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

2020.11.16

- 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
- 低配：地产、农业
- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报1.83%，较沪深300相对回报2.42%

- 估值：沪深300IAPE维持在75分位，短期上攻乏力，上证IAPE继续在60分位左右震荡，上证50IAPE跌破70分位，在60分位有所支撑，创业板跌破90分位。A股内部估值存在较大差异，具备再平衡动力。

- 货币&利率：期限利差信号揭示A股出现阶段性介入机会

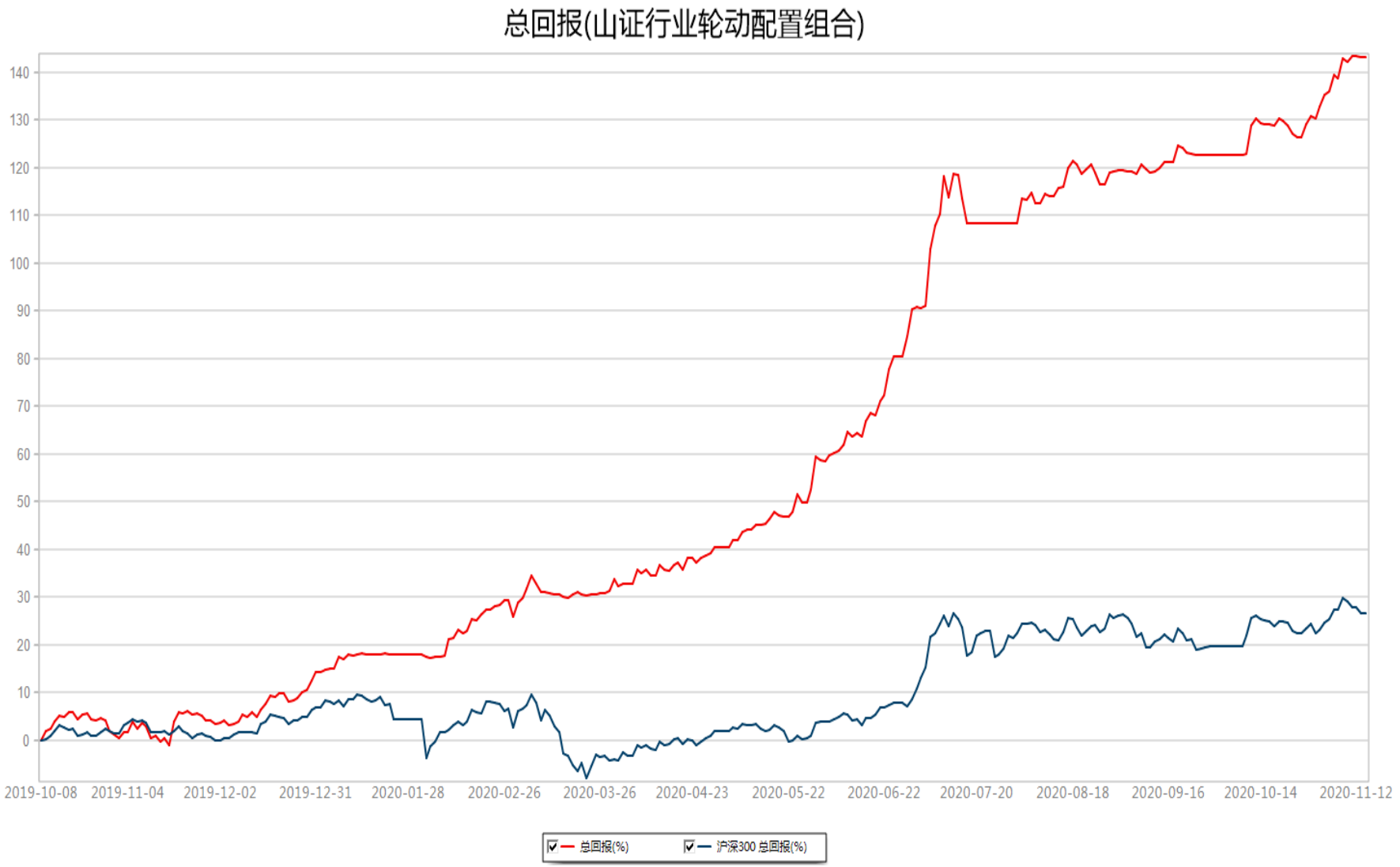
- 上游：
- 原油短期供需格局脆弱。违约难影响煤炭板块整体景气度。新能源有色小金属需求上行。

- 中游：
- 钢铁周期强势转暖。建材需求旺盛，看多水泥、玻璃。10月全社会用电量同比增长6.6%。
- 化工品整体季节性反弹延续。RECP落地,利好国际物流产业链，民航进入淡季。10月挖机高增长，机械高周期延续。

- 下游：
- 金九银十楼市整体平稳。10月新能源汽车销量翻番。清洁电器表现亮眼,龙头品牌成交额领跑。
- mrna疫苗三期临床数据超预期。旺季来临，猪肉短期企稳。国内主粮价格再次全面上涨。
- 社零持续回暖，餐饮收入增速年内首次转正。食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容。

- TMT：
- 传媒：互联网直播营销加强监管，教育部对合法规关联教育持开放态度。
- 电子：半导体景气度持续高涨，美大选落地有望暂缓科技限制压力。八英寸产能供不应求，行业景气度持续。
- 计算机：“造车新势力”背后，汽车软件厂商的模式飞跃。

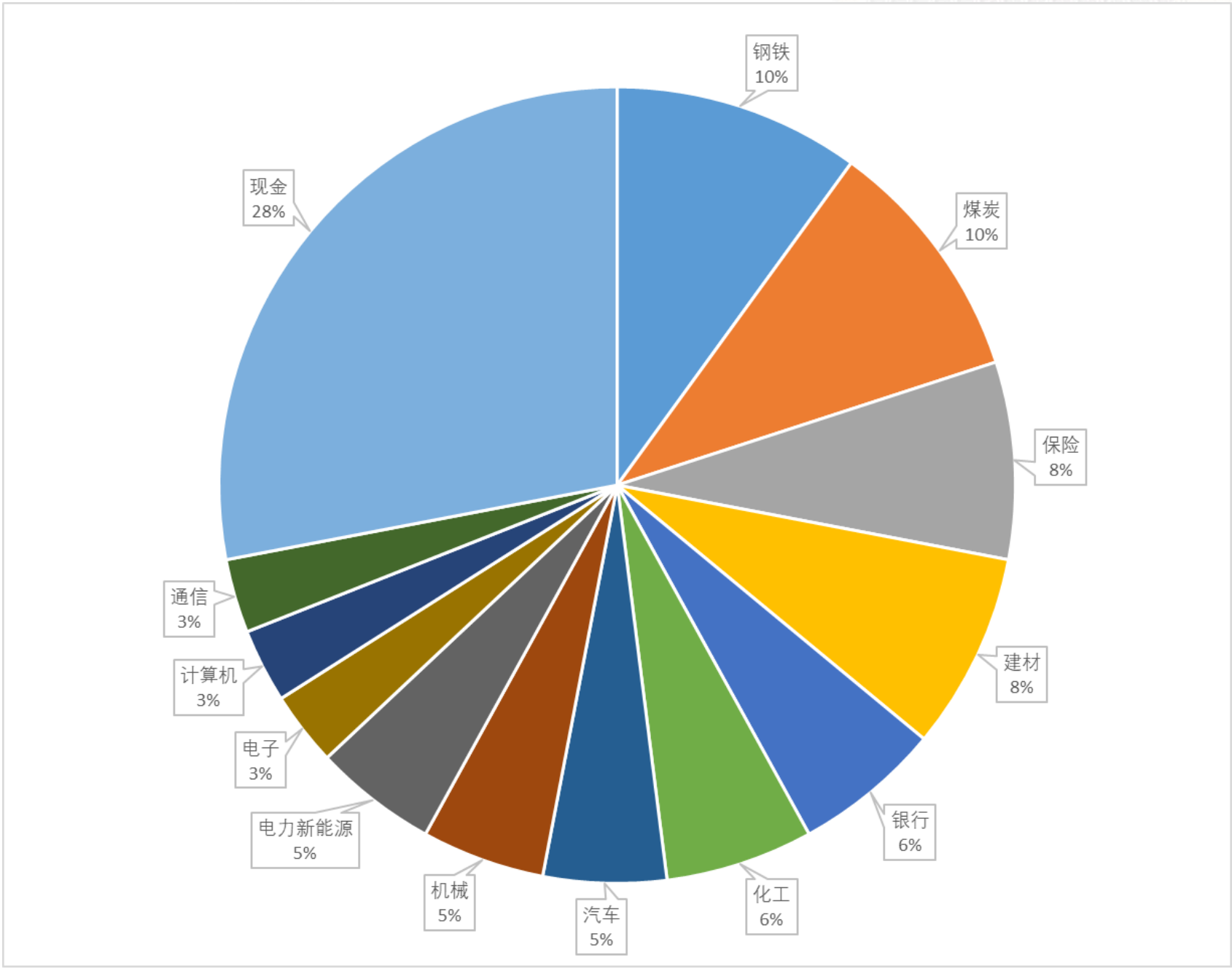
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



绝对回报:	143.06%
相对回报:	116.50%
本周回报:	0.00%
本月回报:	5.52%
本季回报:	9.17%
本年回报:	113.00%
年化收益率:	122.33%
Alpha:	107.42%
Beta:	0.63
Sharpe:	6.46
日胜率:	53.29%
周胜率:	74.58%
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

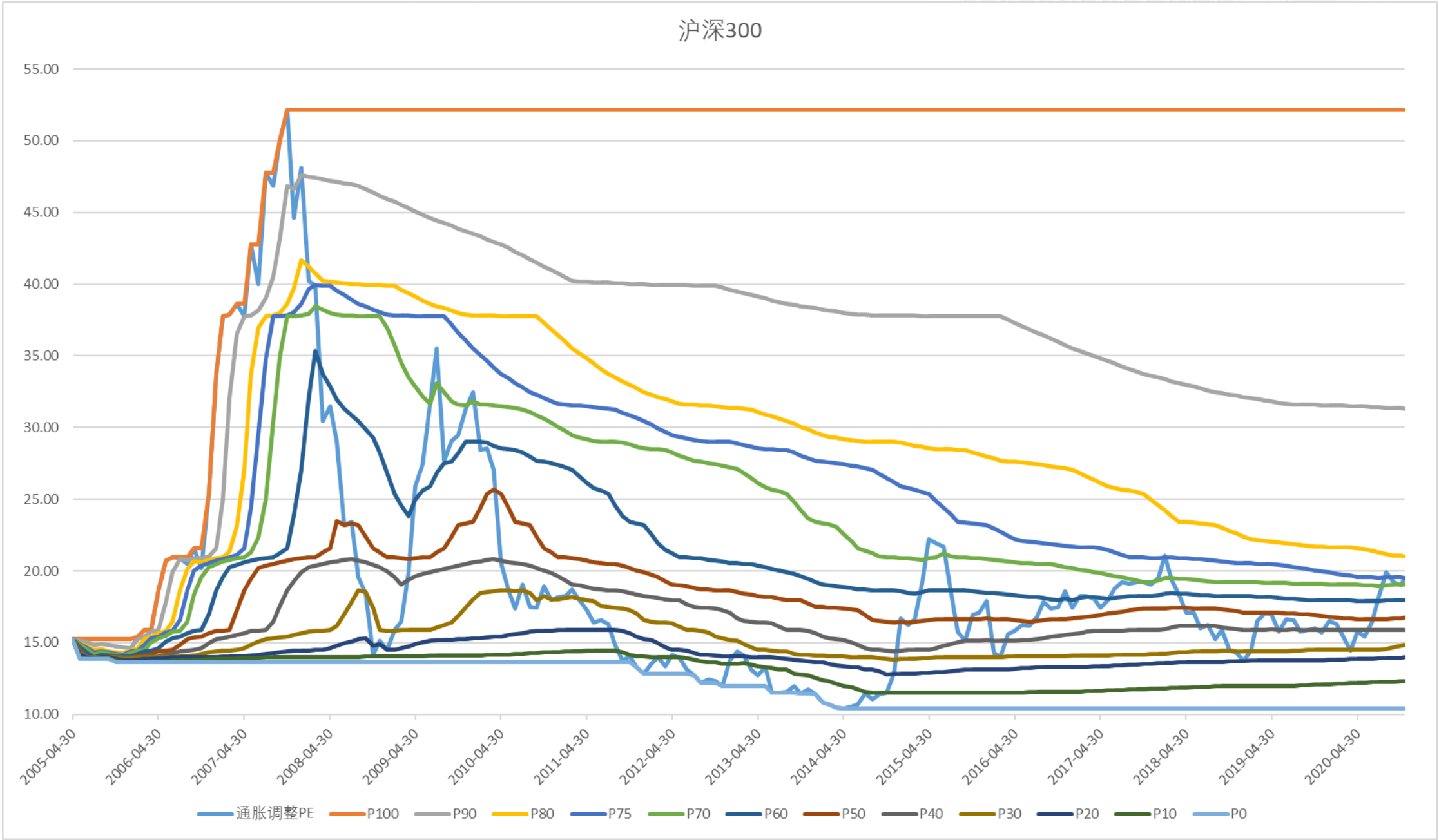
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置相对均衡，仍以顺周期为主



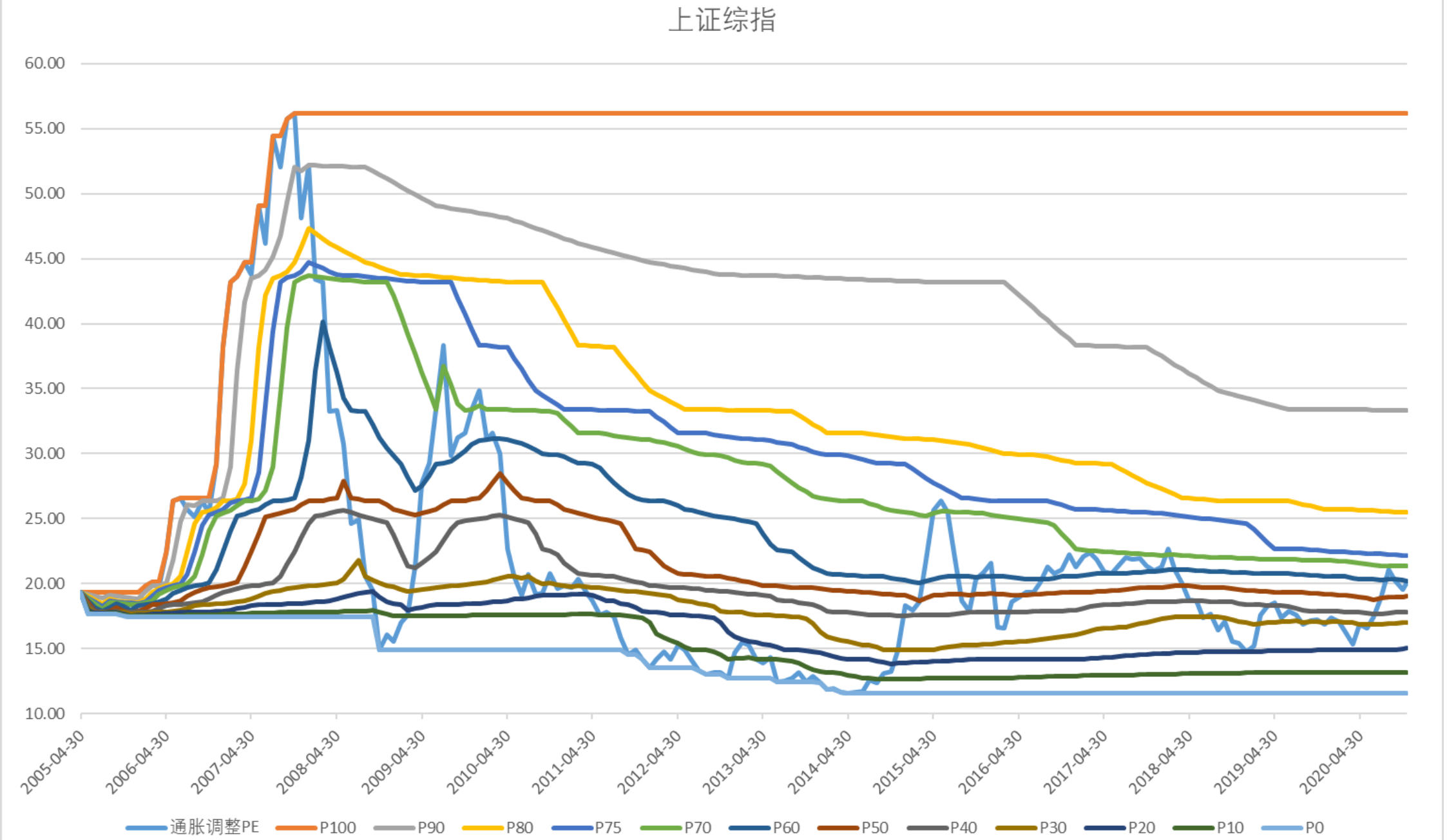
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE维持在75分位，短期上攻乏力



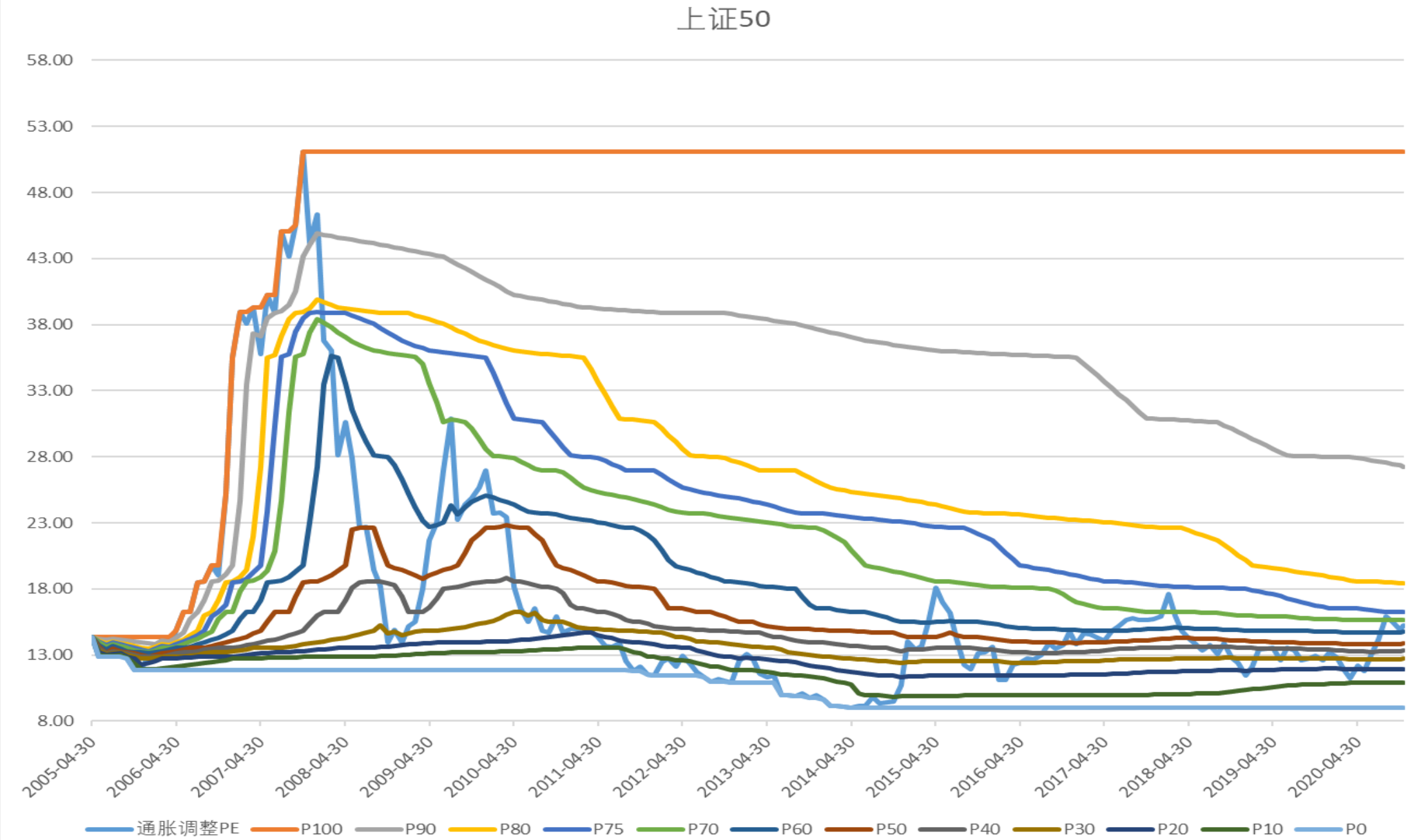
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE继续在60分位左右震荡



