



锂价持续上涨，关注软磁、取向硅钢板块

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报3742.89，周跌2.59%。有色金属指数收报4655.75，周跌3.57%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：金属新材料III(+1.22%)、其他稀有小金属(+0.96%)、锂(-0.32%)；涨幅后三名：黄金III(-4.12%)、铝(-4.15%)、磁性材料(-4.59%)。
- **贵金属**：美国中期选举前，通胀带来的政治压力较大，美联储预计维持鹰派口风，对贵金属价格形成压制。中期来看，鉴于能源转型和服务业通胀的粘性，我们认为通胀整体难以快速回落，衰退压力加大下，美联储加息将逐渐放缓并停止，实际利率预计先见顶后回落，美元处于筑顶阶段，利于黄金价格重心抬升。产量增长弹性大的企业将率先受益，主要标的银泰黄金、赤峰黄金。
- **基本金属**：海外加息和衰退的预期继续对金属价格形成压制，随着社融数据改善和地产端积极政策的释放，内需预期有改善。国内金属供应释放速度仍然较慢，海外能源紧张限制金属供应释放，俄铝制裁风波牵动市场神经，全球金属库存总量仍处于历史低位，对价格形成支撑。短期金属价格预计震荡运行为主，铝价安全边际相对较高，关注低能源成本铝企业及下游细分行业龙头企业，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**：供需：2022年9月三元电池产量24.3GWH，环比+26.1%，整体9月新能源用镍需求环比增速仍快于镍铁供应增速。**成本利润**：截止10月21日，镍生铁RKEF现金成本约1200元/镍点，镍生铁利润率约为12.4%。**结论**：我们判断，短期受低库存和下游三元材料需求拉动，镍价维持强势，长期看，镍铁供应过剩格局比较明确，镍价中枢将不断下移。主要标的华友钴业、中伟股份、格林美。2) **锂**：供需：9月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为3.3、2.4万吨，环比+10%、+39%，三元电池产量24.3GWH，环比+26.1%，磷酸铁锂电池产量34.8GWH，环比+13%，9月锂盐供需紧平衡，10月随着供应收缩，需求冲量，供需将更为紧张。**成本利润**：Pilbara第七次拍卖价格7100美元/吨(FOB, 5.5%)，换算为7830美元/吨(CIF, 6%)，折算碳酸锂生产成本53.4万元/吨，模拟下游三元电池NCM622单WH盈利0.2元，**结论**：我们判断4季度受成本支撑和供需边际收紧影响，锂盐价格有望继续保持强势，长期看，动力电池装机量环比增速放缓，锂矿推迟供应量集中释放，锂盐价格将缓慢回落。主要标的天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源、融捷股份。
- **稀土、磁材**：供需端：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28.4万吨和31万吨。下游需求端，2022年9月，我国新能源乘用车批发销量67.5万辆，同比+95%，环比+12%，1-8月，国内累计新增光伏装机44.4GW，同比+106%，**结论**：光伏逆变器和新能源汽车电机将成为钕铁硼主要需求，整体看高性能钕铁硼近5年供需紧平衡，价格易涨难跌。主要标的金力永磁、中科三环、宁波韵升、横店东磁。我们还重点推荐望变电气、钨行业，具体逻辑和数据请参考2.5。
- **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：zlsn@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)	26,122.16
流通市值(亿元)	24,472.08
行业市盈率TTM	15.5.2
沪深300市盈率TTM	11.0

相关研究

1. 有色行业周报(10.10-10.16)：通胀高企加息持续，锂价强现实弱预期凸显(2022-10-17)
2. 有色行业周报(9.26-10.2)：催化不断，锂矿和稀土永磁确定性增强(2022-10-10)
3. 有色行业周报(9.19-9.25)：地缘冲突强化能源稳定性，关注储能板块(2022-09-26)
4. 有色行业周报(9.12-9.18)：锂价和股价背离加深，关注股价修复机会(2022-09-18)
5. 有色行业周报(9.5-9.11)：铝减产力度加大，关注铝板块机会(2022-09-12)

目 录

1 行业及个股表现	1
1.1 行业表现	1
1.2 个股表现	2
2 行业基本面	2
2.1 贵金属：价格承压震荡，关注 11 月 FOMC 会议	2
2.2 基本金属：价格上下驱动不足，震荡运行为主	3
2.3 能源金属：股价和锂价背离加深，关注钴板块机会	5
2.4 稀土、磁材：磁材成交仍然疲弱，稀土价格短期弱势	10
2.5 小金属、磁粉：钼价高位运行，高牌号取向硅钢继续上涨	11
3 行业、公司动态	13
3.1 行业政策	13
3.2 公司公告	13
4 核心观点及投资建议	18
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	19
6 风险提示	19

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.....	8
图 17：新能源车利润模型.....	8
图 18：新能源汽车分车企 2022 年 1-9 月交付量（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）.....	10
图 23：下游智能手机出货量（万部）.....	10
图 24：稀土指数&氧化镨钕价格.....	11
图 25：稀土永磁指数&磁材价格.....	11
图 26：钕铁价格.....	12
图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格.....	12

表 目 录

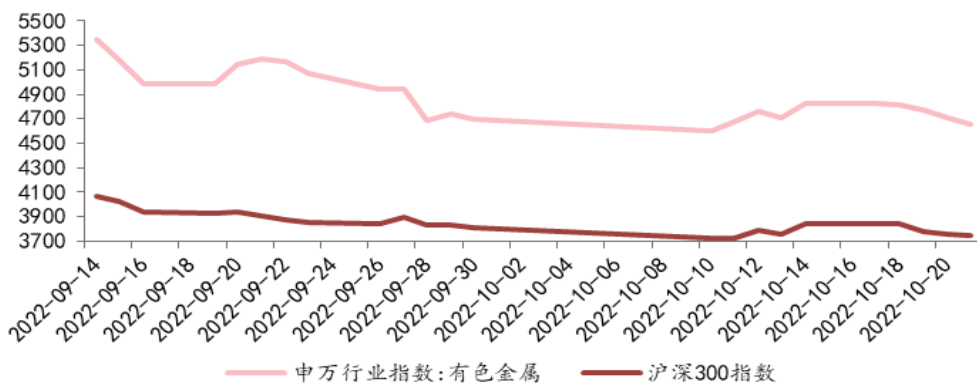
表 1：贵金属价格及涨跌幅.....	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅.....	4
表 3：能源金属价格及涨跌幅.....	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划.....	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况.....	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅.....	10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算.....	11
表 8：小金属价格涨跌幅.....	11
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值.....	19

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3742.89,周跌 2.59%。有色金属指数收报 4655.75,周跌 3.57%。

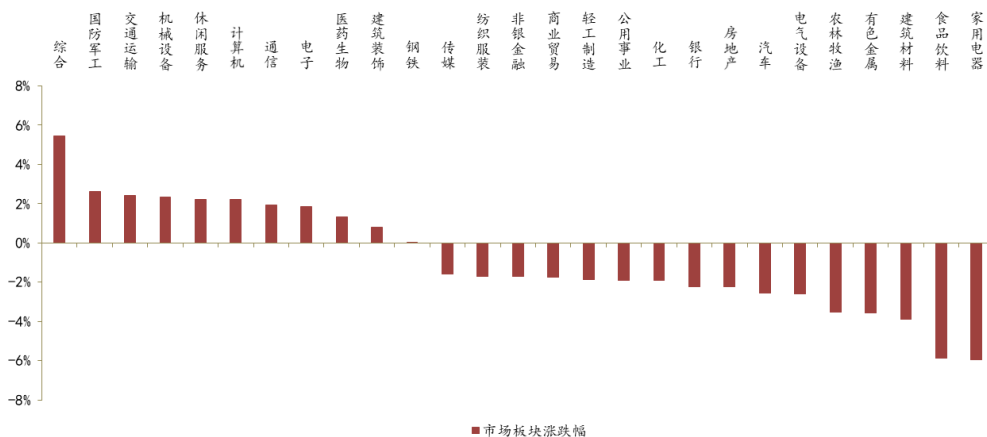
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源：Wind，西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名：综合 (+5.46%)、国防军工 (+2.62%)、交通运输 (+2.44%)；涨幅后三名：建筑材料 (-3.90%)、食品饮料 (-5.87%)、家用电器 (-5.94%)。

