



通胀回落加息预期放缓，黄金估值持续修复

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深 300 指数收报 3788.44,周涨 0.56%。有色金属指数收报 5127.57,周涨 2.88%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：铜(+13.60%)、黄金 III(+10.79%)、铅锌(+6.03%)；涨幅后三名：稀土(-3.70%)、非金属新材料(-4.17%)、磁性材料(-4.55%)。
- **贵金属**：美国通胀及就业数据均呈现见顶回落趋势，市场对美联储宽松加速的预期增强。美国十债收益率大幅回落至 3.8%附近，美元指数筑顶下行，带动黄金价格大幅上涨。我们继续看多黄金，鉴于能源转型和服务业通胀的粘性，长期通胀中枢或维持在偏高水平，衰退压力加大下，美联储货币政策拐点显现，实际利率预计见顶回落，美元筑顶后向下的空间较大，黄金价格中枢有望继续抬升。**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**：宏观预期修复驱动金属价格上涨，美国通胀和就业数据向下趋势显现，市场对美联储加速宽松的预期加强，同时国内疫情防控政策继续优化带动风险偏好上升。国内金属供应释放速度较慢，海外能源紧张限制金属运行产能修复，全球金属库存总量仍处于历史低位，对价格形成支撑。短期金属价格预计有修复性上行，**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 月我国镍生铁进口 64.6 万实物吨，折合约 9.45 万吨镍，环比+3.25%；10 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.41%，10 月新能源车用镍供需增速差在缩窄。**成本利润**：截止 11 月 11 日，8%-12%高镍生铁价格 1370 元/镍点，镍生铁利润率约为 12.41%。**结论**：我们判断，短期受低库存和通胀放缓预期拉动，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%，10 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.41%，磷酸铁锂电池产量 38.6GWH，环比+11%，四季度月随着供应缩，供需将持续偏紧。**成本利润**：以 Pilbara 第七次锂精矿拍卖 7100 美元/吨 (FOB,5.5%) 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**：我们判断四季度受成本和供需偏紧支撑，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，但海外锂资源保护加大，国内资源重要性凸显，锂矿供应释放不确定性提升，锂盐价格将抵抗式回落，主要标的永兴材料、融捷股份、西藏矿业。3) **稀土、磁材**：**供需**：根据弗若斯特沙利文，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，10 月我国新能源乘用车零售 55 万辆，环比-9.98%；10 月，国内光伏项目招标量 3.13GW，环比-82.96%，中标量 11.81GW,环比+58.51%。**结论**：高性能钕铁硼和金属软磁材料需求高增，整体将呈现紧平衡格局，主要标的：金力永磁、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：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)	28,711.50
流通市值(亿元)	26,805.29
行业市盈率 TTM	15.7
沪深 300 市盈率 TTM	11.0

相关研究

1. 有色行业周报(10.31-11.6)：国内锂资源重要性凸显，重点关注软磁板块(2022-11-07)
2. 有色行业周报(10.24-10.30)：锂价持续强势，关注软磁产业链投资机会(2022-10-31)
3. 有色行业周报(10.17-10.23)：锂价持续上涨，关注软磁、取向硅钢板块(2022-10-24)
4. 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)
5. 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)

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：宽松预期加强，金价中枢上移.....	2
2.2 基本金属：宏观预期修正带动基本金属修复性上涨.....	3
2.3 能源金属：四季度锂供需依旧偏紧，通胀回落镍价大幅回升.....	6
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：组件扩产大幅提升，软磁和辅材需求旺盛.....	12
3 行业、公司动态	13
3.1 行业政策.....	13
3.2 公司公告.....	15
4 核心观点及投资建议	16
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	18
6 风险提示	18

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.....	7
图 15：镍矿指数及长江有色镍均价.....	7
图 16：碳酸锂&锂辉石差价.....	9
图 17：新能源车利润模型.....	9
图 18：新能源汽车分车企 2022 年 1-10 月交付量（辆）.....	9
图 19：中国新能源汽车渗透率.....	9
图 20：钴价和钴矿指数走势.....	10
图 21：钨价和钨矿指数走势.....	10
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：钼铁价格.....	12
图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格.....	13
图 28：国内硅料价格.....	13
图 29：国内单晶硅片产量（GW）.....	13

表 目 录

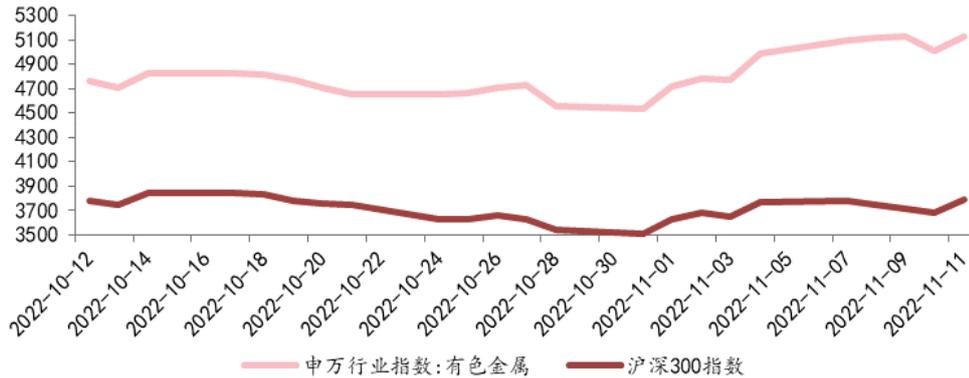
表 1：贵金属价格及涨跌幅	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅	4
表 3：能源金属价格及涨跌幅	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅	11
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8：小金属价格涨跌幅	12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值	18

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3788.44, 周涨 0.56%。有色金属指数收报 5127.57, 周涨 2.88%。

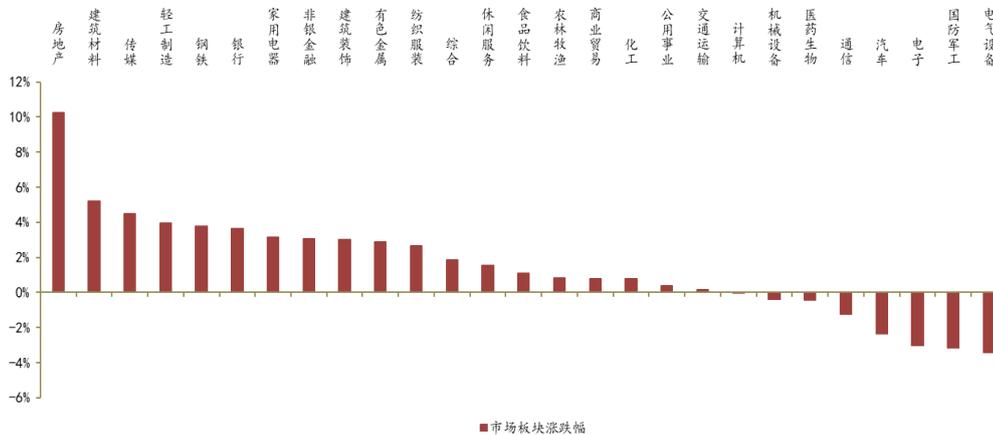
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源：Wind, 西南证券整理

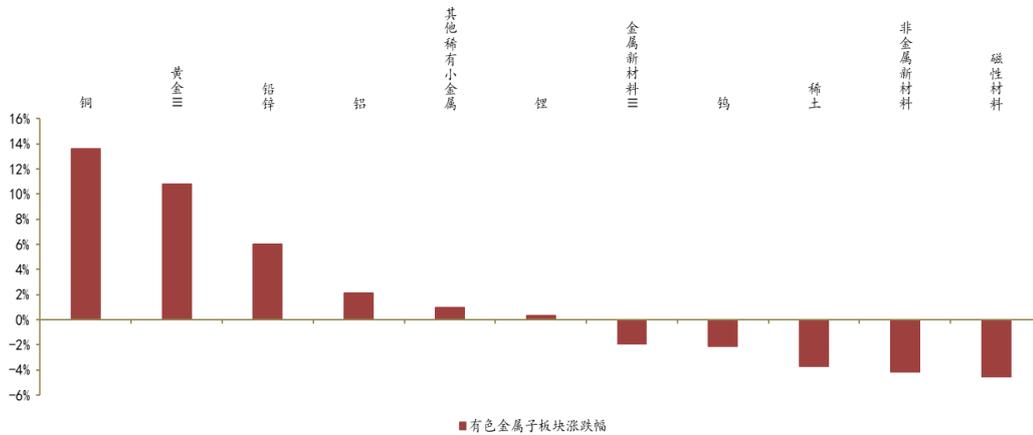
本周市场板块涨幅前三名：房地产(+10.24%)、建筑材料(+5.19%)、传媒(+4.49%)；涨幅后三名：电子(-3.03%)、国防军工(-3.17%)、电气设备(-3.42%)。

图 2：本周市场板块涨跌幅



数据来源：Wind, 西南证券整理

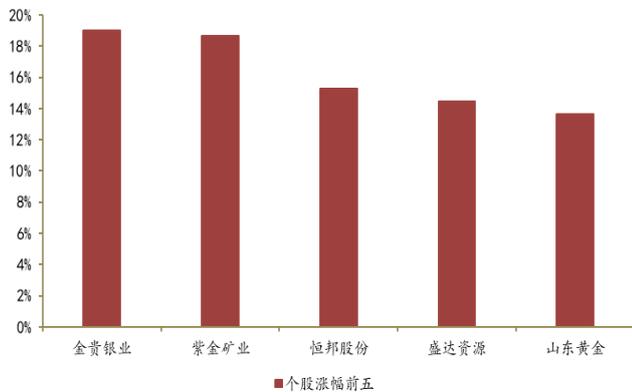
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名：铜(+13.60%)、黄金 III(+10.79%)、铅锌(+6.03%)；涨幅后三名：稀土(-3.70%)、非金属新材料(-4.17%)、磁性材料(-4.55%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


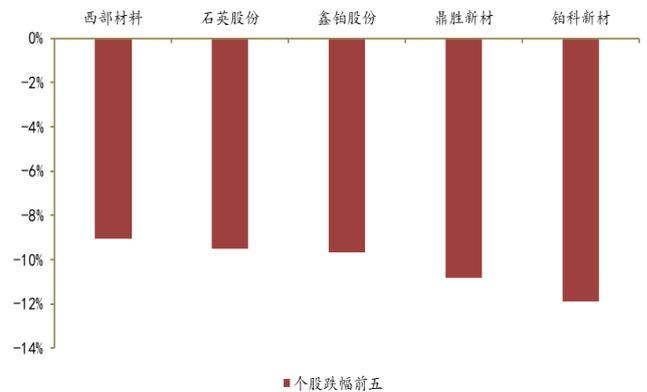
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面, 涨幅前五: 金贵银业(+18.98%)、紫金矿业(+18.66%)、恒邦股份(+15.29%)、盛达资源(+14.48%)、山东黄金(+13.64%); 涨幅后五: 西部材料(-9.06%)、石英股份(-9.50%)、鑫铂股份(-9.66%)、鼎胜新材(-10.84%)、铂科新材(-11.91%)。

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：宽松预期加强，金价中枢上移

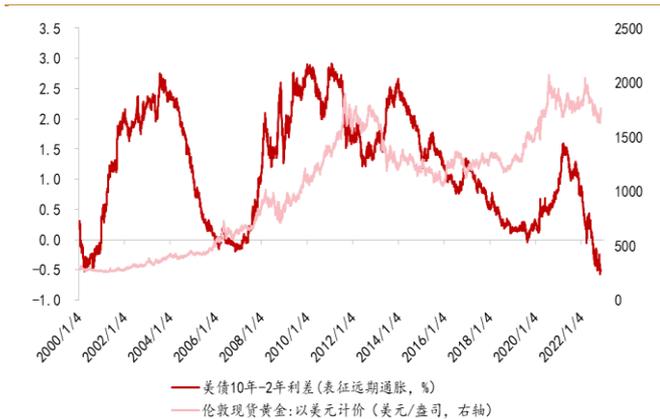
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 407.2 元/克, 周涨 3.69%; COMEX 期金收盘价 1753.7 美元/盎司, 周涨 4.60%; 上期所银价收盘 4970 元/千克, 周涨 7.76%; COMEX 期银收盘价 21.7 美元/盎司, 周涨 4.42%; NYMEX 钯收盘价 1954.2 美元/盎司, 周涨 6.24%; NYMEX 铂收盘价 1055.0 美元/盎司, 周涨 9.84%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

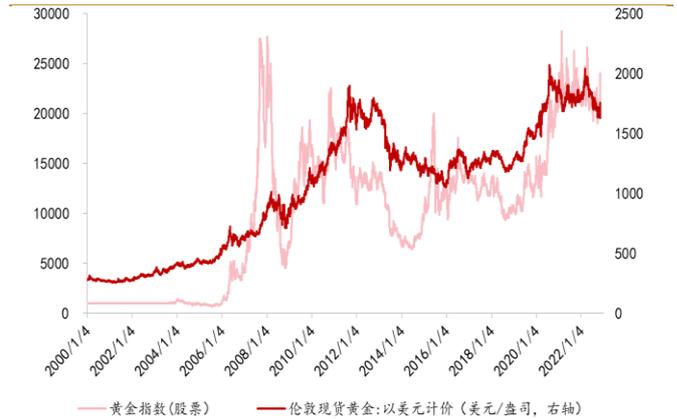
产品	单位	2022/11/4	2022/11/3	2022/10/28	2022/10/5	2021/11/4	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价: Au9999	元/克	407.2	402.5	392.7	392.6	382.2	3.69%	3.72%	6.54%
期货结算价(活跃合约): COMEX 黄金	美元/盎司	1753.7	1753.7	1676.6	1677.5	1863.9	4.60%	4.54%	-5.91%
上海金交所白银现货:收盘价: Ag(T+D)	元/千克	4970	4893	4612	4479	5123	7.76%	10.96%	-2.99%
期货结算价(活跃合约): COMEX 银	美元/盎司	21.7	21.7	20.8	18.9	25.3	4.42%	14.59%	-14.22%
期货结算价(活跃合约): NYMEX 钯	美元/盎司	1954.2	1954.2	1839.5	2136.4	2062.6	6.24%	-8.53%	-5.26%
期货结算价(活跃合约): NYMEX 铂	美元/盎司	1055.0	1055.0	960.5	881.0	1094.5	9.84%	19.75%	-3.61%

数据来源: Wind, 西南证券整理

美国 10 月 CPI 超预期回落至 7.7%，通胀见顶的信号显现，同时非农就业数据回落的趋势较确定，市场对美联储后续宽松加速的预期增强。上周美国十年期国债收益率大幅回落至 3.8% 附近，美元指数出现筑顶下行的征兆，带动黄金价格大幅上涨，黄金权益板块联动上行。当下的环境仍然利好黄金，鉴于能源转型和服务业通胀的粘性，长期通胀中枢或维持在偏高水平，而衰退压力加大下，美联储加息将逐渐放缓并停止，实际利率预计见顶回落，美元筑顶后向下的空间较大，黄金价格中枢有望继续抬升。

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: 宏观预期修正带动基本金属修复性上涨

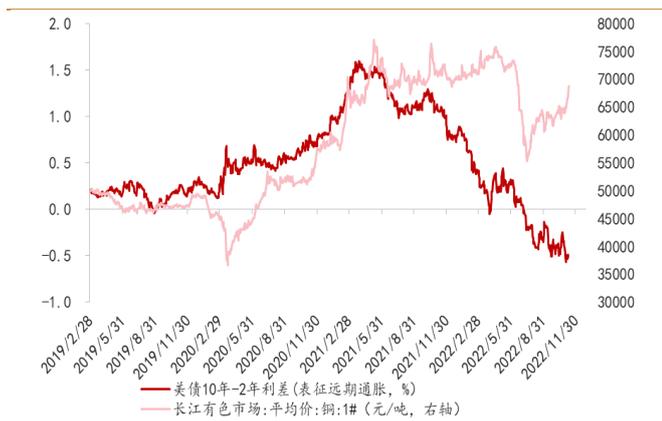
LME 铜收盘价 8441 美元/吨, 周涨 6.78%; 长江有色市场铜均价 68710 元/吨, 周涨 6.13%;
 LME 铝收盘价 2410 美元/吨, 周涨 4.51%; 长江有色市场铝均价 18750 元/吨, 周涨 2.57%;
 LME 铅收盘价 2157 美元/吨, 周涨 6.65%; 长江有色市场铅均价 15500 元/吨, 周涨 1.97%;
 LME 锌收盘价 3007 美元/吨, 周涨 5.53%; 长江有色市场锌均价 24280 元/吨, 周跌 0.29%;
 LME 锡收盘价 21150 美元/吨, 周涨 15.10%; LME 镍收盘价 26025 美元/吨, 周涨 9.65%;
 长江有色市场镍均价 209400 元/吨, 周涨 7.06%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/11/11	2022/11/10	2022/11/4	2022/10/12	2021/11/11	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8441	8065	7905	7626	9850	6.78%	10.69%	-14.30%
长江有色市场:铜均价	元/吨	68710	67420	64740	63860	70790	6.13%	7.59%	-2.94%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2410	2272	2306	2227	2646	4.51%	8.22%	-8.90%
长江有色市场:铝均价	元/吨	18750	18550	18280	18410	18790	2.57%	1.85%	-0.21%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2157	2065	2022	2080	2386	6.65%	3.68%	-9.62%
长江有色市场:铅均价	元/吨	15500	15450	15200	15250	15400	1.97%	1.64%	0.65%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3007	2832	2849	2972	3315	5.53%	1.16%	-9.31%
长江有色市场:锌均价	元/吨	24280	24240	24350	25360	23255	-0.29%	-4.26%	4.41%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	21150	19675	18375	20005	39150	15.10%	5.72%	-45.98%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	26025	24420	23735	21750	19850	9.65%	19.66%	31.11%
长江有色市场:镍板均价	元/吨	209400	202450	195600	188200	146550	7.06%	11.26%	42.89%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：本周海内外铜价均出现明显上涨。从铜价影响因素来看：1) 宏观预期修复是驱动本周金属市场氛围转暖的主要原因，一方面在美国通胀和就业数据向下趋势确认的背景下，市场对美联储加速宽松的预期加强，另一方面国内疫情防控政策继续优化，带动风险资产情绪整体回暖。2) 铜供给增速维持偏低，10月国内精炼铜产量上涨至 90.1 万吨，1-10 月累计生产 851 万吨，同比上年增加 2.8%。3) 国内库存低位震荡，海外库存小幅下行（LME 铜 7.8 万吨，Comex 铜 3.6 万吨，国内 13.3 万吨），全球库存总量仍处于历史低位，沪铜近月月差维持高位。短期来看，宏观预期修复叠加低库存的背景下，铜价的修复性上涨仍将延续。

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

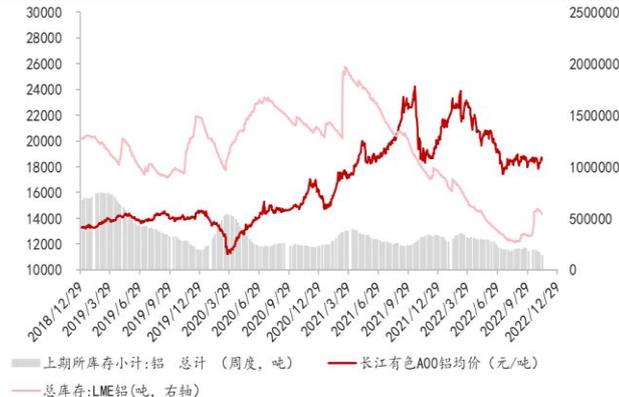
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：本周内外盘铝价维持震荡上行。铝价影响因素来看：1) 宏观预期修复是驱动本周金属市场氛围转暖的主要原因，一方面在美国通胀和就业数据向下趋势确认的背景下，市场对美联储加速宽松的预期加强，另一方面国内疫情防控政策继续优化，带动风险资产情绪整体回暖。2) 10 月国内电解铝产量 341.3 万吨，1-10 月国内累计生产电解铝 3330 万吨，同比增加 3.3%。冬季西南枯水期临近，电解铝供应难有明显修复。3) 海内外电解铝库存继续震荡下行，国内铝棒+铝锭库存约 63.4 万吨，LME 库存总量为 54.9 万吨，全球库存总量仍

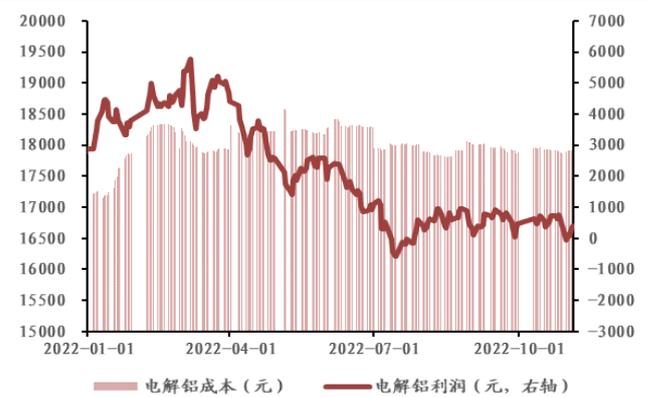
处于历史较低水平。4) 10月预焙阳极价格小幅回升, 氧化铝价格稳中有降, 电解铝成本整体维持稳定。本周 LME 宣布不禁止俄罗斯金属的交割, 也不对俄罗斯库存量设置门槛, 俄铝制裁风波告一段落。短期来看, 宏观预期改善、低库存叠加低利润的背景下, 铝价短期有望维持震荡回升的走势。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

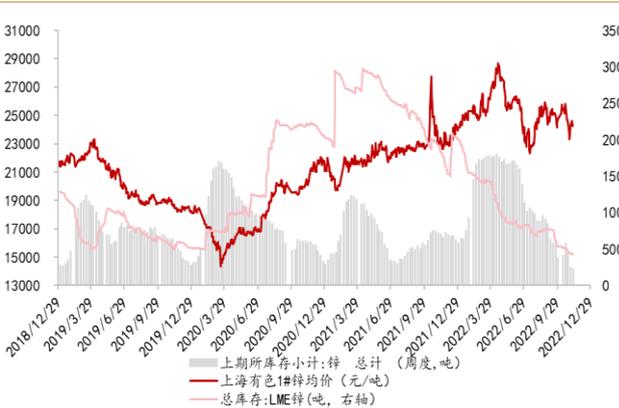
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

锌: 本周内外盘锌价维持震荡回升。锌价影响因素来看: 1) 宏观预期修复是驱动本周金属市场氛围转暖的主要原因, 一方面在美国通胀和就业数据向下趋势确认的背景下, 市场对美联储加速宽松的预期加强, 另一方面国内疫情防控政策继续优化, 带动风险资产情绪整体回暖。2) 精炼锌供应恢复仍然偏慢, 10 月国内精炼锌产量 51.4 万吨, 1-10 月国内产量累计 492 万吨, 同比下降 2.7%; 3) 国内外锌锭库存维持低位, 国内社会库存总量 6.1 万吨, LME 库存总量为 4.4 万吨。宏观预期改善下, 锌价预计将跟随基本金属盘面, 价格延续修复性上涨的趋势。

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：四季度锂供需依旧偏紧，通胀回落镍价大幅回升

能源金属价格方面，国产氢氧化锂价格 56.0 万元/吨，周上涨 1.08%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 57 万元/吨，周上涨 2.33%；金属锂价格 294 万元/吨，周持平；四氧化三钴价格 24.0 万元/吨，周下降 0.83%；硫酸镍价格 43600 元/吨，周持平；硫酸钴(21%)价格 62000 元/吨，周下降 1.59%；硫酸钴(20.5%)价格 60000 元/吨，周下降 1.64%；磷酸铁锂价格 17.7 万元/吨，周上涨 2.31%。

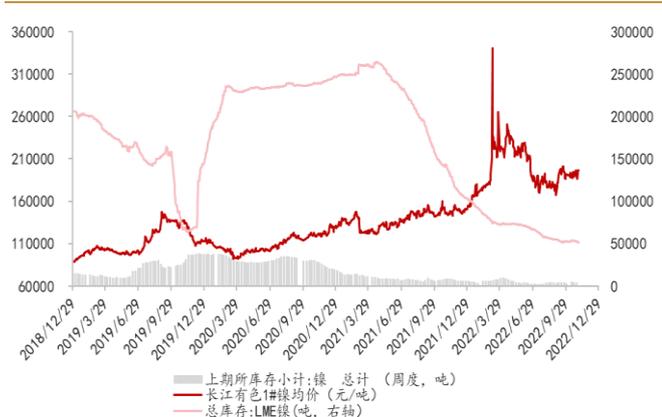
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/11/11	2022/11/10	2022/11/4	2022/10/12	2021/11/11	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	560000	560000	554000	513500	187000	1.08%	9.06%	199.47%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	1745	0.00%	0.00%	129.23%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂	万元/吨	57.0	57.0	55.7	52.5	19.8	2.33%	8.57%	188.61%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2940000	2940000	2940000	2940000	1055000	0.00%	0.00%	178.67%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	240000	240000	242000	240000	325500	-0.83%	0.00%	-26.27%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	43600	43600	43600	43600	38500	0.00%	0.00%	13.25%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	62000	62000	63000	63000	91000	-1.59%	-1.59%	-31.87%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	60000	60000	61000	61000	89000	-1.64%	-1.64%	-32.58%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	17.7	17.7	17.3	16.4	8.7	2.31%	7.93%	103.45%

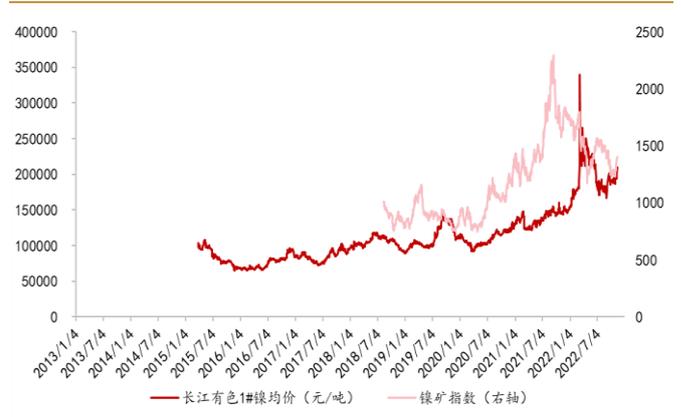
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 50304 吨, 环比上周下降 2.15%; 上期所镍库存为 4634 吨, 环比上周上涨 51.49%; 镍矿指数为 1400.71, 环比上周上涨 4.60%。

美国通胀回落, 加息预期放缓, 本周镍价大幅回升。**供需端)**: 印尼镍铁逐步放量, 9 月我国镍生铁进口量 64.6 万实物吨, 折合约 9.45 万吨镍, 环比+3.25%。10 月国内镍生铁产量约 3.37 万吨镍, 环比+10.95%。传统需求不锈钢利润好转, 9 月我国不锈钢产量 271 万吨, 预计 10 月产量 285 万吨, 环比+5.16%; 新能源需求环比持续增加, 10 月我国动力电池产量 62.8GWH, 环比+6.26%, 其中三元电池产量 24.2GWH, 环比-0.41%, 整体 10 月需求增速低于供应增速。**库存端)**: 截止 11 月 11 日, LME+上期所镍库存为 54937 吨, 环比下降, 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 11 月 11 日, 8%-12%高镍生铁价格 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 12.41%。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	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	4.2
	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 8126.99，环比上周下降 0.39%。

本周电池级碳酸锂价格继续上涨至 57 万元/吨，周环比+2.33%。**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%，10 月我国动力电池产量 62.8GWH,环比+6.26%，其中三元电池产量 24.2GWH，环比-0.41%，磷酸铁锂电池产量

38.6GWH，环比+10.91%，整体10月锂盐供需偏紧边际缓解。据乘联会，10月我国新能源乘用车零售量55万辆，同比+73.5%，环比-9.98%，进入冬季，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，四季度锂盐供需仍将持续偏紧。**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**：我们判断四季度受成本支撑和供需偏紧影响，锂盐价格有望继续保持强势，长期看，新能源汽车销量及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。

**锂矿政策解读：

11月3日，加拿大政府要求中国矿业公司撤出三家加拿大矿业公司，其中包含中矿（香港）稀有金属资源有限公司、盛泽锂业国际有限公司和藏格矿业投资（成都）有限公司必须分别出售其在动力金属公司（PowerMetals Corp.）、智利锂业公司（LithiumChile Inc.）和超级锂业公司（UltraLithium Inc.）的股权。

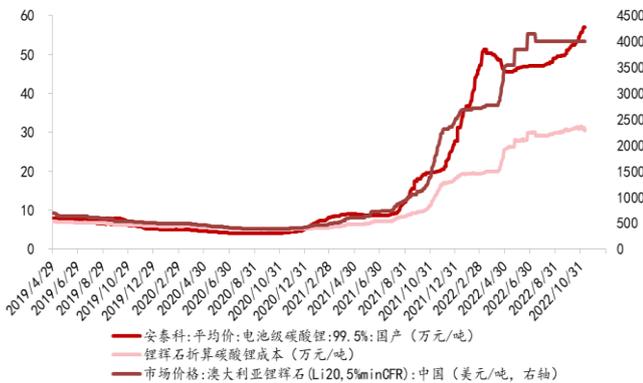
整体来看，三家中资企业在加锂矿项目均处在前期审查过程，并未对公司目前生产经营贡献任何锂资源，因此撤出加锂矿项目并不会对公司实际生产造成影响。加政府要求中资企业撤出，是因为最关键的一步安全审查ICA未能通过，据中矿资源公开表示，前安全审查对tanco锂矿不具有追溯性，对已交易事项没有任何影响，且tanco当年收购时已通过ICA的安全审查。但是市场预期发生重大变化，国内锂资源重要性凸显，拥有国内锂资源的企业将享受更高溢价和估值。

**2022年10月新能源汽车产销跟踪：

蔚来：1.01万辆，同比+174.3%，环比-7.5%；
小鹏：0.51万辆，同比-49.7%，环比-39.8%；
理想：1.01万辆，同比+31.4%，环比-12.8%；
哪吒：1.80万辆，同比+122.2%，环比+0.1%；
零跑：0.70万辆，同比+70.9%，环比-36.4%；
埃安：3.01万辆，同比+148.8%，环比+0.2%；
比亚迪：21.78万辆，同比+171.0%，环比+8.2%；
极氪：1.01万辆，同比+4984.9%，环比+22.3%；
问界：1.20万辆，环比+18.5%；
岚图：0.26万辆，环比+1.3%；
合计：32.28万辆，同比+155.5%，环比+3.1%。

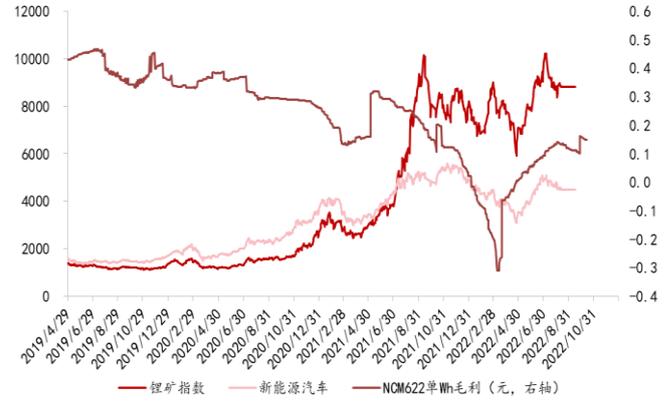
2022年10月新能源汽车交付量数据公布，广汽埃安、哪吒、理想、零跑、蔚来、小鹏等造车新势力10月交付量环比整体表现较弱，而比亚迪10月交付量21.78万辆，同增171%，环增8.2%，符合市场预期。从政策端来看，新能源补贴政策将于年底退坡，预计11、12月新能源汽车销量环比将保持较高增速。

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



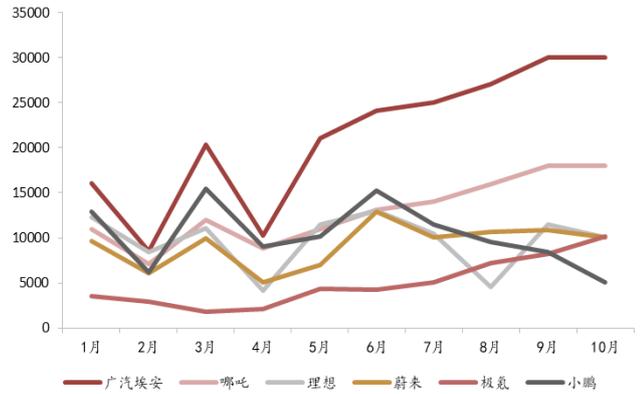
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



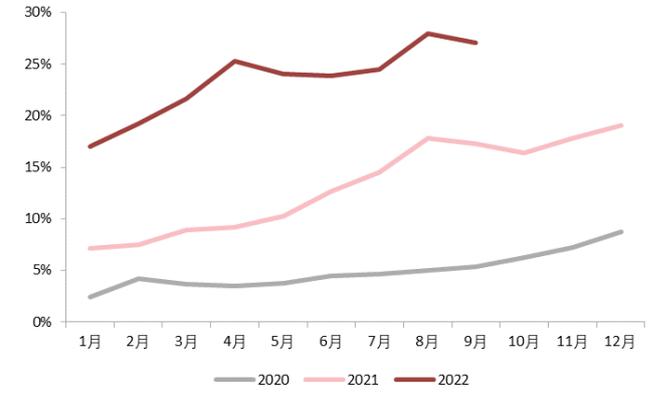
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 18: 新能源汽车分车企 2022 年 1-10 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	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

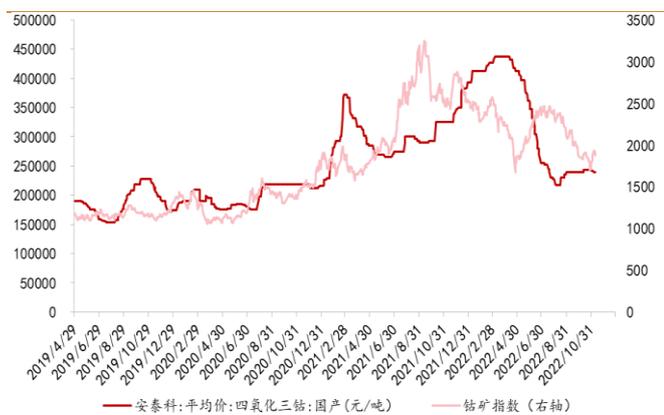
钴、钨:截止本周五, 钴矿指数为 1909.09, 环比上周上涨 1.18%; 钨矿指数为 1438.74, 环比上周上涨 0.92%。

本周硫酸钴 (21%) 6.2 万元/吨, 环比-1.59%, 四氧化三钴 24 万元/吨, 环比-0.83%。
供需端):据 mysteel 和百川盈孚, 10 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 5646 吨、5900 吨 (均为金属吨), 环比分别+6%、+6.31%, 10 月三元电池产量 24.2GWH, 环比-0.41%, 钴酸锂产量 6000 吨, 环比+6.95%, 10 月硫酸钴整体宽松, 四氧化三钴供需增速基本持平, 9 月中国钴原料进口总量 1.06 万金属吨, 同比+36%, 环比-3%。
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 11 月，电车和手机出货将季节回暖，预计三元和钴酸锂电池排产环比回升，钴价有望企稳反弹。

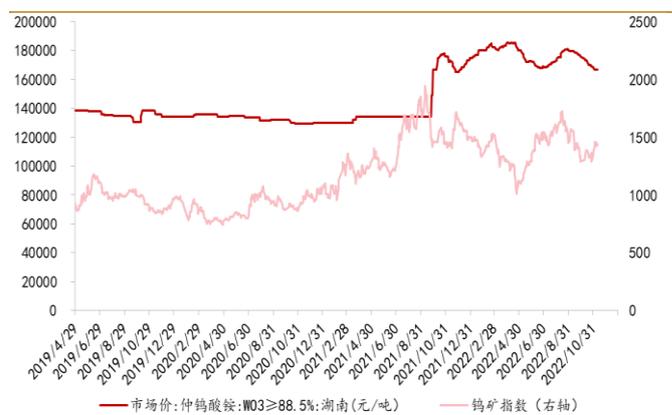
截止 11 月 13 日，仲钨酸铵价格为 16.7 万元/吨，环比持平。**供需端**：据钨钼云商，2022 年 1-8 月，中国 top15 矿山钨精矿产量 5.7 万吨（样本比例约 65%）；APT 产量 8.73 万吨，同比+0.58%，其中 8 月 1.08 万吨，环比+4.55%；钨粉末 5.4 万吨，同比-2.84%，其中 8 月 0.64 万吨，环比-7.7%，供应端增量有限，需求端硬质合金竞争激烈，产量增速较低，整体钨供需格局未出现大的变化。**成本利润端**：我国成熟钨矿山完全成本 8.5 万元/标吨，新建矿山完全成本约 13 万元/标吨。**结论**：钨矿完全成本对钨价形成支撑，钨价下行空间有限。

图 20：钴价和钴矿指数走势



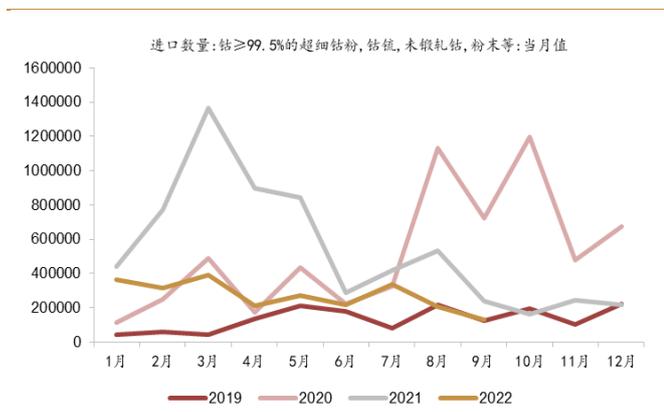
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



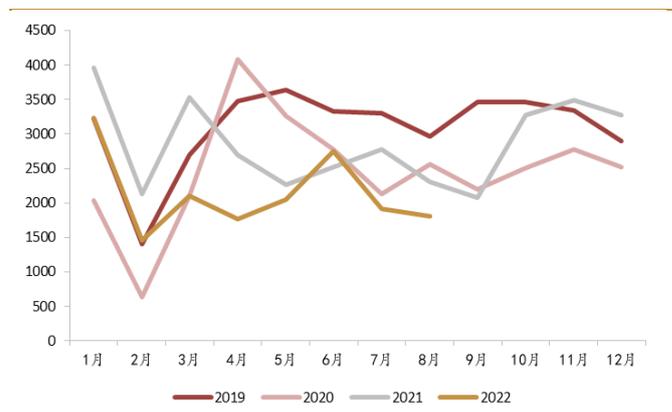
数据来源：Wind，西南证券整理

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，稀土价格短期弱勢

截止本周五，稀土指数为 1909.86，环比上周上涨 0.19%；稀土永磁指数为 4885.59，环比上周下降 1.85%。

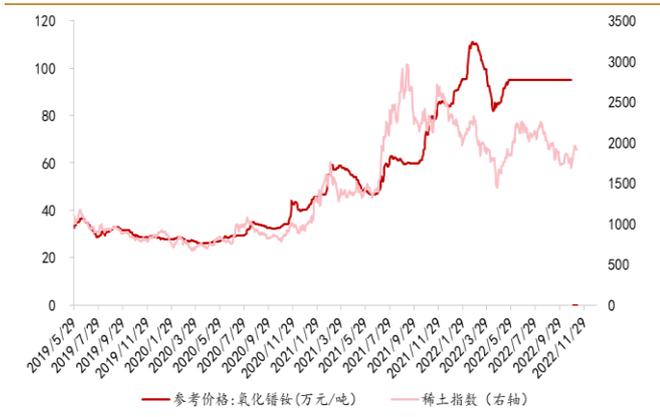
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2022/11/11	2022/11/10	2022/11/4	2022/10/12	2021/11/11	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	79.25	0.00%	0.00%	19.87%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	217.50	0.00%	0.00%	25.29%

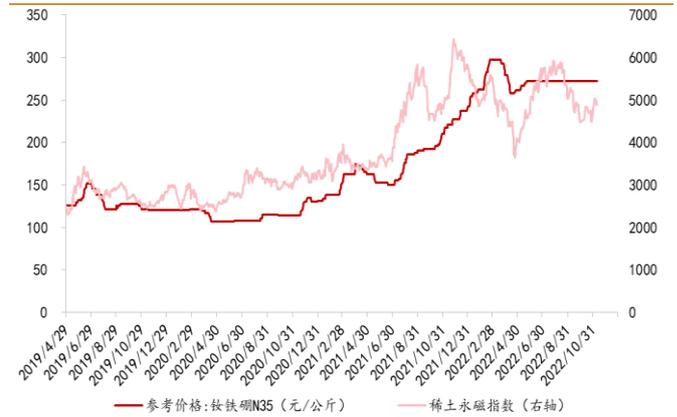
数据来源: Wind, 西南证券整理

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回落至 64.75 万元/吨, 金属镨钕回落至 78.5 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, 据乘联会, 10 月我国新能源乘用车零售 55 万辆, 同比+73.5%, 环比-9.98%, 1-9 月, 国内累计新增光伏装机 52.6GW, 同比+106%, 其中 9 月新增装机 8.13GW, 环比+20.6%, 2022 年 10 月, 国内光伏项目招标量 3.13GW, 环比-82.96%, 中标量 11.81GW, 环比+58.51%; 累计新增风电装机 19.24GW, 同比+17%, 其中 9 月新增装机 3.1GW, 环比+156%。智能变频空调预计产量年同比增速在 5% 附近。**结论):** 新能源汽车、风电、光伏逆变器需求将成为钕铁硼永磁和软磁材料主要需求拉动项, 整体看高性能钕铁硼和金属软磁材料需求高增, 整体将呈现紧平衡格局, 建议重点关注。

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：组件扩产大幅提升，软磁和辅材需求旺盛

小金属价格方面，钛白粉收盘价 15000 元/吨，周持平；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；锑收盘价 76000 元/吨，周下降 1.94%；粗钨收盘价 1250 元/千克，周上涨 1.63%；黑钨精矿收盘价 11 万元/吨，周持平；白钨精矿收盘价 11 万元/吨，周下降 0.93%；仲钨酸铵收盘价 167000 元/吨，周持平。

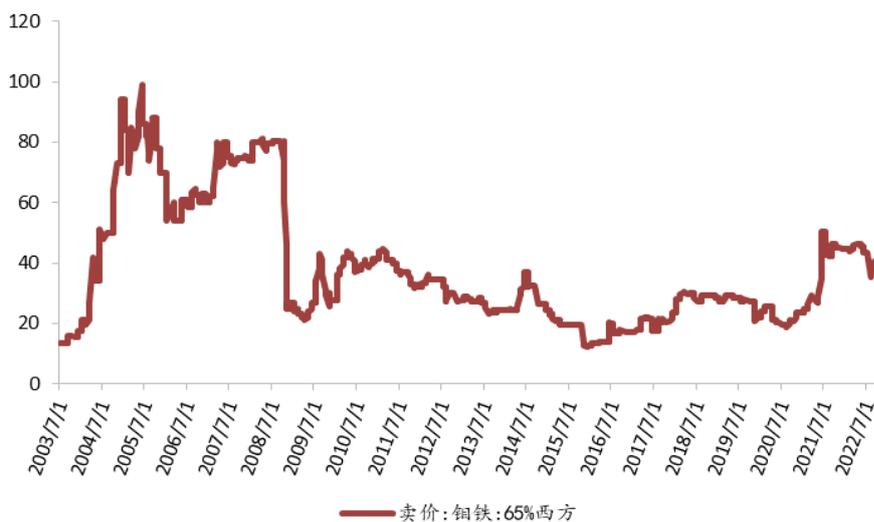
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	2022/11/11	2022/11/10	2022/11/4	2022/10/12	2021/11/11	周环比	月环比	年同比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	15000	15000	15000	15200	20100	0.00%	-1.32%	-25.37%
价格:海绵锆:≥99%:国产	213	213	213	223	250	0.00%	-4.49%	-15.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	76000	76000	77500	79500	74500	-1.94%	-4.40%	2.01%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	1250	1250	1230	1330	1550	1.63%	-6.02%	-19.35%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	10.8	10.8	10.8	11.3	11.1	0.00%	-4.42%	-2.70%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	10.6	10.6	10.7	11.1	10.9	-0.93%	-4.50%	-2.75%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	167000	167000	167000	173000	173000	0.00%	-3.47%	-3.47%

数据来源：Wind，西南证券整理

钨观点更新：截止本周，50%钨精矿现报 2920 元/吨度，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) 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。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。

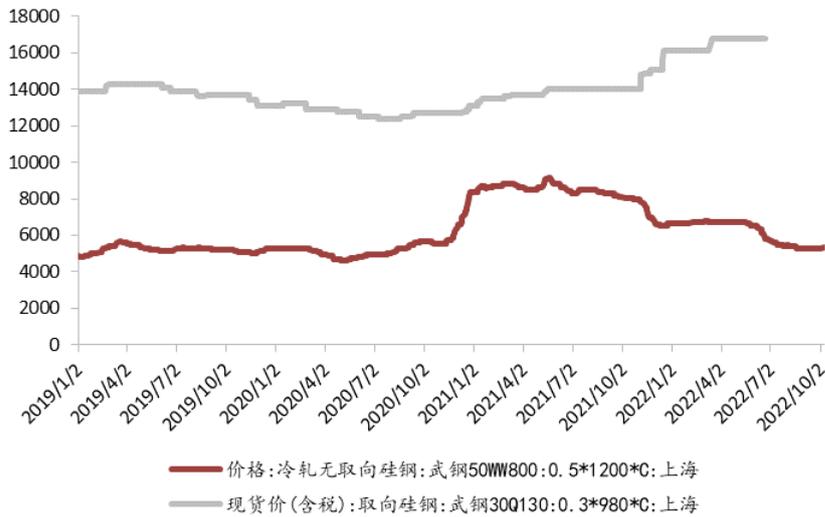
图 26：钨铁价格



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，随着变压器能效等级提升，高牌号取向硅钢产品价格有望上涨，对于未来产能规划增长空间较大的企业，将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



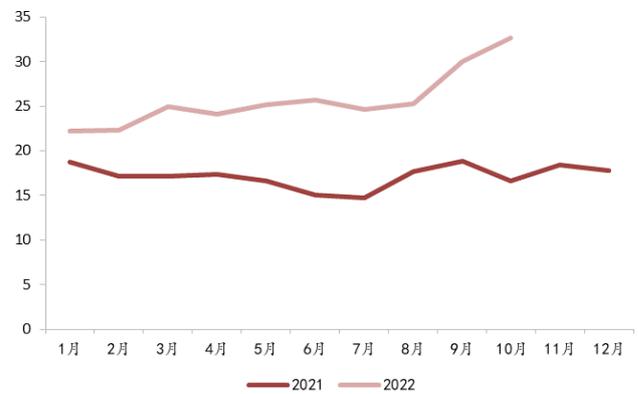
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 28：国内硅料价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 29：国内单晶硅片产量 (GW)



数据来源: Wind, 西南证券整理

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 欧洲央行管委、法国央行行长 Francois Villeroy de Galhau 表示，在潜在通胀明显见顶之前，欧洲央行绝不能停止加息，但一旦加息达到开始限制经济增长的水平，欧洲央行可能会放缓加息步伐。欧洲央行在短短三个月内总共将利率提高了 200 个基点，达到 1.5%，这是有记录以来最快的加息速度。市场预计明年利率将在 3% 左右见顶，这表明为了抑制快速而广泛的通货膨胀，欧洲央行仍将进一步加息。市场目前预计，在连续加息 75 个基

点后，欧洲央行将在 12 月加息 50 个基点，随后在明年 2 月再加息 50 个基点。（SMM）

- 中国煤炭运销协会 11 月 7 日组织召开了 2023 年煤炭中长期合同签订工作视频研讨会。中国煤炭工业协会纪委书记张宏要求，煤炭企业要认真学习文件精神，实事求是的按照矿井采掘状况和生产规律，科学组织安排 2023 年煤炭资源，积极签订电煤保供长协合同。同时应及时向各级政府部门沟通反映供需衔接过程中出现的问题，坚持在合理区间价内的市场化定价机制原则，努力维护供需企业长期稳定的市场格局，兼顾做好冶金、建材、化工等行业的衔接，全力保证煤炭稳定供应和经济平稳运行。（中国煤炭工业协会）
- 富临精工、赣锋锂业双方拟按照 60%、40% 的股权比例设立合资公司，在江西横峰县投资建设年产 20 万吨磷酸二氢锂一体化项目。项目一期规划产能为 3 万吨/年，远期规划产能为 20 万吨/年。（SMM）
- 美国能源情报署(EIA)本周二表示，美国天然气产量和需求将在 2022 年升至历史新高。EIA 预计，天然气产量将从 2021 年创纪录的 94.57 亿立方英尺/天增加到 2022 年的 980.7 亿立方英尺/天，到 2023 年将增加到 99.69 亿立方英尺/天。该机构还预计，天然气消费量将从 2021 年的 84.01 桶/立方米上升到 2022 年的 88.39 桶/立方米，在 2023 年下滑到 85.08 桶/立方米。相比之下，2019 年的产量为 85.29 桶/天。（SMM）
- 据报道，普华永道（PwC）分析师在一份研究报告中表示，到 2025 年，中国制造的汽车在欧洲的销量可能高达 80 万辆，其中大部分是纯电动汽车。普华永道指出，这样的发展将使欧洲在 2025 年成为汽车净进口国，届时将有超过 22.1 万辆汽车的进口盈余。相比之下，2015 年，欧洲出口了约 170 万辆汽车。（SMM）
- 近期，山东省发展改革委对煤炭价格涉嫌超出合理区间线索开展核查，在国家发展改革委统一部署下，省发展改革委组织对部分煤炭贸易企业涉嫌超出价格合理区间销售煤炭的线索进行了核查。核查组以有关方面反映的线索为切入点，调阅了相关煤炭企业销售合同和发票，并与电力企业的交易凭证进行交叉比对。（山东省发改委）
- 据中汽协最新发布的数据显示，10 月，新能源汽车产销分别完成 76.2 万辆和 71.4 万辆，同比分别增长 87.6%和 81.7%，市场占有率达到 28.5%。动力电池方面，10 月，我国动力电池装车量 30.5GWh，同比增长 98.1%，环比降低 3.5%。预计今年全年我国新能源汽车销量将突破 650 万辆。（中汽协）
- 近日，一道新能 10GW 光伏 N 型组件、2GW 光伏电池项目在湖北省京山市正式开工奠基。一道新能京山基地总投资 60 亿元，规划用地面积约 600 亩，项目分为两期进行。此次开工的一期项目将建设 6 条光伏组件生产线，预计将在明年 3 月底完成投产。二期项目规划建设 6 条光伏组件生产线和 4 条光伏电池生产线。待两期项目全部完成投产后，一道新能京山基地将成为华中地区最大的光伏组件生产基地，届时可形成 10GW 光伏 N 型组件产能和 2GW 光伏电池产能，年产值将超过 200 亿元。（SMM）
- 英国钢厂 Primetals Technologies 宣布，该公司已与奥地利的耐火材料产品、系统和服务供应商 RHI Magnesita 签署合作合同，共同开发新的绿色炼钢技术，以取代高炉炼铁。据悉，新技术为一种由电能驱动的熔炉，用于熔铁以及最终还原直接还原铁（DRI）。该炉和直接还原厂以及 LD 转炉（BOF）同时运行，生产供钢厂使用铁水以及可用于水泥工业的液渣。该技术预计将使碳排放将减少 6 倍。（SMM）
- 11 月 10 日，拉果资源成功打通工艺流程，产出首批电池级单水氢氧化锂中试产品，为

进一步验证工艺的可行性提供了良好的开端。拉果错盐湖属于硫酸钠亚型碱性盐湖，是国内为数不多的大型优质锂盐湖矿床之一。紫金矿业拉果错盐湖拥有碳酸锂当量资源量214万吨、平均锂离子浓度270mg/L。（SMM）

- 随着国内铜价运行重心的明显抬升，再生铜原料供应商出货情绪较高，再生铜原料供应量有所增多，粗铜供应也趋向宽松，周内加工费有所上抬。但由于各厂家的原料库存、长单占比情况不同，加工费高低差异有所扩大。SMM本周（2022年11月11日）南方粗铜到厂加工费报于700-1000元/吨，均价较上周五涨150元/吨，这也是自2022年5月份以来的首次回升。（SMM）

3.2 公司公告

- **【中钢洛耐 2022.11.07】关于全资子公司转让所持中钢南京环境工程技术研究院有限公司100%股权暨关联交易的公告：**中钢洛耐科技股份有限公司全资子公司中钢集团洛阳耐火材料研究院有限公司拟以非公开协议方式，将其所持中钢南京环境工程技术研究院有限公司100%股权转让给中钢集团郑州金属制品研究院股份有限公司。根据《上海证券交易所科创板股票上市规则》等相关规定，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。
- **【众源新材 2022.11.08】关于对外投资设立全资子公司的公告：**天津银龙预应力材料股份有限公司（以下简称“银龙股份”或“公司”）于2022年11月7日在吉林省长春市设立全资子公司银龙新能源（吉林）有限公司（以下简称“银龙吉林新能源”），注册资本5,000万元。公司以银龙吉林新能源作为在吉林省长春市的产业基地，利用区位优势，承接长春市及周边范围的光伏发电施工服务工作，并为其提供公司的预应力材料、钢绞线紧固系统以及柔性光伏支架产品。公司以现有预应力材料产业为基础，应用领域拓展至柔性光伏支架等，与现有产业具备协同效应。
- **【贵研铂业 2022.11.09】贵研铂业股份有限公司关于投资建设云南贵金属新材料创新中心及省实验室场地建设项目（一期）的公告：**为贯彻落实省委省政府相关要求，公司结合贵金属产业高质量、可持续发展要求，加快推进云南贵金属实验室的建设和实施工作，拟投资建设云南贵金属新材料创新中心及省实验室场地建设项目（一期）。本项目将利用公司自有用地进行建设实施。项目拟分三期建设，其中一期拟建设内容包括：新建实验科研楼42439.82m²、实验辅助配套楼1731.01m²、地下室15724.80m²、道路及硬地铺装2778m²、景观绿化4240.20m²；拆除车间、厂房、仓库、车棚、通道共计7679m²。实际建筑面积以政府规划核实为准。
- **【北方稀土 2022.11.09】关于收购包头稀土产品交易所有限公司部分股权的实施进展公告：**为促进中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司与包头稀土产品交易所有限公司资源整合，进一步发挥稀交所交易平台作用，增强公司在产品及产业链布局竞争优势，提升公司产品市场占有率、定价话语权及盈利能力，公司于2022年8月10日召开第八届董事会第十六次会议，审议通过了《关于收购包头稀土产品交易所有限公司部分股权的议案》，同意公司根据评估结果，通过参与司法竞拍方式收购兴边富民（北京）资本管理有限公司持有的稀交所39.94%股权。
- **【紫金矿业 2022.11.10】关于完成招金矿业20%股权收购的公告：**紫金矿业集团股份有限公司于2022年11月7日披露《关于收购招金矿业20%股权的公告》，公司下属全资子公司金山（香港）国际矿业有限公司与上海豫园旅游商城（集团）股份有限公司签

署《股份转让协议》，约定由金山香港或其指定的全资子公司通过大宗交易方式收购豫园股份持有的招金矿业股份有限公司 654,078,741 股无限售条件流通 H 股股份，占标的公司总股本的 20%，收购价格为 6.72 港元/股，收购价款合计为 4,395,409,139.52 港元（约合人民币 4,062,632,714 元，以 2022 年 11 月 4 日中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价 1 港元兑换 0.92429 元人民币折算）。鉴于《股份转让协议》约定的交割先决条件均已全部实现或被豁免，双方已于 2022 年 11 月 10 日完成目标股份交割的所有程序，目标股份现已全部登记至金山香港名下。本次收购完成后，公司通过金山香港间接持有招金矿业 20% 股权，成为招金矿业的第二大股东。

- **【中矿资源 2022.11.10】关于控股子公司中韵矿业收购 Nkombwa 稀土矿权的公告：**
中韵矿业发展有限公司（以下简称“中韵矿业”或“合资公司”）是中矿资源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）与宁波韵升股份有限公司（以下简称“宁波韵升”）共同发起设立的合资公司，本公司持有其 55% 股权，旨在共同就稀土矿的勘探与开发利用进行长期深度合作。为充分发挥合资公司竞争优势，扩大稀土矿产资源储备，增强合资公司盈利能力，2022 年 11 月 11 日中韵矿业与中矿国际勘探（香港）控股有限公司（以下简称“香港中矿控股”）签署了《股权转让协议书》（以下简称“协议书”），中韵矿业以转让对价 500 万美元收购香港中矿控股持有的中矿香港稀土资源有限公司（以下简称“中矿香港稀土”或“标的公司”）100% 股份。中矿香港稀土持有非洲雄狮矿业有限公司（African Inkalamo Mining Company Limited，以下简称：“雄狮矿业”）99% 股权，雄狮矿业持有赞比亚孔布瓦（Nkombwa）稀土矿探矿权。

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国 10 月 CPI 超预期回落至 7.7%，通胀见顶的信号显现，同时非农就业数据回落的趋势较确定，市场对美联储后续宽松加速的预期增强。上周美国十年期国债收益率大幅回落至 3.8% 附近，美元指数出现筑顶下行的征兆，带动黄金价格大幅上涨。当下的环境仍然利好黄金，鉴于能源转型和服务业通胀的粘性，长期通胀中枢或维持在偏高水平，而衰退压力加大下，美联储加息将逐渐放缓并停止，实际利率预计见顶回落，美元筑顶后向下的空间较大，黄金价格中枢有望继续抬升。**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：宏观预期修复是驱动金属价格上涨，美国通胀和就业数据向下趋势确认的背景下，市场对美联储加速宽松的预期加强，同时国内疫情防控政策继续优化带动风险偏好上升。国内金属供应释放速度较慢，海外能源紧张限制金属运行产能修复，全球金属库存总量仍处于历史低位，对价格形成支撑。短期金属价格预计有修复性上行，**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 10 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.41%，整体 10 月新能源用镍需求环比增速慢于镍铁供应增速。**成本利润）：**截止 11 月 11 日，8%-12% 高镍生铁价格 1370 元/镍点，利润率约为 12.41%，环比回落。**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%，10 月我国三元电池产量 24.2GWH，环比-0.41%，磷酸铁锂电池产量 38.6GWH，环比+10.91%，10 月铁锂产量快于三元，10 月随着供应缩，需求冲量，供需将持续紧张。**成本**

利润：根据 Pilbara 第七次拍卖锂精矿价格 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，下游对目前碳酸锂价格容忍度还在。**政策端**：11 月 3 日，加拿大政府要求中国矿业公司撤出三家加拿大矿业公司，其中包含中矿 (香港) 稀有金属资源有限公司、盛泽锂业国际有限公司和藏格矿业投资 (成都) 有限公司必须分别出售其在动力金属公司 (PowerMetals Corp.)、智利锂业公司 (LithiumChile Inc.) 和超级锂业公司 (UltraLithium Inc.) 的股权。整体来看，三家中资企业在加锂矿项目均处在前期审查过程，并未对公司目前生产经营贡献任何锂资源，因此撤出加锂矿项目并不会对公司实际生产造成影响。但是市场预期发生重大变化，国内锂资源重要性凸显，拥有国内锂资源的企业将享受更高溢价和估值。**结论**：我们判断四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，且国内锂资源享受较高溢价。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：供需端：据 mysteel 和百川盈孚，10 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 5646 吨、5900 吨 (均为金属吨)，环比分别+6%、+6.31%，10 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.41%，钴酸锂产量 6000 吨，环比+6.95%，10 月硫酸钴整体宽松，四氧化三钴供需增速基本持平，9 月中国钴原料进口总量 1.06 万金属吨，同比+36%，环比-3%。**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 11 月，电车和手机出货将季节回暖，预计三元和钴酸锂电池排产环比回升，钴价有望企稳反弹。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，据乘联会，10 月我国新能源汽车零售量预估为 55 万辆，同比+73.5%，环比-9.98%，1-9 月，国内累计新增光伏装机 52.6GW，同比+106%，其中 9 月新增装机 8.13GW，环比+20.6%，2022 年 10 月，国内光伏项目招标量 3.13GW，环比-82.96%，中标量 11.81GW，环比+58.51%；累计新增风电装机 19.24GW，同比+17%，其中 9 月新增装机 3.1GW，环比+156%智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**结论**：新能源汽车、风电、光伏逆变器需求将成为钕铁硼永磁和软磁材料主要需求拉动项，整体看高性能钕铁硼和金属软磁材料需求高增，整体将呈现紧平衡格局，主要标的：金力永磁、东睦股份。

6) 小金属和材料：钼价维持高位，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：金钼股份。

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 (亿)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
002460.SZ	赣锋锂业	1774.83	88.00	191.35	202.48	213.73	266%	6%	6%	9.49	10.04	10.60	8	8	7	买入
002466.SZ	天齐锂业	1675.69	102.10	196.70	208.28	224.66	846%	6%	8%	11.98	12.69	13.69	8	8	7	买入
600988.SH	赤峰黄金	352.42	21.18	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	431.50	15.54	13.24	21.86	26.75	4%	65%	22%	0.48	0.79	0.96	22	15	12	买入
601137.SH	博威合金	132.73	16.80	6.35	8.61	10.37	105%	34%	22%	0.80	1.08	1.31	20	15	12	买入
002171.SZ	楚江新材	101.16	7.58	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	593.84	143.20	62.40	63.57	65.46	603%	2%	3%	15.05	15.33	15.78	8	8	8	买入
300748.SZ	金力永磁	274.72	32.84	10.27	12.75	16.40	127%	24%	29%	1.32	1.52	1.96	26	21	17	买入
600114.SH	东睦股份	58.62	9.51	1.97	3.18	4.19	661%	62%	32%	0.32	0.52	0.68	28	17	13	买入
300811.SZ	铂科新材	101.23	97.10	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	87.42	26.24	2.94	3.75	5.64	71%	21%	61%	0.92	1.11	1.79	26	21	13	买入
603876.SH	鼎胜新材	249.69	50.91	13.46	17.80	22.04	213%	32%	24%	2.74	3.63	4.49	19	15	12	买入

数据来源：Wind，西南证券。注：市值和股价取 11 月 11 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。

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
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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
	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
	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	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn