



## 关注政策拐点，推荐铜、黄金和加工板块

### 投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报3821.91，周跌1.98%。有色金属指数收报4555.61，周跌1.58%。本周市场板块涨幅前三名：房地产(+3.56%)、建筑材料(+2.56%)、农林牧渔(+2.20%)；涨幅后三名：传媒(-4.84%)、计算机(-5.24%)、通信(-6.22%)。
- **贵金属**：美国6月零售销售环比增长为0.2%，预估为增长0.5%，前值为增长0.3%。零售数据的超预期回落刺激短时金价反弹，但随后美元指数的反弹又对外盘金价形成压制，人民币金价受益于人民币汇率的低位涨幅更为明显。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**：美元指数小幅反弹短期压制金属价格，国内审议通过推进城中村改造的指导意见，对金属等原材料市场情绪有提振。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21日，LME+上期所镍库存为40008吨，环比-0.58%，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21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%；6月我国光伏新增装机17.21GW，同比+140.03%；6月我国风电新增装机6.63GW，同比+213%。**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

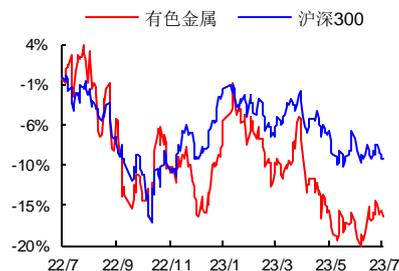
邮箱：htengf@swsc.com.cn

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)	26,708.35
流通市值(亿元)	24,666.91
行业市盈率TTM	13.4
沪深300市盈率TTM	11.6

### 相关研究

1. 有色行业周报(7.10-7.16)：通胀回落，维持资源长期推荐(2023-07-16)
2. 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)
3. 有色行业周报(6.26-7.2)：加工板块将阶段反弹(2023-07-03)
4. 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)

## 目 录

<b>1 行业及个股表现</b> .....	<b>1</b>
1.1 行业表现.....	1
1.2 个股表现.....	2
<b>2 行业基本面</b> .....	<b>2</b>
2.1 贵金属：人民币金价走高.....	2
2.2 基本金属：价格整体震荡，关注政策预期变化.....	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.....	9
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
<b>3 行业、公司动态</b> .....	<b>13</b>
3.1 行业政策.....	13
3.2 公司公告.....	13
<b>4 核心观点及投资建议</b> .....	<b>14</b>
<b>5 重点覆盖公司盈利预测及估值</b> .....	<b>16</b>
<b>6 风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 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.....	11
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格.....	12
图 28: 国内硅料价格.....	12
图 29: 国内单晶硅片产量 (GW).....	12

## 表 目 录

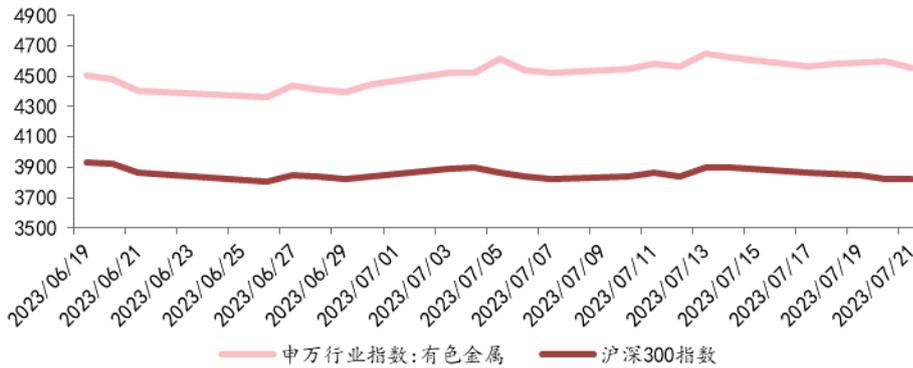
表 1: 贵金属价格及涨跌幅 .....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅 .....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅 .....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划 .....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况 .....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅 .....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算 .....	10
表 8: 小金属价格涨跌幅 .....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值 .....	16

# 1 行业及个股表现

## 1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3821.91, 周跌 1.98%。有色金属指数收报 4555.61, 周跌 1.58%。

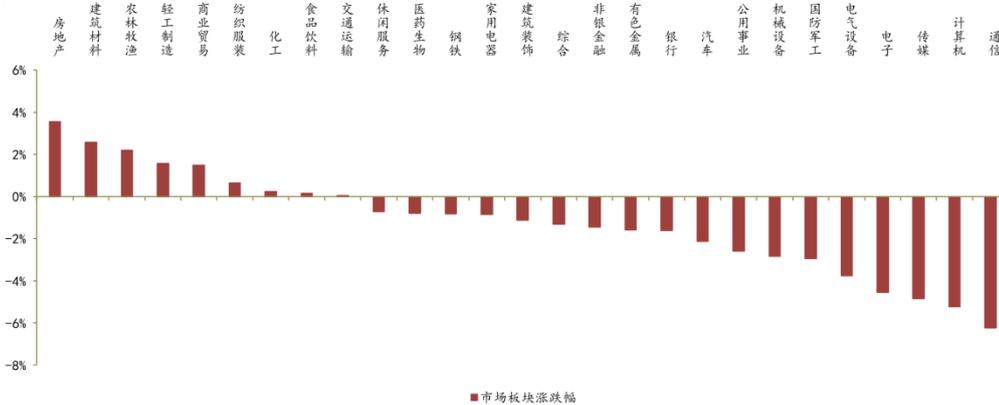
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

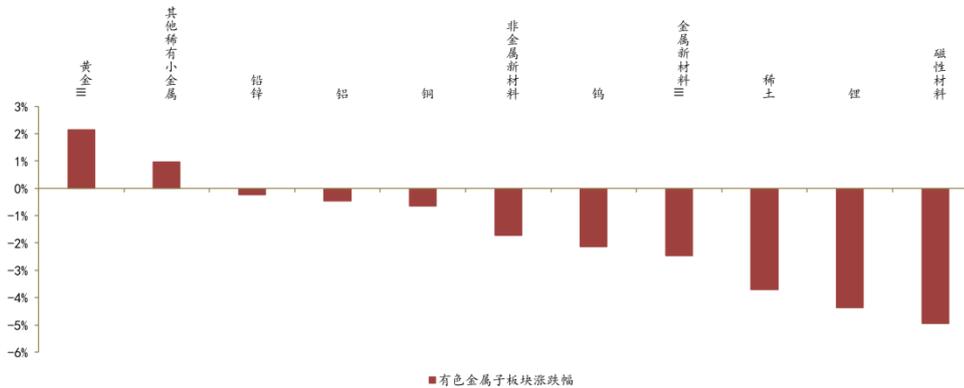
本周市场板块涨幅前三名: 房地产 (+3.56%)、建筑材料 (+2.56%)、农林牧渔 (+2.20%); 涨幅后三名: 传媒 (-4.84%)、计算机 (-5.24%)、通信 (-6.22%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

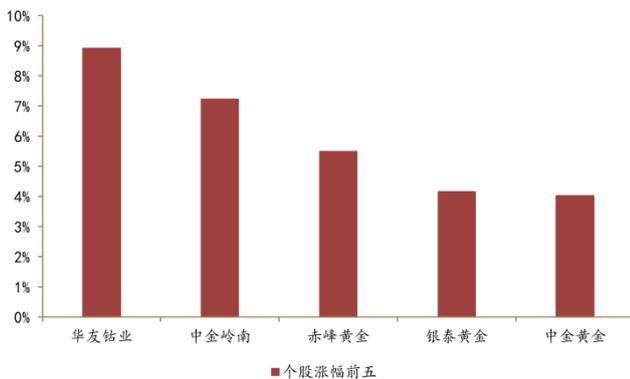
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 黄金 III (+2.13%)、其他稀有小金属 (+0.96%)、铅锌 (-0.24%); 涨幅后三名: 稀土 (-3.70%)、锂 (-4.37%)、磁性材料 (-4.95%)。

**图 3：本周有色金属子板块涨跌幅**


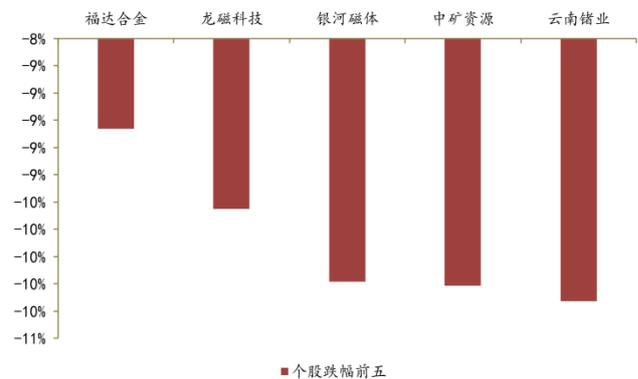
数据来源：Wind, 西南证券整理

## 1.2 个股表现

个股方面, 涨幅前五: 华友钴业(+8.92%)、中金岭南(+7.22%)、赤峰黄金(+5.49%)、银泰黄金(+4.16%)、中金黄金(+4.02%); 涨幅后五: 福达合金(-9.06%)、龙磁科技(-9.65%)、银河磁体(-10.19%)、中矿资源(-10.21%)、云南锗业(-10.33%)。

**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：人民币金价走高

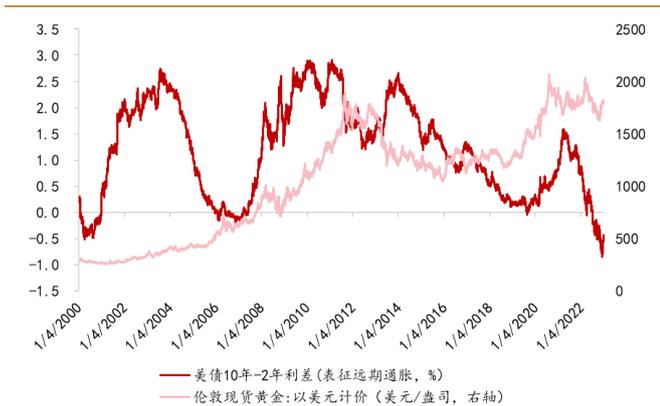
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 458.3 元/克, 周涨 1.29%; COMEX 期金收盘价 1966.6 美元/盎司, 周涨 0.11%; 上期所银价收盘 5839 元/千克, 周涨 1.07%; COMEX 期银收盘价 24.9 美元/盎司, 周跌 1.35%; NYMEX 钯收盘价 1286.5 美元/盎司, 周涨 1.59%; NYMEX 铂收盘价 972.2 美元/盎司, 周跌 1.23%。

**表 1: 贵金属价格及涨跌幅**

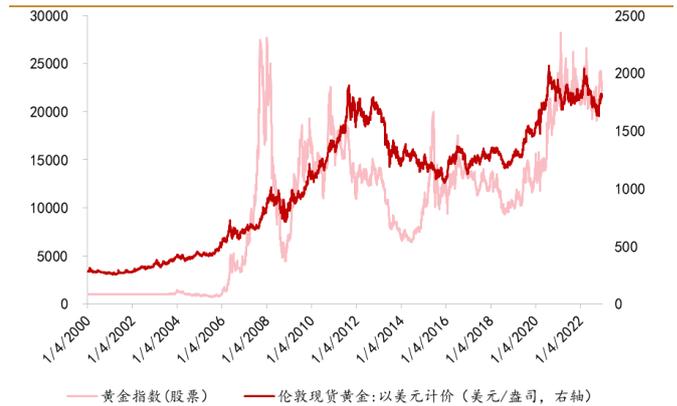
产品	单位	2023/7/21	2023/7/20	2023/7/14	2023/6/21	2022/7/21	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	458.33	460.94	452.50	449.97	369.57	1.29%	1.86%	24.02%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1966.60	1970.90	1964.40	1944.90	1713.40	0.11%	1.12%	14.78%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5839.00	5915.00	5777.00	5467.00	4089.00	1.07%	6.80%	42.80%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	24.86	24.96	25.19	22.81	18.72	-1.35%	8.97%	32.78%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1286.50	1275.30	1266.40	1344.30	1876.70	1.59%	-4.30%	-31.45%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	972.20	964.10	984.30	949.00	858.70	-1.23%	2.44%	13.22%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周贵金属价格小幅反弹,人民币金价走高更为明显。美国 6 月零售销售环比增长为 0.2%, 预估为增长 0.5%, 前值为增长 0.3%。零售数据的超预期回落刺激短时金价反弹, 但随后美元指数的反弹又对外盘金价形成压制, 人民币金价受益于人民币汇率的低位涨幅更为明显。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。

**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: 价格整体震荡, 关注政策预期变化

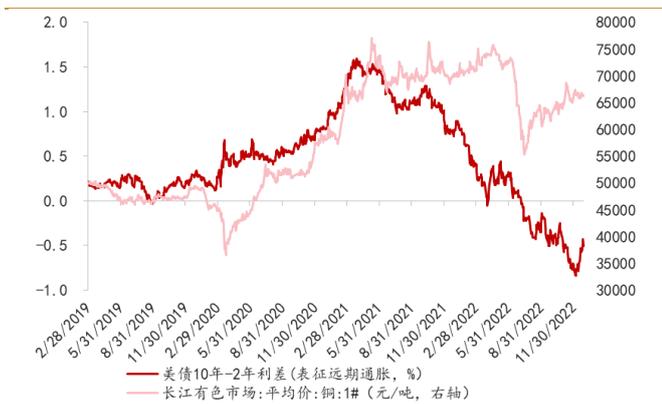
LME 铜收盘价 8422 美元/吨, 周跌 2.65%; 长江有色市场铜均价 68740 元/吨, 周跌 1.73%;  
 LME 铝收盘价 2154 美元/吨, 周跌 3.21%; 长江有色市场铝均价 18300 元/吨, 周跌 1.13%;  
 LME 铅收盘价 2130 美元/吨, 周涨 0.76%; 长江有色市场铅均价 15750 元/吨, 周涨 0.32%;  
 LME 锌收盘价 2358 美元/吨, 周跌 2.28%; 长江有色市场锌均价 20240 元/吨, 周跌 1.99%;  
 LME 锡收盘价 28900 美元/吨, 周跌 0.43%; LME 镍收盘价 20810 美元/吨, 周跌 2.32%;  
 长江有色市场镍均价 174300 元/吨, 周涨 0.58%。

**表 2：工业金属价格及涨跌幅**

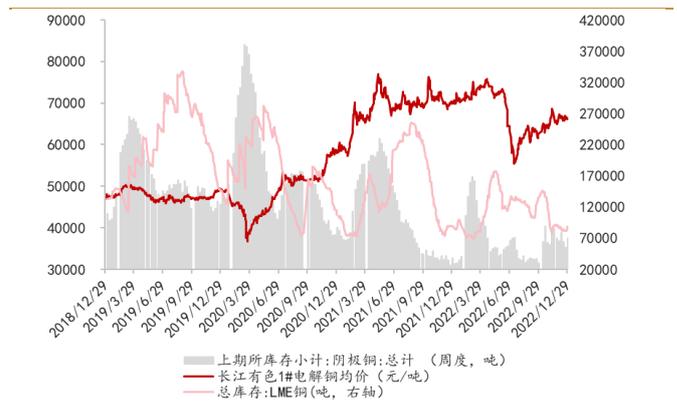
产品	单位	2023/7/21	2023/7/20	2023/7/14	2023/6/21	2022/7/21	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8422	8543	8651	8490	7232	-2.65%	-0.80%	16.46%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68740	68730	69950	69780	56500	-1.73%	-1.49%	21.66%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2154	2172	2225	2157	2426	-3.21%	-0.16%	-11.23%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18300	18280	18510	18840	17840	-1.13%	-2.87%	2.58%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2130	2082	2114	2242	1996	0.76%	-5.00%	6.71%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15750	15700	15700	15500	15325	0.32%	1.61%	2.77%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2358	2402	2413	2338	3005	-2.28%	0.86%	-21.53%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20240	20230	20650	20410	22840	-1.99%	-0.83%	-11.38%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	28900	29250	29025	28595	24475	-0.43%	1.07%	18.08%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	20810	21155	21305	21350	21200	-2.32%	-2.53%	-1.84%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	174300	173700	173300	174750	184350	0.58%	-0.26%	-5.45%

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) 美元指数小幅反弹短期压制金属价格, 国内审议通过推进城中村改造的指导意见, 对金属等原材料市场情绪有提振。2) 周度铜精矿加工费为 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) 海外精炼铜库存继续回升, 国内库存低位震荡 (LME 铜 6.0 万吨, Comex 铜 4.0 万吨, 国内铜含保税区库存共计 17.7 万吨)。短期金属的消费进入季节性淡季, 基本面驱动不足, 关注市场对国内政策的预期变化。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**


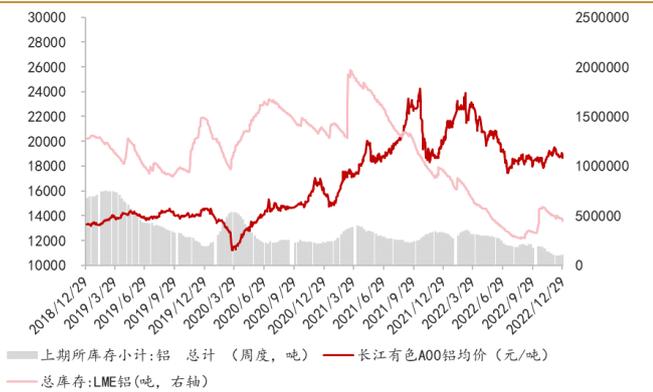
数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 9：铜库存及电解铜均价走势**


数据来源: Wind, 西南证券整理

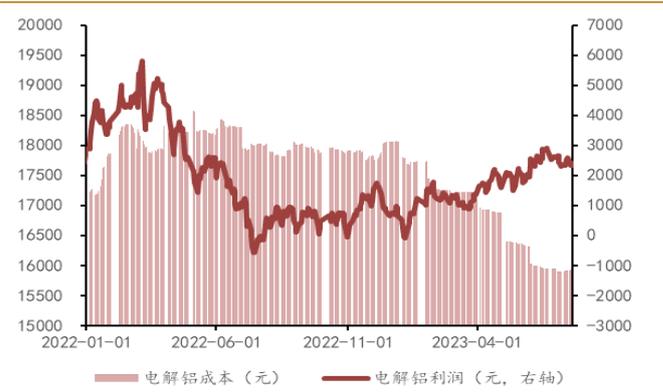
**铝:** 上周国内铝价维持震荡。铝价影响因素来看: 1) 美元指数小幅反弹短期压制金属价格, 国内审议通过推进城中村改造的指导意见, 对金属等原材料市场情绪有提振。2) 6 月国内生产电解铝 336.6 万吨, 1-6 月产量累计同比增加 2.8%。云南电解铝复产工作全面展开, SMM 预计复产总量在 130 万吨附近。3) 国内电解铝库存量震荡运行, 铝锭+铝棒库存总量 64.4 万吨, 海外库存总量小幅下降, LME 总库存 51.3 万吨。4) 电解铝原料成本仍处于下降通道, 电解铝行业利润跟随铝价波动。Q3 电解铝供应恢复, 基本面面临阶段性压力, 关注市场对国内政策的预期变化。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

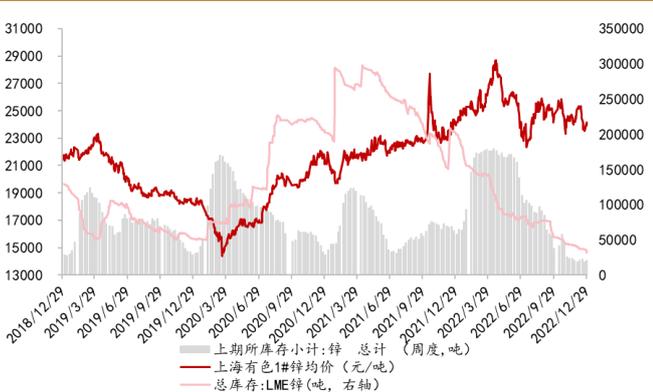
图 11: 电解铝利润



数据来源: Wind, 西南证券整理

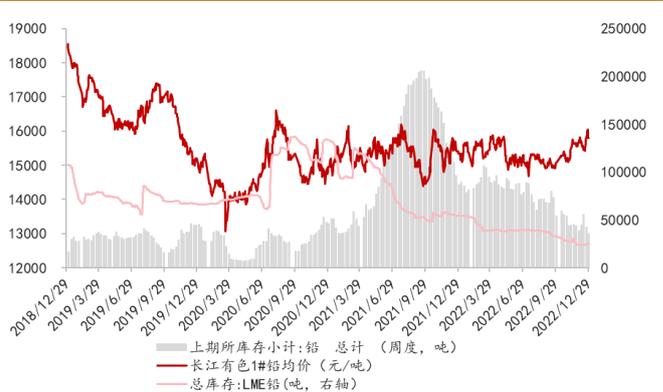
**锌:** 上周锌价震荡运行。锌价影响因素来看: 1) 美元指数小幅反弹短期压制金属价格, 国内审议通过推进城中村改造的指导意见, 对金属等原材料市场情绪有提振。2) 国产锌精矿加工费为 5050 元, 进口锌精矿加工费为 165 美元, 6 月精炼锌产量为 55.2 万吨, 1-6 月累计同比上升 11.8%, 精炼锌供应持续修复。3) 海外锌锭库存上行, LME 库存总量为 9.1 万吨, 国内社会库存总量为 11.8 万吨。锌基本面矛盾不突出, 价格驱动有限, 关注国内建筑相关政策预期变动。

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 27.0 万元/吨, 周下降 3.75%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 288000 万元/吨, 周下降 5.11%; 金属锂价格 170 万元/吨, 周持平; 四氧化三钴价格 18.3 万元/吨, 周持平; 硫酸镍价格 35500 元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 47000 元/吨, 周下降 2.08%; 硫酸钴(20.5%)价格 46000 元/吨, 周下降 2.13%; 磷酸铁锂价格 9.4 万元/吨, 周下降 3.61%。

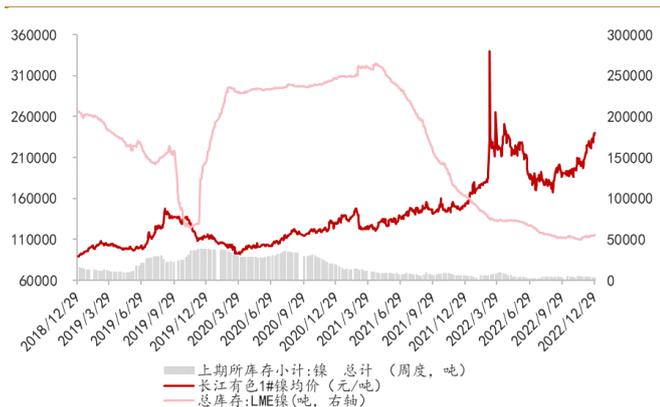
**表 3：能源金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2023/7/21	2023/7/20	2023/7/14	2023/6/21	2022/7/21	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	269500	271500	280000	302500	467500	-3.75%	-10.91%	-42.35%
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	288000	293500	303500.00	313000.00	470000.00	-5.11%	-7.99%	-38.72%
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	182500	182500	160000	235000	0.00%	14.06%	-22.34%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	35500	35500	35500	36700	45200	0.00%	-3.27%	-21.46%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	47000	48000	48000	41250	62500	-2.08%	13.94%	-24.80%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	46000	47000	47000	40250	60500	-2.13%	14.29%	-23.97%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	9.35	9.50	9.70	9.90	15.50	-3.61%	-5.56%	-39.68%

数据来源: Wind, 西南证券整理

**镍:** LME 镍库存为 37518 吨, 环比上周上涨 0.16%; 上期所镍库存为 2490 吨, 环比上周下降 10.56%; 镍矿指数为 1357.54, 环比上周上涨 0.23%。

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 21 日, LME+上期所镍库存为 40008 吨, 环比-0.58%, 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 21 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 5189.36，环比上周下降 2.79%。

本周电池级碳酸锂价格 28.8 万元/吨，周-5.11%。**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。

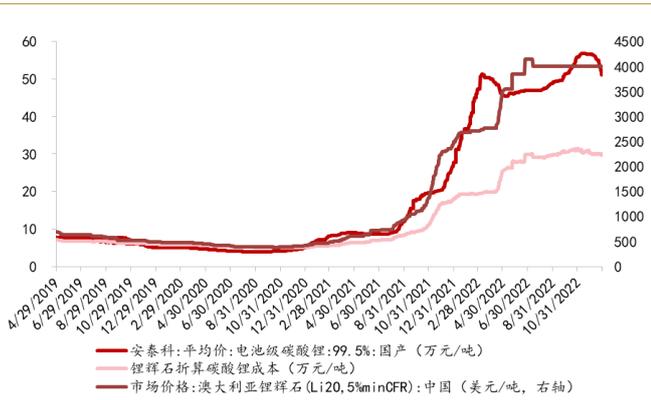
**\*\*2023 年 6 月新能源汽车产销跟踪：**

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%；

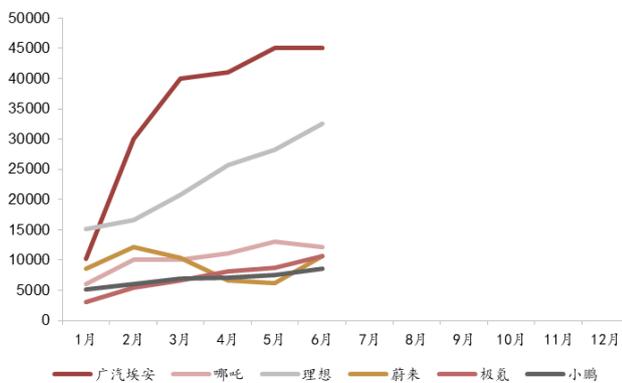
广汽埃安：45013 辆，同比+ 86.71%，环比+ 0.02%；  
 极氪：10620 辆，环比+ 22.38%，同比+ 146.86%；  
 创维汽车：3258 辆，环比+ 117.64%；  
 华为问界：5668 辆，环比+ 0.69%，同比-19.27%；  
 蔚来 t：10707 辆，环比+ 1.05%，同比-17.39%；  
 小鹏：8620 辆，环比+ 14.84%，同比-43.64%；

**图 16：碳酸锂&锂辉石差价**


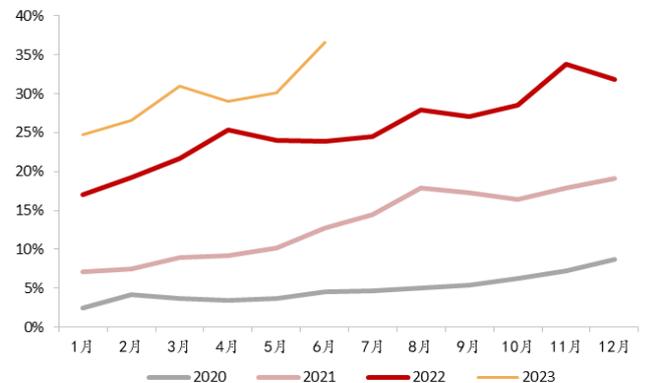
数据来源：Wind, 西南证券整理

**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

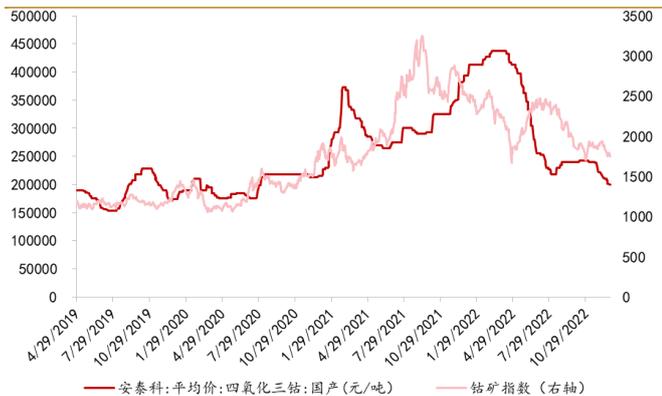
数据来源：各公司公告, 西南证券整理

**钴、钨：**钴矿指数为 1715.38，环比上周下降 0.68%；钨矿指数为 1374.86，环比上周下降 1.74%。

本周硫酸钴(21%) 4.7万元/吨, 环比-2.08%, 四氧化三钴 18.25万元/吨, 周持平, 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21日, APT仲钨酸铵价格为17.7万元/吨, 环比-0.84%。**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



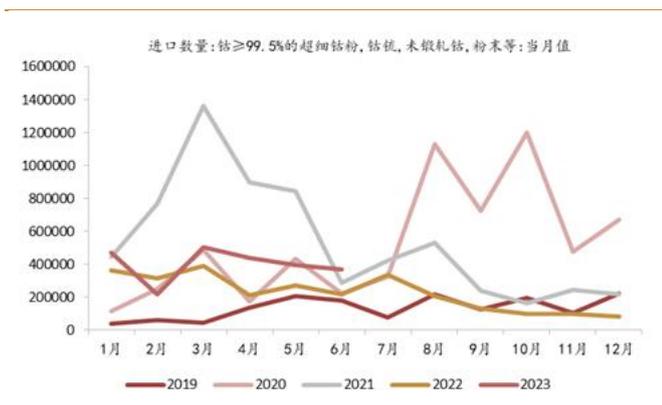
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



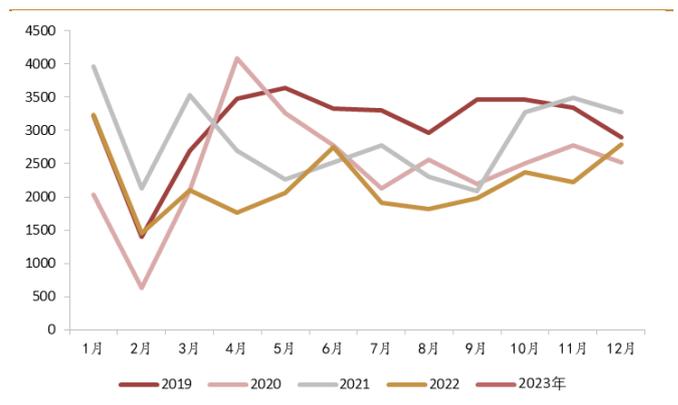
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1576.07，环比上周下降 4.32%；稀土永磁指数为 4535.24，环比上周下降 4.48%。

**表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅**

产品	单位	2023/7/21	2023/7/20	2023/7/14	2023/6/21	2022/7/21	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 44.5 万元/吨，金属镨钕上涨至 54.3 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 1-6 月国内累计新增光伏装机 78.42GW，同比+153.95%，其中 6 月新增装机 17.21GW，同比+140.03%，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 1-6 月我国累计新增风电装机 22.99GW，同比+77.7%，其中 6 月新增装机 6.63GW，同比+213%。**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，周持平；锑收盘价 76000 元/吨，周下降 1.94%；粗钨收盘价 1750 元/千克，周上涨 2.94%；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 0.84%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 0.85%；仲钨酸铵收盘价 178000 元/吨，周下降 0.84%。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/7/21	2023/7/20	2023/7/14	2023/6/21	2022/7/21	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15250	15250	15250	15650	18500	0.00%	-2.56%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	203	203	203	200	228	0.00%	1.50%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	76000	76000	77500	81000	82500	-1.94%	-6.17%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1750	1750	1700	1460	1410	2.94%	19.86%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.85	11.85	11.95	12.05	11.10	-0.84%	-1.66%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.65	11.65	11.75	11.85	10.90	-0.85%	-1.69%
市场价:仲钨酸铵:WO <sub>3</sub> ≥88.5%:湖南	元/吨	178000	178000	179500	181500	171500	-0.84%	-1.93%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新: 本周钨价稳步上涨, Mo 35-40%钨精矿现报 3840-3870 元/吨度, **安泰科**数据显示, 7月 21 日品位 45-50%的钨精矿均价上涨至 3915 元/吨度。复盘钨价, 发现钨天然是军工和钢铁金属: 1) 1990 年受海湾战争影响, 军工对钨需求大幅增加, 钨价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长, 拉动钨需求大幅增长。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, 钨价目前 2920 元/吨度, 已经接近 2008 年水平。全球钨供应 28 万吨, 国内 15 万吨左右, 未来 3 年, 全球钨基本无新增产能, 供应相对刚性, 伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展, 钨下游高强钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钨需求未来空间较大。

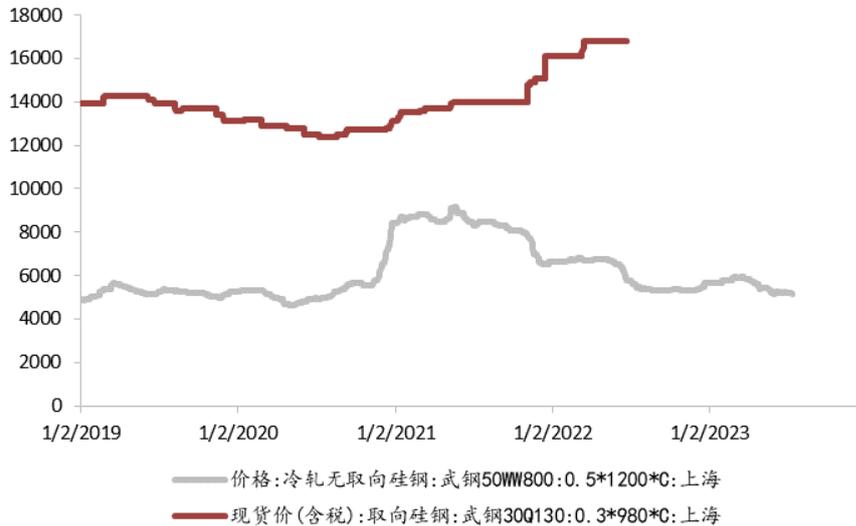
图 26: 钨铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

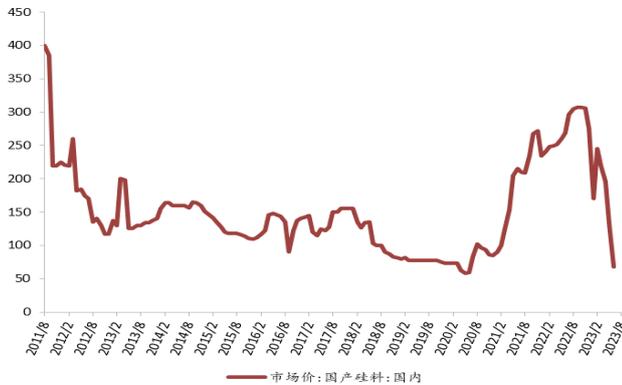
取向硅钢观点更新：取向硅钢做为金属软磁材料，下游主要为变压器和输配电站设备，低牌号 CGO 产品过剩，高牌号 HIB 产品供不应求，随着变压器能耗等级提升，高牌号取向硅钢产品价格有望上涨，对于未来产能规划增长空间较大的企业，将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



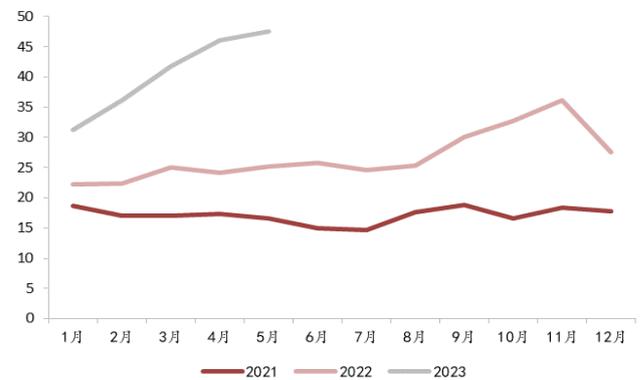
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 28：国内硅料价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 29：国内单晶硅片产量 (GW)



数据来源: Wind, 西南证券整理

## 3 行业、公司动态

### 3.1 行业政策

- 据中汽协整理的国家统计局数据显示,6月汽车制造业工业增加值同比增长8.8%。2023年上半年,工业生产稳步恢复,汽车行业工业增加值继续保持两位数增长;汽车制造业工业增加值同比增长13.1%,高于同期规模以上工业。(SMM)
- IEA称,2017年至2022年,电动汽车、风电、光伏等清洁能源技术所需关键矿产资源的市场规模在五年内翻了一番,2022年达到3200亿美元。(SMM)
- 19日上午,在财政部举行的新闻发布会上,财政部有关负责人介绍了延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的具体内容,明确新能源汽车车辆购置税减免政策延长至2027年底。(SMM)
- 今年上半年,全国可再生能源发展势头良好,发电装机和发电量稳定增长。截至6月底,全国水电装机4.18亿千瓦,风电装机3.9亿千瓦,太阳能发电装机4.71亿千瓦,生物质发电装机0.43亿千瓦,可再生能源发电总装机突破13亿千瓦,达到13.22亿千瓦,同比增长18.2%,约占我国总装机的48.8%。(SMM)
- 海关总署在线查询平台数据显示,中国6月锡矿砂及其精矿进口量为21647吨,告别连续下滑姿态,其中缅甸输送量相对平稳,为16197吨,刚果等多地区也有所补充,刚果输送量为2647吨。(SMM)

### 3.2 公司公告

- **【鑫铂股份 2023.7.21】**2023年4月12日,公司与招商银行股份有限公司合肥分行(以下简称“招商银行”)签订了《最高额不可撤销担保书》,担保最高额为人民币1亿元。安徽鑫铂光伏材料有限公司(以下简称“鑫铂光伏”)于2023年4月12日向招商银行申请开具人民币5,000万元信用证,公司为其提供连带责任保证,保证额度为5,000万元人民币。近日,鑫铂光伏向招商银行申请开具人民币8,400万元电子银行承兑汇票,存保证金3,400万元人民币,敞口部分公司为其提供连带责任保证,保证额度为5,000万元人民币。(Wind,公司公告)
- **【湖南黄金 2023.7.20】**2023年7月19日,子公司新龙矿业的井下采掘工程承包方浙江宝树建设有限公司(以下简称浙江宝树)驻新龙矿业项目部一名员工在本部井下进行出渣作业时,作业面发生冒顶,事故造成浙江宝树一名员工死亡。事故发生后,公司立即启动应急预案,采取紧急应对措施,公司领导立即赶赴现场组织处理,新龙矿业及时按相关规定与程序向有关部门进行了报告,并主动停产整顿。目前,新龙矿业正在积极配合当地政府和相关部门对事故做进一步调查分析,各项处置工作正在有序开展。(Wind,公司公告)
- **【北方铜业 2023.7.19】**北方铜业拟以现金收购中条山集团持有的侯马北铜铜业有限公司100%股权,侯马北铜在评估基准日2023年3月31日经评估后的资产总额为195,738.93万元,负债总额为161,847.49万元,股东全部权益评估值为33,891.44万元。以上述评估值为基础,交易双方协商确定侯马北铜100%股权的最终作价为33,891.46万元。侯马

北铜系公司控股股东中条山集团的全资子公司，公司与侯马北铜属于同一控股股东控制的企业。本次交易构成关联交易，但不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。(Wind, 公司公告)

- **【盛达资源 2023.7.18】** 公司就与董赢、柏光辉合同纠纷案向北京市第三中级人民法院提起诉讼，同时向法院提出财产保全申请，法院就该案作出(2023)京03民初60号财产保全民事裁定。董赢、柏光辉对法院作出的财产保全民事裁定不服，向法院提出复议申请，法院裁定驳回董赢、柏光辉的复议请求。公司与董赢、柏光辉合同纠纷案于2023年6月20日由法院进行了首次开庭审理，截至目前，案件尚未判决。公司于近日收到法院送达的《民事反诉状》，董赢、柏光辉就上述合同纠纷案向法院提起反诉。(Wind, 公司公告)
- **【电工合金 2023.7.17】** 公司同意公司为控股子公司江阴市康昶铜业有限公司、西安秋炜铜业有限公司、苏州孚力甲电气科技有限公司在银行办理综合授信提供担保，担保额度总计不超过4亿元，授权期限自公司股东大会审议通过之日起12个月内有效。2023年7月14日，公司与中信银行股份有限公司无锡分行签署了《最高额保证合同》，约定公司为康昶铜业向中信银行股份有限公司无锡分行申请的授信额度6,000万元内的债务承担连带保证责任。(Wind, 公司公告)

## 4 核心观点及投资建议

**贵金属：**美国6月零售销售环比增长为0.2%，预估为增长0.5%，前值为增长0.3%。零售数据的超预期回落刺激短时金价反弹，但随后美元指数的反弹又对外盘金价形成压制，人民币金价受益于人民币汇率的低位涨幅更为明显。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：**美元指数小幅反弹短期压制金属价格，国内审议通过推进城中村改造的指导意见，对金属等原材料市场情绪有提振。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声，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21日，LME+上期所镍库存为40008吨，环比-0.58%，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21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 28.8 万元/吨，周-5.11%。**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%) 4.7 万元/吨，环比-2.08%，四氧化三钴 18.25 万元/吨，周持平，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 17.7 万元/吨，环比-0.84%。**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 44.5 万元/吨，金属镨钕上涨至 54.3 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 1-6 月国内累计新增光伏装机 78.42GW,同比+153.95%，其中 6 月新增装机 17.21GW，同比+140.03%，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 1-6 月我国累计新增风电装机 22.99GW，同比+77.7%，其中 6 月新增装机 6.63GW，同比+213%。

**6) 钼和取向硅钢：**本周钼价稳步上涨，Mo 35-40%钼精矿现报 3840-3870 元/吨度，安泰科数据显示，7 月 21 日品位 45-50%的钼精矿均价上涨至 3915 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	1178.83	58.44	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	1086.98	66.23	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	246.09	14.79	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	368.75	13.28	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	119.26	15.05	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	98.22	7.36	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	287.99	53.42	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	243.00	18.10	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	49.25	7.99	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	111.52	56.10	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	65.93	19.79	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	261.85	18.46	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	154.83	17.54	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	1254.92	5.81	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	300.51	6.46	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21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。

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	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