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

2020.07.06

- 本周行业配置：
- 超配：保险、煤炭、建筑、有色
- 标配：券商、银行、农林牧渔、钢铁、建材、轻工、食品、机械、汽车、交运、通信、电子、石化、公用事业
- 低配：医药、计算机、休闲服务

- 行业配置上周表现：上周前3个交易日继续强势，周四市场出现风格切换后有所回调，绝对收益上行10.35%，相对收益上行3.22%，本周策略开始向价值切换。

- 估值：A股、港股、越南市场估值性价比明显，其中A\H市场近期迎来估值ROE双升格局。沪深300IAPE估值快速升破+1STD，市场情绪较好。上证IAPE拉升至+1STD。上证50IAPE快速拉升突破+1STD。中小板IAPE继续攀升，直逼2STD。创业板估值大幅上升，估值突破+2STD后开始震荡。

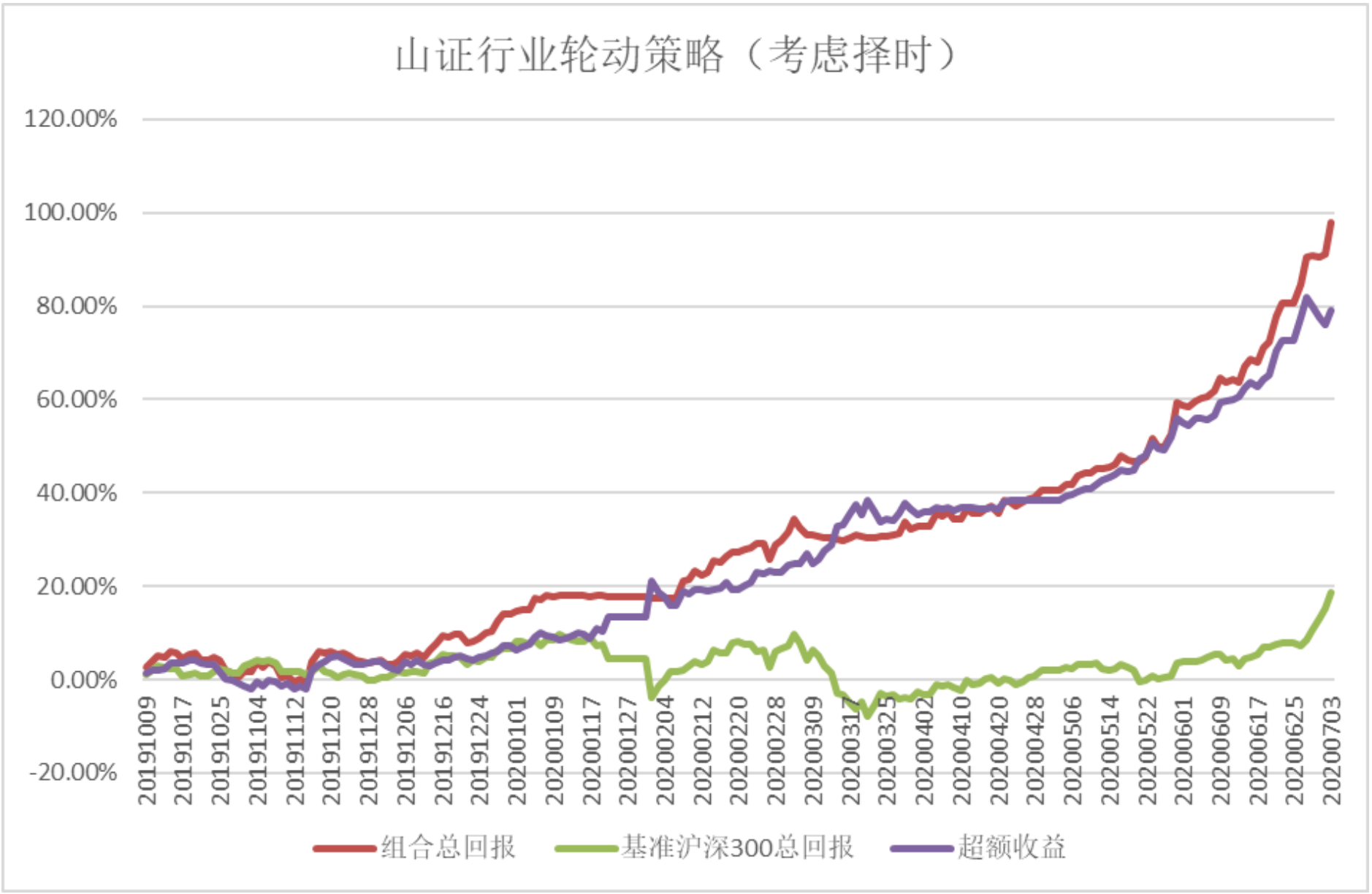
- 货币&利率：宽信用稳货币仍是主基调。

- 上游：
- 原油进入供需平衡新态，短期有估值修复机会
- 煤炭板块配置正当时
- 工业有色供需偏紧

- 中游：
- 钢铁、建材需求回落但估值具备优势
- 北京疫情得到控制，航空有望修复

- 下游：
- 商品房成交继续回暖，住宅市场同环比转正
- 地产竣工加速有望提升家电板块整体景气度
- 重卡销量亮眼，特斯拉二季度交付坚挺

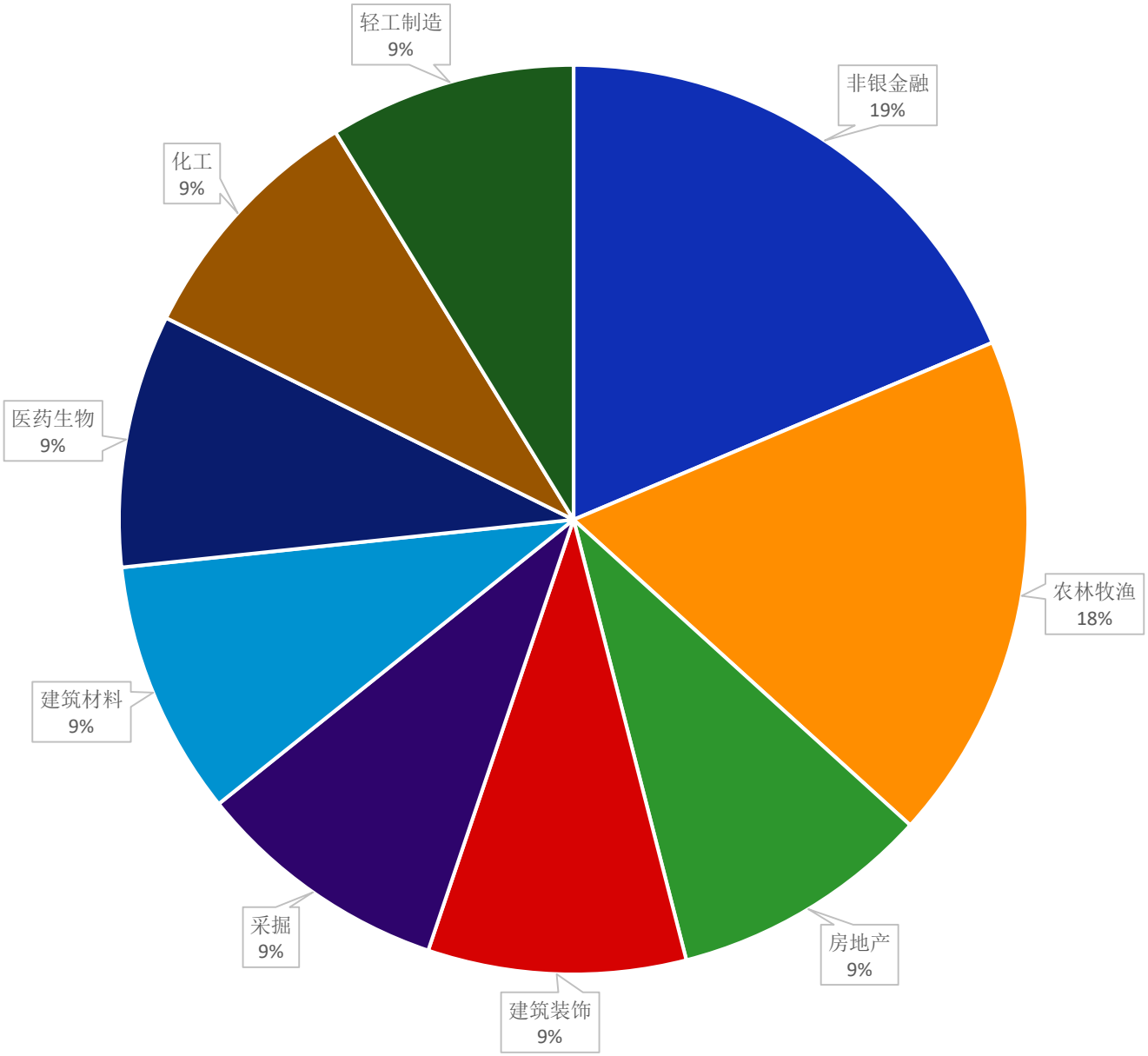
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、行业景气度不达预期风险



绝对回报:	96.90%
相对回报:	78.30%
本周回报:	3.07%
本月回报:	3.44%
本季回报:	3.44%
本年回报:	72.55%
年化收益率:	147.95%
Alpha:	133.39%
Beta:	0.57
Sharpe:	8.36
日胜率:	58.76%
周胜率:	80.00%
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

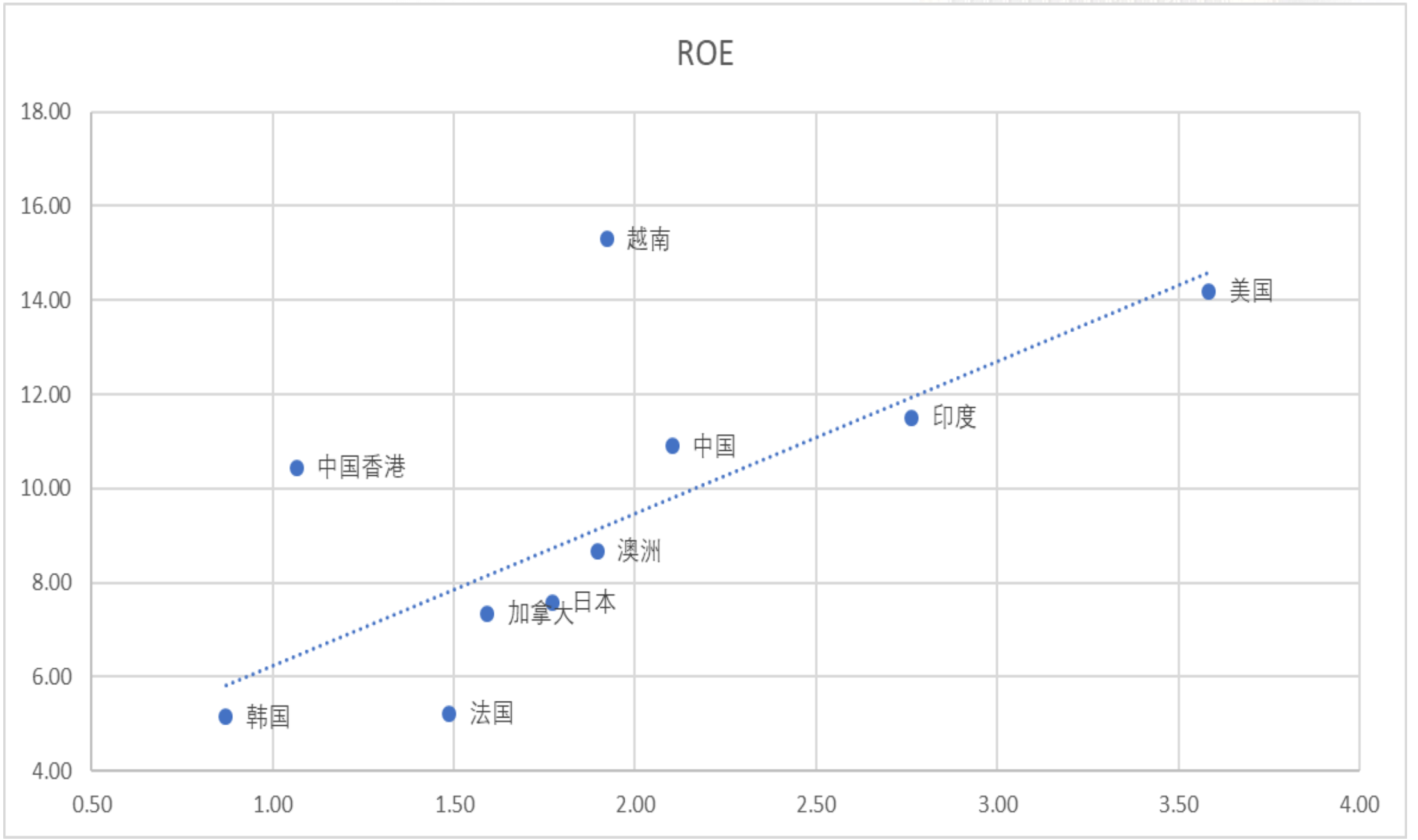
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置切换至PB-ROE框架，加配低估与价值板块



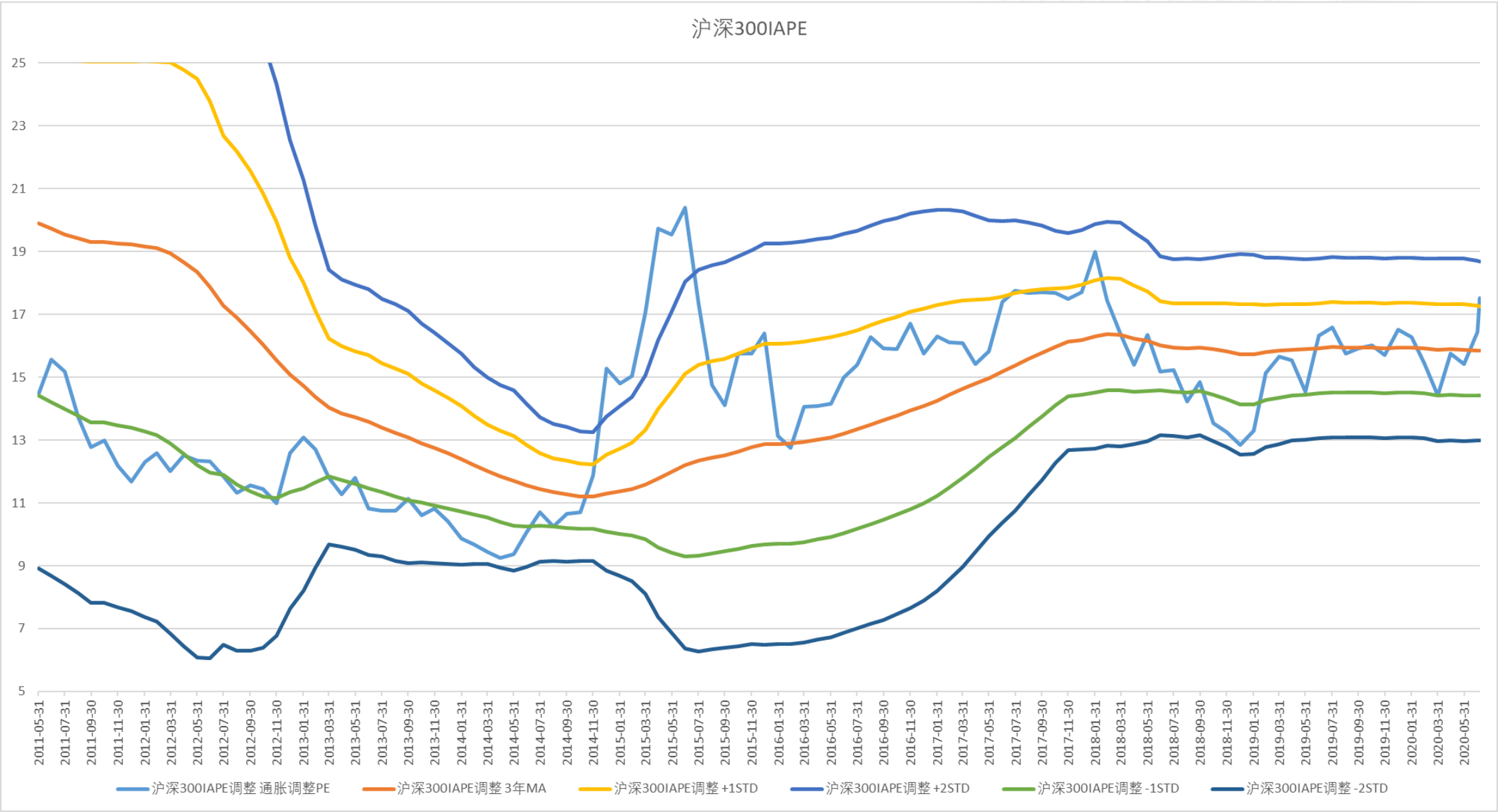
非银金融	18.63%
农林牧渔	18.09%
房地产	9.28%
建筑装饰	9.17%
采掘	9.07%
建筑材料	9.07%
医药生物	8.99%
化工	8.91%
轻工制造	8.77%

数据来源：Wind、山西证券研究所



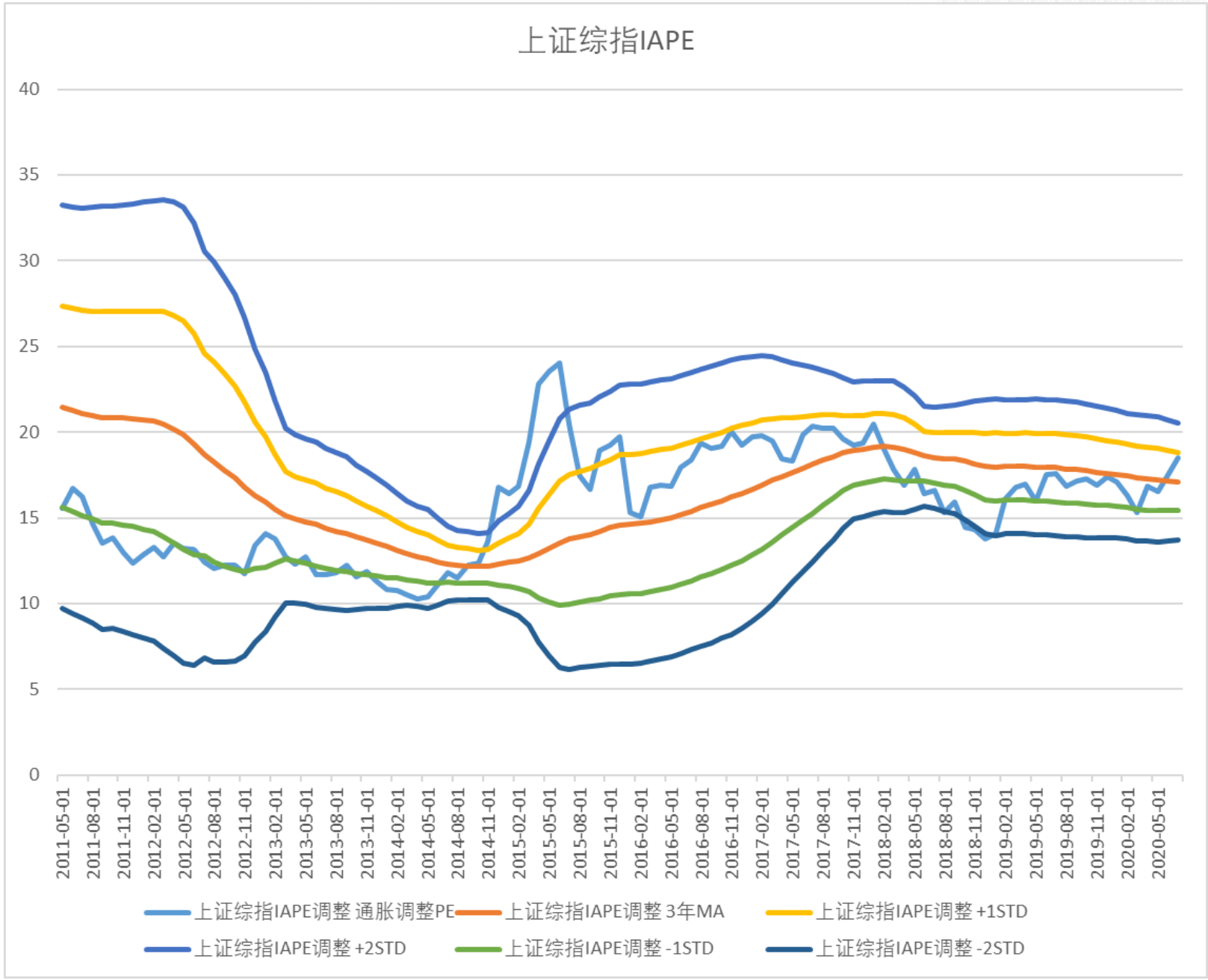
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE估值快速升破+1STD，市场情绪较好



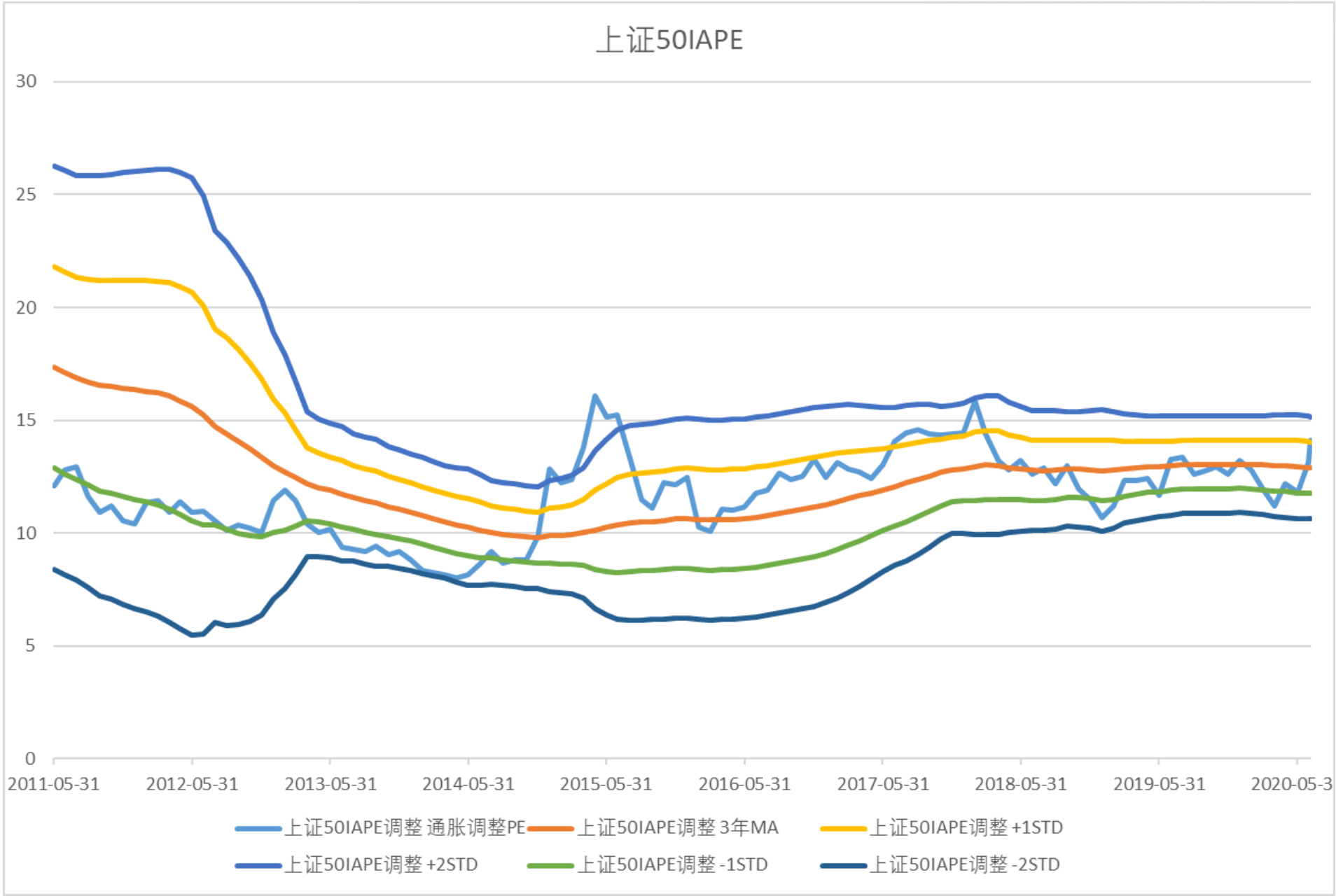
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE拉升至+1STD



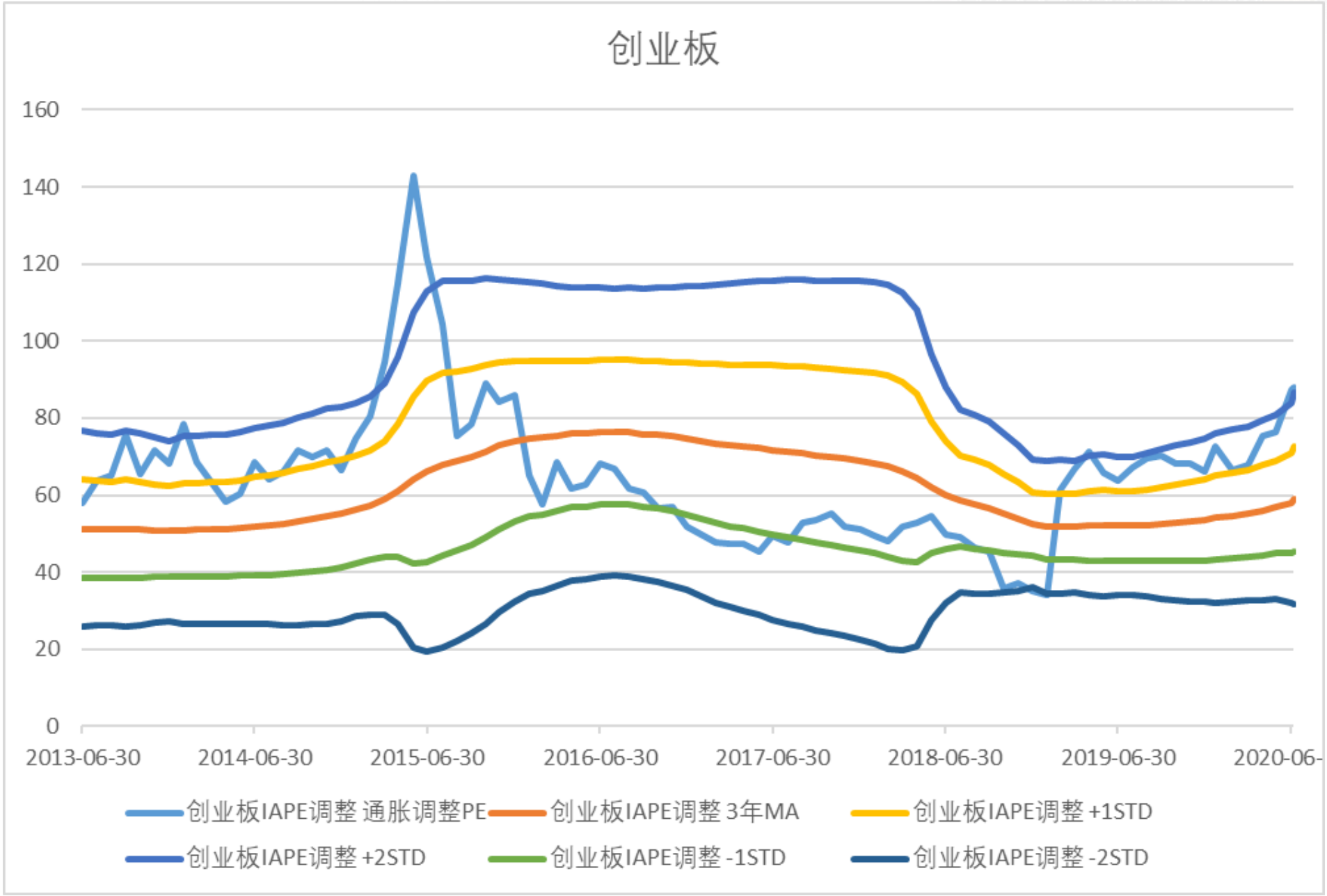
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE快速拉升突破+1STD



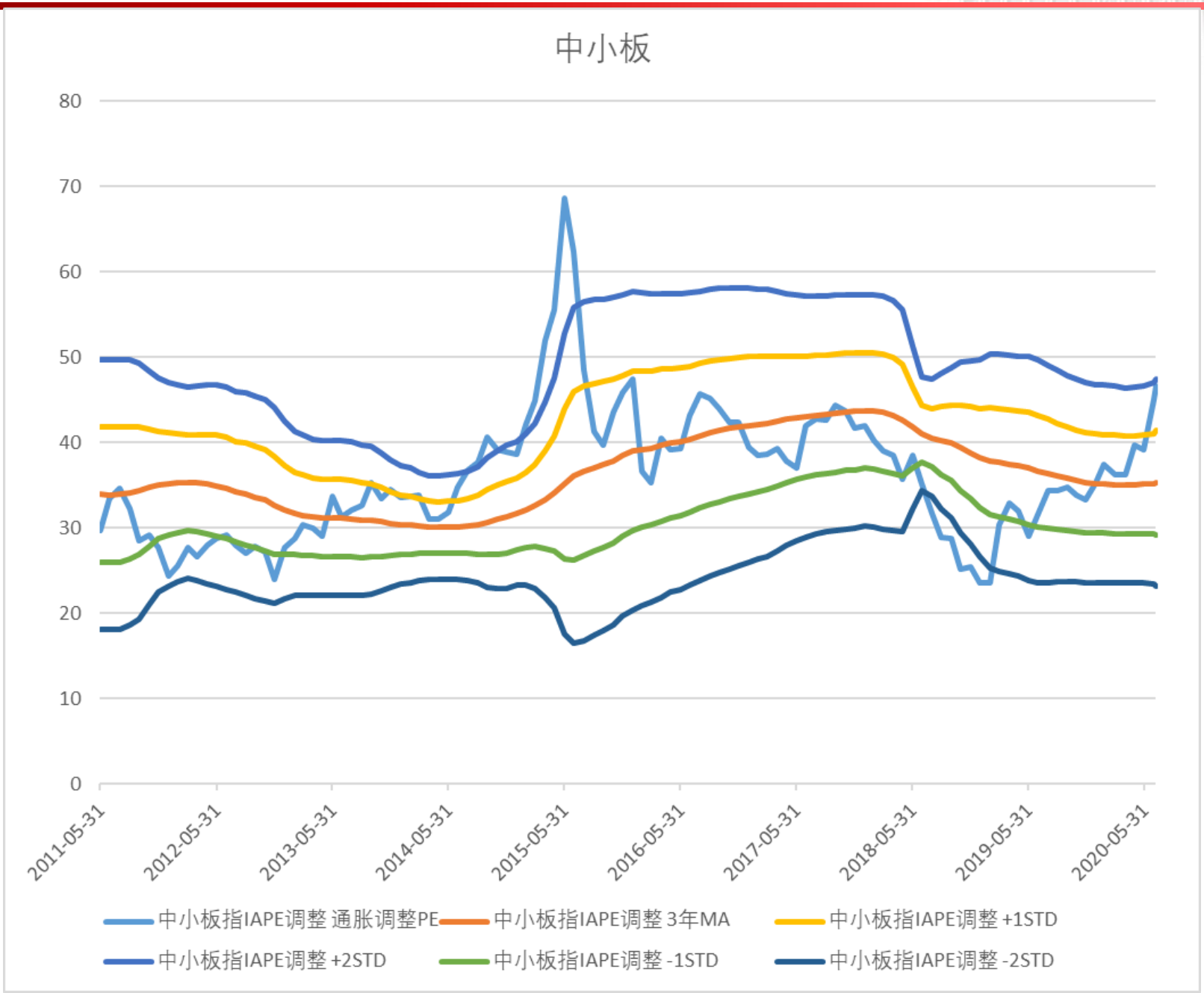
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值大幅上升，估值突破+2STD后开始震荡



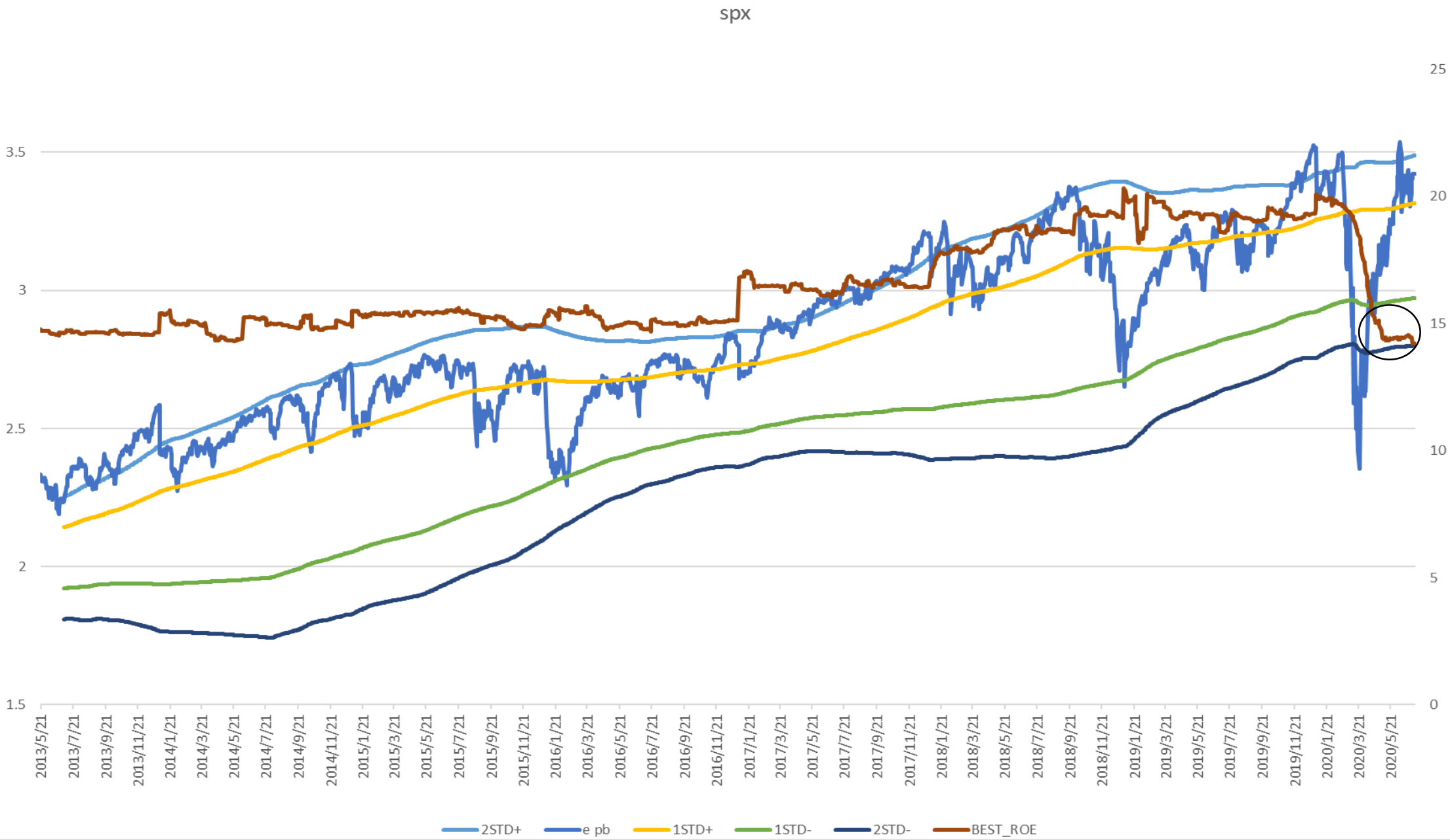
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE继续攀升，直逼2STD



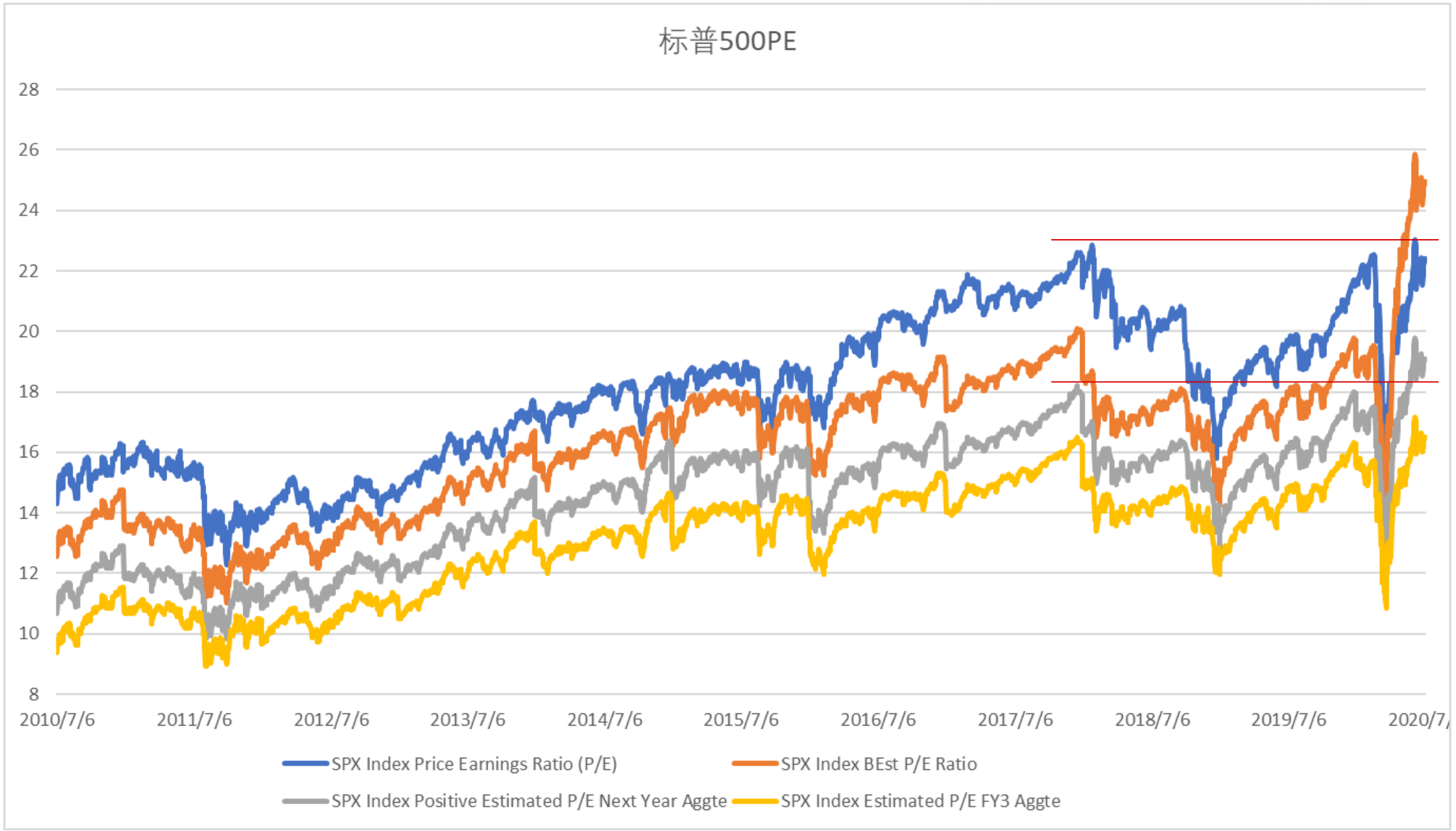
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股预期ROE边际继续下滑，后期上行预计乏力



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



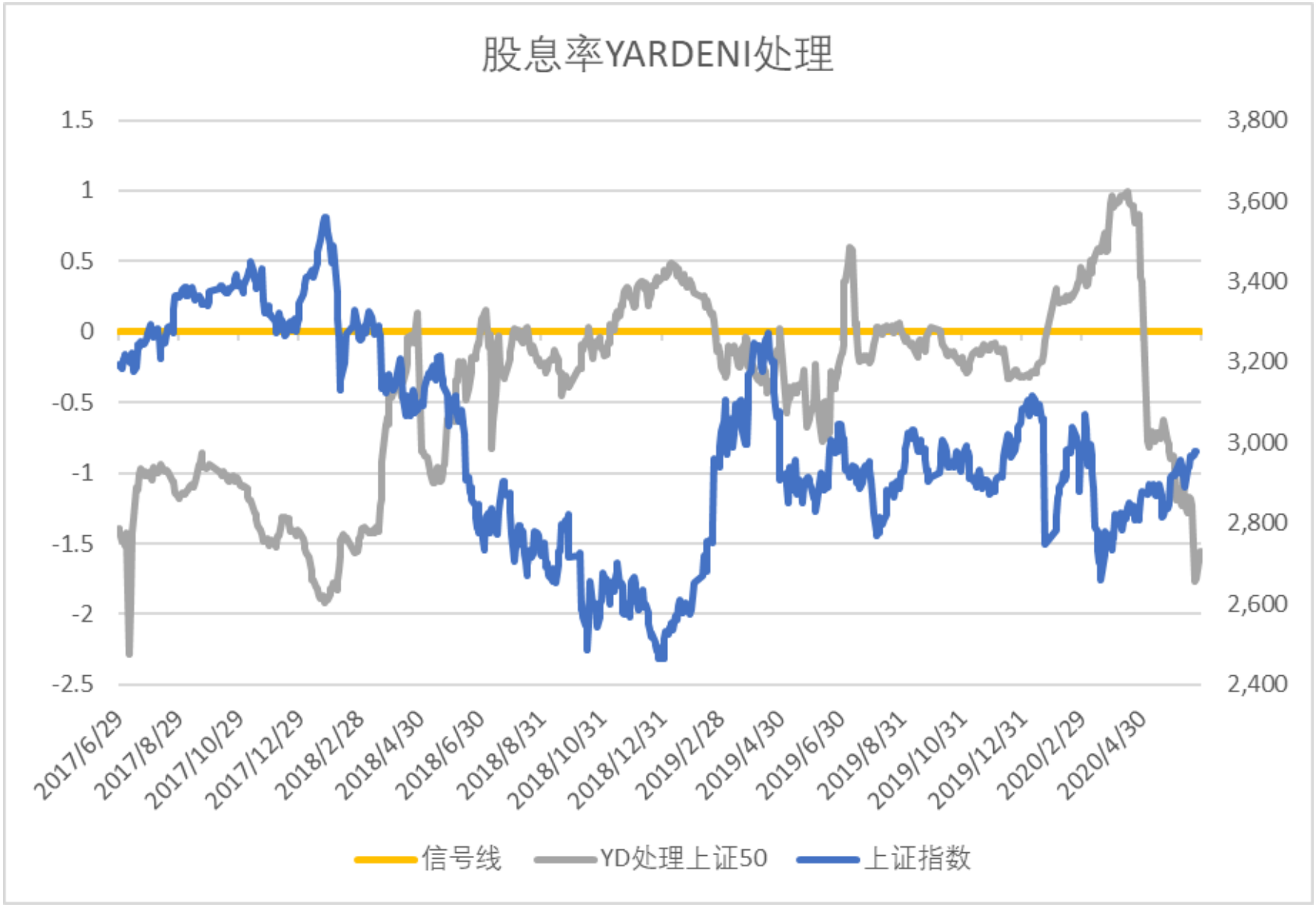
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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

A股行业估值表

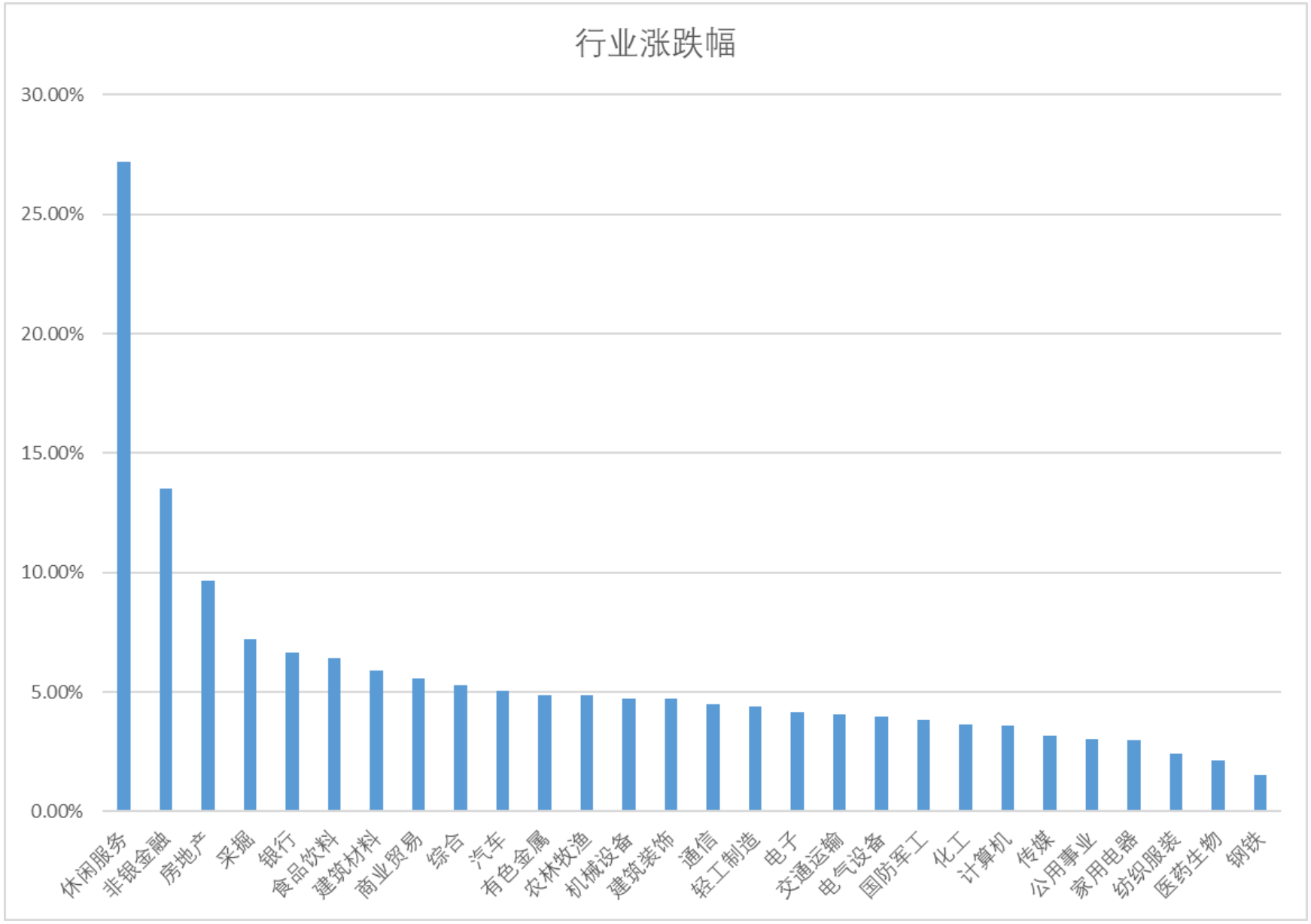
	采掘	化工	钢铁	有色金属	建筑材料	建筑装饰	电气设备	机械设备	国防军工	汽车	家用电器	纺织服装	轻工制造	商业贸易	农林牧渔	食品饮料	休闲服务	医药生物	公用事业	交通运输	房地产	电子	计算机	传媒	通信	银行	非银金融	综合
PE	13.40	25.49	12.18	39.53	14.90	10.09	35.94	29.89	57.46	26.83	20.52	31.38	24.86	26.16	20.03	42.15	96.49	52.20	21.16	21.89	9.84	55.20	78.92	54.80	47.07	6.35	17.85	44.95
过去1年PE																												
过去10年PE																												
PE分位数	11.60%	36.60%	22.50%	46.60%	24.10%	16.60%	43.30%	50.80%	36.60%	96.60%	85.80%	64.10%	22.50%	51.60%	1.60%	99.10%	100.00%	96.60%	39.10%	70.80%	12.50%	67.50%	92.50%	75.00%	65.80%	31.60%	49.10%	53.30%
PB	0.99	2.01	0.86	2.21	2.09	0.92	2.68	2.28	2.69	1.65	3.23	1.79	1.85	1.72	3.85	7.79	5.69	4.62	1.36	1.40	1.30	4.28	4.87	3.13	3.06	0.71	1.84	2.19
过去1年PB																												
过去10年PB																												
PB分位数	3.3%	20.0%	15.8%	19.1%	46.6%	2.5%	45.8%	44.1%	41.6%	20.0%	67.5%	15.8%	26.6%	21.6%	64.1%	96.6%	95.8%	76.6%	4.1%	30.8%	9.1%	86.6%	69.1%	33.3%	68.3%	3.3%	31.6%	25.0%

数据来源：Wind、山西证券研究所



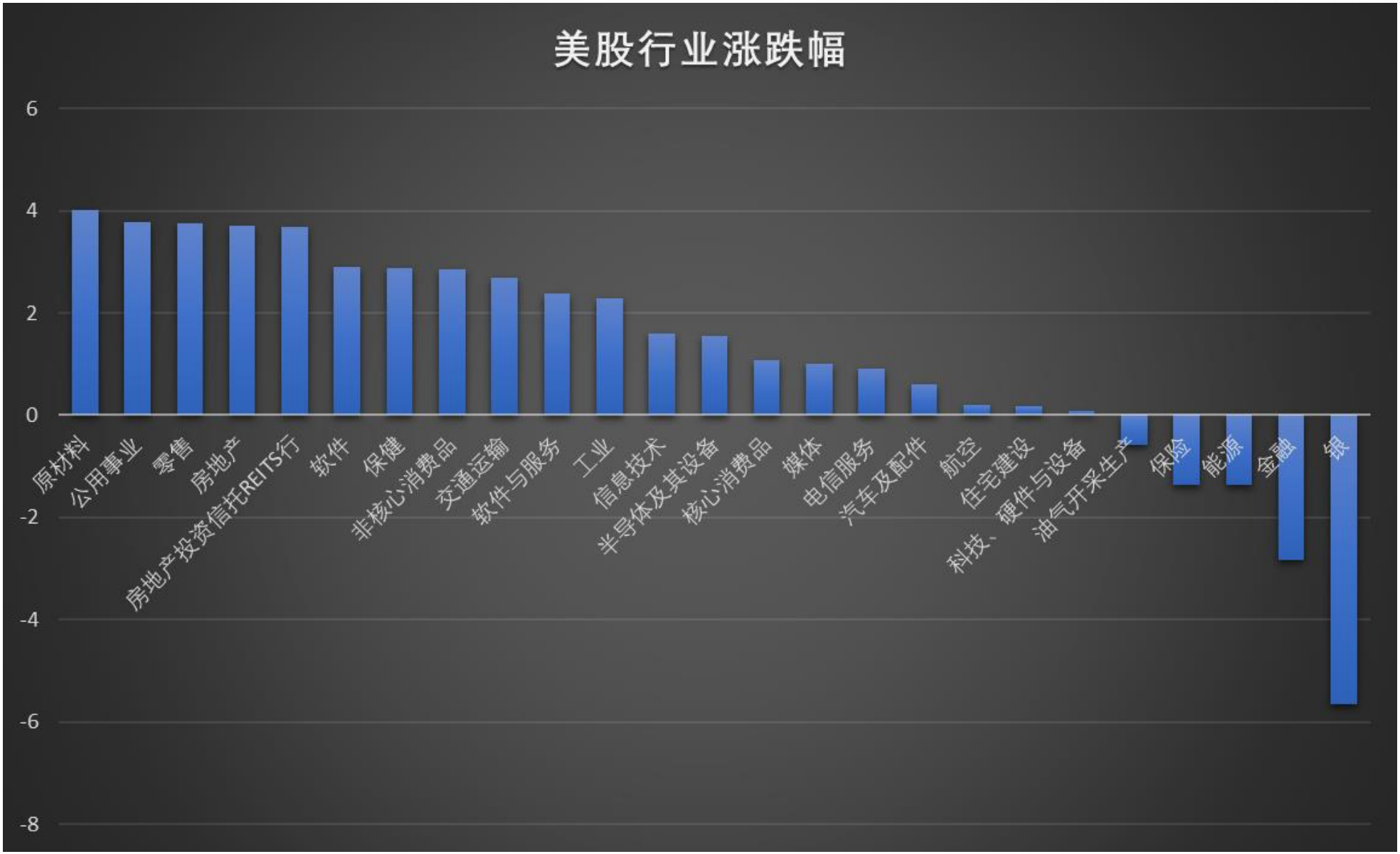
数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上周全线上涨价值型板块涨幅居前

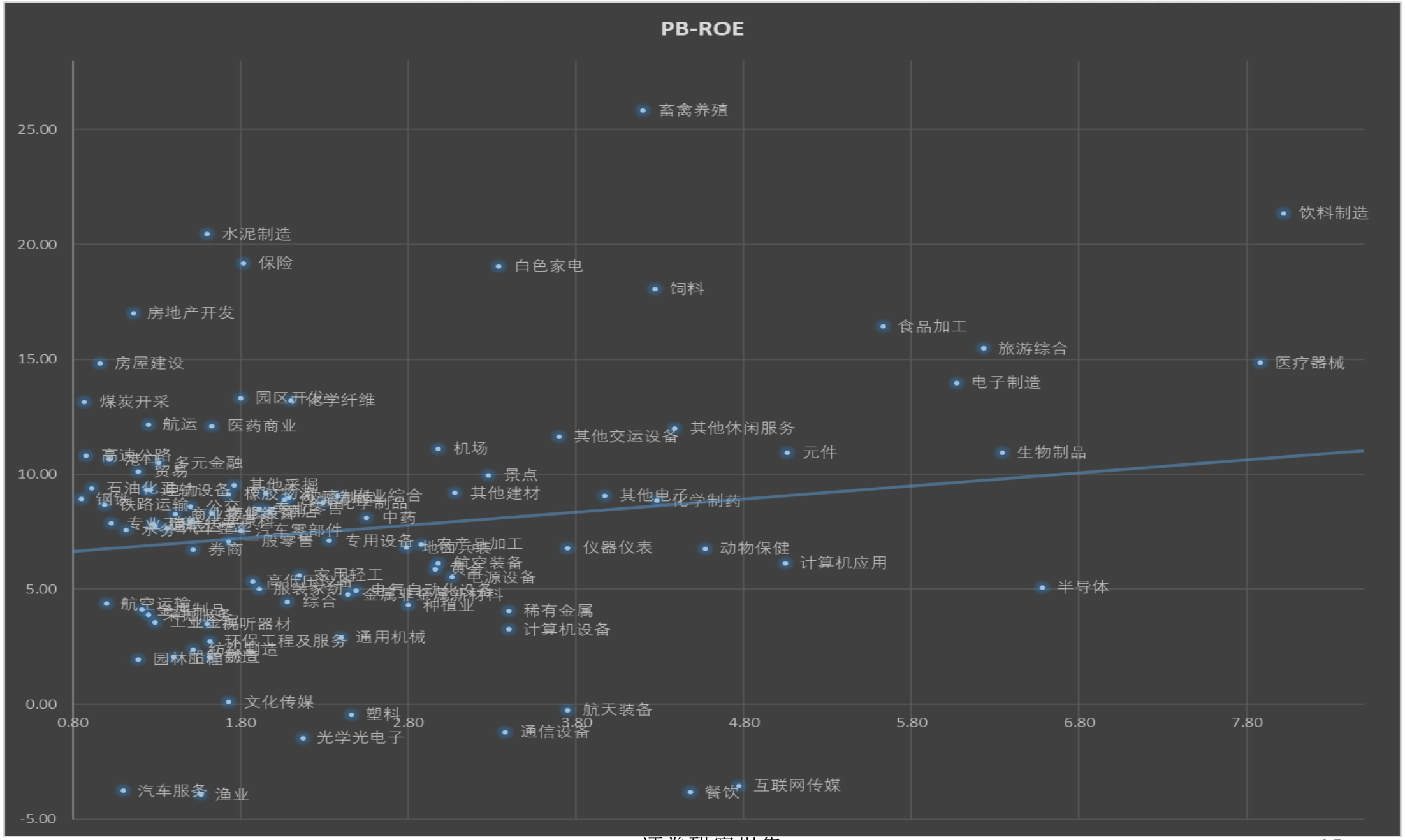


数据来源：Wind、山西证券研究所

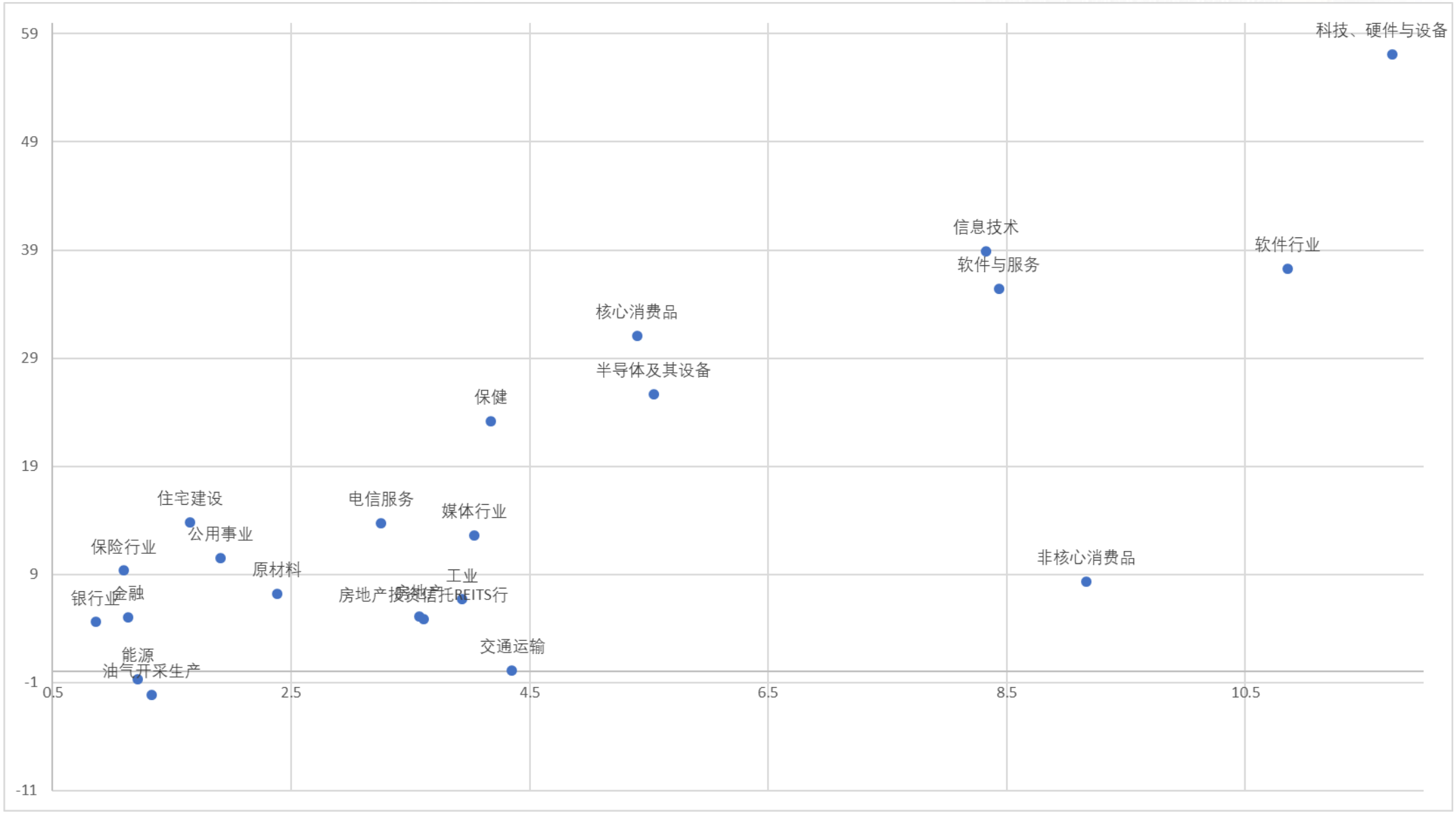
上周美股行业涨多跌少，顺周期开始领涨



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所



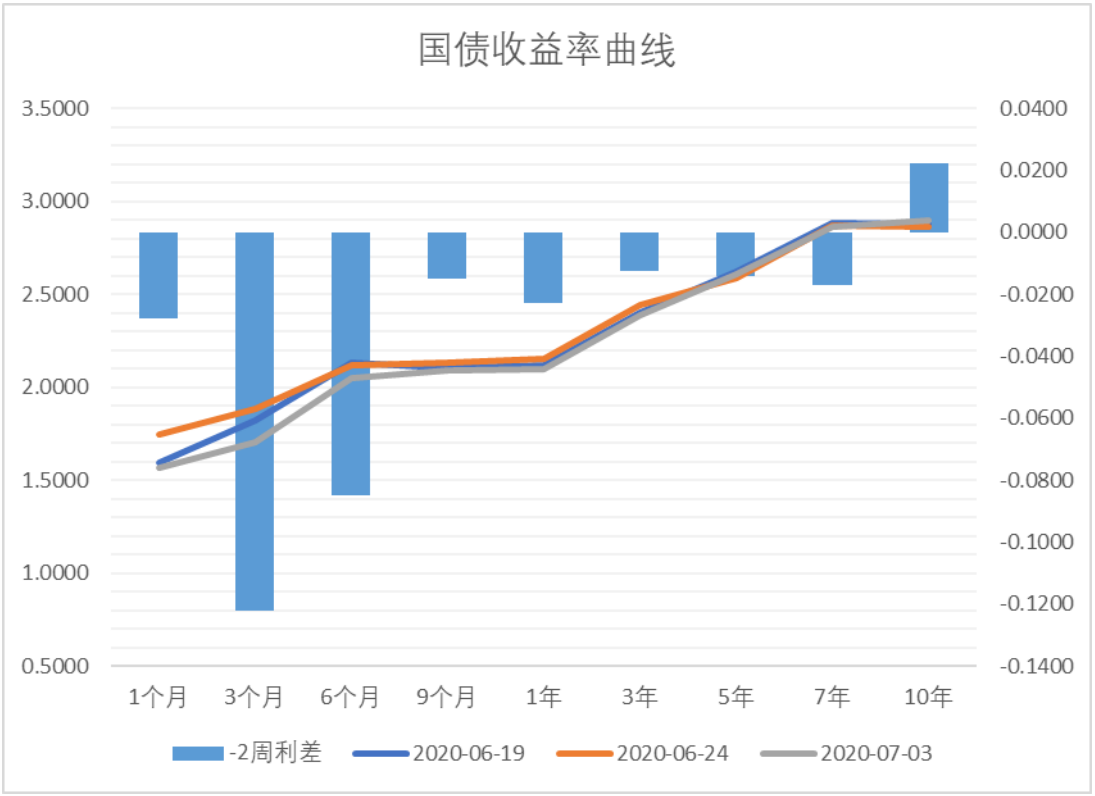
数据来源：Wind、山西证券研究所

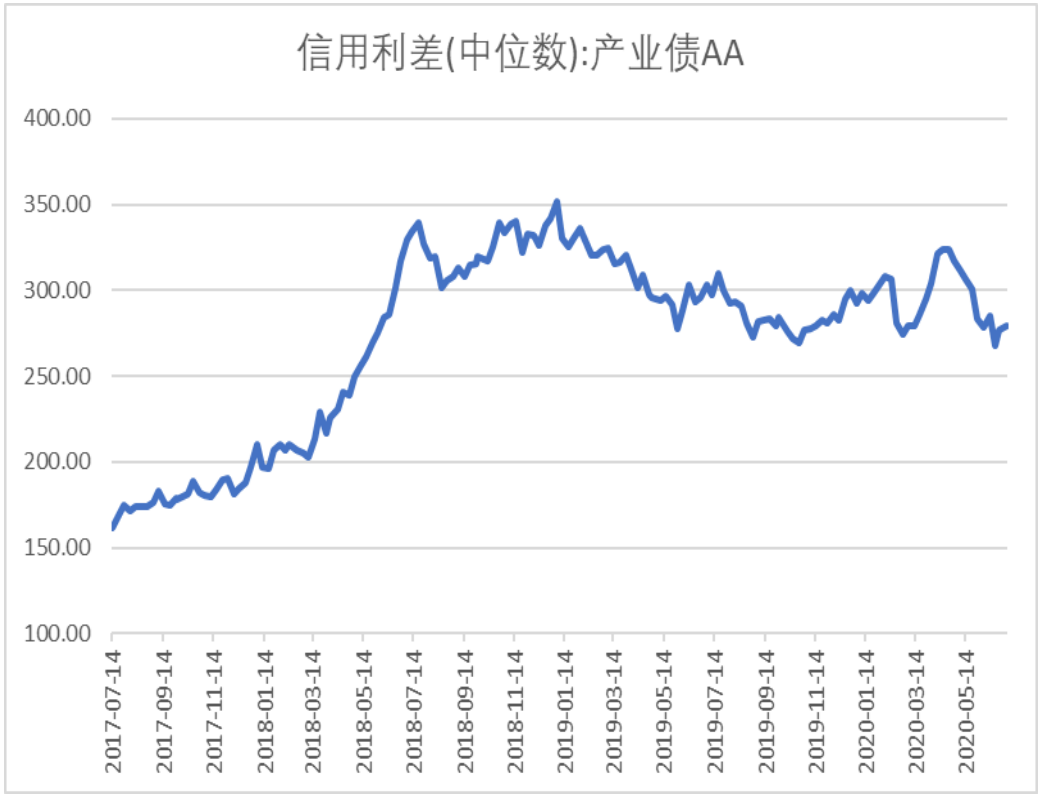


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

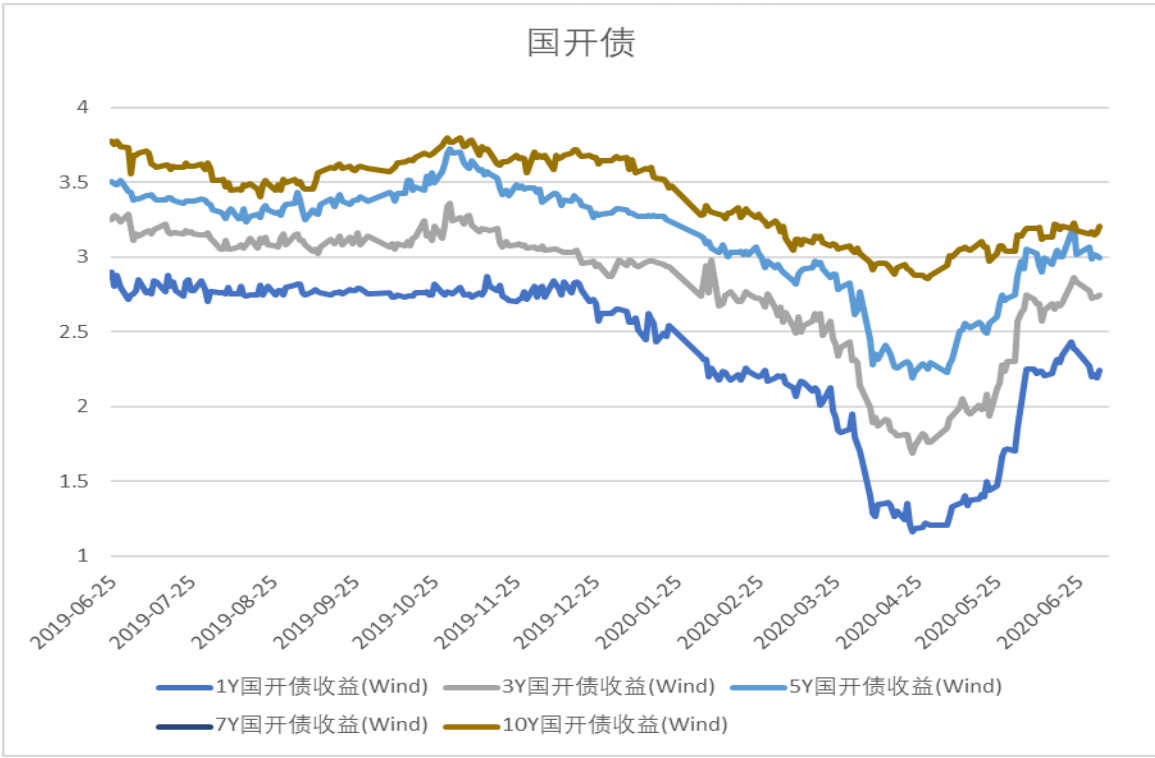
货币&流动性

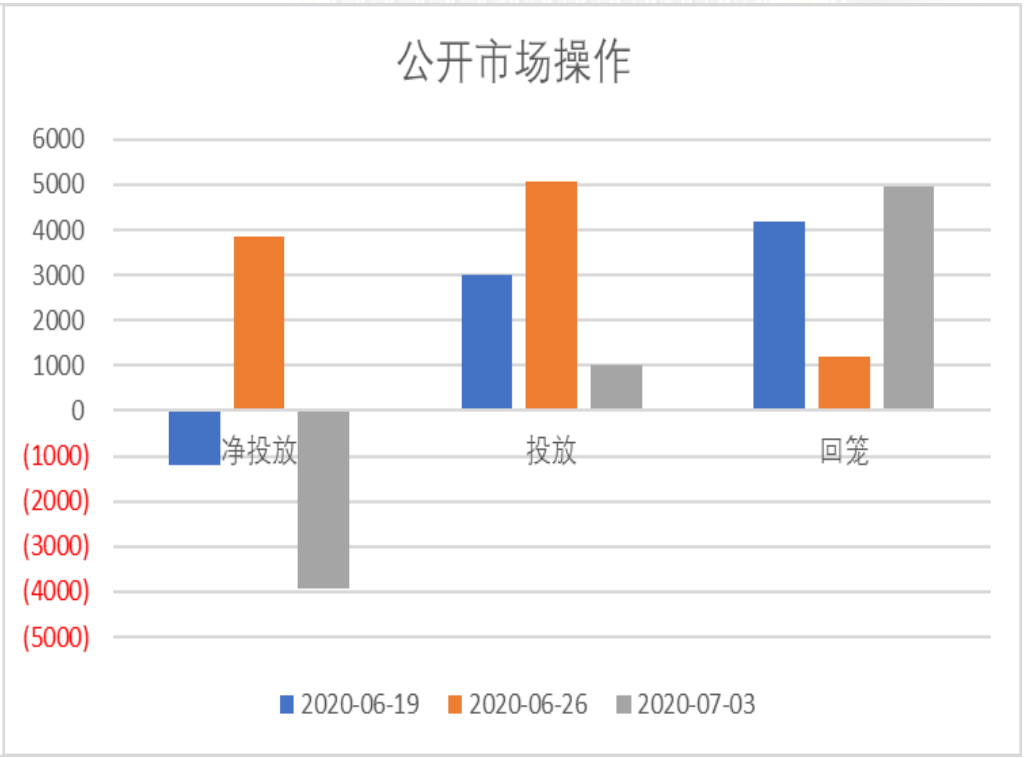
- 数据截止至2020/7/3，利率曲线整体仍然稳定，短端利率显著回落，央行7月1日起下调再贷款、再贴现利率，预计将显著降低短端融资成本，市场紧货币预期消失。当前来看，利率曲线整体将会稳定，但信用利差有望下行。我们认为在当前经济超预期回暖+央行宽信用的背景下市场情绪受到大幅提振，预计市场将延续强势。
- 国开债利率整体稳定，中长期利率在经济数据超预期背景下有所抬头。
- 央行上周公开市场净收回3925亿流动性。

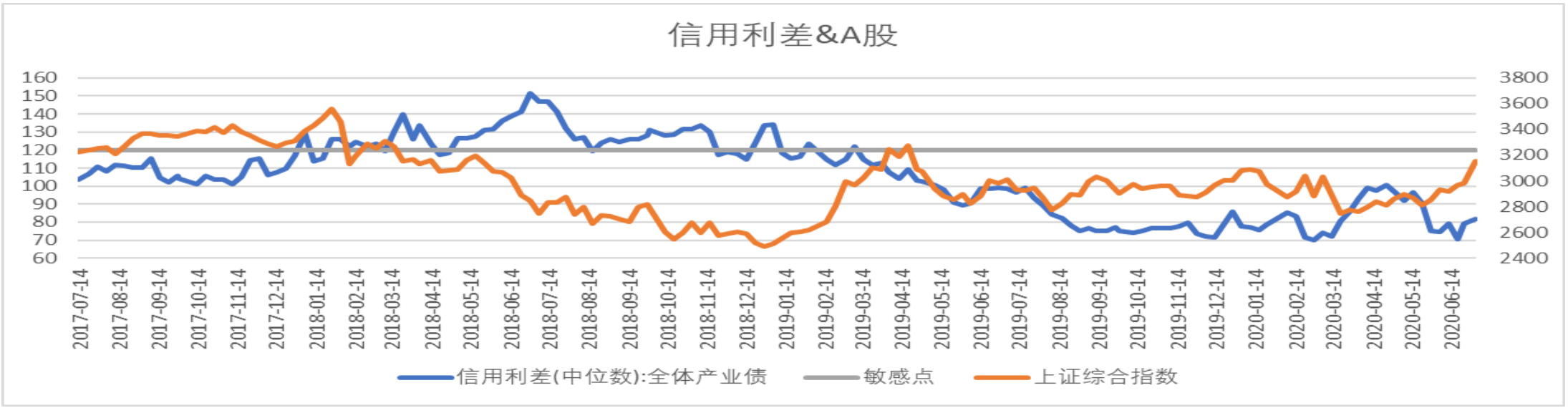




数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 本周受OPEC6月份原油日产量降至20年来最低水平、市场经济数据改善等因素影响，原油市场升温，布伦特和WTI原油期货价格分别收于42.78美元/桶和40.65美元/桶。美元指数交投于97.2附近。

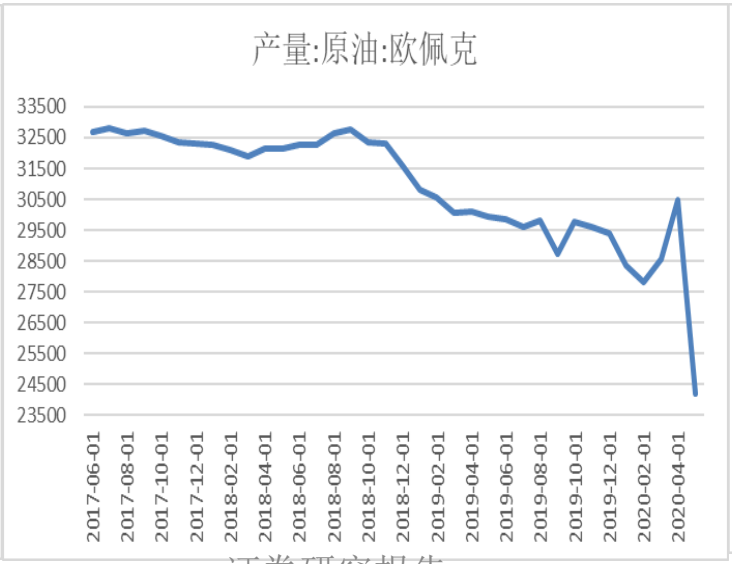
- 美国石油钻井机数量持续下降，库存减少719.5万桶：本周，美国石油活跃钻井数减少3座至185座，油气钻机总数减少2座至263座。美国原油库存量5.335亿桶，比前一周减少719.5万桶；美国汽油库存总量2.565亿桶，比前一周增加119.9万桶；馏分油库存量为1.741亿桶，比前一周减少59.3万桶。

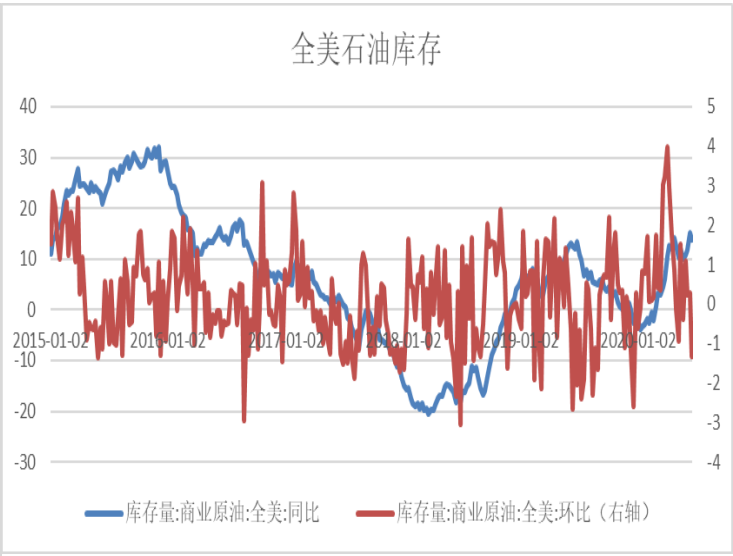
- 5月OPEC产量下降，较上月减少630万桶/日至2420万桶/日：5月OPEC产量下降，沙特产量为848.2万桶/日，较上月减少316.0万桶/日；伊朗产量为197.8万桶/日，较上月增加0.5万桶/日；委内瑞拉产量为57.0万桶/日，较上月减少5.4万桶/日；利比亚产量为8.2万桶/日，与上月保持不变。

- 本周，石脑油价格下降，乙烯、丙烯价格上升，丁二烯价格不变。石脑油裂解价差、PDH价差、MTO价差上升。

- 原油供需短期平衡，预计石油石化板块有望迎来估值修复机会。

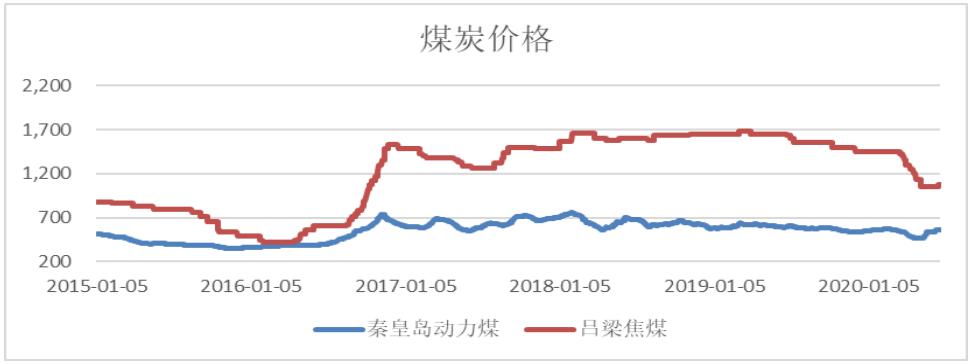


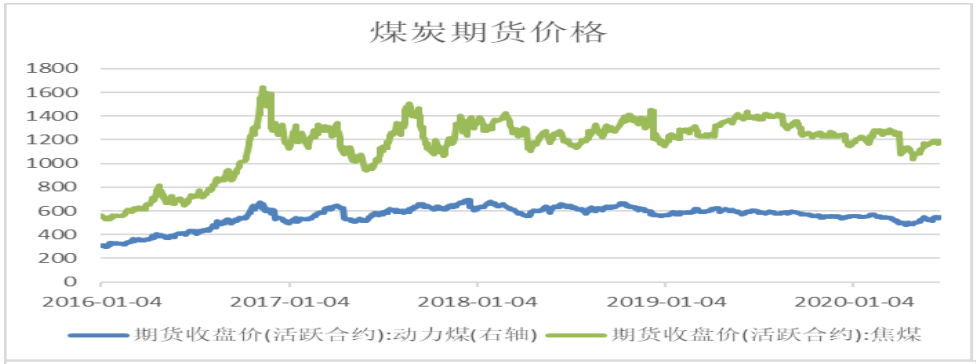




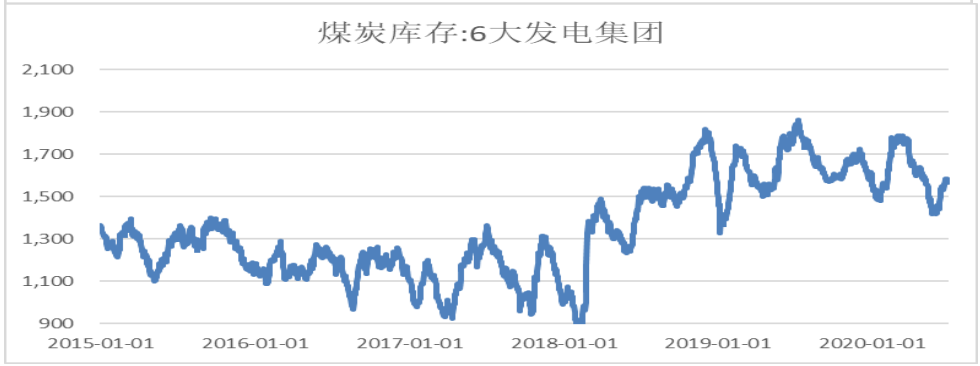
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 一是估值洼地，板块仍有大幅上涨空间。当前煤炭股处于历史估值底部，盈利水平位于历史中位偏上，盈利相对于估值大幅折价。从全A市场各行业对比来看，煤炭股的估值位于尾部。当前大部分煤炭股处于破净状态，处于估值洼地，存在资产重新定价的可能。如果以2014年以来的煤炭PB来看，当前煤炭显著低估。
- 二是煤炭供需基本面改善正步入正轨。两会之后，供需基本面仍旧处于相对健康，供给端在矿难和安全检查等政策介入下，仍旧处于相对偏紧的态势；需求端，如果从六大电厂（新口径还原后）同比去年要更好，当前库存也处于低位，动力煤价格已经在回升至合理区间之后继续上行。下半年的重点在于需求是否能持续改善，我们认为下半年在基建、地产、“两重一新”的拉动下，需求将持续改善，供给端在政策的调控下会更趋于理性。
- 三是政策引导未来行业持续变革。最近出台了两个能源文件和化解过剩产能的文件，其中提到对“供改成果的全面巩固”，成果最直观的指标就是价格，所以之后两到三年在成本曲线不发生下移的情况下，价格无忧。此外，未来行业的集中度、横向整合、纵向整合将加快步伐。煤炭行业无论是在盈利能力，还是行业整合或者国改的进度，未来都会有更多的利好信息释放。





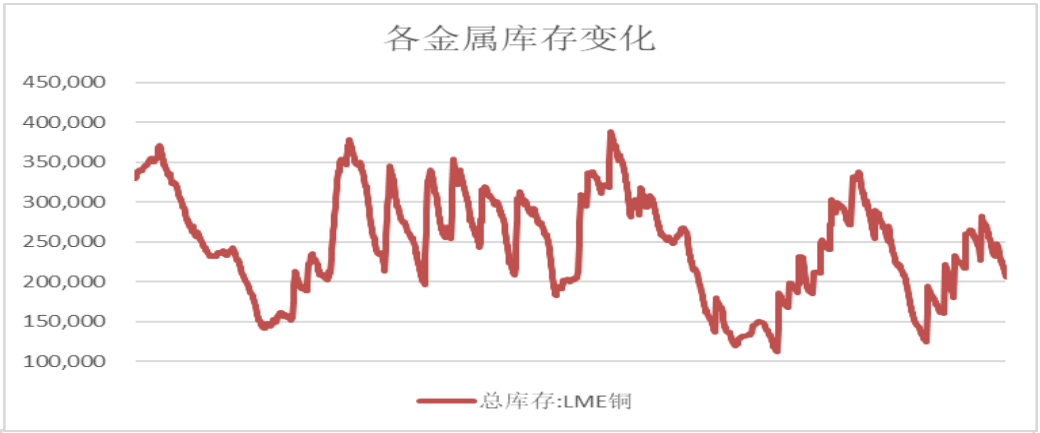




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 上周美元指数97.18（-0.26%），基本金属涨多跌少，上期所表现强于LME。两市铜、铝、锡、镍收涨，其中上期所镍价周涨3.49%领涨，LME铅、锌表现疲软。小金属方面，稀土报价回调，氧化镨钕微跌0.34%至28.95万元，镝铁周跌1.59%至186万元/吨。电池级碳酸锂周跌2.56%至3.8万元/吨。贵金属方面，COMEX金价上涨0.38%至1787.3美元/盎司。
- 宏观方面，6月美国新增非农就业人数480万人，创历史记录，6月失业率11.10%，连续两个月趋于下降。6月中美制造业PMI均处于荣枯线以上。同时美参议院通过1.5万亿基建法案进一步增加经济刺激政策预期。短期全球范围经济重启一方面带来数据回暖走强，但同时也催生疫情二次爆发预期。预计黄金价格维持区间震荡格局。
- 行业方面，7月2日十二地铝锭库存76.22万吨，较24日下降3.35万吨，电解铝去库仍将支撑铝价偏强运行。中国铜原料谈判小组（CSPT）签订三季度TC地板价为53美元/吨，较一季度下降14美元/吨，再次反映铜精矿供应紧张预期。同时考虑到南美疫情或将影响全年矿山产出及运输，铜价在供需共振预期下有望稳步上涨。能源金属方面，电池级碳酸锂与工业级碳酸锂价差逼近提纯加工成本线，行业底部特征明显，中长线配置价值凸显。

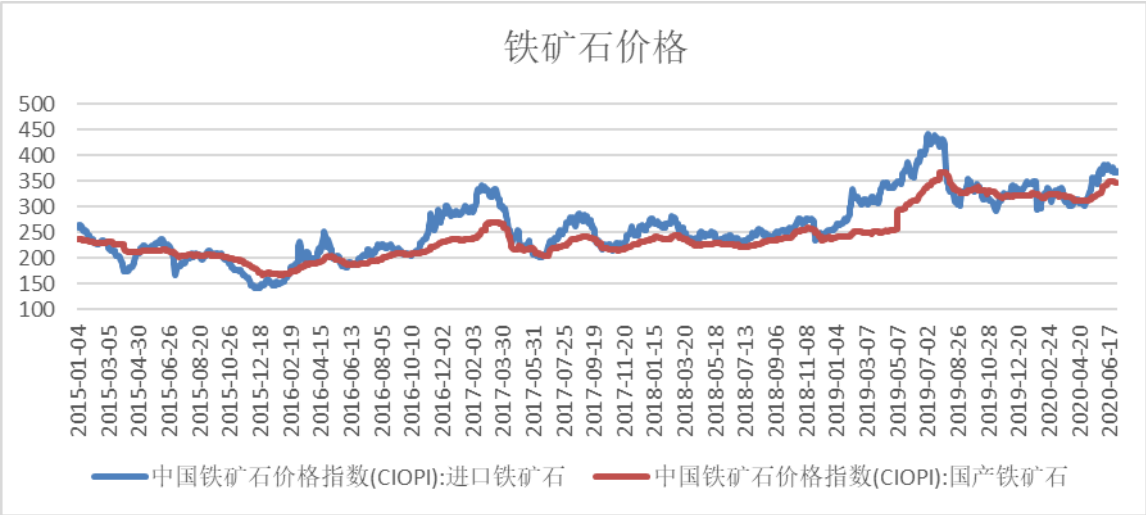


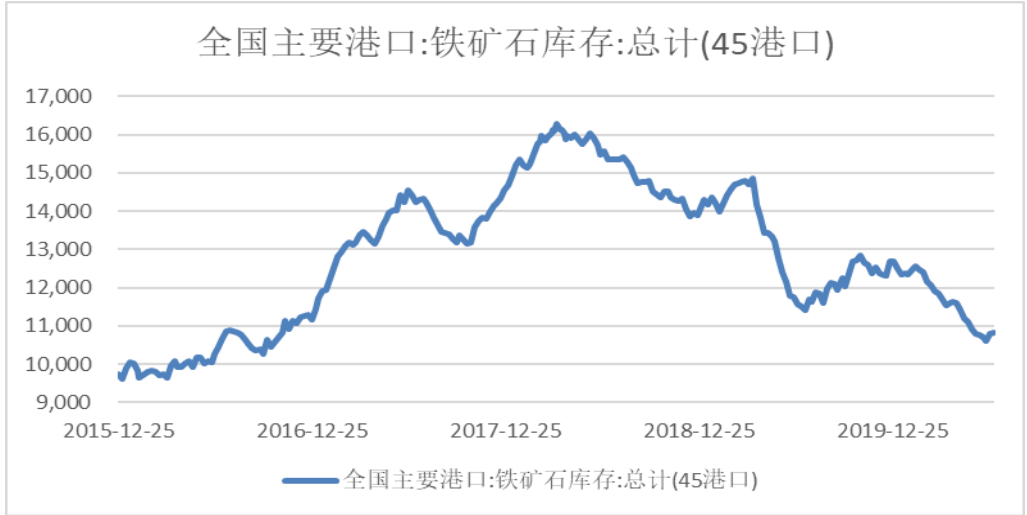






数据来源：Wind、山西证券研究所





数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- （1）本周上海螺纹钢价连续第3周回落，回落幅度为1.11%至3570元/吨，模拟的钢铁利润连续第2周下滑，目前已近年内最低值；（2）4月初以来，热轧价格累计跑赢螺纹420元/吨；（3）钢板料和福建料的价差小幅回升至80元/吨，目前已是连续第9周不超过80元/吨；（4）高炉产能利用率小幅回落0.07个百分点至93.55%。

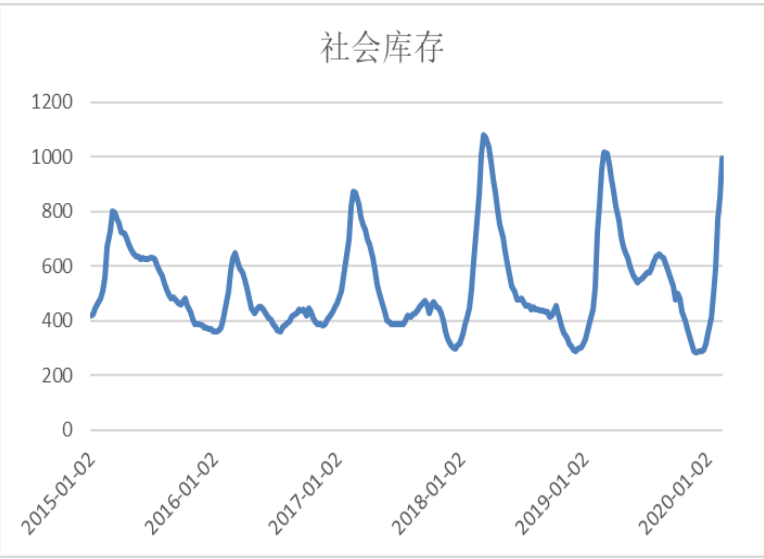
- 钢价跌0.37%，矿价持平。本周Myspic综合指数下跌0.37%，长材价下跌0.68%，扁平材价上涨0.01%；铁矿石综合指数持平，唐山铁矿价格环比下跌1.68%，PB粉矿下跌1.66%.

- 高炉产能利用率下跌0.07pct。本周同口径的高炉产能利用率环比减0.07个百分点至93.35%；电炉产能利用率为60.37%，环比减2.85个百分点；本周经销商钢材库存上涨3.12%。

- 板块观点：截止7月3日，钢铁板块PB相对于上证A股的PB比值再次小幅下降至0.58，较历史最低值（2014年初）仅高出11%。在目前相对低估值的背景下，钢铁板块的关注度有所升温。倾向于认为，钢铁板块的短期投资机会有所提升，但是结合基本面预期，钢铁板块在整个周期股中的投资机会应该偏弱。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 受困强降雨天气，华东水泥和熟料价格刷新今年以来新低根据数字水泥网报道，7月1-2日，江苏、浙江、上海、安徽和江西的华东地区刷新今年以来水泥和熟料价格新低。长三角沿江地区水泥熟料价格下调20元/吨，装船价格回落至320元/吨，雨水天气频繁，下游需求受到影响，库存呈上升态势。

- 就南方区域而言，市场开始进入淡季，价格有可能连续两个月左右出现下滑态势。一般过了7月份开始入秋，降雨减少，价格会陆续回升。尤其国庆节之后，像长三角、珠三角这两个市场属于输入型市场，当地很容易出现供不应求的情况，价格还是有可能会涨。



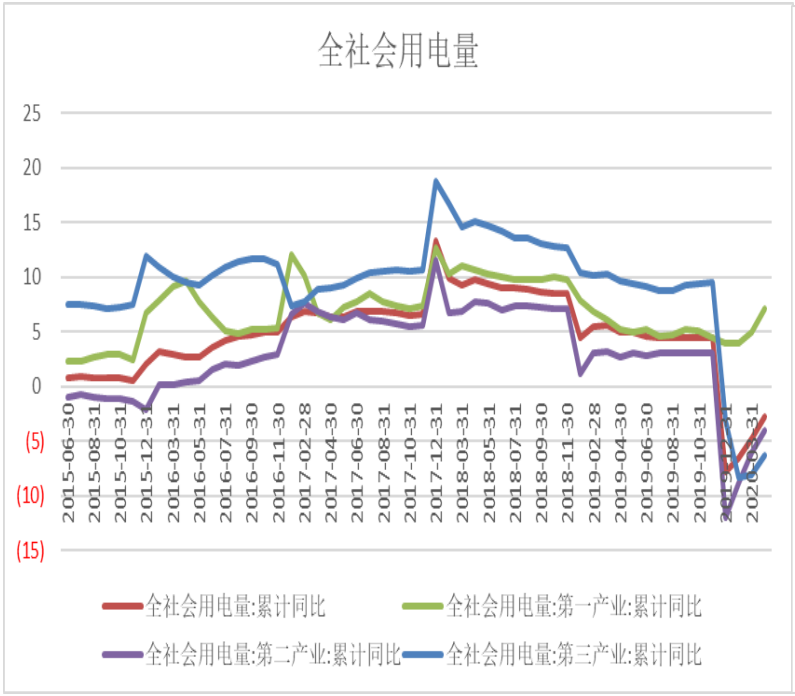


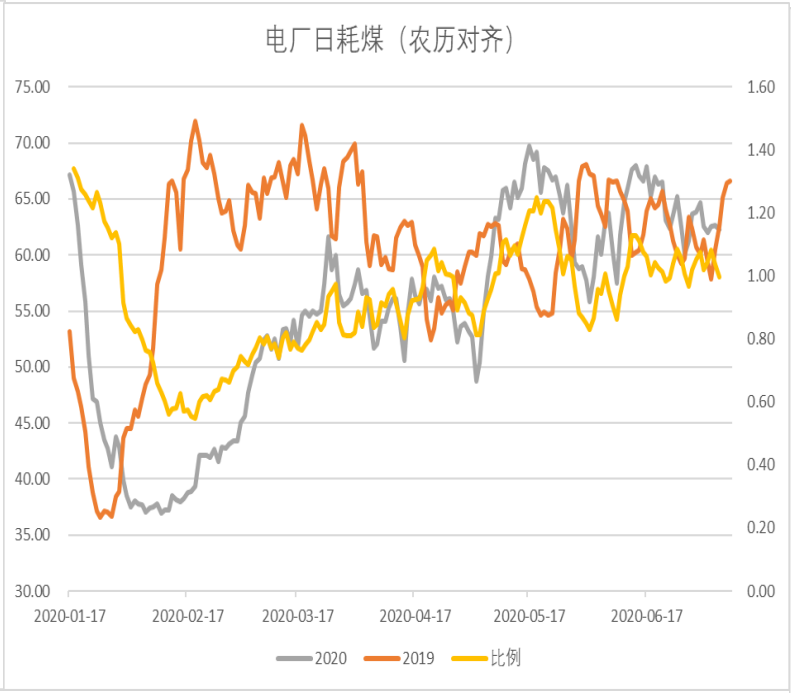
数据来源：Wind、山西证券研究所

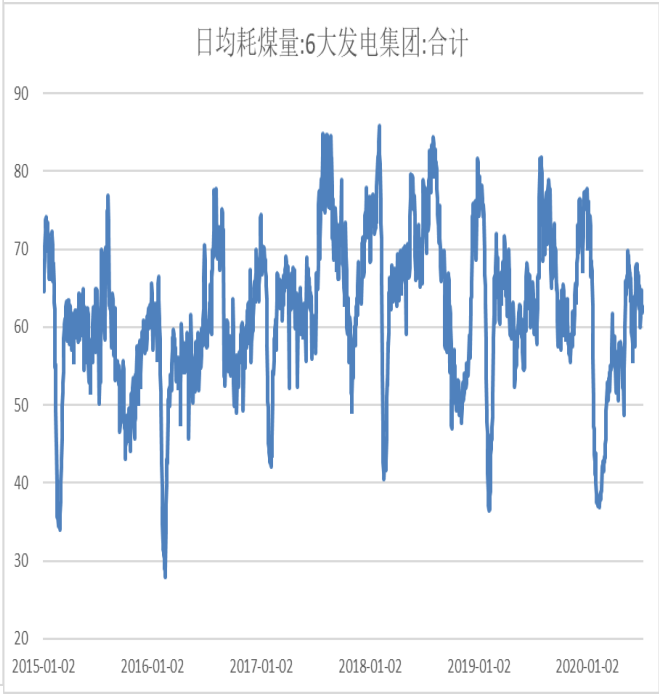
中游行业：6月用电与去年基本持平，后疫情修复基本结束

- 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。

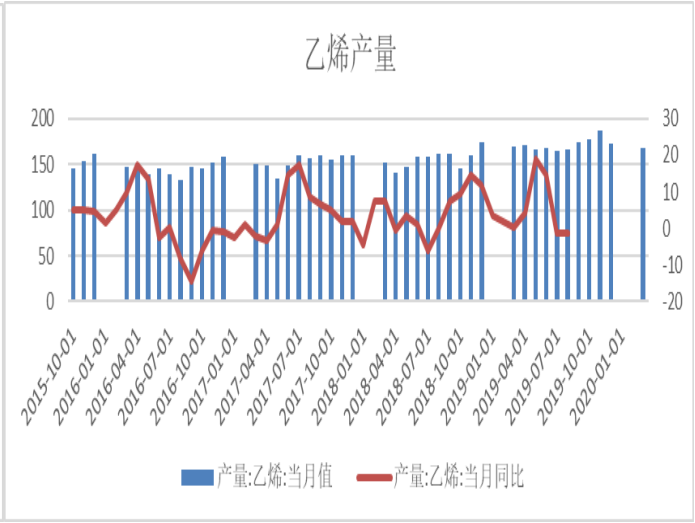


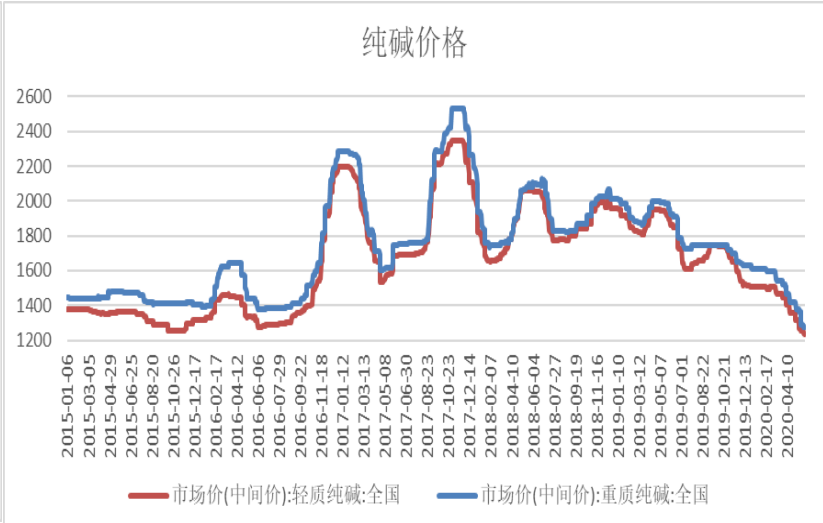




数据来源：Wind、山西证券研究所

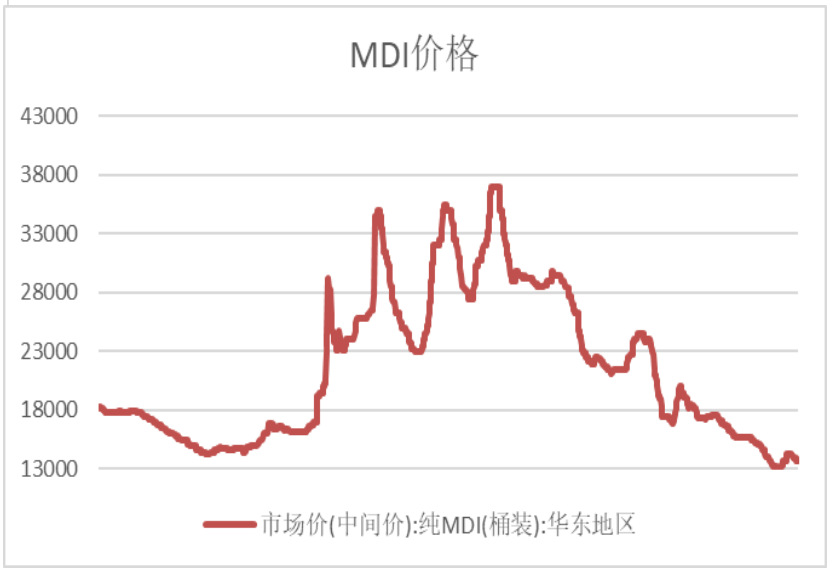






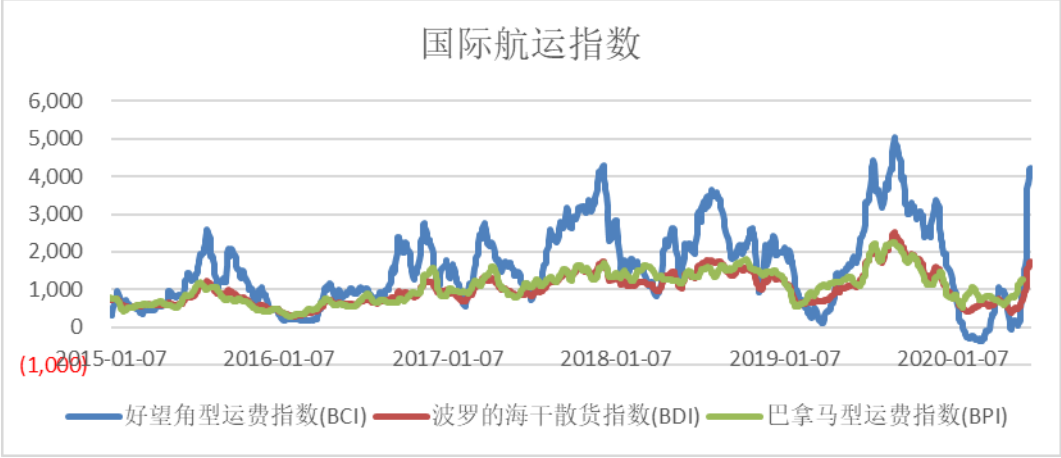


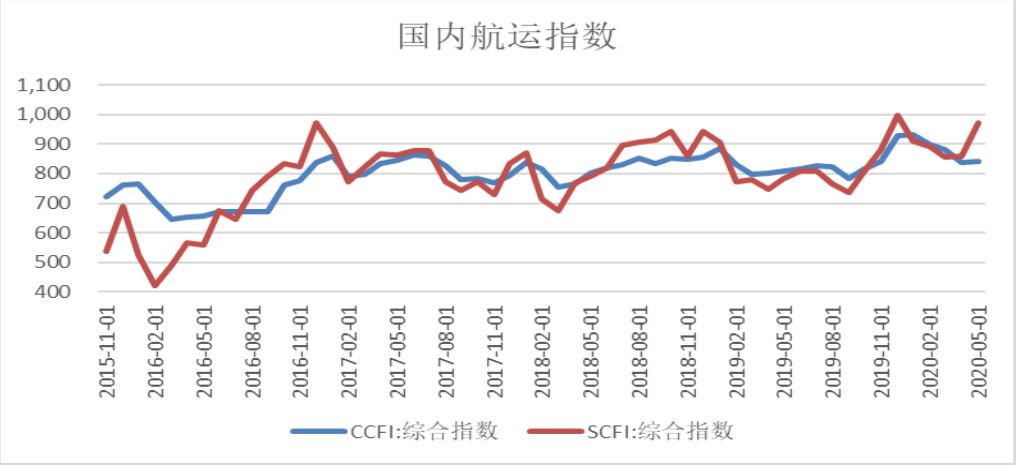




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航空板块：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，或说明国内疫情基本结束指日可待。高考推迟在一定程度上导致暑运后延，旅行社跨省组团游暂未放开，但预计随着疫情管控向好，暑运旺季大概率仅为迟到，不会缺席。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，民航需求有望迅速回升，带来供需剪刀差。
- 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，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，如航运行业的盈利能力受到进一步的挑战，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。
- 高速板块：交通运输部提出自2月17日起至疫情防控工作结束所有收费公路免收通行费，我们认为此政策将阶段性影响上市公司营收及利润，但与此同时，政府部门也提出将另行出台配套保障政策维护收费公路使用者、债权人、投资者、经营者的合法权益。在国家大义面前高速公路公司势必有所担当，我们认为无需对此过分恐慌。



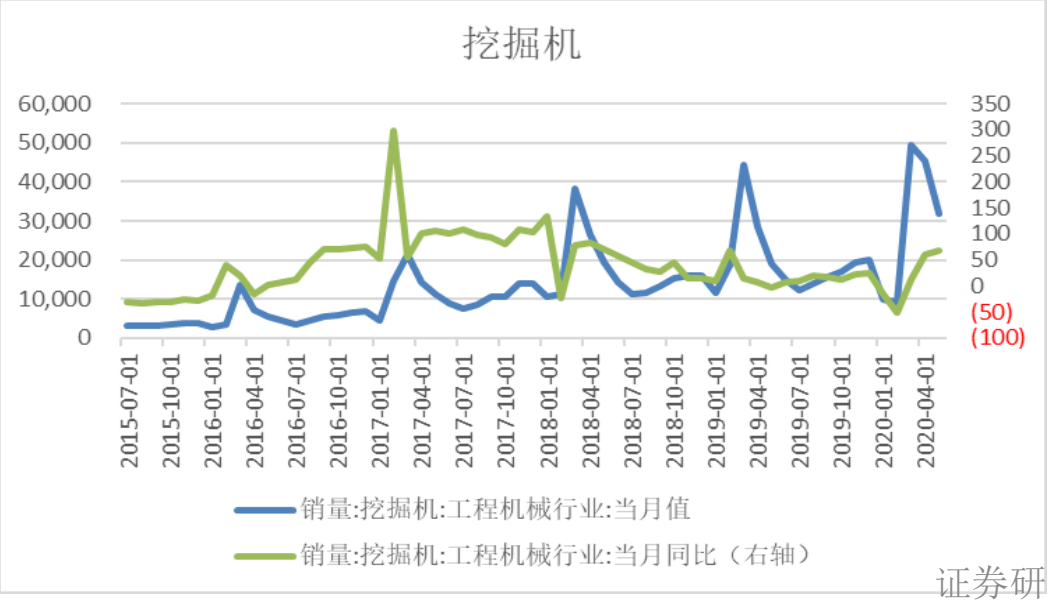


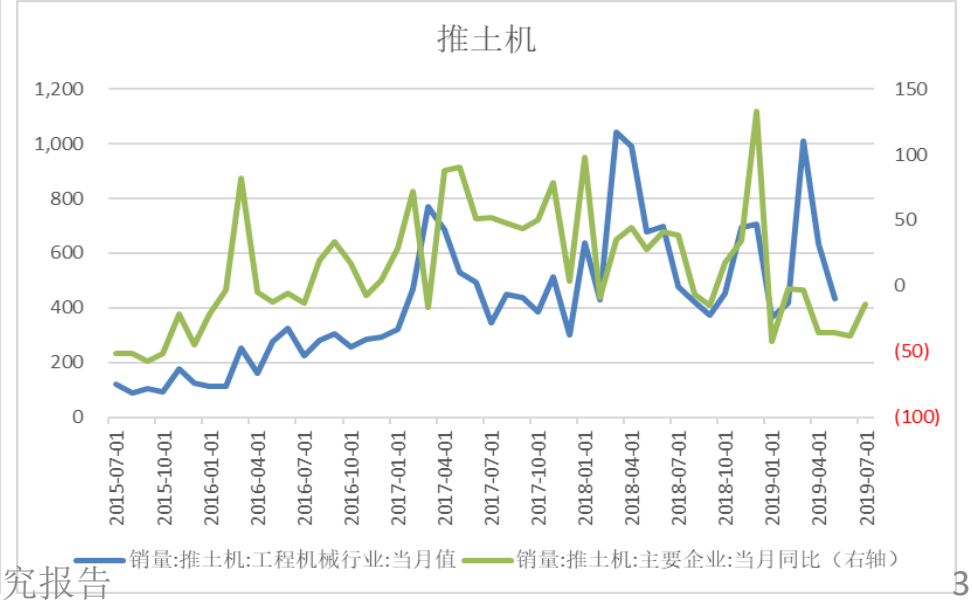
数据来源：Wind、山西证券研究所

挖掘机销量持续高增：5月挖机销量同比+68%，其中国内同比+76%；出口在海外疫情影响下仍同比+3.3%；2020年1-5月行业销量同比+19%持续回升。核心零部件厂商排产旺盛，恒立液压自3月以来排产持续超负荷，6月排产环比有所下降，但同比仍然大幅上行。考虑到后续基建政策逐步落地，基建增速有望改善，行业需求同步释放，我们判断2020年挖机景气度有望持续。

后周期品种将接力挖机高增长，下半年景气度确定性强：混凝土泵车今年3 月、4 月销量接连创下新历史新高，1-5月销量增速预计在30%以上，我们认为2020-2022 年混凝土机械迎来更新高峰，预计下半年泵车销量旺季持续。2020 年起重机械更新替换高峰持续，基建与风电项目拉动下行业景气度正在不断提升，Q2整体销量旺盛，下半年预计将呈现淡季不淡的趋势。

塔机租赁仍处于高景气：2020年5月份以来庞源租赁周签单量持续创新高，6月19日庞源租赁官网公布的最新周签单量金额达1.79亿，价格指数较上周有所下降，周签单量持续处在较高水平，行业依然处于高景气度的位置。中长期看，装配式建筑渗透率持续提升将带动大吨位塔机需求+塔机使用密度的提升，塔机景气度仍有较强的支撑。



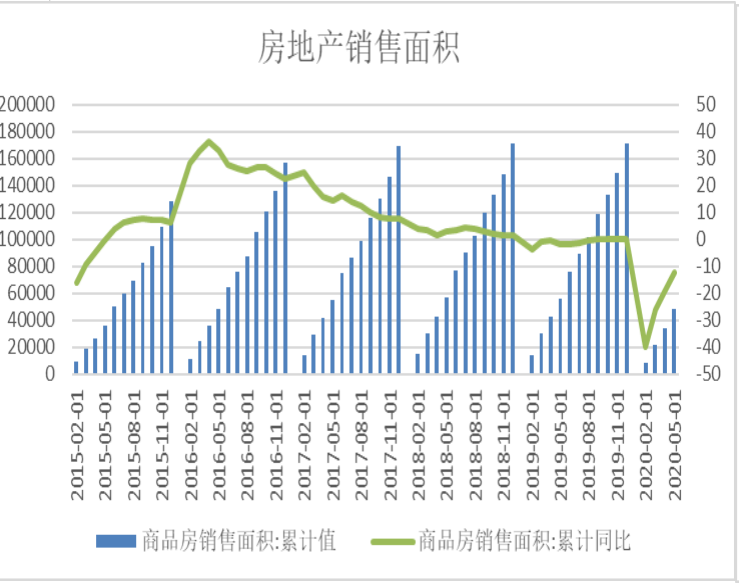


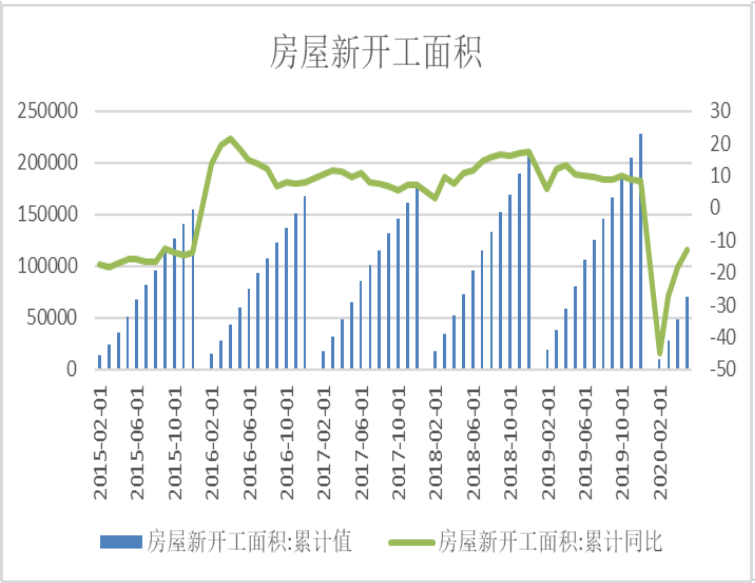
数据来源：Wind、山西证券研究所

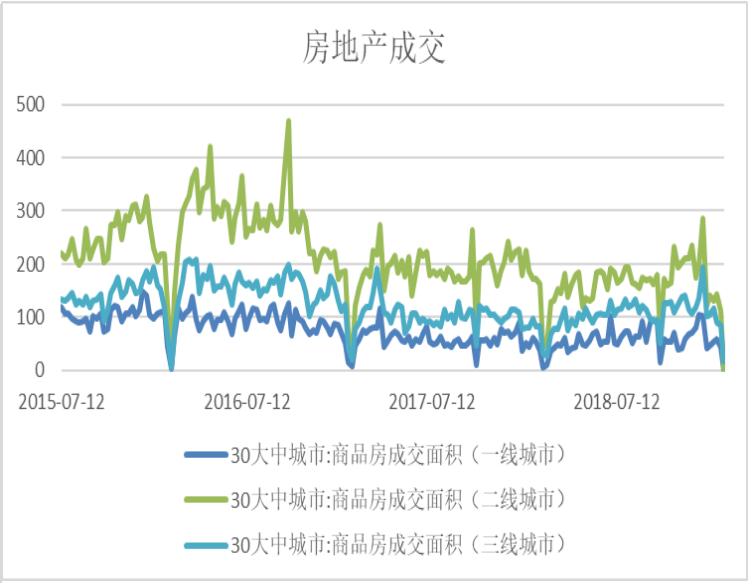
下游行业高频数据

- 政策：央行下调再贷款、再贴现利率，销售持续回暖，多地限价政策松动信贷政策持续宽松，央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率；其中，支农再贷款、支小再贷款利率下调0.25个百分点；再贴现利率下调0.25个百分点至2%；此外央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点至1.75%。年初至今，多地对限价政策小幅放松，长沙洋湖地块限价14800元/平米创新高；上海、武汉、杭州限价政策均有小幅松动。限价松动，房企利润率有改善空间，房企迎来存货价值重估契机。

- 成交：一二手成交持续修复，二线城市表现最佳：1）新房：2020年第27周，全国32城成交面积663万平米，同比增长25%，环比增长18%；从累计数值看，年初至今32城累计成交面积达9655万平米，累计同比减少13%，增速降幅仍在收敛。2）二手房：9城二手房成交累计增速降幅收窄至-14%。3）根据CRIC公布的百强房企销售排行榜，2020年1-6月，TOP100房企销售金额、面积同比增速持续复苏至-2.7%、-3.5%，较前值分别提升5.3、4.4个百分点。认为，疫情对成交带来的消极因素正在逐渐褪去，前期积压的购置需求有效保障后续成交走势。信贷宽松环境下，房地产价格稳中向好，对房企来说，“价稳量增”是当前政策格局下的最优局面。



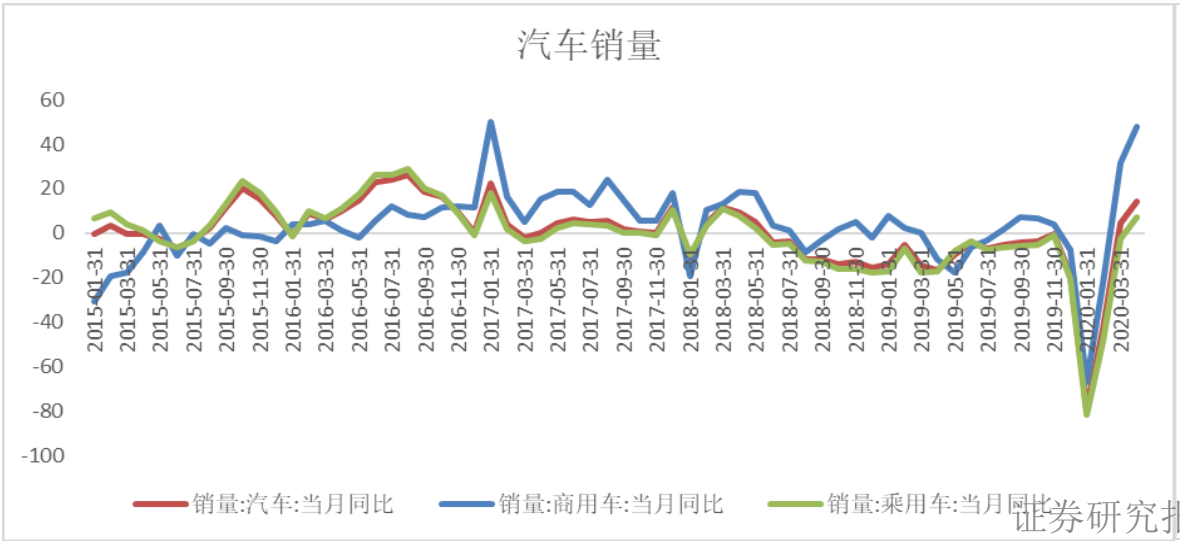


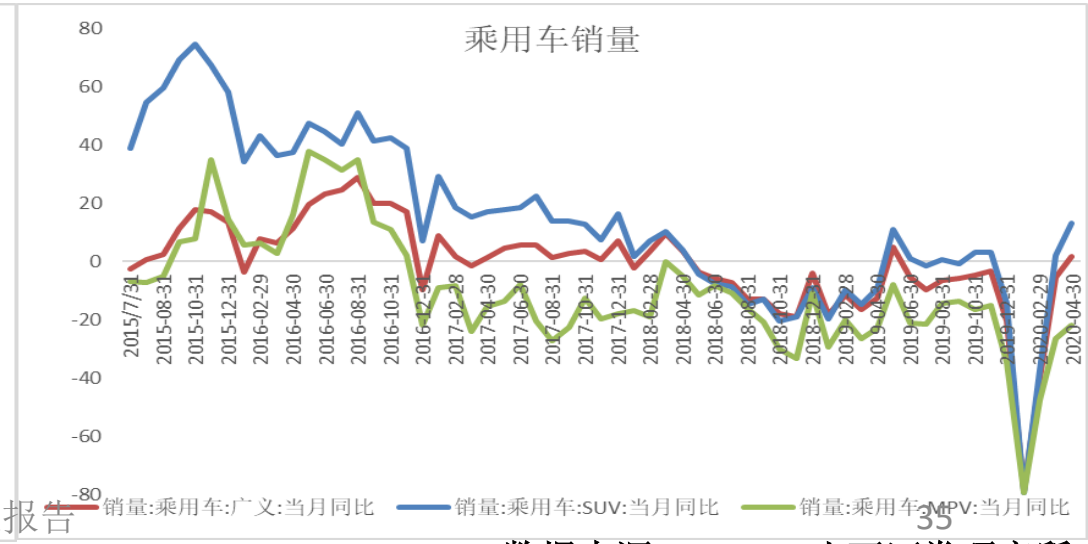


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 6月重卡销16.5万辆大涨6成。根据第一商用车网数据，2020年6月国重卡市场预计销售16.5万辆，环比下滑8%，同比增长59%，销量创造历史同期新高。2020年1-6月，重卡市场累计销售约81万辆，累计同比增长23%。受疫情影响，2-3月被压抑的旺季购车需求在于季度快速释放，终端需求环比迅速复苏；随着各地基建工程投资的陆续启动，工程车市场需求回升明显；根据第一商用车网预计国三重卡目前存量仍有近200万辆，北京、深圳等多地陆续发布国三车禁令或补贴淘汰老旧车辆政策，河北等地甚至开始限制国四卡车的运营，而车辆提前淘汰补贴的截止时间多数是2020年6月30日或者2020年12月31日，对于国三车辆淘汰具有较强的促进作用；严查超限超载重卡需求中枢也有望上移，推动重卡销量位于高位，预计2020年重卡销量有望达130万辆。

- 特斯拉第二季度交付量超9万辆。特斯拉近日公布其二季度数据，二度交付量为90650辆，环比增长1.8%，同比下降4.8%；生产量为82272辆，环比下降20%，同比下降5.5%。其中Model S/X交付量为10，600辆，产量为6326辆；Model 3/Y交付量为80，050辆，产量为75，946辆。受疫情影响特斯拉在美国加州弗里蒙特工厂停产，目前已恢复生产，特斯拉需求端仍然旺盛。受益上海工厂投产及Model Y车型量产，特斯拉预计2020年交付量将轻松超过50万辆（+36%）。特斯拉车型热销，其配套产业链有望大幅受益。





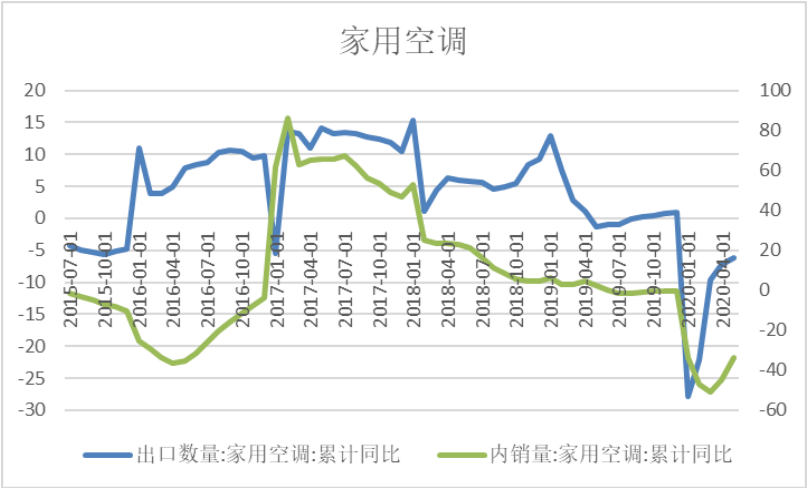
证券研究报告

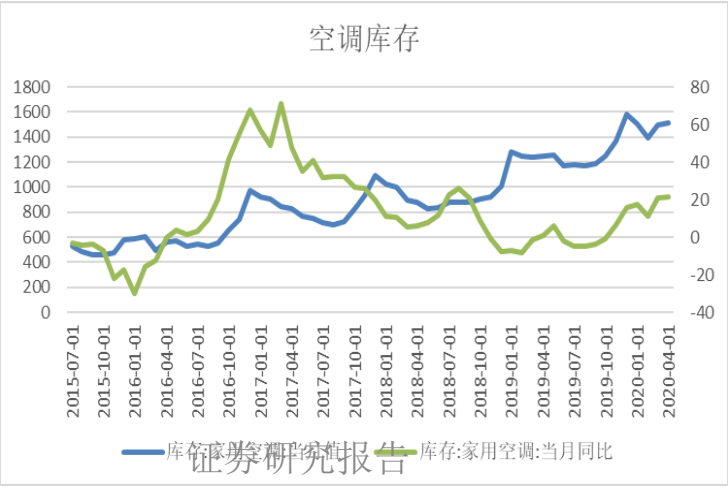
数据来源：Wind、山西证券研究所

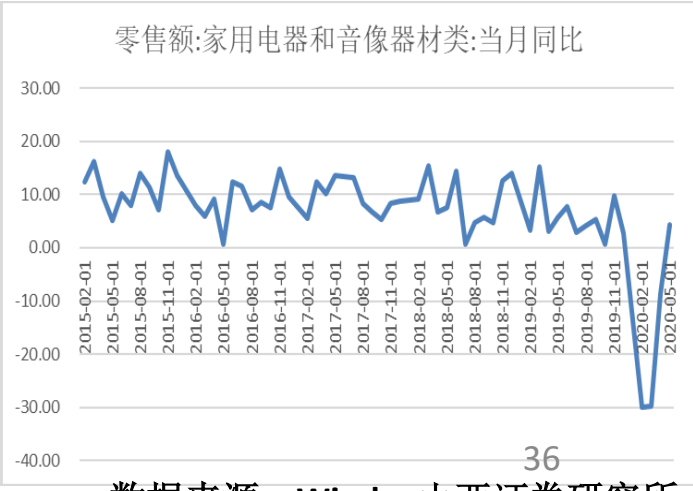
- 20Q1疫情突发，空调、厨电等强安装重线下属性品类终端需求受到短期抑制，而线上占比较高且安装属性弱的小家电品类表现明显优于其余子板块。随着国内疫情态势趋缓，终端市场需求逐步复苏，Q2大家电板块如期迎来拐点，后续随着交房持续改善及家电政策陆续落地，下半年仍有望持续回暖向好；小家电受益于近年来对新消费趋势的率先布局和积极把握，正加速进入上升通道，二季度高景气延续。

- 产业在线数据显示，外销各品类表现分化，其中冰箱受益于海外消费者囤货需求释放表现亮眼，而空调和洗衣机受疫情影响略显承压；内销随着国内疫情态势趋缓，各品类均如期收窄降幅，其中空调或受强安装属性影响表现弱于冰洗。

- Q2地产数据提振明显，尤其是5月地产住宅竣工和销售面积分别同比+9.72%和9.34%，预计厨电工程端需求将相应回暖。零售端：厨电内销如期改善，线上表现尤为亮眼（4-5月同比+3.1%）。中怡康数据显示Q2集成灶迎来大幅度改善（Q1零售额同比-47%，截至6月中旬年累零售额同比+20%以上）。

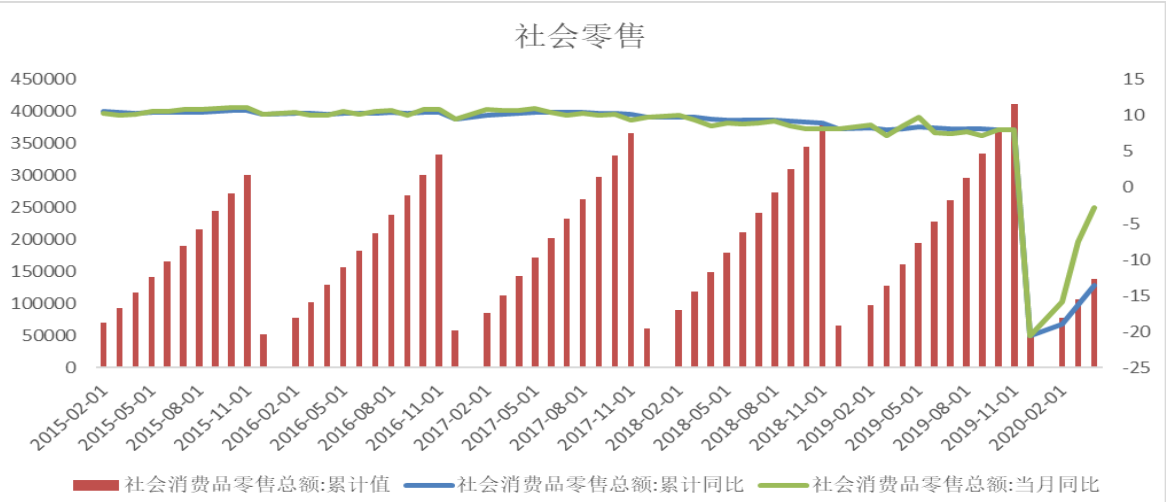


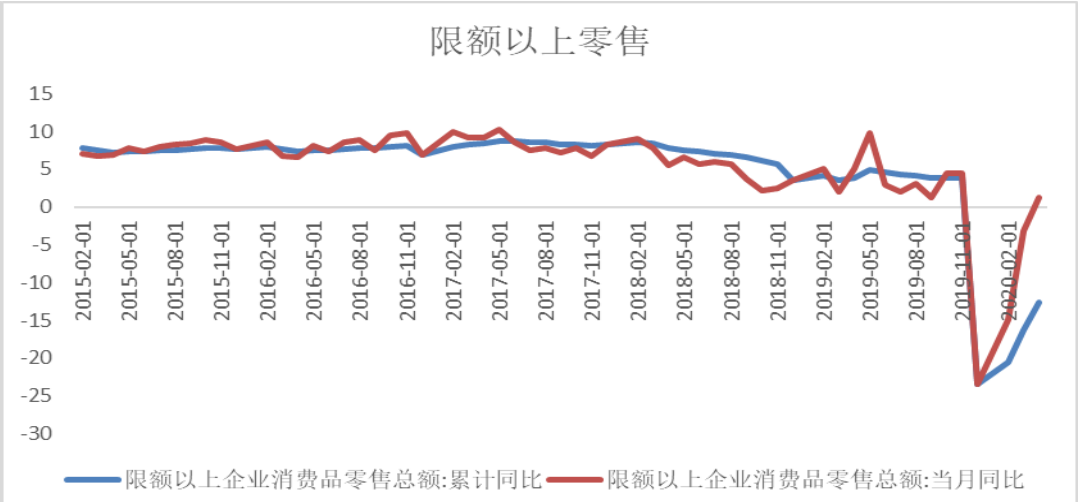




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

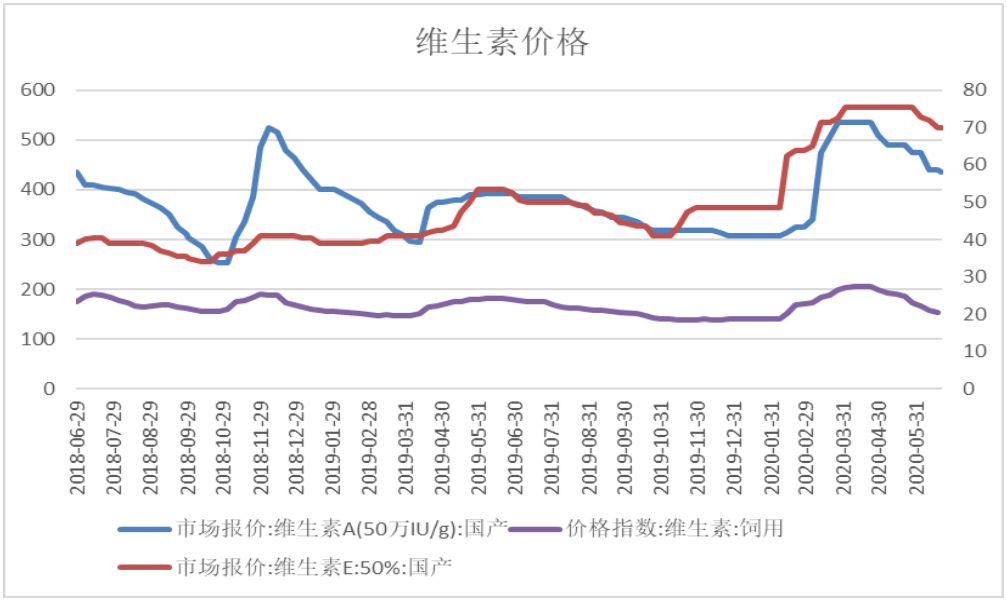




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 受北京疫情影响，上两周医药板块继续狂奔。
- 但目前来看医药板块短期估值升幅过大，而ROE预期边际变化并未跟上估值，短期对医药板块保持谨慎。

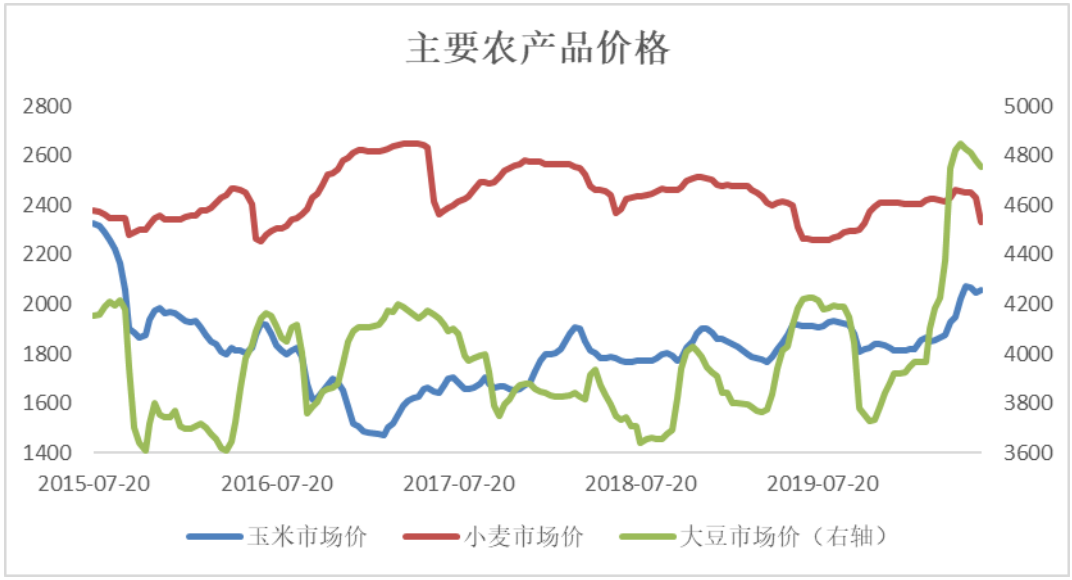


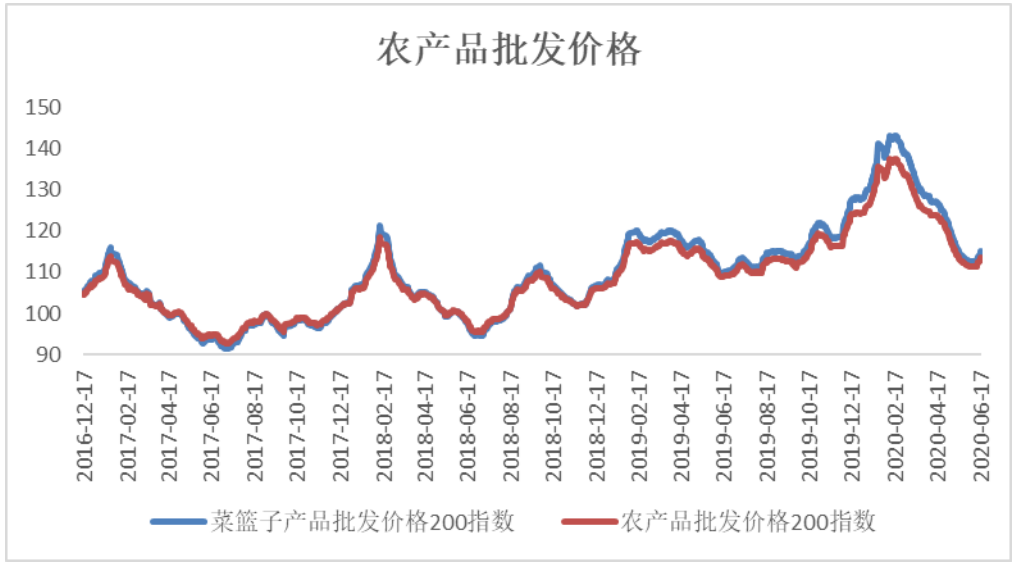


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 据政府工作报告，着力抓好农业生产。稳定粮食播种面积和产量，提高复种指数，提高稻谷最低收购价，增加产粮大县奖励，大力防治重大病虫害。惩处违法违规侵占耕地行为，新建高标准农田8000万亩。深化农村改革。恢复生猪生产。压实“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制。保障粮食供给是两会关注的问题，疫情下海外国家面临减产预计以及出口限制，叠加今年病虫害频发，推动粮价上涨预期升温，草地贪夜蛾防控严峻有望推动转基因玉米商业化进程加速，建议关注种业板块相关龙头企业。

- 从目前情况来看，蝗灾已经从印度北上巴基斯坦，对我国粮食供给产生威胁，预计种业风险偏好将会有所提高。

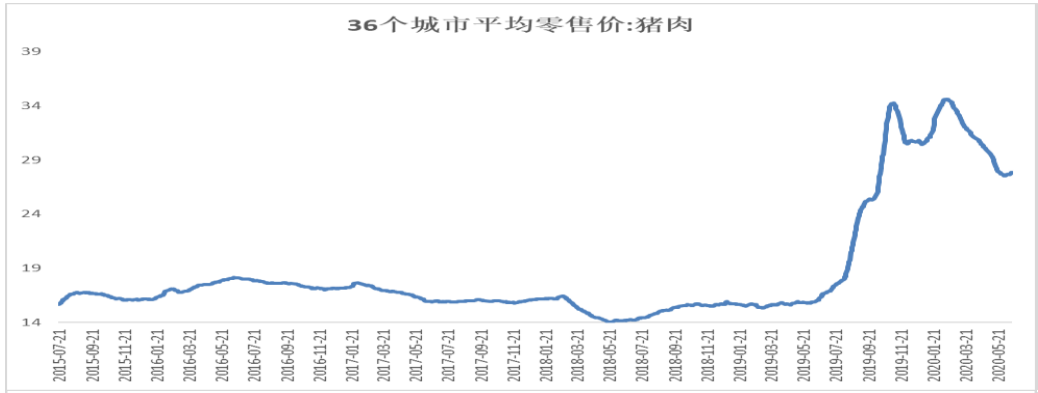




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 猪：猪价快速上涨，疫情有二次抬头迹象：由于受到北京新发地疫情影响，水产品的需求减弱，进口肉出库受限，短期内利好国内猪肉市场，市场需求增多，本周猪价快速上涨。近期，南方部分地区由于密集降雨和河水的冲刷，非瘟疫情有扩散现象，江西、福建和广东地区有疫情抬头迹象。

- 家禽：需求仍待修复：白鸡方面，本周除父母代价格以外，产业链其他价格均有小幅上涨，其中，商品鸡苗价格重新回升至盈亏线以上，短期来看需求仍呈现弱复苏，且由于近期疫情的反复对需求有一定影响。黄鸡价格方面，本周主要观测的广东和湖南地区鸡价下降，江苏地区持平，持续亏损有望加速种鸡产能淘汰，下半年价格或会反弹。



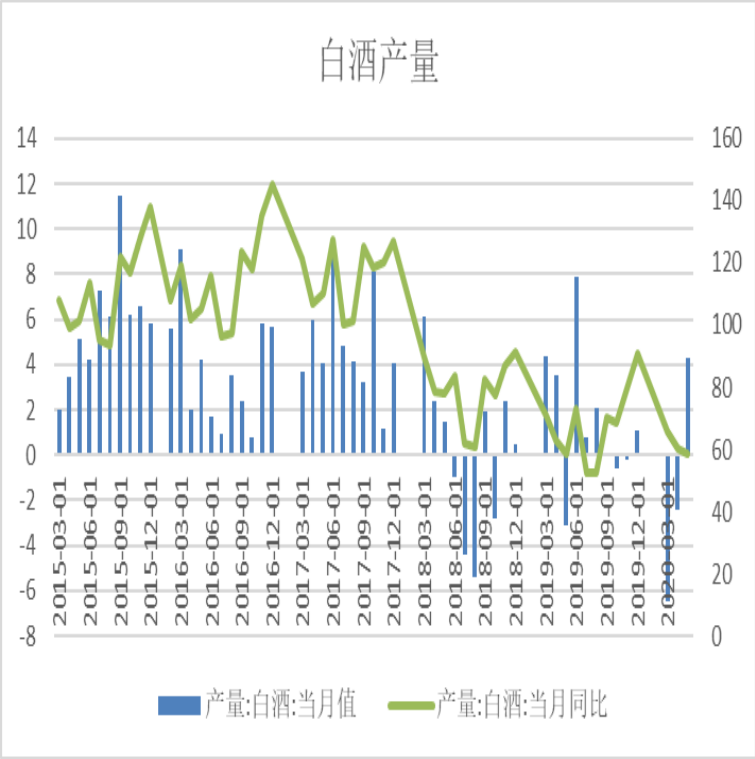


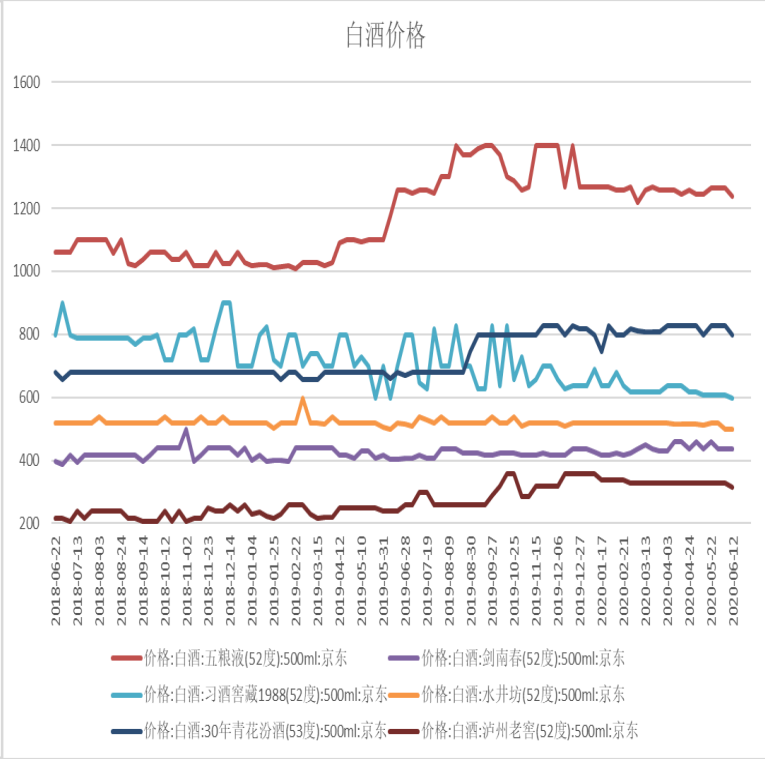




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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

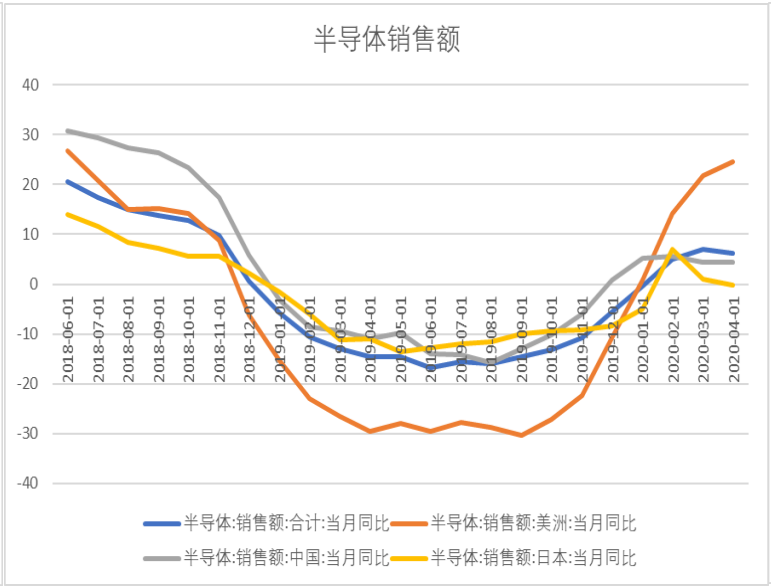
TMT行业高频数据

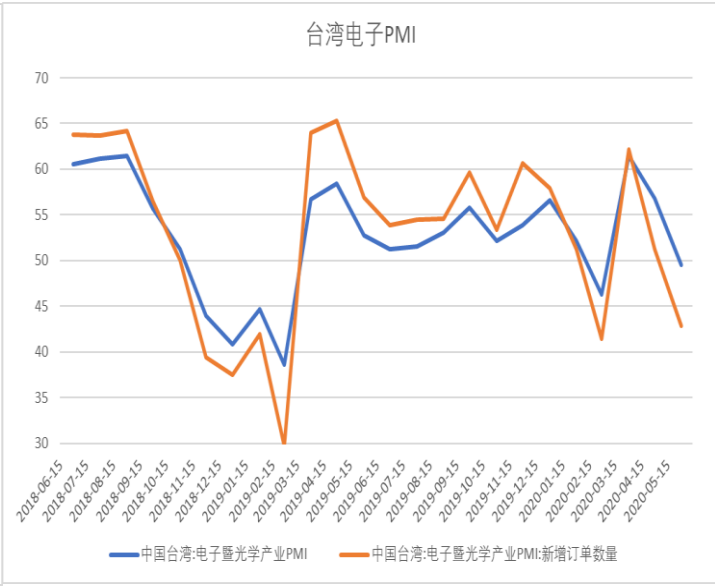
- 2020年6月政府安防类招标金额65.2亿元，环比增长82%，同比增长26%，中标金额65.1亿元，环比增长28%，同比增长4%，中标数据3月份以来持续保持正增长。过亿项目招标、中标项目分别有10个、10个，金额为29.6亿元（上海浦东雪亮工程8亿，晋城高平市数字政府5亿）、29.2亿元（郑州市城市大脑8.8亿，贵州凯里市雪亮工程5.5亿，泉州市惠安县智慧城市PPP4.8亿）。

- 按季度看，2020Q2政府安防类招标金额142.4亿元，同比增长0.2%，中标金额158.9亿元，同比增长19%。

- 其中，平安城市项目和交通管控项目在于季度均实现了较快的增长。平安城市项目招标金额87.8亿元，同比增长2%，中标金额105.5亿元，同比增长17%。交通管控项目招标金额44.9亿元，同比增长10%，中标金额42.9亿元，同比增长38%。

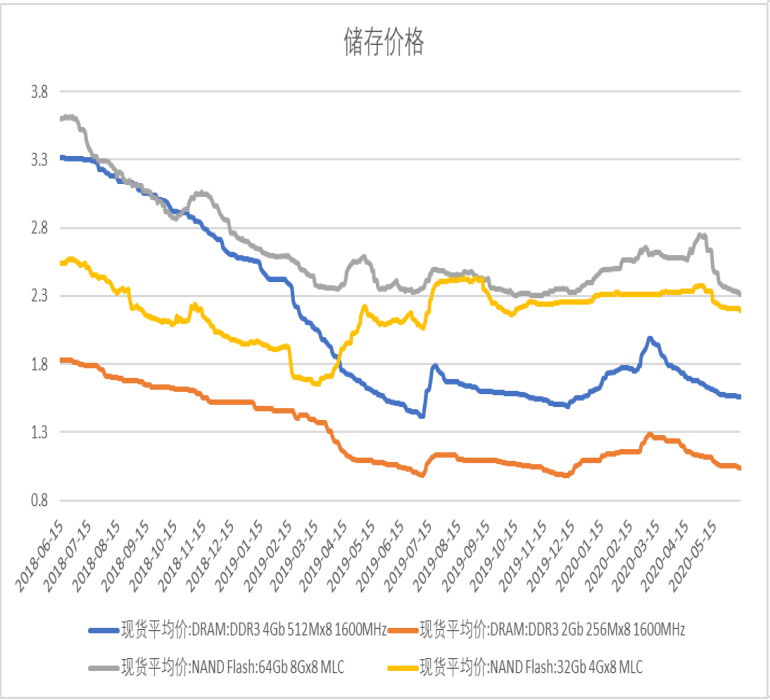


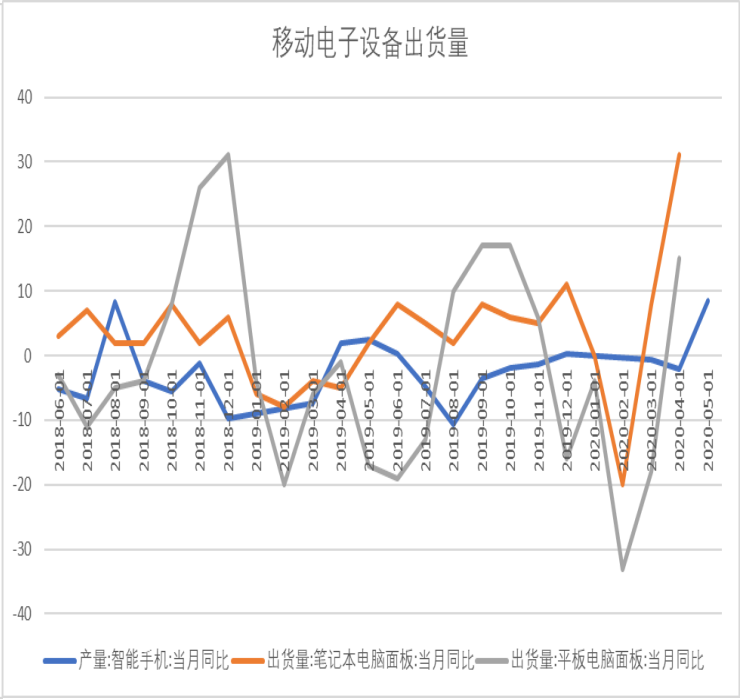


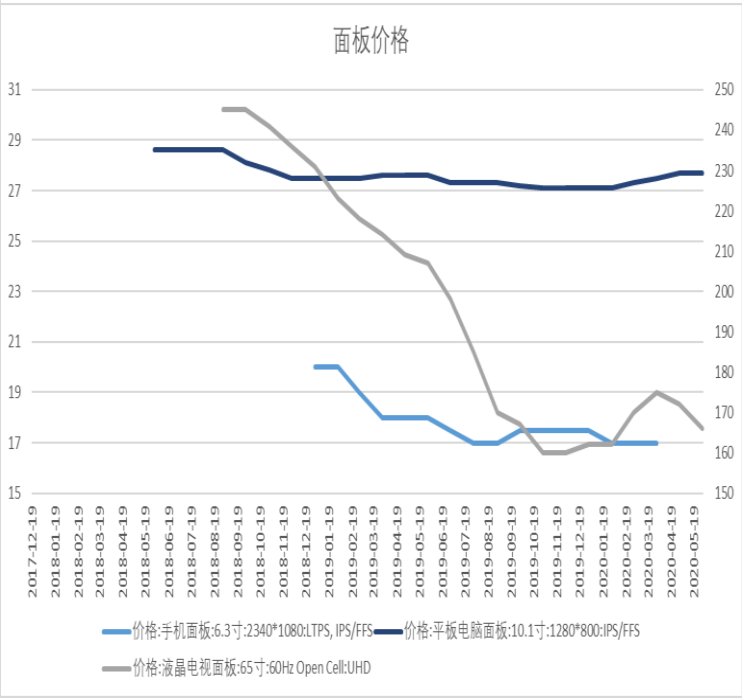


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 3月以来中标数据持续增长，整体二季度政府类安防招标、中标数据也都实现了正增长，平安城市项目和交通管控项目均有较好表现，一方面是一季度疫情压抑的需求释放，另一方面是政府投入力度加大，认为下半年也有望延续。

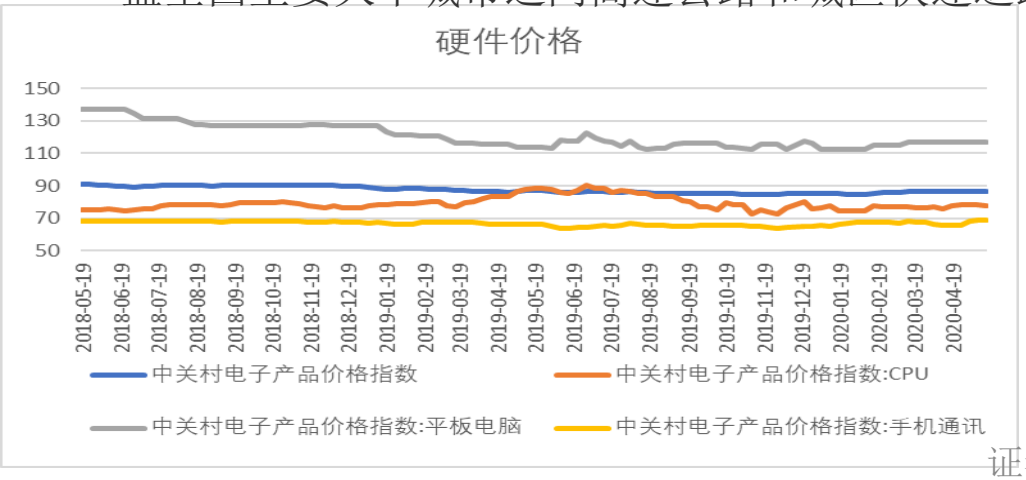


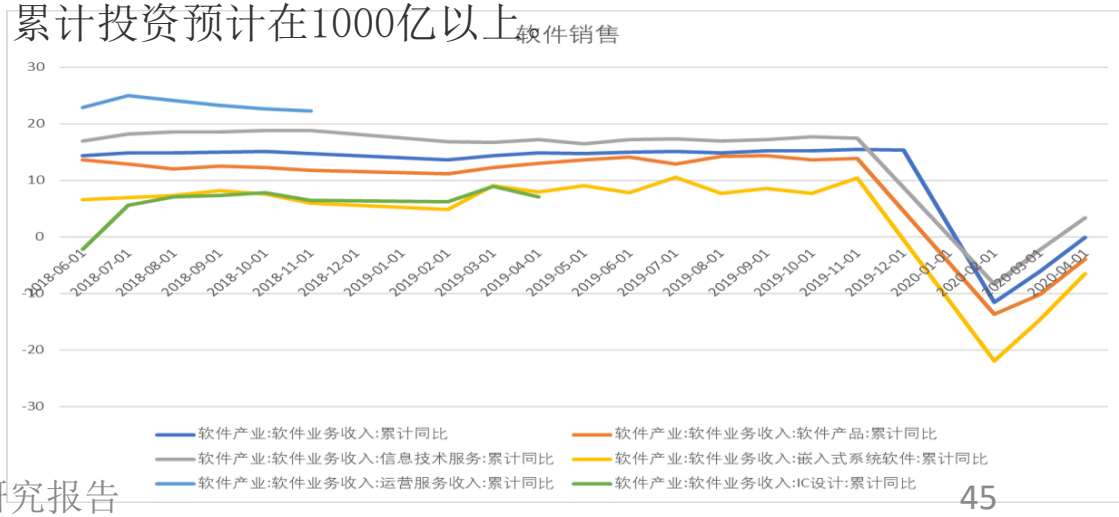




数据来源：Wind、山西证券研究所

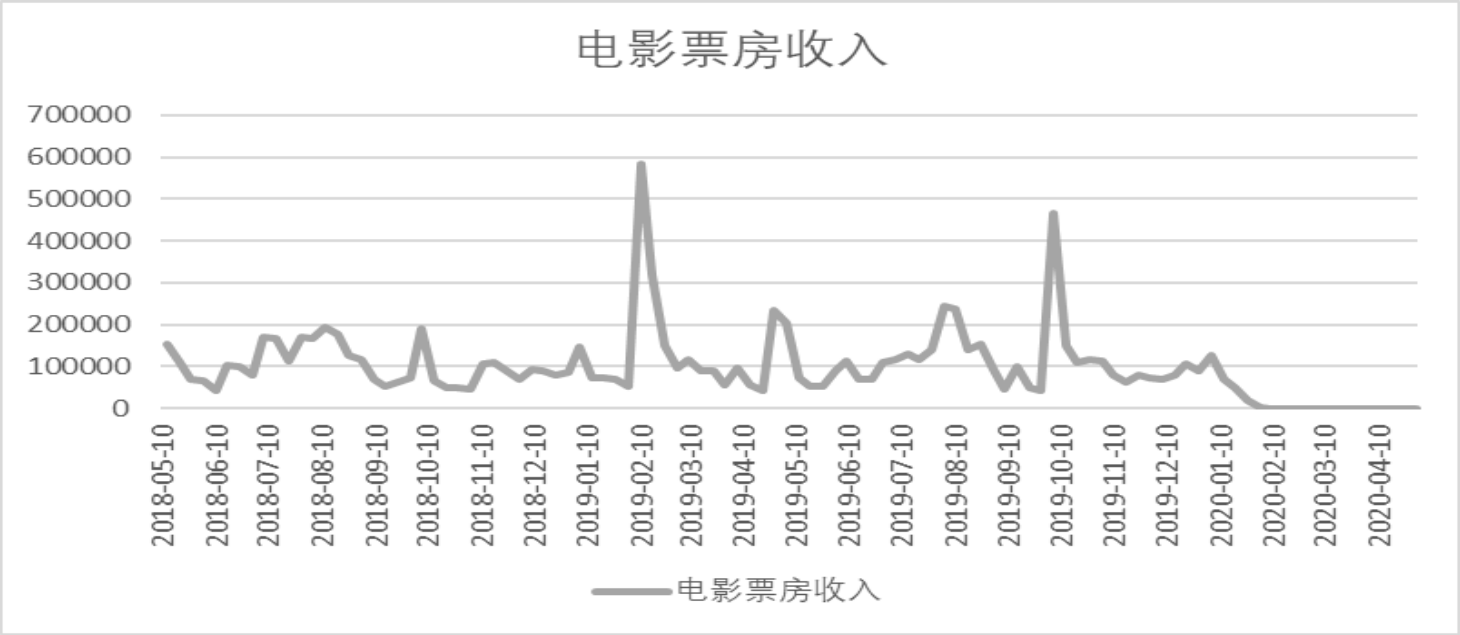
- 5GR16标准冻结，车联网V2X建设有望提速：7月3日，3GPP冻结5GR16标准，R16相对于R15在网络能力扩展、挖潜以及降低运营成本等方面做了改进。其中最让人关注的uRLLC场景，强调的是低时延和高可靠性，增强对V2X的支持。
- R16对于垂直行业应用意义非凡，uRLLC打开车联网的增长空间。R15标准主要侧重于eMBB用例，R16则更侧重于uRLLC，车联网、工业互联网、远程医疗等都需要网络具备这种能力。对于车联网来说，5G1ms的时延才能保障碰撞预警、自动驾驶等更多场景的落地。
- 车联网V2X标准先行，产业化分为三个阶段，未来3-5年逐步落地。当前即将规模化推广的是基于4G网络下的V2X，未来会演进到5GNRV2X，这个过程大概需要3-5年。2020-2021年仍然处于C-V2X的导入期，建议关注芯片与模组、车载终端设备OBU、车路协同中的道路智能化改造。
- 产业链已支持Day1应用，V2X汽车量产在即。C-V2X“四跨”互联互通应用示范活动成功演示车联网Day1场景。整车厂最快在2020年底或者2021年会上市支持C-V2X的汽车。测算2020-2022年前装市场规模为15/48/100亿元。
- 中移动发布V2X后装终端方案，为车联网应用保驾护航。针对后装市场，中移动发布V2X后装终端方案为车联网应用的规模化落地保驾护航，其产品分为高中低配三种形态来提升V2X用户渗透率。测算2020-2022年后装市场规模为25/135/435亿元。
- 智能交通建设项目逐步启动。两会前后，全国各地都陆续展开了智能交通建设项目。对于路测，初步测算覆盖全国主要大中城市之间高速公路和城区快速道路，累计投资预计在1000亿以上。





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
- 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