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

2020.11.2

- 本周行业配置：
- 超配：煤炭、机械、电子、计算机、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
- 低配：地产、农业、石油
- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报1.4%，较沪深300相对回报1.89%，当前保持中性仓位。

- 估值：沪深300IAPE回落至70分位、上证50IAPE快速回落至60分位水平，上证IAPE回落至60分位下方，均值回归趋势持续，创业板估值继续回落至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：流动性收缩趋势暂缓

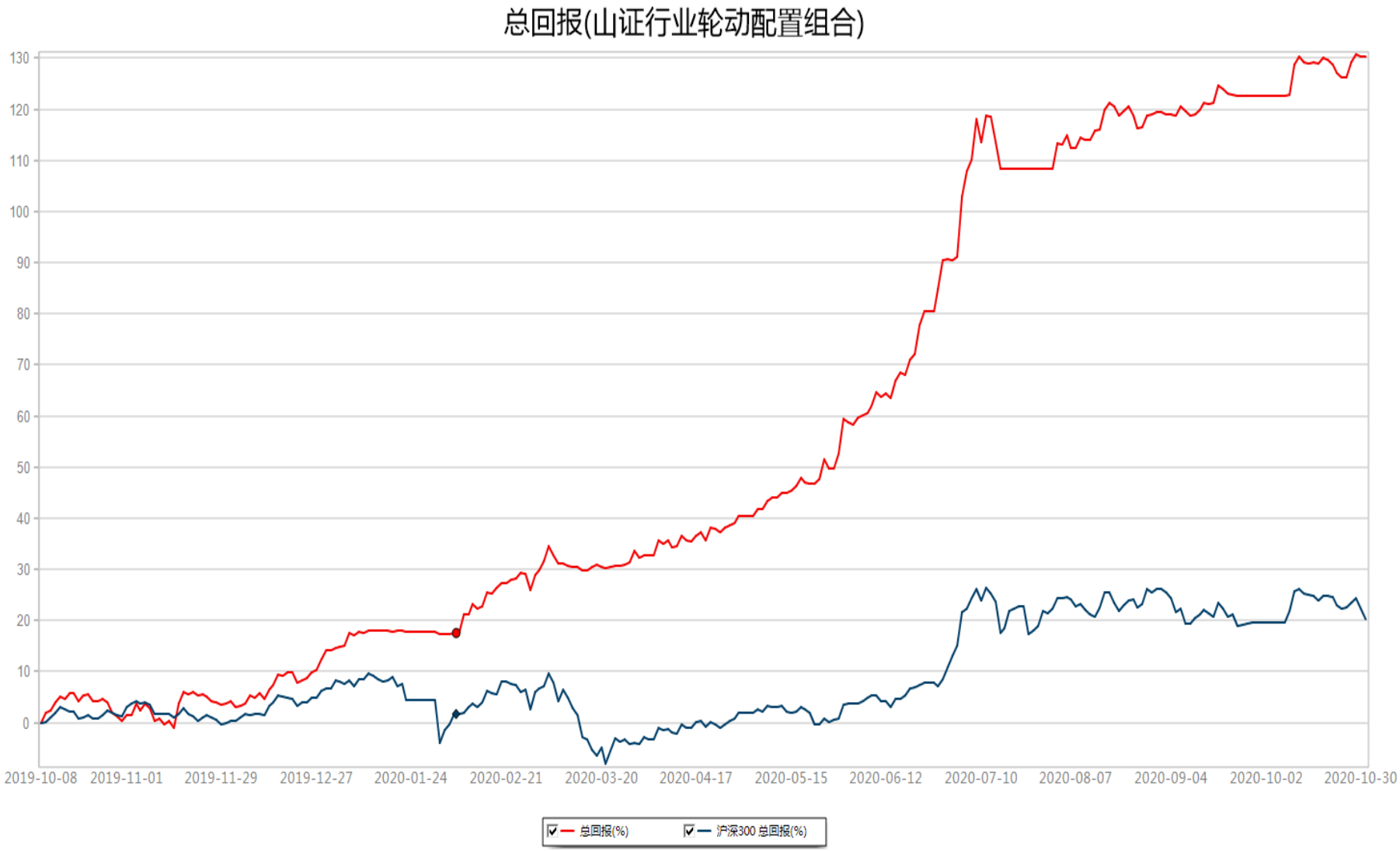
- 上游：
- 原油基本面承压。动力煤企稳，炼焦煤快速上行，煤炭配置正当时。
- 锂矿Altura出清，锂价有望反转。

- 中游：
- 持续关注钢材库存。水泥玻璃产能置换新规呼之欲出，供给格局有望持续改善。
- 化工品整体季节性反弹后回落。

- 下游：
- 销售持续改善，房地产贷款增速回落。汽车9月数据复苏趋势明显。家电双十一预售表现良好。
- 猪肉价格回落速度有望减缓，玉米价格上行。

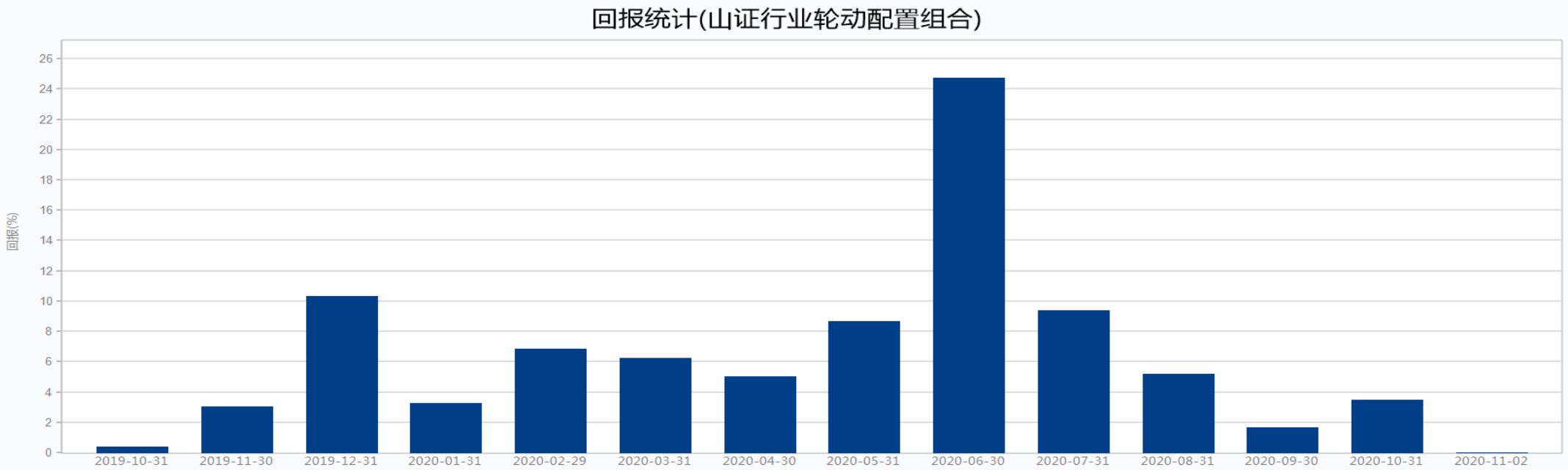
- TMT：
- 传媒：双十一预售火爆，持续关注营销板块投资机会。
- 电子：苹果三季报不达预期，IPHONE12销量有望超越IPHONE11。iPhone 12的重要外观材质变革，超瓷晶横空出世。
- 计算机：三季报云计算表现突出，金融IT和网安边际改善明显。

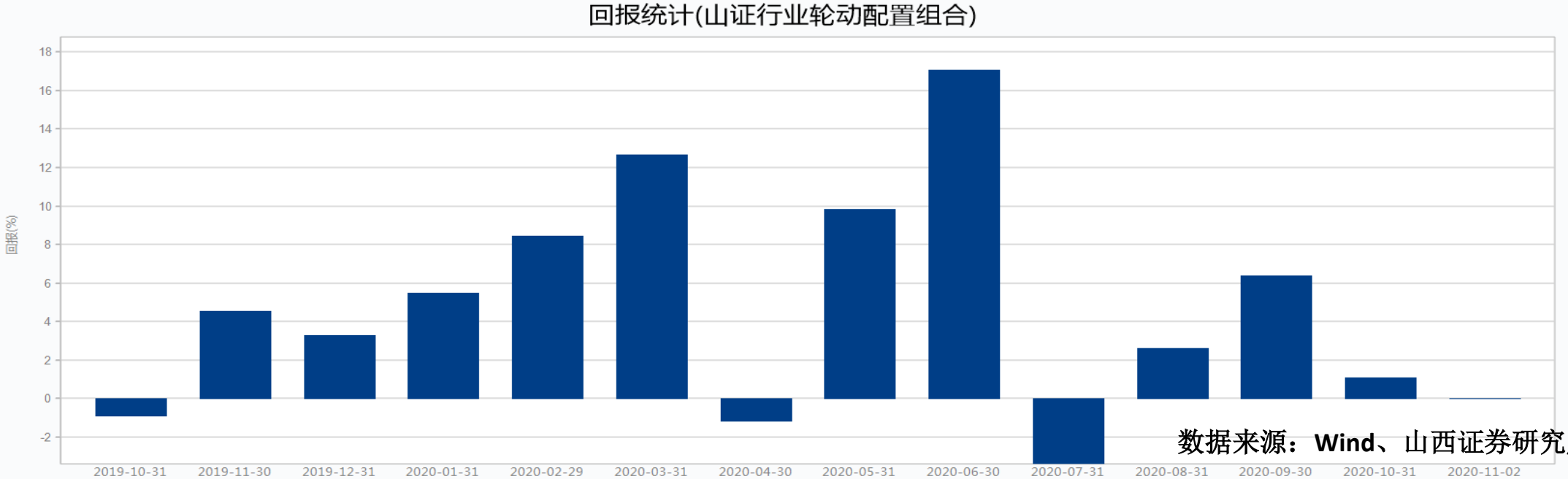
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险



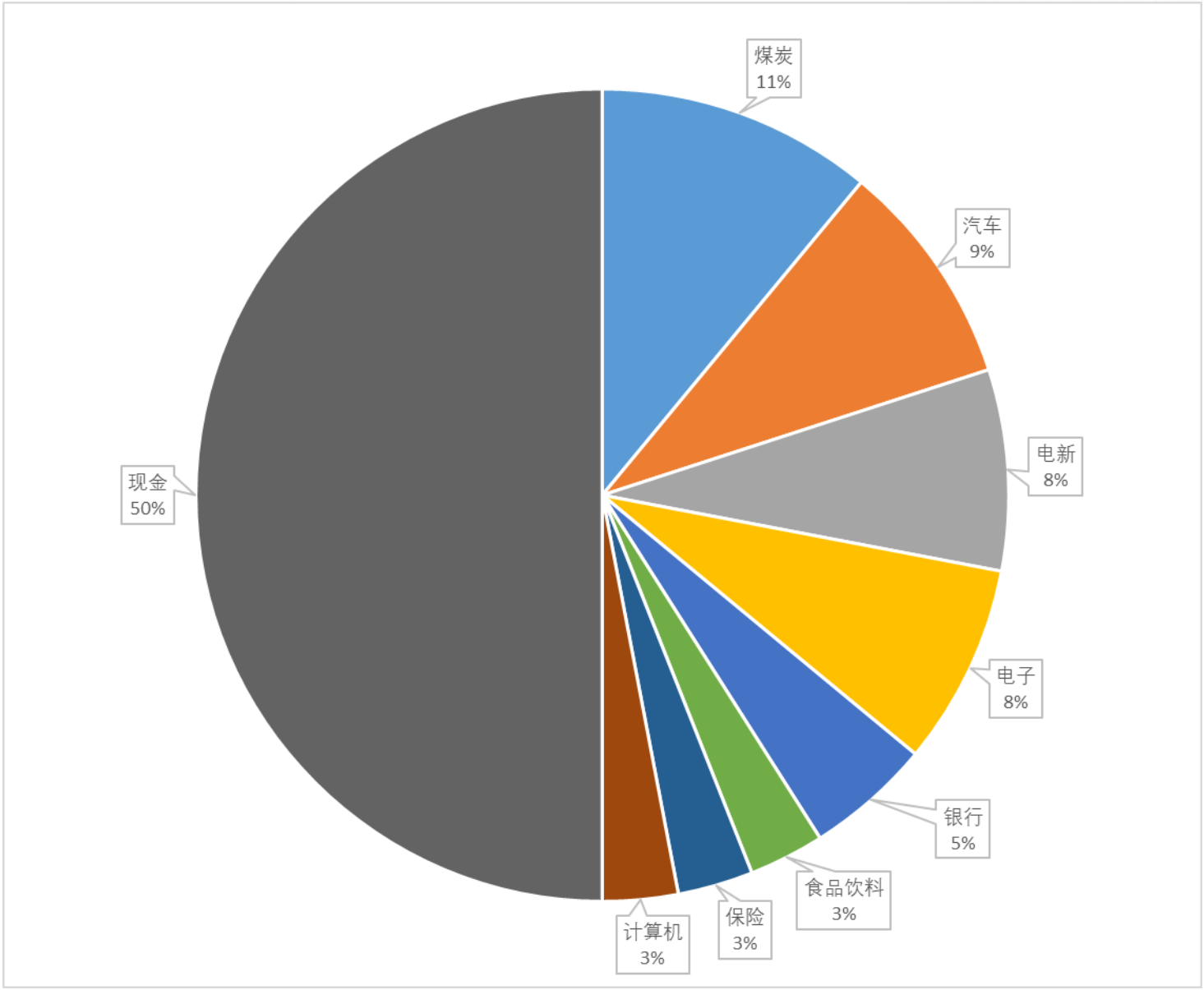
绝对回报:	130.35%
相对回报:	108.00%
本周回报:	0.00%
本月回报:	0.00%
本季回报:	3.46%
本年回报:	101.86%
年化收益率:	117.63%
Alpha:	104.48%
Beta:	0.64
Sharpe:	6.14
日胜率:	53.05%
周胜率:	73.68%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-6.55%
最大连续上涨天数:	6
最大连续下跌天数:	5

数据来源：Wind、山西证券研究所



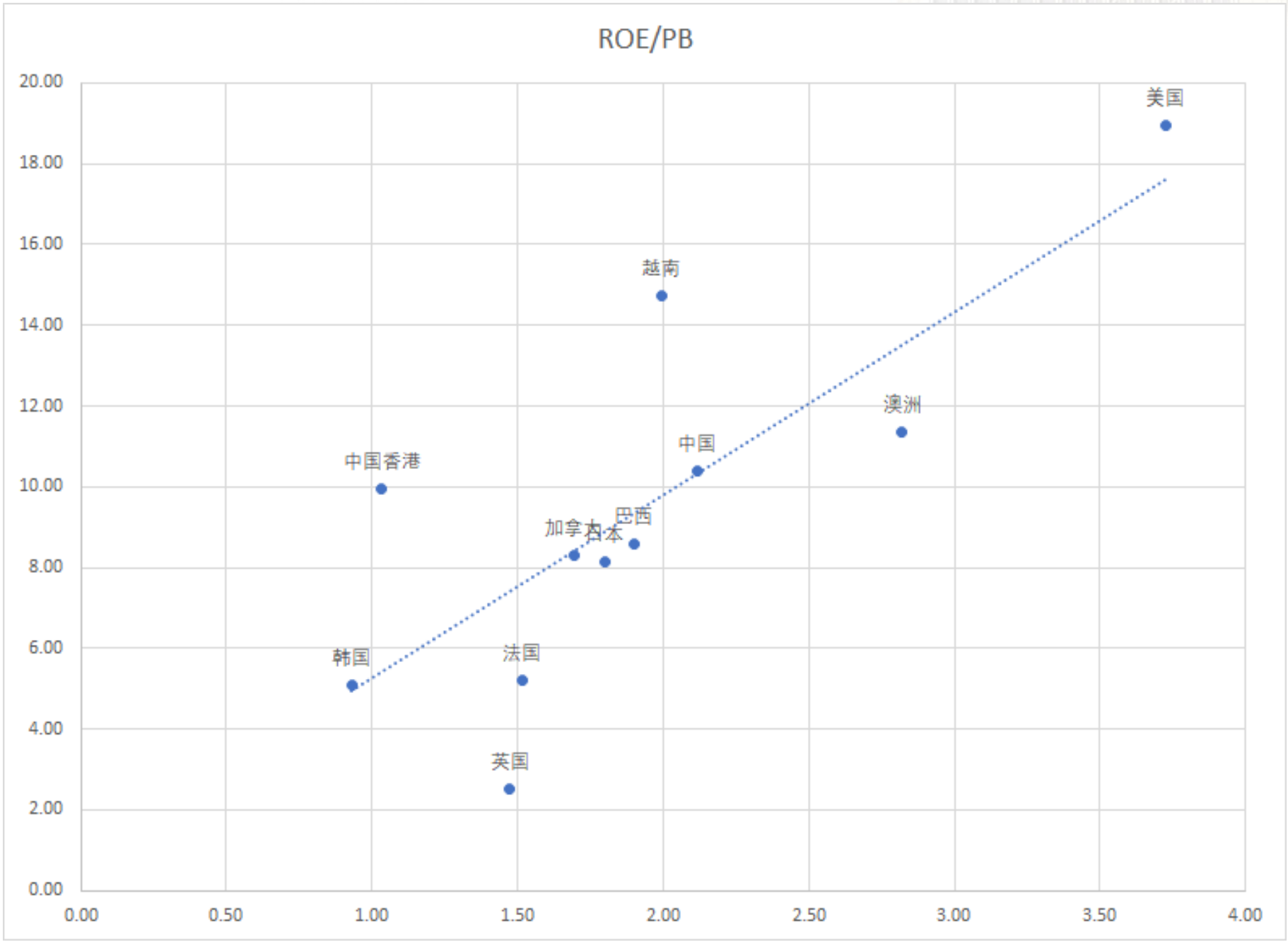


数据来源：Wind、山西证券研究所



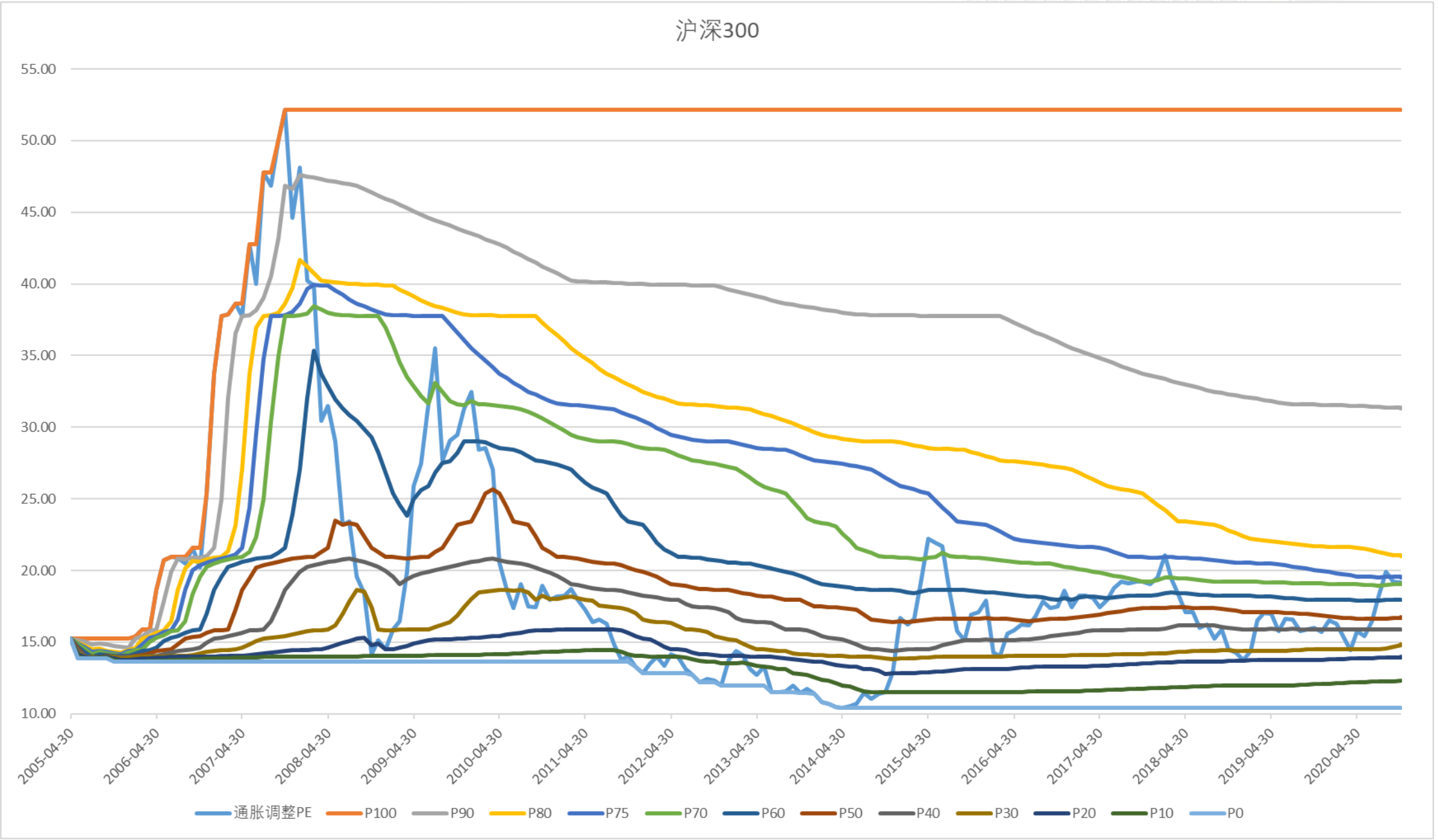
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股估值在全球范围处于合理位置



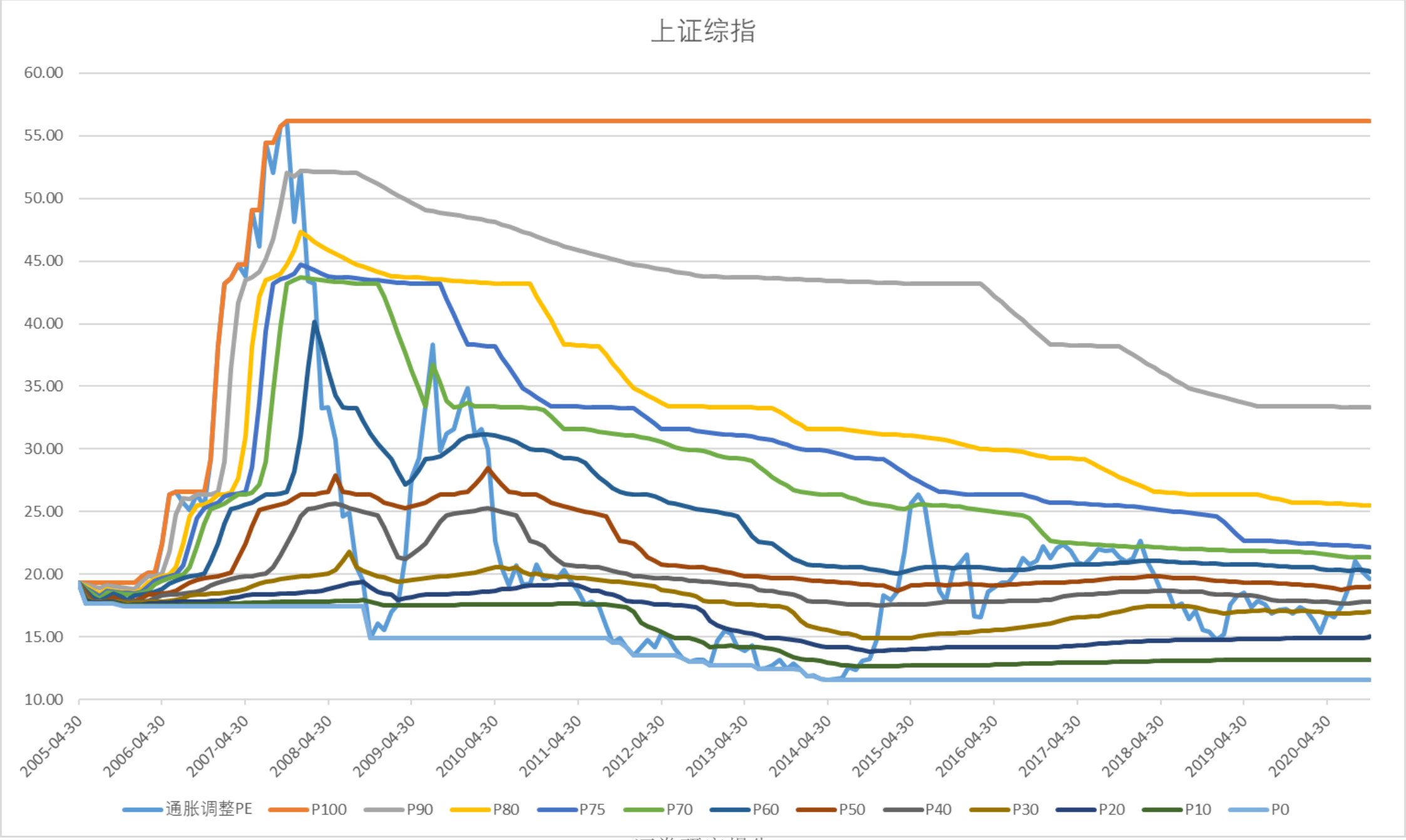
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE回落至70分位



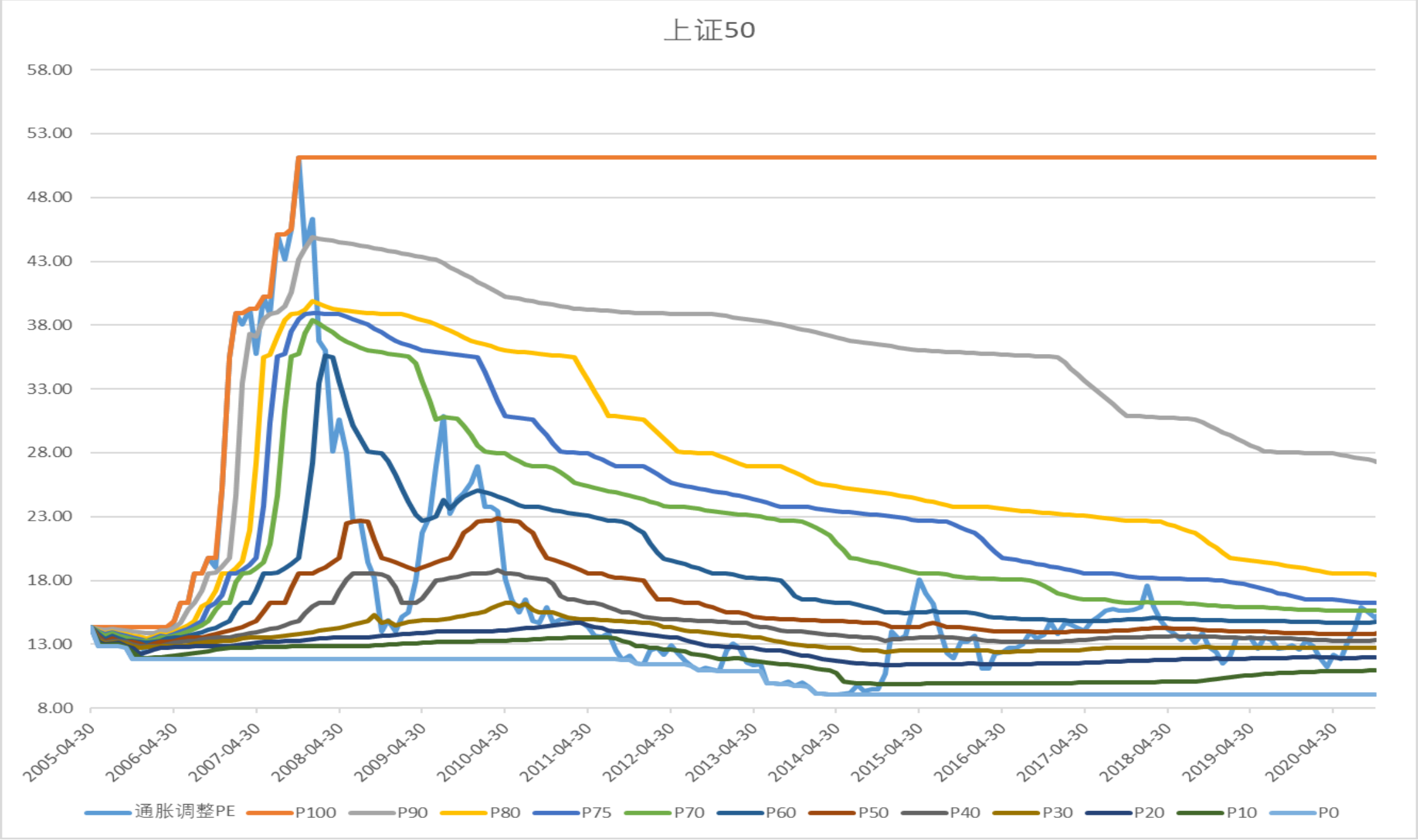
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回落至60分位下方，均值回归趋势持续



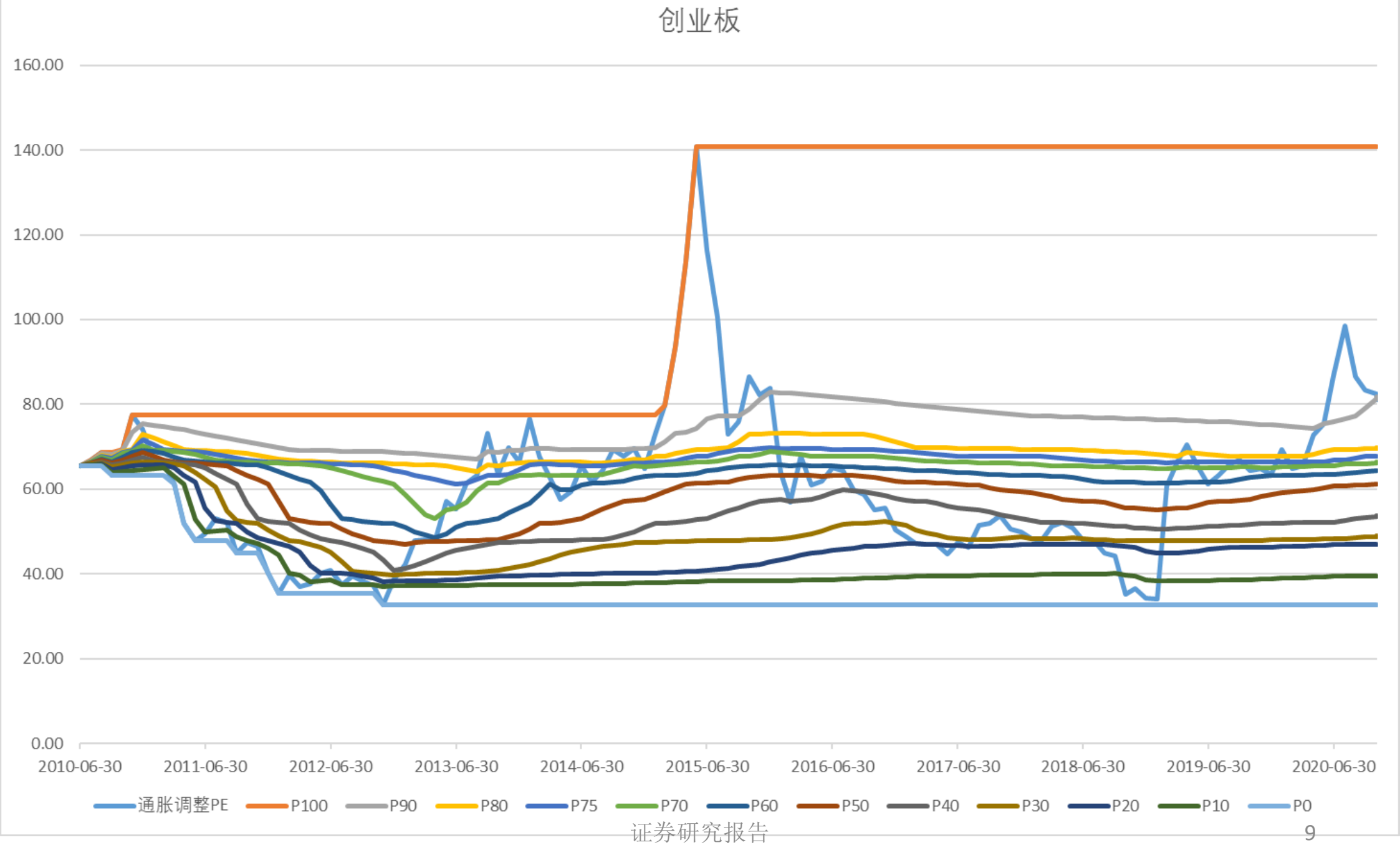
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE快速回落至60分位水平



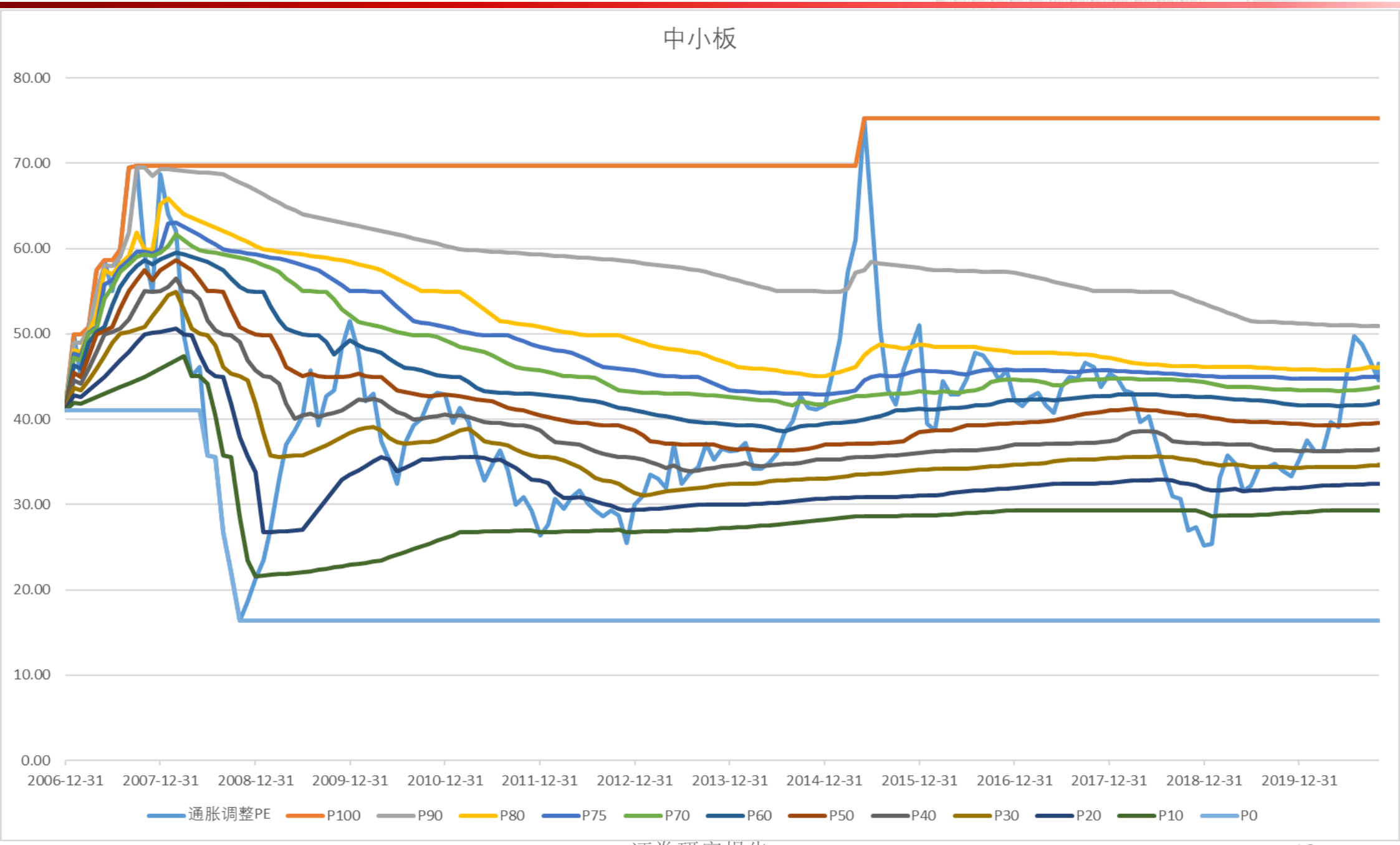
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值继续回落至90分位



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE反弹至80分位上方

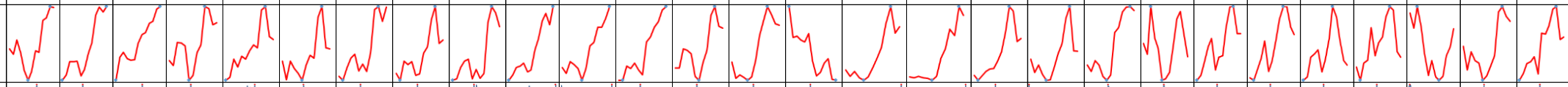
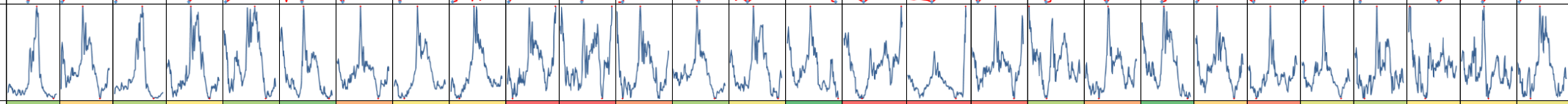
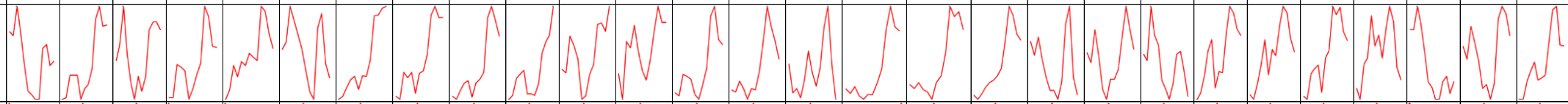
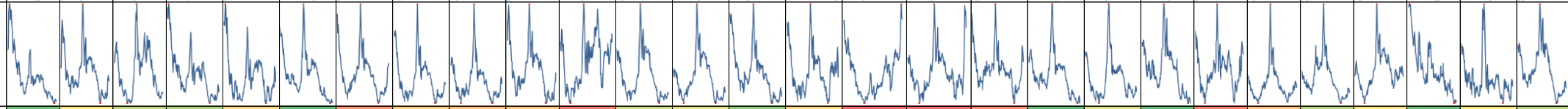


数据来源：Wind、山西证券研究所

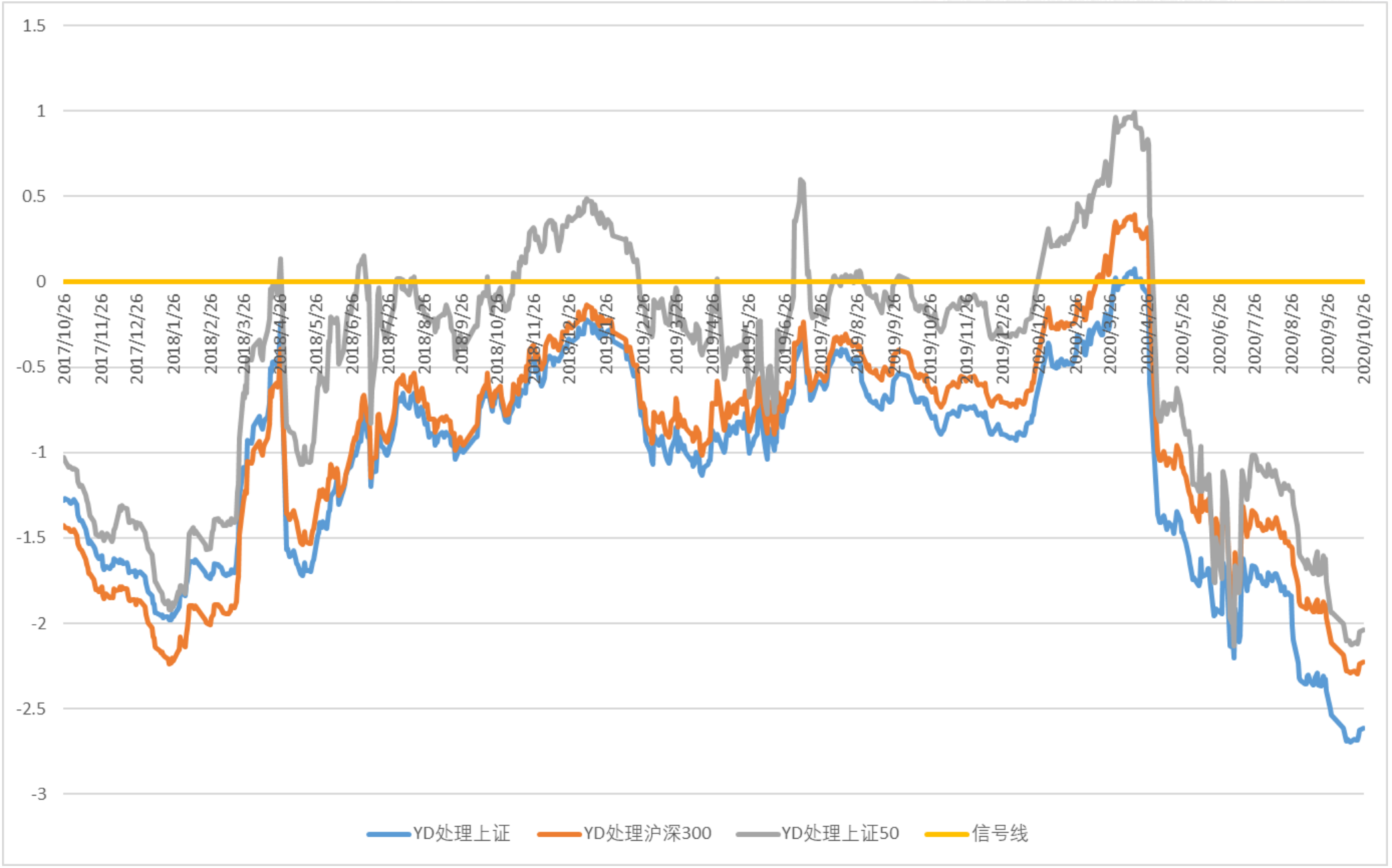
A股内部估值存在较大差异，具备再平衡动力

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

A股行业估值表

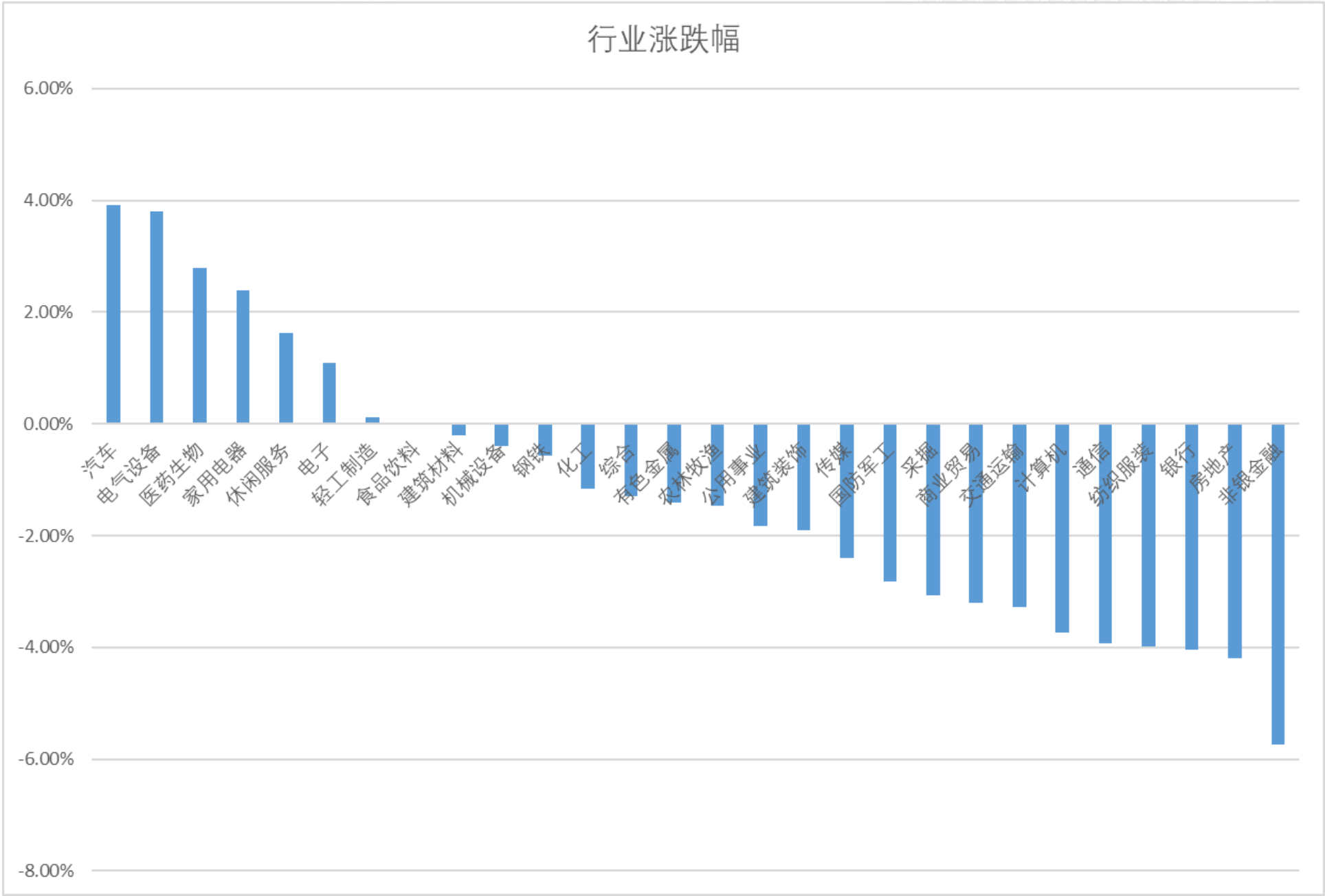
	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	14.7	30.6	14.5	42.4	14.8	9.8	43.9	29.8	70.6	32.0	25.0	36.2	26.6	24.3	17.1	46.2	145.1	49.9	20.0	22.8	8.9	52.0	71.7	39.9	38.7	6.7	18.4	40.4
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	32.0	25.0	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	17.1	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	21.8%	60.5%	27.7%	52.1%	24.3%	12.6%	73.1%	50.4%	55.4%	100.0%	100.0%	80.6%	24.3%	47.8%	0.0%	98.3%	99.1%	94.1%	28.5%	74.7%	3.3%	60.5%	86.5%	42.0%	32.7%	52.9%	53.7%	46.2%
PB	1.0	2.3	0.9	2.2	2.1	0.9	3.5	2.5	3.1	2.2	3.6	1.9	1.9	1.6	3.4	9.0	6.0	4.6	1.3	1.4	1.2	4.1	4.4	2.7	2.6	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	5.0%	39.4%	24.3%	20.1%	47.0%	1.6%	75.6%	50.4%	55.4%	52.1%	87.3%	26.0%	31.9%	13.4%	45.3%	97.4%	94.9%	78.1%	0.8%	31.0%	0.8%	84.8%	56.3%	21.8%	40.3%	3.3%	36.9%	21.8%

股息率YARDENI模型显示利率持续对A股形成压制

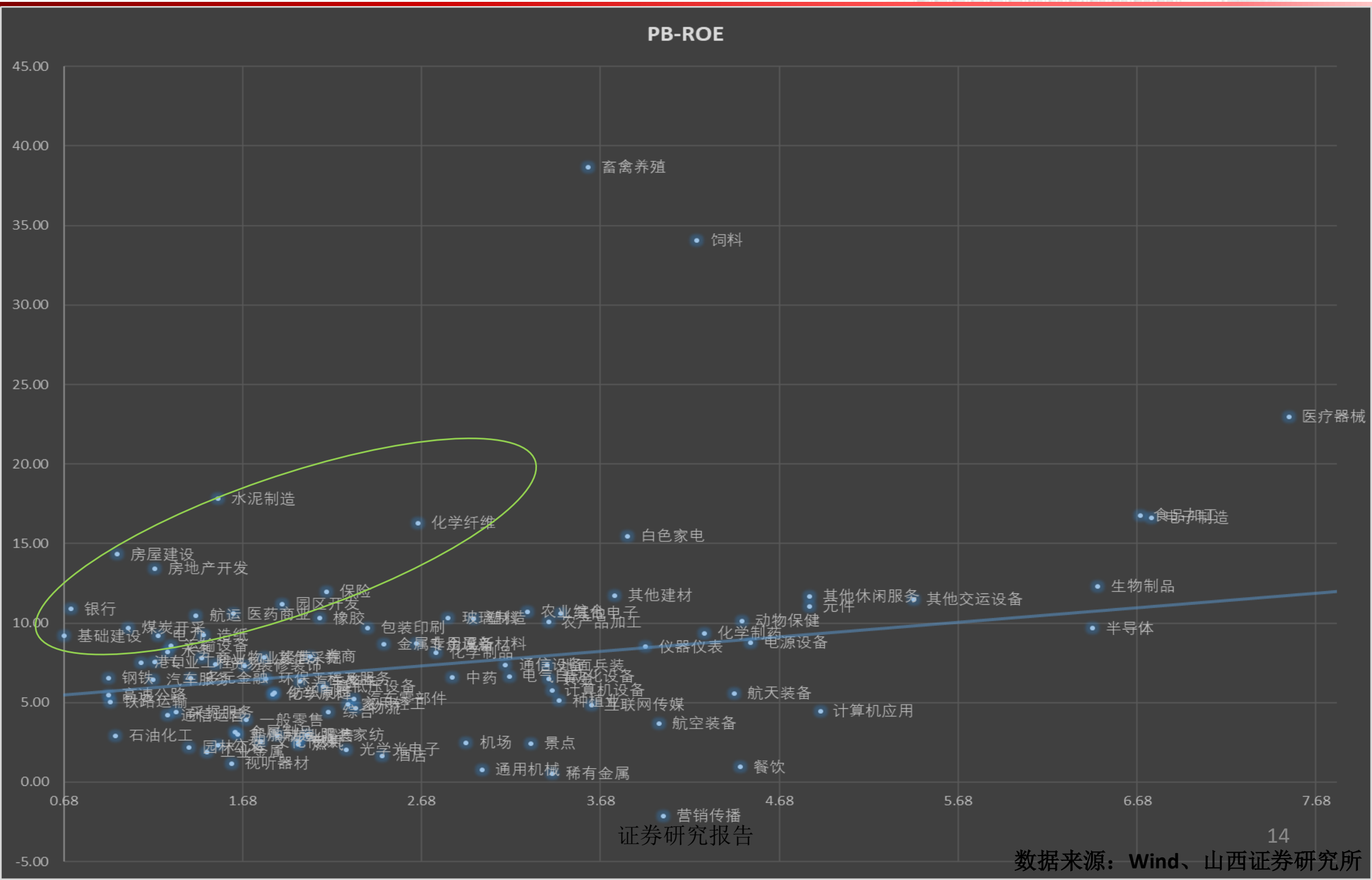


数据来源：Wind、山西证券研究所

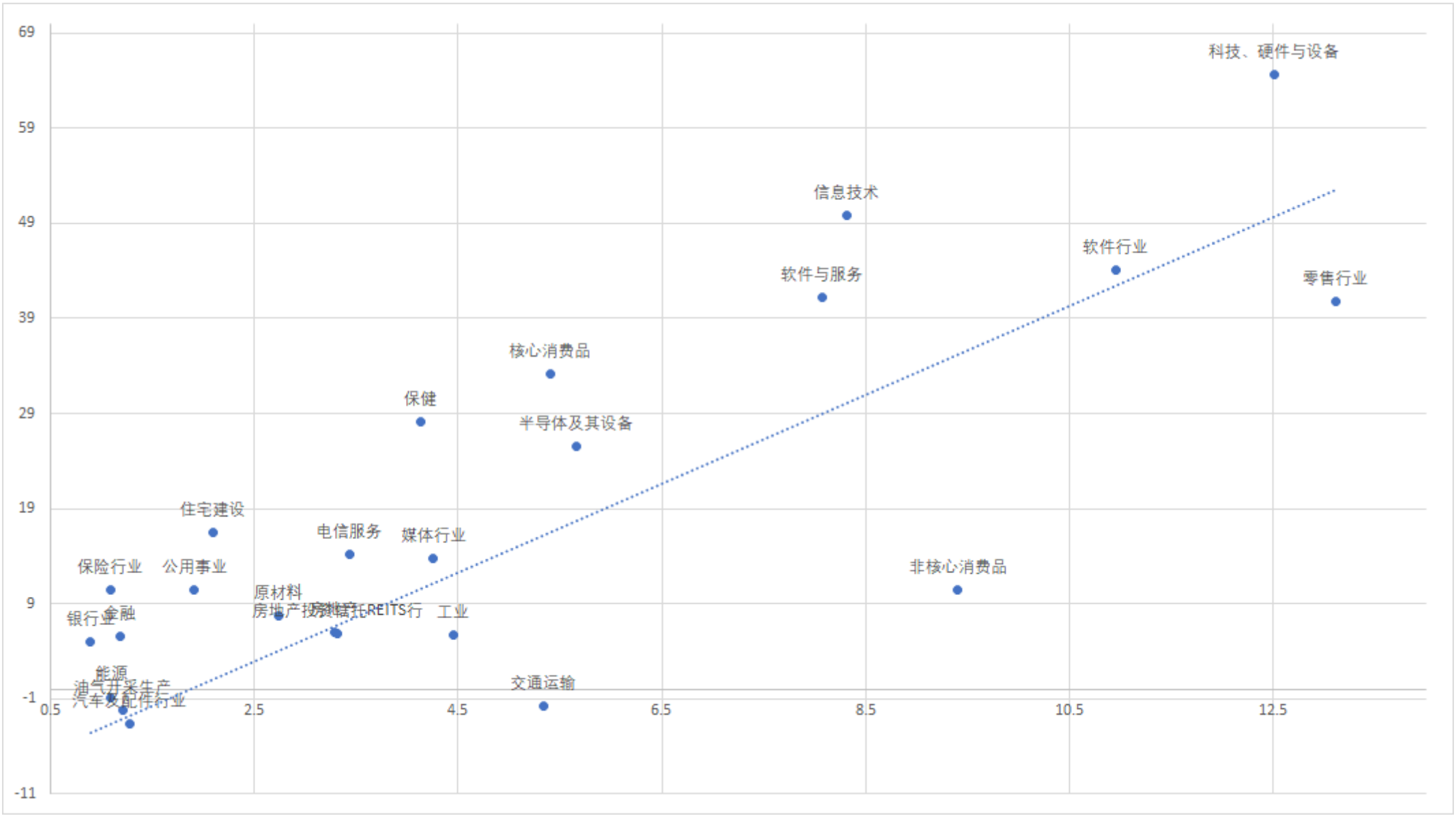
申万行业多数下跌



数据来源：Wind、山西证券研究所



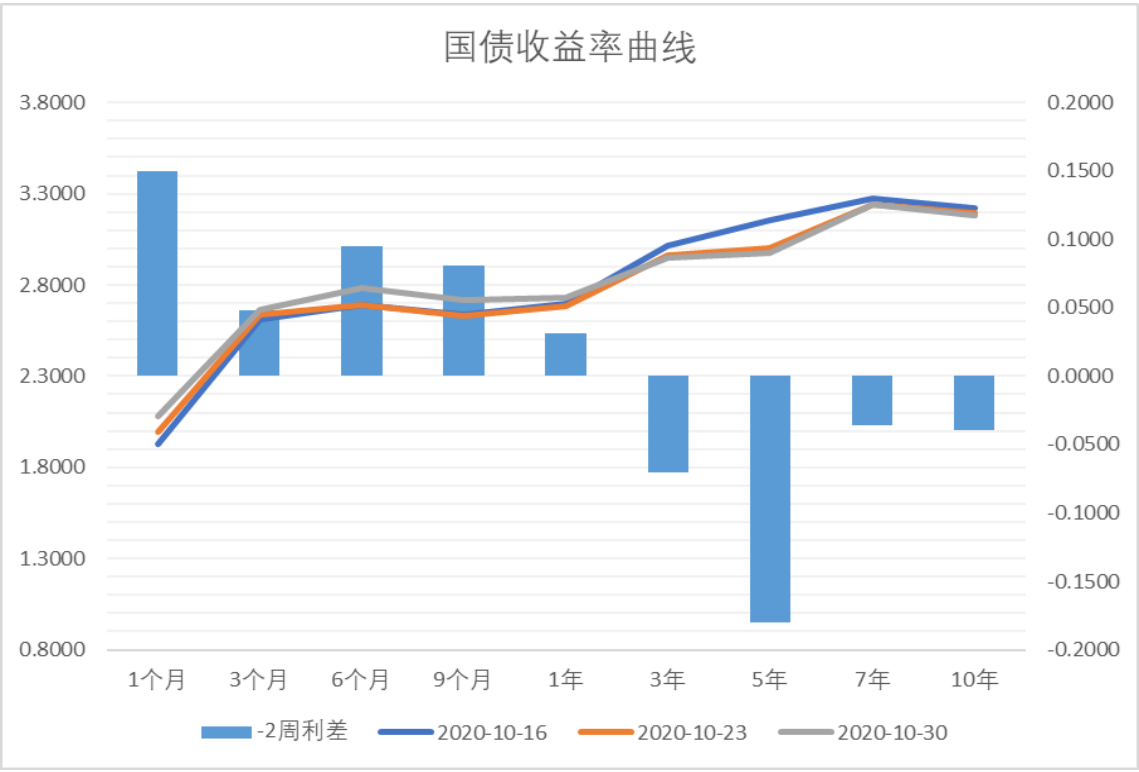
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

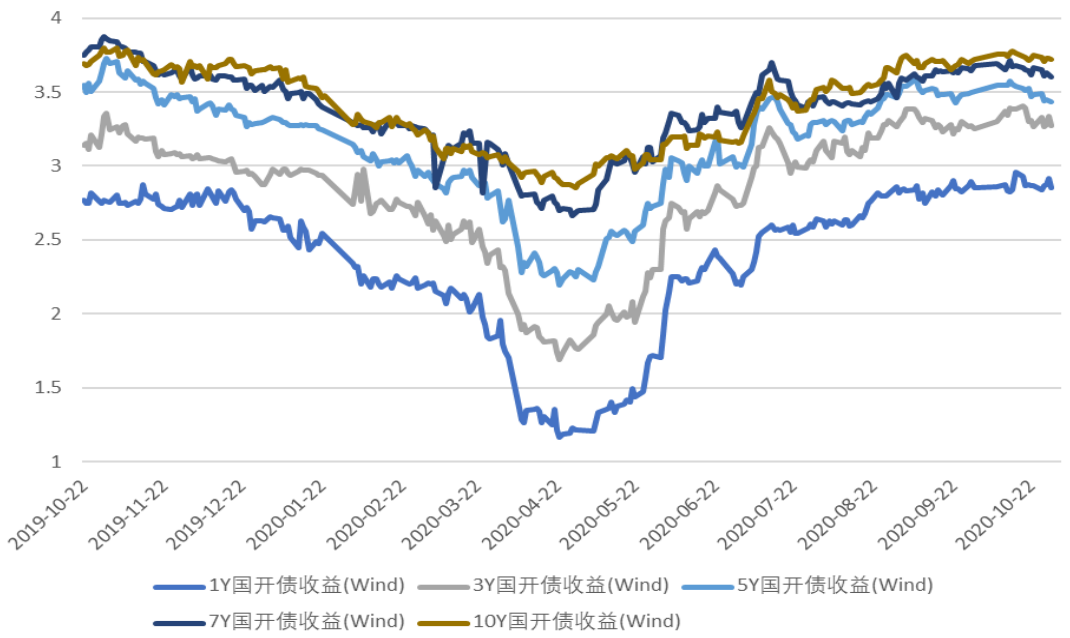
- 数据截止至2020/10/30，利率曲线顺时针旋转，长短利率回落，短端利率上行。货币政策目前来继续大幅收紧概率不大，对A股估值压力将有所减弱，但整体仍以稳健为主。在经济回暖延续，货币政策稳健的背景下高估值板块继续估值提升行情预计告一段落，市场仍将回归基本面，锚定价值，短期预计市场风格有持续向价值偏向的可能性。
- 央行上周公开市场净投放1900亿元，延续两周净投放。
- 短期从期限利差来看短期应保持谨慎，控制仓位。



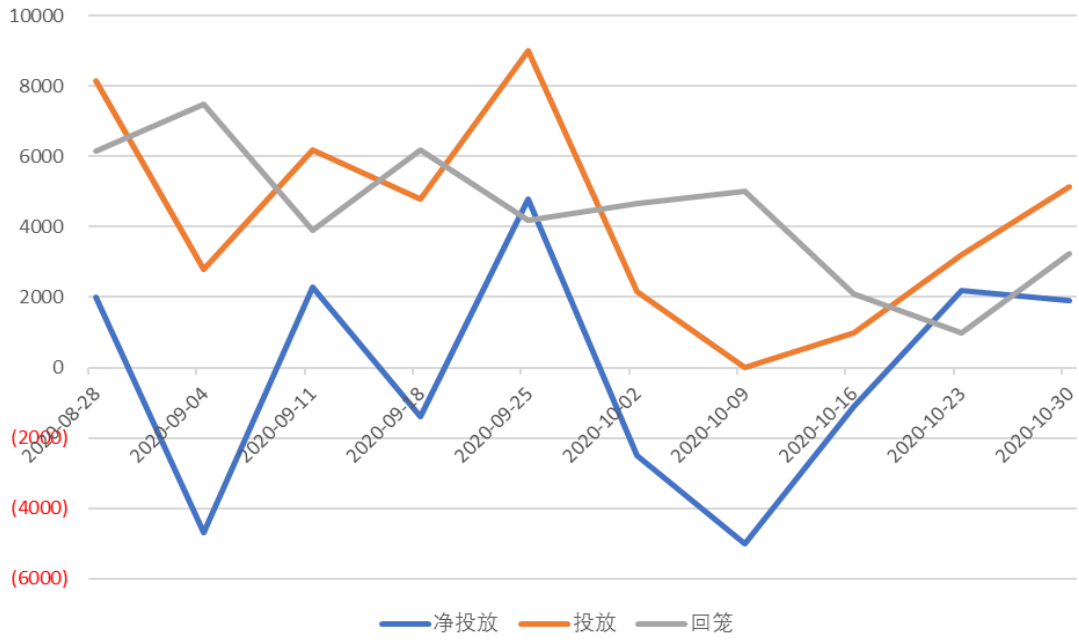


数据来源：Wind、山西证券研究所

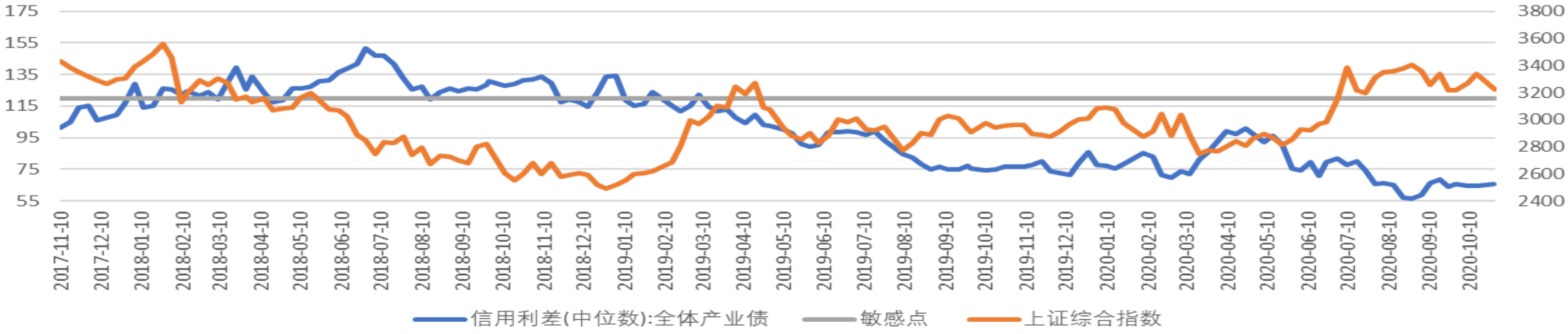
国开债



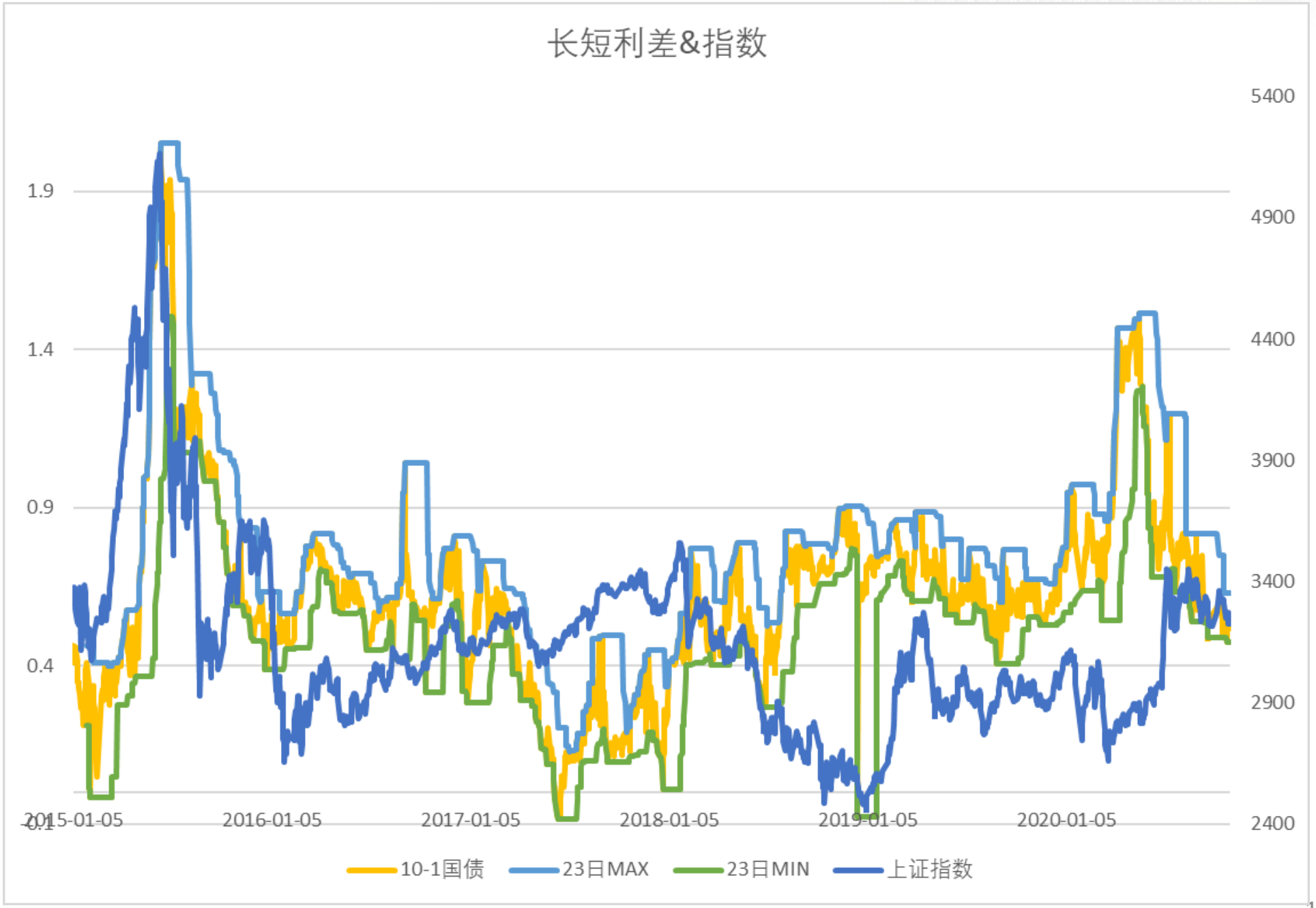
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所

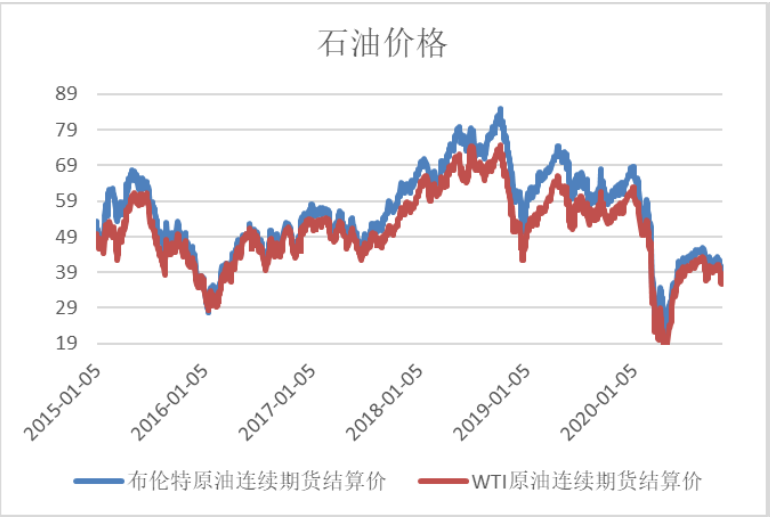


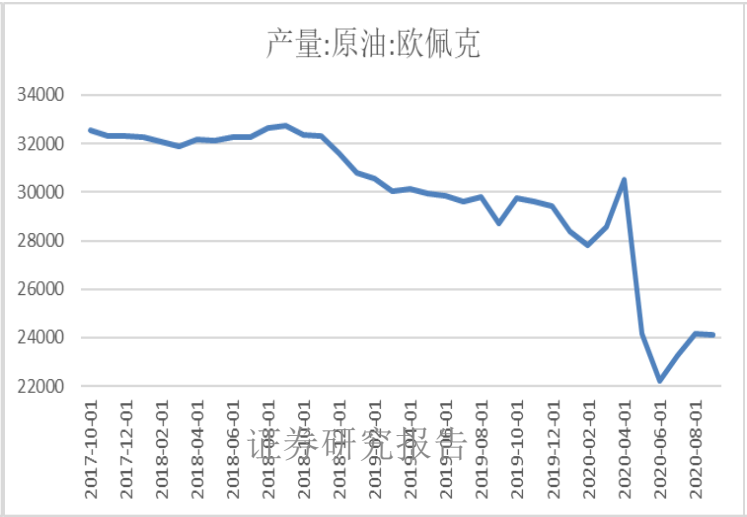
数据来源：Wind、山西证券研究所

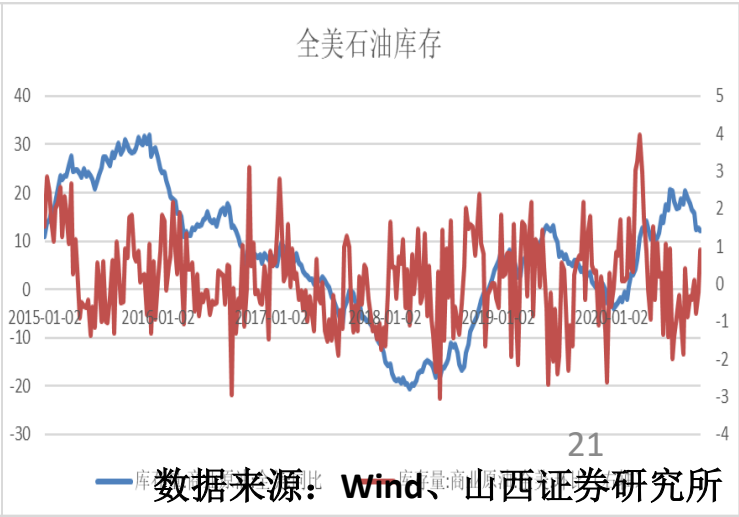
上游行业高频数据

- Brent油价为37.45美元/桶，较上周下跌4.14美元/桶。美欧疫情再度恶化，美国刺激计划谈判搁浅及油品库存数据表现欠佳加重市场担忧情绪。

- 原油产量、库存均增加&需求维稳，OPEC+有望在更长时间限制产油量原油产量&钻井数增加：根据EIA最新数据，10月28日当周美国原油产量为1110万桶/天，周环比增加120万桶/天；根据BakerHughes最新数据，10月30《行业周报-原油供给端受限油价反弹，日当周美国活跃钻井数296台，周环比增加9台；原油库存增加：10月30日当长丝节后内需外贸均放量》-2020.10.11周美国商业原油库存为4.92亿桶，周环比增加432万桶，较上周略有增加；汽油库存为2.47亿桶，周环比减少89.2万桶。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%，周环比增加2%；美国油品消费量为1963万桶/天，周环比增加152万桶/天。OPEC+有望在更长时间内限制产油量：根据原减产计划，OPEC+从八月开始将减产幅度缩减至每天770万桶，并在2021年1月开始将减产幅度缩小200万桶/日。但面对欧洲实施封锁措施和一些OPEC成员国增产，主要产油国沙特和俄罗斯均赞成将目前约770万桶/日的减产延续到2021年，或在更长时间内限制产油量。





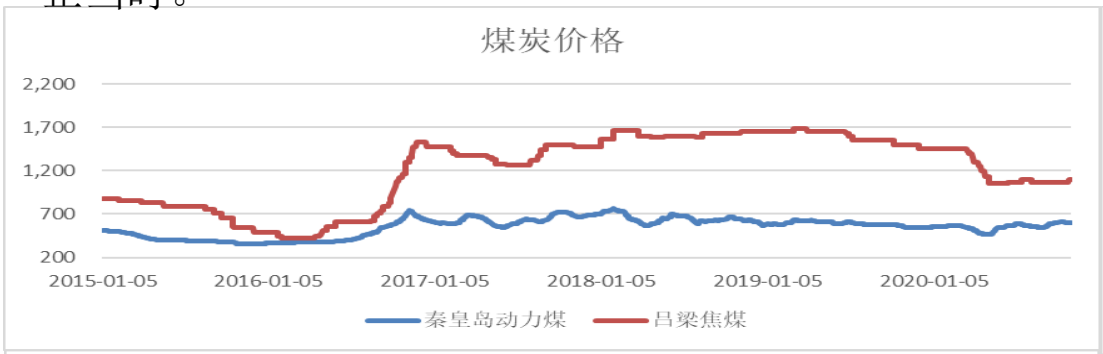


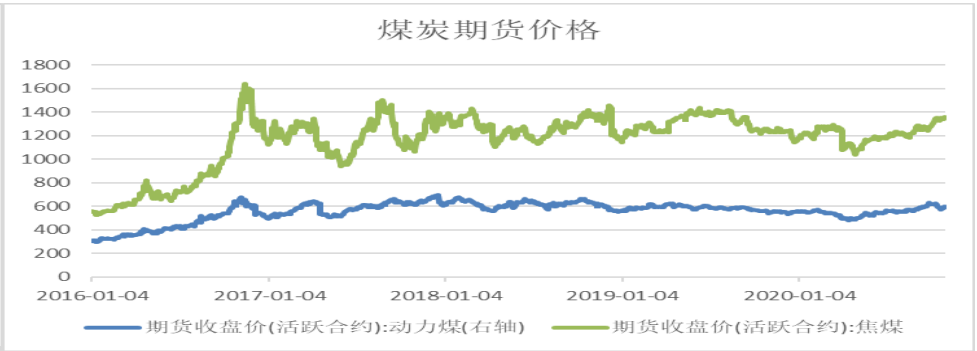
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

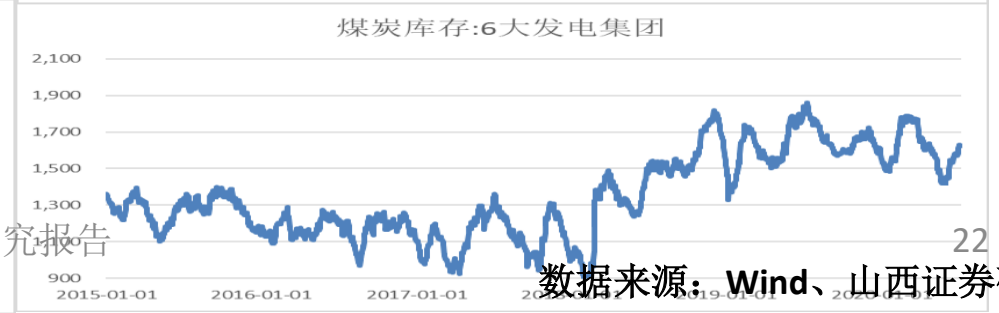
上游行业：动力煤企稳，炼焦煤快速上行，煤炭配置正当时

- 截至 10 月 23 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价495.0 元/吨，周环比持平。供暖季来临，保供力度加强，内蒙煤炭供应逐步增加，库存累积，但晋陕地区煤矿产能释放有限，库存低位，下游拉运需求支撑仍强，后续产地煤价大概率平稳运行。
- 下游拉运积极，港口库存回落。本周国内重要港口库存下滑，周内库存水平均值 903.13 万吨，较上周的 905.97 万吨减少 2.85 万吨，周环比减少 0.31%。 大秦线检修影响调入，冬储来临下游积极补库。
- 港口煤价企稳回升，供需两旺下后市有望平稳。秦皇岛港动力末煤(Q5500) 山西产平仓价 602.0 元/吨，周环比上涨 4.0 元/吨。动力煤期货合约为 589.2 元/吨，期货贴水 12.8 元/吨。保供加强叠加大秦线检修下周结束，港口调入有望增加；同时受基建项目复工进程加快的影响，下游水泥、钢材等终端耗煤 行业开工率有所提升，叠加北方逐步进入供暖季导致需求保持旺盛，下游拉运积极，港口煤价在供需两旺下有望维持平稳运行。
- 焦炭焦煤板块：焦炭方面，汾渭吕梁准一级焦 1880 元/吨，周环比持平，日照准一级焦 2100 元/吨，周环比上涨 10 元/吨。焦炭市场暂稳运行，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，考虑下游钢企利润较低，焦炭价格继续提涨阻力变大。
- 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，现阶段配臵煤炭板块正当时。







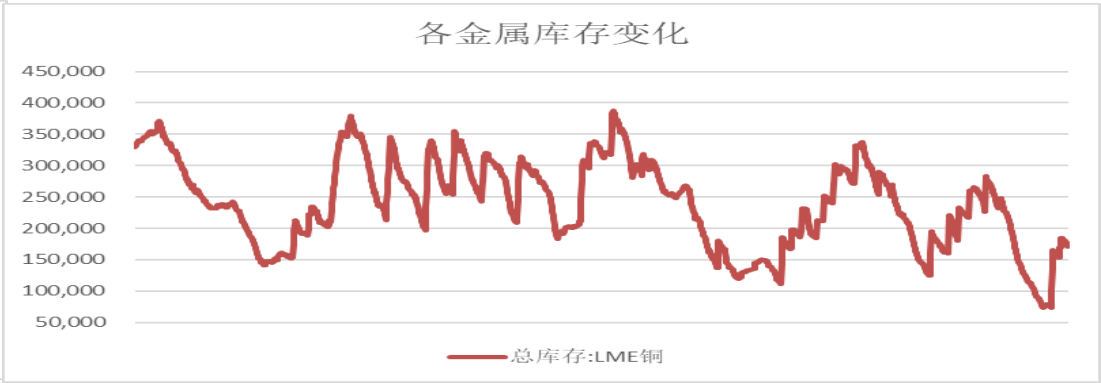


数据来源：Wind、山西证券研究所

- **澳矿继续出清，供给进一步改善。**澳洲核心锂矿Altura是2018年10月投产的锂矿山，锂精矿产能22万吨，折碳酸锂当量2.75万吨LCE，占比全球锂供给产能5%。澳洲主要锂矿Altura被破产管理公司KordaMentha接管。Altura的现金流一直非常紧张，目前来看，托管者会与承包商和债主协商推迟付款等协议，保证Altura的运营现金流，维护生产正常进行。如果承包商和债主不同意，托管者又无法在一定期限内找到新的融资，后续大概率进入停产清算的环节。Altura很有可能成为继Bald Hill之后第二个出清的澳洲锂矿。

- **供需改善，锂价迎拐点。**电动车需求超预期，我们判断2021年下半年，锂行业大概率从行业过剩修复到供需紧平衡的状态，迎来供需拐点。考虑目前Altura很有可能出清停产，整个行业供给产能减少5%，供需拐点将提前来临，锂行业有望迎来短缺，锂价迎来反转。









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

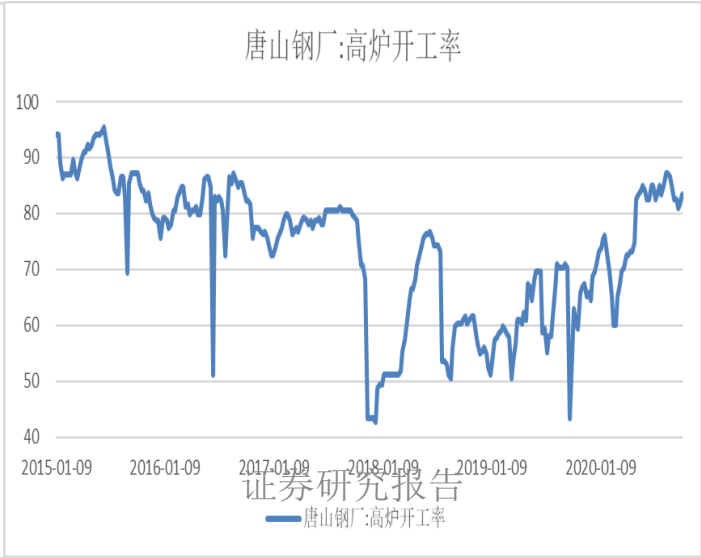
中游行业高频数据

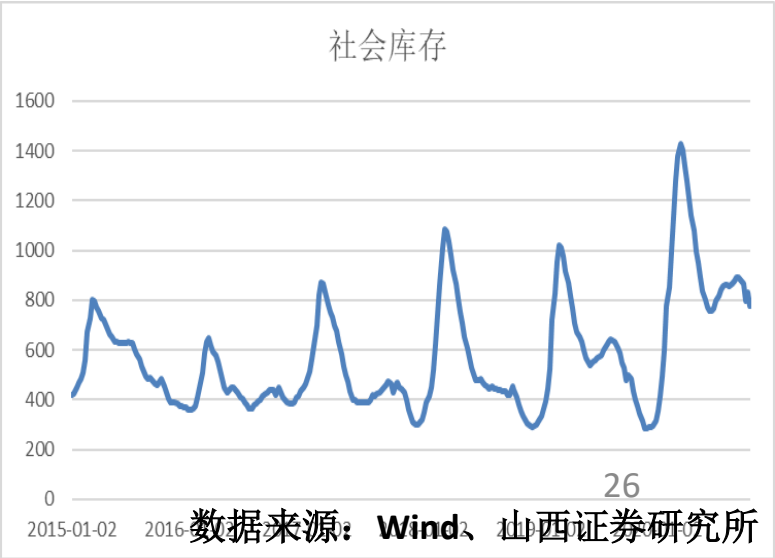
- 冷系板材需求强劲，长材关注钢材高库存矛盾如何化解正如前期报告提示，随着进口钢坯等表外冲击结束，10月份螺纹等长材需求季节性回升。根据出货等高频数据测算，10月螺纹表观消费较去年同期增长8%。但考虑钢厂仍有利润，国内供应并未明显下降。今年基建、地产等长材下游终端资金状况一般，贸易商冬储意愿较低，当前的钢材高库存大概率难以通过投机方式转移至明年3-4月份。旺季结束后螺纹等高库存如何化解成为市场焦点。

- 原料：矿价见顶回落，焦炭供需缺口加大：原料方面呈现一定分化，铁矿石正处于由缺口转向平衡或略微过剩的阶段；焦炭在经历2018年以来的持续去产能之后年中以来持续呈现缺口，后期置换产能能否顺利投产存在一定不确定性。供应方面，随着巴西发货量恢复，港口铁矿石库存9月底以来持续增加。截止10月末，港口铁矿石库存总量已经恢复至近1.3亿吨，较去年同期基本持平。预计2021年，随着Vale等矿山增产，矿价会从今年的110-120美金持续下移至80-90美金中枢。

- 年末成材高库存如何化解成为焦点：上一期报告提示，自7-8月份以来，受到进口钢坯冲击影响，表观消费量比实际需求量表现要小5%左右。10月份以来，高频需求数据明显表现偏强。但随着钢材需求11月份开始进入季节性淡季，高库存如何化解成为市场主要焦点。考虑去年四季度绝对需求水平处于高位。而今年不论是基建还是地产，后续动力均较疲弱，需求持续10月份的8%高增长概率较低。在未对2021年形成强劲预期支撑下，库存直接转换为投机库存概率不高。对于库存的消化，无非是环保被动限产，或钢厂主动减产。关注11月份需求和库存变化。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥玻璃置换新规有望落地，供给格局改善可工信部发布关于征求《水泥玻璃行业产能置换实施办法（修订稿）》意见函，明确要求2013年以来，连续停产两年及以上的水泥熟料、平板玻璃生产线不能用于置换；玻璃行业明确此规定也适用于新建光伏、汽车玻璃等工业玻璃原片，熔窑能力不超过150t/d的新建工业用平板玻璃项目可不制定产能置换方案，不再局限于电子工业用平板玻璃项目；位于大气污染污染防治重点区域或跨省产能置换的熟料的置换比例由1：5：1提升为2：1，非大气污染防治重点区域比例由1.25：1提升为1.5：1。此次意见函的发布，对水泥玻璃行业的产能置换提出更高要求，行业集中度有望进一步提高，同时对节能降耗、减排或工业用产能项目给予一定支持，对于产业链一体化延伸扩张的龙头企业，竞争优势有望更加凸显。

- **水泥：**10月下旬，国内水泥市场需求继续恢复，华东、中南、西南以及华北部分地区，尚处于需求旺季，截至10月23日，全国均价433元/吨，环比上涨0.81%，全国库容比为55.3%，环比下跌0.9个百分点，出货率实现85.81%，环比增加1.08个百分点。

- **玻璃：**继前期推涨后，本周玻璃市场价格略有调整，玻璃现货价格为94.23元/重量箱，环比下跌0.19%，同比上涨15.70%，华北、华东地区表现较好，其他地区总体相对稳定。预计在竣工需求和成本推动下，四季度价格仍有一定上涨潜力。

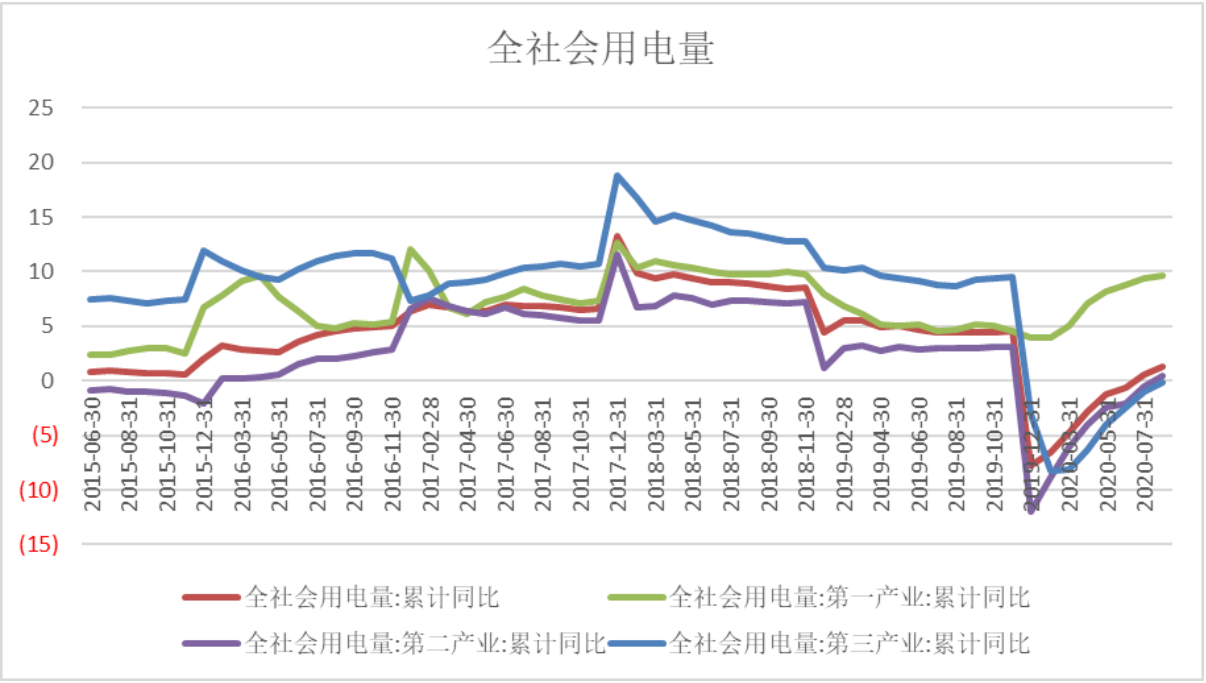


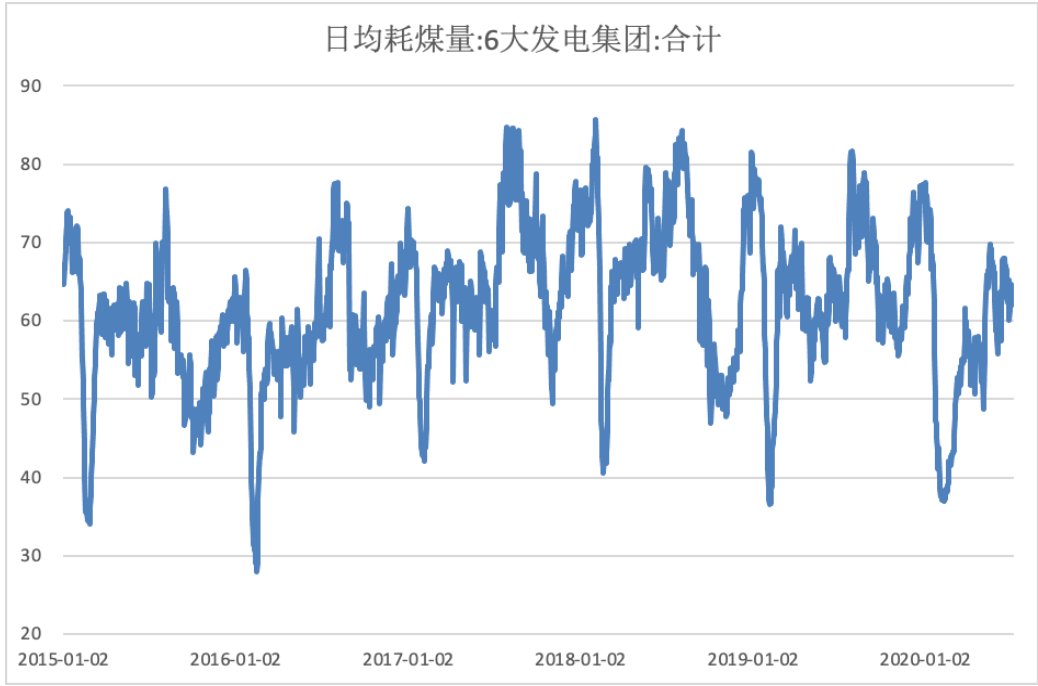


证券研究报告

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。





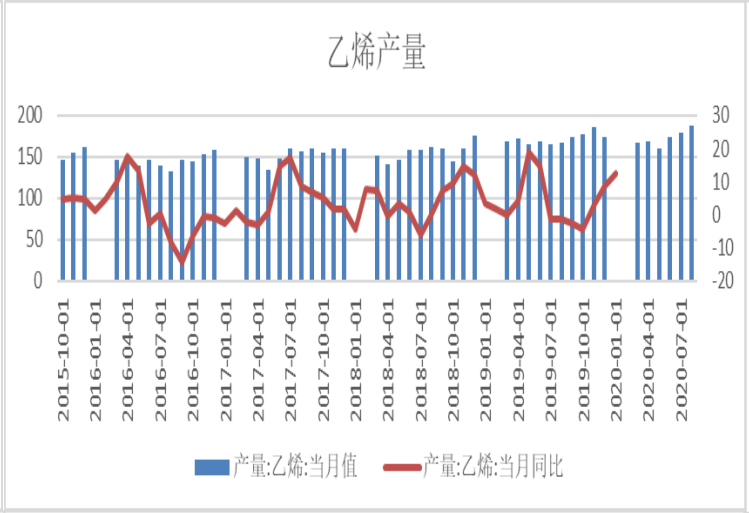
数据来源：Wind、山西证券研究所

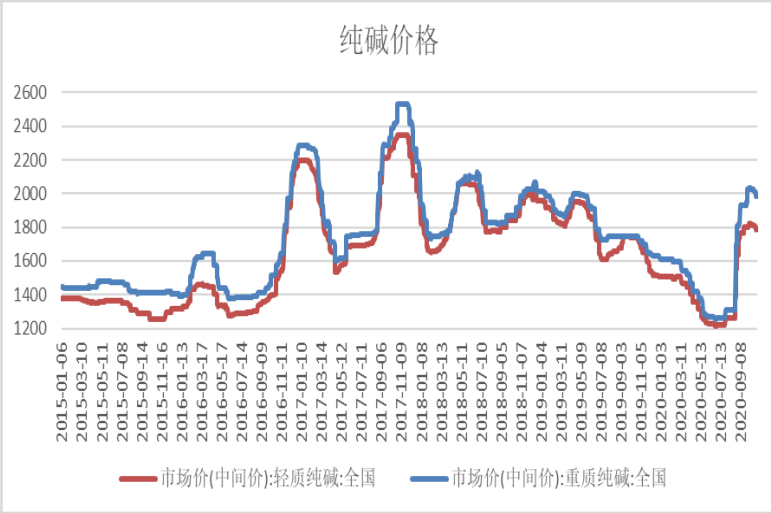
中游行业：化工品整体季节性反弹后回落

- 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。

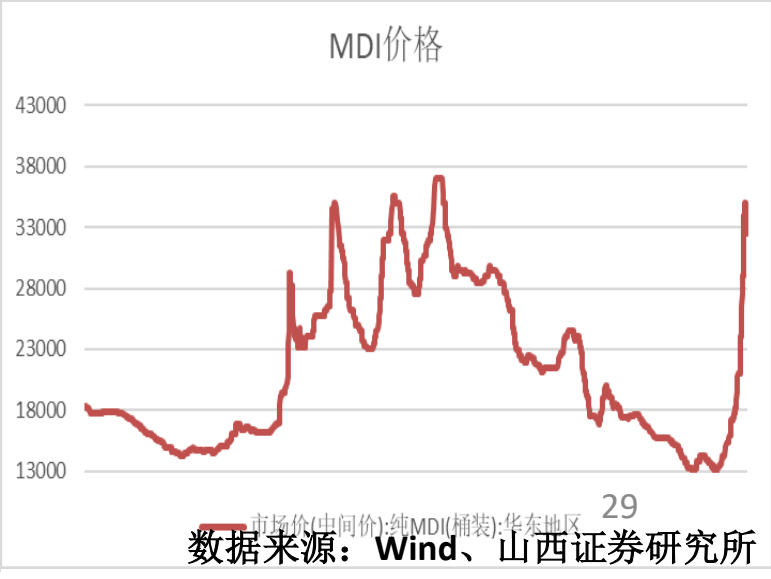






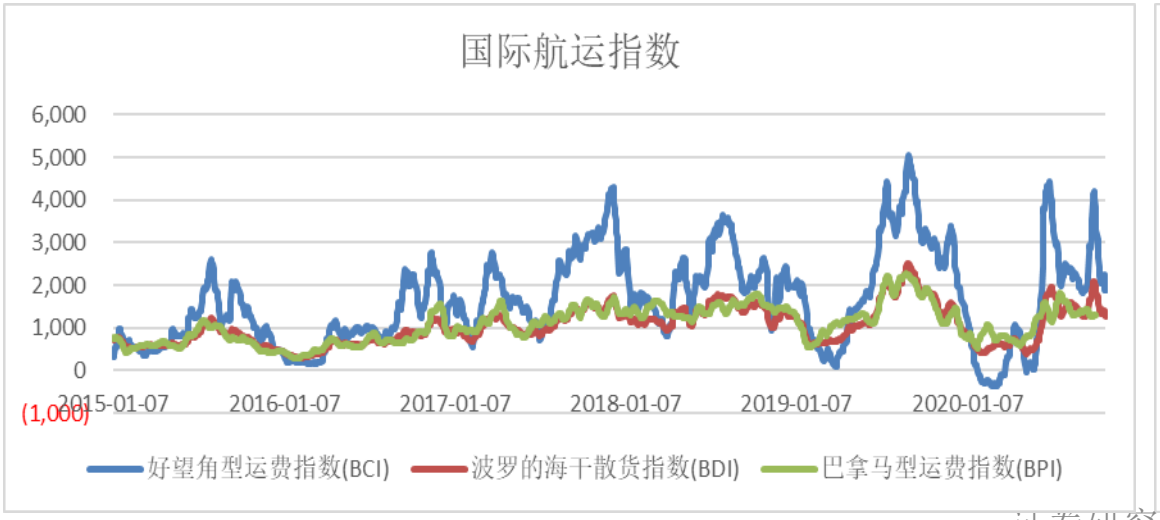


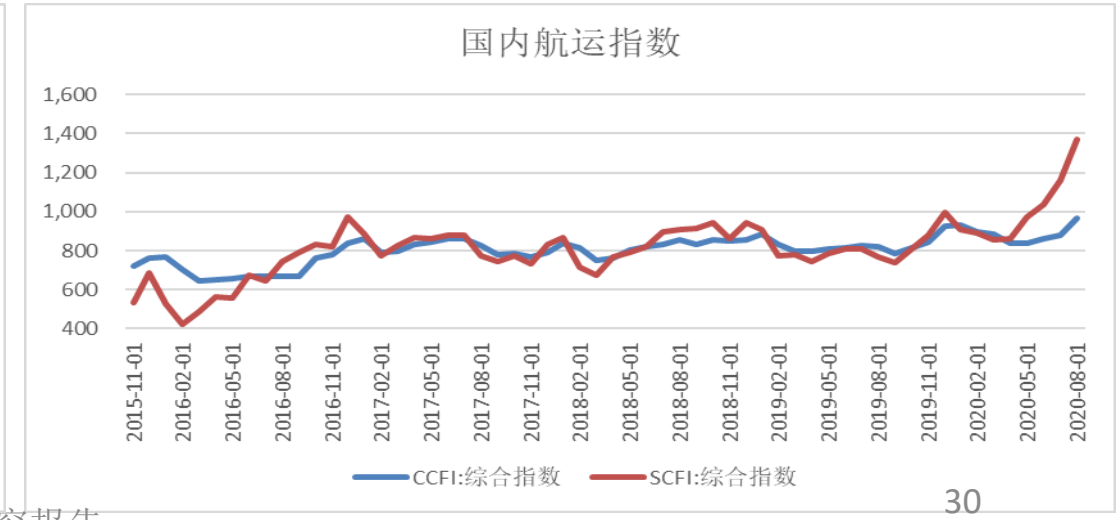




数据来源：Wind、山西证券研究所

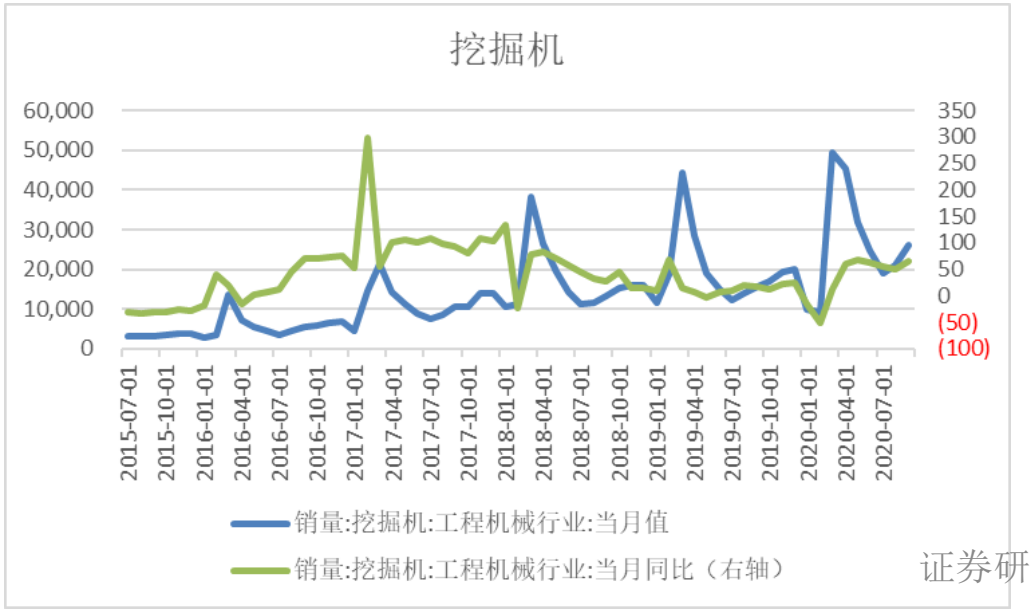
- 快递：9月行业增速达45%，需求持续旺盛。9月全国快递行业业务量大幅增长45%，单价环比改善：9月份，全国快递服务企业业务量完成80.9亿件，同比增长44.6%，我们认为主要与线上消费渗透率持续提升有关，除传统电商网购外，生鲜食品、高端消费品等特色产品寄递需求持续旺盛；此外9月快递需求或受益中秋错期影响（去年9月有三天中秋节假期，今年中秋与国庆同日）。总体来看，Q3行业件量增速为37.9%，淡季不淡；Q4行业旺季即将来临，重点关注双11电商节对需求的再次刺激。
- 航空：9月国内航线旅客运输量恢复至去年同期的98%，民航公布冬春航季国内航班时刻。1）9月民航国内需求基本恢复至去年同期水平：10月15日，中国民用航空局发布数据，行业第三季度恢复较快，全行业完成运输总周转量228.5亿吨公里、旅客运输量1.33亿人次、完成货邮运输量176.7万吨，同比恢复至去年同期的67.6%/76%/91.3%。国内市场表现突出，9月份国内航线运输总周转量和旅客运输量已同比恢复至去年同期的96.9%和98%。我国疫情防控效果在全球范围内领先，促使我国民航业恢复速度优于他国，国内市场的恢复与发展成为了我国民航业的支柱。2）各航司9月运营数据发布，春秋领先行业：近日，多家上市航司发布9月运营数据，国航/东航/南航/吉祥/春秋分别载客782.4/ 898.3 /1118.6 /183.4 /204.3万人次，同比增幅分别为-16.6%/-14.39%/-11.73%/+0.32%/+7.49%；9月国内ASK同比增幅分别为5.6%/6.55%/8.54%/14.96%/51.65%。国内客座率方面，9月三大航均已超过75%，春秋航空更是高达89.27%。从运输旅客量指标看，吉祥航空、春秋航空恢复速度领先三大航。

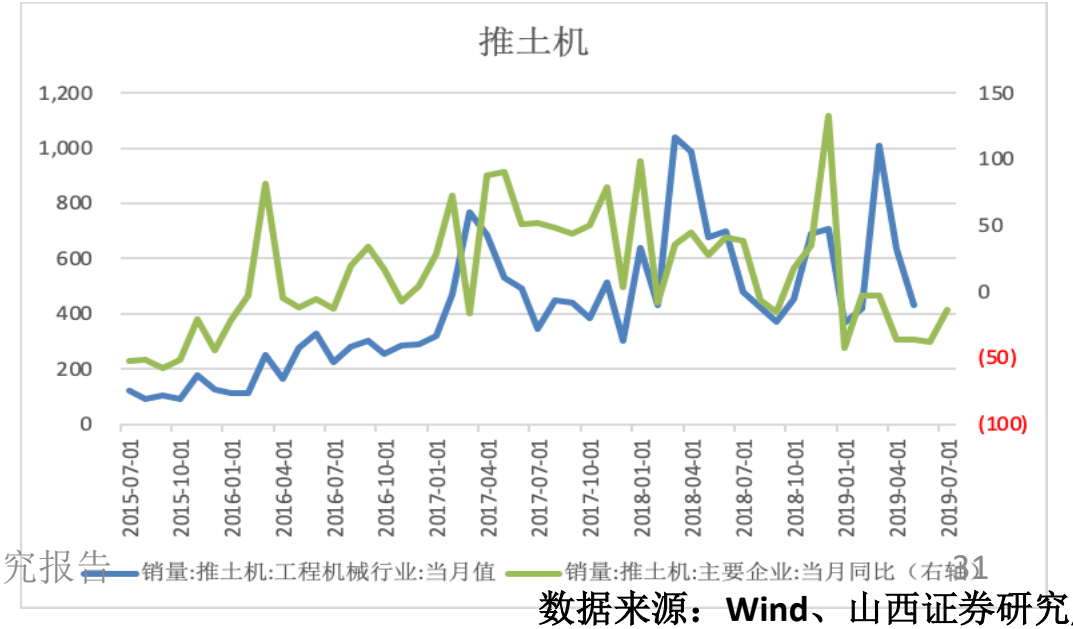




证券研究报告
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 国内挖掘机销量同比增长71.4%，持续关注工程机械板块。2020年9月，共计销售各类挖掘机产品26034台，YOY+64.8%。国内市场销量22598台，YOY+71.4%。大、中、小挖销量分别为3123/6311/13164台，YOY+52.5%/+106.4%/+63.0%。9月绝大多数地区雨季结束，房建需求复苏，小挖占比回升至58.3%。2020年1-9月专项债（去除土储和棚改）累计发行3450.24亿元，YOY+199.1%；9月单月发行3450.24亿元，YOY+86.5%。基建与房地产施工量的提升将进一步支撑下半年工程机械销量的增长。





数据来源：Wind、山西证券研究所

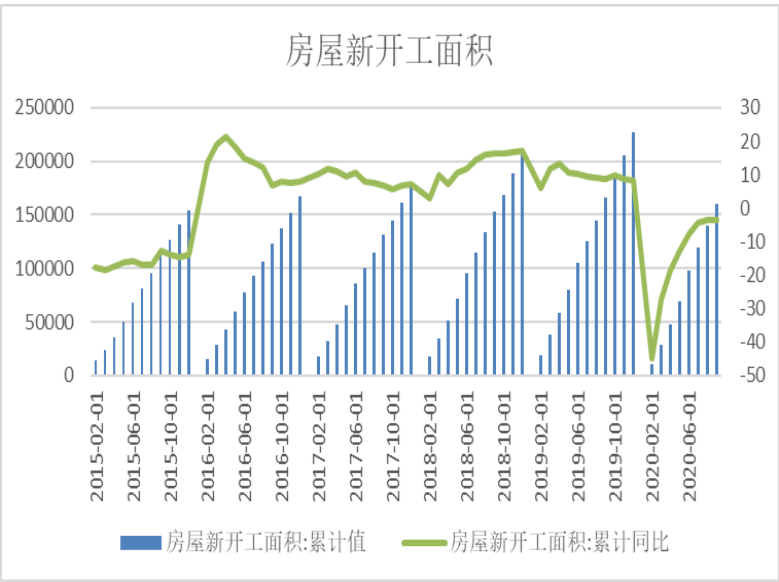
下游行业高频数据

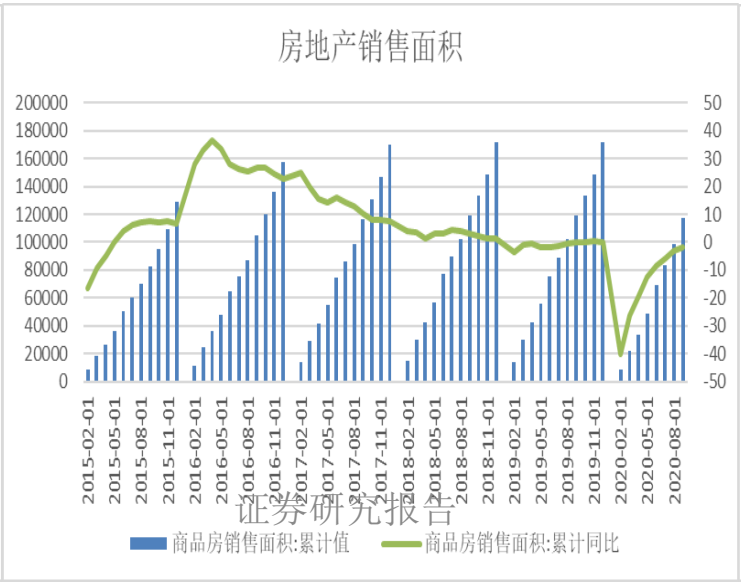
下游行业：销售持续改善，房地产贷款增速回落

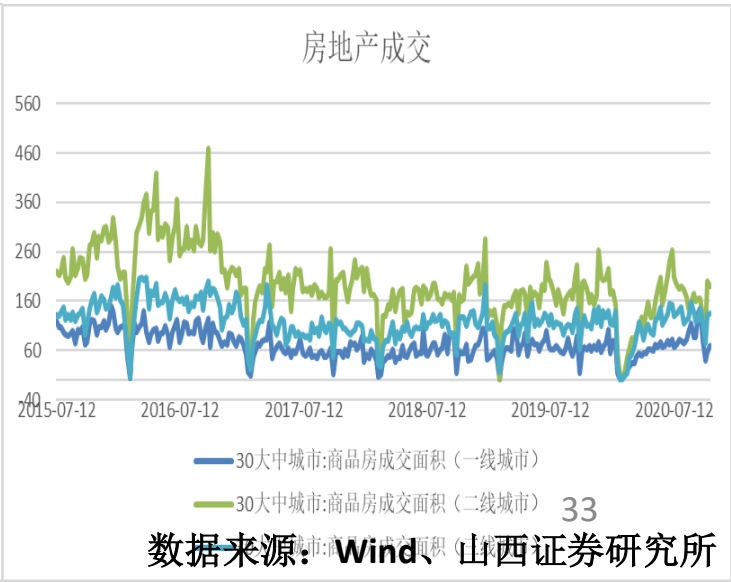
- 本周跟踪36大城市一手房成交合计4.66万套，环比上升6.02%，同比上升22.04%，累计同比下降11.9%，较前一周增加0.67个百分点。本周跟踪11个城市二手房成交合计1.47万套，环比上升9.92%，同比上升29.99%，累计同比上升2.65%，较前一周增加0.97个百分点。截止本次统计日，全国14大城市住宅可售套数合计56.12万套，去化周期28.1周，环比上升0.43%。

- 百强房企10月销售数据出炉。10强、50强、100强房企10月单月销售额分别为5196亿元、10646亿元、12805亿元，同比增速分别为+9.7%、+23.7%、+22.6%，1-10月累计销售额分别为39266亿元、75597亿元、91138亿元，同比增速分别为+5%、+9%、+9%。

- 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

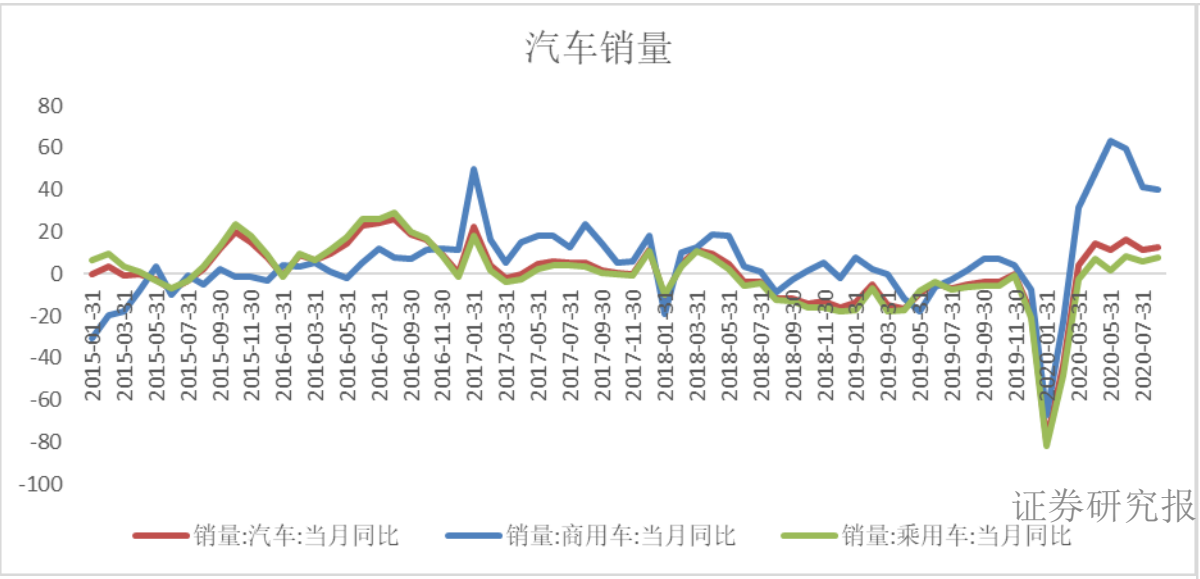
数据来源：Wind、山西证券研究所

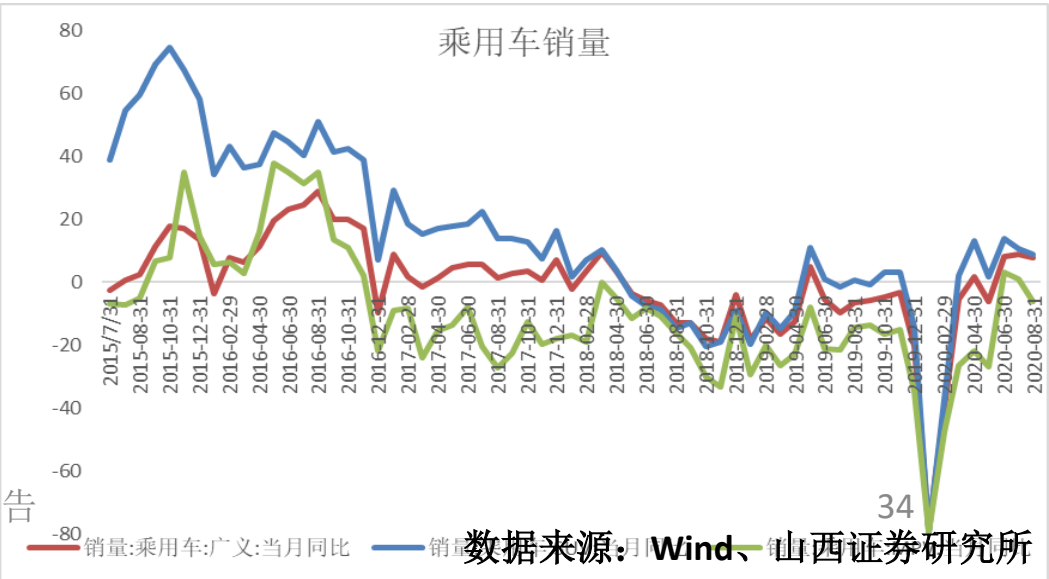
下游行业：10月汽车销售持续走强

- 乘联会数据显示10月前四周乘用车日均销量同比+17%，销量持续复苏。乘联会数据显示， 10月主要主机厂前四周乘用车日均零售达45,381辆，环比9月前四周持平，同比增长17%。四季度行业旺季来临，预计将开始进入年末厂商补库存阶段，20Q4行业产销持续恢复可期待。

- 汽车行业三季报诸多公司业绩超预期，基本面反转趋势确立。本周板块上市公司三季报业绩披露完毕，其中广汽集团、华域汽车、福耀玻璃、精锻科技、中鼎股份、伯特利等诸多公司业绩超预期，背后反映出来的是行业Q3产销复苏程度超市场预期前提下，相关优质公司国内销售，降本控费，或海外出口回暖超市场预期体现。调研显示10月以来零部件排产及行业景气度依旧旺盛，汽车基本面向上趋势进一步加强。

- 行业销量持续好转，三季度业绩爆发，汽车反转向上趋势连续强化，汽车板块行情开始扩散，从结构上涨到全面普涨，继续全面加配汽车！20年市场对乘用车的复苏预期从悲观，到质疑，再到一致性强，特别是本周核心蓝筹三季报业绩超预期使得板块行情扩散，低估值蓝筹开始补涨。展望未来，我们认为这一轮汽车复苏空间和时间都很可观，21年中性预计乘用车批售同比+12%

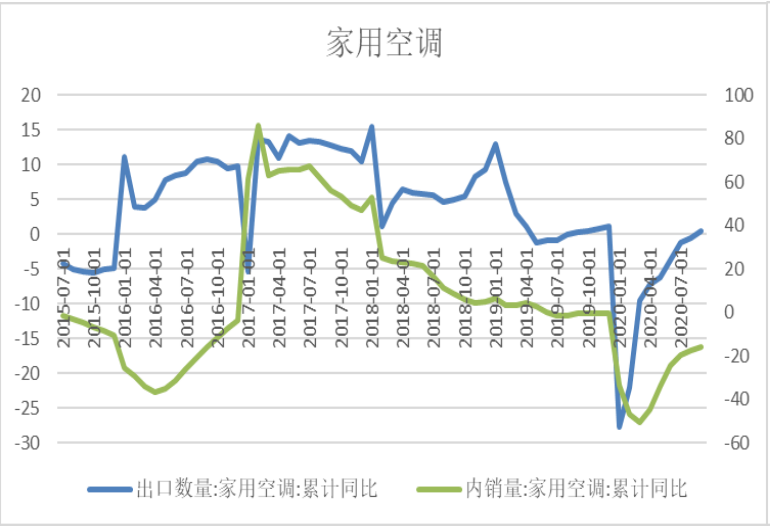




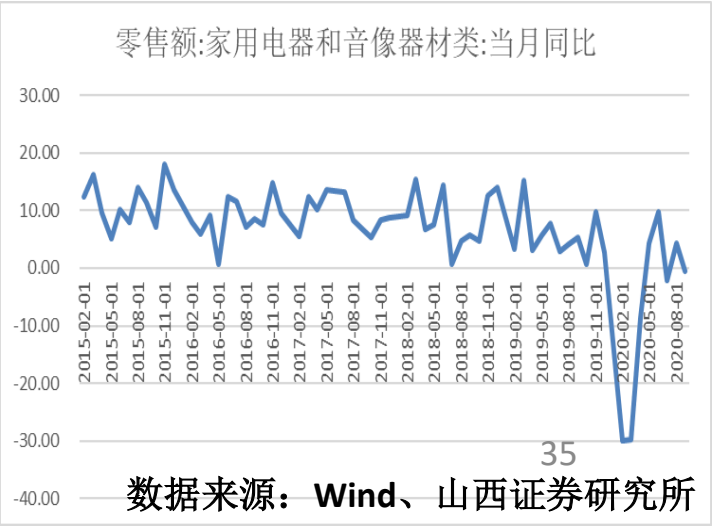
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 据中国电子信息产业发展研究院发布的《2020第三季度中国家电市场报告》显示，今年第三季度，我国家电市场零售额规模达2102亿元，较去年同期增长1.6%。销售渠道方面，线上市场规模占比持续提升，线上零售额规模为1050亿元，占比达49.95%；线下市场规模为1052亿元，占比持续下滑，同比下降17.8%。白电方面，空调新能效政策正式公布后，新能效产品加速上线并推向市场。据奥维云网统计，“十一”促销期（9.21-10.11），线上市场方面，新能效产品销售占比超过50%；在线下市场中，销售占比也高达38%。可见，新能效产品销售占比逐步提升，已成为空调销售的主要产品。黑电方面，据奥维云网数据显示，9月国内彩电市场零售规模再次下滑，整体零售量为353.6万台，同比下滑8.1%；整体零售额为104.3亿元，同比下滑2.3%，下滑逐渐常态化。小家电方面，本周板块持续调整，但行业景气度不变。近期，电商大促正在进行，消费需求有望进一步释放，加快家电行业复苏，尤其利好单价低，线上销售占比高的小家电板块。





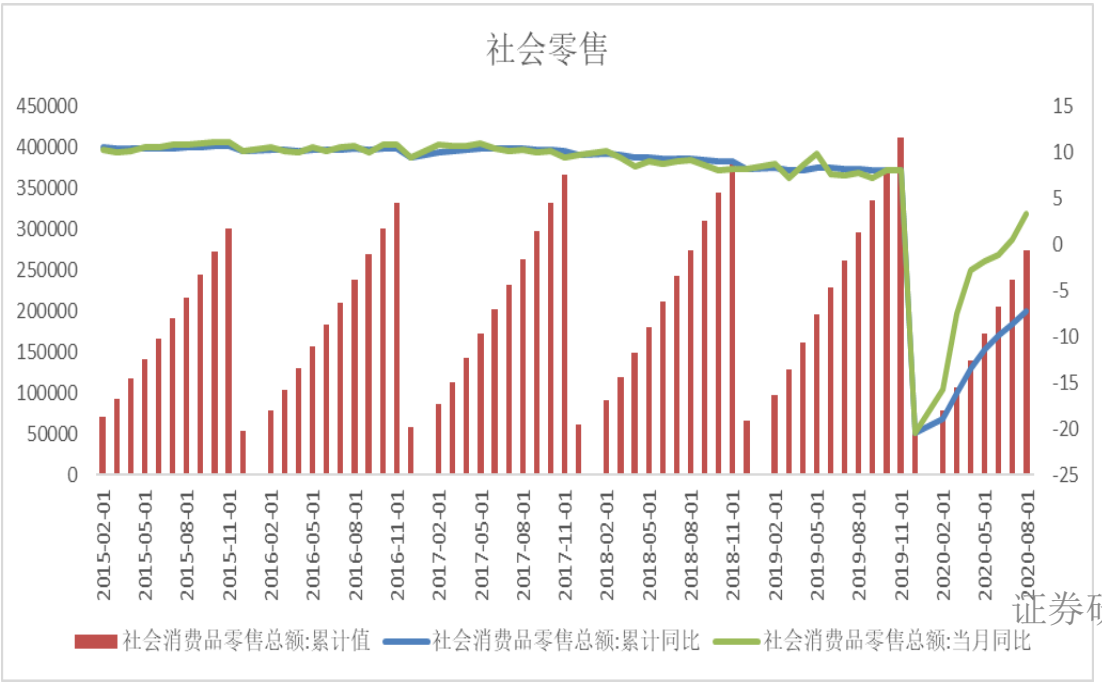


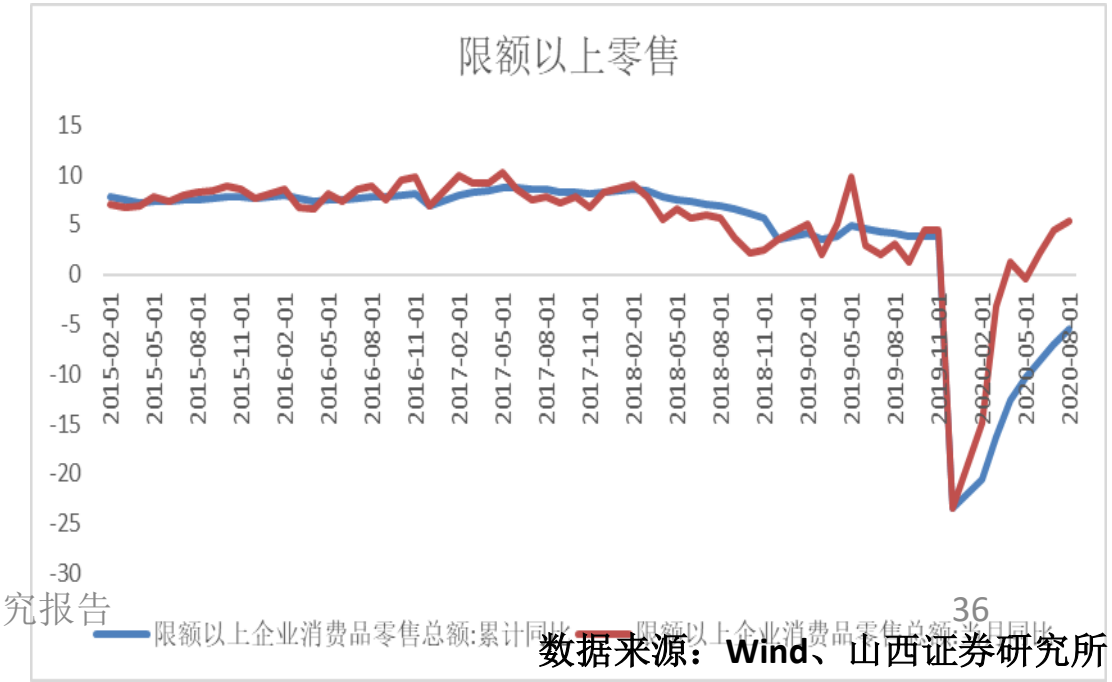
证券研究报告

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。

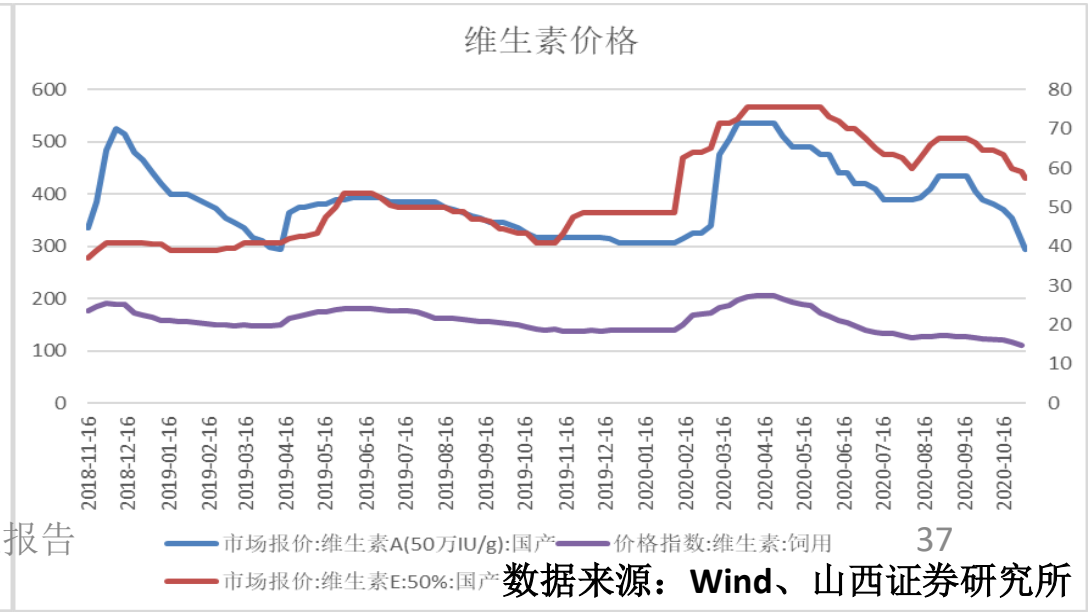




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

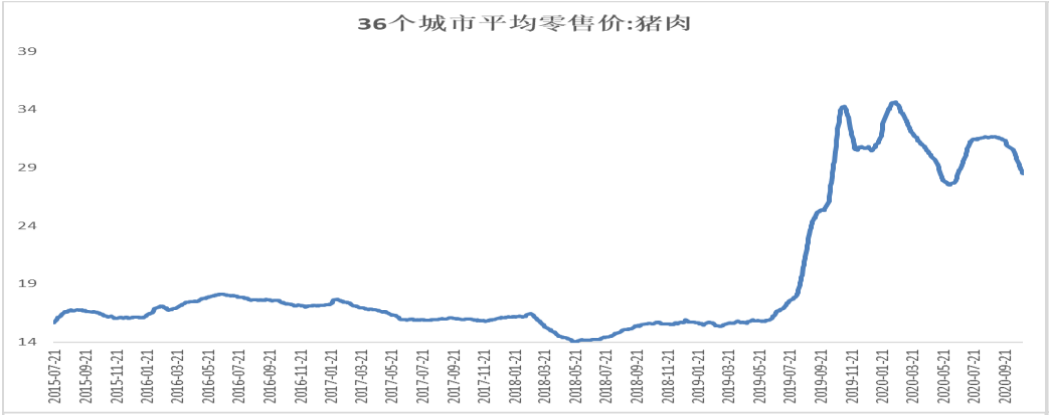




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 生猪价格周环比下跌0.3%，预计2021年生猪价格维持相对高位。本周六全国生猪价格30.2元/公斤，周环比跌0.3%，本周五全国猪肉批发价38.85元/公斤，周环比跌3.9%。2020Q4生猪出栏量仍维持低位，猪价持续下跌应与养殖企业冲量相关，随着消费旺季来临，猪价有望企稳回升。据推算，2020-2021年我国生猪出栏量分别为4.66亿头、4.98亿头，2021年生猪出栏量同比增长6.8%，猪价有望维持相对高位。

- 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10.71%，周环比下降0.7个百分点，河南、山东、广东、广西占比均大幅下降，非瘟疫情仍处低位。本周规模场15公斤仔猪出栏价1080元/头，周环比大跌13.9%，较3月中旬高点2356元降54.2%，仔猪价格持续下跌应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5119元/头，周环比降1.3%，较4月初高点5794元/头回落11.6%。



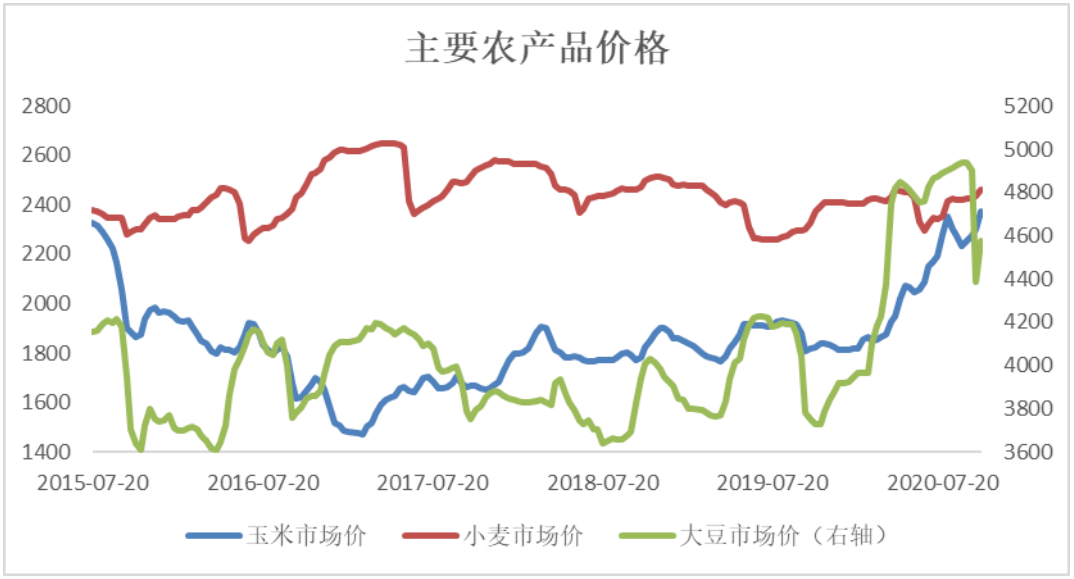


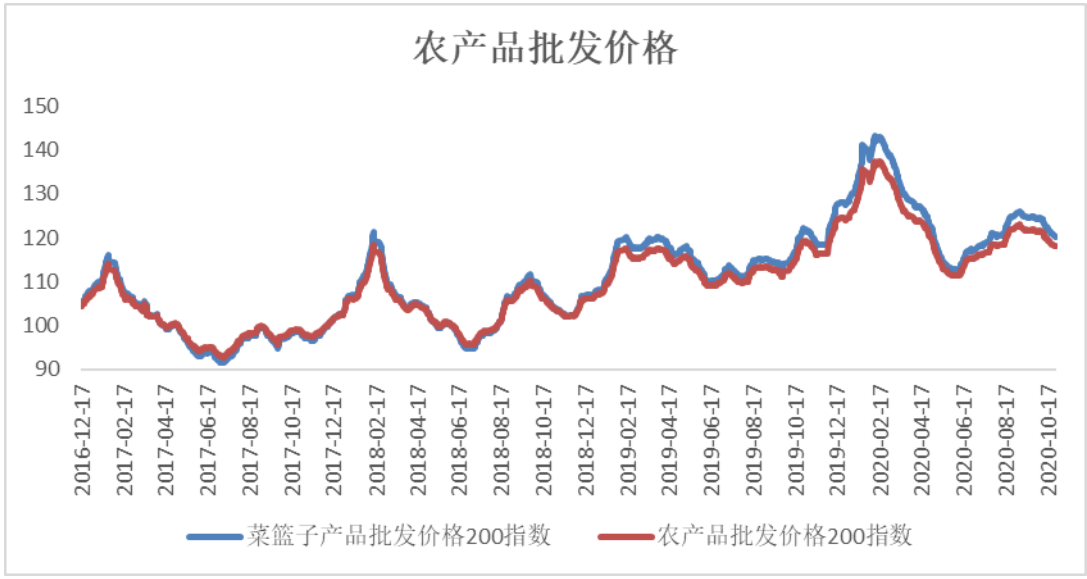




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 全国玉米均价进一步上涨，根据博亚和讯数据，本周全国玉米均价上涨83元/吨至2429元/吨；豆粕现货价格延续上涨趋势，上涨26元/吨至3322元/吨，饲用等需求增长，叠加拉尼娜气候预期下包括全球豆类产量或受影响，预期多品类大宗农产品价格仍存上涨空间，种植产业链有望迎来景气上行。往四季度看，预计一方面农业政策面有望偏暖，另一方面农产品价格或继续上行，为板块带来良好的投资机会，重点推荐：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。



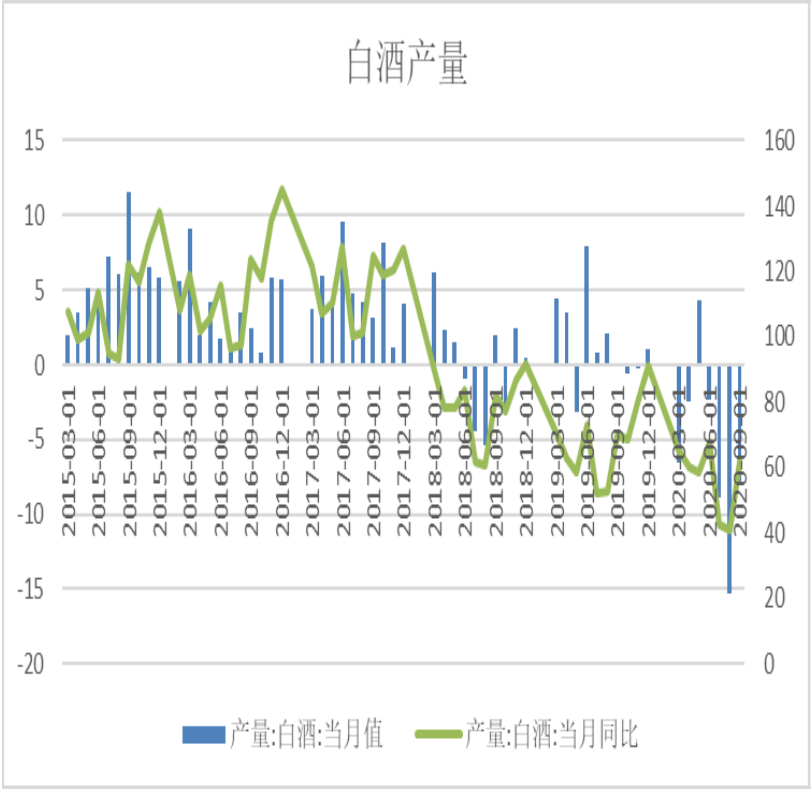


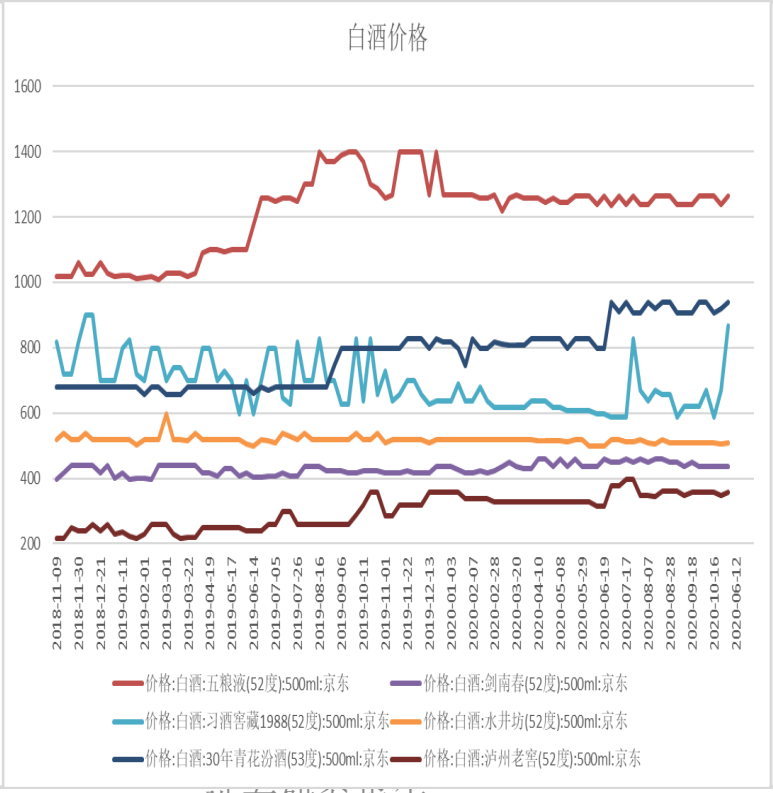
数据来源：Wind、山西证券研究所

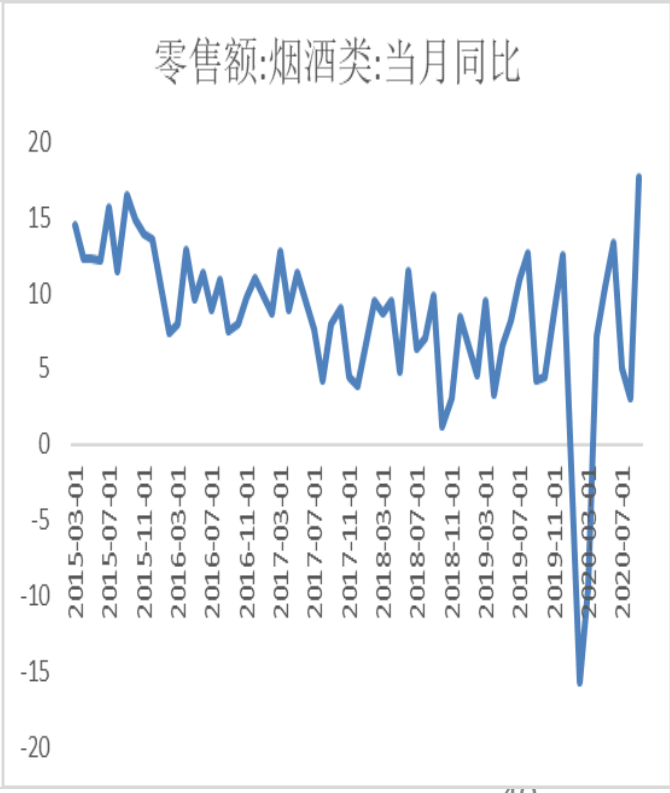
下游行业：白酒销售有所改善,食品销售回归常态化

- 白酒：疫情影响逐渐褪去，婚宴宴请等消费场景反弹，中秋国庆动销略超预期，预计三季度收入、业绩环比加速增长。展望四季度及春节旺季，消费氛围已基本恢复，渠道信心增强，叠加当前低库存水平，报表有望继续改善。分价格带看，高端白酒依然最稳健，价格坚挺超出市场预期，预计三季度可实现双位数增长。次高端及区域名酒紧抓宴席消费反弹机会，动销环比改善，不同品牌分化明显。

- 食品：伴随着餐饮宴席、社交送礼等消费场景的恢复，终端动销也逐渐恢复到正常水平。报表端看，二季度大众品板块普遍受益于动销改善+渠道补库存效应，我们预计三季度增速环比放缓，回归常态。盈利能力继续受益竞争放缓、费效比改善以及结构升级。乳制品白奶需求旺盛，原奶价格上行，竞争有望趋缓。调味品龙头二季度增速普遍较高，预计三季度环比放缓。啤酒板块七月受暴雨影响，八九月动销持续改善，产品结构继续向高端化升级。





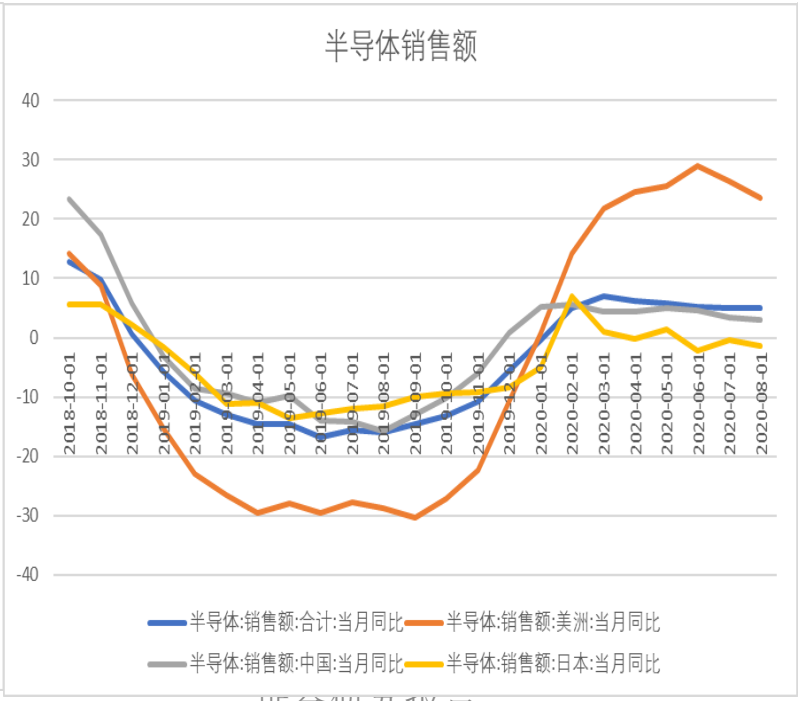


数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 苹果发布的2020财年第四财季（对应今年6-9月）报告显示，苹果公司第四财季总净营收为646.98亿美元，同比增长1%。在苹果营收的来源地区中，大中华区是唯一下跌的地方，当季营收仅为79.46亿美元，比去年同期大幅下降28%。纵观苹果创新历程，每十年苹果都会迎来一个新品类终端的崛起，考虑到非iPhone11用户和苹果忠实用户潜在换机需求、以及新增的5G特性、高端手机市场竞争结构潜在变化等因素，我们认为12系列将再次引领智能手机高端市场，销量有望超越iPhone 11。
- iPhone12发布，超瓷晶盖板正式亮相。第一代5GiPhone如期发布，除了5G功能的导入之外，外观件的升级创新无疑是这次发布会最吸睛的所在：CeramicShield（超瓷晶盖板），不管是从第一位的展示顺序，还是从介绍所花费的时间篇幅来看，这次超瓷晶盖板所带来的外观革新对于iPhone12而言极为重要，其程度甚至盖过了5G功能导入和摄像功能升级。而且更为重要的是，此次发布的四款手机（iPhone12mini /iPhone12 /iPhone12Pro /iPhone12ProMax）均搭载了超瓷晶面板，重视程度不言而喻，说明苹果对于这一产品并非仅仅抱持试水的态度，而是决意大面积推开这一材料的市场应用，并且很大概率上将此视为未来2-3代手机盖板零部件的标配。

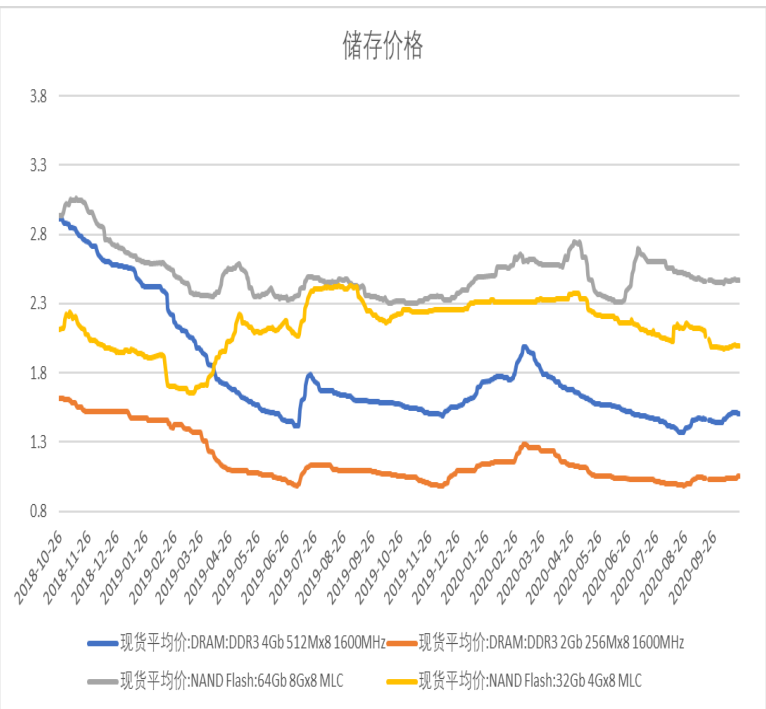


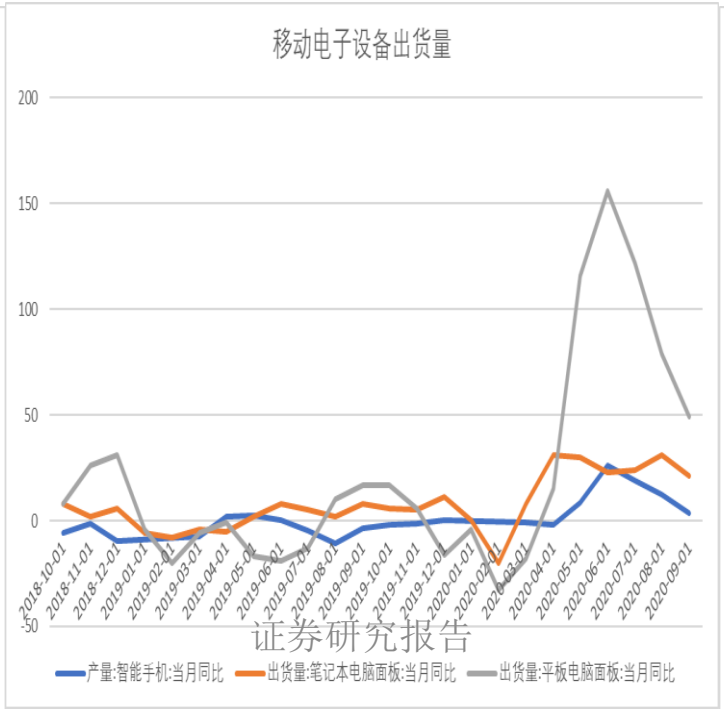


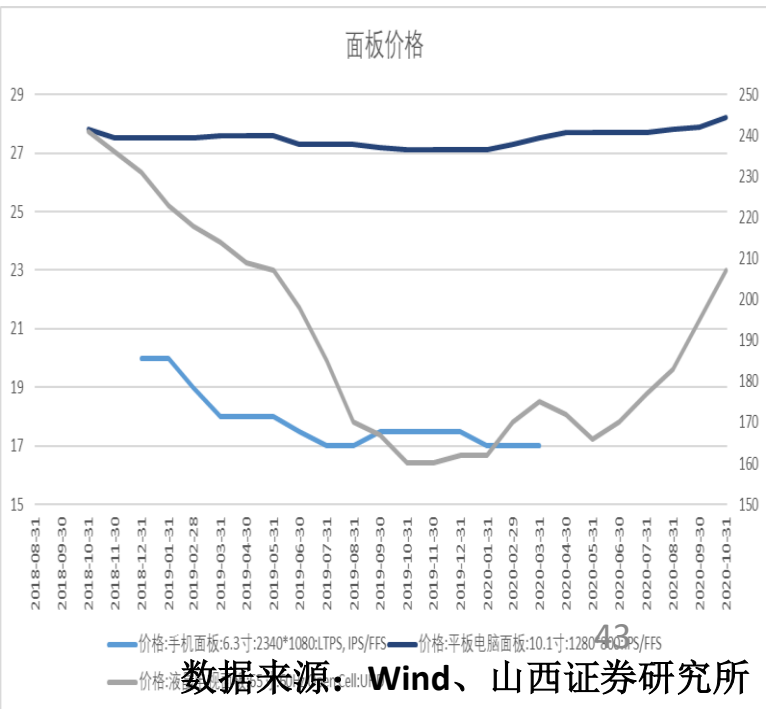


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 通过对玻璃表面结晶度的控制、分子结构的重排、后期离子交换与强化处理的改善，超瓷晶面板兼具了坚固和高透光性能，坚固主要表现在抗摔、防刮、防水防尘等方面性能达到了全新的高度，超越了现有的任何智能手机的玻璃外观件，但这也带来了材料制造与盖板加工难度的成倍提升，间接导致了整个单品ASP的大幅增长。依据供应链的了解，目前iphone12的超瓷晶玻璃材料由康宁独供，蓝思科技则是负责全工段的加工，加工商还包括伯恩光学，但是蓝思的交付占比超过70%。
- 玻璃：智能手机最主流的外观件材质以及这些年的不断进阶。当下，玻璃已击败塑料、金属、陶瓷、蓝宝石等众多材质，在智能手机外观件领域中扮演着举足轻重的角色，而智能手机十数年的发展，其实也见证了玻璃加工工艺的革新升级。玻璃外观件在智能手机领域这些年的不断升级迭代，其升级演进趋势主要依托两个维度：（1）耐用性上的：强度、硬度、抗摔能力和抗刻划性等不断提升；（2）美观度或者说外观表现效果差异化方向的：更薄、更轻、更加曲润光泽、更好的抗指纹抗反光效果、更不一样的外观构型。
- 但是这些进化有一个共通的问题，没有从根本上解决屏幕落摔易碎、而且不抗划伤的跟结，而且由于机壳表面玻璃覆盖面的扩大，这两个问题的风险还被进一步放大了。苹果等企业为了解决这个问题，开始从新型材料方面入手，微晶玻璃（超瓷晶）应运而生。





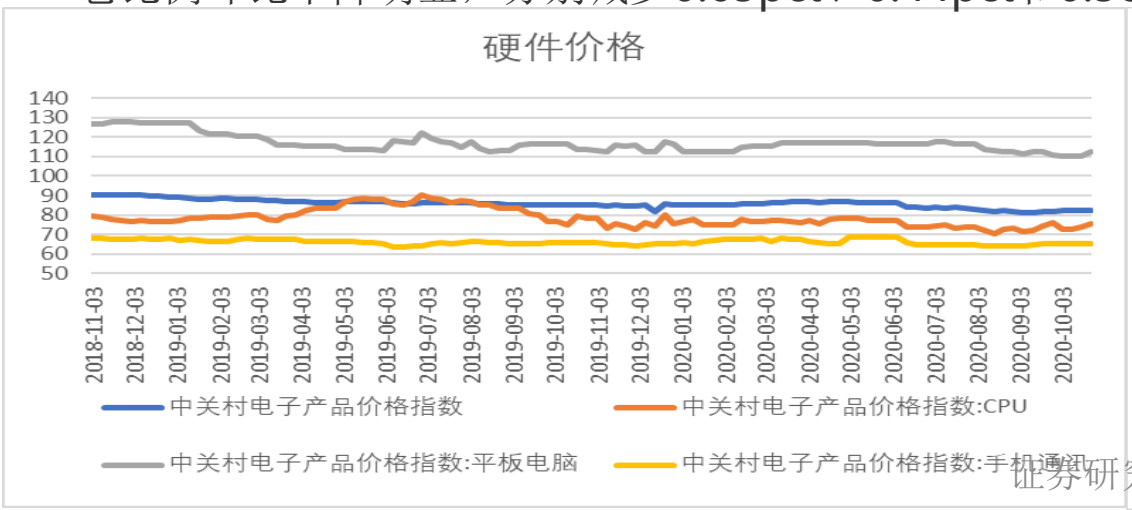


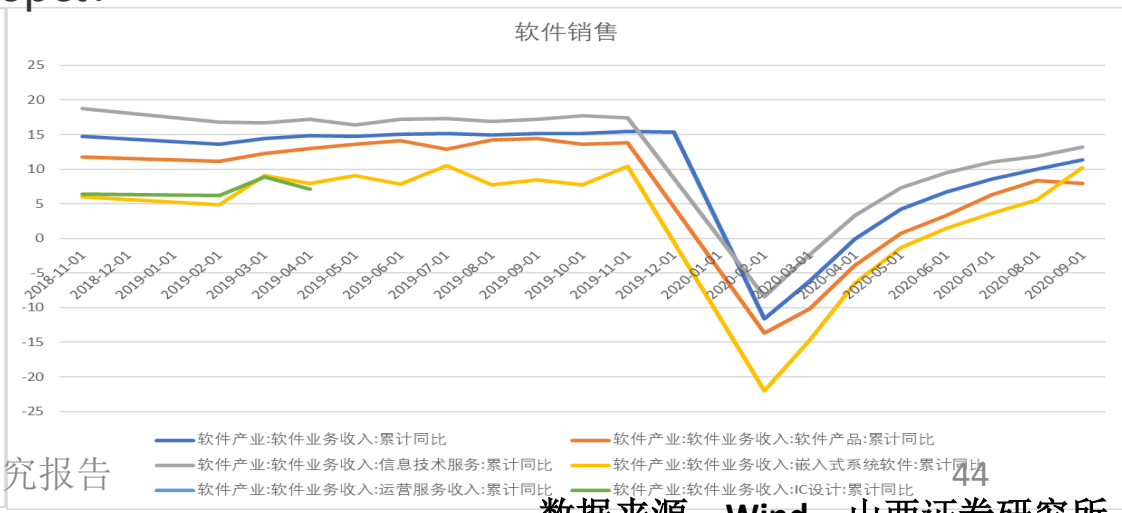
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

计算机：三季报云计算表现突出，金融IT和网安边际改善明显

- 本周周报全面梳理计算机行业三季报，核心结论如下：业务进一步恢复，收入端逐季加速。前三季度，板块192家样本公司累计实现营业收入4076.52亿元，同比下降6.26%，其中Q1影响较大，中位数法下同比下降14.31%。Q2态势扭转，2020Q2样本公司实现营业总收入1549.31亿元，中位数法下增长6.16%，三季度同比增长12.16%，收入端逐季加速。
- 云计算整体表现突出，金融IT板块边边际改善明显。云计算板块表现最为突出，整体法下显示，2020Q3板块收入增长高达16.1%，为几个细分领域最高。金融IT、网络安全板块边际改善明显，三季度整体收入同比分别增长10.6%、8.2%，环比分别增加7.7pct、6.2pct。此外，整体来看，各板块龙头公司表现更为稳健。随着疫情影响进一步消散。
- 毛利率稳中有升。2020Q3，整体法下计算机板块毛利率为27.2%，同比增加3.1pct；中位数法下板块毛利率为36.9%，同比增加0.7pct。2020年Q1~Q3整体法下显示板块毛利率分别为26.6%、26.9%、27.2%，季度同比环比均呈现持续提升态势。
- 净利润率同比回升。2020年Q3板块整体实现净利润89.16亿元，对应中位数法下净利润率为8.08%，同比上升0.05pct；整体实现扣非净利润60.19亿元，同比增长0.8%，整体法下扣非净利润率为3.88%，较去年同期增加0.26pct。
- Q3基金持仓：板块超配比例有所下降，恒生电子位居板块第一大重仓股计算机板块超配比例有所下降。2020Q3，在基金重仓持股中，计算机板块整体持仓比例为3.70%，环比减少2.31pct。其中，云计算、金融IT和信创板块持仓比例环比下降明显，分别减少0.65pct、0.44pct和0.38pct。

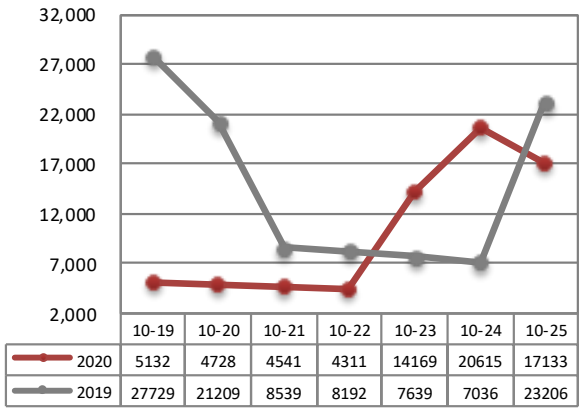




数据来源：Wind、山西证券研究所

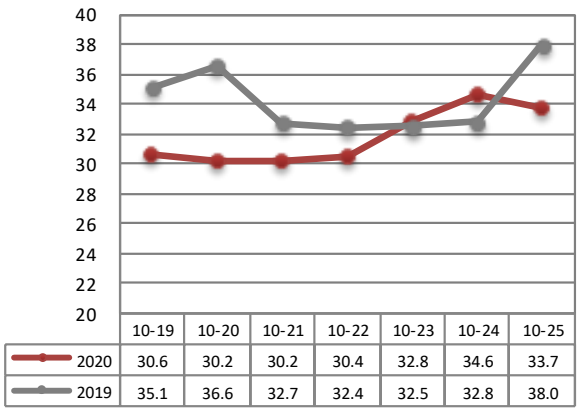
- 双十一预期火爆，建议关注营销以及直播电商产业链机会：本周一年一度的“双十一之战”正式开始预热，10月21日当天李佳琦与薇娅直播间累计观看人数超过2.8亿，最终成交额累计为68亿元。在疫情因素对消费的压制逐渐解除后，今年是史上力度最大的双十一活动。看好电商平台以及消费品牌对广告投放加大的双重增量，建议关注梯媒龙头，看好优惠信息增多对导购平台GMV的贡献

大盘单日票房



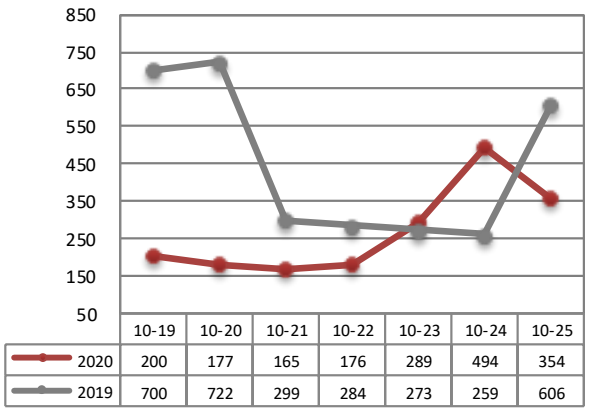
	10-19	10-20	10-21	10-22	10-23	10-24	10-25
2020	5132	4728	4541	4311	14169	20615	17133
2019	27729	21209	8539	8192	7639	7036	23206

大盘单日放映场次



	10-19	10-20	10-21	10-22	10-23	10-24	10-25
2020	30.6	30.2	30.2	30.4	32.8	34.6	33.7
2019	35.1	36.6	32.7	32.4	32.5	32.8	38.0

大盘单日观影人次



	10-19	10-20	10-21	10-22	10-23	10-24	10-25
2020	200	177	165	176	289	494	354
2019	700	722	299	284	273	259	606

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