强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

铜铝黄金迎来再次配置机会

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数收报 3861.83,周涨 0.28%。有色金属指数收报 4590.35,周涨 3.42%。本周市场板块涨幅前三名：传媒 (+9.67%)、计算机 (+6.39%)、通信 (+6.26%)；涨幅后三名：农林牧渔 (-1.38%)、电气设备 (-1.71%)、医药生物 (-2.07%)。
- **贵金属：**市场对美联储短期继续加息与否仍存在博弈，但通胀、就业数据持续表现韧性的背景下，降息预期的时点延后。关注 6 月议息会议的表态，美元指数和美债收益率反弹短期可能压制贵金属价格。长线维持看好黄金大周期，把握低位配置窗口期：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：**美元指数受短期加息博弈影响小幅反弹，给金属价格带来压力，关注美联储 6 月议息会议表态。铜铝微观需求表现韧性，市场悲观情绪冲击过后，出现修复性反弹。电解铝库存维持快速去化，现货高升水对铝价形成支撑，行业利润维持高位。铜铝板块估值回调至合理区间，长期供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，把握低位布局的机会，**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：<u>**供需：**</u>印尼镍铁逐步放量，4 月印尼镍生铁产量 11.07 万镍吨，环比+13.36%；4 月三元电池产量 17.6GWH，环比-3.5%。<u>**成本利润：**</u>截止 6 月 2 日，8%-12%高镍生铁价格 1380 元/镍点，镍生铁利润率约为 13.04%。<u>**结论：**</u>**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：<u>**供需：**</u>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。<u>**成本利润：**</u>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，<u>**结论：**</u>**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**。

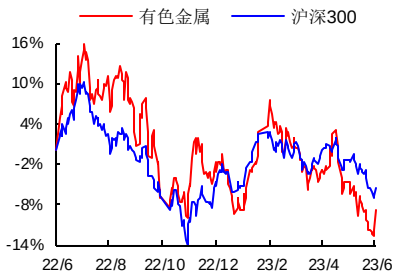
  3）磁材：<u>**供需：**</u>据弗若斯特沙利文，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达 28.4 万吨和 31 万吨。据乘联会，4 月我国新能源乘用车零售量 52.7 万辆，环比-3.6%；3 月我国光伏新增装机 13.29GW，同比+463%；3 月我国风电新增装机 4.56GW，同比+110.14%。**结论）：高性能钕铁硼和金属软磁材料需求高增，整体将呈现紧平衡格局，主要标的：望变电气、东睦股份。**
- **风险提示：**宏观经济不及预期，产业供需格局恶化，下游需求不及预期。

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：zlans@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	130
行业总市值（亿元）	27,101.83
流通市值（亿元）	25,092.48
行业市盈率 TTM	13.8
沪深 300 市盈率 TTM	11.8

相关研究

1. 有色行业周报（5.22-5.28）：铜铝黄金迎来布局机会 (2023-05-29)
2. 有色行业周报（5.15-5.21）：黄金和铜铝将迎来买点 (2023-05-22)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 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)

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：关注 6 月议息会议，把握低位布局窗口期 2
2.2 基本金属：短期修复反弹，铜铝相对强势 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

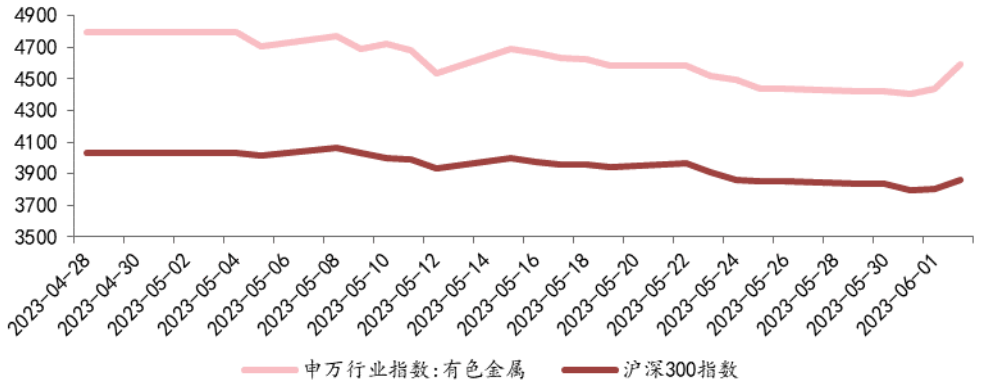
表 1：贵金属价格及涨跌幅 3
表 2：工业金属价格及涨跌幅 4
表 3：能源金属价格及涨跌幅 6
表 4：各公司未来镍铁产能规划 7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况 8
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅 10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算 11
表 8：小金属价格涨跌幅 11
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值 17

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3861.83,周涨 0.28%。有色金属指数收报 4590.35,周涨 3.42%。

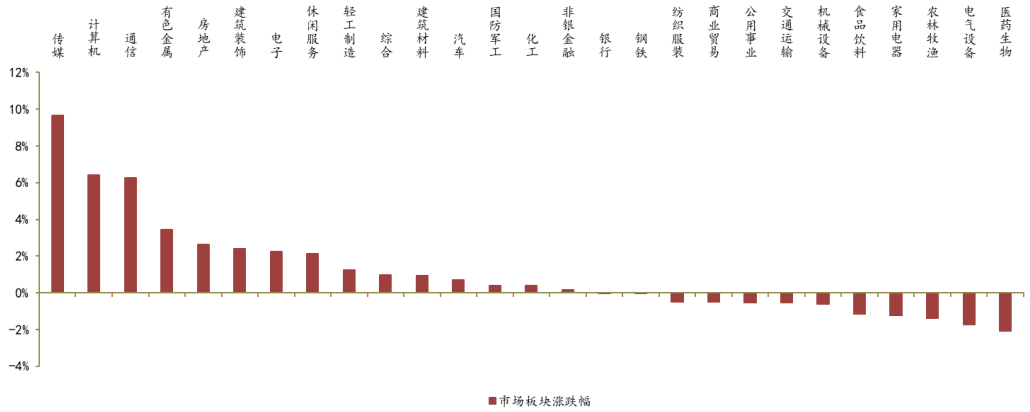
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源：Wind，西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名：传媒 (+9.67%)、计算机 (+6.39%)、通信 (+6.26%)；涨幅后三名：农林牧渔 (-1.38%)、电气设备 (-1.71%)、医药生物 (-2.07%)。

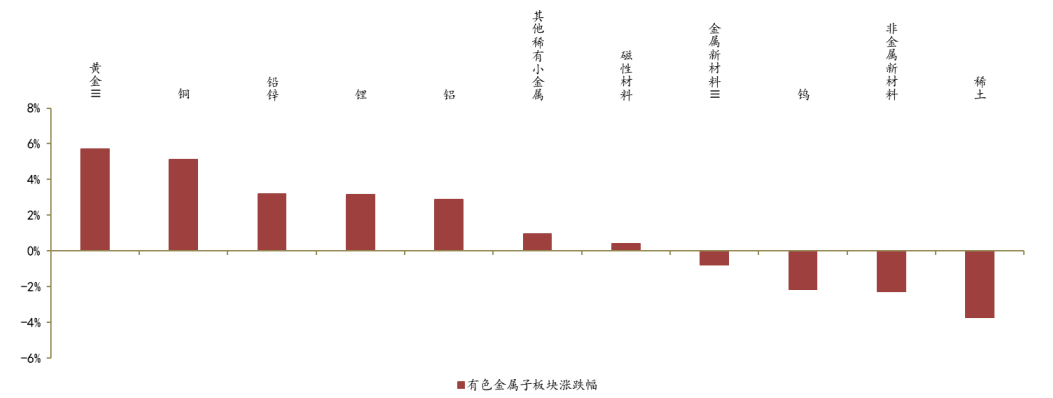
图 2：本周市场板块涨跌幅



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(+5.72%)、铜(+5.12%)、铅锌(+3.21%)；涨幅后三名：钨(-2.14%)、非金属新材料(-2.25%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

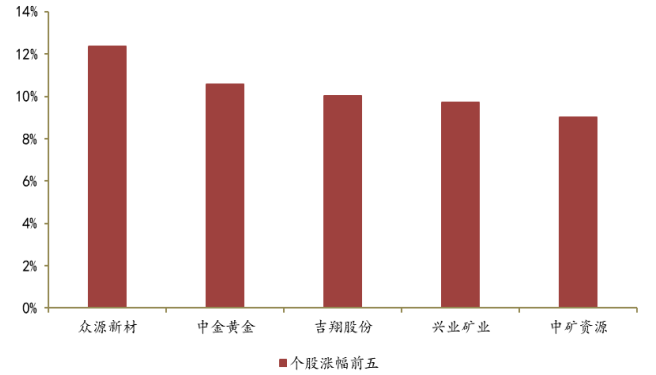


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

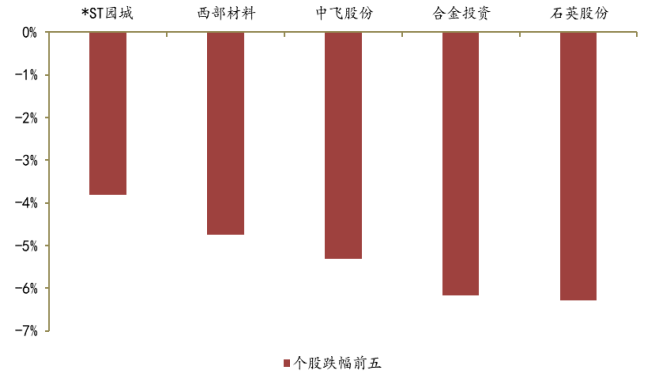
个股方面，涨幅前五：众源新材(+12.36%)、中金黄金(+10.55%)、吉翔股份(+10.01%)、兴业矿业(+9.70%)、中矿资源(+8.99%)；涨幅后五：*ST 园城(-3.80%)、西部材料(-4.74%)、中飞股份(-5.31%)、合金投资(-6.18%)、石英股份(-6.29%)。

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：关注 6 月议息会议，把握低位布局窗口期

贵金属价格方面,上期所金价收盘 451.1 元/克,周涨 1.31%;COMEX 期金收盘价 1969.6 美元/盎司，周涨 1.30%；上期所银价收盘 5516 元/千克，周涨 3.90%；COMEX 期银收盘价 23.8 美元/盎司，周涨 1.66%；NYMEX 钯收盘价 1403.5 美元/盎司，周跌 1.40%；NYMEX 铂收盘价 1003.5 美元/盎司，周跌 2.39%。

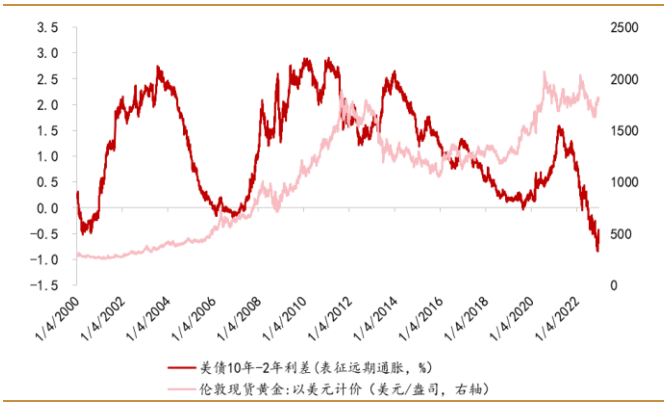
表 1：贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/6/2	2023/6/1	2023/5/26	2023/5/3	2022/6/2	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	451.11	449.23	445.28	443.37	398.22	1.31%	1.75%	13.28%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1969.60	1995.50	1944.30	2037.00	1871.40	1.30%	-3.31%	5.25%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5516.00	5429.00	5309.00	5596.00	4710.00	3.90%	-1.43%	17.11%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.75	23.99	23.36	25.68	22.28	1.66%	-7.53%	6.61%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1403.50	1390.70	1423.50	1416.80	2047.50	-1.40%	-0.94%	-31.45%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1003.50	1010.10	1028.10	1061.80	1028.40	-2.39%	-5.49%	-2.42%

数据来源：Wind，西南证券整理

上周贵金属价格小幅反弹后回落，整体维持震荡格局，贵金属权益板块出现明显反弹。市场对美联储短期继续加息与否仍存在博弈，但通胀、就业数据持续表现韧性的背景下，降息预期的时点延后，关注 6 月议息会议的表态，美元指数和美债收益率反弹短期可能压制贵金属价格。长线维持看好黄金大周期，把握低位配置窗口期：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：短期修复反弹，铜铝相对强势

LME 铜收盘价 8337 美元/吨，周涨 3.16%；长江有色市场铜均价 66320 元/吨，周涨 3.29%；LME 铝收盘价 2264 美元/吨，周涨 0.96%；长江有色市场铝均价 18560 元/吨，周涨 2.20%；LME 铅收盘价 2010 美元/吨，周跌 2.38%；长江有色市场铅均价 15075 元/吨，周跌 1.15%；LME 锌收盘价 2302 美元/吨，周跌 0.78%；长江有色市场锌均价 19340 元/吨，周涨 0.73%；LME 锡收盘价 26295 美元/吨，周涨 5.18%；LME 镍收盘价 21490 美元/吨，周涨 0.19%；长江有色市场镍均价 172300 元/吨，周跌 2.10%。

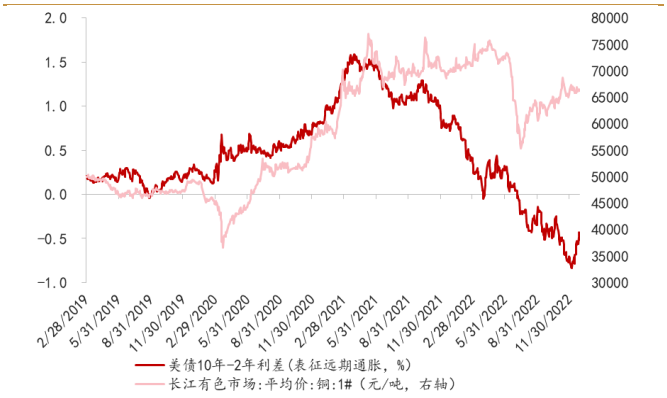
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/6/2	2023/6/1	2023/5/26	2023/5/3	2022/6/2	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8337	8211	8082	8486	9455	3.16%	-1.76%	-11.82%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	66320	66110	64210	67480	72660	3.29%	-1.72%	-8.73%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2264	2281	2242	2330	2702	0.96%	-2.85%	-16.21%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18560	18400	18160	18480	20540	2.20%	0.43%	-9.64%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2010	1989	2059	2145	2144	-2.38%	-6.29%	-6.23%
长江有色市场：平均价:铅	元/吨	15075	15175	15250	15325	15150	-1.15%	-1.63%	-0.50%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2302	2271	2320	2609	3896	-0.78%	-11.77%	-40.91%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	19340	19390	19200	21300	26290	0.73%	-9.20%	-26.44%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	26295	25575	25000	27125	35250	5.18%	-3.06%	-25.40%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	21490	20850	21450	25100	27710	0.19%	-14.38%	-22.45%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	172300	167250	176000	193700	228400	-2.10%	-11.05%	-24.56%

数据来源：Wind，西南证券整理

铜：上周铜价延续反弹。从铜价影响因素来看：1）国内金属需求表现韧性，市场悲观情绪冲击过后，出现修复性反弹。美元指数受短期加息博弈影响小幅反弹，给金属价格带来压力，关注美联储 6 月议息会议表态。2）铜精矿加工费回升至 90 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）海外精炼铜库存上周稳定，国内库存延续下行（LME 铜 9.8 万吨，Comex 铜 2.5 万吨，国内铜含保税区库存共计 21.3 万吨）。短期关注国内政策面和美联储表态，铜板块估值已经回落至合理水平，把握低位布局的机会。

图 8：美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势



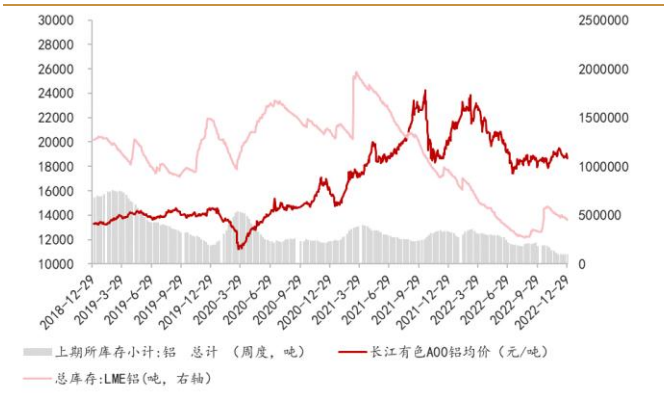
数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势

数据来源：Wind，西南证券整理

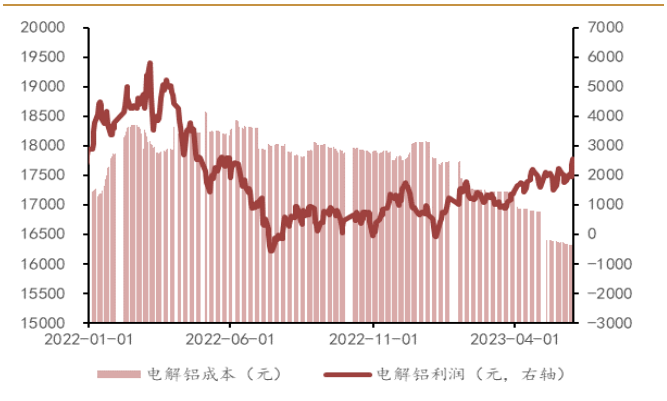
铝：上周铝价小幅反弹。铝价影响因素来看：1）国内金属需求表现韧性，市场悲观情绪冲击过后，出现修复性反弹。美元指数受短期加息博弈影响小幅反弹，给金属价格带来压力，关注美联储 6 月议息会议表态。2）4 月国内生产电解铝 334.8 万吨，1-4 月产量累计同比增加 4.0%。云南地区降雨量开始恢复，但复产仍未有明确规划，供给受限给予铝价支撑。3）国内电解铝总库存继续下降，铝锭+铝棒库存总量 72.5 万吨，海外库存上周稳定，LME 总库存 57.9 万吨。国内电解铝现货维持高升水，对价格形成支撑。4）电解铝原料成本处于下降通道，电解铝行业利润跟随铝价反弹修复，平均利润水平维持高位。铝价表现抗跌，板块估值回落至合理区间，把握低位布局的机会。

图 10：铝库存及铝均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

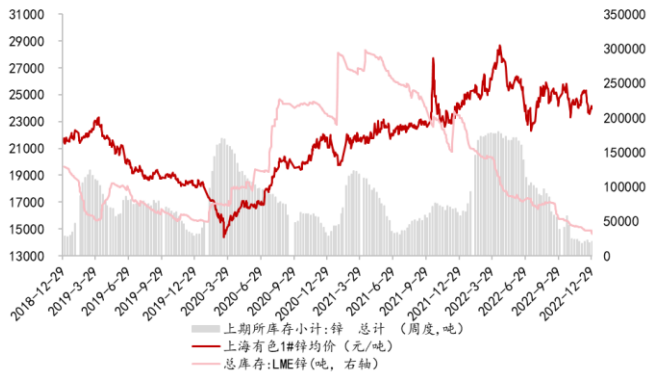
图 11：电解铝吨毛利



数据来源：Wind，西南证券整理

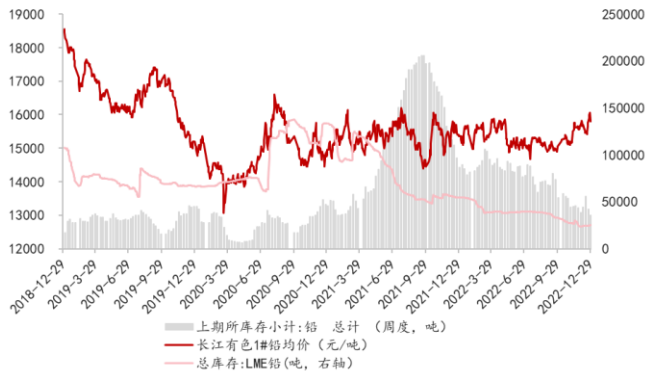
锌：上周锌价低位震荡。锌价影响因素来看：1）市场悲观情绪冲击过后，金属市场整体出现修复性反弹。美元指数受短期加息博弈影响小幅反弹，给金属价格带来压力，关注美联储 6 月议息会议表态。2）锌精矿价格上涨，国产锌精矿加工费为 4850 元，进口锌精矿加工费 195 美元，4 月精炼锌产量为 53.3 万吨，1-4 月累计同比上升 7.1%，精炼锌供应持续修复。3）国内锌锭库存震荡回落，海外锌库存继续回升，LME 库存总量为 8.8 万吨，国内社会库存总量为 10.3 万吨。锌在有色盘面中表现仍然弱势，地产拖累和海外快速上升的库存对价格造成明显压力，短期价格预计维持弱势。

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 29.0 万元/吨，周上涨 2.65%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 300500 万元/吨，周上涨 1.86%；金属锂价格 165 万元/吨，周上涨 5.10%；四氧化三钴价格 15.5 万元/吨，周持平；硫酸镍价格 37100 元/吨，周下降 3.89%；硫酸钴(21%)价格 38750 元/吨，周上涨 1.31%；硫酸钴(20.5%)价格 37750 元/吨，周上涨 1.34%；磷酸铁锂价格 9.8 万元/吨，周上涨 3.16%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

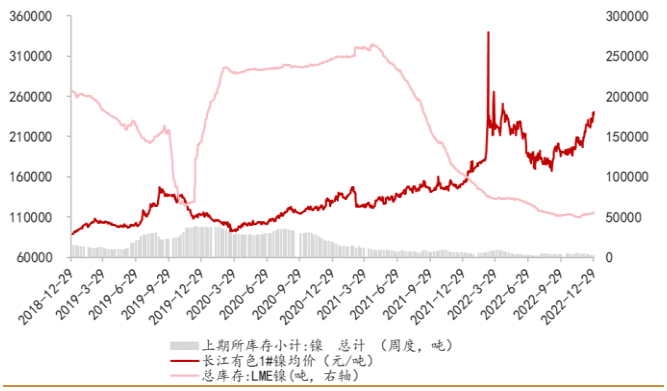
产品	单位	2023/6/2	2023/6/1	2023/5/26	2023/5/3	2022/6/2	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	290000	290000	282500	187500	467500	2.65%	54.67%	-37.97%
市场价格:澳大利亚锂辉石(Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	3850	0.00%	0.00%	3.90%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	300500.0	300500.0	295000.0	179000.0	463500.0	1.86%	67.88%	-35.17%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1650000	1580000	1570000	1600000	2970000	5.10%	3.13%	-44.44%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	155000	155000	155000	153000	347500	0.00%	1.31%	-55.40%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	37100	37100	38600	43600	48200	-3.89%	-14.91%	-23.03%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	38750	38250	38250	36500	86500	1.31%	6.16%	-55.20%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	37750	37250	37250	35500	85500	1.34%	6.34%	-55.85%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	9.8	9.8	9.5	7.3	15.5	3.16%	35.17%	-36.77%

数据来源：Wind，西南证券整理

镍：截止本周五，LME 镍库存为 37602 吨，环比上周下降 2.84%；上期所镍库存为 3678 吨，环比上周上涨 556.79%；镍矿指数为 1333.24，环比上周上涨 1.84%。

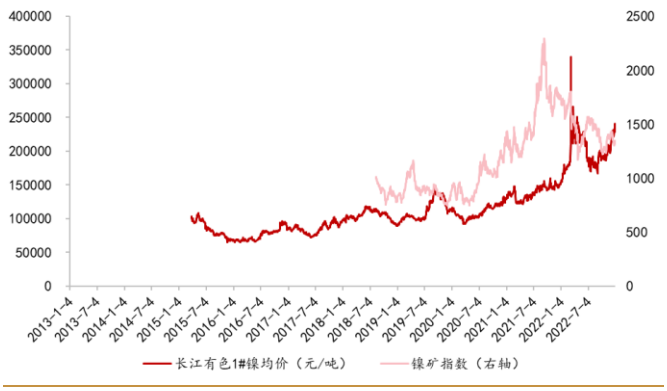
电解镍库存低位，镍价获得支撑，长期供需趋于宽松。**供需端）：**印尼镍铁逐步放量，4 月印尼镍生铁产量 11.07 万镍吨，环比+13.36%。4 月国内镍生铁产量约 2.84 万吨，环比-4.7%。传统需求不锈钢利润好转，4 月我国不锈钢产量 278.02 万吨，环比+1.81%；新能源需求环比回升，4 月我国动力电池产量 47.0GWH,环比-8.3%，其中三元电池产量 17.6GWH，环比-3.5%。**库存端）：**截止 6 月 2 日，LME+上期所镍库存为 41280 吨，环比+5.15%，总库存为近 5 年最低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润端）：**截止 6 月 2 日，8%-12%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	4.2
	3 个 4 万吨高冰镍项目	0.7	12	8.4
	DNI 项目	0.501	2.75	1.4
	翡翠湾项目	0.501	2.75	1.4
	合计	0.7	23.5	15.4
青山控股	华飞	0.32	12	3.84
	华友、青山、大众	待定	12	待定
	华山	0.32	12	3.84
	华科	0.3	4.5	1.35
	青美邦	0.1	8	0.8
	华越	0.1	6	0.6
	合计	>19.14%	54.5	>10.43

数据来源：各公司公告，西南证券整理

锂：截止本周五，锂矿指数为 5583.53，环比上周上涨 3.14%。

本周电池级碳酸锂价格 30.05 万元/吨，周+1.86%。**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 5 月新能源汽车产销跟踪：**

5 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：13029 辆，环比+17.59%，同比+18.35%；

零跑：12058 辆，环比+38.18%，同比+19.75%；

广汽埃安：45005 辆，同比+9.7%，环比+113.7%；

极氪：8678 辆，环比+7.1%，同比+100.4%；

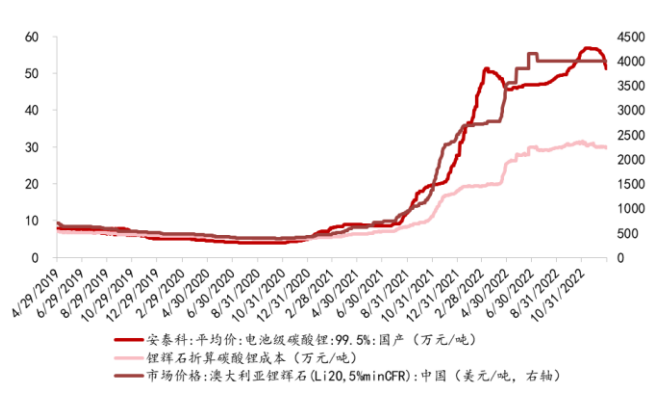
创维汽车：1497 辆，环比+27.31%；

华为问界：5629 辆，环比+22.8%，同比+12.6%；

蔚来 t：6155 辆，环比-7.55%，同比-12.37%；

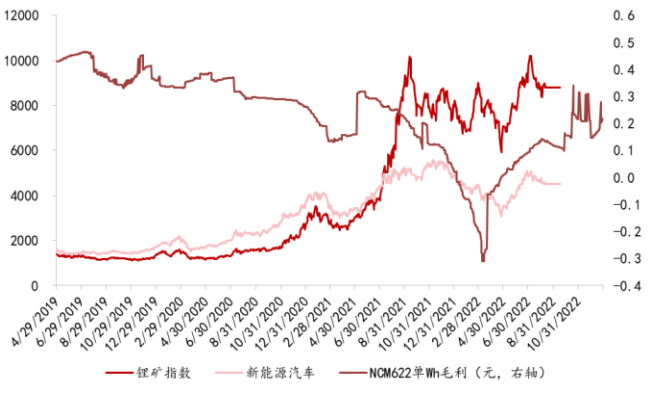
小鹏：7506 辆，环比+6.03%，同比-25.87%。

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



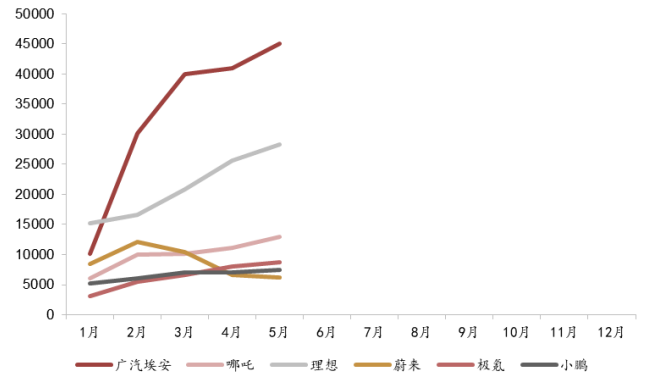
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



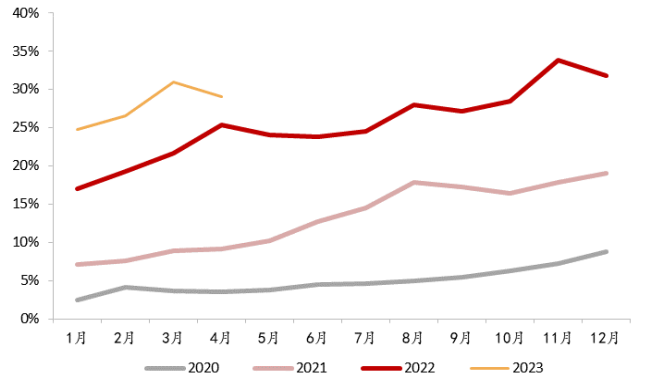
数据来源：Wind，西南证券整理

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
Pilabra	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

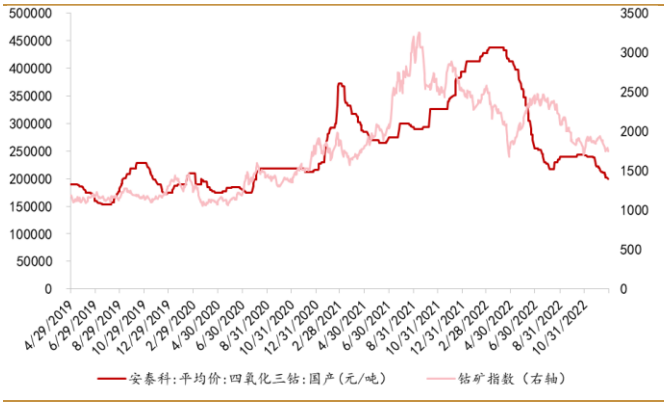
数据来源：各公司公告，西南证券整理

钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1709.14，环比上周上涨 2.41%；钨矿指数为 1351.10，环比上周上涨 2.25%。

本周硫酸钴（21%）3.88 万元/吨，环比+1.31%，四氧化三钴 15.5 万元/吨，周持平，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。

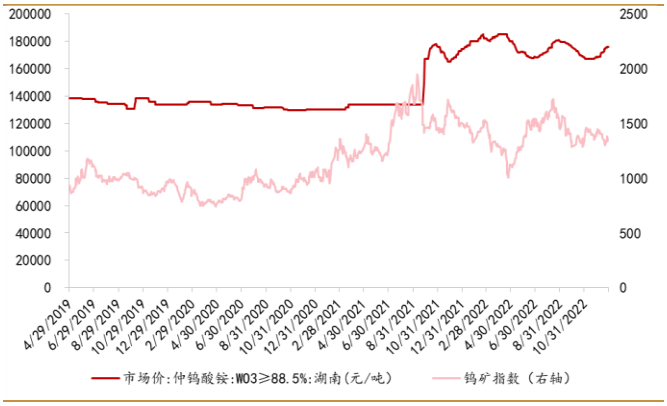
截止 6 月 2 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.13 万元/吨，环比+0.42%。**供需端）：**据中国钨业协会统计数据，2022 年前三季度，我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨，同比+0.29%；主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨，同比-2.65%，其中，切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端）：**当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/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



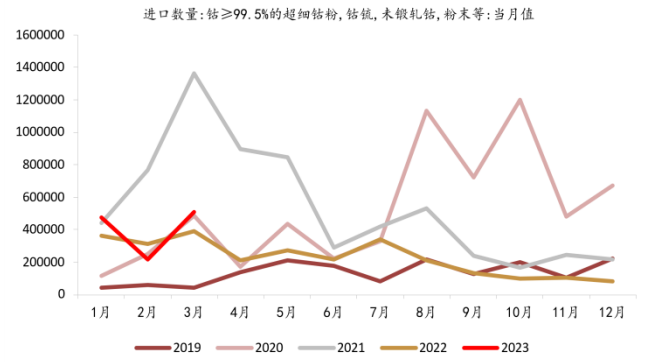
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



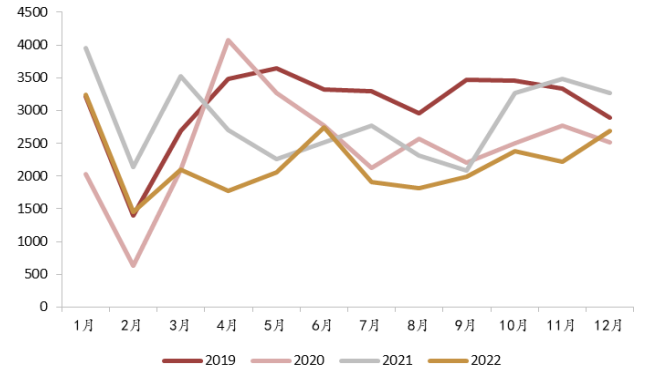
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1633.61，环比上周上涨 0.36%；稀土永磁指数为 4499.73，环比上周上涨 0.84%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/6/2	2023/6/1	2023/5/26	2023/5/3	2022/6/2	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	95.00	0.00%	0.00%	0.00%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	272.50	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，西南证券整理

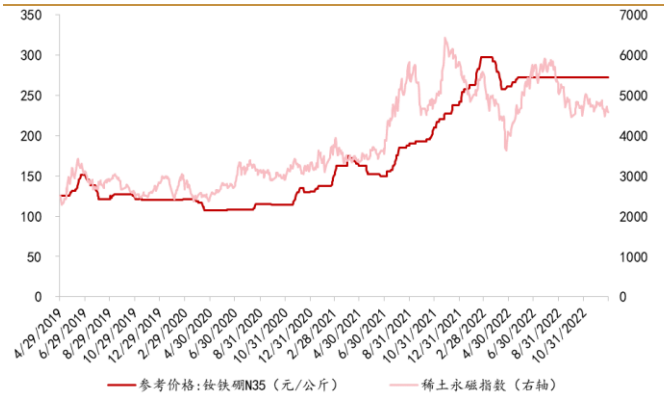
稀土、磁材：稀土与磁材价格方面，氧化镨钕价格 95.0 万元/吨，周持平；烧结钕铁硼 N35 价格 272.5 元/公斤，周持平。

本周氧化镨钕主流价格回升至 48 万元/吨，金属镨钕回升至 58.8 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：TeslaAI 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 203 元/千克，周持平；锑收盘价 83000 元/吨，周持平；粗铟收盘价 1360 元/千克，周上涨 0.74%；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 182000 元/吨，周上涨 0.28%。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/6/2	2023/6/1	2023/5/26	2023/5/3	2022/6/2	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15780	15780	15780	15820	19550	0.00%	-0.25%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	203	203	203	213	210	0.00%	-4.71%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	83000	83000	83000	82500	80000	0.00%	0.61%
安泰科:最低价:粗铟:≥99%:国产	元/千克	1360	1360	1350	1330	1320	0.74%	2.26%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.1	12.0	12.0	12.0	11.1	0.83%	0.83%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.9	11.8	11.8	11.8	11.0	0.85%	0.85%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	182000	181500	181500	180000	172000	0.28%	1.11%

数据来源：Wind，西南证券整理

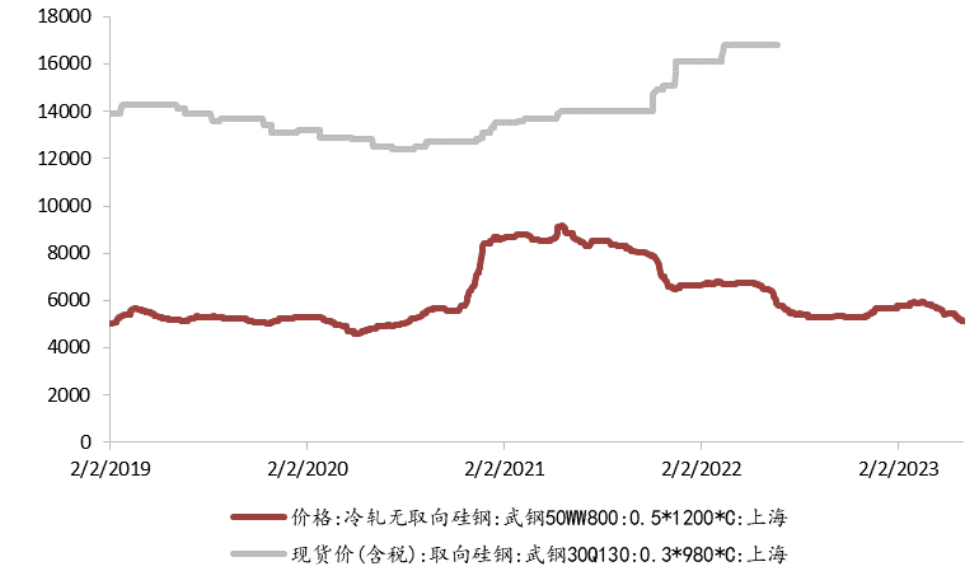
钼观点更新：本周钼价继续上涨，Mo 35-40%钼精矿现报 3730-3760 元/吨度，**安泰科数据显示，6 月 2 日品位 45-50%的钼精矿均价上升至 3810 元/吨度。**复盘钼价，发现钼天然是军工和钢铁金属：1）1990 年受海湾战争影响，军工对钼需求大幅增加，钼价上行。2）2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长，拉动钼需求大幅增长。3）2016 年至今，钢铁传统产能被淘汰，高端特钢渗透率提升+国产替代，钼价目前 2920 元/吨度，已经接近 2008 年水平。全球钼供应 28 万吨，国内 15 万吨左右，未来 3 年，全球钼基本无新增产能，供应相对刚性，伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展，钼下游高强钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钼需求未来空间较大。

图 26：钼铁价格

数据来源：Wind，西南证券整理

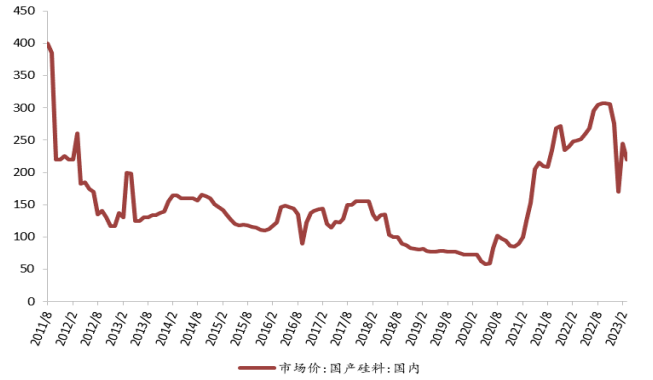
取向硅钢观点更新：取向硅钢做为金属软磁材料，下游主要为变压器和输配电站设备，低牌号 CGO 产品过剩，高牌号 HIB 产品供不应求，随着变压器能耗等级提升，高牌号取向硅钢产品价格有望上涨，对于未来产能规划增长空间较大的企业，将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



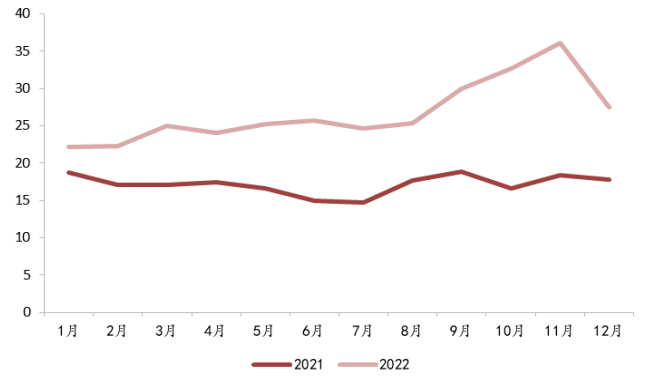
数据来源：Wind，西南证券整理

图 28：国内硅料价格



数据来源：Wind，西南证券整理

图 29：国内单晶硅片产量（GW）



数据来源：Wind，西南证券整理

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 5 月 26 日，江苏省发改委发布《江苏省海上光伏开发建设实施方案（2023-2027 年）》，其中提到，《方案》明确，到 2025 年，海上光伏集约化开发迈出坚实步伐，全省海上光伏累计并网规模力争达到 500 万千瓦左右，沿海新型电力系统建设加快推进，绿色低碳转型取得成效。（SMM）

- 5 月 30 日，在 2023 SMM 印尼国际镍钴产业链大会上，印尼投资部高管表示，或将在今年推出镍价格指数，并暂缓对于镍产品征收关税的计划。此前，曾有消息传出印尼政府或将计划取消对于镍产品的免税政策。 SMM 认为，单从印尼高镍生铁的角度，此前取消免税政策的消息对于进口镍铁的成本有一定抬升的预期，加大了印尼镍铁出口或将受到一定限制的预期。然而此消息一出，相当于印尼镍生铁或将较国内镍生铁优势弱化的预期被打破，而镍铁整体持续过剩预期再次回到最初的状态。 (SMM)

- 中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA（Vehicle Inventory Alert Index）显示，2023 年 5 月中国汽车经销商库存预警指数为 55.4%，同比下降 1.4 个百分点，环比下降 5.0 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业景气度有所好转。(SMM)

- 全球新能源汽车行业发展迅速，特别是在中国 2022 年之前。2021-2025 年，全球新能源汽车销量预计将以 28%的复合年增长率增长，中国的销量将从 2021 年的 354 万辆增长到 2025 年的 1040 万辆，这主要得益于中国新能源汽车普及率预计将从 13.4%上升到 30%。(SMM)

- 工信部副部长 6 月 1 日在 2023 工业绿色发展大会上表示，为进一步推动工业绿色发展，还需要践行几大重点工作。一是工业产业结构高端化，精确遏制“两高”项目，培育壮大战略性新兴产业；二是能源消费低碳化，大力推动钢铁、有色金属、建材等重点行业以及数据中心等重点领域提效；三是资源利用循环化，引导可再生资源产业规范发展，推进大宗工业固体废物规模化、高值化利用，推动企业、园区、行业、区域间横向和循

环发展；四是生产过程清洁化，从源头、过程、末端入手，研发、推广、应用先进工艺装备，推动清洁改造；五是产品供给绿色化，加强发展新能源产业，推广新能源汽车、绿色智能船舶，助力全社会走绿色低碳道路；六是制造流程绿色化，以数字化转型驱动生产方式变革，以 5G、大数据、人工智能等新一代信息技术推动能源资源、环境管理水平不断提升。(SMM)

3.2 公司公告

- **【北方稀土 2023.5.29】**近日，中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称公司）控股子公司包头市金蒙稀土有限责任公司（以下简称金蒙稀土）申报拟投资建设的年产 3000 吨（REO）稀土精矿冶炼分离线自动化升级改造及年产 2000 吨（REO）钕铁硼废料回收自动化生产线项目，获得内蒙古自治区工业和信息化厅核准同意。本项拟投资项目开工建设前，金蒙稀土尚需按照法律法规等规定办理相关报建手续。（Wind，公司公告）

- **【洛阳钼业 2023.5.29】**公司第六届董事会第三次临时会议于 2022 年 1 月 14 日审议通过了《关于本公司向合营公司提供不超过 10 亿元人民币融资担保的议案》，同意公司向合营公司富川矿业提供总额不超过 10 亿元人民币的融资担保效期至 2022 年年度股东大会召开之日，并提请股东大会授权董事会在前述担保总额范围内决定和处理公司为富川矿业的相关融资担保、富川矿业以其持有的上房沟钼矿采矿权为公司前述担保提供反担保等事宜，且同意在董事会获得股东大会以下授权的同时，授权董事长或其转授权人士全权决定和处理该等授权事宜。截至本公告日，公司直接持有富川矿业 10%股权，并通过徐州环宇钼业有限公司持有富川矿业 45%股权，本次担保金额为人民币 1 亿元。截至本公告披露之日，由于富川矿业已偿还部分贷款，公司为富川矿业提供的担保余额为人民币 8.6 亿元。（Wind，公司公告）

- **【中科三环 2023.5.31】**公司于 2023 年 3 月 28 日召开了第八届董事会第十二次会议，于 2023 年 4 月 24 日召开了 2022 年年度股东大会，分别审议通过了《关于为控股子公司提供贷款担保的议案》，其中为三环乐喜提供的担保额度为人民币 110,000 万元。三环乐喜是公司的控股子公司，主要经营范围：生产、开发、销售稀土永磁材料，永磁电机、电动自行车，加工、销售稀土，普通货运。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。（Wind，公司公告）

- **【天山铝业 2023.5.31】**公司于 2022 年 9 月 18 日召开第五届董事会第二十四次会议和第五届监事会第十七次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议案》，同意公司使用不超过人民币 110,000.00 万元闲置募集资金临时补充流动资金，使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。公司本次开始使用闲置募集资金临时补充流动资金的日期为 2022 年 9 月 19 日，到期还款日为 2023 年 9 月 17 日。2023 年 6 月 1 日，公司将临时用于补充流动资金的闲置募集资金 5,000.00 万元人民币提前归还至募集资金专用账户，该笔资金使用期限未超过 12 个月。(Wind，公司公告)

- **【中金岭南 2023.6.1】**2023 年 6 月 1 日，公司第九届董事会第二十一次会议审议通过《关于申请担保的议案》。为支持全资子公司业务发展，同意公司为全资子公司广 西中金岭南矿业有限责任公司（以下简称“广西矿业”）向中国银行来宾市分行申请 5,000 万元人民币的一年期借款提供全额保证担保，广西矿业为该笔借款向公司提供反担保。此次

担保金额未超过公司最近一期经审计的净资产的 10%，被担保方资产负债率未超过 70%，公司累计担保金额未超过公司最近一期经审计的净资产的 50%，此次担保不构成关联交易，无须提交股东大会审议。(Wind，公司公告)

- **【金诚信 2023.6.1】**经公司 2022 年 12 月 8 日、2022 年 12 月 26 日召开的第四届董事会第二十六次会议、2022 年第四次临时股东大会审议通过，为满足公司 Lonshi 铜矿采、选、冶联合工程项目（简称“Lonshi 铜矿项目”）的建设及运营资金需求，公司及子公司拟为 Sabwe 向金融机构申请不超过 5,000 万美元的贷款提供担保。Sabwe 已于 2023 年 4 月办理了首次 3,000 万美元的提款，并于近日完成剩余 2,000 万美元的提款手续。截至目前，公司及子公司为 Sabwe 累计 5,000 万美元的贷款提供担保。(Wind，公司公告)
- **【华钰矿业 2023.6.2】**“塔吉克铝业公司”开放式股份公司（以下简称“塔吉克铝业”）系西藏华钰矿业股份公司（以下简称“公司”或“华钰矿业”）的控股子公司“塔铝金业”封闭式股份公司（以下简称“塔铝金业”）的其他股东方。为了早日实现公司战略发展目标，未来获取更多的商业合作机会，塔铝金业拟与塔吉克铝业签订《借款合同》，向塔吉克铝业提供 135 万美元的有息借款，期限为 1 年（自借款人收 到资金之日起计算），借款年利率为 13%，该资金将用于塔吉克斯坦政府专项项目建设，由塔吉克斯坦政府进行全程监督资金使用情况，建设完成后可以产生稳定的投资收益及现金流量，风险可控。(Wind，公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：市场对美联储短期继续加息与否仍存在博弈，但通胀、就业数据持续表现韧性的背景下，降息预期的时点延后。关注 6 月议息会议的表态，美元指数和美债收益率反弹短期可能压制贵金属价格。长线维持看好黄金大周期，把握低位配置窗口期：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：美元指数受短期加息博弈影响小幅反弹，给金属价格带来压力，关注美联储 6 月议息会议表态。铜铝微观需求表现韧性，市场悲观情绪冲击过后，出现修复性反弹。电解铝库存维持快速去化，现货高升水对铝价形成支撑，行业利润维持高位。铜铝板块估值回调至合理区间，长期供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，把握低位布局的机会，**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：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 万镍吨，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 6 月 2 日，LME+上期所镍库存为 41280 吨，环比+5.15%，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 6 月 2 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 30.05 万元/吨，周+1.86%。**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%）3.88 万元/吨，环比+1.31%，四氧化三钴 15.5 万元/吨，周持平，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 6 月 2 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.13 万元/吨，环比+0.42%。**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 48 万元/吨，金属镨钕回升至 58.8 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：本周钼价继续上涨，Mo 35-40%钼精矿现报 3730-3760 元/吨度，**安泰科数据显示，6 月 2 日品位 45-50%的钼精矿均价上升至 3810 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	股价	归母净利润（亿元）			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		（亿）	（元）	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
002460.SZ	赣锋锂业	1295.01	64.20	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	1252.25	76.30	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	270.88	16.28	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	353.75	12.74	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	110.53	13.99	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	95.82	7.18	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	359.20	66.63	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	229.91	27.40	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	48.26	7.83	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	111.40	101.38	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	61.80	18.55	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	268.66	18.94	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	166.84	34.01	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	1181.48	5.47	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	307.95	6.62	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 6 月 2 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	wyyf@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	cyyyf@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
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	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