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

2020.06.22

- 本周行业配置：
- 超配：农林牧渔、传媒、机械、电子、黄金
- 标配：计算机、食品饮料、煤炭、电力、汽车、零售、交运、家电、建筑、建材、石化、地产、通信、非银
- 低配：银行、钢铁

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周绝对收益上行6.66%，相对收益上升4.17%，整体保持强势稳定，行业轮动继续延续高增速与高质量配置
- 估值：上周除中、加、美三地市场，其余市场行情多数仅由估值推动而非ROE预期推动，全球市场估值继续升高。短期成长股估值升破+1STD，距离2STD空间非常小，成长股短期估值偏高、风险加大值得警惕。
- 货币&利率：宽信用压缩信用利差支撑A股，但流动性对估值推动作用开始消失。股息率YARDENI模型显示市场流动性与股票走势背离，减仓信号较为明确。

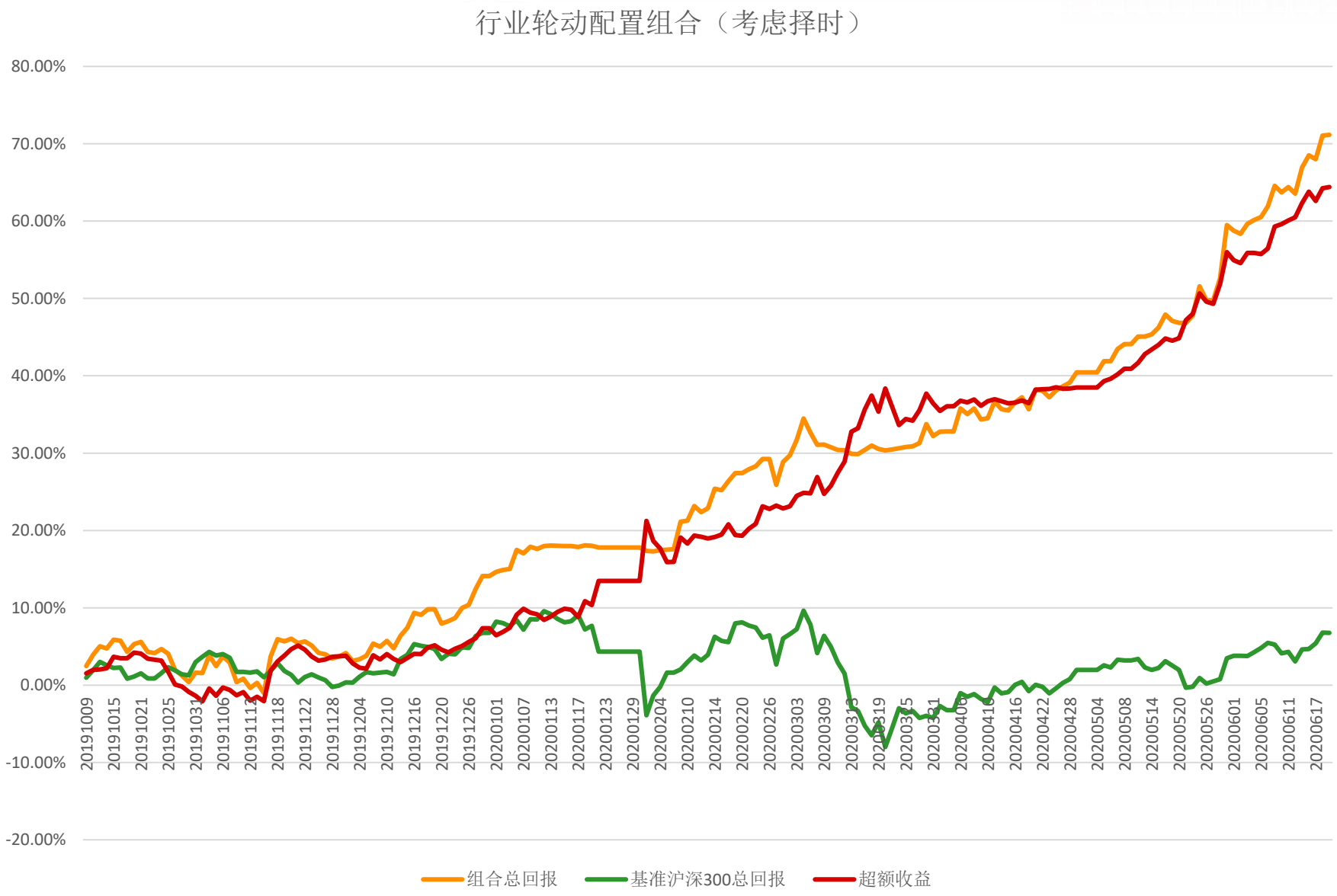
- 上游：
- 需求预期回暖，原油价格上行
- 需求回暖，供给受限，煤炭价格短期有望强势
- 联储宽松继续+疫情反复，黄金继续强势

- 中游：
- 建材需求开始回暖
- 618快递业务量增长近五成，航企无限套餐有助于需求恢复

- 下游：
- 医药短期估值升幅过大，ROE预期边际变化不大
- 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

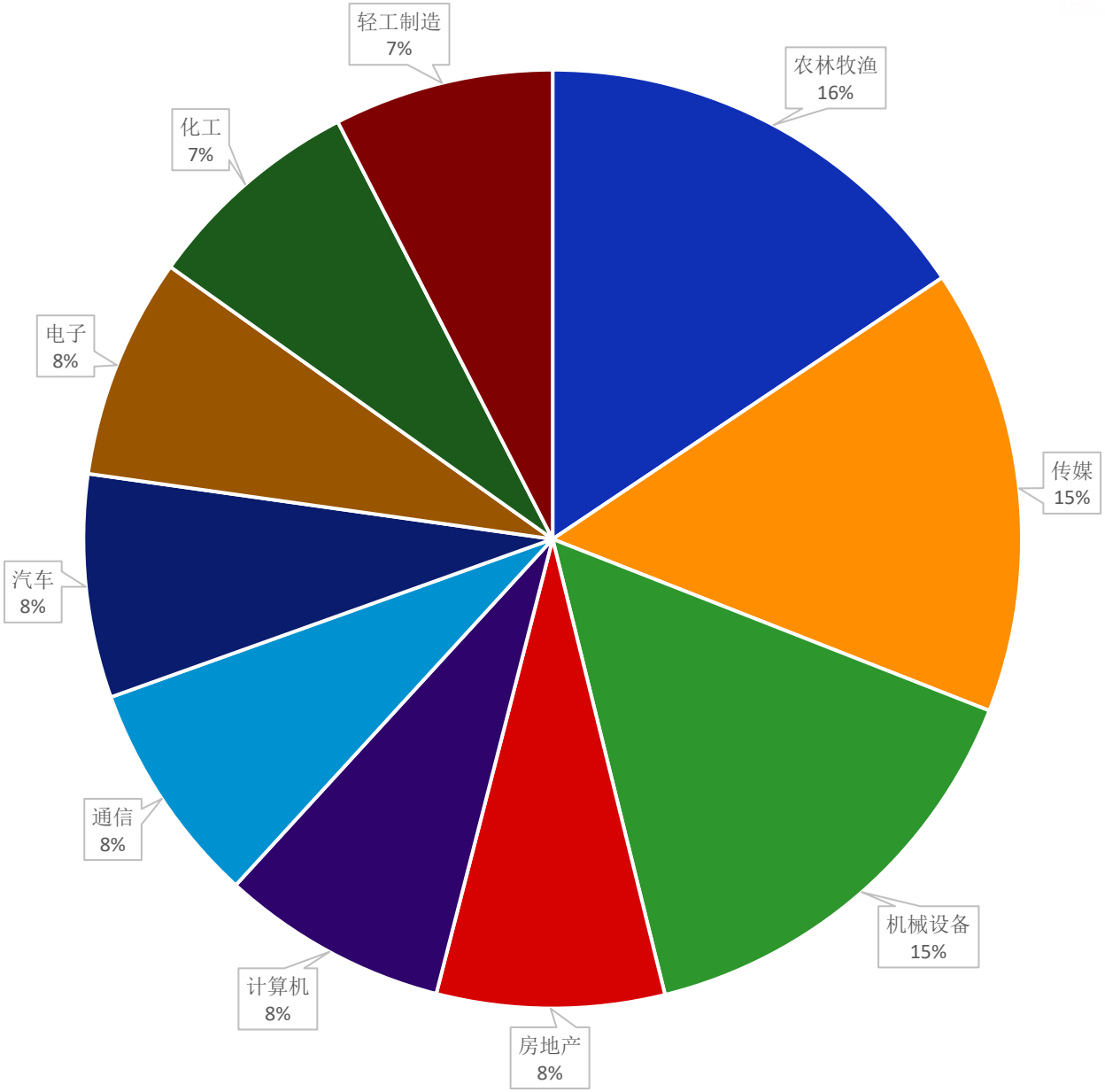
- TMT：
- 电子：618TWS耳机销量大幅增加成为爆款，苹果新机有望提振市场
- 计算机：MATLAB断供部分高校，国产代替再度提上日程
- 传媒：手游景气度再度走强

- 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:	72.48%
相对回报:	65.72%
本周回报:	0.84%
本月回报:	13.03%
本季回报:	28.96%
本年回报:	51.15%
年化收益率:	116.04%
Alpha:	110.79%
Beta:	0.54
Sharpe:	6.92
日胜率:	58.15%
周胜率:	78.95%
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

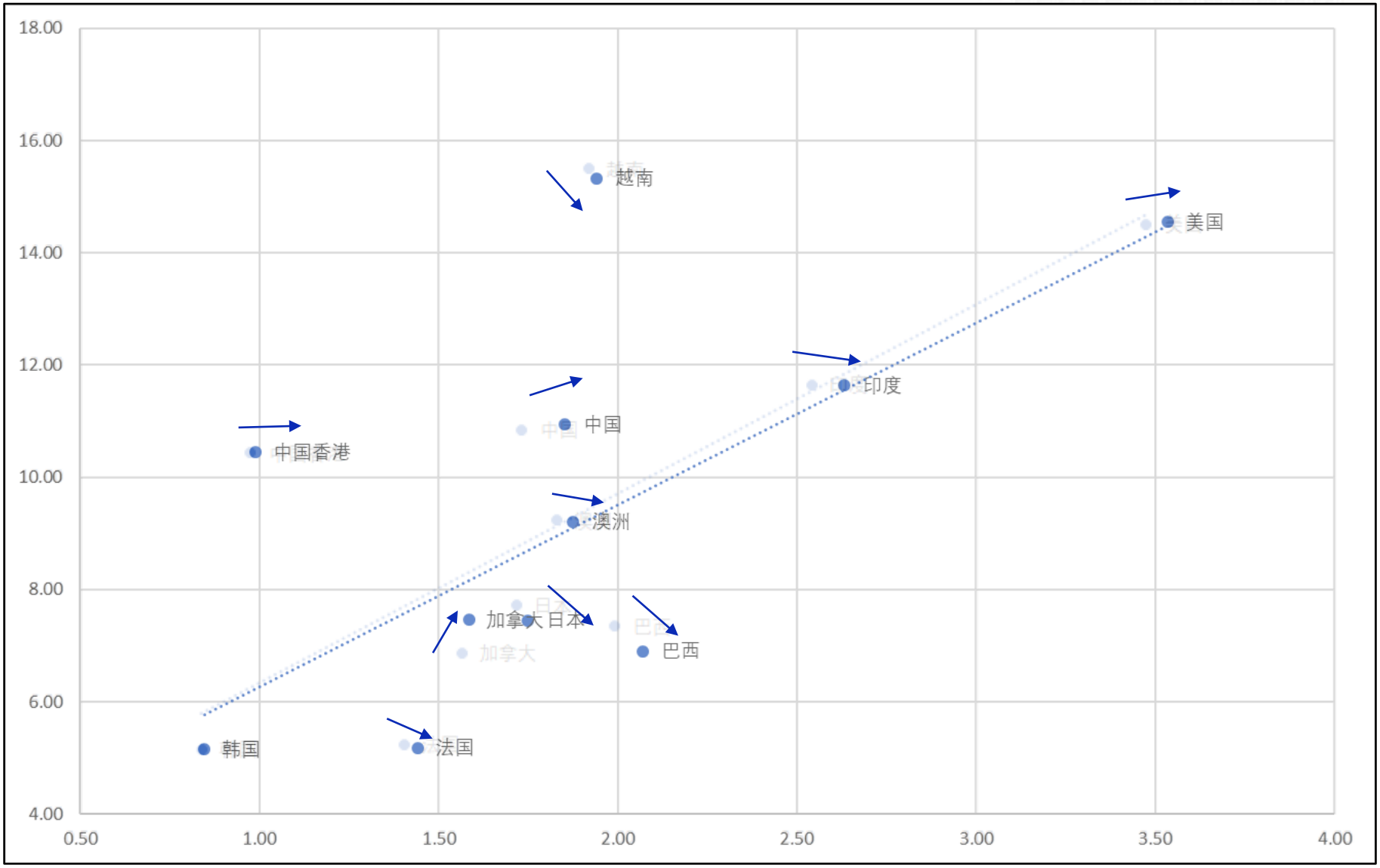
数据来源：Wind、山西证券研究所



农林牧渔	15.59%
传媒	15.36%
机械设备	15.19%
房地产	7.84%
计算机	7.81%
通信	7.73%
汽车	7.69%
电子	7.62%
化工	7.58%
轻工制造	7.57%

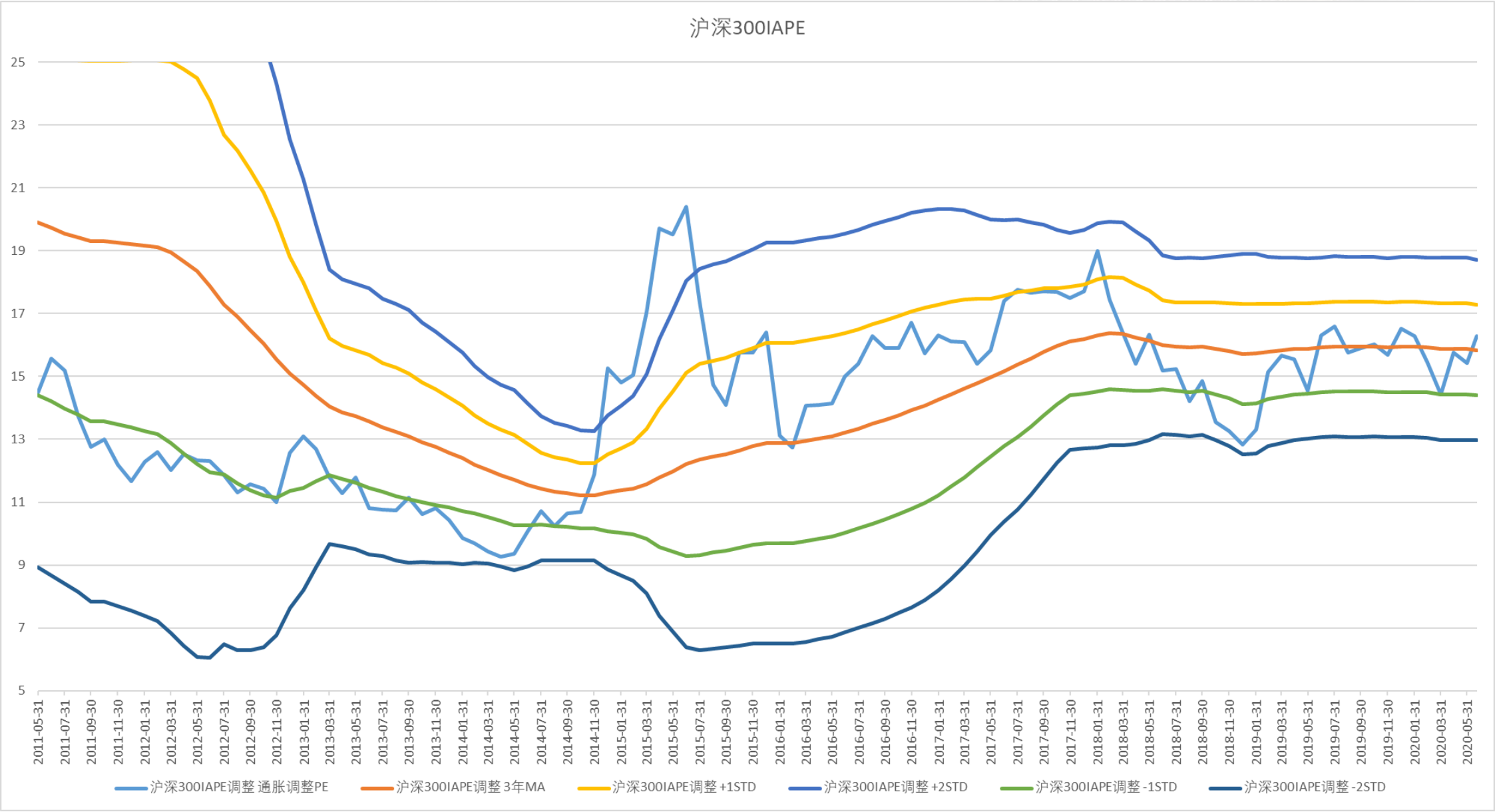
数据来源：Wind、山西证券研究所

越南、香港、A股具备较高的性价比,上周除中、加、美三地市场，其余市场行情多数仅由估值推动而非ROE预期推动，全球市场估值继续升高



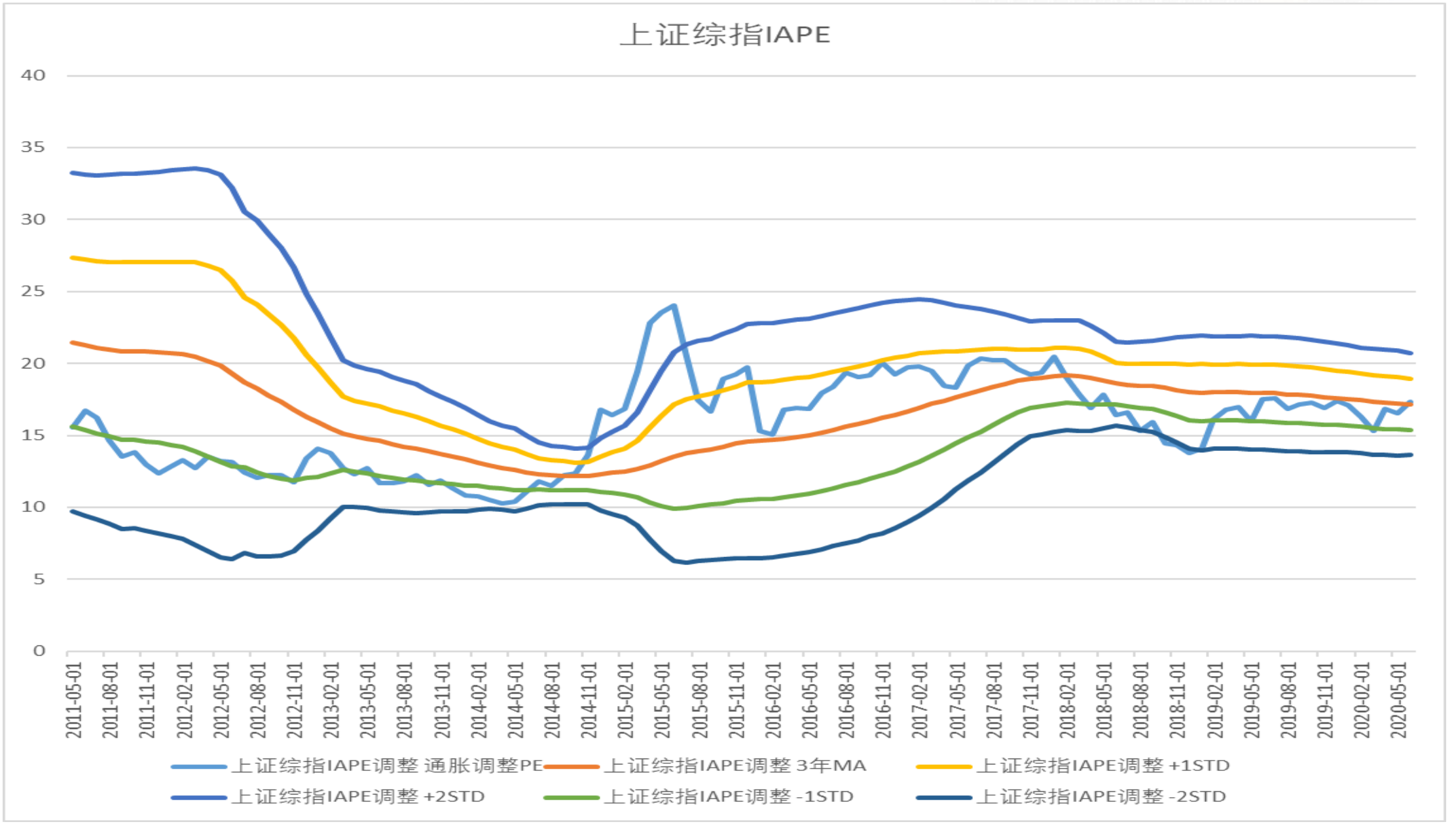
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

