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

2020.07.13

- 本周行业配置：
- 超配：农业、传媒（手游）、电子、计算机（信创国产替代）、建材（西北地区）、有色、医药
- 标配：食品饮料、机械、汽车、交运、通信、化工、煤炭、公用事业、轻工、银行、券商
- 低配：原油、钢铁

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周创成立以来最大涨幅，绝对收益上升**22.58%**，相对收益上涨**13.89%**，本周考虑到估值遭遇压力线与监管等因素，将仓位调降至**80%**。

- 估值：**A**股估值大幅拉升，但权重蓝筹在全球范围内仍相对低估，**A**股与港股估值变化开始形成背离值得警惕。沪深**300IAPE**估值快速升至**+2STD**附近，创业板估值大幅上升。当前趋势仍然持续，短期趋势指标需重点跟踪。

- 货币&利率：无风险利率进一步上升，紧盯货币与监管动向。

- 上游：
- 动力煤产地供给偏紧，焦煤焦炭进入上下游博弈阶段
- 有色金属短期供需错配

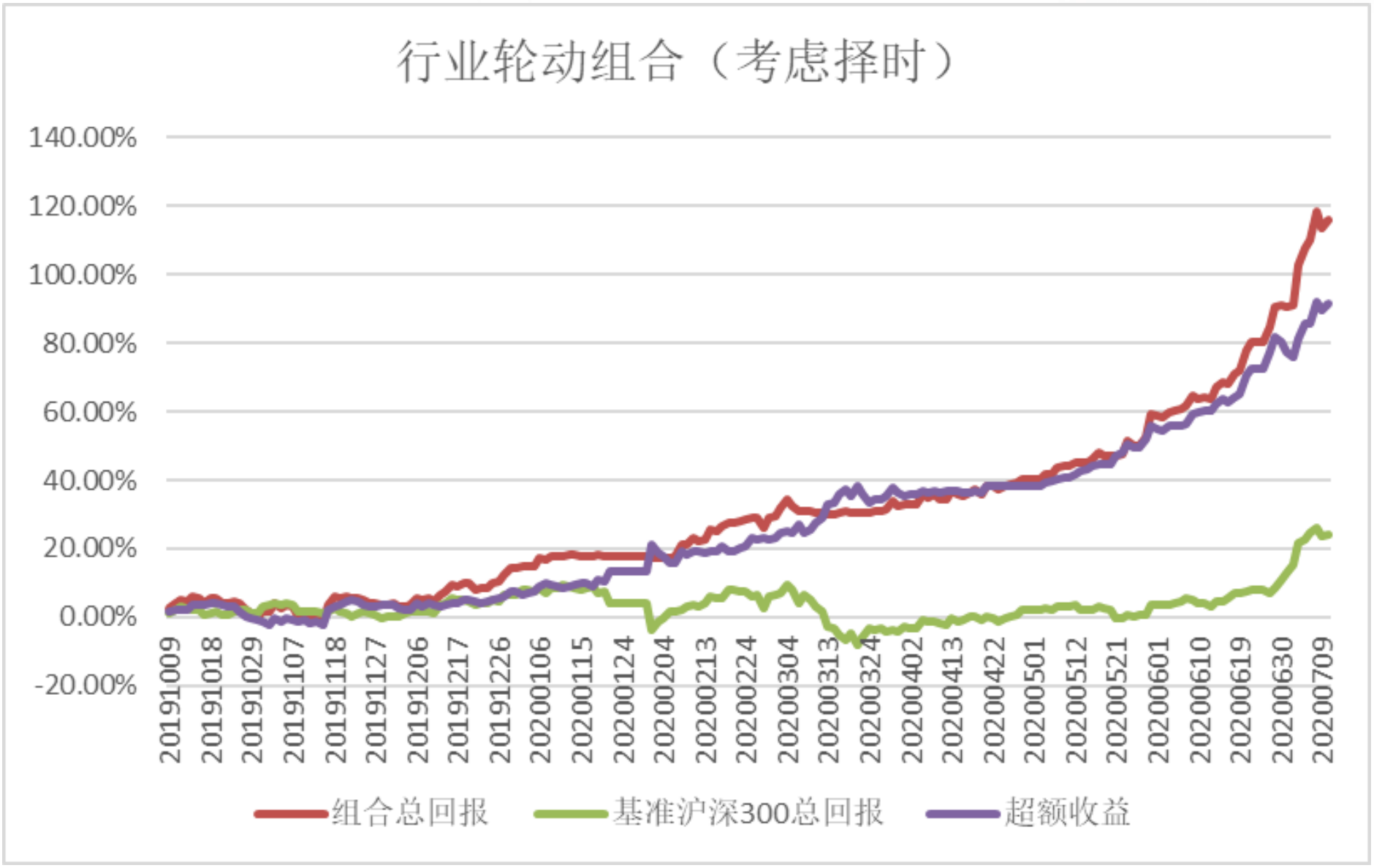
- 中游：
- 水利建设拉动建材需求预期
- 快递行业景气度维持高位

- 下游：
- 小家电整体景气度回升，大家电降幅有所收窄
- 医药短期受中报业绩催化强势震荡
- 储粮问题再度发酵，南方水灾预计继续拖延猪产能恢复进度

- **TMT**：
- 计算机：继续关注车联网与信创板块
- 电子：**5G**渗透率显著提升，**7**月面板价格大涨，台积电业绩再超预期提振电子板块整体预期

- 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

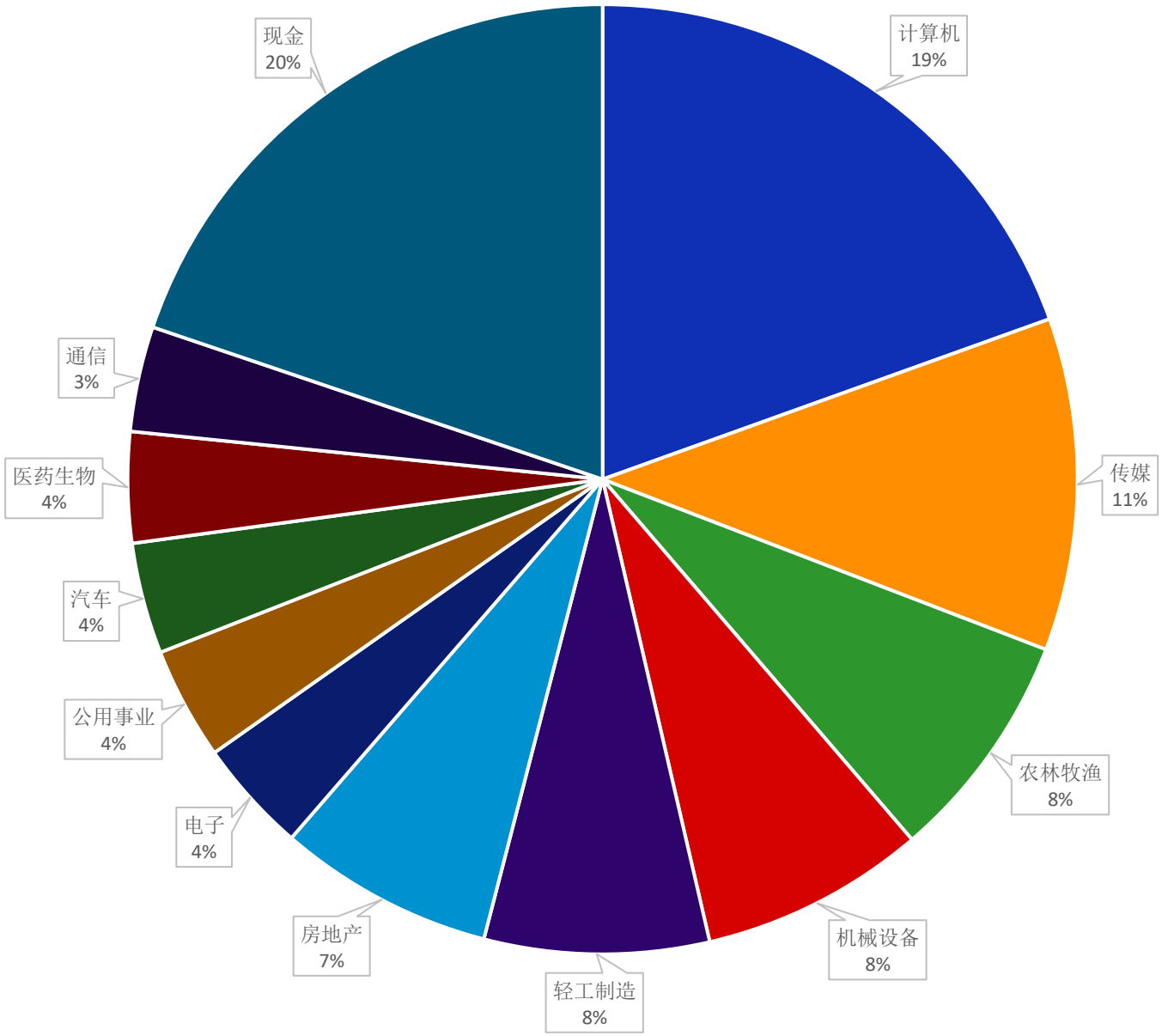
行业配置（考虑择时）上周创成立以来最大涨幅，绝对收益上升**22.58%**，相对收益上涨**13.89%**，本周考虑到估值遭遇压力线与监管等原因，将仓位调降至**80%**。



绝对回报:	115.83%
相对回报:	91.49%
本周回报:	1.03%
本月回报:	13.38%
本季回报:	13.38%
本年回报:	89.14%
年化收益率:	173.22%
Alpha:	150.38%
Beta:	0.69
Sharpe:	8.31
日胜率:	59.30%
周胜率:	80.49%
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

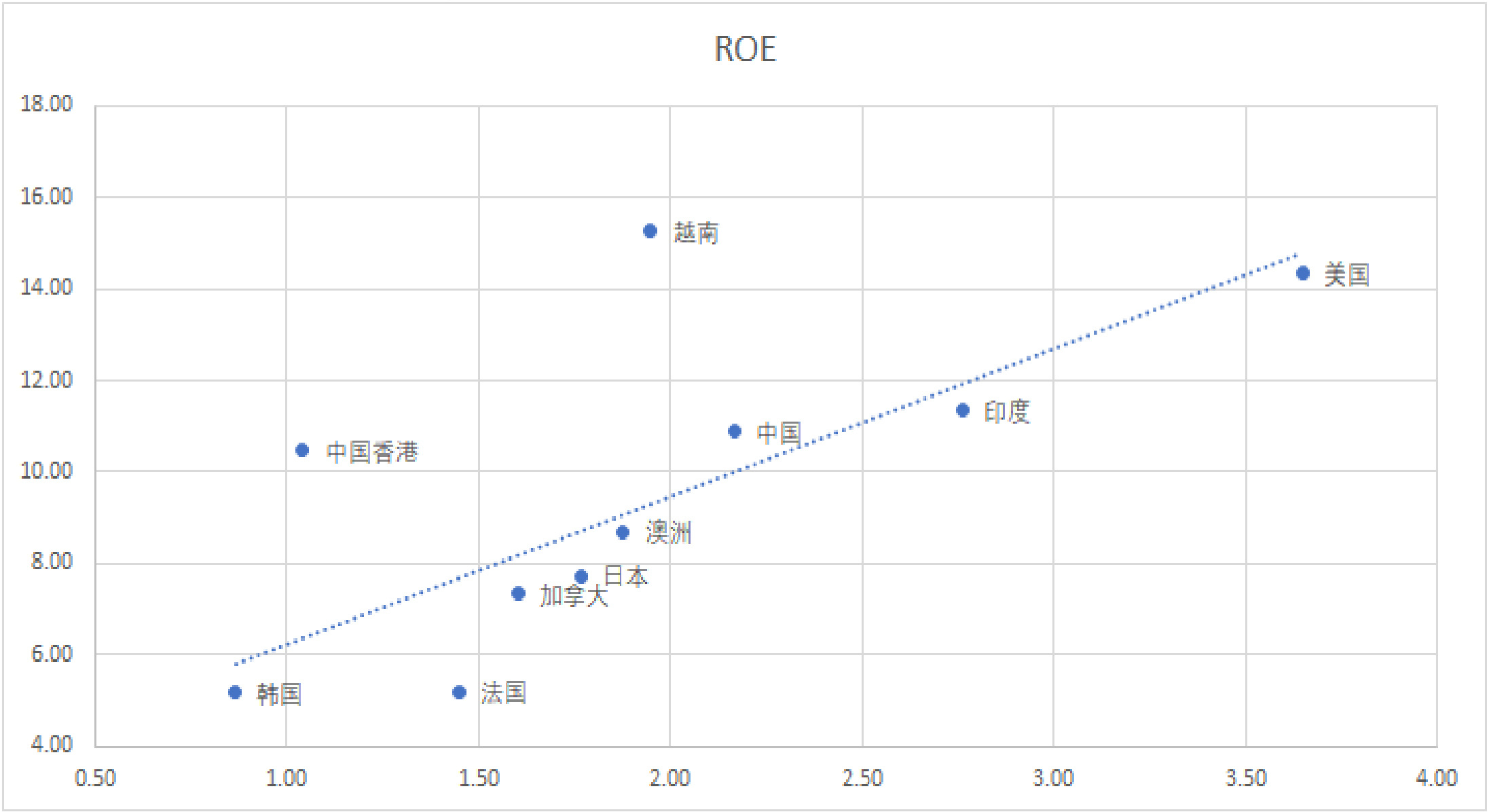
数据来源：Wind、山西证券研究所

介于上周风格切换并不明显，组合重新开启增速框架配置方案



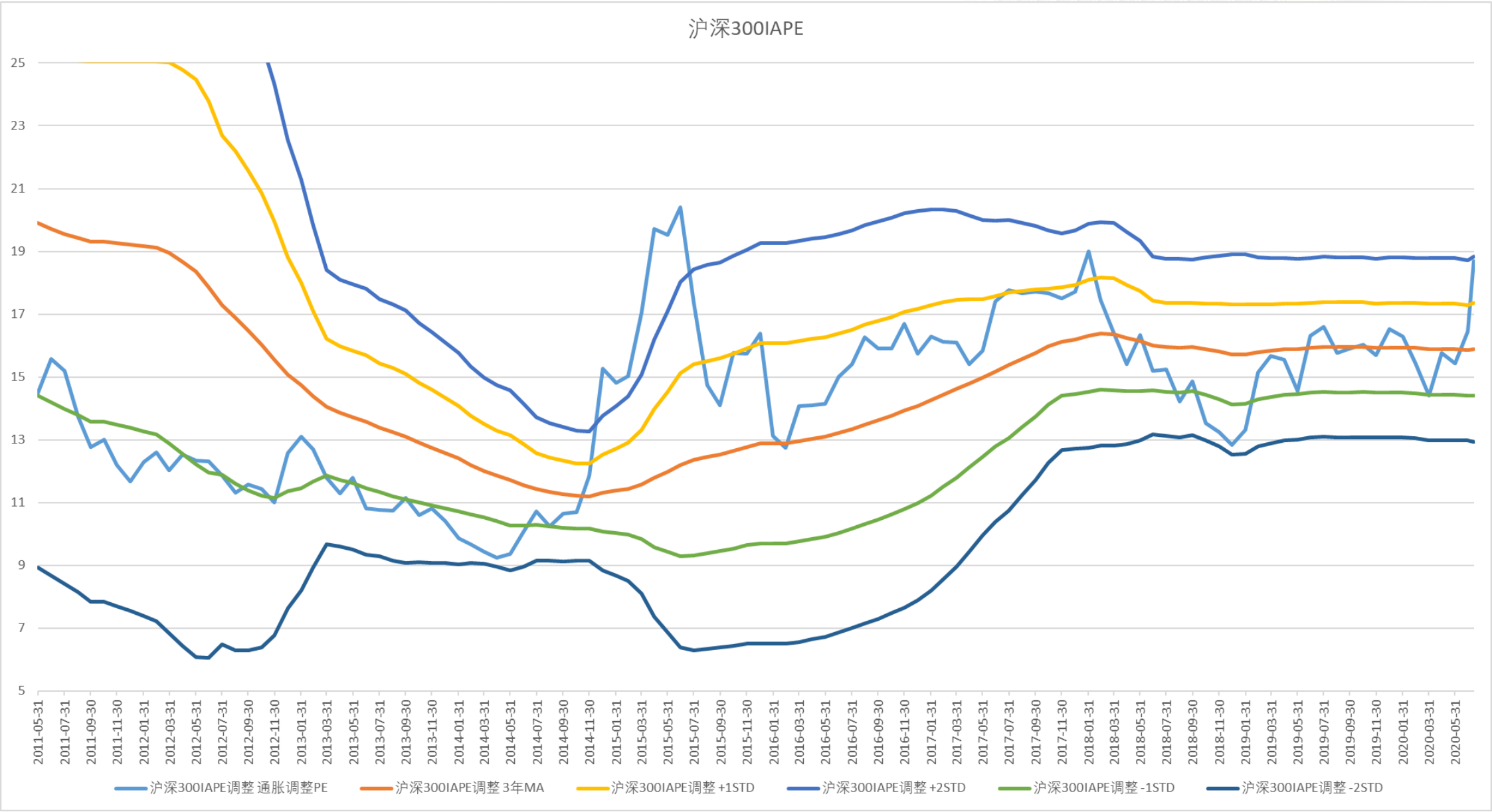
计算机	19.52%
传媒	11.32%
农林牧渔	7.87%
机械设备	7.67%
轻工制造	7.65%
房地产	7.35%
电子	3.86%
公用事业	3.83%
汽车	3.78%
医药生物	3.77%
通信	3.58%
现金	19.81%

数据来源：Wind、山西证券研究所



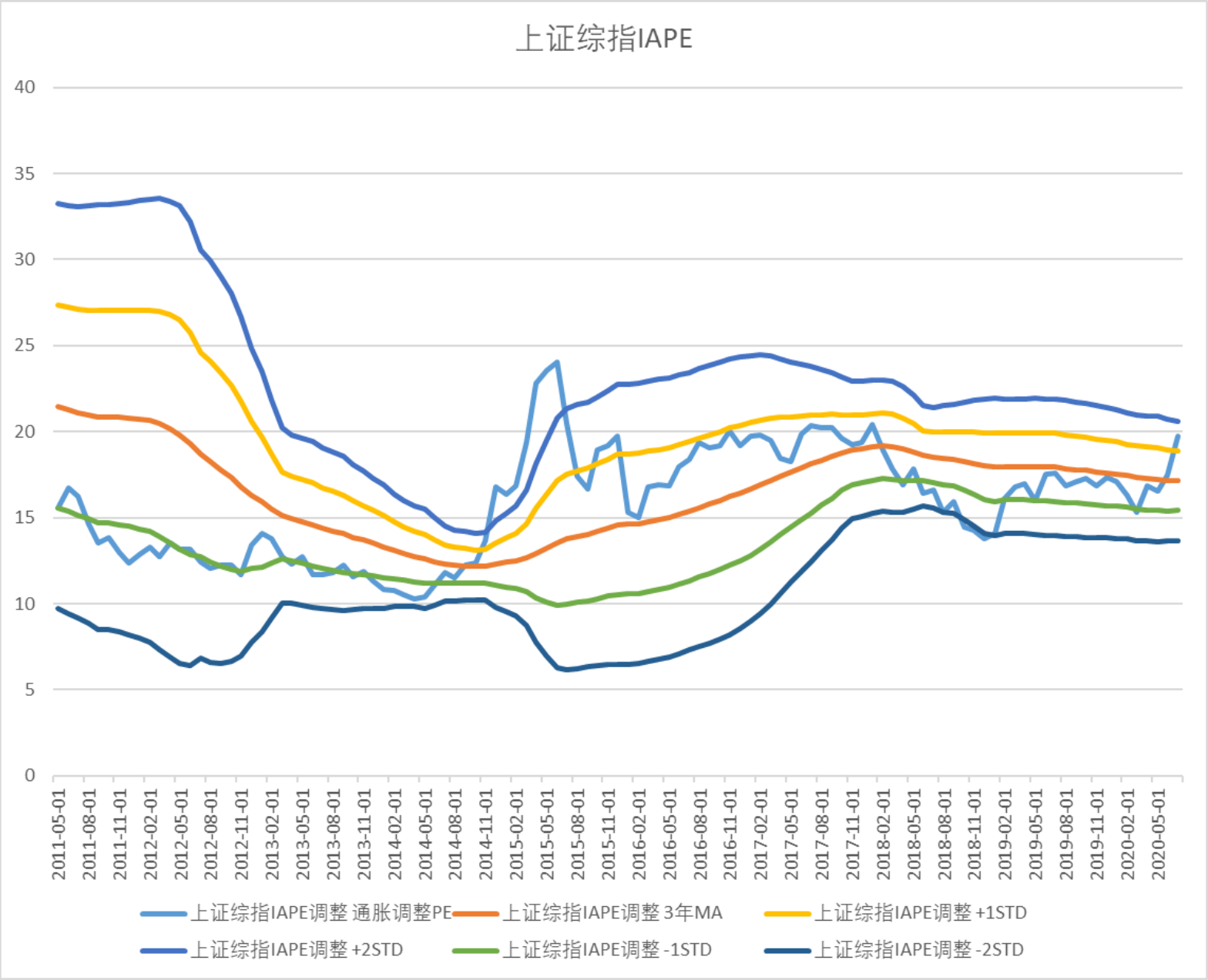
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE估值快速升至+2STD附近



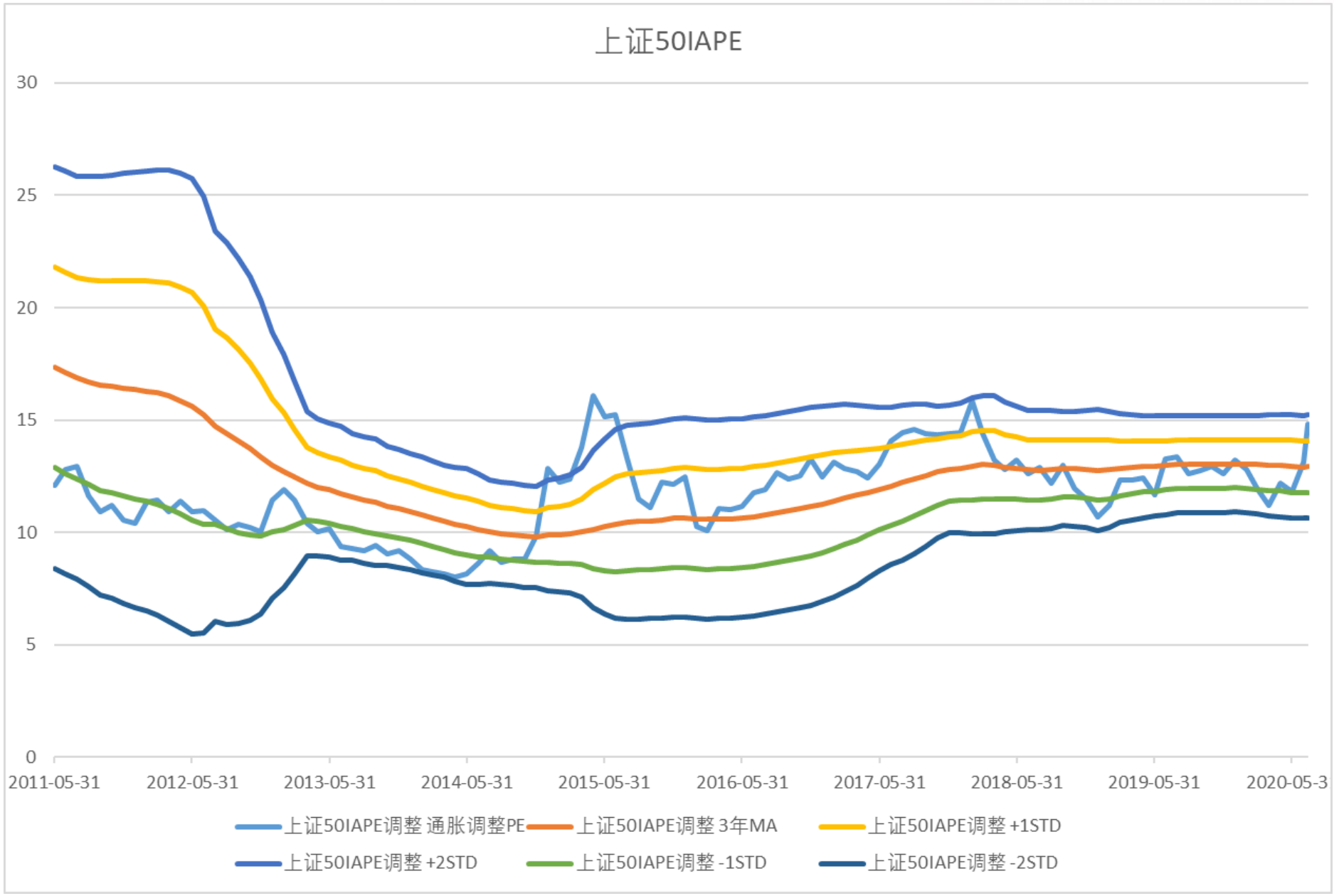
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE拉升突破+1STD逼近+2STD



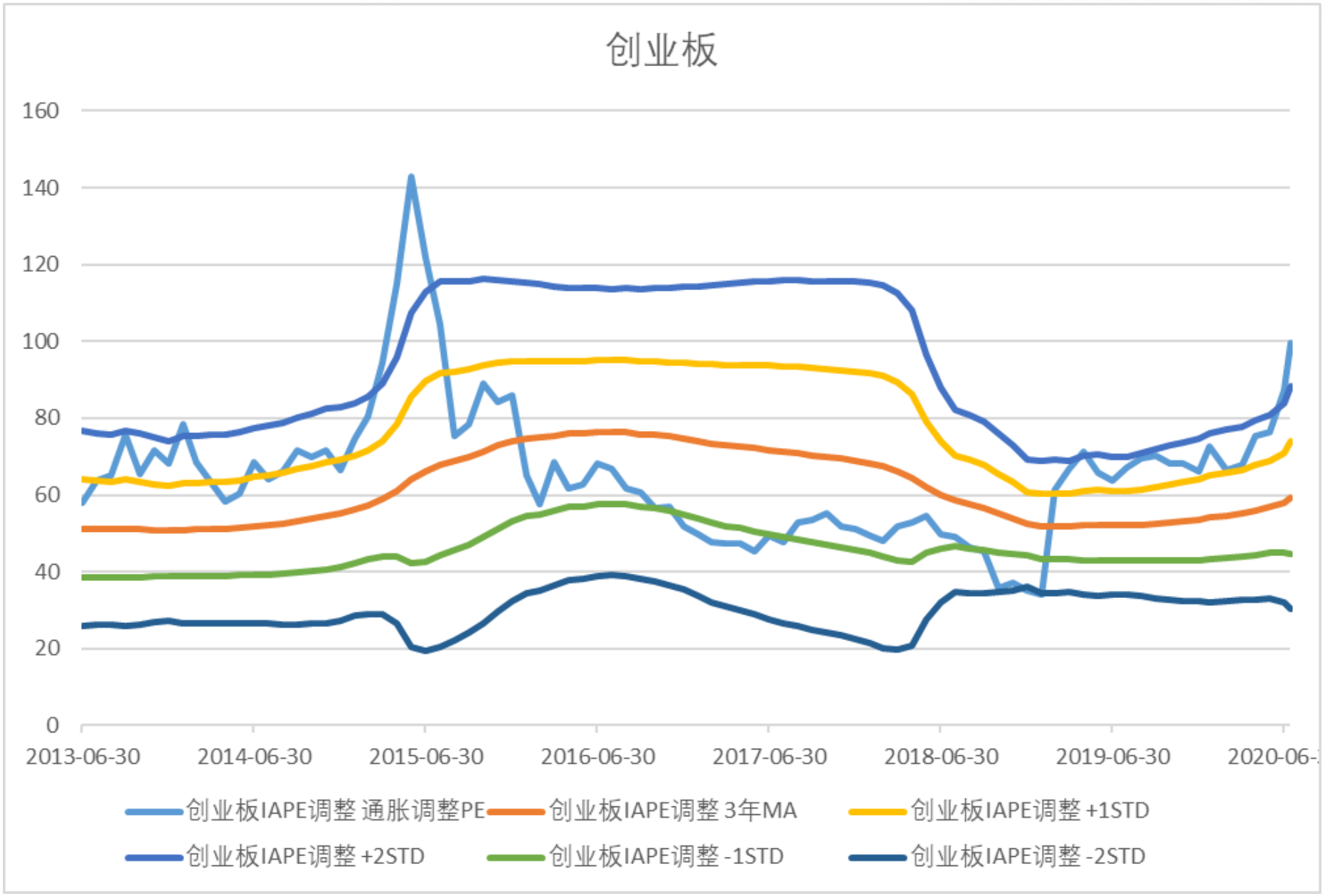
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE逼近+2STD



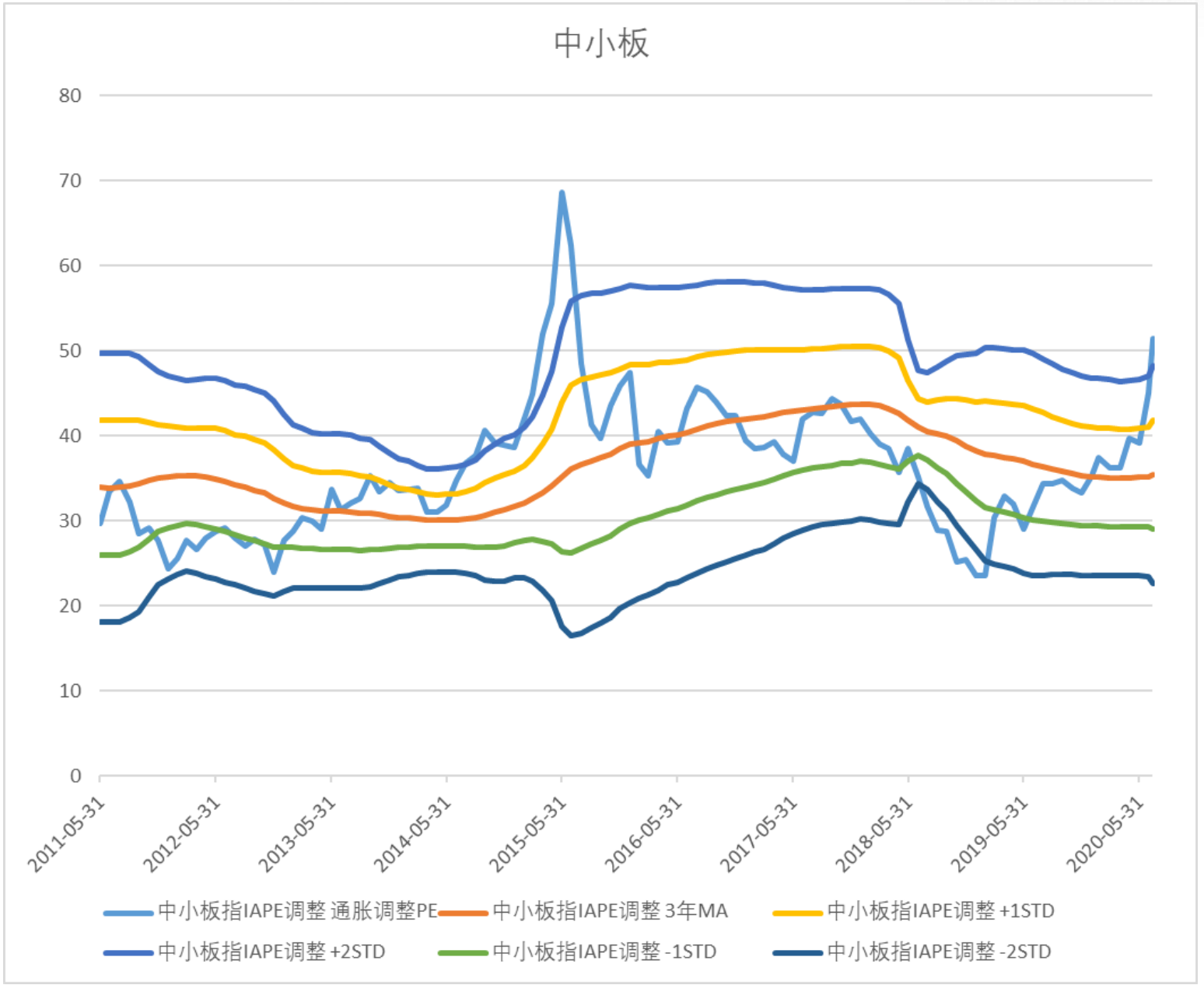
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值继续大幅拉升，值得警惕



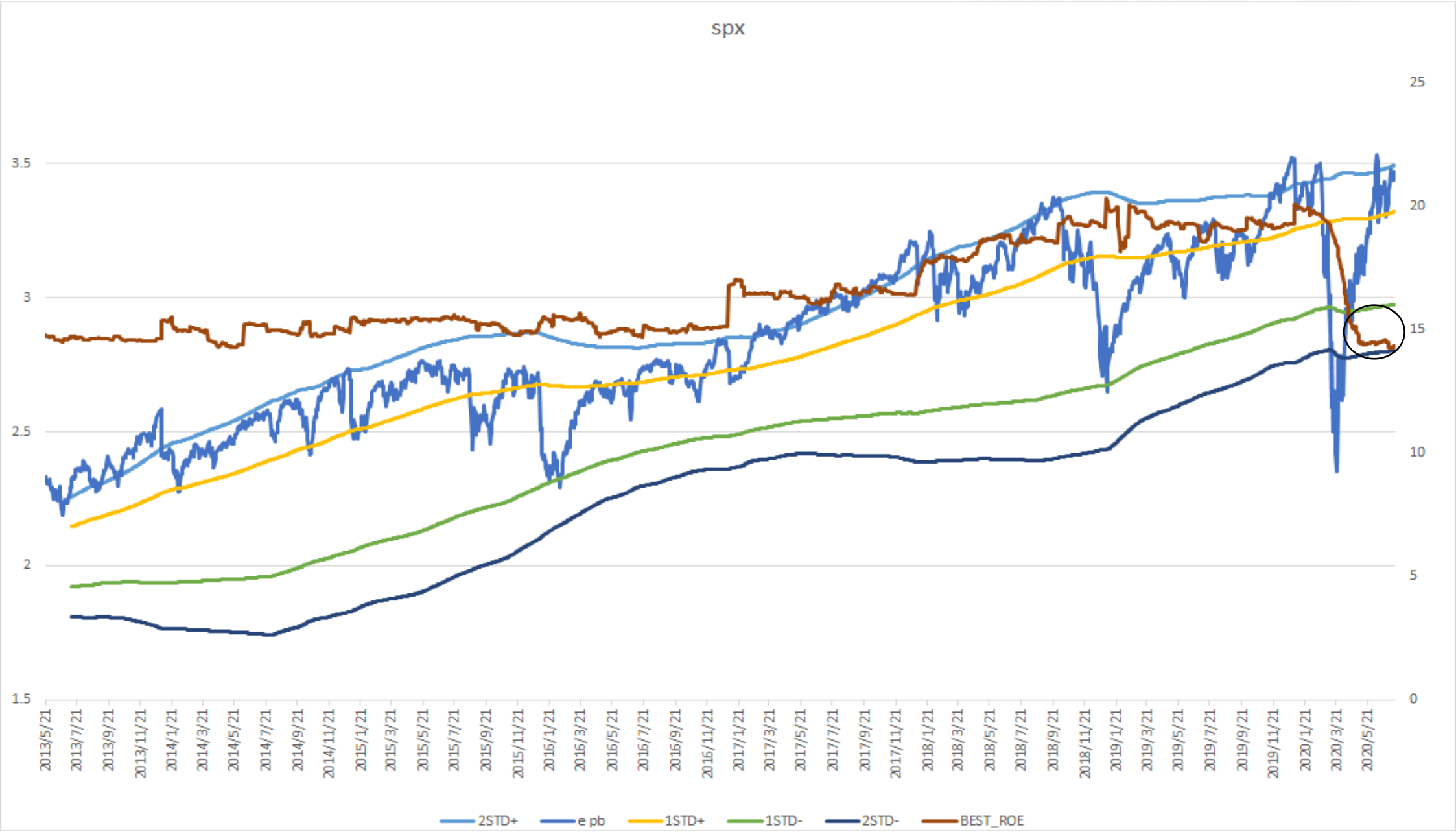
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE继续攀升，突破+2STD



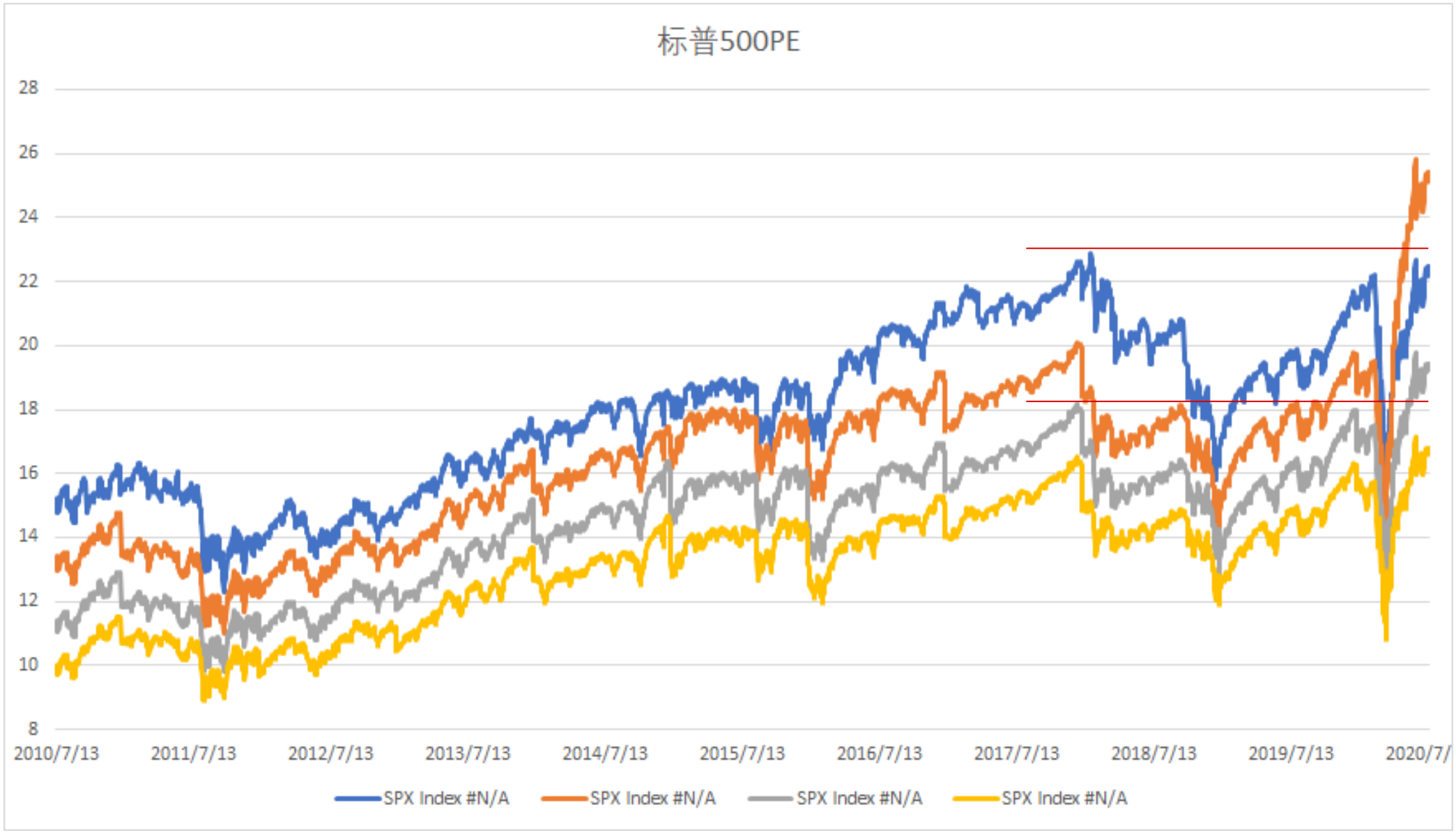
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股预期ROE边际企稳反弹，估值持续震荡



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股市场估值仍大幅超过过去10年高点，2021预期PE已经接近19年高点



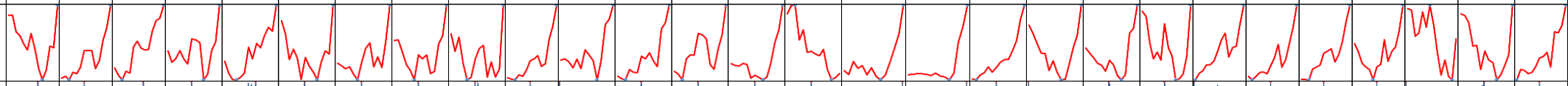
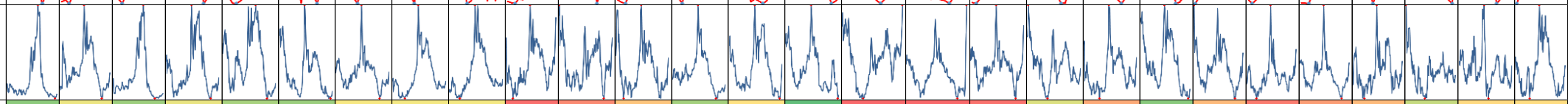
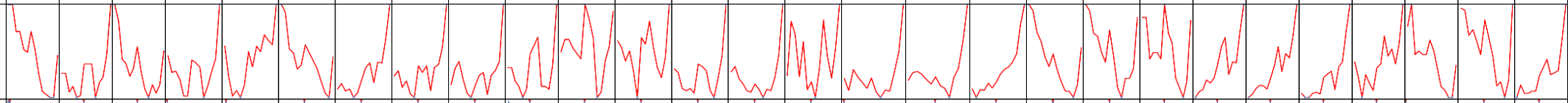
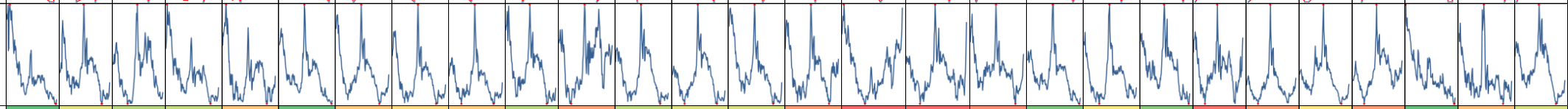
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

申万行业PE除农业与银行外全部创一年新高，整体估值显著抬高

山西证券 SHANXI SECURITIES

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

A股行业估值表

	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	14.3	27.6	13.0	44.8	15.7	10.7	40.0	32.0	68.2	29.0	21.1	33.4	27.0	30.6	21.6	46.2	106.8	56.7	22.2	23.4	10.4	62.2	89.4	59.9	51.2	6.5	19.6	50.7
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	46.2	106.8	65.8	39.2	37.6	28.4	103.0	143.6	125.7	85.2	12.2	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	17.5%	52.5%	23.3%	51.6%	27.5%	22.5%	56.6%	55.8%	55.8%	98.3%	90.0%	71.6%	25.8%	62.5%	1.6%	100.0%	100.0%	97.5%	46.6%	80.0%	15.8%	75.0%	94.1%	84.1%	75.0%	38.3%	65.0%	64.1%
PB	1.1	2.2	0.9	2.5	2.3	1.0	3.0	2.4	3.2	1.8	3.3	1.9	2.0	2.0	4.2	8.7	6.3	5.0	1.4	1.5	1.4	4.8	5.5	3.5	3.3	0.7	2.0	2.5
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	8.9	7.1	7.4	3.9	3.4	3.4	6.2	14.2	10.6	5.9	2.1	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%	35.8%	25.8%	29.1%	58.3%	5.8%	57.5%	50.0%	56.6%	25.8%	74.1%	28.3%	35.0%	33.3%	77.5%	99.1%	98.3%	84.1%	10.8%	40.8%	14.1%	95.0%	75.8%	45.8%	76.6%	5.0%	60.8%	33.3%

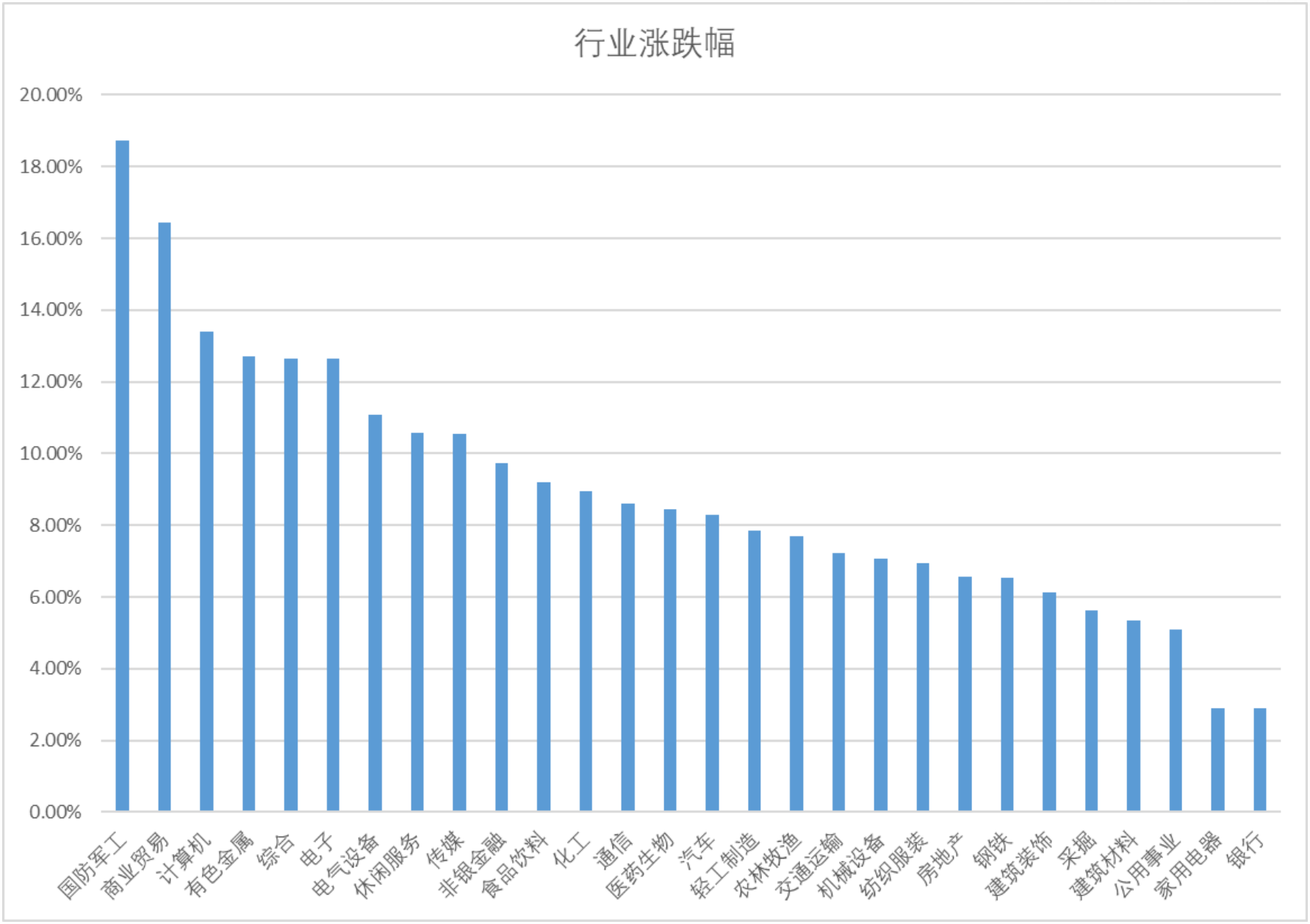
山证策略
长按识别二维码
公众号：sxzq-yjs

数据截止时间：2020.07.10

数据来源：WIND，山西证券研究所

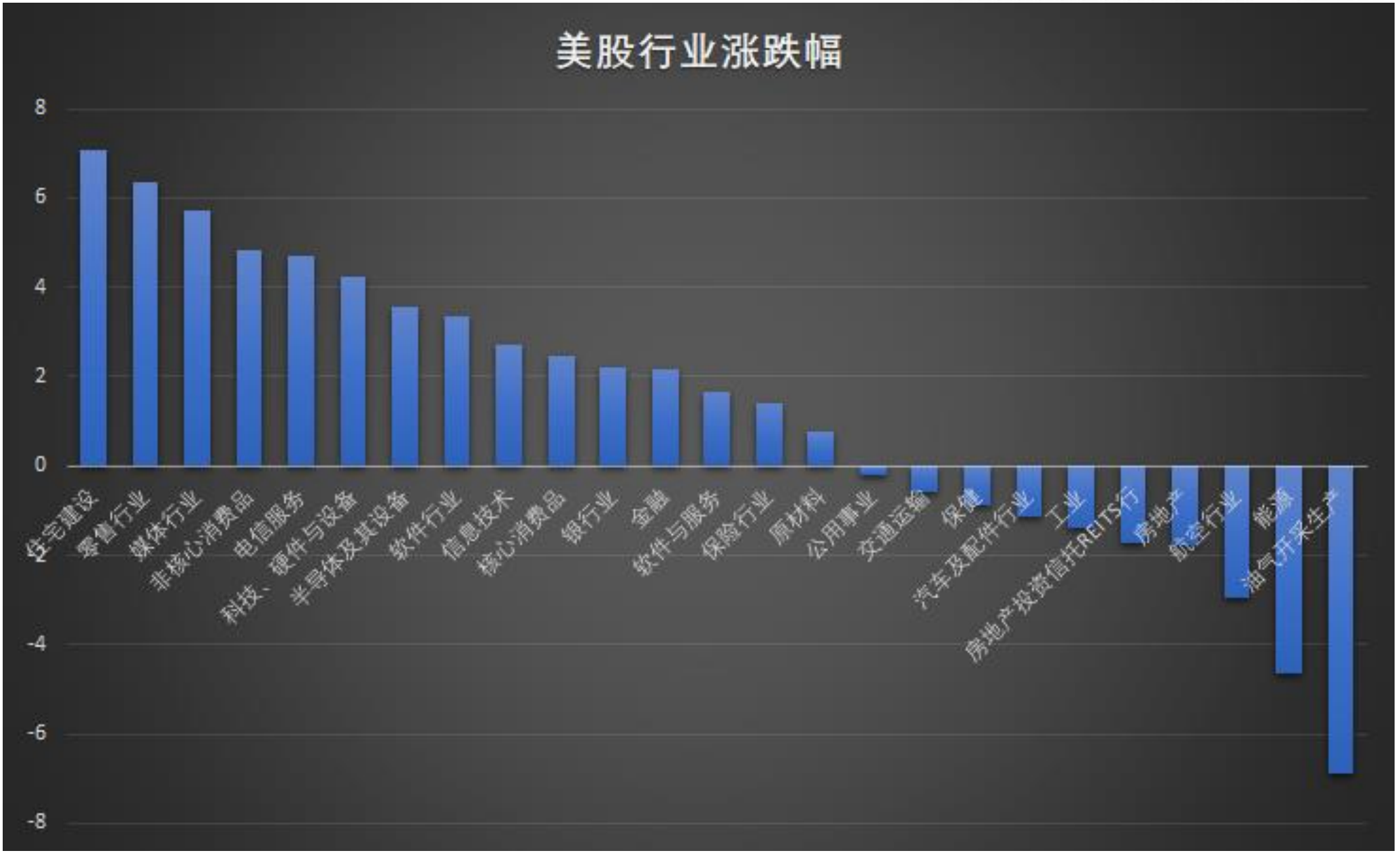


数据来源：Wind、山西证券研究所

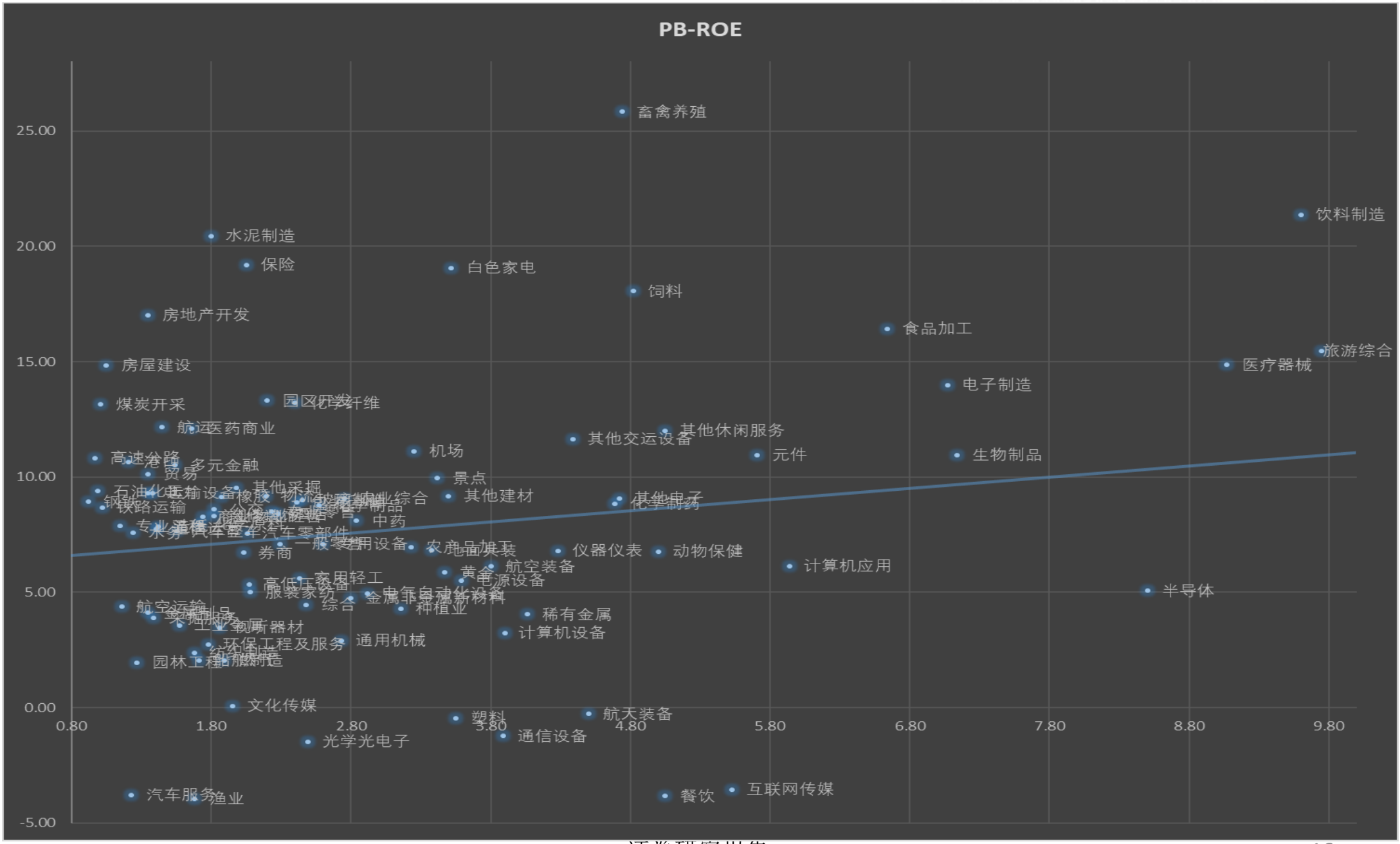


数据来源：Wind、山西证券研究所

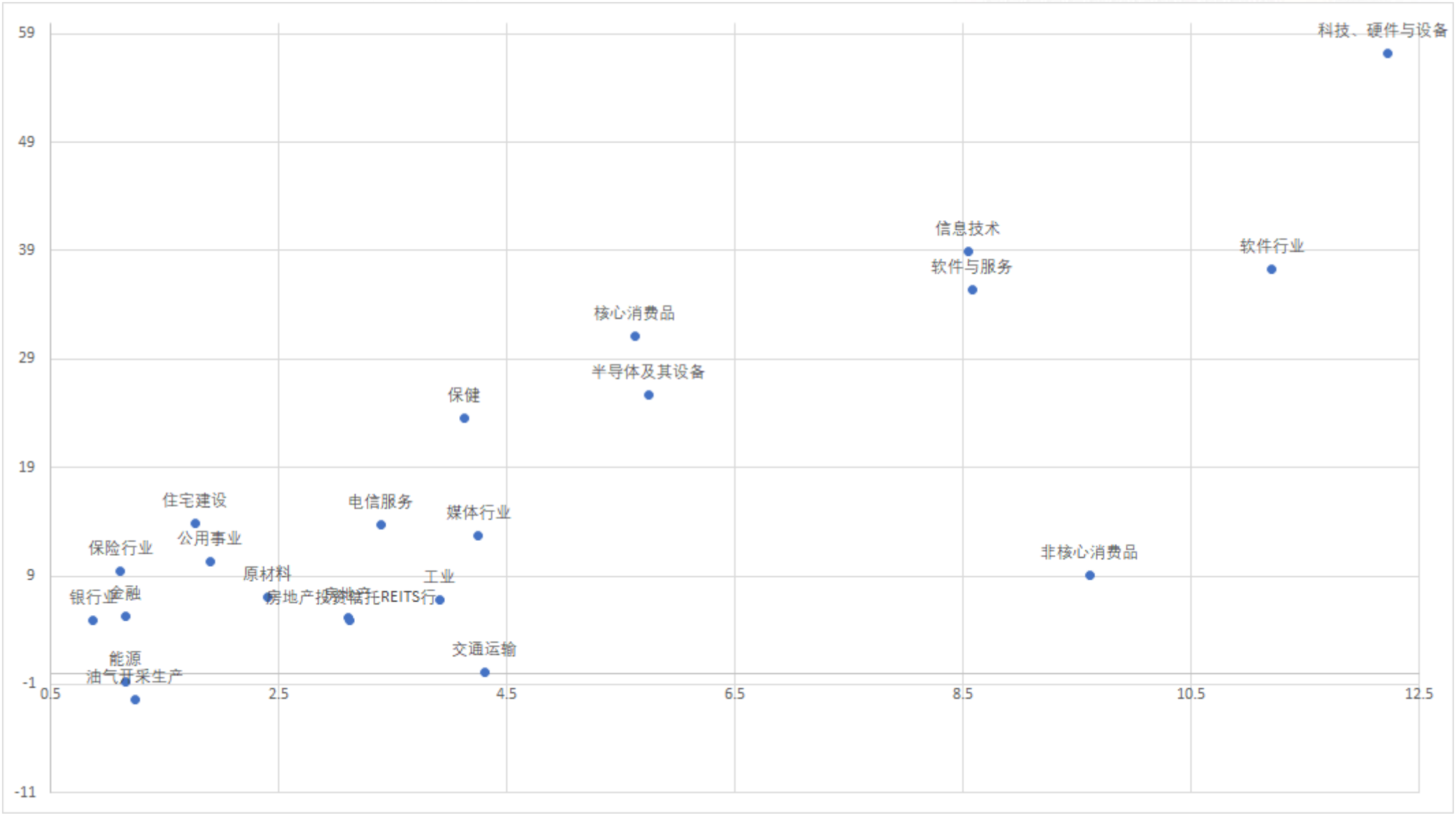
上周美股行业涨多跌少，价值型板块上周大幅上涨



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所



数据来源：Wind、山西证券研究所



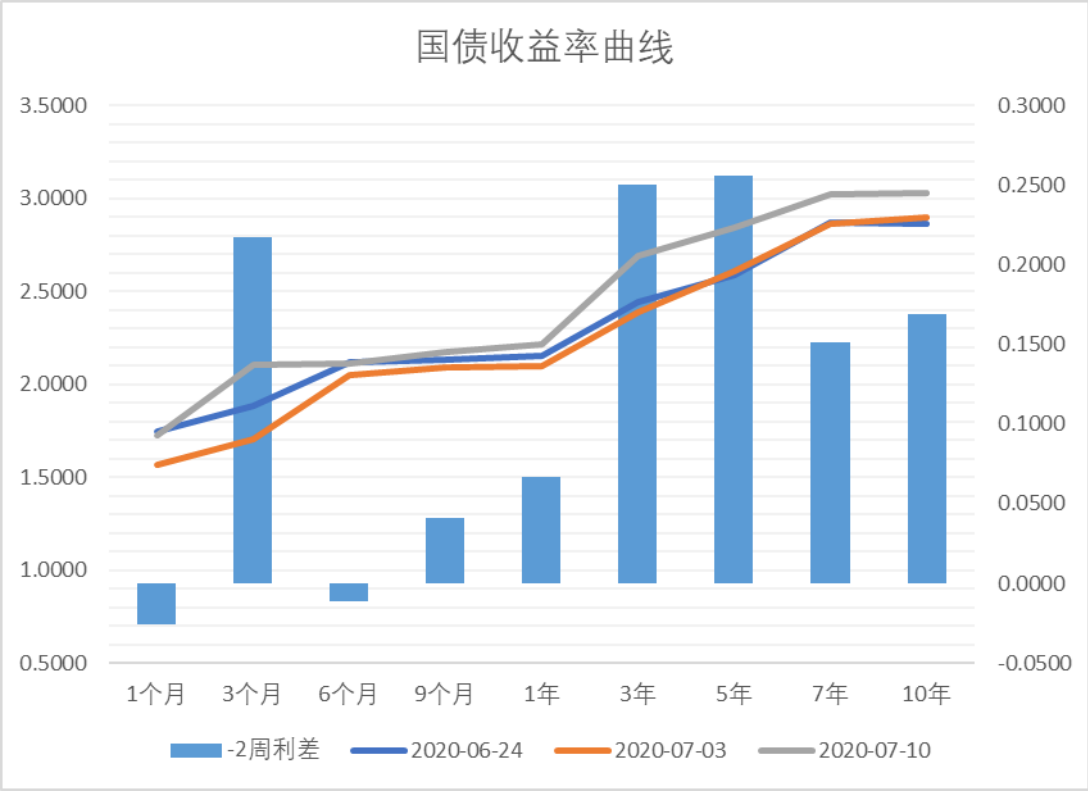
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

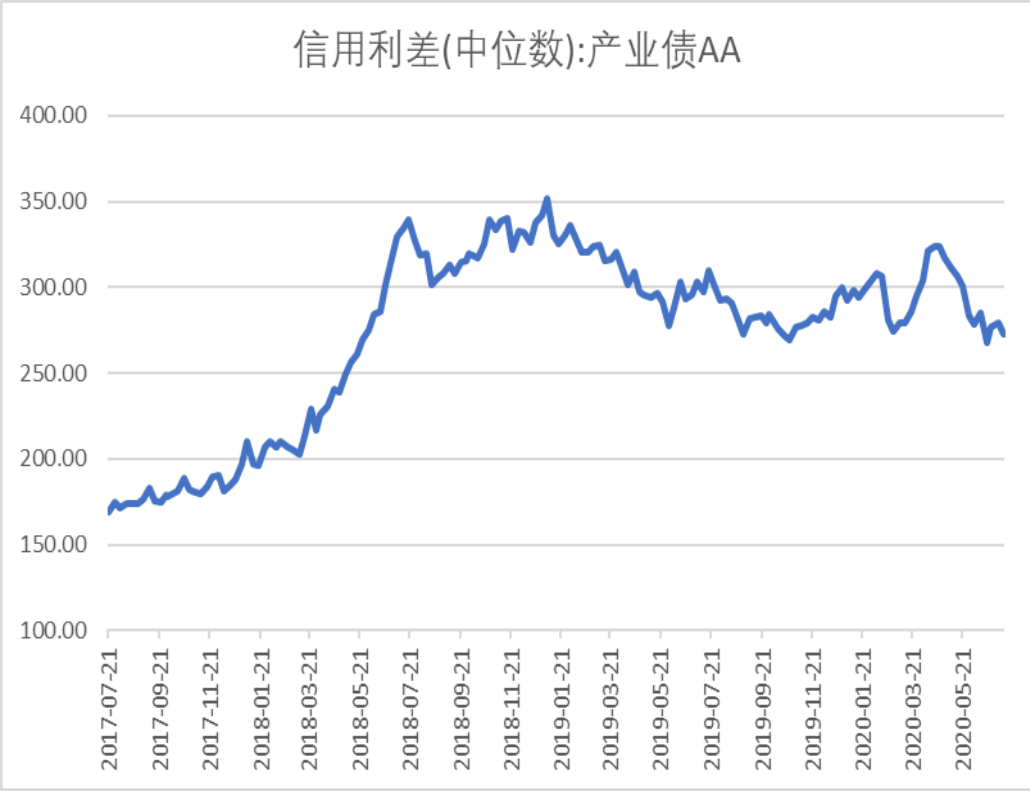
货币&流动性

- 数据截止至2020/7/10，利率曲线整体显著抬升，长端利率冲击3%，端端利率也上破2%，信用利差短期基本稳定。上周，央行定调，货币政策由“灵活”向“适度”转变。银保监会也开始提示信贷资金流入股市的问题，当前监管对于资金流向已经开始警惕，我们预计短期政策层面将不断出台给市场降温。短期建议紧盯监管层政策动态，警惕市场趋势被打断风险。

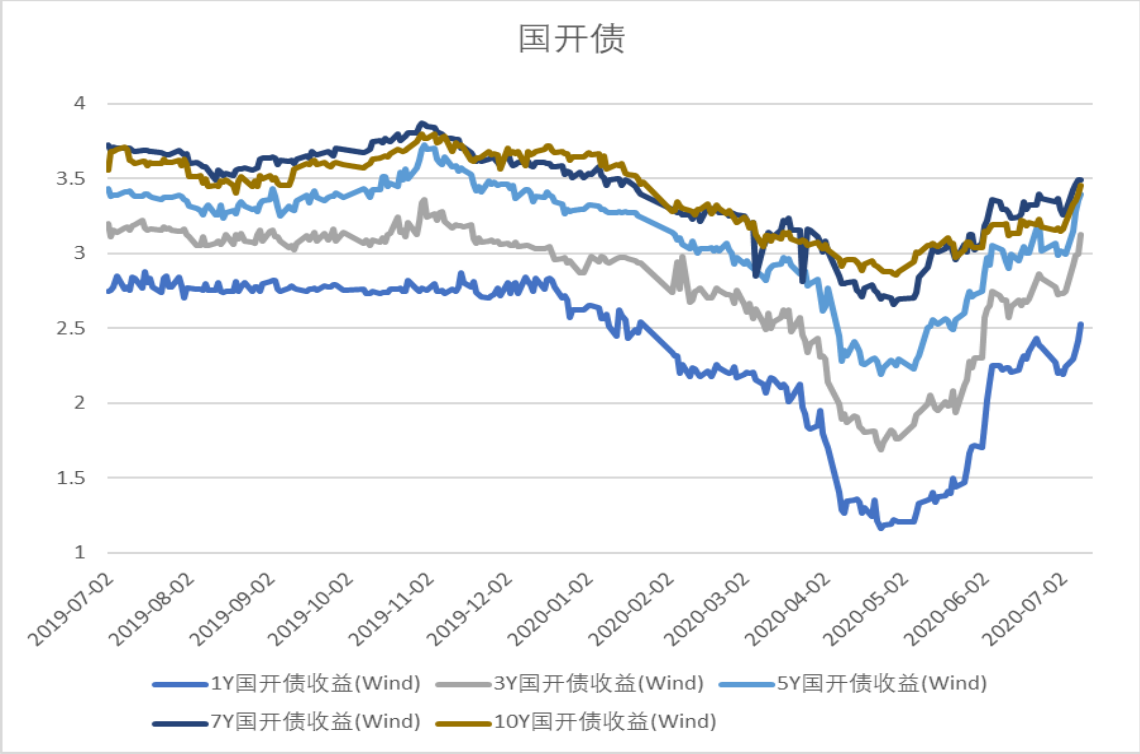
- 国开债利率继续向上，无风险利率或开始挤压折现率下行空间。

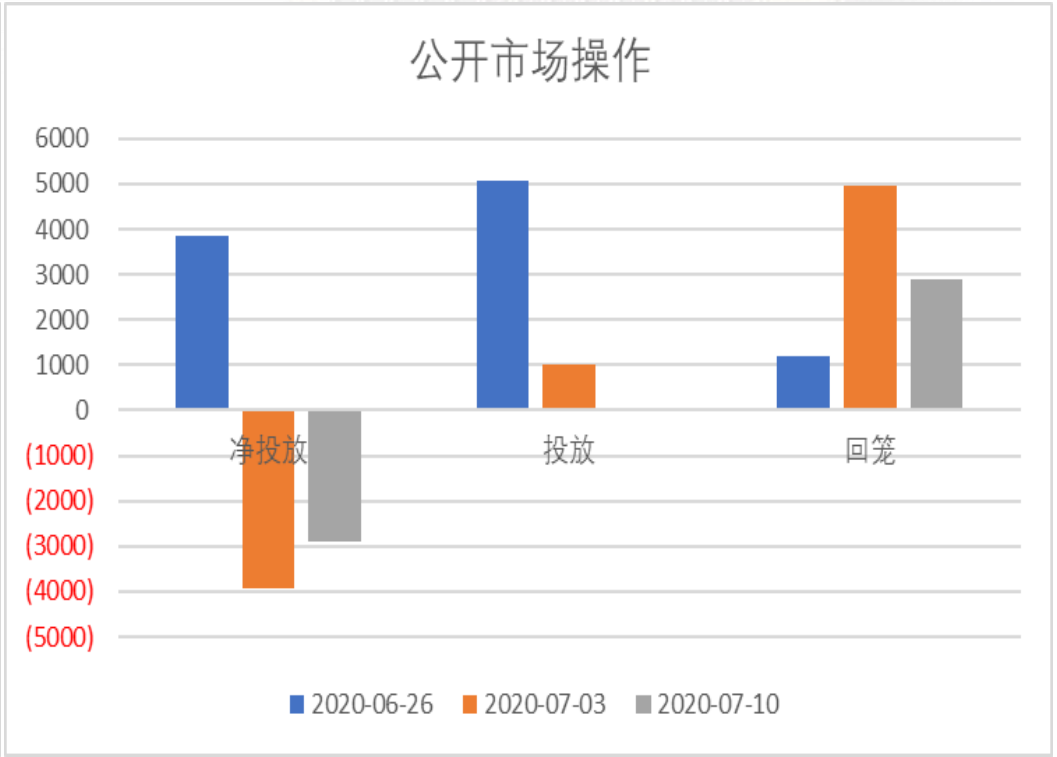
- 央行上周公开市场净收回2900亿流动性，本周净投放600多亿平稳短端流动性。

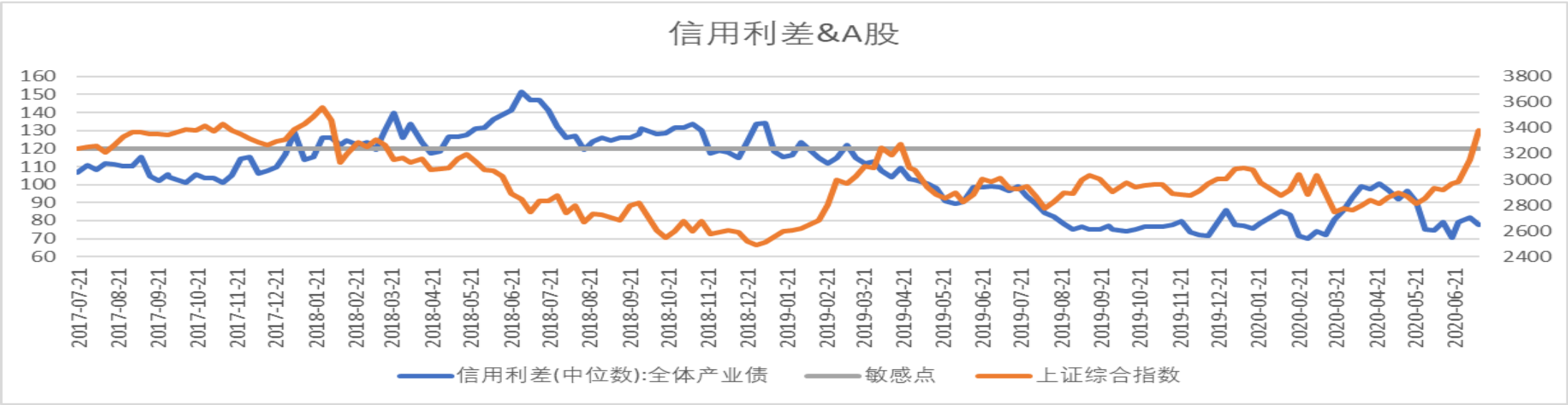




数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

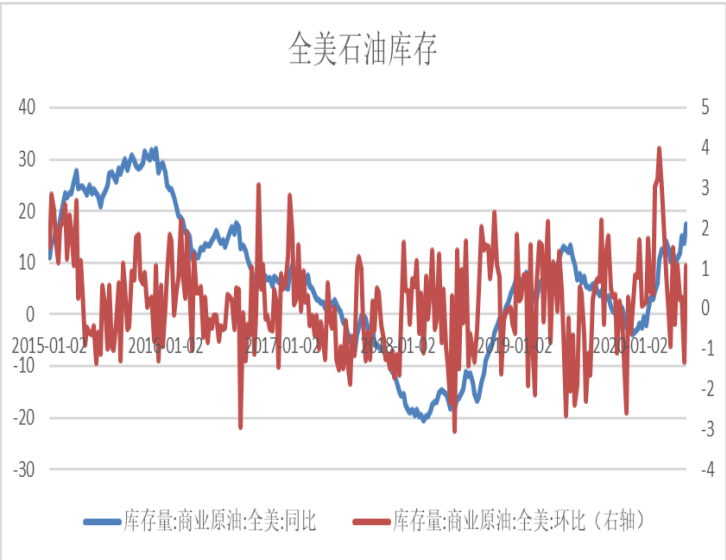
- Brent油价为43.2美元/桶，较上周上涨0.91%，供给端持续收缩：本周美国原油产量维持1100万桶/天，钻井数量再减5台至258台。油品消费需求提升：当周炼厂开工率提升2%至78%，油品需求总量提升77万桶/天至1812万桶/天。经济数据良好提振市场信心，不过美国等国家疫情出现反复，存在抑制经济增长和石油需求复苏进度放缓的风险。

- 浙江石化获得成品油出口资质，或成为成品油出口权下放的风向标，这对于缓解国内油品供应过剩压力、推进供给侧结构性改革、优化国内炼油产业布局，以及深化成品油市场化改革具有重要意义。

- 6月随着各国启动经济复苏计划，市场对需求的忧虑逐渐缓解，OPEC预计三季度全球对OPEC组织的原油需求将回升至2780万桶/日。供给方面，产油国就当前减产规模延长至7月基本达成一致，同时加大了对伊拉克和哈萨克斯坦等国的减产督促。美国方面原油产量有所回升，至1100万桶/日；商业库存数据继续增加144万桶至5.4亿桶，沿海库存的走高可能与前期原油抢购和海上原油库存转化有关。后市美国页岩油的复产以及卫生事件的反复，压制了油价继续上行的空间。但OPEC组织对执行减产的坚定令市场对市场过剩的担忧缓解。预计短期原油价格在40-50美元/桶震荡。

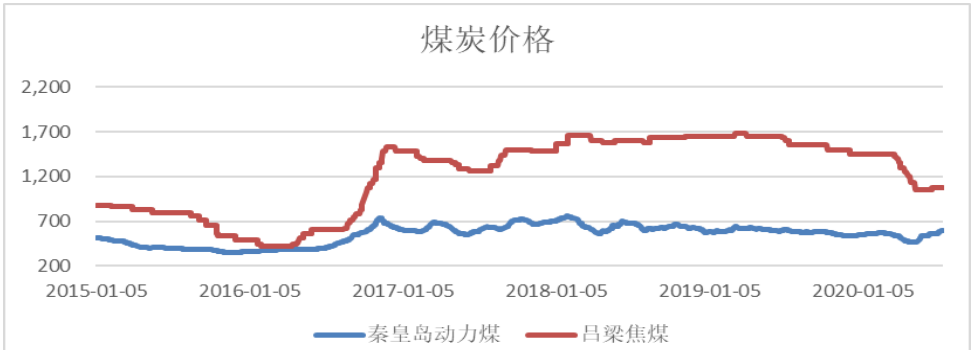


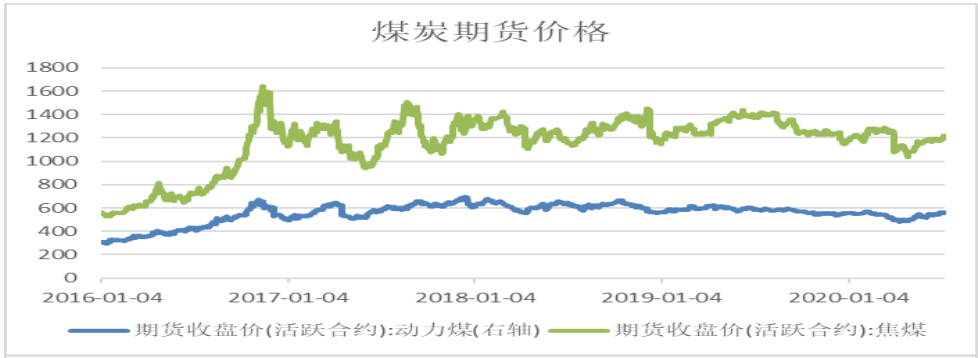




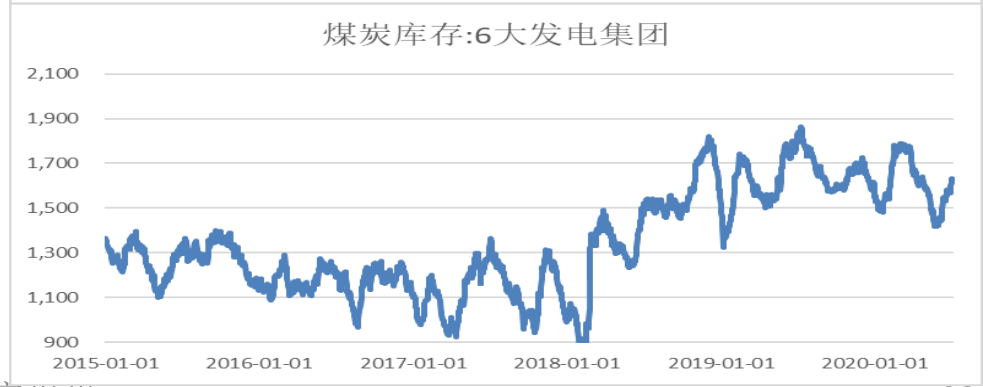
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 动力煤港口价格上涨，产地价格本周继续反弹：截至7月10日秦皇岛Q5500动力煤平仓价报收于597元/吨，周环比上涨20元/吨。
- 电厂港口库存上升。据煤炭资源网，截至7月4日全国重点电厂库存8590万吨，环比上升194万吨，日均耗煤量为360万吨，环比下降23万吨。港口方面，7月10日，库存为1051.8万吨，环比上升32.3万吨，长江口库存为569万吨，环比上升16万吨。产地供应紧张持续，对煤价形成有效支撑。内蒙地区产量仍受到煤管票限制，短期并无放松迹象，产地整体供应仍偏紧的格局难改，且进口煤暂无放松迹象，在迎峰度夏的背景下需求边际改善预期较强，将对动力煤价格形成有效支撑。
- 焦炭价格本周小幅下降：本周唐山二级冶金焦报收于1850元/吨，周环比下降50元/吨。焦钢博弈，价格小幅下行。据煤炭资源网，近日钢材出货节奏变慢，钢厂焦炭库存呈现小幅增加趋势，在钢厂利润收缩的背景下，钢厂开始控制对原材料的采购，而焦化企业生产基本正常，限产主要集中在山西吕梁以及河南安阳地区的4.3m焦炉，由于目前焦化企业利润已经超过部分钢厂，焦炭市场的预期偏弱。





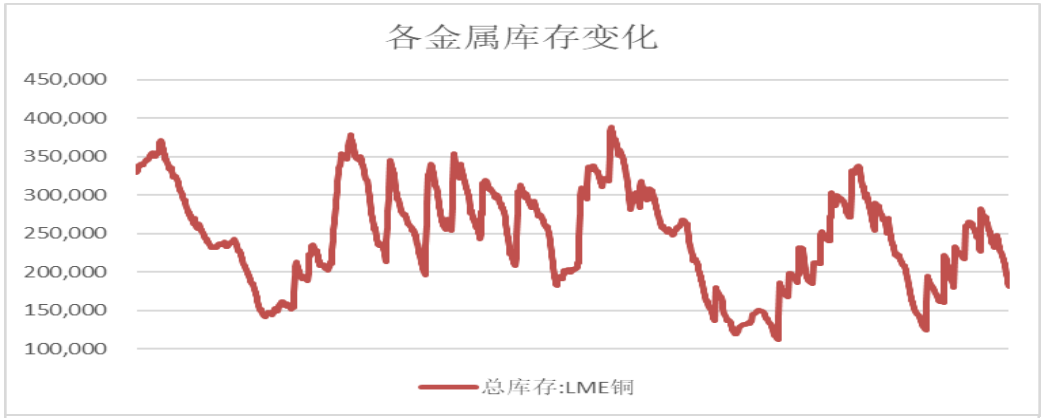




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 铜：供给方面，智利疫情仍在加剧，Z铜矿工人投票表决，7月15日举行集体罢工，该矿2019年产铜5.8万吨，铜供给端扰动短期难消；需求方面，6月份铜管企业开工率为89.28%，环比上升5.9%，同比上升2.90%。开工率同、环比均表现上涨，主要得益于终端行业需求持续修复。受国内线上线下年中大促的影响，来自空调行业的订单比较火热；房地产行业的复苏带动水暖卫浴行业加大了对于铜管的消费需求，6月中下旬开始多家铜管厂已达到满负荷生产状态；库存方面，国内铜库存垒库至137.34万吨，周度环比提升20.14%。供给端扰动因素短期难消除，需求端环比向好，供需错配下库存或将维持低位。
- 电解铝：需求方面，6月份铝板带行业开工率为67.65%，环比下滑0.35%，同比下滑2.67%。其中，大型板带企业开工率仍维持70%以上高位，而中小型企业开工率受限于订单减少出现较明显回落。库存方面，目前电解铝库存为71.2万吨，基本恢复至年初水平，库存周度环比下滑0.97%，吨铝盈利维持较高水平至1551元/吨。未来吨铝盈利仍将维持高位，氧化铝价格上升或对价格形成支撑，三、四季度电解铝新建和复产产能对产量仍难有贡献。

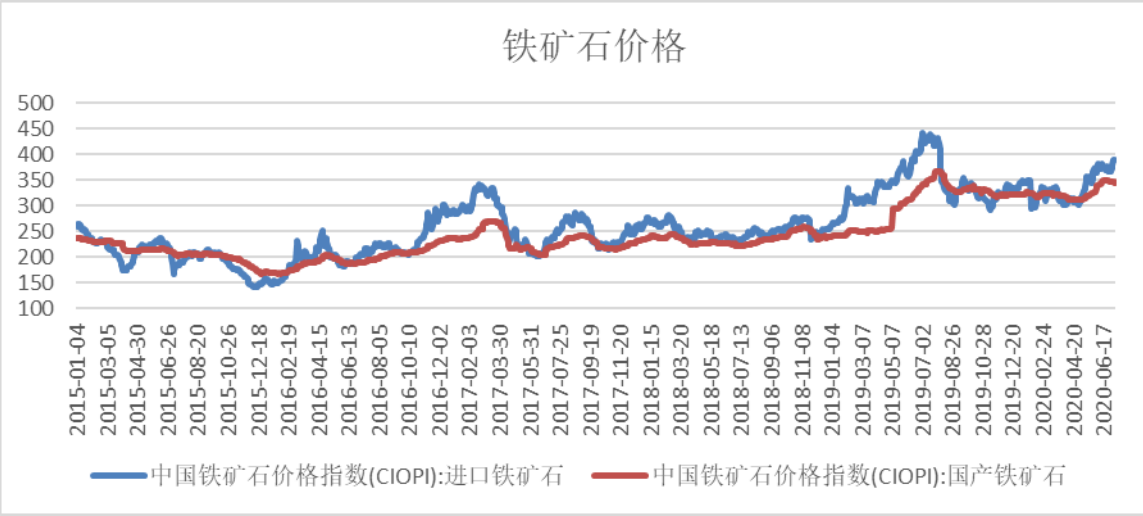








数据来源：Wind、山西证券研究所





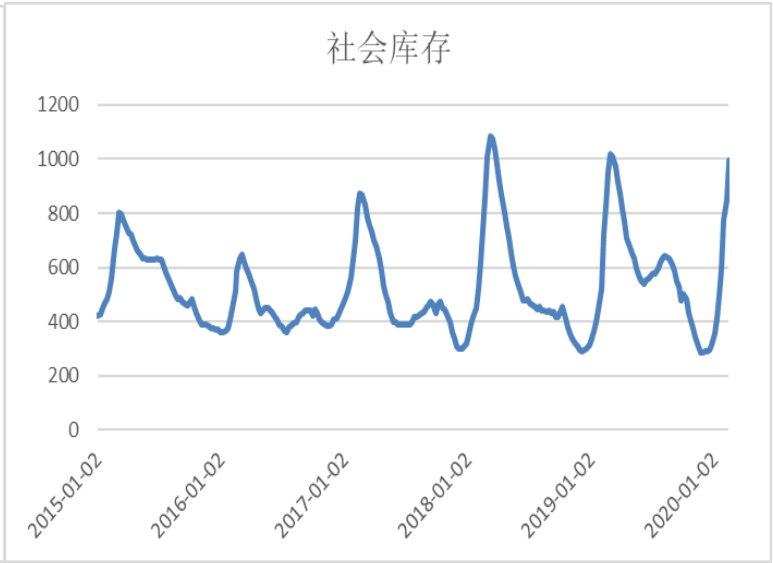
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 梅雨季节致下游需求放缓：Mysteel调研结果显示，本周钢材社会库存增加28.37万吨，增幅1.9%。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+19.77万吨（+2.5%）、-3.83万吨（-1.9%）、+7.91万吨（+3.1%）、-1.87万吨（-1.6%）、+6.39万吨（+6.3%）。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，库存降幅有所放缓，梅雨季节的到来或将短期内一定程度影响下游需求，中长期我们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3806元/吨，环比上涨55元/吨；高线HPB300（8.0mm）报收3896元/吨，环比上涨51元/吨；普碳中板（20mm）报收3911元/吨，上涨36元/吨；热轧板卷（3.0mm）报收3918元/吨，环比上涨67元/吨；冷轧板卷（1.0mm）报收4284元/吨，环比上涨91元/吨；唐山钢坯报收3380元/吨，环比上涨70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14150元/吨、13950元/吨，价格分别上涨150元/吨、上涨150元/顿。
- 盈利分化：截至7月10日，热轧、螺纹钢、冷轧吨钢毛利分别为222元/吨、216元/吨、-57元/吨，环比变化分别为+49元/吨、+17元/吨、+49元/吨。根据Mysteel调研，截至7月10日，163家钢厂高炉开工率为70.03%，环比降0.41%，高炉产能利用率为78.71%，环比降0.29个百分点，剔除淘汰产能的利用率为85.69%，较去年同期增4.00%。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：受持续强降水天气影响，下游需求表现疲软，库存继续小幅上升，本周水泥库容比实现67%，环比上涨2.4pct，出货率环比下降2.50pct至71.76%，水泥均价为427元/吨，环比持平。近期，东南中部频繁的雨水天气导致需求季节性下降，待天气好转，预计需求将逐步恢复，预计短期内市场关注度将仍以西北为主。

- 玻璃：行业继续保持良好的运行轨迹，本周现货价格74.78元/重箱，环比上涨1%，同比上涨0.56%，生产线库存4940万重箱，环比小幅增加0.84%。在行业良好势头下，近期冷修复产和新增点火意愿有所增加，各项运行指标后续仍需密切关注，个股上看，龙头企业估值仍有较高安全边际，下半年科技突破依旧是看点。

- 其他建材：①玻纤行业：玻纤价格处于底部区域运行，年内供给冲击有限，需求端或因疫情影响略有承压，但龙头公司股价已基本反映市场担忧处较低位置，可做长期布局。②其他建材：地产投资韧性犹存，地产产业链相关龙头受到产业资本关注，继续关注各子行业低估值优质龙头企业。

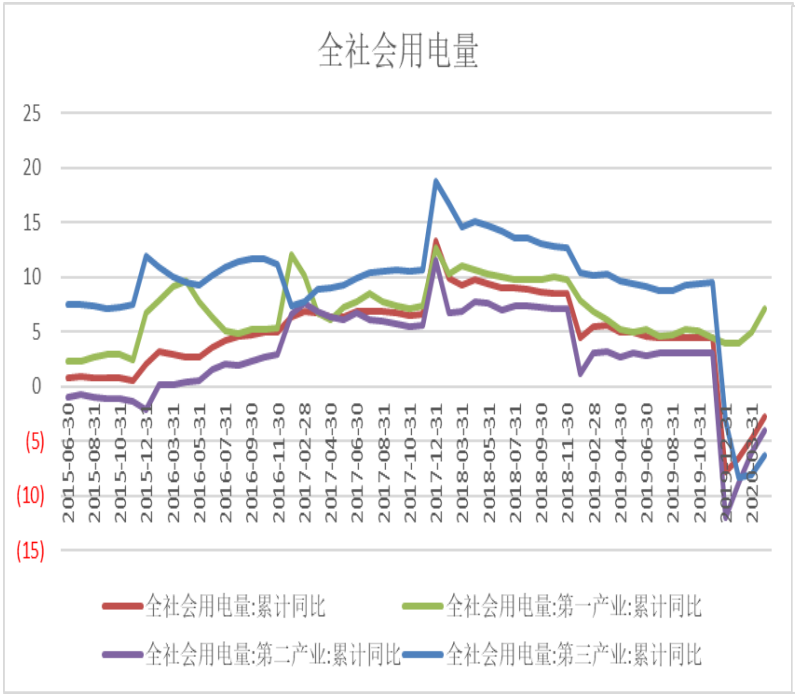


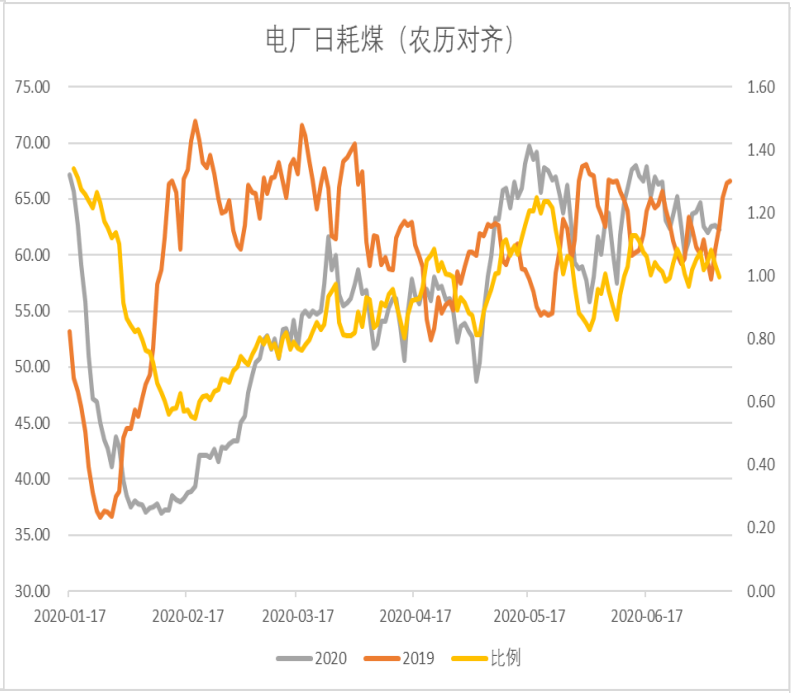


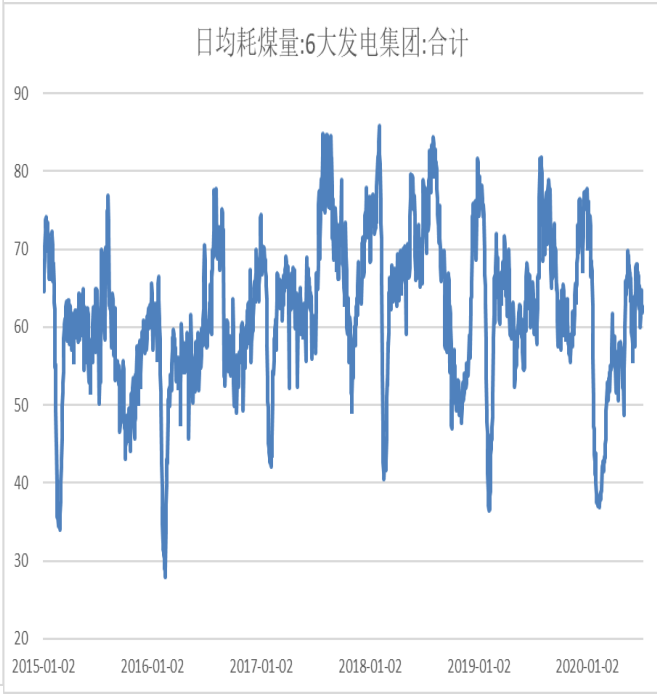
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 5月用电量增速继上月由负转正（+0.7%）后大幅回升，1、2、3月用电量同比分别下降5.9%、10.1%、4.2%。5月用电量增速显著回升的原因是二产用电增速持续改善（4月1.3%，5月2.9%），同时三产用电增速（4月-7.8%，5月3.6%）和居民用电增速（4月6.5%，5月15%）较上月大幅增长；除了生产生活逐步走向正轨的原因，高温提前也是重要的驱动因素：2020年5月，全国平均气温17.2℃，同比、较常年同期均偏高1℃，为1961年以来历史同期第四高，高温天气出现早、范围广、强度大。

- 6月受到南方雨季的影响发电数据开始有所回落，与去年对比基本持平，经济整体的疫情后4-6月修复基本结束。

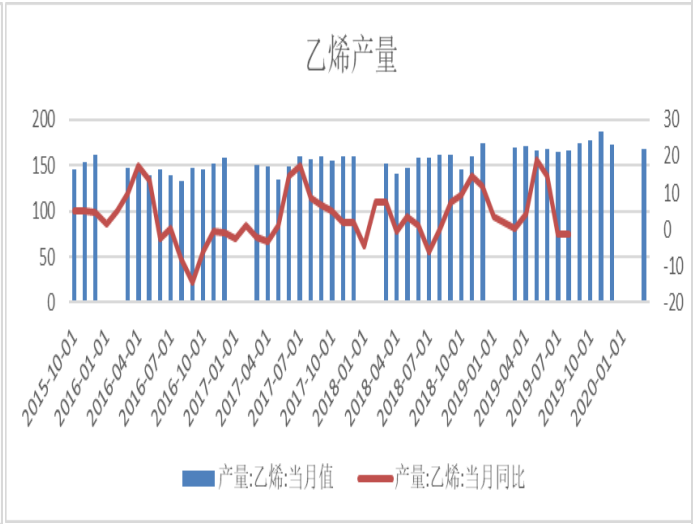


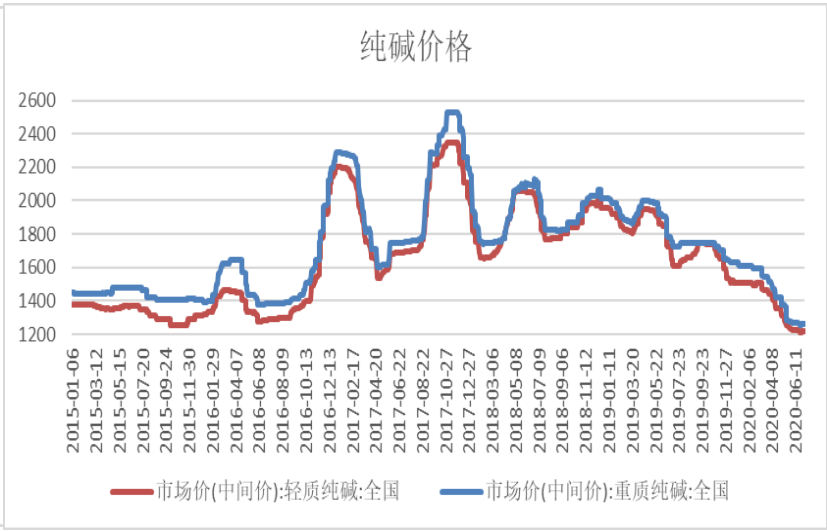




数据来源：Wind、山西证券研究所

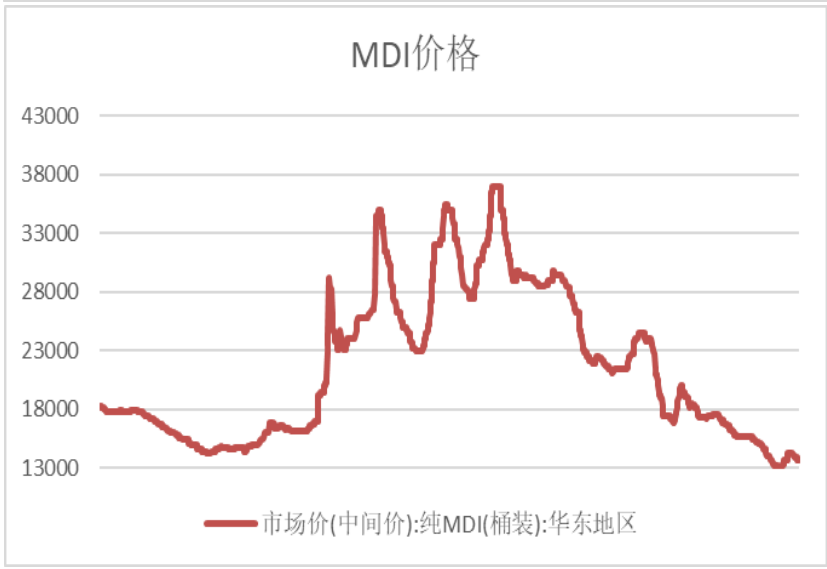






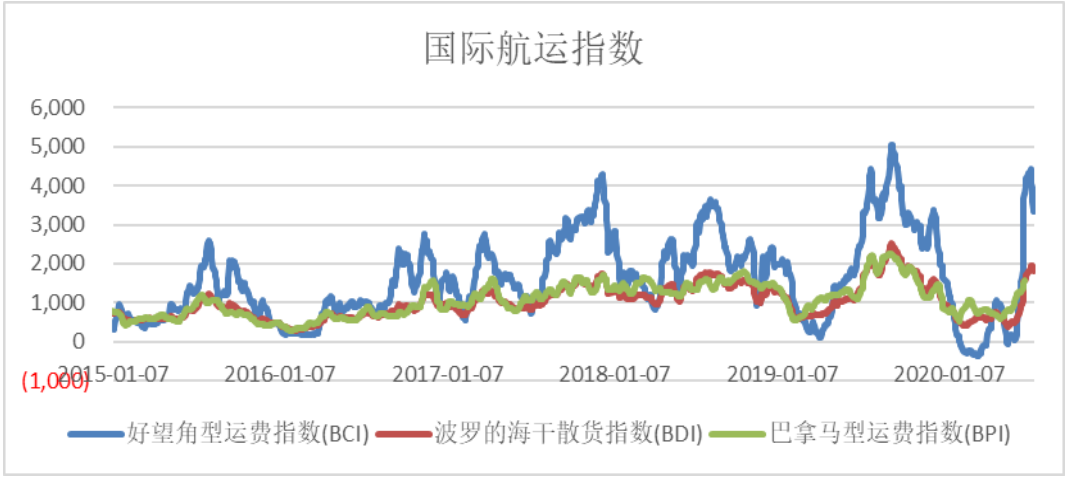


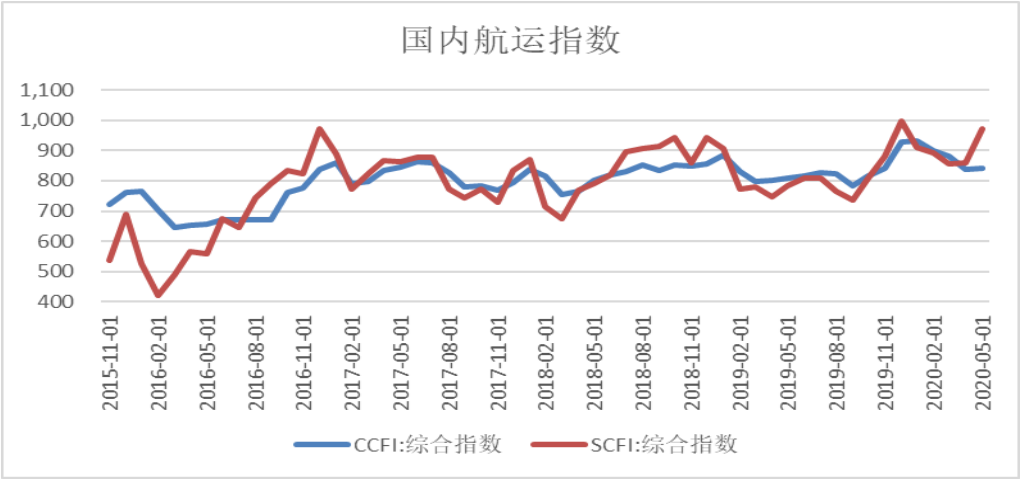




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 快递板块：北京新增病例数量持续控制在个位数，全国其他地区持续无新增本土病例，或说明国内疫情
  快递板块：国家邮政局发布6月快递发展指数，快递业务量预计超76亿件，同比增长约40%，快递业务收入预计完成近800亿元，同比增长超24%。6月受到618活动拉动，行业需求依然处于高景气中，我们判断6月行业与公司价格将环比有所回升。
- 机场板块：中国居民海外消费体量较大，消费回流空间广阔，中国中免持续创新高或意味着市场对国内市场免税增量逻辑的认同度远强于存量争夺。枢纽机场对国际旅客流量的流量垄断地位没有改变，免税运营商仍将对机场这一桥头堡进行持续争夺，机场免税销售额及租金收入仍将持续向好。考虑到国际疫情的预测难度大，因此机场板块2020年盈利预测难度极大，但疫情冲击不改变长期趋势，一旦海外疫情出现拐点，机场板块受压制的估值水平有望得到明显修复。
- 航空板块：北京确诊病例连续保持零新增，全国其他地区亦无新增本土病例，或说明国内疫情基本结束指日可待。中韩加班或意味着五个一政策很可能会向着一国一策的方向演进，国际航线将从底部逐步反弹。民航局发布会提及上半年民航整体亏损342.5亿元，二季度环比一季度减亏38.5亿，其中6月亏损76.2亿，环比5月减亏38亿元，航司经营状况逐步向好。我们认为各航司基本面最差的日子已经过去，纵使短期需求仍存在压力，供给阶段性过剩，但民航需求长期向好的态势不变，各航司由于经营压力推迟引进飞机导致供给增速放缓，一旦海外疫情全面好转或疫苗研制成功并投入市场，民航需求有望回升。





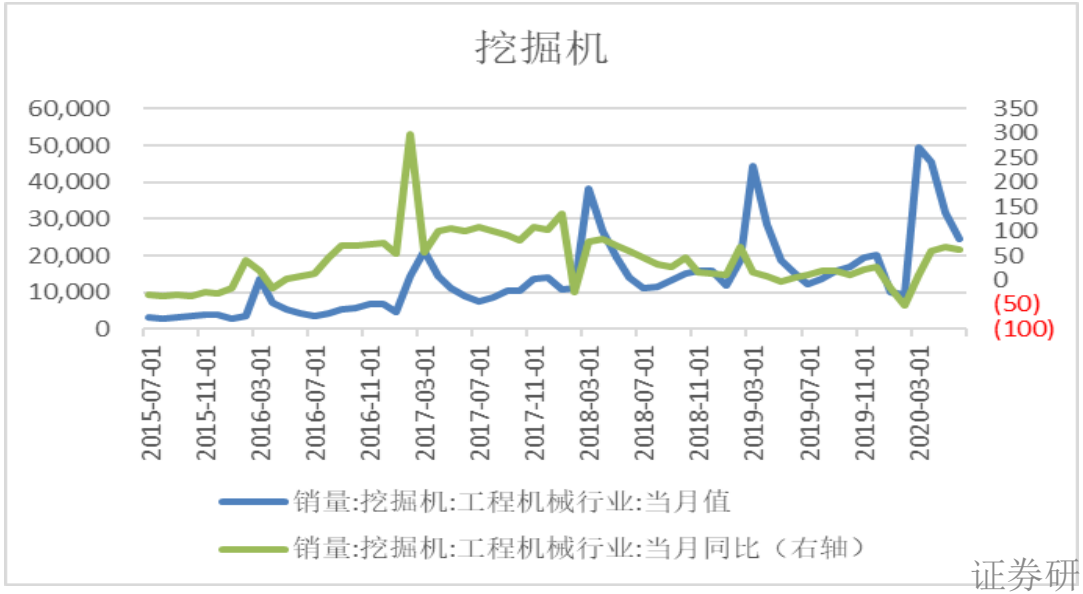
数据来源：Wind、山西证券研究所

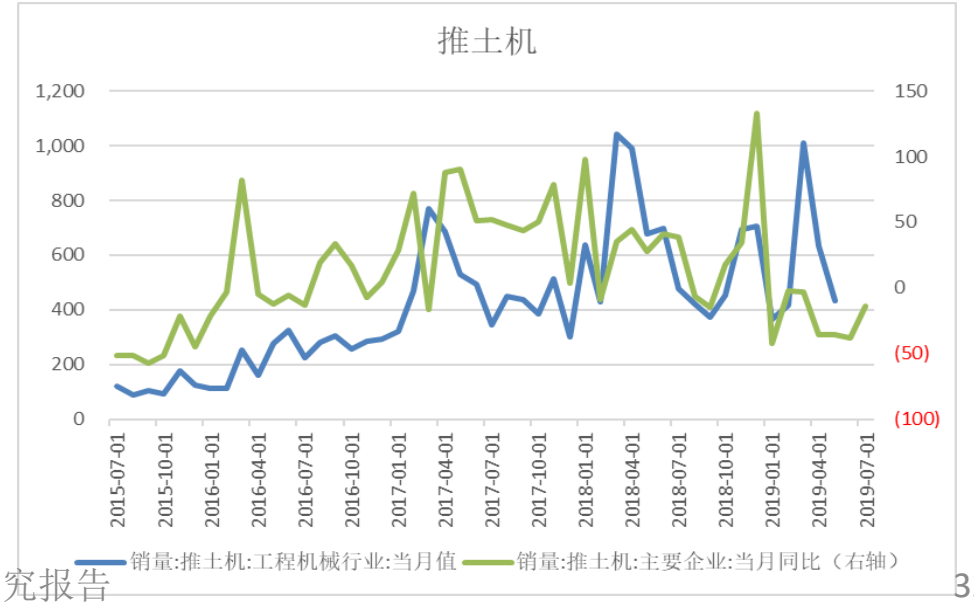
6月工程机械销量再超预期。当前行业保持景气，经营质量良好，行业集中度提高，尤其是几个龙头公司低估值具有安全边际，市场震荡提供好的投资时点。受益于宽松的财政政策，以及去年四季度以来的地方债资金落地和经济补短板，预计2020年-2021年行业保持景气，今年二季度业绩仍大幅增长，预计下半年由于基数原因行业销量增长放缓，主要龙头主机企业收入增长目标20-30%

小松挖掘机开工小时数连续3月转正。6月小松挖掘机开工小时数达126.2小时，较5月份的147.2小时有明显的回落（受雨季影响），环比下降14.3%；同比增加1.8%，连续3个月同比增速为正（4月为3.7%、5月为3.2%）。

上半年挖掘机占有率：三一25.4%（+0.4pct）、徐工16.8%（2.6pct）、临工9.1%（1.5pct）、柳工8.3%（+1.5pct）、卡特7.6%（-1pct）、斗山7%（-0.7pct）。

从挖掘销量增长来看，小挖继续领衔，单月同比增长近80%，中挖、大挖增速低于小挖；上半年中挖占比25.1%、小挖62.1%、大挖12.8%。



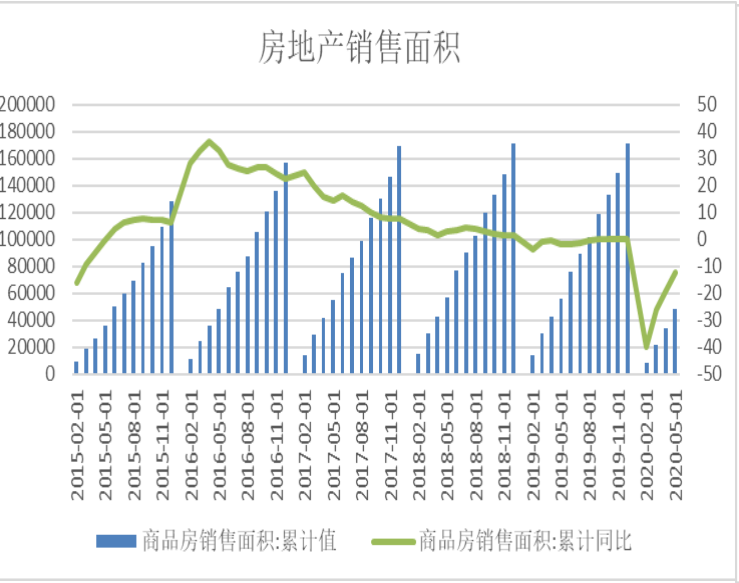


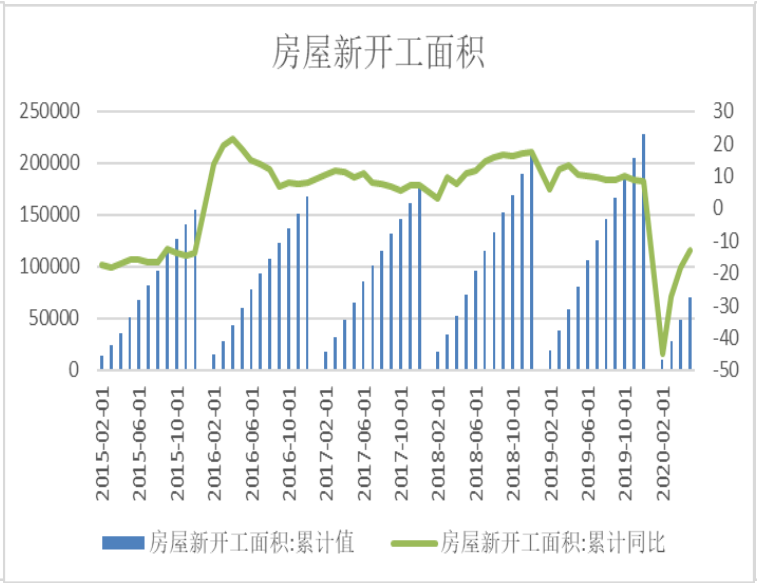
数据来源：Wind、山西证券研究所

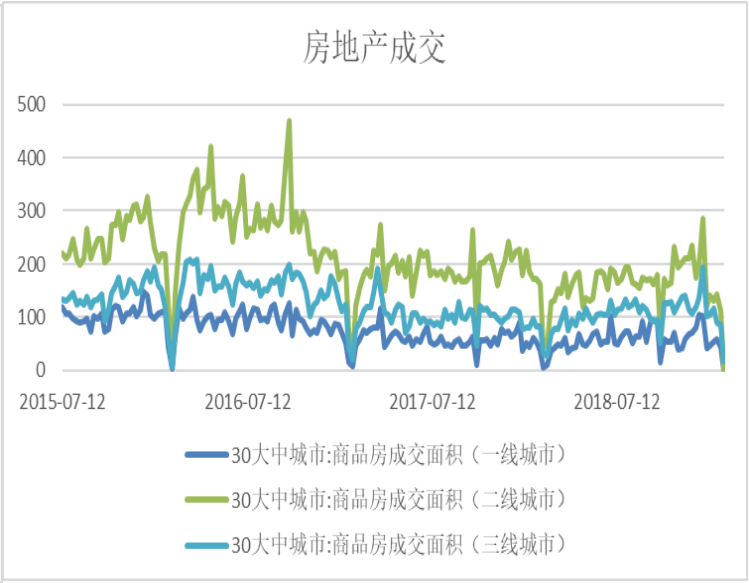
下游行业高频数据

下游行业：房地产6月销售环比略有下降

- 本周（07.03-07.09），我们跟踪的58个重点城市一手房合计成交76879套，同比增速1.9%，环比增速-27%；合计成交面积799.4万平方米，同比增速3.9%，环比增速-24.7%。本周（07.03-07.09），我们跟踪的16个重点城市二手房合计成交21860套，同比增速0.1%，环比增速-4.5%；合计成交面积210.3万平方米，同比增速2.2%，环比增速-2.4%。本周（07.03-07.09），我们跟踪的17个重点城市商品房库存面积17907.9万平方米，环比增速0%，去化周期58.7周。本周（06.29-07.05），供应土地2971.4万平方米，同比增速29.5%。成交土地4042.1万平方米，同比增速53.6%；土地成交金额1771.7亿元，同比增速82.8%。本周（07.03-07.09）房地产企业合计发行信用债215.5亿元，同比增速104.1%，环比增速253.5%；房地产类集合信托合计发行139.1亿元，同比增速-20.7%，环比增速0.02%。整体来看土地出让走高，而销售略有下降。







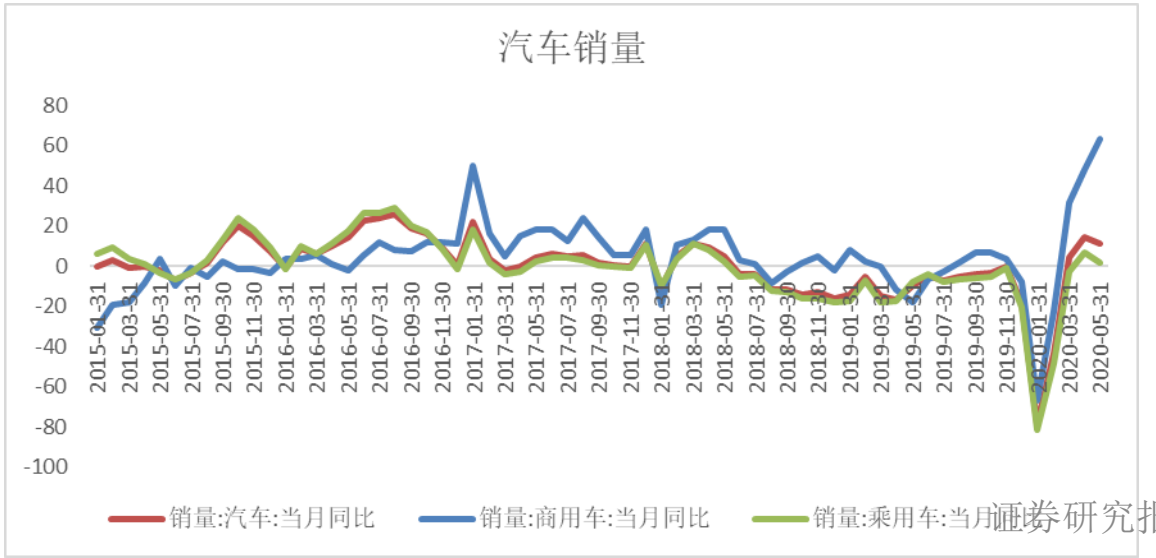
数据来源：Wind、山西证券研究所

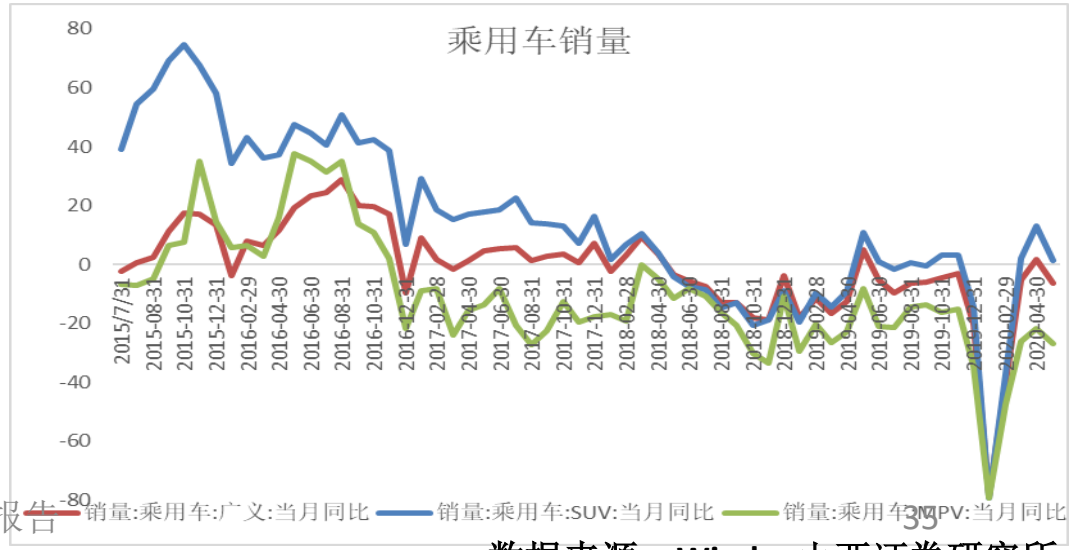
下游行业：汽车6月数据超预期

- 汽车市场：6月销售230.0万辆，同比+11.6%/环比+4.8%随着疫情影响减弱，中央及地方政府一系列利好政策推出，叠加Q1积累需求逐步释放，20Q2汽车销量连续三月实现同环比增长。6月乘用车销量同比/环比+1.8%/+5.4%，商用车同比/环比+63.1%/+3.1%，商用车表现强势。6月汽车产量高于销量，行业库存水平略有上升，但仍维持在中等合理水平。20H1汽车整体销量1025.7万辆，同比-16.9%。预计下半年汽车市场将保持复苏态势，累计同比降幅有望进一步收窄。

- 新能源汽车：6月销量10.4万辆，同比-33.1%/环比+26.8% 6月，国内新能源汽车销量为10.4万辆，同比-33.1%，环比+26.8%；国内新能源汽车产量为10.2万辆，同比-25.0%，环比+21.3%。新能源汽车产销量依然呈现恢复性增长态势。国内纯电动乘用车销量为7.2万辆，同比-39.3%，环比+25.3%；插电混动乘用车销量为2.0万辆，同比-7.3%，环比+20.5%。插混乘用车同比增速明显好于纯电动乘用车。

- 动力电池：6月装机总量4.70Gwh，同比-29%/环比+34% 6月，国内动力电池装机量为4.70Gwh，同比-29%，环比+34%。总体来看，2020年6月，新能源乘用车、客车、专用车装机量分别环比+16.2%、+107.7%、+112.5%；三元电池装机量、磷酸铁锂电池装机量分别环比+10.8%/+108.6%。





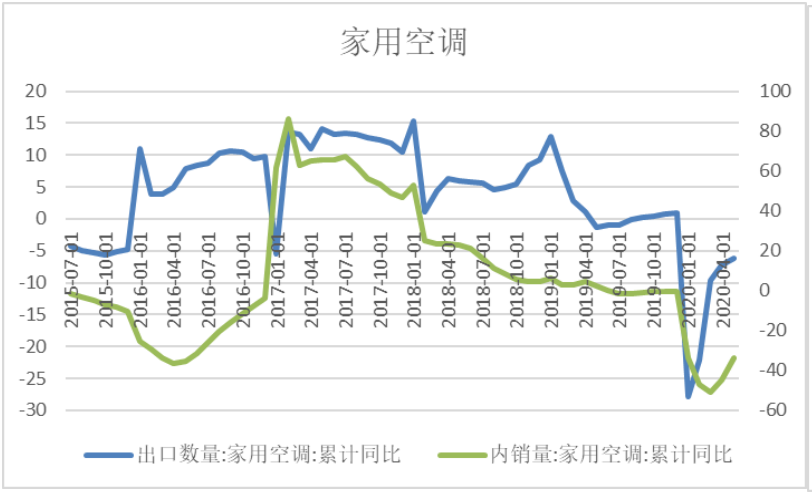
数据来源：Wind、山西证券研究所

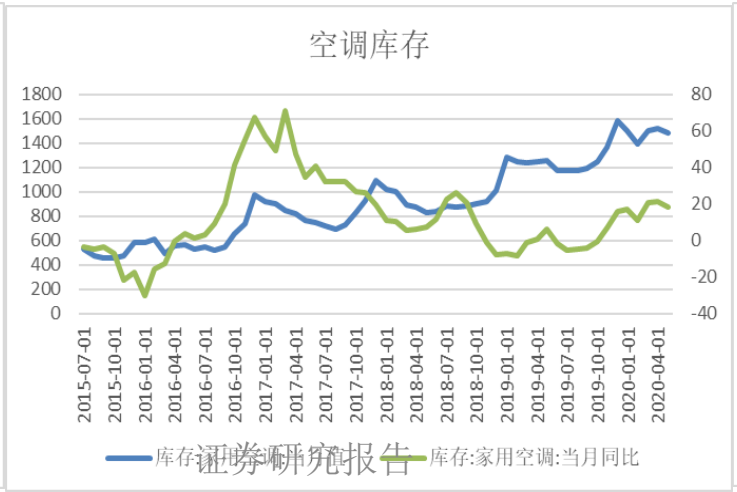
- 奥维6月全品类全渠道家电数据出炉，大家电方面受益于疫情好转、线上618年中大促的开展以及线下各地政府发放消费券的刺激消费政策的实施，线上线下销额增速显著回暖，其中白电空冰洗线上销额增速转负为正，冰洗单月销额增速超过30%。厨电方面线下销额增速虽仍为负值，但4月后销额降幅已经逐渐收窄。

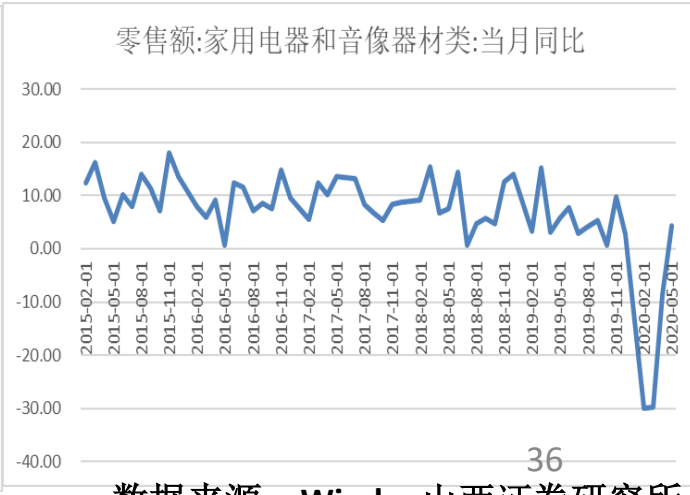
- 小家电方面，自疫情后线上小家电销额增速表现较好，其中破壁机品类表现亮眼，2月以来的单月销额增速均超过100%。线下方面养生壶、豆浆机和电饭煲的增速放缓。清洁电器线上销额增速在5月回落后6月有所上升，线下方面则始终保持上升的趋势，其中吸尘器品类实现单月销额增速转负为正。

- 根据奥维周度数据显示，线上方面大部分品类销额增速略有回升。本周仍然是空调、净水器和净化器销额同比为负值，净水器和净化器的降幅环比显著收窄，空调环比降幅增大26.5%。环比来看，破壁机、空调和冰箱的降幅最大，分别下降31.3%、26.5%和17.8%。

- 线下方面虽然大部分品类销额增速仍为负值，但环比来看降幅已收窄。从W27单周来看，空调、净化器和电饭煲降幅为前三，分别为-40.2%、-35.7%和-31.6%。环比方面，洗碗机、净水器和油烟机增幅最大，分别为88.2%、65.4%和62.4%。



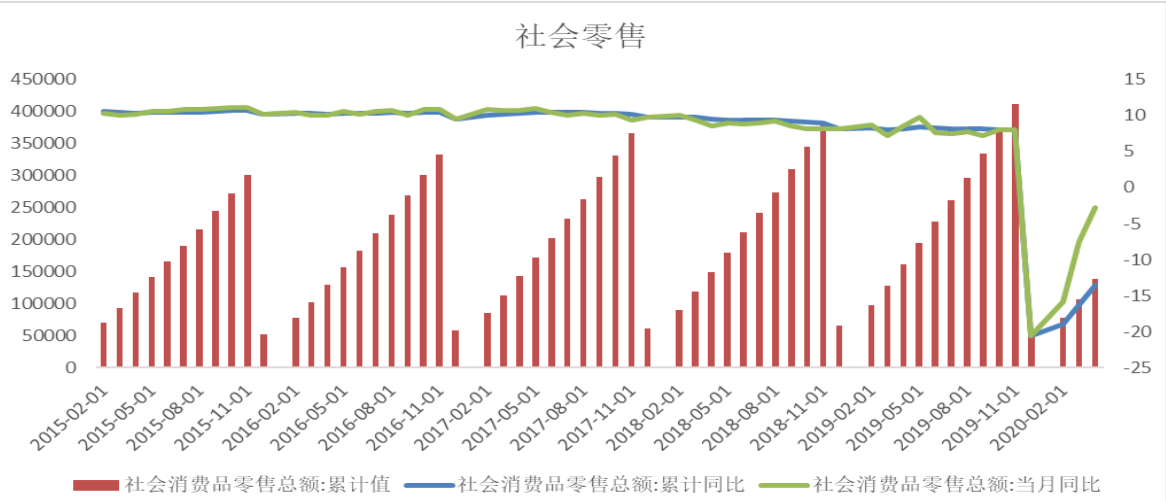


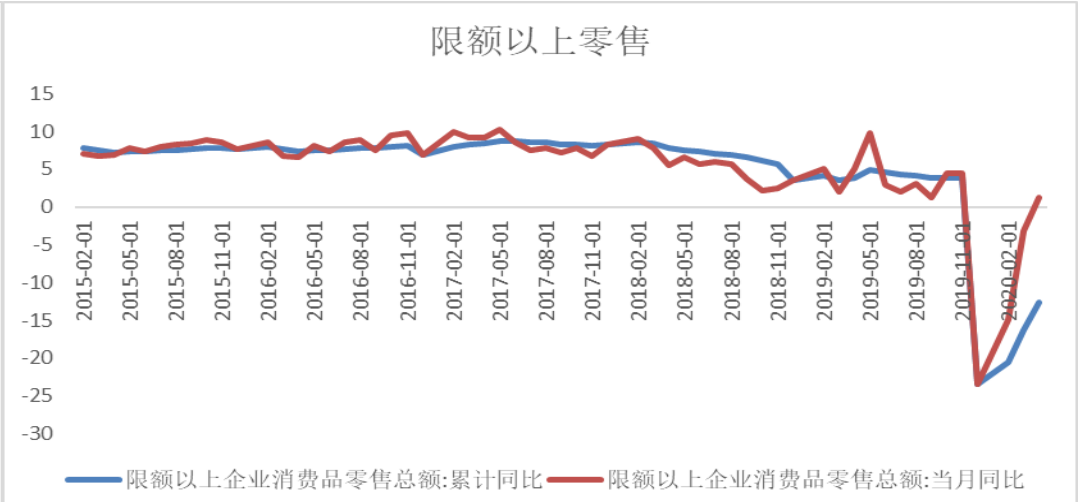


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 5月社零同比下降2.8%，环比继续改善，可选消费复苏进行时：国家统计局发布2020年5月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020年5月，我国社零总额为31973亿元，同比下降2.8%（扣除价格因素实际下降3.7%），降幅环比4月收窄4.7pct；其中限额以上零售额11664亿元，同比增长1.3%，增速已由负转正。分品类看，粮油食品、饮料、烟酒等必选消费保持较快增长，可选消费中化妆品增速突出，餐饮、服装、金银珠宝等环比也都有明显改善；分地域看，城镇/乡村社零总额为27881亿元/4092亿元，同比分别-2.8%/-3.2%；分渠道看，1-5月实物商品网上零售总额同比+11.5%，增速较1-4月进一步提升，占社零总额比重已达到24.3%。整体来看，受益于线下客流恢复和消费券等政策刺激，5月必选消费保持高景气、可选消费复苏也正在进行时。消费复苏主线建议关注化妆品和黄金珠宝板块。
- 分品类看，化妆品增速突出，部分可选消费也见到明显恢复：2020年5月，CPI同比+2.4%（食品类CPI+10.6%）。5月社零数据分品类来看：粮油食品、饮料、烟酒、药品等必选消费品类保持较高景气度，4月销售额同比分别+11.4%/+16.7%/+10.4%/+7.3%，增速环比4月份分别-6.8/+3.8/+3.3/-1.3pct。可选消费方面，5月化妆品同比+12.9%（4月为+3.5%），实现大幅增长；服装类同比-0.6%，跌幅大幅收窄17.9pct；金银珠宝同比-3.9%，跌幅也收窄8.2pct。汽车类受益于国家促消费政策带动和居民购换车需求释放，5月实现+3.5%增长；此外，建材、家具、家电等品类增速也实现由负转正，分别为+1.9%/+3.0%/+4.3%，环比4月分别+7.7/+8.4/+12.8pct。餐饮5月零售额同比下滑18.9%，降幅环比4月（-31.1%）有所收窄，但进一步恢复情况仍需观察。

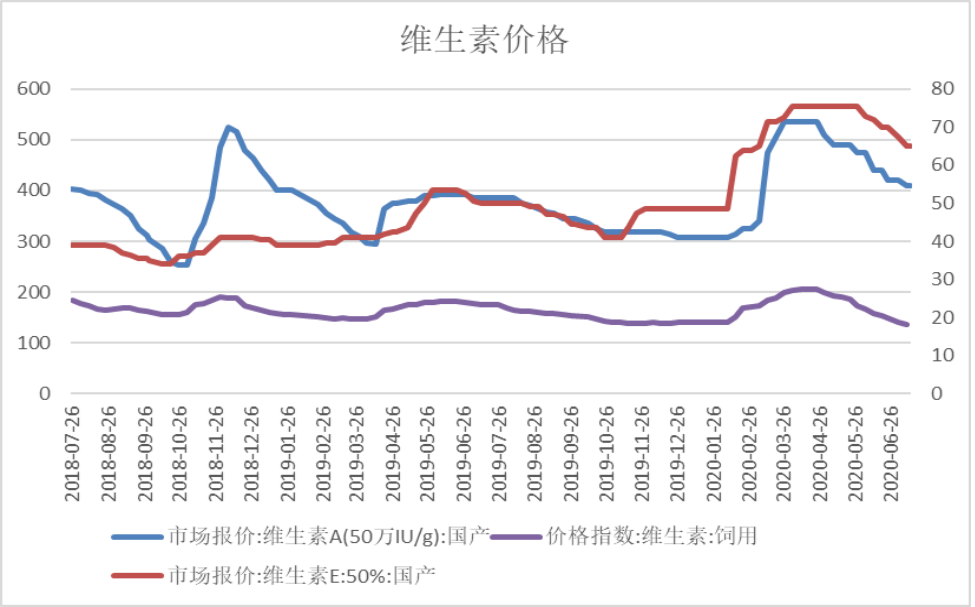




数据来源：Wind、山西证券研究所

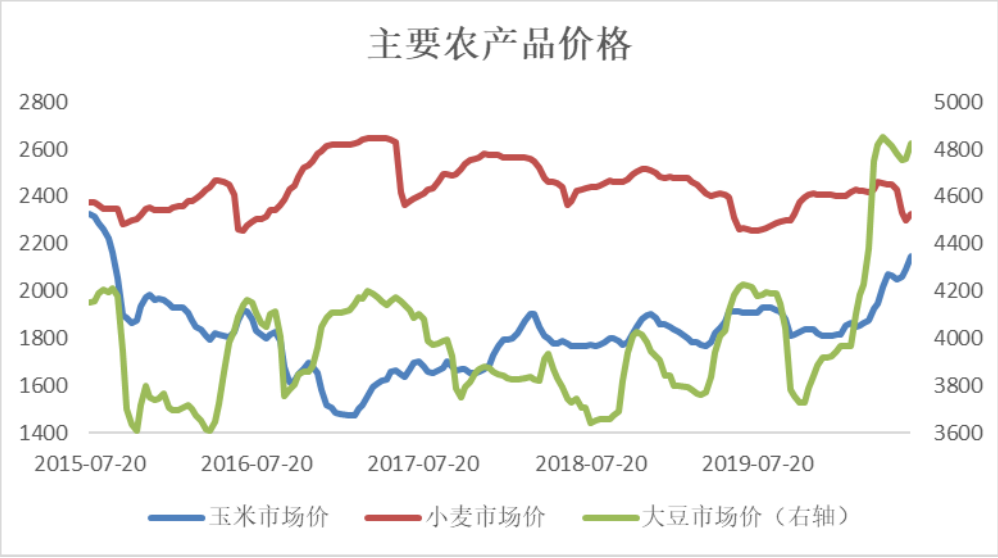
- 海外以轻持续创出新高且扩散势头持续。
- 医药整体需求探底概率较小。
- 中报业绩逐步出炉，部分企业中报业绩远超市场预期有望带动市场中报行情。

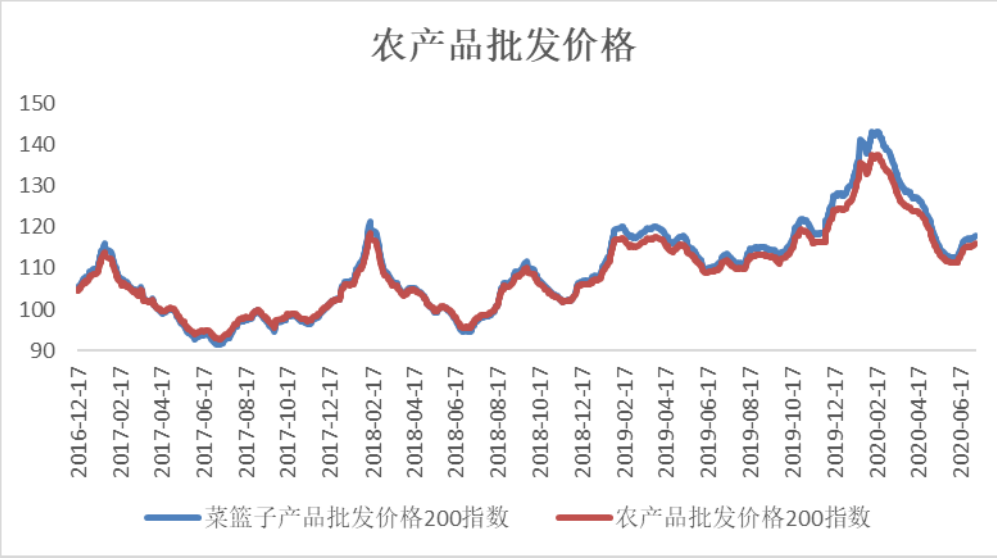




数据来源：Wind、山西证券研究所

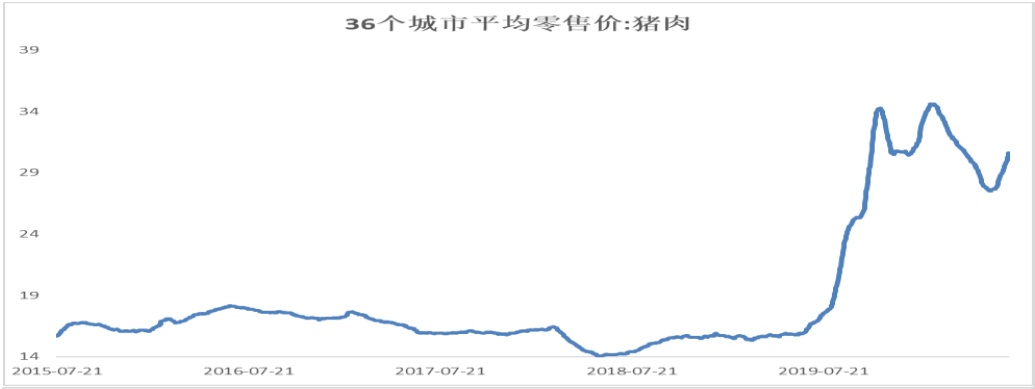
- 中储粮公告称，7月11日，中储粮监测到一条短视频，反映中储粮黑龙江分公司肇东直属库租赁的收储库点——青冈荣昌现代农业发展有限公司拍卖销售的一次性储备玉米存在质量问题。
- 消息引起市场对于储粮质量不确定性预期，叠加南方水灾，粮食、蔬菜价格出现上行，板块预计短期迎来资金关注。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 南方产能再度损失，猪周期高盈利时间或拉长。根据涌益咨询报告，华南地区受雨季强降水影响，能繁母猪产能再度下滑，月度环比下降3.87%，西南月度环比下降3.04%。若七月份降水持续，南方生猪产能或进一步减少。我们预计猪周期高盈利持续时间或超预期。



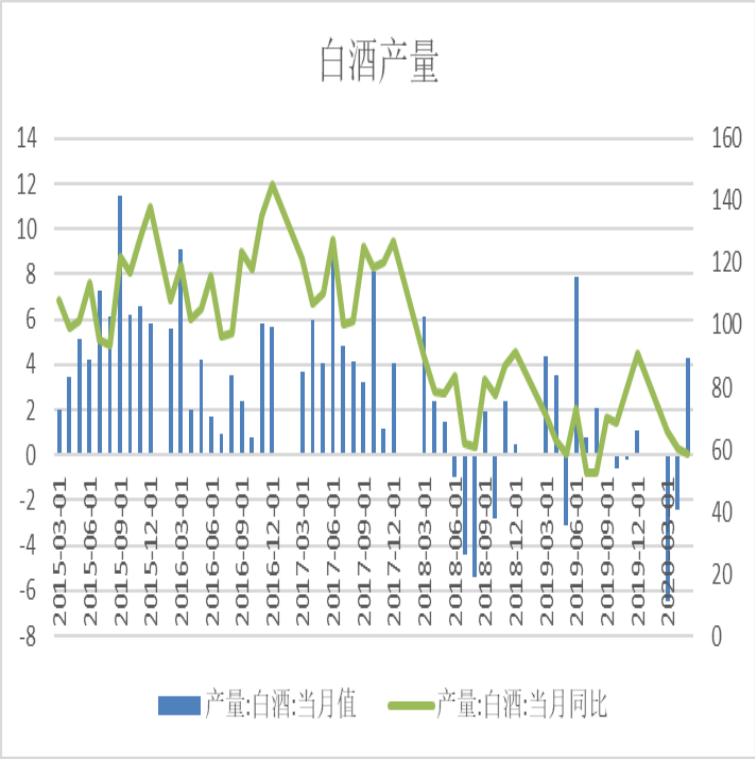


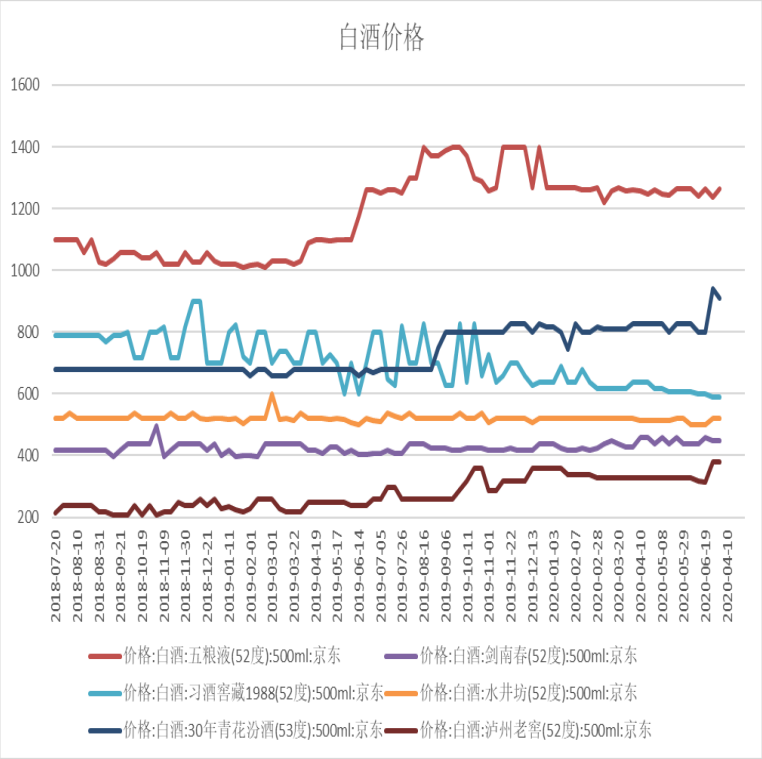




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 食品饮料从目前静态P/B-ROE估值来看开始逐渐理性，但年初疫情对食品饮料影响较大，预计板块业绩年内将受到较大幅度影响。
- 食品饮料景气度4\5月大幅回升，但考虑到估值上升当前性价比有所降低。





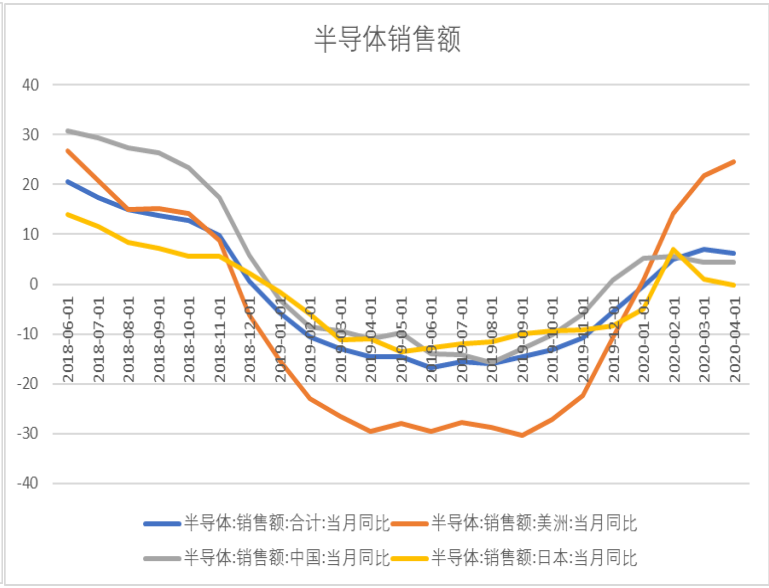


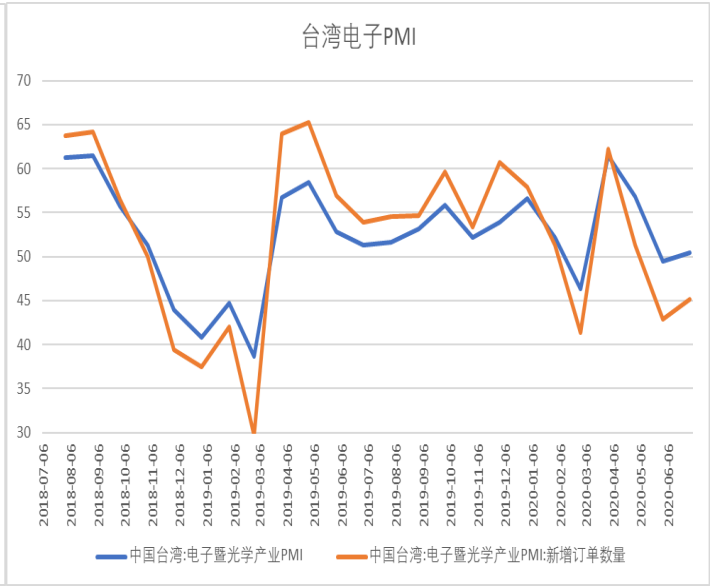
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 6月国内5G手机渗透率进一步提高，Q2全球PC出货量大增：6月国内智能手机出货量2770.6万部，同比下降16.6%，其中5G手机出货量达1751.3万部，环比提升12.0%，占同期国内智能手机出货量比例高达63.2%，与上个月的47.9%相比提高了15.3个百分点，6月国内5G手机渗透率进一步提高。在PC方面，Q2全球PC出货量同比增长11.2%，共计7230万台，其中惠普、联想、戴尔、苹果、宏碁出货量分别为1808万台、1741万台、1201万台、559万台、483万台，同比增长分别为17.7%、7.4%、3.5%、36%、12.7%，Q2全球PC出货量大增，主要原因为疫情期间很多人选择居家办公，提高了对PC的需求。
- 7月上旬液晶电视面板价格大涨，6月光学行业营收回暖：7月上旬液晶电视面板价格大涨，其中32寸、43寸、55寸、65寸相比6月下旬价格分别上涨2美元、3美元、6美元、5美元，涨幅分别为6%、4%、6%、3%。TV面板从6月下旬开始小幅上涨，7月上旬涨幅大幅提高，此次液晶电视面板价格大涨得益于TV面板采购需求快速恢复。在光学行业方面，大立光6月营收41.36亿新台币，同比上升1.5%，增速与上个月相比上升了约24.6个百分点，营收环比上升7.0%；舜宇光学6月手机镜头出货1.18亿件，同比+16.5%，环比+20.8%，光学行业出现较为明显的回暖迹象。

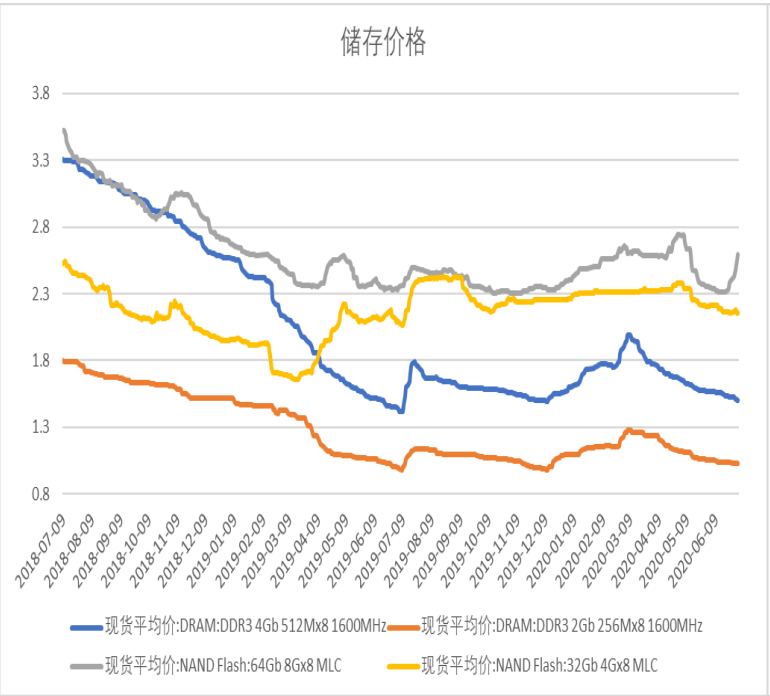


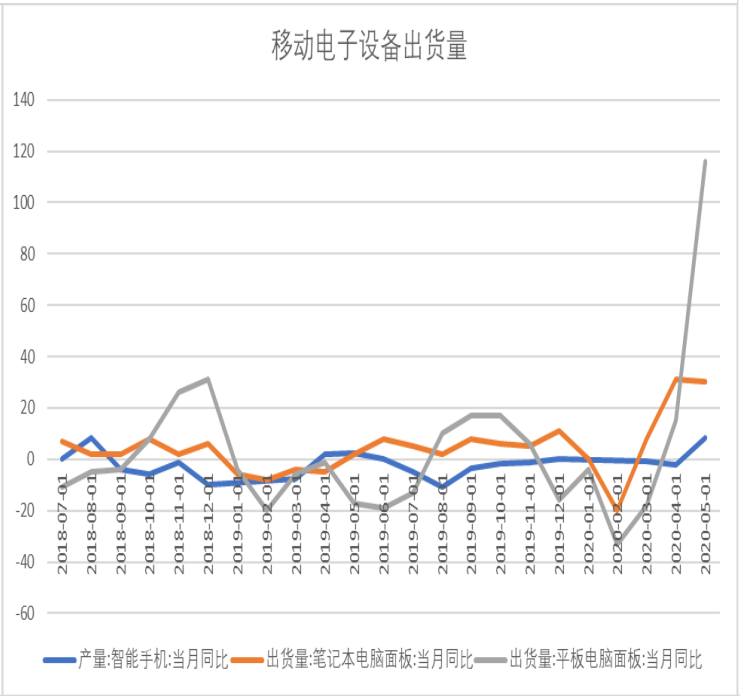


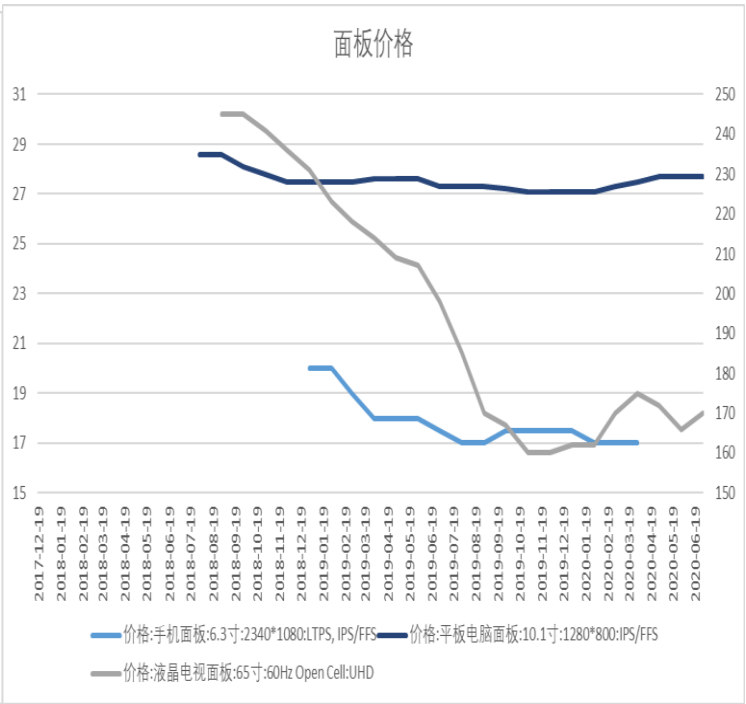


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 台积电6月营收再创历史新高，预热半导体板块财报季行情：台积电6月实现营收1208.78亿新台币，同比增长40.8%，环比增长28.8%，单月营收再创历史新高。台积电6月营收再创历史新高，历史高值为2020年3月1135.20亿新台币，较历史高值增长约6.48%，业务容量再次向上突破。台积电Q2实现营收3106.99亿新台币，同比增长28.92%，环比增长0.03%，接近前次业绩指引上限。。



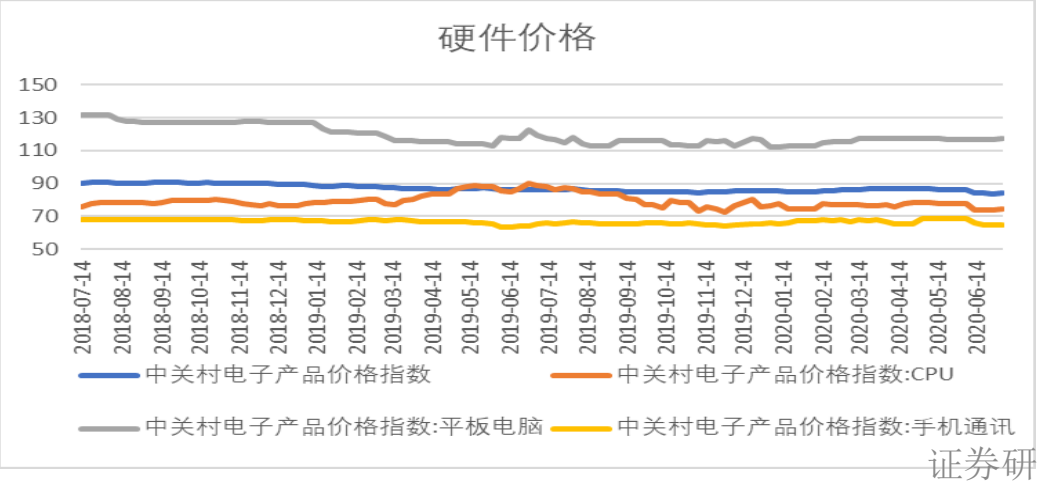


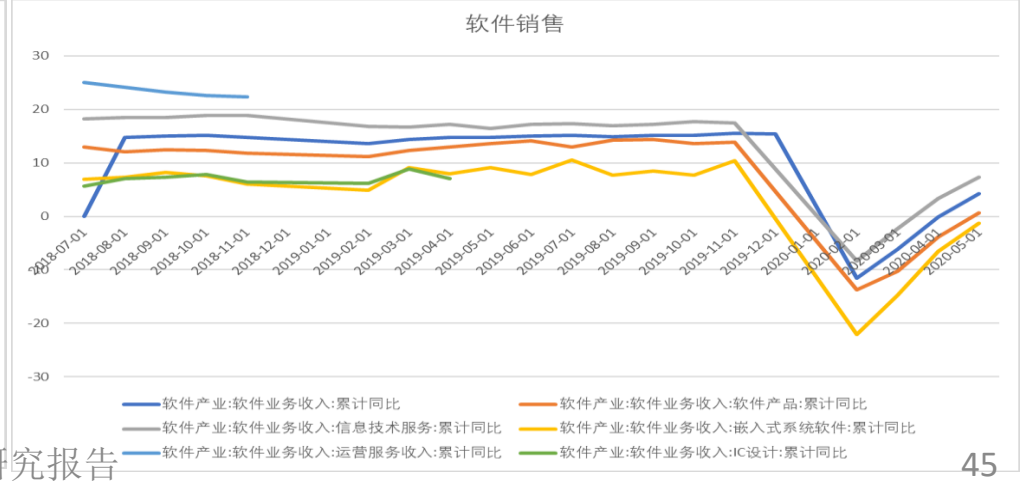


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 国际市场：三星采用新思科技的ICCompilerII机器学习技术设计新一代5纳米移动SoC芯片；2020年Q2全球PC出货量预估增长2.8%未来电脑市场分析；ALLOSSemiconductors出售大功率电子及RF射频业务，未来将专注于MicroLED；AppAnnie：2020年Q2全球应用支出达270亿美元创历史纪录；截止2020年7月Android10的设备数量超过1亿台；SensorTower：2020年6月TikTok下载量仍是全球第一；谷歌：Android10是安卓所有版本中普及速度最快的一版；德意志银行与谷歌达成长期全球战略合作；英伟达市值超英特尔，成美国市值最高的芯片制造商。

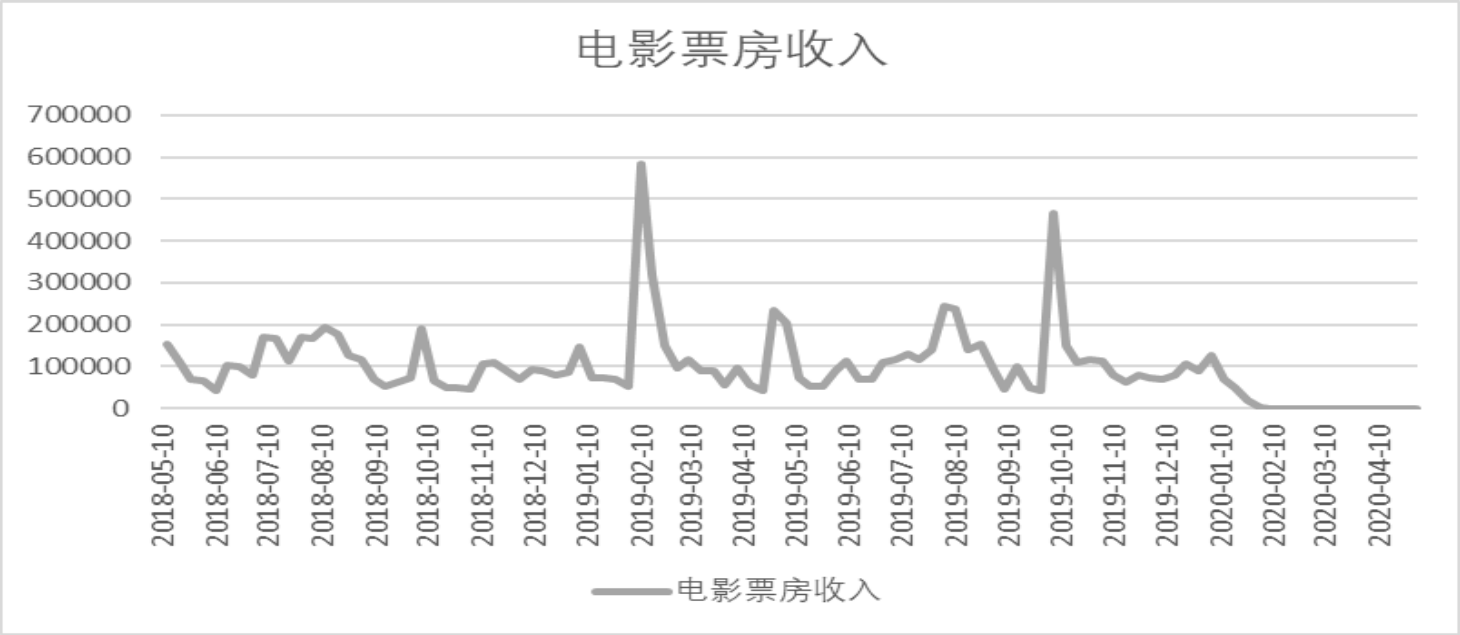
- 国内市场：2020年中国IT咨询行业市场现状及发展趋势分析行业将朝垂直一体化、专业化方向发展；国内首个“中国芯”内存和固态硬盘问世；浙江云计算数据中心项目开工浙江新基建投资按下启动键；玲珑轮胎与腾讯云合作再升级深耕轮胎后市场数字化服务体系；上海AI数据安全风险评估平台启动：直面人工智能成长期瓶颈；我国未来AI产业的发展发展势头良好；中国移动：2020年区块链+边缘计算白皮书；上海浦东新区10家企业发布人工智能芯片新品。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 戏行业在上半年出现了超高的景气度，得益于疫情的影响行业规模快速增长，上市公司营收、盈利能力以及FCF上半年都大幅提升。4-5月复工复产后用户使用时间有所下降但是行业整体仍然维持高增速增长。目前来看版号的审批与发放平稳，龙头游戏公司项目储备充足，预计下半年会有新游戏持续推出，有望带动行业景气度继续维持高位。
- 6 月 10 日，移动数据监测平台 Adjust 和游戏引擎商 Unity Technologies 发布了一份报告，阐释了超休闲游戏近期的发展情况。报告显示，2019 年 12 月至 2020年 3 月间，超休闲游戏全球安装量增长了 103%，并且，相比 2019 年 12 月，2020年 3 月，会话量增加了 72%。更重要的是，用户与广告的交互也在增加， 2019年第 4 季度至 2020 年第 1 季度间，所有地区的 IPM（每千次展示安装量）都有显著增长，其中，亚太地区陡增 71%，欧洲、非洲、中东提高了 64%。
- 腾讯的报告中也指出一季度“吃鸡”和王者荣耀收入增速达到了40%+和30%+，景气度大幅提升。
- 此外，考虑到下半年疫情仍有不断反复的风险，组合内增加游戏板块配置可以有效对冲疫情风险的影响。
- 短期来看，腾讯游戏年度发布会以及7月Chinajoy展会将会有更多的云游戏平台或云游戏产品信息发布，行业整体有望受到正向刺激。



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