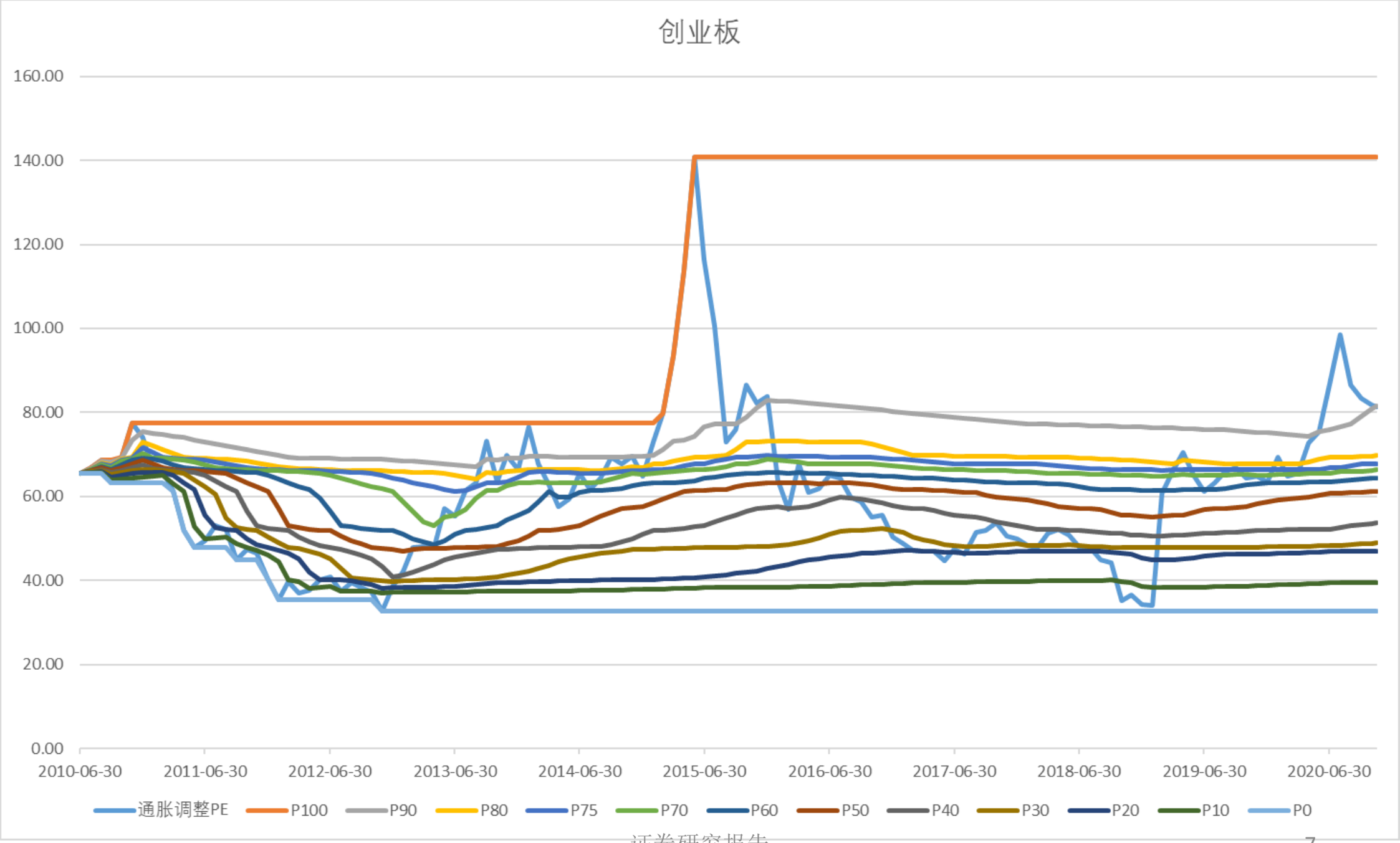
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE跌破70分位，在60分位有所支撑



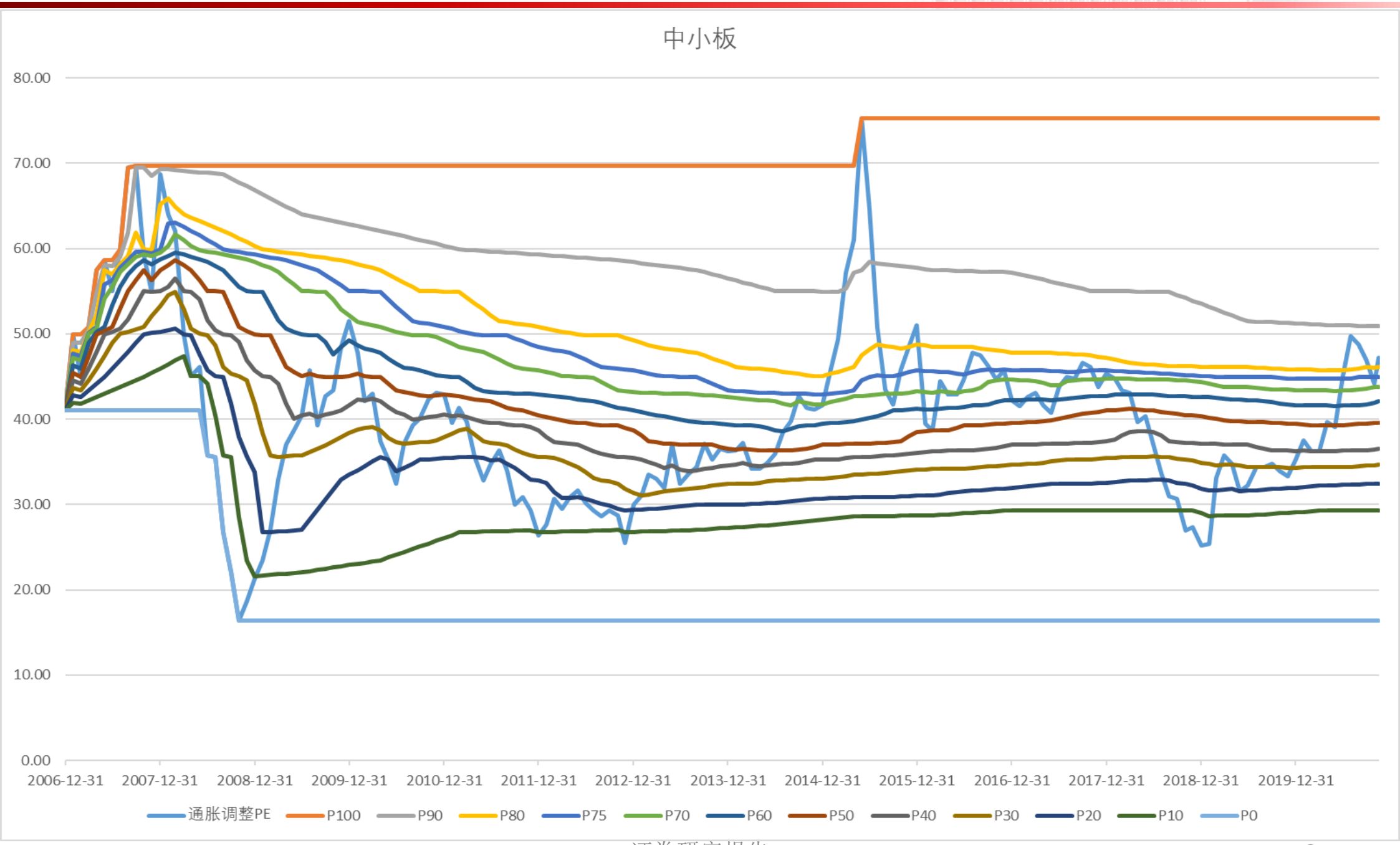
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板跌破90分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE从85分位回落至80分位上方



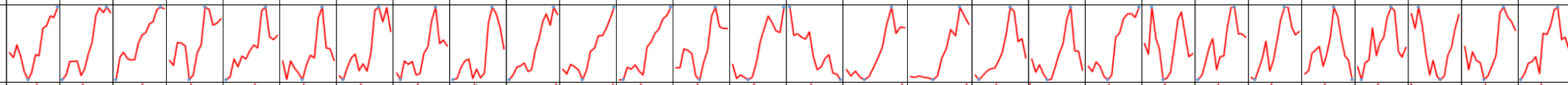
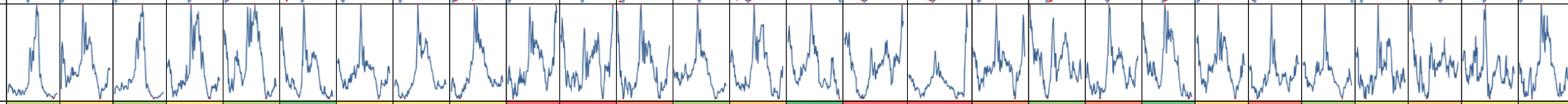
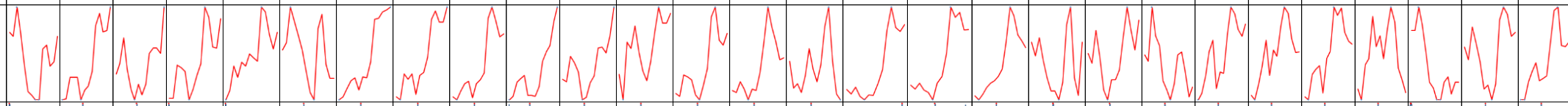
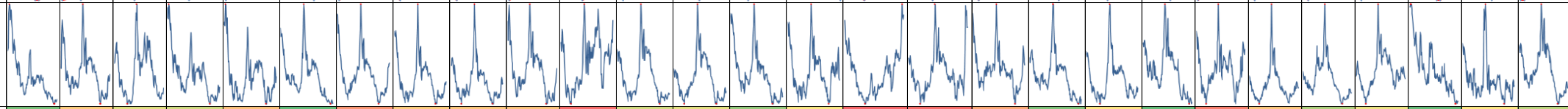
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股内部估值存在较大差异，具备再平衡动力

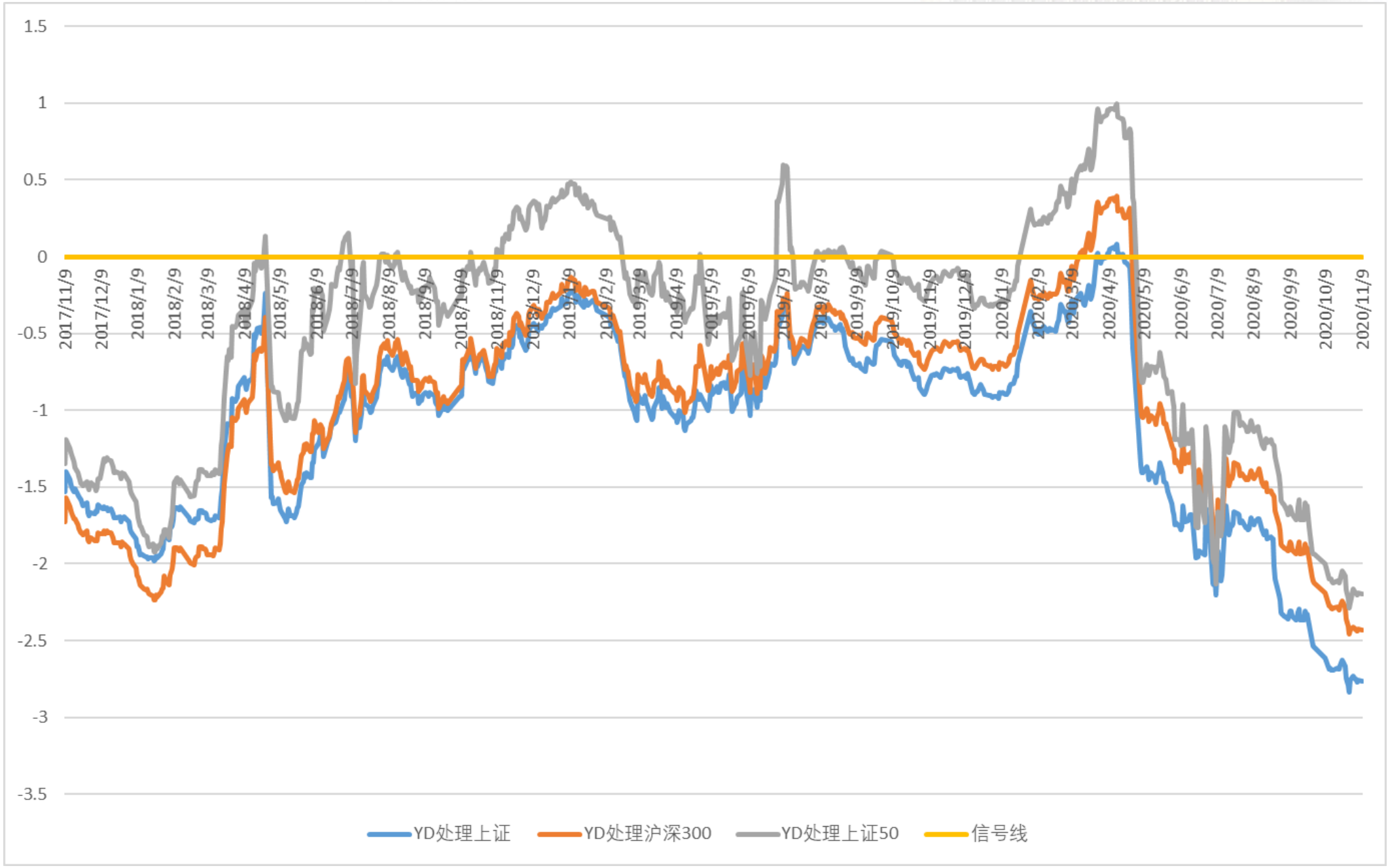
山西证券 SHANXI SECURITIES

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

A股行业估值表

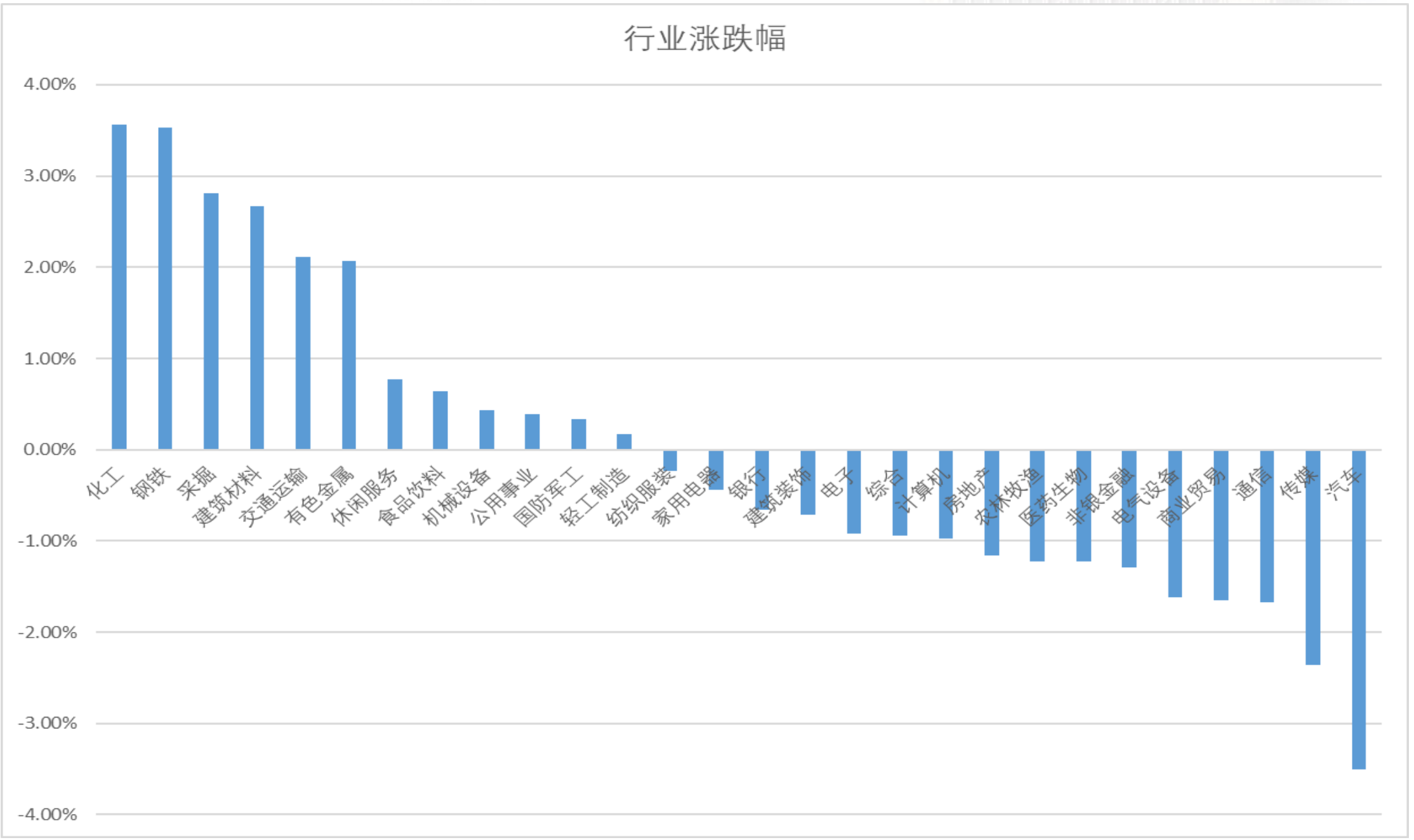
	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	15.3	29.7	14.3	43.2	15.2	9.5	39.3	28.9	63.7	30.5	27.0	38.0	26.6	29.8	15.0	45.9	129.8	42.9	18.6	24.0	9.0	50.9	73.1	34.8	40.4	6.9	17.7	36.4
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	32.0	27.0	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	15.0	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	31.6%	57.5%	27.5%	53.3%	28.3%	9.1%	54.1%	47.5%	45.8%	97.5%	100.0%	85.0%	25.0%	63.3%	0.0%	97.5%	98.3%	79.1%	20.8%	84.1%	5.0%	58.3%	87.5%	25.8%	40.8%	61.6%	48.3%	39.1%
PB	1.1	2.5	1.0	2.5	2.3	0.9	3.5	2.6	3.2	2.3	4.0	1.9	2.0	1.6	3.3	9.3	6.1	4.5	1.4	1.5	1.2	4.3	4.4	2.7	2.5	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	7.5%	54.1%	34.1%	30.0%	59.1%	1.6%	78.3%	54.1%	56.6%	58.3%	96.6%	30.8%	35.0%	15.0%	40.8%	99.1%	95.8%	70.0%	9.1%	43.3%	2.5%	88.3%	56.6%	21.6%	37.5%	3.3%	42.5%	25.0%

