



# 加息落地，降息预期主导，继续推荐铝和铜金

## 投资要点

- **行情回顾**：本周沪深 300 指数收报 4016.88,周涨 1.37%。有色金属指数收报 4705.41,周涨 0.04%。本周市场板块涨幅前三名：银行 (+3.75%)、传媒 (+3.51%)、非银金融 (+3.29%)；涨幅后三名：电子 (-2.74%)、通信 (-3.65%)、家用电器 (-3.91%)。
- **贵金属**：美联储 5 月 FOMC 会议加息 25BP 符合预期，措辞整体趋于温和，加息周期进入尾声，假日期间银行业风险事件的继续蔓延带动避险情绪再度走高，美元指数和美债收益率表现弱勢，黄金价格维持强势。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 4 月 PMI 数据不及预期，小幅拖累市场情绪，但美联储加息步入尾声，利率端对金属金融溢价的压制减轻。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**神火股份、云铝股份、天山铝业、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 万镍吨，环比-1.4%；3 月三元电池产量 18.2GWH，环比+25.2%。**成本利润**：截止 5 月 5 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

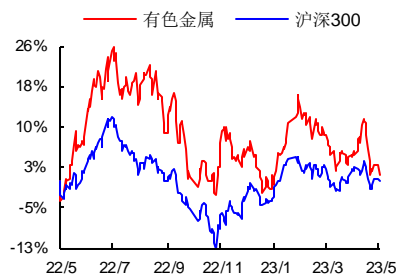
邮箱：zls@swsc.com.cn

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)	27,519.34
流通市值(亿元)	25,410.65
行业市盈率 TTM	14.1
沪深 300 市盈率 TTM	12.3

## 相关研究

1. 有色行业周报 (4.17-4.23)：强现实弱预期，长线视角推复苏板块 (2023-04-24)
2. 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)
3. 有色行业周报 (4.3-4.9)：海外现表退信号，持续推荐黄金 (2023-04-10)
4. 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)
5. 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)

## 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：美联储加息进入尾声，黄金维持强势.....	2
2.2 基本金属：金属价格震荡运行，铝供给限制持续.....	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.....	14
<b>4 核心观点及投资建议</b> .....	<b>16</b>
<b>5 重点覆盖公司盈利预测及估值</b> .....	<b>18</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>18</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: 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

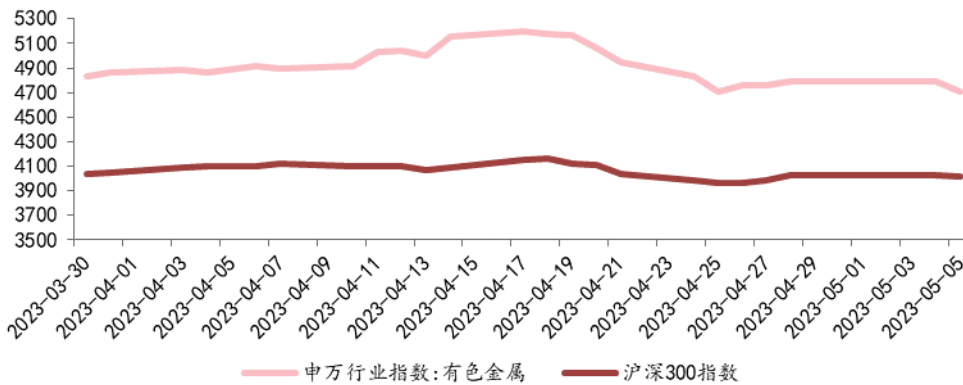
表 1: 贵金属价格及涨跌幅 .....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅 .....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅 .....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划 .....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况 .....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅 .....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算 .....	11
表 8: 小金属价格涨跌幅 .....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值 .....	18

# 1 行业及个股表现

## 1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4016.88, 周涨 1.37%。有色金属指数收报 4705.41, 周涨 0.04%。

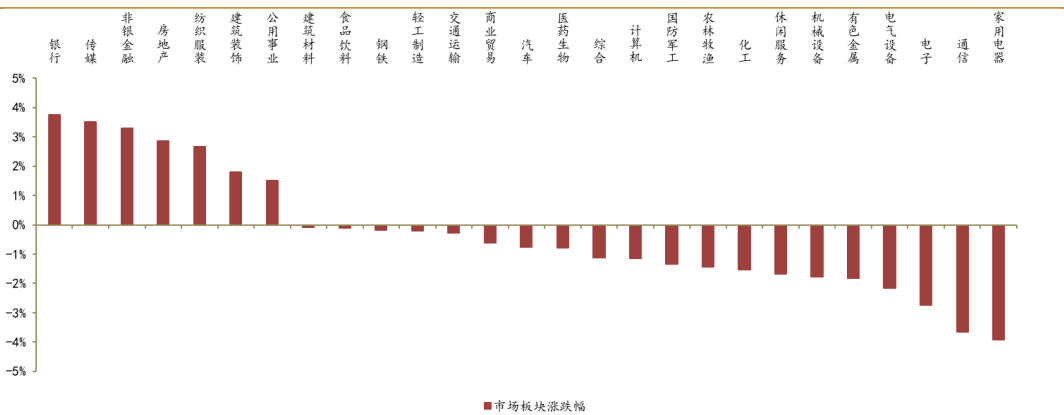
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

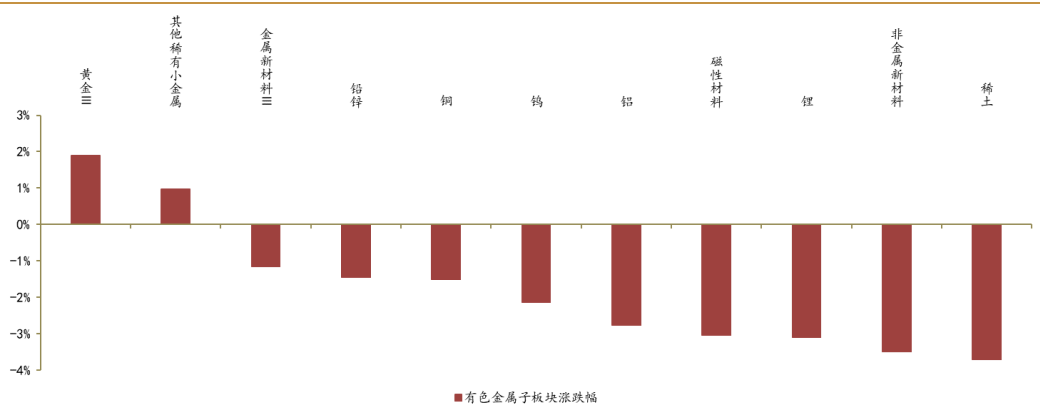
本周市场板块涨幅前三名: 银行 (+3.75%)、传媒 (+3.51%)、非银金融 (+3.29%); 涨幅后三名: 电子 (-2.74%)、通信 (-3.65%)、家用电器 (-3.91%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

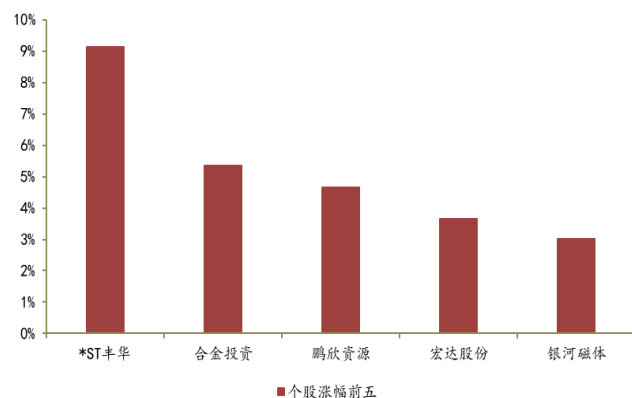
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 黄金 III (+1.88%)、其他稀有小金属 (+0.96%)、金属新材料 III (-1.15%); 涨幅后三名: 锂 (-3.08%)、非金属新材料 (-3.48%)、稀土 (-3.70%)。

**图 3：本周有色金属子板块涨跌幅**


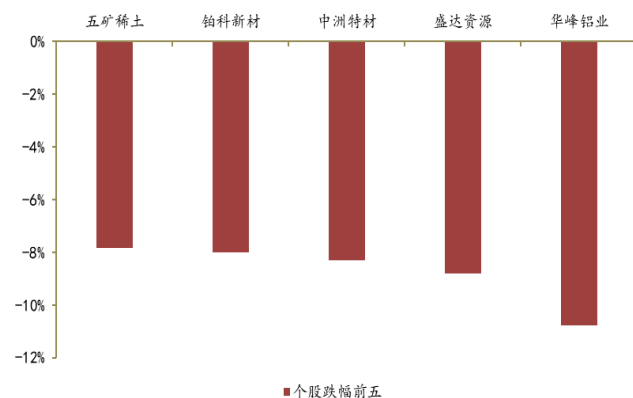
数据来源: Wind, 西南证券整理

## 1.2 个股表现

个股方面, 涨幅前五: \*ST丰华(+9.13%)、合金投资(+5.35%)、鹏欣资源(+4.64%)、宏达股份(+3.66%)、银河磁体(+3.02%); 涨幅后五: 五矿稀土(-7.84%)、铂科新材(-8.01%)、中洲特材(-8.29%)、盛达资源(-8.80%)、华峰铝业(-10.77%)。

**图 4：个股涨幅前五**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 5：个股跌幅前五**


数据来源: Wind, 西南证券整理

## 2 行业基本面

### 2.1 贵金属：美联储加息进入尾声，黄金维持强势

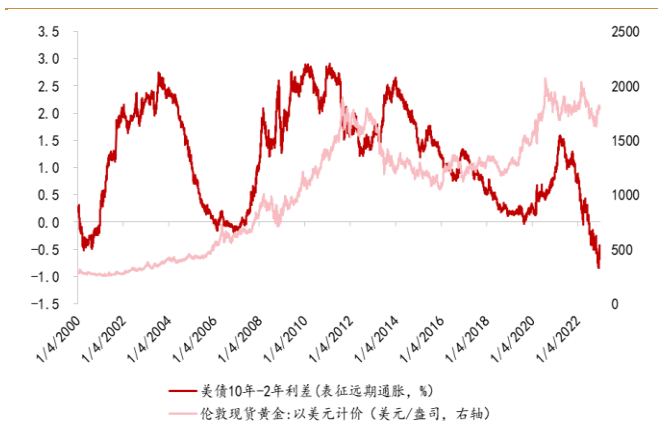
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 454.9 元/克, 周涨 2.61%; COMEX 期金收盘价 2024.8 美元/盎司, 周涨 1.29%; 上期所银价收盘 5831 元/千克, 周涨 4.20%; COMEX 期银收盘价 25.9 美元/盎司, 周涨 2.79%; NYMEX 钯收盘价 1486.8 美元/盎司, 周跌 1.53%; NYMEX 铂收盘价 1068.3 美元/盎司, 周跌 2.00%。

**表 1: 贵金属价格及涨跌幅**

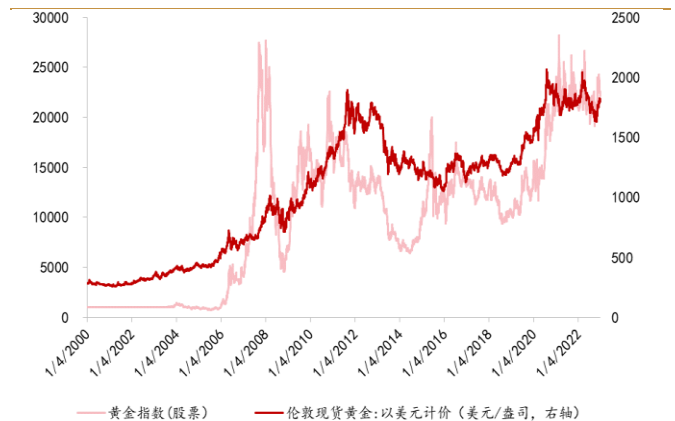
产品	单位	2023-5-5	2023-5-4	2023-4-28	2023-4-5	2022-5-5	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	454.92	452.79	443.37	439.51	402.69	2.61%	3.51%	12.97%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2024.80	2055.70	1999.10	2035.60	1875.70	1.29%	-0.53%	7.95%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5831.00	5730.00	5596.00	5333.00	4893.00	4.20%	9.34%	19.17%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	25.93	26.23	25.23	25.04	22.44	2.79%	3.57%	15.54%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1486.80	1441.60	1509.90	1425.30	2177.40	-1.53%	4.31%	-31.72%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1068.30	1050.30	1090.10	1007.40	973.40	-2.00%	6.05%	9.75%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格重心小幅上移。美联储 5 月 FOMC 会议加息 25BP 符合预期, 措辞整体趋于温和, 加息周期进入尾声, 假日期间银行业风险事件的继续蔓延带动避险情绪再度走高, 美元指数和美债收益率表现弱势, 黄金价格维持强势。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: 金属价格震荡运行, 铝供给限制持续

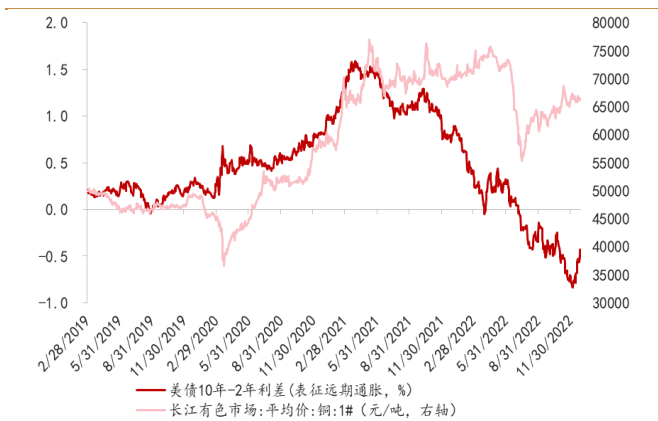
LME 铜收盘价 8539 美元/吨, 周跌 0.37%; 长江有色市场铜均价 66730 元/吨, 周跌 1.11%;  
 LME 铝收盘价 2297 美元/吨, 周跌 1.92%; 长江有色市场铝均价 18360 元/吨, 周跌 0.65%;  
 LME 铅收盘价 2126 美元/吨, 周跌 1.67%; 长江有色市场铅均价 15350 元/吨, 周涨 0.16%;  
 LME 锌收盘价 2611 美元/吨, 周跌 2.57%; 长江有色市场锌均价 21210 元/吨, 周跌 0.42%;  
 LME 锡收盘价 27000 美元/吨, 周涨 2.47%; LME 镍收盘价 25100 美元/吨, 周涨 5.60%;  
 长江有色市场镍均价 190350 元/吨, 周跌 1.73%。

**表 2：工业金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2023-5-5	2023-5-4	2023-4-28	2023-4-5	2022-5-5	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8539	8539	8571	8780	9541	-0.37%	-2.74%	-10.50%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	66730	67390	67480	69360	73850	-1.11%	-3.79%	-9.64%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2297	2297	2342	2306	2917	-1.92%	-0.39%	-21.25%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18360	18510	18480	18580	20720	-0.65%	-1.18%	-11.39%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2126	2126	2162	2120	2305	-1.67%	0.31%	-7.77%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15350	15400	15325	15175	15800	0.16%	1.15%	-2.85%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2611	2611	2680	2848	3993	-2.57%	-8.32%	-34.61%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	21210	21400	21300	22400	27400	-0.42%	-5.31%	-22.59%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	27000	27000	26350	24675	40775	2.47%	9.42%	-33.78%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	25100	25100	23770	22710	30200	5.60%	10.52%	-16.89%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	190350	197050	193700	184100	230900	-1.73%	3.39%	-17.56%

数据来源: Wind, 西南证券整理

**铜：**上周铜价呈现震荡。从铜价影响因素来看：1) 国内 4 月 PMI 数据不及预期，小幅拖累市场情绪，美联储加息步入尾声，利率端对金属金融溢价的压制减轻。2) 铜精矿加工费回升至 85.5 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) 海外精炼铜库存小幅回升，国内库存震荡运行（LME 铜 7.0 万吨，Comex 铜 2.5 万吨，国内铜含税区库存共计 32.5 万吨）。年内内需复苏仍是核心方向，短期关注海外衰退预期、美联储货币政策节奏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**


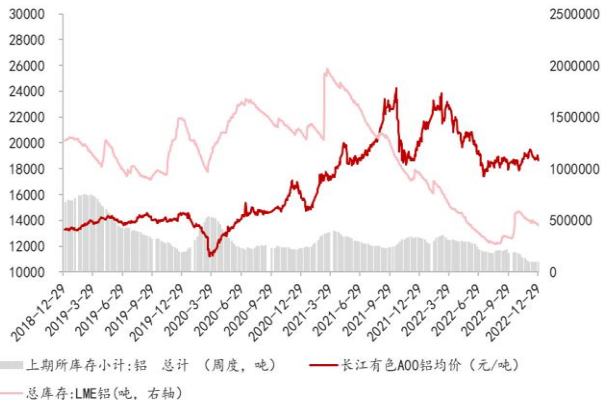
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 9：铜库存及电解铜均价走势**

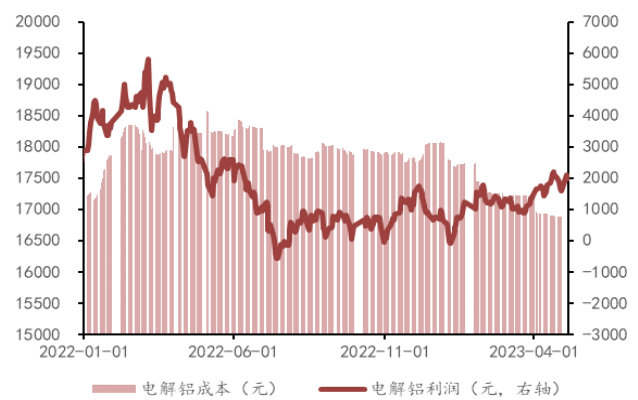

数据来源: Wind, 西南证券整理

**铝：**上周铝价小幅反弹。铝价影响因素来看：1) 国内 4 月 PMI 数据不及预期，小幅拖累市场情绪，美联储加息步入尾声，利率端对金属金融溢价的压制减轻。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，供给受限给予铝价支撑。3) 国内电解铝总库存继续下降，铝锭+铝棒库存总量 99.1 万吨，海外库存小幅下降，LME 总库存 56.2 万吨。4) 电解铝原料成本处于下降通道，电解铝行业利润仍处于偏高水平。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。



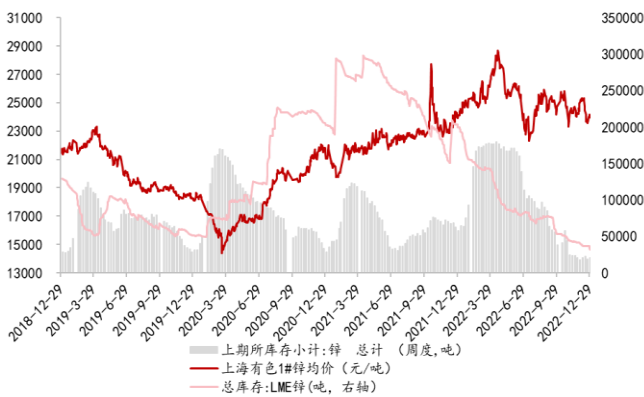
**图 10: 铝库存及铝均价走势**


数据来源: Wind, 西南证券整理

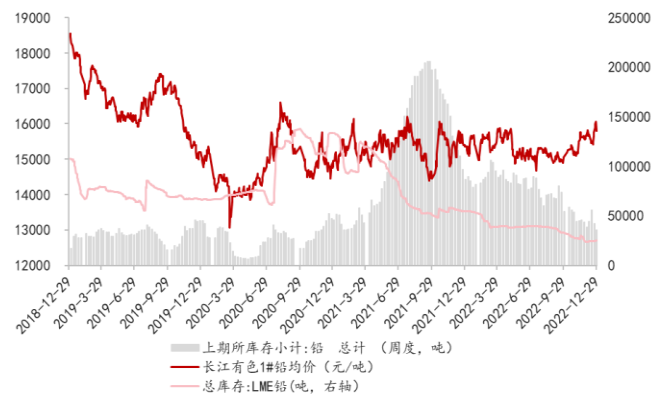
**图 11: 电解铝吨毛利**


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) 国内 4 月 PMI 数据不及预期, 小幅拖累市场情绪, 美联储加息步入尾声, 利率端对金属金融溢价的压制减轻。2) 锌精矿价格上涨, 国产锌精矿加工费为 4850 元, 进口锌精矿加工费 200 美元, 4 月精炼锌产量为 53.3 万吨, 1-4 月累计同比上升 7.1%, 精炼锌供应持续修复。3) 海内外锌锭库存均呈现低位震荡, LME 库存总量为 5.2 万吨, 国内社会库存总量为 11.8 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 18.8 万元/吨, 周持平; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 180500 万元/吨, 周上涨 0.84%; 金属锂价格 155 万元/吨, 周下降 3.13%; 四氧化三钴价格 15.2 万元/吨, 周下降 0.65%; 硫酸镍价格 43600 元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 36000 元/吨, 周下降 1.37%; 硫酸钴(20.5%)价格 35000 元/吨, 周下降 1.41%; 磷酸铁锂价格 7.3 万元/吨, 周持平。

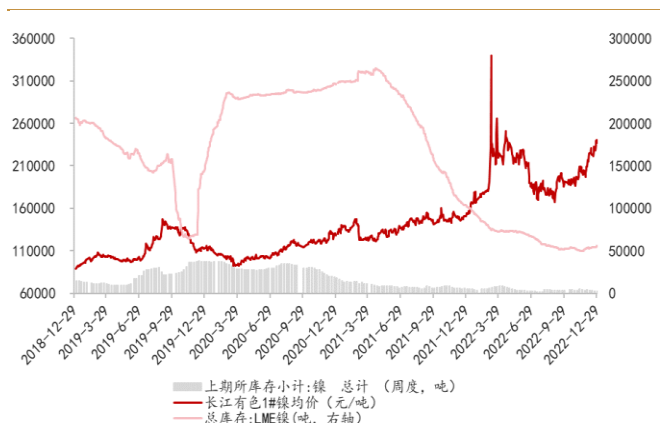
**表 3：能源金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2023-5-5	2023-5-4	2023-4-28	2023-4-5	2022-5-5	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	187500	187500	187500	310000	469000	0.00%	-39.52%	-60.02%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	3550	0.00%	0.00%	12.68%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	180500.0	179500.0	179000.0	219000.0	461500.0	0.84%	-17.58%	-60.89%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1550000	1575000	1600000	2285000	3095000	-3.13%	-32.17%	-49.92%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	152000	153000	153000	168000	412500	-0.65%	-9.52%	-63.15%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	43600	43600	43600	45600	51100	0.00%	-4.39%	-14.68%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	36000	36000	36500	40000	110000	-1.37%	-10.00%	-67.27%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	35000	35000	35500	39000	107000	-1.41%	-10.26%	-67.29%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	7.3	7.3	7.3	8.9	16.0	0.00%	-18.54%	-54.69%

数据来源: Wind, 西南证券整理

**镍:** LME 镍库存为 40110 吨, 环比上周上涨 0.48%; 上期所镍库存为 967 吨, 环比上周下降 32.19%; 镍矿指数为 1400.29, 环比上周下降 0.61%。

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 5月 5日, LME+上期所镍库存为 41077 吨, 环比-0.65%, 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 5月 5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

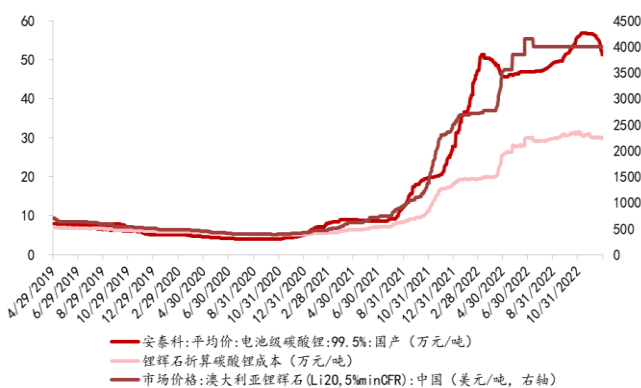
**锂：**截止本周五，锂矿指数为 5548.67，环比上周下降 1.97%。

本周电池级碳酸锂价格 18.05 万元/吨，周+0.84%。**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。

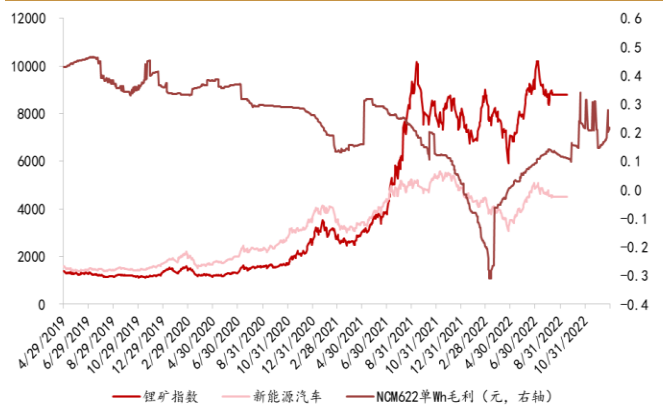
**\*\*2023 年 4 月新能源汽车产销跟踪：**

4 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。

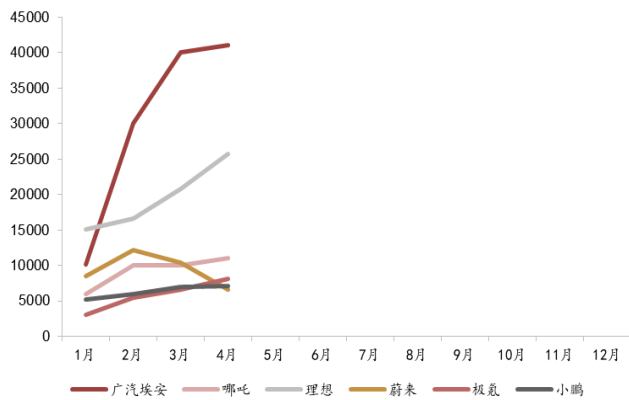
哪吒：11080 辆，环比 9.84%，同比 25.72%；  
 零跑：8726 辆，环比 41.38%，同比-3.97%；  
 广汽埃安：41012 辆，同比 2.47%，环比 301.61%；  
 极氪：8101 辆，环比 21.58%，同比 279.08%；  
 创维汽车：1226 辆，环比-4.37%，同比 10.1%；  
 华为问界：4584 辆，环比 24.6%；  
 蔚来 t：6658 辆，同比-35.85%，环比 31.22%；  
 小鹏：7079 辆，环比 1.1%，同比-21.36%；

**图 16：碳酸锂&锂辉石差价**


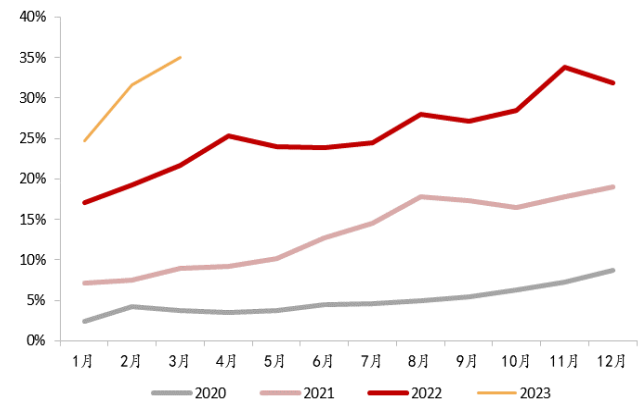
数据来源：Wind，西南证券整理

**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导下调情况**

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

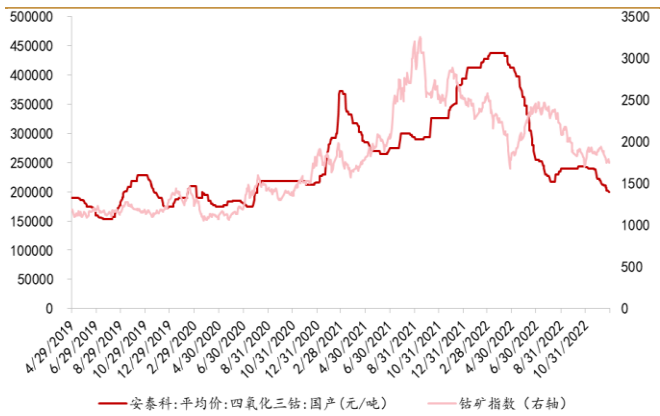
数据来源：各公司公告，西南证券整理

**钴、钨：**截止本周五，钴矿指数为 1750.47，环比上周下降 1.12%；钨矿指数为 1349.66，环比上周下降 3.06%。

本周硫酸钴（21%）3.6 万元/吨，环比-1.37%，四氧化三钴 15.2 万元/吨，环比-0.65%，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 5 月 5 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.1 万元/吨，环比+0.14%。**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



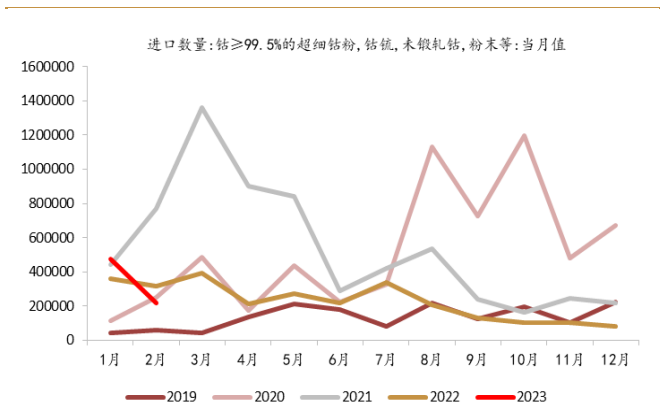
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



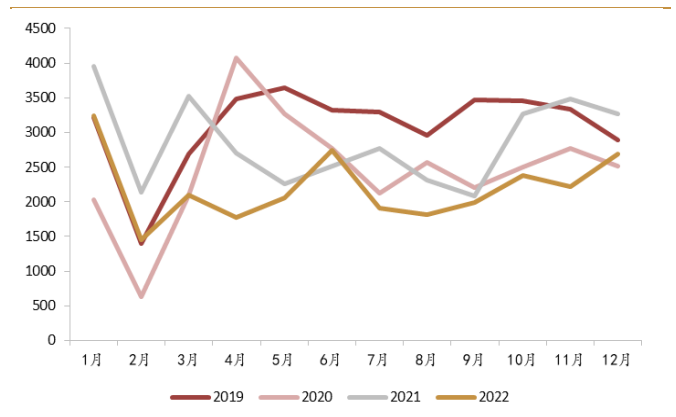
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1640.46，环比上周下降 3.69%；稀土永磁指数为 4418.44，环比上周下降 2.87%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023-5-5	2023-5-4	2023-4-28	2023-4-5	2022-5-5	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	86.25	0.00%	0.00%	10.14%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	261.50	0.00%	0.00%	4.21%

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。

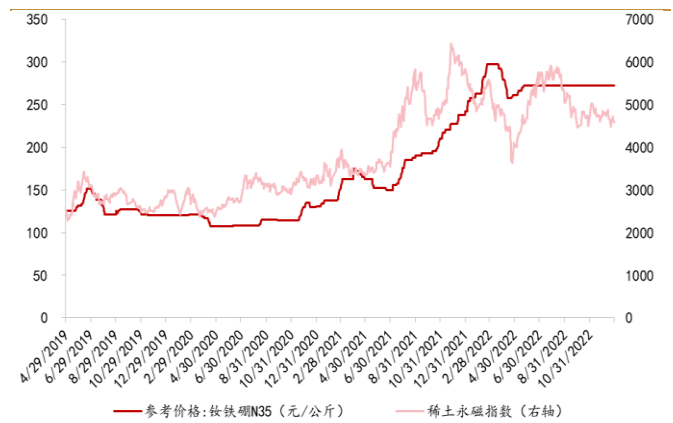
本周氧化镨钕主流价格回落至 42.8 万元/吨，金属镨钕回落至 53.5 万元/吨。**供需端）：**据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，**①新能源车：**据乘联会，3 月我国新能源乘用车零售量 54.3 万辆，同比+21.9%，环比+23.6%。**②光伏：**2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW，同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 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，周持平；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；锑收盘价 82500 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，周上涨 0.83%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 0.85%；仲钨酸铵收盘价 180000 元/吨，周持平。

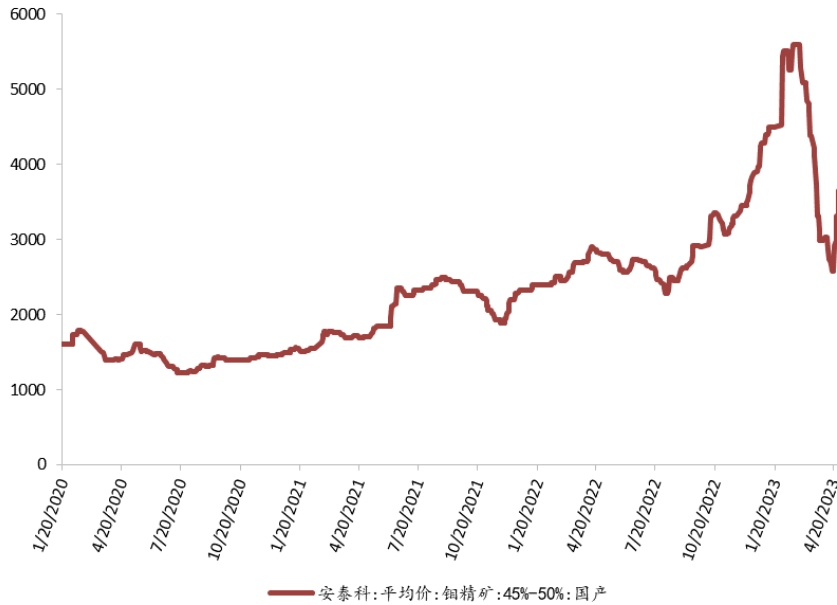
**表 8：小金属价格涨跌幅**

产品	单位	2023-5-5	2023-5-4	2023-4-28	2023-4-5	2022-5-5	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15820	15820	15820	15750	19800	0.00%	0.44%
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	82500	82500	82500	82000	81000	0.00%	0.61%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1330	1330	1330	1330	1410	0.00%	0.00%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.1	12.0	12.0	11.6	11.8	0.83%	4.76%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.9	11.8	11.8	11.5	11.6	0.85%	3.93%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	180000	180000	180000	174500	180000	0.00%	3.15%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新：上周钨价大幅上涨，Mo 35-40%钨精矿现报 3570-3600 元/吨度，安泰科数据显示，4月28日品位 45-50%的钨精矿均价回落至 3645 元/吨度。复盘钨价，发现钨天然是军工和钢铁金属：1) 1990 年受海湾战争影响，军工对钨需求大幅增加，钨价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长，拉动钨需求大幅增长。3) 2016 年至今，钢铁传统产能被淘汰，高端特钢渗透率提升+国产替代，钨价目前 2920 元/吨度，已经接近 2008 年水平。全球钨供应 28 万吨，国内 15 万吨左右，未来 3 年，全球钨基本无新增产能，供应相对刚性，伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展，钨下游高强钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钨需求未来空间较大。

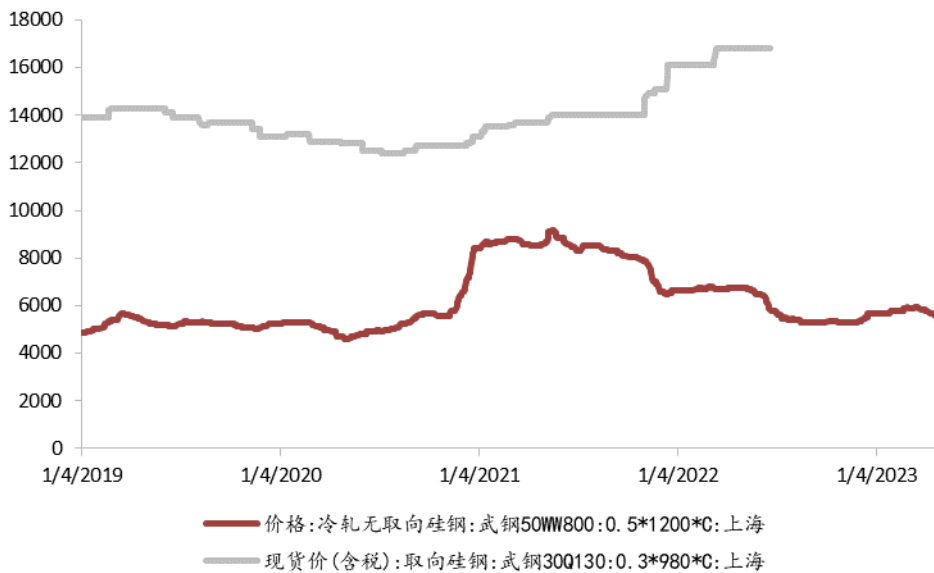
图 26: 钼铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

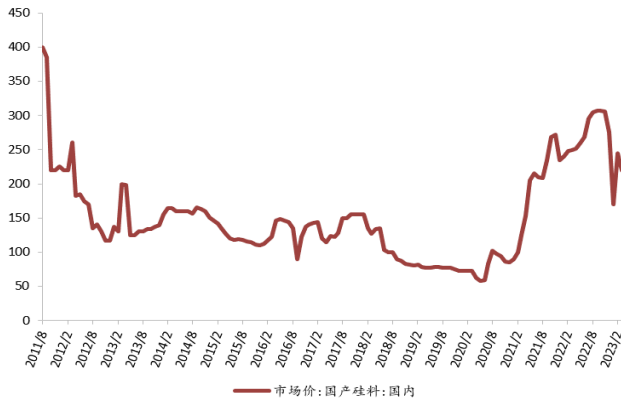
取向硅钢观点更新: 取向硅钢做为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能耗等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格

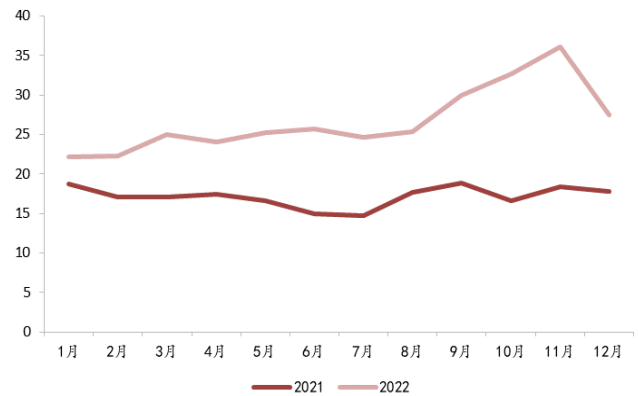


数据来源: Wind, 西南证券整理



**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

- 上海市住房公积金管理委员会发布《关于本市实施多子女家庭住房公积金支持政策的通知》，自 2023 年 5 月 1 日起，符合本市住房公积金租赁提取规定的多子女家庭，可按照实际房租支出提取住房公积金。符合本市住房公积金贷款规定的多子女家庭购买首套住房，最高贷款限额（含补充公积金最高贷款限额）在本市最高贷款限额的基础上上浮 20%。《通知》明确，“多子女家庭”是指符合国家生育政策，至少有一个未成年子女的二孩及以上家庭。（财联社）
- 商务部消息，5 月 1 日，全国消费市场节日气氛浓厚，人气高涨，销售旺盛；生活必需品供应充足，价格基本稳定。据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 15.6%。商品消费复苏势头强劲，5 月 1 日，重点零售企业汽车、服装、化妆品、金银珠宝销售额同比分别增长 25.1%、24%、19.9% 和 9.6%。餐饮休闲类消费火热，重点餐饮企业销售额同比增长 61.7%。生活必需品市场量足价稳，5 月 1 日，全国百家大型农副产品批发市场粮油、肉禽蛋、蔬果库存充裕；粮食、食用油、肉类、鸡蛋、水果价格与节前基本持平。（SMM）
- 中国有色金属工业协会 5 月 4 日召开一季度有色金属工业运行情况新闻发布会上，中国有色金属工业协会副会长兼新闻发言人陈学森表示，在不出现“黑天鹅”事件的前提下，预计二季度有色金属工业生产、投资依然保持较快的增长势头，主要有色金属价格、规上有色金属企业效益降幅将会收窄。同时，预计上半年有色金属工业增加值增幅保持在 5% 以上，按新的可比口径统计的十种常用有色金属产量同比增长 6% 左右，有色金属行业固定资产投资增幅维持在 10% 左右；二季度主要原料及能源价格环比会有所下降，同时主要有色金属价格同比降幅收窄，预计上半年规上有色金属企业实现利润降幅比一季度明显收窄。（SMM）

- 据央视新闻报道，当地时间 5 月 4 日，俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将在联邦层面减少石油产量至 2023 年底，对欧盟的管道石油出口减少了超过三分之二，仅有少部分出口以海运进行了替代。此外俄罗斯石油减产将在独立机构的监督下进行。(SMM)
- 5 月 4 日，国家能源局党组书记、局长章建华一行到国家能源集团调研。章建华对国家能源集团长期以来在能源保供稳价等方面所做的贡献给予充分肯定。他指出，国家能源集团等骨干能源央企是我国能源供应的主力军，在能源保供中肩负重任。国家能源局把保障国家能源安全、提升能源生产供应保障能力作为重要任务，将进一步加大支持协调力度，支持优质煤炭安全高效稳产增产，全力支持国家能源集团改革发展和重大能源项目建设，强化能源供应保障，推动绿色低碳转型，助力我国能源事业高质量发展。(SMM)
- 2023 年全国新能源乘用车发展优势不断巩固和扩大。乘联会综合预估，4 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 60 万辆，环比基本持平，同比增 114%。预计 1-4 月全国乘用车厂商新能源批发 210 万，同比增长 43%。乘联会预测，2023 年国内狭义乘用车销量为 2350 万辆，新能源乘用车销量为 850 万辆，年度新能源车渗透率有望达到 36%。(SMM)
- 世界黄金协会 5 月 5 日发布《全球黄金需求趋势报告》显示，今年一季度多国央行购金需求大涨，使全球黄金需求总量（包括场外交易的实物量）同比增加 1%，达到 1174 吨。黄金协会分析师指出，今年黄金的投资需求很可能会增加，央行购金也可能会保持强劲。《报告》还指出，一季度中国金饰消费总量为 198 吨，同比增长 11%，环比增长 56%，是 2015 年以来金饰需求最强劲的一季度表现。世界黄金协会中国区 CEO 表示，这是由于中国经济的复苏，以及前几个季度积压的金饰需求。预计黄金实物投资需求在今年第二季度的表现有可能超过往年同期。(SMM)

### 3.2 公司公告

- **【索通发展 2023.5.4】**根据公司第四届董事会第二十六次会议和 2021 年年度股东大会审议通过的《关于 2022 年度新增对外担保额度及相关授权的议案》，公司及其子公司将根据各银行授信要求，为银行综合授信额度内的融资提供相应的担保，担保总额不超过 100 亿元，该担保额度在股东大会决议有效期内可以循环使用，担保方式为连带责任保证担保。本次公司为嘉峪关预焙阳极、创新炭材料提供的担保金额分别为人民币 15,000 万元、1,000 万元。截至本公告披露日，公司已实际为其提供的担保余额分别为人民币 43,800.00 万元（含本次）、137,619.54 万元（含本次）。(Wind, 公司公告)
- **【顺博合金 2023.5.4】**重庆顺博铝合金股份有限公司（以下简称“公司”、“顺博合金”）第四届董事会第二次会议、2023 年第一次临时股东大会审议通过了《关于授权公司及合并范围内主体利用自有闲置资金购买理财产品的议案》。在确保正常生产经营所需资金及资金安全的前提下，公司及合并范围内主体使用合计不超过 10 亿元的自有资金购买安全性高、流动性强、稳健型的银行、券商、资产管理公司等金融机构发布的理财产品。其中顺博合金总额度上限不超过 6.4 亿元、湖北顺博总额度上限不超过 0.8 亿元、广东顺博总额度上限不超过 0.7 亿元、江苏顺博总额度上限不超过 0.7 亿元、重庆博鼎总额度不超过 0.2 亿元、安徽顺博总额度不超过 0.6 亿元、奥博公司及其余合并范围内主体总额度不超过 0.6 亿元。在上述额度内，资金可以调剂、滚动使用。(Wind, 公司公告)

- **【兴业矿业 2023.5.4】**内蒙古兴业矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）拟向兴业银行股份有限公司呼和浩特分行申请不超过人民币 10.80 亿元（含本数）的流动资金贷款或向渤海国际信托股份有限公司申请不超过人民币 10.80 亿元（含本数）的信托贷款,期限不超过 3 年（含 3 年），融资用途：按照相关法律及监管部门要求使用，包括但不限于补充流动资金、偿还债务等。全资控股子公司西乌珠穆沁旗银漫矿业有限责任公司（以下简称“银漫矿业”）、赤峰荣邦矿业有限责任公司（以下简称“荣邦矿业”）和赤峰锐能矿业有限责任公司（以下简称“锐能矿业”）均以其持有的采矿权证作抵押为公司的上述贷款提供担保。上述融资担保事项已经公司 2023 年 5 月 4 日召开的第九届董事会第十七次会议和第九届监事会第十三次会议审议通过。本次担保事项尚需提交公司股东大会审议。（Wind，公司公告）
- **【中钨高新 2023.5.5】**根据《国务院办公厅关于健全生态保护补偿机制的意见》（国办发〔2016〕31 号）、《湖南省长株潭城市群生态绿心地区保护条例》、《株洲市绿心地区工业项目退出分类处置方案》（株政便函〔2018〕10 号）、《株洲市石峰区绿心地区工业项目退出分类处置方案》（株石政办发〔2018〕1 号）和《石峰区绿心地区工业项目退出评估工作操作细则》（株石绿领发〔2018〕8 号）等文件精神，中钨高新材料股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司株洲硬质合金集团有限公司（以下简称“株硬公司”）位于株洲市石峰区钨钼生产区的国有土地使用权由株洲市石峰区土地储备中心（以下简称“区土地储备中心”）进行收储，收储补偿费共计人民币 10,800 万元。前期，株硬公司已收到第一期土地收储补偿款 1,080 万元整。截至本公告日，株硬公司已收到欣石峰公司支付的第二笔土地收储补偿款 4,860 万元，累计收到土地收储补偿款人民币 5,940 万元，占土地收储补偿总金额的 55%。根据协议约定，剩余的收储补偿款 4,860 万元，由欣石峰公司分别按每年 20% 的比例在未来五个年度内支付，即 2023 年 11 月 30 日支付 972 万元、2024 年 11 月 30 日支付 972 万元、2025 年 11 月 30 日支付 972 万元、2026 年 11 月 30 日支付 972 万元、2027 年 11 月 30 日支付 972 万元。（Wind，公司公告）
- **【盛达资源 2023.5.5】**盛达金属资源股份有限公司（以下简称“公司”）二级控股子公司克什克腾旗东晟矿业有限责任公司（以下简称“东晟矿业”）于近日收到克什克腾旗林业和草原局（以下简称“克旗林草局”）下发的《克什克腾旗林业和草原局关于〈克什克腾旗东晟矿业有限责任公司巴彦乌拉银多金属矿 25 万吨/年采矿项目〉的情况说明》。该项目界址坐标所示区域占林保林地面积 8.1344 公顷，其中按森林类别为国家重点公益林地（Ⅱ级保护林地），地类为国家特别规定灌木林。公司通过控股子公司内蒙古银都矿业有限责任公司间接持有东晟矿业 70% 的股份，东晟矿业是公司的二级控股子公司。东晟矿业保有矿石量（探明+控制+推断）267 万吨，银金属量 556.32 吨，平均品位 284.90 克/吨；铅金属量 13,052 吨，平均品位 1.32%；锌金属量 46,002 吨，平均品位 2.05%。东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿采矿许可证，有效期限自 2020 年 5 月 27 日至 2026 年 5 月 27 日，开采矿种包括银矿、铅、锌、金、镓、砷、硫铁矿，生产规模 25 万吨/年，矿区面积 2.30 平方公里，开采深度由 1480 米至 630 米标高共有 4 个拐点圈定。本次克旗林草局关于东晟矿业采矿项目的说明，有利于推进东晟矿业矿山开发建设。公司将积极推进东晟矿业巴彦乌拉银多金属矿采矿项目开发建设，并根据进展情况及时履行信息披露义务。（Wind，公司公告）

## 4 核心观点及投资建议

**贵金属：**美联储 5 月 FOMC 会议加息 25BP 符合预期，措辞整体趋于温和，加息周期进入尾声，假日期间银行业风险事件的继续蔓延带动避险情绪再度走高，美元指数和美债收益率表现弱势，黄金价格维持强势。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 4 月 PMI 数据不及预期，小幅拖累市场情绪，但美联储加息步入尾声，利率端对金属金融溢价的压制减轻。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**神火股份、云铝股份、天山铝业、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 5 月 5 日，LME+上期所镍库存为 41077 吨，环比-0.65%，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 5 月 5 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 18.05 万元/吨，周+0.84%。**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%) 3.6 万元/吨, 环比-1.37%, 四氧化三钴 15.2 万元/吨, 环比-0.65%, 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 5 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 5 月 5 日, APT 仲钨酸铵价格为 18.1 万元/吨, 环比+0.14%。**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 42.8 万元/吨, 金属镨钕回落至 53.5 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:** 上周钼价大幅上涨, Mo 35-40% 钼精矿现报 3570-3600 元/吨度, 安泰科数据显示, 4 月 28 日品位 45-50% 的钼精矿均价回升至 3645 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	1289.54	63.93	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	1184.31	72.16	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	280.04	16.83	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	362.92	13.07	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	112.66	14.26	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	96.89	7.26	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	337.05	62.52	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	227.48	27.14	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	45.49	7.38	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	100.59	91.54	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	64.13	19.25	2.94	3.75	5.64	71%	21%	61%	0.92	1.11	1.79	26	21	13	买入
600549.SH	厦门钨业	272.63	19.22	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	172.69	35.21	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	1213.88	5.62	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	326.56	7.02	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 5 月 5 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。

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	cyrty@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	cyyfy@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	cyrty@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	