



利率顶，黄金和铜铝再次进入配置窗口期

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深 300 指数收报 4027.05, 周涨 1.72%。有色金属指数收报 4907.58, 周涨 2.71%。本周市场板块涨幅前三名：传媒 (+10.97%)、电子 (+6.99%)、计算机 (+6.71%)；涨幅后三名：交通运输 (-1.58%)、建筑装饰 (-2.16%)、钢铁 (-3.54%)。
- **贵金属**：海外银行业危机并未散去，避险情绪对黄金仍有推升作用，美联储 3 月继续加息 25BP，但措辞转向温和，声明中删除了持续加息的措辞，市场对提前停止加息的预期增强。短期美联储发声措辞、银行业风险的后续进展可能会给快速上涨后的金价带来波动，但黄金长周期主升的趋势不变：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；全球央行增持黄金，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**：海外银行业风险冲击导致金属价格普遍回调，但幅度有限，上周美联储议息会议的温和措辞强化了市场对加息尾声的预期，基本金属价格普遍震荡回升。春节后国内经济数据回暖，央行下调存款准备金率，内需复苏的方向不改。年内推荐把握复苏主线，把握调整后的布局机会，首推长期中供给增速低、消费持续受益于新能源高增的铜铝板块，关注**低能源成本铝企业、加工板块龙头及优质铜矿企业**，主要标的**天山铝业、神火股份、紫金矿业、洛阳钼业、明泰铝业、鼎胜新材、南山铝业**。
- **能源金属**：
 - 1) **镍**：**供需**：印尼镍铁逐步放量，2 月印尼镍生铁产量 10.51 万吨，环比 +3.96%；2 月三元电池产量 14.6GWH，环比 +48.3%。**成本利润**：截止 3 月 24 日，8%-12%高镍生铁价格 1380 元/镍点，镍生铁利润率约为 13.04%。**结论**：我们判断，短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动，电解镍维持强势，长期看，镍铁供应过剩格局比较明确，镍价中枢将下移。主要标的**华友钴业、中伟股份、格林美**。
 - 2) **锂**：**供需**：2 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.1、2.4 万吨，环比 -14%、+15%；2 月三元电池产量 14.6GWH，环比 +48.3%，磷酸铁锂电池产量 26.8GWH，环比 +46.3%，一季度随着供应收缩，供需持续偏紧。**成本利润**：以 Pilbara 第 11 次拍卖锂精矿 7800 美元/吨 (FOB, 5.5%) 折碳酸锂生产成本 57.7 万元/吨，模拟下游三元电池 NCM622 单 wh 盈利 0.2 元，**结论**：长期看，动力电池装机量环比增速放缓，但海外锂保护加大，国内资源重要性凸显，锂矿供应释放不确定性提升，锂盐价格将抵抗式回落，主要标的**赣锋锂业、融捷股份、西藏矿业**。
 - 3) **磁材**：**供需**：据弗若斯特沙利文，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达 28.4 万吨和 31 万吨。据乘联会，2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，环比 +32.8%；12 月我国光伏新增装机 21.7GW，环比 +190.5%；12 月我国风电新增装机 15.11GW，环比 +994.93%。**结论**：**高性能钕铁硼和金属软磁材料需求高增，整体将呈现紧平衡格局，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：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

邮箱：zls@swsc.com.cn

联系人：黄腾飞

电话：13651914586

邮箱：htengf@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	129
行业总市值(亿元)	28,334.79
流通市值(亿元)	26,303.34
行业市盈率 TTM	14.9
沪深 300 市盈率 TTM	12.0

相关研究

1. 有色行业周报 (3.13-3.19)：把握铜铝回调布局机会，重视黄金 (2023-03-20)
2. 磁材行业专题报告：磁性材料百花齐放，光储软磁大有可为 (2023-03-15)
3. 有色行业周报 (3.6-3.12)：重视黄金，把握铜铝回调布局机会 (2023-03-13)
4. 有色行业周报 (2.27-3.5)：PMI 回暖趋势明显，继续推荐复苏板块 (2023-03-06)
5. 有色行业周报 (2.20-2.26)：复苏虽迟必到，关注通胀改善力度 (2023-02-26)

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	2
2.1 贵金属：美联储加息 25BP，黄金价格维持高位.....	2
2.2 基本金属：价格震荡回升为主.....	3
2.3 能源金属：一季度锂供需缓解，镍钴长期价格中枢下移.....	6
2.4 稀土、磁材：稀土价格持续回落，磁材需求依然偏弱.....	10
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.....	11
3 行业、公司动态	13
3.1 行业政策.....	13
3.2 公司公告.....	15
4 核心观点及投资建议	18
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	20
6 风险提示	20

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: 电解铝吨毛利.....	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.....	7
图 15: 镍矿指数及长江有色镍均价.....	7
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).....	9
图 19: 中国新能源汽车渗透率.....	9
图 20: 钴价和钴矿指数走势.....	10
图 21: 钨价和钨矿指数走势.....	10
图 22: 钴原料进口量情况 (千克).....	10
图 23: 下游智能手机出货量 (万部).....	10
图 24: 稀土指数&氧化镨钕价格.....	11
图 25: 稀土永磁指数&磁材价格.....	11
图 26: 钨铁价格.....	12
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格.....	13
图 28: 国内硅料价格.....	13
图 29: 国内单晶硅片产量 (GW).....	13

表 目 录

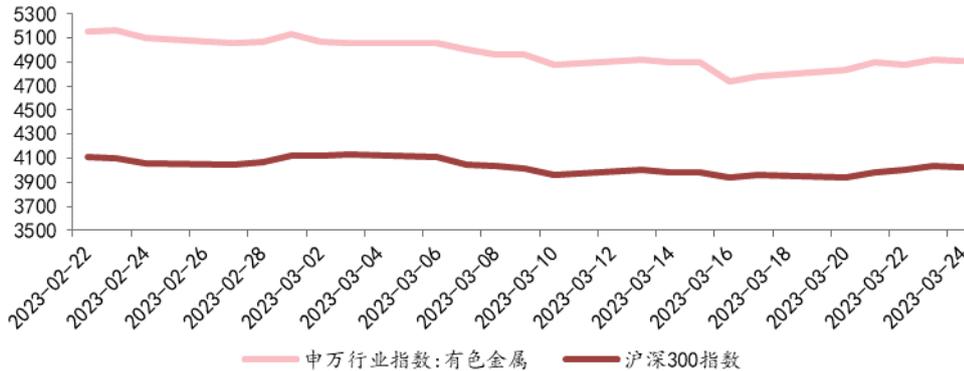
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	12
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	20

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4027.05, 周涨 1.72%。有色金属指数收报 4907.58, 周涨 2.71%。

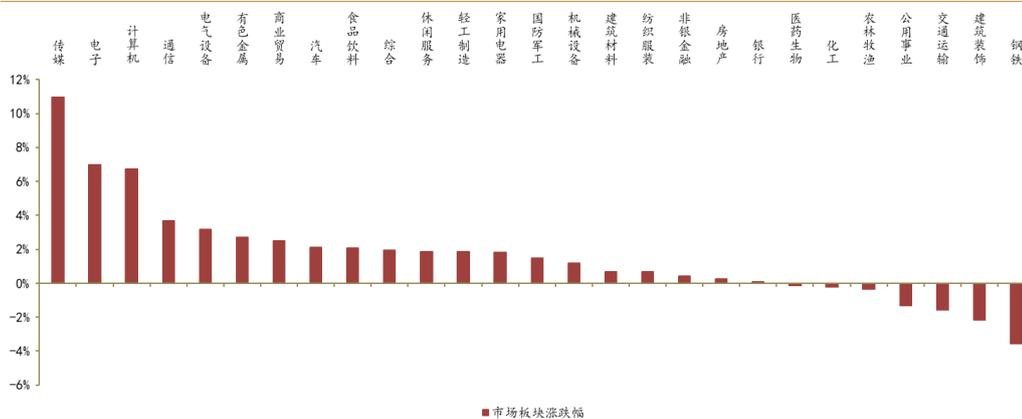
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

