

2023年11月19日

证券研究报告·行业研究·有色金属

有色行业周报 (11.13-11.19)

强于大市(维持)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

继续推荐铜铝黄金

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深 300 指数收报 3568.07, 周跌 0.51%。有色金属指数收报 4211.32, 周涨 1.68%。本周市场板块涨幅前三名：计算机 (+3.88%)、汽车 (+3.60%)、通信 (+3.20%)；涨幅后三名：建筑材料 (-0.51%)、电气设备 (-0.67%)、食品饮料 (-1.37%)。
- **贵金属**：美国通胀回落速度超预期，市场对美联储停止加息并提前降息的预期增强，CME 利率期货显示第一次降息的预期时间为明年 5 月。短期黄金重回多头趋势，持续关注美国经济数据的变动、美联储表态及地缘冲突进展，长期维持看好金价：美联储加息进入尾声，货币周期的切换背景下，长端美债实际收益率和美元大周期仍向下；能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下，长期通胀中枢难以快速回落；避险情绪频发，黄金战略配置地位提升。主要标的**山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金**。
- **基本金属**：美国通胀超预期回落提升降息预期，美元指数的快速回落对金属价格有提振作用。国内铜库存下降至历史极低位置，云南减产导致国内电解铝运行产能下降，铜铝价格短期有望维持高位。长期铜铝供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，继续关注优质铜矿企业及低能源成本铝冶炼企业，主要标的**紫金矿业、洛阳钼业、西部矿业、铜陵有色、神火股份、云铝股份、天山铝业、中国铝业**。
- **能源金属**：
 - 1) **镍**：**供需**：受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行，部分印尼高镍生铁厂家进入亏损，10 月印尼镍生铁产量 11.58 万吨，环比-4.04%。10 月国内镍生铁产量约 3.37 万吨，环比-2.32%。**库存**：截至 11 月 17 日，LME+上期所镍库存为 55163 吨，环比+3.13%，总库存为近 5 年最低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润**：截止 11 月 17 日，8%-12%高镍生铁价格 990 元/镍点，镍生铁最低利润率约为-5.12%。**主要标的**：**华友钴业、中伟股份、格林美**。
 - 2) **锂**：**供需**：10 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 40426、21904 吨，环比-3%、-9%，10 月我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比-0.1%，整体 10 月锂盐供需维持宽松。**成本利润**：截止 11 月 17 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 1945 美元/吨，折合锂盐生产成本约 16 万元/吨。部分锂盐厂亏损导致减产和减产预期叠加盐湖产量逐步下滑，供应有所收缩，价格出现成本支撑，短期价格企稳。中长期来看，四季度锂矿到港量较多叠加正极材料厂受产业链上下游挤压出现大面积亏损，产能出清仍需时日，趋势性拐点还需要时间。**主要标的**：**天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源**。
 - 3) **磁材**：**供需**：据弗若斯特沙利文，2025 年我国稀土永磁材料产量将达 28.4 万吨。据乘联会，10 月我国新能源乘用车零售量 76.5 万辆，同比+39%，环比+3%；9 月我国光伏新增装机 16.78GW，同比+106.4%；9 月我国风电新增装机 4.56GW，同比+47.1%。**主要标的**：**望变电气、东睦股份**。
- **风险提示**：宏观经济不及预期，产业供需格局恶化，下游需求不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：黄腾飞

执业证号：S1250523070010

电话：13651914586

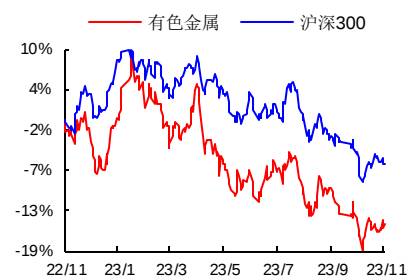
邮箱：htengf@swsc.com.cn

联系人：朱善颖

电话：18810685324

邮箱：zsyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	130
行业总市值(亿元)	26,120.64
流通市值(亿元)	24,252.41
行业市盈率 TTM	16.0
沪深 300 市盈率 TTM	11.1

相关研究

1. 有色行业周报 (11.6-11.12)：资金风格切换，铜铝黄金性价比显现 (2023-11-12)
2. 有色行业周报 (10.30-11.5)：降息预期加大，重点推荐黄金和低估值板块 (2023-11-05)
3. 有色行业周报 (10.23-10.29)：底部信号明显，配置铜铝黄金 (2023-10-30)
4. 有色行业周报 (10.16-10.22)：持续推荐黄金铜铝 (2023-10-23)
5. 有色行业周报 (10.9-10.15)：锂价反弹仍需磨底，重点推荐黄金铜铝 (2023-10-15)

目录

1 行业及个股表现	1
1.1 行业表现	1
1.2 个股表现	2
2 行业基本面	3
2.1 贵金属：通胀回落加强降息预期，国际金价震荡回升	3
2.2 基本金属：价格震荡回落，铜库存继续走低	4
2.3 能源金属：锂价短期企稳反弹，中长期仍要磨底	5
2.4 稀土磁材：政策发力稀土价格有望企稳，磁材需求依然偏弱	9
2.5 小金属、磁粉：光伏组件扩产预期加速，软磁和辅材将受益	10
3 行业、公司动态	13
3.1 行业政策	13
3.2 公司公告	13
4 核心观点及投资建议	14
5 风险提示	16

图 目 录

图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数.....	1
图 2: 本周市场板块涨跌幅.....	1
图 3: 本周有色金属子板块涨跌幅.....	2
图 4: 个股涨幅前五.....	2
图 5: 个股跌幅前五.....	2
图 6: 通胀指数&伦现货黄金价格.....	3
图 7: 黄金指数&伦现货黄金价格.....	3
图 8: 美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势.....	4
图 9: 铜库存及电解铜均价走势.....	4
图 10: 铝库存及铝均价走势.....	5
图 11: 电解铝利润.....	5
图 12: 锌库存及锌均价走势.....	5
图 13: 铅库存及铅均价走势.....	5
图 14: 镍库存及镍均价走势分析.....	6
图 15: 镍矿指数及长江有色镍均价.....	6
图 16: 碳酸锂&锂辉石差价.....	8
图 17: 新能源车利润模型.....	8
图 18: 新能源汽车分车企 2023 年交付量（辆）.....	8
图 19: 中国新能源汽车渗透率.....	8
图 20: 钴价和钴矿指数走势.....	9
图 21: 钨价和钨矿指数走势.....	9
图 22: 钴原料进口量情况（千克）.....	9
图 23: 我国智能手机出货量（万部）.....	9
图 24: 稀土指数&氧化镨钕价格.....	10
图 25: 稀土永磁指数&磁材价格.....	10
图 26: 钼精矿价格（元/吨）.....	11
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格（元/吨）.....	12
图 28: 国内硅料价格（元/千克）.....	12
图 29: 国内单晶硅片产量（GW）.....	12

表 目 录

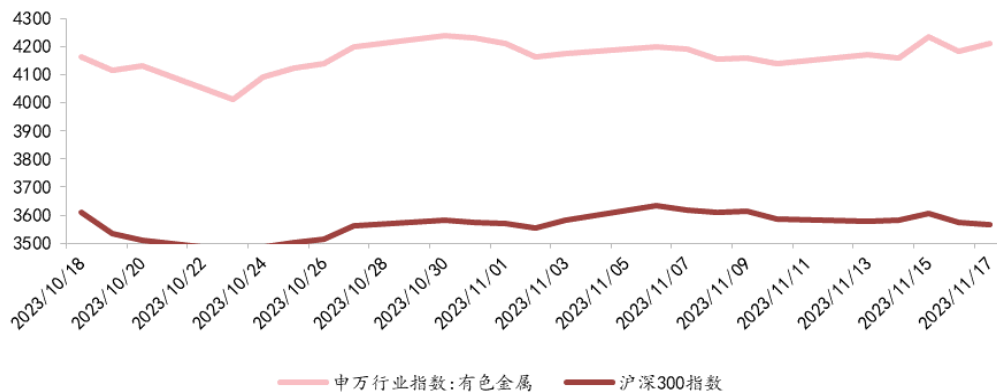
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	6
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	9
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	10
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	16

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3568.07, 周跌 0.51%。有色金属指数收报 4211.32, 周涨 1.68%。

