家电销额降幅收窄。







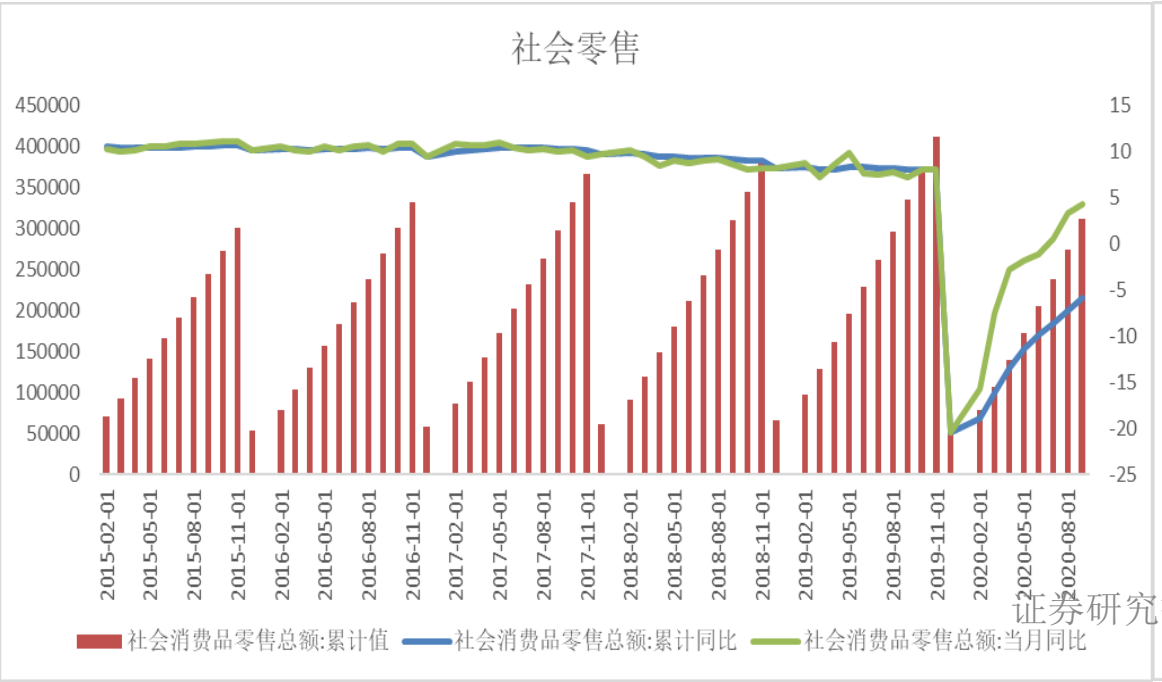
证券研究报告

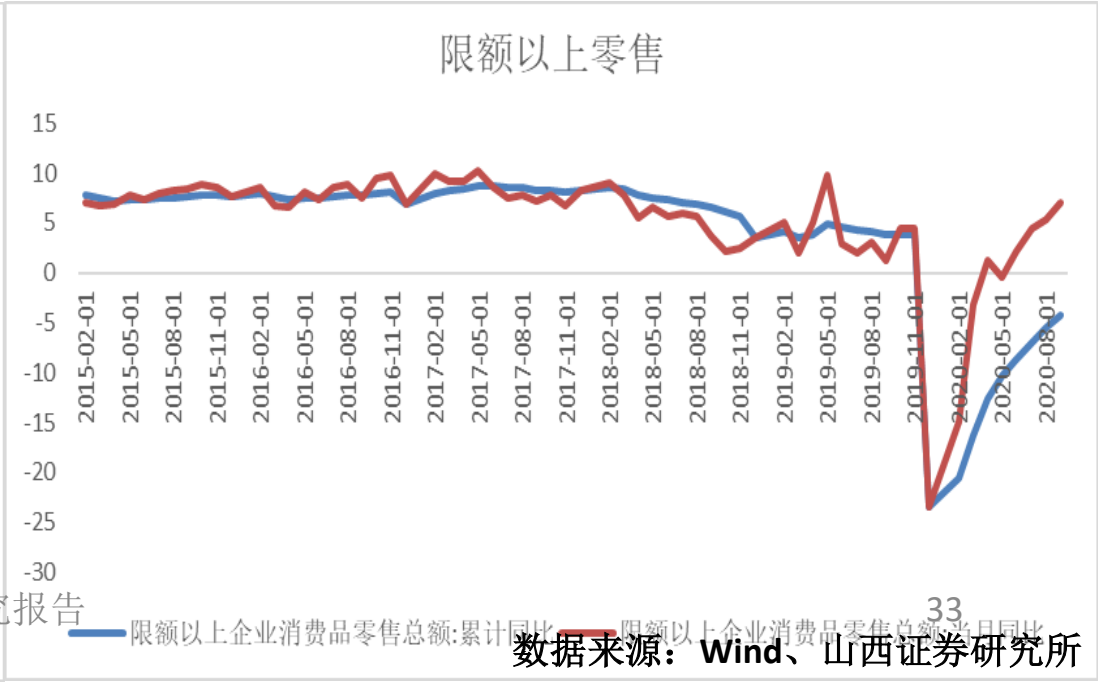
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。

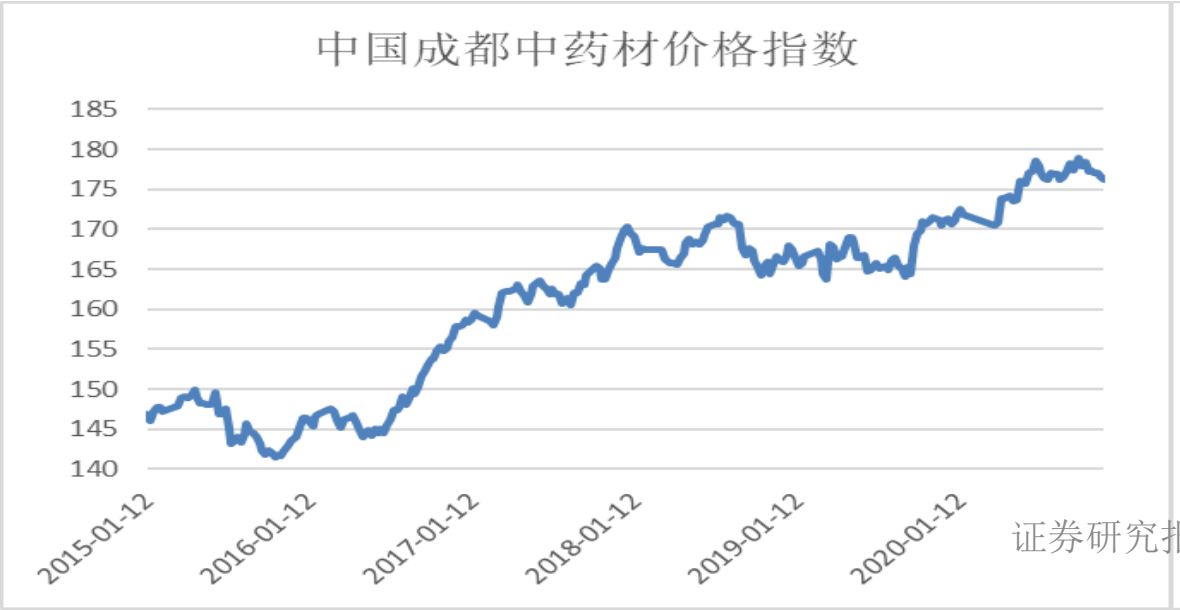


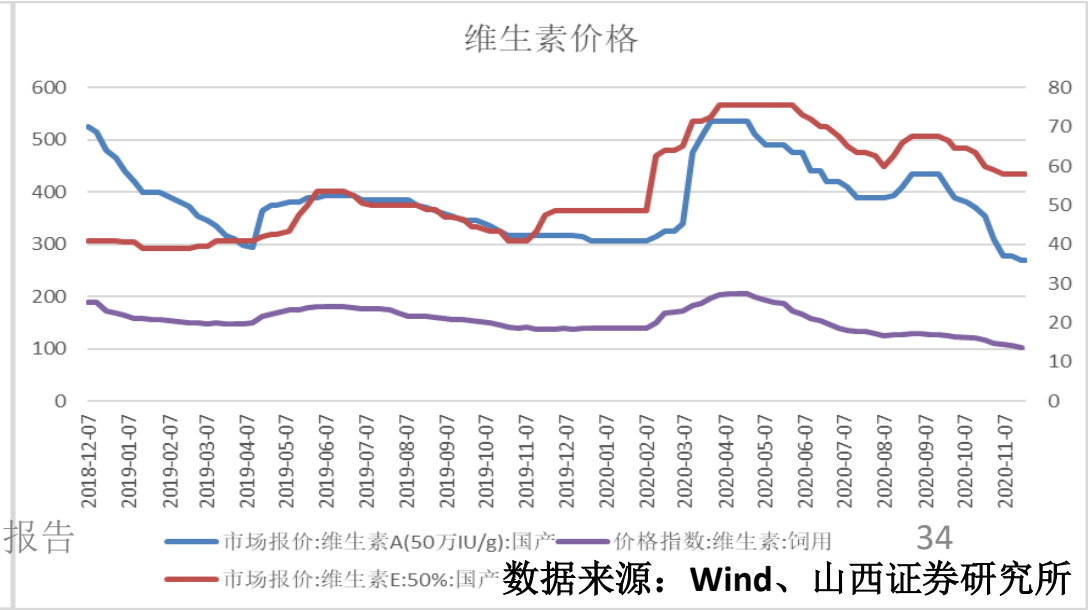


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 11月23日，国家药监局药审中心发布《药品审评中心补充资料工作程序（试行）》，为药品注册审评补充资料管理工作提供了规范，明确了补充资料的依据和要求；11月25日，为规范并指导医疗器械注册人开展医疗器械上市后风险评价工作，国家药品监督管理局制定并发布《医疗器械注册人开展产品不良事件风险评价指导原则》；11月26日，国家药监局药审中心发布了《中药复方制剂生产工艺研究技术指导原则（试行）》，用于指导申请人开展以中药饮片为原料的中药复方制剂生产工艺研究；11月26日，国家药监局发布真实世界数据用于医疗器械临床评价技术指导原则（试行）的通告，明确列举了可考虑将真实世界证据用于医疗器械临床评价的常见情形。

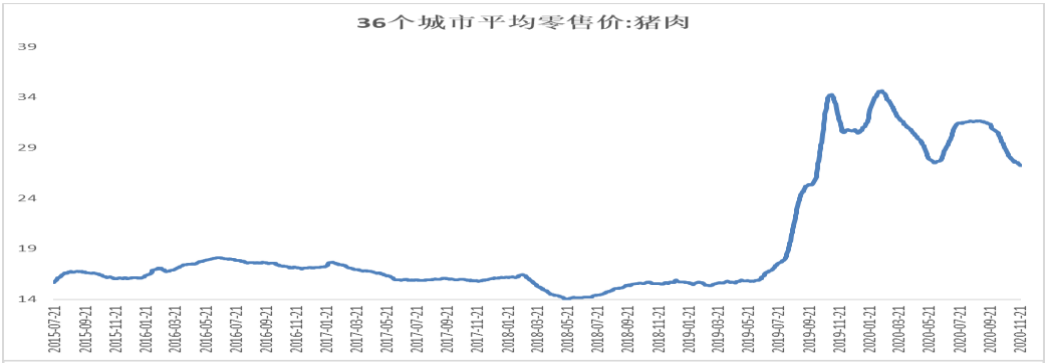
- Q4是板块的业绩真空期，同时也是医药政策密集落地期，板块整体受到压制，随着年底临近，包括医保准入谈判等在内的政策将落地，医药的阶段不确定性有望消除。投资者静待医药政策落地期间，各公司研发依然稳步推进，诸多重磅品种研发有望实现重要进展，随着年底临近，部分重磅品种有望迎来获批，从而给相关公司带来业绩新的增长点。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周猪价持续回暖：据搜猪网消息，截至2020年12月04日全国22个省市瘦肉型猪出栏均价已经连续上涨9天，达32.97元/kg，较10天前上涨11%，较去年同期的33.95元/公斤同比下降了2.89%。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，猪价持续呈震荡小幅反弹态势。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。



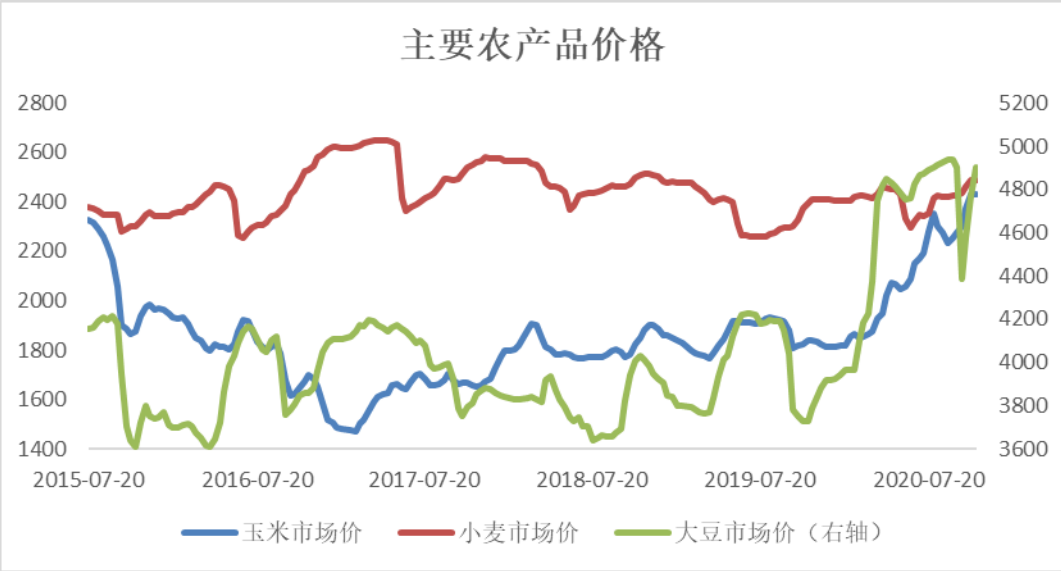






数据来源：Wind、山西证券研究所

- 饲料原料持续上涨：1)本周豆粕涨势延续：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，较上周上涨0.32%。供给端，目前巴西的旱情影响持续，大豆减产预期仍然存在，南美天气炒作因素尚未结束；国内美豆采购积极性较高，到港量维持高位；需求端，豆粕的库存季节性走低，四季度为猪肉消费旺季，生猪存栏恢复确定性较高，中长期刺激豆粕需求增加。预计豆粕价格将维持高位运行；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2483元/吨，环比上涨0.93%。此外，据饲料行业信息网消息，近期的政策层面出现调控信号。一方面国家粮食局将继续组织好政策性粮食销售，必要时加大政策性小麦和稻谷库存投放力度，满足饲用替代消费需求。另一方面将根据需要研究再暂缓部分玉米和大豆轮入。此外，北方主产区极端寒冷天气影响，玉米交售及运输都受到冲击，预计12月上中旬期间，玉米价格总体维持偏强运行。但考虑到目前的一些种植户或存在还贷压力和储存压力，若玉米价格继续上涨，其出粮意愿将有所增强。