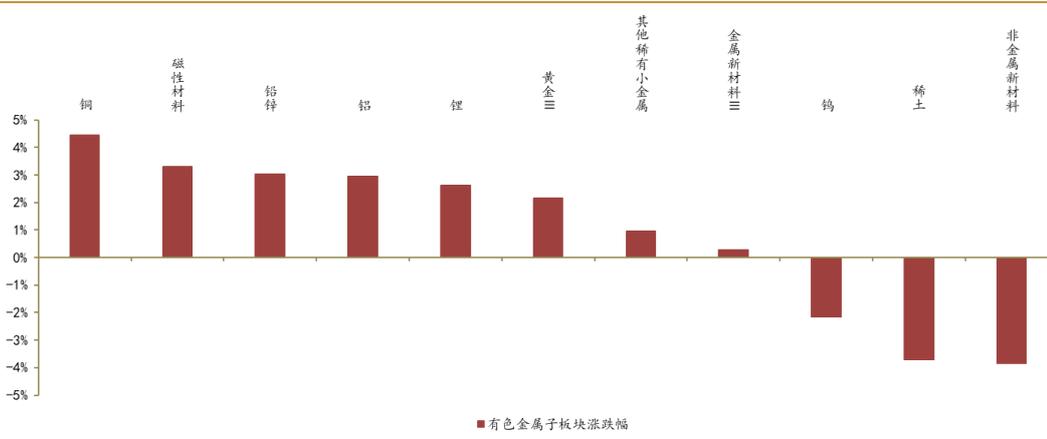
本周市场板块涨幅前三名: 传媒 (+10.97%)、电子 (+6.99%)、计算机 (+6.71%); 涨幅后三名: 交通运输 (-1.58%)、建筑装饰 (-2.16%)、钢铁 (-3.54%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

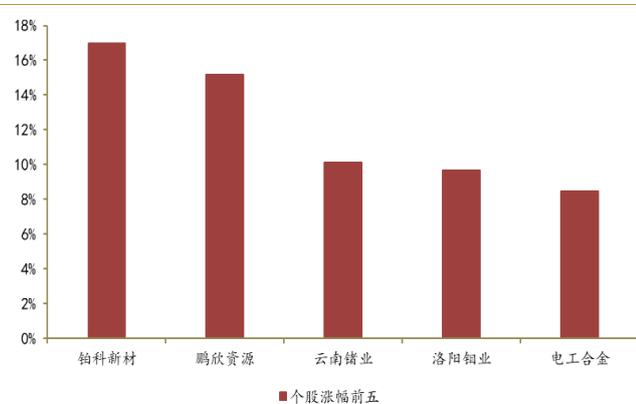
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 铜(+4.43%)、磁性材料(+3.31%)、铅锌(+3.02%); 涨幅后三名: 钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)、非金属新材料(-3.84%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


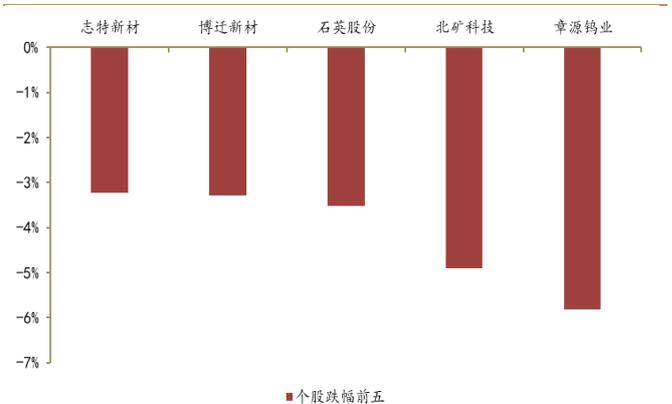
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：铂科新材(+16.96%)、鹏欣资源(+15.16%)、云南锗业(+10.11%)、洛阳钼业(+9.68%)、电工合金(+8.45%)；涨幅后五：志特新材(-3.23%)、博迁新材(-3.28%)、石英股份(-3.52%)、北矿科技(-4.91%)、章源钨业(-5.81%)。

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：美联储加息 25BP，黄金价格维持高位

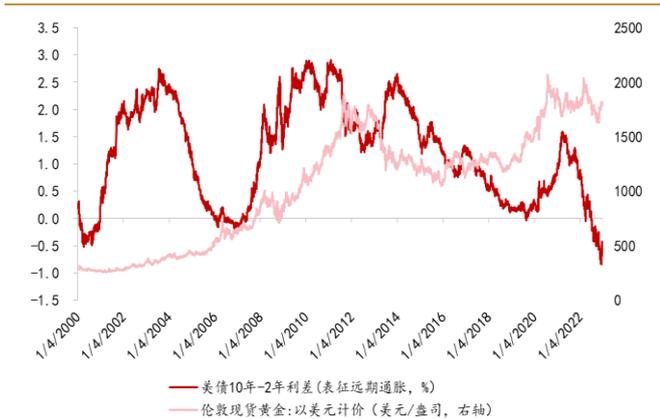
贵金属价格方面,上期所金价收盘 439.7 元/克,周涨 1.67%;COMEX期金收盘价 1995.9 美元/盎司,周涨 1.14%;上期所银价收盘 5213 元/千克,周涨 3.87%;COMEX期银收盘价 23.3 美元/盎司,周涨 3.53%;NYMEX钯收盘价 1432.8 美元/盎司,周涨 3.37%;NYMEX铂收盘价 992.9 美元/盎司,周涨 1.46%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

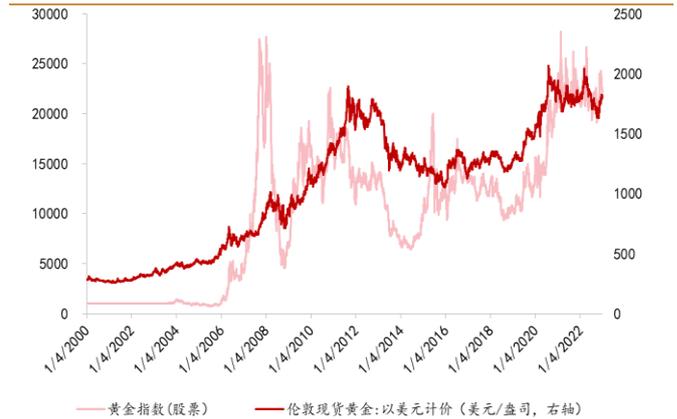
产品	单位	2023-3-24	2023-3-23	2023-3-17	2023-2-22	2022-3-24	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	439.66	438.20	432.42	414.00	398.00	1.67%	6.20%	10.47%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1995.90	1995.90	1973.50	1841.50	1962.20	1.14%	8.38%	1.72%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5213.00	5168.00	5019.00	4952.00	5113.00	3.87%	5.27%	1.96%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.26	23.26	22.46	21.68	25.92	3.53%	7.28%	-10.28%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1432.80	1432.80	1386.10	1482.20	2530.60	3.37%	-3.33%	-43.38%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	992.90	992.90	978.60	953.30	1031.20	1.46%	4.15%	-3.71%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格震荡走高。海外银行业危机并未散去,避险情绪对黄金仍有推升作用,美联储 3 月继续加息 25BP,但措辞明显转向温和,声明中删除了持续加息的措辞,市场对提前停止加息的预期增强。短期美联储措辞、银行业风险的后续进展可能会给快速上涨后的金价带来波动,但黄金长周期主升的趋势不变: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;全球央行增持黄金,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: 价格震荡回升为主

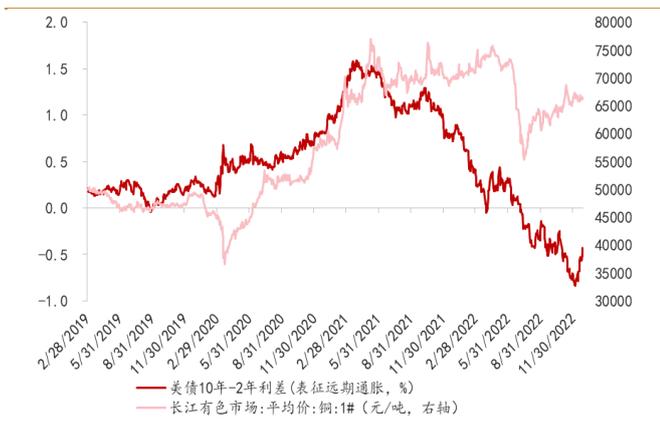
LME 铜收盘价 8917 美元/吨,周涨 3.43%;长江有色市场铜均价 69300 元/吨,周涨 2.82%;
 LME 铝收盘价 2265 美元/吨,周涨 1.48%;长江有色市场铝均价 18320 元/吨,周涨 0.88%;
 LME 铅收盘价 2147 美元/吨,周涨 3.82%;长江有色市场铅均价 15400 元/吨,周跌 0.00%;
 LME 锌收盘价 2894 美元/吨,周跌 1.33%;长江有色市场锌均价 22420 元/吨,周涨 0.13%;
 LME 锡收盘价 23850 美元/吨,周涨 6.31%; LME 镍收盘价 21895 美元/吨,周跌 5.67%;
 长江有色市场镍均价 183350 元/吨,周跌 0.27%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-3-24	2023-3-23	2023-3-17	2023-2-22	2022-3-24	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8917	8917	8621	9121	10421	3.43%	-2.24%	-14.43%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	69300	68650	67400	70370	73990	2.82%	-1.52%	-6.34%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2265	2265	2232	2386	3664	1.48%	-5.05%	-38.18%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18320	18150	18160	18620	23160	0.88%	-1.61%	-20.90%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2147	2147	2068	2143	2350	3.82%	0.16%	-8.66%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15400	15400	15400	15350	15425	0.00%	0.33%	-0.16%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2894	2894	2933	3107	4140	-1.33%	-6.84%	-30.10%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	22420	22160	22390	23410	26230	0.13%	-4.23%	-14.53%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	23850	23850	22435	26850	42425	6.31%	-11.17%	-43.78%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	21895	21895	23210	26225	37200	-5.67%	-16.51%	-41.14%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	183350	180100	183850	215100	248000	-0.27%	-14.76%	-26.07%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价震荡回升。从铜价影响因素来看：1) 海外银行业风险冲击导致先前金属价格普遍回调，但整体幅度有限，上周美联储议息会议的温和措辞强化了市场对加息尾声的预期，基本金属普遍震荡回升。春节后国内经济数据回暖，央行下调存款准备金率，强调内需复苏的方向不改。2) 铜精矿加工费小幅回升至 78 美元，2023 年 2 月精炼铜产量 90.78 万吨，1-2 月精铜产量累计同比增加 6.5%。3) 海外精炼铜库存低位震荡，国内铜社会库存延续下降（LME 铜 7.3 万吨，Comex 铜 1.4 万吨，国内铜含保税区库存共计 39.2 万吨）。短期海外风险事件给铜的压力有限，利空释放后价格持续修复，年内强调关注内需复苏的主线，把握价格调整后的投资机会。

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

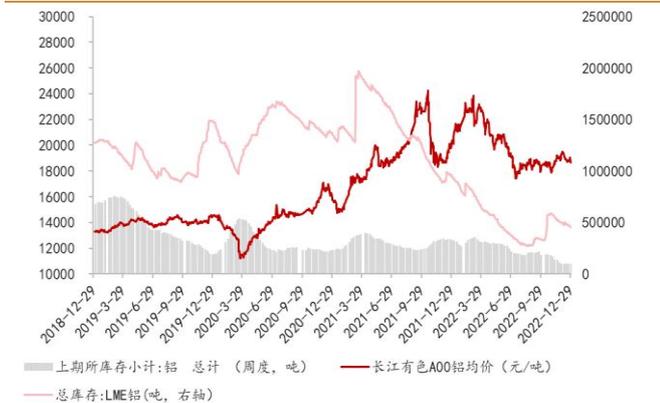
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价温和回升。铝价影响因素来看：1) 海外银行业风险冲击导致先前金属价格普遍回调，但整体幅度有限，上周美联储议息会议的温和措辞强化了市场对加息尾声的预期，基本金属普遍震荡回升。春节后国内经济数据回暖，央行下调存款准备金率，强调内需复苏的方向不改。2) 2 月国内生产电解铝 309.2 万吨，产量累计同比增加 5.8%。SMM 统计 2 月云南减产规模达 78 万吨，贵州等地小幅复产约 20 万吨，电解铝运行产能规模向下，云南地区的减产影响预计在 3 月逐渐体现。3) 国内电解铝总库存继续下降，铝锭+铝棒库存

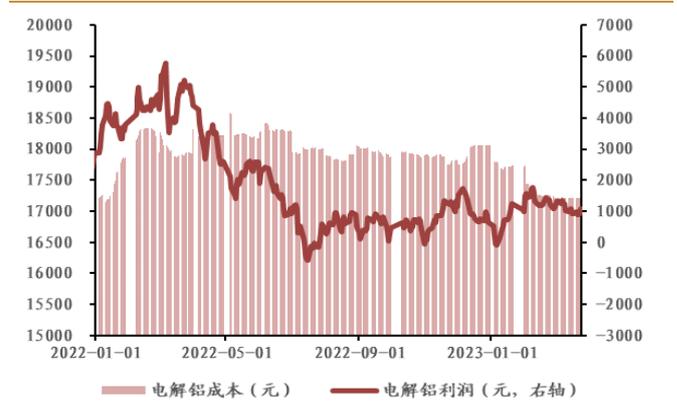
总量 130.6 万吨，海外库存震荡运行，LME 总库存 53.3 万吨。4) 电解铝原料成本短期维持稳定，电解铝利润变动主要由铝价波动影响。短期海外风险事件给金属价格带来的压力有限，利空释放后价格持续修复，电解铝供应扰动夯实基本面，年内强调关注内需复苏的主线，把握价格调整后的投资机会。

图 10：铝库存及铝均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

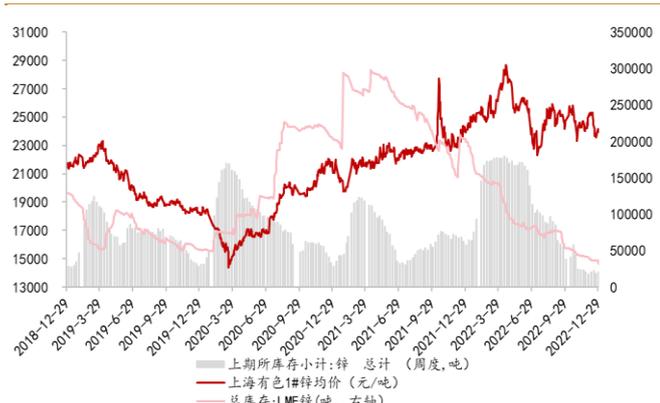
图 11：电解铝吨毛利



数据来源：Wind，西南证券整理

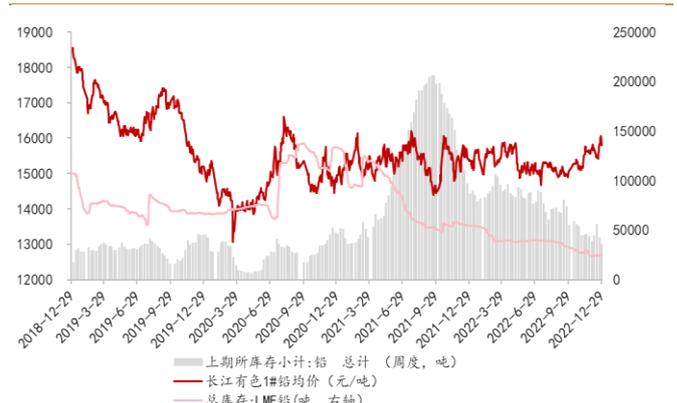
锌：上周锌价重心回落。锌价影响因素来看：1) 海外银行业风险冲击导致先前金属价格普遍回调，但整体幅度有限，上周美联储议息会议的温和措辞强化了市场对加息尾声的预期，基本金属普遍震荡回升。春节后国内经济数据回暖，央行下调存款准备金率，强调内需复苏的方向不改。2) 国产锌精矿加工费为 5300 元，精炼锌供应开始修复，2 月产量为 50.1 万吨，同比上升 9.4%，3 月产量有望进一步上升。3) 海外锌锭库存小幅回升，LME 库存总量为 4.0 万吨，国内锌锭继续去库，社会库存总量为 15.5 万吨。短期海外风险事件给金属价格带来的压力有限，利空释放后市场情绪修复，锌全球库存仍处于极低水平，预计价格震荡运行为主。

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：一季度锂供需缓解，镍钴长期价格中枢下移

能源金属价格方面，国产氢氧化锂价格 36.9 万元/吨，周下降 5.63%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 275000 万元/吨，周下降 12.14%；金属锂价格 232 万元/吨，周下降 1.49%；四氧化三钴价格 17.2 万元/吨，周下降 1.15%；硫酸镍价格 45600 元/吨，周持平；硫酸钴(21%)价格 42750 元/吨，周下降 1.72%；硫酸钴(20.5%)价格 41750 元/吨，周下降 1.76%；磷酸铁锂价格 11.4 万元/吨，周下降 5.00%。

