

信义山证汇通天下

研究早观点

2022 年 10 月 18 日 星期二

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,084.94	0.42
深证成指	11,162.26	0.36
沪深 300	3,846.41	0.10
中小板指	7,549.83	0.50
创业板指	2,435.02	0.03
科创 50	963.22	0.87

主要海外市场指数

指数	收盘	涨跌幅%
道琼斯	30,185.82	1.86
纳斯达克	10,675.80	3.43
德国 DAX	12,649.03	1.70
日经 225	26,775.79	-1.16
恒生指数	16,612.90	0.15

资料来源：最闻

【今日要点】

- 【山证非银】行业周报（20221016）：市场热度提升，关注非银板块优质标的
- 【山证化工】新材料周报（20221017）-国家邮政局：快递将禁用不可降解塑料
- 【山证社服】社会服务行业周报（20221010-20221016）-海南离岛免税政策持续释放消费潜力
- 【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-周大福 FY23Q2 零售额同比+26%，中国大陆门店净开 595 家
- 【山证电新】光伏产业链价格跟踪周报（20221008-20221016）：硅料四季度产能环比 25%，系 20 年至今最大增幅
- 【行业评论】煤炭：煤炭行业周报-二十大强调积极稳妥推进双碳目标，华阳股份受益钠电涨幅居前
- 【公司评论】天齐锂业(002466.SZ)：天齐锂业（002466.SZ）业绩预告点评-资源优势与锂价新高推动业绩高增长
- 【公司评论】贵州茅台(600519.SH)：贵州茅台 22Q3 季报点评-前三季度稳健增长 实现全年目标确定性强
- 【公司评论】【山证新股_瑞华泰_688323】关于“瑞科转债”跟踪信用评级结果公告点评
- 【宏观策略】A 股震荡上行
- 【公司评论】【山证新股】中复神鹰（688295）2022Q3 业绩预告点评：业绩超预期，西宁产能利用率达 90%

【今日要点】

【山证非银】行业周报（20221016）：市场热度提升，关注非银板块优质标的

孙田田 0351-8686900 suntiantian@sxzq.com

【投资要点】

- 1、关注组合：
- 中信证券(600030.SH)、指南针(300803.SZ)、江苏租赁(600901.SH)、国元证券(000728.SZ)、华安证券(600909.SH)、国联证券(601456.SH)。
- 2、投资要点：
- 证监会新批复 6 家证券公司科创板做市商试点资格。第二批分别为中信证券、国泰君安、招商证券、兴业证券、东吴证券、浙商证券，目前已有 14 家券商获得试点资格，同时上交所表示积极推动引入科创板股票做市交易新机制，各项准备工作已完成，做市交易业务上线准备就绪。随着科创板做市试点制度的落地，将有力提升科创板市场的活跃度，同时推动券商投资业务由方向性投资向客需驱动的交易转型，进一步丰富收入来源和优化收入结构。
- 本周市场热度提升，非银板块内部表现继续分化。非银板块整体上涨 2.51%，其中证券板块上涨 3.25%，国联证券及华安证券表现突出，分别上涨 8.58%和 8.35%。本周二级市场成交量环比提升，同时两融余额环比也有改善，市场风险偏好正逐步恢复。从估值看，当前板块估值随着回暖有所上升，但仍处于历史底部，估值保护较高。从基本面边际变化来看，证券公司受益于稳增长政策刺激下的业绩改善，同时科创板试点做市商试点机构正式公布，随着业务开展有望进一步增厚收益。从政策面看，全面发行注册制改革加速推进，全面提升行业整体经营实力。
- 建议关注二季度业绩回暖，业绩表现相对优势券商，及财富管理/机构业务领先券商，同时部分多元金融板块公司表现突出，建议关注融租赁、金融信息服务等板块优势龙头公司，维持行业“领先大市-A”评级。
- 风险提示：
- 二级市场大幅下滑；疫情超出预期；资本市场改革不及预期。

【山证化工】新材料周报（20221017）-国家邮政局：快递将禁用不可降解塑料

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

【投资要点】

- **整体：**上周（2022.10.10-2022.10.16），沪深 300 涨跌幅 0.99%，上证指数涨跌幅 1.57%，创业板指涨跌幅 6.35%。涨幅前三行业分别是医药生物（7.54%）、电力设备（7.33%）、农林牧渔（7.18%）。基础化工涨跌幅 3.61%，跑赢沪深 300 指数 2.62 个百分点，跑赢上证指数 2.04 个百分点，跑输创业板指数 2.73 个百分点，其周涨跌幅在申万一级行业中排名第 11 位。
- **板块：**上周新材料指数涨跌幅 2.69%，跑赢沪深 300 指数 1.7 个百分点，跑输创业板指 3.66 个百分点，跑赢上证指数 1.12 个百分点。新材料指数板块中各子行业行情大部分上涨，本周涨幅前三的子行业分别是有机硅(8.19%)、膜材料(4.68%)、OLED 材料指数(4.49%)，跌幅居前的子行业是半导体材料(-3.84%)。
- **个股：**上周新材料板块中，实现正收益个股占比 82%，涨幅居前的个股有美联新材(16.6%)、回天新材(13.84%)、帝科股份(12.82%)，跌幅居前的个股有雅克科技(-13.74%)、江丰电子(-13.12%)、清溢光电(-11.64%)。
- **估值：**截至 2022 年 10 月 16 日，当前创业板指 PE（TTM）为 46.37，过去三年平均 PE 为 58.45，新材料指数 PE（TTM）为 26.76，过去三年平均 PE 为 42.39，新材料指数相对创业板指溢价率为-42.29%。
- **行业动态**
- **行业要闻：**
- **国家邮政局：快递将禁用不可降解塑料**
- **东方希望兰州硅业一期 40 万吨工业硅项目基础工程正式开工**
- **85 亿元！吉利 42GWh 动力电池项目首期实现试生产**
- **7.14 亿元！丰元股份推进磷酸铁锂正极材料生产基地项目**
- **可降解塑料需求迎爆发，长鸿高科拟 112 亿元深化产业链布局**
- **重要上市公司公告（详细内容见正文）**
- **投资建议**
- **传统塑料市场庞大，PBAT、PLA 等可降解塑料迎替代机遇。**10 月 14 日，国家邮政局举行 2022 年第四季度例行新闻发布会，介绍邮政快递业绿色发展“9917”工程进展情况。会上，国家邮政局市场监管司副司长管爱光表示，全面加强邮件快件过度包装治理，落实国家塑料污染治理工作部署，确保到 2025 年底，全国范围邮政快递网点禁止使用不可降解的塑料包装袋、塑料胶带、一次性塑料编织袋等。以国内市场来看，中华环保联合会塑料循环普惠专委会报告显示，2019 年我国初级形态塑料产量为 9574.1 万吨，塑料制品产量为 8184.2 万吨，产量相当于世界总产量的 1/3，传统塑料存在庞大的替代空间。按照原料来源分类，生物可降解塑料可分为石油基和生物基，石油基可降解塑料主要包括 PBAT、PBS、PCL，生物基可降解塑料主要包括 PLA、PHA，其中，PBAT 和 PLA 是目前市场使用的主力。PBAT 和 PLA 的性能有所差异，下游应用场景不同，PBAT 延展性好，主要应用于地膜、一次性塑料袋等领

域，PLA 硬度高、具有食品接触安全性，主要应用于吸管、餐盒等领域，二者在下游领域有互补的关系。

- **受疫情原因，PBAT 原材料 BDO 供应量减少，市场价格高位运行。**BDO 是生物可降解塑料 PBAT 的重要原料，据百川盈孚数据统计，截至 2022 年 10 月 16 日，BDO 价格为 14450 元/吨，延续了上涨的态势。近期 BDO 价格上涨主要有以下几方面因素驱动：1、西北地区是 BDO 产能大省，新疆、内蒙、宁夏等地区近期受疫情影响较大，导致运输受限。2、近期多家工厂庄主换剂检修，工厂整体开工低位。3、下游氨纶和 PBAT 开工有所回升。中长期来看，在双碳的大背景下，可降解塑料前景广阔，建议关注自主研发生物降解聚酯 PBAT、产品性能领先的金发科技，以及率先突破丙交酯技术、具有完整 PLA 生产工艺且可大规模量产的海正生材。
- **风险提示**
- 疫情可能引发市场大幅波动的风险；原材料价格大幅波动的风险；政策风险；技术发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

【山证社服】社会服务行业周报（20221010-20221016）-海南离岛免税政策持续释放消费潜力

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- **海南离岛免税政策持续释放消费潜力。**近日海南 2 家离岛免税店海口国际免税城、位于万宁市的王府井国际免税港获批，海南离岛免税店数量将增加至 12 家。随着两家免税店获批设立，海南离岛免税店布局将更加完善，涉及离岛免税经营的市县将从 3 个增加到 4 个，离岛免税店数量将从 10 家增加到 12 家。在两家免税店开业后，海南全岛离岛免税店经营面积将增加一倍以上，由现有的 22 万平方米增加到超过 50 万平方米，大幅提高旅客承载能力，可以为消费者提供更好的购物选择和购物体验。
- **海口免税城开业有望催化海南赴岛游加速复苏。**CDF 海口国际免税城官宣 10 月 28 日开业，建成后将成为世界最大单体免税店。目前已有超过 800 个国际国内知名品牌确认入驻，建筑面积 28 万平米，零售面积达到 15 万平米，最终计划引入品牌上千个。从运营面积来看，海口免税城开业后，全岛免税商经营的旅游零售门店面积总计将达到 49 万平，其中由中免运营的面积从 18 万平提升至 33 万平，由中免控股并运营的海南旅游零售门店面积将从岛内 52%提升至 67%。部分精品、手表、珠宝、皮具等客单价较高的类别增加展示柜台，对整体毛利率拉升有推动作用。
- **投资建议：**四季度旅游行业进入相对淡季，天气转冷和局部地区疫情管控影响部分客流出行；中长期来看，疫情控制情况以及新冠特效药研发落地进程决定行业企稳反弹情况。我们建议关注 1) 业绩修复为主的休闲景区标的，如中青旅、天目湖、宋城演艺，拥有一二线城市周边人工休闲景区，满足游客短途游、周边游出行需求；2) 增长确定性标的，如中国中免继续肩负引导消费回流作用，受疫情影响调整步伐快、销售额持续增长可观；3) 处于周期底部标的，如首旅酒店、锦江酒店目前处在酒店周期

底部，业绩较上年出现明显好转，继续发展中高端酒店以及提高连锁化率。

➤ 市场回顾

- 整体：沪深 300 上涨 0.99%，报收 3842.47 点，社会服务行业指数上涨 1.32%，跑输沪深 300 指数 0.33 个百分点，申万 31 个一级行业中排名 22。
- 子行业：上周社服各子板块涨跌幅分别为：餐饮（-0.15%）、酒店（-0.65%）、自然景区（-3.57%）、人工景区（-6.45%）、旅游综合（-8.88%）。
- 个股：同庆楼以 7.03% 涨幅领涨，华天酒店以 10.45% 跌幅领跌。

➤ 行业动态

- 1) 王府井首个离岛免税旗舰店明年开业；
- 2) 10 月国际航班量较 6 月翻倍，直飞回国机票降价；
- 3) 国务院同意上海、重庆外资旅行社从事出境游业务。

➤ 重要上市公司公告（详细内容见正文）

➤ 风险提示

- 疫情对旅游业影响超预期风险；突发事件或不可控灾害风险。

【行业评论】纺织服装：纺服家居行业周报-周大福 FY23Q2 零售额同比+26%，中国大陆门店净开 595 家

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 本周专题：周大福公布截至 2022 年 9 月 30 日止三个月经营数据
- 周大福 2022 年 7-9 月集团零售额同比增长 26.0%，其中，中国内地同比增长 27.8%，港澳及其他市场同比增长 11.0%。分渠道看，直营方面，季度内集团于中国大陆净开设 70 家周大福珠宝直营门店，同店同比增长 3.4%，7 月开始公司举办各钻石巡展、黄金工艺文化艺术展等活动，7 月同店增长超过 20%，8-9 月同店再次受到疫情影响发生下滑。加盟方面，季度内集团于中国大陆净开设 525 家周大福珠宝加盟门店，同店同比增长 11%，受益于门店的加速扩张与同店保持稳健增长，加盟渠道零售额同比增长 47.1%，占终端零售额的 66.5%。截至 2022 年 9 月末，周大福品牌于中国大陆共有 6392 家门店，其中 75.3% 为加盟店。集团预计 2023 财年于中国大陆净开 1200-1300 家周大福珠宝门店。线上方面，季度内零售额同比增长 13.8%，占终端零售额的 4.3%。分产品看，中国大陆珠宝镶嵌、铂金及 K 金首饰同店同比下降 10.5%，其中销售均价由 7100 港元增长 7.0% 至 7600 港元。黄金首饰同店同比增长 9.4%，其中销售均价由 5200 港元增长 3.8% 至 5400 港元。公司今年 7 月推出“人生四美”产品系列，将“传承系列”黄金产品与 T-Mark 钻石产品技术进行结合，打造当代东方艺术珠宝，该系列平均销售价格为 2

万元人民币，7月推出至今卖出超过8000件。



➤ **行业动态：迅销集团公布截至2022.8.31止年度业绩；波司登重启伦敦旗舰店；欧派发布新整装战略**

➤ **迅销集团公布2022财年业绩。**优衣库母公司迅销集团截至2022年8月31日止年度，公司收益2.3万亿日元/+7.9%，母公司拥有人应占溢利2733.35亿日元/+60.9%。分区域看，日本UNIQLO(优衣库)事业分部本财政年度收益总额为8102亿日元/-3.8%，经营溢利总额为1240亿日元/+0.6%，同店销售净额(含网络商店)同比下降3.3%。海外UNIQLO(优衣库)事业分部本财政年度收益总额为1.12万亿日元/+20.3%，经营溢利总额为1583亿日元/+42.4%，录得收益及溢利双双大幅增长，其中中国市场销售额同比增长1.2%至5385亿日元，在品牌总收入中占比23.4%，仅次于日本市场的35.2%。



➤ **波司登伦敦旗舰店升级更新。**10月7日,位于南莫尔顿街的波司登伦敦旗舰店经过装修升级后盛大开业。活动现场,专业舞蹈团队与街头风格的足球运动员身穿波司登新款轻薄羽绒服,呈现精彩表演。旗舰店专门设有互动式雪屋与品牌文化体验区域,让所有来宾在充满科技与乐趣的开业活动中,沉浸式感受波司登的别样「温暖文化」。门店共设有三层,一、二层展示波司登服饰及多个品类的新品,三层则是波司登品牌档案馆,消费者可在此区域如同游览博物馆一般,纵观品牌创始历程,探秘产品设计的“黑科技”。



➤ **欧派家居发布新整装战略。**10月12日,“新整装 向未来 共生长”欧派整装大家居新整装战略正式发布。欧派新整装是通过一体化设计、一站式产品整合、一揽子施工服务来满足消费者整体家人生活方式需求的零售服务模式。战略提出六大主张:开店1+N(以核心大店为中心和周边小店组合形式开店,串联生活场景展示和全品类产品展示);产品自营(核心利润产品建店自营,加强货品管理、提升利润效益);服务自营(仓储、物流、配送、安装售后全流程自营);团队自建(以架构齐全、专业过硬的自建团队提高服务的自主性和可控性)供应链短名单(单品类合作2至3个头部品牌,做精做短);深耕本地(做深做透一个城市,在当地树立壁垒)。



➤ **行情回顾(2022.10.10-2022.10.14)**

➤ **本周纺织服饰板块跑赢大盘，家居用品板块跑输大盘：**本周，SW纺织服饰板块上涨3.04%，SW轻工制造板块上涨1.29%，沪深300上涨0.99%，SW纺织服饰板块跑赢大盘2.1pct，SW轻工制造板块跑输大盘0.3pct。各子板块中，SW纺织制造上涨3.12%，SW服装家纺上涨3.08%，SW饰品上涨2.79%，SW家居用品下跌1.25%。截至10月14日，SW纺织制造整体法(TTM，剔除负值)计算的行业PE为17.12倍，为近十年的11.11%分位；SW服装家纺的PE为13.57倍，为近十年的3.56%分位；SW饰品的PE为15.97倍，为近十年的5.82%分位；SW家居用品的PE为23.21倍，为近十年的6.22%分位。



➤ 投资建议:

- 纺织服饰板块，纺织制造方面，当前时点受欧美通胀压力及品牌库存较高影响，纺企订单压力较大，但盈利水平在美元升值、原材料价格回落背景下修复确定性较强，建议继续关注运动服饰产业链龙头制造企业健盛集团、华利集团、申洲国际。品牌服饰方面，疫情仍然为影响线下消费的最大因素，进入四季度，冬装销售旺季来临叠加节日频至，我们继续建议优选景气度更高、经营韧性更佳的运动及功能服饰和疫后恢复弹性较大、销售旺季将至的珠宝首饰赛道，推荐波司登（公司羽绒服专家定位清晰，品牌力持续提升，今年受疫情影响弱于其它品牌，羽绒服进入销售旺季，发力轻薄羽绒服拉长销售周期并拓宽价格带，估值合理），继续关注安踏体育、李宁、稳健医疗、周大生。
- 家居用品板块，9月，央行、银保监会决定阶段性调整差别化住房信贷政策，财政部、税务总局发布支持居民换购住房有关个人所得税政策，地方新一轮宽松政策序幕拉开，56城出台59次放松政策。地产政策暖风劲吹，有望促进改善型及刚需购房需求释放，提振家居板块估值水平。我们继续建议优选头部家居企业，看好其通过在品类、渠道、供应链能力的提升来加速获取市场份额，继续推荐欧派家居、顾家家居、喜临门、索菲亚，建议积极关注慕思股份、金牌厨柜、志邦家居、好太太。



➤ 风险提示:

- 地产销售或不达预期；国内疫情持续出现反复；品牌竞争加剧；原材料价格波动；汇率大幅波动。

【山证电新】光伏产业链价格跟踪周报（20221008-20221016）：硅料四季度产能环比25%，系20年至今最大增幅

肖索 xiaosuo@sxzq.com

【投资要点】

➤ 行业动态:

- 地产巨头碧桂园+保利联手进军分布式光伏。9月28日，保碧新能源科技有限公司成立大会暨首个光储充一体化示范项目奠基仪式在上海易连旗下浦东界龙艺术印刷公司成功举办。庞博表示，“目前经测算，泛地产产业链分布式光伏电站潜在装机量达46GW，保利发展控股和碧桂园集团能够辐射的优势范围约5GW。未来，保碧基金将依托资源优势，以地产产业链优质企业为侧重点，通过区域小股东为合作方进行市场化拓展，借助二十余年地产的拓展能力，快速扩张。”
- 两部委：实施农网巩固提升工程，确保农村分布式可再生能源发电“应并尽并”。2022年10月9日，国家发改委、国家能源局网站发布公开征求《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见（征求意见稿）》意见的通知。意见提出：提升农村电网分布式可再生能源渗透率，促进分布式可再生能源就近消

纳。确保农村分布式可再生能源发电“应并尽并”，消纳率保持在合理水平。

- **风、光补贴核查进展：**分批并网、分批定价、价低为准，超发需按比例核减补贴。近日，国家发展改革委办公厅、财政部办公厅、国家能源局综合司联合发布了《关于明确可再生能源发电补贴核查认定有关政策解释的通知》，就补贴核查中存在诸多疑义的相关内容进行了说明，包括部分特殊光伏、风电项目上网电价的确定、纳入补贴项目容量的认定以及项目备案容量的认定标准等。
- **价格追踪：**
- **多晶硅价格：**根据 PV-InfoLink 数据，新产能在四季度终于即将迎来环比 25% 甚至以上的产能增幅，该增幅亦将成为 2020 年至今、三年来的季度环比最大增幅，同时硅料有效产量方面也即将迎来比较明显的上升。本周国内单晶致密块料价格区间在 30.1-30.6 万元/吨，本周仍然以订单执行和交付为主，价格暂时仍然持稳。近期中国西北主要省区均正在经历新的疫情冲击和防控影响，加之北方气温反常的快速下降和雨雪天气提前，引起上游环节的物流运输和通行效率受到不同程度影响，对于处于正在产量爬升期的硅料和硅片供应来说是正在面临的新情况。
- **硅片价格：**根据 PV-InfoLink 数据，单晶硅片主流价格整体仍然持稳，节前有所放缓的硅片拉货进度在节后已经有所改善。长假期间西北地区多省市疫情爆发、影响个别主要生产厂家的正常生产运行而导致突发状况，引起单晶硅片产量欠产；另外节后受需求端集中拉货的动力牵引，盼跌情绪虽然仍然存在，但是为确保正常生产周转和合理库存量管理，对硅片需求的观望情绪暂时好转。突发疫情会改变月中旬的供需关系、会在时间节点上延迟对供需环境的影响，但是整体供应规模的增量仍然会对月底或下月初的价格变化造成一定压力。
- **电池片价格：**根据 PV-InfoLink 数据，随着四季度的到来，组件厂家积极出货布局，叠加头部电池片厂家布局组件事业导致电池片外销量持续下修，使得电池片供应紧张事态加剧。本周 G12 尺寸电池片在严重短缺下价格涨幅达到 2.3%，而 M6 尺寸在供给与需求方便都呈现萎缩，价格仍暂时维稳当前，整体而言 M6, M10, G12 尺寸成交价格落在每瓦 1.31-1.33 元人民币、每瓦 1.33-1.34 元人民币、以及每瓦 1.33-1.34 元人民币的价格水平。预期 10 月电池片价格仍将在高位徘徊，在靠近年底电池片拉货需求减少时才会缓解供应情势。
- **组件价格：**根据 PV-InfoLink 数据，本周 500w+ 双玻组件执行价格约每瓦 1.95-2.05 元人民币。受电池片涨价影响，四季度整体单玻报价一线厂家几乎维稳在每瓦 1.95 元人民币，然而四季度年底竞争也开始，部分组件厂家也开始报以较为激进的价格，此部分订单大多为长单协议，交付期为今年底到明年年初，因此暂时不影响 10 月组件价格。9-10 月地面型项目确实开始启动，当前一线组件排产大多维持 80% 以上的稼动水平，中小企业则有部分受制高昂电池片价格影响，开工率有部分萎缩、以及接手代工订单维持稼动。
- **投资建议**
- **重点推荐：**爱旭股份、大全能源、福斯特、鑫铂股份、海优新材、金博股份、隆基绿能，积极关注：

美畅股份、石英股份、东方日升、通威股份、晶盛机电、帝尔激光、迈为股份、锦浪科技。

➤ 风险提示:

- 光伏新增装机量不及预期；产业链价格波动风险；海外地区政策风险。

【行业评论】煤炭：煤炭行业周报-二十大强调积极稳妥推进双碳目标，华阳股份受益钠电涨幅居前

胡博 hubo1@sxzq.com

【投资要点】

- **动力煤：**本周（10.7-10.14）动力煤价格继续上涨。广州港 5500 库提价 14 日报收 1605 元/吨，较上周升 1.58%，年度价格中枢较去年增 14.98%。近期日耗下降，港口库存小幅回落，可用天数有所减少，整体呈淡季特征。
- **冶金煤：**本周冶金煤价格平稳。港口主焦煤 14 日报收 2630 元/吨，较上周持平，进口价差为 297 元/吨，较上周收窄 88 元/吨。炼焦煤港口库存小幅下降，处于低位；下游库存微幅回升，可用天数有所增加但仍处于偏低水平。山西喷吹煤价格报收 2030 元/吨，较上周持平。
- **焦煤：**本周焦炭价格持平，钢铁价格小幅调整。14 日临汾产二级焦价格报收 2480 元/吨，较上周持平，测算焦化厂利润-978 元/吨，较上周持平。14 日焦炉开工率 72.7%，较上周降 3.9 个百分点。焦化厂库存本周小幅回升，港口和钢厂焦炭库存回升。14 日螺纹钢价报收 4137 元/吨，本周降 1.38%。14 日全国 247 家钢厂高炉开工率 82.62%，较上周降低 0.88 个百分点。
- **观点：**本周煤炭板块跌 2.3%，跑输大盘指数。一方面由于多家上市公司披露三季度业绩预告，其中三季度单季环比增速为负。另一方面，考虑板块年初至今累计上涨幅度较大，部分机构投资者存在获利了结心理。当前煤炭股板块动态估值仍处于历史偏低位置（近 5 年的 1.63 百分位），叠加高股息率水平，板块具备较厚安全边际。根据三季度价格走势判断，前三季度动力煤和焦煤价格均有改善，三季度单季动力煤和焦煤走势有所分化，部分上市公司存在环比下降情况符合预期。二十大报告提出要积极稳妥推进碳达峰碳中和，加强煤炭清洁高效利用，煤炭基础能源地位稳固。在当前时点分煤种看，动力煤淡季不淡，冬季保供压力大于迎峰度夏，四季度价格有望再次冲高。冶金煤下游需求边际走弱，但当前供给端仍然偏紧，价格保持高位。动力煤建议关注兖矿能源、陕西煤业、中国神华、晋控煤业；非动力煤建议关注潞安环能、山西焦煤、平煤股份。此外，因碳酸锂价格高企打开钠离子电池发展空间也引发市场较高关注度，近期钠离子电池行业标准制定工作正在加速推进，华阳股份转型涉及钠离子电池等储能领域，走势相对独立，建议重点关注。
- **风险提示**
- 价格强管控；经济衰退；供给弹性大幅提升；海外煤价大幅下跌；其他扰动因素。

【公司评论】天齐锂业(002466.SZ)：天齐锂业（002466.SZ）业绩预告点评-资源优势与锂价新高推动业绩高增长

杨立宏 yanglihong@sxzq.com

【投资要点】

➤ 事件描述

- 公司发布22年前三季度业绩预告，前三季度预计实现归母净利152-169亿元，同增2768.96%-3089.83%；预计实现扣非净利142-158亿元，同增11747.89%-13060.33%，折算基本每股收益9.97-11.08元。第三季度预计实现归母净利50-65亿元，同增1026.10%-1363.92%；预计实现扣非净利润49.8-64.8亿元，同增3625.46%-4687.34%；折算基本每股收益3.09-4.01元。

➤ 事件点评

- 锂盐价格再创新高，公司业绩持续超预期。受益于全球新能源汽车景气度提升，锂离子电池厂商加速产能扩张，下游正极材料订单回暖等多个积极因素，公司锂产品销量与售价均增长明显。泰利森年产28万吨尾矿库项目产能不断爬坡，逐渐接近满产产能162万吨/年。截至10月14日，电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂现货均报价分别为54.50、52.50万元/吨，较年初分别上涨25.40、29.30万元/吨，涨幅分别为87.29%、126.29%。同时，参股公司SES于纽交所上市确认投资收益，联营公司SQM三季度业绩预计大幅提升，共同推动公司业绩持续高增长。
- 拥有全球优质锂资源，低成本优势明显。公司控股子公司泰利森拥有澳大利亚格林布什锂辉石矿，2021年占全球锂矿产量约38%；全资子公司盛合锂业拥有四川雅江县措拉锂辉石矿采矿权，正在推进矿山重启工作；通过SQM拥有Atacama盐湖资源，其拥有世界上最大的卤水锂资源及储量，上半年实现锂及其衍生物销量7.23万吨。公司锂精矿100%自给自足，且成本仅为271美元/吨（平均成本约386美元/吨）。
- 锂盐产能持续扩张，上下游协同效应明显。公司锂化合物及其衍生品现有产能6.88万吨/年。澳大利亚奎纳纳一期年产2.4万吨氢氧化锂项目处于试生产阶段，二期2.4万吨氢氧化锂适时建设；遂宁安居2万吨电池级碳酸锂项目预计2023年下半年完工；铜梁2000吨金属锂项目正在规划建设中；未来规划产能为11.48万吨/年。公司与德方纳米、LG化学签署长期供货合同，与下游中创新航、北京卫蓝签署了合作协议，最大化利用公司现有的资源优势，形成协同效用。
- 港股发行完成降杠杆，员工持股计划绑定人才。港股发行后，公司财务状况明显改善，截至7月末，公司已偿还全部并购贷款及部分其他金融负债，公司资产负债率预计将下降至约28%（未经审计）。此外，公司拟回购股份合计1.36-2亿元用于员工持股，回购价格不超过150元/股；受让股票价格0元/股，锁定期3年，考核业绩为截止2024年底公司锂化工产品产能合计达到9万吨LCE。

➤ 投资建议

- 预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 13.62\14.75\15.47 元，对应公司 10 月 14 日 A 股收盘价 101.92 元，2022-2024 年 PE 分别为 7.5\6.9\6.6 倍，首次覆盖给予“买入-B”评级。

➤ 风险提示

- 预告数据仅为初步核算数据，后期有修正风险；锂盐价格大幅波动风险；下游锂电需求不及预期风险；项目产能投放进度不及预期风险；宏观经济增速不及预期风险。

【公司评论】贵州茅台(600519.SH)：贵州茅台 22Q3 季报点评-前三季度稳健增长 实现全年目标确定性强

周蓉 zhourong1@sxzq.xom

【投资要点】

➤ 事件描述

- 事件：公司发布 2022 年三季度报，前三季度共计实现营业总收入 897.86 亿元，同比增长 16.52%，归母净利润 444.00 亿元，同比增长 19.14%，其中第三季度实现营业总收入 303.42 亿元，同比增长 15.23%，归母净利润 146.06 亿元，同比增长 15.81%。

➤ 事件点评

- 前三季度收入利润双增，i 茅台延续高增长。公司 22Q1-3 实现营业收入 871.60 亿元，同比增长 16.77%。分产品来看，茅台酒实现收入 744.00 亿元，同比增长 14.48%；系列酒实现收入 125.40 亿元，同比增长 31.45%。分渠道来看，批发渠道实现收入 550.59 亿元，在白酒收入中占比为 63.33%；直销实现收入 318.82 亿元，占比为 36.67%，直销收入占比较上半年 36.39%提升 0.28pcts，其中 i 茅台实现不含税收入 84.62 亿元，延续高增态势。前三季度公司国内经销商数量为 2084 个，净减少 5 个经销商，减少的主要为茅台酒经销商。经销商环比变化不大，经销体系趋于稳定。

- 公司 22Q3 实现营业收入 295.43 亿元，同比增长 15.61%。分产品看，茅台酒实现收入 244.35 亿元，同比增长 10.85%；系列酒实现收入 49.42 亿元，同比增长 42.04%。分渠道来看，批发渠道实现收入 184.45 亿元，在白酒收入中占比为 62.79%；直销实现收入 109.32 亿元，占比为 37.21%。根据渠道调研，截止国庆之后，经销商 10 月配额已打款完毕，10 月中旬左右发货，预计 11 月底完成全年任务，目前茅台飞天整箱批价在 3050 元左右，散飞批价在 2750 元左右，在双节疫情反复、发放配额较晚等因素影响下，批价小幅回落，但散飞批价仍旧围绕在 2700 元中枢左右，反映需求相对刚性。目前库存水平在 15 天左右，渠道保持良性。今年三季度公司加大了精品、生肖等非标茅台的投放，加之 i 茅台的增量贡献，助力公司前三季度收入保持稳定增长。在公司前三季度蓄力背景下，实现全年增长 15%的目标确定性高。

- 毛利率维持稳中有升，盈利能力有望持续提升。22Q1-3 毛利率和净利率分别+0.64/+1.09pcts 至

92.11%/49.45%，毛利率和净利率均稳中有升。前三季度公司销售费用率和管理费用率分别+0.18/-0.82pcts至2.68%/6.20%，前三季度合同负债及其他流动负债合计132.65亿元，较上半年增加24.31亿元，经销商打款积极性依旧较高，预付货款维持原有节奏。预计未来随着费用投放不断优化、产品结构改善及直销渠道改革持续发力，公司盈利水平有望进一步提升。

➤ **品牌护城河提供保障，长期逻辑依旧存在。**公司未来价值增长主要来自三方面，一是品牌力的不断强化，茅台批价的稳定表现足以表明其供需关系未变，品牌护城河增强公司抗风险能力；二是渠道改革带来吨价和渠道掌控力的提升；三是结构升级带来的吨价提升。我们看好公司长期投资价值，市场环境变化、公司估值回落提供中长期布局机会。

➤ **投资建议**

➤ 根据三季报业绩，我们略调整公司盈利预测，预计2022-2024年公司营业总收入分别为1271.34/1469.72/1692.04亿元，同比增长16.1%/15.6%/15.1%；归母净利润624.31/728.81/853.81亿元，同比增长19.0%/16.7%/17.2%；对应EPS分别为49.70/58.02/67.97元；当前股价对应PE分别为34.2/29.3/25.0倍，维持“买入-A”投资评级。

➤ **风险提示**

➤ 疫情反复之下业绩增长不及预期，改革推进不及预期，行业竞争加剧等。

【公司评论】【山证新股_瑞华泰_688323】关于“瑞科转债”跟踪信用评级结果公告点评

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

➤ **【山证新股_瑞华泰_688323】**

➤ 事件：10月17日晚，瑞华泰发布了“瑞科转债”跟踪信用评级结果公告，评级结果是维持公司主体信用等级A+，维持评级展望稳定，维持“瑞科转债”信用等级A+。

➤

➤ **1. 短期承压、中长期向好的趋势犹在。**目前公司面临募投项目带来的较大资本支出压力、消费电子需求低迷带来的产能消化压力、原材料涨价带来的成本控制压力等，但公司已掌握配方、工艺及装备等完整的高性能PI薄膜制备核心技术，打破了杜邦等国外厂商的技术封锁与市场垄断，跨入了全球竞争行列。随着国产化替代持续推进，未来业务持续性较好。

➤

➤ **2. 热控、电子PI薄膜是公司业绩增长的主要驱动力。**石墨膜应用范围广创造了巨大的需求，热控PI薄膜业务或仍将维持较大市场；显示与驱动封装方案朝高密度方向发展使电子PI薄膜业务的需求扩张；电工PI薄膜真正实现放量还需妥善解决适用性、安全性等方面的问题。但热控和电子PI薄膜业务现有阶段很大程度上受制于产能，目前嘉兴厂区1600吨项目的土建、厂房与配套公辅设施建设已进入收尾

工作，生产线正在安装，预计产能逐步释放后会有明显改善。



- **3.CPI 薄膜是公司未来蓬勃发展的关键增长点。**目前，国内尚无企业具备柔性显示用 CPI 薄膜的量产能力。公司于 2018 年成功生产出 CPI 薄膜，该产品光学性能和力学性能优异，可折叠次数超过 20 万次，关键性能通过评测后已实现样品销售。目前 CPI 产线已上线调试过几次，还需优化工艺及良率爬坡，预期 CPI 薄膜量产后可以填补该领域的国内空白。



- 预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 3.97、5.60、7.43 亿元，净利润分别为 0.64、0.94、1.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.35、0.52、0.77 元，以 10 月 17 日收盘价 22.75 元计算，对应 PE 分别为 64.3X、43.8X、29.4X。我们看好公司未来的发展，维持“买入-A”评级。



- 风险提示：业务规模、产品技术与国际知名企业存在较大差距的风险；PMDA 和 ODA 等原材料采购价格波动风险。

【宏观策略】A 股震荡上行

李孔逸 likongyi@sxzq.com

- 走势回顾：

- **A 股震荡走高，三大指数均小幅上涨，沪指日线 5 连阳。**截至收盘，沪指涨 0.42%，深成指涨 0.36%，创业板指涨 0.03%。行业指数涨多跌少，国防军工（+2.84%）、计算机（+2.44%）和交通运输（2.1%）等领涨，煤炭（-1.07%）、食品饮料（-0.81%）和电新（-0.64%）领跌。总体来看，个股普遍上扬，两市近 4000 股飘红。市场情绪继续回暖，成交维持在 8000 亿元以上。

- 市场焦点：

- **热点持续性持续增强。**板块方面，教育、工业母机板块双双大涨，信创、数字经济概念股持续强势，此外，军工、医药、半导体等板块集体上行；下跌方面，燃气、煤炭、白酒板块表现相对低迷。从涨停板的情况看，全市场涨停个股虽然保持平稳，不到 80 家，但连板家数高达 26 家，热点持续性有所增强，市场乐观情绪继续升温。

- **我们认为，7 月以来的中期调整已经结束，市场有望迎来阶段性行情。**国内经济四季度有望企稳回暖，预期改善。地产市场结构性转型的趋势不变，供需差收缩之下有望带来预期的边际好转。出口在全球经济增速放缓的大环境中，下行的趋势难以扭转，但将视角由外需转向海外供给后则无须过于悲观，替代性机会能够在一定程度上进行弥补。综合而言，我们认为 A 股整体估值已经进入显著低估区间，前期的下跌带有明显的非理性，目前来看，本轮调整大概率已经结束，国内经济可能将在四季度开始

呈现企稳回暖迹象，并带动市场预期的修复。以 1 年期维度看，流动性和企业盈利均有望逐步好转，经过 Q3 悲观预期的集中宣泄，随着四季度国内经济基本面验证回暖迹象，A 股的布局窗口正在开启，结构转型中有望延续高景气逻辑的赛道（新能源、军工和信创等）+基本面修复弹性较大的行业（鸡、猪、造船和部分医药等）有望持续收获较优表现。

➤ 风险提示：全球经济衰退，美联储紧缩加码，疫情扩散风险。

➤

➤

【公司评论】【山证新股】中复神鹰（688295）2022Q3 业绩预告点评：业绩超预期，西宁产能利用率达 90%

叶中正 yezhongzheng@sxzq.com

- **事件：**公司发布 2022 年三季报业绩预告，2022 年前三季度公司预计实现营业总收入 13.8-15.2 亿元，同比增长 96%-116%；预计实现归母净利润 4.0-4.4 亿元，同比增长 101%-122%；预计实现扣非净利润 3.8-4.2 亿元，同比增长 116%-136%。按照业绩预告区间中值测算，2022Q3 公司预计实现营业总收入 5.9 亿元，实现归母净利润 2.0 亿元，实现扣非净利润 1.9 亿元，同比+82%/+157%/+153%。
- **点评：**西宁万吨级产能全线投产，助力营收净利高增长。2022 年前三季度，公司营收、净利同比翻倍增长，主要原因是：
 - 1) 公司产品下游应用于光伏、风电、氢能等高景气新能源领域，下游需求持续旺盛，尤其是应用于氢气瓶的压力容器处于高速增长，2022 年上半年压力容器领域的营收占比约 30%左右。
 - 2) 募投西宁万吨产能一期项目于 2022 年 5 月全面建成投产，目前运行产能利用率达到 90%以上，产能释放后规模效应显现，产销量大幅增长。
 - 3) 公司主营产品为高性能 T700 系列产品，2022 前三季度 T700 碳纤维市场价格同比去年增长较多，量价齐升助力公司业绩高增长。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；产能扩张不达预期风险；技术升级迭代的风险；原材料和能源价格波动风险；募投项目不能顺利实施的风险。

值周研究员：

程俊杰 执业登记编码：S0760519110005 邮箱：chengjunjie@sxzq.com
冀泳洁 电话：0351-8686985 邮箱：jiyongjie@sxzq.com

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，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、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，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，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公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》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公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》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

