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

2020.08.24

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

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周绝对回报1.74%，超额收益1.44%，本周组合仓位控制在60%左右水平

- 估值：上周全球市场的估值微幅波动有所回升，美股近期ROE预期有所上调，A股半年报季陆续披露整体ROE预期出现下滑，香港市场ROE预期进一步下降，日本维持震荡态势。A股估值整体波动不大，处于合理区间，有结构性高估情况。A股行业间估值分化严重，存在较强的再平衡动力。

- 货币&利率：利率曲线熊平持续，精准货币政策支撑风险偏好。

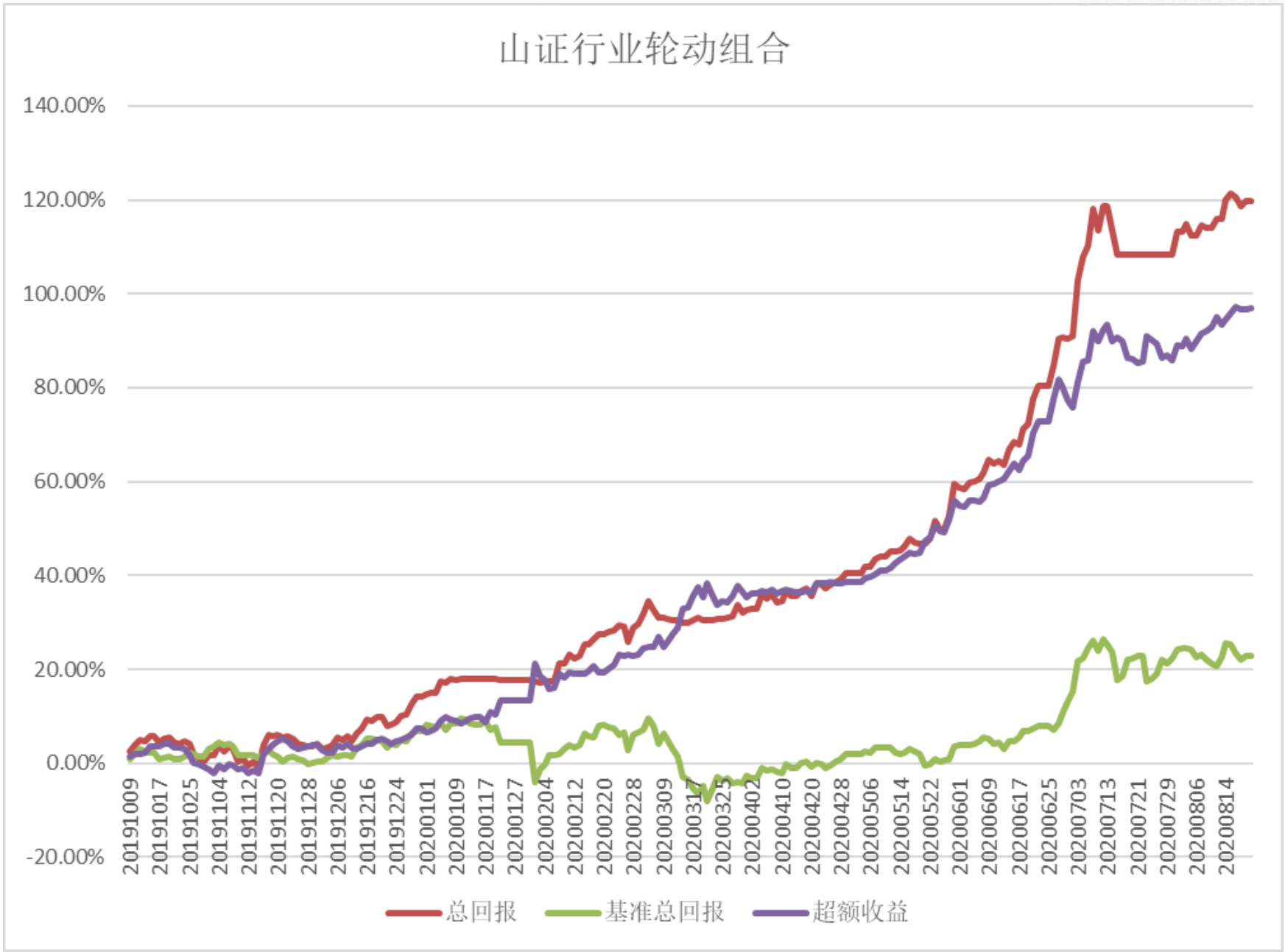
- 上游：
- 原油供需不断转暖。煤炭短期供需偏弱，下游需求仍有进一步走强空间
- 钴受收储消息影响走强，基本金属短期缺乏催化剂

- 中游：
- 钢铁需求转暖。雨季结束，水泥玻璃携手涨价。化工品整体价格出现反弹。交运板块H2预期继续走高

- 下游：
- 地产政策再度施压。豪华轿车持续强势，尾部车企愈加乏力。空调需求大幅回暖，线上白电销售快速退温
- 新冠疫苗成本定价原则低于市场预期。
- 粮食安全主题持续发酵，生猪存栏继续恢复，海外进口短期受到影响

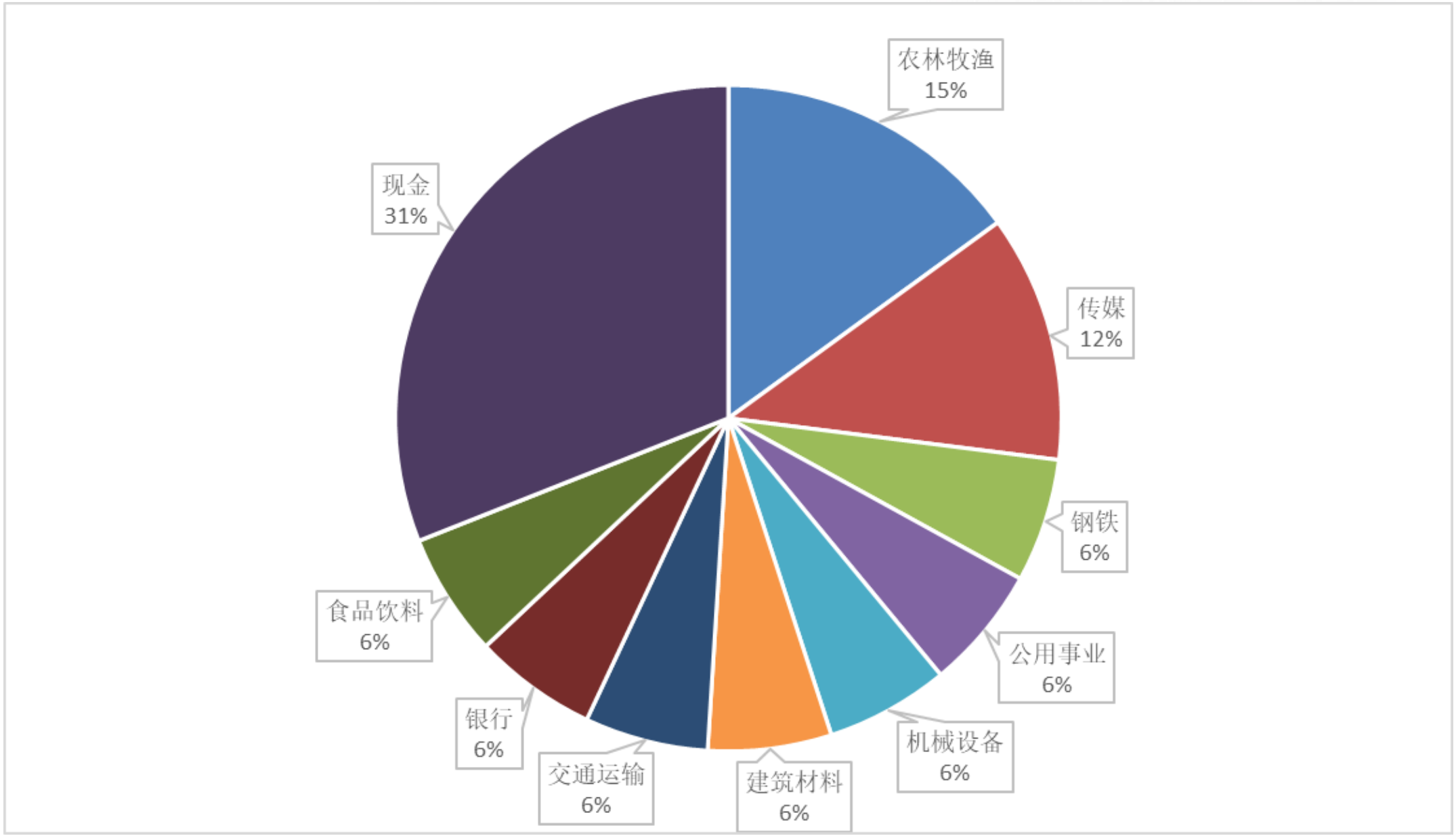
- TMT：
- 传媒：电影产业迅速回暖，游戏产业整体配置性价比依然较高
- 电子：美国修改华为实体清单，手机出货量低点已过
- 计算机：多地智能网联示范区重磅招标，行业发展确定性进一步验证

- 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



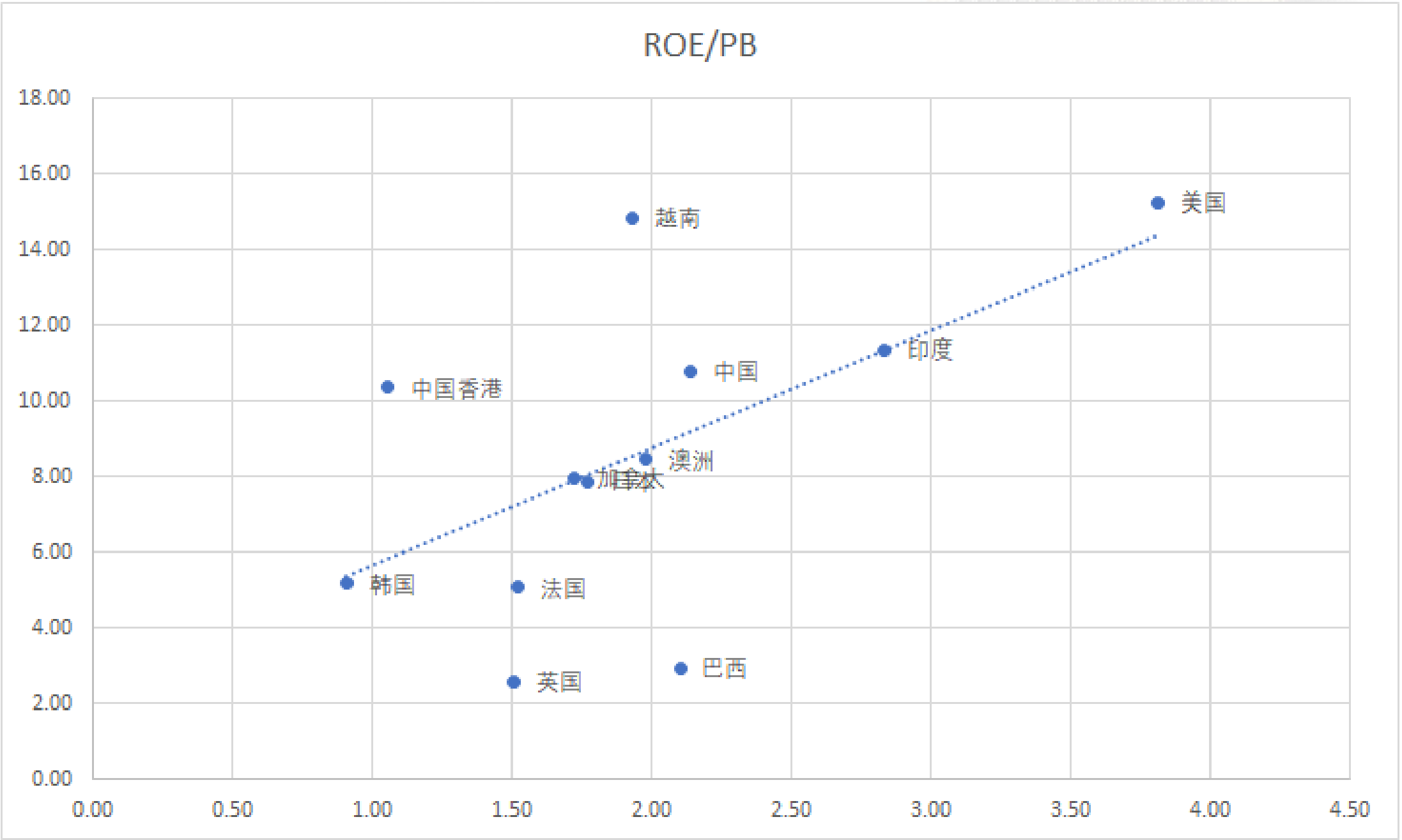
绝对回报:	119.81%
相对回报:	96.86%
本周回报:	0.03%
本月回报:	5.55%
本季回报:	15.47%
本年回报:	92.63%
年化收益率:	144.54%
Alpha:	126.90%
Beta:	0.67
Sharpe:	7.12
日胜率:	55.46%
周胜率:	76.60%
月胜率:	100.00%
最大回撤:	-6.55%
最大连续上涨天数:	6
最大连续下跌天数:	5

数据来源：Wind、山西证券研究所



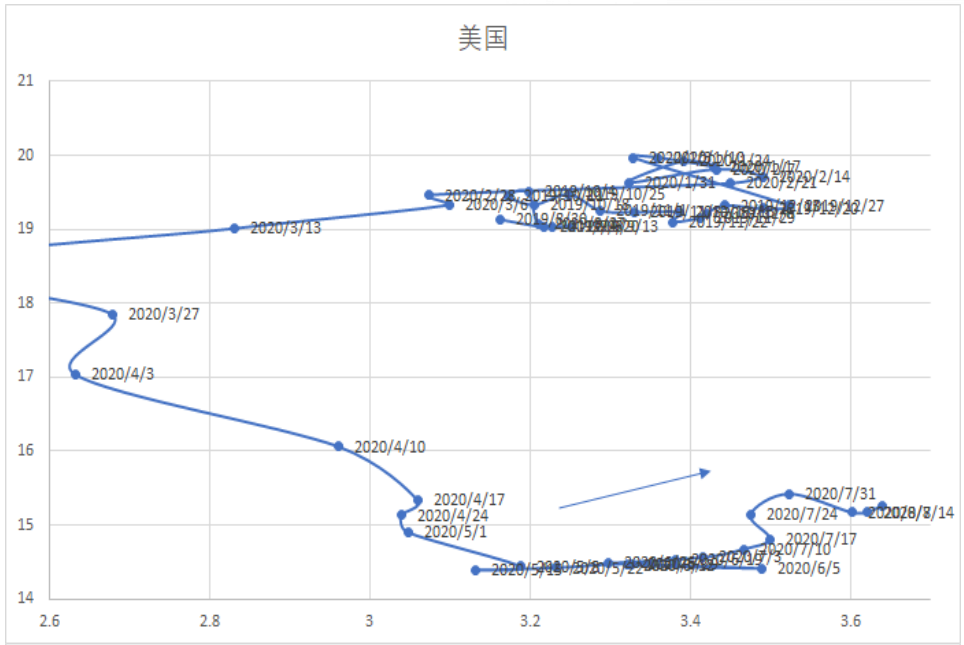
数据来源：Wind、山西证券研究所

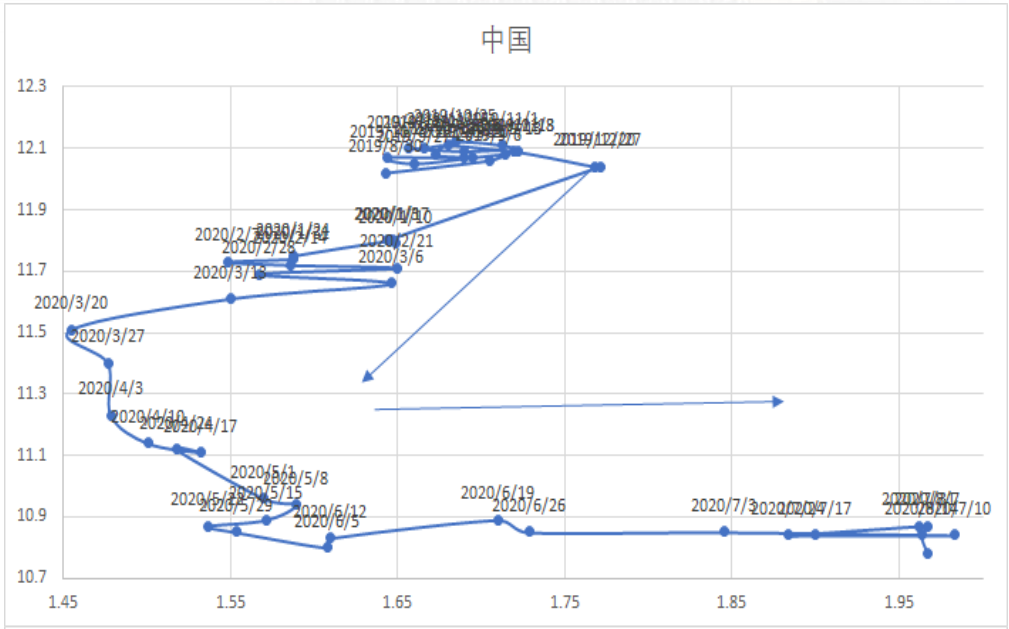
上周全球市场的估值微幅波动有所回升，ROE预期整体稳定

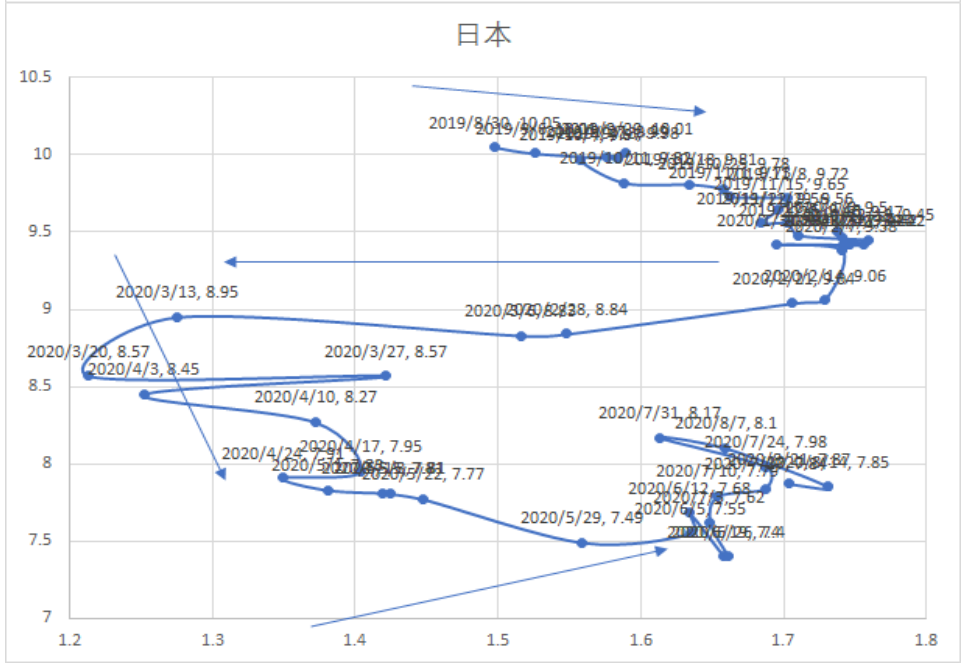


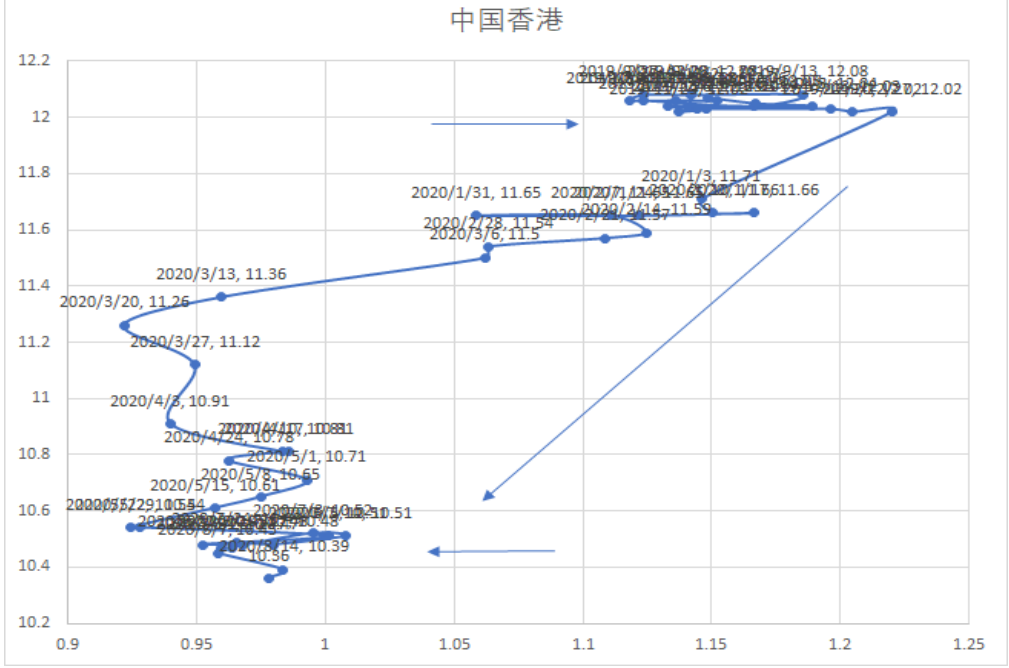
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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



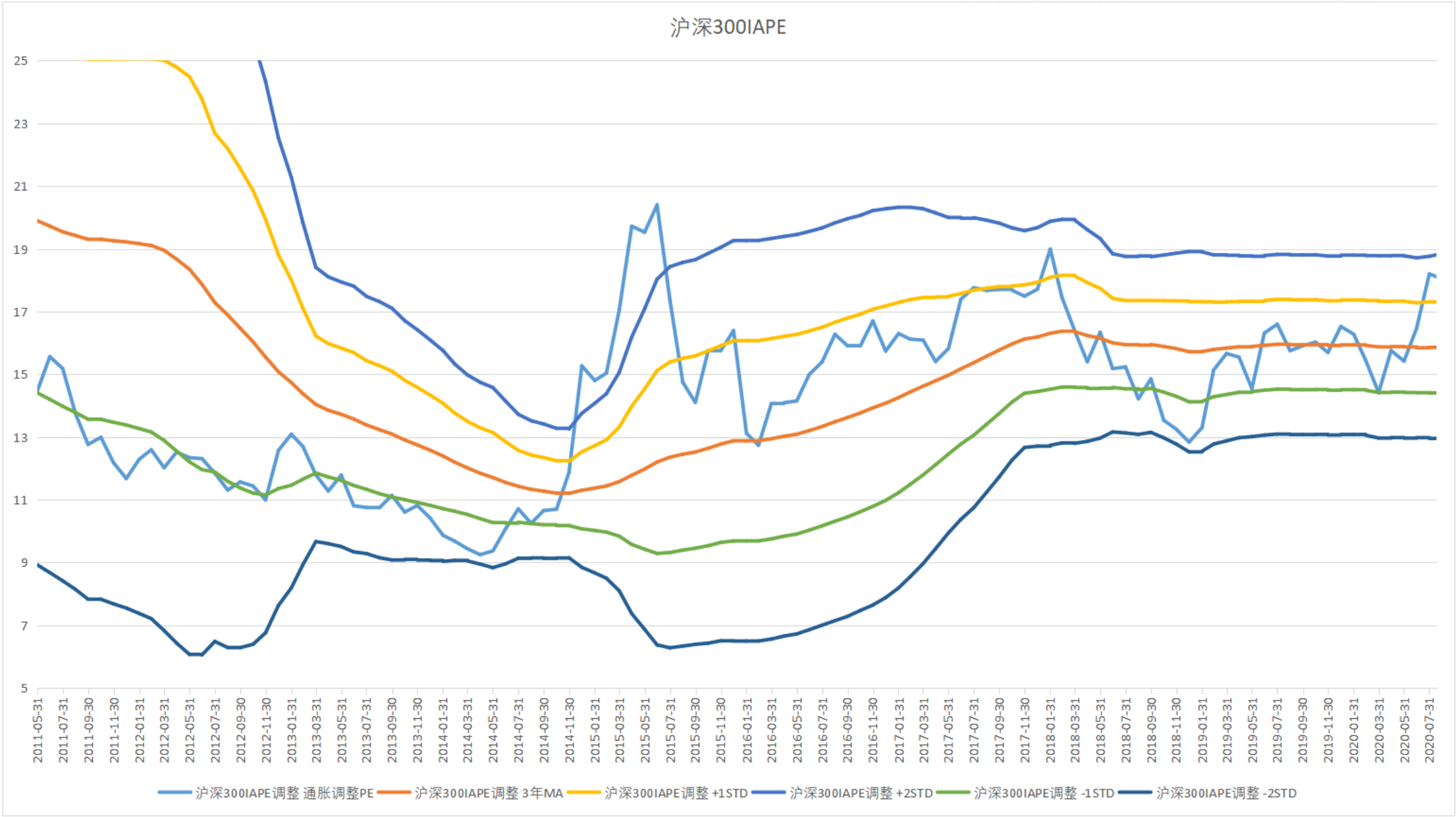






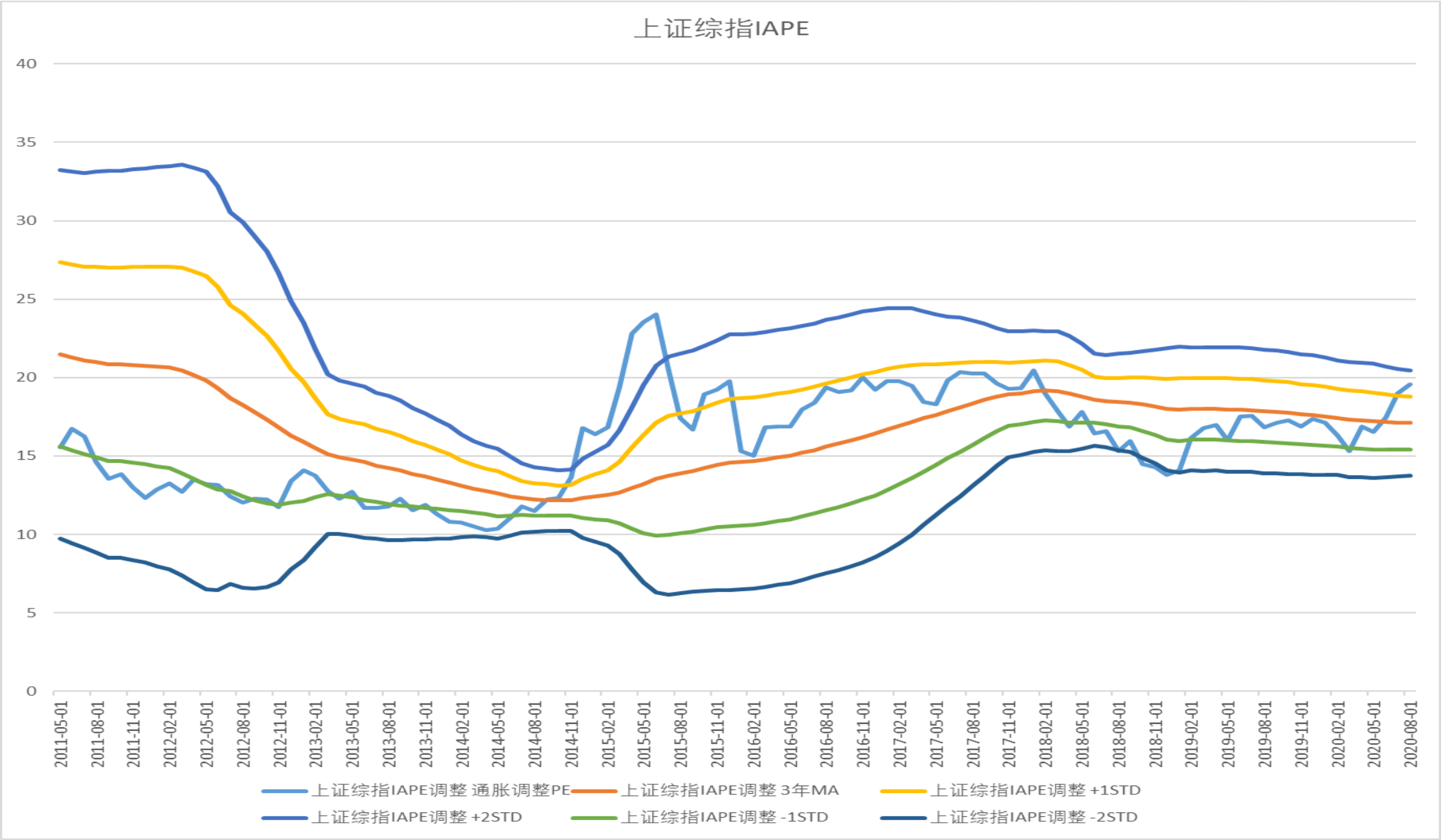
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE估值仍然维持在+1STD上方，逼近+2STD，短期压力增大



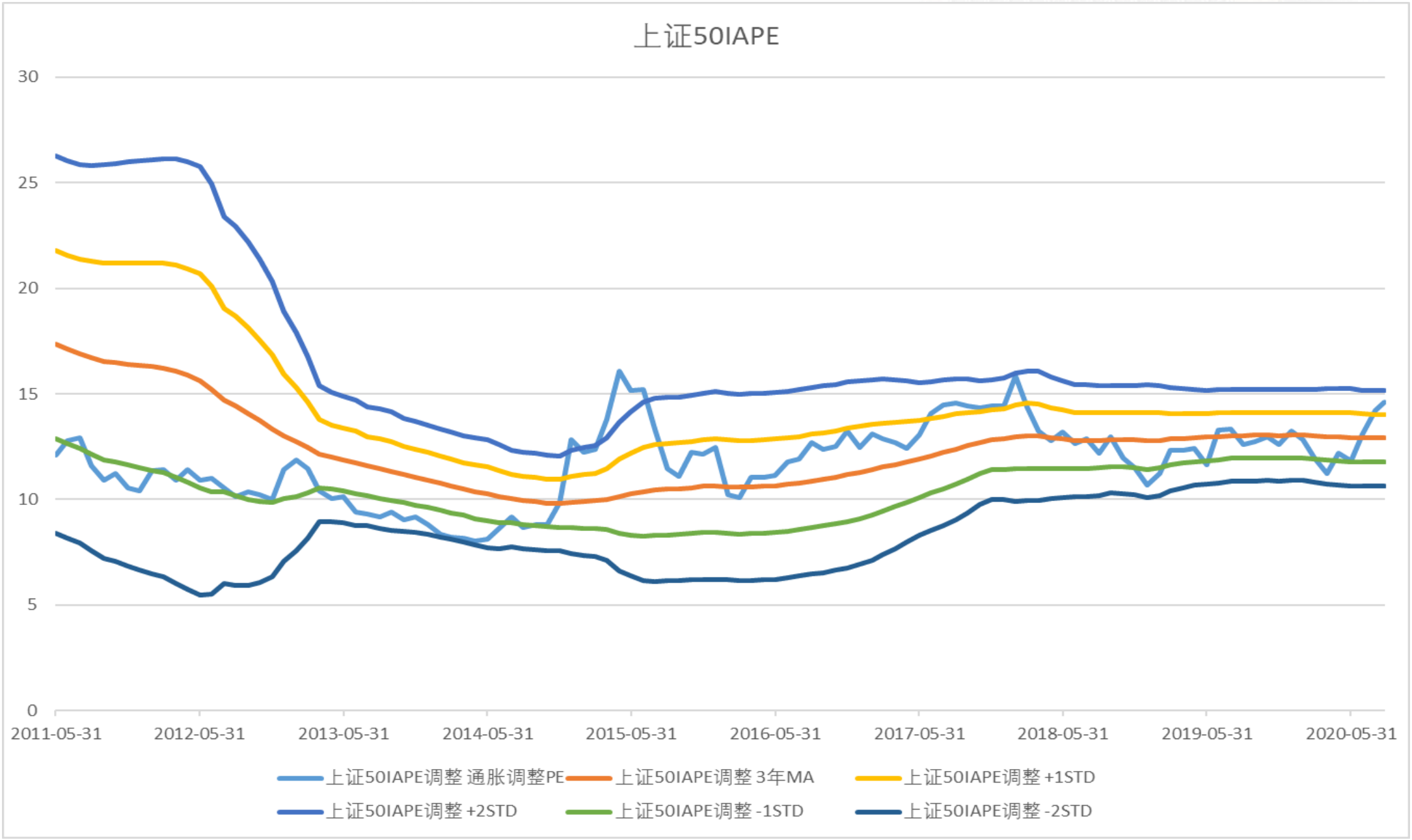
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE估值短期内围绕+1STD小幅波动



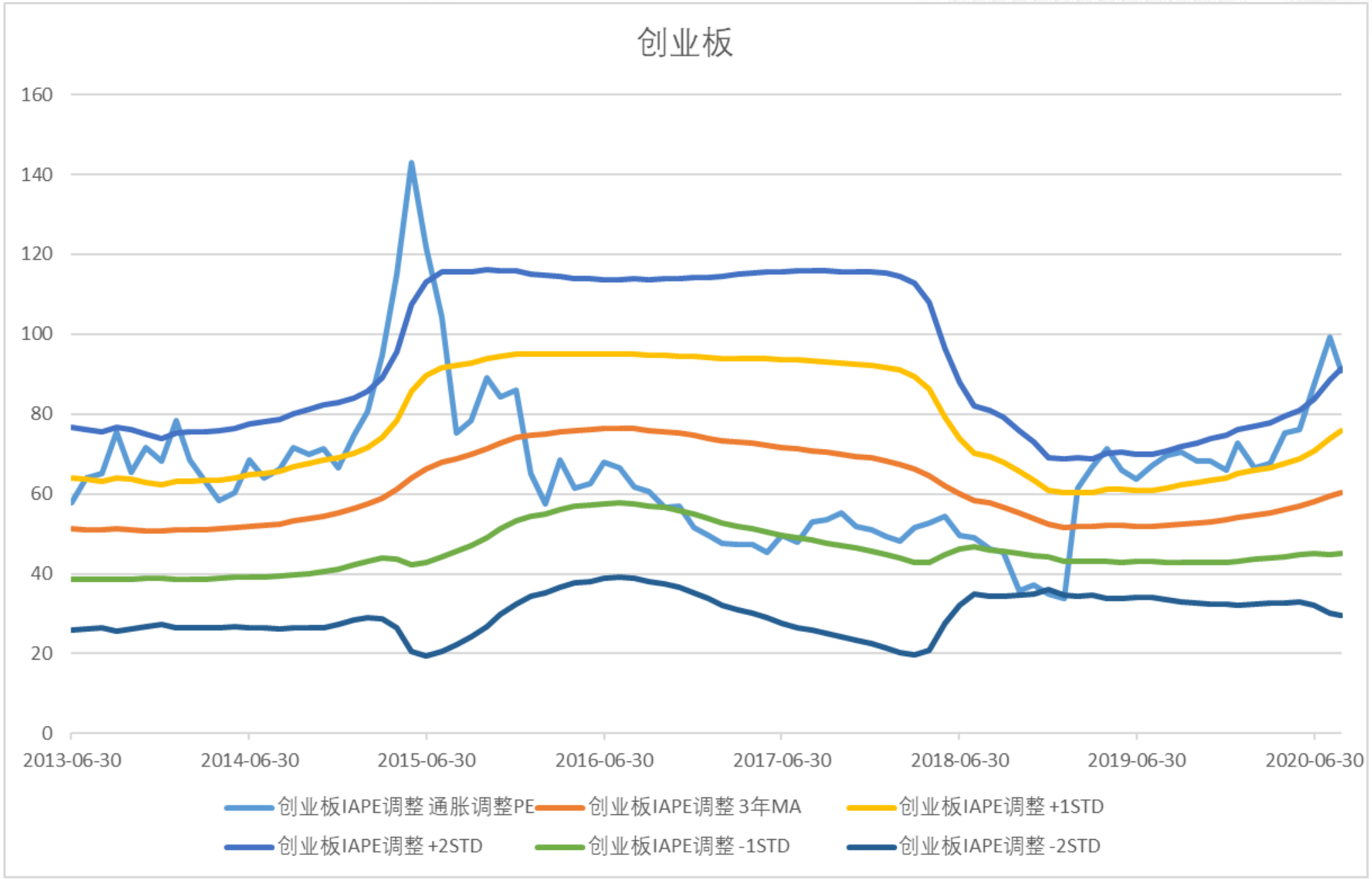
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE向上突破+1STD，短期有望得到支撑



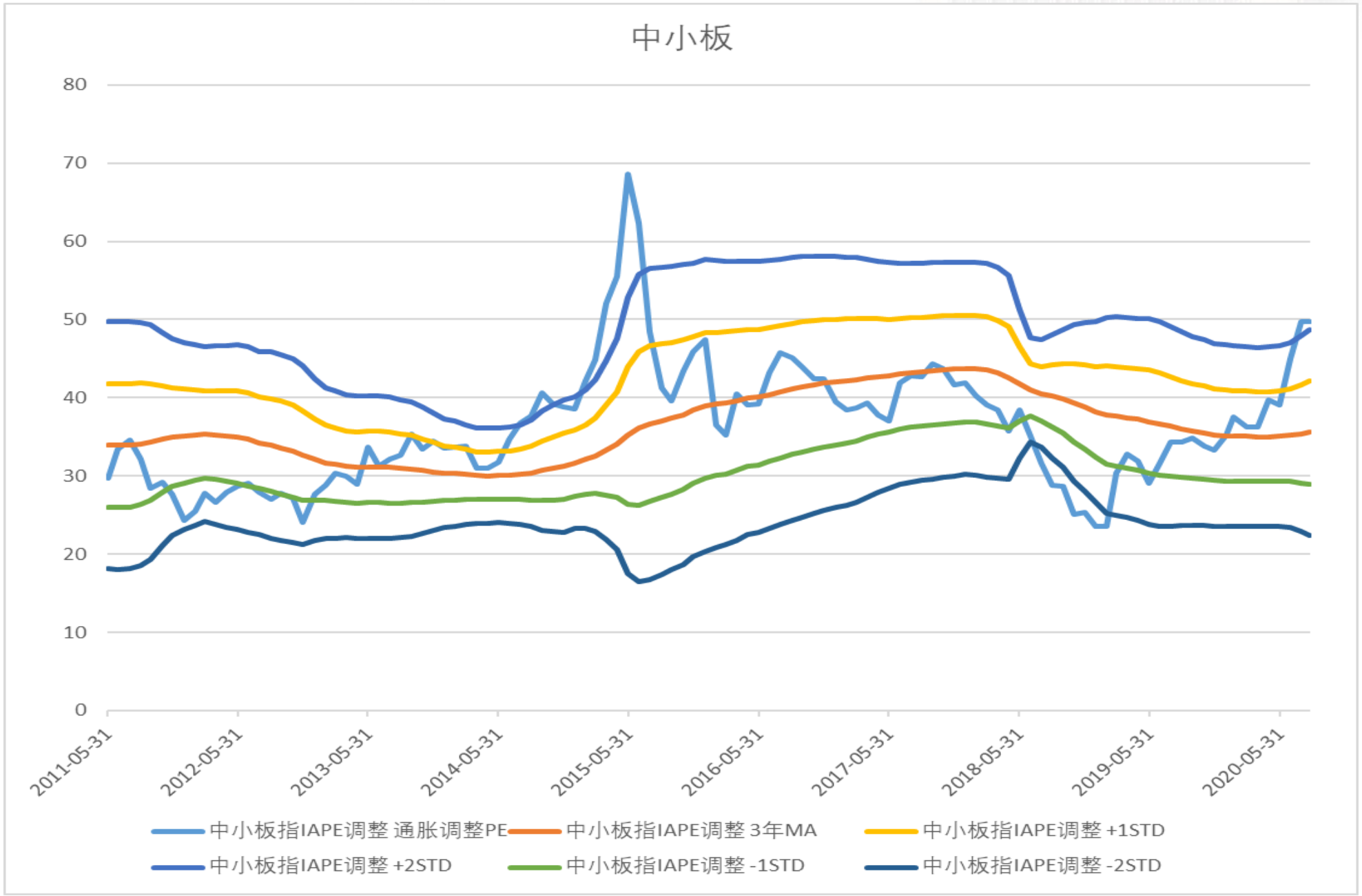
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值持续上升趋势打破，突破警戒线后快速回落至+2STD



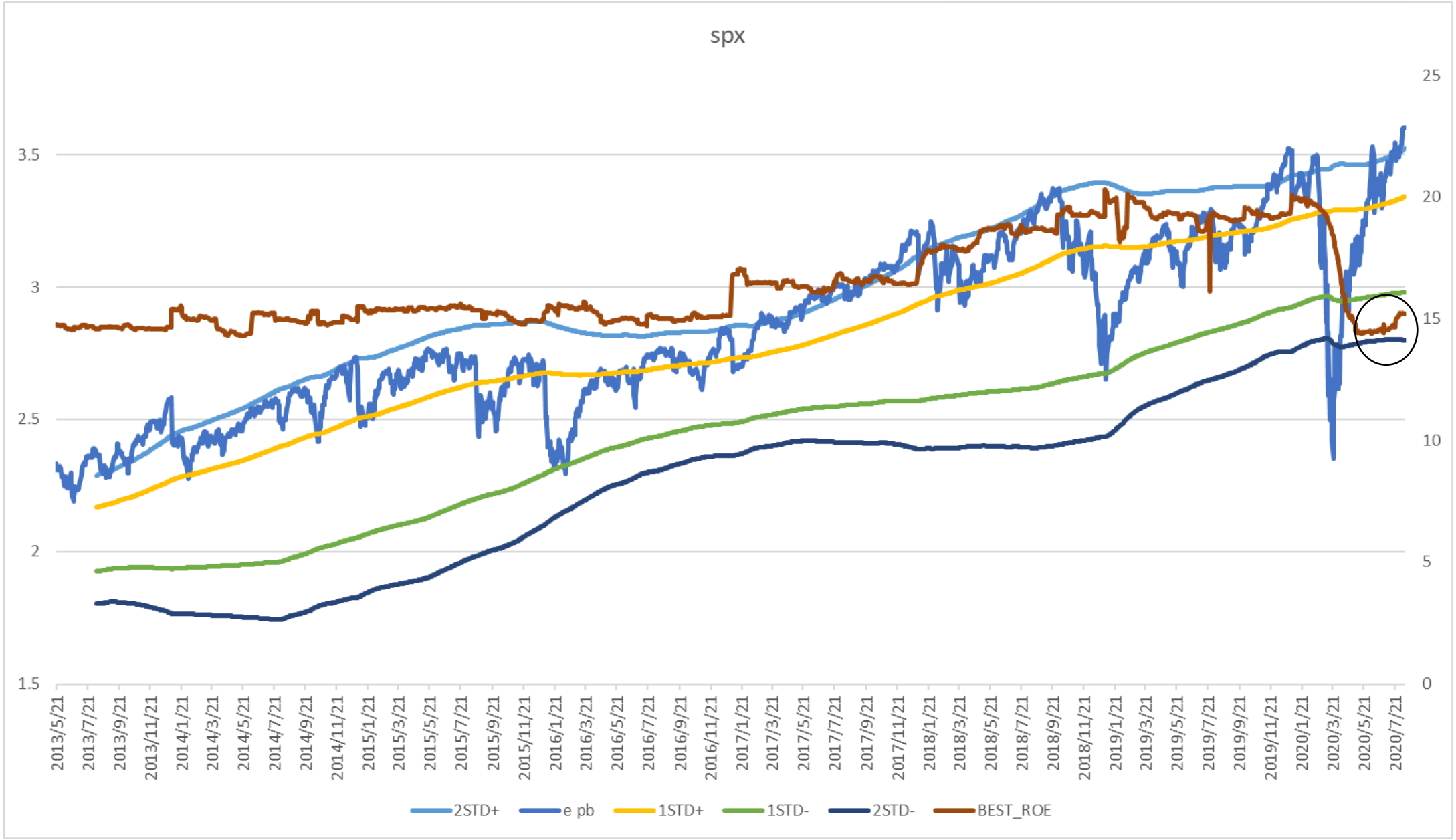
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE升至+2STD后开始回落，逼近+2STD



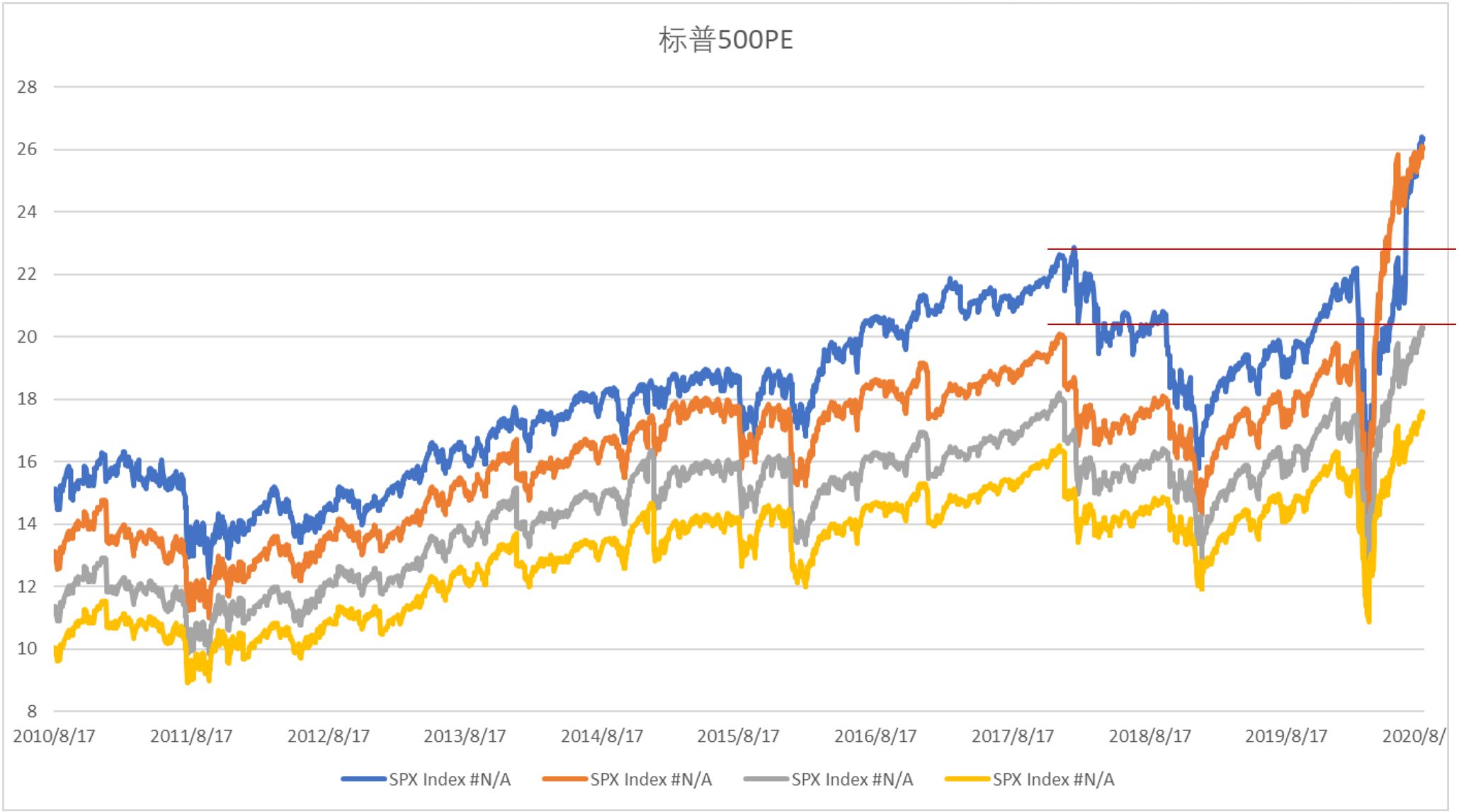
数据来源：Wind、山西证券研究所

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

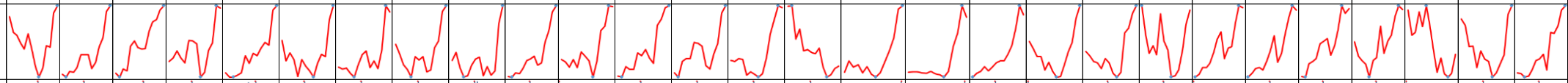
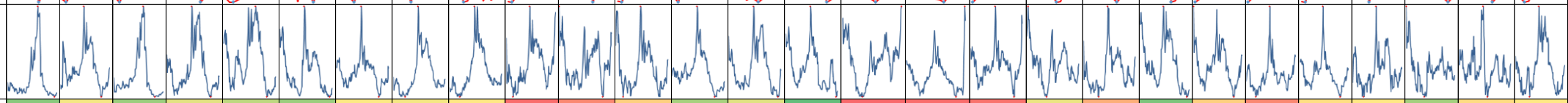
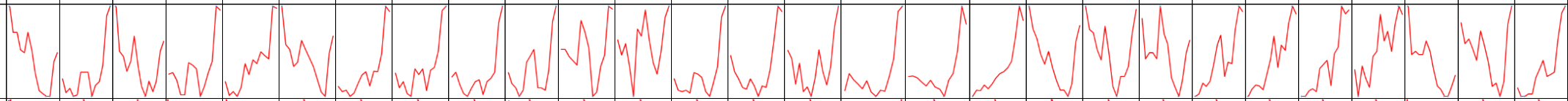
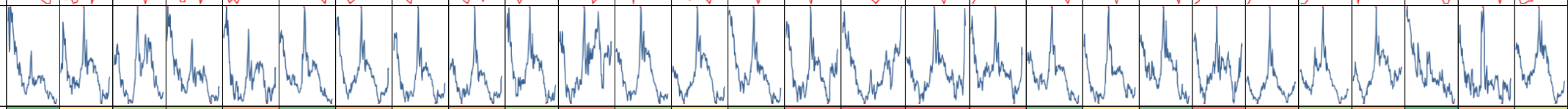


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

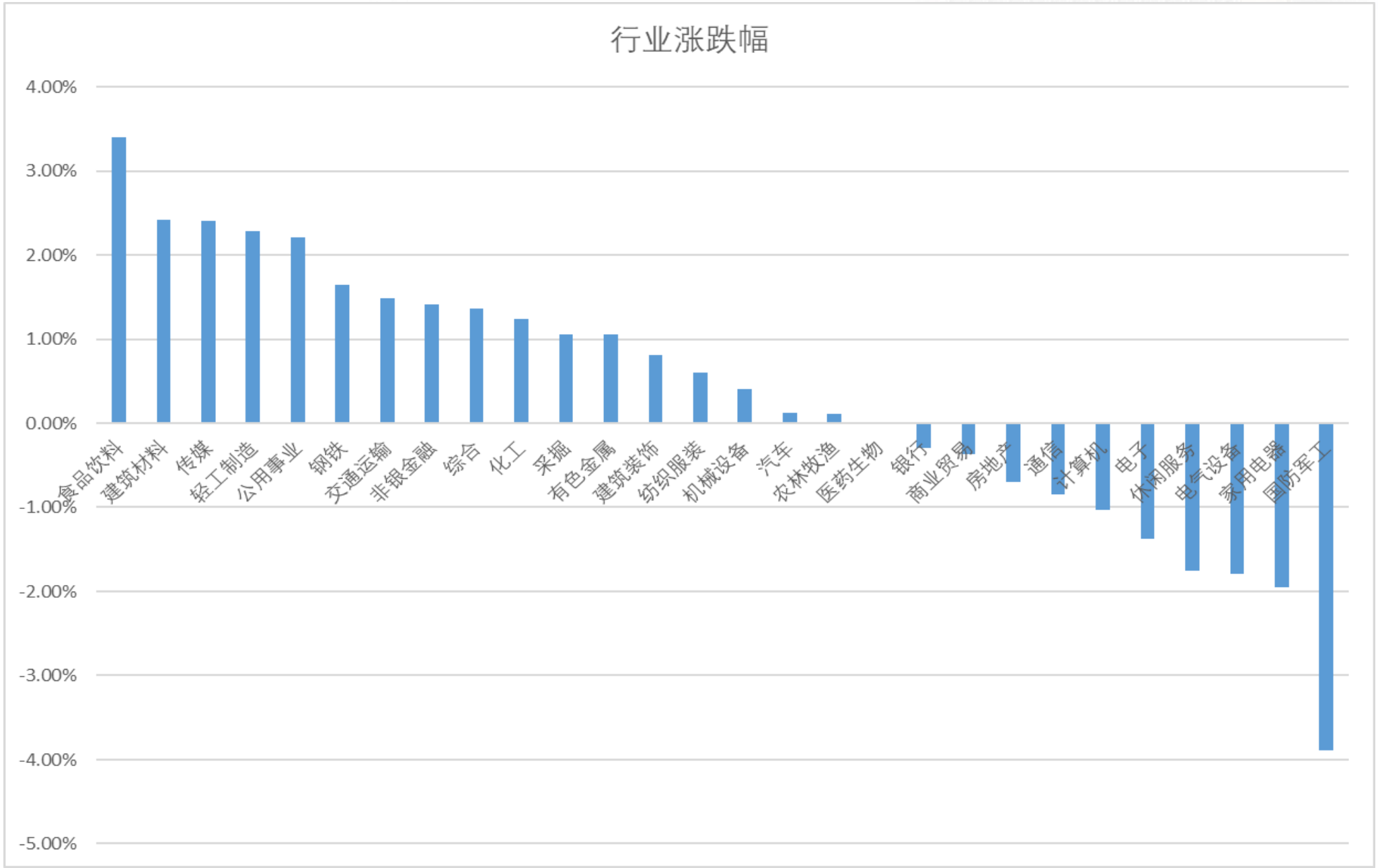
A股行业估值表

	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	14.4	30.2	13.2	45.2	17.9	11.1	42.3	33.2	77.6	30.3	21.9	32.7	29.0	27.4	24.1	48.0	104.8	57.9	23.3	23.5	10.0	59.6	80.6	52.5	46.5	6.3	20.0	50.1
历史最高	85.7	66.0	142.9	122.4	44.4	31.2	87.3	115.3	223.4	31.6	26.7	52.8	97.6	60.0	102.3	48.0	119.7	65.8	39.2	37.6	28.4	103.0	143.6	125.7	85.2	11.5	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	19.1%	60.0%	25.8%	53.3%	39.1%	25.8%	63.3%	60.0%	65.0%	99.1%	91.6%	71.6%	30.0%	52.5%	4.1%	100.0%	99.1%	97.5%	56.6%	80.8%	14.1%	71.6%	91.6%	67.5%	65.0%	29.1%	68.3%	65.0%
PB	1.1	2.4	0.9	2.5	2.5	1.0	3.3	2.5	3.6	1.9	3.4	1.9	2.2	1.8	4.6	9.2	6.2	5.1	1.5	1.5	1.3	4.5	5.0	3.0	3.0	0.7	2.1	2.4
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	9.2	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%	26.6%	29.1%	69.1%	10.0%	65.0%	51.6%	65.0%	29.1%	80.8%	25.8%	40.0%	23.3%	85.8%	100.0%	97.5%	85.0%	13.3%	43.3%	11.6%	89.1%	69.1%	28.3%	65.8%	4.1%	68.3%	33.3%



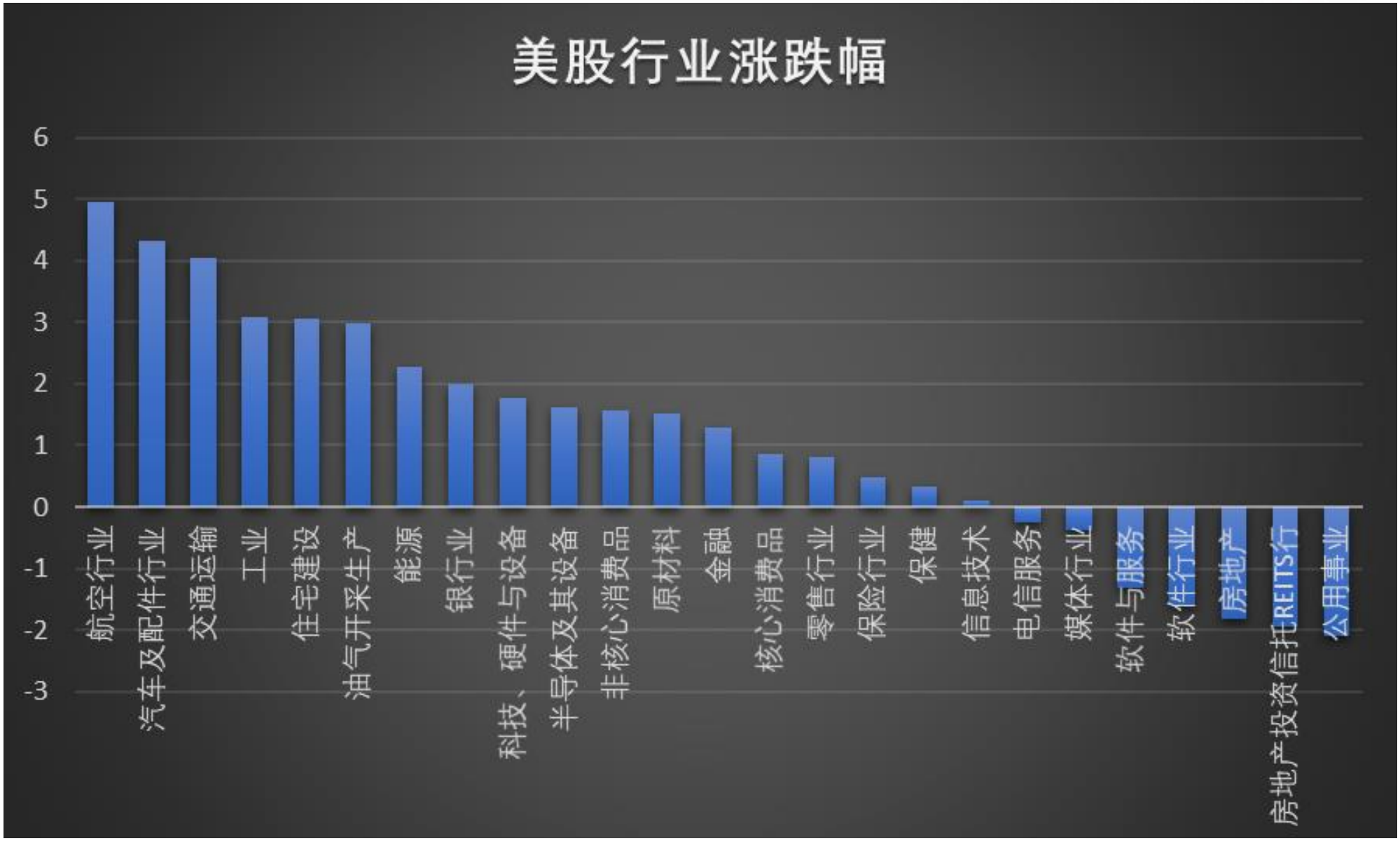
数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上周房地产和银行涨幅居前，有色金属、医药生物行业回调

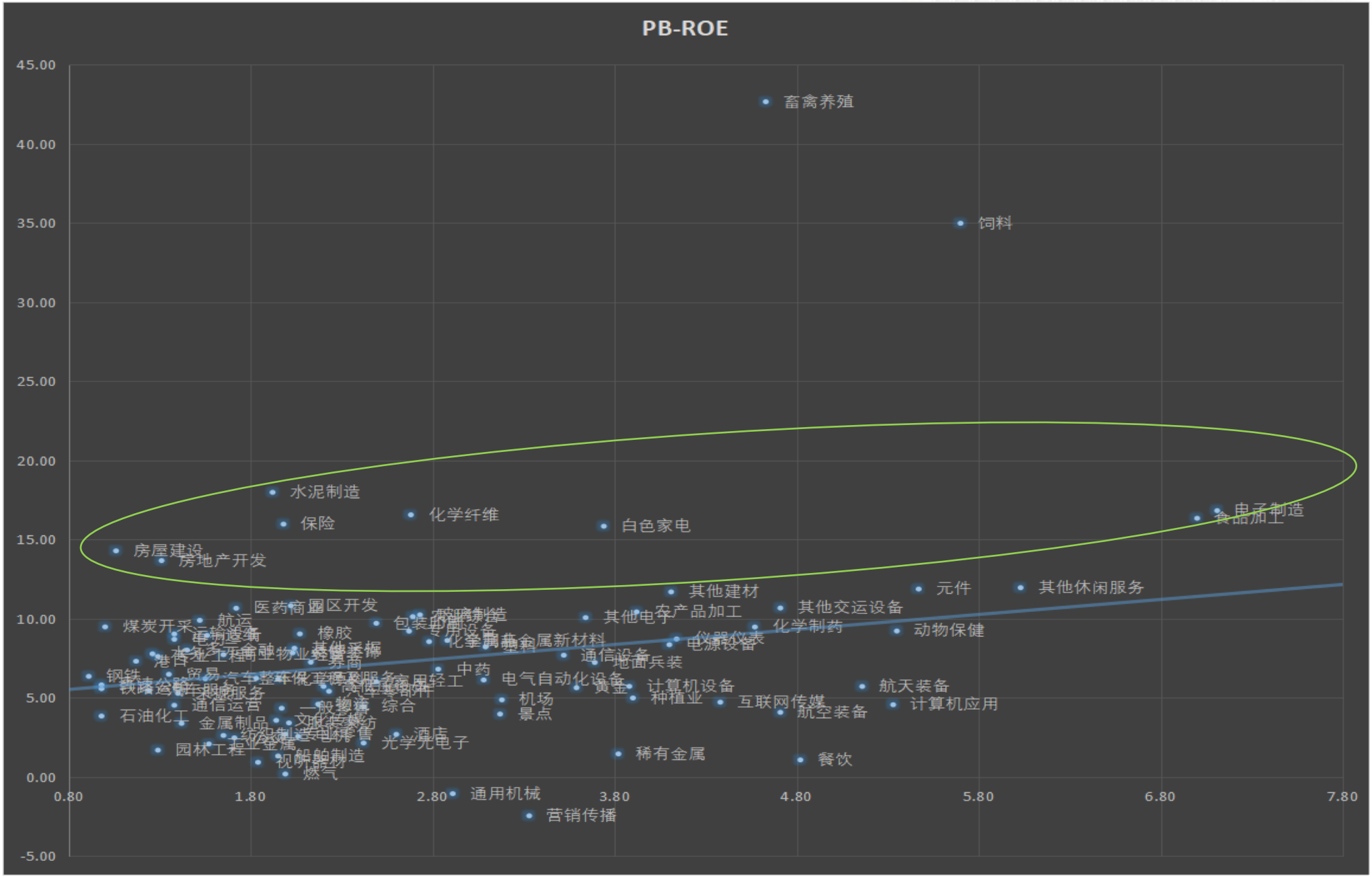


数据来源：Wind、山西证券研究所

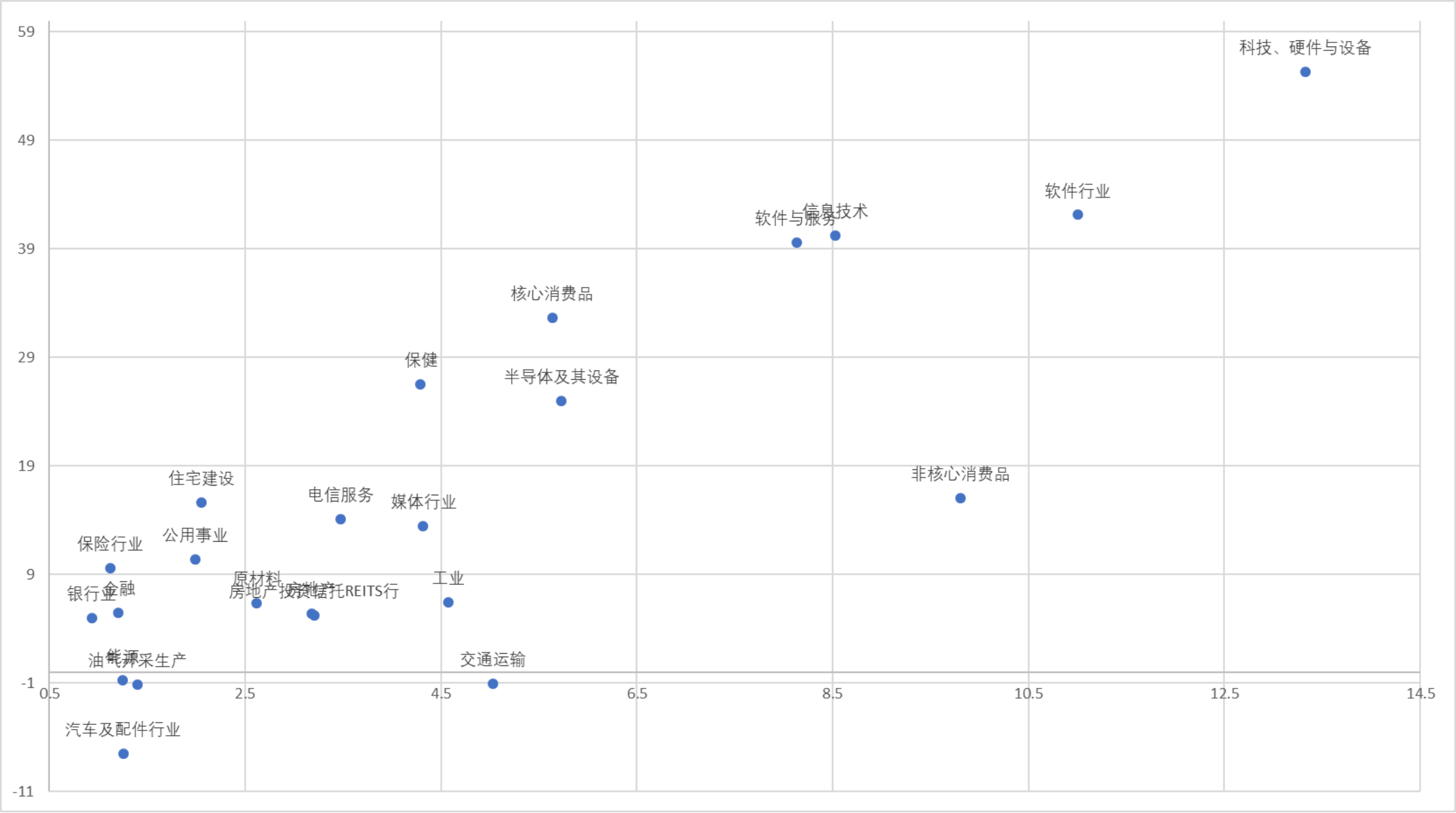
美股行业上周涨多跌少，科技板块和房地产板块全面回调



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所

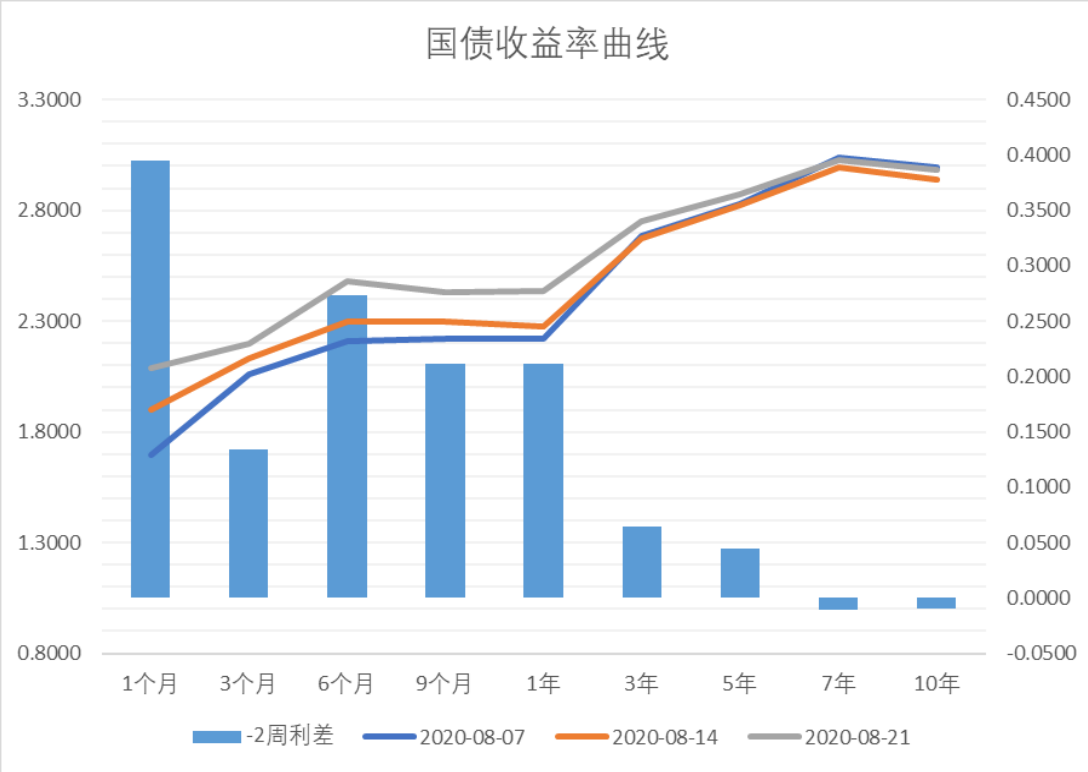


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

- 数据截止至2020/8/21，利率曲线短端仍在快速拉升，整体利率曲线进一步放平。从历史上来看，在利率曲线“熊平”的大环境下A股表现整体都较为弱势。货币政策目前来看从“应急”→“常态化”，较为明显，部分估值上涨过快板块估值进一步上涨遇阻，需要业绩逐渐确认对估值的修复。但是同时，从货币的角度来看，估值快速下修的概率也不大，精准货币政策挤压信用利差一定程度上支撑了当前市场的要求回报率。在货币政策稳定边际有收紧的大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。

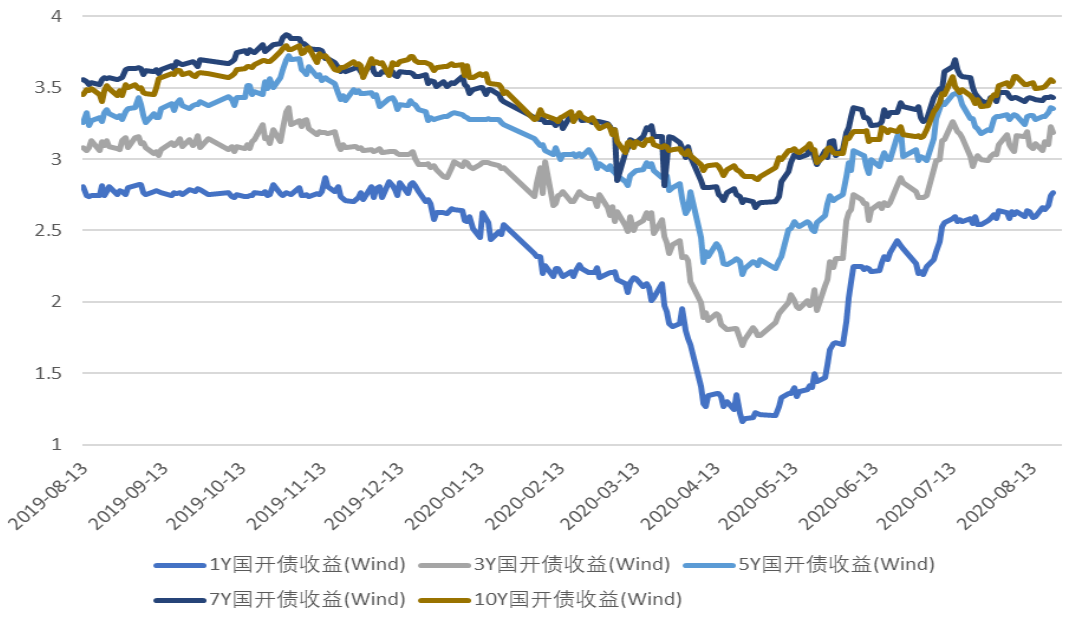
- 央行上周公开市场投放6600亿元，净投放1600亿元。



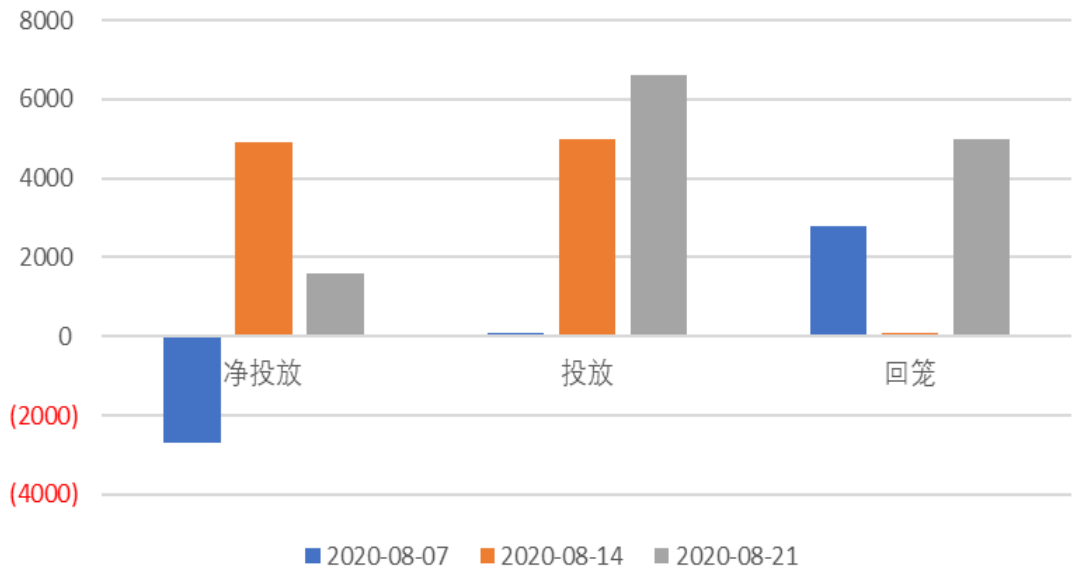


数据来源：Wind、山西证券研究所

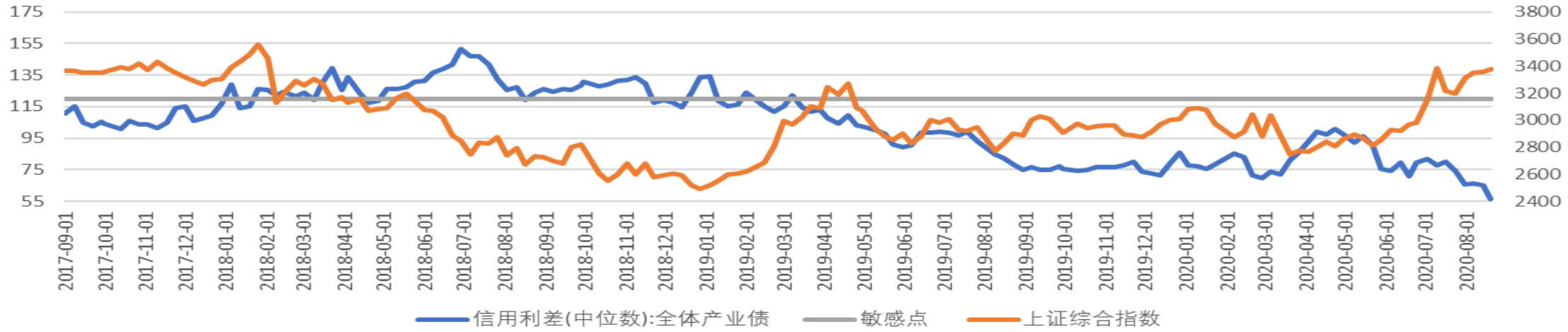
国开债



公开市场操作



信用利差&A股



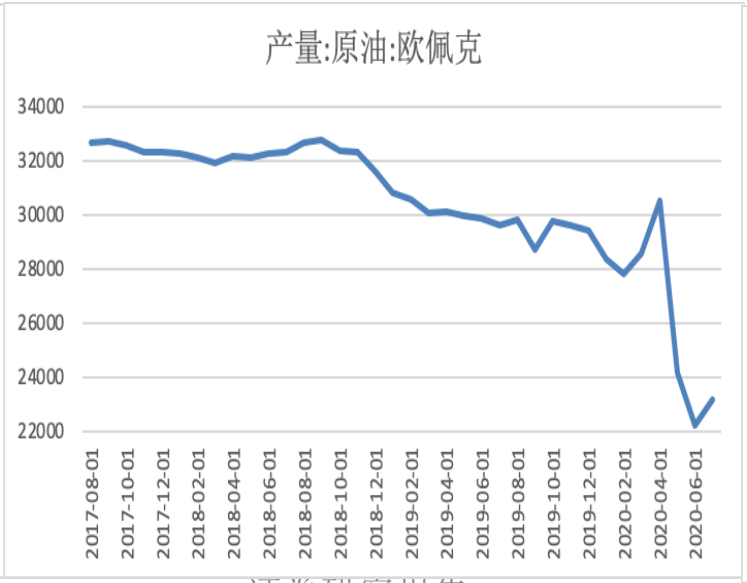
数据来源：Wind、山西证券研究所

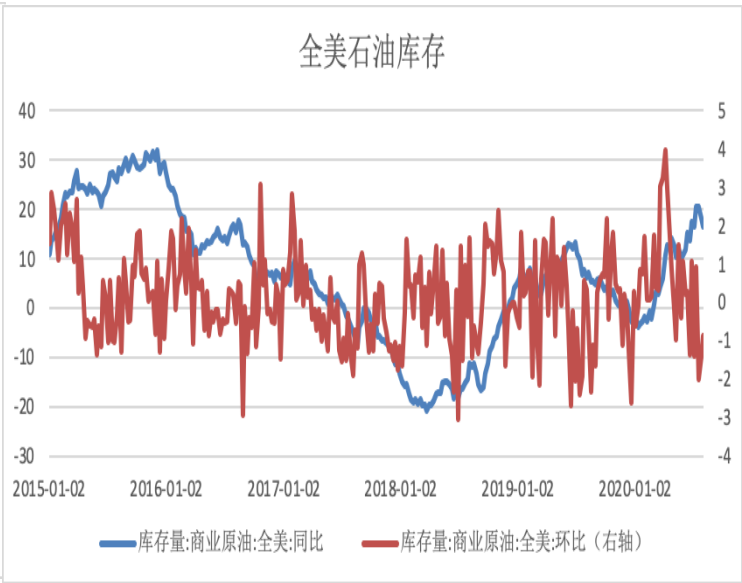
上游行业高频数据

- Brent油价为44.26美元/桶，较上周下跌0.69美元/桶。

- 供给端利好&需求端预期向好，原油库存连续四周录得减少：原油产量持稳&DUC钻机数均减少：根据美国EIA于8月19日公布的数据，8月14日当周，美国原油产量为1070万桶/天，维持上周产量；2020年6月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为7655口，较上月减少了4口，较2019年同期减少了841口。总油品库存&原油库存均减少：美国EIA于8月19日公布的数据，8月14日当周，美国商业原油和油品总库存为14.44亿桶，周环比减少261万桶。其中，商业原油库存为5.12亿桶，周环比减少163万桶，连续四周录得减少；汽油库存为2.44亿桶，周环比减少332万桶。炼厂开工率持稳&需求预期向好：根据美国EIA于8月19日公布的数据，8月14日当周，美国炼厂原油加工能力为1864万桶/天，维持上周水平；美国油品消费总量为1716万桶/天，周环比减少221万桶/天。根据百川资讯新闻，中国国有石油公司已经初步预定8月和9月至少进口2000万桶美国原油；沙特能源部长表示，预计到年底全球石油需求将恢复到疫情大流行前水平的97%，石油需求预期正不断向好。

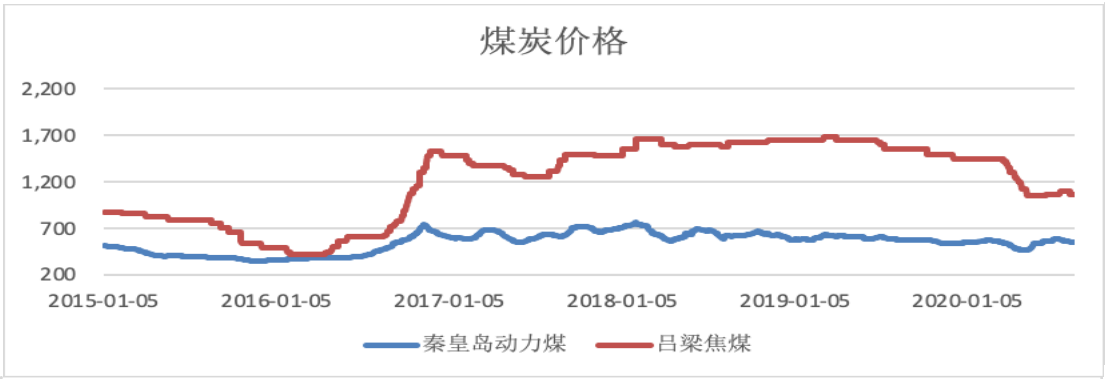


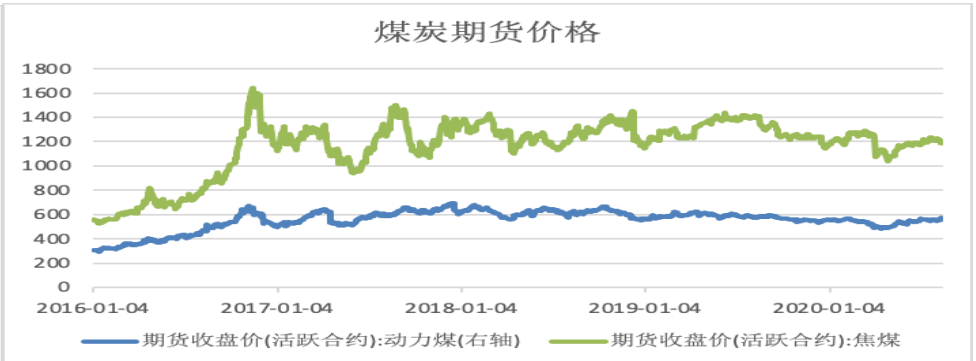




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 港口煤炭库存小幅减少。本周国内重要港口（秦皇岛、曹妃甸、国投京唐港）库存小幅减少，周内库存水平均值1141.36万吨，较上周的1178.93万吨减少37.57万吨，周环比下降 3.19%。8 月 17 日大秦线一列重载列车脱轨，导致大秦线短时全线关闭，影响港口煤炭调入，截至 8月19 日，大秦线恢复满发，港口库存将得到修复。
- 产地煤价保持稳定。截至 8 月 14 日，陕西榆林动力块煤（Q6000）坑口价 428.0 元/吨，周环比持平。产地大矿主要保长协铁路发运，受制于倒挂压力和煤管票严控，贸易发运不足，预计产地供需两弱，煤价以稳为主。
- 焦炭方面，截止 8 月 18 日，山西晋中二级焦价格报 1620 元/吨，较月初价格上调 30 元/吨。焦炭近期提涨落地，随着“金九银十”工地开工率回升，下游需求好转将进一步拉动焦炭消费，届时将继续出现供给偏紧的局面。目前产地焦煤库存压力仍强，部分主流大框库存已增至中高位水平。考虑到煤源充足，多数焦企不急于补库，焦煤需求短期难以改善，库存压力下，价格仍将维持弱势。
- 我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面、公司面共振，现阶段配臵煤炭板块正当时。供给方面，后期产地受煤管票和煤炭资源领域专项整治的影响，整体供应将持续受到限制，进口煤管控措施未出现放松迹象。需求方面，“金九银十”期间工业用电用能将明显提升，且雨季过后，水电出力将逐步收窄，火电的需求将明显复苏，带动煤炭需求上行。煤价有望打破当前僵持局面重回上行。





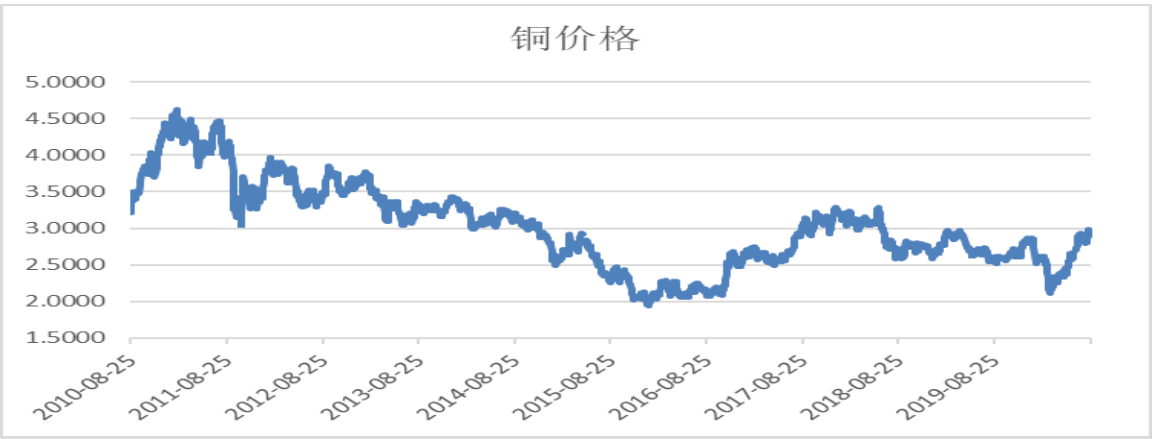


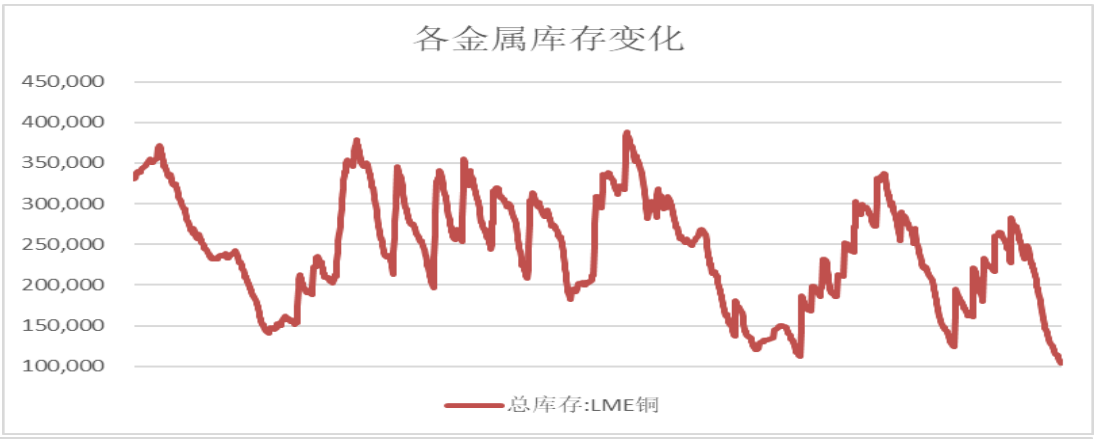


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 钴锂：锂市场价格锂辉石价格下跌1.3%至387.5美元/吨。钴：无锡盘电钴价格大涨4.2%领涨，钴酸锂上涨3.8%位居第二位，其余钴商品价格不同程度上涨。原料计价系数微跌0.3%，但MB价格上涨，原料价格坚挺。短期，锂：因价格跌至供需平衡线附近产能的成本，价格已经见底。进口持续高增长叠加需求较弱导致国内库存较高，涨价暂时无法实现。钴：国储收储2000吨电钴传闻致无锡盘电钴大幅上涨。短期，原料到港偏少，大供应商惜售提价、下游补货等叠加导致原料偏紧价格快速上涨，同时九十月旺季逐步来临，需求持续改善，从而带动钴商品价格全面上涨的逻辑不变。中长期，钴锂价底部小幅回升概率大，上涨高度主要看供需存匹配度。
- 基本金属基本金属先涨后跌，整体横盘。长江铜价4.0%领涨。海外降库带动库存下降，全球铜库存48.29（-1.17）万吨；全球铝库存238.68（+0.8）万吨。短期，价格缺乏上涨催化剂。后续关注疫苗、美国财政刺激计划进展和中美会晤进展。去库存主要依赖海外，国内处于消费淡季。9月国内将进入旺季，铝铜季节性降库将再次开启，价格有望上涨。中长期，特高压、房地产和基建等发力和汽车空调改善将继续拉动需求增长。欧盟和美国财政刺激方案将带动海外商品需求。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。

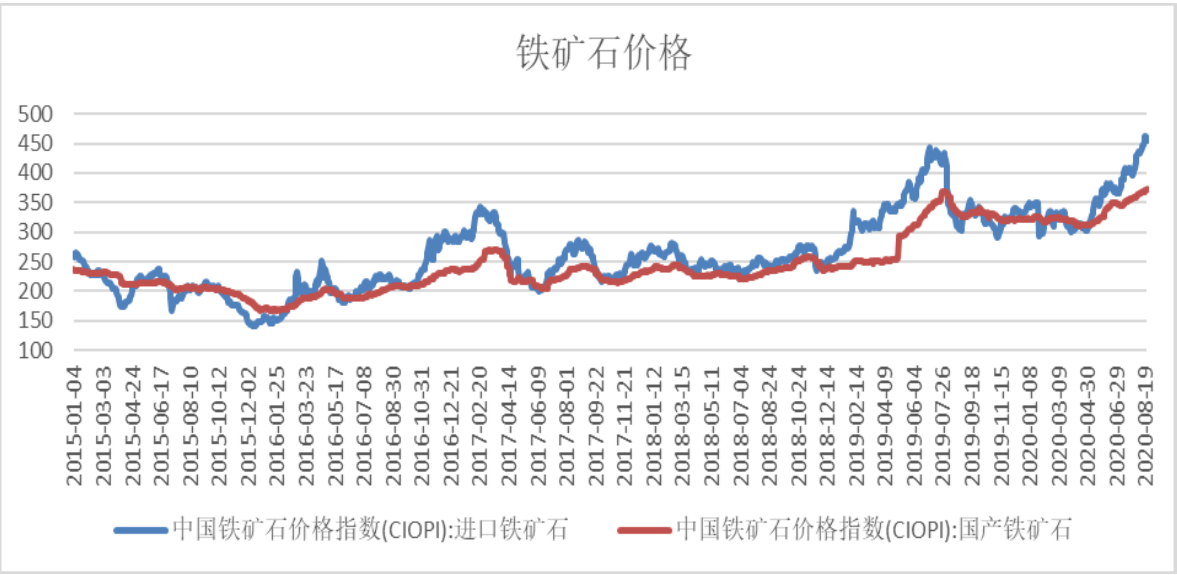


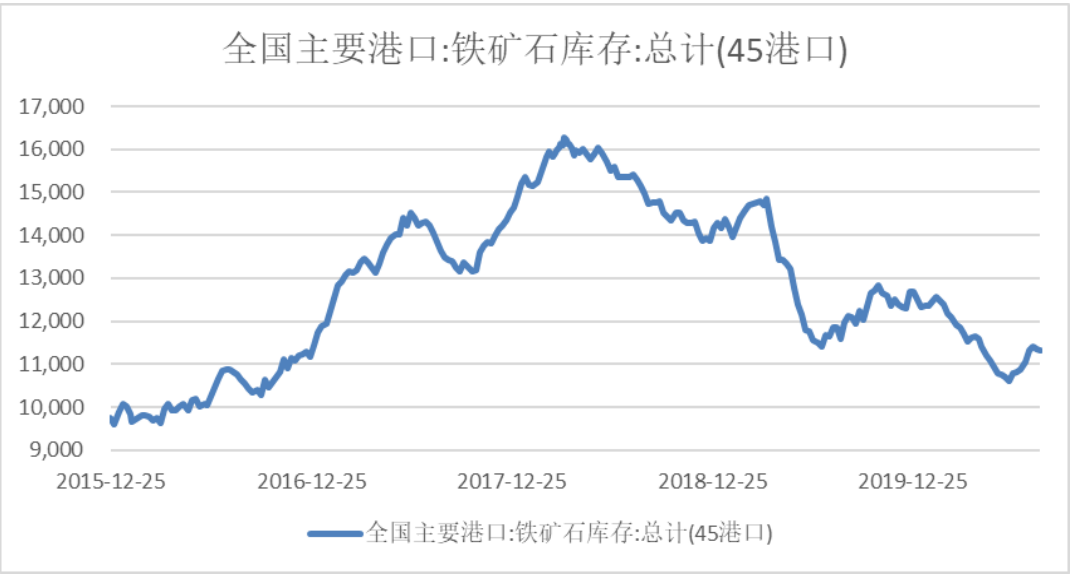






数据来源：Wind、山西证券研究所

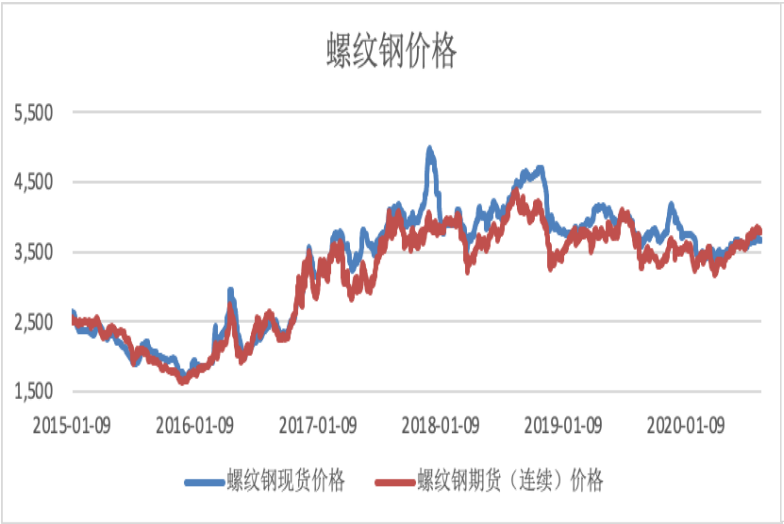




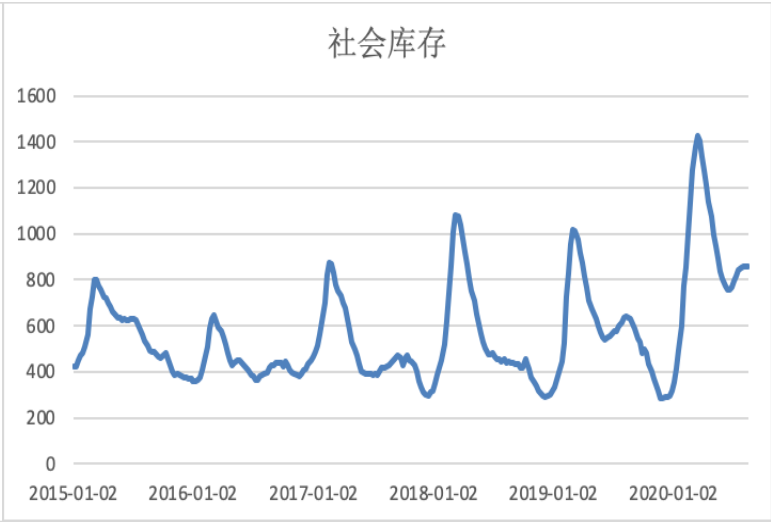
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 梅雨季节已过旺季需求来临：Mysteel调研结果显示，本周钢材社会库存降低1.42万吨，降幅0.1%。具体来看，螺纹钢、线材、热轧、冷轧、中板单周库存及变化幅度分别为+8.22万吨（+1.0%）、-3.13万吨（-1.6%）、-3.59万吨（-1.3%）、-2.55万吨（-2.3%）、-0.39万吨（-0.4%）。本周螺纹库存降幅有所收窄。随着国内疫情形势向好，各行各业正有序复工复产。下游需求的加速复苏使得钢材中长期需求迎来上行期，整体来看，梅雨季节已过，下游需求小幅恢复，但短期警惕南方高温对下游需求造成的影响。中长期看，仍维持较好的需求强度的观点。
- 钢价多空博弈窄幅震荡：普钢方面，螺纹钢HRB400（20mm）报收3838元/吨，环比上涨6元/吨；高线HPB300（8.0mm）报收3984元/吨，环比上涨12元/吨；普碳中板（20mm）报收4005元/吨，上涨5元/吨；热轧板卷（3.0mm）报收4065元/吨，环比上涨21元/吨；冷轧板卷（1.0mm）报收4568元/吨，环比上涨77元/吨；唐山钢坯报收3410元/吨，环比下降10元/吨。不锈钢方面，以304*2B不锈钢板卷价格为例，佛山及无锡两地的价格分别为15000元/吨、15000元/吨，价格分别环比+400元/吨、+550元/吨。
- 盈利分化：截至8月21日，热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为167元/吨、34元/吨、35元/吨，环比变化分别为-52元/吨、-60元/吨、+26元/吨。根据Mysteel调研，截至8月21日，163家钢厂高炉开工率为71.13%，环比减0.59%，高炉产能利用率为79.34%，环比减0.59个百分点，剔除淘汰产能的利用率为86.37%，较去年同期增1.63%。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 近期全国各地天气逐渐好转，长江中下游强降雨已经基本结束，南方地区陆续出梅，下游基建、房地产工地逐步恢复施工。随着宏观托底政策的持续发酵，逆周期调节继续发挥重要作用，货币政策注重精准发力，保持流动性合理充裕，未来行业整体需求无忧，各子行业近期表现略有不同，其中：

- 水泥：从近期行业运行来看，下游需求持续恢复，旺季已经提前来临。本周库容比环比下降0.69pct至60.75%；出货率环比提高1.96pct至83.99%，同比提高8.37pct，其中华东和华南地区出货率已经分别达到约98%和92%，华中地区本周环比大幅提高5.5pct至82%；全国水泥均价为422.9元/吨，环比上涨0.42%。价格上涨地区有吉林、黑龙江、江苏、上海、浙江、安徽和山东局部地区，幅度10-30元/吨；价格回落区域为湖南，幅度20-30元/吨。8月中下旬，国内水泥市场需求继续保持回升态势，库存缓慢回落，短期价格上涨主要集中在华东地区，修复性上调为主。进入9月份，各地市场需求将全面进入旺季，预计价格上涨范围也将会不断扩大。

- 玻璃：行业继续保持高景气度运行，价格持续快速上涨，本周玻璃现货价格为90.75元/重箱，环比提高5.17%，同比上涨17.26%，刷新近年来价格高位。在市场信心和行业运行良好的背景下，近期玻璃提价保持较高速率，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，龙头企业估值仍有安全边际，下半年科技突破依旧是看点

数据来源：Wind、山西证券研究所

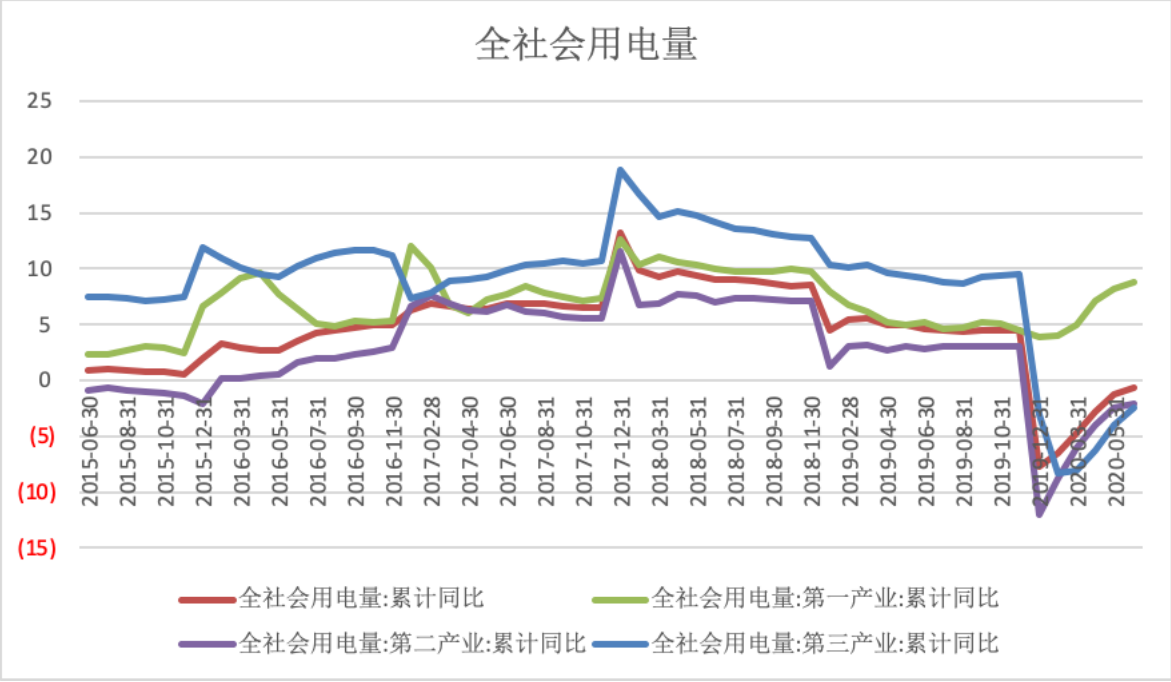


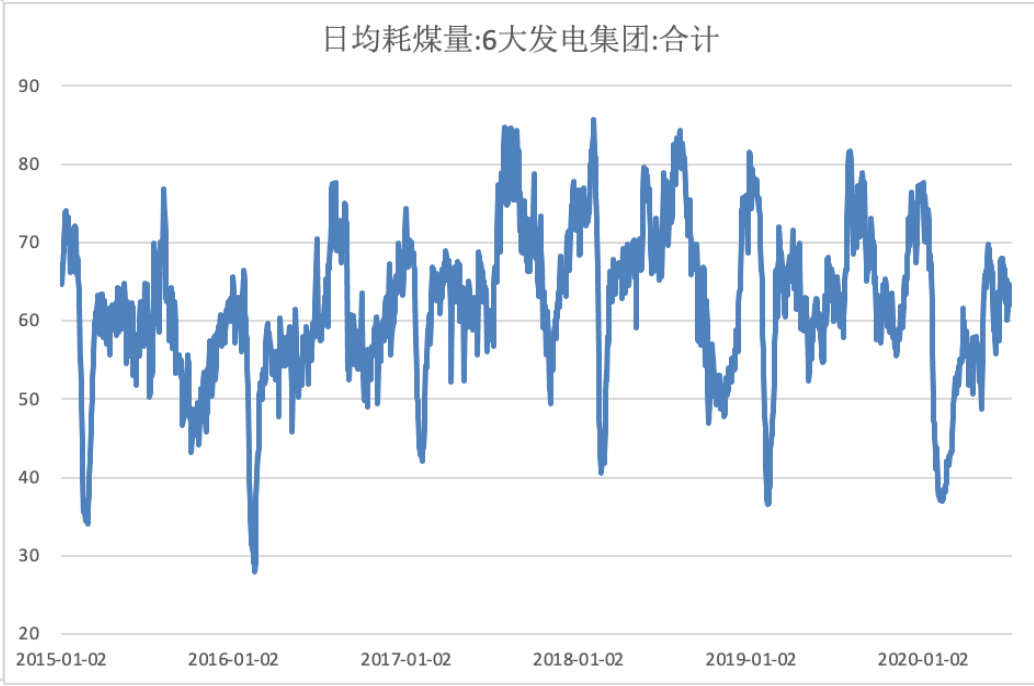


- 生产生活秩序持续恢复，7月用电量增速2.3%：7月份，全国全社会用电量6824亿千瓦时，同比增长2.3%。1-7月份，全国全社会用电量40381亿千瓦时，同比下降0.7%，降幅持续收窄。

- 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。

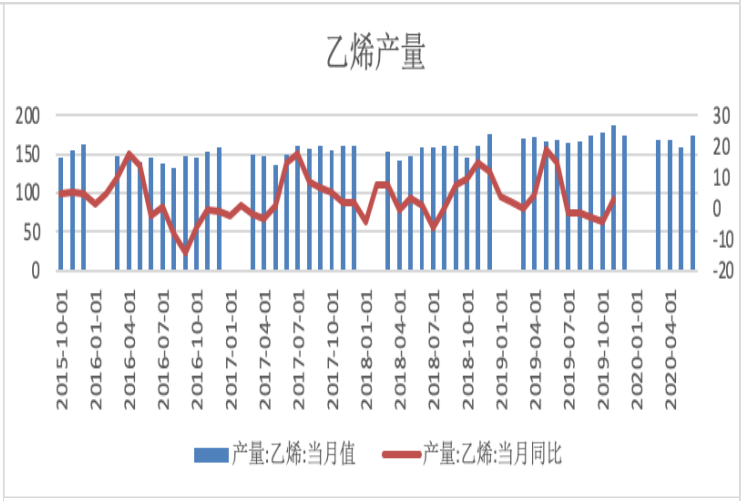
- 7月发电侧表现分化，水电增速稳定，火电增速由正转负：1-7月份，全国规模以上电厂发电量40451亿千瓦时，同比下降0.9%。七月份，水电1456亿千瓦时，同比增长6.1%；火电4431亿千瓦时，同比下降0.7%；风电发电量256亿千瓦时，同比增长23.2%；核电同比增长6.7%，回落6.9个百分点。

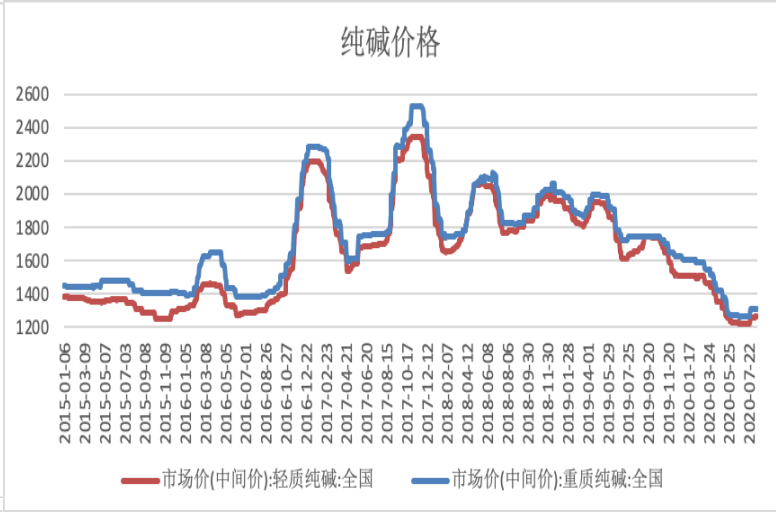




数据来源：Wind、山西证券研究所

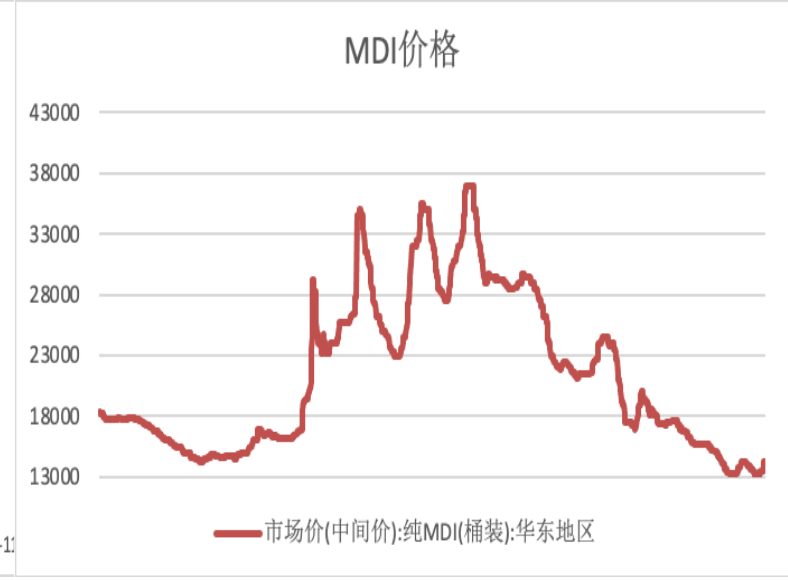






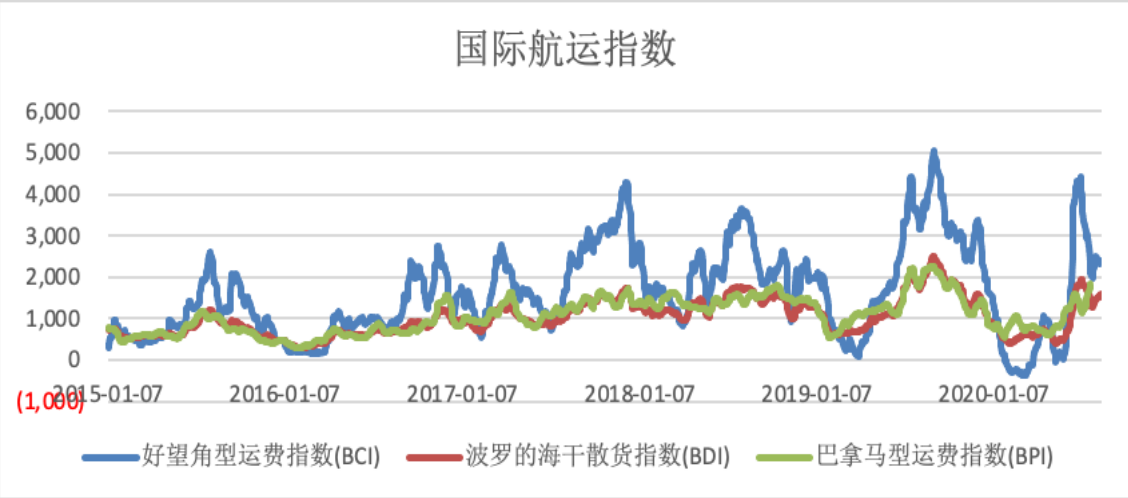


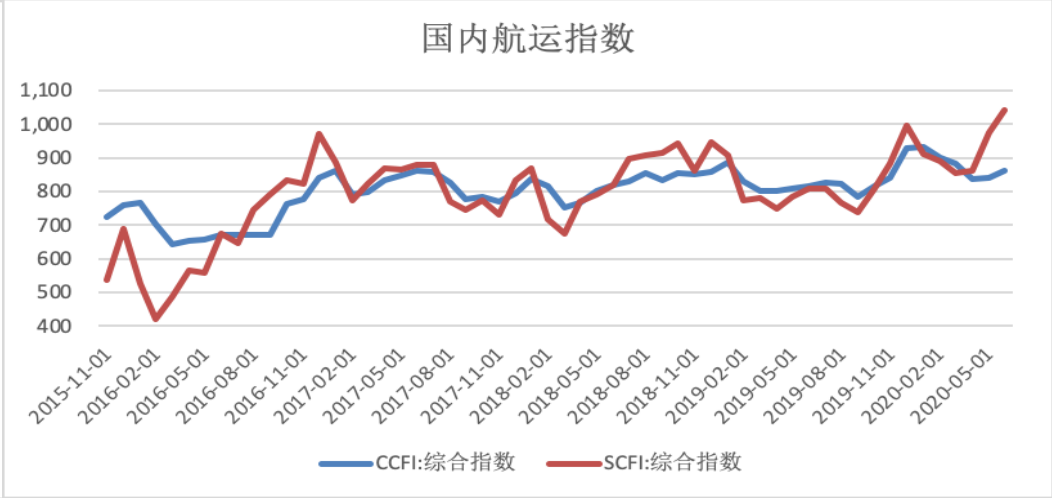




数据来源：Wind、山西证券研究所

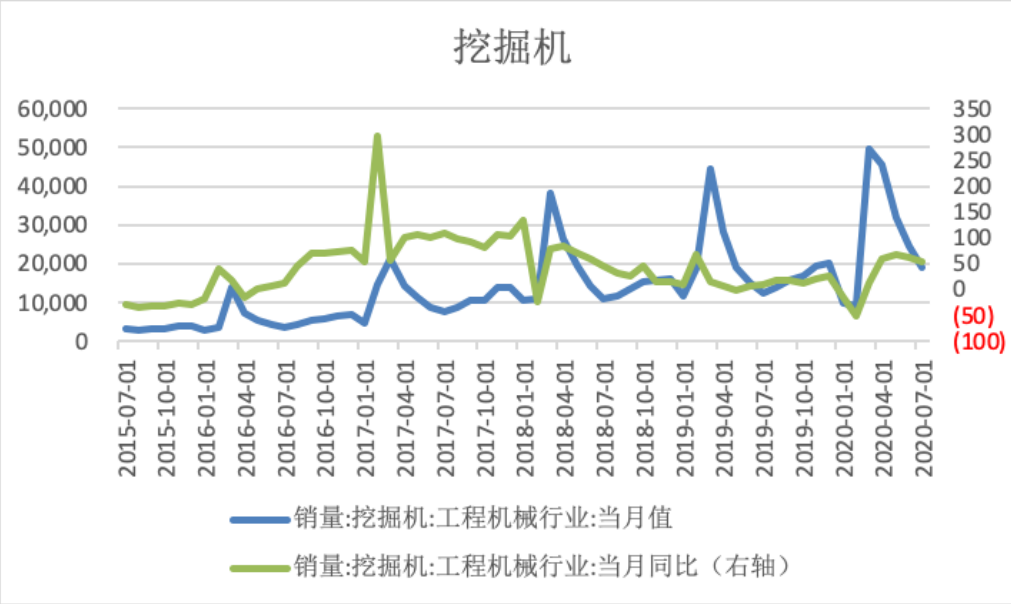
- 航空板块：吉祥航空披露中报，二季度明显减亏。新浪财经援引OAG及CAPA数据显示，中国航司8月10日起一周内提供国内ASK已经达到去年同期的98%，本周有望超过去年同期水平。伴随着疫苗研发及投产的时间渐行渐近，旅客出行信心在逐步恢复，航空公司也在积极通过随心飞等营销手段重塑居民出行习惯，即便短期内国际线运力回流仍将导致民航运价低迷，但复苏是大势所趋。2-7月民航引进包括支线飞机在内的客机数量仅为25架，上半年上市航司退出飞机便达到38架，且B737MAX仍未复飞，硬件层面供给有所下降，一旦疫苗全面应用，国际线全面复苏，航空有望迎来中期景气。
- 航运板块：H2航运板块的景气度或主要取决于疫情反复、复工情况、国际关系三大因素，近期由于各国的复工复产，贸易货量正在恢复，叠加旺季逐步开启，运价亦随之提升，但是仍需关注其他因素对行业的潜在冲击。综合来看，本次疫情的影响较2003年SARS的影响可能更为深远，行业整体景气程度回升的节奏可能被打乱，但是我们认为危中有机，如航运行业在恢复后纪律性继续维持现有势头，供给侧可能迎来兼并整合及部分运力退出，龙头效应或进一步显现。
- 快递板块：7月快递行业与公司月度数据经营披露完成。增速：行业方面，7月全行业实现业务量69.4亿件，同比增长32.2%，较六月增速降低4.6个百分点；业务收入完成723.3亿元，同比增长18.9%。公司方面，增速从高到底依次为顺丰（+72.4%）、韵达（44.3%）、圆通（37.9%）、申通（23.5%）。行业7月综合单价10.42元/票，同比去年跌1.16元/票，环比上月跌0.24元/票。异地件单价环比跌0.13元。

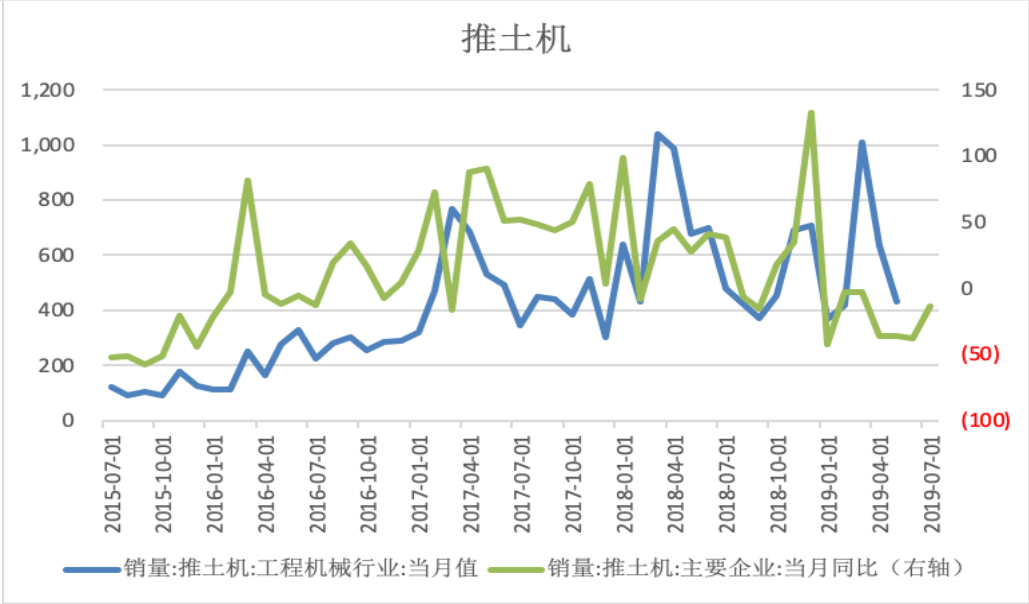




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工程机械：本周中联重科发布2020年中报，实现营业收入及归母净利润分别为288亿元、40亿元，同比分别增长29%、56%。中联重科起重机、土方机械、高空作业平台均实现快速增长。7月挖掘机销量19110台，同比大幅上涨54.8%。其中国内销量16253台，同比增长59.5%，出口2857台，同比增长32.5%。1-7月纳入统计的25家厂商累计销量189535台，同比增长26.7%。其中国内销量172146台，同比增长27.5%，出口17389台，同比增长20.0%。
- 光伏设备：近期SNEC国际太阳能光伏展在上海举行，各家厂商展示的硅片、电池片、组件环节产品相比前期均实现一定程度的推进，上半年行业受到疫情影响装机量有所下降，但行业技术发展势头仍然迅猛。8月以来，硅料价格与电池片开始上涨，我们认为行业需求转暖的迹象已经开始显现，看好2020年光伏行业装机量同比回升，行业开启成长周期。
- 轨交装备：近期中国国家铁路集团日前正式发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》（下称“《纲要》”），以系统化顶层设计文件的形式明确了中国铁路未来30年的发展蓝图，首次提出到2035年将率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国。《纲要》提出：到2035年，现代化铁路网率先建成，全国铁路网20万公里左右，其中高铁7万公里左右。20万人口以上城市实现铁路覆盖，其中50万人口以上城市高铁通达。



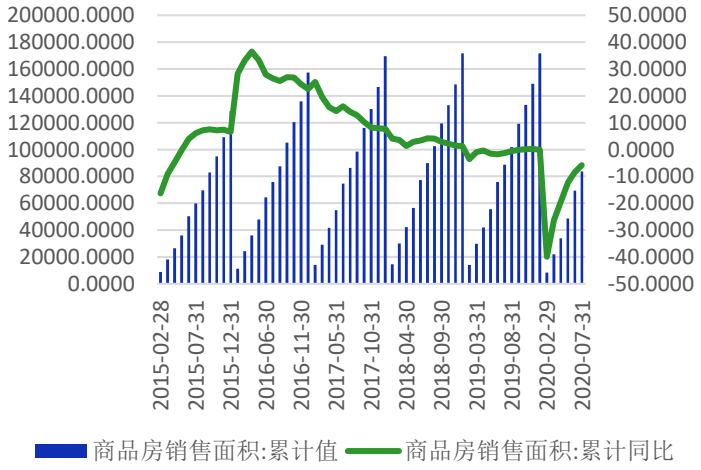


数据来源：Wind、山西证券研究所

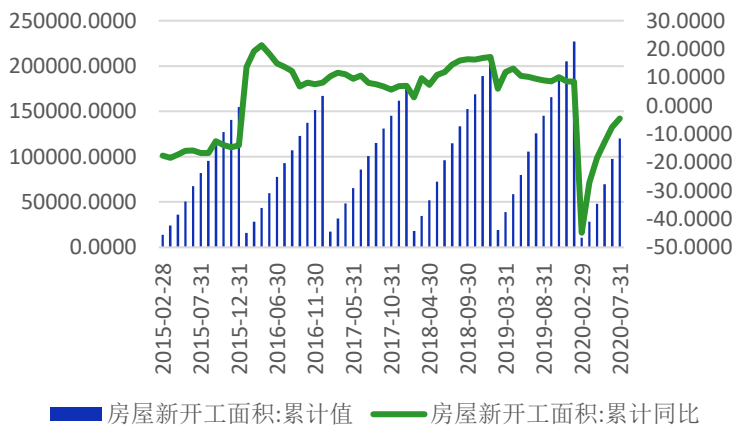
下游行业高频数据

- 一手房：环比上升0.1%，同比上升26.54%，累计同比下降16.73%：本周跟踪36大城市一手房合计成交4.09万套，环比上升0.1%，同比上升26.54%，累计同比下降16.73%，较前一周增加1.09个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别4.17%、-6.43%、12.79%；同比增速分别为42.83%、26.92%、16.41%；累计同比增速分别为-15.75%、-13.62%、-22.7%，较上周分别增加1.75、0.93、0.97个百分点。一线城市中，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为-12.75%、13.61%、16.58%、-6.98%；累计同比分别为-18.3%、-19.84%、-11.62%、-9.14%，较上周分别变动2.92、1.32、1.9、1.13个百分点。
- 库存：去化周期32周，环比下降11.56%：截止本次统计日，全国14大城市住宅可售套数合计54.05万套，去化周期32周，环比下降11.56%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-25.51%、-0.26%、1.04%。
- 8月23日，中国人民银行官网公布的消息称，8月20日，中国住房和城乡建设部、中国人民银行在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制。会议指出，为进一步落实房地产长效机制，实施好房地产金融审慎管理制度，增强房地产企业融资的市场化、规则化和透明度，人民银行、住房城乡建设部会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。2020年上半年市场流动性较为充裕，房企综合融资成本较去年同期有所下降，其中，信用债平均利率为4.25%，较去年同期下降1.21个百分点；海外债发行利率均值为8.41%，较去年同期下降0.35个百分点。在融资环境收紧的条件下，房企或加快销售回款速度、对于土地投资计划实施或更为谨慎，资金对于偿债能力突出、经营稳健出色的优质房企预计将更加青睐。

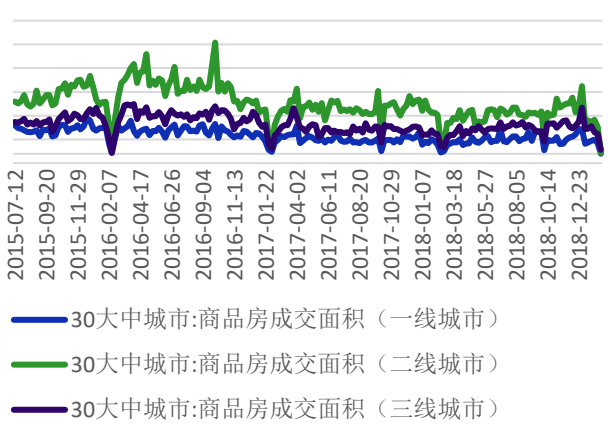
商品房销售面积



房屋新开工面积



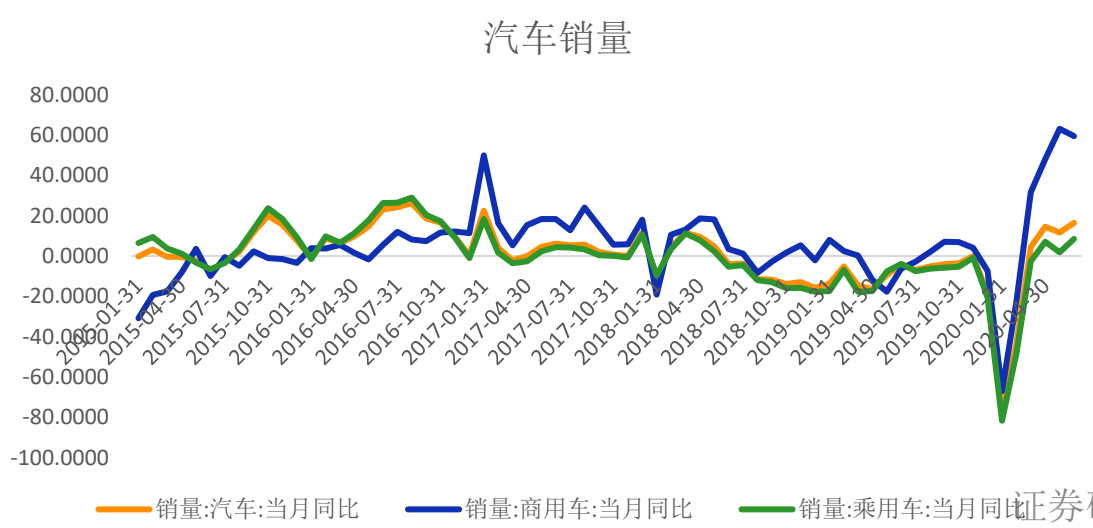
房地产成交

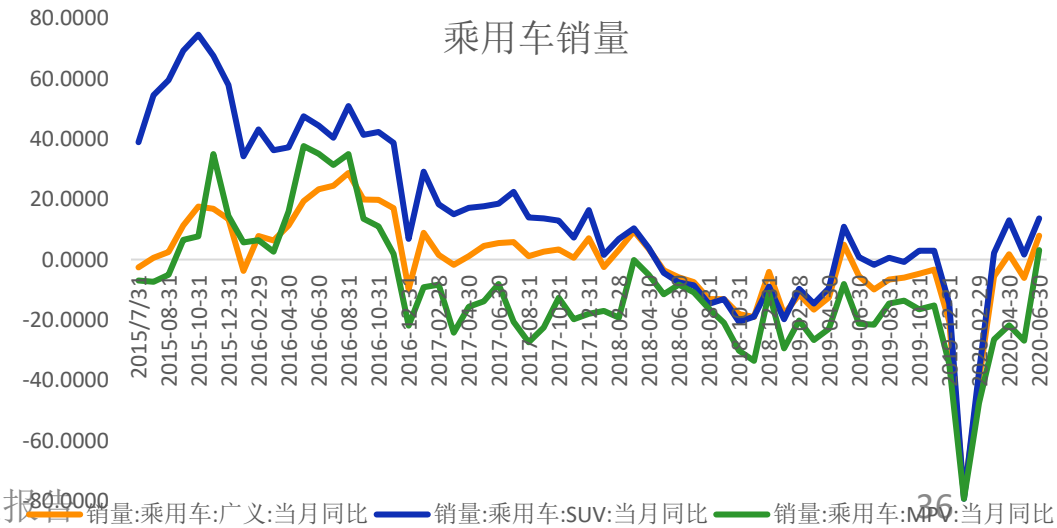


数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：豪华轿车持续强势，尾部车企愈加乏力

- 8月上半月，乘用车行业继续维持较高景气程度。乘联会周度数据显示，8月前2周日均批发销量同比+7%、环比-6%，其中第2周日均批发销量同比+3%、环比-6%。我们认为，同比增长主要来自下游持续高景气的需求，以及去年同期国六排放法规切换后的低基数；批发销量环比走低，则主要受到8月车企高温假影响。零售表现方面，8月前2周日均批发销量同比+6%、环比+2%，其中第2周日均批发销量同比+9%、环比-2%，体现行业同比修复的态势。8月上半月日均批发销量略低于零售，我们认为一方面由于高温假影响产量，另一方面也体现了车企对渠道库存健康程度的注重。分车企看，日系表现较好（东风本田同比+33.6%，广汽本田同比+21.8%）；豪华品牌表现持续强势（华晨宝马同比+49.8%，北京奔驰同比+11.0%）；头部自主表现优良（长安乘用车同比+116%，长城乘用车+12.3%）；尾部车企变现愈加乏力（东风悦达起亚同比-33.4%，东南汽车同比-21.9%%，广菲克同比-77.8%）。
- 汽车和零部件企业半年业绩陆续发布，行业情况可作基准。行业上半年到疫情影响，同比依然下滑，但二季度修复情况较好。据中汽协数据，我国上半年汽车销量1023.1万辆，同比-16.9%，其中二季度销量656.3万辆，同比+10.3%。乘用车销量784.5万辆，同比-22.5%，其中二季度销量497.4万辆，同比+2.3%。商用车的表现好于乘用车。据统计局数据，上半年我国规模以上汽车制造企业营收34426.7亿元，同比-11.0%；利润总额1904.2亿元，同比-23.2%。二季度营收21744.1亿元，同比+10.7%；利润总额1694.8亿元，同比+22.5%。营收趋势和行业销量相符，我们将此作为行业国内业务的二季度和半年业绩的参考标准。海外开设工厂和营收占比高的企业，业绩或将低于此基准。部分企业结构性受益，业绩跑赢行业。





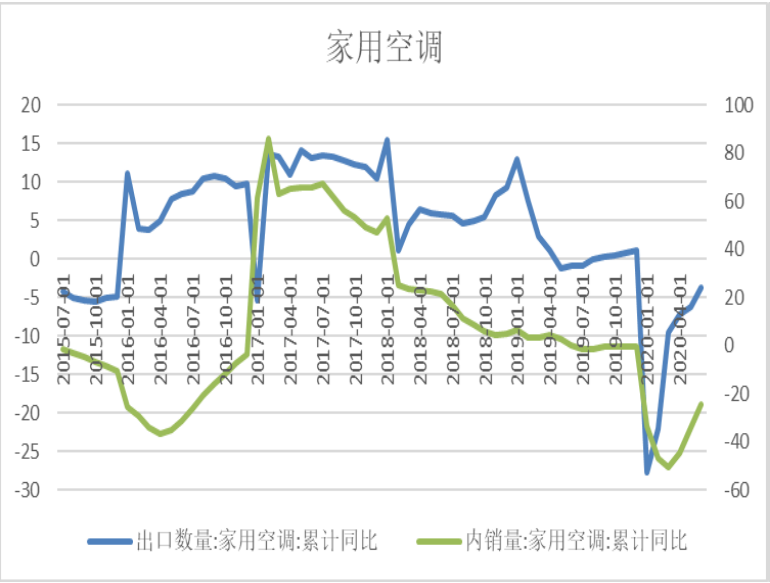
证券研究报告

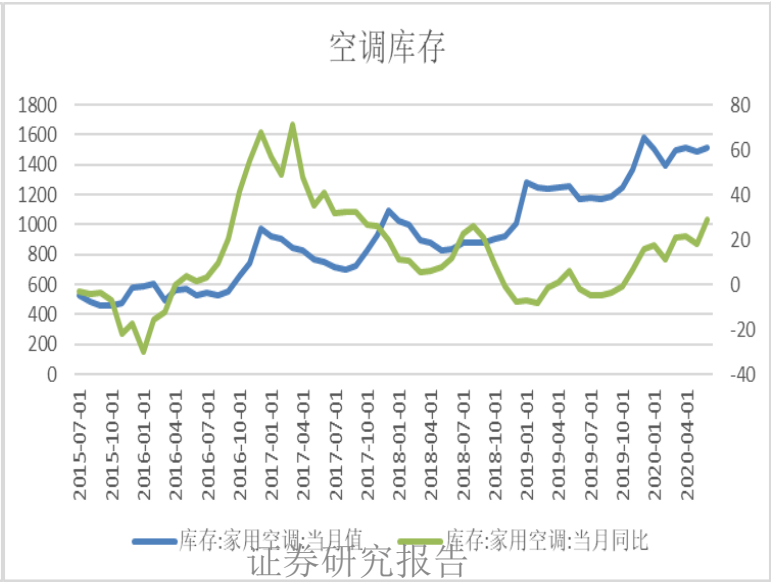
数据来源：Wind、山西证券研究所

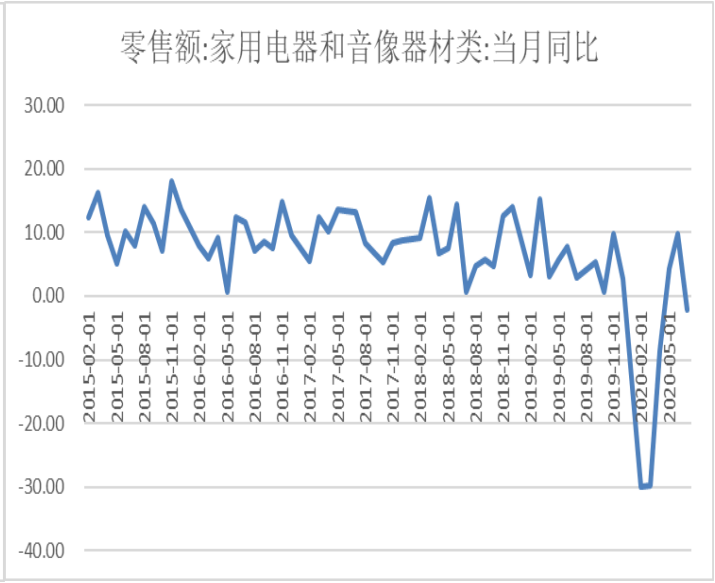
- 7月产业在线空调数据出炉，空调行业总产量1531.4万台，同比增长22.23% ，总销量1439.7万台，同比增长15.2%，内外销实现连续两个月的双增长。其中内销出货量964.7万台，同比增长11.2%；出口475万台，同比增长24.5%。

- 根据奥维周度数据显示，线上方面除破壁机销额增速环比上升8.8pct外，其余各品类销额增速均有不同程度的下降，其中洗碗机环比降幅最大，环比下降49.8pct，空调、彩电位列第二、三，分别下降26.6、21.9pct。

- 线下方面仅洗碗机销额增速同比上升29.1%，但环比看大部分品类降幅收窄。分品类看，洗碗机环比增幅较大，为76pct；油烟机和彩电紧随其后，环比分别上升37.7pct和36.8pct，净水器和冰箱环比也有35.3pct和32.6pct的增幅。



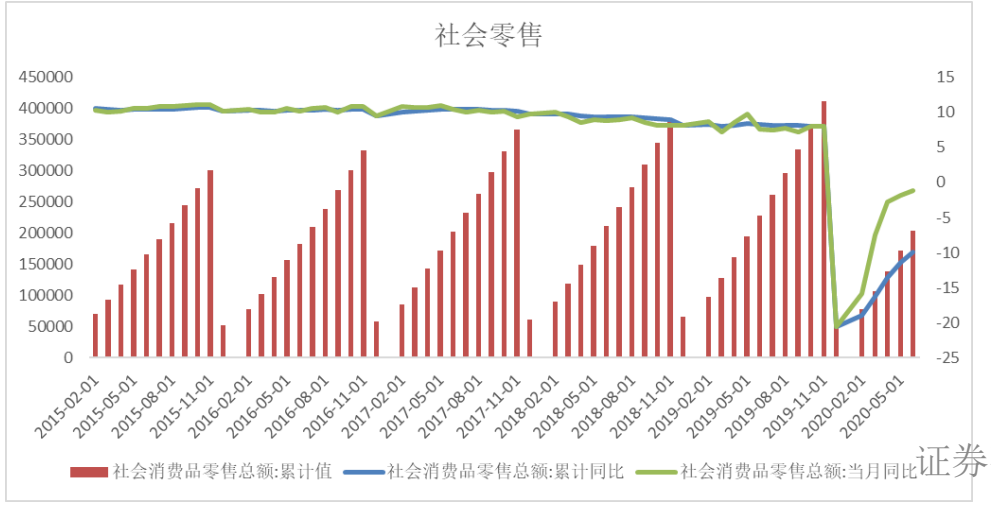


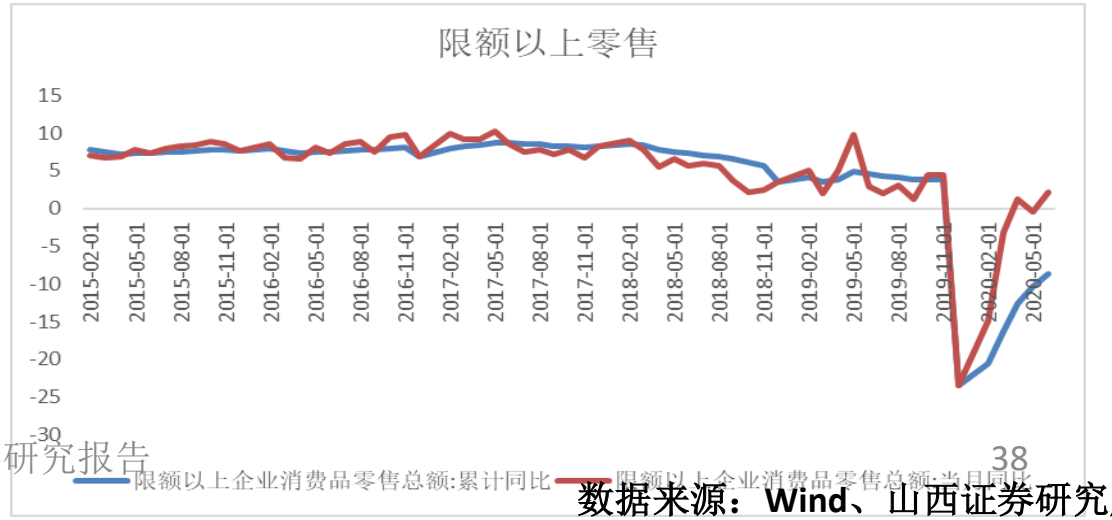


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

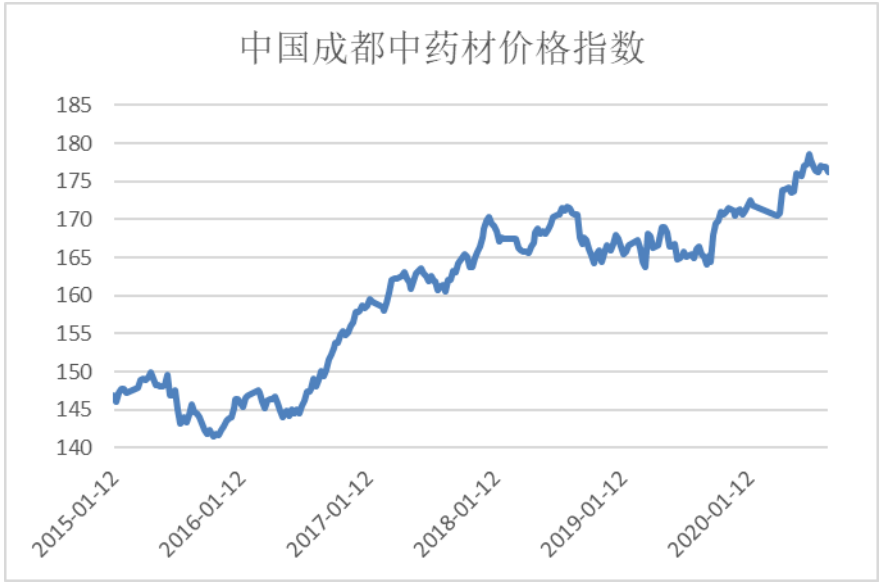
- 7月社零总额同比下降2.63%，增速环比小幅改善：7月社零同比下降1.1%（剔除价格因素实际下降2.9%），降幅环比收窄0.7pct。其中限额以上零售额同比下降0.4%，增速环比下降1.7pct。扣除汽车后，6月社零同比下降1.0%，降幅环比收窄2.5pct。按区域分，6月城镇/乡村社零同比下降2.0%/1.2%，降幅环比收窄0.8/2.0pct。按消费类型分，6月社零餐饮收入/商品零售同比下降15.2%/0.2%，降幅环比收窄3.7/0.6pct。1-6月网上零售同比增长7.3%，其中实物商品网上零售同比增长14.3%，占社零总额比重25.2%。预计随着消费刺激政策不断释放，7月份社零增速有望同比回正，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。

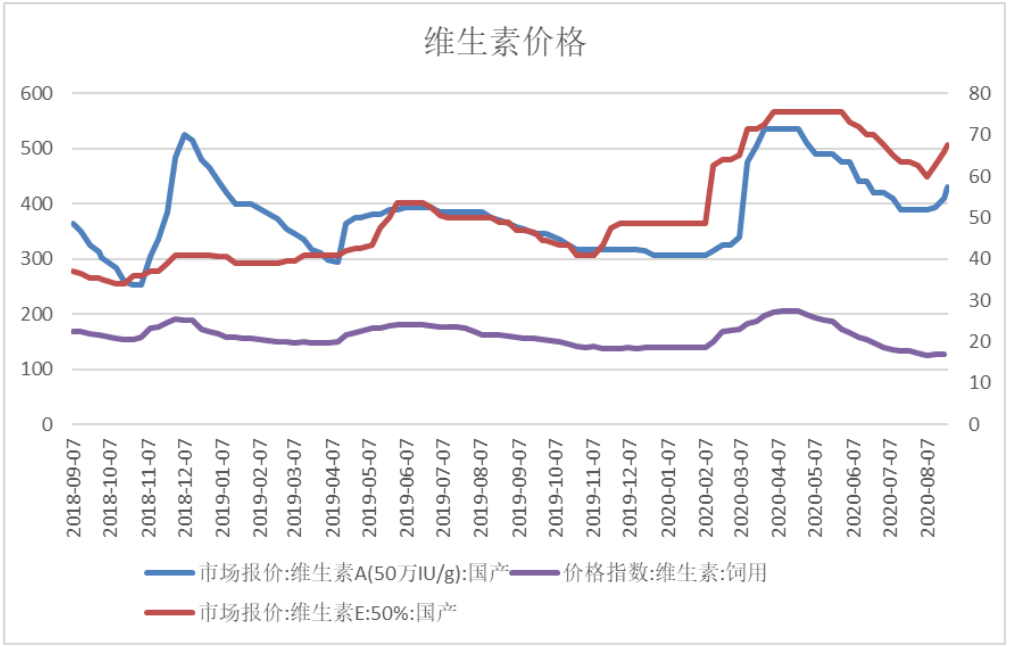




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 8月17日，国家药监局发布关于25批次药品不符合规定的通告，标示为河南辅仁怀庆堂制药有限公司等20家药品生产企业生产的25批次药品不符合规定，要求相关企业和单位采取暂停销售使用、召回等风险控制措施；同日，国家卫健委发布关于印发新冠病毒核酸10合1混采检测技术规范的通知，《新冠病毒核酸10合1混采检测技术规范》详细规定了检测具体流程及注意事项；8月18日，国家药监局发布关于批准注册102个医疗器械产品公告，国家药品监督管理局共批准注册医疗器械产品102个，其中，境内第三类医疗器械产品73个，进口第三类医疗器械产品11个，进口第二类医疗器械产品17个，港澳台医疗器械产品1个；8月19日，国家卫健委发布关于印发新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第八版）的通知，在总结前期新冠肺炎诊疗经验和参考世界卫生组织及其他国家诊疗指南基础上，对诊疗方案进行修订，形成了《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第八版）》
- 相关行业管理层表示新冠疫苗定价将采用成本原则，预计对整体行业预期有比较大影响。





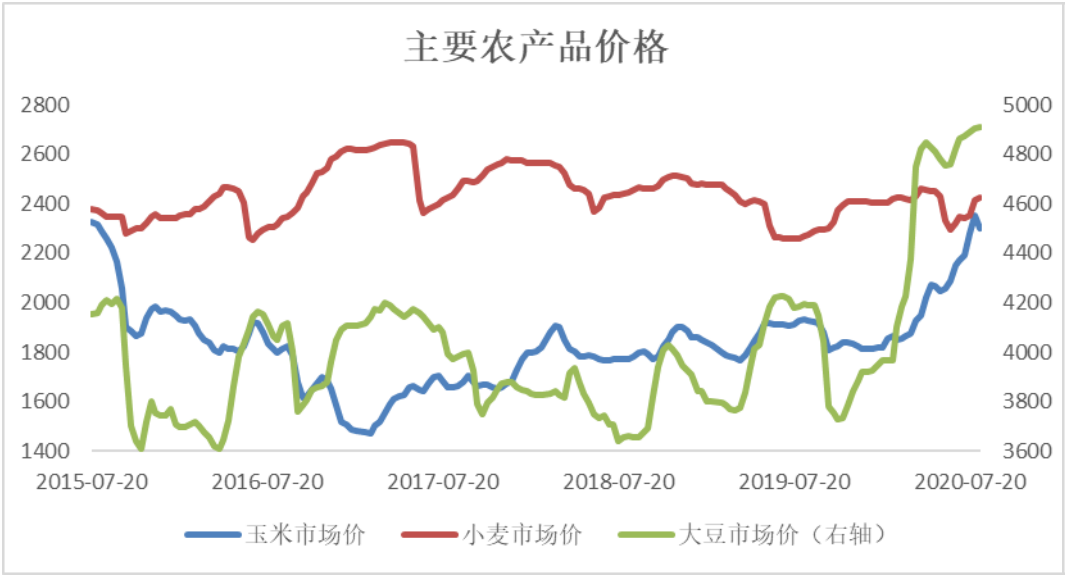
数据来源：Wind、山西证券研究所

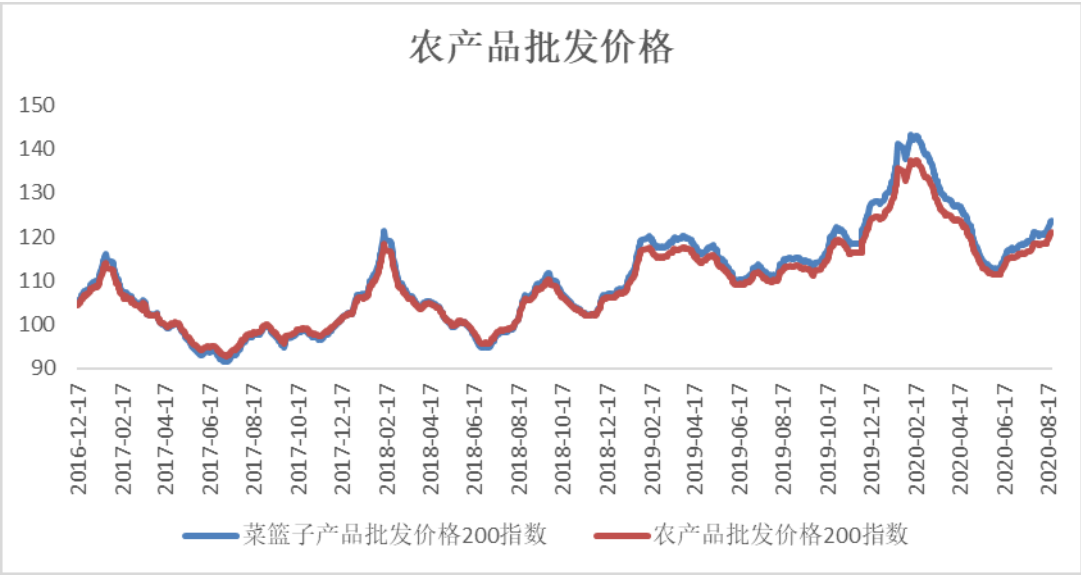
- 据最新农情调度显示目前秋粮种植面积稳中有增（秋粮是全年粮食生产的大头，产量占七成左右），后续重点关注单产和需求情况。近期习近平总书记对制止餐饮浪费行为作出重要指示，强调要坚决制止餐饮浪费行为。认为保障粮食安全，相关投资机会核心三个方面：

- 1）培育新型农业经营主体，加快农业生产经营现代化。生猪养殖产业，加快行业产业升级以及行业集中度提升，发挥大的养殖集团的作用（继续重点推荐生猪养殖板块）；种植业领域推进适度规模经营，发挥农垦的基础作用。

- 2）推动农业技术进步和推广。养殖领域，提升行业生物安全防控能力，提升国内动保企业产品研发能力提高饲料营养技术，通过育种提升种群质量等；种植领域，加快推进生物育种以提升农业生产效率，推进化肥农药产品升级和效率提升，推广农业生产技术和精细化作业管理等。

- 3）提升农业生产基础。加快建设高标准农田，提高农田生产能力。

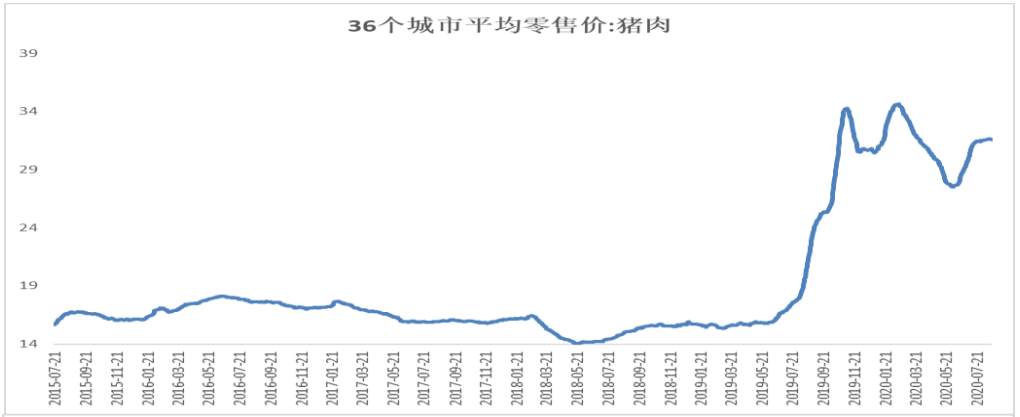




数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：生猪存栏继续恢复，海外进口短期受到影响

- 生猪存栏持续恢复，非瘟疫苗进展顺利，关注动保板块超跌机会生猪产能恢复势头持续向好。根据本周农业部数据，2020年7月能繁母猪存栏环比增长4.0%，连续10个月环比增长，同比增长20.3%；生猪存栏环比增长4.8%，连续6个月环比增长，同比增长13.1%。根据饲料工业协会数据，2020年7月份猪饲料产量701万吨，环比增长10.3%，同比增长36.8%，连续2个月同比增长。其中，母猪饲料同比增长77.8%，体现出生猪产能恢复速度加快。
- 非洲猪瘟疫苗临床进展顺利。2020年8月18日从农业部获悉，由哈兽研自主研发的非洲猪瘟疫苗进展顺利，在前期完成候选疫苗株实验室和中间试制阶段研究的基础上，目前已完成疫苗环境释放试验，即将进入扩大临床试验和生产性试验阶段。关注动保板块超跌机会。近期动物保健板块出现回调，反映出市场对于动保企业业绩恢复确定性及力度的担忧，认为随着行业生猪产能的加速恢复动保企业业绩增速将持续向上，从生物股份中报来看2020Q2业绩拐点较为明显，下周动保上市公司中报将密集披露，Q2业绩的同比高增将打消市场疑虑。同时后续非洲猪瘟疫苗临床试验的顺利推进也将进一步提振市场对于动保行业的扩容预期，优质动保龙头当前回调即配置良机。









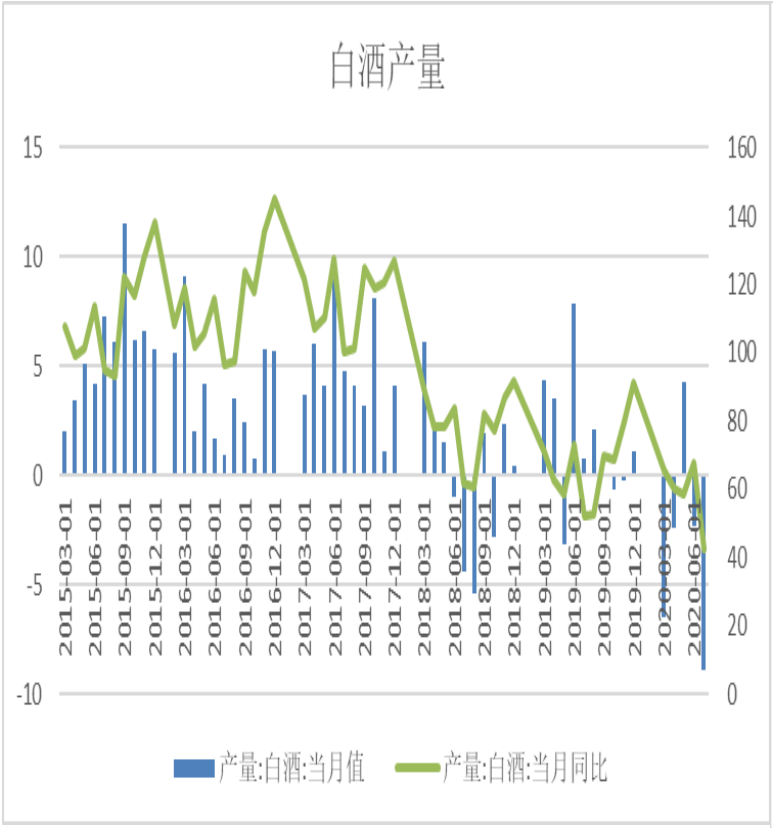
证券研究报告

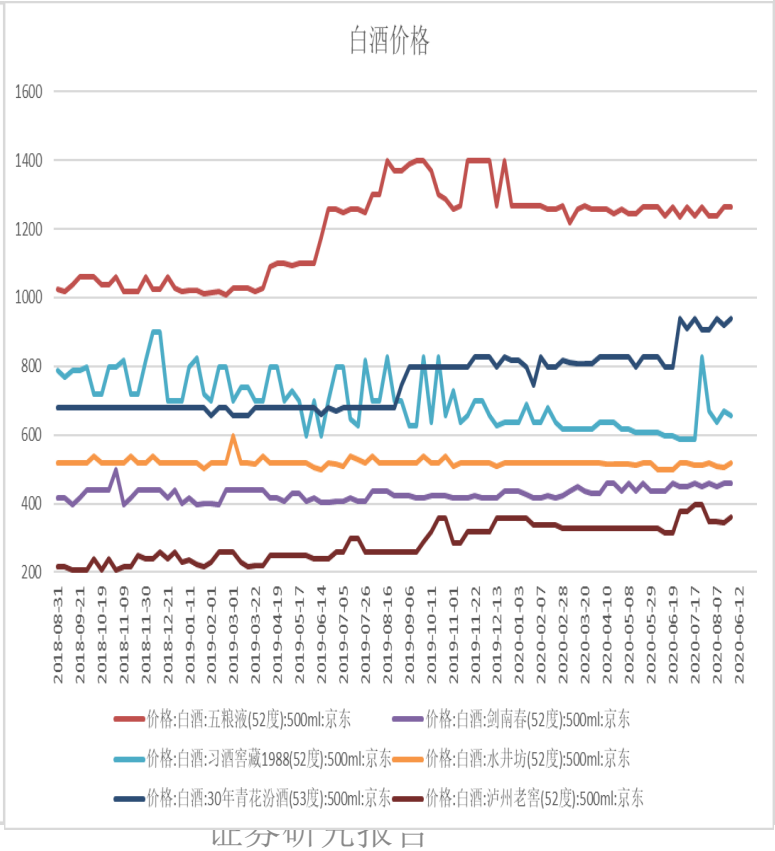
数据来源：Wind、山西证券研究所

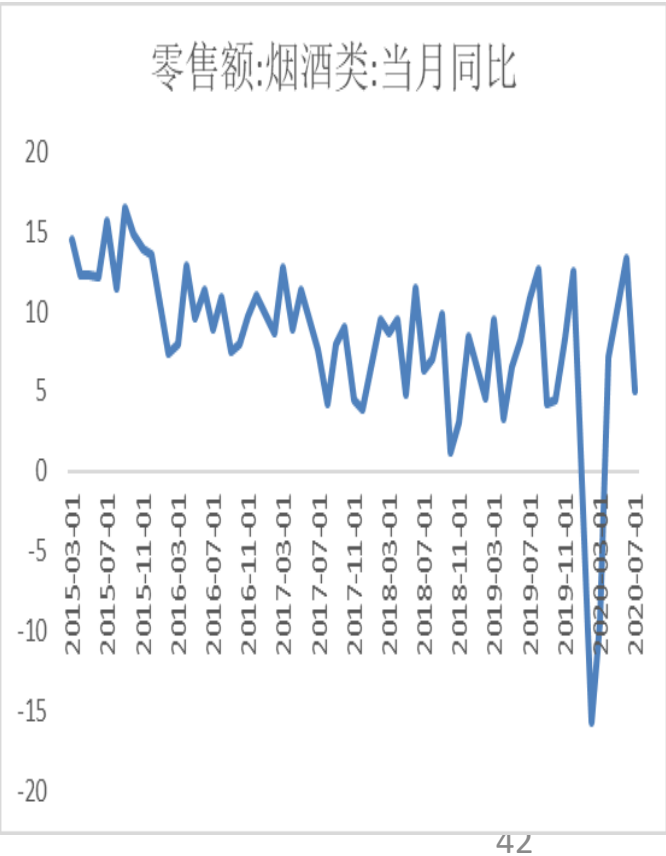
下游行业：7月白酒产量开始收缩

- 截止2020年8月21日，1号店飞天茅台、五粮液、洋河梦之蓝、剑南春、水井坊价格分别为1499元、1099元、559元、458元、500元，价格相比上周分别变动0元、0元、+1元、+30元、-13元。截止8月21日，京东商城飞天茅台、五粮液、洋河梦之蓝、剑南春、水井坊价格分别为1499元、1399元、599元、458元、519元，价格相比上周分别变动0元、+300元、+20元、+10元、+5元。

- 产量方面，白酒7月产量出现2015年来最大幅度收缩，主要是受到洪水影响。此外，短期粮食安全问题不断被提及，白酒行业开始受到争议，情绪面可能受到波及。





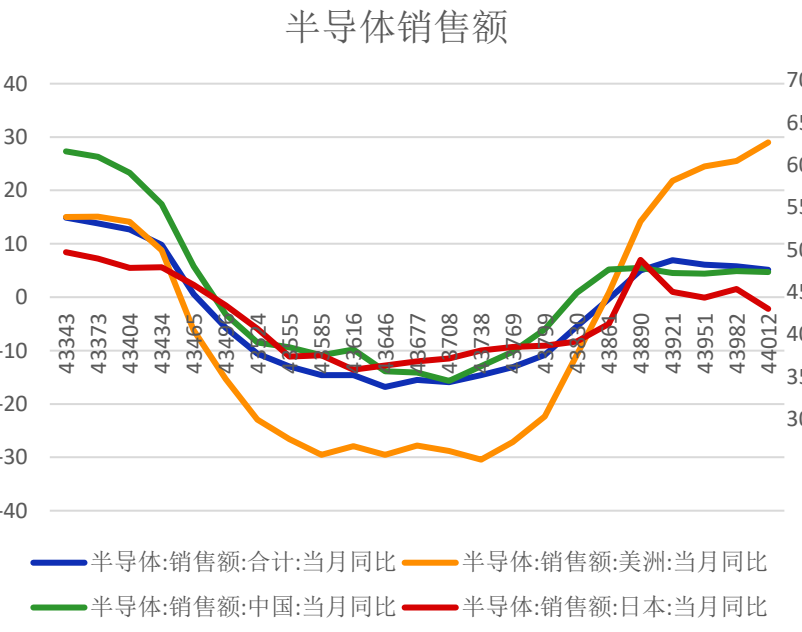


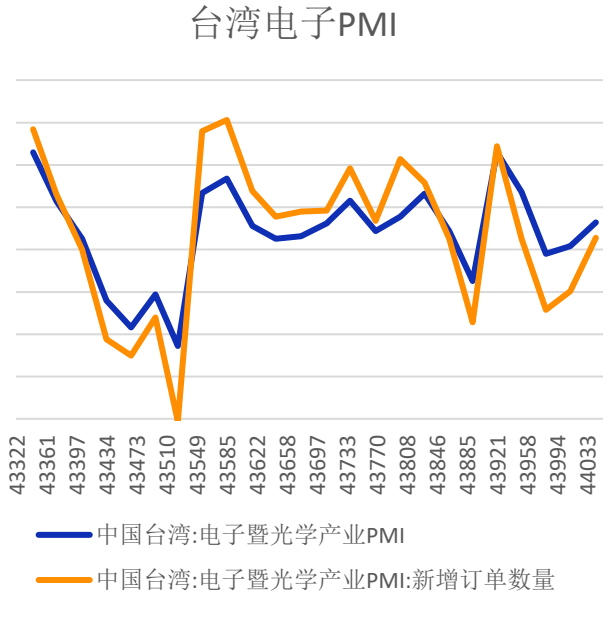
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 美国商务部工业和安全局（BIS）进一步收紧了对华为获取美国技术的限制，同时将华为在全球21个国家的38家子公司列入“实体清单”。至今美国对华为限制可概括为两类，一是某项产品基于美国软件或技术生产，且产品被用于华为及实体清单中关联公司生产、购买、订购时，其中涉及的任何“零部件”、“组件”或“设备”的“生产”或“研发”过程，都会受到FDP限制；二是限制实体清单中的华为作为“买方”、“中间收货人”、“最终收货人”或“最终用户”参与相关交易。即美国已限制华为外购芯片路径，相关芯片厂商如联发科或受影响。

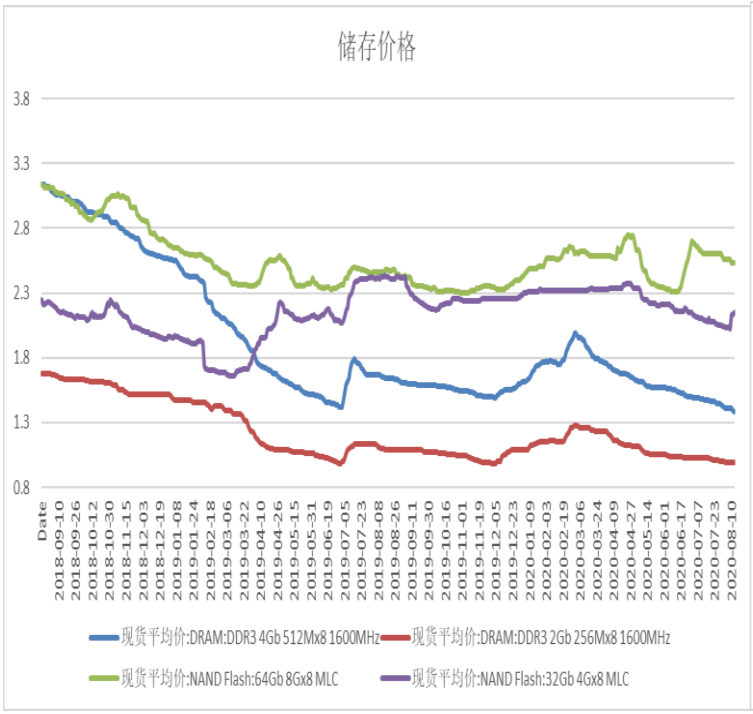


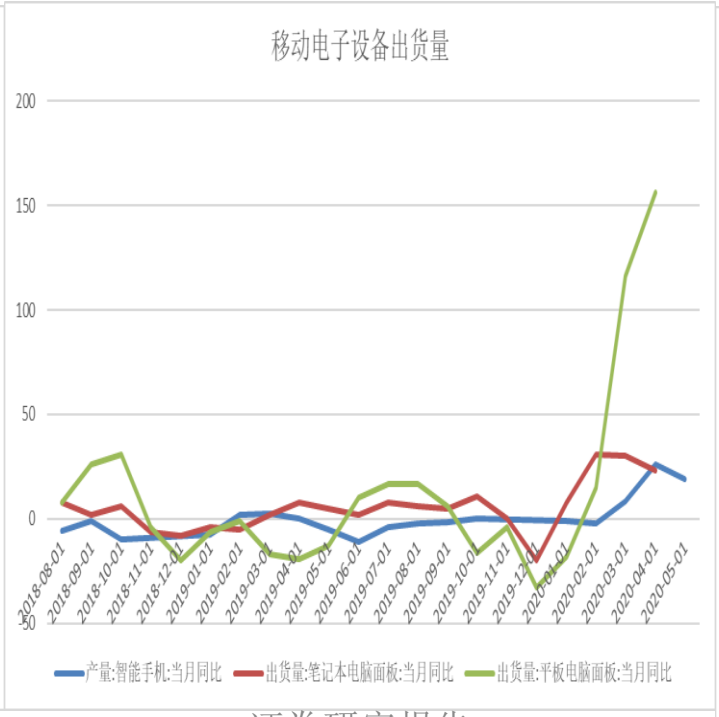


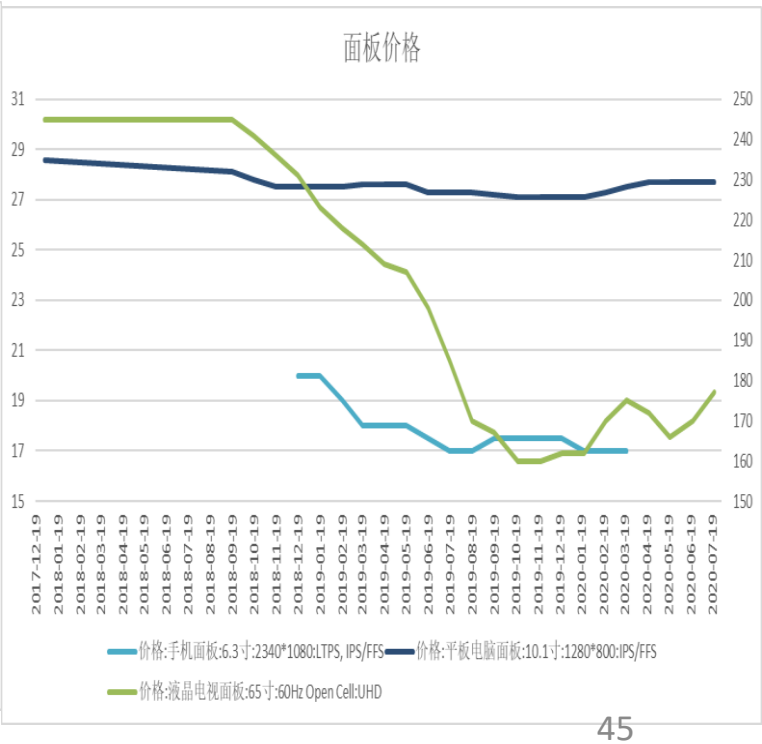


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 中国信通院：上半年国内手机市场总体出货量累计1.53亿部，其中5G手机占比41.5%。7月10日，中国信通院发布6月份国内手机市场运行分析报告。2020年6月，国内手机市场总体出货量2863.0万部，同比下降16.6%；1-6月，国内手机市场总体出货量累计1.53亿部，同比下降17.7%。2020年6月，国内手机上市新机型47款，同比增长23.7%。1-6月，上市新机型累计216款，同比下降12.2%。2020年6月，国内市场5G手机出货量1751.3万部，占同期手机出货量的61.2%；上市新机型24款，占同期手机上市新机型数量的51.1%。1-6月，国内市场5G手机累计出货量6359.7万部、上市新机型累计105款，占比分别为41.5%和48.6%。
- 5G手机渗透率加速提升，看好消费电子产业链：虽然6月份国内手机出货量表现弱势，但是消费电子板块局部结构的变化值得关注，AirPods带领无线耳机的消费继续呈现高增长的态势，StrategyAnalytics预计AirPods出货量有望增长50%，达到9000万套。受疫情影响，在家办公和在线教育刺激PC需求量大幅增长，据IDC显示今年二季度全球PC出货量同比大增11.2%，达到7230万台。下半年随着苹果等领先品牌厂商发布5G旗舰手机，预计手机消费景气度要好于上半年。

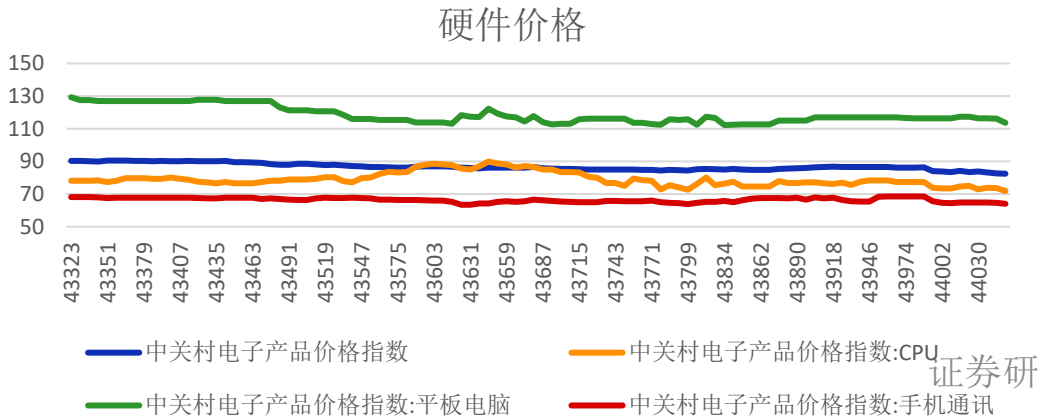


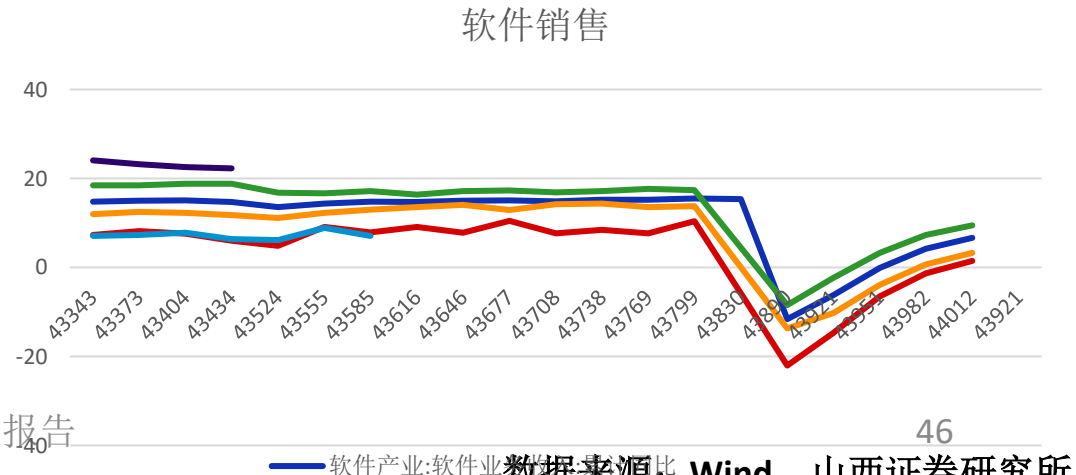




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 8月以来，广州、深圳、郑州先后开始智能网联、车路协同项目招标，投资金额分别高达4.67、1.59、3.33亿元。武汉市也已完成设计规划工作，预计年内招标。判断，今年下半年，各地智能网联示范区有望借新机遇机遇加速落地。
- 据《广州市智能网联汽车与智慧交通应用示范区建设方案的通知》，广州市公共交通集团联合中国联通（广州）、宇通客车、深兰科技、文远知行、华为、金溢科技，在黄埔区共同开展5G营运车辆自动驾驶与车路协同暨新一代协作式智能交通应用示范区建设。预计总投资为4.67亿元，主要对黄埔区的部分城区道路进行智能网联改造。
- 深圳项目前瞻性提出，围绕智能网联汽车和车路协同系统的研发以及应用，构建三大测试场和五大公共服务平台。
- 三大测试区全面支持《智能网联汽车道路测试管理规范》中涉及的各类测试场景。半开放道路测试区：提供相对自主可控、低风险、低流量的交通环境，经道路智慧化改造，满足各类特定场景下的真实测试需求。
- 五大应用平台。通过构建共性基础数据存储分析平台、自动驾驶综合测试平台、信息安全测试评价与服务平台、V2X网联化测试认证服务平台以及前沿科技与共性技术研究平台等五大平台，与封闭场地整车测试、公共道路测试共同构成完整的智能网联汽车开发与测试的模式体系。
- 认为，智能网联示范区的建设规划周期一般会延续3-5年，随着各省市项目规划的陆续展开，产业爆发的确定性得到了更多的验证。认为未来三年，车联网路侧建设确定性迎来高增长



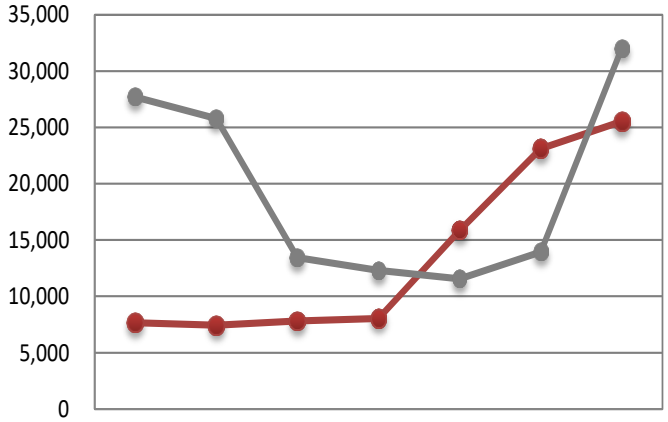


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 电影：8月17起至8月20日，《八佰》逐步扩大点映规模并增加点映格式，最后，《八佰》累计获得2.33亿元点映票房，创中国影史纪录。根据猫眼票房专业版数据显示，截止2020年8月23日15时41分37秒，电影《八佰》票房正式破7亿。《八佰》作为影院复工后的第一部重量级国产新片，拉动整体观影情绪，后期还有《姜子牙》等影片陆续上映。

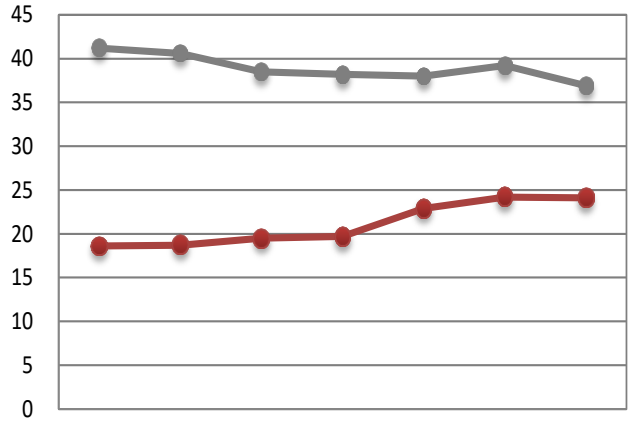
- 游戏板块：游戏目前估值处于相对低位+景气度改善+供给侧改革龙头集中度提升+字节入局游戏重塑产业链价值分配+5G云游戏催化+20Q3总体游戏产品线优异+政策推动，当前位置配置性价比依然很高，继续看好游戏板块后续表现。

大盘单日票房



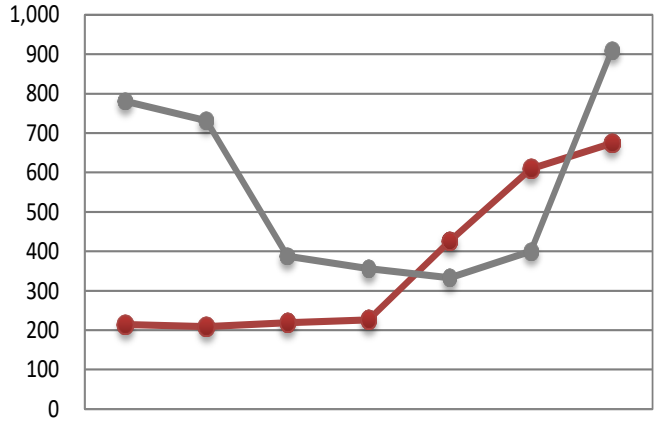
	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	8月22日	8月23日
2020	7664	7427	7812	8049	15873	23131	25520
2019	27713	25791	13435	12295	11555	13955	32037

大盘单日放映场次



	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	8月22日	8月23日
2020	18.6	18.7	19.5	19.7	22.9	24.2	24.1
2019	41.2	40.6	38.5	38.2	38.0	39.2	36.9

大盘单日观影人次



	8月17日	8月18日	8月19日	8月20日	8月21日	8月22日	8月23日
2020	214	209	219	226	426	609	674
2019	781	731	388	356	333	400	910

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