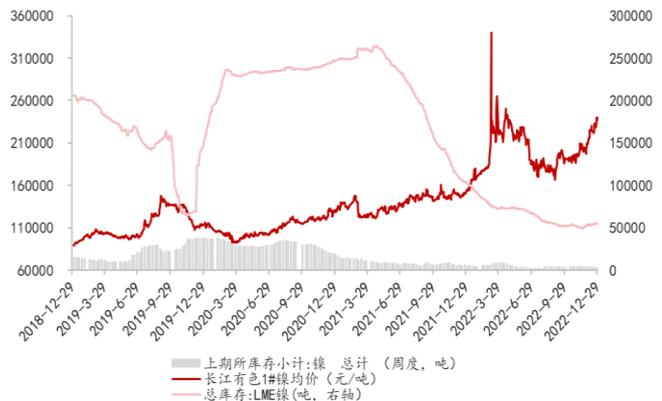
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-3-24	2023-3-23	2023-3-17	2023-2-22	2022-3-24	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	368500	370500	390500	445000	491500	-5.63%	-17.19%	-25.03%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2775	0.00%	0.00%	44.14%
安泰科:均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	275000	278500	313000	410000	503000	-12.14%	-32.93%	-45.33%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2315000	2317500	2350000	2805000	3134000	-1.49%	-17.47%	-26.13%
安泰科:均价:四氧化三钴:国产	元/吨	172000	173000	174000	168000	437500	-1.15%	2.38%	-60.69%
长江有色市场:均价:硫酸镍	元/吨	45600	45600	45600	45600	51100	0.00%	0.00%	-10.76%
安泰科:均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	42750	43300	43500	40500	120000	-1.72%	5.56%	-64.38%
安泰科:均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	41750	42300	42500	39500	118000	-1.76%	5.70%	-64.62%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	11.4	11.4	12.0	13.9	16.8	-5.00%	-17.69%	-32.14%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 44454 吨, 环比上周下降 0.46%; 上期所镍库存为 2146 吨, 环比上周下降 28.13%; 镍矿指数为 1419.83, 环比上周上涨 2.62%。

电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端)**: 印尼镍铁逐步放量, 2 月印尼镍生铁产量 10.51 万吨, 环比+3.96%。2 月国内镍生铁产量约 3.28 万吨, 环比-5.20%。传统需求不锈钢利润好转, 2 月我国不锈钢产量 282.87 万吨, 环比+21.58%; 新能源需求环比回升, 2 月我国动力电池产量 41.5GWH, 环比+47.1%, 其中三元电池产量 14.6GWH, 环比+48.3%。**库存端)**: 截止 3 月 24 日, LME+上期所镍库存为 46600 吨, 环比-2.19%, 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 3 月 24 日, 8%-12%高镍生铁价格 1380 元/镍点, 江苏镍生铁 RKEF 现金成本约 1200 元/镍点, 镍生铁利润率约为 13.04%。价差方面, 硫酸镍和镍铁价差约为 4.5 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。**结论)**: 我们判断, 短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动, 镍价短期维持强势, 长期看, 镍铁供应过剩格局比较明确, 镍价中枢将不断下移。

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
	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 6237.98, 环比上周上涨 1.09%。

本周电池级碳酸锂价格 27.5 万元/吨, 周-12.14%。**供需端):** 2月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 30882、24371 吨, 环比-14%、+15%, 2月我国动力电池产量 41.5GWH, 环比+47.1%, 其中三元电池产量 14.6GWH, 环比+48.3%, 磷酸铁锂电池产量 26.8GWH, 环比+46.3%, 整体 2月锂盐供需偏紧边际缓解, 氢氧化锂供应增速环比回升。据乘联会, 2

月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%，前期受环保影响的云母冶炼企业逐步开始复产，产能快速爬坡，一季度锂盐整体供应有所上升。**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，且四季度将面临去库，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**)：Pilbara 第 11 次锂精矿拍卖价格 7800 美元/吨 (FOB,5.5%)，换算为 8509 美元/吨 (CIF, 6%)，折算碳酸锂生产成本 57.7 万元/吨，外购锂矿生产锂盐单吨盈利接近亏损，锂盐成本支撑强劲，模拟下游三元电池 NCM622 单 wh 盈利 0.2 元，整车厂对碳酸锂价格容忍度还在。**结论**)：我们判断一季度受成本支撑和供需偏紧影响，锂盐价格有望企稳，长期看，新能源汽车销量及动力电池装机量环比增速放缓，锂矿推迟供应量集中释放，锂盐成本有望逐步下移，锂盐价格将缓慢回落。

**2023 年 2 月新能源汽车产销跟踪：

2 月大部分车企交付量环比回升~短期新能源汽车贝塔将边际修复。

哪吒：10073 辆，环比 67.4%，同比 41.5%；

零跑：3198 辆，环比-86.6%，同比-6.9%；

广汽埃安：30086 辆，同比 252.9%，环比 194.8%；

极氪：5455 辆，环比 75.1%，同比 87.1%；

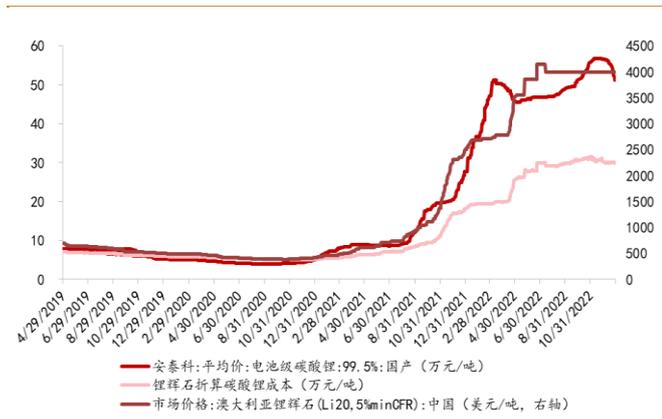
创维汽车：1476 辆，环比 24.24%，同比 40.97%；

华为问界：3505 辆，环比-21.7%；

蔚来 t：12157 辆，同比 98.3%，环比 42.9%；

小鹏：6010 辆，环比 15.2%，同比-3.5%；

图 16：碳酸锂&锂辉石差价

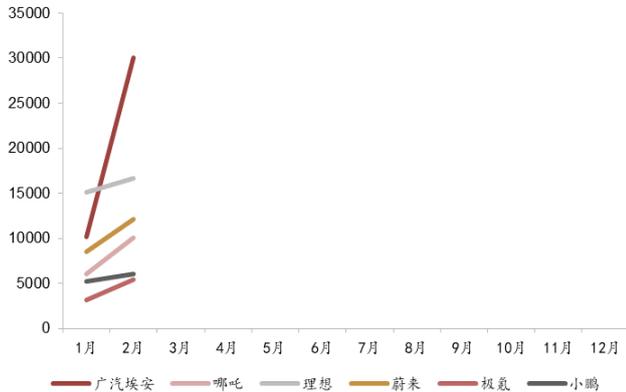


数据来源: Wind, 西南证券整理

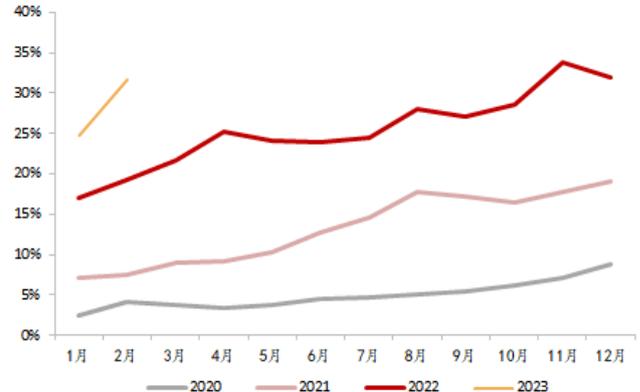
图 17：新能源车利润模型



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引下调情况

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

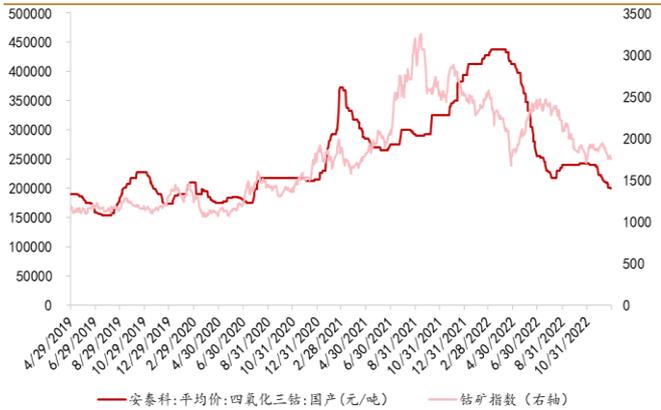
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 1902.88, 环比上周上涨 3.01%; 钨矿指数为 1457.30, 环比上周上涨 1.14%。

本周硫酸钴 (21%) 4.28 万元/吨, 环比-1.72%, 四氧化三钴 17.2 万元/吨, 环比-1.15%, 价格依然偏弱。**供需端)** 据 Mysteel 和百川盈孚, 2 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7336 吨、3808 吨 (均为金属吨), 环比分别+16%、+7%, 2 月三元电池产量 14.6GWH, 环比+48.3%, 钴酸锂产量 4372 吨, 环比+39%, 2 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比回升, 12 月中国钴原料进口总量 1.17 万金属吨, 环比+77%。**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 3 月 24 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.55 万元/吨, 环比-0.57%。**供需端)** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年前三季度, 我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨, 同比+0.29%; 主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨, 同比-2.65%, 其中, 切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。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



