



海外现衰退信号，持续推荐黄金

投资要点

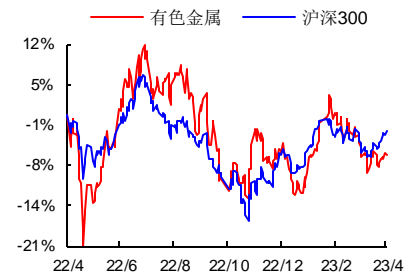
- **行情回顾**：本周沪深300指数收报4123.28，周涨2.10%。有色金属指数收报4891.04，周涨1.26%。本周市场板块涨幅前三名：通信(+7.94%)、电子(+6.69%)、计算机(+5.55%)；涨幅后三名：电气设备(-1.73%)、食品饮料(-1.91%)、汽车(-2.40%)。
- **贵金属**：美联储3月议息会议措辞转向温和，美国制造业、就业数据不及预期，市场对“衰退-停止加息-降息”预期升温，带动金价再度上行。短期金价预计维持强势，长期继续看好黄金大周期：美联储加息进入尾声，货币周期切换背景下，长端美债实际收益率和美元大周期仍向下；能源转型、逆全球化及服务行业通胀粘性下，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**：就业和PMI数据不及预期强化了市场对加息尾声的预期，但同时衰退风险也压制价格。年内内需复苏仍是主线方向，短期关注国内复苏强度的预期验证，把握价格调整后的投资机会。电解铝原料成本下行带动行业利润向上修复，维持推荐供给增速低、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4月7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**：**高性能软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)	28,375.15
流通市值(亿元)	26,269.50
行业市盈率TTM	14.0
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

1. 锡行业专题报告：供需缺口扩大，“半导体+光伏”提供新动力 (2023-04-06)
2. 有色行业周报(3.27-4.2)：继续推荐黄金和铜铝，关注新能源反弹机会 (2023-04-02)
3. 有色行业周报(3.20-3.26)：利率顶，黄金和铜铝再次进入配置窗口期 (2023-03-27)
4. 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)
5. 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)

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：价格有望维持高位.....	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
3 行业、公司动态	13
3.1 行业政策.....	13
3.2 公司公告.....	14
4 核心观点及投资建议	16
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	18
6 风险提示	18

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: 钨铁价格.....	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

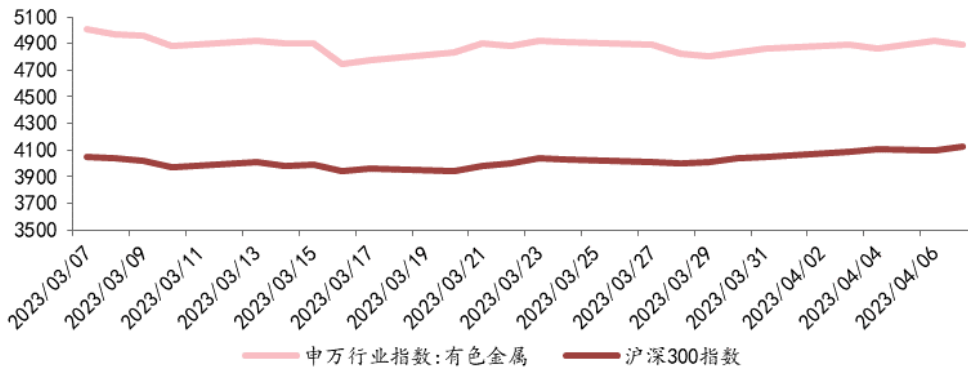
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	18

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4123.28, 周涨 2.10%。有色金属指数收报 4891.04, 周涨 1.26%。

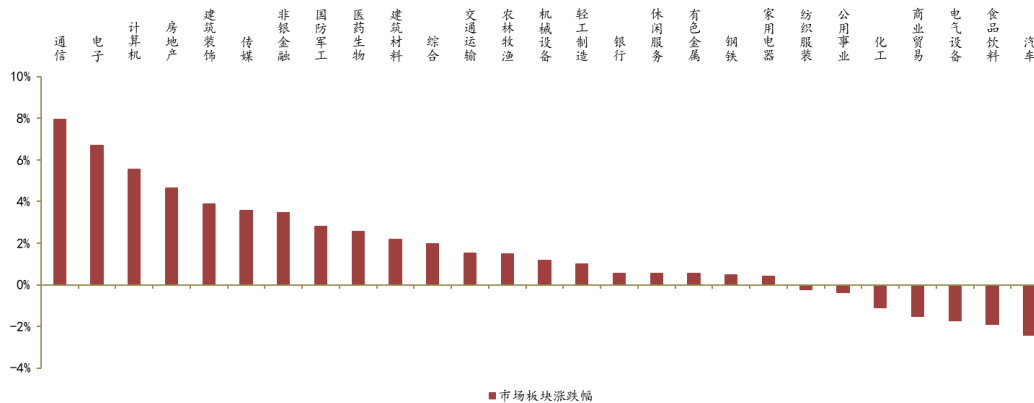
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

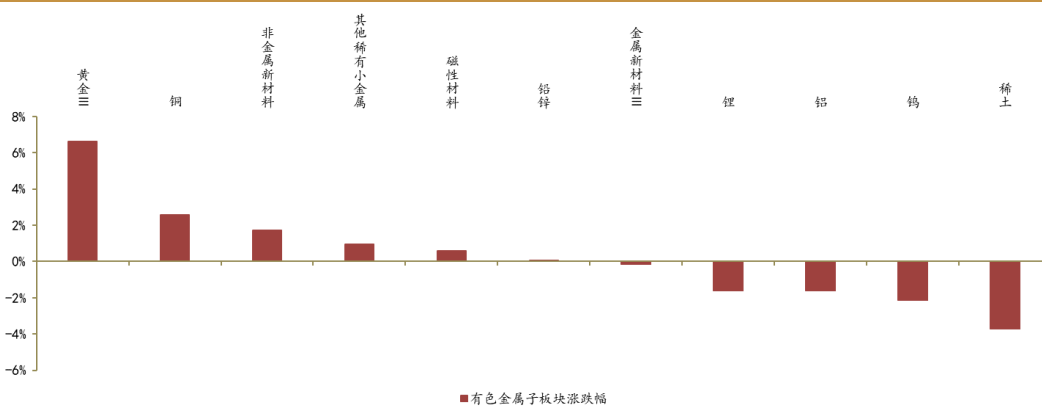
本周市场板块涨幅前三名: 通信 (+7.94%)、电子 (+6.69%)、计算机 (+5.55%); 涨幅后三名: 电气设备 (-1.73%)、食品饮料 (-1.91%)、汽车 (-2.40%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

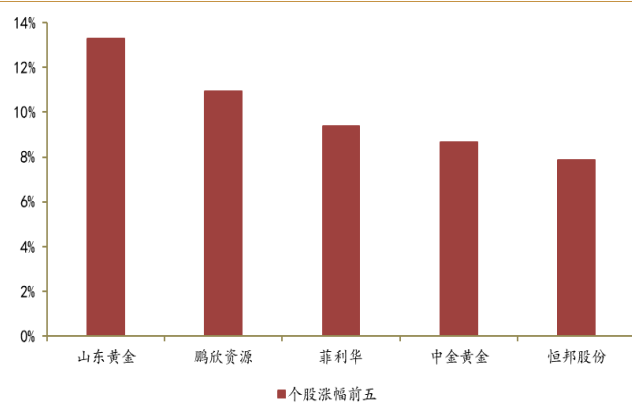
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 黄金 III (+6.64%)、铜 (+2.58%)、非金属新材料 (+1.71%); 涨幅后三名: 铝 (-1.62%)、钨 (-2.14%)、稀土 (-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


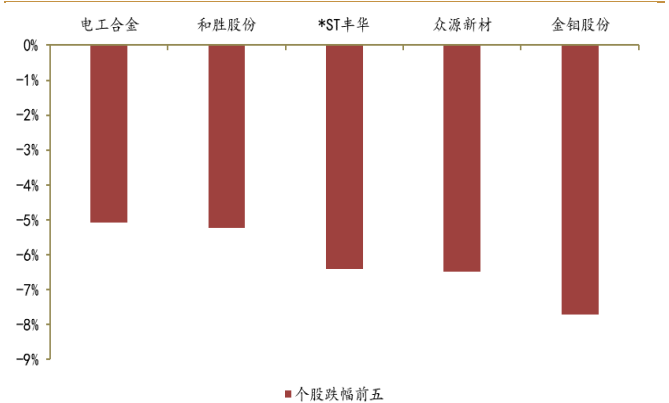
数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面, 涨幅前五: 山东黄金(+13.29%)、鹏欣资源(+10.91%)、菲利华(+9.38%)、中金黄金(+8.64%)、恒邦股份(+7.86%); 涨幅后五: 电工合金(-5.08%)、和胜股份(-5.22%)、*ST丰华(-6.41%)、众源新材(-6.48%)、金钼股份(-7.72%)。

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：价格有望维持高位

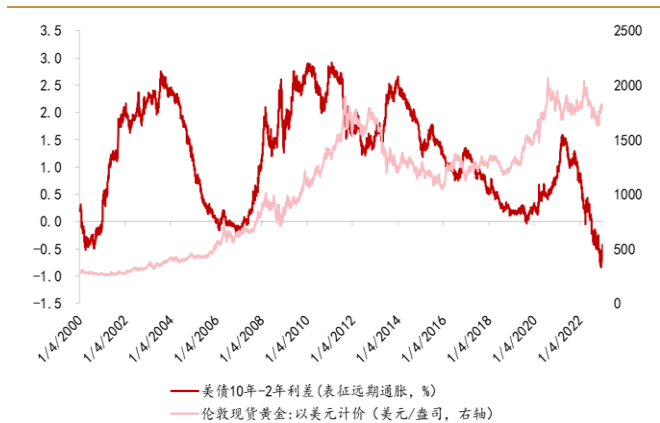
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 440.7 元/克, 周涨 0.25%; COMEX 期金收盘价 1997.7 美元/盎司, 周涨 0.70%; 上期所银价收盘 5298 元/千克, 周涨 1.63%; COMEX 期银收盘价 24.0 美元/盎司, 周涨 2.79%; NYMEX 钯收盘价 1463.6 美元/盎司, 周涨 3.48%; NYMEX 铂收盘价 996.9 美元/盎司, 周涨 1.32%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/4/7	2023/4/6	2023/3/31	2023/3/8	2022/4/7	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

上周黄金价格重心再度上移。美联储 3 月议息会议措辞转向温和, 美国 3 月 ISM 制造业 PMI 以及就业数据不及预期, 市场对“衰退-停止加息-降息”的预期升温, 带动金价再度上行。短期金价预计维持强势, 长期继续看好黄金大周期: 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&伦现货黄金价格


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 黄金指数&伦现货黄金价格


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

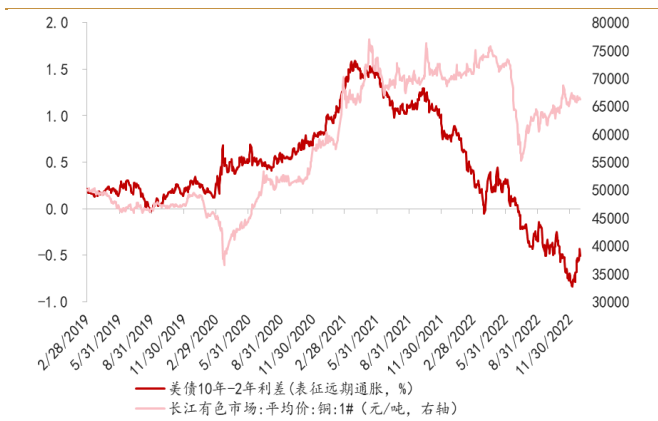
LME 铜收盘价 8935 美元/吨, 周涨 0.09%; 长江有色市场铜均价 69750 元/吨, 周涨 0.65%;
 LME 铝收盘价 2337 美元/吨, 周涨 3.16%; 长江有色市场铝均价 18660 元/吨, 周涨 1.86%;
 LME 铅收盘价 2145 美元/吨, 周涨 0.47%; 长江有色市场铅均价 15250 元/吨, 周跌 0.97%;
 LME 锌收盘价 2907 美元/吨, 周涨 0.22%; 长江有色市场锌均价 22700 元/吨, 周涨 1.25%;
 LME 锡收盘价 26075 美元/吨, 周涨 6.97%; LME 镍收盘价 23100 美元/吨, 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	2023/4/7	2023/4/6	2023/3/31	2023/3/8	2022/4/7	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:平均价:铜	元/吨	69750	69700	69300	69890	73820	0.65%	-0.20%	-5.51%
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) 就业和 PMI 数据不及预期强化了市场对加息尾声的预期，利率端对金属的压制减轻，但同时衰退风险也打压价格。年内内需复苏的大方向不改，持续关注复苏强度的验证。2) 铜精矿加工费回升至 81 美元，电解铜产量回复速度较快，2023 年 3 月精炼铜产量 95.1 万吨，1-3 月精铜产量累计同比增加 8.4%。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 6.5 万吨，Comex 铜 1.7 万吨，国内铜含保税区库存共计 39.2 万吨）。年内内需复苏仍是主要方向，短期关注海外衰退预期和国内复苏强度给价格带来的潜在压力，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


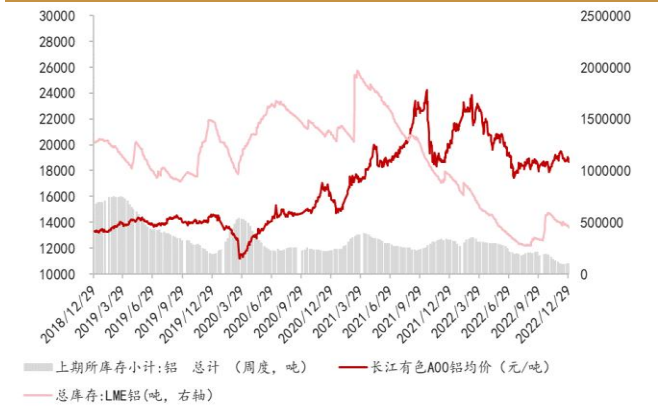
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势

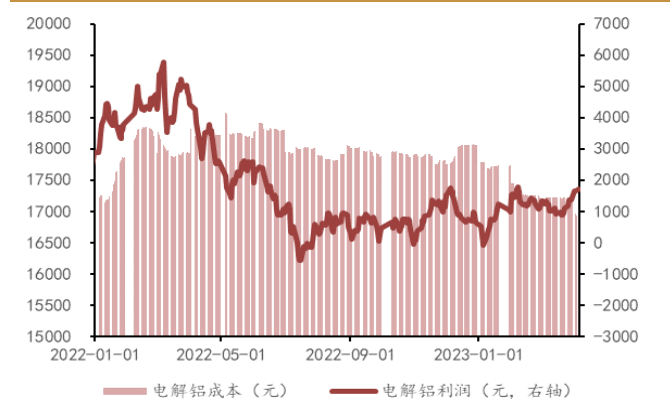

数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价震荡运行。铝价影响因素来看：1) 就业和 PMI 数据不及预期强化了市场对加息尾声的预期，利率端对金属的压制减轻，但同时衰退风险也打压价格。年内内需复苏的大方向不改，持续关注复苏强度的验证。2) 3 月国内生产电解铝 341.2 万吨，1-3 月产量累计同比增加 4.9%。云南来水量持续偏低，短期区域内企业复产概率较低。3) 国内电解铝总库存继续下降，铝锭+铝棒库存总量 119.8 万吨，海外库存震荡运行，LME 总库存 51.7 万吨。4) 电解铝原料成本小幅下降，电解铝行业平均利润水平向上修复。年内内需复苏仍是

主要方向，短期关注海外衰退预期和国内复苏强度给价格带来的潜在压力，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

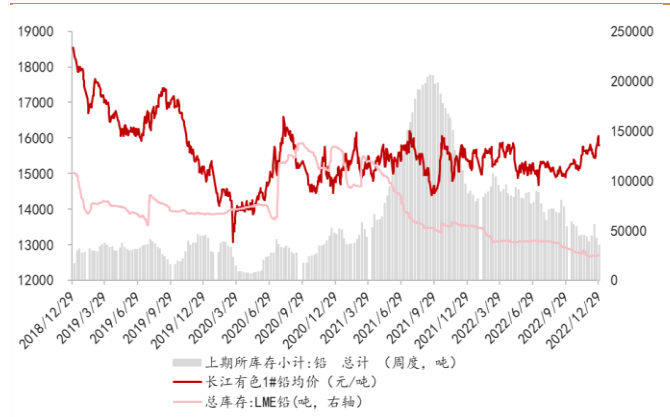
图 11：电解铝吨毛利


数据来源：Wind, 西南证券整理

锌：上周锌价震荡回落。锌价影响因素来看：1) 就业和 PMI 数据不及预期强化了市场对加息尾声的预期，利率端对金属的压制减轻，但同时衰退风险也打压价格。年内内需复苏的大方向不改，持续关注复苏强度的验证。2) 锌精矿价格上涨，国产锌精矿加工费为 5050 元，进口锌精矿加工费 210 美元，3 月精炼锌产量为 56.0 万吨，1-3 月累计同比上升 6.8%，精炼锌供应持续修复。3) 海外锌锭库存低位震荡，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 14.75 万吨。短期关注海外衰退预期和国内复苏强度给价格带来的潜在压力，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%。

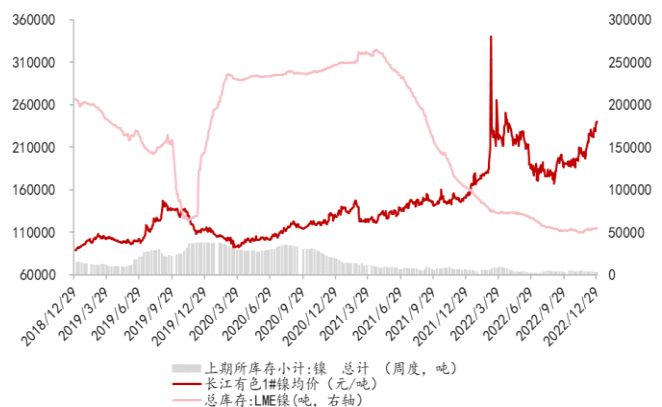
表 3: 能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/4/7	2023/4/6	2023/3/31	2023/3/8	2022/4/7	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%

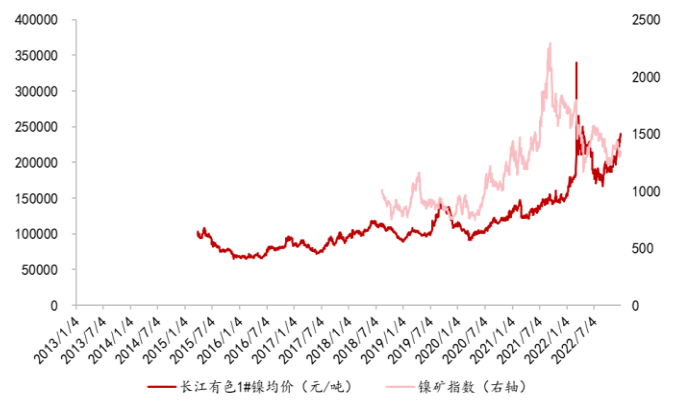
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 42018 吨, 环比上周下降 5.29%; 上期所镍库存为 1505 吨, 环比上周下降 16.71%; 镍矿指数为 1431.08, 环比上周上涨 1.32%。

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 4月 7日, LME+上期所镍库存为 43523 吨, 环比-5.74%, 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 4月 7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

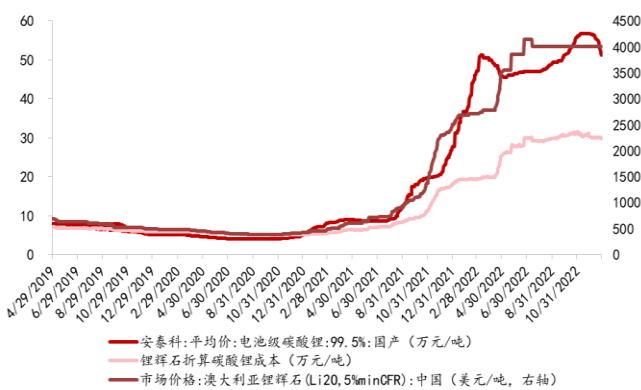
锂：截止本周五，锂矿指数为 5999.47，环比上周下降 1.65%。

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。

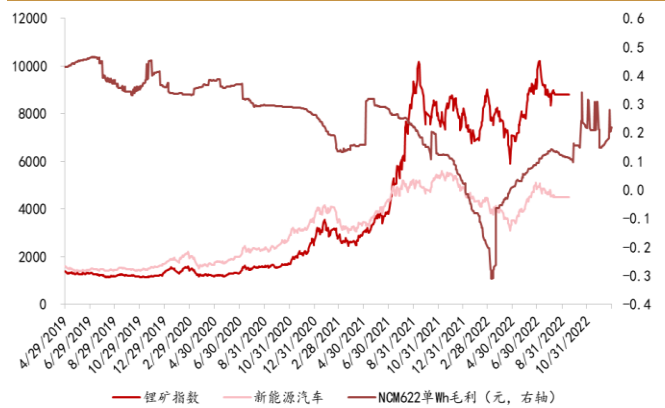
****2023 年 3 月新能源汽车产销跟踪：**

3 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。

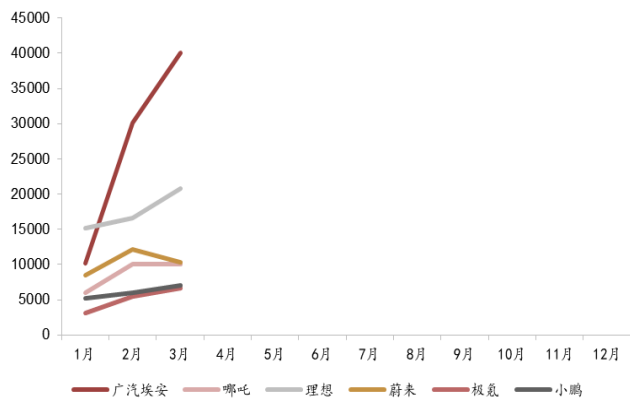
哪吒：10087 辆，环比 0.1%，同比-11.6%；
 零跑：6172 辆，环比 93%，同比-38.6%；
 广汽埃安：40016 辆，同比 97%，环比 33%；
 极氪：6663 辆，环比 22%，同比 271%；
 创维汽车：1282 辆，环比-13.14%，同比-37.34%；
 华为问界：3679 辆，环比 5%；
 蔚来 t：10378 辆，同比 3.9%，环比-14.6%；
 小鹏：7002 辆，环比 16.5%，同比-54.6%；

图 16：碳酸锂&锂辉石差价


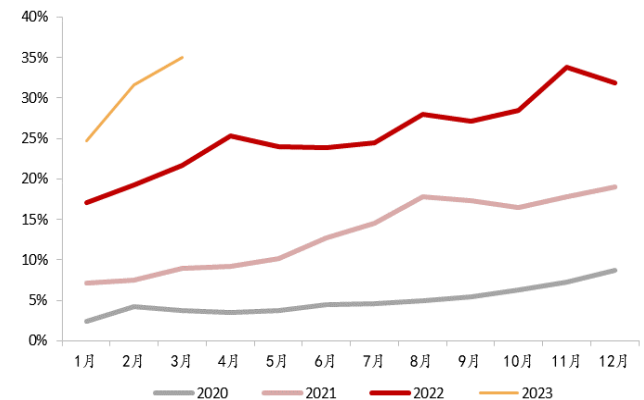
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1871.08, 环比上周下降 0.04%; 钨矿指数为 1423.56, 环比上周下降 1.18%。

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 4 月 7 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.4 万元/吨, 环比-0.29%。**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



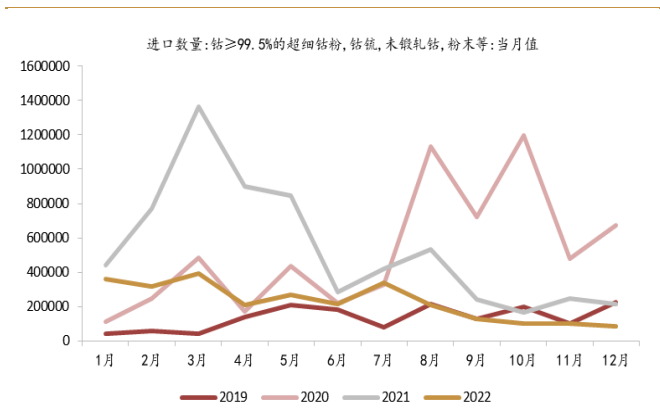
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



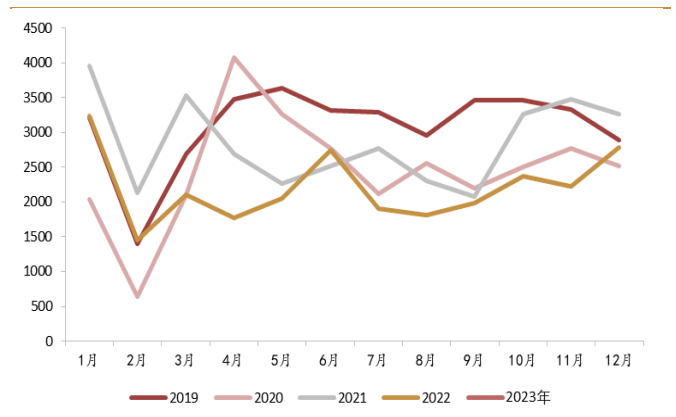
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1833.58，环比上周上涨 1.65%；稀土永磁指数为 4856.05，环比上周上涨 0.70%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/4/7	2023/4/6	2023/3/31	2023/3/8	2022/4/7	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。

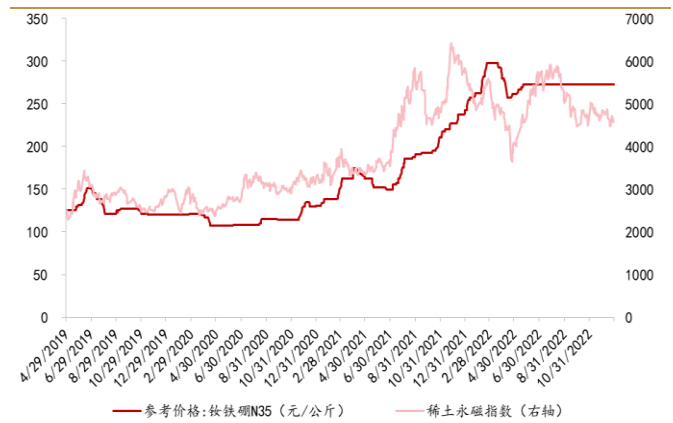
本周氧化镨钕主流价格回落至 50.8 万元/吨，金属镨钕回落至 62.3 万元/吨。**供需端）：**据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，**①新能源车：**据乘联会，2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%。**②光伏：**2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW，同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 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	2023/4/7	2023/4/6	2023/3/31	2023/3/8	2022/4/7	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 2990-3010 元/吨度，安泰科数据显示，4月7日品位 45-50%的钼精矿均价回落至 3035 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。

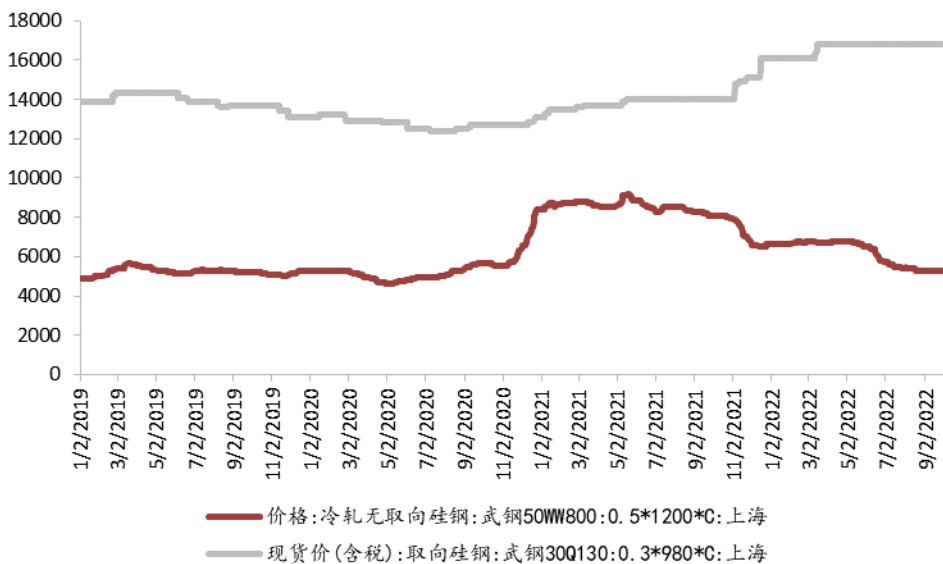
图 26: 钼铁价格



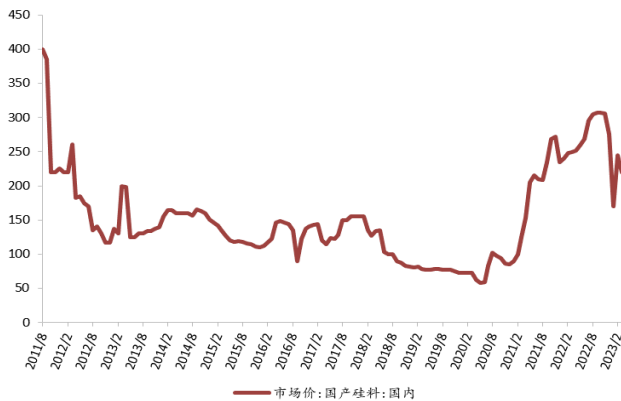
数据来源: Wind, 西南证券整理

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, 随着变压器能耗等级提升, 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。

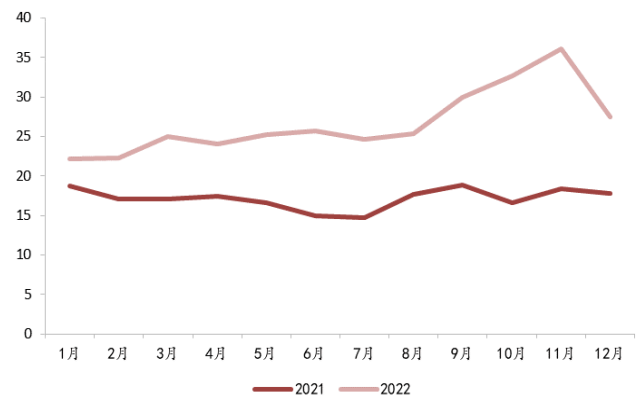
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 中国物流与采购联合会发布的 2023 年 3 月份中国物流业景气指数为 55.5%，环比上升 5.4 个百分点，连续两个月回升，累计升幅超过 10 个百分点。指数走势反映出在稳增长、稳预期、稳消费等政策作用下，供应链上下游产业活动趋于活跃，商品流通加快，行业微观活力增强。综合来看，一季度物流业景气指数平均水平较去年同期和四季度均有明显回升，反映出一季度物流供需加快恢复，运行向好基础有效巩固。（SMM）
- 3 月份韩国出口较去年同期减少 13.6% 至 551.2 亿美元，降幅较 2 月的 7.5% 明显扩大，且为连续第六个月下降。其中，占韩国出口五分之一的半导体项目暴减 35%，反映存储器芯片价格下跌，且需求疲乏。此外，3 月份韩国对中国的出口骤降 33%。（格隆汇）
- 据消息显示，印尼政府周一时对外宣布，为进一步吸引资金进入该国布局，现决定将电动汽车的增值税 11% 下调至 1%，以刺激国内的电动汽车的消费需求。印尼海事与投资事务协调部在一份声明中表示，这项激励措施将于本月生效，并将持续到年底。（SMM）
- 本周一（4 月 3 日），全球领先的衍生品市场交易所芝商所 (CWE) 将正式推出其基于现有美元离岸人民币期货的期权合约，并希望借此深化在这一领域的影响力。投资者往往利用期货或期权，押注或对冲人民币走势。此前，港交所已经于 2017 年推出了类似的交易所交易期权。芝商所的最新决定可能是其与主导人民币期权市场的银行展开竞争迈出的关键一步。（SMM）
- 综合预估，3 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 60 万辆，环比增长 20%，同比增长 30%。预计一季度新能源车厂商销量 148 万，同比增长 25%，一季度新能源乘用车开门红基本实现。（乘联会）
- SNE Research 发布的数据显示，2023 年 1-2 月，全球注册电动汽车的电池装车量约为 75.2GWh，同比增长 39%。其中，宁德时代以 25.5GWh 的装车量稳居榜首，比亚迪以 13.7GWh 蝉联第二。（SMM）

- 周二,面对疲软的通胀数据和基本持平的失业率,澳洲联储宣布暂停加息,政策利率维持在 3.6%水平为银行业危机爆发以来首个暂停加息的主要发达国家央行。此前,澳洲联储自去年五月份以来已累计加息 10 次,共加息 350 个基点。(SMM)
- 4 月 6 日,保山市人民政府关于印发 2023 年政府工作报告重点工作任务分解的通知,通知指出,实施 500 千伏保东变、兰城变三期和通威二期 220 千伏输变电项目,光伏电站建成装机 100 万千瓦以上。通知还指出,突出绿色硅产业龙头引领作用,确保通威 20 万吨高纯品硅项目投产,加快 30 万吨高纯晶硅一体化绿色基材和永昌硅业 10 万吨、永隆 5 万吨工业硅项目建设。力争硅切片、电池片、光伏玻璃、光伏组件等补链延链项目取得实质性突破,绿色硅产业产值达到 420 亿元以上。(SMM)
- 自然资源部 6 日印发加强国土空间生态修复项目规范实施和监督管理的通知,明确各地严格防范以生态修复名义违法采矿、破坏耕地行为。此次聚焦的国土空间生态修复项目主要包括山水林田湖草沙一体化保护修复、历史遗留矿山生态修复、海洋生态保护修复等工程项目。(SMM)
- 2023 年 1—2 月。我国锂离子电池行业保持增长态势,根据行业规范公告企业信息及研究机构测算 1—2 月全国锂电总产量超过 102Gwh,同比增长 24%。电池环节,储能电池产量超过 15GWh,新能源汽车动力电池装车量约 38Gwh。出口贸易稳步增长,1—2 月全国锂电出口总额达到 706 亿元。一阶材料环节,1—2 月正极材料、负极材料、隔膜、电解液产量分别达到 26.5 万吨、21.5 万吨、24.5 亿平方米、13 万吨。二阶材料环节,1—2 月碳酸锂、氢氧化锂产量分别达 6.1 万吨、4.4 万吨,市场价格从高位逐步下行,1—2 月电池级碳酸锂、氢氧化锂(微粉级)均价分别为 46 万/吨和 47.4 万元/吨。(SMM)
- 国家税务总局局长王军在新用发布会上介绍,消费需求逐步扩大向好。一季度,住宿餐饮、文体娱乐、居民服务等接触类服务业回升较为明显,大家都可以在日常生活中感受到,潜力较快释放,销售收入同比分别增长 22.8%、13.7%和 9.4%。较去年全年分别加快 22.7 个、17.6 个和 6.5 个百分点,已经超过疫情前 2019 年的水平。商品零售平稳较快恢复,销售收入同比增长 11.6%。较去年全年加快了 3.4 个百分点。值得一提的是,住房消费呈现回暖迹象,房地产业 1-2 月份销售收入由负转正同比增长 2.3%。较去年全年加快 19.5 个百分点;3 月份增速进一步提升,同比增长 17.9%。(SMM)
- 4 月 7 日,上期所发布公告称,同意广西北港不锈钢有限公司“北部湾新材料”牌不锈钢冷轧卷板在上期所注册。自公告之日起,上述产品可用于上期所不锈钢期货合约的履约交割。(SMM)

3.2 公司公告

- **【福达合金 2023.4.3】**2023 年 3 月 29 日,公司与中国民生银行股份有限公司温州分行(以下简称“民生银行”)签订了《最高额保证合同》(合同编号:ZH2300000041629-3)
 - 担保的主债权为自 2023 年 3 月 27 日至 2024 年 3 月 27 日期间(包括该期间的起始日和届满日)在人民币壹亿伍仟万元整(小写:15,000 万元)的最高余额内,民生银行依据与浙江福达合金材料科技有限公司(以下简称“福达科技”)签订的主合同(由民生银行与福达科技在主债权的发生期间签订的多个《综合授信合同》及其修改/变更/补充协议

议与上述合同项下发生的具体业务合同、用款申请书及借款凭证等债权凭证或电子数据共同构成)而享有的对福达科技的债权。担保方式为连带责任保证。(Wind, 公司公告)

- **【洛阳钼业 2023.4.3】**公司第六届董事会第三次临时会议于 2022 年 1 月 14 日审议通过了《关于本公司向合营公司提供不超过 10 亿元人民币融资担保的议案》，同意公司向合营公司富川矿业提供总额不超过 110 亿元人民币的融资担保，有效期至 2022 年年度股东大会召开之日。关联董事已回避表决，独立董事已就上述事项发表了独立意见。该事项已获公司于 2022 年 6 月 10 日召开的 2021 年年度股东大会审议通过。本次担保金额及已实际为其提供的担保余额：本次担保金额为人民币 1.6 亿元。截至本公告披露之日，公司为富川矿业提供的担保余额为人民币 8 亿元。(Wind, 公司公告)
- **【宝钛股份 2023.4.4】**宝鸡钛业股份有限公司于 2022 年 4 月 20 日召开第七届董事会第十一次临时会议、第七届监事会第六次临时会议，分别审议通过了《关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议茶》，同意公司使用不超过 4 亿元(含 4 亿元)的非公开发行股票闲置募集资金临时补充流动资金，仅用于与公司主营业务相关的生产经营，使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。具体内容详见 2022 年 4 月 21 日公司披露的《公司关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的公告》。2023 年 4 月 4 日公司将上述临时补充流动资金的 4 亿元募集资金全部提前归还至公司募集资金专用账户，并将募集资金的归还情况及时通知了公司的保荐机构及保荐代表人。(Wind, 公司公告)
- **【金诚信 2023.4.4】**公司分别于 2022 年 4 月 19 日、2022 年 5 月 20 日召开第四届董事会第二十次会议、2021 年年度股东大会审议通过了《关于公司及子公司对外担保额度预计的议案》，同意公司及全资子公司为合并报表范围内子公司(含公司控制的经济实体)申请信贷业务及日常经营需要提供担保，预计担保额度不超过人民币 13 亿元(或等值外币)，其中对资产负债率高于 70%的子公司的担保额度为 22,751.40 万元(或等值外币);并授权经营层根据实际经营情况在全资子公司之间相互调剂使用其预计担保额度。鉴于智能装备公司目前资产负债率高于 70%公司在 2021 年年度股东大会授予的对资产负债率高于 70%以上的子公司的担保额度内，将其中尚未使用的 500 万人民币担保额度调剂至智能装备公司。(Wind, 公司公告)
- **【鼎胜新材 2023.4.7】**江苏鼎胜新能源材料股份有限公司(以下简称“公司”)于 2022 年 4 月 11 日召开的第五届董事会第十九次会议审议通过了《关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》决定使用公开发行可转债闲置募集资金人民币 29,900.00 万元暂时用于补充流动资金，使用期限自董事会审议通过之日起不超过 12 个月，到期将归还至募集资金专用账户。具体内容详见《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》、《证券日报》和上海证券交易所刊载的《江苏鼎胜新能源材料股份有限公司关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告》(公告编号:2022-041)。(Wind, 公司公告)
- **【东方钽业 2023.4.7】**根据《中华人民共和国证券法》《上市公司股权激励管理办法》《上市公司信息披露管理办法》及《深圳证券交易所上市公司自律监管指南第 1 号·业务办理》等法律、法规及规范性文件的要求。公司针对 2022 年限制性股票激励计划(以下简称“本激励计划”)采取了充分必要的保密措施，同时对本激励计划内幕信息知情人进行了登记管理。公司就本激励计划内幕信息知情人及激励对象在激励计划草案公告前 6 个月内，即 2022 年 6 月 30 日至 2022 年 12 月 30 日(以下简称“自查期间”)买卖公司股票的情况向中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司(以下简称“中登公司”)提交了自查申请。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美联储3月议息会议措辞转向温和，美国3月ISM制造业PMI以及就业数据不及预期，市场对“衰退-停止加息-降息”的预期升温，带动金价再度上行。短期金价预计维持强势，长期继续看好黄金大周期：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：就业和PMI数据不及预期强化了市场对加息尾声的预期，但同时衰退风险也压制价格。年内内需复苏仍是主线方向，短期关注国内复苏强度的预期验证，把握价格调整后的投资机会。电解铝原料成本下行带动行业利润向上修复，维持推荐供给增速低、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4月7日，LME+上期所镍库存为43523吨，环比-5.74%，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4月7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%) 4.08 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。**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 4 月 7 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.4 万元/吨, 环比-0.29%。**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, 后市或延续弱勢态势。**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 50.8 万元/吨, 金属镨钕回落至 62.3 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, 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 2990-3010 元/吨度, 安泰科数据显示, 4 月 7 日品位 45-50% 的钼精矿均价回落至 3035 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	1294.78	64.19	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	1246.02	75.92	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	302.83	18.20	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	376.80	13.57	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	120.56	15.26	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	103.29	7.74	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	347.60	83.82	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	241.50	28.82	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	55.04	8.93	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	98.44	89.58	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	70.53	21.17	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	285.54	20.13	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	195.11	39.78	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	1272.20	5.89	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	335.87	7.22	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 4 月 7 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
	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	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@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	yxy@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