



钼价续创新高，关注钼板块机会

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深300指数收报3775.78，周跌0.68%。有色金属指数收报4842.93，周跌0.27%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：黄金III(+4.98%)、铝(+1.15%)、铜(+0.99%)；涨幅后三名：金属新材料III(-1.91%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。
- **贵金属：**上周美国十年期国债收益率回落至3.6%附近，美元指数同步下行，黄金价格震荡回升，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，实际利率见顶回落，美元筑顶后向下的空间较大，中期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：**央行宣布降准0.25个百分点，美债收益率小幅下行，利好金属价格，但各地疫情反复可能对市场情绪带来干扰。国内金属供应释放速度较慢，海外金属运行产能仍未修复，全球金属库存总量仍处于历史低位，金属基本面有支撑。短期金属价格预计延续震荡运行，**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月我国镍生铁进口53.7万实物吨，折合约7.85万吨镍，环比-16.9%；10月三元电池产量24.2GWH，环比-0.41%。**成本利润：**截止11月25日，8%-12%高镍生铁价格1380元/镍点，镍生铁利润率约为13.04%。**结论：**我们判断，短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动，电解镍维持强势，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：**10月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为3.4、2.6万吨，环比+3%、8.3%，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11次拍卖锂精矿7800美元/吨(FOB,5.5%)折碳酸锂生产成本57.7万元/吨，模拟下游三元电池NCM622单WH盈利0.2元，**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月我国光伏新增装机5.64GW，环比-30.6%；10月我国风电新增装机1.9GW，环比-39%。**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：望变电气、东睦股份。

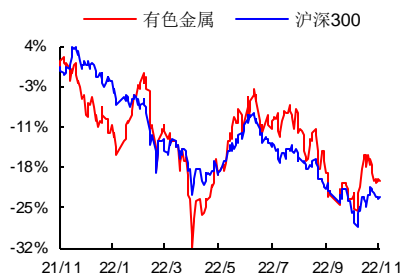
***关于钨钼、取向硅钢、钴行业观点请参考正文相关内容。**
- **风险提示：**宏观经济不及预期，产业供需格局恶化，下游需求不及预期。

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：zls@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)	27,283.48
流通市值(亿元)	25,444.85
行业市盈率TTM	14.8
沪深300市盈率TTM	11.1

相关研究

1. 有色行业周报(11.14-11.20): 钼价重回强势，关注钼板块投资机会(2022-11-21)
2. 有色行业周报(11.7-11.13): 通胀回落加息预期放缓，黄金估值持续修复(2022-11-14)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

目 录

1 行业及个股表现	1
1.1 行业表现.....	1
1.2 个股表现.....	2
2 行业基本面	2
2.1 贵金属：美元美债回落，金价震荡回升.....	2
2.2 基本金属：短期金属价格预计延续震荡走势.....	3
2.3 能源金属：四季度锂供需依旧偏紧，镍钴长期价格中枢下移.....	5
2.4 稀土、磁材：稀土价格小幅反弹，磁材需求依然偏弱.....	10
2.5 钨和取向硅钢：光伏组件扩产预期加速，软磁和辅材将受益.....	11
3 行业、公司动态	14
3.1 行业政策.....	14
3.2 公司公告.....	15
4 核心观点及投资建议	17
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 1-10 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.....	14
图 29: 国内单晶硅片产量 (GW).....	14

表 目 录

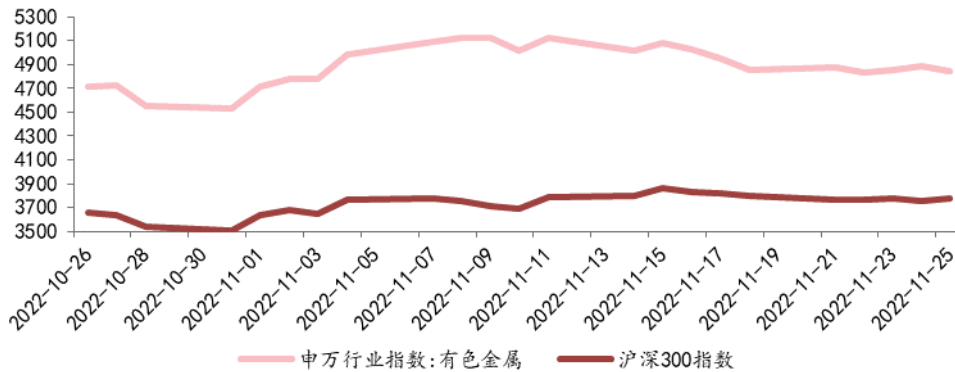
表 1：贵金属价格及涨跌幅	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅	3
表 3：能源金属价格及涨跌幅	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8：小金属价格涨跌幅	12
表 9：国内钼精矿、氧化钼、钼铁价格涨跌对比	13
表 10：重点覆盖公司盈利预测及估值	19

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3775.78, 周跌 0.68%。有色金属指数收报 4842.93, 周跌 0.27%。

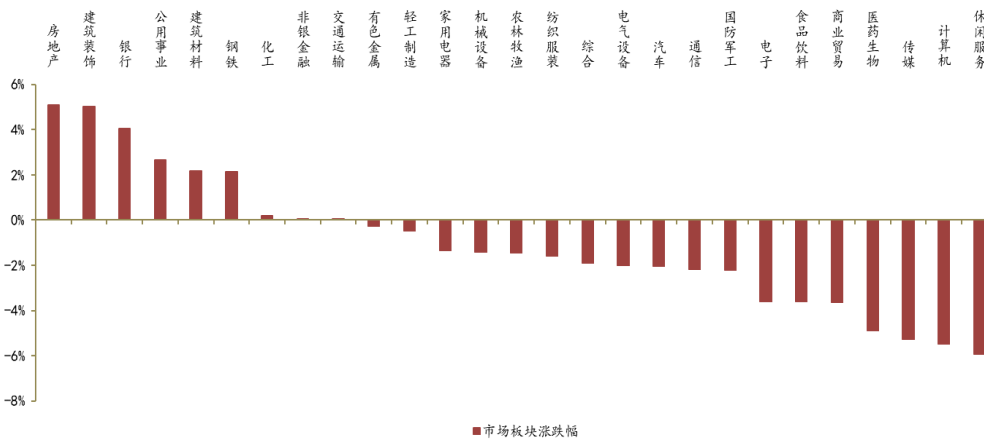
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

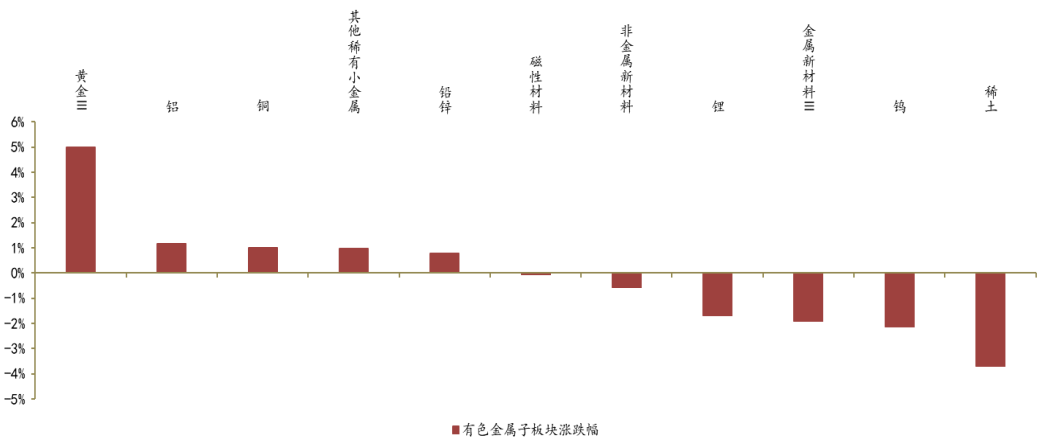
本周市场板块涨幅前三名: 房地产 (+5.09%)、建筑装饰 (+5.03%)、银行 (+4.05%); 涨幅后三名: 传媒 (-5.26%)、计算机 (-5.47%)、休闲服务 (-5.94%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

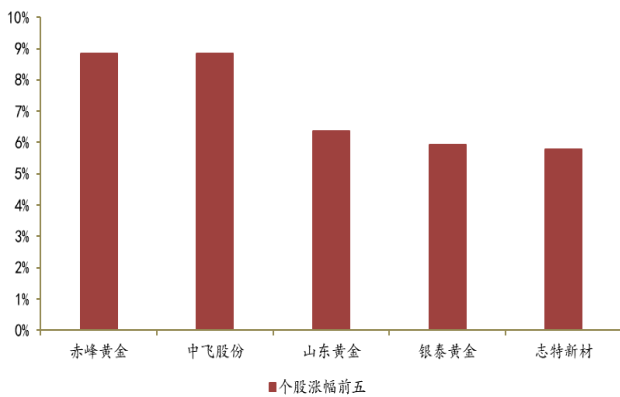
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 黄金 III (+4.98%)、铝 (+1.15%)、铜 (+0.99%); 涨幅后三名: 金属新材料 III (-1.91%)、钨 (-2.14%)、稀土 (-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


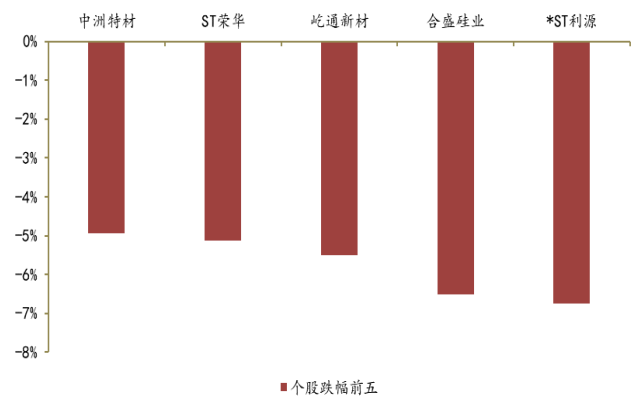
数据来源：Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：赤峰黄金(+8.84%)、中飞股份(+8.83%)、山东黄金(+6.36%)、银泰黄金(+5.92%)、志特新材(+5.79%)；涨幅后五：中洲特材(-4.94%)、ST 荣华(-5.13%)、屹通新材(-5.51%)、合盛硅业(-6.50%)、*ST 利源(-6.76%)。

图 4：个股涨幅前五


数据来源：Wind, 西南证券整理

图 5：个股跌幅前五


数据来源：Wind, 西南证券整理

2 行业基本面

2.1 贵金属：美元美债回落，金价震荡回升

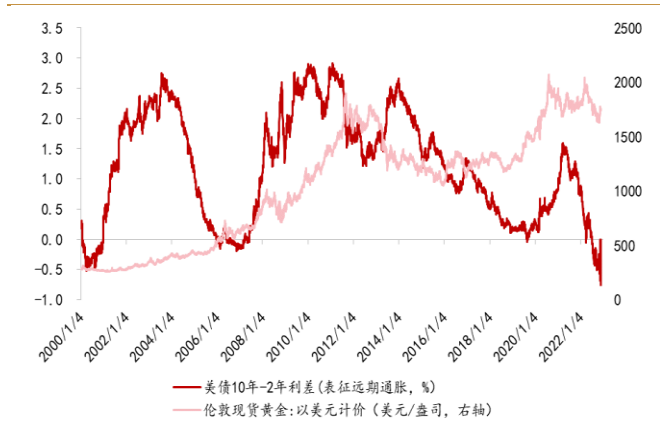
贵金属价格方面,上期所金价收盘 406.3 元/克,周跌 0.07%; COMEX 期金收盘价 1754.0 美元/盎司,周跌 0.02%; 上期所银价收盘 4901 元/千克,周涨 1.03%; COMEX 期银收盘价 21.4 美元/盎司,周涨 2.06%; NYMEX 钯收盘价 1821.5 美元/盎司,周跌 6.05%; NYMEX 铂收盘价 987.8 美元/盎司,周涨 0.36%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

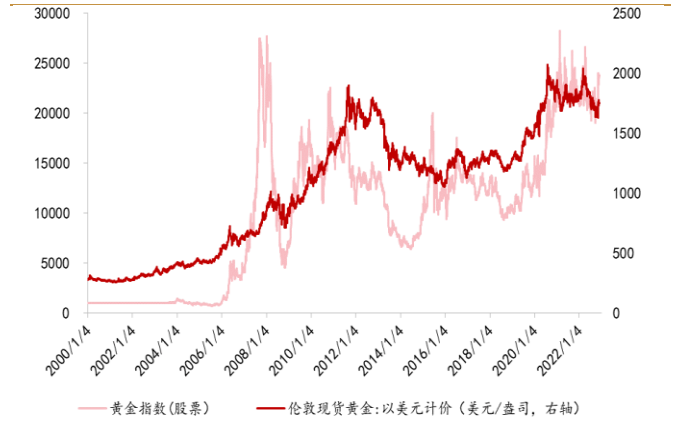
产品	单位	2022/11/25	2022/11/24	2022/11/18	2022/10/26	2021/11/25	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	406.3	405.9	406.6	394.0	369.8	-0.07%	3.13%	9.88%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1754.0	1739.9	1754.4	1669.2	1784.3	-0.02%	5.08%	-1.70%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4901	4948	4851	4598	4857	1.03%	6.59%	0.91%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	21.4	21.4	21.0	19.5	23.5	2.06%	9.98%	-8.79%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1821.5	1875.9	1938.9	1960.5	1847.9	-6.05%	-7.09%	-1.43%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	987.8	996.8	984.3	962.5	975.3	0.36%	2.63%	1.28%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周美国十年期国债收益率回落至 3.6% 附近, 美元指数同步下行, 黄金价格震荡回升, 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, 中期黄金价格中枢有望继续抬升。

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: 短期金属价格预计延续震荡走势

LME 铜收盘价 8070 美元/吨, 周涨 0.29%; 长江有色市场铜均价 65700 元/吨, 周跌 1.16%;
 LME 铝收盘价 2346 美元/吨, 周跌 0.97%; 长江有色市场铝均价 19020 元/吨, 周跌 1.14%;
 LME 铅收盘价 2135 美元/吨, 周跌 1.84%; 长江有色市场铅均价 15575 元/吨, 周跌 0.32%;
 LME 锌收盘价 2925 美元/吨, 周跌 2.74%; 长江有色市场锌均价 24240 元/吨, 周跌 1.98%;
 LME 锡收盘价 22450 美元/吨, 周涨 3.22%; LME 镍收盘价 25600 美元/吨, 周涨 3.02%;
 长江有色市场镍均价 203600 元/吨, 周跌 0.05%。

