



强现实弱预期，长线视角推复苏板块

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报4032.57，周跌1.45%。有色金属指数收报4943.16，周跌4.10%。本周市场板块涨幅前三名：家用电器(+3.35%)、银行(+1.17%)、通信(+0.29%)；涨幅后三名：房地产(-4.72%)、休闲服务(-5.75%)、电子(-6.41%)。
- **贵金属**：美国4月制造业PMI数据超预期回升，综合PMI升至11个月高位，美联储加息预期小幅升温，美元指数和美债收益率觅得支撑，给贵金属价格短期带来压力。历史高位处金价预计有波动，突破动力或需等待美联储货币政策转向时点的进一步确认。长期维持看好黄金大周期：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**：国内一季度经济数据整体稳健，地产竣工增速向好，美元指数和美债收益率觅得支撑，宏观面对金属价格的利多驱动交易相对充分。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**低能源成本铝冶炼企业、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21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)	28,869.29
流通市值(亿元)	26,653.67
行业市盈率TTM	14.2
沪深300市盈率TTM	12.3

相关研究

1. 有色行业周报(4.10-4.16)：把握复苏大主线，重视锂矿阶段反弹(2023-04-16)
2. 有色行业周报(4.3-4.9)：海外现衰退信号，持续推荐黄金(2023-04-10)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

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

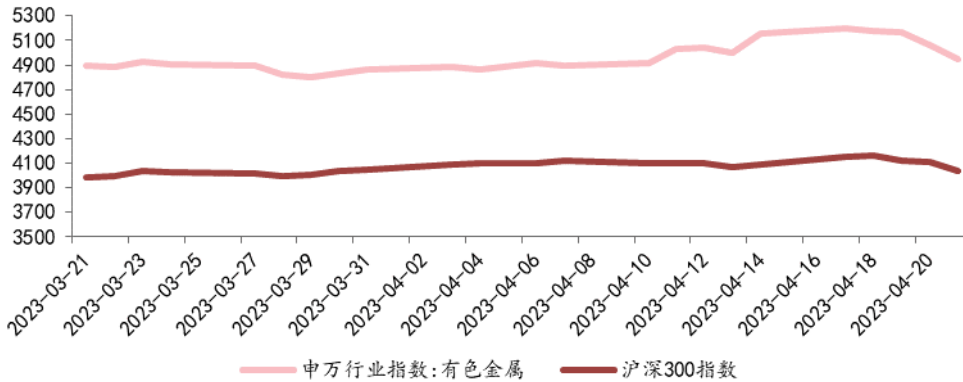
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	17

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4032.57, 周跌 1.45%。有色金属指数收报 4943.16, 周跌 4.10%。

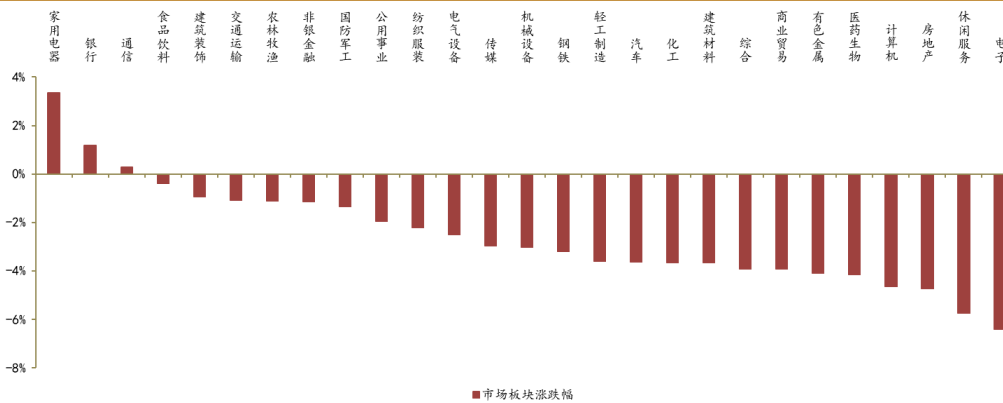
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

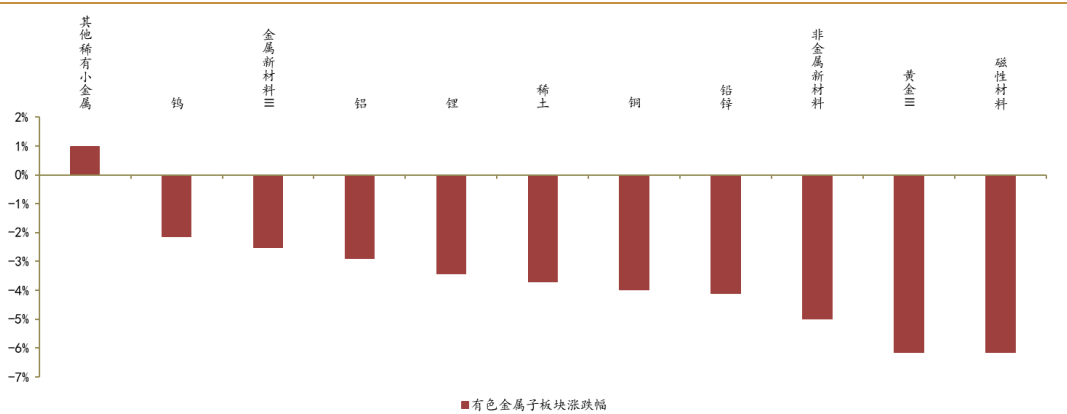
本周市场板块涨幅前三名: 家用电器 (+3.35%)、银行 (+1.17%)、通信 (+0.29%); 涨幅后三名: 房地产 (-4.72%)、休闲服务 (-5.75%)、电子 (-6.41%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