数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：食品饮料仍处景气周期，白酒啤酒短期利好仍不断催化

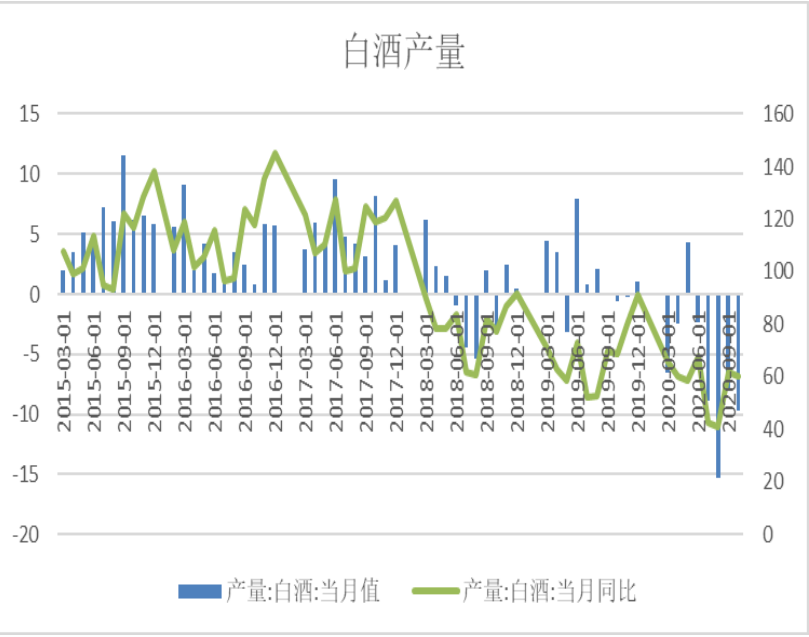
- 食品饮料仍处景气周期，持续推荐白酒啤酒白酒基本面支撑力强，旺季临近值得期待。近期酒企挺价动作明显，五粮液团购出厂价进一步提升；老窖上调部分头曲产品价格，剑南春全线涨价。酒企间收购合并在加快，资本化率的提升会带来更多看点。

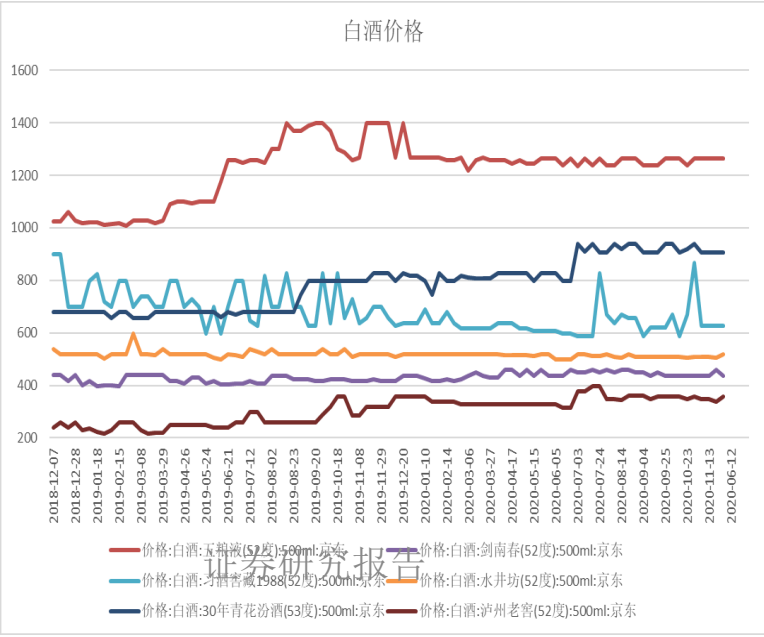
- 啤酒涨价预期持续催化，结构升级逻辑持续得到验证。据部分地区渠道反馈，部分酒企提价逐步落地，叠加澳麦成本提升预期，短期来看，行业涨价预期再起。长期来看，行业产品结构升级加速推进，盈利能力将持续改善。

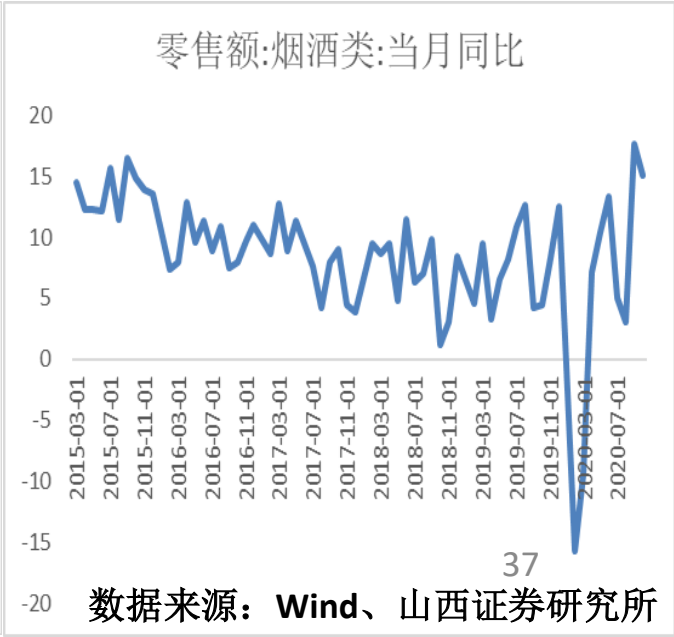
- 调味品龙头优势加速提升，成本压力催生提价预期。大豆和包材等原材料成本持续上升的背景下，市场提价预期再起，建议密切关注原材料成本波动以及渠道终端价格变动，把握提价行情。

- 乳制品板块本周维持增长态势。Q3终端去库存及进出货节奏变动导致季度波动，龙头乳企Q3费用投放强度同比明显减弱，竞争格局进一步优化。季节间波动不影响乳品终端需求强劲、竞争格局优化的趋势。

- 食品行业本周强势反弹，逆势增长，平均涨幅达到5.15%。疫情过后食品行业凭借自己抗风险能力较强的特点，收入恢复增速快。长期来看食品板块细分龙头未来将继续凭借自身优势不断抢占行业份额，实现集中度提升逻辑。







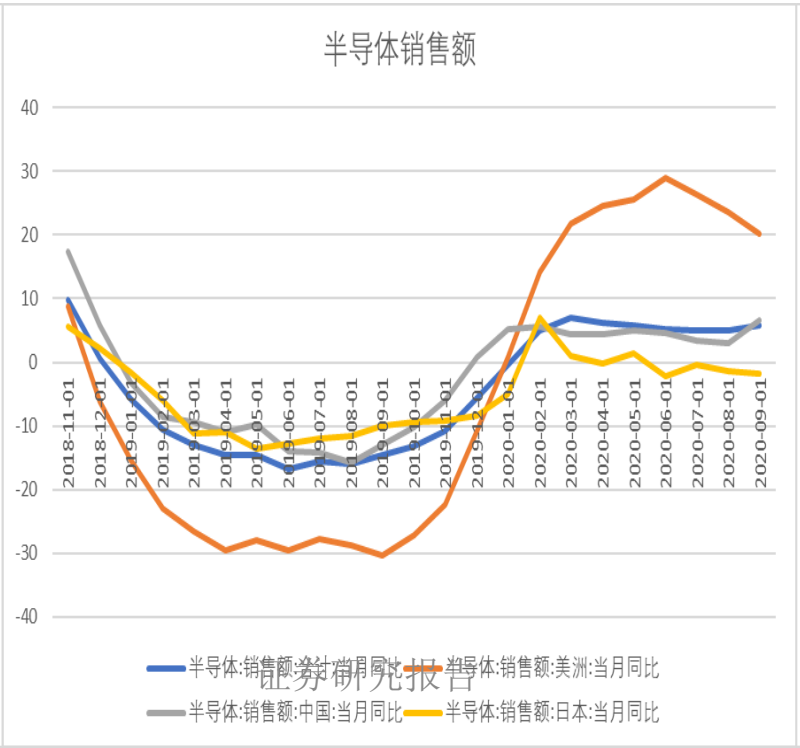
证券研究报告

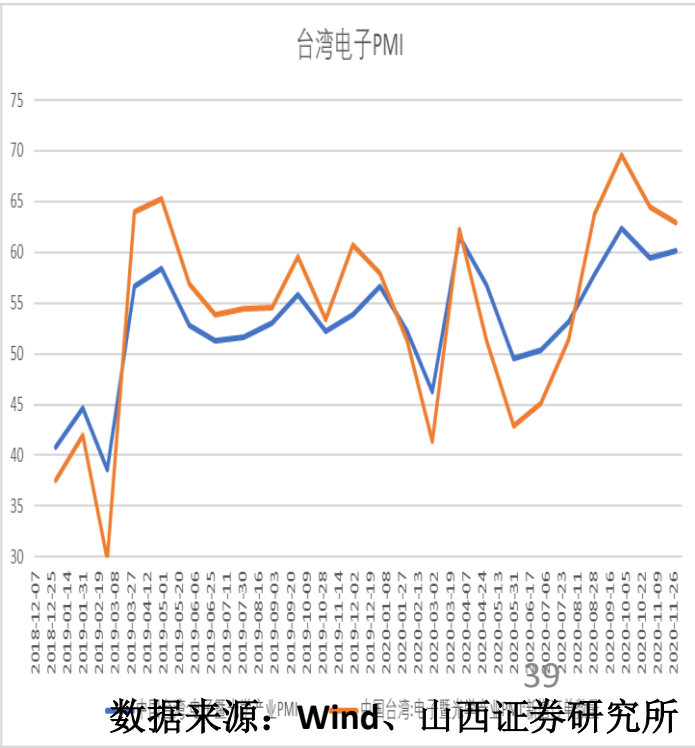
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 1）高通骁龙888发布：在夏威夷举办的骁龙技术峰会上，高通正式发布了新一代旗舰芯片骁龙888。手机处理器在手机BOM里占比25%左右，是手机中最关键的芯片。目前市场上主力的手机处理器均集成基带芯片（实现UE与PLMN联网的关键，是终端实现通信功能必不可少的芯片）：一方面增加了集成度，可以缩小芯片面积、降低功耗，另一方面与AP绑定销售，提升了芯片价值。目前市场上主流的手机处理器有：高通骁龙系列，华为麒麟系列，苹果处理器系列和联发科系列。2）中芯国际拟投建12寸晶圆制造：12月4日晚间中芯国际发布公告，公司全资附属公司中芯控股、国家集成电路基金II（大基金二期）和亦庄国投已订立合资合同，以共同成立合资企业中芯京城集成电路制造（北京）有限公司，注册资本为50亿美元，总投资额为76亿美元（约500亿人民币），业务范围包括生产12寸集成电路晶圆及集成电路封装系列等。2019年全球芯片代工产业市场规模为684亿美金，同比下滑1.89%，主要是受到智能手机出货下降的影响。2020年在5nm制程的带动下，台积电晶圆代工的ASP同比提升10%以上，全球晶圆代工市场产值达到804亿元，同比增长17%。国内芯片代工产业市场规模为114亿美元，同比增长6%，随着国内晶圆扩产明显，预计未来三年国内增速仍将领先全球。







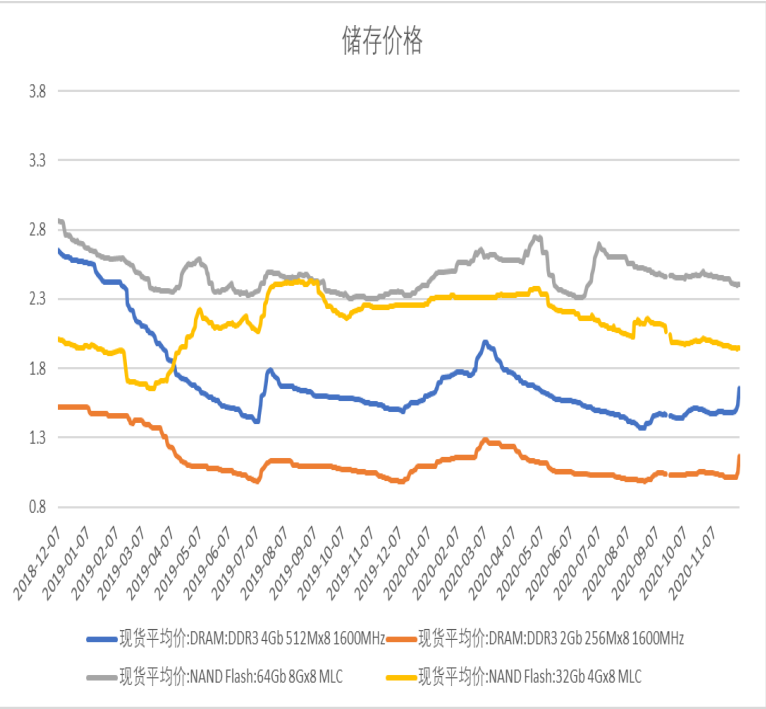
证券研究报告

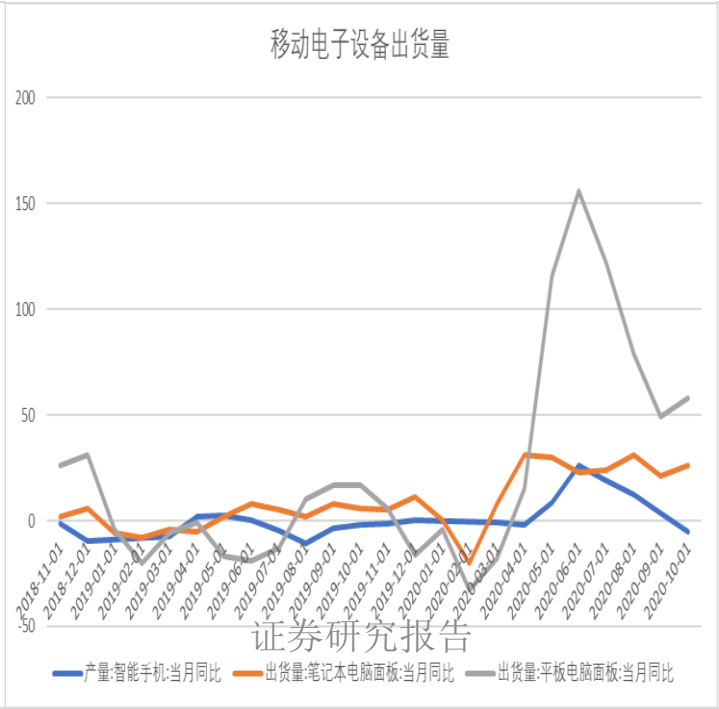
数据来源：Wind、山西证券研究所

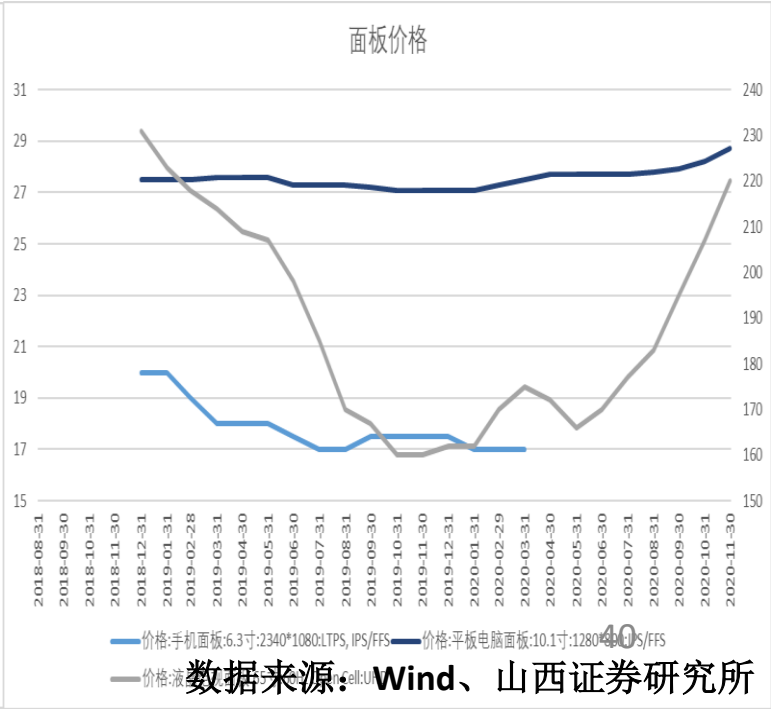
电子：TV面板价格持续上涨，存储价格快速上升

- 存储器板块近一月上涨15.4%：近一月板块大幅上涨反映市场对2021乐观展望预期，我们维持对明年行业景气度恢复的判断。尽管近一月内从数字来看，主流DDR4 DRAM/TLC NAND Wafer现货价格仍呈下跌，主流DRAM/NAND品类合约价10月跌幅也在3%-6%左右，但我们认为5G智能手机出货将成为DRAM市场供需恢复的先行驱动力，NAND市场方面，新款游戏机主机出货也将对需求端构成有效拉动。在服务器DRAM库存得到消化后，叠加今年相对谨慎的资本开支，我们认为明年DRAM将走入上行通道。 SK海力士成功研发176层NAND闪存。

- 面板价格11月各尺寸全系继续上涨：根据WitsView，11月32′′/43′′/55′′/65′′价格环比10月涨幅分别为7.1%/6.0%/5.8%/3.9%。



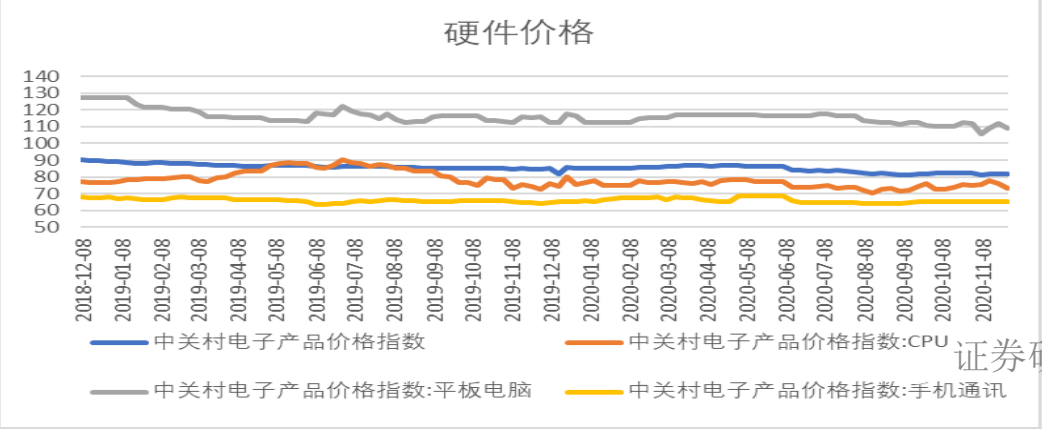


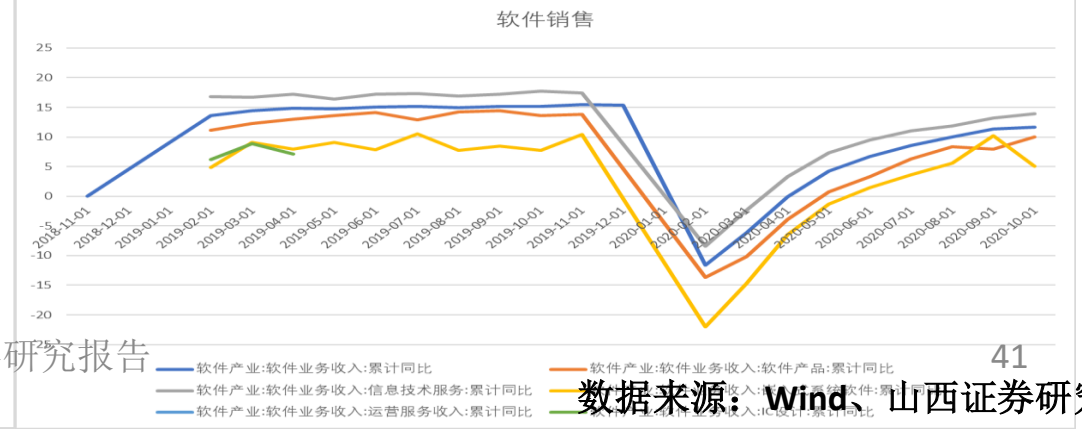


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2月4日，中科大潘建伟、陆朝阳团队在《科学》上在线发表了论文，宣布成功构建76个光子的量子计算原型计算机“九章”，求解数学算法高斯玻色取样只需200秒，而目前世界最快的超级计算机需要用6亿年。
- 从中国在量子信息领域的发展情况来看，我们在量子通信领域处于全球领先的地位，在量子计算领域前期落后于美国。但是此次“九章”的问世意味着我国已经在量子计算领域成为了除美国以外，第二个实现量子霸权的国家，同时实现了在量子计算领域对美国的反超。
- 在未来相当长的一段时间内，量子计算机不会替代经典计算机，而是成为经典计算机的补充。因而在发展量子计算的同时，各国仍然在努力加快E级超算的研发和加大对超算应用的探索，来夺取“算力”的制高点。
- 近期高层持续加大对量子信息领域的关注。10月16日，第十九届第二十四次中央政治局集体学习会议就是以“量子科技研究和应用前景”为议题的召开。10月29日通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》中，也将量子信息定位为十四五科技创新7个重要的发展领域之一。
- 我国计划到2030年左右率先建成全球化的广域量子保密通信网络，并在此基础上，构建信息充分安全的“量子互联网”。 目前有国家广域量子骨干网、山东“齐鲁干线”、广东粤港澳量子通信骨干网、江淮量子网、国防领域量子通信项目、量子通信卫星等多个重大工程值得关注。
- 我国正在进行量子信息科学国家实验室的建设，这是继墨子号量子卫星、量子通信“京沪干线”之后，中国在量子科学领域的又一次大手笔投入，涉及到的国家长期投入将达到千亿元，一期工程预计在2020年底可竣工。



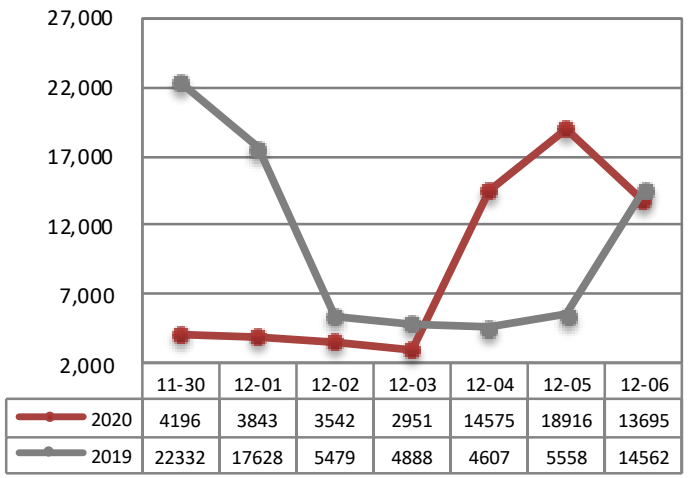


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 海外电影发行发生变革，国内影响有限：华纳传媒于当地时间周四宣布，2021年将取消院线30天等待窗口期。旗下子公司华纳兄弟的所有新电影在影院上映的同时，都将在HBOMax上以4K超高清和HDR格式播放1个月。该消息公布后，AMC娱乐控股12月3日股价大幅下挫15.97%。

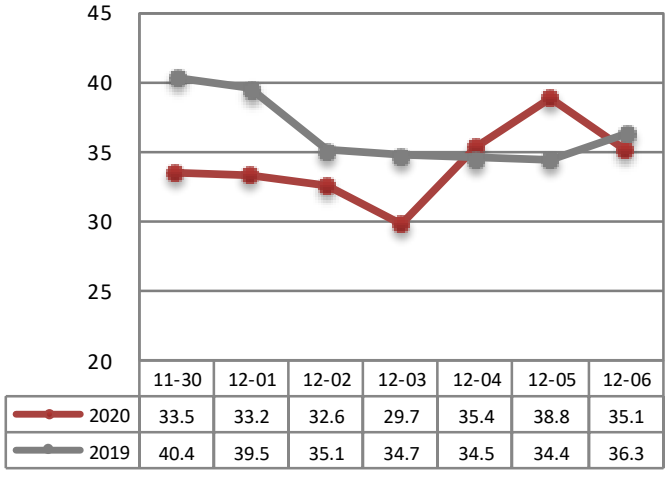
- 一直以来，电影发行窗口期是保护院线行业最为重要的设置，一般来说，新电影会在院线首先放映30天（这个期限随着影片情况会变化），院线下映后才会转向视频平台、DVD等渠道来发行。此次身为好莱坞六大之一的华纳兄弟宣布取消其作品在院线的窗口期，颇有放弃线下的意味，但认为这也是制片方对于疫情影响的无奈之举。在此次宣布之前，华纳已经将12月份上映的《神奇女侠1984》定为线上线下同步发行，好莱坞六大除了华纳之外，迪士尼今年的《花木兰》也在北美放弃了线下渠道，改为线上首映。这种种迹象表明，在疫情的压力下，海外电影行业正在发生重大变革，线下渠道进一步弱化。

大盘单日票房



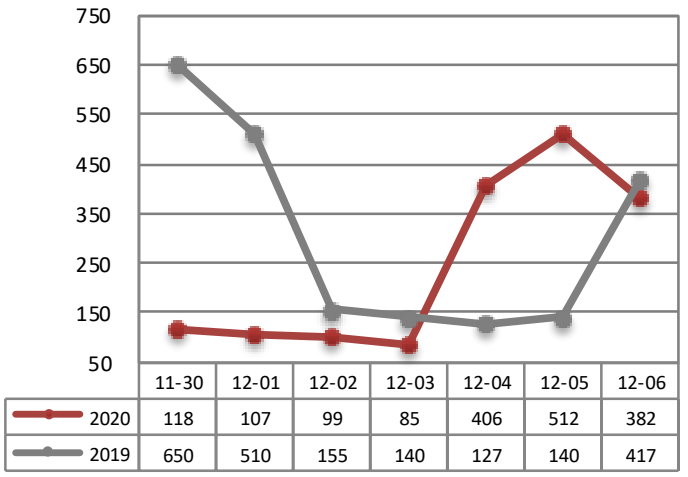
	11-30	12-01	12-02	12-03	12-04	12-05	12-06
2020	4196	3843	3542	2951	14575	18916	13695
2019	22332	17628	5479	4888	4607	5558	14562

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