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

2020.10.12

- 本周行业配置：
- 超配：煤炭、有色、建材、机械、电子、计算机、大金融、传媒、汽车
- 标配：化工、轻工、医药、电力、通信、公用、食品饮料、原油
- 低配：钢铁、地产、家电、农业（关注种植业）

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周仓位未进行调整，节前防御仓位显著跑赢大盘，组合9月绝对收益1.64%，相对收益6.39%。本周仓位有所提升，增加TMT领域配置力度。

- 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，创业板估值继续震荡，但仍大幅高于警戒区间。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，央行再提去杠杆，利率曲线表明市场仍未有趋势性机会

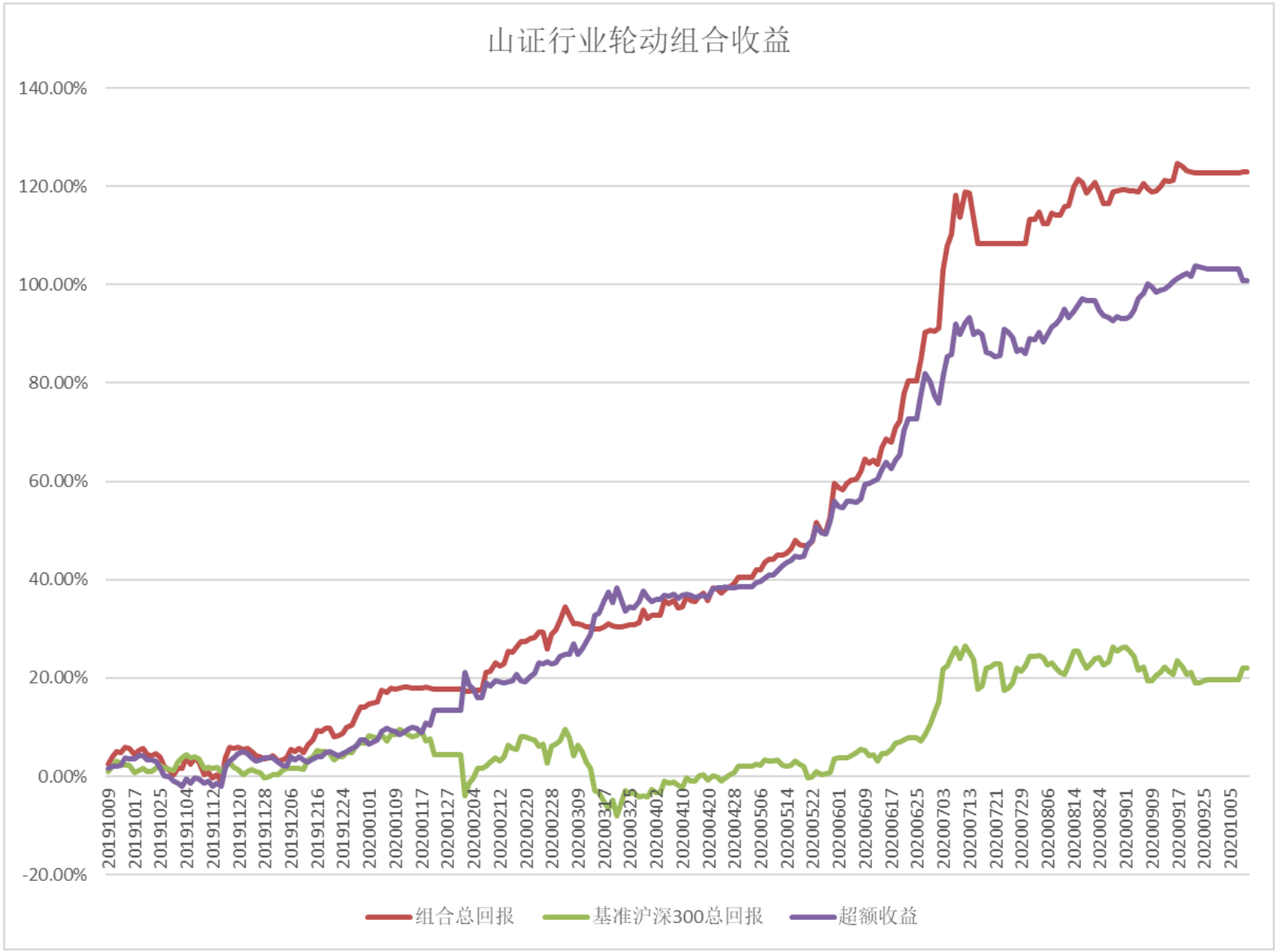
- 上游：
- 供给持续受到压制，原油价格有望保持稳定。动力煤持续向上，双焦短期承压

- 中游：
- 高库存下钢价进一步上行空间有限。赶工大幕拉开，建材错峰生产要求明确。
- 快递数据超预期，航空恢复进度不达预期。光伏设备成长性凸显，工程机械景气持续。

- 下游：
- 新能源汽车9月销量快速走强，政策支持力度持续。
- 小家电景气度有所下行，白电、厨电整体仍然疲软。
- 猪肉持续走跌，关注种植业。

- TMT：
- 传媒：十一票房超预期
- 电子：苹果iPhone进入5G周期有望超预期，面板价格大幅上行。
- 计算机：数字货币、自动驾驶等出现积极信号,市场风险偏好有望回升。

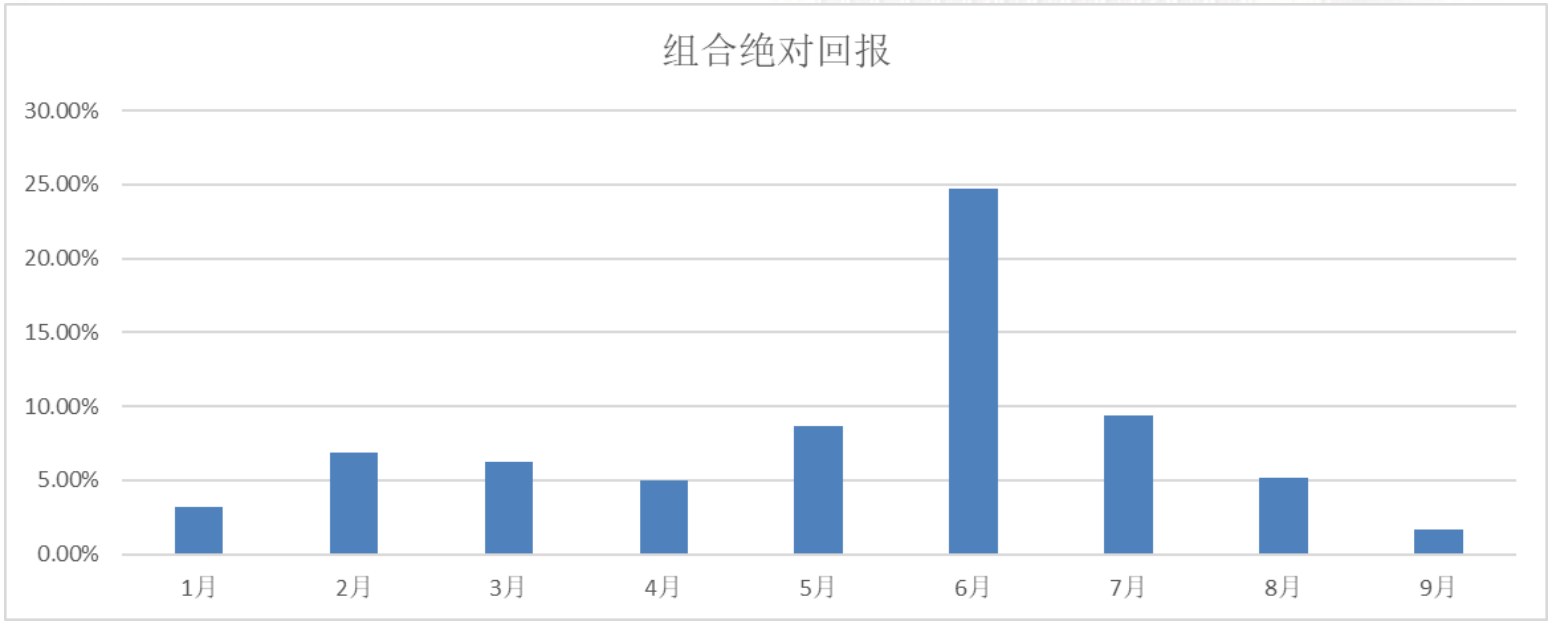
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、监管政策超预期风险，行业景气度不达预期风险

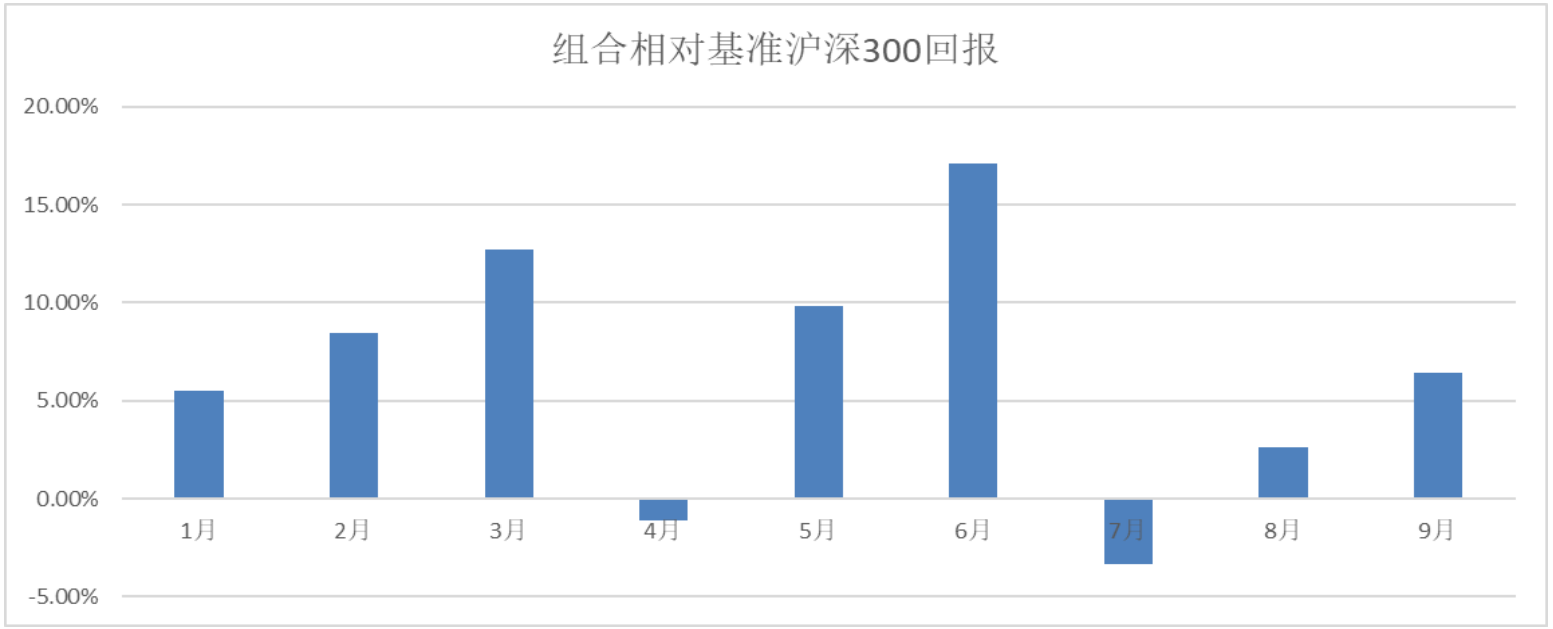


绝对回报:	122.87%
相对回报:	100.90%
本周回报:	0.00%
本月回报:	0.10%
本季回报:	0.10%
本年回报:	95.31%
年化收益率:	120.18%
Alpha:	106.54%
Beta:	0.63
Sharpe:	6.16
日胜率:	52.65%
周胜率:	72.22%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-6.55%
最大连续上涨天数:	6
最大连续下跌天数:	5

数据来源：Wind、山西证券研究所

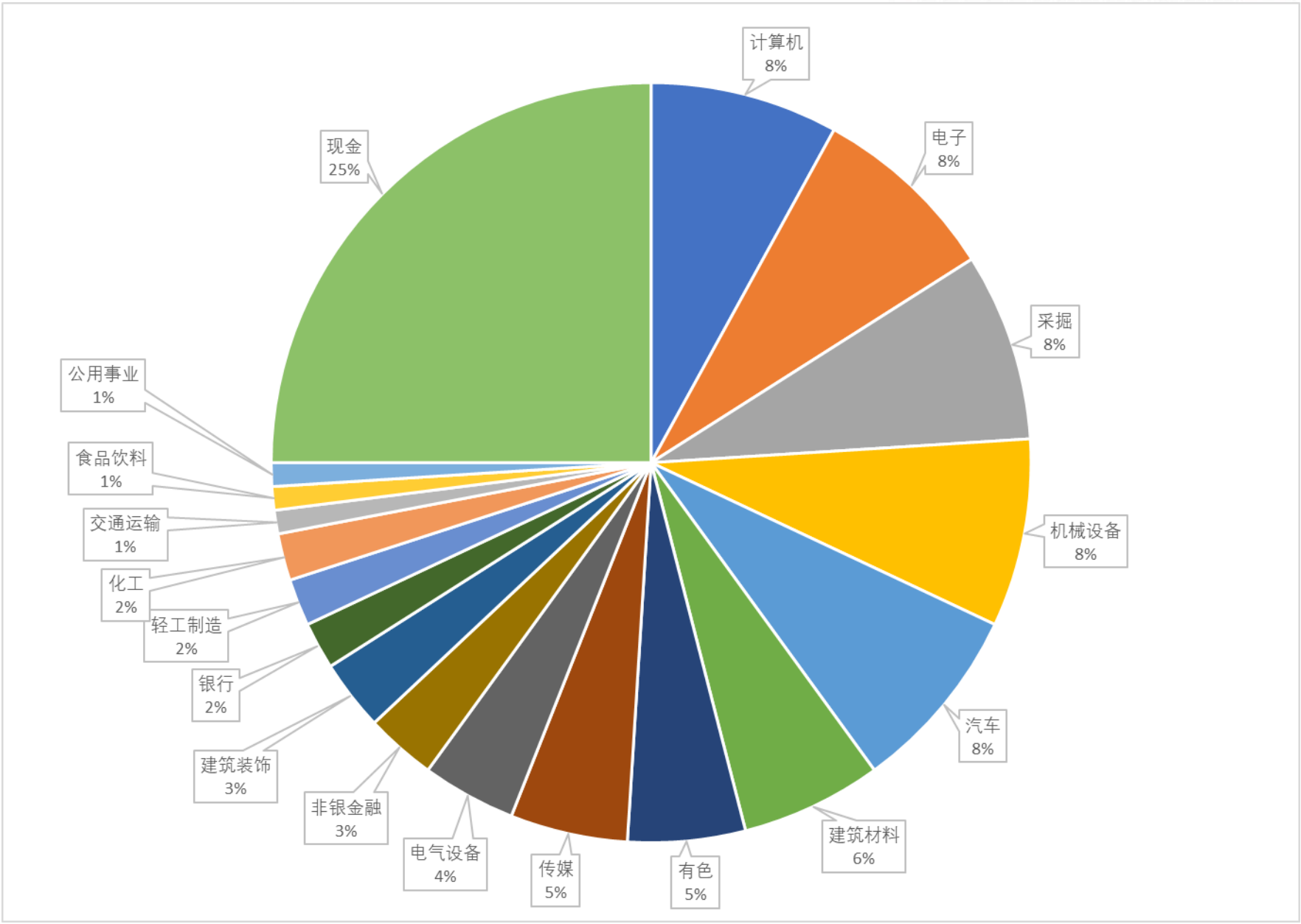
- 组合在9月持续保持较低仓位进行防守。
- 策略更偏向价值防守型，积极寻找估值合理且业绩回暖速度较快板块。
- 9月组合绝对收益为1.64%，为今年以来最低，主要在于择时系统对市场偏谨慎的判断，目前我们预计上证在2020年4季度处于3170至3450的波动区间，择时系统主要围绕区间进行加减仓波段操作。
- 9月组合相对收益表现较好，相对收益6.39%，证明择时系统有效性较好。





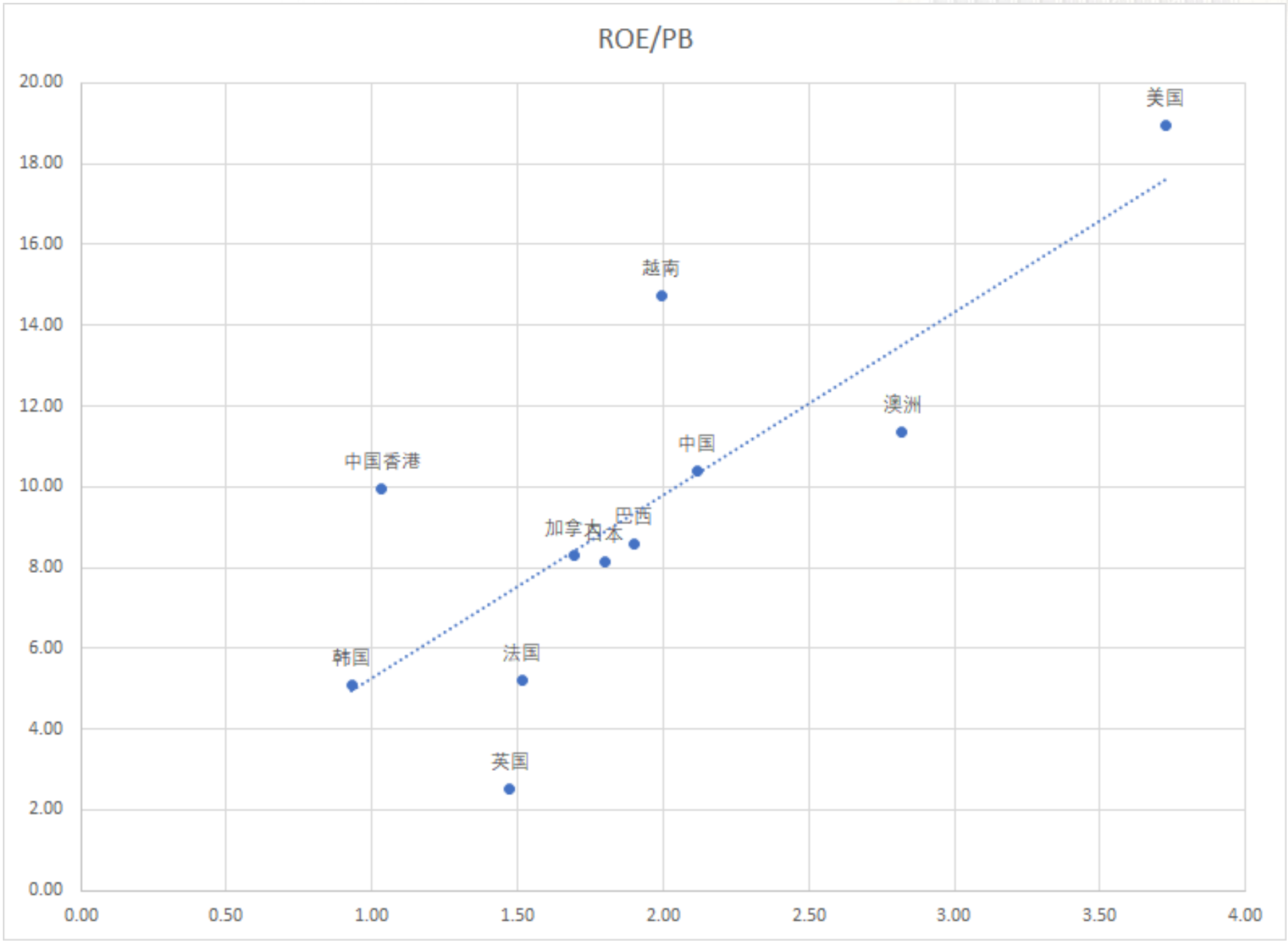
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置增加景气度较强的TMT领域配置，仓位有所增加



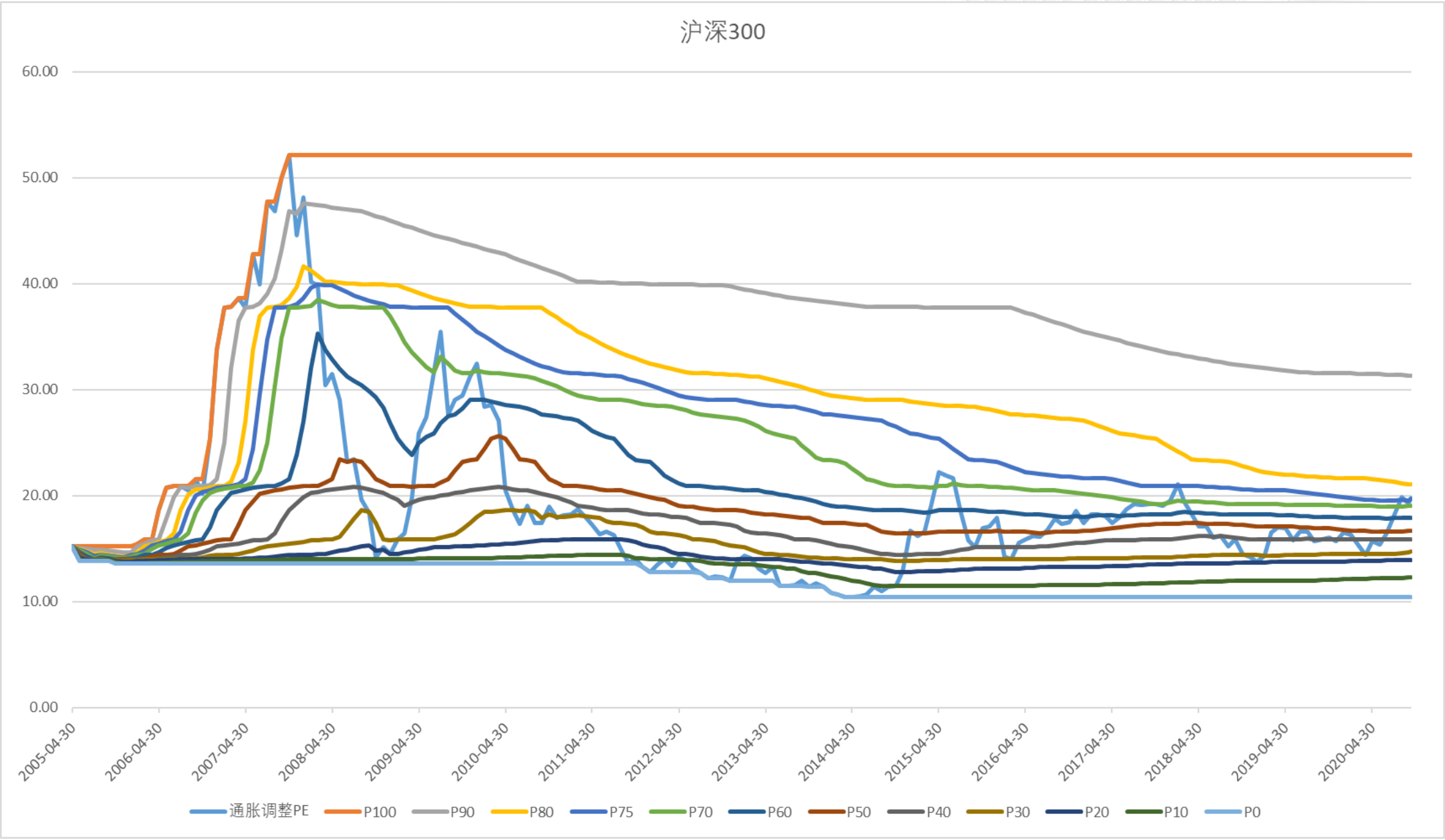
数据来源：Wind、山西证券研究所

A股估值在全球范围处于合理位置



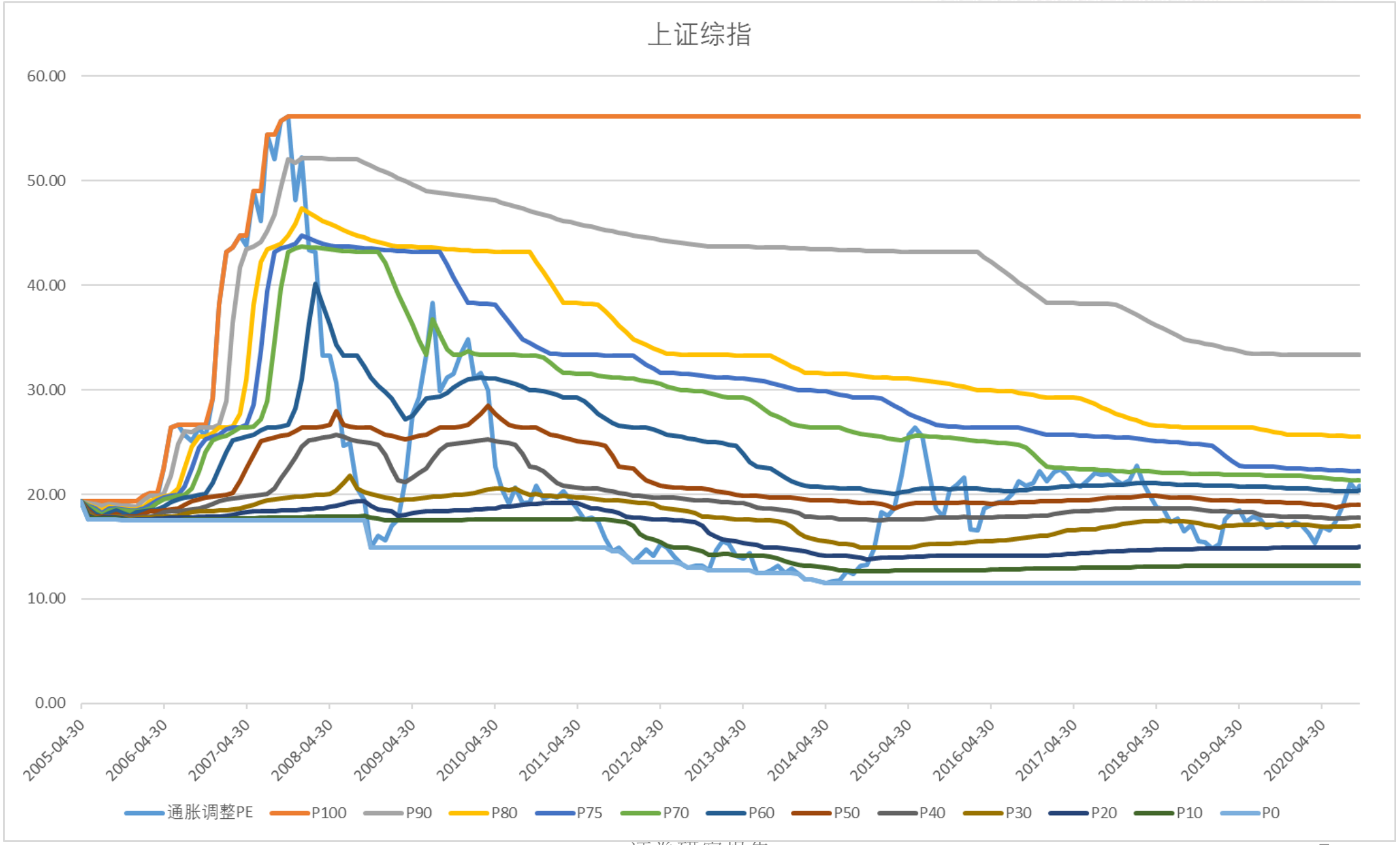
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE再度突破75分位



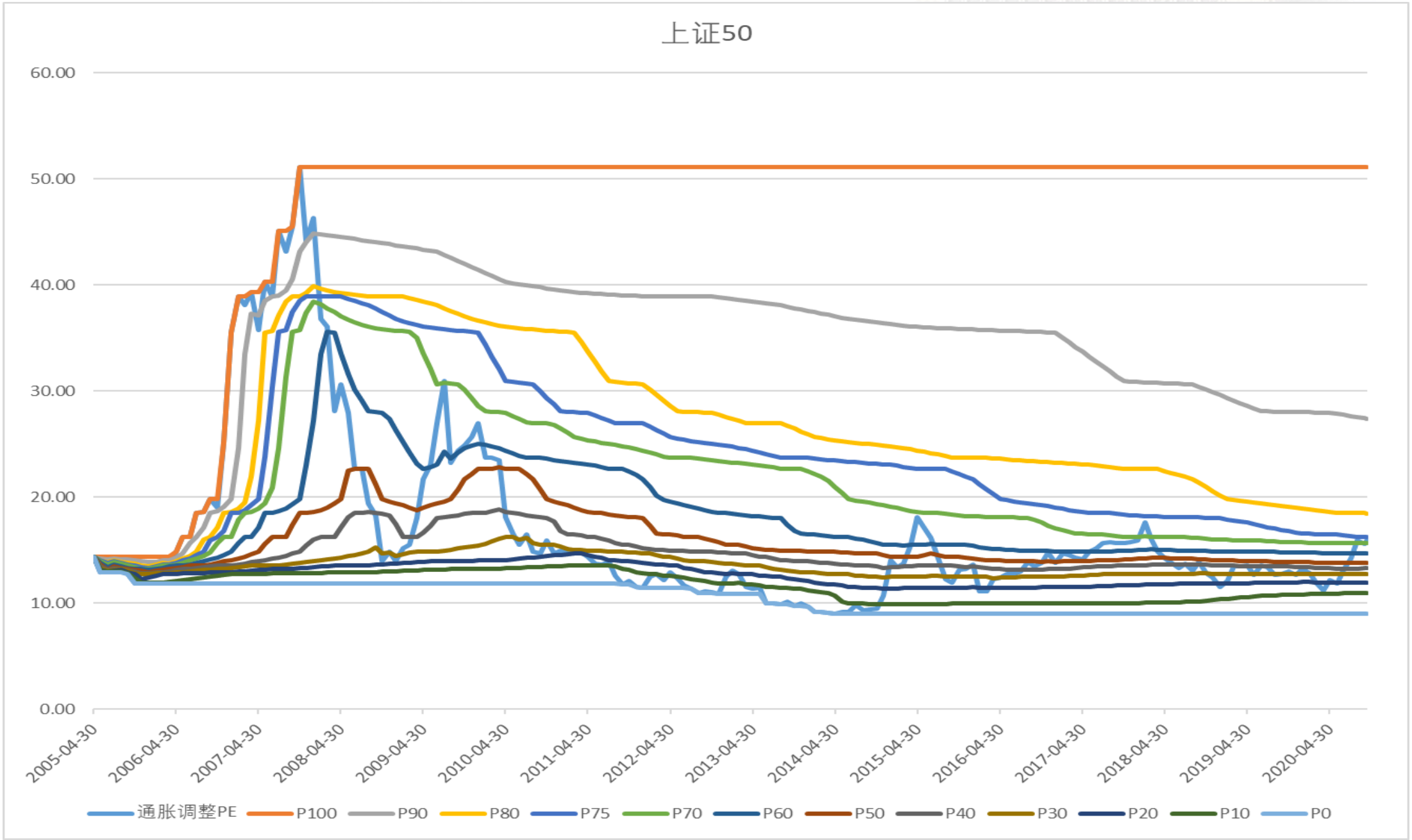
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回升至65分位附近



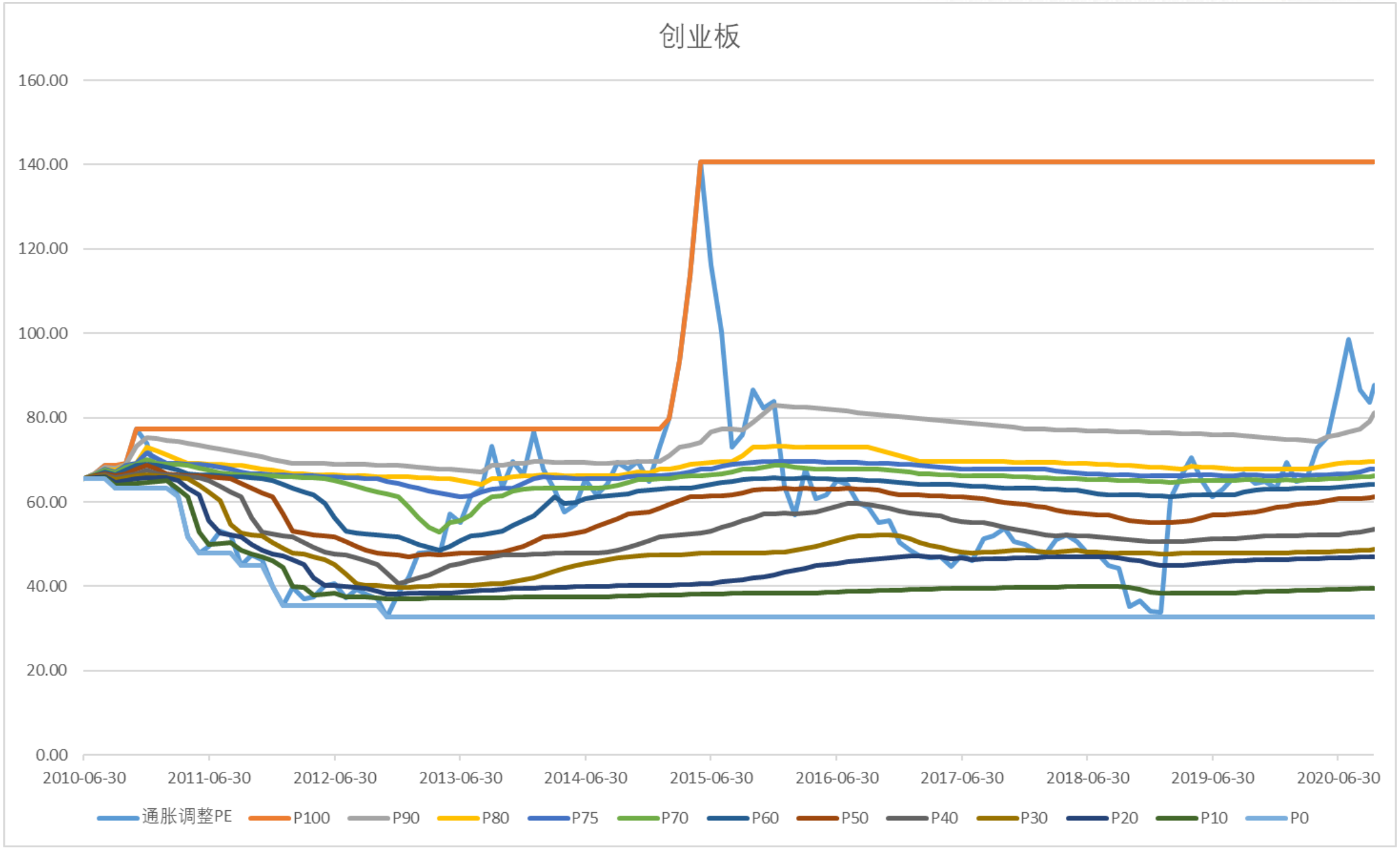
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE冲上75分位



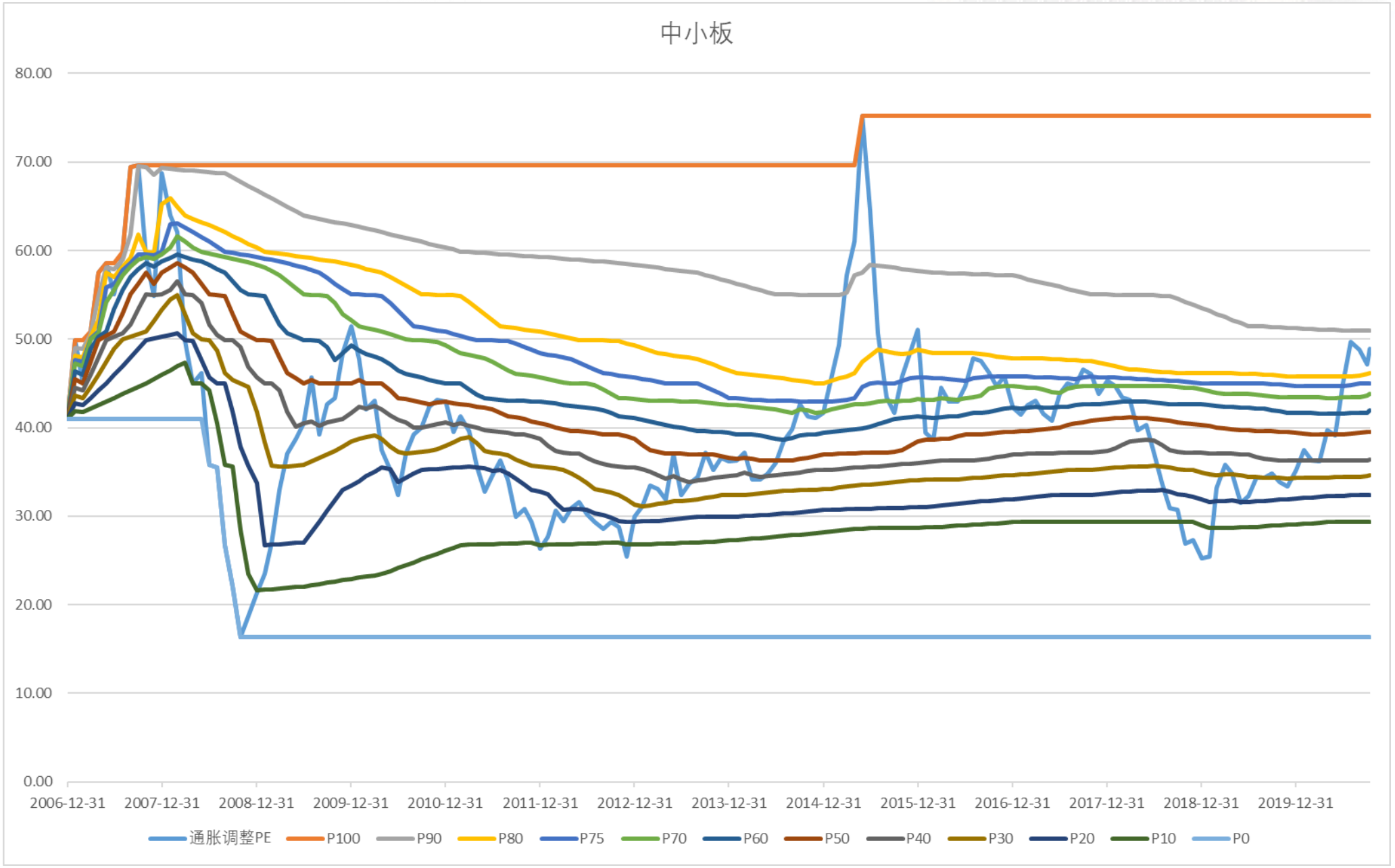
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值继续在警戒区域上方震荡



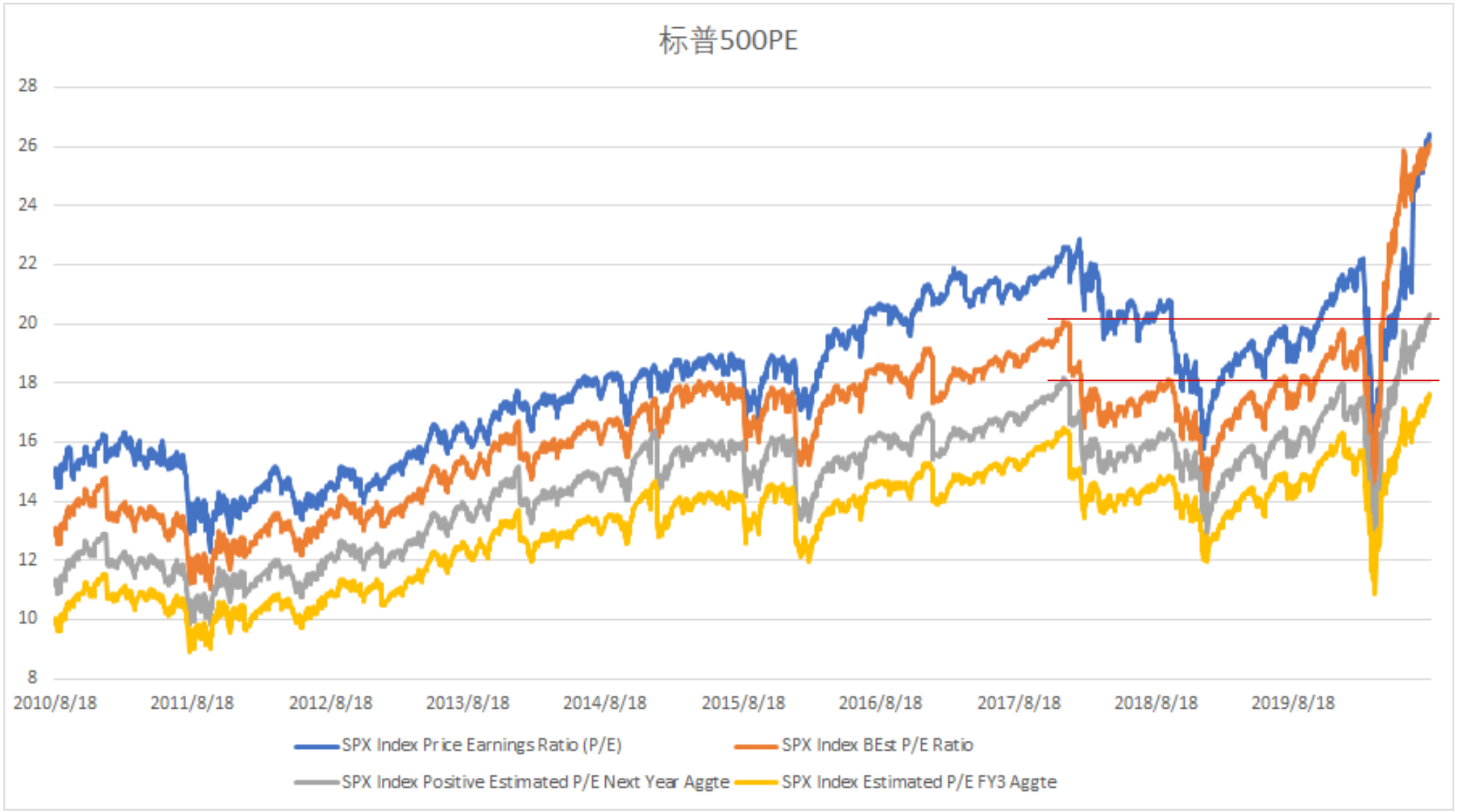
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE仍在警戒区域徘徊



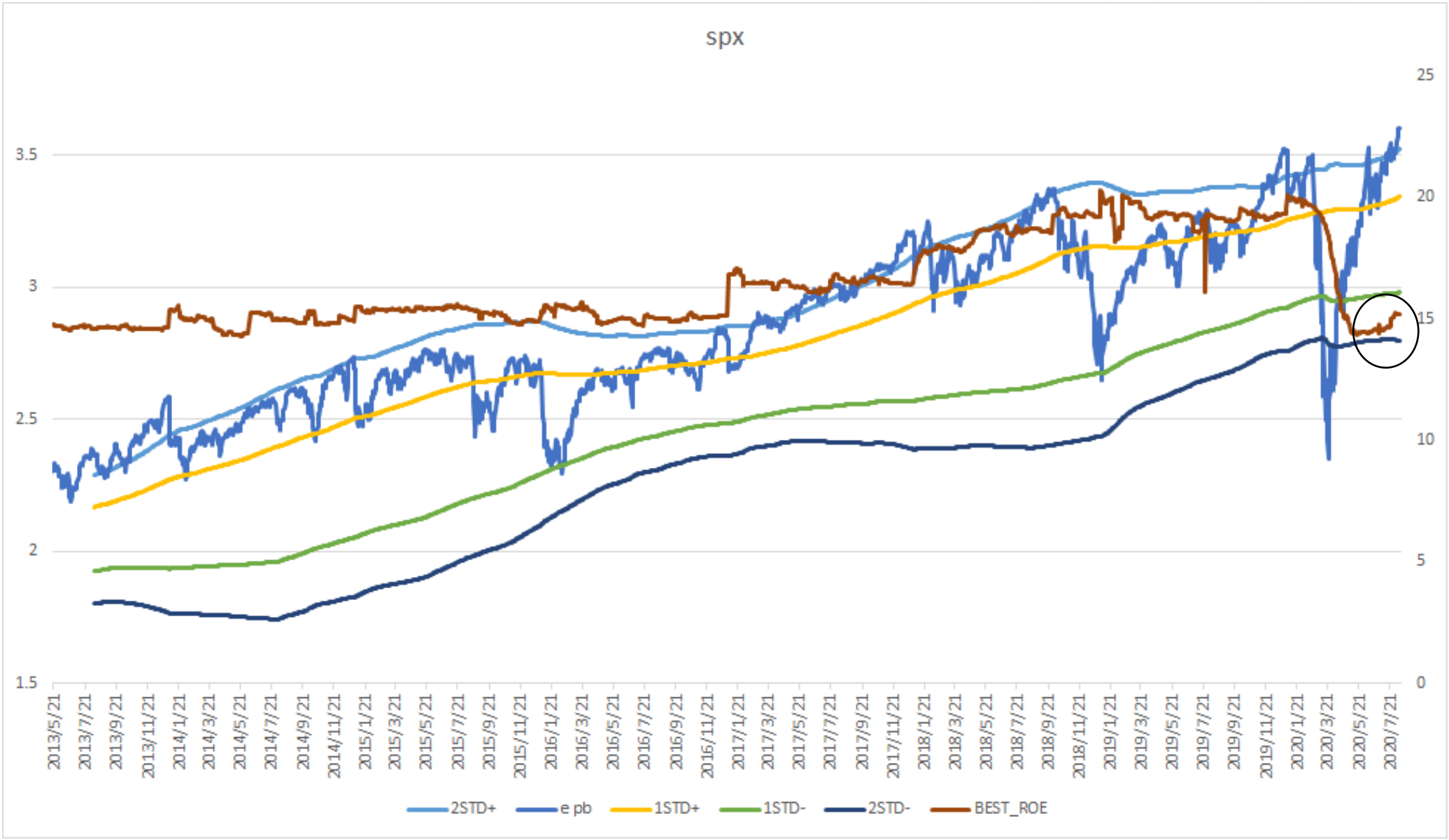
数据来源：Wind、山西证券研究所

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



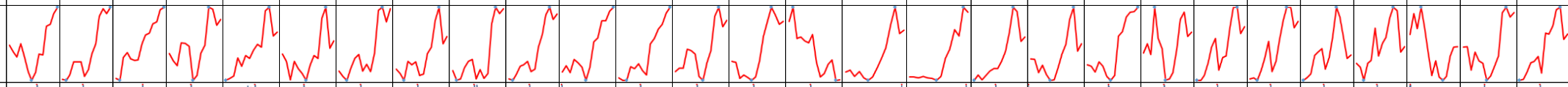
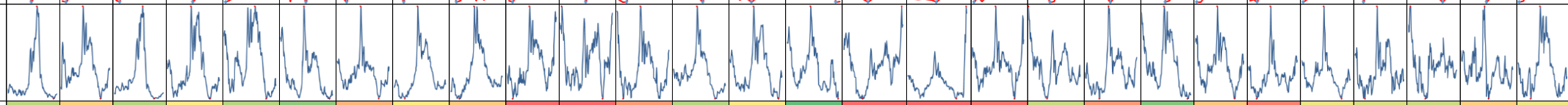
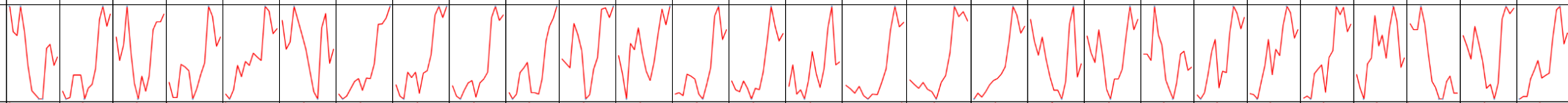
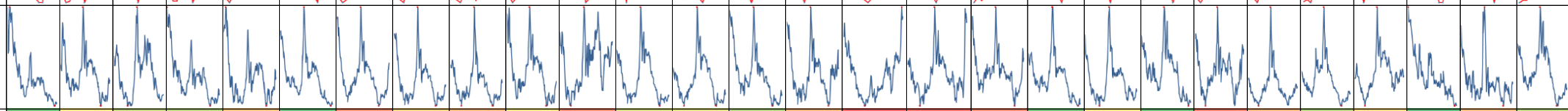
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

A股内部估值存在较大差异，具备再平衡动力

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	15.1	30.8	14.5	43.2	15.4	10.1	43.8	30.3	76.3	29.2	23.8	36.6	27.5	25.1	17.7	45.2	151.3	50.6	20.5	23.7	9.4	54.3	76.9	41.8	40.5	6.4	19.2	41.3
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	30.8%	61.6%	28.3%	52.5%	28.3%	15.8%	71.6%	51.6%	64.1%	98.3%	99.1%	80.8%	28.3%	50.8%	0.8%	98.3%	99.1%	94.1%	34.1%	81.6%	11.6%	65.8%	90.0%	46.6%	40.0%	35.8%	62.5%	46.6%
PB	1.0	2.4	0.9	2.3	2.3	0.9	3.7	2.5	3.4	2.0	3.5	1.9	2.0	1.7	3.9	9.4	6.4	4.9	1.4	1.5	1.2	4.4	4.7	2.9	2.7	0.7	2.0	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	5.0%	45.0%	28.3%	25.0%	59.1%	3.3%	81.6%	52.5%	64.1%	40.8%	84.1%	33.3%	35.8%	22.5%	66.6%	99.1%	95.8%	85.0%	5.0%	42.5%	4.1%	88.3%	65.8%	23.3%	50.0%	1.6%	63.3%	25.8%

山证策略

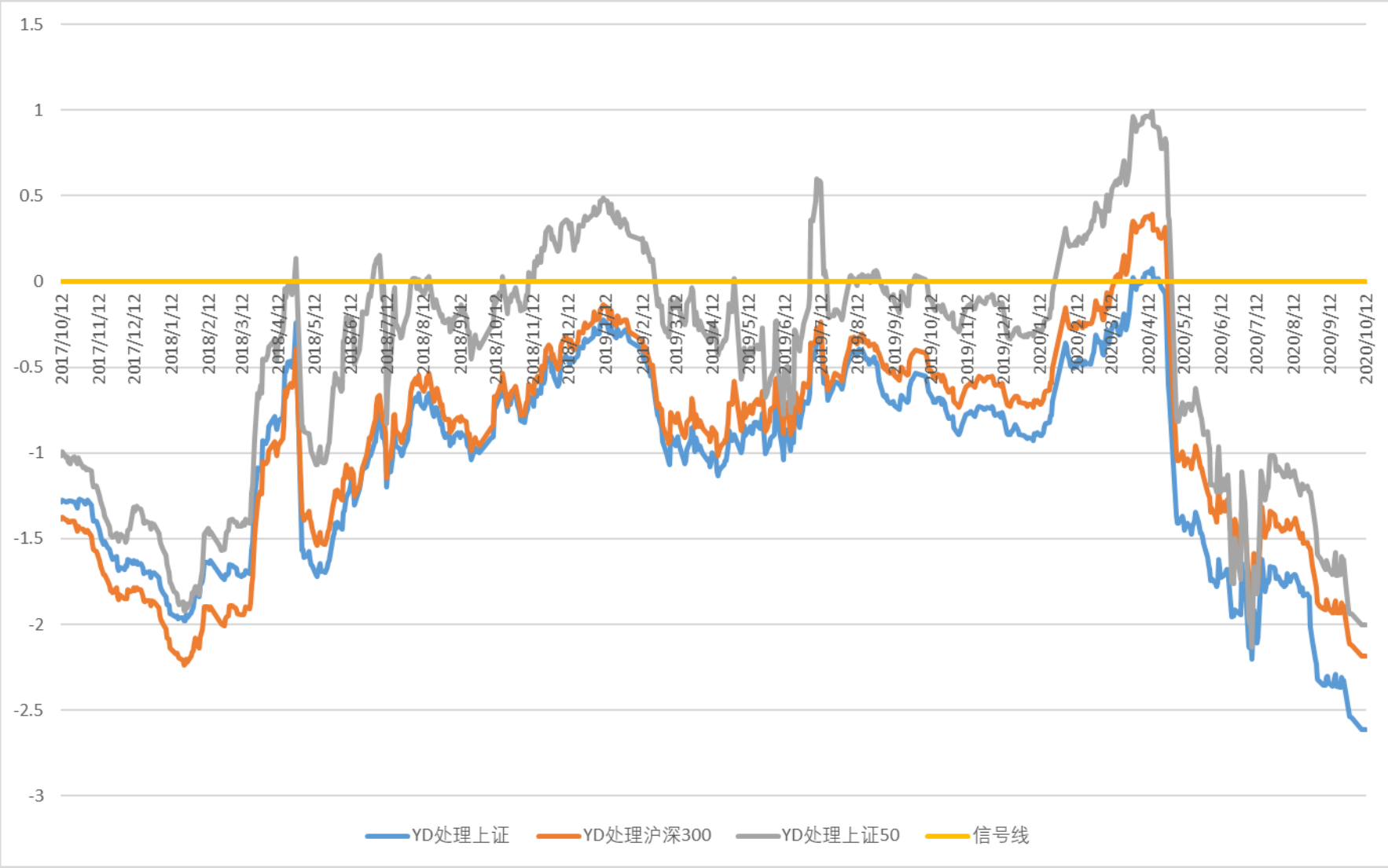
长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

数据截止时间：2020.10.09

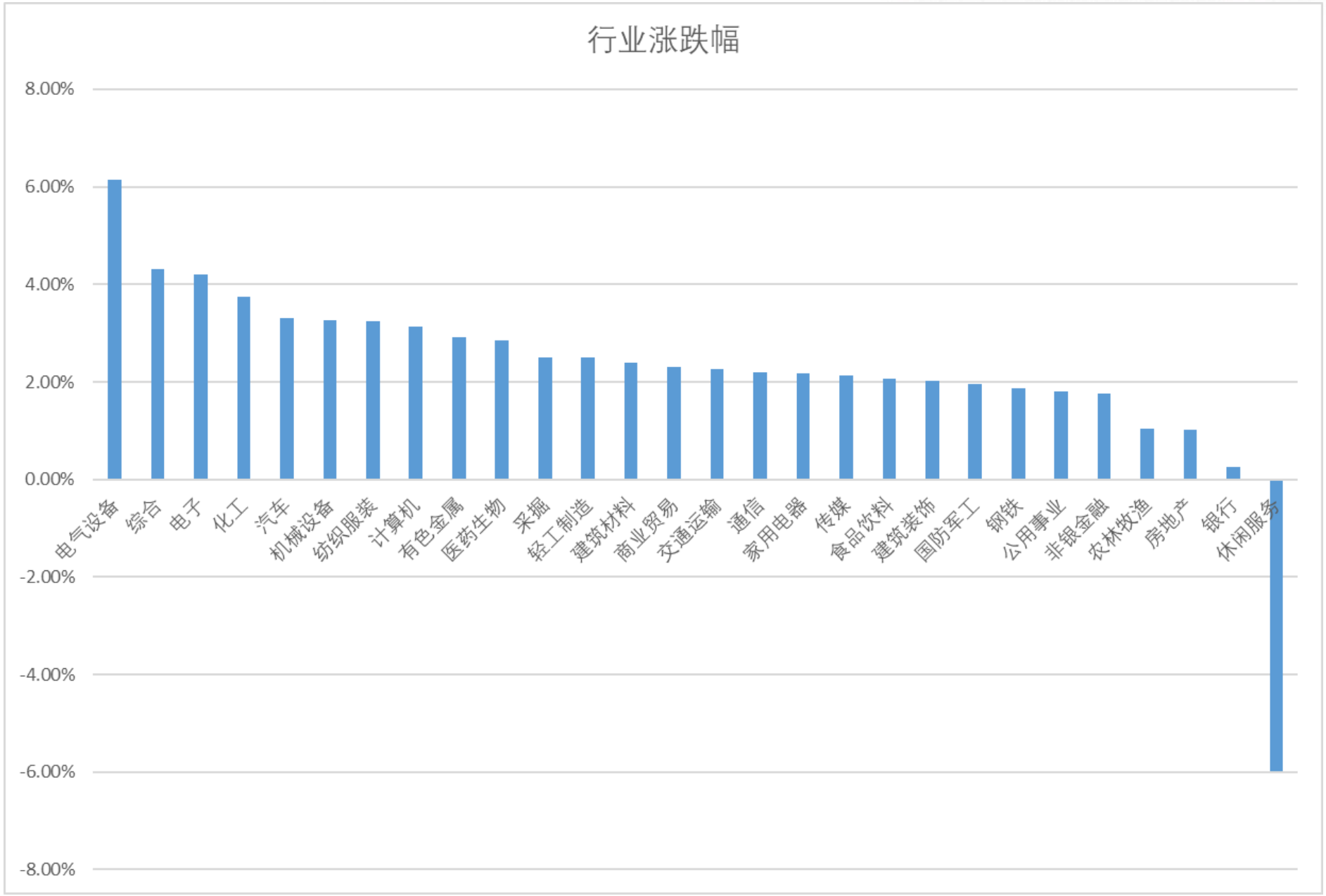
数据来源：WIND，山西证券研究所

股息率YARDENI模型显示利率持续对A股形成压制

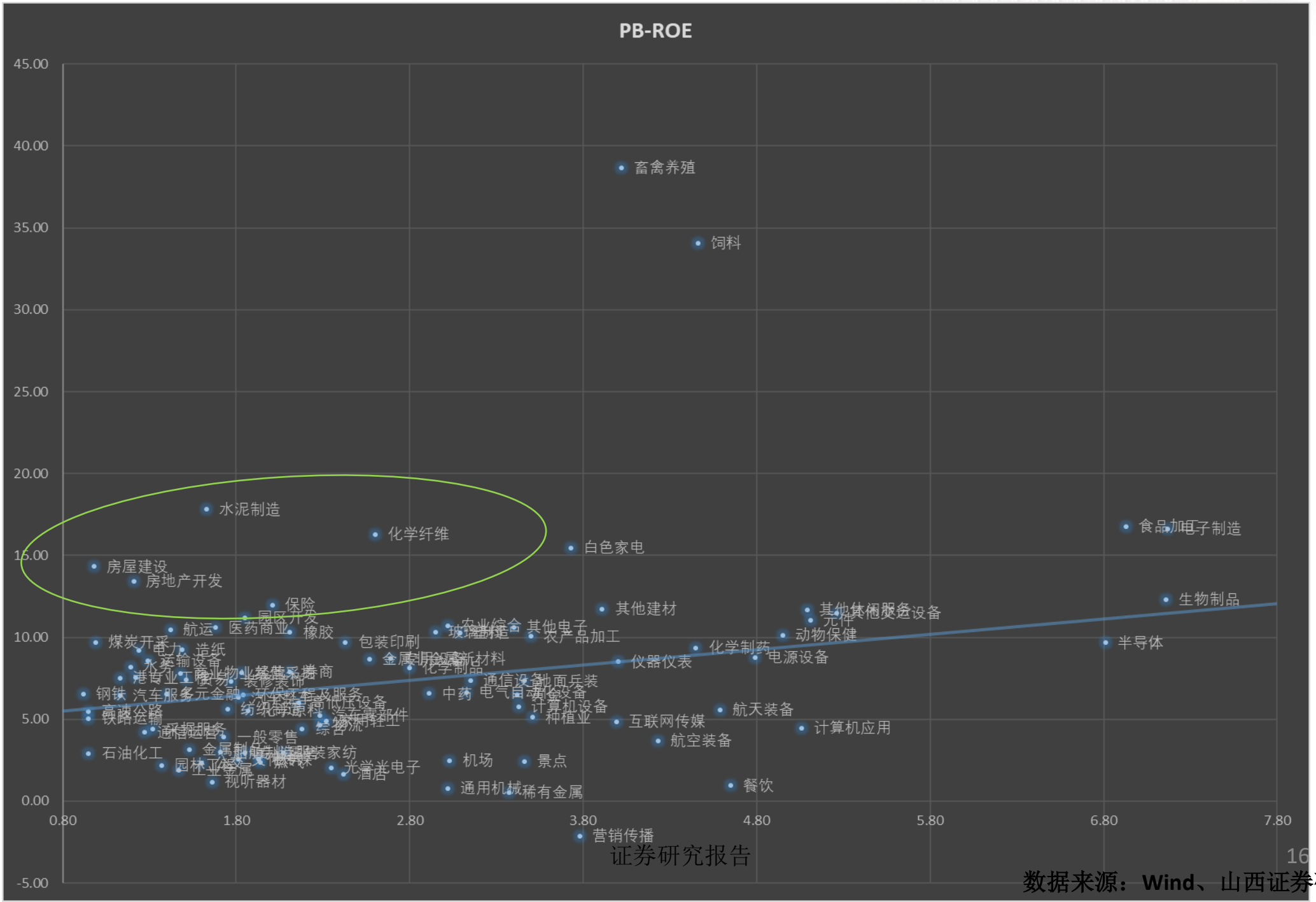


数据来源：Wind、山西证券研究所

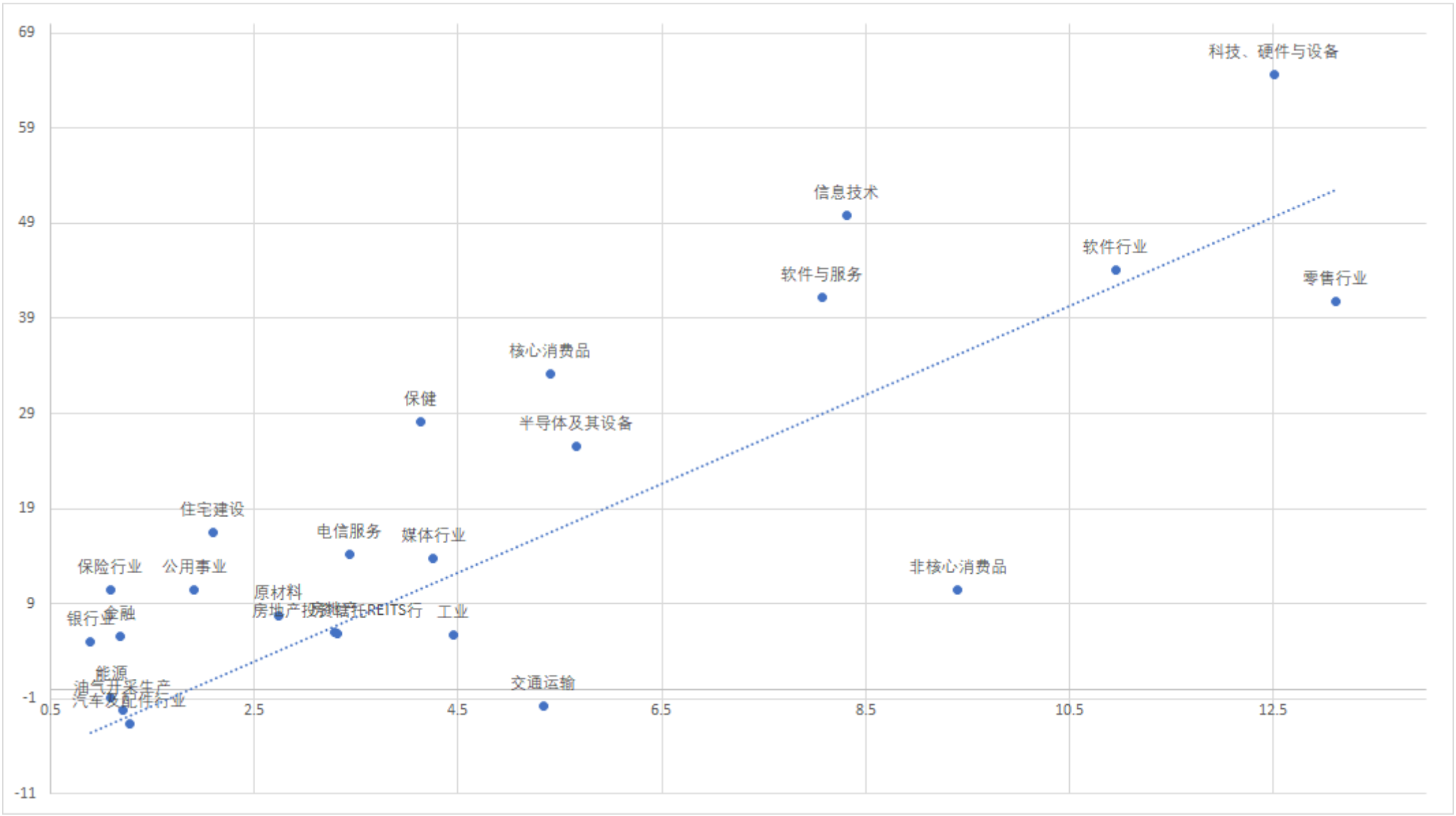
申万行业除休闲服务外全线上涨



数据来源：Wind、山西证券研究所



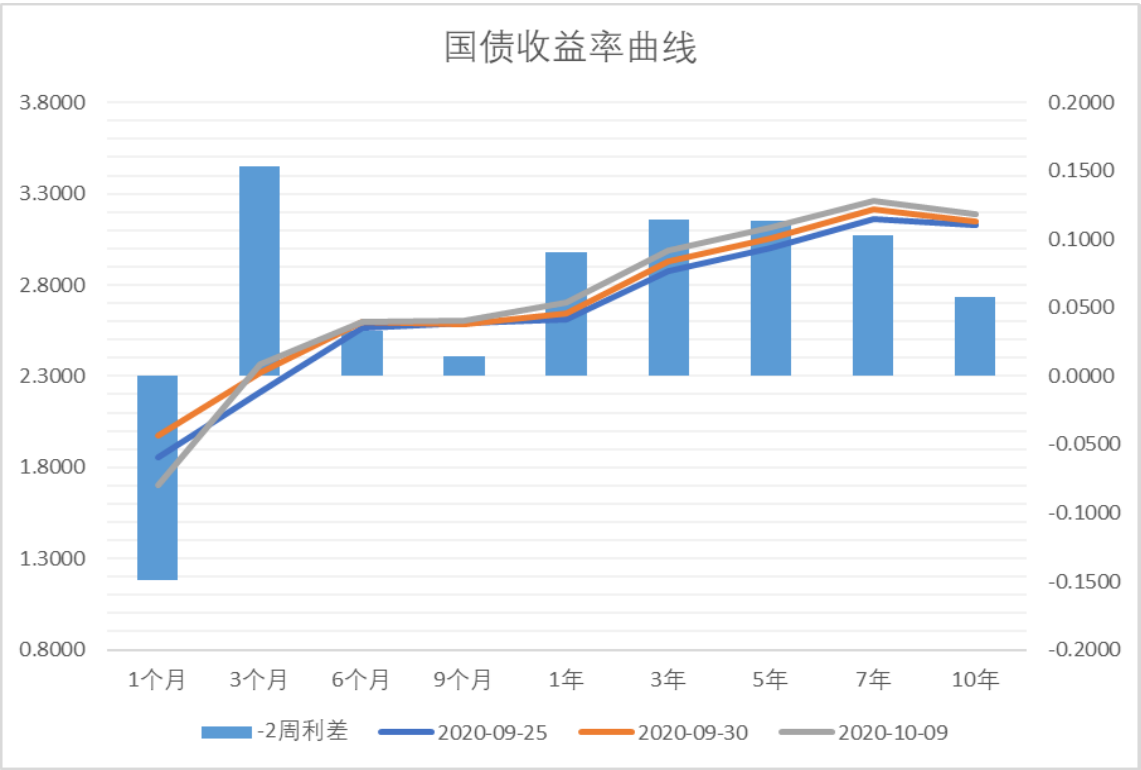
数据来源：Wind、山西证券研究所



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

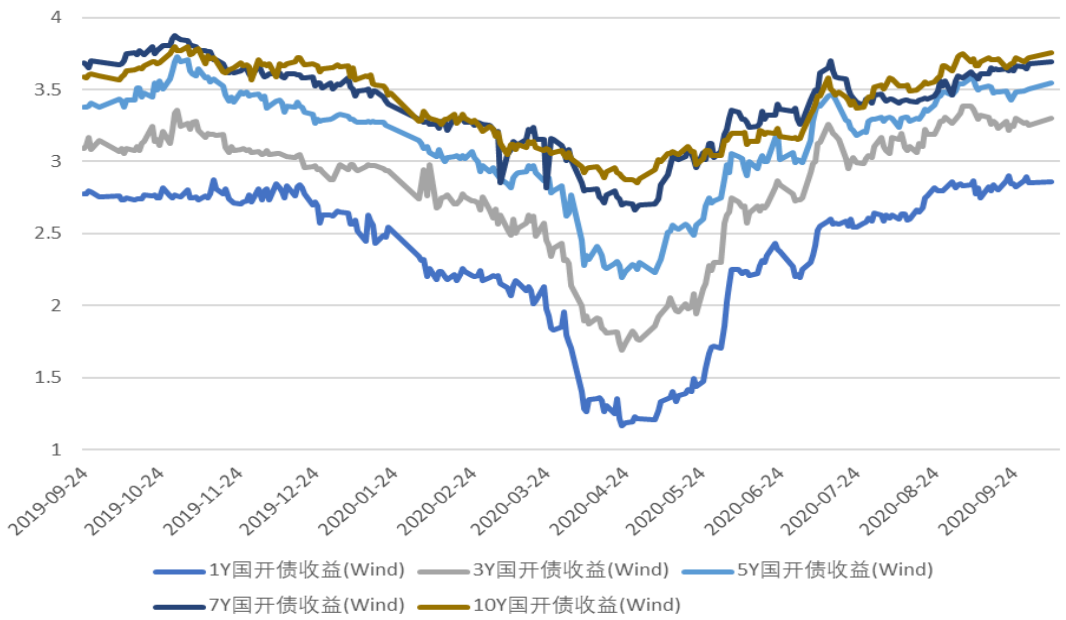
- 数据截止至2020/10/9，利率曲线继续呈现出牛陡态势，短端利率有所回落，长期利率继续走高。货币政策目前来看稳字当头，整体对A股还是较为友好，短端利率开始企稳，全市场短期估值下杀的概率有所降低。在经济回暖速度超预期，货币政策稳健的背景下高估值板块继续估值提升行情预计告一段落，市场仍将回归基本面，锚定价值，短期预计市场风格有持续向价值偏向的可能性。
- 央行上周公开市场净回笼5000亿元。
- 10月10日，央行行长易纲发文《金融助力全面建成小康社会》中提到防范杠杆过快上涨值得注意。
- 短期从期限利差来看仍未有趋势性做多机会。



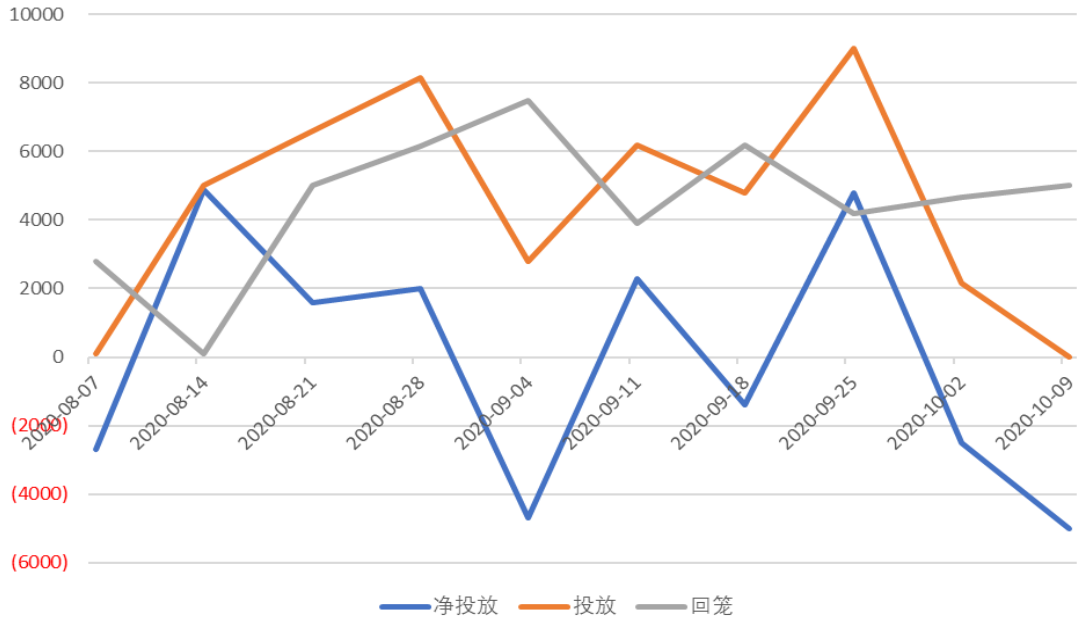


数据来源：Wind、山西证券研究所

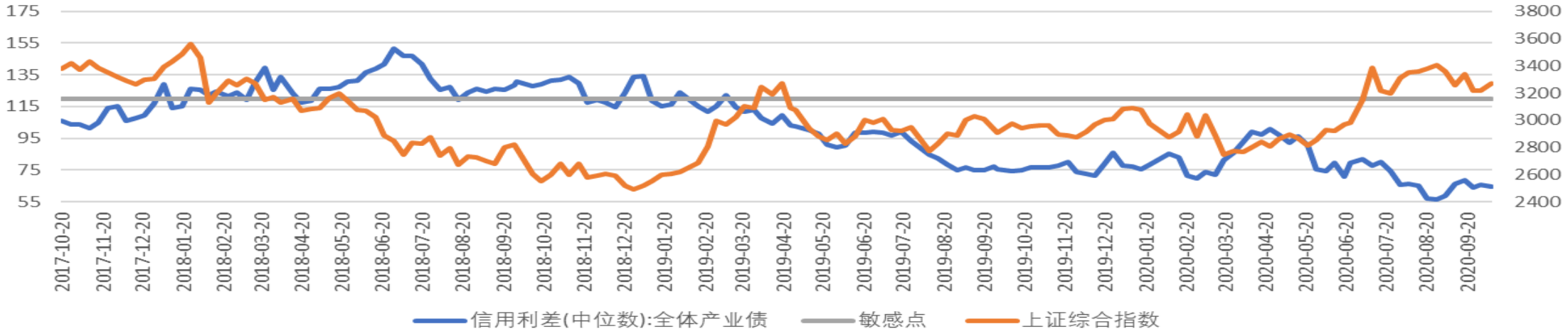
国开债



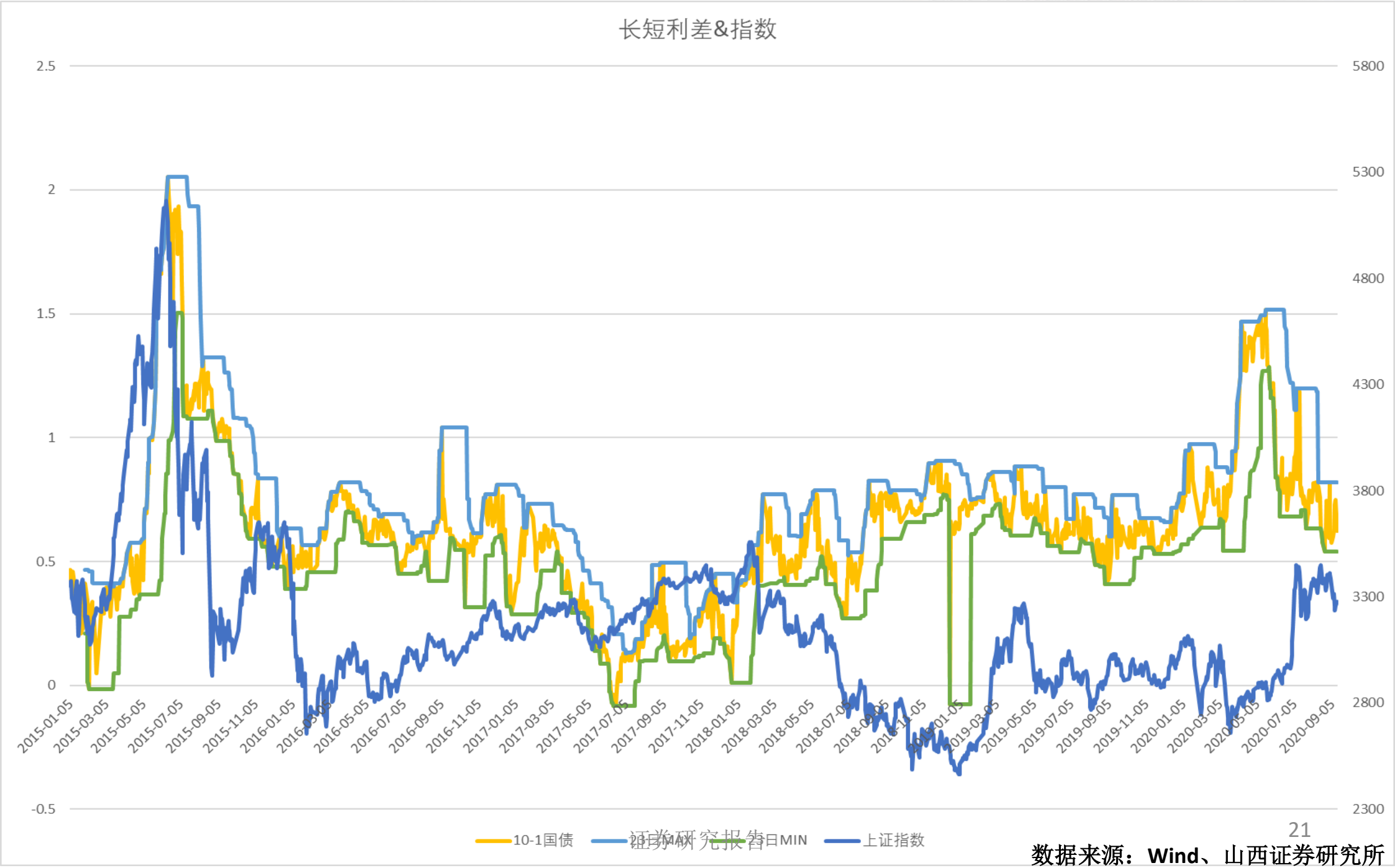
公开市场操作



信用利差&A股



数据来源：Wind、山西证券研究所



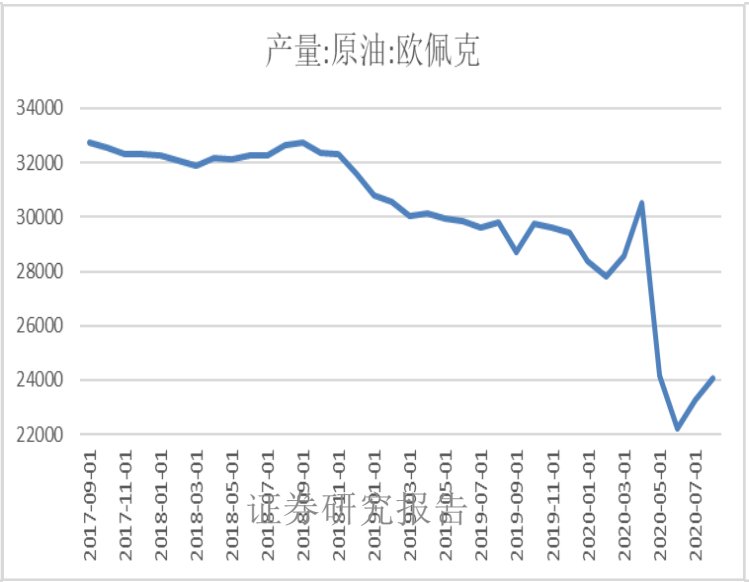
证券研究报告

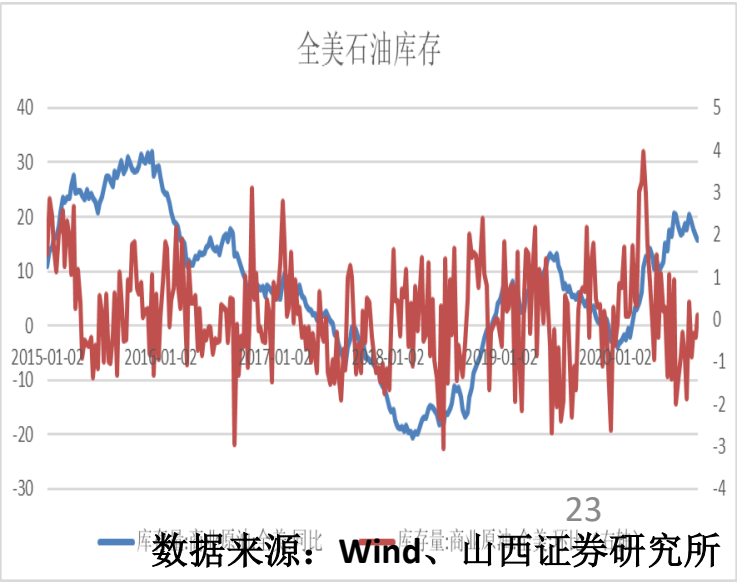
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 供给面利好因素叠加，油价反弹：本周受飓风登陆墨西哥湾沿岸、挪威石油工人罢工、特朗普痊愈等因素影响，油价反弹，布伦特和WTI原油期货价格分别收于42.17美元/桶和40.60美元/桶。美元指数交投于93.01附近。
- 美国石油钻井机数量增加，原油库存增加50.1万桶：本周，美国石油活跃钻井数增加4座至193座，油气钻机总数增加3座至269座。美国原油库存量4.929亿桶，比前一周增加50.1万桶；美国汽油库存总量2.267亿桶，比前一周减少143.5万桶；馏分油库存量为1.718亿桶，比前一周减少96.2万桶。
- 8月OPEC产量上升，较上月增加76.2万桶/日至2404.5万桶/日8月OPEC产量上升，沙特产量为889.2万桶/日，较上月增加47.5万桶/日；伊朗产量为194.0万桶/日，较上月增加1.0万桶/日；委内瑞拉产量为34.0万桶/日，较上月增加0.1万桶/日；利比亚产量为10.6万桶/日，较上月减少0.2万桶/日。
- 本周飓风Delta登陆美国湾区，致使湾区大部分海上油田生产中断，而此次飓风带来的冲击更甚以往。该飓风造成墨西哥湾170万桶/日或92%的原油生产能力被关停，关停产能为2005年飓风Katrina侵袭以来之最；欧洲方面，挪威6个海上油田的生产因工人罢工而陷入中断，此次罢工将导致挪威当周原油产量减少100万桶/日，但由于目前新的薪资协议已经达成，油价有所回跌。此外，本周美国石油活跃钻井机数量已经连续第3周增加，意味着美国未来几个月原油产量将出现增长。OPEC+方面，考虑到全球各地疫情重燃，沙特正考虑推迟明年年初的增产计划。根据4月份达成的减产协议，明年1月份起将步入减产的第三阶段，减产规模将放宽至580万桶/日，而沙特目前正考虑将减产的第二阶段延长到明年的一季度末，OPEC+减产动态仍需继续关注。



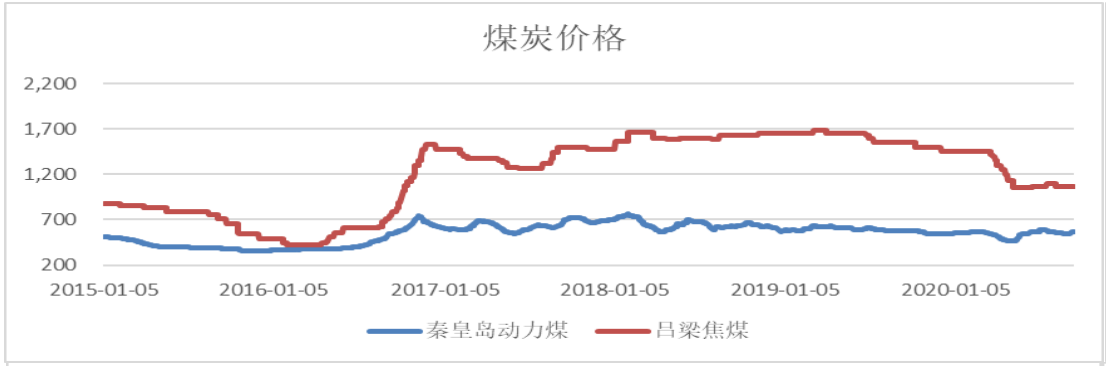


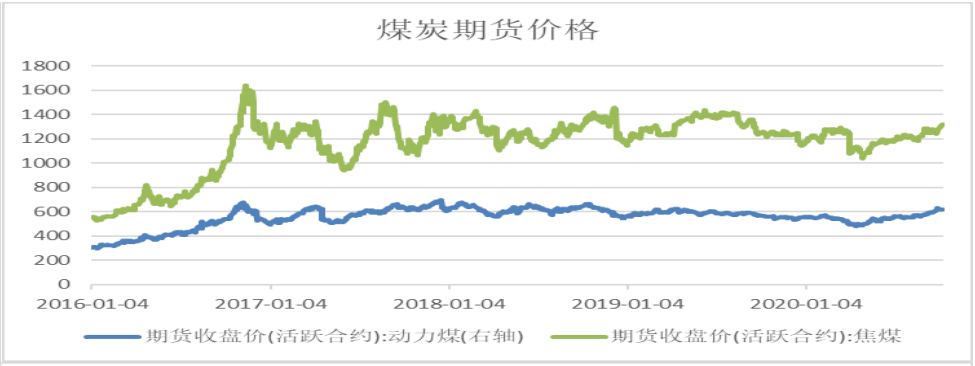


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 产地煤价继续上升，补库需求持续释放。陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价470.0元/吨，周环比上涨5元/吨。进入9月份以后新一轮安全、环保检查开始，同时仍然严格按照核定产能发放煤管票，导致晋陕蒙地区部分煤矿出现停产或减产的现象，煤炭供应相对紧张。在内陆电厂、化工建材以及东北冬储用煤需求的带动下，矿区“车等煤”现象严重，支撑坑口煤价持续上涨。
- 国庆期间，港口煤炭库存略增。本周国内重要港口。库存小幅增加，周内库存水平均值950.18万吨，较上周的928.04万吨增加22.13万吨，周环比增加2.38%。受大秦线脱轨事故的影响，本月大秦线发运量持续位于120万吨以下的中低位水平，较满负荷运转时低10万吨以上。10月9日-31日大秦线秋季检修，调入仍将受到影响。
- 港口煤价继续上行，后市有望坚挺。截至10月10日，秦皇岛港动力（Q5500）608元/吨，突破“红色区间”上沿，周环比上涨12元/吨。大秦线检修叠加坑口港口煤价倒挂导致调入减少，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，北上采购积极性提高，有望支持港口煤价保持坚挺。
- 焦炭方面，截至9月30日，山西晋中二级焦价格报1750元/吨，周环比上涨20元/吨，月环比上涨100元/吨。焦炭市场整体呈现供应偏紧状态：焦企整体开工维持高位，产品库存低位。钢厂利润受原料挤压严重，但高炉开工高位，当前采购焦炭积极性不减，但后期焦企提涨难度加大。









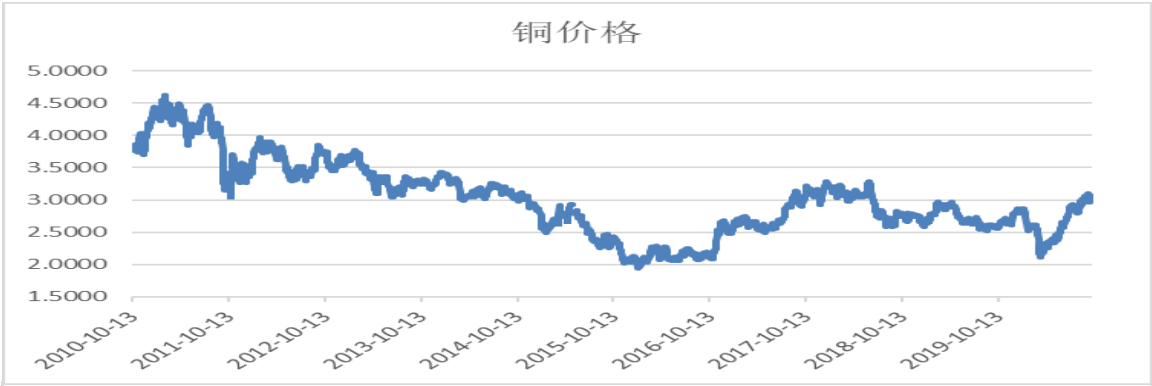
证券研究报告

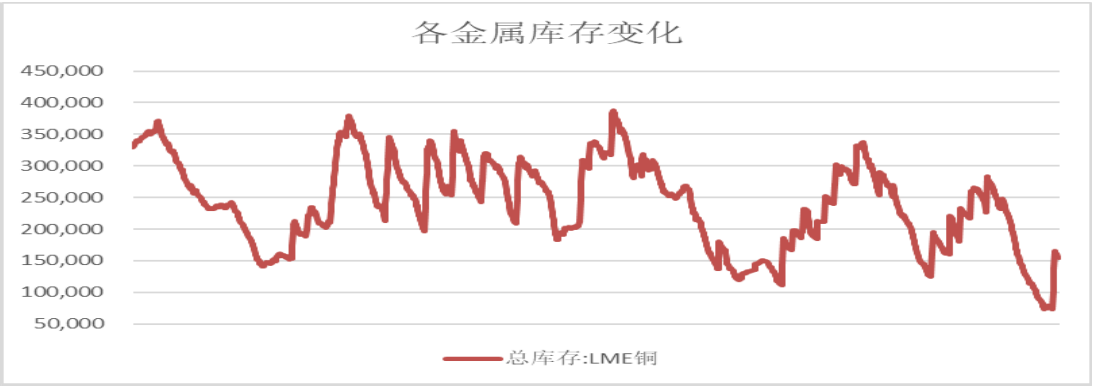
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 欧洲9月主流9国注册量合计13.3万辆，同比+195%，环比+72%，预计实际销量超过14万辆，主要由于大众MEB平台交付及特斯拉等车企季末冲量贡献增量，整体维持高速增长的态势；1-9月累计注册量66.2万，累计同比+119%，预计全年销量110万辆，同比增长100%左右。同时欧洲21年碳排考核趋严及补贴力度持续，叠加新车型上市，预计销量160-170万辆，同比增长超过50%。

- 铜矿端供给仍处于上一轮扩产周期的末端，Centinela铜矿罢工风险仍在，20-21年铜矿仍维持低速增长，加工费或进一步超预期降低。地产后周期需求有望持续改善，氧化铝反弹空间有限，电解铝单吨利润仍在较高位置，全年业绩有望实现较大改善。

- 美联储委员上周表示可能会视经济情况进一步加大次级债券的购买力度，黄金短期有望得到支撑，我们长期仍看好黄金，但是短期有进一步政策刺激概率较低。





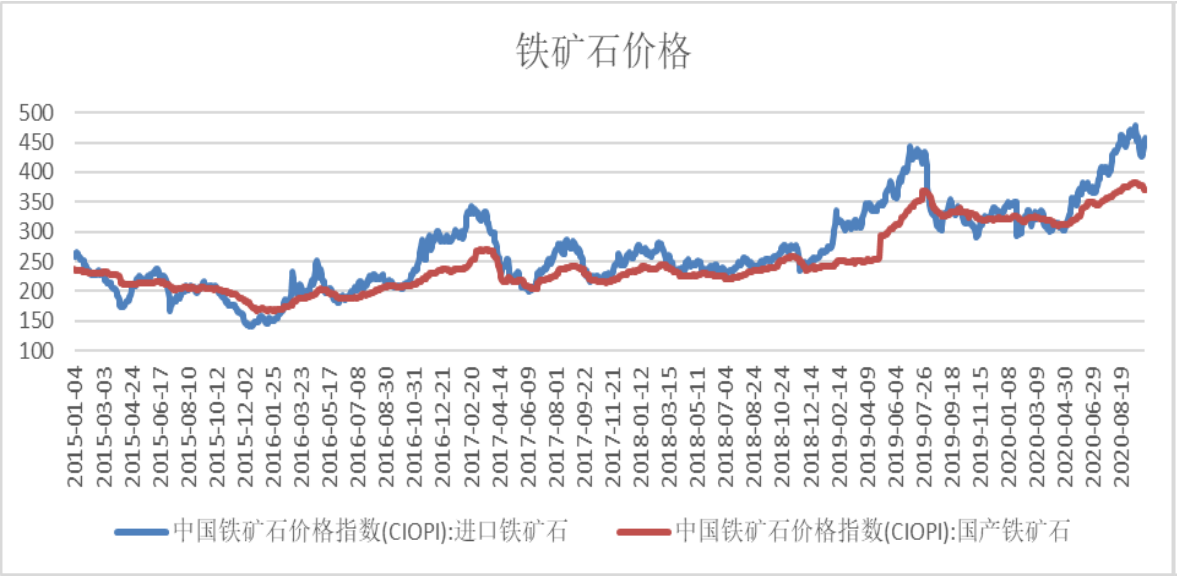




证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

数据来源：Wind、山西证券研究所





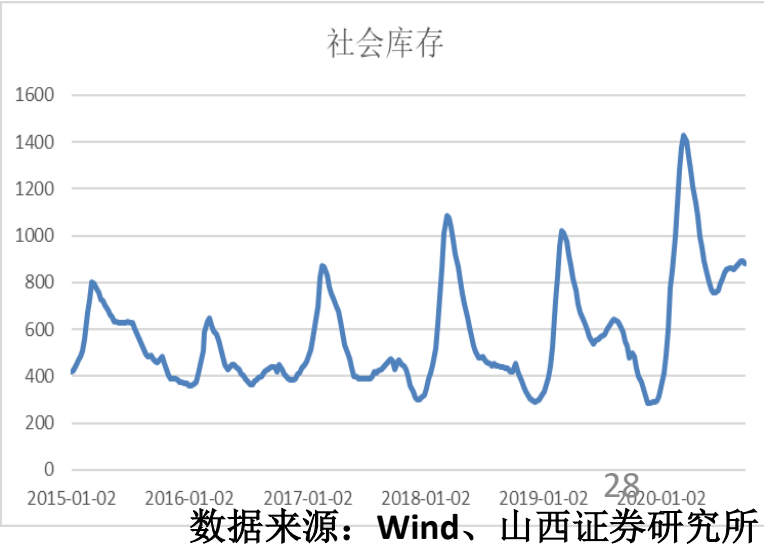
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 钢价偏震荡，上涨空间有限。我们认为节后黑色的大幅上涨是对需求的过分乐观，且过分忽视了高库存、高产能蕴含的风险。供给端来看，市场多数认为产量见顶，我们认为从高炉来看，两个因素决定了产量不会显著走弱，第一是2-3月疫情导致的钢价崩盘使得多数钢厂做完了今年大部分检修，后面检修较少；第二是钢厂工艺改造+产能置换仍使得钢厂产能较为充裕，在成本线小幅往上位置供给弹性很大。电炉来看确实对行业仍有保护，且由于废钢到货的显著下行+低库存，电炉成本难以明显下行，但同时结合过去废钢的走势电炉成本也难以显著上行，电炉对钢价的保护在真实需求和预期不出现重大变化下将继续存在。因此电炉对行业的保护决定了钢价暂时难以大幅下行，但检修+产能的问题也注定了钢价难以显著上行。但是我们依旧认为上涨空间有限，原因第一是高库存蕴藏的巨大风险，当前整体钢材库存同比高了35%，螺纹高了60%；第二是随着地产融资政策等限制逐渐落地，且赶工逐渐弱化（民企考虑成本赶工显著弱化、国企多数出于完成年初目标的动机，仍会赶工，但节奏显著弱化），需求同比的显著走弱是大概率事件，也就是我们大概率要面对高库存过冬的局面；第三随着疫情逐渐控制住，地产、利率等面临的最宽松环境已经过去，至少预期上这种宽松的环境过半，在前期强预期主导下的产业矛盾并未爆发，一旦高库存过冬又同时面临宏观环境、宽松预期等的变化，黑色可能面临成本端和钢价循环下跌的回调。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：随着四季度到来，多地对今年秋冬季水泥行业错峰生产继续提出明确要求。10月9日，泛东北水泥行业高质量发展研讨会于山东曲阜召开，会议明确要求11月15日-12月1日期间，泛东北及晋冀鲁豫地区启动执行为期4个月的错峰生产，同时保证全年停窑时间不少于160天。近期河北省所有水泥熟料企业9月26日0点至10月5日24点起开展秋季强化减排错峰生产行动，共计停窑10天。此外，河南安阳提出秋冬季粉磨站单双号轮流生产的调控方案，山东济宁按照绿色管控实施方案，要求B、C、D级企业停产分别不少于1个月、2个月和3个月；湖南省明确长株潭及传输通道省市错峰天数基数为75天，其他市州70天。随着错峰生产窗口开启，水泥行业供给端仍有望受到持续抑制。

- 玻璃：假期以来，玻璃市场保持较高景气度，北方地区部分市场已经开始出现赶工需求，南方地区目前适合施工，下游存在较强刚需，同时贸易商也有进一步补库存的行为，在较好需求下，多地玻璃企业节后纷纷提价，截至本周末，玻璃现货价格为94.13元/重箱，环比提高0.29%，生产线库存3851万重箱，环比节前下降1.71%，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。

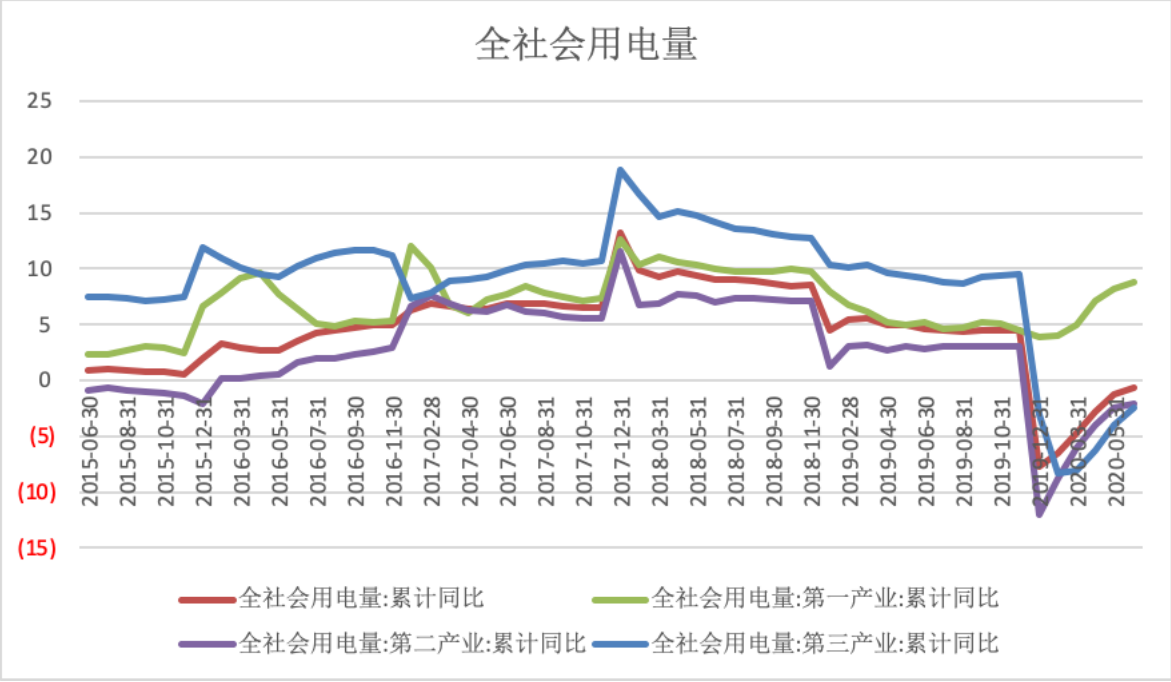


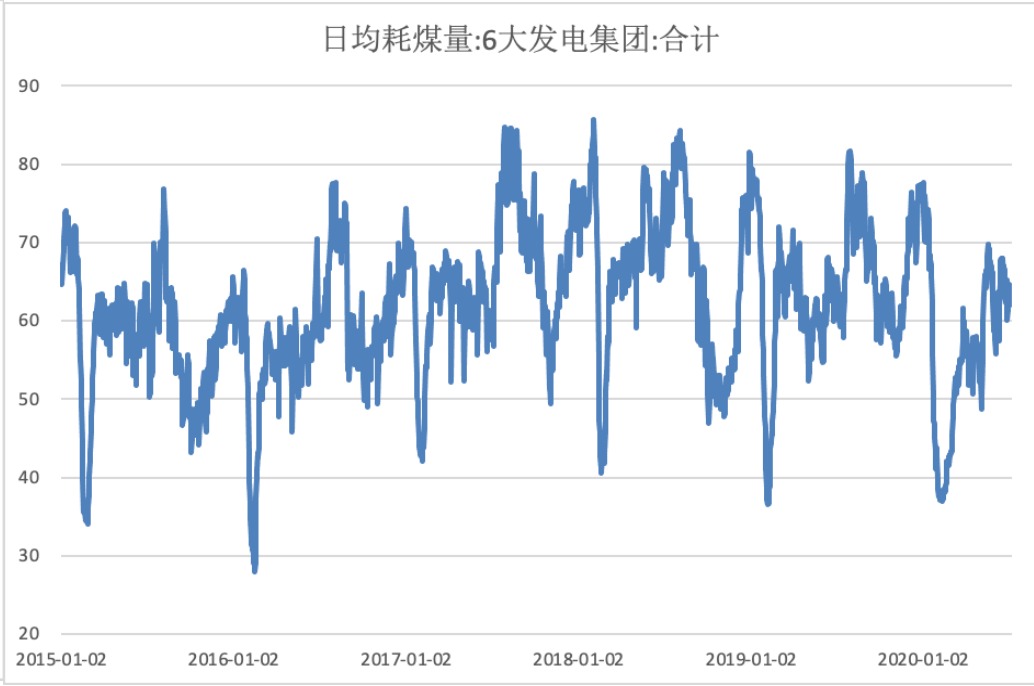


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

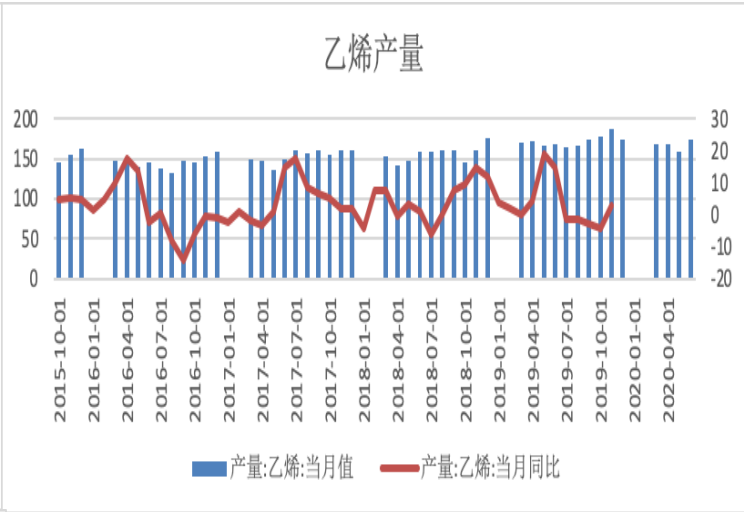
- 国家能源局发布的最新数据显示，1-8月，全社会用电量累计47676亿千瓦时，同比增长0.5%，今年首次实现正增长，表明经济向好态势持续发展。其中，8月份，全社会用电量7294亿千瓦时，同比增长7.7%。第一、二、三产业用电量分别同比增长12.1%、9.9%、7.5%。8月用电量数据相较7月继续好转，7月份，全社会用电量6824亿千瓦时，同比增长2.3%，1-7月，全社会用电量累计40381亿千瓦时，同比下降0.7%。1-8月年内用电量首次实现正增长，且8月份全社会用电量增速环比提升了5.4个百分点，分产业来看，第二产业8月用电量增速环比提升12个百分点，增幅可观。受益于8月洪灾好转，第二产业开工率回升，叠加今年全国多地8月气温均高于7月，8月用电景气度上升。第三产业用电量同比提升7.5%，增幅环比提升2.2个百分点，电影院复工等服务业持续修复保障第三产业用电。伴随着经济基本面不断好转，我国全社会用电量继续向好。

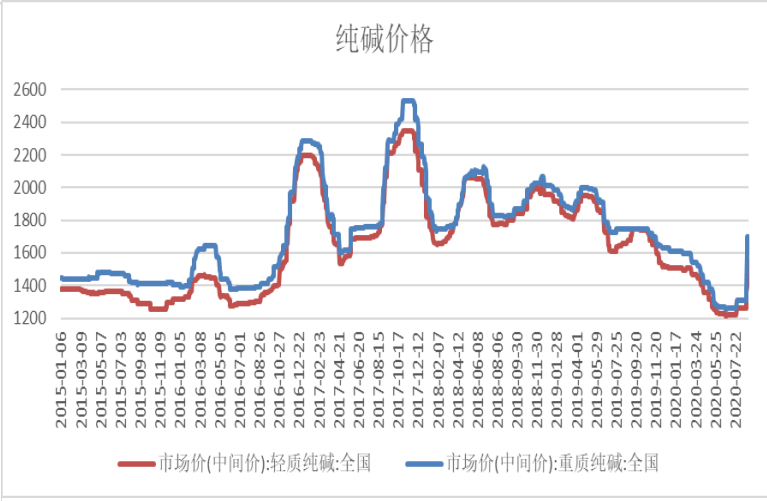




数据来源：Wind、山西证券研究所

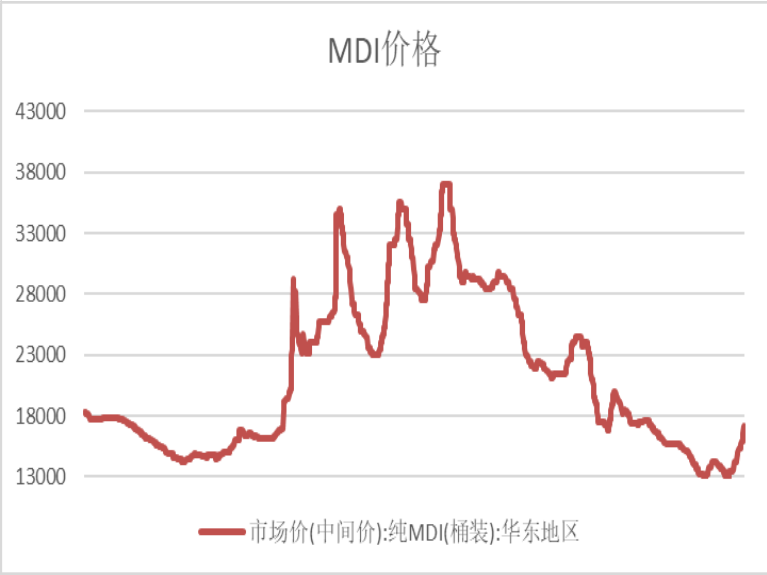










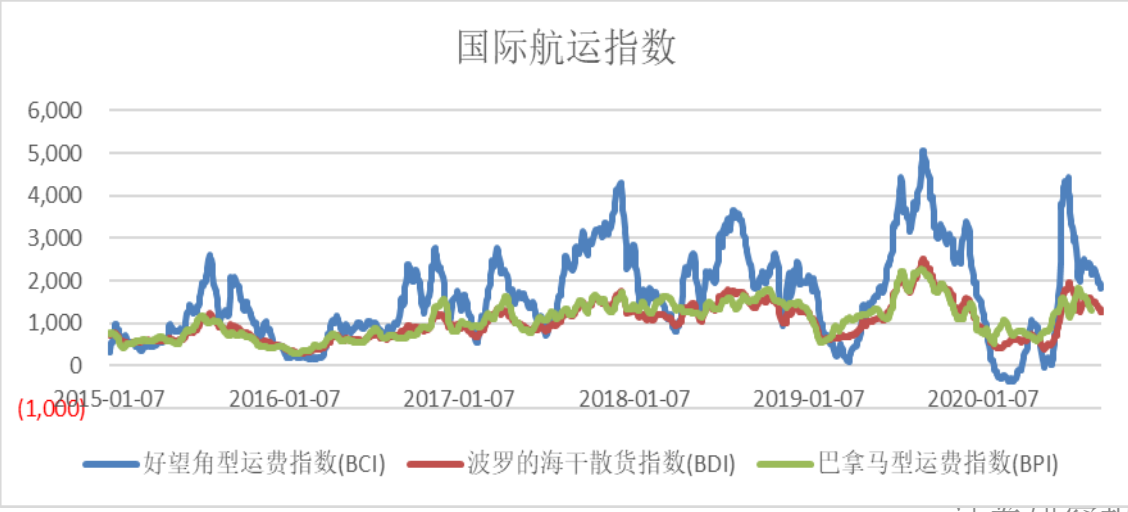


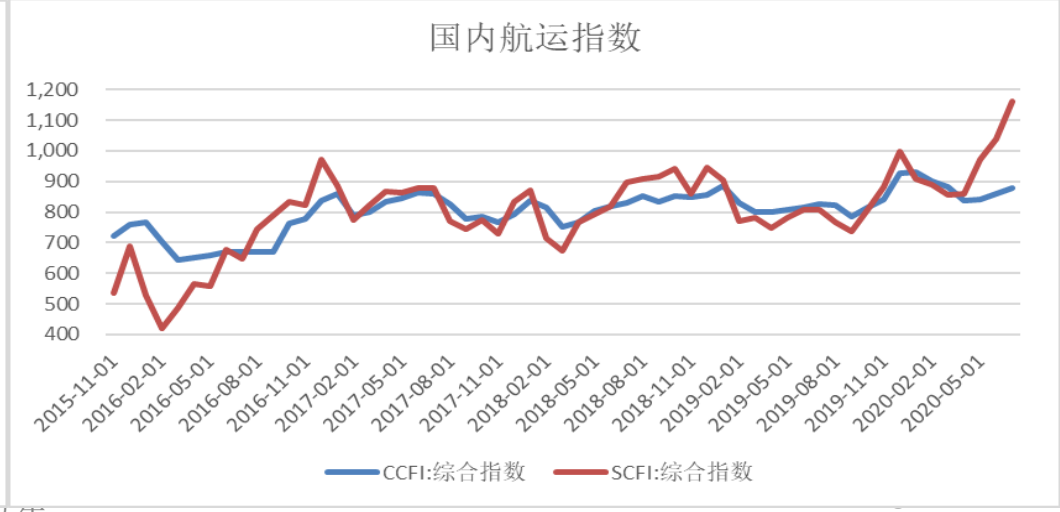
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航空：9 月第 5 周（9.26-10.2）民航发送旅客 1116 万人，同比（去 年同期 9.28-10.4）下滑 11.62%，环比增长 2.94%，其中国内航线运送旅客 1109 万人次，同比增长 1.66%。10 月第 1 周（10.3-10.9）民航发送旅客 1166 万人， 同比（去年同期 10.5-10.11）下滑 8.75%，环比增长 4.48%，其中国内航线运 送旅客 1159 万人，同比上涨 4.7%。。

- 快递：8 月全国快递业务量 72.36 亿件，同比增长 36.47%（前 8 月+25.43%）；收入 727.4 亿元，同比增长 17.93%（前 8 月+14.12%）。

- 航运：本周四 BDI 收 1970 点，较节前涨 18.8%；油运 VLCC TD3C-TCE 收 0.8 万美元/天，跌 8.2%。集运 SCFI 指数收 1438 点，跌 0.4%。

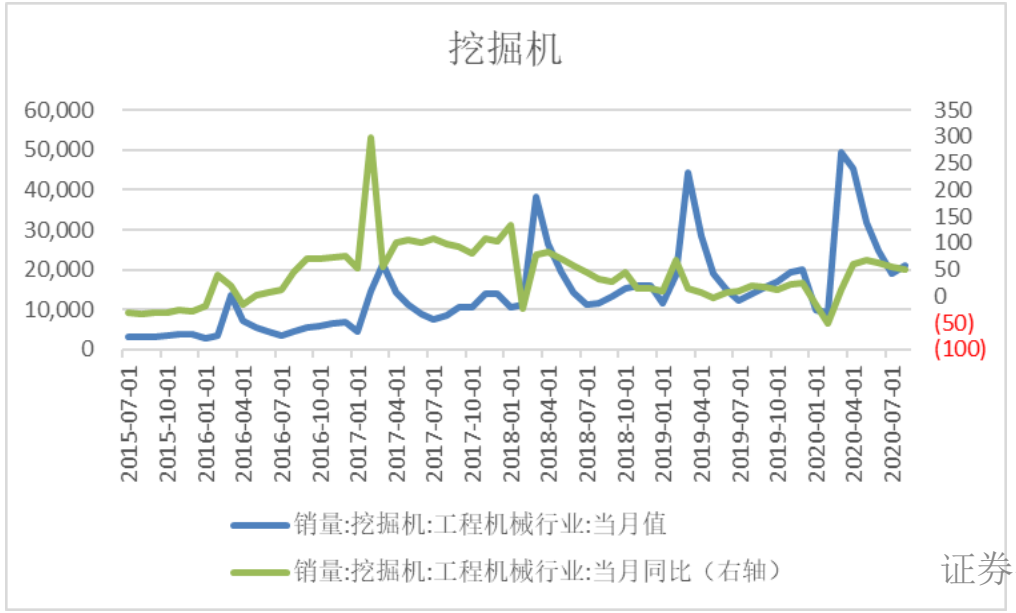


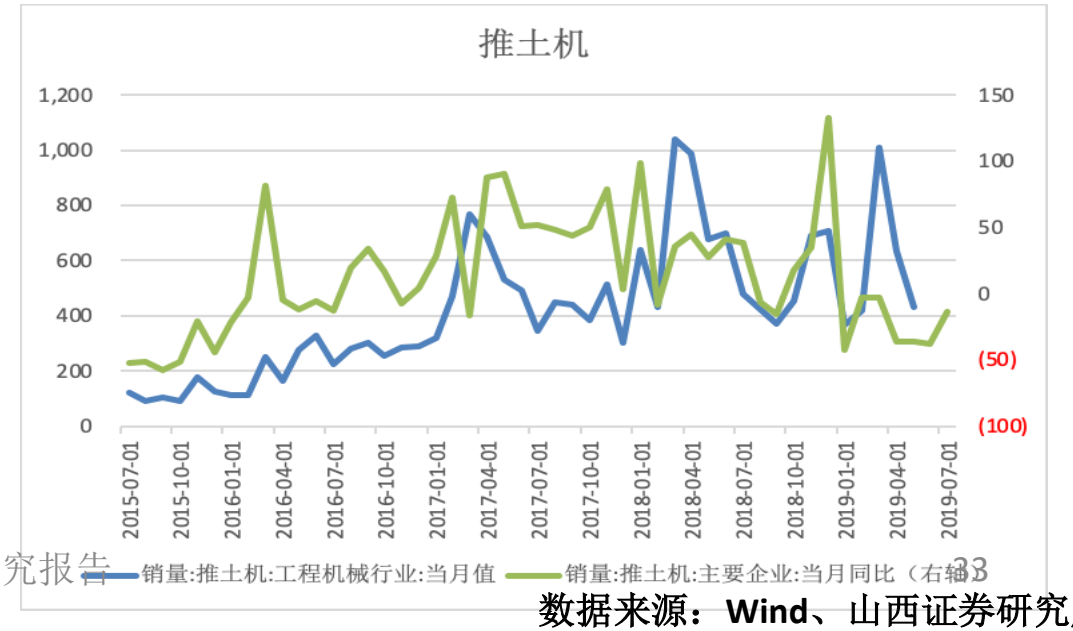


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 光伏设备:重点关注有订单+有业绩+有持续性的光伏设备板块：近期国内外频出光伏利好消息，光伏行业中长期成长性凸显。1）国内看：广东、河北、云南、四川近期出台十四五规划，根据东吴电新组测算，若假设到十四五末四省能如期完成规划，则反算全国累计装机达到586GW，新增装机年化约70GW+。2）国外看：GE退出煤电市场，专注可再生能源投资；海外部分国家光伏规划及招标进行中；多个海外上市的光伏公司筹划回A股。认为可再生能源渗透率中长期不断提升是大趋势，随着成本不断下降，平价时代到来，未来5-10年渗透率将加速提升，建议重点关注设备投资机会。

- 工程机械:10月零部件排产依旧同比高增，景气持续，建议超配龙头根据CME观测，2020年9月挖掘机（含出口）销量有望达2.6万台，同比+64%左右；其中国内市场预估销量2.3万台，同比+74%。10月核心零部件厂商排产同比+40%，依旧呈现较高增长，随着Q4备货季的到来以及基建复苏效应逐步体现，预计Q4挖机销量将持续旺盛。旧挖机更新需求持续、挖机对装载机替代效应提升、环保更新需求存续、地产基建投资不悲观背景下，预计全年挖机销量有望达30万台以上（同比+30%以上），创历史新高。





证券研究报告

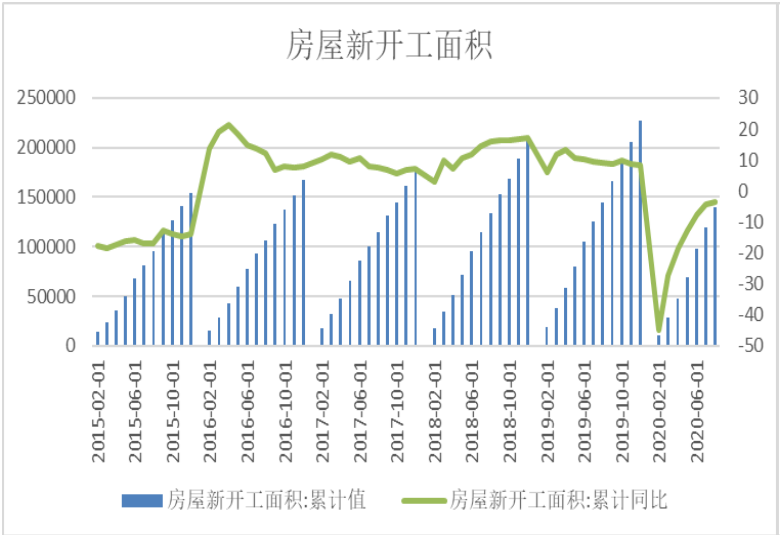
数据来源：Wind、山西证券研究所

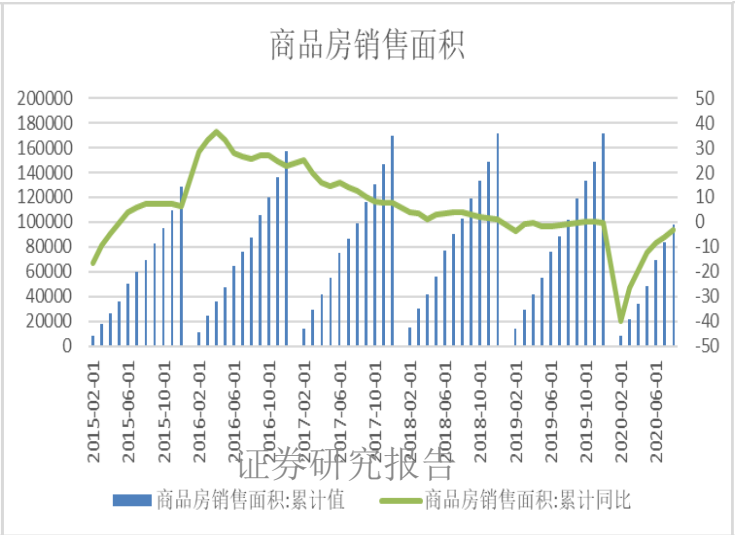
下游行业高频数据

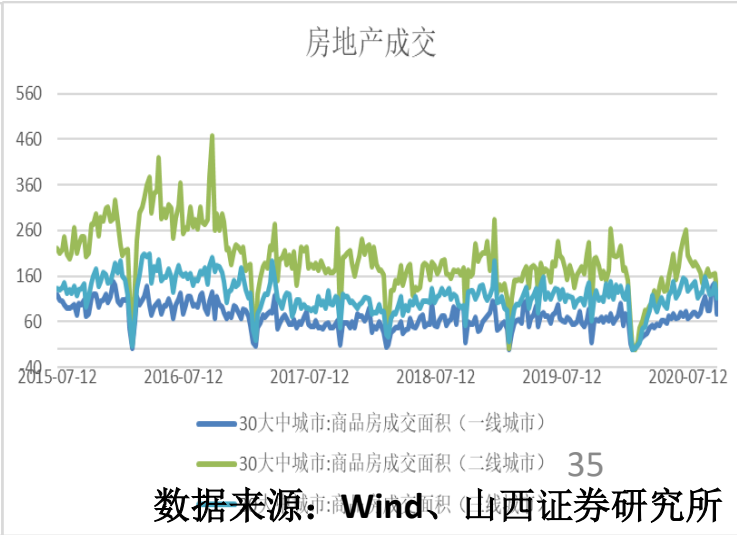
- 一手房：环比下降35.79%，同比上升45.25%，累计同比下降12.02%：本周跟踪36大城市一手房合计成交3.42万套，环比下降35.79%，同比上升45.25%，累计同比下降12.02%，较前一周增加0.59个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-59.52%、-40%、-2.08%；同比增速分别为123.54%、8.27%、89.36%；累计同比增速分别为-0.96%、-11.56%、-18.88%，较上周分别增加1.29、0.36、0.66个百分点。一线城市中，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为-92.31%、-34.75%、-69.64%、-45.17%；累计同比分别为4.6%、-8.26%、5.76%、0.34%，较上周分别变动3.67、2.06、-1.78、0.95个百分点。

- 二手房：环比下降64.24%，同比下降19.31%，累计同比上升3.29%：本周跟踪的11个城市二手房成交合计0.46万套，环比下降64.24%，同比下降19.31%，累计同比上升3.29%，较上周增加1.01个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-75.58%、-57.25%、-53.67%；同比增速分别为-44.62%、-16.09%、454.08%；累计同比增速分别为20.95%、-7.51%、-7.55%，较上周分别变动了1.61、0.65、0.93个百分点。

- 库存：去化周期49.2周，环比下降2.82%：截止本次统计日，全国14大城市住宅可售套数合计86.83万套，去化周期49.2周，环比下降2.82%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别1.94%、-9.94%、0.31%。





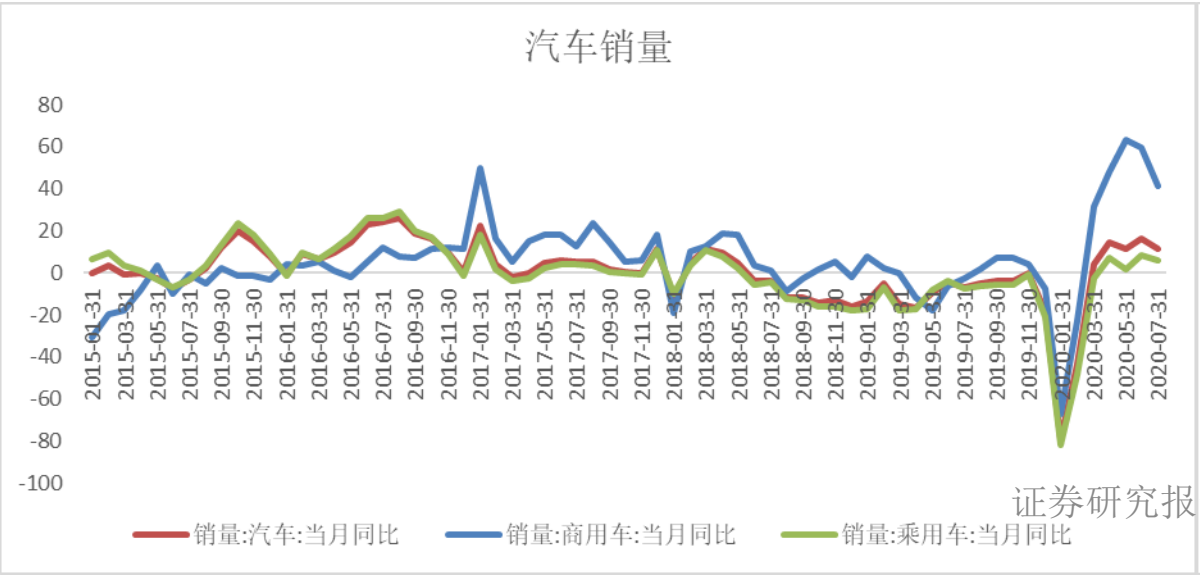


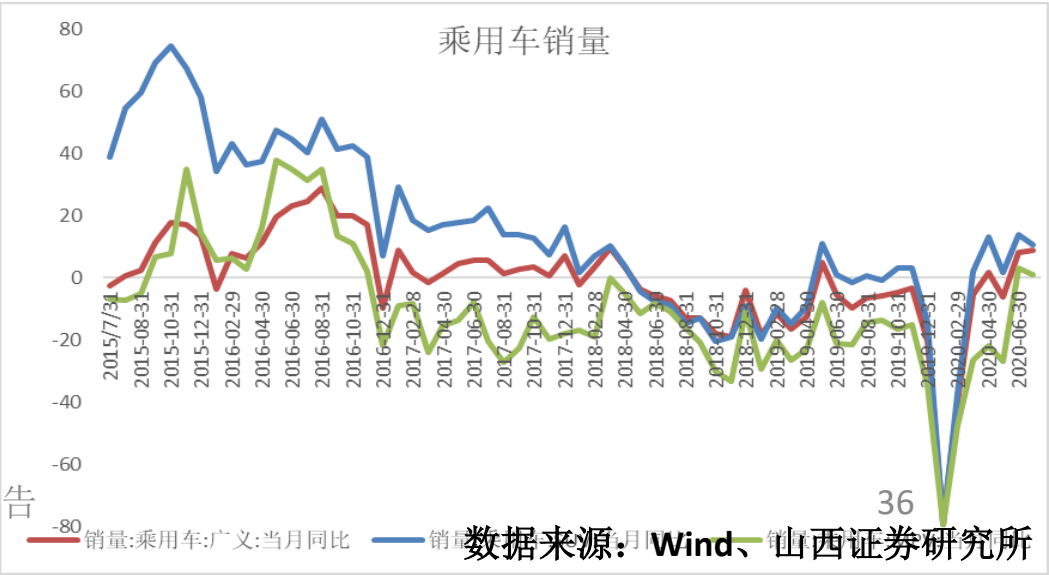
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：新能源汽车9月销量快速走强，政策支持力度持续

- 国内9月电动车销量持续高增长，四季度旺季来临。蔚来汽车以4708辆、同比增长133.2%的靓眼成绩位居第一，ES6依然是其销量担当车型，单月交付量突破3000台；理想汽车理想ONE以3504辆、环比8月增长29.3%位居第二；小鹏汽车9月销量3478台、同比增长145%。同时比亚迪9月电动车销量18603台，同比+42.6%，环比+32.8%，其中新上市车型汉9月销量达到5612台，环比增长40.3%，唐销量5085台，环比增长54.7%，两款车型表现亮眼。我们预计随着新车型的不断加速推出，以及特斯拉model 3的进一步降价刺激，带动销量持续高增长，预计四季度旺季将带动电动车环比进一步增长。
- 国常会通过《新能源汽车产业发展规划》，规划指出4关键发展方向：要加大关键技术攻关；要加强充换电、加氢等基础设施建设；要鼓励加强新能源汽车领域国际合作；要加大对公共服务领域使用新能源汽车的政策支持。会议提出，2021年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域新增或更新公交、出租、物流配送等公共领域车辆，新能源汽车比例不低于80%。而此前的意见稿中同样时间限制、同样范围内的新能源汽车比例是100%，我们认为主要是考虑到发展较慢的城市及实际应用场景因素，此比例调整更为合理。
- 欧盟提高2030年减排目标，欧洲9月电动车销量持续超预期。欧盟委员会主席冯德莱恩日前在欧洲议会发表“盟情咨文”，根据咨文，为确保2050年实现“碳中和”，欧委会决定将2030年温室气体阶段性减排目标比例从此前的40%提升至55%。而为达到减排目标，欧洲将继续加速推动电动车的渗透率提升。欧洲主流10国9月电动车总销量超14万辆，同比+165%，环比+58%，持续超预期，其中大众MEB平台和欧洲投产的特斯拉提供主要贡献。





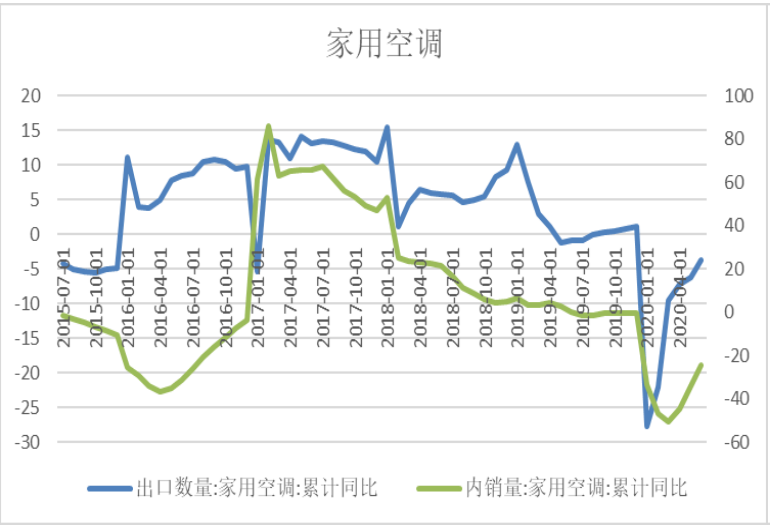
数据来源：Wind、山西证券研究所

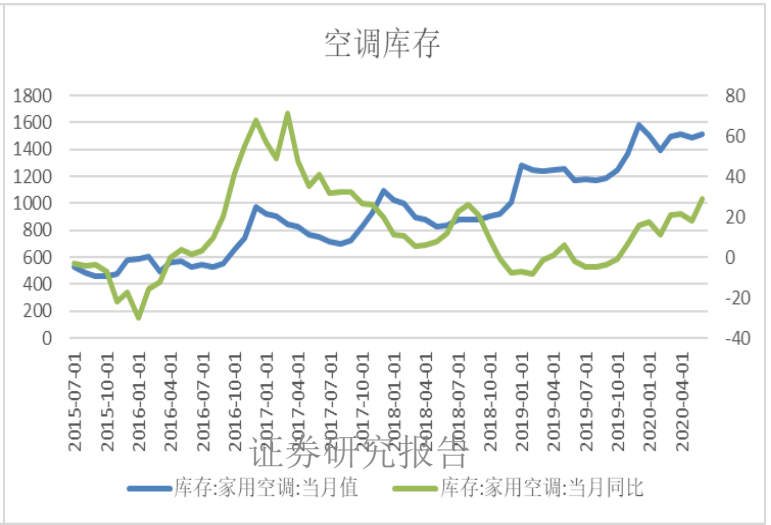
- 小家电：根据奥维云网数据，2020Q3小家电景气度环比2020H1有所下行，主要系淡季来临；因疫情影响部分消费需求前置，小家电近期表现平淡。随着2020Q4双十一大促来临，小家电消费有望迎来新一轮高潮。另外，扫地机器人自有品牌海外业务持续超预期。

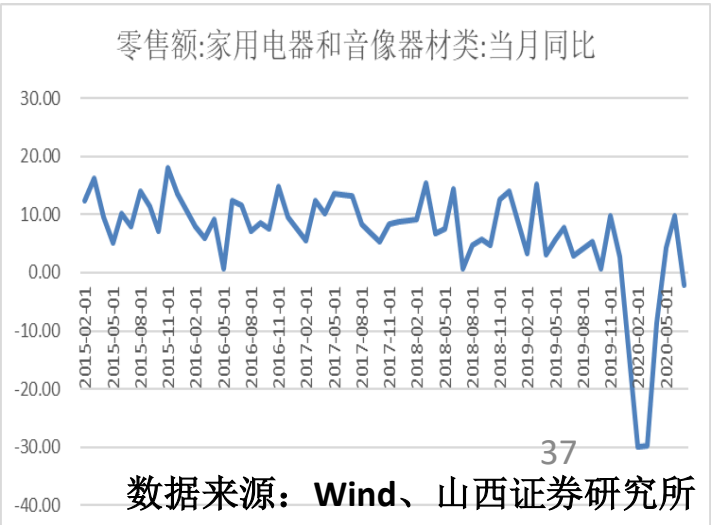
- 白电：空调新国标落地后，行业迎来新一轮洗牌，龙头有望受益能效标准的提升。此外，由于疫情影响白电企业低价促销，行业均价走低。随着行业低能效库存出清及疫情缓解后消费回暖，2020H2白电基本面改善较为确定。白电板块估值仍处低位，性价比优势凸显。

- 厨电：2020年1-8月，商品房住宅销售面积累计同比-2.5%；住宅精装新开盘房间累计158万套，同比-24.9%，环比均收窄。预计2020H2整体地产及精装修市场持续回暖，厨电有望增长。虽然2020年9月，恒大资金链相关新闻引发市场担忧，但厨电基本面趋势未改，该事件性影响有望减弱。

- 09/14-09/27）线下波动、线上稳定，厨电品类表现较为优秀。1）分品类看，厨电受益地产数据回暖，表现较好。预计伴随2020Q4商品房住宅销售数据持续回暖，厨电内销有望增长。因线上销售拉升，白电品类实现销量、销额双位数增长。2）分渠道看，线下波动、线上稳定。线下增速虽在38周短暂回正，但总体仍是负增长趋势，波动较大；线上基本保持双位数增长，较稳定。





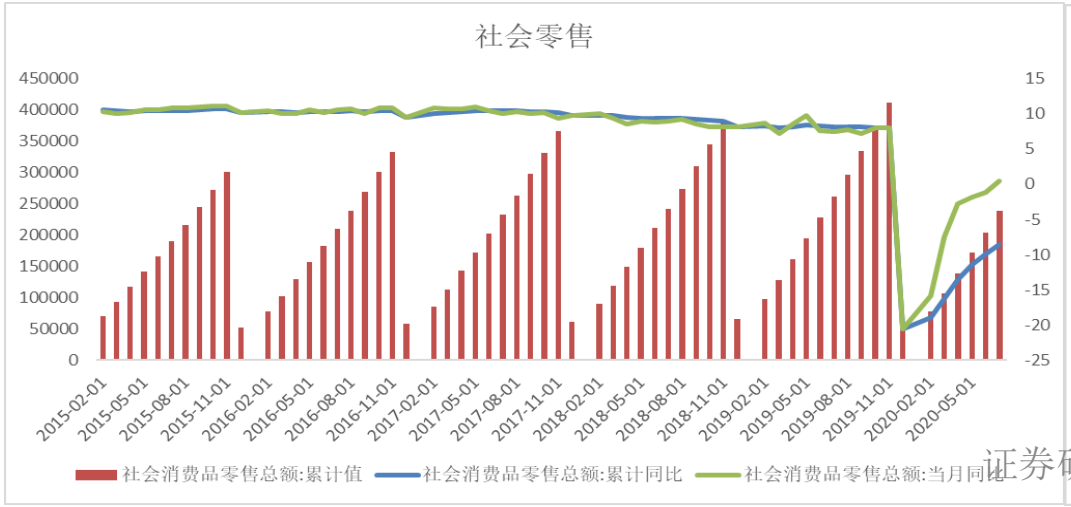


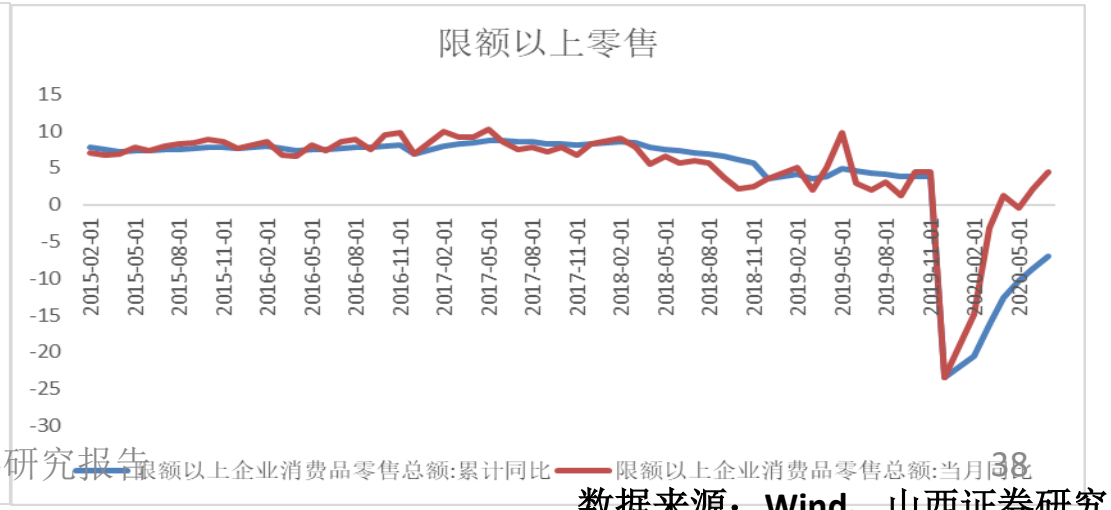
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 8月份，社会消费品零售总额33571亿元，同比增长0.5%，增速年内首次由负转正。按消费类型分，餐饮收入3619亿元，同比下降7.0%；商品零售29951亿元，增长1.5%。1-8月份，社会消费品零售总额238029亿元，同比下降8.6%，降幅比1-7月份收窄1.3个百分点。8月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额29273亿元，同比增长0.5%；乡村消费品零售额4298亿元，增长0.7%。分品类看，消费升级类商品销售较快增长。若剔除汽车品类，其他品类当月社零同比下降0.6%，降幅环比收窄。8月份，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类、汽车类商品分别增长25.1%、19.0%、15.3%、11.8%。

- 分渠道看，网上零售持续增加。1-8月份，全国网上零售额70326亿元，同比增长9.5%，比1-7月份加快0.5个百分点；其中，实物商品网上零售额增长15.8%，比1-7月份加快0.1个百分点，占社会消费品零售总额的比重为24.6%。

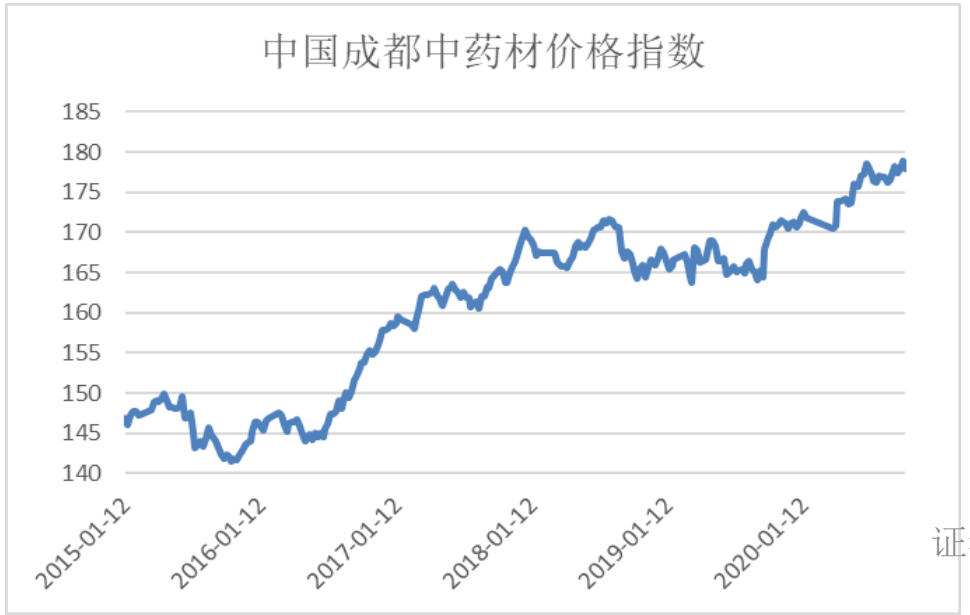


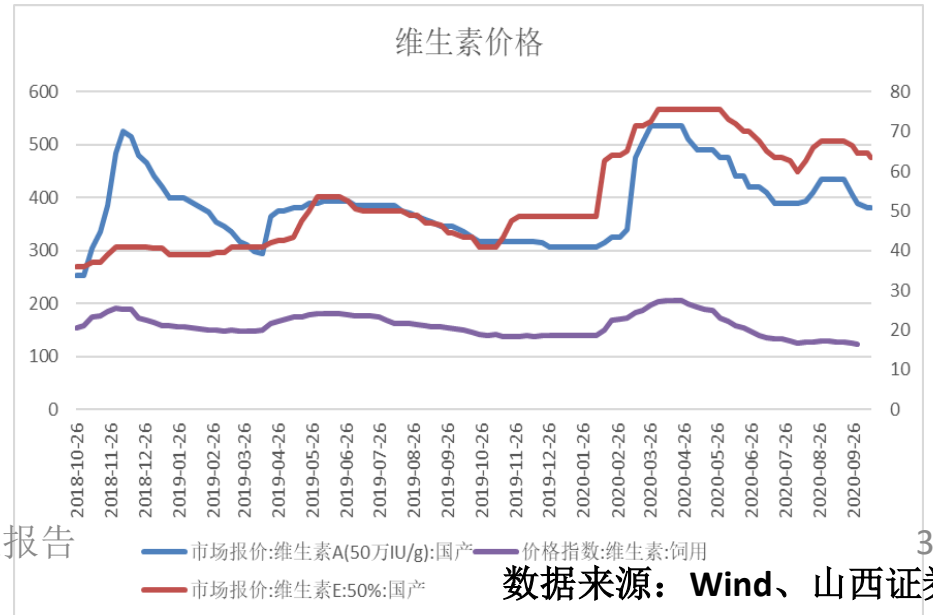


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新型冠状病毒肺炎进展情况：截止2020年10月9日，全国（不含港澳台）累计确诊病例85536人，现有确诊病例206人，现有疑似病例4人，累计死亡病例4634人，累计治愈出院病例80696人，境外输入累计确诊病例2987人。海外累计确诊病例3704.97万人，累计确诊病例最多的国家为美国，共789.45万人，其次为印度与巴西，分别确诊697.70万人、505.72万人。
- 行业刚性需求带来确定性成长，维持医药行业长期看好观点，政策等因素持续推动，我国创新药迎来黄金发展期。
- 疫苗行业景气度持续，各国产重磅产品开启上市之路，成为推动行业市场持续高速增长的支撑点。建议关注具有上市（包括代理）、在研重磅或独家产品，生产及研发实力兼具的优质疫苗龙头企业。秋冬季是呼吸道疾病高发季节，尤其当下全球新冠疫情持续蔓延，为预防新冠肺炎与流感疫情叠加，各级政府积极组织和鼓励群众主动接种流感疫苗，流感疫苗接种热度持续提升。全球多个国家已经历第二波疫情，疫苗成为终止疫情最有效手段之一。我国疫苗研发处于全球领先阶段，在临床实验中的相关疫苗已被世卫组织证实有效，且可能会有比较长期的保护作用，目前国内已有3个灭活疫苗和1个腺病毒载体疫苗已进入Ⅲ期临床试验，均进展顺利，上市在望。新冠疫苗未来社会及市场价值巨大，建议积极关注相关动态。

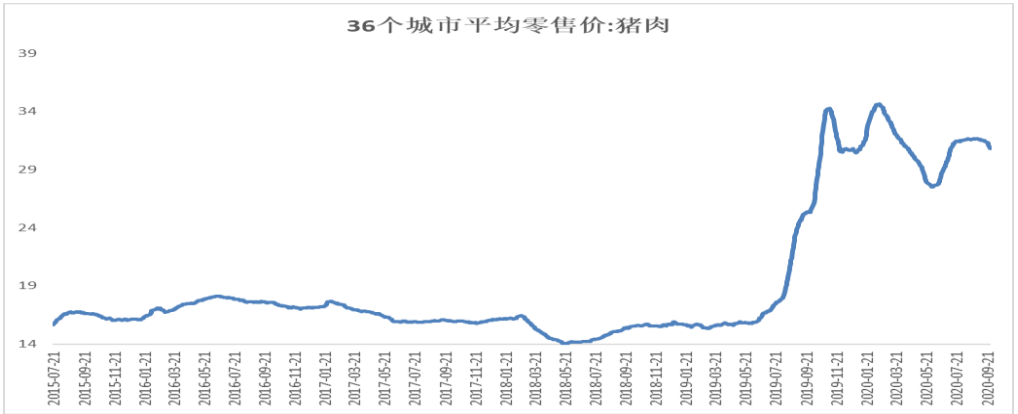
- 三季报将陆续披露，建议关注疫情后恢复趋势较好或表现超预期的细分板块及个股。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 周日生猪价格环比跌1.3%，预计2021年生猪出栏量同比降1.1%。周日全国生猪价格32.86元/公斤，周环比下跌1.3%，周五全国猪肉批发价45.41元/公斤，周环比下跌2.5%。根据农业部数据，2020年8月我国能繁母猪存栏量2696万头，较非瘟前(2018年7月)下降15.2%，较能繁母猪存栏最低点(2019年9月)上升40.9%；在考虑三元母猪效率较二元下降30%的前提下，我们推算2020年8月能繁母猪存栏量较非瘟前(2018年7月)实际下降21%-23%，较能繁母猪存栏最低点(2019年9月)实际回升29%-31%，实际产能回升速度慢于农业部数据。我们推算2019Q4、2020Q1、2020Q2、2020Q3、2020Q4生猪出栏量分别为0.907亿头、0.941亿头、1.0094亿头、1.1525亿头、1.229亿头，预计2020年我国生猪出栏量4.38亿头，2021年生猪出栏量4.33亿头，较2020年下降1.1%。预计9月报主要猪企出栏量继续改善，出栏均价环比回落2-2.5元/公斤。





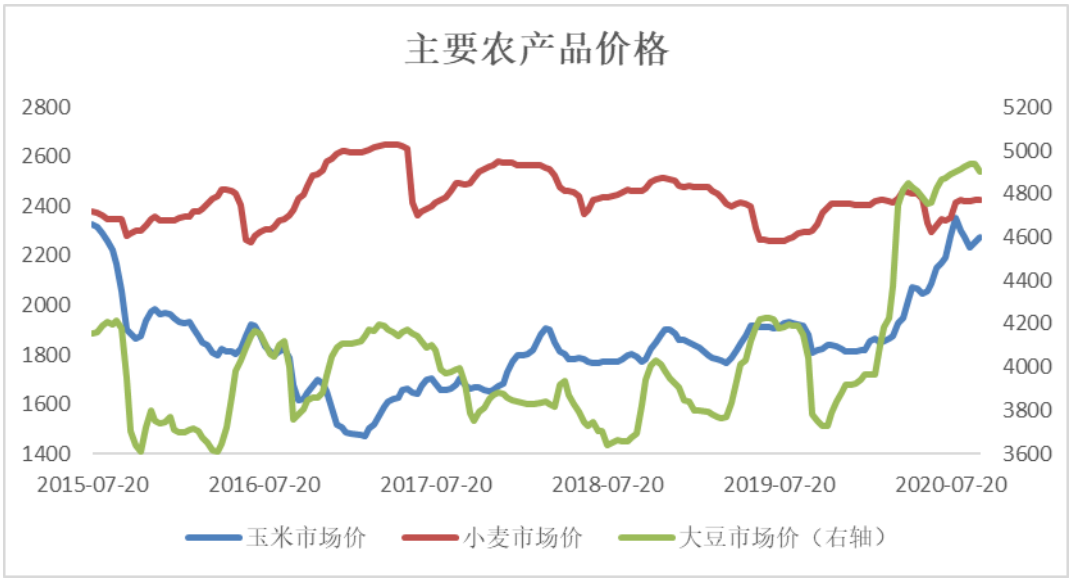


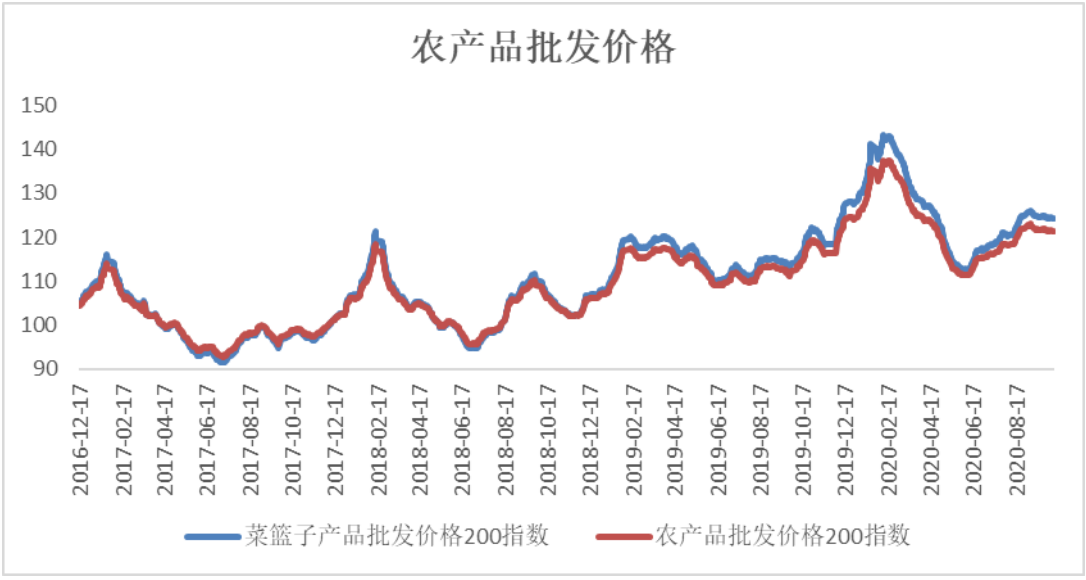


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

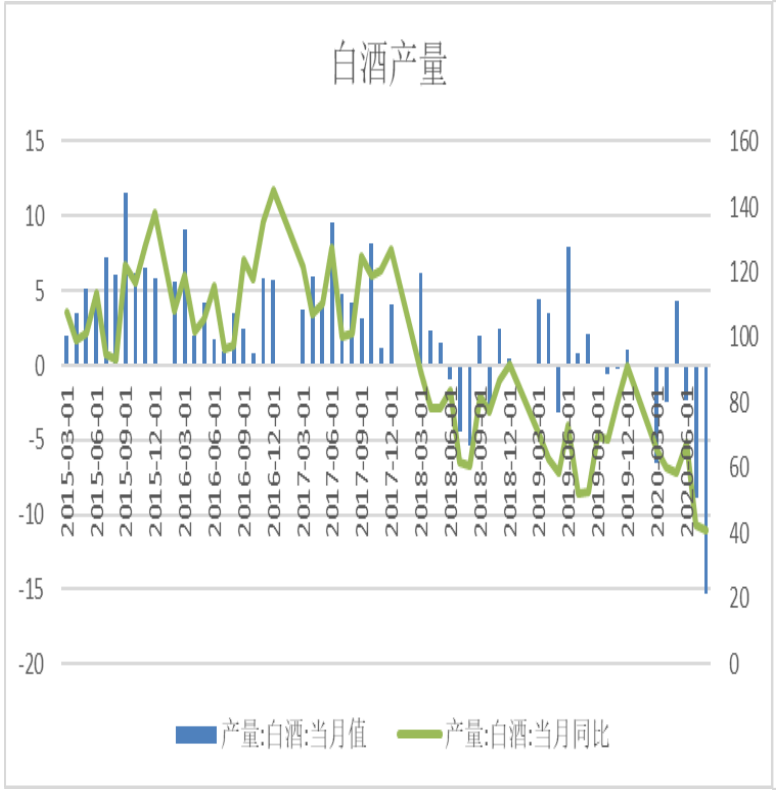
- （1）玉米：后临储时代已来，供给有保障，产需缺口助推价格逐级抬升。1、产量方面：国内产量方面，虽然玉米新粮上市在即，但是由于产需缺口带动的看涨情绪下，市场有一定的惜售情绪，造成表观供应不足。国际产量方面，USDA继续下调全球玉米产量预测及库存预测，库存消费比下降至25.84%。2、进口方面，配额进口下，玉米进口量仍无法弥补产需缺口。据海关数据，1-8月累计进口558.99万吨，同比增加48.95%，但当前大幅增长的玉米进口无法弥补产需缺口。3、临储拍卖方面，玉米后临储时代已来，长期压制玉米价格的因素解除。2020年以来累计拍卖成交的临储玉米有5800多万吨，玉米临储快速减少，玉米后临储时代已来，长期压制玉米价格的因素解除。4、需求端在当下禽存栏维持高位，生猪产能缓慢恢复的情况下将推动玉米需求逐步恢复。在此情形下，玉米出现产需缺口，助推价格逐级抬升。
- （2）大豆：产量、库存预期不断下调，中长期价格向上。受季度库存低于预期、出口强劲、巴西播种进度延迟、拉尼娜天气炒作等因素影响，CBOT大豆期货价升至两年新高。目前我国大豆对外依存度高，主要关注国外大豆供给。1、产量方面：USDA继续下调全球和美国大豆产量预测，南美受拉尼娜影响，已经影响南美种植进度，而未来几个月天气干燥，将影响南美大豆产量，对新豆供应造成压力。2、库存方面，美国9月1日当季大豆库存低于预期。3、需求端：养殖产能恢复推动大豆需求向好。中长期来看，大豆需求改善，拉尼娜天气影响下，国内大豆价格有进一步上涨的可能。

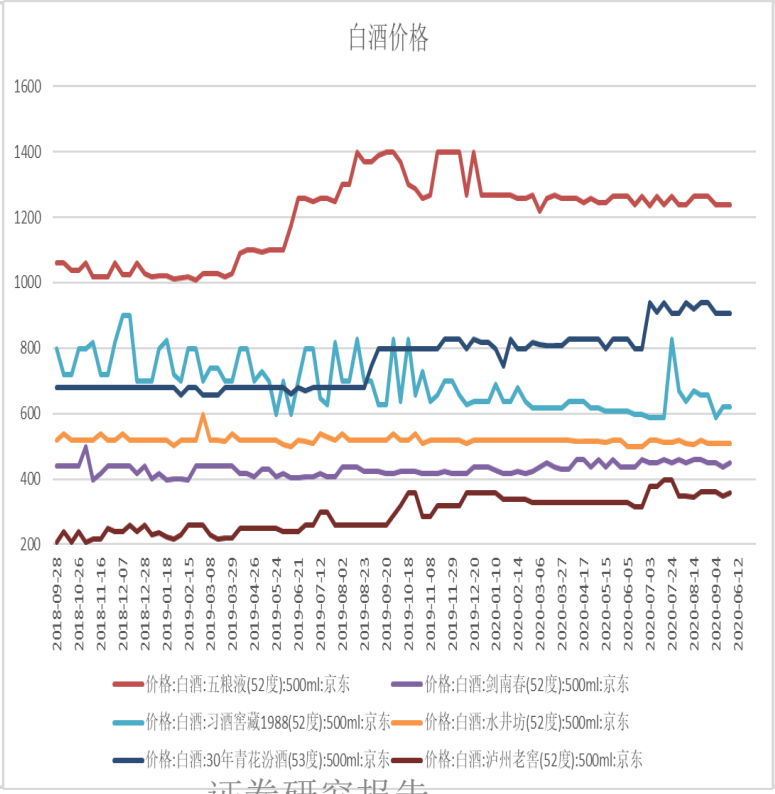


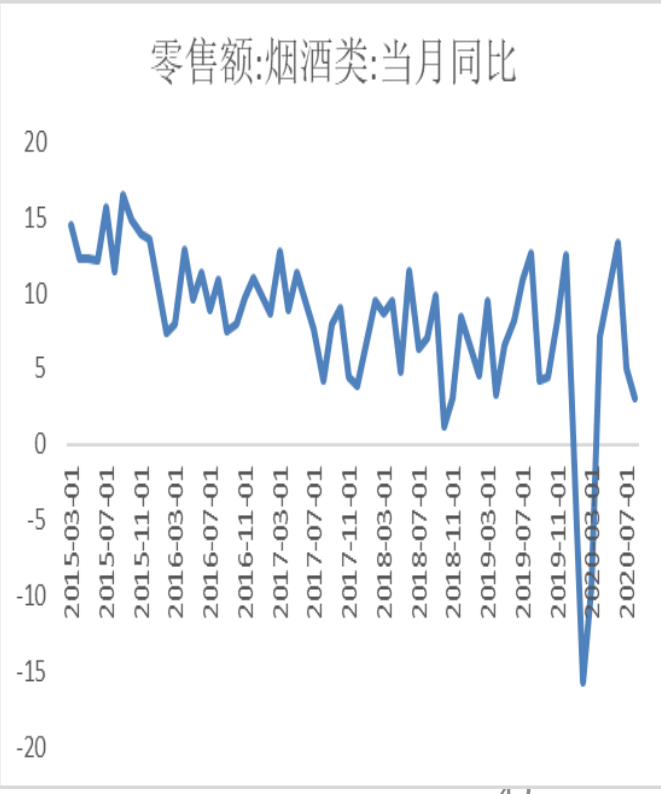


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 高端酒企加强商超等直销渠道建设：白酒高端产能稀缺，企业渠道掌控力强，为直营渠道建设打开空间。受白酒产区和品牌因素影响，高端产能主要为以茅台、五粮液、国窖1573为主，三者2019年实际生产量约8.4万吨，仅占白酒全行业产能的约1%，高端产能依然稀缺。高端市场白酒公司产品定价权、渠道掌控力突出，这也给其改革渠道、加大直营比例并以此掌控市场、增厚利润奠定基础。
- 商超渠道拥有产品保真和价格标杆的功能。白酒传统的销售渠道主要有烟酒店、餐饮酒店、团购、商超、电商等，商超渠道在2013-2018年间增速达到12.0%，预计至2023年增长21.7%。
- 酒类线上交易快速发展，酒企直营电商渠道空间大。2013年酒类电商交易规模70亿元，2018年达到767亿元，2020年电商交易规模预计将突破1000亿元。2019年白酒电商渗透率8%，仍有很大提升空间。
- 高端酒企在直营商超、专卖店等渠道加大投放，有利于平抑终端价格。同时，酒企直供可以为高端酒企增厚利润空间。





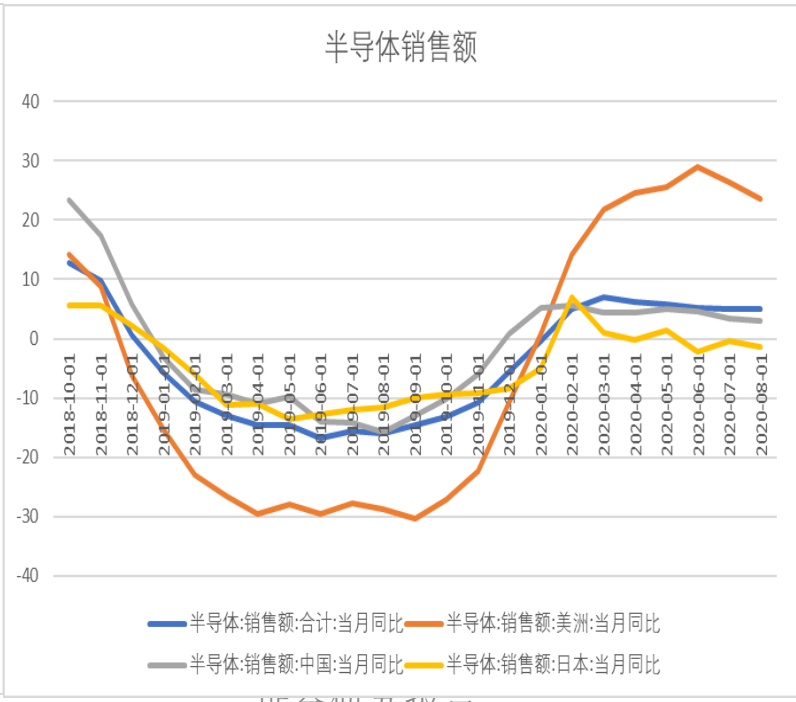


数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 10月14日苹果将发布新一代机型iPhone 12系列，iPhone进入5G新一轮景气周期。随着iPhone定价更加亲民，竞争对手的高端品牌销量下滑，iPhone手机销量有望扭转此前三年的下滑重回上升轨道。5G创新推动供应链量价齐升。从目前曝光的售价来看，整体价格要低于iPhone11,预计销量可能超预期。产业链龙头公司大部分属于资本密集型、人工密集型制造业，景气周期带动产能利用率大幅提升，标的公司业绩有望超预期。

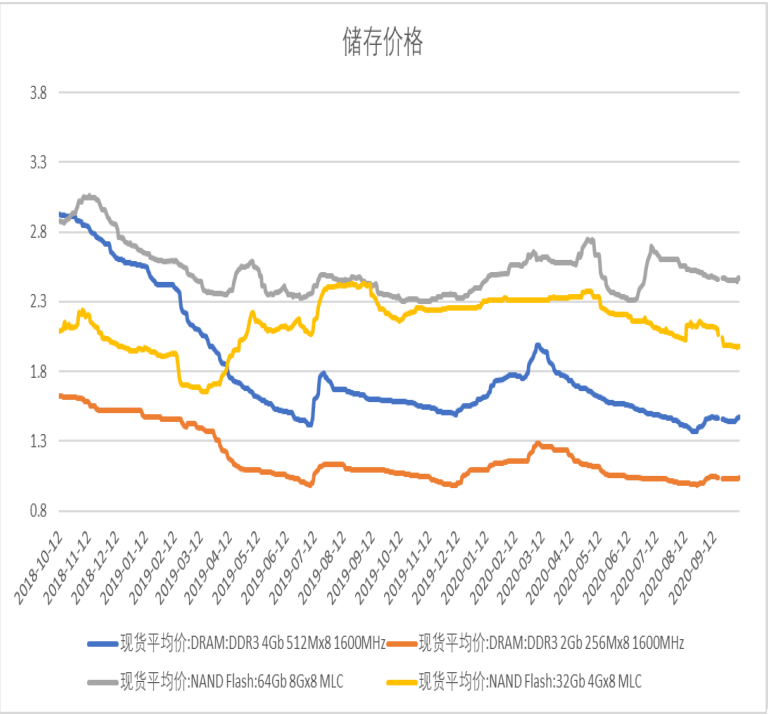


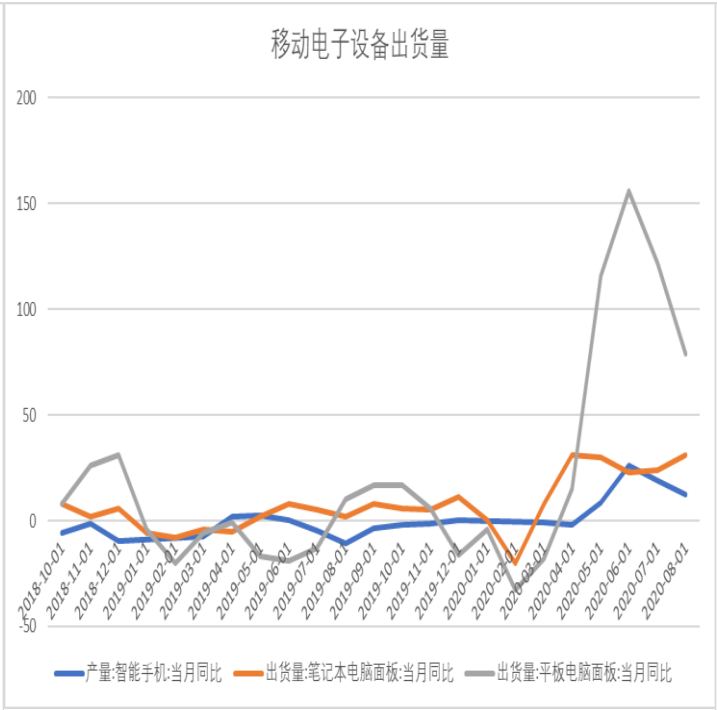


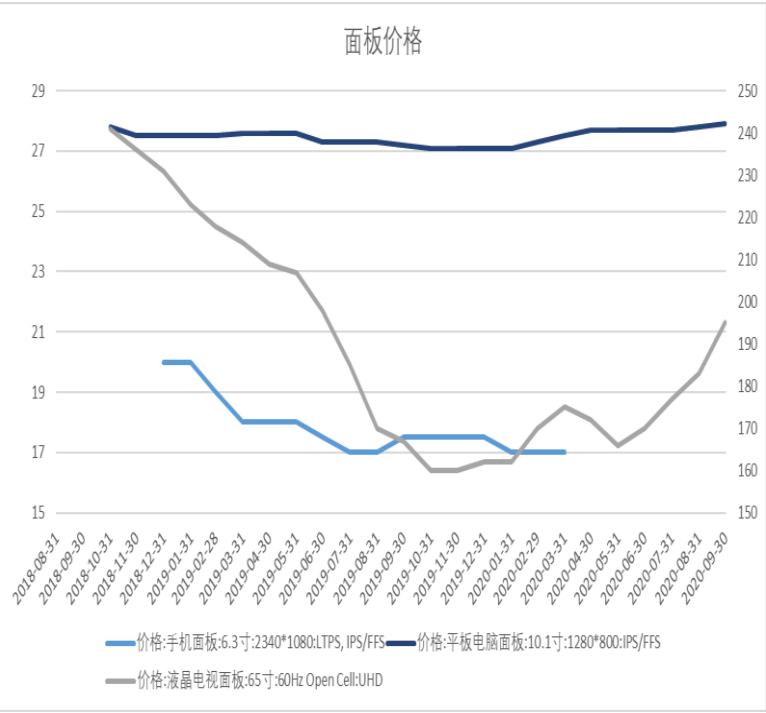


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 液晶面板、功率器件等细分行业景气度好。面板10月份涨幅提速，群智咨询数据32寸、43寸、55寸分别环比涨幅5.8%、5.4%和4.0%，呈加速态势。海外电视终端零售维持强劲，IT等应用需求维持高位，四季度LCD TV面板市场需求持续强劲。功率器件方面，指纹识别芯片、CMOS以及面板驱动IC需求纷纷大幅提升，电脑市场的mosfet以及PMIC需求从年初以来就持续保持在景气度高位。
- 3Q20全球电视出货量创下单季历史新高，32英寸面板价格涨幅超过五成根据TrendForce数据，受益于北美电视需求大幅上升两成，以及上半年电视品牌厂商因疫情出货递延，使得三季度旺季效应更加显著，3Q20全球电视出货量以6205万台创下单季历史新高，环比增长38.8%，同比增长12.9%。在电视需求持续攀升的驱动下，三季度32英寸HD面板价格涨幅超过五成，55英寸UHD面板价格亦上涨41%。认为大陆LCD厂商有望通过并购整合增强规模效应、完善产品组合、巩固龙头地位，同时受益于LCD涨价及行业周期弱化而迈入收获期。





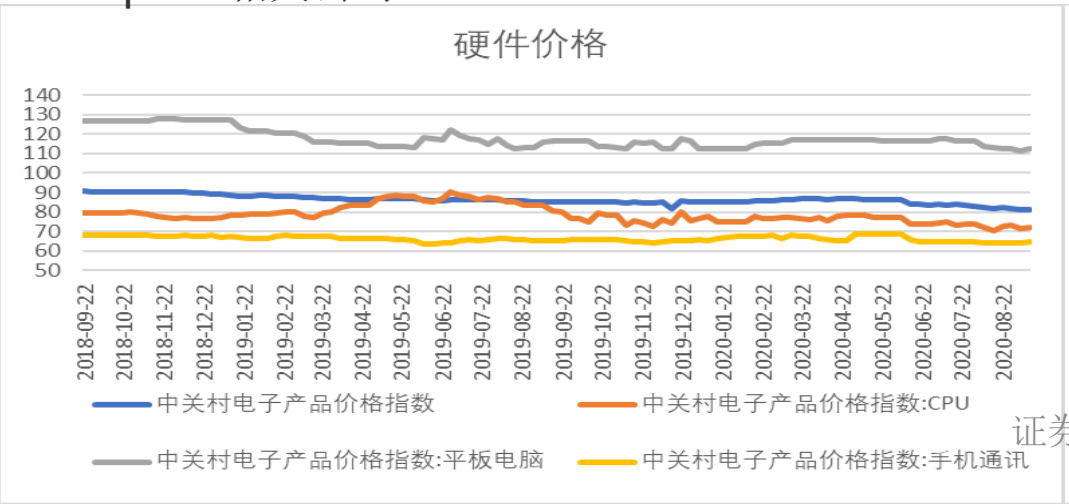


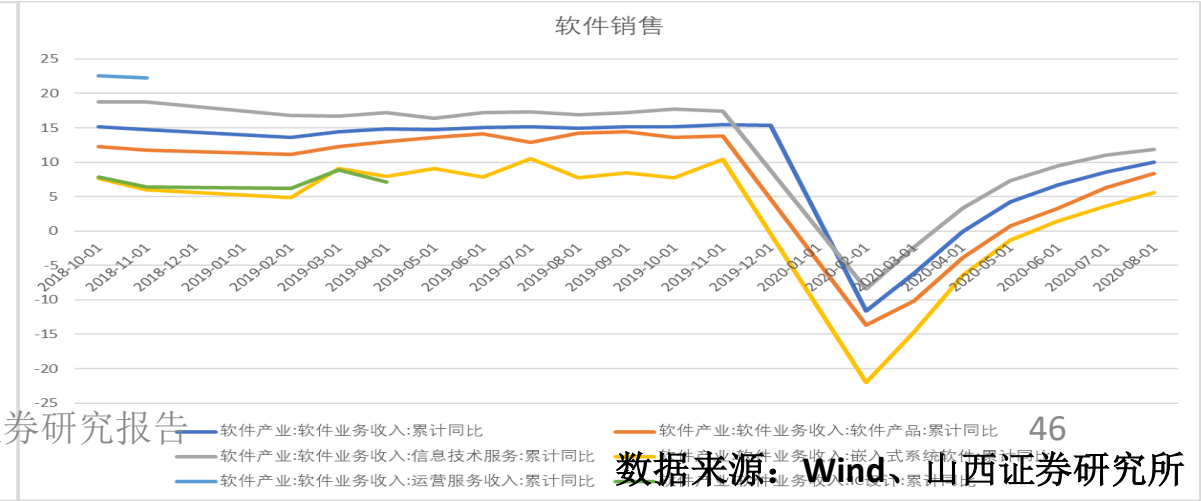
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1、云计算的真正规模效应。我们一直在讲云计算的规模效应，对传统IT的更加合理化。那么规模效应势必代表着各个参与的环节都有其经济效益大量产生。投资额最重的基础设施过去是互联网巨头们的发力投资，我们只看高投入、对应高速增长的收入和来年更高的投入，仅AWS获得高额盈利，而阿里云上一年度亏损70亿。阿里巴巴CFO武卫预计阿里云2021财年内实现盈利是一个重要信号，国内云计算的规模效应真正产生，那么可以反映阿里对下游saas应用发展非常乐观的预期。

- 2、央行数字货币开始规模化试点。深圳罗湖区向市民以数字货币形式发放价值1000万元的红包，可在罗湖区内已完成数字人民币系统改造的3389家商户无门槛消费。中签人员在领取和使用该数字人民币红包时无需绑定银行卡。在付款时，将优先使用红包金额支付，不足金额可对个人数字钱包进行充值后支付。从功能设计的角度，对M0的替代是很直观的，比如独立app,不与银行卡挂钩等，主要受益群体是对终端商户网点改造的企业，而从技术涉及范围来讲，整体金融科技公司均有储备，最直接的是银行科技公司。

- 3、自动驾驶出租车在北京全面开放。百度开通自动驾驶出租车服务，在北京海淀、亦庄可免费试乘，对自动驾驶行业来说是个重大推动。近期新能源车的数据不错，拉动汽车智能化的趋势快速提升，自动驾驶功能即使无法短期大范围落地，对于部分车企而言也是激烈竞争中的一个重要卖点，更何况料是未来的必然趋势。百度这次试乘开放很关键的是在北京面向普通群体正式上路，而测试效果将直接影响后续的政策和产业支持的跟进，毕竟特斯拉已经做了很好的榜样，给予竞争车厂不小压力。明年有5G应用预期，汽车智能化将会被更加重视，可关注Apollo相关公司。



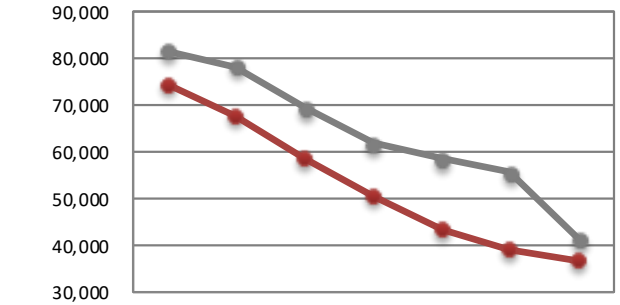


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

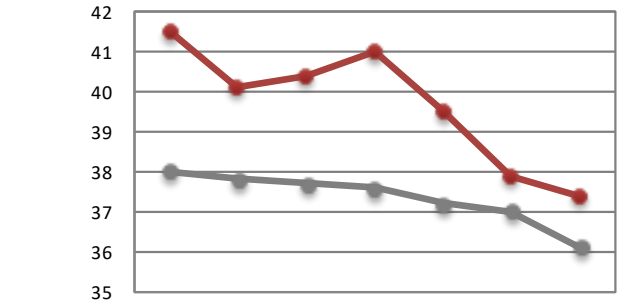
- 2020年国庆档10月1日-7日（为方便对比故采用前7日数据）大盘票房合计为36.96亿元，同比减少9.23%；观影人次9299万人，同比减少20.49%；放映场次277.50万场，同比增长7.27%。截至7日，2020国庆档票房为近10年来中国内地国庆档大盘票房第二好成绩。
- 票房驱动因素：受前期疫情压抑的观影热情在假期集中释放及上映影片的品质优良对观影的拉动。
- 票房下滑原因：由于今年国庆档实际为8天且在疫情常态防控下对影院上座率不超过75%的要求，以及缺失高校观影群体、19年高基数等因素。但我们预计今年国庆档8天最终票房与去年同期降幅较小。
- 国庆档前7日票房分布主要来自二线及四线城市，合计票房占比达到60%以上。其中四线城市表现更为亮眼，票房占比27.15%，不仅高于一线城市，且较2019年同期提升1.62%，表明电影市场下沉效应较为明显。
- 城市票房方面，上海、北京、成都、深圳、广州城市票房均过亿，其中成都票房超越广深排名第三位。
- 电影市场自7月20日复工以来表现可圈可点，截至10月7日大盘累计票房97.03亿，占2019年同期票房的53.48%，放映场次1824万场，占2019年同期场次的62.21%，观影人次2.60亿人，占2019年同期观影的51.65%。从单月票房来看市场加速回暖特征明显，7月-9月单月票房分别为2.11亿、34亿、24.25亿，市场恢复率（即占19年同期票房）由8.04%逐步上升至49.74%、78.13%，高于我们的预期，预计全年票房有望回升至200亿以上。

大盘单日票房



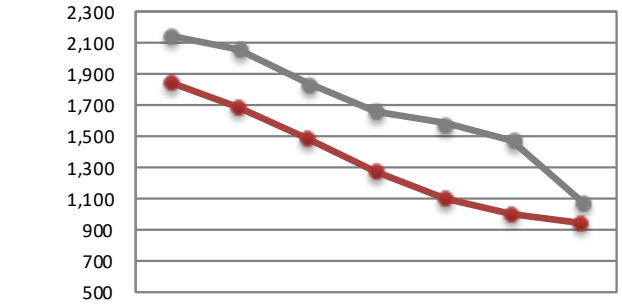
	10月1日	10月2日	10月3日	10月4日	10月5日	10月6日	10月7日
2020	74265	67579	58624	50422	43126	39138	36538
2019	81548	78301	69487	61759	58338	55568	41150

大盘单日放映场次



	10月1日	10月2日	10月3日	10月4日	10月5日	10月6日	10月7日
2020	41.5	40.1	40.4	41.0	39.5	37.9	37.4
2019	38.0	37.8	37.7	37.6	37.2	37.0	36.1

大盘单日观影人次



	10月1日	10月2日	10月3日	10月4日	10月5日	10月6日	10月7日
2020	1837	1684	1488	1271	1093	996	933
2019	2148	2064	1837	1658	1582	1478	1081

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