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

2020.06.15

- 本周行业配置：
- 超配：计算机、医药、农业、传媒（游戏）、交运（快递）、贵金属
- 标配：食品饮料、煤炭、电力、汽车、零售、家电、建筑、建材、机械、地产、通信、非银
- 低配：银行、钢铁、石化

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周绝对收益上行4.25%，相对收益上升4.2%，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思路

- 估值：全球范围越南、香港、A股风险溢价上升。美股预期ROE开始企稳反弹，估值回落，预计市场维持震荡行情

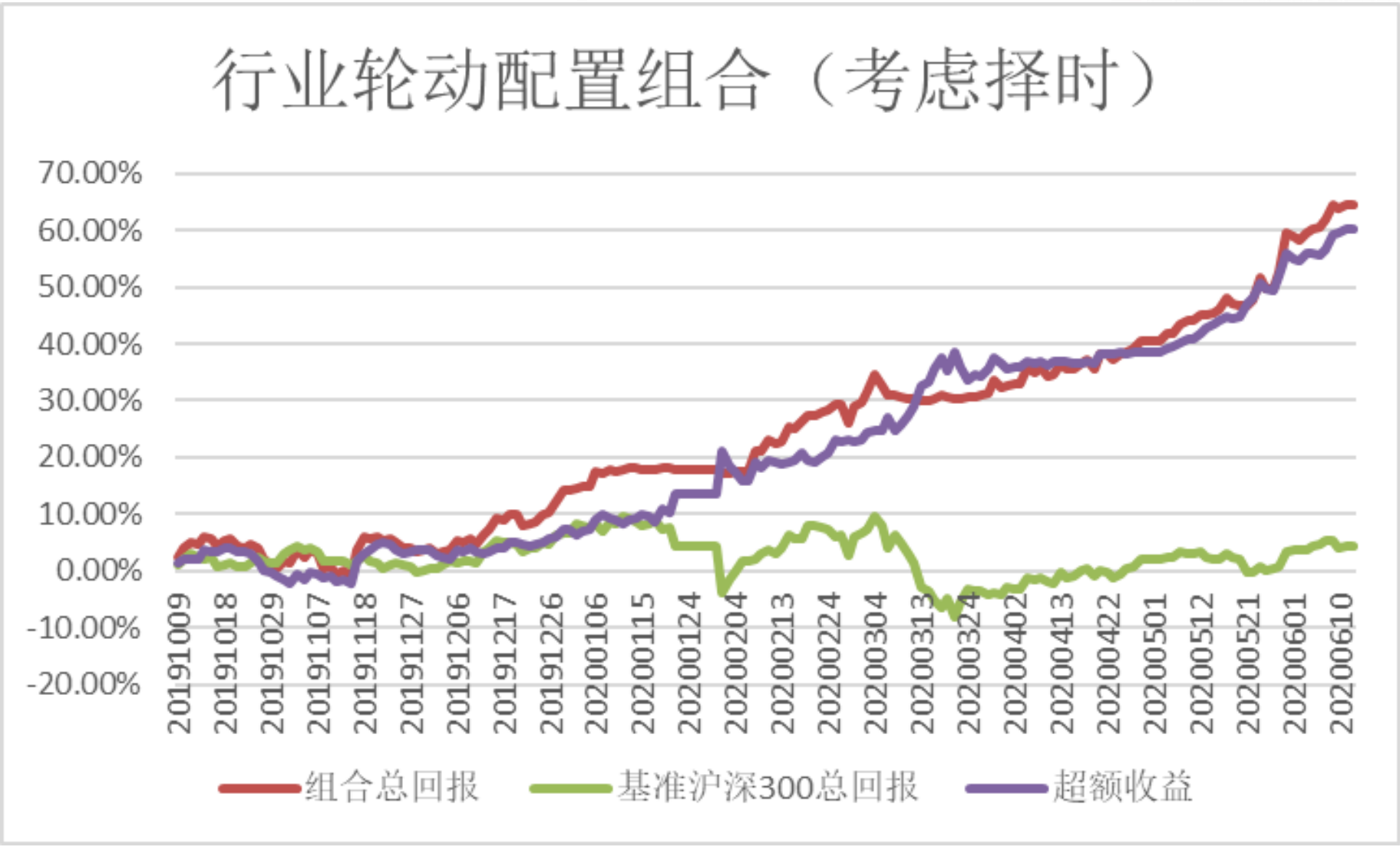
- 货币&利率：稳货币宽信用路径显现。

- 上游：
- 减产对油价支撑，但是疫情二次复发担忧导致油价承压
- 煤炭季节性回温，垒库行情延续
- 联储宽松继续+疫情反复，黄金继续强势

- 中游：
- 钢铁增收不增利
- 水泥季节性低迷，玻璃涨势持续
- 快递头部集中趋势愈发明显

- 下游：
- 商品房成交持续回暖
- 疫情再起，医药板块行情望延续
- 猪肉需求迅速反弹，海鲜新冠造成其他蛋白替代上行

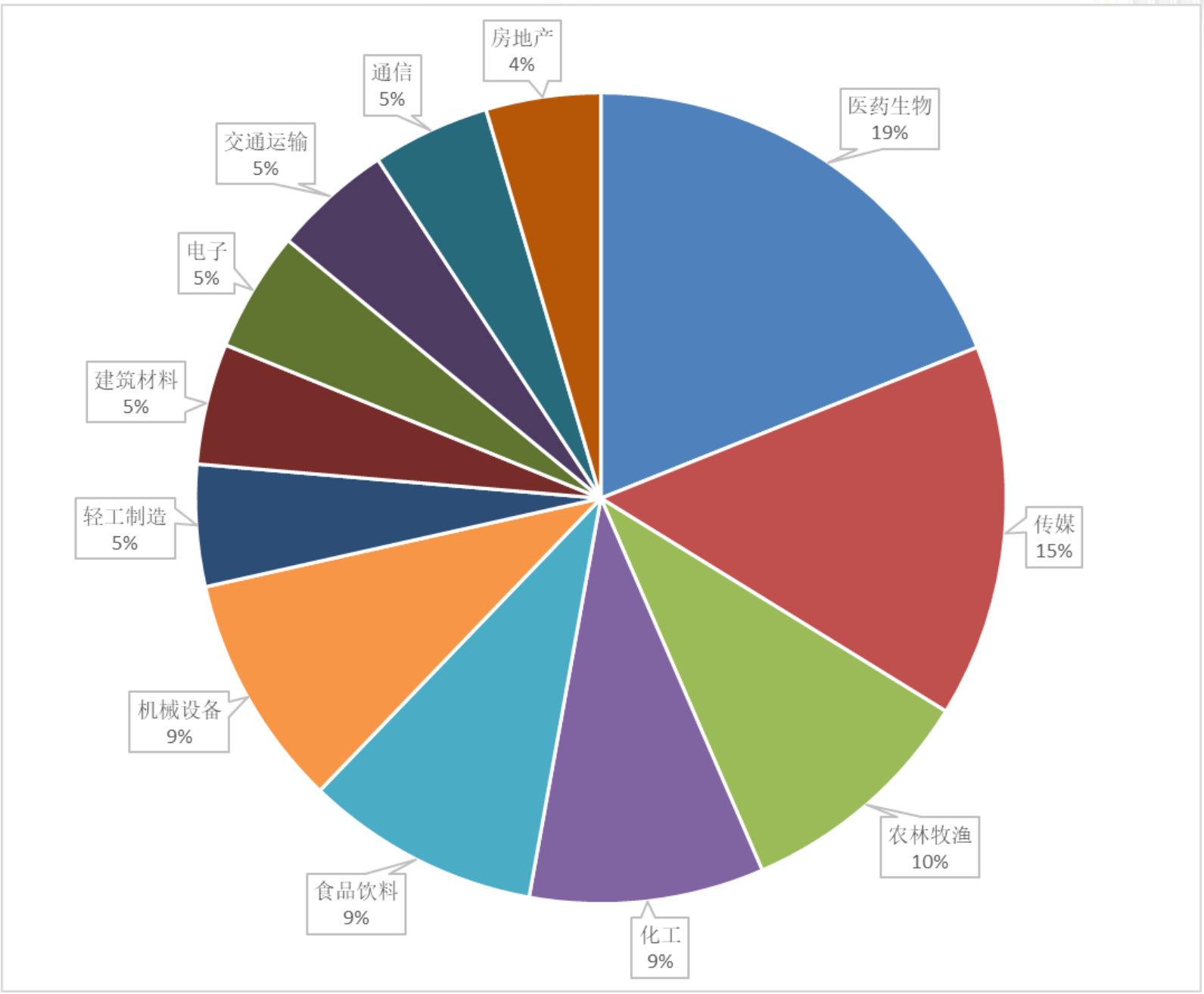
- TMT：
- 电子：电子出货量整体回落
- 计算机：北京出台新基建三年行动方案，车联网成发展重点
- 传媒：电影票房仍未恢复，我国手游收入大幅走强



绝对回报:	64.39%
相对回报:	60.11%
本周回报:	0.00%
本月回报:	7.73%
本季回报:	22.92%
本年回报:	44.06%
年化收益率:	105.86%
Alpha:	102.54%
Beta:	0.53
Sharpe:	6.30
日胜率:	57.54%
周胜率:	75.68%
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

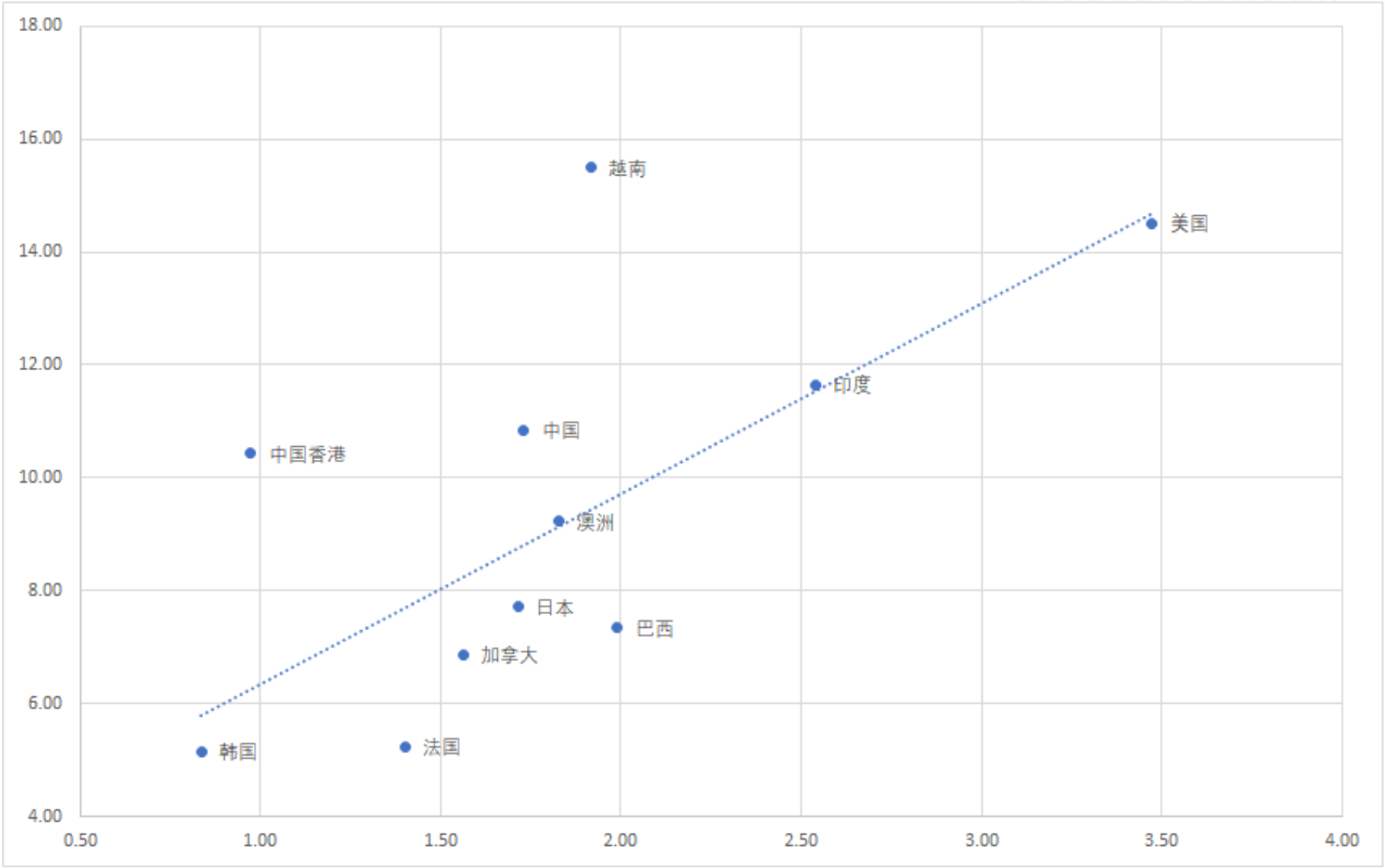
本周量化行业配置计算机、医药、电子，农林牧渔配置比例再度上升



计算机	15.42%
医药生物	14.99%
电子	10.32%
农林牧渔	10.24%
机械设备	7.77%
化工	7.72%
房地产	5.26%
交通运输	5.26%
传媒	5.12%
食品饮料	5.06%
建筑材料	2.64%
通信	2.60%
轻工制造	2.55%
汽车	2.53%
公用事业	2.41%

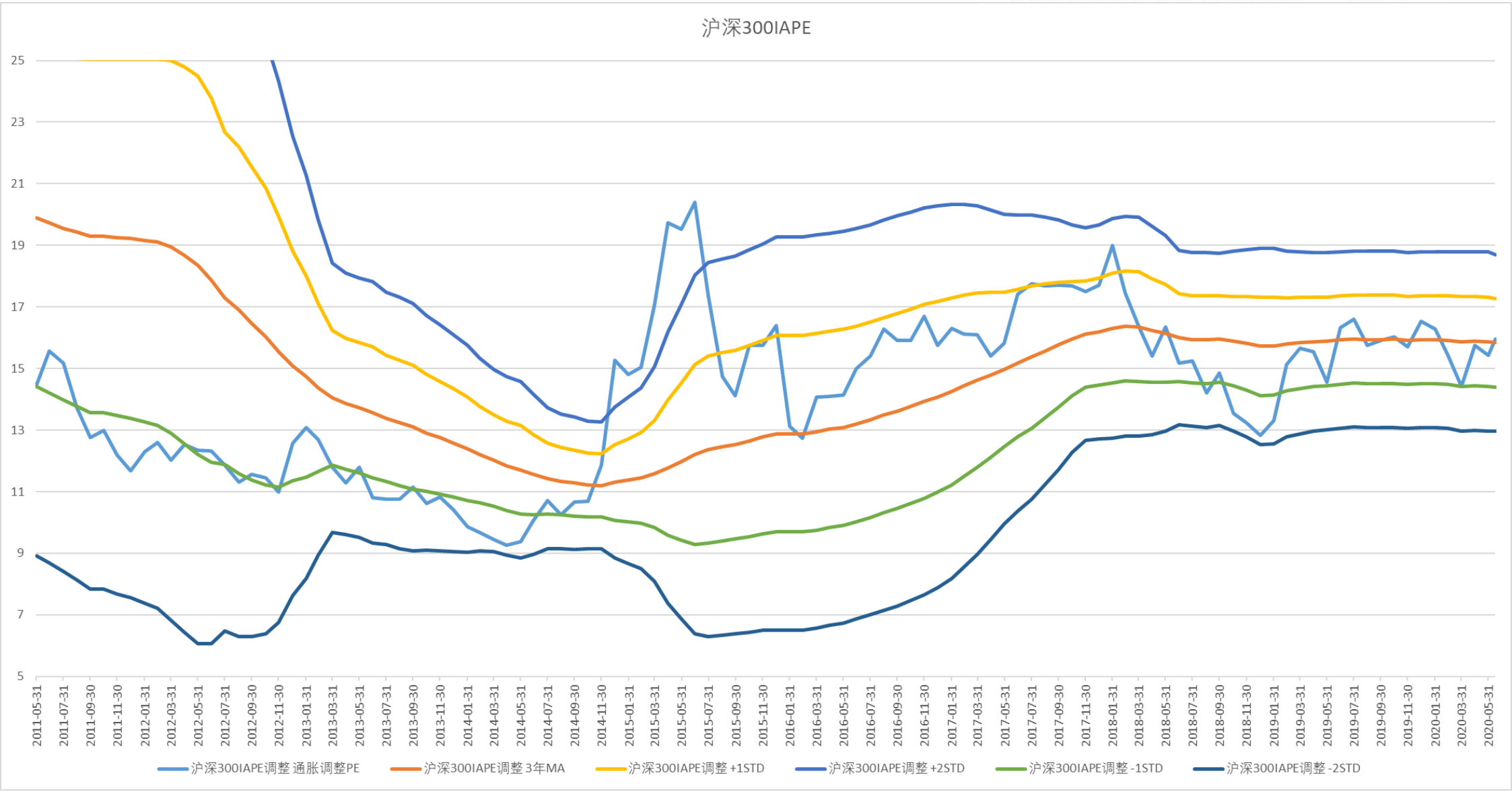
数据来源：Wind、山西证券研究所

越南、香港、A股具备较高的性价比



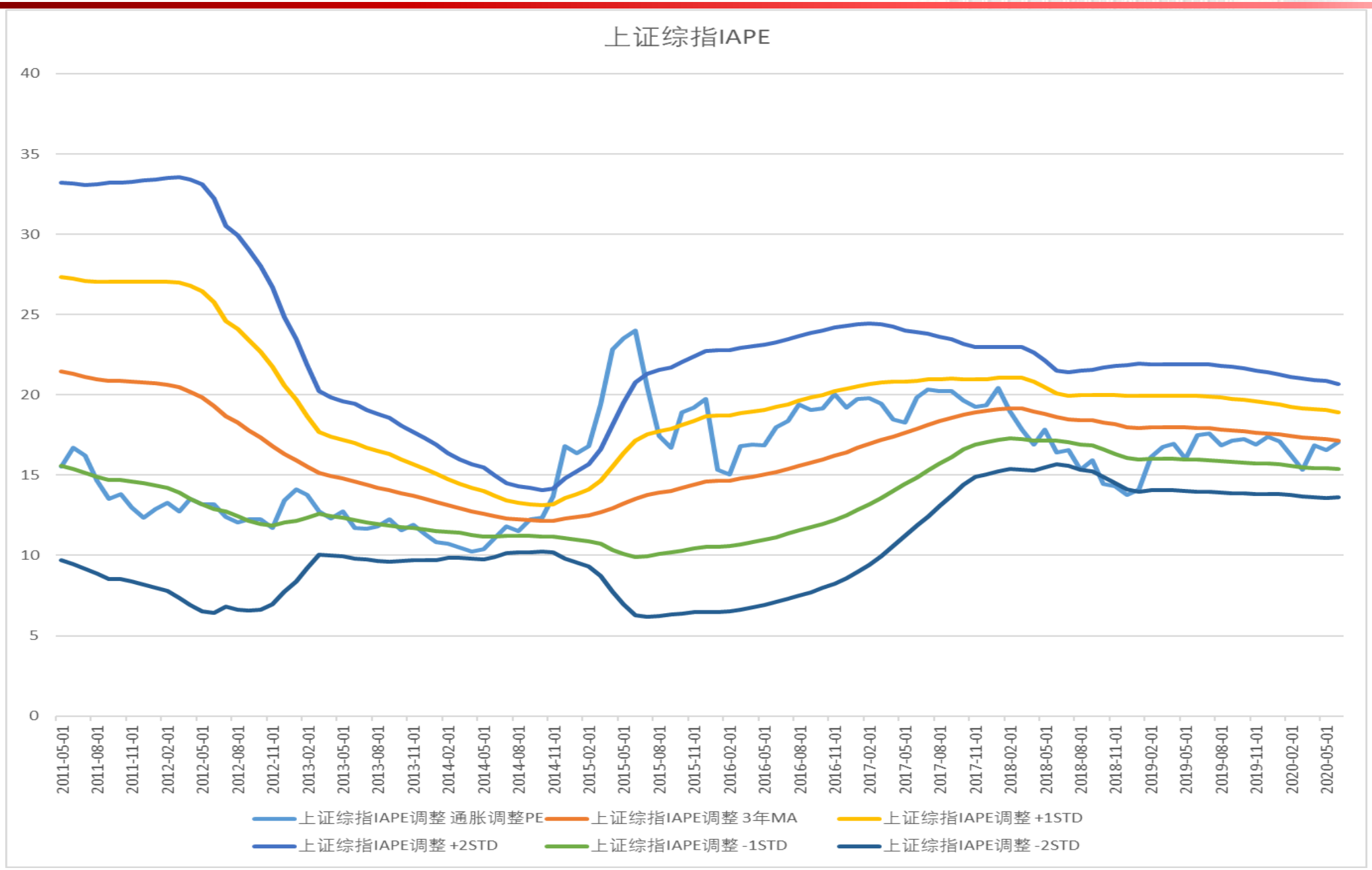
数据来源：Bloomberg、山西证券研究所

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



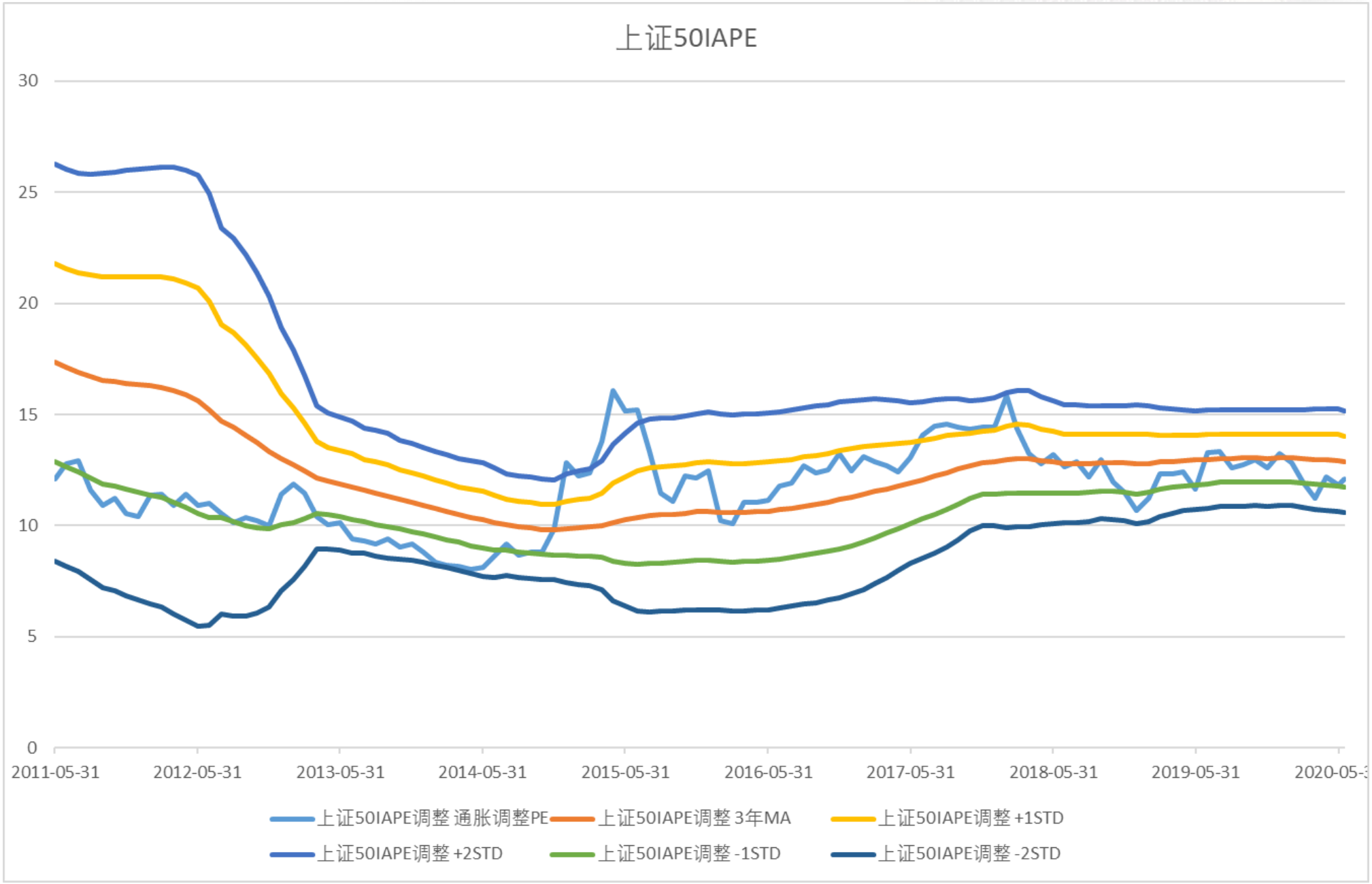
数据来源：WIND、山西证券研究所

上证IAPE位于均值



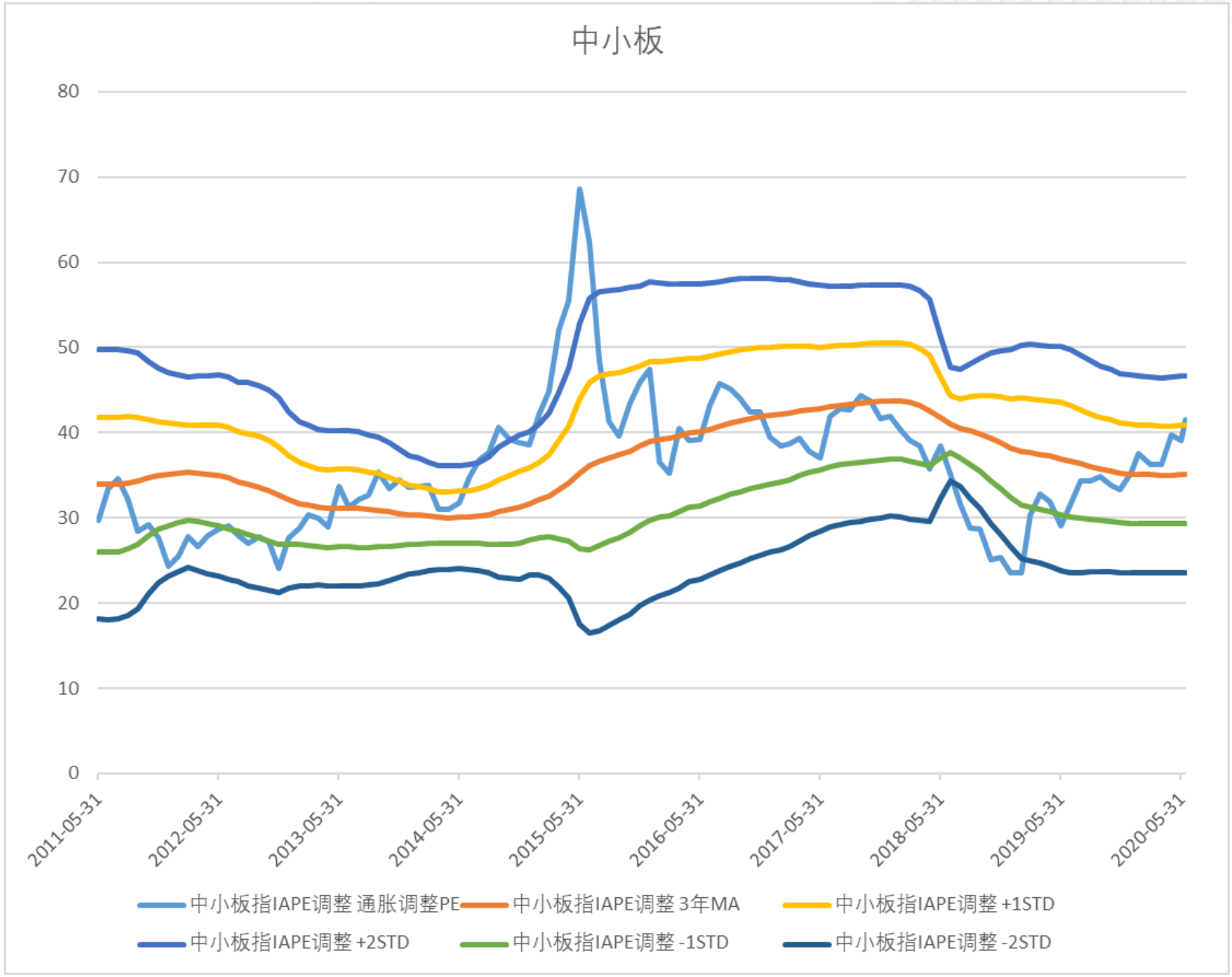
数据来源：WIND、山西证券研究所

上证50IAPE在-1STD得到支撑



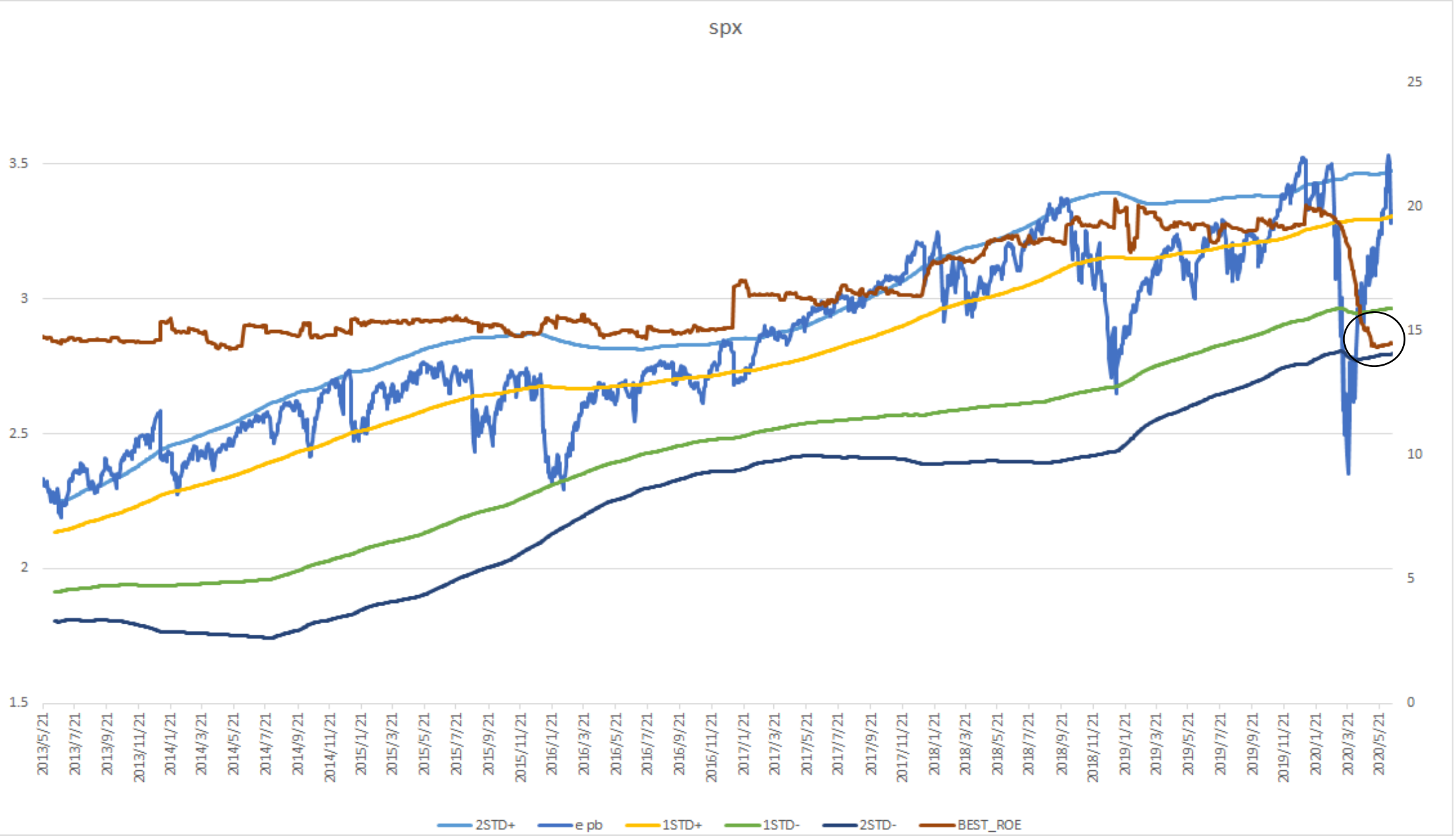
数据来源：WIND、山西证券研究所

中小板IAPE估值再度突破均值上方值得警惕



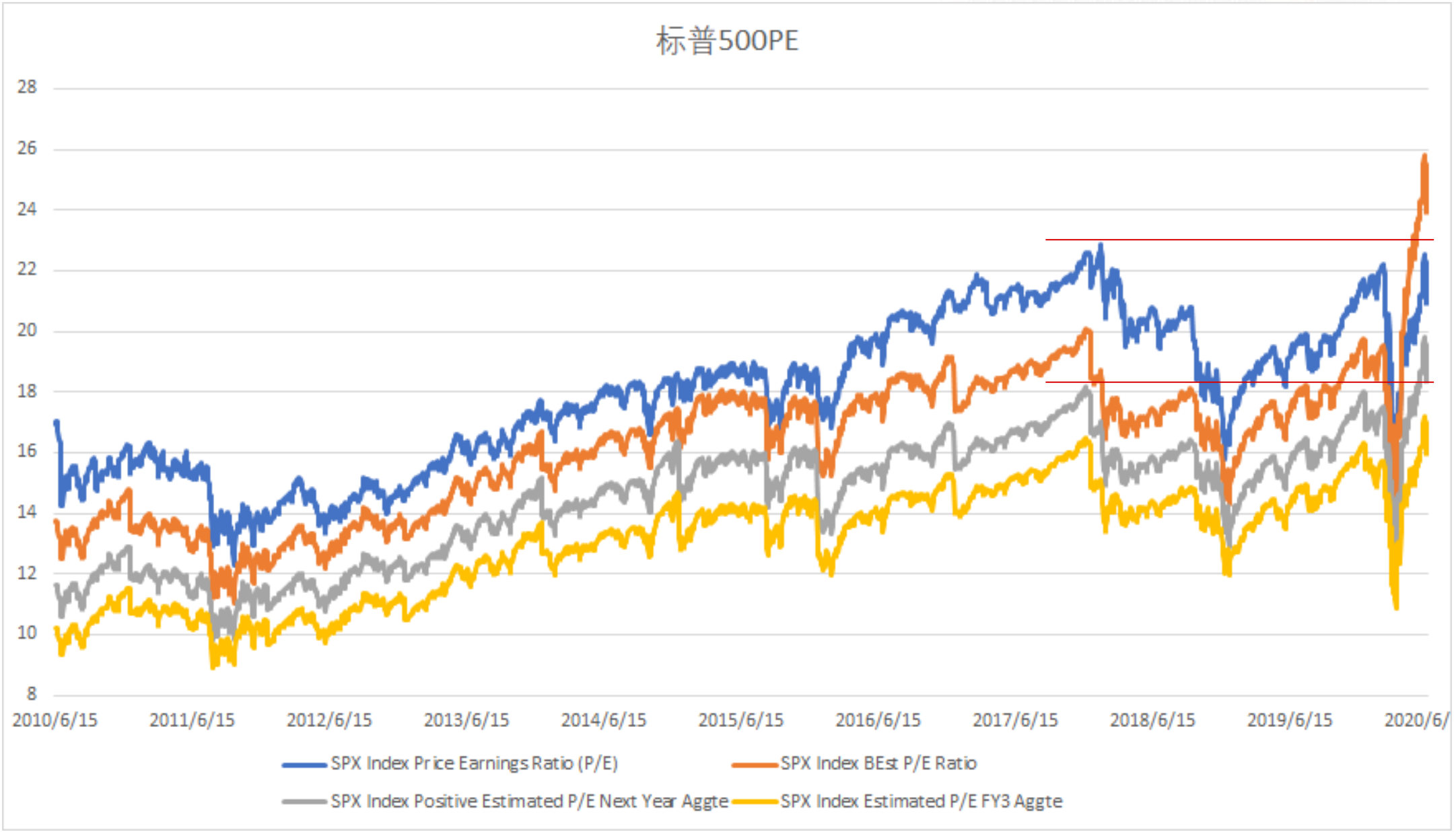
数据来源：WIND、山西证券研究所

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



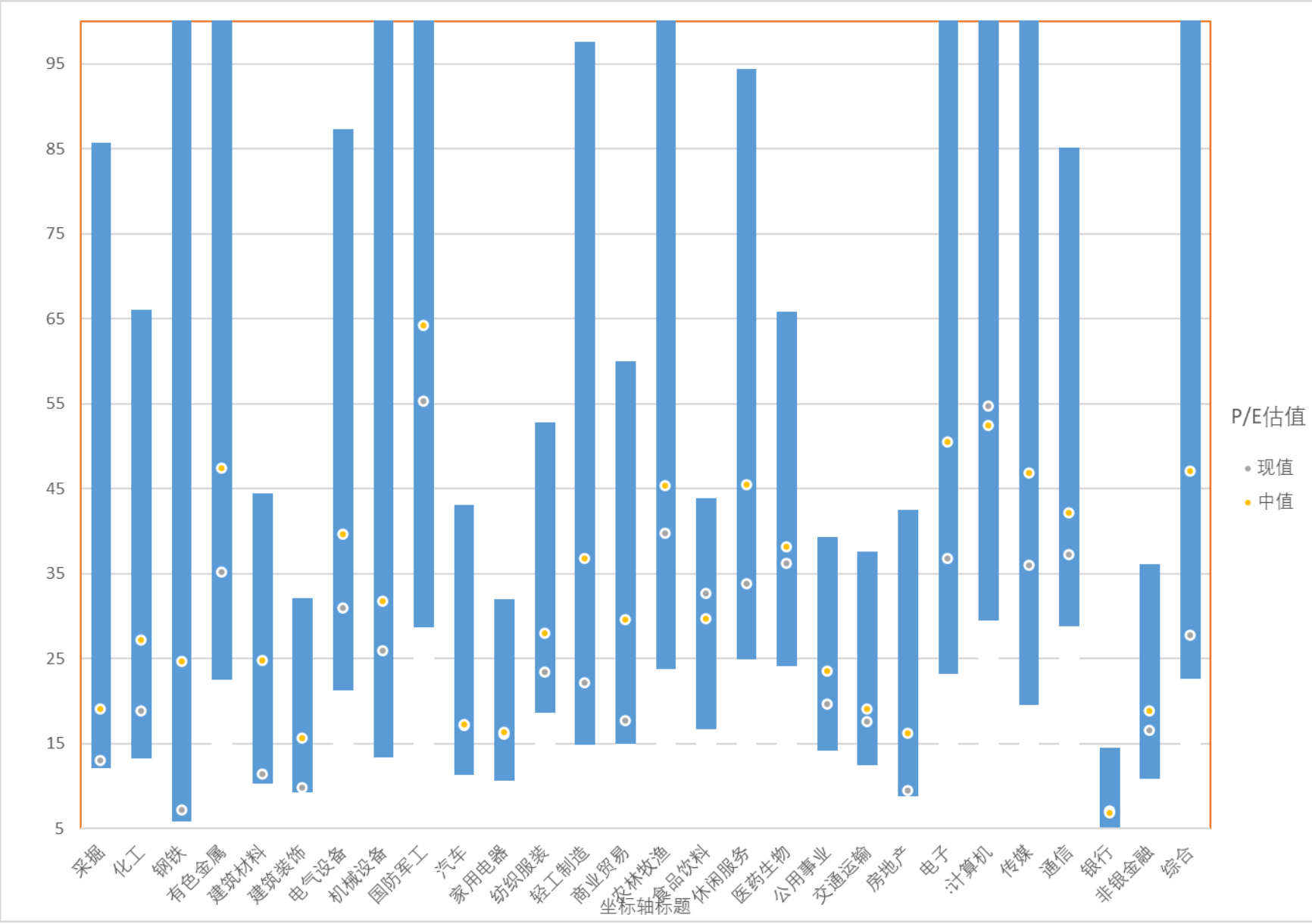
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股市场回落至2017年高点估值水平

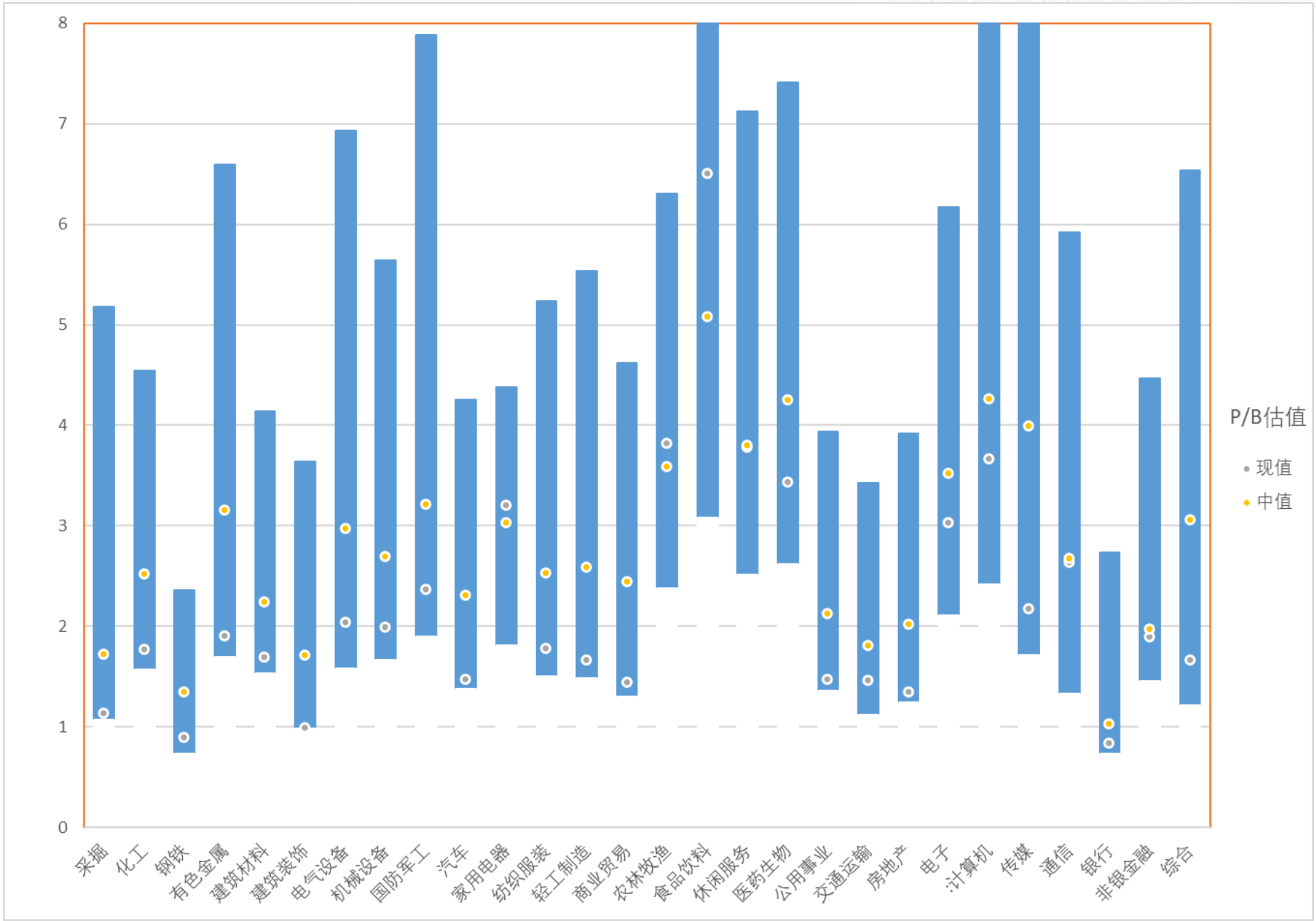


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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

