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

2020.06.08

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

- 行业配置上周表现：行业配置（考虑择时）上周绝对收益上行**7.54%**，相对收益上升**4.04%**，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。美股预期估值与预期盈利产生显著背离，有进入“投机市”迹象。

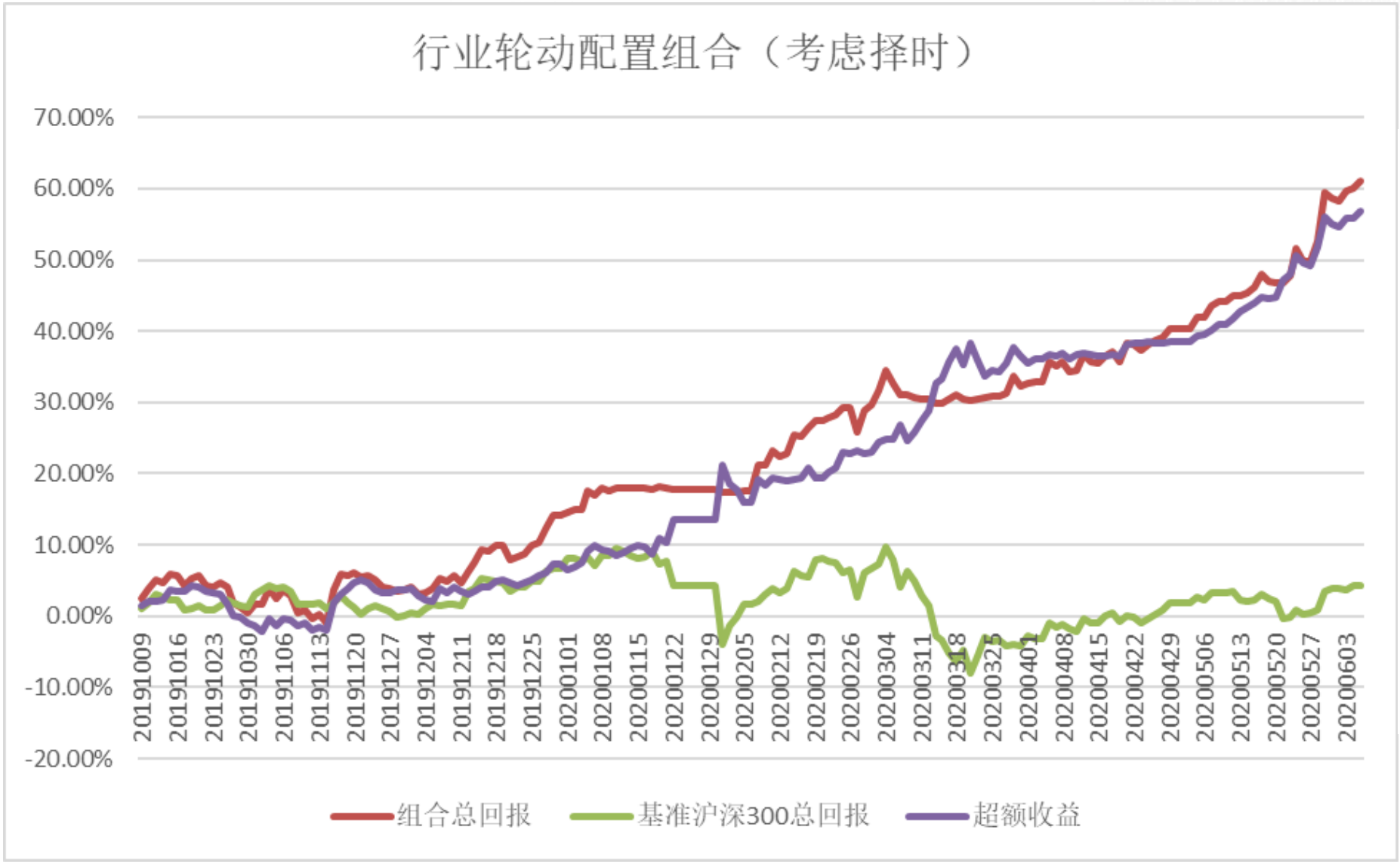
- 货币&利率：从宽货币向宽信用，流动性对市场影响有限。

- 上游：
- 减产协议延长有望，油价延续强势
- 强风险偏好压制贵金属，疫情影响有望助推工业有色

- 中游：
- 钢铁需求持续超预期
- 水泥季节性低迷，玻璃涨势持续
- 民航显著复苏，快递增速高涨

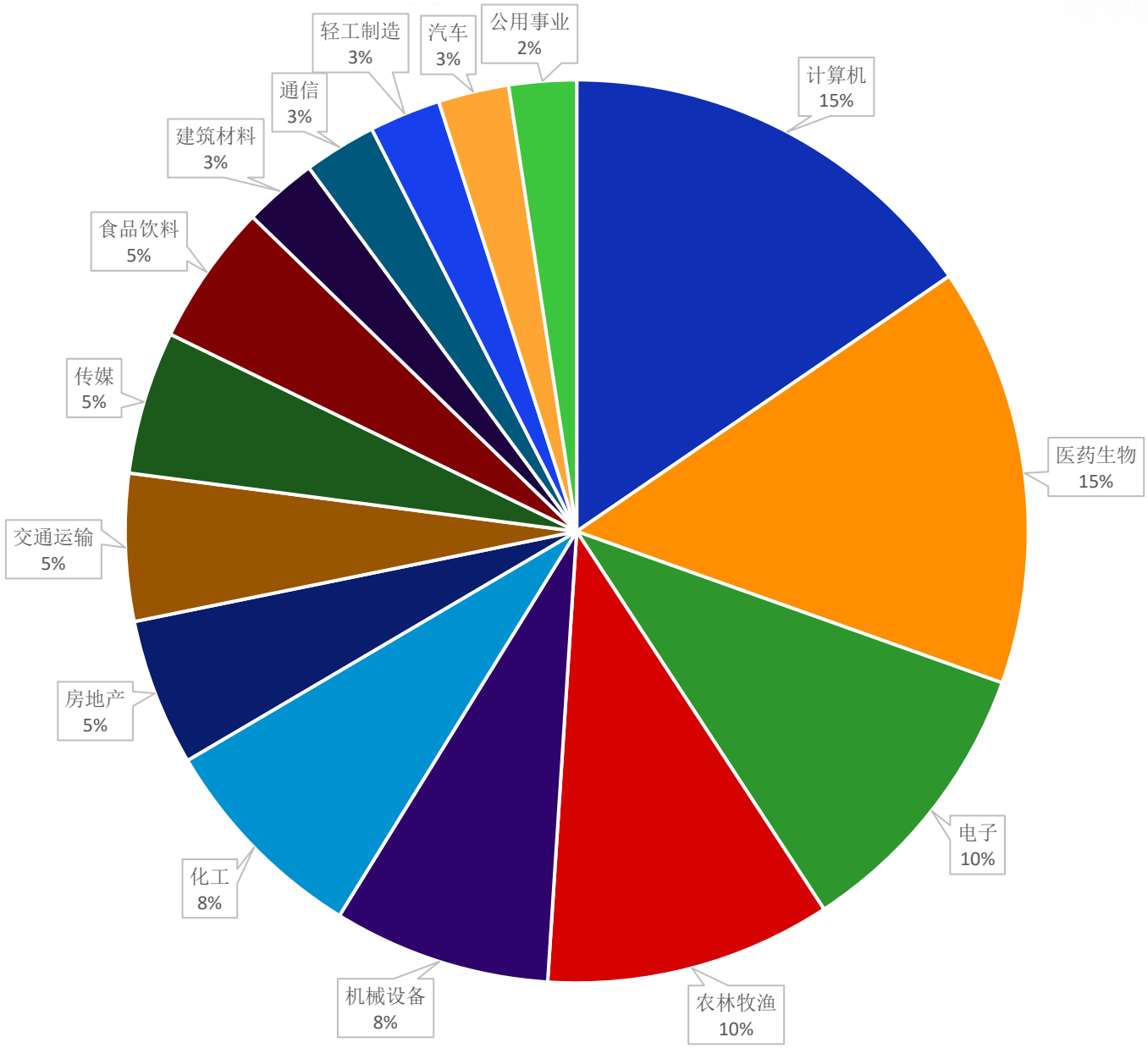
- 下游：
- 欧洲新能源汽车新政不断落地
- 食品饮料景气度大幅回升，当前估值下值得配置
- 全球二次爆发隐忧出现，医药板块仍有行情
- 蝗灾北上巴基斯坦，种业风险偏好预计将有所提高。猪肉需求迅速回暖托底猪价，供给短期仍难大幅走高。

- TMT：
- 电子：芯片公司上会节奏加快，面板整体存涨价动力
- 计算机：英伟达自动驾驶方案落地，自动驾驶车联网概念有望延续强势



绝对回报:	60.14%
相对回报:	55.88%
本周回报:	0.00%
本月回报:	4.94%
本季回报:	19.74%
本年回报:	40.34%
年化收益率:	102.11%
Alpha:	98.69%
Beta:	0.53
Sharpe:	6.02
日胜率:	56.90%
周胜率:	75.00%
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

