



重视资源安全主线，把握加工标的

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报3825.70，周跌0.44%。有色金属指数收报4522.89，周涨1.78%。本周市场板块涨幅前三名：汽车(+2.69%)、交通运输(+2.02%)、有色金属(+1.78%)；涨幅后三名：国防军工(-2.42%)、电气设备(-3.01%)、传媒(-5.21%)。
- **贵金属**：美国6月新增非农就业人数20.9万人，低于市场预期，美元指数受此影响出现明显回落。短期美联储口风维持鹰派，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。主要标的**山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金**。
- **基本金属**：商务部和海关总署7月3日宣布对镓、锗相关物项实施出口管制，镓资源主要富集在铝土矿中，是氧化铝生产的副产品，全球产量主要由中国的头部氧化铝生产企业贡献，出口限令带动铝板块情绪回升。美联储政策预期短期维持鹰派，压制金属的金融溢价，Q3金属消费进入季节性淡季，关注市场对政策预期的边际变化。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，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**：6月印尼镍生铁产量12.16万吨，环比+2.75%。6月印尼镍生铁产量12.16万吨，环比+2.75%。6月国内镍生铁产量约3.14万吨，环比-3.04%。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7月7日，LME+上期所镍库存为40791吨，环比-2.84%，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7月7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，6月我国新能源乘用车零售量63.8万辆，同比+19%，环比+10%；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：zlsns@swsc.com.cn

联系人：黄腾飞

电话：13651914586

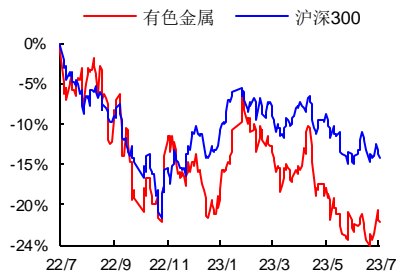
邮箱：htengf@swsc.com.cn

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	129
行业总市值(亿元)	26,637.56
流通市值(亿元)	24,636.63
行业市盈率TTM	13.3
沪深300市盈率TTM	11.6

相关研究

1. 有色行业周报(6.26-7.2)：加工板块将阶段反弹(2023-07-03)
2. 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)
3. 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)
4. 有色行业周报(6.5-6.11)：继续推荐黄金铜铝(2023-06-12)

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：金价短期维持震荡格局.....	2
2.2 基本金属：金属价格震荡为主，镓锗出口限制提振铝板块.....	3
2.3 能源金属：二季度锂供需缓解，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	14
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	16
6 风险提示	16

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

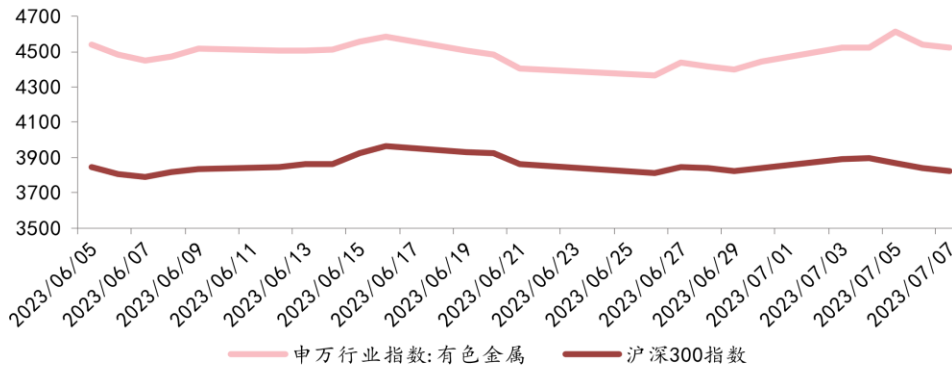
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	16

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3825.70, 周跌 0.44%。有色金属指数收报 4522.89, 周涨 1.78%。

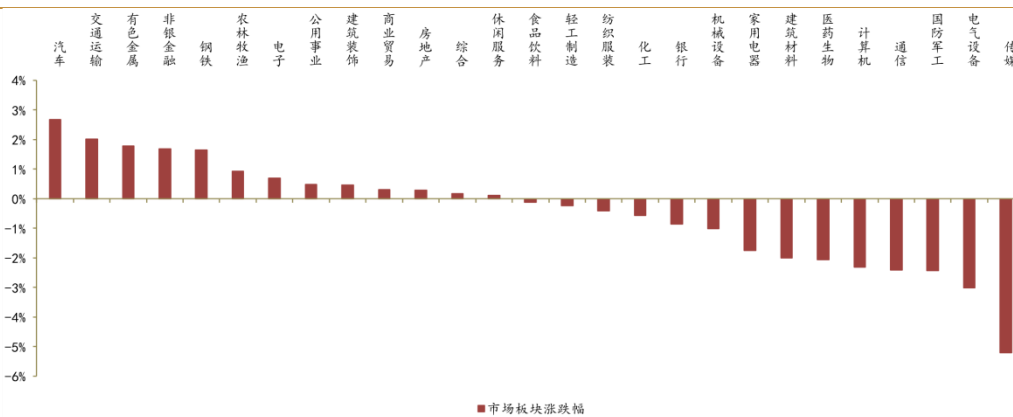
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

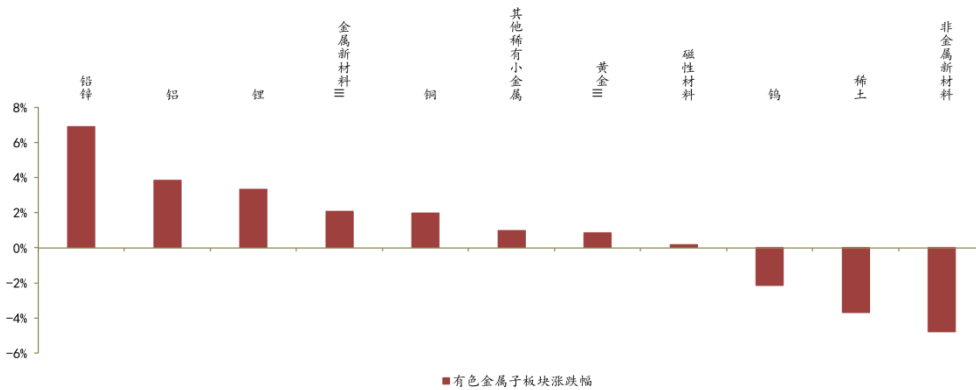
本周市场板块涨幅前三名: 汽车 (+2.69%)、交通运输 (+2.02%)、有色金属 (+1.78%); 涨幅后三名: 国防军工 (-2.42%)、电气设备 (-3.01%)、传媒 (-5.21%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

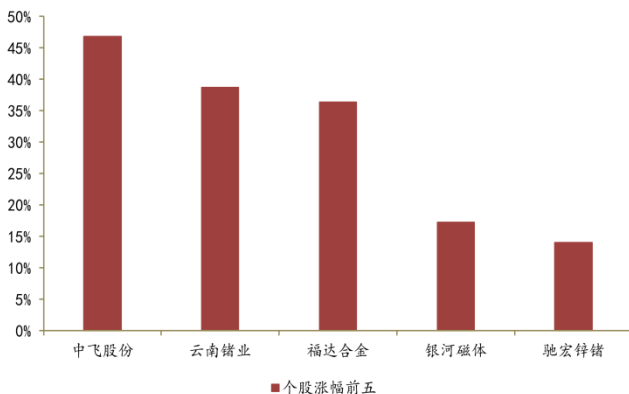
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 铅锌(+6.89%)、铝(+3.83%)、锂(+3.31%); 涨幅后三名: 钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)、非金属新材料(-4.78%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


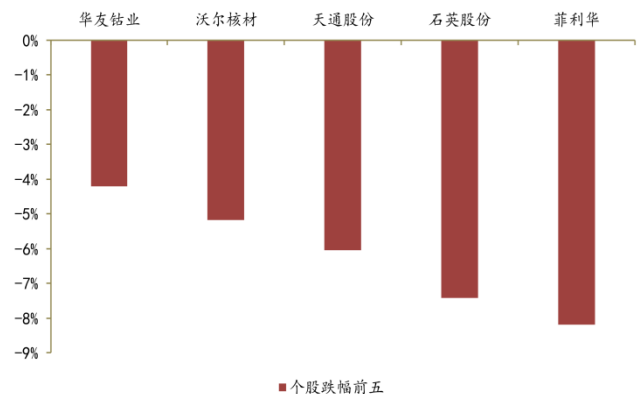
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：中飞股份(+46.83%)、云南锗业(+38.65%)、福达合金(+36.39%)、银河磁体(+17.26%)、驰宏锌锗(+13.94%)；涨幅后五：华友钴业(-4.20%)、沃尔核材(-5.17%)、天通股份(-6.04%)、石英股份(-7.42%)、菲利华(-8.19%)。

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：金价短期维持震荡格局

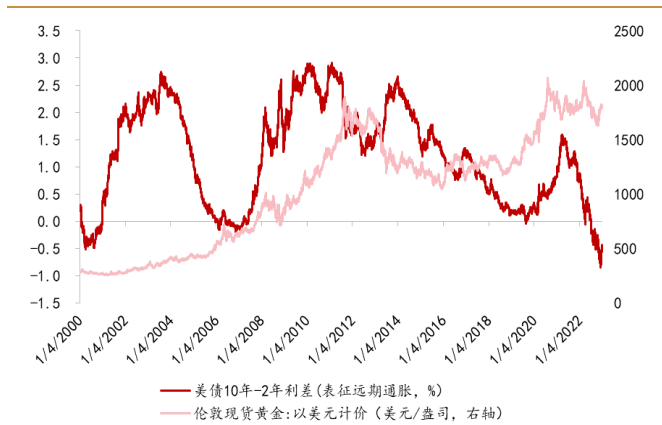
贵金属价格方面,上期所金价收盘 449.9 元/克,周涨 0.32%;COMEX 期金收盘价 1915.4 美元/盎司,周跌 0.73%;上期所银价收盘 5471 元/千克,周涨 0.98%;COMEX 期银收盘价 22.9 美元/盎司,周跌 0.56%;NYMEX 钯收盘价 1239.4 美元/盎司,周涨 1.42%;NYMEX 铂收盘价 909.7 美元/盎司,周跌 0.38%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/7/7	2023/7/6	2023/6/30	2023/6/7	2022/7/7	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	449.92	450.41	448.47	449.29	377.29	0.32%	0.14%	19.25%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1915.40	1915.40	1929.40	1958.40	1739.70	-0.73%	-2.20%	10.10%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5471.00	5561.00	5418.00	5465.00	4222.00	0.98%	0.11%	29.58%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	22.89	22.89	23.02	23.53	19.19	-0.56%	-2.72%	19.29%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1239.40	1239.40	1222.00	1387.90	1993.40	1.42%	-10.70%	-37.82%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	909.70	909.70	913.20	1024.60	865.80	-0.38%	-11.21%	5.07%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周贵金属价格维持震荡格局。美国 6 月新增非农就业人数 20.9 万人, 低于市场预期, 美元指数受此影响出现明显回落。短期美联储口风维持鹰派, 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: 金属价格震荡为主, 镓锗出口限制提振铝板块

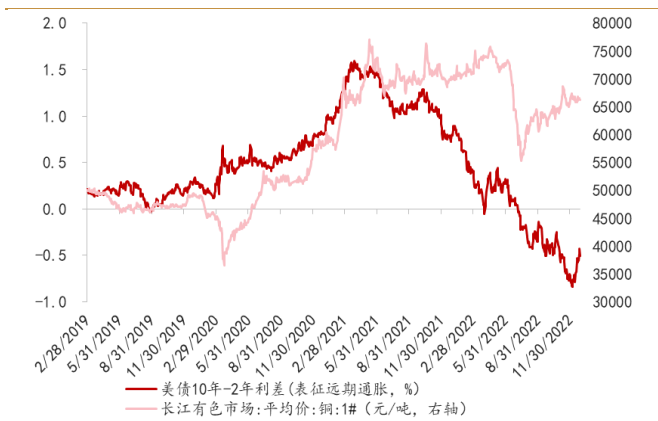
LME 铜收盘价 8280 美元/吨, 周涨 0.85%; 长江有色市场铜均价 68260 元/吨, 周涨 0.10%;
 LME 铝收盘价 2104 美元/吨, 周涨 0.33%; 长江有色市场铝均价 18210 元/吨, 周跌 1.78%;
 LME 铅收盘价 2059 美元/吨, 周跌 2.19%; 长江有色市场铅均价 15475 元/吨, 周涨 0.65%;
 LME 锌收盘价 2365 美元/吨, 周涨 0.08%; 长江有色市场锌均价 20300 元/吨, 周涨 0.59%;
 LME 锡收盘价 29050 美元/吨, 周涨 4.87%; LME 镍收盘价 21135 美元/吨, 周涨 5.02%;
 长江有色市场镍均价 172300 元/吨, 周涨 3.80%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

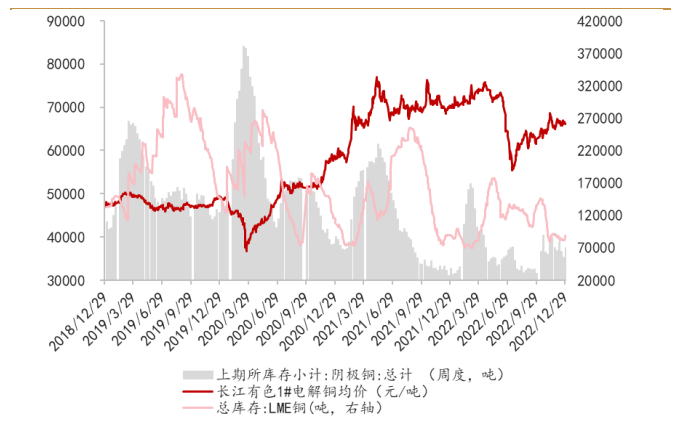
产品	单位	2023/7/7	2023/7/6	2023/6/30	2023/6/7	2022/7/7	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8280	8280	8210	8352	7835	0.85%	-0.86%	5.68%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68260	68540	68190	67360	58200	0.10%	1.34%	17.29%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2104	2104	2097	2169	2418	0.33%	-3.02%	-12.99%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18210	18280	18540	18380	18240	-1.78%	-0.92%	-0.16%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2059	2059	2105	2057	2015	-2.19%	0.10%	2.18%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15475	15500	15375	15150	15075	0.65%	2.15%	2.65%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2365	2365	2363	2382	3162	0.08%	-0.71%	-25.21%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20300	20260	20180	19700	23170	0.59%	3.05%	-12.39%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	29050	29050	27700	26050	25625	4.87%	11.52%	13.37%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	21135	21135	20125	21005	22025	5.02%	0.62%	-4.04%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	172300	174500	166000	170450	176700	3.80%	1.09%	-2.49%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 美联储政策预期短期维持鹰派，压制金属的金融溢价，Q3 金属消费进入季节性淡季，关注市场对政策预期的边际变化。2) 周度铜精矿加工费维持在 92 美元，CSPT 敲定 Q3 加工费指导价为 95 美元，安托法加斯塔与中国冶炼厂将 2024 年长单加工费敲定为 88 美元，铜精矿供应维持充裕。2023 年 6 月精炼铜产量 91.8 万吨，1-6 月精铜产量累计同比增加 11.1%。3) 海外精炼铜库存小幅下降，国内库存开始反弹（LME 铜 3.3 万吨，Comex 铜 3.3 万吨，国内铜含保税区库存共计 18.2 万吨）。短期铜价缺乏驱动，中期来看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

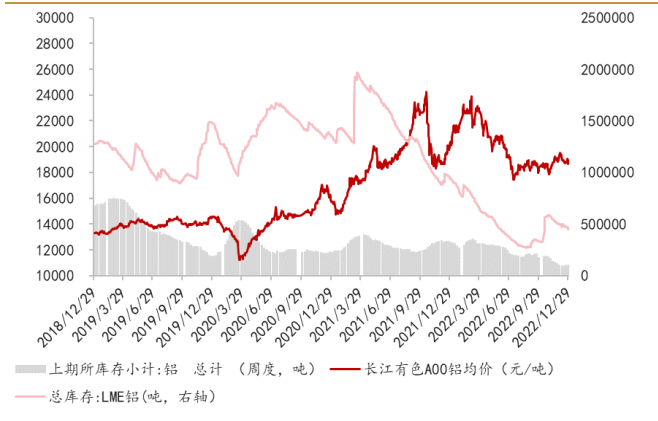
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价低位震荡。铝价影响因素来看：1) 美联储政策预期短期维持鹰派，压制金属的金融溢价，Q3 金属消费进入季节性淡季，关注市场对政策预期的边际变化。2) 6 月国内生产电解铝 336.6 万吨，1-6 月产量累计同比增加 2.8%。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 66.1 万吨，海外库存总量震荡运行，LME 总库存 53.5 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

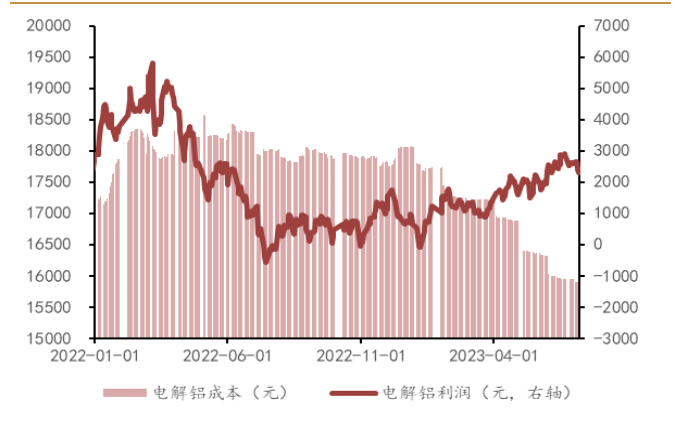
力，铝价及行业利润或有下行风险，但权益市场表现偏强，中国商务部和海关总署 7 月 3 日宣布对镓、锗相关物项实施出口管制，镓资源主要富集在铝土矿中，是氧化铝生产的副产品，全球产量主要由中国的头部氧化铝生产企业贡献，出口限令带动铝板块情绪回升。