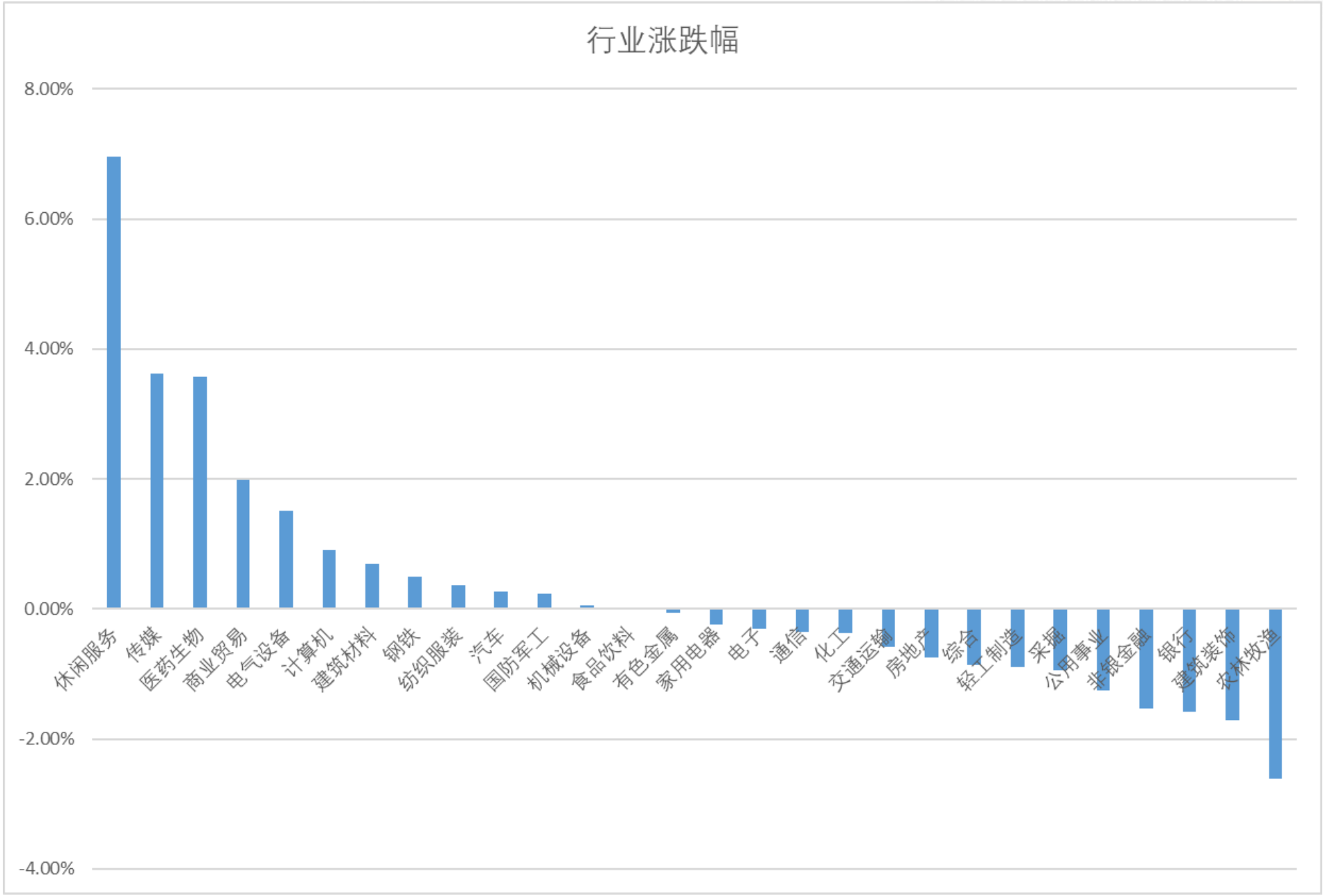


数据来源：WIND、山西证券研究所



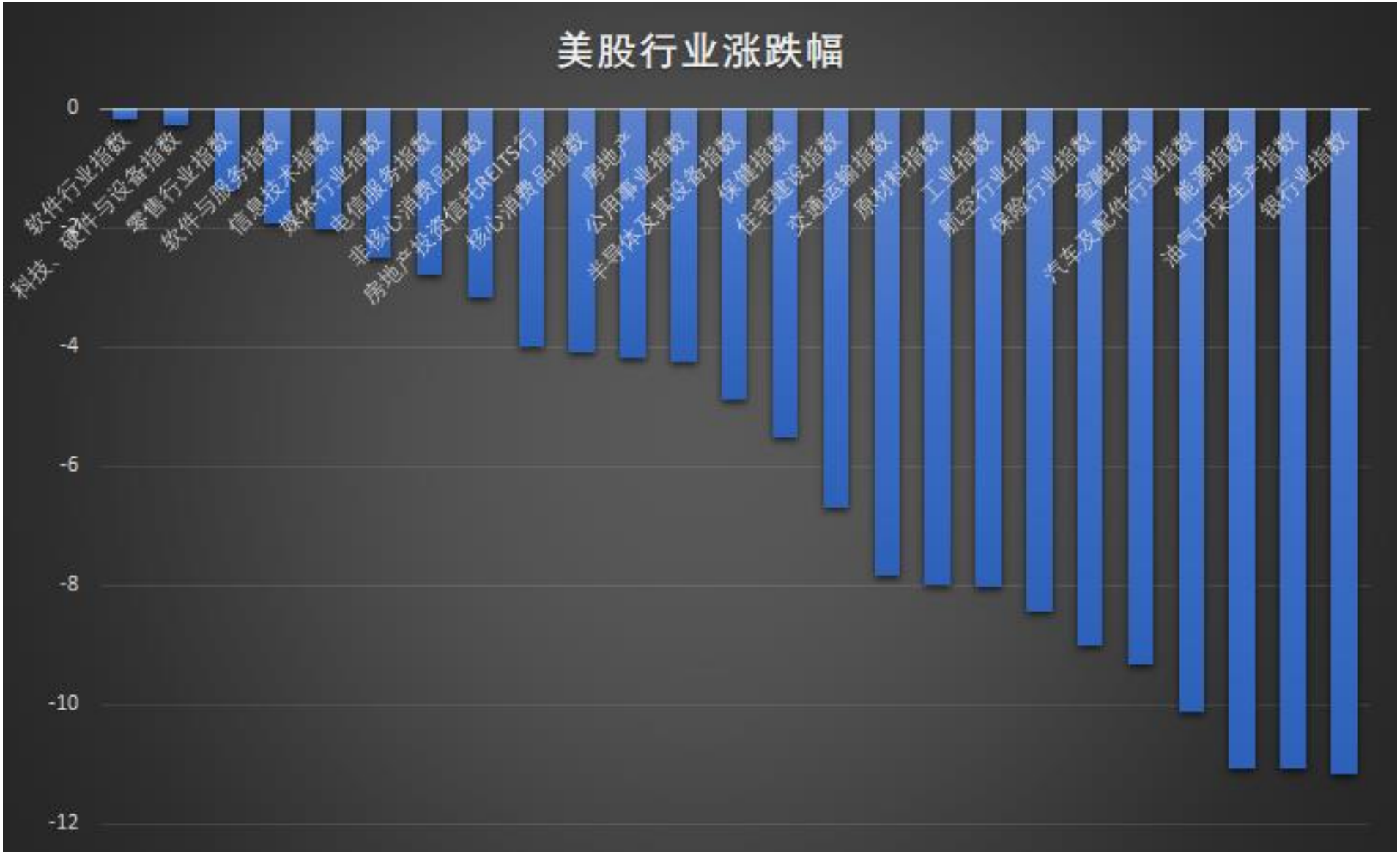
数据来源：WIND、山西证券研究所

申万行业上周涨跌互现

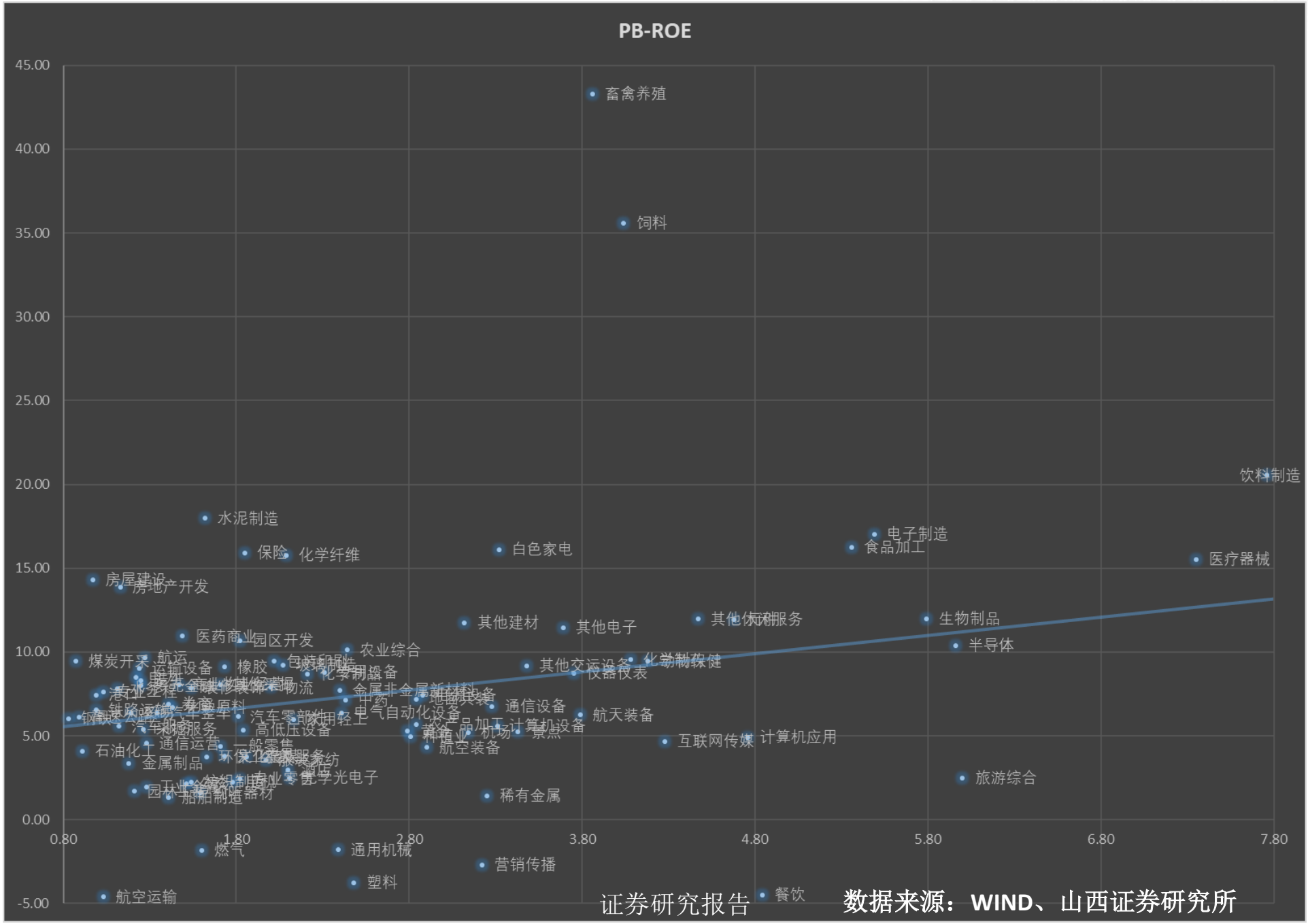


数据来源：WIND、山西证券研究所

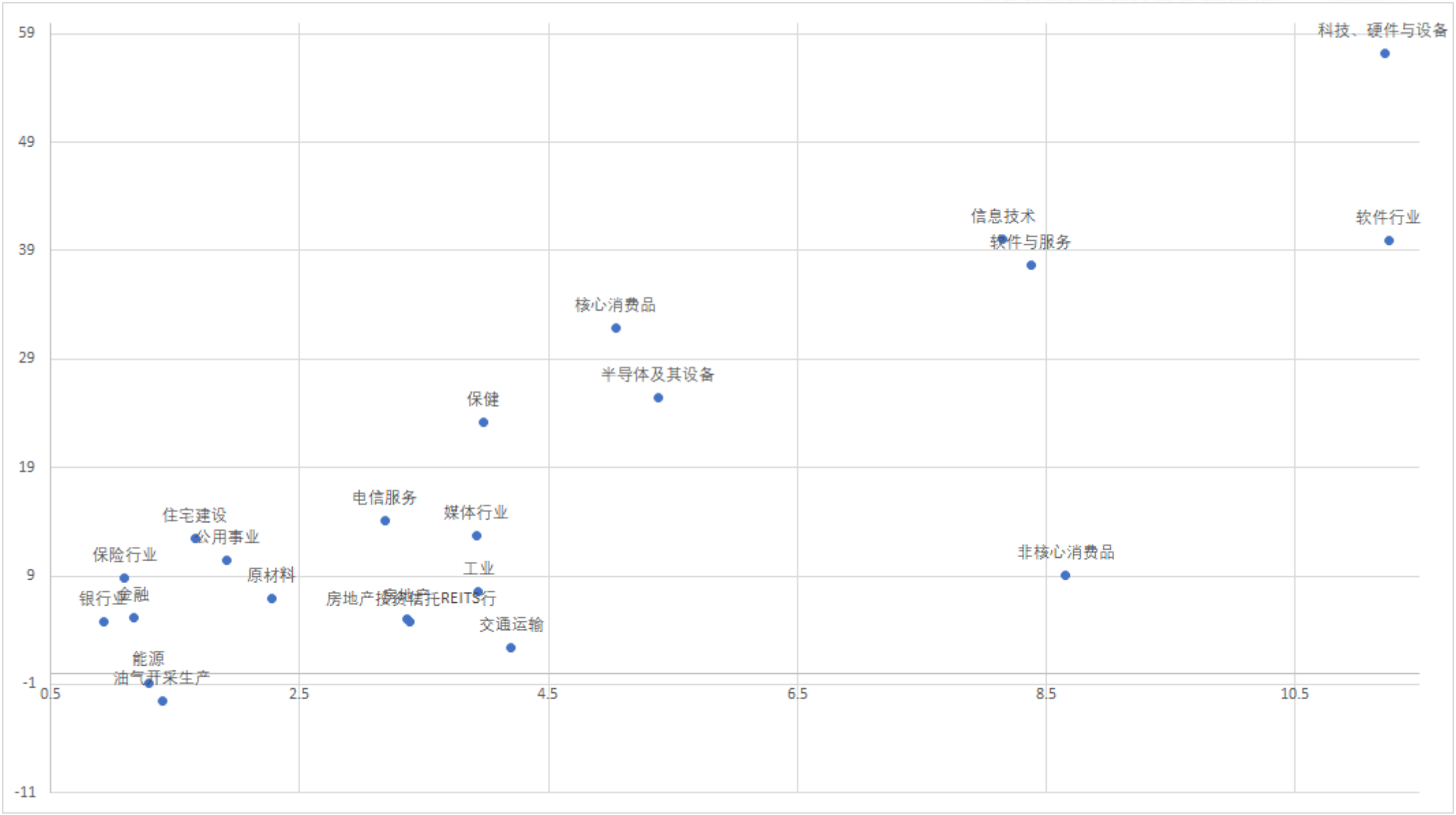
上周美股行业全线回调，软件、科技相对抗跌，银行、油气跌幅最大



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所



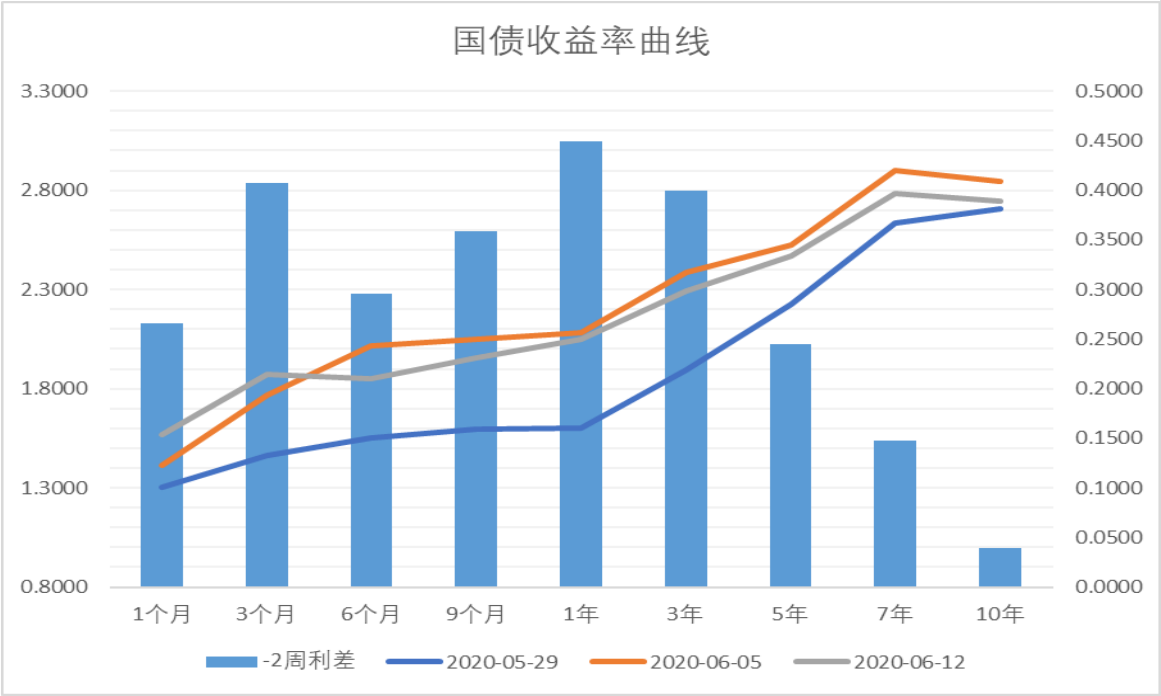
数据来源：WIND、山西证券研究所



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

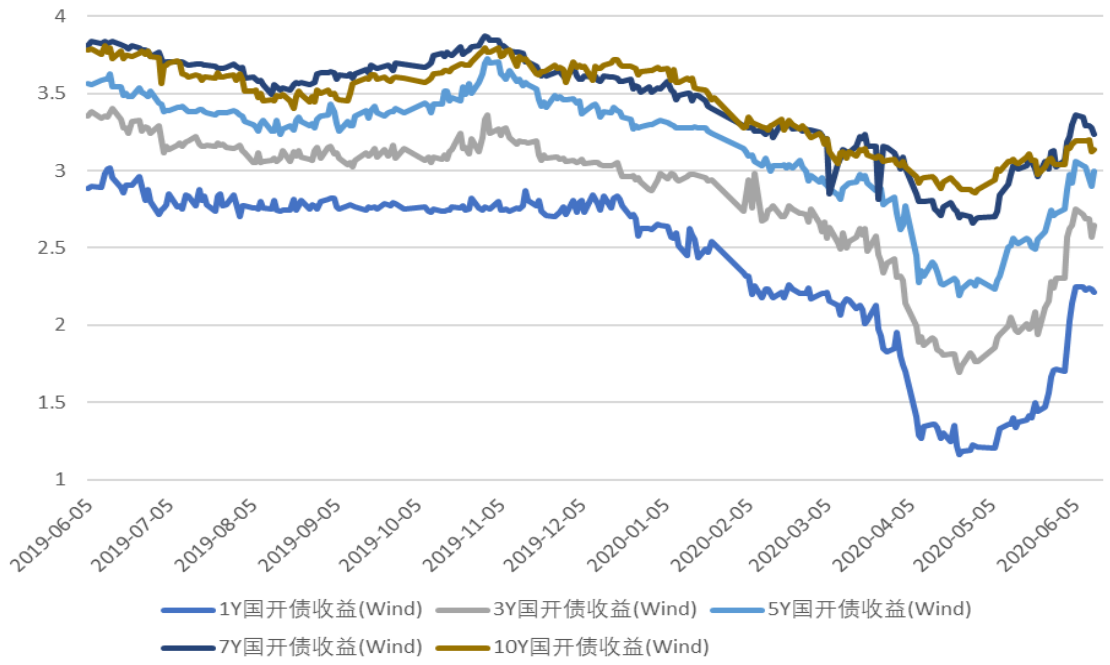
- 数据截止至2020/6/12，利率曲线企稳回落，流动性合理充裕，央行稳货币宽信用的主方向无显著变化，预计利率企稳震荡。短期来看利率稳定对市场风险偏好有正向刺激作用，市场风险偏好稳中有升，短期市场动量仍存，继续看好受疫情影响较小的创蓝筹。
- 信用利差企稳回升。
- 央行上周再度净投放表明央行稳货币的操作基调。



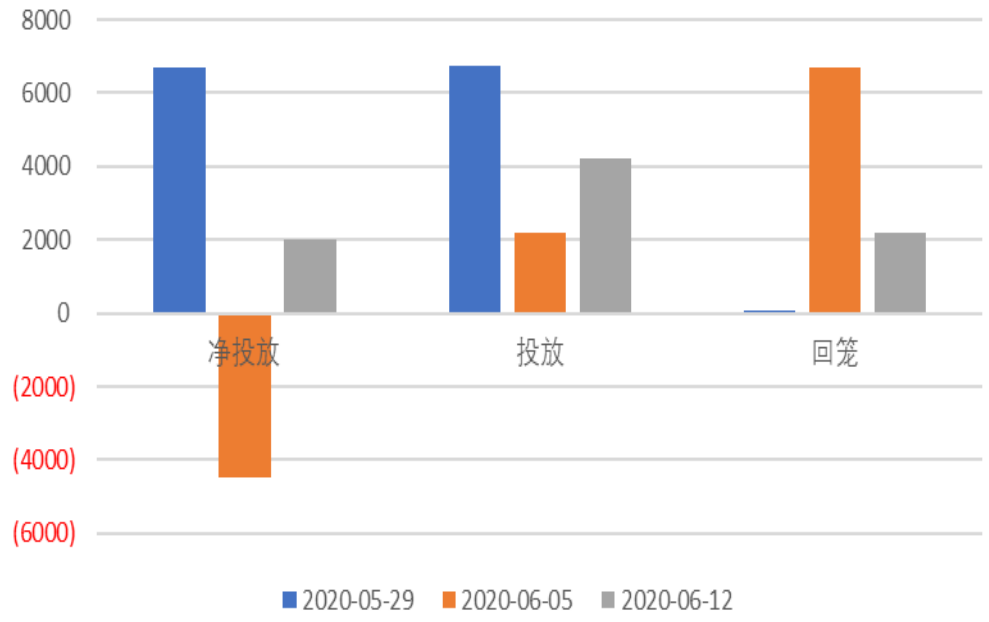


数据来源：WIND、山西证券研究所

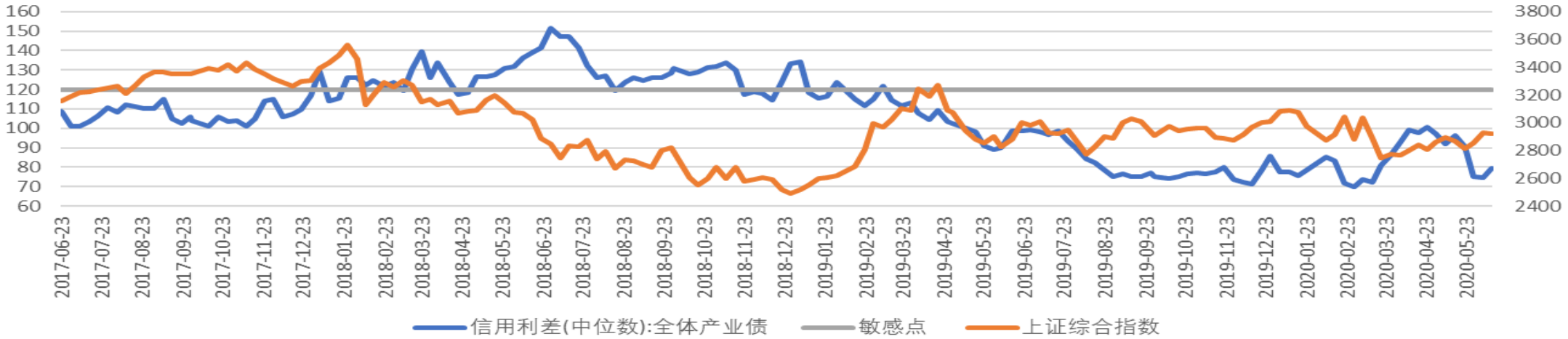
国开债



公开市场操作



信用利差&A股



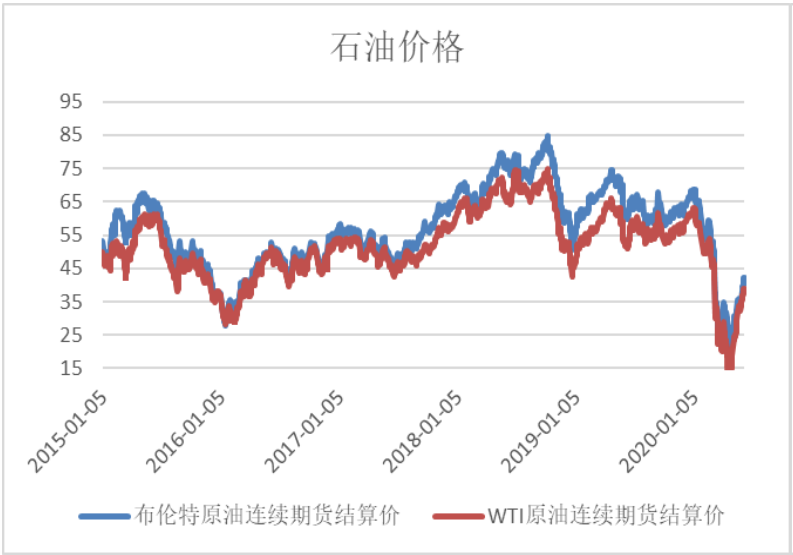
数据来源：WIND、山西证券研究所

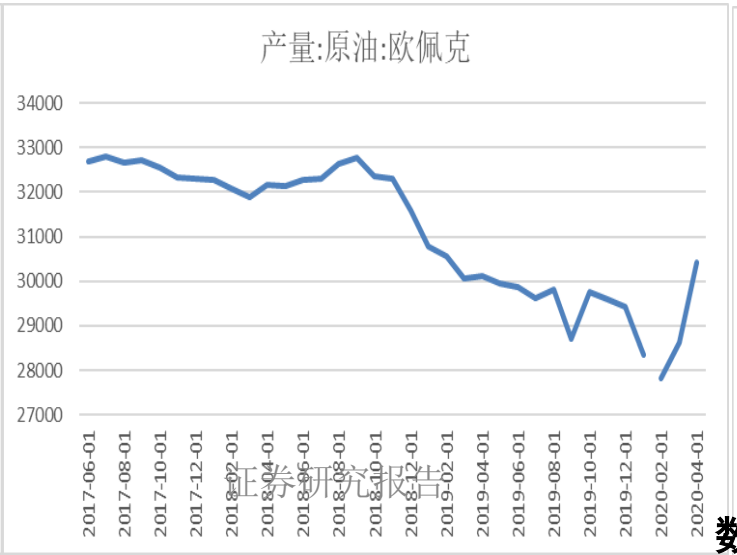
上游行业高频数据

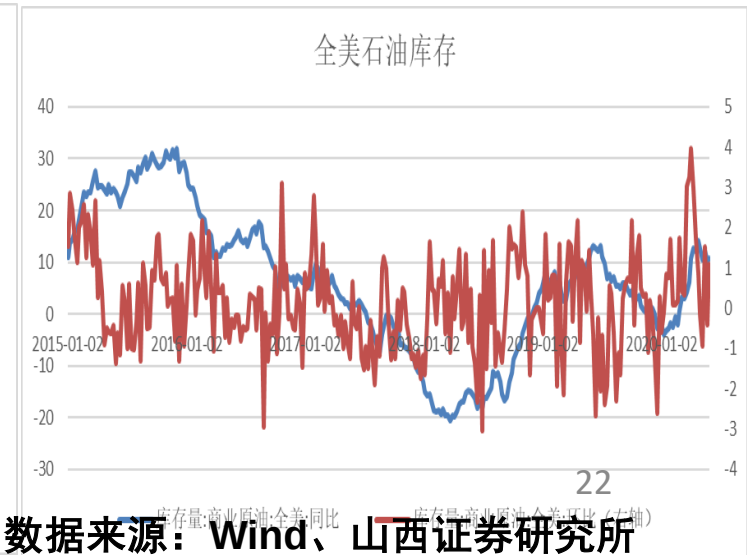
- 部分国家减产执行率过低成为此次会议的焦点问题：此次OPEC+会议是4月1日各国达成史无前例的970万桶/天的减产协议后，对石油减产所做的一次重大的调整。原计划于6月9-10日举行的会议一度宣布提前至4日，后因部分产油国减产不达标的问题，延后至6日举行。5月份沙特、俄罗斯、阿曼、阿联酋和阿尔及利亚等国减产履约较好，而伊拉克、尼日利亚和哈萨克斯坦履约率远远落后，因此伊拉克等国的减产不足导致了沙特和俄罗斯的不满。

- 原油市场再次迎来利好，近期油价大概率继续上行：会议决定将当前的减产幅延长一个月，以进一步支撑油价复苏。同时伊拉克和尼日利亚等减产执行不足的国家已承诺全面实施减产措施，并在7月至9月期间进一步减产，以弥补5月和6月未能实现减产目标的损失。OPEC将在6月下半月再次召开会议，对石油市场进行重新评估。届时根据市场状况深度减产有可能延续到8月。另外，OPEC+成员国将同意启动针对减产配额舞弊行为的补偿机制。此次会议的几大决议对三季度的原油市场形成有效的支撑。

- 但是，短期全球疫情反复，市场对于二次疫情复发再度担忧。预计原油需求环比将会有所回落，短期原油价格面临高点。





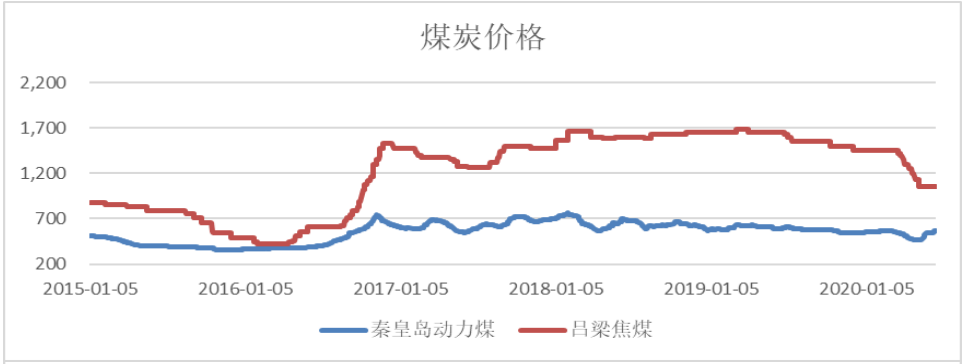


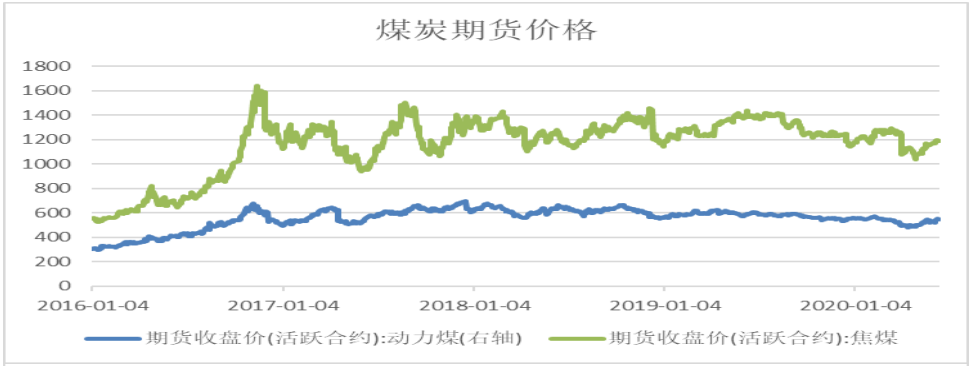
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

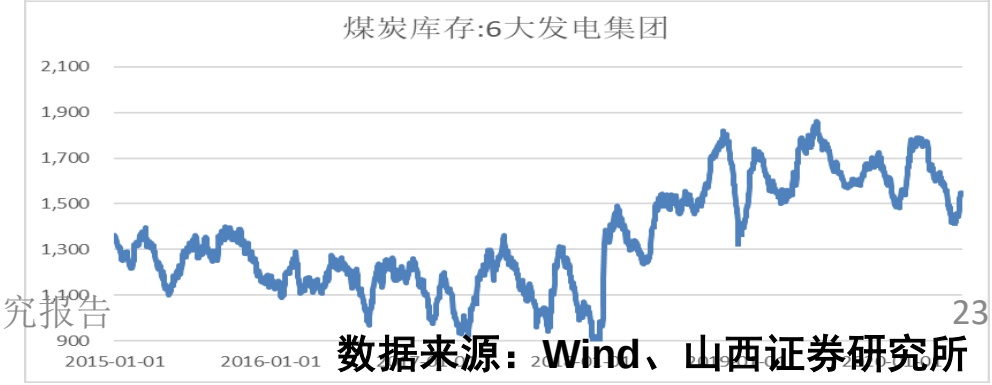
- 动力煤：下游日耗攀升、港口煤价全面上涨。（1）截至06月10日，环渤海动力煤指数为532.00元/吨，周环比上涨1元/吨。截至06月12日，5500大卡山西优混价格564.00元/吨，周环比上涨22元/吨。（2）截至06月11日，纽卡斯尔动力煤价格为52.46美元/吨，周环比下降5.05%。截至06月12日，国内-进口煤价差为188.40元/吨，周环比上升16.37%。（3）截至06月12日，秦皇岛港煤炭铁路调入量57.10万吨，周环比上升11.3万吨；秦皇岛港煤炭吞吐量44.10万吨，周环比下降12.7万吨。（4）截至06月12日，六大电厂日耗煤65.96万吨/天，周环比上升5.87万吨/天。（5）截至06月12日，秦皇岛港库存435万吨，周环比上升33万吨；截至06月12日，六大电厂库存总量为1547.79吨，周环比上升104.28万吨。

- 焦煤：下游库存全面上涨、焦煤价格持稳。（1）截至06月12日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为1440元/吨，周环比持平。（2）截至05月19日，峰景矿硬焦煤价格126.50美元/吨,周环比上涨2.43%；低挥发喷吹煤价格76.00美元/吨，周环比上涨1.33%。（3）截止06月12日，京唐港库存325万吨，周环比上升17万吨；国内独立焦化厂（100家）炼焦煤总库存732.42万吨，周环比上升10.89万吨；国内样本钢厂（110家）炼焦煤总库存788.56万吨，周环比上升4.48万吨。





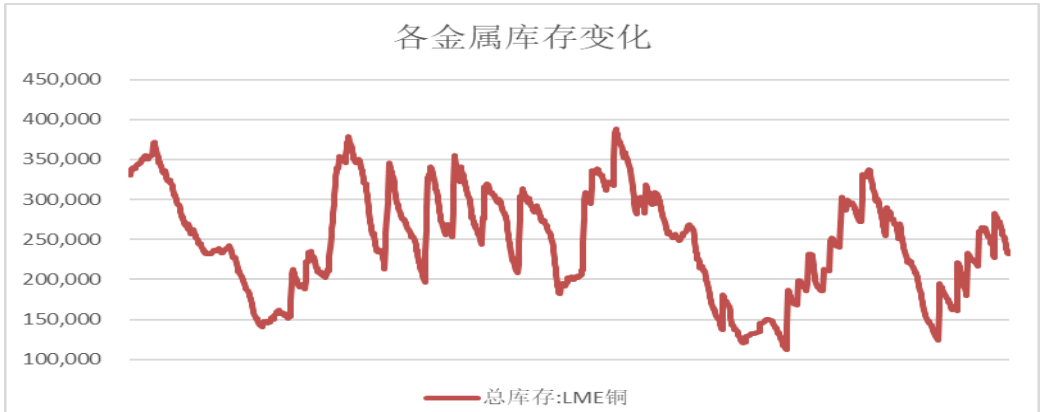




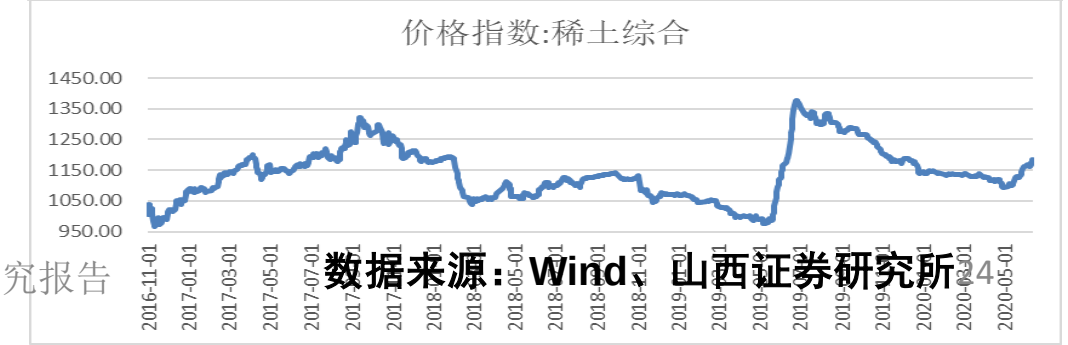
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 贵金属方面，COMEX黄金上涨2.89%；主要工业金属价格中，LME铝、铜、锡上涨，锌、铅、镍则下跌；工业金属库存以上涨为主，LME铜、铅则分别下跌1.41%、0.10%。贵金属：二次疫情爆发，全球央行继续宽松，金价结束调整重回强势。①核心观点：欧美复工后，尽管失业人数增速有所减缓，但失业率依然处于高位。但社会消费信心依然处于较低水平，“复工后的报复性消费”恐难来临，为维持低通胀与激活社会消费，欧美央行有望加大宽松力度，贵金属的抗通胀需求将得到提升。除此，美国在种族冲突与“提前复工”的影响下，21州的感染人数持续上升，部分新增人数创新高，导致黄金的避险需求进一步提升。金价有望在避险与抗通胀的推动下，进一步走强；②经济数据：本周美国初请失业金人数“10连降”，录得154.2万人，疫情期间600美元/周的额外补助金或将取消；美国5月PPI环比增长0.4%，为3个月以来首次正增长。分项来看，商品最终需求指数上涨了1.6%，创历史新高。③美联储继续维持超级宽松货币政策。上周公布议息会议维持联邦基准利率为0-0.25%%的区间，并且对当下经济状况谨慎，新冠疫情已导致经济活动急剧下降和失业飙升，接下来数月美联储将以不低于目前的速度增持国债和机构住房及商业抵押债券。投票结果显示17位联储官员判断零利率政策将至少维持到2022年底。全球政治、经济、资产价格的不确定性较高，黄金、白银等贵金属的配置价值凸显。



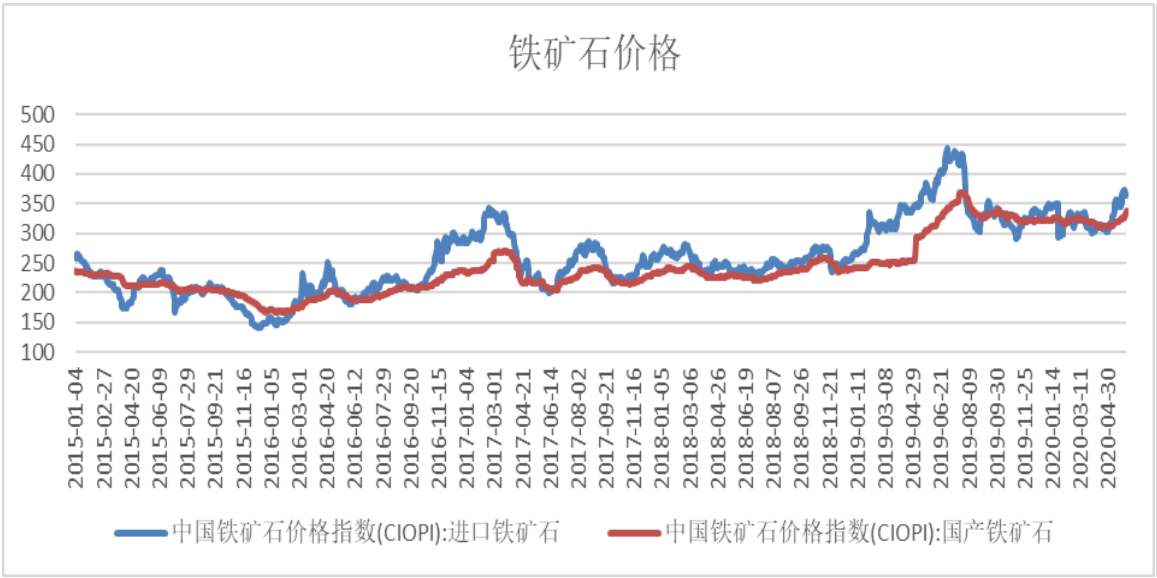


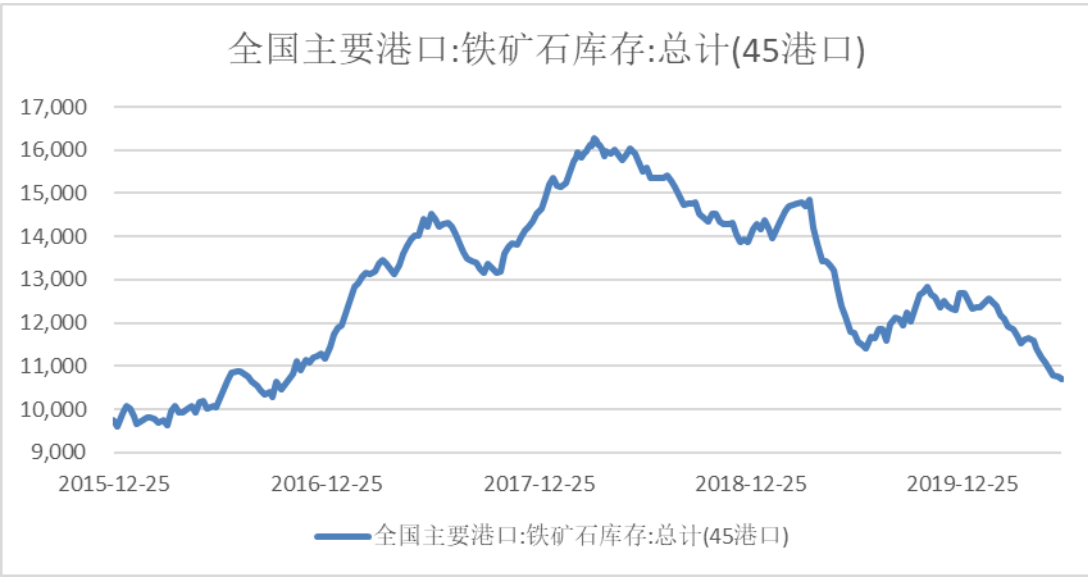




证券研究报告

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：钢铁增收不增利

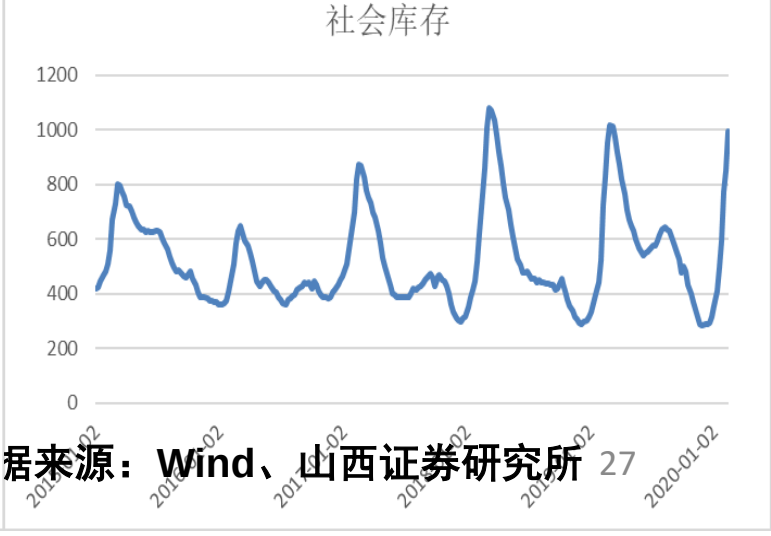
- （1）钢铁行业连续第3周增收不增利：上海螺纹持平、上海热轧涨1.07%、青岛港澳大利亚PB粉矿涨3.67%、上海冶金焦价格持平，模拟的钢铁加权毛利回落至355元/吨，创今年4月中以来的最低值、也是2017年以来非常低的水平，而全国高炉产能利用率则达到了92.4%，创2015年以来的最高值；（2）钢板料和福建料的价差本周为50元/吨，已是连续第12周不高于120元/吨；（3）巴西新冠确诊人数6月13日创5月以来最低值。

- 板块观点：近期受铁矿供应大国巴西疫情影响，铁矿石的价格出现了显著上涨，并在钢铁业供求关系总体宽松的情况下削弱了钢铁业的利润，对钢铁业中长期的供需关系依然不乐观，但是认为钢价容易受到成本支撑，需要高度关注巴西的疫情。

- 钢价跌0.01%，矿价涨2.15%。本周Myspic综合指数下跌0.01%，长材价下跌0.42%，扁平材价上涨0.52%；铁矿石综合指数涨2.15%，唐山铁矿价格环比上涨2.29%，PB粉矿上涨3.67%.u高炉产能利用率上涨0.45pct。本周同口径的高炉产能利用率为环比增0.45个百分点至92.35%；电炉产能利用率为62.08%，环比上升2.29个百分点；本周经销商钢材库存下跌2.60%。







居来源：Wind、山西证券研究所

- 水泥：南北水泥价格持续分化，北方出货率较好。本周全国水泥市场价格环比回落0.3%。价格回落地区主要有浙江、江苏、福建、安徽北部和贵州遵义地区，幅度10-30元/吨；上涨地区为河南、湖北西部、四川广元和云南曲靖，幅度10-30元/吨。本周全国水泥库容比较上周上涨3.4pct，较上月同期上涨4.8pct，较去年同期下降0.3pct。6月上旬，南方大部分地区受雨水天气笼罩，企业出货情况较差，价格季节性回落；西北和华北地区相对略好，出货保持在8成或正常水平。

- 玻璃：浮法玻璃价格维持涨势，需求短期维稳。根据卓创资讯数据，本周国内浮法玻璃均价为1525元/吨，环比上涨29.6元/吨，环比涨幅2.0%。截至本周四，全国浮法玻璃生产线共计298条，在产233条，日熔量共计153995吨，较上周持平。周内改产一条，暂无点火及冷修线。进入6月中旬，北方农忙、南方梅雨，新订单量或有缩减，预计整体需求短期维持平稳，价格或继续稳中有升。

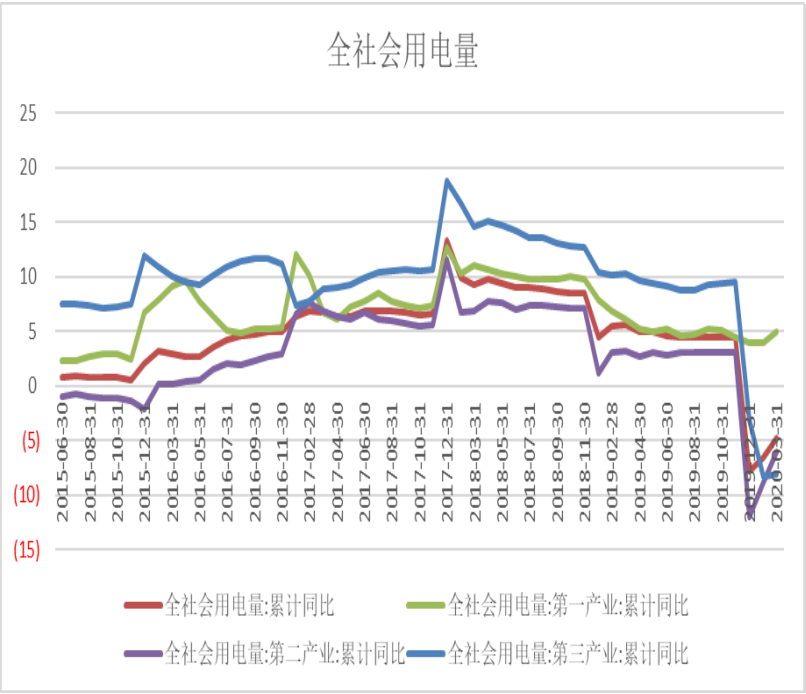


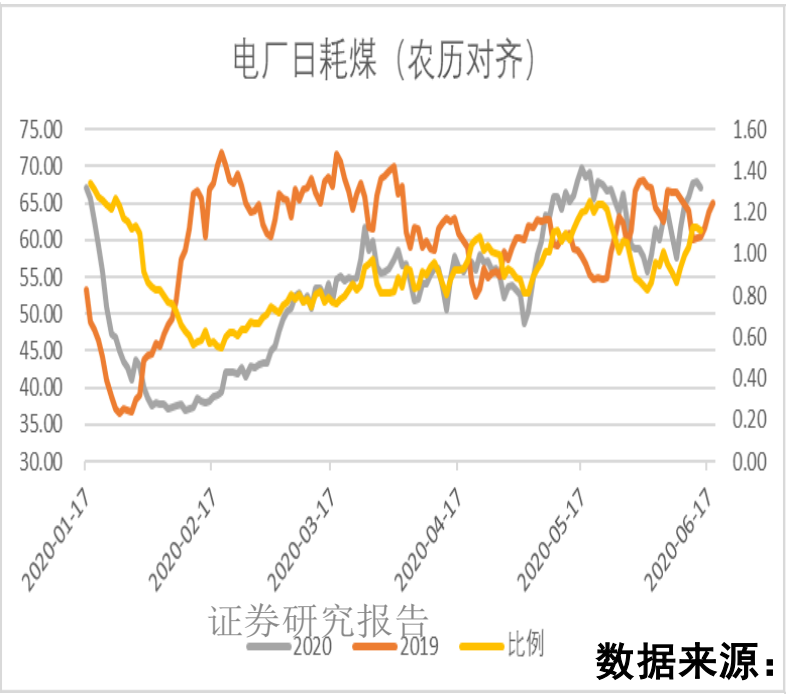


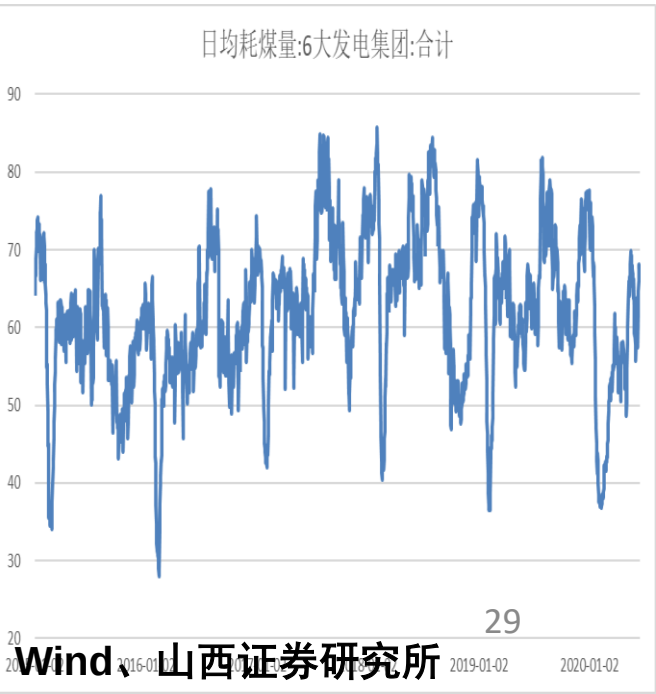
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 随着全国逐步复工复产，3月用电量降幅收窄至4.2%：3月份，全国全社会用电量5493亿千瓦时，同比下降4.2%。一季度，全国全社会用电量15698亿千瓦时，同比下降6.5%。1、2、3月用电量同比分别下降5.9%、13.2%（考虑闰年效应）、4.2%。认为，1月用电量同比大幅下滑的主要原因，一是2020年春节的低谷效应提前，去年春节是2月5日，今年是1月25日，提前了11天；二是疫情爆发，其影响主要集中于1月下旬。2月用电量在同比天数多1天的情况下降幅仍显著扩大的主要原因在于疫情持续导致二、三产业用电量增速大幅下挫。另外，今年冬季呈“暖冬”特征，采暖需求带来的用电增长可能偏弱：2月全国平均气温-0.07℃，较常年同期（-1.7℃）偏高1.63℃，较去年同期（-1.4℃）偏高1.33℃。3月用电量降幅明显收窄的原因主要为全国开始逐步复工复产，二产用电量明显回升，3月二产用电量同比下降收窄至3.1%（一季度为8.8%）。

- 目前全国用电回升至去年同期水平以上10%。

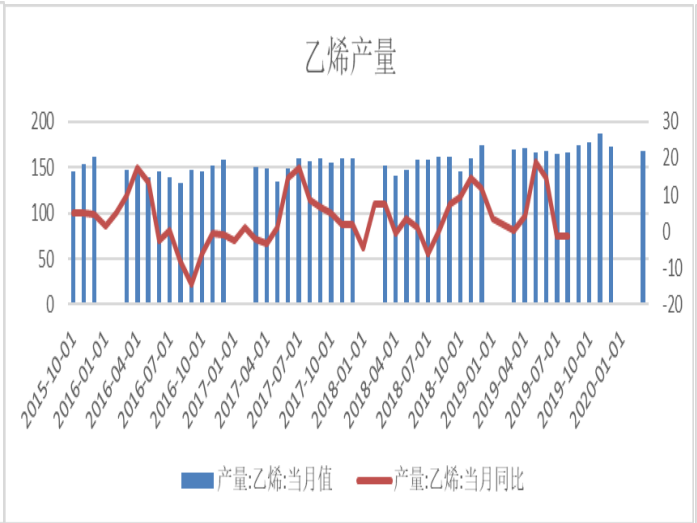


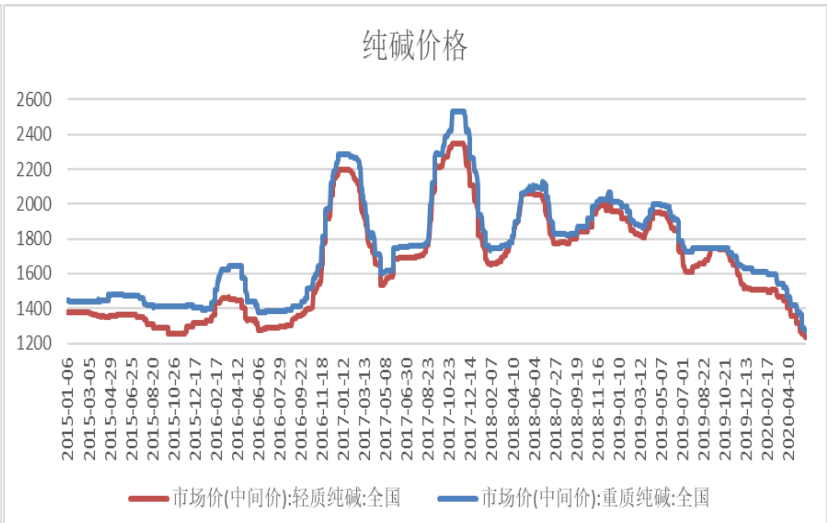




数据来源：Wind、山西证券研究所

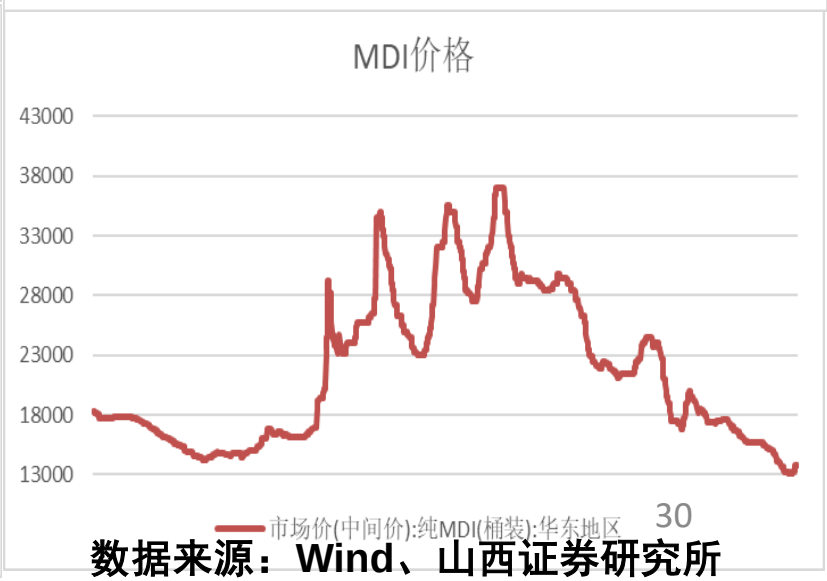






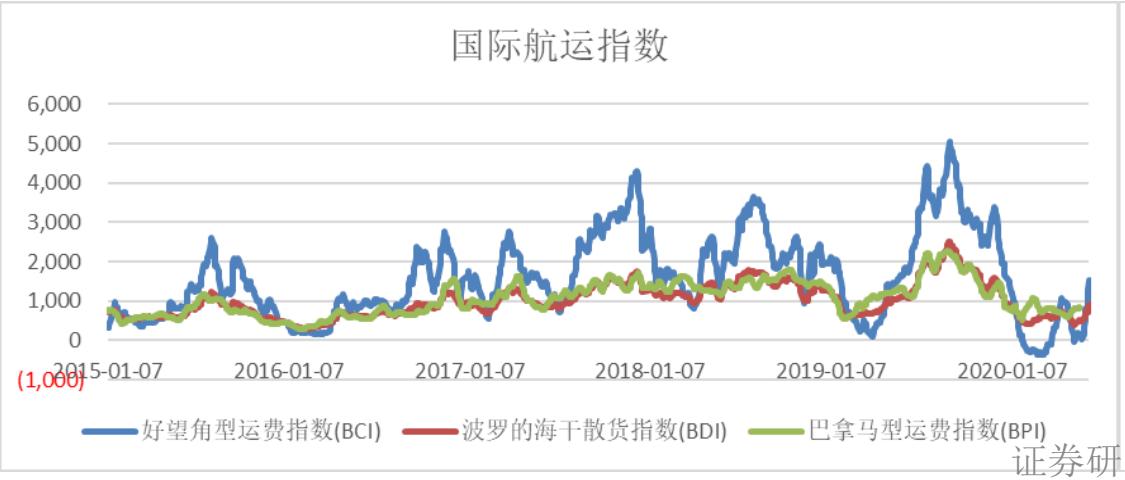


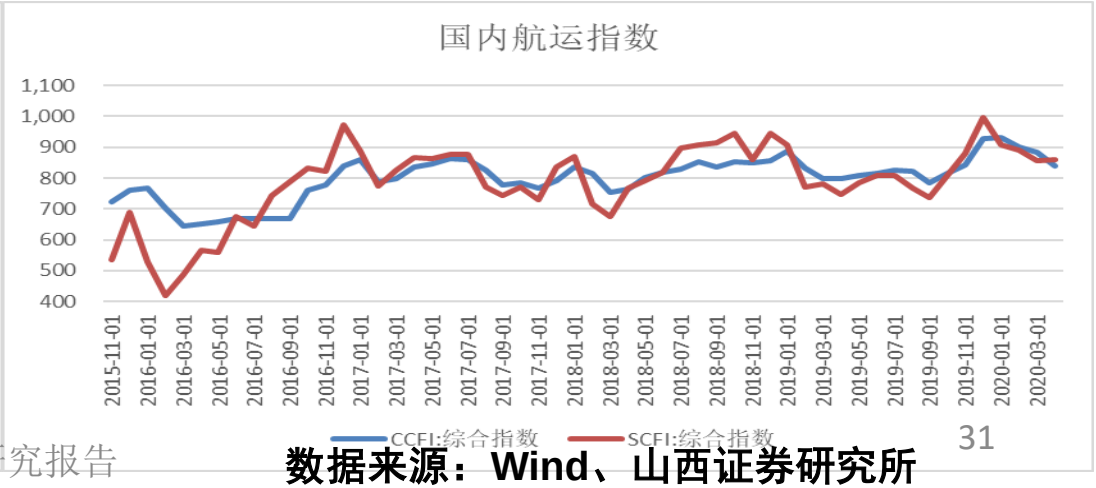




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 1）快递板块：疫情展现快递民生重要地位，增长空间大且规模化竞争进入后期，头部企业集中趋势加快。
- 2）航空板块：危机中孕育着希望，风雨之后是彩虹。关注需求后置以及供给增量锁住带来的反弹机会。
- 3）公路板块：中国无风险利率下行确定性高，利好类债资产表现。经济增速下行，高速公路稳健性凸显。
- 4）机场板块：短期受冲击影响较大，中期继续关注产能投放+空域放开带来一线机场利用率提升的新周期。
- 5）航运板块：油运短期运价承压，中期关注油运供给端优化。



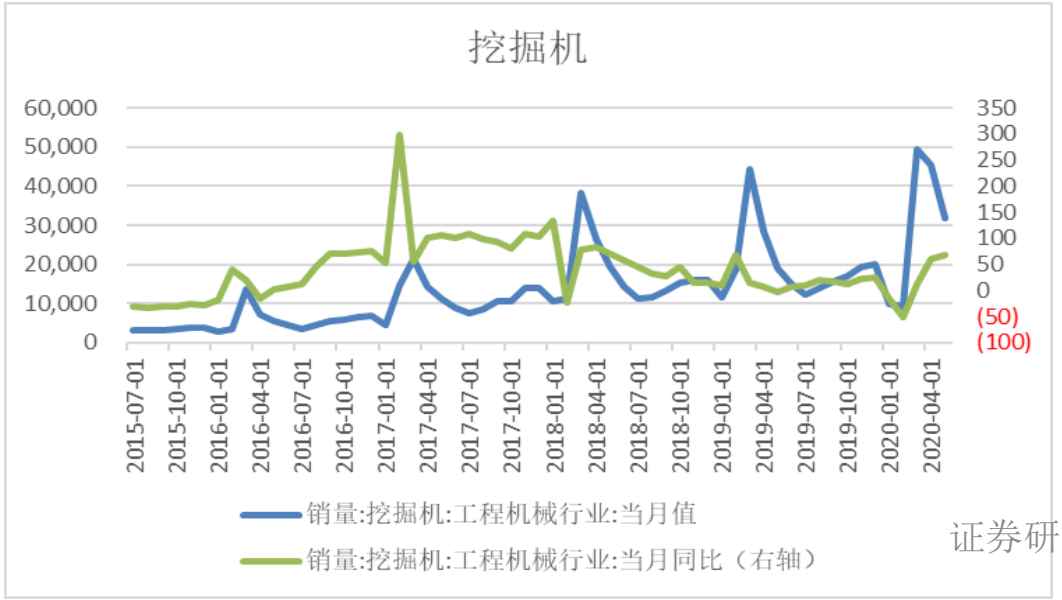


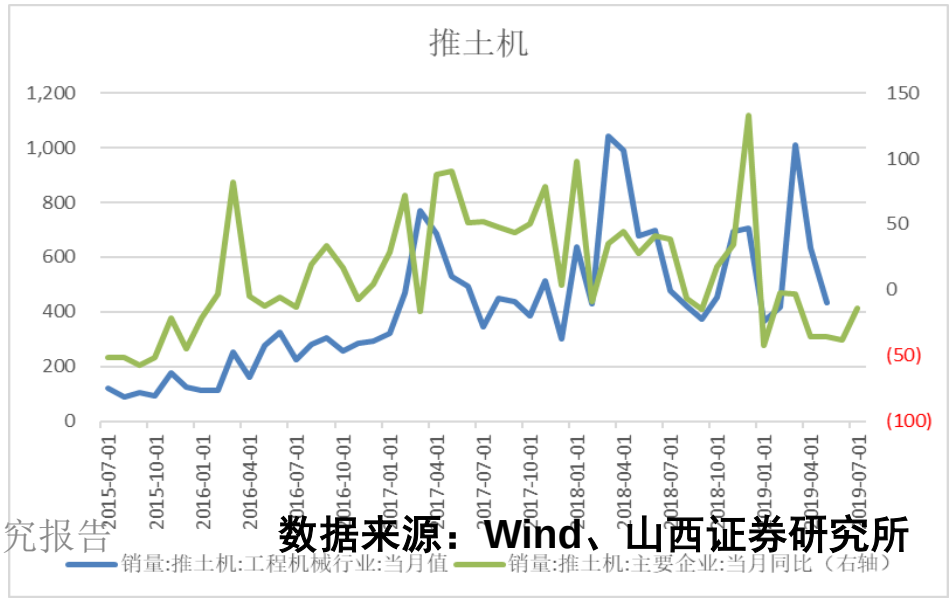
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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： 2020-2022 年混凝土机械迎来更新高峰，泵车今年3 月、4 月销量接连创下新历史新高，预计全年泵车销量旺季有望持续。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12日庞源租赁官网公布的最新周签单量金额达20047万元，价格指数较上周有所提升，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。



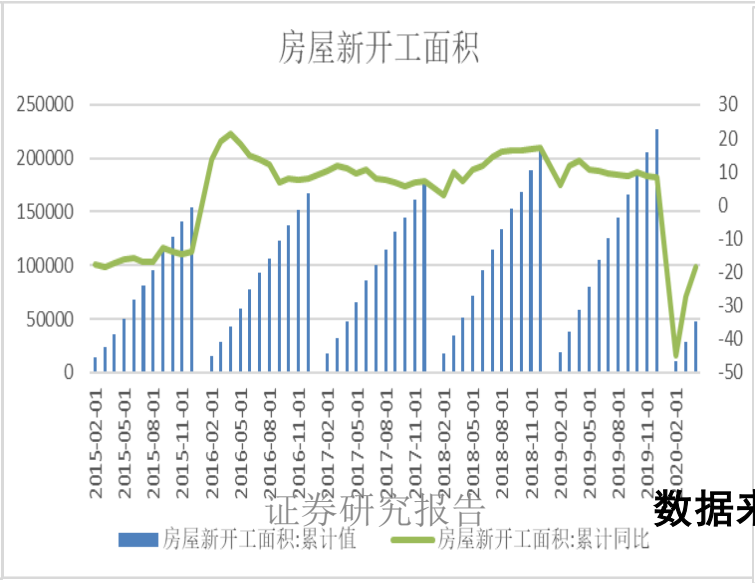


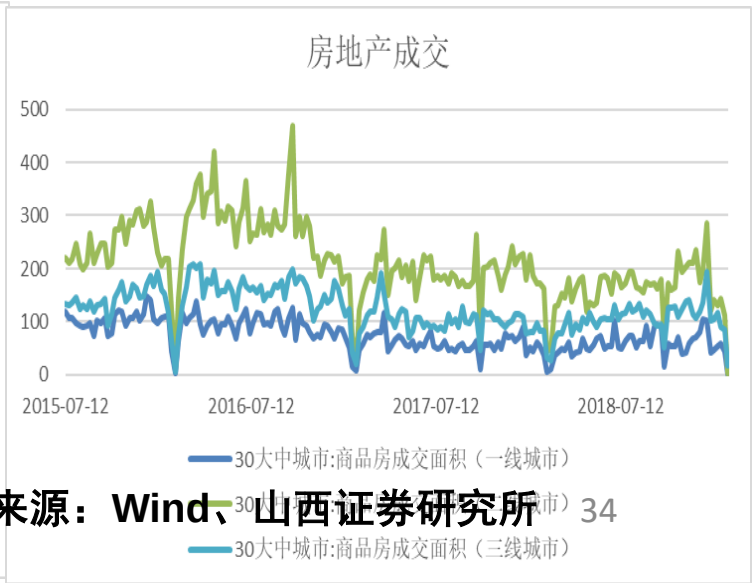
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

- 一手房：环比下降18.26%，同比上升0.5%，累计同比下降27.01%：本周跟踪36大城市一手房合计成交3.75万套，环比下降18.26%，同比上升0.5%，累计同比下降27.01%，较前一周增加1.46个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-14.64%、-13.3%、-27.47%；同比增速分别为6.55%、7.01%、-11.99%；累计同比增速分别为-26.19%、-23.45%、-33.63%，较上周分别增加1.53、1.76、0.94个百分点。一线城市中，北京、上海、广州、深圳环比增速分别为-3.48%、-17.43%、-24.86%、0.45%；累计同比分别为-29.24%、-31.17%、-26.75%、-8.36%，较上周分别变动-0.59、2.31、1.99、1.07个百分点。
- 二手房：环比下降7.06%，同比上升37.04%，累计同比下降10.75%：本周跟踪的11个城市二手房成交合计1.42万套，环比下降7.06%，同比上升37.04%，累计同比下降10.75%，较上周增加3.62个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-8.37%、-5.64%、-11.62%；同比增速分别为45.48%、40.35%、-33.69%；累计同比增速分别为3.49%、-18.37%、-30.64%，较上周分别变动了5.91、2.7、-0.17个百分点。
- 库存：去化周期40.8周，环比下降11.43%：截止本次统计日，全国14大城市住宅可售套数合计53.1万套，去化周期40.8周，环比下降11.43%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-25.76%、0.92%、-0.73%。





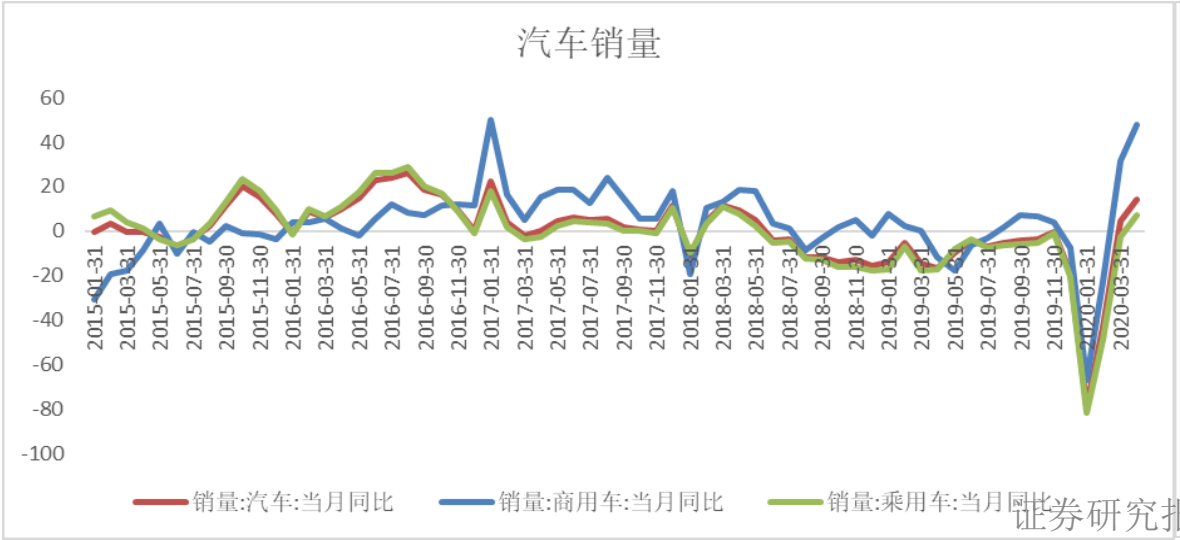


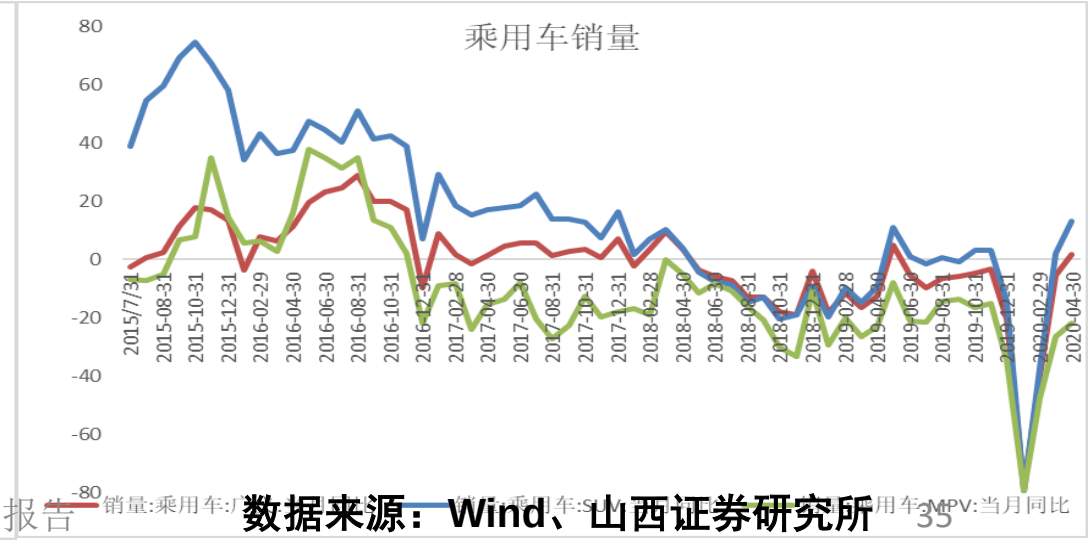
证券研究报告

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。



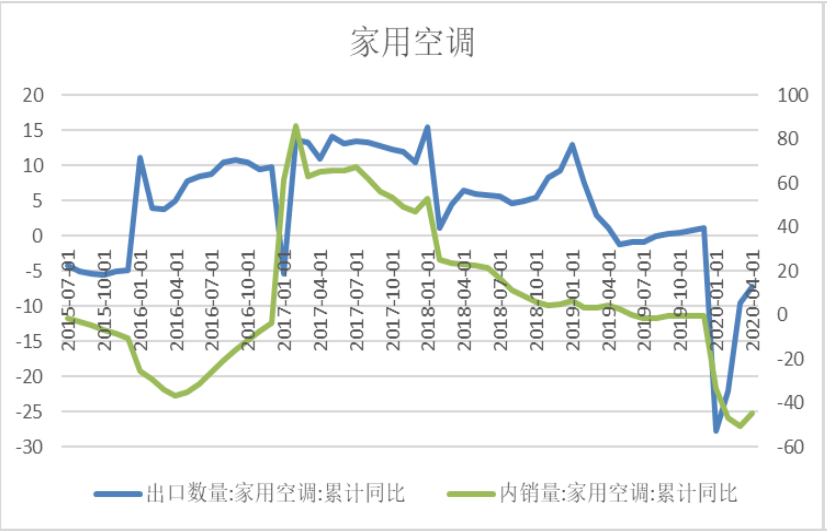


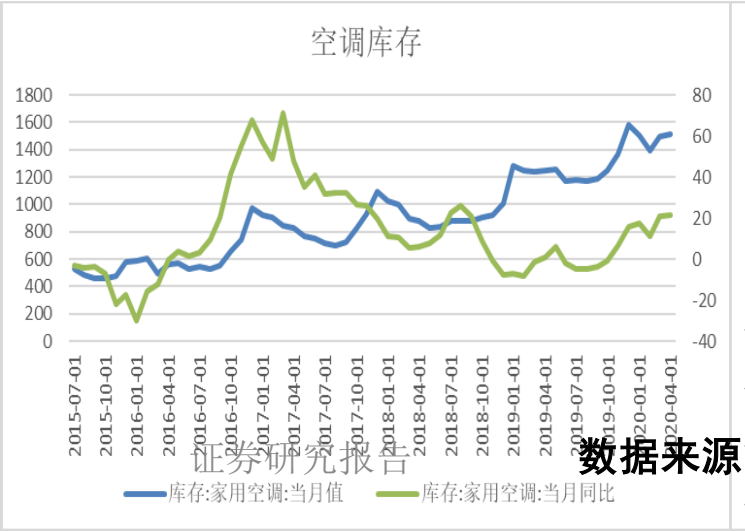
数据来源：Wind、山西证券研究所

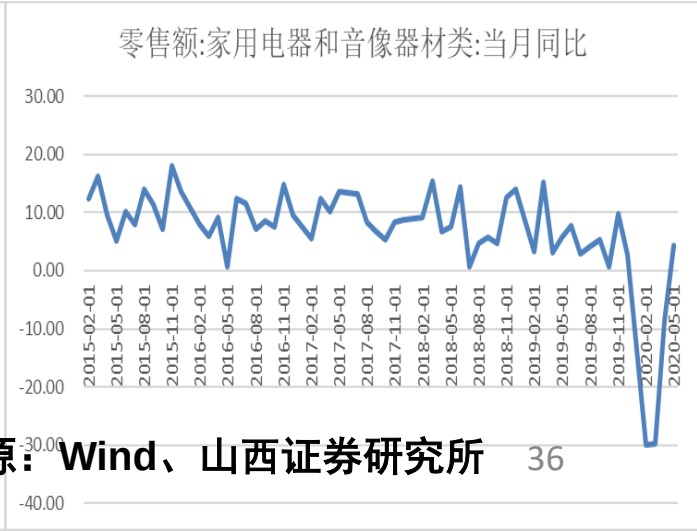
- W23线下方面，各品类销售情况全面回暖，三大白电中冰箱/洗衣机零售额增速转正，达+17.2%/+11.2%，空调销售额跌幅收窄，达-15.9%；厨电洗碗机/燃气灶/油烟机表现良好，销售额同比+117.5%/+22.0%/+26.8%。

- 线上方面，受618预售刺激，各品类销售火热。除破壁机外，各品类家电线上销售额增速均由负转正。其中增幅最大的为厨电及热水器，洗碗机/破壁机/热水器的销售额同比增幅分别达+329.5%/+332.8%/+232.4%。“618”促销季，京东、天猫等推百亿补贴。京东较往年优惠力度最大，今年京东618将带来“超级百亿补贴”，同时联合众多品牌商家带来千亿优惠。具体来说，京东618将提供超过2亿件的五折商品，包括电脑数码、家电、日用消费品、美妆、家居家装产品以及服饰等商品，还有超千套房源低至5折起拍。天猫预计发放消费券和补贴金额超100亿元，且简化了优惠玩法，消费者无需领优惠券即可销售“满300减40元”的优惠。

- 荣耀、小米占据京东618黑电热卖榜前4名。截至6月14日，平板电视产品热卖榜前4名全为新兴品牌，榜首为荣耀X1，近15日销量超5万件，2/3/4名均为小米品牌；白电中，空调/冰箱/洗衣机热卖榜榜首的品牌分别为美的/海尔/海尔。





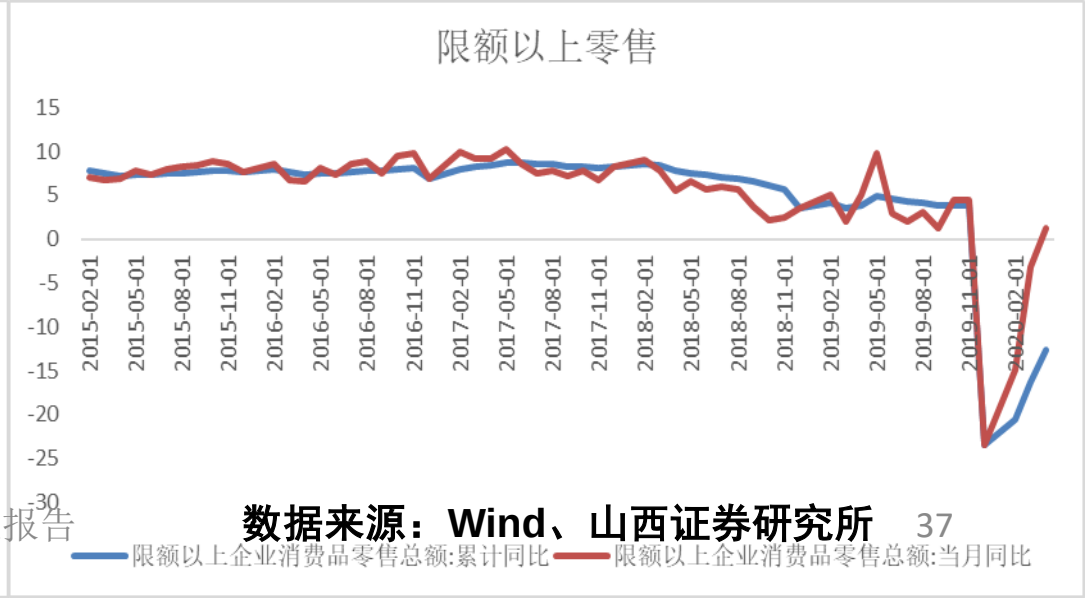


证券研究报告

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。



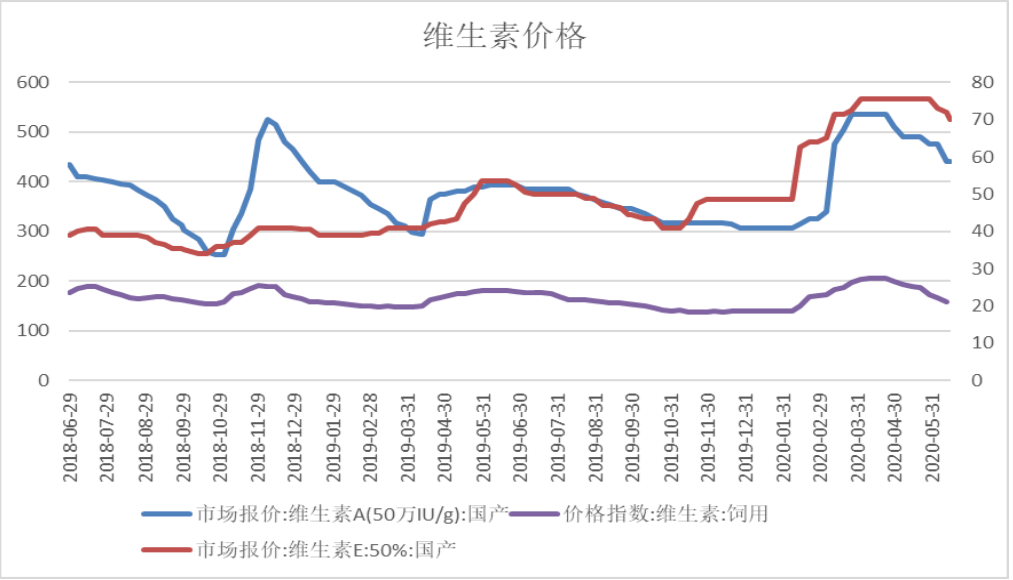


数据来源：Wind、山西证券研究所

证券研究报告

- 6月13日，北京市召开新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会，决定将对5月30日以来与新发地市场有密切接触的人员开展核酸检测，卫生健康和公安部门正在制订筛查方案，将以区为单位进行筛查。目前，北京市具备核酸检测能力的机构已达到98所，日最大检测能力已达9万多人，可以适应人群检测方面的需求。鉴于北京已连续两天新增新冠肺炎确诊病例。随着复工复产推进，检测范围进一步扩大，应检尽检人群需求旺盛。

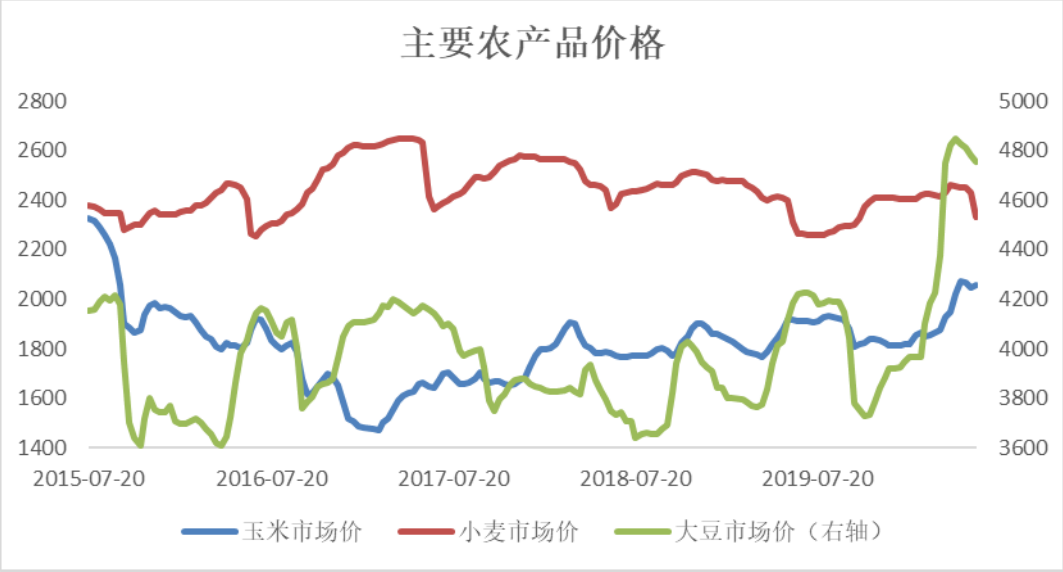


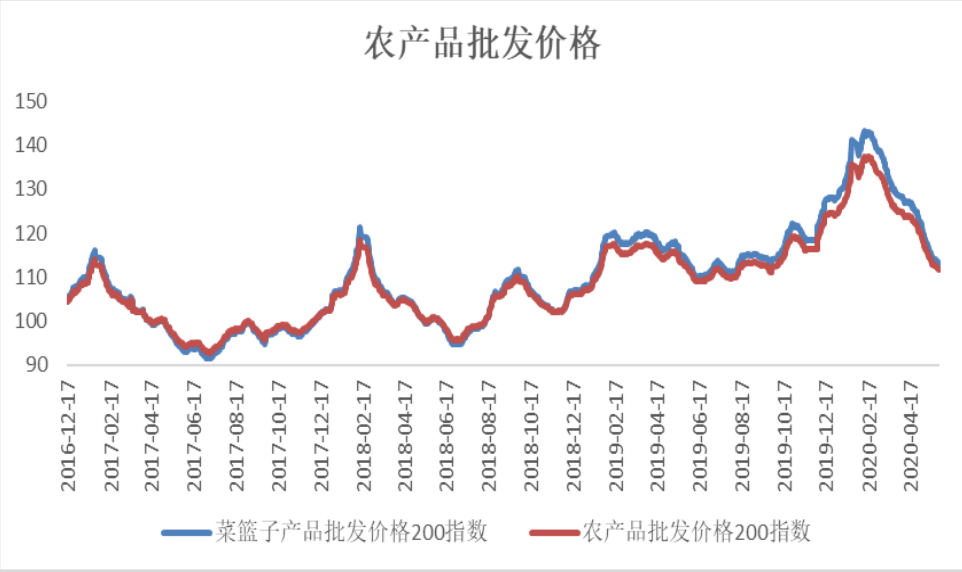


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

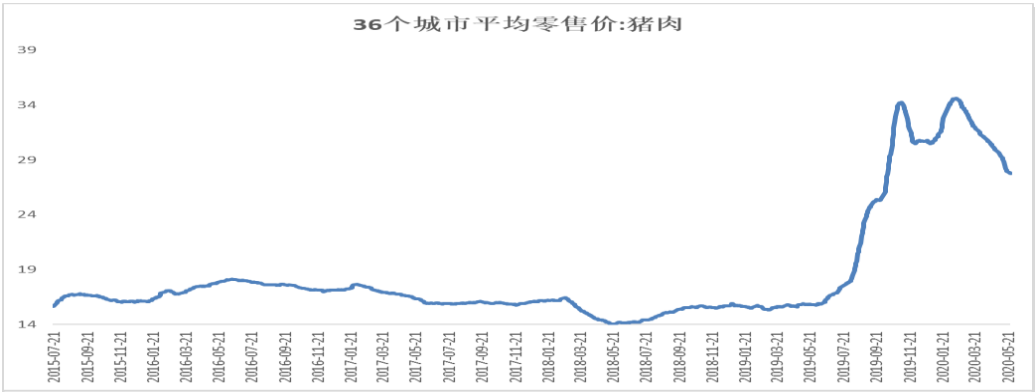




数据来源：Wind、山西证券研究所

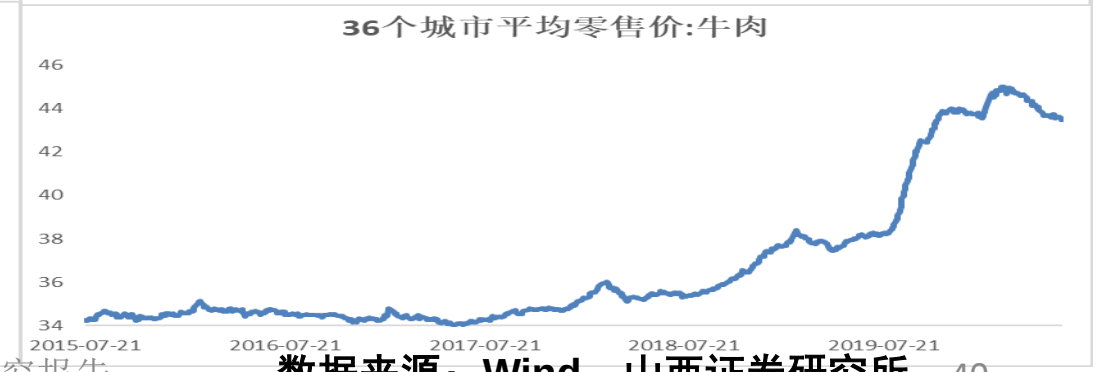
- 1）北京新冠病毒再发，集中于新发地，且在新发地市场发现阳性样本，其中在三文鱼切割案板上也发现了新冠病毒。根据专家分析：新冠病毒属于冠状病毒科β冠状病毒属，而β冠状病毒属只会感染哺乳动物，很难感染鱼类；三文鱼可能只是作为一种附着的载体或介质，病毒在加工、运输链条上存活并导致传播。
- 2）进口水产及肉类产品或将受到影响。若后续证实此次新发地的新冠病毒是由进口水产品带入，或将导致未来进口水产品及肉类产品受到影响，从而有望推动国内蛋白价格上涨，建议重点关注生猪养殖板块投资机遇。
- 3）农贸市场渠道或将受到影响，利好生鲜超市、电商等渠道的发展。建议关注禽板块中养殖产业链延伸，产品结构调整，估值调整的机会。

- 猪价持续反弹，把握养殖龙头扩张机遇：截止6月13日，生猪出栏均价32.11元/公斤，较5月16日的26.01元/公斤涨23.45%，我们预计一方面后续供给仍将偏紧，另一方面猪肉消费需求有望持续回升，因此，我们预计猪价有望继续上涨，预计时间有望持续到8月份，且若后续进口因疫情原因受到限制，将进一步凸显国内养殖板块投资价值。



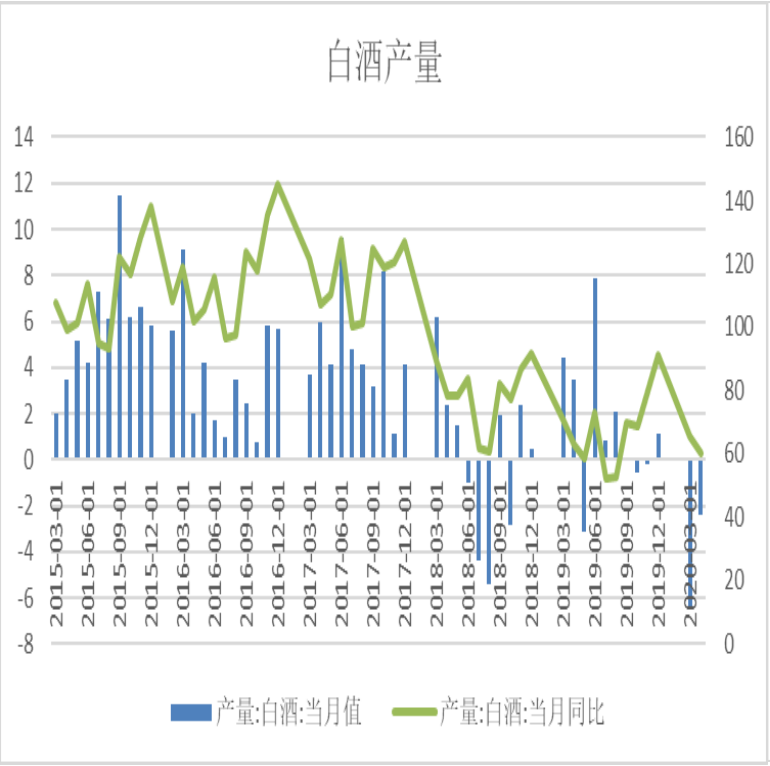


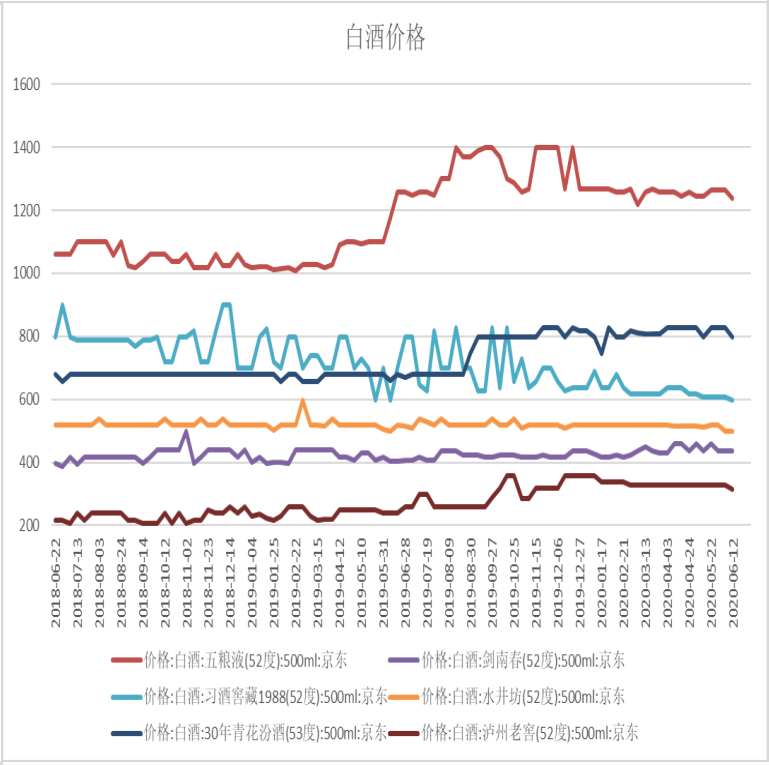


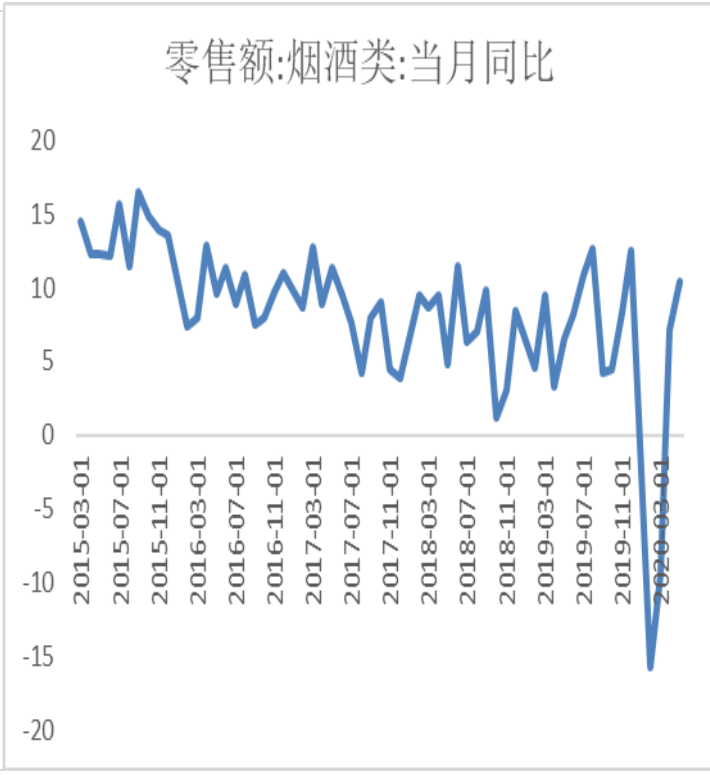


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。





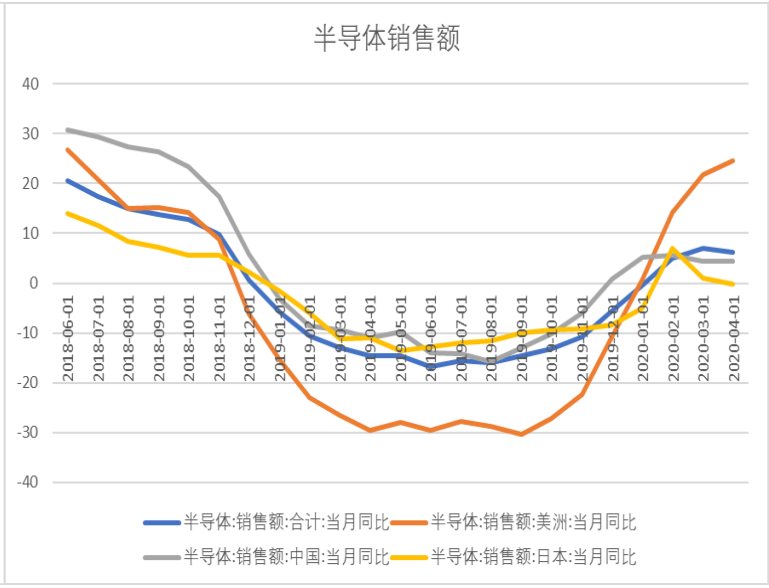


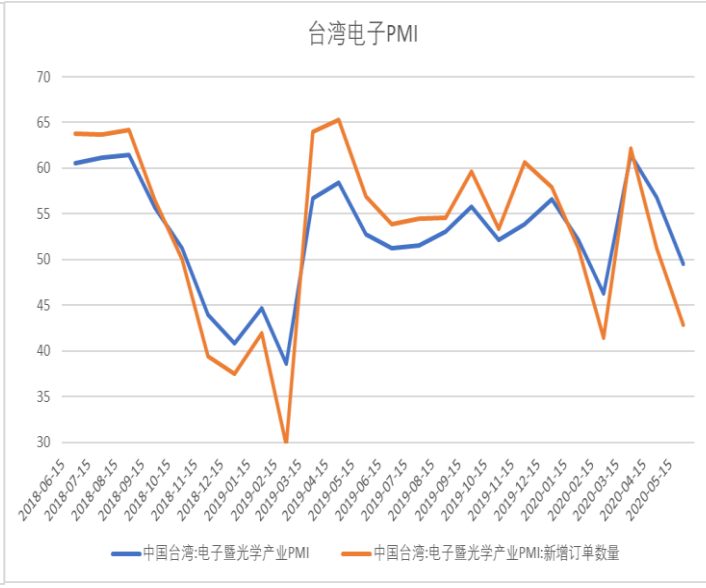
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 国内M5手机出货量同比下降11.8%，台股电子板块核心公司M5业绩分化明显。根据信通院数据显示，5月国内智能手机整体出货量3375.9万部，同比下降11.8%，其中，5G智能手机出货量为1564.3万部，低于4月份的1638.2万部，占月度智能手机出货量中的比重由4月份的39.3%提升到了46.3%。根据台股每月披露的营收数据显示，台湾电子板块公司在2020年5月营收出现分化，分行业来看，芯片制造领域，台积电2020M5营业收入同比增加16.6%，环比下降2.3%；存储领域，旺宏2020M5营业收入同比增加4.1%，环比下降17.3%；消费电子领域，手机镜头龙头大立光2020M5营业收入同比下降23%，环比下降17.5%，指纹识别芯片巨头神盾2020M5营业收入同比下降25.50%，环比下降3.54%，CIS厂商原相2020M5营业收入同比增加28.90%，环比增长1.59%。整体而言，2020M5台湾电子板块核心公司业绩增速分化显著（详细数据见附表）。

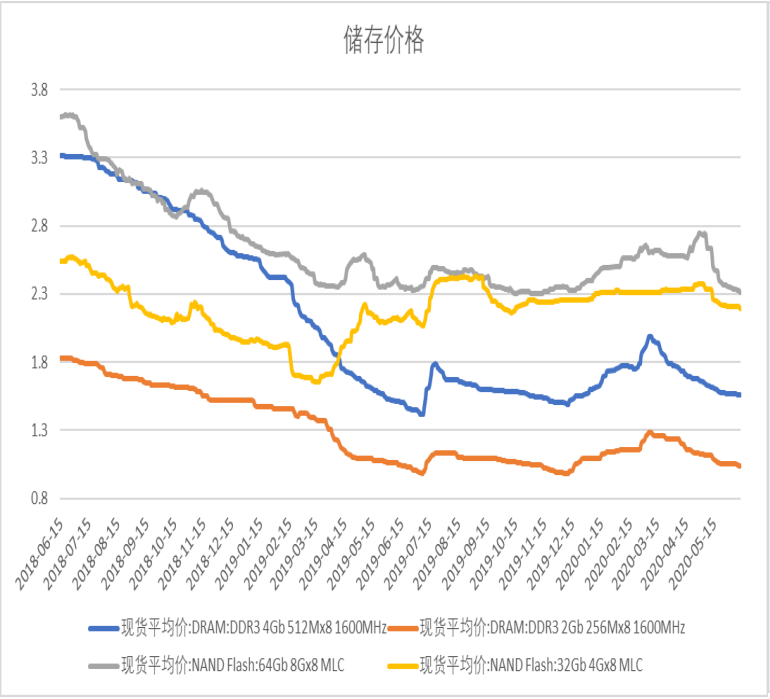


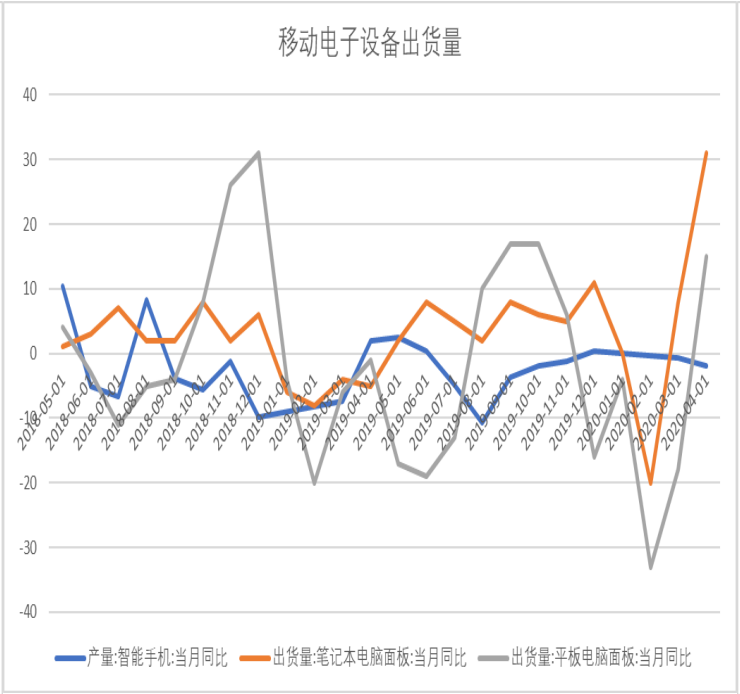


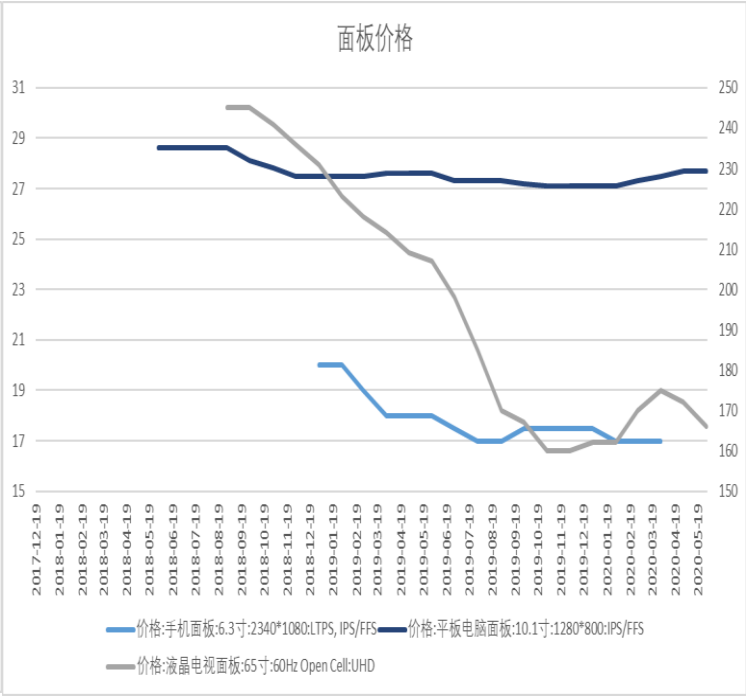


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 电子板块分化加剧，关注5G应用和半导体细分领域龙头。根据IDC最新预测，2020年全球智能手机出货量将同比下降11.9%，达12亿部。认为新冠疫情并不会改变5G换机大趋势，2020年仍是5G手机渗透率快速提升的一年。认为后续5G应用将是市场关注焦点，TWS、ARVR、IOT等新兴应用有望接棒5G手机成为消费电子的增长新动力。

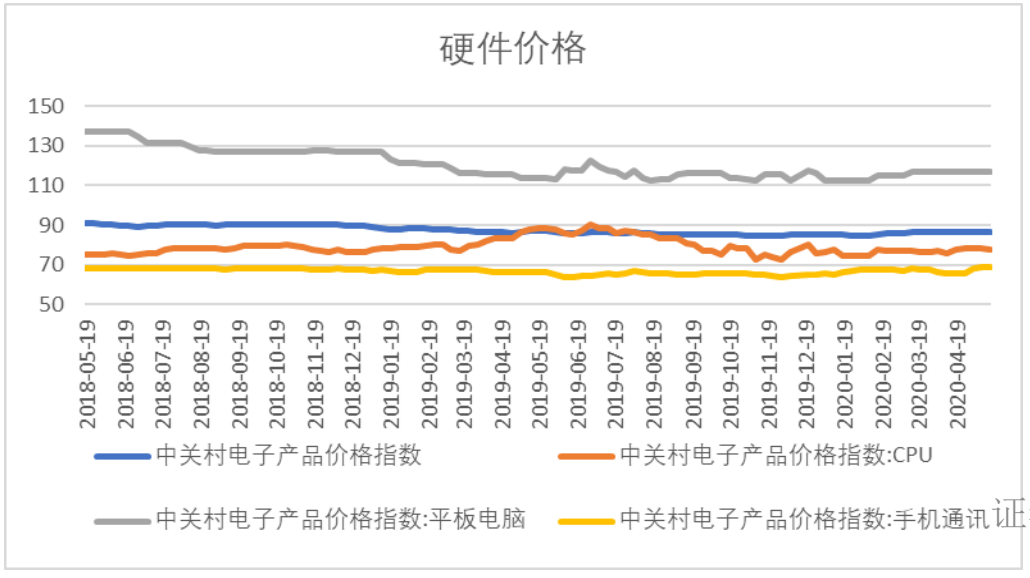


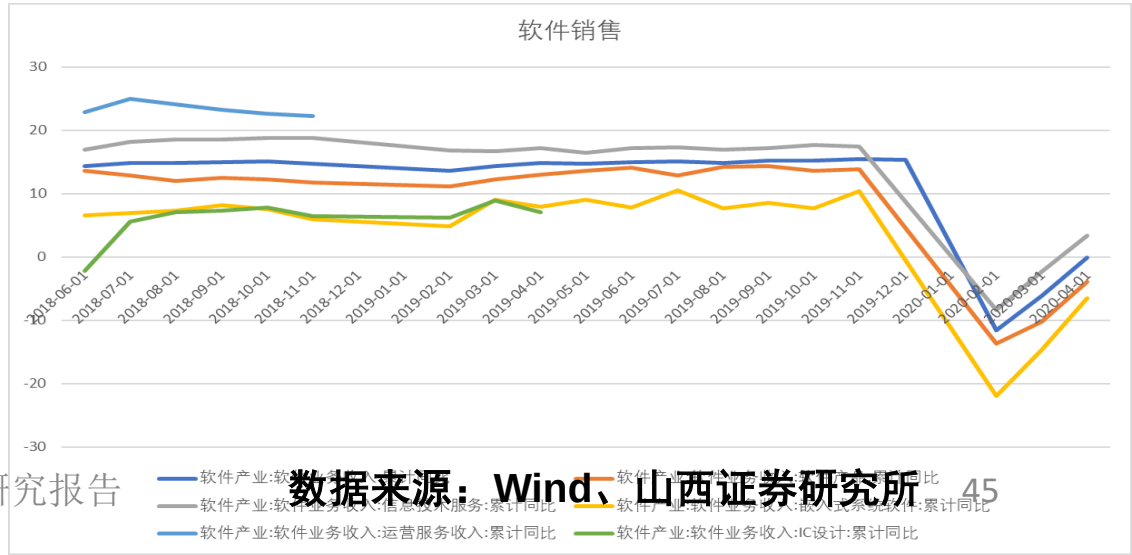




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 北京发布《北京市加快新型基础设施建设行动方案（2020-2022年）》，文件重点提及车联网的建设。我们认为核心主要有以下四个方面：1）网络设施升级，强调车路协同。车路协同是实现自动驾驶的重要技术手段，车联网需要高可靠和低时延的专用网络，而5G SA通过网络切片技术，能够提供满足该要求的网络设施。从行动方案中可以看出，未来的5G网络需要支持L4及以上的自动驾驶。2）云控平台的重要性。方案明确建立三级架构的云控平台，边缘云用来进行汽车和路侧的感知，区域云通过调度算法能够进行单域自制、跨域协同，中心云提供高性能的存储和计算资源，并与其他公共云平台如公共信息发布、应急救援等进行协同。3）确定三年300公里网联道路的目标。当前车联网仍然以示范区和先导区的形式进行建设，北京行动方案提出三年铺设300公里的网联道路，能够保证绝大多数应用场景的示范应用要求。4）智慧出行和智慧物流是主要应用场景。智慧物流被列为主要应用场景，这体现了商用车和特种车辆实现智能网联同样重要。我们认为以重卡、中轻卡，两客一危，公交车和出租车、港口、矿山、景区无人车、园区物流车、机场摆渡车等商用车和特种车的车联网应用需求强，会率先实现车联网大规模商用。
- 根据最近的产业链调研，我们对车联网的发展趋势有以下的更新：1）车路协同在路侧端的摄像头、毫米波雷达、激光雷达、边缘计算服务器、路边单元RSU、云控平台、ETC，都有机会成为标配。2）高速公路低成本的1线、4线激光雷达评估下来更为合适；城市中毫米波雷达更为合适。3）路侧部分，RSU和激光雷达目前的成本较高。推测高性能RSU的成本在5万左右，基础款的在1.5万左右。激光雷达目前在7万，低成本的1线激光雷达可以做到1万。。

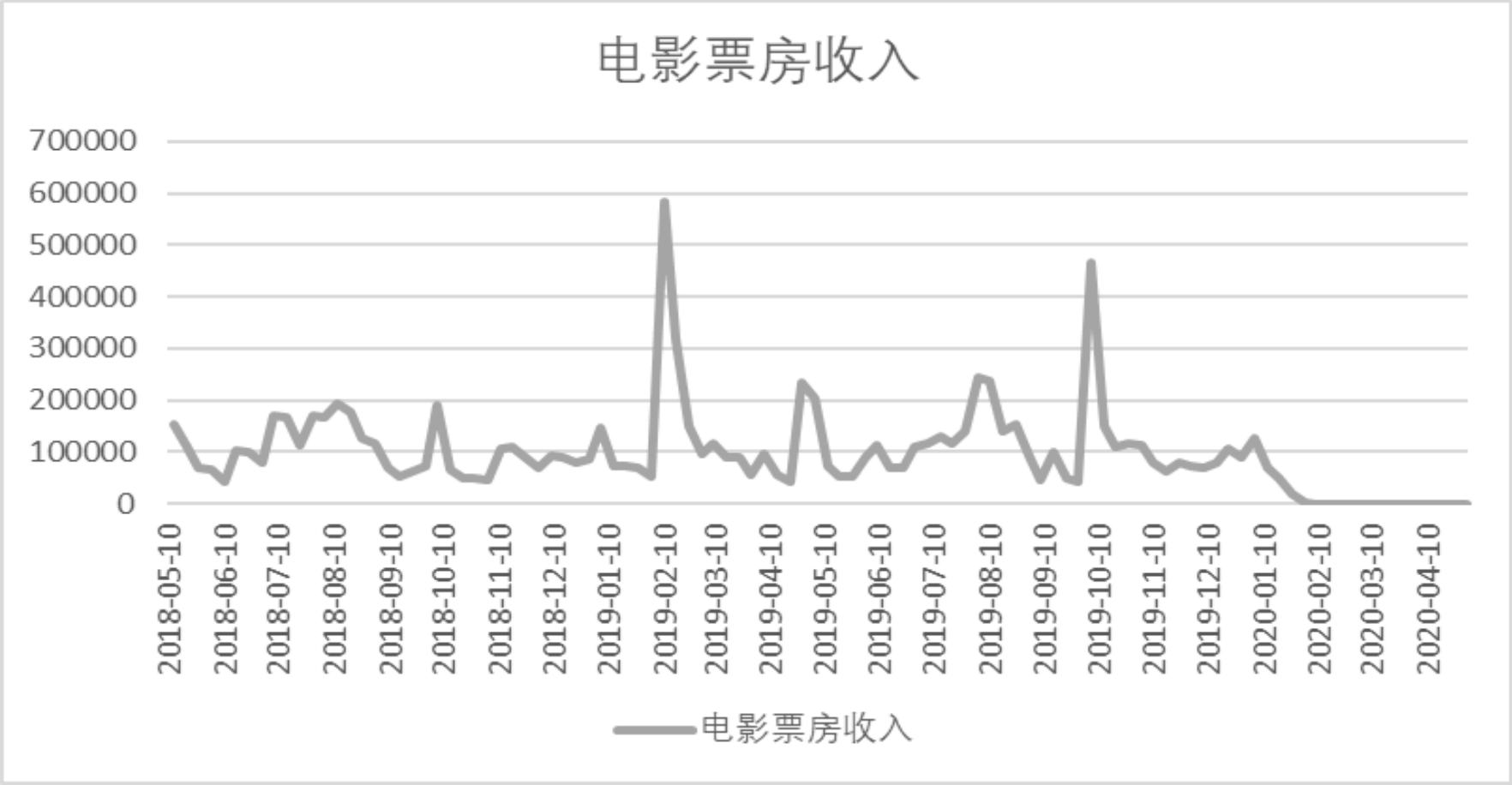




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 传媒行业整体景气度依然偏弱，电影票房收入依然接近0，短期需求很难有所起色。虽然上周传出电影院解封等政策出台消息，但是顾客信心仍然需要时间修复。

- 关注重点游戏产品陆续发布动态，继续看好游戏公司Q2整体机会，包括字节合作及二三线二次元及休闲买量等细分领域公司。Sensor Tower最新数据显示，2020年Q1台湾地区手游收入超过5.1亿美元，同比增长20%，创历史新高。收入榜前10的手游中，仅2款出自日韩厂商，其他游戏均为国内厂商产品。



数据来源：Wind、山西证券研究所

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