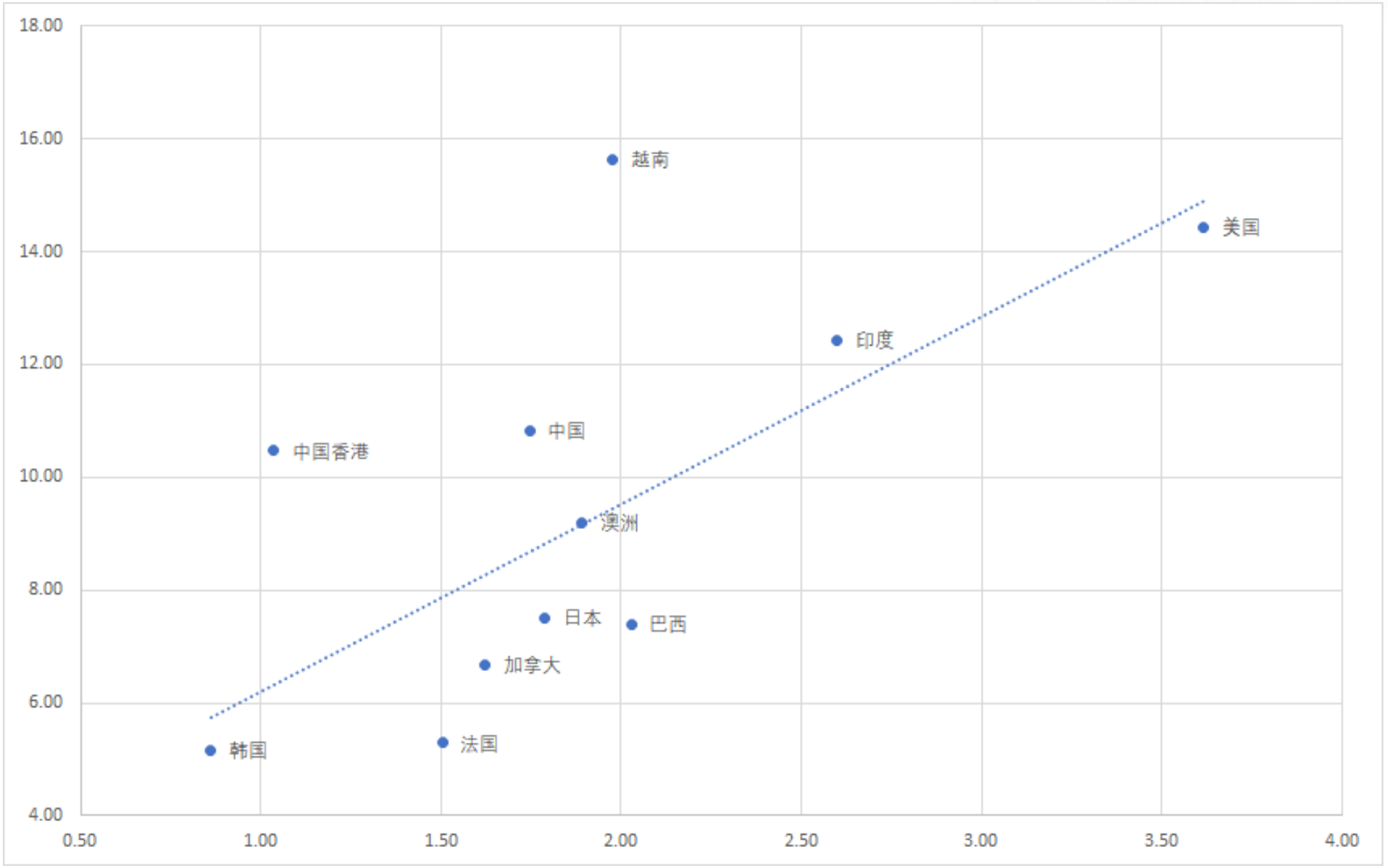
数据来源：Wind、山西证券研究所



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%

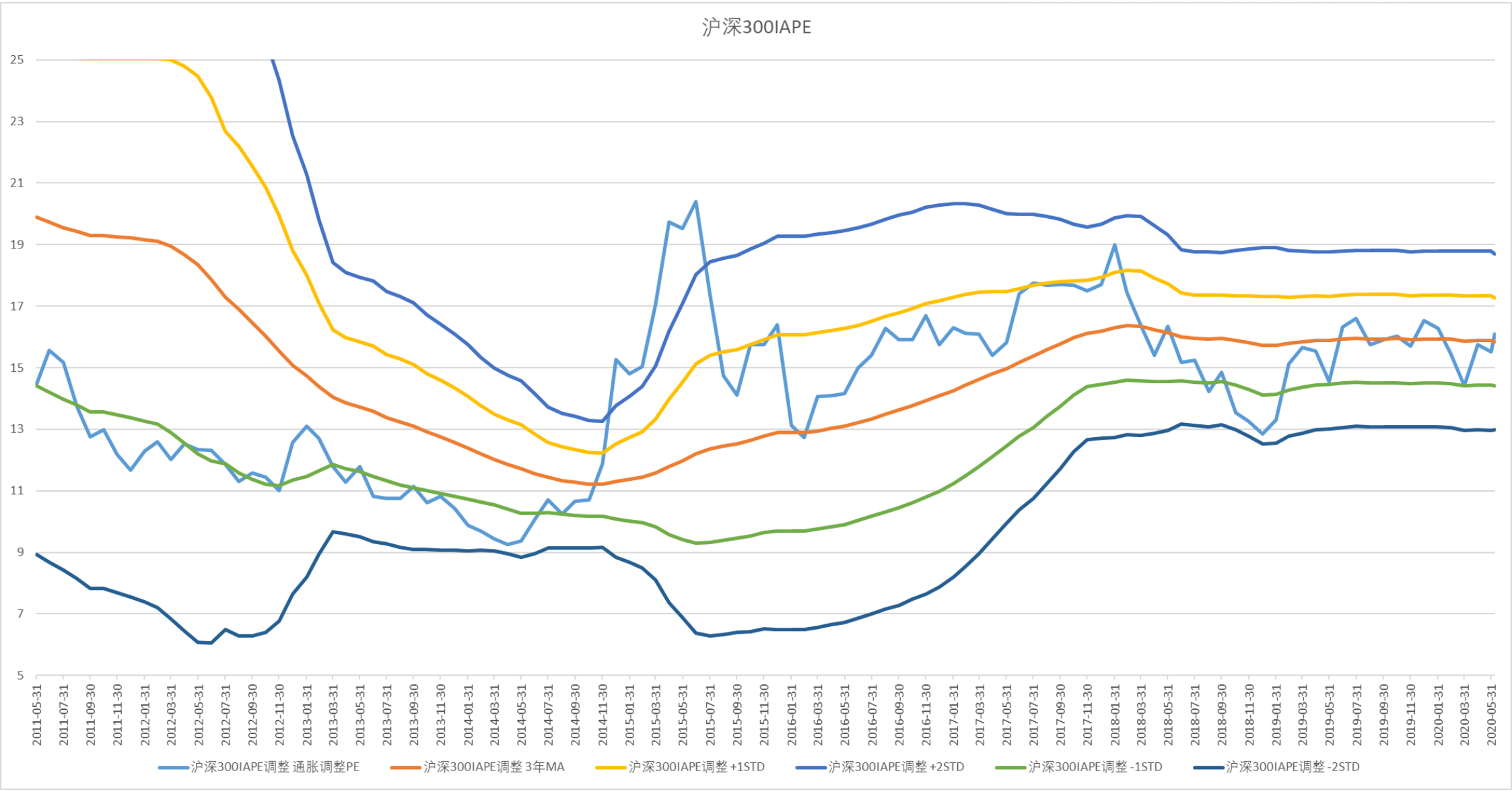
数据来源：Wind、山西证券研究所

越南、香港、A股具备较高的性价比



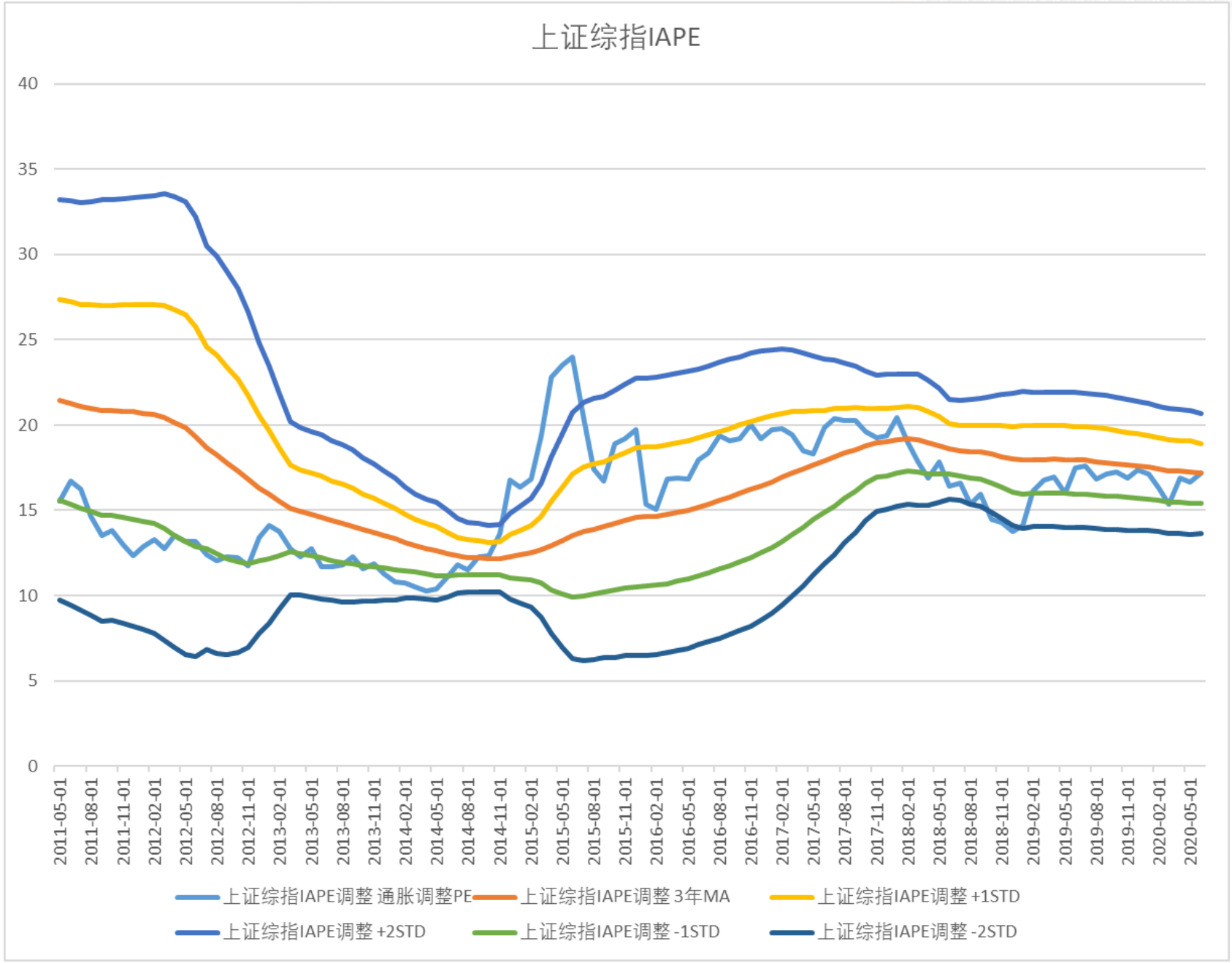
数据来源：Bloomberg、山西证券研究所

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



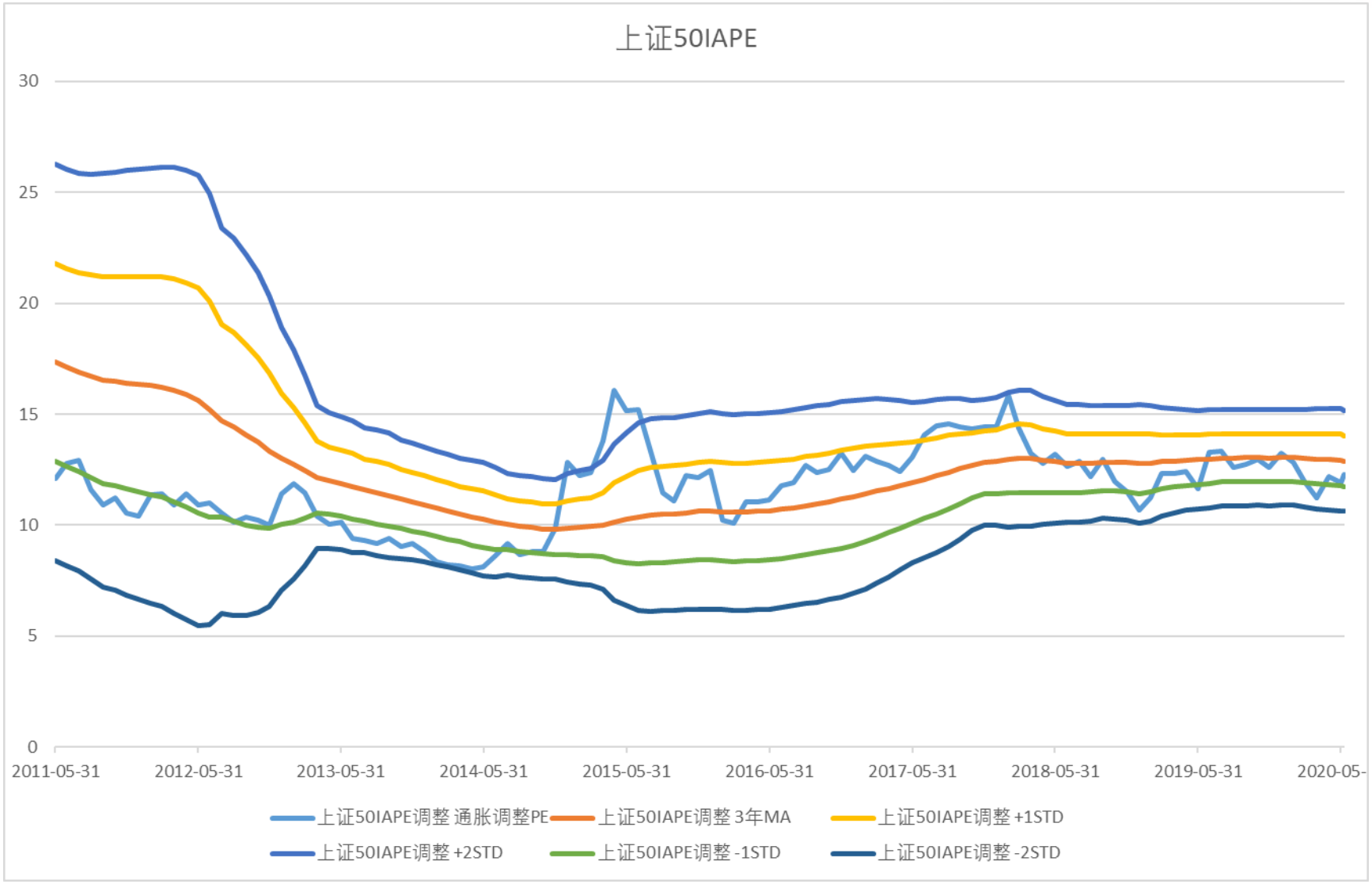
数据来源：WIND、山西证券研究所

上证IAPE突破3年均线



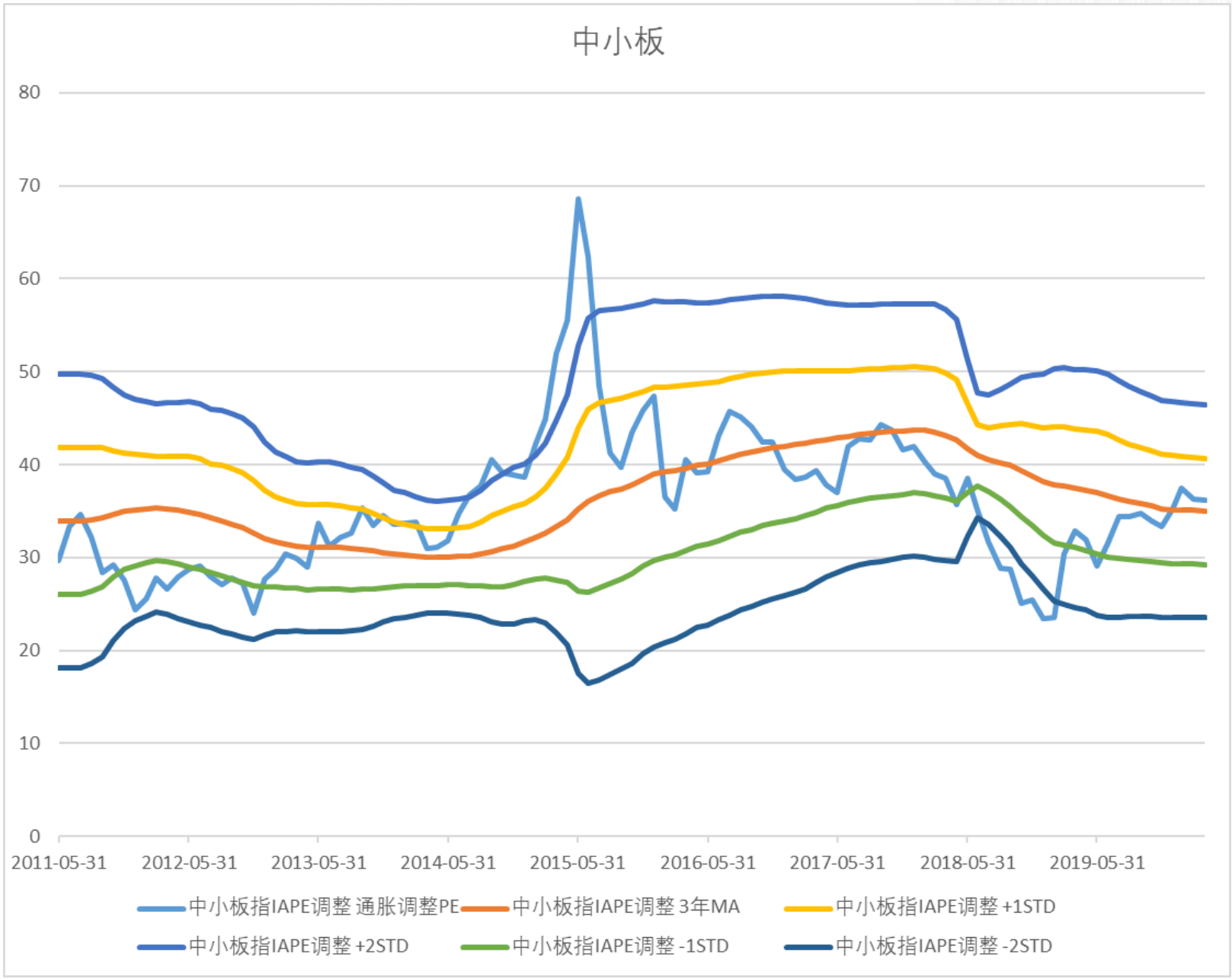
数据来源：WIND、山西证券研究所

上证50IAPE在-1STD得到支撑



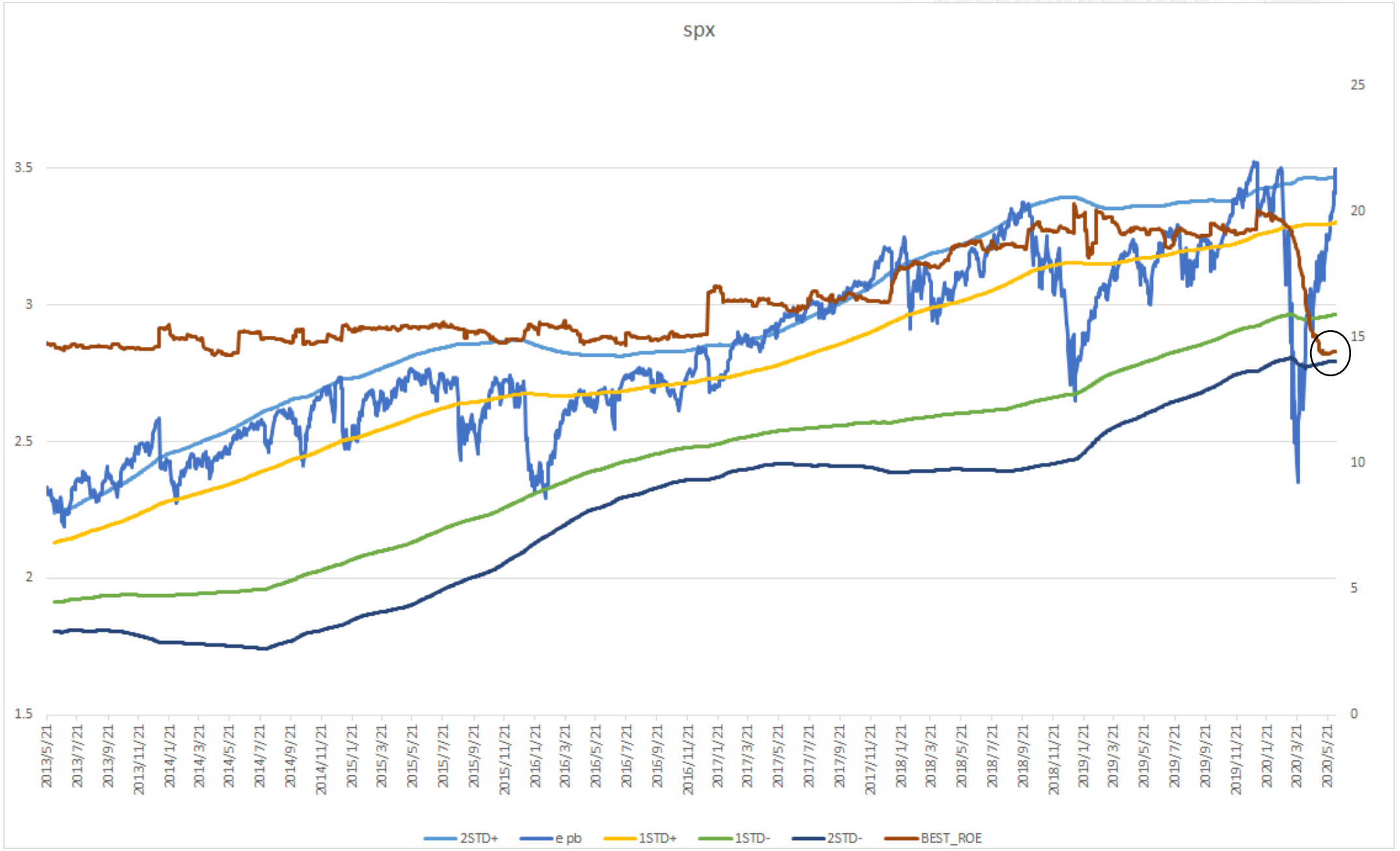
数据来源：WIND、山西证券研究所

中小板IAPE在均值上方震荡企稳



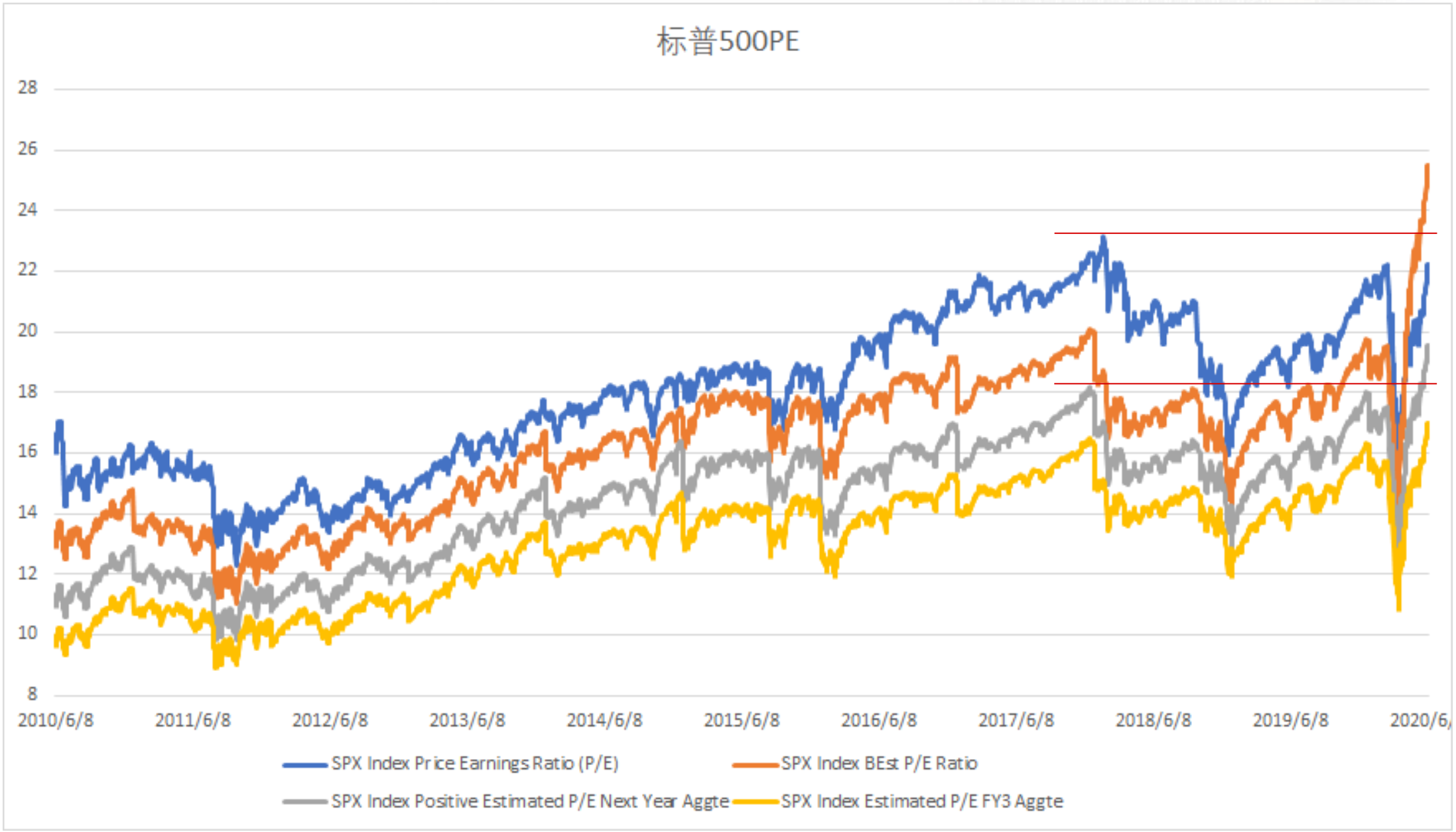
数据来源：WIND、山西证券研究所

美股预期ROE开始企稳，货币政策达到瓶颈，趋势性行情进入尾声



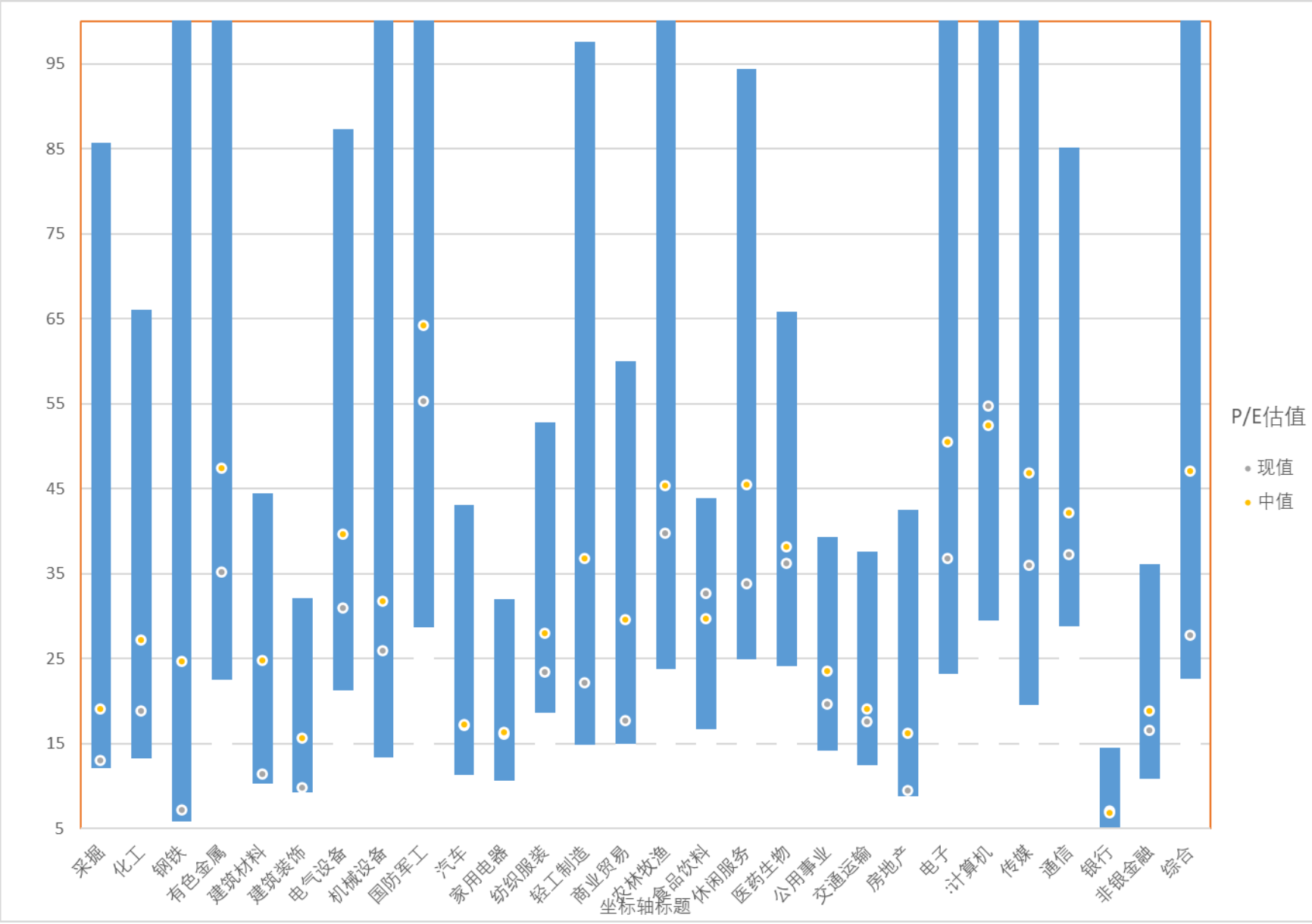
数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