股息率YARDENI模型显示利率持续对A股形成压制，但国债相对股票优势趋势暂停

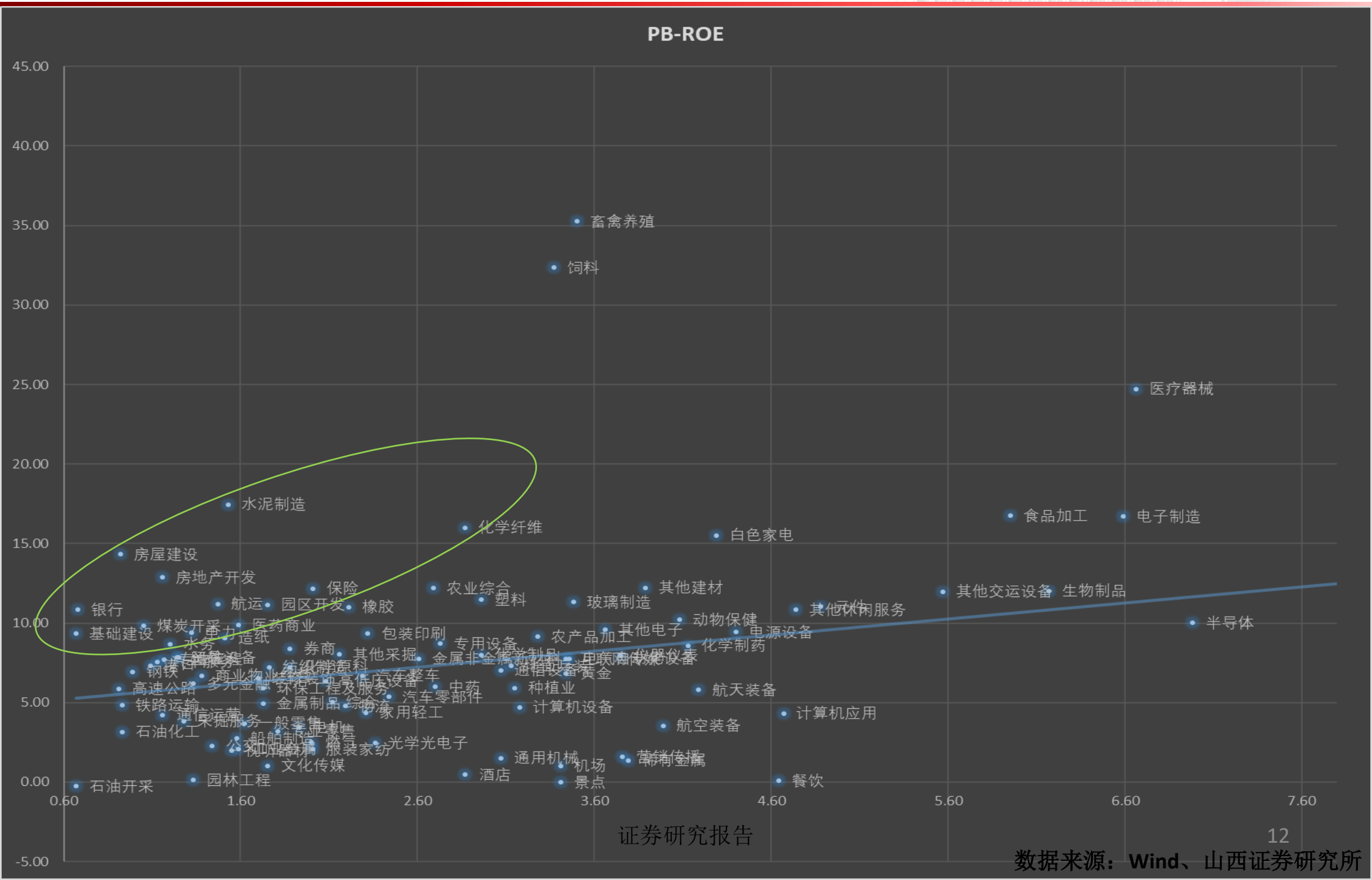


数据来源：Wind、山西证券研究所

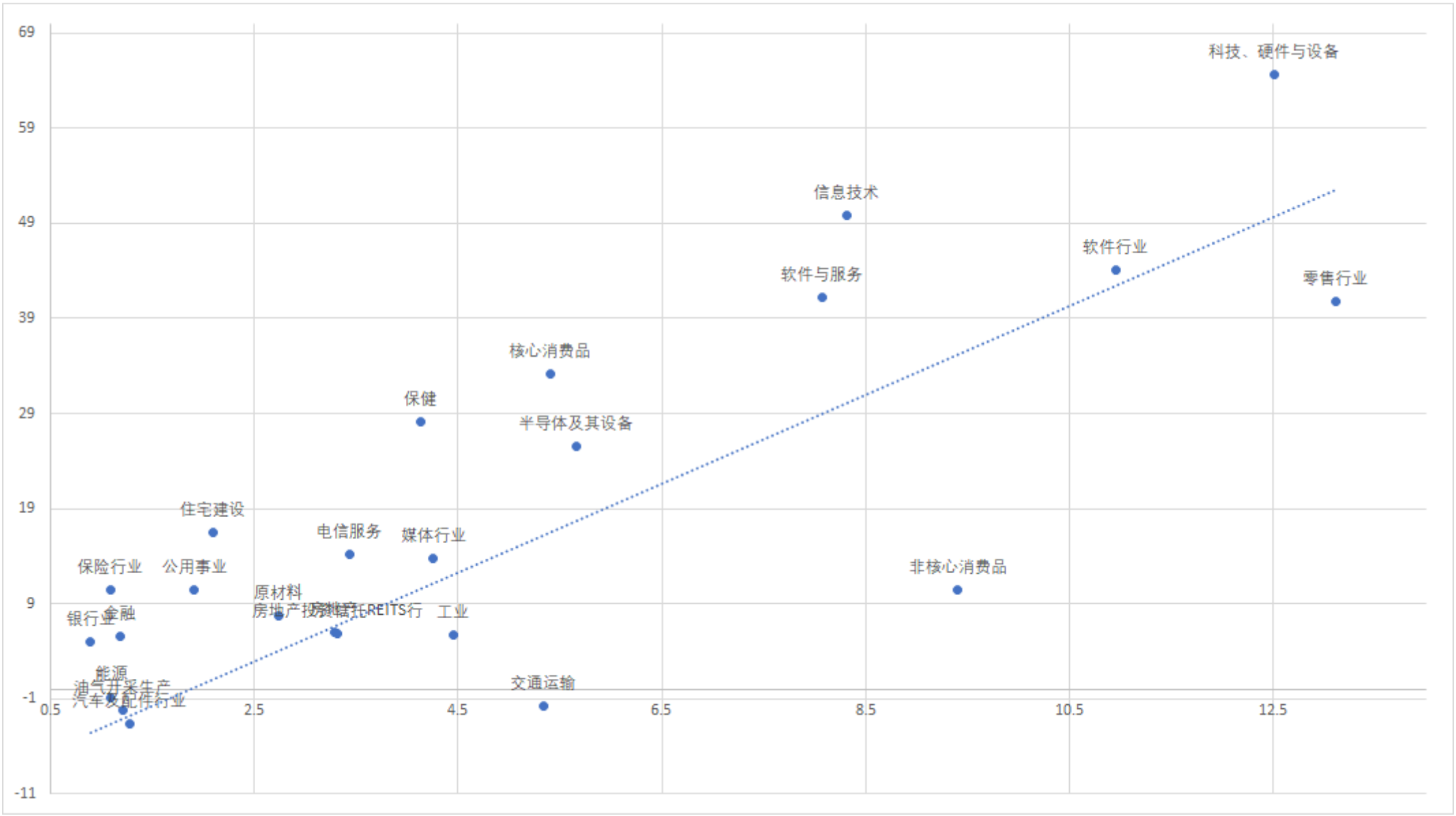
申万行业涨跌互现，上游周期整体偏强



数据来源：Wind、山西证券研究所



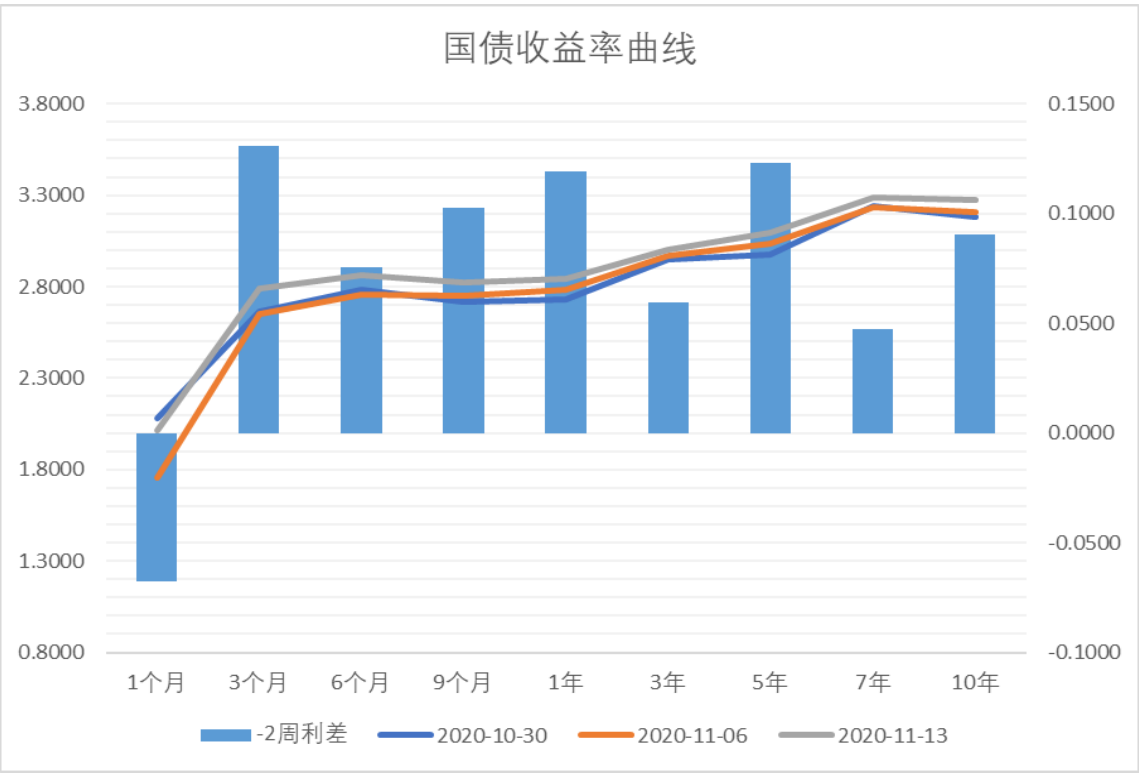
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/11/13，利率曲线整体向上，长短利率上行幅度显著大于中短端，楼继伟在上周的会议上指出中国现在应研究货币政策有序退出，整体来看我们认为长短端利率仍然可能继续向上，短端利率上行有望加速，长端利率预计也将有所上行，但根据以往弹性来看长端利率上行速度慢于短端利率，对高估值板块可能形成估值压力，成长与价值切换可能更为明显。
- 央行上周公开市场净投放2300亿元，短期流动性仍以稳为主。
- 短期从期限利差来看A股出现阶段性介入机会。



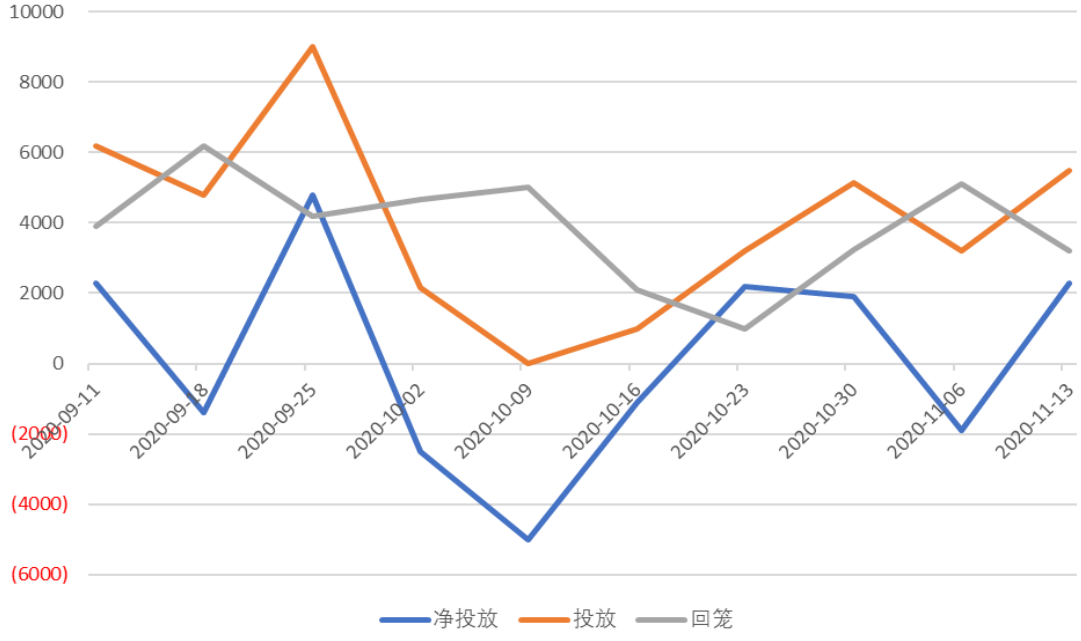


数据来源：Wind、山西证券研究所

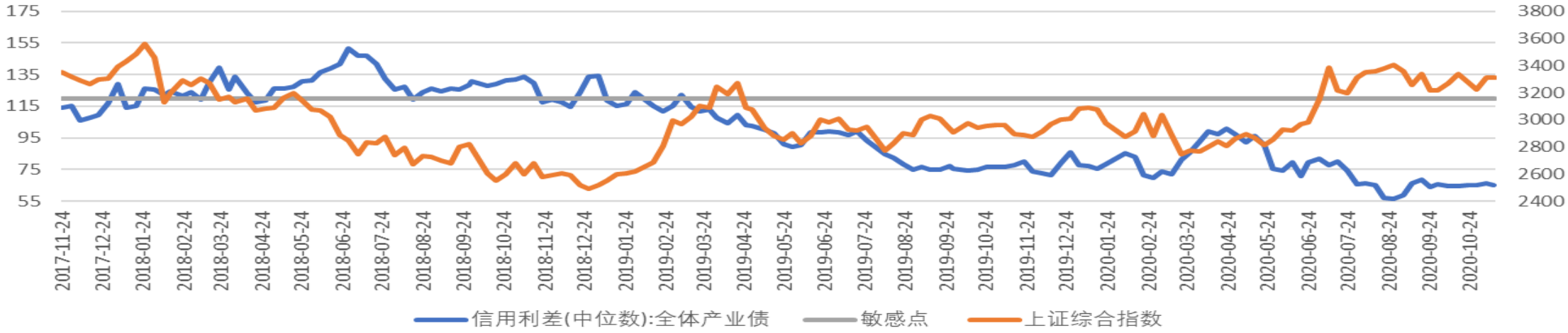
国开债



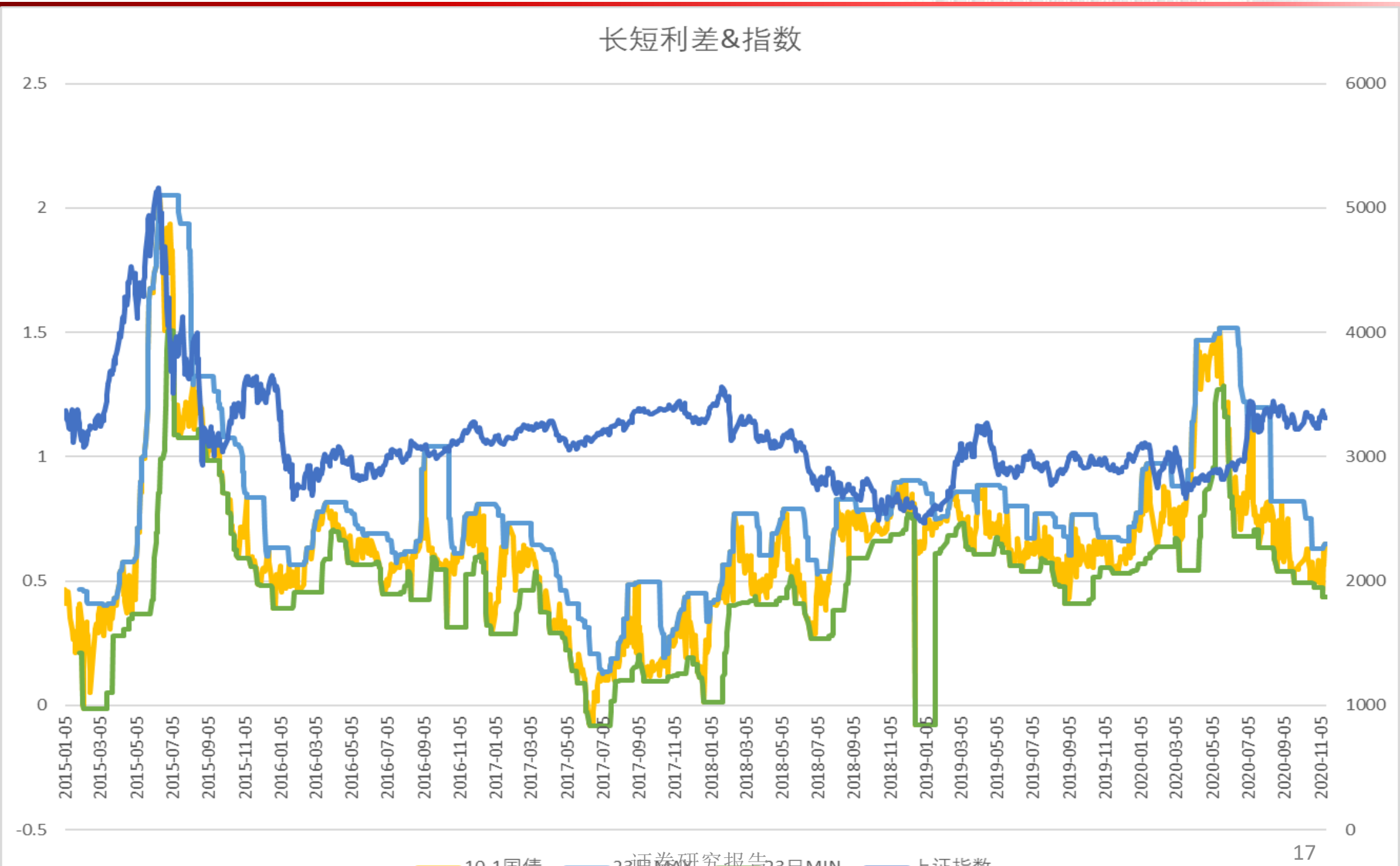
公开市场操作



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

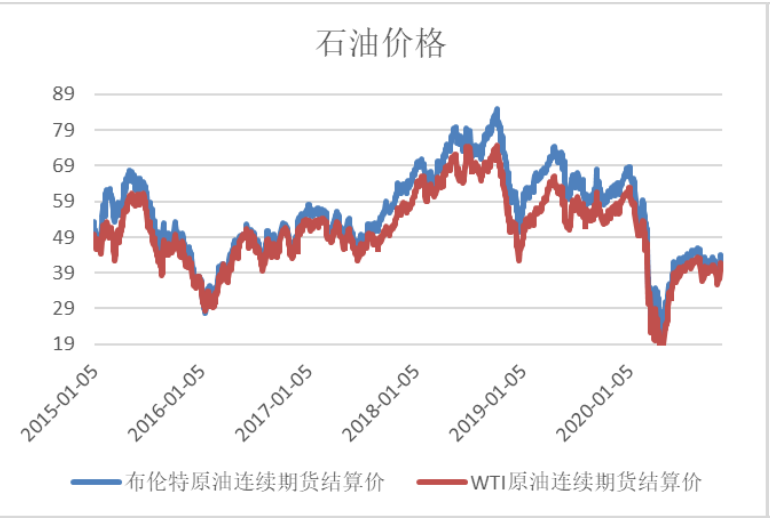
- 辉瑞&BioNtech疫苗数据超市场预期，昨日油价大幅上涨。11月9日，辉瑞和BioNTechSE公布了基于11月8日外部独立数据监测委员会的中期有效分析，III期临床研究中基于mRNA的候选疫苗BNT162b2已经证明对新冠肺炎患者产生疗效。接种疫苗者和接受安慰剂者之间的病例划分表明，在接受二次剂量注射7天后，该疫苗的保护效力达到90%以上（FDA要求是50%）。辉瑞疫苗数据超市场预期，带动11月9日油价大幅上涨，Brent、WTI油价盘中最高录得43.30、41.16美元/桶，单日最大涨幅9.76%、10.82%。

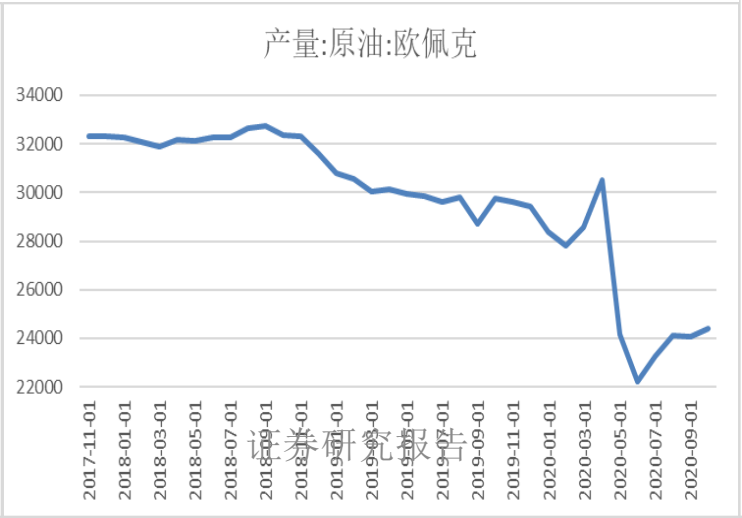
- 美国石油活跃钻进数增加10座至236座，油气钻机总是增加12座至312座。美国原油库存4.887亿桶，增加427.7万桶。

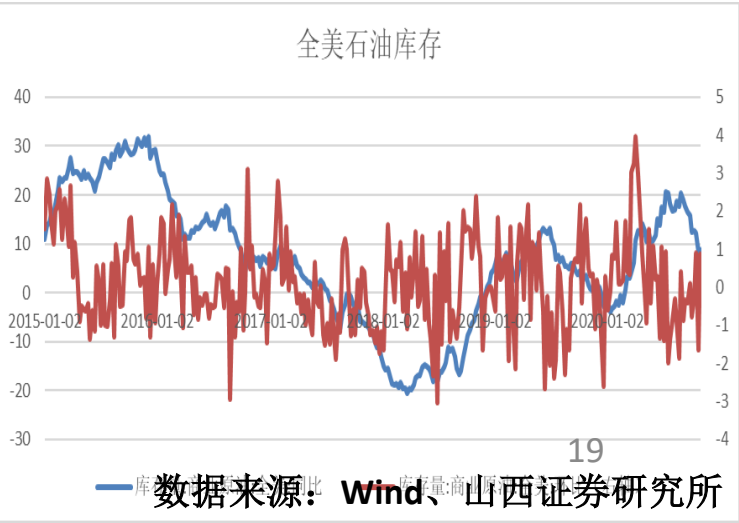
- 10月OPEC产量增加，沙特为895.6万桶，与上月持平，伊朗195.8万桶较上月减少0.5万桶。

- 需求端IEA下调原油需求预期40万桶，至880万桶。从供给来看，利比亚复产提速抵消OPEC+前期减产努力，飓风季节已过美国玩去开始复产。短期来看，原油供需格局较为脆弱，OPEC+延迟增产的不确定性增加。

- 从更长的维度来看，在疫苗情况明朗的状态下各国有望摆脱疫情，需求有望出现显著反弹。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

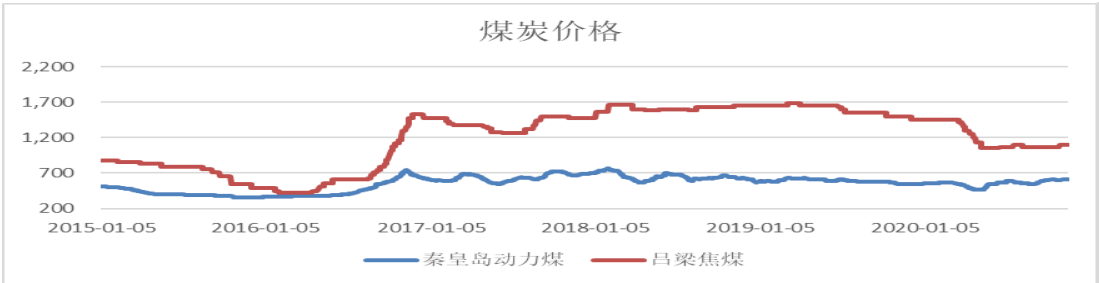
上游行业：违约难影响煤炭板块整体景气度

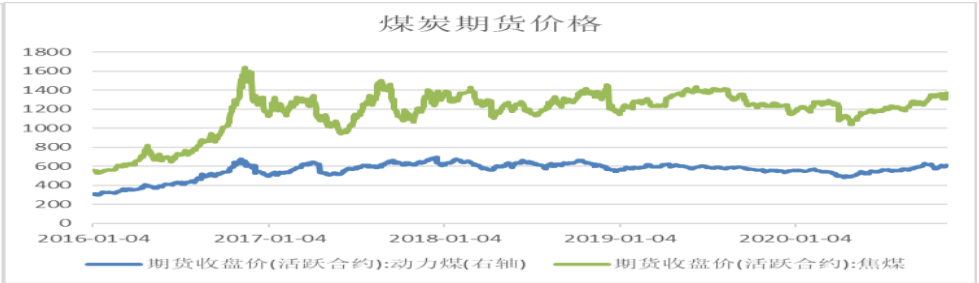
- 本周永煤违约事件引发信用债市场动荡，煤炭股亦受到一定影响，在当前煤价易涨难跌的情况下，仍然看好龙头煤企的估值修复。

- 动力煤方面，本周坑口价格强势上涨，港口CCI5500动力煤指数下跌1元/吨至614元/吨。下游方面，北方陆续开始供暖，电厂预计未来仍需陆续补库，但当前电厂库存较高，采购节奏把控能力较强。坑口方面，陕西矿难影响下晋陕蒙展开安全检查，坑口煤价较强。运输方面，大秦线检修结束后运量恢复，本周继续满发。港口方面，本周环渤海港口煤炭库存略涨，但港口库存整体仍处于近年的低位。

- 动力煤价当前易涨难跌。供给方面，进口限制大概率难以完全放开，国内产地即使未来因冬季需求放量，在安全约束下仍可控。需求方面，电厂近期仍在冬储过程中，虽由于电厂库存偏高采购节奏较稳，但港口库存处于近年低位，港口煤价对上涨较为敏感，在冬储预期下，动力煤价当前易涨难跌。

- 双焦方面，煤焦钢产业链在需求超预期和供给受限情况下整体上行。本周焦炭第7轮提涨尚在博弈中，焦煤价格略涨。焦炭方面，山西、山东、河南、河北等地的焦化产能退出政策超预期，焦价强势上涨，未来需继续观察焦化厂/钢厂限产的执行情况和下游的需求；焦煤方面，山西焦煤产量受限及澳煤禁令有利于焦煤价格上涨。









证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

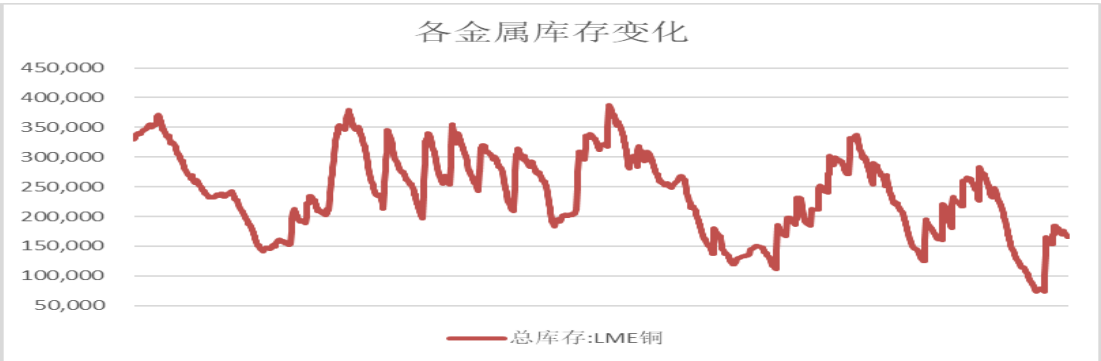
- 基本金属：本周铜价走势偏强，疫苗新进展点燃乐观情绪，伦铜创逾年新高；本周铝价铝价环比上涨，下游畏高情绪重，按需采购，成交一般；本周铅价上行，贸易商国产报价随行就市，下游逢低询价接货；本周锌价冲高回落，原料端供给仍偏紧张；本周沪锡震荡走低，周五小幅拉升，下游消费商仍然观望。

- 贵金属：本周新冠疫苗传来利好，试验性疫苗的有效性超过90%，叠10月份美国失业率下降，就业机会增加缓解风险情绪，令黄金承压。

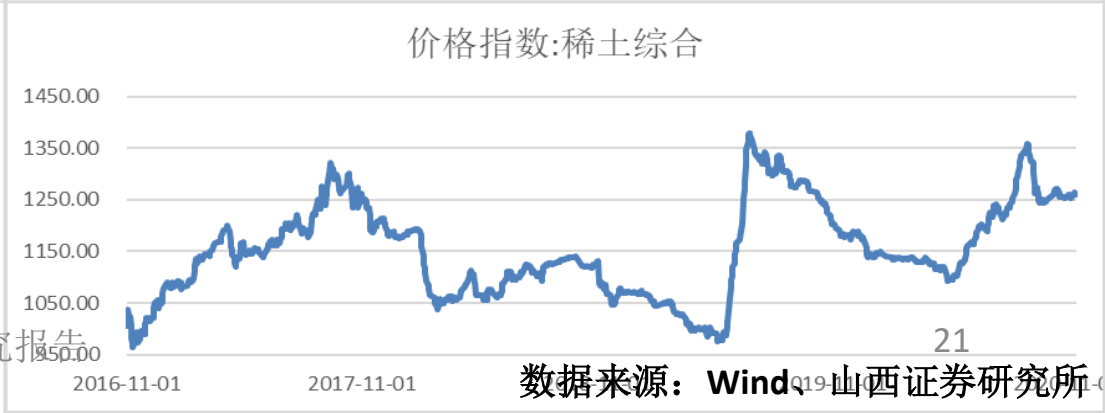
- 小金属新材料：本周镁价本周镁价稳步上探；本周电解锰市价小幅调涨供需博弈状态凸显；本周钒合金市场跌势放缓，低价售货情绪减弱。

- 锂钴：本周工业级、电池级碳酸锂价格上涨；本周氢氧化锂价格持平；周电解钴现货价格下跌；四氧化三钴价格持平，下游需求趋势减少。英国首相鲍里斯计划从2030年起禁止销售新汽油和柴油车，这比之前的计划提前了5年。





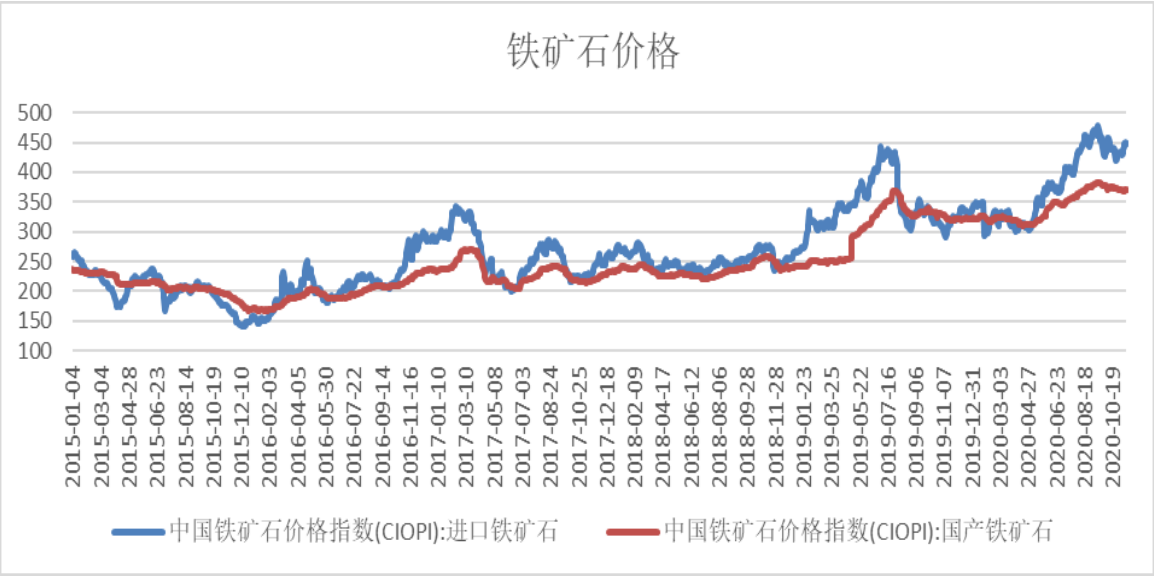




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

数据来源：Wind、山西证券研究所



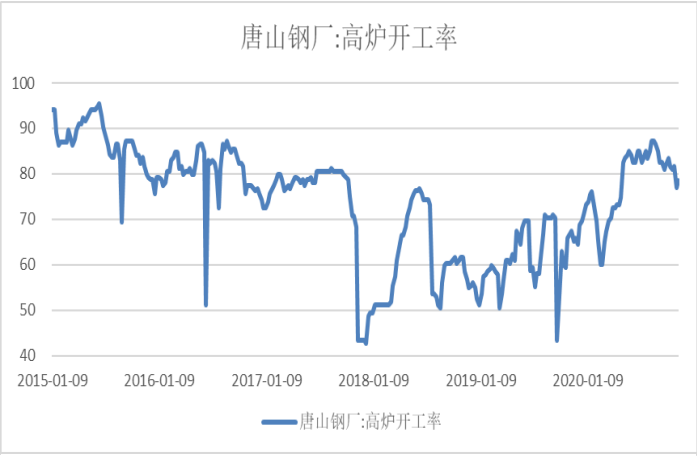


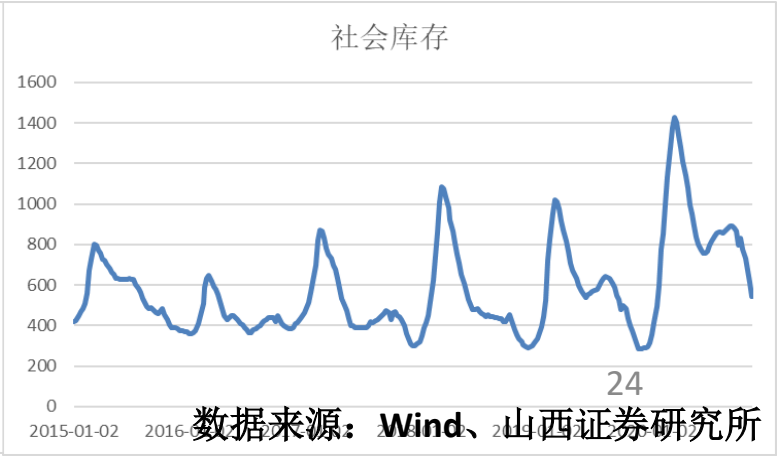
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 价格：本周钢材价格上升。本周螺纹钢收4130元/吨，较上周五上涨5.1%，板材方面，热轧、冷轧和中板较上周分别上涨0.5%、2.4%和1.3%。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123.40美元/吨，较上周五上涨4.5%；本周废钢、焦炭价格环比持平。
- 利润：本周建筑钢材利润环比上升。长流程方面，由于钢材价格上涨幅度大于原材料，本周建筑钢材、热轧利润环比大幅上升，值得注意的是，本周螺纹钢价格环比上涨5%，螺纹钢利润仅略低于热轧，测算本周行业螺纹钢、热轧和冷轧吨毛利分别环比前一周+196元/吨，+63元/吨和+124元/吨。短流程方面，由于螺纹钢价格大幅上涨，本周电炉钢利润环比继续上升。
- 供给：本周螺纹钢产量环比上升，五大钢材和螺纹钢社库厂库环比持续下降。产量方面，本周五大钢材品种产量1069万吨，环比降1.19万吨，其中建筑钢材产量周环比增1.88万吨，板材产量周环比降3.07万吨，螺纹钢本周增产4.24万吨至363.59万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为315.48吨、48.11万吨，环比分别+4.59万吨、-0.35万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存环比降99.57万吨至1130.24万吨，钢厂总库存518.70万吨，环比降51.16万吨，其中，螺纹钢社库降68.53万吨，厂库降32.66吨。表观消费量及成交方面，测算本周螺纹钢表观消费量464.8万吨，环比增17.78万吨，本周建筑钢材成交日均值22.6万吨，环比下降11.0%。
- 冷冬”未至，淡季不淡，需求仍较好，建筑钢材和板材去库持续加快，螺纹钢和中板价格创年内新高。11月以来，气温变化平稳，与市场预期不同，“冷冬”未至，气候仍适宜施工。且随着前期投资项目的落地以及时间接近年末，建筑业进入赶工期，建筑钢材和板材去库速度持续加快。本周，螺纹钢社库、厂库分别环比下降11.2%和11.7%，库存去化速度环比分别加快2.2pct和2.9pct；板材社库、厂库分别环比下降3.9%和3.6%，库存去化速度分别环比加快2.9pct和2.0pct。建筑业需求较强劲，钢材去库速度加快，本周螺纹钢环比增5%至4130元/吨，中板20mm环比增1.2%至4020元/吨，均创年内新高。另外，值得注意的是，本周中板表需创历史新高至148.5万吨。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 光伏玻璃价格本周仍小幅上涨，价格高位或将持续至2021年一季度。9月至今，3.2mm光伏玻璃价格基本已实现翻倍增长，本周仍继续小幅上涨，镀膜3.2mm（高端）价格50元/平方米，镀膜3.2mm（低端）价格42元/平方米，周环比涨价+4.17%和+2.44%。光伏玻璃价格持续上涨，主要原因是下半年需求集中释放，叠加四季度抢装，产能没有明显变化的情况下供需失衡。我们认为长期来看光伏玻璃短缺的情况难以持续，但短期仍将保持供需紧张状态。
- 水泥价格继续上行，南方市场需求旺盛。11月中旬，南方地区水泥市场需求表现旺盛，企业发货均保持在产销平衡或销大于产，拉动水泥价格继续走高。进入11月下旬，北方地区水泥市场需求将陆续结束，预计价格再波动的可能性不大；南方地区，在赶工需求驱动下，预计价格将会继续保持稳中有升态势为主。1）价格：根据数字水泥网，本周全国水泥均价444.67元，同比-3.12%，环比+1.30%。价格上涨地区主要集中在华东、中南和西南，上调10-30元/吨。价格回落区域为山西，幅度10元/吨。 2）库存：本周全国水泥平均库存53.06%，同比+2.56pct，环比+0.50pct。80个城市中，6个城市库存增加，主要集中在山东地区、辽宁地区和山西运城，18个城市库存改善。3）出货：本周全国水泥平均出货88.51%，同比+3.92pct，环比+1.39pct。74个城市中，8个城市出货下降，变化幅度5pct-10pct；22个城市出货上升，变化幅度3pct-15pct。
- 浮法玻璃价格稳中有涨，南北差异化延续。本周浮法玻璃现货平均价94.44元/重量箱，环比上涨0.37%。根据卓创资讯，本周重点监测省份生产企业库存总量为2391万重量箱，较上周削减248万重量箱，降幅9.40%。本周浮法玻璃市场多数区域库存均有所下降，但南北差异仍较明显，北方库存降至低位，华中区域走货有所加快，华南区域出货小幅好转。





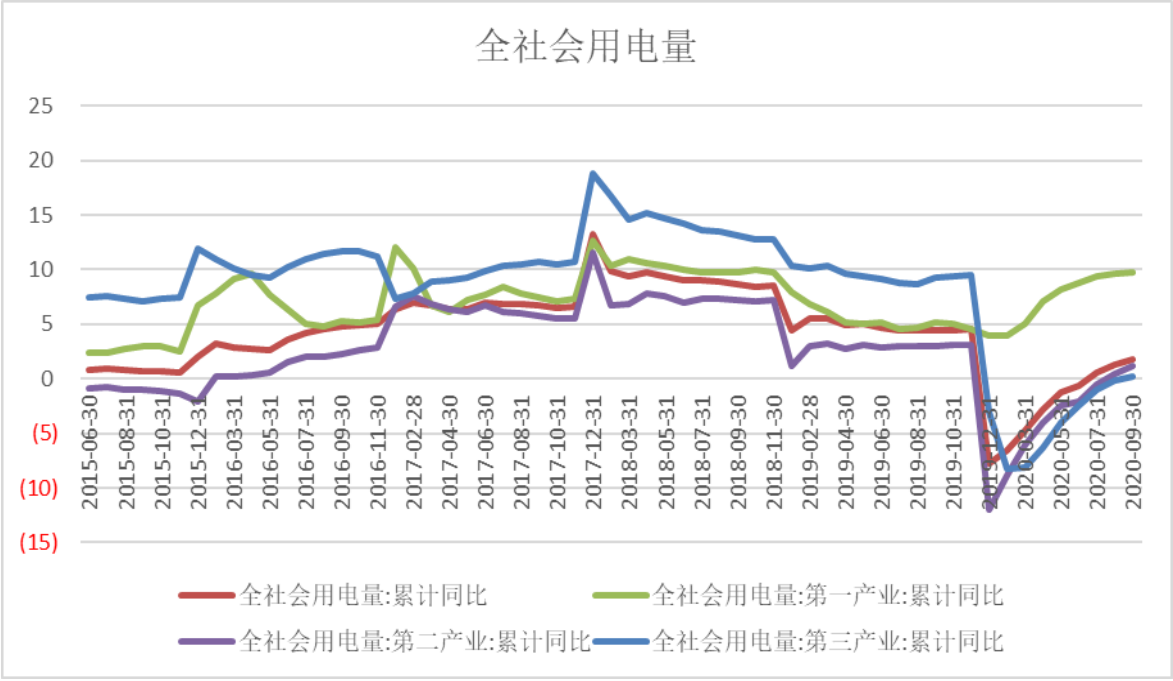
证券研究报告

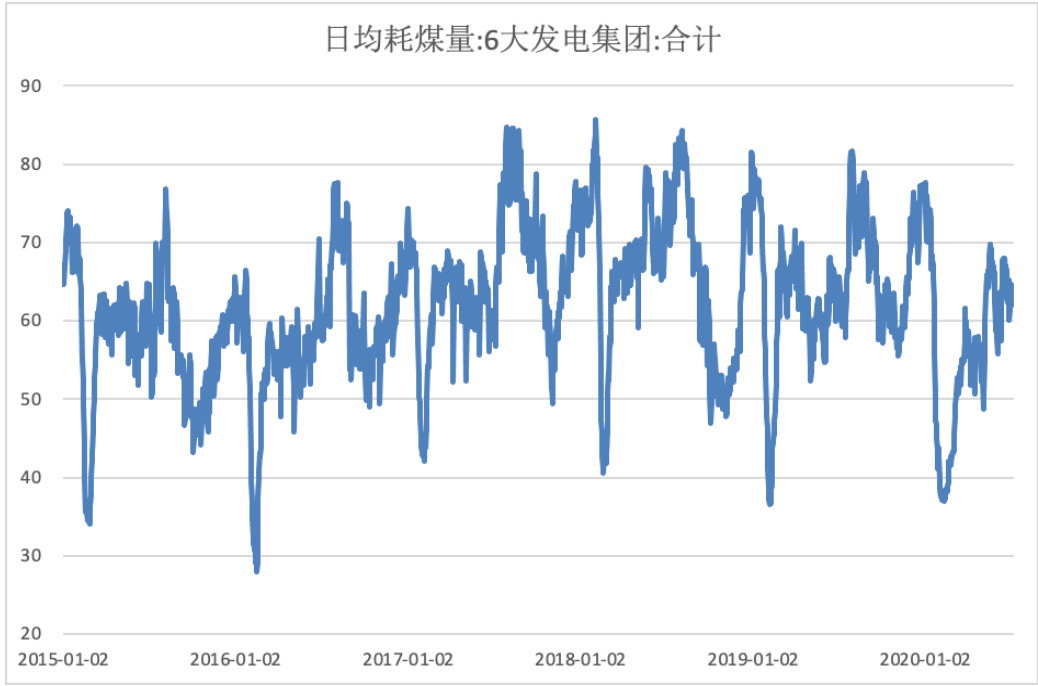
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业：10月全社会用电量同比增长6.6%

- 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%。



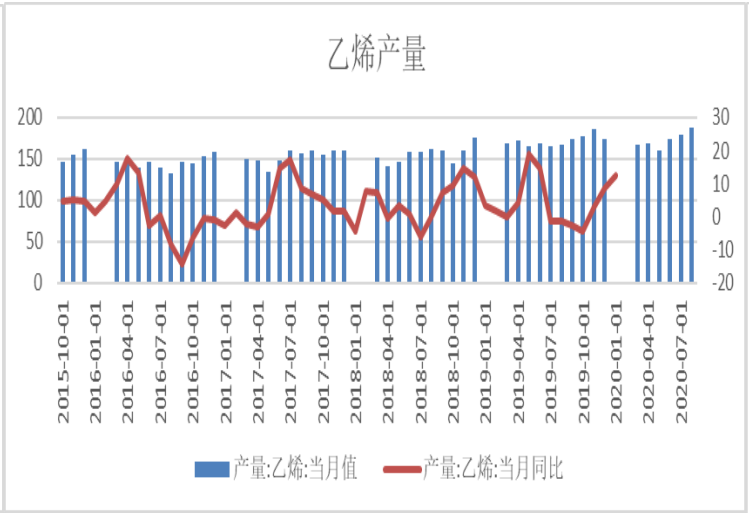


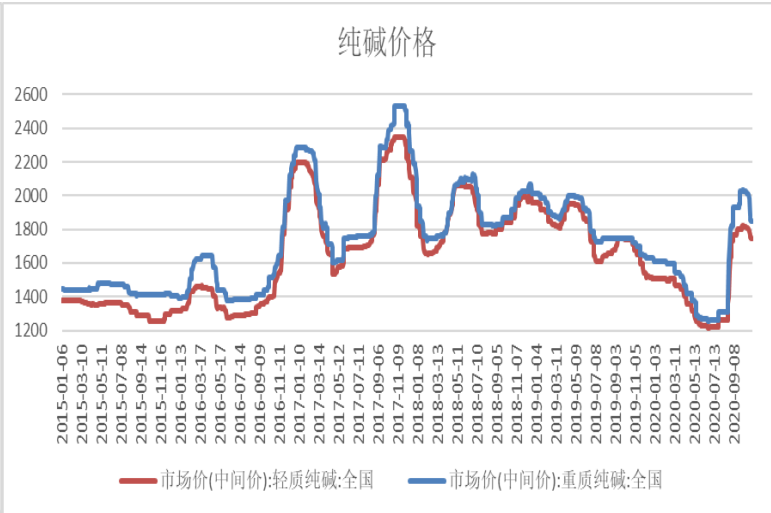
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 供需紧张局面仍在，季节性需求增加叠加冷冬预期，产业链推涨情绪高涨，推动能化期价迎来大涨。三点逻辑（1）首先，原油企稳抬升了化工品的成本重心。（2）其次，伴随着上半年以来化工品价格的下跌，化工行业也经历了一个去库存的过程，前期多数化工品价格处于低位。（3）需求端补库存的行为助长价格，企业库存普遍较低，假期过后部分化工品价格涨幅较大，套利资金进场活跃，推动这些化工品市场中保持强势。

- 我们认为化工品整体属于金九银十季节性回暖。

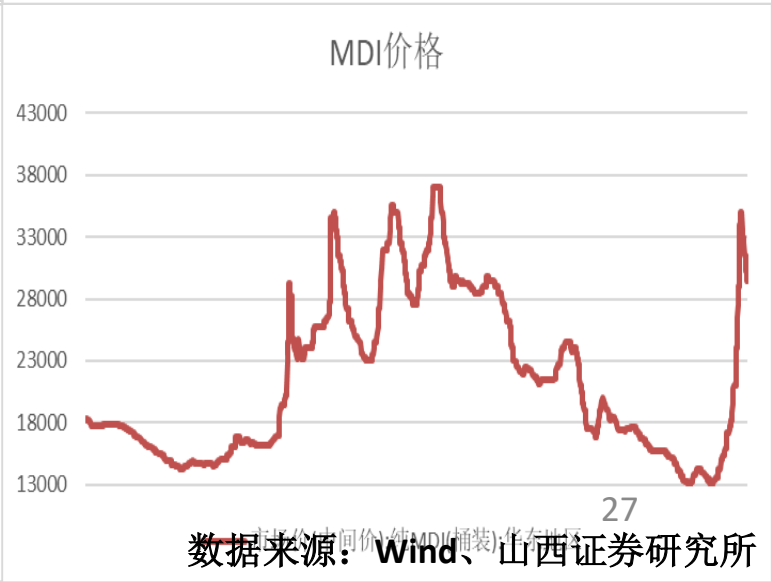








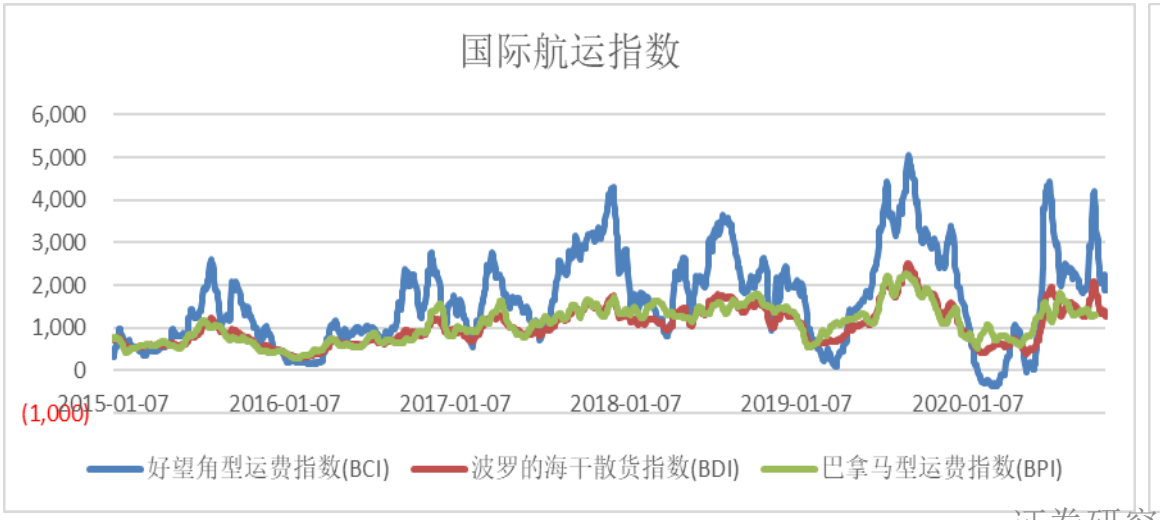


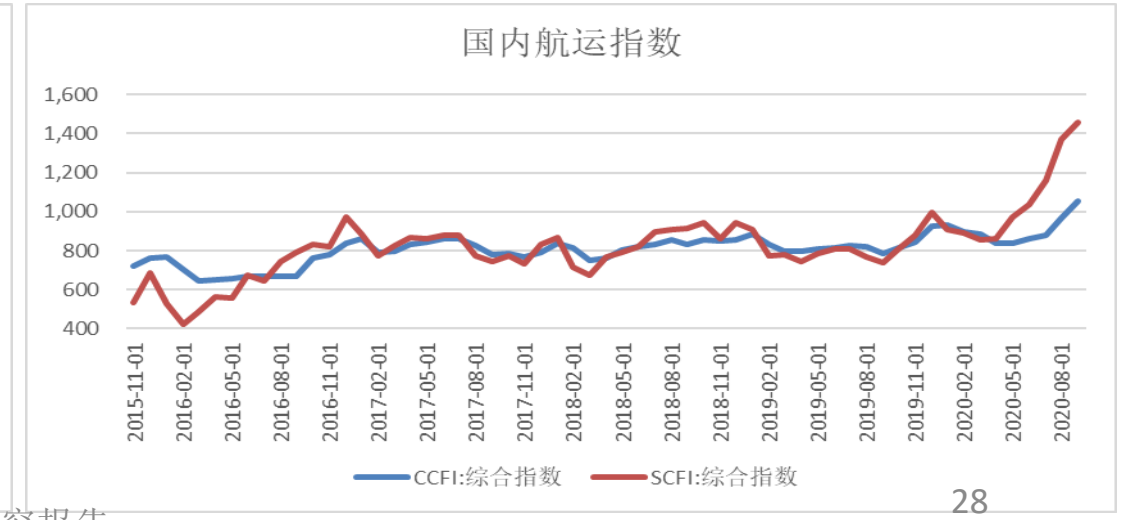


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

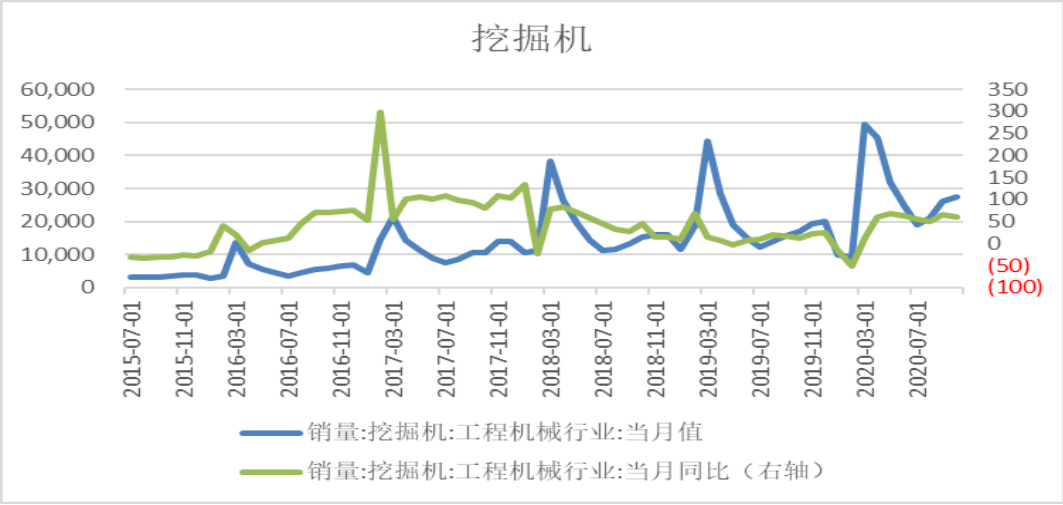
- RECP：全球规模最大的自由贸易协定——《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）于11月15日正式签署，东盟十国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰共计15个成员国参与签署协定，覆盖GDP（2019年）总规模超25.万亿美元，约占全球经济总量的30%%；区域内贸易额10.4万亿美元，占全球贸易总额的27.4%。RCEP旨在通过削减关税及非关税壁垒，建立15国统一市场的自由贸易协定。协定通过实现较高水平的市场开放，各成员之间关税减让，有利于推动实现区域内高水平贸易自由化，增强各国经济复苏及长期发展。对于消费端以及进出口企业来说，协定有望进一步丰富消费市场选择，并降低企业间的贸易成本。长期来看利好国际物流产业链。
- 快递板块：国家邮政局公布今年双十一期间，全国邮政、快递企业共处理快件39.65亿件，其中11月11日当天共处理快件6.75亿件，同比增26.16%，创历史新高，快递行业受益于疫情刺激以及直播电商带动下的线上消费高景气，整体表现较好。
- 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。
- 航空板块：步入传统淡季，民航市场运行基本平稳。近日国内国外疫情均有波动，我们认为国内确诊病例动态清零的疫情管控思路将有效防控反弹及境外输入压力，较难再次影响全民正常生产生活，民航国内线仍将整体呈现持续复苏的态势，而海外单日确诊人数再创新高，意味着国际线复苏依旧需要等待。

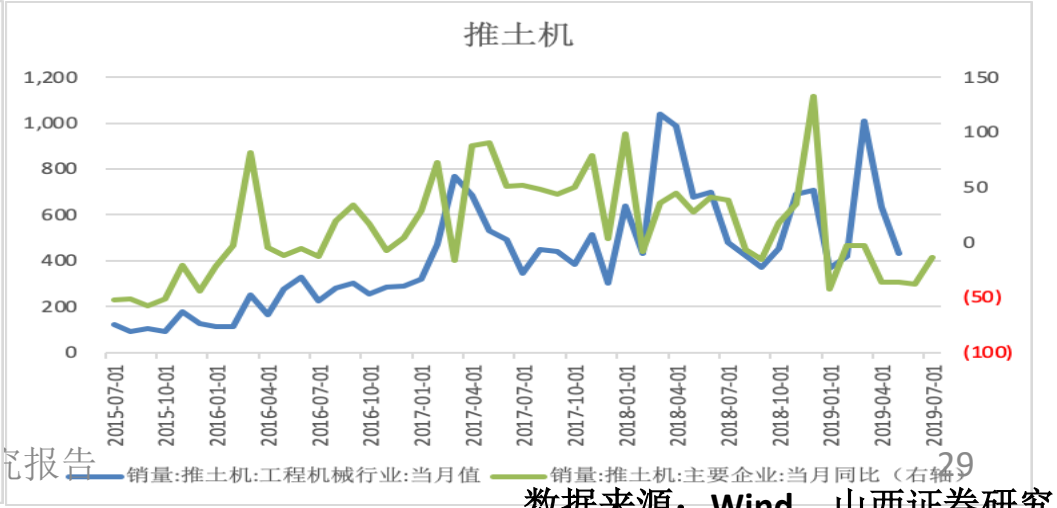




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



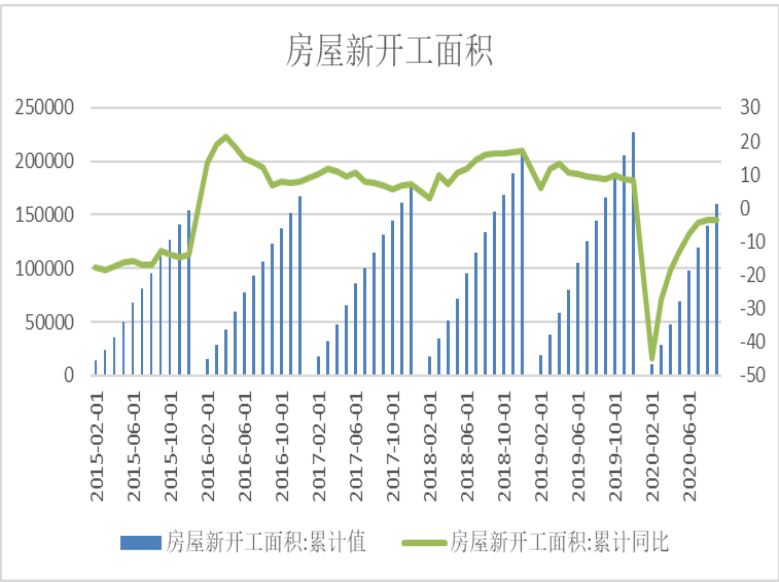


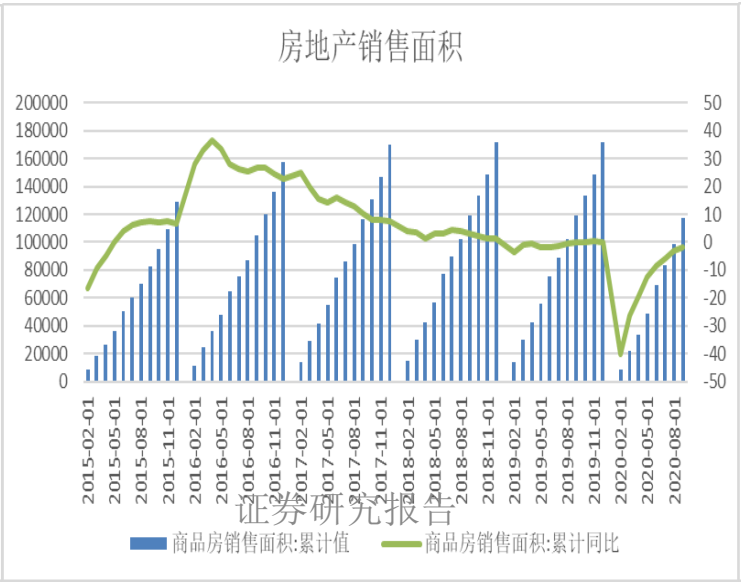
数据来源：Wind、山西证券研究所

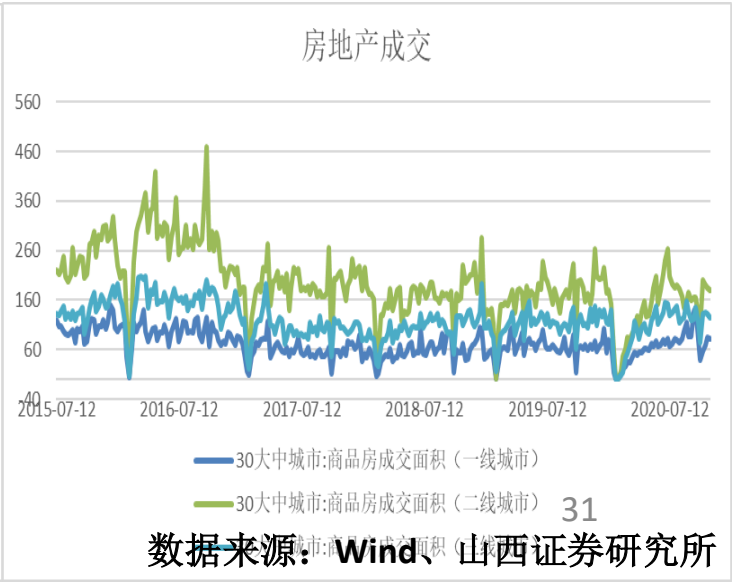
下游行业高频数据

下游行业：金九银十楼市整体平稳

- 一手房：环比上升0.65%，同比上升23.56%，累计同比下降10.67%：本周跟踪36大城市一手房合计成交4.24万套，环比上升0.65%，同比上升23.56%，累计同比下降10.67%，较前一周增加0.69个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别13.88%、5.01%、-13.05%；同比增速分别为34.92%、-0.47%、100.05%；累计同比增速分别为-0.39%、-12.26%、-13.57%，较上周分别增加0.77、0.26、1.39个百分点。一线城市中，北京、上海、深圳环比增速分别为2.86%、-19.72%、4.94%；累计同比分别为5.71%、-3.94%、3.75%，较上周分别变动0.81、1.18、0.25个百分点。
- 二手房：环比下降7.41%，同比上升13.52%，累计同比上升3.89%：本周跟踪的11个城市二手房成交合计1.24万套，环比下降7.41%，同比上升13.52%，累计同比上升3.89%，较上周增加0.77个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别3.42%、-14.82%、-10.52%；同比增速分别为14.94%、7.46%、62.94%；累计同比增速分别为20.62%、-6.32%、-6.46%，较上周分别变动了1.46、0.39、0.95个百分点。
- 库存：去化周期28.9周，环比下降12%：截止本次统计日，全国14大城市住宅可售套数合计58.26万套，去化周期28.9周，环比下降12%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-27.2%、0.34%、-0.66%。
- 本周跟踪36大城市一手房成交合计4.24万套，环比上升0.65%，同比上升23.56%，累计同比下降10.67%，较前一周增加0.69个百分点。本周跟踪的11个城市二手房成交合计1.24万套，环比下降7.41%，同比上升13.52%，累计同比上升3.89%，较上周增加0.77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58.26万套，去化周期28.9周，环比下降12%。





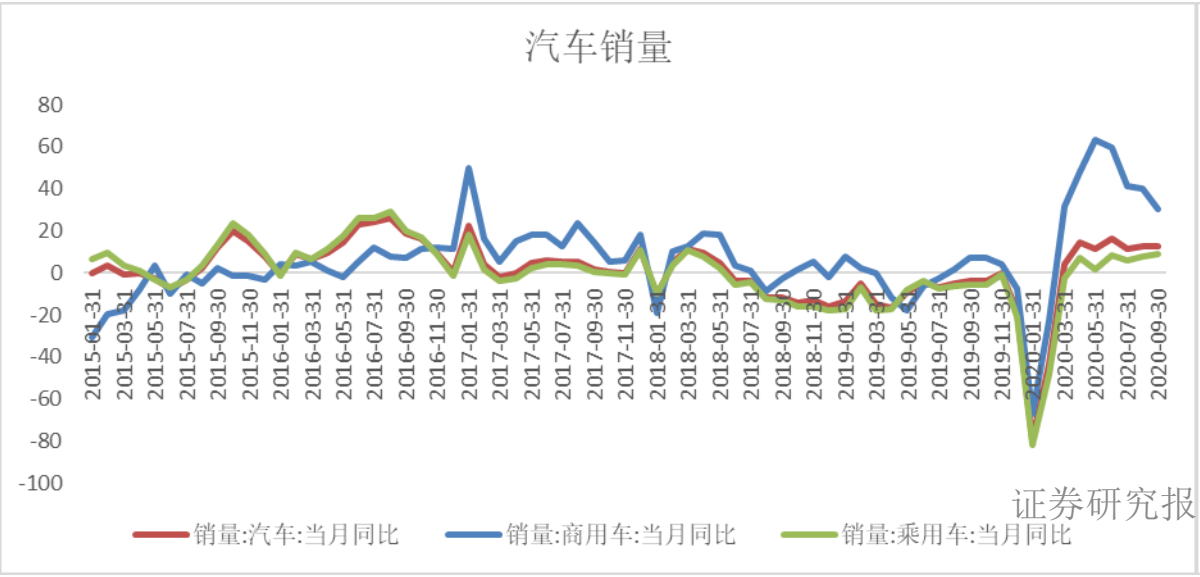


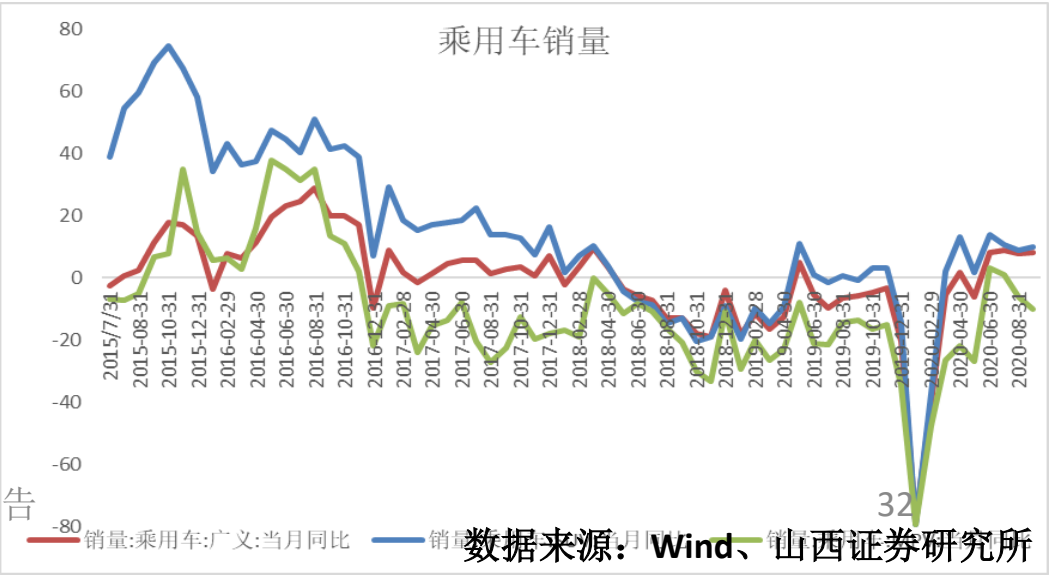
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：10月新能源汽车销量翻番，“金九银十”成色足

- 10月汽车销量257.3万辆，同比增长12.5%，连续第7个月正增长。其中乘用车10月批发/零售销量增速分别为9.3%/8.0%，均继续正增长，体现出行业的持续回暖趋势，日系/美系表现继续向上，德系有轻微下降，其中美系增速扩大至29.2%；重卡10月销量13.8万辆，同比高增50.6%，继续维持高水平，累计销量已达137.2万辆；新能源汽车10月销量增速大幅扩大至104.5%，连续第4个月正增长且刷新同期历史记录，表明新能源汽车市场的持续向好。
- 10月末汽车厂商的库存为94.2万辆，相比月初下降3.98%，10月汽车经销商库存系数为1.57，同比大幅上升12.9%，环比上升0.6%，在行业景气度回暖的良好预期以及厂商年末冲量下，主机厂合理积极压库，经销商库存压力有所提升。
- 9月整体汽车价格上升至15.71万元（10月数据尚未公布），整体乘用车价格环比/同比上涨900/10400元，其中A0/B级轿车/MPV价格环比和同比均实现上涨，主要是高端换购需求下豪华车销量占比提升，以及新能源汽车的政策利好等因素的影响；乘用车终端优惠9月环比/同比分别上升300/2000元。10月以来主要原材料钢的价格持续上涨，铝铜价格在相对高位有所波动。
- 10月份，为培育新能源汽车产业长期良好发展以及稳固疫情过后汽车消费市场的回暖趋势，中央政策对新能源汽车产业未来15年发展进行了规划，强调了对于新型产能要给予公平的资质认定，同时推动了新能源汽车下乡活动的新一轮开展；地方政策则重点布局新能源汽车产业配套设施与氢能燃料电池相关发展规划。

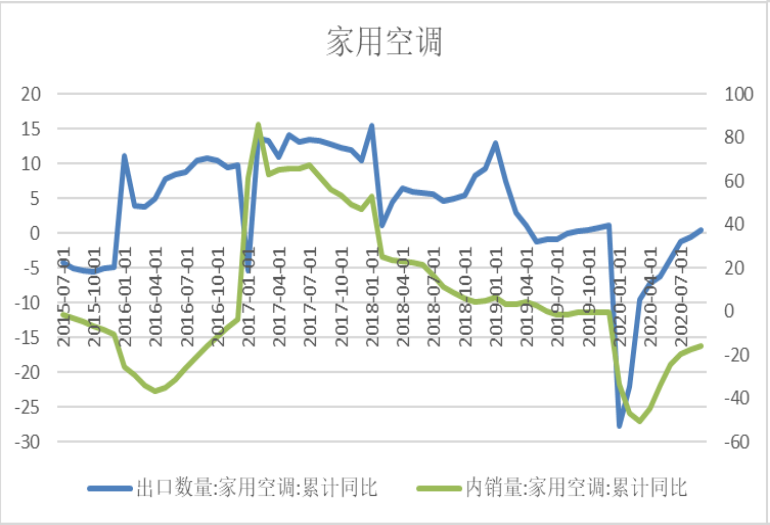




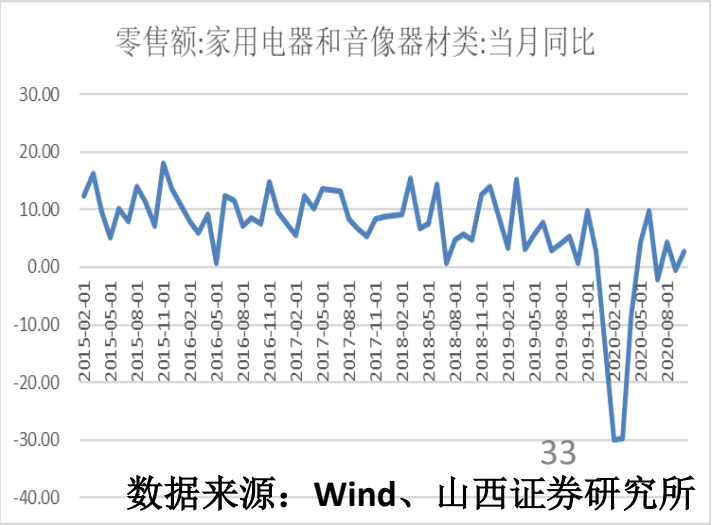
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 从全网的成交情况来看，今年由于双十一成交分为了两个时间段，预计11.1-3的成交额对11.11当日的成交额有一定的影响，因此2020年双十一当日的成交额同比略有下降。若计算双十一期间（11.1-11.11）的全网成交额，则2020年全网的成交额为8403亿元，同比+29%。从历年各平台的成交额比例看，今年天猫平台的成交额有所下降，京东、拼多多平台比例有所上升。在所有品类中家电品类销额以全网982亿元稳居第一，销额占比11.7%。
- 今年的预售分两个阶段，第一阶段的预售时间是10.21-10.31，第二段时间是11.4-11.10。综合两次预售的情况看，清洁电器类品牌的成交额居前，扫地机器人和吸尘器的销售情况领先。分品牌看，第一阶段主要是科沃斯和戴森领跑，科沃斯旗舰机T8在天猫和京东平台上销额分别达2.5亿和2.3亿；第二阶段新晋品牌云鲸、石头榜上有名，其中云鲸和石头的旗舰单品在天猫上的销额分别为2.6亿和889.75万元。此外从预售额TOP10的单品看，美容小家电和净水器的销售情况也异常火爆。
- 由于双十一活动时间的改变，今年成交额统计也是以双十一活动期间的合计成交金额为主。今年双十一期间（11.1-11.11）销售额排名前十中家用电器行业以982亿元的成交额位居第一，综合全网的成交额看，美的、海尔成交额遥遥领先，扫地机器人中的科沃斯和云鲸也获得了不错的成绩。
- 今年双十一的一大亮点是新晋品牌成长增速非常快，根据天猫公布的榜单，11.1-11.11期间成交过亿的家电类新品牌包括添可、云鲸、石头、华凌和卡萨帝，其中添可在细分类目洗地机中销量第一，添可双十一期间最终成交额为4.1亿元，同比增长40倍+。此外，天猫公布的新晋品牌榜单中家电类品牌大多为生活电器和大家电品牌，充分说明了消费者对于大家电和生活电器的需求扩大。







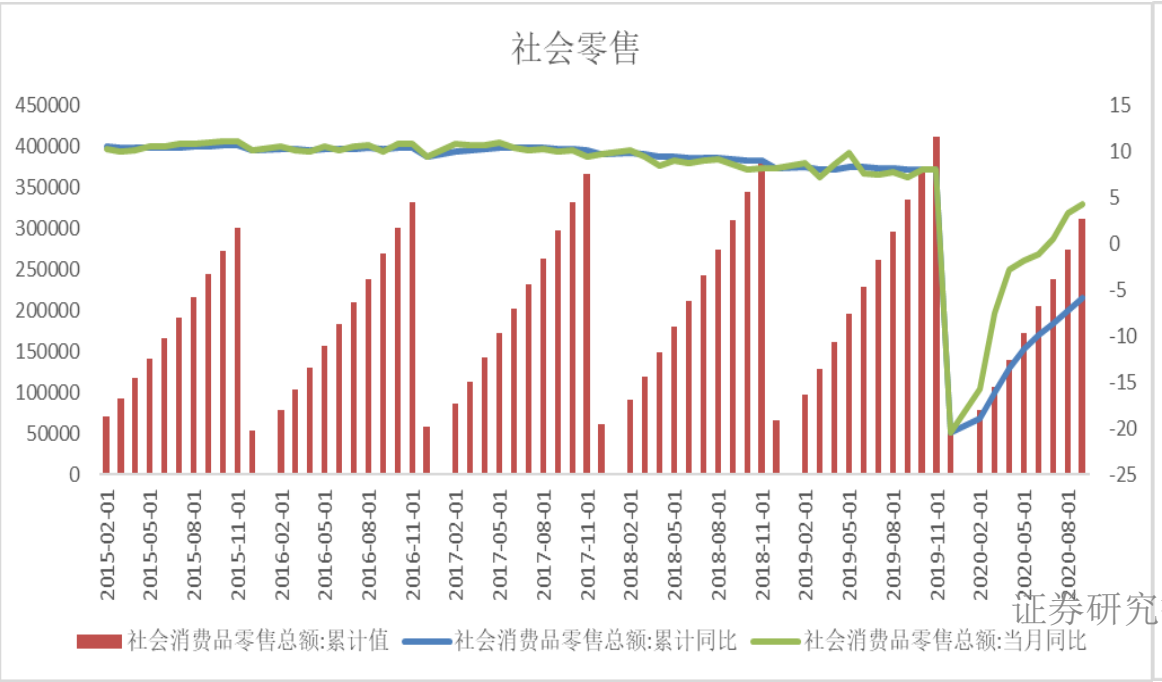
证券研究报告

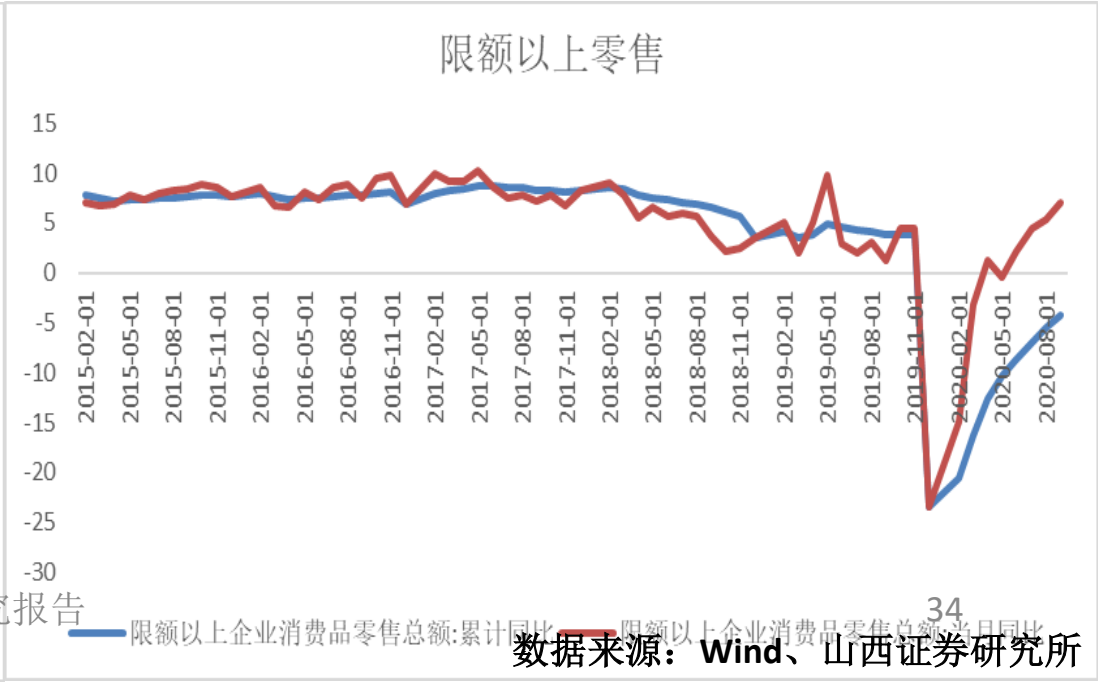
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。