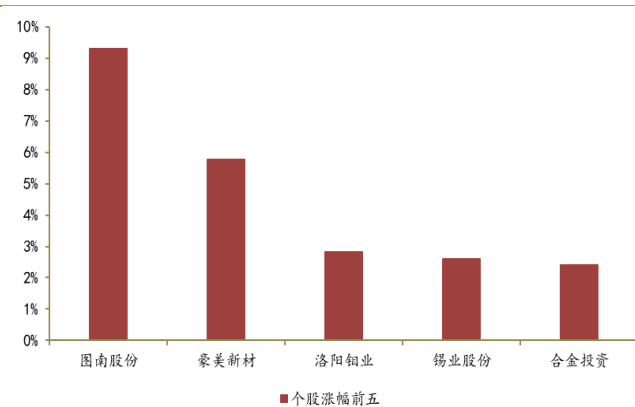
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 其他稀有小金属(+0.96%)、钨(-2.14%)、金属新材料 III (-2.50%); 涨幅后三名: 非金属新材料(-4.98%)、黄金 III (-6.14%)、磁性材料(-6.15%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


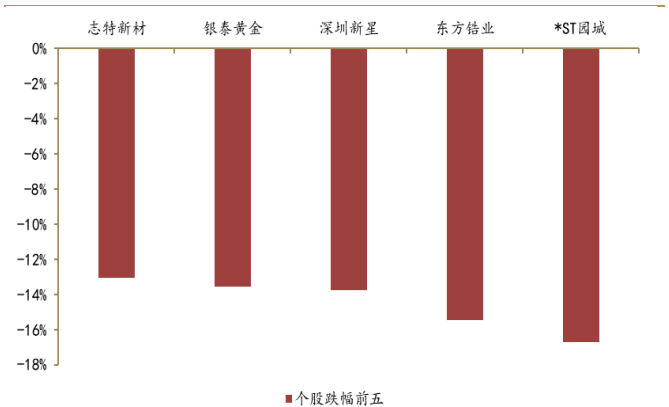
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：图南股份(+9.30%)、豪美新材(+5.75%)、洛阳钼业(+2.81%)、锡业股份(+2.61%)、合金投资(+2.42%)；涨幅后五：志特新材(-13.04%)、银泰黄金(-13.58%)、深圳新星(-13.77%)、东方锆业(-15.47%)、*ST园城(-16.73%)。

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

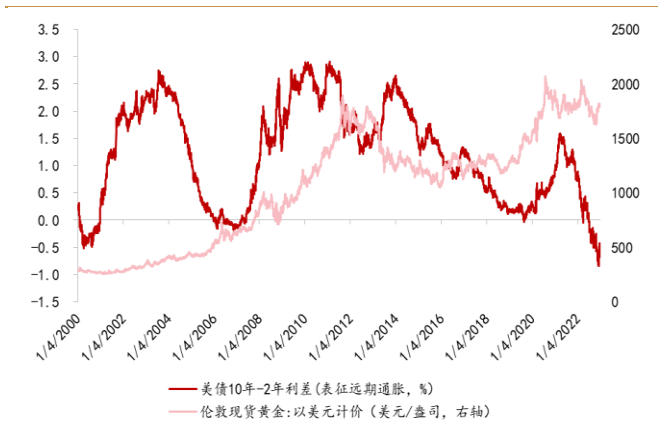
贵金属价格方面,上期所金价收盘 442.4 元/克,周跌 1.54%;COMEX 期金收盘价 1990.5 美元/盎司,周跌 1.26%;上期所银价收盘 5596 元/千克,周跌 2.97%;COMEX 期银收盘价 25.1 美元/盎司,周跌 1.58%;NYMEX 钯收盘价 1607.4 美元/盎司,周涨 7.42%;NYMEX 铂收盘价 1138.7 美元/盎司,周涨 8.04%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

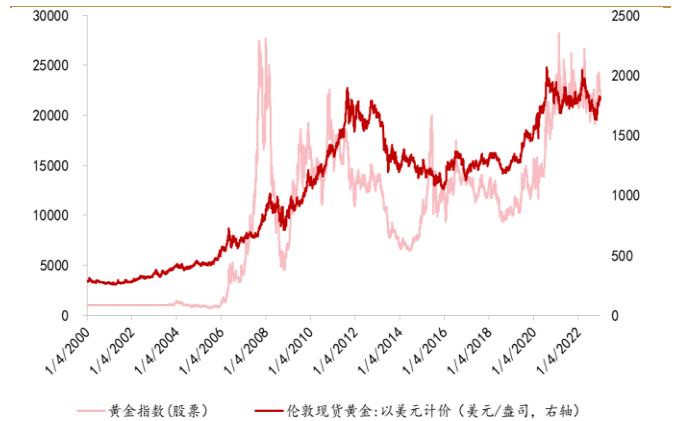
产品	单位	2023-4-21	2023-4-20	2023-4-14	2023-3-22	2022-4-21	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	442.44	444.15	449.35	434.14	403.70	-1.54%	1.91%	9.60%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1990.50	2019.10	2015.80	1949.60	1948.20	-1.26%	2.10%	2.17%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5596.00	5642.00	5767.00	5100.00	5161.00	-2.97%	9.73%	8.43%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	25.06	25.37	25.46	22.79	24.62	-1.58%	9.97%	1.77%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1607.40	1588.70	1496.30	1445.70	2420.20	7.42%	11.18%	-33.58%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1138.70	1107.60	1054.00	987.00	967.80	8.04%	15.37%	17.66%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格自高位回调。美国 4 月制造业 PMI 数据超预期回升, 综合 PMI 升至 11 个月高位, 美联储加息预期小幅升温, 美元指数和美债收益率宽得支撑, 给贵金属价格短期带来压力。历史高位处金价预计有波动, 突破动力或需等待美联储货币政策转向时点的进一步确认。长期维持看好黄金大周期: 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: 宏观数据提振信心, 金属价格维持高位