美股“投机市”已经过热，2021 EPE已经超过2019高点15%

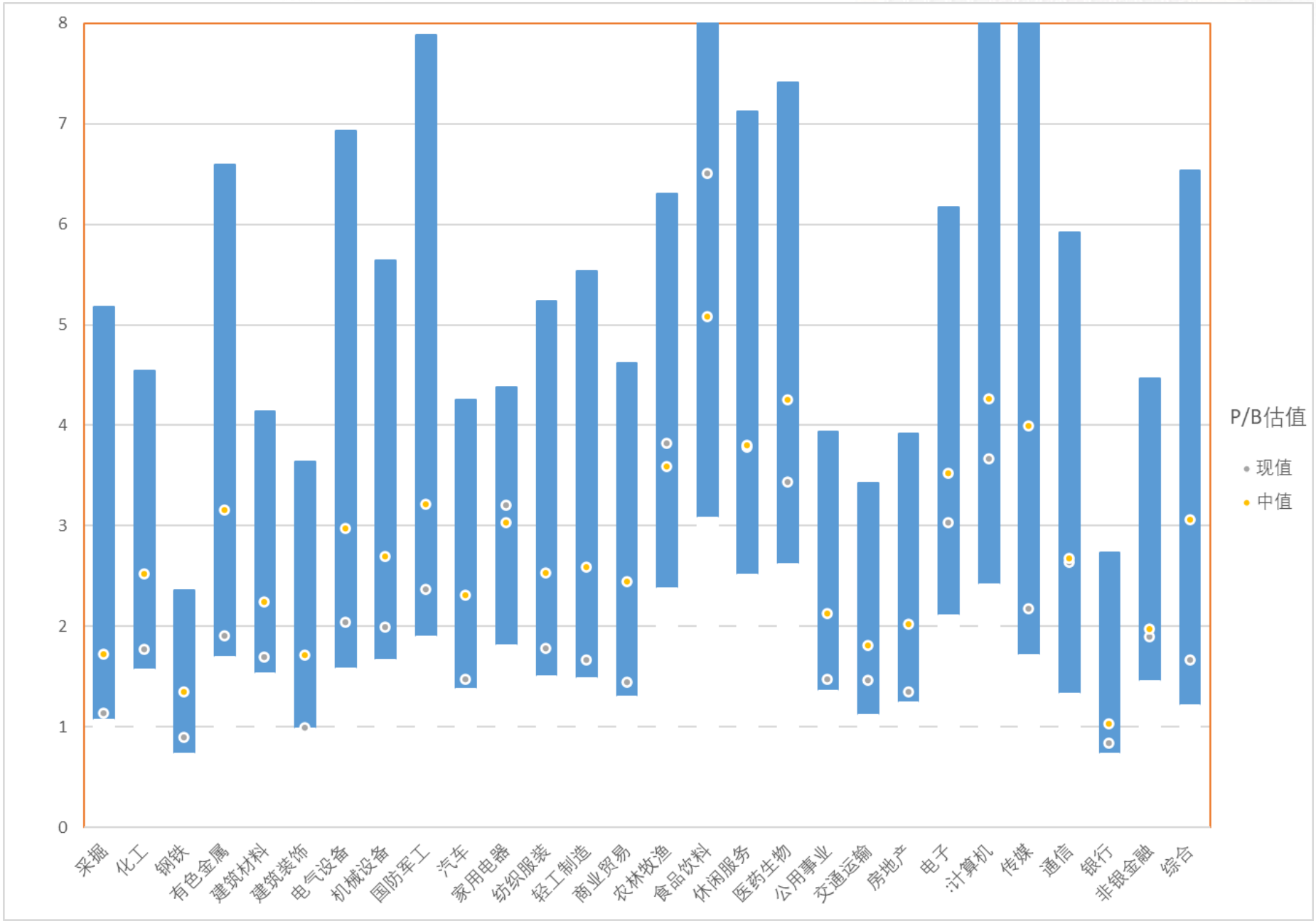


数据来源： Bloomberg、山西证券研究所

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

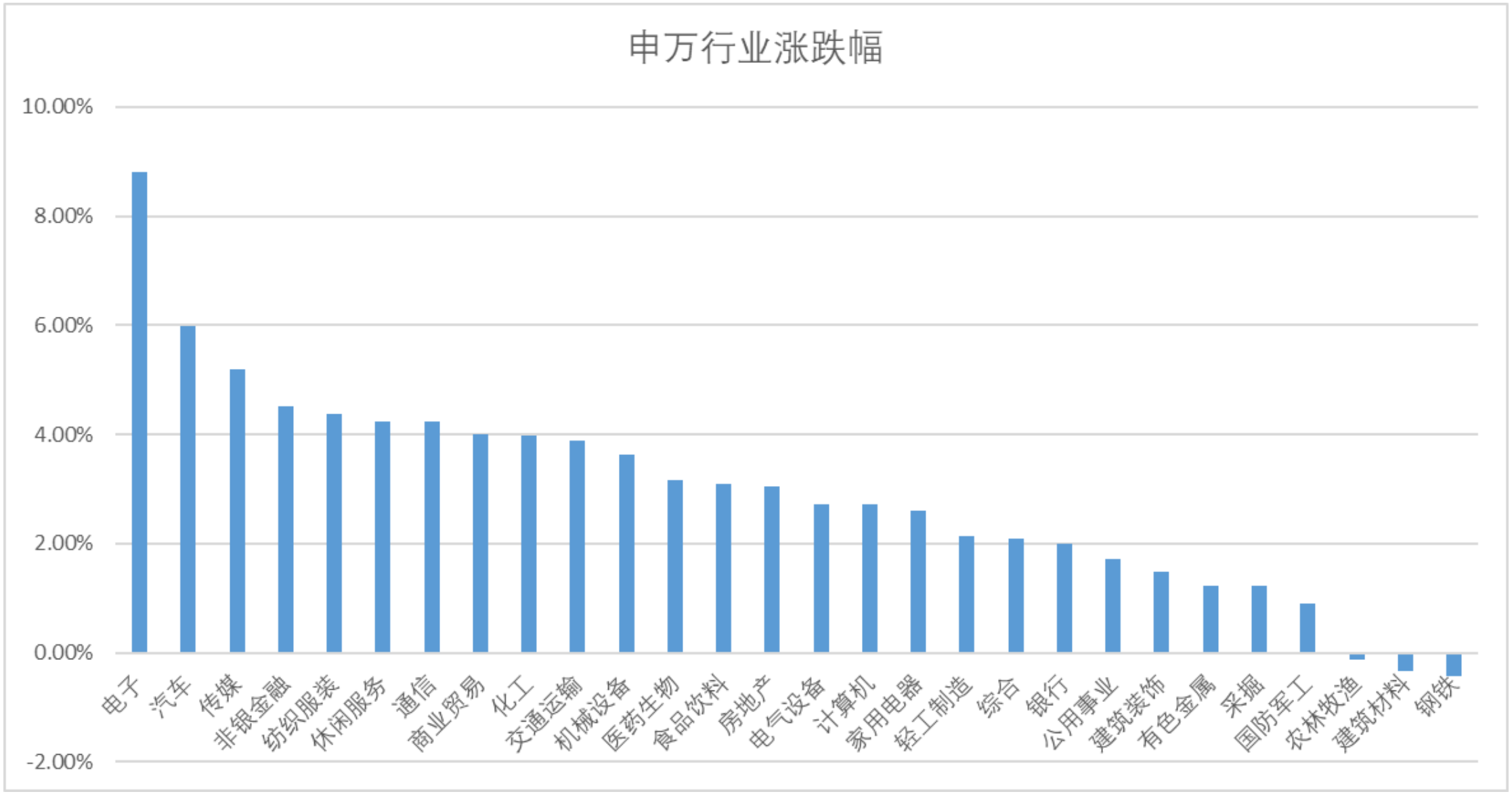


数据来源：WIND、山西证券研究所



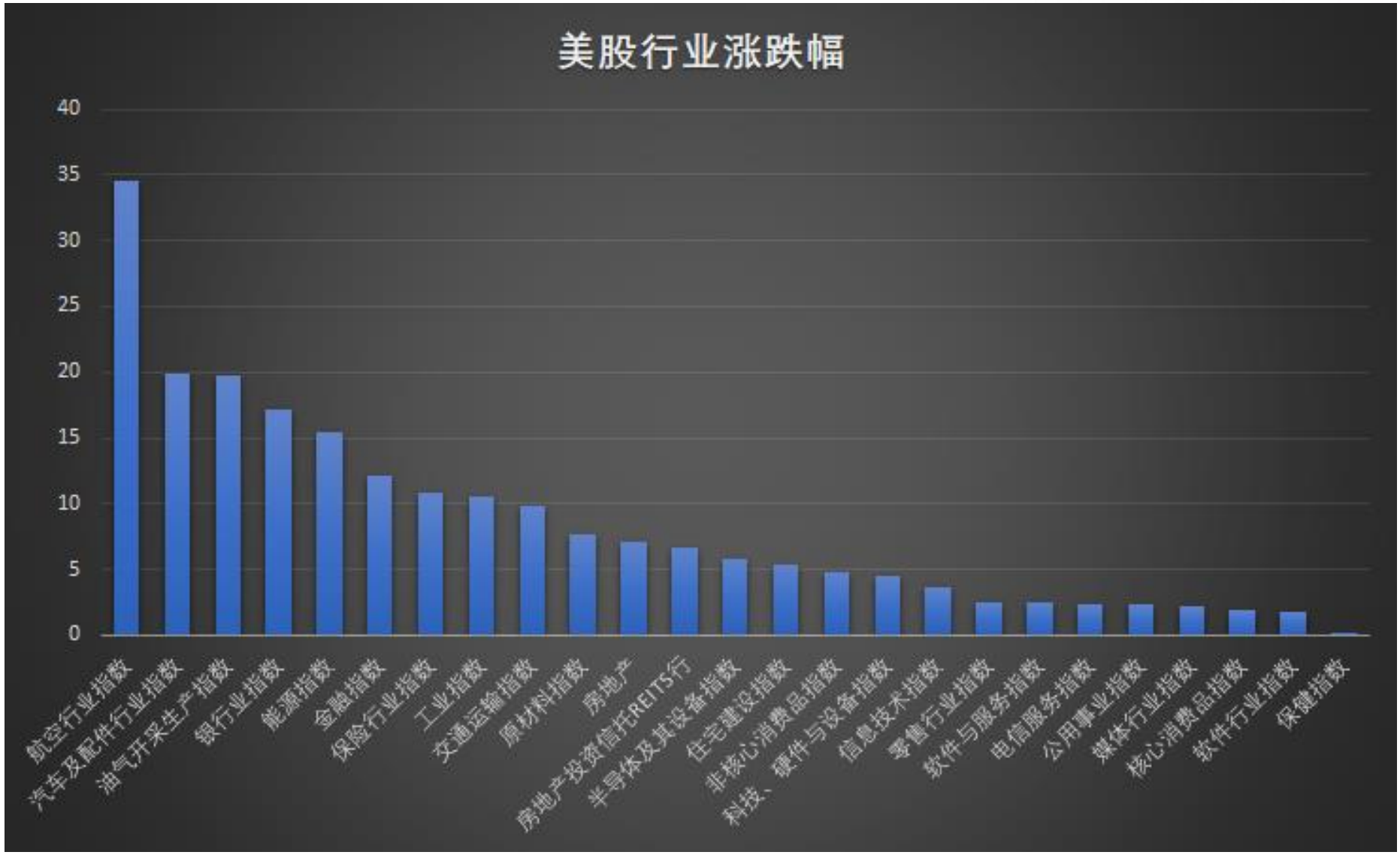
数据来源：WIND、山西证券研究所

申万行业上周多数上涨，电子、汽车、传媒涨幅居前

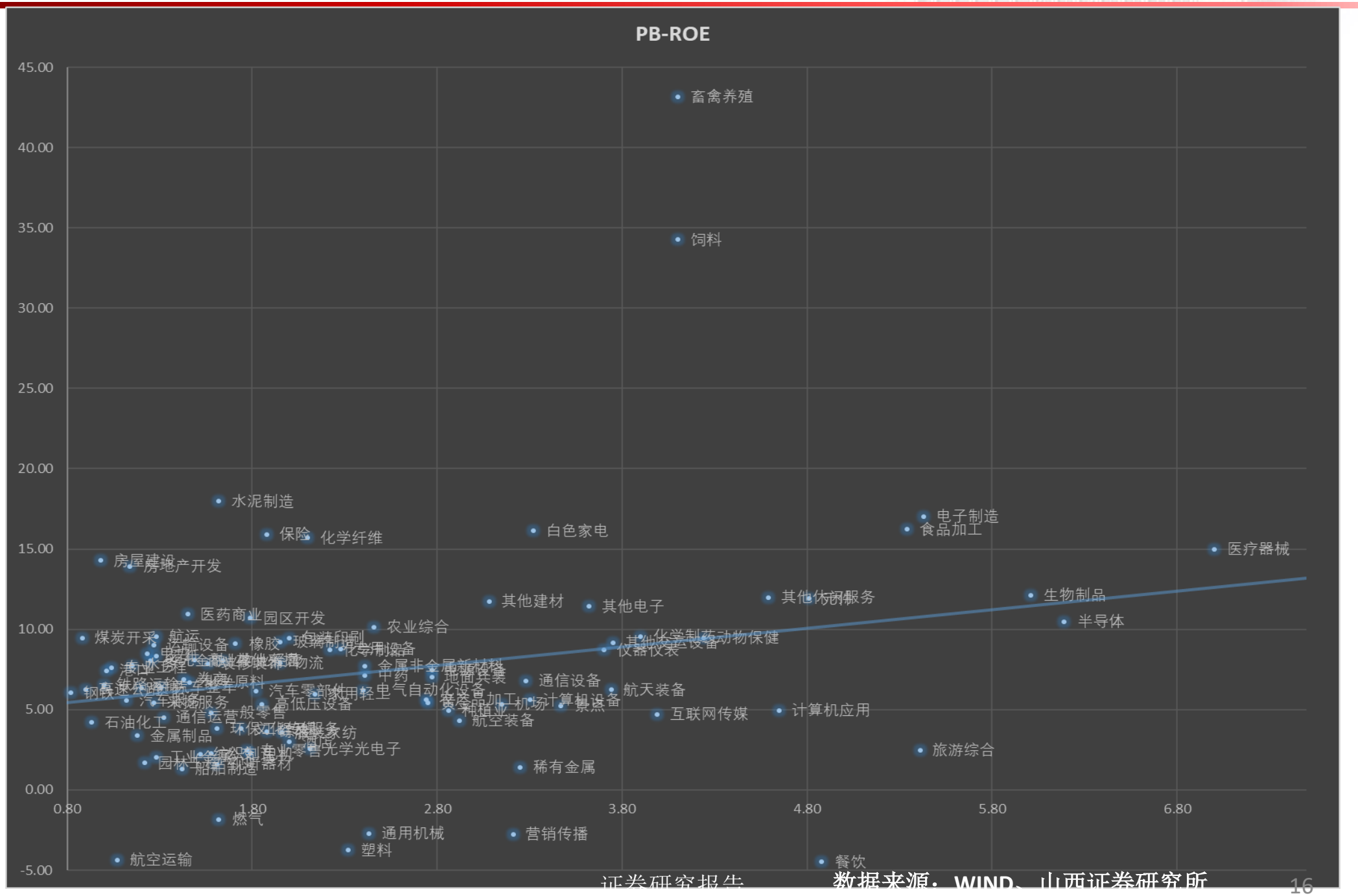


数据来源：WIND、山西证券研究所

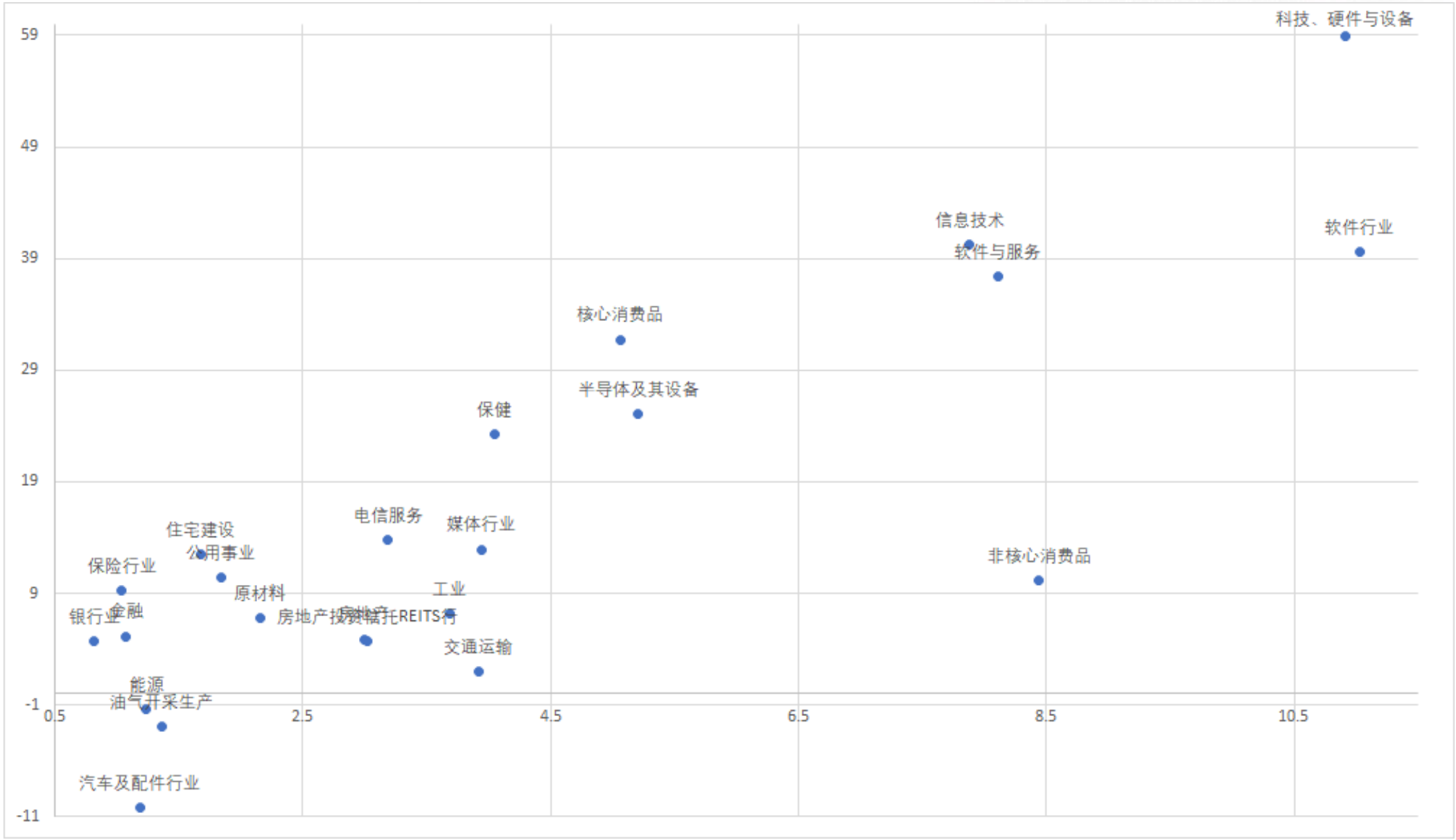
上周美股行业全线上涨，航空、汽车、油气涨幅居前



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所



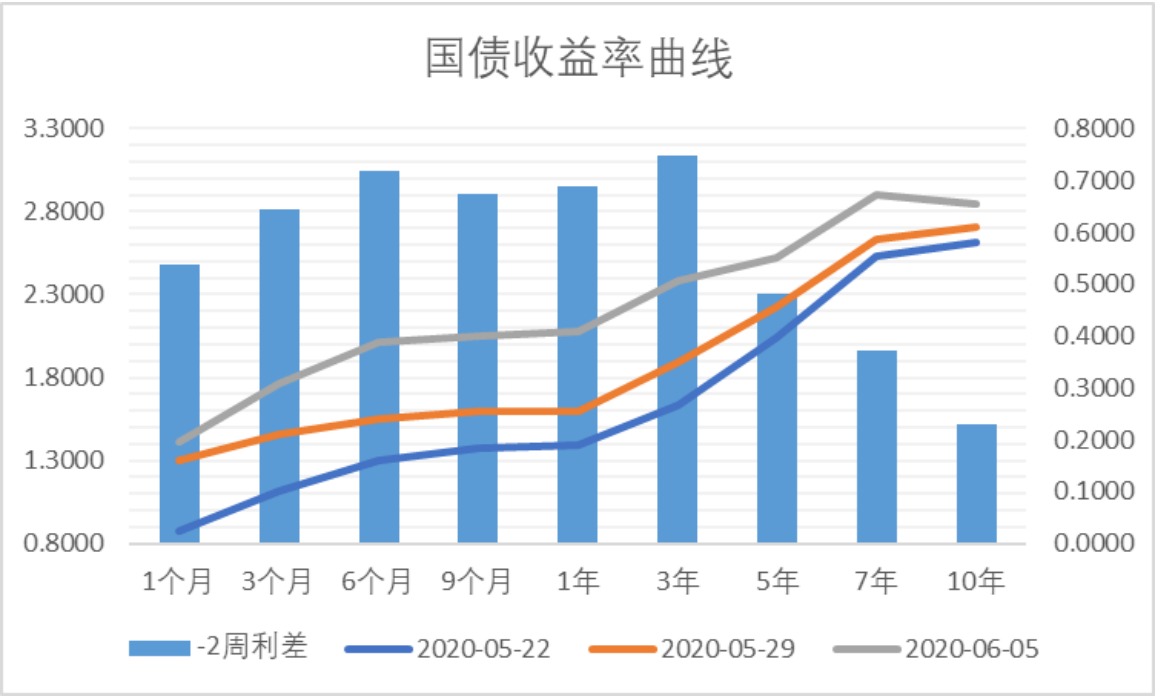
数据来源：WIND、山西证券研究所



数据来源：Bloomberg、山西证券研究所

货币&流动性

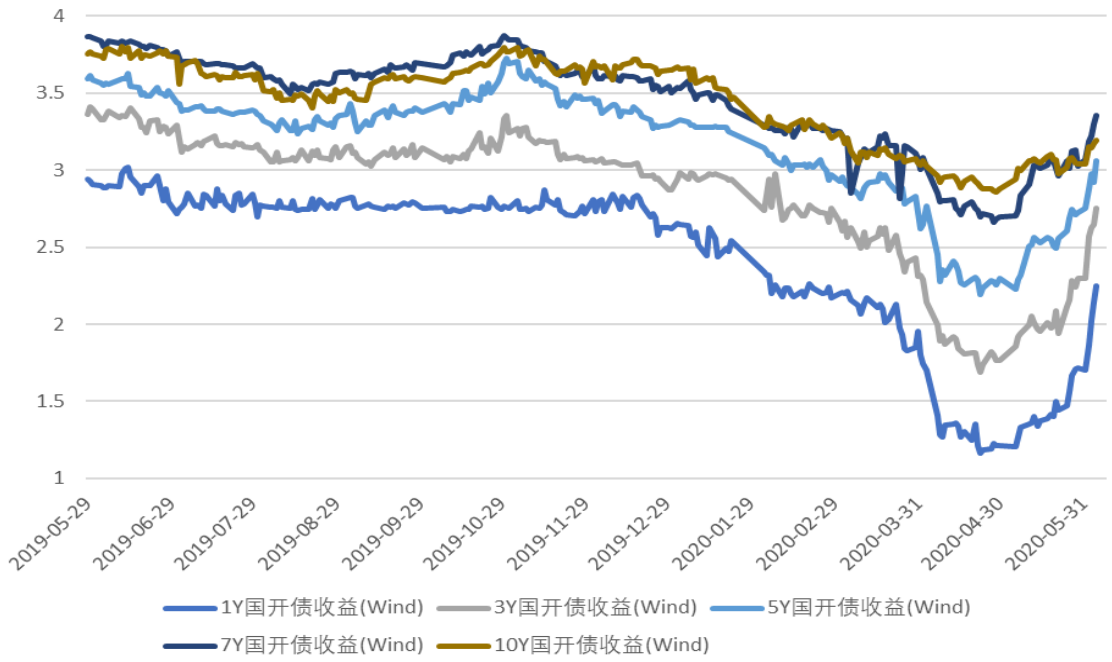
- 数据截止至2020/6/5，利率曲线整体再度向上平移，央行基调基本已经确定，从上半年的宽货币向宽信用过渡。整体来看，利率债利率上行但信用债利率稳定，对市场风险偏好的影响有限。整体来看，我们认为短期市场对利率影响脱敏，预计在经济修复的大背景下市场风险偏好仍然偏强。
- 信用利差显著回落。
- 央行上周再度收回流动性并表示6月中旬统一续作公开市场操作。



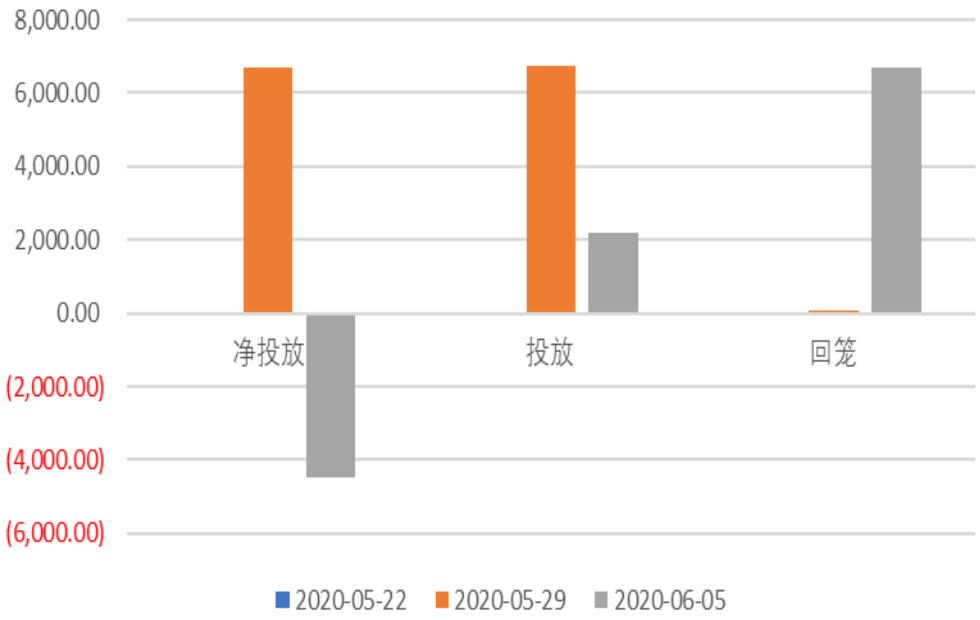


数据来源：WIND、山西证券研究所

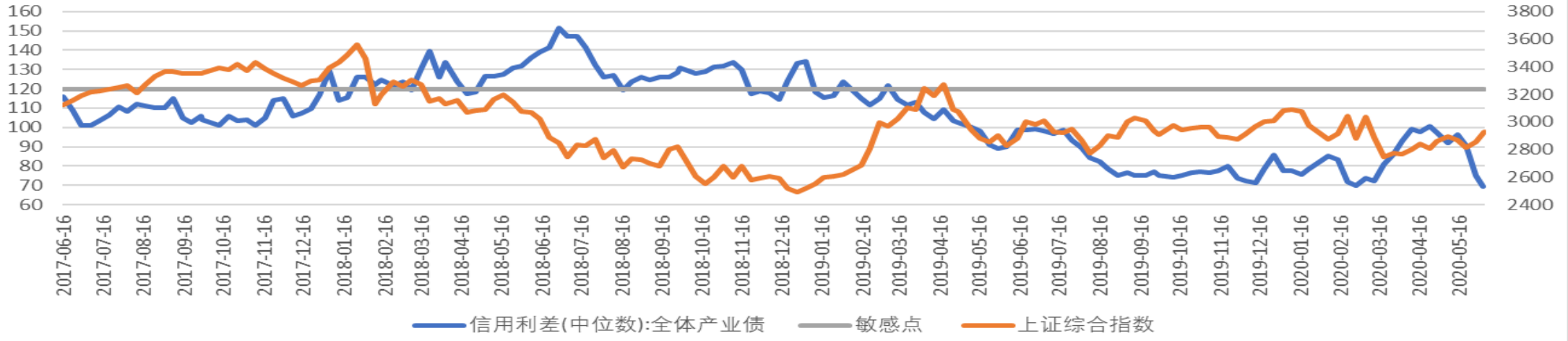
国开债



公开市场操作



信用利差&A股



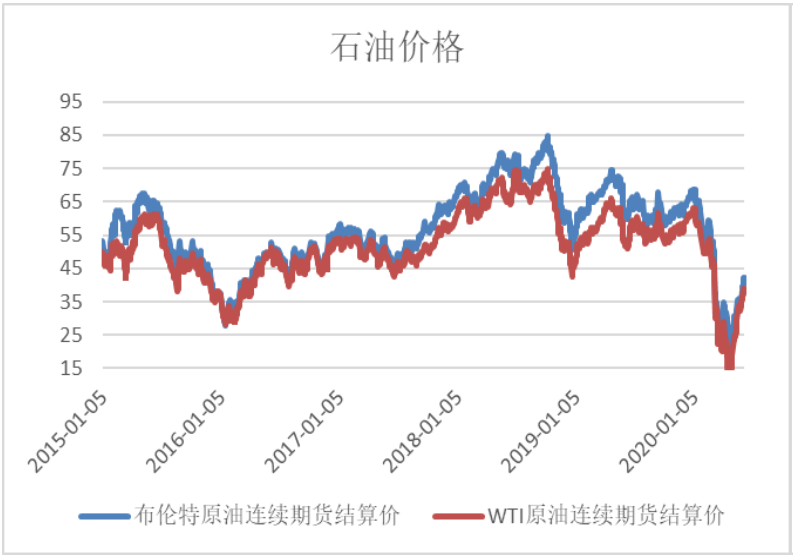
数据来源：WIND、山西证券研究所

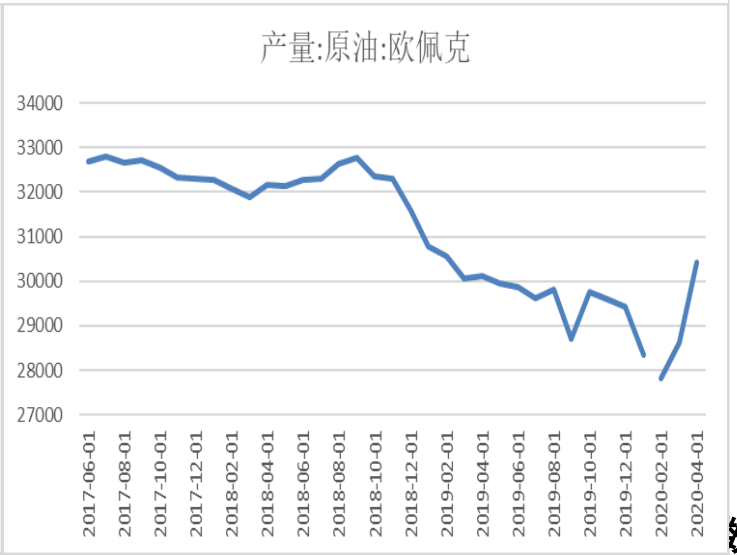
上游行业高频数据

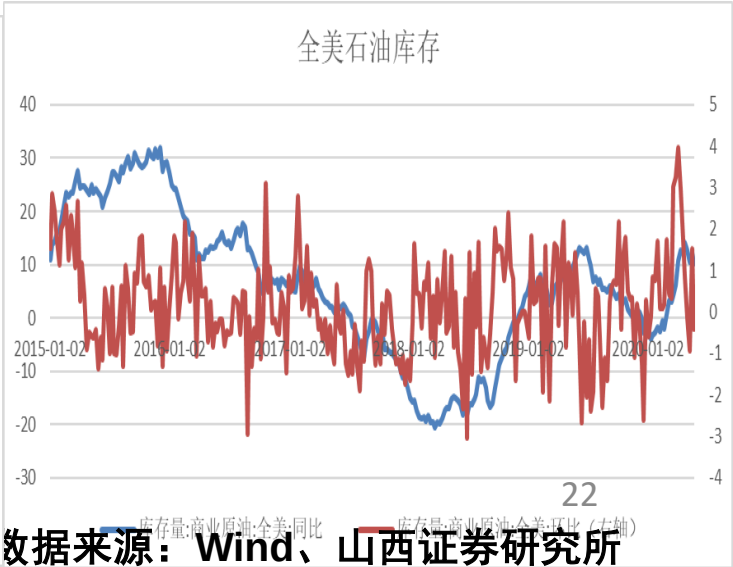
- 部分国家减产执行率过低成为此次会议的焦点问题：此次OPEC+会议是4月1日各国达成史无前例的970万桶/天的减产协议后，对石油减产所做的一次重大的调整。原计划于6月9-10日举行的会议一度宣布提前至4日，后因部分产油国减产不达标的问题，延后至6日举行。5月份沙特、俄罗斯、阿曼、阿联酋和阿尔及利亚等国减产履约较好，而伊拉克、尼日利亚和哈萨克斯坦履约率远远落后，因此伊拉克等国的减产不足导致了沙特和俄罗斯的不满。

- 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，油价继续上行的动力更为充足。