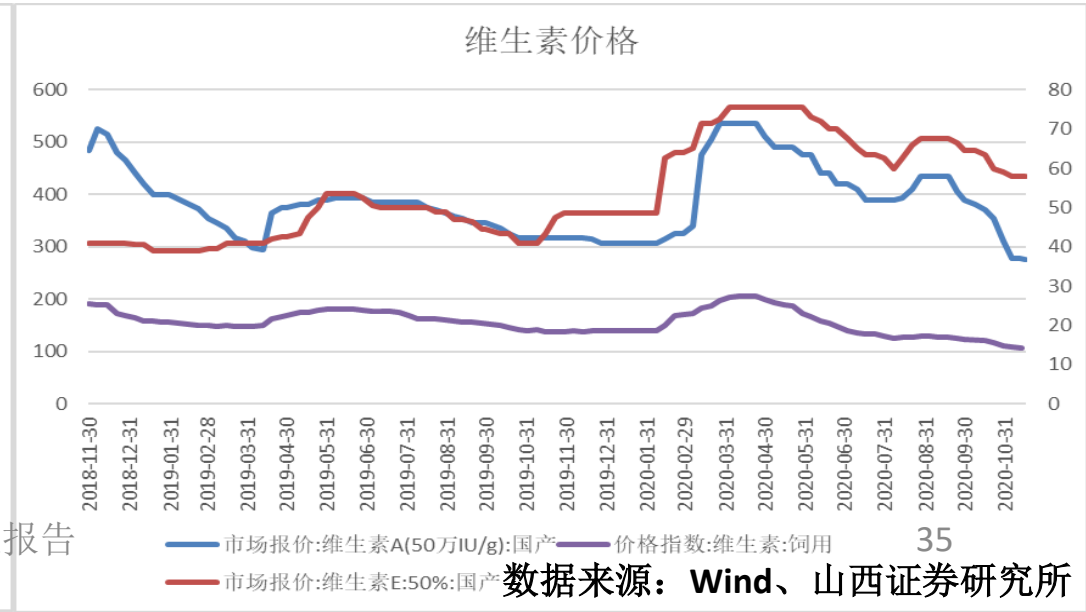




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 从BioNTech/辉瑞mRNA新冠疫苗和Moderna/默沙东个性化肿瘤疫苗mRNA-4157临床数据来看，mRNA疫苗在预防和癌症治疗方面展现了积极的效果。二代疫苗技术经1980年的首支乙肝重组疫苗开始经过了持续的改进，包括佐剂、抗原结构设计、抗原展示系统等。以佐剂为例，GSK为了应对疟疾、HIV等疾病的挑战自90年代起开始开发系统型佐剂，并在2000年后开始配合各品种使用，例如Cervarix（AS04）、H1N1疫苗（AS03）等。近年来获批的MF59、CpG1018等在流感疫苗、乙肝疫苗、带状疱疹等大品种中使用。在新冠疫情之前我国二代疫苗佐剂技术仍停留在铝剂水平，新型佐剂的开发使用依然任重道远。而在mRNA疫苗等三代疫苗上国内领先企业已经和国际同行站在同一起跑线上，新冠疫情的快速审批更是缩短相关技术标准制定、审批流程的空前良机。一旦以mRNA疫苗为代表的三代疫苗技术能应用成功，则标志着国内疫苗行业在新一代疫苗技术上达到国际领先水平。

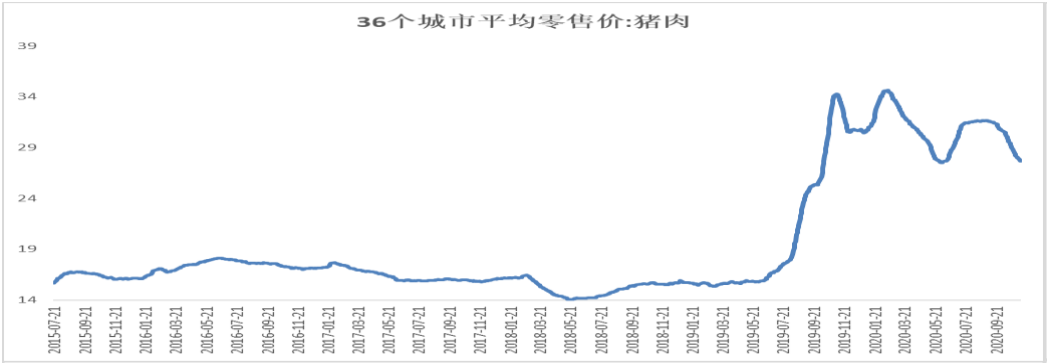




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 生猪消费旺季来临，猪价有望迎来反弹：短周期维度，年内猪价表现出季节性波动特征。历年生猪在年内的供给及需求呈季节性波动，春节、国庆中秋等传统节假日往往为生猪需求旺季，猪价表现为节前逐步走高，节后回落。具体而言，每年11月至次年1月为全年生猪消费最为旺盛，其中春节前月度屠宰量及猪价环比最大涨幅出现在12月，春节后的2-4月受需求淡季影响猪价大概率持续回落。同时，受气温上升、学校放暑假等因素影响，每年6-8月也为传统生猪消费淡季，在此期间月度屠宰量环比持续下滑，但由于养殖户在淡季前顺势出栏，同时春节后外购仔猪补栏的集中出栏期在9-10月，导致6-8月供给端偏紧，供需两弱格局下猪价环比持续增长。根据2007-2019年数据，猪价年内高点通常出现在11月至次年1月，低点常出现在春节后的3-4月。
- 2020年11月已进入生猪消费旺季，生猪价格有望持续回暖。三季度以来，随着生猪产能持续恢复，市场供给不断改善，猪肉价格自9月开始由涨转跌。在供给逐步恢复及政策压力下，全国生猪价格从9月的38元/公斤高点回落至10月底的28.86元/公斤，跌幅超过24%。11月第一周生猪价格开始止跌企稳，据Wind数据，11月6日生猪价格为29.71元公斤，环比上涨2.95%。四季度进入春节前生猪需求旺季，下游餐饮行业持续回暖，猪价有望止跌反弹。
- 白羽肉鸡：据Wind数据，本周鸡苗均价2.63元/羽，环比上涨73.03%；毛鸡均价7.81元/公斤，环比上涨14.85%；毛鸡养殖利润2.70元/羽，环比增加3.03元/羽。



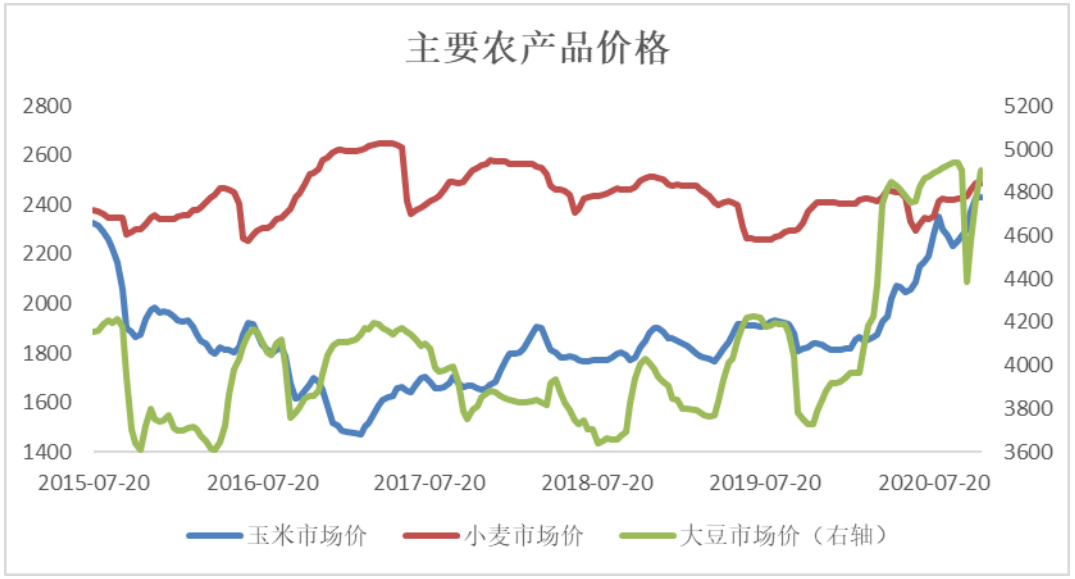


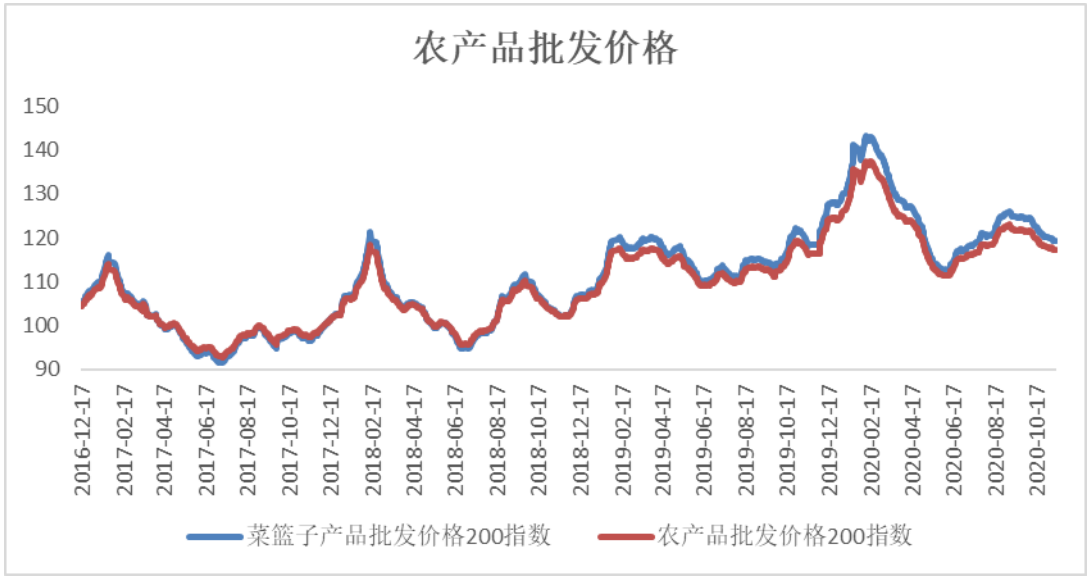




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 对后市农业板块有如下观点：种植链：粮价强势整理，后市新高仍可期待。近期，国内主粮价格高位震荡整理，玉米、粳稻现货收购价下跌，周跌幅0.73%和0.6%，大豆、小麦上涨，周涨幅0.22%和0.07%；中晚稻、早稻收购价持平。但粮食市场供需紧张关系没有改变，后市新高仍可期待。年底将至，中央一号文件等多项农业政策密集出台，利好行业发展。2）种业：制种行业景气向上拐点确立，转基因商业化逐渐推进，看好制种行业中长期发展。



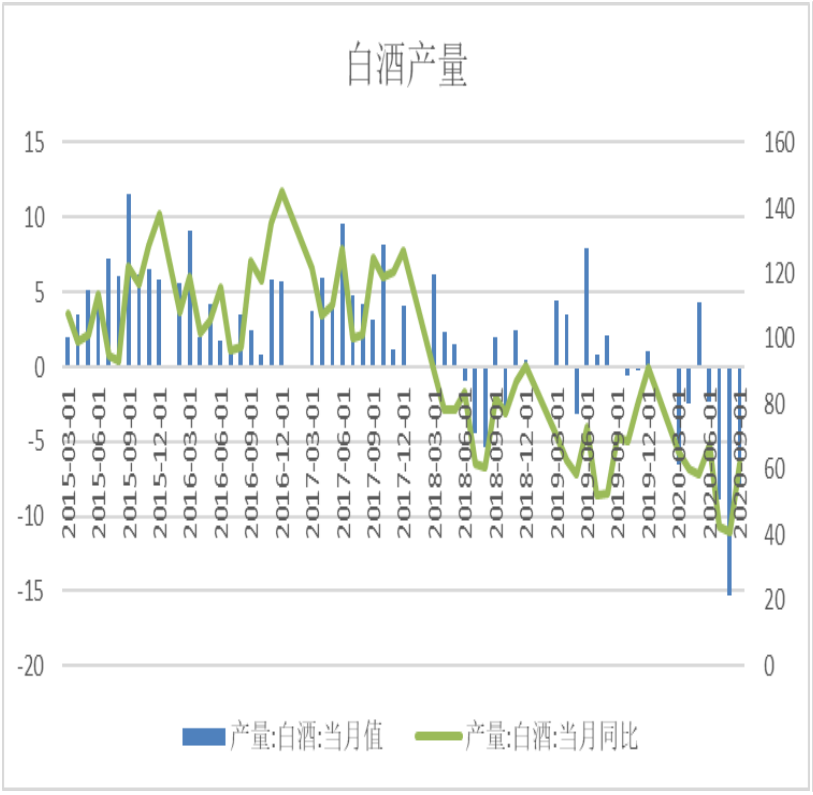


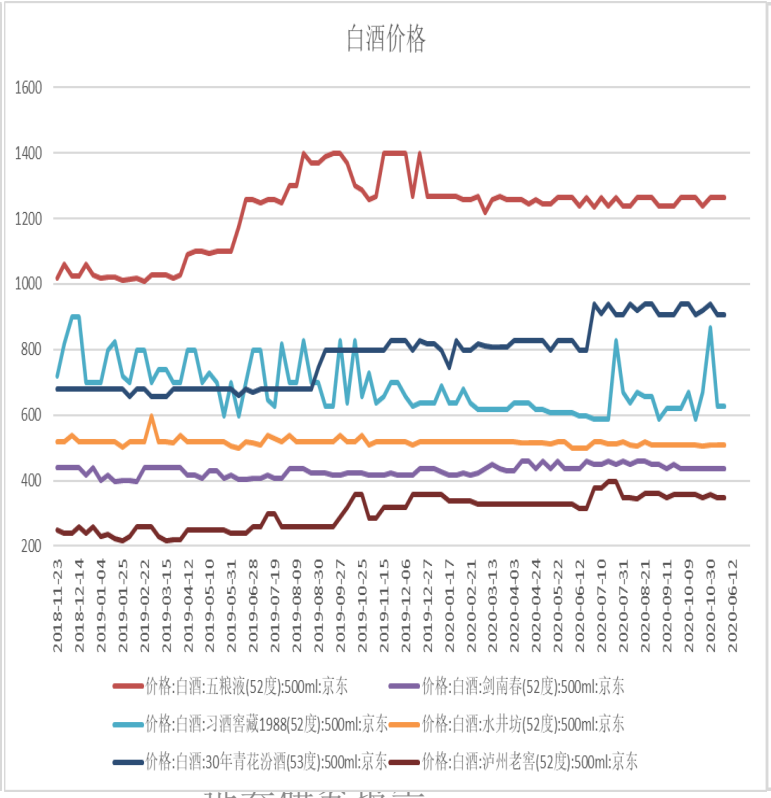
数据来源：Wind、山西证券研究所

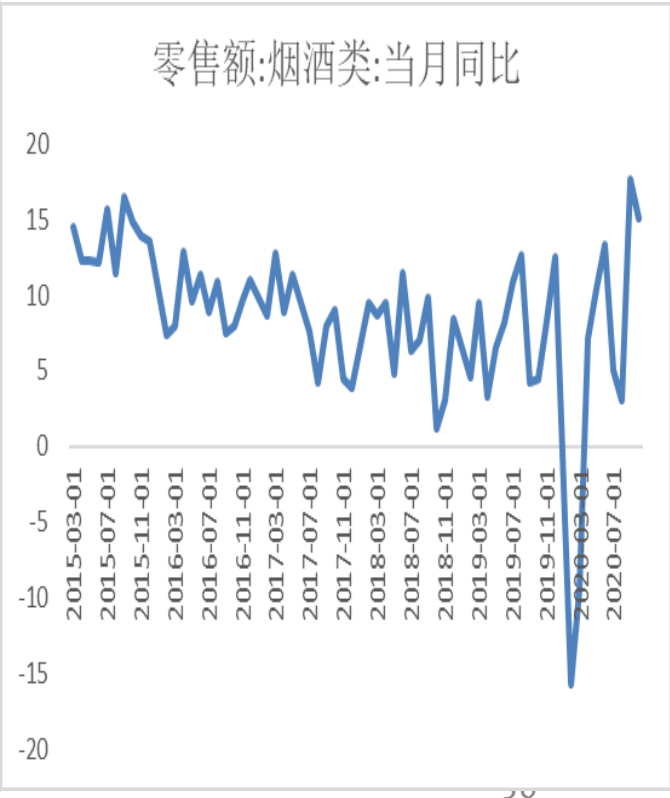
下游行业：食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容

- 食品饮料“双十一”战绩优异，白酒行业线上渠道快速扩容：双11购物狂欢节正式收官，从第三方公布的数据和排名来看，今年食品饮料企业战绩优异。总体来看，食品饮料消费线上化趋势被强化，食品饮料企业抓住了线上直播带货的新趋势获得新增长，头部企业在线上的扩张趋势显现。

- 白酒线上消费呈现爆发增长，从11月11日0点到24点，京东酒类成交额极为亮眼，2分钟破2亿，成交额同比增长15倍，其中果酒成交额同比增长40倍，近年大热的风口酱香白酒成交额同比增长20倍，精酿啤酒成交额同比增长20倍，鸡尾酒成交额同比增长15倍，中高端葡萄酒成交额同比增长12倍，高端白酒、高端洋酒以及单一麦芽成交额同比均增长10倍。苏宁易购双11线上白酒订单量增长75%。白酒企业线上渠道销售快速增长，一方面是疫情影响下，消费者购买习惯向线上转移，另一方面也与企业积极布局线上渠道有关。线上销售趋势与线下销售趋势一致，高端和名酒呈现快速增长的情况。





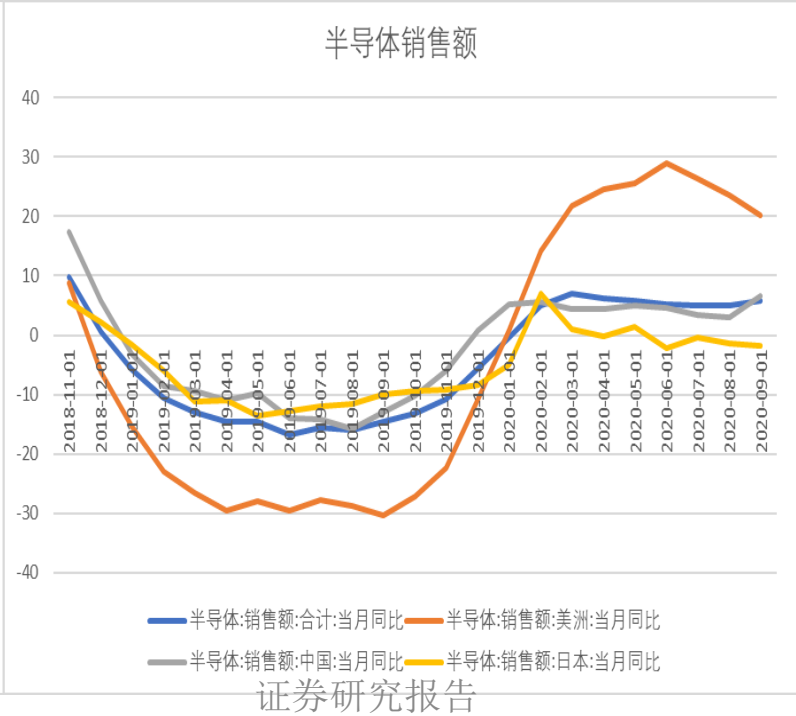


数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 苹果发布ARM架构PC产品，有望带司推出了搭载自研M1芯片的全新Mac系列，包括MacBookAir、MacBookPro、Macmini，此次发布的M1芯片为ARM架构，以往苹果发布的PC产品均采用X86架构芯片，它标志着苹果的PC产品正式转向ARM平台。相比此前的X86架构芯片，AMR架构平台可望大幅减少耗电量并延长使用时间，同时AppleSiliconM1所研发的各项功能与macOSBigSur也将持续强化苹果旗下产品之间的互操作性，提升使用上的便利性。根据TrendForce的预测，在搭载了AppleSiliconM1的Mac系列笔记本新品的带动下，预计2021年MacBook出货量可达1，710万台，同比增长达10%以上。
- 台积电先进工艺增长动力强劲，台湾半导体产业链景气度高涨：台积10月实现营收1193.03亿新台币，同比增长12.5%，环比下降6.49%。公司10月营收再创历史同期新高，接近Q4季度指引平均值，随着5nm制程稳定贡献营收，公司收入体量连续5个月超千亿新台币，先进制程全球领先。台湾产业链方面，5G带来的需求增长+中美摩擦带来的产业链转移+台积电先进制程的稀缺性三方面综合影响，台系半导体代工产能逐级挤占，产能紧张，致使部分接单能力较弱产品代工费价格上涨，台系产业链产能紧张状态有望持续，建议重点关注涨价产品对大陆产业链传导情况。

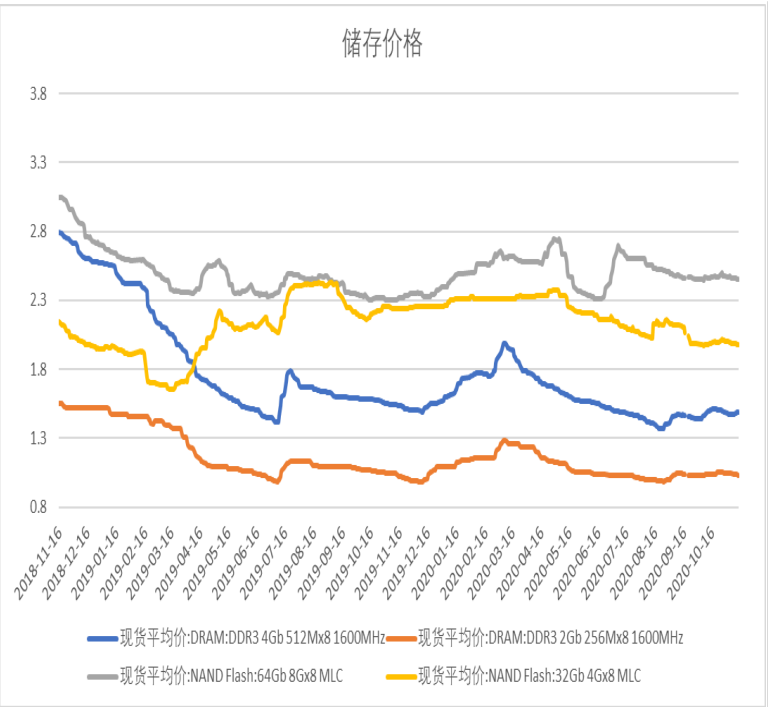


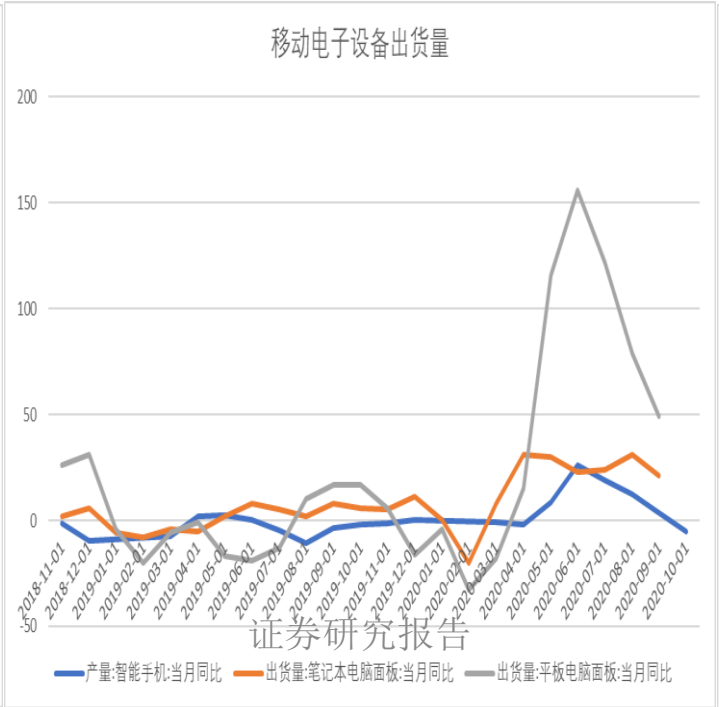


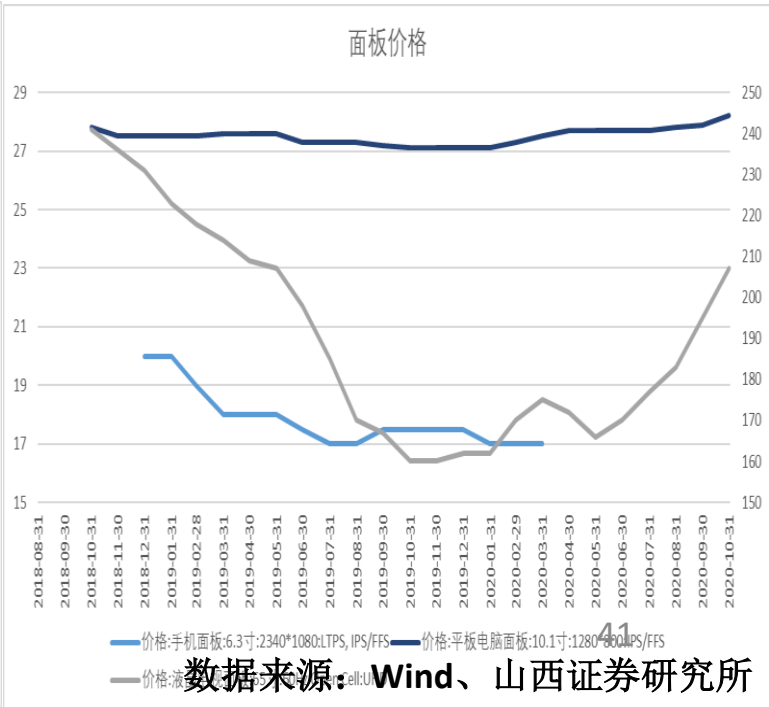


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2020半导体领域，随着疫情持续，芯片需求激增，包括通信与IT基础建设、个人云端运算、游戏与医疗电子装备等领域导致该行业的景气度继续维持高位。消费电子行业，苹果继续延续的平价策略有利于苹果手机的销量增长。此次苹果在无线充电领域和光学领域的创新，进一步推动公司无线化战略以及在虚拟现实领域的布局，利好国内无线充电以及光学领域相关厂商。同时苹果取消标配充电器和耳机，有利于推动第三方配件厂商的业绩增长。面板行业，受益于供给和需求的双侧持续改善，10月份行业供需仍然偏紧LG Display已决定明年继续生产液晶电视面板。但此次延后并不影响未来大陆面板厂逐步提升市占率，面板行业有望迎来稳定增长的时期。科技领域的国产替代及5G应用的逐步渗透必将带来许多全新机遇。





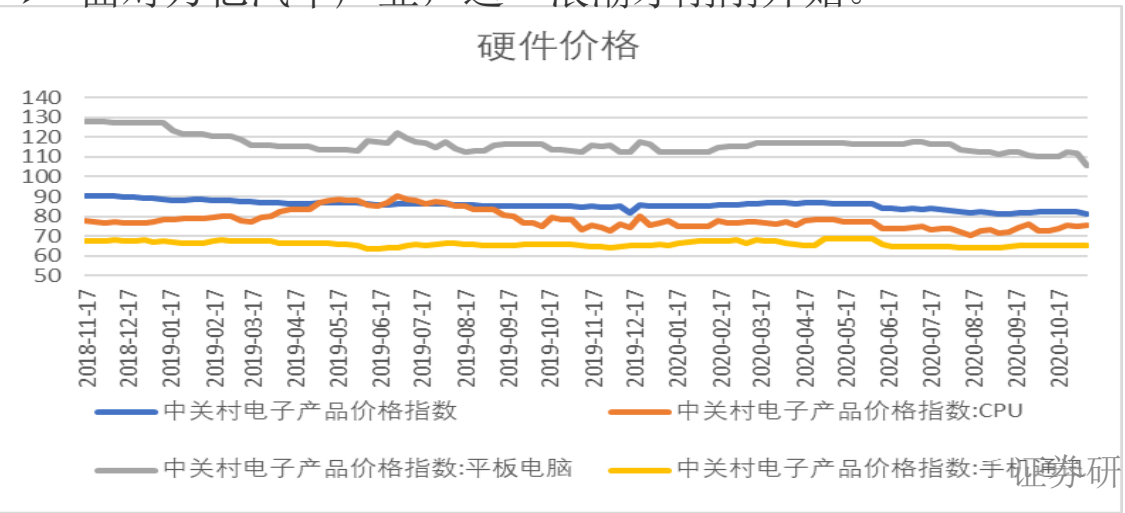


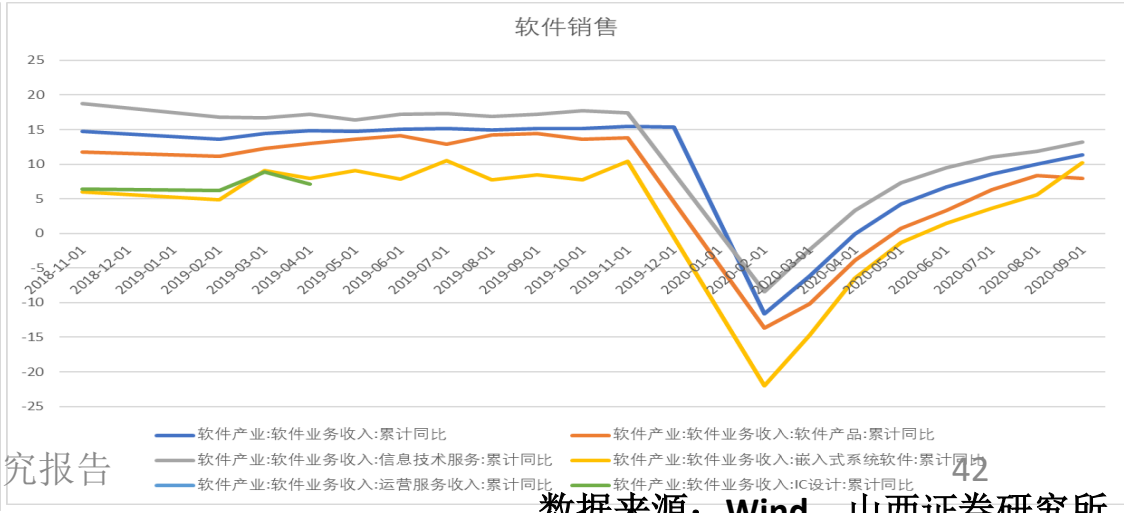
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

计算机：“造车新势力”背后，汽车软件厂商的模式飞跃

- 本周，“造车新势力”蔚来、小鹏、理想纷纷创出新高，年初以来分别上涨1，008%、98%、90%。或许股价隐藏部分泡沫，但不可否认的是三家公司不约而同在报表上正体现出强劲增长。其中，小鹏其中三季报同比和环比分别增长343%和237%，毛利首次转正。
- 市值新高、业绩增长背后，认为原因主要源于两点：1）EPS角度，高产品力下客户认同提升带来销售收入高速增长；2）估值角度，商业模式变化带来更持续、更稳定（后端软件持续升级，类SaaS）的增长。
- 而无论是高产品力还是商业模式变化，都离不开一个词：软件重新定义汽车。特斯拉之后，“造车新势力”走在了软件重新定义汽车前面；而这也倒逼传统车厂加速软硬件分离和转型，成立独立车联网公司（如上汽的零束、长城的仙豆）。
- 从供应商角度，A股计算机行业的优秀上市公司正参与到“软件重新定义汽车”浪潮中。“造车新势力”方面，德赛西威联合英伟达参与小鹏汽车自动驾驶域控制器产品，中科创达与理想汽车在智能座舱领域合作、与小鹏汽车在操作系统领域合作等。
- 而与“造车新势力”类似，对于供应商而言，这不仅仅是EPS的增厚，也存在商业模式的变化。以中科创达为例，公司过去在手机时代仍以项目制为主，而在软件定义汽车时代，公司不仅仅有前期开发收入，更有纯产品化的交付，从前期的软件产品（Rightware）到后期的产品交付（跟随销量），而认为纯产品化的比例有望不断提升。
- 总结来看，软件定义汽车浪潮，塑造了“造车新势力”超预期的开始，更有望推动汽车软件供应商本身的质变。而这一浪潮，更重要是带来商业模式的飞跃，无论是整车的类SaaS软件升级服务还是汽车软件的IP产品化销售。
- 面对万亿汽车产业，这一浪潮才刚刚开始。



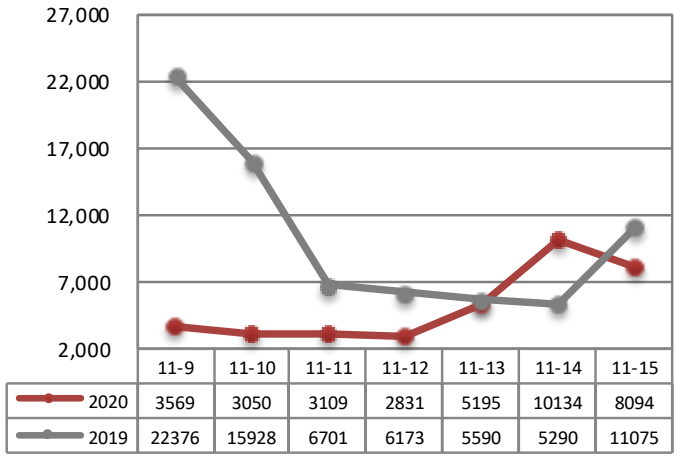


数据来源：Wind、山西证券研究所

传媒：互联网直播营销加强监管，教育部对合法规关联教育持开放态度

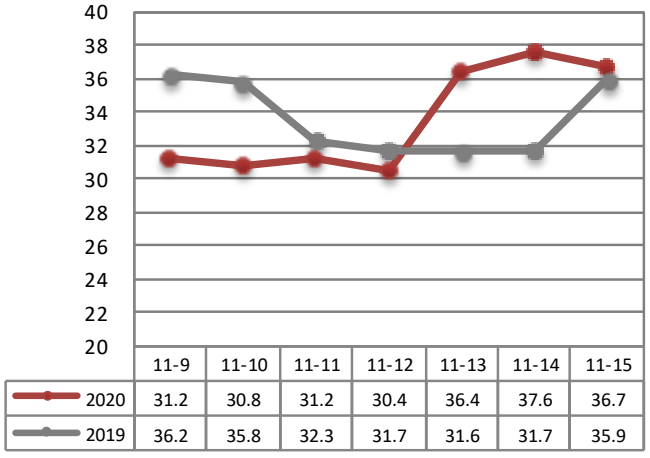
- 11 月 13 日，《互联网直播营销信息内容服务管理规定》发布并向 社会公开征求意见。为避免行业内的恶性竞争，意见稿规定直播 人员不得进行数据流量造假；为保护消费者能够有效举证，直播 营销平台应当记录、保存直播不少于 60 日，并提供回看功能。疫 情之下，各大商家及品牌纷纷加入电商直播阵营，快手、抖音等 短视频平台的迅速崛起为电商市场带来了巨大的新流量市场，直 播电商呈现爆发式增长。作为低门槛风口行业，直播电商吸引大量资本和流量的进入的同时，也存在诸多问题，我们认为此次规 范限制政策的逐步实施将有效帮助行业向健康的方向快速前进。
- 11 月 12 日，教育部刊发《关于政协十三届全国委员会第三次会议 第 3379 号（教育类 343 号）提案答复的函》，当中提出鼓励支持 民办教育的五大方面建议。其中教育部对“公开、公平、公允，合 理定价”且合法合规的关联交易持开放态度。2017 年正式实施的 《民办教育促进法》规定非营利性民办学校的举办者，不得取得 办学收益，学校的办学结余应全部用于办学。此前教育类上市公 司均是通过“协议控制”方式提取办学节余，此次教育部的态度正 面确认了关联交易的合法性，使得拆除关联交易的可能性降为最 低，保障了 K12 及高教类上市公司的收益能力。

大盘单日票房



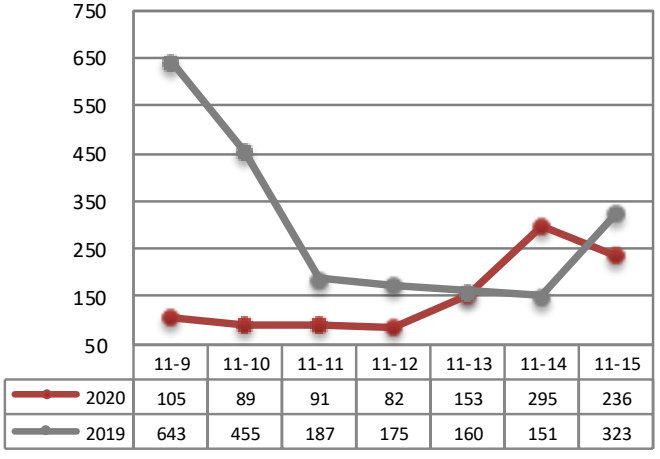
	11-9	11-10	11-11	11-12	11-13	11-14	11-15
2020	3569	3050	3109	2831	5195	10134	8094
2019	22376	15928	6701	6173	5590	5290	11075

大盘单日放映场次



	11-9	11-10	11-11	11-12	11-13	11-14	11-15
2020	31.2	30.8	31.2	30.4	36.4	37.6	36.7
2019	36.2	35.8	32.3	31.7	31.6	31.7	35.9

大盘单日观影人次



	11-9	11-10	11-11	11-12	11-13	11-14	11-15
2020	105	89	91	82	153	295	236
2019	643	455	187	175	160	151	323

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