

## 本周锂价小幅下滑，锂资源企业 Q2 业绩预计承压

### 有色-能源金属行业周报

#### 报告摘要：

#### ► 锂盐价格回落明显，锂资源企业业绩明显下滑

据 SMM 数据，2023H1 电池级碳酸锂均价 33.31 万元/吨，同比下跌 24.96%，受锂盐价格大幅下跌影响，锂资源企业业绩表现不尽如意。本周共 7 家企业公布半年度业绩预告，其中 6 家企业业绩同比下滑，江特电机归母净利润由盈转亏，盛新锂能降幅高达 78.47%（取预告中值），上述公司除受锂盐价格下滑影响外，也受到了自有矿供给降低、经营成本提升等方面的影响，仅川能动力一家业绩出现同比改善，主要系基建出矿（即井巷工程掘进中产生的副产矿）销售量较上年同期增长所致。2023H1 上述 7 家公司业绩同比变动中位数为 -47.93%，大于锂盐价格跌幅，由此可判断大多数企业业绩下滑不仅受锂盐价格下跌的影响，还受出货量减少的影响。据 SMM 数据，2023Q2 电池级碳酸锂均价 25.36 万元/吨，环比下跌 38.56%。根据目前锂资源企业 2023H1 业绩预告统计得出，2023Q2 归母净利润季度环比增速（取预告中值）最高的公司为融捷股份，达 283.19%，最低为盛新锂能，达 -59.79%，中位数数据为 -39.77%，对应公司为雅化集团，此外，7 家公司仅融捷股份和盐湖股份出现环比改善，其他 5 家公司均出现环比下滑，我们判断各大企业 2023Q2 业绩出现下滑主要系锂盐价格降低影响，但自给率较低的企业，比如盛新锂能、天华新能、江特电机业绩下滑幅度较大。

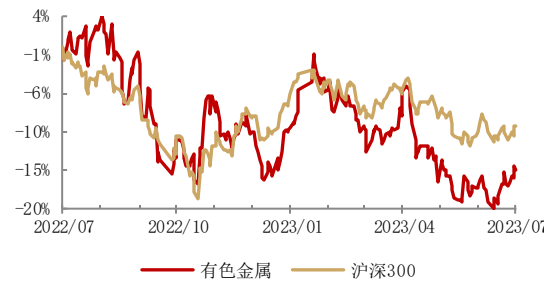
#### ► 6 月新能源车销量表现亮眼，下游消费旺季临近锂价短期仍有支撑

根据 SMM 数据，截至 7 月 14 日，电池级碳酸锂报价 30.35 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.40 万元/吨；工业级碳酸锂报价 29.00 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.40 万元/吨；电池级粗颗粒氢氧化锂报价 28.00 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.60 万元/吨；电池级微粉型氢氧化锂报价 29.40 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.60 万元/吨；工业级氢氧化锂报价 25.90 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.55 万元/吨。7 月 13 日，Fastmarkets 中国氢氧化锂现货出厂价报价均价为 28.00 万元/吨，较 7 月 6 日环比下跌 0.5 万元/吨；中国碳酸锂现货出厂价报价均价为 29.90 万元/吨，较 7 月 6 日环比上涨 0.1 万元/吨。本周碳酸锂价格小幅下跌，据 SMM 周报及广期所显示，主要系某盐湖大厂批量放货进入市场，叠加碳酸锂期货上市预期，市场持观望状态。终端方面，据乘联会 7 月 10 日发布，6 月新能源乘用车批发销量达到 76.1 万辆，同比增长

#### 评级及分析师信息

行业评级： 推荐

#### 行业走势图



#### 分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SACNO：S1120519100004

#### 研究助理：温佳贝

邮箱：wenjb@hx168.com.cn

#### 研究助理：黄舒婷

邮箱：huangst@hx168.com.cn

#### 相关研究：

- 《能源金属周报|本周锂盐价格偏稳运行，材料厂采购预期短期支撑盐厂挺价》  
2023.07.09
- 《行业深度|关键战略金属供需情况梳理》  
2023.07.07
- 《能源金属周报|本周锂盐价格小幅回落，旺季补库需求短期支撑锂价》  
2023.07.02

33.4%，环比增长 12.1%，其中纯电动批发销量 52.8 万辆，同比增长 17.0%，环比增长 9.0%；插电混动销量 23.3 万辆，同比增长 95.7%，环比增长 20.1%，新能源车厂商批发渗透率 31%，较 2022 年 6 月 21% 的渗透率提升 10pct，6 月车企销量上升明显，下游需求量有所上升，原料的采购根据订单进行。展望后市，新能源车即将进入消费旺季，材料厂补库需求短期支撑锂盐价格高位运行。

### ► 进口矿完成到港+新疆锂矿拍卖增多 7 月锂辉石供应，精矿价格下跌

7 月 14 日，普氏能源咨询锂精矿（SC6）评估价格为 3400 美元/吨（FOB，澳大利亚），环比 7 月 7 日报价下跌 100 美元/吨。截止 7 月 6 日，Fastmarkets 锂精矿评估价为 3550 美元/吨，环比 6 月 22 日报价下跌 200 美元/吨。截止 7 月 14 日，SMM 锂精矿现货价为 3610 美元/吨，环比 7 月 7 日下跌 125 美元/吨，本周海内外锂精矿评估价下跌，据富宝锂电新能源及 SMM 周报显示，进口矿完成到港+新疆锂矿拍卖导致 7 月份的锂辉石供应量增多，先前锂矿供应紧俏的情势有所缓解。需求端由于碳酸锂价格上涨动力不足，盐厂采购偏谨慎。海外矿山 Q3 重新定价以后进口依旧以长单为主，临单成交量稀少，预计后续的价格稳中偏弱运行。

### ► CPI 超预期下降，加息周期结束预期强化镍价涨势明显

镍：截止到 7 月 14 日，LME 镍现货结算价报收 21305 美元/吨，环比 7 月 7 日上涨 4.59%。截止到 7 月 14 日，LME 镍总库存为 37458 吨，环比 7 月 7 日下跌 1.96%。截止到 7 月 14 日，沪镍报收 16.66 万元/吨，环比 7 月 7 日上涨 1.20%，沪镍库存为 2784 吨，环比 7 月 7 日上涨 7.78%。本周镍价上行，主要受宏观方面影响，本周焦点在于 7 月 12 日晚间美国劳工部公布的 6 月非季调 CPI 年率自 6 月 4% 回落到 3%，且低于市场预测值的 3.1%。CPI 超预期下降导致市场对美联储接近结束加息周期的预期得到了强化。当前沪镍受宏观影响明显，因此需要额外关注后续宏观消息。

截止到 7 月 14 日，高镍生铁（8-12%）报收 1045 元/镍点，环比 7 月 7 日保持不变，据 SMM 周报显示，近期由于不锈钢厂前期采购原料已备货至 7 月甚至 8 月，长单比例增加后，目前市场散单成交偏少；截止到 7 月 14 日，电池级硫酸镍报收 33900 元/吨，环比 7 月 7 日上涨 0.30%，据 SMM 周报显示，供应端，7 月硫酸镍生产企业仍以按需生产为主，硫酸镍现货库存仍处于相对低位，同时原料价格的上涨引发硫酸镍生产企业惜售情绪加剧尤其是晶体生产厂商，需求端来看，据 SMM 调研 7 月份国内三元前驱体排产较上月环比减低 2%，需求进一步走弱，刚需采购减量明显，同时，近期海外硫酸镍到货补充了部分企业库

存，短期硫酸镍需求量进一步缩减，硫酸镍价格上行承压。

### ►原料价格上行，成本支撑钴价上涨

钴：截止到7月14日，电解钴报收30.45万元/吨，环比7月7日上涨0.66%，本周电钴价格小幅上涨，据SMM周报显示，供给端，目前电钴企业利润相当可观，开工率较高，市场现货仍是紧俏，但是本月有新增电钴产能试产，远期供应将增加，需求面，下游高温合金及磁材领域厂家仍是刚需采购且由于近期电子盘面下行，压价意愿较强；截止到7月14日，四氧化三钴报收18.15万元/吨，环比7月7日上涨2.25%，本周四钴价格有所上行，据SMM周报显示，主要系原料钴盐价格仍在上涨，四钴企业报价随原料价格上行，但下游钴酸锂高电压市场有所走弱，钴酸锂企业备库意愿较弱，刚需采买为主；截止到7月14日，硫酸钴报收4.625万元/吨，环比7月7日上涨5.71%，本周硫酸钴价格有所上涨，据SMM周报显示，原料端，本周钴中间品价格仍在上行，成本支撑走强，但部分前驱企业由于前期存在年中冲量，7月排产下行，且正极端要求折扣系数仍低，对上涨钴价较难接受。

### ►稀土价格下跌，主要公司业绩下降幅度明显

本周稀土板块4家公司发布2023H1业绩预告，归母净利润较去年同期均出现下滑，主要受行业环境与宏观经济形式影响，2023上半年稀土市场整体呈现下滑态势，大部分产品销售价格有所下跌所致，归母净利润同比变动中位数为-66.52%和-85.23%，分别对应北方稀土和中国稀土，其中厦门钨业归母净利润跌幅最小（预告中值同比下降12.82%），主要系其钨钼业务整体向好，盈利能力大幅提升，对稀土及能源金属新材料板块的下跌形成一定对冲，盛和资源跌幅最大，预告中值同比下降93.69%，主要受稀土及锆钛产品市场价格下行以及原材料成本变动滞后等因素影响。2023Q2，各公司归母净利润预计值中枢均出现同比大幅下滑，中国稀土、北方稀土、盛和资源同比跌幅超过80%（预告中值），厦门钨业跌幅最小（同比下降33.52%）；环比来看，仅中国稀土归母净利润环比改善（环比增长31.2%），北方稀土和盛和资源跌幅环比跌幅超85%，厦门钨业环比跌幅略小（环比下降20.06%）。

下游需求不及预期，磁材板块各公司业绩下滑。2023年上半年，稀土原材料价格持续下跌，导致钕铁硼永磁材料成品销售均价下降，同时磁材主要下游应用领域中，新能源汽车应用领域市场增速放缓，消费电子、工业及其他应用领域受市场需求复苏不及预期的影响，行业内竞争加剧，导致公司毛利率下降，净利润下降，板块承压，其中中科三环2023H1业绩同比降幅高达60.51%，2023Q2同比跌幅达75.38%，环比跌幅达41.81%。

### ► 包钢股份大幅下调向北方稀土销售精矿价格，镨钕现货价格下调

价格：截止到7月14日，氧化铈均价4400元/吨，环比7月7日保持不变；氧化镨均价46万元/吨，环比7月7日下跌2.13%。截止7月14日，氧化镧均价5000元/吨，环比7月7日保持不变；氧化钕均价45.6万元/吨，环比7月7日下跌1.94%；氧化镨钕均价44.8万元/吨，环比7月7日保持不变；氧化镱均价2110元/公斤，环比7月7日上涨4.46%；氧化铽均价0.715万元/公斤，环比7月7日下跌2.72%。截止到7月14日，烧结钕铁硼（N35）均价为140元/公斤，环比7月7日保持不变。据包钢股份、北方稀土7月10日公告，2023年第三季度包钢股份向北方稀土销售稀土精矿的价格为不含税20176元/吨（干量，REO=50%），继北方稀土继下调7月稀土挂牌价格之后，又大幅下调了与包钢股份的精矿价格。在市场信心严重下跌的情况下，镨钕价格开始快速下行。镱产品集团在集团采购的带动下，价格本周再次上行。

### ► 锡价同比下滑，2023H1锡资源企业业绩表现分化

本周共2家企业公布半年度业绩报告，两家企业业绩表现分化。据SMM数据，2023H1锡锭均价20.78万元/吨，同比下滑33.66%。受到锡价下跌影响，锡资源企业业绩同比跌幅明显，锡业股份归母净利润同比下降55.93%（取预告中值），而华锡有色因公司内部重组与销量提升等原因，业绩上涨。据SMM数据，2023Q2锡锭均价20.67万元/吨，同比下滑29.22%，环比下滑1%，2023Q2锡锭价格环比变化较小，锡业股份和华锡有色业绩均出现环比上涨。

### ► 宏观消息刺激锡价短期上涨，关注云锡检修对锡锭供给影响

价格：截止到7月14日，LME锡现货结算价29025美元/吨，环比7月7日下跌0.09%；LME锡库存4470吨，环比7月7日上涨8.89%。截止7月14日，沪锡加权均价23.34万元/吨，环比7月7日下跌0.56%；沪锡库存9273吨，环比7月7日上涨0.76%。本周沪锡价格总体维持高位盘整状态，据SMM周报显示，周一云锡正式宣布进行停产检修，据云锡财报披露其一季度锡锭产量为2.08万吨，约占国内锡锭总产量的52%，云锡检修将对7月份和8月份国内锡锭产量造成较大影响，而周三晚上公布的美国6月末季调CPI年率为3%，大幅低于前值4%及预测值3.1%，市场对后续美联储再度加息50个基点的概率降低，沪锡价格在周三夜盘大幅上涨。

矿端来看，银漫矿业在7月10号前后技改结束，据其此前披露的公告预估，后续将会逐渐爬产至1000金属吨/月的锡矿产量，将抵补后续缅甸佤邦的潜在停产造成国内锡矿供应减量。

冶炼端来看，据上海有色网（SMM）调研，本周（7月14日）云南和江西地区精炼锡冶炼企业合计开工率为30.11%，较上周大幅回落18.61个百分点，其中云南地区冶炼企业开工率为29.24%，较上周大幅降低27.57个百分点，主要是云锡在周一开始进入停产检修状态，造成云南地区开工率较多回落。据SMM周报，广西某冶炼企业在经历长达一个半月的停产检修后，将会在下周复产，为市场带来部分锡锭增量；此外，国内冶炼企业在三季度国内矿端供应紧缺预期和大厂检修预期下减量较多，但国内锡锭社会库存为11766吨，为近四年高位，国内三季度锡锭市场供应量并不紧缺。

下游需求来看，据SMM周报显示，终端需求中集成电路消费情况虽然逐渐有回暖的迹象，但全球半导体消费在三季度大概率是增速降幅放缓，而非增速恢复为正值，锡的整体消费在三季度也大概率难以大幅向好转变；国内光伏企业由于硅料价格下跌，采购犹豫，导致近期订单减少10%-40%不等，但6月份的整体产量并不会因其下游企业受价格因素扰动采购和生产而同等幅度回落，因为光伏板块的整体消费增幅依然存在。

### 投资建议

本周碳酸锂价格小幅下跌，据富宝锂电新能源及SMM周报显示，据SMM周报及广期所显示，主要系某盐湖大厂批量放货进入市场，叠加碳酸锂期货上市预期，市场持观望状态。终端方面，据乘联会7月10日发布，6月新能源乘用车批发销量达到76.1万辆，同比增长33.4%，环比增长12.1%，其中纯电动批发销量52.8万辆，同比增长17.0%，环比增长9.0%；插电混动销量23.3万辆，同比增长95.7%，环比增长20.1%，新能源车厂商批发渗透率31%，较2022年6月21%的渗透率提升10pct，6月车企销量上升明显，下游需求量有所上升，原料的采购根据订单进行。展望后市，新能源车即将进入消费旺季，材料厂补库需求短期支撑锂盐价格高位运行。在此推荐大家关注上下游一体化企业，推荐关注提前实现锂精矿收入，阿坝州李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】，锂云母原料自给率100%的【永兴材料】。受益标的有Bikita矿山扩产进行中、锂盐自给率有望持续提高的【中矿资源】。

本周沪锡价格总体维持高位盘整状态，据SMM周报显示，周一云锡正式宣布进行停产检修，据云锡财报披露其一季度锡锭产量为2.08万吨，约占国内锡锭总产量的52%，云锡检修将对7月份和8月份国内锡锭产量造成较大影响，而周三晚上公布的美国6月末季调CPI年率为3%，大幅低于前值4%及预测值3.1%，市场对后续美联储再度加息50个基点的概率降低，沪锡价格在周三夜盘大幅上涨。受益标的：【锡业股份】、【华锡有色】。

### 风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期；
- 2) 澳洲 Wodgina 矿山爬坡超预期；
- 3) 澳洲 Greenbushes 外售锂精矿；
- 4) 南美盐湖新项目投产进度超预期；
- 5) 锡下游焊料等需求不及预期；
- 6) 锡矿供给端事件风险；
- 7) 地缘政治风险。

## 正文目录

1. 本周锂价小幅下滑，锂资源企业 Q2 业绩预计承压 .....	8
1.1. 锂行业观点更新 .....	8
1.2. 镍钴行业观点更新 .....	16
1.3. 稀土磁材行业观点更新 .....	19
1.4. 锡行业观点更新 .....	26
1.5. 行情回顾 .....	29
2. 风险提示 .....	33

## 图表目录

图 1 中国锂盐价格 (万元/吨) .....	15
图 2 东亚锂盐价格 (美元/公斤) .....	15
图 3 锂精矿评估价 .....	15
图 4 锂精矿价格 (美元/吨) .....	15
图 5 LME 镍库存及价格 .....	18
图 6 沪镍库存及价格 .....	18
图 7 金属钴&氧化钴价格走势 (元/吨) .....	19
图 8 四钴&硫酸钴价格走势 (元/吨) .....	19
图 9 氧化铜价格趋势 (元/吨) .....	错误!未定义书签。
图 10 氧化镨、氧化铈价格趋势 (元/吨) .....	错误!未定义书签。
图 11 氧化钕价格趋势 (元/吨) .....	错误!未定义书签。
图 12 氧化镝、钐价格趋势 (元/公斤) .....	错误!未定义书签。
图 13 氧化镨钕价格趋势 (元/吨) .....	26
图 14 钕铁硼毛坯价格趋势 .....	26
图 15 沪锡价格库存 .....	29
图 16 LME 锡价格库存 .....	29
图 17 涨跌幅前十 .....	30
图 18 涨跌幅后十 .....	30
表 1 锂行业 2023H1 业绩预告 .....	14
表 2 稀土行业 2023H1 业绩预告 .....	24
表 3 磁材行业 2023H1 业绩预告 .....	24
表 4 锡行业 2023H1 业绩预告 .....	28
表 5 锂行业价格变动周度复盘 .....	30
表 6 镍行业价格变动周度复盘 .....	31
表 7 钴行业价格变动周度复盘 .....	31
表 8 稀土行业价格变动周度复盘 .....	32
表 9 锡行业价格变动周度复盘 .....	32
表 10 锰钒行业价格变动周度复盘 .....	33

## 1.本周锂价小幅下滑，锂资源企业 Q2 业绩预计承压

### 1.1.锂行业观点更新

#### 1.1.1.一周海外锂资源信息速递

##### 1、Finniss 第二批精矿已准备出口

据 Core Lithium Ltd 7 月 11 日公告，来自 Finniss 锂矿项目的第二批锂辉石精矿将于今天在达尔文港开始装载。

预计在 7 月 12 日完成装载后，Silver Lady 号将驶往中国张家港。

装运的约 13, 100 吨锂精矿是 2023 年 3 月宣布的 "附加销售协议 "中出售给四川雅化（的 18, 500 吨调试和首次生产精矿的剩余部分。

根据协议条款，Core 在 4 月份收到了第一批约 3500 吨货物 90% 的付款以及 15000 吨货物 80% 的预付款。目前，3500 吨货物的尾款已经结清，当前货物的货款余额将在装运后不久结清。这两批货物均以离岸价出售，并与 Fastmarkets（中国到岸价为 6%）价格挂钩。

这些货物是在与雅化的现有 30 万吨锂辉石精矿承购协议之外出售的。

Core Lithium 首席执行官 Gareth Manderson 表示：

“Core 的第二批精矿如期生产并交付到达尔文港，是 Core 和 Finniss 的一个重要里程碑，并将完成与我们的基础客户四川雅化的额外销售协议。

“随着我们在 Finniss 的稳定运营，我们现在的重点是可靠地生产锂辉石精矿并将其交付给我们的长期采购合作伙伴。”

##### 2、Azimut 和力拓签署魁北克詹姆斯湾地区 Corvet 和 Kaanaayaa 锂矿协议

据 Azimut Exploration Inc. 7 月 10 日公告，将于 2023 年 7 月 7 日与力拓勘探加拿大公司就其全资拥有的 Corvet 和 Kaanaayaa 锂矿签署两份合资选择权协议。协议包括的现金支付总额高达 1.157 亿加元。

这些矿地位于魁北克的 Eeyou Istchee James Bay 地区。

要点：



1) 根据协议，力拓可以在四年内从 Azimut 获得每个矿地 50% 的初始权益，通过提供 700 万美元的勘探支出，并向每个矿地支付总计 85 万美元的现金付款(总计 1400 万美元的支出和 170 万美元的付款，包括每个矿地签署时的 25 万美元)。在第一阶段，Azimut 将担任运营商。勘探支出和现金支付，包括前 12 个月每个财产 150 万美元的承诺，将在魁北克解除野火限制后开始。

2) 力拓可以在五年内额外获得 20% 的利息，每个矿地的进一步工作支出为 5000 万美元(总计 1 亿美元)。力拓将在第二选择阶段担任运营商。

3) Azimut 有权通过向力拓提供额外 5% 的财产权益(总权益为 75%)，以担保贷款的方式获得生产资金。

4) 第一年的勘探计划将积极评估和测试矿地的锂勘探潜力(每个矿地 150 万美元)。

### 3、西非专业运营商获得 Goulamina 采矿服务合同

据 Leo Lithium 7 月 14 日公告，公司已完成马里 Goulamina 锂项目采矿服务合同的授予。

Corica 矿业服务公司的子公司 Corica Mali 获得了这份价值约 3.48 亿美元(约 5.2 亿澳元)的合同。该合同包括在 Goulamina 进行 6 个月的试生产活动，以及之后的 5 年固定期。该合同是在完成竞争性招标程序和广泛的尽职调查后，根据安全、经验、能力、设备可用性和成本等因素授予的。

合同范围包括品位控制、钻爆、装载和运输以及工厂给矿服务。在合同期内，计划的材料运输目标为每年 1, 800 万至 2, 000 万吨。根据早期工程合同，Corica 已经进驻现场，目前正在进行预剥离和直接装运矿石(DSO)的开采和破碎服务。

Corica 在西非地区拥有超过 20 年的成功运营记录，并拥有超过 2000 名员工。目前，Corica 在马里及其邻国科特迪瓦和布基纳法索的 7 个矿区为多家在澳大利亚证券交易所(ASX)和多伦多证券交易所(TSX)上市的领先矿业公司提供大规模采矿服务。

Leo Lithium 董事总经理 Simon Hay 表示：“我们很高兴在密集的招标过程后，任命 Corica 为我们的采矿服务承包商。Corica 在马里拥有悠久的历史 and 强大的业务，将为当地带来大量的就业机会和供应商机会。随着采矿承包商的到位，Leo Lithium 朝着 2024H1 首次生产锂精矿的目标又迈进了一大步。我们期待着与 Corica 的长期合作，从本季度的 DSO 活动开始。

### 1.1.2.一周国内锂资源信息速递

1、西藏矿业公开挂牌转让控股子公司白银扎布耶锂业有限公司100%股权，调整挂牌价

据西藏矿业7月14日公告，截至2023年7月6日，第四次正式挂牌期满后，公司并未征集到符合条件的意向受让方。按照《企业国有资产交易监督管理办法》(32号令)相关交易规则以及相关管理文件规定，经公司管理层同意，白银扎布耶100%股权挂牌转让底价调整为41,034.60万元（在首次挂牌价格的基础上降价40%），并委托上海联合产权交易所进行第五轮公开挂牌转让。本轮挂牌期间为10个工作日。经上海联合产权交易所审核第五轮挂牌资料后，表示资料符合规定，具备第五轮挂牌资格，可于2023年7月17日开始第五次挂牌见网，起始日为2023年7月18日，具体挂牌信息详见上海联合产权交易所网站。挂牌期满后，如未征集到符合条件的意向受让方，在不变更信息披露内容的情况下，上海联合产权交易所将按照5个工作日为一个周期延长挂牌，延长期限自第一次挂牌开始之日延期一年。

2、乘联会公布2023年6月新能源车销量数据

据乘联会7月10日发布，6月新能源乘用车批发销量达到76.1万辆，同比增长33.4%，环比增长12.1%。今年1-6月累计批发354.4万辆，同比增长43.7%。6月新能源车厂商批发渗透率31%，较2022年6月21%的渗透率提升10pct，6月纯电动批发销量52.8万辆，同比增长17.0%，环比增长9.0%；插电混动销量23.3万辆，同比增长95.7%，环比增长20.1%。

6月新能源车市场零售66.5万辆，同比增长25.2%，环比增长14.7%。今年以来累计零售308.6万辆，同比增长37.3%。6月新能源车国内零售渗透率35.1%，较去年同期27.3%的渗透率提升7.8pct，6月纯电零售销量44.9万辆，同比增长6.0%，环比增长15.4%，插电混动销量21.7万辆，同比增长100.2%，环比增长13.1%。

3、SMM公布2023年6月锂产业链各产品产量

据SMM7月11日发布，6月，中国碳酸锂产量为41,123吨，环比增加23%，同比增加30%；氢氧化锂产量为25,867吨，环比增加3%，同比增加21%；三元前驱体产量为73,959吨，环比增加20%，同比增加11%；三元材料产量为55,190吨，

环比增加 1%，同比增加 5%；磷酸铁产量为 123,980 吨，环比增长 27%，同比增长 138%；磷酸铁锂产量为 141,106 吨，环比增长 27%，同比增长 91%。

### 1.1.3. 一周锂行业 2023H1 业绩预告信息速递

#### 1、雅化集团 2023H1 业绩预告

据雅化集团 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 8.5~10.5 亿元，同比下降 62.43%~53.59%；实现扣非净利润 8.17~10.17 亿元，同比下降 63.66%~54.76%。2023Q2 实现归母净利润 2.57~4.57 亿元，同比下降 79.27%~63.15%，环比下降 56.64%~22.90%。2023Q2 实现扣非净利润 2.48~4.48 亿元，同比下降 79.9%~63.68%，环比下降 56.43%~21.28%。

公司 2023 年半年度业绩较上年同期下降的主要原因是：报告期内，受锂行业供需变化，锂盐价格大幅下降，而锂原料价格仍处于高位，锂盐产品的盈利空间被压缩，导致公司的经营业绩整体较去年同期下滑。

#### 2、川能动力 2023H1 业绩预告

据川能动力 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 4.10~4.80 亿元，同比上涨 23.47%~44.55%；实现扣非净利润 4.0~4.7 亿元，同比上涨 52.24%~78.88%。2023Q2 实现归母净利润 1.34~2.04 亿元，同比上涨 18.32%~80.28%，环比下降 51.62%~26.29%。2023Q2 实现扣非净利润 1.26~1.96 亿元，同比上涨 169.64%~319.95%，环比下降 54.24%~28.74%。

报告期，公司本期归母净利润较上年同期增长主要系风力发电量以及基建出矿（即井巷工程掘进中产生的副产矿）销售量较上年同期增长所致。

#### 3 盐湖股份 2023H1 业绩预告

据盐湖股份 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 47.00~51.00 亿元，同比下降 48.68%~44.31%；实现扣非净利润 46.6~50.7 亿元，同比下降 48.89%~44.40%。2023Q2 实现归母净利润 24.75~28.75 亿元，同比下降 56.29%~49.22%，环比上涨 11.20%~29.17%。2023Q2 实现扣非净利润 24.50~28.60 亿元，同比下降 56.55%~49.28%，环比上涨 10.83%~29.38%。

报告期，公司主营业务氯化钾产销稳定，氯化钾产量约 203.75 万吨，销量约 213.77 万吨；碳酸锂产量约 1.41 万吨，销量约 1.5 万吨。报告期氯化钾及碳酸锂产品市场价格下跌，公司业绩较上年同期下降。

#### 4、融捷股份 2023H1 业绩预告

据融捷股份 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 2.7~3.3 亿元，同比下降 53.13%~42.72%；实现扣非净利润 2.44~3.04 亿元，同比下降 57.43%~46.96%。2023Q2 实现归母净利润 2.08~2.68 亿元，同比下降 35.44%~16.81%，环比上涨 234.87%~331.50%。2023Q2 实现扣非净利润 1.98~2.58 亿元，同比下降 38.38%~19.67%，环比上涨 325.35%~454.54%。

报告期内，锂盐价格持续下跌，联营锂盐企业利润大幅下降，公司确认的投资收益大幅减少；同时公司锂盐业务销售量同比大幅减少，锂盐业务净利润同比大幅下降。

#### 5、天华新能 2023H1 业绩预告

据天华新能 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 13~15 亿元，同比下降 62.98%~57.29%；实现扣非净利润 11.5~13.5 亿元，同比下降 67.15%~61.44%。2023Q2 实现归母净利润 4.19~6.19 亿元，同比下降 79.00%~68.96%，环比下降 52.50%~29.81%。2023Q2 实现扣非净利润 2.92~4.92 亿元，同比下降 85.33%~75.27%，环比下降 66.00%~42.70%。

本报告期内，公司归属于上市公司股东的净利润同比下降，主要原因为：受新能源锂电行业市场环境影响，锂盐价格同比有所降低，成本同比有所上升，经营业绩同比下降。

#### 6、江特电机 2023H1 业绩预告

据江特电机 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润-0.60~-0.40 亿元，同比由盈转亏；实现扣非净利润-1.20~-1.00 亿元，同比由盈转亏。2023Q2 实现归母净利润-1.11~-0.91 亿元，同比由盈转亏，环比由盈转亏。2023Q2 实现扣非净利润-1.70~-1.50 亿元，同比由盈转亏，环比由盈转亏。

公司 2023 年上半年度业绩较上年同期大幅下降的主要原因是：

(1) 报告期内，碳酸锂价格持续下跌，公司消化前期较高价格外购的锂资源，导致锂盐业务亏损；

(2) 报告期内，受区域内客观因素影响，自有矿供应阶段性下降，导致自有锂盐产量阶段性下降。

上述因素促使公司报告期内的营业收入和净利润出现较大幅度的下降，随着后续公司自有矿和产能的逐步恢复以及碳酸锂价格趋于稳定，公司经营业绩有望得到改善。

## 7、盛新锂能 2023H1 业绩预告

据盛新锂能 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 6~7 亿元，同比下降 76.81%~80.13%；实现扣非净利润 4.41~5.41 亿元，同比下降 82.06%~85.37%。2023Q2 实现归母净利润 1.36~2.36 亿元，同比下降 87.87%~93%，环比下降 49%~70.57%。2023Q2 实现扣非净利润 1.28~2.28 亿元，同比下降 88.27%~93.41%，环比下降 26.95%~58.93%。

公司 2023 年上半年业绩较上年同期下降，主要系报告期内，上游材料价格较去年同期上涨造成成本增加，影响了公司本报告期利润。

### 1.1.4. 锂盐价格回落明显，锂资源企业业绩明显下滑

**锂盐价格回落明显，锂资源企业业绩明显下滑。**据 SMM 数据，2023H1 电池级碳酸锂均价 33.31 万元/吨，同比下跌 24.96%，受锂盐价格大幅下跌影响，锂资源企业业绩表现不尽如意。本周共 7 家企业公布半年度业绩预告，其中 6 家企业业绩同比下滑，江特电机归母净利润由盈转亏，盛新锂能降幅高达 78.47%（取预告中值），上述公司除受锂盐价格下滑影响外，也受到了自有矿供给降低、经营成本提升等方面的影响，仅川能动力一家业绩出现同比改善，主要系基建出矿（即井巷工程掘进中产生的副产矿）销售量较上年同期增长所致。2023H1 上述 7 家公司业绩同比变动中位数为-47.93%，大于锂盐价格跌幅，由此可判断大多数企业业绩下滑不仅受锂盐价格下跌的影响，还受出货量减少的影响。据 SMM 数据，2023Q2 电池级碳酸锂均价 25.36 万元/吨，环比下跌 38.56%。根据目前锂资源企业 2023H1 业绩预告统计得出，2023Q2 归母净利润季度环比增速（取预告中值）最高的公司为融捷股份，达 283.19%，最低为盛新锂能，达-59.79%，中位数数据为-39.77%，对应公司为雅化集团，此外，7 家公司仅融捷股份和盐湖股份出现环比改善，其他 5 家公司均出现环比

