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

山西证券研究所

2020.10.19

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

- 本周行业配置：
- 超配：煤炭、有色、机械、电子、计算机、大金融、汽车
- 标配：建材、传媒、化工、轻工、医药、电力、通信、公用、食品饮料、原油、钢铁、家电
- 低配：地产、农业
- 行业配置上周表现：上周组合绝对回报2.8%，较沪深300相对回报0.48%，年内回报突破100%。本周量化行业配置相对均衡，仍以再平衡为主线。

- 估值：沪深300、上证50IAPE再度突破75分位，上证回升至70分位附近，创业板估值仍在90分位以上历史高估值区域。A股内部估值存在较大差异，具备再平衡动力。

- 货币&利率：流动性收缩延续，利率对估值压力开始出现

- 上游：
- OPEC+给予油价支撑，长丝销售火爆&价格普涨。冷冬来袭、进口限制,煤炭板块超额收益可持续。
- 小金属需求预期延续走高，国内铜需求回暖。

- 中游：
- 钢铁需求预期走强支撑钢价企稳。环保压力对建材价格形成支撑。9月份全社会用电量同比增长7.2%
- 化工品整体季节性反弹。快递需求持续走强，国内航班已基本完成修复。工程机械9月高速增长延续。

- 下游：
- 土地市场持续降温，房屋销售增速开始回落。汽车9月数据复苏趋势明显。家电销售整体稳定，小家电保持高景气度。
- 9月汽车带动下社零加速修复，餐营收入同比首次转正。建议关注流感疫苗接种情况
- 猪肉跌势延续，丰收年已成定局，后期粮食大幅上涨概率较小。白酒销售有所改善,食品销售回归常态化。

- TMT：
- 传媒：多部影片定档，十月首批游戏版号下发。
- 电子：苹果iPhone订单如期火爆。欧美疫情抬头，面板需求有望超预期。
- 计算机：国家推动量子科技发展，加速底层技术弯道超车。

- 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

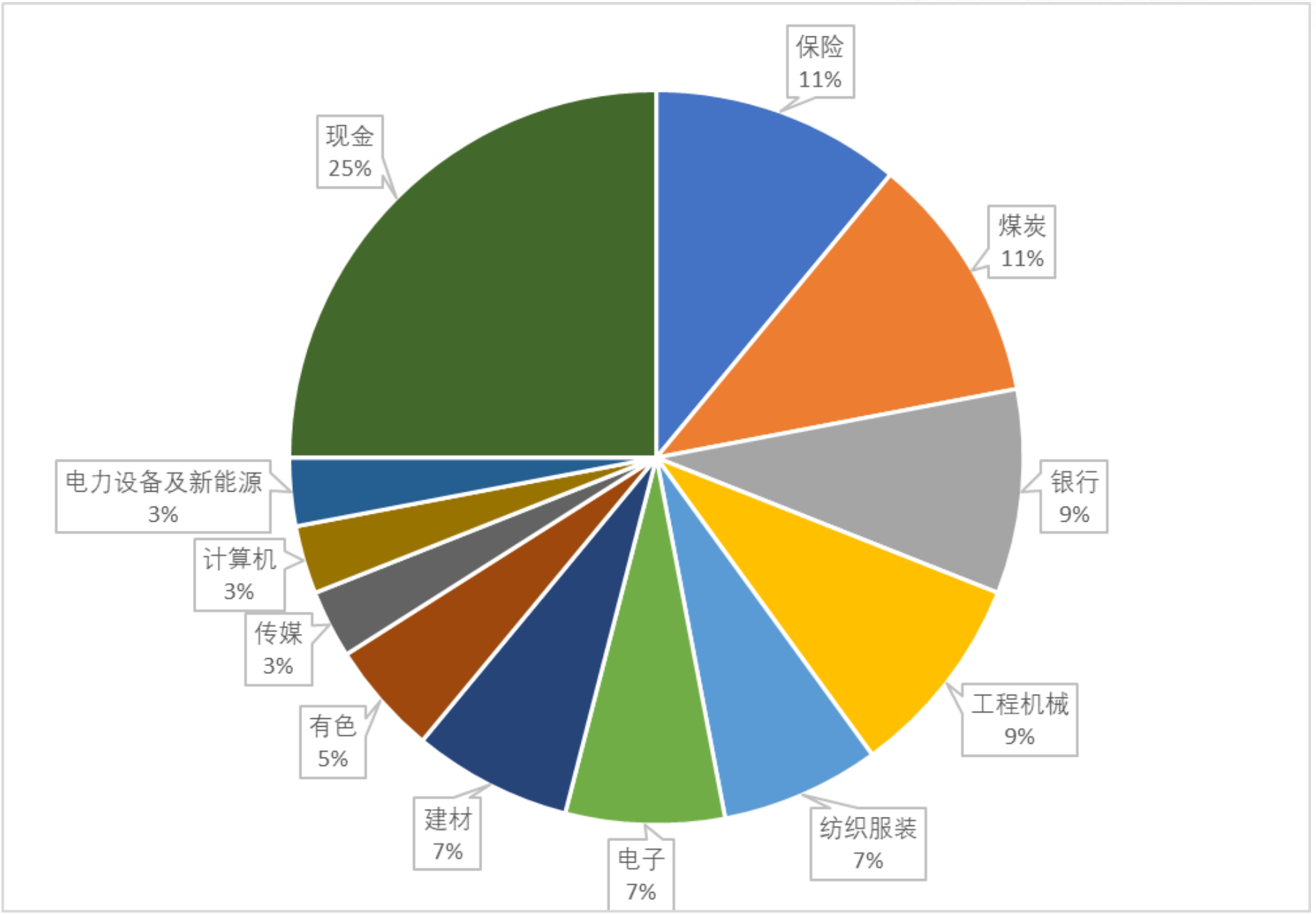


绝对回报	129.10%
相对回报	104.24%
本月回报	2.90%
本季回报	2.90%
本年回报	100.77%
年化收益率	122.84%
年化波动率	19.12%
Sharp	6.35
Alpha	107.72%
Beta	0.63
跟踪误差	2.51%
相关系数	0.65
最大回撤	-6.55%

数据来源 Wind

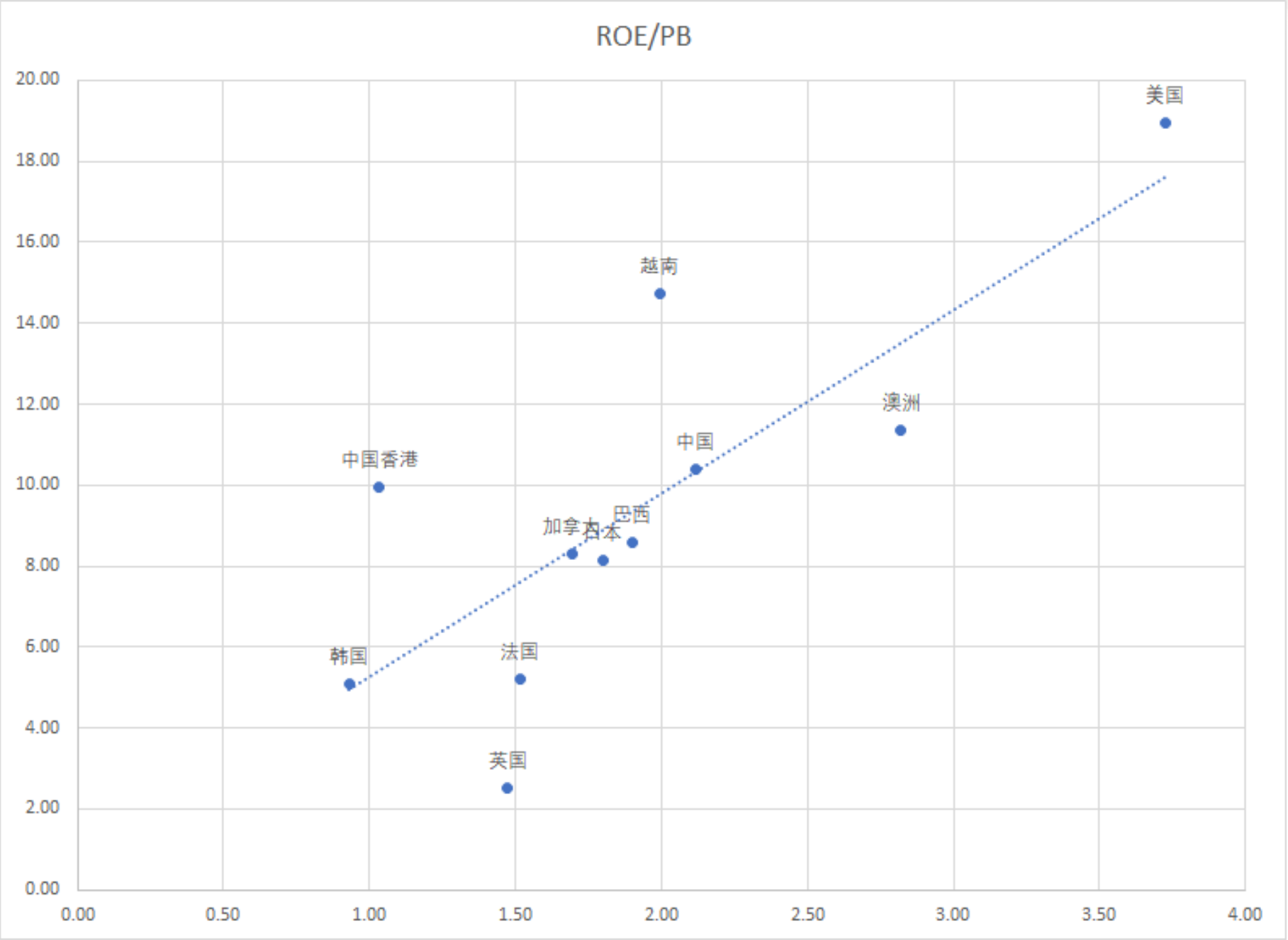
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置相对均衡，仍以再平衡为主线



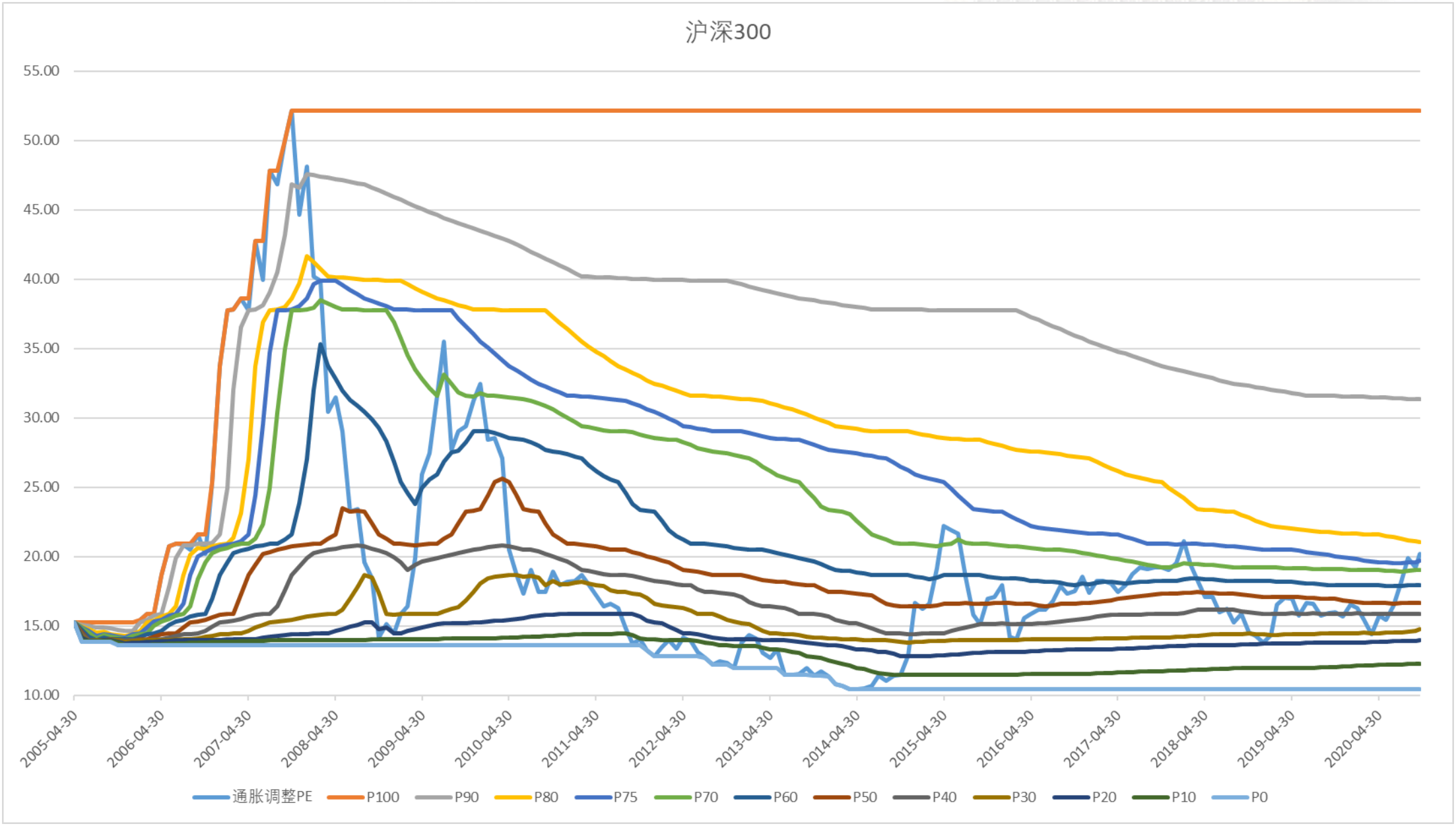
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股估值在全球范围处于合理位置



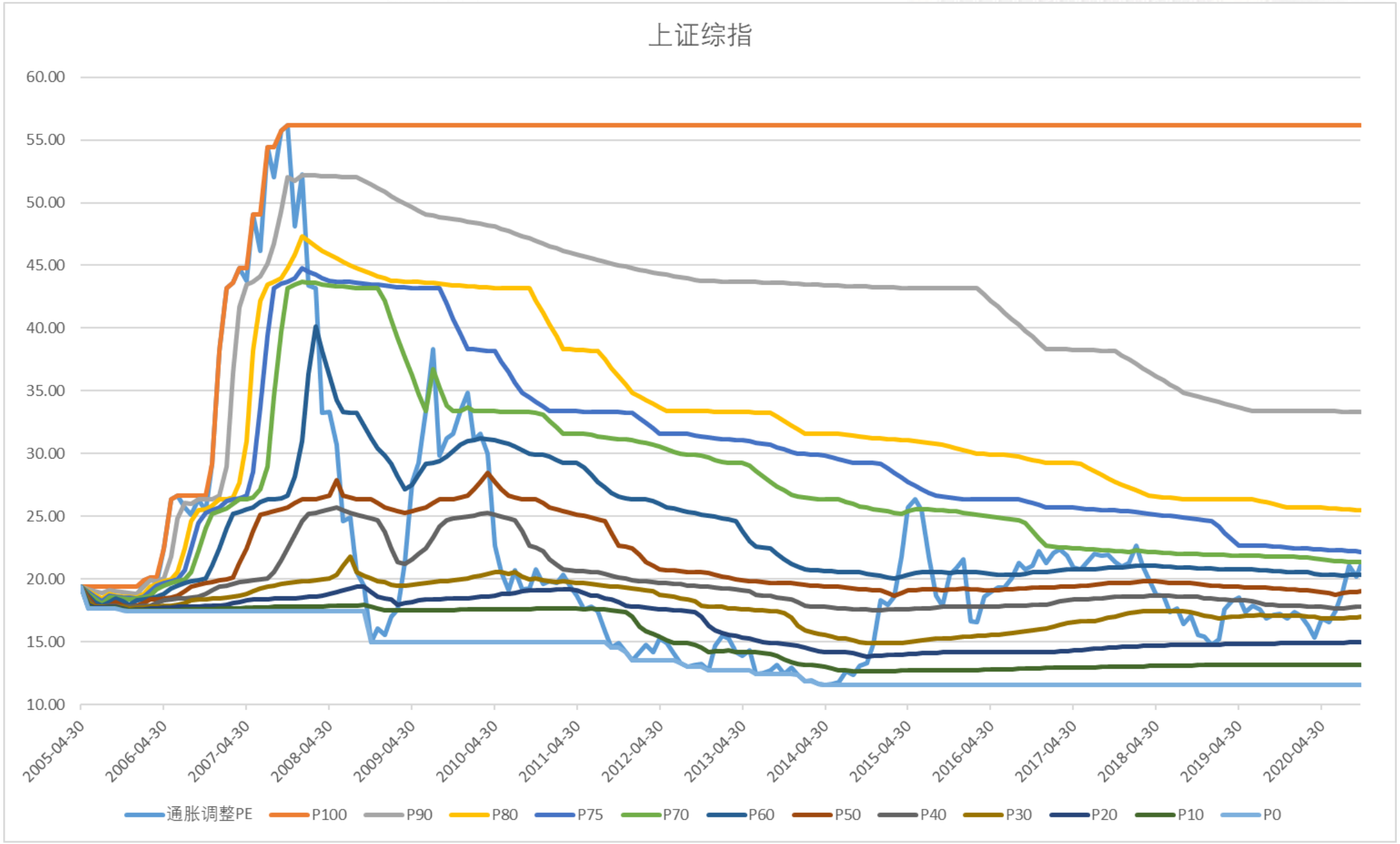
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE突破75分位



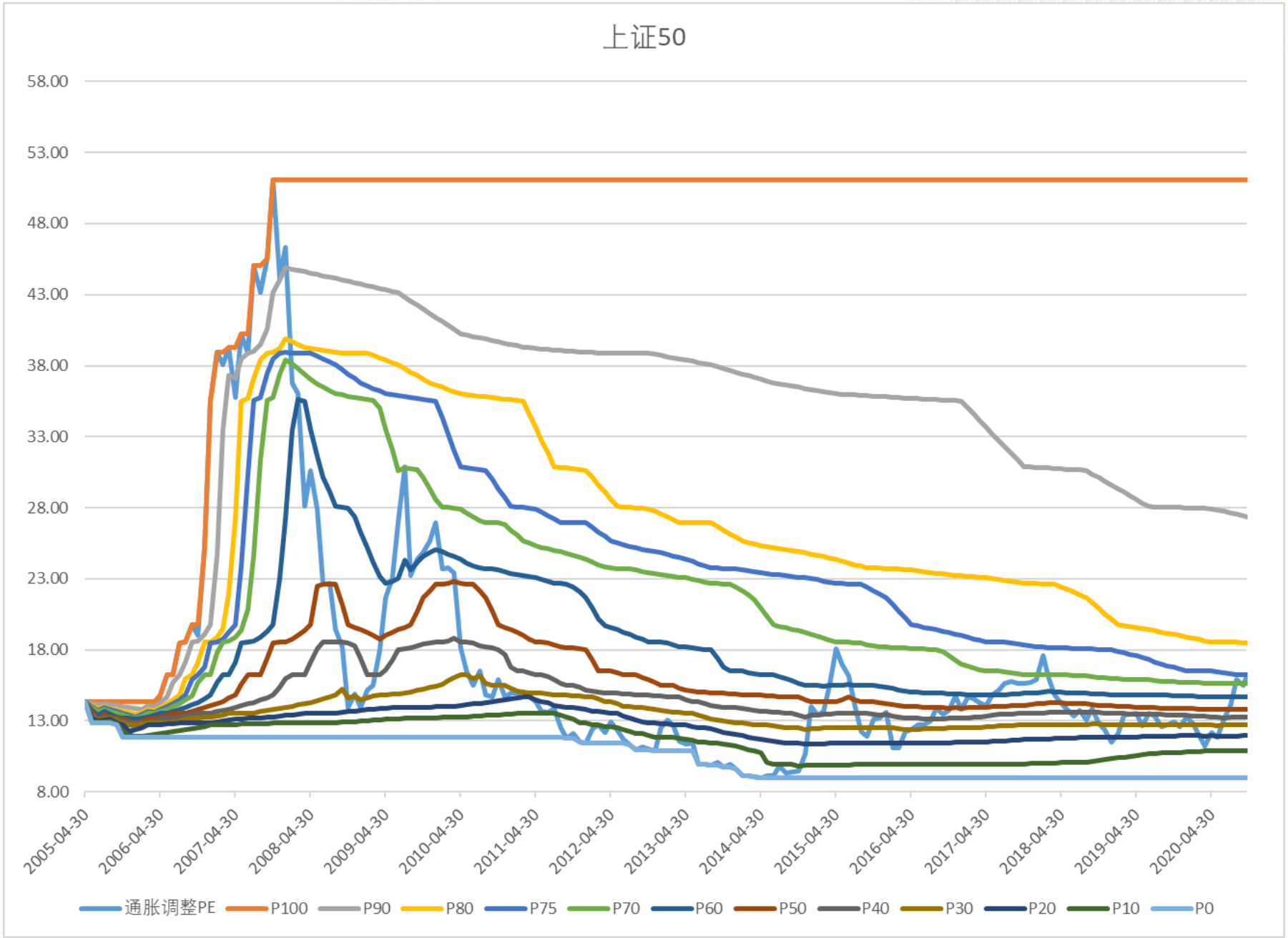
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE逼近70分位附近



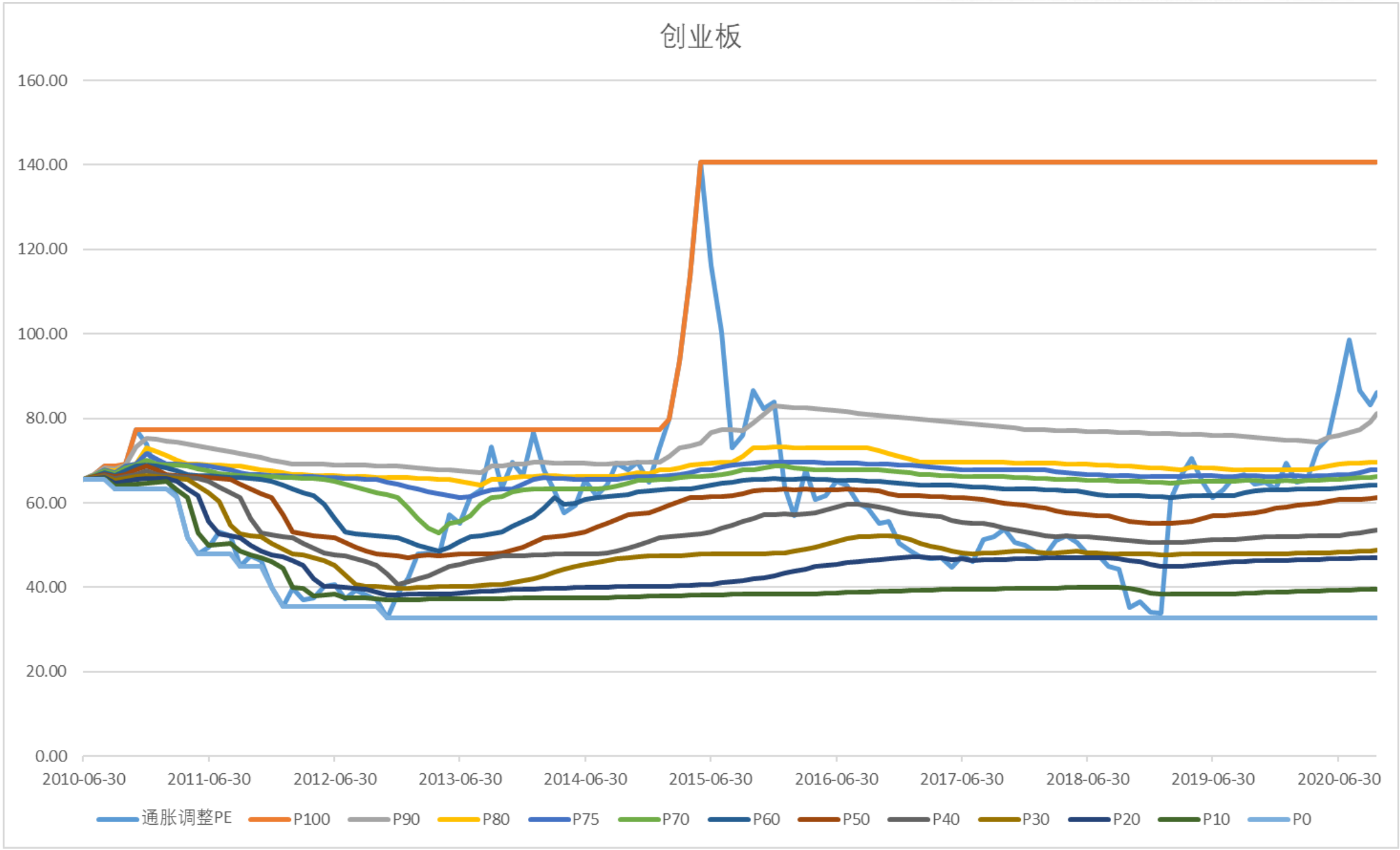
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE快速上升至75分位左右



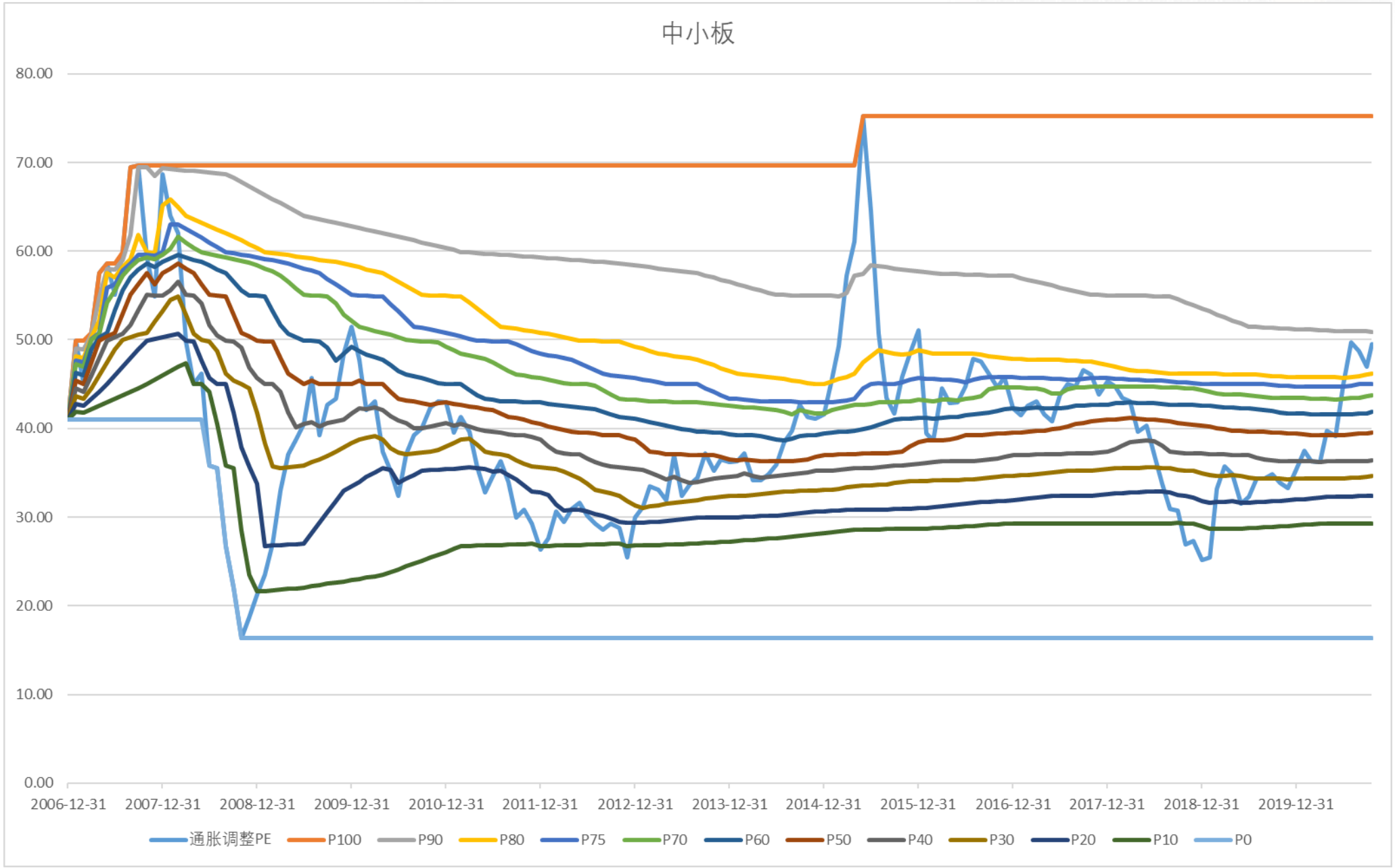
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值仍在90分位以上历史高估值区域



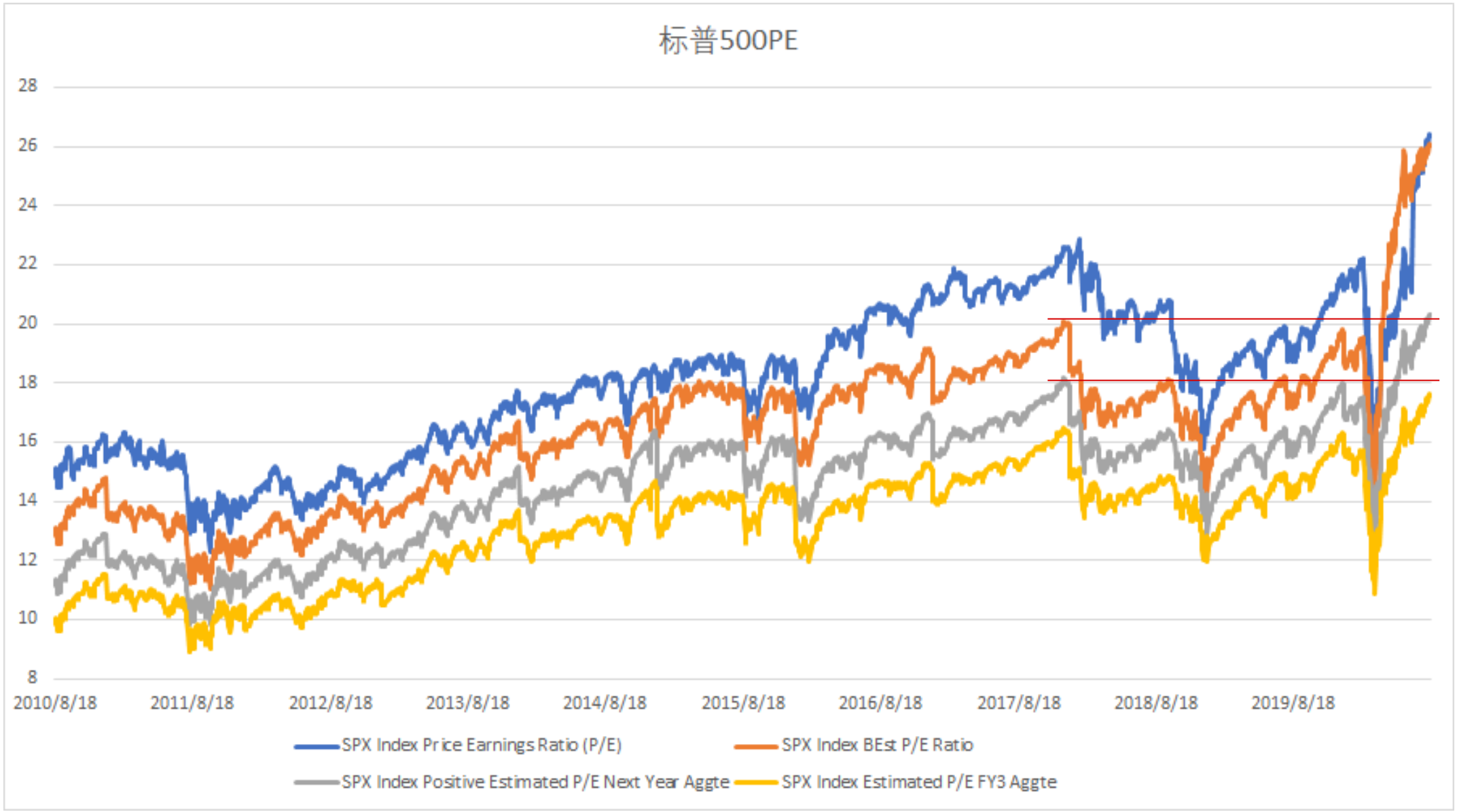
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE仍在警戒区域徘徊，接近前高



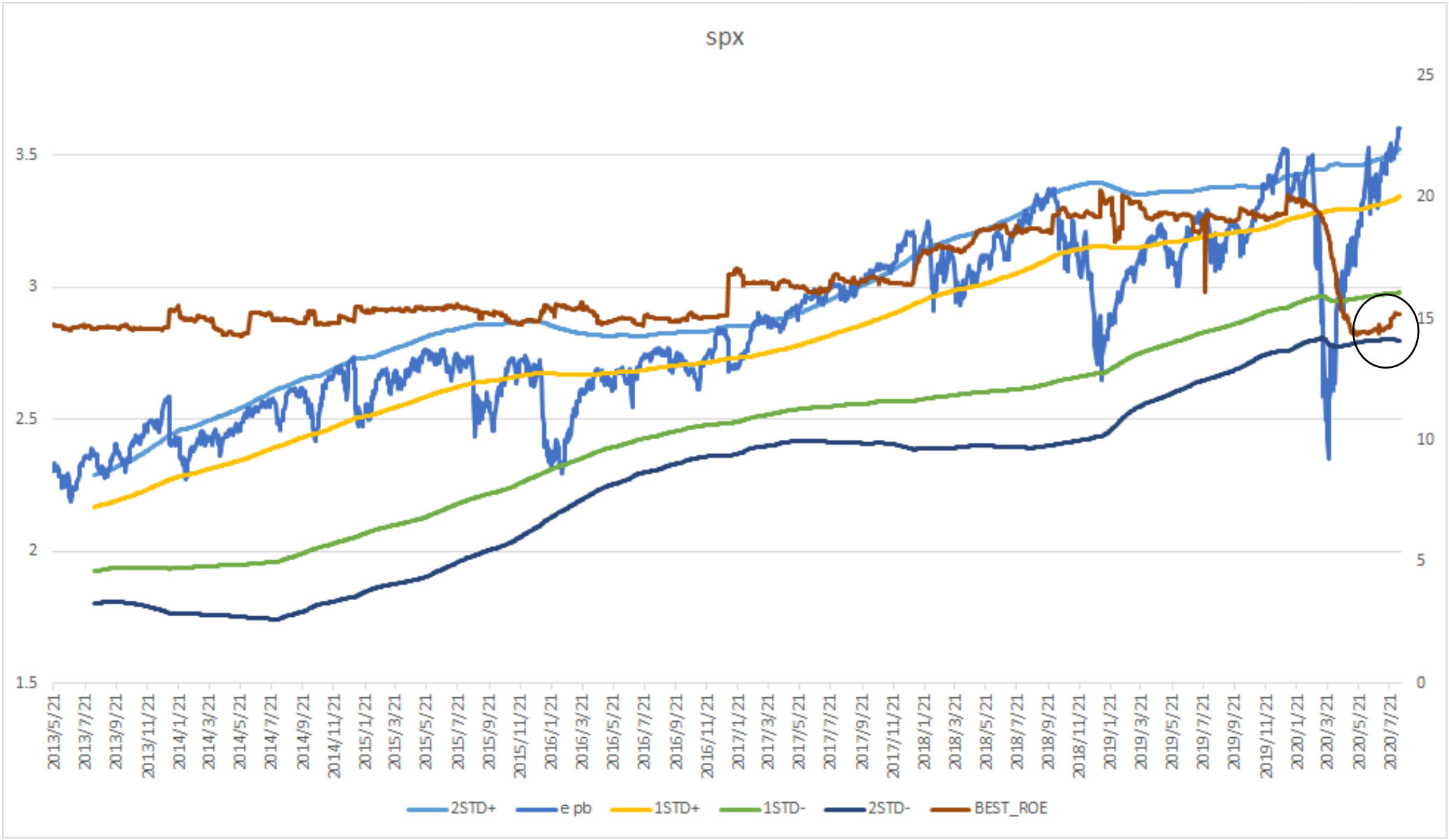
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股市场估值显著较高，EPS预计2022年才能完成对美股估值修复



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股预期ROE稳定

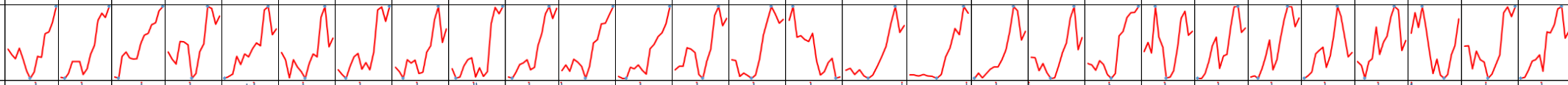
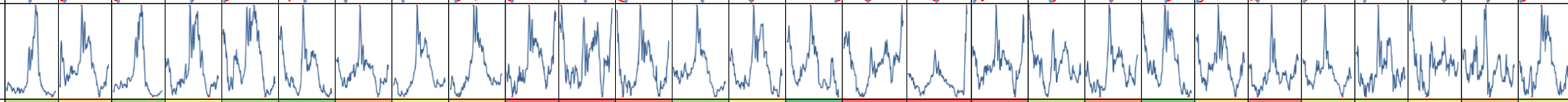
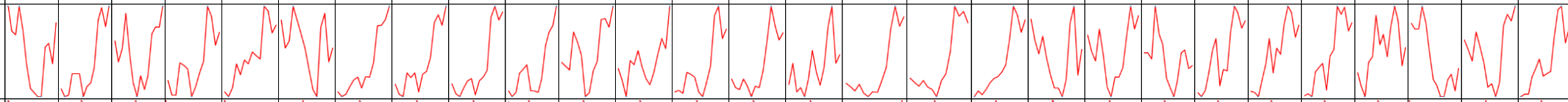
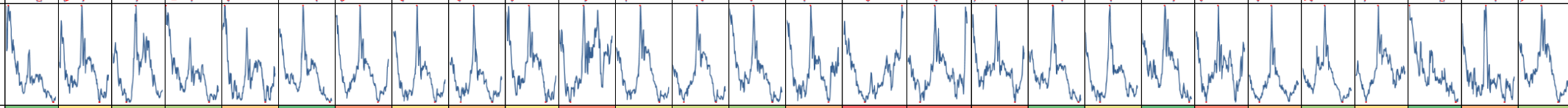


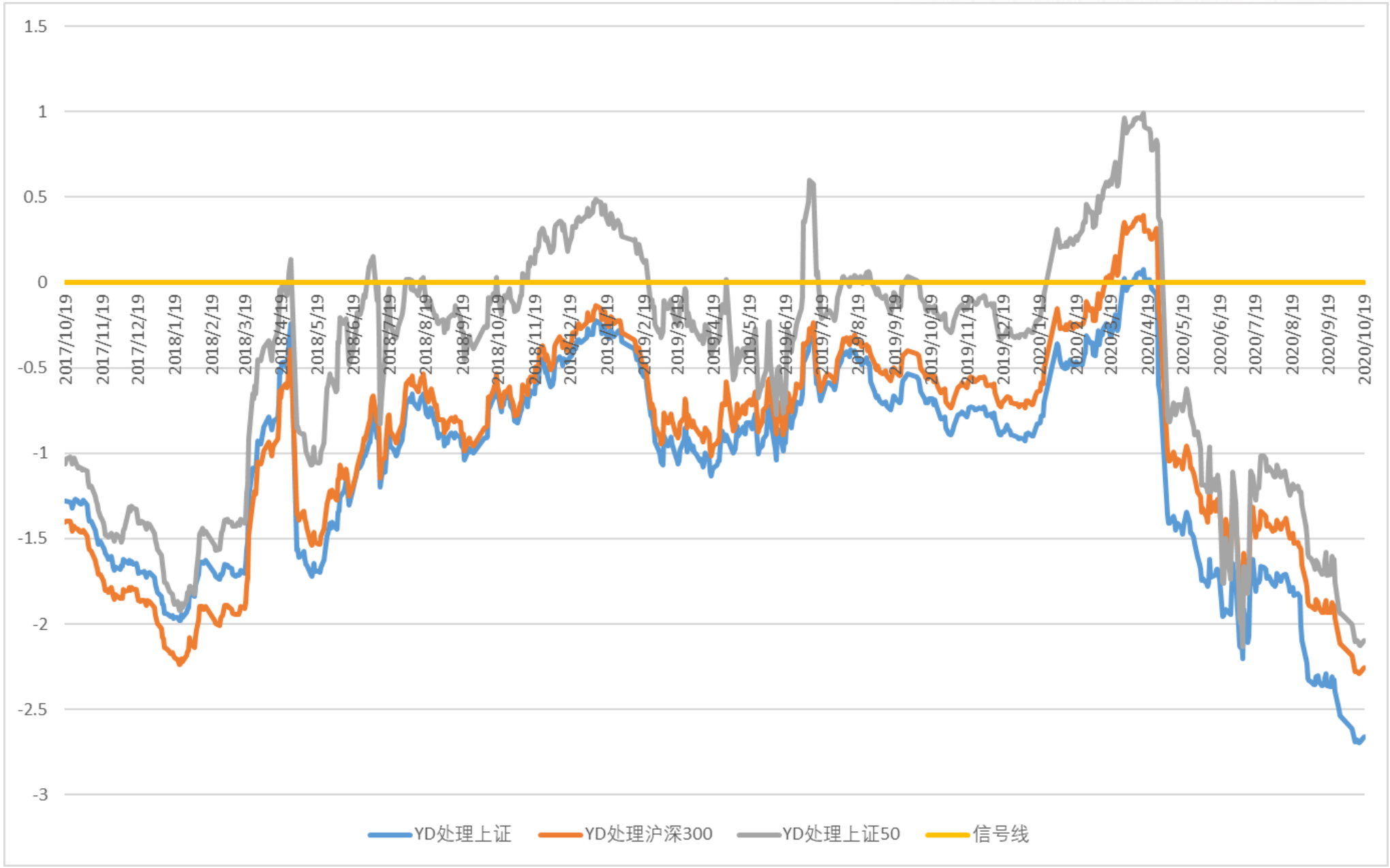
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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.

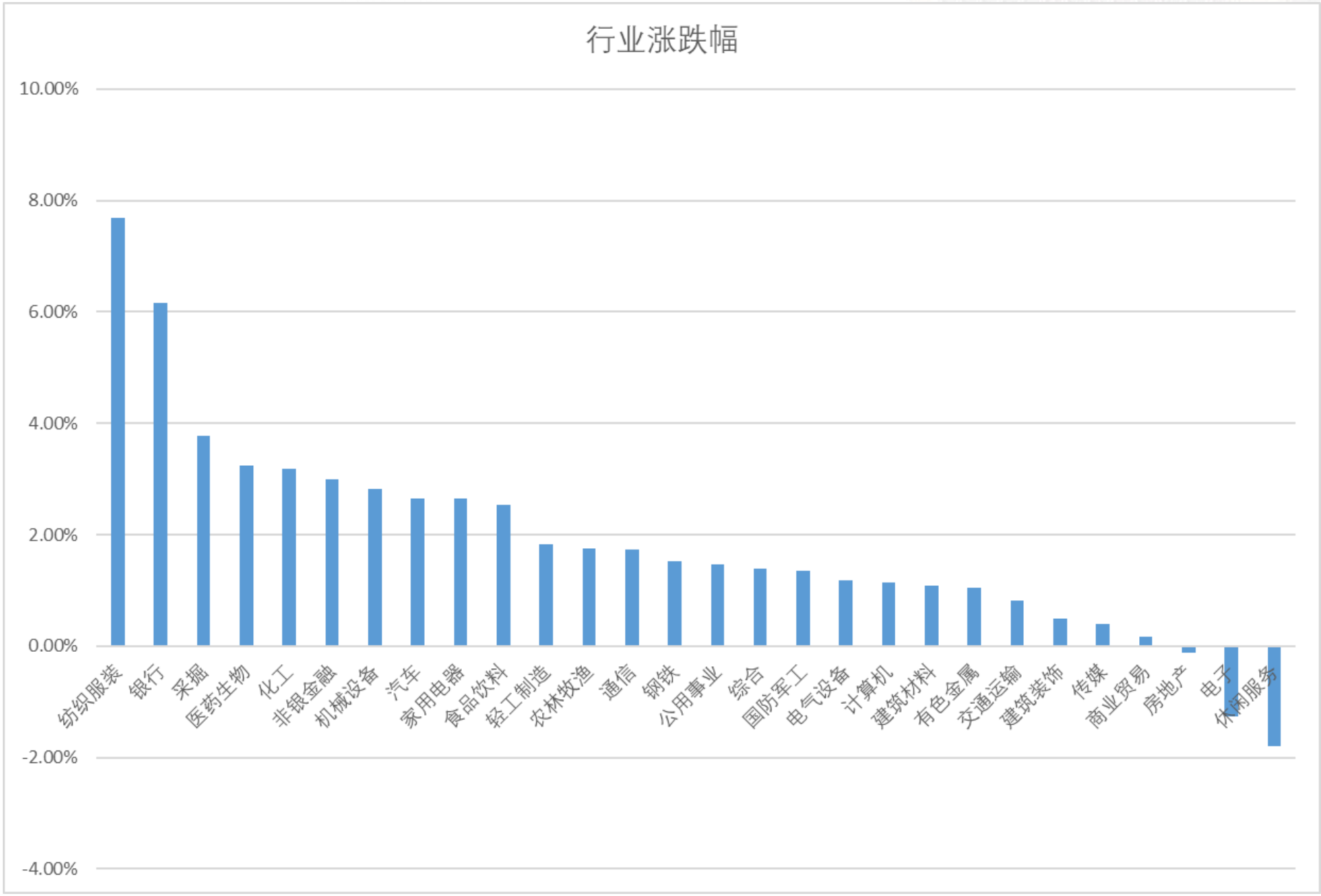
A股行业估值表

	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	15.9	31.8	14.7	43.7	15.6	10.1	44.2	31.1	77.2	30.1	24.4	39.5	27.6	25.3	18.0	46.3	148.6	52.2	20.9	23.9	9.4	53.4	78.0	42.0	41.3	6.8	19.7	41.9
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	31.6	24.9	52.8	97.6	60.0	102.3	52.3	161.1	65.8	39.2	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	17.5	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	34.1%	65.0%	28.3%	52.5%	28.3%	17.5%	74.1%	52.5%	65.0%	98.3%	99.1%	90.0%	28.3%	50.8%	0.8%	98.3%	99.1%	95.0%	38.3%	83.3%	11.6%	63.3%	90.8%	46.6%	44.1%	59.1%	68.3%	47.5%
PB	1.1	2.4	0.9	2.3	2.3	0.9	3.7	2.6	3.4	2.1	3.6	2.1	2.0	1.7	4.0	9.6	6.3	5.1	1.4	1.5	1.2	4.4	4.8	2.9	2.8	0.7	2.1	2.2
历史最高	3.9	4.5	2.4	6.6	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	1.9	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	10.0%	51.6%	30.8%	25.8%	60.8%	3.3%	81.6%	54.1%	64.1%	48.3%	85.8%	43.3%	35.8%	22.5%	70.8%	99.1%	95.8%	85.8%	7.5%	42.5%	4.1%	88.3%	66.6%	23.3%	54.1%	5.8%	70.0%	25.8%

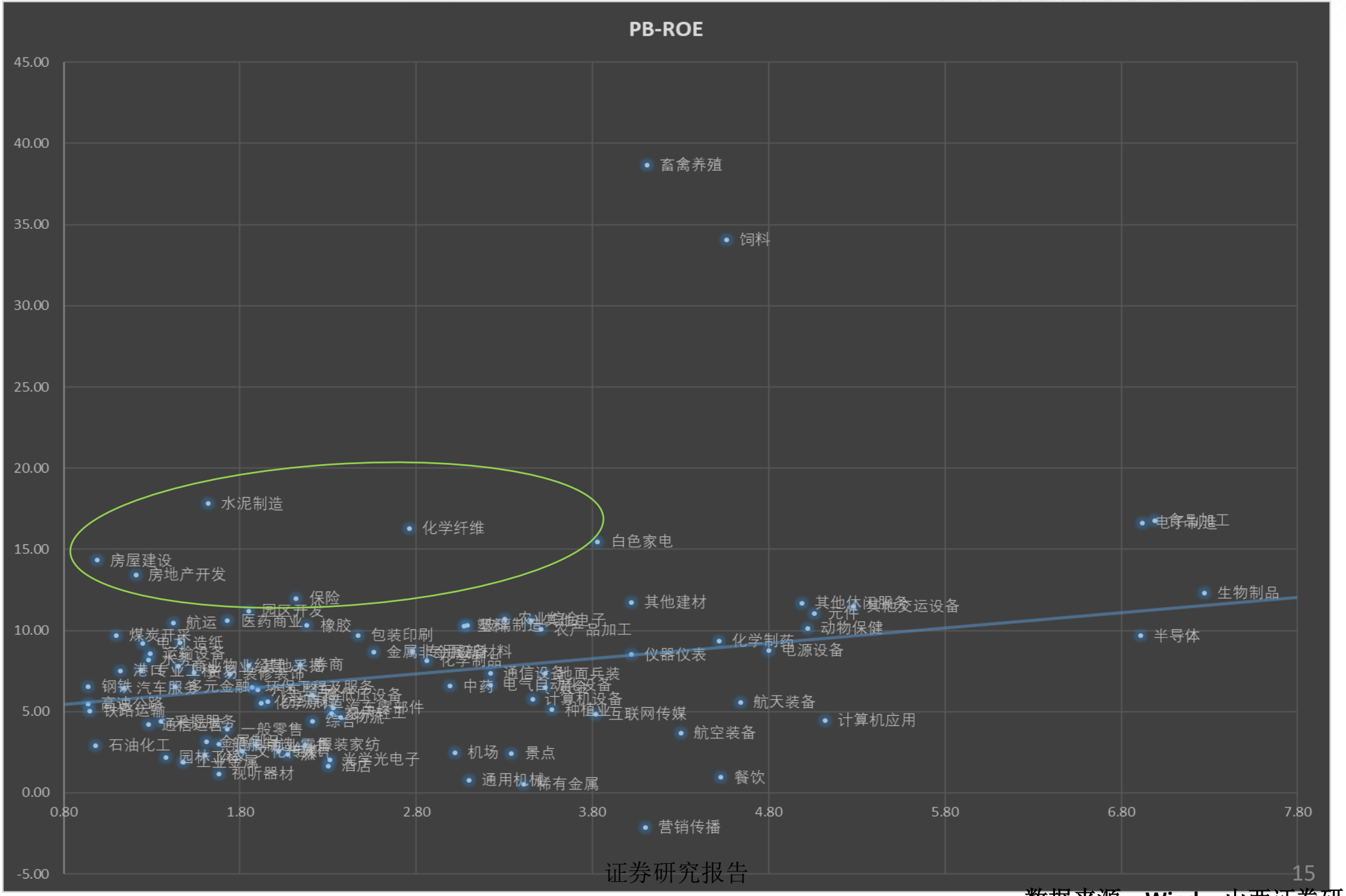


数据来源：Wind、山西证券研究所

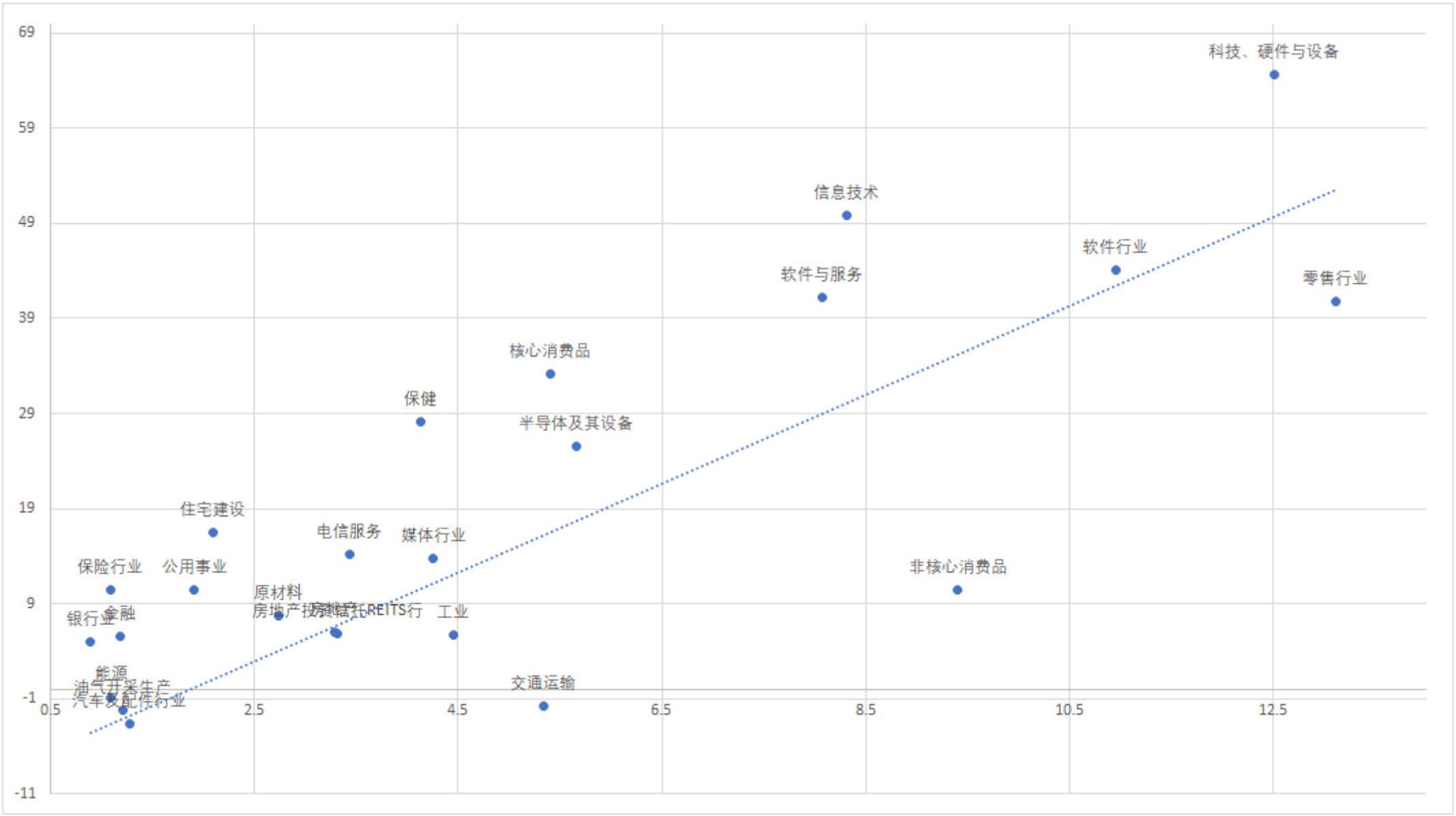
申万行业除休闲服务、电子、房地产外全线上涨



数据来源：Wind、山西证券研究所



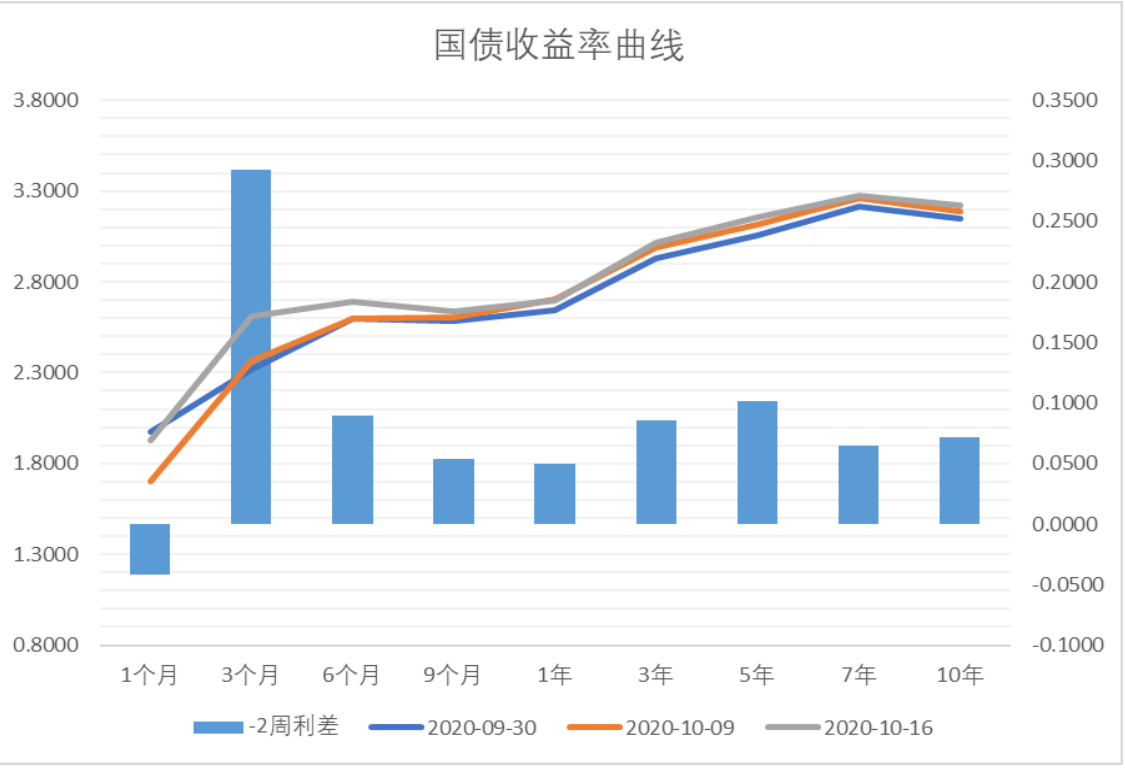
数据来源：Wind、山西证券研究所

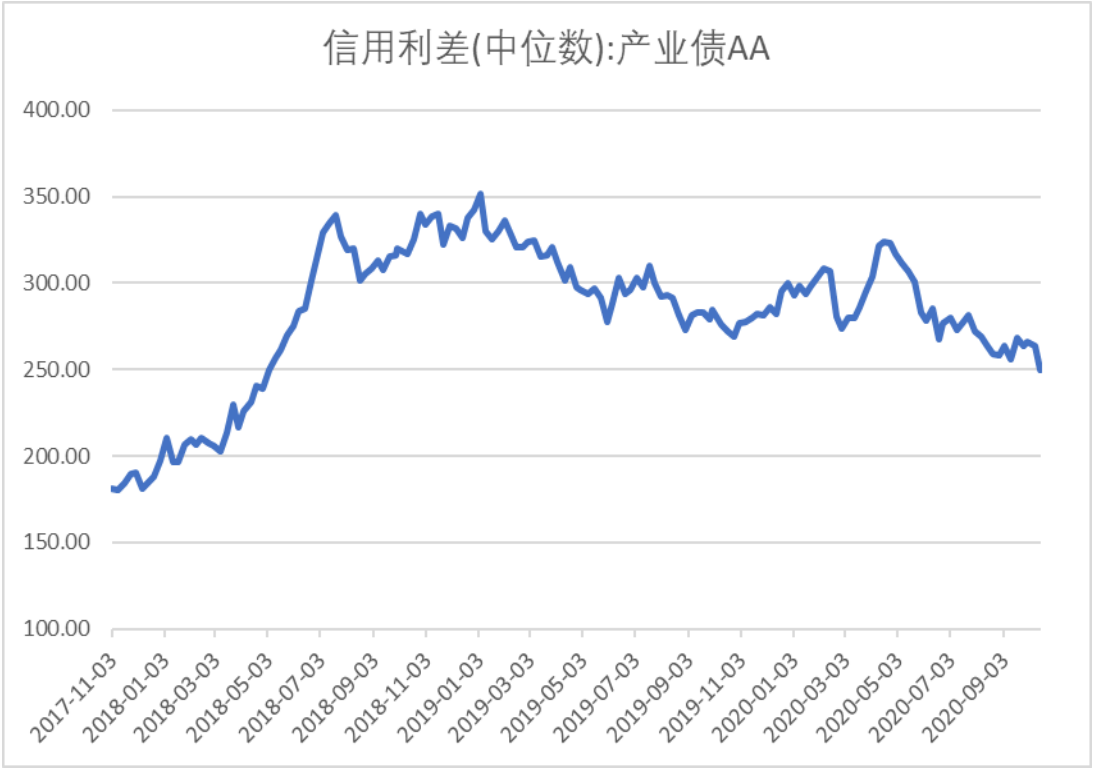


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

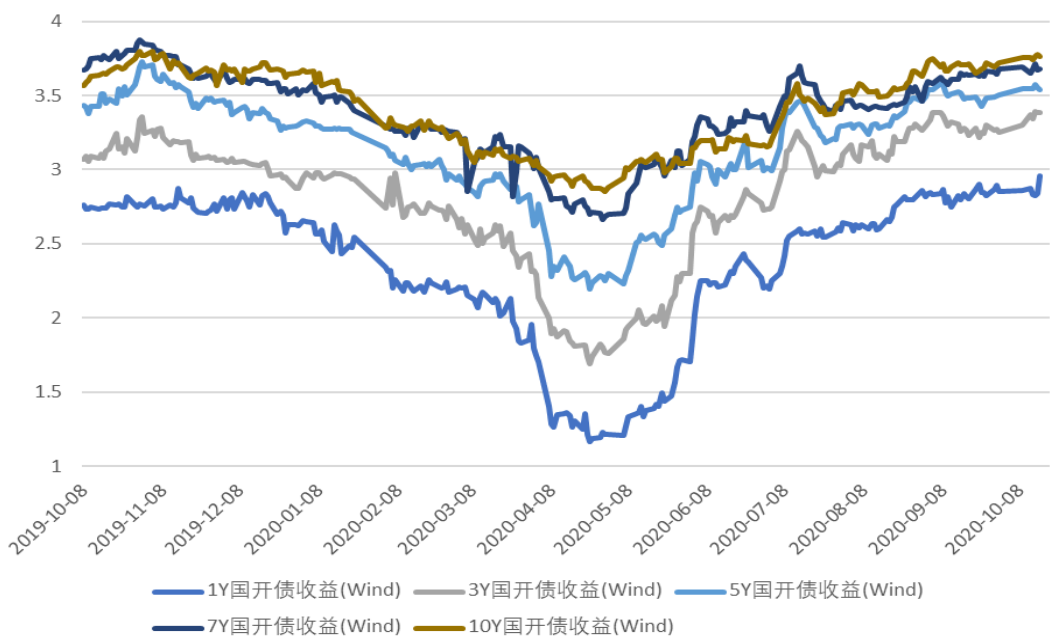
- 数据截止至2020/10/19，利率曲线继续小幅向上平移。货币政策目前来看稳字当头，对A股开始产生压力，全市场短期估值预计将承受压力。在经济回暖延续，货币政策稳健的背景下高估值板块继续估值提升行情预计告一段落，市场仍将回归基本面，锚定价值，短期预计市场风格有持续向价值偏向的可能性。
- 央行上周公开市场净回笼1100亿元，10月以来连续3周净回笼。
- 短期从期限利差来看仍未有趋势性做多机会。



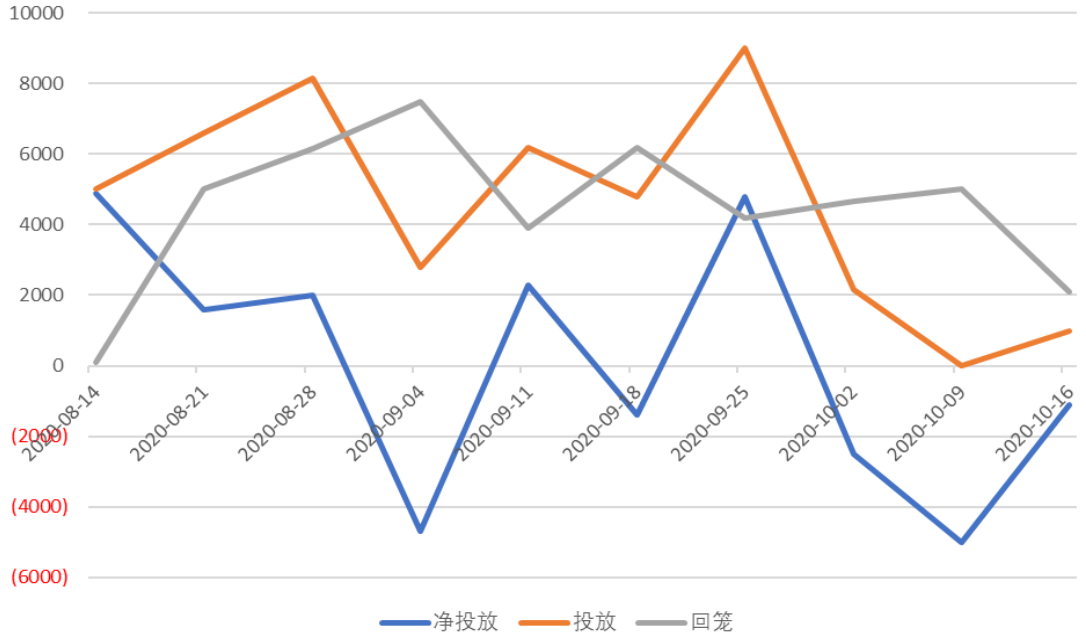


数据来源：Wind、山西证券研究所

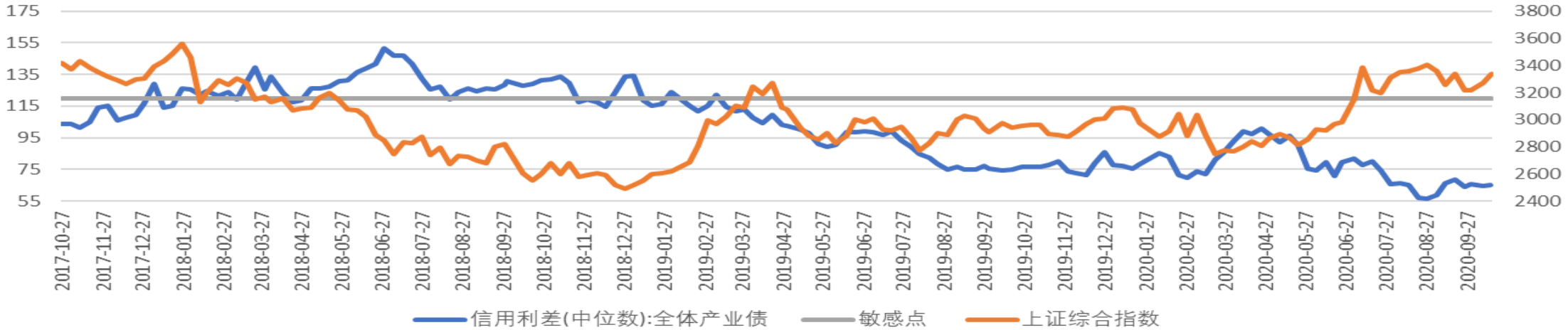
国开债



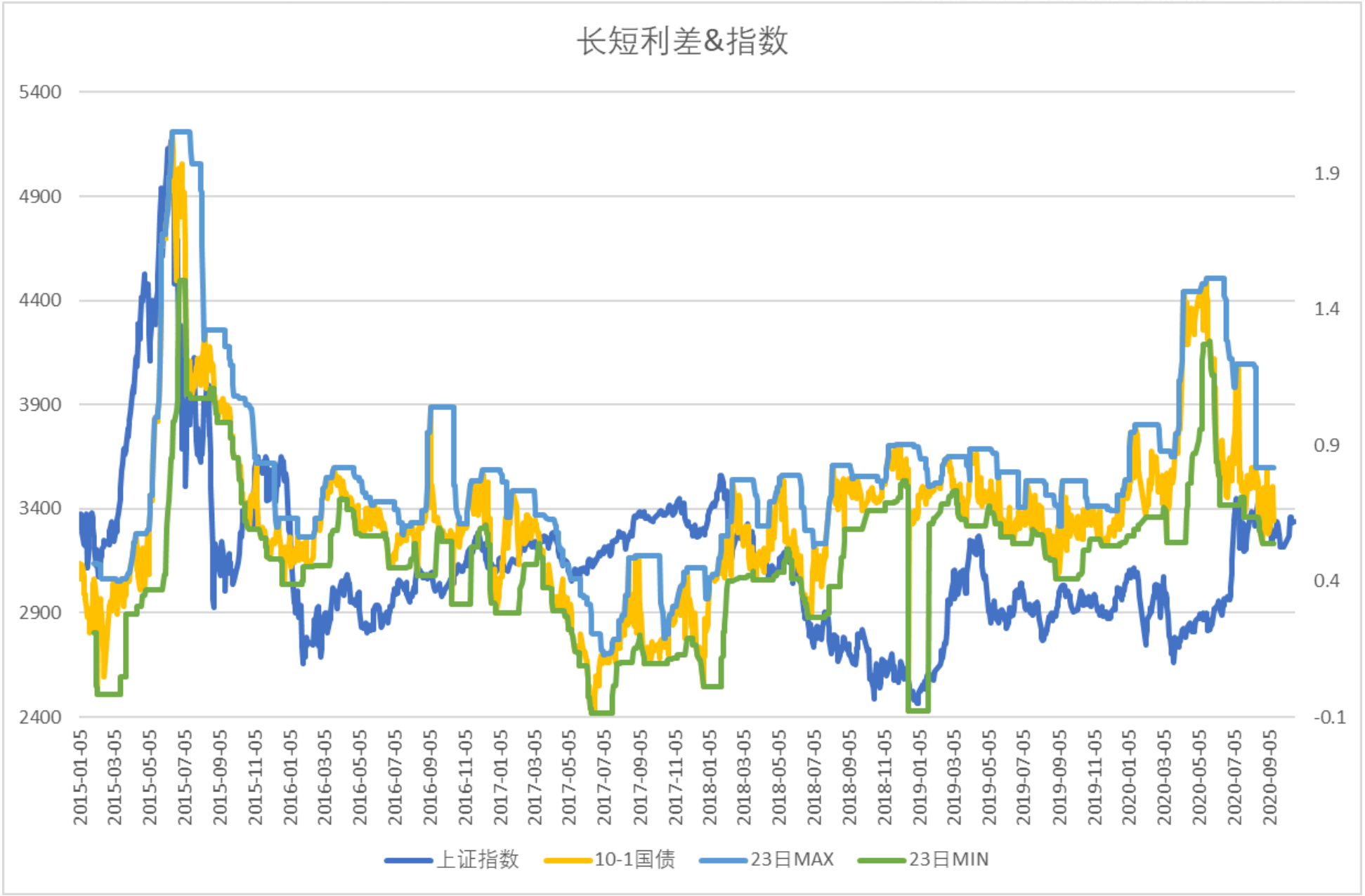
公开市场操作



信用利差&A股



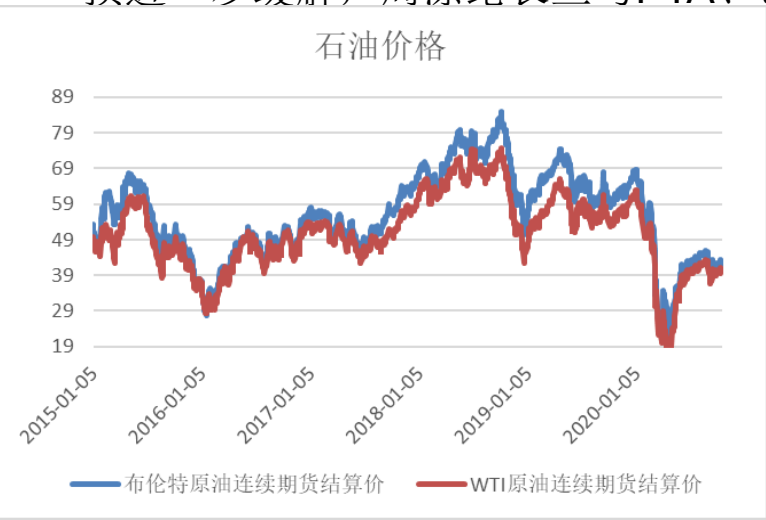
数据来源：Wind、山西证券研究所

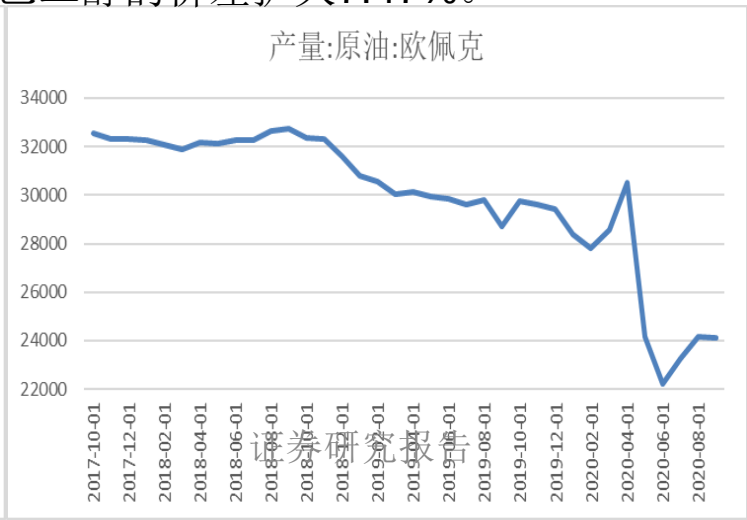


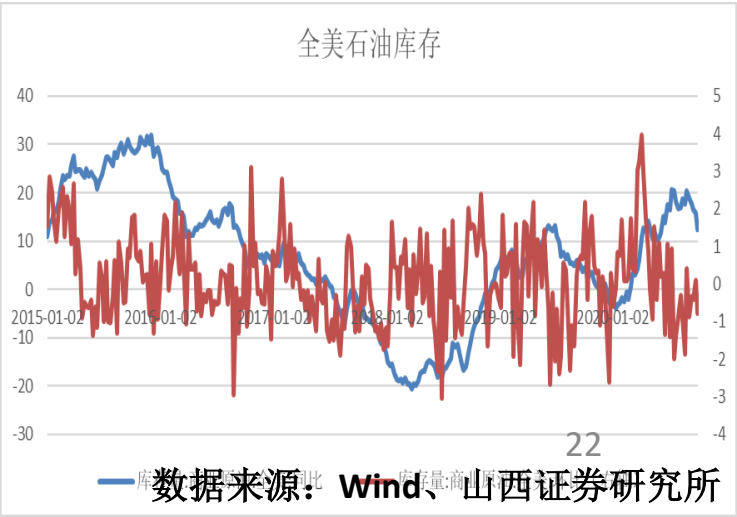
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 根据EIA最新数据，10月9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，10月16日当周美国活跃钻井数269台，与上周数量持平；原油库存持续降低：根据EIA最新数据，10月9日当周美国商业原油库存为4.89亿桶，周环比减少381.8万桶，自7月3日来已出现明显去库趋势；汽油库存为2.25亿桶，周环比减少162.6万桶，上周小幅回弹后延续去库趋势；馏分油库存为1.65亿桶，周环比减少724.5万桶，已连续三周大幅减少；油品消费弱复苏：根据EIA最新数据，10月9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%，周环比下降2%；美国油品消费总量为1948万桶/天，周环比上升113万桶/天。OPEC+9月减产执行率为102%，秘书长巴尔金都周四在记者会表示，OPEC+联盟将确保油价在11月底之前不会大幅下调，给予了油价强劲支撑，全球经济弱复苏的前景下，后续仍需关注11月30日部长级会议时的决策情况。
- 本周长丝销售火爆，不同型号均普涨200-400元/吨，最高产销率达130%高位，周环比上升10%；下游织造需求极速增加，江浙地区化纤织造综合开机率达76.73%，环比上升4.61%；根据10月13日海关总署数据显示，9月我国纺织服装出口283.7亿美元，同比增长18.2%；其中纺织品出口131.5亿美元，同比增长35.8%。印度、巴基斯坦、南美等国因疫情失控导致订单回流中国，叠加双十一和秋冬传统旺季订单、拉尼娜寒冬预期等因素，导致订单突增，广东、浙江等服装厂排单期延长至11月中旬，支撑长丝需求；价差方面：本周PX市场价格震荡小涨，原料石脑油震荡下跌，供给端辽阳石化100万吨检修、威联石化负荷提升，市场供给仍处于较高位置，本周PX-石脑油价差扩大3.42%；本周PTA市场重心上扬运行，周内仅仪征化纤65万吨进入检修，下游聚酯市场表现颇佳，市场供需趋于平衡，PTA-PX价差扩大7.5%；本周涤纶长丝市场价格出现整体上涨，行业现金流亏损进一步缓解，周涤纶长丝与PTA、乙二醇的价差扩大7.47%。





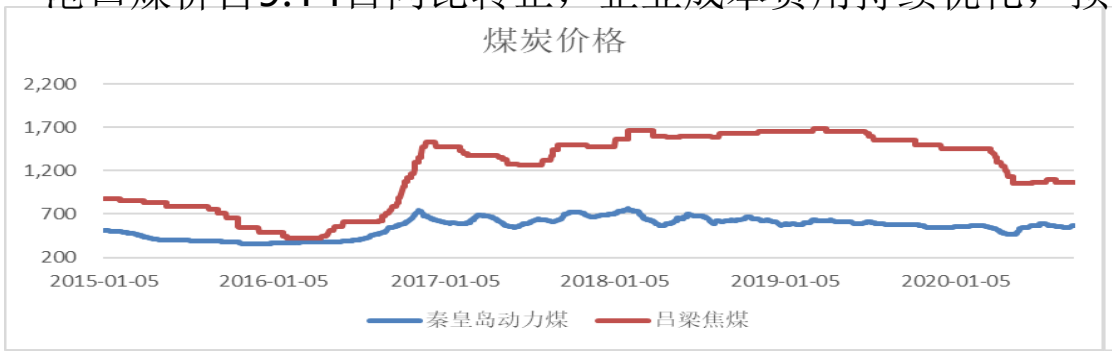


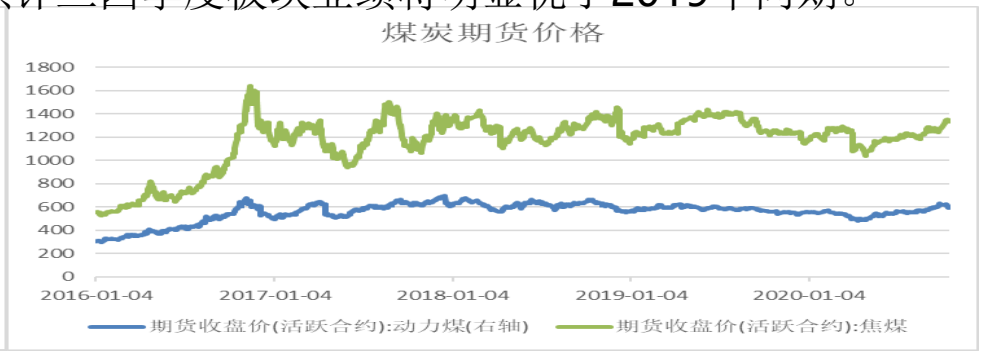
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业：冷冬来袭、进口限制,煤炭板块超额收益可持续

- 本周煤炭板块上涨5.19%，跑赢上证3.23PCT，涨幅全行业3/34。我们在2020.10.11日报告《经济持续复苏叠加冷冬，煤炭需求或超预期》中提到，“拉尼娜”事件已经确定性形成，将带来温度下降、降水减少影响，届时将不仅居民端用电量将有所增加，且来水的减少也将提升火电发电份额，对煤炭综合消费需求有望超预期。PMI自3月份以来连续7个月维持在50以上，经济持续性复苏进一步验证，9月社融3.48万亿再超市场预期，1-9月全社会累计用电量同比增长1.3%，其中第二产业累计增长0.5%、第三产业累计下滑0.2%。经济的持续回暖与冷冬叠加，预计四季度将可以明显看到工商业端和居民端对煤炭的需求持续改善，打下坚实基本面。
- 进本周国内部分电厂钢厂收到海关口头通知，立即停止对澳大利亚动力煤和炼焦煤进口，且根据海关总署披露数据，1-9月全国煤炭累计进口同比下降4.4%，当月进口量连续两个月大幅下滑，进口端的限制开始加速。中国2019年从澳洲进口煤炭合计0.77亿吨，占总进口量26%；其中进口炼焦煤0.31亿吨，占焦煤总进口量41%。澳洲焦煤多为主焦，进口依赖性较强，近年来进口澳煤结构中焦煤占比提升。虽然蒙古焦煤进口规模已经超过澳煤，但由于多为配煤，若限制严格执行，则缺口将由国内产能弥补，对焦煤价格形成较强支撑。
- 持续重视板块现金价值，三四季度业绩预计乐观。1）煤炭板块资本支出高峰在2017~2019年已经基本结束，未来国家政策角度和企业层面均难以支持继续新增产能，行业作为产业链最上游具备相对最优质的现金流，且目前负债率50%左右继续下降空间较小，增加股东回报是大势所趋，未来现金价值将进一步得到市场认可。2）港口煤价自9.14日同比转正，企业成本费用持续优化，预计三四季度板块业绩将明显优于2019年同期。





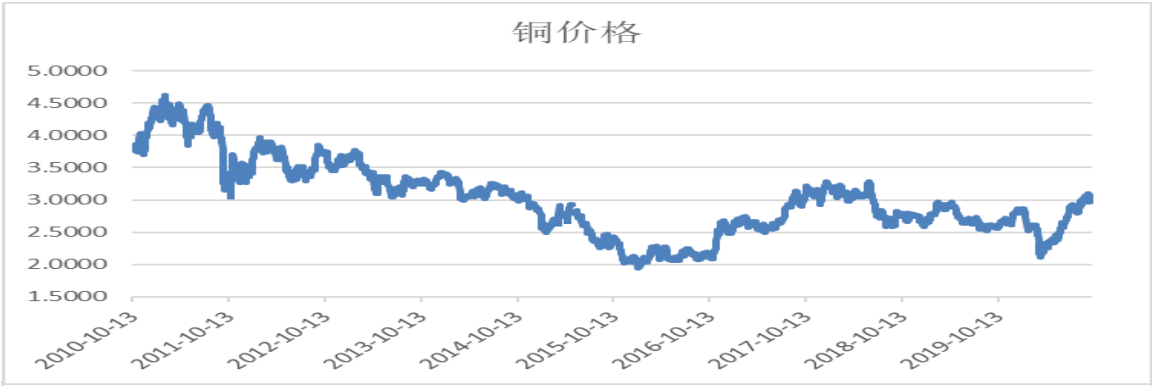


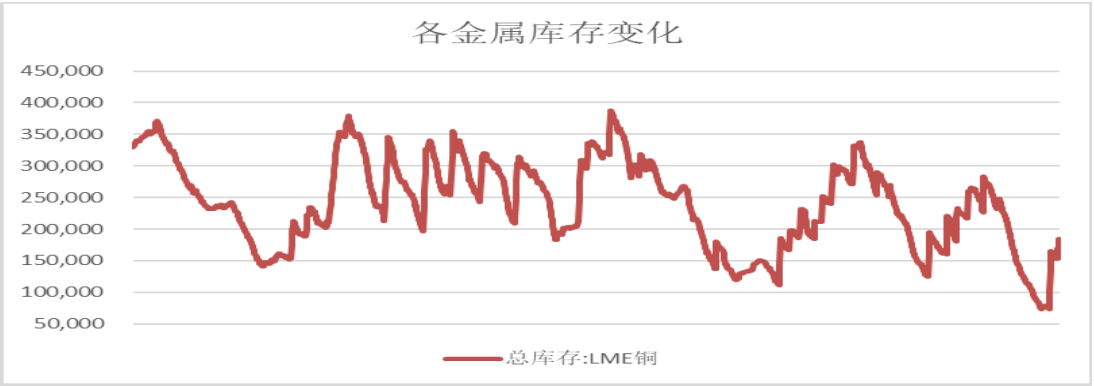


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 国内基本金属涨跌分化，铜、铝和镍分别上涨0.08%、2.15%和3.43%；锌、铅和锡分别下跌1.07%、2.76%和0.70%。铜：Escondida铜矿劳工达成一致，短期供给扰动结束；需求端，国内节后需求有所改善，铜板带箔受益于汽车恢复订单较好，铜管需求10月环比有所好转，短期铜价震荡向上。铝：下游主流企业开工率小幅提升，板带消费尚可，型材、线缆环比减弱，铝价短期震荡上行。
- 本周贵金属多数格多数下跌。COMEX黄金下跌1.21%，伦敦现货金下跌0.95%，SHFE黄金下跌0.13%。COMEX白银下跌3.30%，伦敦现货银上涨0.19%，SHFE白银上涨0.37%。伦敦钯下跌4.86%，伦敦铂下跌2.47%。长期我们继续看好黄金的配置价值，但短期黄金因宽松政策预期空间消失等因素向上动能减弱。
- 钴微跌，锂微涨，小金属稀土多数持平。欧洲9月新能源销量持续超预期，国内9月继续同比增长，新能源重回高增长。钴：电池需求旺盛，动力和3C均有恢复，硫酸钴和四氧化三钴挺价意愿强烈，继续看好Q4在3C、动力、合金领域需求恢复，钴价中枢逐步上移。锂：碳酸锂底部确认，有望阶段性反弹；铁锂装机量恢复。





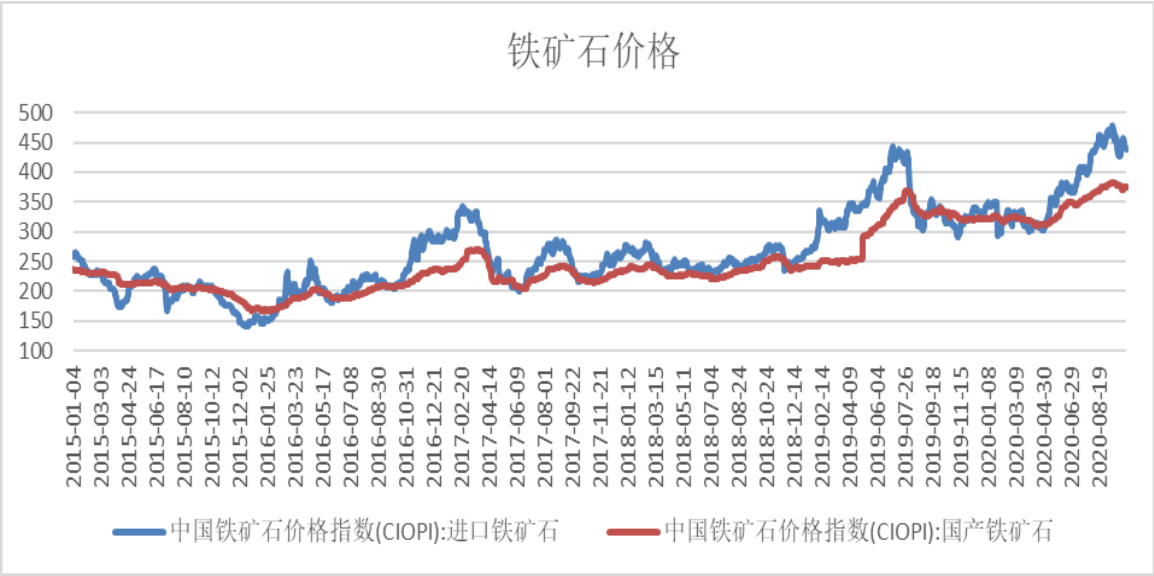




证券研究报告

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

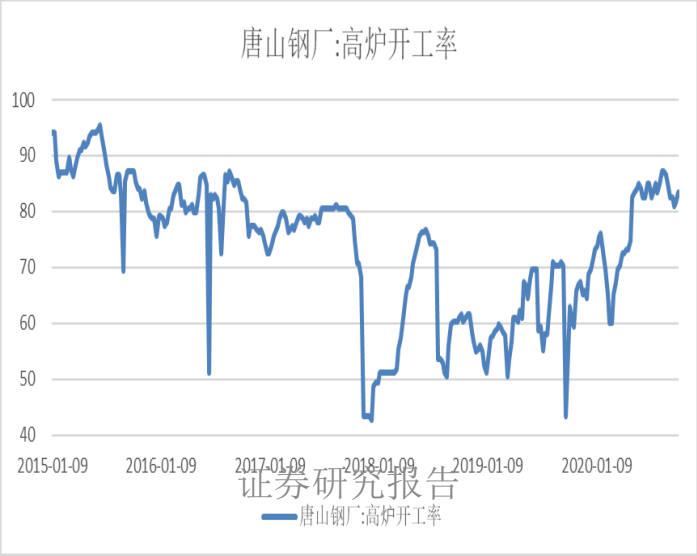
中游行业高频数据

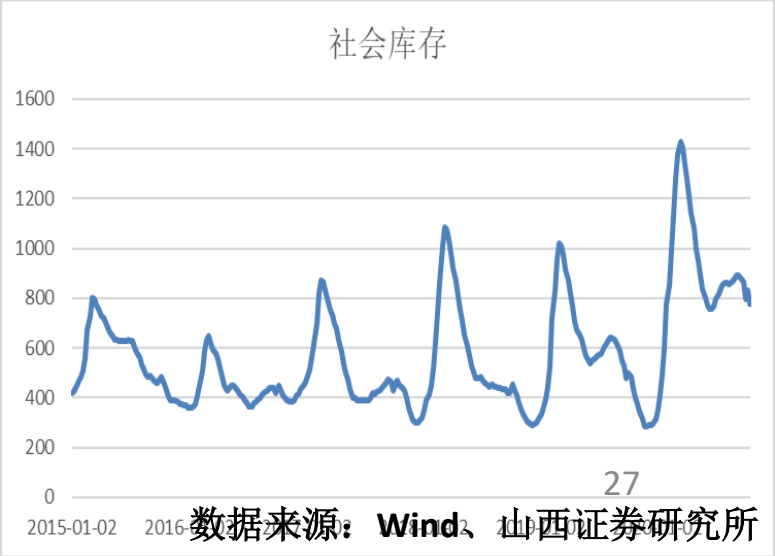
- 本周钢材价格上升。本周螺纹钢收3740元/吨，较上周五上涨0.3%，板材方面，热轧、冷轧、中板较上周上涨0.5%、1.7%和0.3%。本周原材料价格震荡。本周铁矿石价格下降，62%铁矿石指数收119.05美元/吨，较上周五下降5.4%；本周废钢环比上周升20元/吨、焦炭价格环比上周升50元/吨。

- 本周建筑钢材利润环比上升。长流程方面，由于钢材价格环比上涨，本周建筑钢材、热轧利润环比上升，热轧板利润仍高于螺纹，测算本周行业螺纹钢、热轧和冷轧吨毛利分别环比前一周+1元/吨，+8元/吨和+41元/吨。短流程方面，由于螺纹钢价格涨幅小于废钢，本周电炉钢利润环比下降，但仍然亏损。

- 节后补库需求，螺纹钢表需环比上升、库存环比大幅下降；国内需求恢复迅速或对螺纹钢价格形成支撑。“十一”假期后，厂家补库需求旺盛，本周螺纹钢表需环比升50.7%至443.5万吨；且本周螺纹钢去库速度环比加快，社库、厂库分别环比降6.5%、8.1%。具体来看，供应端：本周建筑钢材产量环比小幅上升，螺纹钢本周减产1.16万吨。需求端：随着节后补库需求的减少，建筑钢材成交量日均值环比降17.4%至21.6万吨；但螺纹钢表需环比增149.2万吨。库存端：由于节后补库，本周螺纹钢社库、厂库分别环比降6.5%、8.1%。而值得注意的是，一方面，IMF上调全球GDP增速预期，其中中国GDP增长1.9%，是全球唯一实现正增长的主要经济体；另一方面，由于国内需求恢复迅速，国际钢协上调2020年全球钢铁需求预期。全球来看，国内需求回暖明显，或对螺纹钢价格形成支撑。







证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：近期北方多城市发布重污染天气预警，2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚战开启。10月10日，北京市出现今年下半年以来首次重污染天气。山西太原、山东淄博、河北唐山、石家庄、邯郸、定州等地也受到重污染天气侵袭，陆续发布减排措施。河南地区，郑州、南阳和平顶山等地均开始实施重度污染减排措施，水泥企业限产50%。重污染天气预警期间水泥生产销售均将受限，库存降低，部分地区水泥开始酝酿涨价。根据中国水泥网，京津冀地区主导企业计划10月15日对不同规格水泥价格大幅上调30-60元/吨，高标通知上调以60元/吨为主，其中石家庄地区大厂11日起已通知调涨。后续进入采暖季，各地错峰限产安排出台，或将对北方区域水泥价格短期会形成一定的支撑。10月中旬，国内水泥市场需求呈现温和提升，中西部地区由于受持续雨水天气影响，恢复情况不佳，其他地表现相对正常，水泥价格继续保持上升趋势。

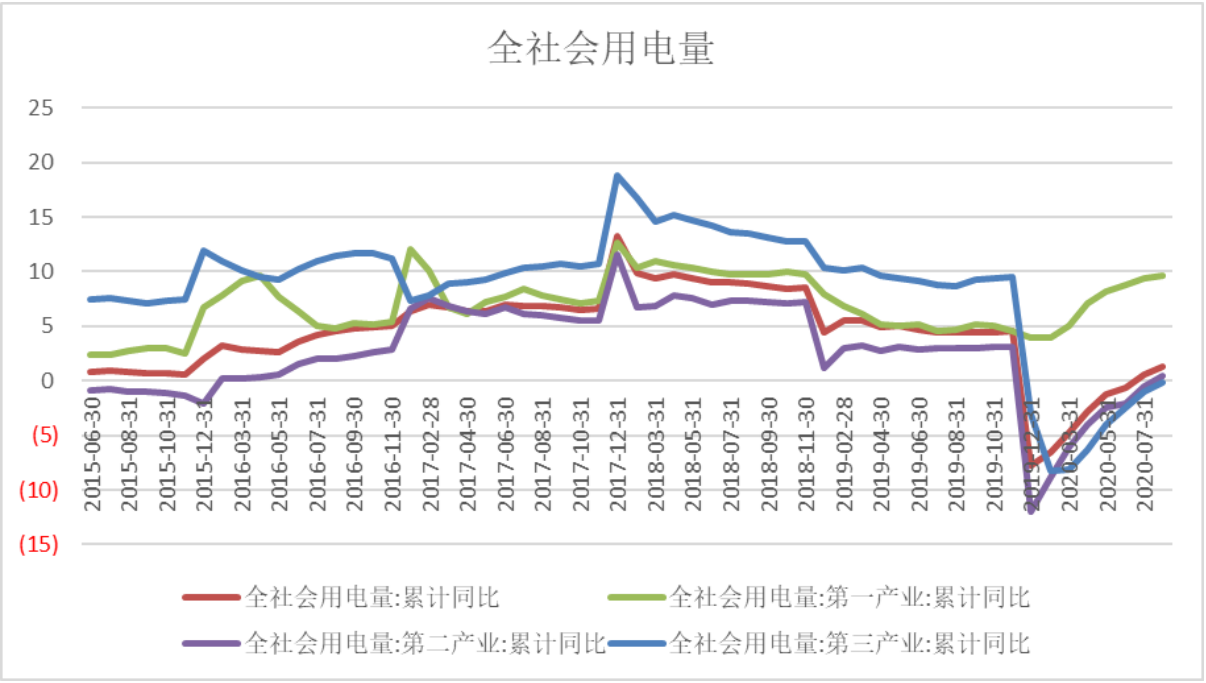
- 玻璃：本周重点监测省份生产企业库存总量为3118万重量箱，较节前削减93万重量箱，降幅2.90%。本周较10月9日削减168万重量箱，降幅5.11%。本月浮法玻璃市场出货良好，假期1-4日出货受限，5日起多数区域出货好转，节后整体较节前出货有所好转。整体看，市场刚需成交为主，区域出货分化较为明显。

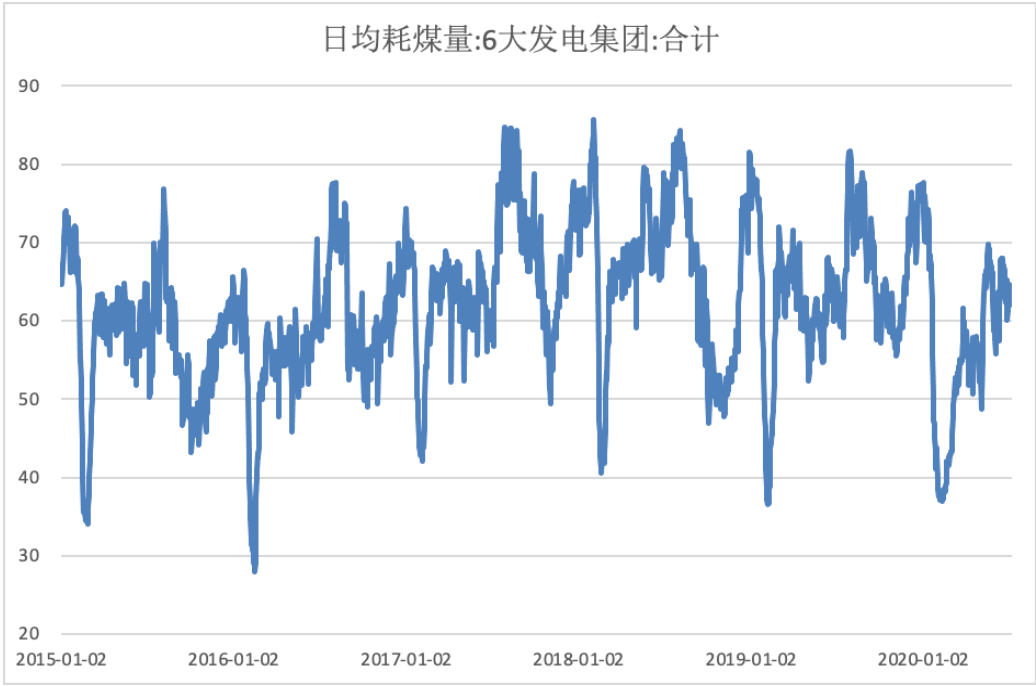




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



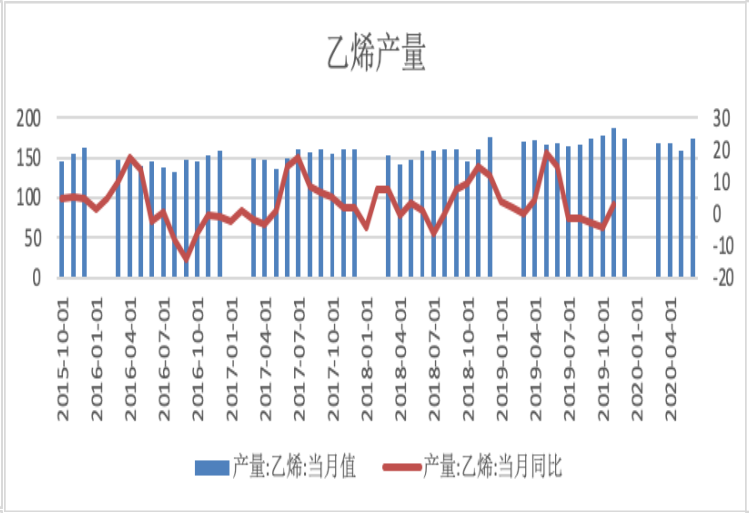


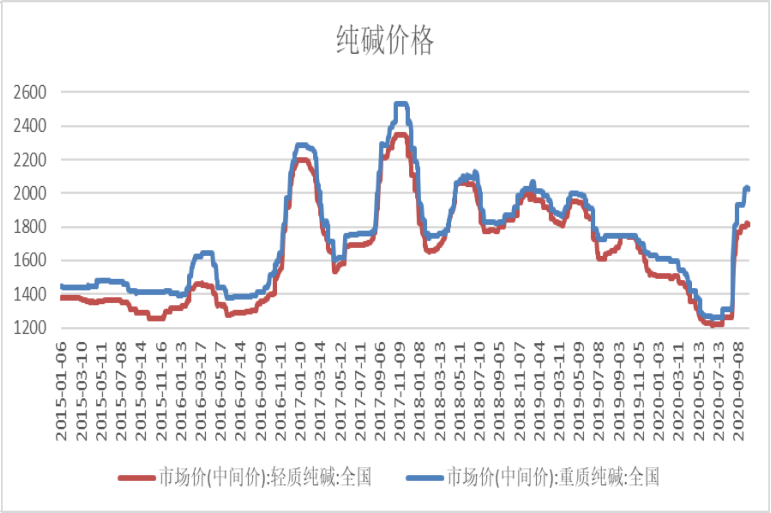
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

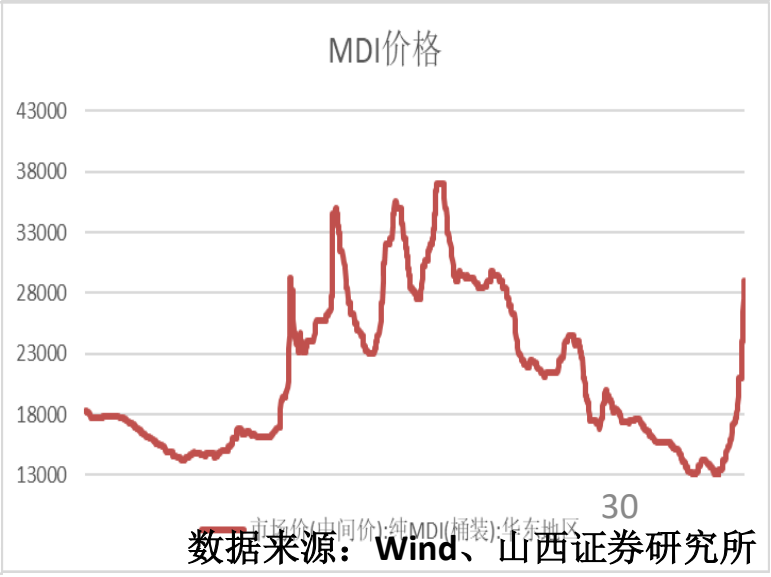








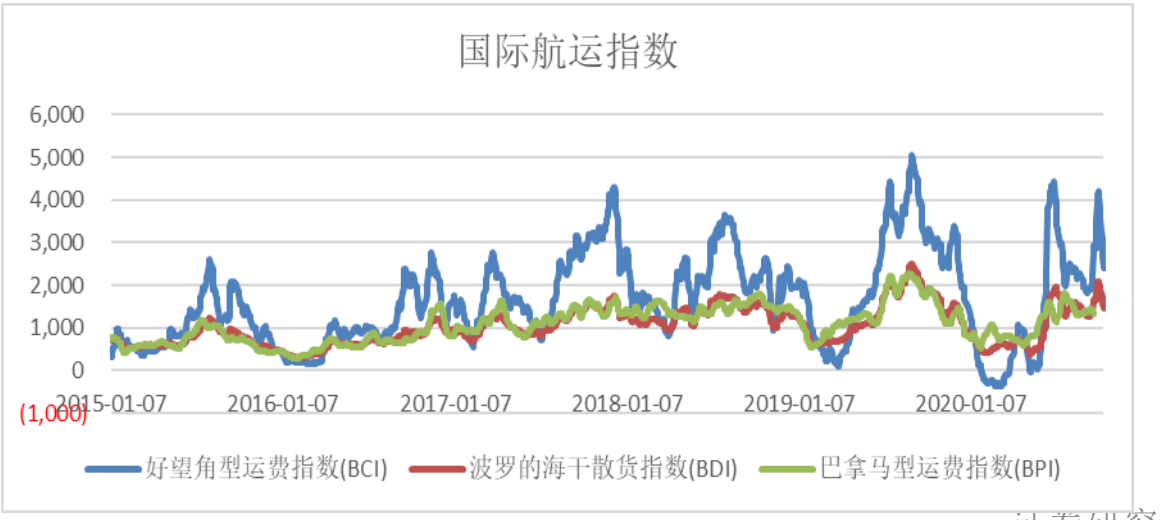


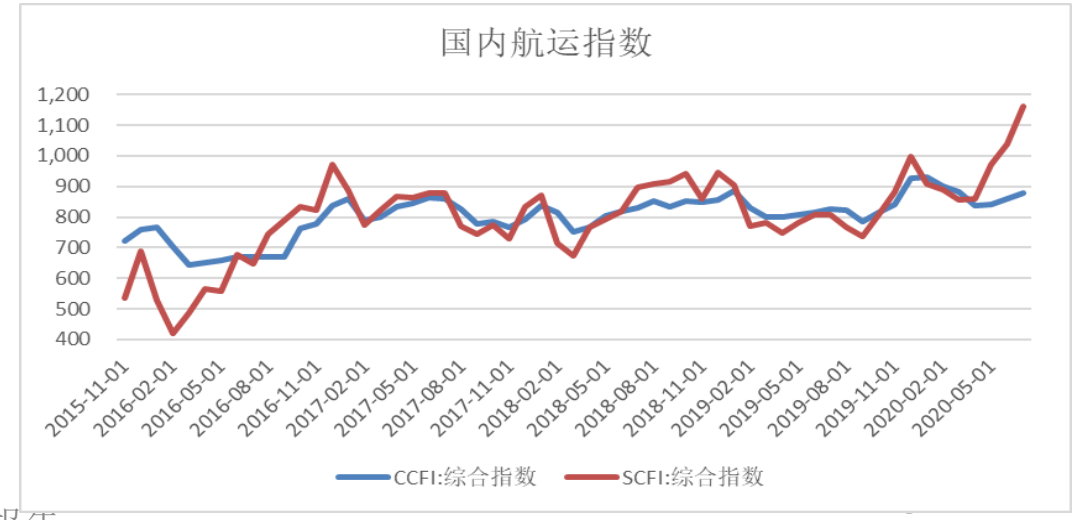


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

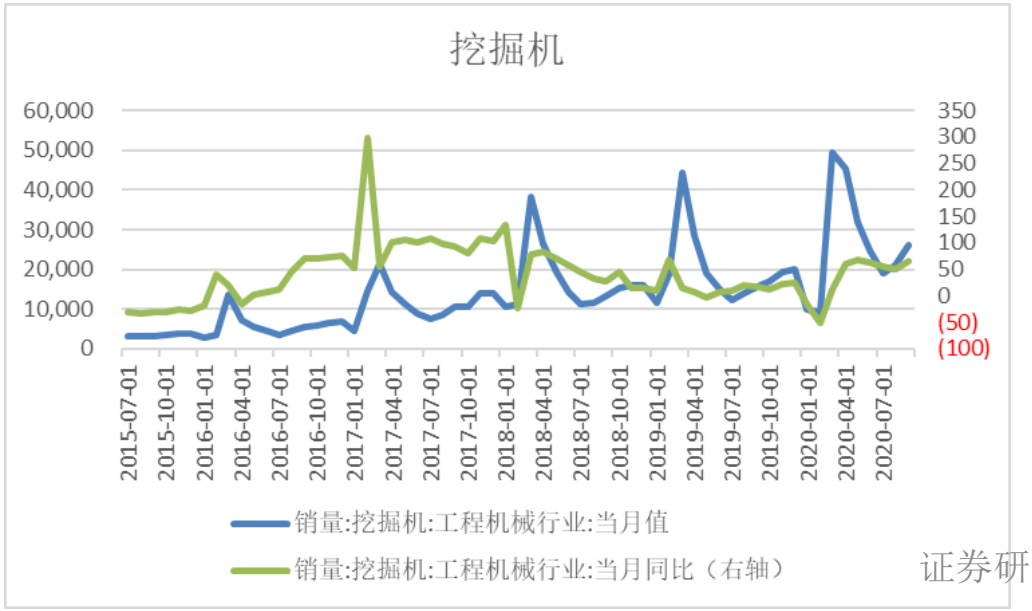
- 快递：9月行业增速达45%，需求持续旺盛。9月全国快递行业业务量大幅增长45%，单价环比改善：9月份，全国快递服务企业业务量完成80.9亿件，同比增长44.6%，我们认为主要与线上消费渗透率持续提升有关，除传统电商网购外，生鲜食品、高端消费品等特色产品寄递需求持续旺盛；此外9月快递需求或受益中秋错期影响（去年9月有三天中秋节假期，今年中秋与国庆同日）。总体来看，Q3行业件量增速为37.9%，淡季不淡；Q4行业旺季即将来临，重点关注双11电商节对需求的再次刺激。
- 航空：9月国内航线旅客运输量恢复至去年同期的98%，民航公布冬春航季国内航班时刻。1）9月民航国内需求基本恢复至去年同期水平：10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。

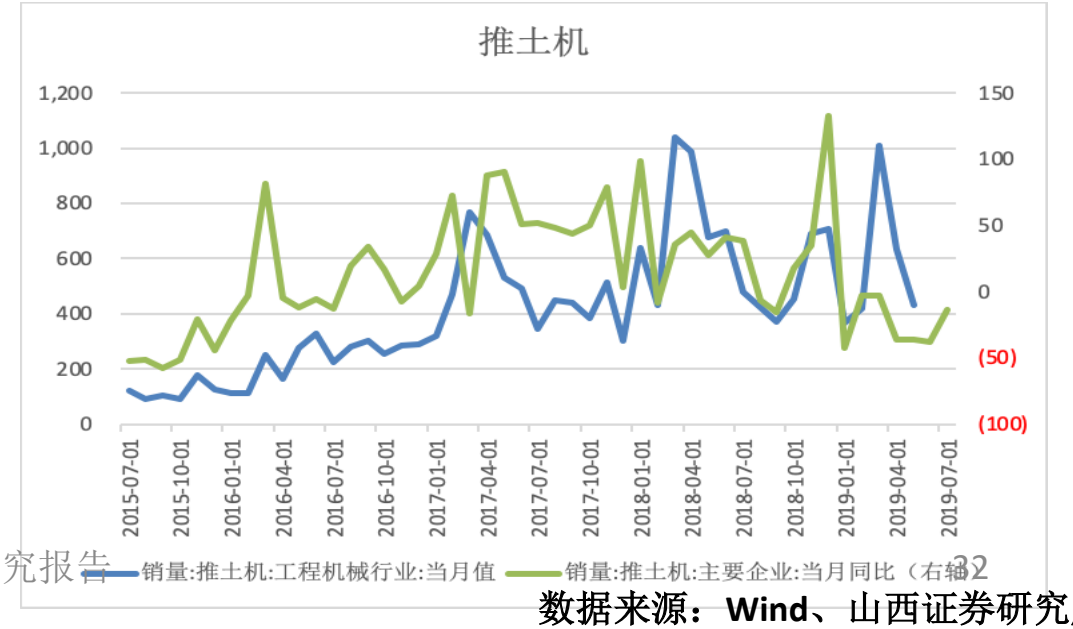




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。





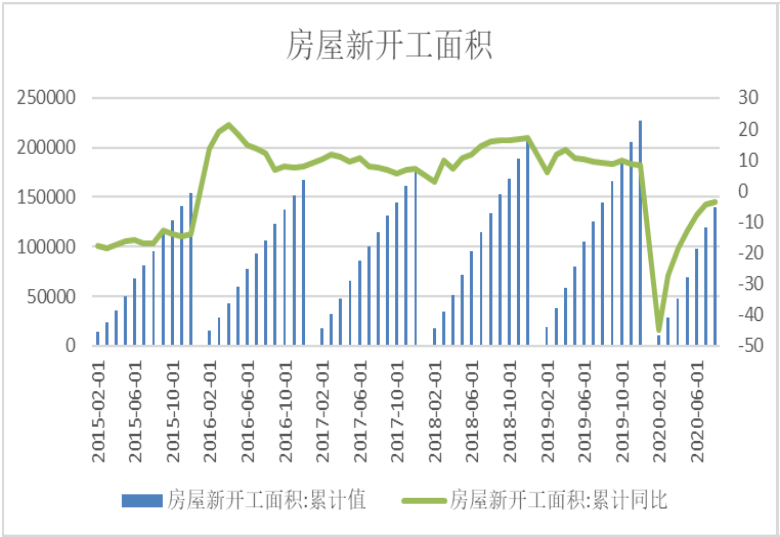
数据来源：Wind、山西证券研究所

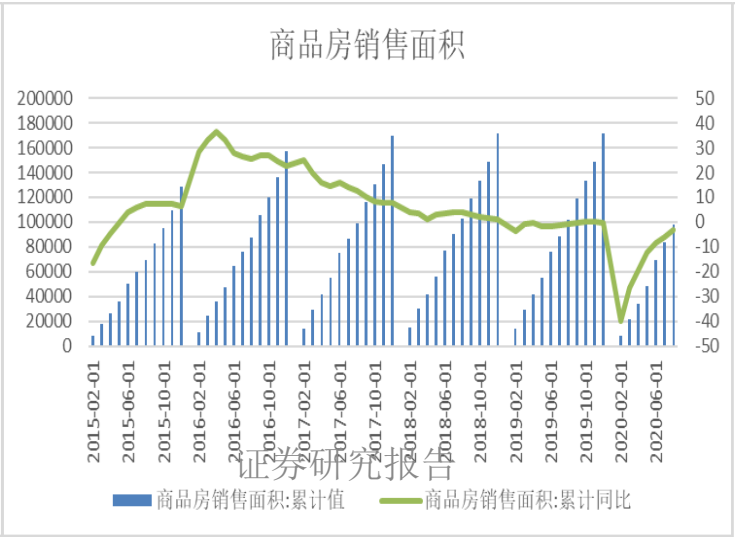
下游行业高频数据

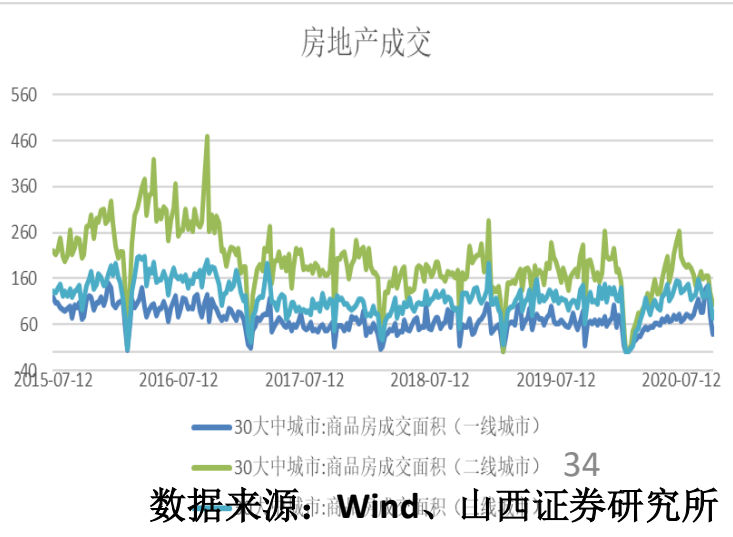
下游行业：土地市场持续降温，房屋销售增速开始回落

- 行业数据：（1）9月，百城住宅价格指数环比上涨0.24%，百城住宅价格指数环比涨幅较上月收窄0.26pcts。房企促销力度加大，价格涨幅收窄。（2）9月，30大中城市商品房成交面积，同比增长10.77%，环比增长7.80%，但同比增速较上月开始收窄。9月部分城市继续调控房地产市场，部分二、三线城市销售有所降温。（3）9月，100大中城市成交土地占地面积同比下滑36.19%，环比下滑23.10%。9月土地市场继续继续降温，土地供应和土地成交均呈现回落，溢价率继续回落，都市圈中三线城市热度不减。

- 行业动态：（1）9月迎来行业销售黄金月份，但房企成绩喜忧参半。前期行业需求持续释放，金九银十需求动力略显疲乏。（2）9月土地市场持续降温，但资金实力雄厚的头部房企体现出强烈拿地意愿，万科、保利、招商蛇口等房企纷纷拿地补库存，储备粮草。（3）9月房地产行业发行债券规模649.85亿元，发行规模环比减少7.13%，发行占比1.91%，规模占比较上月下降0.08pcts。往后看，在房地产金融监管不放松情况下，房企融资活动或将降温。（4）四季度在房企销售目标和年末回款压力的推动下，预计推盘供货力度将能与三季度基本持平。但往后看，销售或将在需求和供给均疲软中显现出压力。





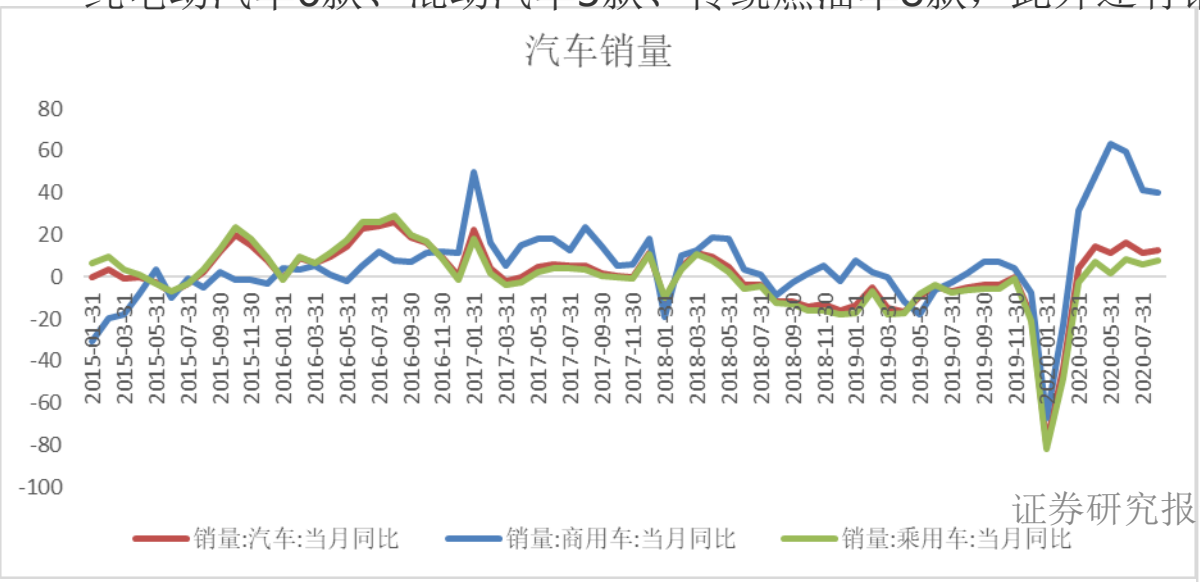


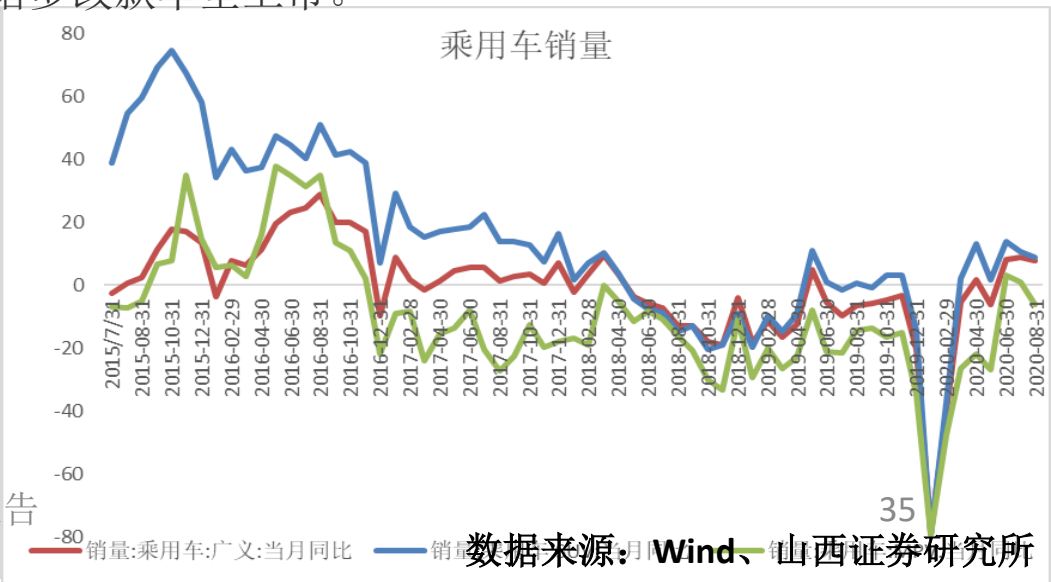
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：汽车9月数据复苏趋势明显

- 汽车行业整体情况回9月汽车销量256.5万辆，同比增长12.8%，连续第6个月正增长。其中乘用车9月批发/零售销量增速分别为8.0%/7.3%，均继续正增长，体现出行业的持续回暖趋势，日系/美系/德系表现继续向上，其中日系增速扩大至20.8%；重卡9月销量15.1万辆，同比高增80.2%，连续6个月刷新同期历史记录，累计销量已超过去年全年销量；新能源汽车9月销量增速大幅扩大至67.7%，连续第3个月正增长，且本月销量刷新同期历史记录，表明新能源汽车市场的复苏。
- 9月末汽车厂商的库存为98.1万辆，相比月初下降3.8%，9月汽车经销商库存系数为1.56，同比/环比均上升4%，在行业景气度回暖的良好预期下，主机厂合理积极压库。
- 8月整体汽车价格回落至15.62万元（9月数据尚未公布），整体乘用车价格环比/同比变动-7000/7100元，主要是豪华车产品线下探与终端促销，自主品牌车型销量明显回升，共同导致整体汽车价格环比下降；乘用车终端优惠8月环比/同比分别变动-1000/1400元。9月以来主要原材料钢的价格在上涨后小幅回落，铝铜价格在相对高位有所波动。
- 9月份，为稳固疫情过后汽车消费市场的回暖趋势以及汽车行业的向好势头，中央政策的重点在于将新能源汽车与智能网联汽车及相关产业作为新增长点增长极进行培育、对燃料电池汽车产业进行示范支持；地方政策则重点布局汽车消费措施及新能源相关补贴。
- 9月至今，各大厂商继续发行新车，受北京车展推动，共有15家厂商发布了16款新上市车型、1款换代车型，其中纯电动汽车6款、混动汽车3款、传统燃油车8款，此外还有诸多改款车型上市。

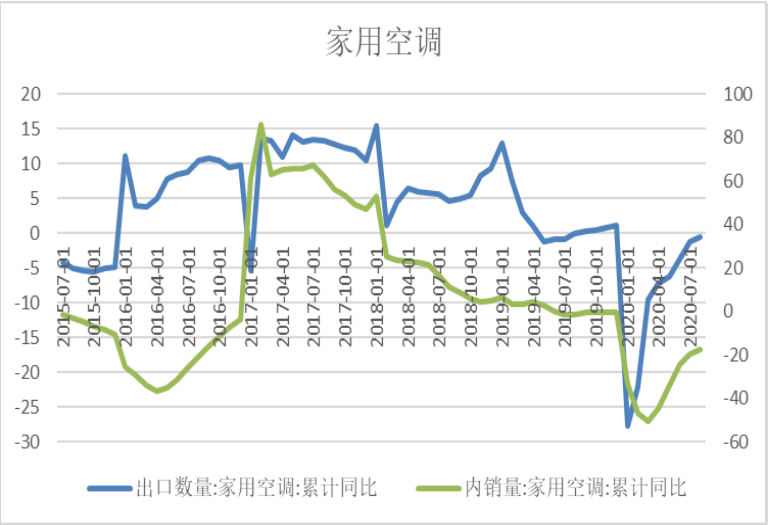


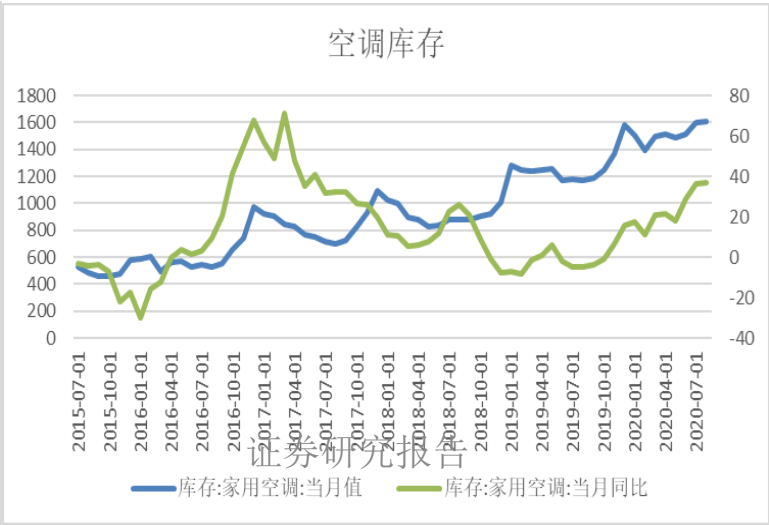


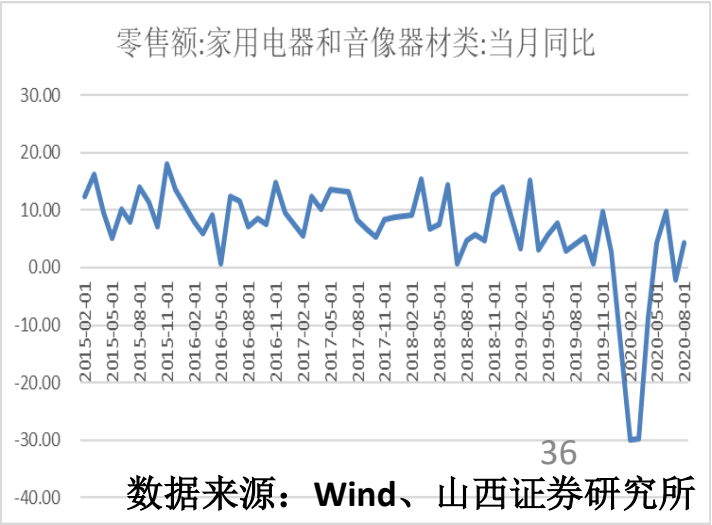
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 9月产业在线数据显示，空调产销量小幅提升，产量为1035万台，同比4.7%，销量为1020万台，同比5%。内外销方面其中内销由于淡季小幅下降0.2%，保持平稳；外销上升16.5%，增势较好。分公司看，内销方面美的、海尔情况良好，内销同比保持双位数增长；外销方面除格力和奥克斯外其余各公司同比均为正值，且美的、海尔和TCL外销同比高速增长。整体来看美的、海尔内外销表现更为出色，内销市占率也进一步提升，市场集中度提高。
- 子板块核心数据追踪：
- 白色家电：奥维云网2020年41周数据显示，空调、冰箱、洗衣机线下渠道零售额分别同比增长84%、109%、103%；线上渠道零售额分别同比增长71%、97%、66%，线上维持较高增长，线下销售增速环比上周明显提升。
- 厨房电器：奥维云网41周数据显示，油烟机线下渠道零售额同比增长93%，线上渠道零售额同比增长58%，同比增速相对上一周进一步提升。集成灶线下零售额同比增长146%，线上零售额同比增长27%。
- 小家电：奥维云网41周数据显示，洗碗机、电饭煲、料理机、养生壶、破壁机、扫地机器人线下渠道零售额分别同比增长161%、下滑6.7%、增长14%、下滑27%、增长15%、增长74%；线上渠道零售额分别同比增长78%、增长22%、增长34%、下滑1.7%、增长70%、增长68%。从数据来看，小家电线上数据表现仍维持较好水平，扫地机线上增速维持较高水平，均价持续提升。小家电线下增速亦有明显好转。





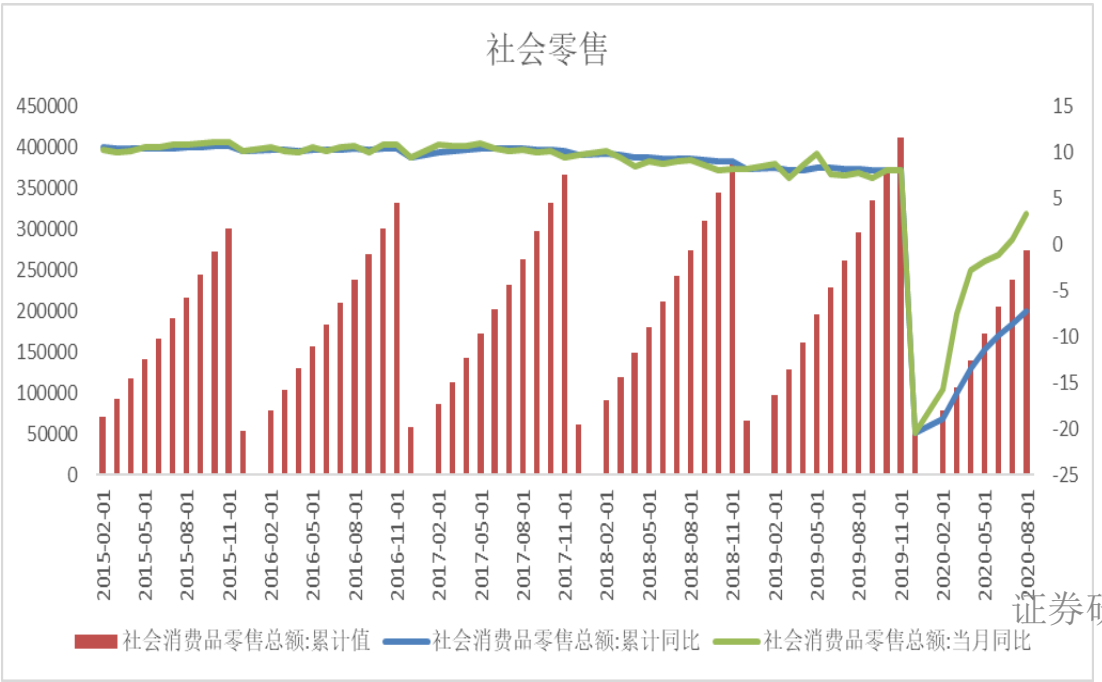


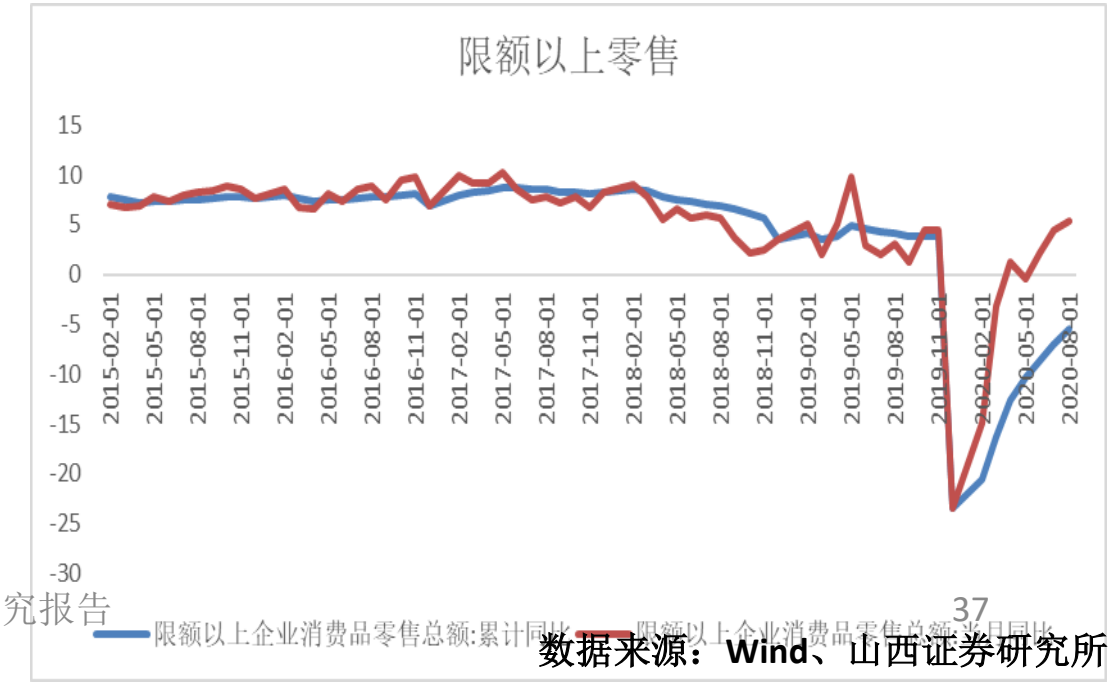
证券研究报告

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。

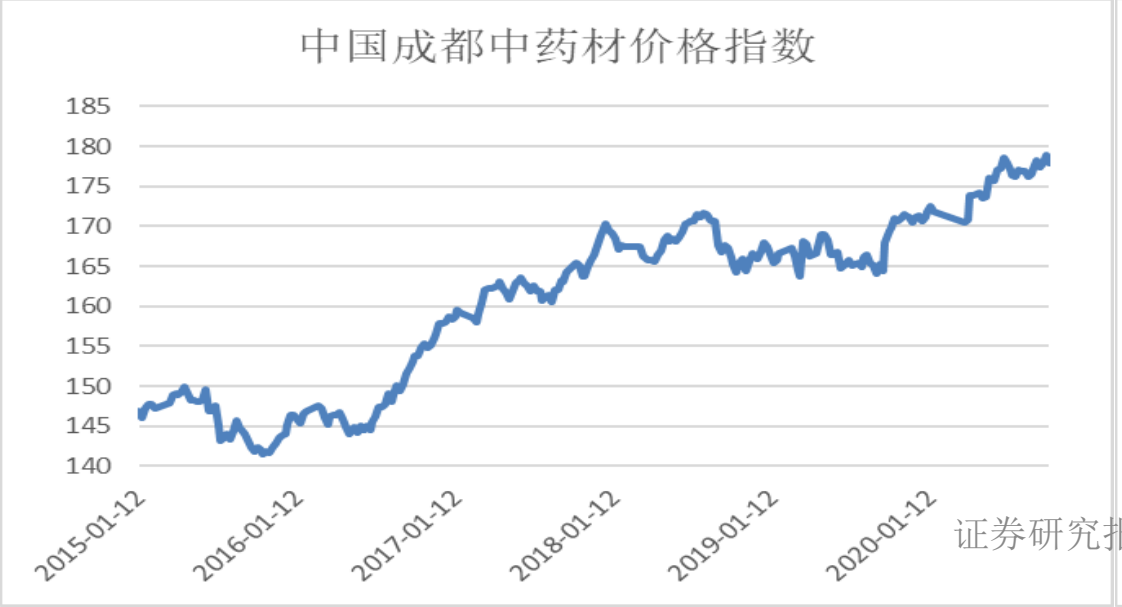


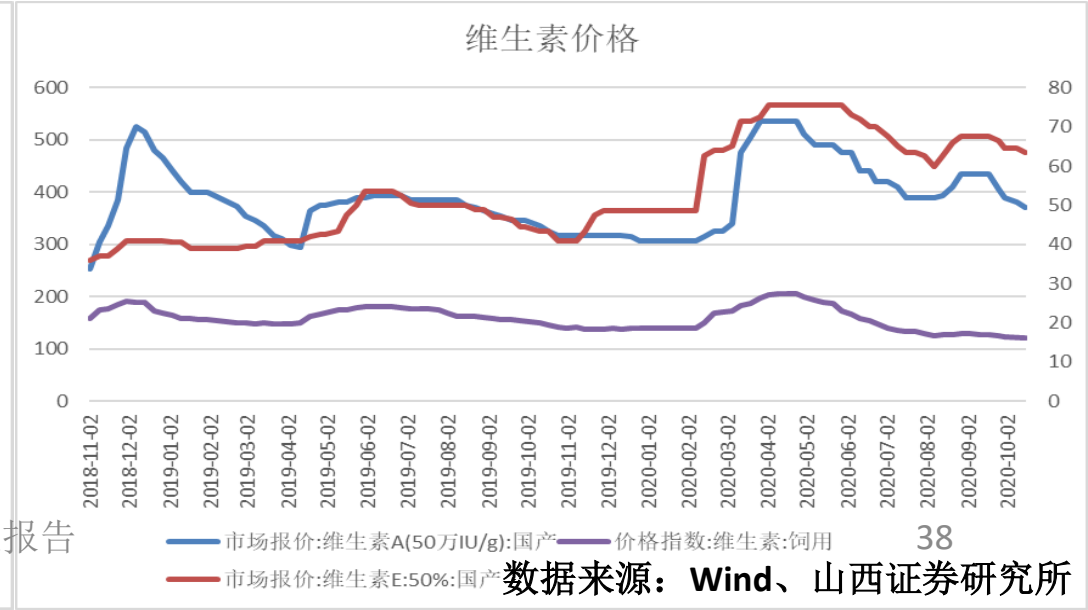


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

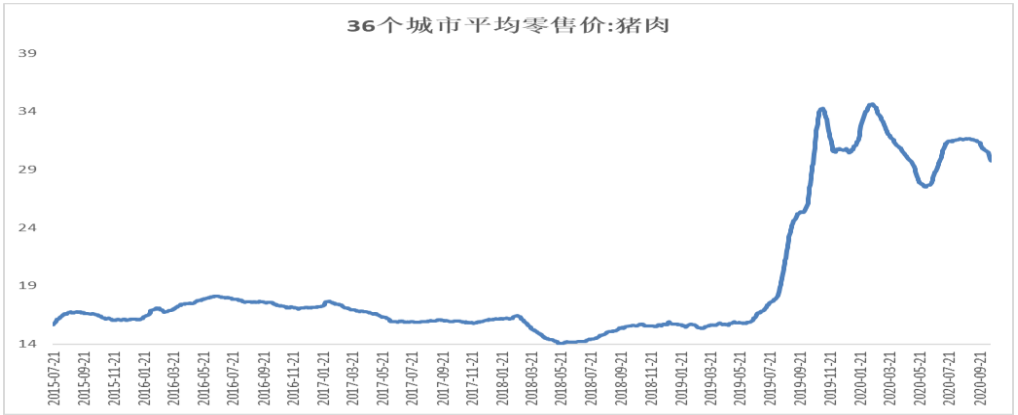
- 部分地区新冠疫苗已启动紧急接种，流感及肺炎相关疫苗有望超预期：部分地区如浙江省嘉兴市和义乌市已启动新冠疫苗紧急接种，根据10月16日浙江省政府新闻办第五十五场新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会，9月以来全浙江省已接种74.3万人次。根据WHO的最新统计数据，截至10月15日，全球有42款产品处于临床研究阶段，156款产品处于临床前阶段。技术路径主要包括灭活疫苗、非复制型腺病毒载体疫苗、减毒活疫苗、mRNA疫苗、DNA疫苗、重组蛋白亚单位疫苗等。新冠肺炎疫情对民众在疫苗和疫情防控方面起到深刻的教育作用，专家学者对于流感防控呼吁以及各地对于流感防控的重视，使得各地流感疫苗显现出不同程度的紧缺状况。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

- 猪价延续下跌趋势：据搜猪网消息，2020年10月16日全国22个省市瘦肉型猪出栏均价为30.68元/kg，环比下跌5.18%。本周供给持续增长，需求逐步进入销售旺季，供需两端均有所恢复。供给端进一步恢复：据农业农村部400个监测县数据显示，截至8月份，能繁母猪存栏量自2019年10月份以来连续11个月环比增长，且增幅有所扩大。据前期生猪产能恢复数据推算，四季度将进入产能持续兑现期，且增幅有望逐步扩大；此外，据海关总署消息，1-9月份猪肉进口猪肉328.6万吨，增加132.2%；已超过2019年全年猪肉进口量；需求有所改善：随着气温逐步下降，将进入传统的消费旺季，四季度猪肉需求有望好转。





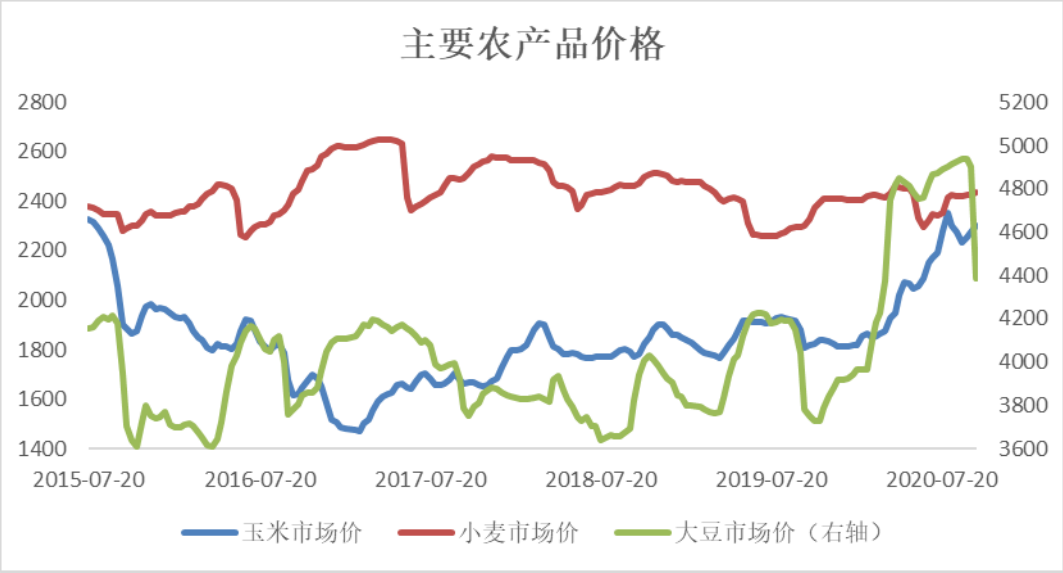


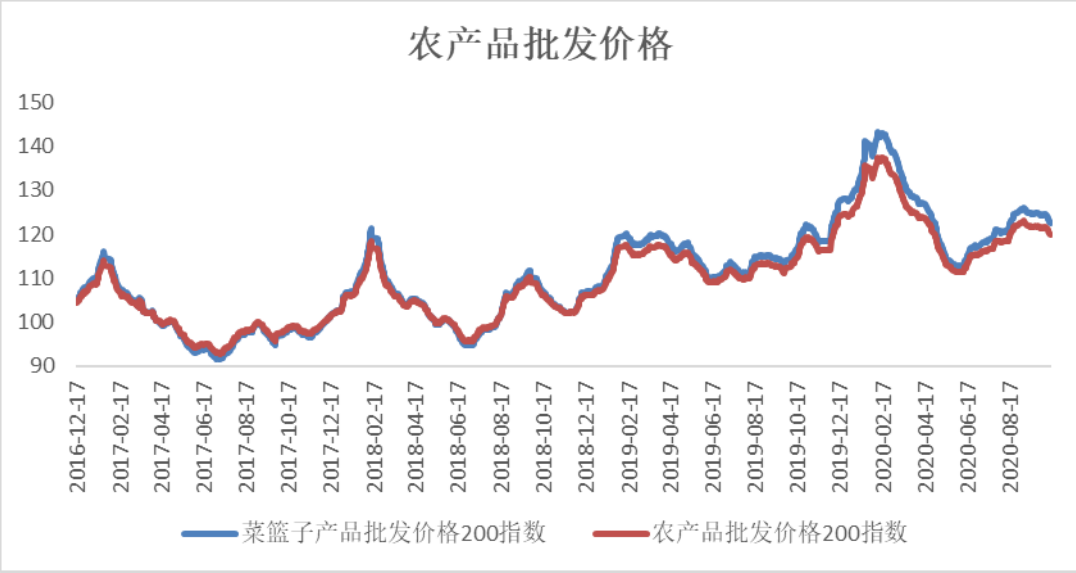


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 饲料原料价格普遍上涨： 1)豆粕价格大幅上涨：受市场炒作中国重返美国市场采购以及南美天气干旱影响播种进度影响，豆粕价格持续走强。预计短期仍将震荡偏强为主；2)本周菜粕持续偏强上涨：根据中国饲料行业信息网，由于菜粕库存持续下降，其供应日益减少，且由于目前豆粕现货价差处于偏高水平，菜粕性价比增强，替代需求凸显，对其价格形成支撑。不过随着气温转凉，水产养殖旺季基本结束，菜粕行情走势依旧缺乏支撑，预计近期菜粕行情总体上仍将继续随豆粕行情震荡调整。3)玉米涨势延续：受连续台风天气影响，今年东北玉米收割进度整体偏缓，收割费用有所增加，预计下月东北干粮才能大量上市场。因此，由于主产区基层新粮未出现集中上市，种植户惜售心态较强，加之饲料加工企业、贸易商抢粮，玉米价格持续高涨。随着后续新玉米陆续上市，玉米价格有望趋稳。

- 种植面积恢复：根据农业农业部消息，前两季的夏粮和早稻大获丰收，分别较上年增产24.2亿斤、20.6亿斤，其中夏粮产量创出历史新高。此外，今年秋粮种植面积预计超过12.8亿亩，比上年增加800万亩，特别是东北地区高产作物玉米增加较多，奠定了丰收的基础；另一方面，秋粮长势总体较好。东北四省区常年粮食产量3500亿斤左右，占全国秋粮比重超过1/3。今年全年粮食丰收已成定局，粮食继续大幅上涨概率较小。



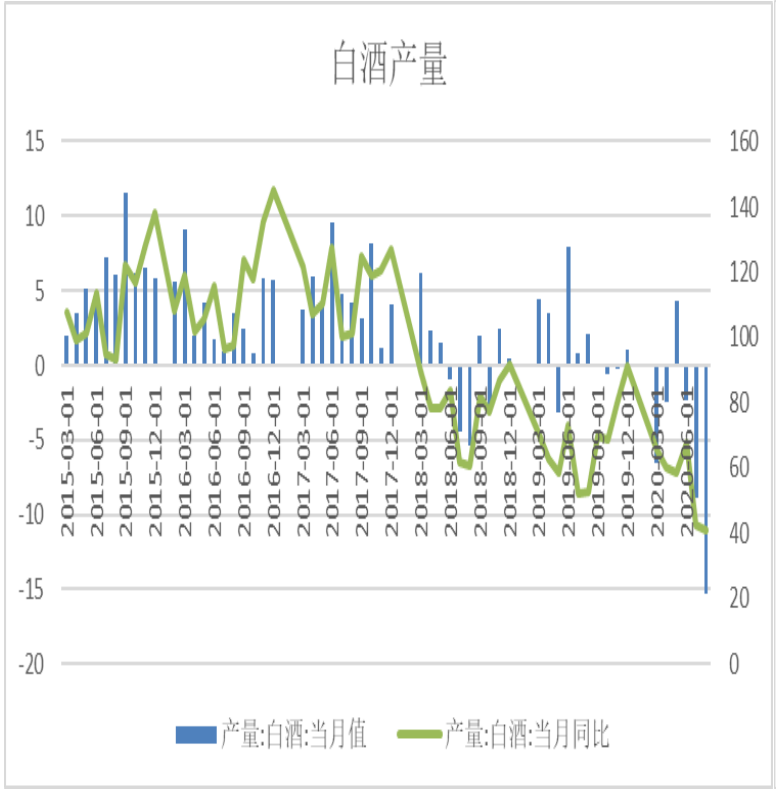


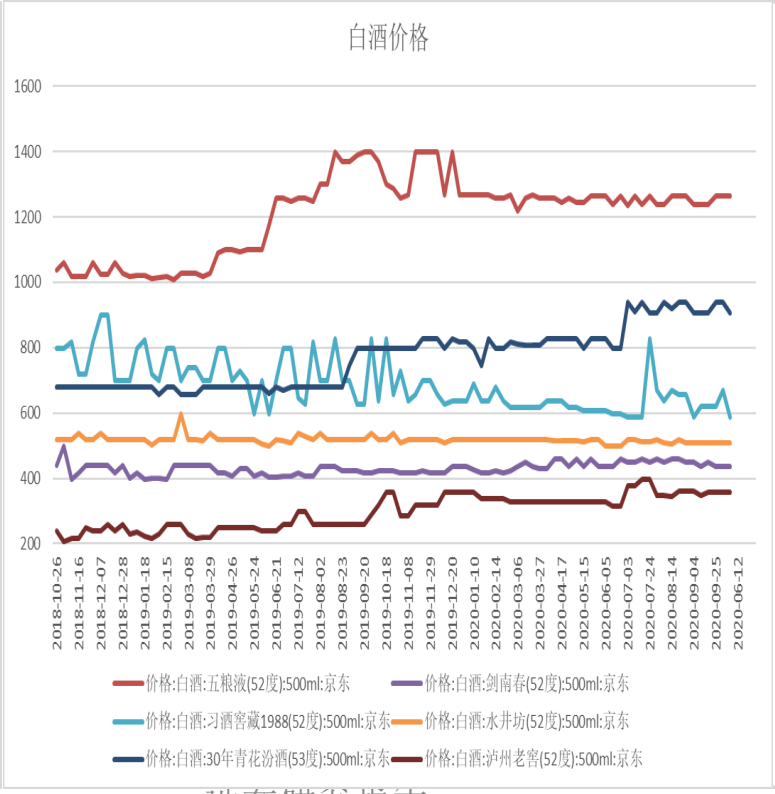
数据来源：Wind、山西证券研究所

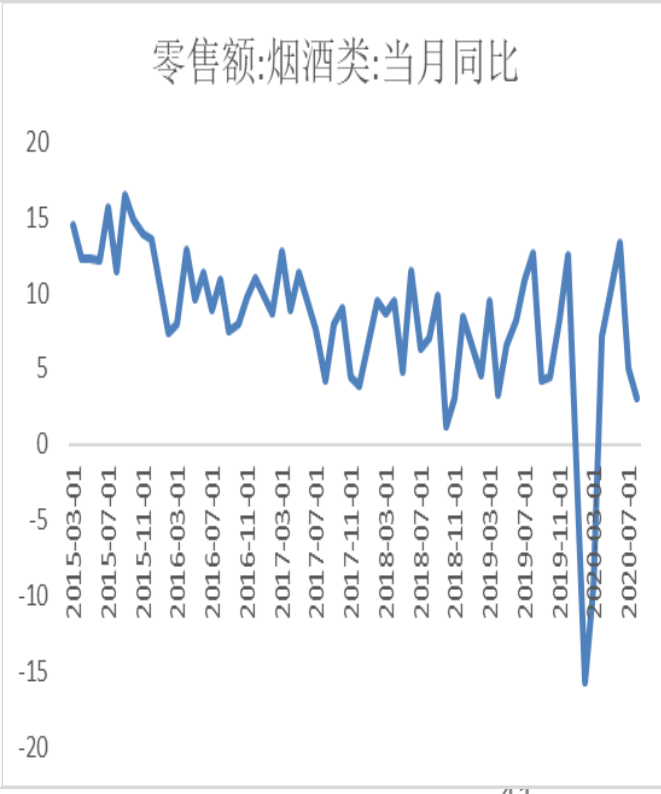
下游行业：白酒销售有所改善,食品销售回归常态化

- 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。





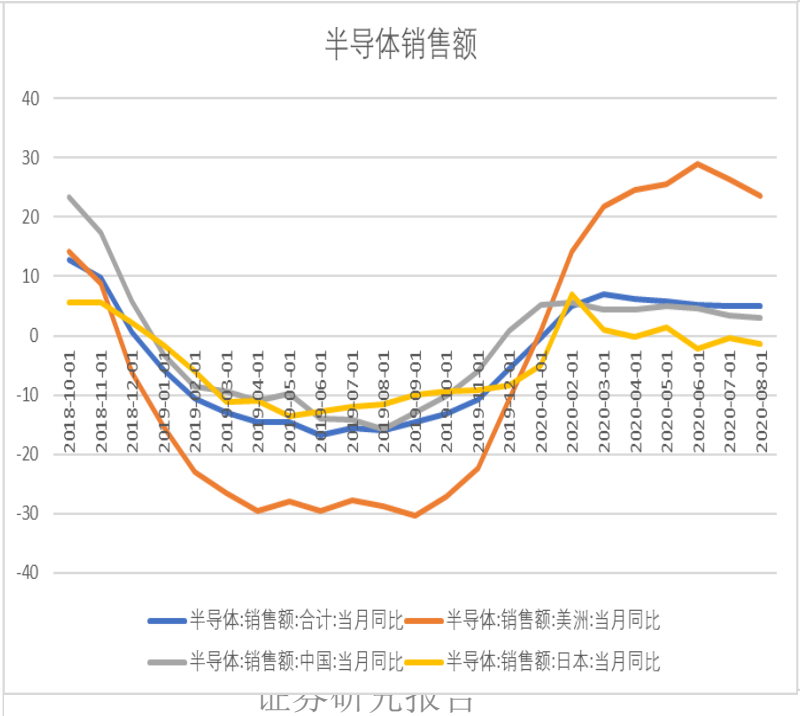


数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- iPhone正式发布，本次一共发布4款新款iPhone，其中iPhone12和iPhone12Pro于上周五（10月16日）开始预售，并于10月23日正式发货。从目前预售的数据来看，情况非常乐观，符合我们预期，考虑到60%左右的iPhone用户已经进入了换机周期，预计iPhone12销售不俗。截止上周六晚上，主要国家12Pro大部分机型交货期在2-3周，订单非常饱满；普通版iPhone12中国\欧洲区全部需要延期交货，目前仅有美国和日本部分普通版iPhone12现在订可以在10月23日当天提货，从跟踪到的情况，预售情况大幅好于去年，而且iPhone的预售对于实际需求很有指导和参考性。考虑到在未来中高端机市场，iPhone将具备压倒性的优势，同时此次iPhone创新亮点颇多，看好iPhone新机销售动能。

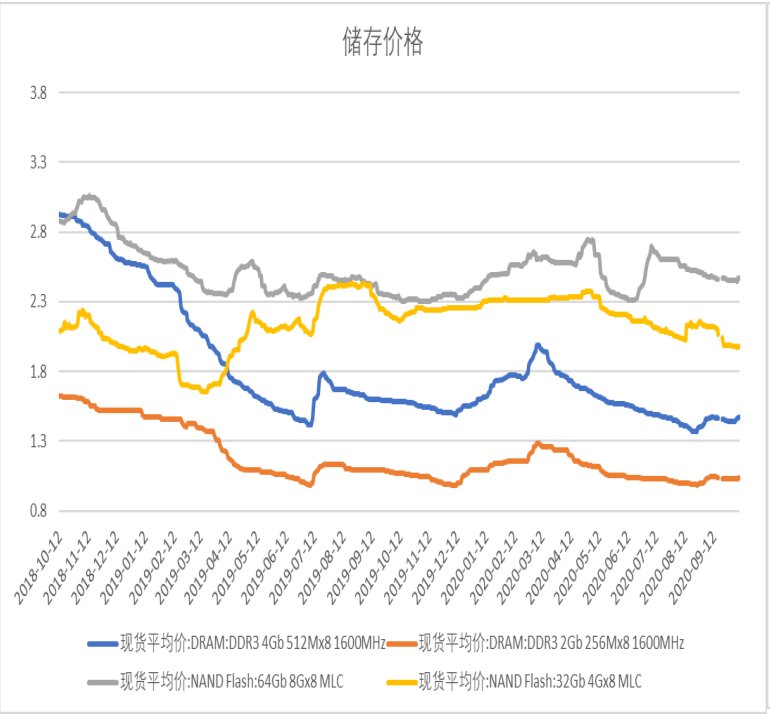


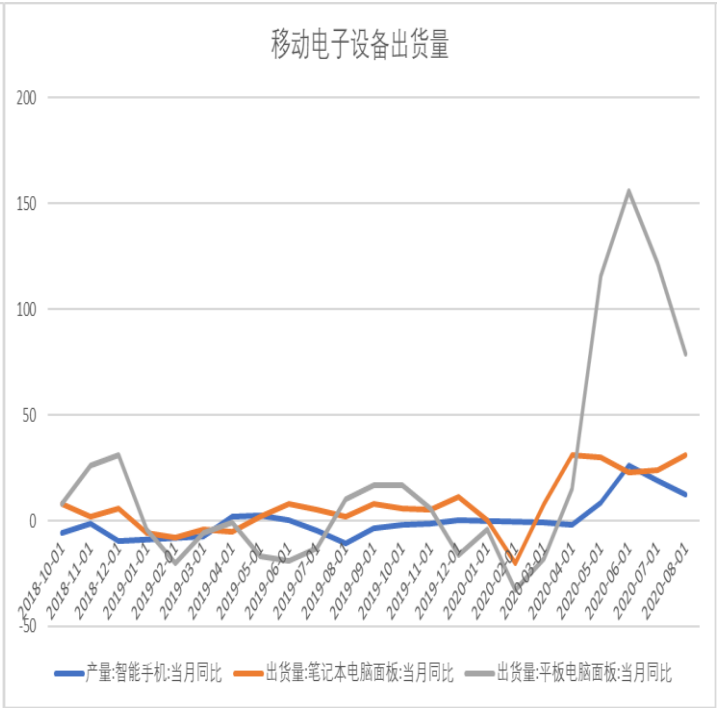


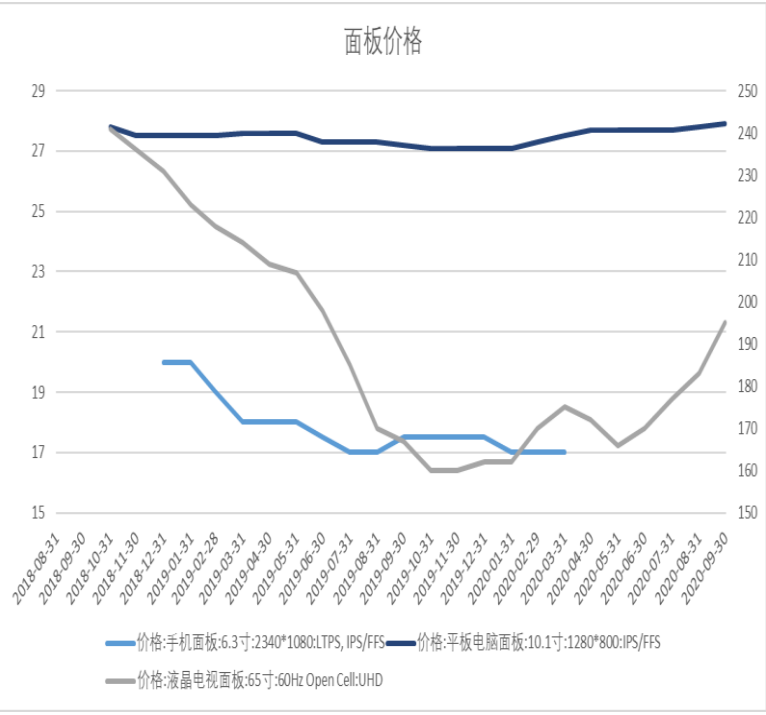


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 近期欧美疫情又有抬头，欧洲部分国家实行了宵禁，远程社交、办公和学习将成为重要的交互方式，同时微软已经允许部分员工永久性的远程办公。认为远程将不可逆改变部分交互、社交模式，平板、笔电和电视等需求有望继续提升，面板需求有望继续超预期。







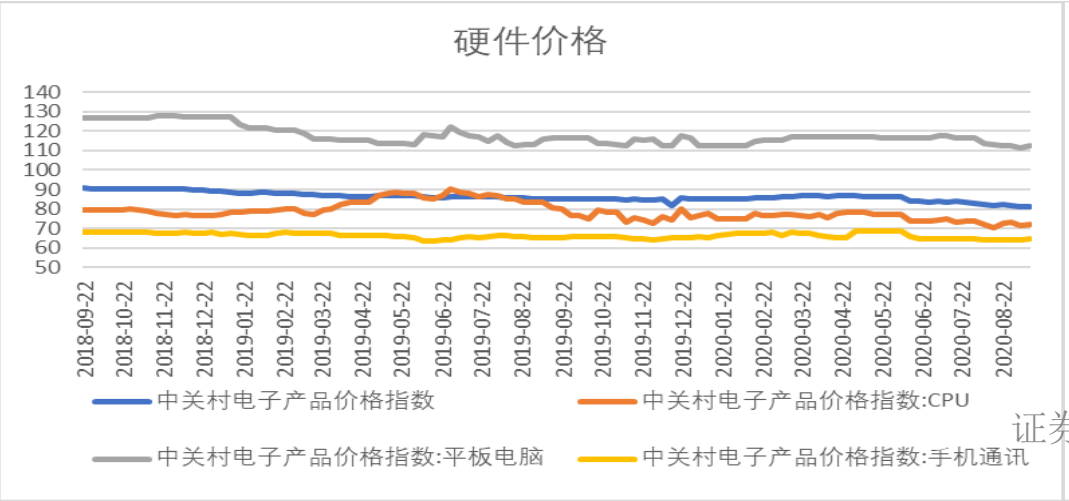
数据来源：Wind、山西证券研究所

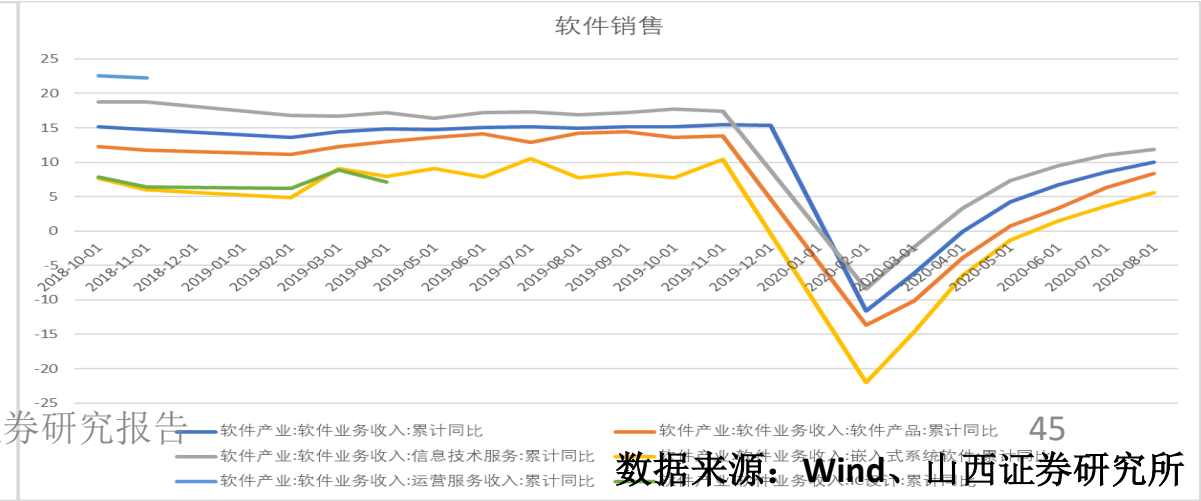
- 高层强调量子科技的重要战略地位。2020年10月16日，中央政治局集体学习量子科技研究和应用。习近平在集体学习时强调，深刻认识推进量子科技发展重大意义，加强量子科技发展战略谋划和系统布局。而早在2018年1月，习近平就在新年致辞中强调了量子技术的战略重要性。

- 量子科技可以实现‘’量子霸权‘’。量子科技利用量子比特的的叠加和纠缠特性，可以并行处理信息，大幅提升计算效率，可以迅速完成传统计算机需要上万年完成的计算量，实现“量子霸权”。2019年谷歌发表论文，宣称“量子霸权”已经实现，他们首次在实验中证明了量子计算机对于传统架构计算机的优越性：在世界第一超算Summit需要计算1万年的实验中，谷歌的量子计算机只用了3分20秒。

- 我国量子科技处于世界领先水平。我国的中科大潘建伟院士团队在2018年的论文中已经实现了18个光量子比特的纠缠，根据最新的公开报道是今年有望实现60个比特的量子纠缠。此外，华为、阿里巴巴、腾讯、百度等国内科技巨头在量子计算领域也有重金投入，分别成立了量子计算实验室。

- 量子科技仍处于实验室阶段，短期仅存在主题性机会。不过，无论是谷歌的随机线路还是中科大的玻色取样，这些用于演示量子计算机能力的问题并不具备实际应用能力，未来可能需要10年以上时间才能把量子科技应用到实际场景中。因此，量子科技板块短期仅存在主题性机会，目前我国正基于量子技术建立量子保密通信网络。



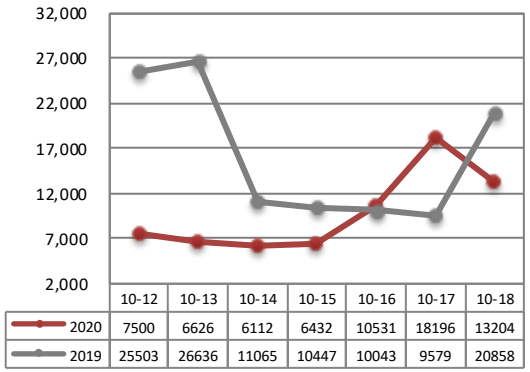


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 院线：据灯塔实时数据，北京时间10月15日0时，2020年中国电影票房市场累计票房达129.5亿人民币(合19.3亿美元)。这个票房成绩也让中国正式超越北美，历史上首次成为全球第一大票仓。 多部重磅影片定档2021春节档，包括《唐人街探案3》（万达出品），《刺杀小说家》（华策影视出品），《新神榜：哪吒重生》（白蛇：缘起原班人马），《人潮汹涌》（光线参投），《紧急救援》。

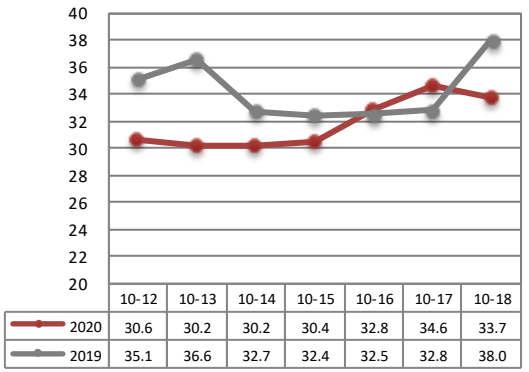
- 游戏：1）版号：10月首批国产游戏版号发布，67款游戏均为手游，包括网易《机动都市阿尔法》、三七互娱《荣耀大天使》、中青宝《网红奶茶店》、星辉娱乐《时光梦行》、惠程科技子公司哆可梦的《天剑奇缘》、浙数文化子公司边锋网络《象棋来了》《2048大消除》、电魂网络《乐缤纷庄园》等。2）10月16日，腾讯正式上线《天涯明月刀手游》，现已登顶多个游戏榜单。3）出海：AppAnnie 9月中国厂商出海收入榜显示，FunPlus（蝉联）、莉莉丝（蝉联）、腾讯（↑1）位列前三。4）伽马数据发布20Q3移动游戏报告，显示Q3整体较Q2增长。但分月度看，9月手游流水同增20.59%，但环比较8月下降10.06%，主要系头部流水下滑、新品上线档期晚导致该月内上架时间较短所致。

大盘单日票房



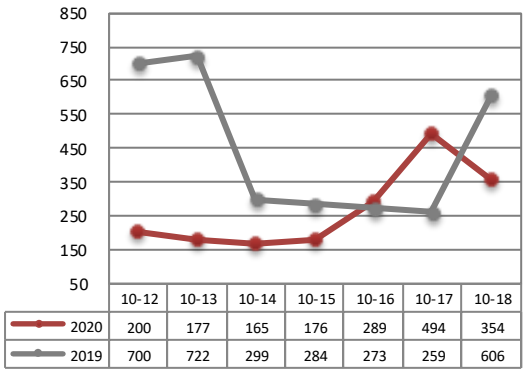
	10-12	10-13	10-14	10-15	10-16	10-17	10-18
2020	7500	6626	6112	6432	10531	18196	13204
2019	25503	26636	11065	10447	10043	9579	20858

大盘单日放映场次



	10-12	10-13	10-14	10-15	10-16	10-17	10-18
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



	10-12	10-13	10-14	10-15	10-16	10-17	10-18
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