

重点行业观察

家电行业

“618”大促后劲不足，家电销售整体表现平淡

2022年的618促销期已落下帷幕，根据主要平台的促销节奏来看，今年各大平台基本都采取了预售期（5月23日开启）、开门红（5月31日晚开始第一轮付尾款）和高潮期等多阶段的打法。从大家电市场表现来看，根据奥维云网与各平台公布的开门红数据，今年618整体呈“前高后低”态势，促销期首周（5月30日-6月5日），各品类增长表现较好，从线上零售额来看，冰箱同比增长37.0%，冰柜同比增长77.9%，洗衣机同比增长30.4%，空调同比小幅上涨2.7%。然而，后两周表现较为平淡，甚至6月18当周也并没有带来数据的“高潮式”波动。

我们认为今年618整体表现平淡，短暂爆发后“后劲不足”，主要原因为1)我国消费市场仍然疲软。我国经济目前仍处于下行通道，虽然前期因上海封控，消费者积压了部分购物需求，但消费市场疲软叠加收入减少的悲观情绪下，消费者信心持续下降，内需整体不足。2)高频促销活动使消费者对618依赖度降低。近年来随着抖音等直播电商和兴趣电商的兴起，线上流量从原来的平台聚焦转向多平台的碎片化和达人私域化，但今年618期间，李佳琪、薇娅、罗永浩等头部主播集体缺席导致平台流量大幅缺失；另外，随着渠道变革、直播电商的高频刺激，消费者对传统平台促销活动的依赖度不断降低。3)厂商维稳策略导致各品类产品整体降价幅度不大。由于原材料、海运等成本仍处高位，国际形势不稳，因此今年促销期各厂商采取“维稳”策略，整体降价幅度不大，导致对消费者吸引力下降。4)房地产持续低迷下，高端化、套系化对零售额拉动作用减弱。自2021年7月以来，房地产销售已连续11个月增速为负，虽然国家陆续出台相应房地产刺激政策（例如放松限购政策、降低首付款比例等），但整体对房地产拉动作用不大。另外，今年以来疫情防控影响多地装修市场，使得消费者对高端化、套系化产品需求减弱，线下门店封停也在一定程度上影响高端家电产品销售。

虽然今年618表现平淡，但是我们认为家电市场需求韧性仍在，尤其是厨电、家具等地产后周期刚需板块只会因疫情延缓并不会消失，同时2021年部分省份因疫情因素延缓的家装需求也会在未来一段时间持续释放，预计疫情缓和之后，与家装关联度较紧密的厨电、照明电工等有望优先受益。

风险提示：原材料价格大幅波动风险；终端需求萎靡风险。

（分析师：陈梦，执业证书编号：S0110521070002）

机械军工行业

地区局势紧张，精确制导产业链有望快速增长

事件

据俄罗斯卫星通讯社6月23日报道，俄首个“萨尔马特”的战略火箭部队导弹团将在2022年底之前完成部署。“萨尔马特”洲际导弹的特点体现在射程、机动性、打击精度及防护性方面。

点评

中导条约失效后，全球范围内导弹需求增加。《中程导弹条约》是用来限制美苏两国试验、生产、储存和部署射程从 500 千米到 5500 千米的陆基巡航导弹、弹道导弹，并要求美苏两国销毁该种导弹及其发射和配套支持设备。2019 年美国宣布暂停履行《中程导弹条约》，随后俄罗斯也宣布停止履行该条约。中导条约失效后，全球面对中程导弹威胁加重，我国中程导弹需求增加。

俄、乌战争中精确制导武器大量消耗，或给中国导弹军贸带来机会。乌克兰总统泽连斯基在 6 月 12 日的公开讲话中透露，俄罗斯已向乌克兰发射了 2606 枚巡航导弹和弹道导弹。根据乌克兰情报机构 5 月份的统计数据，俄罗斯已经使用了 60% 以上的精确制导武器库存。随着俄罗斯精确制导武器在战场上的持续大量消耗，未来用于外贸的产品空间或将不大，这给中国精确制导产品外贸带来了更多的机会。

练兵备战中制导武器弹药大量消耗为导弹产业链增长提供动力。2020 年党的十九届五中全会提出，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标。2021 年 6 月，在国防部新闻发布会上，发言人在回答关于军事训练的问题时提到“与往年同期相比，全军弹药消耗大幅增长”。《解放军报》报道，东部战区某重型合成旅 2018 年的导弹消耗量是 2017 年的 2.7 倍。练兵备战期间，导弹消耗量大幅增加，制导产业链有望加速成长。

外贸叠加练兵备战消耗，精确制导产业链在军工高景气赛道中投资价值突显。推荐关注专注雷电威力、高德红外、新雷能、铂力特、宏达电子。

(分析师：曲小溪，执业证书编号：S0110521080001)

建材行业

水泥行业持续触底，稳增长背景下下半年或有改善

疫情管控放松、前期积压需求集中释放和稳增长背景下，下半年需求或将有改善。疫情后需求的集中释放，可缓解当下水泥的库存压力，甚至短期会有价格弹性，但不宜期望过高。而从全年来看，下半年的水泥需求仍不容乐观，一方面是稳增长力度可能不如期望值那样高，同时基建对水泥的拉动效果并不会很显著。而另一方面，地产对水泥需求的滞后拖累影响还将存在，地产对水泥需求虽会好于上半年，但可能仍逊于往年同期。全年来看，我们预计水泥销量同比下降幅度在 8% 左右。

盈利端也将有所改善，但恐难以恢复往年水平。从盈利端来看，在需求不足和供给过剩的情况下，水泥企业很难完全传导上游煤炭成本的压力。稳增长预期和疫情管控放松背景下，下半年水泥需求将有所改善，盈利能力也较目前会有所恢复，但恐难以恢复 2019-2021 年水泥企业的盈利水平。

(分析师：王嵩，执业证书编号：S0110520110001；联系人：焦俊凯)

环保与公用事业行业

欧盟碳边界调节税修正案通过

欧盟通过气候变化相关法律草案。当地时间 6 月 22 日，欧洲议会通过了三项与气候变化挂钩的重要欧盟法律草案，分别涉及碳排放交易系统 (ETS) 的改革、被称为“碳关税”的碳边界调整机制 (CBAM) 相关规则修正，以及设立社会气候基金 (SCF)。上述三项草案是名为“Fit for 55”的欧盟减排方案的组成部分。

碳排放交易系统 (ETS) 的改革。本次表决将 2030 年 ETS 覆盖行业的合计排放量较 2005 年减少 61% 这一

比例提升至 63%。

碳边界调整机制 (CBAM) 相关规则修正。欧盟议会本次通过的法案扩大了碳边界调整机制即碳关税的征收范围，除之前的钢铁、石油产品、水泥、有机基础化学品和化肥，增加纳入有机化学品、塑料、氢和氨。同时欧洲议会还扩大到间接排放，将制造企业使用电力相关的排放也纳入征收范围。

设立社会气候基金 (SCF)。欧洲议会还就设立社会气候基金达成一致，帮助最受能源和交通影响的贫困民众应对能源转型增加的成本。社会气候基金将在两个方面提供财政资源支持，包括提供临时的直接补贴措施，以及进行长期的结构性投资，包括建筑物翻新、投资可再生能源、引导人们转向公共交通等。

欧盟碳边界调整机制 (CBAM) 的变化将促进国内碳市场建设进程。同时，修正后新规将制造商使用的外购电力产生的间接排放纳入范围内，将促进我国出口型企业对于绿色电力的消费需求，促进绿色电力的消纳。建议关注华能国际、大唐新能源等公司。

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

煤炭行业

迎峰度夏期间供需紧平衡，发改委限价政策陆续加紧

行业新闻

(1) 6月23日，中国煤炭资源网消息，6月中旬以来，陕西多地出现高温天气，加之经济运行持续恢复等多重因素助推，陕西多地电网负荷创历史新高。6月22日，西安电网负荷首次突破1000万千瓦，同比增长45.6%。预计今年迎峰度夏期间，陕西电网最大负荷3770万千瓦，最大日用电量7.87亿千瓦时，均创历史新高，较去年同比分别增长8.2%和7.4%。

(2) 6月23日，中国煤炭资源网消息，国家电投称今年3-4月，贵州区域电煤供应紧张，国家电投不惜代价、不计成本协调32万吨晋陕煤炭入黔，平均煤价1848元/吨，比贵州省内煤价高出536元/吨，极大缓解了贵州供应紧张局面。截至5月27日，国家电投集团厂内存煤突破1000万吨，为6月份库存目标及今年迎峰度夏备足“储粮”。

(3) 当地时间6月22日，国际能源署发布了2022全球能源投资报告，预计2022年全球能源投资将增长8%，达到2.4万亿美元，增长主要来自能源部门对清洁能源和电网的投入以及全球对提高能效的投资。该机构预计2022年全球清洁能源投资将达到1.4万亿美元，占全部增长的四分之三。国际能源署也同时发出警告，尽管全球清洁能源投资上升明显，但目前的全球投入依然不足以实现气候变化目标。这主要是因为俄乌冲突引起的全球能源价格上涨，以及由此引发的对煤炭供应再投资。

主要观点

需求方面，近期多地气温升高，进入迎峰度夏关键时期，民用电力需求增加，需求逐步释放；供给方面，保供政策持续发力，但产能释放较少，供给并不宽松，整体供需结构紧张；进口煤市场状况不佳，欧盟和印度在全球寻找新煤源，近期电厂大量招标需求释放，但价格多数倒挂，国际市场俄罗斯煤炭出口进一步受限，据俄能源部消息，煤炭出口量预计同比下降30%，加紧国际市场煤炭紧张格局。后期煤炭保供持续发力，但受到煤矿环保、安全检查限制，产量释放空间有限；需求方面有经济稳增长推动，叠加夏季用电高峰期到来，需求总体向好；价格方面，供需偏紧格局有望推动煤炭价格高位运行，但同时有稳价政策严格执行，预计后期动力煤价格将稳中微升。6月22日国内期市动力煤主力合约ZC2209开盘报850.0元/吨，最后收于844.2元/吨，涨幅0.93%。

焦煤方面，下游市场运行偏弱，钢材市场悲观情绪较浓，焦炭供需均弱势运行，近期需求整体偏弱；供应端正常生产，煤矿出货普遍承压。炼焦煤市场情绪明显转弱，煤价多开始回落，下游多以观望为主，焦煤期货近期呈下跌趋势，6月22日焦煤主力合约JM2209开盘报2358.0元/吨，最后收于2291.5元/吨，跌幅0.46%。整体来看，炼焦煤市场供给整体偏紧，且没有保供政策，需求有望在稳增长政策下反弹回升，同时蒙煤进口受疫情等因素限制，后期保持积极预期。

标的推荐：陕西煤业、兖矿能源、山西焦煤、平煤股份

(分析师：邹序元，执业证书编号：S0110520090002)

有色行业

海外多家电解铝厂因亏损减停产成本支撑强化

事件

6月22日，美国最大的原铝生产商Century Aluminum Company宣布，由于能源成本飙升的直接原因，将停产其位于肯塔基州霍斯维尔的冶炼厂(Hawesville)，据悉该冶炼厂预计将于6月27日星期一开始减产。据SMM数据显示，Hawesville铝厂拥有25万吨的电解铝建成产能，2021年该企业重启了部分前期停产产能，全年贡献17万吨原铝。据消息报道，在能源价格恢复到正常水平之前，预计将有大约9到12个月的停产时间。

点评

自去年四季度以来，海外多家电解铝冶炼厂宣布减停产。欧洲能源供应紧张，天然气价格大幅攀升带动电价走高，电解铝作为高耗能金属，部分冶炼厂因亏损而宣布减产或停产。据统计，目前欧洲电解铝厂减停产产能高达97万吨，且尚未听闻复产消息。另外，6月14日，澳大利亚能源市场运营商(AEMO)宣布澳大利亚5个州正受到电力短缺威胁，包括昆士兰、新南威尔士、维多利亚、南澳大利亚和塔斯马尼亚。澳大利亚电力短缺虽未影响到工业部门，但若能源成本持续保持高位，不排除后续影响工业生产的可能性。

近日铝价自高位回落，目前运行在2万下方。由于电力成本、预焙阳极价格等较去年同期大幅走高，我国电解铝厂平均生产成本在1.8万，伴随铝价下跌，电解铝厂利润走低，部分高成本电解铝厂临近亏损边缘。

从欧洲电解铝厂减停产尚未复产，美国世纪铝业公司宣布减产，国内部分电解铝厂临近亏损边缘来看，我们认为成本对铝价的支撑将逐步强化。

(分析师：吴轩，SAC执证编号：S0110521120001)

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	3320.15	1.62	0.10	5.51	-6.90
深证成指	12514.73	2.19	1.49	9.32	-15.69
沪深 300	4343.88	1.72	0.81	7.15	-15.61
科创 50	1081.84	1.71	-0.94	3.41	-29.49
创业板指	2760.10	3.09	3.87	14.52	-16.84
恒生指数	21273.87	1.26	0.94	3.93	-26.18
标普 500	3795.73	0.95	3.29	-4.48	-10.52
道琼斯工业指数	30677.36	0.64	2.64	-3.77	-9.44
纳斯达克指数	11232.19	1.62	4.02	-2.63	-21.30
英国富时 100	7020.45	-0.97	0.06	-6.56	-0.76
德国 DAX	12912.59	-1.76	-1.63	-8.91	-16.46
法国 CAC40	5883.33	-0.56	0.01	-7.48	-10.19
日经 225	26171.25	0.08	0.80	-3.07	-9.36
韩国综合指数	2314.32	-1.22	-5.19	-12.58	-29.36
印度 SENSEX30	52265.72	0.86	1.76	-3.73	-0.08
澳洲标普 200	6528.44	0.31	0.83	-8.68	-10.55

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	1824.00	-0.78	-0.90	-1.29	2.28
COMEX 白银	20.97	-2.45	-2.86	-3.47	-19.69
ICE 布油	106.20	-4.96	-6.12	-6.37	42.55
NYMEX 原油	104.03	-2.03	-3.67	-5.68	42.35
NYMEX 天然气	6.21	-9.45	-10.57	-28.98	86.32
LME 铜	8337.00	-4.97	-6.97	-12.68	-12.08
LME 铝	2468.00	-0.46	-1.20	-16.51	1.17
LME 锌	3493.00	-1.23	-0.87	-7.74	20.74
CBOT 大豆	1416.00	-14.32	-16.80	-16.06	8.90
CBOT 小麦	950.75	-3.84	-8.07	-20.11	43.24
CBOT 玉米	655.50	-5.51	-16.44	-16.63	22.35
波罗的海干散货指数	2349.00	NaN	-8.88	-29.75	-25.36
生猪指数	19933.67	1.62	1.27	3.88	8.82

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	104.22		-0.43	2.10	13.51
美元中间价	6.71	-0.04	0.10	0.48	3.80
欧元中间价	7.09	0.36	0.42	0.34	-8.13
日元中间价	4.93	0.33	-2.27	-5.55	-15.53
英镑中间价	8.22	-0.09	-0.51	-1.59	-8.82
港币中间价	0.85	-0.04	0.24	0.46	2.70

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 (2022-06-23)

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	9.18	6.63	2.55	1.09
600036	招商银行	7.69	4.73	2.96	2.11
601888	中国中免	3.65	8.38	-4.73	3.74
601012	隆基绿能	5.56	3.38	2.18	0.73
600111	北方稀土	2.50	5.70	-3.20	-2.22
601318	中国平安	5.75	1.29	4.46	1.87
603501	韦尔股份	3.22	3.52	-0.30	0.69
600887	伊利股份	2.89	3.71	-0.82	0.43
600438	通威股份	2.54	3.53	-0.99	0.97
600089	特变电工	2.83	3.06	-0.23	1.41

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 (2022-06-23)

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	11.32	10.99	0.33	5.91
002594	比亚迪	9.16	9.51	-0.35	4.01
300059	东方财富	10.26	4.38	5.87	4.54
002241	歌尔股份	6.29	7.55	-1.26	-4.40
000651	格力电器	3.62	6.27	-2.65	0.40
300124	汇川技术	7.44	2.07	5.37	5.70
002812	恩捷股份	5.45	2.83	2.62	3.63
002475	立讯精密	5.36	2.49	2.88	0.06
300274	阳光电源	4.27	3.37	0.90	-1.30
002466	天齐锂业	4.68	2.72	1.96	3.54

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		