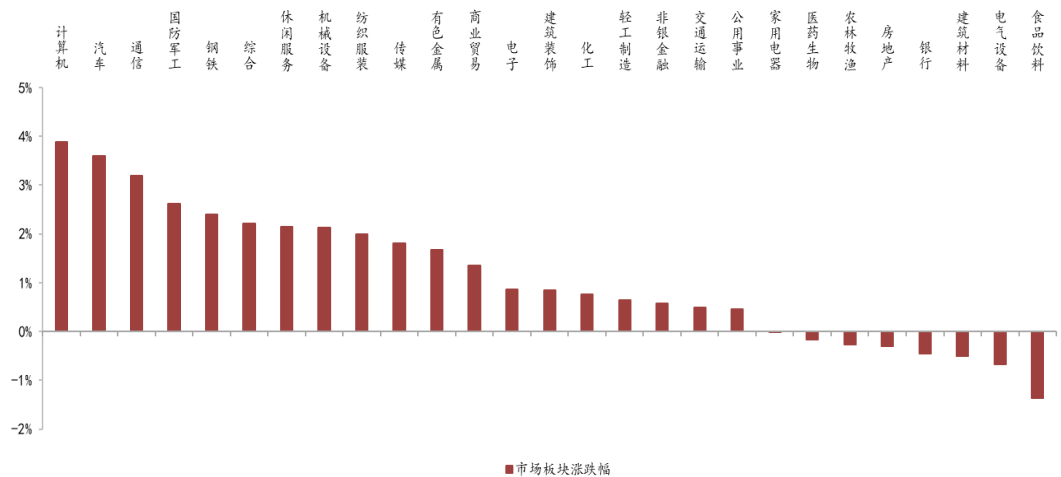
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源：Wind，西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名：计算机 (+3.88%)、汽车 (+3.60%)、通信 (+3.20%)；涨幅后三名：建筑材料 (-0.51%)、电气设备 (-0.67%)、食品饮料 (-1.37%)。

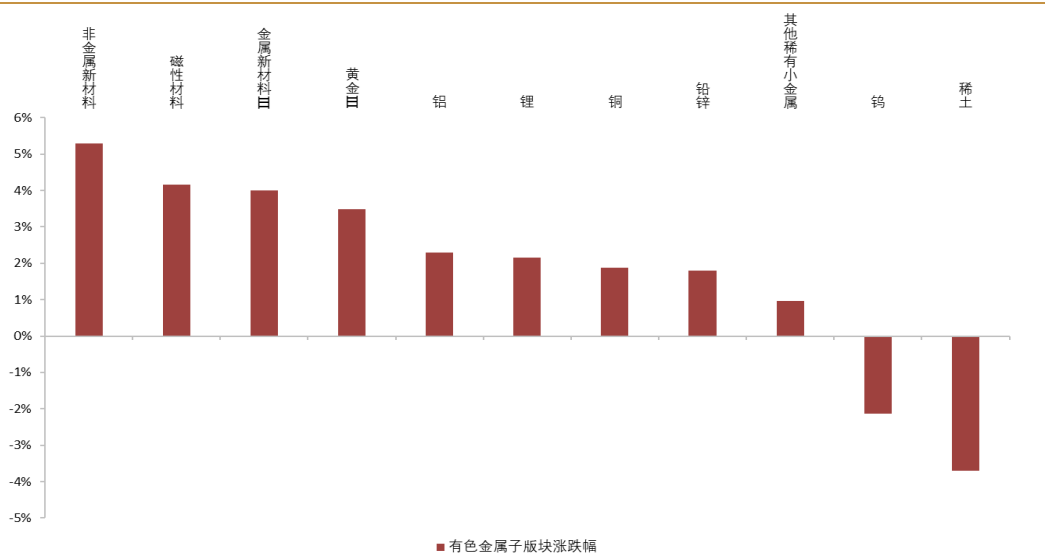
图 2：本周市场板块涨跌幅



数据来源：Wind，西南证券整理

本周有色金属各子板块，涨幅前三名：非金属新材料(+5.29%)、磁性材料(+4.16%)、金属新材料III(+4.00%)；涨幅后三名：其他稀有小金属(+0.96%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

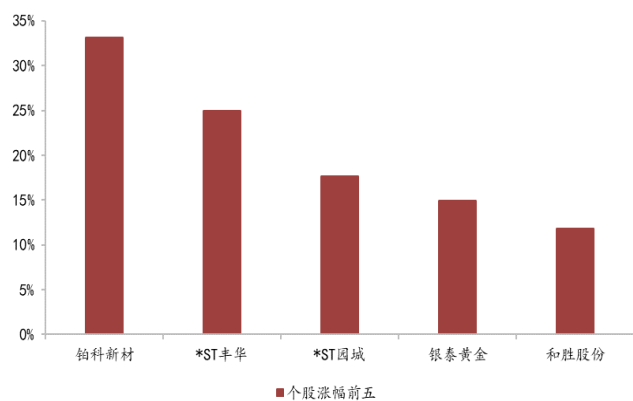


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

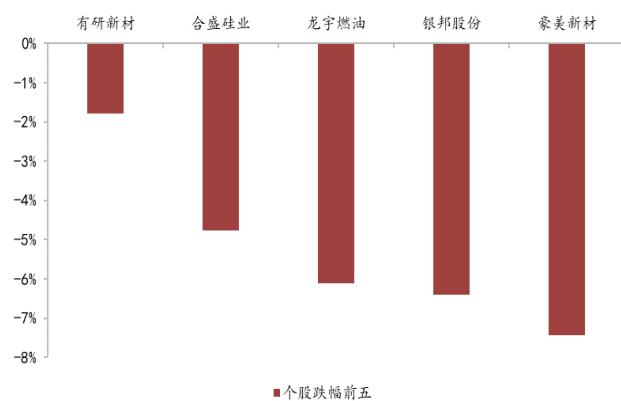
个股方面，涨幅前五：铂科新材(+33.11%)、*ST 丰华(+24.90%)、*ST 园城(+17.68%)、银泰黄金(+14.92%)、和胜股份(+11.85%)；涨幅后五：有研新材(-1.79%)、合盛硅业(-4.76%)、龙宇燃油(-6.12%)、银邦股份(-6.41%)、豪美新材(-7.43%)。

图 4：个股涨幅前五



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：个股跌幅前五



数据来源：Wind，西南证券整理

2 行业基本面

2.1 贵金属：通胀回落加强降息预期，国际金价震荡回升

贵金属价格方面,上期所金价收盘 471.7 元/克, 周涨 0.47%; COMEX 期金收盘价 1984.7 美元/盎司, 周涨 2.43%; 上期所银价收盘 5890 元/千克, 周涨 2.42%; COMEX 期银收盘价 23.9 美元/盎司, 周涨 7.05%; NYMEX 钯收盘价 1058.9 美元/盎司, 周涨 8.18%; NYMEX 铂收盘价 901.7 美元/盎司, 周涨 6.63%。

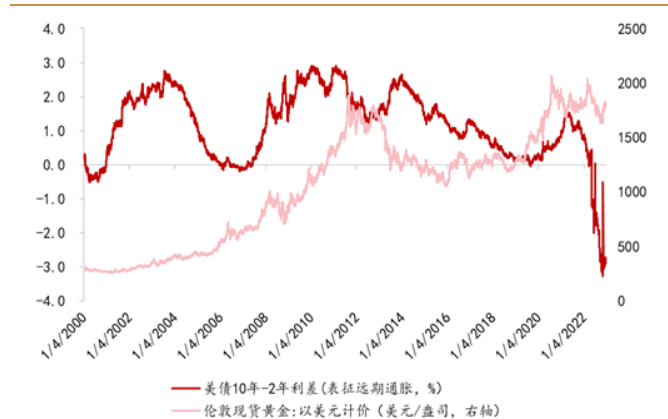
表 1：贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/11/17	2023/11/16	2023/11/10	2023/10/18	2022/11/17	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	471.65	470.88	469.46	466.00	407.31	0.47%	1.21%	15.80%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1984.70	1987.30	1937.70	1968.30	1763.00	2.43%	0.83%	12.58%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5890.00	5868.00	5751.00	5845.00	4900.00	2.42%	0.77%	20.20%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.85	23.93	22.28	23.10	20.98	7.05%	3.26%	13.72%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1058.90	1049.60	978.80	1134.00	2010.00	8.18%	-6.62%	-47.32%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	901.70	902.80	845.60	894.30	991.50	6.63%	0.83%	-9.06%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格震荡回升。美国 10 月 CPI 同比上涨 3.2%, 核心 CPI 环比上涨 0.2%, 通胀回落速度超预期, 市场对美联储停止加息并提前降息的预期增强, CME 利率期货显示第一次降息的预期时间为明年 5 月。市场避险情绪继续减弱, 波动率 (VIX) 指数下降。短期黄金重回多头趋势, 持续关注美国经济数据的变动、美联储表态及地缘冲突进展, 长期维持看好金价: 美联储加息进入尾声, 货币周期的切换背景下, 长端美债实际收益率和美元大周期仍向下; 能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下, 长期通胀中枢难以快速回落; 避险情绪频发, 黄金战略配置地位提升。

图 6：通胀指数&伦敦现货黄金价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7：黄金指数&伦敦现货黄金价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

2.2 基本金属：价格震荡回落，铜库存继续走低

LME 铜收盘价 8141 美元/吨，周涨 1.69%；长江有色市场铜均价 68390 元/吨，周涨 0.87%；LME 铝收盘价 2165 美元/吨，周跌 1.84%；长江有色市场铝均价 18750 元/吨，周跌 1.83%；LME 铅收盘价 2281 美元/吨，周涨 4.16%；长江有色市场铅均价 16970 元/吨，周涨 1.68%；LME 锌收盘价 2569 美元/吨，周跌 0.58%；长江有色市场锌均价 21120 元/吨，周涨 1.63%；LME 锡收盘价 25000 美元/吨，周涨 2.99%；LME 镍收盘价 16780 美元/吨，周跌 2.27%；长江有色市场镍均价 136720 元/吨，周跌 4.23%。

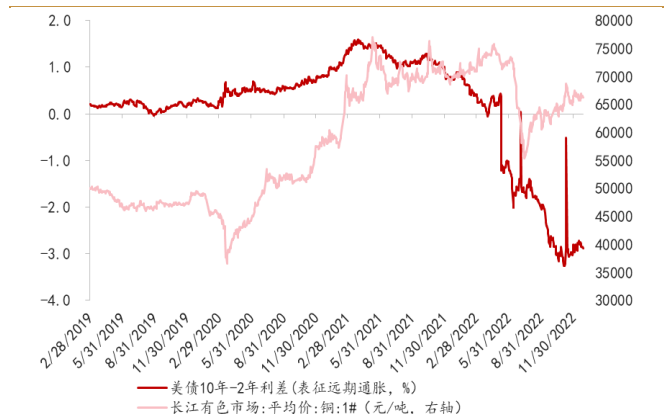
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/11/17	2023/11/16	2023/11/10	2023/10/18	2022/11/17	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8141	8166	8006	7948	8155	1.69%	2.43%	-0.17%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68390	68350	67800	66920	66670	0.87%	2.20%	2.58%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2165	2183	2206	2177	2343	-1.84%	-0.53%	-7.58%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18750	18860	19100	19070	19040	-1.83%	-1.68%	-1.52%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2281	2269	2190	2132	2147	4.16%	6.99%	6.24%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	16970	16810	16690	16560	15630	1.68%	2.48%	8.57%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2569	2573	2584	2431	3000	-0.58%	5.68%	-14.37%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	21120	21660	21470	21480	24560	-1.63%	-1.68%	-14.01%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	25000	25050	24275	25450	23400	2.99%	-1.77%	6.84%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	16780	16960	17170	18470	26070	-2.27%	-9.15%	-35.63%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	136720	139580	142760	153540	202350	-4.23%	-10.95%	-32.43%

数据来源：Wind，西南证券整理

铜：上周铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 美国通胀超预期回落提升降息预期，美元指数快速回落对金属价格有提振作用。2) 周度铜精矿加工费 84 美元，Q4 的 CSPT 加工费指导价维持 95 美元，铜精矿供应维持充裕。2023 年 10 月精炼铜产量 99.4 万吨，1-10 月精铜产量累计同比增加 10.3%。3) 海外精炼铜库存变动幅度较小，国内库存低位继续下降（LME 铜 18.1 万吨，Comex 铜 1.8 万吨，国内铜含保税区库存共计 6.3 万吨）。国内预期逐渐改善，精炼铜库存处于极低位置，美国制造业库存拐点初现，中期美联储货币周期切换利于提振铜金融属性，积极关注配置机会。

图 8：美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势



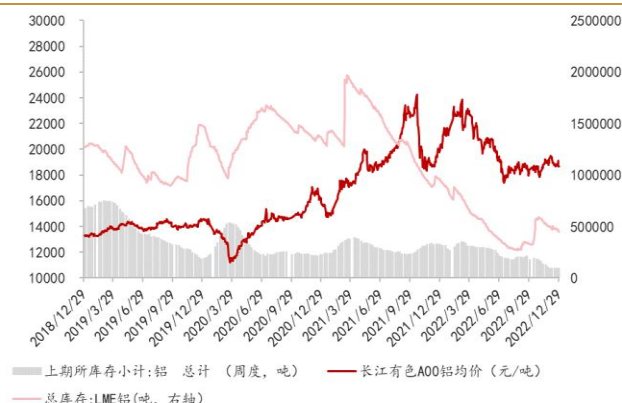
数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势

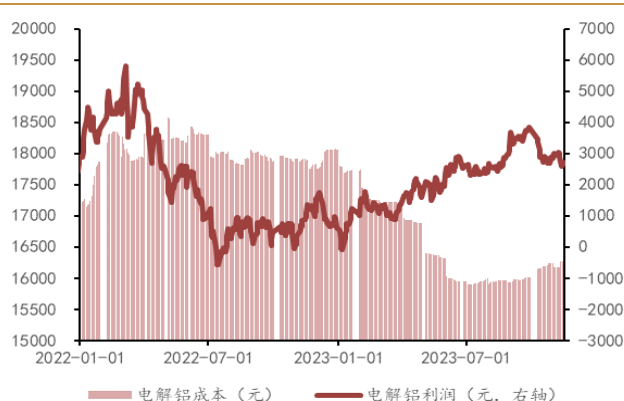


数据来源：Wind，西南证券整理

铝：上周铝价小幅回调。铝价影响因素来看：1) 美国通胀超预期回落提升降息预期，美元指数快速回落对金属价格有提振作用。2) 10月国内生产电解铝 364.1 万吨，1-10 月产量累计同比增加 3.5%。云南减产已经开始体现。3) 国内电解铝库存震荡运行，铝锭+铝棒库存总量 77.5 万吨，海外库存总量不变，LME 总库存 48.2 万吨。云南减产引发电解铝运行产能下降，铝价及行业利润有望维持高位，积极关注配置机会。

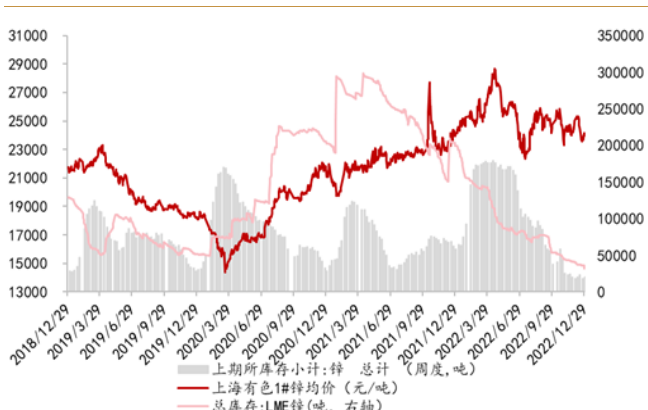
图 10：铝库存及铝均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

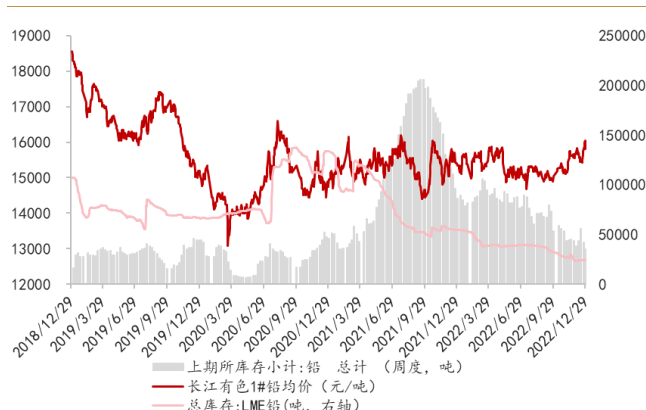
图 11：电解铝利润


数据来源: Wind, 西南证券整理

锌：上周锌价小幅回落。锌价影响因素来看：1) 美国通胀超预期回落提升降息预期，美元指数快速回落对金属价格有提振作用。2) 国产锌精矿加工费为 4650 元，进口锌精矿加工费为 90 美元，10 月精炼锌产量为 60.5 万吨，1-10 月产量累计同比上升 10.6%，精炼锌供应持续修复。3) 国内外库存上涨，LME 库存总量为 13.3 万吨，国内社会库存总量为 10.6 万吨。

图 12：锌库存及锌均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 13：铅库存及铅均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 能源金属：锂价短期企稳反弹，中长期仍要磨底

国产氢氧化锂价格 13.4 万元/吨，周下降 5.91%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 146940 万元/吨，周下降 3.94%；金属锂价格 170 万元/吨，周持平；三氧化二钴价格 15.5 万元/吨，周下降 3.13%；硫酸镍价格 3.5 万元/吨，周下降 1.19%；硫酸钴(21%)价格 35750 元/吨，周下降 6.54%；硫酸钴(20.5%)价格 35000 元/吨，周下降 6.04%；磷酸铁锂价格 5.8 万元/吨，周下降 2.54%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

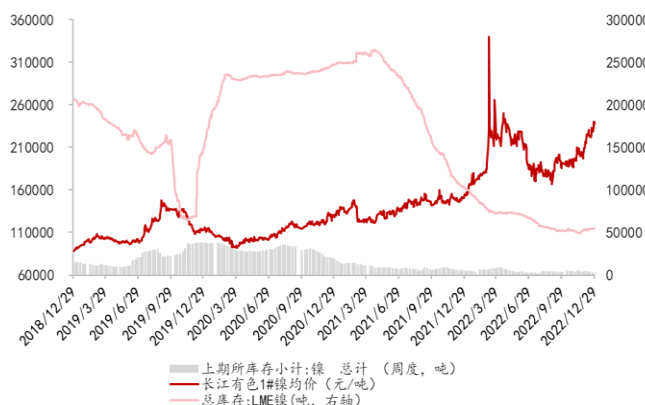
产品	单位	2023/11/17	2023/11/16	2023/11/10	2023/10/18	2022/11/17	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	134460	135920	142910	160080	560160	-5.91%	-16.00%	-76.00%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	146940	147470	152960.00	173620.00	567630.00	-3.94%	-15.37%	-74.11%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1700680	1700680	1700680	1700680	2946200	0.00%	0.00%	-42.28%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	155000	155000	160000	162500	240000	-3.13%	-4.62%	-35.42%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	34740	34740	35160	36140	43620	-1.19%	-3.87%	-20.36%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	35750	35750	38250	40500	62000	-6.54%	-11.73%	-42.34%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	35000	35000	37250	39500	60000	-6.04%	-11.39%	-41.67%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	5.75	5.75	5.90	6.38	17.70	-2.54%	-9.87%	-67.51%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 44316 吨, 环比上周上涨 4.19%; 上期所镍库存为 10847 吨, 环比上周下降 1.00%; 镍矿指数为 1208.22, 环比上周上涨 1.25%。

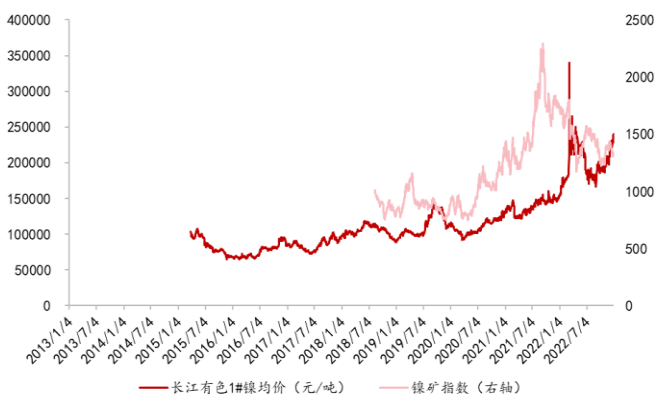
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端):** 受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行, 部分印尼高镍生铁厂家进入亏损, 10 月印尼镍生铁产量 11.58 万镍吨, 环比-4.04%。10 月国内镍生铁产量约 3.37 万镍吨, 环比-2.32%。不锈钢供需错配格局凸显, 钢厂受原料价格高位支撑, 利润倒挂难以维持高排产, 10 月部分钢厂陆续检修减产, 10 月我国不锈钢产量 313.9 万吨, 环比-2.58%。新能源需求环比走弱, 10 月我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh, 环比-0.1%。**库存端):** 截止 11 月 17 日, LME+上期所镍库存为 55163 吨, 环比+3.13%, 总库存为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端):** 截止 11 月 17 日, 8%-12%高镍生铁价格 1040 元/镍点, 国内镍生铁 RKEF 现金成本约 990 元/镍点, 镍生铁最低利润率约为-5.12%。价差方面, 硫酸镍和镍铁价差约为 3.3 万元/吨镍, 根据测算, 当硫酸镍和镍铁价差大于 2.1 万元/吨镍时, 转产高冰镍有利可图, 目前转产动力充足。

图 14：镍库存及镍均价走势分析



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 15：镍矿指数及长江有色镍均价



数据来源: Wind, 西南证券整理

表 4：各公司未来镍铁产能规划

公司	项目名称	股权	产能目标 (万吨)	权益产能 (万吨)
格林美	青美邦	0.72	8	5.8
华友钴业	华越	0.57	6	3.4
	华飞	0.51	12	6.1

公司	项目名称	股权	产能目标（万吨）	权益产能（万吨）
	华科	0.7	4.5	3.2
	华山	0.68	12	8.2
	华友、淡水河谷	>70%	12	8.4
	华友、青山、大众	待定	12	6.1
	合计	0.6	58.5	35.4
中伟股份	中青新能源	0.7	6	4.2
	3个4万吨高冰镍项目	0.7	12	8.4
	DNI项目	0.501	2.75	1.4
	翡翠湾项目	0.501	2.75	1.4
	合计	0.7	23.5	15.4
青山控股	华飞	0.32	12	3.84
	华友、青山、大众	待定	12	待定
	华山	0.32	12	3.84
	华科	0.3	4.5	1.35
	青美邦	0.1	8	0.8
	华越	0.1	6	0.6
	合计	>19.14%	54.5	>10.43

数据来源：各公司公告，西南证券整理

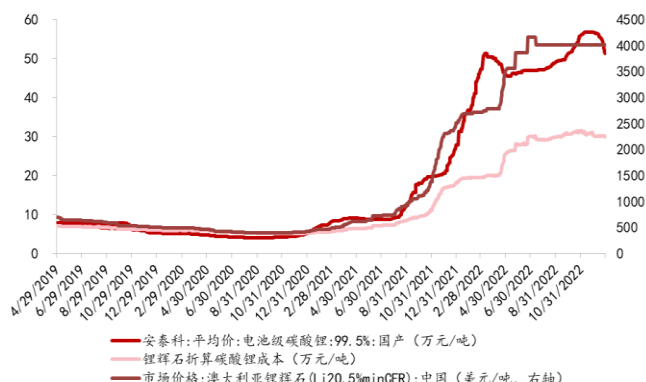
锂：截止本周五，锂矿指数为 4688.50，环比上周上涨 1.63%。

本周电池级碳酸锂价格 14.7 万元/吨，周下降 3.94%。**供需端）：**10 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 40426、21904 吨，环比-3%、-9%，10 月我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比-0.1%，**整体 10 月锂盐供需维持宽松。**据乘联会，10 月我国新能源乘用车零售量 76.5 万辆，同比+39%，环比+3%。**库存端）：**电池级碳酸锂厂库约 2000 吨，处近 4 年历史低位，工业级碳酸锂厂库约 1800 吨，且三季度持续去库，氢氧化锂厂库 2500 吨，处近 4 年历史低位，整体锂盐库存较低，对锂盐价格形成支撑。**成本利润端）：**截止 11 月 17 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 1945 美元/吨，折合锂盐生产成本约 16 万元/吨。**短期来看，**部分锂盐厂亏损导致减产和减产预期，盐湖进入 11 月产量逐步下滑，供应有所收缩，价格出现成本支撑，短期企稳反弹。**中长期来看，**四季度锂矿到港量较多叠加正极材料厂受产业链上下游挤压出现大面积亏损，产业出清仍需时日，趋势性拐点还需要时间。

2023 年 10 月新能源汽车产销跟踪：

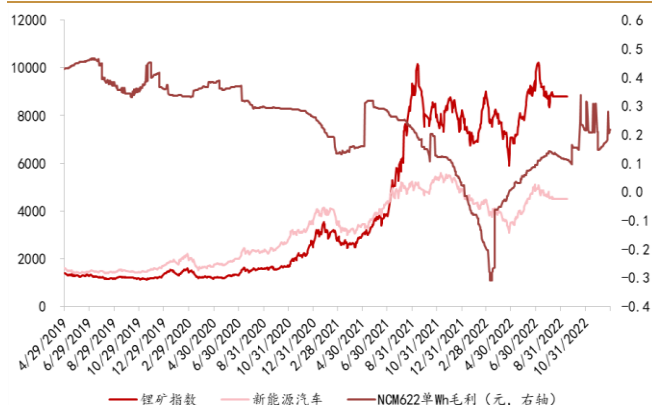
哪吒：12085 辆，环比-8.5%，同比-32.92%；
 零跑：18202 辆，环比+15.2%，同比+159%；
 广汽埃安：41503 辆，同比+38%，环比-25%；
 极氪：13077 辆，环比+8.5%，同比+29.2%；
 创维汽车：3545 辆，环比-2%，同比+33%；
 蔚来 t：16074 辆，环比+2.8%，同比+59.8%；
 小鹏：20002 辆，环比+31%，同比+292%；
 理想：40422 量，环比+12.1%，同比+302.1%。

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



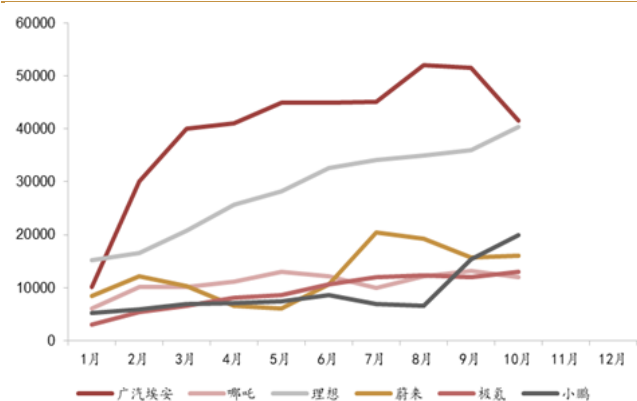
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



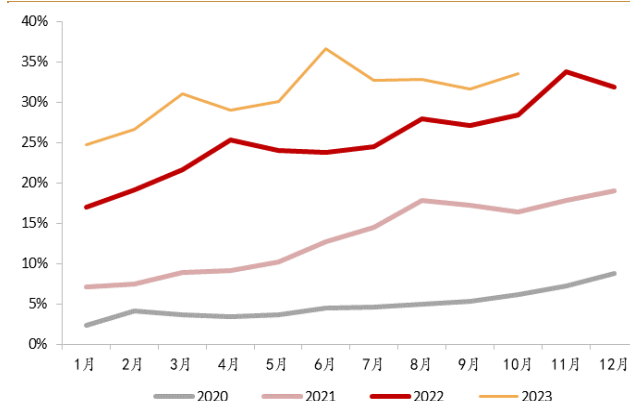
数据来源：Wind，西南证券整理

图 18：新能源汽车分车企 2023 年交付量（辆）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 19：中国新能源汽车渗透率



数据来源：Wind，西南证券整理

表 5：澳洲矿山企业产量指线下调情况

矿山企业	下调项目	原指引	最新指引
Pilbara	2022 财年	46-51 万吨	40-45 万吨
Core Lithium	Finniss 项目	7.9 万吨	18.3 万吨
Allkem	2023 财年	16-17 万吨	14-15 万吨
Mt Cattlin	2022 财年	19.6-20.4 万吨	19.2-19.6 万吨

数据来源：各公司公告，西南证券整理

钴、钨：钴矿指数为 1548.45，环比上周上涨 0.74%；钨矿指数为 1323.76，环比上周上涨 1.47%

本周硫酸钴（21%）3.58 万元/吨，环上周-6.54%；四氧化三钴 15.50 万元/吨，环上周-3.13%。**供需端：**据 SMM，10 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 6292 吨、7986 吨（均为金属吨），环比分别-6%、+10%，10 月动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比-0.1%，钴酸锂产量 8030 吨，环比+1%，10 月受消费电子复苏带动，四氧化三钴供需增速环比增长，1-7 月中国钴原料进口总量 6.35 万金属吨，同比+39%。**成本利润端：**随着海外金属导报（MB）钴价回调，目前钴冶炼利润处盈亏平衡线附近，环比有所修复。

截止 11 月 18 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.79 万元/吨, 同比上涨 0.27%。**供需端):** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年全国钨精矿产量为 12.73 万吨, 同比-6.04%; 硬质合金产量 5.05 万吨, 同比-0.98%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端):** 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/公斤度, 散货市场 APT 议价水平在 16.6-16.7 万元/吨, 碳化钨报价参考在 248-250 元/公斤, 我国成熟钨矿山完全成本 8.5 万元/标吨, 新建矿山完全成本约 13 万元/标吨。

图 20: 钴价和钴矿指数走势



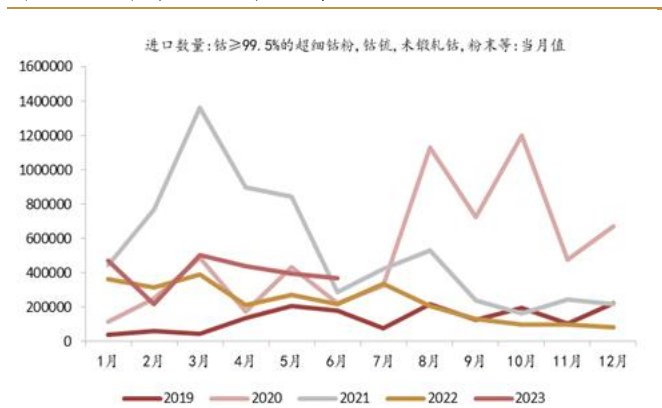
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



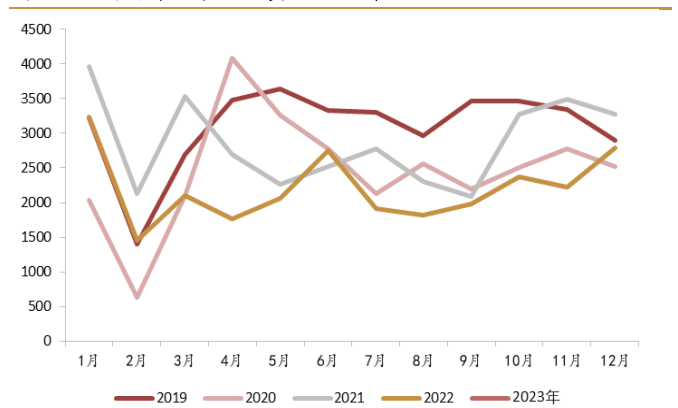
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 22: 钴原料进口量情况 (千克)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 23: 我国智能手机出货量 (万部)



数据来源: Wind, 西南证券整理

2.4 稀土磁材: 政策发力稀土价格有望企稳, 磁材需求依然偏弱

稀土指数为 1465.92, 环比上周上涨 1.08%; 稀土永磁指数为 4314.33, 环比上周上涨 2.00%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

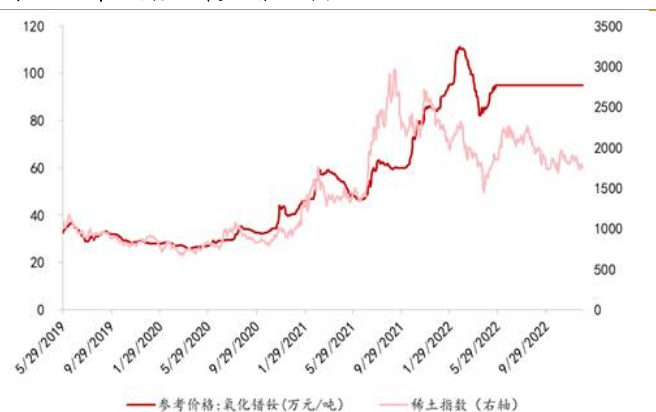
产品	单位	2023/11/10	2023/11/9	2023/11/3	2023/10/11	2022/11/10	周环比	月环比	年同比
参考价格:氧化镨钕	万元/吨	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	0.00%	0.00%	0.00%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	272.50	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源: Wind, 西南证券整理

稀土、磁材：稀土与磁材价格方面，氧化镨钕价格 95 万元/吨，周持平；烧结钕铁硼 N35 价格 275 元/公斤，周持平。

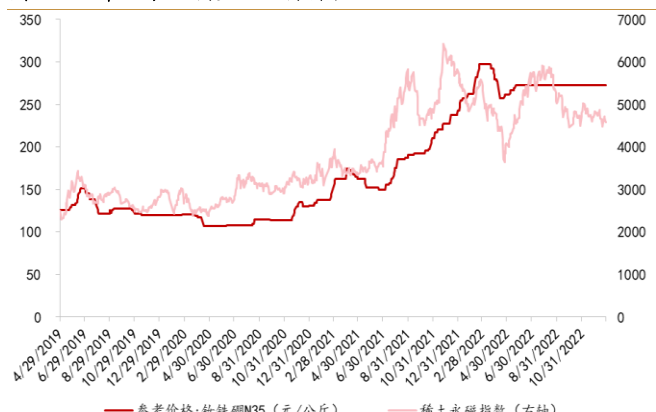
本周氧化镨钕主流价格 48.8 万元/吨，金属镨钕 60.3 万元/吨。**供需端：**据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，①**新能源车：**据乘联会，10 月我国新能源乘用车零售量 76.5 万辆，同比+39%，环比+3%。②**光伏：**2023 年 1-9 月国内累计新增光伏装机 128.94GW，同比+145.13%，其中 9 月新增装机 16.78GW，同比+106.4%，据 SMM 不完全统计，2023 年 8 月，国内光伏项目中标量 16.92GW，环比+26.15%。③**风电：**2023 年 1-9 月我国累计新增风电装机 33.48GW，同比+74%，其中 9 月新增装机 4.56GW，同比+47.1%。④**空调：**智能变频空调预计产量年同比增速在 5% 附近。

图 24：稀土指数&氧化镨钕价格



数据来源：Wind，西南证券整理

图 25：稀土永磁指数&磁材价格



数据来源：Wind，西南证券整理

表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算

关节部位	电机数量（台）	小电机（台）	中电机（台）	大电机（台）	钕铁硼用量（吨）		
					保守	中性	乐观
肩部	6	0	3	3	1050	2625	4200
双臂	8	0	4	4	1400	3500	5600
双手	12	12	0	0	1200	3000	4800
双腿	6	0	2	4	1100	2750	4400
躯干	8	0	4	4	1400	3500	5600
总计	40	12	13	15	6150	15375	24600

数据来源：Tesla AI Day，产业信息网，西南证券整理

2.5 小金属、磁粉：光伏组件扩产预期加速，软磁和辅材将受益

小金属价格方面，钛白粉收盘价 16500 元/吨，周下降 0.60%；海绵锆收盘价 187 元/千克，周持平；锑收盘价 81440 元/吨，周下降 0.66%；粗铟收盘价 1850 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；仲钨酸铵收盘价 179000 元/吨，周上涨 0.28%。

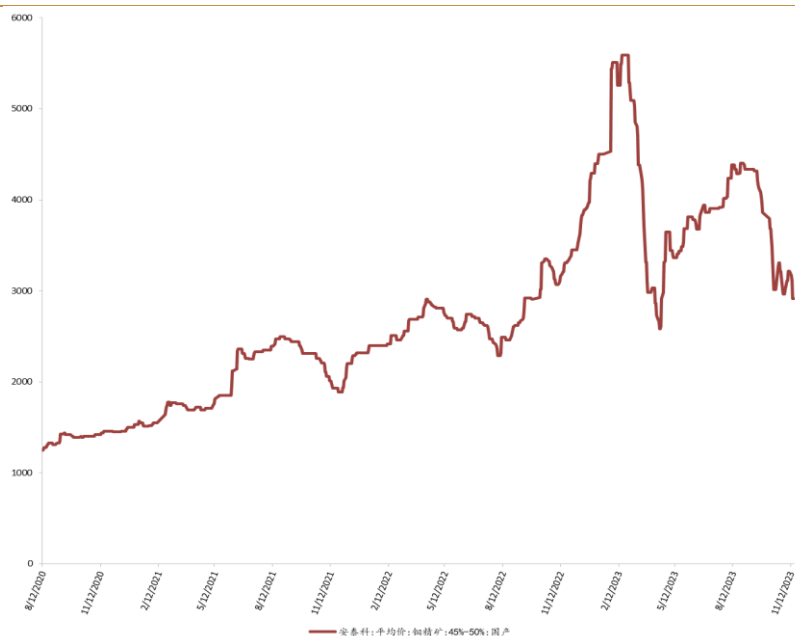
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/11/10	2023/11/9	2023/11/3	2023/10/11	2022/11/10	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	16500	16500	16600	16600	15000	-0.60%	-0.60%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	187	187	187	198	212	0.00%	-5.32%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	81440	81440	81980	82540	74980	-0.66%	-1.33%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1850	1850	1850	1900	1350	0.00%	-2.63%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.90	11.90	11.90	12.00	10.80	0.00%	-0.83%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.75	11.75	11.75	11.85	10.60	0.00%	-0.84%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	179000	178500	178500	180000	167000	0.28%	-0.56%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新: 本周钨价下跌, 截止 11 月 17 日, Mo 35-40% 钨精矿现报 2840-2870 元/吨度, 品位 45-50% 的钨精矿报价 2900-2930 元/吨度。复盘钨价, 发现钨天然就是军工和钢铁金属: 1) 1990 年受海湾战争影响, 军工对钨需求大幅增加, 钨价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长, 拉动钨需求大幅增长。3) 2016 年至今, 钢铁传统产能被淘汰, 高端特钢渗透率提升+国产替代, 钨价目前 2920 元/吨度, 已经接近 2008 年水平。全球钨供应 28 万吨, 国内 15 万吨左右, 未来 3 年, 全球钨基本无新增产能, 供应相对刚性, 伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展, 钨下游高强钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钨需求未来空间较大。

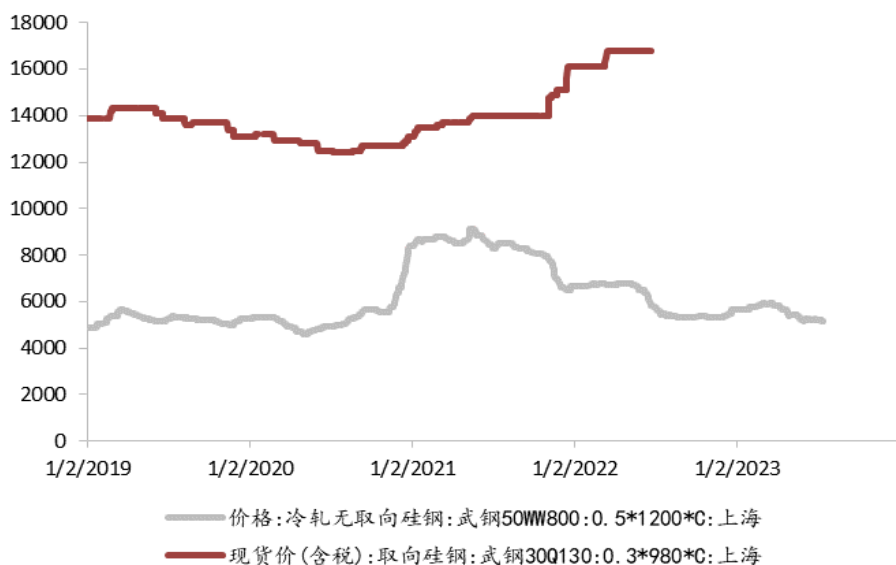
图 26: 钨精矿价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

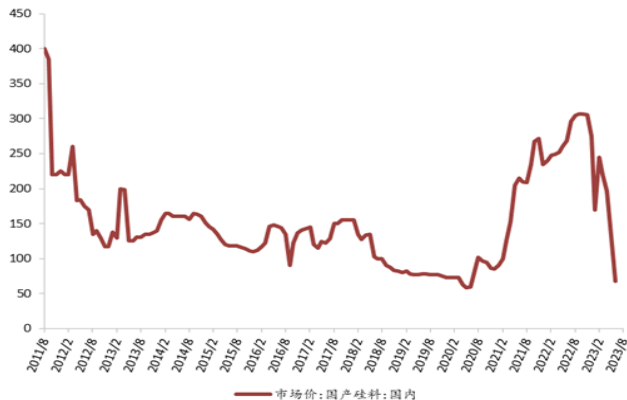
取向硅钢观点更新：取向硅钢做为金属软磁材料，下游主要为变压器和输配电站设备，低牌号 CGO 产品过剩，高牌号 HIB 产品供不应求，随着变压器能效等级提升，高牌号取向硅钢产品价格有望上涨，对于未来产能规划增长空间较大的企业，将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格（元/吨）



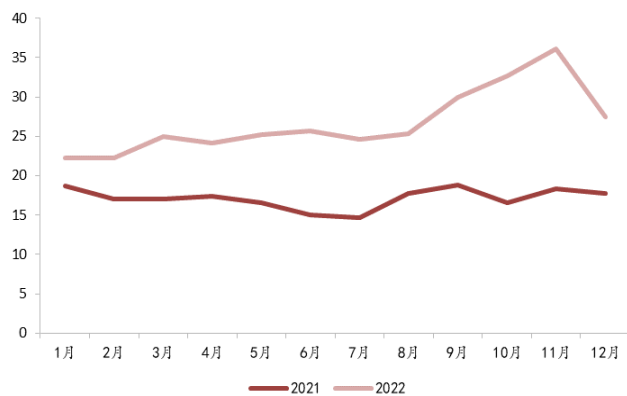
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 28：国内硅料价格（元/千克）



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 29：国内单晶硅片产量（GW）



数据来源: Wind, 西南证券整理

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 11月17日，美国国际贸易委员会就对进口晶硅光伏电池和晶硅光伏组件（CSPV）征收201条款关税举行了中期听证会。此次听证会旨在了解关税是否能够实现其最初目标，即通过防止其他国家的低价光伏组件倾销到美国市场，以支持美国本土光伏组件。（SMM）
- 11月16日，辽宁省人民政府办公厅发布关于推动外贸优结构稳增长的实施意见。其中提到，发挥大连国家进口贸易促进创新示范区作用，推动大宗商品交易平台等平台载体建设。积极争取原油非国营贸易进口资质和允许量，鼓励省内重点冶金企业积极参与境外矿产开发，通过长期商业合同保障铁矿石、煤炭等资源性产品进口。（SMM）
- 11月15日，嘉兴市发展改革委消息显示，浙江嘉兴市发改委针对加强绿色电力供给、提高绿色电力使用比例的提案做出答复，其中提到，全年计划建成用户侧储能10万千瓦以上。同时还提出，完善市场交易机制，将市场主体从目前的集中式光伏和风电，争取扩大到生物质发电、水电、核电等。在完善绿电交易方面，探索组建市级国资综合能源服务公司，统筹资源积极参与售电市场、分布式新能源开发建设。鼓励第三方售电公司聚合分散式新能源参与绿色电力交易，从价格上提升绿电、绿证的竞争优势，进一步激发市场活力。（SMM）
- 10月14日，巴西经济部外贸委员会表示，从2024年1月起，该国将恢复征收针对新能源汽车、包括纯电动新能源汽车、插电式新能源汽车和油电混合式新能源汽车等的进口关税，并逐步提高新能源汽车进口关税税率。到2026年7月时，相关税率将上升到35%。（SMM）

3.2 公司公告

- **【西部矿业 2023.11.17】**西矿集团计划自2023年11月17日起6个月内，在遵守《中华人民共和国证券法》以及中国证券监督管理委员会、上海证券交易所的相关规定的前提下，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份。拟增持公司总股本的0.25%-0.5%，即5,957,500股-11,915,000股。本次拟增持的价格不设置固定价格、价格区间或累计跌幅比例；西矿集团将基于对公司股票价值的合理判断，择机实施增持计划。（Wind，公司公告）
- **【中矿资源 2023.11.16】**中矿资源集团股份有限公司于2022年2月25日召开第五届董事会第十七次会议审议通过了《关于江西春鹏锂业有限责任公司投资建设年产3.5万吨高纯锂盐项目的议案》，同意公司下属全资子公司江西春鹏锂业有限责任公司（简称“春鹏锂业”）投资建设年产3.5万吨高纯锂盐项目，项目总投资额约10亿元人民币。2023年11月16日，公司年产3.5万吨高纯锂盐项目已经建设完毕并成功点火投料试生产运营。公司年产3.5万吨高纯锂盐项目位于江西省新余市，由公司下属全资子公司春鹏锂业于2022年开始投资建设，主要产品为电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂，副产品为无水硫酸钠。（Wind，公司公告）

- **【寒锐钴业 2023.11.15】**南京寒锐钴业股份有限公司全资子公司安徽寒锐新材料有限公司（以下简称“安徽寒锐”）向中信银行股份有限公司南京分行申请不超过人民币 8000 万元授信，由南京寒锐钴业股份有限公司为上述授信提供连带责任担保，担保额度为人民币 8000 万元，担保期限为一年。本次融资涉及的授信及担保额度均包含在已审议的《关于公司及子公司 2023 年度融资及担保额度的议案》额度范围内，无需另行审议。本次担保系公司为全资子公司提供担保，不涉及对合并报表外单位提供担保的情形。公司及全资子公司提供担保总额未超过最近一期经审计净资产 100%，公司及全资子公司不存在对资产负债率超过 70% 的单位担保金额超过公司最近一期经审计净资产 50% 的情形。(Wind, 公司公告)
- **【银泰黄金 2023.11.14】**银泰黄金股份有限公司（以下简称“公司”）第九届董事会第一次会议审议通过了《关于投资设立全资孙公司的议案》。公司全资子公司上海盛蔚矿业投资有限公司（以下简称“上海盛蔚”）因业务发展需要，拟以自有资金设立全资子公司海南盛蔚国际贸易有限公司（暂定名，具体以市场监督管理局核准为准），注册资本为 50,000 万元。(Wind, 公司公告)
- **【鑫铂股份 2023.11.13】**安徽鑫铂铝业股份有限公司（以下简称“公司”）对鑫铂光伏担保余额为人民币 46,000.00 万元；公司对所有子公司担保余额为 146,285.81 万元。本次担保事项发生前，公司对鑫铂光伏的担保余额为人民币 45,000.00 万元；公司对所有子公司担保余额为 145,285.81 万元。新增担保金额合计人民币 1,000 万元。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国 10 月 CPI 同比上涨 3.2%，核心 CPI 环比上涨 0.2%，通胀回落速度超预期，市场对美联储停止加息并提前降息的预期增强，CME 利率期货显示第一次降息的预期时间为明年 5 月。市场避险情绪继续减弱，波动率（VIX）指数下降。短期黄金重回多头趋势，持续关注美国经济数据的变动、美联储表态及地缘冲突进展，长期维持看好金价：美联储加息进入尾声，货币周期的切换背景下，长端美债实际收益率和美元大周期仍向下；能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下，长期通胀中枢难以快速回落；避险情绪频发，黄金战略配置地位提升。主要标的**山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金**。

基本金属：美国通胀超预期回落提升降息预期，美元指数快速回落对金属价格有提振作用。国内铜库存下降至历史极低位置，云南减产导致国内电解铝运行产能下降，铜铝价格短期有望维持高位。长期铜铝供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，继续关注**优质铜矿企业及低能源成本铝冶炼企业**，主要标的**紫金矿业、金诚信、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、云铝股份、天山铝业、中国铝业**。

能源金属：

1) 镍：电解镍库存低位，镍价获得支撑，长期供需趋于宽松。**供需端）：**受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行，部分印尼高镍生铁厂家进入亏损，10 月印尼镍生铁产量 11.58 万吨，环比-4.04%。10 月国内镍生铁产量约 3.37 万吨，环比-2.32%。不锈钢供需错配格局凸显，钢厂受原料价格高位支撑，利润倒挂难以维持高排产，10 月部分钢厂陆续检修减产，10 月我国不锈钢产量 313.9 万吨，环比-2.58%。新能源需求环比走弱，10 月我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比-0.1%。**库存端）：**截止 11 月 17 日，

LME+上期所镍库存为 55163 吨，环比+3.13%，总库存为近 5 年最低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**)：截止 11 月 17 日，8%-12%高镍生铁价格 990 元/镍点，国内镍生铁 RKEF 现金成本约 1023 元/镍点，镍生铁最低利润率约为-5.12%。价差方面，硫酸镍和镍铁价差约为 3.3 万元/吨镍，根据测算，当硫酸镍和镍铁价差大于 2.1 万元/吨镍时，转产高冰镍有利可图，目前转产动力充足。

2) 锂：本周电池级碳酸锂 14.7 万元/吨，周下降 3.94%。**供需端**)：10 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 40426、21904 吨，环比-3%、-9%，10 月我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比-0.1%，**整体 10 月锂盐供需维持宽松**。据乘联会，10 月我国新能源车零售量 76.5 万辆，同比+39%，环比+3%。**库存端**)：电池级碳酸锂厂库约 2000 吨，处近 4 年历史低位，工业级碳酸锂厂库约 1800 吨，且二季度持续去库，氢氧化锂厂库 2500 吨，处近 4 年历史低位，整体锂盐库存较低，对锂盐价格形成支撑。**成本利润端**)：截止 11 月 17 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 1945 美元/吨，折合锂盐生产成本约 16 万元/吨。**短期来看**，部分锂盐厂亏损导致减产和减产预期，盐湖进入 11 月产量逐步下滑，供应有所收缩，价格出现成本支撑，短期企稳反弹。**中长期来看**，四季度锂矿到港量较多叠加正极材料厂受产业链上下游挤压出现大面积亏损，产业出清仍需时日，趋势性拐点还需要时间。主要标的天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源。

3) 钴：本周硫酸钴 (21%) 3.58 万元/吨，环上周-6.54%；四氧化三钴 15.50 万元/吨，环比上周-3.13%。**供需端**)：据 SMM，10 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 6292 吨、7986 吨 (均为金属吨)，环比分别-6%、+10%，10 月动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比-0.1%，钴酸锂产量 8030 吨，环比+1%，10 月受消费电子复苏带动，四氧化三钴供需增速环比增长，1-7 月中国钴原料进口总量 6.35 万金属吨，同比+39%。**成本利润端**)：随着海外金属导报 (MB) 钴价回调，目前钴冶炼利润处盈亏平衡线附近，环比有所修复。

4) 钨：截止 11 月 17 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.79 万元/吨，同比上涨 0.27%。**供需端**)：据中国钨业协会统计数据，2022 年全国钨精矿产量为 12.73 万吨，同比-6.04%；硬质合金产量 5.05 万吨，同比-0.98%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端**)：当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/公斤度，散货市场 APT 议价水平在 16.6-16.7 万元/吨，碳化钨报价参考在 248-250 元/公斤，我国成熟钨矿山完全成本 8.5 万元/标吨，新建矿山完全成本约 13 万元/标吨。

5) 稀土、磁材：本周氧化镨钕主流价格 48.8 万元/吨，金属镨钕 60.3 万元/吨。**供需端**)：据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，**①新能源车**：据乘联会，10 月我国新能源车零售量 76.5 万辆，同比+39%，环比+3%。**②光伏**：2023 年 1-9 月国内累计新增光伏装机 128.94GW，同比+145.13%，其中 9 月新增装机 16.78GW，同比+106.4%，据 SMM 不完全统计，2023 年 8 月，国内光伏项目中标量 16.92GW，环比+26.15%。**③风电**：2023 年 1-9 月我国累计新增风电装机 33.48GW，同比+74%，其中 9 月新增装机 4.56GW，同比+47.1%。

6) 钼和取向硅钢：本周钼价下跌，截止 11 月 17 日，Mo 35-40%钼精矿现报 2840-2870 元/吨度，品位 45-50%的钼精矿报价 2900-2930 元/吨度。主要标的：金钼股份。

表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润（亿元）			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		（亿）	（元）	22A	23E	24E	22A	23E	24E	22A	23E	24E	22A	23E	24E	
002460.SZ	赣锋锂业	888.56	44.05	205.04	202.48	213.73	292%	-1%	6%	10.17	10.04	10.60	9	8	7	买入
002466.SZ	天齐锂业	888.06	54.11	241.25	208.2804	224.66	1060%	-14%	8%	14.70	12.69	13.69	5	8	7	买入
600988.SH	赤峰黄金	234.61	14.10	4.51	9.22	13.43	-23%	104%	46%	0.27	0.55	0.81	67	33	22	买入
000975.SZ	银泰黄金	399.85	14.40	11.24	21.86	26.75	-12%	94%	22%	0.41	0.79	0.96	27	15	12	买入
600547.SH	山东黄金	1018.15	22.76	12.46	21.46	26.93	743%	72%	25%	0.28	0.48	0.60	89	51	41	持有
601137.SH	博威合金	126.90	16.23	5.37	10.04	11.66	73%	87%	16%	0.69	1.28	1.49	21	11	9	买入
002171.SZ	楚江新材	99.82	7.48	1.34	9.75	11.93	-76%	627%	22%	0.10	0.73	0.89	73	13	11	买入
002756.SZ	永兴材料	255.00	47.30	63.20	63.57	65.46	612%	1%	3%	15.24	15.33	15.78	8	8	8	买入
300748.SZ	金力永磁	235.21	17.52	7.03	12.75	16.40	55%	81%	29%	0.84	1.52	1.96	35	21	17	买入
600114.SH	东睦股份	87.59	14.21	1.56	3.18	4.19	473%	104%	32%	0.25	0.52	0.68	34	17	13	买入
300811.SZ	铂科新材	125.25	63.00	1.93	2.65	3.81	61%	37%	44%	1.76	2.54	3.65	49	41	28	买入
603191.SH	望变电气	52.47	15.75	2.98	3.75	5.64	67%	26%	50%	0.89	1.11	1.79	25	21	13	买入
600549.SH	厦门钨业	249.19	17.57	14.46	22.90	30.26	23%	58%	32%	1.02	1.61	2.13	19	15	12	买入
603876.SH	鼎胜新材	124.40	14.06	13.82	17.80	22.04	221%	29%	24%	2.82	3.63	4.49	15	15	12	买入
603993.SH	洛阳钼业	1133.96	5.25	60.67	106.39	124.30	19%	75%	17%	0.28	0.49	0.58	19	11	9	买入
002532.SZ	天山铝业	289.81	6.23	26.50	33.82	39.39	-31%	28%	16%	0.57	0.73	0.85	13	10	9	买入
002182.SZ	宝武镁业	147.14	20.77	6.11	5.14	9.87	24%	-16%	92%	0.95	0.79	1.53	22	26	14	买入
000630.SZ	铜陵有色	381.28	3.01	27.30	36.28	41.02	-12%	33%	13%	0.22	0.29	0.32	14	11	10	买入
000960.SZ	锡业股份	235.02	14.28	13.46	16.32	23.30	-52%	21%	43%	0.82	0.99	1.42	14	10	8	买入

数据来源：Wind，西南证券。注：市值和股价取 11 月 17 日收盘价

5 风险提示

宏观经济不及预期，产业供需格局恶化，下游需求不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn