



电力供应紧张持续，关注铝和锂盐供应扰动机会

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报4151.07,周跌0.96%。有色金属指数收报5417.85,周跌2.93%。本周有色金属各子版块,涨幅前三名:其他稀有小金属(+0.96%)、铝(-0.10%)、金属新材料III(-0.23%);涨幅后三名:铜(-3.03%)、稀土(-3.80%)、黄金III(-6.27%)。
- **贵金属**：短期美元指数小幅反弹压制黄金,不改金价中期看多观点。实际利率的定价框架依然有效,鉴于美联储加息力度上边际减弱,而能源紧缺下通胀难有大幅下行,实际利率预计维持见顶回落的趋势,将对黄金价格形成向上驱动,主要标的**银泰黄金、赤峰黄金**。
- **基本金属**：国内经济数据疲软,暗含的弱需求对大宗品价格整体形成压制。基本金属短期处于供需双弱的格局,欧洲干旱和国内夏季用电高峰下,高能耗品种供给受限,铝、锌的减产较明显。国内南方地区的下游开工同样受到限电影响,需求侧表现偏弱。供需双弱下,金属库存整体处于低位震荡,短期基本金属价格预计震荡运行,主要标的**鼎胜新材、神火股份、明泰铝业、南山铝业**。
- **能源金属**：1) **镍**：镍价高位回落带动硫酸镍价格回调,高镍三元电池占比有望得到提升,硫酸镍价格短期无大幅回落风险,未来产能有增长空间的企业或率先受益,主要标的**华友钴业、中伟股份、格林美**。2) **锂**：乘联会公布2022年7月,我国新能源乘用车零售量为48.6万辆,同比+89.1%,环比-8.47%,2022年1-7月,新能源乘用车渗透率已达25%,较2021年全年新能源乘用车渗透率15%,明显提升,未来有望进一步提升至50%,所以短期碳酸锂需求景气度将维持高位,我们判断碳酸锂短期价格将在45万元/吨附近,长期价格将伴随供应曲线陡峭,需求曲线平缓而逐步回落,长期价格中枢为20-25万元,未来产能弹性较大标的**将明显受益**,主要标的**天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源**。3) **钨**：钨丝切割线将拥有渗透率提升+光伏装机高速增长双重利好,主要标的**厦门钨业、中钨高新**。
- **稀土、磁材**：高性能稀土永磁企业拥有永磁节能电机渗透率提升+下游需求高速增长双重利好,永磁电机目前渗透率较低,随着相关企业产能不断释放,钕铁硼价格或小幅回落,节能电机渗透率或将加速提升,同时特斯机器人未来量产也将开启钕铁硼又一新的增长极。主要标的**金力永磁、中科三环、宁波韵升**。
- **小金属、磁粉**：长期看,高端特钢占比提升,钼需求提升空间较大,国内外企业未来2-3年供应增量有限,钼供需偏紧维持,价格或继续上行。主要标的**金钼股份、洛阳钼业**。
- **风险提示**：宏观经济和相关政策不及预期、产能投放不及预期。

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：zllans@swsc.com.cn

联系人：黄腾飞

电话：13651914586

邮箱：htengf@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	128
行业总市值(亿元)	30,262.19
流通市值(亿元)	26,366.29
行业市盈率TTM	21.9
沪深300市盈率TTM	12.0

相关研究

1. 有色行业周报(8.8-8.14)：限电预期或起,碳酸锂价格有望上涨(2022-08-15)
2. 黄金行业报告：黄金上涨周期未完,关注量价齐升标的(2022-08-08)
3. 有色行业周报(8.1-8.7)：碳酸锂价格回暖,锂矿配置机会或现(2022-08-08)
4. 有色行业周报(7.25-7.31)：加息预期放缓,金属价格全面反弹(2022-08-01)
5. 有色金属行业2022Q2机构持仓分析：行业配置持续提升,能源金属稳居前列(2022-08-01)

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：中期维持看好金价.....	2
2.2 基本金属：供需双弱，短期价格震荡运行.....	3
2.3 能源金属：限电预期渐起，碳酸锂价格短期或反弹.....	5
2.4 稀土、磁材：磁材需求高速增长，未来确定性较高.....	8
2.5 小金属、磁粉：关注钨金属投资机会.....	8
3 行业、公司动态	9
3.1 行业政策.....	9
3.2 公司公告.....	10
4 核心观点及投资建议	14
5 风险提示	15

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: 本周个股涨幅前五.....	2
图 5: 本周个股跌幅前五.....	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: 电解铝吨毛利.....	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.....	7
图 17: 新能源车利润模型.....	7
图 18: 钴价和钴矿指数走势.....	7
图 19: 钨价和钨矿指数走势.....	7
图 20: 稀土指数&氧化镨钕价格.....	8
图 21: 稀土永磁指数&磁材价格.....	8

表 目 录

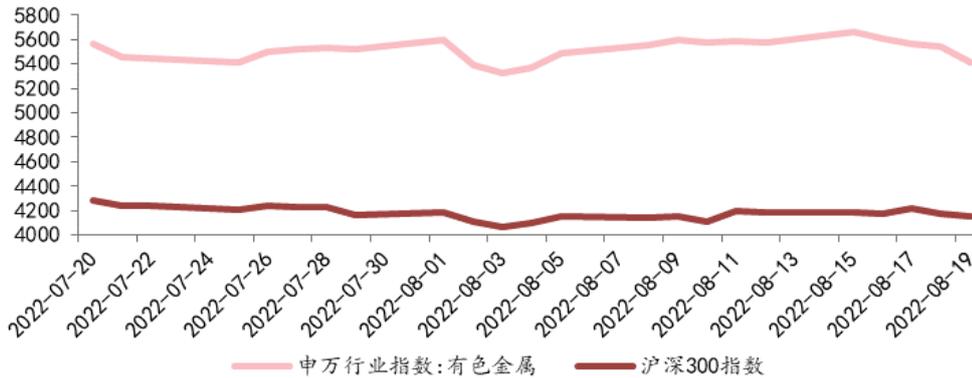
表 1: 贵金属价格及涨跌幅.....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅.....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅.....	6
表 4: 稀土&磁材价格及涨跌幅.....	8
表 5: 小金属价格涨跌幅.....	9

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4151.07, 周跌 0.96%。有色金属指数收报 5417.85, 周跌 2.93%。

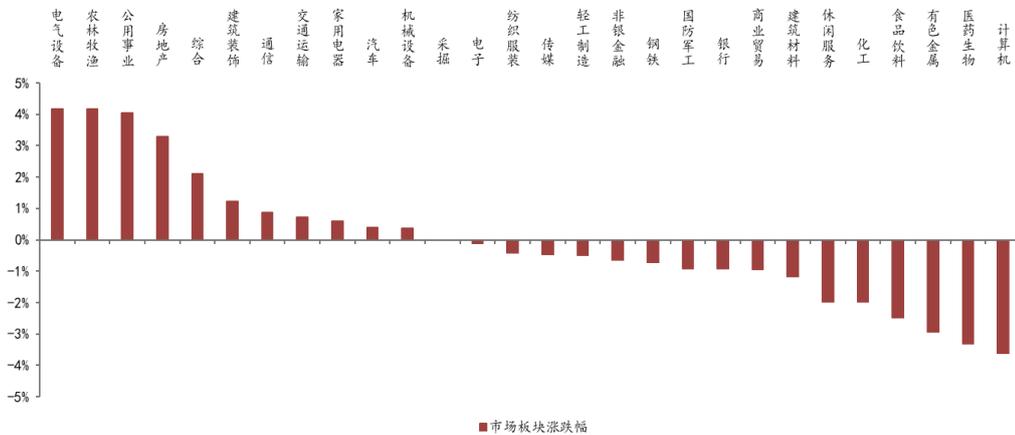
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

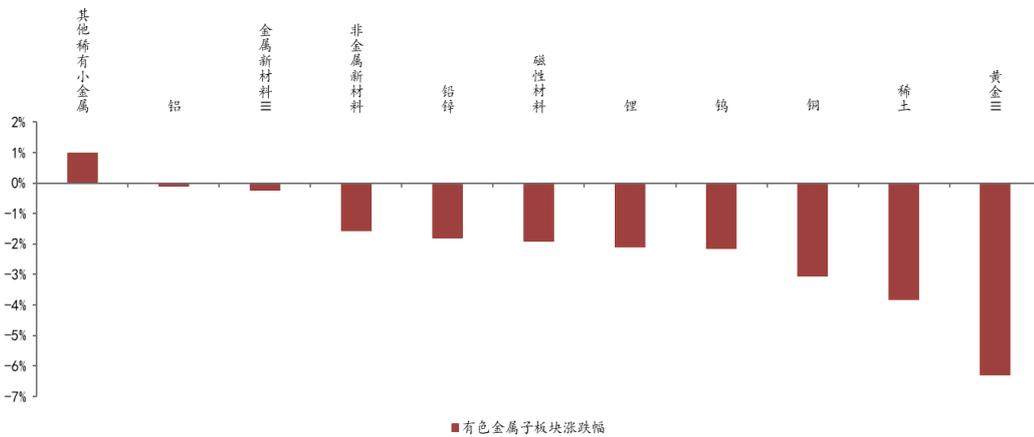
本周市场板块涨幅前三名: 电气设备 (+4.18%)、农林牧渔 (+4.17%)、公用事业 (+4.03%); 涨幅后三名: 有色金属 (-2.93%)、医药生物 (-3.31%)、计算机 (-3.62%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

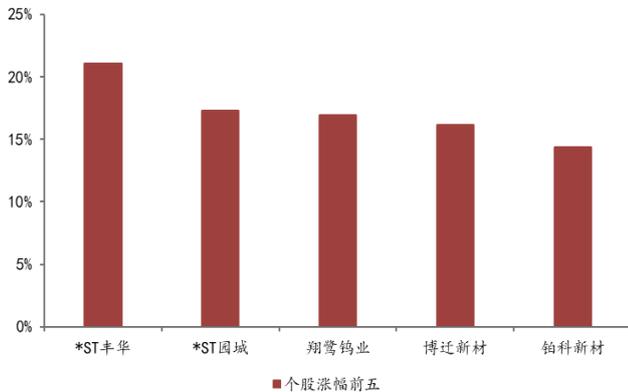
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 其他稀有小金属(+0.96%)、铝(-0.10%)、金属新材料 III (-0.23%); 涨幅后三名: 铜(-3.03%)、稀土(-3.80%)、黄金 III (-6.27%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


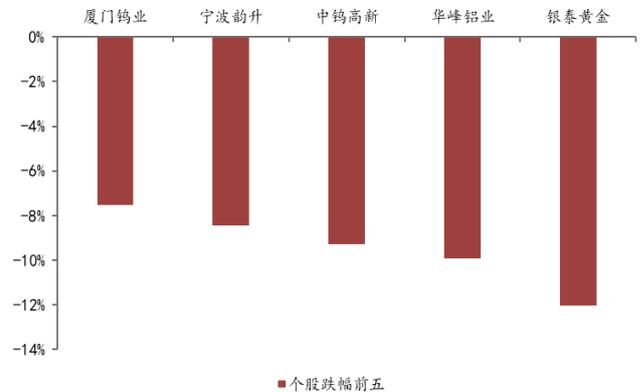
数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面, 涨幅前五: *ST 丰华(+21.05%)、*ST 园城(+17.31%)、翔鹭钨业(+16.90%)、博迁新材(+16.16%)、铂科新材(+14.35%); 涨幅后五: 厦门钨业(-7.54%)、宁波韵升(-8.44%)、中钨高新(-9.27%)、华峰铝业(-9.91%)、银泰黄金(-12.03%)。

图 4：本周个股涨幅前五


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 5：本周个股跌幅前五


数据来源: Wind, 西南证券整理

2 行业基本面

2.1 贵金属：中期维持看好金价

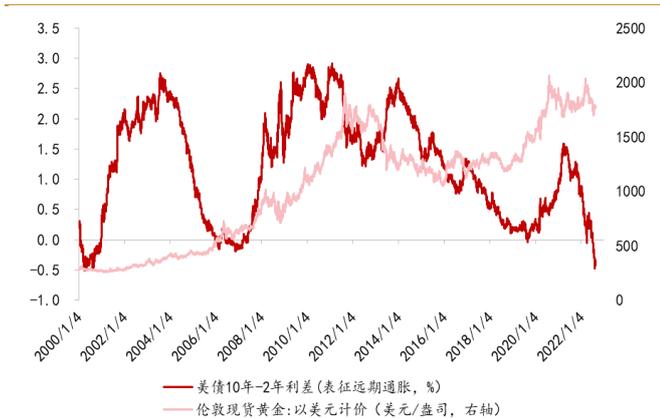
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 386.1 元/克, 周跌 1.04%; COMEX 期金收盘价 4262.0 美元/盎司, 周跌 2.90%; 上期所银价收盘 4262 元/千克, 周跌 4.46%; COMEX 期银收盘价 20.1 美元/盎司, 周跌 2.96%; NYMEX 钯收盘价 2149.0 美元/盎司, 周跌 3.17%; NYMEX 铂收盘价 931.3 美元/盎司, 周跌 2.93%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/8/19	2022/8/18	2022/8/12	2022/7/19	2021/8/19	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	386.13	387.20	390.17	372.43	372.87	-1.04%	3.68%	3.56%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1762.90	1771.20	1815.50	1710.70	1783.10	-2.90%	3.05%	-1.13%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4262.00	4328.00	4461.00	4107.00	4981.00	-4.46%	3.77%	-14.43%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	20.09	19.46	20.70	18.71	23.23	-2.96%	7.33%	-13.54%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	2149.00	2149.40	2219.40	1854.20	2297.90	-3.17%	15.90%	-6.48%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	931.30	904.90	959.40	858.90	971.20	-2.93%	8.43%	-4.11%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格小幅震荡回落。从金价的影响因素来看: 1) 美国 CPI 数据开始见顶回落, 进一步强化加息边际放缓的预期; 2) 国内经济数据疲软, 压制大宗商品价格, 高温干旱带来的能源问题在国内外均有体现, 对商品供给侧形成限制, 通胀难以快速回落; 3) 美元指数短期小幅反弹, 对金价形成压制, 中期随着货币政策转鸽, 美元预计有走弱空间。我们维持对金价看多的观点, 实际利率的定价框架依然有效, 鉴于美联储加息力度上边际减弱, 而能源紧缺下通胀难有大幅下行, 实际利率预计维持见顶回落的趋势, 中期将对黄金价格形成向上驱动。

图 6: 通胀指数&伦敦现货黄金价格


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 黄金指数&伦敦现货黄金价格


数据来源: Wind, 西南证券整理

2.2 基本金属: 供需双弱, 短期价格震荡运行

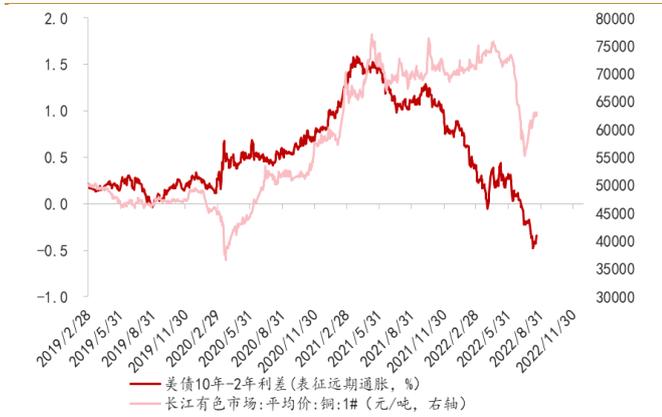
本周五, LME 铜收盘价 8051 美元/吨, 周跌 0.17%; 长江有色市场铜均价 63020 元/吨, 周跌 0.08%; LME 铝收盘价 2412 美元/吨, 周跌 2.29%; 长江有色市场铝均价 18410 元/吨, 周跌 1.39%; LME 铅收盘价 1972 美元/吨, 周跌 9.38%; 长江有色市场铅均价 15050 元/吨, 周跌 1.63%; LME 锌收盘价 3045 美元/吨, 周跌 17.08%; 长江有色市场锌均价 24920 元/吨, 周跌 1.97%; LME 锡收盘价 24900 美元/吨, 周跌 0.44%; LME 镍收盘价 21350 美元/吨, 周跌 8.07%; 长江有色市场镍均价 175500 元/吨, 周跌 6.75%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

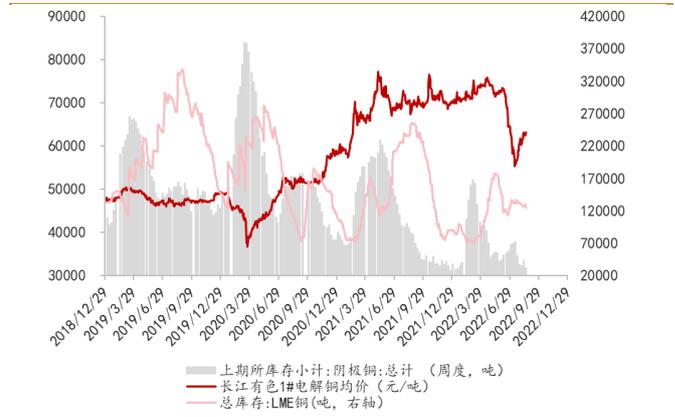
产品	单位	2022/8/19	2022/8/18	2022/8/12	2022/7/19	2021/8/19	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8051	8020	8065	7282	9377	-0.17%	10.57%	-14.14%
长江有色市场:铜均价	元/吨	63020	62450	63070	56490	70570	-0.08%	11.56%	-10.70%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2412	2412	2469	2412	2644	-2.29%	0.00%	-8.77%
长江有色市场:铝均价	元/吨	18410	18640	18670	17900	20230	-1.39%	2.85%	-9.00%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	1972	2126	2176	1972	2420	-9.38%	0.00%	-18.50%
长江有色市场:铅均价	元/吨	15050	15125	15300	15225	15450	-1.63%	-1.15%	-2.59%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3045	3574	3672	3045	3012	-17.08%	0.00%	1.10%
长江有色市场:锌均价	元/吨	24920	25020	25420	22740	22695	-1.97%	9.59%	9.80%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	24900	24550	25010	24900	36064	-0.44%	0.00%	-30.96%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	21350	21850	23225	21350	19505	-8.07%	0.00%	9.46%
长江有色市场:镍板均价	元/吨	175500	178400	188200	176900	148200	-6.75%	-0.79%	18.42%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：本周铜价震荡运行。铜价影响因素来看：1) 国内经济数据疲软，暗含的弱需求对大宗商品价格整体形成压制。2) 国内南方地区高温限电，对铜的上下游同时形成干扰，8月国内精炼铜产量有3-4万吨的下降预期，下游加工行业及终端制造业的开工同步受到影响，铜基本面处于供需双弱的状态，全球库存延续低位震荡。短期供给扰动和需求疲弱同时存在，铜反弹趋势受阻，价格预计以震荡运行为主。

图 8：美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势


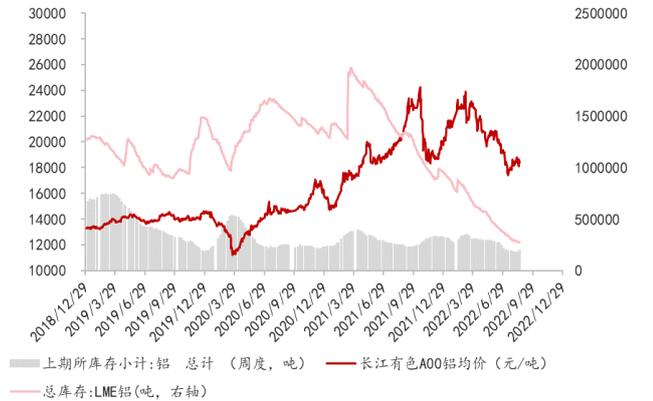
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

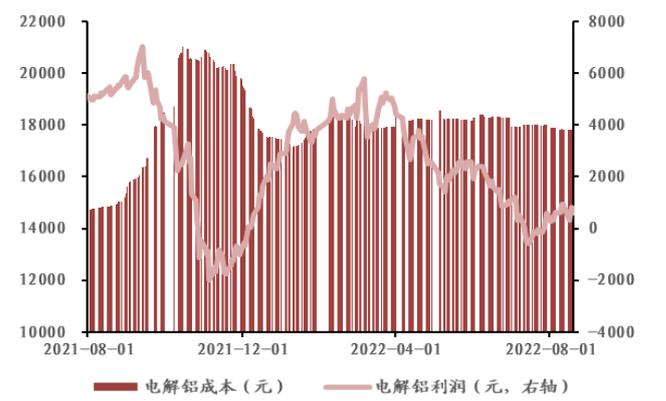
铝：本周铝价震荡运行。铝价影响因素来看：1) 国内经济数据疲软，暗含的弱需求对大宗商品价格整体形成压制。2) 电解铝供给侧扰动持续，四川地区电解铝运行产能再度下降，保守估计关停部分已经超过 40 万吨，但下游需求端同样受到停产影响，国内电解铝库存低位震荡。3) 欧洲干旱影响能源运输，海外停产产能复产无望，海德鲁将于 9 月关闭 Slovalco 铝厂（产能 17.5 万吨），海外库存延续低位震荡。4) 8 月预焙阳极价格出现明显回落，氧化铝价格维持稳定，电解铝价格基本运行于行业平均成本线附近。短期来看，供需双弱使得电解铝价格难有趋势性变动，预计震荡运行为主。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

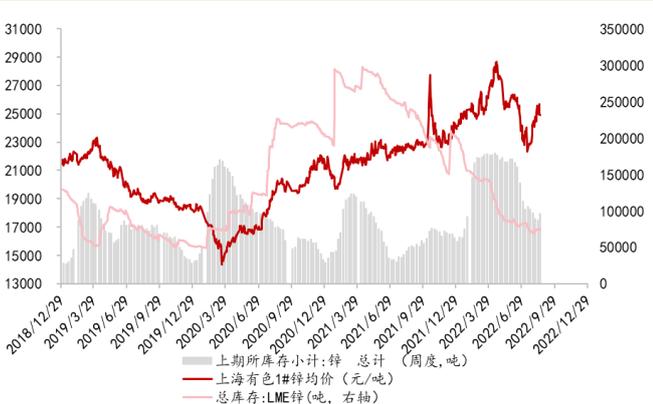
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

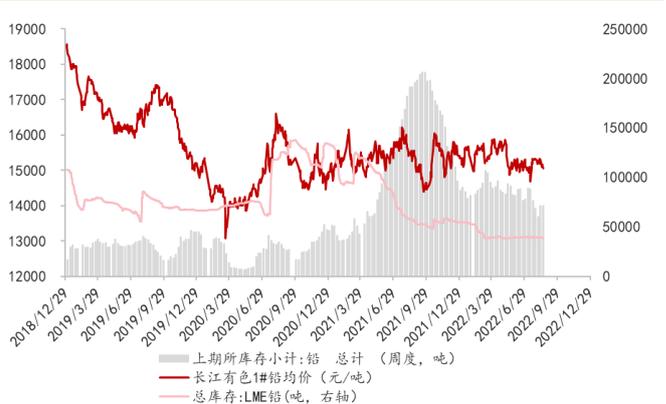
锌: 上周锌价震荡运行。锌价影响因素来看: 1) 国内经济数据疲软, 暗含的弱需求对大宗品价格整体形成压制。2) 欧洲干旱影响能源运输, 加剧了能源紧张的格局, 周内新星宣布将从 9 月关闭 Budel 冶炼厂 (年产能 30 万吨)。3) 国内锌供应恢复速度较慢, 南方限电进一步压制供应的修复, 8 月国内精炼锌产量预计下调 5000 吨, 国内锌锭库存维持低位。短期来看, 供应扰动与需求疲软共存, 锌价短期预计高位震荡。

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: 限电预期渐起, 碳酸锂价格短期或反弹

本周五, 能源金属价格方面, 国产氢氧化锂价格 46.8 万元/吨, 周持平; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 48 万元/吨, 周上涨 0.95%; 金属锂价格 297 万元/吨, 周持平; 四氧化三钴价格 21.8 万元/吨, 周持平; 硫酸镍价格 42400 元/吨, 周下降 2.30%; 硫酸钴(21%)价格 59000 元/吨, 周上涨 2.61%; 硫酸钴(20.5%)价格 56500 元/吨, 周上涨 2.73%; 磷酸铁锂价格 15.5 万元/吨, 周持平。

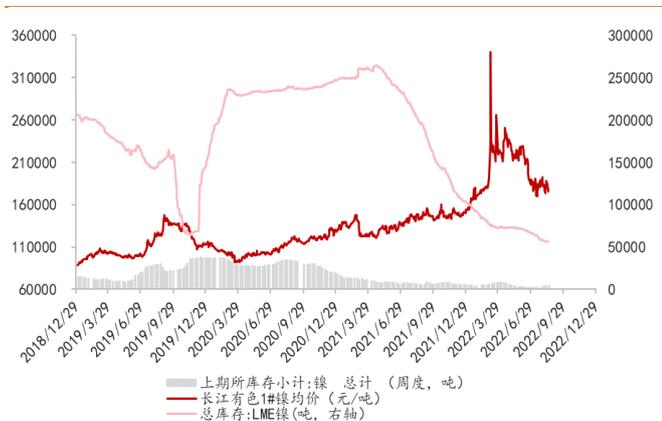
表 3: 能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/8/19	2022/8/18	2022/8/12	2022/7/19	2021/8/19	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	467500	467500	467500	467500	112000	0.00%	0.00%	317.41%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	875	0.00%	0.00%	357.14%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂	万元/吨	48.1	48.1	47.6	47.0	9.9	0.95%	2.23%	385.35%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2970000	2970000	2970000	2970000	675000	0.00%	0.00%	340.00%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	217500	217500	217500	245000	300000	0.00%	-11.22%	-27.50%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	42400	42400	43400	45200	37750	-2.30%	-6.19%	12.32%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	59000	59000	57500	63750	81000	2.61%	-7.45%	-27.16%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	56500	56500	55000	61500	79000	2.73%	-8.13%	-28.48%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	15.5	15.5	15.5	15.5	5.4	0.00%	0.00%	187.04%

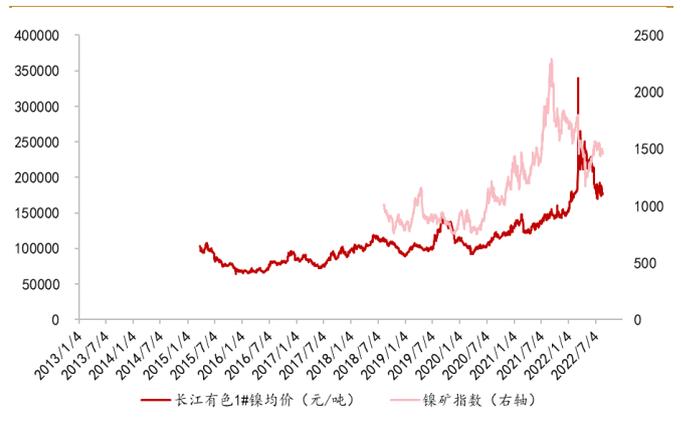
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 55914 吨, 周下降 0.59%; 上期所镍库存为 3818 吨, 周下降 2.97%; 镍矿指数为 1456.09, 周下降 2.54%。

本周硫酸镍价格持平, 部分硫酸镍价格小幅反弹。我们认为镍价高位回落带动硫酸镍价格回调, 但三元需求景气度仍然维持高位, 硫酸镍价格短期将保持相对坚挺。同时, 长期来看, 随着印尼青山、华友等镍铁项目逐步达产, 未来镍供需缺口将逐步缩窄, **我们判断镍价维持 16 万元/吨将是合理的。**

图 14: 镍库存及镍均价走势分析


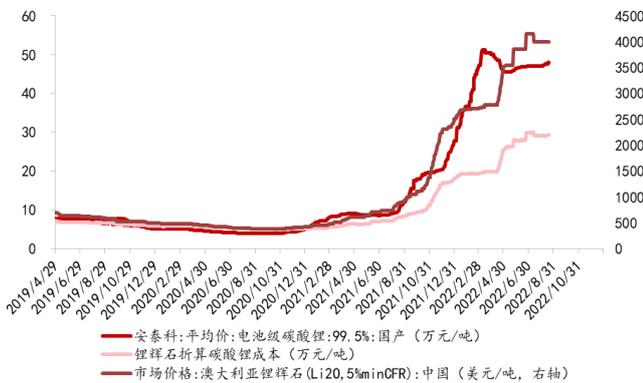
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 15: 镍矿指数及长江有色镍均价


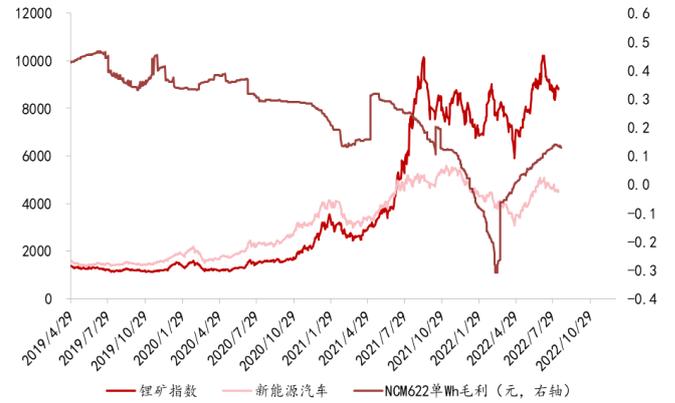
数据来源: Wind, 西南证券整理

锂: 截止本周五, 锂矿指数为 8484.74, 周下降 3.64%, 下游新能源汽车指数也环比回落。

本周各地限电预期渐起, 四川地区锂盐厂有减产动作, 电池级碳酸锂价格 47.4 万元/吨, 周上涨 0.32%。我们认为碳酸锂产能释放进度并非一帆风顺, 受环保、限电以及不可抗因素影响, 国内和国外部分碳酸锂项目达产进度不及预期, 导致供应曲线在短期内无法迅速变的陡峭, 同时, 乘联会公布 2022 年 7 月, 我国新能源乘用车零售量为 48.6 万辆, 同比+89.1%, 环比-8.47%, 2022 年 1-7 月, 新能源乘用车渗透率已达 25%, 较 2021 年全年新能源乘用车渗透率 15%, 明显提升, 未来有望进一步提升至 50%, 所以短期碳酸锂需求景气度将维持高位, **我们判断碳酸锂短期价格将在 45 万元/吨附近, 长期价格将伴随供应曲线陡峭, 需求曲线平缓而逐步回落, 长期价格中枢为 20-25 万元/吨。**

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价


数据来源: Wind, 西南证券整理

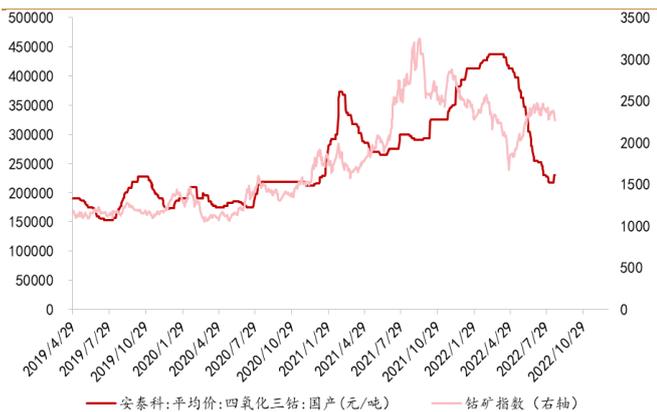
图 17: 新能源车利润模型


数据来源: Wind, 西南证券整理

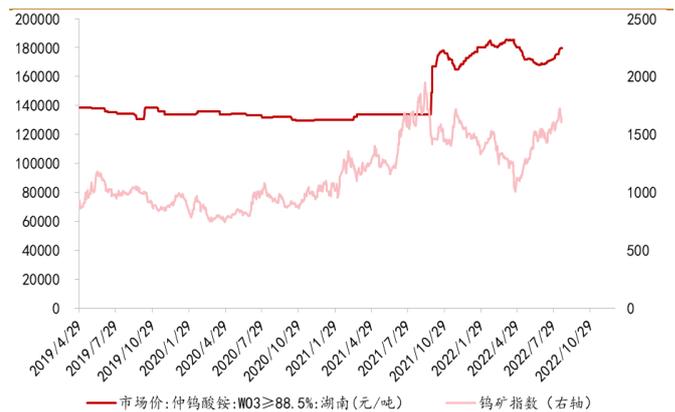
钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 2269.28, 周下降 3.76%; 钨矿指数为 1603.24, 周下降 1.63%。

近一个月, 四氧化三钴价格回落 13.86%。钴价格高昂, 导致三元正极材料成本占整个电池成本的比例超过 40%, 目前很多正极材料厂和电池厂都在积极研发低钴或无钴电池技术, 市场预期钴未来需求有走弱风险。同时, 钴的最大下游消费电子表现疲弱, 直接拖累钴价, 我们判断钴价短期不具备上涨的基础。

本周仲钨酸铵价格小幅回升, 钨一般用来制作硬质合金和切削工具, 传统需求领域比较稳, 同时硅片薄片化趋势明显, 传统硅片切割工具钢基金刚线细线化程度已经做到极致, 而钨基金刚线可以做到更细, 韧性更高, 未来随着硅料价格下滑, 钨基金刚线替代钢基金刚线的趋势将加快, 钨丝切割线将拥有渗透率提升+光伏装机高速增长双重利好。

图 18: 钴价和钴矿指数走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 19: 钨价和钨矿指数走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

2.4 稀土、磁材：磁材需求高速增长，未来确定性较高

本周五，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。

表 4：稀土&磁材价格及涨跌幅

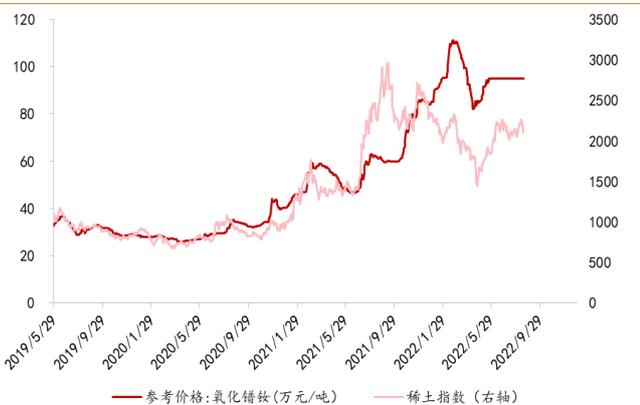
产品	单位	2022/8/19	2022/8/18	2022/8/12	2022/7/19	2021/8/19	周环比	月环比	年同比
参考价格:氧化镨钕	万元/吨	95.00	95.00	95.00	95.00	61.65	0.00%	0.00%	54.10%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	185.50	0.00%	0.00%	46.90%

数据来源: Wind, 西南证券整理

稀土、磁材:截止本周五,稀土指数为 2105.25,周下降 4.14%;稀土永磁指数为 5636.60,周下降 1.81%。

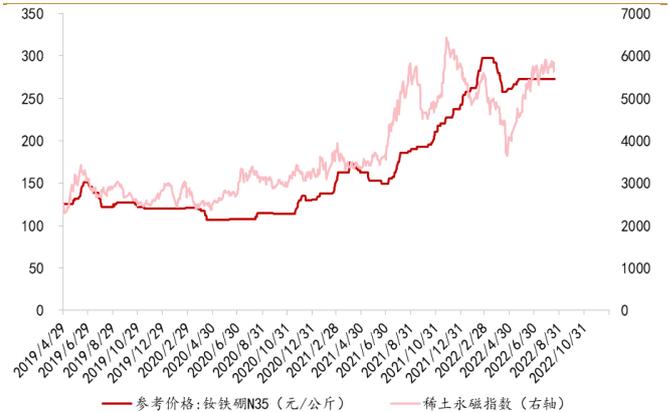
高性能稀土永磁企业拥有永磁节能电机渗透率提升+下游需求高速增长双重利好,是稀土磁材产业链中未来供需格局比较确定的环节,高性能钕铁硼主要下游是节能电机,由于价格昂贵,下游电机企业会有成本顾虑,目前渗透率较低,随着相关企业规划产能的不断释放,未来钕铁硼价格或小幅回落,节能电机渗透率将加速提升,同时特斯机器人未来量产也将开启高性能钕铁硼又一新的增长极,我们建议关注下游产品结构较好,需求主要集中在新能源车用电机领域,且未来产能增长空间较大的企业。

图 20：稀土指数&氧化镨钕价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21：稀土永磁指数&磁材价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

2.5 小金属、磁粉：关注钨金属投资机会

本周五，小金属价格方面，钛白粉收盘价 16600 元/吨，周下降 2.35%；海绵锆收盘价 225 元/千克，周持平；锑收盘价 80500 元/吨，周下降 0.62%；粗钨收盘价 1360 元/千克，周上涨 1.49%；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 1.71%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 1.74%；仲钨酸铵收盘价 179500 元/吨，周上涨 0.84%。

表 5：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2022/8/19	2022/8/18	2022/8/12	2022/7/19	2021/8/19	周环比	月环比	年同比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	16600	16600	17000	18600	19300	-2.35%	-10.75%	-13.99%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	225	225	225	228	163	0.00%	-1.10%	38.46%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	80500	80500	81000	82500	70500	-0.62%	-2.42%	14.18%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1360	1360	1340	1410	1150	1.49%	-3.55%	18.26%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.9	11.9	11.7	11.0	11.4	1.71%	8.18%	4.39%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.7	11.7	11.5	10.8	11.2	1.74%	8.33%	4.46%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	179500	179500	178000	170500	134000	0.84%	5.28%	33.96%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新: 复盘钨价, 发现钨天然就是军工和钢铁金属: 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) 2005 年国内不锈钢从 0-1 开启, 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 2600 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, 钨下游高强度钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钨需求未来空间较大。2022 年上半年钨行业供需缺口接近 1 万吨, 未来 3 年, 缺口仍然存在, 钨价有望开启一轮长周期上行, 我们建议关注国内钨头部相关企业。

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 8 月 16 日, 工信部发布 2022 年 1-7 月光伏压延玻璃行业运行情况。据中国建筑玻璃与工业玻璃协会数据显示, 1-7 月, 全国光伏压延玻璃新增在产产能同比增长 63.6%, 截至 7 月底, 全国光伏压延玻璃在产企业共计 38 家, 投产 110 窑 352 条生产线, 产能 6.5 万吨/日, 其中在产 93 窑 315 条生产线, 产能 6.0 万吨/日。光伏压延玻璃累计产量 821.2 万吨, 同比增加 50.8%。其中, 7 月份光伏压延玻璃产量 135.6 万吨, 同比增加 62.8%。7 月底库存约 21 天, 比 6 月底库存增加 3 天。(工信部)
- 发改委 16 日举行 8 月份新闻发布会, 据介绍, 建立健全废旧物资循环利用体系, 对提高资源循环利用水平、提升资源安全保障能力、促进绿色低碳循环发展、助力实现碳达峰碳中和都具有重要意义。下一步, 发改委将会同有关部门统筹现有资金渠道, 对符合要求的重点项目予以大力支持, 并适时组织召开现场经验交流会, 交流典型经验做法, 促进互学互鉴, 确保到 2025 年, 60 个城市率先建成相对完善的废旧物资循环利用体系, 对全国其他城市形成带动引领效应, 全面提升我国资源循环利用水平。(发改委)
- 8 月 17 日, 工信部、自然资源部下达 2022 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标。2022 年第二批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 109200 吨、104800 吨。2022 年前两批合计稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 210000 吨、202000 吨, 年度指标将综合考虑市场需求变化和稀土集团指标执行情况最终确定。(财联社)
- 国家统计局数据显示, 2022 年 7 月, 中国粗钢日均产量 262.68 万吨, 环比下降 13.1%:

生铁日均产量 227.39 万吨, 环比下降 11.3%; 钢材日均产量 342.71 万吨, 环比下降 13.2%。新疆钢铁协会统计, 2022 年 7 月疆内重点监测企业粗钢产量 106.03 万吨, 同比下降 24.3%; 生铁产量 99.07 万吨, 同比下降 12.8%; 钢材(不含重复材)产量 122.57 万吨, 同比下降 11.1%。(国家统计局)

- 国家发展改革委、国家统计局、生态环境部印发《关于加快建立统一规范的碳排放统计核算体系实施方案》, 目标到 2023 年, 职责清晰、分工明确、衔接顺畅的部门协作机制基本建立, 相关统计基础进一步加强, 各行业碳排放统计核算工作稳步开展, 碳排放数据对碳达峰碳中和各项工作支撑能力显著增强, 统一规范的碳排放统计核算体系初步建成。到 2025 年, 统一规范的碳排放统计核算体系进一步完善, 碳排放统计基础更加扎实, 核算方法更加科学, 技术手段更加先进, 数据质量全面提高, 为碳达峰碳中和工作提供全面、科学、可靠数据支持。将建立全国及地方碳排放统计核算制度, 建立健全重点产品碳排放核算方法。(国家发展改革委、国家统计局、生态环境部)
- 印尼希望特斯拉到当地生产电动汽车, 而不仅仅是电池, 并愿意慢慢说服 埃隆·马斯克不要只是把印尼看成一个资源宝库。“我们想要的是电动汽车, 而不是电池。至于特斯拉, 我们希望他们在印尼生产电动汽车,” 印尼总统佐科·维多多周四在接受采访时表示。“我们想要一个巨大的电动汽车生态系统。”(SMM)

3.2 公司公告

- **【紫金矿业 2022.8.16】2022 年半年度报告摘要:** 公司 2022 年上半年营业收入为 132,457,528,131 元, 比上年同期增加 20.57%; 归属于上市公司股东的净利润为 12,630,033,097 元, 比上年同期增加 89.95%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 12,024,218,650 元, 比上年同期增加 96.71%; 经营活动产生的现金流量净额为 15,575,769,525 元, 比上年同期增加 29.53%; 基本每股收益为 0.480 元/股, 比上年同期增加 83.21%; 稀释每股收益为 0.480 元/股, 比上年同期增加 83.21%。
- **【鑫科材料 2022.8.16】2022 年半年度报告摘要:** 公司 2022 年上半年营业收入为 1,646,502,835.35 元, 比上年同期增加 5.61%; 归属于上市公司股东的净利润为 62,823,719.16 元, 比上年同期增加 41.57%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 12,512,827.74 元, 比上年同期减少 70.34%; 经营活动产生的现金流量净额为 193,871,249.98 元; 基本每股收益为 0.03 元/股; 稀释每股收益为 0.03 元/股。
- **【东方锆业 2022.8.16】2022 年半年度报告摘要:** 公司 2022 年上半年营业收入为 720,255,060.14 元, 比上年同期增加 24.02%; 归属于上市公司股东的净利润为 119,903,963.47 元, 比上年同期增加 102.82%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 115,678,380.04 元, 比上年同期增加 305.56%; 经营活动产生的现金流量净额为 119,351,144.48 元, 比上年同期减少 67.88%; 基本每股收益为 0.1675 元/股, 比上年同期增加 100.12%; 稀释每股收益为 0.1675 元/股, 比上年同期增加 100.12%。
- **【厦门钨业 2022.8.16】关于签署《战略合作框架协议》的公告:** 本《战略合作框架协议》系本公司与中国北方稀土(集团)高科技股份有限公司为加强战略合作而签署的意向性协议, 仅作为开展项目前期工作的依据, 不构成双方之间开展具体合作的预约性文件, 不构成对协议双方产生最终约束力的文件及互相追究违约责任依据。双方具体项目合作事宜在依法、依规履行所要求的相关程序后, 由双方相关主体签订具体项目合作协议。

各方权利义务以最终签署的具体项目合作协议为准。具体合作项目的实施内容和进度存在不确定性，敬请广大投资者注意投资风险。

- **【赤峰黄金 2022.8.16】关于控股子公司稀土资源勘探进展的公告：**根据万象矿业有限公司 (Lane Xang Minerals Limited, 以下简称“万象矿业”) Sepon 矿区填图资料分析, 稀土矿体赋存于花岗岩风化壳中, Sepon 矿区南部花岗岩分布面积约 50 km²。本次开展的阶段性普查工作在矿区南部西区 10km²范围内进行, 经普查工作查明矿体 2 个, 矿床成因类型属风化壳离子吸附型稀土矿床。2 个矿体经估算共获得全相稀土氧化物 (TREO) 内蕴经济资源量 (332+333) 共 32,047.52 吨, 估算面积 9.1km², 矿体平均铅直厚度 4.83m, 平均品位 0.045%。离子相稀土氧化物配分显示其配分类型属中重型稀土。本矿区未来稀土资源的进一步勘探、开发及生产仍具有不确定性, 敬请广大投资者注意风险。

赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司控股子公司万象矿业拥有包括 Sepon 矿区在内的合计 1,247 km²范围内的矿产资源勘探及开采的独占权利。2021 年初, 万象矿业在南部矿区开展金铜矿勘查时, 在花岗岩分布区域发现离子型稀土矿异常, 对该区域地质资料进行研究和实地地质调查, 发现本区花岗岩风化壳富含离子吸附型稀土, 且找矿前景可观。2021 年 12 月至 2022 年 7 月, 万象矿业在该区域开展了稀土矿普查工作, 现已取得阶段性进展并编制完成《老挝沙湾拿吉省 Sepon 矿山南部矿区稀土矿普查报告》。

- **【志特新材 2022.8.16】2022 年半年度报告摘要：**公司 2022 年上半年营业收入为 781,692,512.89 元, 比上年同期增加 29.17%; 归属于上市公司股东的净利润为 70,786,343.84 元, 比上年同期增加 38.15%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 53,950,305.86 元, 比上年同期增加 24.38%; 经营活动产生的现金流量净额为 -63,502,611.43 元, 比上年同期减少 165.14%; 基本每股收益为 0.43 元/股, 比上年同期增加 13.16%; 稀释每股收益为 0.43 元/股, 比上年同期增加 13.16%。
- **【海星股份 2022.8.16】2022 年半年度报告摘要：**公司 2022 年上半年营业收入为 942,909,692.82 元, 比上年同期增加 21.40%; 归属于上市公司股东的净利润为 132,226,140.21 元, 比上年同期增加 52.53%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 119,973,396.92 元, 比上年同期增加 48.41%; 经营活动产生的现金流量净额为 141,778,394.07 元, 比上年同期增加 101.21%; 基本每股收益为 0.5528 元/股, 比上年同期增加 32.63%; 稀释每股收益为 0.5528 元/股, 比上年同期增加 32.63%。
- **【中洲特材 2022.8.17】2022 年半年度报告摘要：**公司 2022 年上半年营业收入为 362,985,748.86 元, 比上年同期增加 7.87%; 归属于上市公司股东的净利润为 37,138,528.75 元, 比上年同期增加 59.56%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 36,309,833.07 元, 比上年同期增加 80.45%; 经营活动产生的现金流量净额为 -16,314,366.89 元; 基本每股收益 0.2381 元/股, 比上年同期增加 33.02%; 稀释每股收益为 0.2381 元/股, 比上年同期增加 33.02%。
- **【云南锗业 2022.8.17】2022 年半年度报告摘要：**公司 2022 年上半年营业收入为 310,772,307.45 元, 比上年同期增加 29.60%; 归属于上市公司股东的净利润为 12,270,551.50 元, 比上年同期减少 35.54%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 739,695.95 元, 比上年同期增加 117.55%; 经营活动产生的现金流量净额为 29,505,647.62 元; 基本每股收益为 0.019 元/股, 比上年同期减少 34.48%; 稀释每股收益为 0.019 元/股, 比上年同期减少 34.48%。

- **【怡球资源 2022.8.17】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 3,978,833,668.11 元, 比上年同期增加 0.70%; 归属于上市公司股东的净利润为 270,706,686.45 元, 比上年同期减少 36.50%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 243,520,425.65 元, 比上年同期减少 43.32%; 经营活动产生的现金流量净额为 521,372,596.49 元; 基本每股收益为 0.1230 元/股, 比上年同期减少 36.47%; 稀释每股收益为 0.1230 元/股, 比上年同期减少 36.47%。
- **【横店东磁 2022.8.17】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 9,369,230,266.41 元, 比上年同期增加 64.63%; 归属于上市公司股东的净利润为 797,216,240.77 元, 比上年同期增加 45.96%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 663,216,630.76 元, 比上年同期增加 38.60%; 经营活动产生的现金流量净额为 1,085,012,098.76 元; 基本每股收益为 0.49 元/股, 比上年同期增加 44.12%; 稀释每股收益为 0.49 元/股, 比上年同期增加 44.12%。
- **【云海金属 2022.8.17】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 4,964,919,564.83 元, 比上年同期增加 37.98%; 归属于上市公司股东的净利润为 502,639,534.00 元, 比上年同期增加 253.30%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 488,327,174.19 元, 比上年同期增加 339.70%; 经营活动产生的现金流量净额为 417,200,252.08 元; 基本每股收益为 0.7776 元/股, 比上年同期增加 253.29%; 稀释每股收益为 0.7776 元/股, 比上年同期增加 253.29%。
- **【华峰铝业 2022.8.18】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 4,098,704,880.36 元, 比上年同期增加 31.87%; 归属于上市公司股东的净利润为 308,215,281.15 元, 比上年同期增加 28.52%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 302,865,159.99 元, 比上年同期增加 31.31%; 经营活动产生的现金流量净额为 -114,730,664.55 元; 基本每股收益为 0.31 元/股, 比上年同期增加 29.17%; 稀释每股收益为 0.31 元/股, 比上年同期增加 29.17%。
- **【博迁新材 2022.8.18】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 494,731,504.46 元, 比上年同期增加 8.05%; 归属于上市公司股东的净利润为 101,390,253.17 元, 比上年同期减少 9.16%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 98,193,826.39 元, 比上年同期减少 10.00%; 经营活动产生的现金流量净额为 -86,776,846.79 元, 比上年同期减少 356.00%; 基本每股收益为 0.39 元/股, 比上年同期减少 9.30%; 稀释每股收益为 0.39 元/股, 比上年同期减少 9.30%。
- **【金徽股份 2022.8.18】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 629,574,087.87 元, 比上年同期增加 1.31%; 归属于上市公司股东的净利润为 240,703,875.52 元, 比上年同期增加 1.58%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 235,708,672.38 元, 比上年同期增加 0.42%; 经营活动产生的现金流量净额为 353,283,430.68 元, 比上年同期减少 9.62%; 基本每股收益为 0.25 元/股, 比上年同期减少 7.41%; 稀释每股收益为 0.25 元/股, 比上年同期减少 7.41%。
- **【株冶集团 2022.8.18】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 8,540,824,688.76 元, 比上年同期减少 1.19%; 归属于上市公司股东的净利润为 83,899,179.79 元, 比上年同期减少 31.00%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 61,995,734.81 元, 比上年同期减少 20.49%; 经营活动产生的现金流量净额

为 424,107,929.86 元, 比上年同期减少 386.7%; 基本每股收益为 0.09 元/股, 比上年同期减少 43.75%; 稀释每股收益为 0.09 元/股, 比上年同期减少 43.75%。

- **【*ST 丰华 2022.8.18】关于公司股票可能被终止上市的风险提示公告:** 上海丰华(集团)股份有限公司已于 2022 年 4 月 26 日向上海证券交易所申请撤销公司股票退市风险警示。根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定, 上市公司申请撤销风险警示的, 上海证券交易所可以要求上市公司提供补充材料, 公司回复期间不计入上海证券交易所作出相关决定的期限。若公司撤销退市风险警示申请未被上海证券交易所同意, 将触及退市情形。公司于 4 月 29 日收到上海证券交易所《关于对上海丰华(集团)股份有限公司 2021 年度报告的信息披露监管问询函》【上证公函(2022)0297 号】。6 月 6 日, 公司对《年报问询函》进行了回复。同日, 公司收到上海证券交易所《关于上海丰华(集团)股份有限公司 2021 年年度报告的信息披露监管二次问询函》(上证公函【2022】0567 号)。公司在对 2021 年年报问询函回复过程中, 对公司业务进行了仔细核查分析, 发现子公司相关业务中存在提前确认收入、营业收入确认不准确、营业成本误漏结转等情况, 公司已对前期相关会计差错进行更正, 并追溯调整 2021 年度报告及 2022 一季度报告, 相关信息已同步披露于上海证券交易所网站。目前, 公司《年报二次问询函》的回复工作仍在进行中, 公司争取尽快完成回复并及时履行信息披露义务。
- **【电工合金 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:** 公司 2022 年上半年营业收入为 1,077,390,922.83 元, 比上年同期增加 8.25%; 归属于上市公司股东的净利润为 59,976,377.53 元, 比上年同期增加 3.11%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 60,467,409.57 元, 比上年同期增加 4.92%; 经营活动产生的现金流量净额为 -28,132,648.06 元, 比上年同期增加 74.39%; 基本每股收益为 0.180 元/股, 比上年同期增加 2.86%; 稀释每股收益为 0.180 元/股, 比上年同期增加 2.86%。
- **【中孚实业 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:** 公司 2022 年上半年营业收入为 9,992,812,121.60 元, 比上年同期增长 43.47%; 归属于上市公司股东的净利润为 983,500,335.52 元, 比上年同期增长 155.42%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 950,002,044.08 元, 比上年同期增长 137.96%; 经营活动产生的现金流量净额为 398,802,737.23 元, 比上年同期增长 53.10%; 基本每股收益为 0.25 元/股, 比上年同期增长 25.00%; 稀释每股收益为 0.25 元/股, 比上年同期增长 25.00%。
- **【云铝股份 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:** 公司 2022 年上半年营业收入为 24,785,706,324.86 元, 比上年同期增长 13.11%; 归属于上市公司股东的净利润为 2,665,123,301.00 元, 比上年同期增长 32.43%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2,647,310,307.34 元, 比上年同期增长 32.25%; 经营活动产生的现金流量净额为 3,150,550,300.33 元, 比上年同期减少 23.94%; 基本每股收益为 0.77 元/股, 比上年同期增长 20.31%; 稀释每股收益为 0.77 元/股, 比上年同期增长 20.31%。
- **【华友钴业 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:** 公司 2022 年上半年营业收入为 31,018,304,267.06 元, 比上年同期增长 117.01%; 归属于上市公司股东的净利润为 2,255,513,730.90 元, 比上年同期增长 53.60%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2,192,290,161.57 元, 比上年同期增长 54.77%; 经营活动产生的现金流量净额为 -1,057,411,058.52 元, 比上年同期减少 165.61%; 基本每股收益为 1.41 元/股, 比上年同期增长 48.42%; 稀释每股收益为 1.35 元/股, 比上年同期增长 42.11%。

- **【西藏珠峰 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 1,026,753,710.00 元, 比上年同期增长 3.32%; 归属于上市公司股东的净利润为 446,840,605.87 元, 比上年同期增长 7.02%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 527,111,544.26 元, 比上年同期增长 24.53%; 经营活动产生的现金流量净额为 359,732,237.60 元, 比上年同期减少 14.72%; 基本每股收益为 0.49 元/股, 比上年同期增长 7.02%; 稀释每股收益为 0.49 元/股, 比上年同期增长 7.02%。
- **【英洛华 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 2,279,070,620.94 元, 比上年同期增长 39.71%; 归属于上市公司股东的净利润为 126,077,539.47 元, 比上年同期增长 44.33%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 91,973,820.45 元, 比上年同期增长 17.44%; 经营活动产生的现金流量净额为 59,018,385.63 元, 比上年同期增长 188.43%; 基本每股收益为 0.11 元/股, 比上年同期增长 44.23%; 稀释每股收益为 0.11 元/股, 比上年同期增长 44.23%。
- **【中科三环 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 4,704,514,530.37 元, 比上年同期增长 68.44%; 归属于上市公司股东的净利润为 405,138,662.63 元, 比上年同期增长 251.00%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 395,733,133.51 元, 比上年同期增长 323.75%; 经营活动产生的现金流量净额为 -716,388,513.13 元, 比上年同期减少 2403.75%; 基本每股收益为 0.35 元/股, 比上年同期增长 220.66%; 稀释每股收益为 0.35 元/股, 比上年同期增长 220.66%。
- **【精艺股份 2022.8.19】2022 年半年度报告摘要:**公司 2022 年上半年营收收入为 2,622,364,423.65 元, 比上年同期减少 22.25%; 归属于上市公司股东的净利润为 28,259,048.02 元, 比上年同期减少 35.86%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 12,505,446.42 元, 比上年同期减少 64.09%; 经营活动产生的现金流量净额为 215,290,484.70 元, 比上年同期增长 337.77%; 基本每股收益为 0.11 元/股, 比上年同期减少 38.89%; 稀释每股收益为 0.11 元/股, 比上年同期减少 38.89%。

4 核心观点及投资建议

贵金属: 短期美元指数小幅反弹压制黄金, 金价中期看多观点不变。实际利率的定价框架依然有效, 鉴于美联储加息力度上边际减弱, 而能源紧缺下通胀难有大幅下行, 实际利率预计维持见顶回落的趋势, 将对黄金价格形成向上驱动, 主要标的**银泰黄金、赤峰黄金**。

基本金属: 国内经济数据疲软, 暗含的弱需求对大宗商品价格整体形成压制。基本金属短期处于供需双弱的格局, 欧洲干旱和国内夏季用电高峰下, 高能耗品种供给受限, 铝、锌的减产较明显。国内南方地区的下游开工同样受到限电影响, 需求侧表现偏弱。供需双弱下, 金属库存整体处于低位震荡, 短期基本金属价格或以震荡运行为主, 主要标的**鼎胜新材、神火股份、明泰铝业、南山铝业**。

能源金属: (1) **镍:** 本周硫酸镍价格持平, 部分硫酸镍价格小幅反弹。我们认为镍价高位回落带动硫酸镍价格回调, 三元需求景气度仍然维持高位, 硫酸镍价格短期将保持相对坚挺。同时, 长期来看, 随着印尼青山、华友等镍铁项目逐步达产, 未来镍供需缺口将逐步缩窄, 我们判断镍价维持 16 万元/吨将是合理的。主要标的**华友钴业、中伟股份、格林美**。
(2) **锂:** 本周各地限电预期渐起, 四川地区锂盐厂有减产动作, 电池级碳酸锂价格 47.4 万元/吨, 周上涨 0.32%。我们认为碳酸锂产能释放进度并非一帆风顺, 受环保、限电以及不可抗

因素影响，国内和国外部分碳酸锂项目达产进度不及预期，导致供应曲线在短期内无法迅速变的陡峭，同时，乘联会公布 2022 年 7 月，我国新能源乘用车零售量为 48.6 万辆，同比+89.1%，环比-8.47%，2022 年 1-7 月，新能源乘用车渗透率已达 25%，较 2021 年全年新能源乘用车渗透率 15%，明显提升，未来有望进一步提升至 50%，所以短期碳酸锂需求景气度将维持高位，我们判断碳酸锂短期价格将在 45 万元/吨附近，长期价格将伴随供应曲线陡峭，需求曲线平缓而逐步回落，长期价格中枢为 20-25 万元/吨。主要标的**天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源**。3) **钨**：钨丝切割线将拥有渗透率提升+光伏装机高速增双重利好，主要标的**厦门钨业、中钨高新**。

稀土磁材：高性能稀土永磁企业拥有永磁节能电机渗透率提升+下游需求高速增长双重利好，是稀土磁材产业链中未来供需格局比较确定的环节，高性能钕铁硼主要下游是节能电机，由于价格昂贵，下游电机企业会有成本顾虑，目前渗透率较低，随着相关企业规划产能的不断释放，未来钕铁硼价格或小幅回落，节能电机渗透率将加速提升，同时特斯机器人未来量产也将开启钕铁硼又一新的增长极，我们建议关注下游产品结构较好，需求主要集中在新能源车用电机领域，且未来产能增长空间较大的企业。主要标的**金力永磁、中科三环、宁波韵升**。

小金属、磁粉：长期看，高端特钢占比提升，钼需求提升空间较大，国内外企业未来 2-3 年供应增量有限，钼供需偏紧维持，价格或继续上行。主要标的**金钼股份、洛阳钼业**。

5 风险提示

宏观经济和相关政策不及预期、产能投放不及预期。

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

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 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东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn