



通胀回落，维持资源长期推荐

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深300指数收报3899.10，周涨1.92%。有色金属指数收报4628.68，周涨2.34%。本周市场板块涨幅前三名：电子(+3.36%)、食品饮料(+3.02%)、化工(+2.87%)；涨幅后三名：综合(-0.82%)、轻工制造(-1.03%)、房地产(-1.75%)。
- **贵金属：**本周美国公布6月CPI环比上涨0.2%，同比上涨3%，核心CPI环比上涨0.2%，同比上涨4.8%，均显著低于预期。通胀数据的超预期回落带动美元指数和美债收益率的显著下行，刺激金价反弹。美联储短期预计仍将以鹰派口风引导市场预期，着重关注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：**美国公布的6月通胀数据超预期下行，美元指数和美债收益率明显下降，对基本金属价格形成提振。Q3金属消费进入季节性淡季，基本金属去库基本停止，基本面驱动有限，关注市场对政策预期的边际变化。中期来看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12.17万吨，环比+2.75%。6月印尼镍生铁产量12.16万吨，环比+6.05%。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，6月我国动力电池产量60.1GWH，环比+6.3%，其中三元电池产量17.7GWH，环比-4.9%。**库存：**截止7月14日，LME+上期所镍库存为40242吨，环比-1.35%，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14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：**6月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为41123、25867吨，环比+23%、+3%，6月我国动力电池产量60.1GWH，环比+6.3%，整体6月锂盐供需偏宽松。**成本利润：**以Pilbara第11次拍卖锂精矿7800美元/吨(FOB,5.5%)折碳酸锂生产成本57.7万元/吨，模拟下游三元电池NCM622单wh盈利0.2元，**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

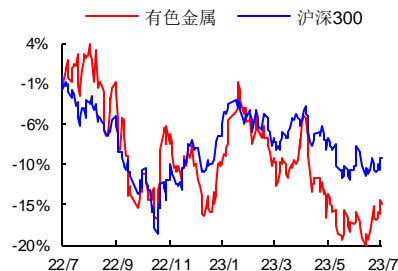
邮箱：htengf@swsc.com.cn

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)	27,132.08
流通市值(亿元)	25,056.24
行业市盈率TTM	13.6
沪深300市盈率TTM	11.8

相关研究

1. 有色行业周报(7.3-7.9)：重视资源安全主线，把握加工标的(2023-07-09)
2. 有色行业周报(6.26-7.2)：加工板块将阶段反弹(2023-07-03)
3. 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)
4. 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)

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：美国通胀超预期下行带动金价反弹.....	2
2.2 基本金属：美国通胀超预期回落，基本金属板块反弹.....	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: 钨铁价格.....	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

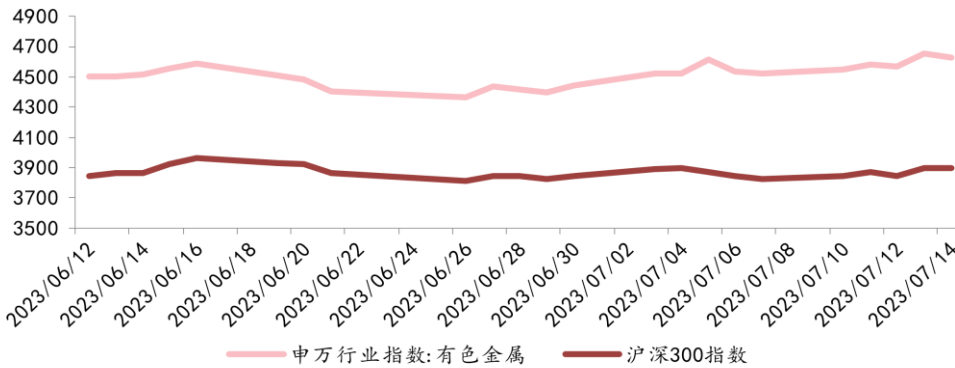
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	16

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3899.10, 周涨 1.92%。有色金属指数收报 4628.68, 周涨 2.34%。

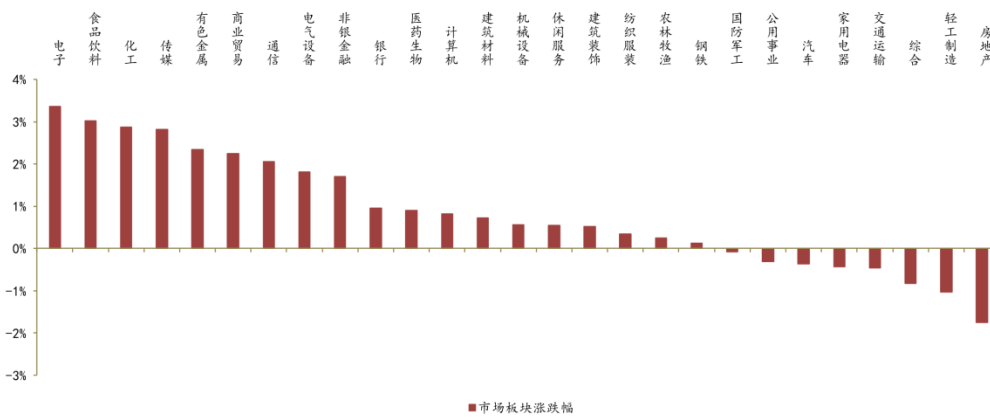
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

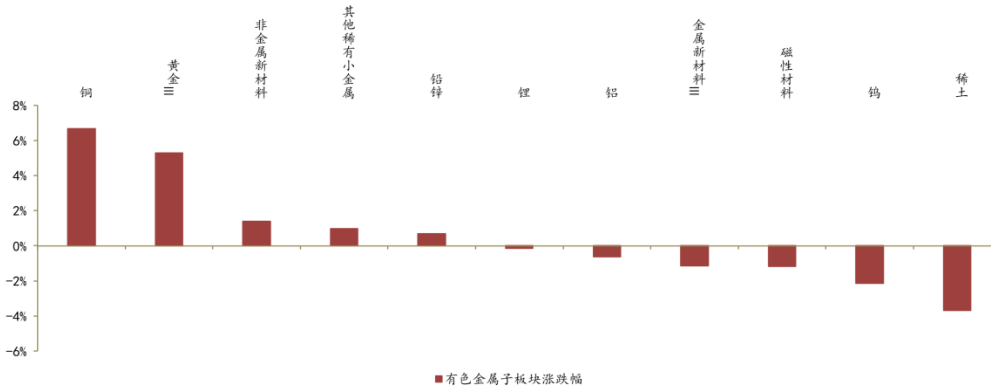
本周市场板块涨幅前三名: 电子 (+3.36%)、食品饮料 (+3.02%)、化工 (+2.87%); 涨幅后三名: 综合 (-0.82%)、轻工制造 (-1.03%)、房地产 (-1.75%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

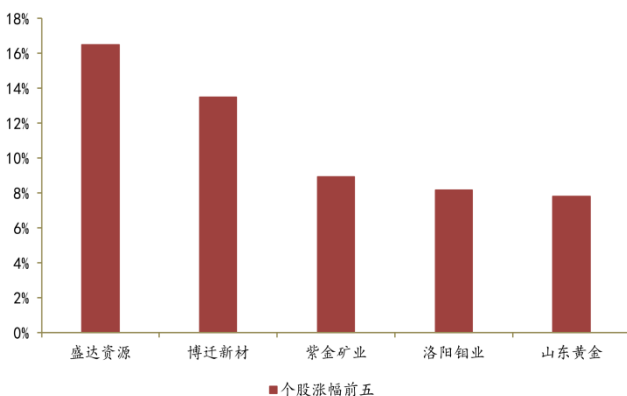
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 铜(+6.68%)、黄金III(+5.28%)、非金属新材料(+1.40%); 涨幅后三名: 磁性材料(-1.19%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


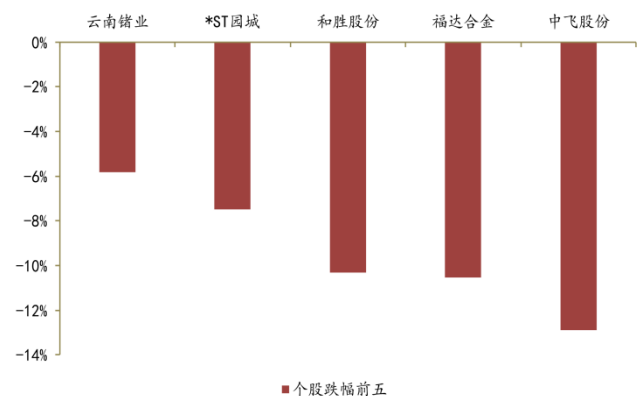
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：盛达资源(+16.48%)、博迁新材(+13.50%)、紫金矿业(+8.92%)、洛阳钼业(+8.15%)、山东黄金(+7.80%)；涨幅后五：云南锗业(-5.81%)、*ST园城(-7.48%)、和胜股份(-10.31%)、福达合金(-10.53%)、中飞股份(-12.88%)。

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：美国通胀超预期下行带动金价反弹

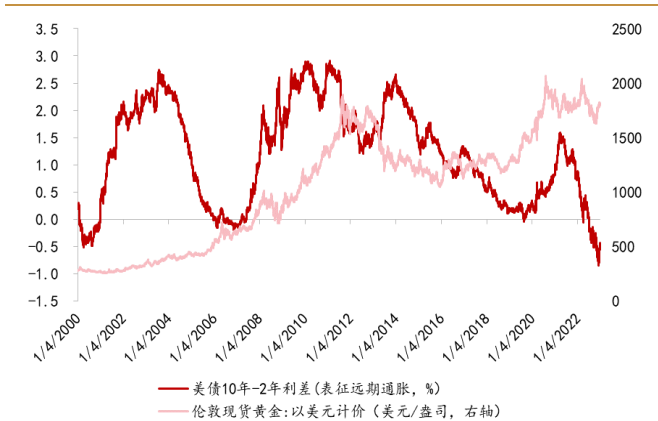
贵金属价格方面,上期所金价收盘 452.5 元/克,周涨 0.57%;COMEX 期金收盘价 1963.8 美元/盎司,周涨 1.62%;上期所银价收盘 5777 元/千克,周涨 5.59%;COMEX 期银收盘价 24.9 美元/盎司,周涨 7.13%;NYMEX 钯收盘价 1291.8 美元/盎司,周涨 3.75%;NYMEX 铂收盘价 983.4 美元/盎司,周涨 7.07%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/7/14	2023/7/13	2023/7/7	2023/6/14	2022/7/14	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	452.50	454.90	449.92	450.20	374.29	0.57%	0.51%	20.90%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1963.80	1963.80	1932.50	1968.90	1705.80	1.62%	-0.26%	15.12%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5777.00	5725.00	5471.00	5625.00	4172.00	5.59%	2.70%	38.47%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	24.95	24.95	23.29	24.11	18.23	7.13%	3.50%	36.89%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1291.80	1291.80	1245.10	1402.20	1898.10	3.75%	-7.87%	-31.94%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	983.40	983.40	918.50	980.00	817.30	7.07%	0.35%	20.32%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周贵金属价格小幅反弹。本周美国公布 6 月 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 3%，核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 4.8%，均显著低于预期。通胀数据的超预期回落带动美元指数和美债收益率的显著下行，刺激金价反弹。美联储短期预计仍将以鹰派口风引导市场预期，着重关注 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、逆全球化及服务行业通胀粘性下，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：美国通胀超预期回落，基本金属板块反弹

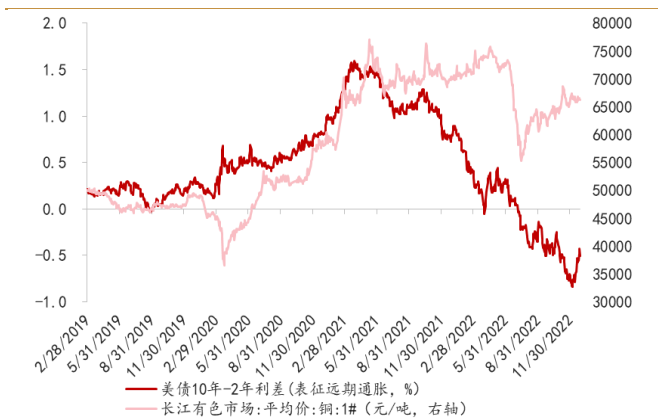
LME 铜收盘价 8651 美元/吨, 周涨 4.24%; 长江有色市场铜均价 69950 元/吨, 周涨 2.48%;
 LME 铝收盘价 2225 美元/吨, 周涨 6.66%; 长江有色市场铝均价 18510 元/吨, 周涨 1.65%;
 LME 铅收盘价 2114 美元/吨, 周涨 3.73%; 长江有色市场铅均价 15700 元/吨, 周涨 1.45%;
 LME 锌收盘价 2413 美元/吨, 周涨 3.23%; 长江有色市场锌均价 20650 元/吨, 周涨 1.72%;
 LME 锡收盘价 29025 美元/吨, 周跌 0.09%; LME 镍收盘价 21305 美元/吨, 周涨 4.59%;
 长江有色市场镍均价 173300 元/吨, 周涨 0.58%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

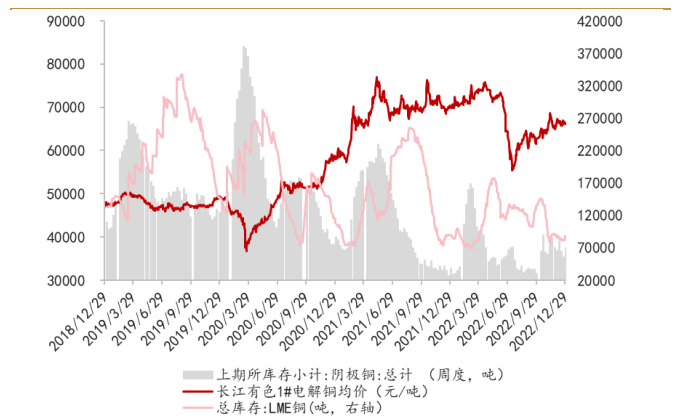
产品	单位	2023/7/14	2023/7/13	2023/7/7	2023/6/14	2022/7/14	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8651	8585	8299	8457	7216	4.24%	2.29%	19.89%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	69950	68920	68260	68460	56320	2.48%	2.18%	24.20%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2225	2236	2086	2200	2329	6.66%	1.14%	-4.47%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18510	18440	18210	18580	17430	1.65%	-0.38%	6.20%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2114	2115	2038	2147	1891	3.73%	-1.54%	11.79%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15700	15550	15475	15350	14925	1.45%	2.28%	5.19%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2413	2462	2338	2450	2972	3.23%	-1.51%	-18.81%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20650	20410	20300	20150	22540	1.72%	2.48%	-8.39%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	29025	29450	29050	27100	25600	-0.09%	7.10%	13.38%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	21305	21150	20370	22155	20335	4.59%	-3.84%	4.77%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	173300	174400	172300	176800	182500	0.58%	-1.98%	-5.04%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价出现反弹。从铜价影响因素来看：1) 美国公布的 6 月通胀数据超预期下行，美元指数和美债收益率明显下降，对基本金属价格形成提振。2) 周度铜精矿加工费上升至 93 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回升，国内库存低位震荡（LME 铜 5.7 万吨，Comex 铜 3.7 万吨，国内铜含保税区库存共计 17.6 万吨）。短期铜的金融溢价抬升，但消费进入季节性淡季，基本面驱动不足。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，积极关注配置机会。

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

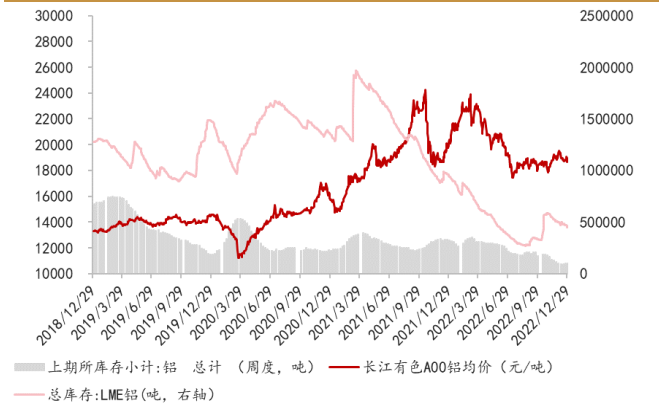
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价小幅反弹。铝价影响因素来看：1) 美国公布的 6 月通胀数据超预期下行，美元指数和美债收益率明显下降，对基本金属价格形成提振。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) 国内电解铝库存量震荡运行，铝锭+铝棒库存总量 65.9 万吨，海外库存总量小幅下降，LME 总库存 52.8 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，但权益市场表现仍偏强，

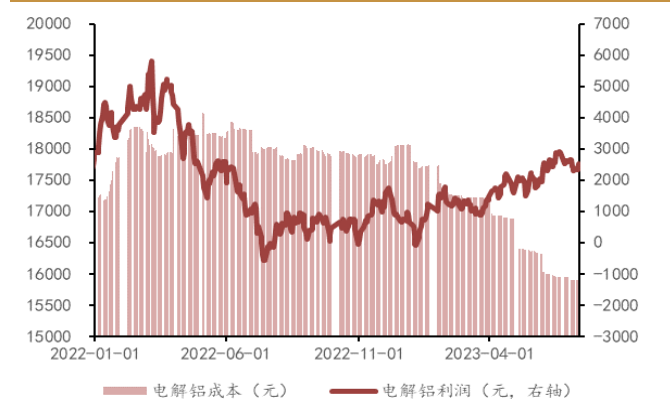
中国宣布对镓、锗相关物项实施出口管制，镓资源主要富集在铝土矿中，是氧化铝生产的副产品，全球产量主要由中国的头部氧化铝生产企业贡献，出口限令带动铝板块情绪回升。

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

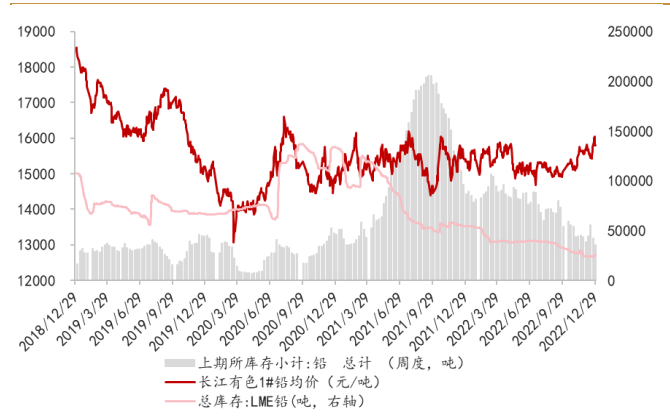
锌：上周锌价小幅反弹后回落。锌价影响因素来看：1) 美国公布的 6 月通胀数据超预期下行，美元指数和美债收益率明显下降，对基本金属价格形成提振。2) 国产锌精矿加工费为 5050 元，进口锌精矿加工费为 165 美元，6 月精炼锌产量为 55.2 万吨，1-6 月累计同比上升 11.8%，精炼锌供应持续修复。3) 国内海外锌锭库存均震荡运行，LME 库存总量为 7.1 万吨，国内社会库存总量为 11.7 万吨。锌基本面矛盾不突出，上下驱动均有限，价格维持震荡判断。

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 28.0 万元/吨，周下降 2.10%；澳大利亚辉锂石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 303500 万元/吨，周下降 1.30%；金属锂价格 170 万元/吨，周持平；四氧化三钴价格 18.3 万元/吨，周上涨 3.11%；硫酸镍价格 35500 元/吨，周下降 1.11%；硫酸钴(21%)价格 48000 元/吨，周上涨 5.49%；硫酸钴(20.5%)价格 47000 元/吨，周上涨 5.62%；磷酸铁锂价格 9.7 万元/吨，周持平。

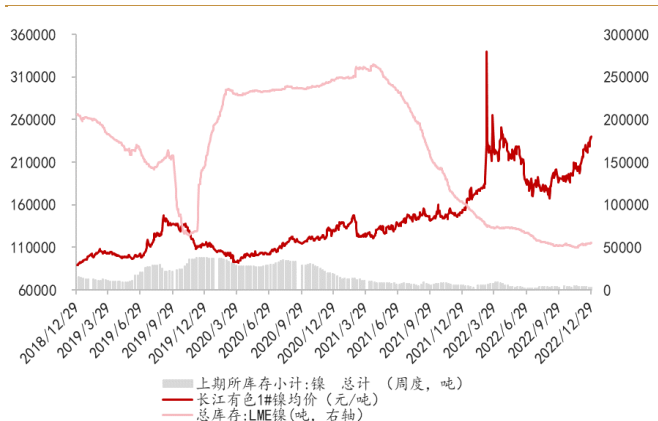
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/7/14	2023/7/13	2023/7/7	2023/6/14	2022/7/14	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	280000	280000	286000	300000	467500	-2.10%	-6.67%	-40.11%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	4000	0.00%	0.00%	0.00%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	303500	304500	307500	313000	469000	-1.30%	-3.04%	-35.29%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	1700000	1700000	1700000	1700000	2970000	0.00%	0.00%	-42.76%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	182500	180000	177000	160000	252500	3.11%	14.06%	-27.72%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	35500	35500	35900	37200	45200	-1.11%	-4.57%	-21.46%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	48000	48000	45500	40500	64750	5.49%	18.52%	-25.87%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	47000	47000	44500	39500	63500	5.62%	18.99%	-25.98%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	9.70	9.70	9.70	9.90	15.50	0.00%	-2.02%	-37.42%

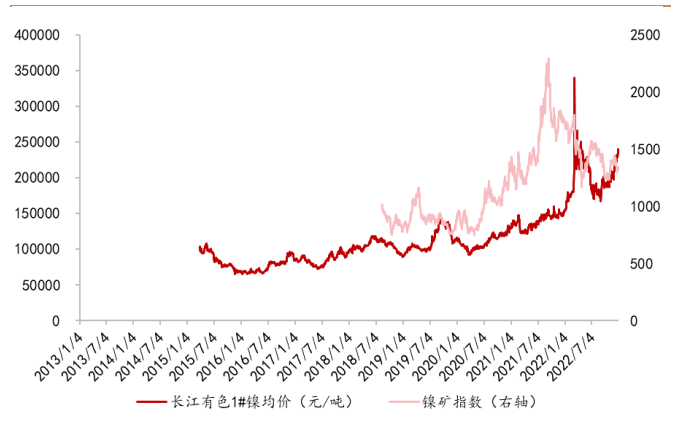
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 37458 吨, 环比上周下降 1.96%; 上期所镍库存为 2784 吨, 环比上周上涨 7.78%; 镍矿指数为 1354.37, 环比上周上涨 1.17%。

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 12.17 万镍吨, 环比+6.05%。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, 6 月我国动力电池产量 60.1GWH, 环比+6.3%, 其中三元电池产量 17.7GWH, 环比-4.9%。**库存端)**: 截止 7 月 14 日, LME+上期所镍库存为 40242 吨, 环比-1.35%, 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 14 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 5338.56，环比上周上涨 1.33%。

本周电池级碳酸锂价格 30.4 万元/吨，周-1.30%。**供需端）：**6 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 41123、25867 吨，环比+23%、+3%，6 月我国动力电池产量 60.1GWH，环比+6.3%，其中三元电池产量 17.7GWH，环比-4.9%，磷酸铁锂电池产量 42.2GWH，环比+11.7%，**整体 6 月锂盐供需偏宽松。**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。**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，且二季度持续去库，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：**

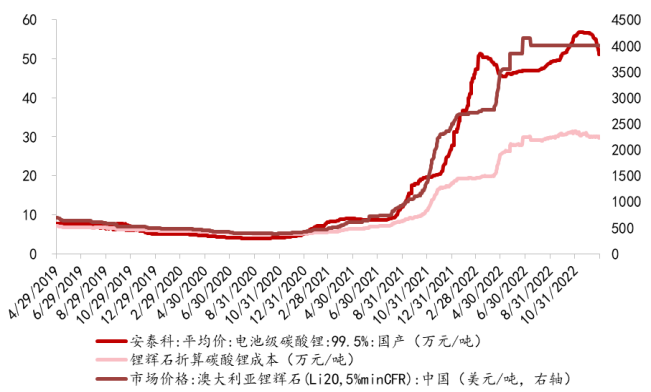
6 月大部分车企交付量环比回升~短期新能源汽车贝塔将边际修复。

哪吒：12132 辆，环比-6.88%，同比-7.79%；

零跑：13209 辆，环比+9.55%，同比+ 17.32%；

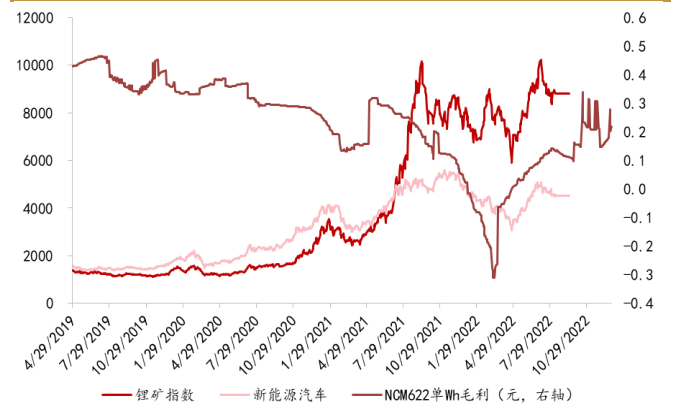
广汽埃安：45013 辆，同比+ 86.71%，环比+ 0.02%；
极氪：10620 辆，环比+ 22.38%，同比+ 146.86%；
创维汽车：3258 辆，环比+ 117.64%；
华为问界：5668 辆，环比+ 0.69%，同比-19.27%；
蔚来 t：10707 辆，环比+ 1.05%，同比-17.39%；
小鹏：8620 辆，环比+ 14.84%，同比-43.64%；

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



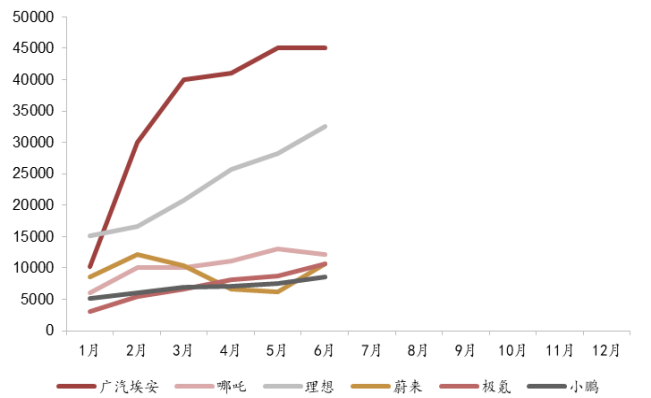
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



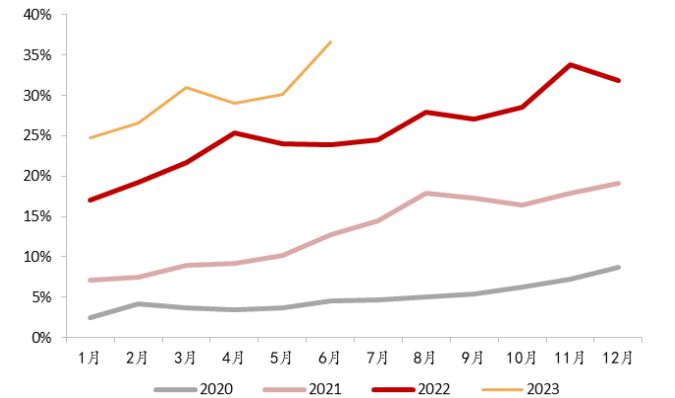
数据来源：Wind, 西南证券整理

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

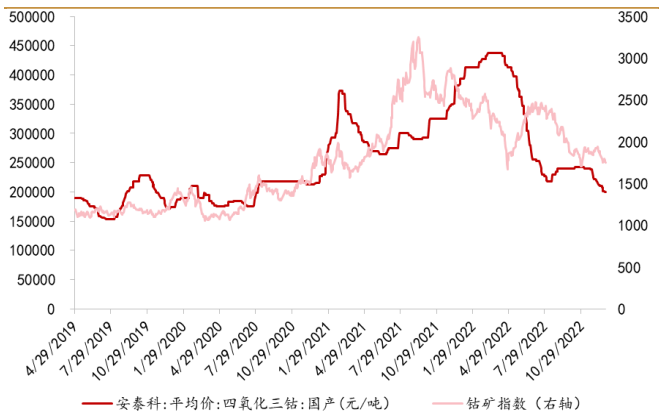
数据来源：各公司公告, 西南证券整理

钴、钨：钴矿指数为 1727.21，环比上周上涨 2.26%；钨矿指数为 1399.26，环比上周上涨 0.89%。

本周硫酸钴(21%) 4.8 万元/吨，环比+5.49%，四氧化三钴 18.25 万元/吨，环比+3.11%，价格有所回暖。**供需端：**据 SMM，6 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7493 吨、7883 吨（均为金属吨），环比分别+16%、+12%，6 月三元电池产量 17.7GWH，环比-4.9%，钴酸锂产量 7653 吨，环比+11%，6 月四氧化三钴供需增速环比回升，1-5 月中国钴原料进口总量 4.8 万金属吨，同比+23.5%。**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 7 月 14 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.85 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



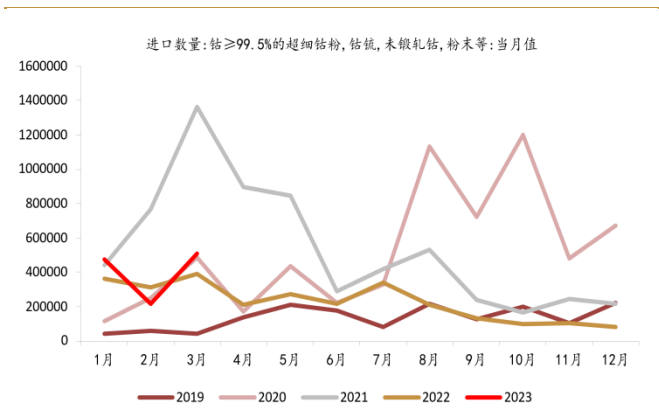
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



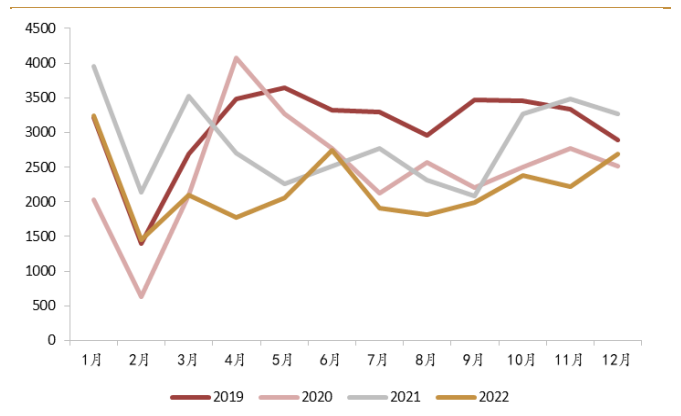
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1647.16，环比上周下降 1.94%；稀土永磁指数为 4748.15，环比上周下降 0.91%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/7/14	2023/7/13	2023/7/7	2023/6/14	2022/7/14	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，金属镨钕下降至 53.3 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，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，周持平；海绵锆收盘价 203 元/千克，周上涨 1.50%；铈收盘价 77500 元/吨，周下降 2.52%；粗钼收盘价 1700 元/千克，周上涨 17.24%；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 179500 元/吨，周持平。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/7/14	2023/7/13	2023/7/7	2023/6/14	2022/7/14	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15250	15250	15250	15650	18700	0.00%	-2.56%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	203	203	200	200	228	1.50%	1.50%
长江有色市场:平均价:铈:1#	元/吨	77500	77500	79500	81500	82500	-2.52%	-4.91%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1700	1700	1450	1420	1410	17.24%	19.72%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.95	11.95	11.95	12.10	11.00	0.00%	-1.24%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.75	11.75	11.75	11.90	10.80	0.00%	-1.26%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	179500	179500	179500	182500	170000	0.00%	-1.64%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：本周钼价保持稳定，Mo 35-40%钼精矿现报 3810-3840 元/吨度，安泰科数据显示，7月14日品位 45-50%的钼精矿均价上涨至 3905 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。

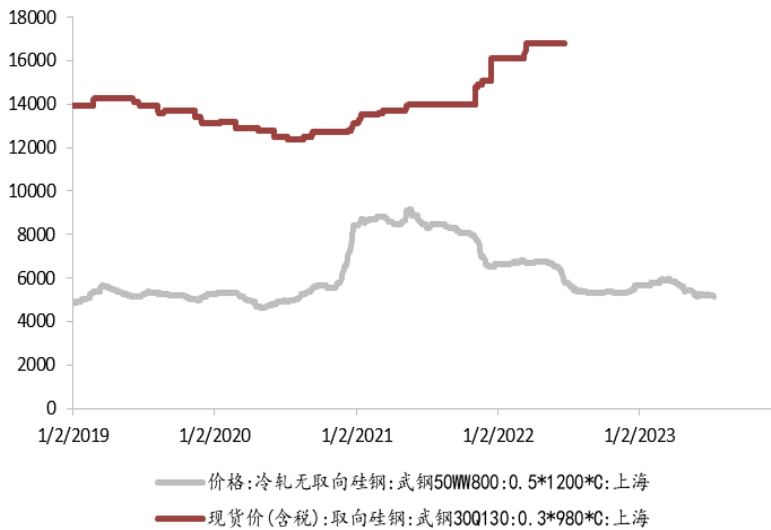
图 26: 钼铁价格



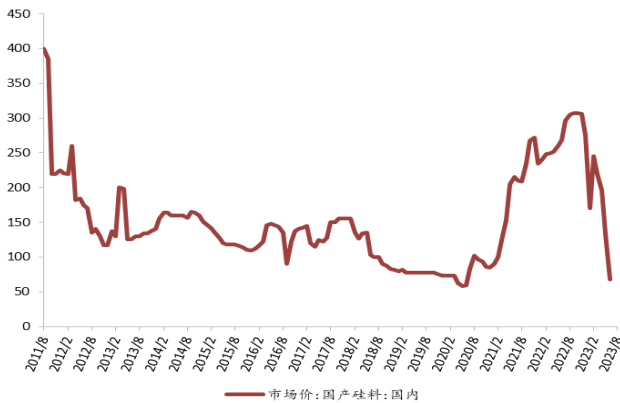
数据来源: Wind, 西南证券整理

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。

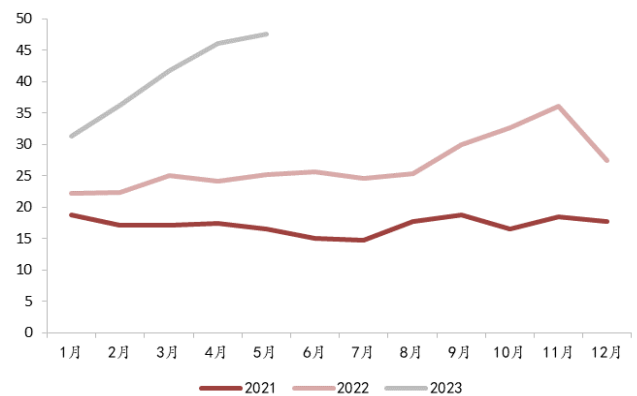
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格



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

- 碳酸锂期货、期权上市进入倒计时。上周五, 中国证监会披露, 已同意广期所碳酸锂期货及期权注册。稍早前, 广期所已在就碳酸锂期货、期权合约及相关规则公开征求意见。广期所即将迎来成立以来的第二次“上新”。对此, 广期所表示, 碳酸锂期货及期权上市后, 新能源金属期货品种板块将初步形成, 为我国新能源产业健康发展、不断提升国际竞争力发挥积极作用。(SMM)
- 乘联会 10 日发布数据显示, 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%。(SMM)
- 7 月 11 日, 中汽协发布我国 2023 年 6 月及上半年汽车工业运行情况, 同日, 中国汽车动力电池产业创新联盟也发布了同期动力电池月度数据。整体来看, 6 月汽车市场延续 5 月的良好发展态势, 汽车出口增长迅速, 上半年汽车出口更是突破 200 万辆, 表现十分强势。展望下半年, 在对汽车市场做出良好预期的同时, 中汽协称也要注意, 汽车市场消费需求依然不足, 行业运行面临较大压力。(SMM)
- 国际能源署(IEA)周四表示, 今年石油需求将创下历史新高, 但经济逆风和加息意味着石油需求增幅将略低于预期。尽管预计石油需求将达到 1.021 亿桶/日, 但 IEA 今年首次下调了对石油需求增长的预期, 较上月削减 22 万桶/日, 降至 220 万桶/日。削减后, IEA 预计今年石油需求为日均 1.021 亿桶。(SMM)
- 世界黄金协会 14 日披露, 6 月, 全球黄金 ETF(交易所交易基金)流出约合 37 亿美元, 致上半年净需求转负。世界黄金协会称, 6 月, 全球实物黄金 ETF 结束了连续三个月的流入态势, 转为净流出。全球黄金 ETF 总持仓下降 56 吨至 3422 吨, 全球黄金 ETF 资产管理总规模较上月下降 4%。6 月初, 主要市场股市表现强劲, 可能导致投资者关注点从黄金等避险资产转移至股市。(SMM)

3.2 公司公告

- **【洛阳钼业 2023.7.15】** 2023年6月9日公司2022年年度股东大会审议通过《关于本公司2023年度对外担保安排的议案》，同意授权董事会或董事会授权人士（及该等授权人士的转授权人士）批准公司直接或通过全资子公司（含直接及间接全资子公司，下同）或控股子公司（含直接及间接控股子公司，下同）为其他全资子公司、控股子公司合计提供最高余额不超过人民币900亿（或等值外币）担保额度，其中对资产负债率超过70%的被担保对象的担保额度为450亿，对资产负债率不超过70%的被担保对象的担保额度为450亿。额度有效期自2022年年度股东大会批准之日起至2023年年度股东大会召开之日。（Wind，公司公告）
- **【鼎胜新材 2023.7.14】** 为满足鼎亨新材日常生产经营需要，向中国工商银行（泰国）股份有限公司（以下简称“工商银行”）申请流动资金贷款等，公司为鼎亨新材提供金额为5亿泰铢或等值美元金额的担保。其中公司提供最高额连带责任保证担保，泰鼎立提供机器设备抵押担保。近日，公司已取得国家外汇管理局镇江市中心支局备案登记。截止目前公司及子公司为鼎亨新材实际提供的担保余额为人民币20,020.73万元。（Wind，公司公告）
- **【丰华股份 2023.7.13】** 经财务部门初步测算，预计公司2023年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为-280万元至-420万元，上年同期为-320.08万元。预计2023年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-330万元至-490万元，上年同期为-261.53万元。本业绩预告未经注册会计师审计。（Wind，公司公告）
- **【北矿科技 2023.7.12】** 北矿科技股份有限公司于2023年6月9日召开第七届董事会第二十五次会议、第七届监事会第二十三次会议，审议通过了《关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司（含子公司、孙公司）在不影响募集资金投资项目正常进行的情况下，使用不超过人民币3,000万元的暂时闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好、有保本约定的理财产品或存款类产品。公司于2023年6月9日在北京银行马家堡支行购买了人民币2,100万元的北京银行7天通知存款产品。公司于2023年7月11日赎回部分存款产品，收回本金人民币1,400万元，获得理财收益1.93万元。截至本公告披露日，前述本金及收益已划至公司募集资金专户。（Wind，公司公告）
- **【西部黄金 2023.7.11】** 2023年6月26日，公司全资子公司百源丰因发生一起冒顶事故，造成一人死亡。事故发生后，百源丰已自行停产。目前，百源丰已恢复生产，正在积极配合属地安全生产监督管理部门进行事故调查。（Wind，公司公告）

4 核心观点及投资建议

贵金属: 本周美国公布6月CPI环比上涨0.2%，同比上涨3%，核心CPI环比上涨0.2%，同比上涨4.8%，均显著低于预期。通胀数据的超预期回落带动美元指数和美债收益率的显著下行，刺激金价反弹。美联储短期预计仍将以鹰派口风引导市场预期，着重关注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：美国公布的6月通胀数据超预期下行，美元指数和美债收益率明显下降，对基本金属价格形成提振。Q3 金属消费进入季节性淡季，基本金属去库基本停止，基本面驱动有限，关注市场对政策预期的边际变化。中期来看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12.17万吨，环比+6.05%。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，6月我国动力电池产量60.1GWH，环比+6.3%，其中三元电池产量17.7GWH，环比-4.9%。**库存端）：**截止7月14日，LME+上期所镍库存为40242吨，环比-1.35%，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14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30.4万元/吨，周-1.30%。**供需端）：**6月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为41123、25867吨，环比+23%、+3%，6月我国动力电池产量60.1GWH，环比+6.3%，其中三元电池产量17.7GWH，环比-4.9%，磷酸铁锂电池产量42.2GWH，环比+11.7%，整体6月锂盐供需偏宽松。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。**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，且二季度持续去库，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%)4.8万元/吨，环比+5.49%，四氧化三钴18.25万元/吨，环比+3.11%，价格有所回暖。**供需端）：**据SMM，6月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为7493吨、7883吨(均为金属吨)，环比分别+16%、+12%，6月三元电池产量17.7GWH，环比-4.9%，钴酸锂产量7653吨，环比+11%，6月四氧化三钴供需增速环比回升，1-5月中国钴原料进口总量4.8万金属吨，同比+23.5%。**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。

4) 钨：截止7月14日，APT仲钨酸铵价格为17.85万元/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 43.8 万元/吨, 金属镨钕下降至 53.3 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, 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: 本周钼价保持稳定, Mo 35-40%钼精矿现报 3810-3840 元/吨度, 安泰科数据显示, 7 月 14 日品位 45-50%的钼精矿均价上涨至 3905 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	1234.10	61.18	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	1152.14	70.20	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	233.28	14.02	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	354.03	12.75	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	121.80	15.37	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	96.89	7.26	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	338.07	62.71	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	246.36	18.35	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	50.61	8.21	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	113.73	57.21	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	63.30	19.00	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	271.49	19.14	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	156.33	17.71	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	1261.40	5.84	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	301.44	6.48	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 14 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	cyrif@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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	cyyf@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	lmtf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@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