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

2020.06.29

- 本周行业配置：
- 超配：传媒（手游），农林牧渔，电子（TWS），计算机（信创国产替代），黄金
- 标配：食品饮料、机械、汽车、交运、医药、通信、化工、煤炭、公用事业、轻工、银行
- 低配：原油、钢铁、建材、券商

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周3个交易日大幅走强，绝对收益上行9.46%，相对收益上升8.41%，游戏板块拉动净值力度较大

- 估值：全球市场盈利预期相对稳定，上周整体迎来杀估值行情。沪深300IAPE升值均值与+1STD之间，预计进入震荡，创业板估值大幅上升，估值突破+2STD值得警惕。

- 货币&利率：流动性收紧预期持续显现。

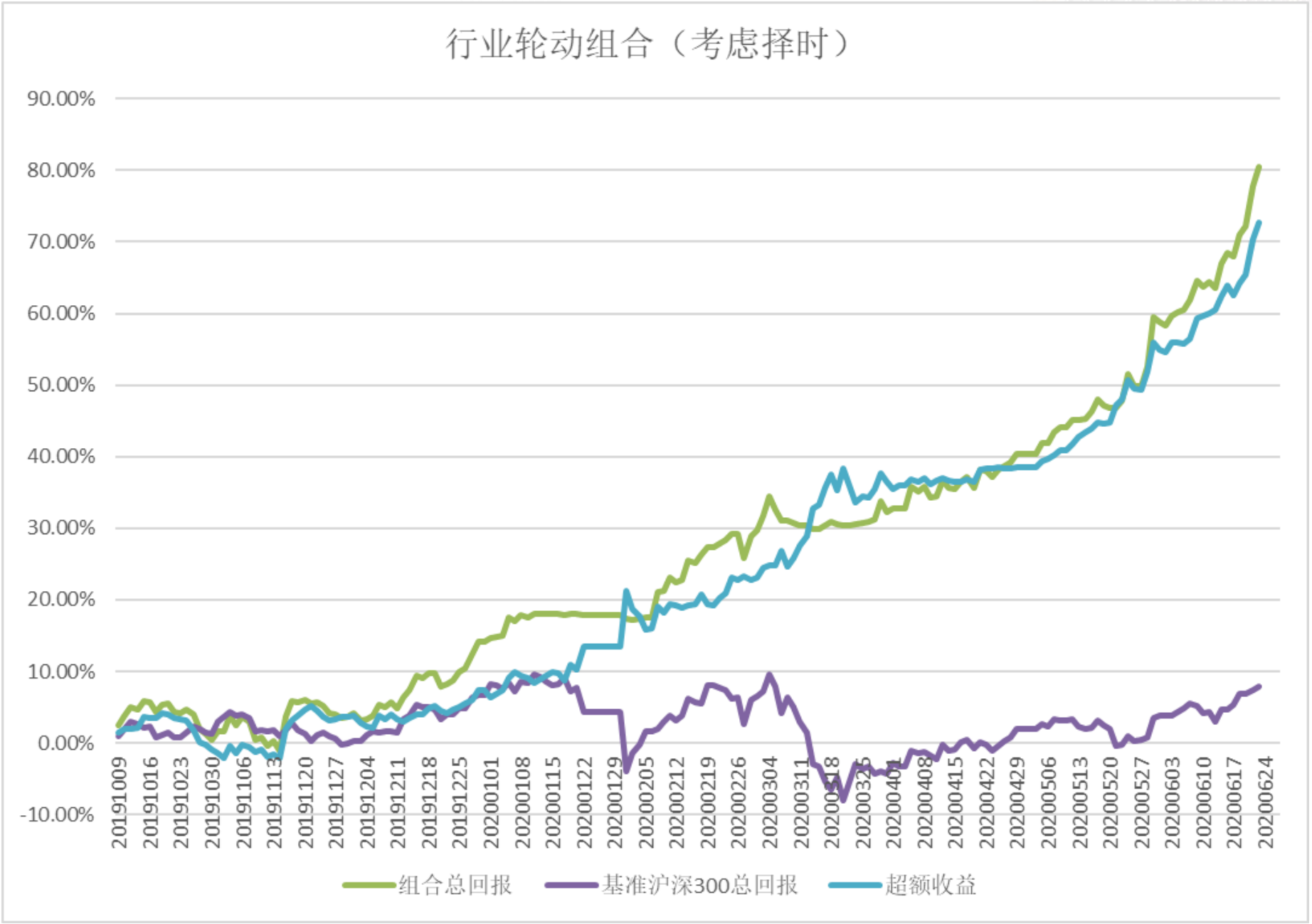
- 上游：
- 原油供给再临不确定性，需求预期因疫情再度疲软
- 煤炭短期供需情况转暖
- 黄金继续震荡走强

- 中游：
- 钢铁、建材需求回落
- 快递业端午增长超40%，航空端午出行平稳
- 6月用电与去年基本持平，后疫情修复基本结束

- 下游：
- 猪肉需求迅速反弹，非洲猪瘟有扩散迹象，继续看好猪肉板块

- TMT：
- 计算机：国产代替再度提上日程
- 传媒：游戏高景气度下有望得到事件刺激

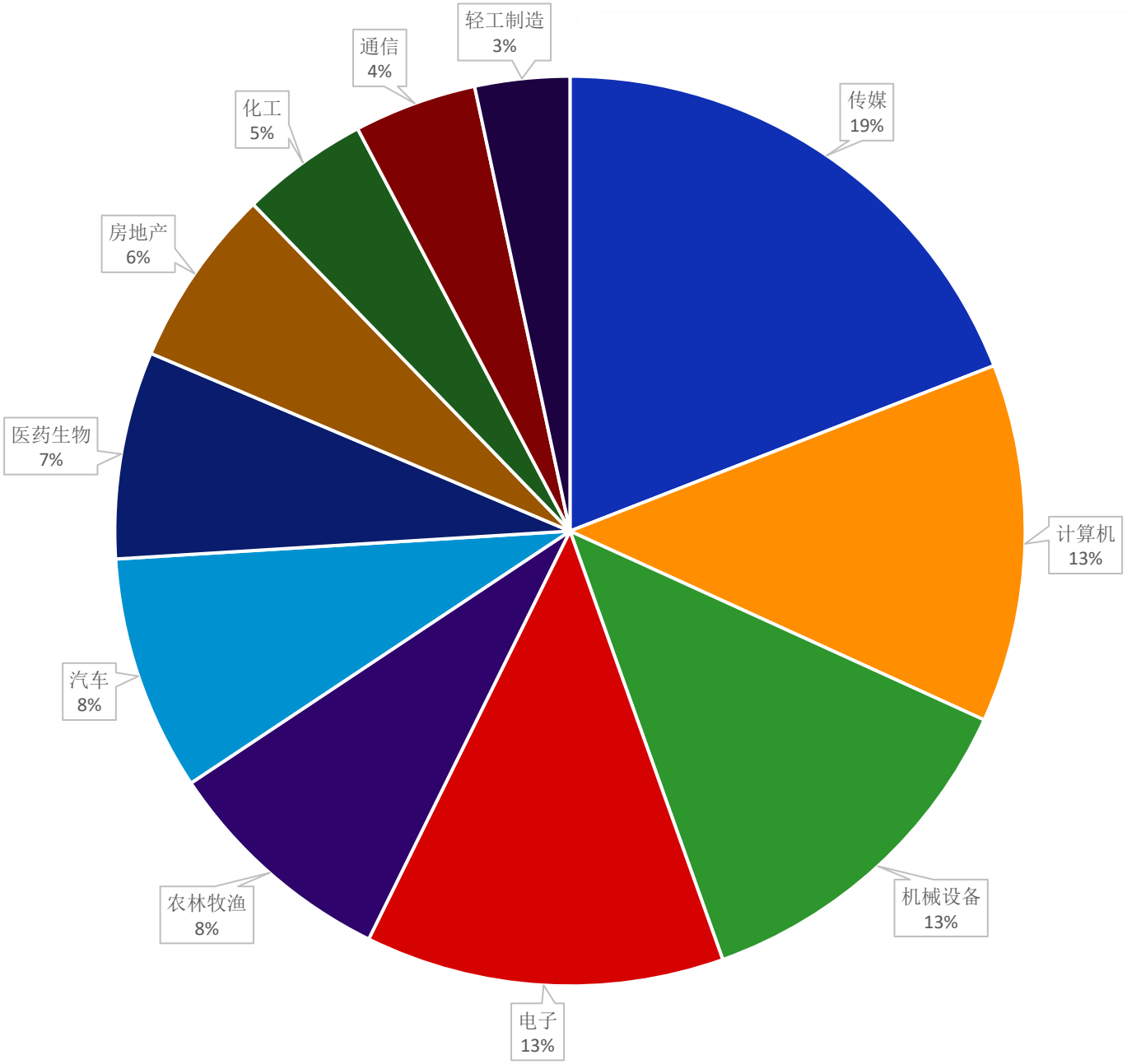
- 风险提示：宏观经济不达预期风险、货币政策不达预期风险、行业景气度不达预期风险



绝对回报:	83.23%
相对回报:	75.38%
本周回报:	1.51%
本月回报:	20.07%
本季回报:	37.00%
本年回报:	60.57%
年化收益率:	130.03%
Alpha:	123.97%
Beta:	0.55
Sharpe:	7.57
日胜率:	58.20%
周胜率:	79.49%
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

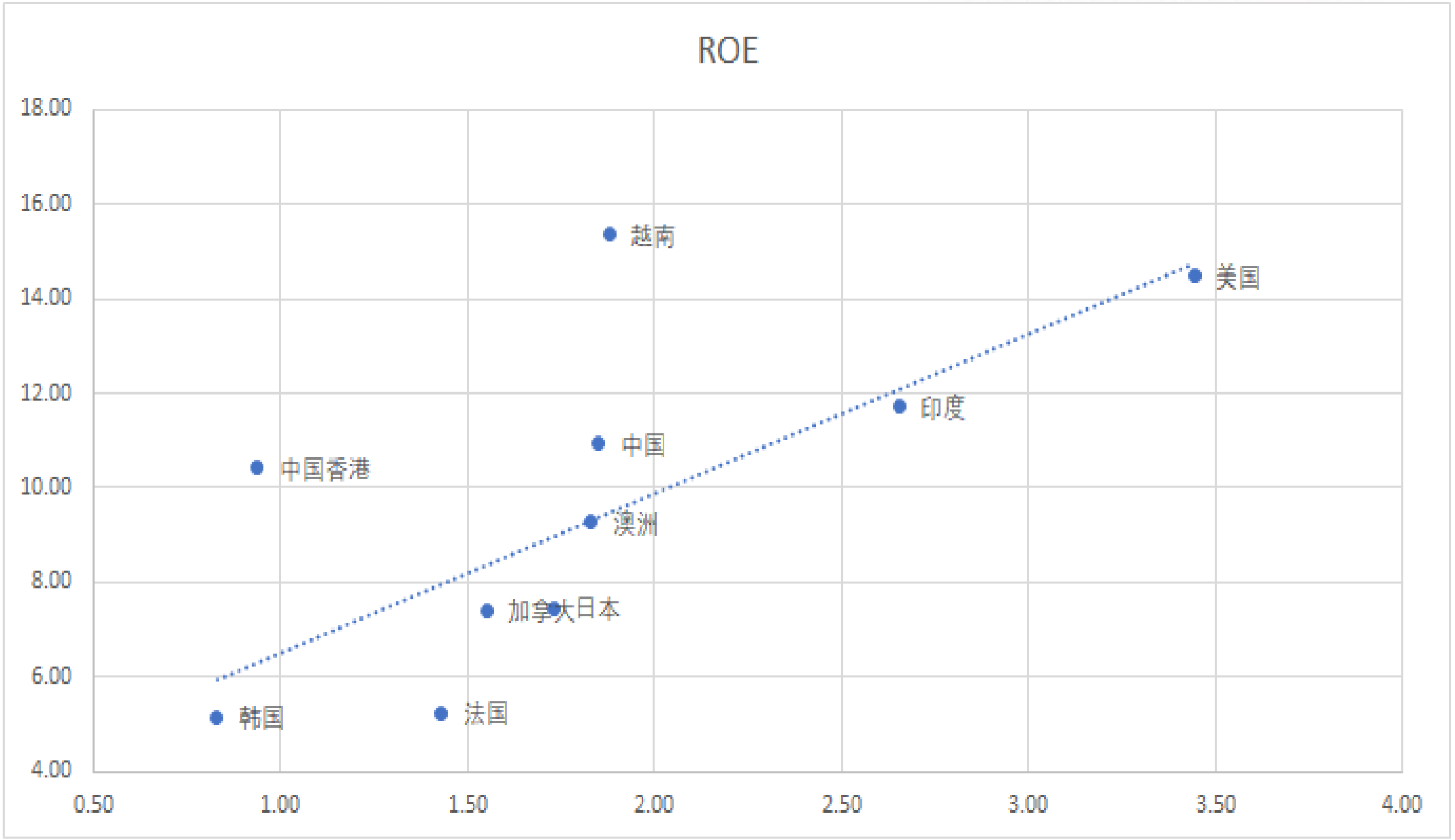
数据来源：Wind、山西证券研究所

本周量化行业配置向游戏股继续集中，医药经回调后再度出现



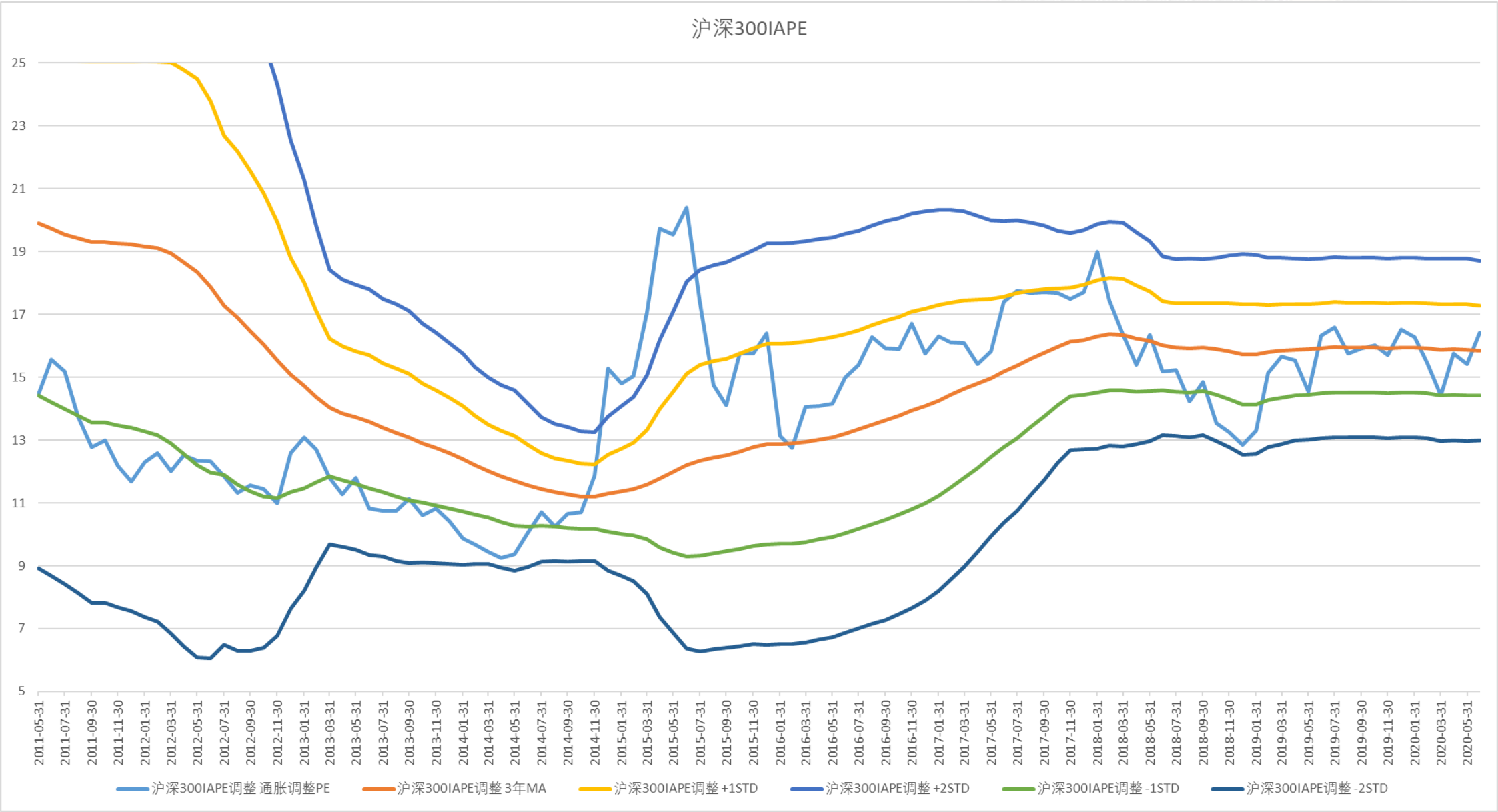
传媒	19.06%
计算机	12.73%
机械设备	12.73%
电子	12.73%
农林牧渔	8.36%
汽车	8.36%
医药生物	7.36%
房地产	6.36%
化工	4.52%
通信	4.36%
轻工制造	3.36%

数据来源：Wind、山西证券研究所



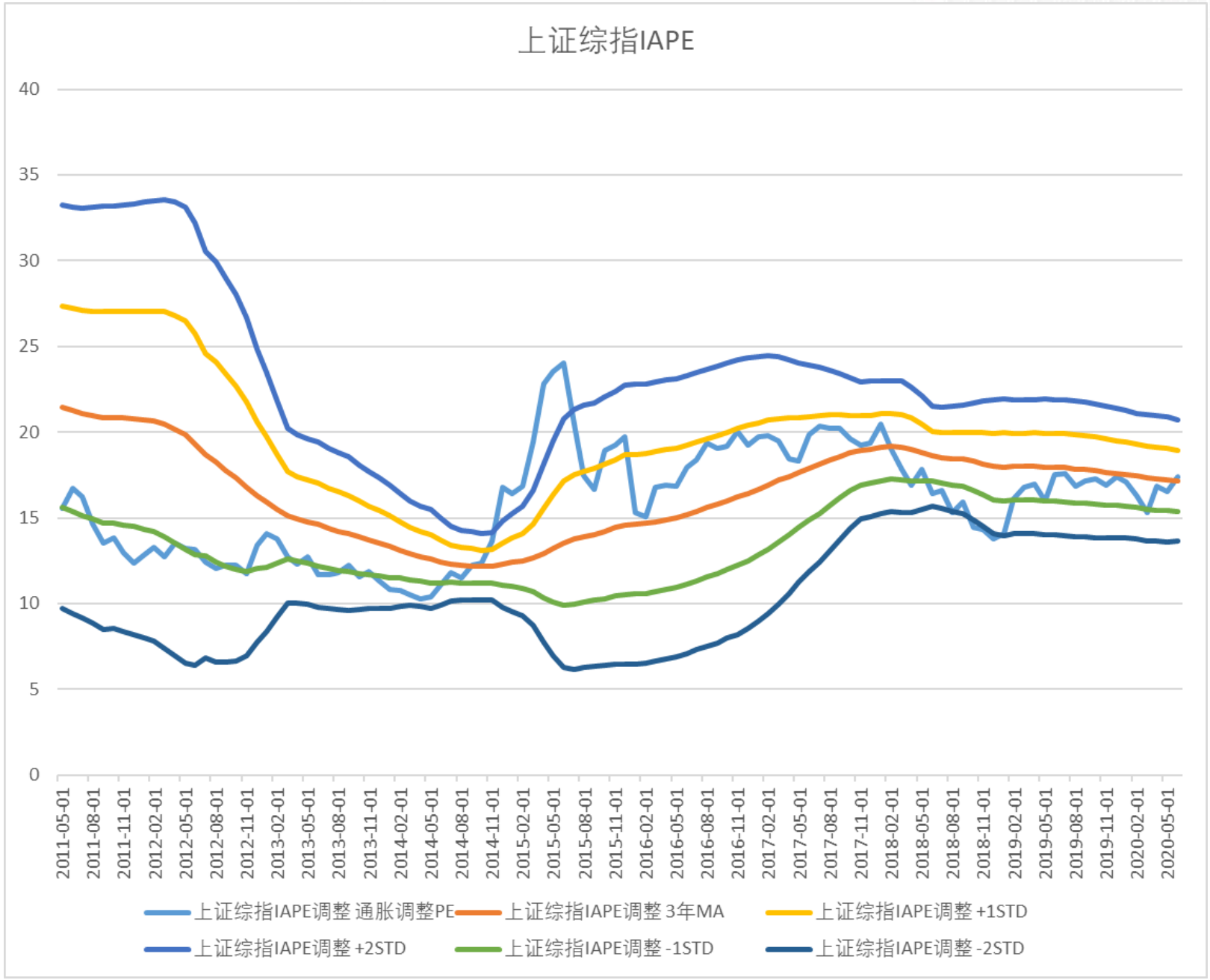
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE升值均值与+1STD之间，预计进入震荡



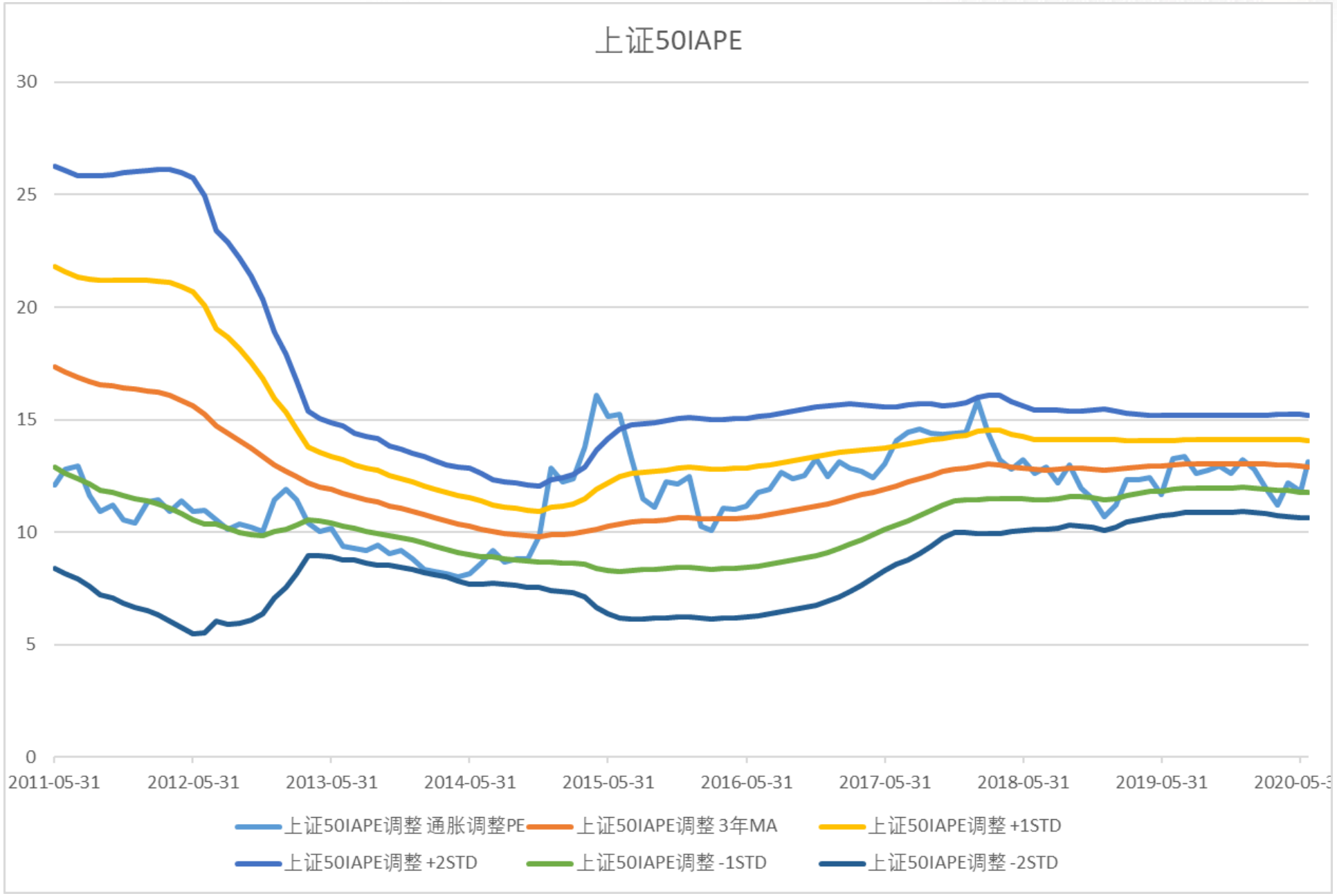
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE突破均值



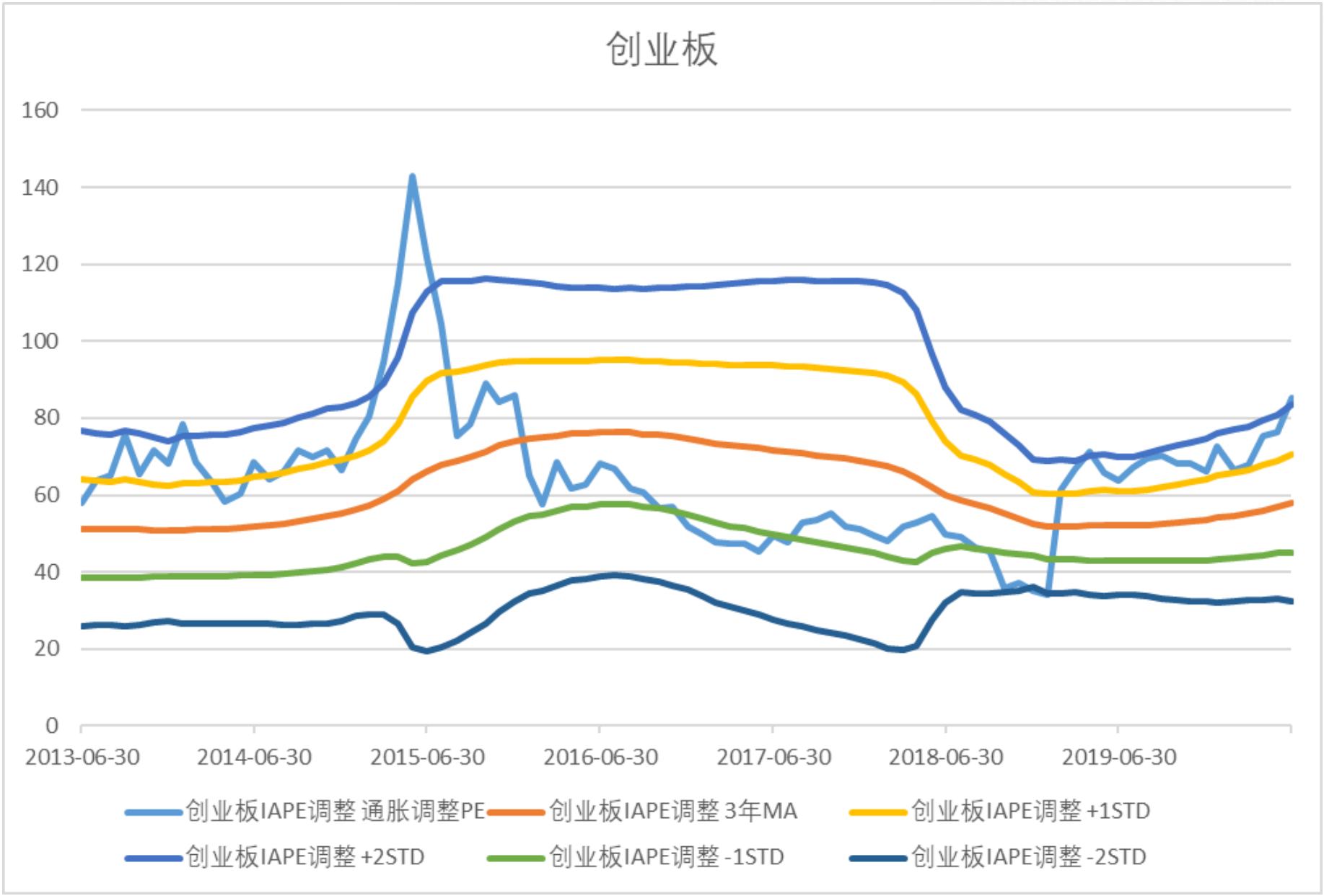
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE回升突破均值



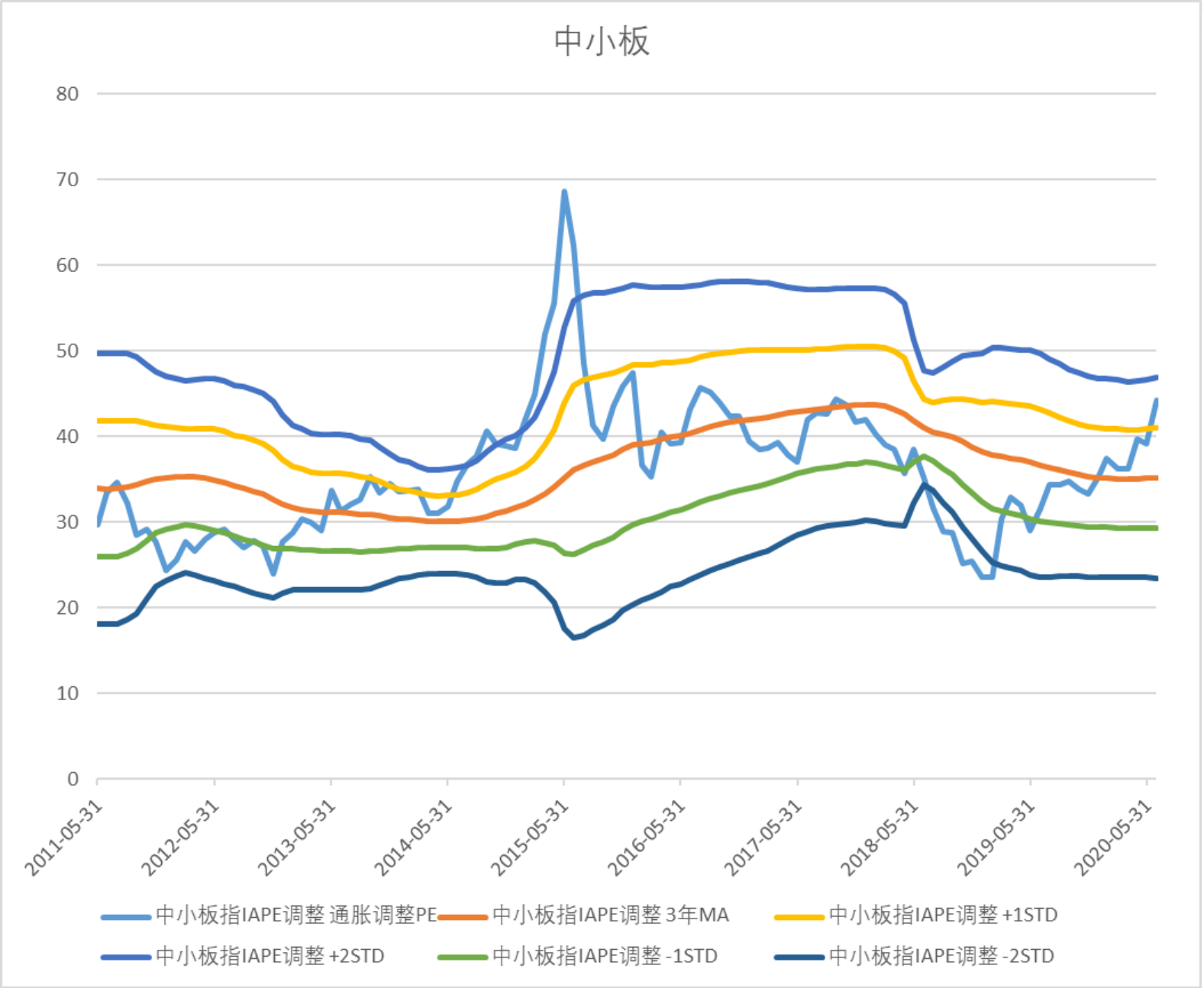
数据来源：Wind、山西证券研究所

创业板估值大幅上升，估值突破+2STD



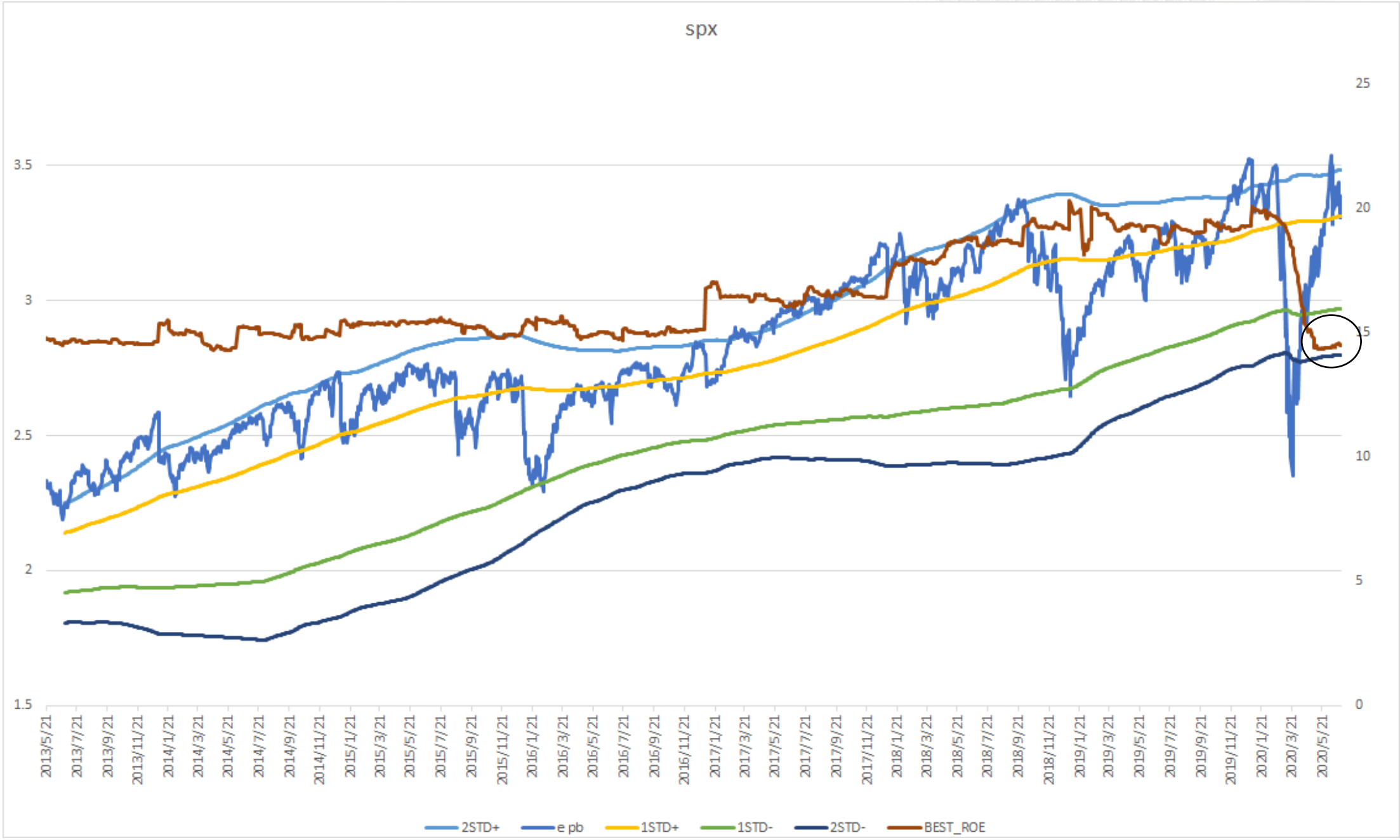
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE继续攀升，直逼2STD



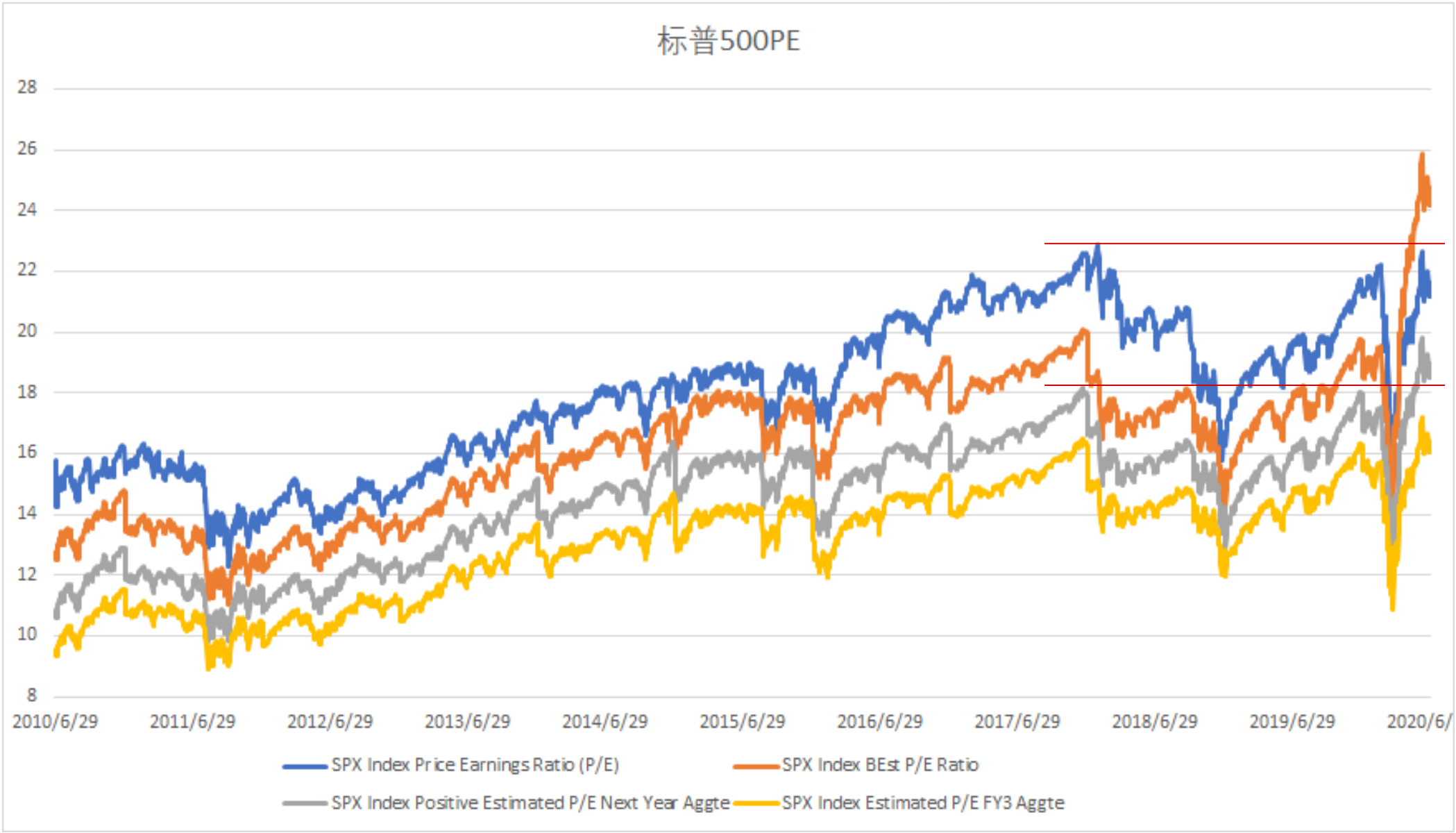
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股预期ROE边际再度下滑，估值开始回落



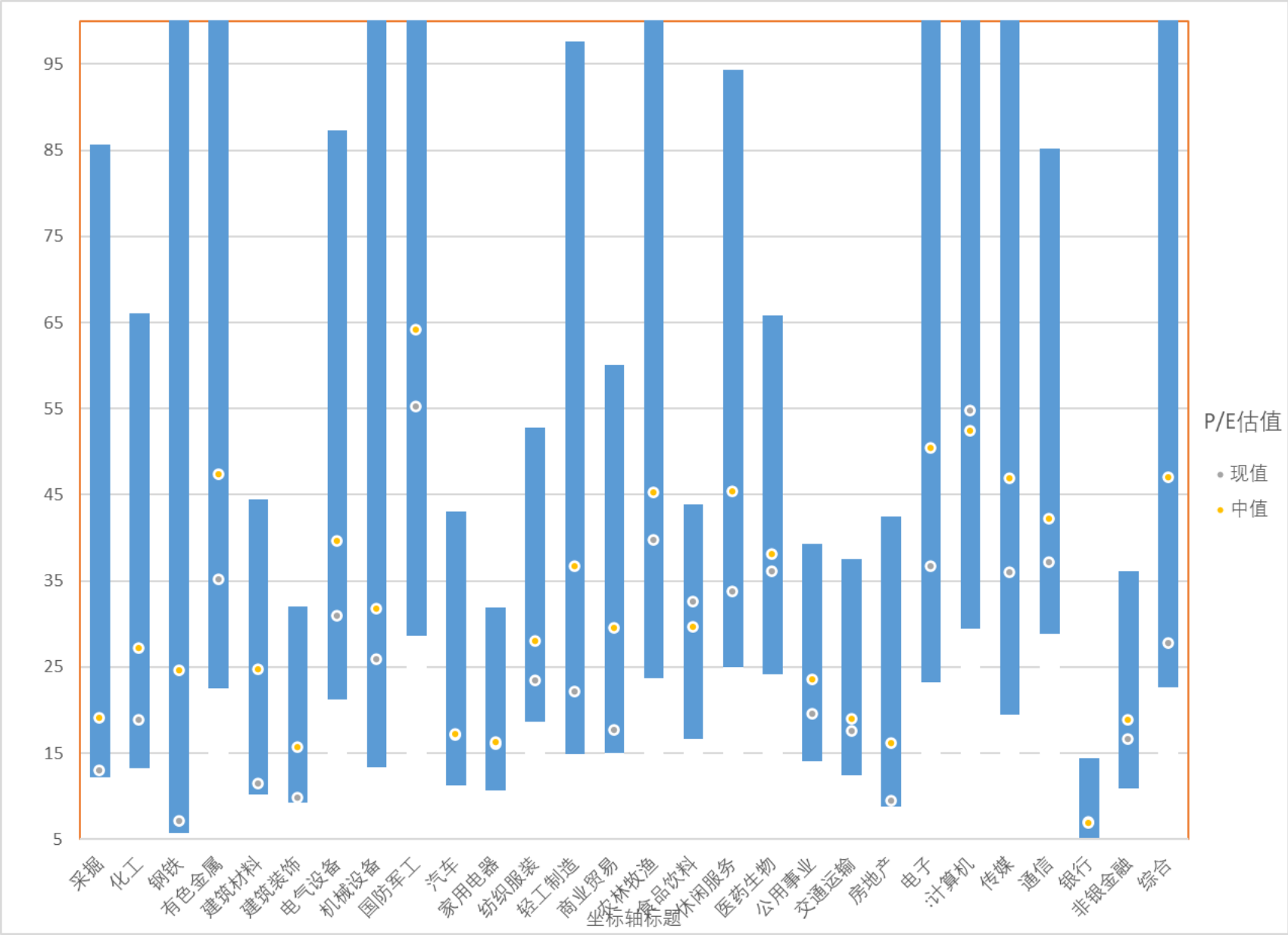
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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

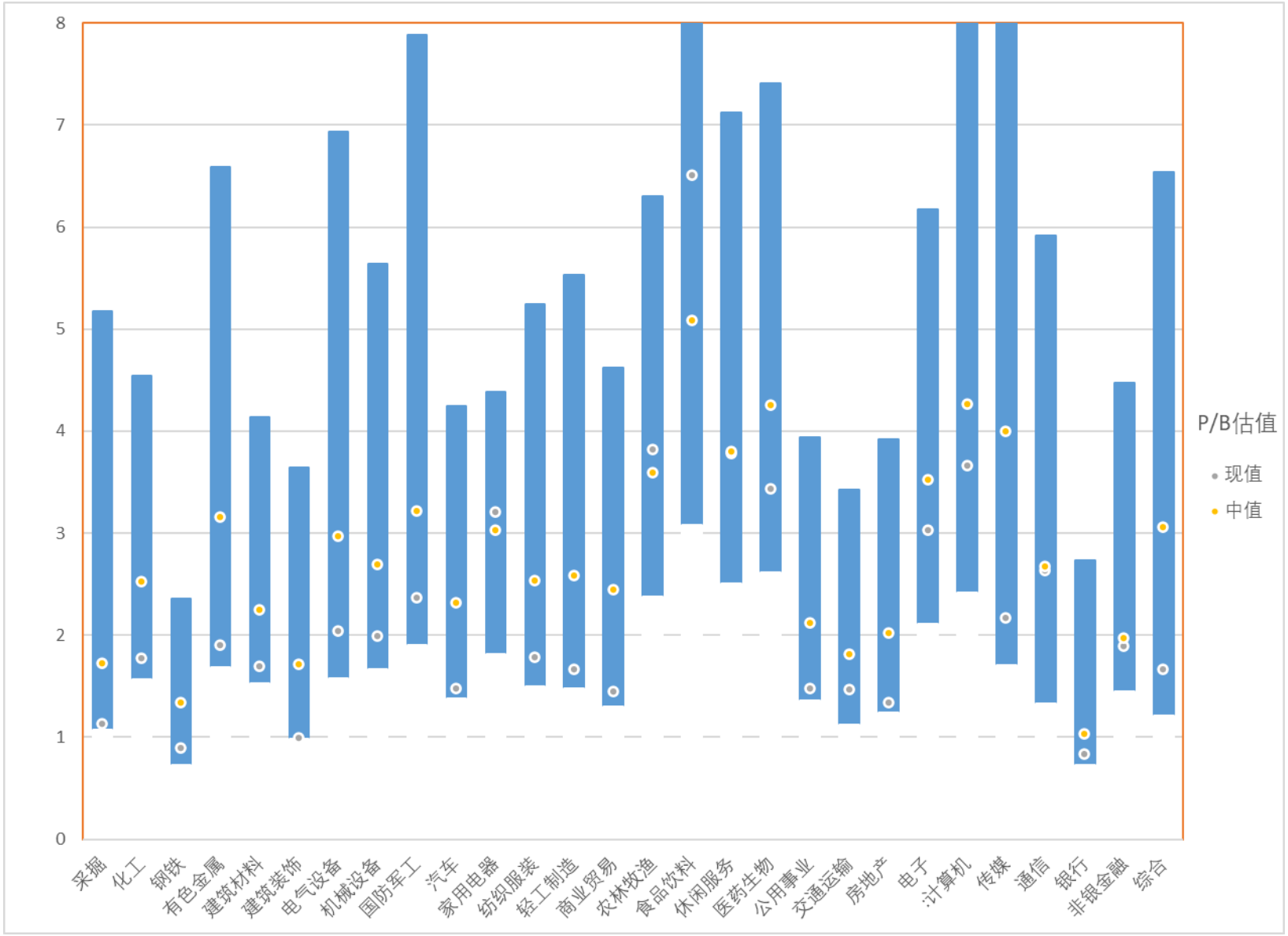


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

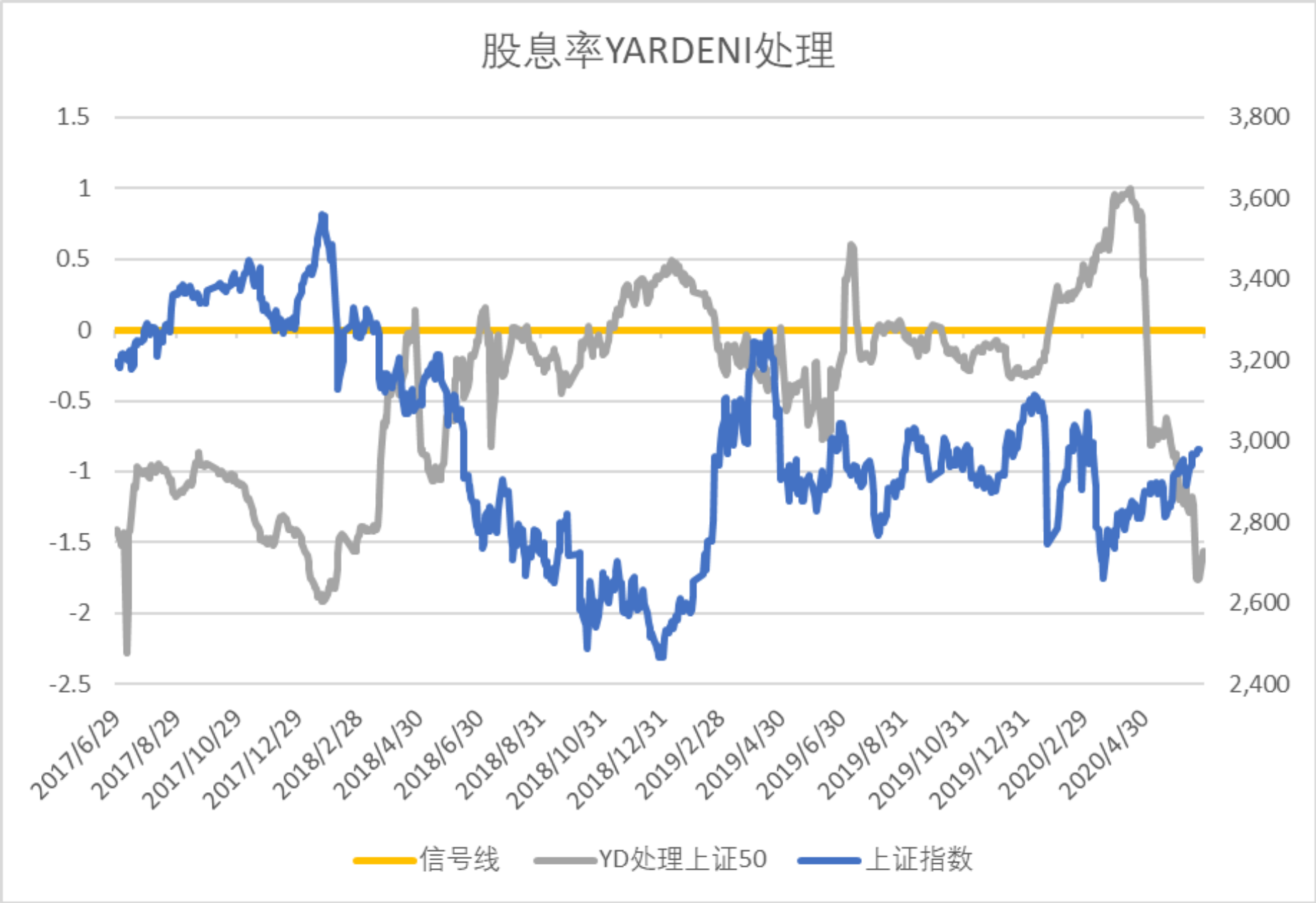
申万行业除食品饮料与计算机P/E略高于历史中值外，其他行业均低于均值



数据来源：Wind、山西证券研究所

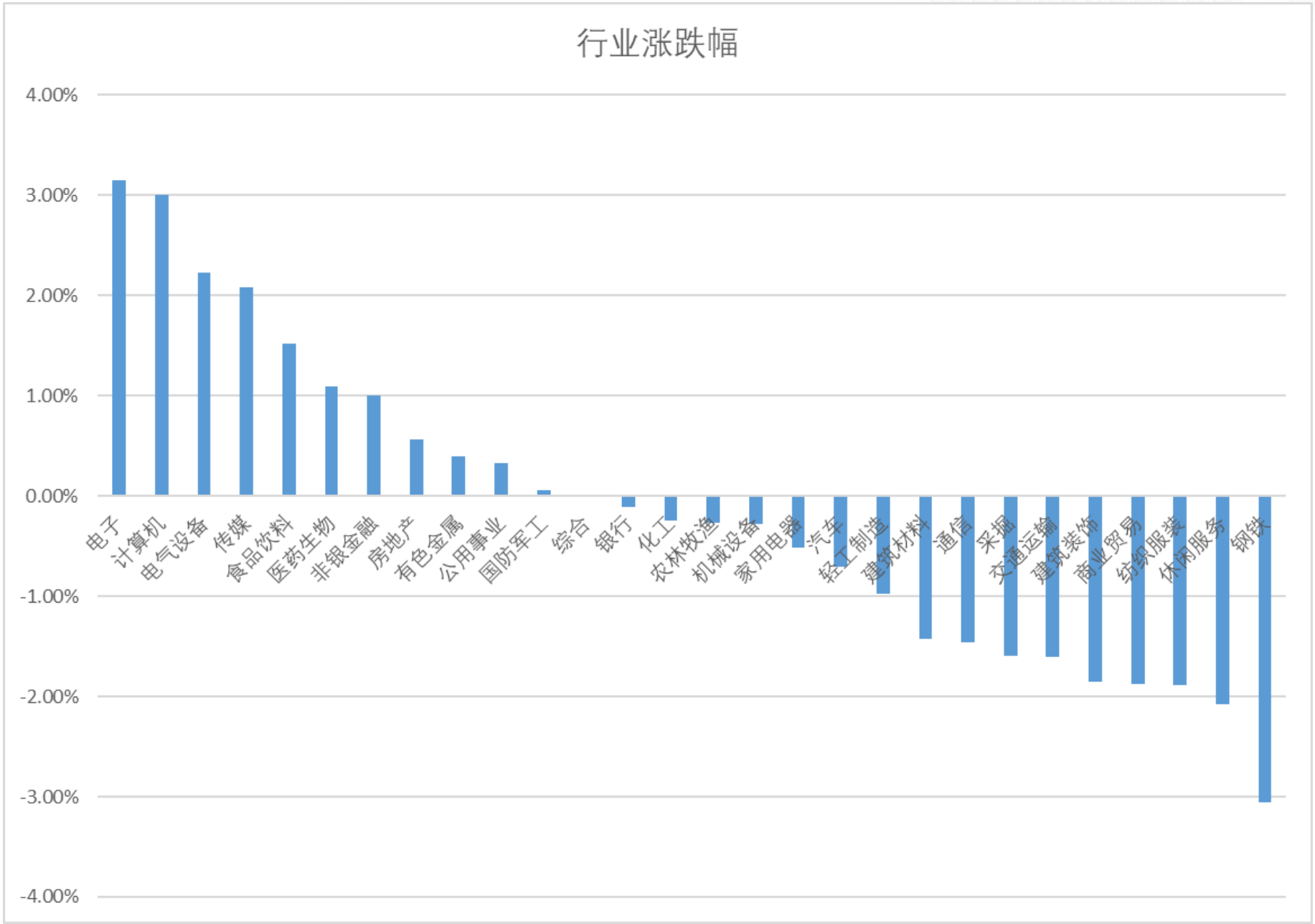


数据来源：Wind、山西证券研究所



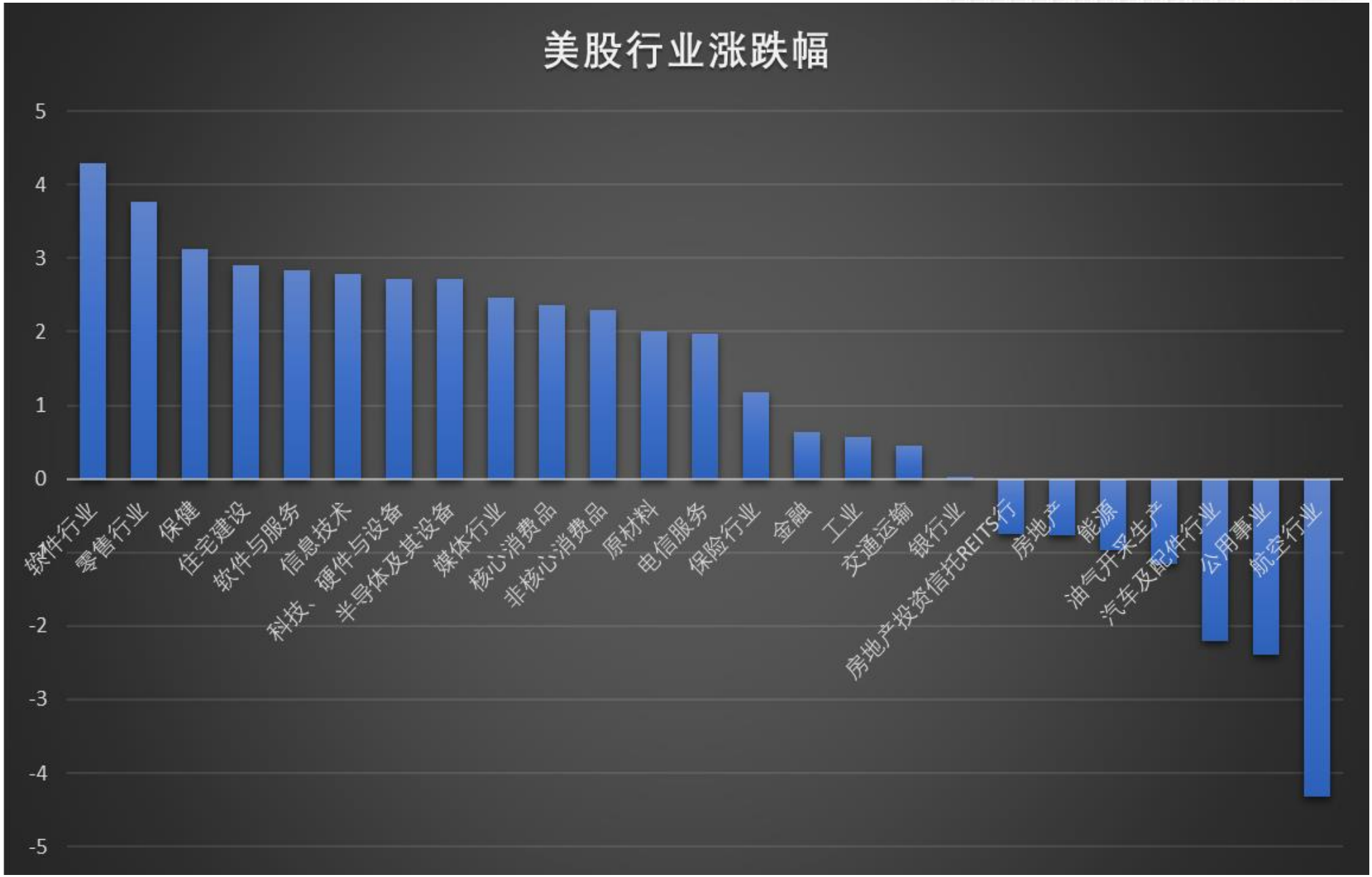
数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上周跌多涨少，电子、计算机、新能源、传媒涨幅居前

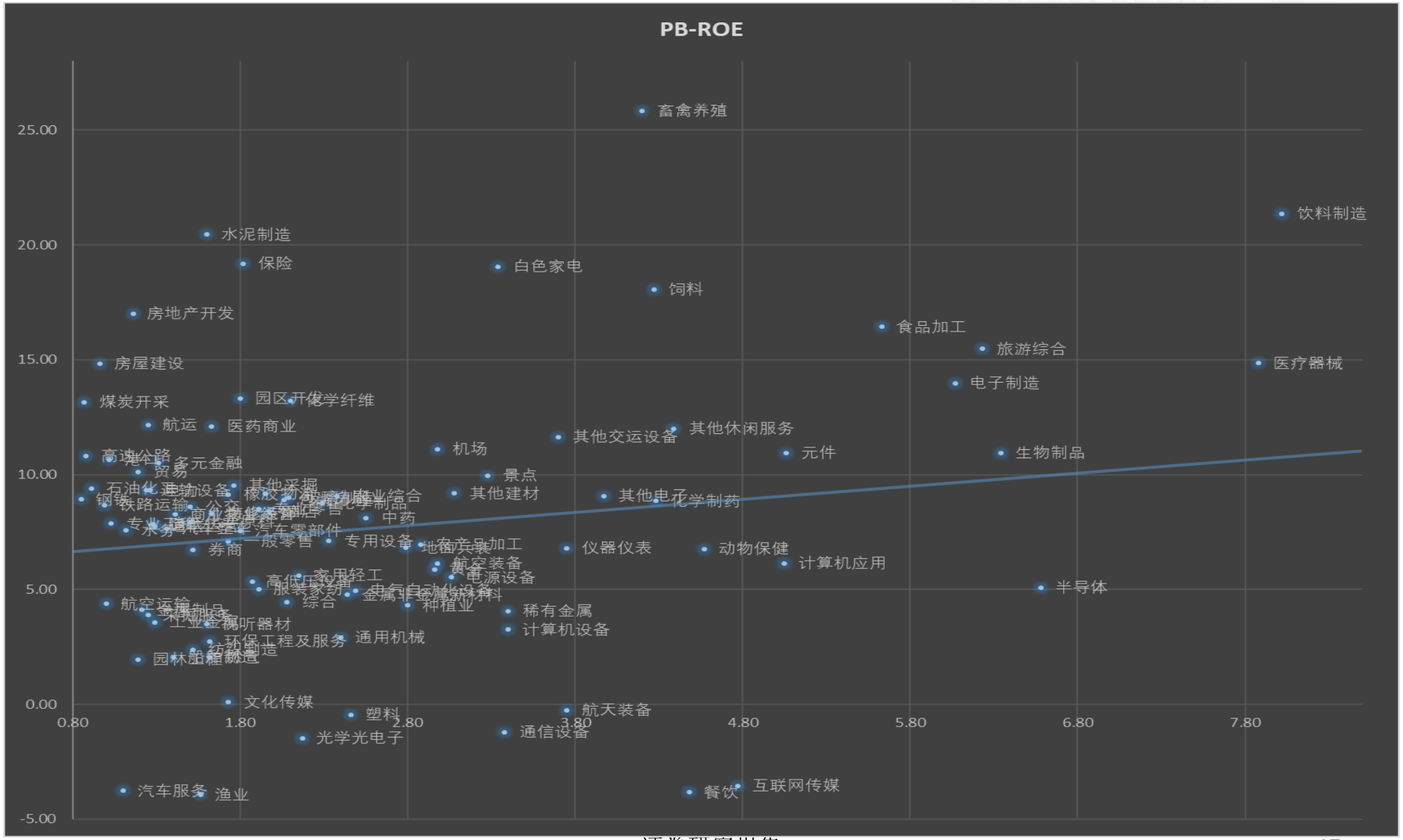


数据来源：Wind、山西证券研究所

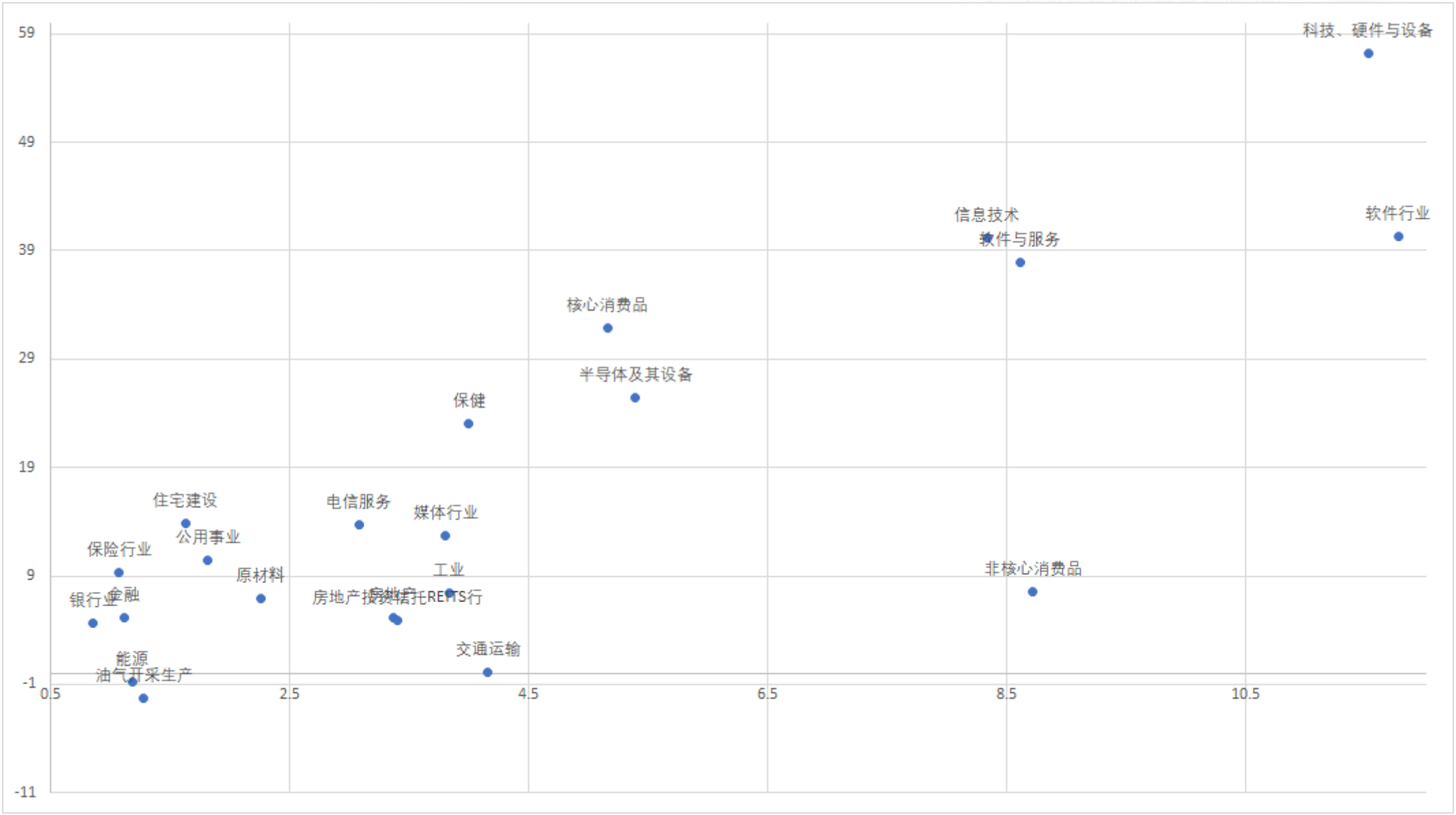
上周美股行业涨多跌少，受疫情影响较小板块仍是资金抱团方向



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所



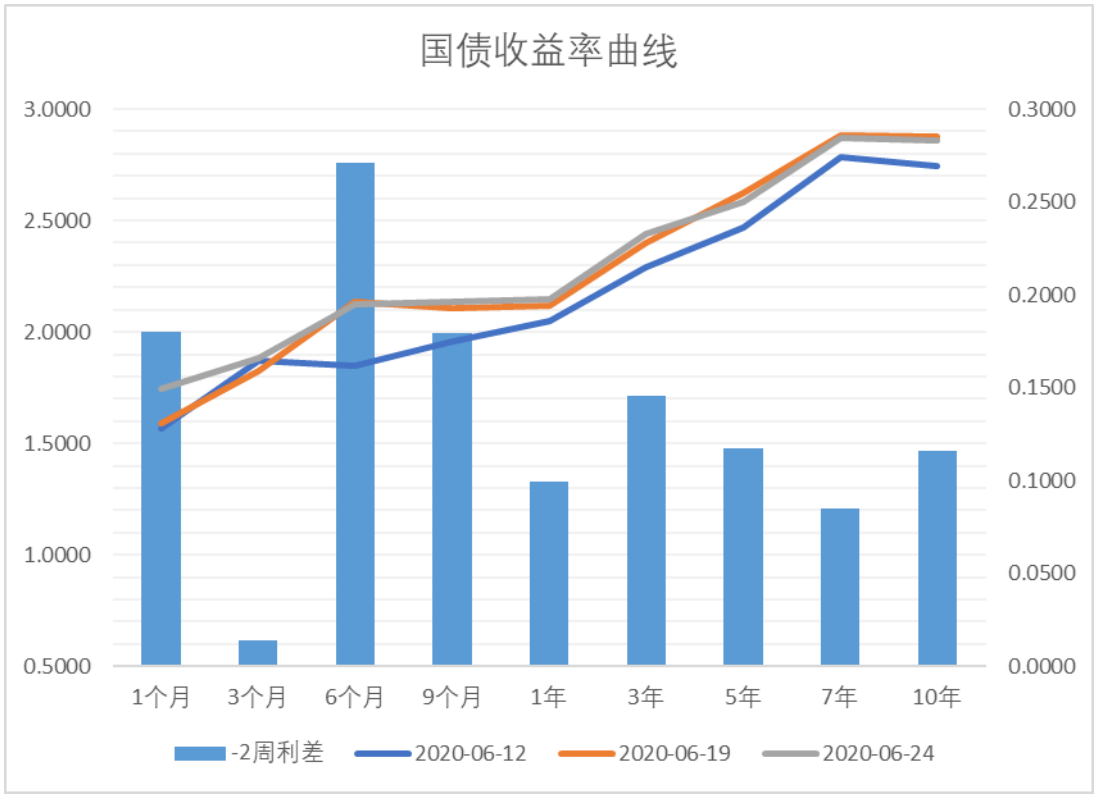
数据来源：Wind、山西证券研究所

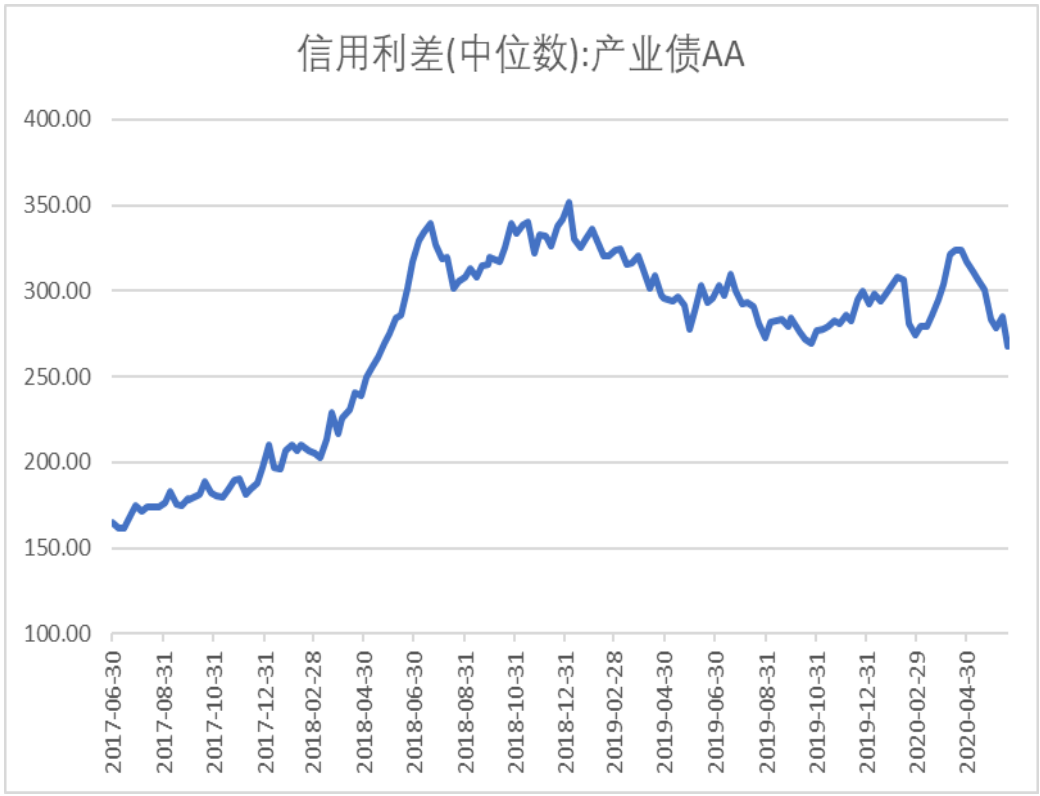


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

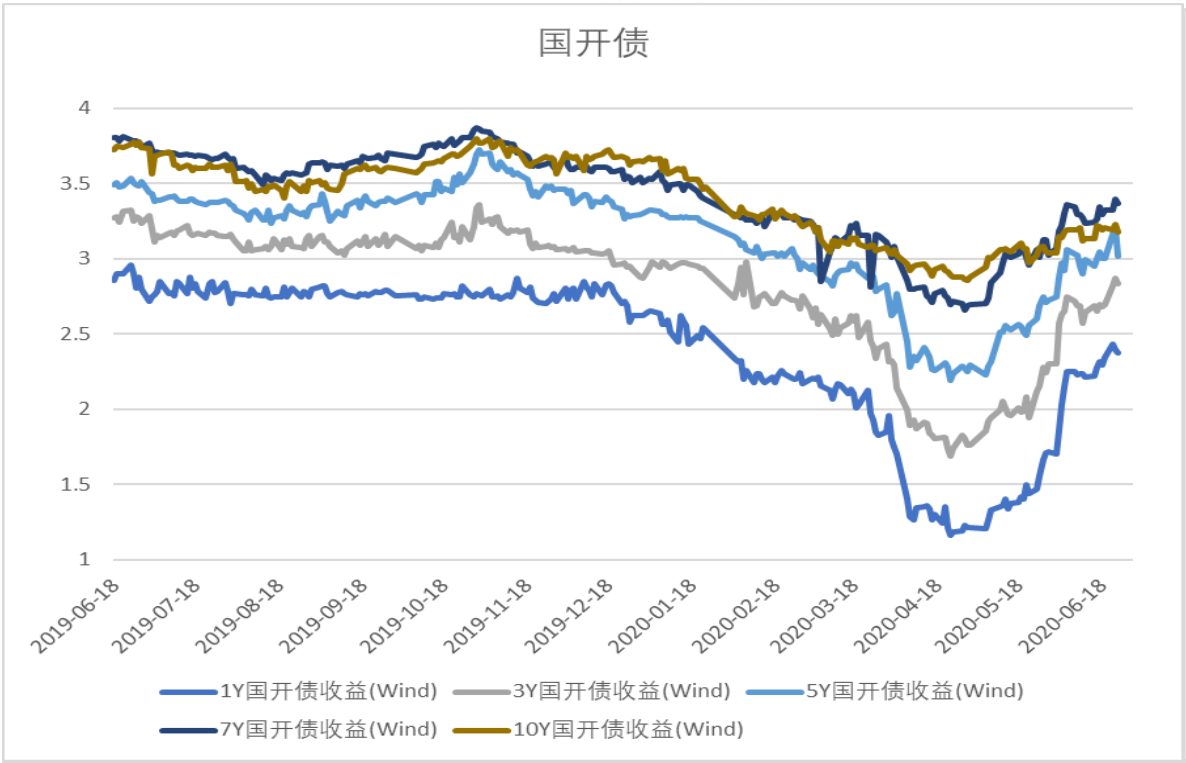
货币&流动性

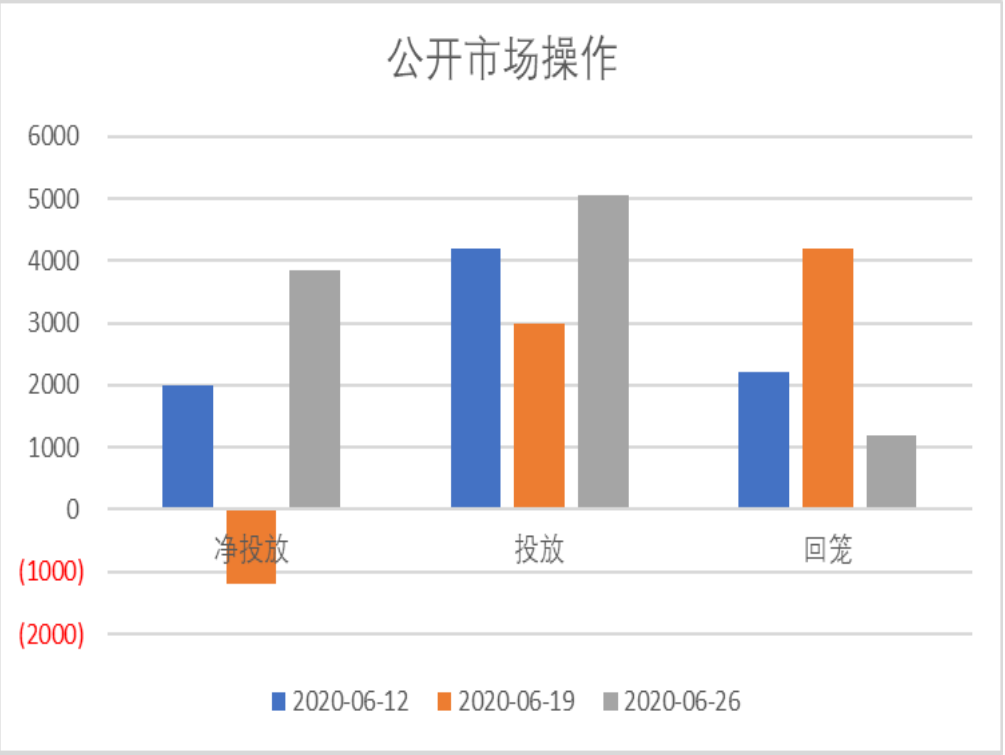
- 数据截止至2020/6/24，利率曲线整体仍然稳定，短端因上周债券发行较为集中导致流动性有所紧张。此前，央行领导讲话中开始提到撤出非常规货币政策引发市场对流动性收紧的预判，我们预计市场流动性追逐将有所收敛，市场整体将承受一定压力，市场风险偏好回落，抱团局面或更加明显。短期我们提请注意风险，建议逐渐降低仓位。
- 上周国开债因一级市场发行造成较大周内波动，但整体变化不大。
- 央行上周公开市场投放流动性对冲上周债券密集发行。

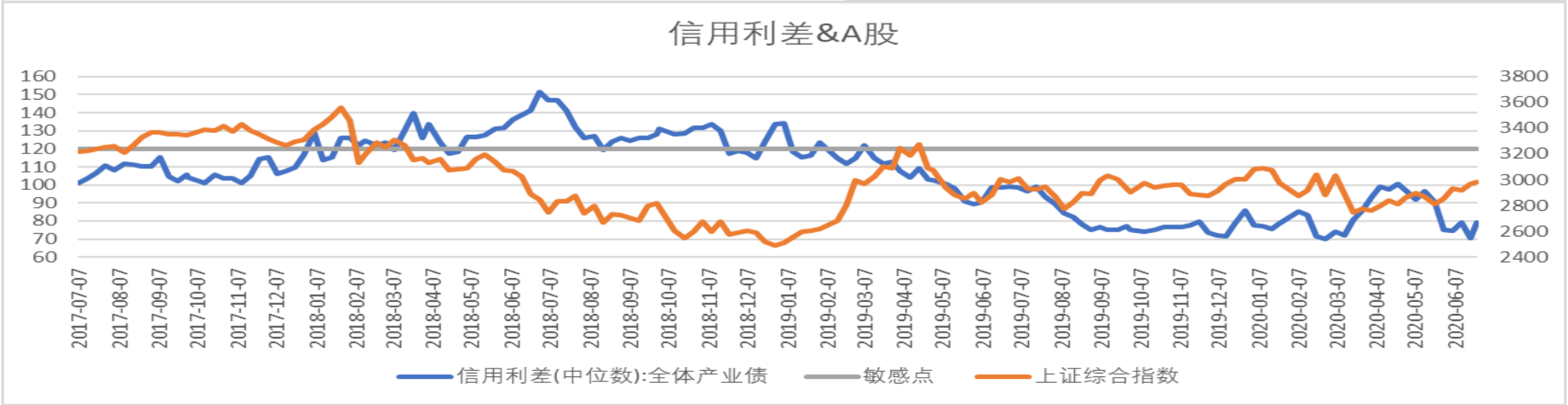




数据来源：Wind、山西证券研究所







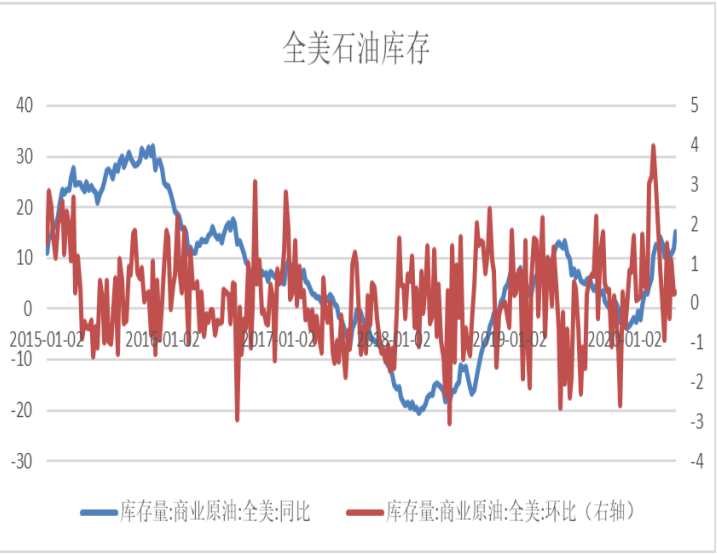
数据来源：Wind、山西证券研究所

上游行业高频数据

- 本周受美国国内原油产量连续11周录得下滑后再度录得增长、疫情不确定性引发市场担忧等因素影响，国际油价收跌，原油市场整体回落，布伦特和WTI原油期货价格分别收于41.02美元/桶和38.49美元/桶。美元指数交投于97.43附近。
- 美国石油钻井机数量持续下降，库存增加144.2万桶：本周，美国石油活跃钻井数减少1座至188座，油气钻机总数减少1座至265座。美国原油库存量5.407亿桶，比前一周增加144.2万桶；美国汽油库存总量2.553亿桶，比前一周减少167.3万桶；馏分油库存量为1.747亿桶，比前一周增加24.9万桶。
- 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。
- 从供应端来看，OPEC+减产继续稳步推进，5月减产执行不到位的欧佩克成员国已向欧佩克提交了弥补减产配额的计划，且俄罗斯将乌拉尔原油出口削减至10年来最低；不过EIA公布美国国内原油产量连续11周录得下滑后再度录得增长，上周产量增加50万桶至1100万桶/日。需求端方面，欧元区制造业PMI大幅改善，推动了全球经济复苏的预期，且欧美持续放宽疫情管制，市场对需求恢复存在信心，但美国疫情新增病例持续增加，抑制了需求预期。库存方面，美国原油库存连续3周录得增长，创历史新高。



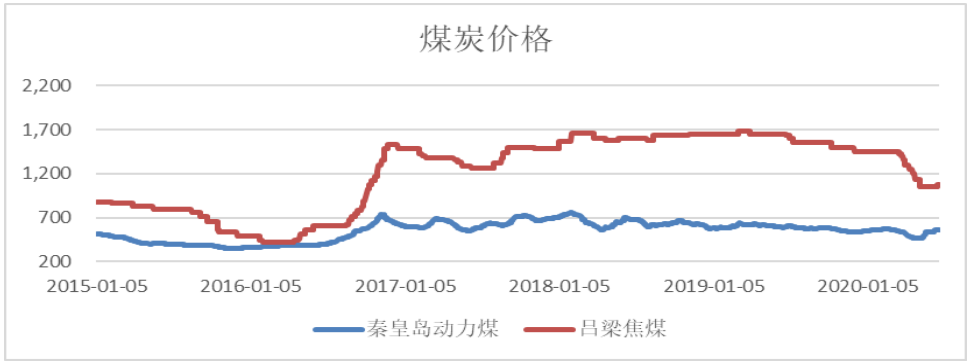


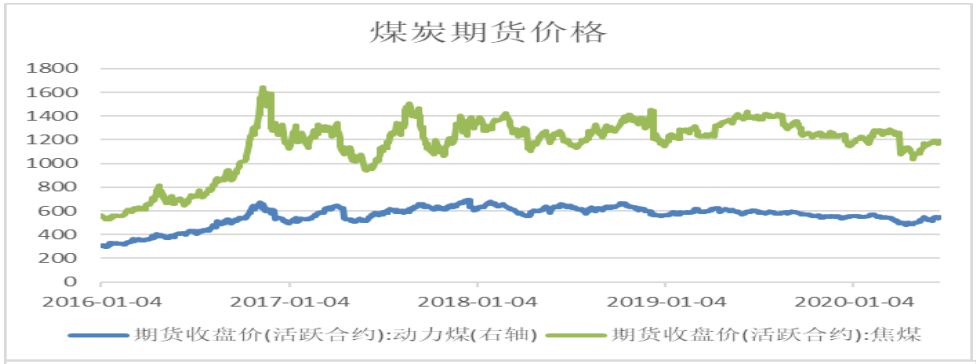


数据来源：Wind、山西证券研究所

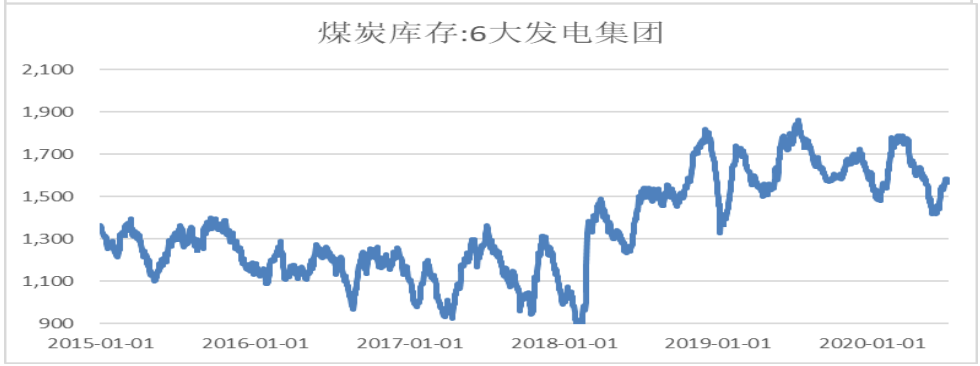
- 本周行业数据摘要。截至 2020 年 6 月 24 日，秦皇岛 Q5500 平仓价 565 元/吨 （0.0%），沿海 5 大电日耗煤量 53.33 万吨（-8.9%），可用 25.58 天（8.4%）， 秦皇岛港库存为 473.0 万吨（-1.9%）。京唐港主焦煤库提价 1440 元/吨（ 0.0%）， 港口一级焦 2115 元/吨（2.0%），炼焦煤库存三港合计 393.5 万吨（-6.8%）， 200 万吨以上的焦企开工率为 86.94%（0.96PTC）。

- 煤炭价格反弹后稳健，预计仍将高位维持。本周煤价高位维稳，沿海动力煤价 格已经基本恢复至 2020 年以来最高水平，产地动力煤和焦煤价格加速恢复， 企业盈利正在加速回暖。从近期市场格局来看，预计旺季结束前动力煤的需求 仍将维持，而市场在经历了 3~4 月份的价格快速下跌之后，本次的价格恢复也 将对市场的供给端形成更好的约束作用，供给端的优化将对价格形成较好的支 撑；目前钢厂、焦化厂的开工率依然维持高位，5 月地产数据的超预期对后续6-7月份的需求仍将起到乐观指引，预计三季度地产端开工和投资仍将维持较高水平，拉动对焦煤、焦炭需求。





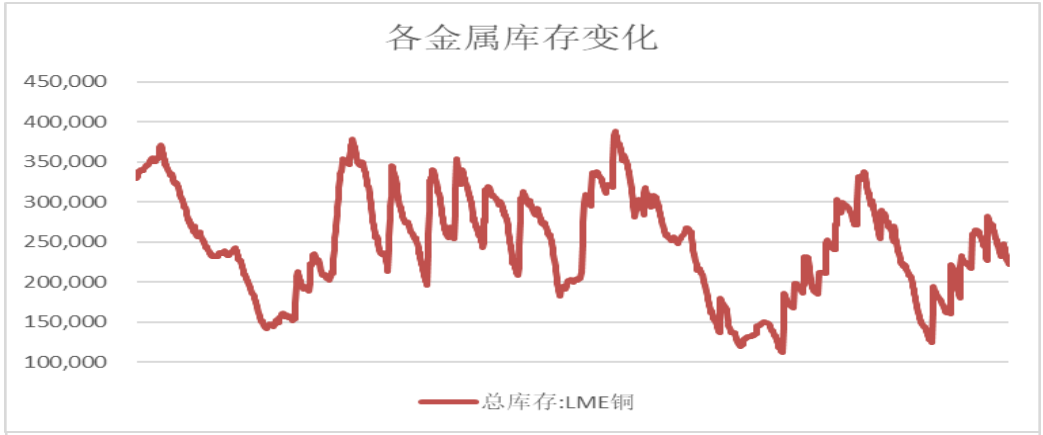




数据来源：Wind、山西证券研究所

- SHFE铜周环比上涨2.09% ；铝价偏弱，SHFE铝周环比下跌1.84。此外镍价走弱明显，SHFE镍周环比下跌1.51。
- 铜价如预期明显走强，海外重点产铜国供给受限，以及主要经济体需求边际复苏，以及全球流动性宽松的大背景下，铜价仍有显著支撑。本周供需两端的支撑逻辑仍在不断加强。
- 金价震荡走强，特别是短期假期外盘黄金和白银价格显著上涨，COMEX收于1784.8美元的近八年高位。IMF下调全球经济展望，预计全球GDP今年萎缩4.9%，预计2021年全球经济增长5.4%，整体认为衰退更严重且复苏更迟缓。而全球金融市场情绪的反弹似乎与基本经济前景的转变脱节。典型的是美股的持续反弹，当前经济和企业基本面并不支撑这样的上涨，一旦美股企业业绩在二次疫情下产生回调，金价将继续获得支撑。

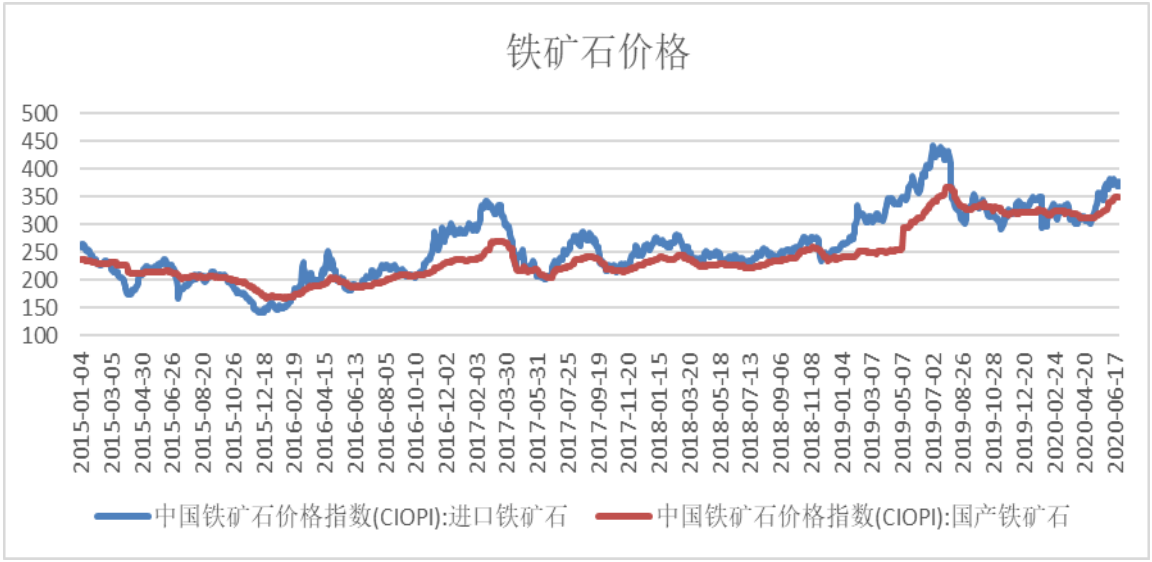








数据来源：Wind、山西证券研究所





数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

中游行业：钢铁需求超季节性回落

- 本周上海现货跌10元，现货涨60元，螺纹毛利跌68元，热卷毛利跌6元。

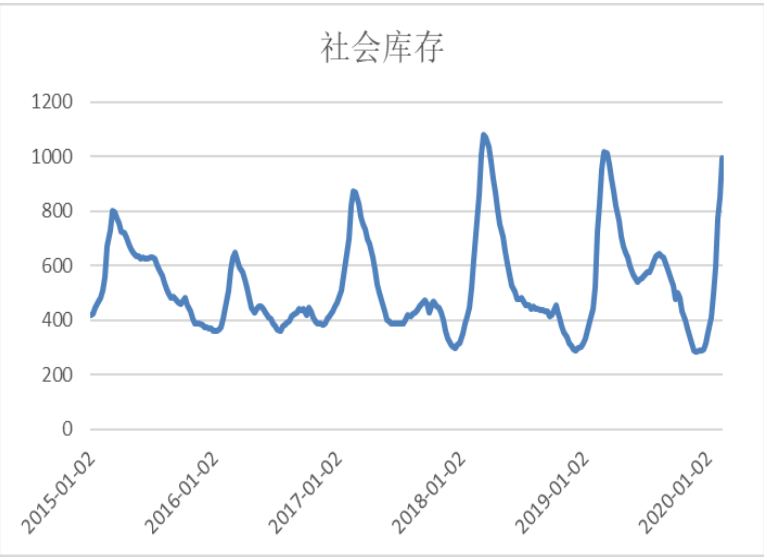
- 供应端：全国钢厂高炉开工率为70.44%，环比变化+0.41%，同比变化+2.48%；全国钢厂不含淘汰产能的产能利用率为86.34%，环比变化+0.17%，同比变化+2.94%。五大品类钢材产量螺纹增4.10万吨，热卷增3.44万吨，冷轧增1.08万吨，增4.68万吨，中厚板减1.06万吨。

- 需求端：本周五大品类钢材消费1068万吨，螺纹表观消费367.80万吨（环比-14.84万吨，同比-5.24万吨）；热轧表观消费325.89万吨（环比-7.66万吨，同比+3.18万吨）；线材表观消费158.65万吨（环比-6.38万吨，同比-8.36万吨）；中厚板表观消费136.07万吨（环比-3.75万吨，同比+3.88万吨）；冷轧表观消费79.97万吨（环比+0.25万吨，同比-1.90万吨）。

- 从目前来看，钢铁建材需求快速回落有超出季节性因素的情况出现，旺季回暖力度或低于预期。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：水泥价格回落，多地需求下降明显。根据数字水泥网数据，本周全国水泥市场价格环比回落1.1%，主要系南方地区梅雨季节降雨量较大，叠加外来低价水泥对南方高价地区冲击，部分地区水泥价格下跌幅度超预期。价格回落区域主要有上海、江苏、浙江、河北、辽宁、和福建，幅度10-30元/吨。本周全国水泥库容比较上周上涨3.1pct，较上月同期上涨7.9pct，较去年同期上涨2.3pct。

- 玻璃：浮法玻璃价格维持涨势，后期市场需求或受雨季影响转淡。根据卓创资讯数据，本周国内浮法玻璃均价为1570元/吨，较上周价格上涨15.5元/吨，环比涨幅1.0%。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计299条，在产236条，日熔量共计155245吨，较上周减少500吨。周内冷修1条，无点火及改产线。进入6月下旬，天气炎热，雨水增多，市场成交或有转淡，预计短期新订单或有缩减。

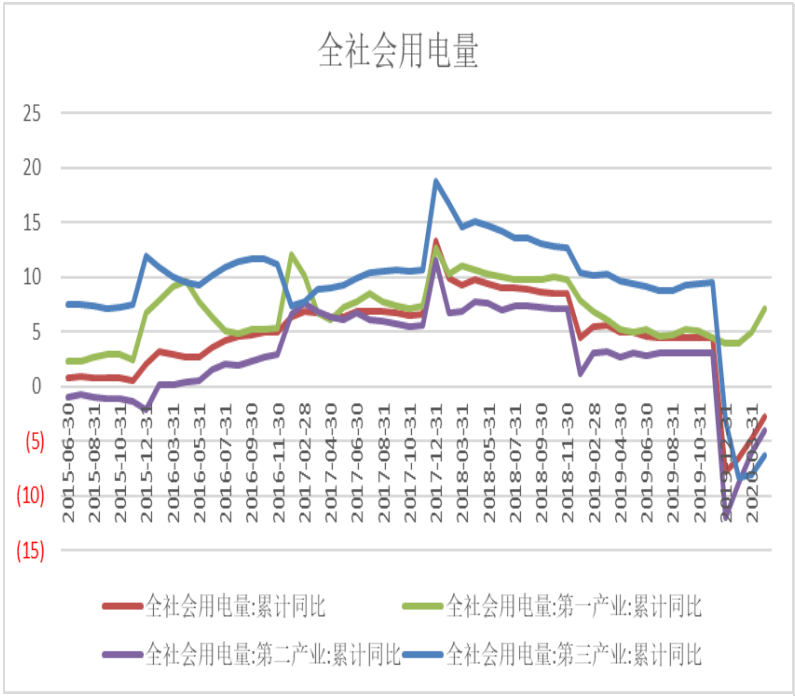


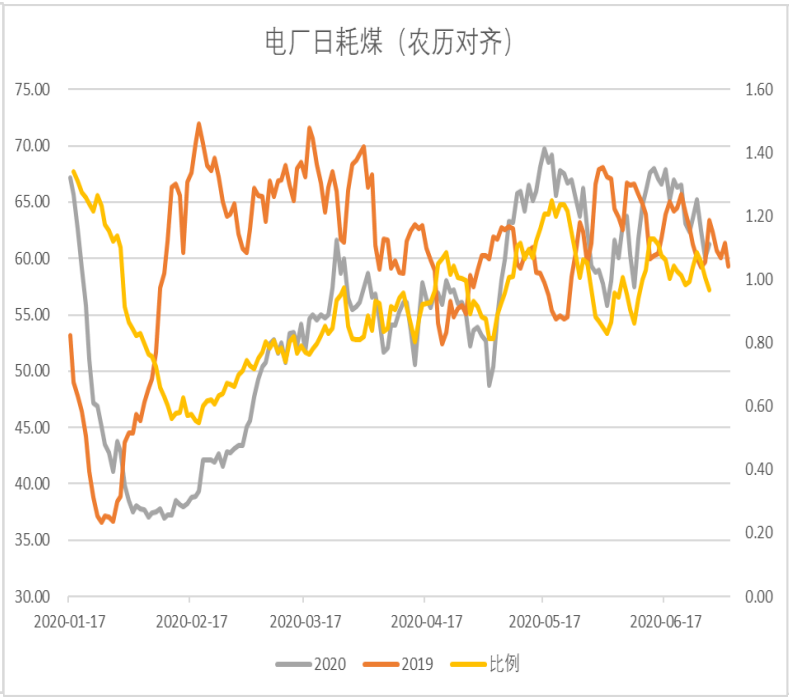


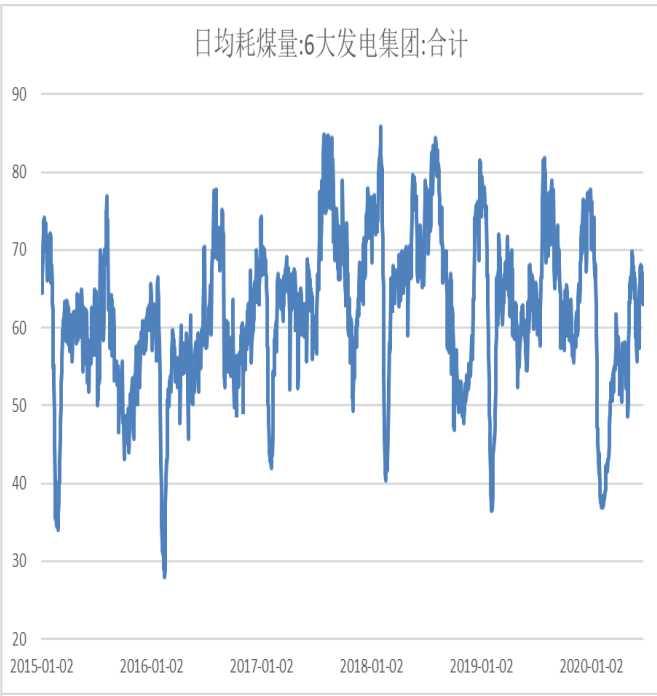
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

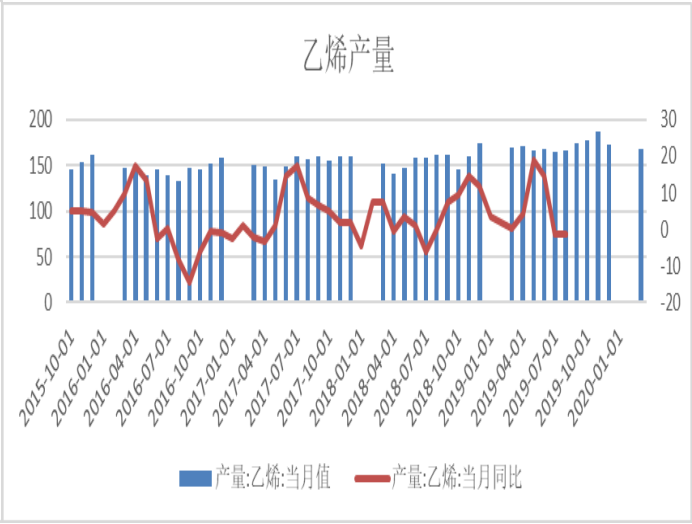


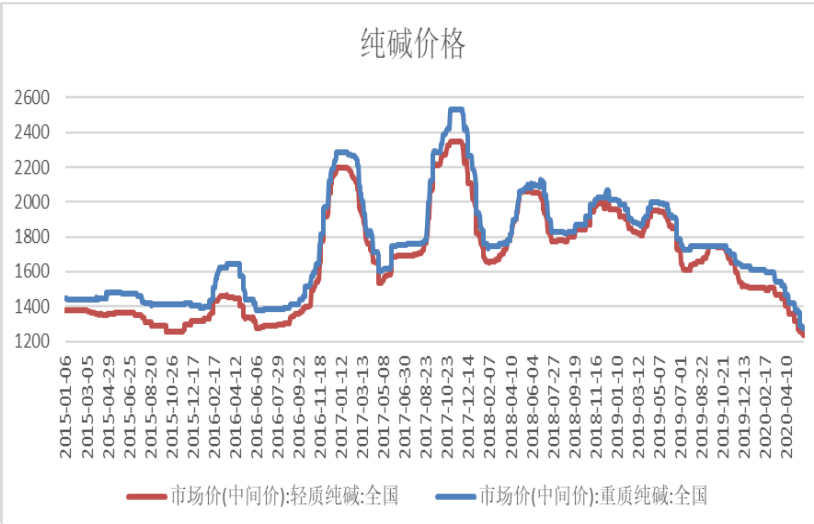




数据来源：Wind、山西证券研究所

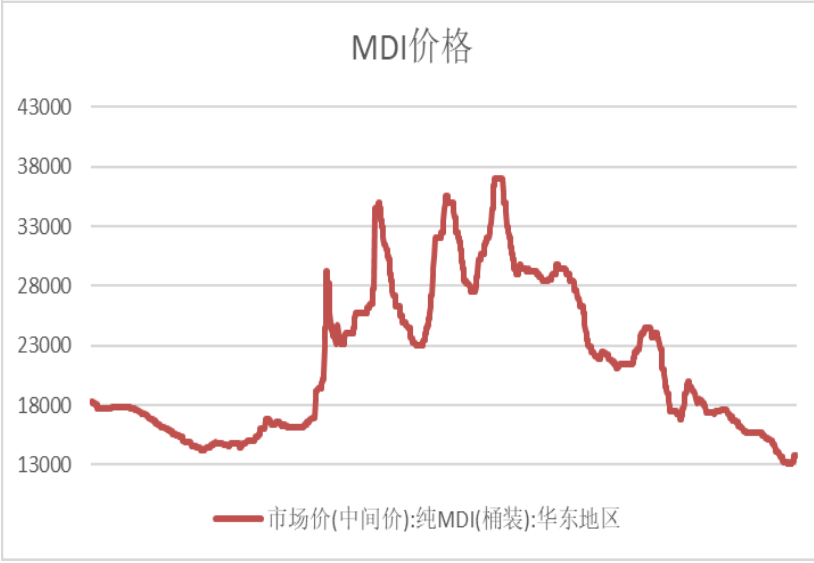










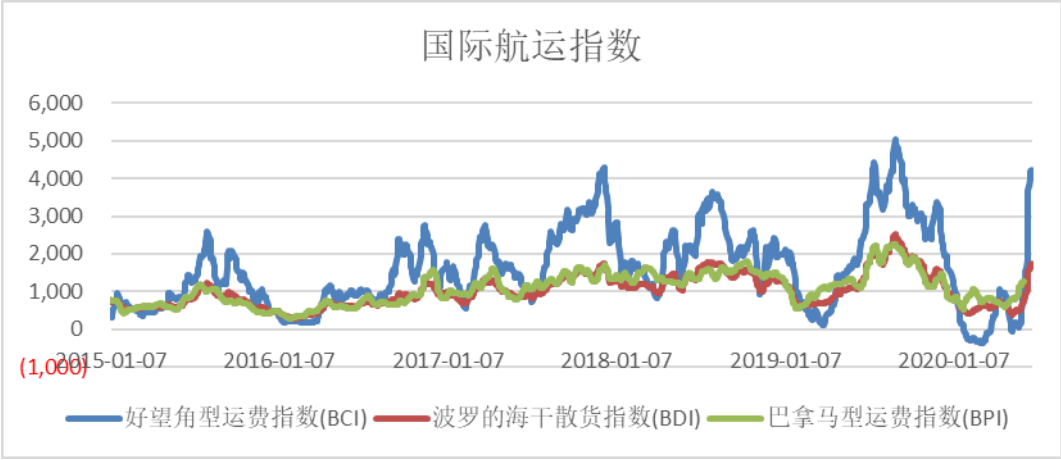


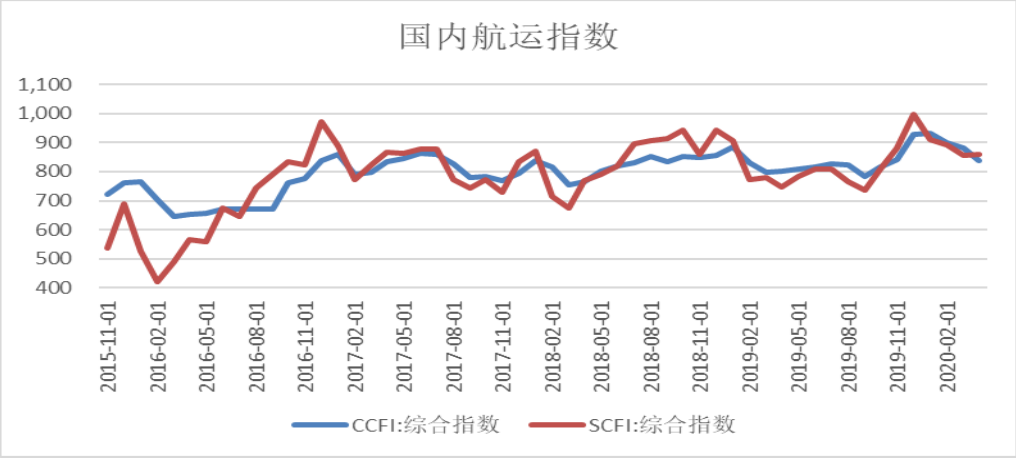
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 快递：端端午假期揽派件量增长超40%，快递需求有望持续向好：根据国家邮政局监测数据显示，端午节假期（6月25日至27日），快递全行业共揽收快递包裹6.07亿件，同比增长45.38%，投递快递包裹6.51亿件，同比增长47.68%，此前邮政局披露6月1日~18日，全国快递业务量完成46.78亿件，同比增长48.66%，我们预计6月行业增速有望超5月（5月增速41%），需求持续向好。

- 航空：端午假期航空出行客流平稳：“端午”三天假期，全国共接待国内游客4880.9万人次，同比恢复50.9%；实现旅游收入122.8亿元，同比恢复31.2%；携程大数据显示旅客端午国内出行的机票搜索需求和机票预订需求已恢复至去年同期七成；根据交通部数据，端午假期期间民航预计运输旅客268万人次，平均客座率69%。

- 机场：端午假期，机场客流继续回暖：端午小长假期间，哈尔滨机场计划保障航班618架次，预计运送旅客7.5万人次；重庆江北国际机场预计进出港航班2300架次，旅客吞吐量28万人次，小长假最后一天（6月27日）重庆机场预计进出港航班将达800架次，预计迎送旅客超过9万人。携程数据显示，端午酒店、机票等产品的预定环比5月略有增长，主要是北京新增疫情对整体旅游市场带来影响，但持续增长的需求将成为下一阶段市场复苏的基础。



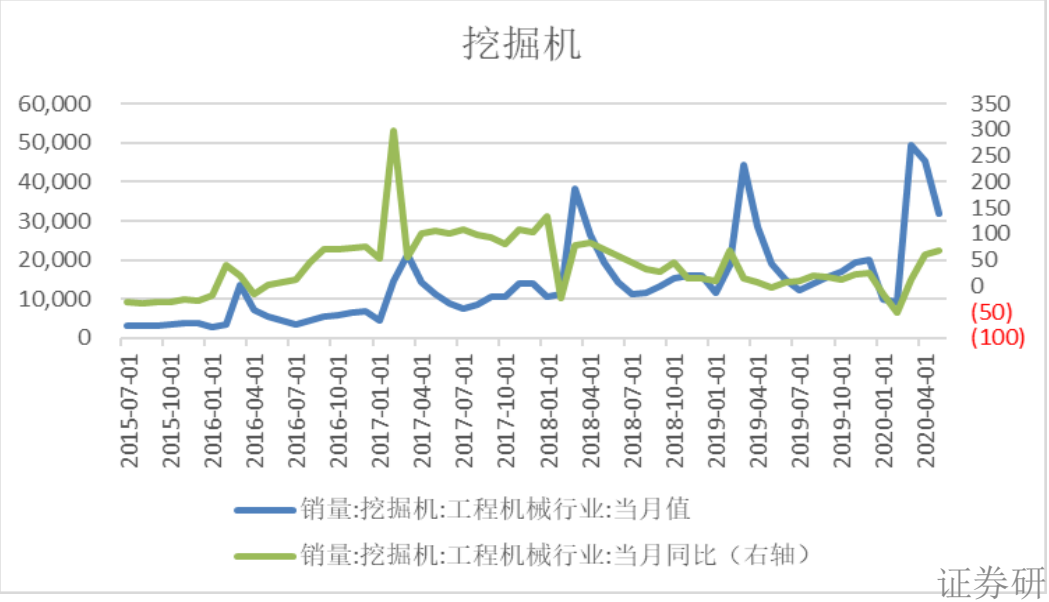


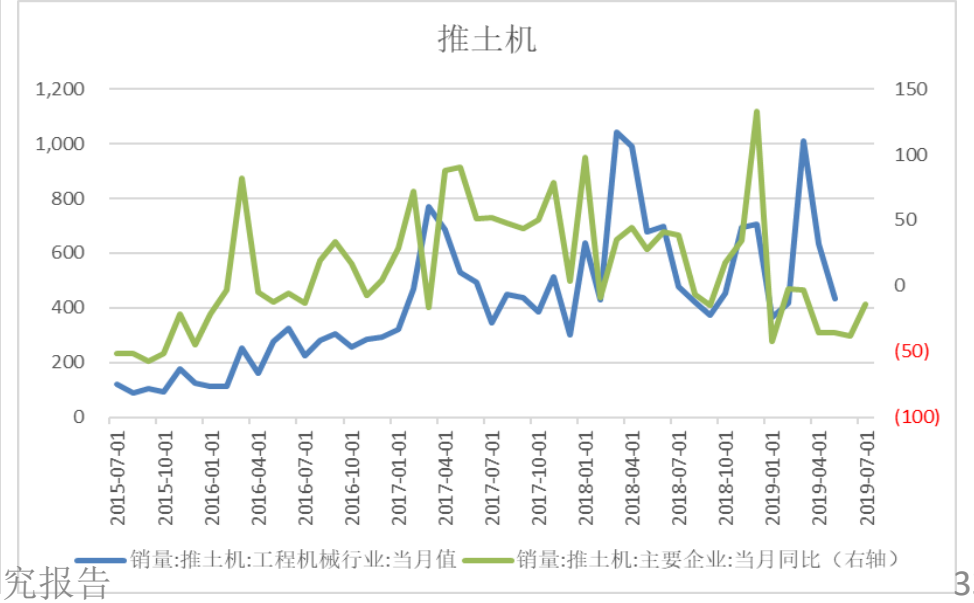
数据来源：Wind、山西证券研究所

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。

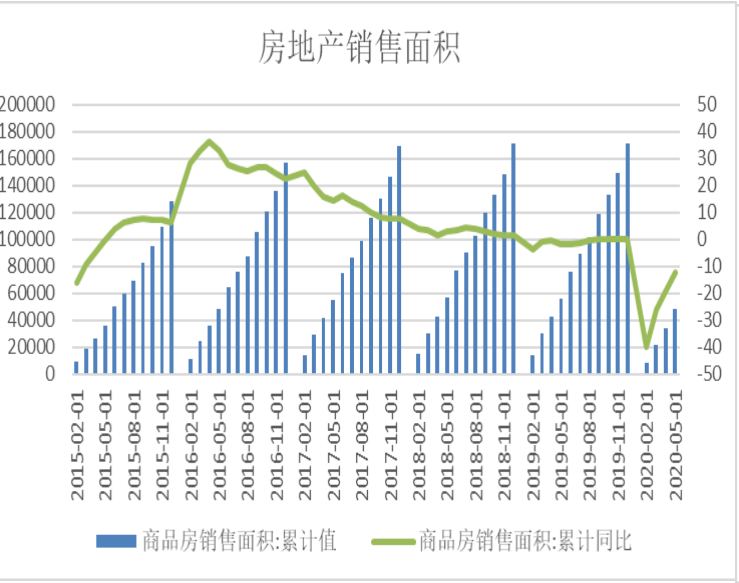


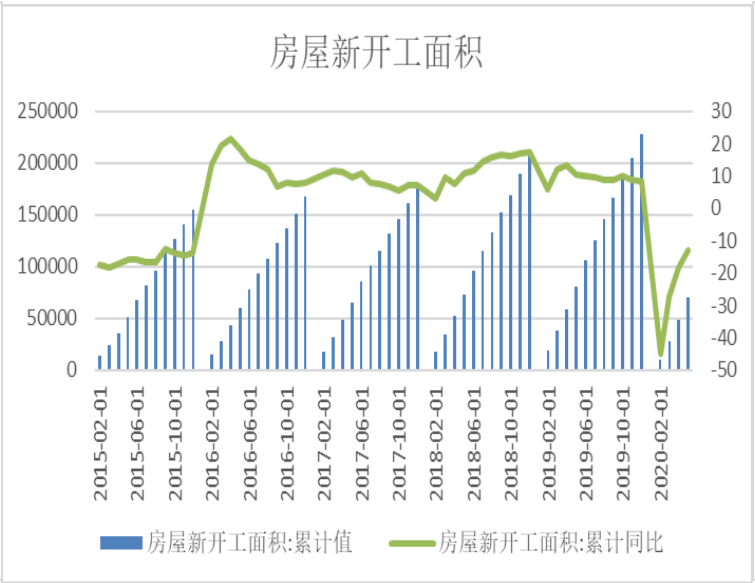


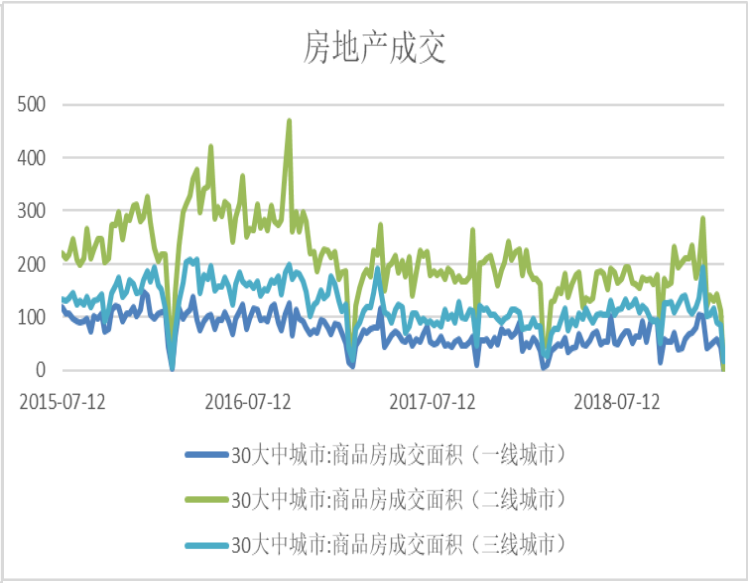
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

- 6.15-6.21重点城市新推房源1.57万套，环比升52.2%；去化率63.7%，环比降0.1pct。冲击半年度销售背景下，预计短期房企仍将加大推盘力度，推盘有望持续回升。库存环比增加，中期或仍将上行。16城取证库存9527万平，环比升1.3%。中期随着取证推盘加快、去化率承压，库存仍有进一步上行压力。土地成交、溢价率回落，二线占比上升。上周百城土地供应建面2074.7万平、成交建面1818.1万平，环比升10%、降11.6%；成交溢价率13.6%，环比降1.3pct。其中一、二、三线成交建面分别占比23.8%、43%、33.1%，环比分别降3.3pct、升12.8pct、降9.5pct。由于疫情导致地方财政支出增加，后续各地仍有望加大供地数量及质量；中期来看，随着楼市供应逐步增加，或将对房企销售去化及回款造成压力，影响房企拿地热情。



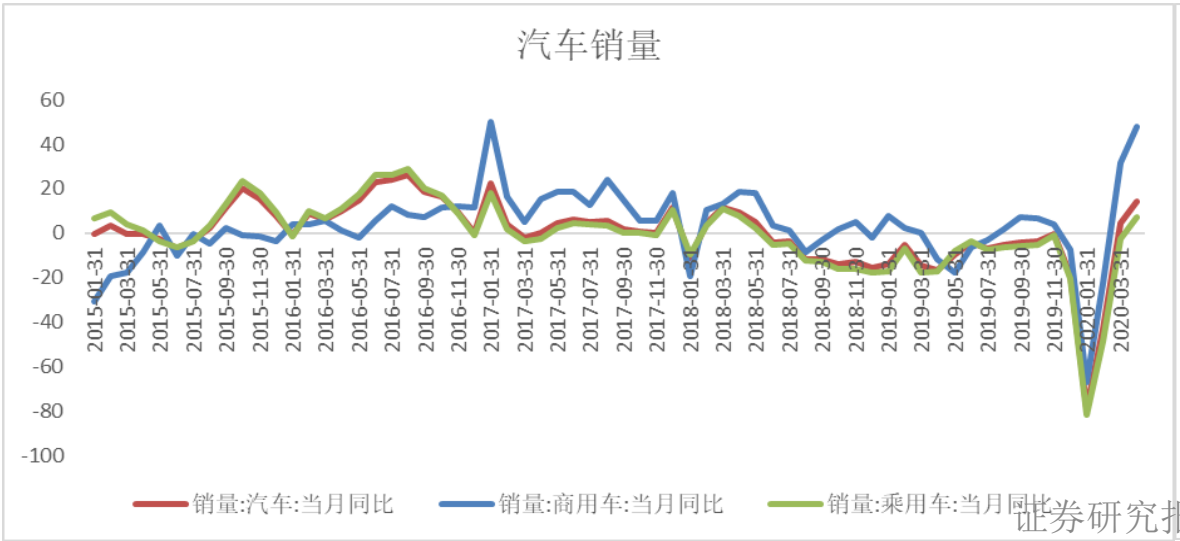


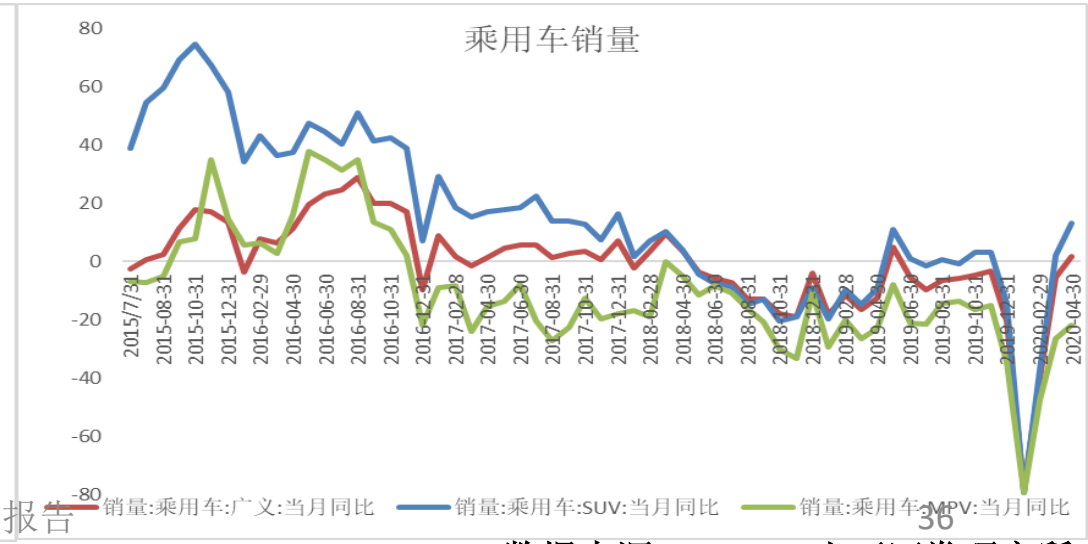


数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业：汽车5月业绩亮眼，6月短期有压力

- 事中汽协发布5月份汽车产销数据：2020年5月全国汽车产销分别完成218.7万辆和219.4万辆，环比分别增长4.0%和5.9%，同比分别增长18.2%和14.5%，增速较4月分别上涨15.9和10.1个百分点。2020年1-5月，汽车产销分别完成778.7万辆和795.7万辆，同比分别下降24.1%和22.6%，降幅较2020年前4个月，分别收窄9.3和8.5个百分点。乘用车产销量持续回升，同比增速由负转乘用车：2020年5月，乘用车产销分别完成166.0万辆和167.4万辆，环比分别增长4.5%和8.9%，同比分别增长11.2%和7.0%，同比增速由负转正。2020年1-5月，乘用车产销分别完成595.5万辆和610.9万辆，同比分别下降29.1%和27.4%。未来随着疫情的好转叠加汽车消费政策效用的进一步释放，乘用车市场有望持续改善。
- 新能源汽车市场恢复表现低于行业总体水平，同比继续下新能源汽车：2020年5月，新能源汽车产销分别完成8.4万辆和8.2万辆，同比分别下降25.8%和23.5%。2020年1-5月，新能源汽车产销分别完成29.5万辆和28.9万辆，同比分别下降39.7%和38.7%。新能源汽车市场恢复表现低于行业总体水平。随着新能源汽车购置补贴和免征购置税政策的落地以及新能源汽车行业准入门槛的放宽，新能源汽车市场有望加速回暖。
- 行业：汽车回暖状态良好，五月汽车销售稳步回升，但考虑到去年同期国五转国六促销影响，6月汽车销量或将与去年持平或略低于去年同期水平。政策：年初以来的政策多为刺激汽车整体消费，部分地区略偏向于新能源汽车，主要目的对冲疫情影响，目前已取得较好成效。后续持续推出更多利好燃油车的可能性较小，整体重心或将放置于利好新能源汽车方向。市场：汽车消费已回暖，但环比增幅有限，叠加疫情反复有可能会造成整体市场不稳定，近期建议关注重卡行业以及近期销售较好的整车企业、相关零部件等。

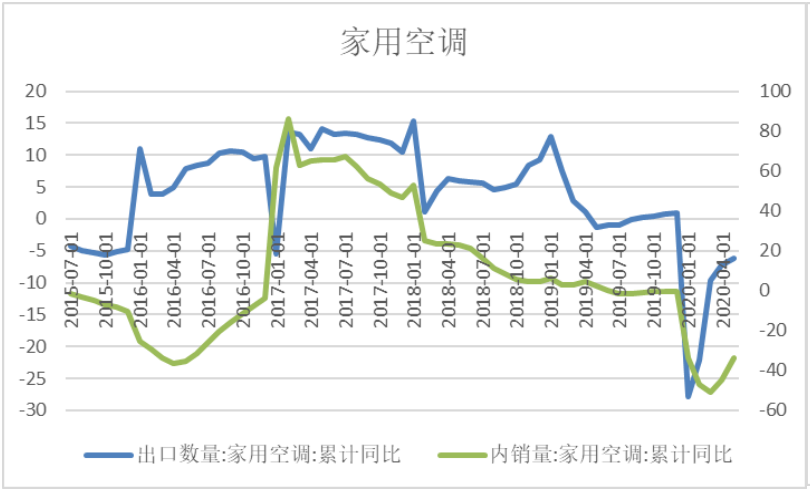


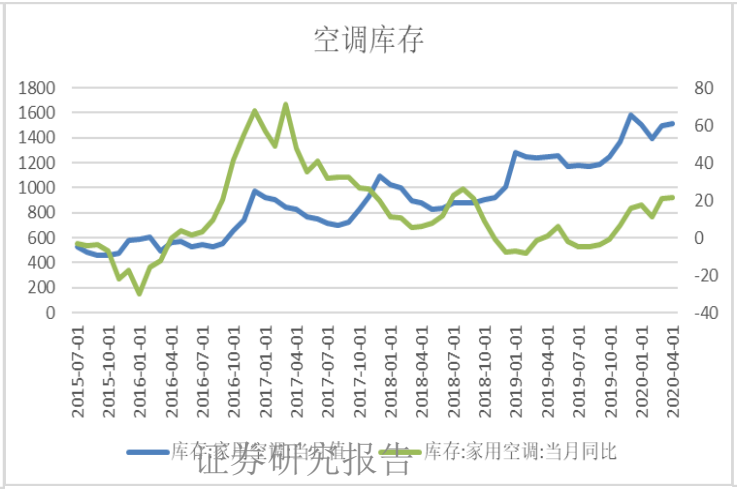


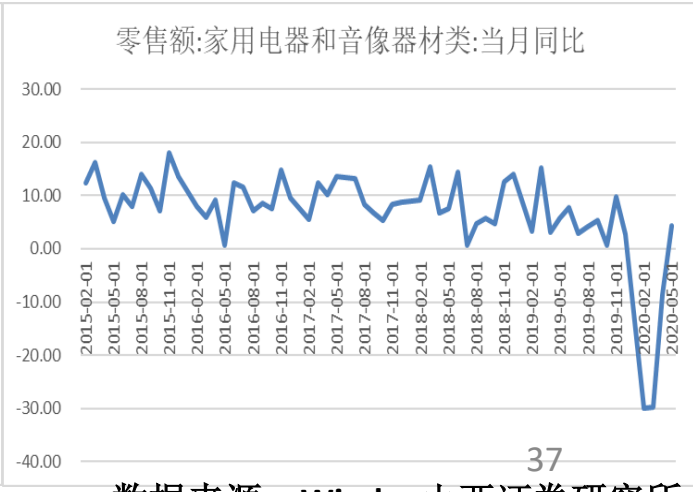
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 主流电商平台表现优秀，618促销发力6月家电销售或有明显提振：2020年618电商节主流电商平台维持较高增长，疫情中延后的家电消费需求持续释放，在五一期间促销后，家电产品再次迎来大促。各大平台销售数据反映出销售规模的快速增长（官方微博披露，京东平台618期间订单金额同比增长34%，苏宁全渠道销售同比增长129%）。5月家电社零同比增速为+4.3%，但受到各个电商平台在5月中下旬提前开启618预售影响，部分家电订单延后至618电商节成交，结合618表现，家电6月销售或有更乐观表现，且在龙头公司依托品牌优势发力线上促销的情况下，线上产品更突显性价比特点，销售或进一步受到提振。
- 龙头家电品牌发力促销，份额有望加速集中：家电企业积极拥抱新零售渠道，直播叠加线上优惠，流量加速向线上、向龙头汇聚。其中，6月17日起格力电器继续由董事长董明珠直播带货，17-18日共直播3场，以更为年轻化的营销思路，并辅以直播价格优惠，带动流量转化，官方微博披露，格力618直播销售达到102.7亿元。美的集团携全系列品牌及产品，多渠道促销推广，有望继续提升市场份额，其中官方微博披露，6月18日0点至0点33分，美的系品牌全网销售额超过10亿元，6月18日单日美的京东自营店成交16.5亿元，同比+54.2%，并在京东竞速榜及苏宁悟空榜中家电产品成交额均保持领先。
- 618京东订单金额同比增34%，家电产品美的成交领先：京东平台规模继续提升，再次超过前一年双11规模，官方微博披露，2020年618购物节期间（6月1日-6月18日）京东平台累计下单金额达到2692亿元，同比增长34%，超过2019年双11期间京东平台累计下单金额（2044亿）。家电依然热销，618当天，31秒电视成交额突破亿元、2分钟空调成交额突破5亿元。



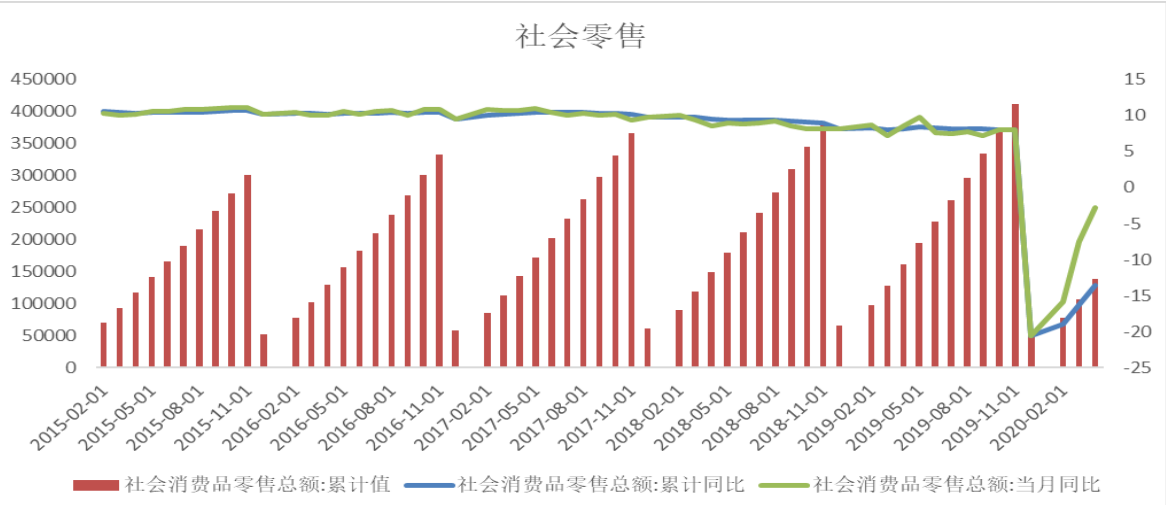


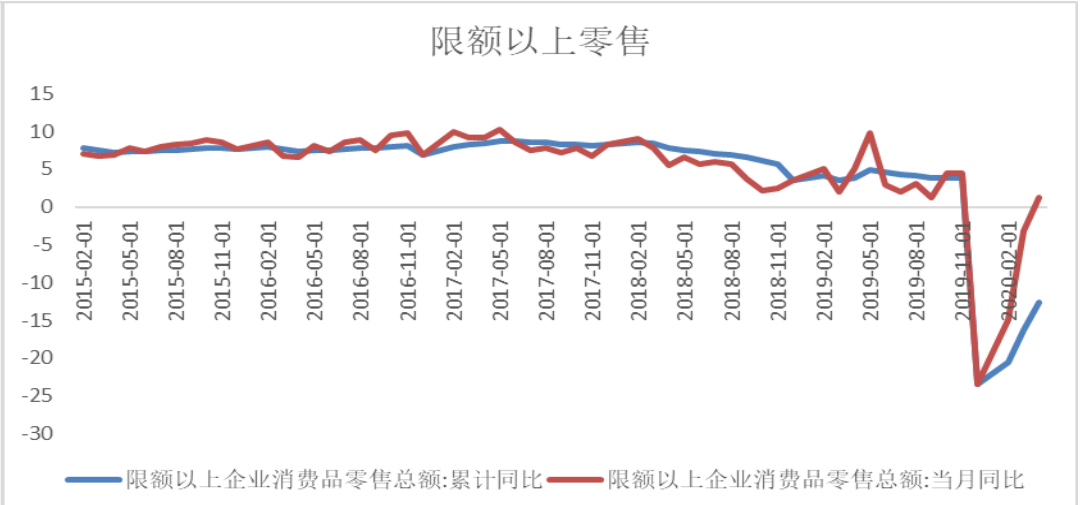


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

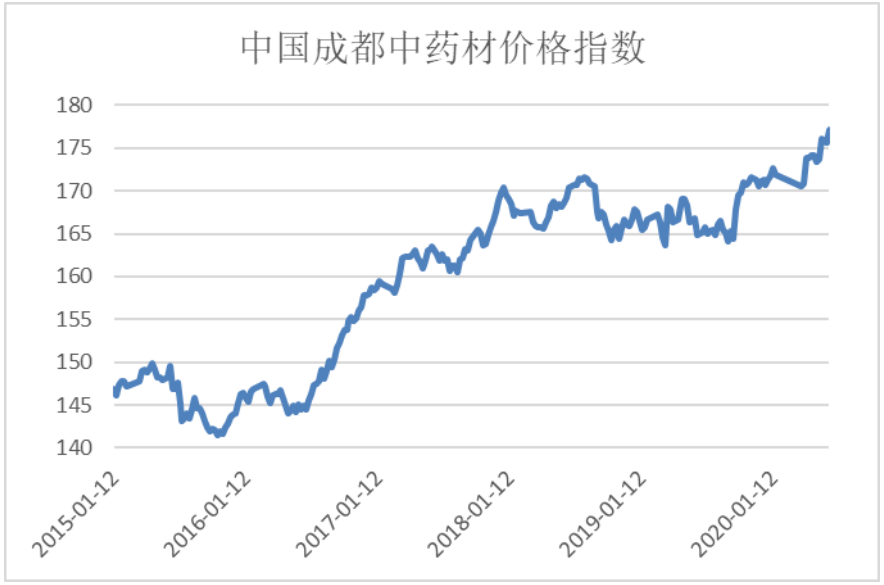
- 5月社零同比下降2.8%，环比继续改善，可选消费复苏进行时：国家统计局发布2020年5月份社会消费品零售总额（下简称“社零”）数据。2020年5月，我国社零总额为31973亿元，同比下降2.8%（扣除价格因素实际下降3.7%），降幅环比4月收窄4.7pct；其中限额以上零售额11664亿元，同比增长1.3%，增速已由负转正。分品类看，粮油食品、饮料、烟酒等必选消费保持较快增长，可选消费中化妆品增速突出，餐饮、服装、金银珠宝等环比也都有明显改善；分地域看，城镇/乡村社零总额为27881亿元/4092亿元，同比分别-2.8%/-3.2%；分渠道看，1-5月实物商品网上零售总额同比+11.5%，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。

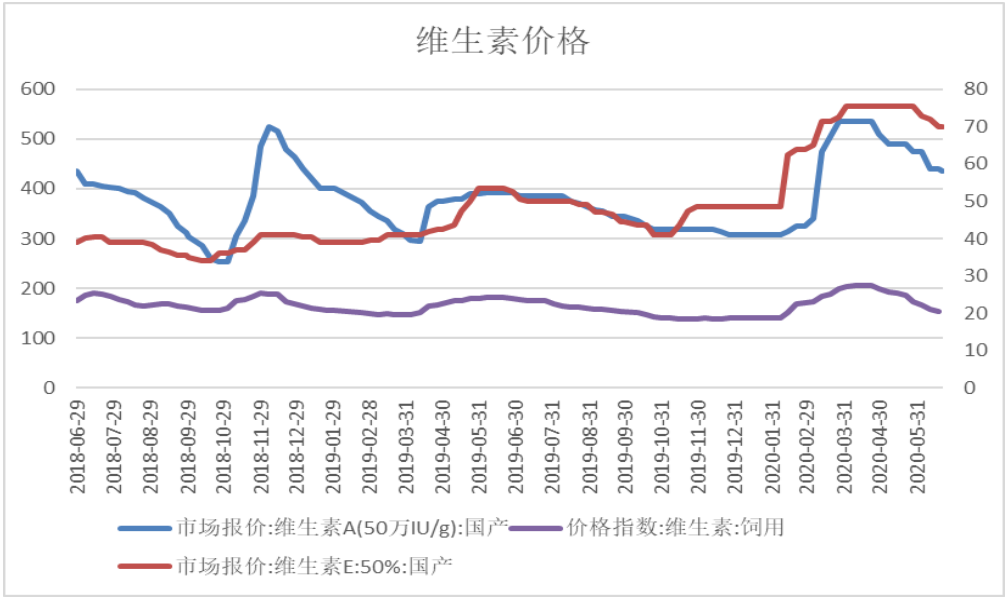




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

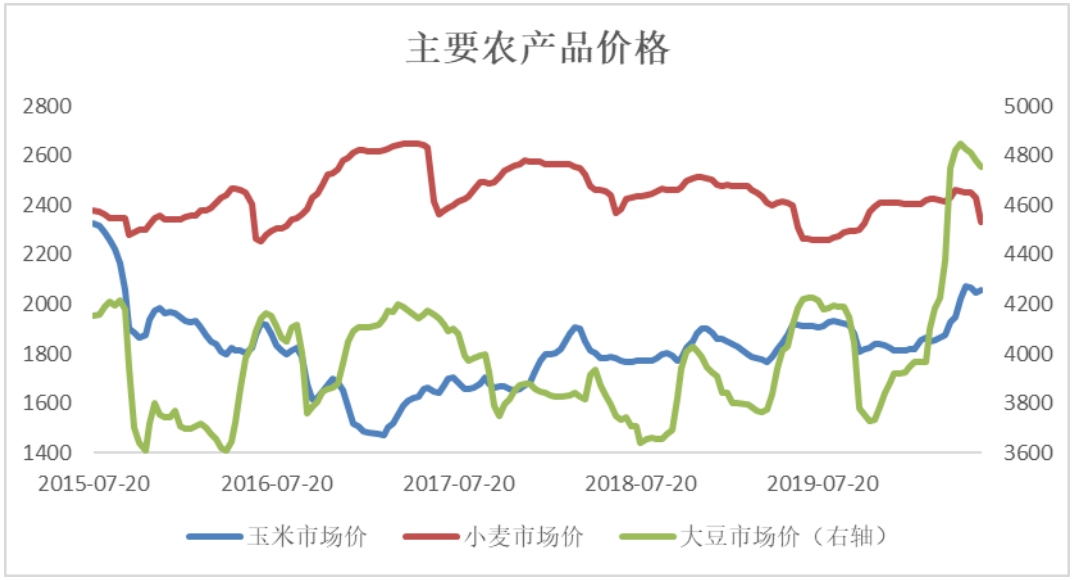


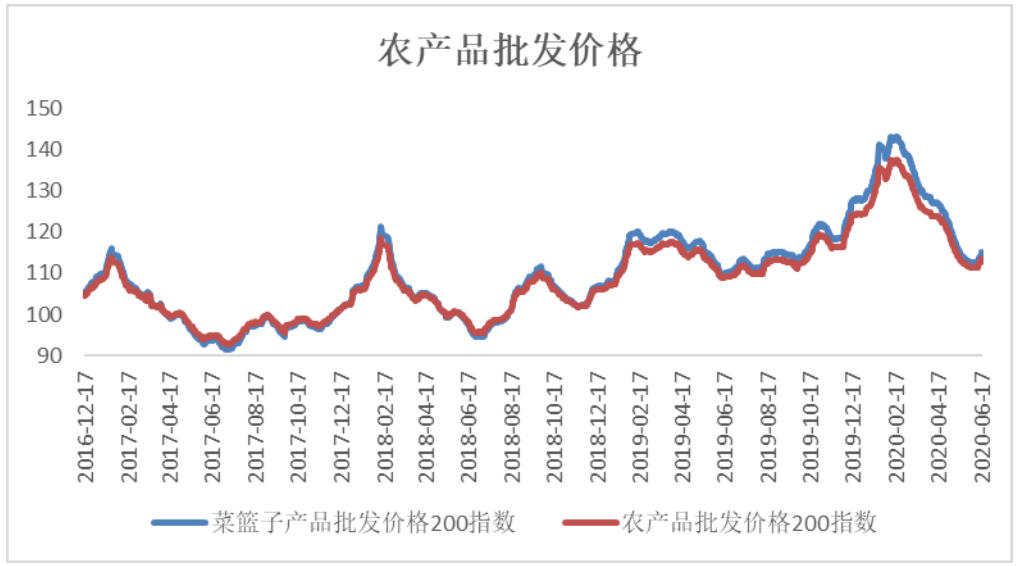


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

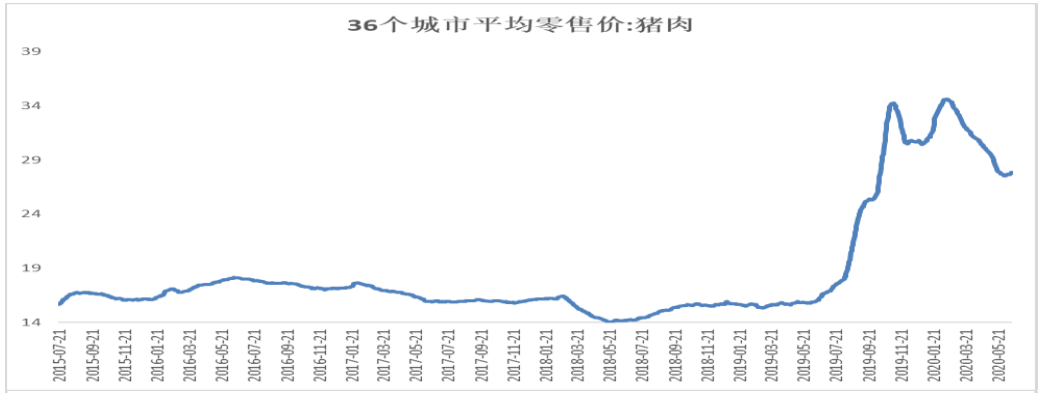




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



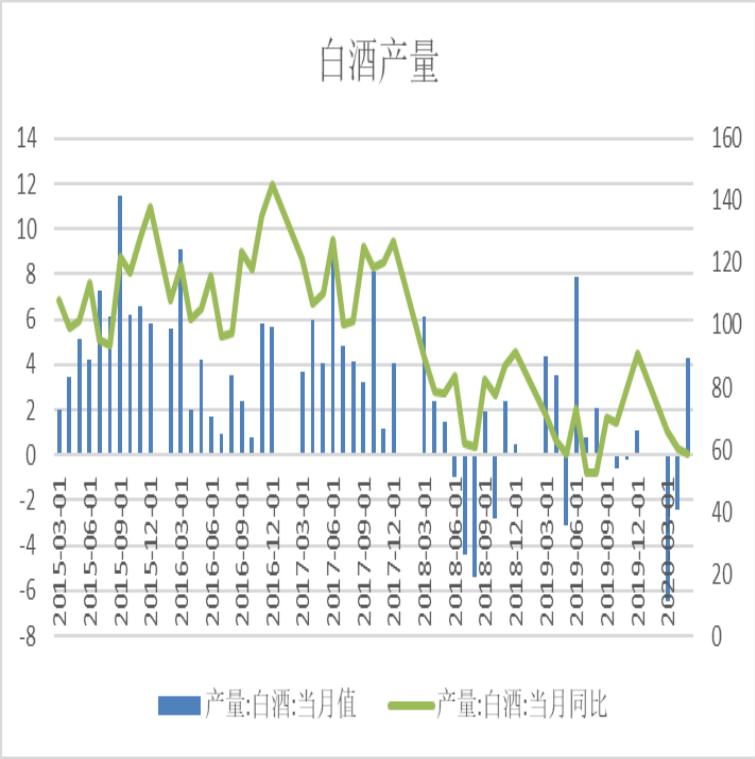


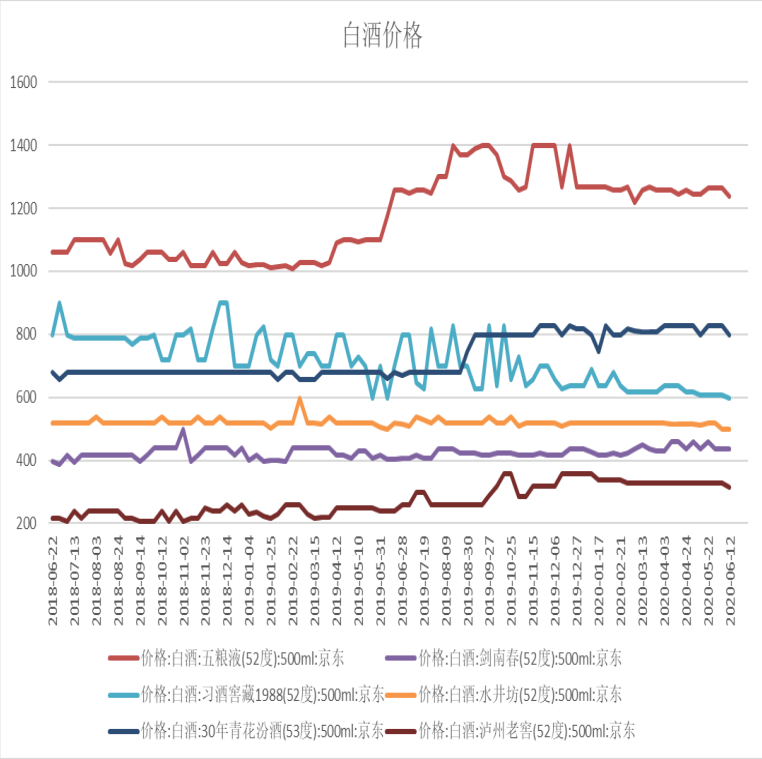




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。





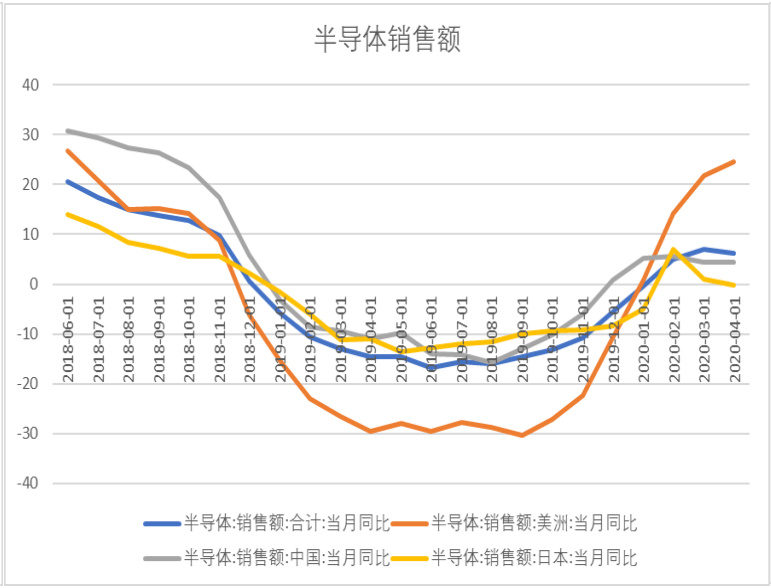


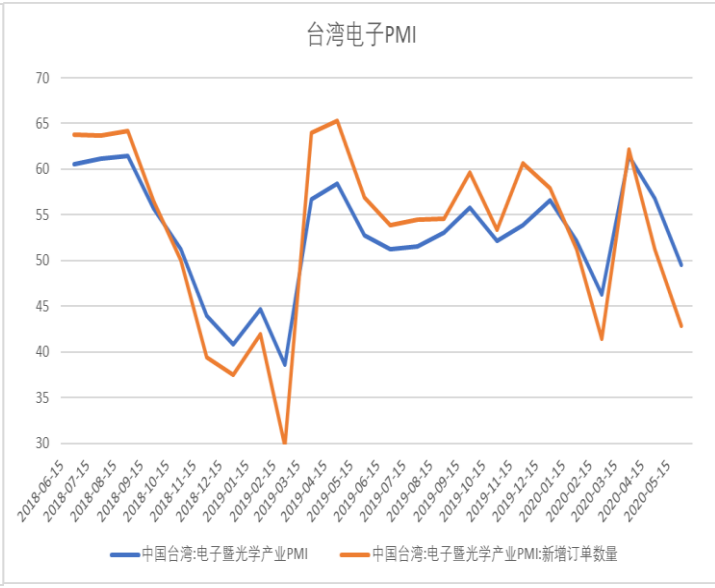
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- TWS耳机1Q全球出货同比增长86%，618期间苹果销售数据亮眼：根据Canalys数据，1Q20全球TWS出货4380万台（YoY86%），其中苹果出货1810万台（YoY60%），华为出货200万台（YoY261%）。根据各电商平台销售数据，在618期间，苏宁平台Airpods2登上爆款排行，京东平台苹果产品5秒成交额破亿元，天猫平台苹果产品半天即超去年全天成交额。认为，面对智能手机的匹配需求和对传统有线耳机的替代需求，TWS成长空间依旧广阔。

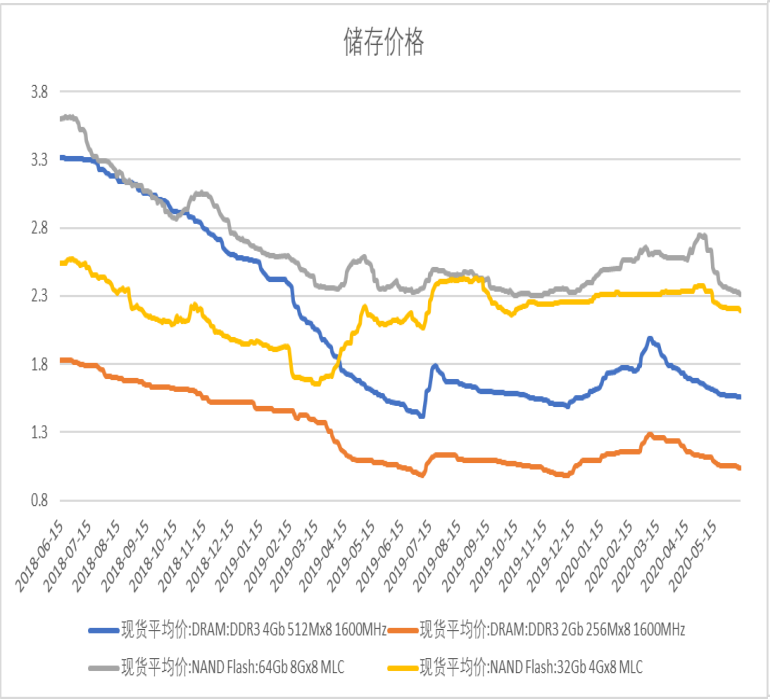


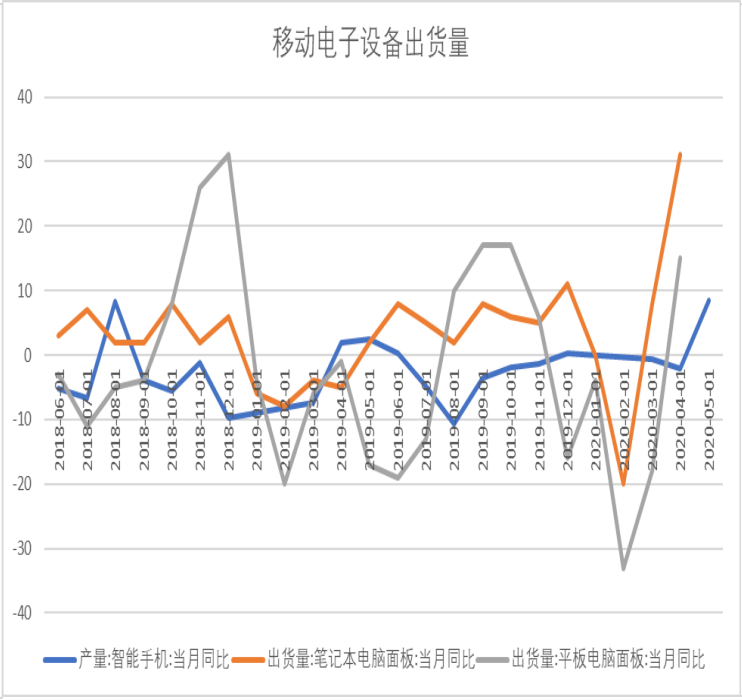


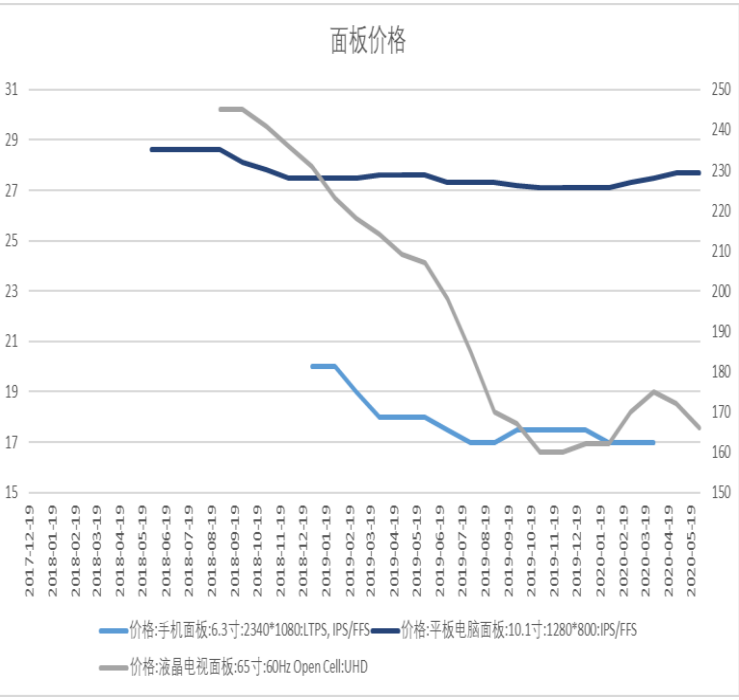


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 支持5G毫米波通信的苹果新机渐行渐近，建议关注AiP产业链根据3GPP规定，5GNR主要使用sub6GHz频段和毫米波频段，而由于频谱资源限制，美国当前的5G网络建设仍主要基于更高频率的毫米波频段。根据SystemPlusConsulting的拆解，三星已经发布的GalaxyS105G美版智能手机上便采用了高通通信解决方案，使用3颗高通QTM052毫米波天线模块和骁龙X50基带，AiP嵌入手机侧面以及后部，将轻薄设计与高端性能同时保留。认为，随着支持5G毫米波通信的苹果新机渐行渐近，以及国内手机品牌面向美国市场的毫米波5G机型的推出，相关产业链的订单规模和市场情绪均有望得到提振。



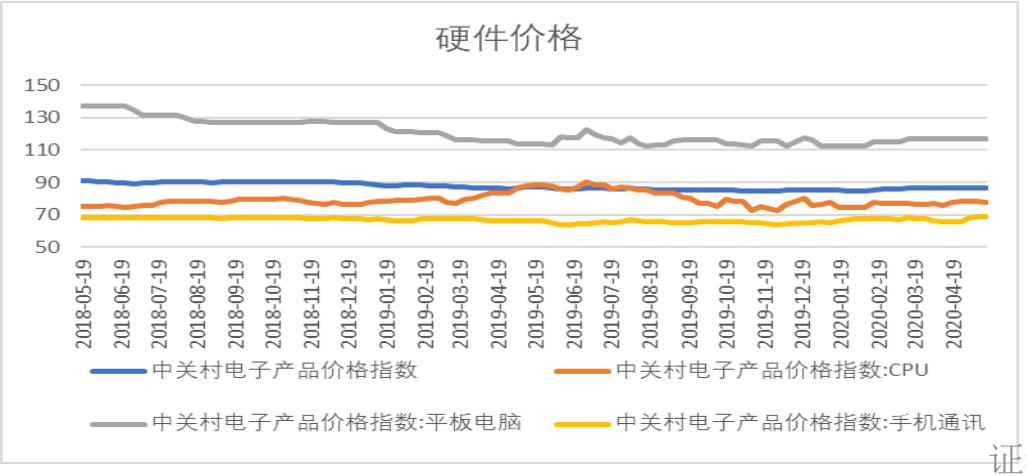


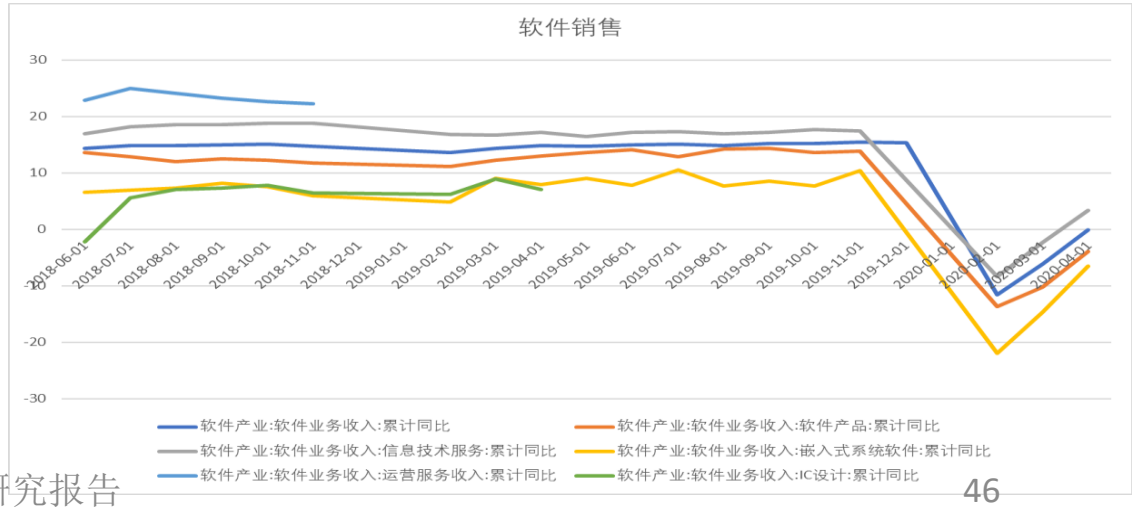


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 中美科技战持续激化，先是对华为的设备、EDA 限制进一步收紧，接下来就是对我国多所大学进行“精准”打击。我们认为，这次美国对中国大学的制裁，很可能只是一个开始，未来相关的研究工具，尤其是类似于 Matlab、AutoCAD、EDA、CAE 等核心工业软件，美国对我国的限制会更加严格，而且制裁的范围可能还会扩大，大学、科研机构甚至是企业都可能受到影响。我国在工业软件领域同美国等国家存在很大的差距，此次制裁短期内对我国理工类研发工作造成非常大的影响，研究人员需要加快寻找替代品；长期来看，国家需要加大对工业软件的扶持力度，引导科研院所、高校和科技企业积极投身工业软件研发，并培育生态市场，尽快走出工业软件这个“无人区”。

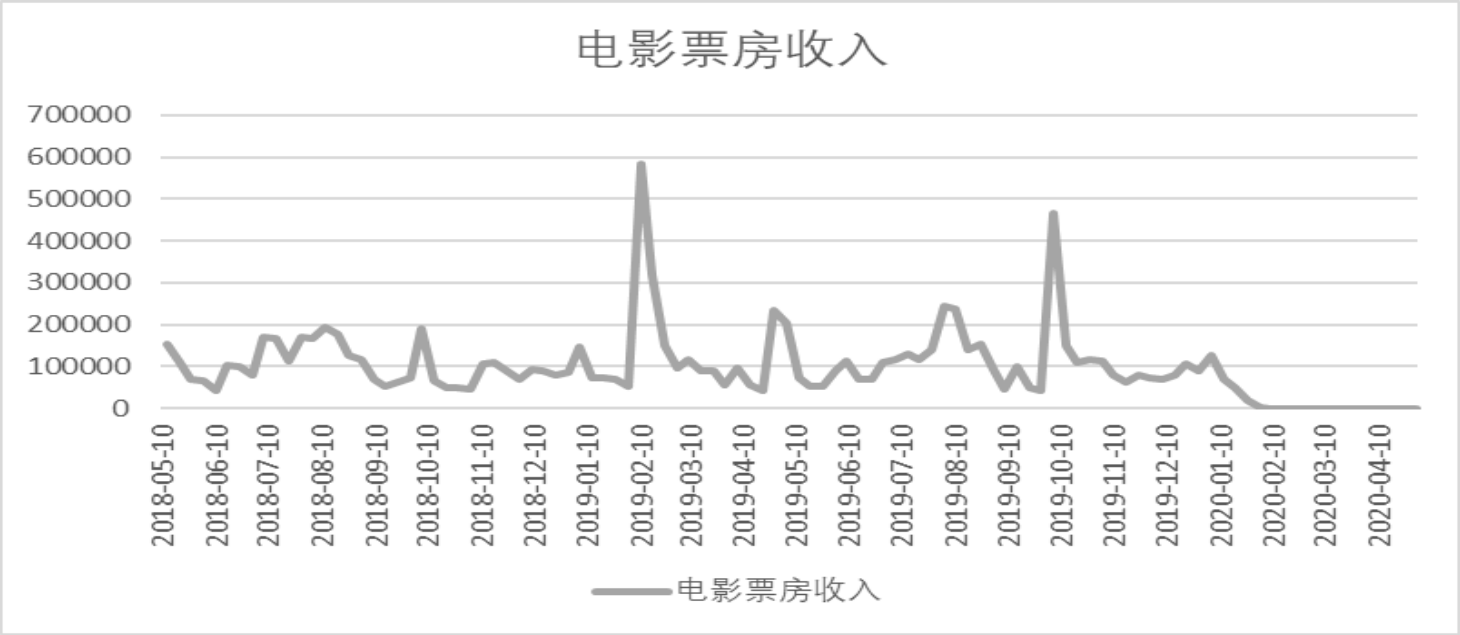
- Matlab（美国企业）和 Mathematica（美国企业）、Maple（加拿大企业）并称为三大数学软件。Matlab在数学类科技应用软件中在数值计算方面首屈一指。MATLAB 可以进行矩阵运算、绘制函数和数据、实现算法、创建用户界面、连接其他编程语言的程序等，主要应用于工程计算、控制设计、信号处理与通讯、图像处理、信号检测、金融建模设计与分析等领域。MatLab 是由美国 The MathWorks公司出品的商业数学软件，目前世界上 180 多个国家的超过三百万工程师和科学家在使用 MATLAB和 Simulink。对于现在的工科生来说，MATLAB 是必不可少的工具，其必要性可能仅次于 Office 了。如果 MATLAB 官方对哈工大、哈工程持续施行禁用，这些论文都不能使用 Matlab 生成的图表、图像进行发表，无论是否为正版软件。





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