



把握复苏大主线，重视锂矿阶段反弹

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报4092.00，周跌0.76%。有色金属指数收报5154.25，周涨5.38%。本周市场板块涨幅前三名：有色金属(+5.38%)、建筑装饰(+4.44%)、传媒(+3.14%)；涨幅后三名：农林牧渔(-3.16%)、计算机(-4.24%)、食品饮料(-5.20%)。
- **贵金属**：在3月银行业风险事件和近期美国经济数据不及预期的背景下，市场对“衰退-停止加息-降息”的预期升温，持续对金价带来上行驱动。预计5月美联储将进行最后一次25BP的加息，金价在历史高位处或有波动，不改长期看好黄金大周期的逻辑：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**：美元指数和美债收益率震荡下行，提振金属的金融属性。国内社融、贸易数据超预期向好，提振市场对需求修复的信心。云南地区干旱延续，5月区域内电解铝复产概率偏低，供给受限给予铝价支撑，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、云铝股份、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，3月印尼镍生铁产量10.04万吨，环比-1.4%；3月三元电池产量18.2GWH，环比+25.2%。**成本利润**：截止4月14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**：3月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为30585、23891吨，环比-1%、-2%，3月三元电池产量18.2GWH，环比+25.2%，磷酸铁锂电池产量32.9GWH，环比+22.7%，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，3月我国新能源乘用车零售量54.3万辆，环比+23.6%；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

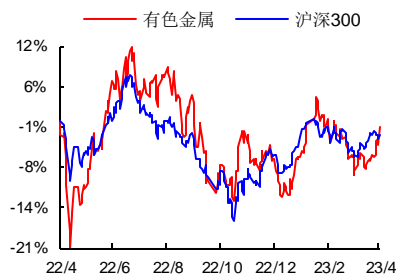
邮箱：zls@swsc.com.cn

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)	30,107.29
流通市值(亿元)	27,825.39
行业市盈率TTM	14.8
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

1. 有色行业周报(4.3-4.9)：海外现表衰退信号，持续推荐黄金(2023-04-10)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

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：短期波动不改长周期上行趋势.....	2
2.2 基本金属：宏观数据提振信心，金属价格维持高位.....	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	15
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	17
6 风险提示	17

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).....	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: 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

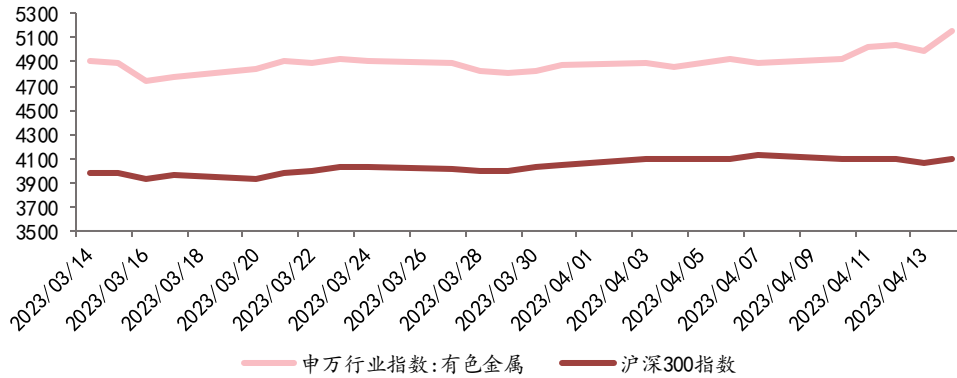
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	17

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4092.00, 周跌 0.76%。有色金属指数收报 5154.25, 周涨 5.38%。

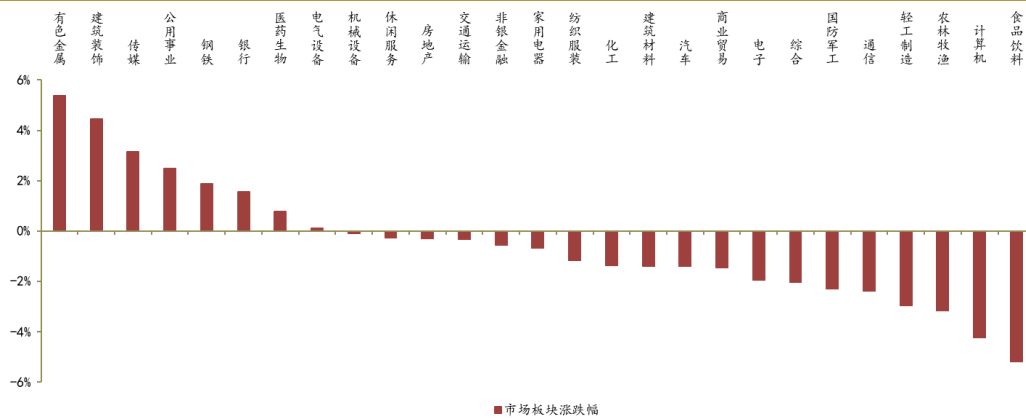
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

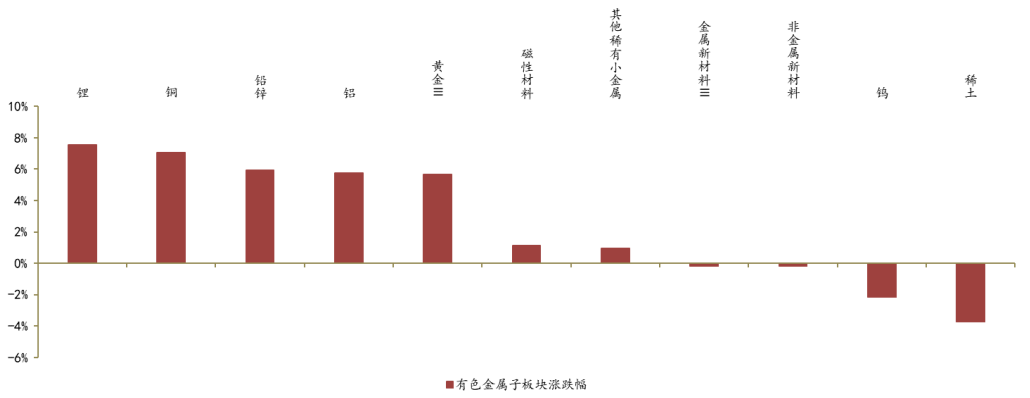
本周市场板块涨幅前三名: 有色金属 (+5.38%)、建筑装饰 (+4.44%)、传媒 (+3.14%); 涨幅后三名: 农林牧渔 (-3.16%)、计算机 (-4.24%)、食品饮料 (-5.20%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

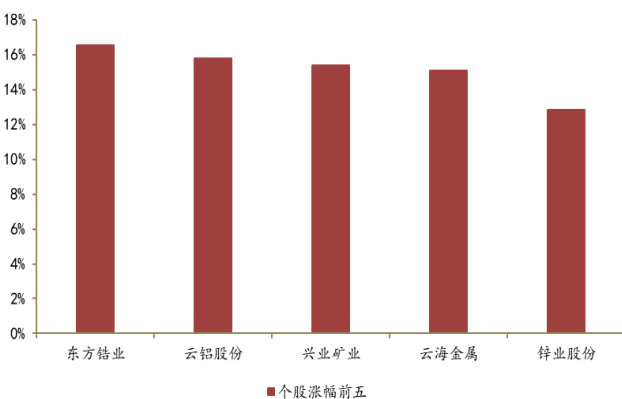
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 锂(+7.56%)、铜(+7.03%)、铅锌(+5.92%); 涨幅后三名: 非金属新材料(-0.19%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


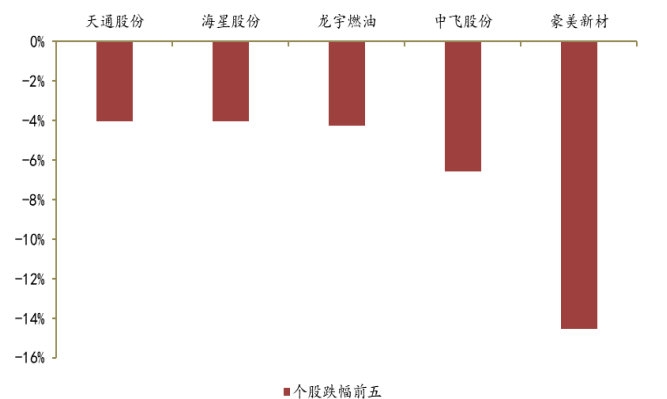
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面,涨幅前五:东方锆业(+16.55%)、云铝股份(+15.80%)、兴业矿业(+15.38%)、云海金属(+15.10%)、锌业股份(+12.85%);涨幅后五:天通股份(-4.03%)、海星股份(-4.05%)、龙宇燃油(-4.27%)、中飞股份(-6.56%)、豪美新材(-14.54%)。

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：短期波动不改长周期上行趋势

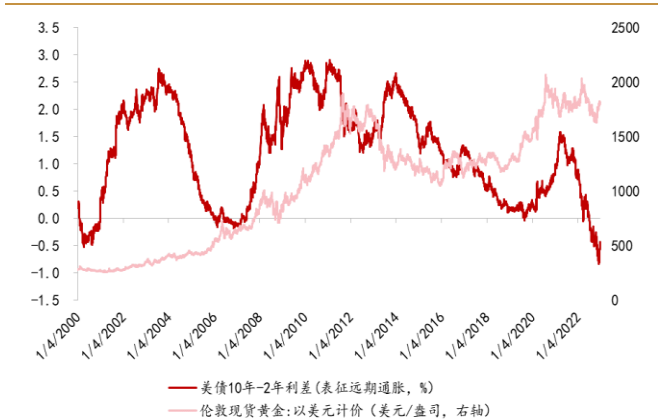
贵金属价格方面,上期所金价收盘 449.4 元/克,周涨 0.77%;COMEX 期金收盘价 2015.8 美元/盎司,周涨 1.43%;上期所银价收盘 5767 元/千克,周涨 3.44%;COMEX 期银收盘价 25.5 美元/盎司,周涨 3.32%;NYMEX 钯收盘价 1496.3 美元/盎司,周涨 2.27%;NYMEX 铂收盘价 1054.0 美元/盎司,周涨 4.79%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-4-14	2023-4-13	2023-4-7	2023-3-15	2022-4-14	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	449.35	447.86	445.90	426.56	403.41	0.77%	5.34%	11.39%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2015.80	2055.30	2026.40	1931.30	1974.90	1.43%	6.42%	4.07%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5767.00	5686.00	5575.00	5005.00	5212.00	3.44%	15.22%	10.65%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	25.46	25.93	25.09	21.88	25.70	3.32%	18.48%	0.88%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1496.30	1495.60	1462.40	1444.80	2355.40	2.27%	3.52%	-36.50%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1054	1065.50	1016.80	970.30	994.20	4.79%	9.81%	7.17%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格重心保持高位,周内金价震荡上涨至历史最高点附近,随后周五在美元指数小幅反弹的影响下出现回调。在3月银行业风险事件和近期美国经济数据不及预期的背景下,市场对“衰退-停止加息-降息”的预期升温,持续对金价带来上行驱动。预计5月美联储将进行最后一次25BP的加息,金价在历史高位处或有波动,不改长期看好黄金大周期的逻辑: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: 宏观数据提振信心, 金属价格维持高位

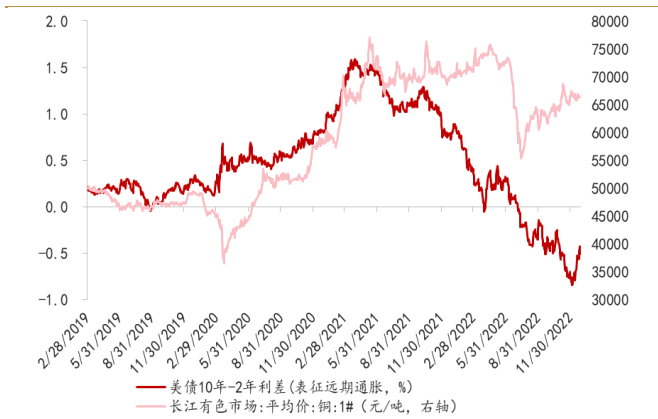
LME 铜收盘价 9082 美元/吨, 周涨 1.87%; 长江有色市场铜均价 70460 元/吨, 周涨 2.18%;
 LME 铝收盘价 2356 美元/吨, 周涨 1.28%; 长江有色市场铝均价 18690 元/吨, 周涨 0.16%;
 LME 铅收盘价 2185 美元/吨, 周涨 1.60%; 长江有色市场铅均价 15325 元/吨, 周涨 0.33%;
 LME 锌收盘价 2902 美元/吨, 周涨 0.69%; 长江有色市场锌均价 22350 元/吨, 周涨 1.18%;
 LME 锡收盘价 24800 美元/吨, 周跌 0.62%; LME 镍收盘价 24165 美元/吨, 周涨 3.16%;
 长江有色市场镍均价 193900 元/吨, 周涨 4.36%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-4-14	2023-4-13	2023-4-7	2023-3-15	2022-4-14	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	9082	9002	8836	8525	10277	1.87%	5.59%	-12.41%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	70460	69500	68960	69080	74650	2.18%	2.00%	-5.61%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2356	2330	2301	2246	3238	1.28%	3.74%	-28.03%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18690	18500	18660	18320	21450	0.16%	2.02%	-12.87%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2185	2162	2128	2079	2471	1.60%	3.99%	-12.51%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15325	15350	15275	15250	15450	0.33%	0.49%	-0.81%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2902	2830	2811	2865	4472	0.69%	-1.20%	-36.72%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	22350	21980	22090	22770	28320	1.18%	-1.84%	-21.08%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	24800	24795	24950	22675	43325	-0.62%	9.35%	-42.77%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	24165	23210	22500	22750	33250	3.16%	2.02%	-30.20%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	193900	189600	185800	184700	227200	4.36%	4.98%	-14.66%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价震荡反弹。从铜价影响因素来看：1) 美元指数和美债收益率震荡下行，提振金属的金融属性。国内社融、贸易数据超预期向好，提振市场对需求修复的信心。2) 铜精矿加工费回升至 82.7 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下行，国内铜季节性去库延续 (LME 铜 5.2 万吨，Comex 铜 2.0 万吨，国内铜含保税区库存共计 34.6 万吨)。年内内需复苏仍是核心方向，短期关注海外衰退预期和国内复苏预期可能给价格带来的潜在波动，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


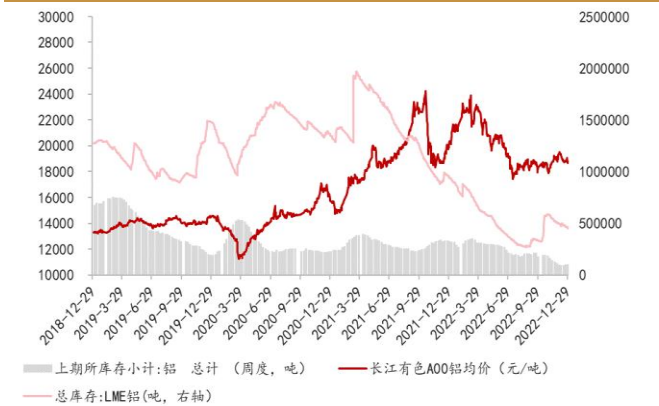
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

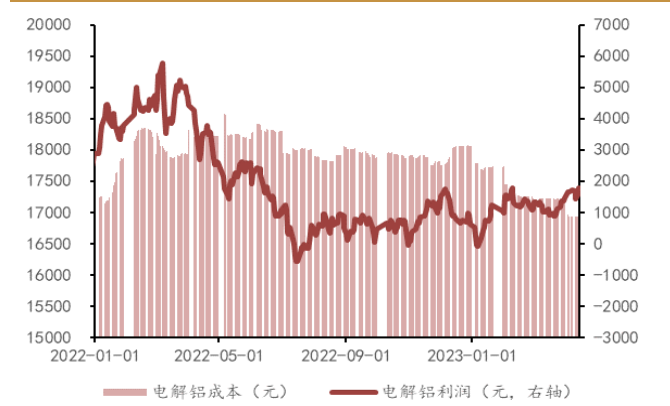
铝：上周铝价震荡反弹。铝价影响因素来看：1) 美元指数和美债收益率震荡下行，提振金属的金融属性。国内社融、贸易数据超预期向好，提振市场对需求修复的信心。2) 3 月国内生产电解铝 341.2 万吨，1-3 月产量累计同比增加 4.9%。云南地区干旱延续，5 月区域内电解铝复产概率偏低，供给受限给予铝价强支撑。3) 国内电解铝总库存继续下降，铝锭+铝棒库存总量 112.4 万吨，海外库存震荡运行，LME 总库存 53.1 万吨。4) 电解铝原料成本小幅下降，电解铝行业平均利润水平向上修复。年内内需复苏是核心方向，电解铝供给持续受限给予基本面强支撑，行业利润有望继续修复，积极关注上游冶炼企业投资机会。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

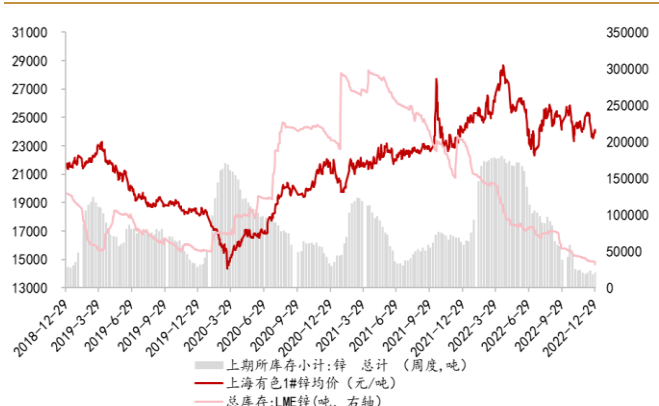
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

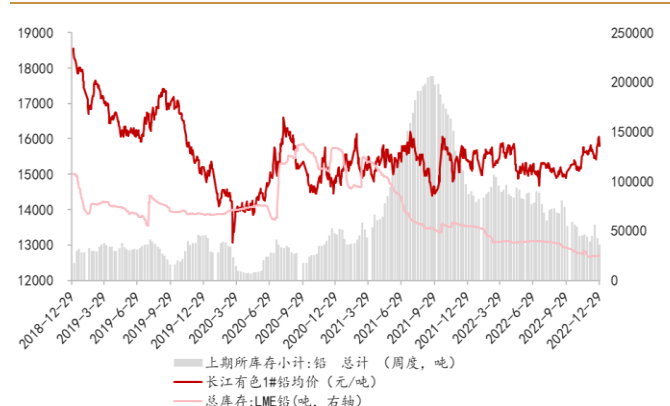
锌: 上周锌价小幅反弹。锌价影响因素来看: 1) 美元指数和美债收益率震荡下行, 提振金属的金融属性。国内社融、贸易数据超预期向好, 提振市场对需求修复的信心。2) 锌精矿价格上涨, 国产锌精矿加工费为 4950 元, 进口锌精矿加工费 200 美元, 3 月精炼锌产量为 56.0 万吨, 1-3 月累计同比上升 6.8%, 精炼锌供应持续修复。3) 海外锌锭库存低位震荡, LME 库存总量为 4.4 万吨, 国内锌锭继续去库, 社会库存总量为 14.2 万吨。短期关注海外衰退预期和国内复苏预期可能给价格带来的潜在波动, 锌全球库存仍处于极低水平, 预计价格震荡运行为主。

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 25.1 万元/吨, 周下降 16.75%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 193000 万元/吨, 周下降 8.10%; 金属锂价格 205 万元/吨, 周下降 8.28%; 四氧化三钴价格 16.2 万元/吨, 周下降 1.22%; 硫酸镍价格 45600 元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 38500 元/吨, 周下降 2.53%; 硫酸钴(20.5%)价格 37500 元/吨, 周下降 2.60%; 磷酸铁锂价格 7.8 万元/吨, 周下降 10.40%。

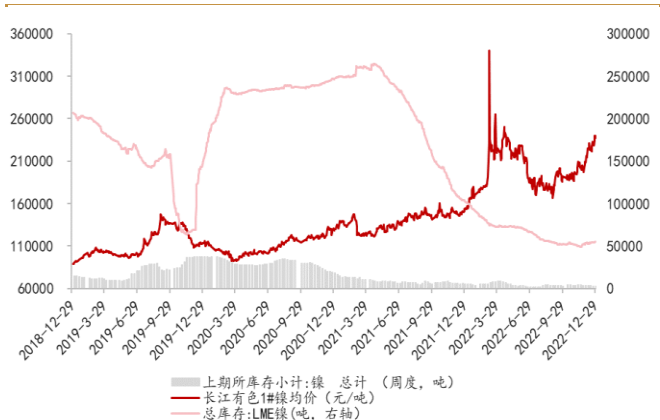
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-4-14	2023-4-13	2023-4-7	2023-3-15	2022-4-14	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	251000	262000	301500	398000	491500	-16.75%	-36.93%	-48.93%
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	193000.0	195500.0	210000.0	326000.0	495000.0	-8.10%	-40.80%	-61.01%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2050000	2100000	2235000	2350000	3160750	-8.28%	-12.77%	-35.14%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	162000	162000	164000	174000	432500	-1.22%	-6.90%	-62.54%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	45600	45600	45600	45600	49600	0.00%	0.00%	-8.06%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	38500	38500	39500	43650	120000	-2.53%	-11.80%	-67.92%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	37500	37500	38500	42650	118000	-2.60%	-12.08%	-68.22%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	7.8	7.9	8.7	12.1	16.6	-10.40%	-35.95%	-53.31%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 41124 吨, 环比上周下降 2.13%; 上期所镍库存为 2271 吨, 环比上周上涨 50.90%; 镍矿指数为 1495.53, 环比上周上涨 4.50%。

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, 3月印尼镍生铁产量 10.04 万吨, 环比-1.4%。3月国内镍生铁产量约 2.98 万吨, 环比-9.1%。传统需求不锈钢利润好转, 3月我国不锈钢产量 267.58 万吨, 环比-5.41%; 新能源需求环比回升, 3月我国动力电池产量 51.2GWH, 环比+23.5%, 其中三元电池产量 18.2GWH, 环比+25.2%。**库存端**): 截止 4月 14日, LME+上期所镍库存为 43395 吨, 环比-0.29%, 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 14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 6198.53，环比上周上涨 3.32%。

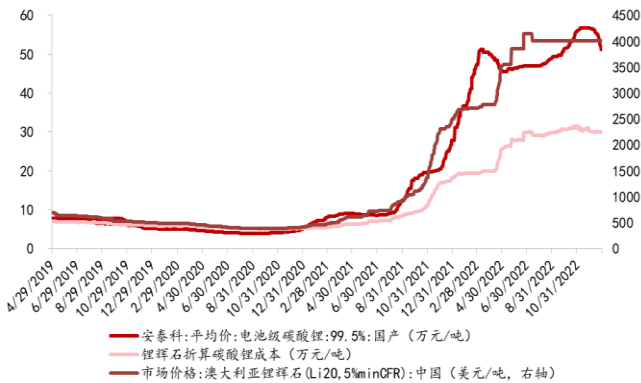
本周电池级碳酸锂价格 19.3 万元/吨，周-8.1%。**供需端）：**3月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 30585、23891 吨，环比-1%、-2%，3月我国动力电池产量 51.2GWH，环比+23.5%，其中三元电池产量 18.2GWH，环比+25.2%，磷酸铁锂电池产量 32.9GWH，环比+22.7%，**整体 3月锂盐供需偏紧边际缓解，氢氧化锂供应增速环比回升。**据乘联会，3月我国新能源乘用车零售量 54.3 万辆，同比+21.9%，环比+23.6%，前期受环保影响的云母冶炼企业逐步开始复产，产能快速爬坡，一季度锂盐整体供应有所上升。**库存端）：**电池级碳酸锂厂库约 2000 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。

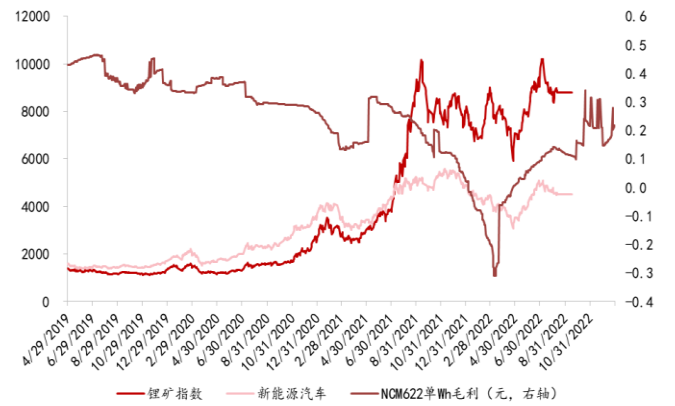
- 哪吒: 10087 辆, 环比 0.1%, 同比-11.6%;
- 零跑: 6172 辆, 环比 93%, 同比-38.6%;
- 广汽埃安: 40016 辆, 同比 97%, 环比 33%;
- 极氪: 6663 辆, 环比 22%, 同比 271%;
- 创维汽车: 1282 辆, 环比-13.14%, 同比-37.34%;
- 华为问界: 3679 辆, 环比 5%;
- 蔚来 t: 10378 辆, 同比 3.9%, 环比-14.6%;
- 小鹏: 7002 辆, 环比 16.5%, 同比-54.6%。

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



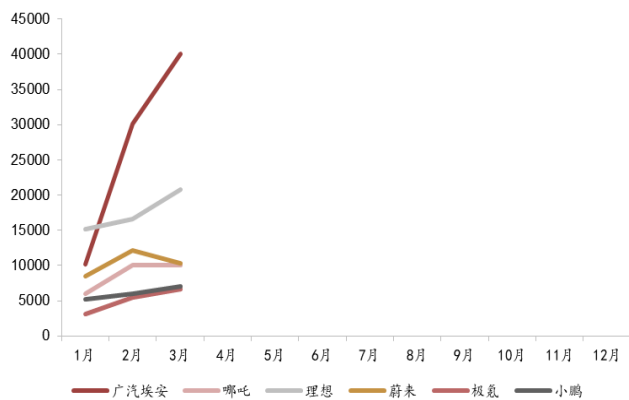
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



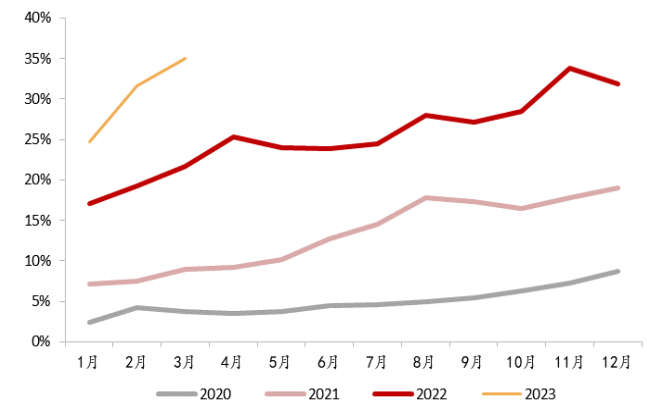
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

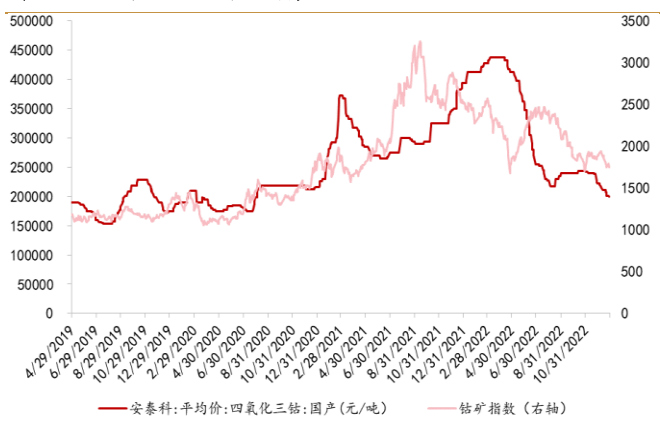
矿山企业	下调项目	原指引	最新指引
Pilbara	2022 财年	46-51 万吨	40-45 万吨
Core Lithium	Finniss 项目	7.9 万吨	18.3 万吨
Allkem	2023 财年	16-17 万吨	14-15 万吨
Mt Cattlin	2022 财年	19.6-20.4 万吨	19.2-19.6 万吨

数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

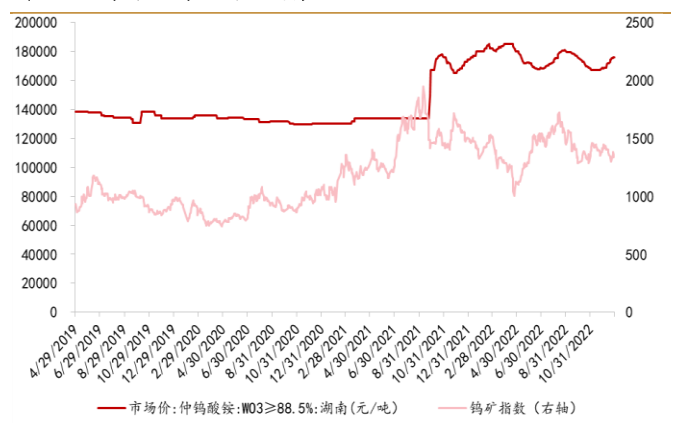
钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 1944.93, 环比上周上涨 3.95%; 钨矿指数为 1491.68, 环比上周上涨 4.79%。

本周硫酸钴 (21%) 3.85 万元/吨, 环比-2.53%, 四氧化三钴 16.2 万元/吨, 环比-1.22%, 价格依然偏弱。**供需端:** 据 SMM, 3 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7472 吨、5607 吨 (均为金属吨), 环比分别+5%、+47%, 3 月三元电池产量 18.2GWH, 环比+25.2%, 钴酸锂产量 5255 吨, 环比+20%, 3 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比回升, 1-2 月中国钴原料进口总量 1.7 万金属吨, 同比+5%。**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。

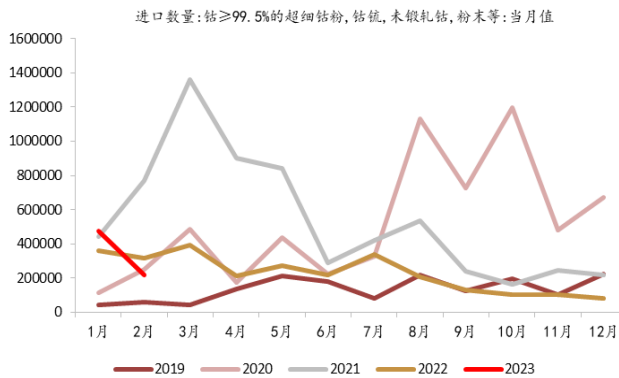
截止 4 月 14 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.4 万元/吨, 环比持平。**供需端:** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年前三季度, 我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨, 同比+0.29%; 主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨, 同比-2.65%, 其中, 切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端:** 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 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


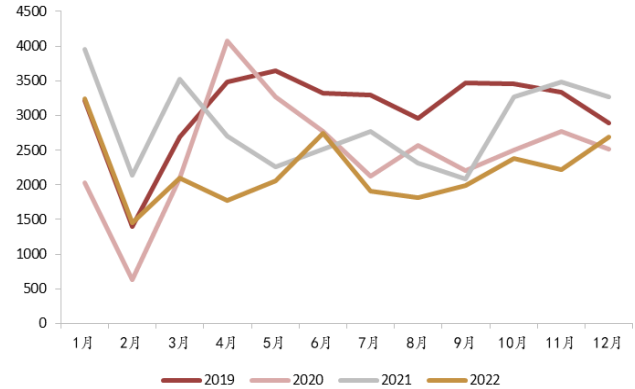
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1863.27, 环比上周上涨 1.62%; 稀土永磁指数为 4918.18, 环比上周上涨 1.28%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023-4-14	2023-4-13	2023-4-7	2023-3-15	2022-4-14	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	82.00	0.00%	0.00%	15.85%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	257.50	0.00%	0.00%	5.83%

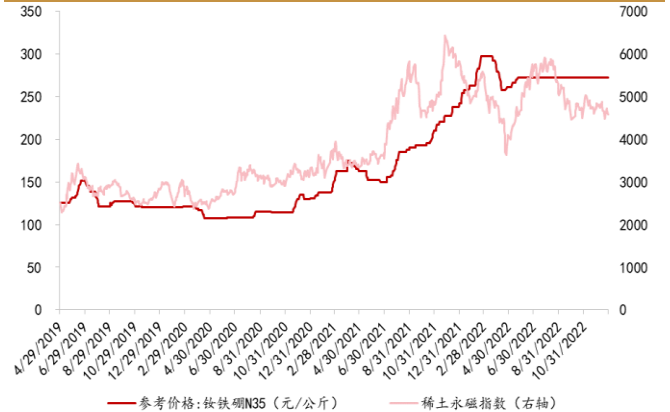
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 47.5 万元/吨, 金属镨钕回落至 58 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, 3 月我国新能源乘用车零售量 54.3 万辆, 同比+21.9%, 环比+23.6%。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 15820 元/吨, 周上涨 0.44%; 海绵锆收盘价 213 元/千克, 周持平; 锑收盘价 82000 元/吨, 周持平; 粗钨收盘价 1330 元/千克, 周持平; 黑钨精矿收盘价 12 万元/吨, 周持平; 白钨精矿收盘价 11 万元/吨, 周持平; 仲钨酸铵收盘价 175000 元/吨, 周上涨 0.29%。

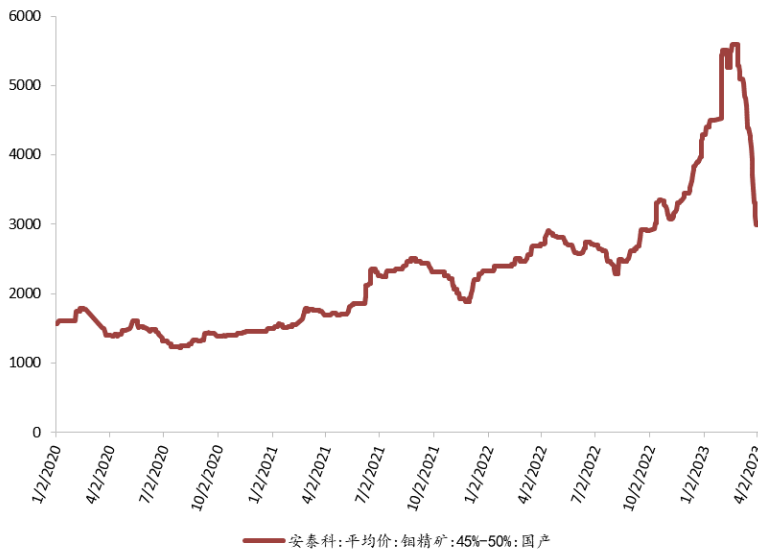
表 8: 小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023-4-14	2023-4-13	2023-4-7	2023-3-15	2022-4-14	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15820	15820	15750	15400	19800	0.44%	2.73%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	213	213	213	213	205	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	82000	82000	82000	87000	84000	0.00%	-5.75%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1330	1330	1330	1380	1500	0.00%	-3.62%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.5	11.5	11.5	11.8	12.1	0.00%	-2.54%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.3	11.3	11.3	11.6	11.8	0.00%	-2.59%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	175000	175000	174500	180000	185000	0.29%	-2.78%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：钼价继续回落，Mo 35-40%钼精矿现报 2650-2670 元/吨度，安泰科数据显示，4月14日品位45-50%的钼精矿均价回落至2715元/吨度。复盘钼价，发现钼天然的是军工和钢铁金属：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。