- 投资建议：5月1日减产正式施行以来，国际原油市场的供需面得到很好的缓解库存压力有所减轻，美国库欣原油库存也随着美国原油的自然减产而连续多周下行。国际油价也逐渐反弹，目前布伦特原油升至40美元以上，WTI也接近40美元。此次OPEC+将970万桶/天的减产幅度延续至7月末，将为原油价格的上行提供进一步的动力。



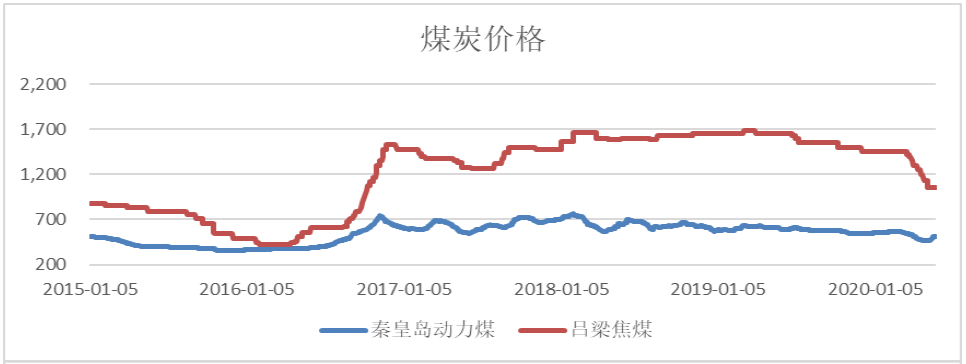


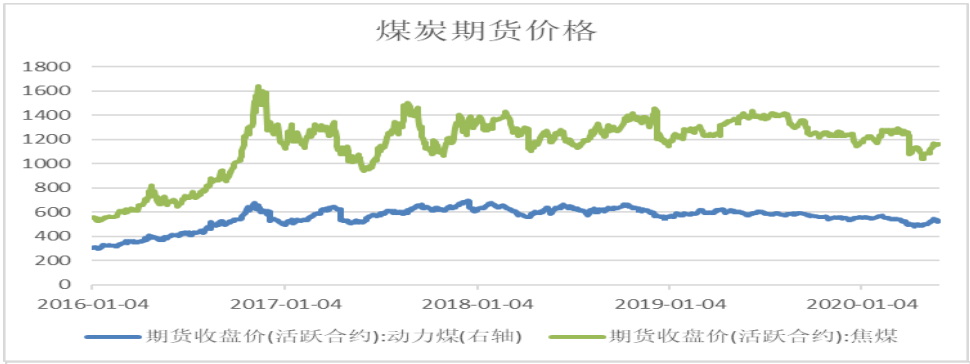


数据来源：Wind、山西证券研究所

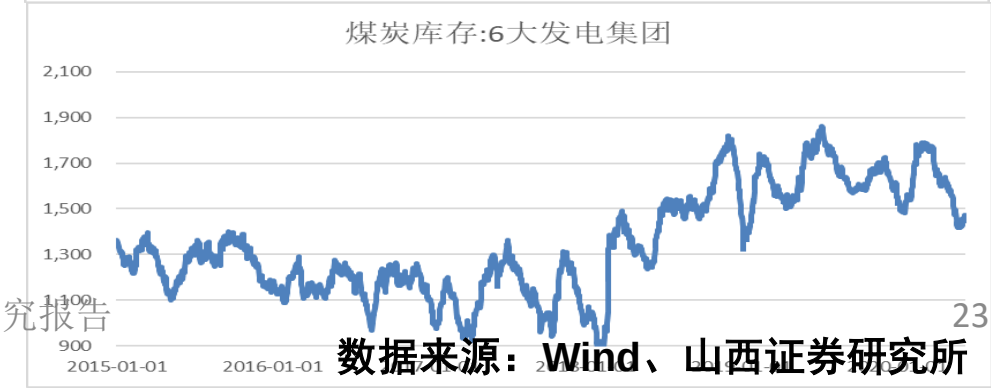
- 动力煤：下游库存有所增加、港口煤价小幅回落。（1）截至06月03日，环渤海动力煤指数为531.00元/吨，周环比上涨1元/吨。截至06月05日，5500大卡山西优混价格542.00元/吨，周环比下跌1元/吨。（2）截至06月04日，纽卡斯尔动力煤价格为55.43美元/吨，周环比上涨0.91%。截至06月05日，国内-进口煤价差为161.90元/吨，周环比上升14.17%。（3）截至06月05日，秦皇岛港煤炭铁路调入量45.80万吨，周环比上升0.7万吨；秦皇岛港煤炭吞吐量56.80万吨，周环比上升9.2万吨。（4）截至06月05日，六大电厂日耗煤60.09万吨/天，周环比上升0.79万吨/天。（5）截至06月04日，秦皇岛港库存403.00万吨，周环比上升14.50万吨；截至05月29日，六大电厂库存总量为1443.51吨，周环比上升25.16万吨。

- 焦煤：下游库存涨跌不一、焦煤价格持稳。（1）截至06月05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05日，京唐港库存308万吨，周环比下降22万吨；国内独立焦化厂（100家）炼焦煤总库存721.53万吨，周环比上升9.93万吨；国内样本钢厂（110家）炼焦煤总库存784.08万吨，周环比下降3.26万吨。







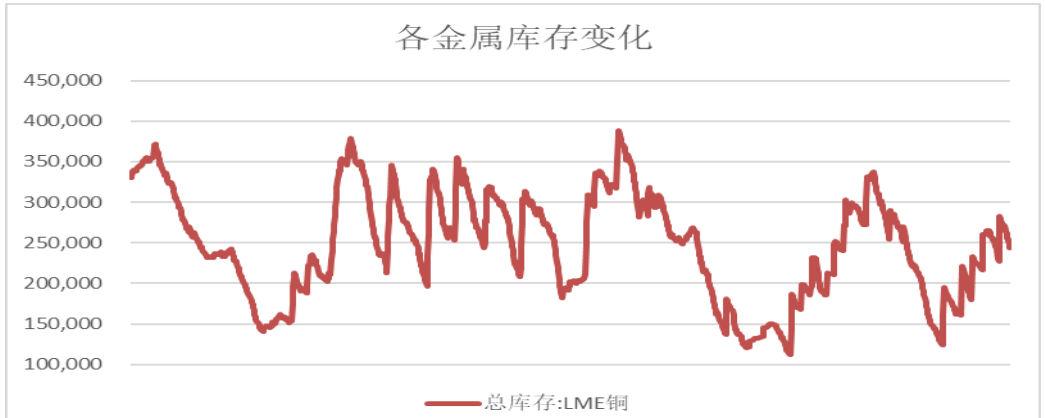


数据来源：Wind、山西证券研究所

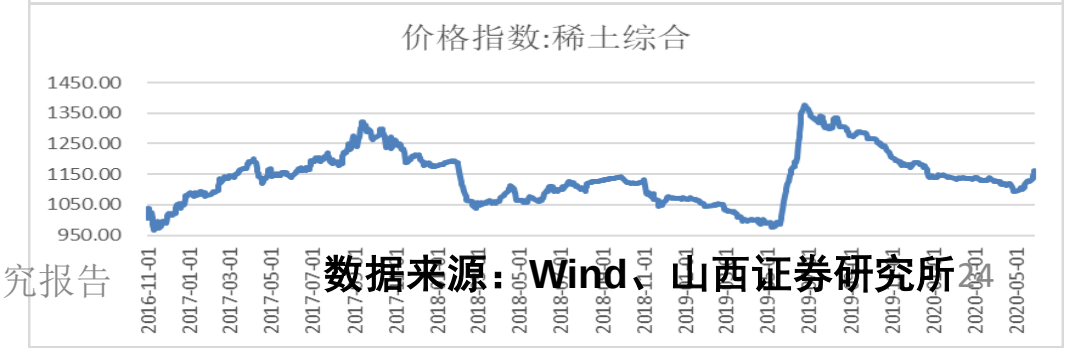
- 黄金：国内制造业复苏态势延续，海外率先复工的消费电子、车企、制造业等行业继续扩大复工规模，零售业与休闲服务龙头接力复工。上周ADP、美国劳工部相继公布美国5月ADP、非农就业人口，均好于彭博一致预期，黄金价格承压。受数据公布时间影响，上周五comex金价跌逾2%。随后BLS发言人确认非农就业数据存在分类误差，但市场整体风险偏好仍在提升，预计金价将持续受到压制。

- 上周铝社会库存继续下降预示供需格局仍在改善，但是合规冶炼产能也在扩产，供需双升预期下，价格持稳。锌和铜TC／RC处于相对低位，预示供给偏紧；海外铜、锌矿疫情有所改善，供给和需求紧张局面预期同步缓解，同时6月5日，国储局委托四家央企进口20—30万吨铜进行收储，短期需求复苏预期强于供给增加，价格预期继续修复。





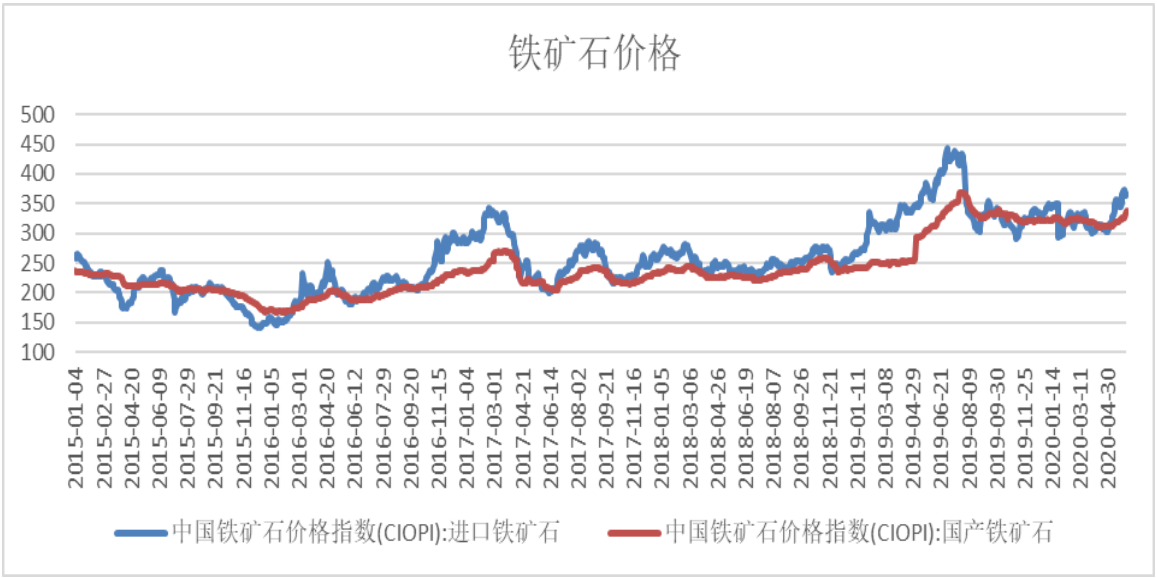


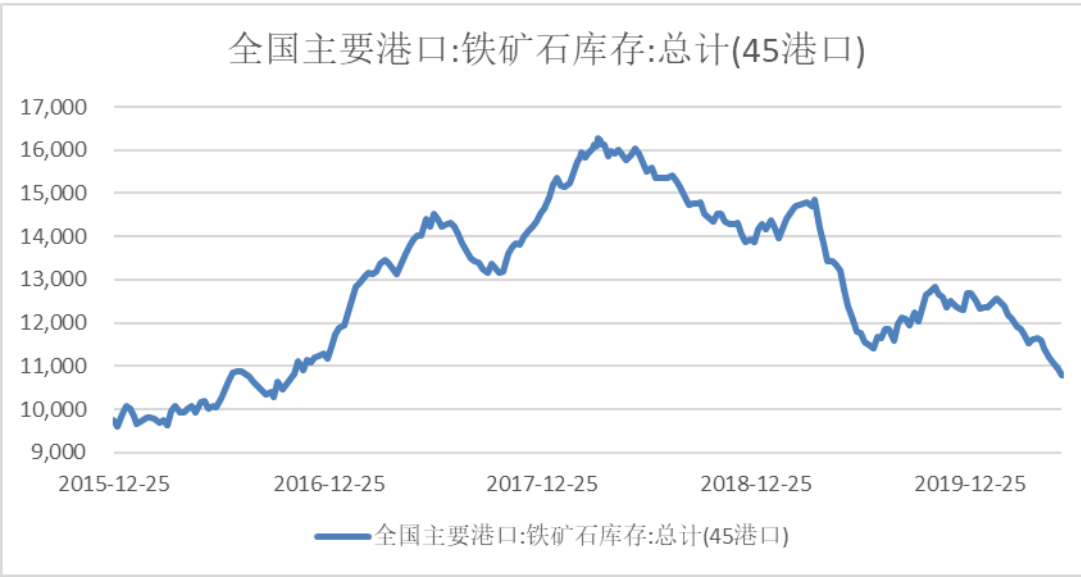


究报告

数据来源：Wind，山西证券研究所

- 截至6月5日，Mysteel进口矿价格指数CFR澳洲粉矿62%报100.55美元，较上周下降0.5美元；CFR澳洲粉矿58%报88.5美元，较上周下降0.55美元；CFR巴西粉矿65%报114.95美元，较上周下降1.55美元。2019年我国铁矿石对外依存度达83%，其中澳洲和巴西为我国铁矿石的最主要进口国，占比分别为62.1%、21.4%。而该两国的新增确诊和累积确诊人数仍处于加速爬坡阶段，根据最新报道，此次被关停的矿山位于巴西Minas Gerais州，属于Itabira矿场，这里有多达188名矿工在新冠病毒检测中呈现阳性。巴西法院周五表示，如果继续运营，会对此处员工的健康构成风险。因此巴西要求矿业巨头淡水河谷关停一系列矿山，全球铁矿石供应即将面临冲击，铁矿石有望冲击新高。





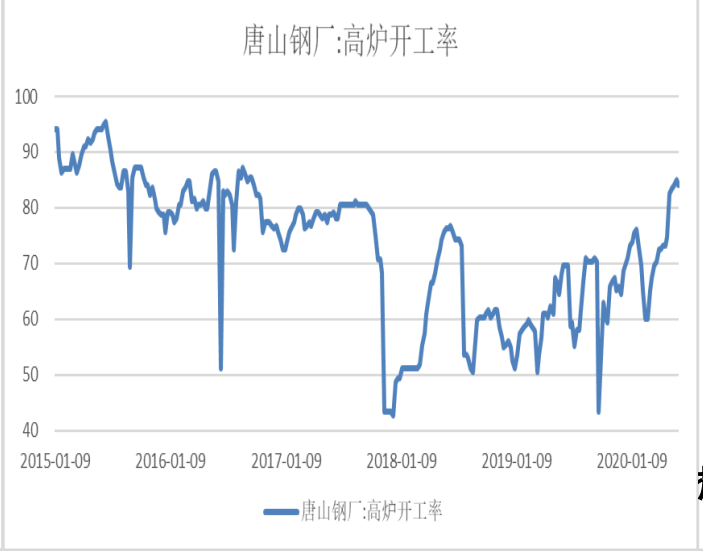
数据来源：Wind、山西证券研究所

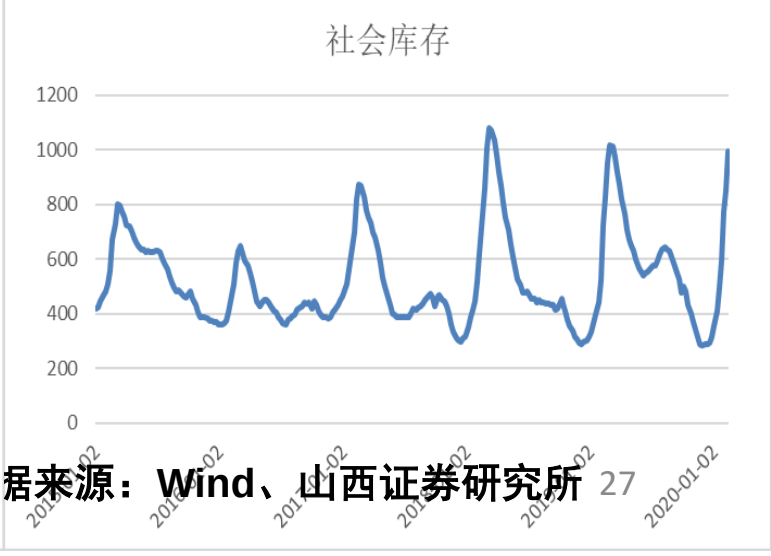
中游行业高频数据

- 行业跟踪：截至6月5日，螺纹钢HRB400（20mm）报收3846元/吨，环比上涨60元/吨；高线HPB300（8.0mm）报收3925元/吨，环比上涨45元/吨；普碳中板（20mm）报收3862元/吨，上涨48元/吨；热轧板卷（3.0mm）报收3801元/吨，环比上涨69元/吨；冷轧板卷（1.0mm）报收4127元/吨，环比上涨65元/吨；唐山钢坯报收3320元/吨，环比上涨40元/吨。本周主要钢材品种价格上涨。

- 截至6月5日，钢材社会库存总量为1488.28万吨，较上周减少60.94万吨。其中，全国35个主要城市螺纹钢库存773.52万吨，环比减少29.21万吨；全国33个城市热轧板库存271.5万吨，环比减少10.88万吨；全国26个城市冷轧板库存129.25万吨，环比减少0.36万吨。整体来看，随着国内疫情形势向好，各地有序复工复产，钢材需求迎来上行期，下游需求的恢复使得钢材库存去化较为顺利。我们认为，随着疫情逐渐缓和直至消退，基建方面的重大项目开工建设或将加速推进，与此同时伴随下游各行各业复工率提升，叠加对基建、汽车等钢铁下游重要产业相关刺激政策的推进与落实，需求端或将加速复苏带动钢价上涨，钢铁的基本面已经开始边际向好。。







- 水泥：南方多地水泥价格回落，库存小幅回升。本周全国水泥市场价格环比出现回落，跌幅为0.4%。价格回落区域为沈阳、杭州、福州、武汉和海口，幅度10-20元/吨；山东地区价格公布上调10-20元/吨，执行待观察。本周全国水泥库容比较上周上涨1.0pct，较上月同期上涨0.6pct，较去年同期下降2.8pct。6月初，国内大部分区域，特别是南方地区，受雨水天气影响，企业出货环比回落10%-20%不等。

- 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1491元/吨，较上周价格上涨22.8元/吨，环比涨幅1.6%。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，较上周增加400吨。本周新点火1条，无冷修及改产浮法线。北方进入农忙、南方梅雨时期，需求略显疲态，但得益于今年需求恢复偏晚，需求短期或维持平稳状态。



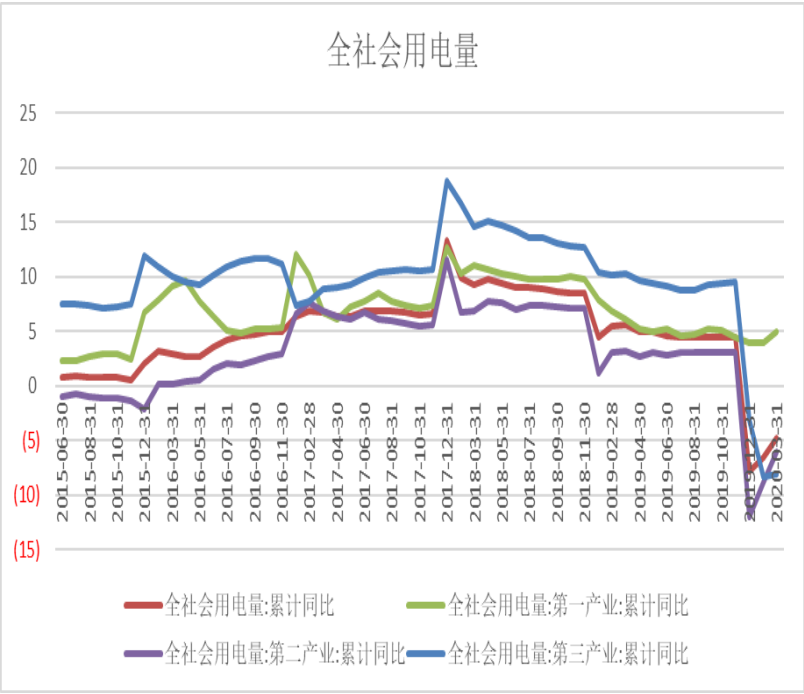


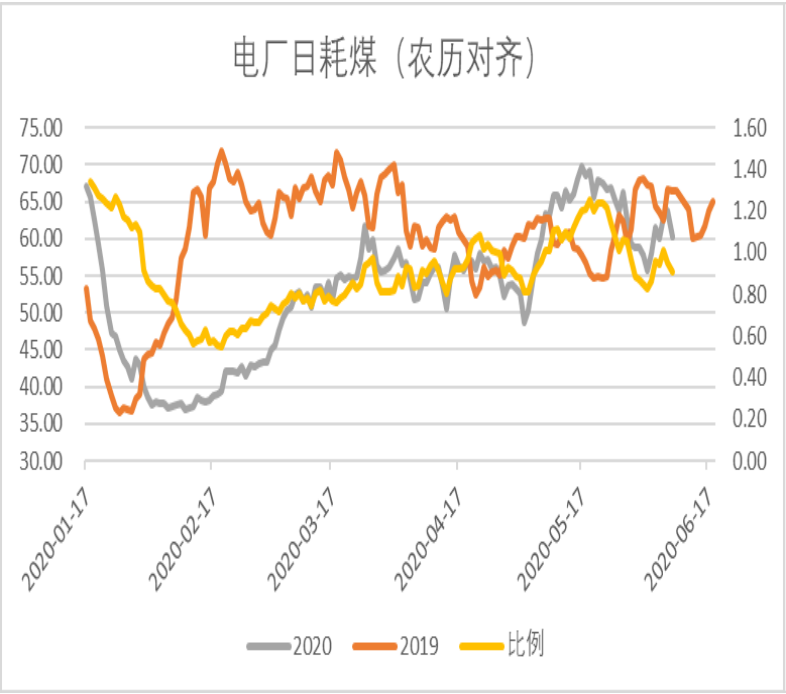
数据来源：Wind、山西证券研究所

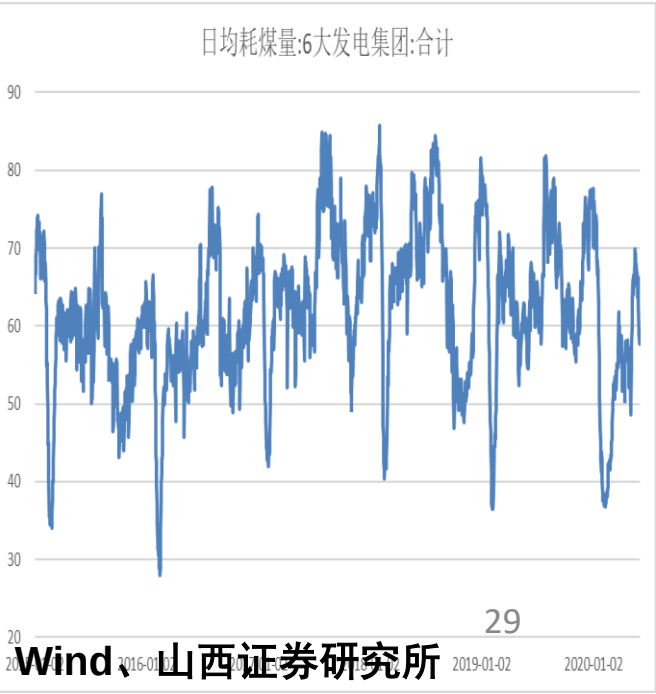
中游行业：发电规模回落至去年同期水平

- 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%）。

- 目前全国用电回落至同期水平。



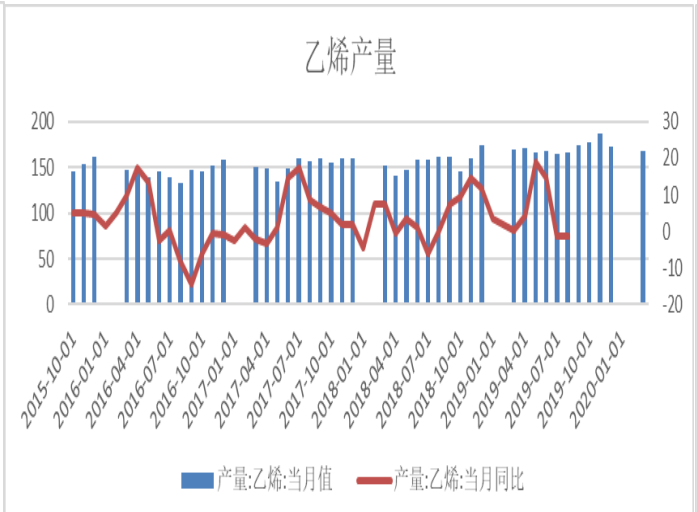


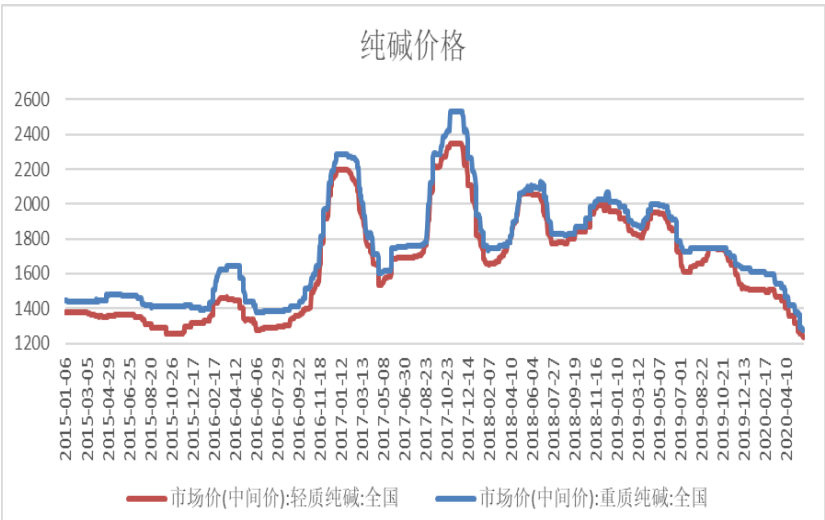


Wind、山西证券研究所

- 我国已经全面复工复产，化工品需求触底回升，随着油价企稳化工品价格短期下行空间有限。但是从目前来看不少化工股仍然没有对需求下跌进行计价，化工板块需要采用alpha策略。

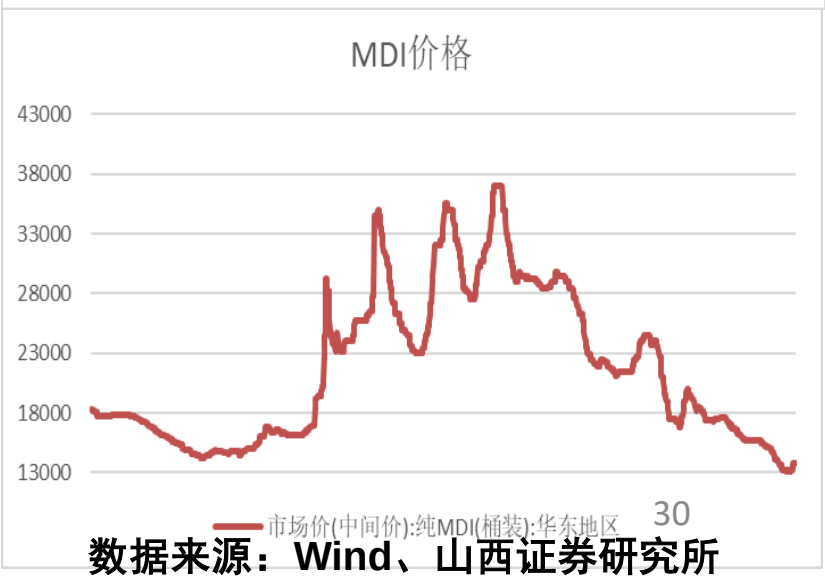








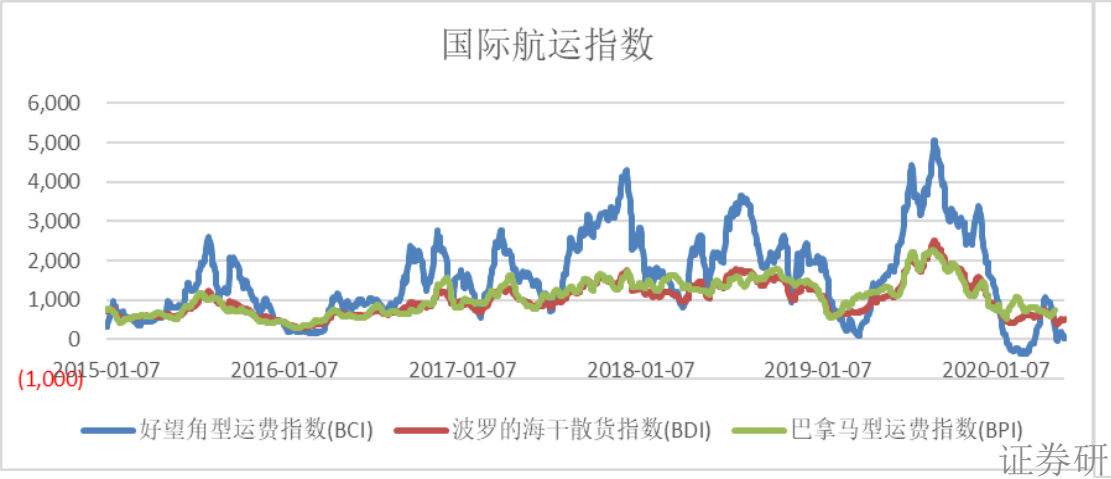


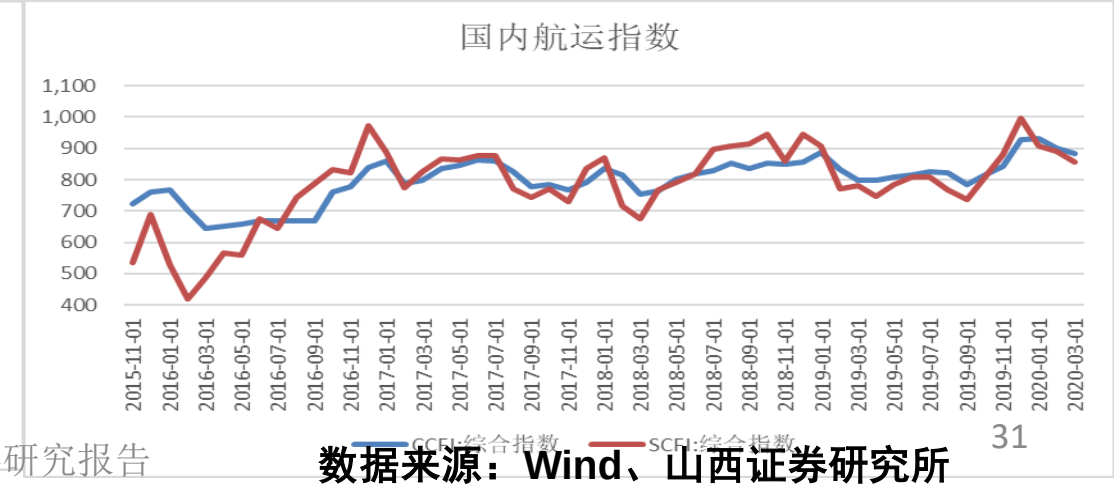


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 航空：国内线持续复苏，国际线或迎边际放松，民航最差底部已确认，耐心等待行业反转。5月份民航共完成旅客运输量2436万人次，同比下降53.6%，降幅较4月收窄14.9pct；6月至今客运量同比降幅进一步收窄至40%附近；公商务出行有望进一步修复，因私出行也有望随着暑运的到来而有所恢复。内航内线航班执行率平均70%，飞机利用率环比提升38.55%至4.35小时/天。随着民航局国际航线奖励与熔断政策的出台，国际航线迎来边际放松，在坚守疫情防控底线的前提下，未来国际航线数量和班次有望迎来小幅增长。结合当前海外疫情现状，我们认为国际航线中，日韩航线有望成为首先受益的航线。航空最差底部已经确认，疫情影响下，行业供给增速收紧，行业反转值得期待。

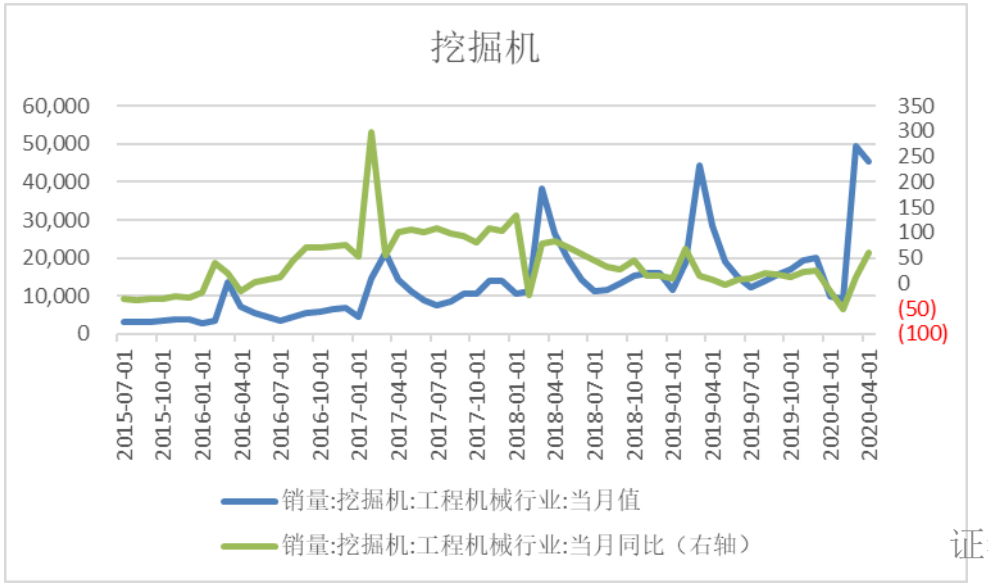
- 快递：5月快递业务量增速高达40%，预计6月快递行业增速超过40%。5月份，中国快递发展指数为344.2，同比增长73.5%；快递业务量预计完成73亿件，同比增长39.6%；快递业务收入预计完成810亿元，同比增长31.0%；快递业增速加快、质量提升，呈现扩容提质的发展态势。国家邮政局预计6月份快递业务量增速将超过40%，快递行业全年将维持高景气。

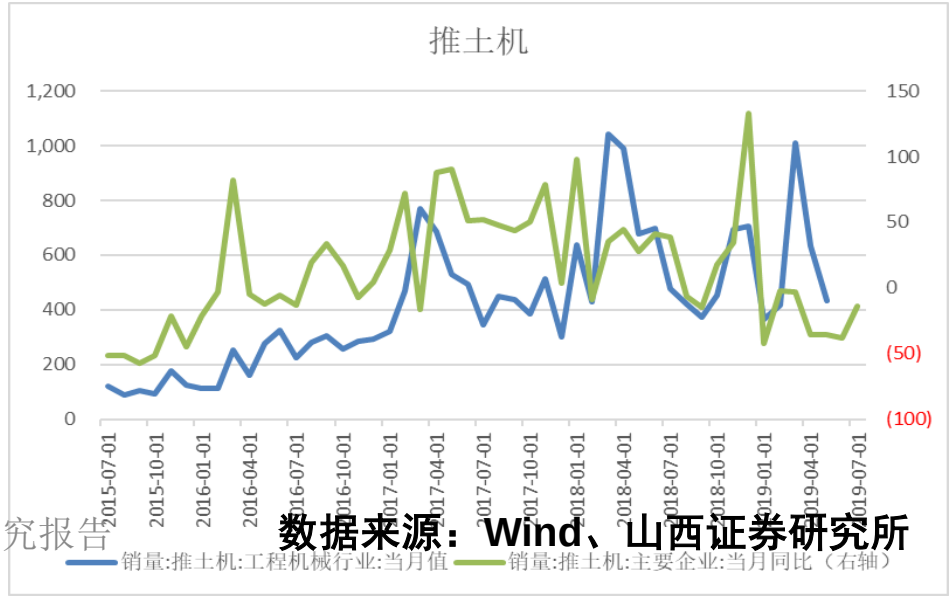




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 5月挖掘机销量继续超预期，内销增速高达76%。5月挖机行业销量31，744台、YoY+68%，其中出口/内销分别2，055/29，521万台、YoY+3.3%/+76.3%。1~5月合计145，800台、YoY+19.4%，出口/内销分别11，631/134，169台、YoY+20.7%/+19.4%。
- 小挖继续领涨，中大挖有望接力。国内市场，5月小/中/大挖17，828/7，538台/4，161台、YoY+83.7%/+70.2%/+60.8%、占比60.4%/25.5%/14.1%；1~5月小/中/大挖84，094/33，457/16，618台、YoY+23.7%/+14.6%/+9.6%，占比62.7%/24.9%/12.4%。伴随复工复产推进，“铁公基”等大型项目开工率有望继续回升，看好全年挖掘机需求。
- 由于龙头贯彻执行涨价政策，因而5月单月市占率有所波动。其中三一重工销量8，002台、YoY+61.3%、市占率25.2%；徐挖4，831台、YoY+74.6%、市占率15.2%；卡特彼勒3，168台、YoY+33.3%、市占率10.0%；CR4=59.6%（19年59.6%）、CR8=80.5%（19年80.3%）、国产CR4=57.4%，自主品牌市占率和集中度持续提升。
- 预计6月挖掘机销量持续高景气，全年高增长可期，龙头有望迎来戴维斯双击。伴随欧美疫情缓和，供应链逐步恢复正常，龙头产能和价格因素消除后，市场份额有望继续提升。龙头主机厂逐步建立全球竞争力，业绩估值有望双升。





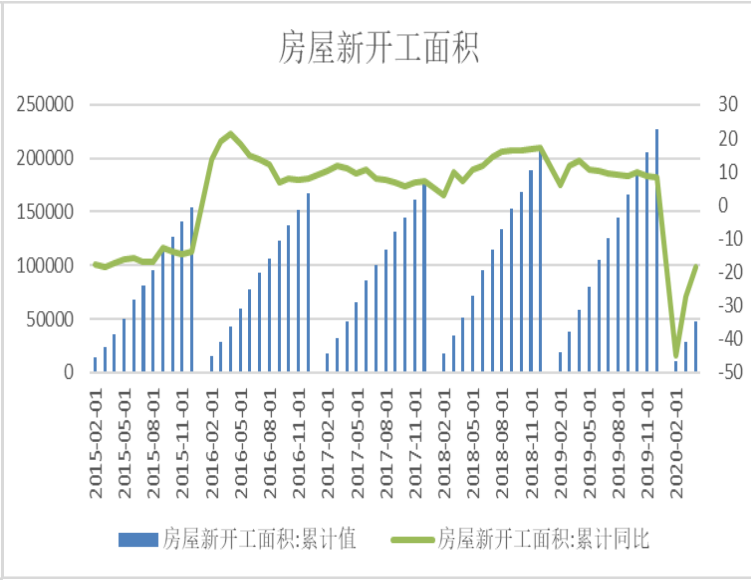
数据来源：Wind、山西证券研究所

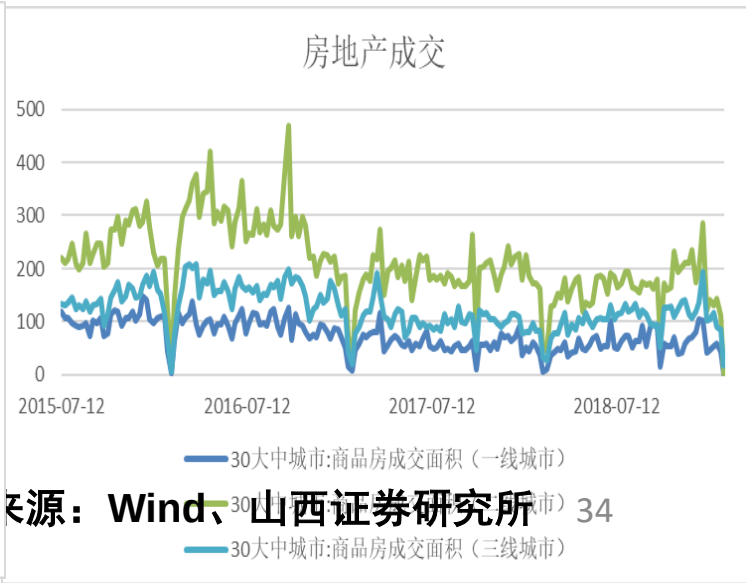
下游行业高频数据

下游行业：房住不炒主基调延续，人才新政继续支撑地产

- 成交情况：一二线城市成交稳步上升，三线环比略降。本周一线城市销售面积89.1万平方米，环比上升9%，去化周期57.1周，环比下降11.1%；样本二线城市销售面积117.0万平方米，环比上升1%，去化周期77.4周，环比上升1.6%。样本三线城市销售面积125.4万平方米，环比下降10%，去化周期33.1周，环比下降16.4%。分城市看，南京、杭州、厦门成交活跃，上海、南宁、宁波、温州供不应求。从累计同比看，较上周新增累计同比转正城市杭州，同时鉴于上海的环比上升，可见长三角地区正逐步摆脱疫情带来的负面影响。至此，周度跟踪的15城中仍有12城累计同比为负且大多介于-10~-30%之间，与上周相似，交易复苏缓慢。从库存去化月数看，15城中去化月数环比下降数略多于上升数且前者幅度较大，短期市场较为活跃。去化周期低于12个月的城市为上海（6.8个月）、南宁（7.0）、宁波（3.9）、温州（8.8），其中上海与宁波本周环比上升明显，但去化月数环比基本持平，可见供应略显不足，房价存在上涨动力。另一方面，福州、泉州、莆田库存去化周期超过30个月，同时三城累计同比均为-30%左右，显示需求不足、交易萎缩，房价可能面临回调压力，而福州、莆田的高环比值有望缓解这一趋势。
- 政策观点：海南自贸港发布建设总体方案，支持租赁住房REITs。中央层面深化新型城镇化改革，发改委推进县城城镇化。多地发布人才补贴政策，支持房地产基本面。央行重申房住不炒定位，推动利率持续下行并发布货币政策支持实体经济。商务部推动发展小店经济体系。自然资源部以项目落地作为配置计划的依据，对土地供应提出新要求。房地产市场地方政策整体呈放松态势，江西、山东放松人才限贷政策，南宁降低人才补贴认定门槛，西安出台新人才补贴政策，共同提振房地产需求。



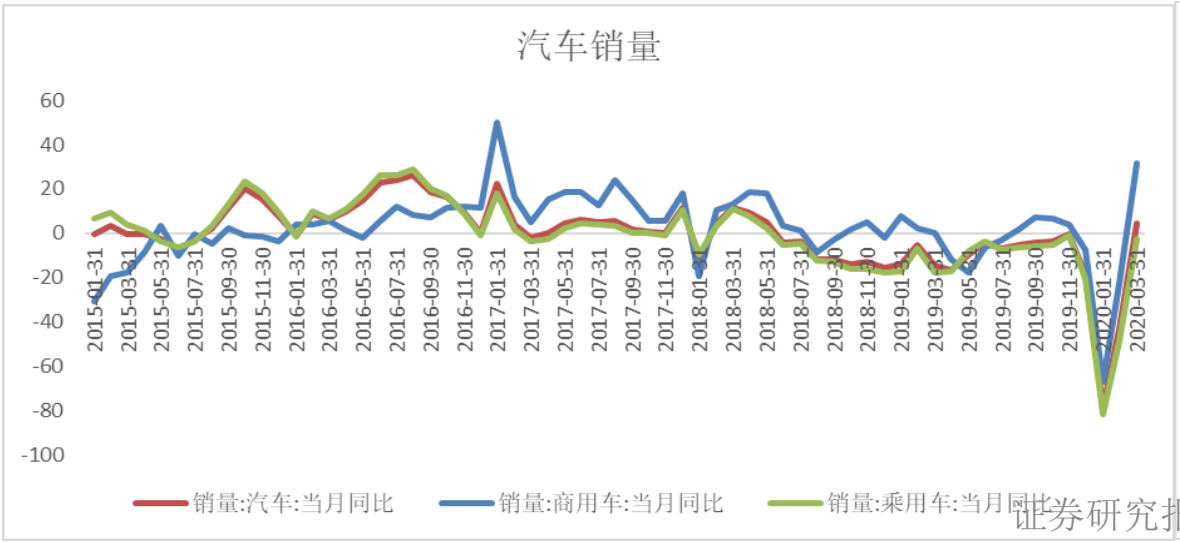


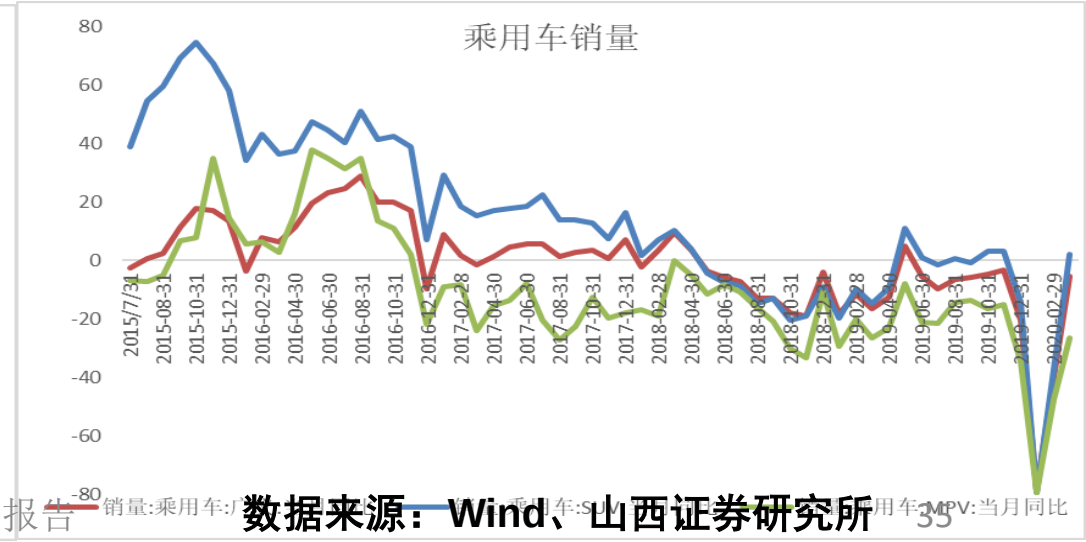


来源：Wind、山西证券研究所

- 欧洲新能源汽车政策利好不断：4月光伏需求底部确立，5-6月有望环比回暖，产业链供需有望改善，价格有望企稳，盈利有望修复；组件环节短期业绩确定性最强，异质结新技术值得期待。国内新能源汽车补贴延续至2022年，退坡节奏放缓，国内疫情控制已见成效，国内需求有望率先复苏；欧洲新能源汽车政策利好不断：有望迎来销量拐点；板块投资价值凸显。电力设备方面，预计新基建相关方向的投资与建设将加速展开，将有超过10条特高压线路开始进入建设周期，核心供货企业有望显著受益。

- 本周行业策略与个股推新能源汽车方面，今年政府工作报告提出要建设充电桩、推广新能源汽车，而实际上历年的政府工作报告中多次提及了新能源汽车，可见国家对于鼓励新能源汽车发展的态度和决心未变。本周上海、海南再次发文补贴新能源汽车，天津也发布了促进汽车消费的具体政策，在政策支撑下预计未来新能源汽车消费有望改善，今年政府及公共领域有望成贡献主力，下半年在低基数效应下有望恢复至快速增长。短期内疫情对海外新能源汽车产业链造成冲击，但国际车企正在加速复工复产，长期看全球供给伴随着国际车企新能源车型的陆续投放而改善，新能源汽车性价比和终端需求也将不断提升。沿着全球化供应链主线。

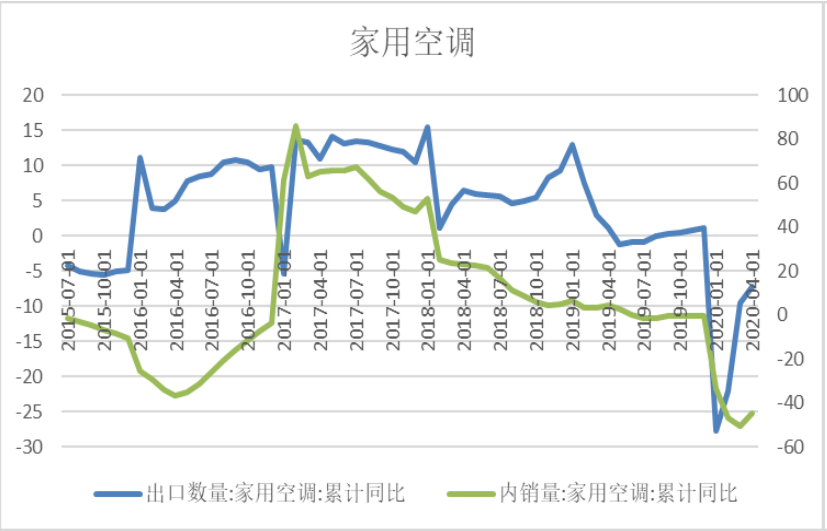


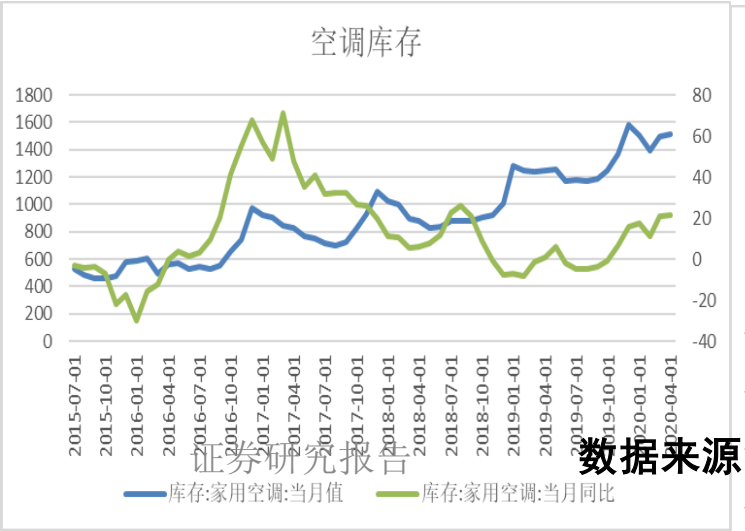


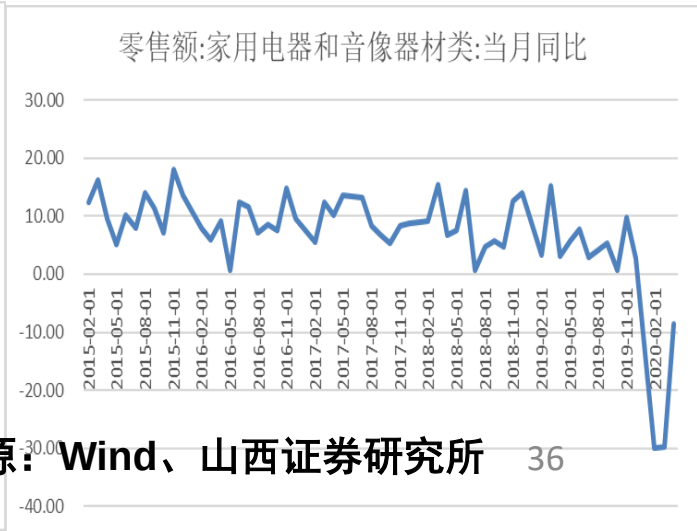
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 疫情对线下家电消费冲击的影响尚未完全消除，对比往年，各个平台提前开启 618 预售，希望更早绑定消费者，提升消费者参与度，受此影响，家电 6 月销售或有更乐观表现，龙头公司线上销售有望受到提振。但预售延后了消费者的订单（各个主流电商平台在 5 月 21 日-25 日期间启动 618 预售），压制了 5 月份家电零售的进一步改善。

- 白电：空调龙头拥抱新零售挽回需求，冰箱出口继续增长，疫情短期冲击 下龙头企业订单更为集中。
- 小家电：线上消费不降，受到疫情冲击较小，维持较饱满订单。具备研发、营销比较优势企业有望维持较快市场增长。厨电：地产正面影响加强，销售及竣工数据回暖继续带动厨电增速上行。
- 黑电：品牌商价格竞争激烈，外销拉动作用减弱。



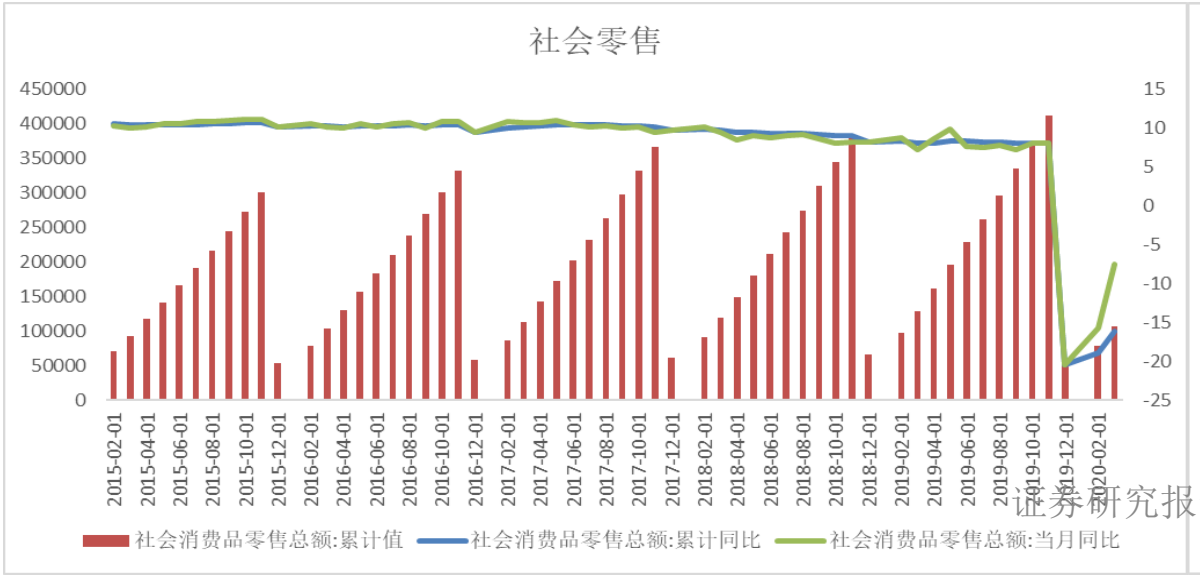


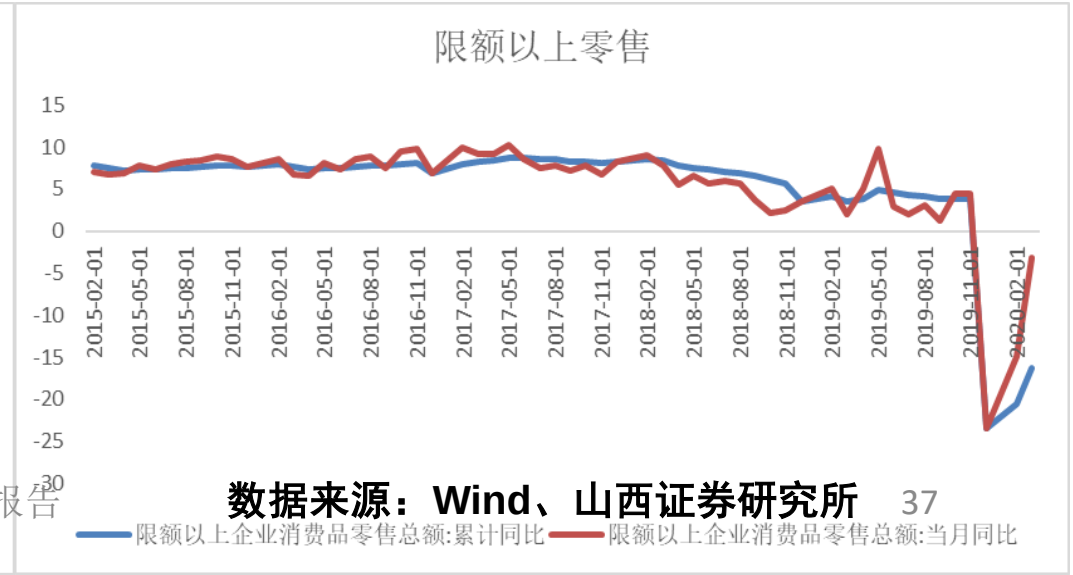


证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 国家统计局披露4月社零数据，4月社零同比下降7.5%（剔除价格因素实际下降9.1%），增速环比提升8.3pct。其中限额以上零售额同比下降3.2%，增速环比提升11.8pct。扣除汽车后，4月社零同比下降8.3%，增速环比提升7.3pct。按区域分，4月城镇/乡村社零同比下降7.5%/7.7%，增速环比提升8.4/7.4pct。按消费类型分，4月社零餐饮收入/商品零售同比下降31.1%/4.6%，增速环比提升15.7/7.4pct。1-4月网上零售同比增长1.7%，其中实物商品网上零售同比增长8.6%，占社零总额比重24.1%。

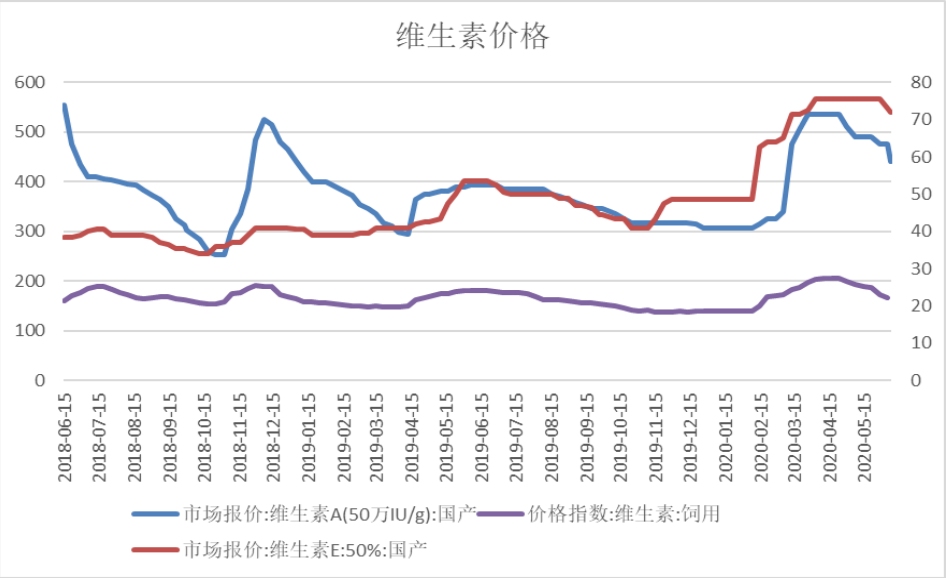




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 5月20日，国家发改委等三部门印发《公共卫生防控救治能力建设方案》，要求实现每省至少有一个达到生物安全三级（P3）水平的实验室。目前我国P3/P4 实验室有约40 个，P3 实验室缺口约20 个。方案的出台有助于提升我国医疗卫生系统抗风险能力、补足医疗卫生系统防控救治能力短板。随各省P3实验室和防治基地的建设逐步推进，我们认为国产医疗设备及体外诊断公司有望迎来新一轮采购高峰。

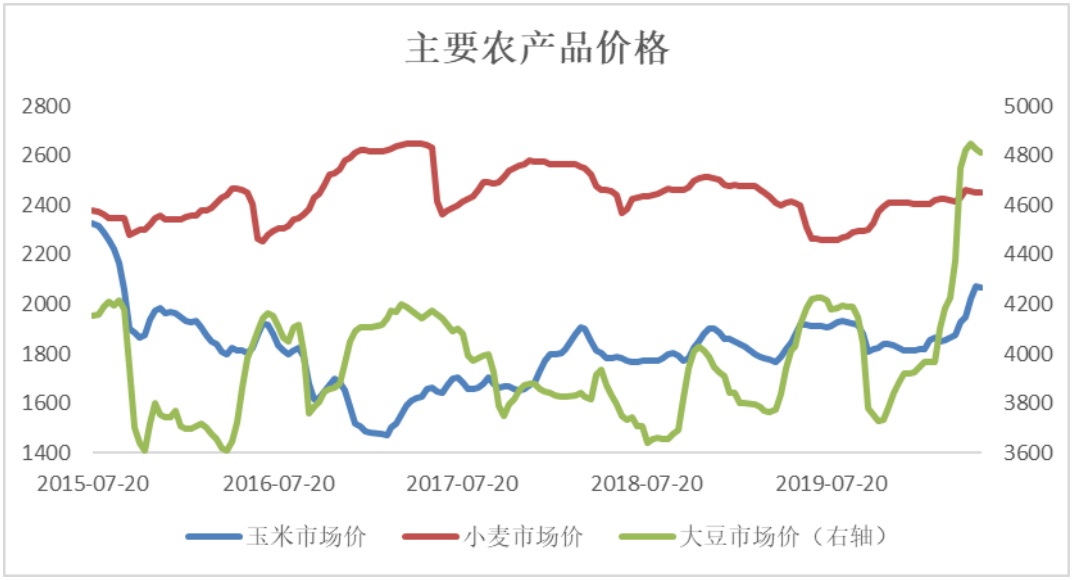


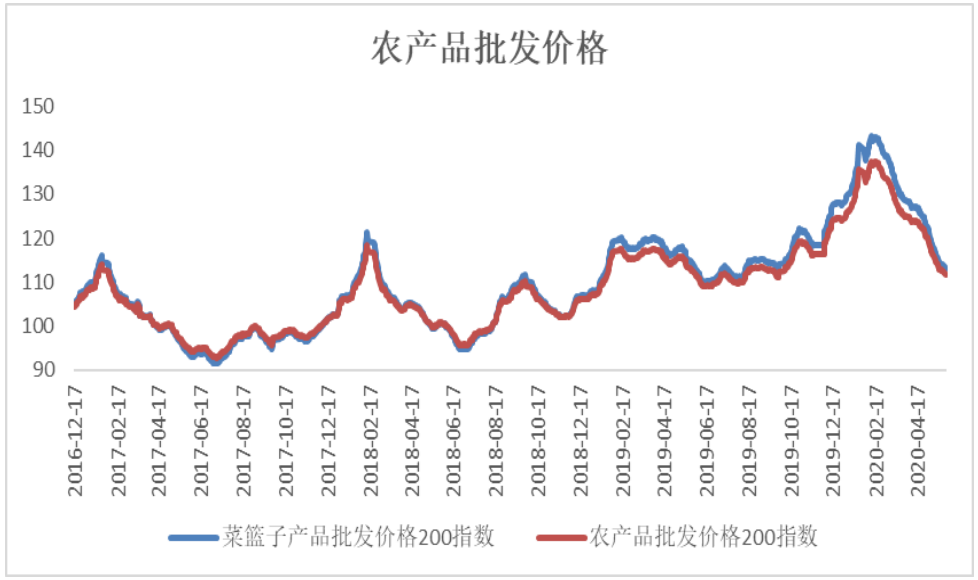


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。



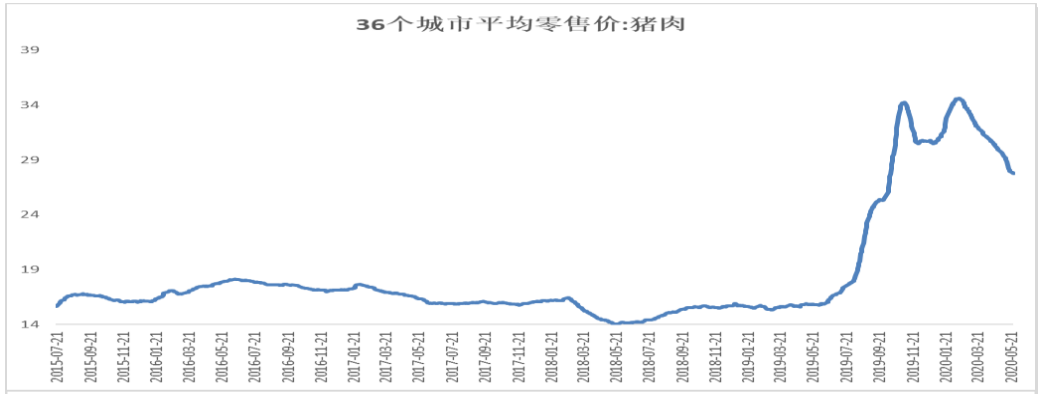


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 猪价小幅上涨：2020年5月29日22个省市生猪平均价为31.18元/公斤，周环比上涨6.67%。本周生猪价格连续上涨三天后出现小幅回落，主要因为猪价快速走高后部分养殖户出栏积极性有所好转，屠宰企业收购难度降低因此采取了压价策略。但整体来看，前期养殖户恐慌性抛售猪源被市场消化后当前市场供应缺口较大，需求侧终端需求持续向好，进入6月，企业复产以及学校复课范围进一步扩大，员工及学校食堂集中采购将对需求行程拉动，有望对猪价形成支撑。

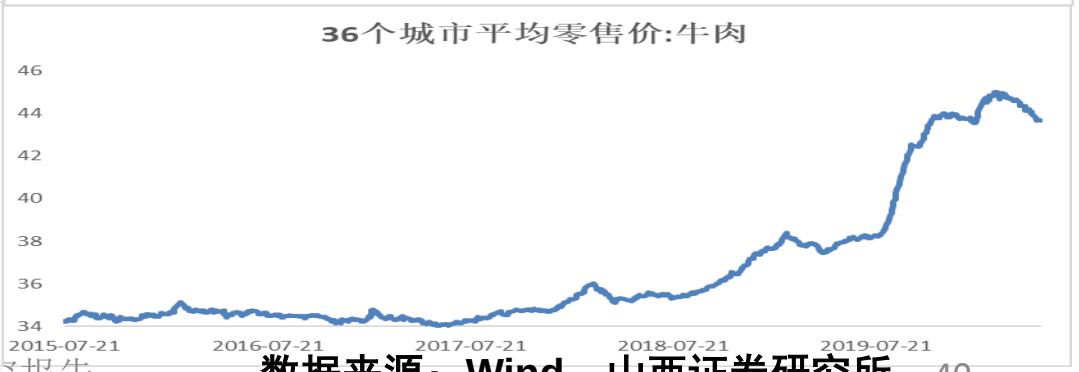
- 禽价小幅下降：本周肉鸡出栏成本价为3.69元/斤，周环比下跌8.09%；据鸡病专业网，随着肉禽市场养殖继续恢复，肉禽补栏继续恢复，肉禽出栏量环比稳略增加，但肉禽终端消费需求恢复缓慢；受毛鸡价格持续偏低影响，养殖户惜售，看涨情绪偏高，总趋势略向好。

- 鸡蛋期货价格本周下跌：据Wind数据，截至6月5日，鸡蛋平均批发价为6.49元/公斤，周环比上涨2.2%。截至6月5日鸡蛋活跃合约报收于3154元/500kg，周跌幅2.62%。



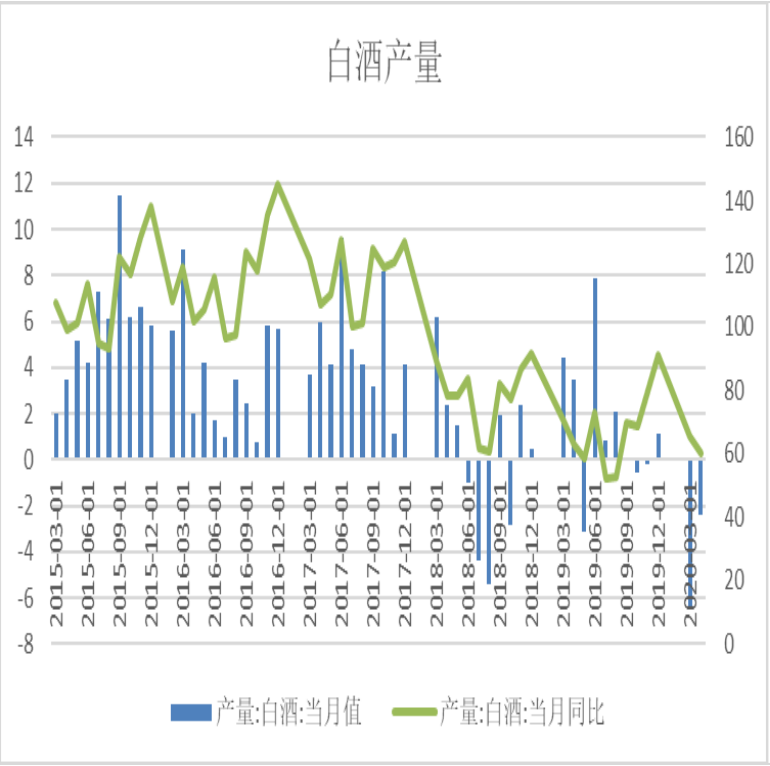


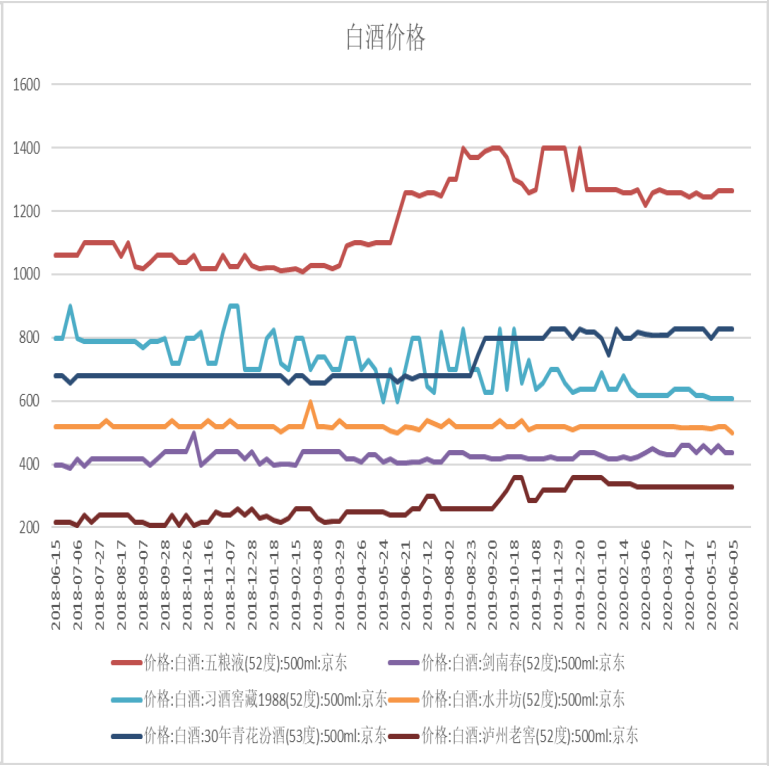




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。





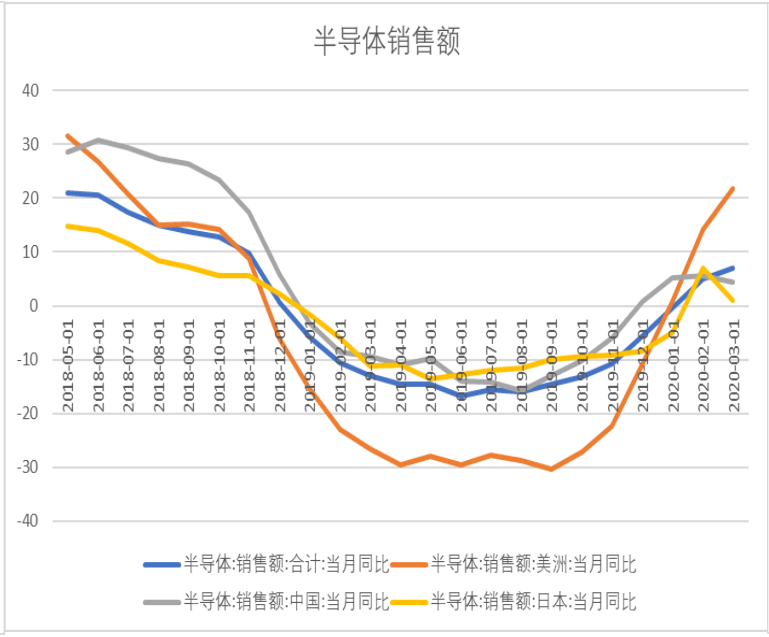


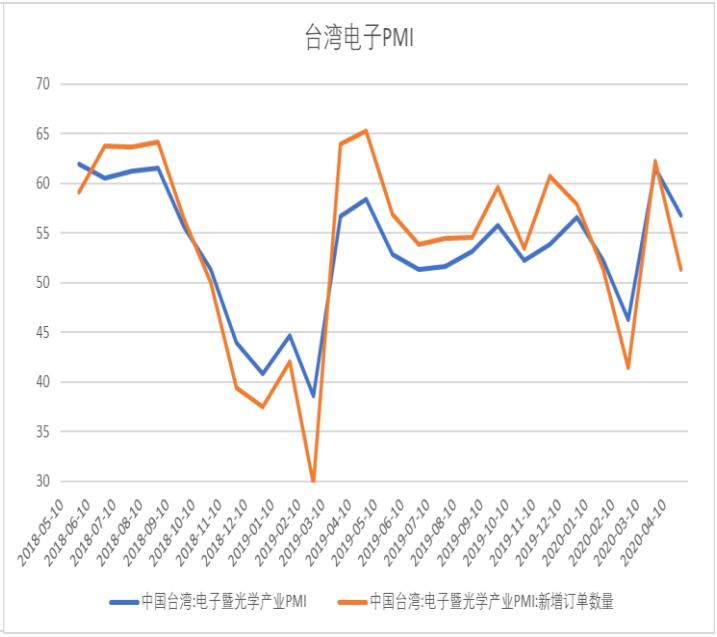
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 寒武纪IPO过会：2017-2019年，公司研发费用分别为2986.19万元、24011.18万元和54304.54万元，研发费用率分别为380.73%、205.18%和122.32%。从竞争格局来看；公司不仅面临华为海思的竞争，同时面临英伟达等国际大厂的竞争。智能计算的基础软件生态上，英伟达的CUDA软件生态成熟完备，在该领域处于绝对领先地位；在智能计算市场份额与认知度上，英伟达的GPU产品处于领先地位。不过国内具有广阔的市场，随着人工智能等新一代信息基础设施被列为“新基建”的重要组成部分，人工智能等科技公司背后投资机遇值得长期关注。

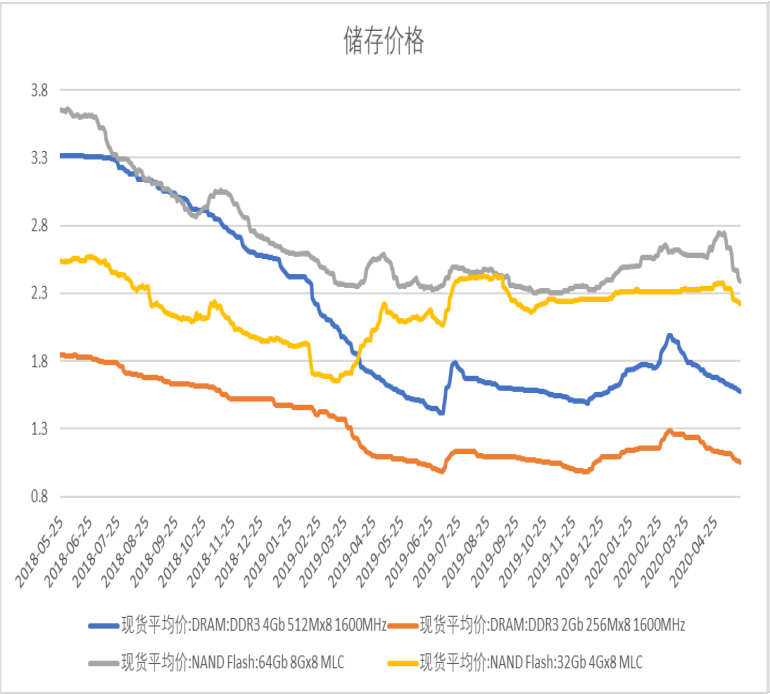


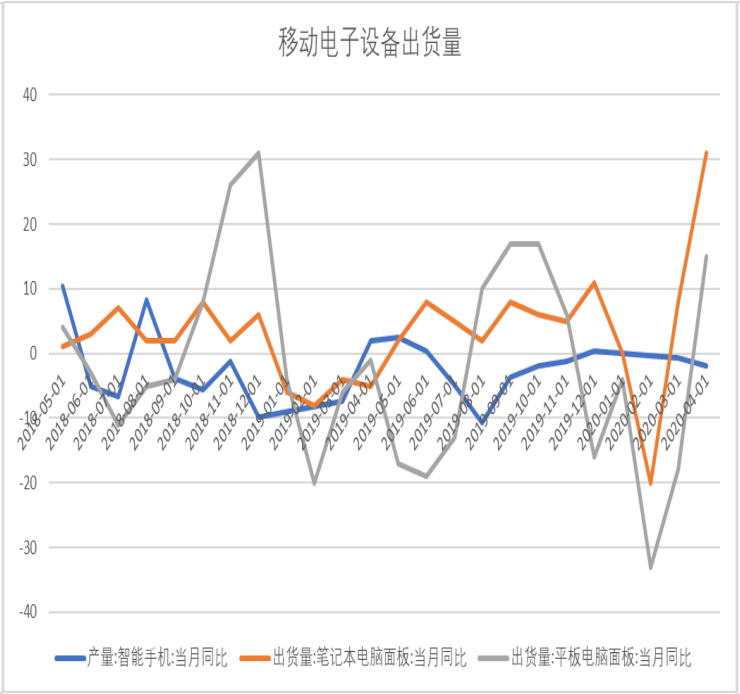


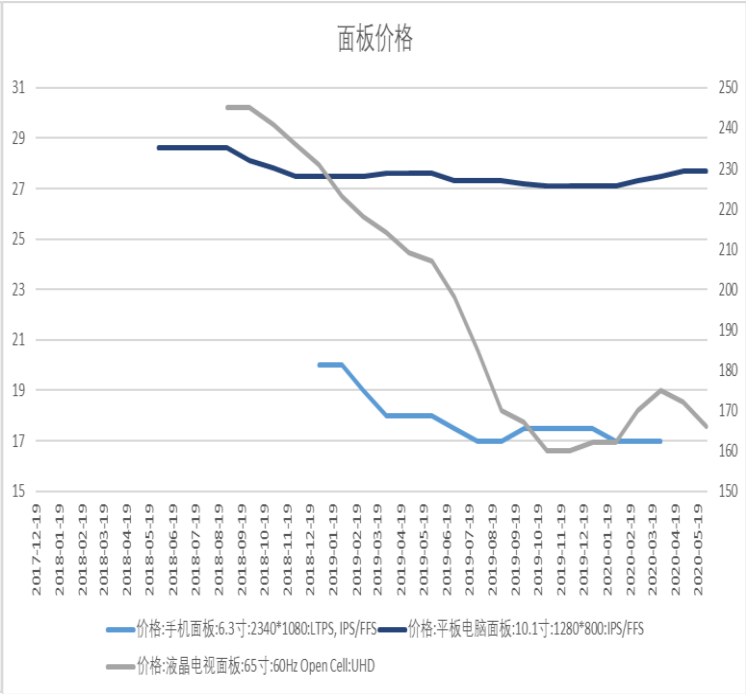


数据来源：Wind、山西证券研究所

- TV面板涨价预期渐浓：疫情对于面板需求端的影响较大，随着新冠疫情在全球蔓延，预计2020年TV面板的出货数量在2.68亿片，低于2019年的2.86亿片。其中，2020Q1电视面板出货6400万片，同比下降8.21%，2020年4月份单月电视面板出货1900万片，同比下降18.31%，主要是受到新冠疫情的影响。4月份下降幅度有所扩大，主要是3月份后新冠疫情在欧美地区进一步爆发影响电视的销售和备货。5月份北美和欧洲复工复产逐步展开，电视产业链恢复运转，叠加中国大陆618促销，5月份TV面板需求有所恢复（统计数据暂时未出），预计5月份单月电视面板出货有望回升至2100万片，6月份单月电视面板出货有望回升至2300万片，电视面板出货最差的时间点已经过去。

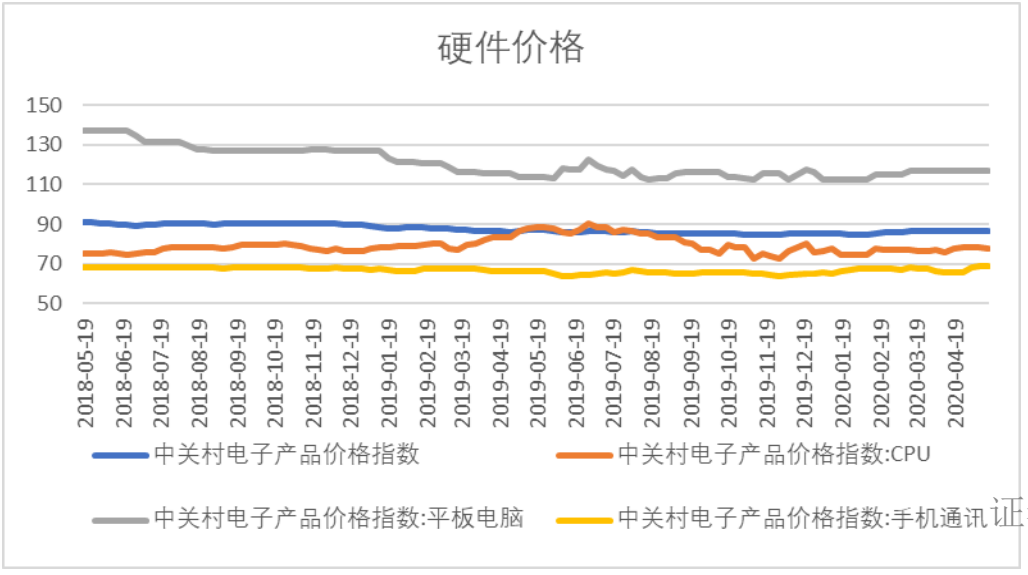


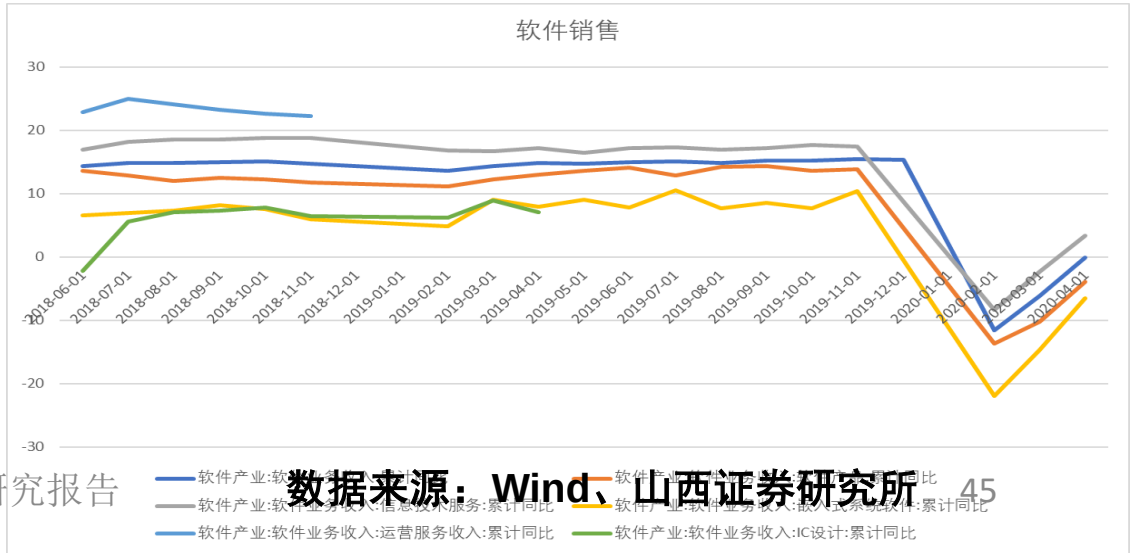




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 英伟达自动驾驶新方案标志量产定型进入新阶段：作为自动驾驶的主流计算平台之一，英伟达于5月14日的2020GTC大会上推出了新一代产品NVIDIAA100GPU。A100系列采用了全新的Ampere架构，基于新架构的GPU，NVIDIADRIVE平台可实现最高2000TOPS算力，并实现从L2级ADAS解决方案到L5级Robotaxi的场景全覆盖。基于Orin芯片和AmpereGPU，NVIDIADRIVE形成了一套同源的硬件架构系列，覆盖了从ADAS到Robotaxi的自动驾驶各阶段应用场景。
- 低端产品基于单体Orin芯片，可以实现10TOPS的算力性能和5W的功耗，并可以集成在风挡或反光镜内，实现基本的目标识别功能，10TOPS的算力也与目前L2.5级自动驾驶芯片处于同一水平线上。
- 中端产品定位类似于前期的Xavier产品系列，但在算力和功耗上实现了显著的提升。该芯片组可以实现200TOPS的算力和45W的功耗水平。整体性能与目前普遍应用在L4解决方案中的Pegasus架构的算力（320TOPS）基本持平，但功耗仅为Pegasus的1/10（45W/500W），有望降维使用在量产乘用车的L2.5/L3系统中。
- 高端产品配备了2个OrinSoC和2块AmpereGPU，可实现2000TOPS算力，预计完美可以处理10MP以上级别的视觉信息，更加接近理论解决自动驾驶问题的算力。
- 从2015年至2018年期间，英伟达研发的整体解决思路是通过制程和架构的提升去满足自动驾驶的算力要求，而从2020年开始，看到了英伟达在自动驾驶领域开始细分产品线，这也意味着从芯片研发的角度，行业领先公司确认了L3以下级别不同功能的算力需求，L3的功能接近固化定型。

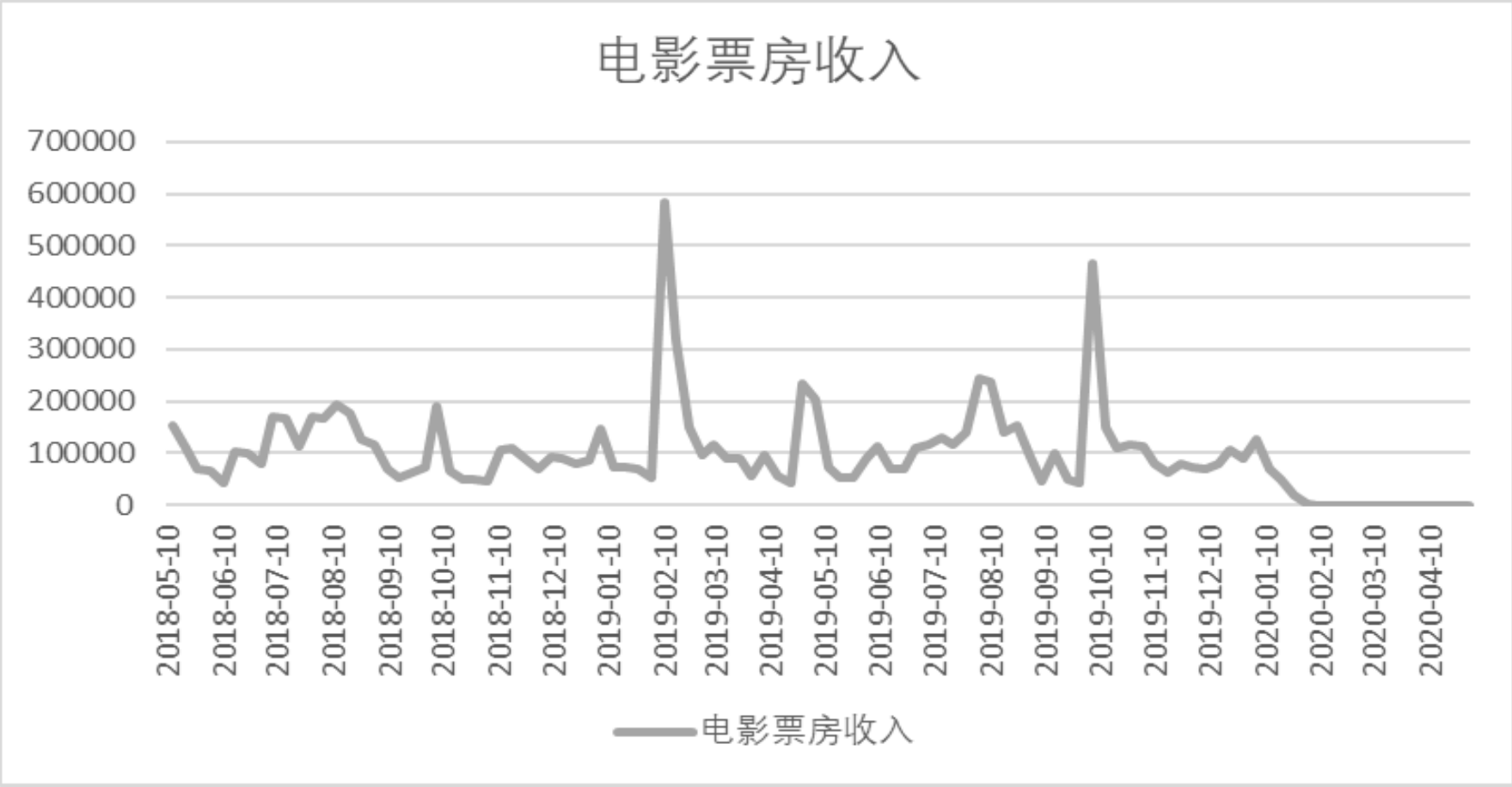




数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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