



## 继续推荐黄金和铜铝，关注新能源反弹机会

### 投资要点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数收报 4050.93,周涨 0.59%。有色金属指数收报 4865.39,周跌 0.86%。本周市场板块涨幅前三名：休闲服务 (+2.77%)、传媒 (+2.41%)、农林牧渔 (+2.40%)；涨幅后三名：国防军工 (-3.09%)、房地产 (-3.09%)、建筑装饰 (-3.10%)。
- **贵金属：**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：**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，利率端对金属的压制减轻。年内内需复苏的大方向不改，金属消费温和回复，持续关注复苏强度的验证。云南来水不足，电解铝恐有新一轮减产风险，供给侧扰动持续支撑价格，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：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 31 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)	28,141.47
流通市值(亿元)	26,085.64
行业市盈率 TTM	13.8
沪深 300 市盈率 TTM	12.1

### 相关研究

1. 有色行业周报 (3.20-3.26)：利率项，黄金和铜铝再次进入配置窗口期 (2023-03-27)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

## 目 录

<b>1 行业及个股表现</b> .....	<b>1</b>
1.1 行业表现.....	1
1.2 个股表现.....	2
<b>2 行业基本面</b> .....	<b>2</b>
2.1 贵金属：价格持续处于上升通道.....	2
2.2 基本金属：年内复苏方向不改，关注复苏强度验证.....	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.....	5
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
<b>3 行业、公司动态</b> .....	<b>13</b>
3.1 行业政策.....	13
3.2 公司公告.....	15
<b>4 核心观点及投资建议</b> .....	<b>17</b>
<b>5 重点覆盖公司盈利预测及估值</b> .....	<b>19</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>19</b>

## 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.....	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: 下游智能手机出货量 (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: 钼铁价格.....	12
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格.....	12
图 28: 国内硅料价格.....	13
图 29: 国内单晶硅片产量 (GW).....	13

## 表 目 录

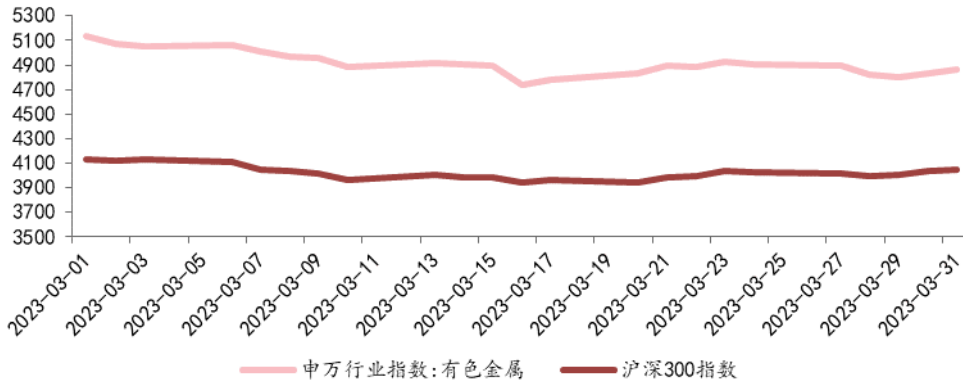
表 1: 贵金属价格及涨跌幅 .....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅 .....	3
表 3: 能源金属价格及涨跌幅 .....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划 .....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况 .....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅 .....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算 .....	11
表 8: 小金属价格涨跌幅 .....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值 .....	19

# 1 行业及个股表现

## 1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4050.93, 周涨 0.59%。有色金属指数收报 4865.39, 周跌 0.86%。

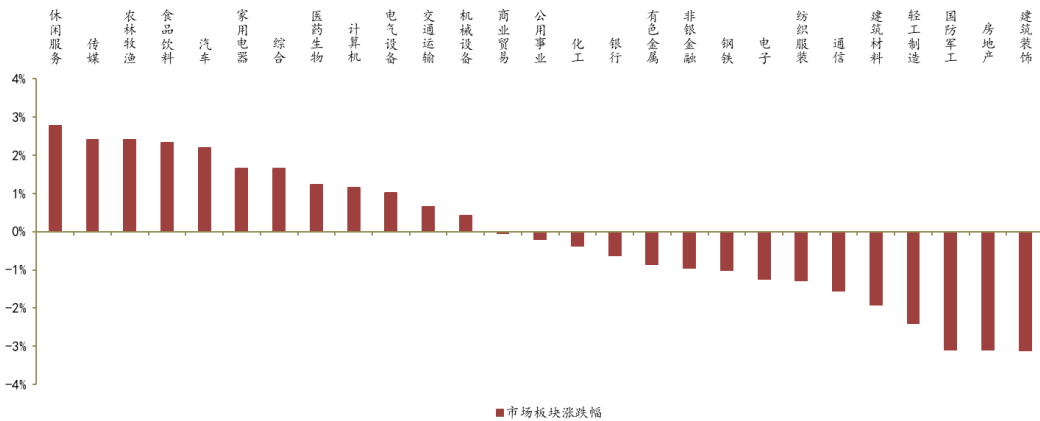
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

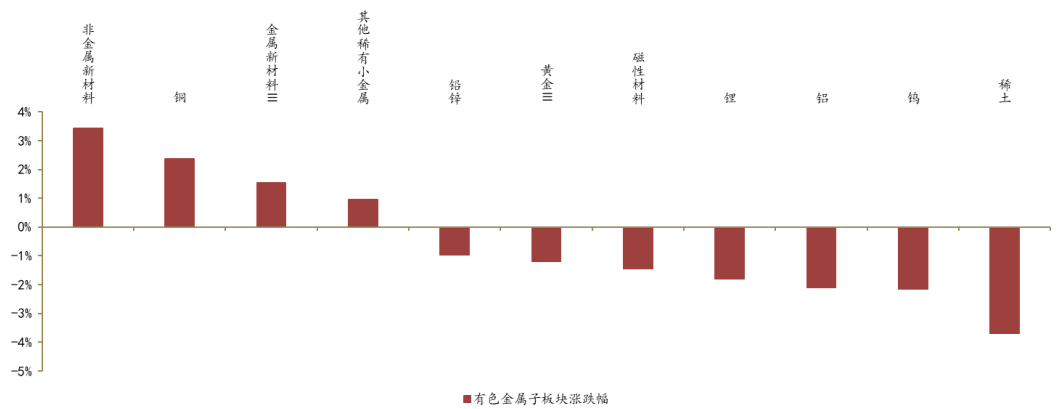
本周市场板块涨幅前三名: 休闲服务 (+2.77%)、传媒 (+2.41%)、农林牧渔 (+2.40%); 涨幅后三名: 国防军工 (-3.09%)、房地产 (-3.09%)、建筑装饰 (-3.10%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

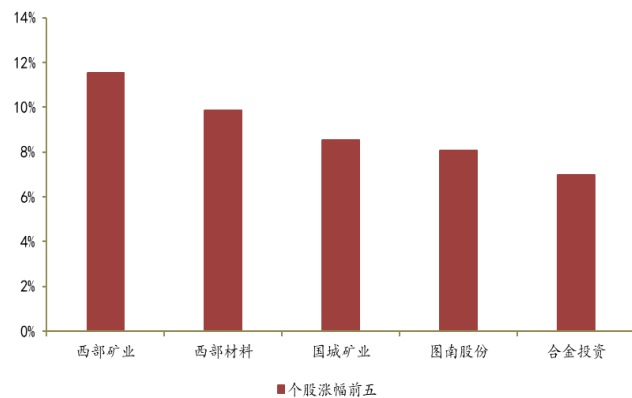
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 非金属新材料(+3.44%)、铜(+2.36%)、金属新材料 III (+1.53%); 涨幅后三名: 铝(-2.11%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

**图 3：本周有色金属子板块涨跌幅**


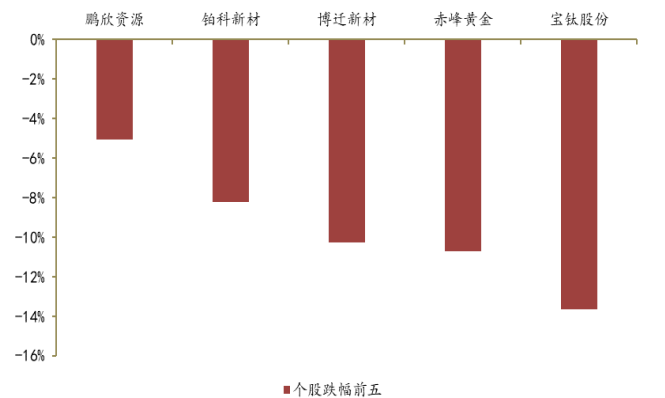
数据来源：Wind, 西南证券整理

## 1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：西部矿业(+11.53%)、西部材料(+9.84%)、国城矿业(+8.52%)、图南股份(+8.06%)、合金投资(+6.98%)；涨幅后五：鹏欣资源(-5.04%)、铂科新材(-8.21%)、博迁新材(-10.26%)、赤峰黄金(-10.72%)、宝钛股份(-13.63%)。

**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：价格持续处于上升通道

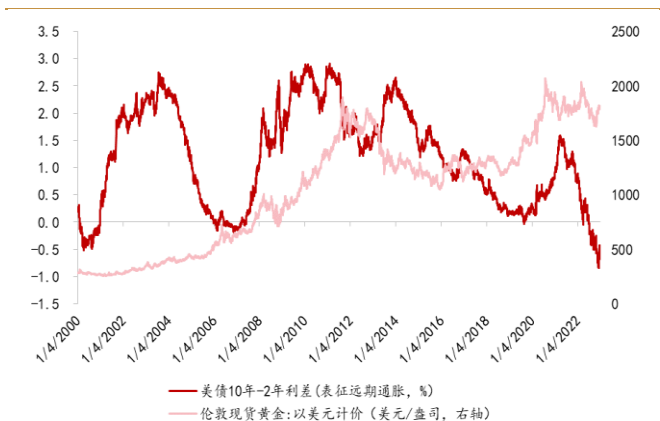
贵金属价格方面,上期所金价收盘 440.7 元/克,周涨 0.25%;COMEX期金收盘价 1997.7 美元/盎司,周涨 0.70%;上期所银价收盘 5298 元/千克,周涨 1.63%;COMEX期银收盘价 24.0 美元/盎司,周涨 2.79%;NYMEX钯收盘价 1463.6 美元/盎司,周涨 3.48%;NYMEX铂收盘价 996.9 美元/盎司,周涨 1.32%。

**表 1: 贵金属价格及涨跌幅**

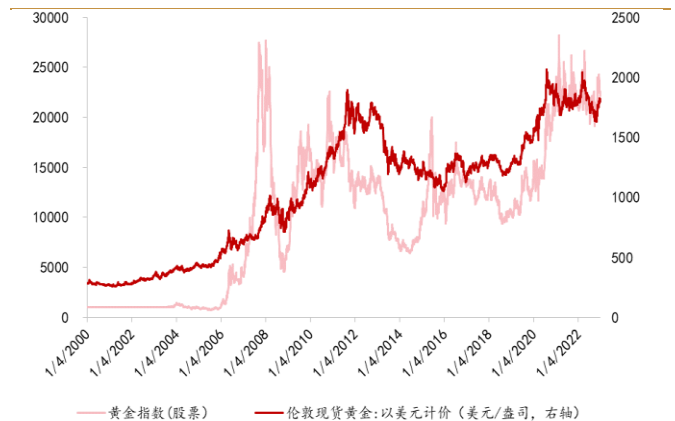
产品	单位	2023-3-31	2023-3-30	2023-3-24	2023-3-1	2022-3-31	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	440.74	437.19	439.66	414.75	394.14	0.25%	6.27%	11.82%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1997.70	1997.70	1983.80	1845.40	1954.00	0.70%	8.25%	2.24%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5298.00	5271.00	5213.00	4902.00	5006.00	1.63%	8.08%	5.83%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.99	23.99	23.34	21.10	25.13	2.79%	13.72%	-4.55%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1463.60	1463.60	1414.40	1437.60	2255.60	3.48%	1.81%	-35.11%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	996.90	996.90	983.90	961.80	995.80	1.32%	3.65%	0.11%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格高位震荡。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: 年内复苏方向不改, 关注复苏强度验证

LME 铜收盘价 8935 美元/吨, 周涨 0.09%; 长江有色市场铜均价 69750 元/吨, 周涨 0.65%;  
 LME 铝收盘价 2337 美元/吨, 周涨 3.16%; 长江有色市场铝均价 18660 元/吨, 周涨 1.86%;  
 LME 铅收盘价 2145 美元/吨, 周涨 0.47%; 长江有色市场铅均价 15250 元/吨, 周跌 0.97%;  
 LME 锌收盘价 2907 美元/吨, 周涨 0.22%; 长江有色市场锌均价 22700 元/吨, 周涨 1.25%;  
 LME 锡收盘价 26075 美元/吨, 周涨 6.97%; LME 镍收盘价 23100 美元/吨, 周涨 1.34%;  
 长江有色市场镍均价 183500 元/吨, 周涨 0.08%。

**表 2: 工业金属价格及涨跌幅**

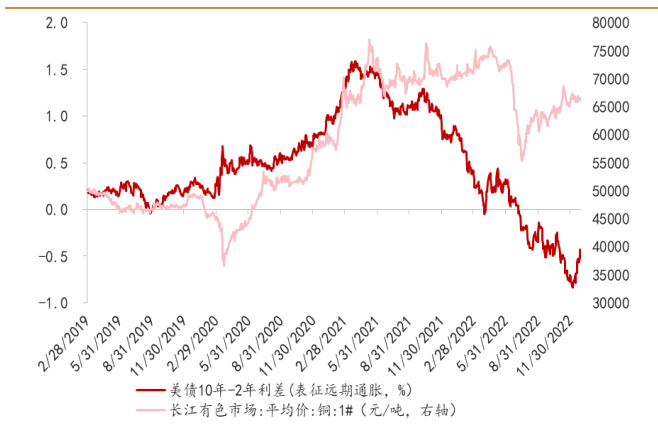
产品	单位	2023-3-31	2023-3-30	2023-3-24	2023-3-1	2022-3-31	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8935	9039	8927	9067	10337	0.09%	-1.45%	-13.56%
长江有色市场:均价:铜	元/吨	69750	69700	69300	69890	73820	0.65%	-0.20%	-5.51%

产品	单位	2023-3-31	2023-3-30	2023-3-24	2023-3-1	2022-3-31	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2337	2344	2265	2364	3503	3.16%	-1.16%	-33.30%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18660	18570	18320	18440	22630	1.86%	1.19%	-17.54%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2145	2174	2135	2138	2433	0.47%	0.33%	-11.84%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15250	15250	15400	15225	15850	-0.97%	0.16%	-3.79%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2907	2980	2900	3092	4260	0.22%	-5.98%	-31.77%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	22700	22720	22420	23270	26700	1.25%	-2.45%	-14.98%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	26075	25900	24375	25650	44200	6.97%	1.66%	-41.01%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	23100	23185	22795	25025	33400	1.34%	-7.69%	-30.84%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	183500	184550	183350	201250	222200	0.08%	-8.82%	-17.42%

数据来源: Wind, 西南证券整理

**铜:** 上周铜价高位震荡。从铜价影响因素来看: 1) 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, 利率端对金属的压制减轻。年内内需复苏的大方向不改, 金属消费温和和回复, 持续关注复苏强度的验证。2) 铜精矿加工费回升至 80 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下行, 国内铜社会库存延续下降 (LME 铜 6.5 万吨, Comex 铜 1.5 万吨, 国内铜含保税区库存共计 37.5 万吨)。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

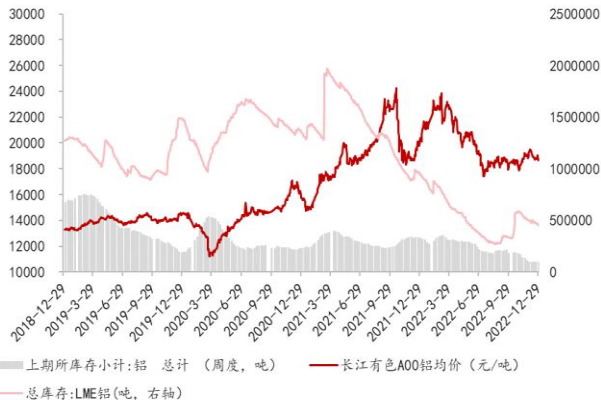


数据来源: Wind, 西南证券整理

**铝:** 上周铝价温和回升。铝价影响因素来看: 1) 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, 利率端对金属的压制减轻。年内内需复苏的大方向不改, 金属消费温和和回复, 持续关注复苏强度的验证。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, 近期云南来水不及预期, 短期区域内或仍有减产风险。3) 国内电解铝总库存继续下降, 铝锭+铝棒库存总量 124.6 万吨, 海外库存震荡运行, LME 总库存 52.1 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。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, 电解铝供应扰动支撑基本面, 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。

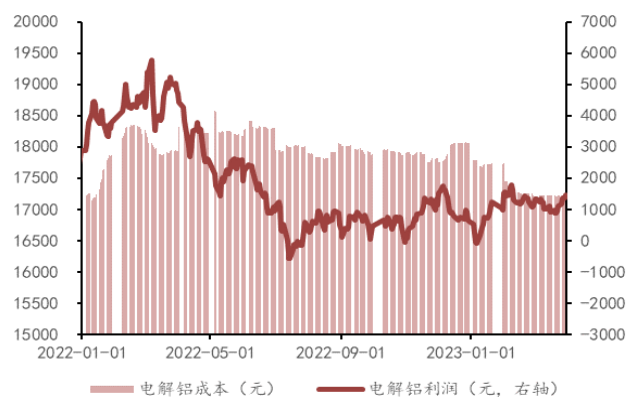


图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

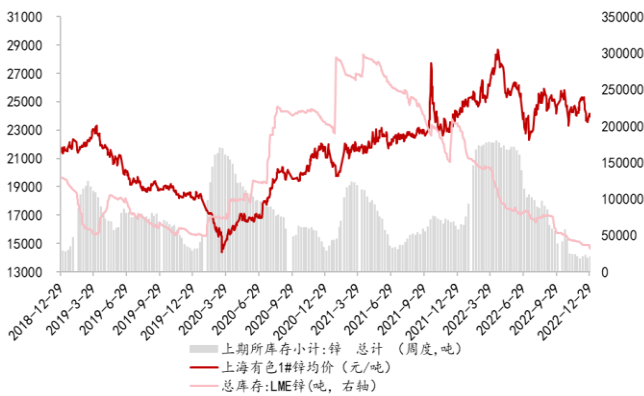
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

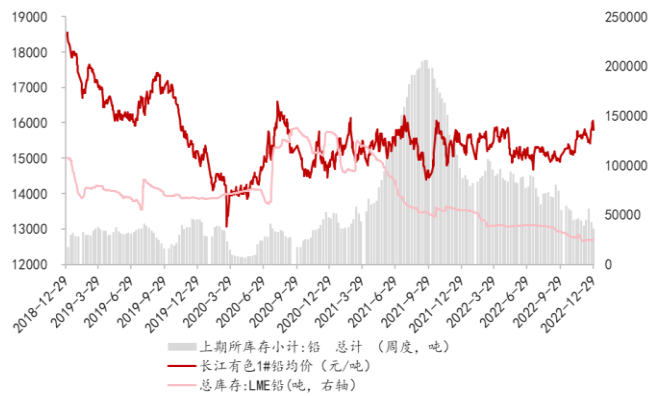
**锌:** 上周锌价窄幅震荡。锌价影响因素来看: 1) 美联储议息会议的温和措辞强化了市场对加息尾声的预期, 利率端对金属的压制减轻。年内内需复苏的大方向不改, 金属消费温和和回复, 持续关注复苏强度的验证。2) 国产锌精矿加工费为 5150 元, 进口锌精矿加工费 220 美元, 3 月精炼锌产量为 56.0 万吨, 同比上升 13%, 精炼锌供应持续修复。3) 海外锌锭库存小幅回升, LME 库存总量为 4.5 万吨, 国内锌锭继续去库, 社会库存总量为 15.2 万吨。海外风险事件给金属价格带来的压力有限, 利空释放后市场情绪修复, 锌全球库存仍处于极低水平, 预计价格震荡运行为主。

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 33.3 万元/吨, 周下降 9.77%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 238000 万元/吨, 周下降 13.45%; 金属锂价格 230 万元/吨, 周下降 0.86%; 四氧化三钴价格 17.0 万元/吨, 周下降 1.45%; 硫酸镍价格 45600 元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 40750 元/吨, 周下降 4.68%; 硫酸钴(20.5%)价格 39750 元/吨, 周下降 4.79%; 磷酸铁锂价格 9.4 万元/吨, 周下降 17.54%。

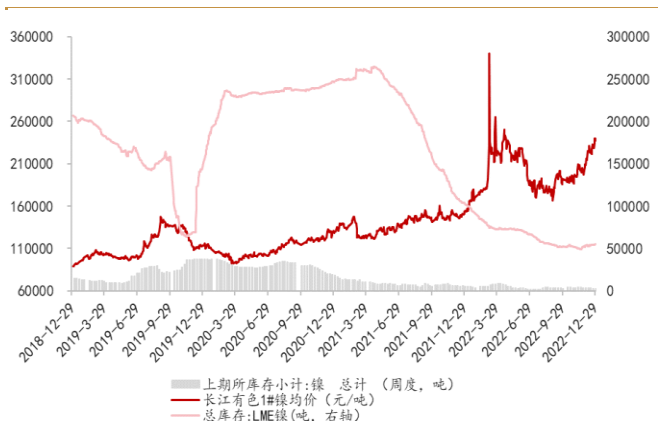
**表 3：能源金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2023-3-31	2023-3-30	2023-3-24	2023-3-1	2022-3-31	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	332500	342000	368500	426500	491500	-9.77%	-22.04%	-32.35%
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:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	238000	250000	275000	380500	502500	-13.45%	-37.45%	-52.64%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2295000	2300000	2315000	2735000	3149500	-0.86%	-16.09%	-27.13%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	169500	170000	172000	170000	437500	-1.45%	-0.29%	-61.26%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	45600	45600	45600	45600	50600	0.00%	0.00%	-9.88%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	40750	41250	42750	42500	120000	-4.68%	-4.12%	-66.04%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	39750	40250	41750	41500	118000	-4.79%	-4.22%	-66.31%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	9.4	9.7	11.4	13.3	16.8	-17.54%	-29.32%	-44.05%

数据来源: Wind, 西南证券整理

**镍:** 截止本周五, LME 镍库存为 44364 吨, 环比上周下降 0.20%; 上期所镍库存为 1807 吨, 环比上周下降 15.80%; 镍矿指数为 1412.44, 环比上周下降 0.52%。

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 31 日, LME+上期所镍库存为 46171 吨, 环比-0.92%, 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 31 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
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

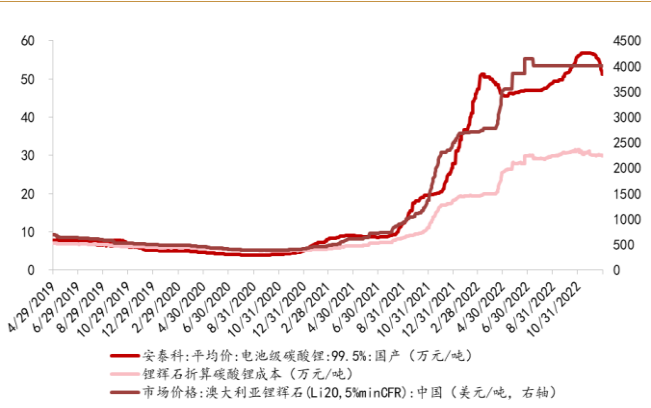
**锂：**截止本周五，锂矿指数为 6099.82，环比上周下降 2.21%。

本周电池级碳酸锂价格 23.8 万元/吨，周-13.45%。**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。

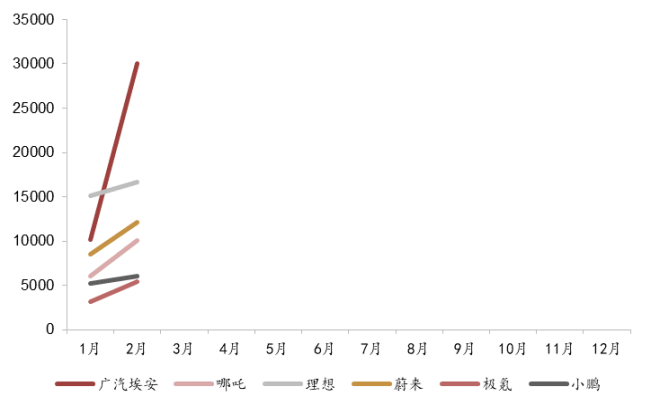
**\*\*2023 年 2 月新能源汽车产销跟踪：**

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

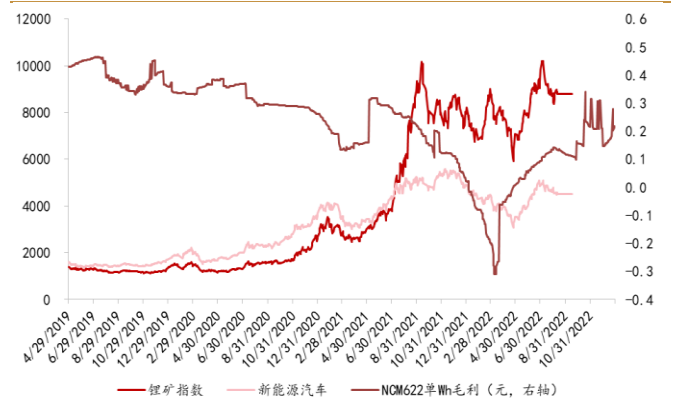
**图 18：新能源汽车分车企 2023 年交付量 (辆)**


数据来源：Wind，西南证券整理

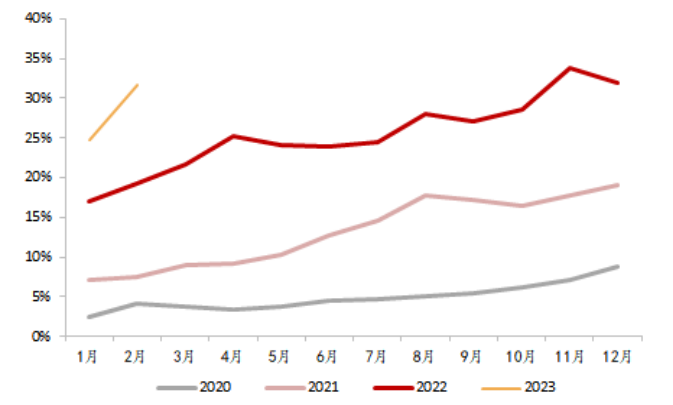
**表 5：澳洲矿山企业产量指下调情况**

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

**图 17：新能源车利润模型**


数据来源：Wind，西南证券整理

**图 19：中国新能源汽车渗透率**


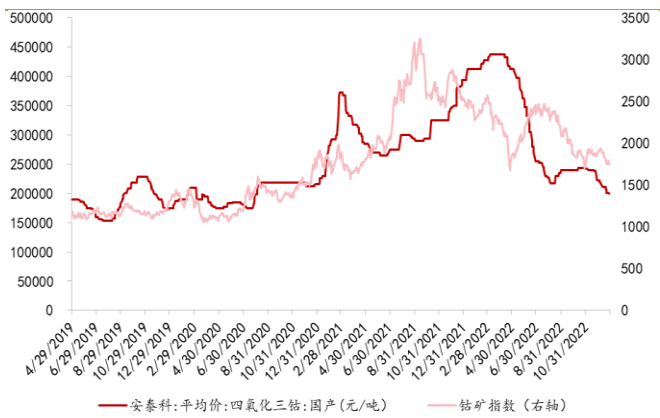
数据来源：Wind，西南证券整理

**钴、钨：**截止本周五，钴矿指数为 1871.87，环比上周下降 1.63%；钨矿指数为 1440.50，环比上周下降 1.15%。

本周硫酸钴(21%)4.08 万元/吨，环比-4.68%，四氧化三钴 16.95 万元/吨，环比-1.45%，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 31 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.45 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



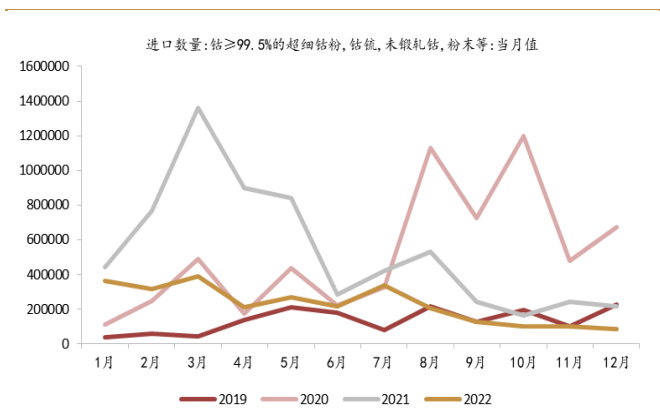
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



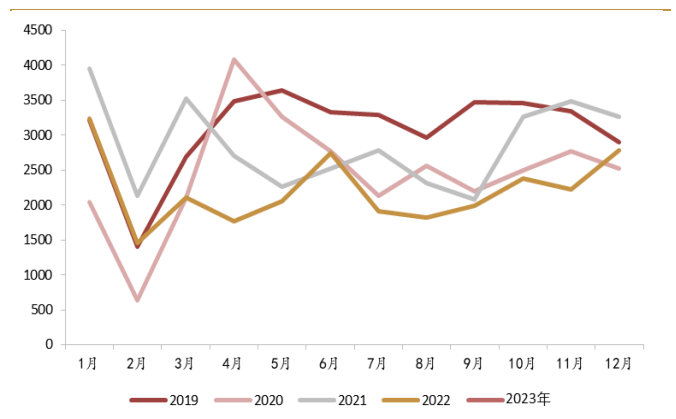
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1803.83，环比上周上涨 0.09%；稀土永磁指数为 4822.13，环比上周下降 0.94%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023-3-31	2023-3-30	2023-3-24	2023-3-1	2022-3-31	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	95.50	0.00%	0.00%	-0.52%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	284.50	0.00%	0.00%	-4.22%

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。

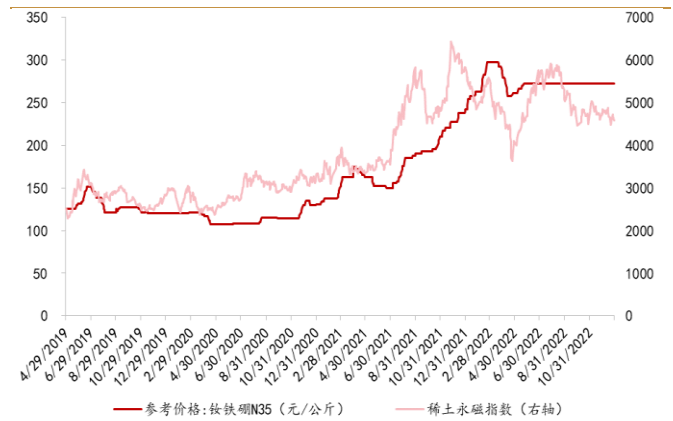
本周氧化镨钕主流价格回落至 51.3 万元/吨，金属镨钕回落至 62.8 万元/吨。**供需端）：**据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，**①新能源车：**据乘联会，2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%。**②光伏：**2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW，同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 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

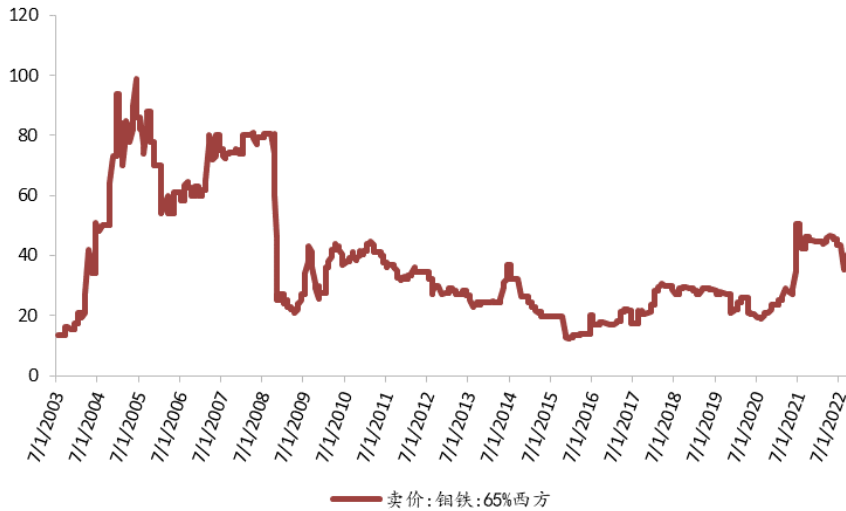
小金属价格方面，钛白粉收盘价 15750 元/吨，周上涨 1.61%；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；铈收盘价 82000 元/吨，周下降 1.20%；粗钼收盘价 1330 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 0.86%；白钨精矿收盘价 11 万元/吨，周下降 0.87%；仲钨酸铵收盘价 175000 元/吨，周下降 0.85%。

**表 8：小金属价格涨跌幅**

产品	单位	2023-3-31	2023-3-30	2023-3-24	2023-3-1	2022-3-31	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15750	15750	15500	15100	19800	1.61%	4.30%
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:铈:1#	元/吨	82000	82000	83000	87000	84000	-1.20%	-5.75%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1330	1330	1330	1380	1350	0.00%	-3.62%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.6	11.6	11.7	12.0	11.9	-0.86%	-3.75%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.5	11.5	11.6	11.9	11.7	-0.87%	-3.38%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	175000	176500	176500	180000	185000	-0.85%	-2.78%

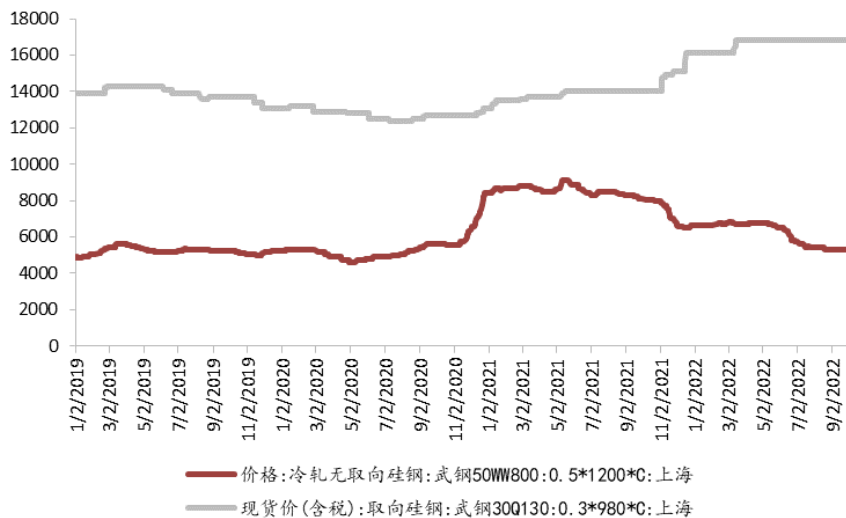
数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：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31日品位 45-50%的钼精矿均价回落至 2985 元/吨度。复盘钼价，发现钼天然是军工和钢铁金属：1) 1990 年受海湾战争影响，军工对钼需求大幅增加，钼价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长，拉动钼需求大幅增长。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，钼价目前 2920 元/吨度，已经接近 2008 年水平。全球钼供应 28 万吨，国内 15 万吨左右，未来 3 年，全球钼基本无新增产能，供应相对刚性，伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展，钼下游高强钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钼需求未来空间较大。

**图 26: 钼铁价格**


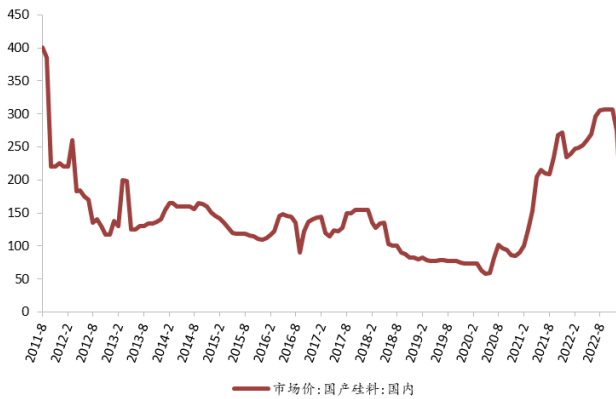
数据来源: Wind, 西南证券整理

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。

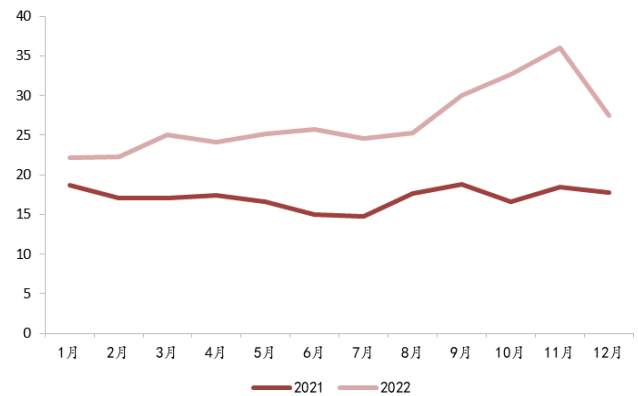
**图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格**


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24日,世界黄金协会发文指出,考虑到最近国内黄金需求的强势,以及黄金传统消费淡季二季度的临近,我们预计3月份上海黄金交易所的黄金出库量将保持高位,4月份开始逐渐走低。从长远来看,我们对今年中国的黄金需求仍持谨慎乐观态度。(SMM)
- 云南省发改委印发《云南省发展和改革委员会云南省能源局关于进一步规范开发行为加快光伏发电发展的通知》,其中提到,明确项目开工投产时限。列入年度建设方案的项目,完成备案后2个月内应实现开工(办理农林用地、环保水保、接入系统审批等开工前期手续的时间可剔除,剔除时间最长不超过2个月),原则上开工后8个月内应具备投产条件,自开工之日起1年内应具备全容量并网条件。(SMM)
- 天津市人民政府办公厅印发《天津市石化化工产业高质量发展实施方案》。其中,发展目标提到,到2025年底,绿色安全全面提升。坚持资源和能源循环利用,加快构建绿色低碳发展体系,积极探索绿色生产方式,促进全面绿色低碳转型。冷能、风电、光伏发电等绿色能源占比力争达到10%以上,工业副产品氢气回收利用率达到95%以上。(SMM)
- 1-2月份,受量价等多因素影响,全国规模以上工业企业利润总额同比下降22.9%。一是从收入看,尽管工业生产有所回升,但市场需求尚未完全恢复,企业营业收入同比下降1.3%,降幅较上年12月份扩大1.0个百分点;二是从成本看,营收降幅大于成本降幅,导致企业毛利下降,下拉工业利润18.6个百分点;三是从价格看,PPI受同期基数较高影响,1—2月份同比下降1.1%,降幅较上年12月份有所扩大,对企业盈利形成较大压力。受上述因素影响,原材料和装备制造业利润降幅较大,分别下拉工业利润15.7、6.5个百分点。(SMM)
- 生态环境部28日召开3月例行新闻发布会,生态环境部大气环境司司长刘炳江表示,将聚焦重点地区、重点时段,以点带面,帮惩结合,严肃查处生态环境违法行为,加强生态环境监管能力建设,帮助企业完善治污设施,督促企业扛起大气治理的主体责任。(SMM)

- 3月21日，平凉市发布《进一步加强重金属污染防治工作方案》，其中提到，平凉市十四五期间重金属污染防治工作以重有色金属矿采选业、重有色金属冶炼业、铅蓄电池制造业、电镀行业、化学原料及化学制品制造业、皮革鞣制加工业等6大行业为重点，将铅、镉、铬、铜、锌、铈等重金属污染物纳入防控范围，划定平凉市崆峒区、庄浪县和静宁县重点企业重点管控范围为重金属污染防治重点区域。(SMM)
- 工业和信息化部办公厅日前印发有色金属行业智能制造标准体系建设指南(2023版)。其中提到，到2025年，基本形成有色金属行业智能制造标准体系，累计研制40项以上有色金属行业智能制造领域标准，基本覆盖智能工厂全部细分领域，实现智能装备、数字化平台等关键技术标准在行业示范应用，满足有色金属企业数字化生产、数据交互和智能化建设的基本需求，促进有色金属行业数字化转型和智能化升级。(SMM)
- 湖南湘投轻材科技股份有限公司电动乘用车铝基复合材料制动盘量产样板车间完成主体设备安装，预计于今年三季度正式投产。该车间于2022年10月开工建设，以现有铝基制动盘试生产线为基础，全新配套自动化、机加工、产品检测相关设备，投产后预计年产10万片，将成为国内量产的电动乘用车铝基复合材料制动盘车间。后续湘投轻材还将展开年产400万片铝基复合材料制动盘项目建设。(SMM)
- 3月28日，欧盟理事会就一项提议达成政治协议，同意将成员国自愿减少15%的天然气需求目标延长1年，至2024年3月底，以帮助欧洲应对天然气供应短缺还未缓解的下一个冬天。据悉，最新协议仍保留了触发供应安全“联盟警报”的可能性，届时欧盟可采取强制措施减少天然气需求。(SMM)
- 去年年底，随着针对俄罗斯原油的制裁生效，美国超过俄罗斯成为欧洲最大的石油供应国。根据欧盟统计局(Eurostat)周二发布的数据，去年12月，欧盟18%(近3450万桶)的原油进口来自美国。这是一个巨大的转变。根据欧盟统计局的数据，直到最近，俄罗斯一直是欧盟最大的原油供应国。在2022年1月底前，俄罗斯占欧盟总进口量的31%，而美国以13%的份额排在第二。(SMM)
- 3月30日，欧盟就提高2030年的可再生能源发展目标达成协议，这是欧洲应对气候变化、结束对俄罗斯化石燃料依赖计划中的重要支柱。经过通宵谈判，欧洲议会和欧盟成员国一致同意，到2030年将欧盟可再生能源占最终能源消费总量的比例由目前的32%提高到42.5%。(SMM)
- 3月30日，乘联会发文称，近期汽车行业生存压力巨大。2023年1-2月汽车行业收入12,847亿元，同比下降6%;成本11,264亿元下降5%;利润414亿元，同比下降42%，汽车行业利润率3.2%，相对于整个工业企业利润率4.6%的平均水平，汽车行业仍属偏低。造成汽车行业利润剧烈下滑的原因是多元的，主要是汽车生产受到春节和库存偏高因素影响下降14%，而新能源车渗透率达到28.7%，同比增长8个百分点，带动利润结构的变化。由于常规燃油车市场的需求低迷，导致企业促销也是同比增加近3个点，进一步侵蚀利润。未来随着市场的逐步企稳，世界油价的下降，燃油车需求会逐步回稳，推动汽车行业利润逐步走稳改善。(SMM)
- 在30日举行的外交部例行记者会上，巴西政府表示，巴西与中国达成了一项协议，未来可采取本币进行贸易，不再一定使用美元作为中间货币。对此，外交部发言人毛宁回应称，中国和巴西今年初签署了《在巴西建立人民币清算安排的合作备忘录》。她表示，我们认为，中国和巴西人民币清算安排的建立，有利于中国与巴西两国企业和金融机构

使用人民币进行跨境交易，促进双边的贸易投资便利化。(SMM)

- 财联社 3 月 31 日电，财政部副部长朱忠明 3 月 31 日在国务院政策例行吹风会上表示，当前，能源市场不确定、难预料的因素仍然较多，国务院关税税则委员会认真研究了国内发展需要和煤炭市场供需变化等因素，按程序决定自 4 月 1 日至今年年底，继续对煤炭进口实施零关税。延续实施这项政策，总体上有利于支持国内煤炭安全稳定供应。下一步，财政部将按照党中央、国务院决策部署，持续跟踪煤炭进口零关税政策的实施情况，统筹考虑能源安全稳定供应和绿色低碳发展，更好发挥关税在统筹国内国际两个市场、两种资源中的重要作用，保障国家能源安全。(财政部)
- 3 月 30-31 日，2023 年全国外贸工作会议在陕西省西安市召开。会议要求，各地要充分认识当前外贸形势的复杂严峻，更要看到我国外贸的韧性和潜力。要重点做好政策保障，促进抓订单，培育外贸主体，保障优势产品出口，发展外贸新业态，稳定和提升加工贸易，用好开放平台和贸易规则，持续扩大进口，办好 133 届广交会等，更大力度推动外贸稳规模、优结构。要在水外贸领域大兴调查研究之风，向群众学习、向实践学习，不断创新工作方法，着力打通堵点淤点难点，持续发挥好进出口对经济的支撑作用。(商务部)
- 工业硅近期价格走势虽有持稳，但价格仍处于低位。工业硅四川产区因高成本电价，处于亏损生产阶段，据 SMM 调研，工业硅四川产区除配有下游的企业外，其余硅厂多数保持停炉状态，继续观望市场，仅有个别厂家恢复生产。(SMM)
- 伦敦金属交易所(LME)周四宣布一项为期两年的改革计划，将全面修订保证金要求，并考虑推出专注于亚洲市场的新镍合约以改善流动性，以加强和巩固市场。在这项为期两年的改革计划中，LME 表示将寻求加强对流动性和场外头寸的监控。(SMM)

## 3.2 公司公告

- **【鑫铂股份 2023.3.27】**公司分别于 2022 年 10 月 11 日、2022 年 10 月 28 日召开第二届董事会第二十二次会议和 2022 年第四次临时股东大会，审议通过了《关于公司对全资子公司提供担保额度的议案》，同意根据子公司的业务发展和市场开拓情况，公司拟向纳入合并报表范围内的子公司提供担保额度不超过 8 亿元。(Wind, 公司公告)
- **【融捷股份 2023.3.27】**公司于 2023 年 1 月 10 日召开了 2023 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于 2023 年度为控股子公司提供担保额度预计的议案》。股东大会同意公司为包括长和华锂在内的两家控股子公司(资产负债率均未超过 70%)的银行综合授信提供担保，担保总额度不超过 3 亿元，自股东大会批准之日起一年内签订交易合同有效。本次担保进展事项在股东大会批准的担保额度范围内。(Wind, 公司公告)
- **【大中矿业 2023.3.28】**2023 年 3 月 27 日，公司召开第五届董事会第二十九次会议，以全票审议通过了《关于签署〈大中矿业扬中矿物加工及商品贸易基地项目投资协议书〉的议案》，公司拟在扬中市收购、续建吞吐量约为 1500 万吨/年的圣灞码头、建设 625 万吨/年选矿项目、500 万吨/年铁精矿和原矿粉堆场、1000 万吨/年贸易(铁精粉、球团、云母新材料和干粉砂浆等)堆场。项目总投资不低于 15.2 亿元，固定资产投资不低于 380 万元/亩。(Wind, 公司公告)

- **【吉翔股份 2023.3.29】**锦州吉翔铝业股份有限公司(以下简称“公司”)第四届董事会第五十一次会议、2022年第二次临时股东大会审议通过了《关于公司为全资子公司提供担保额度的议案》，同意公司为永杉锂业提供不超过 70,000 万元的担保额度，在额度范围内授权法定代表人签署具体的担保文件，期限为 2022 年第二次临时股东大会审议通过之日起三年。现根据永杉锂业及辽宁新华龙实际经营情况需要，公司拟在上述担保额度的基础上为永杉锂业新增担保额度不超过 90,000 万元，为辽宁新华龙担保额度新增担保额度不超过 50,000 万元，调整如下：公司拟为下属子公司永杉锂业提供不超过 240,000 万元的担保额度，在额度范围内授权法定代表人签署具体的担保文件，期限为 2022 年年度股东大会审议通过之日起五年；公司拟为下属子公司辽宁新华龙提供不超过 50,000 万元的担保额度，在银行、租赁公司等机构进行融资，以辽宁新华龙的不动产、机器设备作为抵押物对上述 50,000 万元授信额度中的部分授信额度进行抵押担保，在额度范围内授权法定代表人签署具体的担保文件，期限为 2022 年年度股东大会审议通过之日起三年。（Wind，公司公告）
- **【中科三环 2023.3.29】**北京中科三环高技术股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”) 2023 年度预计与关联人发生采购类关联交易，预计总金额不超过 142,000 万元，上年同类交易实际发生总金额为 64,497.33 万元；预计与关联人发生销售类关联交易，预计总金额不超过 105,000 万元，上年同类交易实际发生总金额为 57,257.28 万元；预计与关联人发生委托销售类关联交易，预计总金额不超过 1,000 万元，上年同类交易实际发生总金额为 463.62 万元。（Wind，公司公告）
- **【淮北矿业 2023.3.30】**经中国证券监督管理委员会《关于核准淮北矿业控股股份有限公司公开发行可转换公司债券的批(证监许可[2022]1744号)核准，淮北矿业控股股份有限公司(下称“公司”)于 2022 年 9 月 14 日公开发行了 3,000 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总金额 300,000 万元，债券简称“淮 22 转债”，债券代码“110088”。其中，公司控股股东淮北矿业(集团)有限责任公司(下称“淮北矿业集团”)配售“淮 22 转债” 1,770 万张(合计 177,000 万元)，占本次发行总量的 59.00%。（Wind，公司公告）
- **【中金黄金 2023.3.31】**中金黄金股份有限公司（以下简称公司或中金黄金）于 2023 年 3 月 31 日召开了第七届董事会第十三次会议和七届监事会第九次会议，审议通过了《关于公司第一期股票期权激励计划第二个行权期对应股票期权注销的议案》，因公司第一期股票期权激励计划第二个行权期未完全达到行权条件，根据《中金黄金股份有限公司第一期股票期权激励计划（草案修订稿）》（以下简称《激励计划》、本计划）的规定和公司 2020 年第一次临时股东大会授权，公司将注销股票期权 1211.5748 万份，本次注销完成后，公司股票期权激励计划已授予但尚未行权的股票期权数量为 1211.5929 万份。（Wind，公司公告）

## 4 核心观点及投资建议

**贵金属：**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。主要标的**山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金**。

**基本金属：**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，利率端对金属的压制减轻。年内内需复苏的大方向不改，金属消费温和回复，持续关注复苏强度的验证。云南来水不足，电解铝恐有新一轮减产风险，供给侧扰动持续支撑价格，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31日，LME+上期所镍库存为46171吨，环比-0.92%，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31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23.8万元/吨，周-13.45%。**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 31日，APT 仲钨酸铵价格为 17.45 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回落至 51.3 万元/吨，金属镨钕回落至 62.8 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 31日品位 45-50%的钼精矿均价回落至 2985 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	1340.77	66.47	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	1239.45	75.52	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	302.00	18.15	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	365.69	13.17	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	123.56	15.64	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	99.96	7.49	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	347.93	83.90	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	237.73	28.37	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	57.02	9.25	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	98.57	89.70	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	73.90	22.18	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	289.08	20.38	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	199.62	40.70	13.46	17.80	22.04	213%	32%	24%	2.74	3.63	4.49	19	15	12	买入
603993.SH	洛阳钼业	1293.79	5.99	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	353.08	7.59	26.50	33.82	39.39	-31%	28%	16%	0.57	0.73	0.85	13	10	9	买入

数据来源: Wind, 西南证券。注: 市值和股价取 3 月 31 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。



**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
	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	xy@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