下滑，我们判断各大企业 2023Q2 业绩出现下滑主要系锂盐价格降低影响，但自给率较低的企业，比如盛新锂能、天华新能、江特电机业绩下滑幅度较大。

表 1 锂行业 2023H1 业绩预告

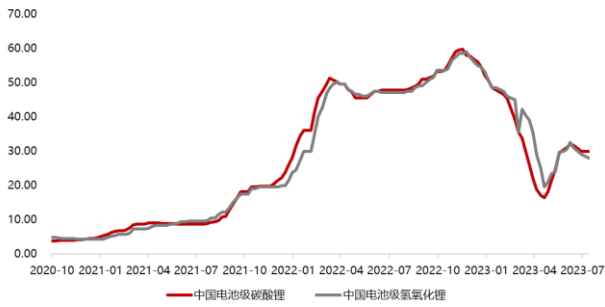
股票代码	归母净利润 (亿元)	2023Q2 中位数		2023H1 中位数	
		2023Q2 中位数	YOY (%)	2023H1 中位数	YOY (%)
002497.SZ	雅化集团	3.57	-71.21%	9.5	-58.01%
000155.SZ	川能动力	1.69	49.30%	4.45	34.01%
000792.SZ	盐湖股份	26.75	-21.10%	49	-46.50%
002192.SZ	融捷股份	2.38	-26.13%	3	-47.93%
300390.SZ	天华新能	5.19	-73.98%	14	-60.14%
002176.SZ	江特电机	-1.01	/	-0.5	/
002240.SZ	盛新锂能	1.86	-90.44%	6.5	-78.47%

资料来源：Wind，华西证券研究所

### 1.1.5. 6 月新能源车销量表现亮眼，下游消费旺季临近锂价短期仍有支撑

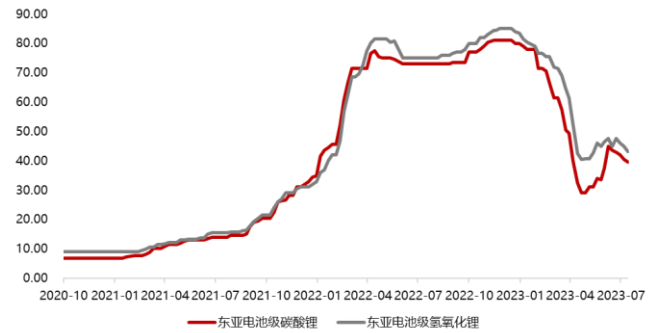
6 月新能源车销量表现亮眼，下游消费旺季临近锂价短期仍有支撑。根据 SMM 数据，截至 7 月 14 日，电池级碳酸锂报价 30.35 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.40 万元/吨；工业级碳酸锂报价 29.00 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.40 万元/吨；电池级粗颗粒氢氧化锂报价 28.00 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.60 万元/吨；电池级微粉型氢氧化锂报价 29.40 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.60 万元/吨；工业级氢氧化锂报价 25.90 万元/吨，环比 7 月 7 日报价下跌 0.55 万元/吨。7 月 13 日，Fastmarkets 中国氢氧化锂现货出厂价报价均价为 28.00 万元/吨，较 7 月 6 日环比下跌 0.5 万元/吨；中国碳酸锂现货出厂价报价均价为 29.90 万元/吨，较 7 月 6 日环比上涨 0.1 万元/吨。本周碳酸锂价格小幅下跌，据 SMM 周报及广期所显示，主要系某盐湖大厂批量放货进入市场，叠加碳酸锂期货上市预期，市场持观望状态。终端方面，据乘联会 7 月 10 日发布，6 月新能源乘用车批发销量达到 76.1 万辆，同比增长 33.4%，环比增长 12.1%，其中纯电动批发销量 52.8 万辆，同比增长 17.0%，环比增长 9.0%；插电混动销量 23.3 万辆，同比增长 95.7%，环比增长 20.1%，新能源车厂商批发渗透率 31%，较 2022 年 6 月 21% 的渗透率提升 10pct，6 月车企销量上升明显，下游需求量有所上升，原料的采购根据订单进行。展望后市，新能源车即将进入消费旺季，材料厂补库需求短期支撑锂盐价格高位运行。

图 1 中国锂盐价格（万元/吨）



资料来源：Fastmarkets，华西证券研究所

图 2 东亚锂盐价格（美元/公斤）

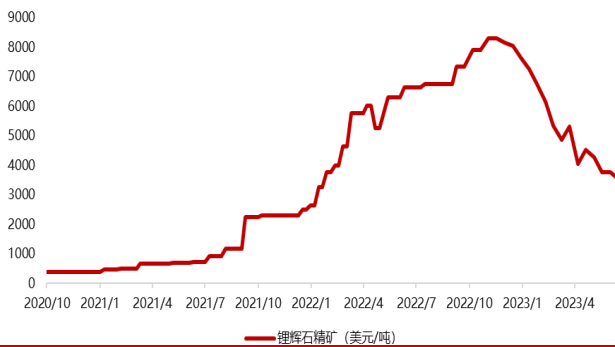


资料来源：Fastmarkets，华西证券研究所

### 1.1.6. 进口矿完成到港+新疆锂矿拍卖增多 7 月锂辉石供应，精矿价格下跌

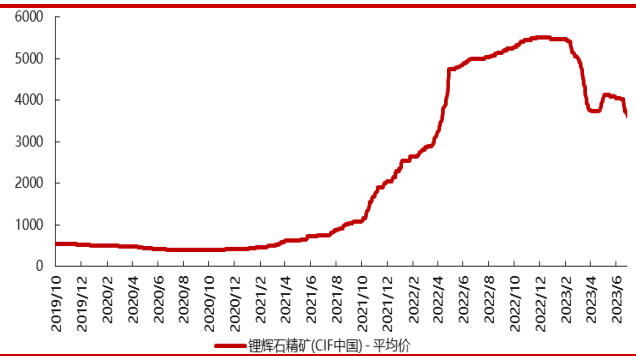
7 月 14 日，普氏能源咨询锂精矿（SC6）评估价格为 3400 美元/吨（FOB，澳大利亚），环比 7 月 7 日报价下跌 100 美元/吨。截止 7 月 6 日，Fastmarkets 锂精矿评估价为 3550 美元/吨，环比 6 月 22 日报价下跌 200 美元/吨。截止 7 月 14 日，SMM 锂精矿现货价为 3610 美元/吨，环比 7 月 7 日下跌 125 美元/吨，本周海内外锂精矿评估价下跌，据富宝锂电新能源及 SMM 周报显示，进口矿完成到港+新疆锂矿拍卖导致 7 月份的锂辉石供应量增多，先前锂矿供应紧俏的情势有所缓解。需求端由于碳酸锂价格上涨动力不足，盐厂采购偏谨慎。海外矿山 Q3 重新定价以后进口依旧以长单为主，临单成交量稀少，预计后续的价格稳中偏弱运行。

图 3 锂精矿评估价



资料来源：Fastmarkets，华西证券研究所

图 4 锂精矿价格（美元/吨）



资料来源：SMM，华西证券研究所

本周碳酸锂价格小幅下跌，据 SMM 周报及广期所显示，主要系某盐湖大厂批量放货进入市场，叠加碳酸锂期货上市预期，市场持观望状态。终端方面，据乘联会 7 月 10 日发布，6 月新能源乘用车批发销量达到 76.1 万辆，同比增长 33.4%，环比增

长 12.1%，其中纯电动批发销量 52.8 万辆，同比增长 17.0%，环比增长 9.0%；插电混动销量 23.3 万辆，同比增长 95.7%，环比增长 20.1%，新能源车厂商批发渗透率 31%，较 2022 年 6 月 21% 的渗透率提升 10pct，6 月车企销量上升明显，下游需求量有所上升，原料的采购根据订单进行。展望后市，新能源车即将进入消费旺季，材料厂补库需求短期支撑锂盐价格高位运行。在此推荐大家关注上下游一体化企业，推荐关注提前实现锂精矿收入，阿坝州李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】，锂云母原料自给率 100% 的【永兴材料】。受益标的有 Bikita 矿山扩产进行中、锂盐自给率有望持续提高的【中矿资源】。

## 1.2. 镍钴行业观点更新

### 1.2.1. 一周海外镍钴资源信息速递

#### 1、ANTAM 启动 Haltim 镍铁厂初始阶段调试

据 PT Aneka Tambang Tbk 7 月 8 日公告，公司开始位于北马鲁古的 Haltim 镍铁工厂的初始运营阶段，其标志是于 2023 年 7 月 7 日通电前进行燃烧器或熔炉加热过程。燃烧器启动过程完成后，ANTAM 将执行 Haltim 镍铁厂熔炉的启动阶段。

#### 2、Panoramic Resources 萨凡纳镍项目压滤机维修

据 Panoramic Resources 7 月 10 日公告，公司在成功修复压滤机后，恢复了其位于西澳大利亚萨凡纳项目的镍/铜/钴精矿生产。6 月中旬，在发现裂缝后，该矿商暂停了萨凡纳的矿石加工和精矿生产。该公司在组织新的预制压力板时开始了短期维修，但短期维修被证明是不成功的。与此同时，Panoramic 加快了新型过滤压头装置的制造。Panoramic 于 7 月 10 日表示，随着地下矿石的处理，加工厂现已恢复正常运行。地下矿山也已恢复采场。

#### 3、POSCO HY Clean Metal 顺利竣工

据华友钴业 7 月 7 日报道，华友钴业与浦项韩国合资公司 POSCO HY Clean Metal（浦项华友循环再生韩国公司）在韩国全罗南道光阳市栗村产业园顺利竣工，华友钴业正式进军韩国再生市场。



POSCO HY Clean Metal 是华友钴业和浦项集团在韩国成立的电池回收再利用工厂，具备年处理黑粉能力 12000 吨，可生产硫酸镍产品 12000 吨/年，硫酸钴 4000 吨/年，碳酸锂 2500 吨/年。

POSCO HY Clean Metal 是华友在韩国竣工的第一个合资项目、第一个产业项目、第一个海外再生工厂，是华友高水平开放的关键行动、国际化经营的关键路径、高质量绿色发展的关键举措，拉开了公司进军韩国再生市场的序幕，在公司发展史上具有非凡的意义。

POSCO、华友作为全球动力电池产业链的关键市场参与者，双方在动力电池前驱体、正极材料等领域建立了非常良好的合作关系。POSCO HY Clean Metal（浦项华友循环再生韩国公司）将进一步发挥 POSCO 在全球动力电池领域的竞争优势、进一步发挥华友在动力电池冶炼回收的技术优势，推进全球动力电池行业的发展。

### 1.2.2.一周国内镍钴资源信息速递

#### 1、SMM 公布 2023 年 6 月国内镍钴产品产量

4 月，中国硫酸钴产量 7,493 金吨，环比增幅 16%，同比增幅 17%；三氧化二钴产量为 7,883 吨，环比上行 12%，同比上涨 34%；钴酸锂产量为 7,653 吨，环比增加 11%，同比增加 39%。

#### 2、中伟股份拟收购 PT NNI67%股权，布局印尼镍资源矿产冶炼

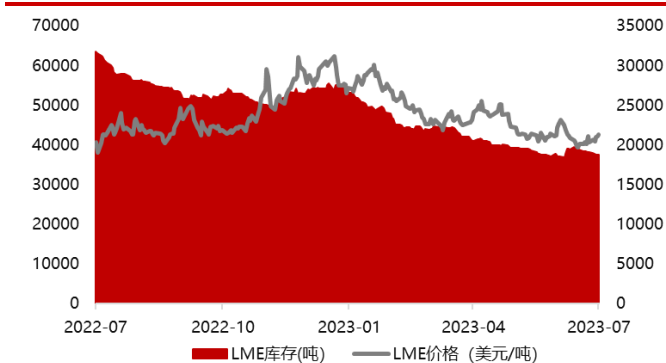
据中伟股份 7 月 12 日公告，公司全资子公司中伟香港正邦新能源有限公司、中伟香港正鸿新能源有限公司、公司员工持股平台铜仁中伟弘领一号企业管理咨询合伙企业(有限合伙)与江苏德龙镍业有限公司、响水恒生不锈钢铸造有限公司共同签署《股权转让协议书》，由公司全资子公司与员工持股平台约定共同收购 PT Nadesico Nickel Industry(以下简称“PT NNI”)67%股权，其中中伟香港正邦拟收购 PT NNI35%股权，中伟香港正鸿拟收购 PT NNI25%股权，中伟弘领一号拟收购 PT NNI7%股权。本次交易标的股权交割后，PT NNI 将成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。

### 1.2.3.CPI 超预期下降，加息周期结束预期强化镍价涨势明显

镍：截止到7月14日，LME镍现货结算价报收21305美元/吨，环比7月7日上涨4.59%。截止到7月14日，LME镍总库存为37458吨，环比7月7日下跌1.96%。截止到7月14日，沪镍报收16.66万元/吨，环比7月7日上涨1.20%，沪镍库存为2784吨，环比7月7日上涨7.78%。本周镍价上行，主要受宏观方面影响，本周焦点在于7月12日晚间美国劳工部公布的6月非季调CPI年率自6月4%回落到3%，且低于市场预期值的3.1%。CPI超预期下降导致市场对美联储接近结束加息周期的预期得到了强化。当前沪镍受宏观影响明显，因此需要额外关注后续宏观消息。

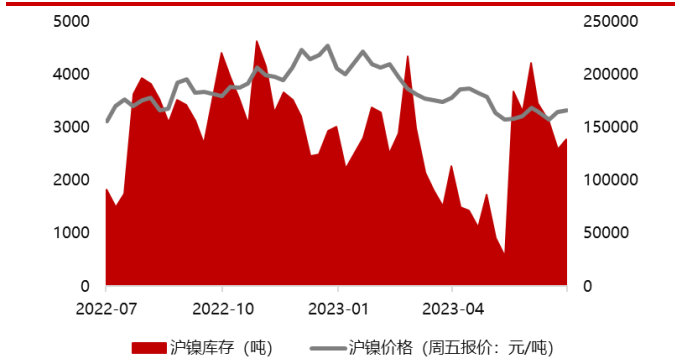
截止到7月14日，高镍生铁（8-12%）报收1045元/镍点，环比7月7日保持不变，据SMM周报显示，近期由于不锈钢厂前期采购原料已备货至7月甚至8月，长单比例增加后，目前市场散单成交偏少；截止到7月14日，电池级硫酸镍报收33900元/吨，环比7月7日上涨0.30%，据SMM周报显示，供应端，7月硫酸镍生产企业仍以按需生产为主，硫酸镍现货库存仍处于相对低位，同时原料价格的上涨引发硫酸镍生产企业惜售情绪加剧尤其是晶体生产厂商，需求端来看，据SMM调研7月份国内三元前驱体排产较上月环比减低2%，需求进一步走弱，刚需采购减量明显，同时，近期海外硫酸镍到货补充了部分企业库存，短期硫酸镍需求量进一步缩减，硫酸镍价格上行承压。

图 5 LME 镍库存及价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 沪镍库存及价格



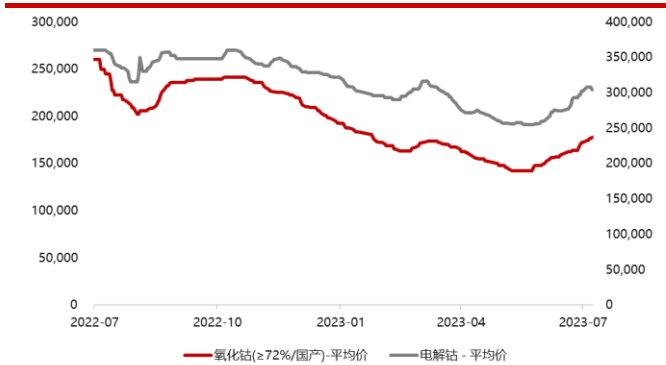
资料来源：Wind，华西证券研究所

#### 1.2.4.原料价格上行，成本支撑钴价上涨

钴：截止到7月14日，电解钴报收30.45万元/吨，环比7月7日上涨0.66%，本周电钴价格小幅上涨，据SMM周报显示，供给端，目前电钴企业利润相当可观，开工率较高，市场现货仍是紧俏，但是本月有新增电钴产能试产，远期供应将增加，需求面，下游高温合金及磁材领域厂家仍是刚需采购且由于近期电子盘面下行，压价

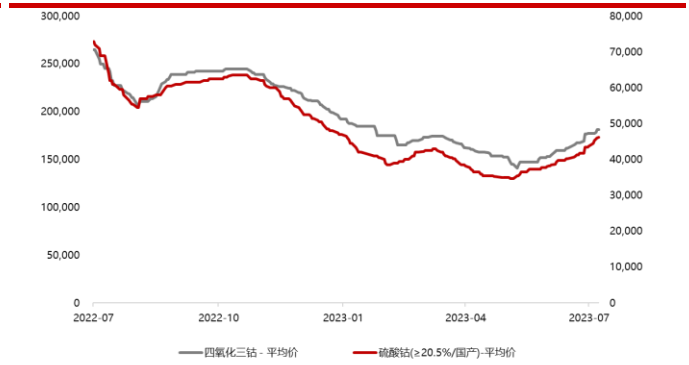
意愿较强；截止到 7 月 14 日，四氧化三钴报收 18.15 万元/吨，环比 7 月 7 日上涨 2.25%，本周四钴价格有所上行，据 SMM 周报显示，主要系原料钴盐价格仍在上涨，四钴企业报价随原料价格上行，但下游钴酸锂高电压市场有所走弱，钴酸锂企业备库意愿较弱，刚需采买为主；截止到 7 月 14 日，硫酸钴报收 4.625 万元/吨，环比 7 月 7 日上涨 5.71%，本周硫酸钴价格有所上涨，据 SMM 周报显示，原料端，本周钴中间品价格仍在上行，成本支撑走强，但部分前驱企业由于前期存在年中冲量，7 月排产下行，且正极端要求折扣系数仍低，对上涨钴价较难接受。

图 7 金属钴&氧化钴价格走势（元/吨）



资料来源：SMM，华西证券研究所

图 8 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨）



资料来源：SMM，华西证券研究所

### 1.3. 稀土磁材行业观点更新

#### 1.3.1. 一周海外稀土磁材资源信息速递

##### 1、Serra Verde 已开始调试 Pela Ema 稀土矿床的第一阶段运营

据 Serra Verde 6 月 22 日公告，由全球投资公司 Denham Capital 控制的巴西矿业公司 Serra Verde 已开始调试其位于该国中西部戈亚斯州的 Pela Ema 稀土矿床的第一阶段运营。

该公司在一月份获得了 1.5 亿美元的注资以推进该项目，并表示商业生产计划于今年年底开始。

一旦投入运营，Pela Ema 矿将生产一种独特的精矿，其中含有高价值的重磁稀土和轻磁稀土组合。其中包括钕 (Nd)、镨 (Pr)、铽 (Tb) 和镝 (Dy)，预计将占该作业精矿价值的 85% 以上。

## 2、Lindian 获得 2350 万美元承诺推进马拉维稀土项目

据 Lindian Resources 7 月 12 日公告，公司已从机构投资者、现有及新的资深投资者那里获得 3500 万澳元(合 2350 万美元)的有约束力的配股承诺，为收购马拉维 Kangankunde 稀土项目提供资金。

此次配售涉及以每股 33 美分的价格向投资者发行 1.0606 亿股股票。

Lindian 将以其现有能力发行股票，不需要股东批准。

Lindian 表示：“出价非常高的配股参与者认识到该公司在马拉维具有全球重要意义的 Kangankunde 稀土项目的潜力，该项目广泛的矿山开发钻探表明，Kangankunde 具有可观的稀土品位和显著的几何尺寸，巨大的深度潜力，高镨钕比和非放射性矿化。”

该公司将用这笔资金支付收购裂谷资源开发公司(Rift Valley Resource Developments)的最后一笔 1000 万美元款项。裂谷资源开发公司拥有 Kangankunde 项目。

Lindian 表示，最后一笔 1000 万美元的分期付款要到商业生产开始或 2027 年 8 月才到期，以较早者为准。

此次配售的资金也将由林甸公司用于建设第一阶段加工厂，该加工厂计划于 2024 年底投入使用。

Lindian 首席执行官 Alistair Stephens 表示：“Lindian 拥有非常强劲的现金状况，没有债务，并且有了第 3 笔 1000 万美元的收购付款，现在 Lindian 的状况非常好，现在可以利用我们正在进行的多个工作流程的交付。”

### 1.3.2.一周国内稀土磁材资源信息速递

#### 1、包钢股份、北方稀土适应性下调精矿交易价格

据包钢股份、北方稀土 7 月 10 日公告，2023 年第三季度包钢股份向北方稀土销售稀土精矿的价格较第二季度大幅下调 35%。

2023 年前三个季度，稀土精矿交易价格连续下调。根据公告，2023 年第三季度，包钢股份、北方稀土将稀土精矿交易价格调整（大幅下调）为不含税 20176 元/吨（千量，REO=50%），REO 每增减 1%、不含税价格增减 403.52 元/吨。该价格较二季

度大幅下滑，幅度约为 35%。后续，双方将重新签订《稀土精矿供应合同》，并按照新签订的合同执行稀土精矿关联交易。

此前的 2023 年第二季度，稀土精矿关联交易价格下调不含税 31030 元/吨，而一季度价格则为 35313 元/吨。

## 2、中国稀土行业协会发布通知有偿征集稀土违法违规线索

据中国稀土行业协会 7 月 11 日通知，中国稀土行业协会向全社会公开有偿征集非法开采、非法冶炼分离、非法加工、走私稀土及超总量计划指标生产的违法违规线索。提供的线索一经查实，中国稀土行业协会将向线索报送者提供一定的现金奖励，为线索报送者严格保守秘密，同时会对报送的信息进行分析汇总，及时上报相关部门推动解决。

### 1.3.3.一周稀土磁材行业 2023H1 业绩预告信息速递

#### 1、中国稀土 2023H1 业绩预告

据中国稀土 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 0.37~0.53 亿元，同比下降 87.85%~82.60%；实现扣非净利润 0.36~0.50 亿元，同比下降 88.01%~83.35%。2023Q2 实现归母净利润 0.18~0.34 亿元，同比下降 87.16%~75.45%，环比变动-9.90%~+72.30%。2023Q2 实现扣非净利润 0.17~0.31 亿元，同比下降 87.23%~76.65%，环比变动-11.66%~+61.58%。

受宏观经济环境、行业环境等因素影响，2023 年上半年稀土市场整体走势下行，部分稀土商品销售价格较上年同期下降，公司商品销售毛利亦较上年同期相应降低，同时部分商品计提存货跌价准备较上年同期增加，亦对利润产生影响。

#### 2、北方稀土 2023H1 业绩预告

据北方稀土 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 10.17~10.77 亿元，同比下降 67.48%~65.56%；实现扣非净利润 9.87~10.47 亿元，同比下降 67.71%~65.75%。2023Q2 实现归母净利润 0.95~1.55 亿元，同比下降 93.94%~90.11%，环比变动-89.68%~-83.17%。2023Q2 实现扣非净利润 0.98~1.58 亿元，同比下降 92.92%~88.59%，环比变动-88.96%~-82.21%。

2023 年上半年，稀土行业受市场供求关系影响，以镨钕产品为代表的主要稀土产品价格自年初以来持续下跌，半年均价同比亦大幅下滑。供给方面，国家下达的第一批稀土总量控制指标同比增长，国外稀土原料产品进口量增加，稀土资源回收再利用产能稳定释放，稀土产品市场供给稳中有增。需求方面，稀土行业下游需求不足，消费乏力，需求拉动效应较弱。成本方面，稀土精矿采购价格同比有所上涨，但公司通过与关联方就稀土精矿定价机制进行调整完善，加强原辅材料采购成本管控，通过横向和纵向对标、提升经济技术指标、加工成本同比下降，一定程度降低了稀土精矿价格上涨对利润的影响。

### 3、厦门钨业 2023H1 业绩快报

据厦门钨业 7 月 14 日公告，公司 2023H1 年实现归母净利润 7.92 亿元，同比下降 12.82%；实现扣非净利润 7.22 亿元，同比下降 11.17%。2023Q2 实现归母净利润 3.52 亿元，同比下降 33.52%，环比下降 20.06%。2023Q2 实现扣非净利润 3.30 亿元，同比下降 32.99%，环比下降 15.84%。

报告期内，公司钨钼业态整体向好，盈利能力大幅提升。稀土业务受产品价格下行影响，营收和盈利有所下降。能源新材料业务受需求及产品价格下降影响，盈利能力出现一定下滑。

### 4、盛和资源 2023H1 业绩预告

据盛和资源 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 0.70~1.00 亿元，同比下降 94.80%~92.58%；实现扣非净利润 0.14~0.44 亿元，同比下降 98.97%~96.78%。2023Q2 实现归母净利润-0.07~0.23 亿元，同比由盈转亏或下降 96.44%，环比由盈转亏或变动-70.76%。2023Q2 实现扣非净利润-0.37~-0.07 亿元，同比由盈转亏，环比由盈转亏。

报告期内，公司主要产品销量有所增长，但受稀土及锆钛产品市场价格下行，以及原材料成本变动滞后等因素影响，公司主要产品销售均价及毛利率较上年同期大幅下降，导致公司本报告期利润较上年同期下降。

### 5、中科三环 2023H1 业绩预告

据中科三环 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 1.3~1.9 亿元，同比下降 67.91%~53.10%；实现扣非净利润 1.15~1.75 亿元，同比下降 70.94%~55.78%。2023Q2 实现归母净利润 0.29~0.89 亿元，同比下降 87.93%~62.82%，环比下降 71.47%~12.14%。2023Q2 实现扣非净利润 0.23~0.83 亿元，同比下降 90.40%~65.04%，环比下降 75.40%~10.39%。

报告期内，受宏观环境影响，公司产品在部分应用领域的需求不足；报告期内公司产品价格有所下降，导致公司营业收入有所减少；报告期内原材料价格有所下降，导致公司资产减值损失增加。

#### 6、宁波韵升 2023H1 业绩预告

据宁波韵升 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润-1.9~-1.6 亿元，同比由盈转亏；实现扣非净利润-2.0~-1.7 亿元，同比由盈转亏。2023Q2 实现归母净利润-2.09~-1.79 亿元，同比由盈转亏，环比由盈转亏。2023Q2 实现扣非净利润-2.14~-1.84 亿元，同比由盈转亏，环比由盈转亏。

报告期内，公司主要稀土原材料价格持续下跌，导致公司钕铁硼永磁材料成品销售均价下降。尽管公司成品销售吨数较去年同期保持增长，但整体销售收入预计出现下降。同时公司主要下游应用领域中，新能源汽车应用领域市场增速放缓，消费电子、工业及其他应用领域受市场需求复苏不及预期的影响，行业内竞争加剧，导致公司毛利率下降，净利润下降。

#### 1.3.4.受稀土价格下跌影响，稀土磁材板块业绩下滑

稀土价格下跌，主要公司业绩下降幅度明显。本周稀土板块 4 家公司发布 2023H1 业绩预告，归母净利润较去年同期均出现下滑，主要受行业环境与宏观经济形式影响，2023 上半年稀土市场整体呈现下滑态势，大部分产品销售价格有所下跌所致，归母净利润同比变动中位数为-66.52%和-85.23%，分别对应北方稀土和中国稀土，其中厦门钨业归母净利润跌幅最小（预告中值同比下降 12.82%），主要系其钨钼业务整体向好，盈利能力大幅提升，对稀土及能源金属新材料板块的下跌形成一定对冲，盛和资源跌幅最大，预告中值同比下降 93.69%，主要受稀土及锆钛产品市场价格下行以及原材料成本变动滞后等因素影响。2023Q2，各公司归母净利润预计值中枢均出现同比大幅下滑，中国稀土、北方稀土、盛和资源同比跌幅超过 80%（预告中值），厦门钨业跌幅最小（同比下降 33.52%）；环比来看，仅中国稀土归母净利润环

比改善（环比增长 31.2%），北方稀土和盛和资源跌幅环比跌幅超 85%，厦门钨业环比跌幅略小（环比下降 20.06%）。

表 2 稀土行业 2023H1 业绩预告

股票代码	归母净利润(亿元)	2023Q2 中位数		2023H1 中位数	
		2023Q2 中位数	YOY (%)	2023H1 中位数	YOY (%)
000831.SZ	中国稀土	0.26	-81.31%	0.45	-85.23%
600111.SH	北方稀土	1.25	-92.03%	10.47	-66.52%
600392.SH	盛和资源	0.08	-98.80%	0.85	-93.69%
600549.SH	厦门钨业	3.52	-33.52%	7.92	-12.82%

资料来源：Wind，华西证券研究所

下游需求不及预期，磁材板块各公司业绩下滑。2023 年上半年，稀土原材料价格持续下跌，导致钕铁硼永磁材料成品销售均价下降，同时磁材主要下游应用领域中，新能源汽车应用领域市场增速放缓，消费电子、工业及其他应用领域受市场需求复苏不及预期的影响，行业内竞争加剧，导致公司毛利率下降，净利润下降，板块承压，其中中科三环 2023H1 业绩同比降幅高达 60.51%，2023Q2 同比跌幅达 75.38%，环比跌幅达 41.81%。

表 3 磁材行业 2023H1 业绩预告

股票代码	归母净利润(亿元)	2023Q2 中位数		2023H1 中位数	
		2023Q2 中位数	YOY (%)	2023H1 中位数	YOY (%)
600366.SH	宁波韵升	-1.94	/	-1.75	/
000970.SZ	中科三环	0.59	-75.38%	1.6	-60.51%

资料来源：Wind，华西证券研究所

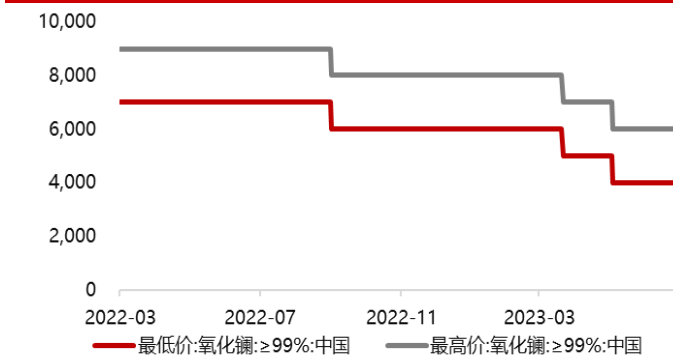
### 1.3.5. 包钢股份大幅下调向北方稀土销售精矿价格，镨钕现货价格下调

价格：截止到 7 月 14 日，氧化铈均价 4400 元/吨，环比 7 月 7 日保持不变；氧化镨均价 46 万元/吨，环比 7 月 7 日下跌 2.13%。截止 7 月 14 日，氧化镧均价 5000 元/吨，环比 7 月 7 日保持不变；氧化钕均价 45.6 万元/吨，环比 7 月 7 日下跌 1.94%；氧化镨钕均价 44.8 万元/吨，环比 7 月 7 日保持不变；氧化镝均价 2110 元/公斤，环比 7 月 7 日上涨 4.46%；氧化铽均价 0.715 万元/公斤，环比 7 月 7 日下跌 2.72%。截止到 7 月 14 日，烧结钕铁硼（N35）均价为 140 元/公斤，环比 7 月 7 日保持不变。据包钢股份、北方稀土 7 月 10 日公告，2023 年第三季度包钢股份向北方稀土销售稀土



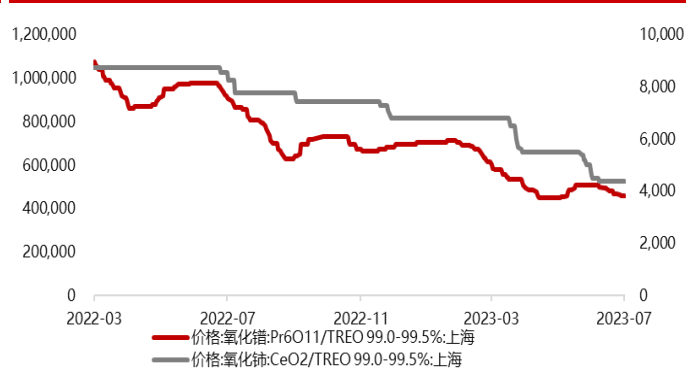
精矿的价格为不含税 20176 元/吨（干量，REO=50%），继北方稀土继下调 7 月稀土挂牌价格之后，又大幅下调了与包钢股份的精矿价格。在市场信心严重下跌的情况下，镨钕价格开始快速下行。镨钕产品在集团采购的带动下，价格本周再次上行。

图 9 氧化镧价格趋势（元/吨）



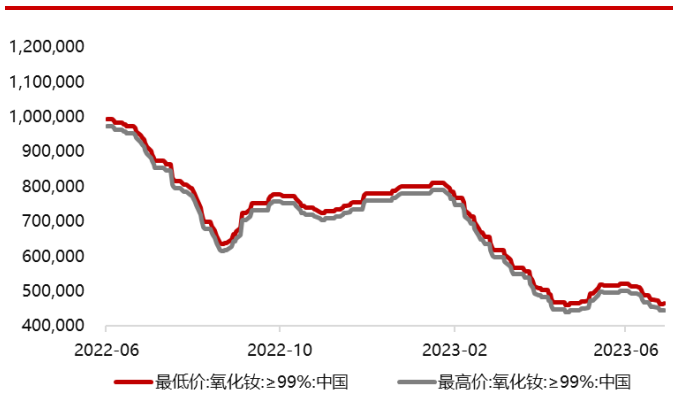
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 氧化镨、氧化铈价格趋势（元/公斤）



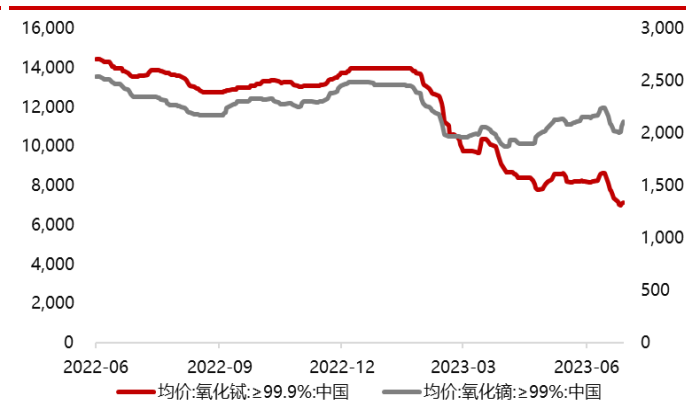
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 氧化钕价格趋势（元/吨）



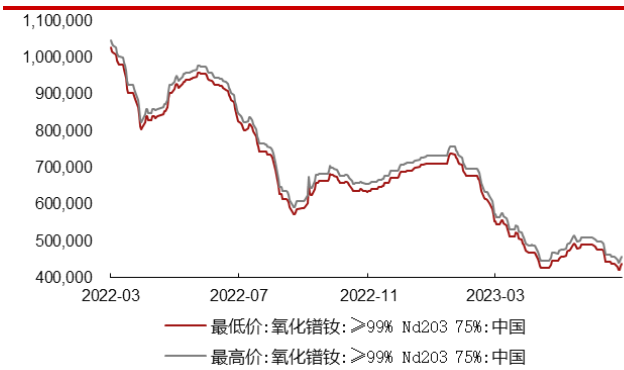
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 氧化镨、钕价格趋势（元/公斤）



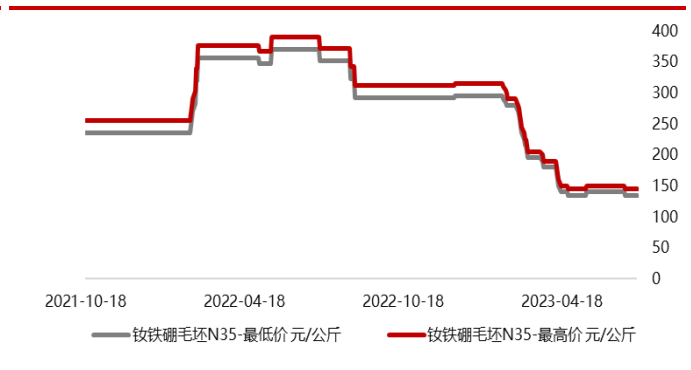
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 氧化镨钕价格趋势（元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 14 钕铁硼毛坯价格趋势



资料来源：Wind，华西证券研究所

## 1.4.锡行业观点更新

### 1.4.1.一周海外锡资源信息速递

云南锡业旧冶炼厂将进行维护

据 ITA 7 月 10 日公告，云南锡业旗下个旧冶炼厂将于 2023 年 7 月 11 日起停产进行设备检修，检修时间预计不超过 45 天。

云南锡业称，年度计划维护已纳入公司 2023 年预算，预计不会对公司年度生产计划产生重大影响。尽管如此，预计 7 月和 8 月国内精炼锡产量将大幅下降，公司每月生产约 5,000-6,000 吨锡。

6 月份中国精炼锡总产量环比小幅下降 2.1%，导致运营暂停。这主要是由于广西来宾冶炼厂本月正在进行维护。

中国的精矿供应依然紧张，因为生产商希望在缅甸将于 8 月 1 日开始暂停采矿之前储备库存。

### 1.4.2.一周国内锡资源信息速递

安泰科公布 2023 年 6 月国内精锡产量

据安泰科 7 月 11 日发布，6 月，国内 21 家冶炼厂（涉及精锡产能 32 万吨，总产能覆盖率 97%）精锡总产量为 15443 吨，环比小幅下滑 0.9%，同比上涨 22.3%。分地区产量来看，西南、华中和华北地区产量环比分别上涨为 31.4%、13.6%和 2.0%。华南、华东地区产量下降，环比分别下滑 41.5%和 0.9%。截止今年上半年，国内样本企

业共生产精锡 9.3 万吨，同比上涨 6.9%；上半年国内总精锡产量 10.3 万吨，同比小幅增长 1.0%。

### 1.4.3.一周锡行业 2023H1 业绩预告信息速递

#### 1、华锡有色 2023H1 业绩预告

据华锡有色 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 1.50~1.70 亿元，同比上升 1042.38%~1194.70%；实现扣非净利润 1.38~1.57 亿元，同比上升 2132.77%~2440.18%。2023Q2 实现归母净利润 0.75~0.95 亿元，同比上升 748.96%~976.53%，环比变动-1.03%~+25.50%。2023Q2 实现扣非净利润 0.75~0.94 亿元，同比上升 2757.14%~3478.63%，环比变动+19.89%~+50.17%。

1) 与上年同期（法定披露数据）相比，本报告期内公司已完成发行股份购买华锡矿业 100.00%股权，华锡矿业已成为上市公司合并报表范围内的全资子公司。本次重组完成后，上市公司的资产规模、销售收入大幅增加，经营业绩较上年同期重组前大幅增长。

2) 与上年同期（追溯调整后的财务数据）相比，预计公司 2023 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润增加幅度 9.43%-24.02%，增长原因如下：报告期内自有矿山综合金属销量同比增长 30%左右，有效弥补锡、锌等主要金属市场价格较上年同比大幅下降造成的损失；同时公司加强安全管理，报告期内正常生产，管理费用同比减少。

#### 2、锡业股份 2023H1 业绩预告

据锡业股份 7 月 14 日公告，公司预期 2023H1 年实现归母净利润 6.20~7.20 亿元，同比下降 59.22%~52.64%；实现扣非净利润 5.20~6.20 亿元，同比下降 63.72%~56.75%。2023Q2 实现归母净利润 3.53~4.53 亿元，同比上升 13.95%~46.25%，环比变动 +32.01%~+69.43%。2023Q2 实现扣非净利润 2.61~3.61 亿元，同比下降 8.97%~上升 25.86%，环比变动+1.03%~+39.69%。

报告期内，受主产品锡、锌金属价格及锡冶炼加工费同比大幅下滑等因素影响，公司经营业绩较上年同期下降。

### 1.4.4.锡价同比下滑，2023H1 锡资源企业业绩表现分化

**锡价同比下滑，2023H1 锡资源企业业绩表现分化。**本周共 2 家企业公布半年度业绩报告，两家企业业绩表现分化。据 SMM 数据，2023H1 锡锭均价 20.78 万元/吨，同比下滑 33.66%。受到锡价下跌影响，锡资源企业业绩同比跌幅明显，锡业股份归母净利润同比下降 55.93%（取预告中值），而华锡有色因公司内部重组与销量提升等原因，业绩上涨。据 SMM 数据，2023Q2 锡锭均价 20.67 万元/吨，同比下滑 29.22%，环比下滑 1%，2023Q2 锡锭价格环比变化较小，锡业股份和华锡有色业绩均出现环比上涨。

表 4 锡行业 2023H1 业绩预告

股票代码	归母净利润 (亿元)	2023Q2 中位数		2023H1 中位数	
		2023Q2 中位数	YOY (%)	2023H1 中位数	YOY (%)
600301.SH	华锡有色	0.85	862.75%	1.6	1118.54%
000960.SZ	锡业股份	4.03	30.10%	6.7	-55.93%

资料来源：Wind，华西证券研究所

#### 1.4.5. 宏观消息刺激锡价短期上涨，关注云锡检修对锡锭供给影响

**价格：**截止到 7 月 14 日，LME 锡现货结算价 29025 美元/吨，环比 7 月 7 日下跌 0.09%；LME 锡库存 4470 吨，环比 7 月 7 日上涨 8.89%。截止 7 月 14 日，沪锡加权均价 23.34 万元/吨，环比 7 月 7 日下跌 0.56%；沪锡库存 9273 吨，环比 7 月 7 日上涨 0.76%。本周沪锡价格总体维持高位盘整状态，据 SMM 周报显示，周一云锡正式宣布进行停产检修，据云锡财报披露其一季度锡锭产量为 2.08 万吨，约占国内锡锭总产量的 52%，云锡检修将对 7 月份和 8 月份国内锡锭产量造成较大影响，而周三晚上公布的美国 6 月末季调 CPI 年率为 3%，大幅低于前值 4% 及预测值 3.1%，市场对后续美联储再度加息 50 个基点的概率降低，沪锡价格在周三夜盘大幅上涨。

