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

山西证券研究所

2020.05.11

山西证券策略团队
分析师：
麻文宇 CFA（S0760516070001）
梁迪柯 CFA（S0760518070001）
研究助理：
李杰 CPA（TEL：010-83496311）

- 本周行业配置：
- 超配：农业（种子、鸡、猪）、大基建（建筑、建材、机械、钢铁）、汽车、黄金、医药
- 标配：房地产、食品饮料、电力、通信、零售、非银、石化、煤炭、银行、计算机、交运
- 低配：家电、传媒、电子

- 行业配置上周表现：上周整体稳定，组合周β接近1，绝对回报上升0.83%，至38.06%，相对回报为39.12%上升1.94%。
- 估值：沪深300、上证IAPE回归均值，估值修复基本到位。上证50IAPE自-2STD大幅反弹，目前处于合理估值范围。中小板IAPE已经达到1STD，达到2017年估值高点附近。因国债利率大幅回升，股息率模型显示市场短期向下压力较大。

- 货币&利率：流动性开始收缩，估值预期面临修正。

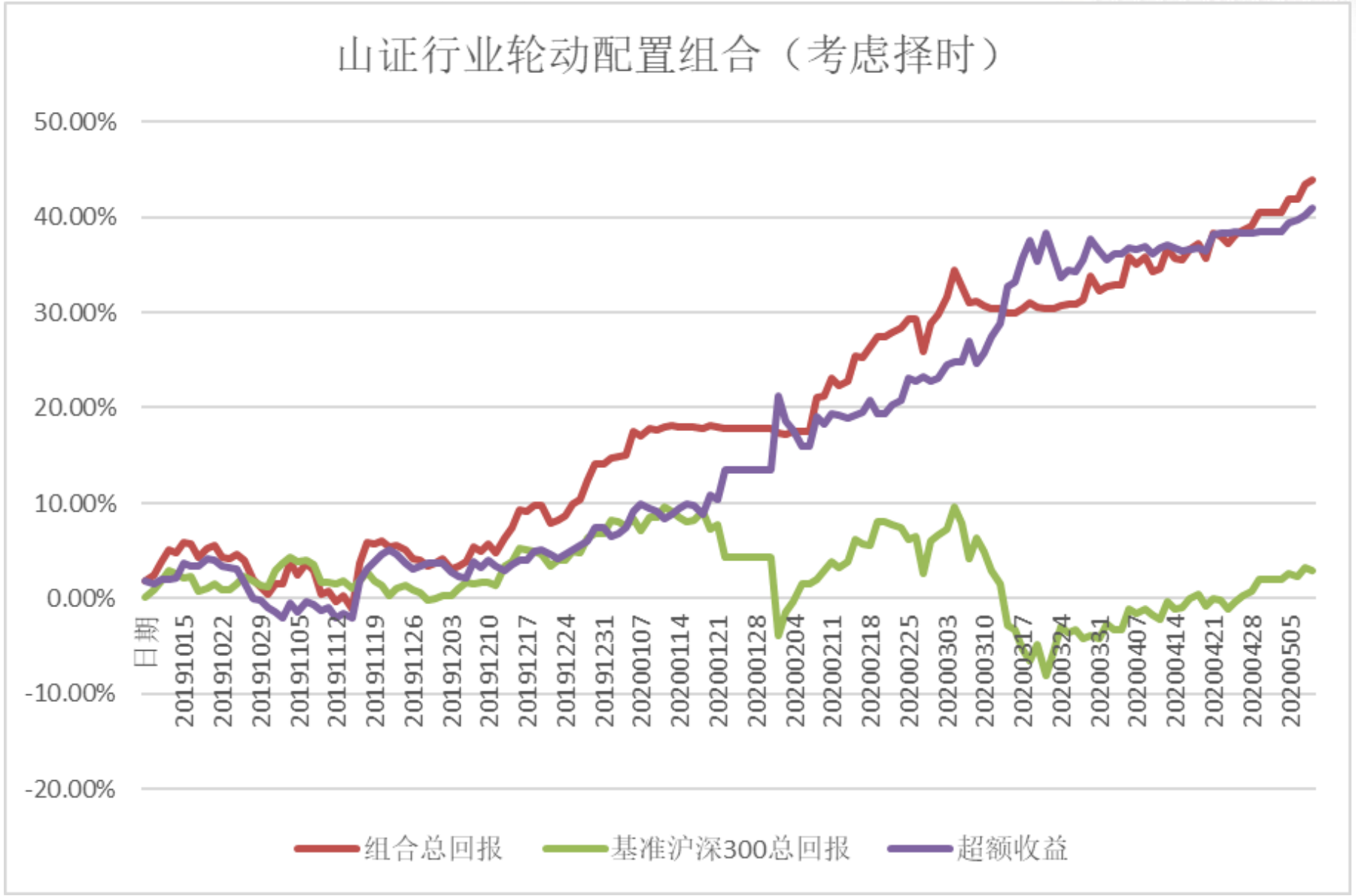
- 上游：
- 原油需求回升，库存增速开始放缓
- 首现负利率，继续看好贵金属
- 海外疫情影响铁矿石供给，库存再度向下

- 中游：
- 钢价迎来拐点
- 水泥走高玻璃翻转，建材需求走强
- 机械高景气延续

- 下游：
- 地产销售开始活跃，核心城市房价企稳回升
- 家电供给恢复大于销售，行业仍将继续承压
- 汽车销售转强超预期，重卡景气度上升
- 种业整体后市仍具备机会，畜禽养殖供给恢复有望成为两会重点，板块有主题刺激机会

- TMT：
- 半导体复苏放缓，海外重启经济开始修复内存、芯片供需短期不平衡局面
- 软件销售开始反弹，云经济重回高景气区间
- 电影票房仍未恢复，企业巨头开始调降广告预算

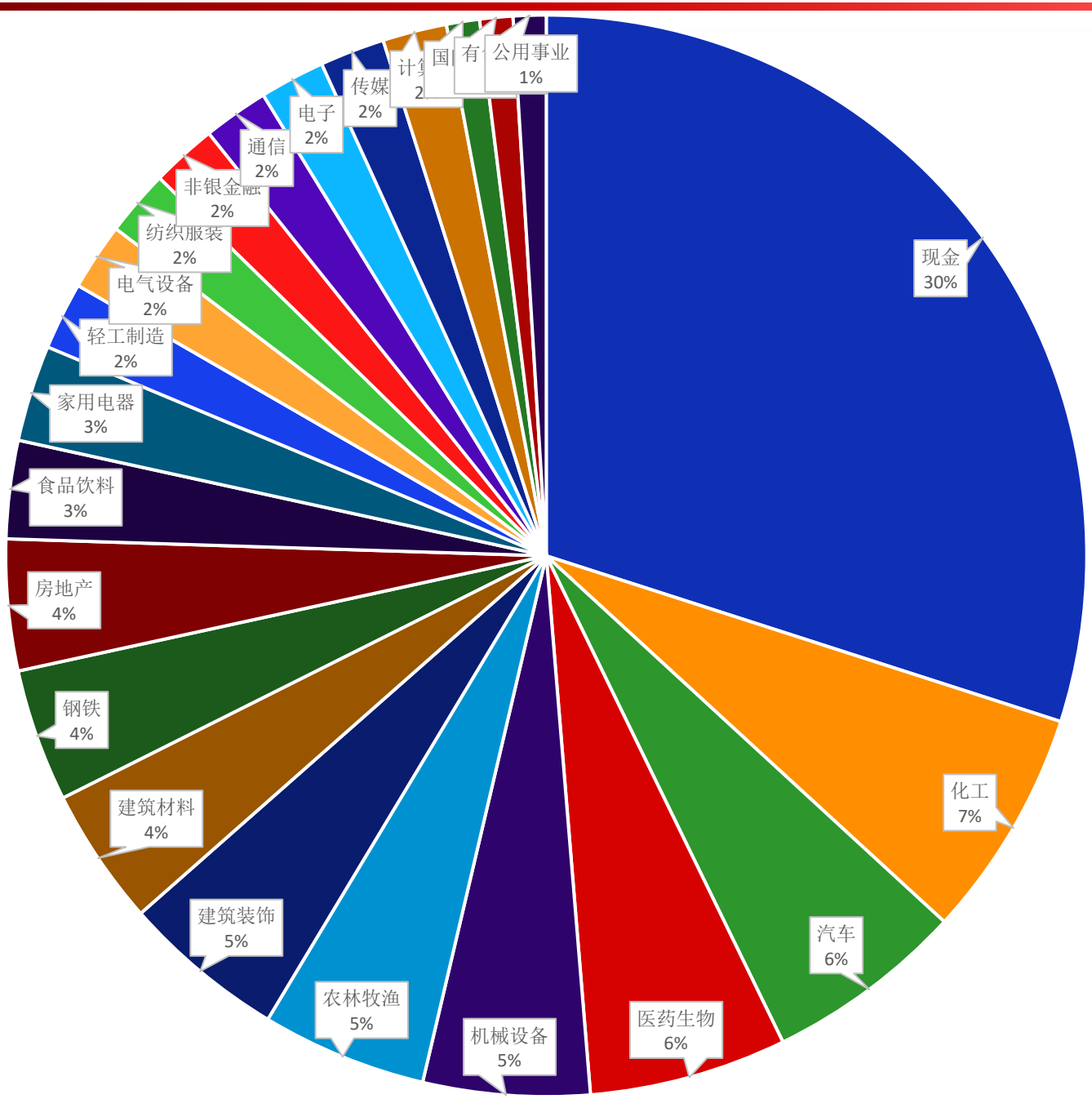
行业配置（考虑择时）上周较为强势，绝对收益较节前上涨6.07%，相对收益上涨1.53%，组合周β接近1，组合Sharpe上升至4.92水平，本周开始调降β



绝对回报:	43.48%
相对回报:	40.20%
本周回报:	0.00%
本月回报:	2.17%
本季回报:	7.28%
本年回报:	25.74%
年化收益率:	83.96%
Alpha:	81.11%
Beta:	0.51
Sharpe:	4.92
日胜率:	56.49%
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

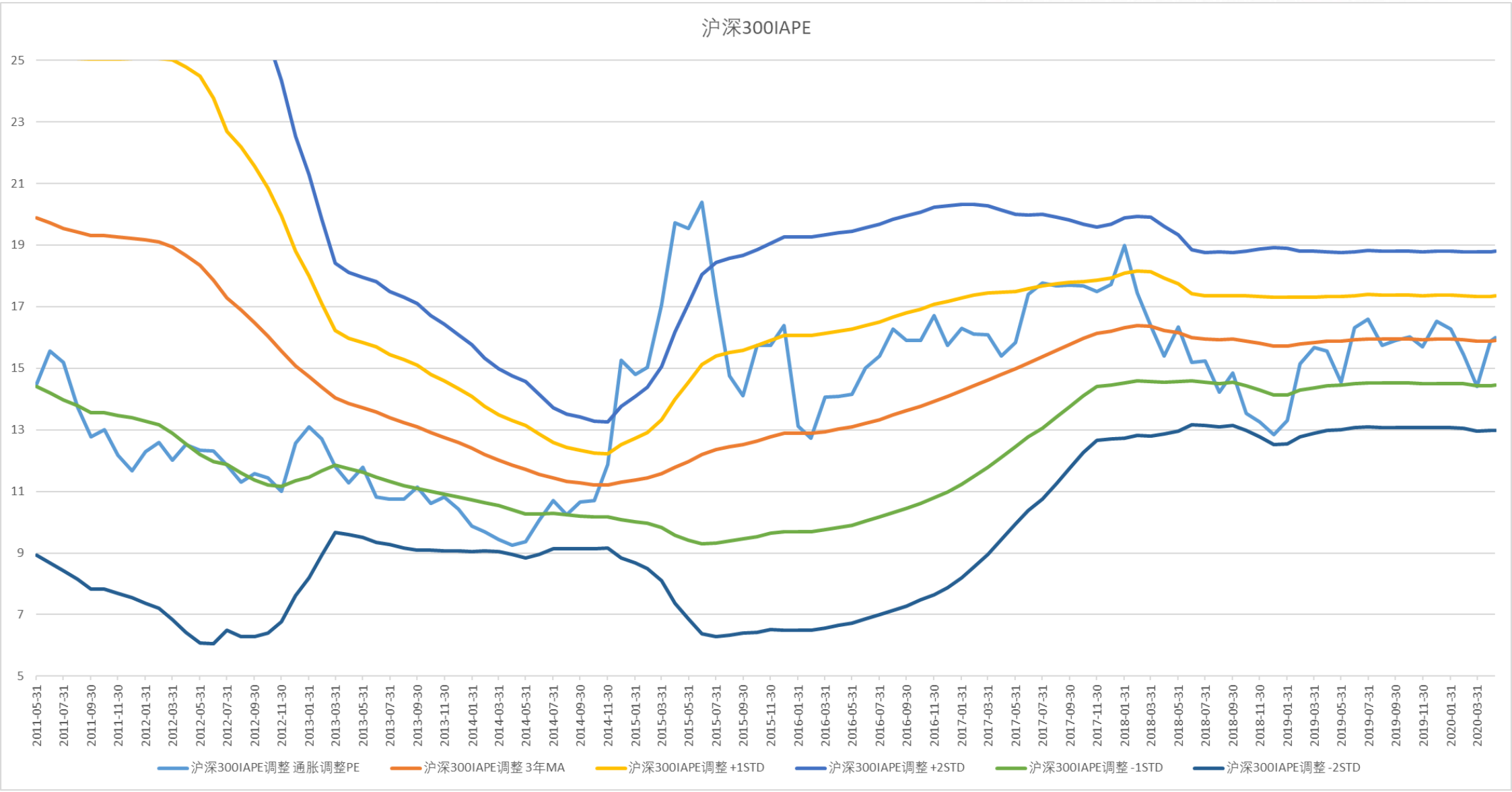
本周量化行业配置仓位收缩，石化、大基建、汽车、医药、农业防御性板块占比较高



现金	29.96%
化工	6.87%
汽车	5.96%
医药生物	5.91%
机械设备	4.98%
农林牧渔	4.94%
建筑装饰	4.89%
建筑材料	4.11%
钢铁	3.97%
房地产	3.92%
食品饮料	2.93%
家用电器	2.88%
轻工制造	2.02%
电气设备	2.01%
纺织服装	1.97%
非银金融	1.96%
通信	1.96%
电子	1.95%
传媒	1.94%
计算机	1.92%
国防军工	0.99%
有色金属	0.99%
公用事业	0.98%