表 2: 工业金属价格及涨跌幅

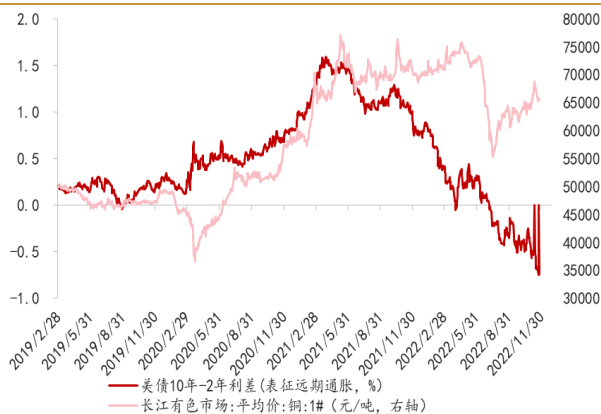
产品	单位	2022/11/25	2022/11/24	2022/11/18	2022/10/26	2021/11/25	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8070	7991	8047	7763	9932	0.29%	3.96%	-18.75%
长江有色市场:铜均价	元/吨	65700	65580	66470	64080	72620	-1.16%	2.53%	-9.53%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2346	2344	2369	2266	2741	-0.97%	3.55%	-14.40%
长江有色市场:铝均价	元/吨	19020	19090	19240	18640	19330	-1.14%	2.04%	-1.60%

产品	单位	2022/11/25	2022/11/24	2022/11/18	2022/10/26	2021/11/25	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2135	2128	2175	1900	2331	-1.84%	12.37%	-8.41%
长江有色市场:铝均价	元/吨	15575	15650	15625	15200	15250	-0.32%	2.47%	2.13%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2925	2912	3008	2977	3432	-2.74%	-1.75%	-14.77%
长江有色市场:锌均价	元/吨	24240	24090	24730	24610	23775	-1.98%	-1.50%	1.96%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	22450	22450	21750	18650	41000	3.22%	20.38%	-45.24%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	25600	26160	24850	22255	21075	3.02%	15.03%	21.47%
长江有色市场:镍板均价	元/吨	203600	204050	203700	196400	155550	-0.05%	3.67%	30.89%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜: 上周海内外铜价呈现震荡走势。从铜价影响因素来看: 1) 宏观驱动上, 央行宣布降准 0.25 个百分点, 美债收益率小幅下行, 利好金属价格, 但各地疫情反复可能对市场情绪带来干扰。2) 铜供给增速维持偏低, 10 月国内精炼铜产量为 90.1 万吨, 1-10 月累计生产 851 万吨, 同比上年增加 2.8%。3) 国内库存小幅下行, 海外铜库存震荡运行 (LME 铜 9.1 万吨, Comex 铜 3.8 万吨, 国内 14.0 万吨), 全球库存总量仍处于历史低位, 沪铜近远月的月差下行至历史中值水平。短期宏观驱动不明朗, 基本面仍处于下方有支撑但向上驱动不足的状态, 铜价预计延续震荡走势。

图 8: 美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势



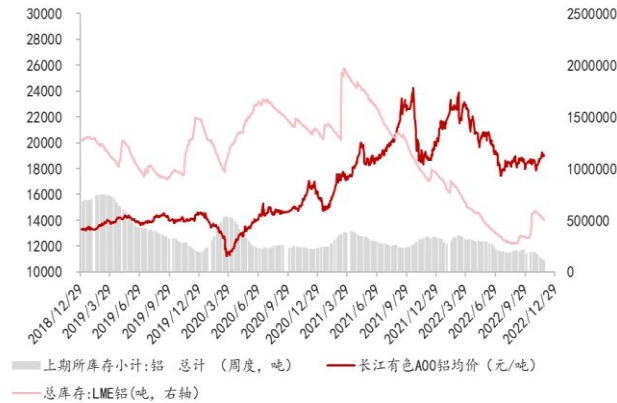
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 铜库存及电解铜均价走势

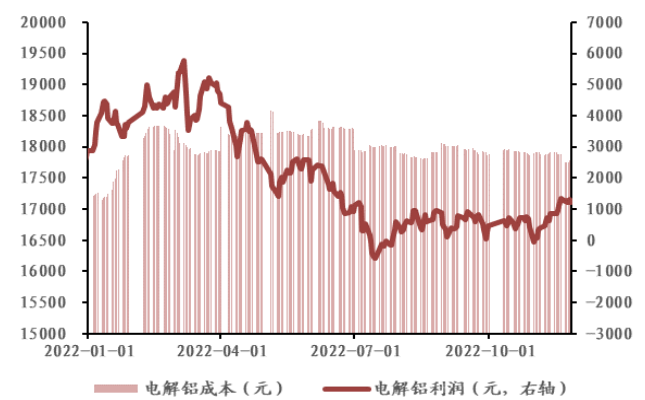


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝: 上周内外盘铝价整体呈现震荡走势。铝价影响因素来看: 1) 宏观驱动上, 央行宣布降准 0.25 个百分点, 美债收益率小幅下行, 利好金属价格, 但各地疫情反复可能对市场情绪带来干扰。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 58.6 万吨, LME 库存总量为 50.1 万吨, 全球库存总量仍处于历史较低水平。4) 电解铝原料成本维持稳定, 电解铝利润跟随铝价变化。短期来看, 能源热值价格下移, 对铝价有一定拖累, 但电解铝基本面仍然稳健, 铝价预计延续震荡运行。

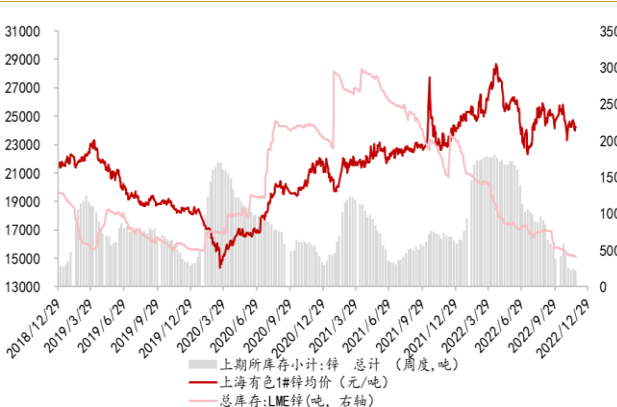
图 10: 铝库存及铝均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

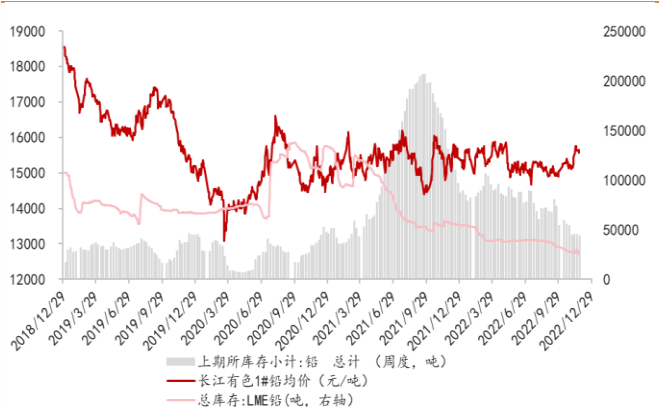
图 11: 电解铝吨毛利


数据来源: Wind, 西南证券整理

锌: 本周内外盘锌价震荡运行。锌价影响因素来看: 1) 宏观驱动上, 央行宣布降准 0.25 个百分点, 美债收益率小幅下行, 利好金属价格, 但各地疫情反复可能对市场情绪带来干扰。2) 精炼锌供应恢复持续不及预期, 据 SMM 消息, 四川地区由于环保问题影响产量, 11 月精炼锌产量预期下调至 51.9 万吨, 1-11 月预计累计产量为 544.7 万吨, 同比下降 2.3%; 3) 国内外锌锭库存维持低位, 国内社会库存总量 5.3 万吨, LME 库存总量为 4.1 万吨。短期来看, 供应限制叠加低库存的背景下, 锌价有支撑, 价格预计高位震荡。