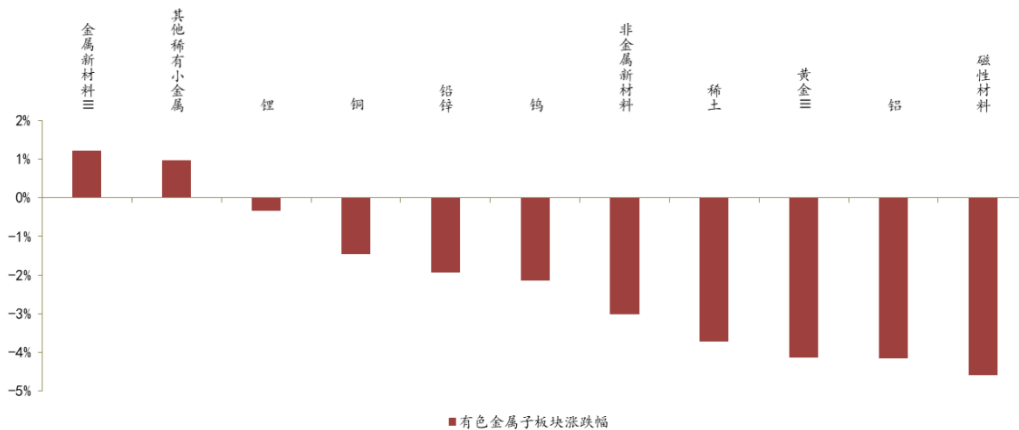
图 2：本周市场板块涨跌幅



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：金属新材料 III (+1.22%)、其他稀有小金属 (+0.96%)、锂 (-0.32%)；涨幅后三名：黄金 III (-4.12%)、铝 (-4.15%)、磁性材料 (-4.59%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

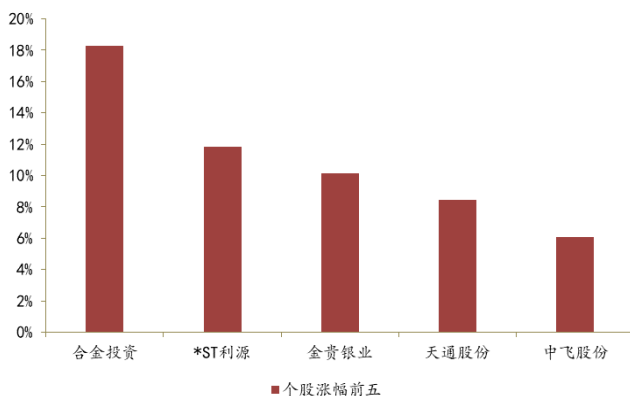


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

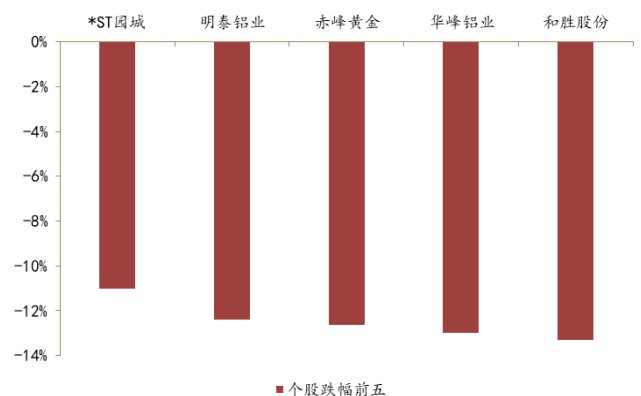
个股方面，涨幅前五：合金投资(+18.24%)、*ST利源(+11.79%)、金贵银业(+10.10%)、天通股份(+8.42%)、中飞股份(+6.06%)；涨幅后五：*ST园城(-11.02%)、明泰铝业(-12.41%)、赤峰黄金(-12.62%)、华峰铝业(-12.99%)、和胜股份(-13.30%)。

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：价格承压震荡，关注 11 月 FOMC 会议

贵金属价格方面,上期所金价收盘 388.9 元/克,周跌 0.90%;COMEX 期金收盘价 1656.3 美元/盎司,周涨 0.45%;上期所银价收盘 4385 元/千克,周跌 0.93%;COMEX 期银收盘价 19.1 美元/盎司,周涨 5.51%;NYMEX 钯收盘价 2005.5 美元/盎司,周涨 0.41%;NYMEX 铂收盘价 933.9 美元/盎司,周涨 4.36%。

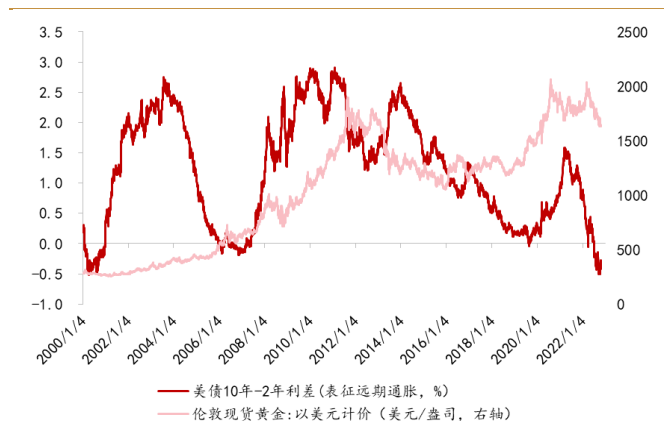
表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/10/21	2022/10/20	2022/10/14	2022/9/21	2021/10/21	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	388.93	388.60	392.45	386.76	368.20	-0.90%	0.56%	5.63%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1656.30	1636.80	1648.90	1675.70	1781.90	0.45%	-1.16%	-7.05%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4385.00	4368.00	4426.00	4440.00	4989.00	-0.93%	-1.24%	-12.11%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	19.07	18.69	18.07	19.48	24.17	5.51%	-2.13%	-21.12%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	2005.50	2079.60	1997.30	2123.50	2018.10	0.41%	-5.56%	-0.62%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	933.90	915.10	894.90	916.00	1049.70	4.36%	1.95%	-11.03%

数据来源: Wind, 西南证券整理

本周黄金价格震荡回落,人民币黄金表现仍然强于美元黄金。上周十年期美债收益率持续上行突破 4.3%,在通胀数据超预期走高的背景下,市场普遍预期 11 月 FOMC 会议将再度加息 75 基点。美国中期选举前,通胀带来的政治压力较大,美联储预计维持鹰派口风,对贵金属价格形成压制。中期来看,鉴于能源转型和服务业通胀的粘性,我们认为通胀整体难以快速回落,衰退压力加大下,美联储加息将逐渐放缓并停止,实际利率预计先见顶后回落,美元处于筑顶阶段,利于黄金价格重心抬升。

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: 价格上下驱动不足, 震荡运行为主

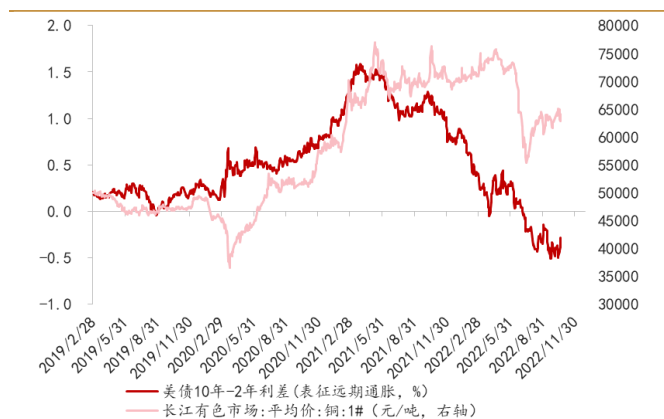
截止本周五, LME 铜收盘价 7545 美元/吨, 周跌 1.86%; 长江有色市场铜均价 64090 元/吨, 周跌 1.60%; LME 铝收盘价 2156 美元/吨, 周跌 6.65%; 长江有色市场铝均价 18650 元/吨, 周跌 0.32%; LME 铅收盘价 1930 美元/吨, 周跌 6.31%; 长江有色市场铅均价 15400 元/吨, 周涨 0.82%; LME 锌收盘价 2991 美元/吨, 周涨 1.01%; 长江有色市场锌均价 25830 元/吨, 周涨 1.25%; LME 锡收盘价 18435 美元/吨, 周跌 7.71%; LME 镍收盘价 21550 美元/吨, 周跌 1.64%; 长江有色市场镍均价 189100 元/吨, 周跌 2.07%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

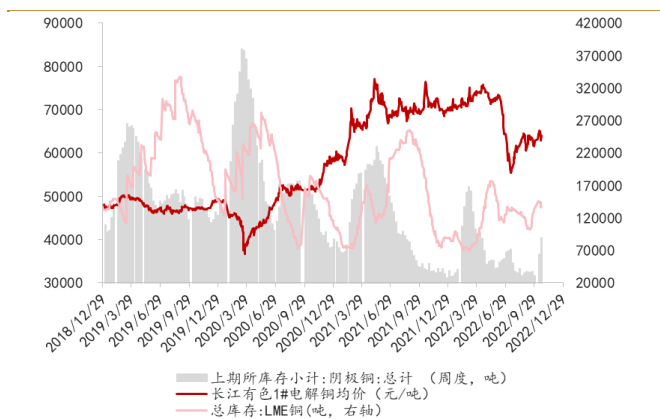
产品	单位	2022/10/21	2022/10/20	2022/10/14	2022/9/21	2021/10/21	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME铜	美元/吨	7545	7586	7688	7762	10051	-1.86%	-2.79%	-24.93%
长江有色市场:铜均价	元/吨	64090	62890	65130	63380	75420	-1.60%	1.12%	-15.02%
现货结算价:LME铝	美元/吨	2156	2214	2309	2191	3014	-6.65%	-1.62%	-28.48%
长江有色市场:铝均价	元/吨	18650	18430	18710	18540	23330	-0.32%	0.59%	-20.06%
现货结算价:LME铅	美元/吨	1930	1989	2060	1847	2415	-6.31%	4.49%	-20.08%
长江有色市场:铅均价	元/吨	15400	15300	15275	15000	16050	0.82%	2.67%	-4.05%
现货结算价:LME锌	美元/吨	2991	2944	2961	3132	3585	1.01%	-4.52%	-16.58%
长江有色市场:锌均价	元/吨	25830	25740	25510	25080	26075	1.25%	2.99%	-0.94%
现货结算价:LME锡	美元/吨	18435	19025	19975	21635	38950	-7.71%	-14.79%	-52.67%
现货结算价:LME镍	美元/吨	21550	21825	21910	24860	20530	-1.64%	-13.31%	4.97%
长江有色市场:镍板均价	元/吨	189100	194700	193100	201300	160200	-2.07%	-6.06%	18.04%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：本周内外盘铜价均震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 海外加息和衰退的预期继续对金属价格形成压制，国内需求相对平稳，随着社融数据改善和地产端积极政策的释放，内需预期有改善。2) 铜供给增速维持偏低，9月国内精炼铜产量上涨至 90.9 万吨，1-9 月累计生产 760 万吨，同比上年增加 1.5%。3) 国内延续小幅累库，海外库存维持稳定 (LME 铜 13.7 万吨，Comex 铜 4.0 万吨，国内 15.96 万吨)，全球库存总量仍处于历史低位。沪铜近远端价差收窄，价格上下驱动均有限，短期价格预计震荡运行为主。

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

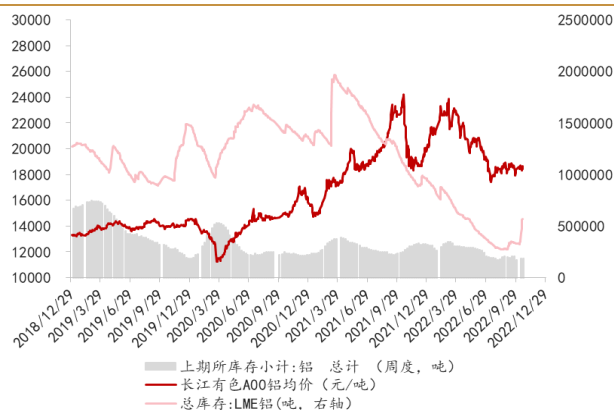
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：本周内外盘铝价维持震荡走势。铝价影响因素来看：1) 海外加息和衰退的预期继续对金属价格形成压制，国内需求相对平稳，随着社融数据改善和地产端积极政策的释放，内需预期有改善。2) 9月国内电解铝产量 334 万吨，四川、云南限电影响下电解铝运行产能明显下降，1-9 月国内累计生产电解铝 2989 万吨，同比增加 2.7%。3) 国内电解铝库存震荡下行，国内铝棒+铝锭库存约 71.3 万吨，海外在俄铝受制裁风险加大的背景下，上周 LME 出现集中交仓，库存跳涨至 57 万吨，但全球库存总量仍处于历史较低水平。4) 10 月预焙阳极价格小幅回升，氧化铝价格稳中有降，电解铝成本整体维持稳定。月内关注 LME 对俄罗斯铝的制裁结果，若出现实质性制裁，短期可能对盘面有冲击，长期来看铝元素的供应不

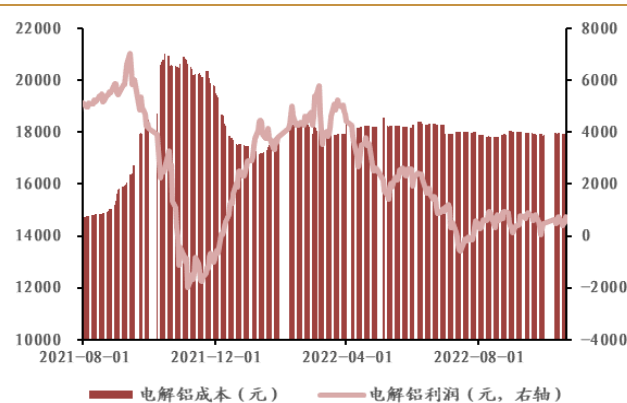
会发生根本改变, 制裁更多影响贸易流向及区域间价差。从铝价预期来看, 强美元和海外弱需求继续压制铝价, 但电解铝利润水平整体较低, 叠加供应扰动频发, 铝价安全边际较高, 预计价格筑底震荡。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

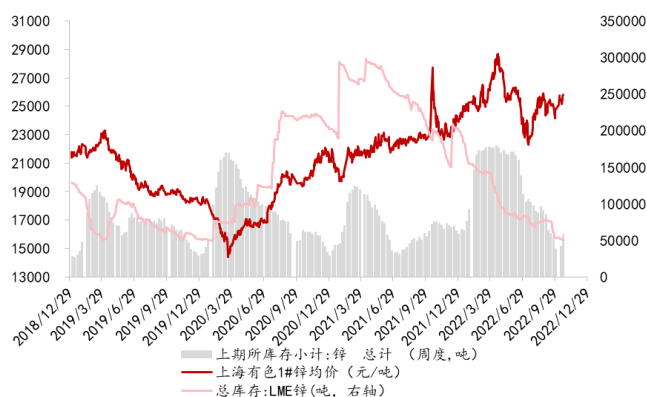
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

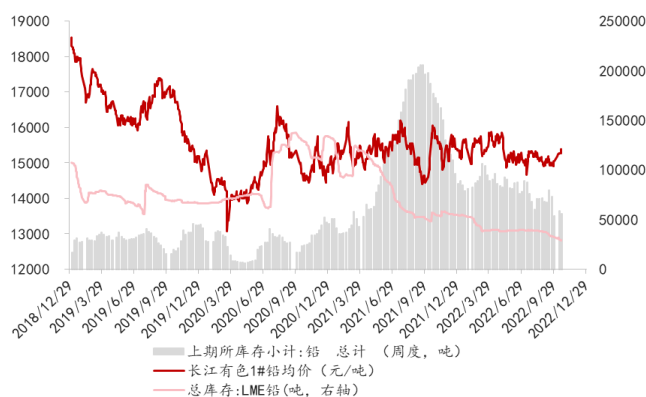
锌: 本周国内锌价震荡运行, 海外锌价小幅回升。锌价影响因素来看: 1) 海外加息和衰退的预期继续对金属价格形成压制, 国内需求相对平稳, 随着社融数据改善和地产端积极政策的释放, 内需预期有改善。2) 精炼锌供应恢复仍然偏慢, 9 月国内精炼锌产量 50.4 万吨, 1-9 月国内产量累计 441 万吨, 同比下降 3.1%; 3) 国内精炼锌库存延续小幅累库, 库存总量 10 万吨, 海外库存小幅下降至 5.1 万吨, 全球库存维持历史低位。锌近远端价格收窄, 加仓风险降低, 短期价格整体预计回归震荡运行。

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: 股价和锂价背离加深, 关注钴板块机会

本周, 能源金属价格方面, 国产氢氧化锂价格 53.1 万元/吨, 周上涨 2.51%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 53 万元/吨, 周上涨 0.95%; 金属锂价格 294 万元/吨, 周持平; 四氧化三钴价格 24.3 万元/吨, 周持平; 硫酸镍价格 43600 元/吨, 周持平; 硫酸钴 (21%) 价格 63000 元/吨, 周持平; 硫酸钴 (20.5%) 价格 61000 元/吨, 周

持平；磷酸铁锂价格 16.4 万元/吨，周持平。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

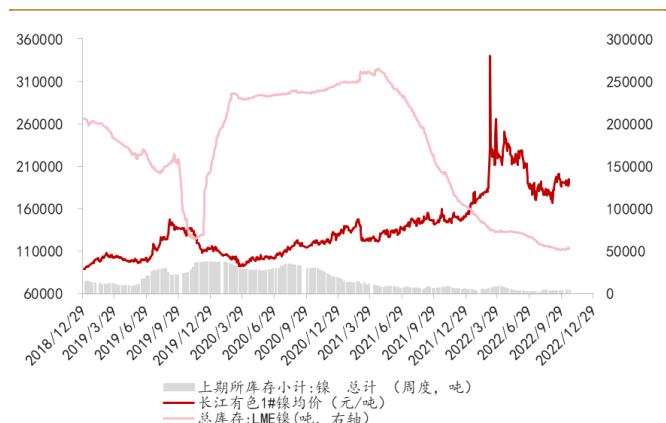
产品	单位	2022/10/21	2022/10/20	2022/10/14	2022/9/30	2021/10/21	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	530500	527500	517500	489500	182000	2.51%	8.38%	191.48%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li ₂ O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	1215	0.00%	0.00%	229.22%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂	万元/吨	53.00	53.00	52.50	49.70	19.50	0.95%	6.64%	171.79%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2940000	2940000	2940000	2940000	955000	0.00%	0.00%	207.85%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	243000	243000	243000	240000	325500	0.00%	1.25%	-25.35%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	43600	43600	43600	43000	38750	0.00%	1.40%	12.52%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	63000	63000	63000	62000	91000	0.00%	1.61%	-30.77%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	61000	61000	61000	60000	89000	0.00%	1.67%	-31.46%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	16.40	16.40	16.40	15.95	8.60	0.00%	2.82%	90.70%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 52932 吨, 周上涨 0.44%; 上期所镍库存为 3934 吨, 周下降 10.85%; 镍矿指数为 1269.39, 周下降 1.28%。