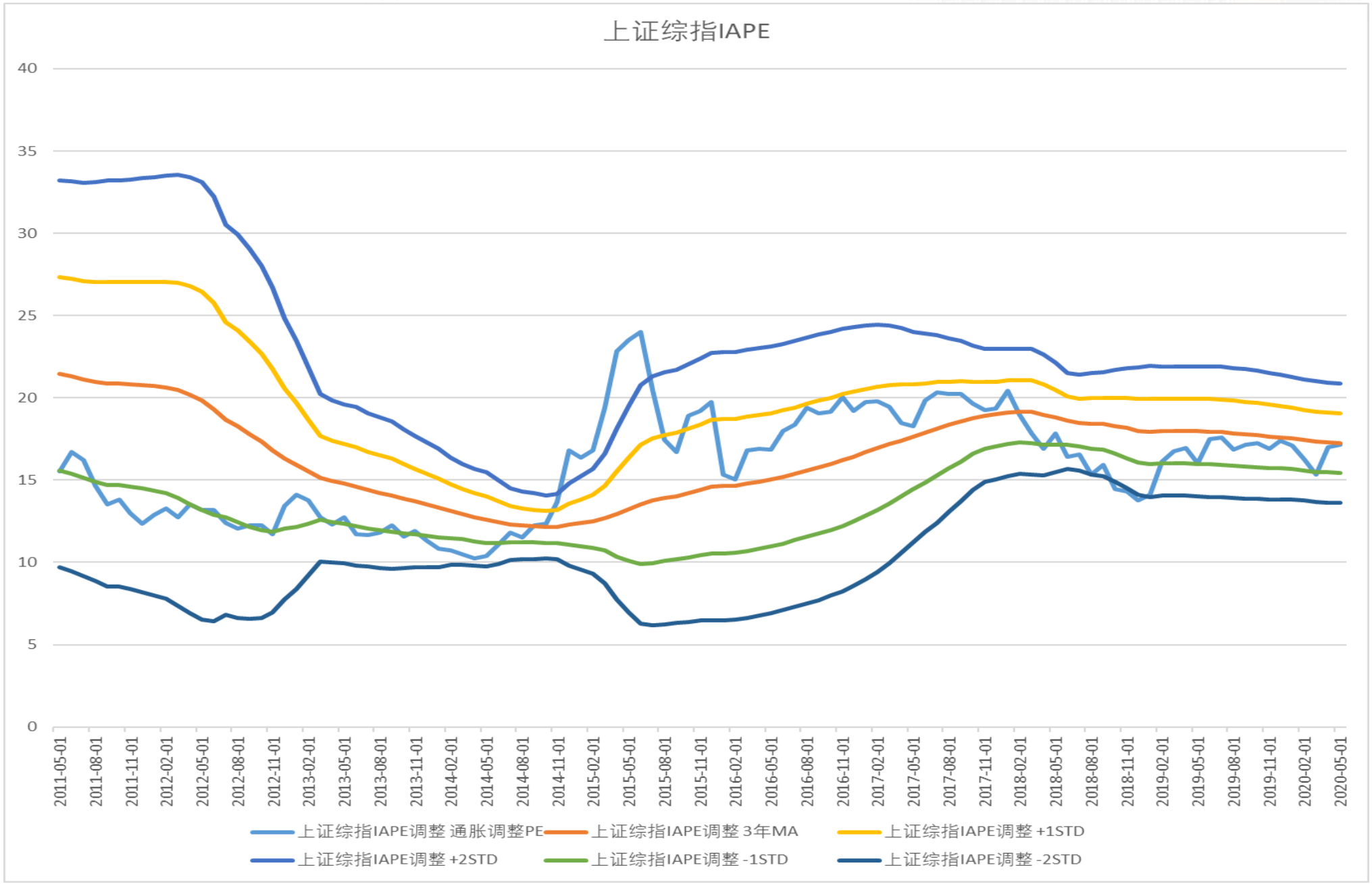
数据来源：Wind、山西证券研究所

沪深300IAPE回归均值，估值修复基本到位



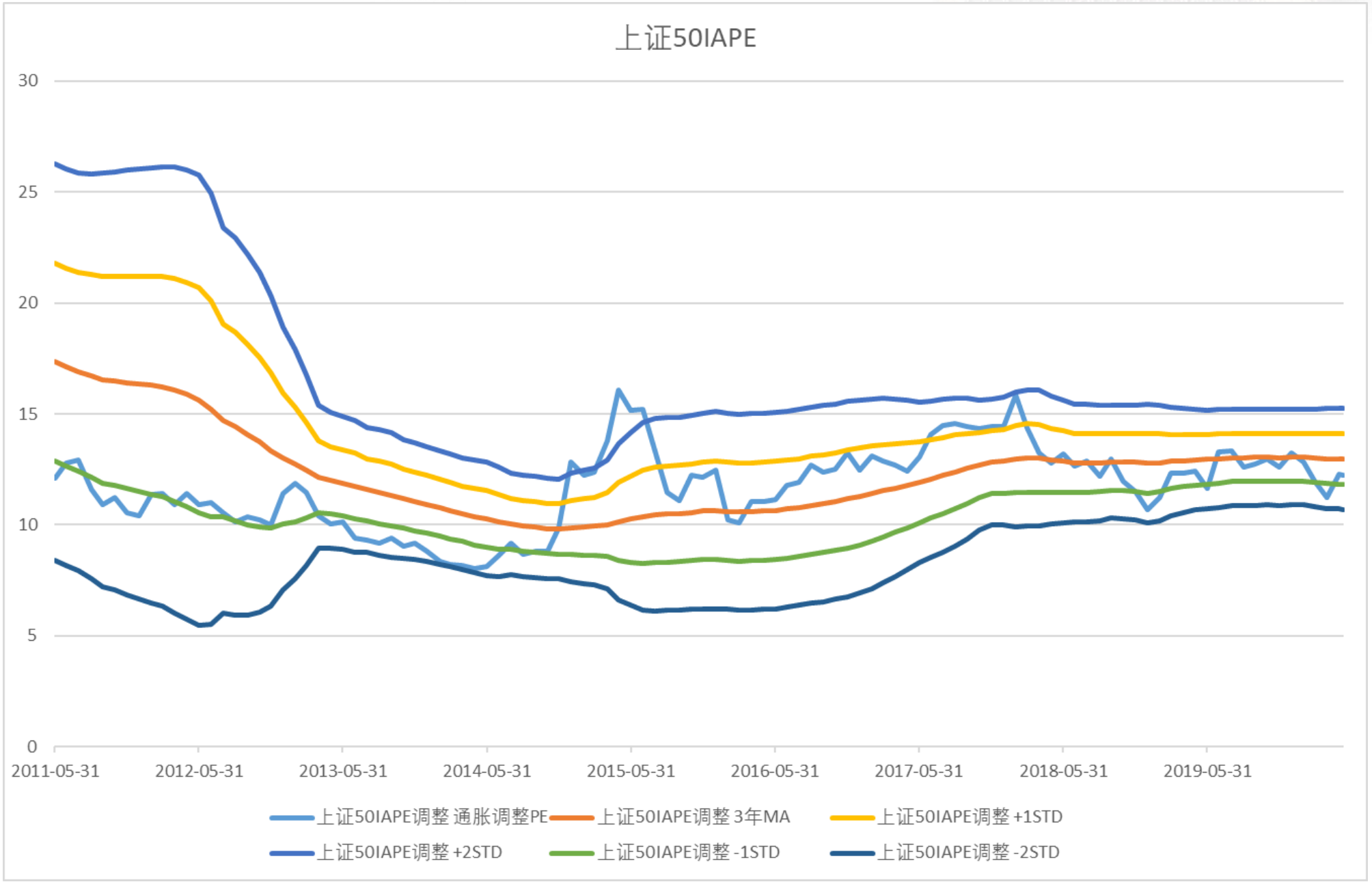
数据来源：WIND、山西证券研究所

上证IAPE回归均值，估值修复基本到位



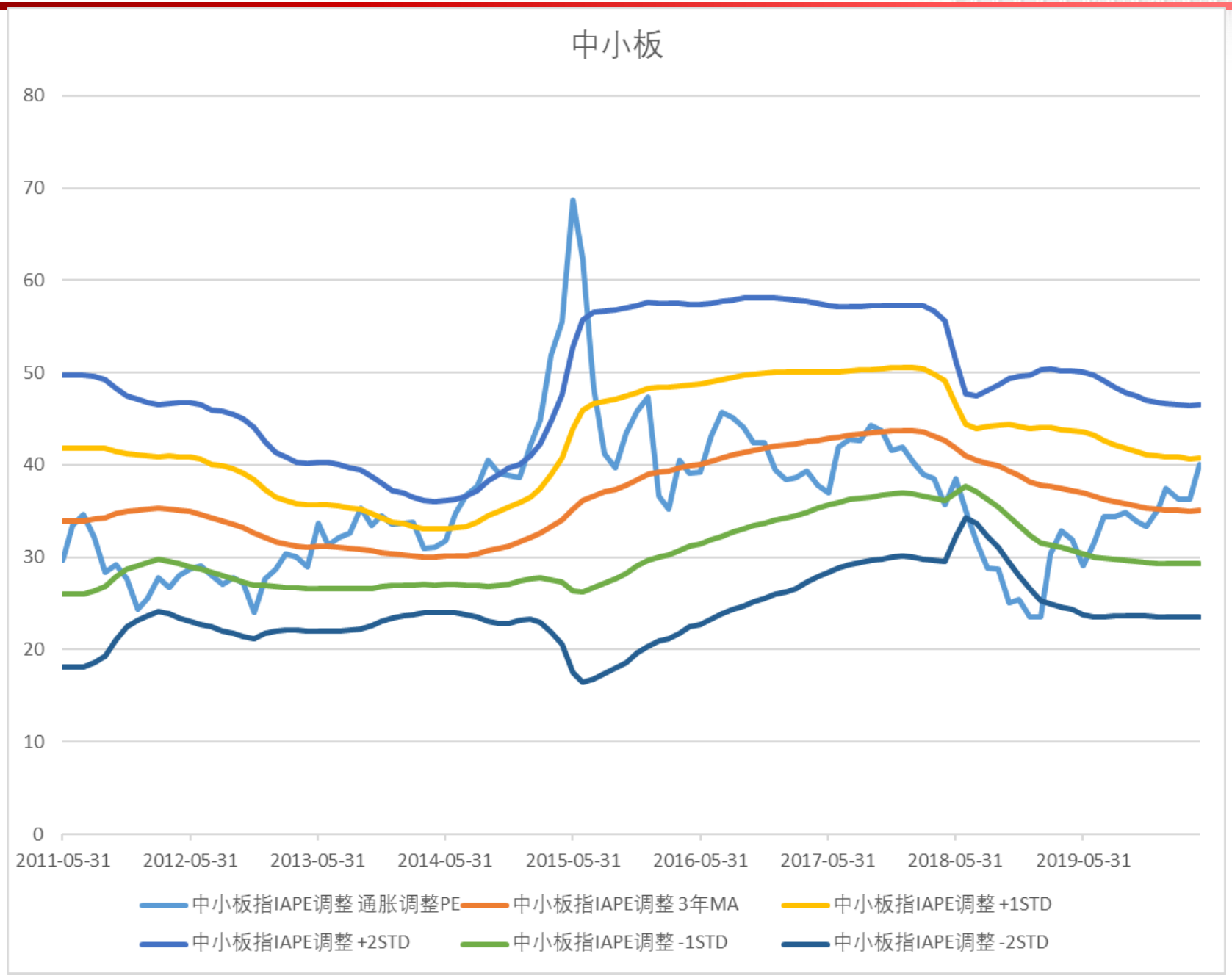
数据来源：WIND、山西证券研究所

上证50IAPE自-2STD大幅反弹，目前处于合理估值范围



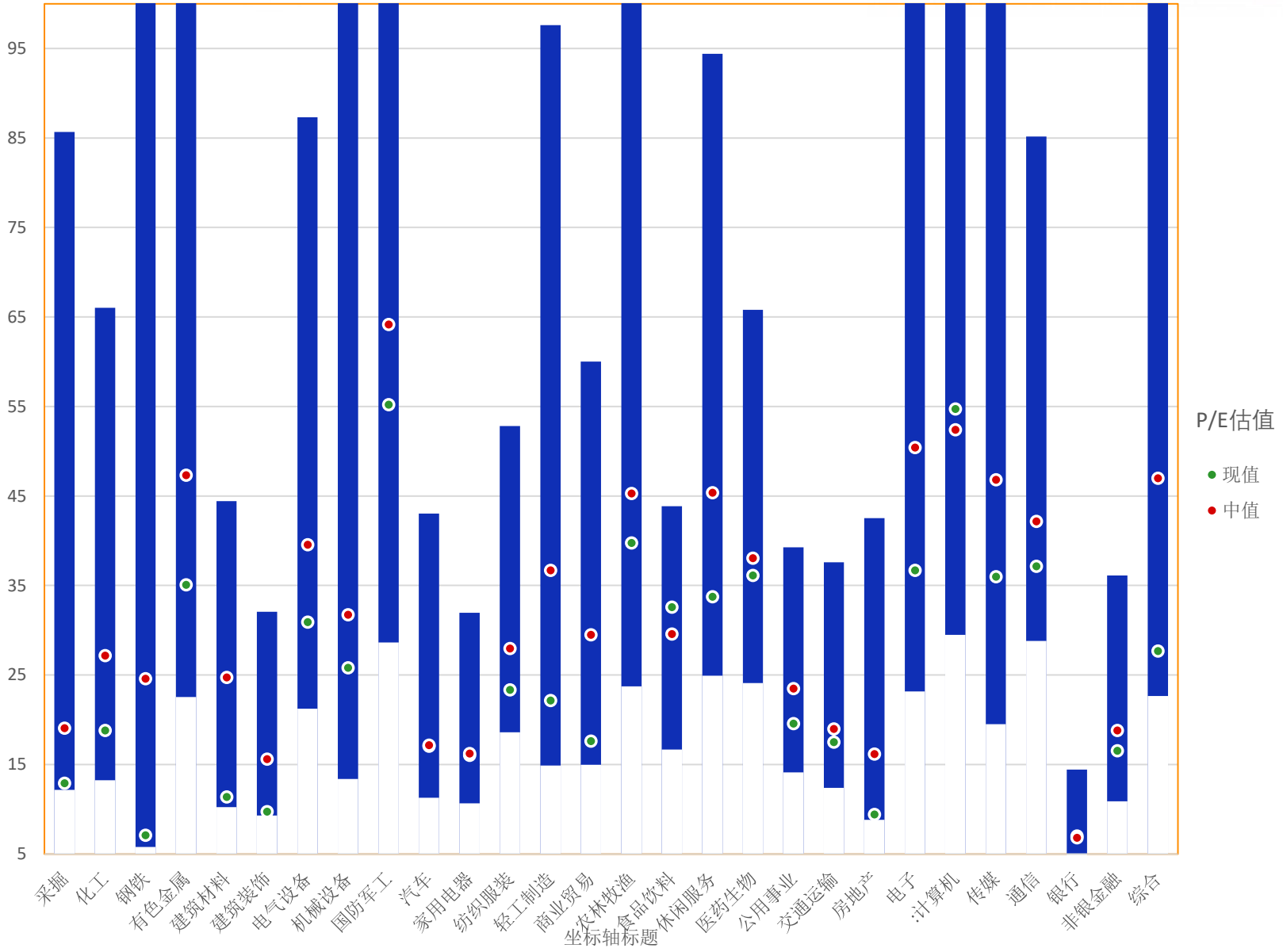
数据来源：WIND、山西证券研究所

中小板IAPE已经达到1STD，达到2017年估值高点附近



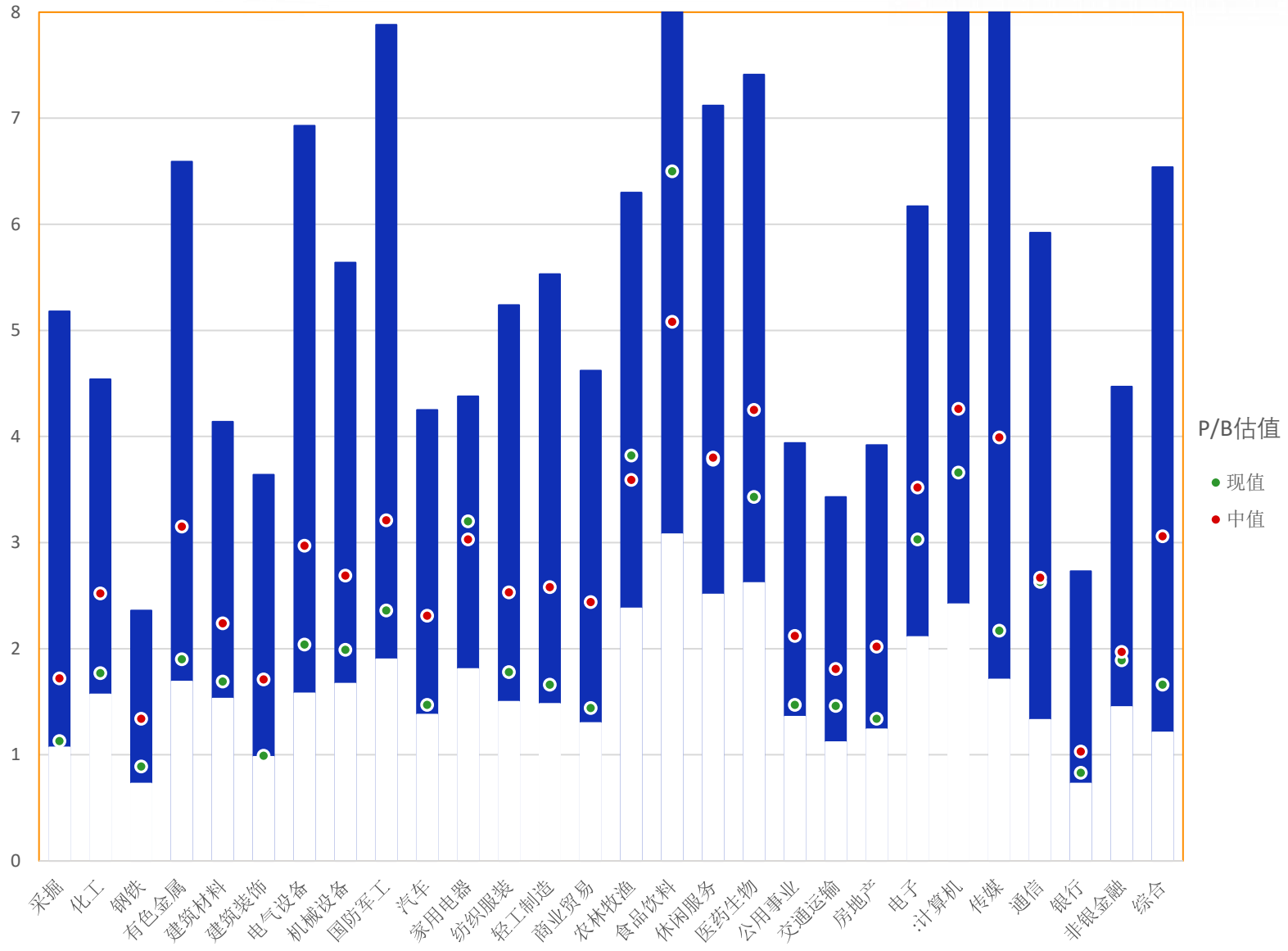
数据来源：WIND、山西证券研究所

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

食品饮料P/B大幅超过历史中值，家电、农业微高，建筑、采掘、地产、建材、银行等位于历史低位

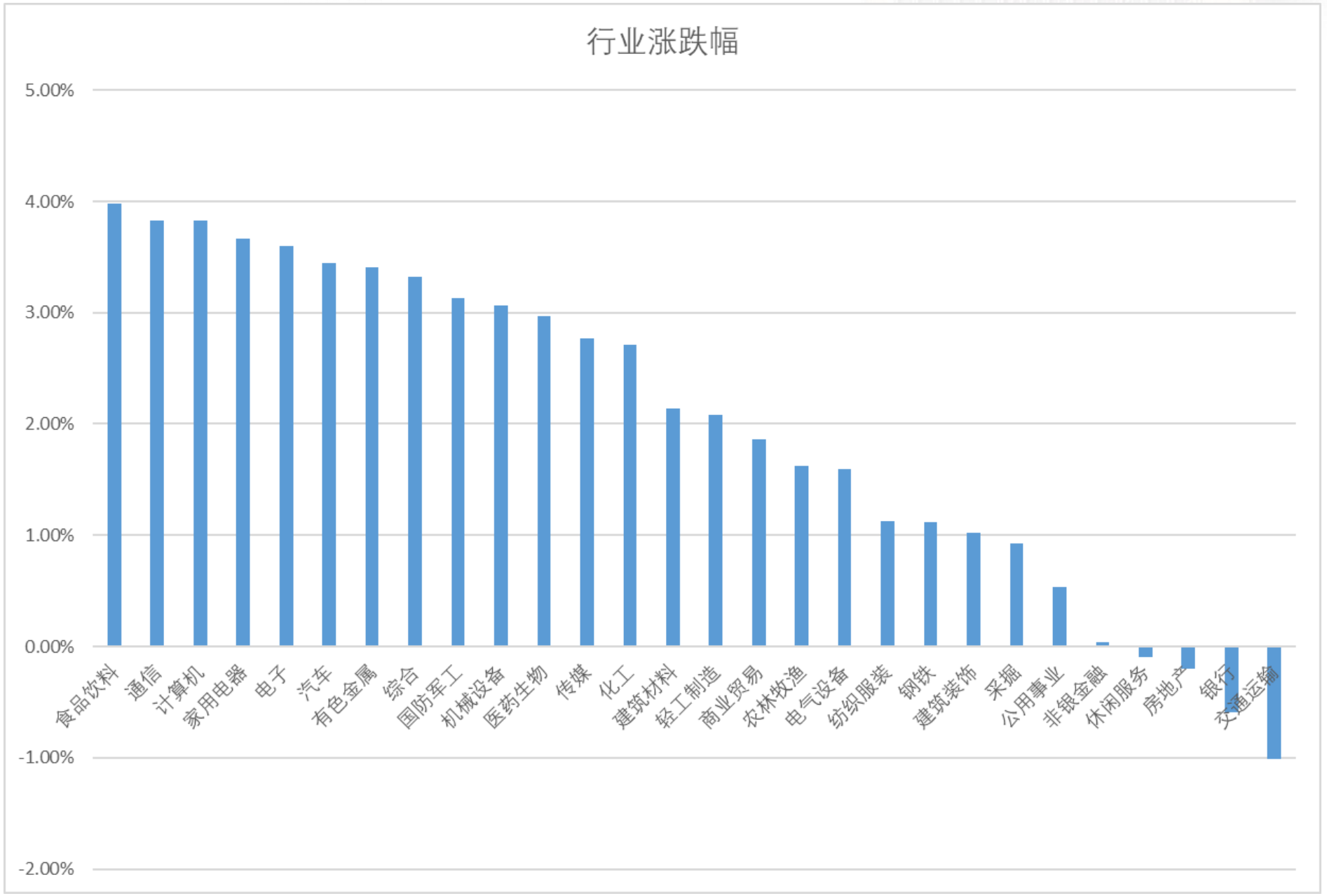


数据来源：WIND、山西证券研究所

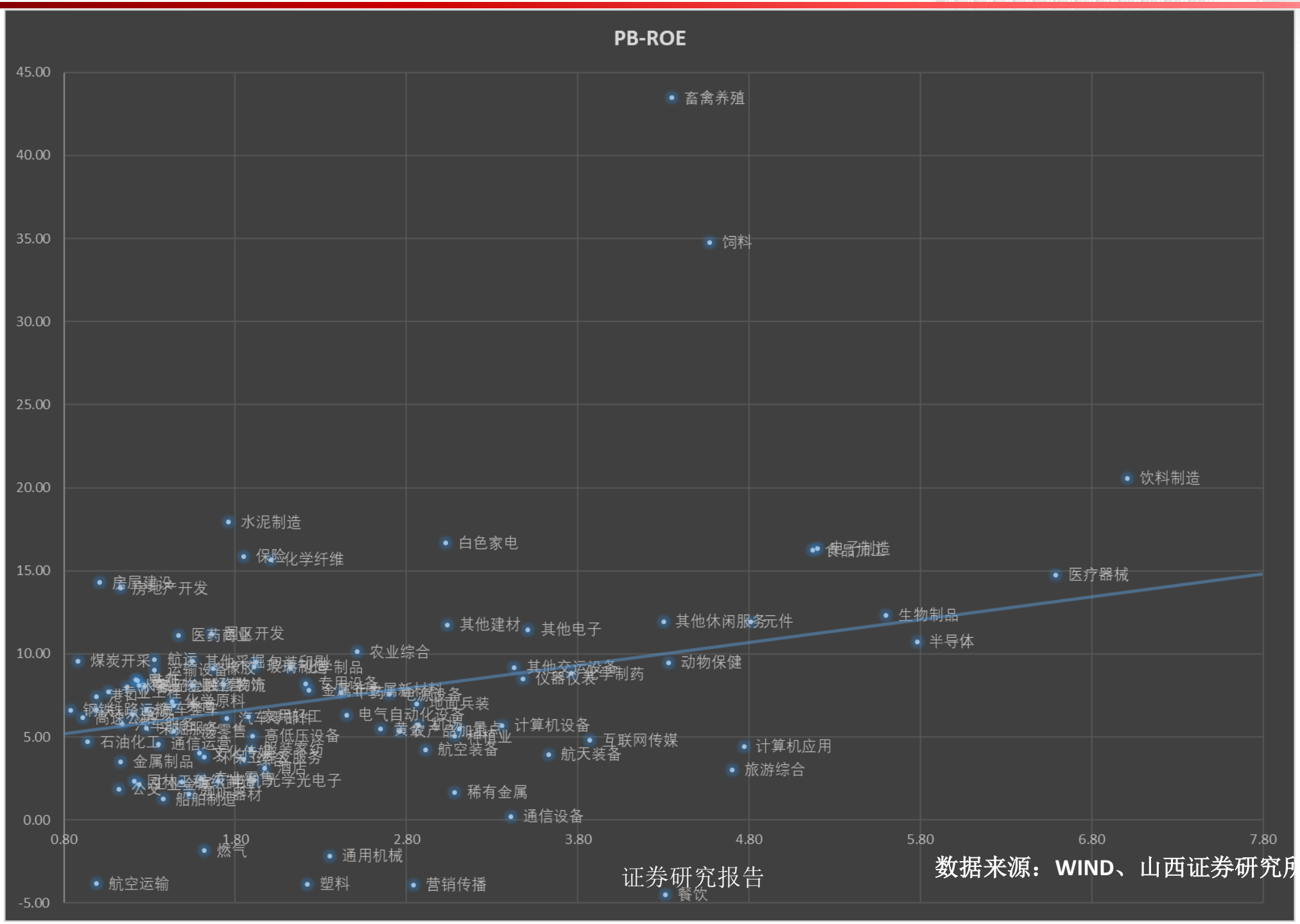


数据来源：WIND、山西证券研究所

申万行业上周多数上涨



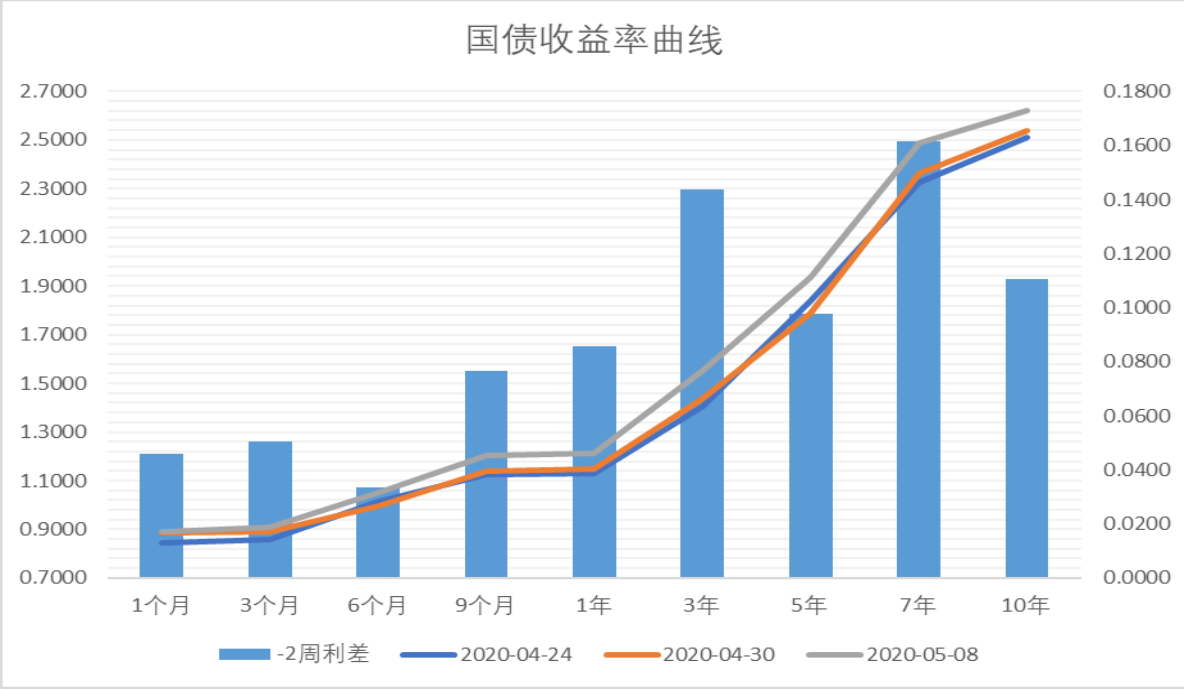
数据来源：WIND、山西证券研究所



数据来源：WIND、山西证券研究所

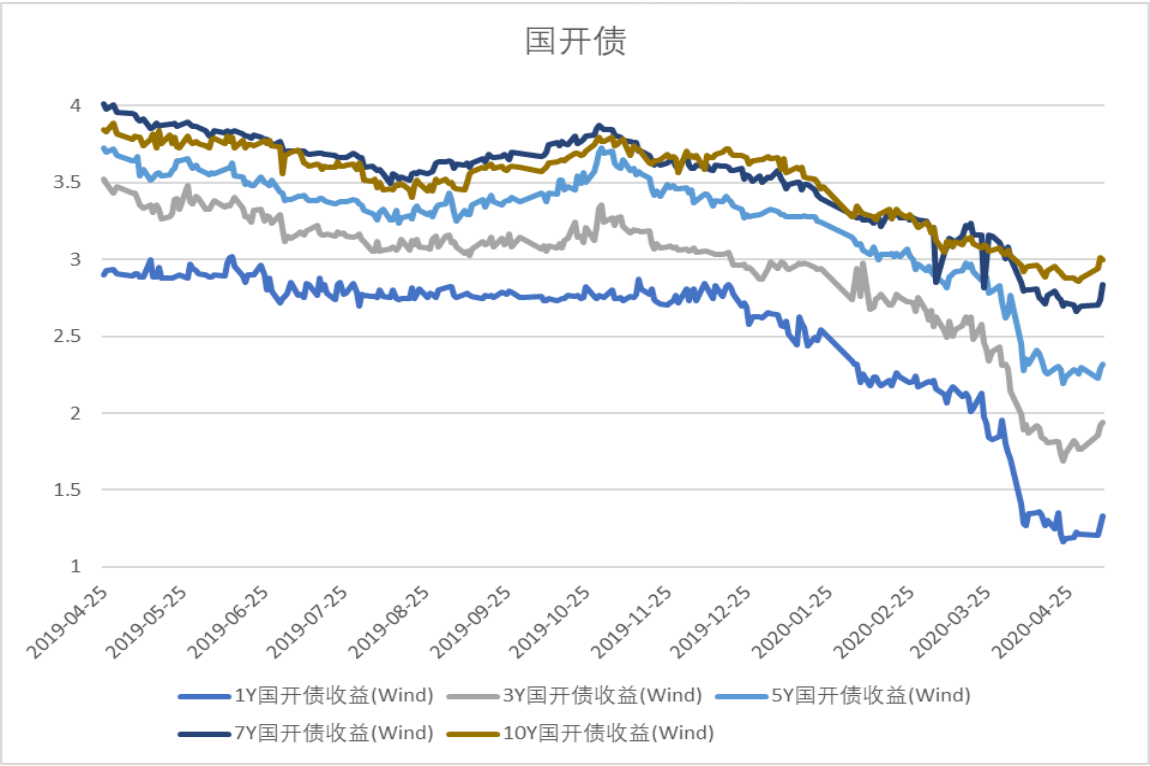
货币&流动性

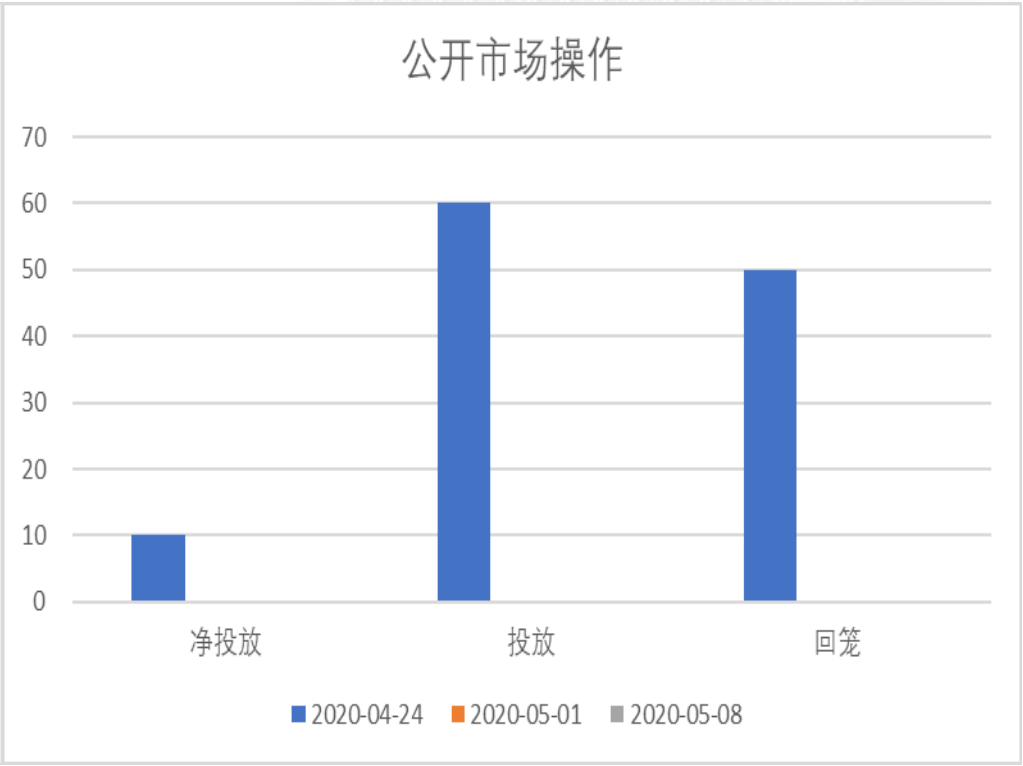
- 数据截止至2019/5/8，利率曲线整体较大幅度向上平移，一方面是因为当前市场对经济从疫情中恢复开始充满信心，另一方面则体现了市场短期流动性开始出现压力。央行已经连续两周没有进行公开市场操作，市场对央行后期操作预期有较大的分歧。短期来看，国债利率上升将显著给市场带来压力，估值将会改变此前利率持续下行的预期开始进行修正，我们认为A股短期的反弹行情或告一段落，本周开始降低组合的β降低市场风险因子权重。
- 信用利差小幅回落。
- 央行连续两周未进行公开市场操作。

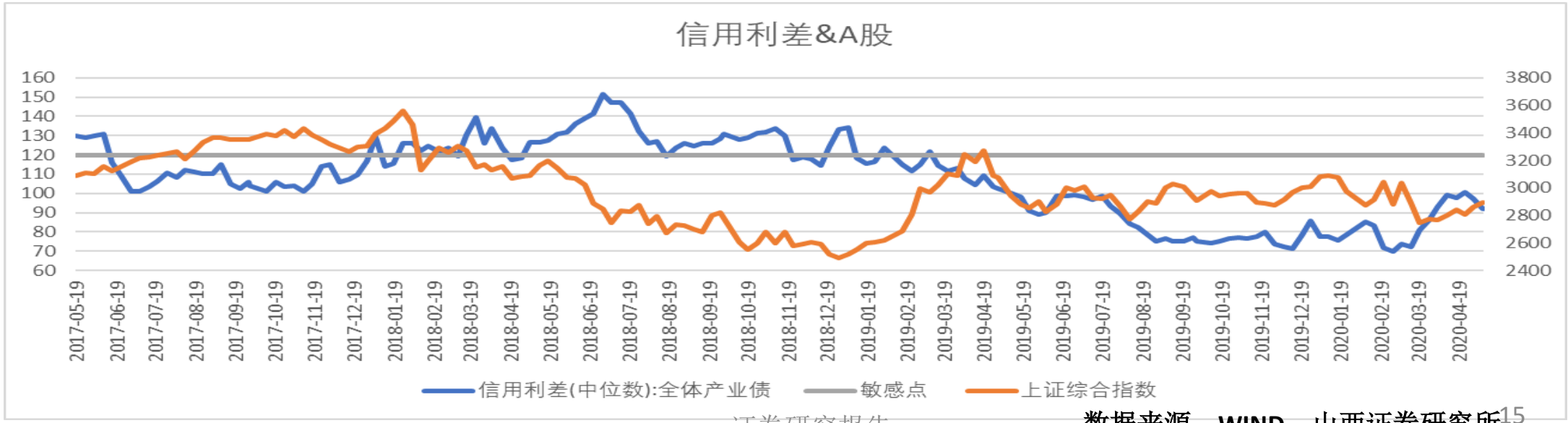




数据来源：WIND、山西证券研究所





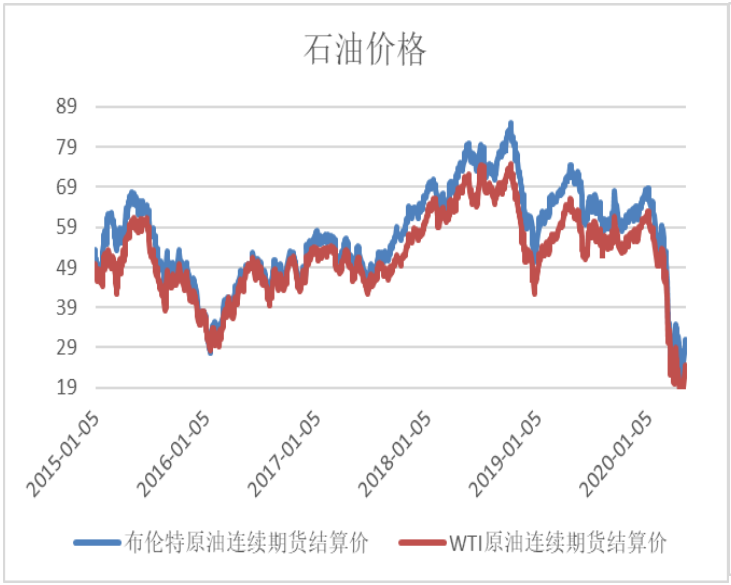


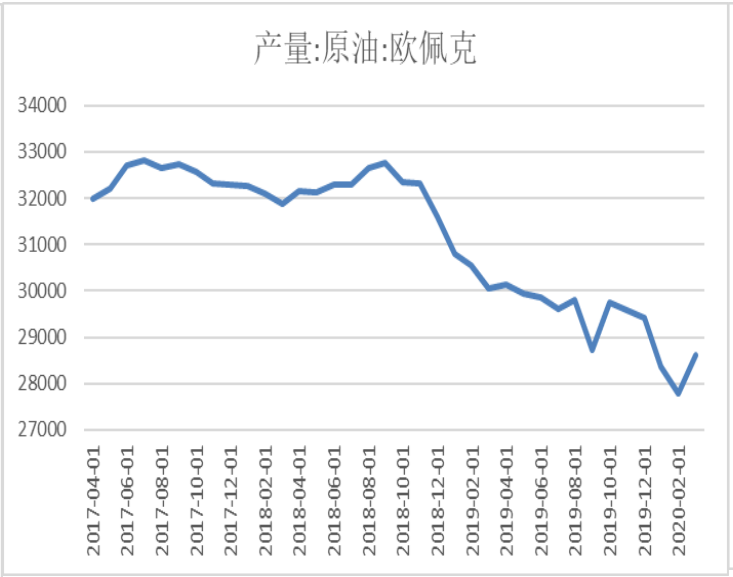
数据来源：WIND、山西证券研究所

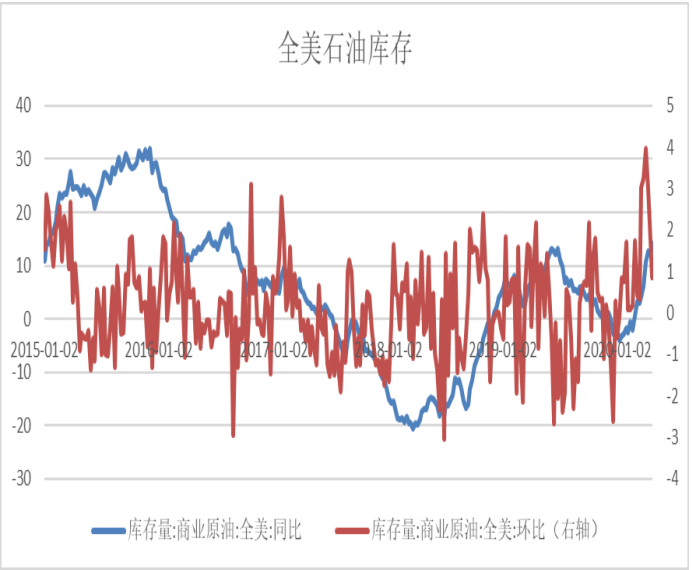
上游行业高频数据

- 原油后市展望：美国炼油厂开工率继续上升，美国原油库存连续第十五周增加，但是增幅缩窄；汽油库存减少而馏分油库存大幅度增长，同时美国继续增加石油战略储备。美国能源信息署数据显示，截止2020年5月1日当周，美国原油库存量5.32221亿桶，比前一周增长459万桶；美国汽油库存总量2.56407亿桶，比前一周下降316万桶。美国原油产量继续下降，美国原油日均产量1190万桶，比前周日均产量减少20万桶。美国劳工部公布了最新失业数据，在截至5月2日的一周内，美国新增失业人口317万，增幅超过300万预期，在过去七周中，美国全国失业人数飙升至约3300万人。美联储部分官员认为即使美国各州放松新冠病毒防控封锁措施，预计美国经济活动也不会很快反弹。美国复工复产对原油需求的提振效果仍有待观察。

- 从目前来看，我国经济重启，原油需求有所回升，短期原油库存增速开始放缓，爆仓担忧有所缓解。我们认为当前原油板块整体估值处于历史低位，在经济重启的背景下石油化工板块整体有估值修复的机会。



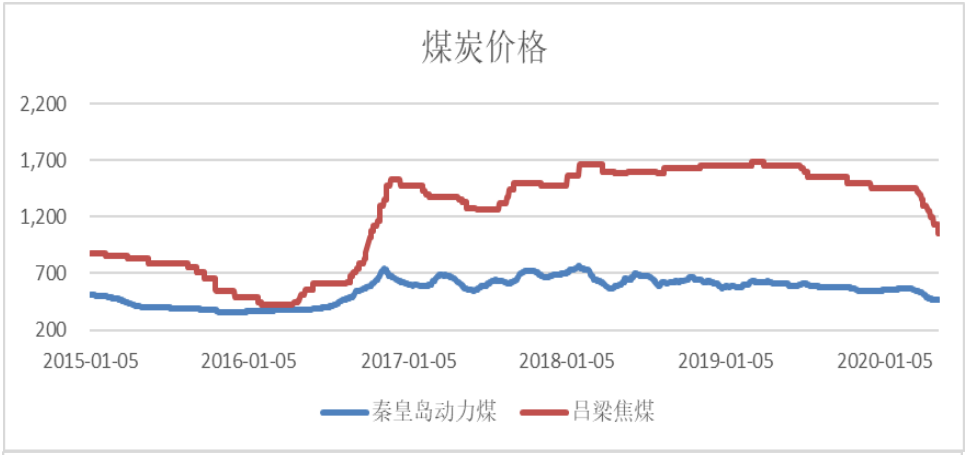


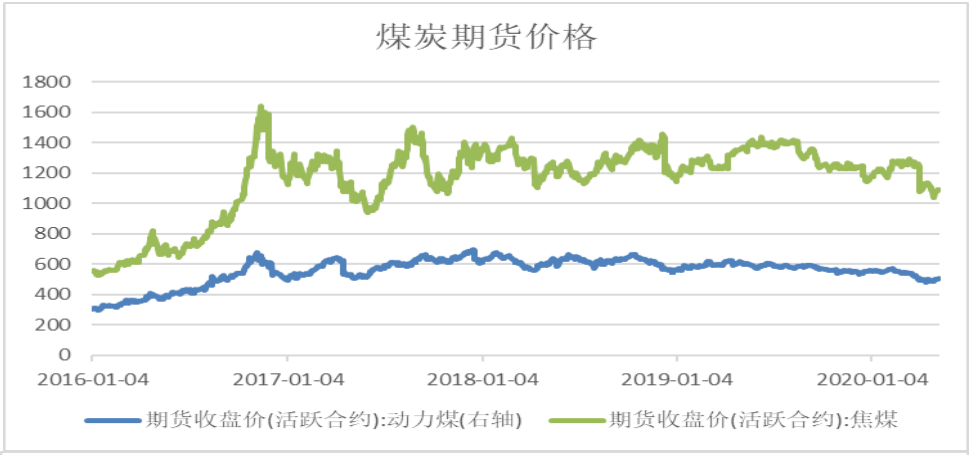


数据来源：Wind、山西证券研究所

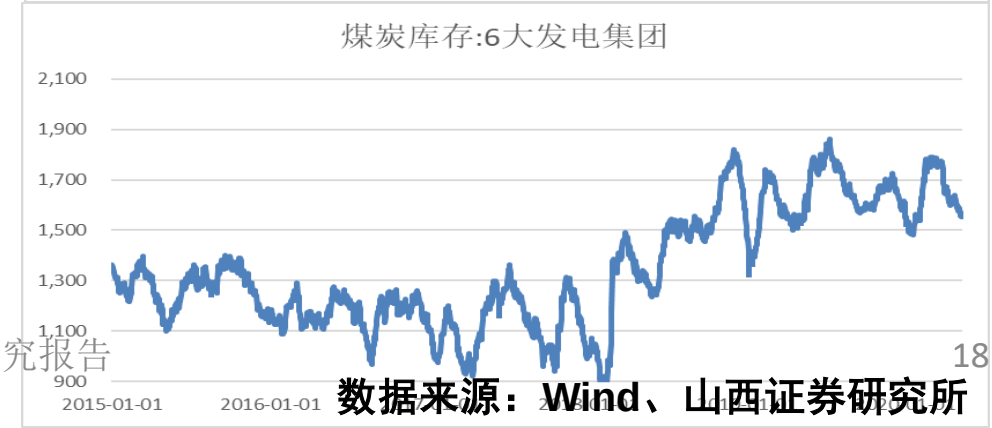
- 目前国内全面复工复产下六大电日耗快速上行且同比处于相对高位，动力煤库存持续快速下行，本周动力煤期货偏强，现货价格持平。虽然蒙煤进口环比上行且目前动力煤产量维持相对高位，但全球疫情恢复存在宏观修复预期，基建确定发力叠加流动性好转或将维持，制造业“赶工”下边际高需求存在继续上行可能，持续降库下未来动力煤价格易涨难跌。

- 受海外疫情缓解预期影响，国际焦煤价格逐渐企稳，国内双焦库存持续下行，本周双焦期货偏强震荡，现货相对弱势。目前虽然成材高供给下需求存在支撑，但出口压力下板材压力体现叠加当前利润情况下焦炭供给维持高位，焦钢博弈中双焦或仍维持弱势。





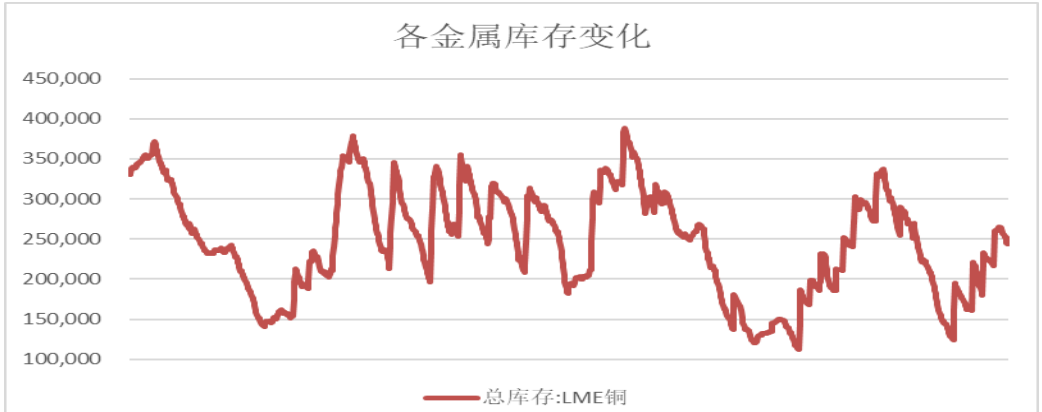




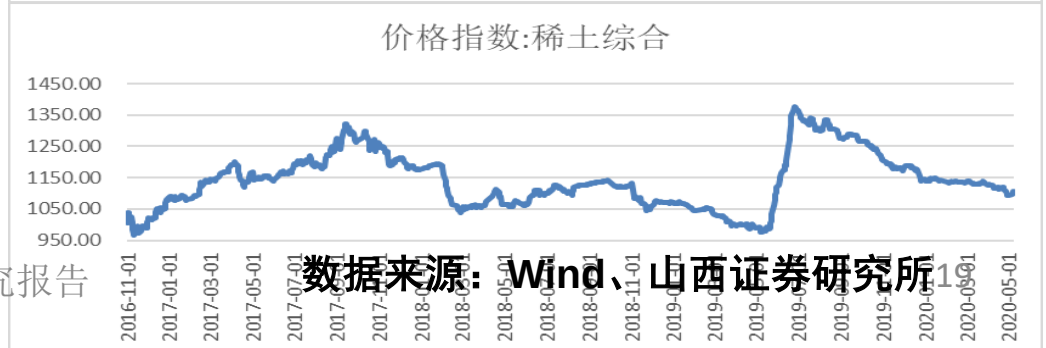
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 5月7日，美国联邦基金利率期货2021年1月合约价格升破100.00，隐含联邦基金利率降为-0.002%。里士满联储主席巴尔金表示，为应对跨资产类别的剧烈变化、股票和黄金价格大幅上涨以及2年期收益率暴跌至纪录低位，市场突然意识到负利率政策可能会在未来几个月出现，这是导致2021年1月利率为负的重要原因。但市场没有理会巴尔金的表态，隐含利率仍然为负，目前市场正在等待美联储主席鲍威尔在下周的表态，这对市场负利率预期的走向至关重要。毕竟在前所未有的经济冲击下，负利率不是不可能。4月份美国非农就业暴跌2050万，失业率飙升至14.7%，均创历史记录，薪资数据虽然大幅上升，但这并不是乐观的信号，因为收入增加完全是因为许多低薪工作被淘汰、拉高平均值而已。由于非农数据低于之前的市场预期2200万，当天美国股市仍然上涨，金价小幅回调；疫情不确定远未结束，黄金仍然是最好的资产之一。近期金价利空主要三点：1、非农数据强于预期，2、中美贸易摩擦预期下降，3.欧美复工在即。但是金价短期难下行，首先是疫情对经济的冲击刚刚显现，衰退已是必然；其次是复工会不会造成疫情的反复，具有很大的不确定性；再次，美元的巨量印钞已经为接下来的资产泡沫埋下恶果。全球确诊病例已经突破400万，新增病例一直没有出现拐点迹象，如果欧美强行复工，正常逻辑分析，确诊病例大幅上升是大概率事件，所以目前市场所交易的复工对金价是把双刃剑。如果一切如预期，金价创纪录只是时间问题，继续推荐黄金板块。



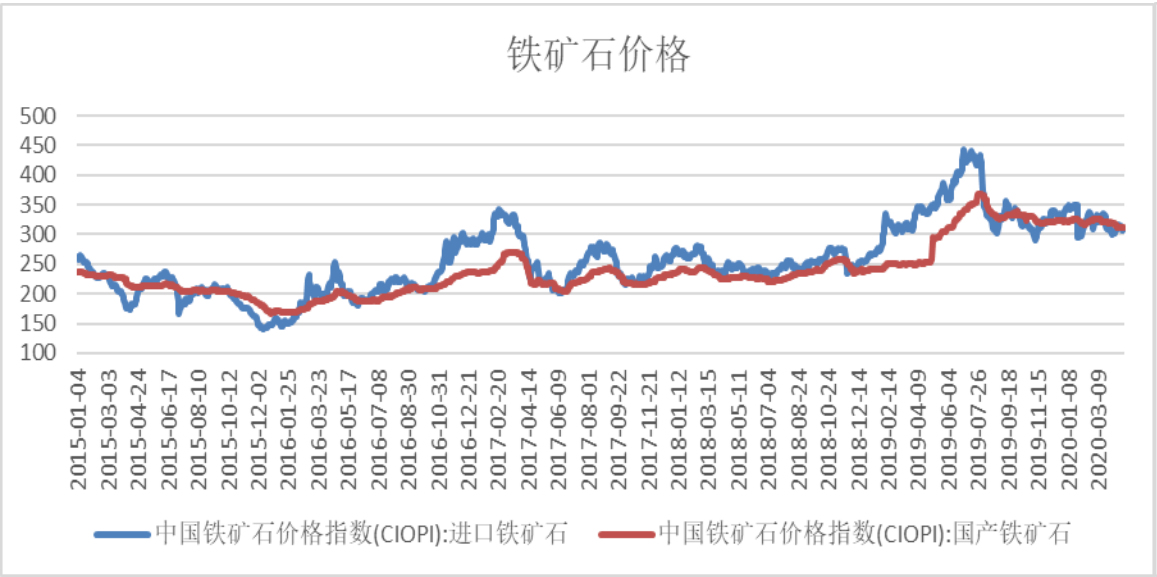






数据来源：Wind、山西证券研究所

证券研究报告





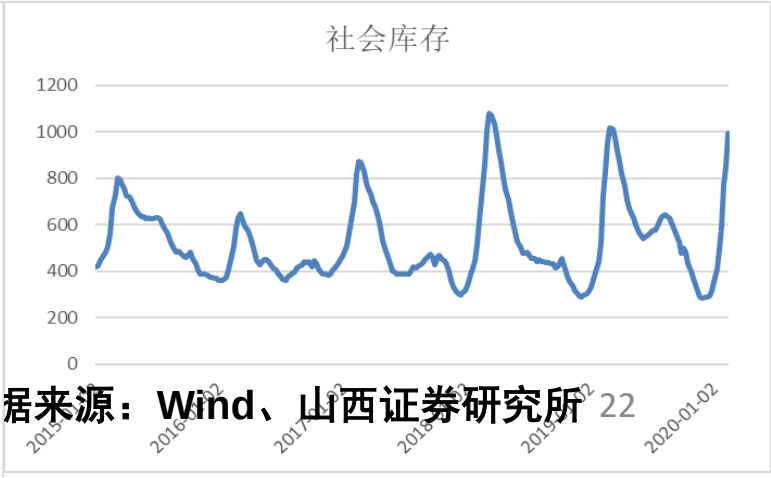
数据来源：Wind、山西证券研究所

中游行业高频数据

- 下游赶工下需求表现较好，建筑钢材价格继续上行：下游赶工背景下需求表现较好，建筑钢材价格上行。劳动节期间，钢材库存增幅有限；劳动节后，建筑钢材需求表现较好，周内建筑钢材价格普遍上涨，其中华东、华南等区域建材价格涨幅较大。复工复产节奏加快叠加新开工项目增加，本周建材需求端持续向好，贸易商日均成交量达到26.65万吨，基于需求延续性角度，认为5月份建筑钢材需求有望维持韧性，节奏上需关注南方地区气温渐升对施工的影响。供给端，本周螺纹钢产量继续增长，增产来源以长流程为主，当前长流程钢厂利润相对可观，预计螺纹钢高供给局面或将维持，但考虑到当前螺纹周产量已接近历史峰值，后续螺纹钢继续增长空间或相对有限。库存方面，周内长材库存去化较为顺畅，当前长材库存水平较去年同期高出460万吨，由于当前需求端表现较好、产业链信心相对较强，短期内高库存对钢价的压制作用有所减弱。整体看，短期内建筑钢材需求在下游赶工的背景下韧性较强，建筑钢材价格表现或较为强势当前基建托底政策意图较强，专项债限额增加、基建公募REITs试点起步从资金端助力基建开工建设，叠加当前基建项目抢工期诉求较强，后续基建用钢表现值得期待。
- 价格：下游赶工，建筑钢材价格涨幅较大现螺纹、热卷价格分别为3530、3313元/吨，周变动分别为1.73%、0.03%；螺纹、热卷最新期货价格分别为3452、3327元/吨，周变动分别为3.26%、4.39%；现唐山66%铁精粉价格740元/吨，周涨幅1.93%。巴西、澳洲铁矿石到岸价分别为796、670元/吨，周变动分别为-0.25%、0.00%。巴西-中国和澳洲-中国海运费分别为8、3美元/吨，周变动分别为-23.94%、-4.00%。山西二级冶金焦报1520元/吨，周跌幅1.30%。
- 库存：环比看降幅可观，同比看仍处高位截至本周末，社会库存总计1810.51万吨，周环比下跌10.07%；分产品来看，现建筑用钢、热卷的库存分别为1242.98、325.63万吨，周变动幅度分别为-12.10%、-6.51%。上周建筑用钢终端采购变动为781.67万吨，周变动148.17万吨。上周建筑用钢产量为522.26万吨，周环比增长3.48%。







资料来源：Wind、山西证券研究所

- 玻璃：1）光伏玻璃：上周常州亚玛顿 3.2mm 光伏镀膜玻璃出厂价环比下调 2 元/平米；2）平板玻璃：上周平板玻璃价格环比上涨 0.60%，生产线停产 2 条，改产 1 条，库存总量为7427 万重量箱，周环比下降 894 万重量箱，降 10.74%，库存继续加速下降。目前个别大型深加工企业开工率可达 90%-100%。下游房地产市场进度加快，新订单增加较明显，下游贸易商、深加工企业拿货积极性较高，市场成交活跃度提升。

- 水泥：上周全国水泥市场价格环比上涨 0.7%。价格上调地区主要有上海、江苏、湖北、贵州、云南和四川等地区，幅度 10-30 元/吨。5 月初，剔除雨水天气影响，国内水泥市场需求继续保持旺盛状态，华东、中南、西南和西北等大部分地区企业均实现产销平衡，局部省份销大于产。上周全国水泥平均库存 54.50%，周环比下跌 2.38pct。



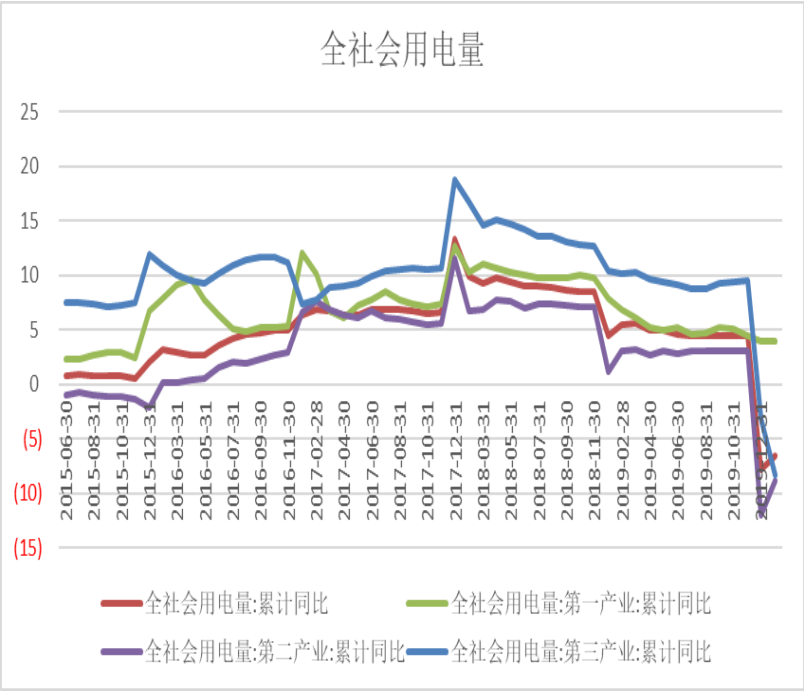


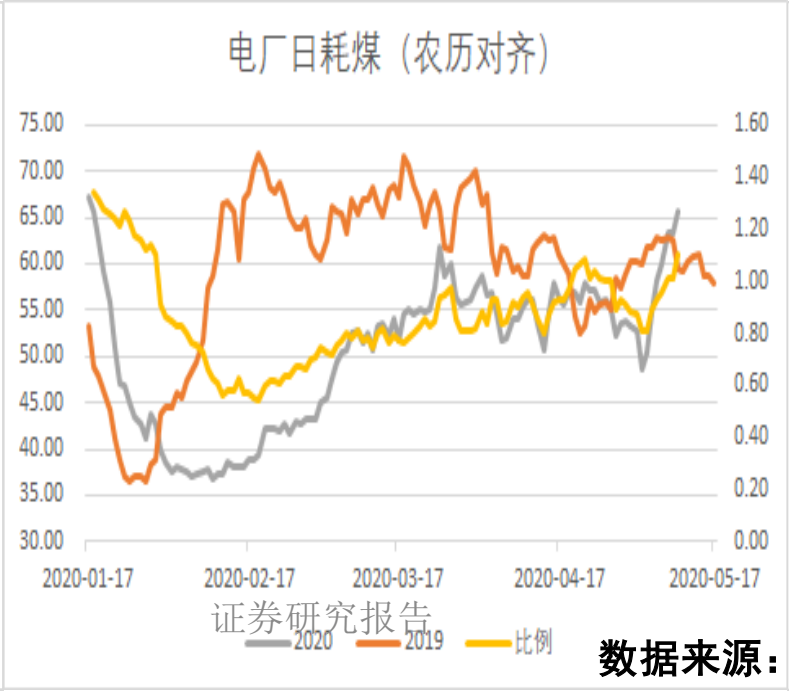
数据来源：Wind、山西证券研究所

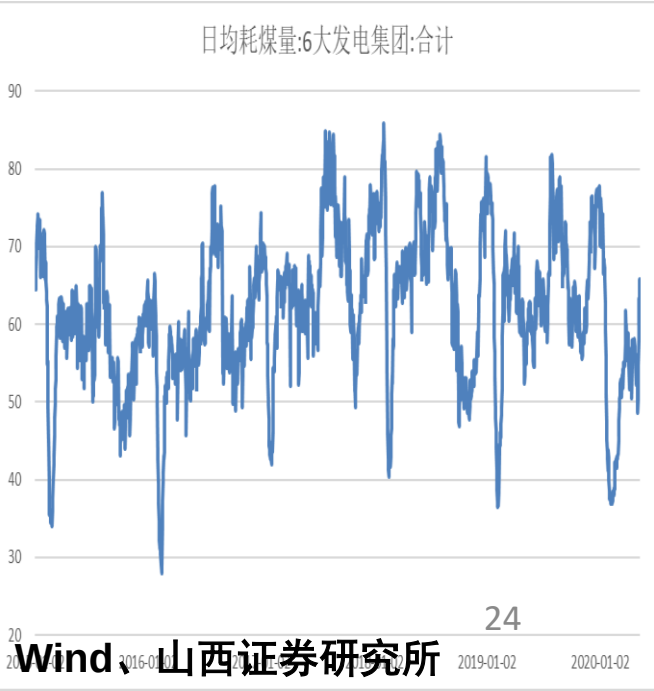
中游行业：发电规模大幅超去年同期水平

- 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%）。

- 目前全国用电已经大幅超过去年同期水平。



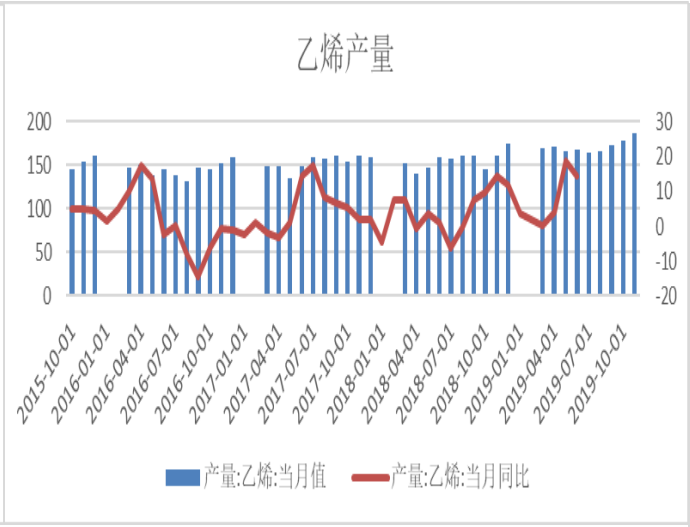


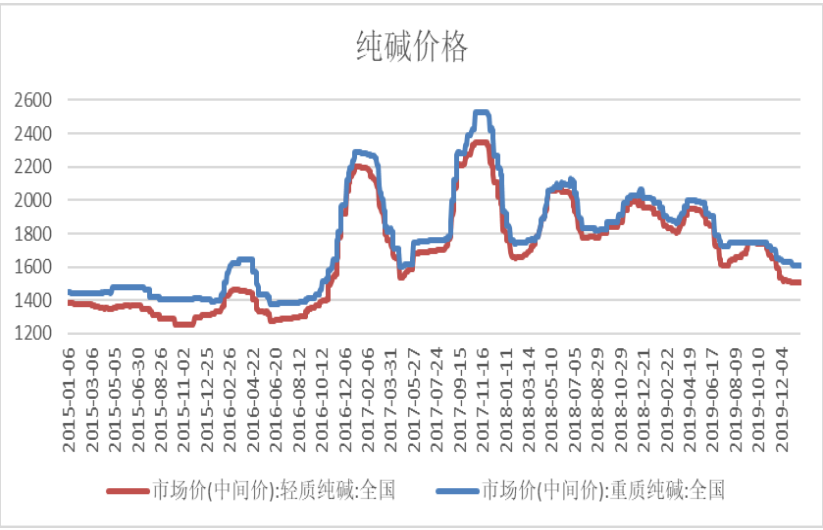


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。

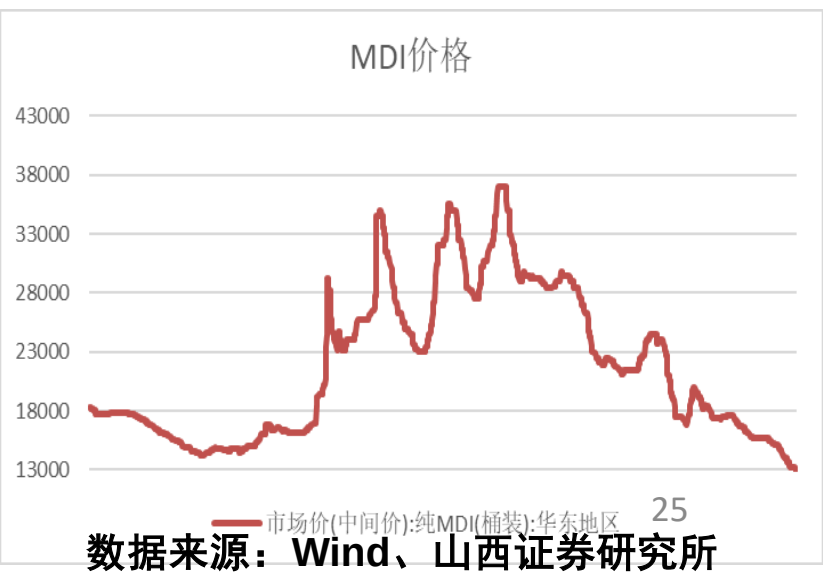












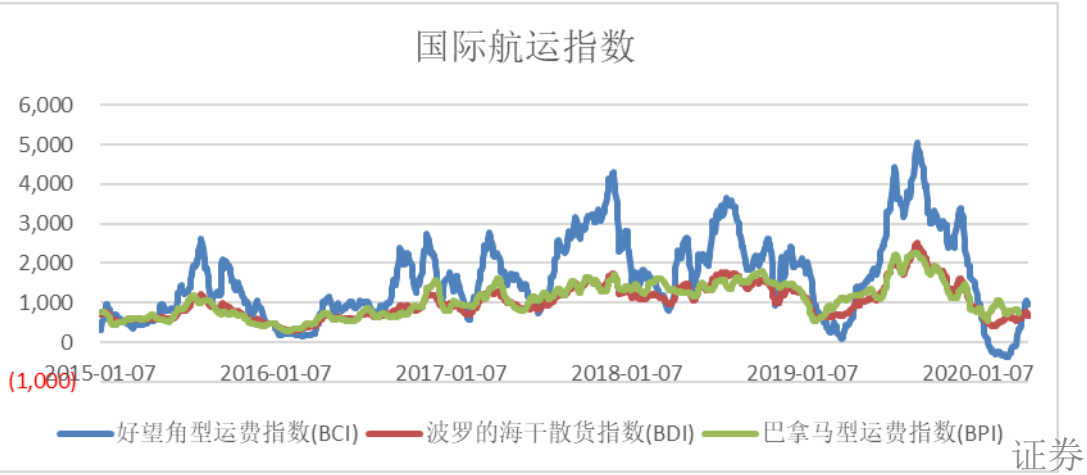
证券研究报告

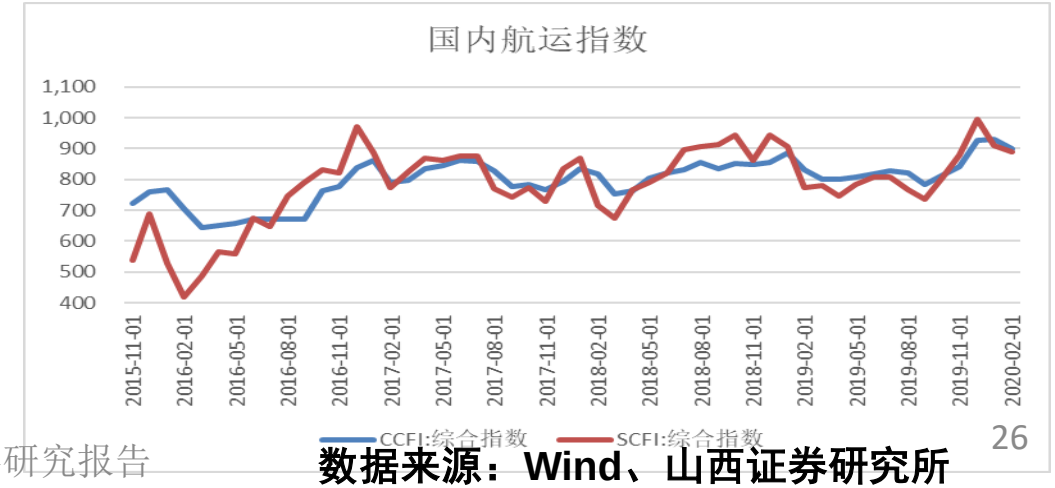
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 快递板块：多家快递公司公布告客户书，由于5月6日0点起高速公路恢复收费，公司将根据市场情况适当调整高速免费期间推行的优惠政策。高速免费政策自2月起实行，减轻快递总部成本负担，快递上市公司总部出于对网点利益的维护，适当在单价上予以让利，是导致3月公司单价走低的部分原因，当前来看，5月快递需求已经恢复旺盛，五一期间受到电商促销激励，全行业揽收件量增长均在4成上下，行业需求重回旺盛成长+高速政策结束是促成本次价格调整的主因。放眼二季度，需求恢复+单价修复。

- 航空板块：随着各地疫情风险等级逐步下调，居民出行逐渐恢复，民航客流从四月的同比下降70%左右回升至目前下降略超50%的水平。我们认为随着国内疫情接近尾声，国内航线需求将持续回暖，国际疫情发展目前也已出现积极信号，但国际线客流大面积恢复尚需时日。不论如何，目前各公司一季报已经披露，民航客流随着疫情得到控制有望显著恢复，油价低迷节约成本，阶段性利空已经落地，航空或迎反弹窗口期。。

- 油运市场：本周BDTI环比跌30.2%，同比涨26.9%至863点；BCTI环比跌39.2%、同比涨123.2%至1163点。短期消费市场受到新冠肺炎影响而表现低迷，但是沙特的增产导致原油价格大幅下行，囤油需求带动油运进入高景气阶段，我们认为升水的原油期限结构将为行业的运价进行托底，虽然近期全球就原油减产达成协议，预计减产额度将达1000万桶，但是目前执行力度尚存不确定性，且减产幅度无法完全抵消疫情影响下需求低迷，我们认为高产量、低油价有望延续，换言之运价在高位的持续性亦有望超预期。



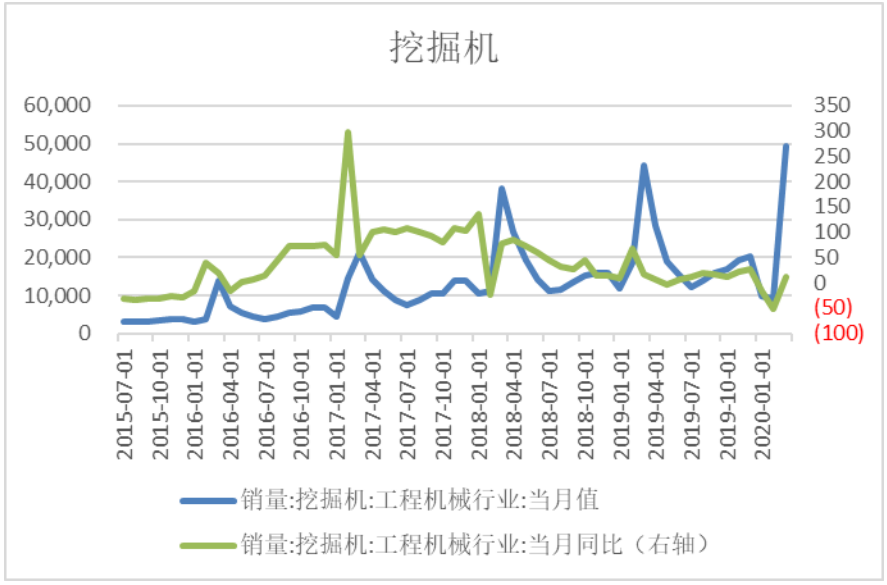


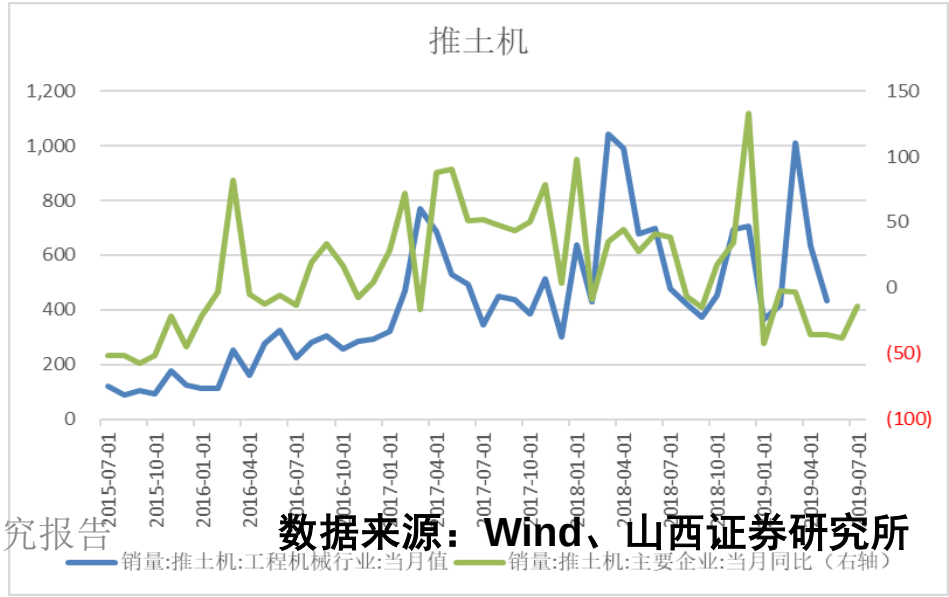
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 工控自动化：电网机器人一季度交付压制，二季度有望明显反弹。一季度由于疫情影响，电网专业服务机器人的交付受到明显压制。其中，受小区控制人员进出入的影响，布局在用户侧的配电室巡检机器人订单交付下滑尤为明显。随着二季度疫情控制等级的下调，相关产品的交付有望大幅反弹。此外，初步进入成熟应用阶段的配电网带电作业机器人有望在二三季度迎来批量招投标。

- 工程机械：全面复工后下游需求快速回升，工程机械需求持续反弹。当前海外市场，尤其是北美和欧洲受疫情影响程度较大，经济走向尚不明朗；而国内疫情控制情况良好，截止4月1日全国房屋建筑和市政基础设施工程开复工率已经超过85%，工程机械订单快速攀升。3月份各主要工程机械销量相较1-2月份同比跌幅大幅收窄，其中挖掘机行业销量为49，408台，同比增长11.6%，再创单月销量的历史新高。认为此前市场对挖掘机需求的悲观预期已经修复，接下来工程机械板块内标的走势或出现分化。

- 仪器仪表：重点关注智能水表，智慧水务有望打开行业长期成长空间。受益于智能水表的快速渗透，行业未来三年增速有望超20%。智能水表结合电子通信、物联网等技术，行业门槛提升，认为市场集中度将呈现上升趋势，多家龙头上市公司显著受益。智慧水务正处在初步发展阶段，展望未来，智能水表有望融合更多的传感器技术，作为工业物联网感知层的重要硬件设备，推动智慧水务的蓬勃发展。

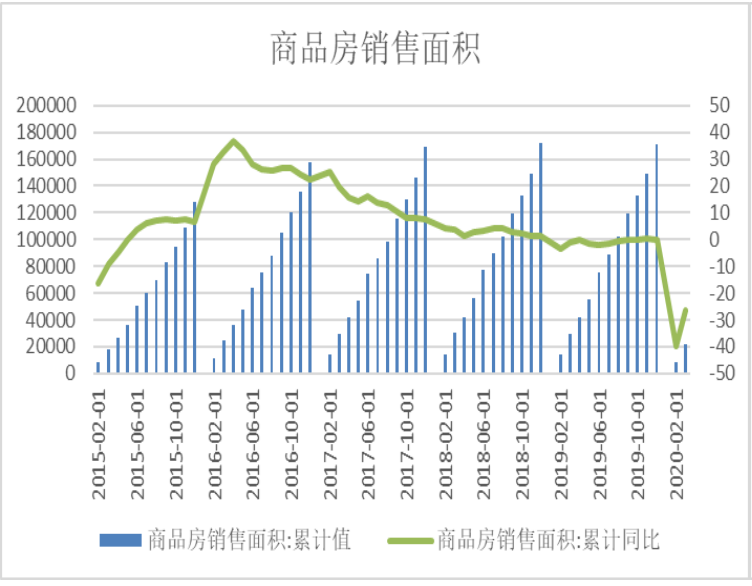


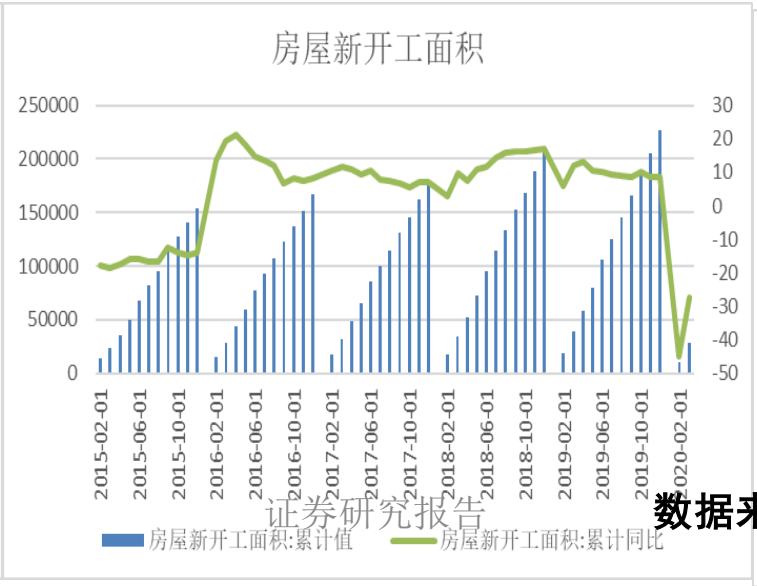


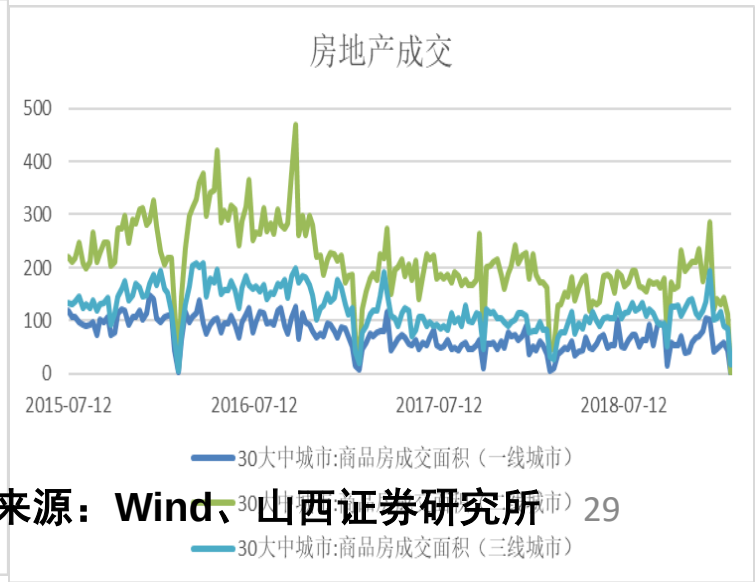
数据来源：Wind、山西证券研究所

下游行业高频数据

- 二手房：环比下降29.4%，同比上升5.38%，累计同比下降16.12%：本周跟踪的11个城市二手房成交合计0.99万套，环比下降29.4%，同比上升5.38%，累计同比下降16.12%，较上周增加2.98个百分点。其中一线、二线、三线城市环比增速分别-20.76%、-35.25%、-31.36%；同比增速分别为-0.88%、3.63%、94.91%；累计同比增速分别为-5.56%、-23.48%、-16.08%，较上周分别变动了5.59、1.25、3.88个百分点。
- 库存：全国14大城市住宅可售套数合计52.08万套，去化周期41.6周，环比下降10.18%，其中一线、二线、三线城市环比增速分别-23.79%、2.53%、1.45%。
- 政策持续宽松，多城市一城一策继续加码，但政策的深度调整仍未出现。近两周以来，多地纷纷进行一城一策的调整，通过人才政策（南京、廊坊）、实行购房奖励（南通、郴州）、降低预售条件（武汉、东莞）等抒困形式调整。此前，荆州下调首套、二套首付比例至20%、30%（原为30%、50%）后又停止执行，是继多所城市（青岛、海宁、广州、济南、宝鸡、驻马店）下调首付比例或限购之后收回的又一城市，房住不炒的政策一以贯之，根据中原地产数据，一季度累计房地产调控次数高达171次，而2019年同期只有104次，同比上涨65%。
- 销售市场四月逐步回暖，政策持续宽松，一城一策持续加码，基础设施公募REITs在中国的正式启航，以基础建设为突破点盘活国内优质的存量资产，长期看有利完善储蓄转投资机制，降低实体经济杠杆，或为后续商业、住宅reits扫平障碍。







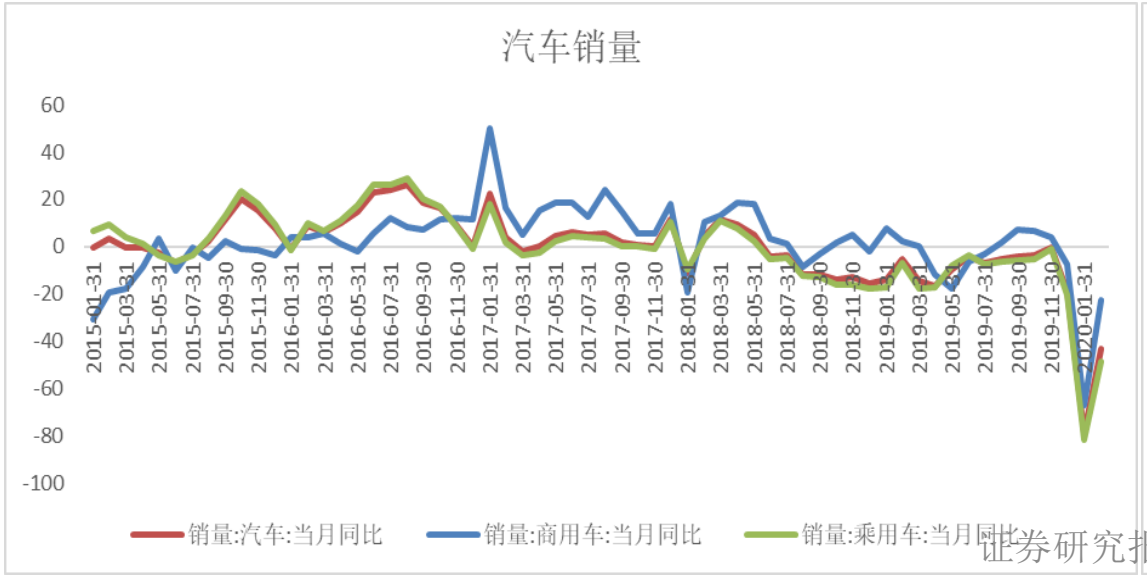
证券研究报告

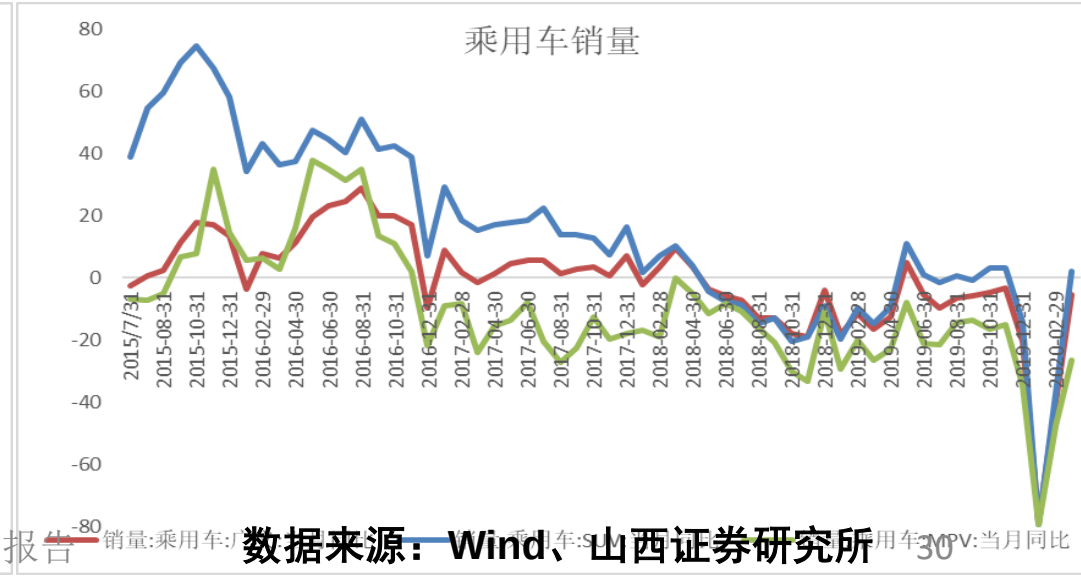
数据来源：Wind、山西证券研究所

- 本周投资主题：乘用车方面，乘联会周度零售数据显示，4月第一周至第四周，乘用车日均零售销量同比增速分别为：-35%、14.7%、-0.5%、12.3%，逐周改善明显。4月前四周（1-25日）日均零售3.53万辆，同比增速下降1.6%，降幅较3月前四周收窄40个百分点，4月前四周（1-25日）的乘用车市场零售总体恢复相对较快。批发方面，4月前四周（1-25日）日均厂家销量为3.72万辆，同比增速增长0.8%，相较于3月前四周同比下降56%的增速表现较强。总体上看，4月前四周市场呈现出批发销量大于零售销量的局面。

- 目前，多家车企公布了2020年4月份的产销快报，根据车企披露数据显示，各家车企均呈现出不同程度的回升。其中，个别车企的4月份销量已率先实现同比增长。

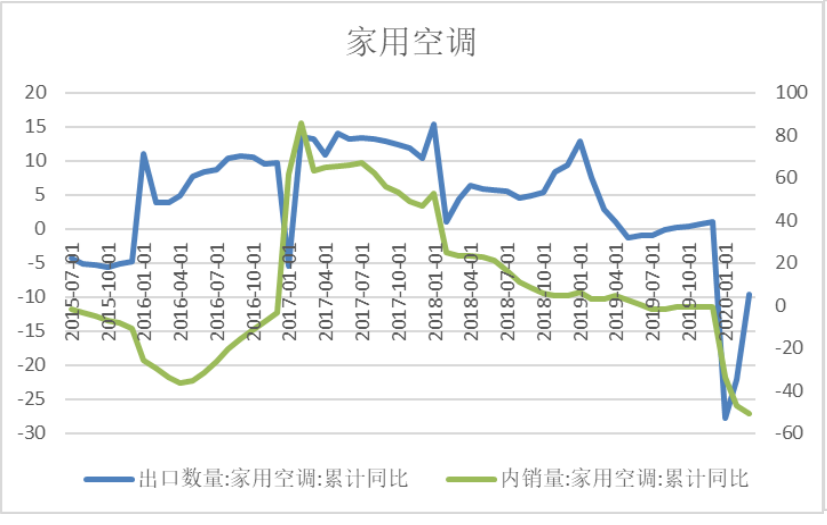
- 重卡方面，根据第一商用车网数据显示，2020年4月，我国重卡市场销售各类车型约18万辆，同比大幅增长52%，环比增长50%。2020年1-4月，我国累计销售各类重卡45.41万辆，同比小幅增长2%。重卡市场超预期的表现，主要是由于疫情期间被抑制的需求得到释放，加持4月重卡企业复工复产且在市场需求旺盛的情况下高负荷生产，由此带来产销同比大幅增长。未来随着各项工程的复工、各地基建项目的逐步落实以及老旧车淘汰政策都将刺激重卡市场需求的进一步释放，重卡行业景气度有望持续提升。

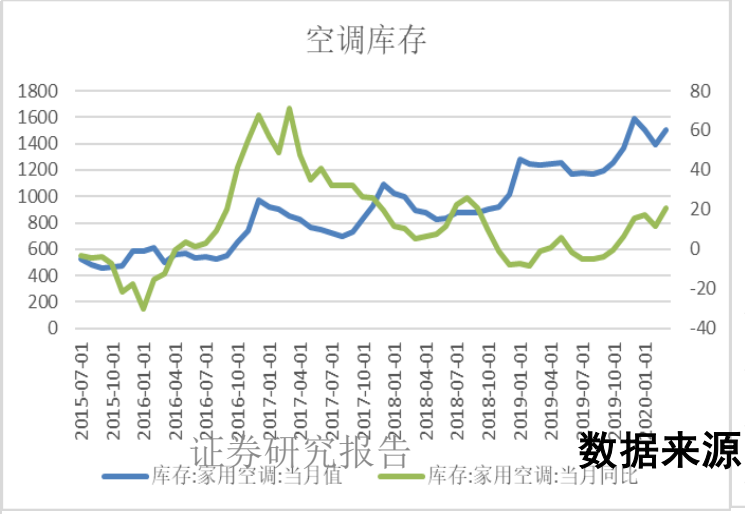


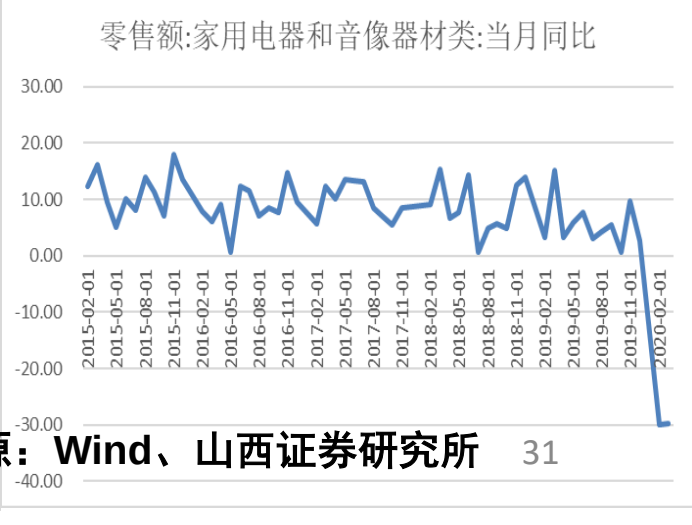


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 五一销售回暖的同时板块静态估值出现跃升。时间进入5月，假期海外调整并未冲击A股，强势的背后包含了“两会”政策预期以及取消外资额度的利好，市场向上空间取决于经济复苏力度和持续性，海外疫情以及贸易问题或是两大变量。上周家电板块+3.7%（跑赢1.6个点），主要催化剂为外资放开以及假期空调销售回暖，奥维监测数据显示五一促销期间（4.13-5.03）空调零售量同比-4%，零售额同比-16%，五一当周线上销量接近翻倍，线下也有回暖。销售固然边际复苏，然而市场相当灵敏，4月至今家电累计跑赢4个点正在兑现销售回暖预期。此外由于部分龙头19Q4/20Q1业绩走低，板块的静态估值出现了跳升，家电相对全部A股的市盈率突破均值+1标准差并且站上近年高位，过往的经验表明这一位置对应较强的均值回复力量，后续白电销量能否持续超预期或是决定走势的关键。
- 基本面：疫情按下暂停键，产销数据全面下挫。地产数据：1-3月销售累计同比-26%，竣工累计同比-16%，3月边际改善明显，竣工逻辑兑现或将延至下半年。产品销量：（1）空调：Q1空调出货同比-28%，其中内销同比-51%，出口同比0%但面临海外滞后冲击；Q1全渠道零售量/额同比-51%/-61%，厂商加大促销力度以消解疫情冲击；2月底空调渠道库存约3000万套，环比去年底持平，库存水位4个月左右。（2）大厨电：Q1烟机全渠道零售量/额同比-46%/-52%，大厨电在19H2曾经摆脱连续双位数下滑，疫情影响+工装分流导致2020年开局并不顺利，预计推后的竣工高峰可缓解需求不振。产品价格：19Q4空调行业开启价格竞争，10/11/12月线下均价同比-9%/-27%/-22%，20Q1价格策略依然激进，1/2月线下同比-15%/-29%；冰箱和洗衣机均价稳中有升，前两月行业同比分别+4%和+8%；2月油烟机线下均价同比-4%，延续19年以来的颓势，中高端出现较大下滑。





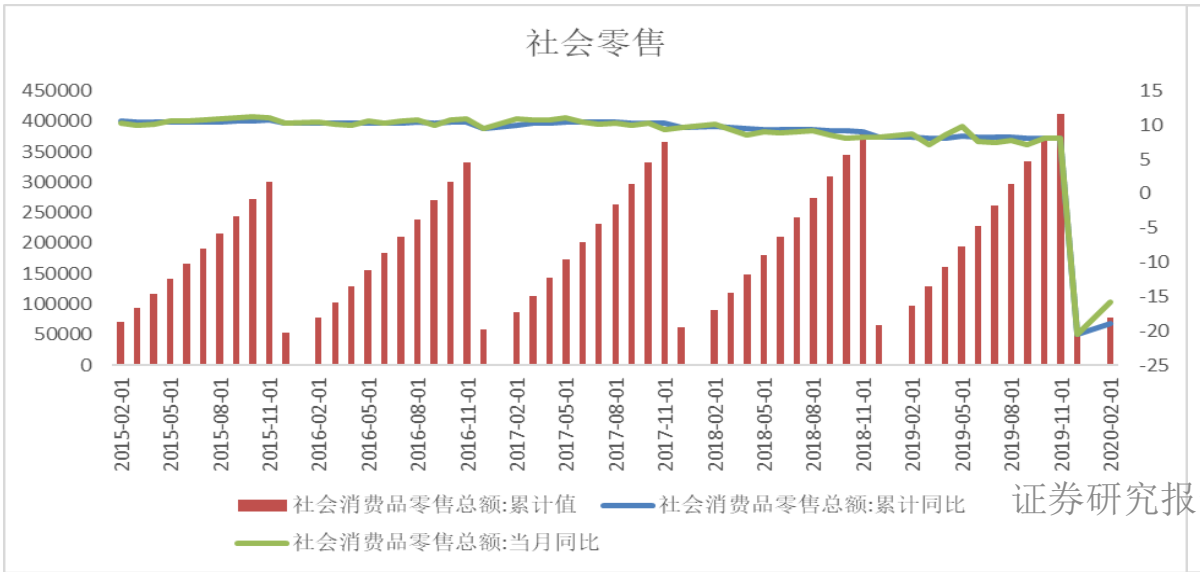


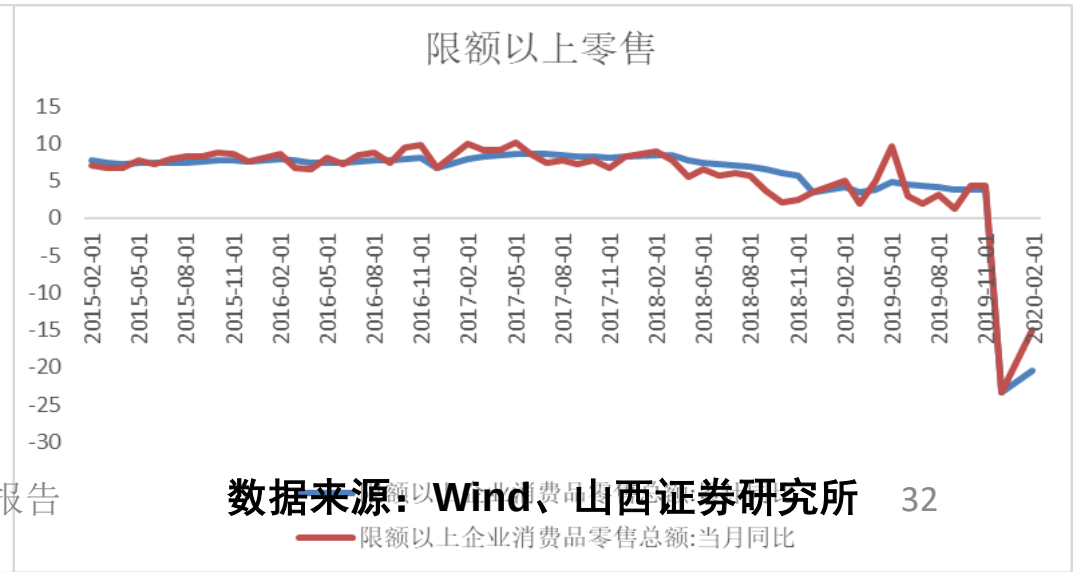
证券研究报告

数据来源：Wind、山西证券研究所

- 社会服务：一季报、五一假期临近，关注确定性及龙头估值修复：节假日催化下旅游业加速回暖，餐饮、酒店将率先复苏，免税重点关注海南动向。一季度全国餐饮收入同比下降44.3%，截至3月全国77%的餐饮企业复工，平均51%的餐企用工到岗，但认为餐饮复苏将从低客单价餐企开始，尤其是方便外带的茶饮、小食类，而后是全行业复苏。酒店随着全国复工复产逐步复苏，全国中端酒店入住率超过50%，未来将随节假日等旅游带动进一步复苏。旅游免税方面，五一连休5天，预计将带来今年首次旅游小高峰，中短途省内游将率先复苏。

- 商贸零售：3月社零环比改善，必选维持高增部分可选细分品类改善显著电商方面，1-2月线上销售额仍维持3%增长，复工率率提升下电商业务迅速恢复。随着各地复工率的提高，前期受到抑制的需求会在疫情之后集中释放。直播电商、生鲜电商、快消品和下沉市场都会因疫情加速渗透，短期调整或是长期布局良机。超市板块，3月必选消费维持高增长，超市板块一季度确定性强。全国3月限额以上粮油食品\饮料\烟酒\日用同比增长12.6%/4.1%/-14%/-4.2%，环比+2.9pct\1.0pct\1.7pct\2.4pct。超市以高频、必需生鲜、食品等消费品为主，受疫情居家消费催化收入有望得到明显改善。百货方面，可选消费环比改善，关注百货消费边际改善。3月全国限额以上化妆品/珠宝同比增速-13.2%/-37.7%，增速环比分别+0.9pct/+3.4pct，环比降幅收窄。

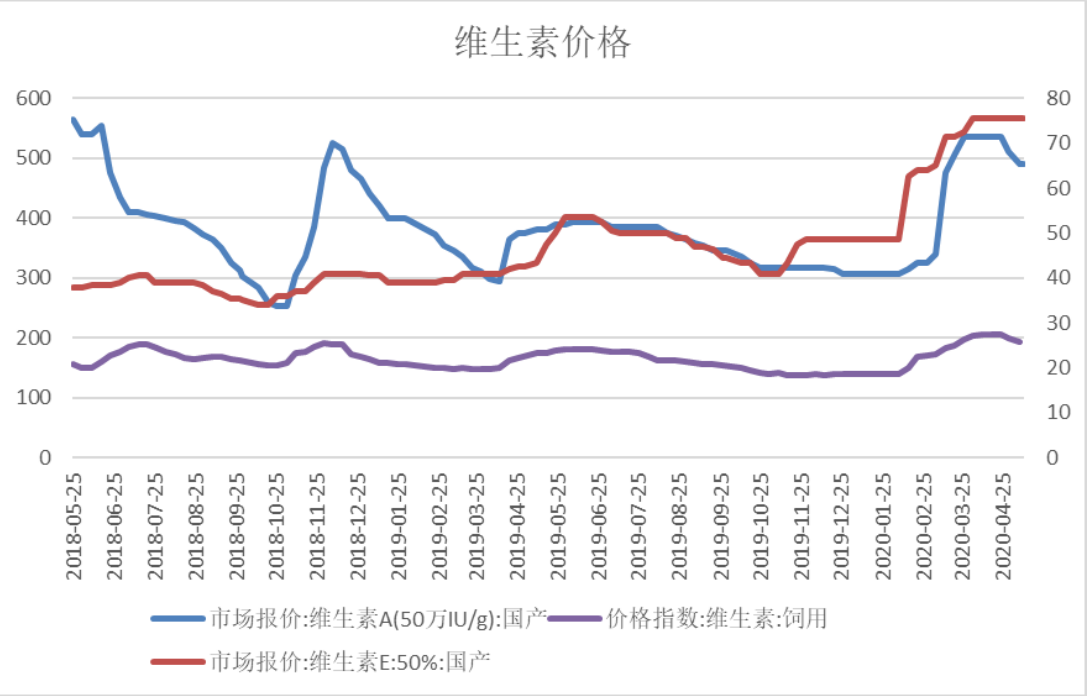




数据来源：Wind、山西证券研究所

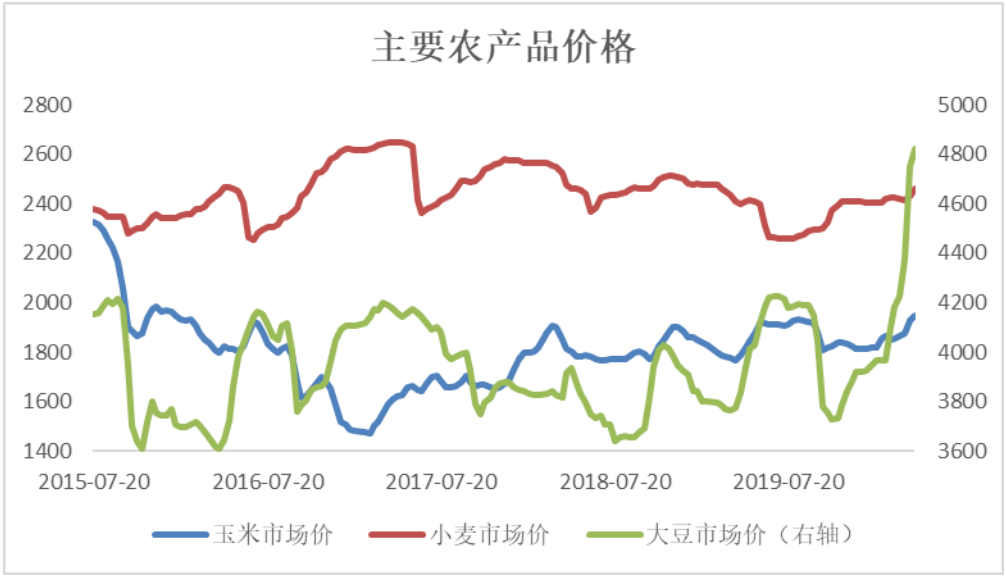
- 新型冠状病毒肺炎进展情况：截止2020年5月8日，全国（不包括港澳台）累计确诊病例82887人，现有确诊病例208人，现有疑似病例8人，累计死亡病例4633人，累计治愈出院病例78046人，境外输入累计确诊病例1681人。
- 截止2020年5月8日，海外累计确诊病例3867324人，累计确诊病例最多的国家为美国，共1321468人。
- 一季度各行业业绩均出现明显下降，医药行业具备刚性需求属性，受疫情影响相对其他大部分行业较小，目前国内复工情况良好，行业疫情导致的需求滞后回补将加速行业恢复，持续长期看好行业：疫苗、生长激素等细分领域恢复较快

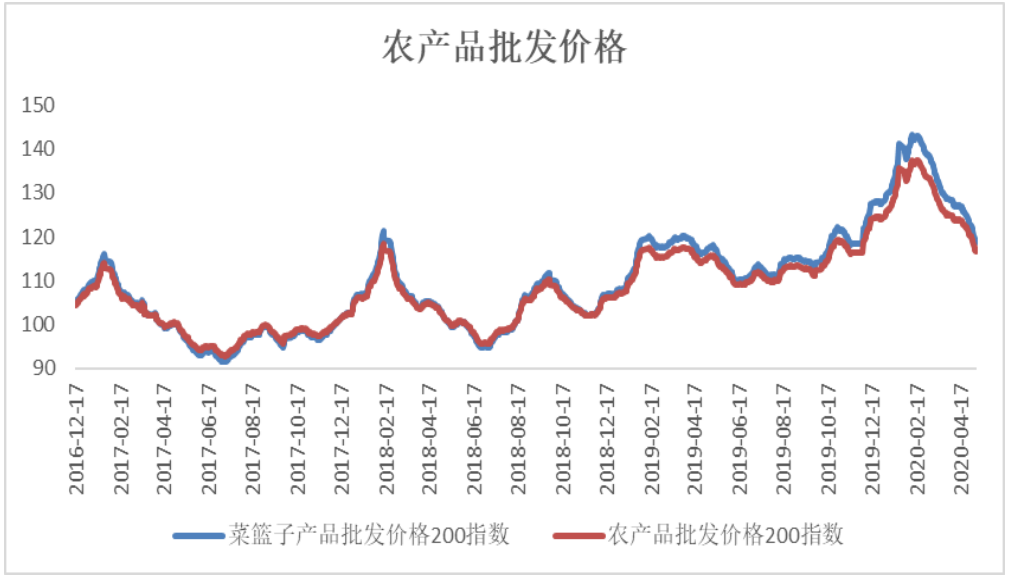




数据来源：Wind、山西证券研究所

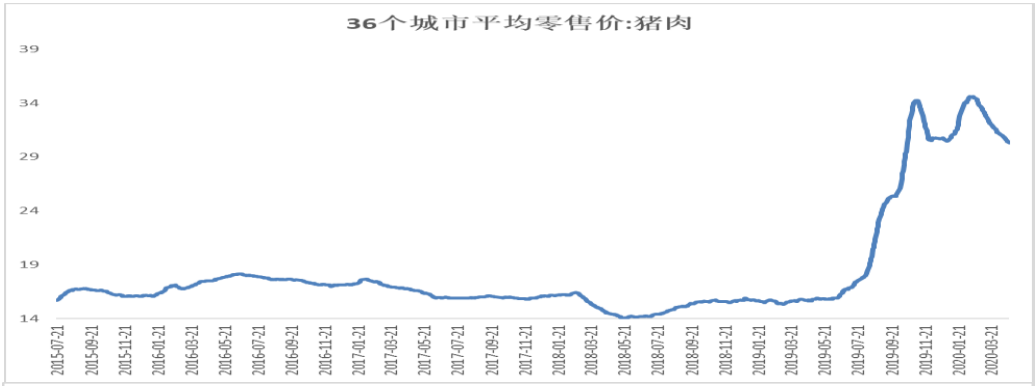
- 种植：根据全国农技推广网数据，截至2020年3月6日，南方省份监测调查，草地贪夜蛾在云南、广东、海南、广西、福建、四川、贵州7省（区）176个县玉米田查见幼虫，累计发生面积76万亩，比2周前增加33个县和11.2万亩，目前在田发生面积55.5万亩。广西局部甘蔗田零星见虫，当前小麦田未查见幼虫危害。在云南、广东、海南、广西、福建、四川、贵州、江西8省（区）228个县见成虫，云南近期边境站点出现虫量突增现象。





数据来源：Wind、山西证券研究所

- 禽养殖：受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。根据禽病网数据，本周鸡苗均价2.09元/羽，周环比上涨78.20%；毛鸡均价3.98元/斤，周环比上涨3.29%。认为，受益于猪鸡替代效应，禽养殖板块利润将持续维持高位。从需求方面来看，生猪产能持续去化支撑猪价高位震荡，作为我国第二大肉类消费品类，鸡肉替代需求旺盛；从供给方面来看，根据白羽肉鸡协会数据，2015-2018年，祖代鸡引种量分别为70.56/63.86/68.71/74.54万套，连续处于历史低位。按照白羽肉鸡扩繁周期推算，2020年鸡肉供给仍偏紧，需求旺盛而供给不足有望带动禽养殖板块量价齐增逻辑持续兑现。
- 受非洲猪瘟疫情影响，全国生猪产能去化幅度较大，截至2019年10月，生猪存栏同比下滑41.40%、环比下滑0.60%；能繁母猪存栏同比下滑37.80%、环比首次转正，微增0.60%。按照能繁母猪产能传导周期推算，2020年猪肉供给仍将偏紧，保证生猪供给的稳步恢复将成为两会的重点工作。在市场上暂无有效疫苗的背景下，散养户复养情绪谨慎，生猪养殖集团凭借其在生物安全防控水平、融资渠道以及种猪资源等方面的优势成为生猪产能恢复的主力军，有望在后续发展中获得用地审批以及政府补贴等方面的政策倾斜，推动公司业绩上行。



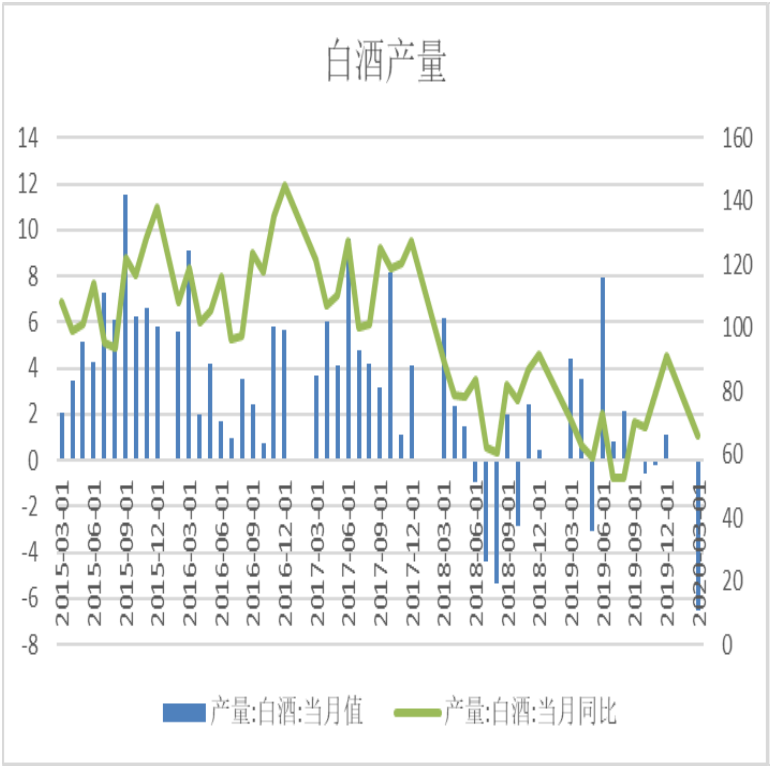


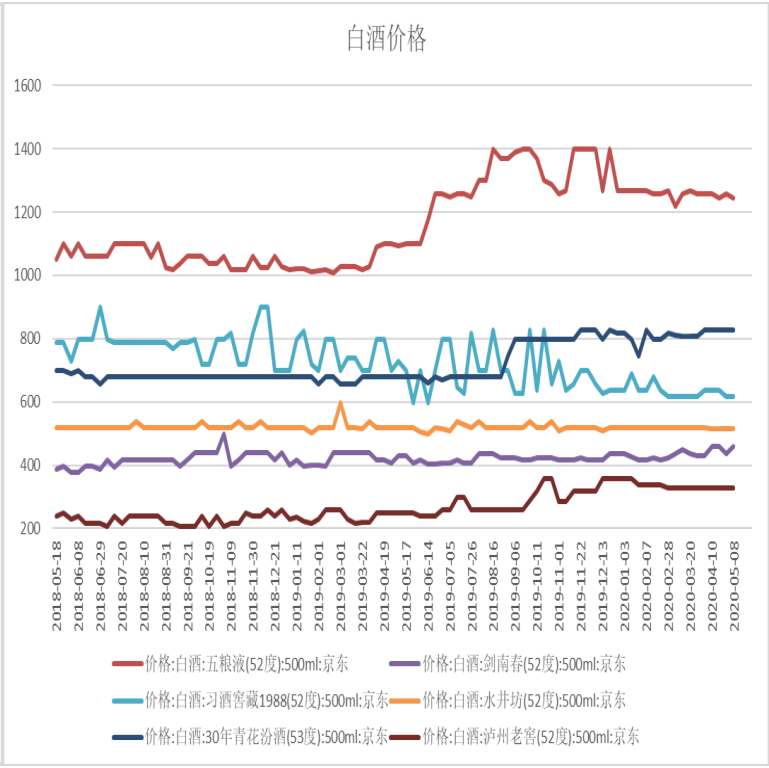


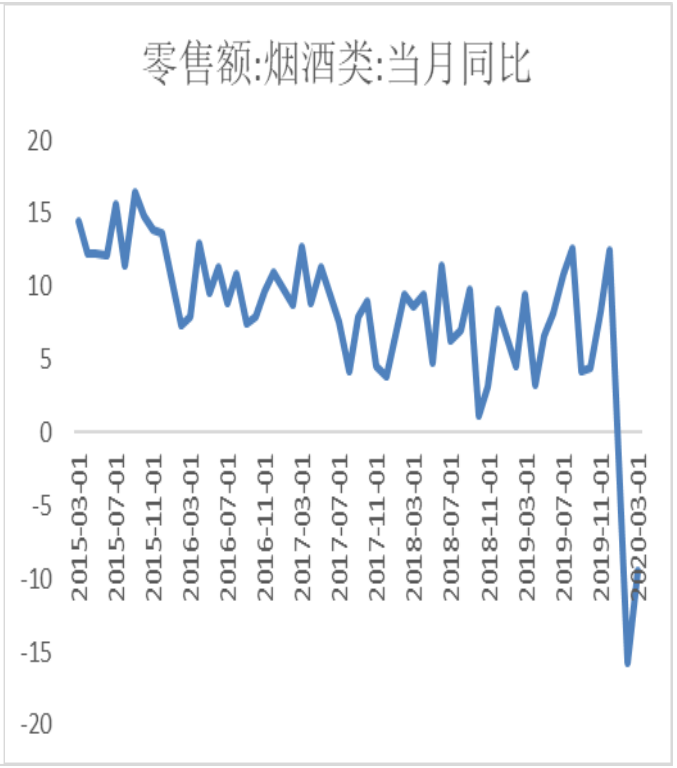


数据来源：Wind、山西证券研究所

- 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。





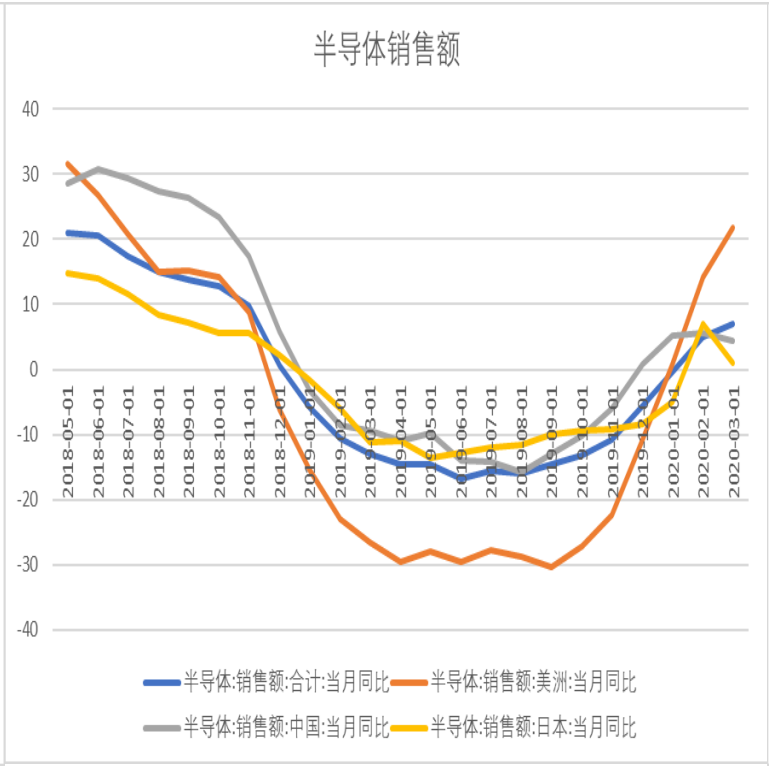


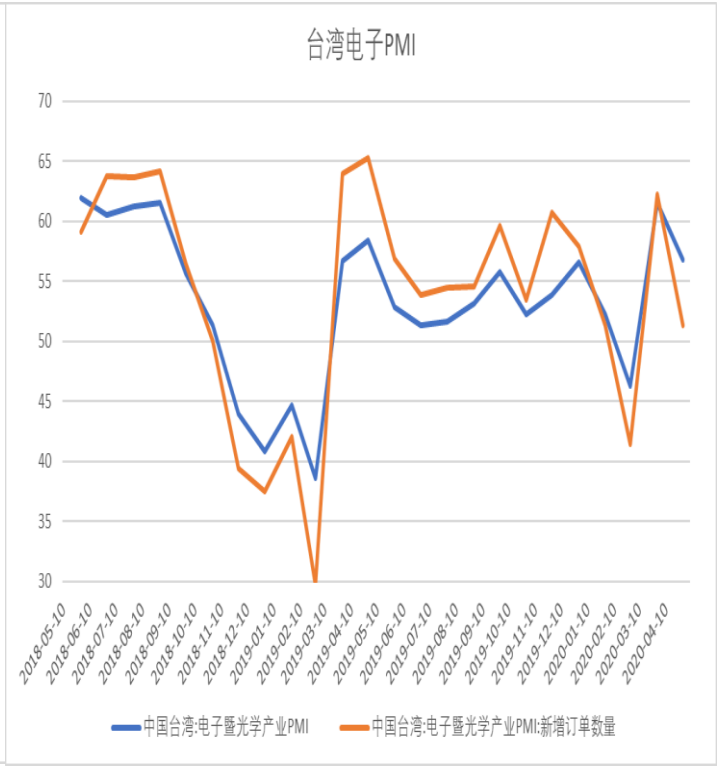
数据来源：Wind、山西证券研究所

TMT行业高频数据

- 电子行业在连续两个季度回暖后开始出现复苏放缓的迹象，我国半导体销售额受疫情影响连续3个月回落，而日本在2月也开始出现回落，美国半导体销量也开始出现放缓的迹象。
- 台湾地区电子产业PMI最新数据再度回落，但整体处于扩张区间。
- 费城半导体指数当前基本稳定在疫情开始前90%分位水平。







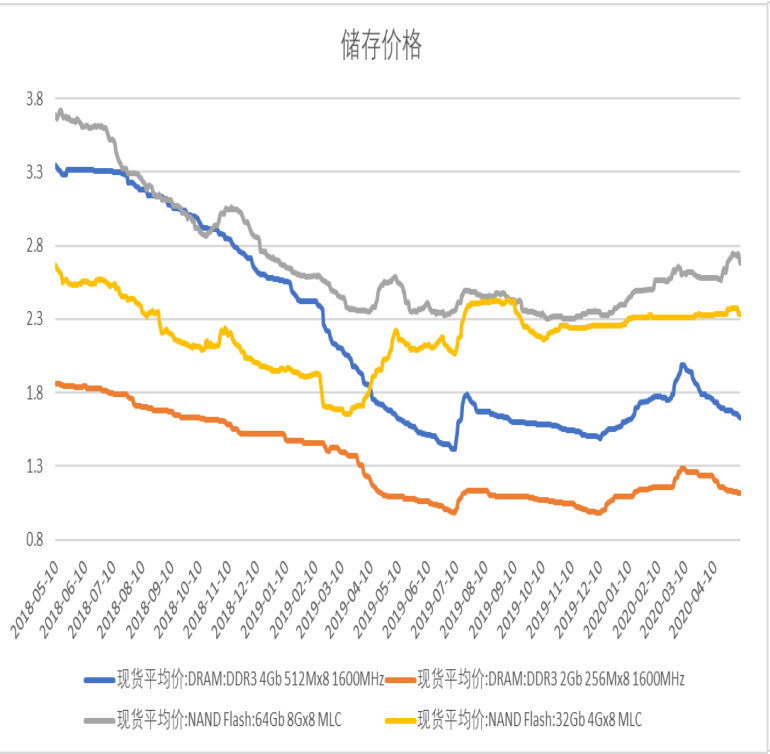
数据来源：Wind、山西证券研究所

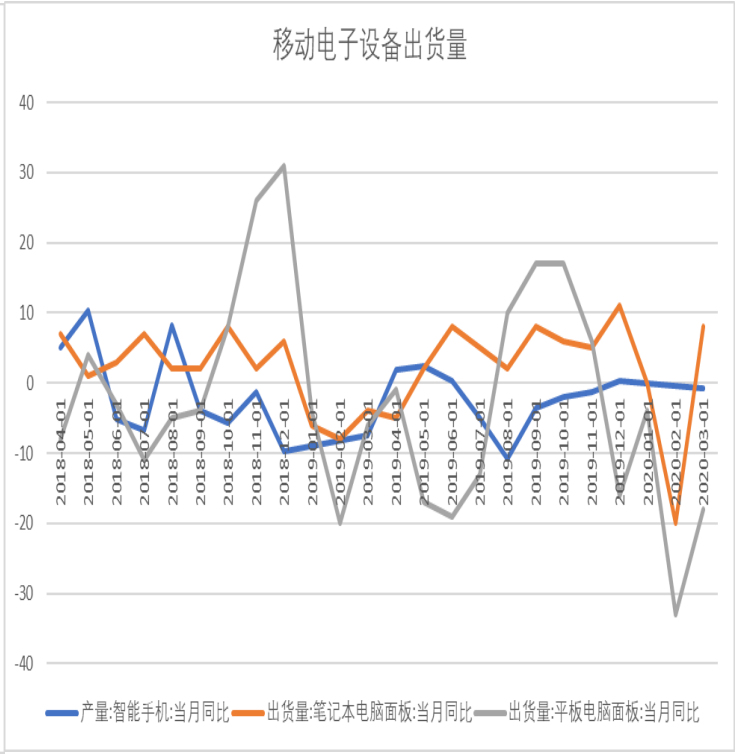
电子：海外重启经济开始修复内存、芯片供需短期不平衡局面

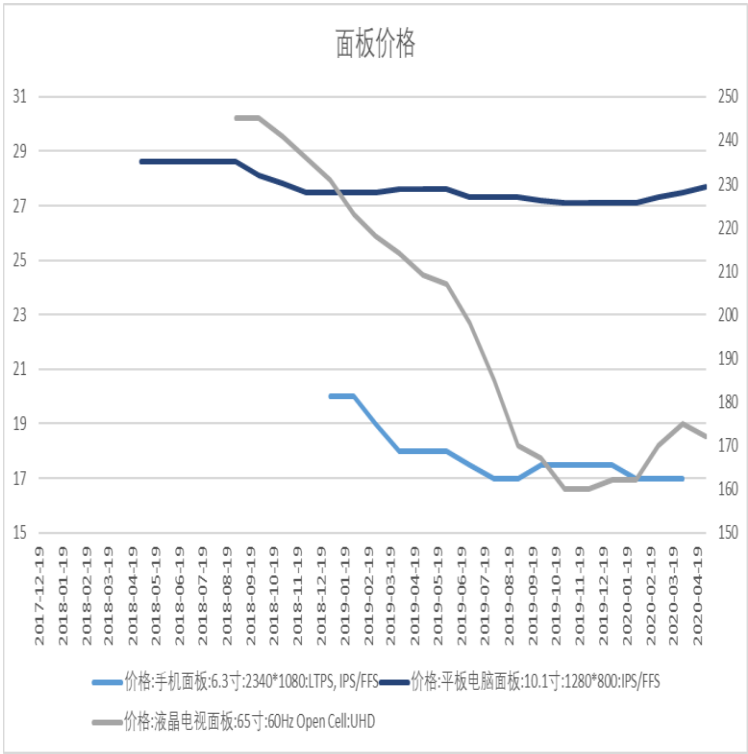
- 储存价格在经历了短期小幅上涨后再度出现回落，整体来看疫情催生云经济大幅增加了储存和芯片的需求，而美国疫情致使部分内存厂关门停业也对储存价格起到推波助澜的效果。短期供需偏紧的格局延续但预计开始有所扭转，预计在美国开始重启经济计划的背景下供给增加会抵消短期产能不足的影响，预计供需不平衡局面会得到显著修正。

- 移动电子设备出货量3月大幅转正，其中笔记本电脑面板、平板电脑面板受宅经济影响大幅上升，后续能否独立手机持续值得关注。

- 面板方面液晶面板厂陆续复工造成大面板价格开始回落，但平板需求在宅经济和新IPAD的刺激下有显著提升，价格也有所回暖。

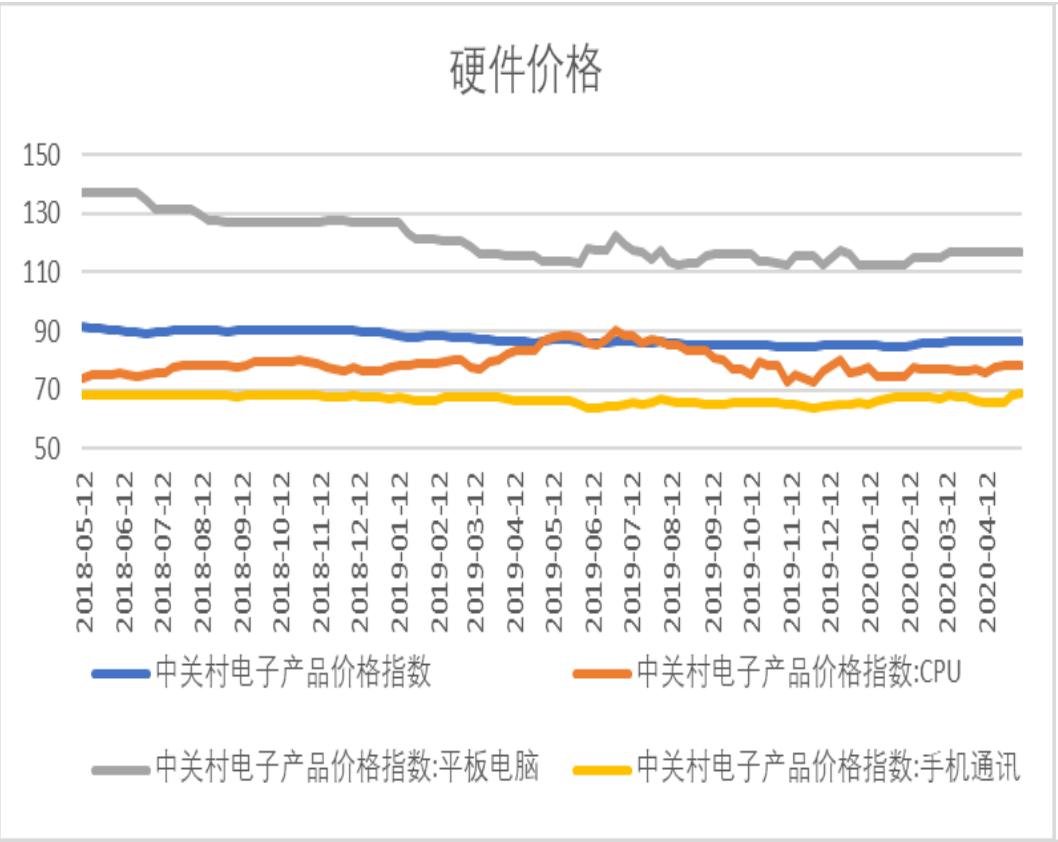


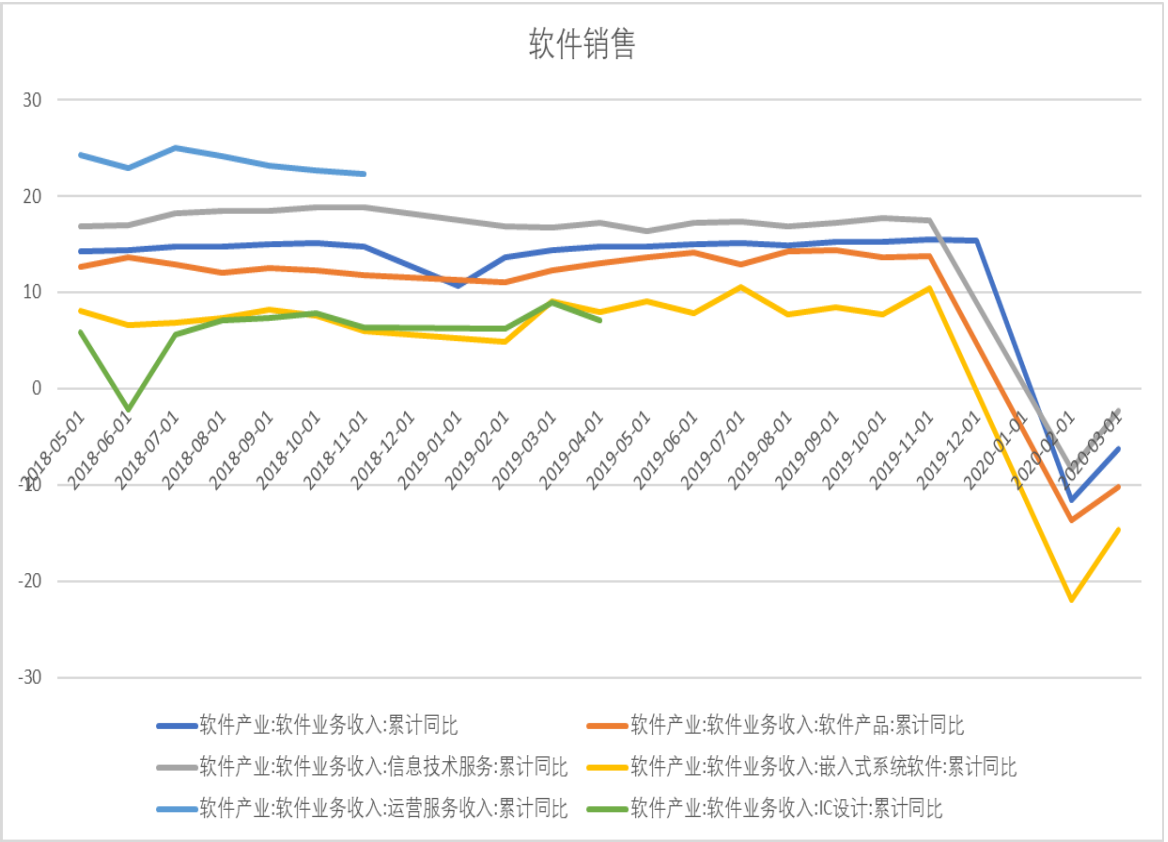




数据来源：Wind、山西证券研究所

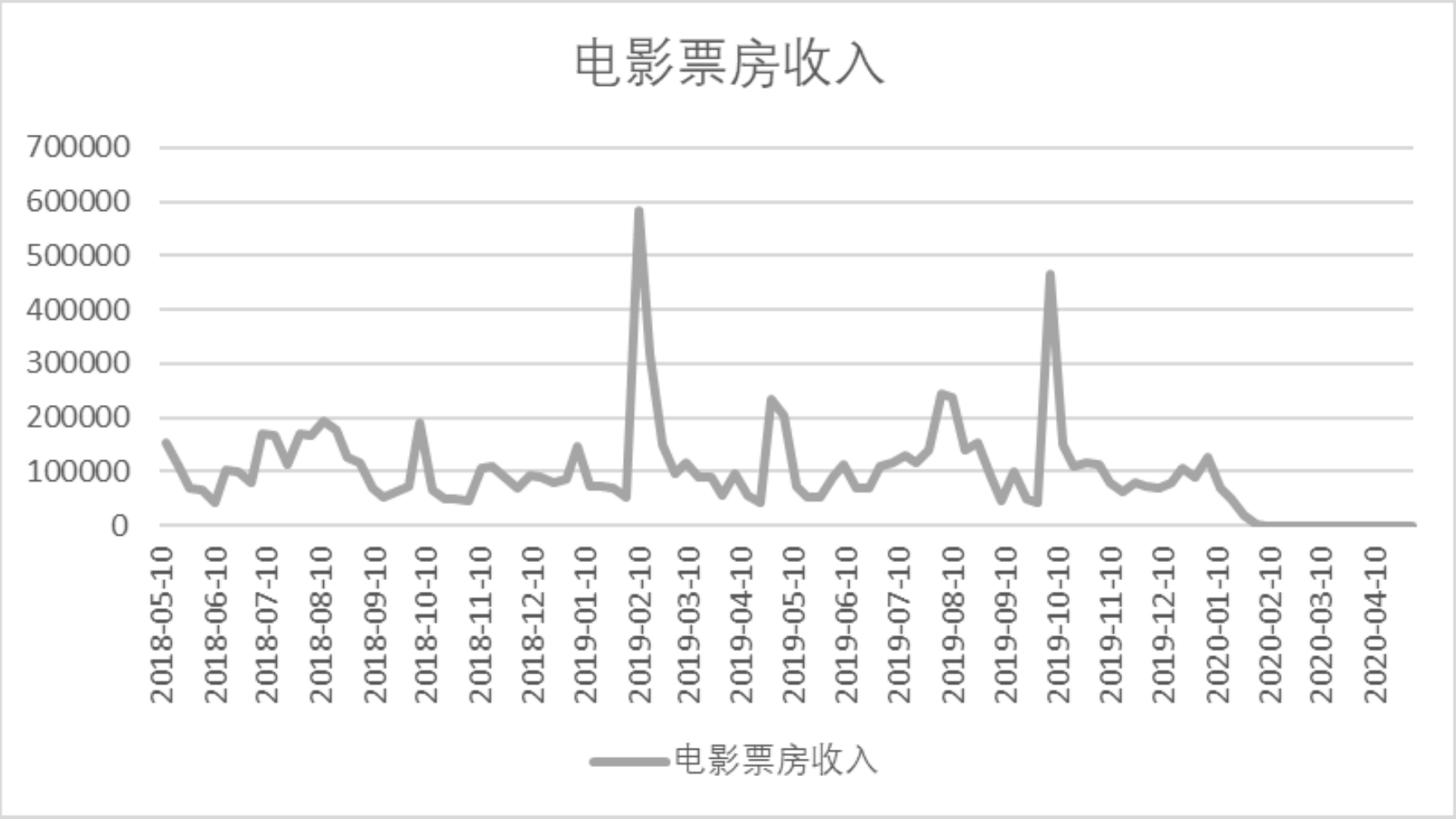
- 受宅经济影响，平板需求量反弹至硬件价格开始抬升，手机等电子设备因市场饱和需求开始下降。
- 软件业务整体来看随着疫情缓解，复工复产因素开始企稳回升，ToB业务最为明显，部分云办公系统采购量在近期有显著提升，整体云经济景气度依然处于高位。





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。
- 整体经济承压背景下包括谷歌等巨头以及国内龙头企业纷纷开始缩减广告预算，预计传媒行业寒冬延续。



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。

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

研究助理：

李杰CPA
010-83496311
lijie@sxzq.com