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: 四季度锂供需依旧偏紧, 镍钴长期价格中枢下移

能源金属价格方面, 国产氢氧化锂价格 56.0 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 57 万元/吨, 周持平; 金属锂价格 295 万元/吨, 周持平; 四氧化三钴价格 23.8 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 61500 元/吨, 周下降 0.81%; 硫酸钴(20.5%)价格 59250 元/吨, 周下降 1.25%; 磷酸铁锂价格 17.7 万元/吨, 周持平。

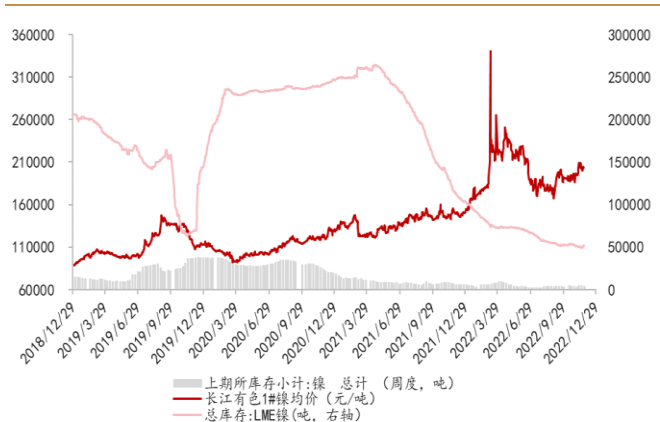
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/11/25	2022/11/24	2022/11/18	2022/10/26	2021/11/25	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	560000	560000	560000	539500	188000	0.00%	3.80%	197.87%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2165	0.00%	0.00%	84.76%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂	万元/吨	57.0	57.0	57.0	53.5	20.2	0.00%	6.54%	182.88%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2945000	2945000	2945000	2940000	1075000	0.00%	0.17%	173.95%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	238000	238000	240000	243000	340000	-0.83%	-2.06%	-30.00%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	43600	43600	43600	43600	38000	0.00%	0.00%	14.74%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	61500	61500	62000	63000	93000	-0.81%	-2.38%	-33.87%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	59250	59250	60000	61000	91000	-1.25%	-2.87%	-34.89%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	17.7	17.7	17.7	17.3	8.7	0.00%	2.31%	103.45%

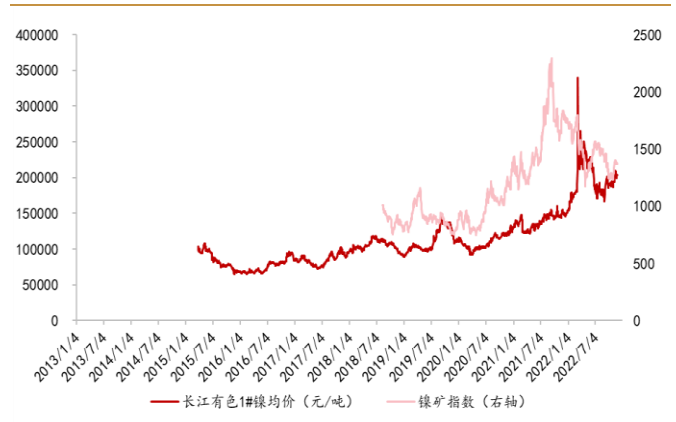
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 51732 吨, 环比上周上涨 4.48%; 上期所镍库存为 3291 吨, 环比上周下降 20.93%; 镍矿指数为 1371.54, 环比上周上涨 0.30%。

电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端):** 印尼镍铁逐步放量, 10 月我国镍生铁进口量 53.7 万实物吨, 折合约 7.85 吨镍, 环比-16.9%。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, 10 月我国不锈钢产量 282 万吨, 环比+4.05%; 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 月镍供应曲线斜率小于需求曲线斜率。**库存端):** 截止 11 月 25 日, LME+上期所镍库存为 51732 吨, 环比小增+330 吨, 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 25 日, 8%-12% 高镍生铁价格 1380 元/镍点, 江苏镍生铁 RKEF 现金成本约 1200 元/镍点, 镍生铁利润率约为 13.04%。价差方面, 硫酸镍和镍铁价差约为 4.5 万元/吨镍, 根据测算, 当硫酸镍和镍铁价差大于 2.1 万元/吨镍时, 转产高冰镍有利可图, 目前转产动力充足。**结论):** 我们判断, 短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动, 镍价短期维持强势, 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 7332.63，环比上周下降 2.15%。

本周电池级碳酸锂价格 57 万元/吨，周环比持平，涨幅放缓。**供需端）：**10 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.4、2.6 万吨，环比+3%、+8.3%，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，氢氧化锂供应增速更快。**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 11 次锂精矿拍卖价格 7800 美元/吨（FOB,5.5%），换算为 8509 美元/吨（CIF, 6%），折算碳酸锂生产成本 57.7 万元/吨，外购锂矿生产锂盐单吨盈利接近亏损，锂盐成本支撑强劲，模拟下游三元电池 NCM622 单 wh 盈利 0.2 元，整车厂对碳酸锂价格容忍度还在。**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。

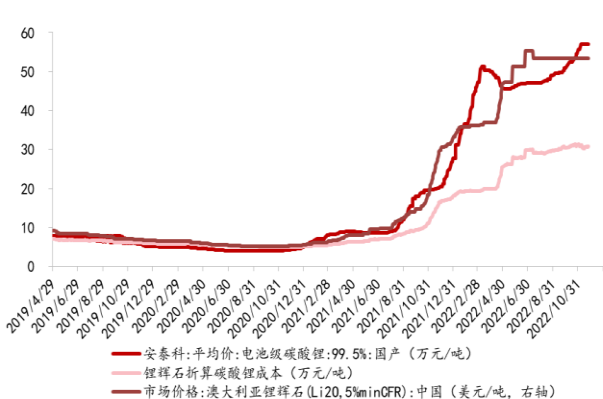
整体来看,三家中资企业在加锂矿项目均处在前期审查过程,并未对公司目前生产经营贡献任何锂资源,因此撤出加锂矿项目并不会对公司实际生产造成影响。加政府要求中资企业撤出,是因为最关键的一步安全审查ICA未能通过,据中矿资源公开表示,前安全审查对tanco锂矿不具有追溯性,对已交易事项没有任何影响,且tanco当年收购时已通过ICA的安全审查。但是市场预期发生重大变化,国内锂资源重要性凸显,拥有国内锂资源的企业将享受更高溢价和估值。

**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%。

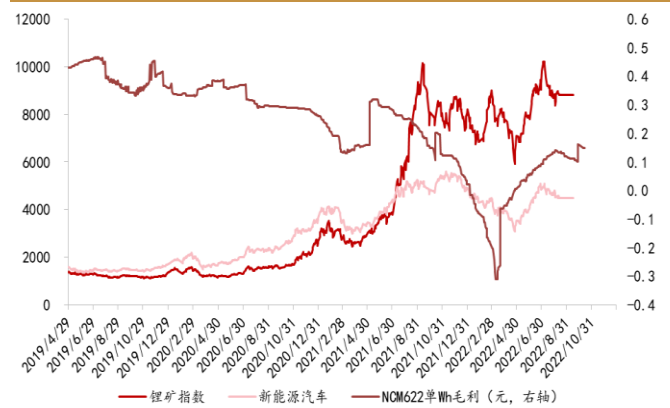
2022年10月新能源汽车交付量数据公布,广汽埃安、哪吒、理想、零跑、蔚来、小鹏等造车新势力10月交付量环比整体表现较弱,而比亚迪10月交付量21.78万辆,同增171%,环增8.2%,符合市场预期。从政策端来看,新能源补贴政策将于年底退坡,预计11、12月新能源汽车销量环比将保持较高增速。

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价

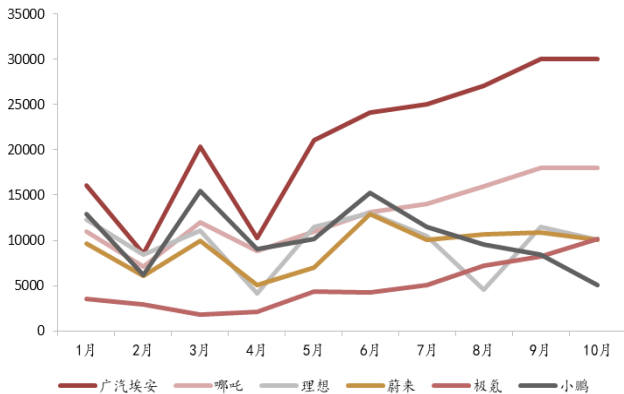


数据来源: Wind, 西南证券整理

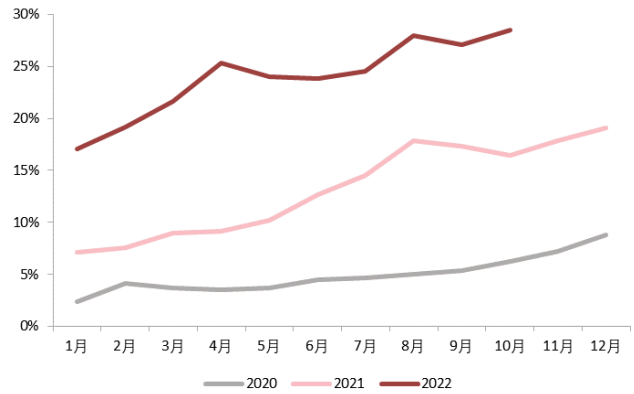
图 17: 新能源车利润模型



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

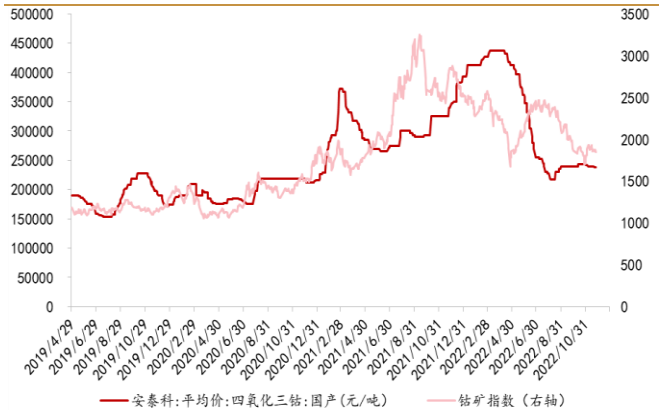
矿山企业	下调项目	原指引	最新指引
Pilbara	2022 财年	46-51 万吨	40-45 万吨
Core Lithium	Finniss 项目	7.9 万吨	18.3 万吨
Allkem	2023 财年	16-17 万吨	14-15 万吨
Mt Cattlin	2022 财年	19.6-20.4 万吨	19.2-19.6 万吨

数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

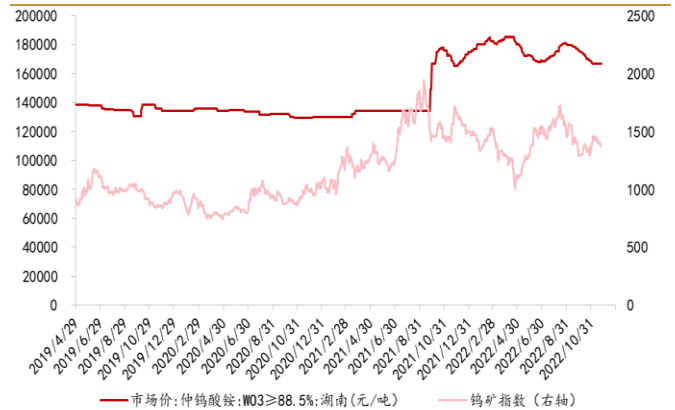
钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 1850.87, 环比上周下降 0.53%; 钨矿指数为 1373.26, 环比上周下降 1.51%。

本周硫酸钴 (21%) 6.15 万元/吨, 环比-0.83%, 四氧化三钴 23.8 万元/吨, 环比-0.83%, 价格依然偏弱。**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, 10 月中国钴原料进口总量 0.76 万金属吨, 环比大幅下降-28.3%。**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。长期看, 随着洛阳钼业 KFM 矿逐渐释放产量, 印尼镍钴伴生量增加, 钴供需格局将更加宽松, 钴价难以形成趋势反弹。

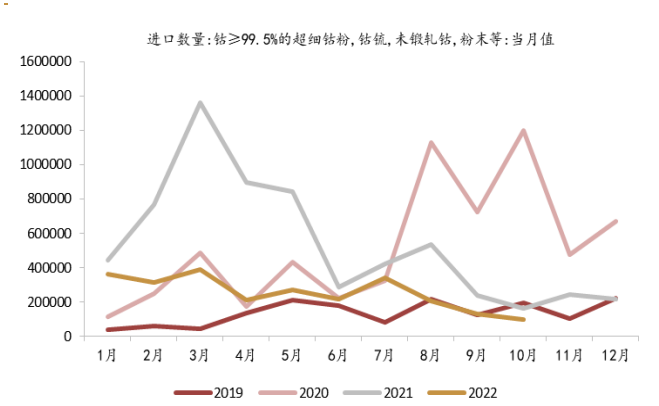
截止 11 月 25 日, APT 仲钨酸铵价格为 16.7 万元/吨, 环比持平。**供需端:** 据钨钼云商, 2022 年 1-8 月, 中国 top15 矿山钨精矿产量 5.7 万吨 (样本比例约 65%); APT 产量 8.73 万吨, 同比+0.58%, 其中 8 月 1.08 万吨, 环比+4.55%; 钨粉末 5.4 万吨, 同比-2.84%, 其中 8 月 0.64 万吨, 环比-7.7%, 供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端:** 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/公斤度, 散货市场 APT 议价水平在 16.6-16.7 万元/吨, 碳化钨报价参考在 248-250 元/公斤, 我国成熟钨矿山完全成本 8.5 万元/标吨, 新建矿山完全成本约 13 万元/标吨。**结论:** 钨矿完全成本对钨价形成支撑, 但下游硬质合金需求仍然偏弱, 钨价预计震荡运行。

图 20: 钴价和钴矿指数走势


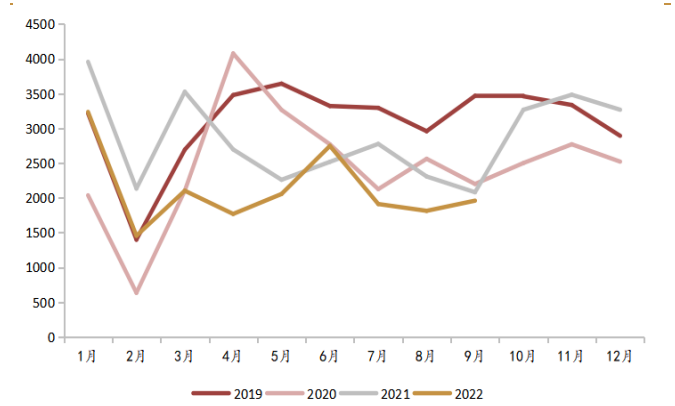
数据来源: Wind, 西南证券整理

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: 稀土价格小幅反弹, 磁材需求依然偏弱

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

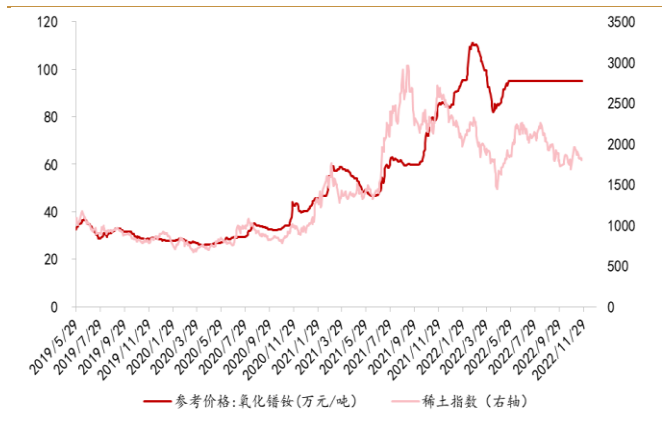
产品	单位	2022/11/25	2022/11/24	2022/11/18	2022/10/26	2021/11/25	周环比	月环比	年同比
参考价格:氧化镨钕	万元/吨	95.00	95.00	95.00	95.00	83.75	0.00%	0.00%	13.43%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	227.50	0.00%	0.00%	19.78%

数据来源: Wind, 西南证券整理

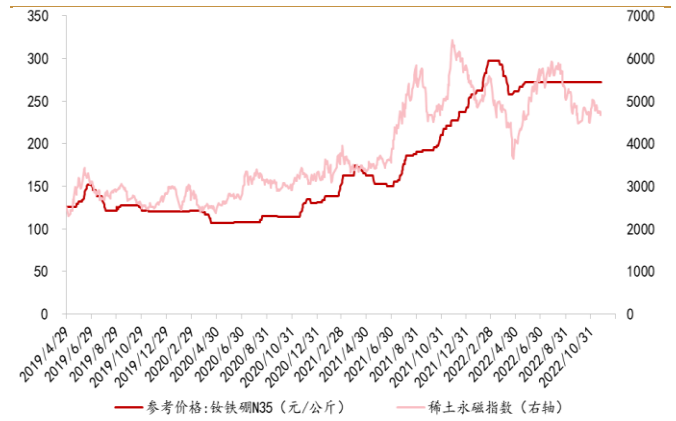
稀土、磁材: 稀土与磁材价格方面, 氧化镨钕价格 95.0 万元/吨, 周持平; 烧结钕铁硼 N35 价格 272.5 元/公斤, 周持平。

本周氧化镨钕主流价格回升至 65.75 万元/吨, 金属镨钕回升至 79.25 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, ①新能源车:

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%。②光伏：1-10月，国内累计新增光伏装机 58.24GW，同比+98.6%，其中 10月新增装机 5.64GW，环比-30.6%，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%。③风电：1-10月，我国累计新增风电装机 21.14GW，同比+10.1%，其中 10月新增装机 1.9GW，环比-39%。④空调：智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**结论）：光伏、新能源汽车、风电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 钨和取向硅钢：光伏组件扩产预期加速，软磁和辅材将受益

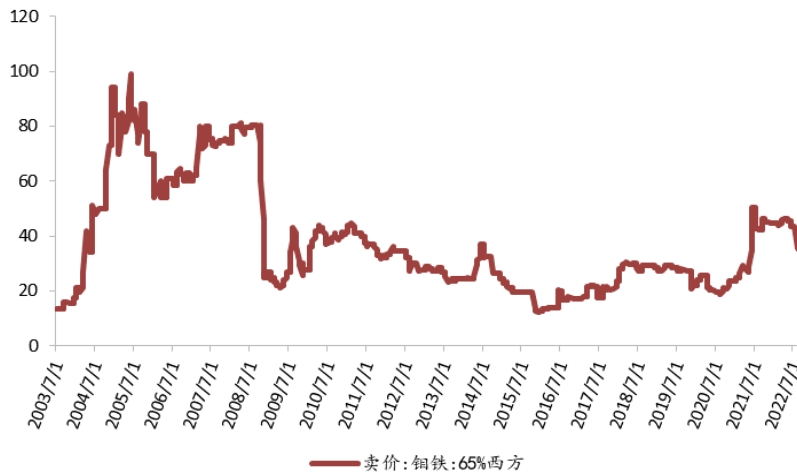
小金属价格方面，钛白粉收盘价 15000 元/吨，周持平；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；锑收盘价 74500 元/吨，周持平；粗钨收盘价 1350 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 11 万元/吨，周上涨 0.93%；白钨精矿收盘价 11 万元/吨，周上涨 0.94%；仲钨酸铵收盘价 167000 元/吨，周持平。

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:WO ₃ ≥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: 钨价连涨三周, 刷新今年新高, Mo 35-40%钨精矿现报 3340-3380 元/吨度, 安泰科数据显示, 11 月 25 日品位 50%以上的钨精矿均价上涨 60 元/吨度至 3415 元/吨度, 再度刷新历史纪录, 较三季度末上涨 17%, 同比涨幅超过 80%。复盘钨价, 发现钨天然的是军工和钢铁金属: 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


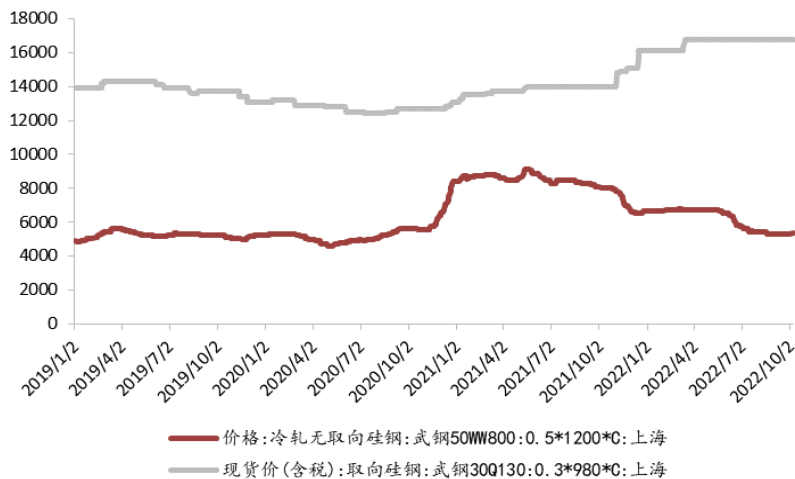
数据来源: Wind, 西南证券整理

表 9：国内钼精矿、氧化钼、钼铁价格涨跌对比

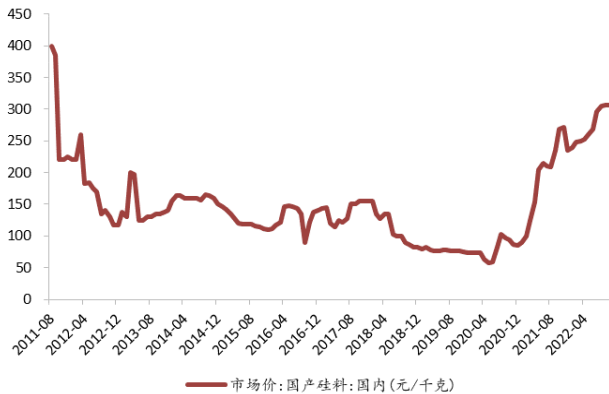
全球铁合金网——本周国内钼精矿、氧化钼、钼铁价格涨跌对比表 (11.18-11.25)				
产品名称	产品规格	11月18日 (元/吨度)	11月25日 (元/吨度)	一周涨跌 (元/吨度)
钼精矿	Mo55%以上	3350-3370	3420-3440	↑ 70
	Mo50-55%	3330-3350	3400-3420	↑ 70
	Mo45-50%	3310-3330	3380-3400	↑ 70
	Mo40-45%	3290-3310	3360-3380	↑ 70
	Mo35-40%	3270-3290	3340-3360	↑ 70
氧化钼	化工级	3350-3380	3420-3450	↑ 70
	冶金级	3390-3420	3460-3490	↑ 70
	高溶级	3420-3450	3490-3520	↑ 70
钼酸	55-58%	3260-3290	3330-3360	↑ 70
产品名称	产品规格-	11月18日 (万元/吨)	11月25日 (万元/吨)	一周涨跌 (万元/吨)
钼铁	现款报价	22.0-21.2	22.4-21.6	↑ 0.4
	现款成交	21.9-22.1	22.3-22.5	↑ 0.4
	承兑报价	22.2-22.4	22.7-22.9	↑ 0.5
	承兑报价	22.1-22.3	22.6-22.6	↑ 0.5

数据来源：钨钼云商，西南证券整理

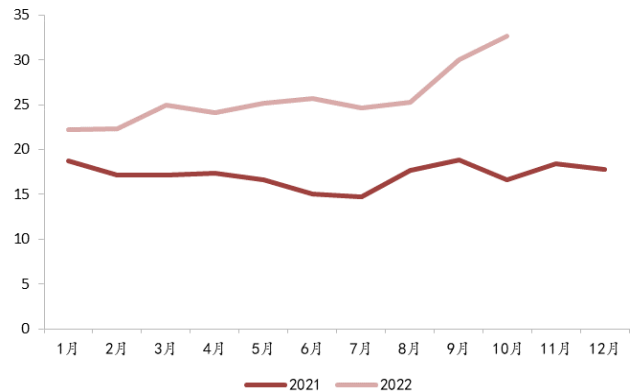
取向硅钢观点更新：取向硅钢做为金属软磁材料，下游主要为变压器和输配电站设备，低牌号 CGO 产品过剩，高牌号 HIB 产品供不应求，随着变压器能效等级提升，高牌号取向硅钢产品价格有望上涨，对于未来产能规划增长空间较大的企业，将充分受益。

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

- 11月21日，工信部、发改委、国务院国资委联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》。其中提出，要推动原材料行业提质增效。落实落细工业领域以及石化化工、钢铁、有色金属、建材等重点行业碳达峰实施方案，健全绿色制造体系，加快节能降碳装备技术推广应用。做好大宗原材料保供稳价，完善大宗原材料供给“红黄蓝”预警机制，加快国内（重点）铁矿石项目建设，推进智能矿山建设。（工信部、发改委、国务院国资委）
- 长期以来，缩短电动汽车的充电时间、甚至与加油的时间看齐，一直都是科学家和制造商们的梦想。近期，瑞士科技初创公司 Morand 研发了一种新的电力储能技术，可以使电动城市汽车充电时间缩短一半多一点。作为传统电池和超级电容的混合体，该公司的电子技术部门提供了有望改变游戏规则充电率，以及比锂离子电池更长寿命的可能性。（SMM）
- 11月15日至11月31日当周 SMM 统计国内包括意美旭、晶科、天合光能等多家企业中标光伏组件项目，中标价格分布区间集中 1.92-1.96 元/瓦，单周加权均价为 1.94 元/瓦，相比上周均价下跌 0.01 元/瓦，延续了下降趋势；单周中标装机容量为 722MW，相比上周定标容量 3.6GW 大幅下降，回到全年正常水平。（SMM）
- 印尼国有矿企计划加大投资建设低品位镍矿或褐铁矿的加工、冶炼厂，并于今年暂停对回转窑-电炉（RKEF）火法冶金厂的投资。暂停之后还将调整高品位镍矿矿物基准价格（HPM）的校正因子（CF）。希望将镍加工厂的原材料消耗转向褐铁矿。（SMM）
- 11月23日，京能电力在业绩说明会上表示，公司现阶段正加快向新能源转型步伐，预计 2022 年底将投产约 40 万千瓦光伏项目，包括丹江口光伏项目，京海发电光伏项目，山西长子光伏项目。公司岱海 150 万千瓦风电项目已经取得核准批复，正在进行开工前准备工作，计划明年上半年正式开工建设，新能源项目投产后将为公司带来新的利润增长点。（SMM）

- 中国电解铝供给侧迎来转变，国内绿色再生铝发展有望提速，电解铝增量产能将转移“出海”。国内铝行业实现能源低碳转型的需求日益强烈，考虑再生铝节能减排的优势，再生铝产业景气度有望加速提升。考虑到我国目前面临的产能“天花板”，印尼的铝土矿资源以及区位优势明显，我国铝企业相继在印尼布局铝产业，预计印尼有望成为承接我国铝产业链的主要国家之一。（SMM）
- 11月24日，川投能源在2022年第三季度业绩说明会上表示，在新能源发展方面，公司自主建设投运了总装机655.6KWP的攀枝花市邮处中心光伏电站，在今年8月成功并网发电。公司成功收购广西玉柴农光电力有限公司51%股权，控股了总装机18.36万千瓦的农光互补项目。（SMM）
- 11月24日，雅化集团发布公告称，公司全资子公司雅化国际拟收购中非实业两个全资子公司70%的股权，并间接拥有纳米比亚达马拉兰矿区四个锂矿矿权70%的控制权。该项目收购股权的对价总额不超过1.45亿美元。（SMM）
- 英力股份发布公告，近日，公司全资子公司安徽飞米新能源科技有限公司（“安徽飞米”）与常州朴阳自动化科技有限公司（“常州朴阳”）签订了《500MW晶硅太阳能组件生产线设备采购合同》，安徽飞米向常州朴阳购买一条500MW晶硅太阳能组件生产线，合同总金额1400万人民币。本次签署《采购合同》有利于推进公司光伏业务的实施，进一步提升公司生产规模和市场竞争力，从而更好地满足市场对公司产品的需求，增强公司整体实力，提升公司盈利能力。（SMM）