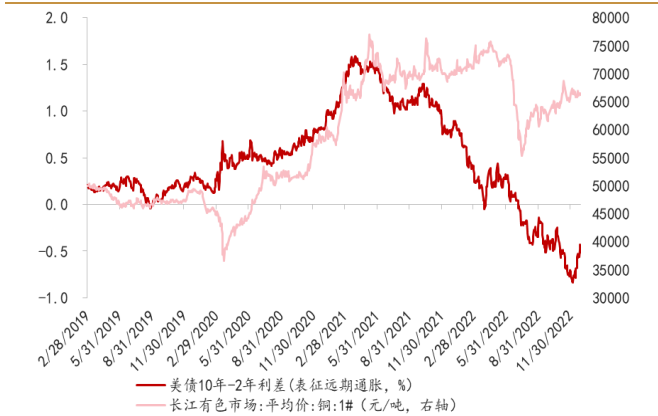
LME 铜收盘价 8816 美元/吨, 周跌 2.93%; 长江有色市场铜均价 68950 元/吨, 周跌 2.14%;
 LME 铝收盘价 2389 美元/吨, 周涨 1.38%; 长江有色市场铝均价 19020 元/吨, 周涨 1.77%;
 LME 铅收盘价 2204 美元/吨, 周涨 0.87%; 长江有色市场铅均价 15375 元/吨, 周涨 0.33%;
 LME 锌收盘价 2739 美元/吨, 周跌 5.62%; 长江有色市场锌均价 22080 元/吨, 周跌 1.21%;
 LME 锡收盘价 27000 美元/吨, 周涨 8.87%; LME 镍收盘价 24335 美元/吨, 周涨 0.70%;
 长江有色市场镍均价 195800 元/吨, 周涨 0.98%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-4-21	2023-4-20	2023-4-14	2023-3-22	2022-4-21	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8816	8875	9082	8881	10268	-2.93%	-0.73%	-14.14%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68950	69570	70460	68250	74990	-2.14%	1.03%	-8.05%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2389	2410	2356	2232	3262	1.38%	7.01%	-26.78%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	19020	19110	18690	18110	21830	1.77%	5.02%	-12.87%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2204	2184	2185	2150	2414	0.87%	2.51%	-8.70%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15375	15425	15325	15375	15750	0.33%	0.00%	-2.38%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2739	2756	2902	2888	4485	-5.62%	-5.16%	-38.93%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	22080	22060	22350	22250	28550	-1.21%	-0.76%	-22.66%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	27000	27250	24800	23300	43275	8.87%	15.88%	-37.61%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	24335	25540	24165	22300	33775	0.70%	9.13%	-27.95%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	195800	201050	193900	179950	239350	0.98%	8.81%	-18.20%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜: 上周铜价重心震荡回落。从铜价影响因素来看: 1) 国内一季度经济数据整体稳健, 地产竣工增速向好; 美元指数和美债收益率觅得支撑, 宏观面对金属价格的利多交易相对充分。2) 铜精矿加工费回升至 84.4 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, 国内铜季节性去库放缓 (LME 铜 5.2 万吨, Comex 铜 2.3 万吨, 国内铜含保税区库存共计 33.9 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验证给价格带来的波动, 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

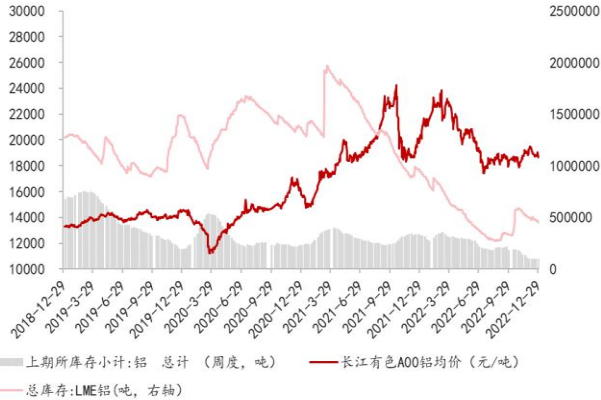
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝: 上周铝价反弹后回落, 价格重心小幅上移。铝价影响因素来看: 1) 国内一季度经济数据整体稳健, 地产竣工增速向好; 美元指数和美债收益率觅得支撑, 宏观面对金属价格的利多交易相对充分。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 105.7 万吨, 海外库存小幅上移, LME 总库存 57.1 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继续向上修复。年内内需复

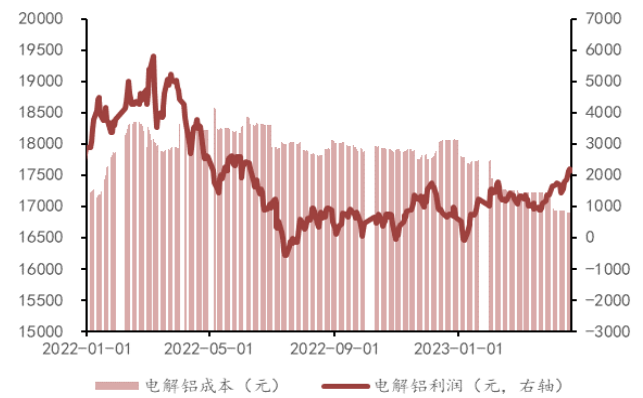
苏是核心方向，电解铝供给持续受限给予基本面强支撑，行业利润有望继续修复，积极关注上游冶炼企业投资机会。