沪深300IAPE升破过去三年均值，短期风险偏好支撑指数在均线上方震荡



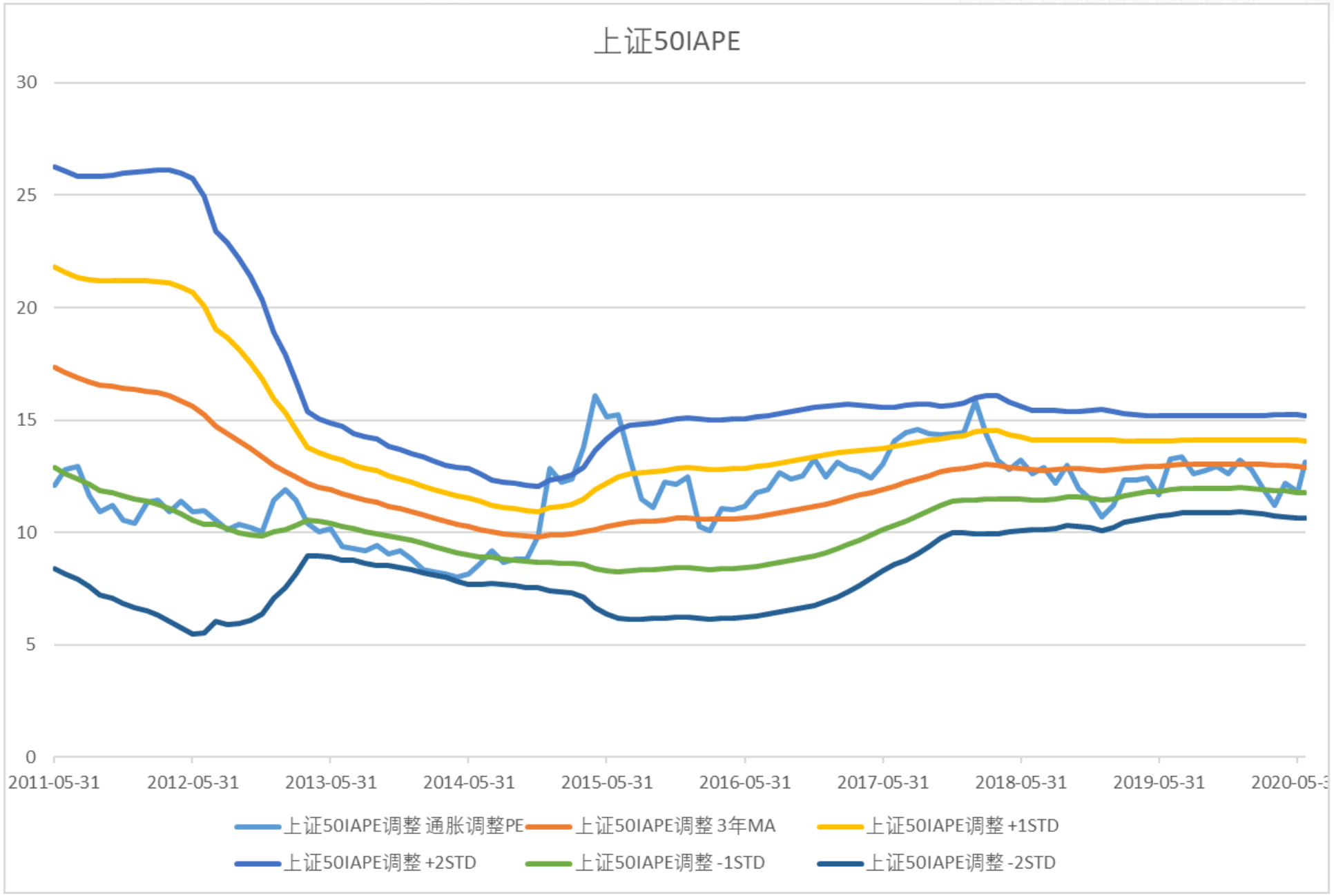
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证IAPE突破均值



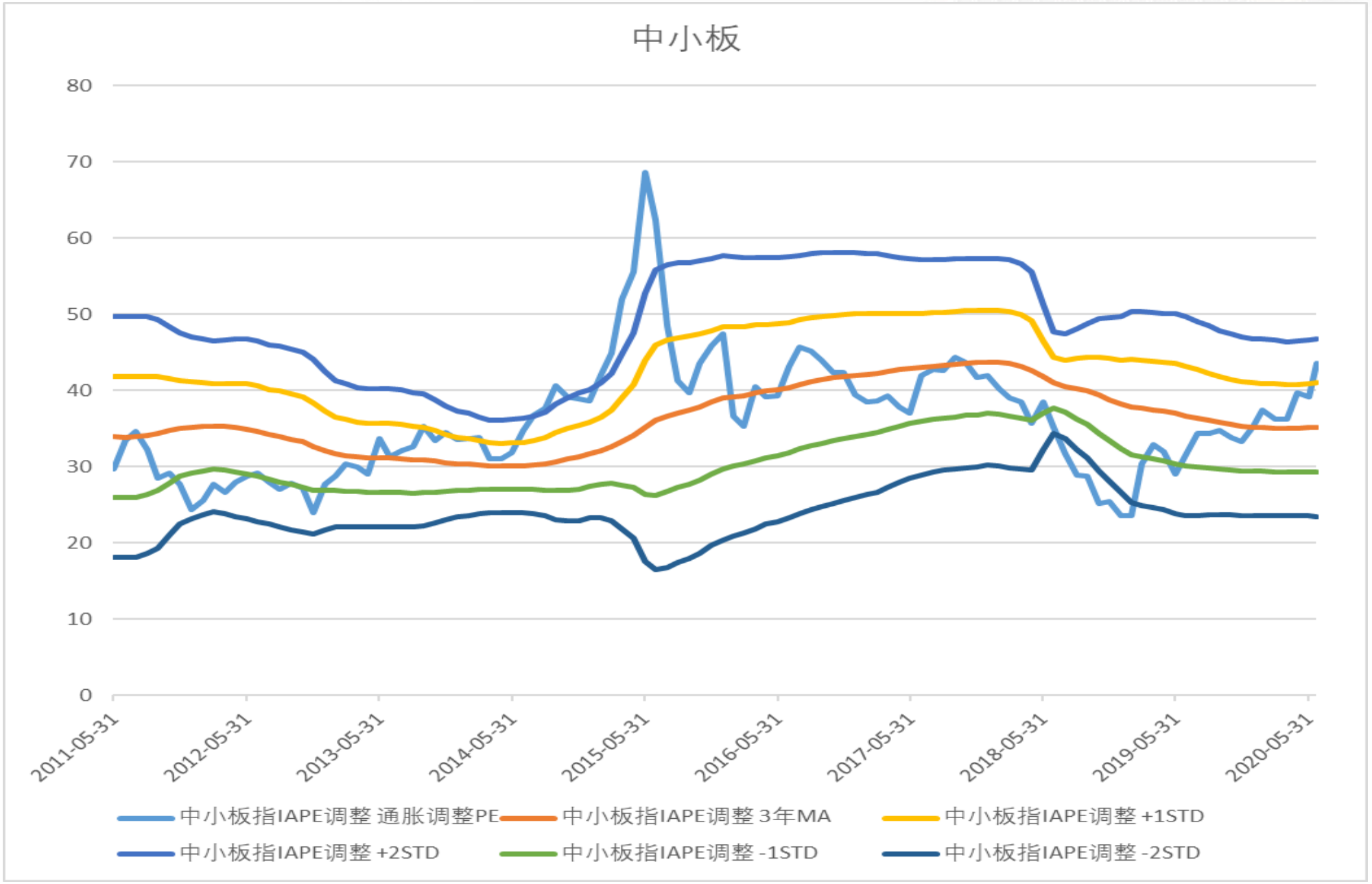
数据来源：Wind、山西证券研究所

上证50IAPE回升突破均值



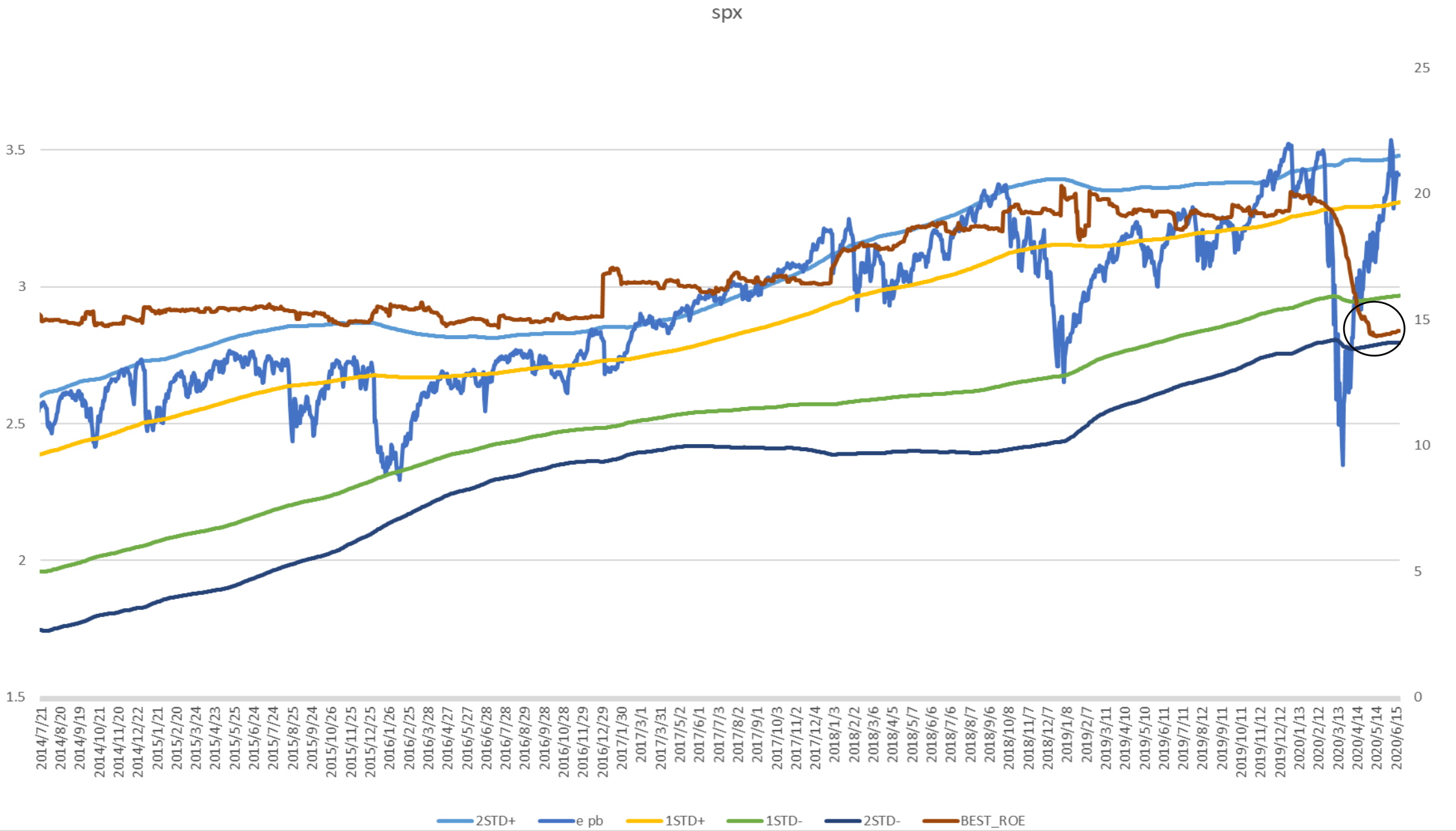
数据来源：Wind、山西证券研究所

中小板IAPE估值突破1STD，直逼2STD，值得警惕



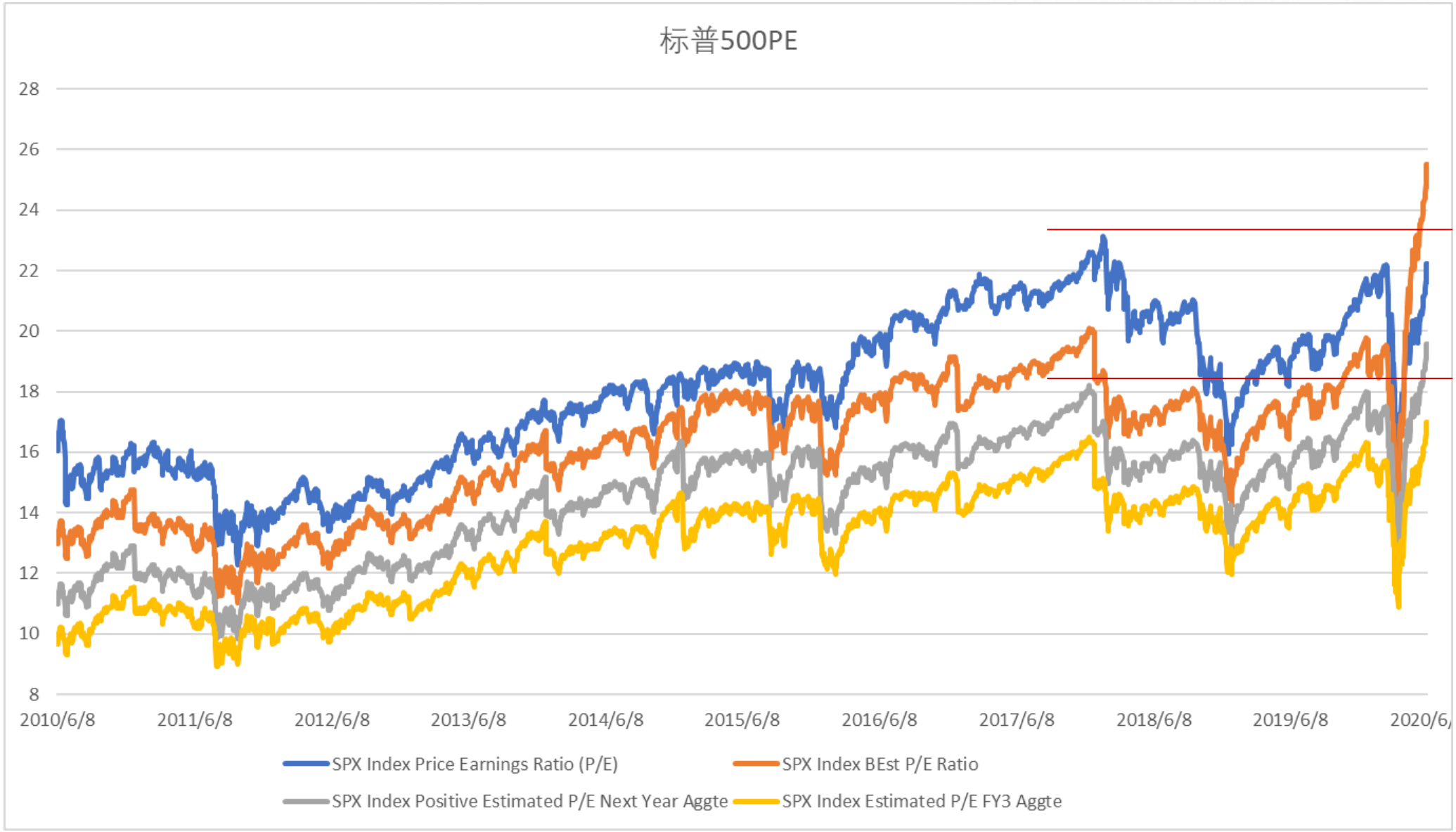
数据来源：Wind、山西证券研究所

美股预期ROE开始企稳反弹，估值开始回落，预计市场维持震荡行情



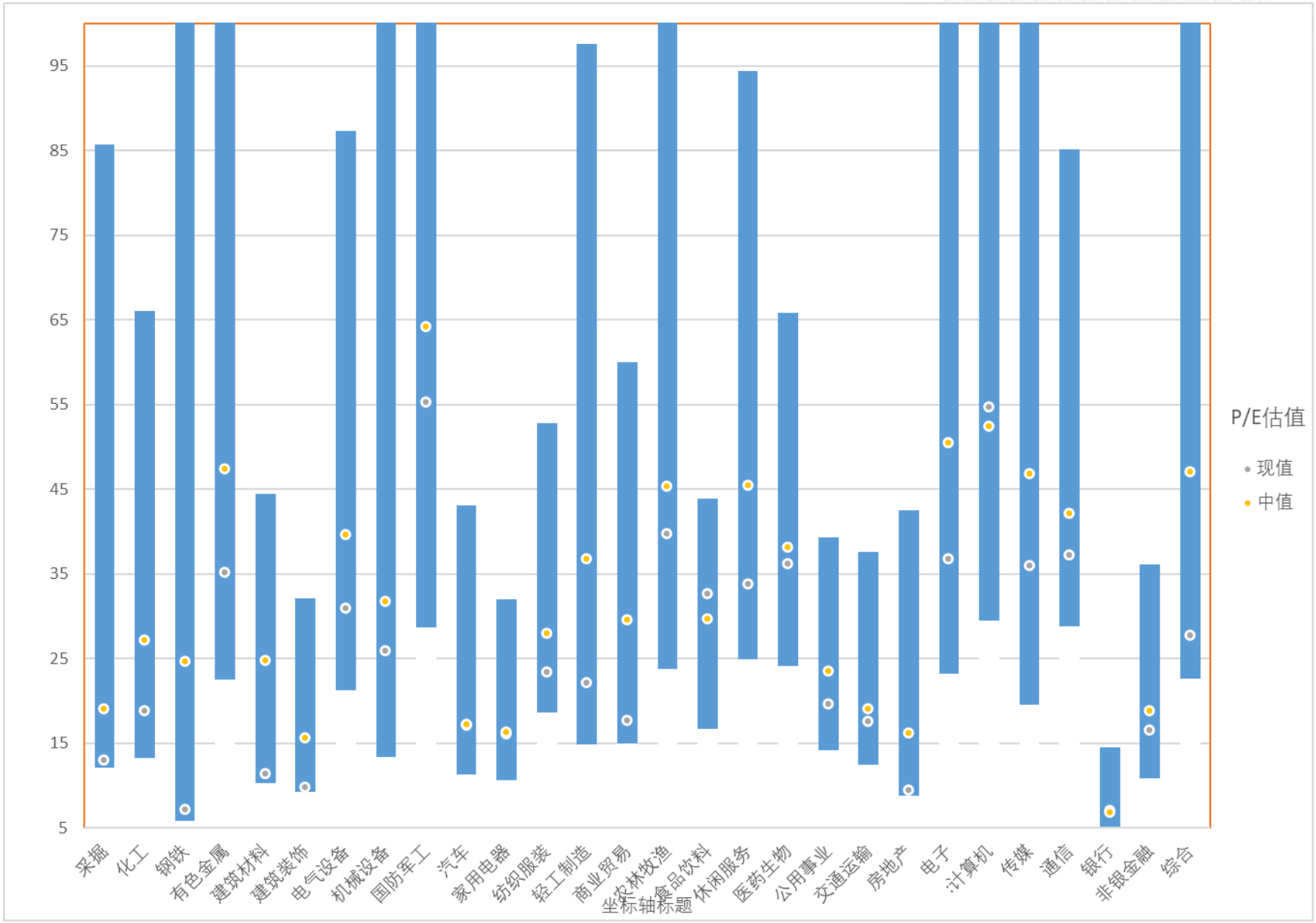
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股市场估值仍大幅超过过去10年高点

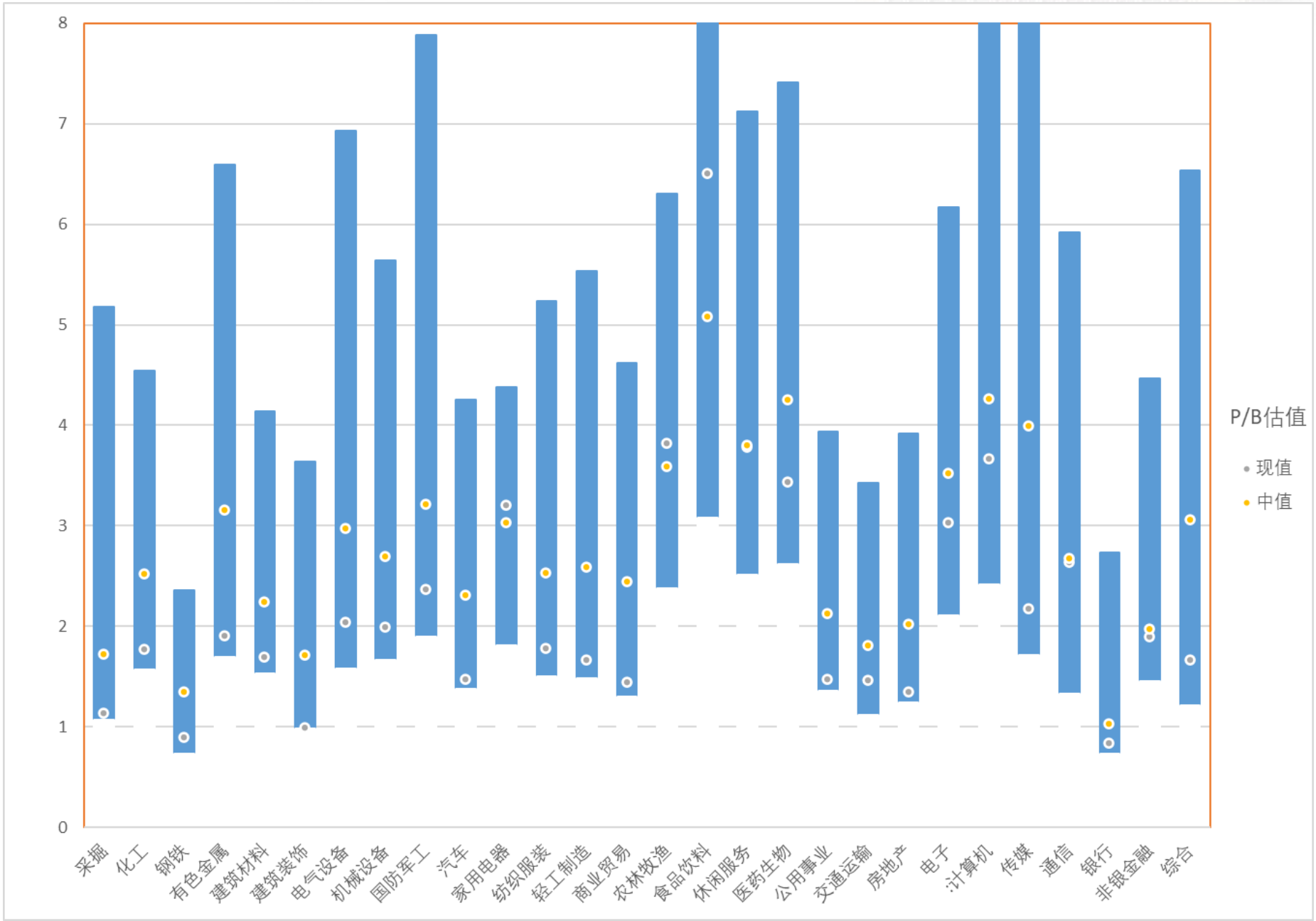


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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

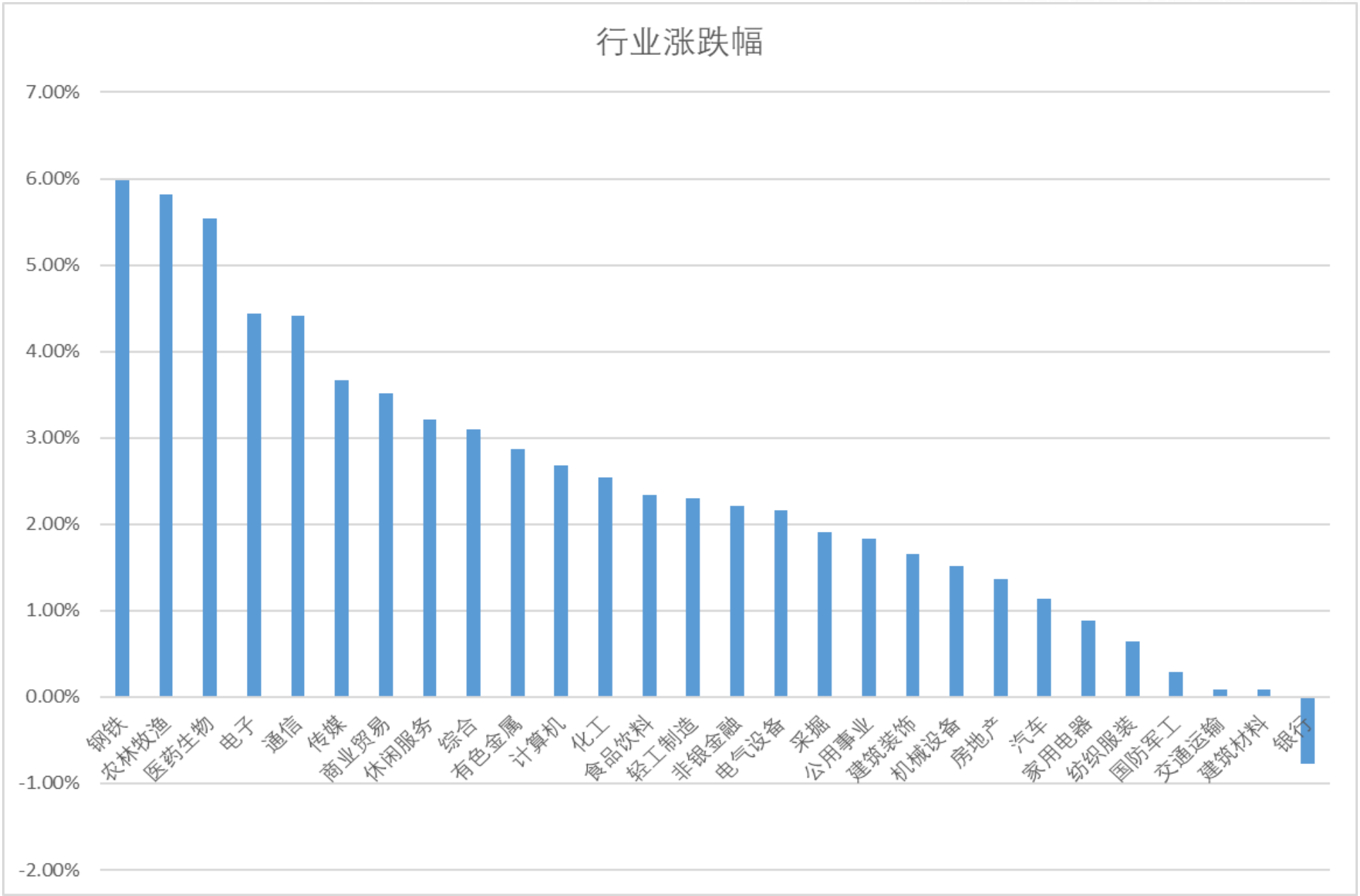


数据来源：Wind、山西证券研究所



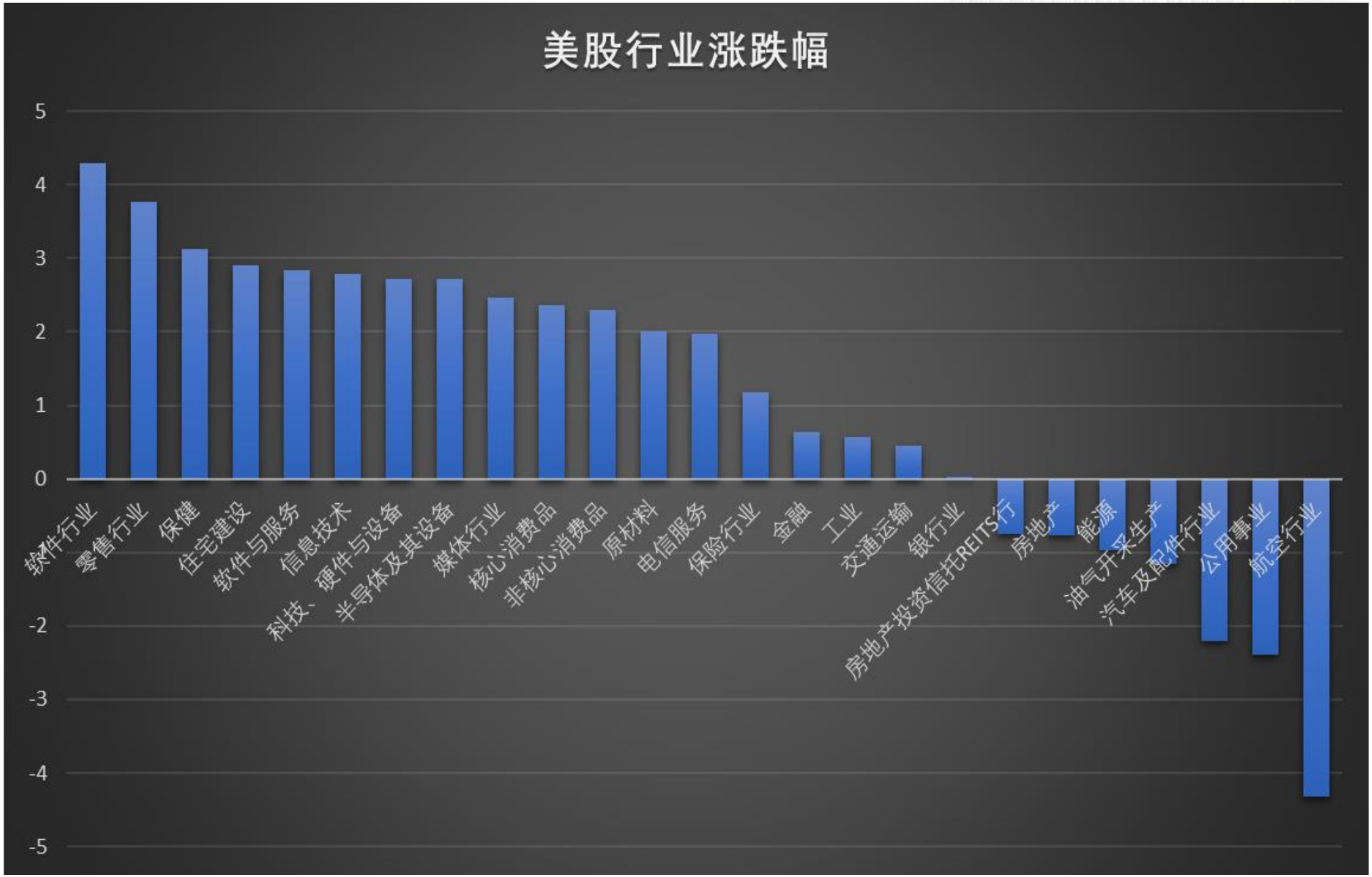
数据来源：Wind、山西证券研究所

申万行业上周除银行外全线上涨

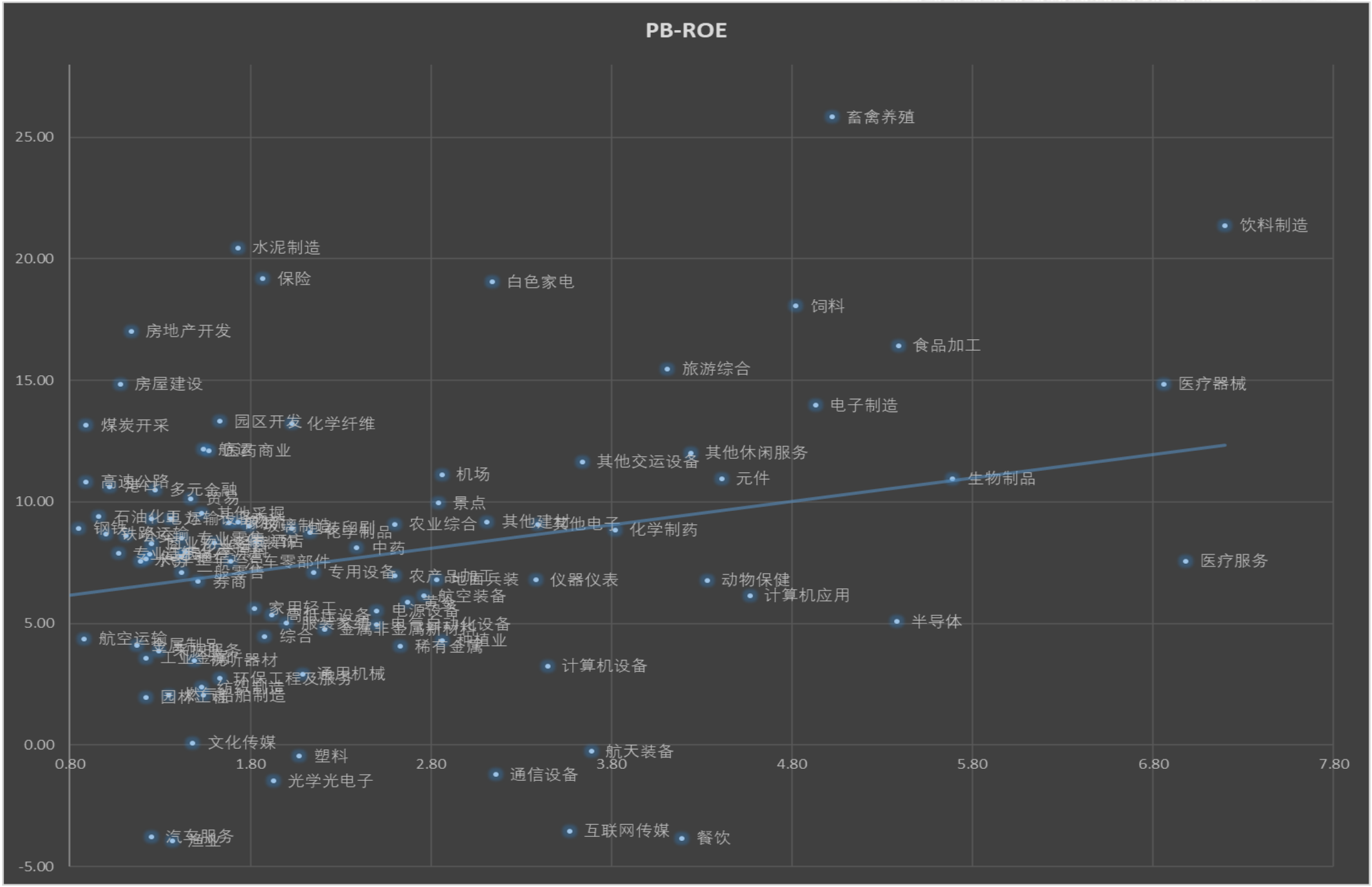


数据来源：Wind、山西证券研究所

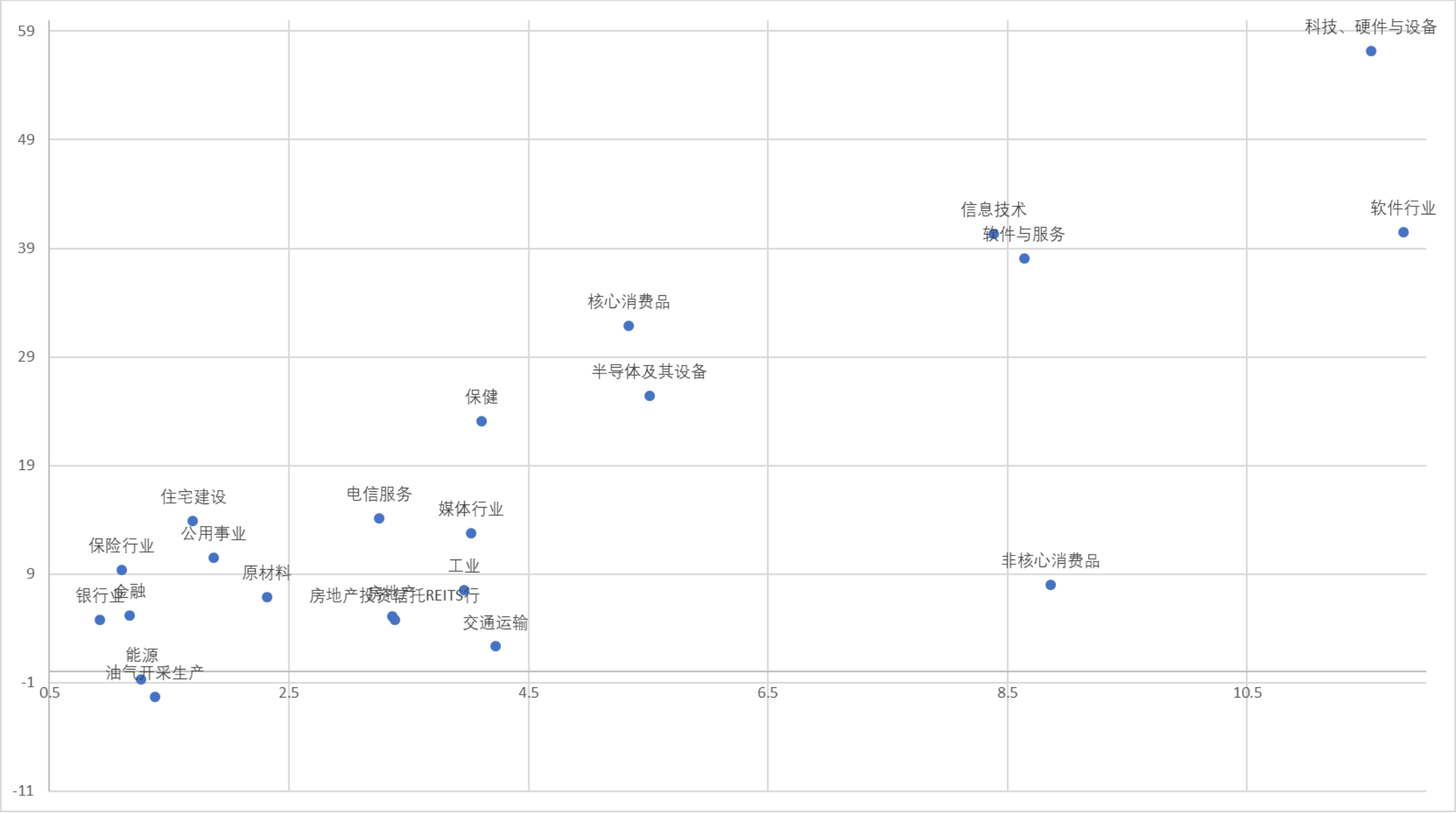
上周美股行业涨多跌少，受疫情影响较小板块仍是资金抱团方向



数据来源： Bloomberg、山西证券研究所



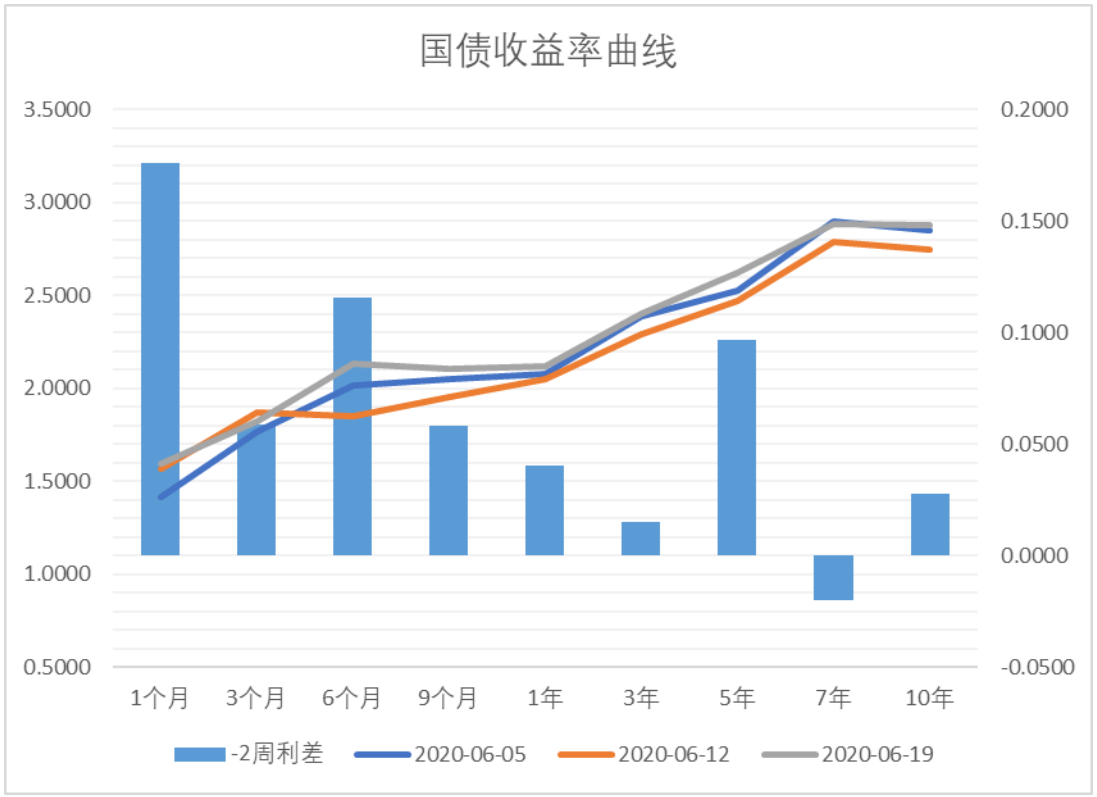
数据来源：Wind、山西证券研究所

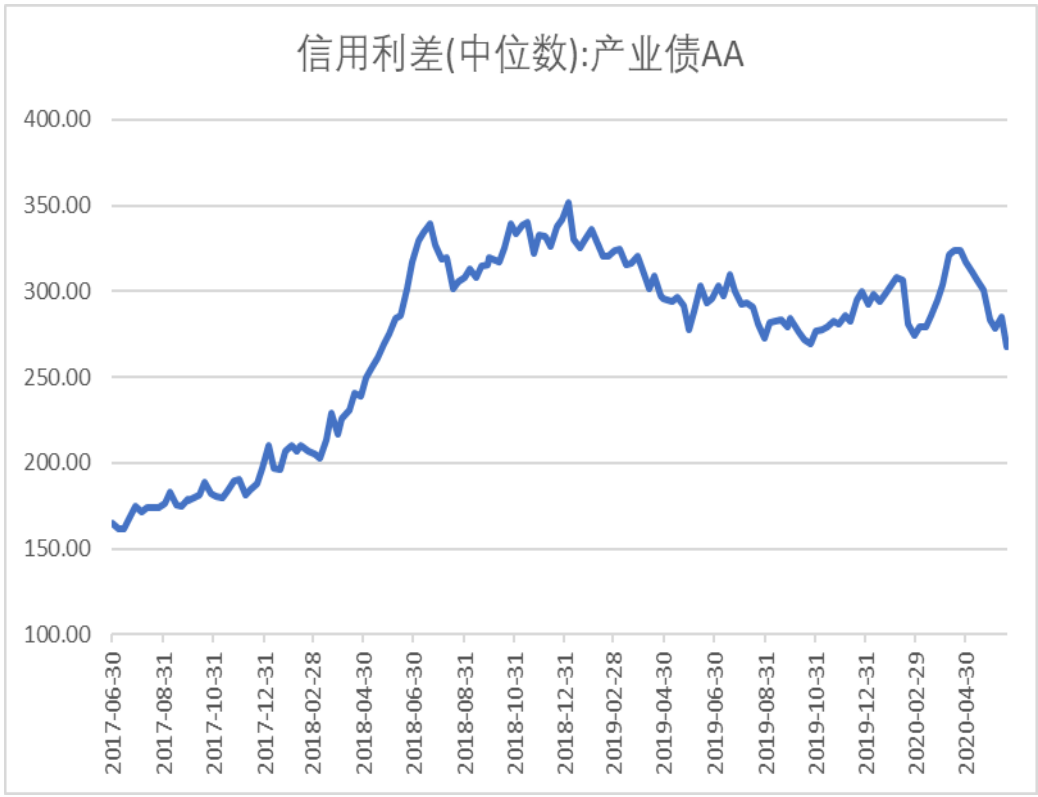


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

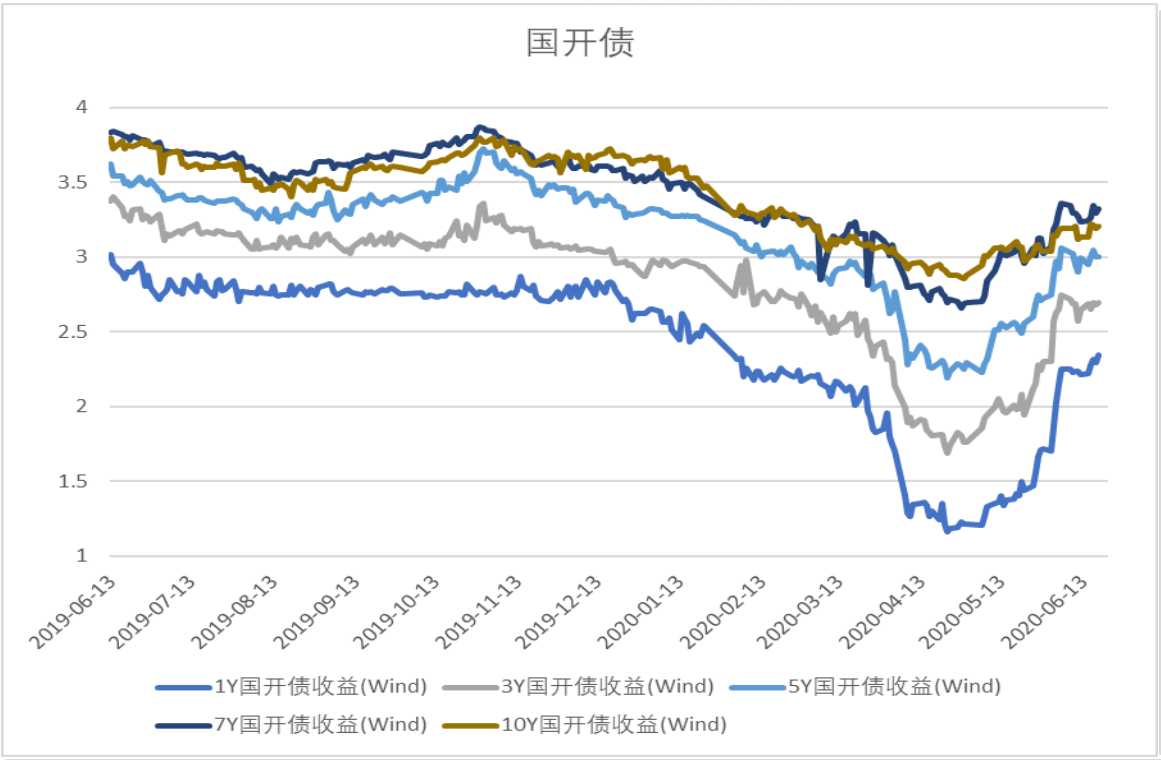
货币&流动性

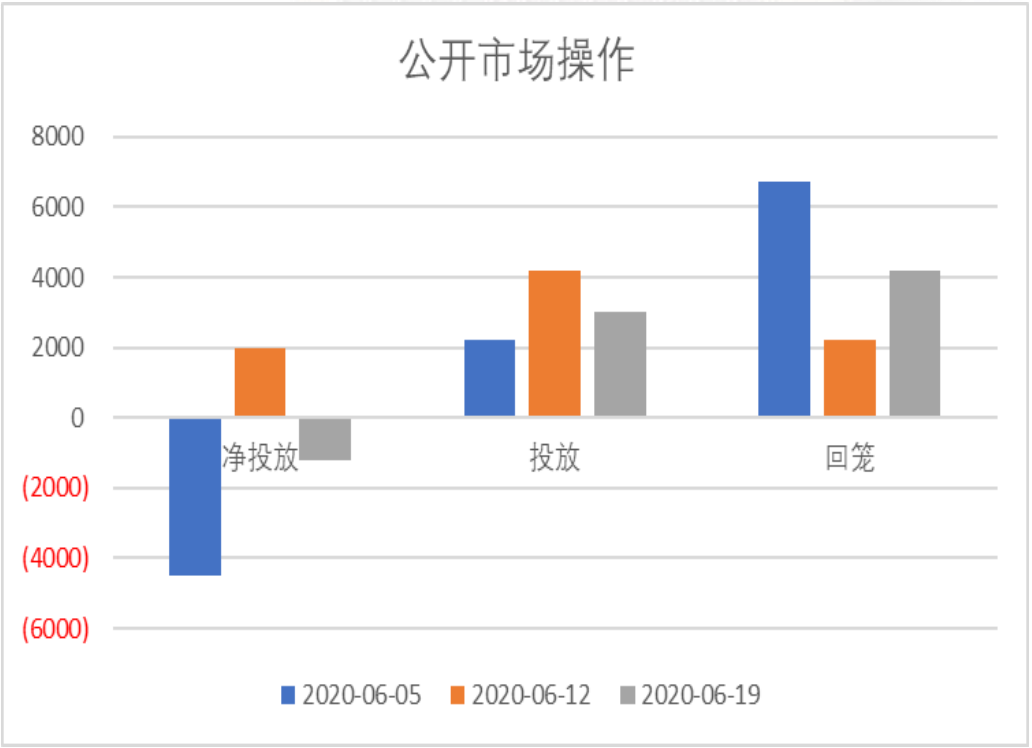
- 数据截止至2020/6/19，利率曲线整体仍然稳定，但中部开始升高，稳货币宽信用背景下利率曲线预计将维持震荡格局。而信用利差方面继续回落，市场风险偏好短期上升。但是考虑到流动性对估值的推动作用开始消失，预计市场动能开始下降。
- 信用利差再度下行。
- 央行上周公开市场收回1200亿流动性。

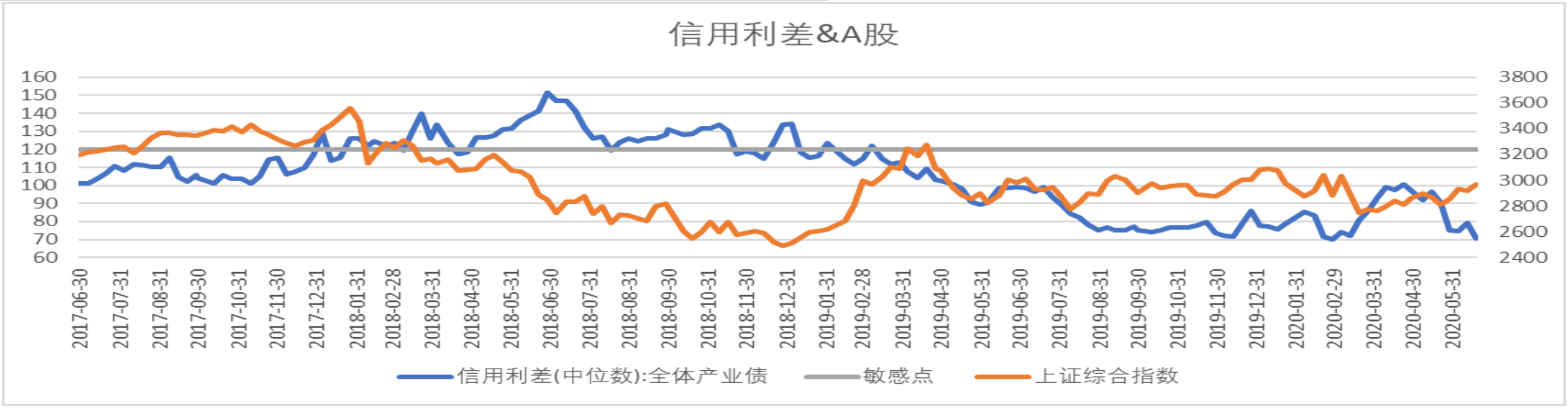




数据来源：Wind、山西证券研究所







数据来源：Wind、山西证券研究所

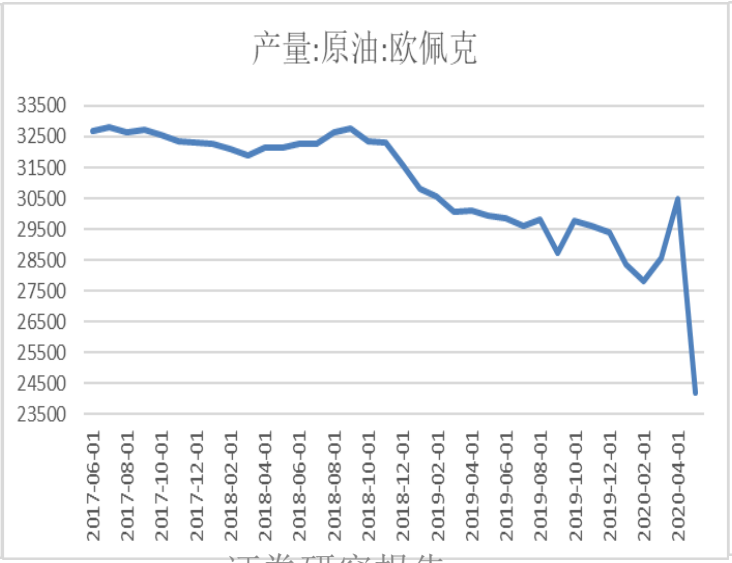
上游行业高频数据

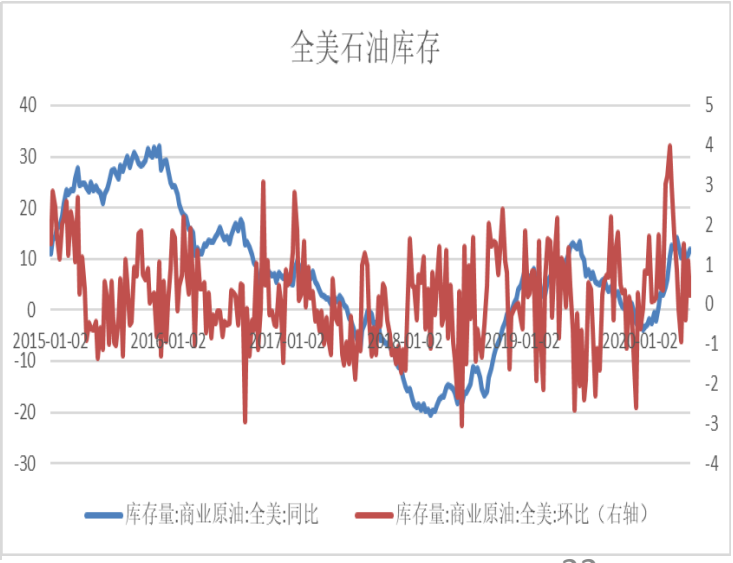
- 上周原油价格基本延续此前震荡反弹的势头，OPEC+深化减产前景提振油价，但疫情担忧又拖累价格。最终上周美国原油上涨8.7%，布伦特原油上涨9%。原油自周一大幅下挫，之后持续反弹。

- IEA表示因亚洲石油进口强于预期，石油需求正从大幅下滑中复苏，并将其对2020年石油日需求的预测上调近50万桶。周三，欧佩克发布最新的月度报告显示，今年晚些时候欧佩克成员国将有放松生产限制的空间。该机构估计，第三季度全球对其原油的需求将升至每天2，780万桶，到2020年第四季度将升至每天3，120万桶。相比之下，欧佩克成员国5月份的日产量为24.20万桶，而这个数字在6月份似乎只会小幅上升。

- 欧佩克在一份月度报告中警告称，尽管需求有所改善，但下半年市场仍将处于过剩状态。该组织表示，目前预计欧佩克以外国家的产量将比此前预期高出约30万桶/日。目前来看，受经济复苏（美国零售销售月率创历史最大增幅）与战胜疫情希望的推动，以及欧佩克会议的利好，油价持续在反弹，但也需要注意到利好出尽后油价反转的可能性。



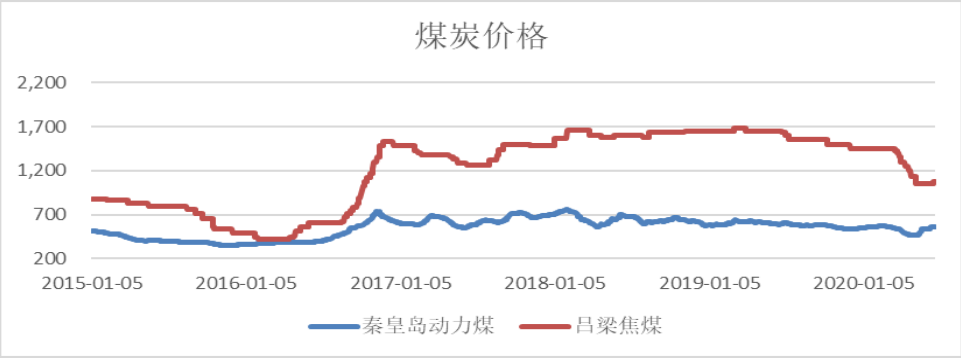


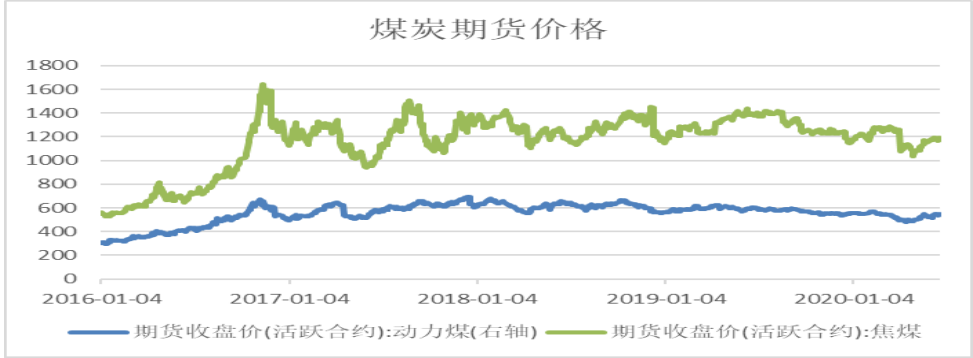


数据来源：Wind、山西证券研究所

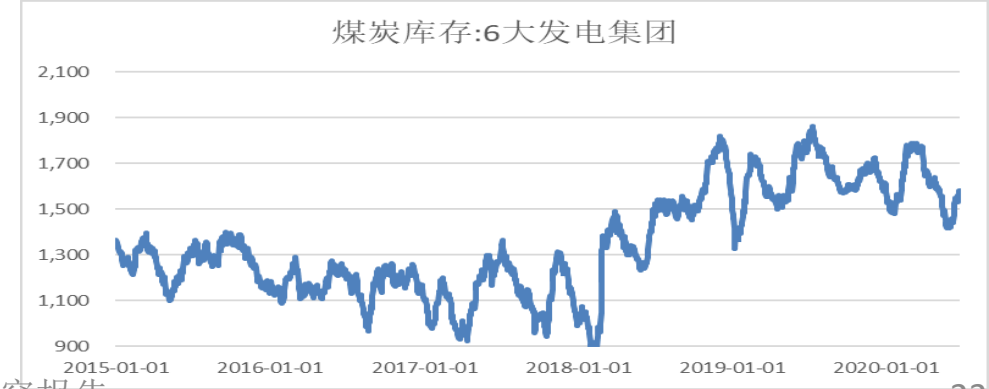
- 本周动力煤价格仍在高位平稳运行，环渤海动力煤综合平均价格指数报收533元/吨。随着用煤高峰期的临近，六大电厂补库需求提升，叠加内蒙、陕西地区生产限制趋于严格，预计短期对动力煤价格形成支撑：从下游需求方面，六大电厂日耗煤量较上周出现大幅上涨，六大电厂日均耗煤量为67万吨，环比上涨1.04万吨，涨幅1.58%；同时，电厂库存仍处于同期偏低水平，仍存在一定的补库需求。供应方面，陕西矿区受矿难引发的停产整顿以及内蒙古地区煤管票限制和倒查涉煤腐败20年的影响，两大动力煤主产区产量均出现不同程度下滑，此外，随着进口煤政策不断收紧，短期动力煤价格将继续平稳运行。

- 煤焦钢产业链：山东区域限产叠加钢厂高炉开工率继续维持高位，焦炭价格短期将仍偏强运行。焦炭方面，本周第五轮焦炭提涨落地。焦钢厂整体开工多维持中高位水平，焦炭需求强劲，供给端受山东地区限产因素影响，焦炭价格短期预计偏强运行。炼焦煤方面，下游钢材市场需求改善，焦企钢厂的采购力度加大。









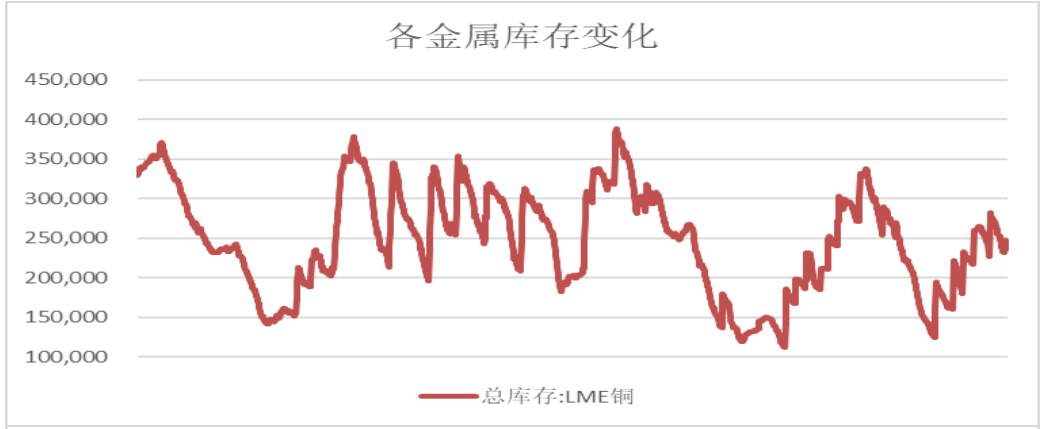
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 新能源拐点或将临近，关注钴价反弹。据英国金融时报媒报道特斯拉或将从嘉能可购买钴原料用于新的汽车工，预期约6000吨，一定程度打消前期市场对于无钴电池的担忧。

- 静待通胀预期修复，贵金属价格长期趋势不改。上周美国初请失业人数再度超预期，尽管美联储表述负利率不合适，但部分地区复工后疫情不确定性对经济的冲击风险仍然较大，金价应声反弹。中期来看美国经济衰退带来美元指数回落，美联储低利率环境有望持续，仍支撑金价中期上行的环境。伴随通胀预期修复有望再创新高。

- 重视战略资源中重稀土强弹性。近期贸易摩擦情绪减弱稀土板块小幅调整，全球疫情背景下战略资源属性强化，中重稀土弹性更优。目前价格下考虑原料及环保综合成本及贸易摩擦的风险，考虑国内需求企稳，成本支撑和政策预期背景下稀土价格有望企稳回升。

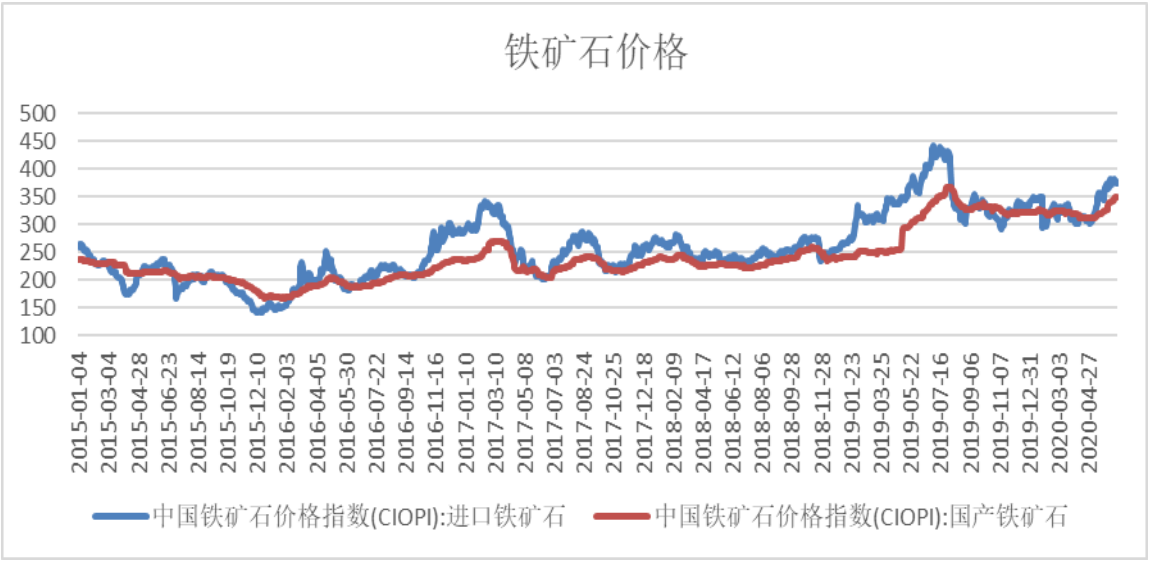








数据来源：Wind、山西证券研究所





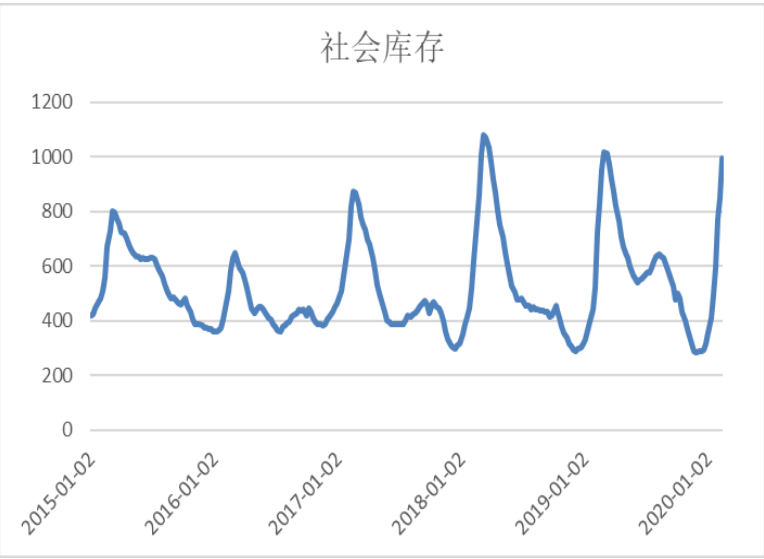
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 价格：本周钢材价格变化呈现板强长弱格局。本周螺纹钢HRB40020mm收3640元/吨，较上周五下降0.3%，板材方面，热轧、冷轧和中板价格环比分别上涨2.1%、2.0%和0.3%，冷、热轧价格修复明显。本周原材料价格上涨。本周铁矿石价格继续上涨，62%铁矿石指数高位震荡，收103美元/吨，铁矿石港口库存环比继续下降，再创新低；本周焦炭价格上涨80元/吨，废钢价格环比下跌30元/吨。
- 利润：本周冷热轧利润环比显著改善。长流程方面，本周成材价格板强长弱，利润走势也相应的有所分化，测算本周行业螺纹、热轧和冷轧吨毛利分别环比前一周-25元/吨、+28元/吨、+60元/吨。短流程方面，受螺纹钢价格下跌影响，本周电炉钢利润环比也有所下滑。
- 产量与库存：本周产量长降板增，总体环比有所增长，社会库存降幅继续收窄。产量方面，本周五大钢材品种产量1094万吨，环比增2.07万吨，其中建筑钢材产量周环比降3.95万吨，板材产量周环比增6.02万吨，螺纹钢本周减产2.35万吨至396.21万吨。分不同炼钢方式来看，本周长、短流程螺纹钢产量分别为341.60吨、54.61万吨，环比分别-1.14万吨、-1.21万吨。库存方面，本周五大钢材品种社会总库存1422.19万吨，环比降26.08万吨，钢厂总库存591.73万吨，环比增19.33万吨，其中螺纹钢社库降2.82万吨，厂库增16.39吨。表观消费量及成交方面，测算本周螺纹钢表观消费量382.64万吨，环比下降7.48%，本周建筑钢材成交日均值20.33万吨，环比进一步回落，其中成交下滑最显著的在华东大区，预计除了终端需求的季节性回落，投机需求环比也有明显下滑。







数据来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：行业淡季持续，但随着雨水天气阶段性减少，需求略有回升，缓解库存上升压力，本周全国水泥出货率环比上升3.45个百分点至81.76%，水泥库容比为58.9%，环比小幅提高0.4个百分点，同比降低0.4个百分点；全国水泥均价为437元/吨，环比上涨0.04%，同比上涨1.47%，继续处于历史同期最高水平，价格上涨区域主要为新疆和云南，其中新疆地区主因需求启动，同时传统各企业与PVC企业重新达成合作，云南地区主要由于下游需求良好；华东、中南部分区域受淡季因素及外来低价水泥影响，策略性小幅下调价格；全国总体运行保持稳定，同时局部地区的停窑限产为行业运行起到提振作用。

- 玻璃：本周行业延续良好的运行趋势，整体表现稳健，玻璃现货价格72.60元/重箱，环比上涨1.21%，同比下降2%。经过5月份的市场恢复，目前下游地产需求良好，加工商和贸易商的原片备货积极，生产线库存持续削减。在行业良好恢复势头下，近期冷修复产和新建生产线点火意愿有所增加，供给端产能以及库存的后续运行仍需重点关注。

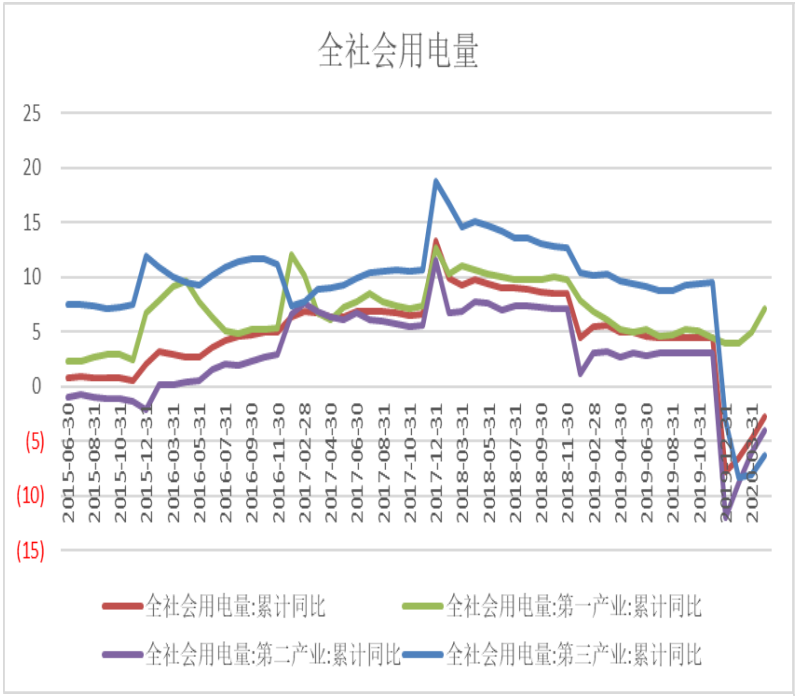


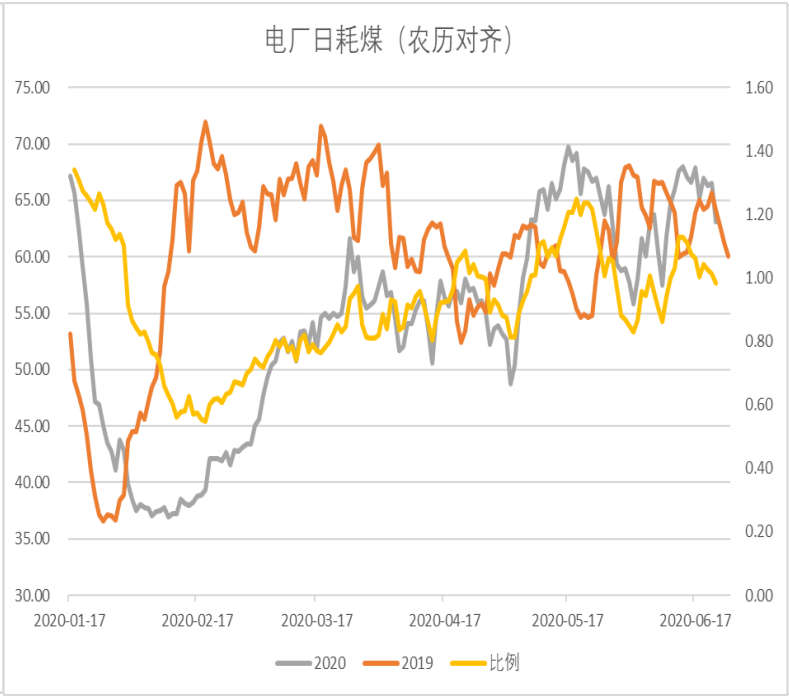


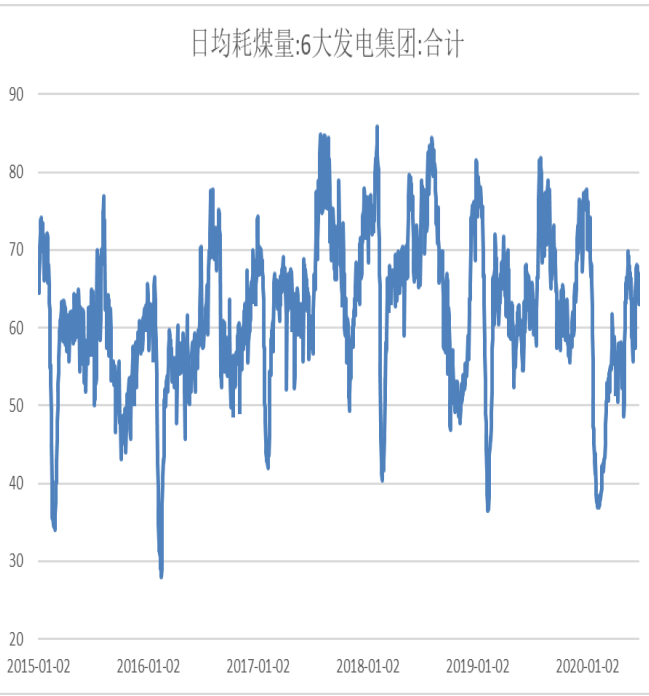
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

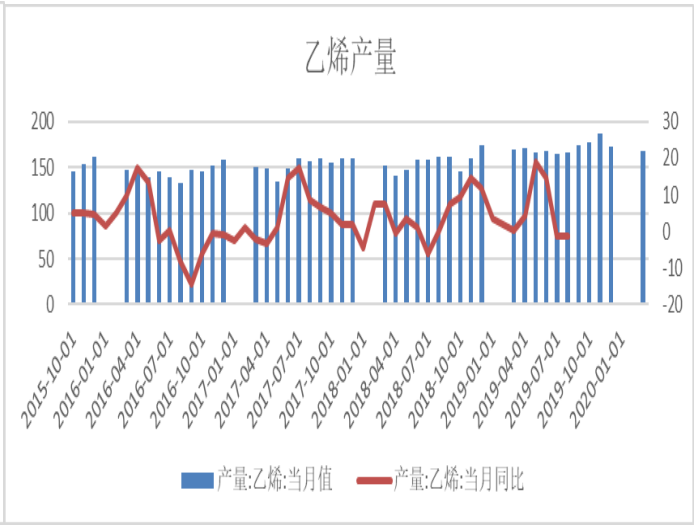


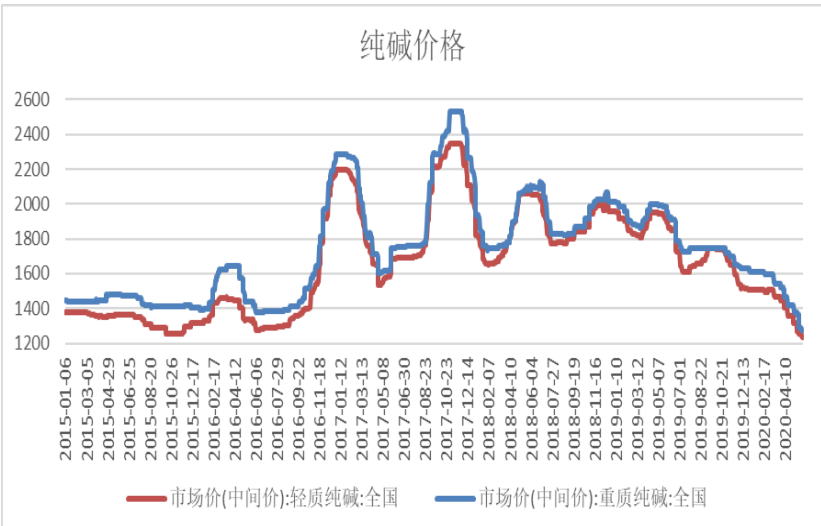




数据来源：Wind、山西证券研究所

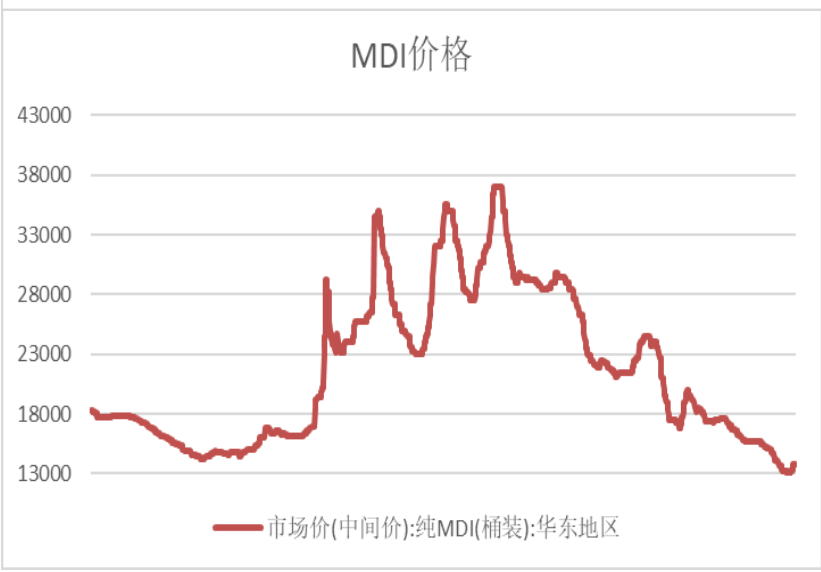












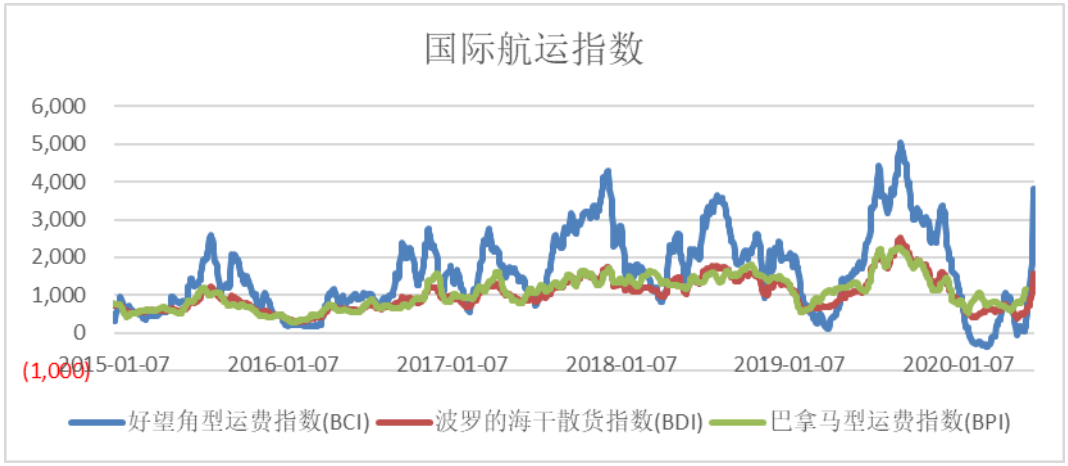
数据来源：Wind、山西证券研究所

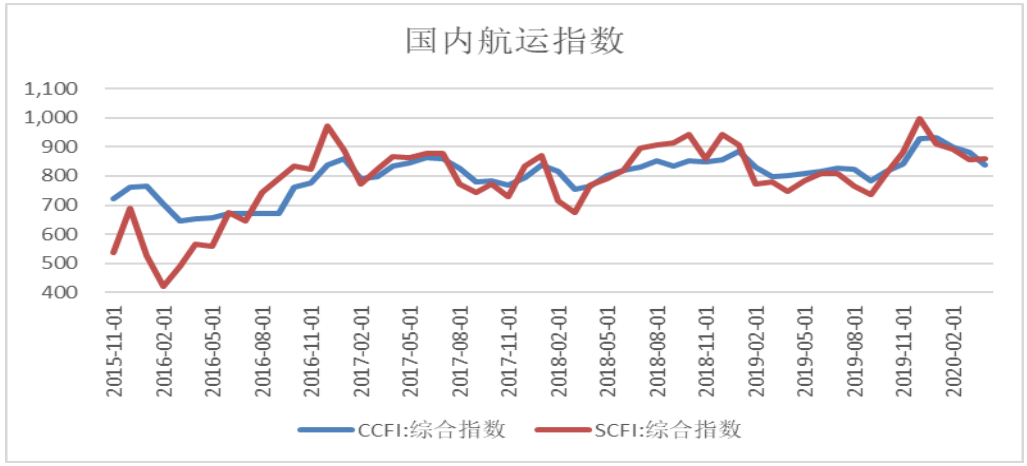
- 本周要闻。东航推出“周末随心飞”产品，支付3322元，可在今年年底前无限次兑换每周末的东航国内航班，华夏航空也推出了2999元国内不限次数飞行套餐。飞行套餐以预先收费的方式改善航空公司现金流，同时也进一步降低消费者航空出行成本，有利于促进出行需求恢复。

- 航运高频数据跟踪。本周四BDI收1527点，周涨82.0%；油运VLCC TD3C-TCE收4.6万美元/天，周跌9.4%。本周集运SCFI指数收989点，周跌2.6%。

- 航空数据跟踪。本周国内航空运送旅客680万人，同比下降35.14%,国际航线运送旅客3万人，同比下降97.5%,国内航线平均票价493元，同比下降36.34%,国际航线平均票价15574元，同比上涨802.47%。

- 快递月度数据跟踪。5月份，全国快递服务企业业务量完成73.8亿件，同比增长41.1%；业务收入完成771.9亿元，同比增长24.9%



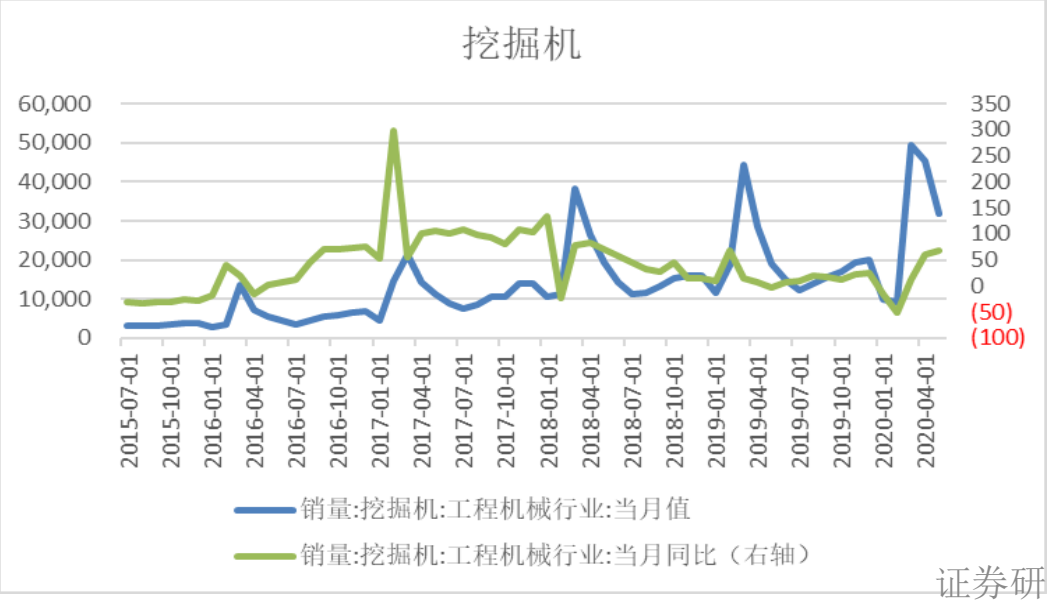


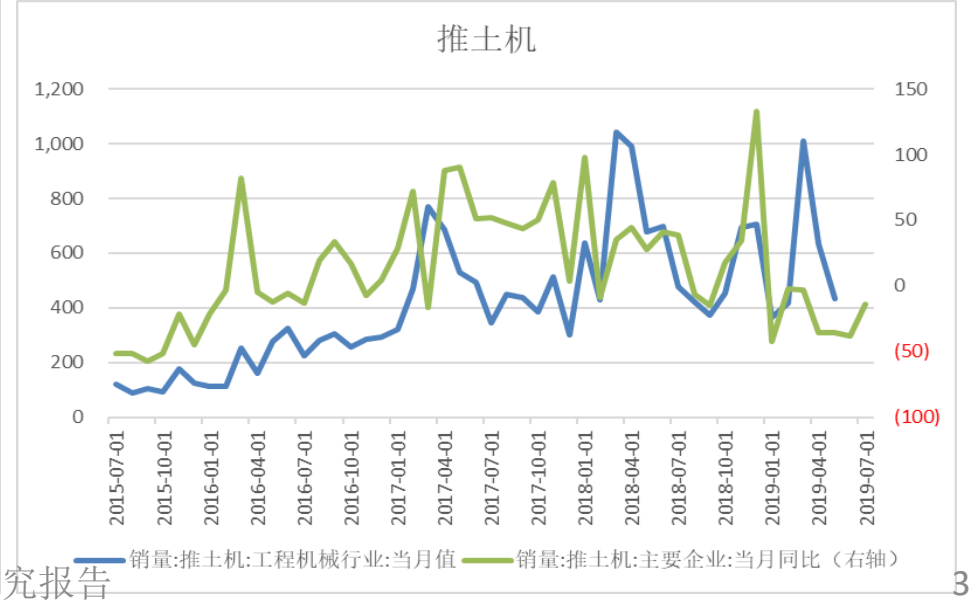
数据来源：Wind、山西证券研究所

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。

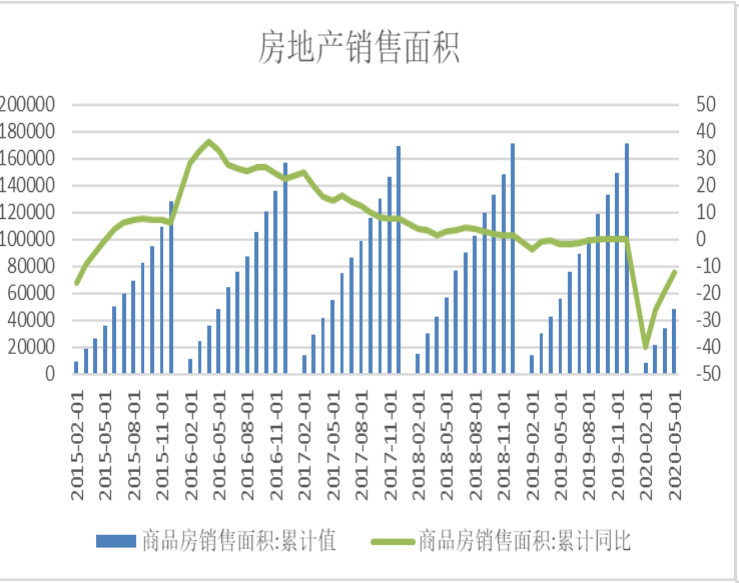


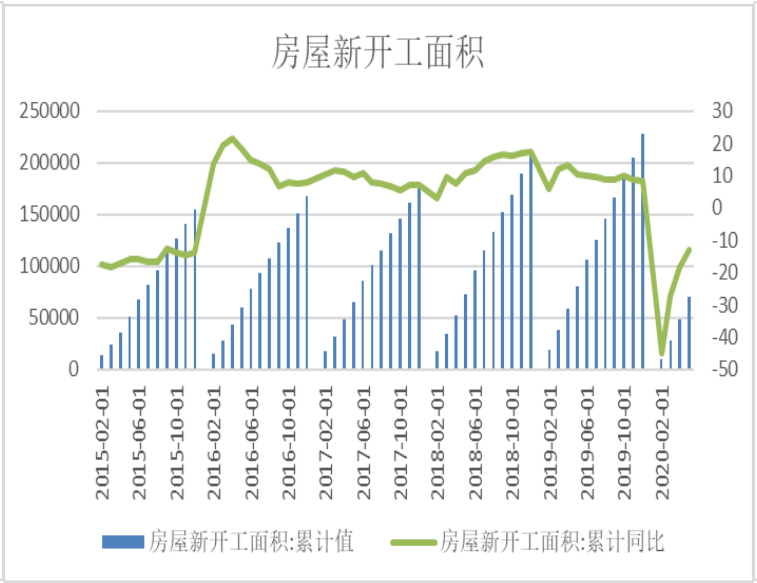


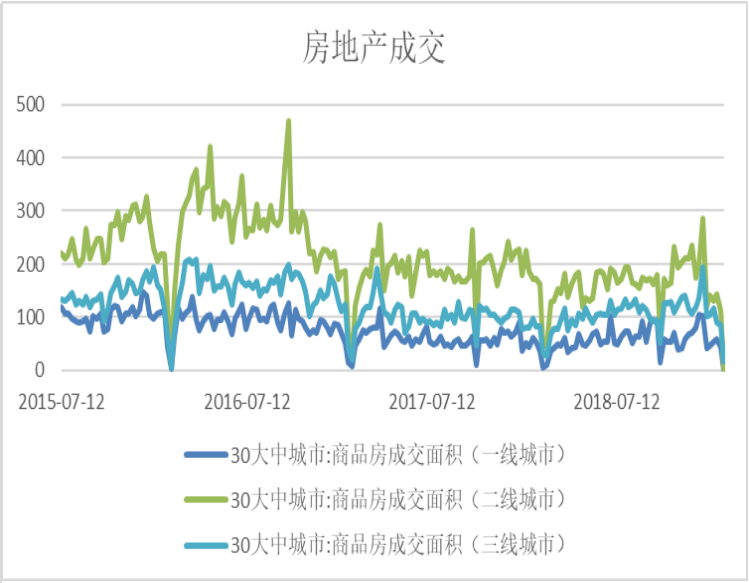
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

- 房地产行业数据：上周（20/6/13-20/6/19）主流45城一手房成交685万平米，环比+3%；其中，一二线环比+6%、三四线环比-8%；6月截至上周一手房月成交同比+2%。较5月上升5pct；其中一二线同比+7%、三四线同比-14%，分别较5月+5pct和+4pct。上周14个重点城市二手房成交182万平米，环比+8%；6月截至上周累计成交同比+35%，较5月上升41pct。库存方面，上周15城推盘305万平米，环比+2%；对应周成交/推盘比为0.76倍，低于1-3月的1.05倍、2.12倍、1.11倍，高于4月的0.66倍，低于5月的0.88倍。截至上周末，15城可售面积9,000万平米，环比+0.8%；3个月移动平均去化月数为10.3个月，环比下降0.3个月，目前行业处于加库存阶段、但依然处于低库存阶段、并本轮加库存过程将较为纠结。