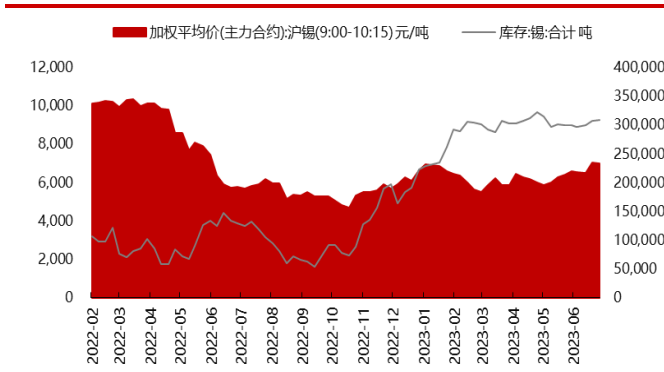
**矿端来看，**银漫矿业在 7 月 10 号前后技改结束，据其此前披露的公告预估，后续将会逐渐爬产至 1000 金属吨/月的锡矿产量，将抵补后续缅甸佤邦的潜在停产造成国内锡矿供应减量。

**冶炼端来看，**据上海有色网（SMM）调研，本周（7 月 14 日）云南和江西地区精炼锡冶炼企业合计开工率为 30.11%，较上周大幅回落 18.61 个百分点，其中云南地区冶炼企业开工率为 29.24%，较上周大幅降低 27.57 个百分点，主要是云锡在周一开始进入停产检修状态，造成云南地区开工率较多回落。据 SMM 周报，广西某冶炼企业在经历长达一个半月的停产检修后，将会在下周复产，为市场带来部分锡锭增量；

此外，国内冶炼企业在三季度国内矿端供应紧缺预期和大厂检修预期下减量较多，但国内锡锭社会库存为 11766 吨，为近四年高位，国内三季度锡锭市场供应量并不紧缺。

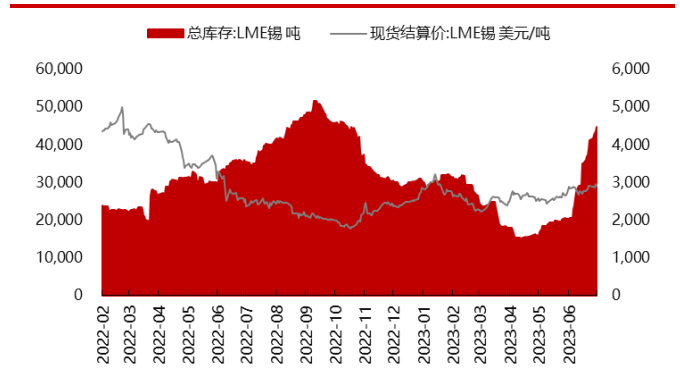
下游需求来看，据 SMM 周报显示，终端需求中集成电路消费情况虽然逐渐有回暖的迹象，但全球半导体消费在三季度大概率是增速降幅放缓，而非增速恢复为正值，锡的整体消费在三季度也大概率难以大幅向好转变；国内光伏企业由于硅料价格下跌，采购犹豫，导致近期订单减少 10%-40%不等，但 6 月份的整体产量并不会因其下游企业受价格因素扰动采购和生产而同等幅度回落，因为光伏板块的整体消费增幅依然存在。

图 15 沪锡价格库存



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 LME 锡价格库存



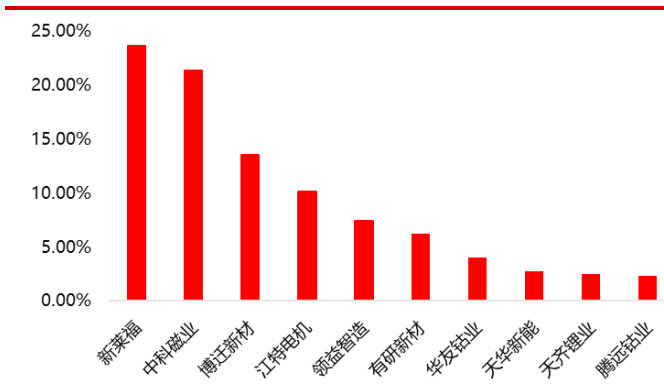
资料来源：Wind，华西证券研究所

本周沪锡价格总体维持高位盘整状态，据 SMM 周报显示，周一云锡正式宣布进行停产检修，据云锡财报披露其一季度锡锭产量为 2.08 万吨，约占国内锡锭总产量的 52%，云锡检修将对 7 月份和 8 月份国内锡锭产量造成较大影响，而周三晚上公布的美国 6 月末季调 CPI 年率为 3%，大幅低于前值 4% 及预测值 3.1%，市场对后续美联储再度加息 50 个基点的概率降低，沪锡价格在周三夜盘大幅上涨。受益标的：【锡业股份】、【华锡有色】。

## 1.5. 行情回顾

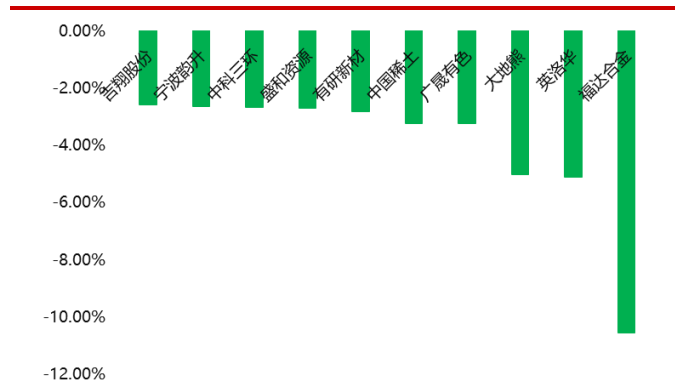
### 1.5.1. 个股表现

图 17 涨跌幅前十



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 18 涨跌幅后十



资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 1.5.2. 一周周度价格复盘

表 5 锂行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
锂辉石精矿	3550.00	-5.33%
电池级碳酸锂 (中国)	30.00	0.33%
电池级氢氧化锂 (中国)	28.50	-1.72%
电池级碳酸锂 (东亚)	40.50	-3.57%
电池级氢氧化锂 (东亚)	45.00	-2.17%
金属锂	170.00	--

注: 注: 锂辉石精矿单位为美元/吨, 为 7 月 6 日报价, 中国锂盐、金属锂单位为万元/吨, 东亚锂盐单位美元/公斤; 中国锂盐为 7 月 14 日报价, 东亚锂盐为 7 月 13 日报价, 金属锂为 6 月 8 日价格\*本周末未更新, 周变动均为环比上周五报价

资料来源: Wind, Fastmarkets, 普氏能源, 华西证券研究所

表 6 镍行业价格变动周度复盘

	周度价格/库存	周变动 (%)
LME 镍(库存, 吨)	37458.00	-1.96%
沪镍(库存, 吨)	2784.00	7.78%
LME 镍价格	21305.00	4.59%
沪镍价格	166560.00	1.20%
菲律宾红土镍矿 1.5%(CIF)	51.00	0.00%
8-12%镍生铁(出厂价)	1045.00	0.00%
镍板 1#	173300.00	0.58%
电池级硫酸镍	33900.00	0.30%

注：均为周五价格；国外价格为美元/吨，镍铁价格为元/镍点，其余均为元/吨

资料来源：Wind, SMM, 华西证券研究所

表 7 钴行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
钴中间品(25%-35%, CIF 中国)	9.75	10.17%
金属钴	30.45	0.66%
氧化钴	17.75	2.90%
硫酸钴	4.63	5.71%
四氧化三钴	18.15	2.25%

注：均为周五报价；钴中间品(25%-35%, CIF 中国)价格为美元/磅，其余均为万元/吨

资料来源：Wind, SMM, 华西证券研究所

表 8 稀土行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
氧化镧	5000.00	0.00%
氧化铈	4400.00	0.00%
氧化镨	460000.00	-2.13%
氧化钕	456000.00	-1.94%
氧化镨钕	448000.00	0.00%
氧化镱	2110.00	4.46%
氧化铽	7150.00	-2.72%
钕铁硼毛坯 (N35)	140.00	0.00%

注：均为周五价格；钕铁硼毛坯、镨、铽单位为元/公斤，其余均为元/吨

资料来源：Wind, SMM, 华西证券研究所

表 9 锡行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
LME 锡价格	29025.00	-0.09%
LME 锡 (库存, 吨)	4470.00	8.89%
沪锡价格	23.34	-0.56%
沪锡 (库存, 吨)	9273.00	0.76%

注：均为周五价格，LME 价格为美元/吨，其他单位均为万元/吨

资料来源：Wind, SMM, 华西证券研究所



表 10 锰钒行业价格变动周度复盘

		周度价格	周变动 (%)
锰	锰矿(46%)	39.25	-1.26%
	电解锰	1.58	-0.63%
	硅锰	0.64	0.00%
	电池级硫酸锰	0.62	0.00%
钒	钒铁	11.50	-0.86%
	偏钒酸铵	10.15	0.00%
	五氧化二钒	10.70	-0.47%

注：均为周五价格，锰矿为元/吨度，其他单位均为万元/吨

资料来源：Wind, SMM, 华西证券研究所

## 2.风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期；
- 2) 澳洲 Wodgina 矿山爬坡超预期；
- 3) 澳洲 Greenbushes 外售锂精矿；
- 4) 南美盐湖新项目投产进度超预期；
- 5) 锡下游焊料等需求不及预期；
- 6) 锡矿供给端事件风险；
- 7) 地缘政治风险。

### 分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保有色行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，曾就职于深圳市场监督管理局、广东省环保厅直属单位，曾参与深圳市碳交易系统搭建，6年行业工作经验+1年买方工作经验+5年卖方经验。2022年Wind金牌分析师电力及公用事业第三名，2022年新浪金麒麟最佳分析师公用事业第六名，2022年中国证券业分析师金牛奖环保组第五名；2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

周志璐：2020年加入华西证券，澳大利亚昆士兰会计学硕士，两年卖方研究经验。

温佳贝：2022年4月加入华西证券。英国布里斯托大学理学硕士，FRMHolder。

黄舒婷：2022年4月加入华西证券，2年有色金属研究经验，曾就职于招商期货担任有色金属研究员。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。