



黄金和铜铝将迎来买点

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深 300 指数收报 3944.54,周涨 0.17%。有色金属指数收报 4581.51,周涨 0.94%。本周市场板块涨幅前三名：电子 (+5.17%)、国防军工 (+4.79%)、机械设备 (+4.01%)；涨幅后三名：建筑装饰 (-3.00%)、房地产 (-3.96%)、传媒 (-5.60%)。
- **贵金属**：美国通胀数据保持高位，就业数据仍有韧性，市场对后续降息节奏的预期较为摇摆，美联储官员近期发声略显鹰派，短期金价或仍需调整蓄力，关注降息预期的进一步明确。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 月信贷与通胀数据不及预期，压制风险偏好，海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期，美元指数震荡反弹，给金属价格带来压力。电解铝复产节奏仍然偏慢，供给受限给予铝价支撑。长线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**。
- **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 19 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)	26,677.97
流通市值(亿元)	24,710.81
行业市盈率 TTM	13.7
沪深 300 市盈率 TTM	12.1

相关研究

1. 有色金属行业 2023Q1 机构持仓分析：行业配置环比下滑，贵金属表现亮眼 (2023-05-17)
2. 有色行业周报 (5.8-5.14)：复苏短期走弱，不改长期趋势 (2023-05-16)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

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：金银短期回调，关注降息预期变化.....	2
2.2 基本金属：短期维持调整走势，持续关注铜铝板块.....	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

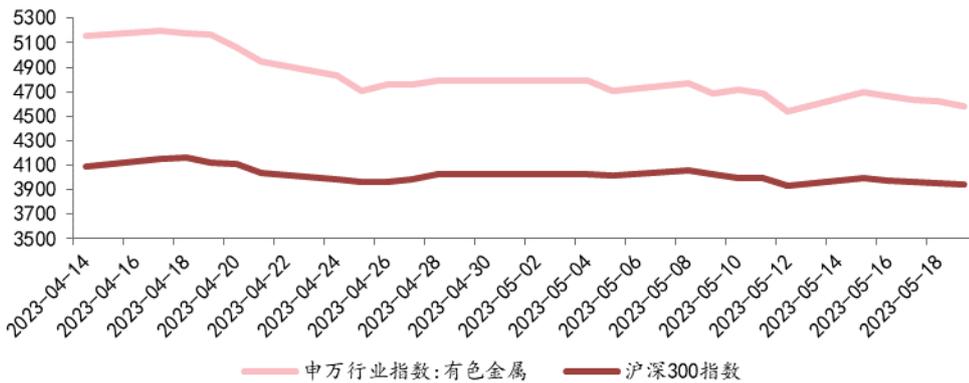
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	17

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3944.54, 周涨 0.17%。有色金属指数收报 4581.51, 周涨 0.94%。

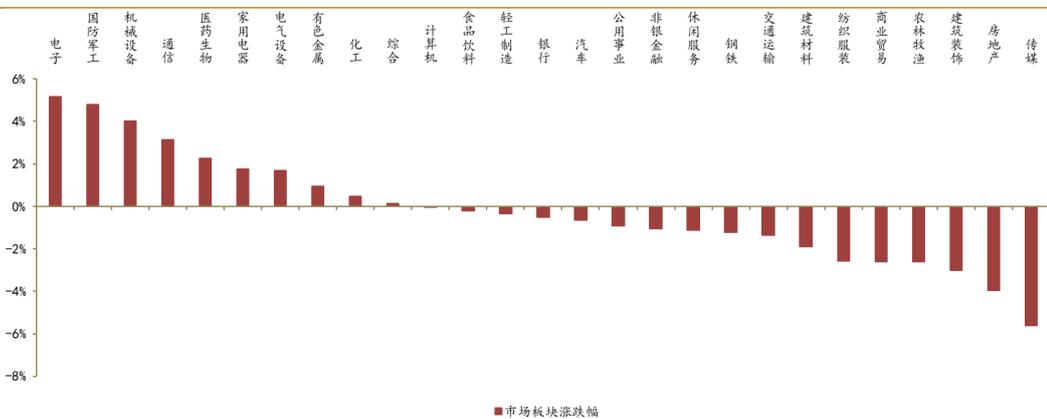
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

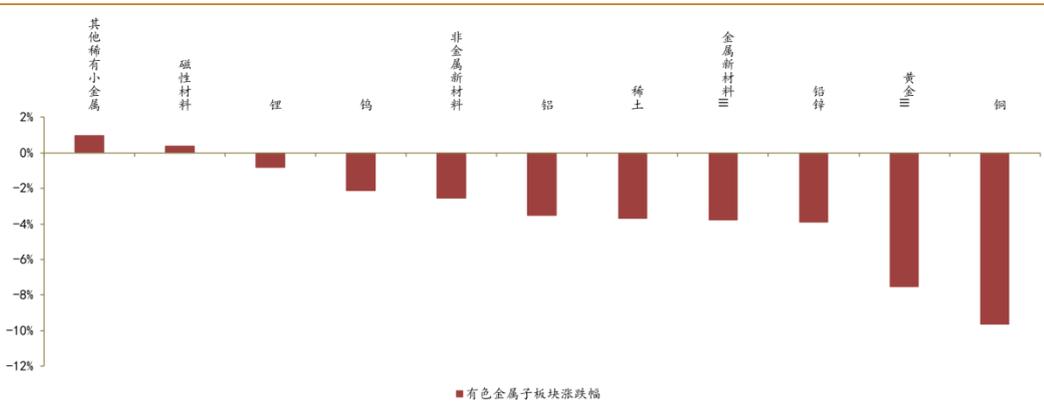
本周市场板块涨幅前三名: 电子 (+5.17%)、国防军工 (+4.79%)、机械设备 (+4.01%); 涨幅后三名: 建筑装饰 (-3.00%)、房地产 (-3.96%)、传媒 (-5.60%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

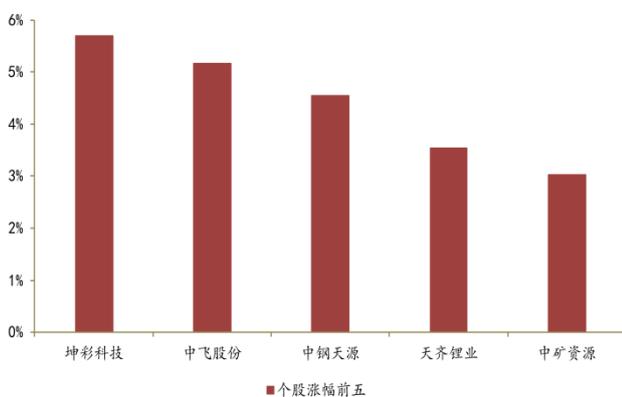
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 其他稀有小金属(+0.96%)、磁性材料(+0.35%)、锂(-0.83%); 涨幅后三名: 铅锌(-3.91%)、黄金 III(-7.53%)、铜(-9.63%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


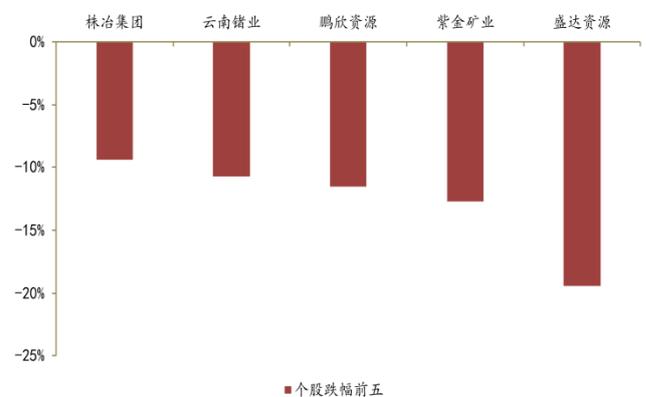
数据来源：Wind, 西南证券整理

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：金银短期回调，关注降息预期变化

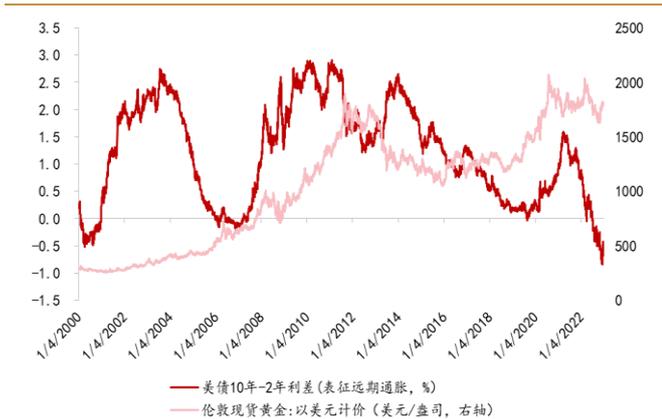
贵金属价格方面,上期所金价收盘 446.7 元/克,周跌 0.82%;COMEX 期金收盘价 1981.6 美元/盎司,周跌 1.89%;上期所银价收盘 5436 元/千克,周跌 0.11%;COMEX 期银收盘价 24.1 美元/盎司,周跌 0.39%;NYMEX 钯收盘价 1523.8 美元/盎司,周涨 0.66%;NYMEX 铂收盘价 1075.7 美元/盎司,周涨 0.04%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/5/19	2023/5/18	2023/5/12	2023/4/19	2022/5/19	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	446.72	448.50	450.41	443.52	394.86	-0.82%	0.72%	13.13%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1981.60	1959.80	2019.80	2007.30	1841.20	-1.89%	-1.28%	7.63%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5436.00	5392.00	5442.00	5596.00	4686.00	-0.11%	-2.86%	16.01%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	24.06	23.63	24.15	25.37	21.91	-0.39%	-5.17%	9.82%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1523.80	1450.20	1513.80	1618.80	1978.40	0.66%	-5.87%	-22.98%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1075.70	1058.20	1075.30	1105.70	953.70	0.04%	-2.71%	12.79%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格小幅回调。美国通胀数据保持高位, 就业数据仍有韧性, 市场对后续降息节奏的预期较为摇摆, 美联储官员近期发声也略显鹰派, 短期金价或仍需调整蓄力, 关注降息预期的进一步明确。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: 短期维持调整走势, 持续关注铜铝板块

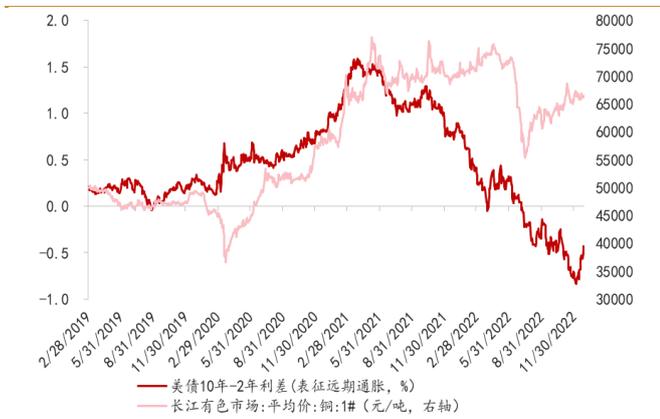
LME 铜收盘价 8222 美元/吨, 周跌 0.22%; 长江有色市场铜均价 65690 元/吨, 周涨 1.51%;
 LME 铝收盘价 2300 美元/吨, 周涨 3.12%; 长江有色市场铝均价 18530 元/吨, 周涨 3.58%;
 LME 铅收盘价 2096 美元/吨, 周涨 0.10%; 长江有色市场铅均价 15325 元/吨, 周涨 0.49%;
 LME 锌收盘价 2491 美元/吨, 周跌 0.99%; 长江有色市场锌均价 20700 元/吨, 周跌 0.72%;
 LME 锡收盘价 25550 美元/吨, 周涨 2.10%; LME 镍收盘价 21465 美元/吨, 周跌 3.68%;
 长江有色市场镍均价 173600 元/吨, 周跌 2.64%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/5/19	2023/5/18	2023/5/12	2023/4/19	2022/5/19	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8222	8172	8240	8875	9287	-0.22%	-7.36%	-11.47%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	65690	66040	64710	69760	71850	1.51%	-5.83%	-8.57%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2300	2312	2231	2382	2826	3.12%	-3.44%	-18.61%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18530	18600	17890	19030	20510	3.58%	-2.63%	-9.65%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2096	2050	2094	2156	2033	0.10%	-2.78%	3.10%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15325	15225	15250	15400	14900	0.49%	-0.49%	2.85%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2491	2482	2516	2767	3648	-0.99%	-9.97%	-31.71%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20700	20990	20850	22320	25620	-0.72%	-7.26%	-19.20%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	25550	25405	25025	26750	33900	2.10%	-4.49%	-24.63%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	21465	21275	22285	24465	26125	-3.68%	-12.26%	-17.84%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	173600	174500	178300	202000	219000	-2.64%	-14.06%	-20.73%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜: 上周铜价震荡整理。从铜价影响因素来看: 1) 国内 4 月信贷与通胀数据不及预期, 压制金属市场风险偏好, 海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期, 美元指数震荡反弹, 给金属价格带来压力。2) 铜精矿加工费回升至 88 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) 海外精炼铜库存回升, 国内库存延续下行(LME 铜 9.2 万吨, Comex 铜 2.5 万吨, 国内铜含保税区库存共计 26.2 万吨)。宏观数据利空给金属价格带来短期压力, 等待价格调整结束后的投资机会。

图 8：美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势


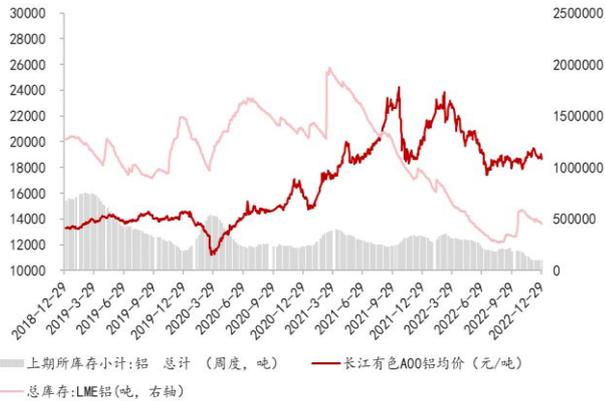
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

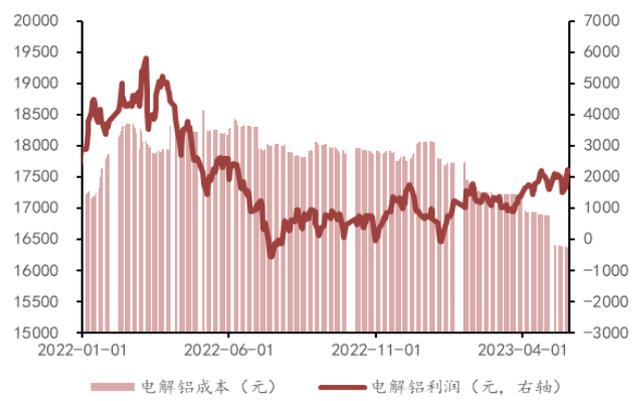
铝: 上周铝价震荡整理为主。铝价影响因素来看: 1) 国内 4 月信贷与通胀数据不及预期, 压制金属市场风险偏好, 海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期, 美元指数震荡反弹, 给金属价格带来压力。2) 4 月国内生产电解铝 334.8 万吨, 1-4 月产量累计同比增加 4.0%。云南地区降雨量开始恢复, 但复产节奏仍然较慢, 供给受限给予铝价支撑。3) 国内电解铝总库存继续下降, 铝锭+铝棒库存总量 86.5 万吨, 海外库存低位震荡, LME 总库存 55.5 万吨。4) 电解铝原料成本处于下降通道, 电解铝行业利润仍处于偏高水平。宏观数据利空普遍给金属价格带来短期压力, 但电解铝供给持续受限给予基本面支撑, 等待调整充分后的投资机会。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

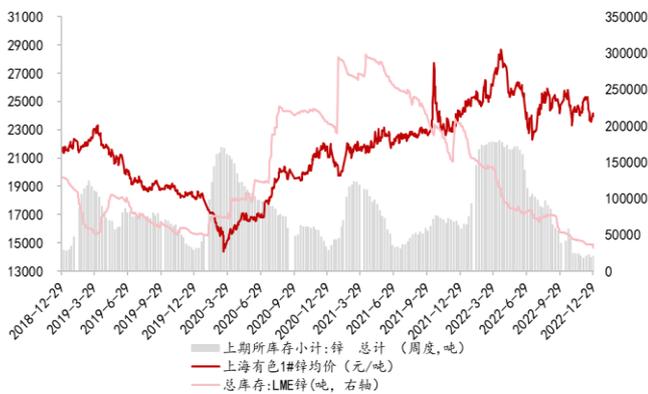
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

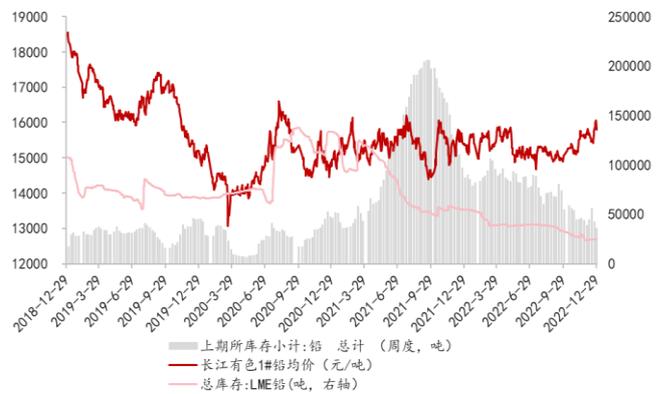
锌: 上周锌价回落。锌价影响因素来看: 1) 国内 4 月信贷与通胀数据不及预期, 压制金属市场风险偏好, 海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期, 美元指数震荡反弹, 给金属价格带来压力。2) 锌精矿价格上涨, 国产锌精矿加工费为 4850 元, 进口锌精矿加工费 195 美元, 4 月精炼锌产量为 53.3 万吨, 1-4 月累计同比上升 7.1%, 精炼锌供应持续修复。3) 海内外锌锭库存均呈现低位震荡, LME 库存总量为 4.7 万吨, 国内社会库存总量为 11.7 万吨。短期宏观数据不及预期对金属价格普遍带来回调压力, 锌价弱震荡为主。

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 27.7 万元/吨, 周上涨 21.54%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 292000 万元/吨, 周上涨 20.66%; 金属锂价格 157 万元/吨, 周上涨 1.29%; 四氧化三钴价格 14.8 万元/吨, 周上涨 0.68%; 硫酸镍价格 40600 元/吨, 周下降 4.69%; 硫酸钴 (21%) 价格 37500 元/吨, 周上涨 4.17%; 硫酸钴 (20.5%) 价格 36500 元/吨, 周上涨 4.29%; 磷酸铁锂价格 9.0 万元/吨, 周上涨 5.26%。

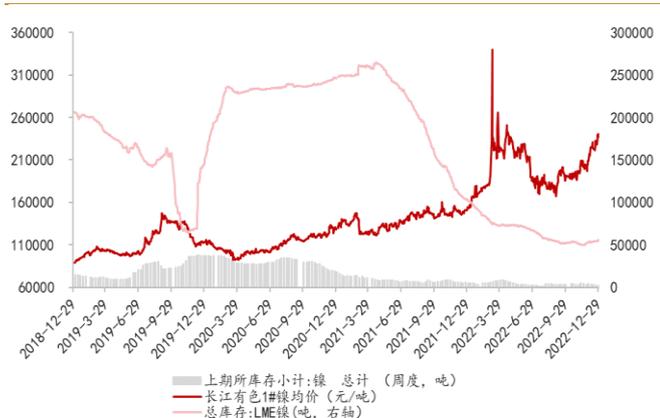
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/5/19	2023/5/18	2023/5/12	2023/4/19	2022/5/19	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	276500	272500	227500	221000	467500	21.54%	25.11%	-40.86%
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	292000.0	290000.0	242000.0	180000.0	461500.0	20.66%	62.22%	-36.73%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1570000	1570000	1550000	1900000	3010000	1.29%	-17.37%	-47.84%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	147500	147500	146500	158000	397500	0.68%	-6.65%	-62.89%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	40600	40600	42600	45600	49200	-4.69%	-10.96%	-17.48%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	37500	37250	36000	37250	100500	4.17%	0.67%	-62.69%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	36500	36250	35000	36250	98000	4.29%	0.69%	-62.76%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	9.0	9.0	8.6	7.5	15.5	5.26%	20.81%	-41.94%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 39174 吨, 环比上周下降 0.31%; 上期所镍库存为 908 吨, 环比上周下降 47.73%; 镍矿指数为 1350.67, 环比上周下降 0.04%。

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 19 日, LME+上期所镍库存为 40082 吨, 环比-2.31%, 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 19 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 5714.31，环比上周上涨 2.82%。

本周电池级碳酸锂价格 29.2 万元/吨，周+20.66%。**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%;

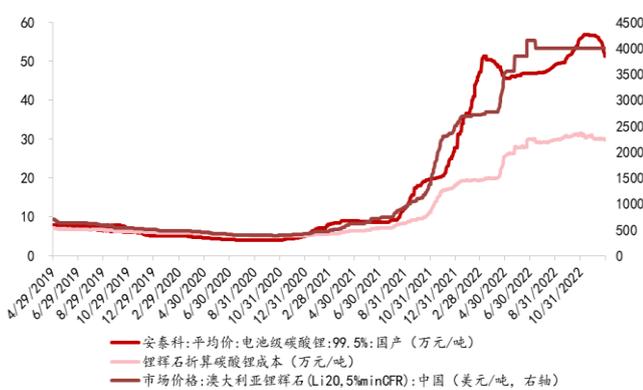
创维汽车: 1226 辆, 环比-4.37%, 同比+10.1%;

华为问界: 4584 辆, 环比+24.6%;

蔚来 t: 6658 辆, 同比-35.85%, 环比+31.22%;

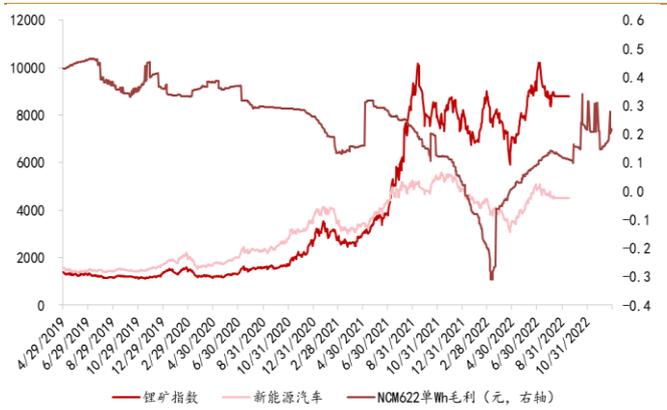
小鹏: 7079 辆, 环比+1.1%, 同比-21.36%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



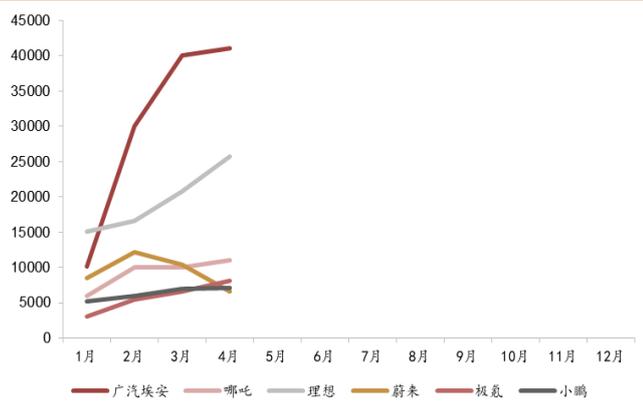
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



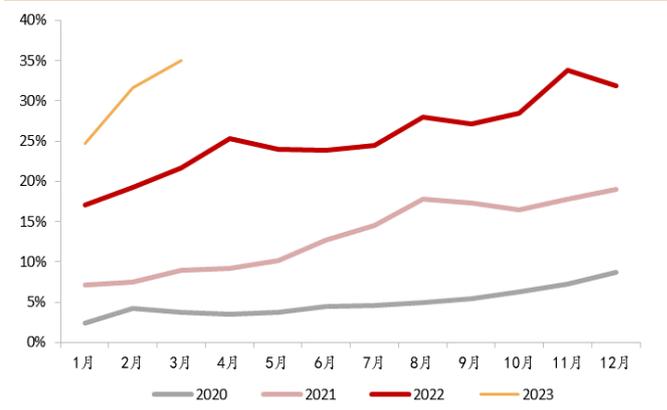
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

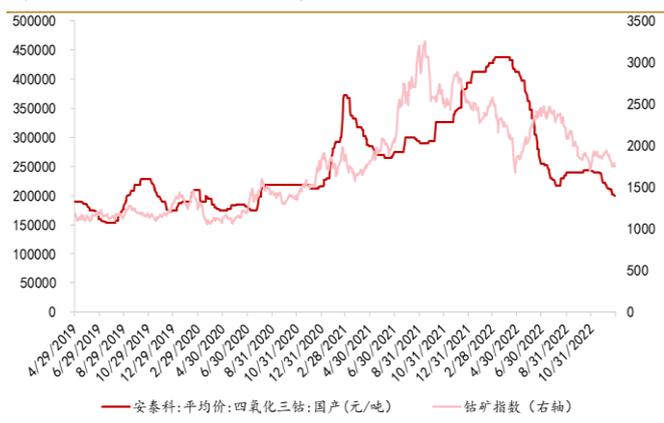
矿山企业	下调项目	原指引	最新指引
Pilbara	2022 财年	46-51 万吨	40-45 万吨
Core Lithium	Finniss 项目	7.9 万吨	18.3 万吨
Allkem	2023 财年	16-17 万吨	14-15 万吨
Mt Cattlin	2022 财年	19.6-20.4 万吨	19.2-19.6 万吨

数据来源：各公司公告，西南证券整理

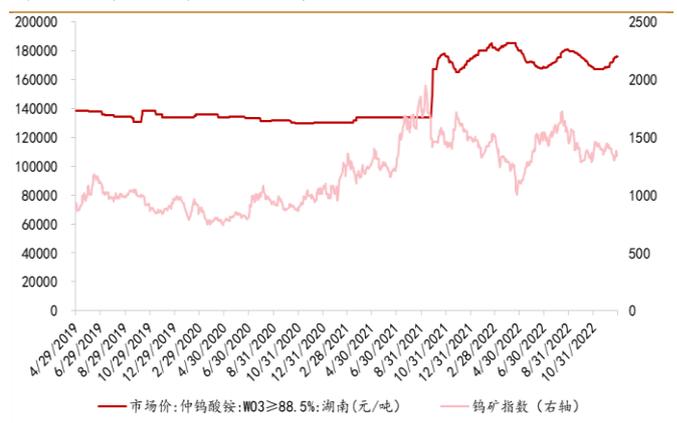
钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1720.95，环比上周上涨 0.66%；钨矿指数为 1343.61，环比上周上涨 0.41%。

本周硫酸钴(21%)3.75 万元/吨，环比+4.17%，四氧化三钴 14.8 万元/吨，环比+0.68%，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。

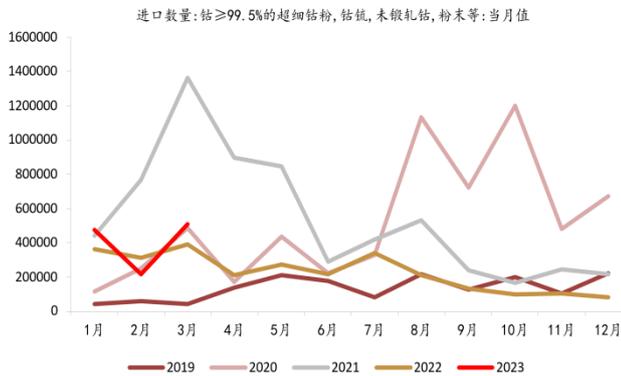
截止 5 月 19 日，APT 仲钨酸铵价格为 18 万元/吨，环比-0.41%。**供需端）：**据中国钨业协会统计数据，2022 年前三季度，我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨，同比+0.29%；主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨，同比-2.65%，其中，切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端）：**当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/公斤度，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


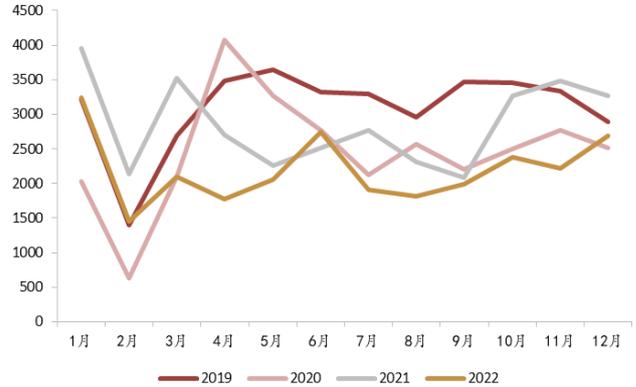
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1650.61, 环比上周上涨 0.71%; 稀土永磁指数为 4532.70, 环比上周上涨 1.88%。

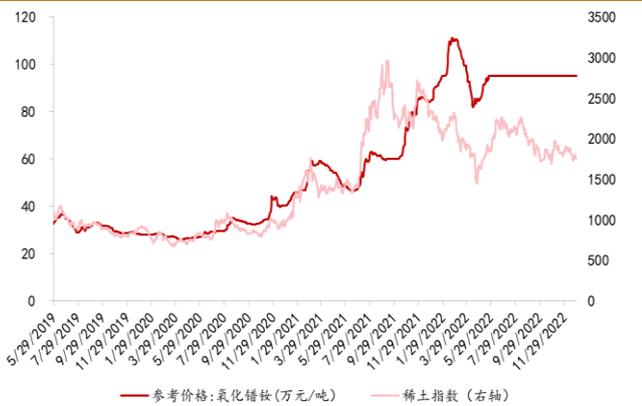
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/5/19	2023/5/18	2023/5/12	2023/4/19	2022/5/19	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	93.00	0.00%	0.00%	2.15%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	269.50	0.00%	0.00%	1.11%

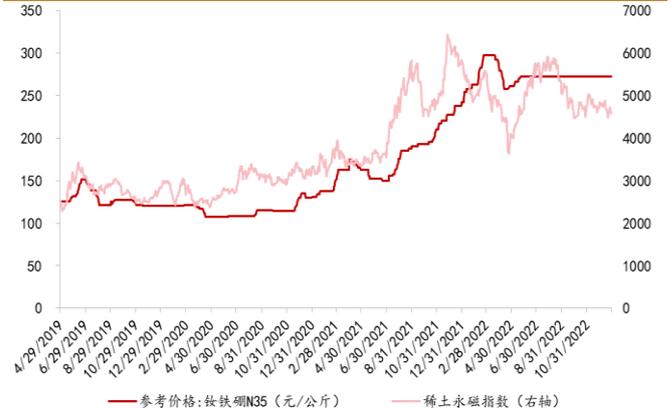
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 45.8 万元/吨, 金属镨钕回升至 55.5 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
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, 周持平; 海绵锆收盘价 213 元/千克, 周持平; 镨收盘价 83000 元/吨, 周上涨 1.22%; 粗钼收盘价 1330 元/千克, 周持平; 黑钨精矿收盘价 12 万元/吨, 周下降 0.83%; 白钨精矿收盘价 12 万元/吨, 周下降 0.84%; 仲钨酸铵收盘价 181000 元/吨, 周上涨 0.56%。

表 8: 小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/5/19	2023/5/18	2023/5/12	2023/4/19	2022/5/19	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15780	15780	15780	15820	19650	0.00%	-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:镨:1#	元/吨	83000	83000	82000	82000	80000	1.22%	1.22%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1330	1330	1330	1330	1400	0.00%	0.00%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.0	12.0	12.1	11.7	11.3	-0.83%	2.56%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.8	11.8	11.9	11.5	11.2	-0.84%	2.61%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	181000	181000	180000	175000	172000	0.56%	3.43%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：本周钼价反弹，Mo 35-40%钼精矿现报 3360-3390 元/吨度，安泰科数据显示，5月19日品位45-50%的钼精矿均价上升至3435元/吨度。复盘钼价，发现钼天然军工和钢铁金属：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。

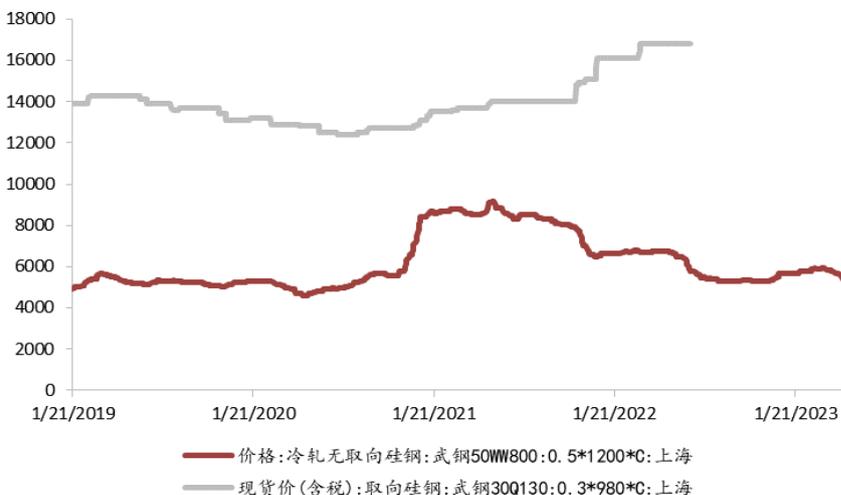
图 26：钼铁价格



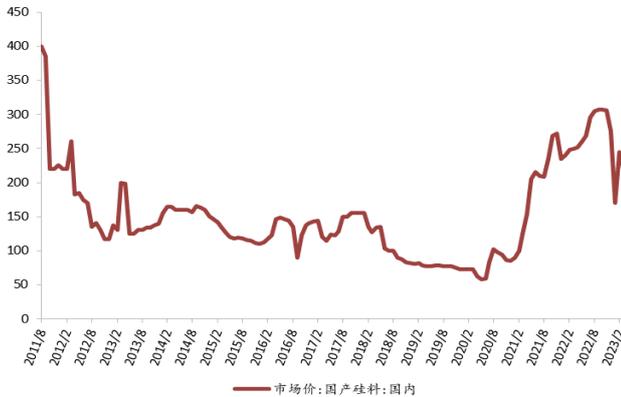
数据来源：Wind，西南证券整理

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。

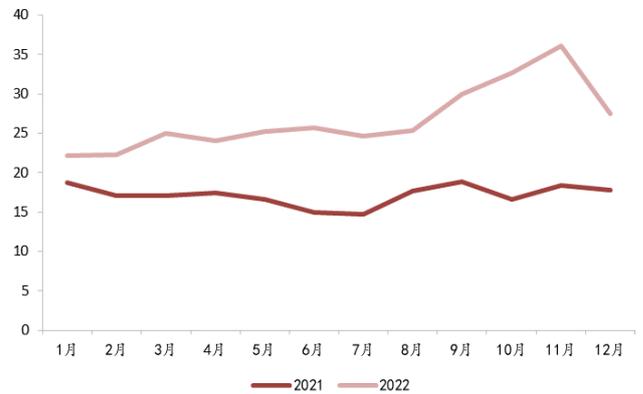
图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 5 月 15 日, 中国黄金协会发布 2023 年 1-4 月国内交易所黄金交易情况。数据显示: 2023 年 1-4 月, 上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量单边 7346.439 吨 (双边 14692.879 吨), 同比上升 17.62%, 累计成交额单边 3.1129 万亿元 (双边 6.2258 万亿元), 同比上升 28.13%。(SMM)
- 据路透社报道, 瑞典电池生产商 Northvolt 与中国台湾电池生产商辉能科技日前表示, 计划投资约 100 亿欧元 (约合 110 亿美元) 在欧洲建厂。据悉, 这两家工厂将创造数千个就业岗位, 并将于 2026 年投产, 向欧洲汽车制造商供应电池。(SMM)
- 国家统计局新闻发言人付凌晖表示, 经济恢复常态化运行以后, 部分行业产能供给充裕, 但市场需求相对不足, 价格有所下降。比如煤炭产能继续释放, 进口持续增加, 而电煤需求季节性减少, 市场进入淡季, 价格降幅有所扩大, 4 月份煤炭开采和洗选业价格下降 9.3%。我国钢材产能比较充足, 而市场需求还在恢复中, 价格出现下降, 4 月份黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 13.6%。(SMM)
- 5 月 16 日, 国家统计局发布数据显示, 4 月汽车制造业增长 44.6%。产量方面, 4 月汽车 201.8 万辆, 增长 59.8%, 其中新能源汽车 58.6 万辆, 增长 85.4%。(SMM)
- 中国地质科学院全球矿产资源战略研究中心基础矿产战略研究室主任柳群义表示, 全球铅、锌矿供应能力将持续增长; 澳大利亚、秘鲁、墨西哥、印度供应增长; 中国、俄罗斯、美国等维持稳定。2035 年铅供应量 580 万吨, 比 2020 年增加 145 万吨, 与前 15 年基本相当; 2035 年锌矿供应量 1590 万吨, 比 2020 年增加 370 万吨。(SMM)
- 5 月 17 日, 上期所表示, 经研究决定, 自 2023 年 5 月 22 日起, 上海期货交易所对上期综合业务平台铜、铝、锌、铅、镍、锡和白银品种标准仓单交易买卖双方仓单交易商收取交易手续费, 收取比例为成交金额的万分之零点二五。(SMM)

- 据国家统计局数据, 2023年4月, 全国生产粗钢 9264.0 万吨、同比下降 1.50%, 日产 308.80 万吨/日、环比持平; 生产生铁 7784.0 万吨、同比增长 1.00%, 日产 259.47 万吨/日、环比增长 3.03%; 生产钢材 11995.0 万吨、同比增长 5.00%, 日产 399.83 万吨/日、环比下降 2.59%。(SMM)

3.2 公司公告

- **【众源新材 2023.5.16】**为满足全资子公司杰冠商贸的资金需要, 近日, 公司与扬子银行签订《保证合同》, 公司为杰冠商贸提供 2,000 万元的连带责任保证担保, 上述担保不存在反担保。本次担保前, 公司为杰冠商贸提供的担保余额为 24,500 万元, 本次担保后, 公司为杰冠商贸提供的担保余额为 26,500 万元, 可用担保额度为 10,500 万元。(Wind, 公司公告)
- **【湖南黄金 2023.5.16】**为优化公司组织架构和管理体系, 整合公司内部资源, 提高管理和运营效率, 公司拟将持有的新邵四维矿产有限公司(以下简称新邵四维) 76.48% 股份以截至 2022 年 12 月 31 日的账面净资产无偿划转至公司全资子公司湖南新龙矿业有限责任公司(以下简称新龙矿业)。近日, 新邵四维已完成股权内部划转事项, 并取得了新邵县市场监督管理局换发的《营业执照》。本次内部划转完成后, 新龙矿业直接持有新邵四维 76.48% 股权, 新邵四维成为新龙矿业的控股子公司, 公司仍为新龙矿业、新邵四维的最终控制方。本次划转在公司合并报表范围内进行, 不会导致公司合并报表范围变更, 不会对公司未来财务状况和经营成果产生任何影响, 也不存在损害公司及全体股东合法权益的情形。。(Wind, 公司公告)
- **【鼎胜新材 2023.5.16】**为满足五星铝业、鼎福铝业日常经营需要, 需向上海浦东发展银行股份有限公司杭州临平支行(以下简称“浦发银行”)申请流动资金贷款等, 公司分别为五星铝业、鼎福铝业提供金额为人民币 15,000.00 万元、5,000.00 万元的最高额连带责任保证。经 2022 年 4 月 28 日召开的第五届董事会第二十次会议和 2022 年 5 月 27 日召开的 2021 年年度股东大会审议通过《关于对公司 2022 年度对外担保授权的议案》, 本次担保在年度股东大会授权额度范围内, 由公司董事长对该担保事项进行签批及签署相关担保文件。(Wind, 公司公告)
- **【豫光金铅 2023.5.17】**公司第八届董事会第十四次会议和 2022 年年度股东大会审议通过了《关于 2023 年度公司为全资子公司提供担保额度预计的议案》, 同意 2023 年公司为全资子公司江西源丰提供额度不超过人民币 20,000 万元的担保, 并授权公司董事长或董事长书面授权的法定代表人在担保额度内, 办理具体的签署事项。江西源丰为公司的全资子公司, 由于江西源丰业务发展需要, 公司于 2023 年 5 月 17 日与中国邮政储蓄银行永丰县支行签署《小企业最高额保证合同》, 为江西源丰提供人民币 2,000 万元的连带责任担保。公司已实际为江西源丰提供的担保余额分别为 6,300 万元(不含本次担保金额), 本次担保属于公司股东大会授权额度范围内, 无需再次提交公司董事会、股东大会审议。(Wind, 公司公告)
- **【盛达资源 2023.5.18】**盛达金属资源股份有限公司(以下简称“公司”)控股子公司内蒙古金山矿业有限公司(以下简称“金山矿业”)于近日完成额仁陶勒盖矿区 III-IX 矿段银矿采矿许可证的变更工作, 并收到呼伦贝尔市自然资源局颁发的《中华人民共和国采矿许可证》新证。本次采矿许可证变更后, 金山矿业额仁陶勒盖矿区 III-IX 矿段银矿采矿

许可证证载开采矿种增加了金金属, 矿区面积由 5.5143 平方公里增加至 10.0304 平方公里, 开采深度由 701 米至 221 米标高变更为由 701 米至-118 米标高。(Wind, 公司公告)

- **【山东黄金 2023.5.18】**公司于 2023 年 5 月 18 日接到控股股东山东黄金集团有限公司(下称“山东黄金集团”)书面通知: “‘山东省莱州市三山岛矿区西岭村金矿勘探’探矿权(以下简称“西岭金矿探矿权”)的探矿权人为山东黄金集团的全资子公司山东黄金地质矿产勘查有限公司(以下简称“山东黄金地勘公司”), 山东黄金地勘公司自 2000 年起在西岭金矿探矿权范围内进行勘查工作。2017 年 3 月 8 日, 山东省国土资源厅出具了《〈山东省莱州市三山岛矿区西岭金矿详查报告〉矿产资源储量评审备案证明》, 西岭金矿探矿权范围内经备案的金金属量为 382.58 吨。山东黄金地勘公司在完成西岭金矿详查工作后, 继续进行勘探工作。2023 年 5 月 17 日, 山东省自然资源厅对西岭金矿勘探项目组织进行了矿产资源储量的专家评审, 初步认定西岭探矿权范围内新增金金属量约 200 吨, 累计金金属量约 580 吨, 最终资源储量将以山东省自然资源厅出具的《评审备案证明》为准。公司收到上述通知后, 已组织落实相关探获金矿资源事实, 山东黄金地勘公司的西岭金矿探矿权在符合条件时, 将按照程序注入公司, 注入的具体时间尚不确定。(Wind, 公司公告)
- **【英洛华 2023.5.19】**公司于 2023 年 3 月 9 日召开第九届董事会第十三次会议及第九届监事会第八次会议, 分别审议通过了《公司 2023 年度对下属子公司提供担保额度预计的议案》。公司于 2023 年 4 月 6 日召开 2022 年度股东大会审议通过该议案, 为满足下属子公司经营发展需要, 支持其业务顺利开展, 同意公司 2023 年度为下属子公司提供担保, 其中为赣州东磁及东阳东磁提供担保额度不超过人民币 80,000 万元、为英洛华磁业提供担保额度不超过人民币 71,000 万元。上述形式提供的担保额度总计不超过人民币 240,000 万元, 担保期限自公司 2022 年度股东大会审议通过之日起十二个月。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属: 美国通胀数据保持高位, 就业数据仍有韧性, 市场对后续降息节奏的预期较为摇摆, 美联储官员近期发声也略显鹰派, 短期金价或仍需调整蓄力, 关注降息预期的进一步明确。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 月信贷与通胀数据不及预期, 压制金属市场风险偏好, 海外通胀的韧性和就业数据的强劲摇摆降息预期, 美元指数震荡反弹, 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19日，LME+上期所镍库存为40082吨，环比-2.31%，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19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29.2万元/吨，周+20.66%。**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%)3.75万元/吨，环比+4.17%，四氧化三钴14.75万元/吨，环比+0.68%，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19日，APT仲钨酸铵价格为18万元/吨，环比-0.41%。**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 45.8 万元/吨, 金属镨钕回升至 55.5 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: 本周钼价反弹, Mo 35-40% 钼精矿现报 3360-3390 元/吨度, 安泰科数据显示, 5 月 19 日品位 45-50% 的钼精矿均价上升至 3435 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	1351.66	67.01	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	1304.61	79.49	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	268.89	16.16	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	340.98	12.28	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	111.63	14.13	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	98.89	7.41	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	382.49	70.95	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	228.40	27.22	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	45.86	7.44	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	103.23	93.94	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	64.20	19.27	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	265.68	18.73	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	167.10	34.07	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	1153.40	5.34	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	309.35	6.65	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 19 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	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旸	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	cyrif@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