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）

山西证券研究所

2020.09.28

- 本周行业配置：
- 超配：建材、机械、汽车、传媒（营销、游戏、院线）
- 标配：煤炭、有色、交运、大金融、电力、计算机、通信、食品饮料、医药、农业、家电、电子
- 低配：钢铁、地产、原油

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周绝对收益-0.87%，相对收益2.65%，组合持续保持低仓位防御状态

- 估值：沪深300回落至75分位以下，上证在60分位附近，中小板回落至75分位附近，创业板估值显著回落，但仍接近90分位的相对高位；A股行业估值仍然存在较大差异，具备再平衡的动力。

- 货币&利率：稳货币稳信用”的组合下，利率曲线延续稳定态势，期限、信用利差表明市场仍未有趋势性行情机会。

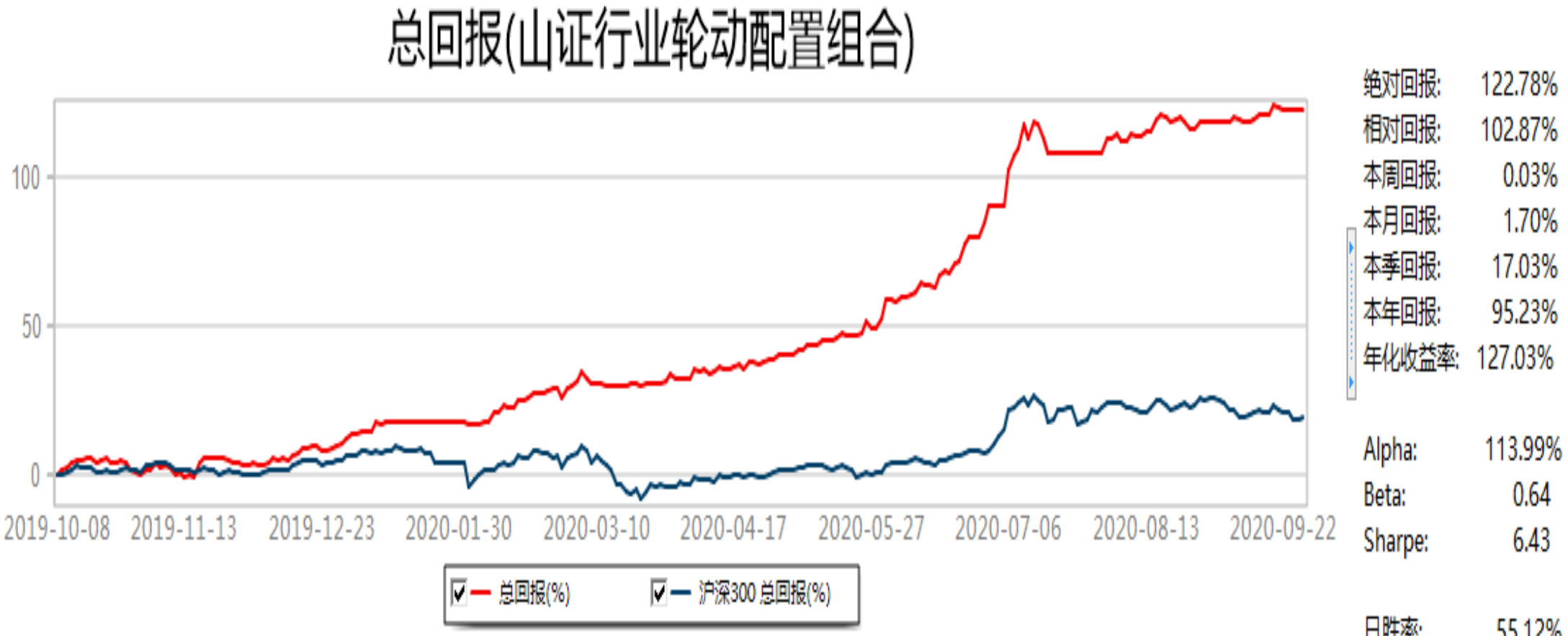
- 上游：
- 供给需求双双承压，油价大幅下跌，后市关注国内外疫苗进展。煤炭供给受限需求复苏格局延续。

- 中游：
- 钢铁降价去库，基本面有望逐步趋于平稳。建材旺季成色十足。
- 看好黄金周客运需求恢复。工程机械高景气周期继续拉长。

- 下游：
- 商品房成交总体保持平稳，大部分企业资金链安全。汽车零售维持高增，北京车展即将开幕，关注新车动态。
- 家电周度全渠道销额增速上升。
- 秋冬呼吸道疾病高发，关注疫苗行业。
- 猪肉价格震荡下行，养殖利润连续回落。高端白酒目前投资逻辑仍是直销渠道占比提升。

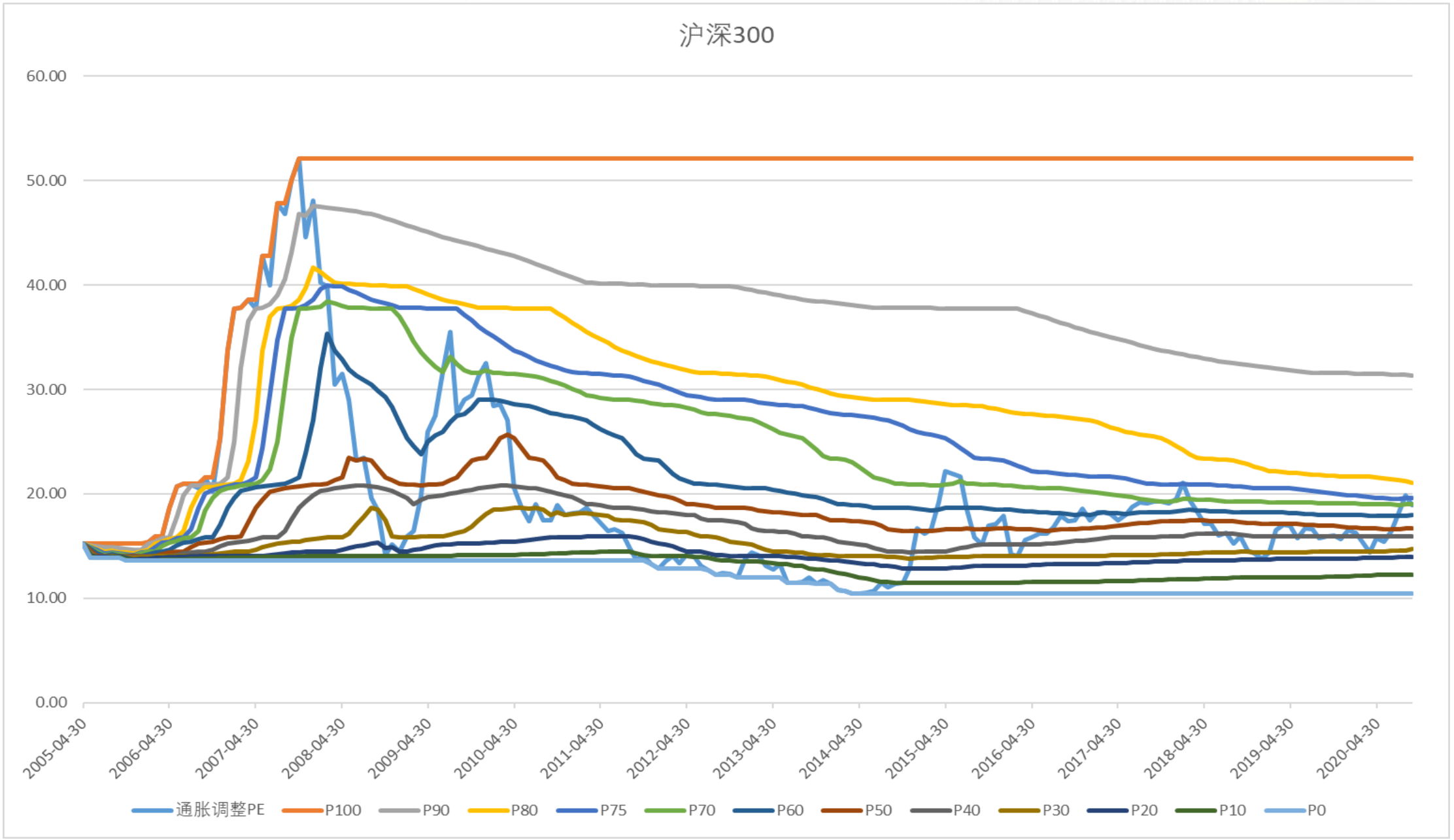
- TMT：
- 传媒：关注国庆档票房与四季度新游密集上线。
- 电子：苹果新机预期将迎来强劲需求，美国禁令存在不确定性。
- 计算机：大厂动作频频，金融科技、云计算领域风生水起。

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



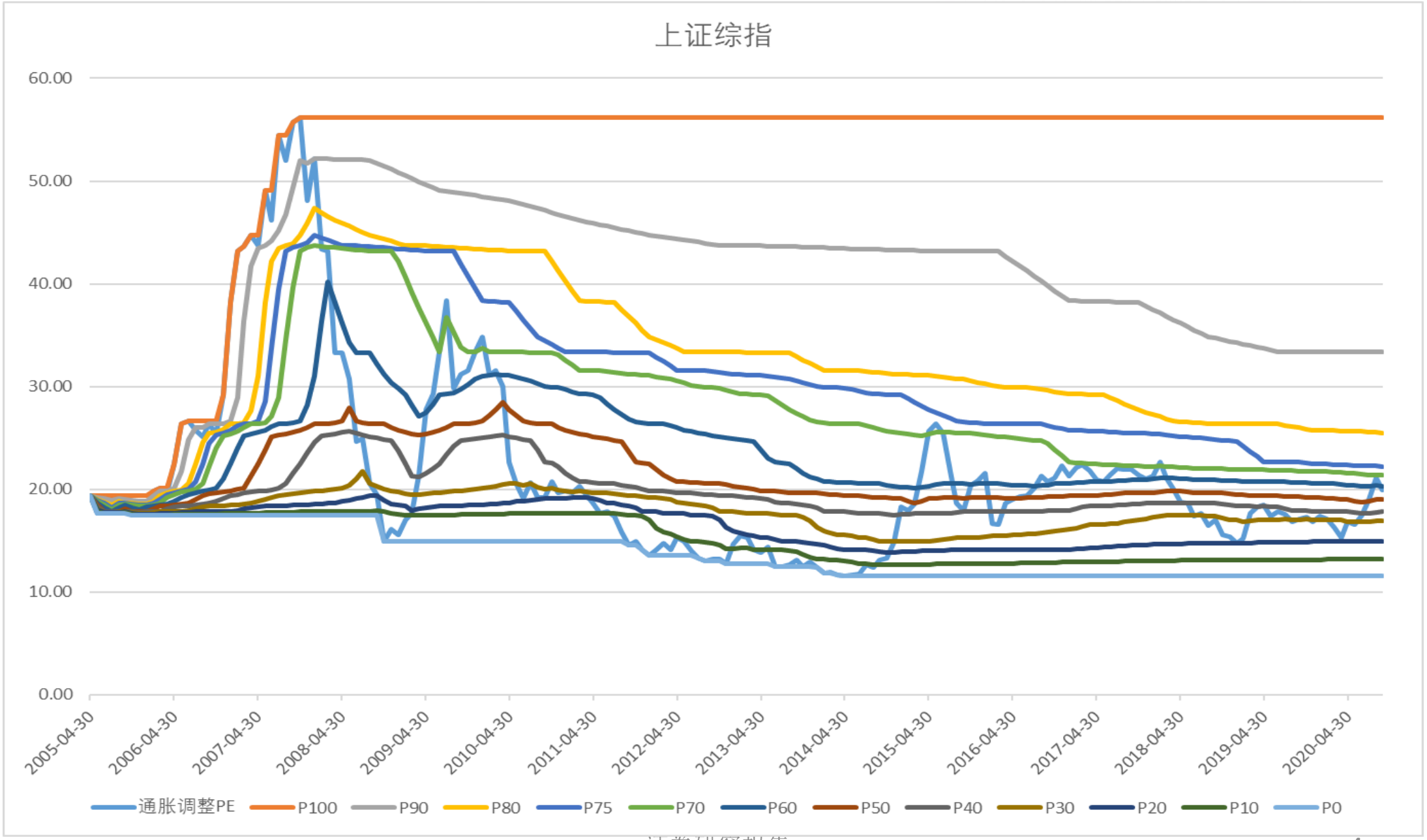
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE回落75分位之下



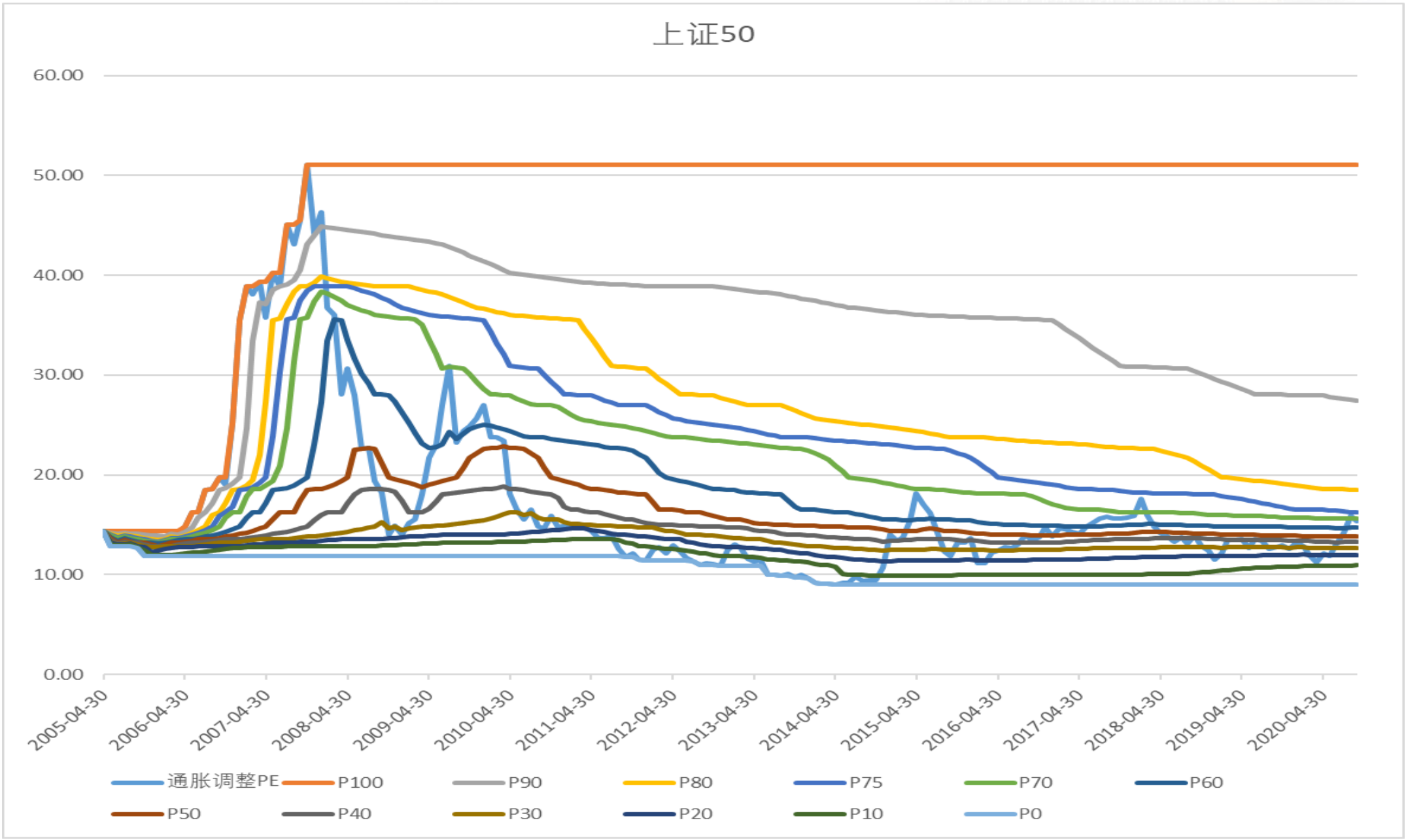
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE回落至60分位附近



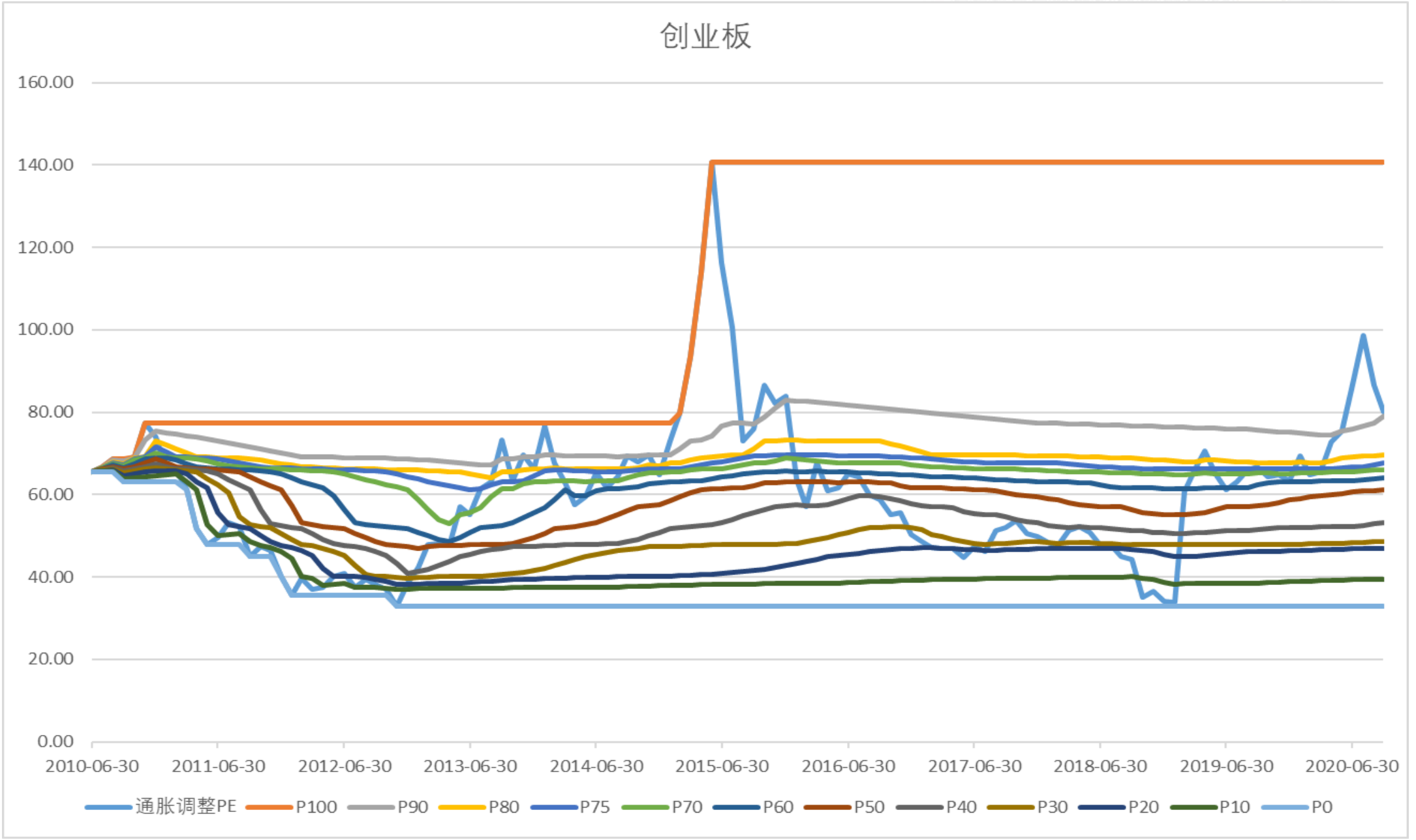
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE回落至70分位附近



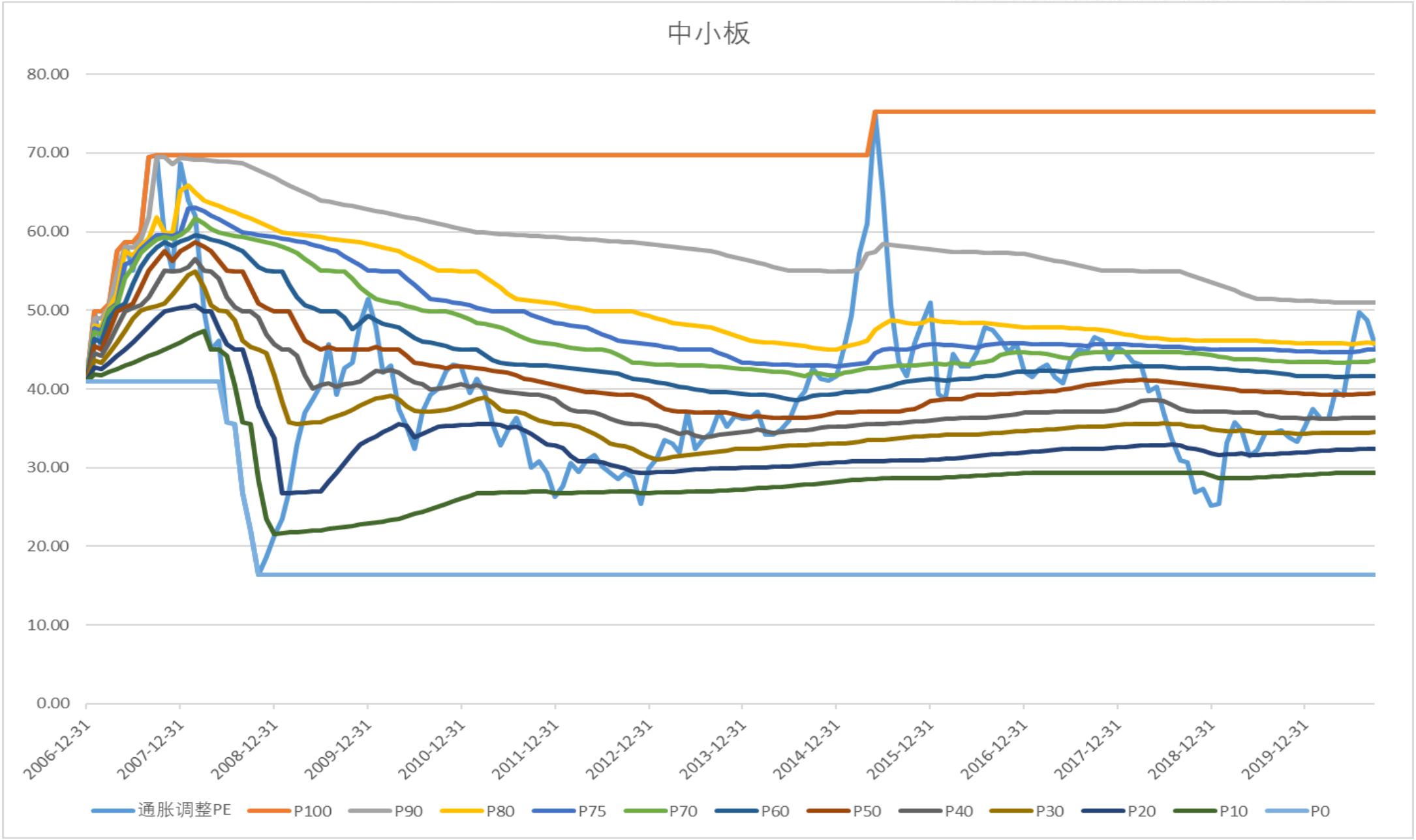
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值显著回落，目前接近90分位数



数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE持续回落至75分位数

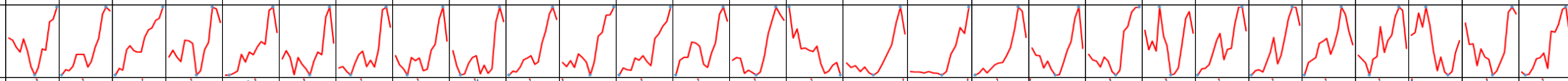
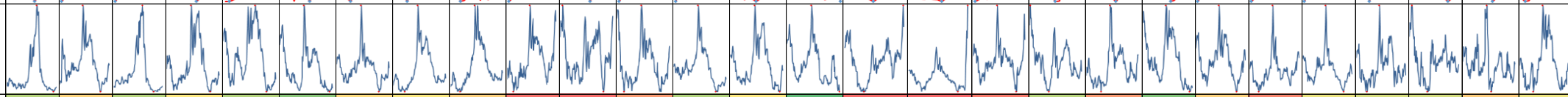
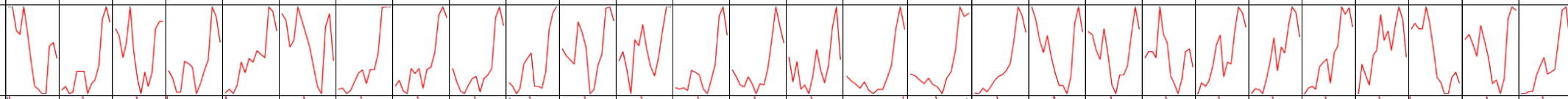
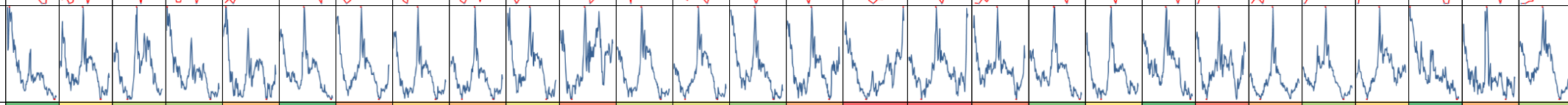


数据来源：Wind、山西证券研究所

A股内部估值存在较大差异，具备再平衡动力

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

A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	14.8	29.8	14.3	42.2	15.2	9.9	39.9	29.3	72.0	27.9	23.1	36.6	27.1	25.1	17.7	43.4	159.6	49.3	20.0	23.2	9.3	51.5	74.6	41.3	39.7	6.5	19.0	40.0
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	159.6	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	17.7	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	27.5%	58.3%	27.5%	50.0%	26.6%	13.3%	55.0%	49.1%	60.0%	95.8%	98.3%	80.0%	25.8%	50.0%	0.0%	98.3%	100.0%	92.5%	28.3%	80.0%	10.8%	59.1%	88.3%	44.1%	37.5%	36.6%	60.8%	45.0%
PB	1.0	2.3	0.9	2.3	2.3	0.9	3.3	2.5	3.3	1.9	3.4	1.9	2.0	1.6	3.9	9.0	6.8	4.8	1.4	1.5	1.2	4.2	4.6	2.8	2.7	0.7	2.0	2.1
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	4.1%	39.1%	25.8%	21.6%	57.5%	2.5%	68.3%	50.0%	59.1%	35.8%	77.5%	30.0%	32.5%	17.5%	65.8%	98.3%	98.3%	82.5%	10.8%	39.1%	3.3%	85.8%	63.3%	22.5%	45.8%	1.6%	61.6%	23.3%



山证策略

长按识别二维码

公众号：sxzq-yjs

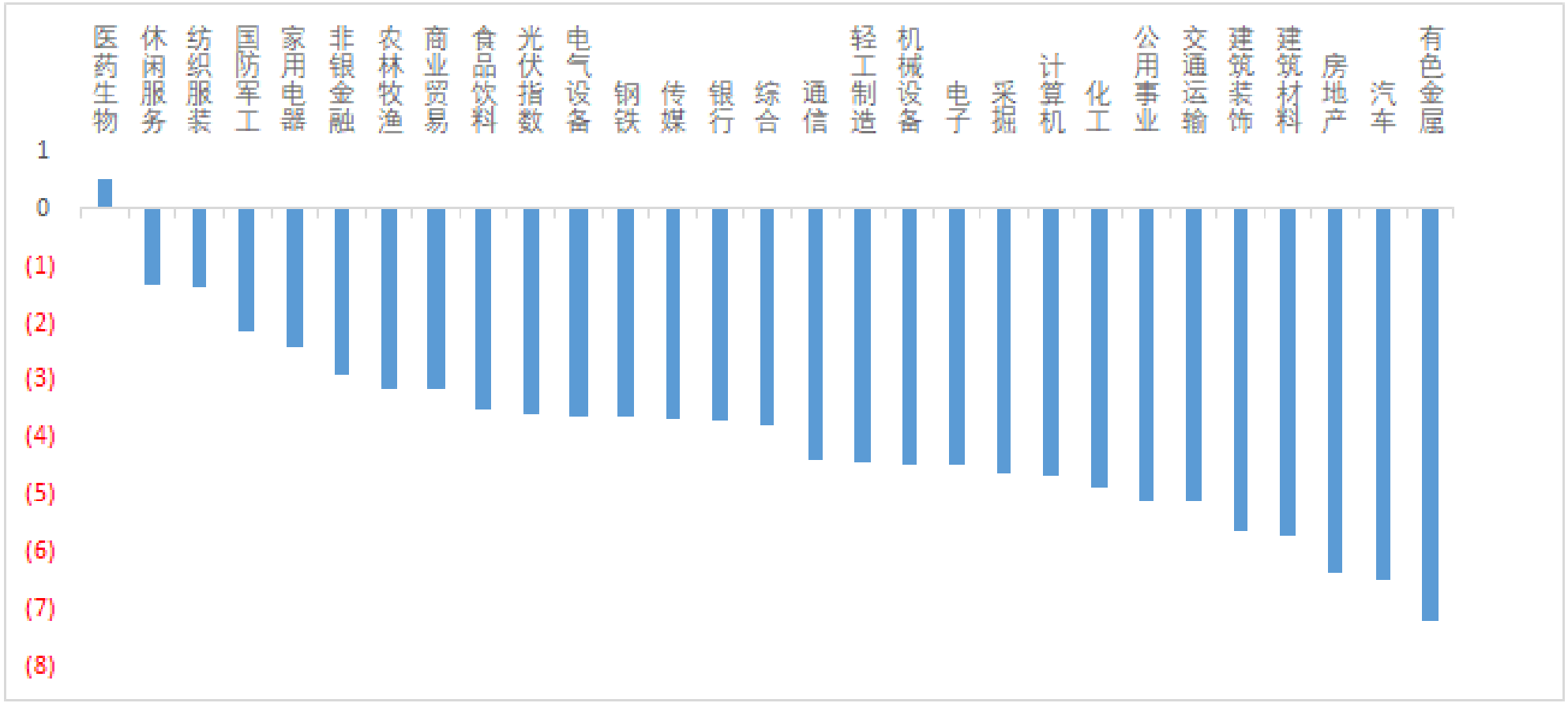
数据截止时间：2020.09.28

数据来源：WIND，山西证券研究所

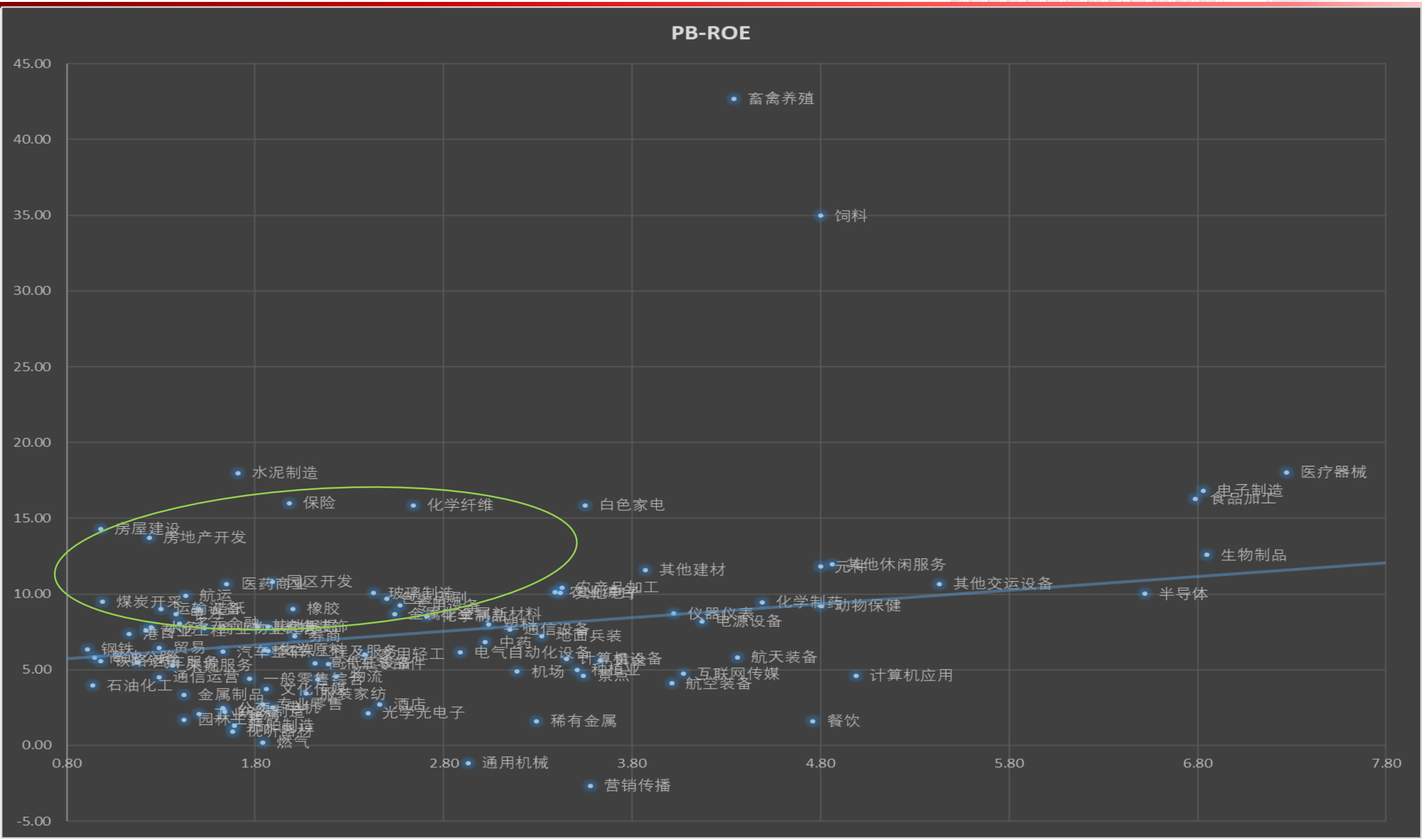


数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上多数下行，仅有医药板块上涨



数据来源：Wind、山西证券研究所



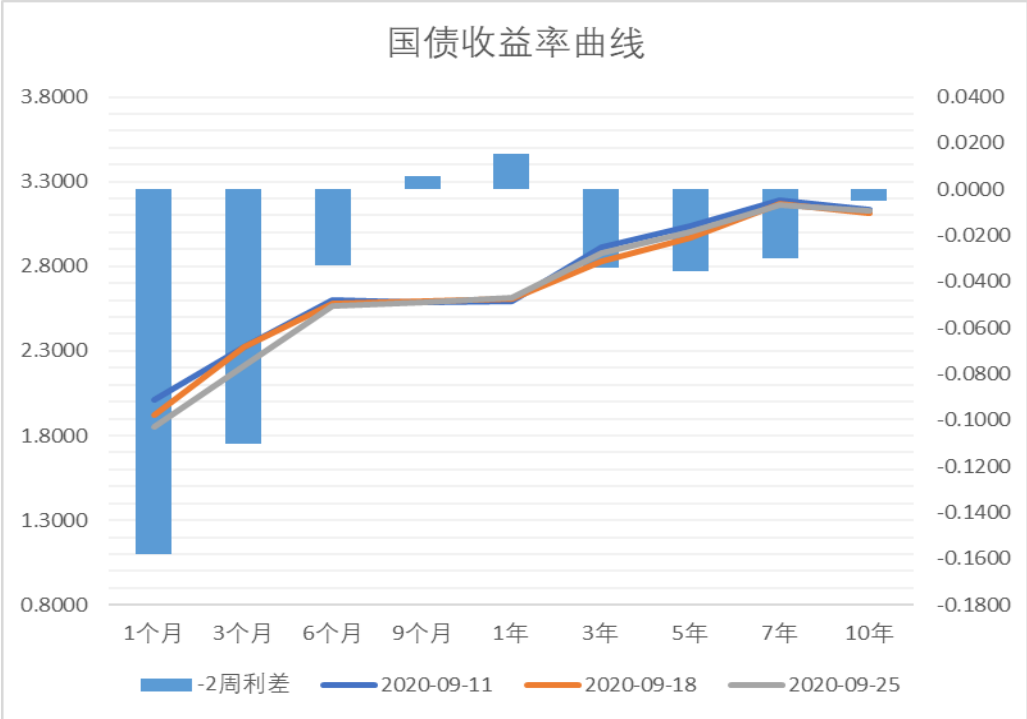
数据来源：Wind、山西证券研究所

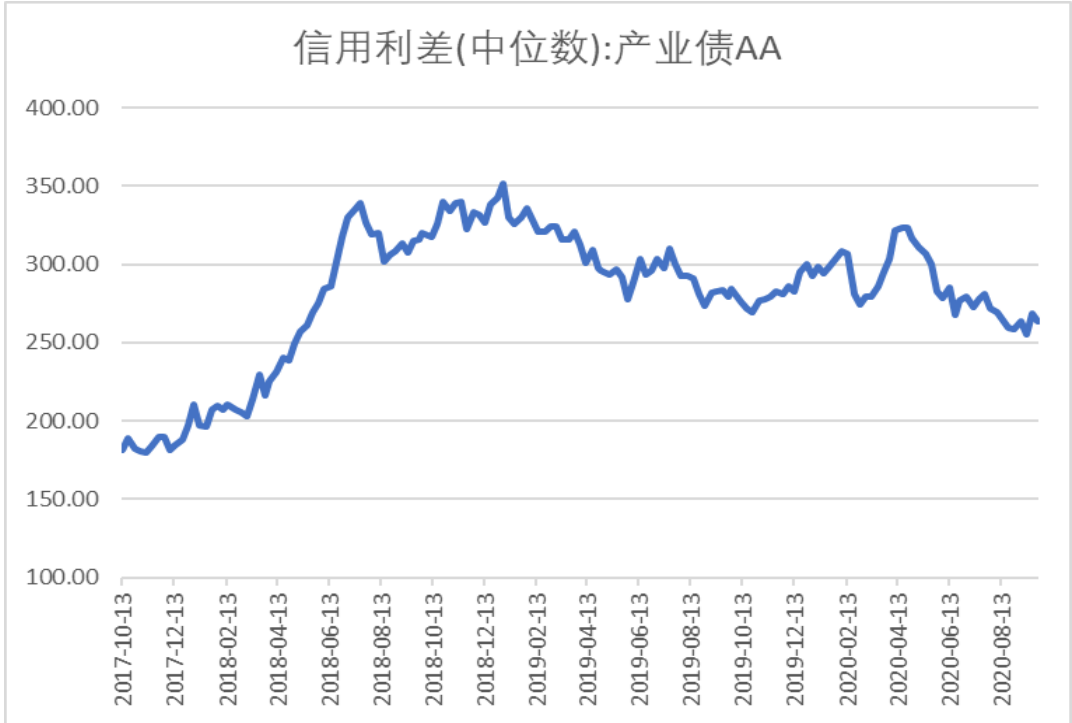
货币&流动性

- 从基本面来说，虽然9月份高频数据偏弱，但经济中期持续修复仍然是当前主流预期。从货币政策和资金面来说，尽管央行通过连续投放将短端资金利率重新控制在逆回购利率附近，但也在此前的货币政策执行报告增刊中提及“结构性流动性短缺的货币政策操作框架”，确认了有意维持资金面紧平衡的态度。

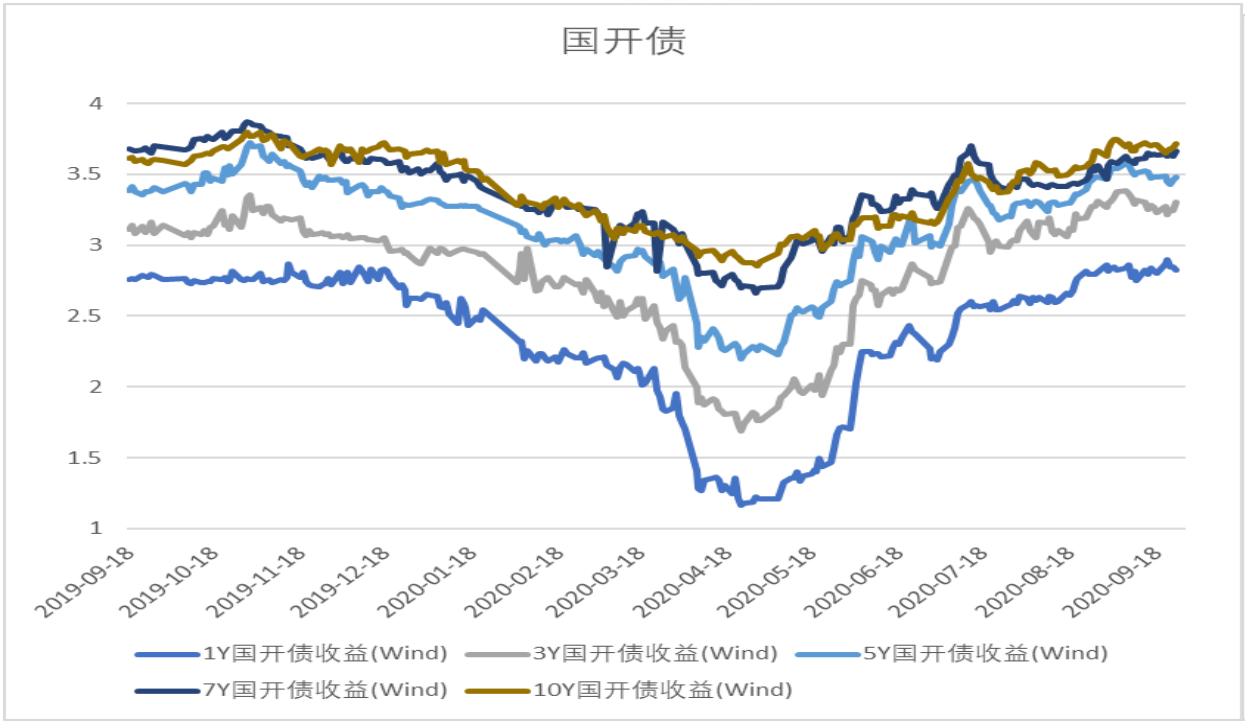
- **正值跨季和十一假期临近，本周央行公开市场操作保持宽松**，持续净投放共计5000亿元，下周共3个交易日，共有4000亿逆回购到期。短期资金面相当充裕，DR007快速调整到2%以下，DR001大幅下降逾100bp至1.08%，但跨季资金仍较为紧张。**在货币政策趋于正常化，维持紧平衡的思路下，叠加跨季资金扰动，市场情绪依然较为谨慎，国债收益率曲线整体上行。**

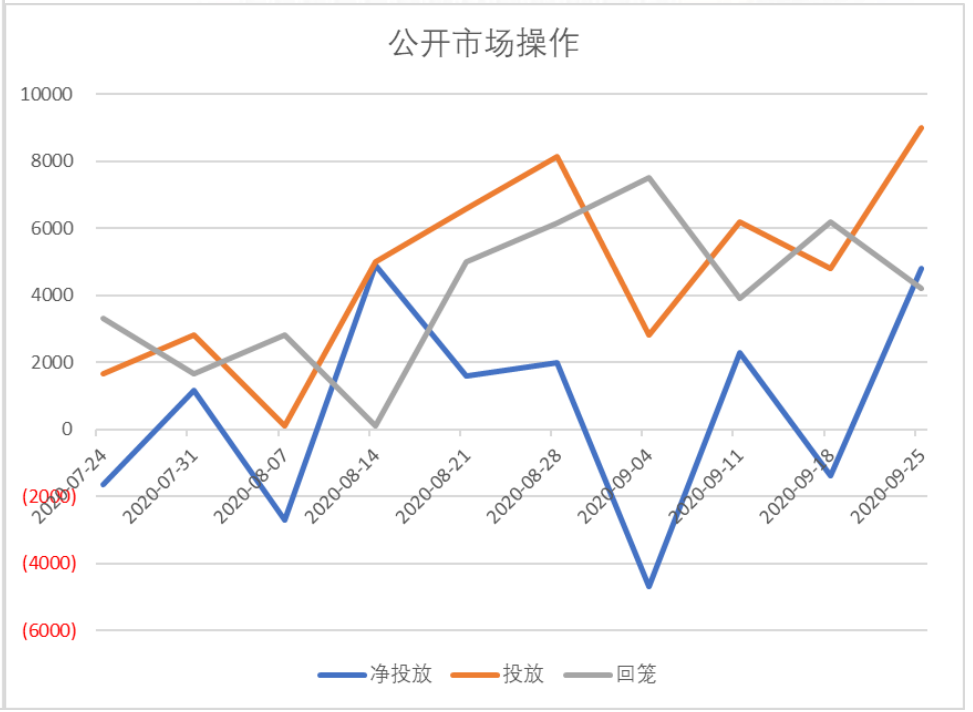
- **信用利差维持低位，市场风险偏好稳定。**

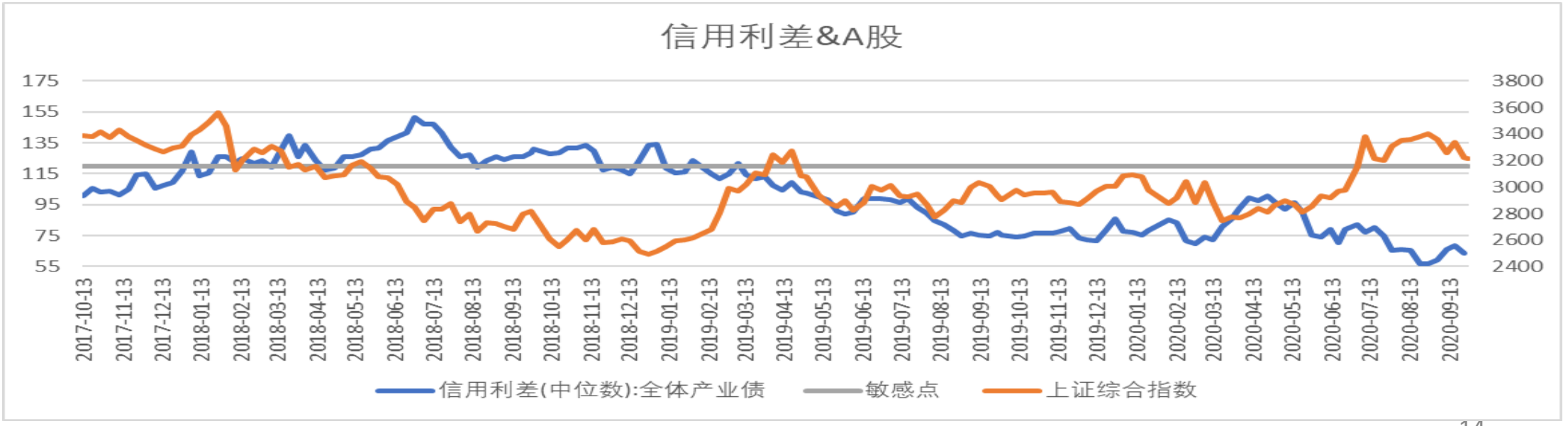




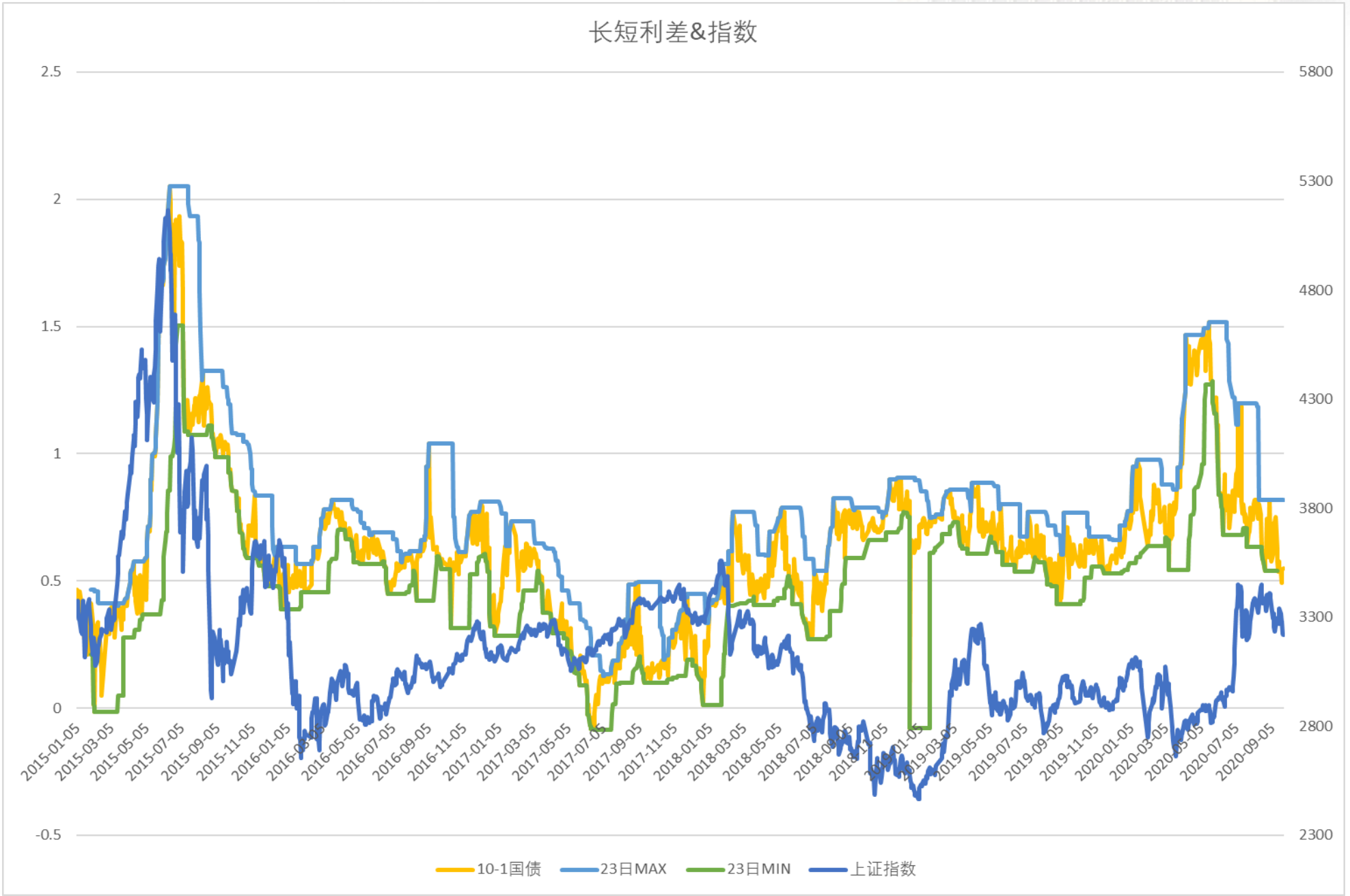
数据来源：Wind、山西证券研究所







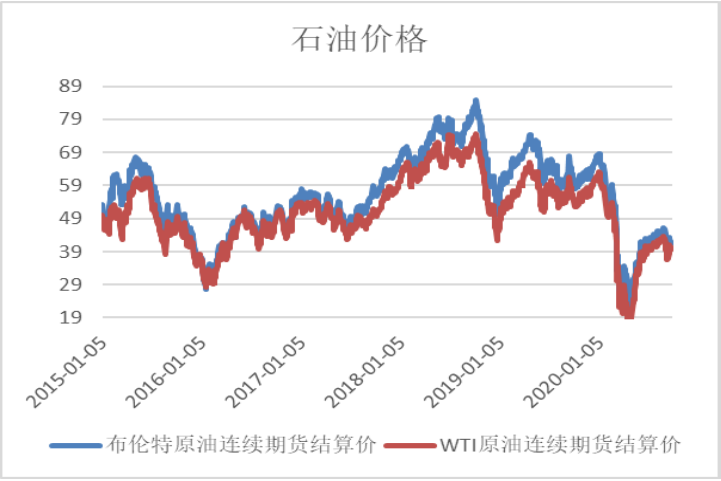
数据来源：Wind、山西证券研究所

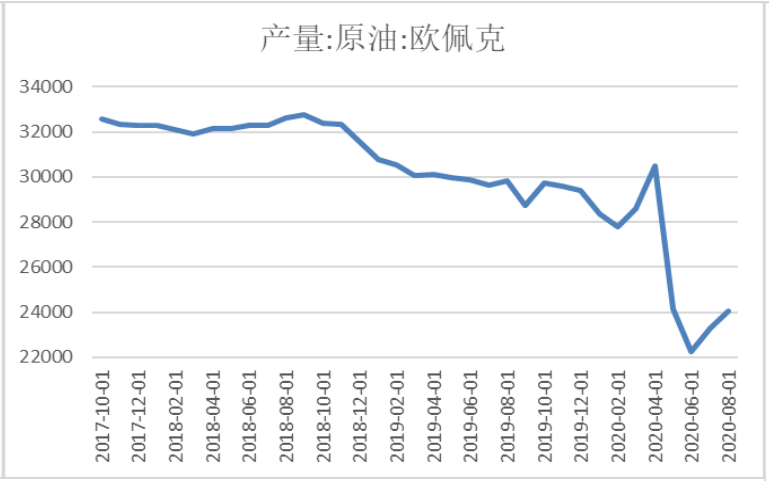


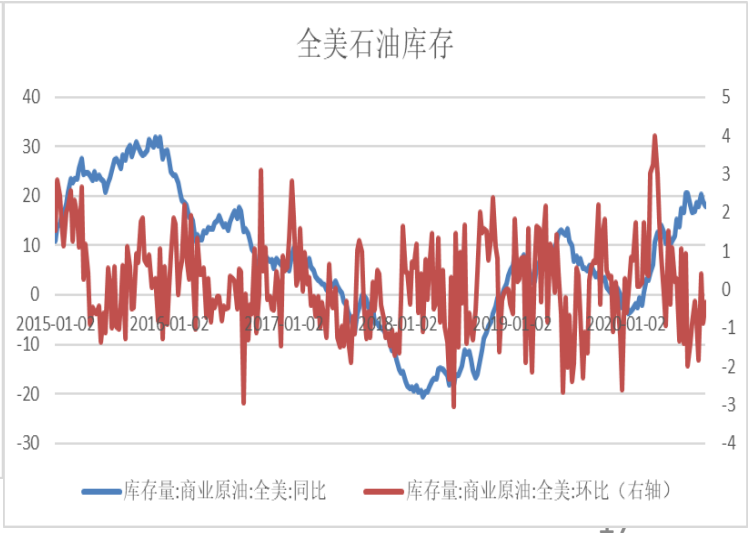
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- **供给、需求端承压，油价大幅下跌：**本周受利比亚复产预期、欧洲疫情二次爆发等因素影响，油价大幅下跌，布伦特和WTI原油期货价格分别收于41.94美元/桶和40.31美元/桶。美元指数交投于94.36附近。
- 美国石油活跃钻井数增加4座至183座，油气钻机总数增加6座至261座。美国原油库存量4.944亿桶**美国石油钻井机数量增加，原油库存减少163.9万桶**，比前一周减少163.9万桶；美国汽油库存总量2.275亿桶，比前一周减少402.5万桶；馏分油库存量为1.759亿桶，比前一周减少336.4万桶。
- **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。
- 目前，除中国疫情基本可控以外，欧洲地区包括英、法等国将针对大城市采取又一轮封锁措施，北美地区中加拿大亦开始进入第二波新冠肺炎疫情，原油需求进一步承压。**美国原油库存持续下降则为油价提供了底部支撑，飓风Beta即将登陆德克萨斯州也为油价提供了潜在利好。**短期来看，在疫苗问世之前，虽然疫情对需求端压力较大，但是鉴于供给端趋紧的态势，油价尚有支撑。**关于目前市场关注的疫苗，特朗普提及4种疫苗已经处于临床试验的最后阶段，后续持续关注疫情和疫苗研发的进展。**

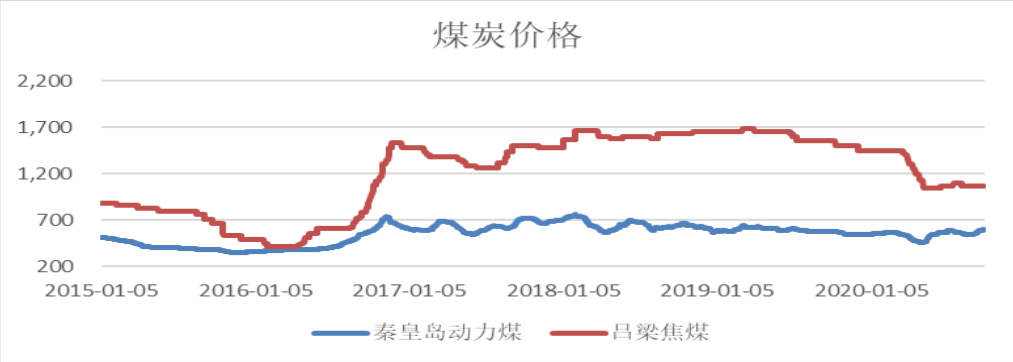


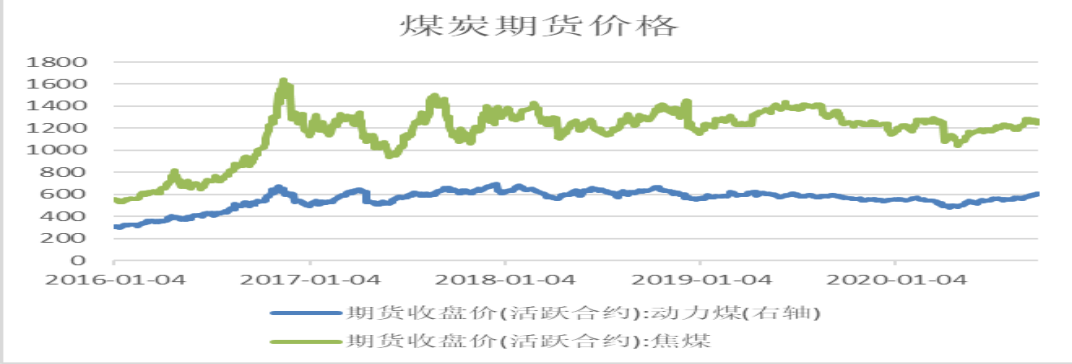




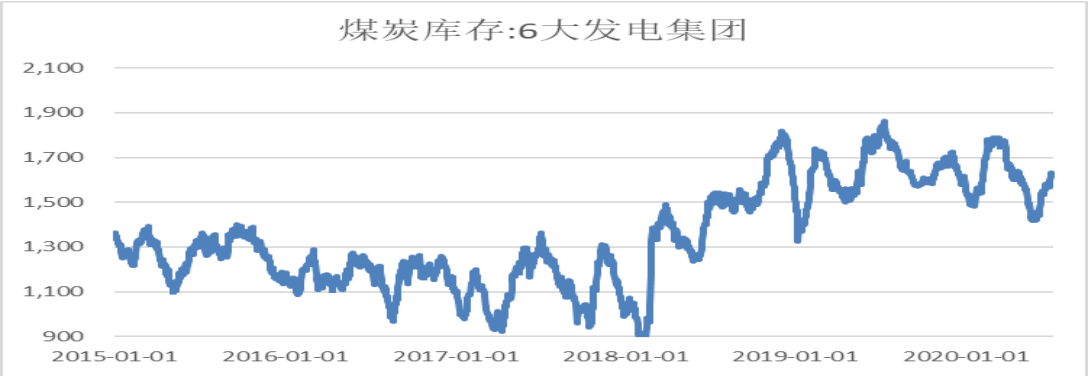
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周动力煤港口价涨破600元/吨大关，为近一年新高。**本轮快速上涨主要由于供给偏紧且旺季去库充分的情况下，“十一”假期备库及部分冬储需求使得9月以来电厂采购需求较好，在价格上的反应较为剧烈，运输方面大秦线因脱轨事故后运量受影响及十月的秋季检修预期进一步推动了看涨情绪。总体来看，煤炭供给依然偏紧，下游需求边际改善。预计短期内煤炭市场仍将偏强运行，后期需关注下游电厂补库存情况。**
- **下游方面，电厂近两周持续补库，日耗同比偏低。**坑口方面，内蒙煤管票管控和倒查二十年持续，陕西“明盘”整治和安全检查等，使得产地的产量继续受限，结合北方的冬储需求偏早，近期坑口煤价继续上涨。运输方面，大秦线运量本周稳定，基本恢复到120万吨/日出头的情况。**港口方面，本周环渤海港口煤炭库存微涨，仍处于健康的库存水平。**
- 双焦方面，本周焦炭落实第三轮提涨，焦煤价格稳定。**未来双焦的走势需观察下游钢铁的需求，目前趋势偏上。**
- 本轮快速上涨主要是供给驱动，若国内供给（内蒙古倒查二十年+煤管票偏紧）和进口煤限制政策不变，在港口库存健康及运输受限（大秦线近期运量受限+10月秋季检修）的情况下，考虑到北方的煤炭冬储及十一假期储煤，电厂采购节奏提前。**尽管目前煤价已有较大涨幅，但趋势仍然向上，未来主要的风险和关注点是煤价到达红色区间后进口或国内供给政策可能的放松。**



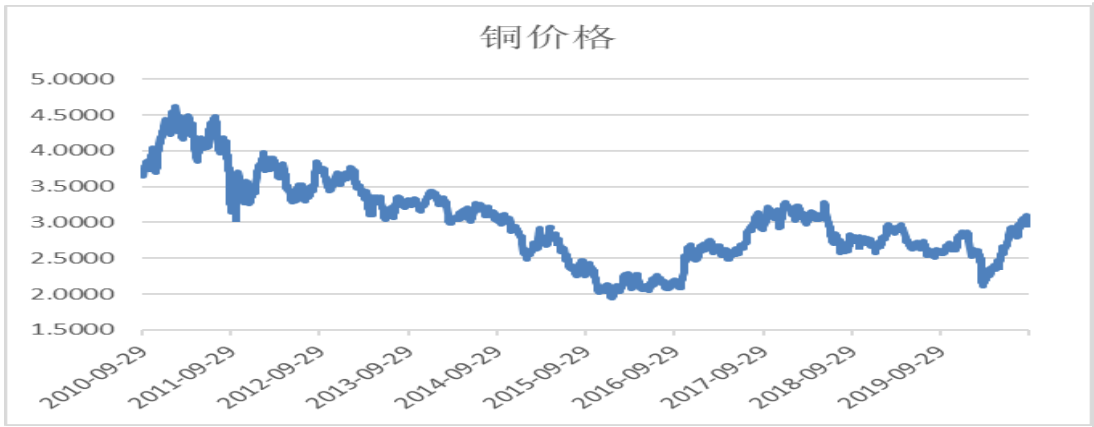


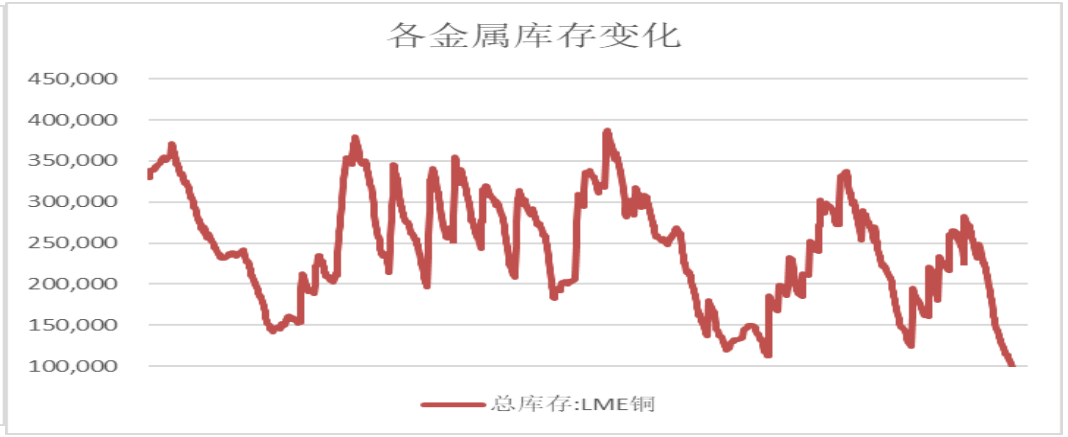




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 基本金属：上周铜价震荡下行，现货市场随着铜价回落至相对低位，游节前备货情绪有所回升；本周铝价大幅走跌，周四起下游备货有所起色，市场整体交投氛围回暖。弱美元和复苏大趋势不变，看好工业金属。**新增信贷、社融仍然强劲，基建/地产等项目有望带来基本金属需求回暖。国内地产后周期有望继续修复背景下，经济敏感性较强的铜和地产后周期相关电解铝有望持续反弹。**
- 贵金属：本周由于欧元区受二次疫情担忧影响，美元指数走强，贵金属价格短线承压：美联储对于货币政策的调整有望持续加码通胀预期，同时低利率环境延续有望到2023年，贵金属价格仍在上涨通道，**关注贵金属回调后机会。**。
- 稀土：镨钕偏弱格局延续，价格小幅下调，镝、铽、钆、钬整体稳运行。
- 锂钴：本周碳酸锂价格上涨，磷酸铁锂、锰酸锂需求向好，逐步传导锂盐端出货情况提升。长期看好能源金属锂、钴。新能源汽车需求持续高速增长，随着供给端收缩，库存不断去化，下游需求边际向好。

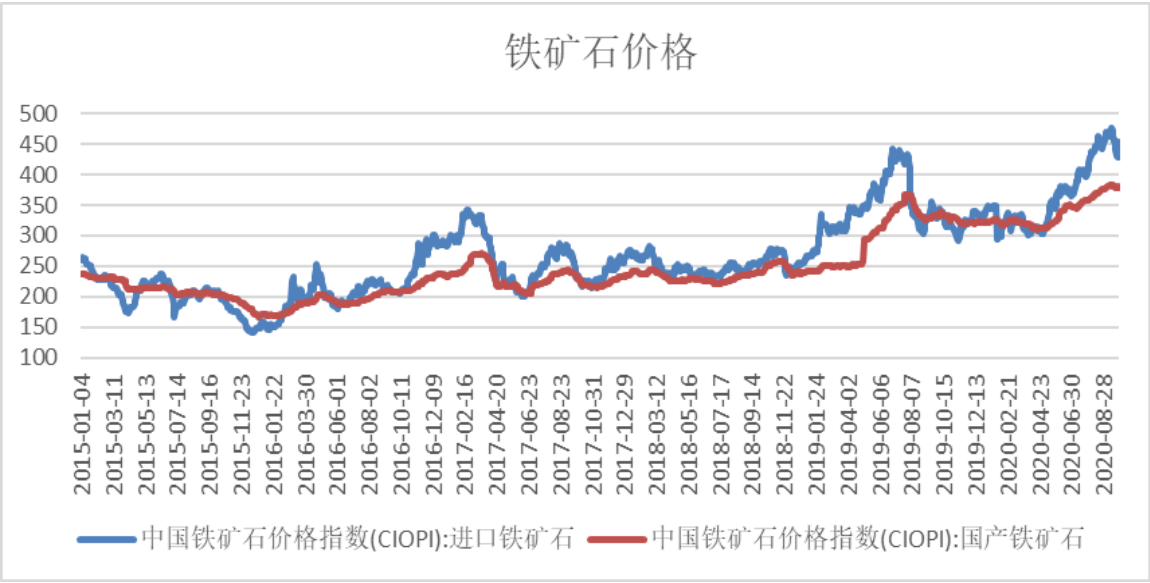








数据来源：Wind、山西证券研究所





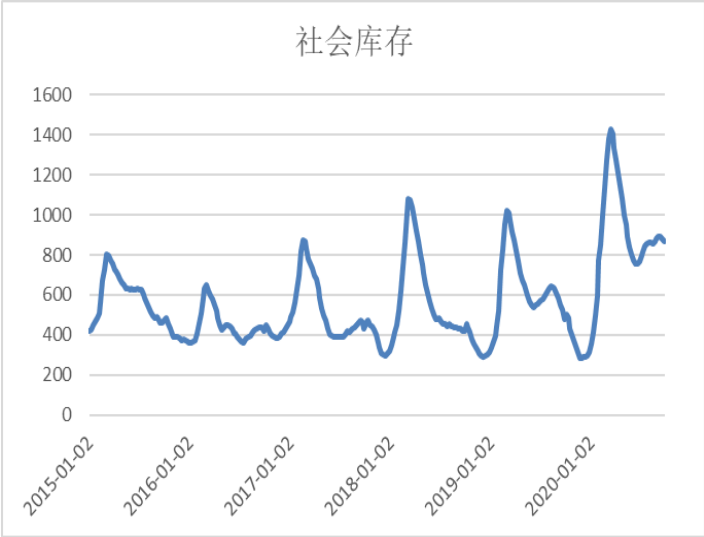
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- **本周钢材社会库存为1549万吨，环比降1.2%**；其中长材、板材社会库存环比分别降2.1%、增0.7%。本周全国237家钢贸商**日均出货量22.2万吨，环比增1.6%**；上海终端线螺走货量2.7万吨，环比降5.9%。**钢厂高炉剔除淘汰后产能利用率85.0%，环比增0.1个百分点**；螺纹钢产线开工率74.1%，环比增0.3%。钢材高库存叠加旺季出库不及预期，市场对钢材短期需求预期转向悲观，**周内钢材现货、期货价格持续下跌**，螺纹钢、热卷、冷轧周跌幅均在40元/吨左右。**本周螺纹、热轧、冷轧、中厚板毛利分别为193、242、330、236元/吨，环比分别-11.4%、-16.1%、-6.1%、-9.5%。**
- 9月份以来，虽然行业步入传统旺季，但行业需求表低迷，现货成交量、出货量、库存等高频指标表现一般，弱于往年季节性，主要源于前期对需求的透支以及进口方面的压力；预计上述两个因素短期仍将存在，但随着钢价回调以及库存消化，后续仍有逐步趋于平稳并缓慢修复的可能。
- 相对抗跌，关注后市估值修复：低估值普钢与低估值特钢都有机会。关注估值历底部，基本面超预期、分红及转型逻辑共振下的估值修复机会。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：华东水泥价格开启第四轮上涨，价格超去年同期。江苏南京等地水泥价格第4轮提涨，需求依旧强劲，江浙沪部分地区价格超过去年同期，华东地区水泥库存降至5成以下，出货率接近100%，景气度持续回升；判断，地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，旺季需求更旺，由于水泥需求刚性及不可库存的属性，价格对需求极为敏感，南方地区有望迎来涨价潮，从涨价幅度来看，有望复制去年受雨水影响较为严重的福建（8月中下旬开始累积上涨200元/吨），江西（8月底开始累积上涨150元/吨），南方地区水泥价格弹性十足，认为，随着基本面持续催化，前期经过调整的水泥板块有望迎来修复行情，首选高景气区域的南方水泥龙头。

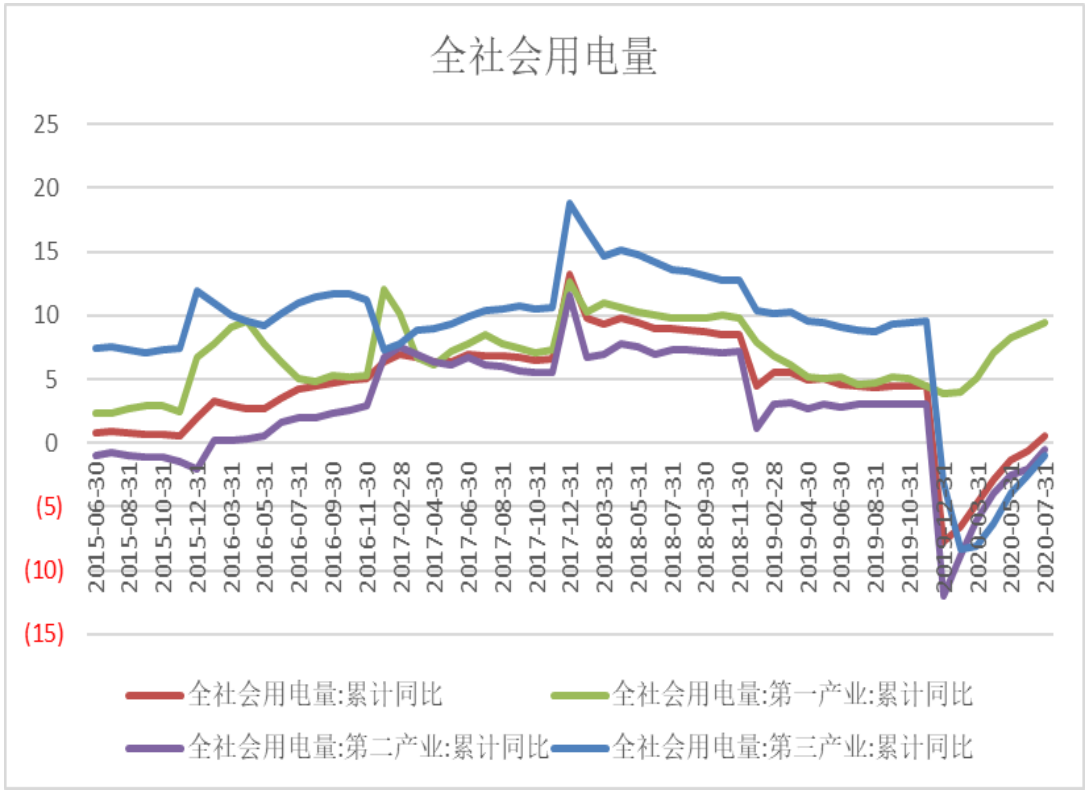
- 玻璃：社会库存去化明显，节后有望迎新一轮上涨。由于前期贸易商及加工成有一定备货，近期行业进入消化社会库存阶段，根据跟踪情况，目前贸易商与加工厂库存去化明显，降至较低水平，国庆假期后厂家有望重回涨价去库存通道，认为，5月份以来企业微观出货及行业库存持续下降，地产新开工持续向竣工传导支撑需求，虽然随着盈利快速恢复，前期有部分生产线新点火或复产，但由于也有生产线陆续进入冷修，同时旺季需求可以容忍部分供给增加，因此下半年新增产能冲击十分有限；而由于今年成本更低，多数玻璃厂低价纯碱库存达2-3个月（纯碱价格每下跌100元/吨，玻璃箱成本节约1元/重箱）；同时石油焦及煤炭等价格同比也大幅下滑，原燃料价格下行使的企业成本更低，龙头企业基本锁定下半年成本，随着价格上涨，企业盈利弹性巨大；同时龙头企业新业务进展顺利，有望迎来新的业绩增长点。

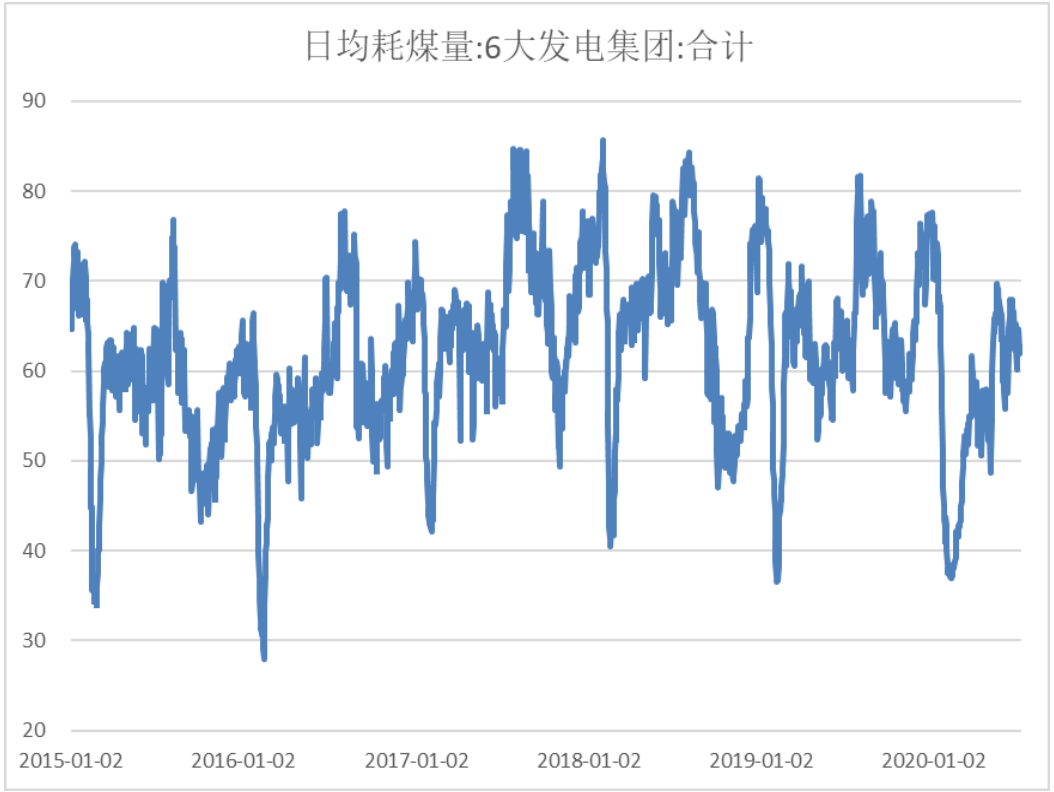




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。电量供需增速同步回正，推荐高性价比的发电龙头。**

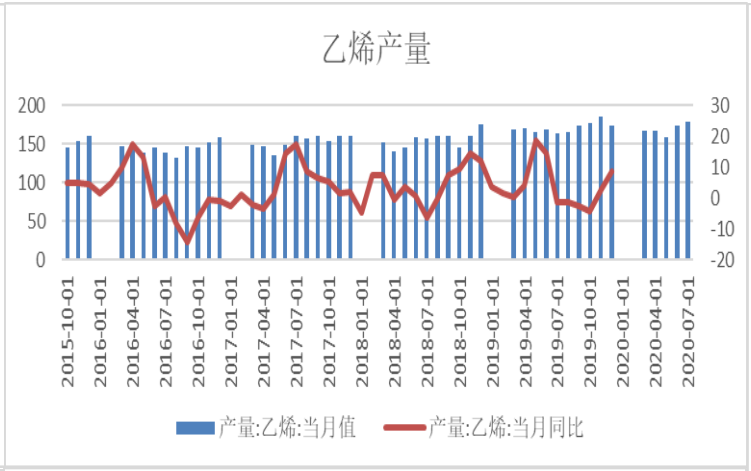


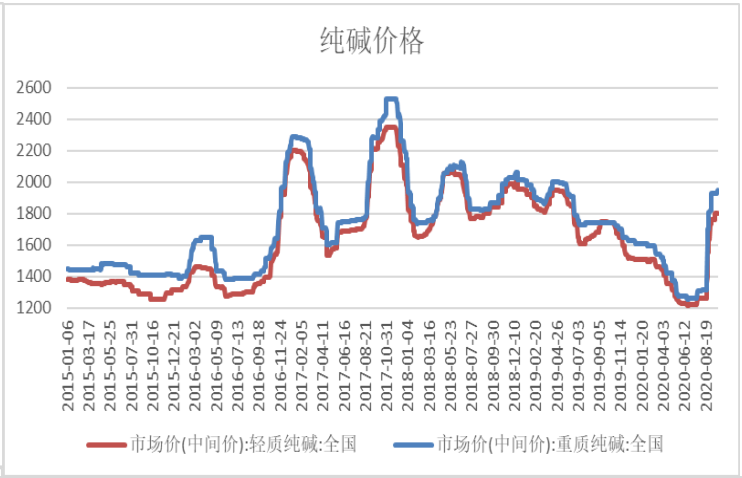


数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业：化工品整体价格出现反弹

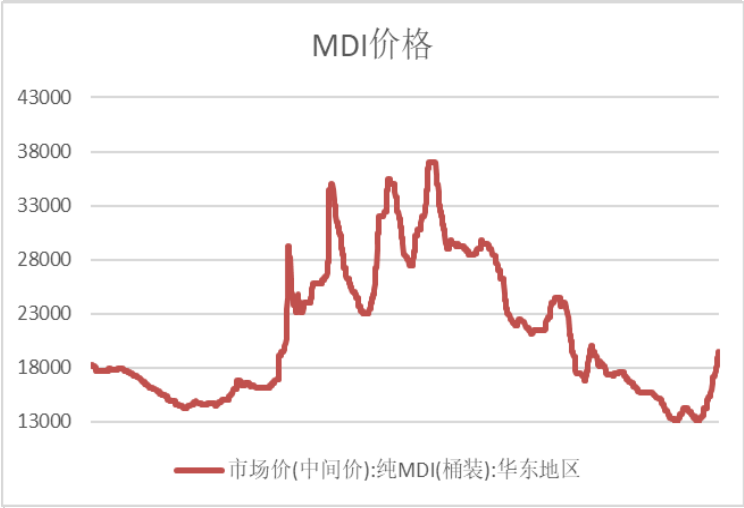










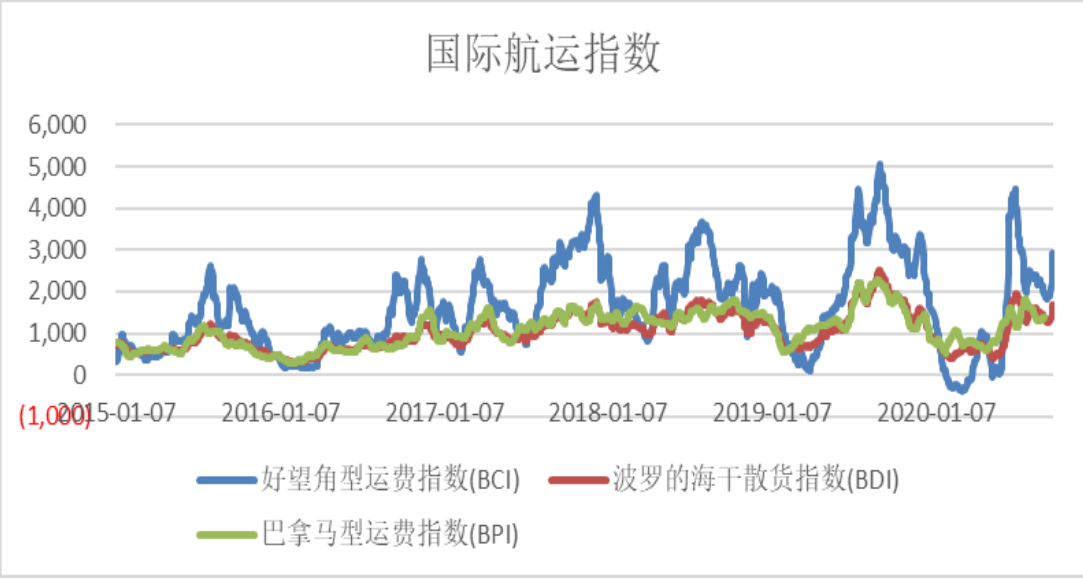


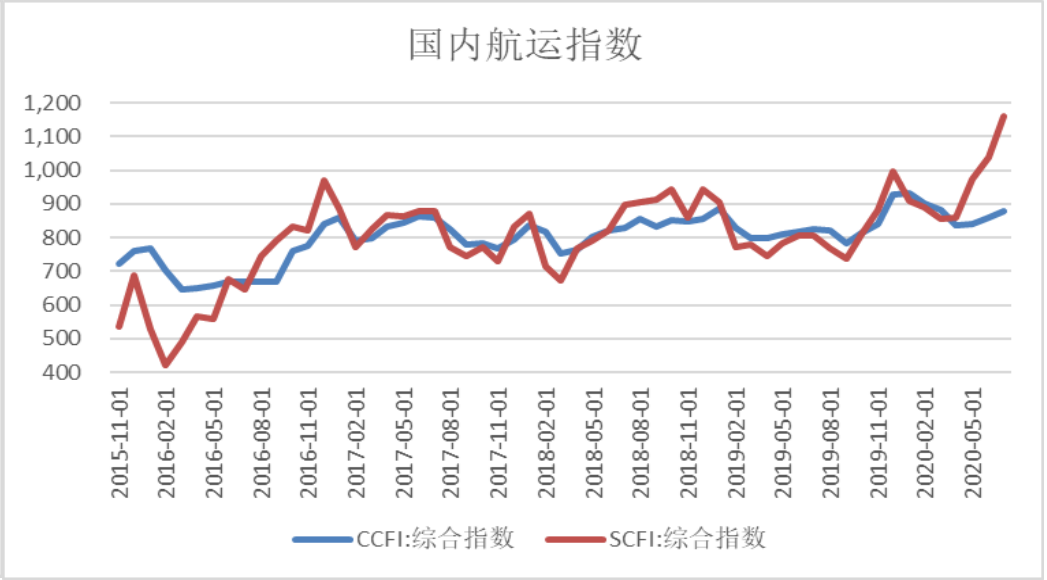
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航空：布伦特原油41.92元/桶，环比下降2.85%；2020年9月，航空煤油出厂价（含税）为2884元/吨，环比下降0.24%；美元兑人民币中间价为6.8121，环比上升0.78%。**2020年8月，民航旅客周转量为652.55亿人公里，环比上升17.31%；**民航货邮周转量为19.09亿吨公里，环比下降3.85%。2020年7月，民航正班客座率为74.80%，同比下降10.53%。

- 国内客运需求持续复苏的航空板块，一是政策放宽，暑运旺季以及即将到来的国庆中秋双节推动，国内民航客流量持续复苏态势确定性较强，二是“五个一”政策放松，叠加疫苗研制加速，有望带动国际航线逐步回暖，建议重点关注成本优势凸显的春秋航空、主营国内支线的华夏航空，以及国内航线占比较高的南方航空。

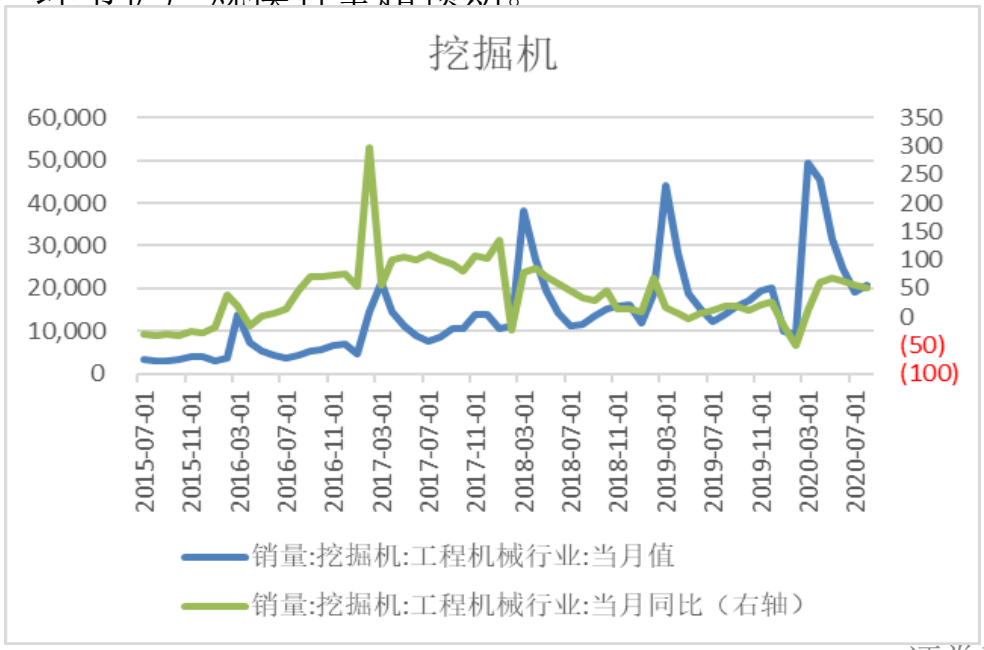
- 随着疫苗研发进程的推进，国际航班逐渐恢复，机场或将迎来左侧布局机会。

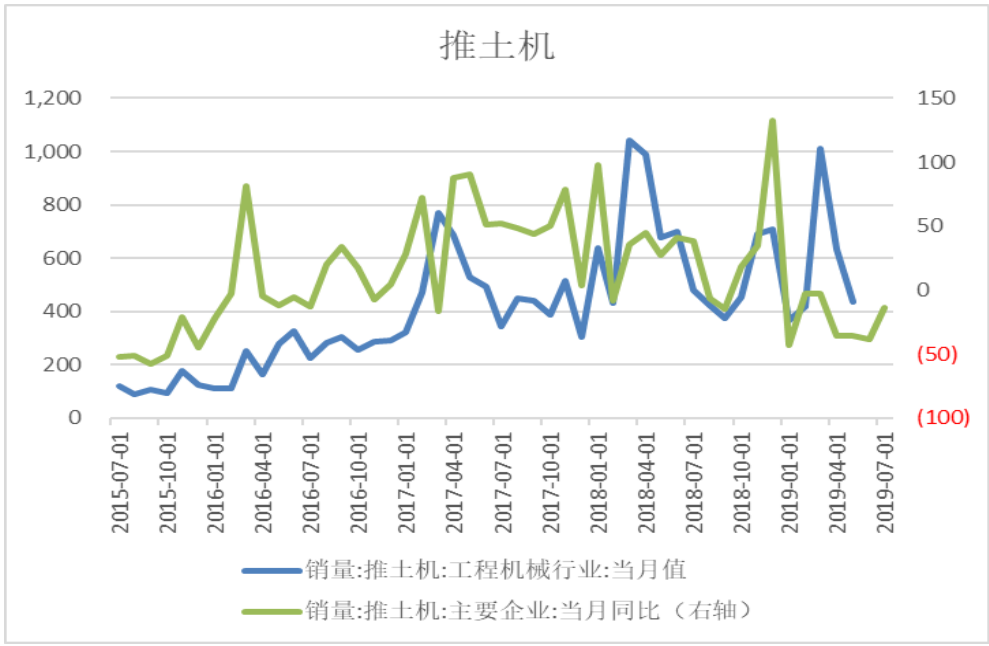




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2020年8月纳入统计的25家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机2.09万台，同增51.3%；宏观承压下，逆周期政策预期持续发力，9月上游液压件零部件厂商排产依旧紧俏，预期9月份终端销量持续高增长。
- 根据CME观测，2020年9月挖掘机（含出口）销量有望达26000台，同比增速64%左右；其中国内市场预估销量23000台，同比增速74%左右，出口市场预估销量3000台，增速14%左右。下半年基建复苏效应逐步体现，预计后续基建项目开工将持续带来超预期需求。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。
- 自动化：8月份，国内工业机器人产量同比增长32.50%。制造业景气持续回升。从下游行业来看，8月汽车制造业工业增加值同比增长14.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业工业增加值同比增长8.7%，汽车及3C产品制造业供给端持续扩张，有望提升制造企业的扩产意愿，拉动工业机器人的需求。建议关注掌握核心技术的本体企业及具有规模优势的系统集成企业。
- 光伏设备：短期Q3组件厂排产度高，Q4国内外需求均有望迎来高增；全球光伏平价背景下硅片到电池片环节扩产规模有望超预期。



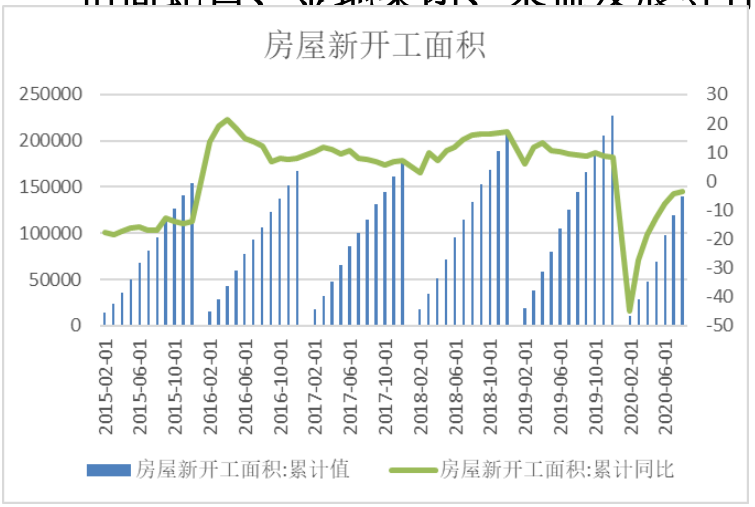


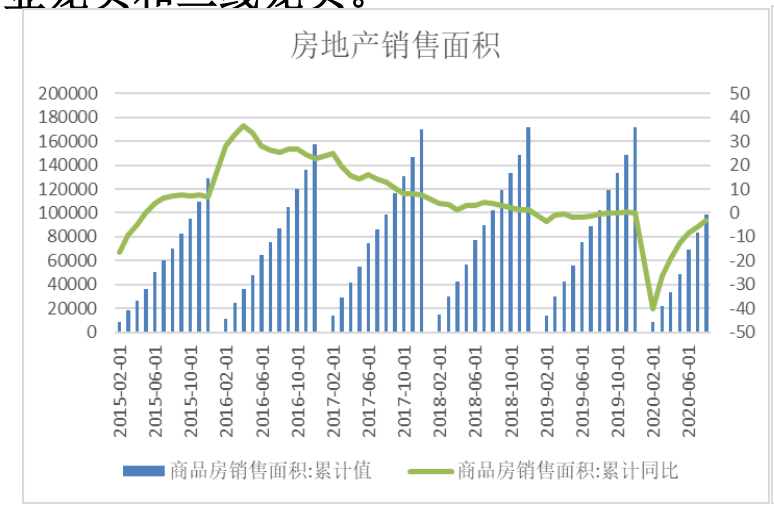
数据来源：Wind、山西证券研究所

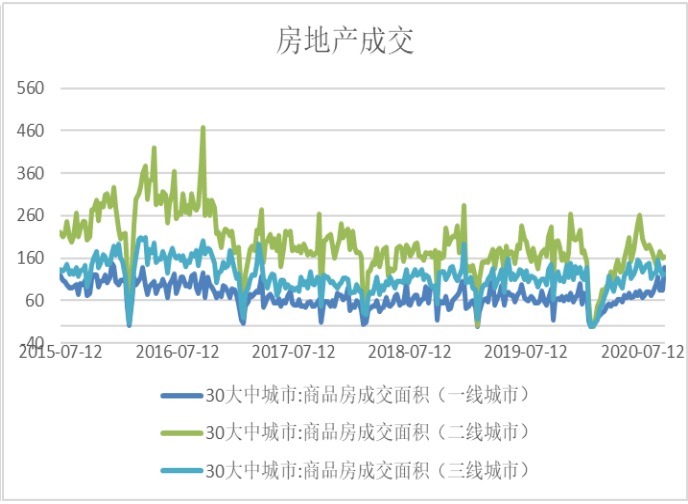
下游行业高频数据

下游行业：部分热点城市调控收紧

- 一手房：58个重点城市一手房合计成交82406套，同比增速2.8%，环比增速4.9%；合计成交面积836.2万平方米，同比增速4.3%，环比增速6.2%。
- 二手房：16个重点城市二手房合计成交21721套，同比增速1.2%，环比增速4.8%；合计成交面积212.3万平方米，同比增速0.3%，环比增速4.6%。
- 库存：17个重点城市商品房库存面积18669.6万平方米，环比增速1.8%，去化周期57.1周。
- 资金：房地产企业合计发行信用债192.4亿元，同比增速4.3%，环比增速55.9%；房地产类集合信托合计发行105.5亿元，同比增速-12.8%，环比增速5.4%。
- 政策：政策调控延续一城一策的方针，部分热点城市调控有所收紧。长春楼市调控升级，首套房贷首付比例不低于30%，二套不低于40%，不予发放第三套及以上商品住房贷款；东莞公积金贷款首套房最高额度由120万元调整为90万元；二套房最高额度由80万元调整为50万元。
- **上周，受恒大传闻事件影响，地产板块跌幅较大，再度使板块估值中枢下移。从全国范围看，房地产行业始终坚持“房住不炒”的调控总基调，商品房成交总体保持平稳，大部分企业资金链安全，行业资金面总体健康。业绩方面，大多数行业龙头和二线龙头市占率保持上升，未来两年业绩基本能够保持增长。较低的估值和较高的业绩稳定性，仍使大部分行业龙头和部分二线龙头具有较高的安全边际。投资者可关注万科A、保利地产、招商蛇口、金地集团、荣盛发展等行业龙头和二线龙头。**



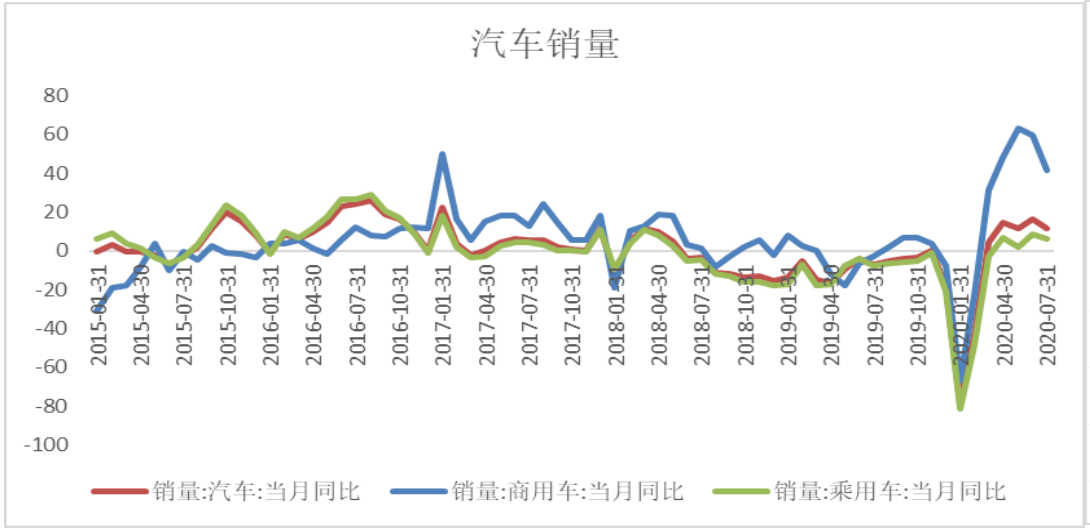


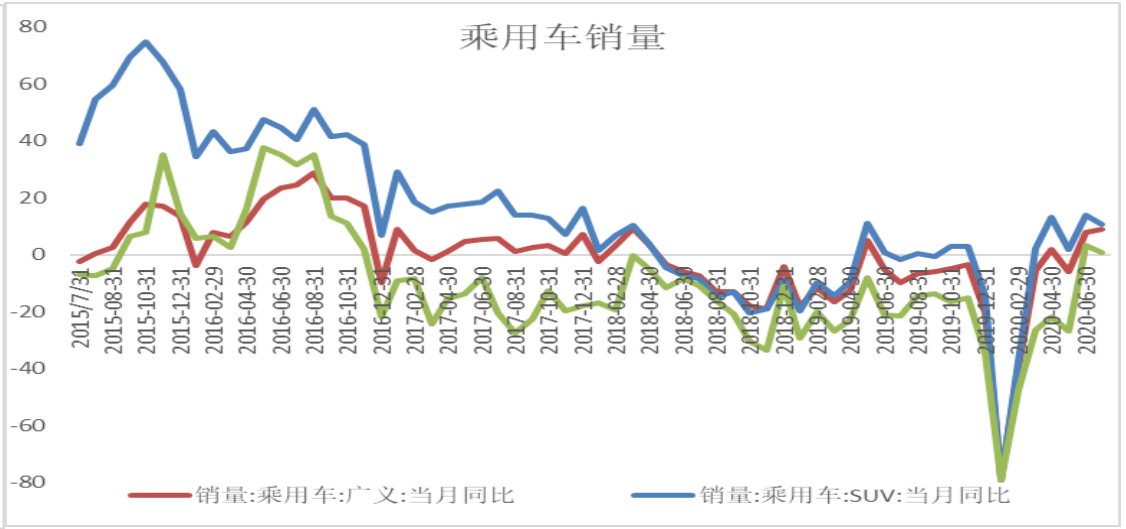


数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：北京车展即将开幕，关注新车动态

- 销量：9月14-20日乘用车零售日均销量同比上升，批发日均销量同比上升。9月14-20日乘用车零售销量日均46582辆，同比上升16%。9月14-20日乘用车批发销量日均53330辆，同比上升10%。
- 库存：8月传统乘用车企业库存-9.2万辆，企业累计库存为-44万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。展望9月：北京车展+国庆中秋双假期预热，产量/批发预计同比增长5%-10%。
- 国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。
- 事件：9月21日，财政部等五部委发布关于开展燃料电池汽车示范应用的通知。示范期暂定为四年。示范期间，五部门将采取“以奖代补”方式，对入围示范的城市群按照其目标完成情况给予奖励。奖励资金由地方和企业统筹用于燃料电池汽车关键核心技术产业化，人才引进及团队建设，以及新车型、新技术的示范应用等，不得用于支持燃料电池汽车整车生产投资项目和加氢基础设施建设。
- 燃料电池发展迎来新机遇，建议关注：优秀燃料电池系统企业以及新能源燃料电池汽车企业。



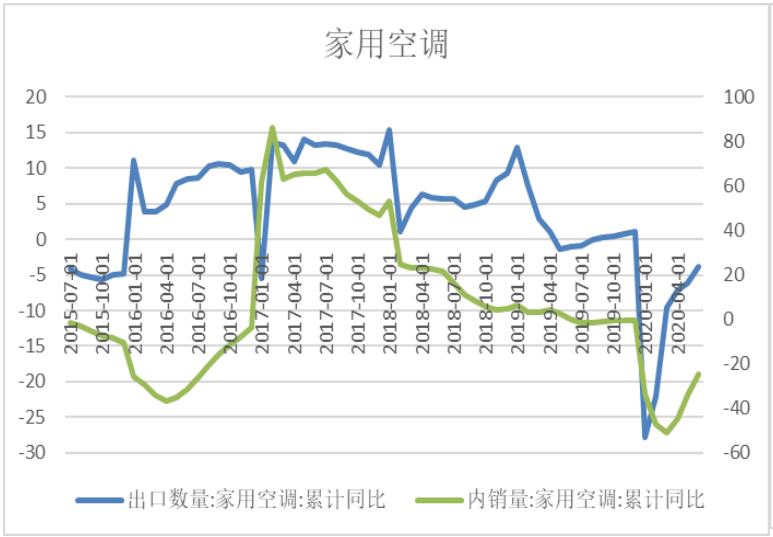


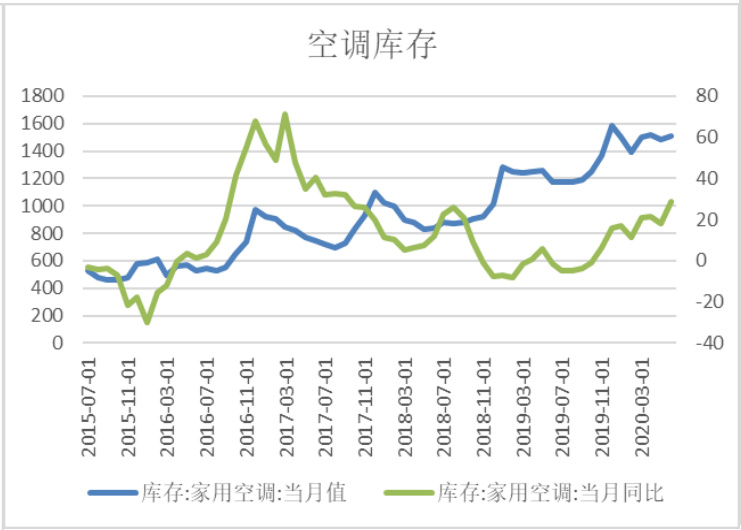
数据来源：Wind、山西证券研究所

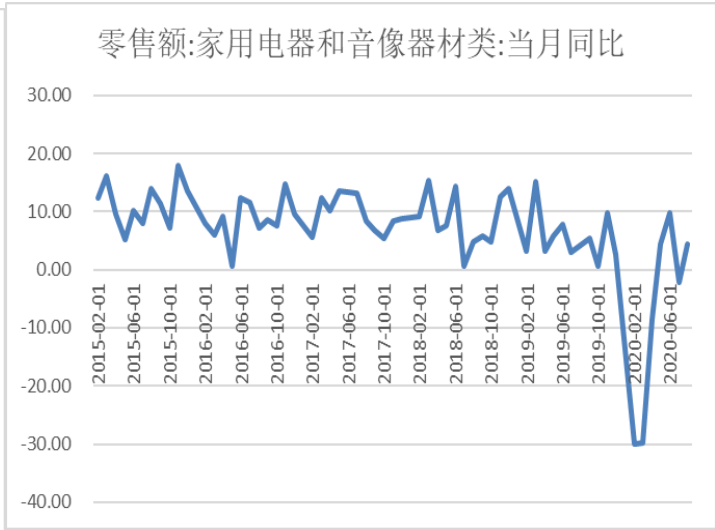
- 8月中国空调、冰箱出口双增。海关数据显示，2020年8月，中国出口空调244万台，同比+14.3%；1-8月累计出口3768万台，同比+12%。8月出口冰箱726万台，同比+68.9%；1-8月累计出口4242万台，同比+20.3%。8月出口洗衣机218万台，同比+13.2%。8月出口液晶电视1111万台，同比+22.3%。

- **线上方面全品类销额增速为正值，其中白电品类增幅更大**，空调、冰箱和洗衣机同比增速均超过70%。环比来看除洗碗机环比下降41%外，各品类销额增速均有所提升。**线下方面大部分品类销额增速为正值，仅空调、净化器、电饭煲和破壁机增速为负，且这四种品类环比降幅有所收窄。**

- 根据奥维云网显示，8月国内彩电市场整体零售量362万台，同比-3.3%；零售额88亿元，同比-8.1%。其中线上市场得益于818购物节的火热带动，全月零售量规模同比增长12.5%，渠道占比升至65.9%。尺寸结构方面加速大屏化，65＂和75＂零售量占比同比分别增长2.4pct和3.5pct。价格方面由于上游面板成本增长，多品牌上调终端产品市场零售价，带动整体市场均价上调。



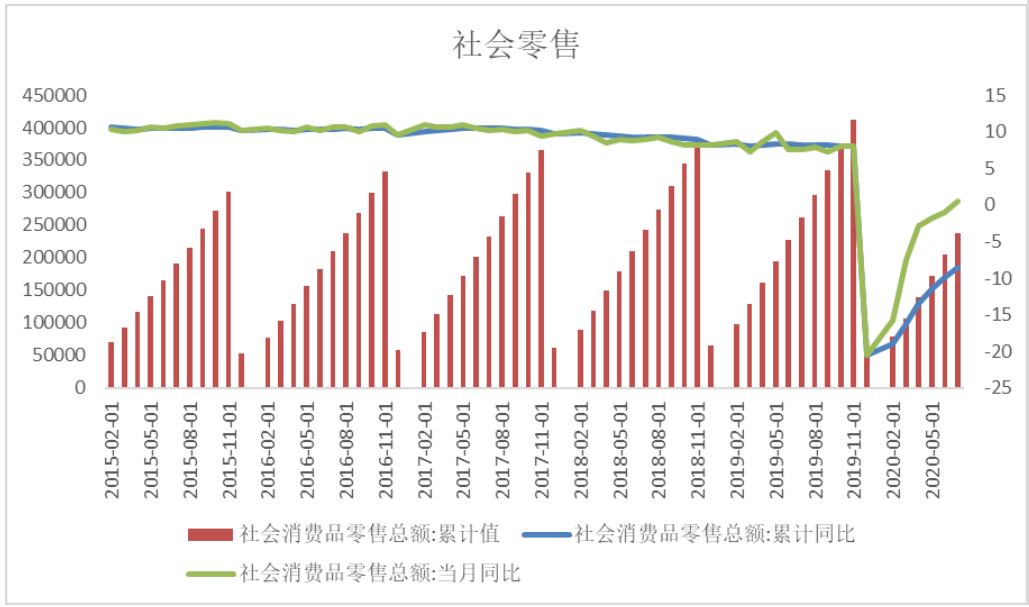


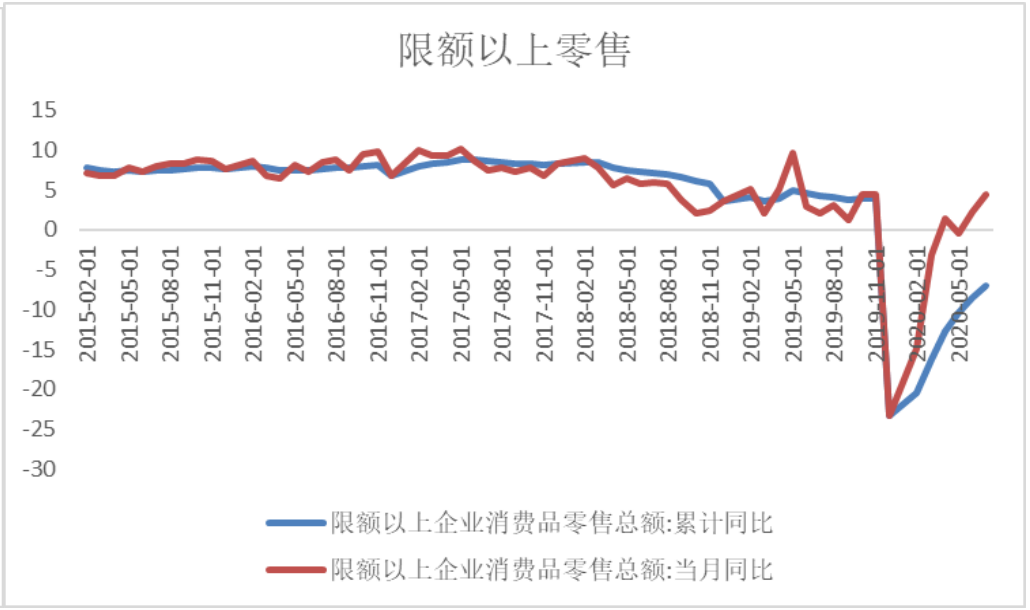


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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%。

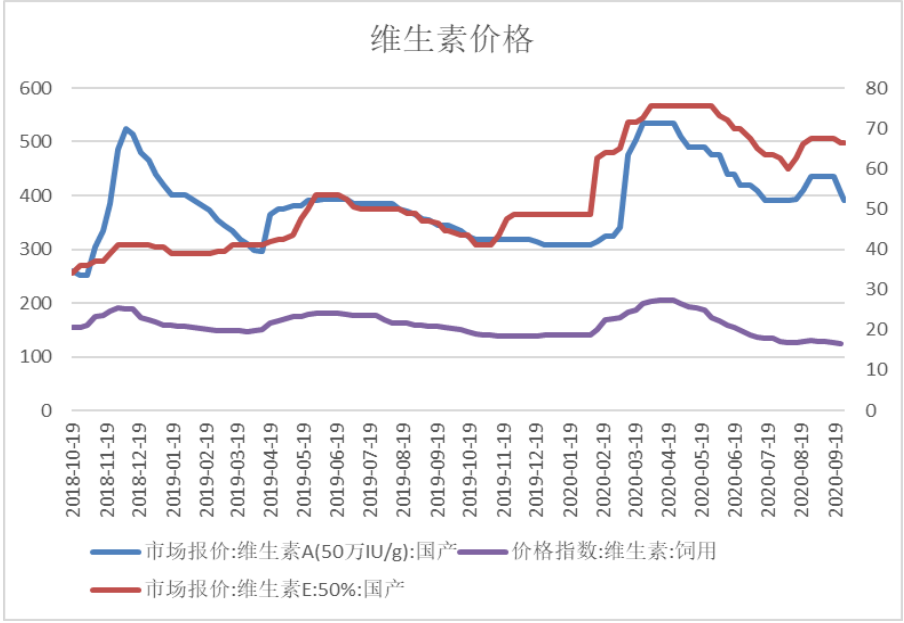




数据来源：Wind、山西证券研究所

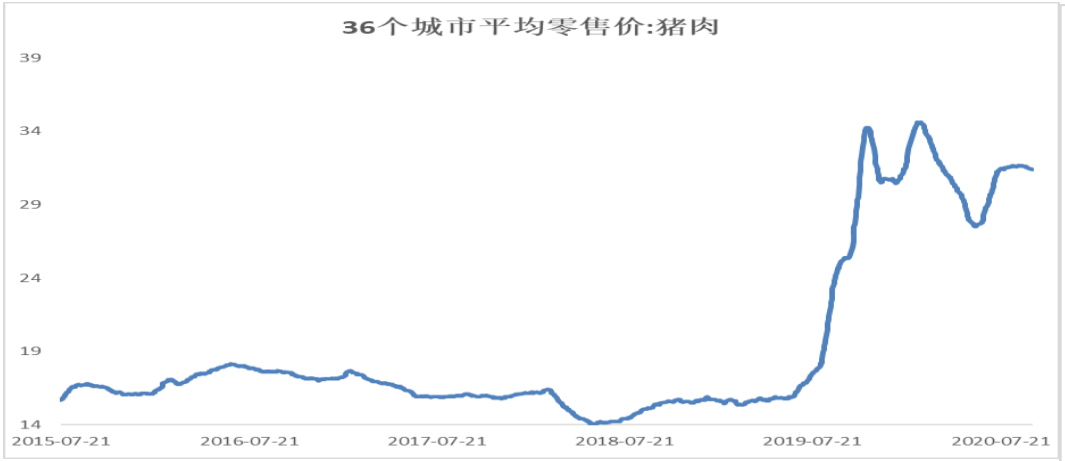
- 行业刚性需求带来确定性成长，我们维持医药行业长期看好观点，政策等因素持续推动，我国创新药迎来黄金发展期，建议持续关注国产创新龙头企业恒瑞医药等。
- **疫苗行业景气度持续，各国产重磅产品开启上市之路，成为推动行业市场持续高速增长的支撑点。**我们建议关注具有上市（包括代理）、在研重磅或独家产品，生产及研发实力兼具的优质疫苗龙头企业智飞生物、康泰生物、沃森生物。**秋冬季是呼吸道疾病高发季节，尤其当下全球新冠疫情持续蔓延，为预防新冠肺炎与流感疫情叠加，各级政府积极组织和鼓励群众主动接种流感疫苗，流感疫苗接种热度持续提升，建议关注龙头上市公司华兰生物。**
- 全球多个国家已经历第二波疫情，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11个产品进入临床研究阶段，其中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。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 养殖业：猪肉价格震荡下行，养殖利润连续回落。本周猪肉平均批发价格46.57元/公斤，环比下跌1.50%，同比上涨27.97%；生猪平均出场价36.04元/公斤，环比下跌2.47%，同比上涨26.48%。自繁自养生猪利润2,232.23元/头，环比下跌6.32%；外购仔猪养殖利润752.67元/头，环比下跌10.64%。两节虽已临近，但终端消费面回暖仍不明显，对行情难以起到利好提振。随着生猪产能的不断恢复，四季度供需关系将进一步缓和，预计猪肉平均价格将低于去年同期水平。



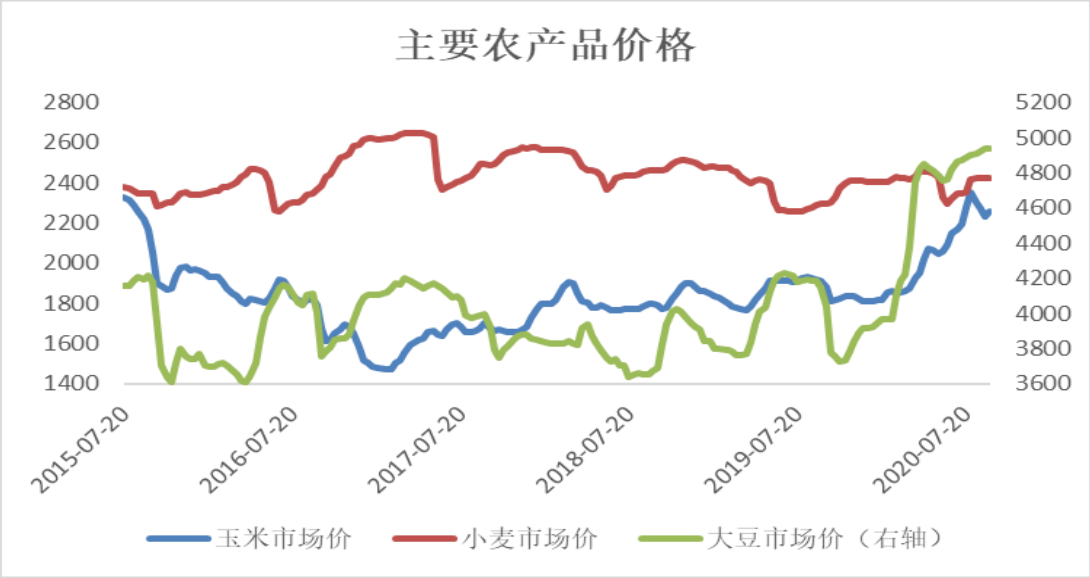


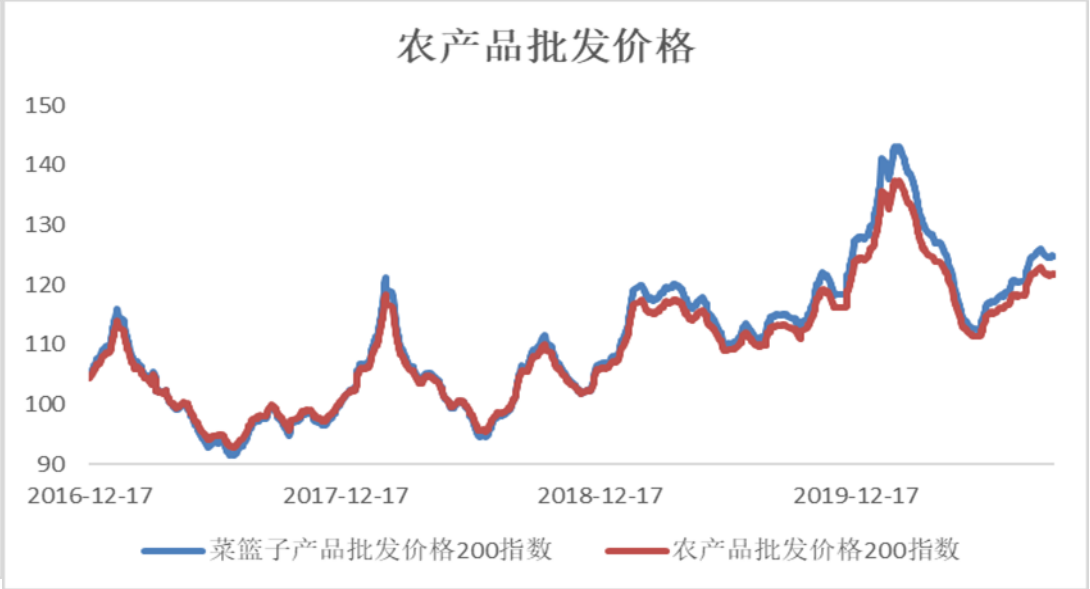




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 种植业：秋粮丰收已成定局，粮食价格不具备大幅上涨空间。今年，我国粮食和农业生产虽面临多重挑战，但丰收增产已成定局。据农业农村部消息，今年我国秋粮面积预计超过12.8亿亩，比上年增加800万亩，目前收获陆续展开，丰收已成定局。全年粮食产量有望高位增产，预计平均亩产提高近2公斤，总产量连续6年稳定在13000亿斤的水平上。因此，长期来看我国粮食价格不具备大幅上涨空间。

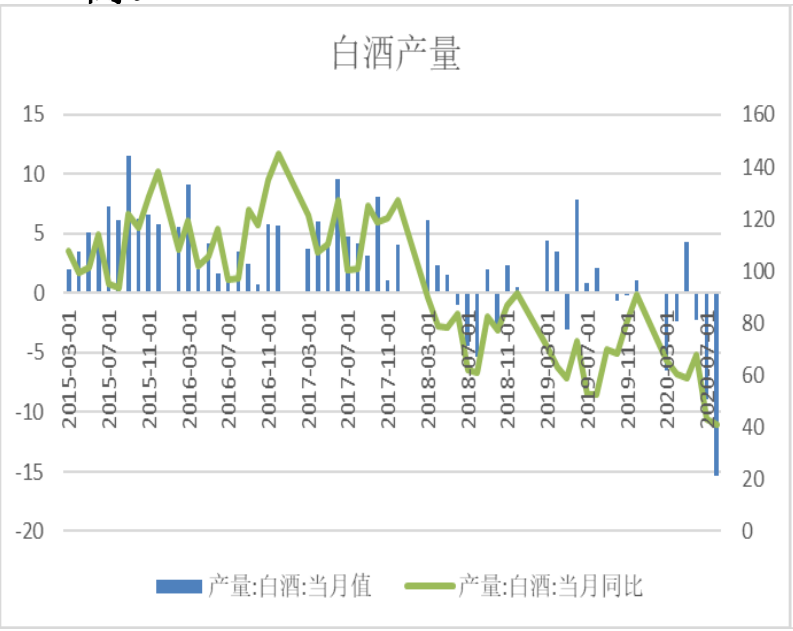


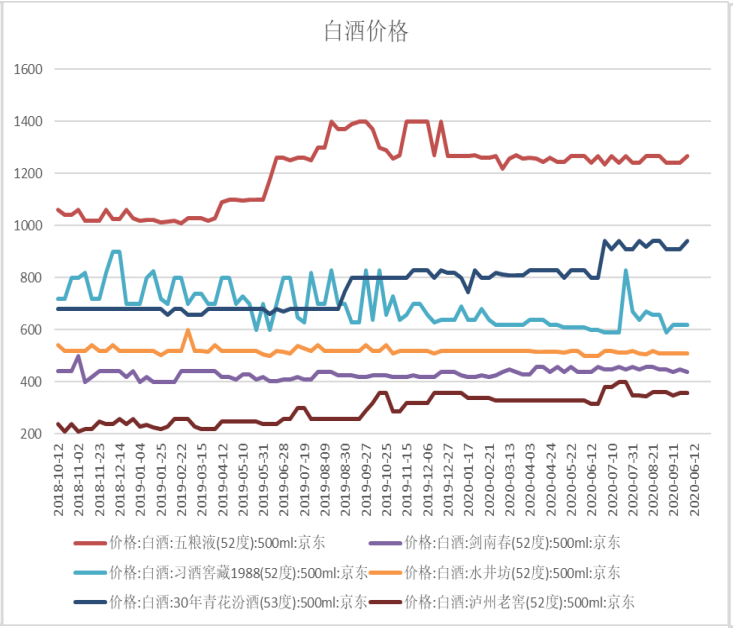


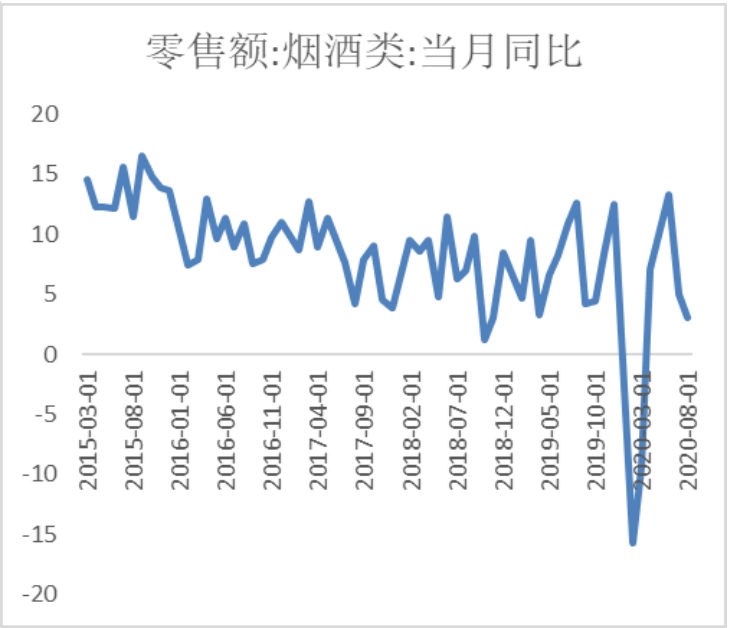
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：高端白酒目前投资逻辑仍是直销渠道占比提升

- 本周中纪委发文，警惕高端白酒涨价引发不正之风，文章引发白酒板块回调。该文主要是针对之前网传茅台酒提出厂价的假文件的回应，以正确引导市场对于茅台酒出厂价格的预期。而茅台酒市场价格始终由市场供需做决定，中纪委应并无打压意图。
- 五粮液近期在上海发布新品“经典五粮液”，树立产品力标杆，公司营销改革稳步推进，渠道结构更为多元且对渠道管控力持续提升，不断推进产品和品牌升级，将有助于打开长期成长空间。
- 双节来临，上半年春节走亲访友及宴请受到影响，国内消费出行将会出现补偿性增长，食品饮料尤其是节庆相关的白酒等行业有望迎来量价齐升。
- 高端白酒节前加大投放、业绩稳定。进入中秋国庆旺季，高端阵营产品延续紧俏行情、动销顺畅，茅台在11家直营渠道加大投放、节前已投放33.5万瓶，保供应和平抑价格。
- **考虑到渠道结构变化（直销渠道占比提升）以及产品结构变化（非标产品占比提升），高端白酒的业绩确定性更高。**





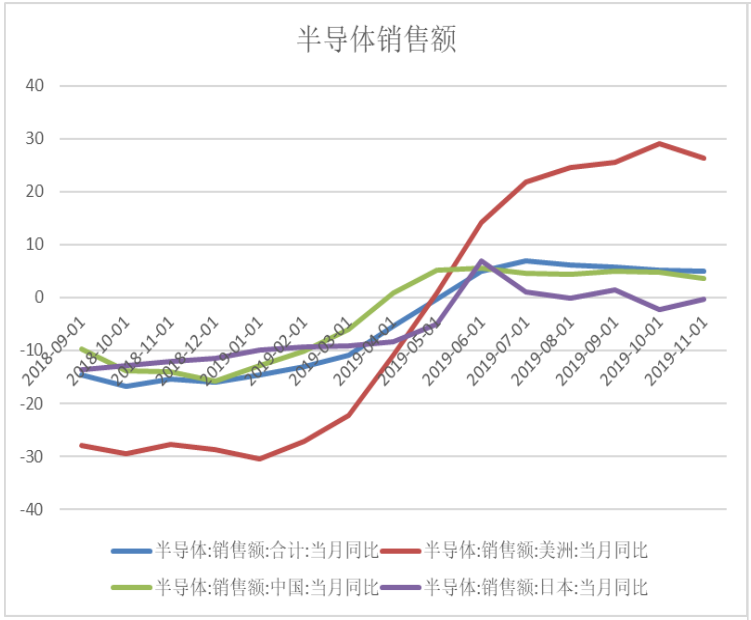


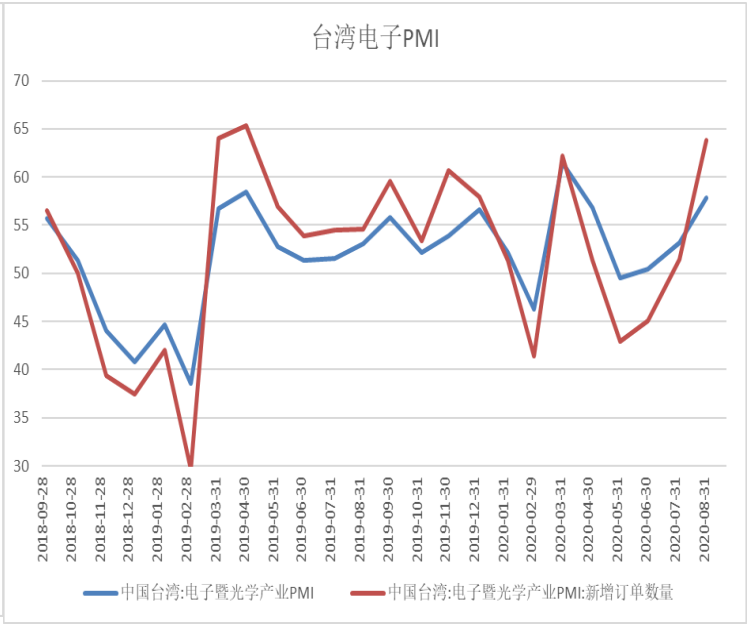
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 苹果iPhone 12新机将提供5G功能、更强大的拍摄功能，预计在10月发售上市。相关产业链标的有望在Q4起实现订单增长，今年四季度至明年业绩长期受益。市场预计约有3亿以上苹果存量用户将于未来18个月换机，同时华为高端市场空缺，苹果新机将迎来旺盛需求。目前OPPO、vivo、小米等安卓厂商也在积极备货，一方面为了提前锁定供应商产能，为冲击份额做准备，另一方面在春季旺季提高安全库存，因此四季度供应链呈现较为旺盛的拉货局面。
- 半导体：美国禁令仍存不确定性，细分领域国产化正加速进行：9月21日-25日当周，半导体板块重点公司回调幅度较小，其中通富微电、晶瑞股份更是逆势上涨。美国对中国高科技公司实施禁令的预期持续困扰市场，晶圆制造是本土供应链核心环节，如果遭遇禁令将倒逼本土设备和材料国产化加速。半导体高端领域将持续被欧美封锁，但鉴于中美半导体产业重大利益相关性，半导体行业中低端标准品将逐步正常化。回归到近期产业视角，图像、声学、功率等领域半导体需求持续旺盛，8寸产能持续紧张，行业存涨价预期，相关领域优秀厂商将充分受益。

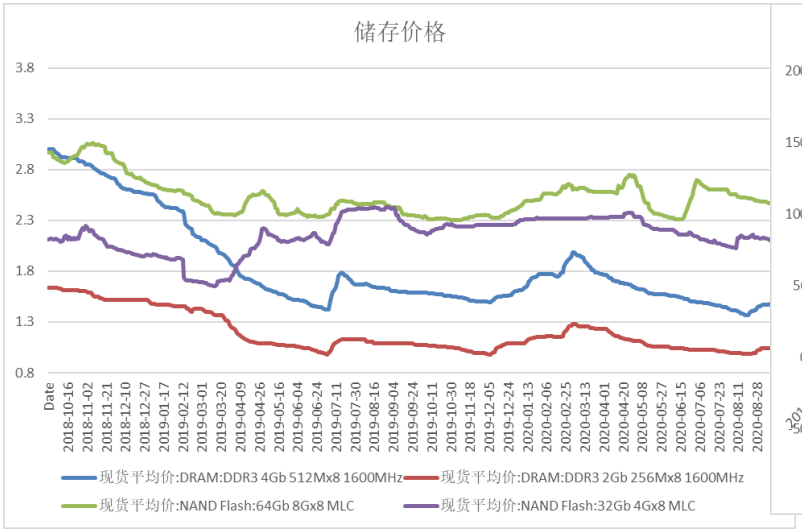


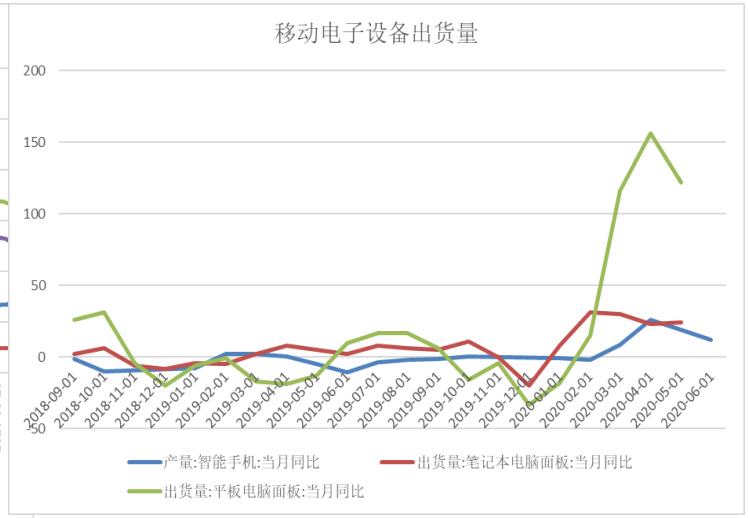


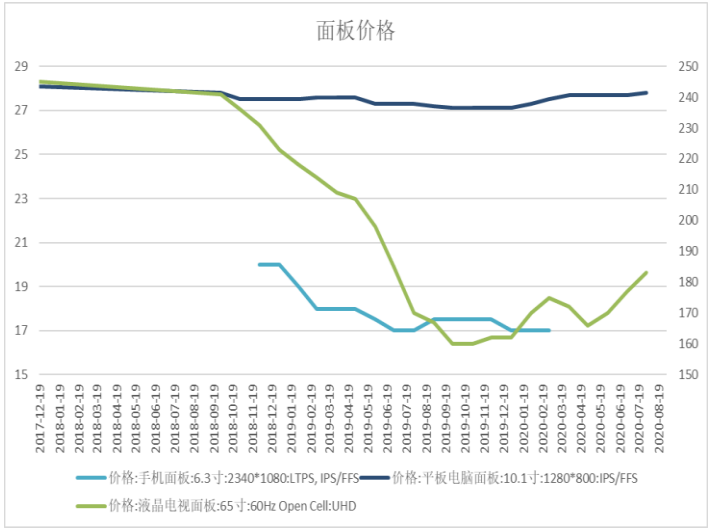


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 面板与PCB：顺周期下持续看好：面板与PCB板块处于长周期下的底部反弹阶段。前期行业整体亏损、中小厂商退出，出清完成后行业进入涨价周期，龙头厂商趁势扩充产能提升市场份额。看好相关龙头顺周期下的扩张动作，如京东方对中电熊猫产线的并购，以及生益科技、深南电路等在IC载板领域的探索。







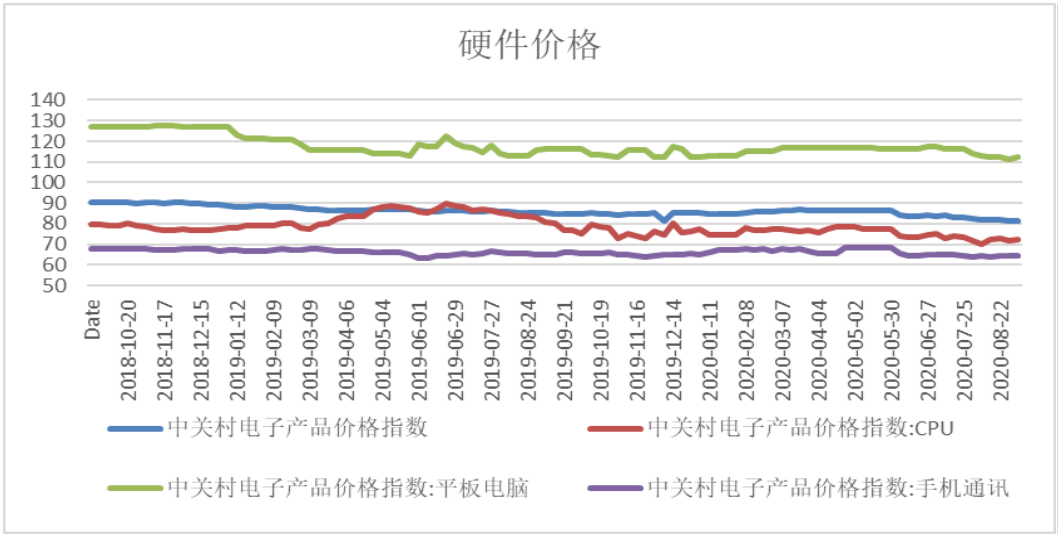
数据来源：Wind、山西证券研究所

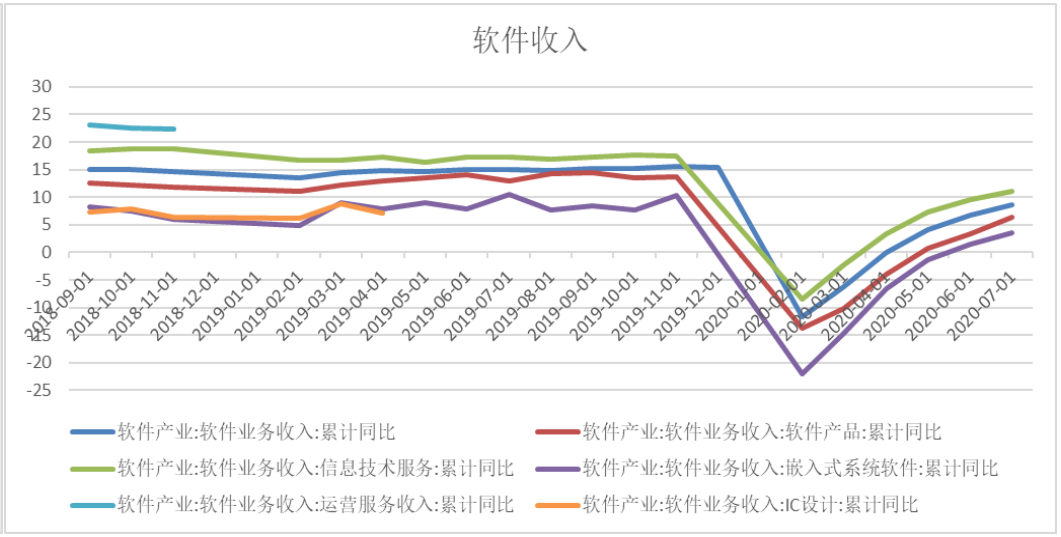
9月24日-26日，由支付宝、蚂蚁集团主办，上海市政府指导的金融科技大会“外滩大会”在上海举办。

- 此次大会与计算机行业上市公司相关的主要有两个方向：第一是蚂蚁金服与传统的金融IT厂商的合作。此次大会恒生电子资产管理一站式解决方案O45正式发布，覆盖多个资管、投资场景，拥有强大的技术内核，同时有效吸引海外先进经验。第二个方向是蚂蚁的金融能力与具体B端应用场景的结合，包括生活缴费、地铁、充电桩、车主服务、物业等。
- 蚂蚁金服作为金融科技领域的重点企业，将自身的金融科技能力与金融IT上市公司有机结合，更好服务金融机构，同时可以将自身C端流量赋能线下场景，实现流量的有效变现、B端效率提升与消费者便捷程度的提升。

华为全联接大会发布智能体，加速云计算落地

- 2020年9月23日，华为2020全联接大会在上海召开，聚焦全联接时间、云与计算、行业数字化转型、智能联接、开发者五大频道。其中，在云计算领域，智能体构架的发布得到了广泛关注。
- 智能体正式发布，重点赋能2B垂直行业。智能体加速云计算落地，关注华为云合作伙伴投资价值。认为华为发布的智能体本质是AI、云计算等新一代信息技术在千行百业落地的具体解决方案，智能体的发布有望加速行业向云转型，促使云计算产业加速落地，相关产业有望在华为云的带动下持续增长。





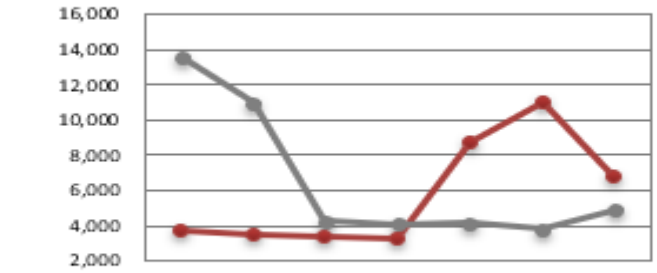
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 院线：国庆档来袭，《夺冠》上映两日票房过亿。2019年国庆档基数较高，但2020年片单阵容强大，《姜子牙》、《夺冠》、《我和家乡》等定档国庆，《金刚川》定档10月底。叠加观影需求释放，票房仍有望实现增长。《夺冠》提档9月25日，截至9月26日票房为1.16亿元。可关注有影片上映的优质内容及发行方和受益于票房回暖的头部院线公司。

- 游戏：本周亚马逊加入云游戏行列，发布云游戏服务Luna并定价5.99美元/月，国外巨头依然在持续推进云游戏建设。中短期关注三季度业绩兑现及四季度新游密集上线，随着行业全球化布局加速、5G、云游戏的落地，游戏板块将保持全年行业高增长，关注游戏股后续行情。

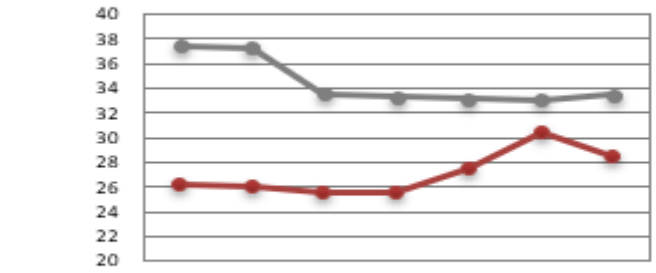
- 视频/直播电商：双十一、双十二临近，全年最重要的电商旺季即将来临。视频形式的产品信息传播与展示，已逐渐被用户接受与喜爱且转化率更高，主要的短视频平台抖音与快手已将电商业务作为重要的核心业务，视频/直播电商迎来高速发展期。

大盘单日票房



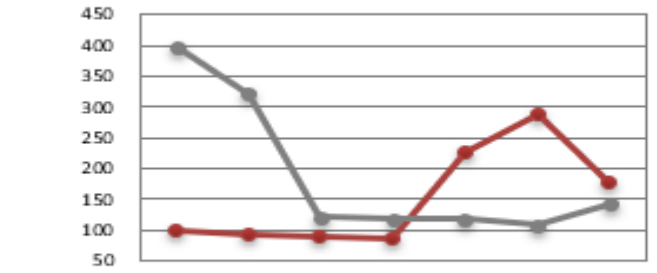
	9月21日	9月22日	9月23日	9月24日	9月25日	9月26日	9月27日
2020	3753	3529	3378	3244	8680	11054	6766
2019	13605	11012	4265	4093	4138	3818	4915

大盘单日放映场次



	9月21日	9月22日	9月23日	9月24日	9月25日	9月26日	9月27日
2020	26.2	26.0	25.6	25.5	27.5	30.4	28.5
2019	37.5	37.3	33.6	33.3	33.2	33.1	33.5

大盘单日观影人次



	9月21日	9月22日	9月23日	9月24日	9月25日	9月26日	9月27日
2020	100	94	90	85	226	287	179
2019	397	322	122	118	118	109	142

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