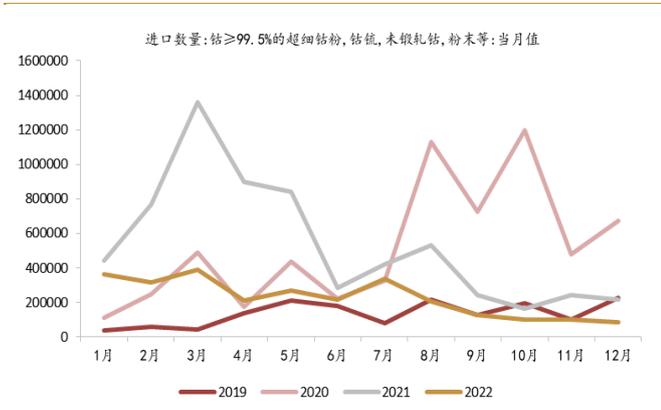
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



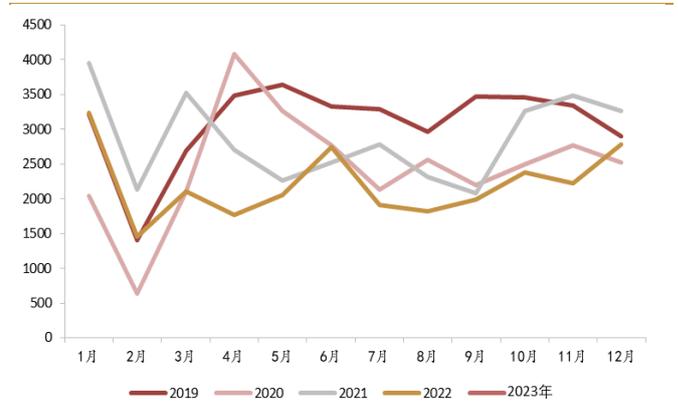
数据来源: Wind, 西南证券整理

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: 下游智能手机出货量 (万部)



数据来源: Wind, 西南证券整理

2.4 稀土、磁材: 稀土价格持续回落, 磁材需求依然偏弱

截止本周五, 稀土指数为 1802.28, 环比上周上涨 0.42%; 稀土永磁指数为 4867.73, 环比上周上涨 1.42%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023-3-24	2023-3-23	2023-3-17	2023-2-22	2022-3-24	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	99.50	0.00%	0.00%	-4.52%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	292.50	0.00%	0.00%	-6.84%

数据来源: Wind, 西南证券整理

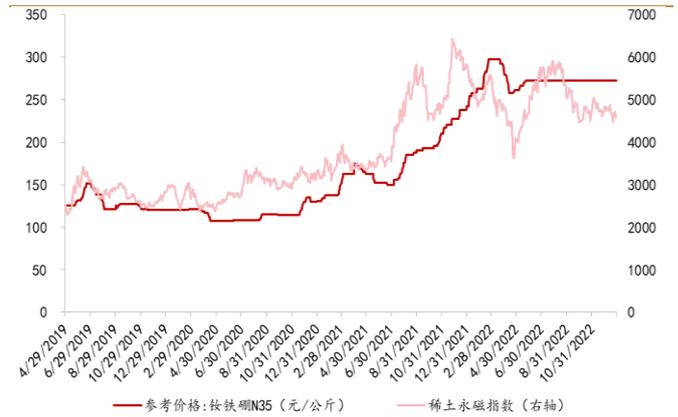
稀土、磁材: 稀土与磁材价格方面, 氧化镨钕价格 95.0 万元/吨, 周持平; 烧结钕铁硼 N35 价格 272.5 元/公斤, 周持平。

本周氧化镨钕主流价格小幅回升至 54.8 万元/吨, 金属镨钕小幅回升至 67 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，2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%。②**光伏**：2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW,同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 29.66GW，环比+164.58%，中标量 21.3GW,环比-18.01%。③**风电**：2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW，同比-20.90%，其中 12 月新增装机 15.11GW，环比+994.93%。④**空调**：智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**结论**：光伏、新能源汽车、风电将成为钕铁硼永磁和软磁材料主要需求拉动项，整体看高性能钕铁硼和金属软磁材料需求高增，整体将呈现紧平衡格局，建议重点关注。

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

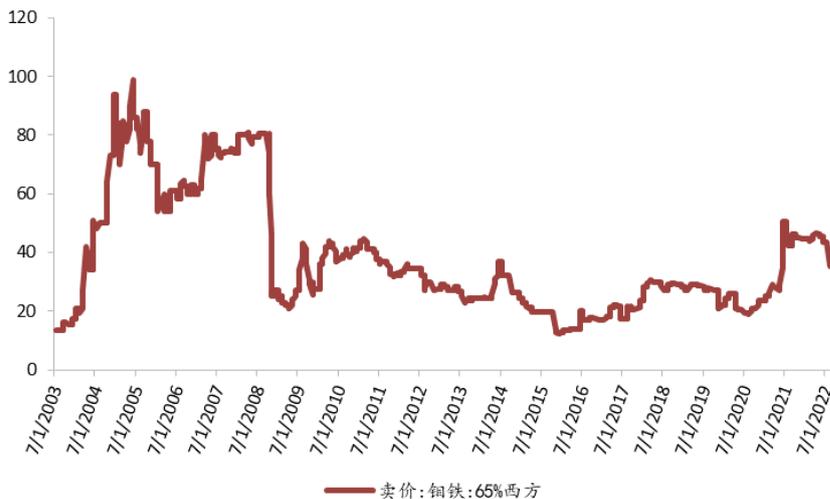
小金属价格方面，钛白粉收盘价 15500 元/吨，周上涨 0.65%；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；锑收盘价 83000 元/吨，周下降 3.49%；粗铟收盘价 1330 元/千克，周下降 0.75%；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 0.43%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；仲钨酸铵收盘价 176500 元/吨，周下降 0.84%。

表 8: 小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023-3-24	2023-3-23	2023-3-17	2023-2-22	2022-3-24	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15500	15500	15400	15100	19800	0.65%	2.65%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	213	213	213	213	190	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	83000	84000	86000	87000	84000	-3.49%	-4.60%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1330	1330	1340	1480	1350	-0.75%	-10.14%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.7	11.7	11.7	12.0	11.9	-0.43%	-2.92%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.6	11.6	11.6	11.9	11.7	0.00%	-2.53%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	176500	178000	178000	181000	183500	-0.84%	-2.49%

数据来源: Wind, 西南证券整理

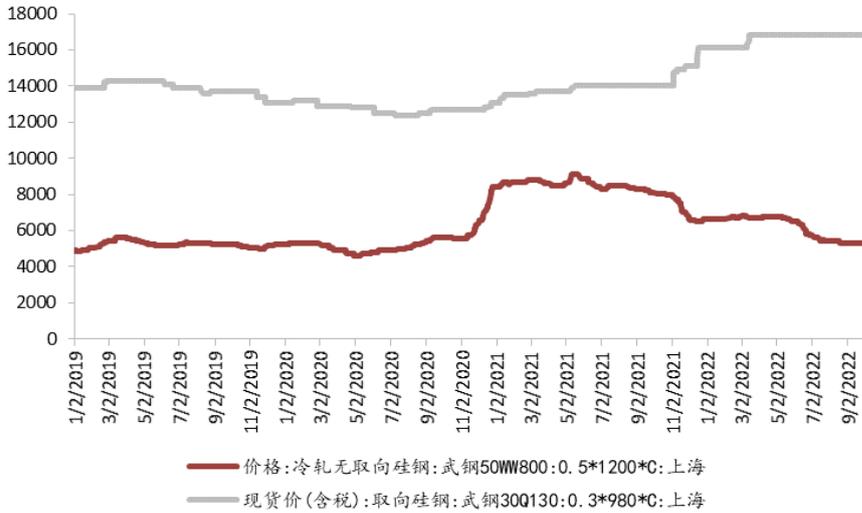
钨观点更新: 钨价大幅回落, Mo 35-40%钨精矿现报 3490-3520 元/吨度, 安泰科数据显示, 3月24日品位 45-50%的钨精矿均价回落至 3715 元/吨度。复盘钨价, 发现钨天然军工和钢铁金属: 1) 1990 年受海湾战争影响, 军工对钨需求大幅增加, 钨价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长, 拉动钨需求大幅增长。3) 2016 年至今, 钢铁传统产能被淘汰, 高端特钢渗透率提升+国产替代, 钨价目前 2920 元/吨度, 已经接近 2008 年水平。全球钨供应 28 万吨, 国内 15 万吨左右, 未来 3 年, 全球钨基本无新增产能, 供应相对刚性, 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: 钨铁价格


数据来源: Wind, 西南证券整理

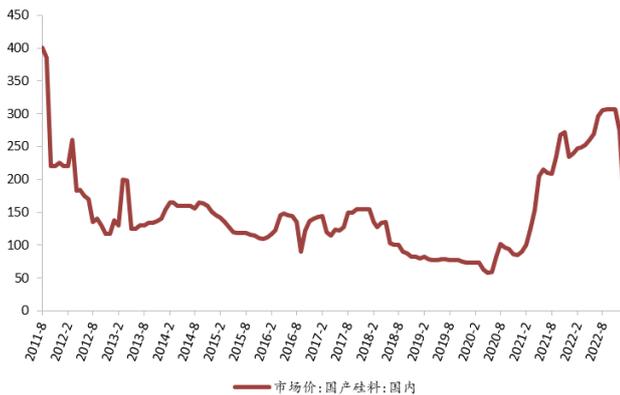
取向硅钢观点更新: 取向硅钢做为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能效等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格



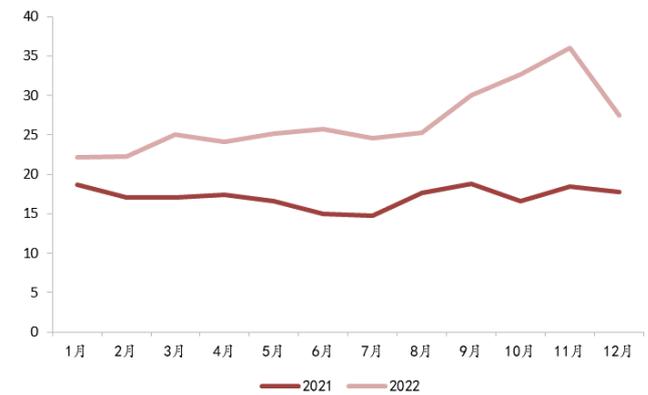
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 28: 国内硅料价格



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

- 3月20日,广东省人民政府办公厅关于印发广东省推动新型储能产业高质量发展指导意见的通知。文件提出,到2025年,全省新型储能产业营业收入达到6000亿元,年均增长50%以上,装机规模达到300万千瓦。到2027年,全省新型储能产业营业收入达到1万亿元,装机规模达到400万千瓦。此外,加大关于锂离子电池技术、钠离子电池技术、融和能源电子技术等新型储能关键技术的装备研发力度。(SMM)
- 据郑州市住房保障和房地产管理局公布,2月份,郑州全市商品房销售17690套(间),销售面积170.5万平方米,销售均价11247元/平方米;其中商品住宅销售12583套,销售面积135.71万平方米,销售均价12029元/平方米。郑州全市二手房共成交7121套

(间),成交面积 79.54 万平方米,成交均价 9472 元/平方米;其中住宅二手房共成交 6906 套,成交面积 72.37 万平方米,成交均价 9812 元/平方米。经梳理发现,郑州 2 月份商品住宅销售量较 1 月份环比增长 155.75%,销售均价环比上涨 1.26%。(SMM)

- 海关总署办公厅主任赵增连今日在新闻发布会上表示,正会同各方积极推动陆路边境口岸复通。目前相关陆路边境口岸的货运复通已经实现“能开尽开”,相关客运通道也在有序恢复开通中。正结合世界银行营商环境新评估体系,大力推动“智慧海关、智能边境、智享联通”国际合作,协调推进智慧口岸建设,稳妥推进农副产品快速通关“绿色通道”,推进中国与“一带一路”沿线国家“单一窗口”合作,推动跨境贸易相关单证交换共享。(SMM)
- 海关数据显示,2023 年 1-2 月中国逆变器累计出口量为 900.66 万个,同比增加 46%。分月份看,1 月份逆变器出口量为 562.32 万个,环比减少 2%同比增加 39%,2 月份逆变器出口量为 338.34 万个,环比减少 40%同比增加 60%。(SMM)
- 芝加哥商品交易所(CME)“美联储观察”工具显示,目前,美联储 3 月维持利率在 4.50%-4.75%区间的概率为 26.2%,加息 25 个基点至 4.75%-5.00%区间的概率为 73.8%,加息 50 个基点的概率为 0.0%。(SMM)
- 夏日哈木镍钴矿地处柴达木盆地南缘,是全球近 20 年来发现的最大的硫化镍钴矿床,储量在全国排名第二,由国家电投黄河水电公司和金川集团合资开发,其镍精矿全部由金川集团包销。(SMM)
- 据钢铁协会监测,2 月末,中国钢材价格指数(CSPI)为 118.23 点,环比上升 3.01 点,升幅为 2.61%;比年初上升 4.98 点,升幅为 4.4%;同比下降 17.71 点,降幅为 13.03%。中钢协表示,1-2 月是传统的钢材消费淡季,国内市场需求不旺。受疫情防控形势好转、国家稳经济政策持续推进等因素影响,市场信心有所提振,钢材价格小幅上升。进入 3 月份以来,钢材价格延续小幅上升走势。(中钢协)
- 当地时间周二(3月21日),俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克表示,考虑到当前的市场形势,俄罗斯决定在今年 7 月前将石油产量维持在一个较低的水平。上月,诺瓦克宣布,俄罗斯将于 3 月份自愿削减石油产量 50 万桶/日,即约 5%的产量水平,以回应西方国家针对俄能源实施的价格上限措施。当时这一消息一度推高了国际原油价格。(SMM)
- 海关总署数据显示,中国前两个月镍铁进口量分别为 50.51 和 55.70 万吨,同比双双出现明显增加。近年印尼镍生铁新增产线持续增加,当地需求增长相对有限,印尼镍铁持续回落国内,目前国内镍铁供应呈现过剩局面,国内部分镍铁厂家陷入亏损。(SMM)
- 近期,日本国内金价快速上涨,东京池袋商圈一家金店立起了一块金价指示牌,上面写着在本月 20 日,日本黄金零售价格上涨到了每克 9303 日元(约合人民币 484 元),创下历史新高,与去年 3 月相比,上涨了四分之一左右。此外,不时有民众前来咨询估价,想趁着金价高位抛售手头的黄金。(SMM)
- 据 BNAmericas 网站报道,出于对环境的担忧,巴西矿业管理局(ANM)可能会放缓新区勘探区块出让。为阻止北部保护区的非法采矿,非政府组织埃斯科利亚斯研究所(InstitutoEscolhas)本月初要求暂停第六轮公开出让。此轮出让原定区域涉及阿马帕、巴伊亚、马托格罗索、帕拉、朗多尼亚和罗赖马州,主要面向小型采金商。(SMM)

- 据云南能源局公布的电力数据来看, 1-2 月份全省规模以上发电量 488 亿千瓦时, 同比增长 8.4%, 增速较全国 (0.7%) 高 7.7 个百分点, 增速在全国排第 3 位。其中, 水力发电量 332.7 亿千瓦时, 同比增长 11.2%; 火力发电量 91.9 亿千瓦时, 同比增长 3.1%; 风力发电量 55.6 亿千瓦时, 据云南能源局公布的电力数据来看, 1-2 月份全省规模以上发电量 488 亿千瓦时, 同比增长 8.4%, 增速较全国 (0.7%) 高 7.7 个百分点, 增速在全国排第 3 位。其中, 水力发电量 332.7 亿千瓦时, 同比增长 11.2%; 火力发电量 91.9 亿千瓦时, 同比增长 3.1%; 风力发电量 55.6 亿千瓦时, 同比增长 0.5%; 太阳能发电量 7.8 亿千瓦时, 同比增长 19.9%。发电量中清洁电力(水力发电、风力发电、太阳能发电)比重为 81.2%, 较上年同期提高 0.9 个百分点。全社会用电量 402.2 亿千瓦时, 同比增长 16.3%。(SMM)
- 日前, 自然资源部办公厅印发《矿产资源开发利用水平调查评估扩大试点工作方案》(以下简称《工作方案》), 提出在原试点基础上, 选择河北、山东、浙江、安徽、江西、河南、湖北、四川、甘肃、新疆 10 个省(区)开展矿产资源开发利用水平调查评估扩大试点工作。《工作方案》明确, 试点矿种为煤、铁、铜、钨、钼、金、萤石、石灰岩、钾盐、磷 10 种矿产。(SMM)
- 河南省工信厅发布《河南省工业领域碳达峰实施方案》, 力争到 2025 年, 规上工业增加值能耗较 2020 年下降 18%, 单位工业增加值二氧化碳排放下降幅度大于全社会下降幅度, 重点行业二氧化碳排放强度明显下降。“十五五”期间, 基本建立以高效、绿色、循环、低碳为特征的现代工业体系, 确保工业领域二氧化碳排放在 2030 年前达峰。方案提出, 大力发展绿色低碳产业。推动新兴产业规模化倍增, 做大做强先进金属材料、非金属材料、电子功能材料等新材料产业链, 生物医药、现代中药、高端医疗器械等现代医药产业链, 风电、光伏、节能环保装备、节能环保服务等新能源和节能环保产业链, 提升新能源及智能网联汽车产业链。(SMM)
- 上海市房屋管理局发布《上海市房屋管理局 2022 年工作总结和 2023 年工作要点》其中提出, 持续加大老旧小区改造力度。结合居住区补短板, 推动管线入地、加装电梯、停车设施等改造项目统筹实施, 在有条件的小区增设共享新能源机动车充电桩。推进改造小区及周边地区联动改造, 通过社区区域资源整合, 完善配套设施, 优化使用功能。推动军队老旧小区改造三年行动计划。(SMM)

3.2 公司公告

- **【浙江中拓 2023.3.20】**浙商中拓集团股份有限公司(以下简称“公司”)于 2023 年 2 月 21 日披露了《董事、高级管理人员减持股份预披露公告》(公告编号:2023-12)。公司副总经理徐愧儒先生因个人资金需求, 计划自公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持本公司股份不超过 33.0 万股, 占公司总股本比例 0.05%。(Wind, 公司公告)
- **【金贵银业 2023.3.20】**公司拟向湖南有色产业投资集团有限责任公司(以下简称“有色集团”)、湖南黄金集团有限责任公司发行股份购买其合计持有的湖南省宝山有色金属矿业有限责任公司 100% 股权, 同时拟向有色集团发行股份募集配套资金(以下简称“本次交易”)。本次交易构成关联交易、重大资产重组, 不构成重组上市。(Wind, 公司公告)

- **【常铝股份 2023.3.20】**江苏常铝铝业集团股份有限公司(以下简称“公司”或“常铝股份”)于2023年3月20日召开的第七届董事会第六次(临时)会议审议并通过了《关于向银行申请综合授信额度的议案》,因公司生产经营需要,同意公司及合并报表范围内子公司2023年度向银行申请综合授信额度总计不超过人民币50.60亿元(在不超过总授信额度范围内,最终以授信银行实际审批的授信额度为准)。(Wind,公司公告)
- **【紫金矿业 2023.3.21】**公司于2022年5月17日召开的2021年年度股东大会审议通过《关于2022年度对外担保安排的议案》(详见公告“临2022-035”),公司股东大会同意为控股子公司巨龙铜业提供总额不超过人民币139亿元的担保;为全资子公司紫金(新加坡)国际资本提供总额不超过2亿美元的担保,本次担保安排的有效期限自2021年年度股东大会批准之日起至下一年度股东大会召开之日止,并授权公司董事、副总裁林红英女士处理相关担保事宜。根据上述授权,经研究,公司同意为巨龙铜业向银行申请总额不超过人民币4.7亿元贷款提供连带责任担保,担保期限不超过五年,巨龙铜业其他股东在履行其所需决策程序并获得同意后,将按股权比例为公司本次担保提供反担保,如无法提供反担保,则巨龙铜业根据实际担保额度按年化1.5%的利率向公司支付担保费。公司同意为紫金(新加坡)国际资本向DBS BANK LTD.申请总额不超过0.4亿美元贷款提供连带责任担保,担保期限不超过四年;为紫金(新加坡)国际资本向United Overseas Bank Limited申请总额不超过0.5亿美元贷款提供连带责任担保,担保期限不超过四年;为紫金(新加坡)国际资本向Natixis,Singapore Branch申请总额不超过0.3亿美元贷款提供连带责任担保,担保期限不超过四年。截止本公告日,公司为巨龙铜业提供的担保余额为人民币55亿元,为紫金(新加坡)国际资本提供的担保余额为0.8亿美元。(Wind,公司公告)
- **【白银有色 2023.3.21】**白银有色集团股份有限公司(以下简称“白银有色”或“公司”)股东中信国安集团有限公司(以下简称“国安集团”)等七家公司实质合并重整计划已经法院裁定批准,国安集团所持白银有色全部股份将转入新国安集团(即中信国安实业有限公司),国安集团重整投资人暨收购人中国中信集团有限公司(以下简称“中信集团”)将持有新国安集团(即中信国安实业有限公司)30.64%-32.25%股权,为其控股股东,从而直接或间接持有白银有色33.03%股份。该事项构成中信集团对公司的间接收购。(Wind,公司公告)
- **【华友钴业 2023.3.22】**浙江华友钴业股份有限公司(以下简称“华友钴业”、“公司”)分别于2022年4月21日召开的第五届董事会第三十二次会议和2022年5月13日召开的2021年年度股东大会审议通过了《关于公司及子公司2022年发行非金融企业债务融资工具的议案》,同意公司及子公司可以发行的债务融资工具类型包括但不限于公司债、企业债、短期融资券、超短期融资券、中期票据、永续债、定向工具(PPN)、境外债券等在内的本外币债务融资工具,发行方式包括公开发和非公开发。公司已于近日完成了浙江华友钴业股份有限公司2023年度第一期超短期融资券(科创票据)(债券简称:23华友钴业SCP001(科创票据),以下简称“本期债券”)的发行。本期债券发行额为7亿元人民币,期限为268天,单位面值为100元人民币,发行利率为4.68%。本期债券由中信银行股份有限公司、平安银行股份有限公司为主承销商组织承销团,通过簿记建档、集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行。本期债券募集资金将用于偿还公司有息负债。(Wind,公司公告)

- **【宜安科技 2023.3.22】** 东莞宜安科技股份有限公司(以下简称“公司”)于 2023 年 1 月 12 日在巨潮资讯网上披露了《宜安科技关于公司持股 5%以上股东及部分董事、高级管理人员减持股份预披露的公告》(以下简称“预披露公告”),公司持股 5%以上股东宜安实业有限公司(以下简称“宜安实业”)计划在预披露公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 620 万股(占公司总股本比例不超过 0.8980%);公司董事、总经理杨洁丹女士计划在预披露公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 60 万股(占公司总股本比例不超过 0.0869%);公司董事、副总经理兼生产总监汤铁装先生计划在预披露公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 60 万股(占公司总股本比例不超过 0.0869%);公司副总经理、技术总监李卫荣先生计划在预披露公告披露之日起十五个交易日后的六个月内以集中竞价交易方式减持公司股份不超过 60 万股(占公司总股本比例不超过 0.0869%)。公司收到董事、高级管理人员杨洁丹女士、汤铁装先生各自出具的《股份减持计划实施完成告知函》,获悉杨洁丹女士、汤铁装先生本次股份减持计划已实施完毕。(Wind, 公司公告)
- **【浙江中拓 2023.3.23】** 浙商中拓集团股份有限公司(以下简称“公司”)于 2023 年 2 月 21 日披露了《董事、高级管理人员减持股份预披露公告》(公告编号:2023-12)。公司董事、总经理张瑞清先生及副总经理魏勇先生、梁靓先生、邓朱明先生因个人资金需求,计划自公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价方式减持本公司股份分别不超过 40.8 万股、37.3 万股、33.0 万股和 12.8 万股,占公司总股本比例 0.06%、0.05%、0.05%和 0.02%。(Wind, 公司公告)
- **【云南铜业 2023.3.23】** 近日,公司与安宁市政府签订《云南铜业股份有限公司西南铜业分公司搬迁项目招商引资投资协议》(以下简称投资协议),以加快推动公司下属西南铜业分公司搬迁项目在甲方所属安宁市工业园区的建设,更好响应国家“碳达峰、碳中和”政策,实现企业的转型升级和高质量发展,打造“清洁、节能、高效”的铜冶炼企业,提升公司的综合竞争力。(Wind, 公司公告)
- **【华友钴业 2023.3.23】** 浙江华友钴业股份有限公司(以下简称“华友钴业”、“公司”)分别于 2022 年 4 月 21 日召开的第五届董事会第三十二次会议和 2022 年 5 月 13 日召开的 2021 年年度股东大会审议通过了《关于公司及子公司 2022 年发行非金融企业债务融资工具的议案》,同意公司及子公司可以发行的债务融资工具类型包括但不限于公司债、企业债、短期融资券、超短期融资券、中期票据、永续债、定向工具(PPN)、境外债券等在内的本外币债务融资工具,发行方式包括公开发和非公开定向发行。(Wind, 公司公告)
- **【宝泰隆 2023.3.24】** 近期,宝泰隆新材料股份有限公司(以下简称“公司”)控股孙公司星途(常州)碳材料有限责任公司(以下简称“星途公司”)通过华勤技术股份有限公司(以下简称“华勤技术”)认证,成为华勤技术供应商。因星途公司成立未满三年,根据华勤技术对供应商资质的规定,为保证星途公司在规定时间内保质保量供货,不途公司与华勤技术的供销合作期间(“主债权期间”),依据双方的合同/协议及其以纸面或电子方式签署的任何附件、交易文件和相关文件所发生的连续性交易(“被保证交易”),公司需提供以华勤技术为受益人的最高限额 5,000 万元人民币的不可撤销连带责任保证,保证星途公司全面履行被保证交易并按期偿付其因此所产生的对华勤技术的债务,保证期间自本保证书生效之日起两年。(Wind, 公司公告)

- **【盛达资源 2023.3.24】**公司于近日收到控股股东甘肃盛达集团有限公司(以下简称“盛达集团”)的通知,获悉其所持有本公司的部分股份解除质押,本次解除质押股份数量 14,670,000 股,占其所持股份比例 6.79%,占公司总股本比例 2.13%。(Wind,公司公告)
- **【英洛华 2023.3.24】**2023 年 3 月 23 日,英洛华科技股份有限公司(以下简称“公司”)与中国银行股份有限公司东阳支行(以下简称“中国银行”)签订《最高额保证合同》,为全资子公司赣州市东磁稀土有限公司(以下简称“赣州东磁”)下属子公司浙江东阳东磁稀土有限公司(以下简称“东阳东磁”)办理授信业务提供连带责任保证,担保最高债权额为人民币 8,000 万元。(Wind,公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属:海外银行业危机并未散去,避险情绪对黄金仍有推升作用,美联储 3 月继续加息 25BP,但措辞明显转向温和,声明中删除了持续加息的措辞,市场对提前停止加息的预期增强。短期美联储发声措辞、银行业风险的后续进展可能会给快速上涨后的金价带来波动,但黄金长周期主升的趋势不变: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;全球央行增持黄金,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:海外银行业风险冲击导致先前金属价格普遍回调,但整体幅度有限,上周美联储议息会议的温和措辞强化了市场对加息尾声的预期,基本金属普遍震荡回升。春节后国内经济数据回暖,央行下调存款准备金率,强调内需复苏的方向不改。年内继续把握内需复苏的主要矛盾,首推长期中供给增速低、消费持续受益于新能源高增的铜铝板块,关注**低能源成本铝企业、加工板块龙头及优质铜矿企业**,主要标的**天山铝业、神火股份、紫金矿业、洛阳钼业、明泰铝业、鼎胜新材、南山铝业**。

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)**印尼镍铁逐步放量,2月印尼镍生铁产量 10.51 万吨,环比+3.96%。2月国内镍生铁产量约 3.28 万吨,环比-5.20%。传统需求不锈钢利润好转,2月我国不锈钢产量 282.87 万吨,环比+21.58%;新能源需求环比回升,2月我国动力电池产量 41.5GWH,环比+47.1%,其中三元电池产量 14.6GWH,环比+48.3%。**库存端)**截止 3 月 24 日,LME+上期所镍库存为 46600 吨,环比-2.19%,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 3 月 24 日,8%-12%高镍生铁价格 1380 元/镍点,江苏镍生铁 RKEF 现金成本约 1200 元/镍点,镍生铁利润率约为 13.04%。价差方面,硫酸镍和镍铁价差约为 4.5 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。**结论):**我们判断,短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动,镍价短期维持强势,长期看,镍铁供应过剩格局比较明确,镍价中枢将不断下移。

2) 锂:本周电池级碳酸锂价格 27.5 万元/吨,周-12.14%。**供需端)**2月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 30882、24371 吨,环比-14%、+15%,2月我国动力电池产量 41.5GWH,环比+47.1%,其中三元电池产量 14.6GWH,环比+48.3%,磷酸铁锂电池产量 26.8GWH,环比+46.3%,整体 2 月锂盐供需偏紧边际缓解,氢氧化锂供应增速环比回升。据乘联会,2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆,同比+61%,环比+32.8%,前期受环保影响的云母

冶炼企业逐步开始复产，产能快速爬坡，一季度锂盐整体供应有所上升。**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，且四季度将面临去库，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**)：Pilbara 第 11 次锂精矿拍卖价格 7800 美元/吨 (FOB,5.5%)，换算为 8509 美元/吨 (CIF, 6%)，折算碳酸锂生产成本 57.7 万元/吨，外购锂矿生产锂盐单吨盈利接近亏损，锂盐成本支撑强劲，模拟下游三元电池 NCM622 单 wh 盈利 0.2 元，整车厂对碳酸锂价格容忍度还在。**结论**)：长期看，新能源汽车销量及动力电池装机量环比增速放缓，锂矿推迟供应量集中释放，锂盐成本有望逐步下移，锂盐价格将缓慢回落。主要标的永兴材料、融捷股份、西藏矿业、天齐锂业、赣锋锂业。

3) 钴：本周硫酸钴 (21%) 4.28 万元/吨，环比-1.72%，四氧化三钴 17.2 万元/吨，环比-1.15%，价格依然偏弱。**供需端**)：据 Mysteel 和百川盈孚，2 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7336 吨、3808 吨 (均为金属吨)，环比分别+16%、+7%，2 月三元电池产量 14.6GWH，环比+48.3%，钴酸锂产量 4372 吨，环比+39%，2 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比回升，12 月中国钴原料进口总量 1.17 万金属吨，环比+77%。**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。**结论**)：进入 3 月，电车和手机出货将季节回暖，预计三元和钴酸锂电池排产环比回升，钴价有望企稳。长期看，随着洛阳钼业 KFM 矿逐渐释放产量，印尼镍钴伴生量增加，钴供需格局将更加宽松，钴价难以形成趋势反弹。

4) 钨：截止 3 月 24 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.55 万元/吨，环比-0.57%。**供需端**)：据中国钨业协会统计数据，2022 年前三季度，我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨，同比+0.29%；主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨，同比-2.65%，其中，切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。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。**结论**)：钨矿完全成本对钨价形成支撑，但下游硬质合金需求仍然偏弱，钨价预计震荡运行。

5) 稀土、磁材：本周氧化镨钕主流价格小幅回升至 54.8 万元/吨，金属镨钕小幅回升至 67 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，2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%。**②光伏**：2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW，同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 29.66GW，环比+164.58%，中标量 21.3GW，环比-18.01%。**③风电**：2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW，同比-20.90%，其中 12 月新增装机 15.11GW，环比+994.93%。**④空调**：智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**结论**)：光伏、新能源汽车、风电将成为钕铁硼永磁和软磁材料主要需求拉动项，整体看高性能钕铁硼和金属软磁材料需求高增，整体将呈现紧平衡格局，建议重点关注。

6) 钼和取向硅钢：钼价大幅回落，Mo 35-40%钼精矿现报 3490-3520 元/吨度，安泰科数据显示，3 月 24 日品位 45-50%的钼精矿均价回落至 3715 元/吨度。主要标的：金钼股份。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
002460.SZ	赣锋锂业	1362.35	67.54	191.35	202.48	213.73	266%	6%	6%	9.49	10.04	10.60	8	8	7	买入
002466.SZ	天齐锂业	1249.63	76.14	196.70	208.28	224.66	846%	6%	8%	11.98	12.69	13.69	8	8	7	买入
600988.SH	赤峰黄金	338.27	20.33	14.47	20.37	24.30	148%	41%	19%	0.87	1.22	1.46	23	17	14	买入
000975.SZ	银泰黄金	364.03	13.11	13.24	21.86	26.75	4%	65%	22%	0.48	0.79	0.96	22	15	12	买入
601137.SH	博威合金	124.83	15.80	6.35	8.61	10.37	105%	34%	22%	0.80	1.08	1.31	20	15	12	买入
002171.SZ	楚江新材	103.16	7.73	7.01	9.75	11.93	24%	39%	22%	0.53	0.73	0.89	18	13	11	买入
002756.SZ	永兴材料	356.64	86.00	62.40	63.57	65.46	603%	2%	3%	15.05	15.33	15.78	8	8	8	买入
300748.SZ	金力永磁	242.50	28.94	10.27	12.75	16.40	127%	24%	29%	1.32	1.52	1.96	26	21	17	买入
600114.SH	东睦股份	58.19	9.44	1.97	3.18	4.19	661%	62%	32%	0.32	0.52	0.68	28	17	13	买入
300811.SZ	铂科新材	107.38	97.72	1.93	2.65	3.81	61%	37%	44%	1.85	2.54	3.65	56	41	28	买入
603191.SH	望变电气	70.80	21.25	2.94	3.75	5.64	71%	21%	61%	0.92	1.11	1.79	26	21	13	买入
600549.SH	厦门钨业	294.33	20.75	14.52	22.90	30.26	23%	58%	32%	1.02	1.61	2.13	24	15	12	买入
603876.SH	鼎胜新材	203.54	41.50	13.46	17.80	22.04	213%	32%	24%	2.74	3.63	4.49	19	15	12	买入

数据来源: Wind, 西南证券。注: 市值和股价取 3 月 24 日收盘价

6 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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@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	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@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	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@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