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

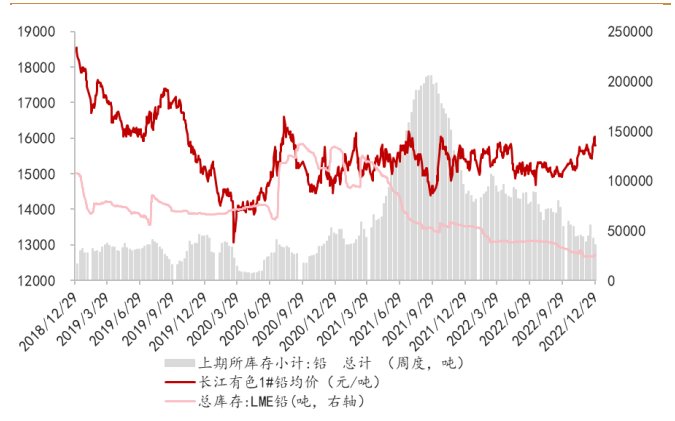
锌：上周锌价震荡运行。锌价影响因素来看：1) 美联储政策预期短期维持鹰派，压制金属的金融溢价，Q3 金属消费进入季节性淡季，关注市场对政策预期的边际变化。2) 国产锌精矿加工费为 5050 元，进口锌精矿加工费为 165 美元，6 月精炼锌产量为 55.2 万吨，1-6 月累计同比上升 11.8%，精炼锌供应持续修复。3) 国内海外锌锭库存均震荡运行，LME 库存总量为 7.4 万吨，国内社会库存总量为 11.4 万吨。锌基本面矛盾不突出，上下驱动均有限，价格维持震荡判断。

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：二季度锂供需缓解，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 28.6 万元/吨，周下降 2.72%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 307500 万元/吨，周上涨 0.16%；金属锂价格 170 万元/吨，周持平；四氧化三钴价格 17.7 万元/吨，周上涨 2.61%；硫酸镍价格 35900

元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 45500 元/吨, 周上涨 4.60%; 硫酸钴(20.5%)价格 44500 元/吨, 周上涨 4.71%; 磷酸铁锂价格 9.7 万元/吨, 周持平。

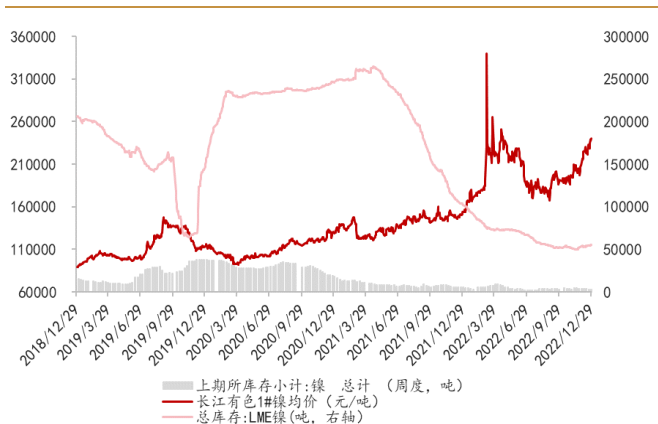
表 3: 能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/7/7	2023/7/6	2023/6/30	2023/6/7	2022/7/7	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	286000	289000	294000	292500	467500	-2.72%	-2.22%	-38.82%
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	307500	307500	307000	310000	469000	0.16%	-0.81%	-34.43%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1700000	1700000	1700000	1690000	2970000	0.00%	0.59%	-42.76%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	177000	177000	172500	156500	255000	2.61%	13.10%	-30.59%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	35900	35900	35900	37100	45200	0.00%	-3.23%	-20.58%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	45500	45500	43500	39500	71500	4.60%	15.19%	-36.36%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	44500	44500	42500	38500	70500	4.71%	15.58%	-36.88%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	9.70	9.70	9.70	9.80	15.50	0.00%	-1.02%	-37.42%

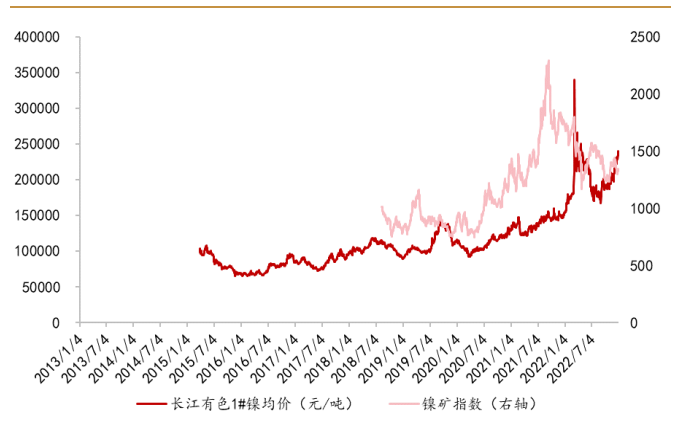
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 38208 吨, 环比上周下降 1.65%; 上期所镍库存为 2583 吨, 环比上周下降 17.56%; 镍矿指数为 1338.65, 环比上周上涨 1.28%。

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, 6 月印尼镍生铁产量 12.16 万吨, 环比+2.75%。6 月国内镍生铁产量约 3.14 万吨, 环比-3.04%。传统需求不锈钢利润好转, 6 月我国不锈钢产量 303.52 万吨, 环比-2.5%; 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 7 月 7 日, LME+上期所镍库存为 40791 吨, 环比-2.84%, 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 7 月 7 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 5268.29，环比上周下降 0.45%。

本周电池级碳酸锂价格 30.8 万元/吨，周+0.16%。**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，6月我国新能源乘用车零售量 63.8 万辆，同比+19%，环比+10%，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 6 月新能源汽车产销跟踪：**

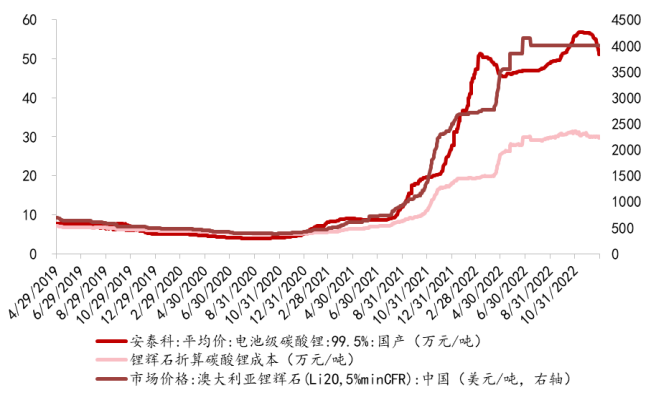
6 月大部分车企交付量环比回升~短期新能源汽车贝塔将边际修复。

哪吒：12132 辆，环比-6.88%，同比-7.79%；

零跑：13209 辆，环比+9.55%，同比+ 17.32%；

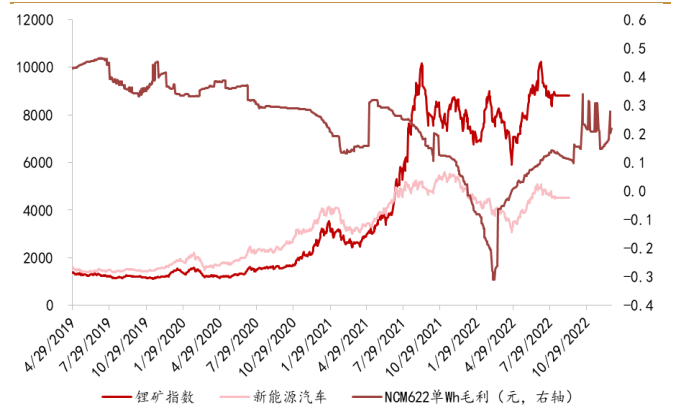
广汽埃安：45013 辆，同比+ 86.71%，环比+ 0.02%；
极氪：10620 辆，环比+ 22.38%，同比+ 146.86%；
创维汽车：3258 辆，环比+ 117.64%；
华为问界：5668 辆，环比+ 0.69%，同比-19.27%；
蔚来 t：10707 辆，环比+ 1.05%，同比-17.39%；
小鹏：8620 辆，环比+ 14.84%，同比-43.64%；

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



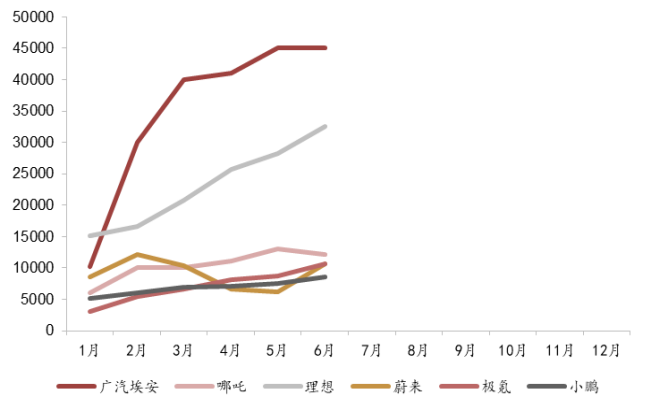
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



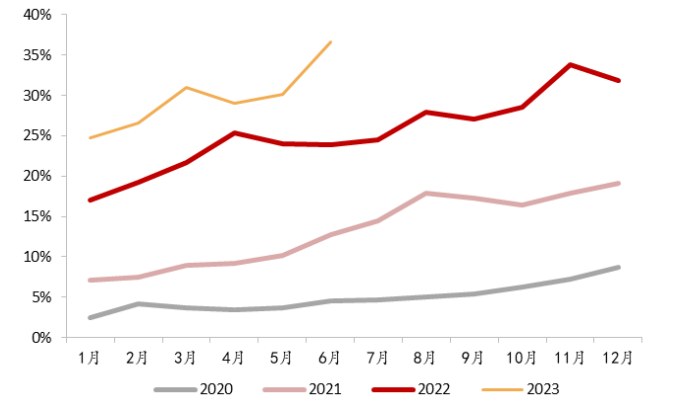
数据来源：Wind, 西南证券整理

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

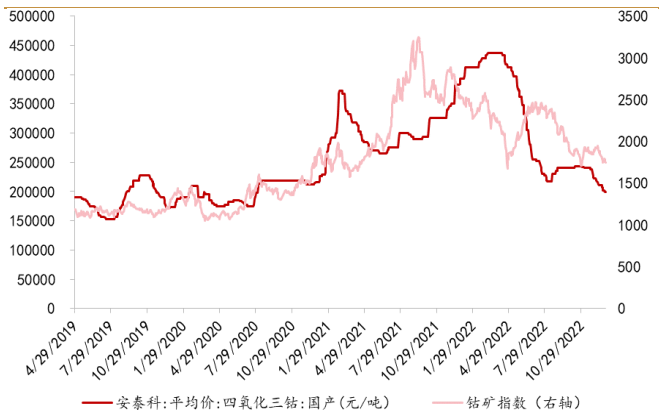
数据来源：各公司公告, 西南证券整理

钴、钨：钴矿指数为 1689.08，环比上周上涨 0.76%；钨矿指数为 1386.88，环比上周上涨 3.06%。

本周硫酸钴 (21%) 4.55 万元/吨，环比+4.6%，四氧化三钴 17.7 万元/吨，环比+2.61%，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。

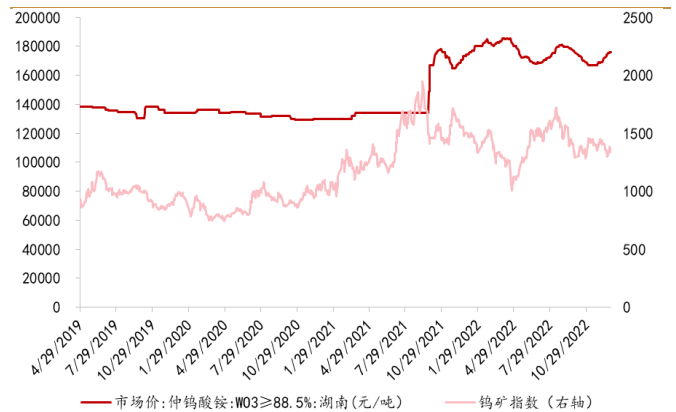
截止 7 月 7 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.85 万元/吨，环比-1.27%。**供需端）：**据中国钨业协会统计数据，2022 年全国钨精矿产量为 12.73 万吨，同比-6.04%；硬质合金产量 5.05 万吨，同比-0.98%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端）：**当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/公斤度，散货市场 APT 议价水平在 16.6-16.7 万元/吨，碳化钨报价参考在 248-250 元/公斤，我国成熟钨矿山完全成本 8.5 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



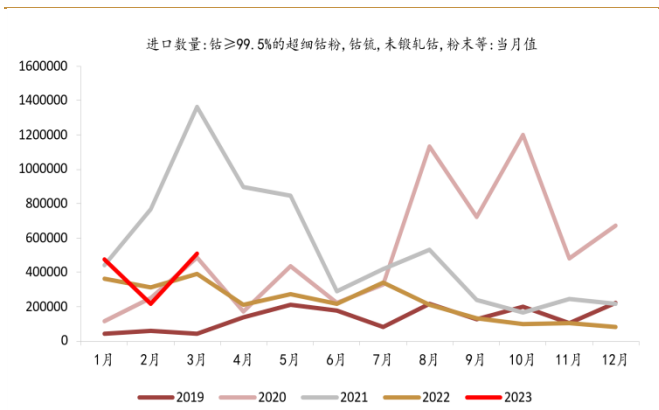
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



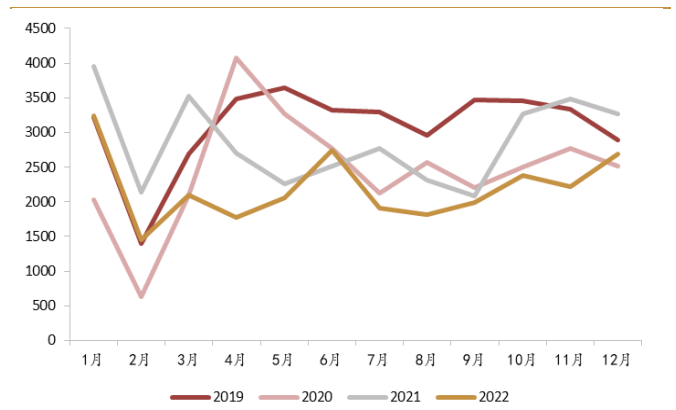
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1679.75，环比上周上涨 4.09%；稀土永磁指数为 4791.52，环比上周上涨 2.54%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/7/7	2023/7/6	2023/6/30	2023/6/7	2022/7/7	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。

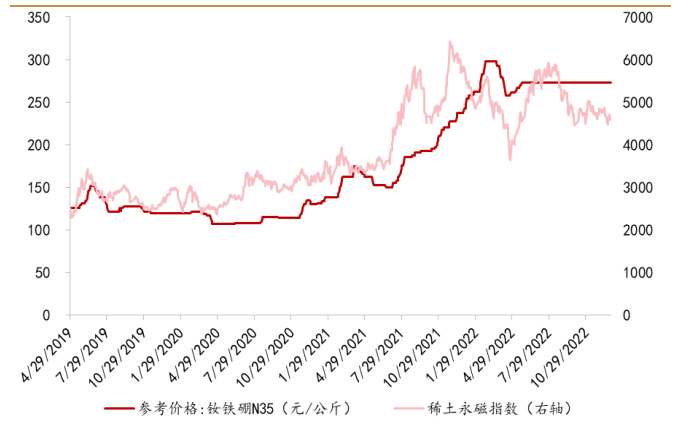
本周氧化镨钕主流价格保持在 43.8 万元/吨，金属镨钕回升至 54 万元/吨。**供需端）：**据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，**①新能源车：**据乘联会，6 月我国新能源乘用车零售量 63.8 万辆，同比+19%，环比+10%。**②光伏：**2023 年 1-5 月国内累计新增光伏装机 61.21GW，同比+158.16%，其中 5 月新增装机 12.90GW，同比+88.87%，2023 年 4 月，国内光伏项目招标量 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 15250 元/吨，周下降 2.56%；海绵锆收盘价 200 元/千克，周持平；镱收盘价 79500 元/吨，周下降 1.85%；粗钼收盘价 1450 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 179500 元/吨，周下降 1.10%。

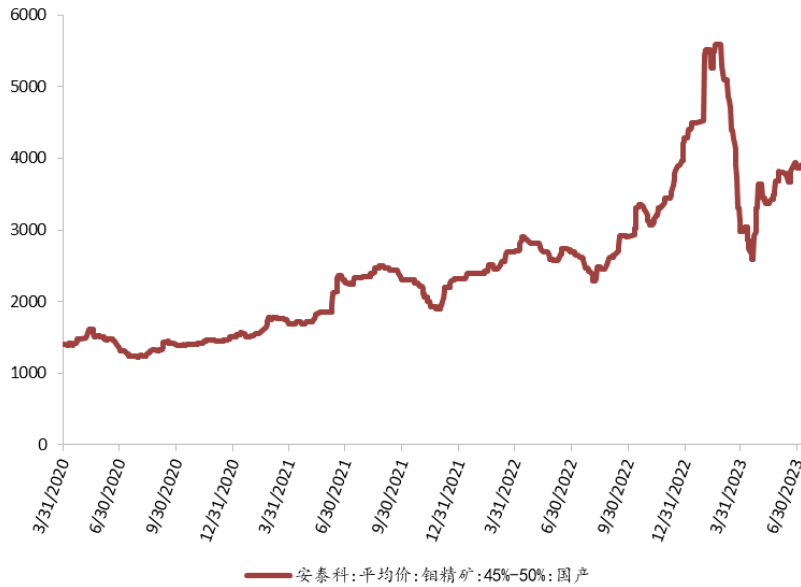
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/7/7	2023/7/6	2023/6/30	2023/6/7	2022/7/7	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15250	15250	15650	15780	18900	-2.56%	-3.36%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	200	200	200	200	228	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:镱:1#	元/吨	79500	79500	81000	82000	83000	-1.85%	-3.05%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1450	1450	1450	1370	1420	0.00%	5.84%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.95	11.95	12.05	12.10	11.00	-0.83%	-1.24%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.75	11.75	11.85	11.90	10.80	-0.84%	-1.26%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	179500	179500	181500	182500	168500	-1.10%	-1.64%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：本周钼价小幅回升，Mo 35-40%钼精矿现报 3830-3860 元/吨度，安泰科数据显示，7月7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。

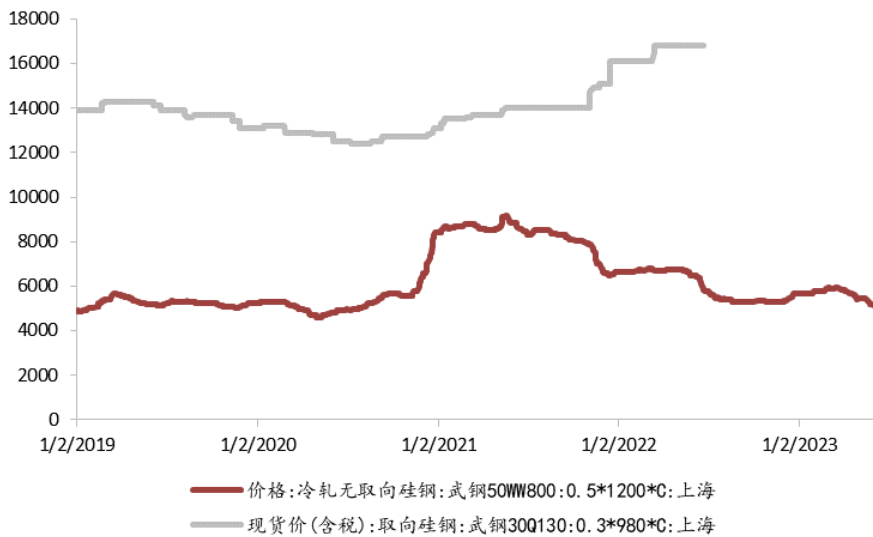
图 26: 钼铁价格



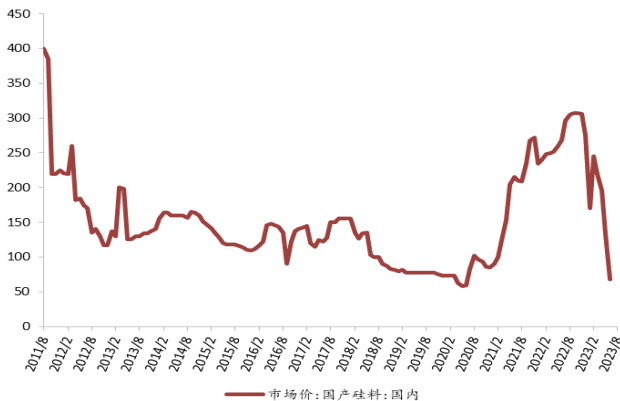
数据来源: Wind, 西南证券整理

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。

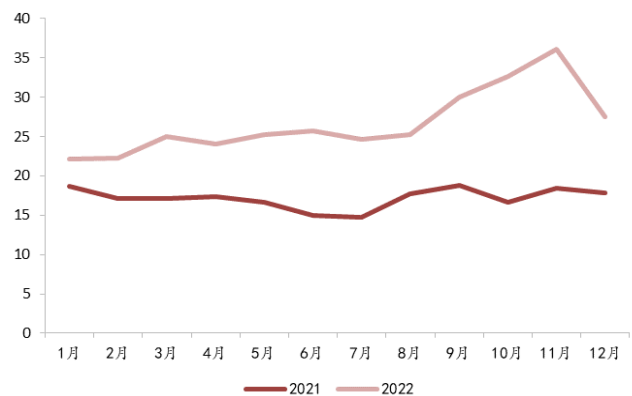
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 商务部、海关总署 7 月 3 日公告: 为维护国家安全和利益, 经国务院批准, 决定对镓、锗相关物项实施出口管制。满足相关特性的物项, 未经许可, 不得出口。自 2023 年 8 月 1 日起正式实施。镓和锗作为重要的“小金属”, 早已被列入国家战略性矿产名录中。此次对其相关物项实施出口管制可见其重要性。(SMM)
- 乘联会综合预估 6 月新能源乘用车厂商批发销量 74 万辆, 环比增长 10%, 同比增长 30%。预计 1-6 月全国乘用车厂商新能源批发 353 万辆, 同比增长 44%。2023 年中国新能源乘用车销量为 850 万辆, 狭义乘用车销量为 2350 万辆, 年度新能源车渗透率有望达到 36%。目前运行状态与预测基本是吻合的。(SMM)
- 6 月财新中国服务业 PMI 录得 53.9, 较前月回落 3.2 个百分点, 已经连续六个月位于扩张区间, 不过为六个月次低, 仅高于 2023 年 1 月。6 月财新中国综合 PMI 下降 3.1 个百分点至 52.5。(SMM)
- 在 7 月 6 日下午的例行记者会上, 商务部新闻发言人束珏婷表示, 一段时间以来, 美方不断滥用出口管制措施, 持续加强对华半导体打压遏制, 人为割裂全球半导体市场, 这是对全球自由贸易的破坏, 是对国际经贸规则的无视, 是对公平竞争原则的践踏。束珏婷认为, 半导体是全球产业分工合作的典型代表。中国是世界上最大的半导体市场, 芯片销售规模约占全球的 1/3, 这是中国企业与各国企业互利共赢合作的结果。美方的做法不仅损害中国企业正当权益, 也将损害众多国家和地区的利益, 阻碍全球科技交流和经贸合作, 最终将反噬自身。美国业界的相关担忧, 已经说明了这一点。(SMM)
- 国家发展改革委主任郑栅洁日前在《求是》杂志撰文指出, 构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎, 超前谋划布局一批未来产业。加快推进数字产业化, 加强数字技术基础研究, 培育壮大人工智能、物联网、量子计算等新兴产业, 打造具有国际竞争力的数字产业集群。并且, 适度超前谋划和部署创新基础设施建设。(SMM)

3.2 公司公告

- **【中矿资源 2023.7.7】**津巴布韦当地时间 2023 年 7 月 6 日，公司 Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目已经建设完成并正式投料试生产。Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目位于津巴布韦马斯温戈省，由公司投入自有资金和募集资金在 Bikita 矿山原有选厂的基础上于 2022 年开始投资建设。Bikita 锂矿 200 万吨/年（透锂长石）改扩建工程项目达产后，预计年产化学级透锂长石精矿 30 万吨。该选矿生产线投产，将进一步增强公司锂精矿供应能力，提高公司锂盐业务原料自给率，增强公司主营业务可持续发展能力，预计对公司未来的经营业绩产生积极影响。（Wind，公司公告）
- **【兴业银锡 2023.7.6】**内蒙古兴业银锡矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于近日接到控股股东内蒙古兴业集团股份有限公司（以下简称“兴业集团”）的通知，兴业集团将其所持有本公司部分股权解除质押。截至本公告日，公司控股股东兴业集团质押的股份不存在平仓风险，不会导致公司实际控制权发生变更，不会对公司的经营成果和财务状况产生影响。公司将持续关注股东股份质押及质押风险情况，及时履行信息披露义务，敬请广大投资者注意投资风险。（Wind，公司公告）
- **【华友钴业 2023.7.5】**截至 2023 年 6 月 30 日，累计共有 1,252,000 元华友转债已转换成公司股票，累计转股股数为 14,756 股，占该可转债转股前公司已发行股份总额的 0.00092%。未转股的华友转债金额为 7,598,748,000 元，占可转债发行总量的 99.98353%。（Wind，公司公告）
- **【腾远钴业 2023.7.4】**2023 年 4 月 25 日公司召开第三届董事会第六次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，独立董事就本次回购事宜发表了同意的独立意见。同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购部分公司股份用于实施公司股权激励计划或员工持股计划，回购的资金总额不低于人民币 1 亿元（含），不超过人民币 2 亿元（含），回购股份价格不超过人民币 95.00 元/股，回购股份的期限为董事会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。截至 2023 年 6 月 30 日，公司已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立了回购专用证券账户，暂未实施股份回购。（Wind，公司公告）
- **【寒锐钴业 2023.6.27】**因公司业务发展的需要，全资子公司安徽寒锐新材料有限公司（以下简称“安徽寒锐”）决定向交通银行股份有限公司江苏省分行申请不超过人民币 1.2 亿元授信，由南京寒锐钴业股份有限公司为上述授信提供连带责任担保，担保额度为人民币 1.2 亿元，担保期限为一年。（Wind，公司公告）

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国 6 月新增非农就业人数 20.9 万人，低于市场预期，美元指数受此影响出现明显回落。短期美联储口风维持鹰派，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。主要标的**山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金**。

基本金属：商务部和海关总署 7 月 3 日宣布对镓、锗相关物项实施出口管制，镓资源主要富集在铝土矿中，是氧化铝生产的副产品，全球产量主要由中国的头部氧化铝生产企业贡献，出口限令带动铝板块情绪回升。美联储政策预期短期维持鹰派，压制金属的金融溢价，Q3 金属消费进入季节性淡季，关注市场对政策预期的边际变化。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，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，6 月印尼镍生铁产量 12.16 万吨，环比+2.75%。6 月国内镍生铁产量约 3.14 万吨，环比-3.04%。传统需求不锈钢利润好转，6 月我国不锈钢产量 303.52 万吨，环比-2.5%；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 7 月 7 日，LME+上期所镍库存为 40791 吨，环比-2.84%，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 7 月 7 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 30.8 万元/吨，周+0.16%。**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，6 月我国新能源乘用车零售量 63.8 万辆，同比+19%，环比+10%，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%) 4.55 万元/吨，环比+4.6%，四氧化三钴 17.7 万元/吨，环比+2.61%，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 7 月 7 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.85 万元/吨，环比-1.27%。**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 43.8 万元/吨，金属镨钕回升至 54 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，6 月我国新能源乘用车零售量 63.8 万辆，同比+19%，环比+10%。**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：本周钼价小幅回升，Mo 35-40%钼精矿现报 3830-3860 元/吨度，安泰科数据显示，7 月 7 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	1228.46	60.90	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	1124.40	68.51	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	217.81	13.09	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	334.60	12.05	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	122.04	15.40	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	96.62	7.24	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	334.24	62.00	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	254.24	30.30	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	49.56	8.04	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	113.91	57.30	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	63.10	18.94	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	272.77	19.23	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	164.15	18.59	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	1166.36	5.40	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	291.67	6.27	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 7 月 7 日收盘价

6 风险提示

宏观经济不及预期，产业供需格局恶化，下游需求不及预期。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 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