



加工板块将阶段反弹

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深300指数收报3842.45，周跌0.56%。有色金属指数收报4443.81，周涨0.85%。本周市场板块涨幅前三名：纺织服装（+4.83%）、电气设备（+3.15%）、国防军工（+2.88%）；涨幅后三名：食品饮料（-3.14%）、传媒（-4.79%）、计算机（-7.09%）。
- **贵金属：**鲍威尔在欧央行会议上表示货币政策将维持收紧，CME利率期货指引也更为鹰派，美元指数和美债收益率向上反弹，带动贵金属价格小幅走弱。短期美联储预计仍将以鹰派信号调节市场预期，贵金属价格震荡运行为主，关注9月利率点阵图的指引。黄金上涨周期并未结束：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；避险情绪频发，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：**美联储6月FOMC会议超预期转鹰后，美元指数和美债收益率的反弹压制金属的金融溢价。前期逆周期政策的调节预期对金属市场情绪有一定支撑，需关注预期的边际变化。中美制造业去库进入尾期，美联储货币周期切换利于提振铜金融属性，年内基本金属板块中铜的表现或更亮眼，长期铜铝供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，关注**优质铜矿企业及低能源成本铝冶炼企业**，主要标的**紫金矿业、金诚信、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、云铝股份、天山铝业**。
- **能源金属：**
 - 1) **镍：供需：**5月印尼镍生铁产量10.99万吨，环比+1.1%。5月国内镍生铁产量约2.99万吨，环比+5.3%。5月我国不锈钢产量307.33万吨，环比+5.8%；新能源需求环比回升，5月我国动力电池产量56.6GWH，环比+20.4%，其中三元电池产量18.6GWH，环比+5.8%。**库存：**截止6月30日，LME+上期所镍库存为41983吨，环比-0.80%，总库存为近5年低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润：**截止6月30日，8%-12%高镍生铁价格1380元/镍点，镍生铁利润率约为13.04%。**主要标的：**华友钴业、中伟股份、格林美。
 - 2) **锂：供需：**5月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为33382、25108吨，环比+14%、+7.4%，5月我国动力电池产量56.6GWH，环比+20.4%，整体5月锂盐供需偏紧。**成本利润：**以Pilbara第11次拍卖锂精矿7800美元/吨（FOB,5.5%）折碳酸锂生产成本57.7万元/吨，模拟下游三元电池NCM622单wh盈利0.2元，**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，5月我国新能源乘用车零售量58.0万辆，同比+60.9%，环比+10.5%；5月我国光伏新增装机12.90GW，同比+88.87%；5月我国风电新增装机2.16GW，同比+74.2%。**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：zlsn@swsc.com.cn

联系人：黄腾飞

电话：13651914586

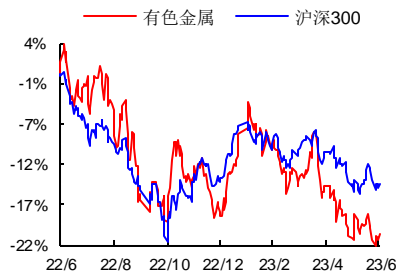
邮箱：htengf@swsc.com.cn

联系人：朱善颖

电话：18810685324

邮箱：zsyf@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)	26,084.26
流通市值(亿元)	23,906.42
行业市盈率TTM	13.3
沪深300市盈率TTM	11.7

相关研究

1. 有色金属行业2023年中期投资策略：重视资源长期趋势，把握加工中期弹性（2023-07-02）
2. 有色行业周报（6.12-6.18）：继续推荐铜铝，加工板块有望阶段反弹（2023-06-19）
3. 有色行业周报（6.5-6.11）：继续推荐黄金铜铝（2023-06-12）
4. 有色行业周报（5.29-6.4）：铜铝黄金迎来再次配置机会（2023-06-05）

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：美联储发言维持鹰派，金价短期震荡.....	2
2.2 基本金属：关注政策预期变化，铜表现将强于铝.....	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	16
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: 电解铝利润.....	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: 我国智能手机出货量 (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

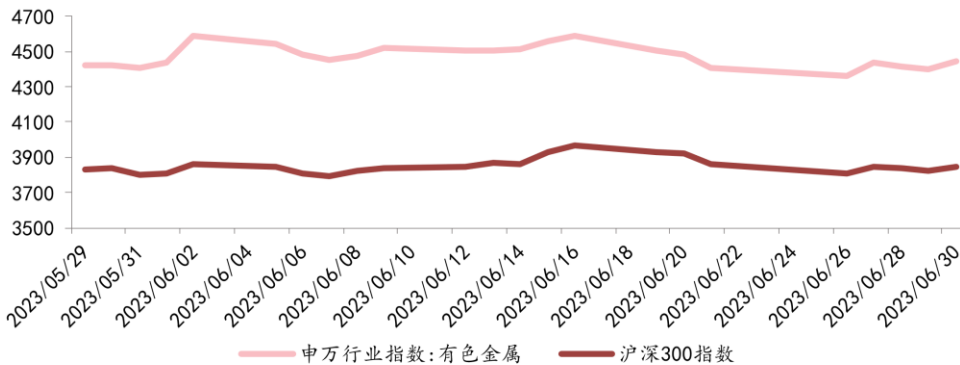
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	16

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3842.45, 周跌 0.56%。有色金属指数收报 4443.81, 周涨 0.85%。

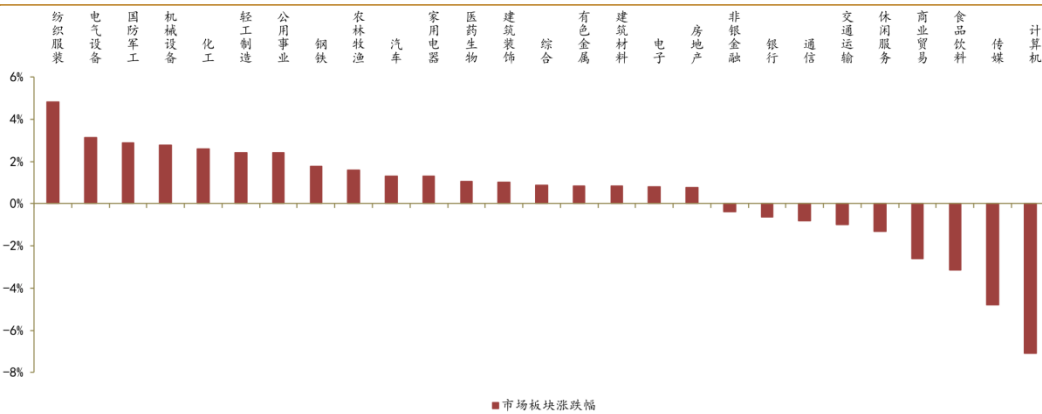
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

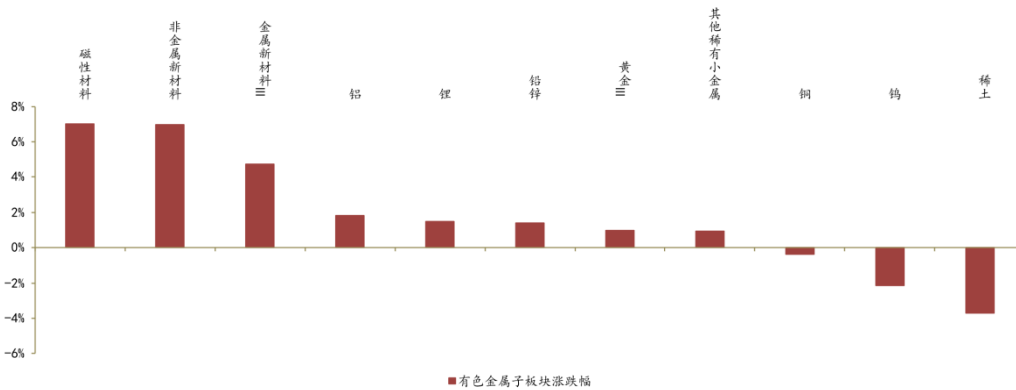
本周市场板块涨幅前三名: 纺织服装 (+4.83%)、电气设备 (+3.15%)、国防军工 (+2.88%); 涨幅后三名: 食品饮料 (-3.14%)、传媒 (-4.79%)、计算机 (-7.09%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

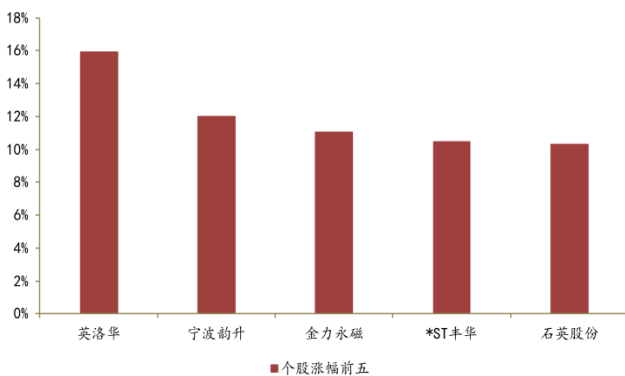
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 磁性材料(+7.00%)、非金属新材料(+6.99%)、金属新材料 III(+4.75%); 涨幅后三名: 铜(-0.35%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


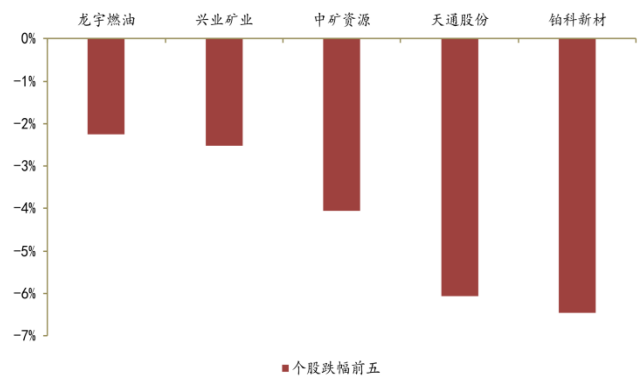
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：英洛华(+15.90%)、宁波韵升(+11.99%)、金力永磁(+11.02%)、*ST丰华(+10.45%)、石英股份(+10.30%)；涨幅后五：龙宇燃油(-2.25%)、兴业矿业(-2.52%)、中矿资源(-4.05%)、天通股份(-6.07%)、铂科新材(-6.47%)。

图 4：个股涨幅前五


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 5：个股跌幅前五


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 行业基本面

2.1 贵金属：美联储发言维持鹰派，金价短期震荡

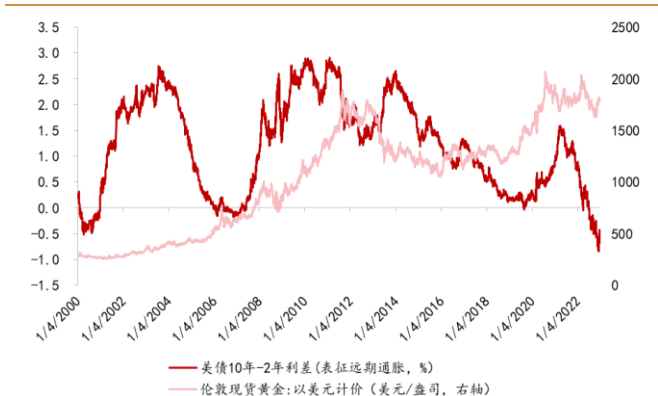
贵金属价格方面，上期所金价收盘 448.5 元/克，周跌 0.33%；COMEX 期金收盘价 1929.4 美元/盎司，周跌 0.01%；上期所银价收盘 5418 元/千克，周跌 0.90%；COMEX 期银收盘价 23.0 美元/盎司，周涨 2.98%；NYMEX 钯收盘价 1222.0 美元/盎司，周跌 4.46%；NYMEX 铂收盘价 913.2 美元/盎司，周跌 1.14%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/6/30	2023/6/29	2023/6/23	2023/5/31	2022/6/30	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	448.47	447.09	449.97	449.62	391.70	-0.33%	-0.26%	14.49%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1929.40	1917.90	1929.60	1982.10	1807.30	-0.01%	-2.66%	6.76%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5418.00	5440.00	5467.00	5401.00	4498.00	-0.90%	0.31%	20.45%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.02	22.80	22.35	23.59	20.35	2.98%	-2.40%	13.11%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1222.00	1227.40	1279.00	1359.00	1916.10	-4.46%	-10.08%	-36.22%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	913.20	906.80	923.70	999.00	895.30	-1.14%	-8.59%	2.00%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周贵金属价格小幅走弱。鲍威尔在欧央行会议上表示货币政策将维持收紧, CME 利率期货指引也更为鹰派, 美元指数和美债收益率向上反弹, 带动贵金属价格小幅走弱。短期美联储预计仍将以鹰派信号调节市场预期, 贵金属价格预计震荡运行为主, 关注 9 月利率点阵图的指引。黄金上涨周期并未结束: 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; 避险情绪频发, 黄金战略配置地位提升。

图 6: 通胀指数&伦敦现货黄金价格


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 黄金指数&伦敦现货黄金价格


数据来源: Wind, 西南证券整理

2.2 基本金属: 关注政策预期变化, 铜表现将强于铝

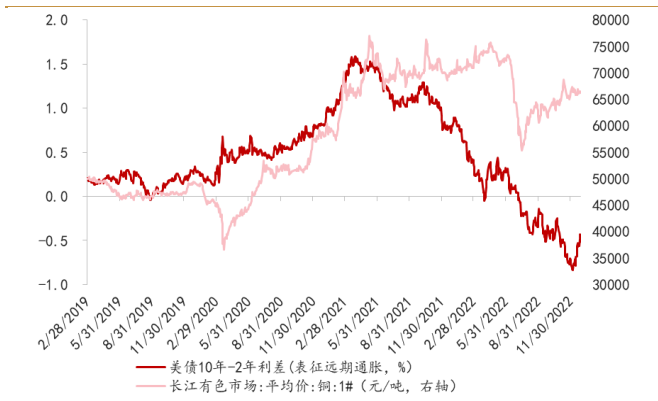
LME 铜收盘价 8210 美元/吨, 周跌 3.30%; 长江有色市场铜均价 68190 元/吨, 周跌 2.28%;
 LME 铝收盘价 2097 美元/吨, 周跌 1.69%; 长江有色市场铝均价 18540 元/吨, 周跌 1.59%;
 LME 铅收盘价 2105 美元/吨, 周跌 3.88%; 长江有色市场铅均价 15375 元/吨, 周跌 0.81%;
 LME 锌收盘价 2363 美元/吨, 周涨 0.02%; 长江有色市场锌均价 20180 元/吨, 周跌 1.13%;
 LME 锡收盘价 27700 美元/吨, 周跌 1.76%; LME 镍收盘价 20125 美元/吨, 周跌 3.69%;
 长江有色市场镍均价 166000 元/吨, 周跌 5.01%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/6/30	2023/6/29	2023/6/23	2023/5/31	2022/6/30	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8210	8166	8490	8017	8245	-3.30%	2.41%	-0.42%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68190	68140	69780	65440	64290	-2.28%	4.20%	6.07%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2097	2106	2133	2255	2397	-1.69%	-7.03%	-12.54%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18540	18550	18840	18290	19230	-1.59%	1.37%	-3.59%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2105	2102	2190	2036	1907	-3.88%	3.41%	10.38%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15375	15400	15500	15250	15300	-0.81%	0.82%	0.49%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2363	2326	2363	2228	3252	0.02%	6.06%	-27.33%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20180	20230	20410	19330	24110	-1.13%	4.40%	-16.30%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	27700	26900	28195	25375	27050	-1.76%	9.16%	2.40%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	20125	19745	20895	20450	23100	-3.69%	-1.59%	-12.88%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	166000	164700	174750	171950	189700	-5.01%	-3.46%	-12.49%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价小幅回调后反弹。从铜价影响因素来看：1) 美联储 6 月 FOMC 会议态度超预期转鹰，美元指数和美债收益率的反弹压制金属的金融溢价。前期逆周期政策的调节预期对金属市场情绪有一定支撑，关注预期的边际变化。2) 周度铜精矿加工费回升至 92 美元，2023 年 5 月精炼铜产量 95.9 万吨，1-5 月精铜产量累计同比增加 11.9%。3) 海外精炼铜库存小幅下降，国内库存延续下行（LME 铜 7.3 万吨，Comex 铜 3.0 万吨，国内铜含保税区库存共计 16.6 万吨）。制造业去库周期进入尾声，美联储货币周期切换利于提振铜金融属性，关注调整后的配置机会。

图 8：美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势


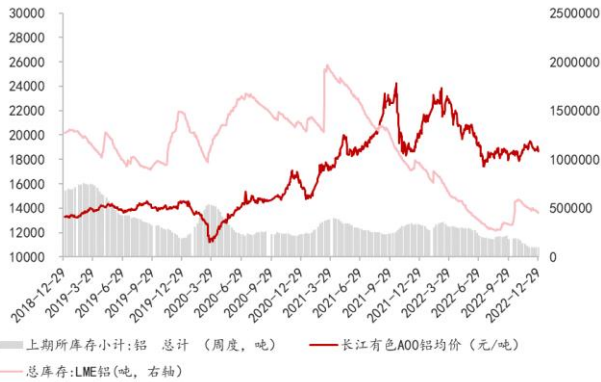
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

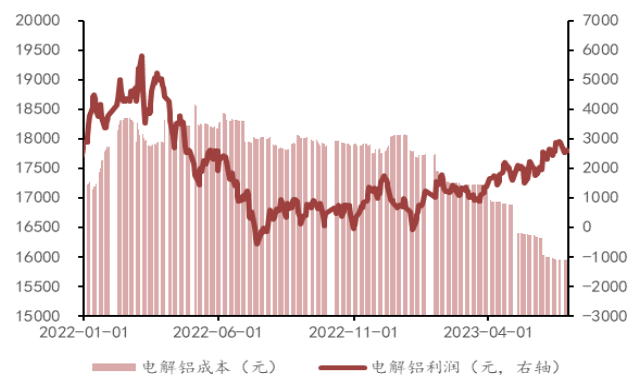
铝：上周铝价小幅下跌。铝价影响因素来看：1) 美联储 6 月 FOMC 会议态度超预期转鹰，美元指数和美债收益率的反弹压制金属的金融溢价。前期逆周期政策的调节预期对金属市场情绪有一定支撑，关注预期的边际变化。2) 5 月国内生产电解铝 347.2 万吨，1-5 月产量累计同比增加 3.3%。云南电解铝复产工作全面展开，SMM 预计复产总量在 130 万吨附近。3) 国内电解铝库存量从下行转为震荡，铝锭+铝棒库存总量 66.8 万吨，海外库存总量震荡运行，LME 总库存 54.3 万吨。4) 电解铝原料成本仍处于下降通道，电解铝行业利润跟随铝价波动。Q3 电解铝供应恢复，基本面面临阶段性压力，铝价及行业利润或有下行风险。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

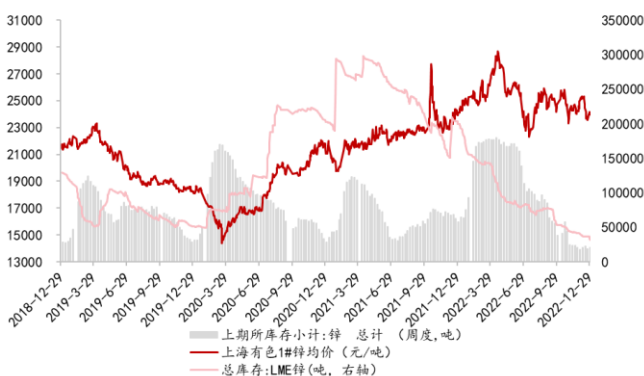
图 11: 电解铝利润



数据来源: Wind, 西南证券整理

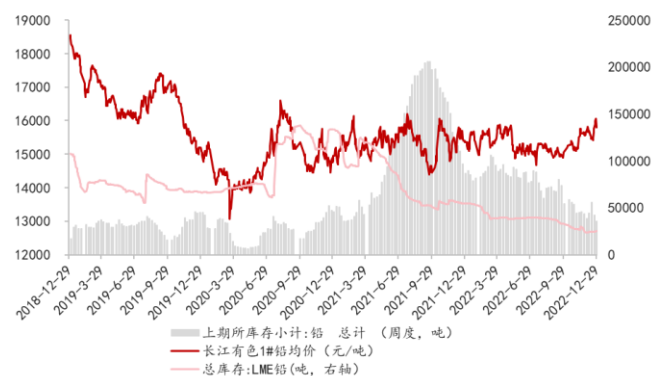
锌: 上周锌价震荡运行。锌价影响因素来看: 1) 美联储 6 月 FOMC 会议态度超预期转鹰, 美元指数和美债收益率的反弹压制金属的金融溢价。前期逆周期政策的调节预期对金属市场情绪有一定支撑, 关注预期的边际变化。2) 国产锌精矿加工费为 4950 元, 进口锌精矿加工费为 175 美元, 5 月精炼锌产量为 56.5 万吨, 1-5 月累计同比上升 7.6%, 精炼锌供应持续修复。3) 国内锌锭库存小幅上移, 海外锌库存变化不大, LME 库存总量为 8.1 万吨, 国内社会库存总量为 11.2 万吨。锌基本面矛盾不突出, 上下驱动均有限, 价格维持震荡判断。

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 29.4 万元/吨, 周下降 2.81%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 307000 万元/吨, 周下降 1.92%; 金属锂价格 170 万元/吨, 周持平; 三氧化二钴价格 17.3 万元/吨, 周上涨 7.81%; 硫酸镍价格 35900 元/吨, 周下降 2.18%; 硫酸钴(21%)价格 43500 元/吨, 周上涨 5.45%; 硫酸钴(20.5%)价格 42500 元/吨, 周上涨 5.59%; 磷酸铁锂价格 9.7 万元/吨, 周下降 2.02%。

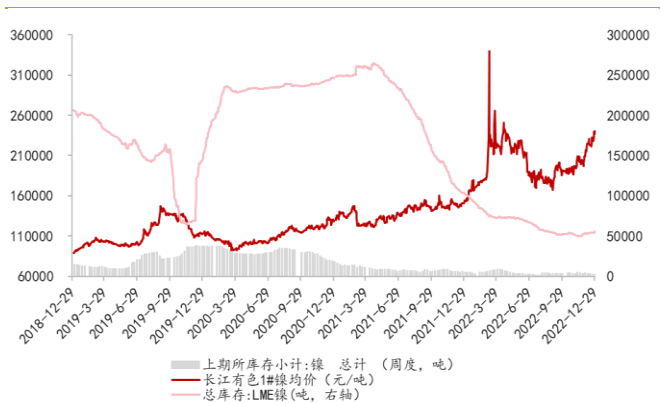
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/6/30	2023/6/29	2023/6/23	2023/5/31	2022/6/30	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	294000	295000	302500	287000	467500	-2.81%	2.44%	-37.11%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	4150	0.00%	0.00%	-3.61%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	307000.0	307000.0	313000.0	300000.0	469000.0	-1.92%	2.33%	-34.54%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1700000	1700000	1700000	1570000	2970000	0.00%	8.28%	-42.76%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	172500	167500	160000	155000	255000	7.81%	11.29%	-32.35%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	35900	35900	36700	37100	45700	-2.18%	-3.23%	-21.44%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	43500	42250	41250	38250	73500	5.45%	13.73%	-40.82%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	42500	41250	40250	37250	72500	5.59%	14.09%	-41.38%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	9.7	9.7	9.9	9.5	15.5	-2.02%	2.11%	-37.42%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 38850 吨, 环比上周下降 0.05%; 上期所镍库存为 3133 吨, 环比上周下降 9.24%; 镍矿指数为 1321.67, 环比上周上涨 2.54%。

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, 5 月印尼镍生铁产量 10.99 万吨, 环比+1.13%。5 月国内镍生铁产量约 2.99 万吨, 环比+5.3%。传统需求不锈钢利润好转, 5 月我国不锈钢产量 307.33 万吨, 环比+5.79%; 新能源需求环比回升, 5 月我国动力电池产量 56.6GWH, 环比+20.4%, 其中三元电池产量 18.6GWH, 环比+5.8%。**库存端**): 截止 6 月 30 日, LME+上期所镍库存为 41983 吨, 环比-0.80%, 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 16 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。

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 5291.97，环比上周上涨 0.63%。

本周电池级碳酸锂价格 30.7 万元/吨，周-1.92%。**供需端）：**5 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 33382、25108 吨，环比+14%、+7.4%，5 月我国动力电池产量 56.6GWH，环比+20.4%，其中三元电池产量 18.6GWH，环比+5.8%，磷酸铁锂电池产量 37.8GWH，环比+29.0%，**整体 5 月锂盐供需偏紧。**据乘联会，5 月我国新能源乘用车零售量 58.0 万辆，同比+60.9%，环比+10.5%，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。

****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%；

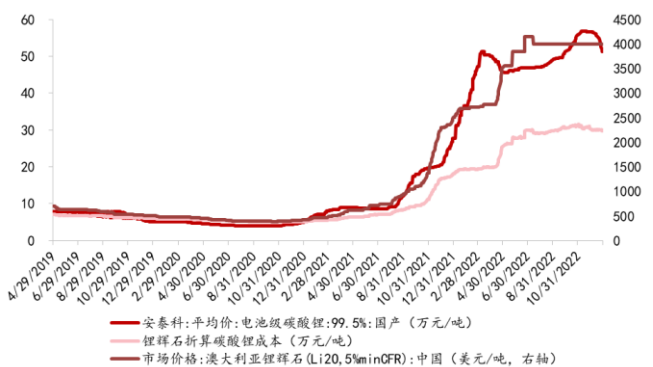
创维汽车：1497 辆，环比+27.31%；

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%；

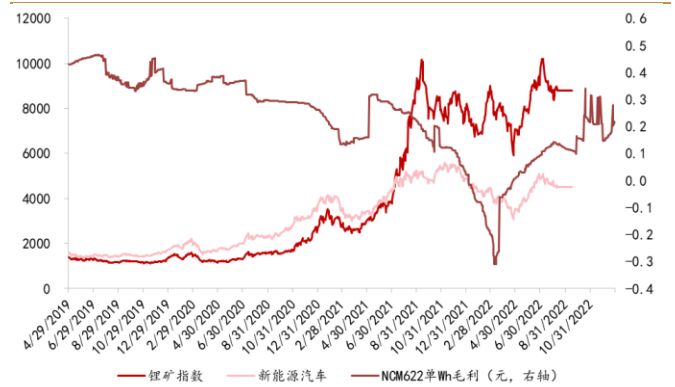
小鹏：7506 辆，环比+6.03%，同比-25.87%；

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



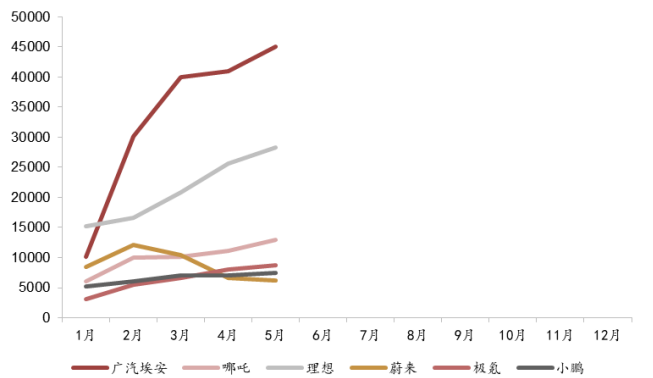
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



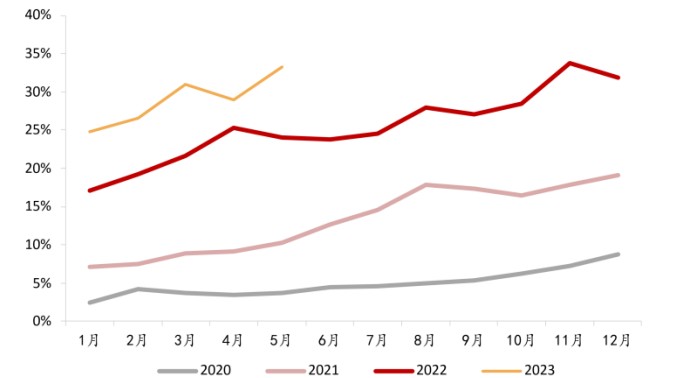
数据来源：Wind, 西南证券整理

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：钴矿指数为 1676.27，环比上周上涨 2.41%；钨矿指数为 1345.64，环比上周上涨 2.57%。

本周硫酸钴(21%)4.35 万元/吨,环比+5.45%,四氧化三钴 17.25 万元/吨,环比+7.81%,价格依然偏弱。**供需端：**据 SMM, 5 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 6449 吨、7046 吨(均为金属吨), 环比分别+3%、+13%, 5 月三元电池产量 18.6GWH, 环比+5.8%, 钴酸锂产量 6918 吨, 环比+13%, 5 月四氧化三钴供需增速环比回升, 1-4 月中国钴原料进口总量 3.2 万金属吨, 同比+5.4%。**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 30 日, APT 仲钨酸铵价格为 18.08 万元/吨, 周持平。**供需端：**据中国钨业协会统计数据, 2022 年全国钨精矿产量为 12.73 万吨, 同比-6.04%; 硬质合金产量 5.05 万吨, 同比-0.98%。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



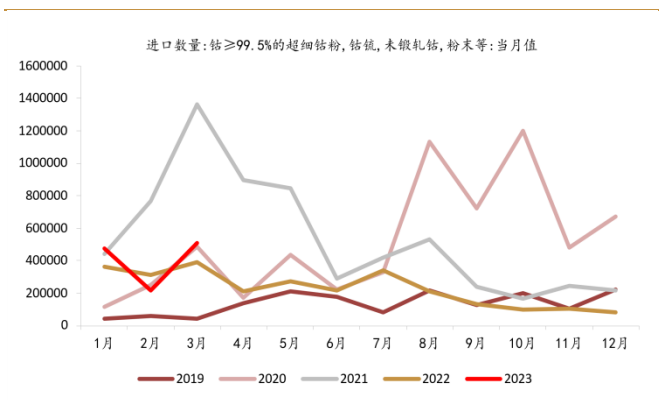
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



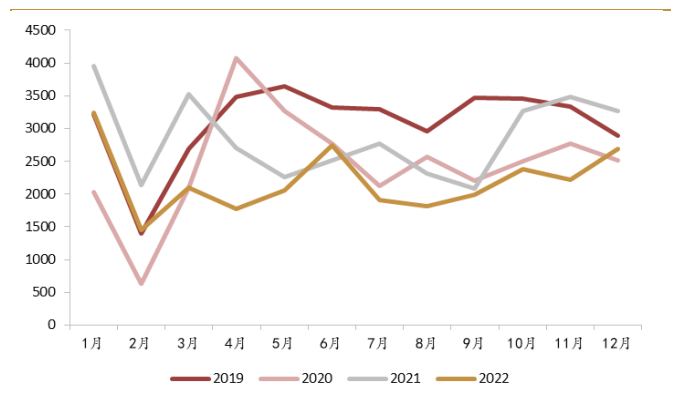
数据来源: Wind, 西南证券整理

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: 我国智能手机出货量 (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 1613.75，环比上周上涨 2.20%；稀土永磁指数为 4672.90，环比上周上涨 5.12%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

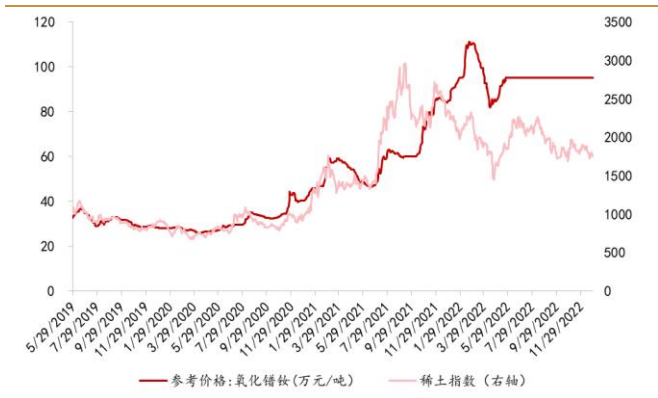
产品	单位	2023/6/30	2023/6/29	2023/6/23	2023/5/31	2022/6/30	周环比	月环比	年同比
参考价格:氧化镨钕	万元/吨	95.00	95.00	95.00	95.00	95.00	0.00%	0.00%	0.00%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	272.50	0.00%	0.00%	0.00%

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保持在 44.3 万元/吨，金属镨钕回升至 55.3 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，5 月我国新能源乘用车零售量 58.0 万辆，同比+60.9%，环比+10.5%。**②光伏：**2023 年 1-5 月国内累计新增光伏装机 61.21GW，同比+158.16%，其中 5 月新增装机 12.90GW，同比+88.87%，2023 年 4 月，国内光伏项目招标量 52.70GW，环比+153.53%，中标量 111.73GW，环比+845.30%。**③风电：**2023 年 1-5 月我国累计新增风电装机 16.36GW，同比+51.2%，其中 5 月新增装机 2.16GW，同比+74.2%。**④空调：**智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。

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 15650 元/吨，周持平；海绵锆收盘价 200 元/千克，周持平；锑收盘价 81000 元/吨，周持平；粗钼收盘价 1450 元/千克，周下降 0.68%；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 181500 元/吨，周持平。

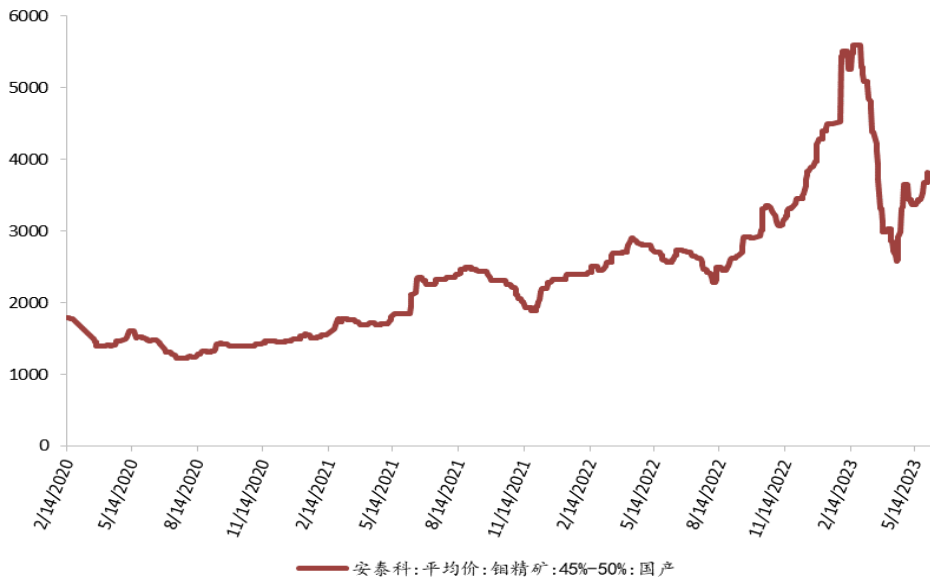
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/6/30	2023/6/29	2023/6/23	2023/5/31	2022/6/30	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15650	15650	15650	15780	19400	0.00%	-0.82%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	200	200	200	203	228	0.00%	-1.23%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	81000	81000	81000	83000	83000	0.00%	-2.41%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1450	1450	1460	1360	1410	-0.68%	6.62%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.1	12.1	12.1	12.0	10.8	0.00%	0.42%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.9	11.9	11.9	11.8	10.7	0.00%	0.42%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	181500	181500	181500	181500	169000	0.00%	0.00%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：本周钼价小幅回落，Mo 35-40%钼精矿现报 3760-3790 元/吨度，安泰科数据显示，6月30日品位 45-50%的钼精矿均价上涨至 3865 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。

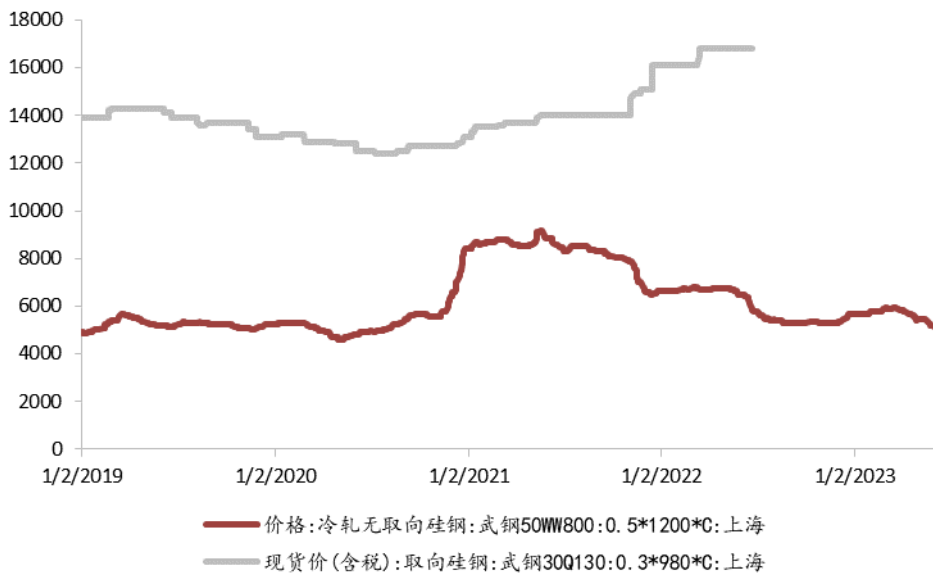
图 26: 钼铁价格



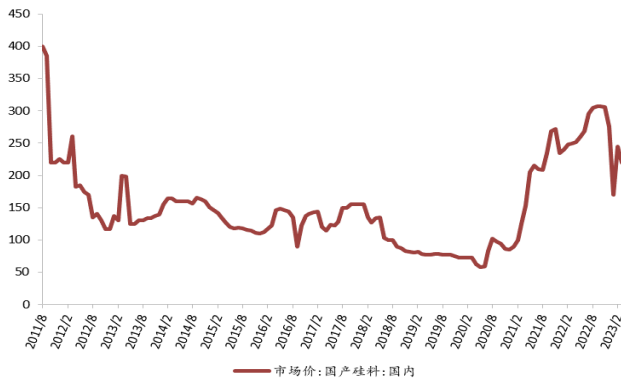
数据来源: Wind, 西南证券整理

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。

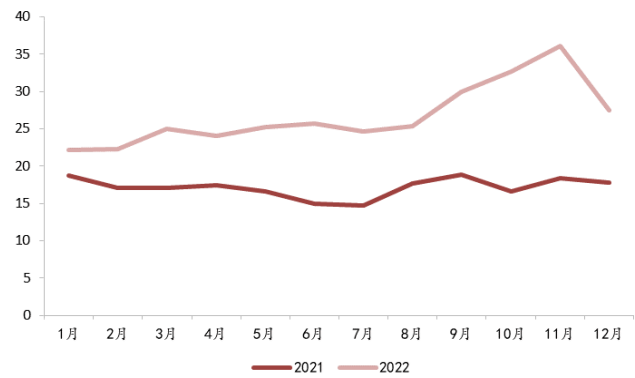
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 国家统计局数据显示, 6 月份, 制造业采购经理指数为 49.0%, 比上月上升 0.2 个百分点; 非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 53.2% 和 52.3%, 比上月下降 1.3 和 0.6 个百分点, 继续位于扩张区间, 我国经济保持恢复发展态势。(SMM)
- 中国煤炭运销协会副理事长石瑛在今天下午举办的上半年煤炭经济运行分析座谈会上表示, 6 月末国内火电厂存煤约 2 亿吨, 再创历史新高, 同比增加约 2800 万吨, 增长 16%, 存煤可用约 30 天。石瑛指出, 当前煤炭市场供需偏弱, 各环节煤炭库存持续攀升, “买涨不买跌”情绪浓重, 煤炭中长期合同违约现象增多, 部分中长期合同兑现率下降, 煤炭中长期合同的权威性受到挑战。(SMM)
- 统计局: 工业企业利润延续恢复态势, 但也要看到, 外部环境更趋复杂严峻, 国内需求仍显不足, 制约企业利润进一步恢复, 工业企业效益恢复的基础仍不牢固。下阶段, 要坚决贯彻党中央、国务院决策部署, 落实落细推动经济持续回升向好各项政策措施, 着力扩大有效需求, 提高产销衔接水平, 深入实施创新驱动发展战略, 不断增强发展动能, 推动工业经济持续巩固回升。(SMM)
- 财政部税政司、税务总局货物和劳务税司有关负责人就延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策有关问题答记者问。有关负责人表示, 这次延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策涉及多方面政策调整, 包括对新能源乘用车设定减税限额、调整新能源汽车技术要求、重新发布享受减免税车型目录等, 前期需要做的准备很多, 我们将重点从以下几方面开展工作: 一是与相关部门密切配合, 共同做好政策转换工作, 保证市场平稳过渡。二是加强政策宣传辅导和引导, 密切关注和跟踪了解政策出台后社会各界反映的问题和意见建议, 及时回应社会关切。三是切实提升纳税服务水平, 确保减免税政策落实落地落细。四是发挥跨部门数据共享的优势, 不断丰富和拓展跨部门协作基础, 及时准确传递信息, 切实提高车辆购置税征管质效, 充分发挥好税收政策的激励和引导作用, 更好地服务新能源汽车产业高质量发展。(SMM)

- 上海黄金交易所：为进一步降低市场交易成本，满足市场交易需求，交易所研究决定，从2023年7月1日起至2023年12月31日止，将Au(T+D)、mAu(T+D)合约日内短线开仓手续费率，从万分之一点五降至万分之一点二五。(SMM)

3.2 公司公告

- **【银泰黄金 2023.6.30】**2023年1月19日，公司实际控制人沈国军先生、控股股东中国银泰投资有限公司与山东黄金签署《股份转让协议之补充协议》，中国银泰投资有限公司将其持有公司401060950股股份、沈国军先生将其持有公司180120118股股份（合计581181068股股份，占公司总股本的20.93%）转让给山东黄金。2023年6月30日，山东黄金股东大会审议通过了《关于签订〈股份转让协议之补充协议〉的议案》。(Wind, 公司公告)
- **【云路股份 2023.6.30】**青岛云路先进材料技术股份有限公司(以下简称“公司”)于2023年6月30日召开第二届董事会第十二次会议、第二届监事会第十二次会议，审议通过了《关于公司部分募投项目延期的议案》，同意将“高性能超薄纳米晶带材及其器件产业化项目”及“高品质合金粉末制品产业化项目”预计可使用状态日期由“2023年6月”调整为“2025年6月”。(Wind, 公司公告)
- **【鼎盛新材 2023.6.29】**为丰富和优化公司的业务结构，扩大公司的全球化布局，增强可持续发展能力，依托公司铝箔行业龙头地位、借助较为强劲的研发能力，行业领先的铝轧制生产经验及技术储备、稳定的产品性能、优质的客户基础及现有的品牌影响力，公司拟以现金形式收购境外Rolling Mills International Holding GmbH和Rolling Mills International GmbH持有的Slim Aluminium S.p.A.(以下简称“Slim铝业”)及其全资子公司Slim Merseburg GmbH(以下简称“Slim Merseburg”)和Slim Aluminium Assets GmbH(以下简称“Slim Alu GmbH”)100%的股权。(Wind, 公司公告)
- **【紫金矿业 2023.6.29】**紫金矿业集团股份有限公司境外全资子公司金宇(香港)国际矿业有限公司、金宇香港参股公司金鹰矿业投资有限公司、金鹰矿业全资子公司高原矿业有限公司三方签署《贷款转让契据》，将金宇香港向金鹰矿业提供的合计7,443万美元存量股东借款及利息的债务人由金鹰矿业变更为高原矿业，并将其中一笔2,268万美元股东借款最后到期日展期至2026年6月30日，一笔5,175万美元股东借款最后到期日展期至2026年8月31日；如在最后到期日前债权人和受让人均未提出书面异议，则上述股东借款到期后将自动延续三年；金鹰矿业为上述财务资助提供担保。(Wind, 公司公告)
- **【西部黄金 2023.6.27】**2023年6月26日10:20分左右，新疆聚鼎建设工程有限公司驻阿克陶县百源丰矿业项目部在百源丰新疆阿克陶县奥尔托喀纳什三区锰+3605-24线东探矿巷发生一起冒顶事故，致使一人受伤，经喀什远东医院抢救无效后死亡，事故原因正在进一步调查。事故发生后，百源丰已自行停产。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：鲍威尔在欧央行会议上表示货币政策将维持收紧，CME 利率期货指引也更为鹰派，美元指数和美债收益率向上反弹，带动贵金属价格小幅走弱。短期美联储预计仍将以鹰派信号调节市场预期，贵金属价格震荡运行为主，关注 9 月利率点阵图的指引。黄金上涨周期并未结束：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；避险情绪频发，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：美联储 6 月 FOMC 会议超预期转鹰后，美元指数和美债收益率的反弹压制金属的金融溢价。前期逆周期政策的调节预期对金属市场情绪有一定支撑，需关注预期的边际变化。中美制造业去库进入尾期，美联储货币周期切换利于提振铜金融属性，年内基本金属板块中铜的表现或更亮眼，长期铜铝供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，关注**优质铜矿企业及低能源成本铝冶炼企业**，主要标的**紫金矿业、金诚信、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、云铝股份、天山铝业**。

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，5 月印尼镍生铁产量 10.99 万吨，环比+1.13%。5 月国内镍生铁产量约 2.99 万吨，环比+5.3%。传统需求不锈钢利润好转，5 月我国不锈钢产量 307.33 万吨，环比+5.79%；新能源需求环比回升，5 月我国动力电池产量 56.6GWH，环比+20.4%，其中三元电池产量 18.6GWH，环比+5.8%。**库存端）：**截止 6 月 30 日，LME+上期所镍库存为 41983 吨，环比-0.80%，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 30 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。

2) 锂：本周电池级碳酸锂价格 30.7 万元/吨，周-1.92%。**供需端）：**5 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 33382、25108 吨，环比+14%、+7.4%，5 月我国动力电池产量 56.6GWH，环比+20.4%，其中三元电池产量 18.6GWH，环比+5.8%，磷酸铁锂电池产量 37.8GWH，环比+29.0%，**整体 5 月锂盐供需偏紧**。据乘联会，5 月我国新能源乘用车零售量 58.0 万辆，同比+60.9%，环比+10.5%，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。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%）4.35 万元/吨，环比+5.45%，四氧化三钴 17.25 万元/吨，环比+7.81%，价格依然偏。**供需端）：**据 SMM，5 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 6449 吨、7046 吨（均为金属吨），环比分别+3%、+13%，5 月三元电池产量 18.6GWH，环比+5.8%，钴酸锂产量 6918 吨，环比+13%，5 月四氧化三钴供需增速环比回升，1-4 月中国钴原料进口总量 3.2 万金属吨，同比+5.4%。**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。

4) 钨: 截止 6 月 30 日, APT 仲钨酸铵价格为 18.08 万元/吨, 周持平。**供需端):** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年全国钨精矿产量为 12.73 万吨, 同比-6.04%; 硬质合金产量 5.05 万吨, 同比-0.98%。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。

5) 稀土、磁材: 本周氧化镨钕主流价格保持在 49.1 万元/吨, 金属镨钕回升至 59.8 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, 5 月我国新能源乘用车零售量 58.0 万辆, 同比+60.9%, 环比+10.5%。②**光伏:** 2023 年 1-5 月国内累计新增光伏装机 61.21GW, 同比+158.16%, 其中 5 月新增装机 12.90GW, 同比+88.87%, 2023 年 4 月, 国内光伏项目招标量 52.70GW, 环比+153.53%, 中标量 111.73GW, 环比+845.30%。③**风电:** 2023 年 1-5 月我国累计新增风电装机 16.36GW, 同比+51.2%, 其中 5 月新增装机 2.16GW, 同比+74.2%。

6) 钼和取向硅钢: 本周钼价小幅回落, Mo 35-40%钼精矿现报 3760-3790 元/吨度, 安泰科数据显示, 6 月 30 日品位 45-50%的钼精矿均价回落至 3865 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
				22A	23E	24E	22A	23E	24E	22A	23E	24E	22A	23E	24E	
002460.SZ	赣锋锂业	1205.05	59.74	205.04	202.48	213.73	292%	-1%	6%	10.17	10.04	10.60	9	8	7	买入
002466.SZ	天齐锂业	1170.36	71.31	241.25	208.28	224.66	1060%	-14%	8%	14.70	12.69	13.69	5	8	7	买入
600988.SH	赤峰黄金	222.96	13.40	4.51	9.22	13.43	-23%	104%	46%	0.27	0.55	0.81	67	33	22	买入
000975.SZ	银泰黄金	323.77	11.66	11.24	21.86	26.75	-12%	94%	22%	0.41	0.79	0.96	27	15	12	买入
601137.SH	博威合金	121.51	15.38	5.37	8.61	10.37	73%	60%	20%	0.68	1.08	1.31	22	15	12	买入
002171.SZ	楚江新材	93.95	7.04	1.34	9.75	11.93	-76%	627%	22%	0.10	0.73	0.89	73	13	11	买入
002756.SZ	永兴材料	332.09	61.60	63.20	63.57	65.46	612%	1%	3%	15.24	15.33	15.78	8	8	8	买入
300748.SZ	金力永磁	255.84	30.49	7.03	12.75	16.40	55%	81%	29%	0.84	1.52	1.96	35	21	17	买入
600114.SH	东睦股份	47.40	7.69	1.56	3.18	4.19	473%	104%	32%	0.25	0.52	0.68	34	17	13	买入
300811.SZ	铂科新材	119.21	59.97	1.93	2.65	3.81	61%	37%	44%	1.76	2.54	3.65	49	41	28	买入
603191.SH	望变电气	62.90	18.88	2.98	3.75	5.64	67%	26%	50%	0.89	1.11	1.79	25	21	13	买入
600549.SH	厦门钨业	267.10	18.83	14.46	22.90	30.26	23%	58%	32%	1.02	1.61	2.13	19	15	12	买入
603876.SH	鼎胜新材	167.33	18.95	13.82	17.80	22.04	221%	29%	24%	2.82	3.63	4.49	15	15	12	买入
603993.SH	洛阳钼业	1146.92	5.31	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	276.32	5.94	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 30 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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@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
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	徐铭婉	销售经理	15204539291	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtfy@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
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
	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
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn