

重点行业观察**煤炭行业****冬季临近动力煤价格坚挺，焦煤市场维稳运行****行业新闻**

(1) 9月29日，国家发展改革委价格司副司长牛育斌女士在国家发展改革委新闻发布会上介绍，煤炭占我国能源消费比重56%，燃煤发电在总发电量中占比约60%，以煤为主是基本国情。针对去年9、10月份煤炭价格非正常上涨，煤电矛盾凸显的情况，按照党中央、国务院决策部署，我们在持续做好能源保供稳价工作基础上，将国内煤炭、电力价格总体运行在合理区间。一方面，在充分考虑煤炭生产成本和下游燃煤发电企业承受能力，按照“下限保煤、上限保电”的原则，提出煤炭价格合理区间；综合采取市场化、法治化手段，引导煤炭价格在合理区间运行，通过稳煤价，进而稳电价、稳企业用能成本，为稳定宏观经济大盘提供有力支撑。另一方面，深化燃煤发电上网电价市场化改革，全部燃煤发电电量原则上在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价；将燃煤发电市场交易价格上下浮动范围扩大为原则上不超过20%，高耗能企业不受上浮20%限制；推动工商业用户都进入市场；全面建立电网企业代理购电制度，真正建立起“能跌能涨”的市场化电价机制，实现了燃煤发电上网电价和用户电价之间的有效联动。

(2) 9月27日，据中国煤炭资源网消息，国家统计局最新发布的数据显示，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润情况出现了明显的改善，降幅大幅收窄。当月甚至实现了同比增长。数据显示，今年前8月电力、热力、燃气及水生产和供应业显示营收72822.1亿元，同比增长19.7%；营业成本66274.5亿元，同比增长22.0%；利润总额3230.1亿元，同比下降4.9%。与上半年相较，营收增幅扩大1.7个百分点，营业成本增幅扩大0.8个百分点，利润总额降幅收窄13.2个百分点。电力、热力、燃气及水生产和供应业利润情况自2021年8月以来，一直处于同比下降趋势。至今年2月份创下了45.3%的同比最大降幅，之后降幅在逐渐收窄。造成这一情况的主要原因或是持续上涨直至创下了历史新高的电煤价格，另一方面与水电等其他电源发电量持续增加有直接的关系。在水电等其他可再生能源发电量增加的情况下，火电机组利用小时数下降，发售电量的减少，拖累行业利润出现收缩。今年以来利润降幅的持续收窄，主要得益于国家长协合同煤保供政策的持续执行，因发电用煤和供热用煤百分百长协覆盖的要求，在长协价格稳定的情况下，叠加燃煤发电上网电价的上调，电煤下游企业经营状况持续改善。

主要观点

需求方面，随着全国各地气温逐渐下降，我国北方地区供暖用煤采购全面开启，这将对产地周边煤矿市场价格起到强有力的支撑，尽管许多大型用煤企业用煤在长协合同政策覆盖范围内，但是仍旧有民用及中小企业仍旧对市场煤有一定的需求。在短期内市场煤需求将会释放，带动价格偏强运行。在动力煤供应方面却存在边际收紧的趋势，随着国庆临近以及二十大召开，国内产地煤价偏强运行，下游许多电厂和非电行业积极备货。但是由于煤矿事件频发，安全环保检查加强，短期对煤炭供应收紧。在煤炭运输方面来看，长江航道提前进入枯水期，长江中下游未来仍将延续干旱少雨气象，随着上游水库群逐渐蓄水，本屆枯水期大概率出现极端水情。对于运煤船来说，想在长江航道上安全航行，大概率需要采取大船换小船的方式来进行，如此一来必然将支撑江内煤炭运价

继续上涨。进口动力煤市场价格自8月份以来持续上涨，市场情绪高涨，国内电企急于在十一假期前囤货，对进口煤持续招标，中标价格随之上行。但是本周国内采购情绪随着价格飙升有所减弱，进口动力煤价格指数有所下降。总体来看，市场供需偏紧，短期对价格形成支撑。

炼焦煤行业供需将持续保持紧平衡，供给端受制于资源赋藏条件以及持续投资不足的影响，国内供应产能难有进一步增长空间，去年保供以来3亿吨增量，炼焦煤产能只有3000万吨左右，且年内无法全部达产，进口方面，外蒙甘其毛都口岸日通关车数最近两月虽稳定在600车以上，但仍低于历史同期水平，且价格优势并不明显。此外短期供给方面受重大会议、煤矿安全事故多发、动力煤冬季储备保供挤占部分炼焦煤产能等多种因素叠加影响导致炼焦煤增量十分有限。需求方面，经历6月以来下游钢铁需求的低迷，我们认为地产端对于需求产生的冲击基本探明了当前焦煤价格底部，“保交楼”以及稳增长政策持续加码驱动的地产、基建发力，此外钢企限产影响消除等，我们认为炼焦煤下游需求逐步改善将使得供需平衡关系进一步趋紧，行业有望迎来景气的大幅提升，炼焦煤价格虽处在历史较高水平，但是受能源价格整体高位及比价效应影响，价格仍将有较大的反弹的动能和空间。

标的推荐：陕西煤业、山西焦煤、兖矿能源、平煤股份。

(分析师：翟绪丽，执业证书编号：S0110522010001)

电子行业

好利科技合伙设立私募基金，加快公司战略转型

事件

公司与宜兴多家企业合伙设立私募基金。2022年9月28日，公司旗下全资子公司——好利润汇与包括宜兴工业区公司在内4家公司共同设立宜兴好利朝昇股权投资合伙企业，基金规模3.02亿元。该基金存续期限为五年，未来将专项用于投资上海嘉行（主要从事汽车租赁服务）。

点评

贯彻公司战略转型规划，增强公司核心竞争力。本次投资有利于公司围绕发展战略，一方面，公司通过基金开展股权投资，为公司储备良好成长性项目，获得资本增值收益，另一方面，推动公司与目标客户开展电路保护解决方案层面合作，继续贯通公司在新能源汽车下游应用领域布局。同时，也为公司在上游技术层面ADAS芯片研发提供支撑，形成上下游产业链协同发展，进一步推进公司由单一熔断器产品向电路保护系统解决方案转型的战略规划。

加快新能源汽车领域拓展，多层次客户结构初步形成。公司作为国产电路保护元器件龙头，拥有该领域三十年深耕经验。为进一步增强公司的可持续发展和竞争力，公司积极把握新能源汽车市场风口，加速拓展战略合作伙伴。截至目前，公司已在风能、光能、储能、新能源汽车、IDC等领域形成多层次、多元化的客户结构，主要客户包括阳光电源、金风科技、宁德时代、比亚迪等在内多家国内龙头企业，帮助公司进一步实现“成为全球卓越的电路安全保护解决方案提供商”这一目标。

(分析师：翟炜，执业证书编号：S0110521050002)

汽车行业

零跑汽车港股上市，C01 车型订单情况火热

事件

9月29日，零跑汽车（HK:09863）在港交所正式挂牌交易，发售价为48港元，首日收盘价为31.9港元，日跌幅33.54%；此前一天，零跑中大型纯电轿车C01上市，售价区间为19.38-28.68元。

点评

零跑汽车港股正式挂牌交易，新车型有望助力盈利水平改善

1、零跑汽车港股正式挂牌交易。9月29日，零跑汽车（HK:09863）在港交所正式挂牌交易，发售价为48港元，首日收盘价为31.9港元，日跌幅33.54%。9月29日收盘后领跑汽车总市值为365亿港元，当日蔚来/理想汽车/小鹏汽车港股总市值分别为2215亿港元/1969亿港元/826亿港元。市场反应冷淡可能主要因为现阶段零跑汽车相对较低的盈利能力。根据招股说明书，零跑汽车2020年至2022年一季度毛亏损持续同比扩大，其中2022Q1毛亏损人民币5.3亿元，亏损同比扩大283.4%，而蔚来、理想、小鹏均已实现毛盈利。

2、新车型订单火热，产品结构优化有望推升利润水平。此前一天9月28日，零跑中大型纯电轿车C01上市，新车提供4种CLTC续航（525km/606km/630km/717km）、2种动力（后驱200kW电动机总功率、四驱400kW电动机总功率）的共5个版本，售价区间为19.38-28.68万元。C01车型采用CTC电池车身一体化技术，降低车身重量并带来更高的纵向空间和扭转刚度（达到33897Nm/deg）。据零跑官方消息，截至9月21日C01预定量已超过10万台。此前零跑主销车型T03为普遍毛利较低的A00级车型，我们认为随着新车型销量占比提升，公司盈利水平有望得到改善。

（分析师：岳清慧，执业证书编号：S0110521050003）

环保与公用事业行业

三峡能源拟参与出资设立内蒙古新能源投资公司

三峡能源发布公告，公司拟与控股股东的控股子公司、全资子公司以货币出资方式共同投资设立内蒙古三峡陆上新能源投资有限公司，其中公司拟认缴出资34亿元，认缴出资比例34%；长江电力拟认缴出资33亿元，认缴出资比例33%；三峡资本拟认缴出资16.5亿元，认缴出资比例16.5%；三峡资本拟认缴出资16.5亿元，认缴出资比例16.5%。

海上风电龙头，风光装机持续高增。2022年上半年，公司新增并网装机210.46万千瓦，同比增长254%。其中，陆上风电新增并网80.06万千瓦，光伏新增并网130.40万千瓦。新增获取核准/备案项目容量730.29万千瓦，在建项目计划装机容量合计1527.30万千瓦。在报告期内，风电发电量达到173.4亿千瓦时，较上年同比增长46.75%，上网电量达到168.11亿千瓦时，同比增长46.39%；太阳能发电达到67.86亿千瓦时，同比增长45.65%，上网电量达到66.68%，同比增长45.94%。装机量高增带动发电量增长，促进业绩提升。

继续大力拓展新增装机。公司风光后续项目充足，继续大力拓展新增装机。内蒙古自治区是全国最大、最具潜力的新能源生产基地之一。本次公司与长江电力、三峡资本、三峡投资共同出资设立三峡陆上新能源，是落实国家“碳达峰、碳中和”战略重大决策部署和助力清洁能源发展的重要体现，也是落实公司发展战略的重要举措，对公司在内蒙古区域大力开发新能源大基地项目、拓展新能源资源具有重大战略意义。维持公司“买入”评级。

（分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002）

化工行业

云南省内黄磷企业全面减产、停产

事件

据财联社，为执行云南省有关部门制定《2022年9月-2023年5月耗能行业能效管理方案》，从9月26日零时起，云南省内黄磷企业全面减产、停产。截至9月28日，云南黄磷日产量805吨，较9月中旬减少约580吨，降幅41.87%。

点评

- 高耗能磷化工产品，下游刚需属性强。

黄磷主要是由磷矿石、硅石以及焦炭在高温下制得，生产1吨黄磷大约需要消耗14000度电，是一类典型的高耗能化工品。黄磷下游应用广泛刚需属性强，其中34%用于生产热法磷酸，30%用于生产草甘膦，热法磷酸主要用于生产食品级、医用级精细磷酸盐以及部分工业级磷酸，草甘膦则是全球施用量最多的除草剂之一。近年来，伴随环保监管趋严，国内多省黄磷企业关停及整改减产装置较多，我国黄磷产量呈收缩趋势，2021年全年黄磷产量为68.9万吨，同比减少11.38%，黄磷产能主要分布在水电资源和磷矿资源相对集中的省份，即云、贵、川、鄂四省，主要由于云、贵、川、鄂四省份磷矿资源丰富，且水电发达，有利于降低生产成本。2022年1至8月黄磷产量为52.09万吨，实际消费量52.31万吨，供需维持一种紧平衡状态。今年8月中旬四川的电力告急，在一定程度上影响了四川当地的黄磷企业的开工，黄磷价格也开始从底部反弹。今年前8个月，云南地区黄磷产量为27.2万吨，占全国产量52%。此次云南地区的黄磷减产、停产的将会对黄磷的供给造成一定的冲击，当前黄磷报价35844元/吨，月同比增长19.76%，鉴于供需的持续紧张，黄磷价格有望继续上行。

- 黄磷价格反弹明显，磷化工企业有望获益

建议关注具有丰富磷矿资源以及上下游一体化布局较为完善的磷化工企业。云天化：公司现有原矿生产能力1450万吨，擦洗选矿生产能力618万吨，浮选生产能力750万吨，黄磷产能3万吨，2022年上半年生产黄磷1.44万吨，实现营收3.57亿元。兴发集团：目前公司磷矿石设计产能为385万吨/年，在建后坪磷矿200万吨/年采矿工程项目计划2022年四季度建成投产。公司拥有黄磷产能超过16万吨/年，精细磷酸盐产能约20万吨/年，草甘膦产能23万吨均位列全国前列，2021年黄磷及磷酸盐实现营收44亿元，占比20%，草甘膦实现营收75亿元，占比33%。公司不断拓展磷化工产业链，布局下游高附加值磷化工产品，盈利能力有望进一步提升。

(分析师：翟绪丽，执业证书编号：S0110522010001)

主要市场数据

表 1: 全球主要市场指数

指数名称	收盘点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
上证指数	3041.20	-0.13	-1.53	-6.16	-14.00
深证成指	10919.44	0.18	-0.79	-9.14	-22.44
沪深 300	3827.14	-0.04	-0.75	-6.42	-20.83
科创 50	961.47	0.55	0.06	-8.80	-28.56
创业板指	2333.00	0.83	1.26	-11.31	-26.52
恒生指数	17165.87	-0.49	-4.28	-14.27	-30.40
标普 500	3640.47	-2.11	-1.43	-9.68	-16.49
道琼斯工业指数	29225.61	-1.54	-1.23	-8.95	-15.02
纳斯达克指数	10737.51	-2.84	-1.20	-10.65	-26.01
英国富时 100	6881.59	-1.77	-1.95	-7.35	-3.19
德国 DAX	11975.55	-1.71	-2.51	-7.12	-22.06
法国 CAC40	5676.87	-1.53	-1.84	-8.77	-13.47
日经 225	26422.05	0.95	-2.69	-5.23	-10.57
韩国综合指数	2170.93	0.08	-5.20	-10.55	-29.06
印度 SENSEX30	56409.96	-0.33	-2.91	-2.70	-5.05
澳洲标普 200	6554.97	1.44	-0.30	-5.89	-8.92

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 2: 国际商品期货及相关指数

	收盘价或点位	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
COMEX 黄金	1668.80	-0.07	0.80	-4.62	-3.14
COMEX 白银	18.80	-0.45	-0.61	1.28	-12.52
ICE 布油	87.46	-0.67	2.86	-15.03	12.00
NYMEX 原油	81.61	-0.66	3.64	-15.87	9.06
NYMEX 天然气	6.89	-0.91	0.94	-26.18	25.84
LME 铜	7515.00	1.25	1.10	-7.91	-17.91
LME 铝	2232.00	5.08	3.09	-10.49	-23.34
LME 锌	2939.00	3.01	-2.29	-17.57	-3.77
CBOT 大豆	1410.00	0.09	-1.10	-1.93	9.83
CBOT 小麦	895.25	-0.89	1.68	6.23	26.05
CBOT 玉米	669.50	-0.15	-1.07	-1.98	24.21
生猪指数	21454.69	-0.24	-0.45	-5.46	52.71

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 3: 美元指数及主要外币兑人民币的中间价

	收盘点位或汇率	日涨跌幅 (%)	近 5 日涨跌幅 (%)	近 1 月涨跌幅 (%)	近 1 年涨跌幅 (%)
美元指数	112.72		-0.28	3.62	19.44
美元中间价	7.11	-0.01	1.69	3.50	9.96
欧元中间价	6.93	1.43	0.25	1.37	-8.29
日元中间价	4.94	0.25	-0.44	-0.89	-14.84
英镑中间价	7.75	1.42	-2.20	-3.62	-11.45
港币中间价	0.91	-0.01	1.68	3.47	9.03

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 4: 沪股通前十大活跃个股 (2022-09-29)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
600519	贵州茅台	10.36	8.04	2.32	-0.14
601012	隆基绿能	5.54	6.89	-1.35	4.55
600900	长江电力	4.48	3.62	0.86	-0.27
600036	招商银行	1.72	6.05	-4.33	-1.54
600438	通威股份	5.56	1.95	3.61	2.30
601318	中国平安	2.70	3.47	-0.77	-1.36
601888	中国中免	2.95	3.20	-0.25	-2.58
600309	万华化学	3.32	2.20	1.11	2.77
601899	紫金矿业	4.49	1.01	3.48	2.94
603259	药明康德	2.46	2.70	-0.23	2.47

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

表 5: 深股通前十大活跃个股 (2022-09-29)

股票代码	股票简称	买入金额 (亿元)	卖出金额 (亿元)	净买入金额 (亿元)	涨跌幅 (%)
300750	宁德时代	9.14	4.26	4.88	0.53
000858	五粮液	4.33	4.14	0.18	-0.64
002594	比亚迪	3.10	4.75	-1.65	-0.40
002460	赣锋锂业	5.33	2.22	3.11	2.32
300760	迈瑞医疗	2.68	4.24	-1.57	3.52
300059	东方财富	3.72	1.66	2.06	-0.34
000333	美的集团	1.00	4.24	-3.24	-1.31
002466	天齐锂业	2.48	2.28	0.20	1.78
000568	泸州老窖	2.37	2.27	0.10	-0.11
300274	阳光电源	1.92	2.70	-0.79	0.20

数据来源: Wind, 首创证券研究发展部

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

		评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
		增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%~15% 之间
		中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%~5% 之间
		减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
		2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级
中性	行业与整体市场表现基本持平		
看淡	行业弱于整体市场表现		