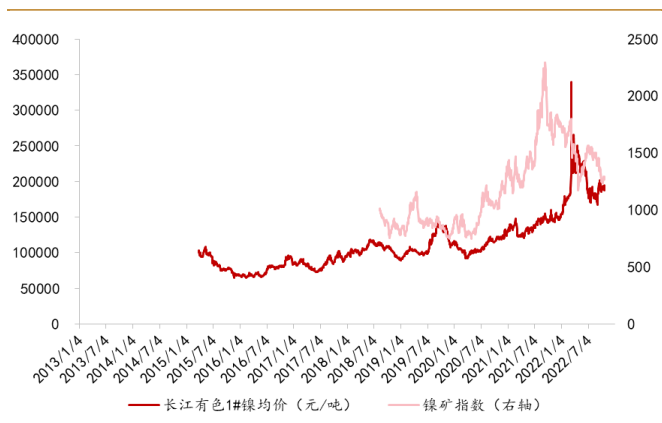
本周镍价震荡整理, 不锈钢价格强势运行。**供需端**: 印尼镍铁逐步放量, 8 月我国镍生铁进口量约 9.15 万吨镍, 环比+57.24%。9 月国内镍生铁产量约 3.3 万吨镍, 环比+5.7%。传统需求不锈钢利润好转, 预计 10 月产量 285 万吨, 新能源需求环比持续增加, 9 月我国动力电池产量 59.1GWH, 环比+18.1%, 其中三元电池产量 24.3GWH, 环比+26.1%, 新能源用镍比例将不断提升。**库存端**: 截止 10 月 21 日, 电解镍国内社会库存在 7400 吨左右, 为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**: 截止 10 月 21 日, 镍生铁价格 1370 元/镍点, 镍生铁 RKEF 现金成本约 1200 元/镍点, 镍生铁利润率约为 12.4%。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。**结论**: 我们判断, 短期受低库存和下游三元材料需求拉动, 镍价维持强势, 长期看, 镍铁供应过剩格局比较明确, 镍价中枢将不断下移。

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	72%	8	5.8
华友钴业	华越	57%	6	3.4
	华飞	51%	12	6.1
	华科	70%	4.5	3.2
	华山	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	60%	58.5	35.4
中伟股份	中青新能源	70%	6	4.2
	3 个 4 万吨高冰镍项目	70%	12	8.4
	DNI 项目	50%	2.75	1.4
	翡翠湾项目	50%	2.75	1.4
	合计	70%	23.5	15.4
青山	华飞	32%	12	3.84
	华友、青山、大众	待定	12	待定
	华山	32%	12	3.84
	华科	30%	4.5	1.35
	青美邦	10%	8	0.8
	华越	10%	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 7144.60，周下降 4.12%。下游新能源汽车指数持平上周。

本周电池级碳酸锂价格继续上涨至 53 万元/吨，周环比+0.95%。**供需端）：**9 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.3、2.4 万吨，环比+10%、+39%，9 月我国动力电池产量 59.1GWH，环比+18.1%，其中三元电池产量 24.3GWH，环比+26.1%，磷酸铁锂电池产量 34.8GWH，环比+13%，整体 9 月锂盐供需仍然偏紧，进入 10 月，电车企业四季度冲量，预计电池排产环比仍将维持较高增速，但青海、西藏等地气温下降，产能预计将受到影响，叠加海外锂矿供应偏紧，10 月锂盐环比供应将下滑，锂盐供需缺口将进一步扩大。**库存端）：**电池级碳酸锂厂库约 2000 吨，处近 4 年历史低位，工业级碳酸厂库约 1800 吨，且四季度将面临去库，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 第七次拍卖价格 7100 美元/吨(FOB,5.5%)，换算为 7830 美元/吨(CIF, 6%)，折算碳酸锂生产成本 53.4 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，下对目前碳酸锂价格容忍度还在。**结论）：**我们判断 4 季度受成本支撑和供需边际收紧影响，锂盐价格有望继续保持强势，长期看，动力电池装机量环比增速放缓，锂矿推迟供应量集中释放，锂盐成本有望逐步下移，锂盐价格将缓慢回落。

主要锂业企业公布三季度业绩预告：

融捷股份 22Q3 归母净利 6-7.5 亿元，环比+86%-133%，业绩超预期。

赣锋锂业 22Q3 归母净利 70.46-80.46 亿元，环比+89%-116%，主要是自有矿自给率提升带来单吨盈利能力提升。

天齐锂业 22Q3 归母净利 50-65 亿元，环比下降 7%-28%，主要是 2022Q3 锂矿价格环比上涨，IGO 分享更多收益，以及 SES 和 SQM 公允价值变动较大所致。

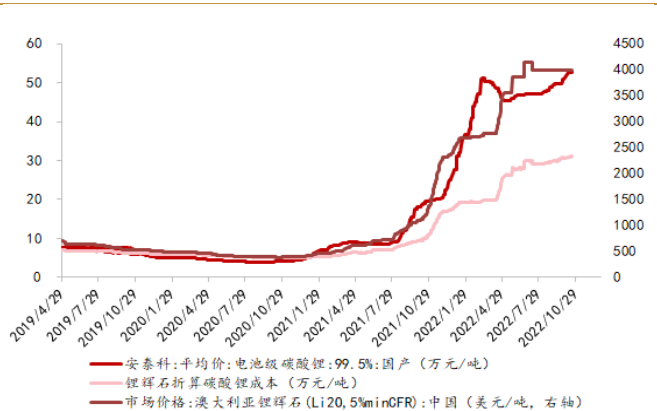
西藏矿业 22Q3 归母净利-0.25-1.25 亿元，22Q2 归母净利 3, 43 亿元，环比大幅下降。

中矿资源 22Q3 归母净利 6.7-7.7 亿元，环比 22%-40.5%，不及预期，主要是三季度锂矿自给率仍然较低，单四季度锂矿自给率有望达 100%。

2022Q3 碳酸锂均价 48.2 万元/吨，环比上涨 3%，整体来看，三季度锂企业绩分化，四季度碳酸锂价格环比继续上涨，资源自给率提升速度和产量增速提升较快的企业 2022 年四季度业绩环比预计仍将保持较快增长。

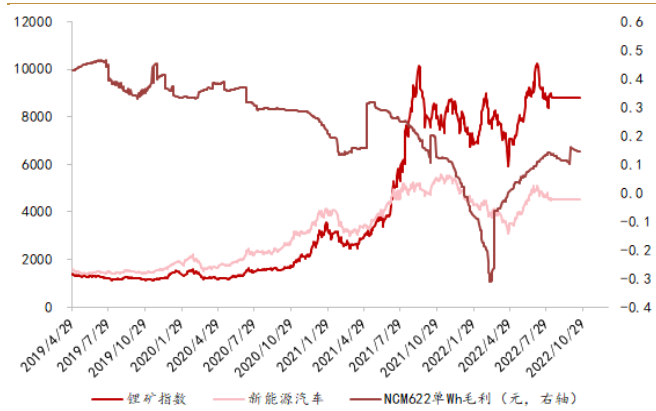
2022 年 9 月新能源汽车交付量数据公布，广汽埃安、哪吒、理想、赛力斯、零跑、蔚来、小鹏等造车新势力 9 月交付量环比整体不及预期，而比亚迪 9 月交付量 20.13 万辆，同增 187%，环增 15%，超出市场预期。新能源汽车企业头部效应愈发集中。

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



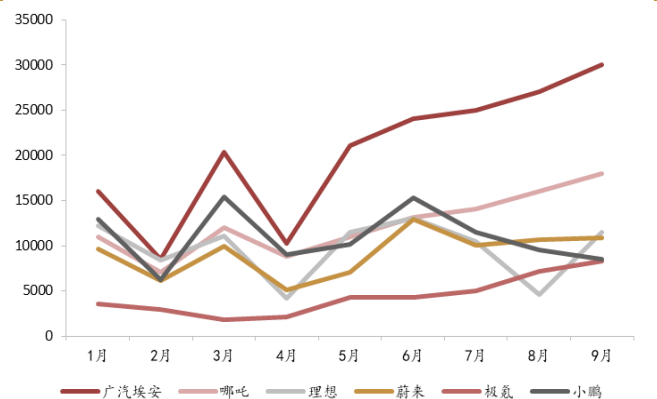
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



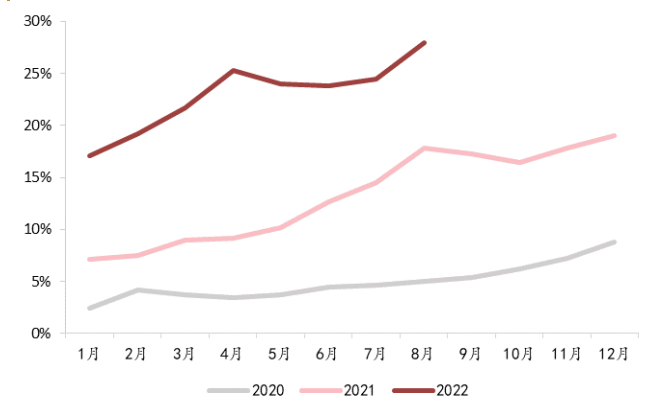
数据来源：Wind，西南证券整理

图 18：新能源汽车分车企 2022 年 1-9 月交付量（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	18.3 万吨	7.9 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

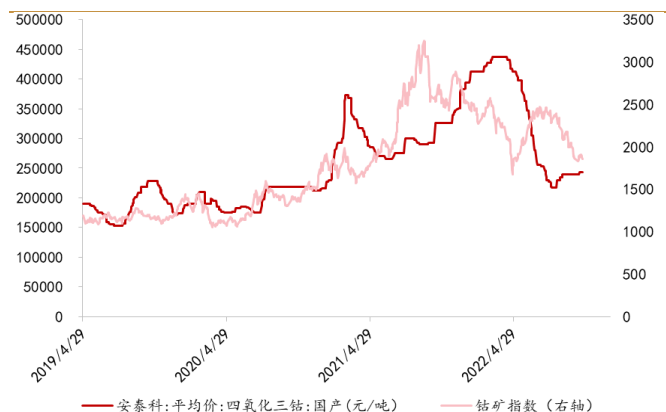
数据来源：各公司公告，西南证券整理

钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1857.18，周下降 2.38%；钨矿指数为 1335.77，周下降 3.14%。

本周钴价持稳。**供需端）：**据 mysteel 和百川盈孚，9 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 5378 吨、5550 吨（均为金属吨），环比分别+10.2%、+35.37%，9 月三元电池产量 24.3GWH，环比+26.1%，钴酸锂产量 5610 吨，环比+11.08，9 月硫酸钴整体供需偏紧，四氧化三钴供需宽松，下游消费电子需求疲弱，钴价反弹乏力。并且钴进口持续增加，8 月中国钴原料进口总量 1.1 万吨，同比增加 66%。**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。**结论）：**进入 10 月，电车企业和消费电子企业年度冲量，预计动力和钴酸锂电池排产环比增速将维持较高位置，钴价有望反弹。

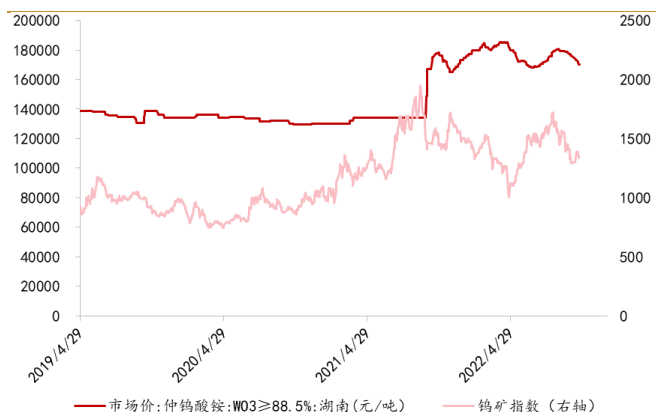
截止 10 月 21 日，仲钨酸铵价格为 17 万元/吨，环比-1.73%。**供需端）：**2022 年 1-8 月，中国 top15 矿山钨精矿产量 5.7 万吨（样本比例约 65%）；APT 产量 8.73 万吨，同比+0.58%，其中 8 月 1.08 万吨，环比+4.55%；钨粉末 5.4 万吨，同比-2.84%，其中 8 月 0.64 万吨，环比-7.7%，供应端增量有限，需求端硬质合金竞争激烈，产量增速较低，整体钨供需格局未出现大的变化。**成本利润端）：**我国成熟钨矿山完全成本 8.5 万元/标吨，新建矿山完全成本约 13 万元/标吨。**结论）：**钨矿完全成本对钨价形成支撑，钨价下行空间有限。

图 20：钴价和钴矿指数走势



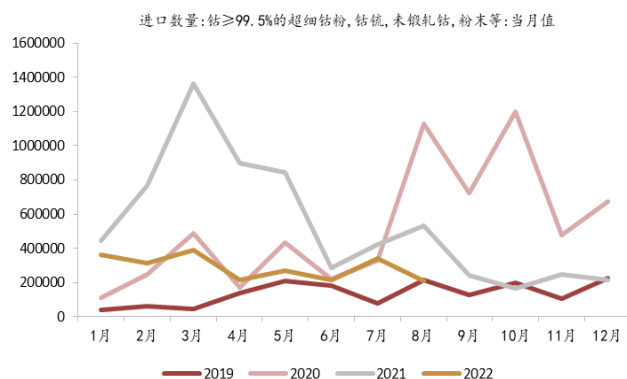
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



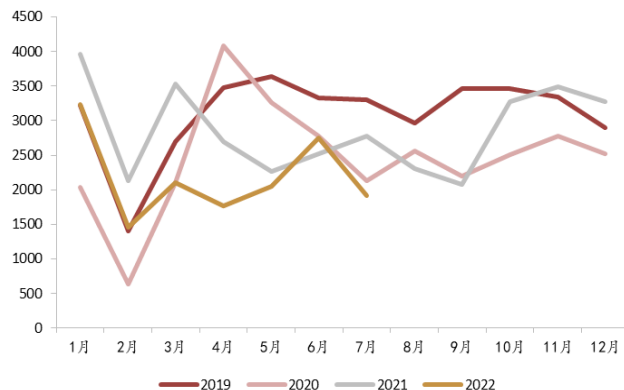
数据来源：Wind，西南证券整理

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: 下游智能手机出货量 (万部)



数据来源: Wind, 西南证券整理

2.4 稀土、磁材: 磁材成交仍然疲弱, 稀土价格短期弱势

本周, 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 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

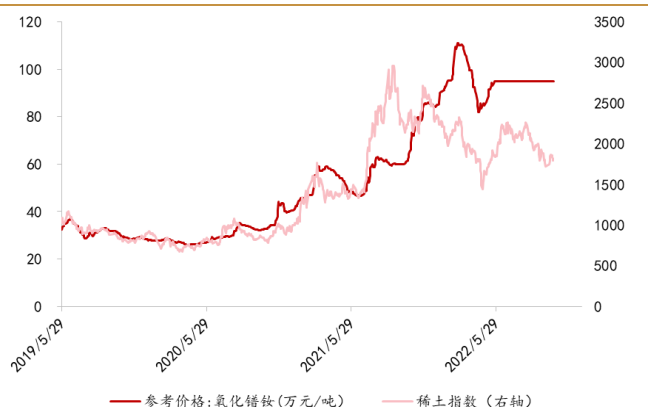
产品	单位	2022/10/21	2022/10/20	2022/10/14	2022/9/21	2021/10/21	周环比	月环比	年同比
参考价格: 氧化镨钕	万元/吨	95.00	95.00	95.00	95.00	64.15	0.00%	0.00%	48.09%
参考价格: 钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	197.50	0.00%	0.00%	37.97%

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 1795.56, 周下降 3.60%; 稀土永磁指数为 4716.66, 周下降 2.26%。

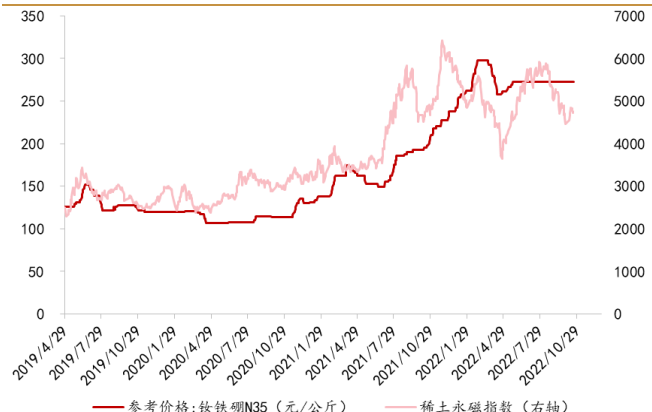
本周氧化镨钕主流价格回落至 66.5 万元/吨, 金属镨钕回落至 81 万元/吨。 **供需端):** 2021 年我国烧结钕铁硼毛坯产量 20.71 万吨, 同比+16%, 根据弗若斯特沙利文预测, 2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端, 2022 年 9 月, 我国新能源乘用车批发销量 67.5 万辆, 同比+95%, 环比+12%, 1-8 月, 国内累计新增光伏装机 44.4GW, 同比+106%, 累计新增风电装机 16.1GW, 同比+10.32%, 智能变频空调预计产量年同比增速在 5% 附近。 **结论):** 光伏逆变器和新能源汽车电机需求将成为钕铁硼主要需求拉动项, 整体看高性能钕铁硼近 5 年供需紧平衡, 价格易涨难跌。

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: 钼价高位运行, 高牌号取向硅钢继续上涨

截止本周五, 小金属价格方面, 钛白粉收盘价 15000 元/吨, 周下降 1.32%; 海绵锆收盘价 218 元/千克, 周下降 2.25%; 锑收盘价 79500 元/吨, 周持平; 粗钼收盘价 1280 元/千克, 周下降 2.29%; 黑钨精矿收盘价 11 万元/吨, 周下降 3.10%; 白钨精矿收盘价 11 万元/吨, 周下降 2.70%; 仲钨酸铵收盘价 170000 元/吨, 周下降 1.73%。

表 8: 小金属价格涨跌幅

产品	2022/10/21	2022/10/20	2022/10/14	2022/9/30	2021/10/21	周环比	月环比	年同比
现货价: 钛白粉(金红石型): 国内	15000	15000	15200	15470	20050	-1.32%	-3.04%	-25.19%
价格: 海绵锆: ≥99%: 国产	218	218	223	223	220	-2.25%	-2.25%	-1.14%
长江有色市场: 平均价: 锑: 1#	79500	79500	79500	80000	81000	0.00%	-0.63%	-1.85%
安泰科: 最低价: 粗钼: ≥99%: 国产	1280	1280	1310	1330	1550	-2.29%	-3.76%	-17.42%
安泰科: 平均价: 黑钨精矿: 65%: 国产	10.95	11.10	11.30	11.60	11.20	-3.10%	-5.60%	-2.23%
安泰科: 平均价: 白钨精矿: 65%: 国产	10.80	10.90	11.10	11.40	11.00	-2.70%	-5.26%	-1.82%
市场价: 仲钨酸铵: WO ₃ ≥88.5%: 湖南	170000	170000	173000	178000	177000	-1.73%	-4.49%	-3.95%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新：截止本周五，钼价出现明显上涨，50%钼精矿现报 2920 元/吨度，复盘钼价，发现钼天然就是军工和钢铁金属：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。**2022 年上半年钼行业供需缺口接近 1 万吨，未来 3 年，缺口仍然存在，钼价有望开启一轮长周期上行，我们建议关注国内钼头部相关企业。**

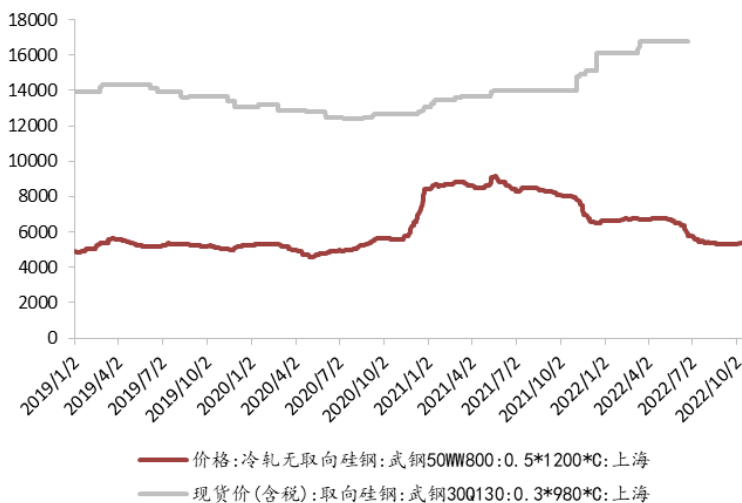
图 26：钼铁价格



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

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 南美锌和铜生产商 Nexa Resources SA 预计,随着能源价格飙升,以及欧洲冶炼厂关闭,导致全球锌金属供应紧张,这种情况将推高了锌整体价格上涨。Nexa 首席执行官 Ignacio Rosado 日前在纽约证券交易所与投资者开会前表示,目前形势为推高欧洲市场锌销售价格提供了机会。(SMM)
- 近日,湖南省工业和信息化厅印发《湖南省汽车产业发展规划》。力争到 2025 年,湖南省汽车产量突破 150 万辆,其中新能源汽车 100 万辆以上,汽车产业产值突破 3000 亿元。今年 1 至 9 月,湖南省共生产汽车 65.1 万辆,完成产值 1003.8 亿元,同比分别增长 64.5%、51.1%。(湖南省工信部)
- 据知情人士透露,美国总统拜登将于当地时间周三宣布从战略石油储备(SPR)再释放 1000 万至 1500 万桶原油。知情人士称,此举旨在将今年春季开始的 SPR 交付计划延长至 12 月。据悉,欧盟对俄罗斯石油的禁运计划将于 12 月 5 日生效,而美国白宫发布这一消息的目的在于抵消因欧盟禁运可能导致的石油市场波动。(SMM)
- 芝加哥联邦储备银行行长埃文斯周三称,美联储在对抗高通胀的斗争中需要谨慎行事,利率过高可能会对经济产生“非线性”影响。美国劳工部上周公布的 9 月消费者价格指数(CPI)高于预期。美国 9 月 CPI 同比上涨 8.2%,预估为 8.1%,前值为 8.3%。核心通胀率(不包括食品和能源)同比上涨了 6.6%。(SMM)
- 周五(21 日),欧盟就应对能源危机方案达成一致,同意推进一系列紧急措施,以应对欧盟的能源危机。欧盟 27 位政府首脑于周四齐聚布鲁塞尔,展开为期两天的峰会,旨在解决各国之间的分歧,以应对欧洲大陆的能源危机。欧洲理事会主席米歇尔周五在社交媒体上发文称,“欧盟已就能源问题达成一致。同意采取措施控制能源价格。”(SMM)

3.2 公司公告

- **【平煤股份 2022.10.17】2022 年前三季度业绩预增的公告:** 2022 年第三季度业绩预计情况:归属于上市公司股东的净利润约 47.27 亿元,与上年同期增长:167.35%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 47.66 亿元,与上年同期增长:172.50%。(Wind,公司公告)
- **【陕西煤业 2022.10.17】2022 年前三季度业绩预告:** 2022 年第三季度业绩预计情况:归属于上市公司股东的净利润为 278 亿元-287 亿元,与上年同期相比,增加 136 亿元-145 亿元,同比增加 96%-102%;扣除非经常性损益的净利润为 221 亿元-229 亿元,与上年同期相比,将增加 75 亿元-84 亿元,同比增加 52%-57%。(Wind,公司公告)
- **【恒源煤电 2022.10.17】2022 年前三季度业绩预增公告:** 2022 年第三季度业绩预计情况:归属于上市公司股东的净利润约 16.07 亿元,比上年同期增加人民币约 7.94 亿元,同比增长约 97.69%;预计 2022 年 1-9 月实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 16.12 亿元,比上年同期增加人民币约 7.89 亿元,同比增长约 96.03%。(Wind,公司公告)

- **【山东黄金 2022.10.17】2022 年前三季度业绩预盈公告：** 2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润 6.50 亿元-7.50 亿元，与上年同期（追溯调整后）相比，将增加 19.87 亿元-20.87 亿元，同比增加 148.61%-156.09%，实现扭亏为盈；扣除非经常性损益事项后，归属于上市公司股东的净利润预计 7.13 亿元-8.13 亿元，与上年同期（追溯调整后）相比，将增加 19.80 亿元-20.80 亿元，同比增加 156.35%-164.25%，实现扭亏为盈。（Wind，公司公告）
- **【新疆众和 2022.10.17】2022 年前三季度业绩预增公告：** 2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润 12.30 亿元-12.70 亿元，同比增长 108.47%-115.25%；扣除非经常性损益的净利润 11.99 亿元-12.39 亿元，同比增长 118.40%-125.68%。（Wind，公司公告）
- **【广晟有色 2022.10.17】2022 年前三季度业绩预告：** 2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润 20,000.00 万元-23,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 7,231.29 万元-10,231.29 万元，同比增长 56.63%-80.13%；扣除非经常性损益的净利润为 21,260.00 万元-24,260.00 万元，与上年同期相比，将增加 6,260.55 万元-9,260.55 万元，同比增长 41.74%-61.74%。（Wind，公司公告）
- **【天齐锂业 2022.10.17】2022 年前三季度业绩预告：** 2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润 1,520,000 万元-1,690,000 万元，同比增长 2,768.96%-3,089.83%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,420,000 万元-1,580,000 万元，同比增长 11,747.89%-13,060.33%。（Wind，公司公告）
- **【盛德鑫泰 2022.10.17】盛德鑫泰新材料股份有限公司 2022 年第三季度报告：** 公司 2022 年第三季度营收收入为 312,898,642.33 元，比上年同期减少 2.14%；归属于上市公司股东的净利润为 18,464,276.16 元，比上年同期增加 66.97%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 16,726,410.65 元，比上年同期增加 71.92%；基本每股收益为 0.18 元/股，比上年同期增加 63.64%；稀释每股收益为 0.18 元/股，比上年同期增加 63.64%。（Wind，公司公告）
- **【天通股份 2022.10.17】2022 年第三季度报告：** 公司 2022 年第三季度营收收入为 1,282,156,533.41 元，比上年同期增加 3.19%；归属于上市公司股东的净利润为 398,622,916.99 元，比上年同期增加 225.87%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 116,744,409.12 元，比上年同期增加 29.48%；基本每股收益为 0.40 元/股，比上年同期增加 227.87%；稀释每股收益为 0.40 元/股，比上年同期增加 227.87%。（Wind，公司公告）
- **【神火股份 2022.10.17】2022 年三季度报告：** 公司 2022 年第三季度营收收入为 10,487,697,270.41 元，比上年同期增加 12.48%；归属于上市公司股东的净利润为 1,318,723,734.41 元，比上年同期增加 57.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,454,641,362.40 元，比上年同期增加 72.41%；基本每股收益为 0.591 元/股，比上年同期增加 57.60%；稀释每股收益为 0.591 元/股，比上年同期增加 57.60%。（Wind，公司公告）
- **【金徽股份 2022.10.17】2022 年第三季度报告：** 公司 2022 年第三季度营收收入为 242,860,971.45 元，比上年同期减少 10.91%；归属于上市公司股东的净利润为 66,253,197.23 元，比上年同期减少 24.35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益

的净利润为 66,234,209.47 元, 比上年同期减少 24.33%; 基本每股收益为 0.07 元/股, 比上年同期减少 30.00%; 稀释每股收益为 0.07 元/股, 比上年同期减少 30.00%。(Wind, 公司公告)

- **【物产环能 2022.10.17】2022 年第三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营收收入为 14,327,780,374.21 元, 比上年同期减少 19.03%; 归属于上市公司股东的净利润为 281,773,455.68 元, 比上年同期增加 3.71%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 276,932,204.63 元, 比上年同期增加 6.48%; 基本每股收益为 0.50 元/股, 比上年同期减少 15.25%; 稀释每股收益为 0.50 元/股, 比上年同期减少 15.25%。(Wind, 公司公告)
- **【云南铜业 2022.10.17】2022 年三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营收收入为 33,646,301,550.35 元, 比上年同期减少 0.09%; 归属于上市公司股东的净利润为 784,361,513.95 元, 比上年同期增加 191.51%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 749,599,756.58 元, 比上年同期增加 6,758.39%; 基本每股收益为 0.4615 元/股, 比上年同期增加 191.54%; 稀释每股收益为 0.4615 元/股, 比上年同期增加 191.54%。(Wind, 公司公告)
- **【横店东磁 2022.10.17】2022 年三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营收收入为 4,755,700,808.98 元, 比上年同期增加 43.40%; 归属于上市公司股东的净利润为 410,695,619.44 元, 比上年同期增加 21.07%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 400,322,464.86 元, 比上年同期增加 43.00%; 基本每股收益为 0.2534 元/股, 比上年同期增加 21.53%; 稀释每股收益为 0.2534 元/股, 比上年同期增加 21.53%。(Wind, 公司公告)
- **【山西焦煤 2022.10.17】2022 年三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营收收入为 13,466,019,469.86 元, 比上年同期增加 28.67%; 归属于上市公司股东的净利润为 2,602,606,725.50 元, 比上年同期增加 111.58%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2,606,118,069.34 元, 比上年同期增加 114.72%; 基本每股收益为 0.2534 元/股, 比上年同期增加 21.53%; 稀释每股收益为 0.2534 元/股, 比上年同期增加 21.53%。(Wind, 公司公告)
- **【东方锆业 2022.10.17】2022 年三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营收收入为 298,588,547.83 元, 比上年同期减少 27.11%; 归属于上市公司股东的净利润为 8,331,707.03 元, 比上年同期减少 86.96%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 7,502,920.34 元, 比上年同期减少 88.28%; 基本每股收益为 0.0115 元/股, 比上年同期减少 87.25%; 稀释每股收益为 0.0115 元/股, 比上年同期减少 87.25%。(Wind, 公司公告)
- **【图南股份 2022.10.18】2022 年三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营收收入为 267,607,862.83 元, 比上年同期增长 54.39%; 归属于上市公司股东的净利润为 67,775,161.67 元, 比上年同期增长 60.69%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 67,388,917.87 元, 比上年同期增长 81.56%; 基本每股收益为 0.23 元/股, 比上年同期增长 64.29%; 稀释每股收益为 0.22 元/股, 比上年同期增长 57.14%。(Wind, 公司公告)
- **【兰花科创 2022.10.18】2022 年前三季度业绩预增公告:** 经公司财务部门初步测算,

预计 2022 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 270,000 万元到 300,000 万元,与上年同期相比,将增加 129,293.96 万元到 159,293.96 万元,同比增加 91.89%到 113.21%。预计 2022 年前三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 310,000 万元到 340,000 万元,与上年同期相比,将增加 164,883.57 万元到 194,883.57 万元,同比增加 113.62%到 134.29%。(Wind, 公司公告)

- **【上海能源 2022.10.18】 2022 年前三季度业绩预增公告:** 经财务部门初步测算,预计 2022 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 20 亿元到 22 亿元,与上年同期(法定披露数据)相比,将增加 13.76 亿元到 15.76 亿元,增幅 220.51%到 252.56%。预计 2022 年前三季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 19.54 亿元到 21.56 亿元,与上年同期(法定披露数据)相比,将增加 13.59 亿元到 15.61 亿元,增幅 228.40%到 262.35%。(Wind, 公司公告)
- **【金钼股份 2022.10.18】 2022 年前三季度业绩快报公告:** 公司 2022 年前三季度营业收入为 7,066,052,224.54 元,比上年同期增长 17.54%;归属于上市公司股东的净利润为 1,392,321,647.30 元,比上年同期增长 131.82%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,386,490,611.28 元,比上年同期增长 130.32%;经营活动产生的现金流量净额为 973,226,193.12 元,比上年同期增长 131.17%;基本每股收益为 958,190,091.81 元/股,比上年同期增长 142.74%;稀释每股收益为 0.30 元/股,比上年同期增长 132.31%。(Wind, 公司公告)
- **【山西焦化 2022.10.19】 2022 年前三季度业绩预告:** 2022 年前三季度业绩预计情况:归属于上市公司股东的净利润 267,637.07 万元~272,637.07 万元,与上年同期 184,614.86 万元相比,将增加 83,022.21 万元~88,022.21 万元,同比增加 44.97%~47.68%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 263,656.96 万元~268,656.96 万元,与上年同期 183,611.57 万元相比,将增加 80,045.38 万元~85,045.38 万元,同比增加 43.59%~46.32%。(Wind, 公司公告)
- **【兖矿能源 2022.10.19】 2022 年前三季度业绩预增公告:** 2022 年前三季度业绩预计情况:归属于上市公司股东的净利润约 271 亿元,与上年同期数据相比,将增加约 155.68 亿元或 135%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 267 亿元,与上年同期数据相比,将增加约 149.41 亿元或 127%。(Wind, 公司公告)
- **【北方稀土 2022.10.20】 2022 年第三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营业收入为 7,869,259,349.39 元,比上年同期减少 16.02%;归属于上市公司股东的净利润为 1,504,291,186.03 元,比上年同期增长 35.13%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,597,268,271.97 元,比上年同期增长 54.82%;基本每股收益为 0.42 元/股,比上年同期增长 35.13%;稀释每股收益为 0.42 元/股,比上年同期增长 35.13%。(Wind, 公司公告)
- **【大有能源 2022.10.20】 2022 年第三季度报告:** 公司 2022 年第三季度营业收入为 2,503,370,876.29 元,比上年同期增长 23.80%;归属于上市公司股东的净利润为 548,093,327.14 元,比上年同期增长 76.82%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 535,280,862.50 元,比上年同期增长 116.24%;基本每股收益为 0.23 元/股,比上年同期增长 76.75%;稀释每股收益为 0.23 元/股,比上年同期增长 76.75%。(Wind, 公司公告)

- **【常宝股份 2022.10.20】2022 年第三季度报告：**公司 2022 年第三季度营收收入为 1,742,162,243.24 元，比上年同期增长 77.72%；归属于上市公司股东的净利润为 166,552,517.23 元，比上年同期增长 5949.94%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 147,539,740.44 元，比上年同期增长 2163.07%；基本每股收益为 0.18 元/股，比上年同期增长 5900.00%；稀释每股收益为 0.18 元/股，比上年同期增长 5900.00%。（Wind，公司公告）
- **【望变电气 2022.10.20】2022 年第三季度报告：**公司 2022 年第三季度营收收入为 619,225,315.65 元，比上年同期增长 26.61%；归属于上市公司股东的净利润为 85,786,575.50 元，比上年同期增长 79.15%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 83,527,105.80 元，比上年同期增长 92.93%；经营活动产生的现金流量净额为 1.00 元，比上年同期增长 1.00%；基本每股收益为 0.26 元/股，比上年同期增长 36.84%；稀释每股收益为 0.26 元/股，比上年同期增长 36.84%。
- **【西部矿业 2022.10.21】2022 年第三季度报告：**公司 2022 年第三季度营收收入为 9,933,255,048.00 元，比上年同期减少 0.10%；归属于上市公司股东的净利润为 782,285,512.00 元，比上年同期减少 7.59%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 772,554,406.00 元，比上年同期减少 7.91%；基本每股收益为 0.33 元/股，比上年同期减少 8.33%；稀释每股收益为 0.33 元/股，比上年同期减少 8.33%。（Wind，公司公告）
- **【金洲管道 2022.10.21】2022 年第三季度报告：**公司 2022 年第三季度营收收入为 1,495,499,775.85 元，比上年同期减少 21.41%；归属于上市公司股东的净利润为 29,623,949.88 元，比上年同期减少 67.87%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 26,145,860.87 元，比上年同期减少 70.21%；基本每股收益为 0.06 元/股，比上年同期减少 66.67%；稀释每股收益为 0.06 元/股，比上年同期减少 66.67%。（Wind，公司公告）
- **【电工合金 2022.10.21】2022 年第三季度报告：**公司 2022 年第三季度营收收入为 609,936,937.00 元，比上年同期增长 4.34%；归属于上市公司股东的净利润为 21,725,955.49 元，比上年同期减少 11.78%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 21,664,221.06 元，比上年同期减少 8.92%；基本每股收益为 0.07 元/股，比上年同期减少 12.16%；稀释每股收益为 0.07 元/股，比上年同期减少 12.16%。（Wind，公司公告）
- **【紫金矿业 2022.10.21】2022 年第三季度报告：**公司 2022 年第三季度营收收入为 71,733,616,578.00 元，比上年同期增长 21.35%；归属于上市公司股东的净利润为 4,037,091,451.00 元，比上年同期减少 13.24%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 3,898,858,853.00 元，比上年同期减少 10.92%；基本每股收益为 0.16 元/股，比上年同期减少 12.70%；稀释每股收益为 0.16 元/股，比上年同期减少 12.70%。（Wind，公司公告）

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国中期选举前，通胀带来的政治压力较大，美联储预计维持鹰派口风，对贵金属价格形成压制。中期来看，鉴于能源转型和服务业通胀的粘性，我们认为通胀整体难以快速回落，衰退压力加大下，美联储加息将逐渐放缓并停止，实际利率预计先见顶后回落，美元处于筑顶阶段，利于黄金价格重心抬升。**产量增长弹性大的企业将率先受益**，主要标的**银泰黄金、赤峰黄金**。

基本金属：海外加息和衰退的预期继续对金属价格形成压制，国内需求相对平稳，随着社融数据改善和地产端积极政策的释放，内需预期有改善。国内金属供应释放速度仍然较慢，海外能源紧张限制金属供应释放，俄铝制裁风波牵动市场神经，全球金属库存总量仍处于历史低位，对价格形成支撑。短期金属价格预计震荡运行为主，铝价安全边际相对较高，**关注低能源成本铝企业及下游细分行业龙头企业**，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：供需）：2022年9月三元电池产量24.3GWH，环比+26.1%，整体9月新能源用镍需求环比增速仍快于镍铁供应增速。**成本利润）：**截止10月21日，镍生铁RKEF现金成本约1200元/镍点，镍生铁利润率约为12.4%。**结论）：**我们判断，短期受低库存和下游三元材料需求拉动，镍价维持强势，长期看，镍铁供应过剩格局比较明确，镍价中枢将不断下移。主要标的**华友钴业、中伟股份、格林美**。

2) 锂：供需）：9月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为3.3、2.4万吨，环比+10%、+39%，三元电池产量24.3GWH，环比+26.1%，磷酸铁锂电池产量34.8GWH，环比+13%，9月锂盐供需紧平衡，10月随着供应缩，需求冲量，供需将更为紧张。**成本利润）：**Pilbara第七次拍卖价格7100美元/吨（FOB,5.5%），换算为7830美元/吨（CIF,6%），折算碳酸锂生产成本53.4万元/吨，锂盐成本支撑强劲，模拟下游三元电池NCM622单WH盈利0.2元，下对目前碳酸锂价格容忍度还在。**结论）：**我们判断4季度受成本支撑和供需边际收紧影响，锂盐价格有望继续保持强势，长期看，动力电池装机量环比增速放缓，锂矿推迟供应量集中释放，锂盐成本有望逐步下移，锂盐价格将缓慢回落。主要标的**天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源、融捷股份**。

3) 钴：供需端）：据mysteel和百川盈孚，9月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为5378吨、5550吨（均为金属吨），环比分别+10.2%、+35.37%，9月三元电池产量24.3GWH，环比+26.1%，钴酸锂产量5610吨，环比+11.08%，9月硫酸钴整体供需偏紧，四氧化三钴供需宽松，下游消费电子需求疲弱，钴价反弹乏力。并且钴进口持续增加，8月中国钴原料进口总量1.1万吨，同比增加66%。**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。**结论）：**进入10月，电车企业和消费电子企业年度冲量，预计动力和钴酸锂电池排产环比增速将维持较高位置，钴价有望反弹。主要标的**腾远钴业、寒锐钴业、洛阳钼业**。

4) 钨：供需端）：2022年1-8月，中国top15矿山钨精矿产量5.7万吨（样本比例约65%）；APT产量8.73万吨，同比+0.58%，其中8月1.08万吨，环比+4.55%；钨粉末5.4万吨，同比-2.84%，其中8月0.64万吨，环比-7.7%，供应端增量有限，需求端硬质合金竞争激烈，产量增速较低，整体钨供需格局未出现大的变化。**成本利润端）：**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。**结论）：**钨矿完全成本对钨价形成支撑，钨价下行空间有限。主要标的**厦门钨业、中钨高新**。

5) 稀土、磁材：供需端）：2021 年我国烧结钕铁硼毛坯产量 20.71 万吨，同比+16%，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，2022 年 9 月，我国新能源乘用车批发销量 67.5 万辆，同比+95%，环比+12%，1-8 月，国内累计新增光伏装机 44.4GW，同比+106%，累计新增风电装机 16.1GW，同比+10.32%，智能变频空调预计产量年同比增速在 5% 附近。**结论）：**光伏逆变器和新能源汽车电机需求将成为钕铁硼主要需求拉动项，整体看高性能钕铁硼近 5 年供需紧平衡，价格易涨难跌。主要标的**金力永磁、中科三环、宁波韵升、横店东磁**。

小金属和材料：钨价突破 3300 元/金属吨，是继 2004 和 2008 年以来的新高，短期下游钢招需求旺盛，长期将受益我国高端制造升级需求，主要标的：**金钨股份**

高牌号取向硅钢 HIB 产品供不应求，价格有望上涨，主要标的：**望变电气**。

金属软磁粉芯下游新能源车、光伏储能高速增长，需求旺盛，主要标的：**铂科新材**。

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	股价	归母净利润（亿元）			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		（亿）	（元）	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
002460.SZ	赣锋锂业	1559.02	77.30	165.47	179.58	213.60	216%	9%	19%	8.20	8.90	10.59	10	9	8	买入
002466.SZ	天齐锂业	1519.61	92.59	184.33	201.77	216.34	787%	9%	7%	11.23	12.29	13.18	10	9	8	买入
600988.SH	赤峰黄金	295.01	17.73	14.47	20.37	24.30	148%	41%	19%	0.87	1.22	1.46	23	17	14	买入
000975.SZ	银泰黄金	350.42	12.62	15.16	21.90	26.77	19%	44%	22%	0.55	0.79	0.96	22	15	12	买入
601137.SH	博威合金	128.70	16.29	6.65	8.50	10.69	114%	28%	26%	0.84	1.08	1.35	20	16	12	买入
002171.SZ	楚江新材	119.84	8.98	7.01	9.75	11.93	24%	39%	22%	0.53	0.73	0.89	18	13	11	买入
002756.SZ	永兴材料	503.15	121.33	55.25	64.32	66.10	523%	16%	3%	13.61	15.84	16.28	11	10	10	买入
300748.SZ	金力永磁	273.09	32.65	9.31	12.16	16.41	106%	31%	35%	1.11	1.45	1.96	35	26	20	买入
600114.SH	东睦股份	54.98	8.92	2.00	2.97	3.42	674%	49%	15%	0.32	0.48	0.55	33	22	19	买入
300811.SZ	铂科新材	103.73	99.50	1.93	2.65	3.81	61%	37%	44%	1.85	2.54	3.65	56	41	28	买入
603191.SH	望变电气	79.29	23.80	3.32	4.29	6.04	86%	29%	41%	1.00	1.29	1.81	28	22	15	买入

数据来源：Wind，西南证券。注：市值和股价取 10 月 21 日收盘价

6 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

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
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrif@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
北京	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	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
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
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
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn