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

2020.11.9

- 本周行业配置：
- 超配：煤炭、机械、电子、计算机、通信、大金融、汽车、建筑、建材
- 标配：传媒、化工、轻工、医药、电力、通信、公用、食品饮料、有色、钢铁、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3.62%，较沪深300相对回报-0.44%。

- 估值：沪深300IAPE再度突破75分位，上证IAPE回升至60分位，上证50IAPE反弹至70分位，创业板估值触90分位反弹。A股内部估值存在较大差异，具备再平衡动力。

- 货币&利率：流动性短期充裕

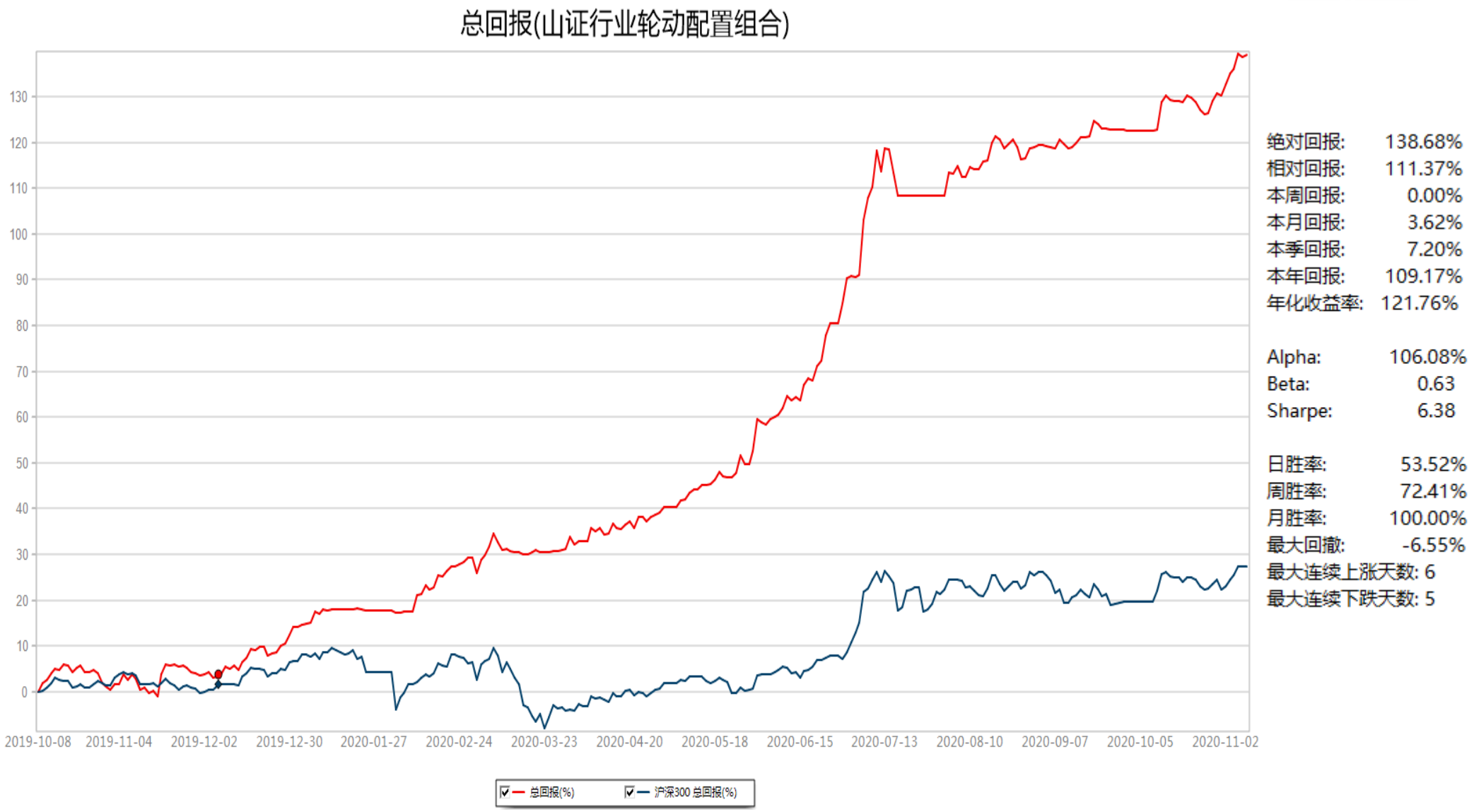
- 上游：
- 原油库存回落，OPEC增产或延续油价得到支撑。煤炭景气度继续上升。铜铝运行稳健，贵金属走强。

- 中游：
- 板材、长材价格普涨。水泥玻璃产能置换新规呼之欲出，供给格局有望持续改善。
- 加速推动跨境电商新业态,集运Q4有望超预期。持续超配新能源设备和工程机械。

- 下游：
- 房地产销售有所下行。双十一家电预售情况良好，小家电销售火热。
- 猪肉价格企稳回升，但向下趋势不变。国内主粮价格再次全面上涨。
- 休闲零食10月线上数据跟踪:为双十一蓄力,龙头增速受限。

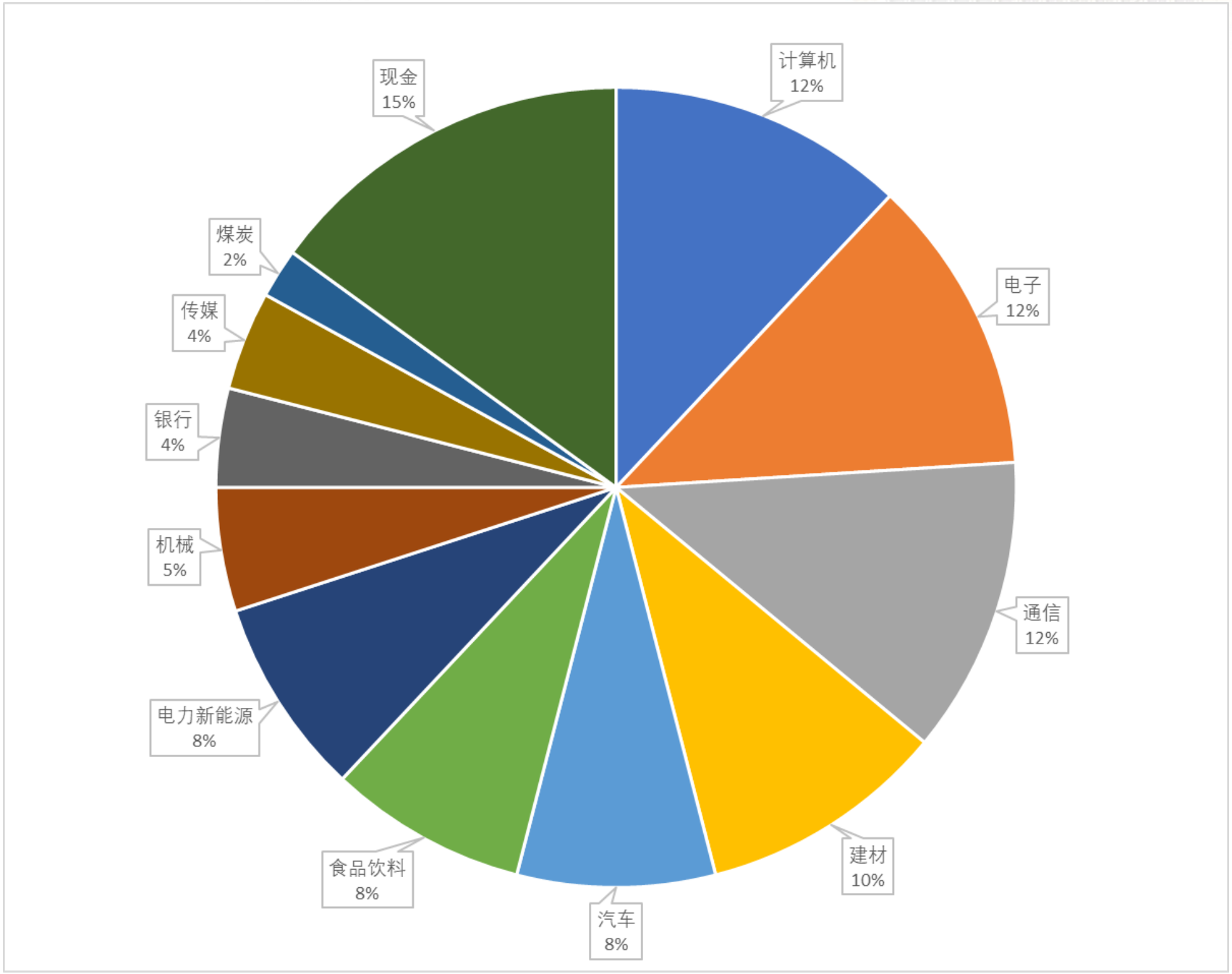
- TMT：
- 传媒：电影票房强势，爱奇艺宣布会员费提价。
- 电子：继续看好苹果产业链，半导体进入行业拐点。
- 计算机：关注十四五规划中的核心科技。

- 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



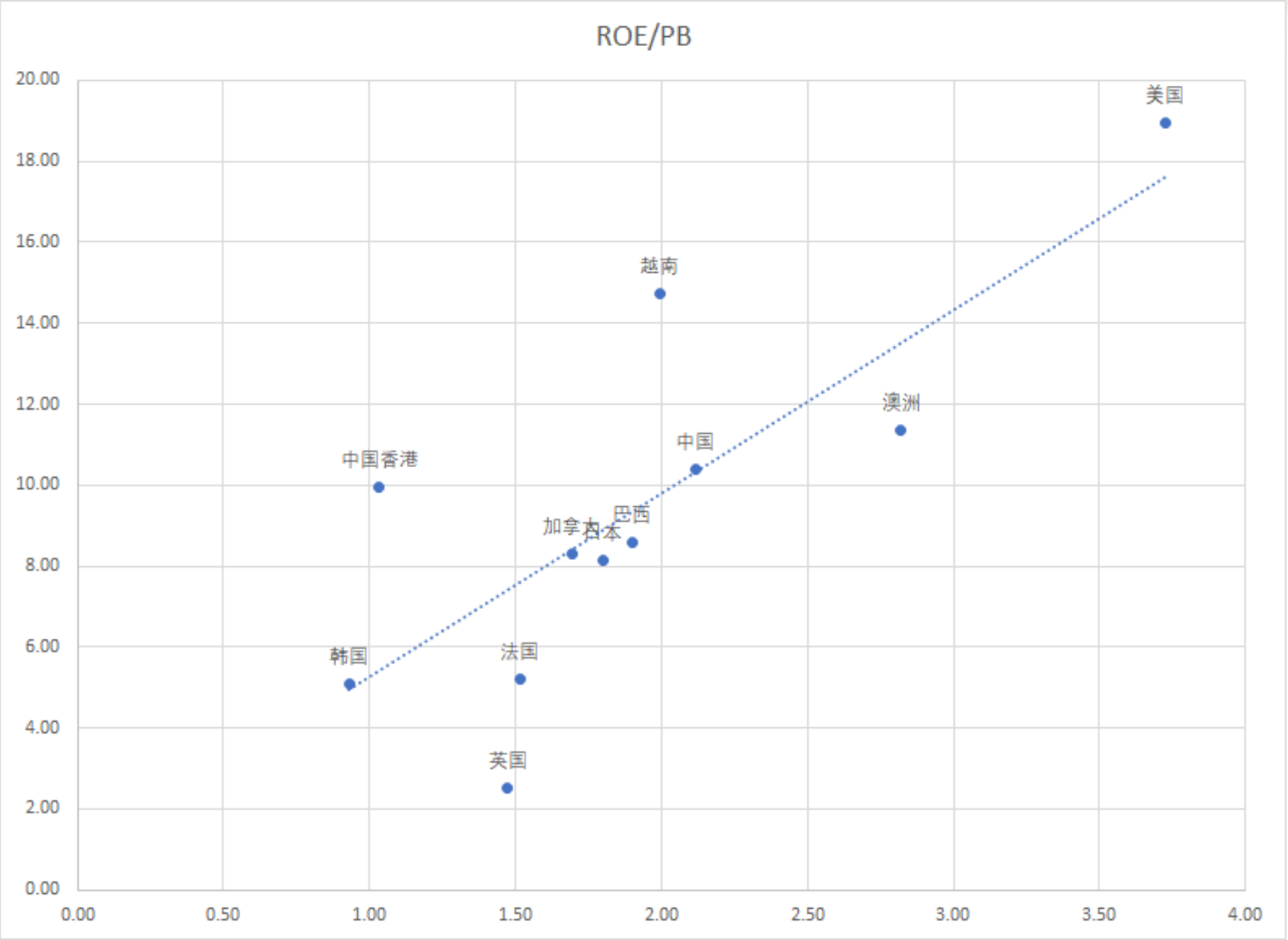
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置相对均衡，增加成长科技配置比重



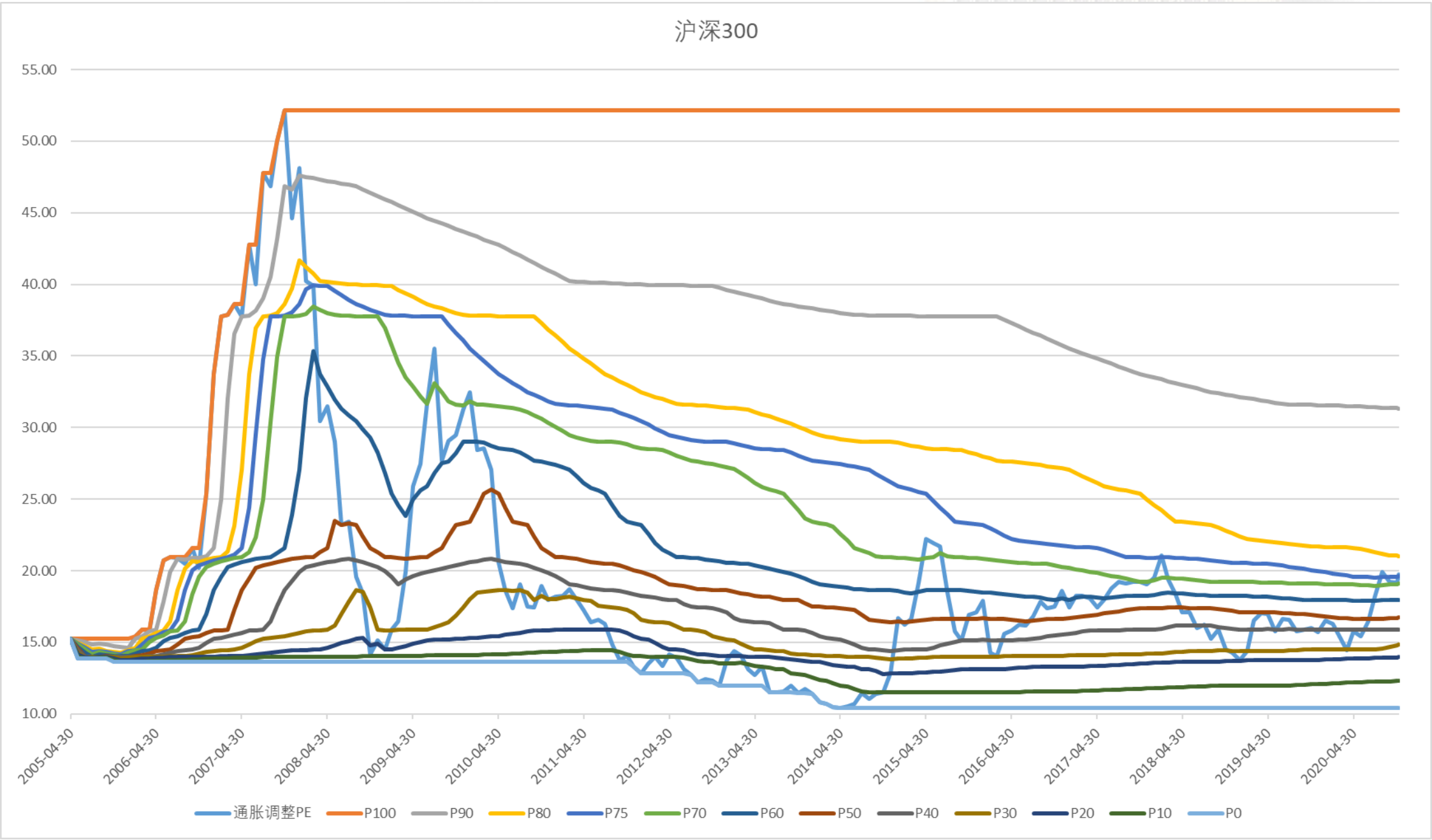
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股估值在全球范围处于合理位置



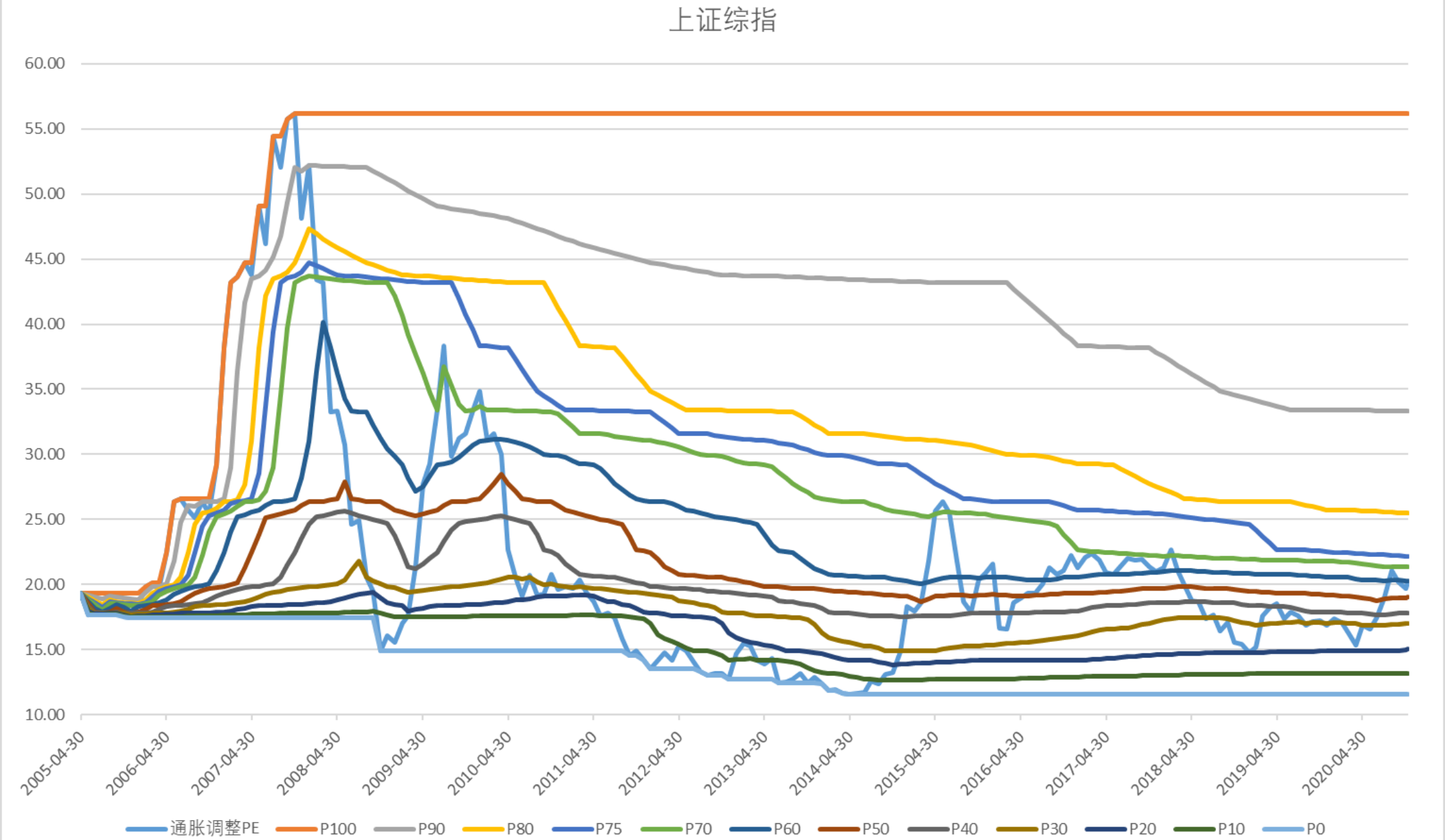
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE再度突破75分位



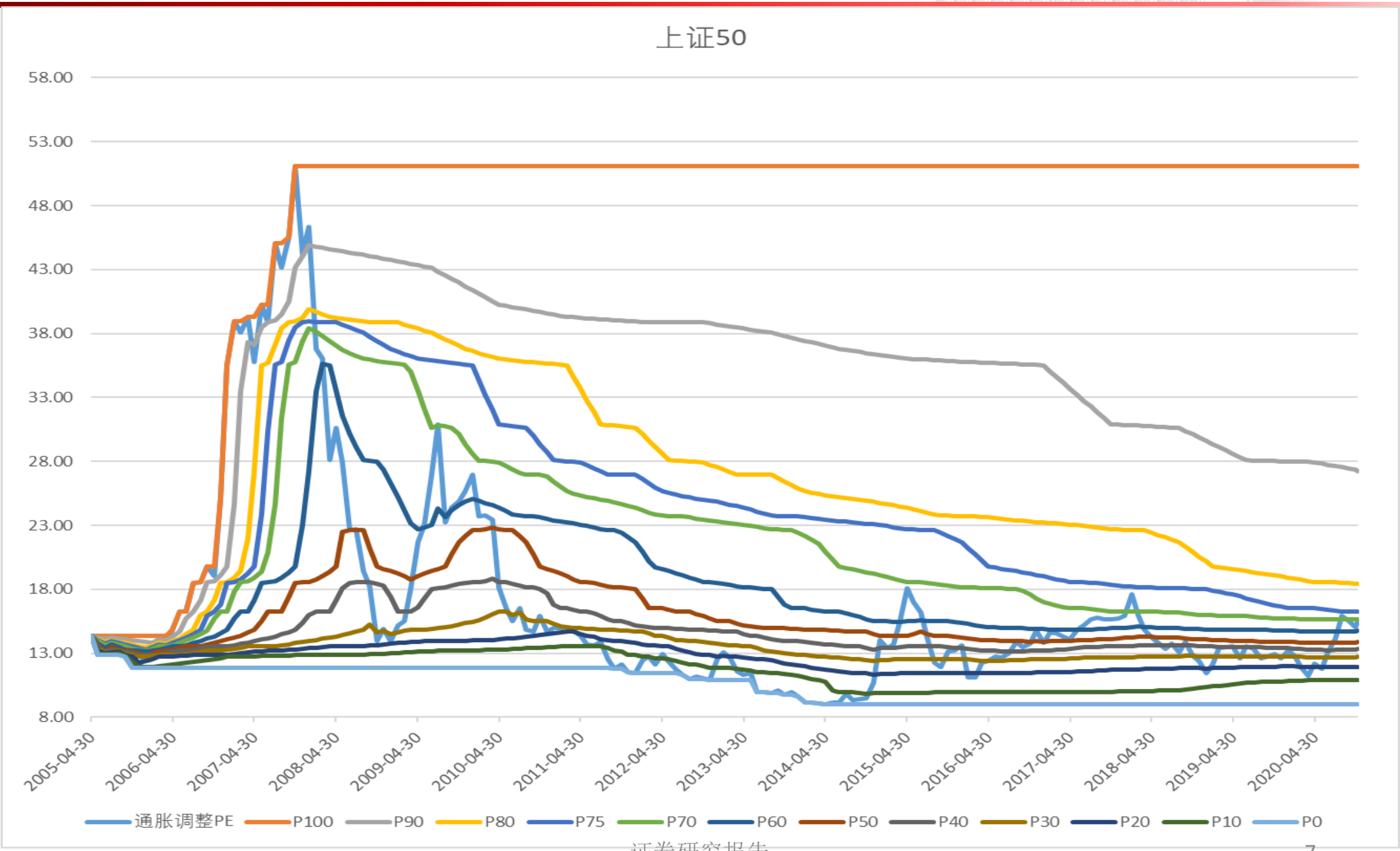
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回升至60分位



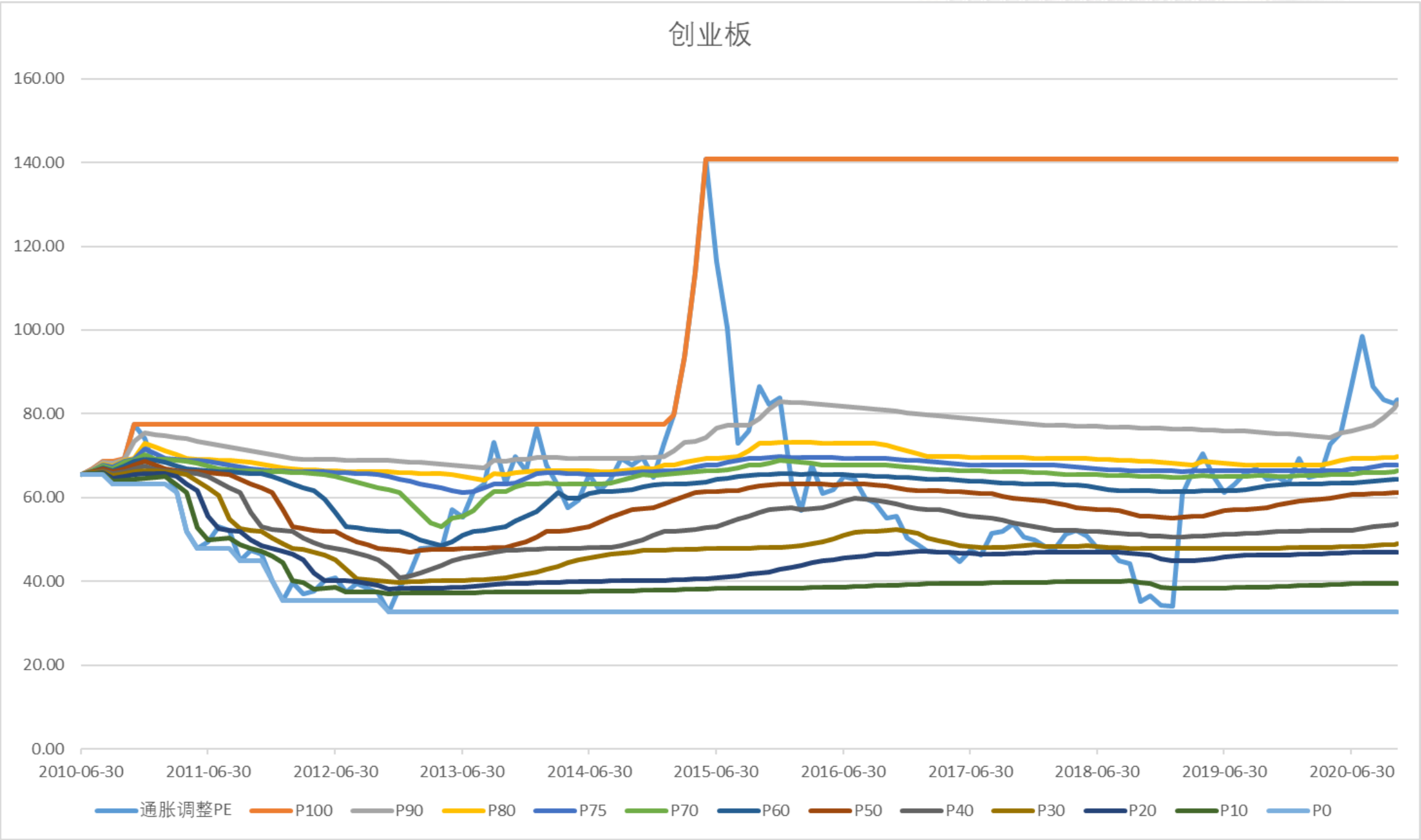
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE反弹至70分位



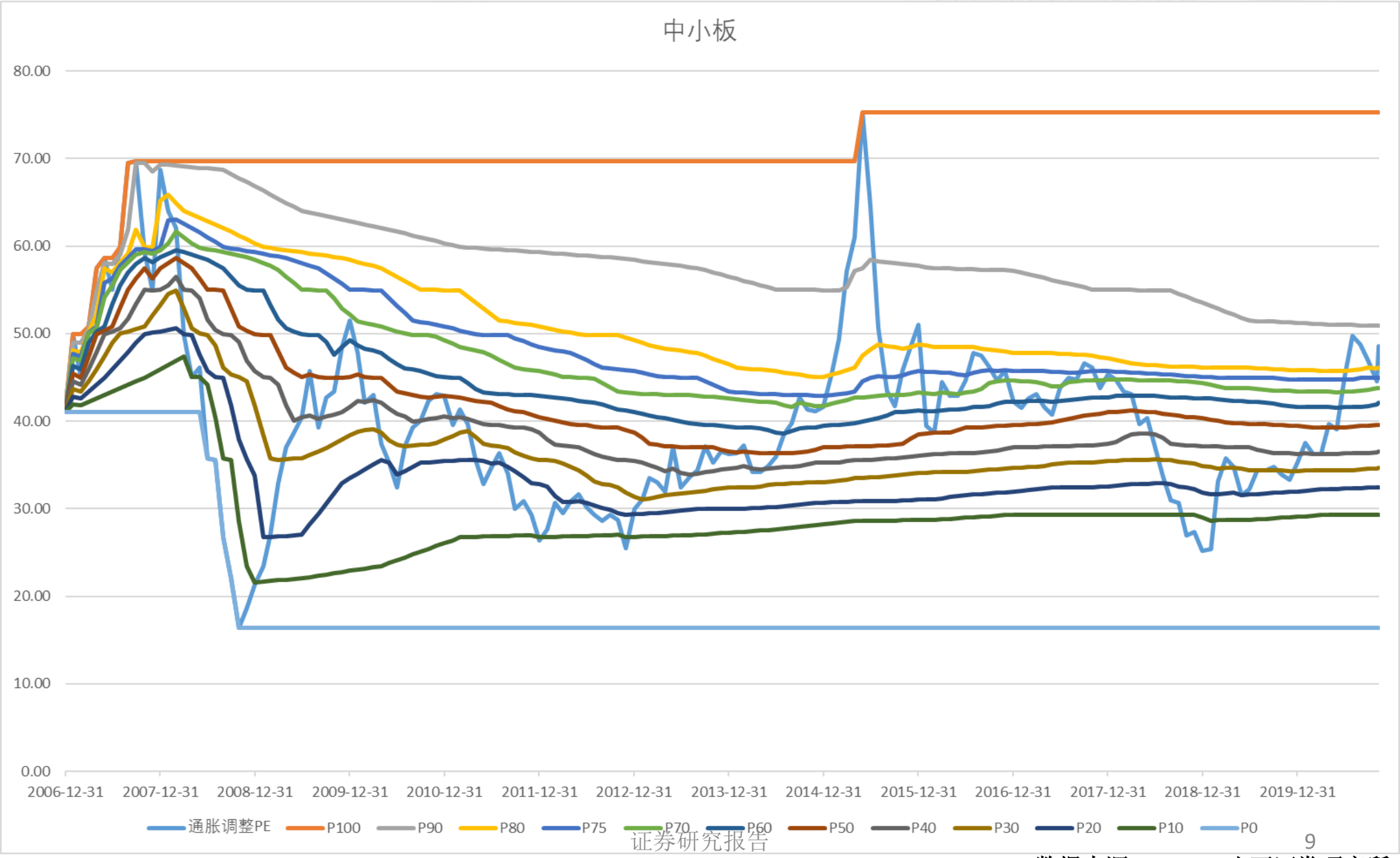
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值触90分位反弹



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE快速爬升至85分位左右

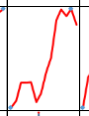
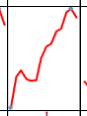
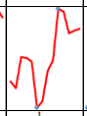
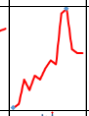
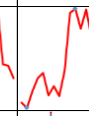
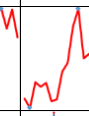
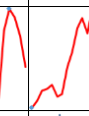
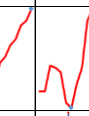
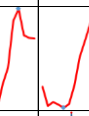
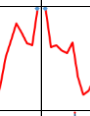
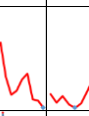
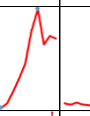
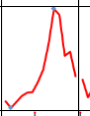
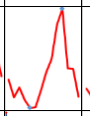
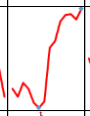
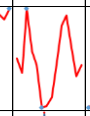
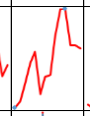
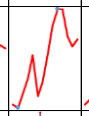
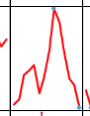
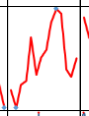
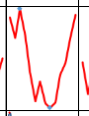
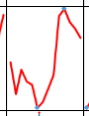
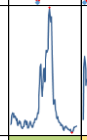
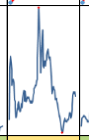
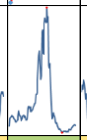
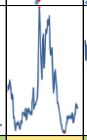
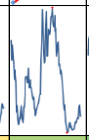
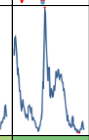
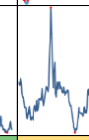
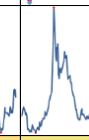
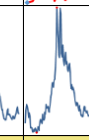
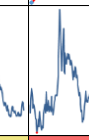
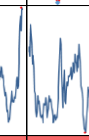
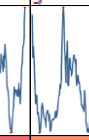


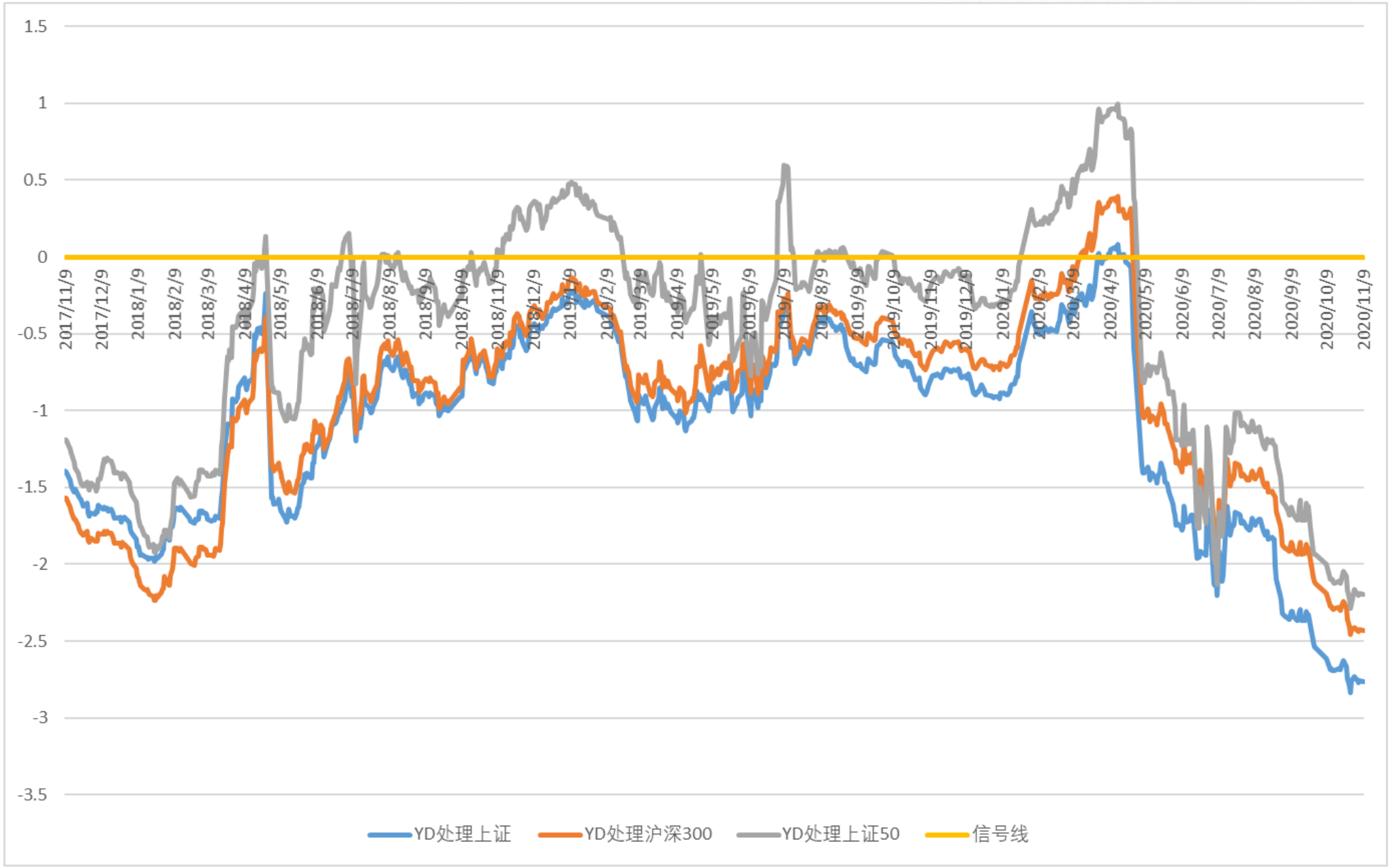
数据来源：Wind、山西证券研究所

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.

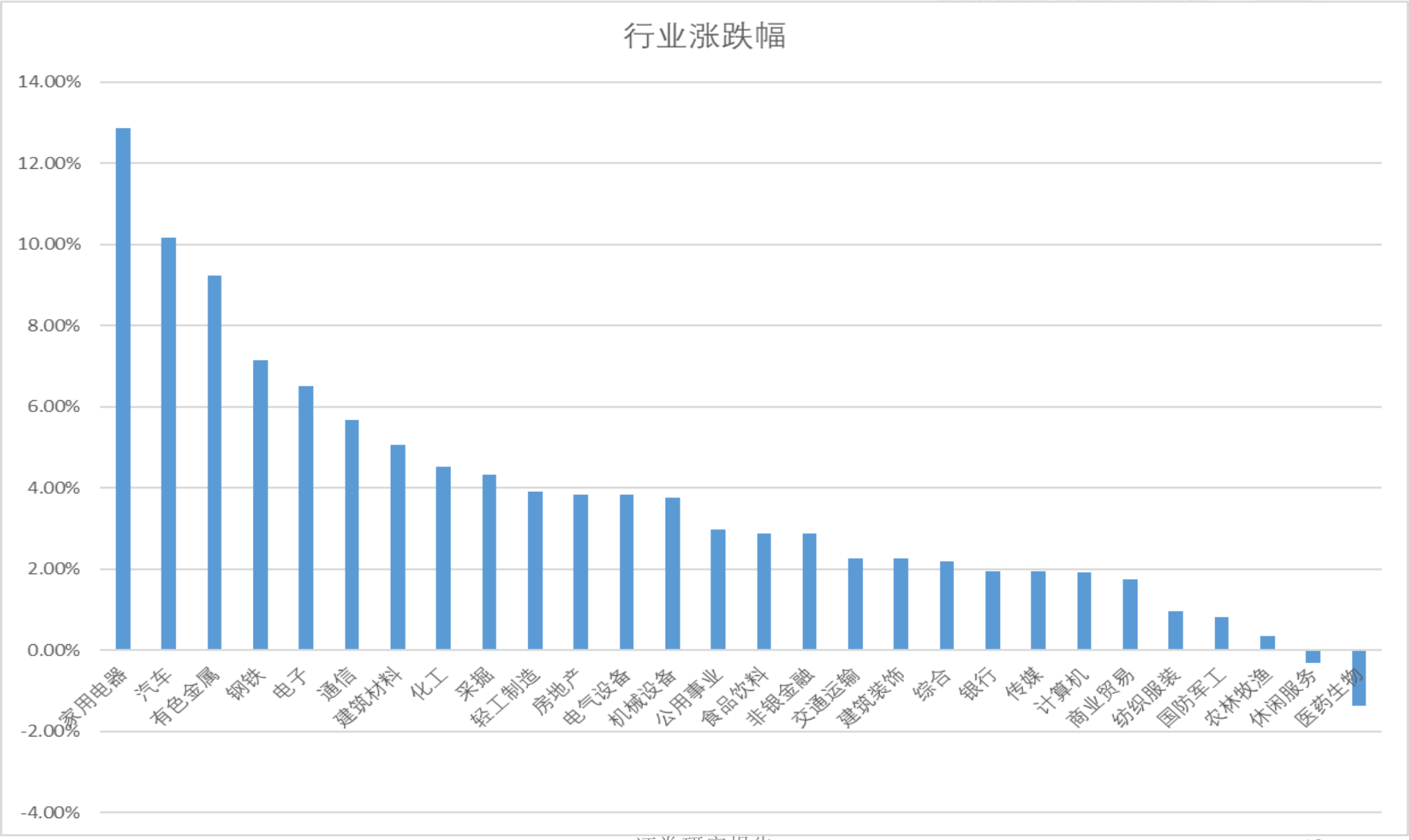
A股行业估值表

	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	14.8	28.6	13.8	42.7	14.8	9.6	40.0	28.7	63.5	31.7	27.1	38.1	26.6	30.3	15.2	45.5	128.8	43.4	18.6	23.7	9.1	51.2	73.8	35.7	41.0	7.0	17.9	36.6
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	32.0	27.1	52.8	97.6	60.0	102.3	52.3	161.1	65.8	35.5	37.6	28.4	100.1	143.6	125.7	85.2	10.4	36.1	101.9
历史最低	11.0	13.2	5.8	22.6	10.2	9.0	21.2	13.4	28.6	11.3	10.7	18.6	14.9	13.8	15.2	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	29.1%	53.3%	26.6%	52.5%	25.0%	9.1%	55.8%	46.6%	45.8%	99.1%	100.0%	85.8%	24.1%	65.0%	0.0%	97.5%	98.3%	80.0%	20.0%	81.6%	5.8%	58.3%	87.5%	29.1%	43.3%	65.8%	49.1%	40.0%
PB	1.0	2.4	1.0	2.4	2.2	0.9	3.6	2.5	3.1	2.4	4.0	1.9	2.0	1.6	3.4	9.2	6.0	4.6	1.4	1.5	1.2	4.4	4.4	2.8	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	5.8%	46.6%	33.3%	29.1%	53.3%	1.6%	80.0%	54.1%	55.8%	61.6%	97.5%	30.8%	34.1%	17.5%	43.3%	99.1%	94.1%	72.5%	9.1%	40.0%	3.3%	89.1%	57.5%	22.5%	39.1%	3.3%	45.0%	25.0%

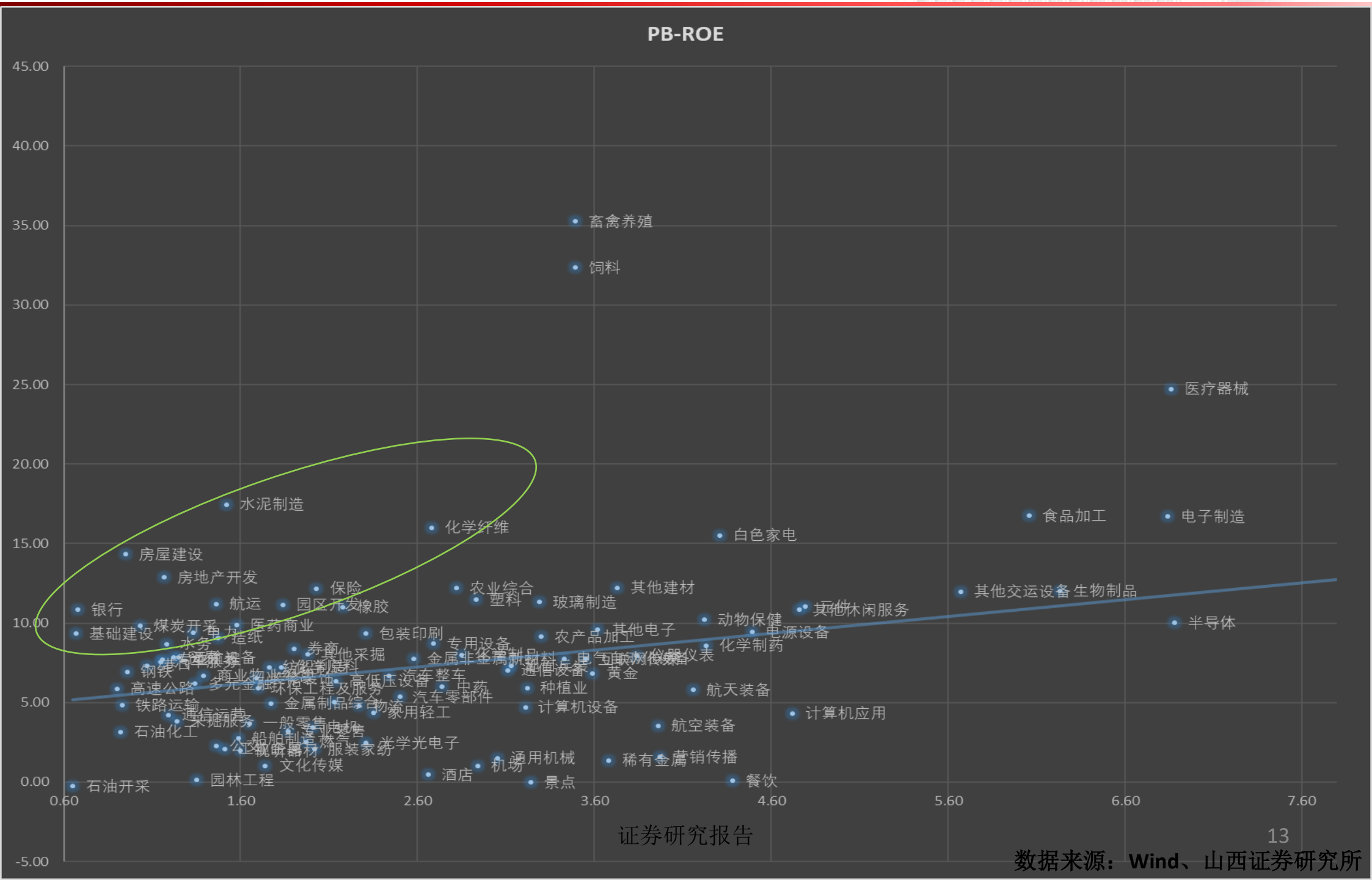


数据来源：Wind、山西证券研究所

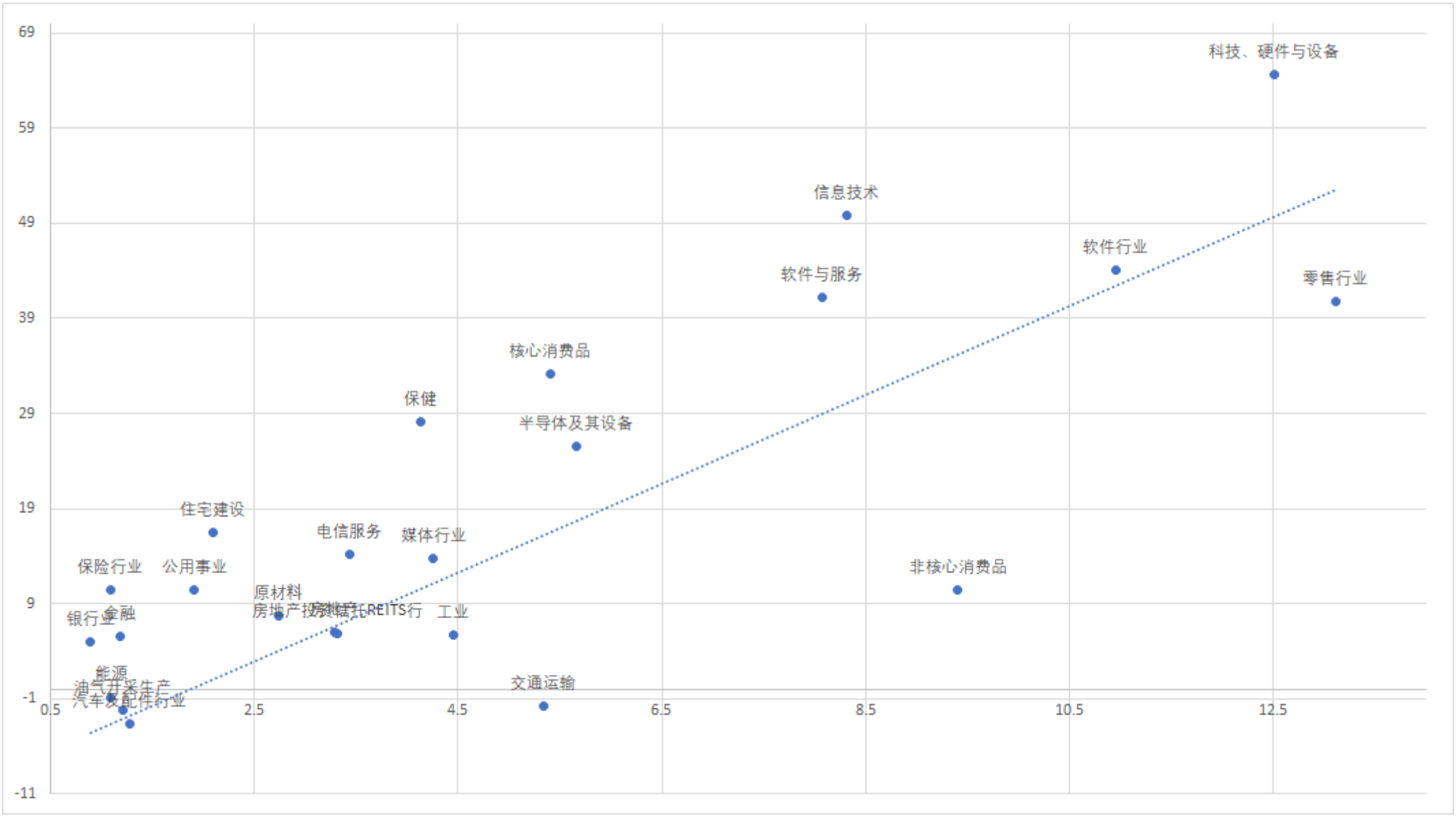
申万行业全线上行



数据来源：Wind、山西证券研究所



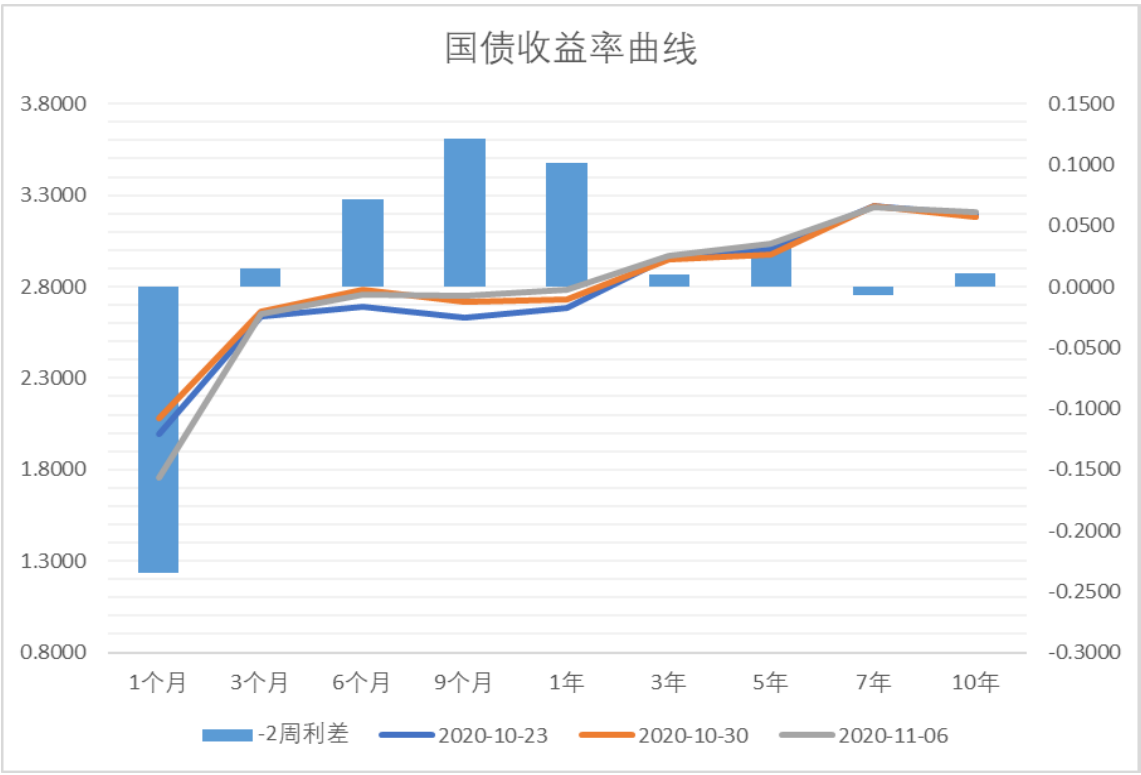
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

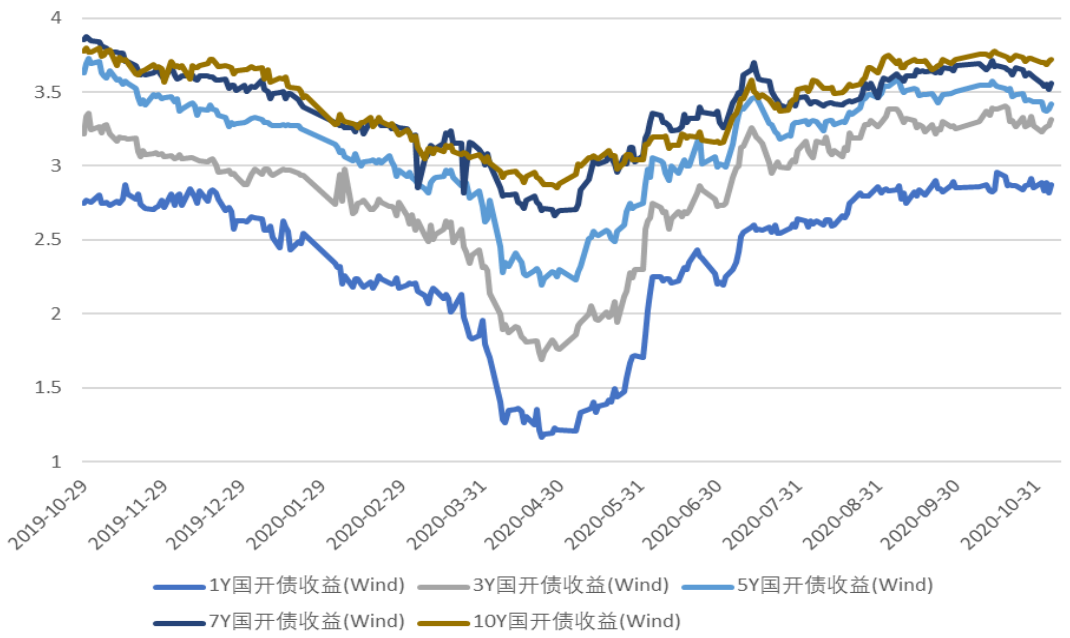
- 数据截止至2020/11/6，利率曲线整体稳定，长端利率有所上行，短端利率下行。货币政策目前来继续大幅收紧概率不大，对A股估值压力将有所减弱，但整体仍以稳健为主。在经济回暖延续，货币政策稳健的背景下高估值板块继续估值提升行情预计告一段落，市场仍将回归基本面，锚定价值，短期预计市场风格有持续向价值偏向的可能性。
- 央行上周公开市场净收回1900亿元，短期流动性充裕。
- 短期从期限利差来看短期仍未出现趋势性行情机会。



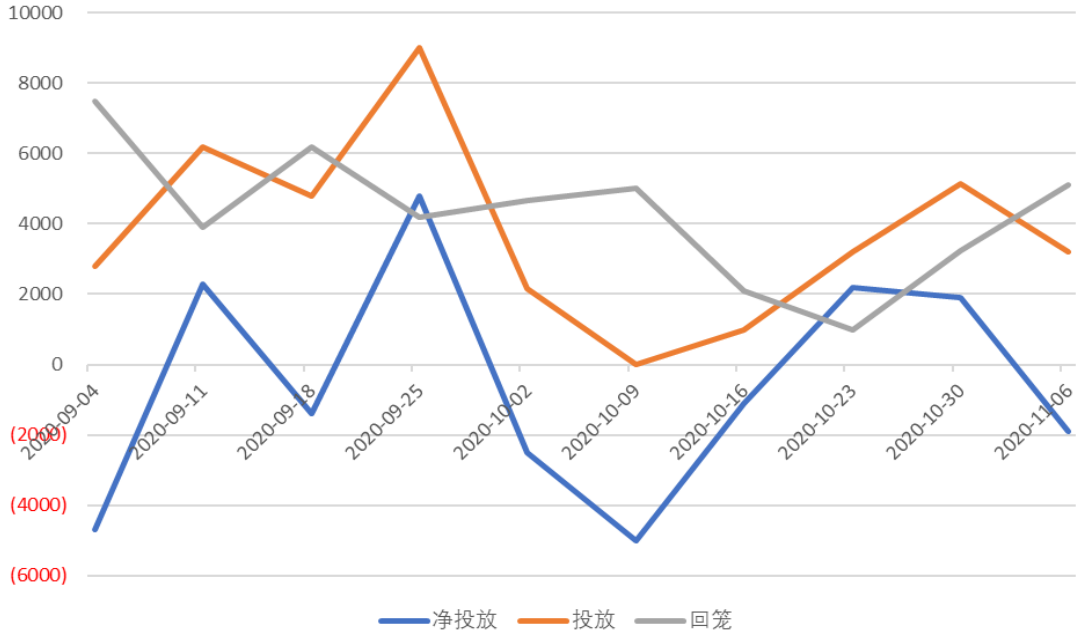


数据来源：Wind、山西证券研究所

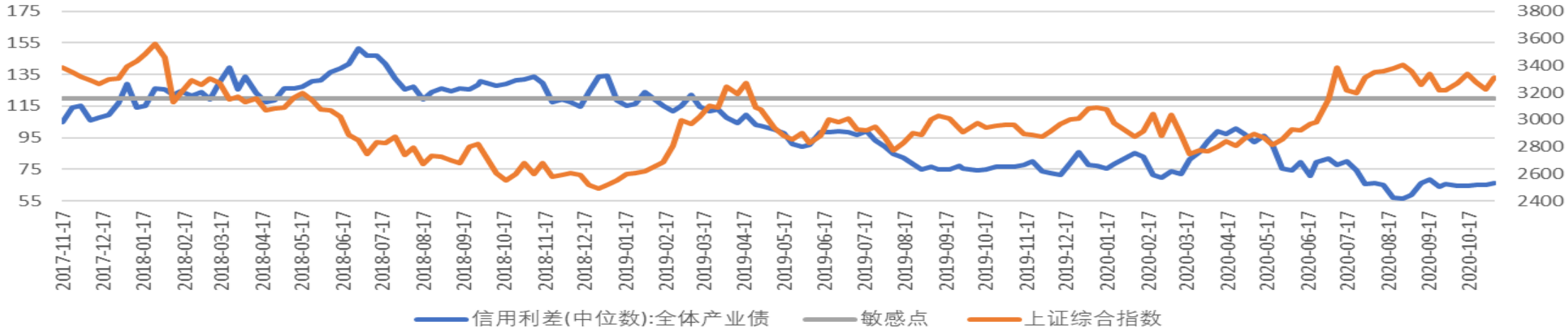
国开债



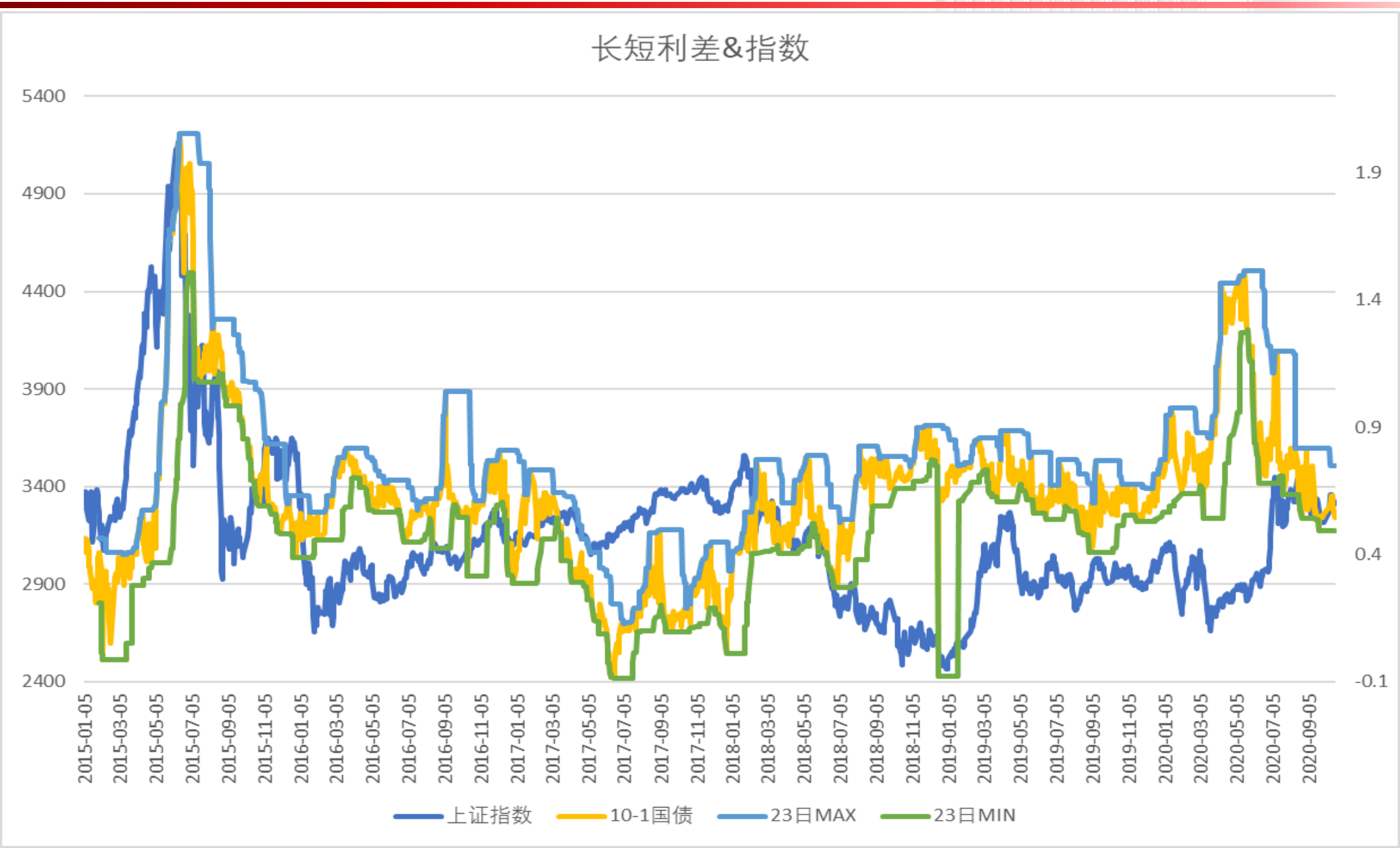
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所

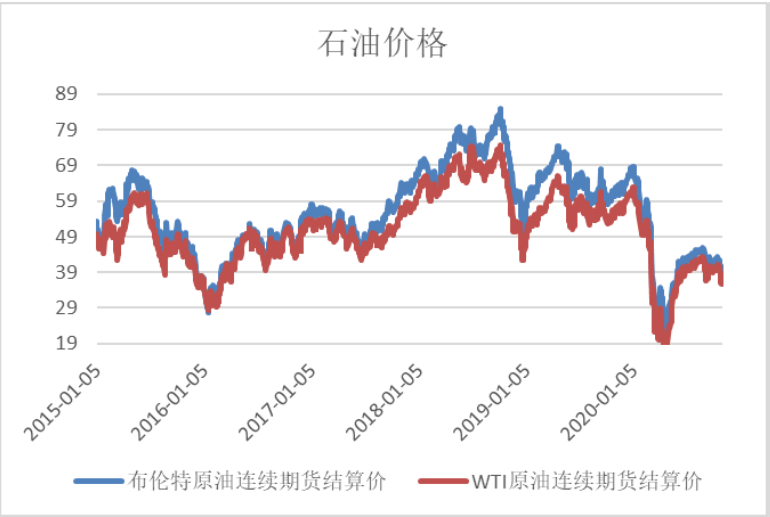


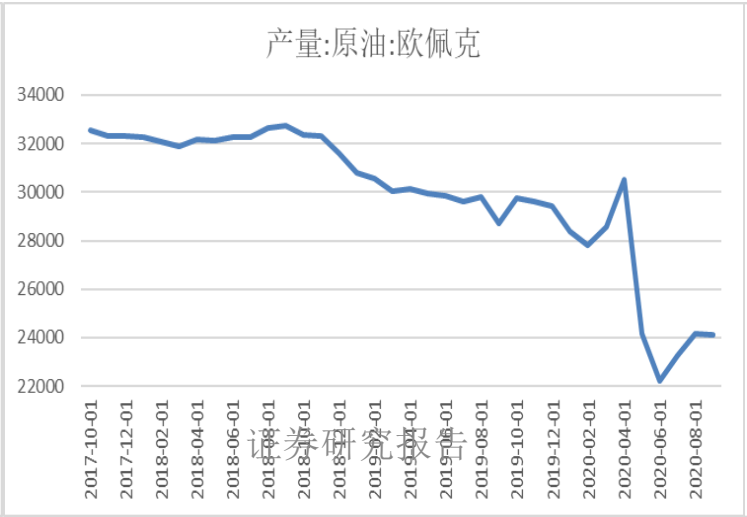
数据来源：Wind、山西证券研究所

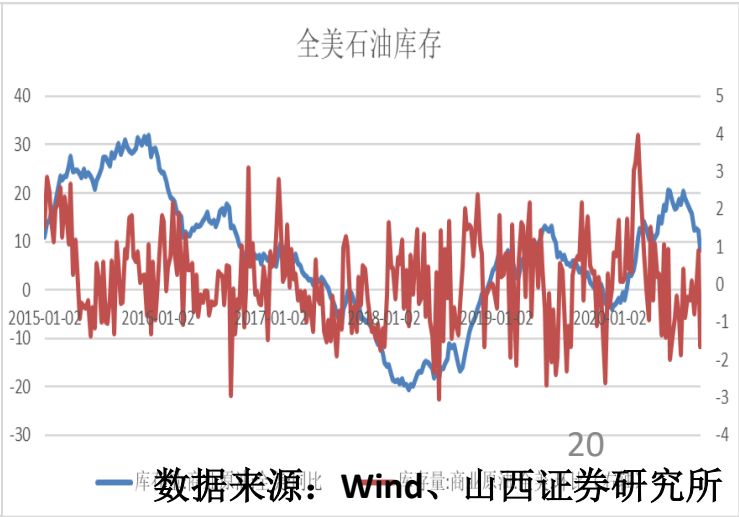
上游行业高频数据

- 原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位：截止本周五（11月06日），Brent油价为39.6美元/桶，较上周上涨2.15美元/桶。飓风泽塔影响下原油库存骤减&OPEC多国对延长减产协议的表态提振油价；天然气方面，近日国家发改委就2020-2021年采暖季作为部署和安排，加大对北方7个省市清洁取暖的供应支撑，保障“煤改气”的用气需求，打赢“蓝天保卫战”。目前步入11月供暖季已来临，国内天然气有望出现季节性上涨，利好下游城燃。聚酯方面，本周长丝成交重心略有下降，部分工厂促销出货，长丝开工率维持83.48%高位，环比持平；原料PTA在产能扩张和库存压力的影响下，价格维持低位整理，支撑长丝价差维持高位。

- 飓风泽塔影响下原油库存骤减，OPEC+有望在更长时间限制产油量：产量减少：根据EIA最新数据，11月4日当周美国原油产量为1050万桶/天，周环比减少50万桶/天；根据BakerHughes最新数据，11月6日当周美国活跃钻井数300台，周环比增加4台；库存骤减：10月30日当周美国商业原油库存为4.84亿桶，周环比超预期骤减800万桶，而预期为增加89万桶；汽油库存为2.28亿桶，周环比减少150万桶。需求维稳：10月30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75.3%，周环比增加0.7%；美国油品消费量为1863万桶/天，周环比减少127万桶/天。OPEC+讨论延长减产：OPEC成员国阿尔及利亚本周表示支持延后增产，将目前770万桶/天的减产延续至2021年。根据原计划自1月起增产，由于欧美新冠病例激增，同时利比亚近期迅速复产，除阿尔及利亚外，沙特和俄罗斯此前表示倾向延后增产，给油价提供了强劲的上涨动能。后续仍需关注11月30日的OPEC部长会议。





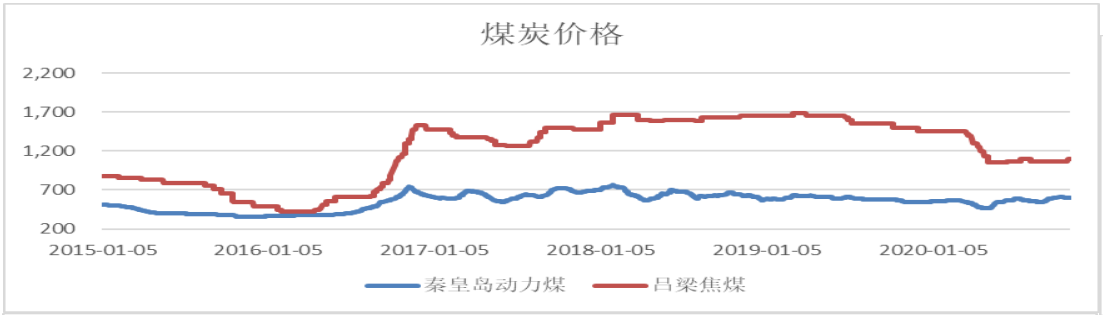


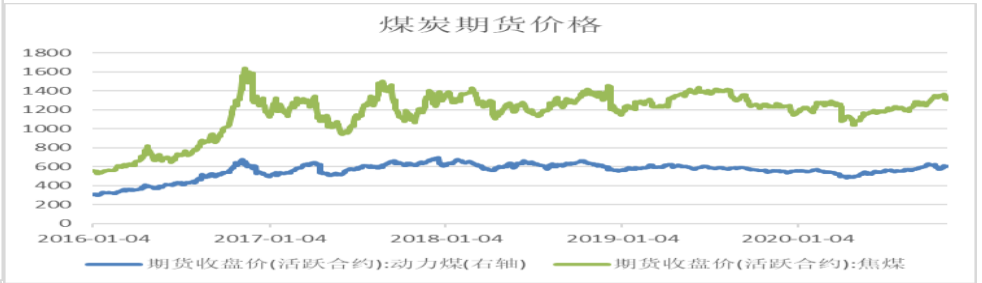
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：煤炭景气度继续上升

- 拉运增多，产地煤价稳中趋强。陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价500.0元/吨，周环比上涨5.0元/吨。内蒙地区煤炭供应逐步增加，晋陕地区煤矿产能释放有限，下游拉运需求支撑仍强，产地煤价运行稳中趋强。
- 下游拉运积极，港口库存回落。国内重要港口库存下滑，周内库存水平均值885.83万吨，减少4.86万吨，周环比减少0.55%。大秦线检修影响调入，冬储来临下游积极补库，货船比连续两周上涨，仍处于年内低点。
- 港口煤价企稳回升，供需两旺下后市有望平稳。截至11月6日，秦皇岛港动力末煤(Q5500)山西产平仓价610.0元/吨，周环比上涨5.0元/吨。国际煤价，截止11月5日，纽卡斯尔港动力煤现货价62.19美元/吨，较上周上涨1.84美元/吨，周环比上涨3.05%。大秦线检修结束后，到港量不及预期；同时下游水泥、钢材等终端耗煤行业开工仍旺，叠加供暖季导致季节性需求向好，下游拉运依然积极，港口煤价有望维持平稳运行。
- 焦炭方面，裁至11月4日，周环比上涨50元/吨，日照准一级焦2200元/吨，周环比上涨100元/吨。焦炭市场普遍上涨，焦企在高利润刺激下，开工负荷持续保持较高水平，主产地焦企无销售压力，厂内多保持极低库存。钢厂方面，高炉开工与铁水日均产量依旧处于高位，需求端对焦炭价格依然有一定支撑作用。
- 我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配置煤炭板块正当时。供给方面，10月份以来，产地保供力度加大，先进产能加速释放，与此同时山西、陕西相继出现安全生产事故造成人员伤亡，导致安全监管力度加强，一定程度制约供给提升，同时进口煤一直受到严监管。需求方面，北方逐步步入供暖季，季节性需求增加；10月制造业PMI为51.4%，连续8个月位于临界点以上，表明制造业持续回暖。







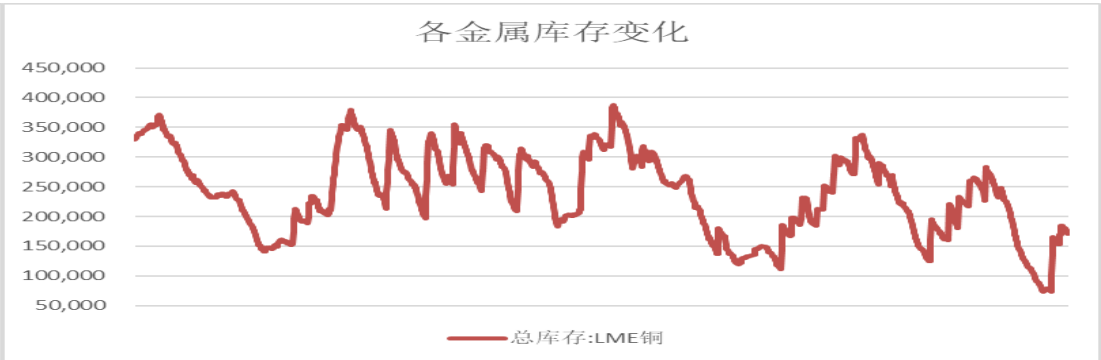


证券研究报告

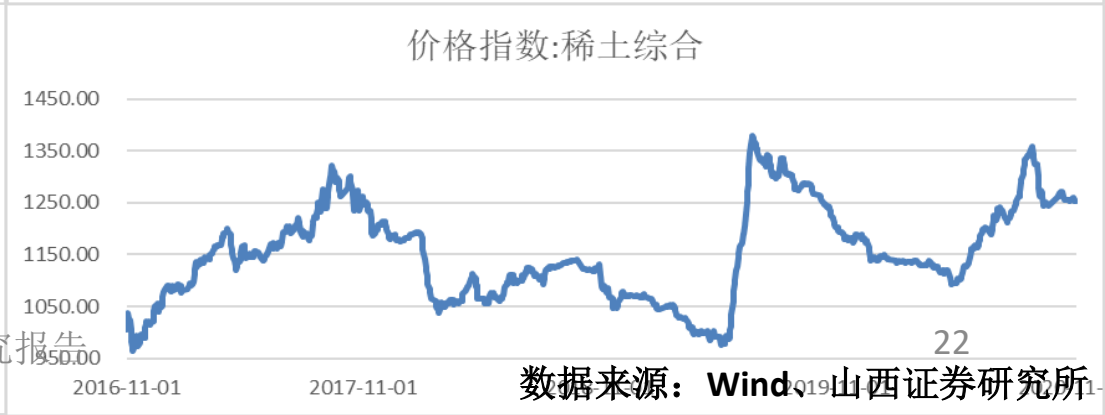
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 基本金属：本周铜价小幅下跌，现货市场供需凸显拉锯态势；本周铝价强，市场交投仍以贸易商之间交投为主，成交尚可；本周铅价震荡运行，市场恐慌情绪有所恢复；本周沪锡震荡走高，下游消费商观望情绪浓。
- 贵金属：美国大选不确定性叠加欧洲疫情进一步恶化，美元指数跌至92避险情绪得到拉升，贵金属价格走强。
- 稀土：本周稀土市场主流产品价格稳中偏强震荡，报价上涨成交重心移，整体成交量较上周有所减少。
- 小金属新材料：本周镁价开始逐步回调；本周锰铁市场稳中偏弱，钢价格环比小幅下调，但市场挺价心态较为明显；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；周四氧化三钴价格持平，四氧化三钴需求小幅缩减，报价坚挺；本周电解钴现货价格下跌。









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





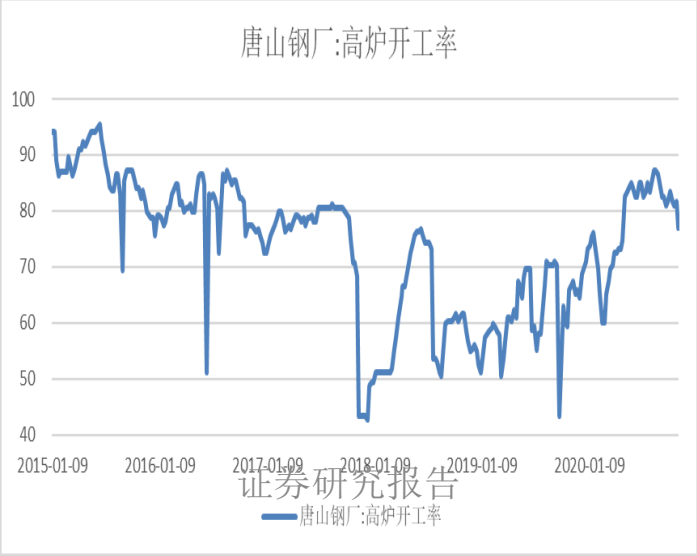
数据来源：Wind、山西证券研究所

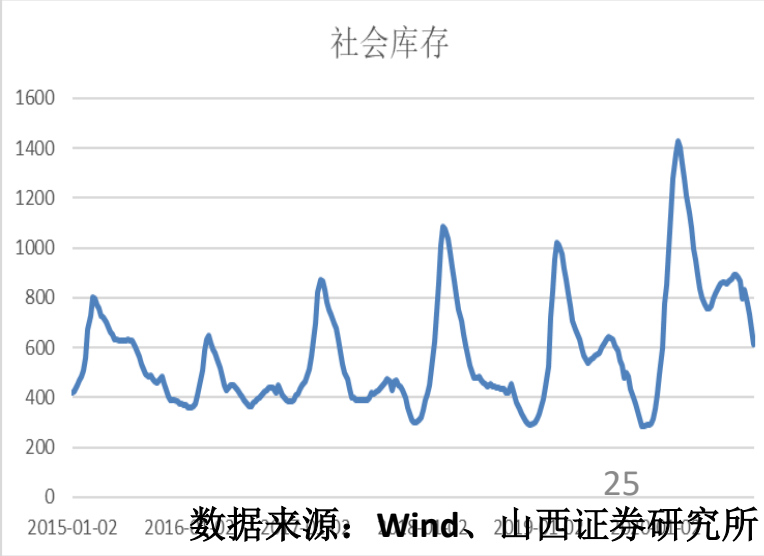
中游行业高频数据

中游行业：板材、长材价格普涨

- 本周钢材社会库存为1231万吨，环比降6.0%；其中长材、板材社会库存环比分别降9.1%、降1.0%。本周全国237家钢贸商日均出货量22.2万吨，环比增1.6%；上海终端线螺走货量3.3万吨，环比增4.7%。钢厂高炉剔除淘汰后产能利用率83.9%，环比降0.2个百分点；螺纹钢产线开工率71.8%，环比增1.0%。本周螺纹、热轧、冷轧、中厚板毛利分别为383、349、486、214元/吨，环比分别16.4%、11.5%、5.6%、-10.9%。
- 板材价格持续上涨。十一之后板材价格强势反弹，特别是以热轧、冷为代表的板卷，连续大幅上涨，并突破9月份高点，反应制造业需求持续强劲。调研了解，近期除机械、汽车、家电等强势恢复外，集装箱、钢材直接出口亦有改善的苗头，预计板材需求环比改善的趋势将维持较长时间，板材基本面中期反转。
- 长材基本面也跟随改善。螺纹钢自十月底开始亦逐步走强，长材库存经连续三周保持环比7-10%的去化，快于往年同期，预计长材库存同比高增的趋势至年底将有大幅改观。长材好转主要来自于两点：1）市场对地产风险的担忧告一段落，叠加流动性亦然充裕，以及美国大选落地后风险偏好回升，期货价格重新开始走强；2）制造业及出口需求复苏，也从一定上拉动长材需求，预计四季度长材基本面亦将显著改善。
- 四季度业绩依然乐观。随着价格持续上涨，近期行业利润有所改善，前已普遍回到300-400元/吨的历史中等水平，考虑到铁矿石价格下跌带来的成本利好，后续毛利有进一步改善空间，四季度吨钢毛利均值大概率好于三季度，预计四季度钢铁股业绩环比进一步改善仍为大概率。
- 强烈推荐板材股，并关注板块系统性机会。1）目前钢铁股估值依然于历史低位，普钢平均PB0.792、申万钢铁PB0.921；2）制造业链条集体复苏，板材类钢铁股迎来确定性的基本面中期改善趋势，最看好汽车板、中厚板、以及制造业相关的特钢品种。3）关注长材后续表现，板材系统性机会出现的概率在增加。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 光伏玻璃面临短缺，六大光伏企业联合发声。11月3日，晶科、隆基、阿特斯、东方日升、晶澳、天合光能6家光伏企业联合发布《关于促进光伏组件市场健康发展的联合呼吁》，声明提到，随着今年光伏产业发展向好，组件需求呈现“爆发式”增长态势，光伏玻璃产能面临严重短缺，并影响光伏组件的生产和交付。今年1月，《水泥玻璃行业产能置换实施办法操作回答》发布，工信部提出严禁备案和新建扩大平板玻璃（含光伏玻璃、汽车玻璃等工业玻璃原片）项目，确有必要新建的，必须实施减量或等量置换，制定产能置换方案；10月份，工信部再次明确光伏玻璃产能适用于玻璃产能置换原则。在当前光伏玻璃供应不足的局面下，六大光伏企业呼吁，希望国家充分考虑目前行业面临的紧迫局势，放开玻璃产能扩张的限制。目前光伏玻璃供给仍然较紧张，可关注后续政策是否变化及落地情况。
- 玻璃：本周玻璃市场运行保持平稳，北方地区终端市场赶工需求明显，生产企业库存去化加速，南方地区施工保持良好需求，截至11月6日，玻璃现货价格为94.09元/重量箱，环比微幅下跌0.05%，同比上涨14.82%，全国生产线库存3297万重箱，环比下降4.9%，同比减少11.7%。预计在竣工需求和赶工情绪的推动下，四季度价格仍有一定上涨潜力。短期光伏玻璃短缺对市场有较强提振作用，后续科技突破依旧是看点。
- 水泥：11月初，国内水泥市场需求区域分化明显，南方地区企业发货量继续攀升，北方地区则开始回落，整体水泥价格仍然延续涨势为主。价格上涨地区主要是江苏、安徽、福建、江西、河南、湖南和陕西，幅度10-30元/吨；价格回落区域为广东梅州和潮汕等地，小幅回落10元/吨。截至11月6日，全国均价438.33元/吨，环比上涨0.96%，全国库容比为52.6%，环比下跌1.9个百分点，出货率实现87.12%，环比增加1.15个百分点。水泥估值已十分低廉，逢低布局优质龙头

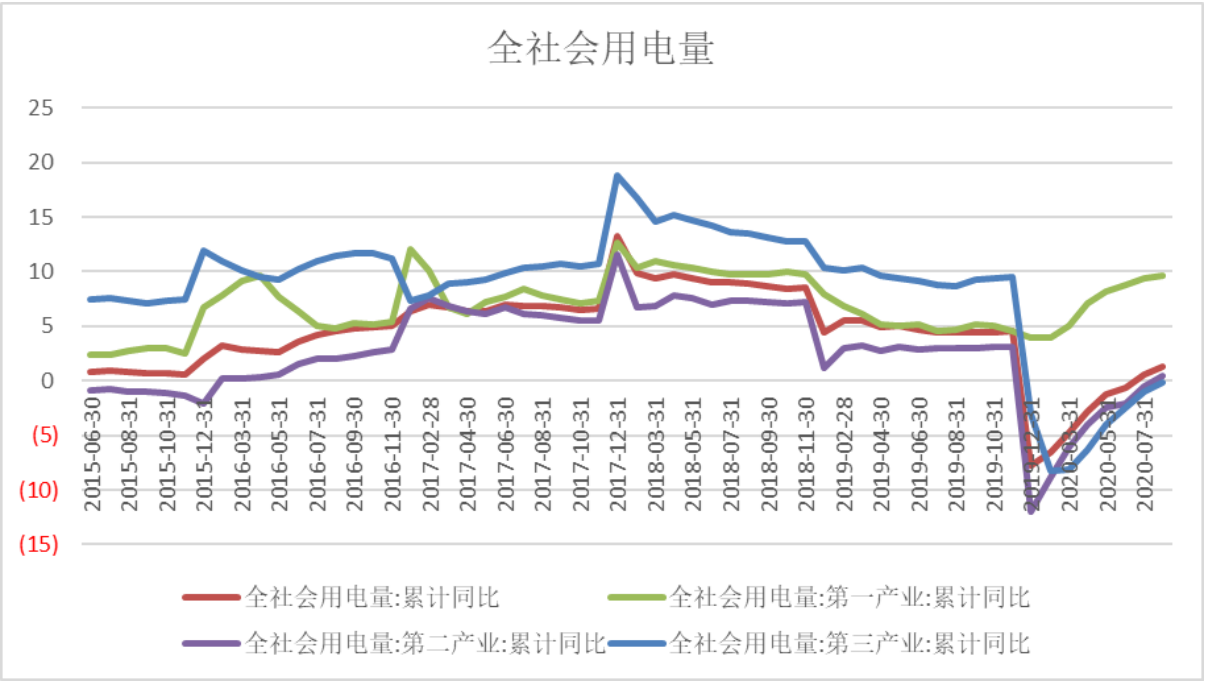


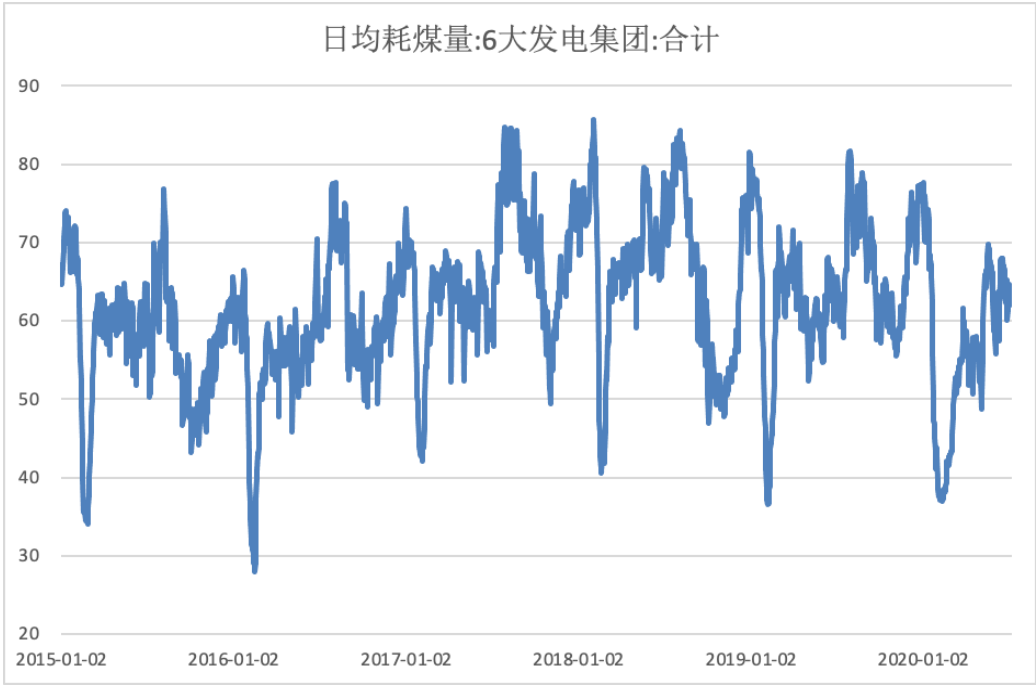


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 家能源局发布9月份全社会用电量等数据。9月份，全社会用电量6454亿千瓦时，同比增长7.2%。分产业看，第一产业用电量85亿千瓦时，同比增长11.6%；第二产业用电量4108亿千瓦时，同比增长8.6%；第三产业用电量1162亿千瓦时，同比增长5.1%；城乡居民生活用电量1099亿千瓦时，同比增长4.0%。9月正值秋收秋种重要时段，第一产业用电量实现高增长。第二产业用电量超预期增长带动整体用电量大幅提升。9月，制造业景气度大幅回升，认为，一方面国内经济继续加速复苏，工业企业开工率基本恢复至往年同期正常水平；另一方面，印度、越南等国因疫情影响开工率，而我国开工率业已逐步恢复正常，疫情控制力强，具备订单承受能力，多国制造业订单向中国转移；叠加传统生产旺季的来临，制造业景气度持续回升。9月，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.5%，比上月上升0.5个百分点，制造业PMI数据延续景气运行态势。9月制造业新订单指数为52.8%，环比再度上升0.8个百分点，连续第5个月回升，制造业需求持续回暖带动第二产业用电量超预期增长。



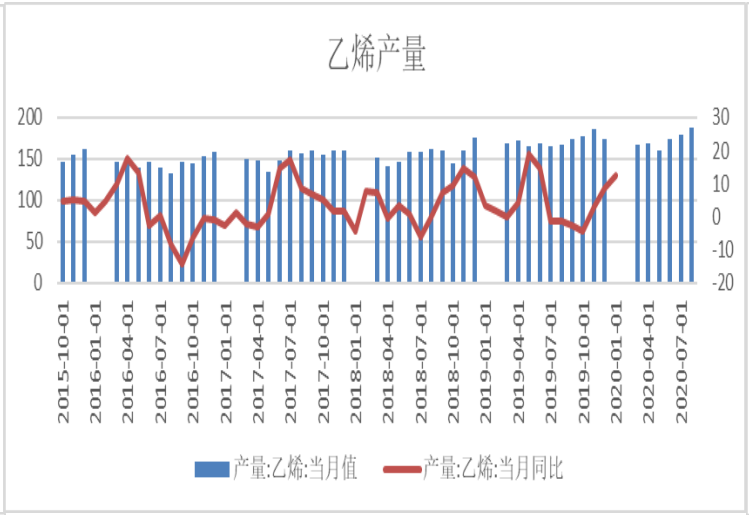


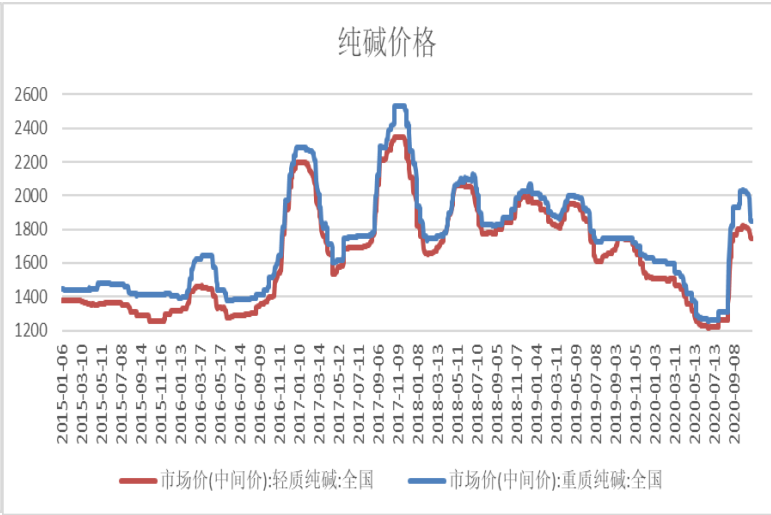
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

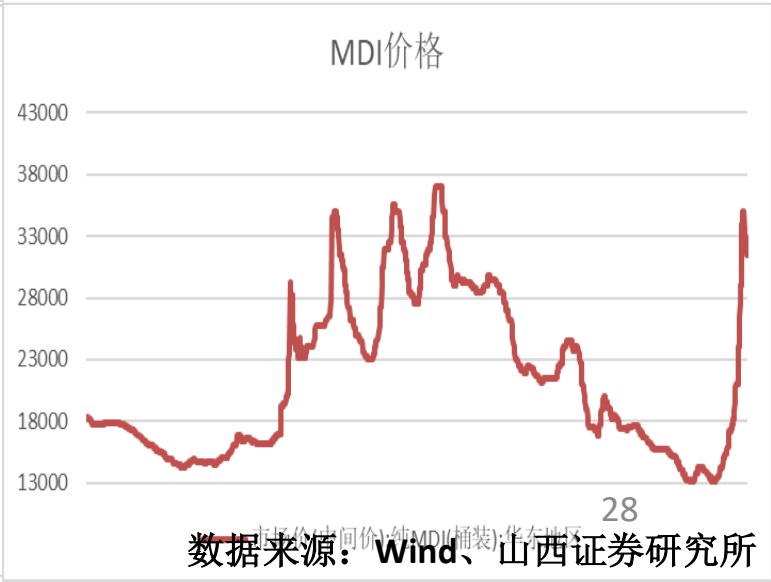








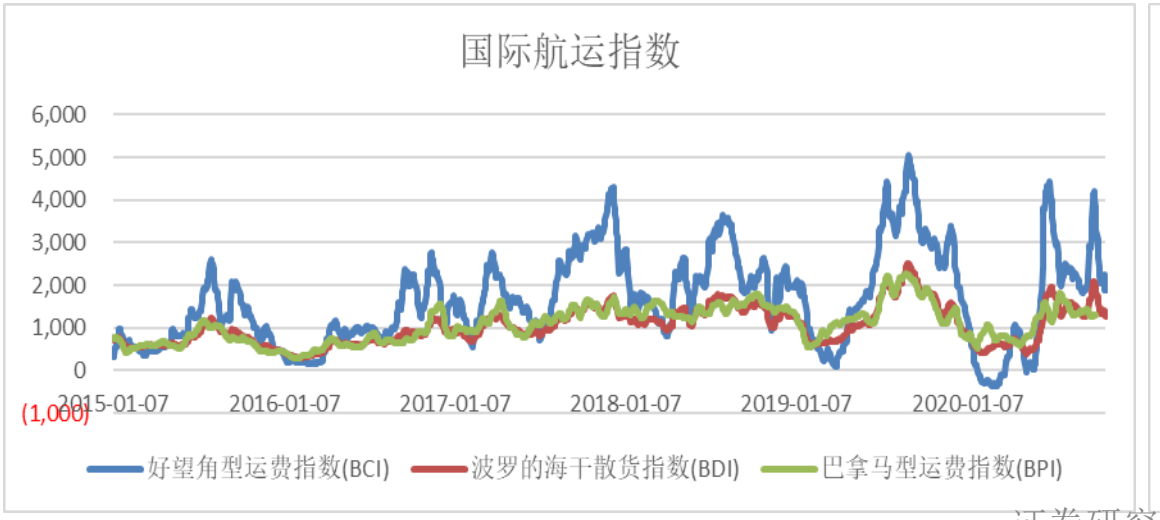


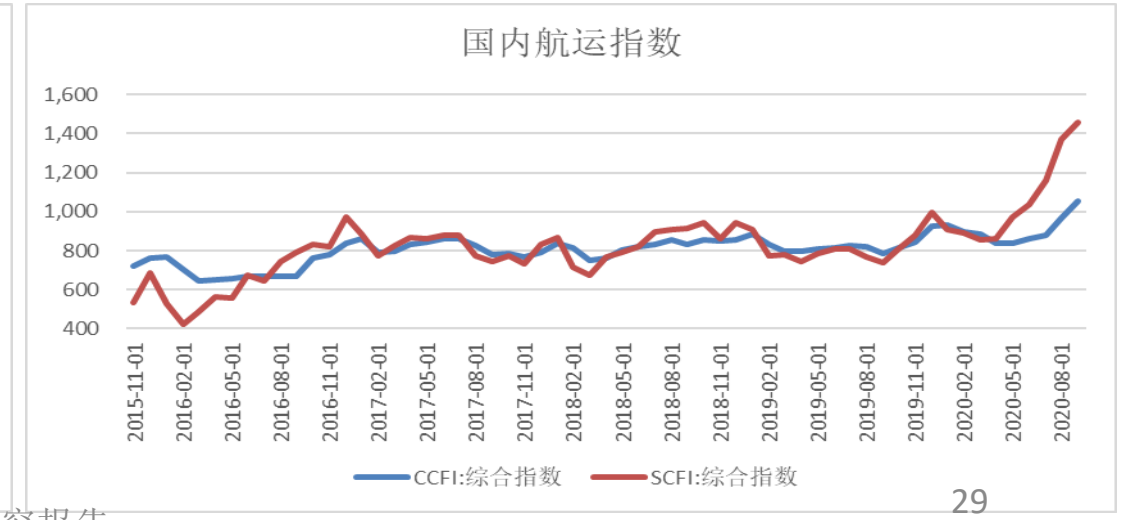


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

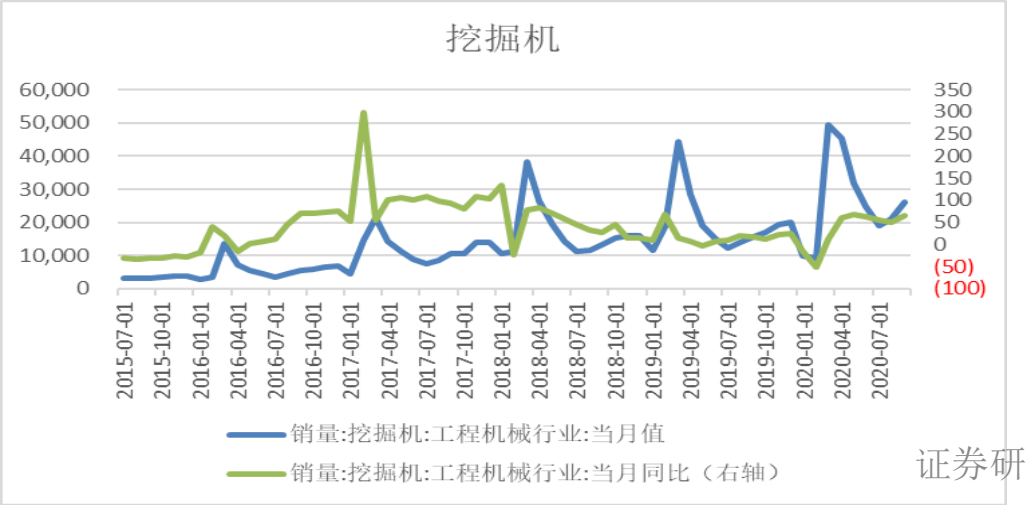
- 航运板块：新冠疫情对全球的宏观经济及航运各子行业均形成了较为深远的影响，其中集运行业表现亮眼，主因疫情导致欧美的制造业产能停滞，但同时因货币宽松，居民消费力较为强劲，从而助推了欧美国家对远东制造业的需求，叠加圣诞备货需求，近期行业运价维持较高位置，盈利的向上弹性较为显著。
- 机场板块：我们认为疫情的冲击是暂时的，且最差的日子已经过去，枢纽机场对国际旅客的垄断地位没有改变，免税运营商仍将对机场这一桥头堡进行持续争夺，免税销售额及机场租金收入仍将持续增长。
- 航空板块：步入传统淡季，民航市场运行基本平稳。近日国内国外疫情均有波动，我们认为国内确诊病例动态清零的疫情管控思路将有效防控反弹及境外输入压力，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。
- 高速板块：交通运输部提出自2月17日起至疫情防控工作结束所有收费公路免收通行费，我们认为此政策将阶段性影响上市公司营收及利润，但与此同时，政府部门也提出将另行出台配套保障政策维护收费公路使用者、债权人、投资者、经营者的合法权益。在国家大义面前高速公路公司势必有所担当，我们认为无需对此过分恐慌。高速公里板块具备低贝塔、类债券属性，若板块因暂缓收费受冲击，优选具备区域优势的高股息标的。
- 港口板块：2020国际经济增速放缓，进出口需求存在一定压力，叠加国家降低物流成本的政策导向，我们认为板块投资机会更多将来自主题性的大幅增长以及长期受益于环保压力下“公转铁”新增货量的低估值标的。3月3日，国常会加大减税降费力度，措施包括免收进出口货物港口建设费，将货物港务费、港口设施保安费等政府定价收费标准降低20%等，由于涉及项目主要为政府收费，对港口行业的影响或将有限。

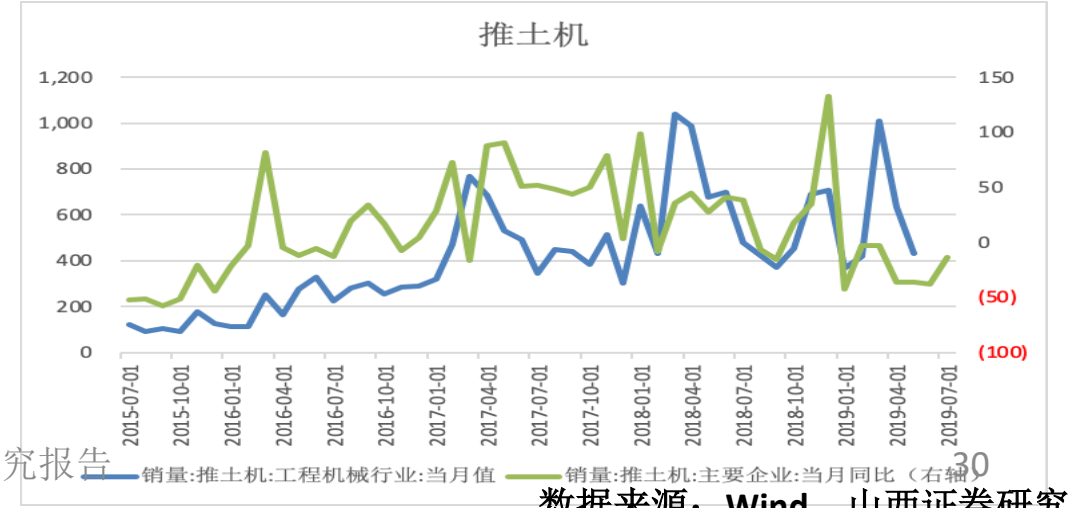




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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月挖机销量同比+61%，累计同比达+34%持续攀升；其中10月国内同比+61%，出口同比+59%，海外市场复苏强劲。10月国产龙头挖机单月同比增长接近翻倍，单月市占率高达31%创历史新高，累计同比+41%，累计市占率27%，行业市场份额不断向龙头集中。预计Q4旺季延续，低波动率周期里建议持续重点关注龙头。11月挖机同期基数扩大至1.9万台，而上游核心零部件厂商排产同比+26%、环比正增长，下游需求旺盛依旧。我们认为2021年虽然行业整体增速会回落，但仍保持稳定增长；挖掘机由于小挖需求+替代装载机的原因仍将保持确定性增长。未来几年工程机械行业波动估计维持正负5-10%，波动率将比上一轮要小很多，2024年后有望进入下一轮大的更新周期。





证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

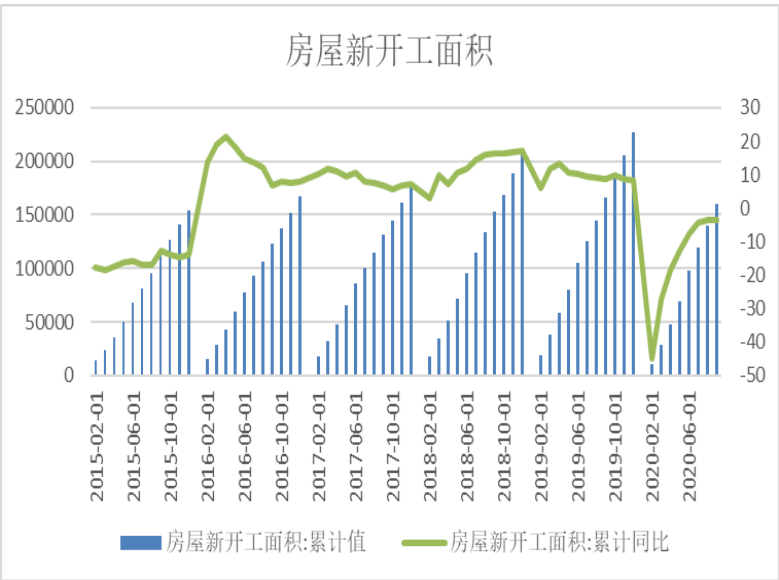
下游行业高频数据

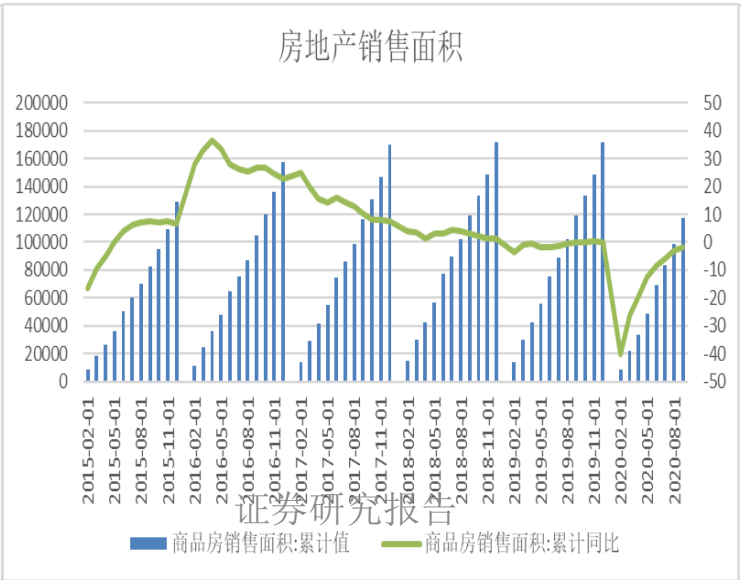
下游行业：房地产销售有所下行

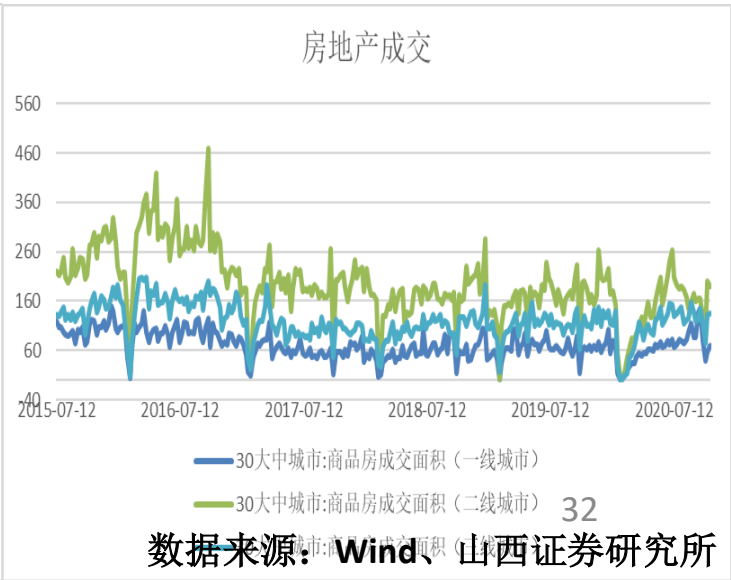
- 一手房：环比下降 11.63%，同比上升 17.02%，累计同比下降 10.42% 本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.45 万套，环比下降 11.63%，同比上升 17.02%，累计同比下降 10.42%，较前一周增加 0.52 个百分点。其中一线、二线、 三线城市环比增速分别-9.93%、-10.65%、-14.08%；同比增速分别为-4.28%、 7.92%、57.72%；累计同比增速分别为-1.16%、-10.75%、-14.96%，较上周分别增加 0.25、0.29、1.03 个百分点。

- 本周销售保持强劲，环比有所下降。本周跟踪 36 大城市一手房合计成交 4.45 万套， 环比下降 11.63%，同比上升 17.02%，累计同比下降 10.42%，较前一周增加 0.52 个百分点。跟踪的 11 个城市二手房成交合计 1.31 万套，环比下降 11.54%，同比 上升 34.72%，累计同比上升 3.6%，较上周增加 1.57 个百分点。较上周销售有所 下降，但疫情缓解以来推迟的地产需求仍在释放。 政策方面，房住不炒、因城施策继续保持常态化。本周出台的十四五规划和 2035 远 景目标建议指出，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，租购并举、因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。

- 行业趋势有望由融资驱动规模增长转向至经营驱动质量增长，加之“因城施策”常态 化，政策博弈的贝塔机会或逐步减少，行业融资端的再收紧或进一步催化企业间的分 化。可关注：资产负债表雄厚的企业，这类企业具备一定的加杠杆空间且在融资收紧下有望持续享受融资端的溢价；权益比例较高的房企，具备权益比例调整区间以撬动 空间；合作模式有特色及其优势的房企。







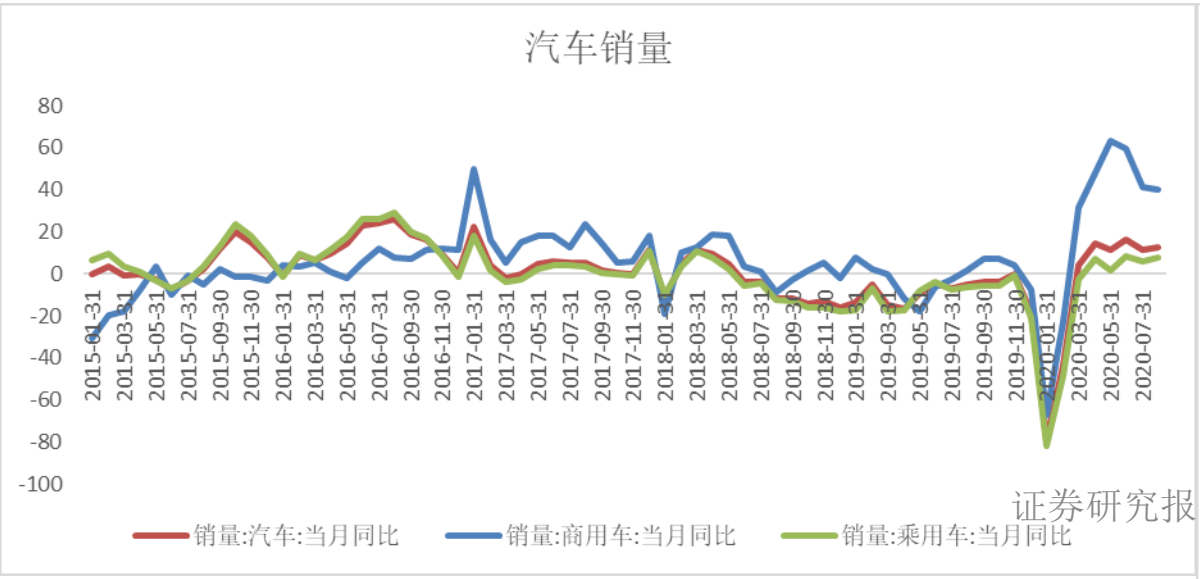
证券研究报告

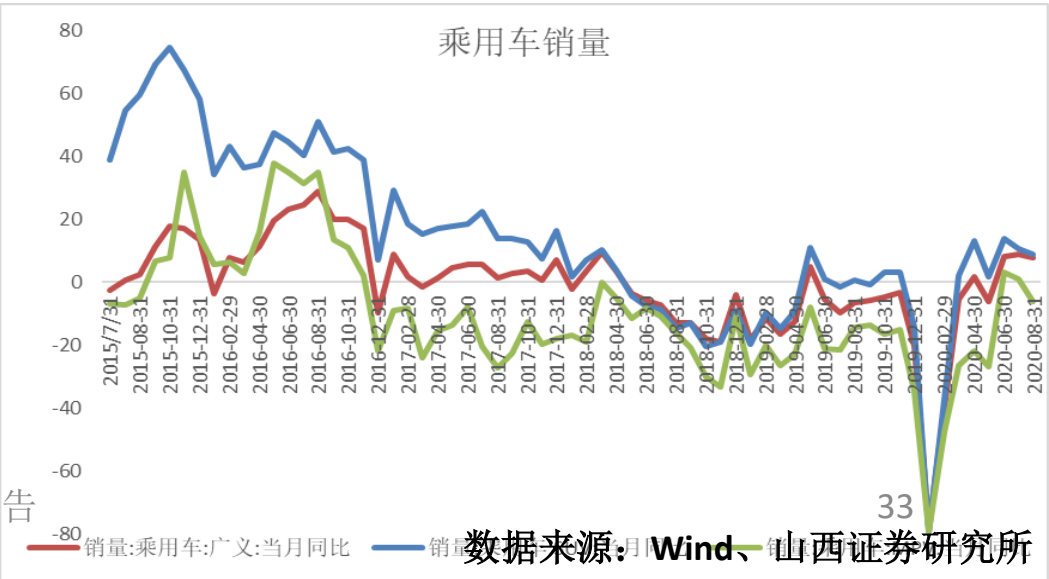
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：10月销量符合预期 民主党胜选或加快电动化

- 10月销量同比较快增长，环比稳定，符合预期，看好后市。中汽协根据重点企业旬报情况推算，10月汽车行业销量预估完成254.4万辆，同比增长11.4%，环比下降0.8%；细分车型来看，我们结合中汽协数据测算，10月乘用车销量206.8万辆，同比增长7.3%，环比下降0.9%左右，商用车销量45.4万辆，同比增长27.5%，环比下降4.7%左右。我们看到，车市在国庆8天假期的扰动下，仍然维持了较快的同比增长，乘用车需求继续修复到2018年水平。环比角度，我们认为国庆长假期使得部分购车需求提前，且国庆居民出游对车市带来一定影响。乘联会周度数据显示，10月批发销量周度环比增速为-57%/+15%/+3%/-3%/+16%，体现了国庆假期营销消退后车市的快速回暖。1-10月，汽车行业累计销量预估完成1966万辆，同比下降4.8%；细分车型来看，乘用车销量同比下降10.1%，降幅持续收窄，商用车销量同比增长20.6%。我们认为10月汽车销量符合预期，后续我们也继续看好车市周期上行和旺季需求释放。分品牌看，头部自主、日系表现较好，美系修复，豪华品牌平稳。

- 美国大选民主党胜选，或加快美国汽车电动化步伐。据美联社预测，民主党候选人拜登将获得本次美国大选胜利，成为新一任美国总统。我们预计，拜登及民主党上台将推动美国可再生能源的应用，并加快美国汽车电动化的步伐。据彭博社报道，拜登计划重新加入《巴黎气候协定》，民主党则计划制定法案，使美国在2050年前实现碳中和。新能源车方面，彭博社报道，拜登提议2026年前乘用车电动化率达到至少25%，对应400万辆电动车销量；拜登也计划在2030年前建造超过50万个充电站，并恢复电动车的税收优惠，同时收紧排放法规。我们认为，上述举动有利于特斯拉等电动汽车企业及其产业链，并推动传统车企在全球范围转向电动化的步伐。





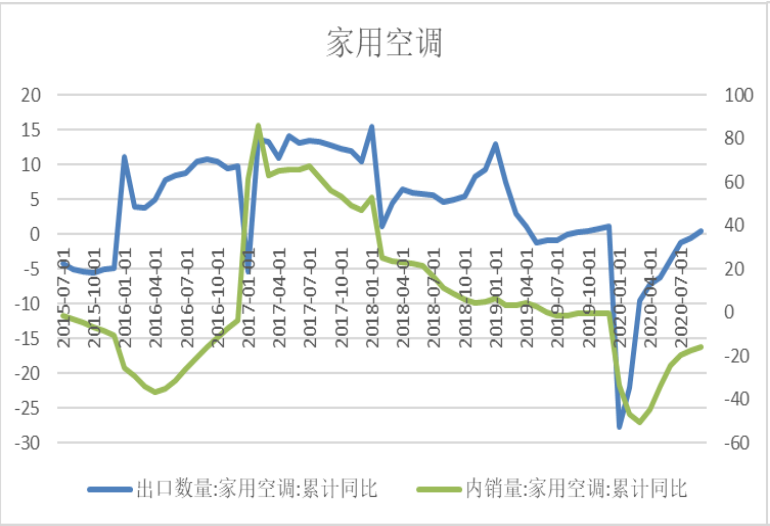
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

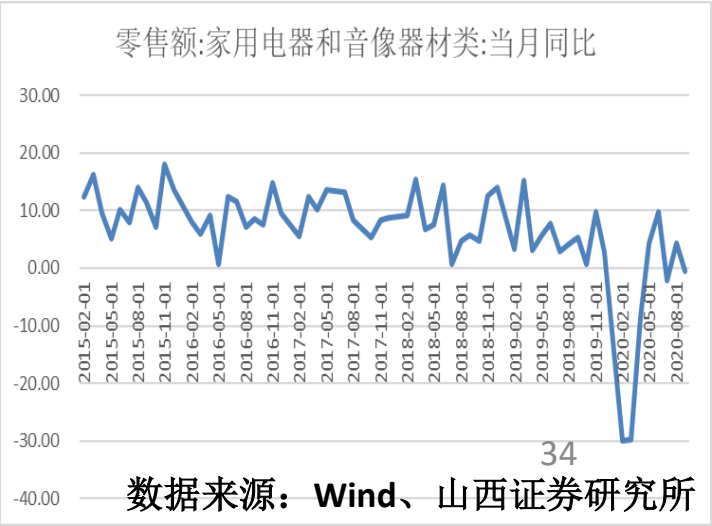
- 2020年天猫、京东“双十一”预售均于10月21日开始，苏宁于10月25日开始，对比 2019 年没有明显变化，但是天猫“双十一”正式购物节时间有所增长，其中，11 月 1 日至 3 日为 第一波购物节，11 月 11 日为第二波购物节，比往年多了 3 天的“双十一”。 我们认为，在购物节时长增加的情况下，电商继续通过促销活动，拉动各个品类消费，其中，家电品类中具备更强品牌影响力和号召力的产品促销后价格吸引力更强、优势更为明显，从家电行业竞争格局来看，龙头企业中高端产品布局完善、品类更为全面，销售或保持领先，中高端产品增速或实现领跑。

- 2020 年天猫双 11 启动，两波购物节延长消费热情。天猫双 11 影响力领先，2020 年天猫 双 11 继续通过红包、满减、品牌优惠方式吸引消费者，星图数据显示天猫平台家电预售 数据综合大白电龙头预售额领先，差异化小家电出现高端化趋势，高端美容仪、清洁家电受青睐。

- 2020 年京东双 11 节奏与天猫一致，小家电销售依然火热，根据慧聪家电网报道，11 月 1 日全天，京东平台个人护理小家电成交额同比增长 180%，生活电器成交额同比增长 200%。 与天猫数据类似，星图数据显示京东平台综合大白电龙头预售额领先，清洁家电与视听设 备京东预售表现较好。





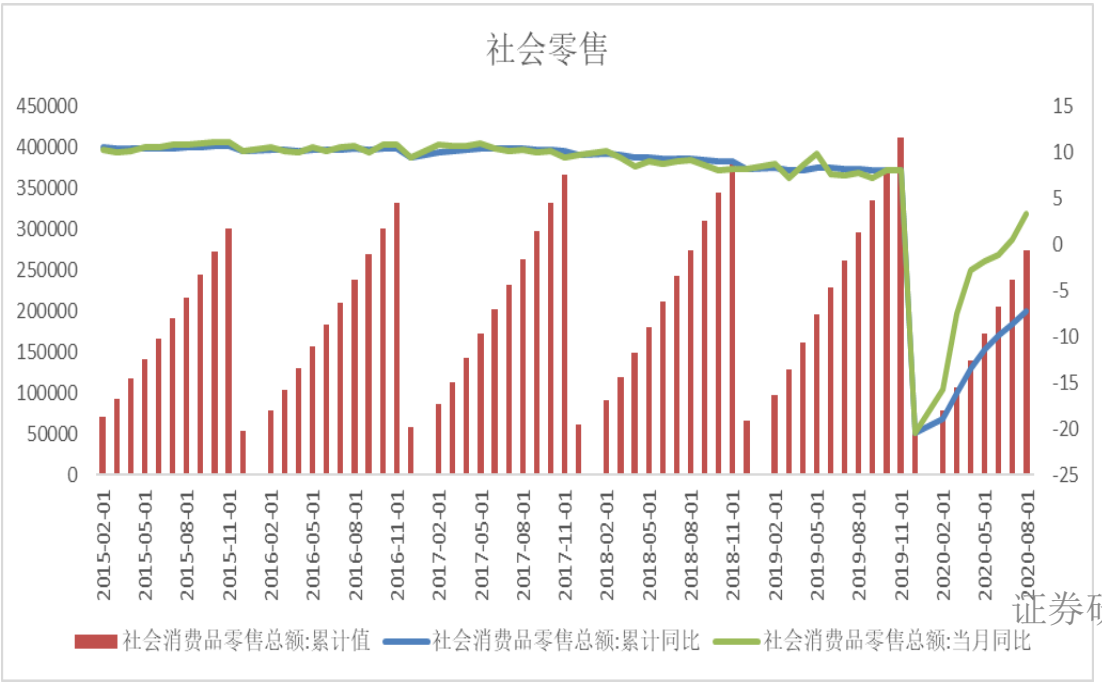


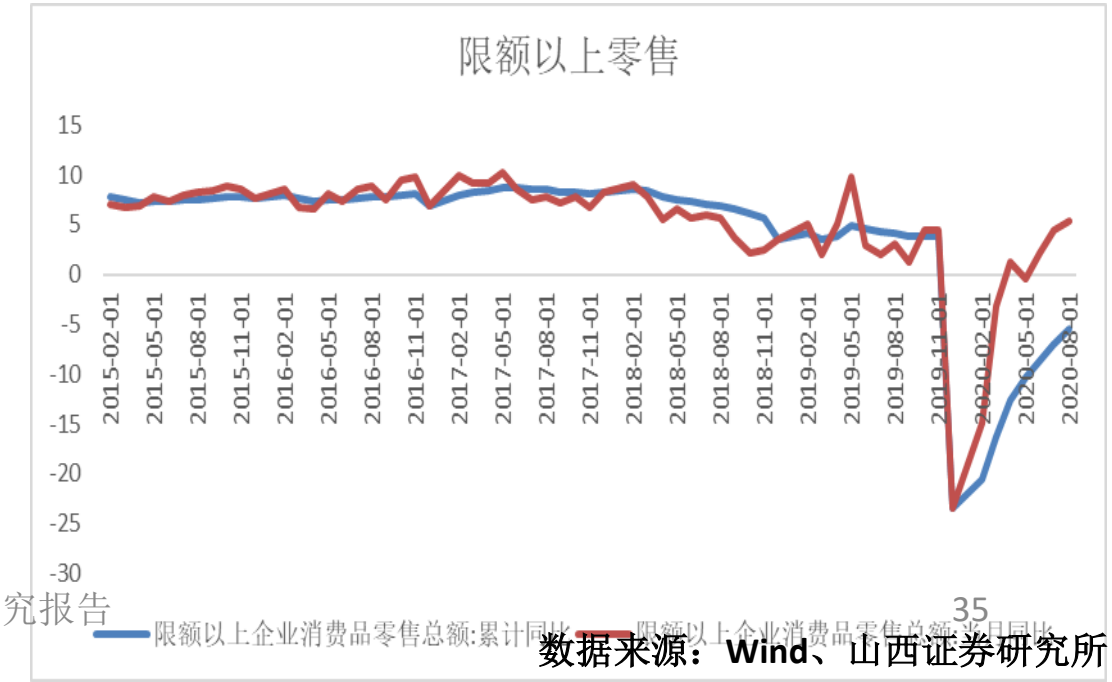
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 10月18日，国家统计局发布2020年9月社会消费品零售总额数据。9月份，社会消费品零售总额35925亿元，同比增长3.3%，继8月份社零数据同比转正之后持续增长，环比上月增长2.8个百分点；除汽车以外的消费品零售额31428亿元，同比增长2.4%。2020年前三季度，社会消费品零售总额273324亿元，同比下降7.2%。其中，除汽车以外消费品零售额246588亿元，同比下降7.2%。

- 限额以上餐饮收入同比增幅年内首次转正。数据显示，9月份，餐饮收入3715亿元，同比下降2.9%，降幅较8月份缩小4.1个百分点；其中限额以上单位餐饮收入836亿元，同比增长1.9%，为年内首次正增长，降幅较8月份缩小5.4个百分点。前三季度，餐饮收入25226亿元，同比下降23.9%；其中限额以上单位餐饮收入5465亿元，同比下降20.8%。限额以上餐饮收入同比降幅年内首次转正，在国庆假日团餐、家庭聚会、婚宴带动下，餐饮整体收入增速十月有望转正。



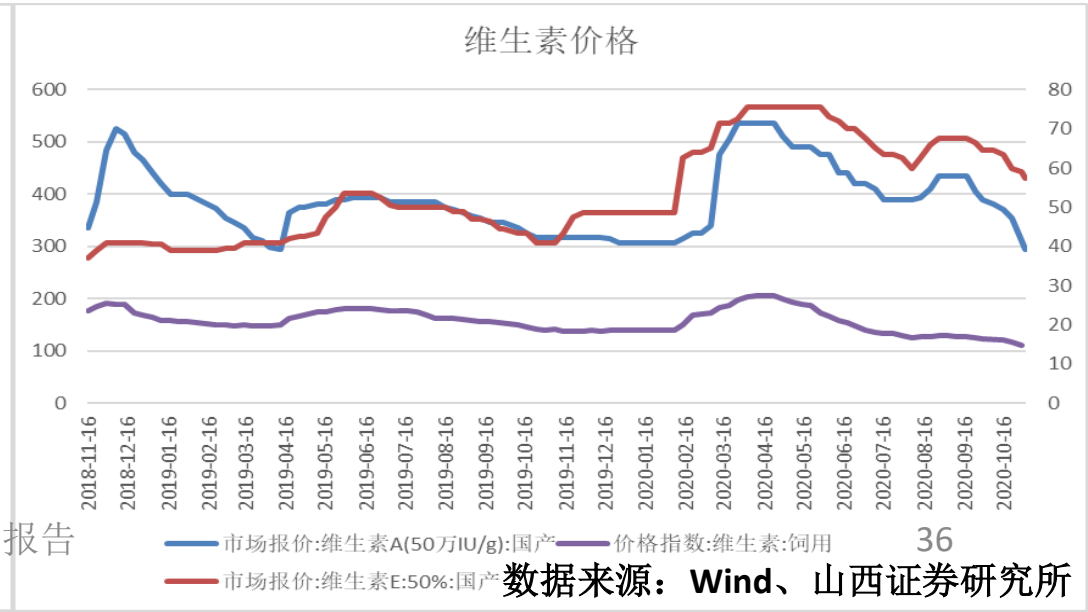


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

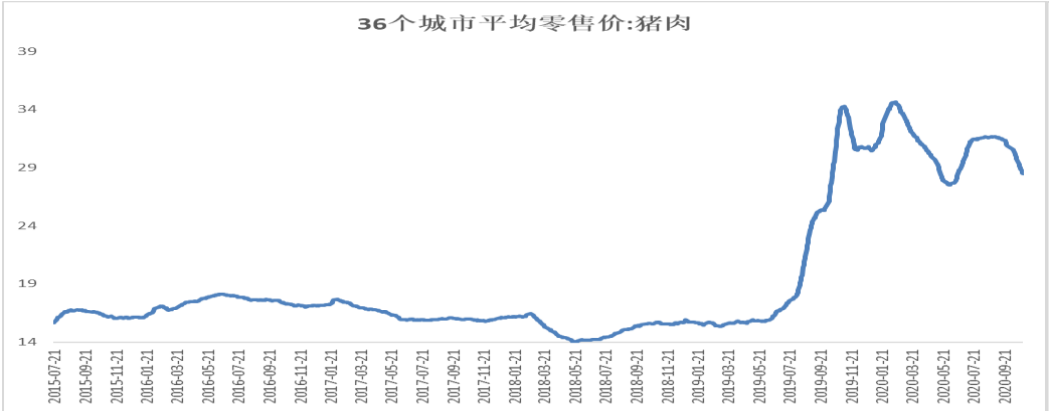
- 部分地区新冠疫苗已启动紧急接种，流感及肺炎相关疫苗有望超预期：部分地区如浙江省嘉兴市和义乌市已启动新冠疫苗紧急接种，根据10月16日浙江省政府新闻办第五十五场新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会，9月以来全浙江省已接种74.3万人次。根据WHO的最新统计数据，截至10月15日，全球有42款产品处于临床研究阶段，156款产品处于临床前阶段。技术路径主要包括灭活疫苗、非复制型腺病毒载体疫苗、减毒活疫苗、mRNA疫苗、DNA疫苗、重组蛋白亚单位疫苗等。新冠肺炎疫情对民众在疫苗和疫情防控方面起到深刻的教育作用，专家学者对于流感防控呼吁以及各地对于流感防控的重视，使得各地流感疫苗显现出不同程度的紧缺状况。看好流感、肺炎等秋冬常见传染病疫苗在今年秋冬的销售。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周生猪价格企稳回升，预计2021年生猪价格维持相对高位。本周六全国生猪价格29.48元/公斤，周环比上涨1.6%，本周五全国猪肉批发价39.37元/公斤，周环比上涨1.3%。2020Q4生猪出栏量仍维持低位，随着消费旺季来临，猪价有望回升。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非瘟疫情处再降、补栏积极性继续回落。据涌益咨询公布数据，本周全国90公斤以内生猪出栏占比11.24%，周环比上升0.53个百分点，其中，山东、辽宁、黑龙江占比均大幅提升3个百分点，北方疫情有所抬头。本周规模场15公斤仔猪出栏价1021元/头，周环比大跌5.5%，较3月中旬高点2356元降57%，仔猪价格持续下跌与猪价下跌及仔猪育肥舍不足相关；本周50公斤二元母猪价格5093元/头，周环比降0.5%，较4月初高点5794元/头回落12%。



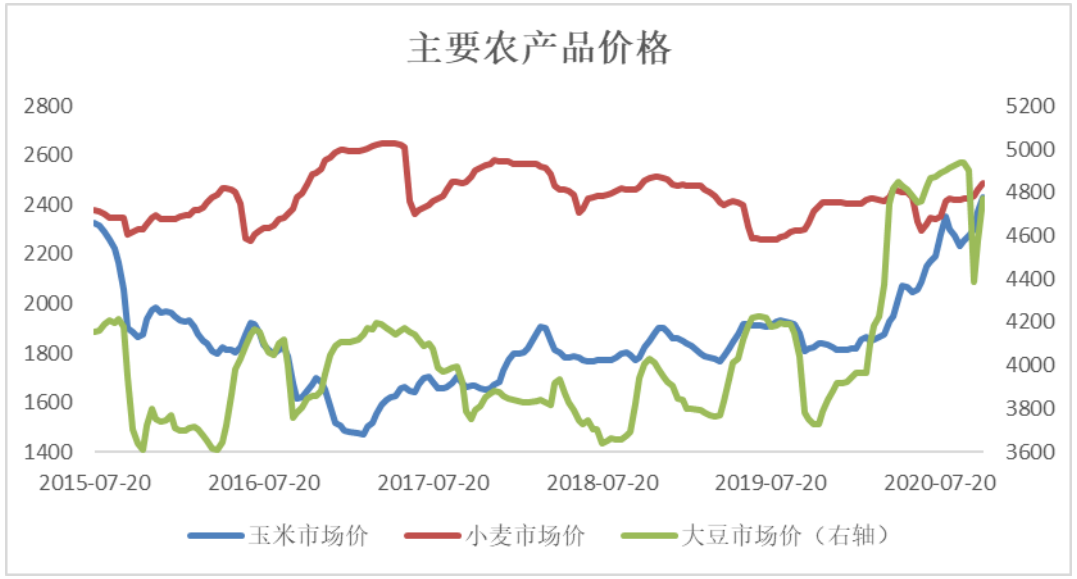


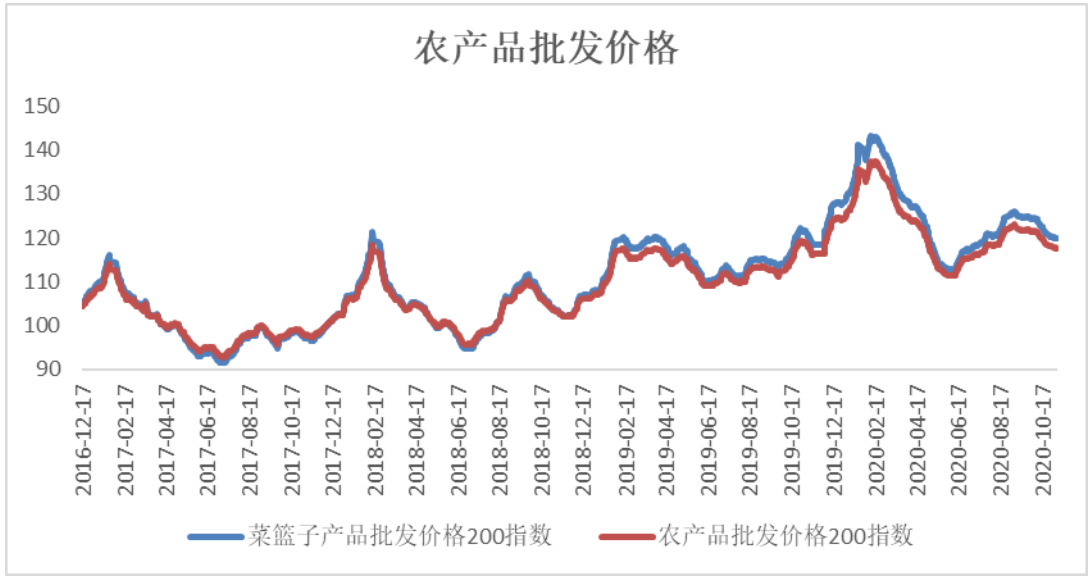




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 种植链：粮价持续上涨，重点推荐种植和种子板块。近期，国内主粮价格再次全面上涨，玉米、大豆、小麦、粳稻、中晚稻现货收购价周环比涨幅为1.46%、1.03%、0.16%、1.12%和3.79%；早稻收购价持平。在新作种植面积明确之前，粮食市场供需紧张关系难有改观，粮价有望继续上涨。此外，明年小麦最低收购价上调释放了政策友好信息，利好粮食市场。



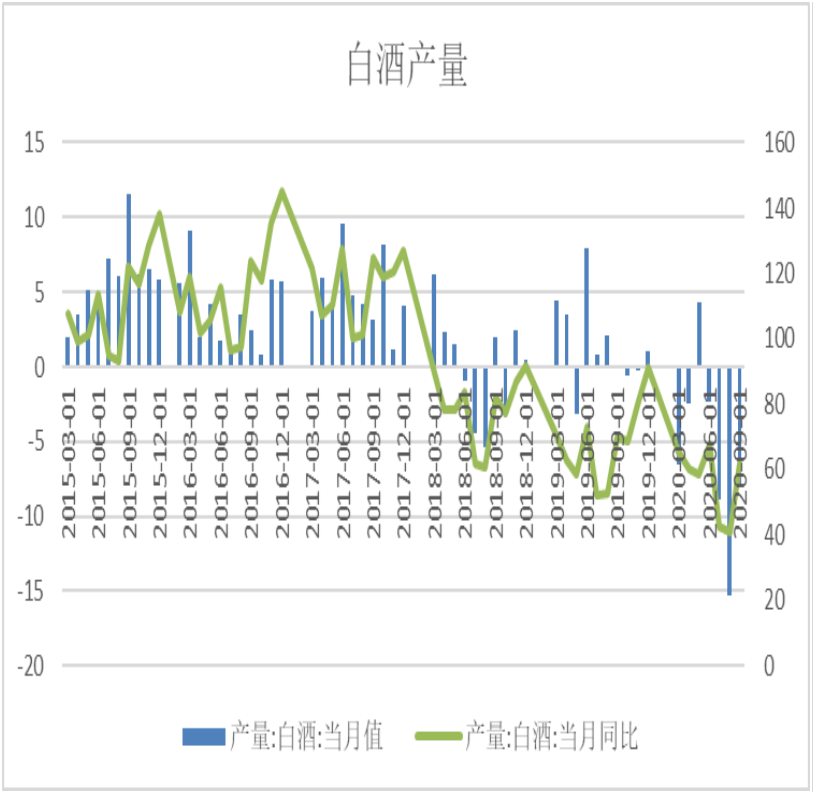


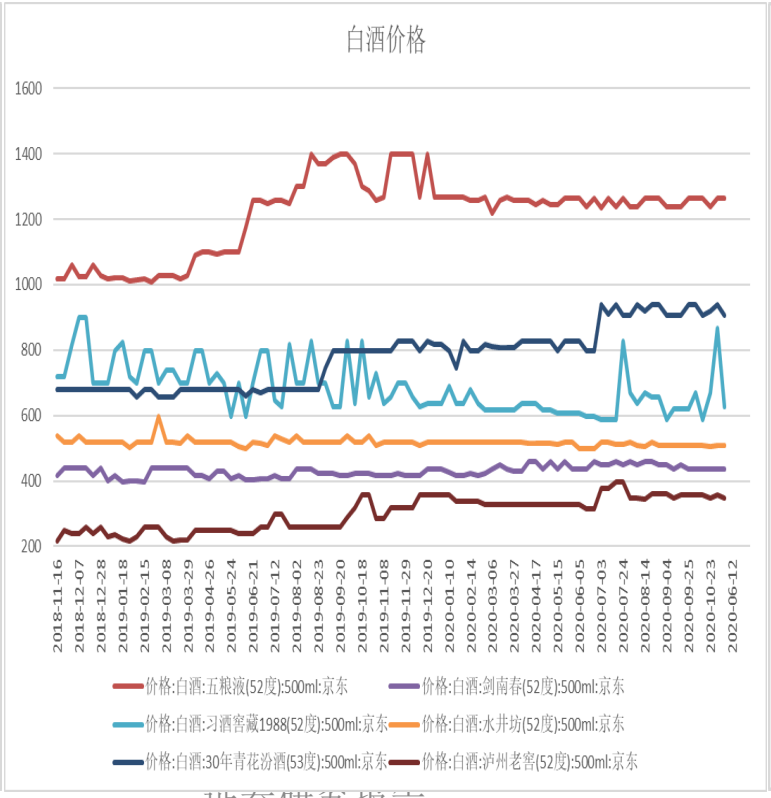
数据来源：Wind、山西证券研究所

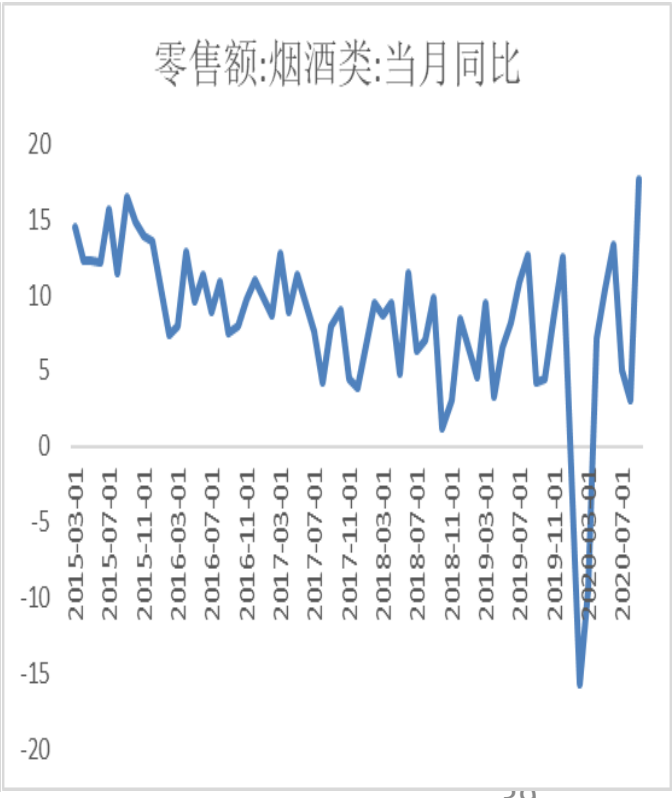
- 全网分析：行业增速环比放缓同比提升，龙头市占率继续下滑

- 1）销售额：2020年10月单月全网休闲零食成交金额54.98亿元，同比增长10.27%，增速较9月下降31pct，较去年同期提升20pct，增速环比放缓与双十一虹吸效应有关，同比提升与去年基数过低有关（负增长）。量价拆分来看，销量2.04亿，同比+0.07%，平均客单价26.92元，同比+10.19%，销售额主要由客单价拉动。

- 2）市占率：2020年10月行业前三回归老三家，即三只松鼠、百草味、良品铺子。2020年10月CR3为16.21%，同比下滑11.21pct，CR5为18.54%，同比下滑10.92pct，CR10为22.34%，同比下滑11.11pct。龙头市占率持续下滑，我们认为与线上发展阶段有一定关系，相较于平台型零食企业，消费者逐步开始倾向选择大单品牌，小品牌有一定崛起趋势；同时也与直播带货、私域营销等利好销品牌有关。







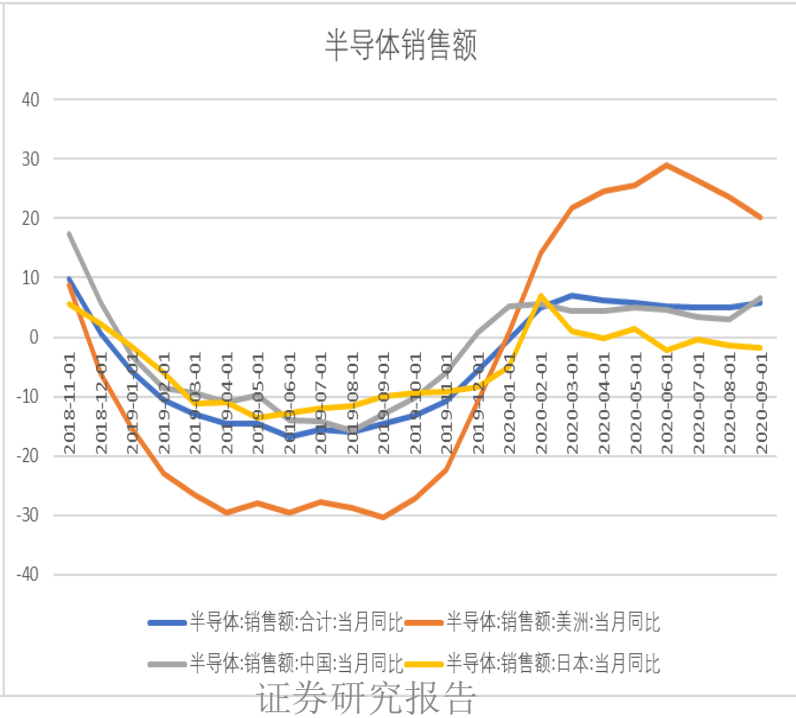
数据来源：Wind、山西证券研究所

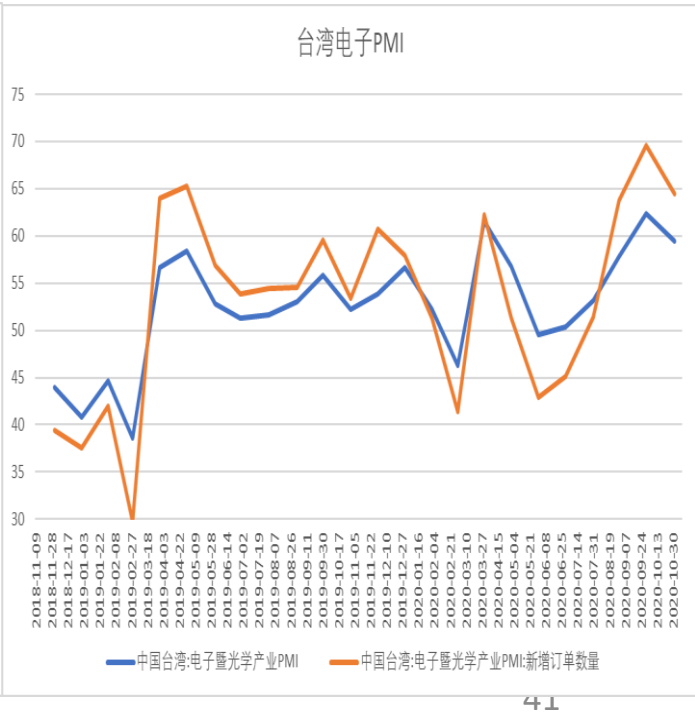
TMT行业高频数据

- Q4旺季来临看好苹果产业链业绩弹性，11月LCD面板价格延续升势受大选后中美贸易关系缓和预期以及部分华为（未上市）供应链取得供货许可影响。从3Q业绩来看，因苹果（AAPLUS）新机备货延期，供应链旺季效应未充分体现，但结合iPhone12Mini/ProMax首批货开售便迅速售罄的热销行情，认为果粉5G换机潮启动将对4Q苹果手机销量及供应链业绩形成有效支撑。

- 5G换机需求刚性，龙头公司将持续受益行业增长：11月2-6日当周，苹果Q4财报负面影响受新机火爆热度对冲，苹果链公司整体得到提振，立讯精密、歌尔股份等龙头领涨。联创电子Q3季报显示，其摄像头迎来业务拐点，公司积极扩充产能下预期良好，当周涨幅近15%。双十一购物季将于11月9-13日当周达到高潮，除手机外，智能穿戴、TWS、家居产品有望加速渗透。相关龙头有望充分受益。



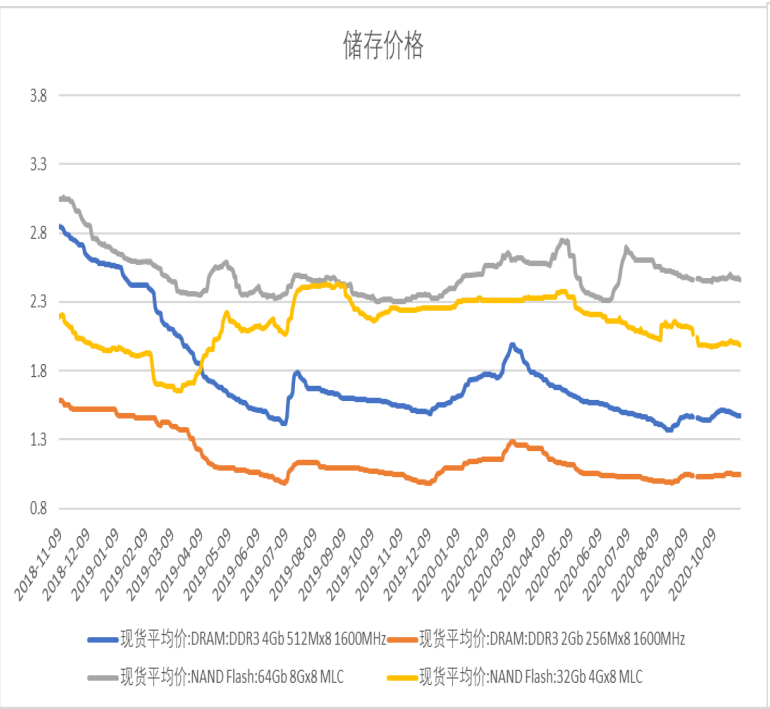


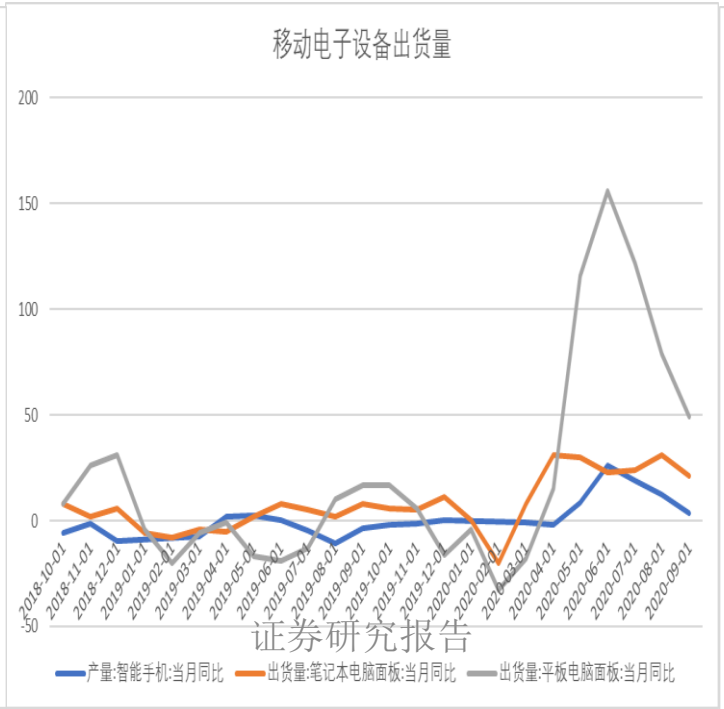


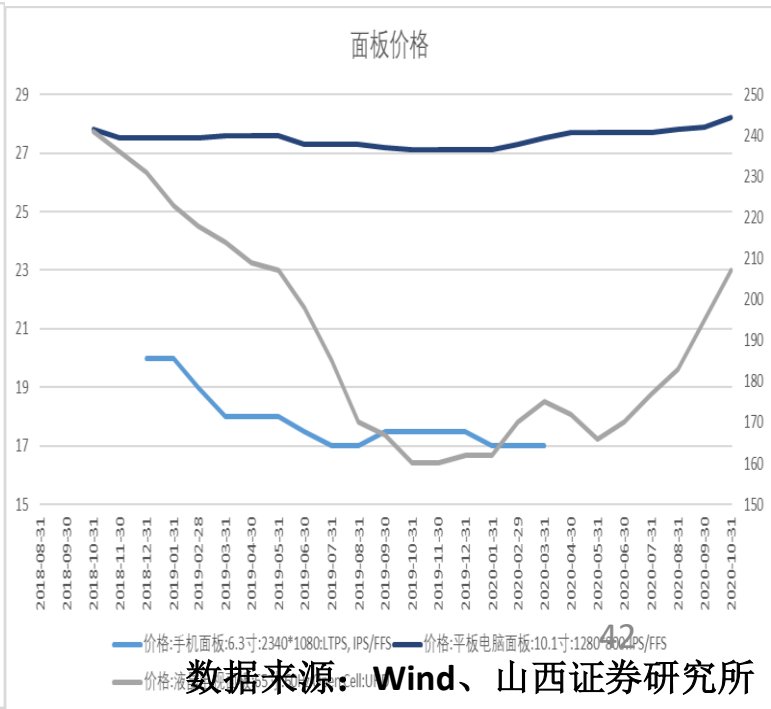
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 面板：涨价潮持续：2020年6月以来，LCD面板价格触底反弹，至11月涨幅超60%，体现在面板龙头盈利上，则是京东方和TCLQ3利润超100%的涨幅。在供给侧，龙头厂商加速行业整合，并在OLED相关前端技术上积极布局。在需求端，短期国内双十一、海外圣诞季来临，拉动3C、TV等终端出货。展望2021年，奥运会等一众体育赛事的重启，将提振TV销量。中长期看，疫情持续下远程办公渗透率加速提升，相关显示设备需求持续扩张。故面板格局预期持续改善，相关龙头有望持续受益。

- 全球产业拐点！全球龙头展望产业链订单爆满，21年拐点基本确立。伴随着三季度疫情企稳、下游需求环比改善，美光（存储龙头）、AMD（设计龙头）、联发科等Q3业绩高速增长同时，普遍给出未来行业景气的乐观指引。电子最核心逻辑在于创新周期带来的量价齐升，本轮创新，射频、光学、存储等件在5G+AIoT时代的增量有望与下游需求回补共振，2021年有望迎行业拐点。





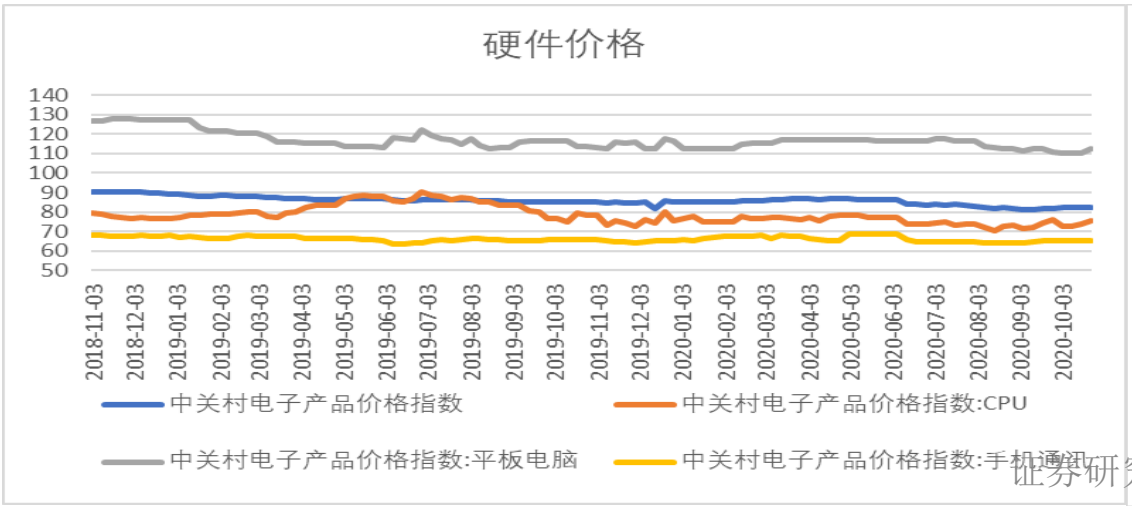


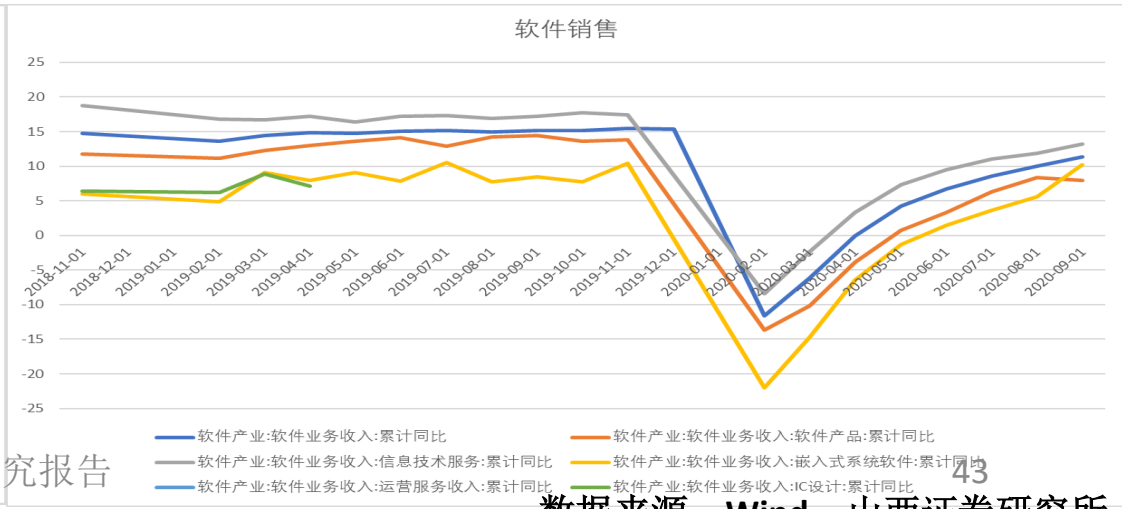
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 核心科技将成为“十四五”规划中的重点工作之一。10月29日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议通过《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二零三五年远景目标的建议》，提出要深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。并强调要加强基础研究、注重原始创新，优化学科布局和研发布局，推进学科交叉融合，完善共性基础技术供给体系。瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，实施一批具有前瞻性、战略性的国家重大科技项目。可以看出，科技强国将是国家长期坚持的战略重点方向，投入力度也将持续加大。

- 板块增长正在逐季复苏，3季度基本面拐点已显现。按照整体法统计，2020年前3季度计算机板块255家上市公司共实现总营收4985.39亿元，同比增长5.94%，单3季度营收与2季度相比环比增长2.3%，显示板块整体正在复苏，疫情影响逐渐弱化。从细分领域来看，特别是云计算、网安、信创等细分板块向好趋势明显，订单或者营收均实现较大复苏，3季度的拐点已逐渐清晰。





证券研究报告

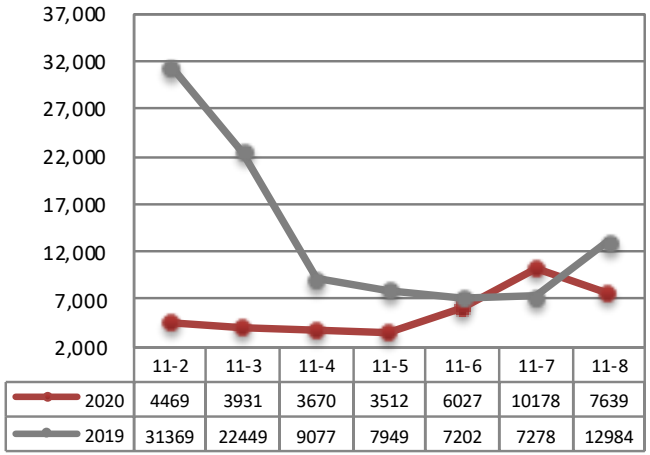
数据来源：Wind、山西证券研究所

传媒：电影票房强势，爱奇艺宣布会员费提价

- 据灯塔实时数据，11月7日上午，全国电影累计票房突破150亿，总观影人次达4.03亿，累计场次达3809万。《八佰》《我和我的家乡》《姜子牙》分列年度上映新片票房前三，票房占比近50%。

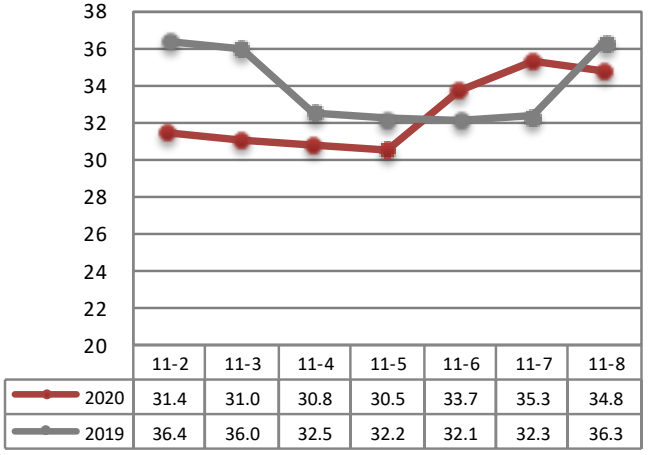
- 爱奇艺宣布将进行会员费提价，成为视频平台提价领头羊：根据爱奇艺官网信息，公司宣布自11月13日起调整黄金VIP会员服务和学生会员服务价格，多端将统一定价。调整后黄金VIP会员服务六档价格均有提升；另外，学生VIP会员价格同样有所提升；而在调整前已经是连续包月/季/年的黄金VIP会员及学生VIP会员将享有两年保价服务。根据调整后价格和原价对比，整体提价幅度在20%-30%区间。公司称，当前价格调整举措目标能够为用户创造更多优质、创新的内容和更好的服务体验，促进产业的持续发展。公司会员服务提价蓄势已久，曾采用超前点播、推出“星钻会员”等模式尝试提升用户付费。

大盘单日票房



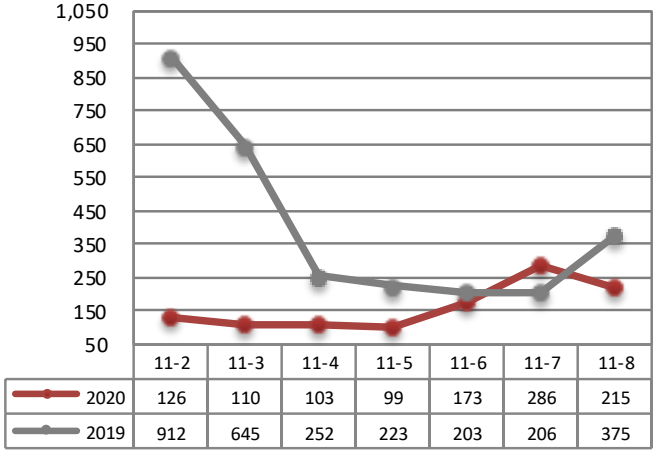
	11-2	11-3	11-4	11-5	11-6	11-7	11-8
2020	4469	3931	3670	3512	6027	10178	7639
2019	31369	22449	9077	7949	7202	7278	12984

大盘单日放映场次



	11-2	11-3	11-4	11-5	11-6	11-7	11-8
2020	31.4	31.0	30.8	30.5	33.7	35.3	34.8
2019	36.4	36.0	32.5	32.2	32.1	32.3	36.3

大盘单日观影人次



	11-2	11-3	11-4	11-5	11-6	11-7	11-8
2020	126	110	103	99	173	286	215
2019	912	645	252	223	203	206	375

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