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

2020.09.07

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

- 行业配置上周表现：本周量化行业配置因期限利差大幅转向周期行业，仓位控制在50%左右水平。

- 估值：8月以来全球市场ROE预期整体出现下滑态势，但估值却逆势上涨，9月初一周市场估值开始重新与ROE预期匹配。因中报业绩不佳，多数观察指数估值上行，沪深300估值显著突破警戒区域，IAPE超过历史80%分位。上证、上证50 IAPE突破警戒区域。创业板因业绩显著上行+指数回调，估值明显回落。行业估值分化严重，存在较强的再平衡动力。

- 货币&利率：长端利率上行延续，顺周期有望发力

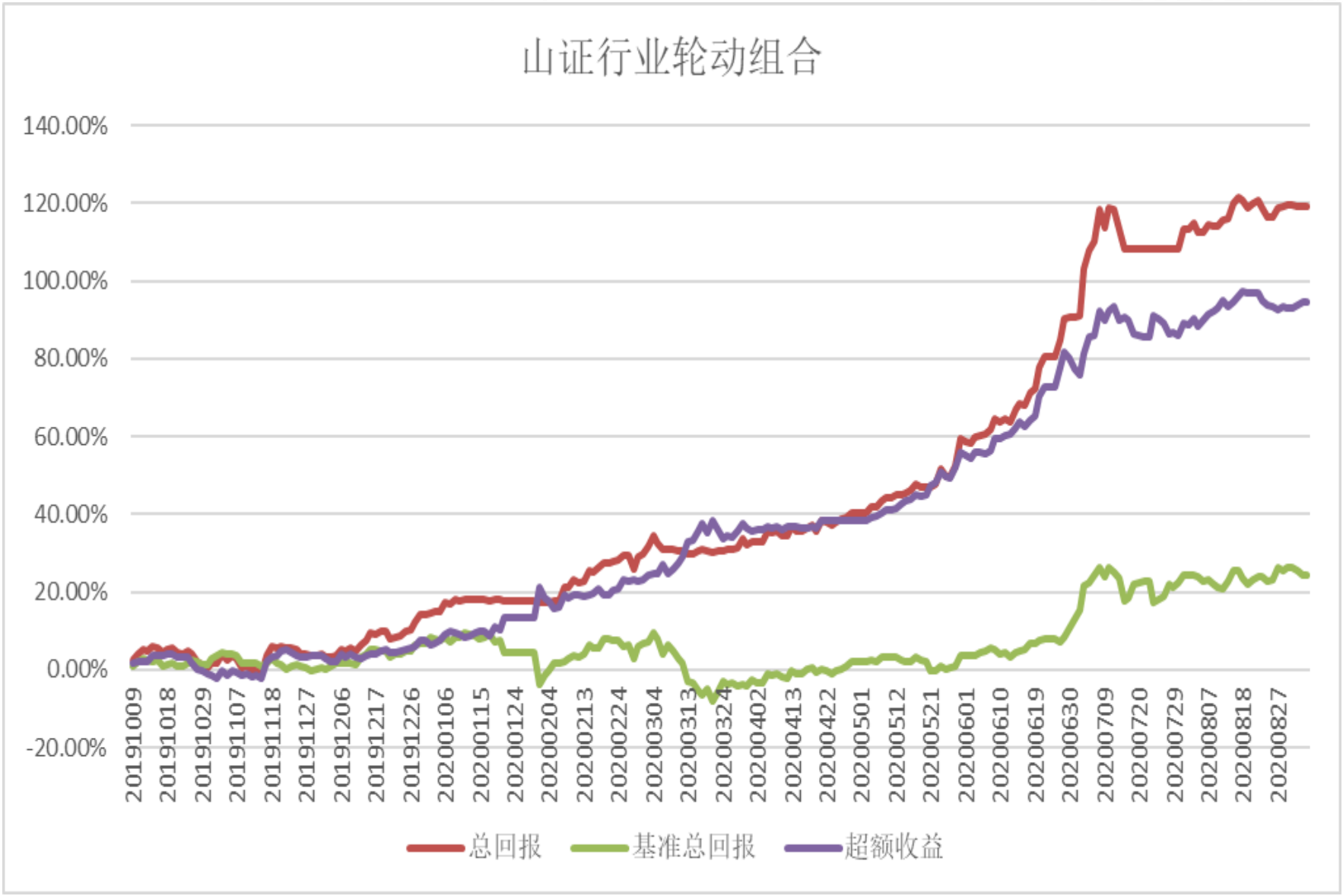
- 上游：
- 原油库存持续回落。港口动力煤探涨,双焦价格稳定。基本金属需求复苏。铁矿石再度强势。

- 中游：
- 钢铁需求回暖持续，关注去库存进度。建材需求仍在加速释放。化工品整体价格出现反弹。
- 航空、机场强势复苏。工程机械高景气延续，估值性价比凸显。

- 下游：
- 地产销售回落，房企流动性承压。汽车下乡政策再度出台。8月家电销售明显转弱。食品饮料开始分化。
- 医保账户改革持续，零售店有望受益。
- 玉米流拍首现，短期供需格局宽松。中央储备冻肉投放，企业补栏速度加快产能加速回升。

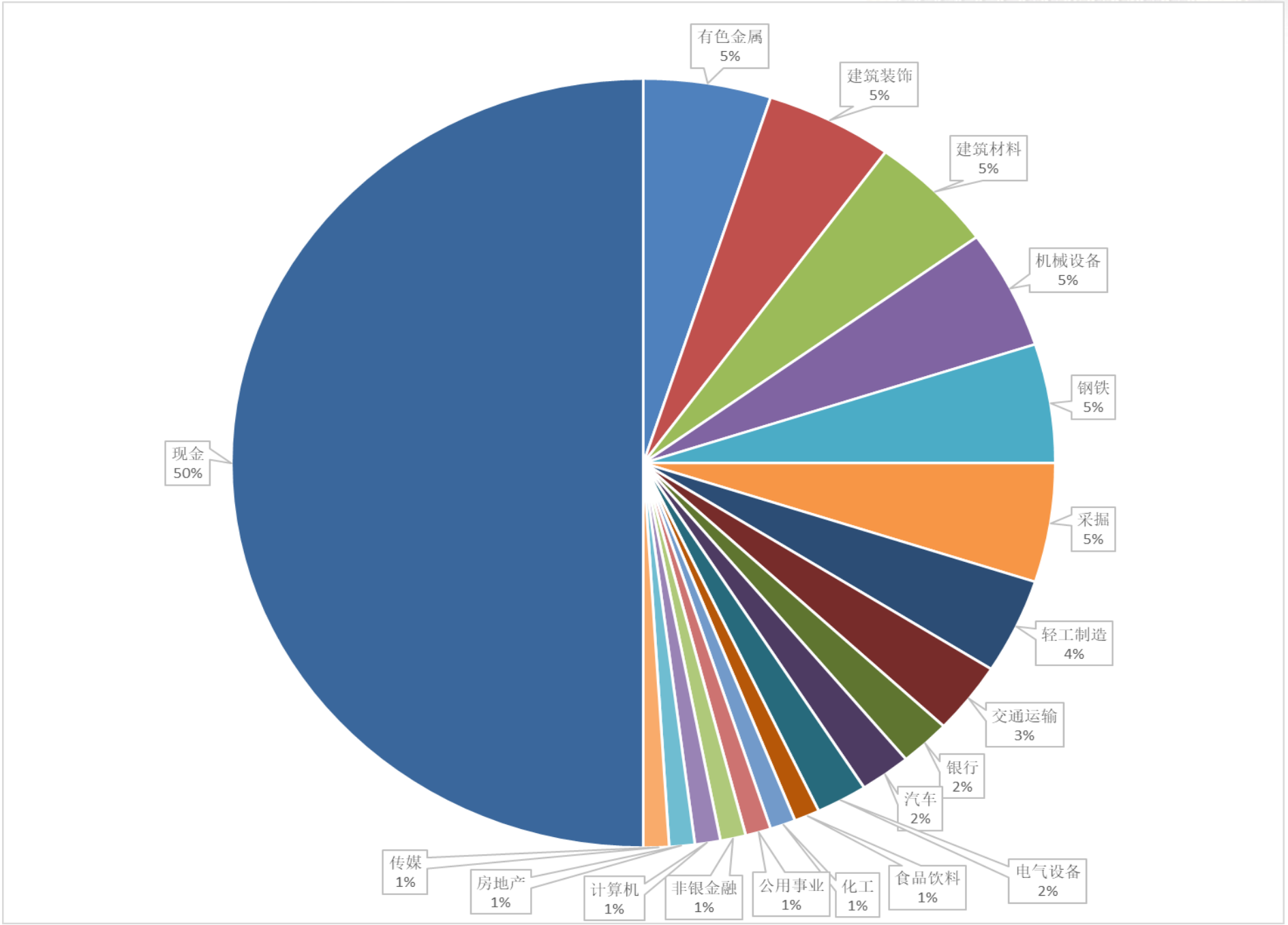
- TMT：
- 传媒：持续关注影视修复行情，游戏中长期逻辑不变
- 电子：芯片再受美制裁，电子思路从高端向全产业链转换。屏下指纹&面板值得关注。
- 计算机：运营商集采不断推进,新基建、信创等领域再迎利好。

- 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



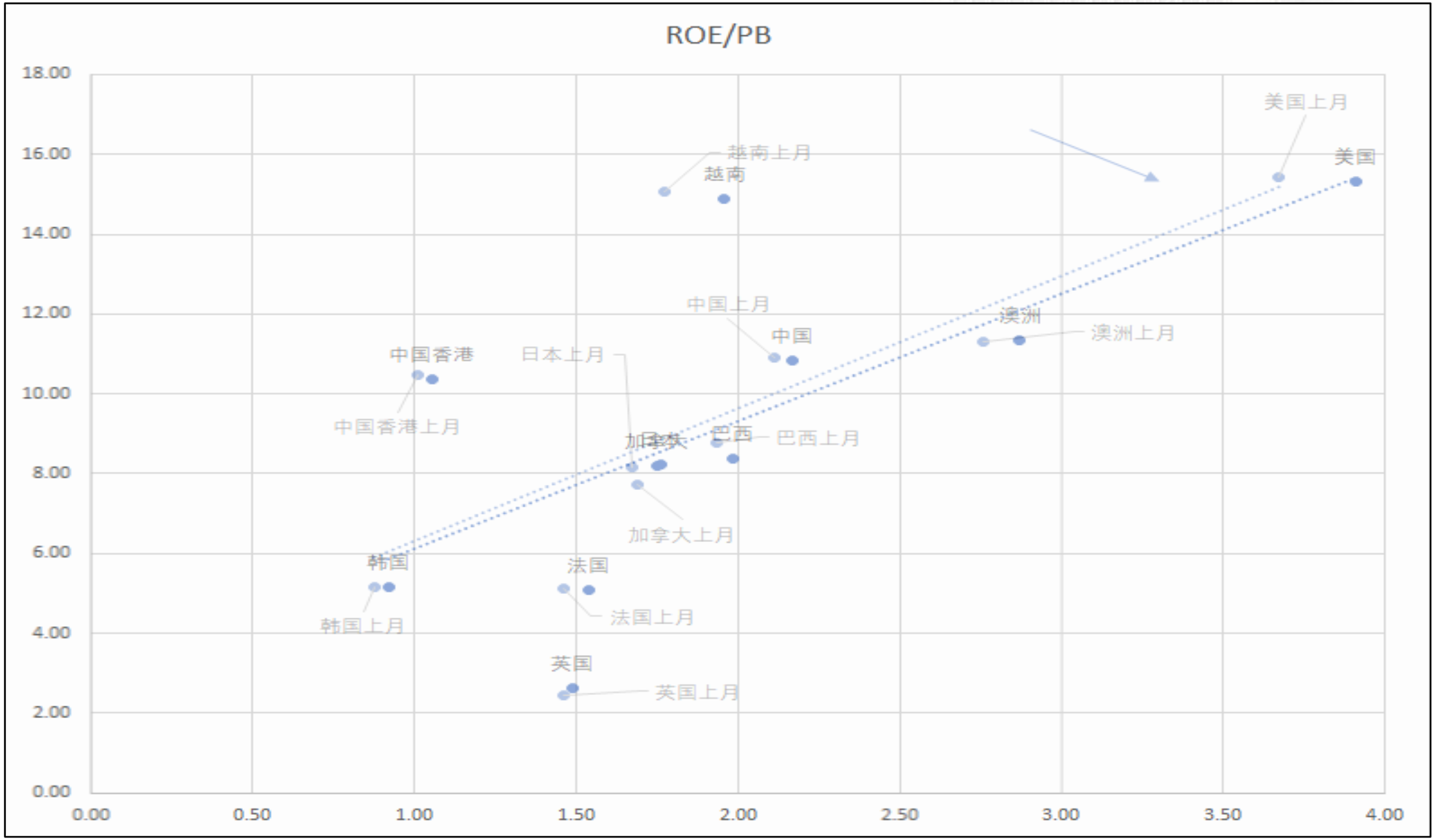
绝对回报:	119.04%
相对回报:	94.74%
本周回报:	0.00%
本月回报:	-0.01%
本季回报:	15.07%
本年回报:	91.95%
年化收益率:	134.66%
Alpha:	117.35%
Beta:	0.65
Sharpe:	6.71
日胜率:	54.81%
周胜率:	73.47%
月胜率:	91.67%
最大回撤:	-6.55%
最大连续上涨天数:	6
最大连续下跌天数:	5

数据来源：Wind、山西证券研究所



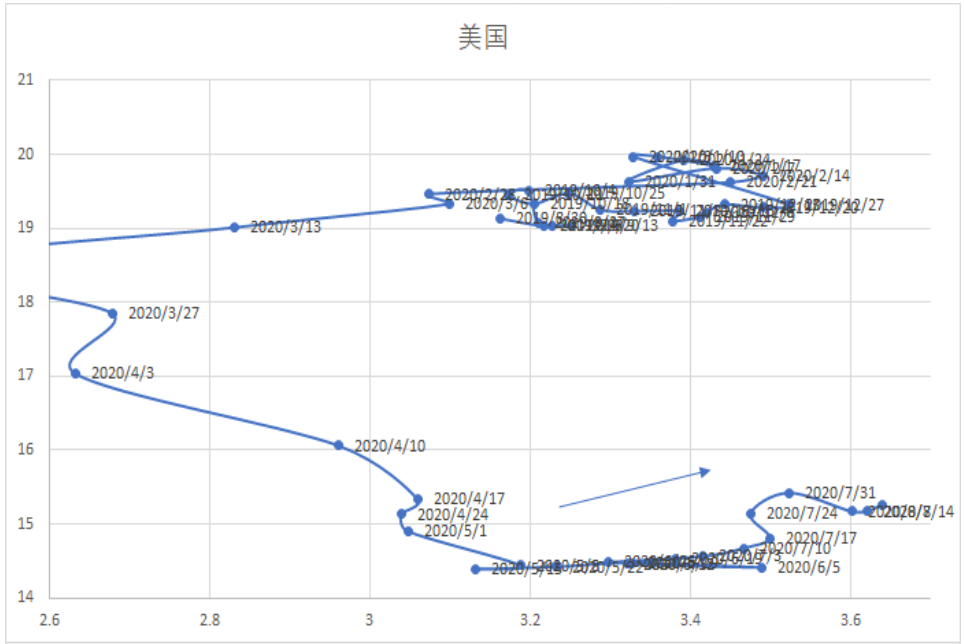
数据来源：Wind、山西证券研究所

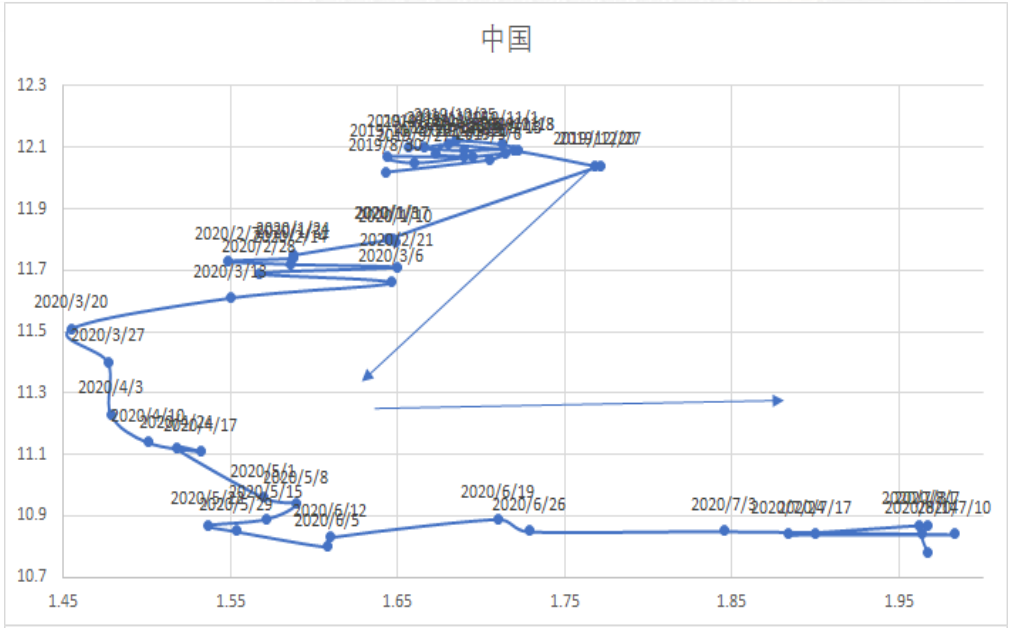
8月全球市场ROE有所下滑，估值逆势上升

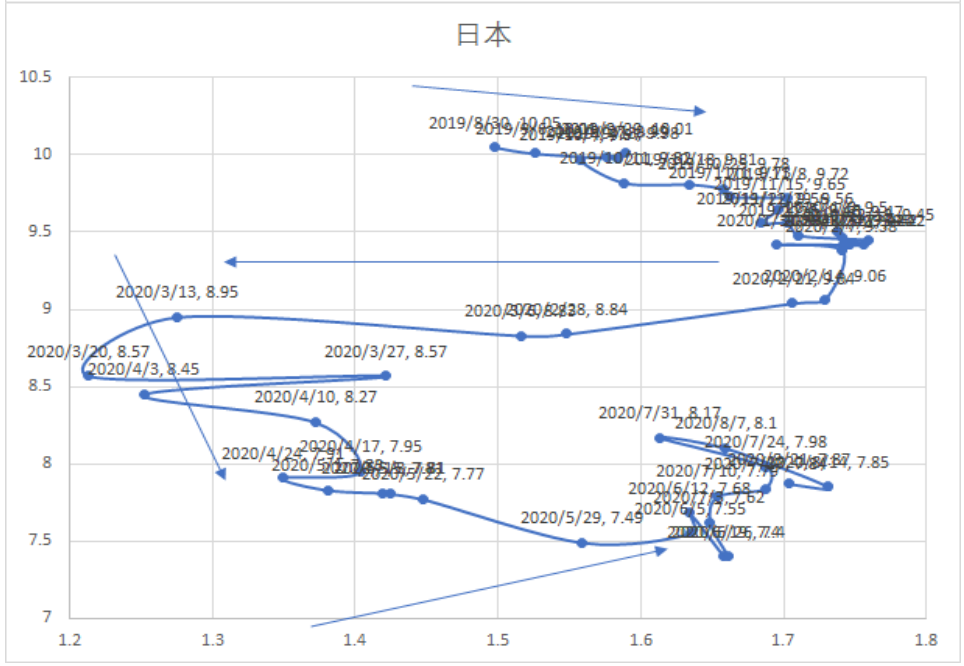


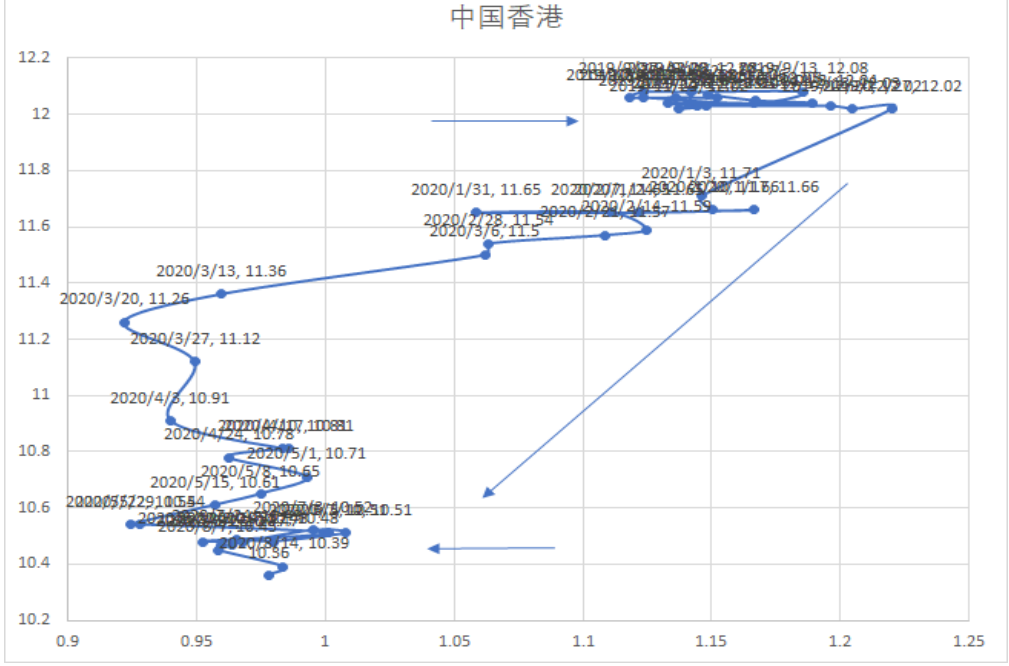
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股近期ROE预期有所上调，A股半年报季陆续披露整体ROE预期有所下滑，香港市场ROE预期进一步下降，日本维持震荡态势



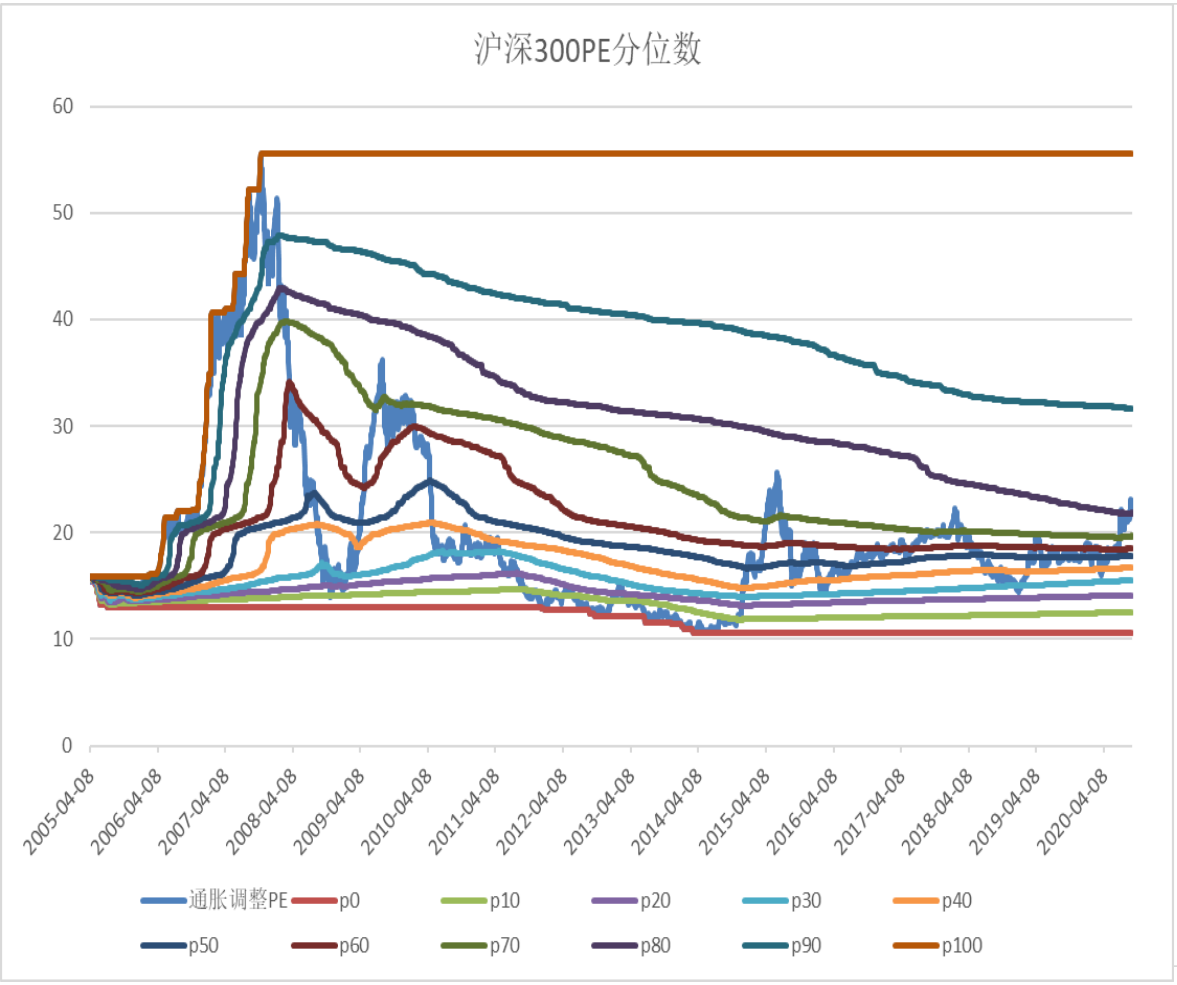


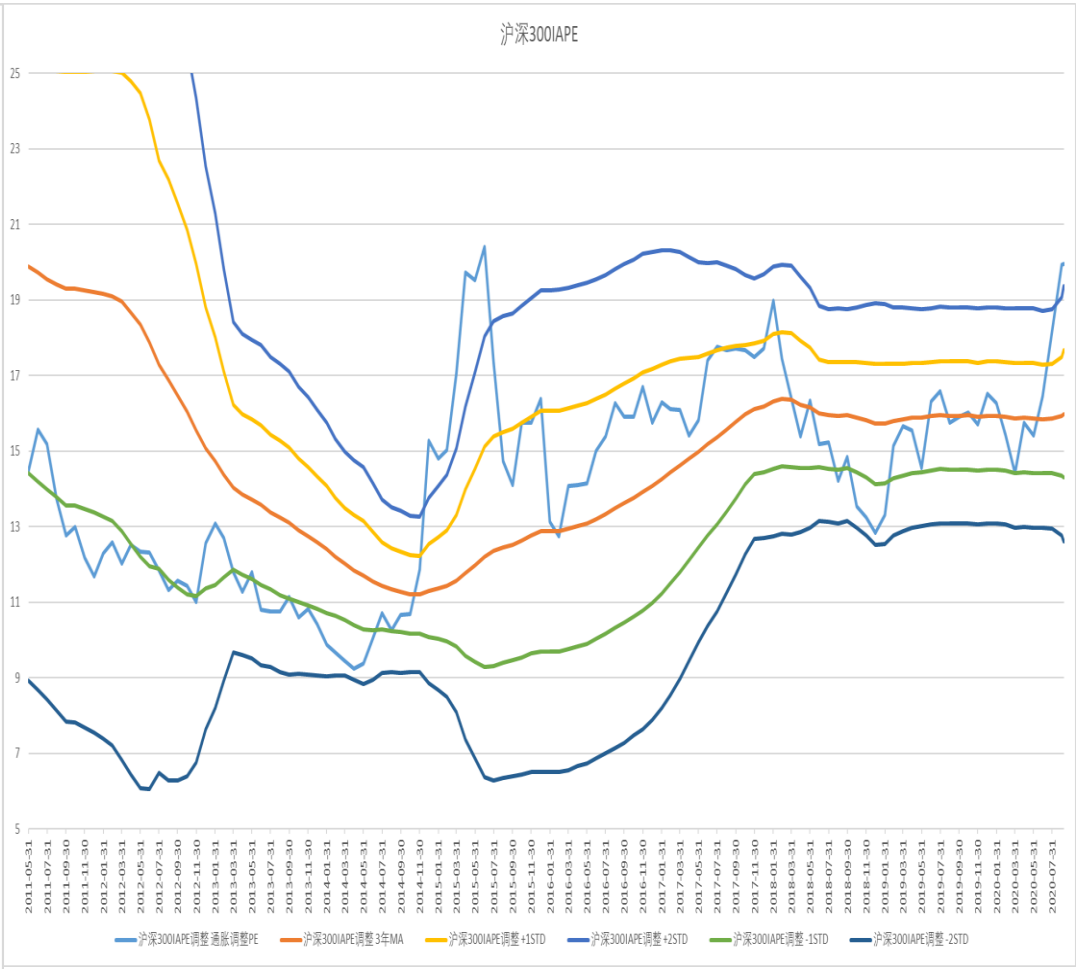




数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

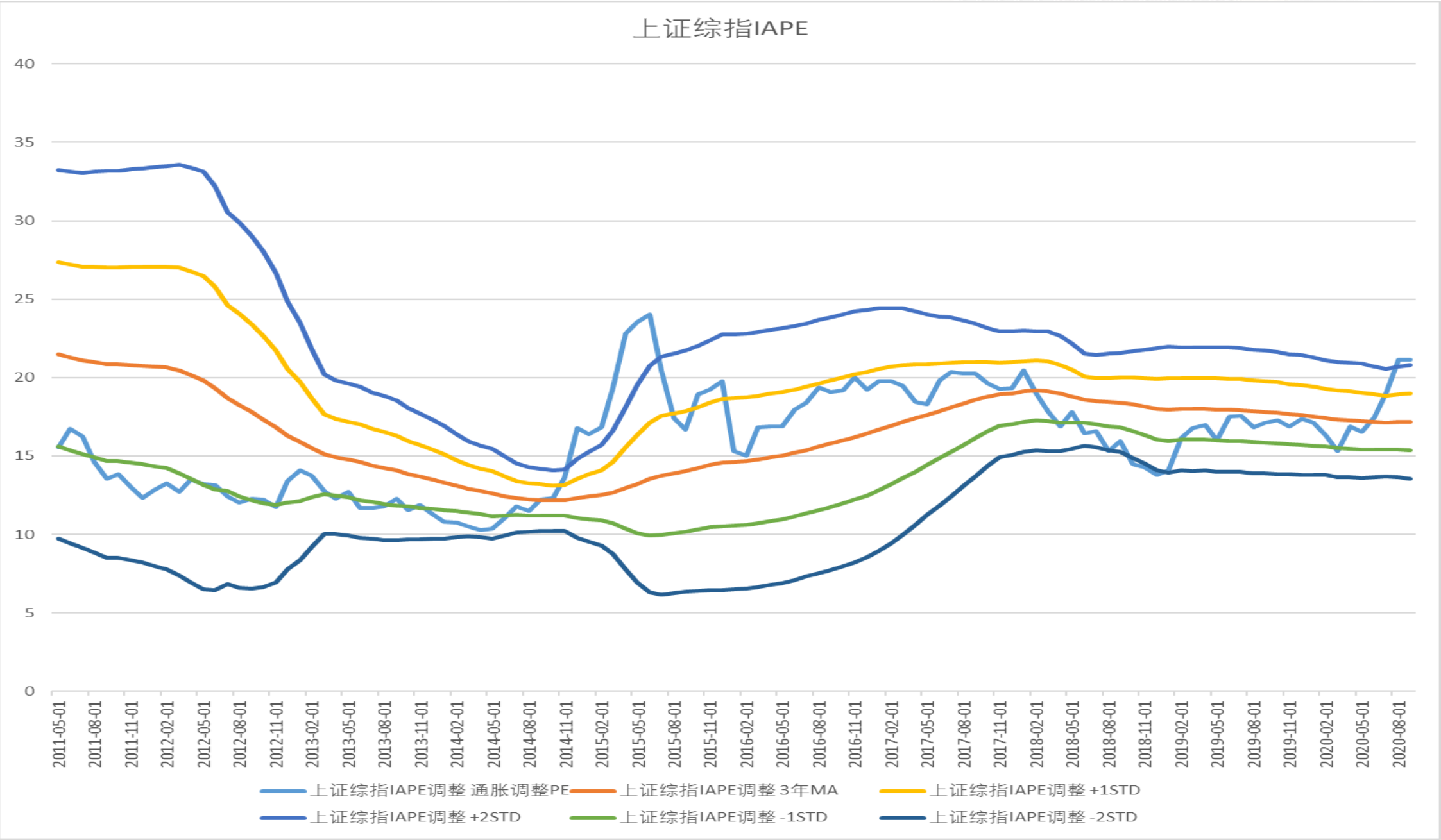
因中报业绩不佳，沪深300估值显著突破警戒区域，IAPE超过历史80%分位





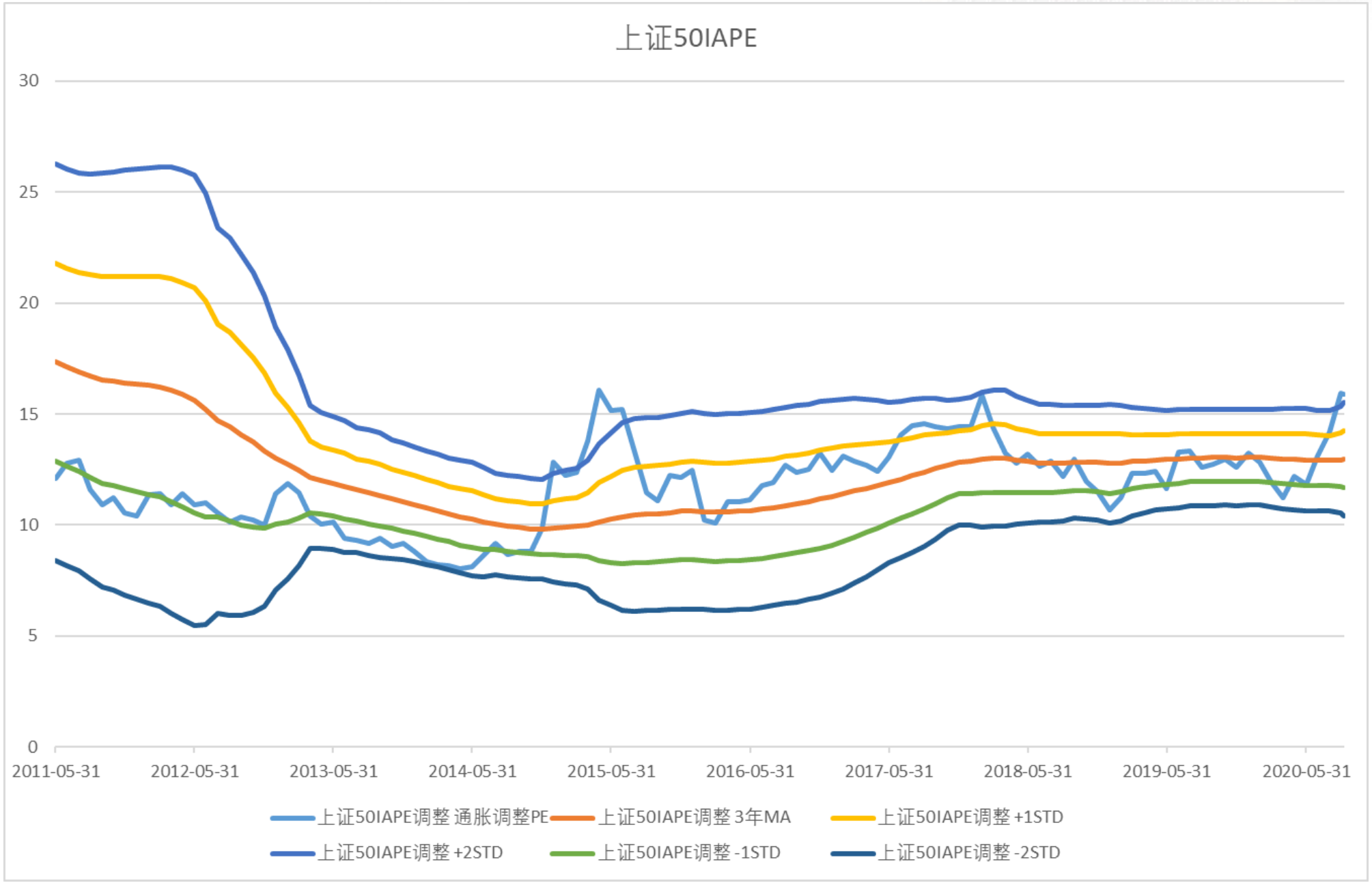
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE突破警戒区域



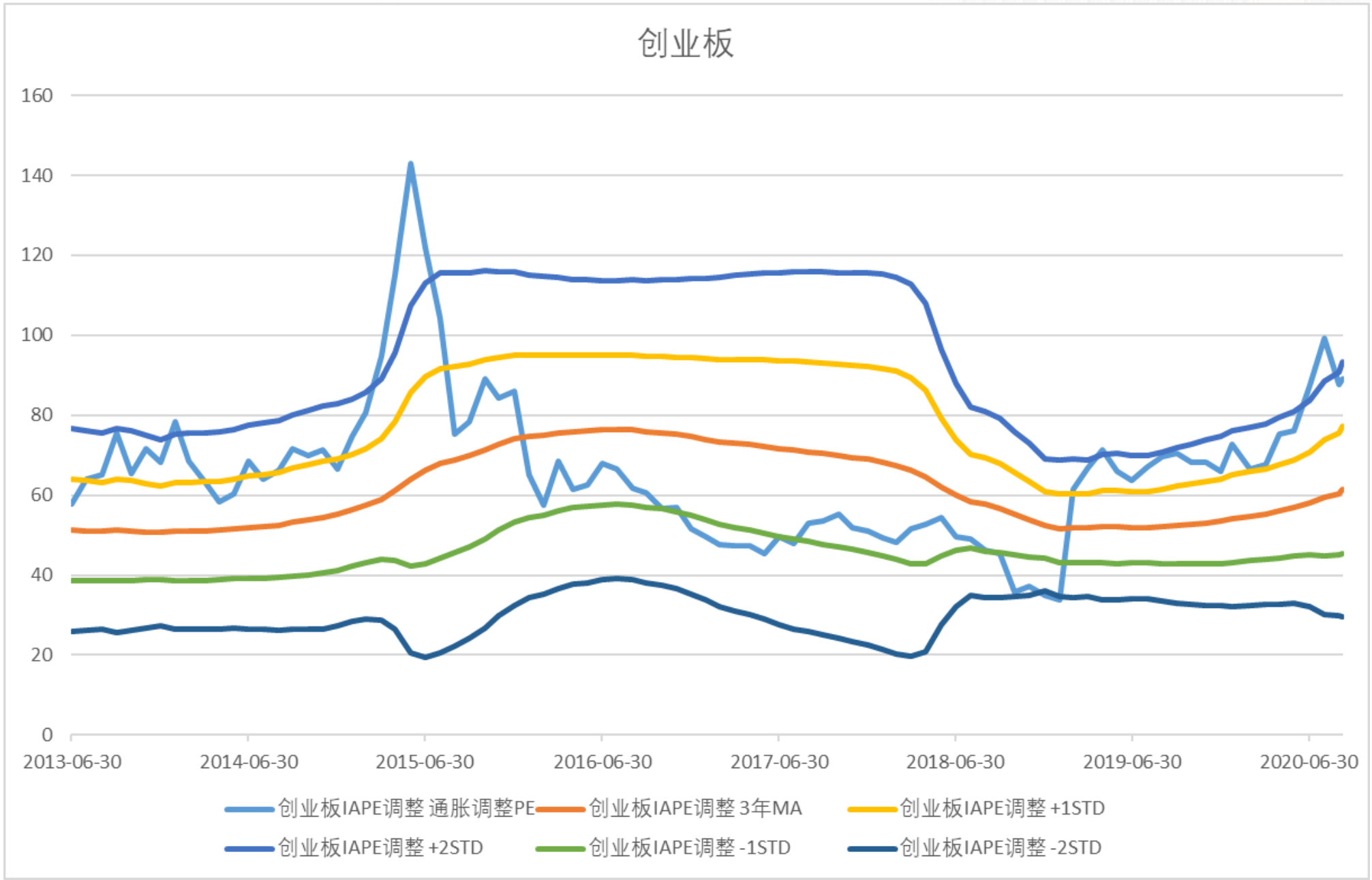
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE突破警戒区域



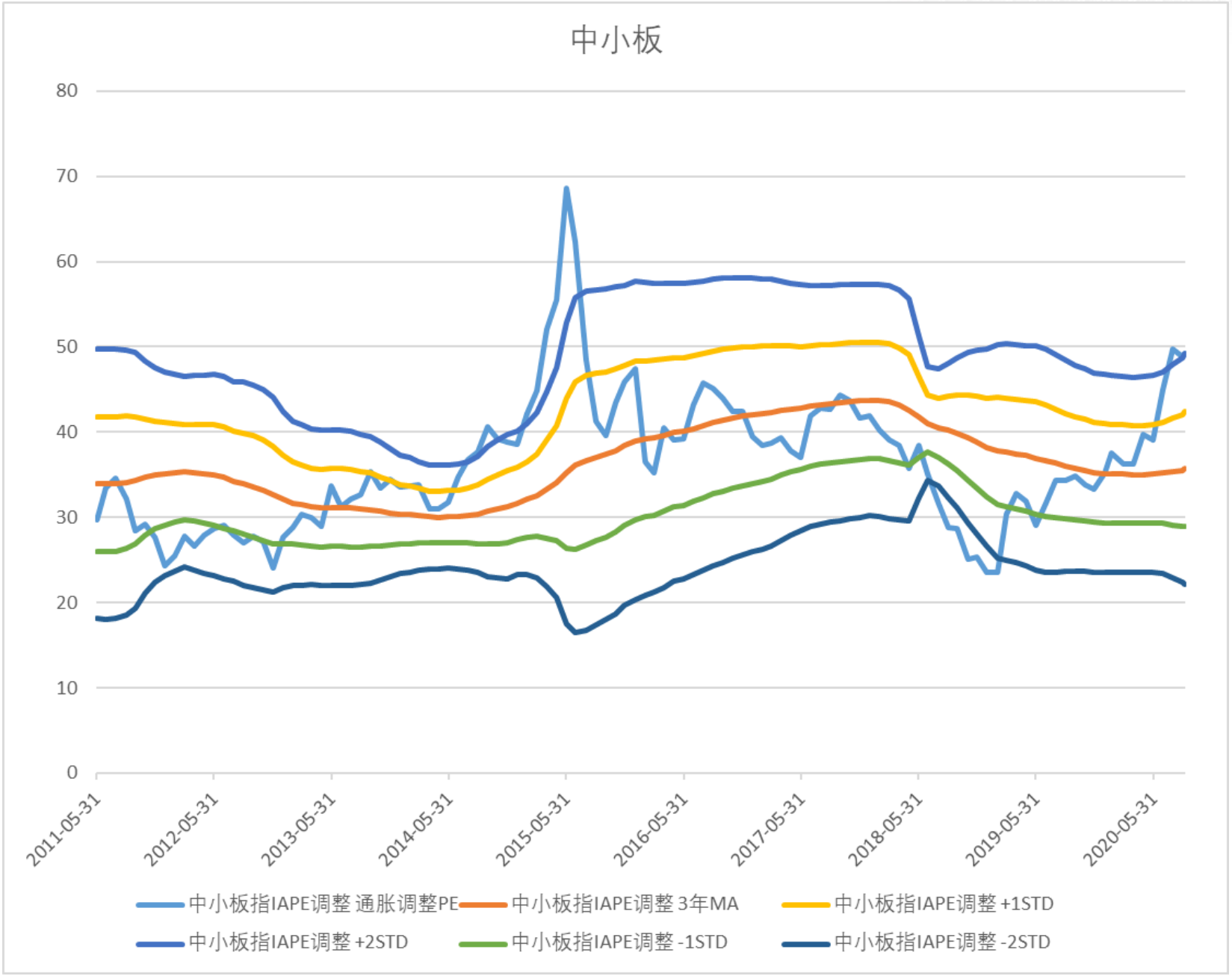
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板因业绩显著上行+指数回调，估值明显回落



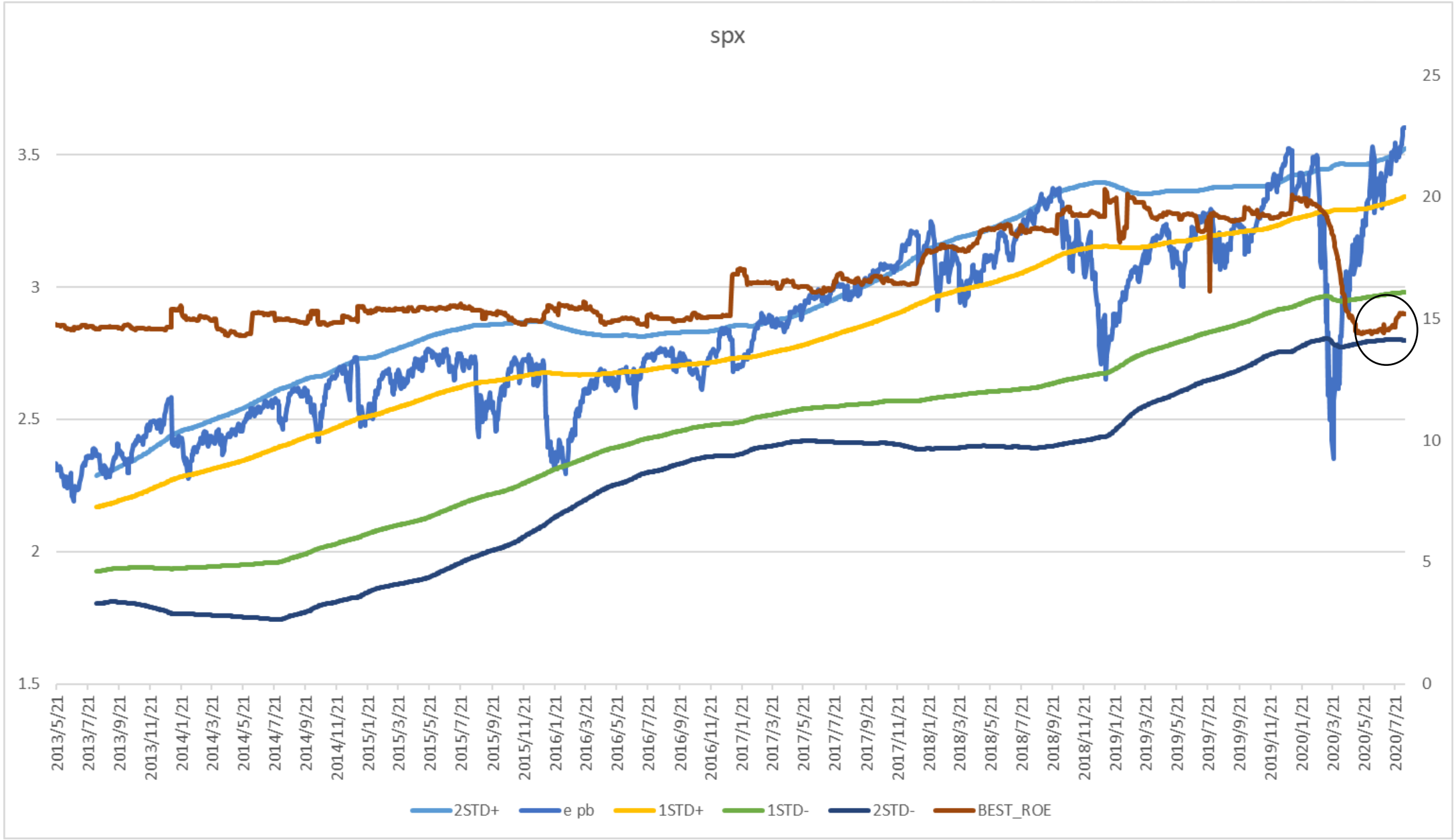
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE回落至+2STD水平



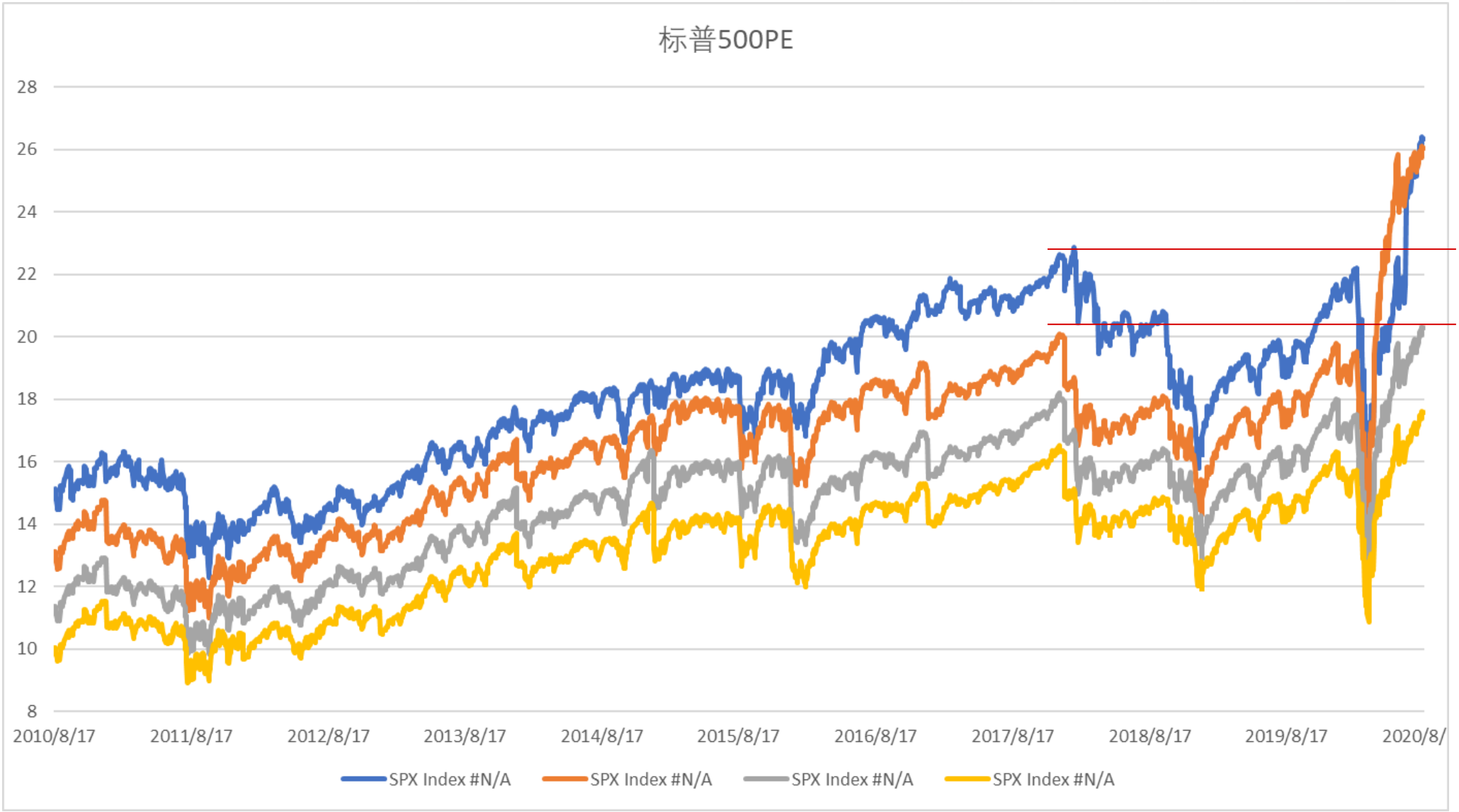
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股预期ROE回升趋势有望延续



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股市场估值仍在上升，2021预期PE已达到疫情前2020预期PE水平

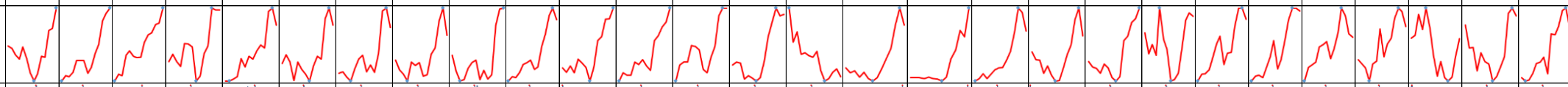
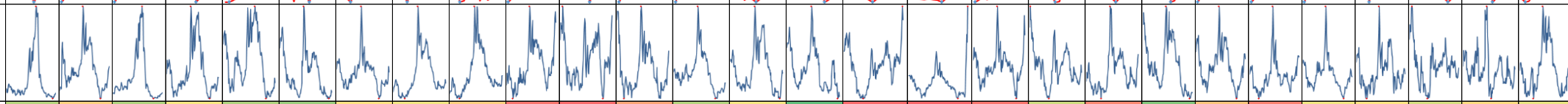
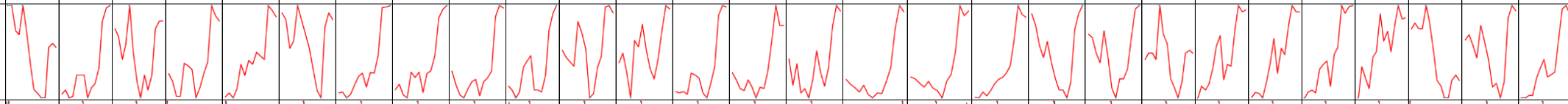
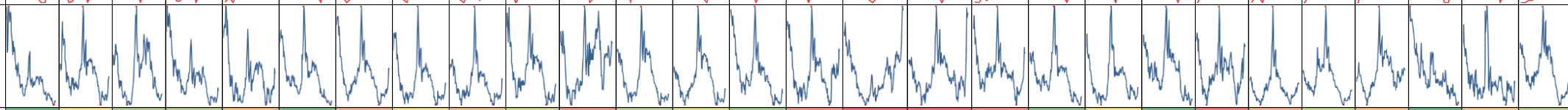


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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.

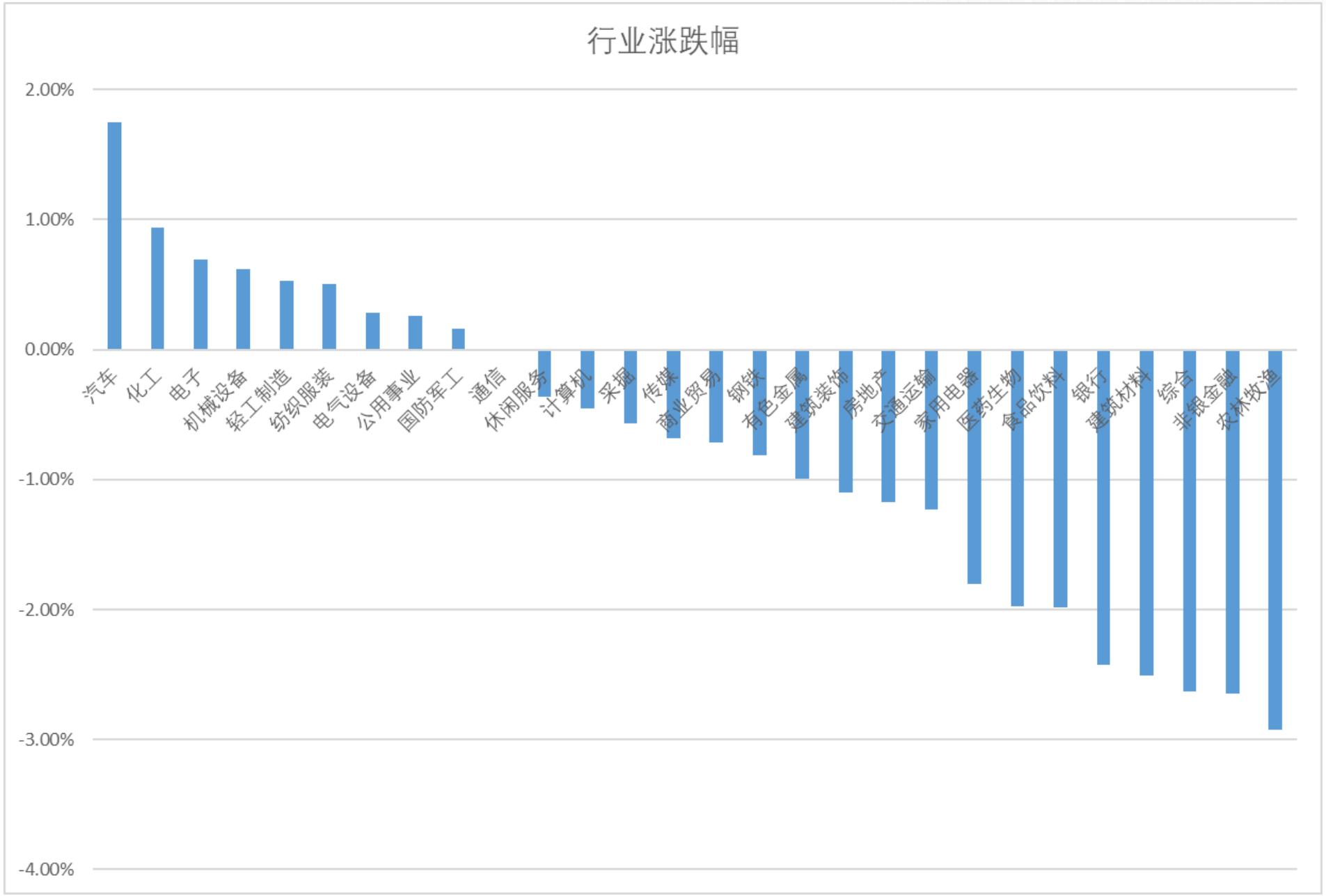
A股行业估值表

	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	15.4	31.6	14.7	45.3	16.2	10.5	40.2	30.5	77.3	28.2	23.4	36.2	29.0	26.6	20.6	47.1	161.1	52.8	21.2	24.4	9.7	56.4	81.4	44.7	44.1	6.6	19.0	43.2
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	18.7	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	30.8%	64.1%	28.3%	53.3%	28.3%	21.6%	58.3%	51.6%	65.0%	95.8%	99.1%	79.1%	30.0%	52.5%	1.6%	99.1%	100.0%	95.8%	39.1%	89.1%	13.3%	68.3%	90.8%	51.6%	57.5%	41.6%	60.8%	48.3%
PB	1.0	2.4	0.9	2.4	2.4	1.0	3.4	2.6	3.5	1.9	3.4	1.9	2.2	1.7	4.5	9.8	6.8	5.1	1.5	1.5	1.3	4.6	5.0	3.1	3.0	0.7	2.0	2.3
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%	50.8%	25.8%	27.5%	65.8%	6.6%	70.8%	52.5%	64.1%	35.8%	80.8%	29.1%	40.0%	21.6%	81.6%	99.1%	98.3%	85.0%	14.1%	45.8%	6.6%	91.6%	69.1%	33.3%	65.8%	2.5%	61.6%	28.3%



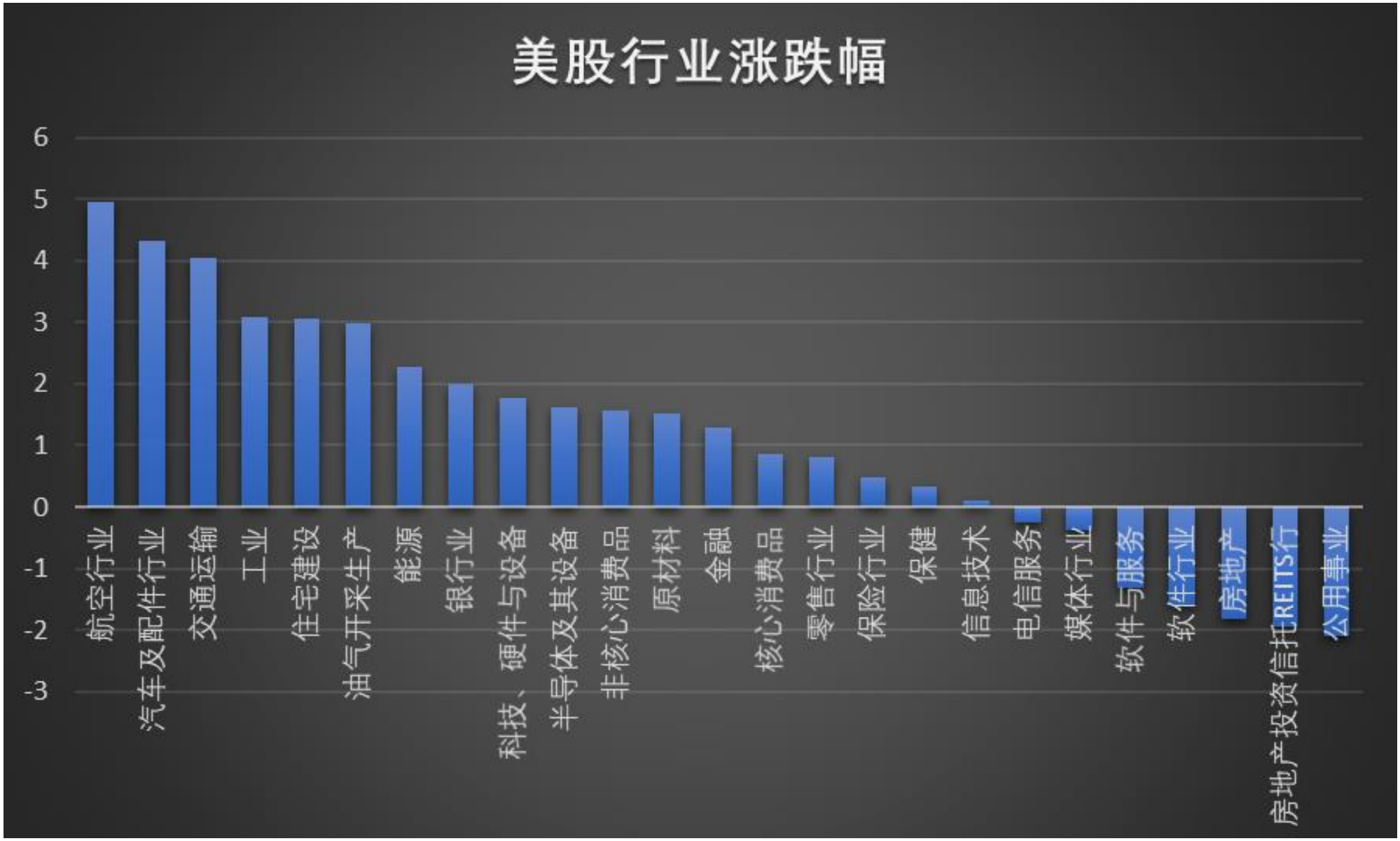
数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上周跌多涨少，前期强势板块显著回调

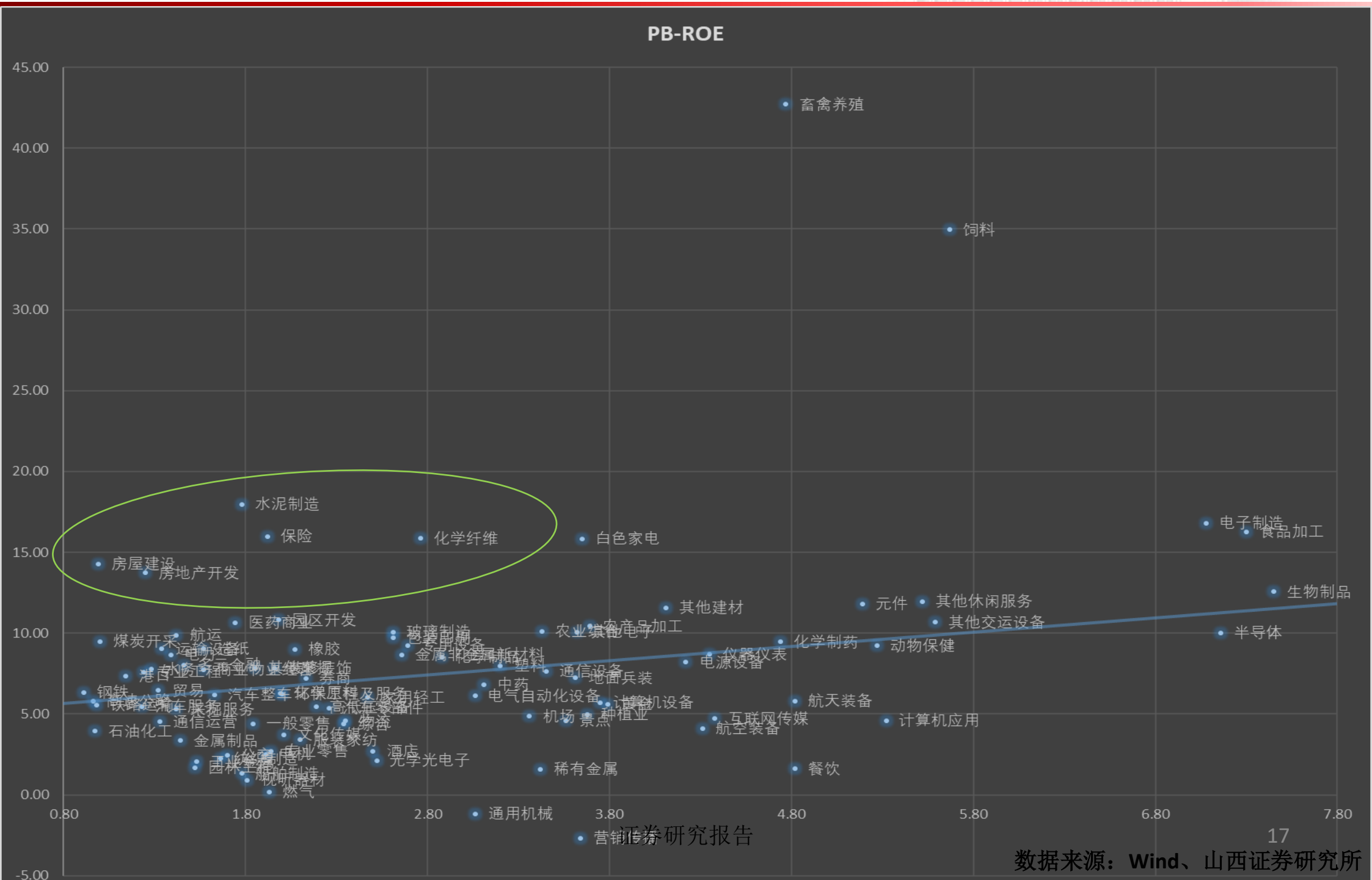


数据来源：Wind、山西证券研究所

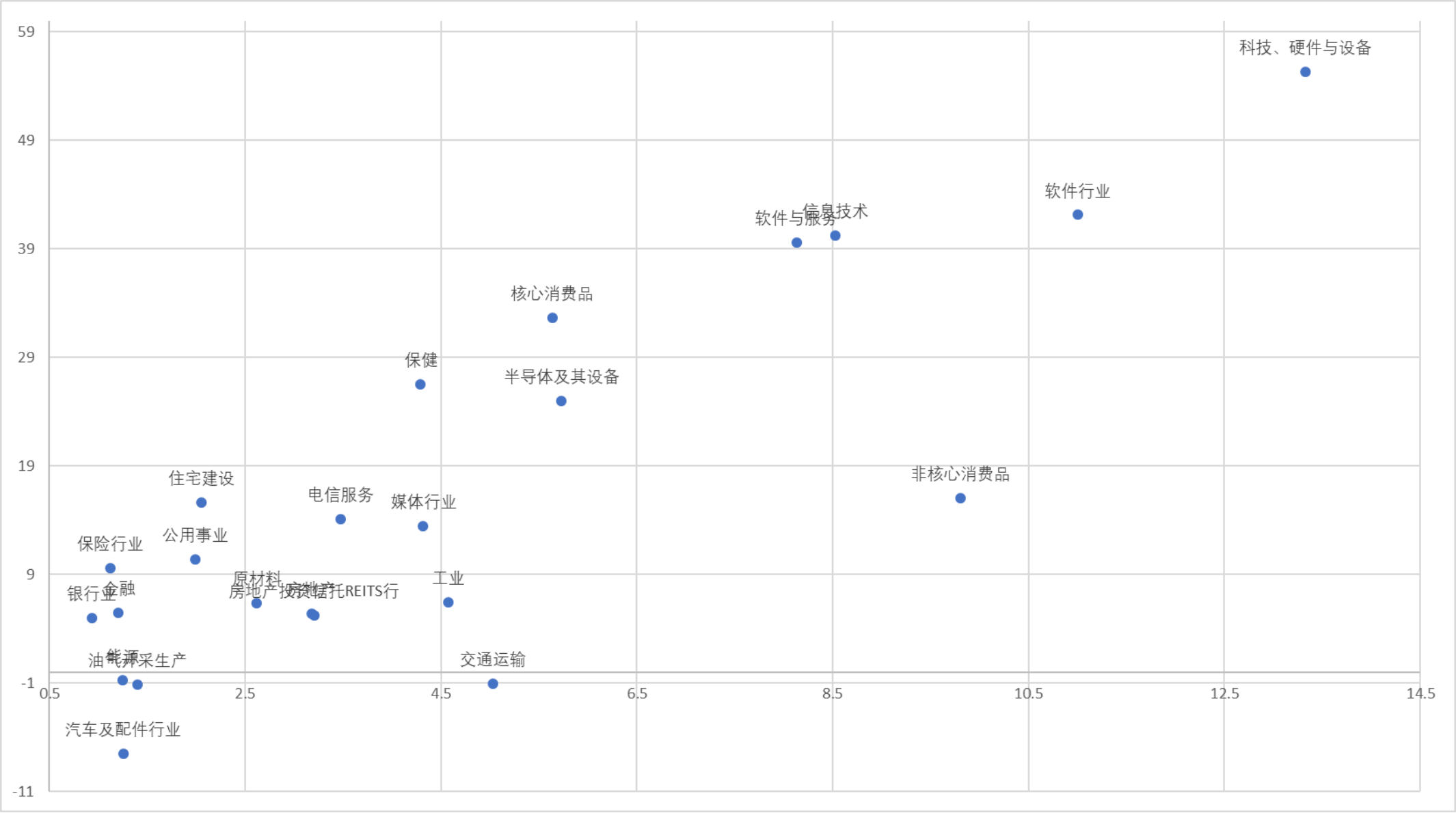
美股行业上周涨多跌少，科技板块和房地产板块全面回调



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



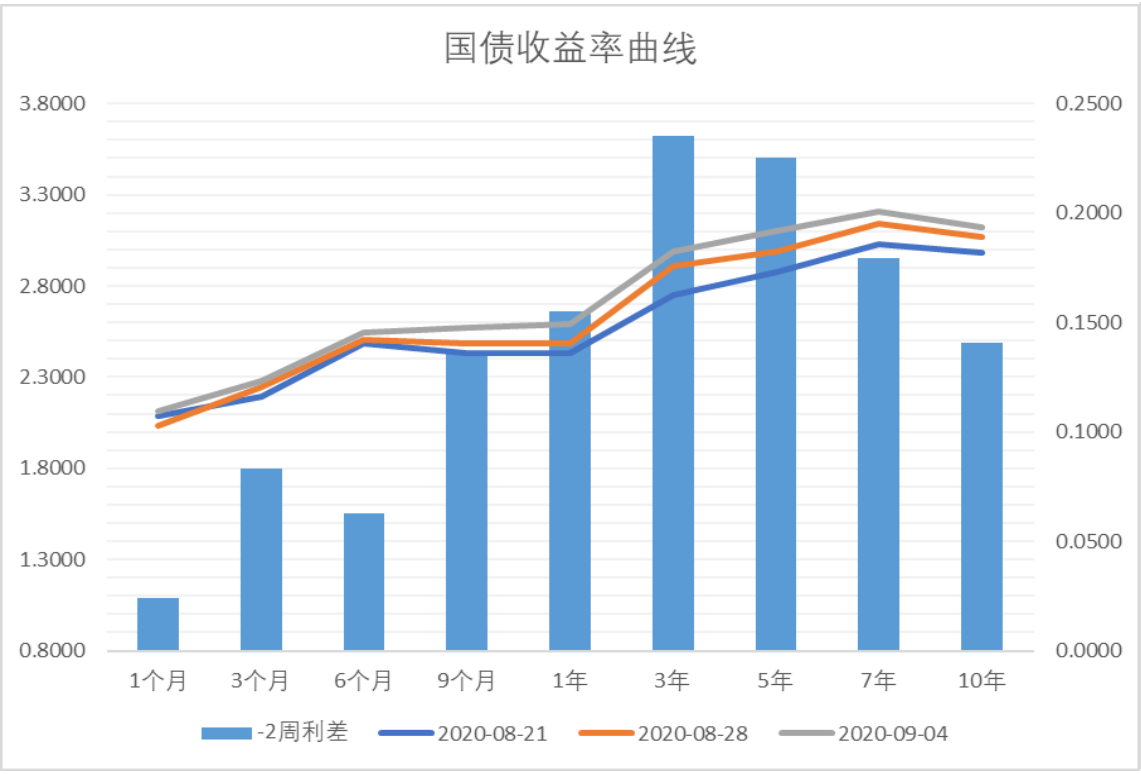
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/9/7，利率曲线小幅向上但整体稳定，长端利率仍在快速向上。一方面，货币政策从应急向正常转换，另一方面经济基本面显著走好预期也开始在债券利率上反应。从历史经验来看，在长端利率上升短端利率稳定的背景下预计A股市场表现相对活跃，其中价值、顺周期股普遍跑赢成长与题材股。目前来看，货币政策整体对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4700亿元，打断了此前的连续3周净投放。

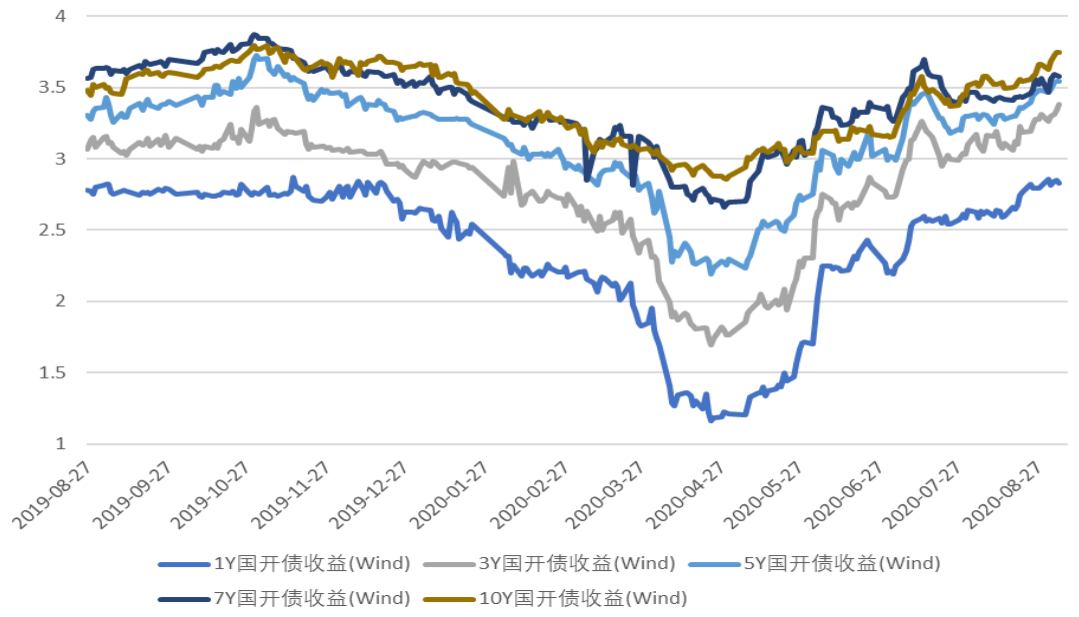
- 短期从期限利差来看仍未有趋势性做多机会。



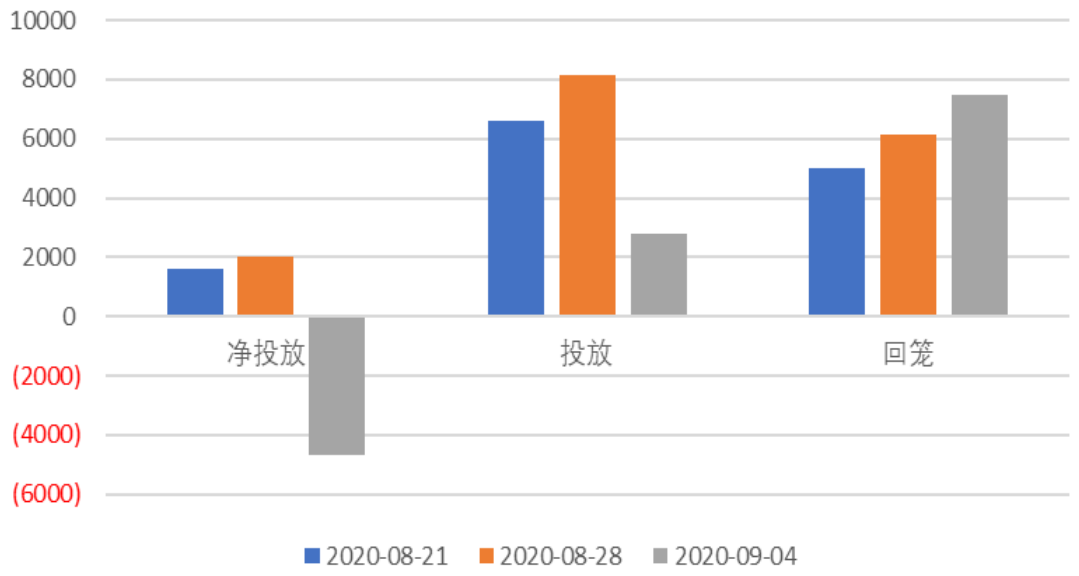


数据来源：Wind、山西证券研究所

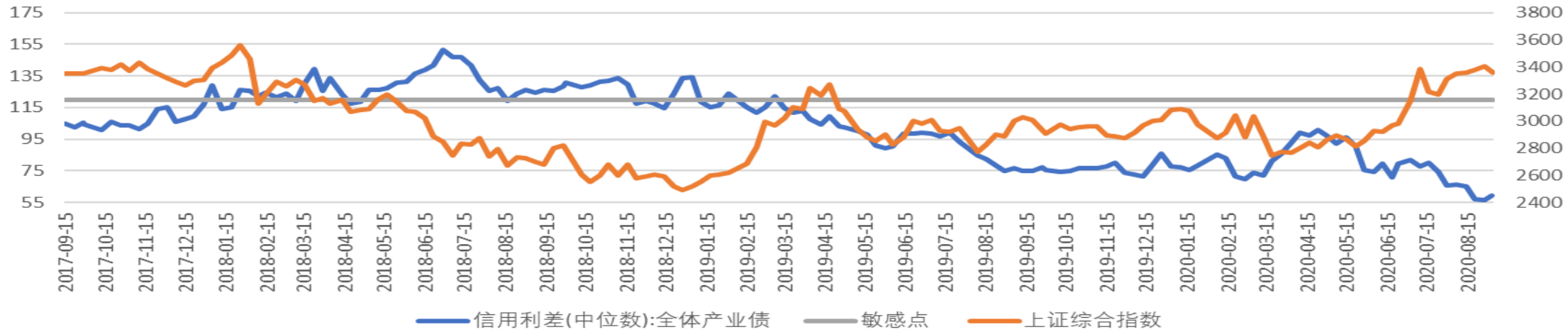
国开债



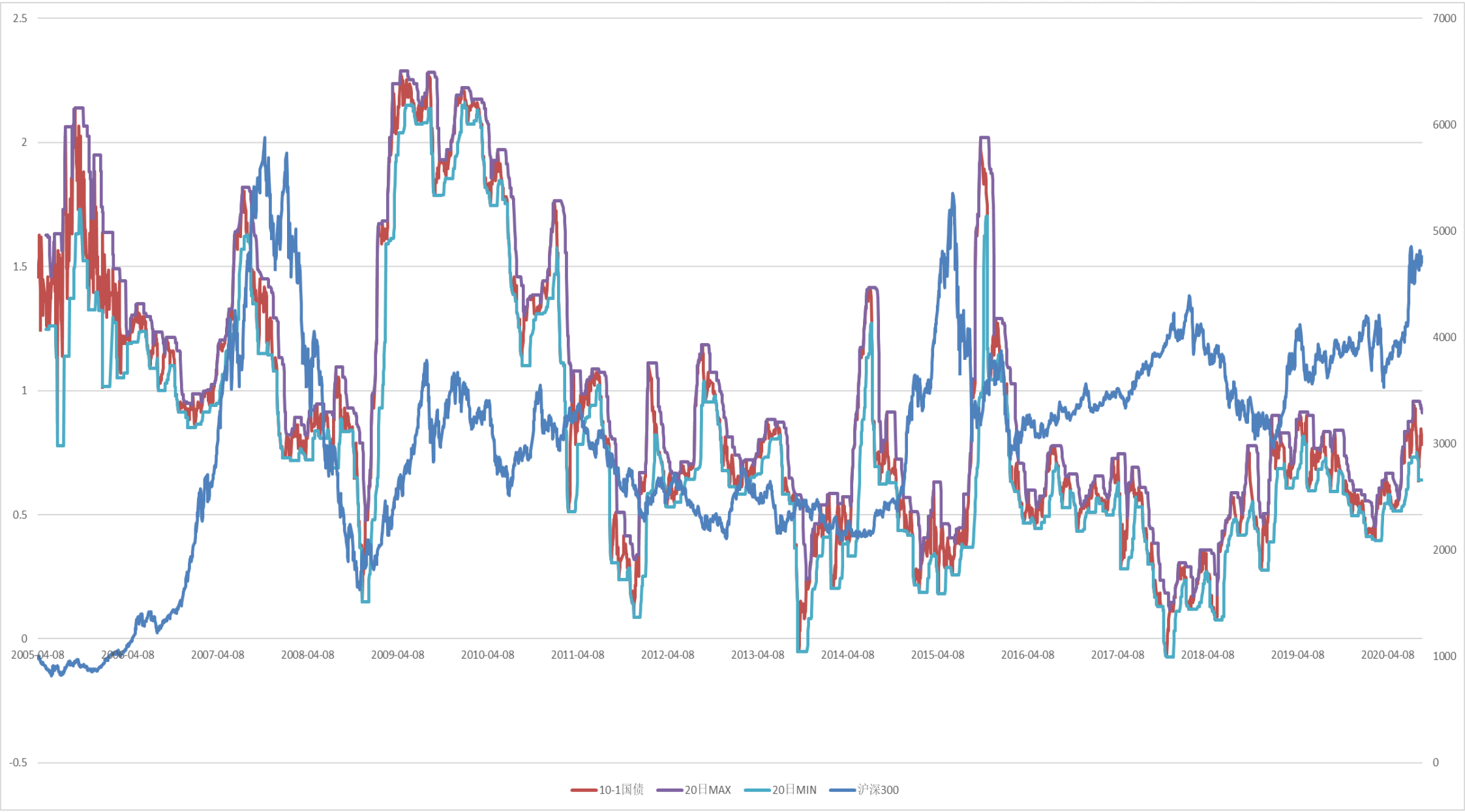
公开市场操作



信用利差&A股



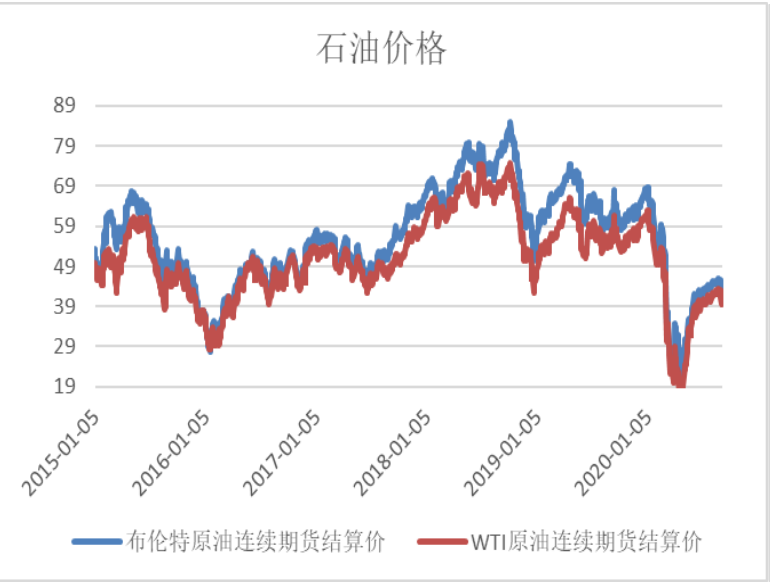
数据来源：Wind、山西证券研究所

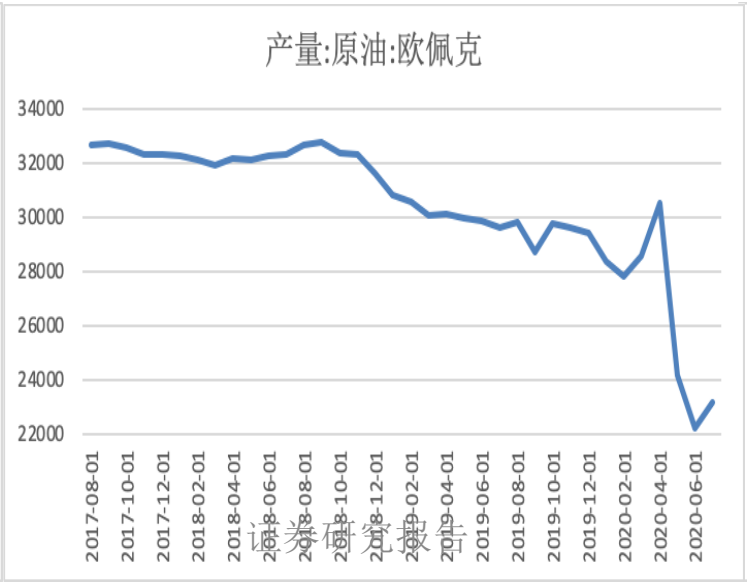


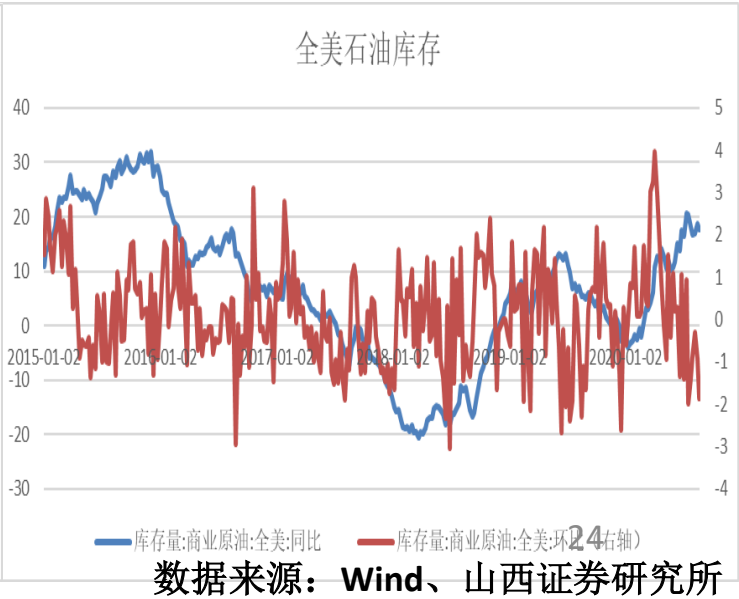
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- （8月28日），Brent油价为45.08美元/桶，较上周上涨0.82美元/桶。根据EIA最新数据，8月21日当周美国商业原油库存为5.08亿桶，周环比减少469万桶，连续五周出现趋势性大减，石油需求预期不断向好；随国外疫情影响逐渐消退，长丝出口回暖喜人，7月POY出口4.11万吨，环比+36.10%，FDY出口为3.26万吨，环比+39.64%；DTY出口11.08万吨，环比+46.29%。预计随“金九银十”传统旺季的到来，高库存的矛盾将进一步解决，长丝行业盈利有望出现改善。
- 供给端维稳&需求端改善，原油库存连续五周录得减少：原油产量微增&钻井数维稳：根据美国EIA于8月26日公布的数据，8月21日当周，美国原油产量为1080万桶/天，周环比增加10万桶/天；BakerHughes公布8月28日的当周数据，美国活跃钻机数量为254台，维持上周数量；美国油品库存全面减少：美国EIA于8月26日公布的数据，8月21日当周，美国商业原油和油品总库存为14.36亿桶，周环比减少777万桶。其中，商业原油库存为5.08亿桶，周环比减少469万桶，连续五周录得减少；汽油库存为2.39亿桶，周环比减少458万桶，连续三周录得减少；航空煤油库存为0.4亿桶，周环比减少90万桶；炼厂开工率上升&油品需求改善：根据美国EIA于8月26日公布的数据，8月21日当周，美国炼厂原油加工能力为1864万桶/天，维持上周水平；炼厂开工率为82%，周环比增加1.1%；美国油品消费总量为1962万桶/天，周环比增加246万桶/天；汽油消费916万桶/天，周环比增加53万桶/天。





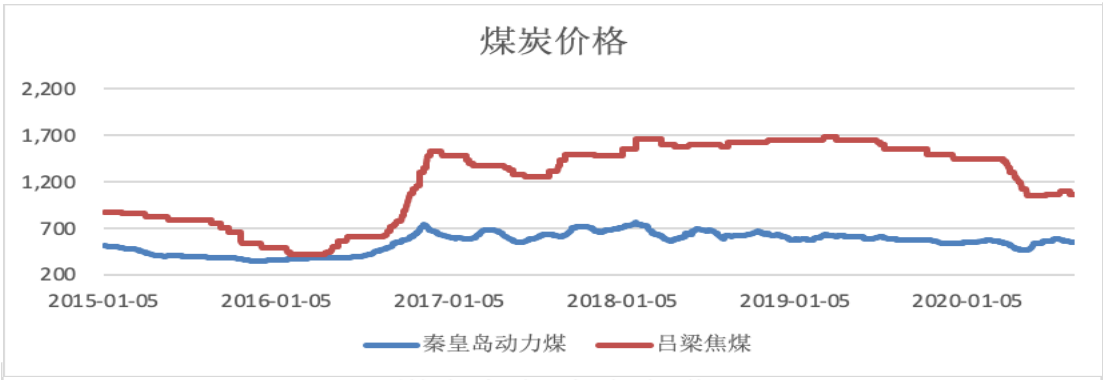


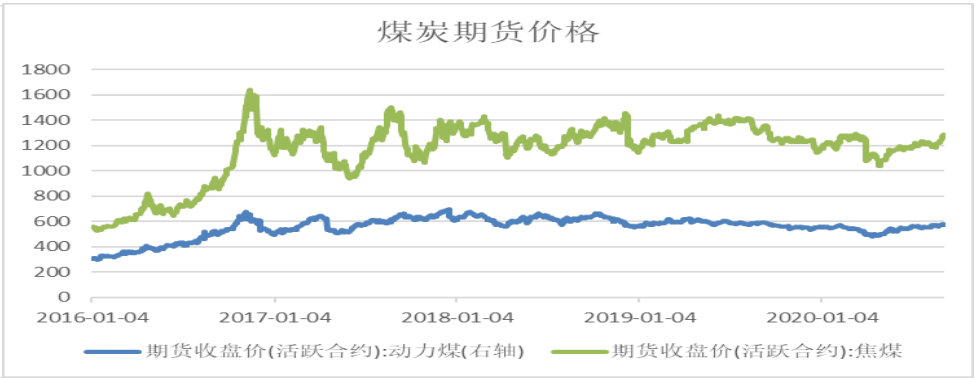
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周动力煤港口价探涨。CCI 5500动力煤指数收于554元/吨，多日稳定后于周五上涨2元/吨，这是7月中旬开始港口煤价开启下行趋势后首次探涨。下游方面，根据煤炭江湖，高温来临后重点电厂日耗高位、库存快速去化；雨季过后建设项目逐渐复工，水泥等建材对煤炭的需求亦逐渐恢复。坑口方面，煤价略涨。运输方面，大秦线运量受到近期二次脱轨事故影响，本周虽恢复但仍未打满。港口方面，北方港口的库存连续第三周下降。目前高温旺季已近尾声，同时港口和电厂库存已基本去化至健康水平，未来港口煤价走势与下游基建地产旺季需求和电厂冬储采购节奏相关。当前国内产量和进口均偏紧，尤其是进口煤配额预计逐月趋紧，不排除电厂提前冬储的可能，复工的强度亦需跟进，整体来看动力煤价向下的空间不大。

- 双焦方面，钢铁开工率维持高位，焦炭价格第二轮提涨仍在博弈中，焦煤价格稳定。预计近期焦炭走势仍偏强，焦煤筑底。







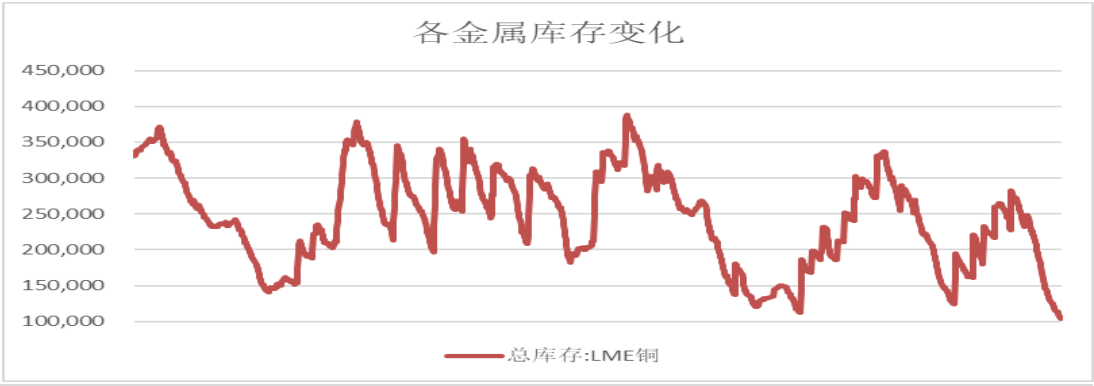


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 基本金属：价格普遍较弱，海外好于国内。LME锡价和LME铜价涨幅居前，LME锡上涨2.3%领涨，LME铜上涨1.6%位居第二。其他价格则普遍下跌。海外降库，国内累库。短期，铜铝等价格仍主要受全球流动性及资金配置影响。本周为九十月传统旺季的第一周，铝材开工率小幅提高0.2个百分点至77.4%。地产及基建施工进度较慢及电力铝线缆需求一般，但汽车、电子等领域需求逐步复苏，铝板带及铝箔开工率提升。铜则因电缆订单未见好转，市场相对悲观，普遍预计旺季不旺。中长期，欧盟和美国财政刺激方案将带动海外商品需求复苏。全球流动性宽松为商品价格提供支撑，全球经济复苏则将带动商品价格上涨，趋势性看多铜铝价格。
- 钴锂：锂价格：无变化。钴价格：无锡盘电钴下跌2.2%，硫酸钴下跌1.8%，氯化钴下跌1.8%，四氧化三钴上涨1.2%，钴酸锂上涨1.4%。短期，锂：价格底部企稳，同时旺季订单好持，下游企业持续补货，需求较好。但矿石库存仍较大，价格持续大幅上涨概率低。钴：原料供给偏紧格局缓解，钴盐价格开始下降，但旺季需求也在逐步改善，前驱体及正极价格仍稳中小涨。中长期，2021年手机及新能源汽车需求共振，钴锂续期有望大幅改善，钴锂价底部回升可期。

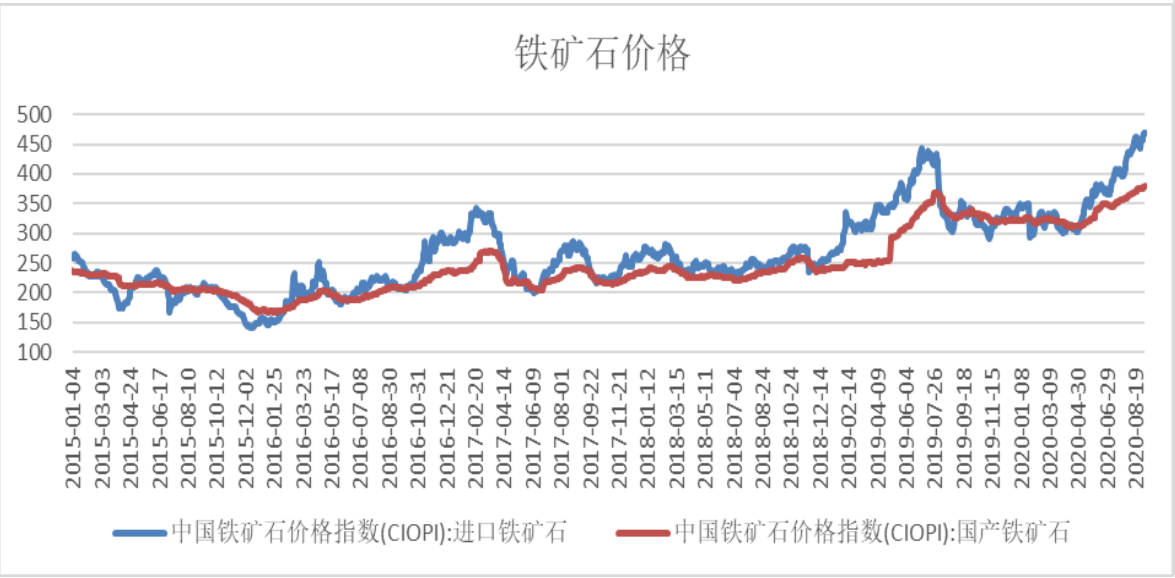


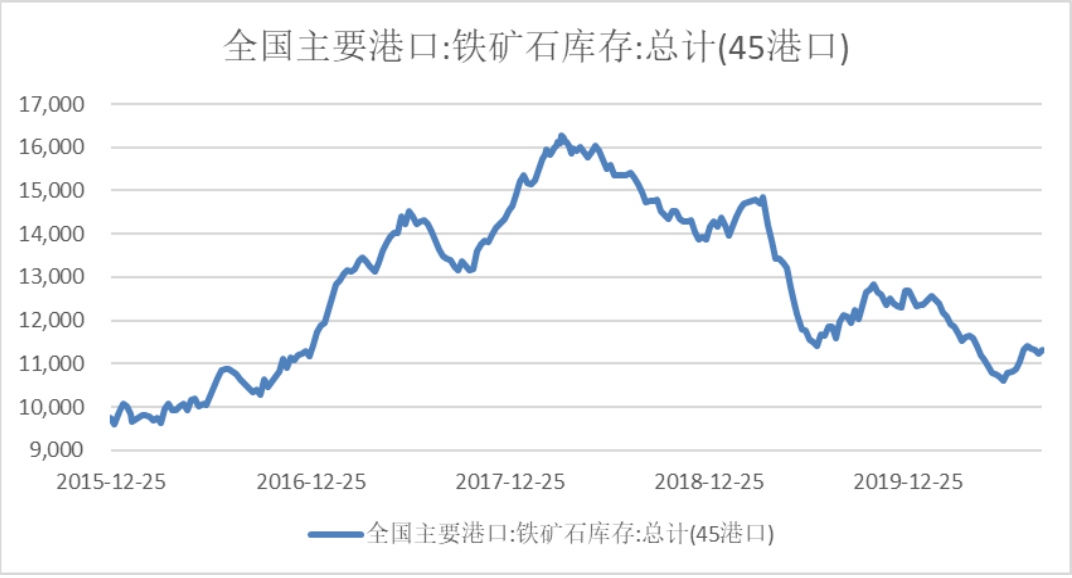






数据来源：Wind、山西证券研究所

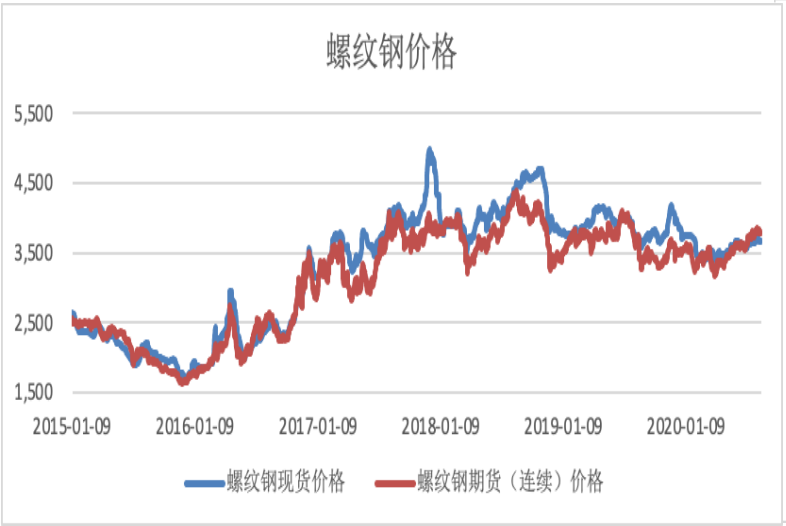


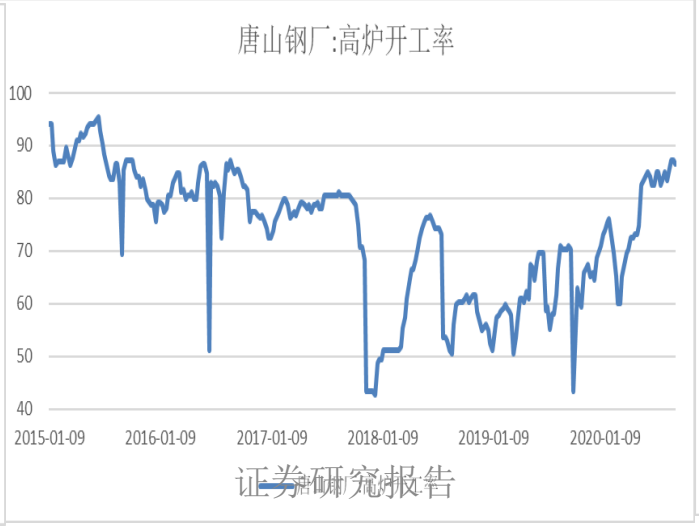


数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 期现及利润：本周上海螺纹现货涨50元，热卷现货涨20元，螺纹毛利跌59元，热卷毛利跌86元。
- 供应端：全国247家钢厂高炉开工率为91.41%，较上周持平，同比变化+4.17%；全国247家钢厂高炉炼铁产能利用率为94.52%，环比变化-0.12%，同比变化+5.67%。全国电炉开工率71.88%，较上周-0.78%，产能利用率59.97%，较上周-0.63%。五大品类钢材产量螺纹增1.70万吨，热卷增0.07万吨，冷轧减0.73万吨，线材减2.00万吨，中厚板增3.86万吨。
- 需求端：本周五大品类钢材消费1096万吨，螺纹表观消费382.62万吨（环比+26.46万吨，同比+20.56万吨）；热轧表观消费323.06万吨（环比-7.91万吨，同比-19.34万吨）；线材表观消费166.86万吨（环比+5.88万吨，同比+7.51万吨）；中厚板表观消费141.27万吨（环比+3.02万吨，同比+14.79万吨）；冷轧表观消费82.04万吨（环比+1.27万吨，同比+7.52万吨）。
- 近期虽然钢材需求在缓慢回升，但是节奏偏慢，而且钢材需求与水泥需求恢复得幅度并不匹配，本周水泥出库仍高于往年8-9%的水平。对于螺纹消费恢复程度低于水泥的现象确实很难解释，市场因此略有担忧需求的问题。总体来看，虽然近期地产端有些许控制出现，但认为在“六保六稳”的大背景下，地产不会出现大幅波动，仍以“稳”为主，从近几个月地产的表现来看，地产数据持续好转，这是很超市场预期的，在“房住不炒”的背景下，当前出现的一些控制政策可以理解，但上有“房住不炒”下有“六保、六稳”，全年“稳地产+强基建”的趋势不变，在挖机、重卡、项目中标相关数据的跟踪下，认为，需求支撑是非常强的，虽然供应回升会压制钢材价格上涨幅度，但总体来看，认为钢价将震荡上行，而原料将充分受益，在旺季来临时要重点关注钢材去库幅度。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：正式进入旺季，下游需求不断提升，本周出货率环比提高1.01pct至86.76%，同比提高7.3pct，南方地区发货恢复到9成以上，北方地区大多在6-9成之间，库存下降2.4pct至54.6%维持合理水平，价格延续涨势，全国均价为424.8元/吨，环比上涨0.63%，涨价地区为辽宁、河北保定、浙江、安徽、江西、山东和湖南，幅度10-30元/吨；下调区域为贵州遵义、重庆东北部，幅度20-30元/吨。

- 玻璃：行业继续保持较高景气度运行，在前期价格快速上行后，本周上涨速度趋于平缓，玻璃现货价格为93.73元/重箱，环比提高0.61%，同比上涨19.36%，刷新近年来价格高位。下半年在竣工支撑之下，玻璃价格仍有一定上涨潜力，个股上看，龙头企业估值仍有一定安全边际，后续技突破依旧是看点。

- 随着金九银十的到来，各地全面加快前期工作进度和施工建设进度。8月31日，湖南6条高速公路宣布开工，总投资约714亿，确保全年开工高速公路达15条，全年新开工项目里程将创历史新高，超过“十三五”前四年总和；北京城市副中心召开工程建设推进动员大会，截至8月份已实现开工89项，还有76项要在年内实现开工；雄安新区2019年续建58个重点项目建设提速，2020年计划开工的百余个重点项目中，69个项目正在开展主体工程和先期配套施工，上半年，雄安新区内已完成固定资产投资同比增长15.9倍。

数据来源：Wind、山西证券研究所

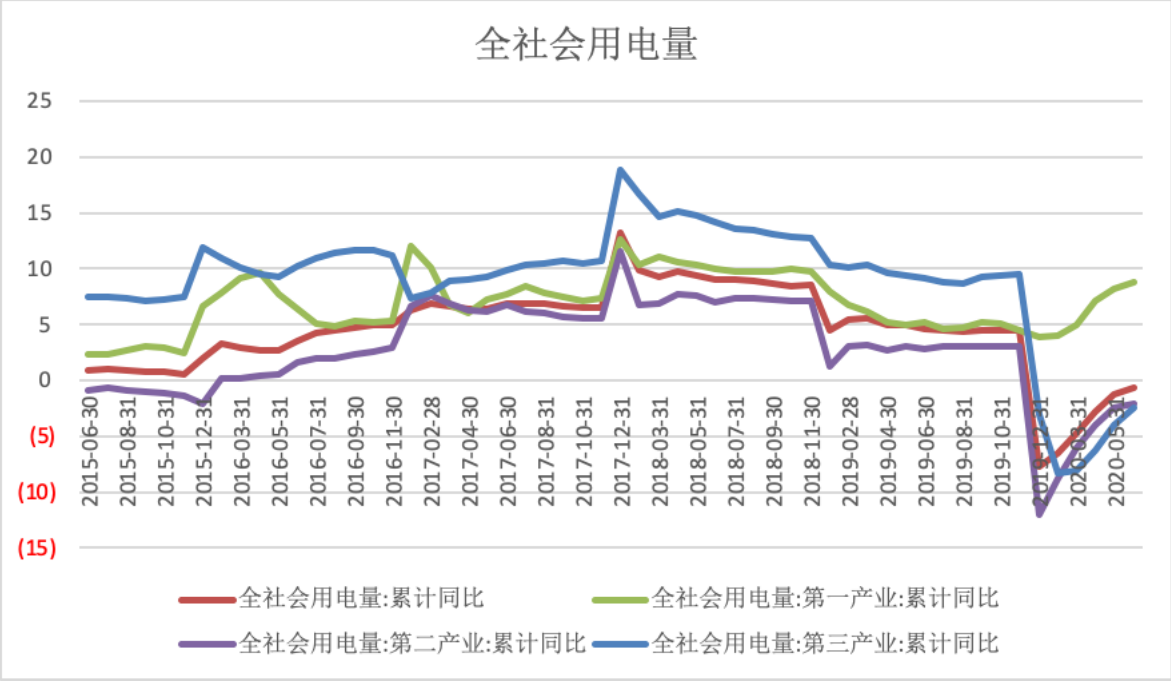


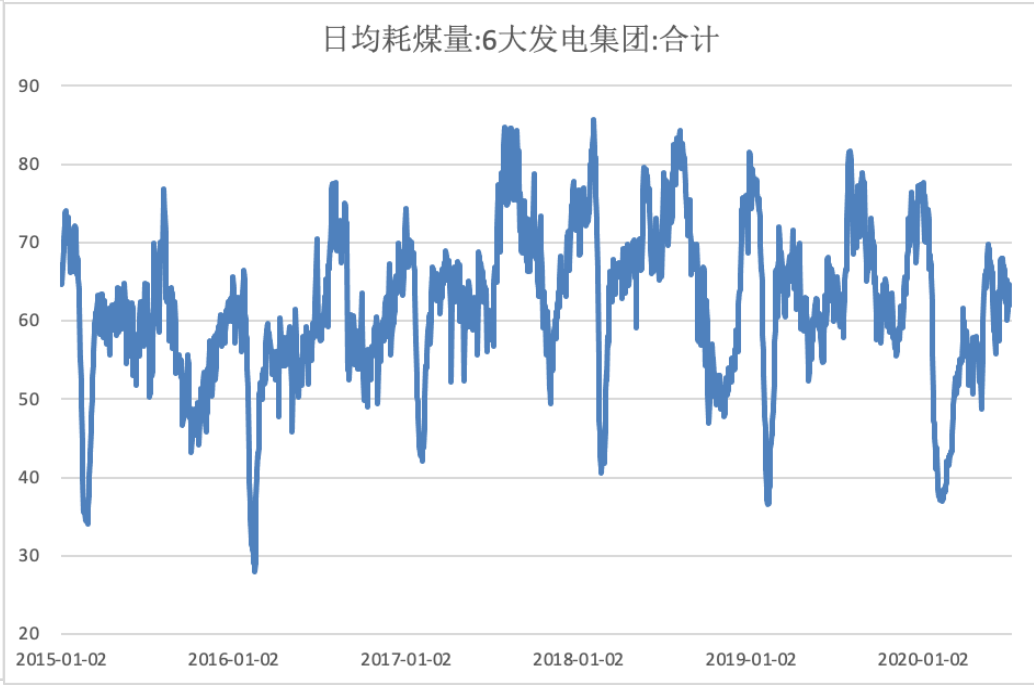


- 生产生活秩序持续恢复，7月用电量增速2.3%：7月份，全国全社会用电量6824亿千瓦时，同比增长2.3%。1-7月份，全国全社会用电量40381亿千瓦时，同比下降0.7%，降幅持续收窄。

- 7月用电量增速在6月明显回暖（+6.3%）的基础上呈现持续修复的态势。7月用电量增速放缓的原因是第二产业增速受洪灾叠加高基数背景影响转负，同比下降0.7%，增速下降5个百分点，第一产业电量85亿千瓦时，同比增加11.6%，第三产业用笔增长5.3%，增幅略降1.7个百分点，居民用电增速取得13.8%的同比增长。

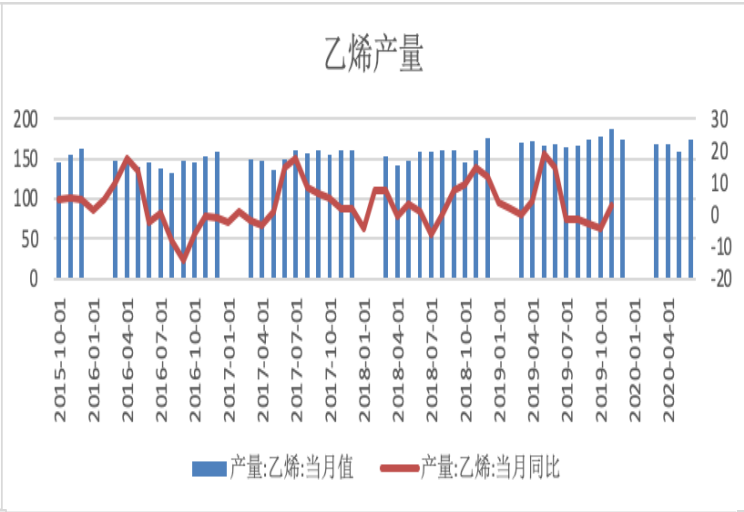
- 7月发电侧表现分化，水电增速稳定，火电增速由正转负：1-7月份，全国规模以上电厂发电量40451亿千瓦时，同比下降0.9%。七月份，水电1456亿千瓦时，同比增长6.1%；火电4431亿千瓦时，同比下降0.7%；风电发电量256亿千瓦时，同比增长23.2%；核电同比增长6.7%，回落6.9个百分点。

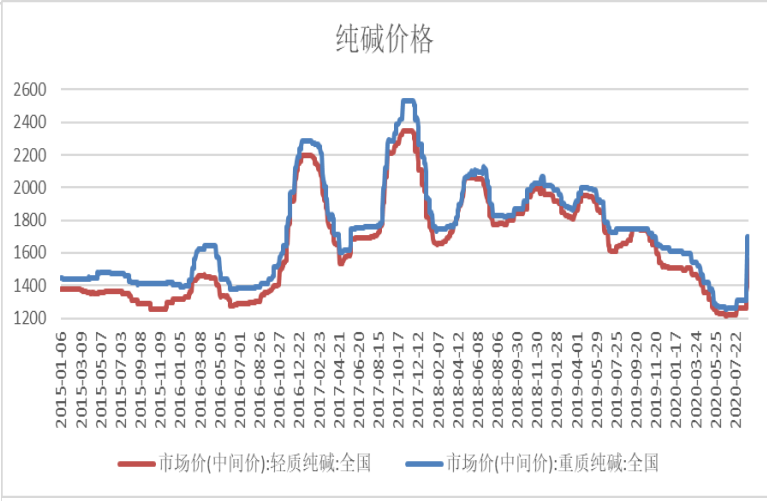




数据来源：Wind、山西证券研究所

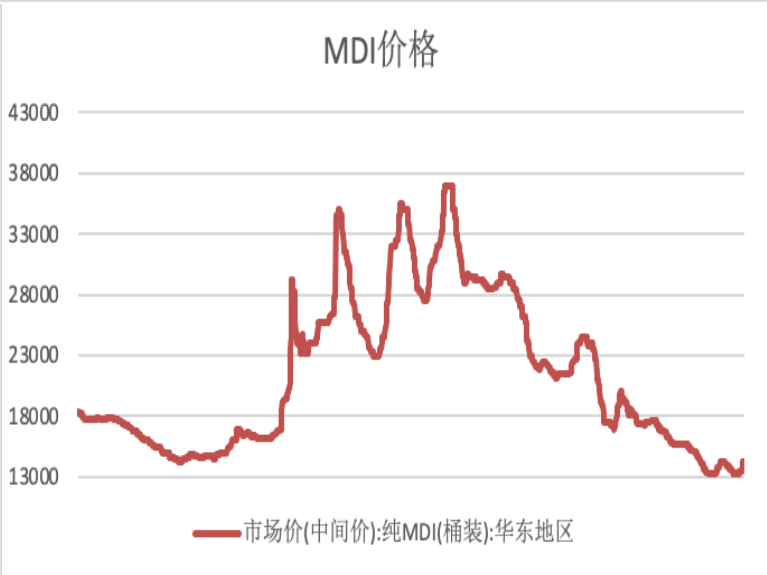






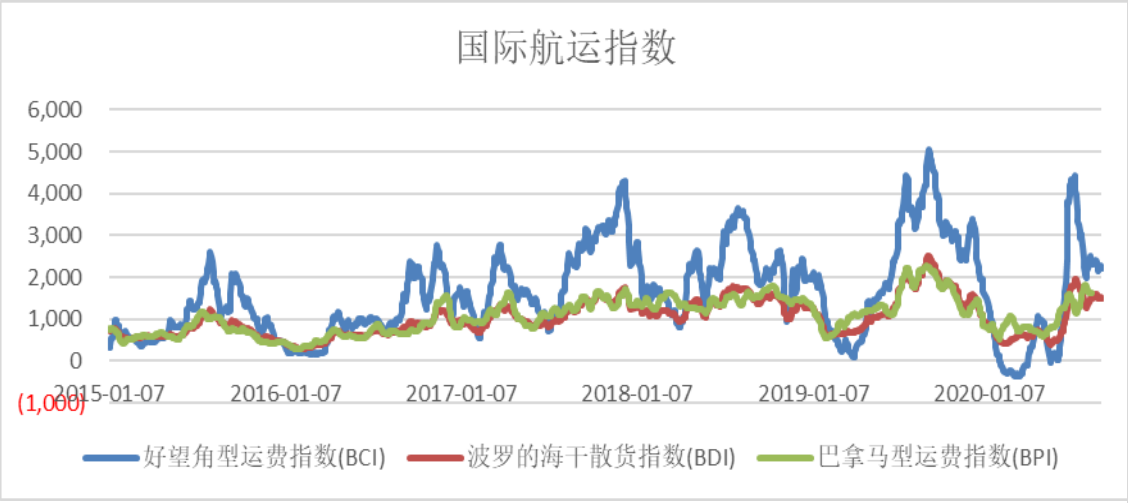


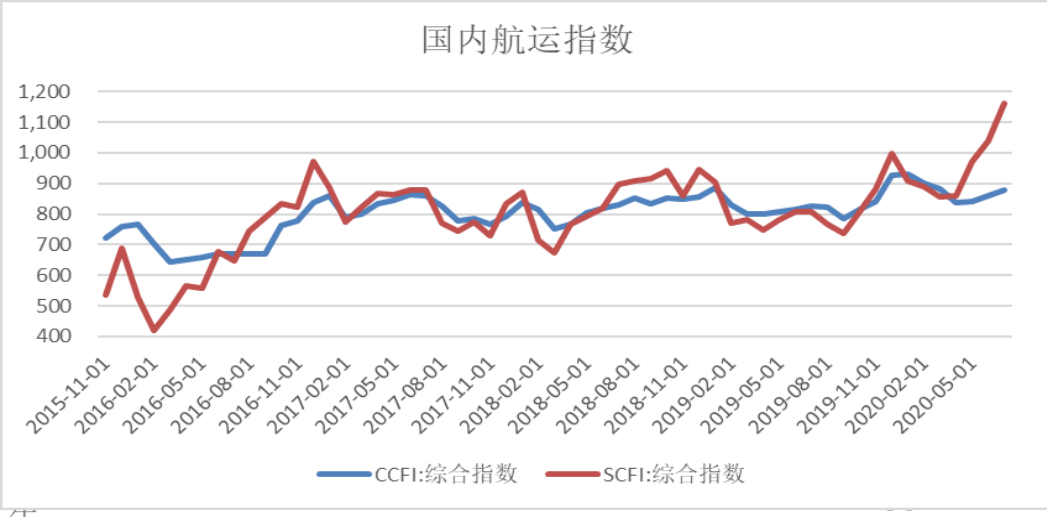




数据来源：Wind、山西证券研究所

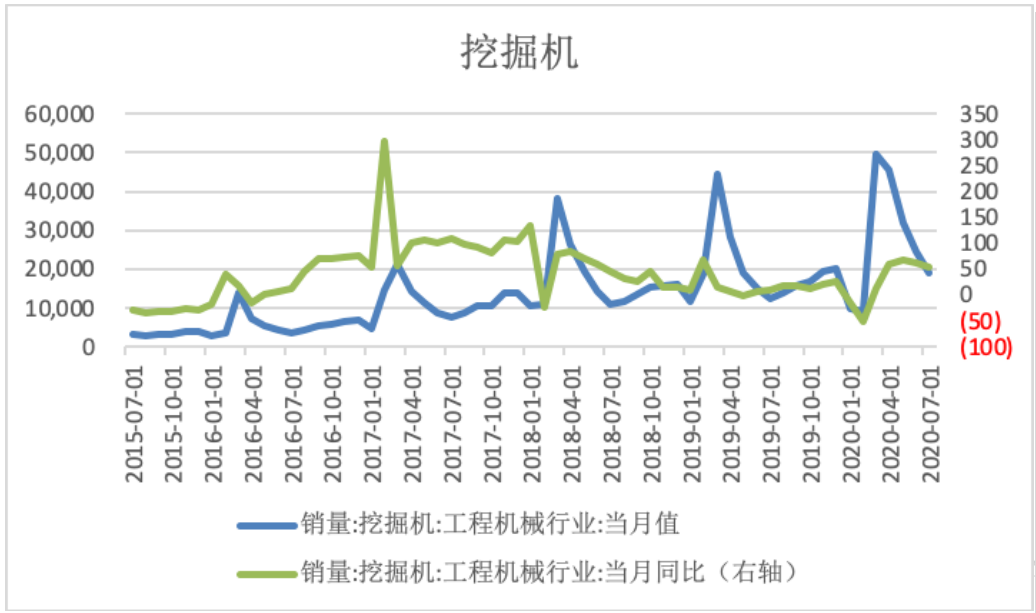
- 航空：暑运客运量恢复至去年八成，北京国际航班逐步恢复直航；航空货运再获政策支持。1）暑运整体客运量恢复至去年八成，8月末国内航班执行量接近去年同期：根据飞友科技数据，8月全国内地机场日均起降超过28000架次，环比+12%；飞机利用率及客座率小幅提升，8月平均利用率约6.50小时/天，环比+13.64%，平均客座率约72.74%；暑运整体客运量恢复至去年八成，8月底的单日客运量已逼近去年水平。2）国家发改委、民航局近日联合发布《关于促进航空货运设施发展的意见》：《意见》指出鼓励航空货运企业与快递物流企业打破所有制限制，以大型快递物流企业为主体，以其组建的货运航空公司为主基地航空公司，参与主导专业性货运枢纽机场规划、建设和运营。2025年，建成湖北鄂州专业性货运枢纽机场，优化完善北上广深等综合性枢纽机场货运设施；2035年，在全国范围内建成1-2个专业性货运枢纽机场，进一步完善国际航空货运枢纽布局。未来，综合性机场货运设施能力和服务品质将得以完善，我国航空货运能力将显著提升。3）经分流的北京国际客运航班逐步恢复直航：民航局宣布，自9月3日起逐步将经“第一入境点”分流的北京国际客运航班恢复直航。泰国、柬埔寨、巴基斯坦、希腊、丹麦、奥地利、瑞典、加拿大等8个输入病例较少国家至北京的9个航班将先行恢复，试运行阶段每日直航航班人数在500人左右。此次“第一入境点”政策限制的局部解除将巩固北京国际枢纽机场地位，标志着国际航空市场将逐步向常态恢复。随着国内疫情防控取得积极成效，国内航空客流处于复苏通道中，国际航班深化“一国一策”政策，国际客流有望快速恢复。总体看，我们认为航空受疫情影响最严重的时期已经过去，客流开始有序恢复。

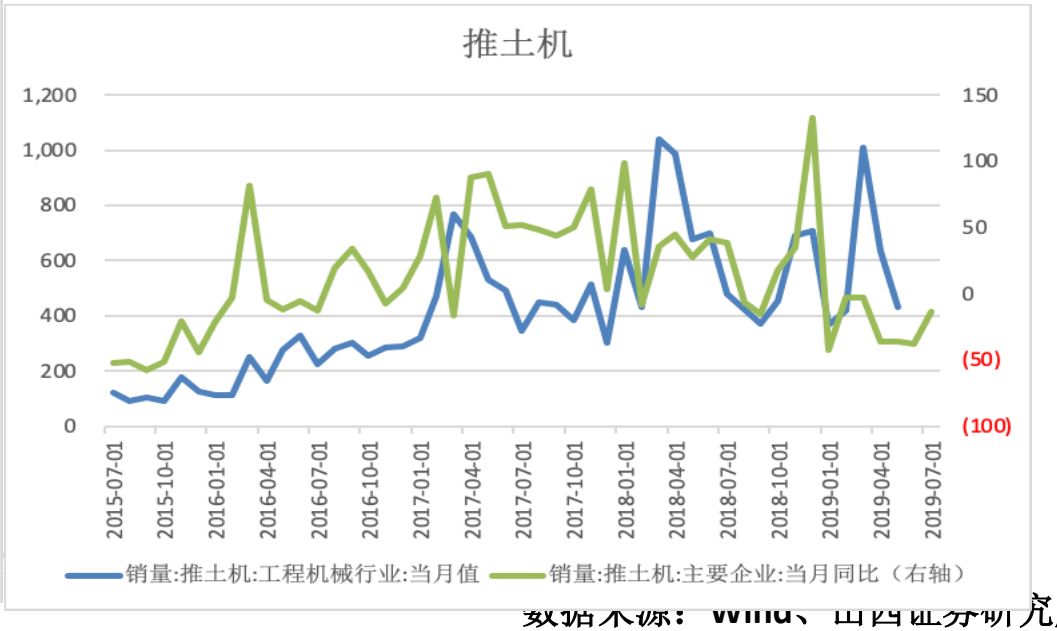




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 机械板块估值优势明显，推荐细分景气行业。上周许多前期强势股出现回调，我们认为与资金风格偏好切换有关，机械有多个子行业在景气持续或上升过程中、前期涨幅不大，我们认为随着行业景气向业绩端传导，这部分标的将迎来补涨。
- （1）工程机械：今年二季度工程机械淡季不淡，8月挖机销售继续高增长，各地项目储备丰富。资金方面，8月7日，证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》，REITs渐行渐近，将为拓宽基础设施项目的融资渠道、降低融资成本提供支持。我们判断下半年工程机械行业销售有望继续超预期，全年挖机销量有望超过30万台，同比增长25%以上。
- （2）工业自动化：我们近期调研发现制造业投资复苏迹象明显，汽车、3C相关自动化公司Q3起订单恢复，预计Q4将有更好表现；锂电、光伏等新能源行业持续景气，下半年有望超预期；更大范围的制造业投资同样在复苏，例如缝制机械、工控、注塑机等目前均处在订单饱满状态。
- （3）设备服务类：设备服务类行业下游空间巨大，企业成长性来自市占率扩张；华测检测下游食品、环境等，建设机械下游施工总包商，博实股份下游石油石化企业，需求端均在景气回升周期中，龙头公司更能凭借自身实力快速抢占市场。且从商业模式看，存量设备利用率提升会带来很强业绩弹性，看好这部分企业继续享受估值提升。

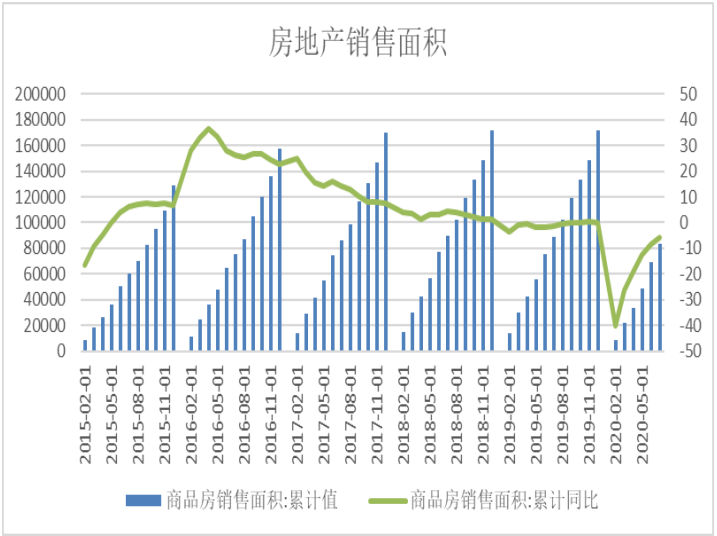


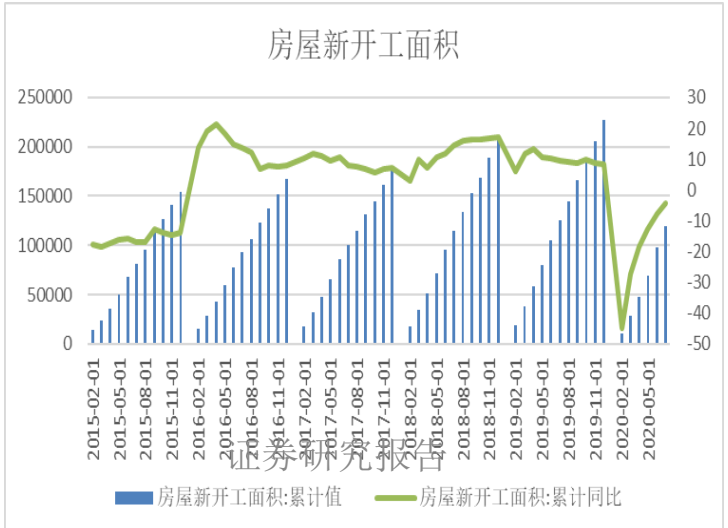


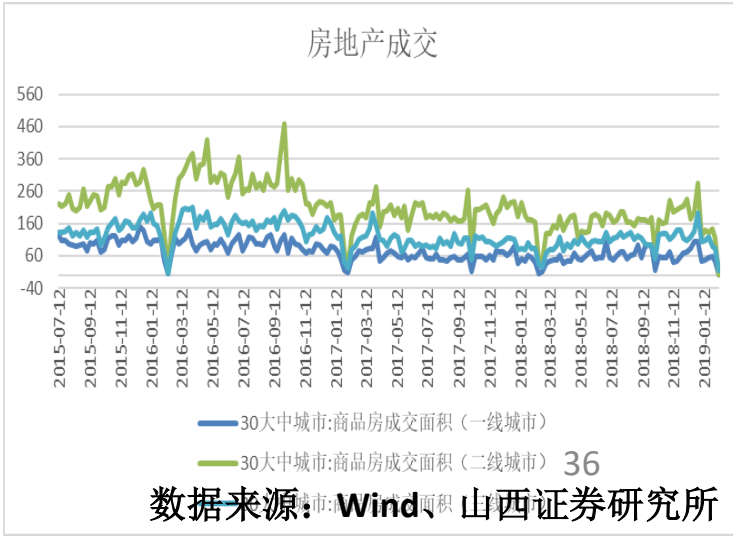
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

- 成交情况：52城新房成交面积同增20.7%。本周52个城市新房成交面积为800万平方米，环比上升5.5%，同比上涨20.7%。其中一、二、三线城市新房成交面积分别为120.42、309.7、369.87万平方米，环比值分别为+7.8%、-0.9%、+10.8%，单周同比分别上升37.9%、8.7%、27.4%。累计同比来看，本周一线城市中，广州（-13.2%）和上海（-13.0%）下降幅度较大，北京（-1.2%）和深圳（-3.2%）下降幅度相对较小，二三线城市中有25个城市实现同比正增长。
- 去化情况：15城去化周期环比下降5.6%，同比下降18%。一二三线城市去化周期分别为46、95.2和39.1周，环比分别为-9.6%、+1%和+3.3%。具体城市来看，广州（1%）、泉州（7%）、苏州（2%）共计3城去化月数环比为正，区域市场活跃度降低，总数较上周减少2城。去化周期低于12个月的城市为上海（5.5）、厦门（4.5）、南宁（6.5）与宁波（3），供应略显不足，房价存在上涨动力。近期去化周期低于12个月的追踪城市数逐步减少，市场活跃度减弱。另一方面，福州库存去化周期超过30个月，同时泉州的数值接近30个月，市场供过于求，房价可能面临回调压力。
- 政策追踪：无锡升级购房调控，东莞出台楼市限转让细则。百强房企8月单月同比增长30.7%，7成房企累计业绩超去年同期，实现同比增长；积极推货去化、降低负债率成为房企下半年主旋律。本周中央政策，央行提出健全市场化利率体系、住建部要求严格规范地产开发和中介市场秩序等。地方层面，深圳发布租赁市场专项资金管理办法，广州便利港澳居民在粤港澳大湾区内地购房，杭州公租房申请条件再放宽等。无锡升级购房调控，广州番禺更新高学历人才购房新政，东莞发文调整公积金贷款额度计算系数，西安、宁波、北京加强房市监管。







证券研究报告

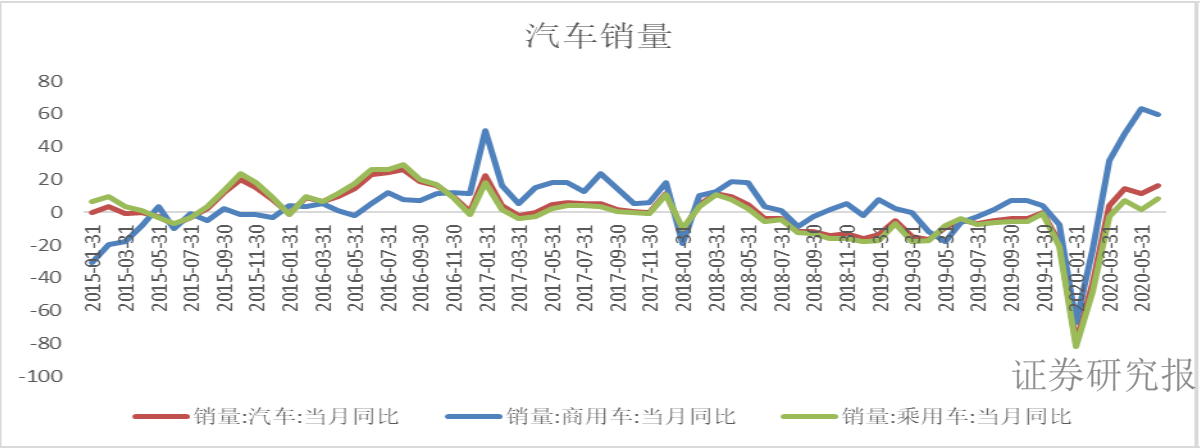
数据来源：Wind、山西证券研究所

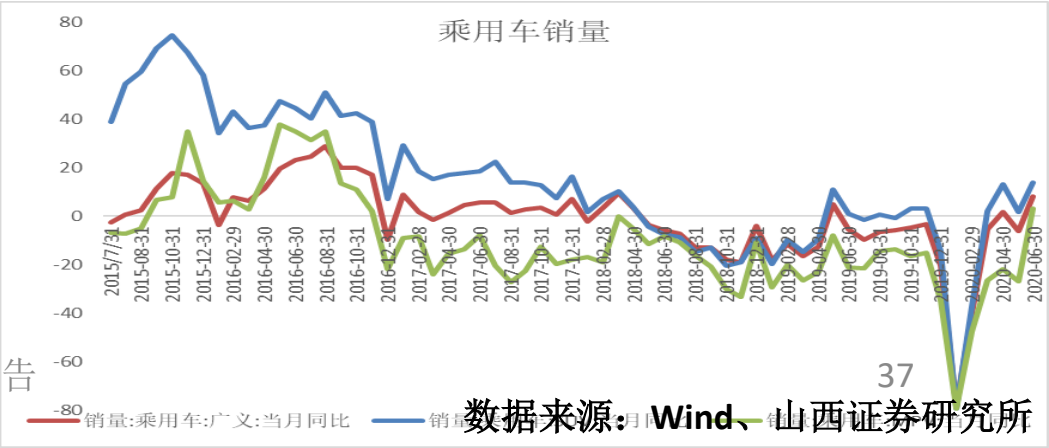
下游行业：汽车下乡政策再度出台

- 1）中汽协发布第二批新能源汽车下乡名单，涉36款车型；2）交通部鼓励浙江探索开展氢燃料电池汽车应用；3）重庆计划实施错峰通行，新能源牌照不受限制；4）安徽首条自动驾驶汽车5G示范线开通；5）全球新能源乘用车7月榜单出炉，Model 3以2.2万辆位列第一。

- 新能源汽车方面，中汽协发布了第二批新能源汽车下乡名单，包括上汽通用五菱、比亚迪、长安汽车等在内的14家车企共计36款车型，车企的参与积极性明显提升，参与车型较第一批翻倍还多，两批名单共包括19家车企52款车型，此次新能源汽车下乡活动将为下半年新能源汽车销量复苏贡献增量。全球新能源乘用车7月销量出炉，特斯拉、大众、宝马、雷诺等国际车企表现均位于前列，在国际车企积极推行电动化的背景下，未来全球新能源汽车销量将持续快速增长。

- 智能汽车方面，中国的智能汽车顶层设计已构建，后续随着基础设施建设的推进和完善，在政策驱动和市场发展下，智能网联汽车的量产和商业化应用将提速，汽车电子与ADAS装配率有望快速上升，我们看好汽车电子、ADAS领域的投资机会。

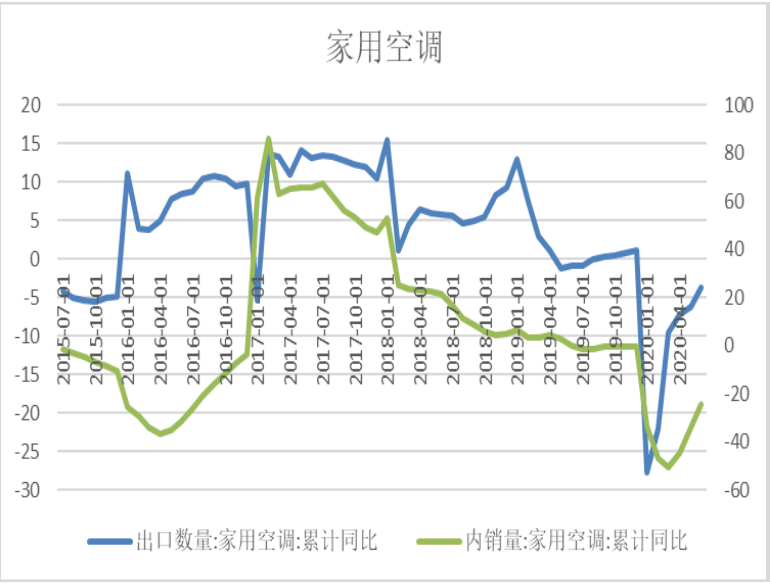


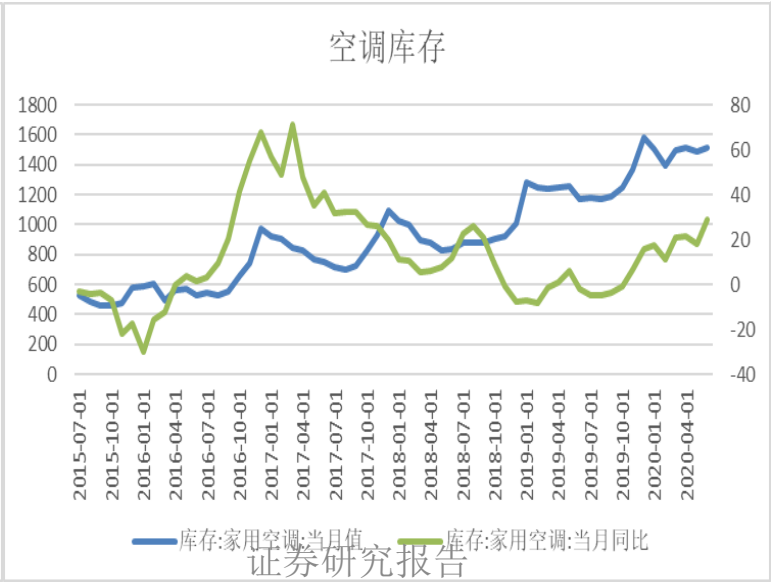


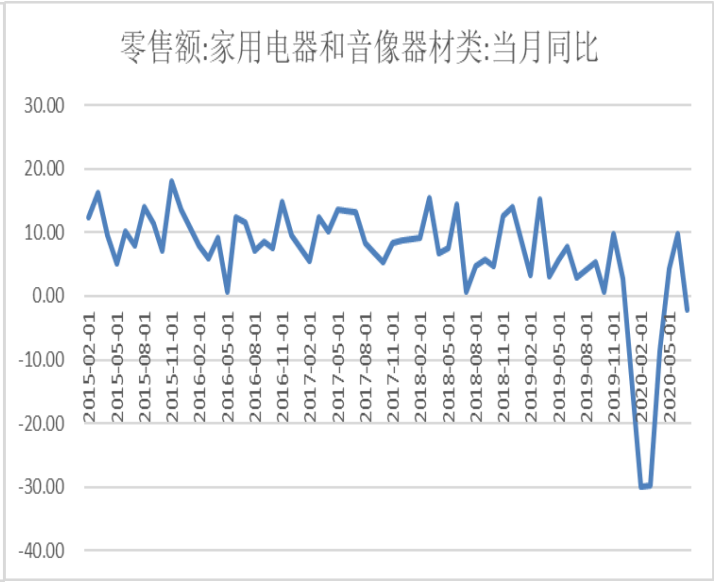
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 8月需求：天气转热，空调销量同比双位数增长；小家电淘系平台增速放雨水减少，天气转热，推算单8月空调行业销量同比双位数增长。根据奥维推总数据，空调5~6月零售量分别同比+4.4%/+8.0%。但7月因为天气因素（多雨、洪水），“618”促销活动透支，单月空调需求同比下滑26.6%。
- 8月由于整体较为炎热，空调需求有明显恢复。根据奥维高频数据，8月3日-30日四周累计来看，空调线上/线下销量（采样口径）分别同比+47%/-6%，不仅较7月表现有明显改善，整体增速甚至好于6月。综合来看，估计8月空调行业整体销量有望实现同比双位数增长。
- 冰洗/油烟机单月线上销量增速提升，线下销量同比-20%。相比较空调单月需求的明显回暖，冰洗/烟机等品类销量增速表现相对平淡。根据周度数据推算，8月冰洗/厨电的线上销量增速普遍有小幅环比提升，但线下销量增速继续环比回落，单月同比下滑幅度都超过20%。
- 小家电线上：8月以来，主要品牌淘系平台零售额增速放缓。8月淘宝平台小熊/摩飞/九阳/苏泊尔零售额同比增速分别为36%/33%/20%/26%。8月以来，小家电主要品牌淘系平台零售额整体增速放缓，小熊/摩飞增速依旧相对领先，但两者8月增速较7月均环比放缓6pct左右。
- 所以，综合来看，受制于较弱的经济周期，在“618”大促快速增长后，家电7~8月需求客观上受到了一定的影响。也正印证了对本轮需求复苏的判断：复苏方向性确定，但幅度较为温和。。



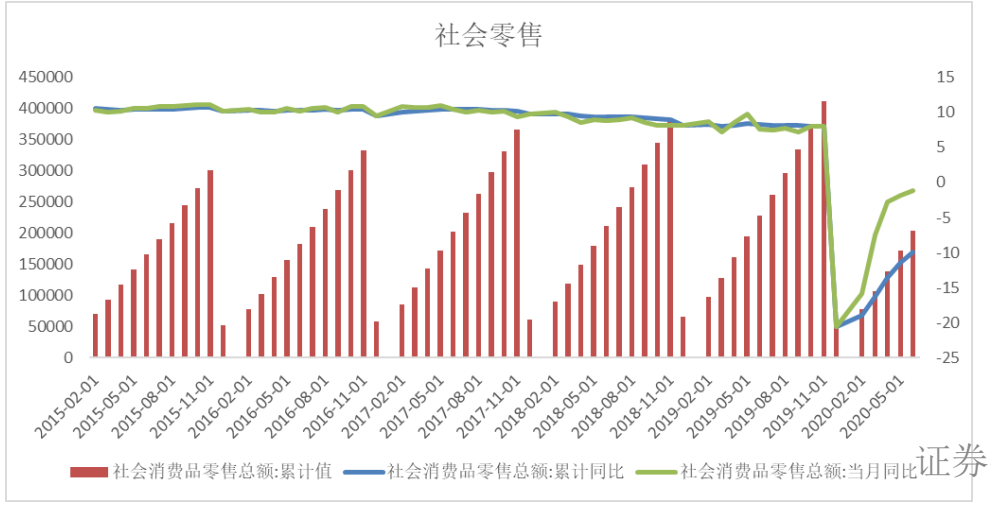


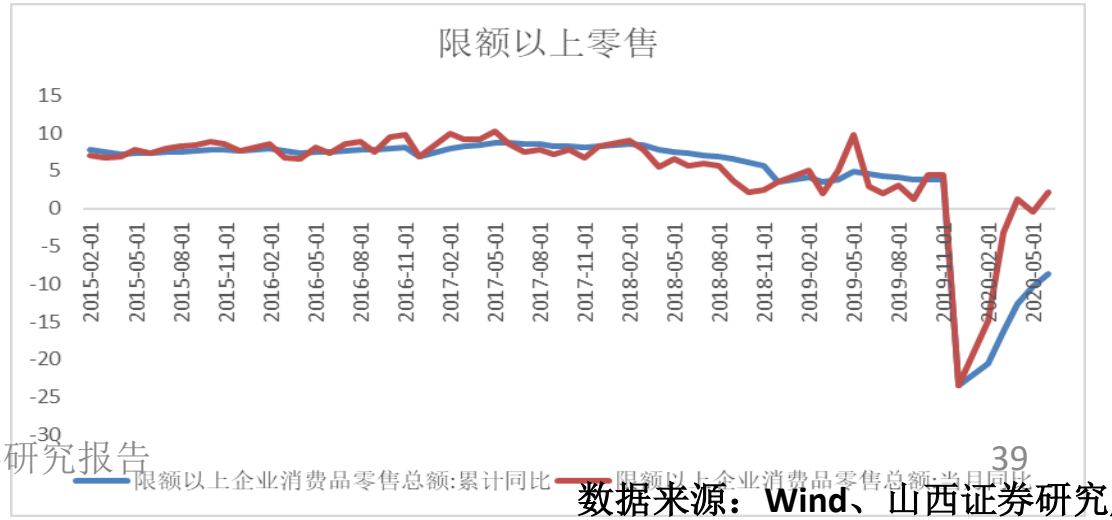


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 7月社零总额同比下降2.63%，增速环比小幅改善：7月社零同比下降1.1%（剔除价格因素实际下降2.9%），降幅环比收窄0.7pct。其中限额以上零售额同比下降0.4%，增速环比下降1.7pct。扣除汽车后，6月社零同比下降1.0%，降幅环比收窄2.5pct。按区域分，6月城镇/乡村社零同比下降2.0%/1.2%，降幅环比收窄0.8/2.0pct。按消费类型分，6月社零餐饮收入/商品零售同比下降15.2%/0.2%，降幅环比收窄3.7/0.6pct。1-6月网上零售同比增长7.3%，其中实物商品网上零售同比增长14.3%，占社零总额比重25.2%。预计随着消费刺激政策不断释放，7月份社零增速有望同比回正，8月份或回升至低个位数水平。
- 必选消费整体增速仍然稳健：6月限额以上企业商品零售额同比增长0.4%，增速环比下降2.1pct，必选消费增速各有涨跌。粮油食品/中西药品/日用品/烟酒/文化办公用品/饮料等零售额6月同比增速为10.5%/9.7%/16.9%/13.3%/8.1%/19.2%，增速环比变化-0.9/2.4/-0.4/2.9/6.2/2.5pct。其中随着商业及社交活动继续恢复，烟酒、饮料、文化办公用品消费继续明显改善，而粮油食品消费同比增速高位回落。6月份全国居民消费价格同比上涨2.5%，环比提升0.1pct，其中6月食品类CPI同比上涨11.1%，环比提升0.5pct，整体食品类价格仍处于相对高位。
- 可选消费继续改善：可选消费类，服装鞋帽/通讯器材/化妆品/金银珠宝等零售额6月同比增速为-0.1%/18.8%/20.5%/-6.8%，增速环比变化0.5/7.4/7.6/-2.9pct，除金银珠宝外，可选消费继续回暖，化妆品单月增速再度提升，判断随着夏装上市，服装消费改善势头强劲。地产相关类，家电/建筑建材/家具类等零售额6月同比分别增长9.8%/2.2%/-1.4%，增速环比分别变化5.5/0.3/-4.4pct，其中家电恢复弹性较大。随着国内消费刺激政策逐渐释放、“618”大促带动，可选消费复苏态势得以延续。

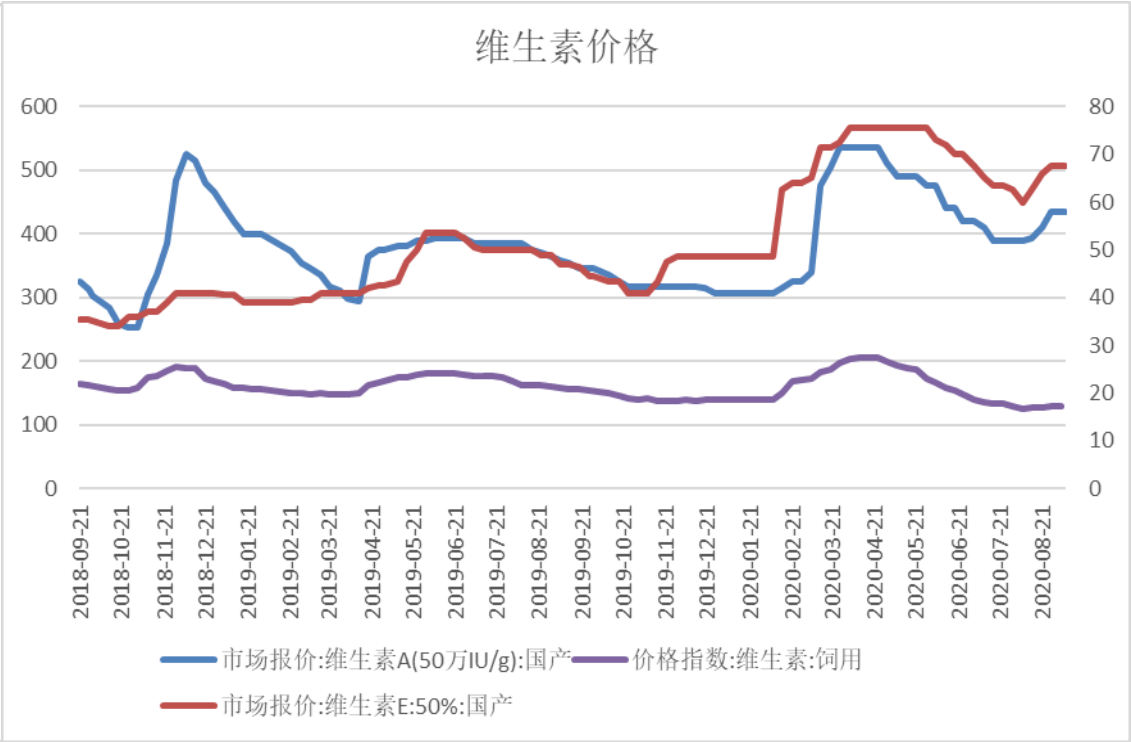




数据来源：Wind、山西证券研究所

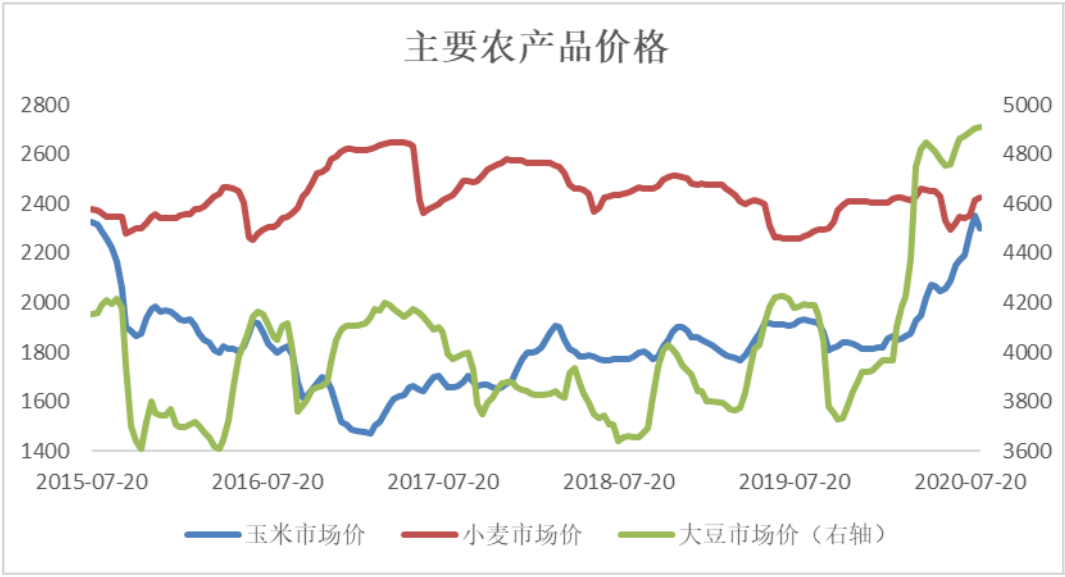
- 医保账户改革持续，中长期零售药店持续受益：8月26日，国家医保局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》。主要包括：1）增强门诊共济保障，从慢病出发，普通门诊统筹覆盖全体职工医保参保人员，支付比例从50%起步；2）改进个人账户计入办法，单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金；3）规范个人账户使用范围，探索个人账户用于配偶、父母、子女参加城乡居民基本医疗保险等的个人缴费；4）加强监督管理；5）完善适合门诊就医特点的付费机制，推进按人头付费、按病种付费、按项目付费等。个人账户改革可能会对药店需求产生一定影响，但药店纳入统筹预期对药店中长期持续收益，叠加集采后仿制药处方外流加速，药企加大OTC渠道推广力度，及互联网医疗等刺激。

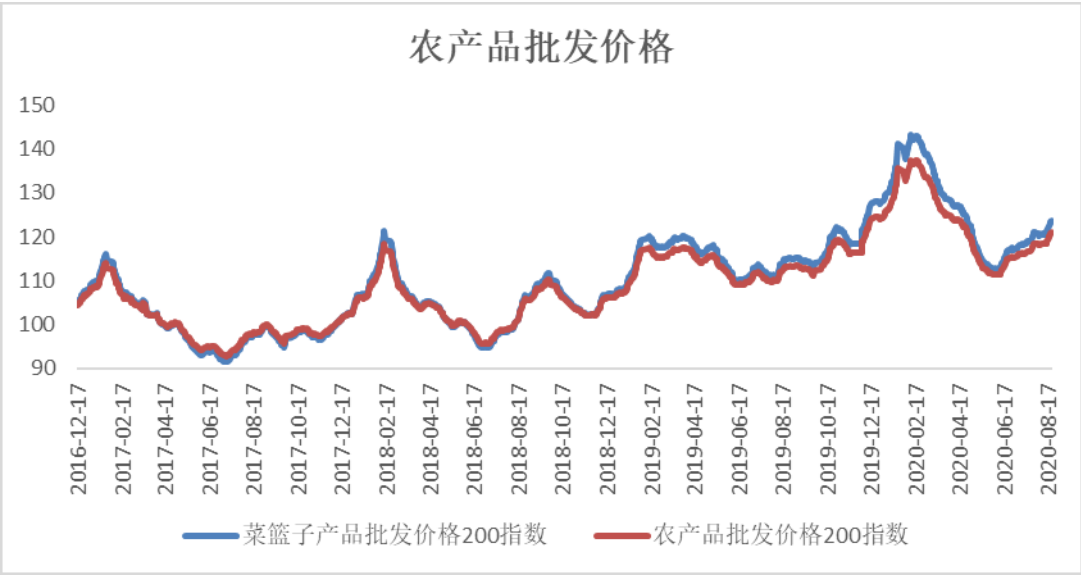




数据来源：Wind、山西证券研究所

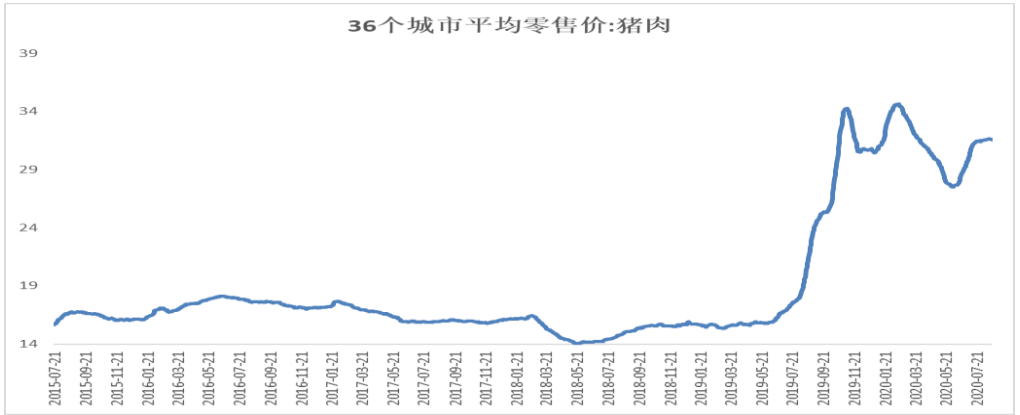
- 种植周期处于上行通道，种业拐点显现。种植业方面，需求端养殖产能恢复推动玉米等农产品需求上升；供给端，由于天气、虫害等因素影响，农产品产量增长低于需求增长，供需双重逻辑驱动下，玉米等农产品价格有望继续上涨。种业：从周期的角度，供给端，种业上市公司库存同比出现3年以来的首次下滑，并且新种植季的制种面积继续下滑，供给端收紧；需求端，随着下游种植的周期上行，推动种子需求回升，种业周期拐点已现。从成长角度，2020年是转基因玉米种子元年，未来将带来行业利润扩容，在转基因布局及关键技术环节具有卡位优势及提前布局海外市场的企业将有望实现弯道超车。
- 临储玉米大量流拍：9月3日，第15轮临储玉米拍卖结束，本次拍卖投放玉米共投放401.5万吨，成交134.8万吨，成交率33.59%，成为自5月28日开拍以来的周度最低成交率。除了最高成交价2190元/吨，最低成交价1889元/吨，成交均价2072元/吨。分省份来看。内蒙古投放73.38万吨，成交率86.71%，均价2059.8元/吨。辽宁投放115.33万吨，成交率12.15%，均价2164.49元/吨。吉林投放212.82万吨，成交率26.89%，均价2063.57。此外，山东、河南等华北地区春玉米已经陆续上市，新季秋玉米九月中上旬即将大量上市。随着新粮的逐渐上市，叠加拍卖玉米即将集中出库，玉米供应偏紧的局势将有所缓和，预计玉米价格将弱势运行为主。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 猪价本周持续下跌：据搜猪网消息，2020年9月4日全国22个省市瘦肉型猪出栏均价为36.81元/kg，周环比下跌0.62%。供应端，随着生猪生产逐渐恢复，能繁母猪及生猪存栏向好，生猪出栏量持续上升。此外，9月4日，华商储备商品管理中心有限公司再次组织实施了中央储备冻猪肉投放工作，出库投放竞价交易2万吨，这是年内第31批投放的中央储备冻猪肉。此外，9月3日华储网安排0.44万吨中央储备冻牛羊肉竞卖出库。需求端，现阶段下游肉类消费尚未出现显著好转，屠宰企业目前由于出货较慢收猪的积极性不高。因此，产能的不断恢复叠加储备冻肉的接连来袭，使得猪价大幅上涨的阻力较大，随着后续产能的进一步释放，生猪价格也将逐渐恢复至合理区间。



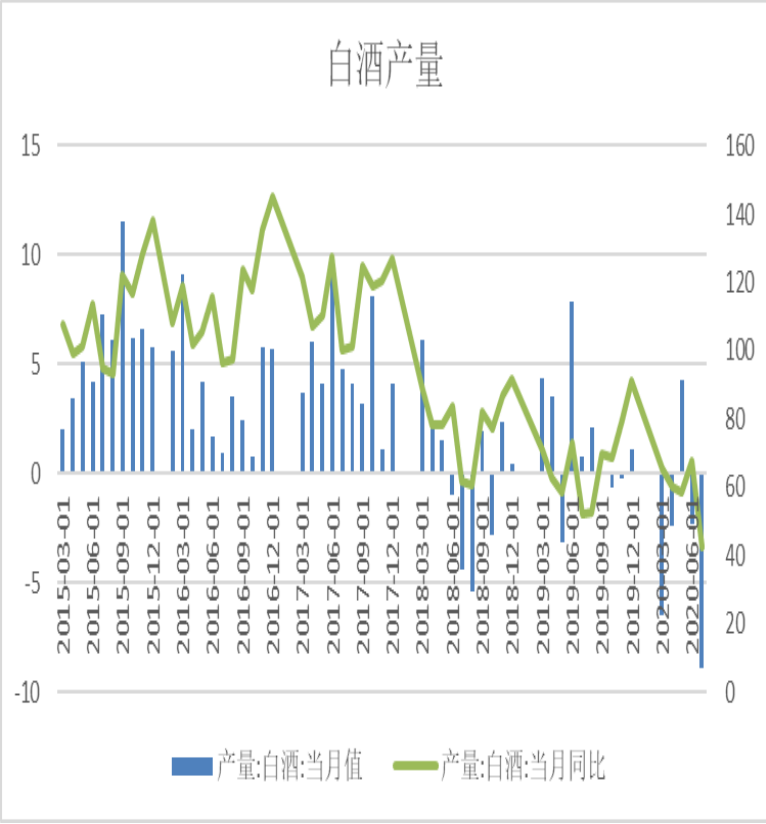


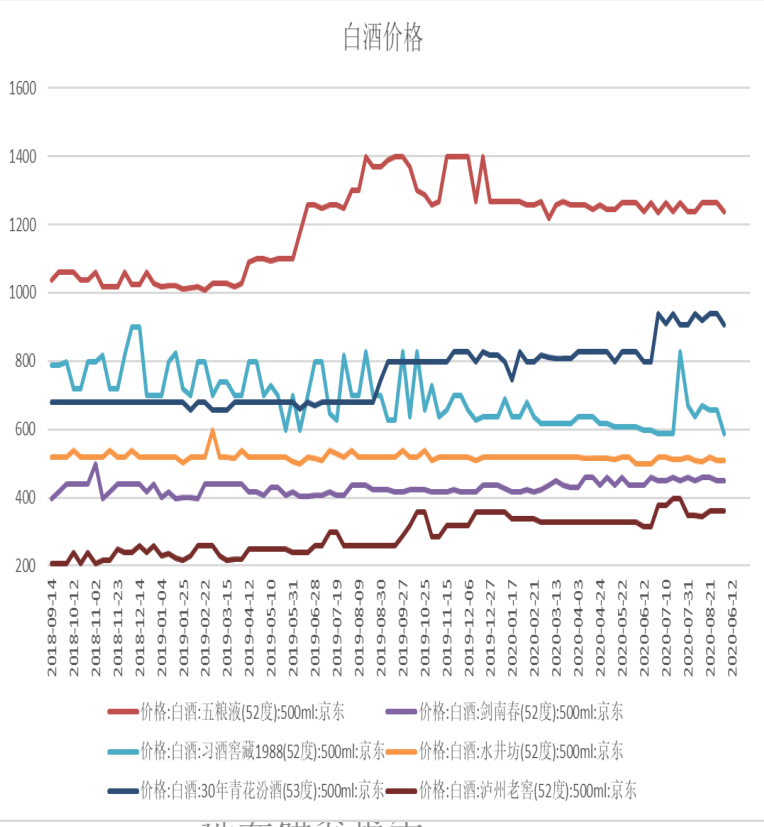


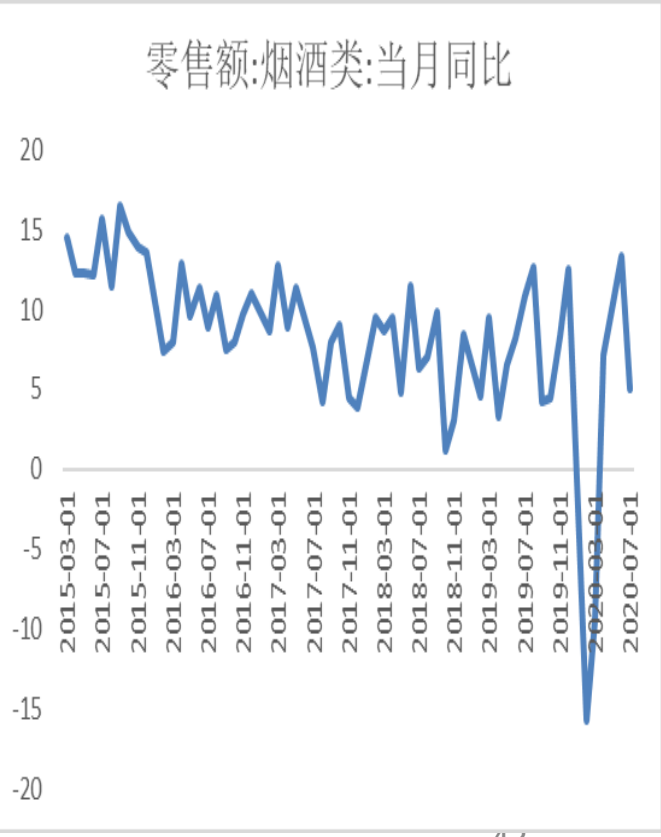


数据来源：Wind、山西证券研究所

- Q2白酒仍受影响，疫情受益股加速。大众品不少个股已经连续三个季度业绩超预期，系多重有利因素共振：1）春节提前，19Q4表现超预期；2）速冻等行业受益于疫情，渠道出现缺货断货等现象。上市公司复工复产进度早，反应速度快，逆势提升市场份额的同时销售费用率下降。另外受益于国家政策支持，低息贷款、减免税负和社保等因素。3）4-5月渠道补库存。4）肉制品、速冻食品等行业，19年下半年由于猪价鸡价大涨，行业出现提价潮。今年上半年肉价回落，提价效应开始显现。白酒Q2报表基本符合预期，部分酒企通过渠道调节实现报表平滑。上半年白酒受疫情影响直接，餐饮场景的消失使得白酒开瓶消费场景消失，包括茅台在内，估计几乎所有白酒开瓶率均有不同程度的下滑。各上市公司因消费结构，品牌力，渠道调节能力的不同，报表产生分化。部分公司通过渠道、价格政策刺激渠道回款，实现Q2的报表平滑，但是库存压力增大。





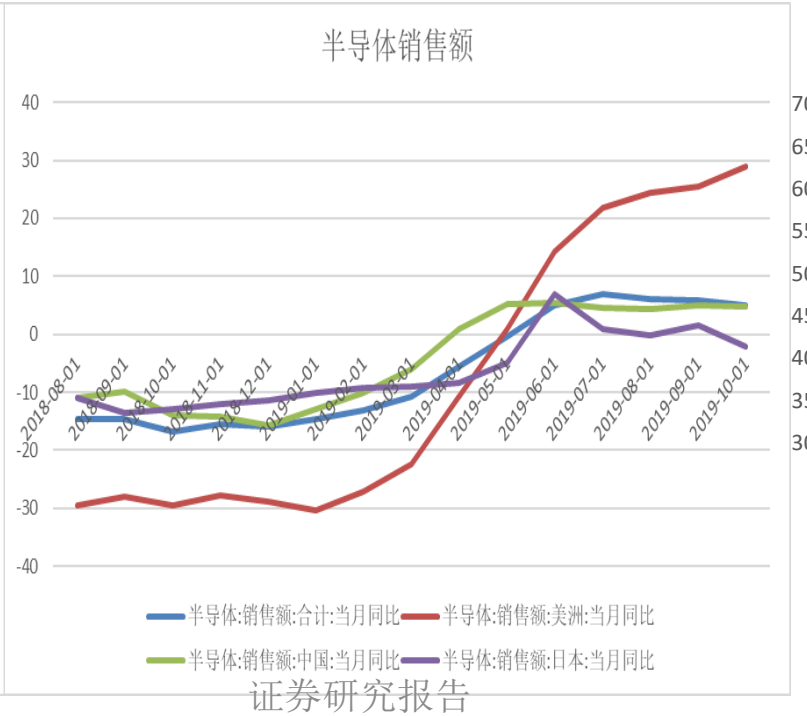


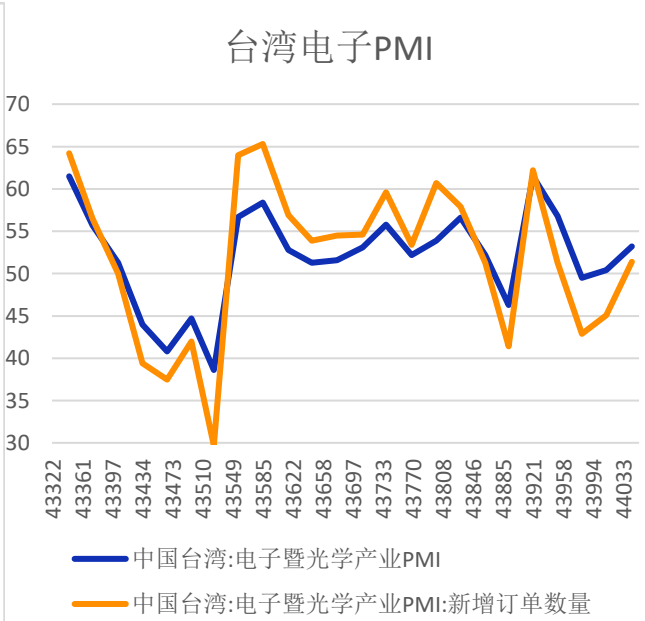
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 中美争端持续扩大化，国内产业扶持政策加码来袭：本周末路透社消息美国欲将中芯国际列入贸易黑名单，目前中芯国际方面已针对此发表声明。国际层面贸易争端完成升级为科技争端，美国方面对中国高科技制裁持续扩大化，未来这一趋势存在长期化的预期，行业风险暴露较大，因此国产话替代将是一个长期过程。同时，彭博社消息国内计划把大力支持发展第三代半导体产业，写入正在制定中的“十四五”规划内，在2021~2025年将举国之力发展第三代半导体产业。产业扶持政策伴随国产替代进程持续加码，但强调，国产化替代是一个循序渐进的过程，短期内具备竞争力的封测环节厂商将实质性受益国产化转单需求，持续看好封测厂商成长性。

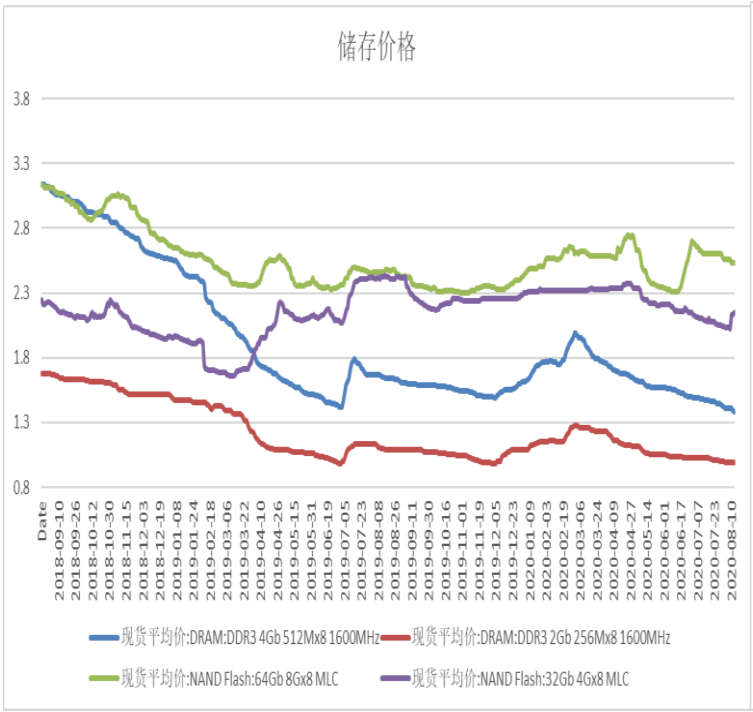


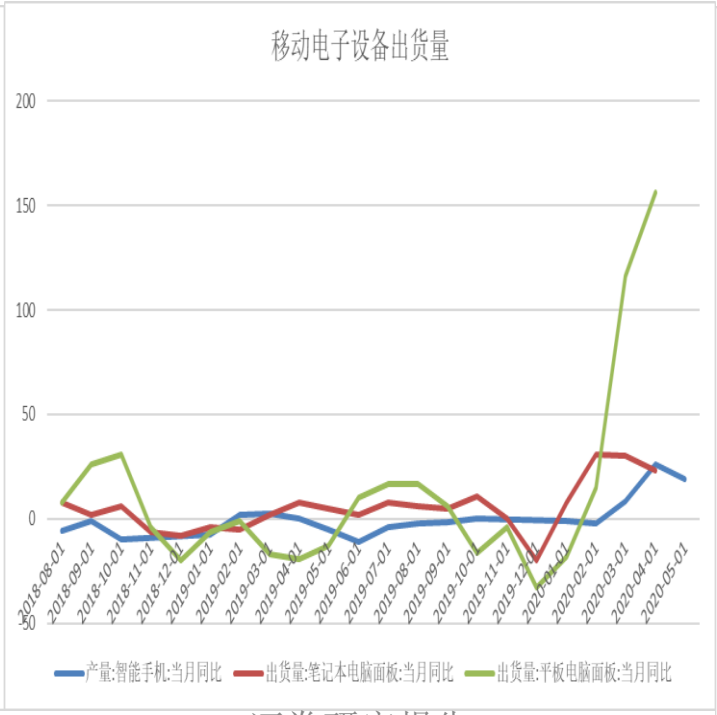


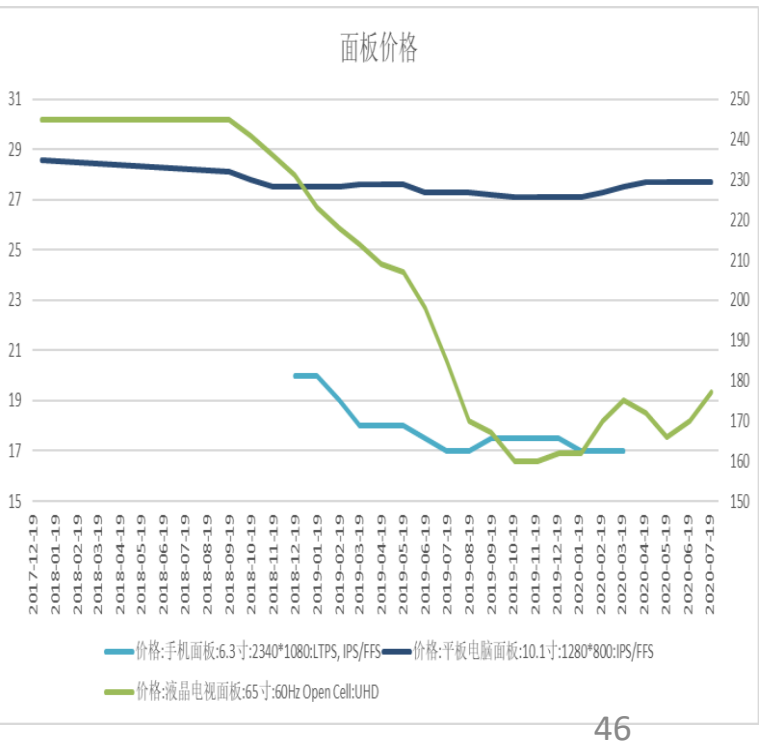


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 中兴首发屏下指纹手机，苹果产业链进入新机备货周期：本周中兴首发屏下摄像头新机AXON20，成为未来重要创新趋势的突破。在追求极致全面屏的趋势下，屏下指纹、屏下摄像头技术未来渗透率将实现提升，国产品牌有望领先突破。根据产业链信息，苹果2021年秋季新机进入备货周期，尽管因为疫情出货将将推迟约一个月，但产业链第一批备货指引乐观，相关供应链受益，并且在整体出货节奏推迟的情况下，2021年一季度或发生淡季不淡的情形。
- TCL收购三星苏州产能，国内面板龙头巩固优势：8月面板价格持续上涨，32’’价格涨幅扩大至12.8%，涨势渗透至中小尺寸面板，因为认为面板行业下半年上行周期确立，受益涨价厂商业绩将进入修复期。上周TCL科技公告收购三星苏州G8.5产线及相关模组厂，预计TCL大尺寸产能增加25%，国内面板龙头巩固大尺寸领域优势，承接全球产能提升市场份额。认为，在面板厂商全球产能占比提升的过程中，产业链上下游配套厂商有望迎来发展机会。



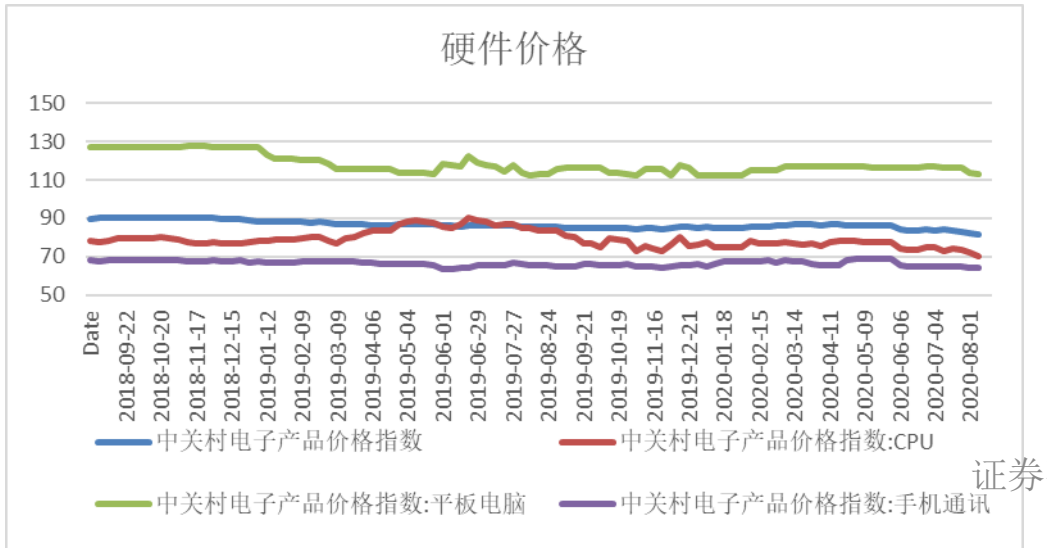


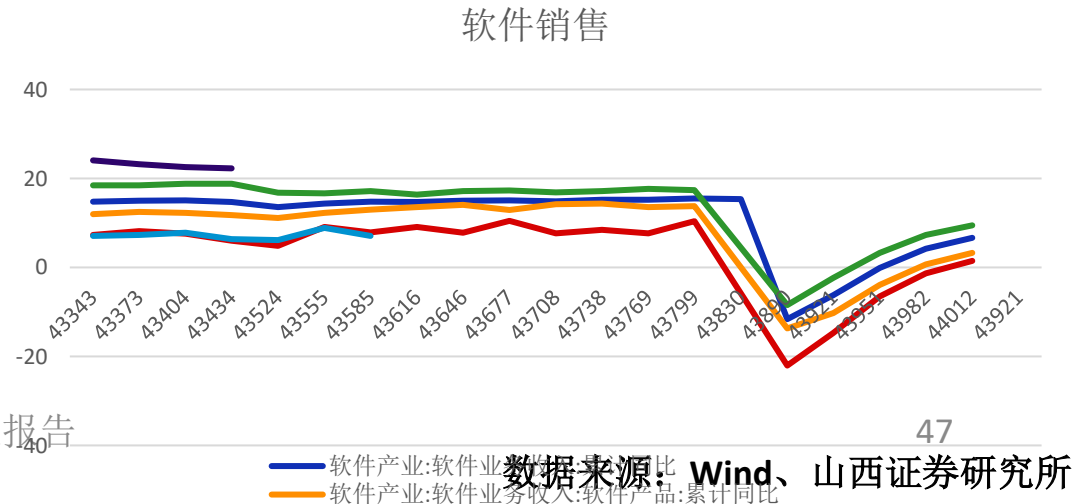


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 2020年9月4日，联通服务器集采的中标候选人公示公布，华为、浪潮等厂商入围。此次联通服务器集采总量约为12.4万台，分5个分包，预算共82.01亿元。
- 运营商集采数量增加带来行业景气度提升，电信、移动服务器集采中国产化服务器扮演重要角色。1）从总量来看，2020年运营商集采迎来一个新的高峰。2）国产芯片扮演重要角色，移动、电信集采中国产化芯片占比均达到20%左右，国产化服务器也有望在联通招标中扮演重要角色。
- 整体来看，运营商加大服务器集采力度，说明新基建的投入在不断加大，未来新基建领域景气度有望进一步提升；同时，国产化芯片扮演重要角色，说明政策将持续支持信创发展，2020年内将看到更多的实际的国产软硬件中标的落地，我们看好行业内具有明显领先优势的、核心技术壁垒的公司。

- 1）金融IT：多项利好催化，行业高景气度有望延续。国有大行已经开展数字货币个人钱包相关功能测试。创业板注册制、金融对外开放等政策利好不断推出，市场活跃度持续提升，同时券商利润增加带来金融机构IT开支增加。2）新基建：重点关注IDC、服务器等新基建高景气细分。5G普及、新基建成为政策重点，未来几年BAT在新基建领域计划进行千亿级别的投资。云厂商资本开支景气度回暖期已逐步显现，同时5G大规模商用将进一步带动数据传输销量提升和IDC数量的上升，行业需端景气度可期。



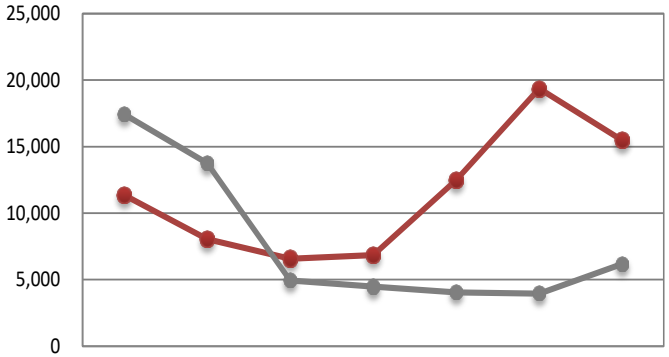


数据来源：Wind、山西证券研究所

传媒：电影产业迅速回暖

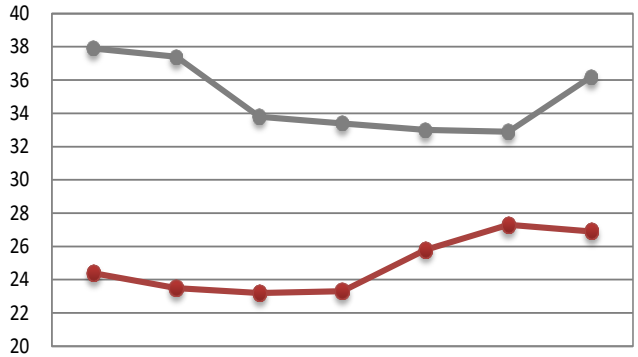
- 截至9月6日，《八佰》票房已经突破24亿，加上大批优质影片陆续上映，带动电影市场热度显著提升，建议持续关注疫情之后电影板块的修复行情。
- 中长期，游戏和视频依然是看好的主要投资方向，三四季度新游密集上线，密切关注产品表现，而云游戏的快速推进将会对整个游戏市场带来深远的影响，不断拓宽游戏行业的边界。
- 疫情改变了很多人的生活和工作方式，消费者对大屏的需求明显上升，继续看好视频行业未来更多场景消费。

大盘单日票房



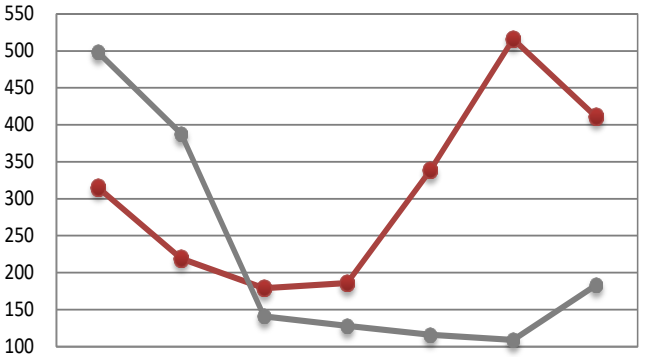
	8月31日	9月1日	9月2日	9月3日	9月4日	9月5日	9月6日
2020	11363	8056	6576	6849	12477	19352	15470
2019	17439	13740	4944	4477	4055	3960	6184

大盘单日放映场次



	8月31日	9月1日	9月2日	9月3日	9月4日	9月5日	9月6日
2020	24.4	23.5	23.2	23.3	25.8	27.3	26.9
2019	37.9	37.4	33.8	33.4	33.0	32.9	36.2

大盘单日观影人次



	8月31日	9月1日	9月2日	9月3日	9月4日	9月5日	9月6日
2020	315	219	179	186	338	516	411
2019	498	388	141	128	116	109	183

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