



复苏短期走弱，不改长期趋势

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深300指数收报3937.76，周跌1.97%。有色金属指数收报4538.95，周跌3.54%。本周市场板块涨幅前三名：公用事业(+1.95%)、汽车(+1.53%)、电气设备(+1.25%)；涨幅后三名：有色金属(-3.54%)、传媒(-5.97%)、建筑装饰(-5.98%)。
- **贵金属：**美国非农就业新增25.3万，大超预期，CPI数据保持高位，通胀韧性的背景下，市场对后续降息节奏的预期较为摇摆，黄金价格短期横盘整理。短期金价或仍需调整蓄力，长线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月信贷与通胀数据均不及预期，市场风险偏好回落，海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期，美元指数小幅反弹，给金属价格带来压力。云南地区降雨开始恢复，但电解铝复产节奏仍然偏慢，供给受限给予铝价支撑。持续关注供给增速低、消费持续受益于新能源高增的铜铝板块，等待价格充分调整后的投资机会，**推荐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，4月印尼镍生铁产量11.07万吨，环比+13.36%；4月三元电池产量17.6GWH，环比-3.5%。**成本利润：**截止5月12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、下游三元材料需求拉动，电解镍企稳，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：**4月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为27333、23891吨，环比-9%、-2%，4月三元电池产量17.6GWH，环比-3.5%，磷酸铁锂电池产量29.3GWH，环比-10.9%，整体4月锂盐供需边际宽松。**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，4月我国新能源乘用车零售量52.7万辆，环比-3.6%；3月我国光伏新增装机13.29GW，同比+463%；3月我国风电新增装机4.56GW，同比+110.14%。**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

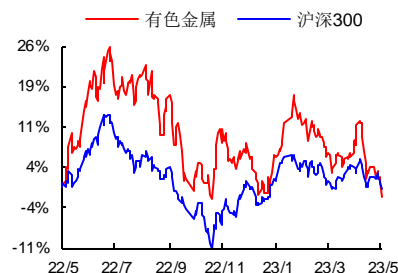
邮箱：zls@swsc.com.cn

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)	26,443.47
流通市值(亿元)	24,490.31
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(5.1-5.7)：加息落地，降息预期主导，继续推荐铝和铜金(2023-05-07)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

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：金价延续高位，关注降息预期变化.....	2
2.2 基本金属：信贷不及预期短期带来回调压力.....	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).....	9
图 23: 下游智能手机出货量 (万部).....	9
图 24: 稀土指数&氧化镨钕价格.....	10
图 25: 稀土永磁指数&磁材价格.....	10
图 26: 钼铁价格.....	12
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格.....	12
图 28: 国内硅料价格.....	13
图 29: 国内单晶硅片产量 (GW).....	13

表 目 录

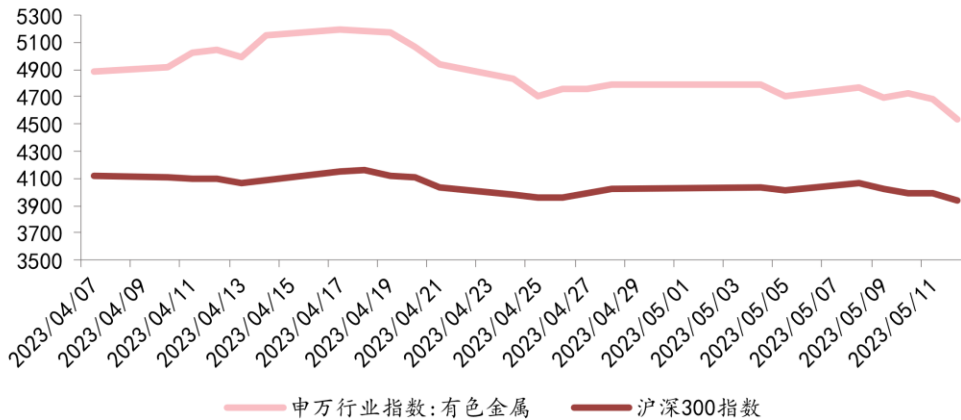
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	10
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	17

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3937.76, 周跌 1.97%。有色金属指数收报 4538.95, 周跌 3.54%。

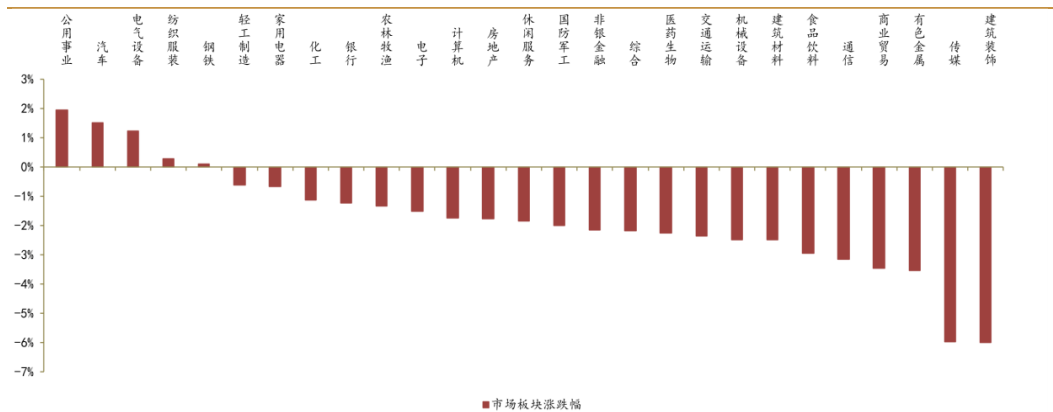
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

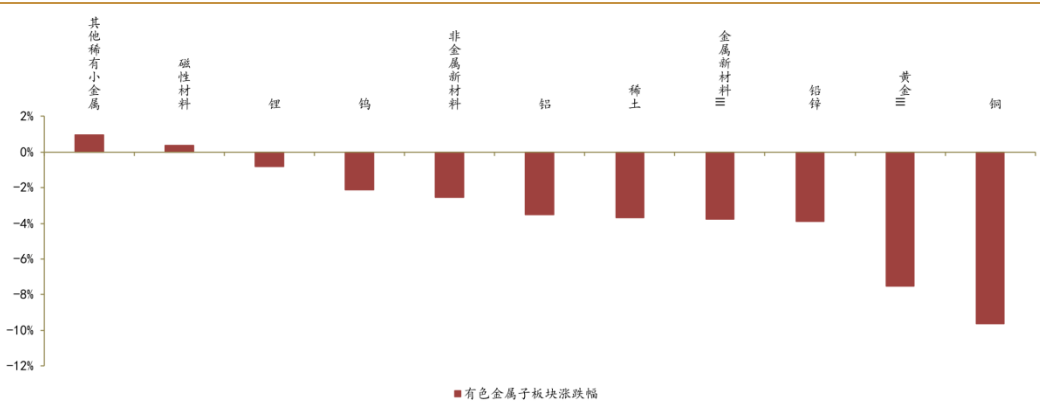
本周市场板块涨幅前三名: 公用事业 (+1.95%)、汽车 (+1.53%)、电气设备 (+1.25%); 涨幅后三名: 有色金属 (-3.54%)、传媒 (-5.97%)、建筑装饰 (-5.98%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

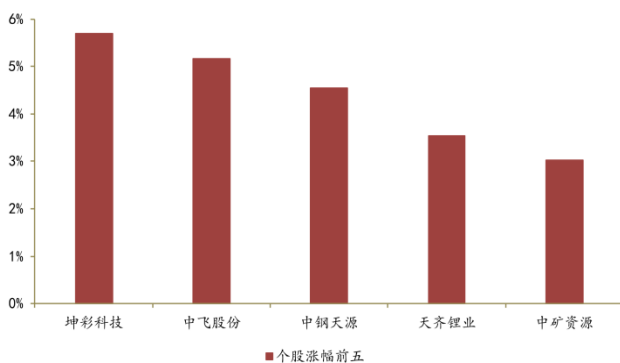
本周有色金属各子版块, 涨幅前三名: 其他稀有小金属(+0.96%)、磁性材料(+0.35%)、锂(-0.83%); 涨幅后三名: 铅锌(-3.91%)、黄金 III(-7.53%)、铜(-9.63%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


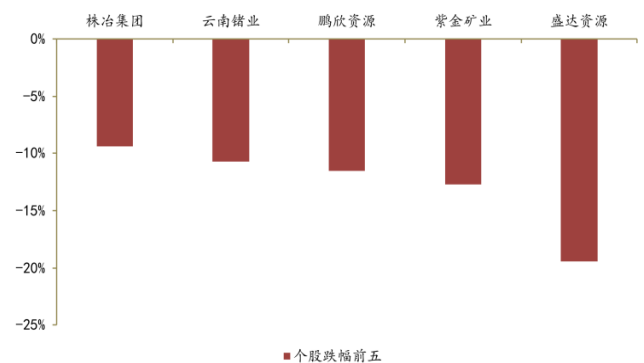
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：坤彩科技(+5.69%)、中飞股份(+5.16%)、中钢天源(+4.54%)、天齐锂业(+3.53%)、中矿资源(+3.03%)；涨幅后五：株冶集团(-9.36%)、云南锗业(-10.74%)、鹏欣资源(-11.49%)、紫金矿业(-12.72%)、盛达资源(-19.42%)。

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：金价延续高位，关注降息预期变化

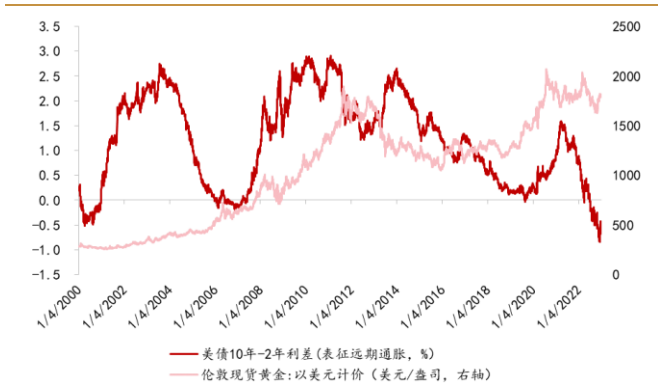
贵金属价格方面,上期所金价收盘 450.4 元/克, 周-0.99%; COMEX 期金收盘价 2019.8 美元/盎司, 周-0.25%; 上期所银价收盘 5442 元/千克, 周-6.67%; COMEX 期银收盘价 24.2 美元/盎司, 周-6.85%; NYMEX 钯收盘价 1513.8 美元/盎司, 周 1.82%; NYMEX 铂收盘价 1075.3 美元/盎司, 周 0.66%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/5/12	2023/5/11	2023/5/5	2023/4/12	2022/5/12	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	450.41	452.86	454.92	447.34	402.69	-0.99%	0.69%	11.85%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2019.80	2020.50	2024.80	2024.90	1824.60	-0.25%	-0.25%	10.70%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5442.00	5662.00	5831.00	5646.00	4700.00	-6.67%	-3.61%	15.79%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	24.15	24.42	25.93	25.46	20.77	-6.85%	-5.12%	16.28%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1513.80	1554.00	1486.80	1455.90	1860.60	1.82%	3.98%	-18.64%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1075.30	1119.10	1068.30	1027.50	931.40	0.66%	4.65%	15.45%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格高位震荡。美国非农就业新增 25.3 万,大超市场预期,CPI 数据保持高位,通胀韧性的背景下,市场对后续降息节奏的预期较为摇摆,黄金价格短期横盘整理。短期金价或仍需调整蓄力,长线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: 信贷不及预期短期带来回调压力

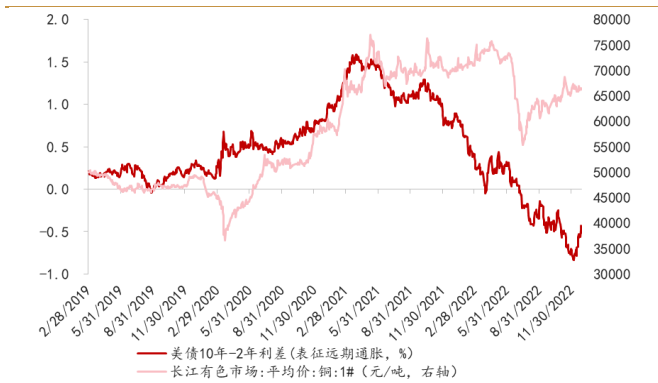
LME 铜收盘价 8240 美元/吨,周跌 2.92%;长江有色市场铜均价 64710 元/吨,周跌 3.03%;
 LME 铝收盘价 2231 美元/吨,周跌 2.06%;长江有色市场铝均价 17890 元/吨,周跌 2.56%;
 LME 铅收盘价 2094 美元/吨,周跌 0.48%;长江有色市场铅均价 15250 元/吨,周跌 0.65%;
 LME 锌收盘价 2516 美元/吨,周跌 4.33%;长江有色市场锌均价 20850 元/吨,周跌 1.70%;
 LME 锡收盘价 25025 美元/吨,周跌 4.85%;LME 镍收盘价 22285 美元/吨,周跌 6.37%;
 长江有色市场镍均价 178300 元/吨,周跌 6.33%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/5/12	2023/5/11	2023/5/5	2023/4/12	2022/5/12	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8240	8267	8488	8803	9019	-2.92%	-6.40%	-8.63%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	64710	66750	66730	69320	72240	-3.03%	-6.65%	-10.42%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2231	2229	2278	2259	2688	-2.06%	-1.24%	-17.02%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	17890	18330	18360	18440	20260	-2.56%	-2.98%	-11.70%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2094	2120	2104	2142	2073	-0.48%	-2.24%	1.01%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15250	15325	15350	15250	15175	-0.65%	0.00%	0.49%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2516	2575	2630	2751	3541	-4.33%	-8.54%	-28.95%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20850	21250	21210	22010	25830	-1.70%	-5.27%	-19.28%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	25025	26075	26300	23940	33875	-4.85%	4.53%	-26.13%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	22285	22250	23800	22890	27600	-6.37%	-2.64%	-19.26%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	178300	179200	190350	190550	217500	-6.33%	-6.43%	-18.02%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜: 上周铜价出现明显回落。从铜价影响因素来看: 1) 国内 4 月信贷与通胀数据均不及预期, 金属市场风险偏好明显回落, 海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期, 美元指数小幅反弹, 给金属价格带来压力。2) 铜精矿加工费回升至 86.9 美元, 2023 年 4 月精炼铜产量 97 万吨, 1-4 月精铜产量累计同比增加 10.6%。3) 海外精炼铜库存小幅回升, 国内库存延续下行 (LME 铜 7.7 万吨, Comex 铜 2.5 万吨, 国内铜含保税区库存共计 30.2 万吨)。宏观数据利空给金属价格带来短期压力, 等待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

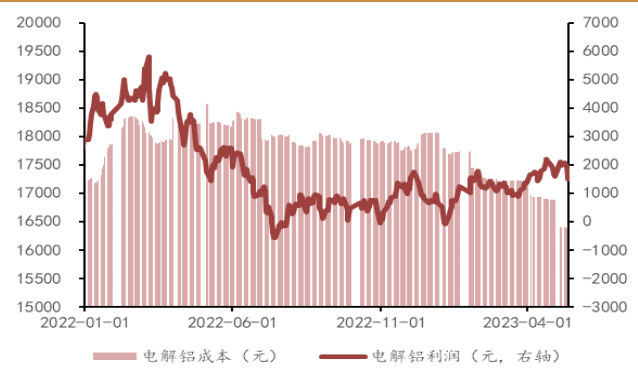
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝: 上周铝价重心回落。铝价影响因素来看: 1) 国内 4 月信贷与通胀数据均不及预期, 金属市场风险偏好明显回落, 海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期, 美元指数小幅反弹, 给金属价格带来压力。2) 4 月国内生产电解铝 334.8 万吨, 1-4 月产量累计同比增加 4.0%。云南地区降雨量开始恢复, 但复产节奏仍然较慢, 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 95.2 万吨, 海外库存低位震荡, LME 总库存 57.0 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。宏观数据利空普遍给金属价格带来短期压力, 但电解铝供给持续受限给予基本面支撑, 等待价格调整后的投资机会。

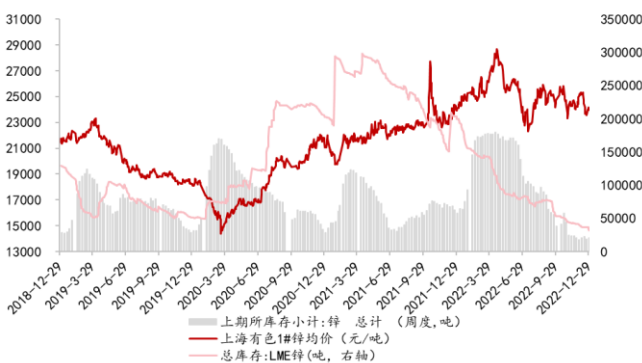
图 10: 铝库存及铝均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

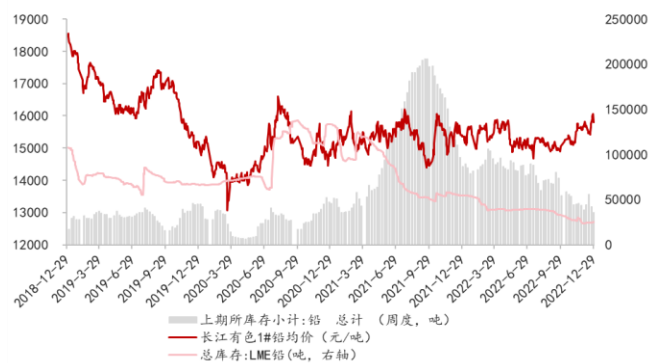
图 11: 电解铝吨毛利


数据来源: Wind, 西南证券整理

锌: 上周锌价回落。锌价影响因素来看: 1) 国内 4 月信贷与通胀数据均不及预期, 金属市场风险偏好明显回落, 海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期, 美元指数小幅反弹, 给金属价格带来压力。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 195 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 4.9 万吨, 国内社会库存总量为 12.4 万吨。短期宏观数据不及预期对金属价格普遍带来回调压力, 锌价弱震荡为主。

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 22.8 万元/吨, 周上涨 21.33%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 242000 万元/吨, 周上涨 34.07%; 金属锂价格 155 万元/吨, 周持平; 四氧化三钴价格 14.7 万元/吨, 周下降 3.62%; 硫酸镍价格 42600 元/吨, 周下降 2.29%; 硫酸钴(21%)价格 36000 元/吨, 周持平; 硫酸钴(20.5%)价格 35000 元/吨, 周持平; 磷酸铁锂价格 8.6 万元/吨, 周上涨 14.77%。

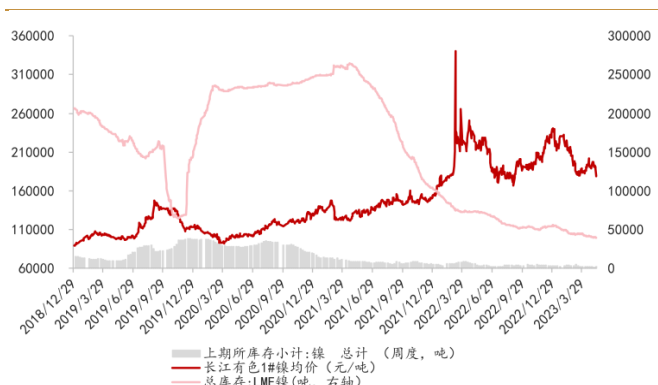
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/5/12	2023/5/11	2023/5/5	2023/4/12	2022/5/12	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	227500	208500	187500	271000	467500	21.33%	-16.05%	-51.34%
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	242000	225000	180500.00	198000.00	461500.00	34.07%	22.22%	-47.56%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1550000	1550000	1550000	2140000	3045000	0.00%	-27.57%	-49.10%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	146500	146500	152000	162000	397500	-3.62%	-9.57%	-63.14%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	42600	42600	43600	45600	50100	-2.29%	-6.58%	-14.97%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	36000	36000	36000	38500	100500	0.00%	-6.49%	-64.18%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	35000	35000	35000	37500	98000	0.00%	-6.67%	-64.29%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	8.55	8.25	7.45	8.05	15.50	14.77%	6.21%	-44.84%

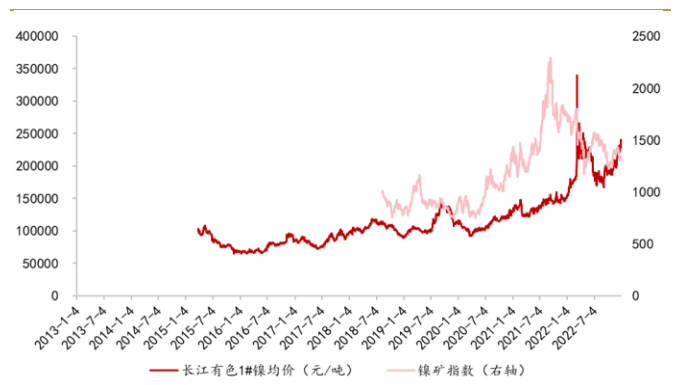
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 39294 吨, 环比上周下降 2.03%; 上期所镍库存为 1737 吨, 环比上周上涨 55.78%; 镍矿指数为 1351.26, 环比上周下降 3.50%。

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, 4 月印尼镍生铁产量 11.07 万吨, 环比+13.36%。4 月国内镍生铁产量约 2.84 万吨, 环比-4.7%。传统需求不锈钢利润好转, 4 月我国不锈钢产量 278.02 万吨, 环比+1.81%; 新能源需求环比回升, 4 月我国动力电池产量 47.0GWH, 环比-8.3%, 其中三元电池产量 17.6GWH, 环比-3.5%。**库存端**): 截止 5 月 12 日, LME+上期所镍库存为 41031 吨, 环比-0.11%, 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 12 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、下游三元材料需求拉动, 镍价短期企稳, 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 5557.65，环比上周上涨 8.98%。

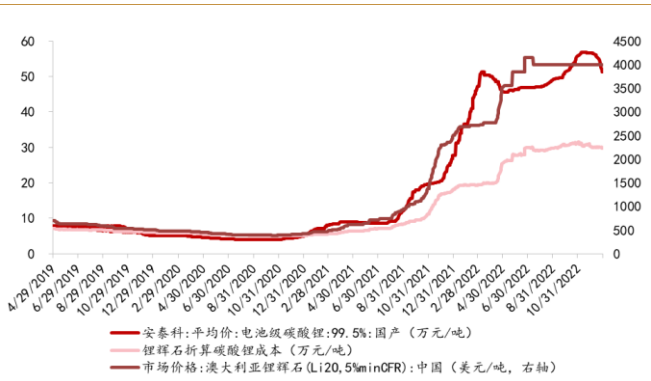
本周电池级碳酸锂价格 24.2 万元/吨，周+34.07%。**供需端）：**4月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 27333、23891 吨，环比-9%、-2%，4月我国动力电池产量 47.0GWH,环比-8.3%，其中三元电池产量 17.6GWH,环比-3.5%，磷酸铁锂电池产量 29.3GWH,环比-10.9%，**整体4月锂盐供需边际宽松。**据乘联会，4月我国新能源乘用车零售量 52.7 万辆，同比+85.6%，环比-3.6%，前期受环保影响的云母冶炼企业逐步开始复产，产能快速爬坡，一季度锂盐整体供应有所上升。**库存端）：**电池级碳酸锂厂库约 2000 吨，处近 4 年历史低位，工业级碳酸锂厂库约 1800 吨，且一季度持续去库，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）：**我们判断二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。

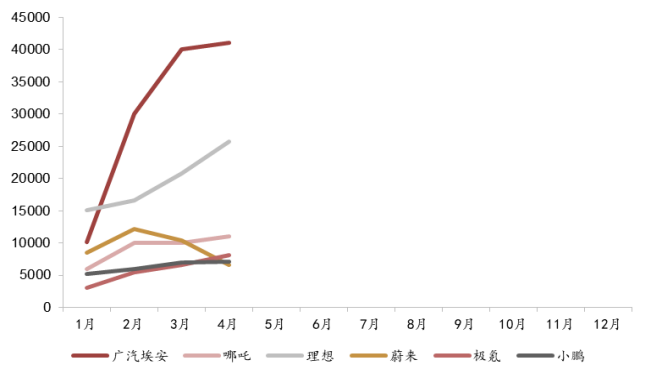
哪吒: 11080 辆, 环比+9.84%, 同比+25.72%;
 零跑: 8726 辆, 环比+41.38%, 同比-3.97%;
 广汽埃安: 41012 辆, 同比+2.47%, 环比+301.61%;
 极氪: 8101 辆, 环比+21.58%, 同比+279.08%;
 创维汽车: 1226 辆, 环比-4.37%, 同比+10.1%;
 华为问界: 4584 辆, 环比+24.6%;
 蔚来 t: 6658 辆, 同比-35.85%, 环比+31.22%;
 小鹏: 7079 辆, 环比+1.1%, 同比-21.36%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 18: 新能源汽车分车企 2023 年交付量 (辆)



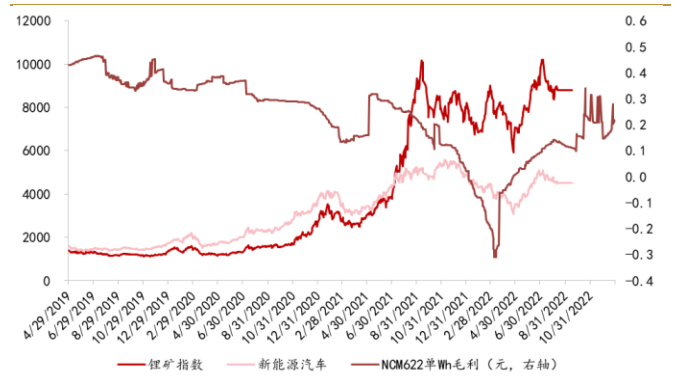
数据来源: Wind, 西南证券整理

表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况

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

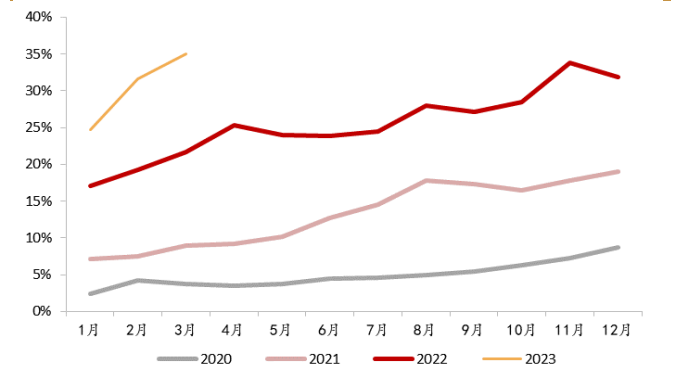
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 19: 中国新能源汽车渗透率



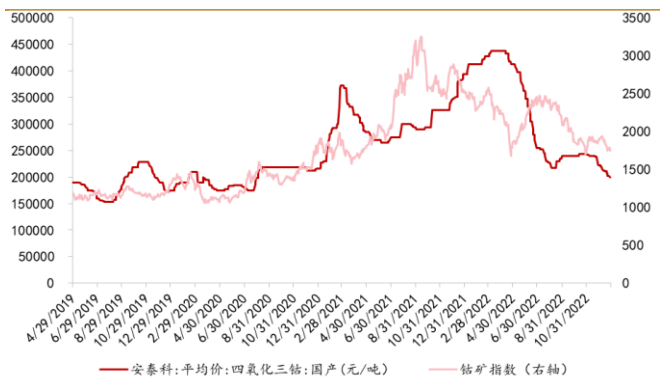
数据来源: Wind, 西南证券整理

钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1709.60，环比上周下降 2.33%；钨矿指数为 1338.19，环比上周下降 0.85%。

本周硫酸钴（21%）3.6 万元/吨，环比持平，四氧化三钴 14.7 万元/吨，环比-3.62%，价格依然偏弱。**供需端）：**据 SMM，4 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 6232 吨、6087 吨（均为金属吨），环比分别-17%、+9%，4 月三元电池产量 17.6GWH，环比-3.5%，钴酸锂产量 6020 吨，环比+15%，4 月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。

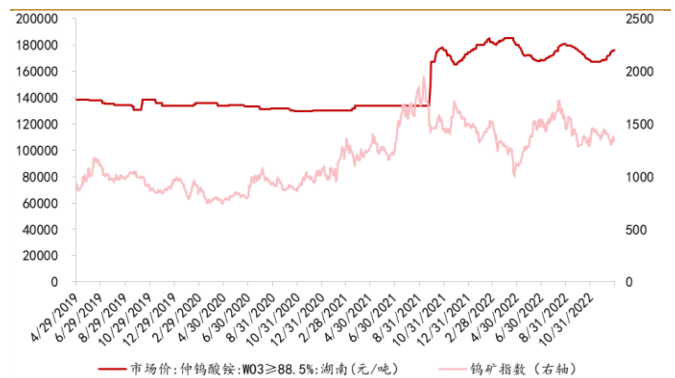
截止 5 月 12 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.1 万元/吨，环比-0.28%。**供需端）：**据中国钨业协会统计数据，2022 年前三季度，我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨，同比+0.29%；主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨，同比-2.65%，其中，切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端）：**当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/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



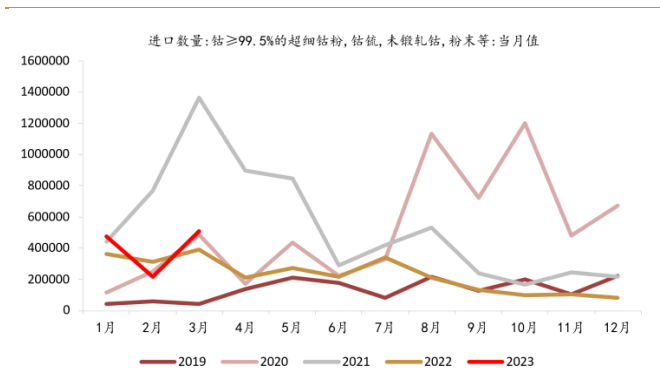
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



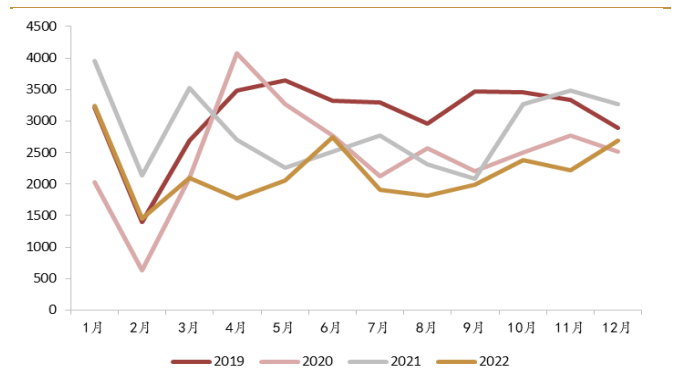
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1638.96，环比上周下降 0.09%；稀土永磁指数为 4448.88，环比上周上涨 0.69%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

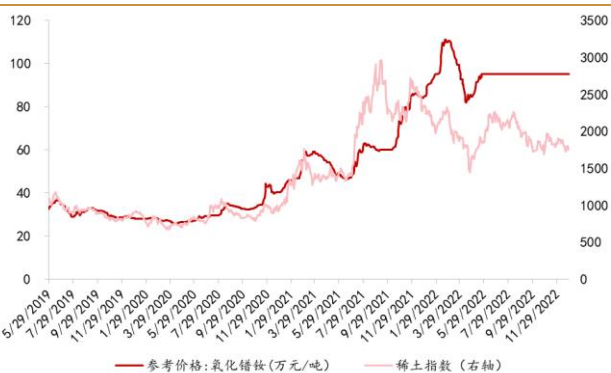
产品	单位	2023/5/12	2023/5/11	2023/5/5	2023/4/12	2022/5/12	周环比	月环比	年同比
参考价格:氧化镨钕	万元/吨	95.00	95.00	95.00	95.00	91.50	0.00%	0.00%	3.83%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	266.50	0.00%	0.00%	2.25%

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。

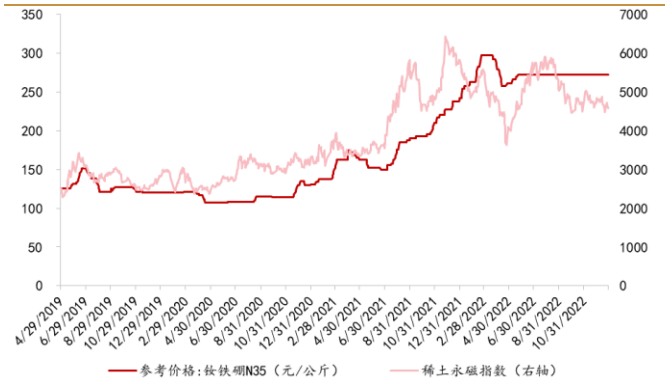
本周氧化镨钕主流价格回升至 44.8 万元/吨，金属镨钕回升至 54.5 万元/吨。**供需端：**据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，**①新能源车：**据乘联会，4 月我国新能源乘用车零售量 52.7 万辆，同比+85.6%，环比-3.6%。**②光伏：**2023 年 Q1 国内累计新增光伏装机 33.66GW，同比+154.8%，其中 3 月新增装机 13.29GW，同比+463%，2023 年 3 月，国内光伏项目招标量 23.84GW，环比+23.79%，中标量 11.82GW，环比-51.43%。**③风电：**2023 年 Q1 我国累计新增风电装机 10.4GW，同比+32%，其中 3 月新增装机 4.56GW，同比+110.14%。**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

关节部位	电机数量(台)	小电机(台)	中电机(台)	大电机(台)	钎铁硼用量(吨)		
					保守	中性	乐观
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 15780 元/吨，周下降 0.25%；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；锑收盘价 82000 元/吨，周下降 0.61%；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 12 万元/吨，周持平；仲钨酸铵收盘价 180000 元/吨，周持平。

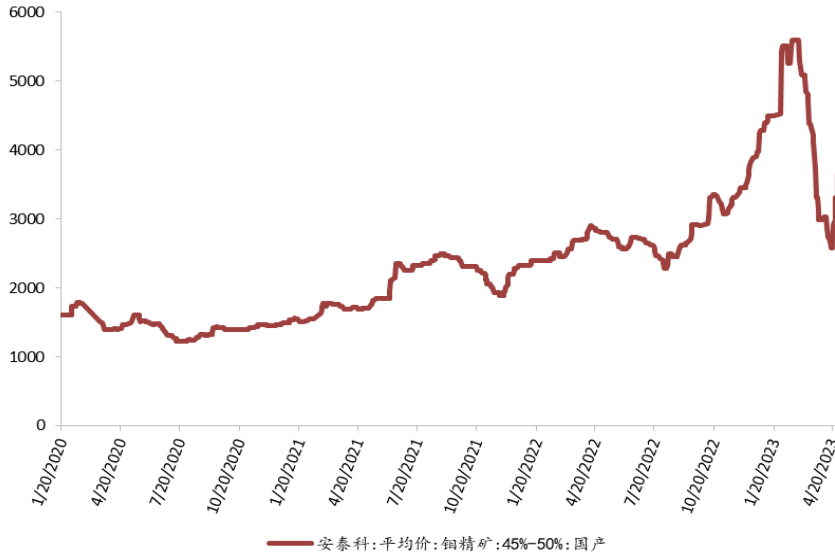
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/5/12	2023/5/11	2023/5/5	2023/4/12	2022/5/12	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15780	15780	15820	15820	19650	-0.25%	-0.25%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	213	213	213	213	210	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	82000	82000	82500	82000	80500	-0.61%	0.00%
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	12.1	12.1	11.5	11.4	0.00%	5.22%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.9	11.9	11.9	11.3	11.2	0.00%	5.31%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	180000	180000	180000	175000	176000	0.00%	2.86%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新：本周钨价回落，Mo 35-40%钨精矿现报 3240-3270 元/吨度，安泰科数据显示，5月12日品位 45-50%的钨精矿均价回落至 3365 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。

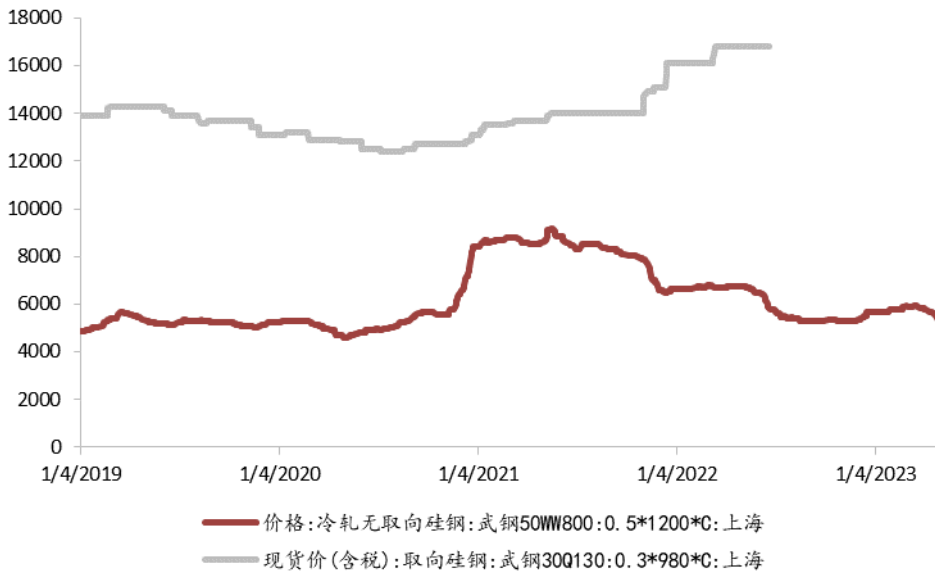
图 26: 钼铁价格



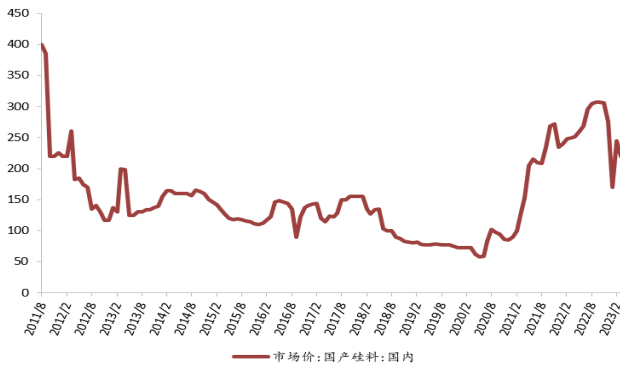
数据来源: Wind, 西南证券整理

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。

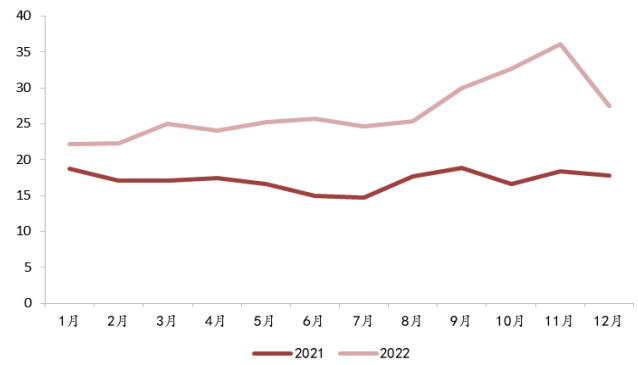
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 据中国十五冶消息,近日,中国十五冶中标包头华鼎铜业发展有限公司 10 万吨铜电解改扩建土建项目工程,合同额为 6000 万元人民币。该铜电解改扩建土建项目工程,包括电解厂房,建筑面积约 17224.2 m²;净液厂房,建筑面积约 4260.4 m²。合同工期为:自开工之日起 140 天,具备防腐施工条件;2023 年 12 月 31 日,完成整体土建施工。(SMM)
- 阿联酋能源部长苏海勒·马兹鲁伊当天表示,“欧佩克+”成员国所实施的自愿减产,其目的是平衡原油市场供需。苏海勒·马兹鲁伊还表示,他不担心短期内的情况,供需可以设法实现平衡,但他担心投资低迷会导致未来原油供应出现短缺。4 月初,沙特阿拉伯同其他“欧佩克+”成员国陆续宣布减产,国际原油期货价格随之上扬。(SMM)
- 中汽协方面提供数据,截至 2023 年 1 月底,不满足实际行驶污染物排放试验(即 RDE 试验)要求的库存车辆超过 189 万,含已采购部件的库存超过 200 万。对于积压的原因,中汽协认为有以下四点:一是汽车市场表现不及预期。二是产品生产切换需要一定时间。三是新能源汽车抢占部分传统燃油车市场。四是部分地区降价行为加剧消费者持币待购。今日,生态环境部等 5 部门联合发布了《关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告》,针对部分 RDE 试验报告结果为“仅监测”等轻型汽车国六 b 车型,给予半年销售过渡期,允许销售至 2023 年 12 月 31 日。(SMM)
- 内蒙古发布《内蒙古自治区工业领域碳达峰实施方案》提出,“十四五”期间,全区工业领域产业结构与用能结构明显优化,非化石能源消费比重大幅提高。到 2030 年,全区工业领域产业结构与用能结构调整取得重大进展,重点用能行业能源资源利用效率达到国内先进水平,工业领域绿色低碳循环发展体系基本健全,如期实现工业领域碳达峰目标。《实施方案》提出严控行业产能规模、改造提升传统产业、大力发展新兴产业等 3 大重点任务,并聚焦钢铁、建材、化工、有色金属等重点行业,部署了重点行业达峰、全面推行绿色制造、促进资源利用增效降碳、强化技术工艺创新、数字化智能化绿色化融合赋能、强化绿色低碳产品供给等 6 大行动。(SMM)

- 乘联会数据显示，5月1-7日，乘用车市场零售37.5万辆，同比去年同期增长67%，较上月同期增长46%；今年以来累计零售627万辆，同比增长1%；5月1-7日，全国乘用车厂商批发19.2万辆，同比去年同期下降1%，较上月同期下降1%；今年以来累计批发703.4万辆，同比增长7%。5月1-7日，新能源车市场零售9.9万辆，同比去年同期增长128%，较上月同期增长38%；今年以来累计零售194.3万辆，同比增长39%；5月1-7日，全国乘用车厂商新能源批发6.8万辆，同比去年同期增长35%，较上月同期增长8%；今年以来累计批发210.8万辆，同比增长32%。(SMM)
- 近期，第二十届上海国际汽车工业展览会在国家会展中心（上海）落幕。据了解，本次车展中，首发新能源车型展出占比超过新车型的2/3。业内人士介绍，合资/外资品牌、传统车企以及造车新势力作为终端市场的主要三股力量已然形成默契，新能源汽车将成为下一阶段角逐的绝对主力。区别于以往保守与观望，对性能要求升级的高端市场已成为车企谋求的市场高地。(SMM)

3.2 公司公告

- **【利源精制 2023.5.10】**截至本公告披露日，鉴于部分诉讼案件尚未判决或未开庭审理，上述诉讼事项对公司本期利润及期后利润的影响具有不确定性。公司已在2022年年度报告中针对上述虚假陈述案件计提预计负债1,583,677.94元，针对部分其他诉讼、仲裁事项计提预计负债20,621,364.10元。后续公司将依据会计准则的要求和案件进展情况进行相应的会计处理，并密切关注上述案件进展，依法主张并积极采取相关法律措施维护公司和全体股东合法利益。(Wind, 公司公告)
- **【中孚实业 2023.5.10】**根据公司2021年年度股东大会的授权，董事会确定《河南中孚实业股份有限公司2022年限制性股票激励计划(草案)》(以下简称“本激励计划”)预留部分限制性股票授予日为2023年4月12日，公司向符合本激励计划预留部分授予条件的39名激励对象授予限制性股票317万股，授予价格为1.71元/股。公司独立董事对此发表了同意的独立意见。(Wind, 公司公告)
- **【白银有色 2023.5.11】**公司分别于2023年3月13日、2023年4月17日召开第四届董事会第四十四次会议和2023年第一次临时股东大会，审议通过《2023年度对外担保计划的提案》，同意公司为全资和控股子公司提供担保的额度合计不超过395,472.48万元(预计2023年新增担保240,000万元)，同意公司向合营或联营企业提供担保的额度合计不超过144,456.25万元(预计2023年新增担保70,000万元)，以上担保事项的期限自上述事项经公司股东大会审议通过之日起12个月。(Wind, 公司公告)
- **【国城矿业 2023.5.12】**国城矿业股份有限公司(以下简称“公司”或“上市公司”)于2022年1月7日召开第十一届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于公司、全资子公司及公司实际控制人为全资子公司申请银行授信额度提供担保暨关联交易的议案》，并于2022年1月24日召开2022年第一次临时股东大会审议通过上述议案，公司全资子公司内蒙古国城资源综合利用有限公司(以下简称“国城资源”)向浙商银行股份有限公司北京分行(以下简称“浙商银行北京分行”)申请人民币100,000万元授信额度，用于其硫钛铁资源循环综合利用项目建设，该业务期限不超过10年。(Wind, 公司公告)

- **【翔鹭钨业 2023.5.12】** 根据公司《2021 年限制性股票激励计划（草案）》（“《激励计划》”）及《上市公司股权激励管理办法》等的规定，鉴于：（1）公司 2022 年度业绩考核未达到第二次解除限售对应的公司业绩考核指标，上述已获授但尚未解除限售的 1,374,000 股限制性股票，由公司按照回购价格回购注销；（2）公司 2021 年限制性股票激励计划的原 3 名激励对象已经离职，已不再符合《激励计划》相关的激励条件，上述已获授但尚未解除限售的 30,000 股限制性股票，由公司按照回购价格回购注销。综上，上述已获授但尚未解除限售的合计 1,404,000 股限制性股票由公司回购注销，回购价格为 5.29 元/股，并支付银行同期存款利息，回购款项合计人民币 7,538,567.40 元。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国非农就业新增 25.3 万，大超市场预期，CPI 数据保持高位，通胀韧性的背景下，市场对后续降息节奏的预期较为摇摆，黄金价格短期横盘整理。短期金价或仍需调整蓄力，长线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 月信贷与通胀数据均不及预期，市场风险偏好回落，海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期，美元指数小幅反弹，给金属价格带来压力。云南地区降雨开始恢复，但电解铝复产节奏仍然偏慢，供给受限给予铝价支撑。持续关注供给增速低、消费持续受益于新能源高增的铜铝板块，等待价格充分调整后的投资机会，**推荐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，4 月印尼镍生铁产量 11.07 万吨，环比+13.36%。4 月国内镍生铁产量约 2.84 万吨，环比-4.7%。传统需求不锈钢利润好转，4 月我国不锈钢产量 278.02 万吨，环比+1.81%；新能源需求环比回升，4 月我国动力电池产量 47.0GWH，环比-8.3%，其中三元电池产量 17.6GWH，环比-3.5%。**库存端）：**截止 5 月 12 日，LME+上期所镍库存为 41031 吨，环比-0.11%，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 12 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、下游三元材料需求拉动，镍价短期企稳，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 24.2 万元/吨，周+34.07%。**供需端）：**4 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 27333、23891 吨，环比-9%、-2%，4 月我国动力电池产量 47.0GWH，环比-8.3%，其中三元电池产量 17.6GWH，环比-3.5%，磷酸铁锂电池产量 29.3GWH，环比-10.9%，整体 4 月锂盐供需边际宽松。据乘联会，4 月我国新能源乘用车零售量 52.7 万辆，同比+85.6%，环比-3.6%，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，且一季度持续去库，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，环比持平，四氧化三钴 14.7 万元/吨，环比-3.62%，价格依然偏弱。**供需端**)：据 SMM，4 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 6232 吨、6087 吨 (均为金属吨)，环比分别-17%、+9%，4 月三元电池产量 17.6GWH，环比-3.5%，钴酸锂产量 6020 吨，环比+15%，4 月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 12 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.1 万元/吨，环比-0.28%。**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升至 44.8 万元/吨，金属镨钕回升至 54.5 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，4 月我国新能源乘用车零售量 52.7 万辆，同比+85.6%，环比-3.6%。②**光伏**：2023 年 Q1 国内累计新增光伏装机 33.66GW，同比+154.8%，其中 3 月新增装机 13.29GW，同比+463%，2023 年 3 月，国内光伏项目招标量 23.84GW，环比+23.79%，中标量 11.82GW，环比-51.43%。③**风电**：2023 年 Q1 我国累计新增风电装机 10.4GW，同比+32%，其中 3 月新增装机 4.56GW，同比+110.14%。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：本周钼价回落，Mo 35-40%钼精矿现报 3240-3270 元/吨度，安泰科数据显示，5 月 12 日品位 45-50%的钼精矿均价回落至 3365 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	1303.05	64.60	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	1226.16	74.71	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	268.56	16.14	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	338.76	12.20	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	106.58	13.49	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	96.75	7.25	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	354.08	65.68	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	227.06	27.06	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	44.13	7.16	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	99.60	90.64	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	60.20	18.07	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	271.63	19.15	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	170.39	34.74	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	1144.76	5.30	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	304.23	6.54	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 12 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	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
卞黎旸	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