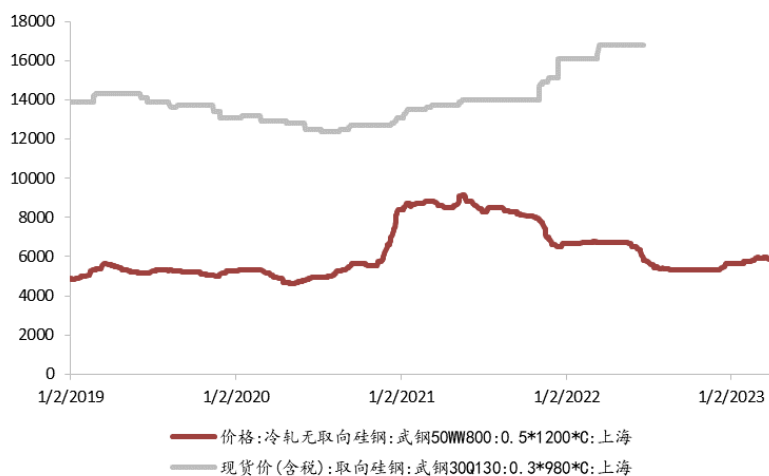
图 26：钼铁价格



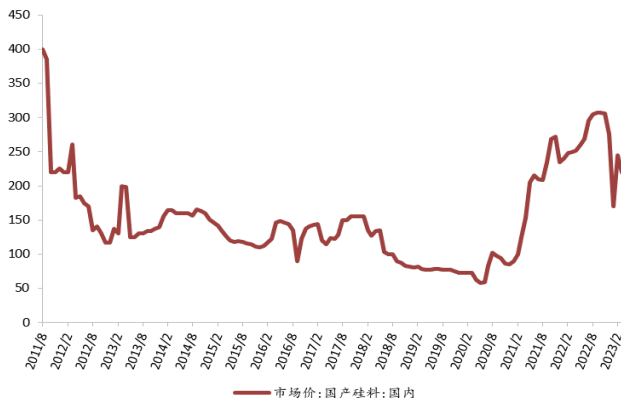
数据来源：Wind，西南证券整理

取向硅钢观点更新：取向硅钢作为金属软磁材料，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。

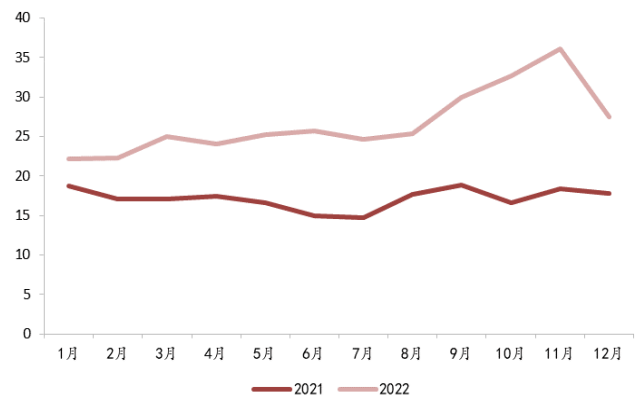
图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 乘联会指出, 3 月车市出现大量车企的促销信息, 宣传力度很大, 但实际并未出现官方的降价行动, 主要是限时、限地区、限车型的促销热潮。促销的核心因素是国六老款车型的促销清库。由于出现由局部强力促销带来的大面积观望, 因此部分厂商不得不用更大力度的促销宣传, 化解价格顾虑, 实现持续销售。3 月下旬的车市走势已经明显改善。(SMM)
- 据外媒报道, 韩国将在未来五年中, 为寻求在北美建厂的韩国电池制造商提供 7 万亿韩元 (约 53 亿美元) 的财政支持, 此举是该国对美国总统乔·拜登 (Joe Biden) 鼓励在美国生产电动汽车和在中国以外的地区采购汽车零部件的历史性气候法案的回应。(SMM)
- 据路透社报道, 印尼海洋与投资统筹部长 Luhut Panjaitan 日前表示, 希望与美国就电动汽车生产相关的关键矿产达成有限自由贸易协定 (limited FTA), 以便该国公司在与美方进行电池矿产贸易时可以受益于美国税收减免政策。(SMM)
- 4 月 12 日, 国家能源局印发《2023 年能源工作指导意见》。其中提出, 巩固拓展战略性新兴产业优势产业。抓好《“十四五”能源领域科技创新规划》组织实施, 建立规划实施监测项目库。做好“十四五”第一批能源研发创新平台认定, 加强创新平台考核评价和日常管理。巩固煤炭清洁高效利用技术优势, 加风电、光伏技术迭代研发, 突破一批新型电力系统关键技术。继续抓好核电重大专项实施管理。加快攻关新型储能关键技术和绿氢制储运用技术, 推动储能、氢能规模化应用。(乘联会)
- 据海关总署今日公布的数据显示: 今年一季度, 我国外贸进出口总值 9.89 万亿元, 同比增长 4.8%, 其中出口 5.65 万亿元, 同比增长 8.4%; 进口 4.24 万亿元, 同比增长 0.2%。从贸易伙伴来看, 一季度, 我国外贸结构持续优化, 一般贸易进出口 6.46 万亿元, 同比增长 7.9%。东盟继续为我国第一大贸易伙伴, 对东盟进出口 1.56 万亿元, 同比增长 16.1%, 占我国外贸总值的 15.8%。对欧盟、美国、日本和韩国分别进出口 1.34 万亿元、1.11 万

亿元、5464.1亿元和5284.6亿元。同期,我国与“一带一路”沿线国家进出口合计3.43万亿元,同比增长16.8%。我国与RCEP其他14个成员国合计进出口3.08万亿元,同比增长7.3%。(SMM)

- 央行货币政策委员会召开2023年第一季度例会,会议指出,有效防范化解优质头部房企风险,改善资产负债状况,扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作,因城施策支持刚性和改善性住房需求,快完善住房租赁金融政策体系,推动房地产业向新发展模式平稳过渡。引导平台企业金融业务规范健康发展,提升平台企业金融活动常态化监管水平。推进金融高水平双向开放,提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。(SMM)

3.2 公司公告

- **【四川黄金 2023.4.10】**四川容大黄金股份有限公司(以下简称“四川黄金”)近日收到持股5%以上股东上海德三国际贸易有限公司(以下简称“上海德三”)《关于所持四川容大黄金股份有限公司部分股份质押的通知》,获悉其将所持有公司的部分股份进行了质押,截至公告披露日,上海德三持有公司21,775,518.00股,持股比例为5.18%,全部为首发前限售股。(Wind, 公司公告)
- **【中润资源 2023.4.10】**中润资源拟以其持有的山东中润集团淄博置业有限公司(以下简称淄博置业)100%股权、济南兴瑞商业运营有限公司(以下简称济南兴瑞)100%股权,与深圳马维钛业有限公司(以下简称马维钛业)持有的新金国际有限公司(以下简称新金公司)51%股权进行置换;同时,马维钛业承接中润资源应付济南兴瑞的3,757.72万元债务,本次交易无现金对价。(Wind, 公司公告)
- **【天通股份 2023.4.11】**公司于近日向交通银行股份有限公司嘉兴海宁支行(以下简称“交通银行”)签署了《保证合同》,为公司全资子公司天通凯立与交通银行发生的授信业务提供不超过人民币5,000万元的连带责任保证担保,担保期限自2023年4月11日至2024年4月11日。本次担保不存在反担保。(Wind, 公司公告)
- **【金能科技 2023.4.11】**为满足资金需求,金能化学向中国工商银行股份有限公司齐河支行(以下简称“工商银行”)申请固定资产借款4,900,000.00元,于2023年3月30日与工商银行签订编号为0161200030-2023年齐河(保)字00036号的《固定资产借款合同》,借款于2023年4月10日办理完毕;金能化学向青岛银行股份有限公司德州齐河支行(以下简称“青岛银行”)申请开立人民币1,680,000.00元银行承兑汇票,于2023年4月11日与青岛银行签订编号为862062023承00002的《银行承兑协议》,银承于2023年4月11日办理完毕。(Wind, 公司公告)
- **【鑫科材料 2023.4.13】**公司与芜湖扬子农村商业银行股份有限公司签署了《最高额抵押合同》,以位于鸠江经济开发区永安路的土地及房屋(详见“抵押物清单”)为抵押物为鑫科铜业与扬子银行在2023年4月10日至2026年4月10日期间签订的综合授信合同提供最高额抵押担保,担保债权的最高限额为人民币2,526万元,上述担保不存在反担保。截至本公告日,公司实际为鑫科铜业提供的担保余额为80,756万元(含此次签订的抵押合同人民币2,526万元)。上述担保事宜已经公司九届五次董事会和2022年年度股东大会审议通过。(Wind, 公司公告)

- **【金能科技 2023.4.13】**为满足原料采购资金需求,保证生产顺利进行,金狮国贸向中国农业银行股份有限公司青岛黄岛支行(以下简称“农业银行”)申请开立 27,545,398.00 美元信用证,于 2023 年 4 月 11 日与农业银行签订编号 84040120230000226 的《进口开证合同》,信用证于 2023 年 4 月 12 日办理完毕。本次新增 19,866.98 万元人民币保证担保,截至目前,公司为金能化学(青岛)有限公司、金狮国贸提供的担保合同余额为人民币 681,000 万元,已实际使用的担保余额为人民币 309,095.87 万元(含本次担保)(Wind,公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属:周内金价震荡上涨至历史最高点附近,随后周五在美元指数小幅反弹的影响下出现回调。在 3 月银行业风险事件和近期美国经济数据不及预期的背景下,市场对“衰退-停止加息-降息”的预期升温,持续对金价带来上行驱动。预计 5 月美联储将进行最后一次 25BP 的加息,金价在历史高位处或有波动,不改长期看好黄金大周期的逻辑: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:美元指数和美债收益率震荡下行,提振金属的金融属性。国内社融、贸易数据超预期向好,提振市场对需求修复的信心。云南地区干旱延续,5 月区域内电解铝复产概率偏低,供给受限给予铝价支撑,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、云铝股份、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,3 月印尼镍生铁产量 10.04 万吨,环比-1.4%。3 月国内镍生铁产量约 2.98 万吨,环比-9.1%。传统需求不锈钢利润好转,3 月我国不锈钢产量 267.58 万吨,环比-5.41%;新能源需求环比回升,3 月我国动力电池产量 51.2GWH,环比+23.5%,其中三元电池产量 18.2GWH,环比+25.2%。**库存端)**截止 4 月 14 日,LME+上期所镍库存为 43395 吨,环比-0.29%,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 14 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 19.3 万元/吨,周-8.1%。**供需端)**3 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 30585、23891 吨,环比-1%、-2%,3 月我国动力电池产量 51.2GWH,环比+23.5%,其中三元电池产量 18.2GWH,环比+25.2%,磷酸铁锂电池产量 32.9GWH,环比+22.7%,整体 3 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,3 月我国新能源乘用车零售量 54.3 万辆,同比+21.9%,环比+23.6%,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%) 3.85 万元/吨，环比-2.53%，四氧化三钴 16.2 万元/吨，环比-1.22%，价格依然偏弱。**供需端**：据 SMM，3 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7472 吨、5607 吨 (均为金属吨)，环比分别+5%、+47%，3 月三元电池产量 18.2GWH，环比+25.2%，钴酸锂产量 5255 吨，环比+20%，3 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比回升，1-2 月中国钴原料进口总量 1.7 万金属吨，同比+5%。**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 4 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 14 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.4 万元/吨，环比持平。**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 47.5 万元/吨，金属镨钕回落至 58 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，3 月我国新能源乘用车零售量 54.3 万辆，同比+21.9%，环比+23.6%。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：钼价继续回落，Mo 35-40% 钼精矿现报 2650-2670 元/吨度，安泰科数据显示，4 月 14 日品位 45-50% 的钼精矿均价回落至 2715 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	1391.40	68.98	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	1335.79	81.39	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	310.49	18.66	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	386.52	13.92	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	122.85	15.55	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	102.63	7.69	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	379.65	91.55	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	248.19	29.61	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	54.49	8.84	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	100.74	91.68	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	67.67	20.31	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	296.46	20.90	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	192.21	39.19	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	1384.51	6.41	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	369.36	7.94	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 14 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
	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	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