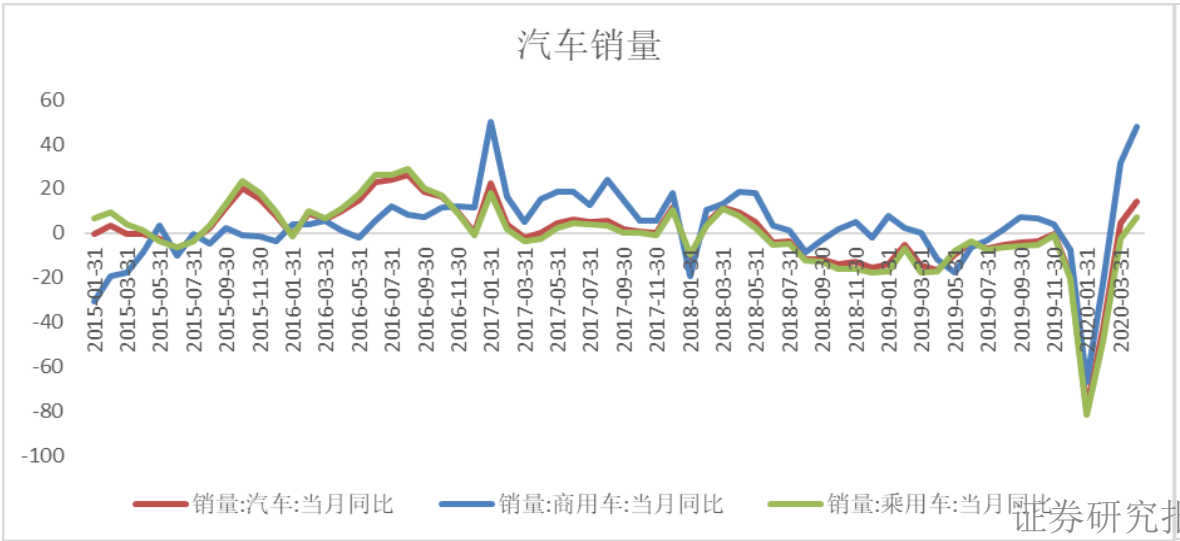


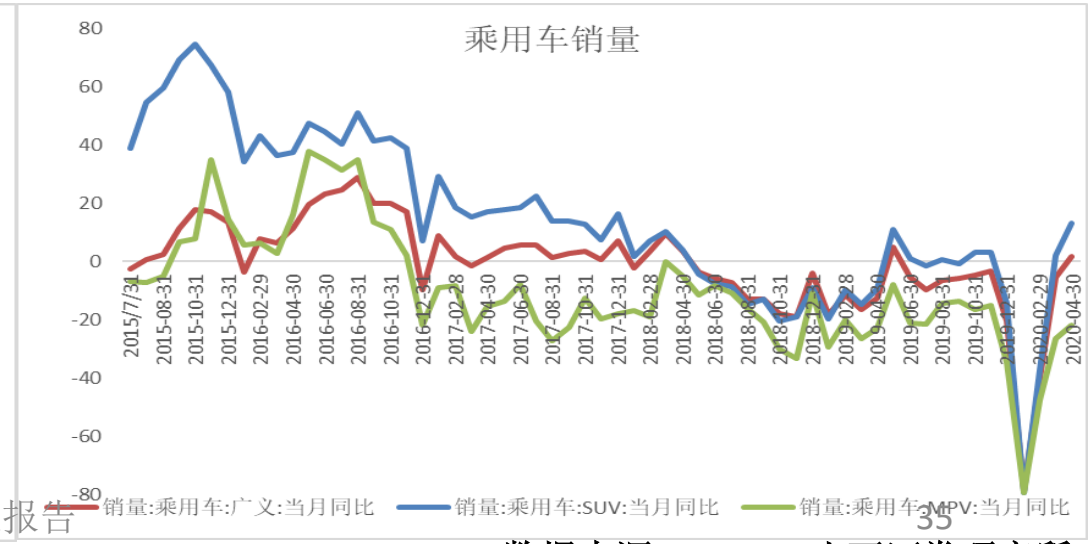


数据来源：Wind、山西证券研究所

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。

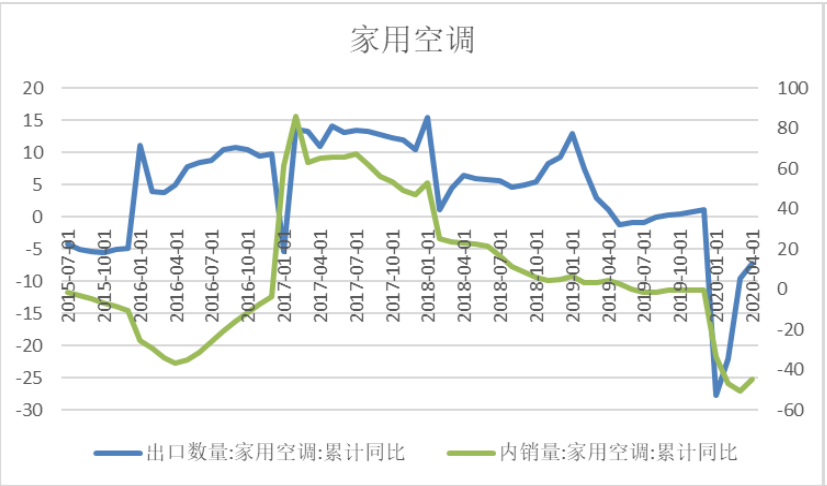


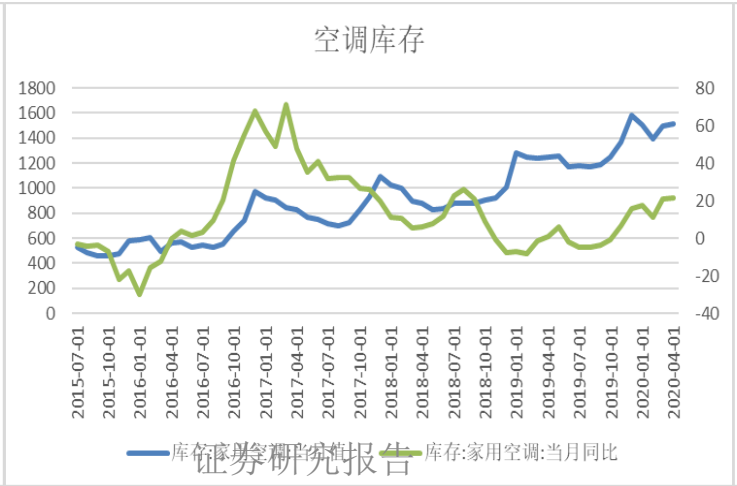


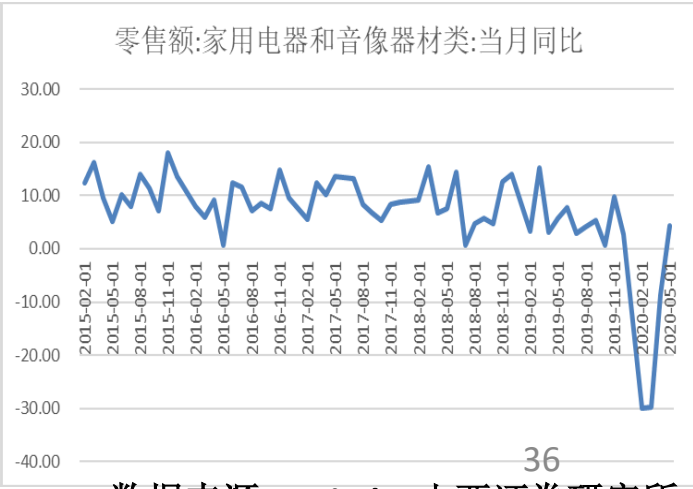
证券研究报告

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。



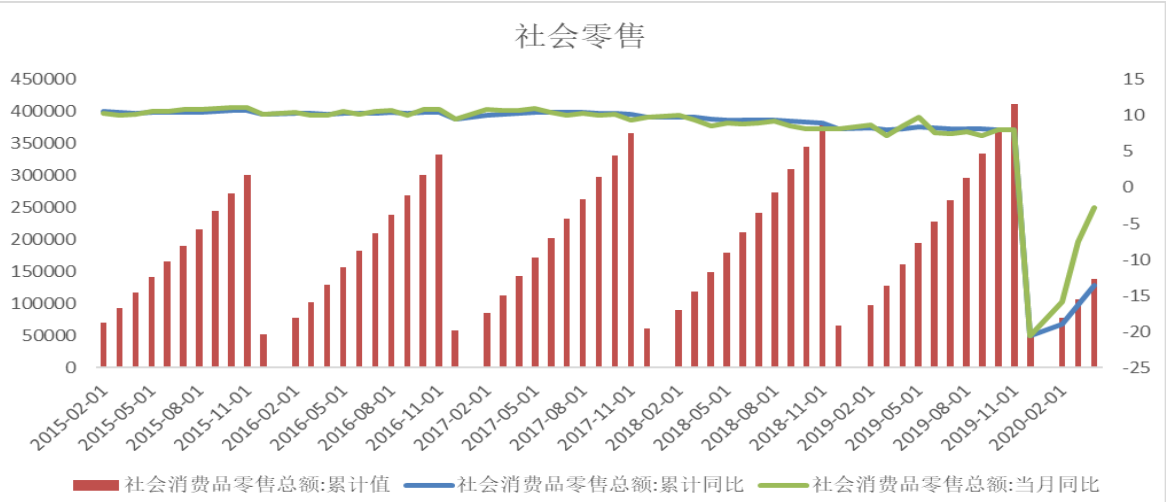


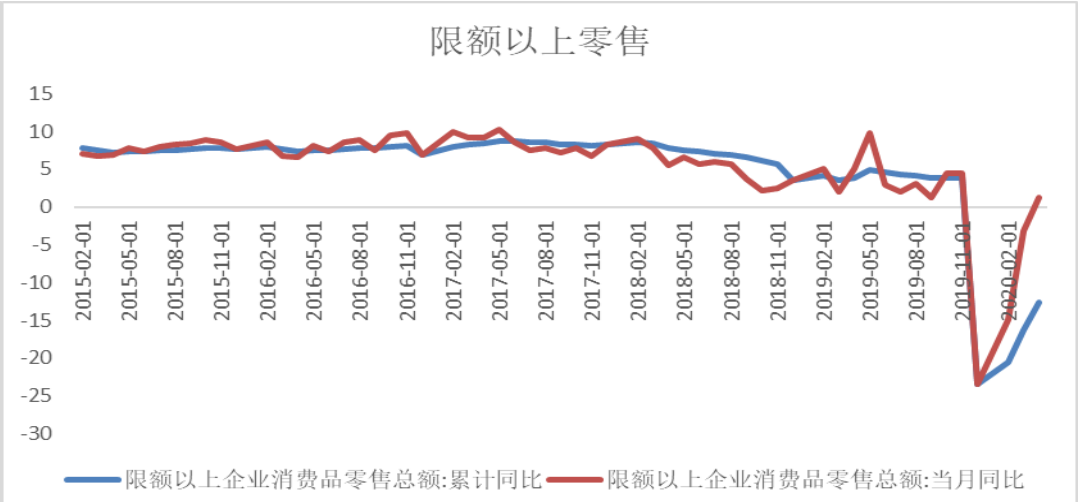


证券研究报告

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。

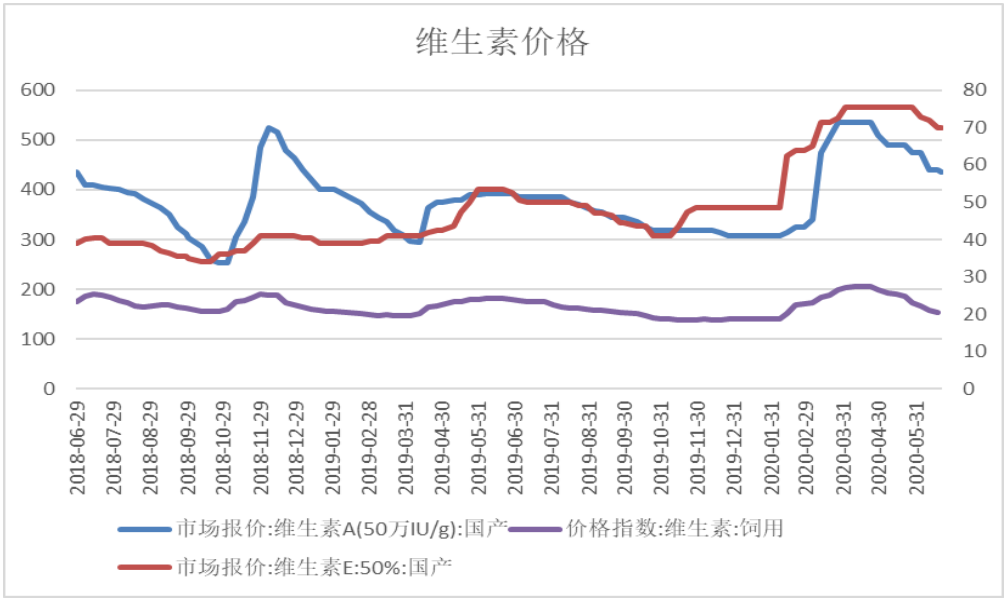




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

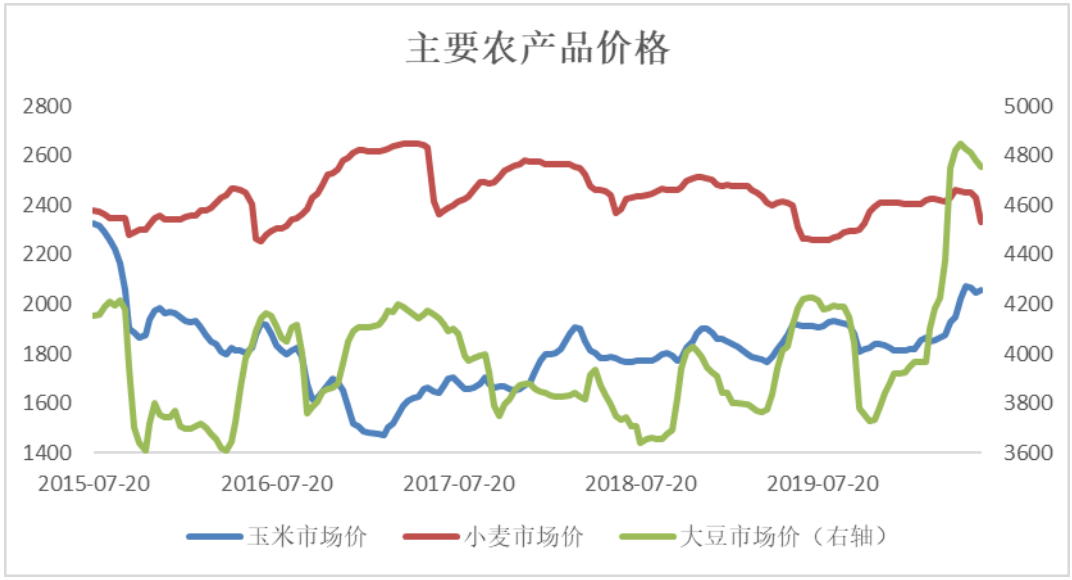


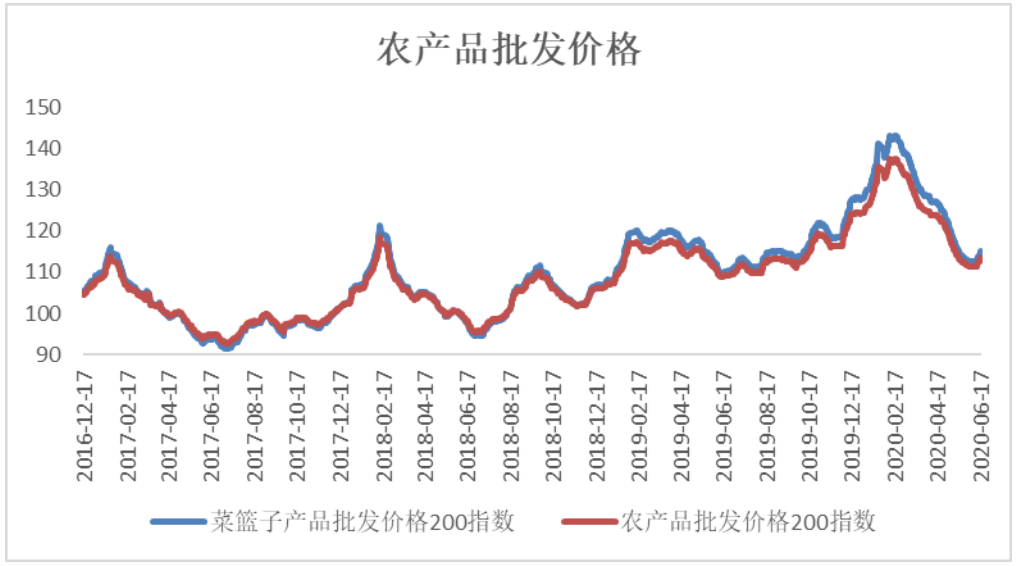


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

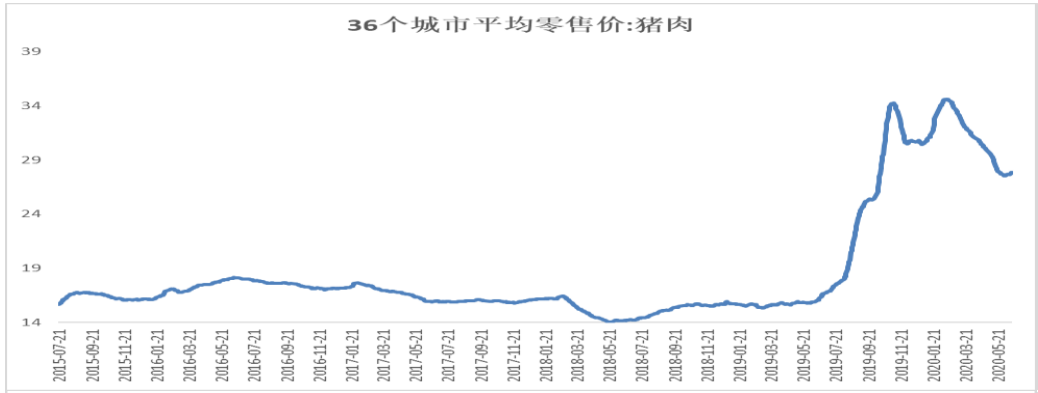




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周猪价快速上涨，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。



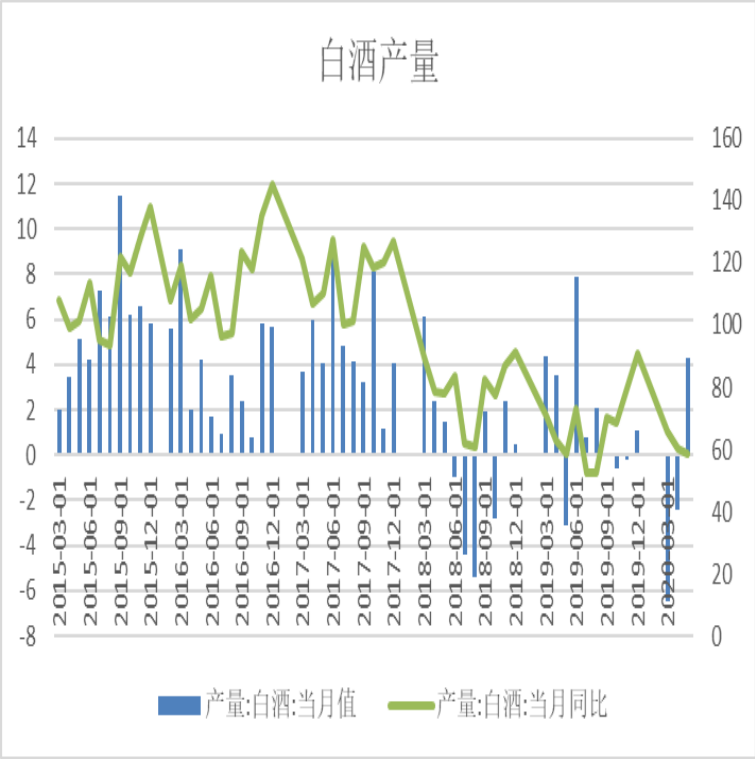


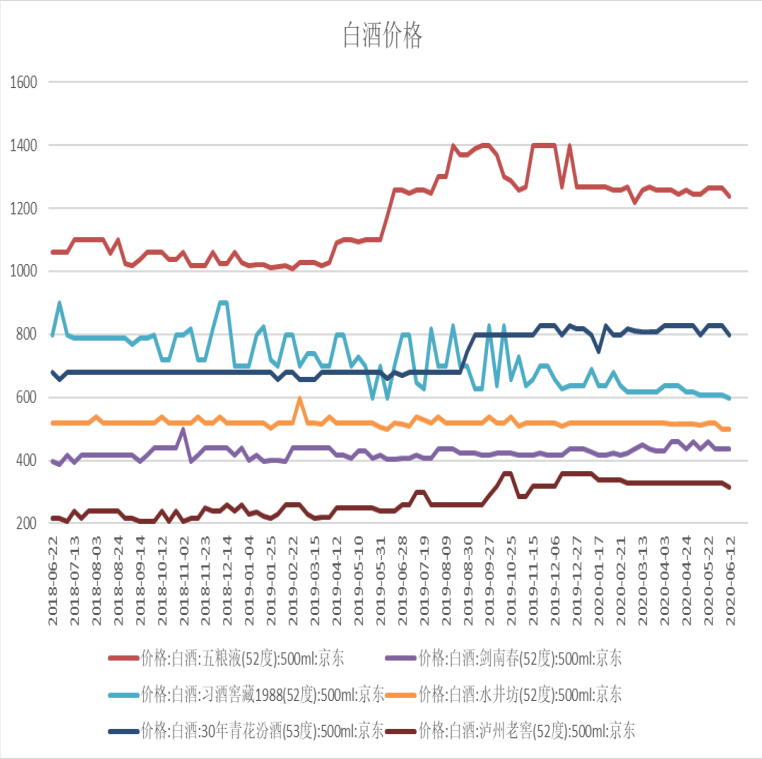




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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，考虑到当前估值食品饮料性价比大幅上升。





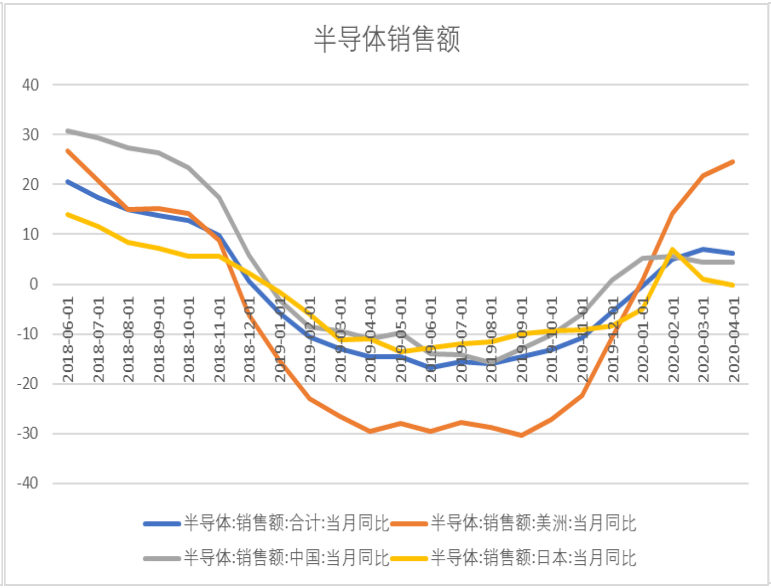


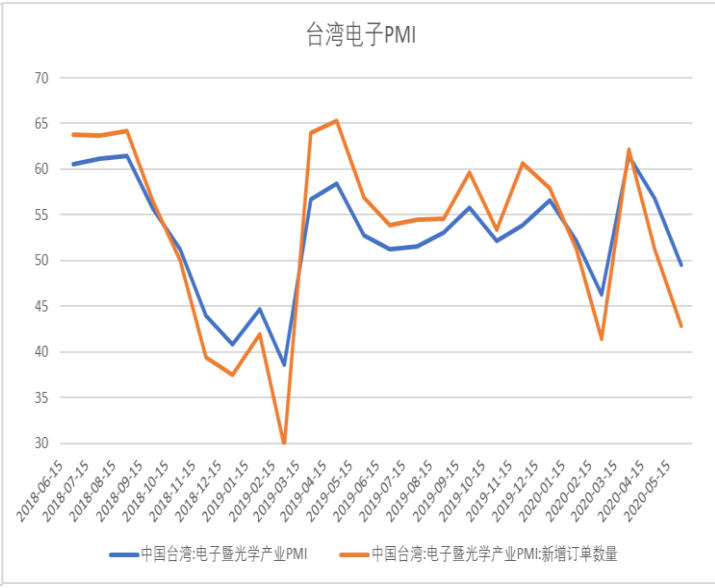
数据来源：Wind、山西证券研究所

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。

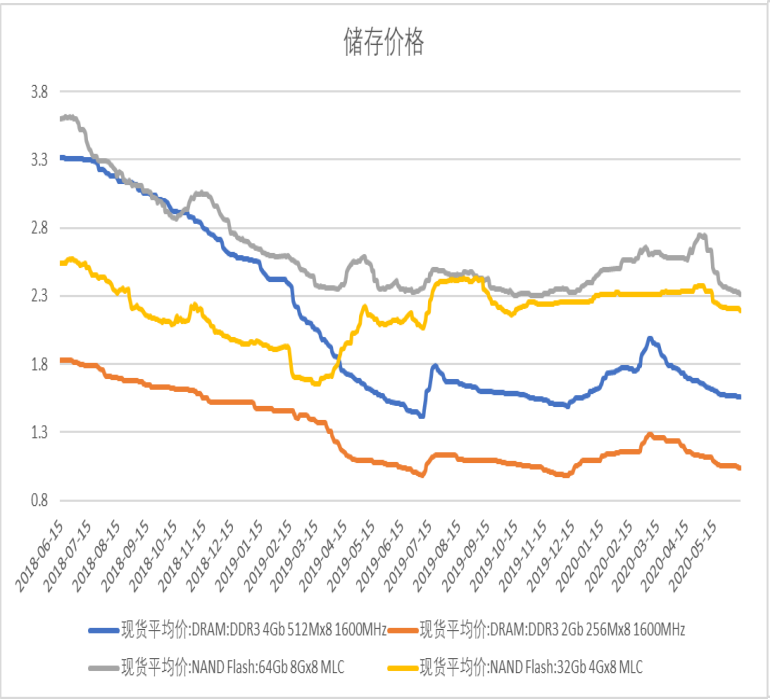


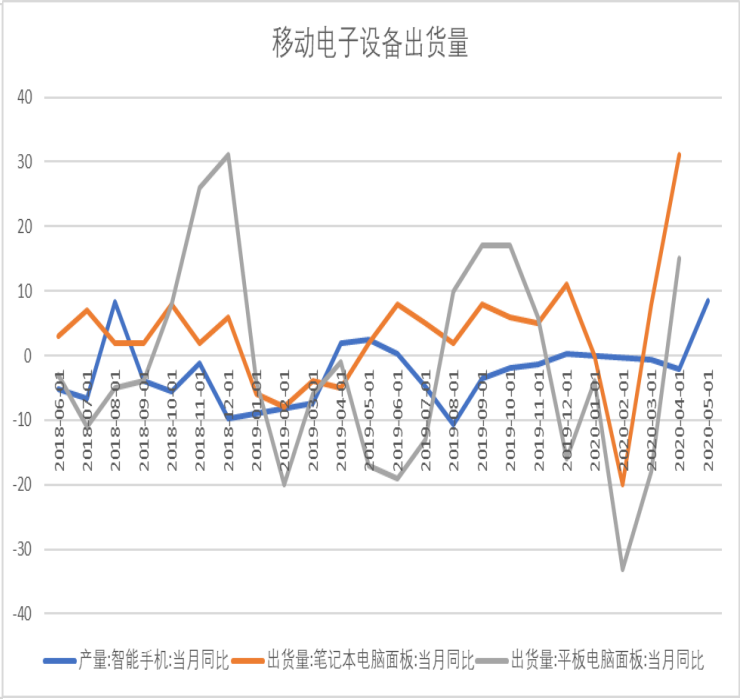


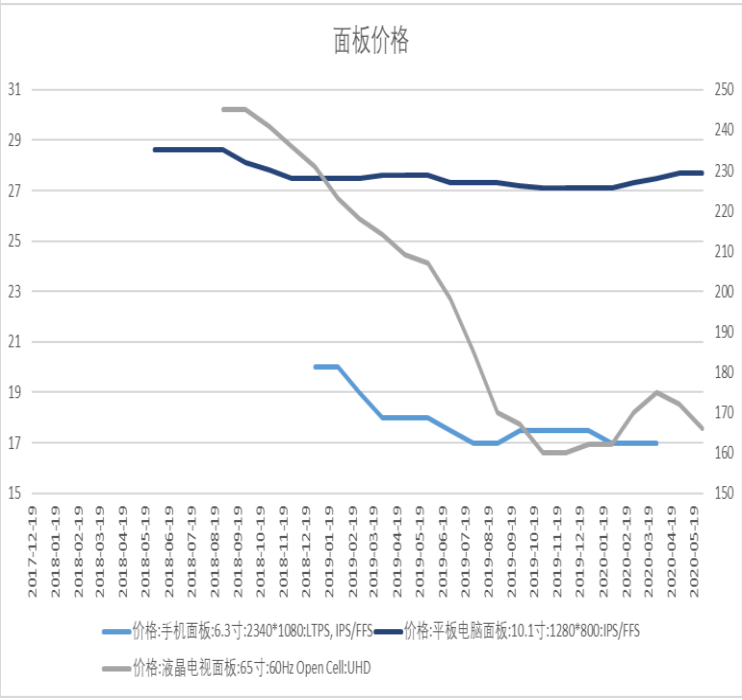


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



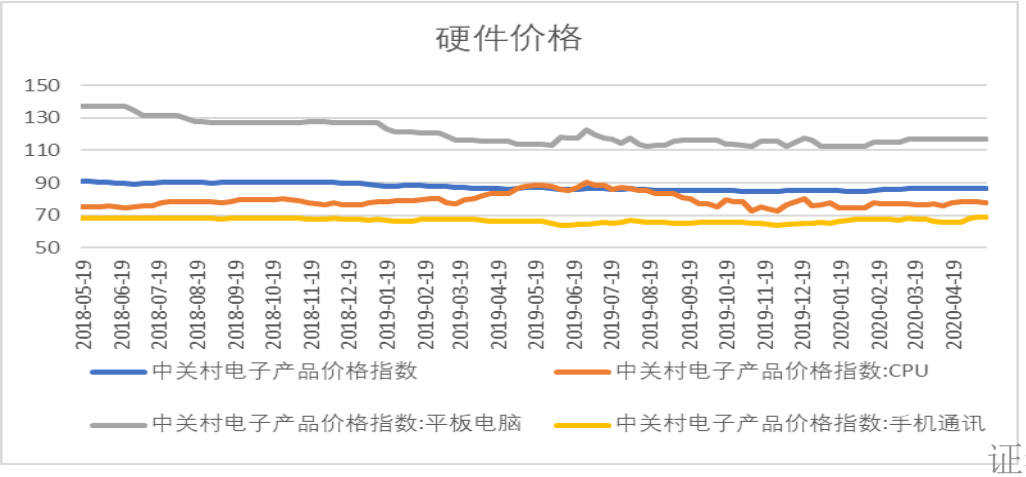


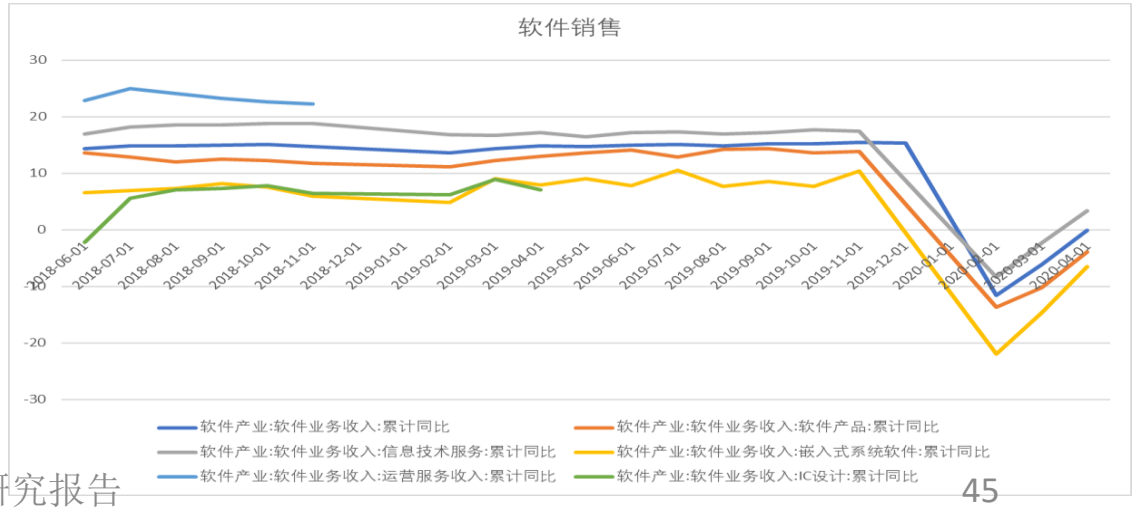


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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”。

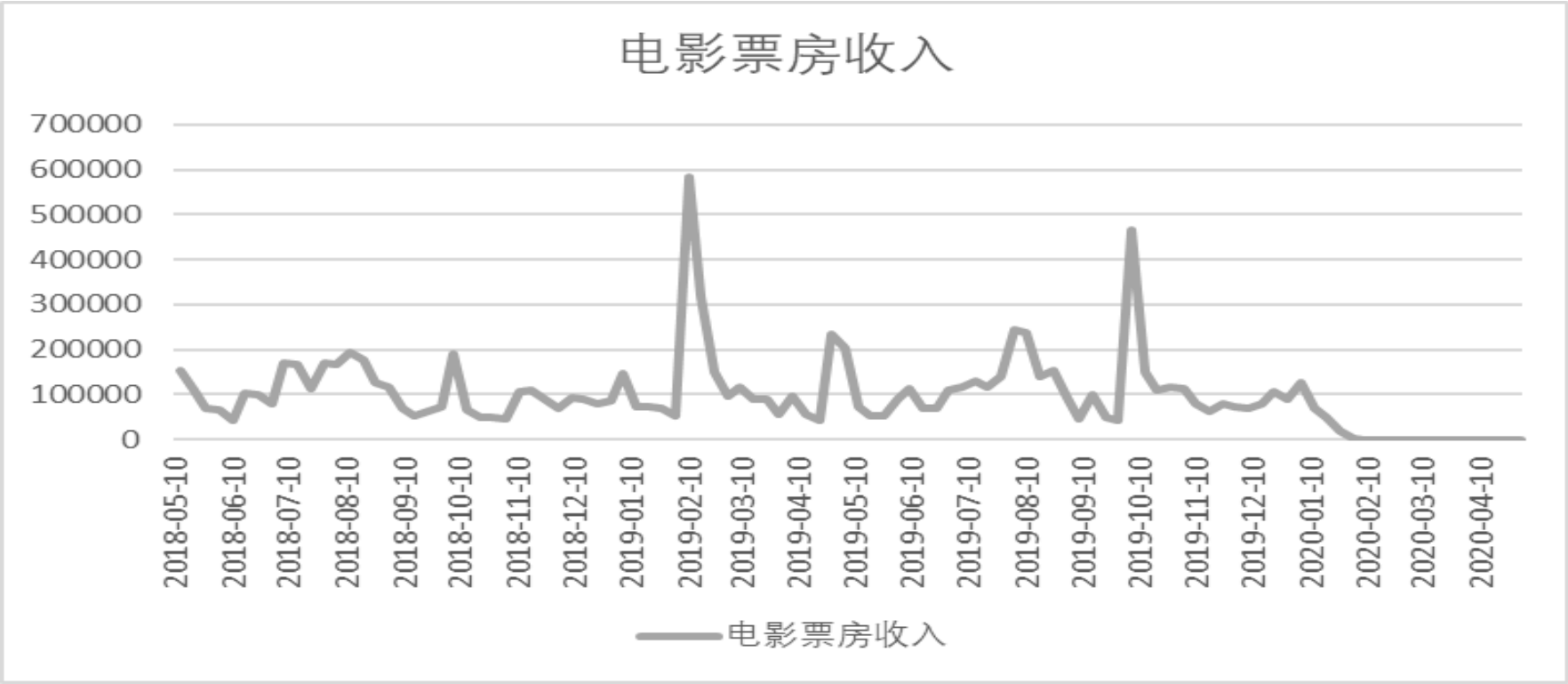
- Matlab（美国企业）和 Mathematica（美国企业）、Maple（加拿大企业）并称为三大数学软件。Matlab在数学类科技应用软件中在数值计算方面首屈一指。MATLAB 可以进行矩阵运算、绘制函数和数据、实现算法、创建用户界面、连接其他编程语言的程序等，主要应用于工程计算、控制设计、信号处理与通讯、图像处理、信号检测、金融建模设计与分析等领域。MatLab 是由美国 The MathWorks公司出品的商业数学软件，目前世界上 180 多个国家的超过三百万工程师和科学家在使用 MATLAB和 Simulink。对于现在的工科生来说，MATLAB 是必不可少的工具，其必要性可能仅次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

- 据SensorTower5月中国手游出海跟踪：随着第13赛季开启及新地图等内容更新，腾讯《PUBG Mobile》在5.13登顶美区iOS手游畅销榜，5月吸金1.06亿美元，环比增14%，同比增33%，再次刷新国产手游出海收入纪录；得益于在日本市场的出色表现，游族《少年三国志2》入围第29，其中日本市场贡献54%收入，港台地区贡献46%收入；随着中国厂商将更多资源投放至海外市场，以及海外运营能力的进一步提升，5月榜单入围门槛增至1000万美元，同比增34%。
- 据SensorTower，《荒野乱斗》国服上线近一周中国区iOS下载量达到480万次（占全球的71%），首周中国iOS收入达到1750万美元（约1.24亿元人民币、占全球的61%），据Gamelook，据此首个自然月收入可能达到6-8亿元。③据AppAnnie5月全球收入榜，在日本iOS收入榜，网易成为唯一一家入围TOP10的中国厂商，且超过万代南梦宫、科乐美、史克威尔等本土企业位居top1。据SensorTower，5月网易在日本收入8500万美元（iOS约7400万美元），其中《荒野行动》占比75%（月流水约4.5亿元）。



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