图 10：铝库存及铝均价走势



数据来源：Wind, 西南证券整理

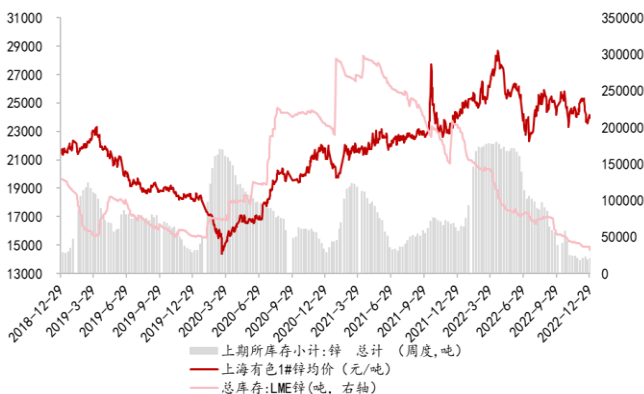
图 11：电解铝吨毛利



数据来源：Wind, 西南证券整理

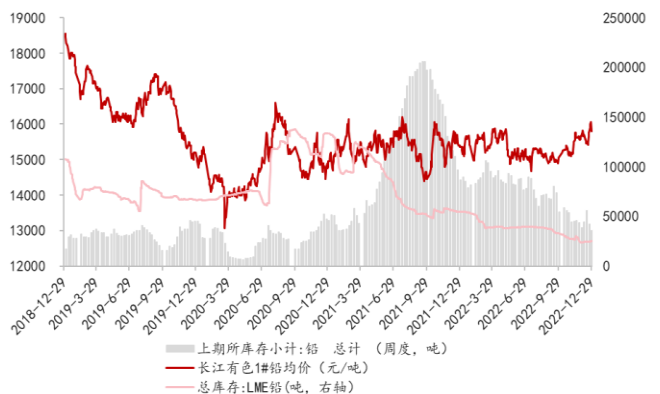
锌：上周锌价震荡回落。锌价影响因素来看：1) 国内一季度经济数据整体稳健，地产竣工增速向好；美元指数和美债收益率觅得支撑，宏观面对金属价格的利多交易相对充分。2) 锌精矿价格上涨，国产锌精矿加工费为 4950 元，进口锌精矿加工费 200 美元，3 月精炼锌产量为 56.0 万吨，1-3 月累计同比上升 6.8%，精炼锌供应持续修复。3) 海外锌锭库存小幅反弹，LME 库存总量为 5.4 万吨，国内锌锭延续去库，社会库存总量为 13.6 万吨。短期关注海外衰退预期和国内复苏预期可能给价格带来的潜在波动，锌全球库存仍处于较低水平，预计价格震荡运行为主。

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 20.5 万元/吨，周下降 18.33%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 178500 万元/吨，周下降 7.51%；金属锂价格 180 万元/吨，周下降 12.20%；四氧化三钴价格 15.3 万元/吨，周下降 5.56%；硫酸镍价

格 43600 元/吨, 周下降 4.39%; 硫酸钴 (21%) 价格 37250 元/吨, 周下降 3.25%; 硫酸钴 (20.5%) 价格 36250 元/吨, 周下降 3.33%; 磷酸铁锂价格 7.3 万元/吨, 周下降 6.45%。

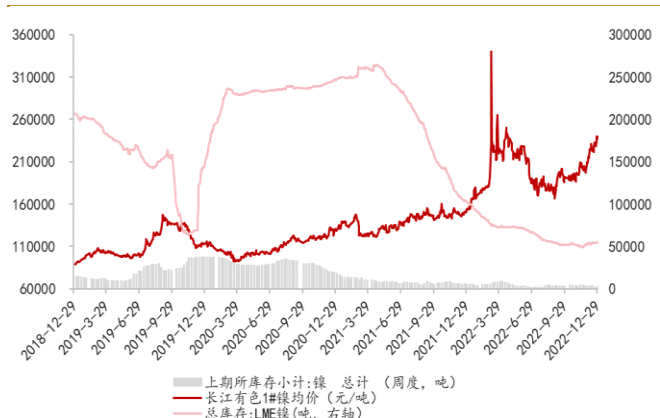
表 3: 能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-4-21	2023-4-20	2023-4-14	2023-3-22	2022-4-21	周环比	月环比	年同比
价格: 氢氧化锂 56.5%: 国产	元/吨	205000	214000	251000	376500	478500	-18.33%	-45.55%	-57.16%
市场价格: 澳大利亚锂辉石 (Li ₂ O, 5%minCFR): 中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	3050	0.00%	0.00%	31.15%
安泰科: 平均价: 电池级碳酸锂: 99.5%: 国产	万元/吨	178500.0	178500.0	193000.0	288000.0	475500.0	-7.51%	-38.02%	-62.46%
金属锂 ≥ 99% 工、电: 国产	元/吨	1800000	1850000	2050000	2320000	3160750	-12.20%	-22.41%	-43.05%
安泰科: 平均价: 四氧化三钴: 国产	元/吨	153000	153000	162000	173000	417500	-5.56%	-11.56%	-63.35%
长江有色市场: 平均价: 硫酸镍	元/吨	43600	43600	45600	45600	51100	-4.39%	-4.39%	-14.68%
安泰科: 平均价: 硫酸钴 21%: 国产	元/吨	37250	37250	38500	43300	113000	-3.25%	-13.97%	-67.04%
安泰科: 平均价: 硫酸钴 20.5%: 国产	元/吨	36250	36250	37500	42300	111000	-3.33%	-14.30%	-67.34%
正极材料: 磷酸铁锂: 国产	万元/吨	7.3	7.3	7.8	11.4	16.2	-6.45%	-36.40%	-55.25%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 41124 吨, 与上周持平; 上期所镍库存为 1496 吨, 环比上周下降 34.13%; 镍矿指数为 1429.47, 环比上周下降 4.42%。

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 21 日, LME+上期所镍库存为 42620 吨, 环比-1.79%, 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 21 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 5858.13，环比上周下降 5.49%。

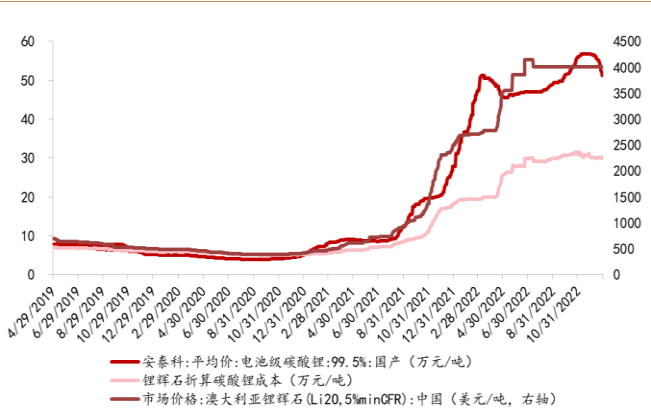
本周电池级碳酸锂价格 17.85 万元/吨，周-7.51%。**供需端）：**3月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 30585、23891 吨，环比-1%、-2%，3月我国动力电池产量 51.2GWH,环比+23.5%，其中三元电池产量 18.2GWH，环比+25.2%，磷酸铁锂电池产量 32.9GWH，环比+22.7%，**整体3月锂盐供需偏紧边际缓解，氢氧化锂供应增速环比回升。**据乘联会，3月我国新能源乘用车零售量 54.3 万辆，同比+21.9%，环比+23.6%，前期受环保影响的云母冶炼企业逐步开始复产，产能快速爬坡，一季度锂盐整体供应有所上升。**库存端）：**电池级碳酸锂厂库约 2000 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。

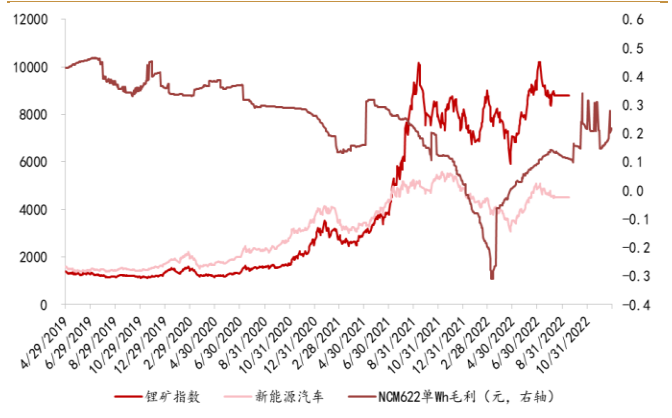
- 哪吒: 10087 辆, 环比 0.1%, 同比-11.6%;
- 零跑: 6172 辆, 环比 93%, 同比-38.6%;
- 广汽埃安: 40016 辆, 同比 97%, 环比 33%;
- 极氪: 6663 辆, 环比 22%, 同比 271%;
- 创维汽车: 1282 辆, 环比-13.14%, 同比-37.34%;
- 华为问界: 3679 辆, 环比 5%;
- 蔚来 t: 10378 辆, 同比 3.9%, 环比-14.6%;
- 小鹏: 7002 辆, 环比 16.5%, 同比-54.6%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



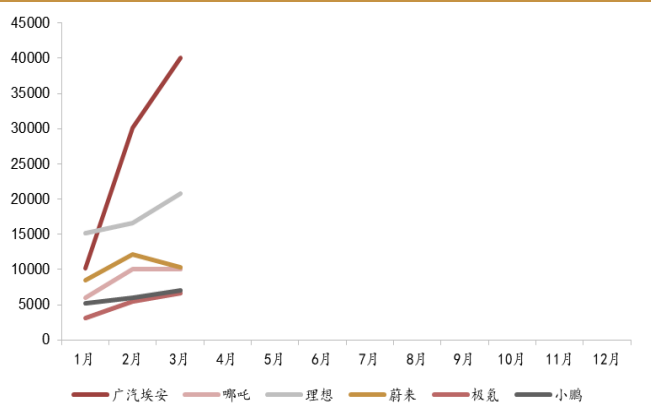
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



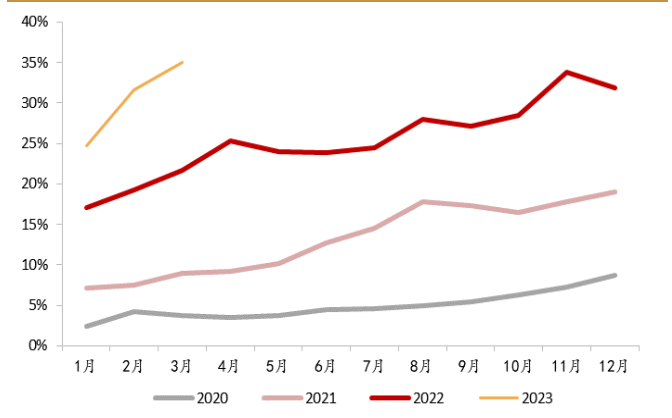
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1857.37, 环比上周下降 4.50%; 钨矿指数为 1446.67, 环比上周下降 3.02%。

本周硫酸钴 (21%) 3.73 万元/吨, 环比-3.25%, 四氧化三钴 15.3 万元/吨, 环比-5.56%, 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。

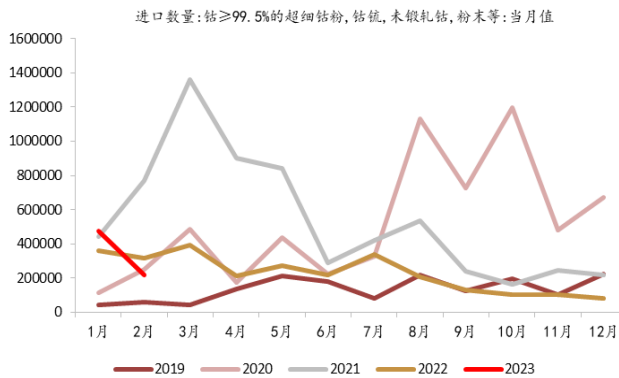
截止 4 月 21 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.7 万元/吨, 环比+1.58%。**供需端:** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年前三季度, 我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨, 同比+0.29%; 主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨, 同比-2.65%, 其中, 切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端:** 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 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

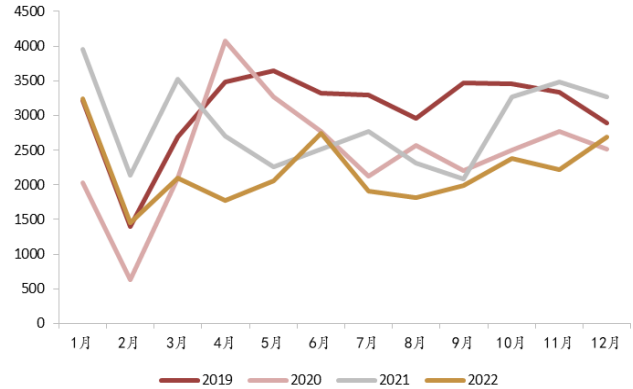

数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1761.79, 环比上周下降 5.45%; 稀土永磁指数为 4630.55, 环比上周下降 5.85%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023-4-21	2023-4-20	2023-4-14	2023-3-22	2022-4-21	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	84.00	0.00%	0.00%	13.10%
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%

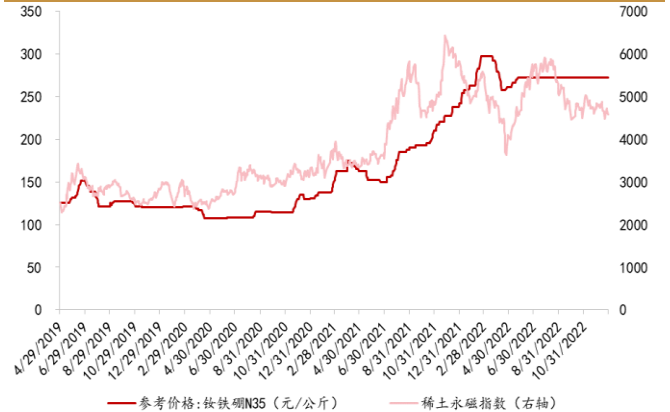
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 46.8 万元/吨, 金属镨钕回落至 56.5 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；粗钼收盘价 1330 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 2.61%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 2.65%；仲钨酸铵收盘价 175000 元/吨，周持平。

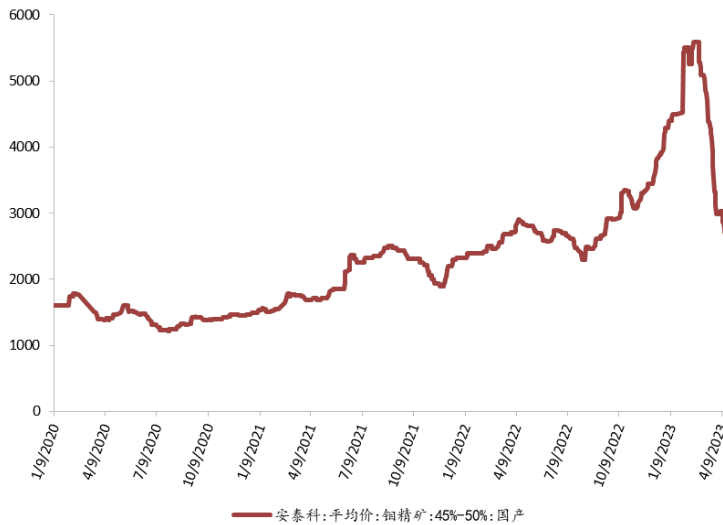
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023-4-21	2023-4-20	2023-4-14	2023-3-22	2022-4-21	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15820	15820	15820	15500	19800	0.44%	2.06%
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	84000	83000	0.00%	-2.38%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1330	1330	1330	1330	1450	0.00%	0.00%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.8	11.8	11.5	11.7	11.9	2.61%	1.29%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.6	11.6	11.3	11.6	11.7	2.65%	0.43%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	175000	175000	175000	178000	185500	0.00%	-1.69%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：钼价小幅回升，Mo 35-40%钼精矿现报 2870-2900 元/吨度，安泰科数据显示，4月21日品位 45-50%的钼精矿均价回升至 2915 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。

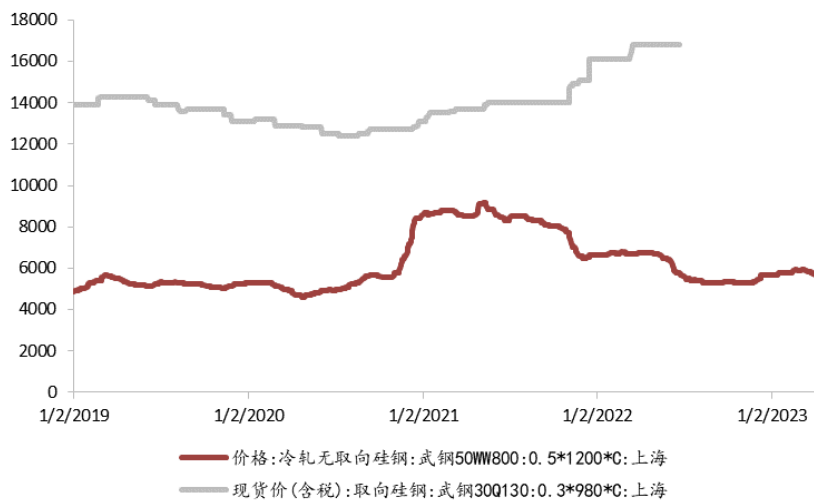
图 26：钼铁价格



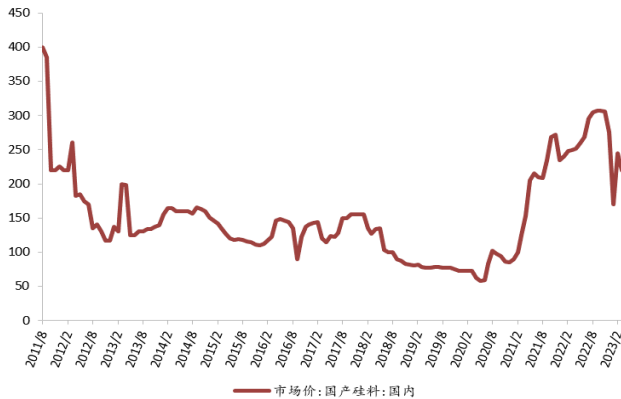
数据来源：Wind, 西南证券整理

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。

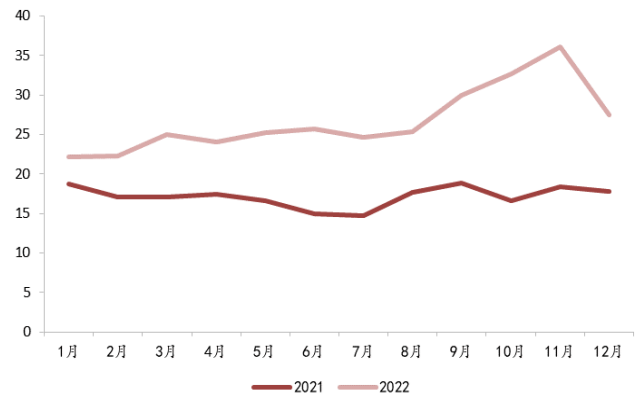
图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 国家统计局发布数据显示，3 月份，70 个大中城市中商品住宅销售价格上涨城市个数增加，各线城市商品住宅销售价格环比上涨，一线城市商品住宅销售价格同比上涨、二三线城市同比降幅收窄。70 个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有 64 个和 57 个，比上月分别增加 9 个和 17 个。(SMM)
- 4 月 14 日，国家发展改革委主任郑栅洁与巴西发展、工业、贸易和服务部常务副部长罗沙签署了《中华人民共和国国家发展和改革委员会与巴西联邦共和国发展、工业、贸易和服务部关于促进产业投资与合作的谅解备忘录》。下一步，双方将按照所达成的共识，推进矿产、能源、基础设施和物流、制造业、高技术、农业等领域投资合作。(SMM)
- 据自然资源部微信公众号消息，4 月 12 日、14 日自然资源部分别召开座谈会，听取油气企业、中央管理地勘单位以及地矿领域院士专家关于组织实施新一轮找矿突破战略行动的意见建议。自然资源部部长王广华指出，要想方设法营造良好政策环境，加大鼓励矿业投资、繁荣矿业市场的政策供给。要强化矿产勘查开发的基础保障和科技支撑，以重大科技专项为引领，推进找矿理论创新，突破卡脖子技术，推进产学研结合。自然资源部将充分研究和吸纳有关意见，努力营造良好的发展环境和创新氛围。持续推进找矿突破。(SMM)
- 国家发展改革委发布关于印发《横琴粤澳深度合作区鼓励类产业目录》的通知。通知称，《产业目录》是引导投资方向、政府管理投资项目，以及制定实施人才、土地等产业发展政策的重要依据。请广东省和国务院有关部门结合职能，在项目布局、资金安排、要素保障等方面对鼓励类产业予以积极支持。产业目录包括集成电路设计，集成电路先进封装与测试，特色工艺研发与制造，半导体设备及关键材料研发与制造，集成电路芯片设计平台(EDA 工具)、相关软件研发、配套 IP 库;电子元器件、计算机、信息、生物、新材料、环保、机械装备、精密仪器设备等先进制造技术开发与制造等产业。(SMM)

- 经初步核算，2023年一季度我国国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%。具体来看，一季度中国房地产业 GDP 同比增长 1.3%，住宿和餐饮业 GDP 同比增长 13.6%，金融业 GDP 同比增长 6.9%，建筑业 GDP 同比增长 6.7%。(SMM)
- 国家外汇管理局新闻发言人王春英 4 月 21 日介绍，外汇市场韧性逐步增强，可以更好地适应外部环境变化。人民币汇率弹性增强，市场主体对于汇率双向波动的认识、认知进一步深化，汇率预期更加平稳，汇率调节国际收支和宏观经济“稳定器”作用更加明显。人民币在跨境使用中的占比不断上升，2022 年接近 50%，今年一季度占比进一步提升，这有助于降低在跨境交易中货币错配风险。(SMM)
- 2020-2042 年美国废铝旧废产生量预计将从 458 万吨增加到 858 万吨。未来 5 年主要来自交通及建筑板块，未来 20 年交通废铝报废将占据主导地位。欧洲旧废产生量将大幅增加，预计 2020-2042 年增长幅度将超过 80%，达到 994 万吨。目前主要来自交通及建筑行业，2031 年前后，包装板块将超过建筑板块。(SMM)
- 4 月 20 日，深圳南山区工信局(商务局)联动 80+ 辖区汽车经销企业重磅推出 1 亿元购车补贴。此次活动时间为 4 月 20 日至 6 月 15 日。据悉，此次活动根据单辆汽车的购车发票金额(含税价)分为四档发放购车补贴，补贴金额 6000 元-3.3 万元不等。(SMM)

3.2 公司公告

- **【赣锋锂业 2023.4.18】**江西赣锋锂业集团股份有限公司第五届董事会第三十八次会议审议通过了《关于对上海聚锦归进行可转债投资涉及矿业权投资的议案》，同意公司以自有资金 31,500 万元人民币投资上海聚锦归企业管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“上海聚锦归”)的可转债，期限为两年;上海聚锦归同意以其持有的新余赣锋矿业有限公司(以下简称“新余赣锋矿业”)18%的股权向公司提供质押担保;于可转债到期日，公司可以选择由上海聚锦归还公司前述可转债投资本金和利息，也可以选择将前述可转债投资本金转换为上海聚锦归 47.37%的有限合伙份额，并进一步置换为新余赣锋矿业 18%的股权，置换完成后，公司将持有新余赣锋矿业共计 80%股权，且不再持有上海聚锦归合伙份额，上海聚锦归将持有新余赣锋矿业共计 20%股权，授权公司经营层办理相关手续并签署相关法律文件。(Wind, 公司公告)
- **【鑫铂股份 2023.4.18】**为进一步提升安徽鑫铂铝业股份有限公司在新能源光伏市场的国际竞争力，借助国家“一带一路”的政策，实现中国企业“走出去”战略，开拓海外市场，满足公司国际化发展战略需要，公司拟以自筹资金出资 12,000 万美元在香港设立子公司“鑫铂(香港)有限公司”，再以“鑫铂(香港)有限公司”分别出资 5,000 万美元、7,000 万美元分别在越南和马来西亚设立子公司“鑫铂新材料(越南)有限公司”和“鑫铂新材料(马来西亚)有限公司”(暂定名，最终结果以境外投资主管机关与投资所在地的主管机关最终核准或备案结果为准)。公司将根据市场需求和业务进展等具体情况分阶段实施建设越南和马来西亚的生产基地。。(Wind, 公司公告)
- **【金诚信 2023.4.19】**金诚信矿业管理股份有限公司(以下简称“公司”)控股股东金诚信集团有限公司(以下简称“金诚信集团”)直接持有公司股份共计 242,519,049 股，占公司总股本的 40.28%，其中已累计质押 88,000,000 股，占公司总股本的 14.61%，占其直接持有公司股份总数的 36.29%。因公司可转换公司债券“金诚转债”处于转股期，

本公告涉及的总股本数均以截至 2023 年 3 月 31 日的总股本数 602,131,008 股为计算基础。(Wind, 公司公告)

- **【金贵银业 2023.4.19】**根据《公司章程》第一百五十六条规定：“在公司当年盈利且累计未分配利润为正数且保证公司能够持续经营和长期发展的前提下，如公司无重大资金支出安排，公司应当优先采取现金方式分配股利，且公司每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可供股东分配的利润的 20%。具体每个年度的分红比例由董事会根据公司年度盈利状况和未来资金使用计划提出预案”。公司 2022 年实现归属于母公司所有者的净利润-167,031,162.18 元，其中：母公司实现净利润为-116,372,563.37 元，未分配利润为-3,118,375,161.02 元。截至 2022 年期末，公司未分配利润为负值。因此，为保障公司的持续经营能力，亦为全体股东利益长远考虑，经董事会研究决定，2022 年度，不派发现金红利、不送红股，不以资本公积金转增股本。(Wind, 公司公告)
- **【宁波韵升 2023.4.21】**宁波韵升股份有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 4 月 20 日召开了公司第十届董事会第二十次会议，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》，现将相关情况公告如下：由于募集资金投资项目实施过程需要一定周期，公司根据项目实际进展情况分期、分批逐步投入项目资金，在一定时间内出现募集资金暂时闲置的情形。为提高募集资金使用效率，在保证不影响募集资金项目建设和募集资金使用的情况下，公司拟使用不超过人民币 30,000 万元闲置募集资金暂时补充公司流动资金，使用期限为自公司董事会审议批准之日起 12 个月，到期归还至公司开立的募集资金专用账户。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国 4 月制造业 PMI 数据超预期回升，综合 PMI 升至 11 个月高位，美联储加息预期小幅升温，美元指数和美债收益率觅得支撑，给贵金属价格短期带来压力。历史高位处金价预计有波动，突破动力或需等待美联储货币政策转向时点的进一步确认。长期维持看好黄金大周期：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：国内一季度经济数据整体稳健，地产竣工增速向好，美元指数和美债收益率觅得支撑，宏观面对金属价格的利多交易驱动相对充分。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，**关注低能源成本铝冶炼企业、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 21 日，LME+上期所镍库存为 42620 吨，环比-1.79%，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

21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 17.85 万元/吨, 周-7.51%。**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%) 3.73 万元/吨, 环比-3.25%, 四氧化三钴 15.3 万元/吨, 环比-5.56%, 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 21 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.7 万元/吨, 环比+1.58。**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 46.8 万元/吨, 金属镨钕回落至 56.5 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**：钼价小幅回升，Mo 35-40%钼精矿现报 2870-2900 元/吨度，安泰科数据显示，4 月 21 日品位 45-50%的钼精矿均价回升至 2915 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	1346.62	66.76	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	1299.68	79.19	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	293.51	17.64	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	334.04	12.03	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	116.69	14.77	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	93.28	6.99	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	344.22	63.85	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	230.42	27.49	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	51.47	8.35	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	100.19	91.18	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	64.03	19.22	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	281.71	19.86	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	179.61	36.62	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	1423.39	6.59	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	359.59	7.73	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 21 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，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