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

2020.11.30

- 本周行业配置：
- 超配：煤炭、钢铁、机械、大金融、汽车、建筑、建材、化工、轻工
- 标配：传媒、医药、电力、电子、计算机、通信、公用、食品饮料、有色、家电、交运、石油、农业
- 低配：地产
- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报1.28%，较沪深300相对回报0.53%

- 估值：沪深300IAPE再度上升至75分位上方，上证IAPE继续在60分位左右震荡，上证50IAPE快速上升至75分位，创业板IAPE跌破90分位后持续向下，中小板IAPE80分位上方回落。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：利率曲线扁平化进入极端区间,继续看好顺周期与价值

- 上游：
- 油价持续上涨，关注OPEC+会议。动力煤价超预期,板块超额收益有望强化。基本金属持续上涨。

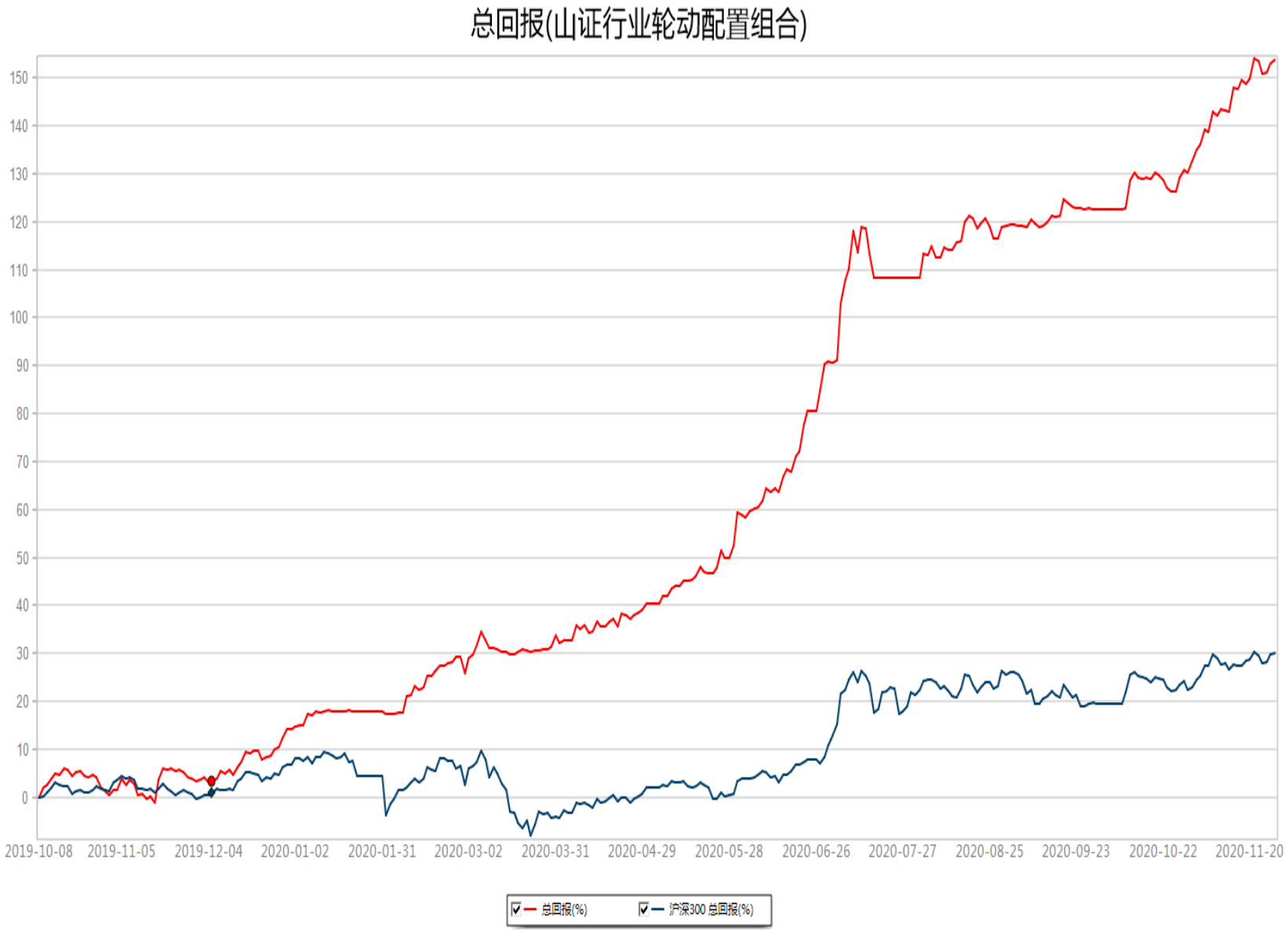
- 中游：
- 钢铁库存加速下行，板强长弱格局或持续。建材品种价格持续上涨，后续表现仍可期。
- 化工品持续涨价。集运市场需求强劲。
- 10月挖机延续高增长，机械高周期延续。

- 下游：
- 地产政策因地制宜，土地市场热度逐渐改善。欧洲投资加码，汽车电动化趋势加速。
- 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。
- 猪肉进入旺季有望短期止跌，强免疫苗市场化提速，玉米现货价格再创新高。
- 食品饮料多品类量价齐升。

- TMT：
- 传媒：直播管理加强，促行业长期健康发展。
- 电子：5G加速科技创新，汽车智能化有望提速。TV面板价格大涨，行业景气度持续向好。
- 计算机：金融安全问题受关注，网络安全渗透率有望提升。

- 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

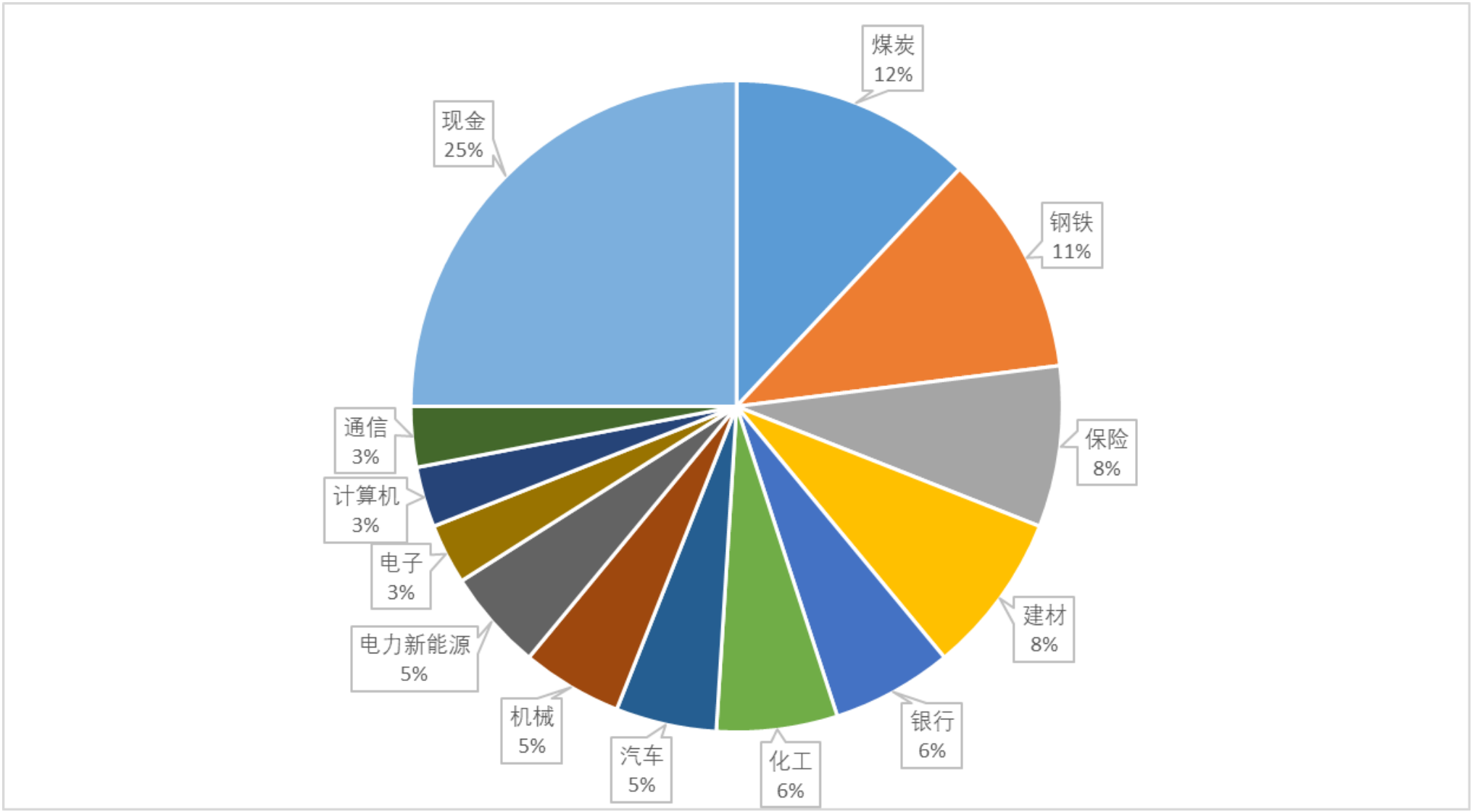
行业配置（考虑择时）上周组合绝对回报1.28%，较沪深300相对回报0.53%



绝对回报:	153.31%
相对回报:	123.52%
本周回报:	0.10%
本月回报:	9.97%
本季回报:	13.77%
本年回报:	121.98%
年化收益率:	124.39%
Alpha:	108.29%
Beta:	0.63
Sharpe:	6.67
日胜率:	53.51%
周胜率:	75.41%
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

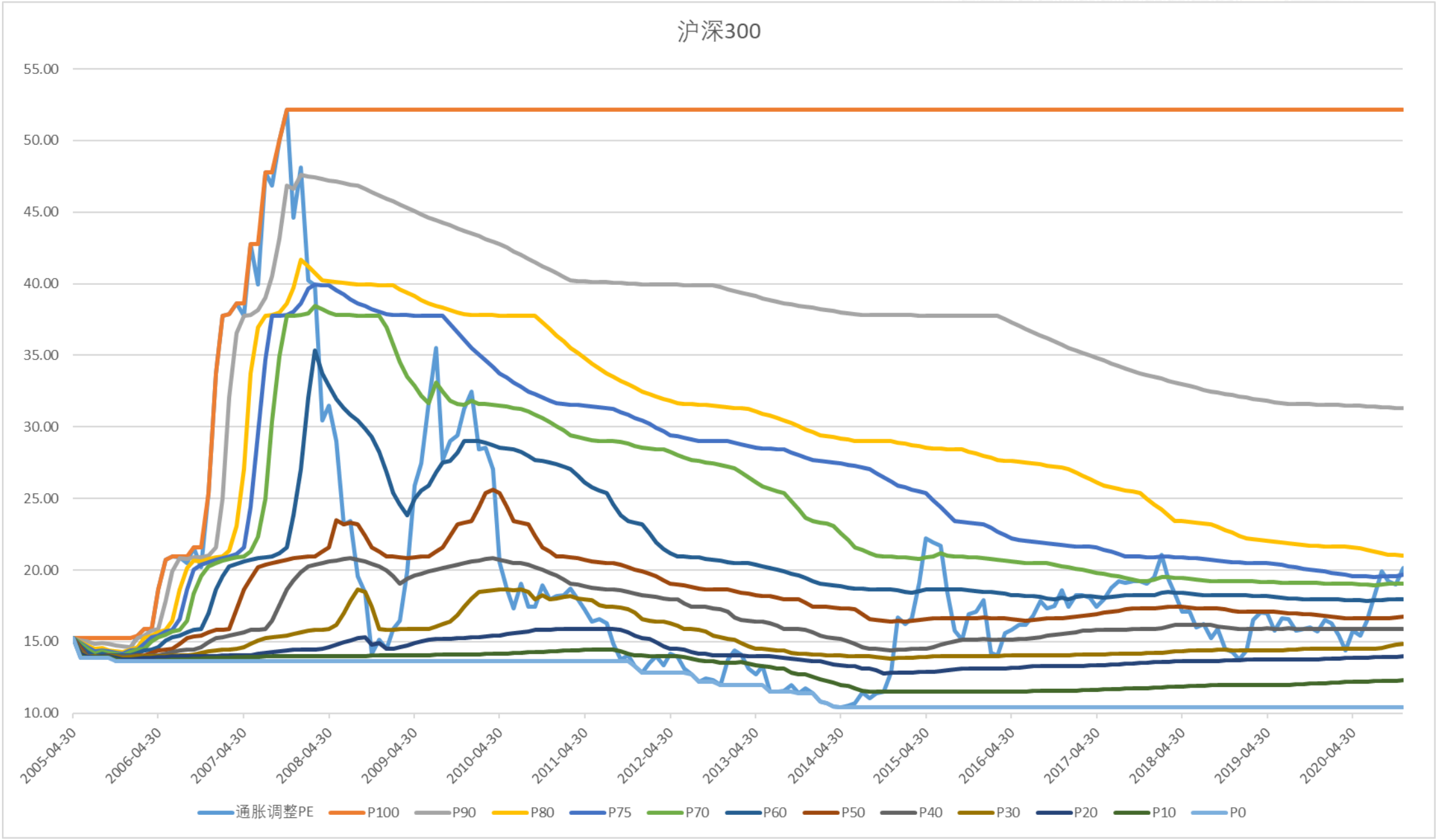
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置相对均衡，仍以顺周期+价值为主



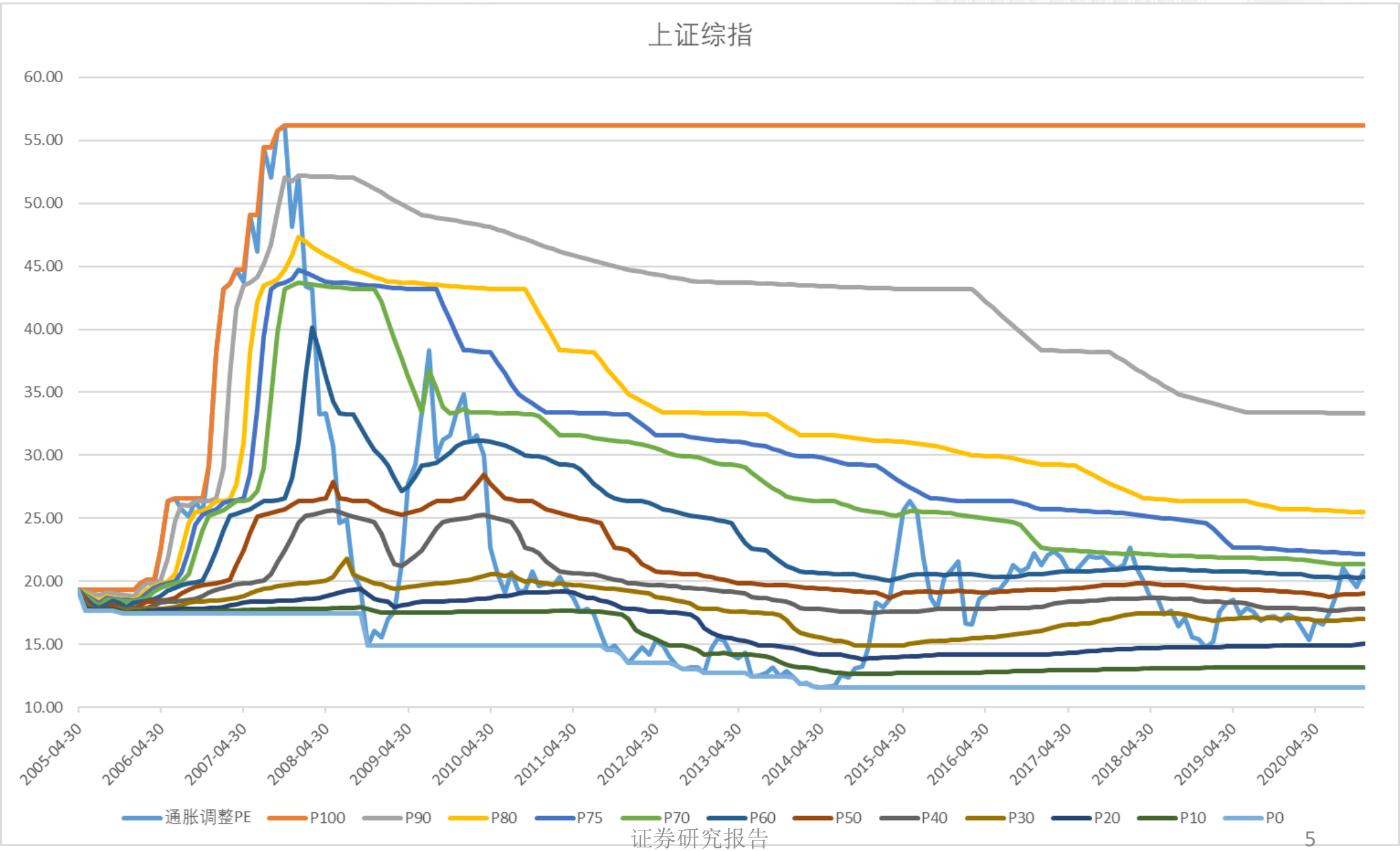
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE再度上升至75分位上方



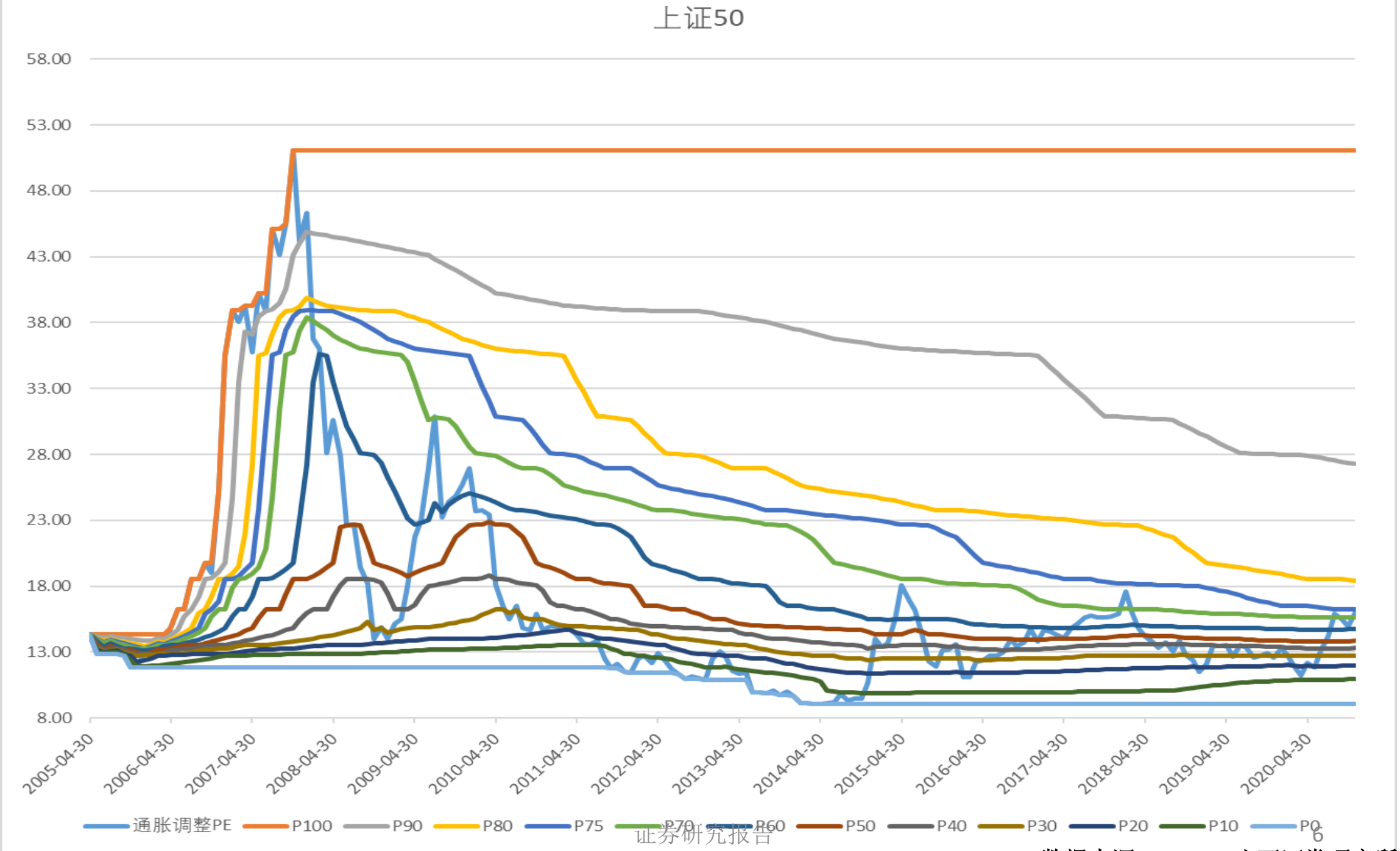
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE继续在60分位左右震荡



数据来源：Wind、山西证券研究所

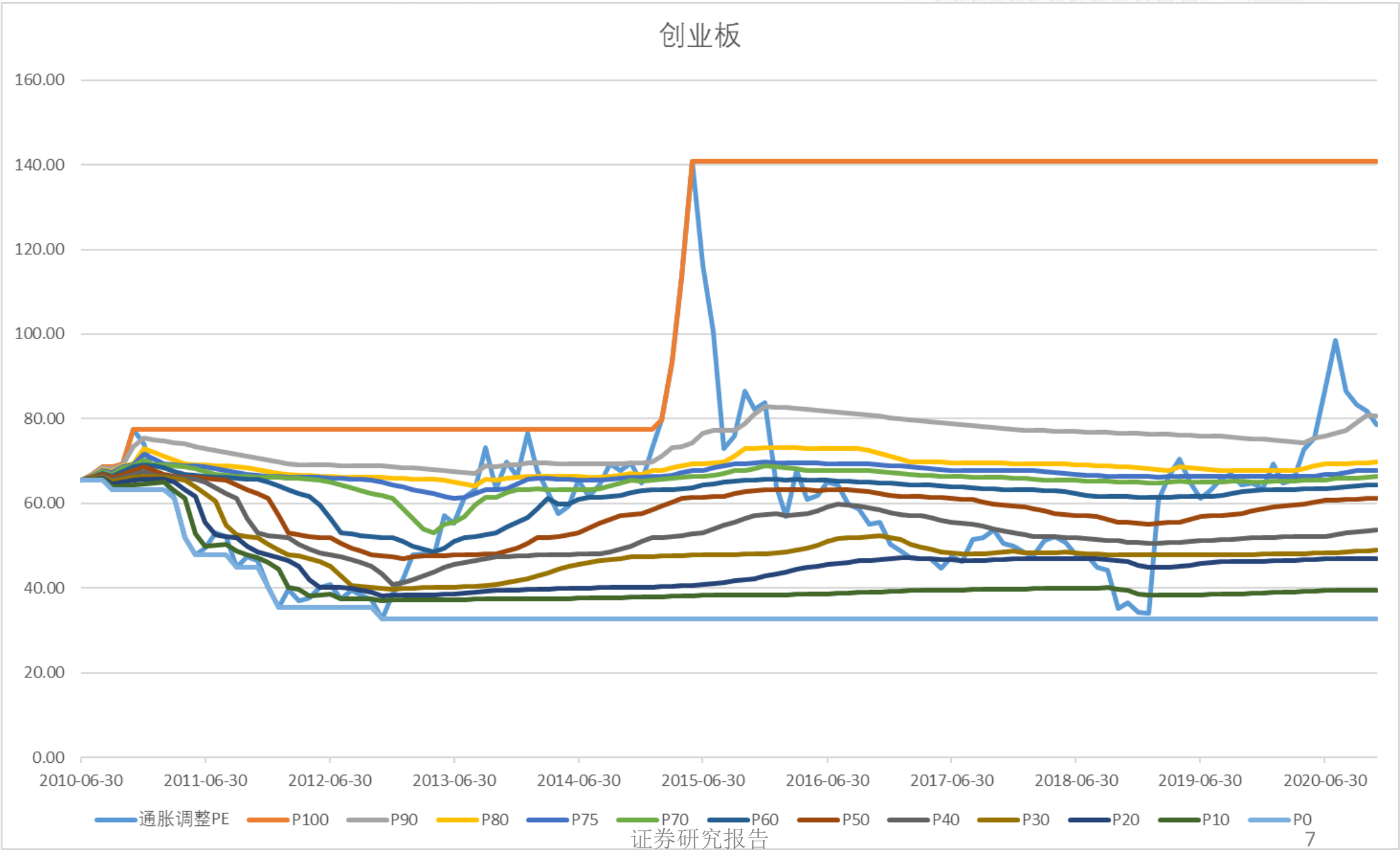
上证50IAPE快速上升至75分位



证券研究报告

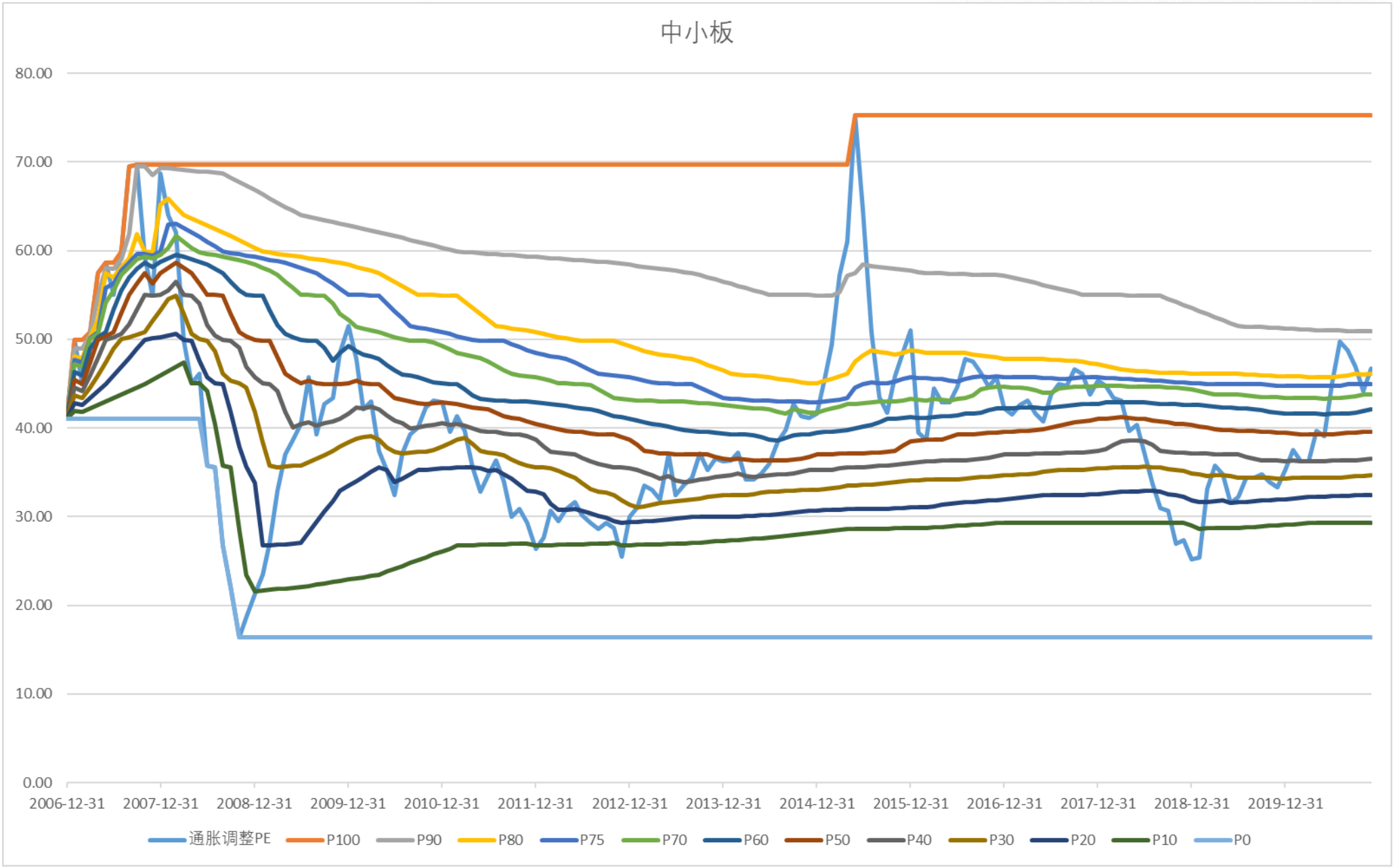
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板IAPE跌破90分位后持续向下



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE80分位上方回落



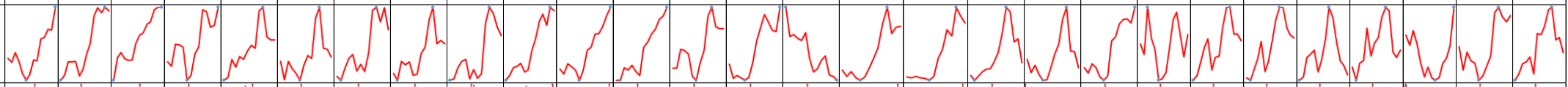
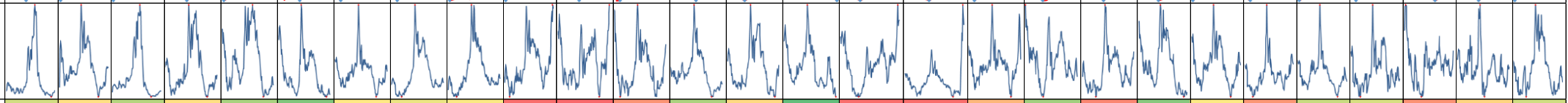
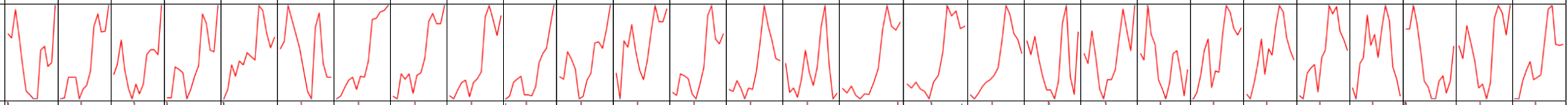
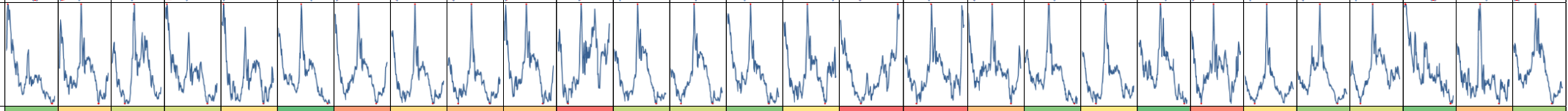
数据来源：Wind、山西证券研究所

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 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	16.3	30.0	14.5	46.4	14.8	9.6	39.7	29.3	68.0	31.2	26.4	38.0	26.6	29.5	15.7	46.3	131.8	41.2	18.8	24.7	9.3	49.8	70.5	37.6	39.9	7.5	19.0	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	26.4	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	15.7	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	38.3%	58.3%	28.3%	58.3%	24.1%	10.0%	55.0%	47.5%	52.5%	98.3%	100.0%	85.0%	25.0%	60.8%	0.0%	98.3%	98.3%	72.5%	21.6%	90.0%	12.5%	53.3%	84.1%	35.0%	40.0%	85.8%	62.5%	37.5%
PB	1.2	2.5	1.0	2.6	2.2	0.9	3.6	2.6	3.4	2.3	3.9	1.9	2.0	1.5	3.5	9.3	6.1	4.3	1.4	1.5	1.2	4.2	4.2	2.6	2.5	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	10.0	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	14.1%	55.0%	35.8%	35.8%	53.3%	1.6%	79.1%	55.0%	65.0%	61.6%	95.8%	30.8%	34.1%	13.3%	49.1%	99.1%	95.8%	65.0%	12.5%	47.5%	4.1%	86.6%	50.8%	20.0%	36.6%	8.3%	65.0%	23.3%

山证策略

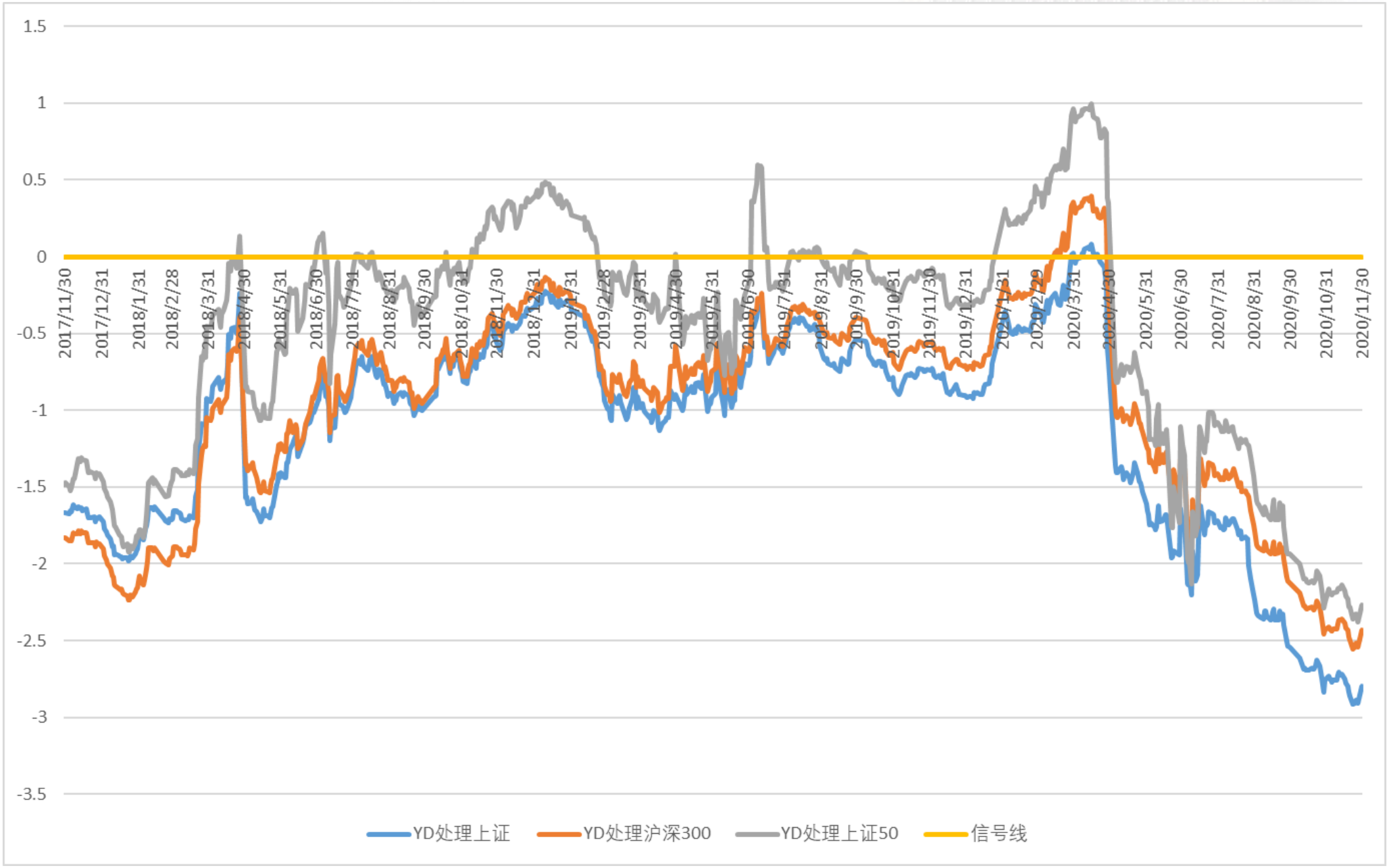
长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

数据截止时间：2020.11.30

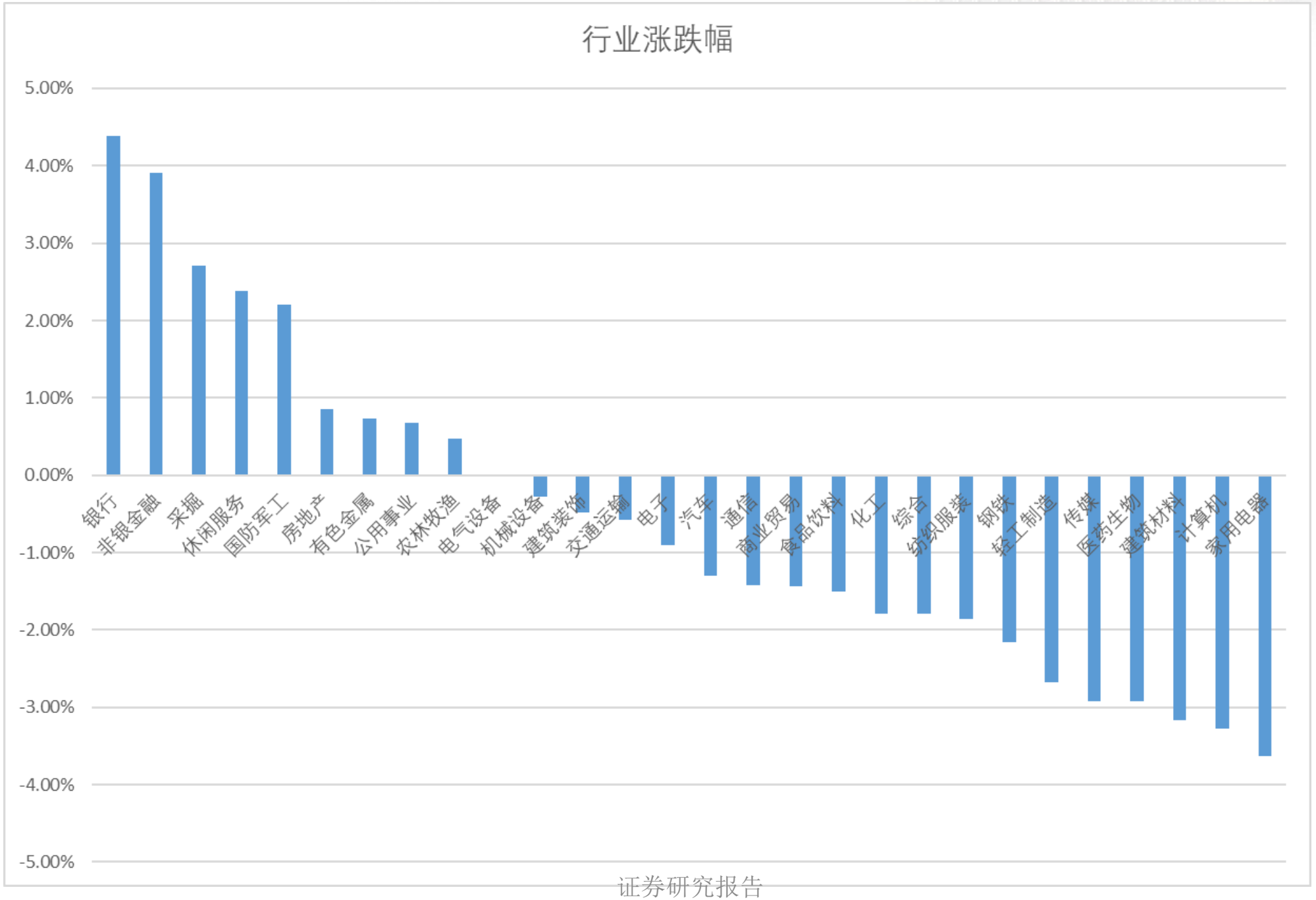
数据来源：WIND，山西证券研究所

股息率YARDENI模型显示利率持续对A股形成压制

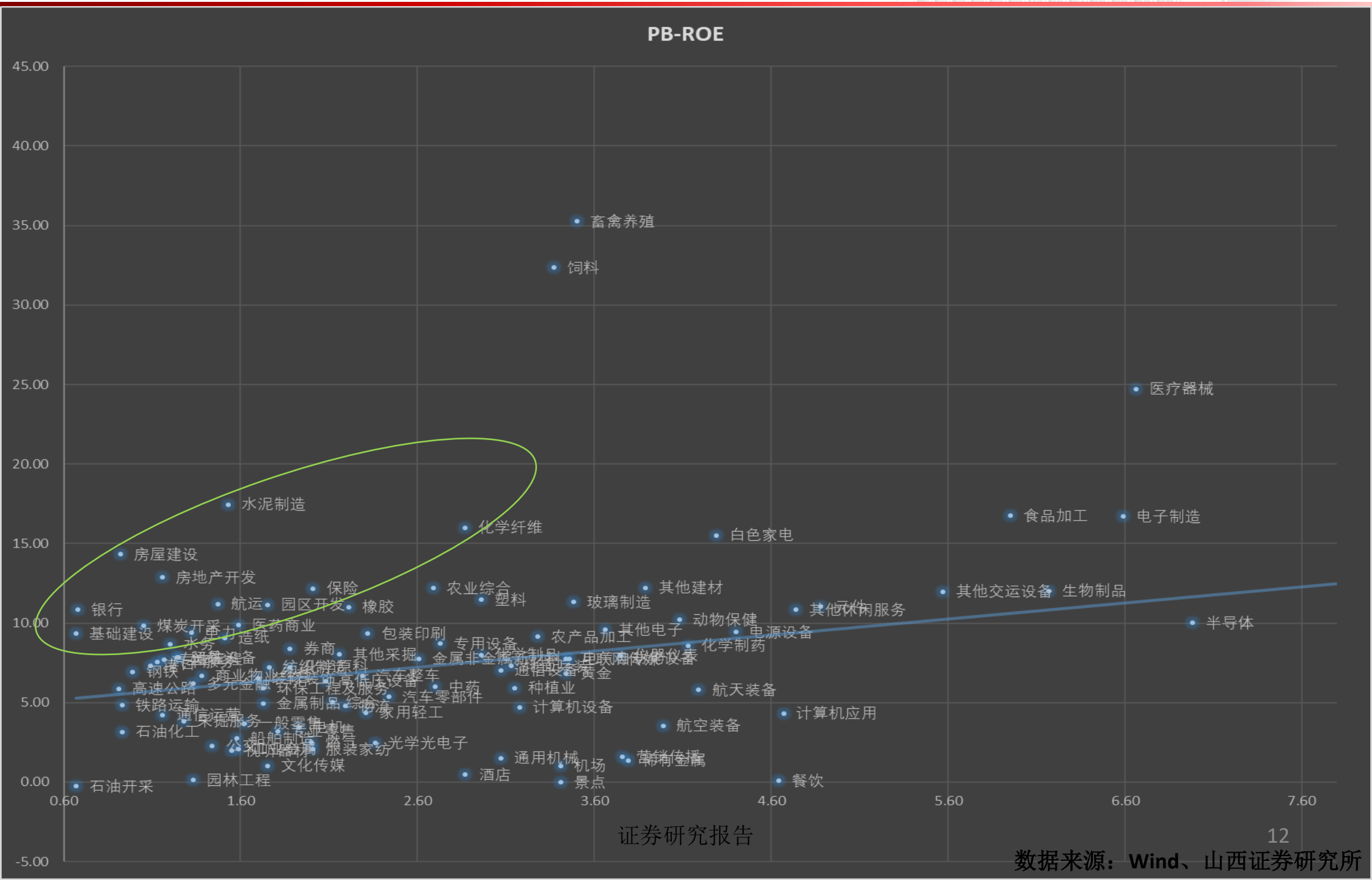


数据来源：Wind、山西证券研究所

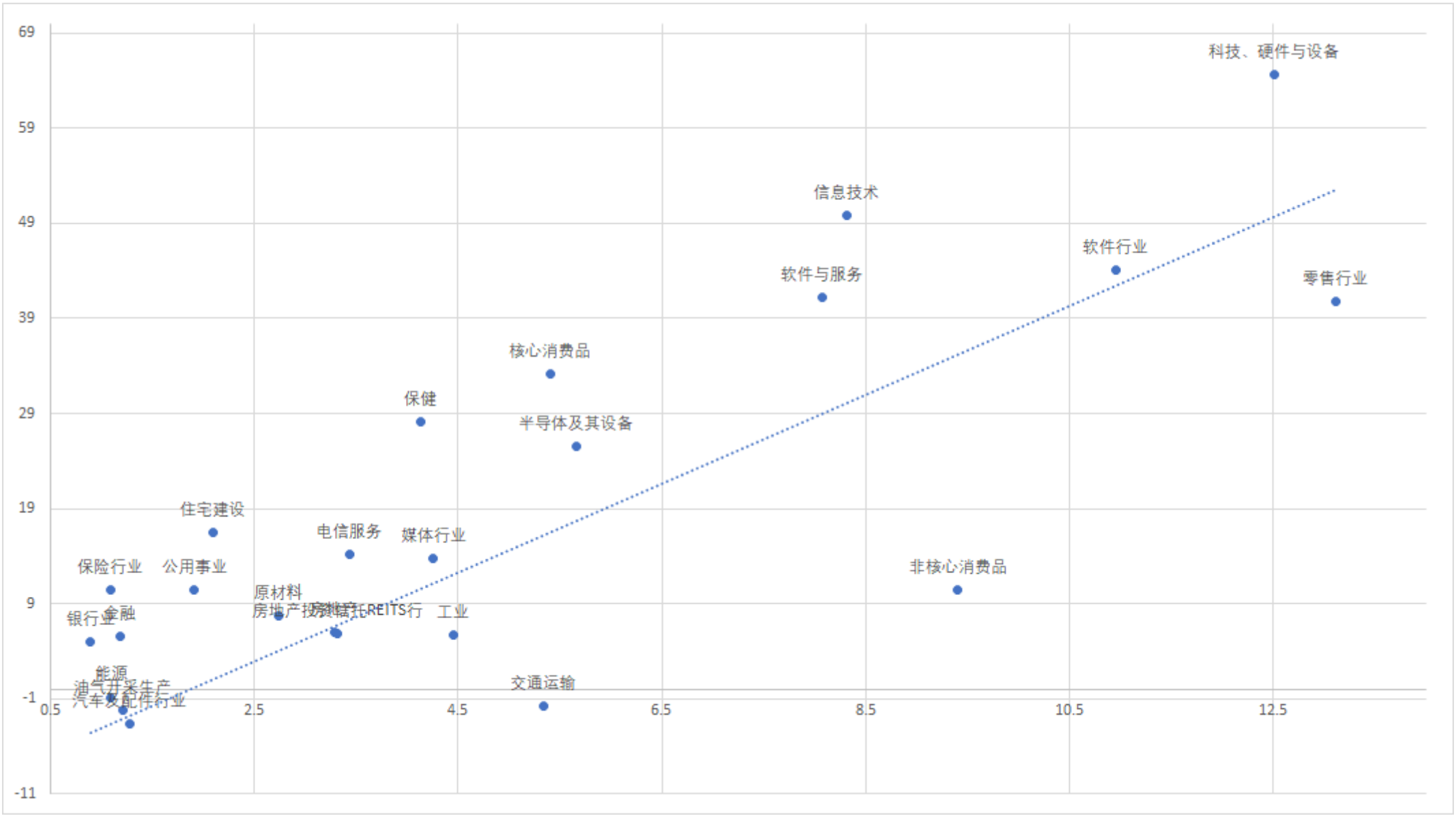
申万行业跌多涨少，金融与顺周期强势



数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所

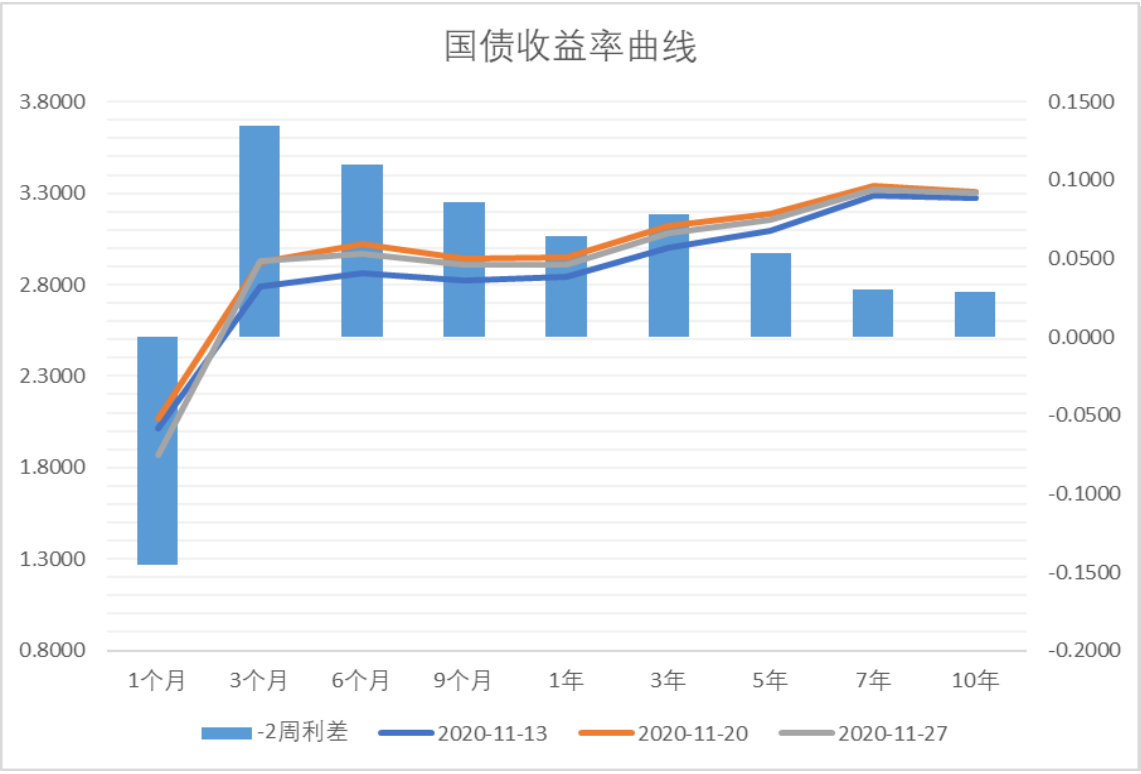


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/11/30，利率曲线整体稳定，长短利差扁平化仍在极端区间，市场普遍预计扁平化利率曲线不可持续，资金纷纷开始做多长短利差，银行保险资金持续流入。信用利差持续回升，金融企业盈利预期开始转好。短期我们认为高估值板块压力仍然较大，成长与价值切换更为明显，继续看好顺周期与价值股。

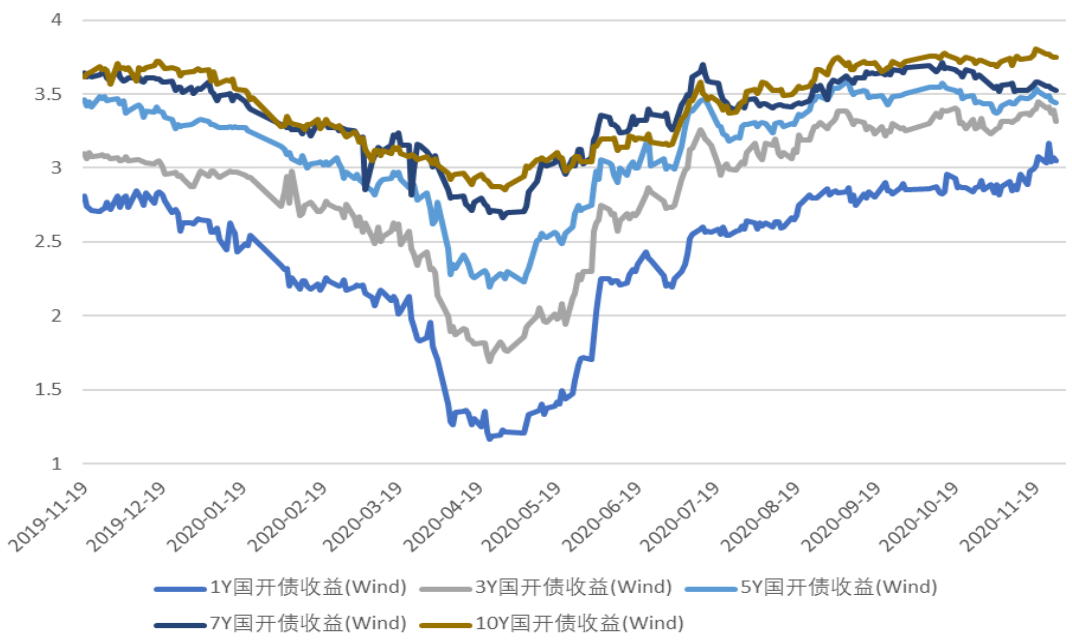
- 央行上周公开市场净投放1300亿元，短期流动性仍以稳为主，隔周操作规律比较明显。



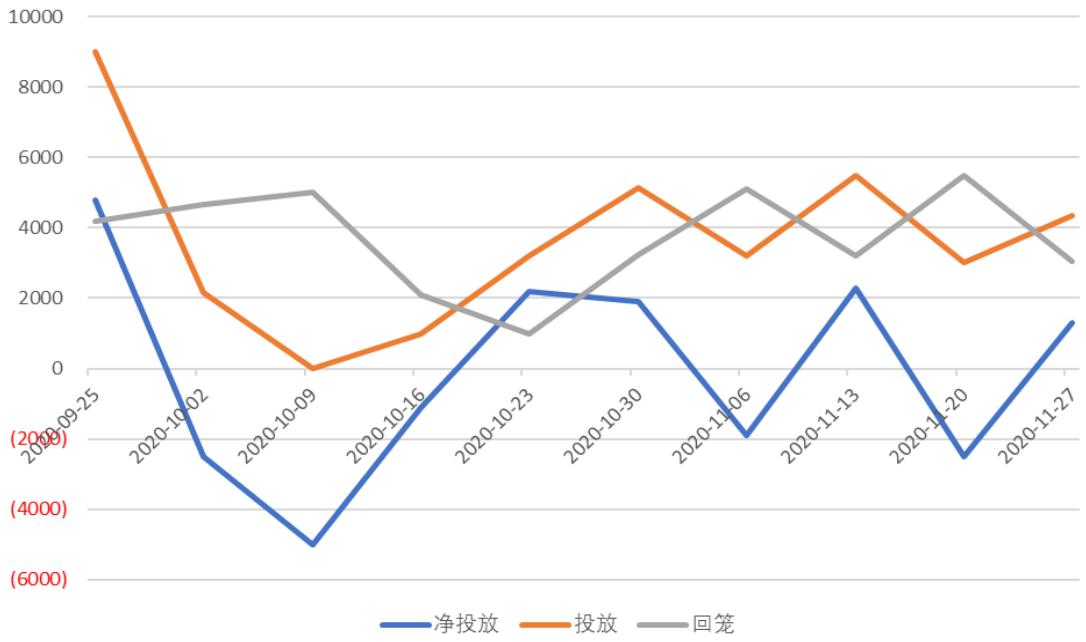


数据来源：Wind、山西证券研究所

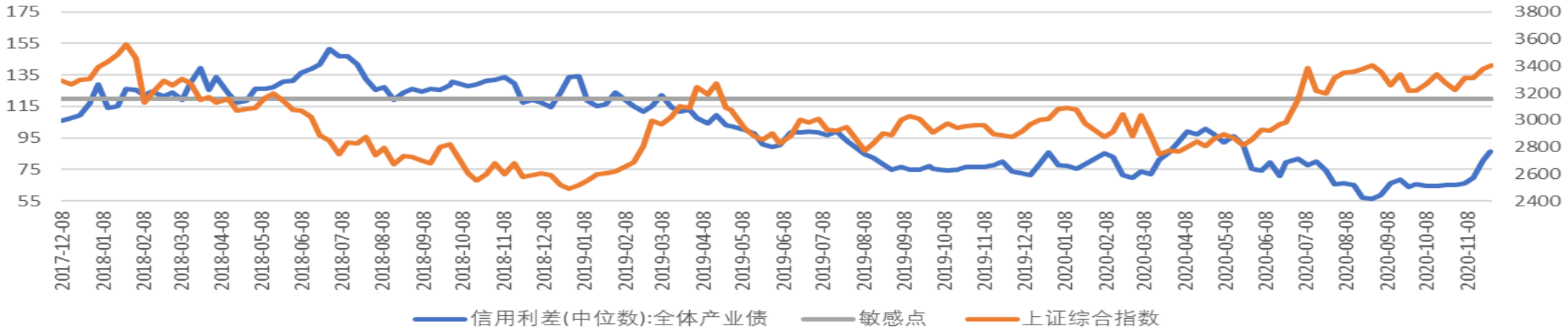
国开债



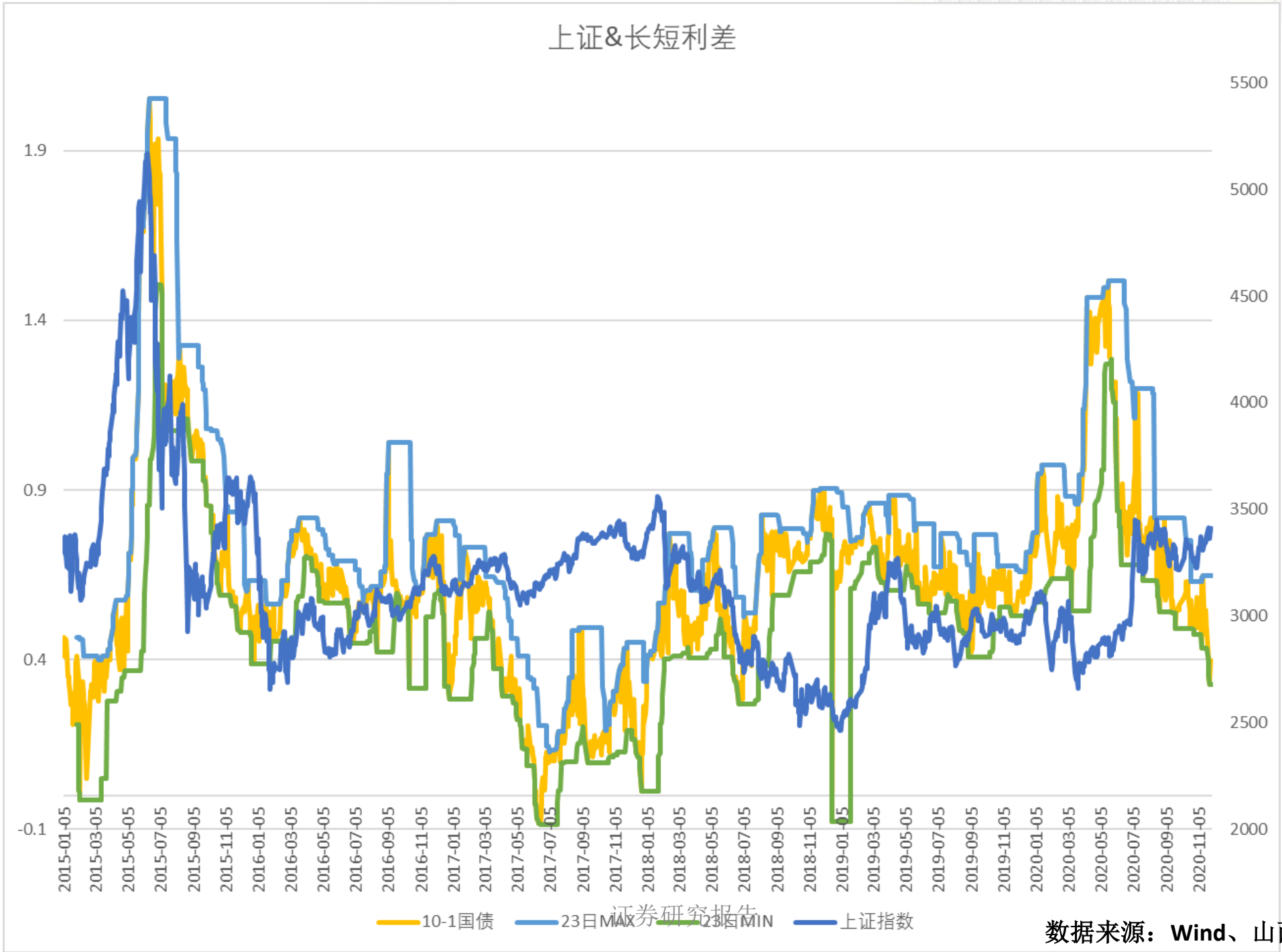
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所

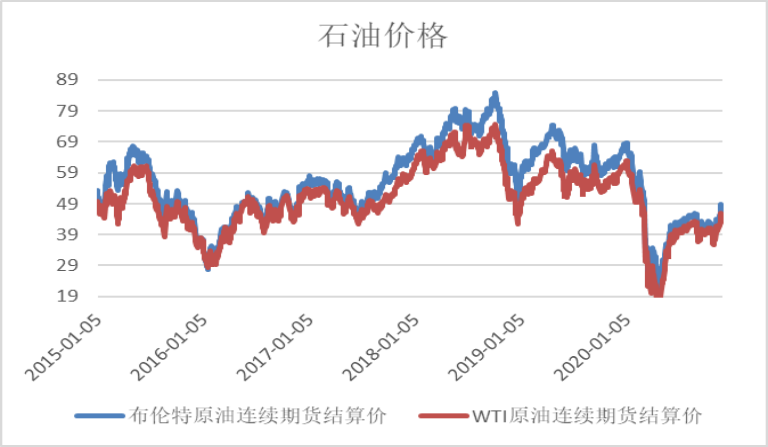


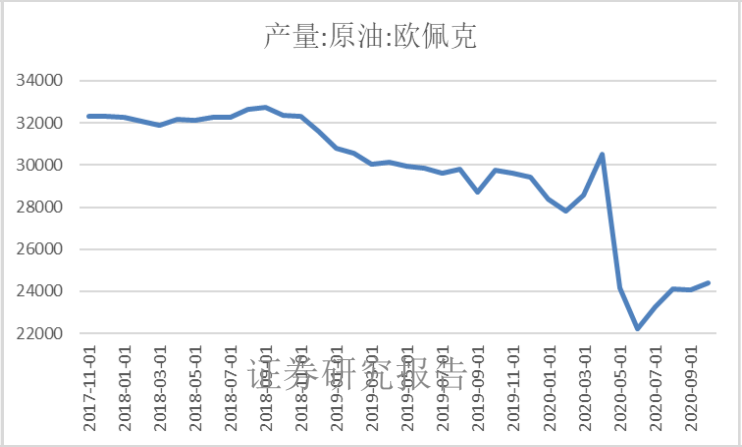
证券研究报告

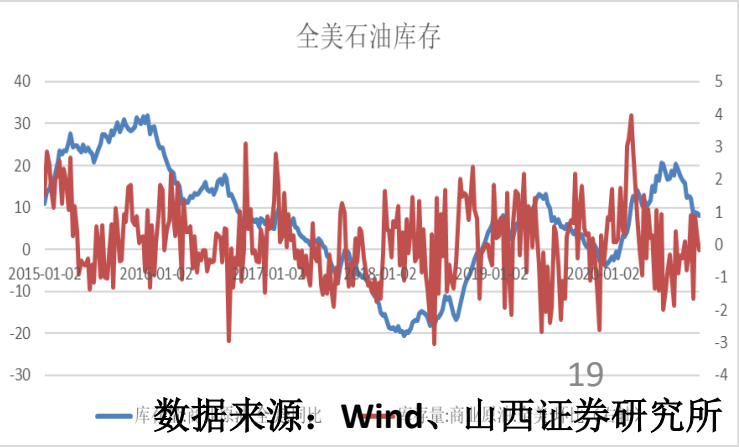
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 油价创九个月新高，长丝市场交投氛围活跃：截止本周五（11月27日），Brent油价为48.27美元/桶，较上周上涨3.03美元/桶；WTI油价为45.58美元/桶，较上周上涨3.18美元/桶，两市均创下3月6日以来新高，周线四连阳。疫苗利好消息持续释放，接种有望最早在12月展开，激发对于石油需求迅速回升的预期；美国原油库存超预期录得减少，美国政府开启有序交接，不确定性因素消除；OPEC+料将讨论推迟增产计划，多方利好强化了石油需求提振的预期，后续仍需关注疫情控制情况与11月31日OPEC+部长级会议；聚酯方面，双原料PTA与乙二醇价格上涨，对下游交投氛围形成利好提振，产销放量，主流大厂产销在150%-230%，去库情况良好，但成本压力上升，本周长丝价差缩窄15.80%；天然气方面，随雨雪天气增加气温急速下降，管道天然气用量增加，另道路通畅运输正常，LNG加气站车用需求增加，因而推涨LNG行情止跌反弹。
- 原油库存减少&供需改善，多方利好消除不确定性因素：供给增加：根据EIA最新数据，11月20日当周美国原油产量为1100万桶/天，周环比增加10万桶/天；根据BakerHughes最新数据，11月27日当周美国活跃钻井数320台，周环比增加10台；库存减少：11月20日当周美国油品总库存为13.54亿桶，周环比减少107桶，其中商业原油库存为4.89亿桶，周环比减少75桶；需求承压：11月20日当周美国炼厂原油加工能力为1862万桶/天，与上周持平；炼厂开工率为78.7%，周环比上升1.3%；美国油品消费量为1916万桶/天，周环比减少41万桶/天疫苗进展顺利：英国制药公司阿斯利康表示，其新冠疫苗有效率有望升至90%，这给全球带来对抗新冠病毒的第三件新武器。之前辉瑞/BioNTech以及Moderna也公布了利好的疫苗试验数据。疫苗前景总体向好，激发对于石油需求迅速回升的希望。白宫平稳交接：在美国总统特朗普周一允许官员推进向当选总统拜登的权力交接后，拜登将可接收到情报简报，他的过渡团队也将获得联邦资金。市场围绕美国总统大选争议的不确定性开始消除。OPEC+料推迟增产：尽管油价上涨，但OPEC+仍倾向于推迟2021年的石油增产计划，以在第二波新冠疫情和利比亚产量上升期间支撑市场。



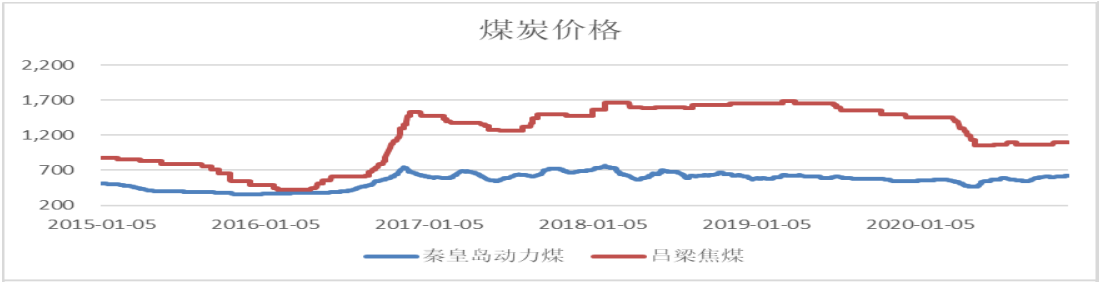


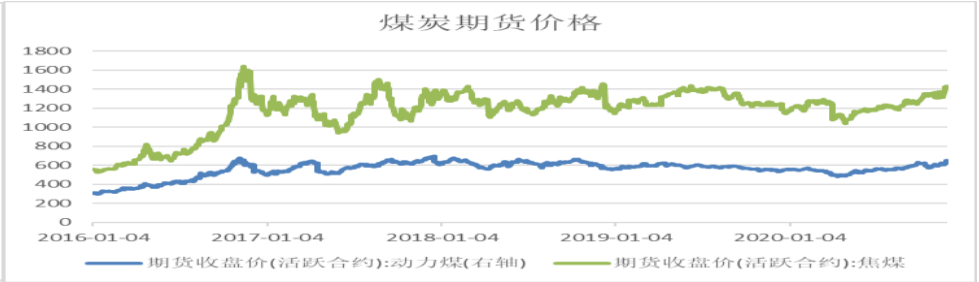


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 在下游需求持续释放的背景下，港口动力煤价迎来新一轮上涨，目前已突破630元/吨。供给政策虽然有所放松，但料短期内效果难有显现。我们预计短期在供给缺乏弹性、采购需求维持高位、库存中低位的作用下，港口动力煤价还有上涨空间，叠加市场情绪对顺周期板块的偏好，煤炭板块的超额收益有望继续强化。
- 需求持续释放，供给缺乏弹性，推动煤价新一轮上涨。今年二季度以来，进口收紧以及内蒙区域的反腐，抑制了国内煤炭供给增长，库存得到有效消化，利于煤价上涨。进入11月以来，前期受水电压制的火电耗煤需求有明显增加，北方港口的采购需求得以释放，加上产地价格维持高位导致的到港成本倒挂，部分优质煤种出现紧缺现象，卖方议价能力提升，推动新一轮煤价上涨。
- 虽然煤价已处于红色区间，但旺季需求及成本因素预计仍将推动港口煤价继续上涨。虽然煤炭主产区10月份开始已出台旺季“保供”政策，但在安全监管政策强化的背景下，预计产量弹性难以有效释放，进口政策放松对供给的传导也需要一定的时间。加之港口“倒挂”幅度仍然较大（我们推算平均倒挂水平在30元/吨上下），导致产地至港口的发运量难以有效增长，加剧了优质煤种的供给紧张。我们预计，后续旺季需求和成本因素还将助推港口煤价出现约20元左右的涨幅。
- 四季度煤价预期全面向好，利好板块估值修复。除动力煤之外，焦炭的环保限产也推高了焦炭价格，进而带动焦煤需求采购增加，各煤种价格四季度预期全面向好。预计四季度动力煤/焦煤/焦炭价格环比有望分别上涨6～8%/13～15%/8～10%，煤价及业绩同比有望实现正增长，带动全年业绩降幅收窄。我们预计逐季改善的景气大概率延续至明年中期，利好行业预期修复。









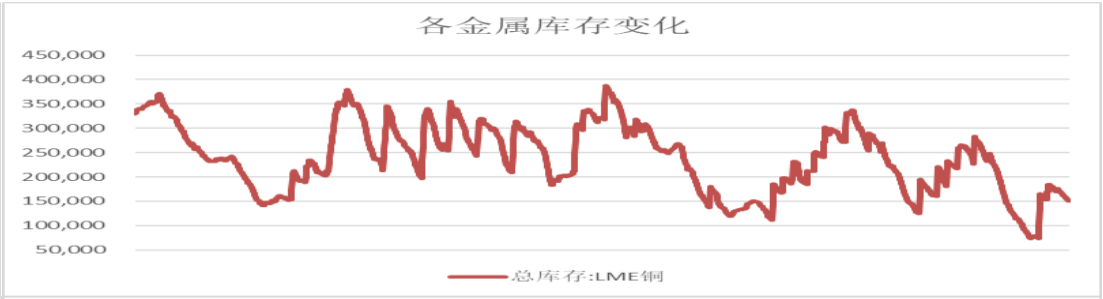
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：基本金属持续上涨

- 基本金属：预期铜价短期继续趋强，铝企盈利持续改善 铜方面：上周冶炼铜 TC 微升 0.18 美元至 48.7 美元仍处于 50 美元以 下低位，上期所铜价小幅上涨 5.73%至 56120 元/吨；全国主流消费地铜库存环比下降 1.33 万吨至 20.54 万吨，全球交易所库存也下降 0.93 万吨至 32.65 万吨；去库存和 TC 下降预 示供需格局向好。国内 11 月铜下游行业 PMI 综合指数终值为 50.74，环比增加 0.57，各下游加工企业的订单环比 10 月都有增加， 均处于 50 扩张区间之上；需求仍然维持景气。短期供给继续偏紧，此外市场针对澳矿进口也存在一定的置换需求。我们预期铜价短期继续趋强。 铝方面，电解铝可统计社会库存较上上周继续下降 0.6 万吨，交易所库 存亦下降 3.32 万吨。总体来看下游需求仍然旺盛，上周铝下游龙头企业开工小幅增长 0.1 个百分点，增量主要来源于板带箔企业；从终端看，汽车、光伏消费旺，而地产消费虽有 弱化，建材企业订单尚能维持本月。铝价上周上涨 2.5%至 1.62 万元/吨附近。据 SMM， 上周行业吨铝平均利润上升至 3000 元以上，短期电解铝仍在去库中，我们预期铝价继续 趋强，企业盈利持续改善。 锌方面，国产锌精矿 TC 较上上周继续下降约 400 元/吨，预示锌精矿供给仍然 偏紧；可统计库存较上上周下降且处于低位，供需格局向好，上周 SHF 锌价持稳于 2.12 万元/吨左右。南非 Gamsberg 暂时停产后导致其对外供应产生压缩，供需仍然偏紧，预 期价格维持强势震荡。 稀土：市场供需格局向好，但价格虚高或难以维持 据瑞道金属网和包头稀土交易所，上周整体稀土市场继续向好，轻重稀土主流产品价格均 上涨；氧化镨钕价格甚至一度出现了大幅跳涨的局面，但很快便回落。价格的快速拉升并 未得到刚性需求的有效支撑，高报价难有订单落地，之前惜售的商家在价格快速上涨之时 甚至进行了抛售。稀土磁材企业采购也趋于谨慎，多持观望态度。短期市场过热，我们认 为市场供需格局向好，但价格虚高或难以维持，预期价格将维持震荡格局。



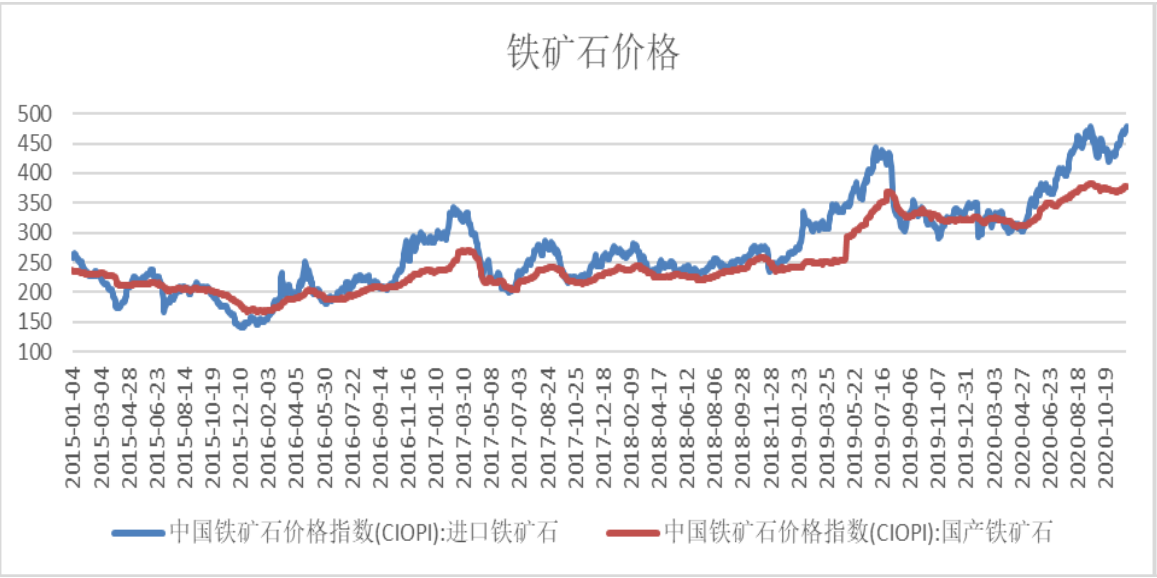






证券研究

数据来源：Wind、山西证券研究所





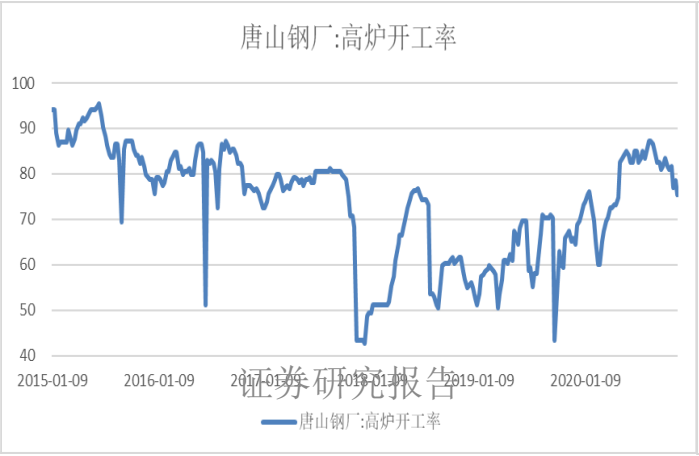
数据来源：Wind、山西证券研究所

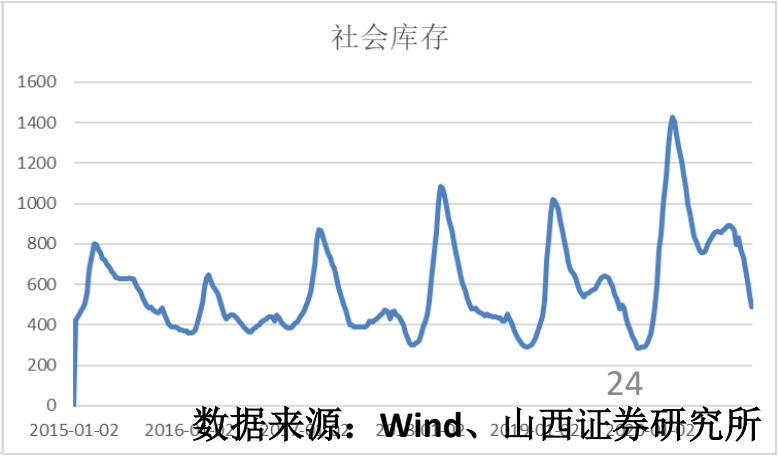
中游行业高频数据

中游行业：钢铁库存加速下行，板强长弱格局或持续

- 价格：本周钢材价格震荡。本周螺纹钢HRB40020mm收4130元/吨，较上周五下降2.8%，板材方面，热轧、冷轧和中板较上周分别上涨1.2%、0.4%和0.7%。本周原材料价格稳中有升。本周铁矿石价格上涨，62%铁矿石指数收130.95美元/吨，较上周五上涨1.1%；本周废钢价格上涨40元/吨，焦炭价格环比持平。
- 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-61元/吨，-11元/吨和+19元/吨。短流程方面，由于螺纹钢价格环比下降、废钢价格环比上涨，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增长，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1075万吨，环比降0.70万吨，其中建筑钢材产量周环比增0.77万吨，板材产量周环比降1.47万吨，螺纹钢本周增产0.11万吨至360.09万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为311.68万吨、48.41万吨，环比分别-0.05万吨、+0.16万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比降58.46万吨至994.0万吨，钢厂总库存507.02万吨，环比增7.13万吨，其中，螺纹钢社库降37.48万吨，厂库增0.36万吨。表观消费量及成交方面，测算螺纹钢表观消费量397.21万吨，环比降34.44万吨，建筑钢材成交日均值18.19万吨，环比下降19.94%。
- 北方雨雪+华东阴雨，需求环比下滑；随着华东天气转晴，市场分化或更明显。天气因素使得需求环比下降明显：本周北方进入“寒冬”，而华东地区持续降雨，本周螺纹钢表需环比下降7.98%，且建筑钢材成交日均值环比下降20%至18万吨，为4月以来的最低值。市场分化或加剧：本周华北、华东、华南和东北的库存分别环比变化+3.5%、-18.6%、-3.9%和+34.0%，不同区域的温度变化，使得库存出现地域分化。
- 板强长弱”格局或持续：四季度为热轧需求旺季，汽车、挖掘机10月销量分别同比增长12.5%和60.5%；另外，由于环保限产，热轧10月平均周产量环比下降2.2%；另外本周螺纹钢社库厂库均环比增长、而热轧社库厂库均环比下降，“板强长弱”格局或持续。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥行业：价格持续上涨，北方停窑范围扩大。本周全国水泥P.O42.5散装均价444.21元/吨，环比上涨1.26%。供给端，吉林、山东、河南陆续公布错峰生产计划，本周在错峰生产和重污染天气预警双重影响下，河南停窑率已达50%以上，本周全国熟料库存均值为59.56%，环比上升2.73pcts。需求端，全国水泥磨机开工负荷均值53.52%，环比下降6.46pcts。本周秦皇岛港5500大卡动力煤价格环比+0.20%，水泥-煤炭的价差环比-0.04%，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2049.18元/吨，环比涨幅0.94%，玻璃期货跌幅1.76%。本周全国浮法玻璃生产线共计299条，在产248条，日熔量共计164325吨，较上周持平。周内无产线变化。全国玻璃产线平均开工率为82.57%，环比小幅下降0.19pcts。全国重点生产企业库存总量为1916万重量箱，环比降幅7.53%。

- 玻纤行业：巨石第二轮提价10%，库存持续下降趋势。本周，无碱玻璃纤维纱均价为5919.7元/吨，环比+0.18%；缠绕直接纱均价5560.0元/吨，环比+1.18%；龙头中国巨石已公告进行第二轮提价10%。库存方面，10月全国玻纤库存为26.20万吨，环比下降20.96%；库存自2月高点以来持续下降。分区域来看，西南区域玻纤库存环比降幅达到35%左右。





证券研究报告

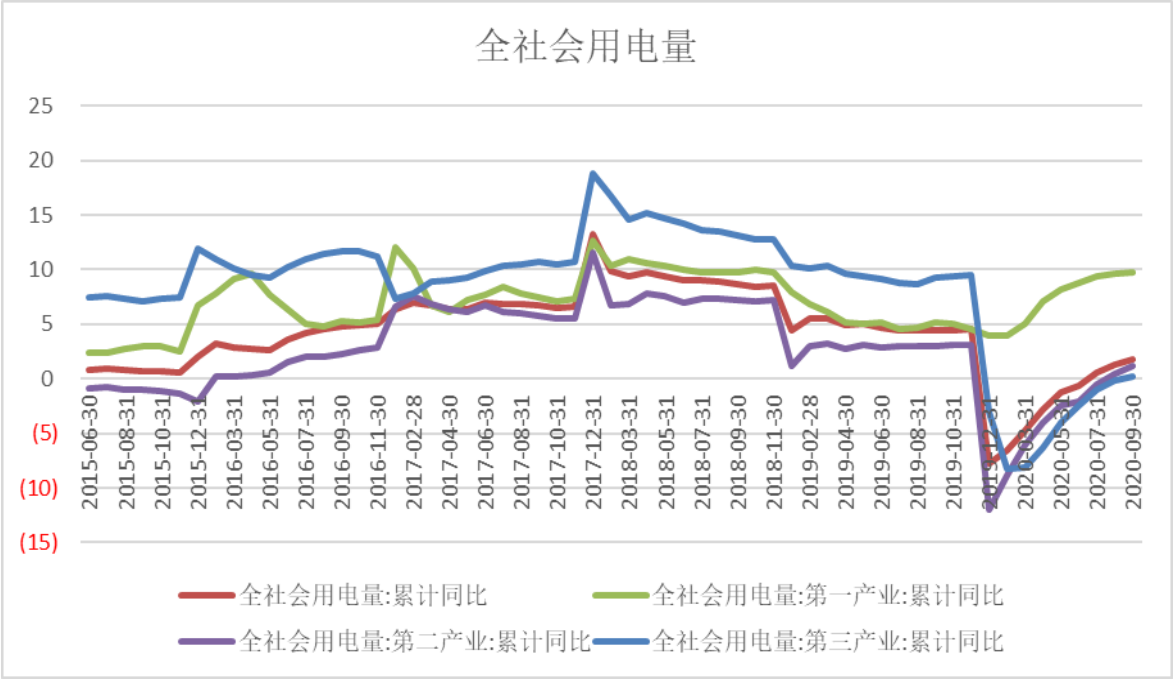
数据来源：Wind、山西证券研究所

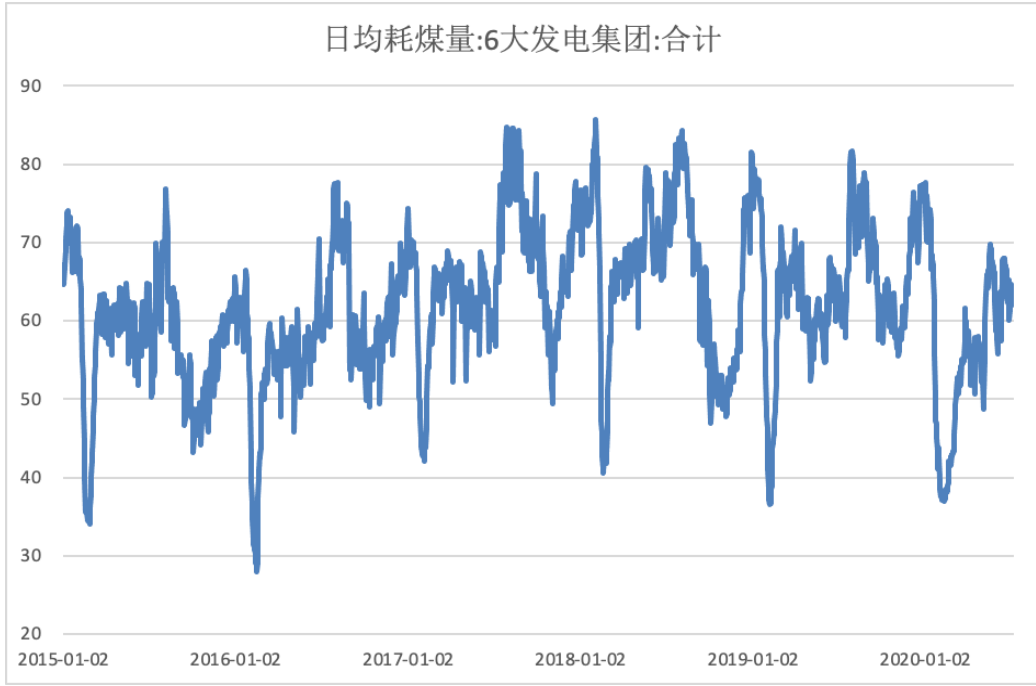
中游行业：10月全社会用电量同比增长6.6%

山西证券 SHANXI SECURITIES

- 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%。



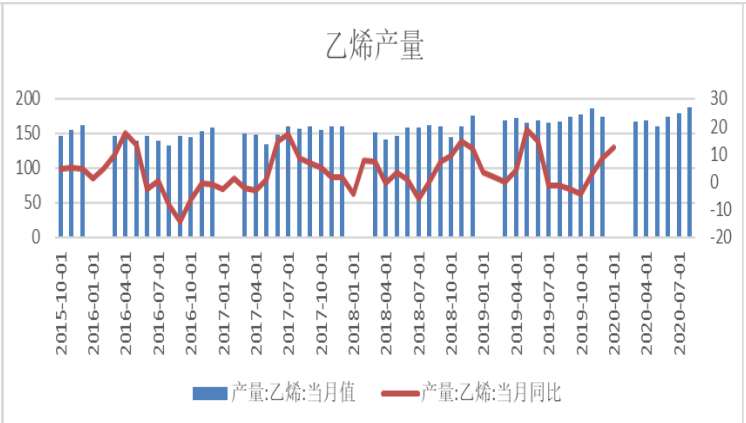


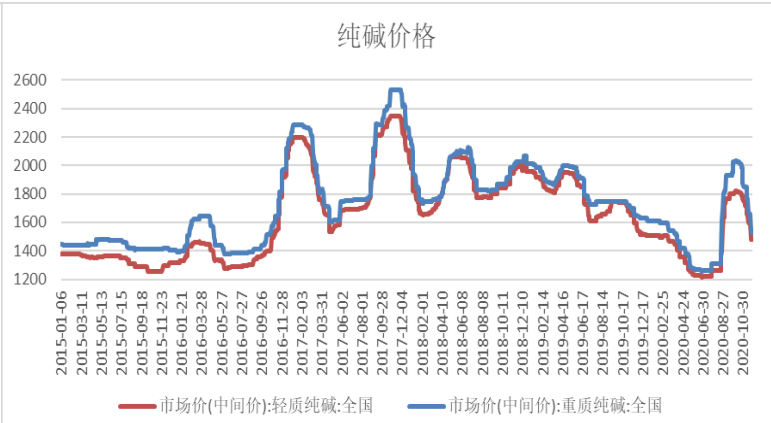
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业：化工品持续涨价

- 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。

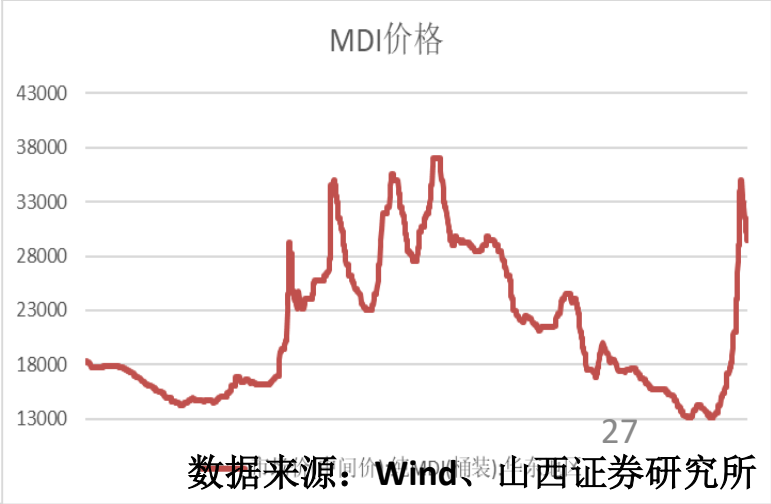










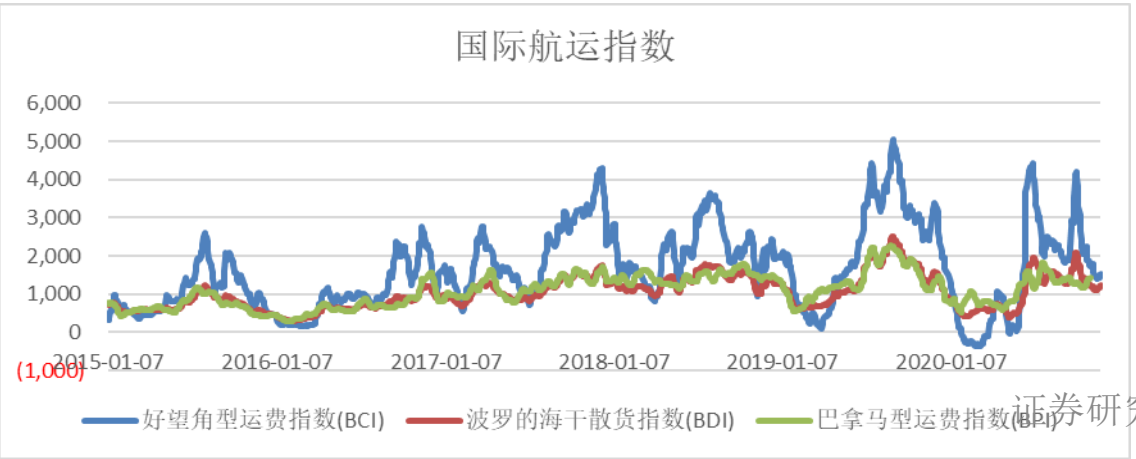


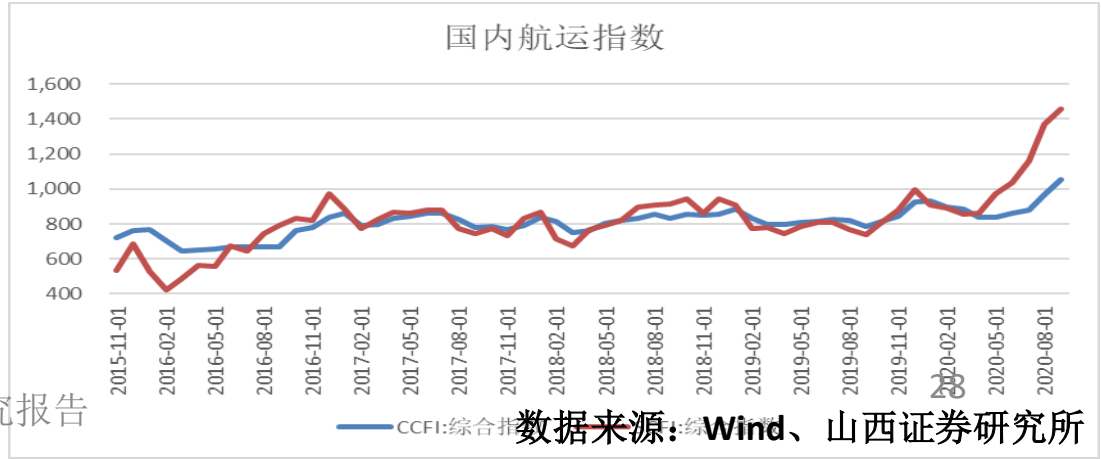
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业：集运市场需求强劲

- 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。
- 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供不应求的局面。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5.7%、同比涨149.9%至2048点，其中欧洲线运价环比上涨27.2%，同比涨173.0%至2091美元/TEU，地中海运价环比涨23.5%，同比涨204.0%至2219美元/TEU，舱位处于满载状态；美东线运价环比涨0.6%、同比涨75.4%至4708美元/FEU，美西线运价环比跌0.8%、同比涨176.2%至3880美元/FEU，舱位利用率维持95%以上。
- 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环比涨3.9%，同比跌64.5%至455点；BCTI环比跌2.2%、同比跌61.7%至360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7.1%、同比跌14.6%至1230点。权重指数方面，BCI环比涨5.4%，同比涨27.2%至1426点，BPI环比涨6.8%，同比跌48.6%至1533点，BSI环比涨9.5%，同比涨27.9%至1018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。

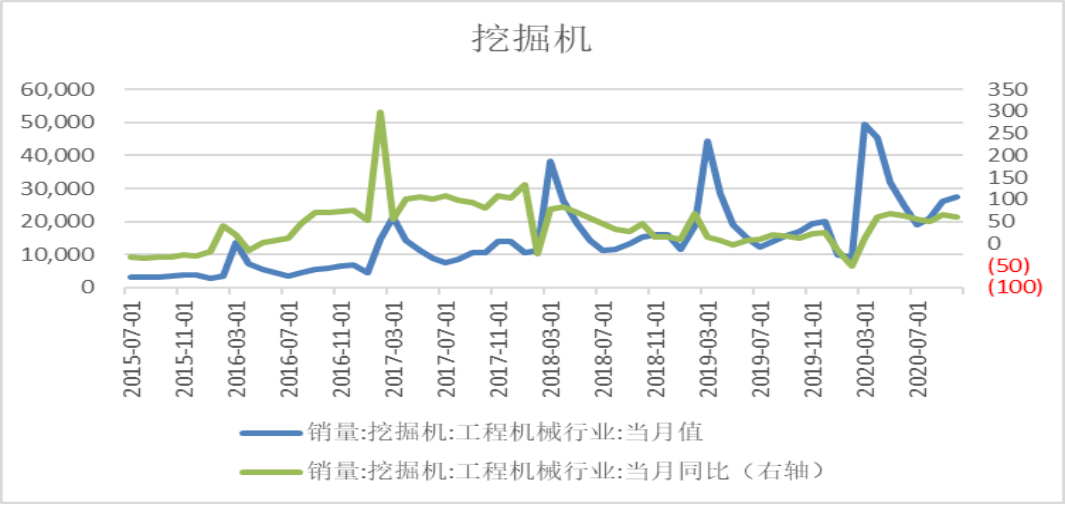


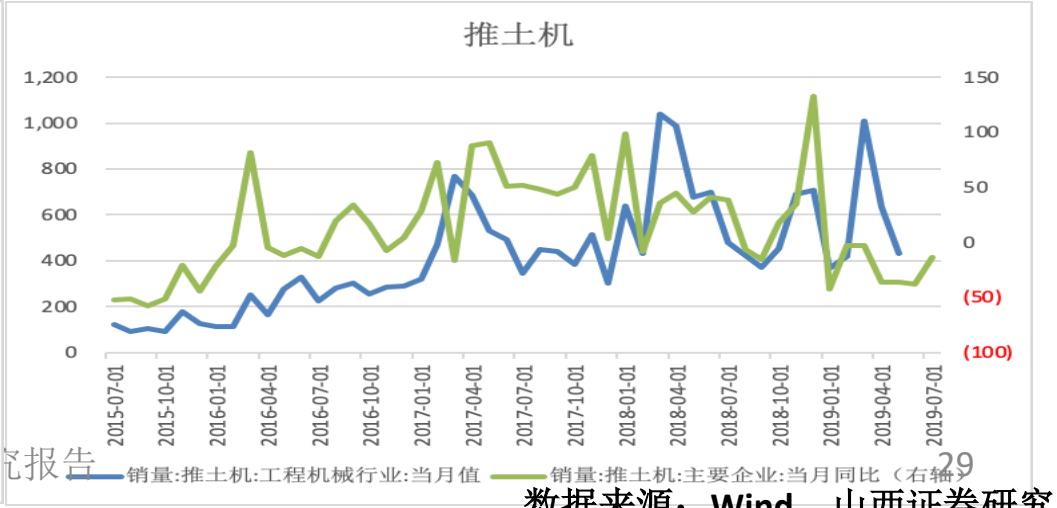


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新能源装备仍值得持续超配。我们认为电动车+光伏是未来几年少数复合增速能够达到20-30%的超级成长赛道。同时新能源装备中无论是锂电设备还是光伏设备，中国龙头企业已经具备世界级领先水平，也是产业链上下竞争格局最好和增速最快的环节之一，预计将充分享受未来5-10年全球低碳化的的大趋势。锂电正式进入全球第二波更大更猛烈的扩产浪潮。我们认为目前电动车正式进入1-N时代，工程机械、船舶等各行业也均进入电动化时代，2025年行业需求从100GWh将跨越至1000GWh以上。经历2018年以来的产能出清，行业需求进入拐点，全球几大龙头进入新的一轮军备竞赛，单一目标产能均是数百GWh级。我们预计未来三年行业设备订单增速有望达到50-100%，将是电动车增长最快的赛道之一；而设备实力玩家仅剩几家，设备将进入被抢产能的阶段。近期LG计划全球产能规划从2020年的120GW扩至2023年底的260GW，CATL的大规模招标刚刚拉开序幕。
- 光伏受益新技术迭代，新技术设备需求将供不应求。光伏硅片和电池片环节都将面临新技术迭代，210或者18x大尺寸硅片设备和HJT设备将面临供不应求，渗透率均有望复制单晶替代多晶的历史，从现在极低的渗透率到未来的90%以上。新技术迭代也将带动设备公司成为光伏行业增长最快的环节。
- 10月挖掘机销量27331台，同比增长60.5%，景气度延续。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，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，同比涨幅34.5%。国内市场销量236712台，同比涨幅35.5%。出口销量27127台，同比涨幅25.9%。2020年10月，共计销售各类挖掘机械产品27331台，同比涨幅60.5%。国内市场销量23892台，同比涨幅60.7%。出口销量3439台，同比涨幅59.4%。认为工程机械行业景气度仍处于上行阶段。



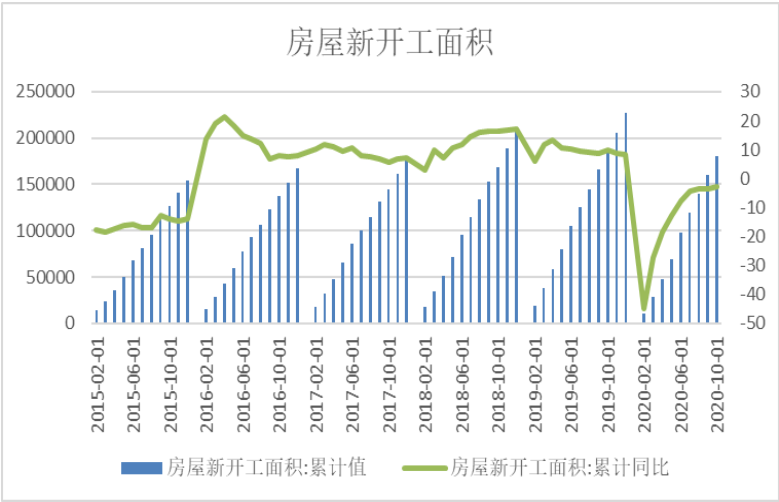


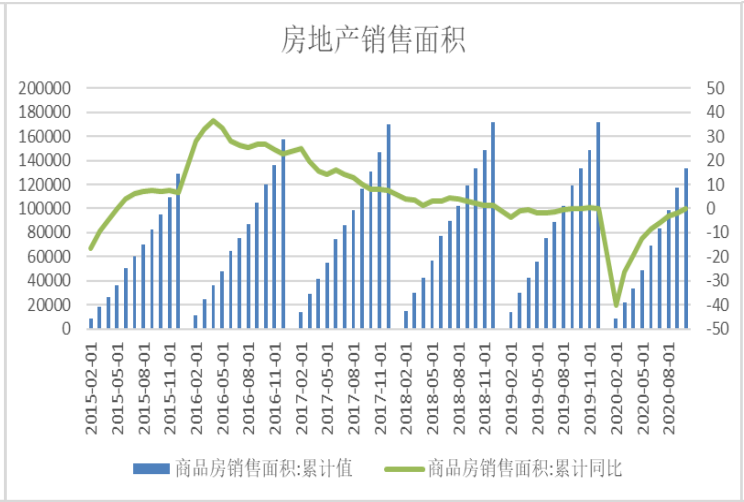
数据来源：Wind、山西证券研究所

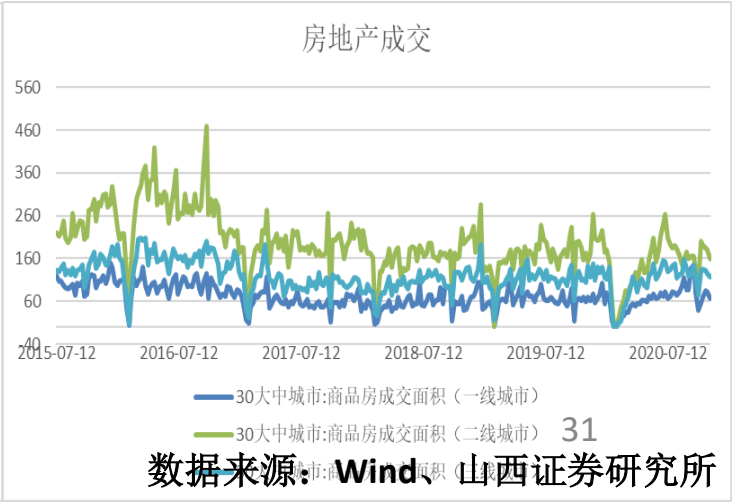
下游行业高频数据

下游行业：地产政策因地制宜，土地市场热度逐渐改善

- 土地供应（2020.11.16-2020.11.22）：百城土地供应建筑面积累计同比上升5.98：本周合计供应450宗地块；其中住宅用地192宗，商服用地81宗，工业用地144宗，其他用地33宗。
- 本周100城土地供应建筑面积合计4501.06万平方米，环比上升33.55%，同比下降33.9%，累计同比上升5.98%，较前一周下降2.16个百分点。其中一线、二线、三线城市供应面积分别为48.71、2185.03、2267.32万平方米，环比增速分别为-80.57%、29.32%、58.54%；同比增速分别为-85.95%、-6.26%、-45.13%；累计同比增速分别为30.88%、7.92%、1.83%；较前一周变动-5.68、-0.63、-2.92个百分点。本周100城土地挂牌均价2889元/平方米，环比下降17.65%，同比上升42.46%。其中一线、二线、三线城市挂牌均价分别为36539、2678、2268元/平方米，环比增速分别为231.06%、-20.53%、-1.43%；同比增速分别为559.79%、8.95%、55.34%。
- 土地成交（2020.11.16-2020.11.22）：百城土地成交规划建筑面积累计同比上升11.2%：本周合计成交100宗地块；其中住宅用地19宗，商服用地18宗，工业用地54宗，其他用地9宗。本周100城土地成交规划建筑面积782.88万平方米，环比下降34.95%，同比下降70.76%，累计同比上升11.2%，较前一周下降2.08个百分点。其中一线、二线、三线城市土地成交规划建筑面积分别为12.49、250.17、520.22万平方米，环比增速分别为-83.77%、-53.99%、-10.75%；同比增速分别为-95.65%、-64.29%、-69.21%；累计同比增速分别为26.84%、7.6%、12.41%；较前一周变动-5.59、-1.09、-2.61个百分点。
- 本周跟踪36大城市一手房合计成交3.47万套，环比下降9.7%，同比下降9.87%，累计同比下降10.37%，与上周持平。本周跟踪的11个城市二手房成交合计1.27万套，环比上升2.64%，同比上升6.7%，累计同比上升4.04%，较上周增加0.76个百分点。截止本次统计日，全国14大城市住宅可售套数合计59.01万套，去化周期29.8周，环比下降10.99%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-26.46%、1.05%、1.82%。

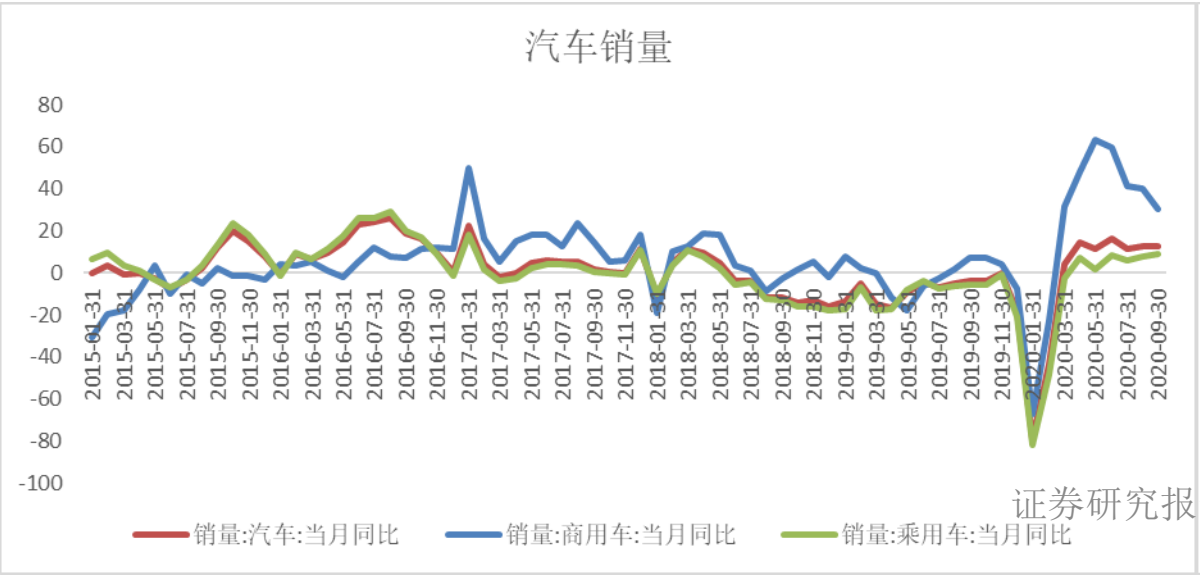


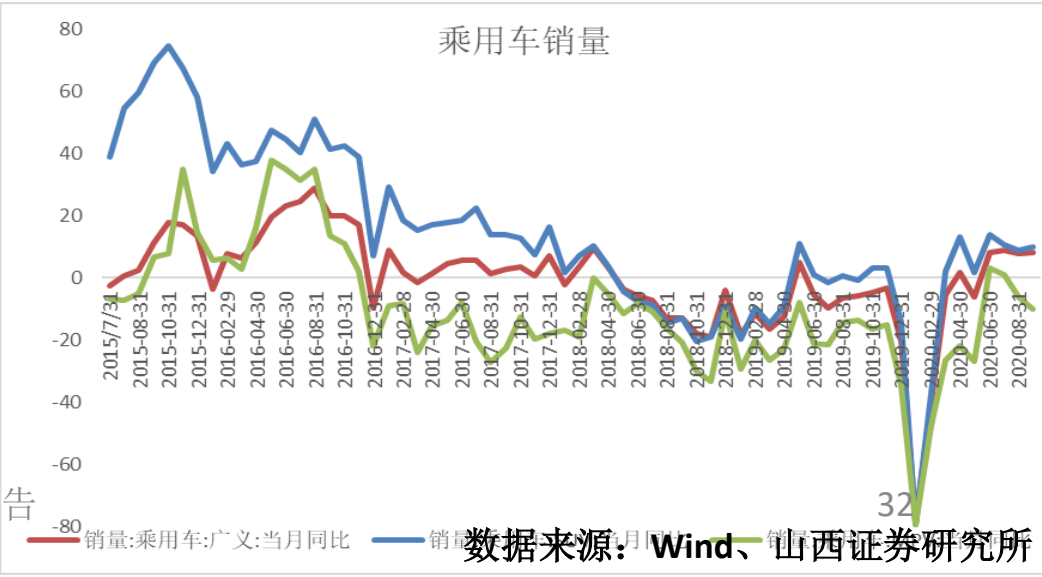




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 德国、英国等国家和大众、宝马等企业宣 布的在电动汽车市场的投资总额接近 80 亿欧元，同时，日本政府拟将电动汽车最高 补贴额由 40 万日元（约合人民币 25000 元）提高至 80 万日元（约合人民币 50000 元），各国和车企对新能源汽车的投入加码将带动整个行业继续快速发展。而欧洲现 已进入 C022 排放新规考察期，2019 年实际碳排放量为 122.4g/km，要实现 2021 年 95g/km 的目标压力巨大，受此影响，今年前 10 月德国电动车市占率已达 10.9%，欧 洲电动化趋势加快势在必行。除欧洲市场繁荣外，国内新能源汽车市场在上半年受疫 情和补贴退坡影响有所下滑，但三季度产销开始放量，整个产业链景气度提升，锂电 池关键材料磷酸铁锂月内涨价 2000 元/吨，六氟磷酸锂、碳酸二甲酯以及电解液在三 季度均开始涨价，从目前锂电池头部企业的后市排产预期来看，预计 11、12 月份国 内锂电池产销量仍将维持较高水平，下游需求充足将带动整个产业链继续快速发展。
- 氢能及燃料电池：11 月 25 日，2020 年秋季能源会议上，国际能源署(IEA)署长法蒂比罗尔(Fatih Birol)指出国际氢气需求将在未来十年内激增 100 倍。目前，日本、 韩国、美国、德国、法国等国均从国家层面上制定了氢能产业发展战略规划和线路。 今年年内，我国首次将氢能纳入能源范畴，同时采取“以奖代补”方式对示范城市给 予奖励。目前我国的氢能产业虽然处于起步阶段，氢能及氢燃料电池产业化也存在一 定的技术短板和差距，但随着政策引导、补贴推动以及资本市场运作，我们预计未来 几年内将会是氢能和燃料电池产业链技术高速发展，成本大幅降低，并且逐渐实现商 业化应用落地，建议关注：1）具备规模优势和资源优势，全产业链布局的企业；2） 掌握核心环节技术，有望推动燃料电池产业链国产化进程的企业。

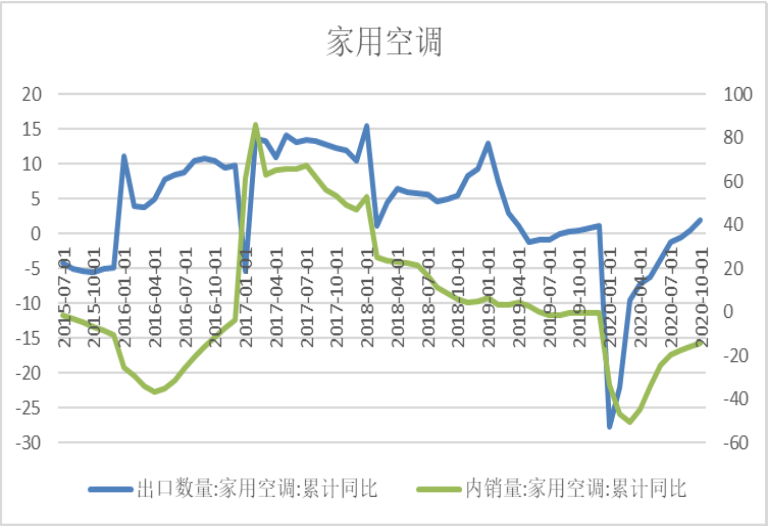


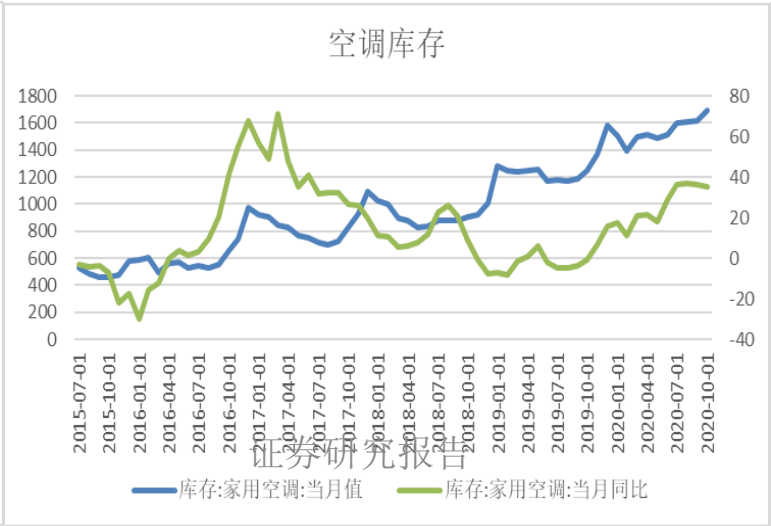


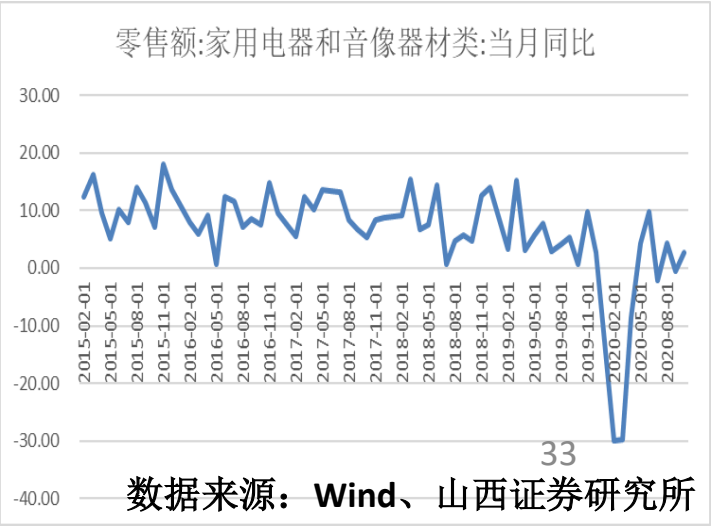
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周海外“黑五”大促拉开帷幕，疫情使今年黑五的消费热情从线下转到了线上。在线购物研究公司Adobe Analytics统计显示，通过追踪美国前100家最大零售商中80家的实时在线销售情况，美国消费者在今年“黑色星期五”当天的在线消费达到90亿美元，同比增长21.6%。其中玩具和个护用品最受青睐，网上销额相比10月日均数据增长294%和278%。此外，即将到来的网络星期一可能会继续成为最大的交易日。Adobe预测，消费者今年的在线开支将在112亿至130亿美元之间，同比增长19%至38%。
- 10月奥维彩电数据出炉，虽然销量同比和环比均有所下降，但销额方面环比有小幅上升。10月国内彩电市场整体零售量336.5万台，同比-15.8%，环比-4.8%；零售额111.3亿元，同比-8.0%，环比6.7%。整体均价为3.3千元，同比+9.4%。尺寸方面，市场继续向大屏化方向发展。55"为市场上占比最大的尺寸，占比28.4%。市占率提升最快的为65"，同比+4.5pct，其次是42"/43"和75"，同比分别+3.7pct和+2.9pct。市占率下降最快的为39"/40"，同比-3.6pct。分品牌看，传统品牌零售量份额增长4.8%，市场集中度进一步提升。
- W47周度数据显示，线上方面经过上上周调整后，上周各品类销额增速均有所恢复，除净水器同比仍为-18.4%外，其余各品类销额同比均为正值。环比来看，小家电品类环比增速恢复的更多，空调、破壁机环比增速在100%以上，净水器和电饭煲环比增速也达到了80%以上。
- 线下方面上周继续呈现销额同比下降的趋势，同比来看小家电降幅更显著。环比来看大家电品类降幅更多，其中冰箱、空调、油烟机、彩电环比降幅超过60%，洗碗机环比降幅更是超过了100%。







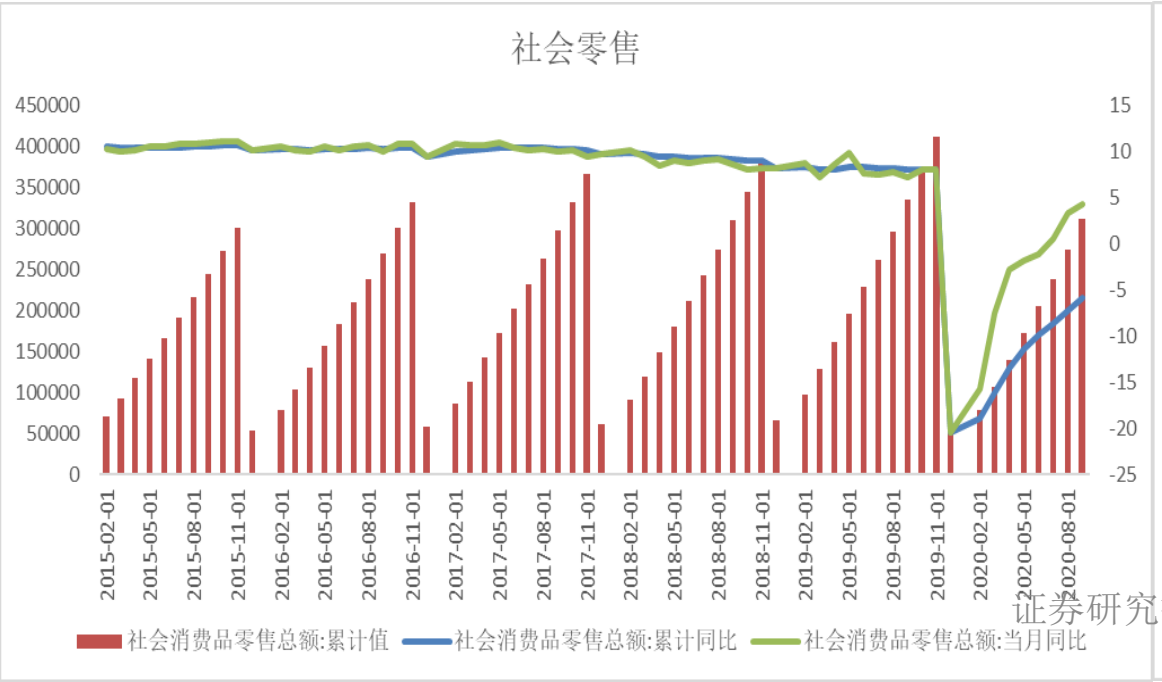
证券研究报告

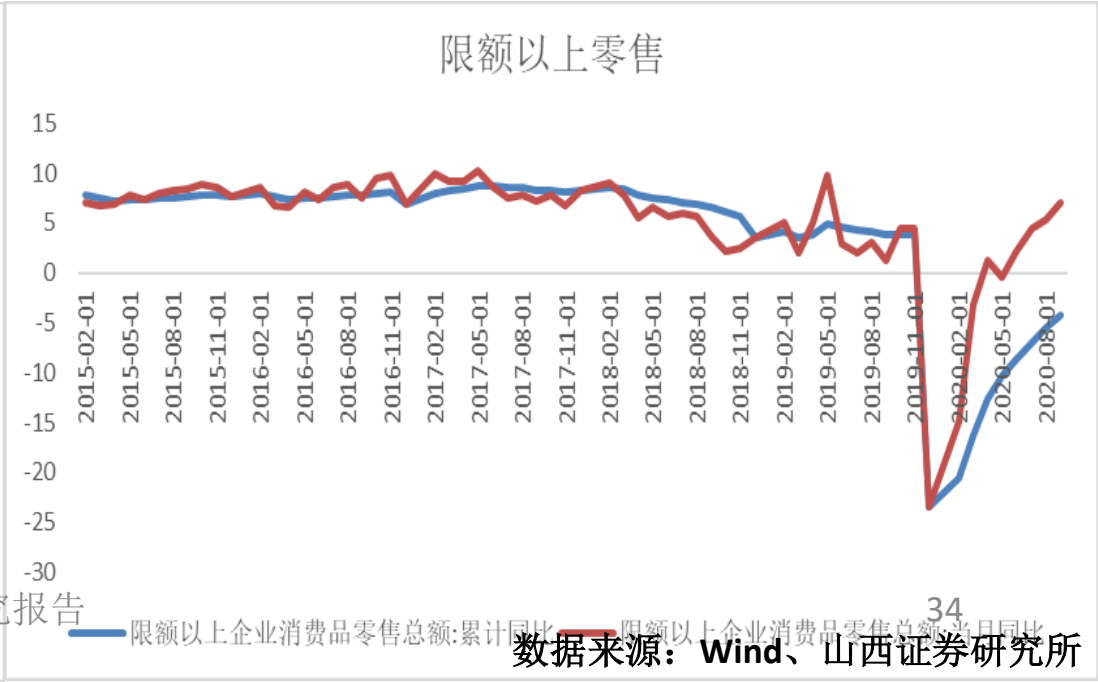
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。

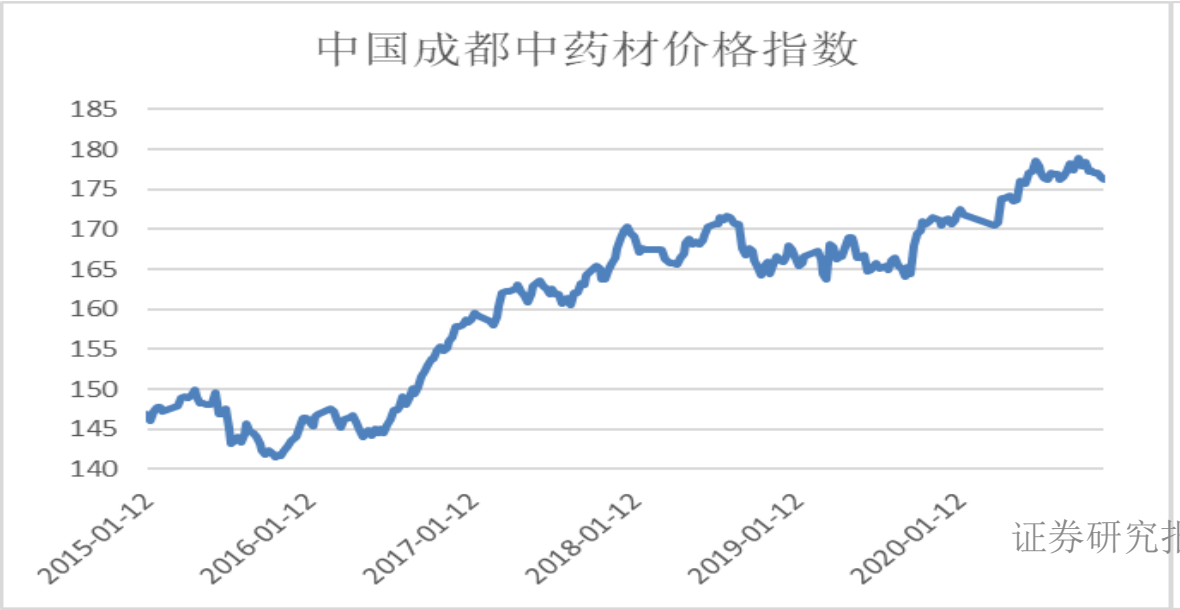


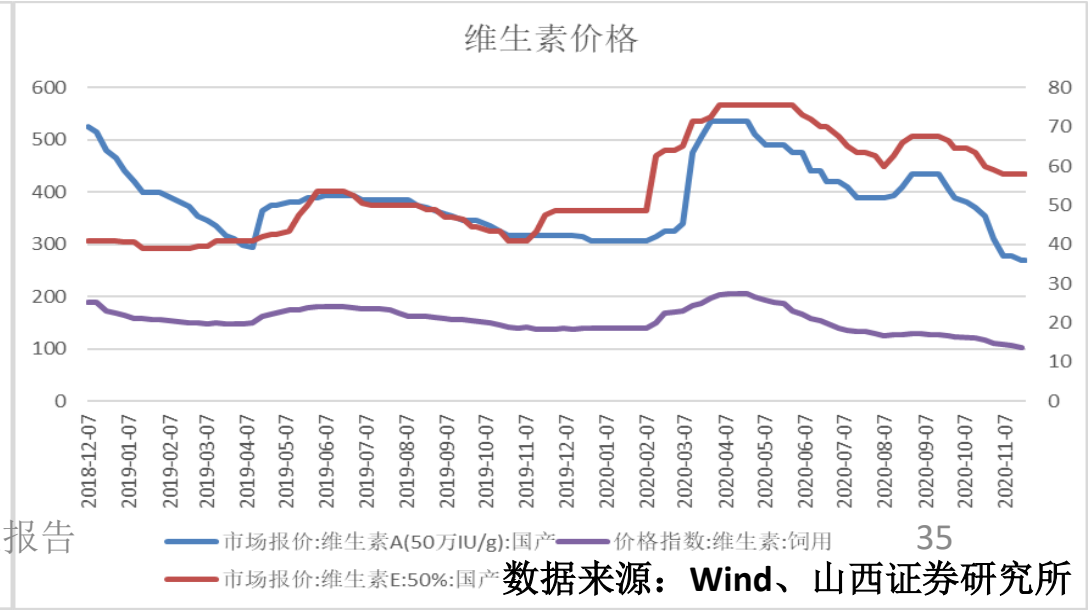


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

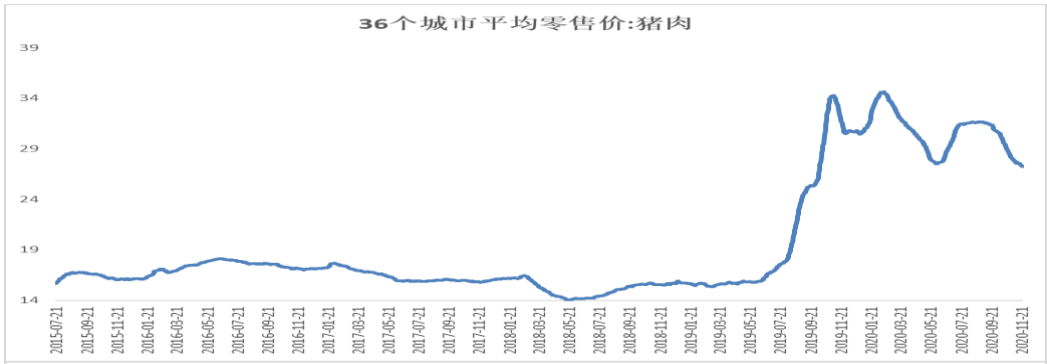
- Q4是板块的业绩真空期，同时也是医药政策密集落地期，板块整体受到压制，随着年底临近，包括医保准入谈判等在内的政策将落地，医药的阶段不确定性有望消除。投资者静待医药政策落地期间，各公司研发依然稳步推进，诸多重磅品种研发有望实现重要进展，随着年底临近，部分重磅品种有望迎来获批，从而给相关公司带来业绩新的增长点。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 生猪价格周环比大涨6.4%，2021年猪价有望维持相对高位。本周六全国生猪价格31.44元/公斤，周环比大涨6.4%，周五全国猪肉批发价39.1元/公斤，周环比下跌0.7%。随着消费旺季来临，猪价如期回升。据推算，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。②东北非瘟疫情趋稳，仔猪出栏价周环比大涨5.6%。据涌益咨询公布数据，本周全国90公斤以内生猪出栏占比11.59%，周环比下跌0.17个百分点，东北三省非瘟疫情趋稳。本周规模场15公斤仔猪出栏价1059元/头，周环比上升5.6%，较3月中旬高点2356元降55%；本周50公斤二元母猪价格4905元/头，周环比降2.9%，较4月初高点5794元/头回落15.3%。③预计11月主流猪企出栏价回落0.5-0.8元/公斤，生猪养殖板块或迎来反弹。
- 本周白羽鸡产品价格微跌。2020年第47周（11月16日-22日）父母代鸡苗价格13.73元/套，周环比下跌1.4%；本周五鸡产品主产区价格9700元/吨，同比下跌24.2%，周环比下跌0.2%；父母代鸡苗销量133.57万套，周环比上升20.1%；在产祖代种鸡存栏109.46万套，后备祖代种鸡存栏45.18万套，在产父母代种鸡存栏1476.43万套，后备父母代种鸡存栏995.12万套。值得一提的是，尽管在产祖代存栏、父母代鸡苗销量仍处2017年以来高位，但近两月在产父母代存栏、后备祖代存栏已回落至2017、2018年同期水平。②本周黄羽鸡价格涨跌互现。本周五，黄羽肉鸡快大鸡5.73元/斤，周环比跌0.7%，同比跌5.8%；中速鸡6.55元/斤，周环比涨8.8%，同比涨1.2%；土鸡7.79元/斤，周环比跌2%，同比跌13.4%；乌骨鸡5.8元/斤，周环比跌2.7%，同比跌23.7%。









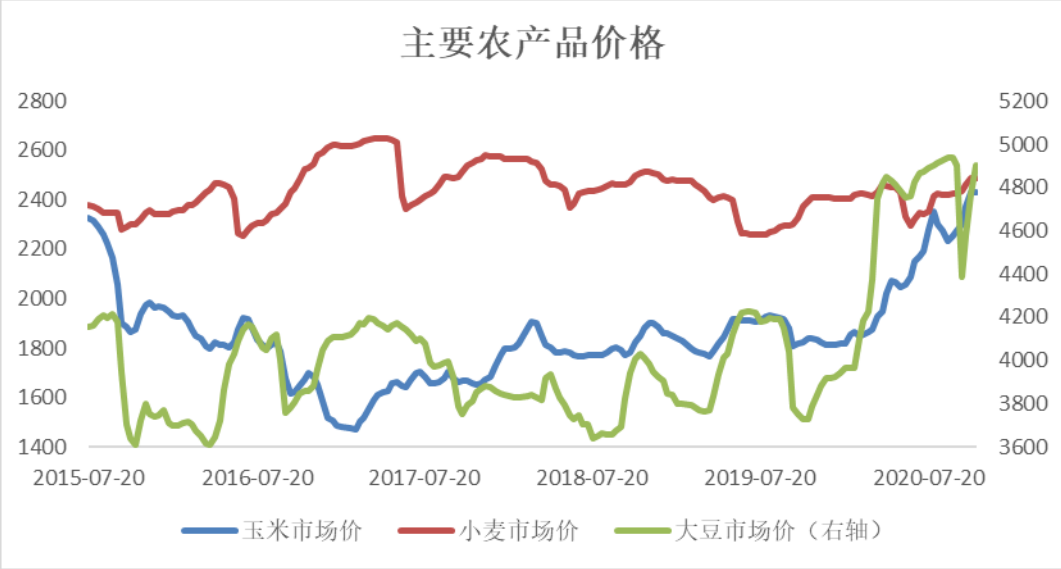
证券研究报告

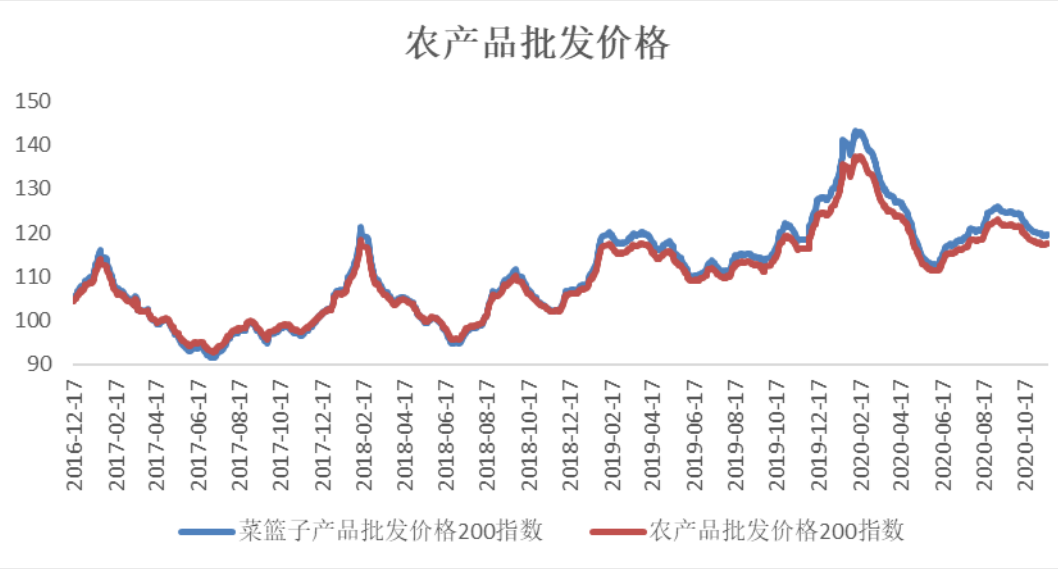
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 玉米现货价格持续走高，猪价迎来季节性上涨：截止11月27日，我国玉米现货均价达到2555.94元/吨，较11月20日2539.48元/吨再度上涨16.46元/吨，涨幅0.65%。11月10日，美国农业部将本年度玉米和大豆库存降至七年来最低水平。叠加当期拉尼拉现象，全球产量或再受影响，预计国际和国内农产品价格有望继续共振上行。种植产业链景气周期有望全面启动：

- 1）种业：粮食安全的基石，转基因政策或加速。转基因技术或显著提升粮食单产，粮食安全重要性提升或加速转基因政策推进，行业转升升级或加速。

- 2）白糖：底部已现，拐点或将到来。全球白糖价格处于历史较低位，随着供需格局改善或将迎来拐点；国内白糖进口依赖度大，当前库存水平较低，价格或迎趋势性拐点。

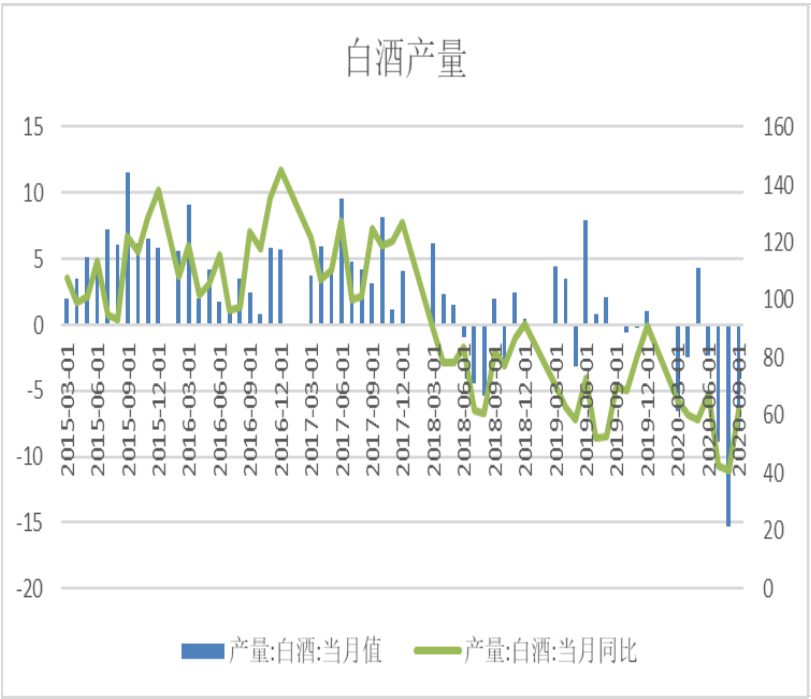


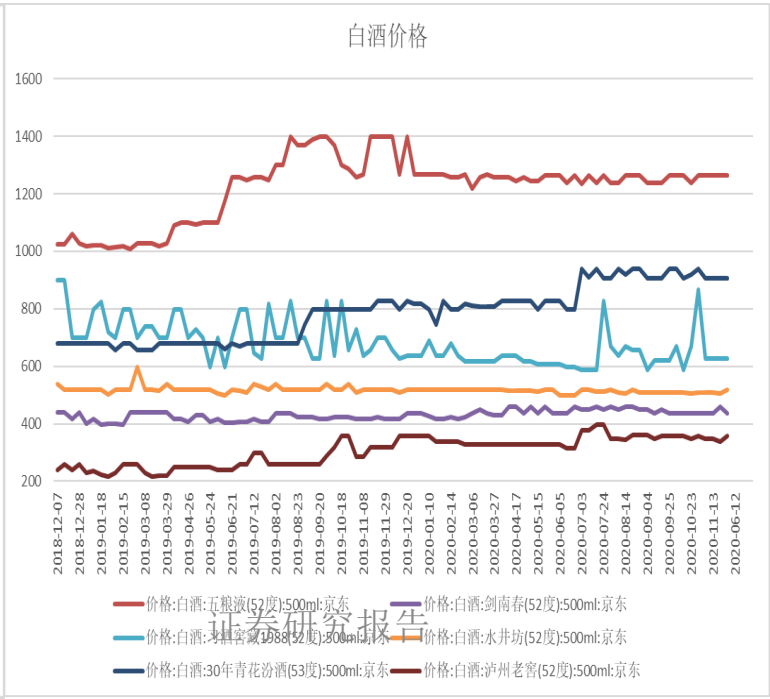


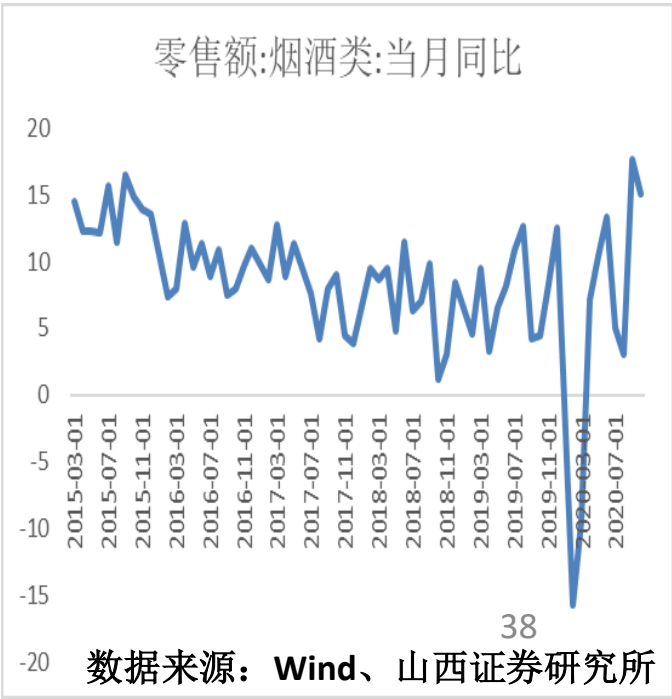
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：食品饮料多品类量价齐升

- 双节催化和补偿性消费促使白酒10月大幅增长。2020年10月淘数据平台白酒销售额同比上升107.25%至10.11亿元，销量同比上升5.08%，销售均价同比上升97.75%。2020年10月淘数据平台白酒销售额环比下降11.28%，销量环比下降32.16%，销售均价环比上升30.78%。
- 10月酱油、醋、料酒销售额同比增长，其中酱油销量靠前的十大产品多为高端酱油。2020年1-10月淘系平台酱油销售额合计6.94亿元，其中，2020年10月淘数据平台的酱油销售额同比增长90.09%至8875万元，其中销量同比增长66.04%至264.08万件，销售均价同比增长14.48%至33.61元/件。2020年1-10月淘系平台醋制品销售额合计2.59亿元，其中，2020年10月淘系平台醋制品销售额同比上升34.12%至0.24亿元，销量同比上升32.11%，销售均价同比上升1.53%。2020年1-10月淘系平台料酒销售额7693万元，其中，2020年10月料酒销售额同比上升11.21%至570万元。
- 10月乳制品大幅同比增长。2020年10月淘系平台纯牛奶的销售额同比增长80.59%至7.38亿元。2020年10月淘系平台酸奶的销售额同比增长52.04%至2.39亿元，其中销量同比增长45.32%，销售均价同比上升4.62%。10月淘系平台奶酪销售额同比提升242.99%至0.67亿元，其中销售量同比增长116.49%，销售均价同比增长58.43%。10月淘系平台低温乳制品的销售额同比增长144.42%至5935.51万元，其中销量同比增长248.24%，销售均价同比下降29.81%。







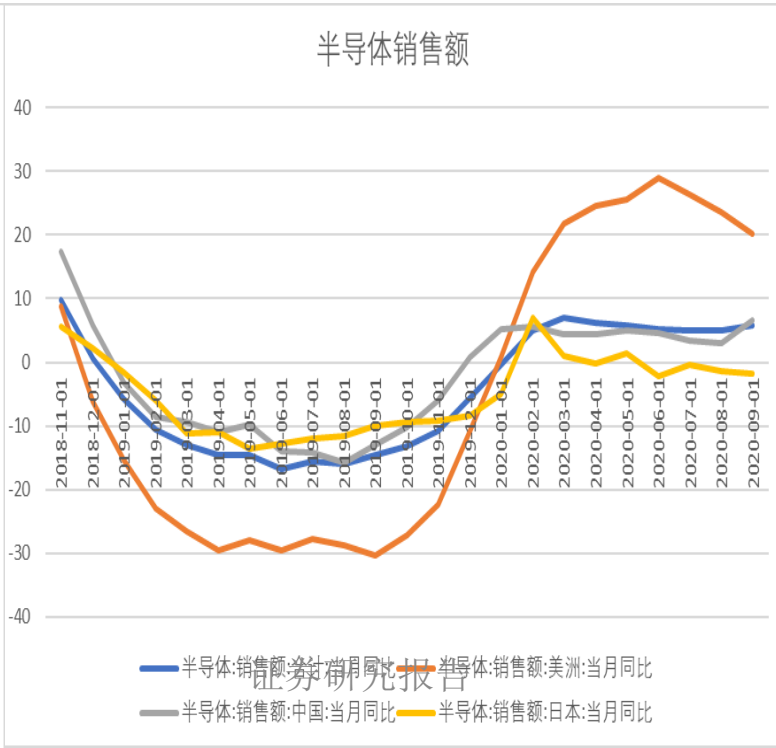
证券研究报告

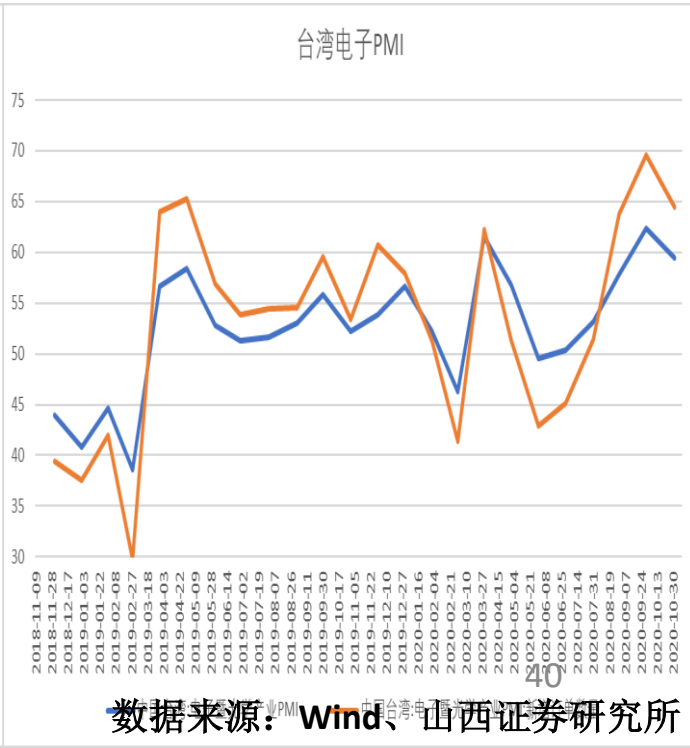
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 5G仍是推动创新的主要因素，智能手机换代与汽车智能化趋势是电子信息产业未来增长的主要驱动：消费电子终端需求连续增长，5G手机市占率上行确定。消费电子终端2020年3季度需求继续增长，全球PC、平板、手机出货量均连续增长；智能穿戴设备预期良好，TWS无线耳机延续高增长趋势；5G核心技术变化，手机终端射频与天线机会持续。5G换机潮如约而至，并继续保持乐观。射频前端芯片量价齐升，价值总量不断提升。汽车电动化、网联化和智能化趋势带动车用基础电子元件需求增长。新能源汽车市场持续增长，汽车用PCB出现新需求。汽车智能化使得汽车电子进一步渗透，车用PCB规模不断扩大；单车PCB量价齐升，多家PCB企业开展汽车板业务。
- 展望2021年，晶圆厂资本开支增加，代工厂产能接近满产，半导体产业公司将迎来明确的业绩拐点；具有经济性的MiniLEDRGB直显技术的量产大概率在近两年内将会有突破性进展，2021年是MiniLED背光+LCD产品量产应用的第一年。2021年5G技术变革仍是核心催化剂，智能手机换机潮来临，智能手机、穿戴设备、光学摄像等领域迎来新风口。汽车电动化、网联化和智能化趋势明确。
- 2021年重点关注细分方向：2021年重点关注方向主要为5G驱动下的消费电子产业链机会、半导体行业回暖、MiniLED背光+LCD产品量产应用突破以及汽车电动化、网联化和智能化带来的各电子行业细分机会。







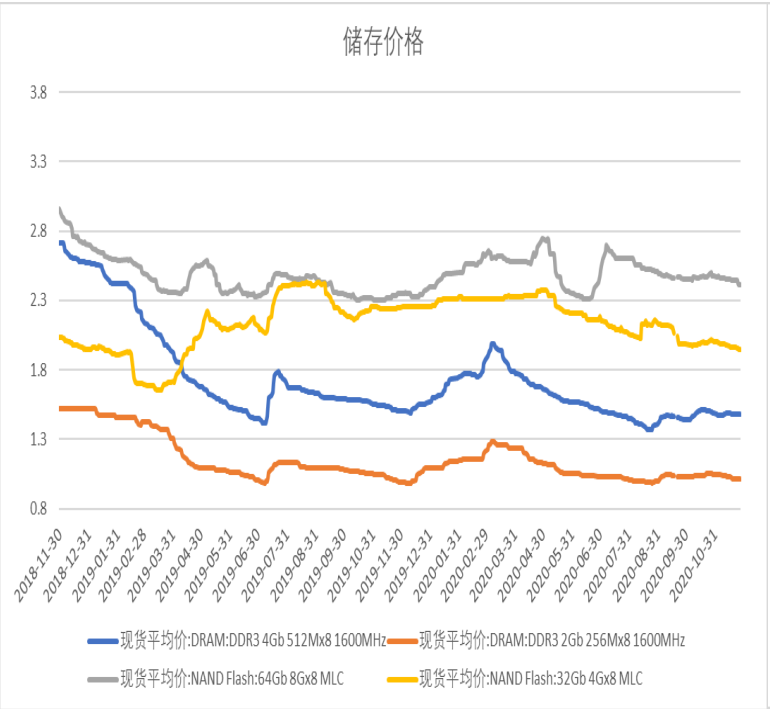
证券研究报告

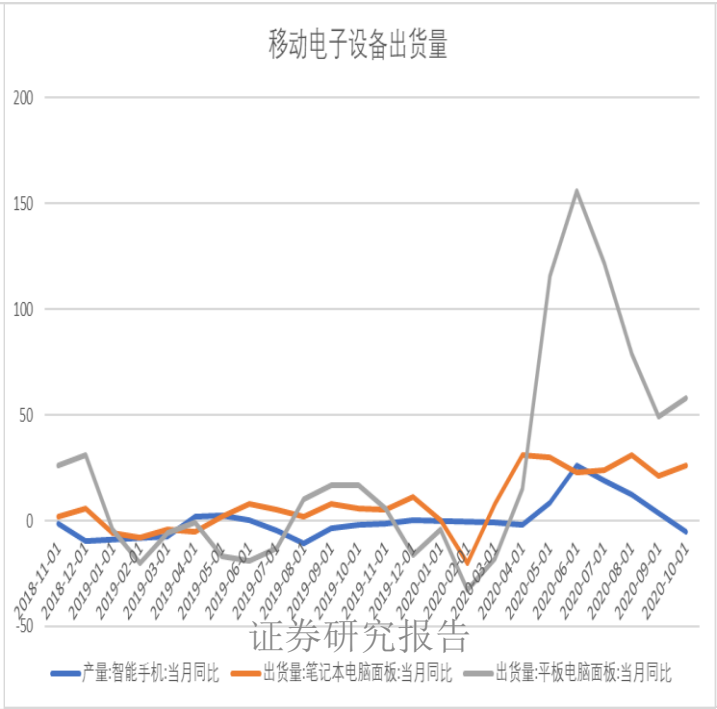
数据来源：Wind、山西证券研究所

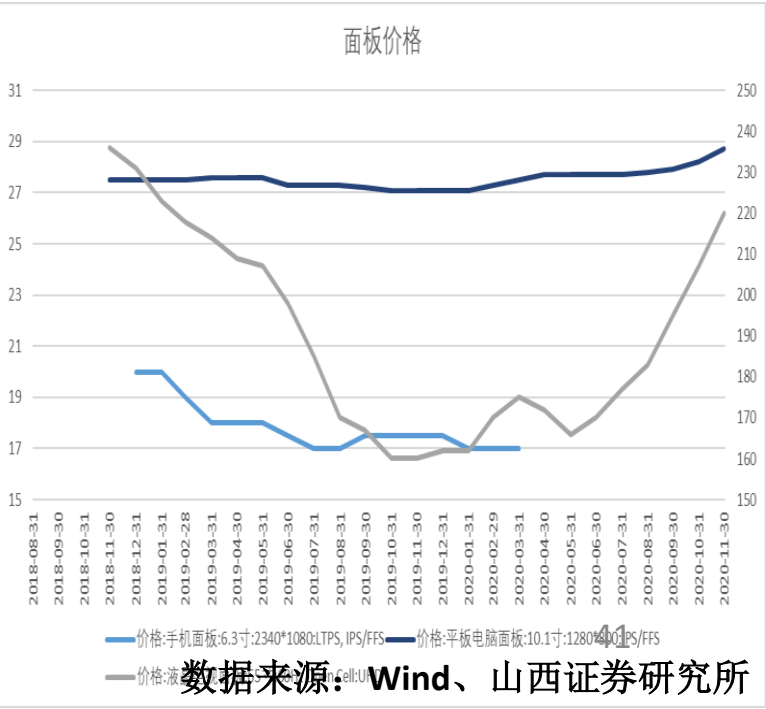
电子：TV面板价格大涨，行业景气度持续向好

- TV面板价格大涨，行业景气度持续向好：11月下旬，65寸、55寸、4寸、32寸价格分别为215美元、164美元、106美元、60美元，相比11月上旬分别上涨1.4%、2.5%、2.9%、3.4%，相比6月上旬的低点分别上涨31.1%、59.2%、58.2%、87.5%，此次液晶电视面板价格大涨得益于TV面板采购需求快速恢复以及供给端的收缩，TV面板产能持续紧张。考虑到下游需求的复苏以及韩厂退出LCD面板带来的产能收缩，面板供需关系持续改善，预计在2021年年中之前面板仍将维持高位。

- 电视Q3出货量大涨，IT面板需求向好：电视面板占据液晶面板出货积的70%以上，受到疫情影响，2020年上半年电视出货量出现下滑，Q3得益于北美电视需求大幅上升以及上半年因为疫情递延的需求，电视出货量大增。根据Trendforce的数据，Q3电视出货量达到6205万台，同比增长12.9%，环比增长38.8%，创单季度历史新高。从目前来看，Q4电视需求热度不减，预计出货量可达6453万台，环比增长4%。展望明年，考虑到未来电视大屏化将持续推进，平均出货尺寸持续提高，出货量将在2021年迎来恢复性增长，有望带动明年电视面板需求大幅回暖。在IT面板方面，得益于居家办公和远程教育的带来的需求，笔记本和显示器面板需求向好，预计今年笔记本和显示器面板出货量有望同比增长3.4%和7.8%。





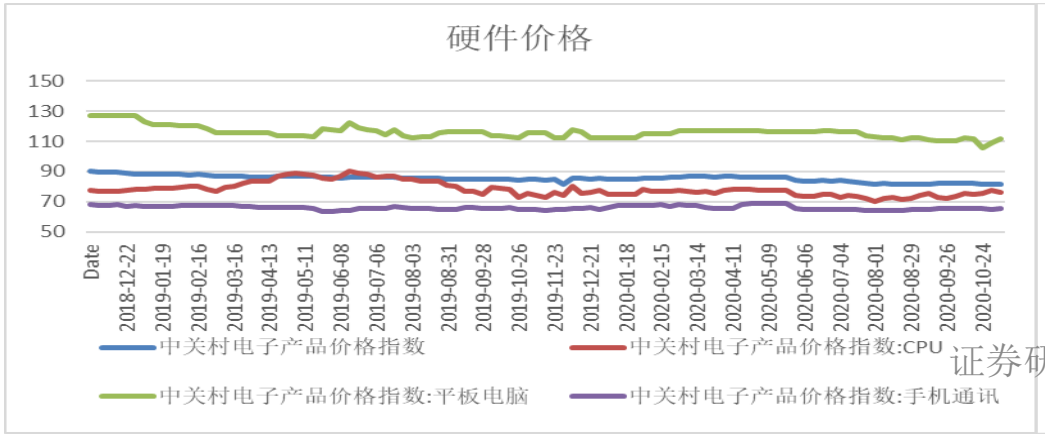


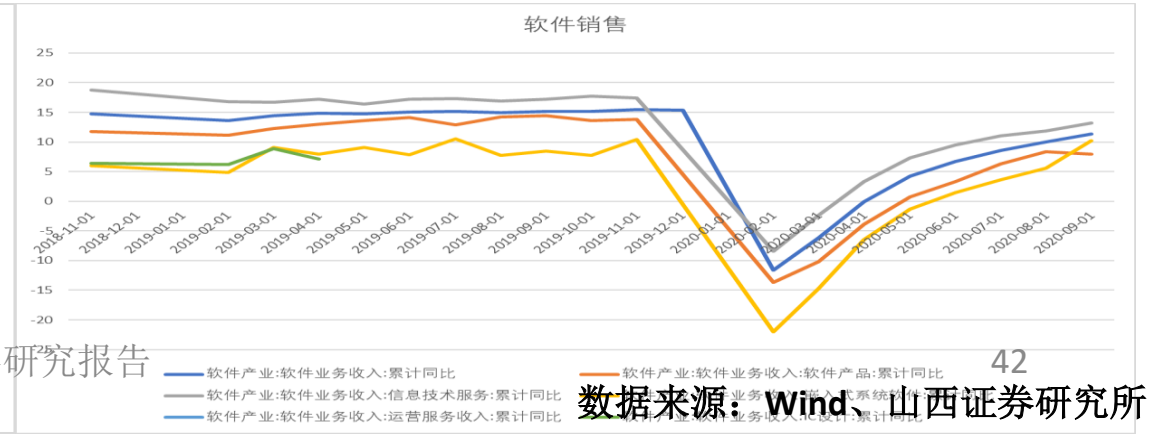
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 金融为网络安全下游重要应用行业，监管合规需求不断增加。在网络安全下游中，政府、运营商和金融安全投入最高，根据前瞻产业研究院，三者占比合计超过61%。由于金融业务的情况复杂、涉及资产价值高，因此金融行业成为黑客攻击的重点。按照2020年网络安全700亿元计算，金融在网络安全的投入超过100亿元。近年来，多家券商因信息安全问题遭遇监管处罚，一方面说明监管力度逐渐加强，另一方面表明金融机构在信息安全方面存在优化改进的空间。

- 金融机构数字化转型加快，金融安全需求加速释放。随着金融和科技深入融合，新业务、新技术大量涌现，带来新型的安全风险，将会对用户利益、金融企业带来巨大损失，甚至引发系统性风险。新冠疫情带来数字金融服务普及，同时也将增加网络犯罪的风险，金融机构预测，到2021年，抵御网络犯罪的成本将继续攀升。根据德勤，全球金融机构高管中有64%预测网络安全支出会有所增长，是预期预算增长项目中比例最高的。11月27日，2020北京国际金融安全论坛召开。从奇安信2020年承接金融机构实战攻防演习的数据统计来看，中小金融机构网络安全状况堪忧，85%中小型金融机构在实战攻防演习中被攻破过。

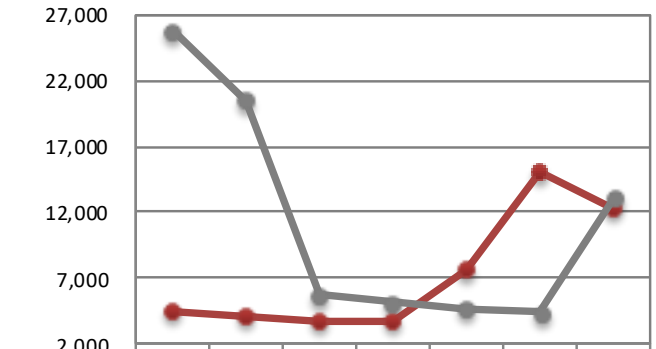




数据来源：Wind、山西证券研究所

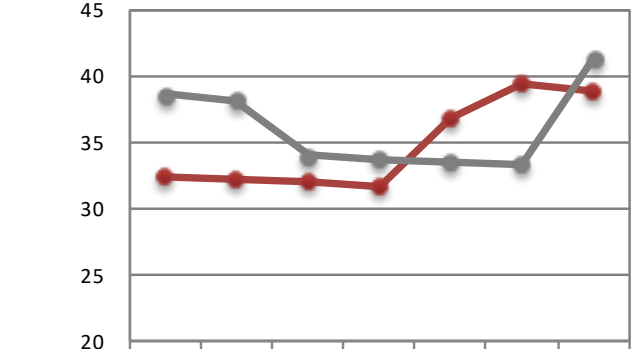
- 关注顺周期向上的营销、电影、出版龙头，游戏关注新品上线建议关注：1、基本面持续向好的龙头；2、视频OTT龙头芒果超媒，阿里创投拟战略入股，内容电商布局扩生态；3、影视及院线复苏，关注电影大片定档；4、游戏整体仍高景气度，不必过度悲观，短期受买量市场竞争加剧及新品节奏影响板块调整较深，但优质精品内容厂商中长期受益逻辑不变，关注新品上线节奏及表现；5、网红经济营销服务公司，仍处于高成长阶段，“双十一”数据亮眼；6、字节跳动产业链相关，主要涉及游戏、营销、版权等子板块。
- 对直播内容及主播实行审核及标签分类、建立直播间和主播的业务评分档案、实行主播及打赏用户实名制及打赏限额设定、明确并严格遵守电商直播内容服务范围、加强电商直播商家及个人资质审核及实名认证、倡导鼓励在直播中探索利用大数据/AI等技术提升对直播间的实时审核监控。
- 通知》针对行业乱象提出具体规范要求，引导行业长期健康发展在网络秀场直播及电商直播快速发展成为互联网经济中重要活跃现象的过程中，行业乱象有所显现，包括网络秀场直播中出现一些低俗庸俗媚俗不符合社会主义核心价值观的内容，以及电商直播中出现的货不对板、假冒伪劣等损害消费者利益，和雇佣机器刷单制造虚假流量、夸大数据等扰乱行业秩序的现象。针对各类行业乱象，《通知》对各相关直播平台提出具体规范要求，既有共性的规定也有特性要求，有望进一步规范行业运营，肃清网络秀场直播中相关不良直播内容，规范电商直播交易，引导行业向健康化规范化经营，有利于行业的长期可持续发展。

大盘单日票房



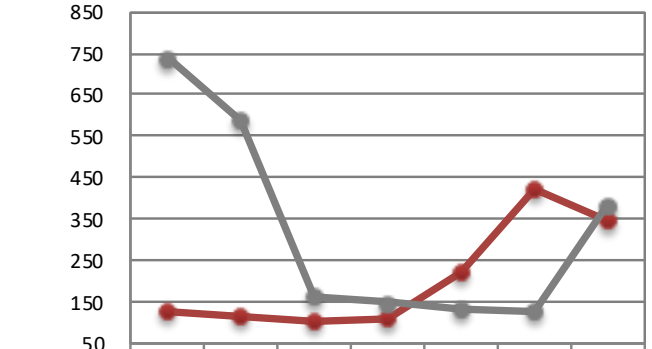
	11-23	11-24	11-25	11-26	11-27	11-28	11-29
2020	4555	4049	3750	3735	7712	14991	12332
2019	25785	20507	5710	5178	4662	4413	13074

大盘单日放映场次



	11-23	11-24	11-25	11-26	11-27	11-28	11-29
2020	32.3	32.2	31.9	31.6	36.8	39.4	38.9
2019	38.6	38.1	34.0	33.7	33.5	33.3	41.3

大盘单日观影人次



	11-23	11-24	11-25	11-26	11-27	11-28	11-29
2020	126	112	104	107	217	420	347
2019	740	588	163	147	132	125	383

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