3.2 公司公告

- **【合盛硅业 2022.11.21】关于原董事、高级管理人员因涉嫌职务侵占被审查起诉的公告：**合盛硅业股份有限公司（以下简称“公司”）于2022年11月18日从公安机关获悉，公司原董事、总经理方红承因涉嫌职务侵占已由公安机关侦查终结并移送至检察机关审查起诉，其所涉犯罪行为发生在公司任职期间。方红承虽已于2018年12月从公司离职，但在其离职后，公司发现其在职期间存在侵害公司利益的犯罪行为，现已经公安机关侦查查实。对其所涉损害公司利益的其他犯罪行为，公司已另行向公安机关报案。目前，公司各项生产经营活动正常，公司将全力配合有关部门对上述案件的审查起诉、审理，尽最大努力追回公司损失。以上案件为公司内部自查发现并向公安机关报案，案件现处于检察机关审查起诉阶段。上述事项不会对公司业绩产生重大影响，公司将持续关注上述事项的进展情况，并严格按照有关法律、法规的规定和要求，及时履行信息披露义务，同时公司已加强内部控制建设，进一步提高治理水平，建立健全预防机制、调查机制与问责制度，坚决打击有损上市公司利益的违法行为，对贪腐行为“零容忍”，努力打造一支廉洁自律、高效务实的专业管理团队，以实际行动回报全体投资者。
- **【银泰黄金 2022.11.22】关于为子公司提供担保的进展公告：**银泰黄金股份有限公司于2022年4月8日、2022年4月29日召开第八届董事会第十二次会议、2021年年度股东大会审议通过了《关于预计公司对外担保额度的议案》。为满足公司及下属子公司日常经营和业务发展的需要，提高公司融资决策效率，公司同意为合并报表范围内的全资及控股子公司提供担保，预计担保总额度为251,000.00万元，其中为资产负债率低于70%的子公司提供担保的额度不超过141,000.00万元，为资产负债率70%以上的子公司提供担保的额度不超过110,000.00万元。担保额度的有效期为2021年度股东大会审议通过

之日起至 2022 年度股东大会通过之日止。如单笔担保的存续期超过了决议的有效期，则决议的有效期自动顺延至单笔担保终止时止，具体的担保期限以最终签订的合同约定为准。在担保额度有效期内，担保总额度可循环使用，但公司在任一时点的实际对外担保余额不超过 251,000.00 万元。上述担保额度可在子公司之间进行担保额度调剂。

- **【西藏矿业 2022.11.22】关于公开挂牌转让控股子公司白银扎布耶锂业有限公司 100% 股权的进展公告：**2022 年 11 月 21 日，控股子公司白银扎布耶锂业有限公司 100% 股权以 68,391.00 万元人民币价款在上海联合产权交易所正式公开挂牌转让，首次挂牌公告期为 2022 年 11 月 22 日。
- **【赤峰黄金 2022.11.22】关于股东解除股份质押的公告：**北京瀚丰中兴管理咨询中心（有限合伙）持有赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司 51,515,151 股股份，占公司总股本的 3.10%。本次解除股份质押后，瀚丰中兴累计质押所持股份 0 股，占其所持有公司股份数量的 0.00%，占公司总股本的 0.00%。瀚丰中兴及其一致行动人合计持有公司 241,925,746 股股票，占公司总股本的 14.54%。本次解除股票质押后，瀚丰中兴及其一致行动人累计质押股票 14,000,000 股，占其共同持有公司股份数的 60.76%，占公司总股本的 8.83%。
- **【中国铝业 2022.11.23】关于收购云南铝业股份有限公司 19% 股权的进展公告：**中国铝业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 7 月 24 日召开的第八届董事会第二次会议审议通过了《关于公司拟收购云南铝业股份有限公司 19% 股权的议案》，公司拟通过非公开协议方式以现金收购云南冶金集团股份有限公司持有的云南铝业股份有限公司 19% 股权（即 658,911,907 股股份），交易对价为人民币 6,661,599,379.77 元。同日，公司与云南冶金签订了附带生效条款的《股份转让协议》。2022 年 9 月 29 日，公司 2022 年第二次临时股东大会审议批准了前述股权收购事宜。2022 年 11 月 23 日，公司收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，上述公司收购的云铝股份 658,911,907 股股份已于 2022 年 11 月 22 日完成过户登记手续。本次股权收购完成后，公司持有云铝股份约 29.10% 的股权，成为云铝股份第一大股东，云铝股份纳入公司合并财务报表范围。云南冶金持有云铝股份约 13.00% 的股权，为云铝股份第二大股东。
- **【云海金属 2022.11.24】关于子公司南京云海精密投资建设年产 3 万吨镁合金压铸件项目的公告：**南京云海特种金属股份有限公司（以下简称“公司”）2018 年 3 月 3 日披露了《云海金属：关于公司与政府签订厂区搬迁框架协议的公告》，披露了南京云海轻金属精密制造有限公司厂区（住所为溧水区洪蓝镇）搬迁事宜。2019 年 6 月 18 日，公司与南京溧水商贸旅游集团有限公司、南京溧水高新技术产业投资有限公司签署了《洪蓝项目收储合同》和《晶桥项目收储合同》。《洪蓝项目收储合同》是关于南京云海轻金属精密制造有限公司（以下简称“南京云海精密”）厂区搬迁补偿合同，合同确定了搬迁补偿金额及搬迁时间等内容。根据上述相关协议，本次搬迁为先建后拆，为不影响公司生产的连续性，保证公司和股东利益，公司参照现有产能，根据公司未来发展规划，并参考未来市场需求等相关因素，综合考虑，拟在溧水区东屏镇（新搬迁厂址）建设年产 3 万吨镁合金压铸件项目。项目固定资产投资额为 75,000 万元人民币，项目达产后预计实现年净利润为 10,007.22 万元，投资回收期为 5.85 年（含建设期）。
- **【贵研铂业 2022.11.25】对外投资进展公告：**为进一步利用现有产业基础和产品市场资源，激发创新创造活力，实现贵金属新材料产业的突破和高质量发展。公司于 2022 年 10 月 26 日召开的第七届董事会第三十次会议审议通过了《关于公司投资设立贵研功能

材料（云南）有限公司的议案》及《关于公司投资设立贵研半导体材料（云南）有限公司的议案》，同意公司投资设立全资子公司贵研功能材料（云南）有限公司及贵研半导体材料（云南）有限公司（最终名称以工商注册登记为准）。

4 核心观点及投资建议

贵金属：上周美国十年期国债收益率回落至 3.6%附近，美元指数同步下行，黄金价格震荡回升，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，实际利率见顶回落，美元筑顶后向下的空间较大，中期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：央行宣布降准 0.25 个百分点，美债收益率小幅下行，利好金属价格，但各地疫情反复可能对市场情绪带来干扰。国内金属供应释放速度较慢，海外金属运行产能仍未修复，全球金属库存总量仍处于历史低位，金属基本面有支撑。短期金属价格预计延续震荡运行，**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：电解镍库存低位，镍价获得支撑，长期供需趋于宽松。**供需端）：**印尼镍铁逐步放量，10月我国镍生铁进口量 53.7 万实物吨，折合约 7.85 吨镍，环比-16.9%。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，10月我国不锈钢产量 282 万吨，环比+4.05%；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月镍供应曲线斜率小于需求曲线斜率。库存端）：**截止 11月 25日，LME+上期所镍库存为 51732 吨，环比小增+330 吨，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 25日，8%-12% 高镍生铁价格 1380 元/镍点，江苏镍生铁 RKEF 现金成本约 1200 元/镍点，镍生铁利润率约为 13.04%。价差方面，硫酸镍和镍铁价差约为 4.5 万元/吨镍，根据测算，当硫酸镍和镍铁价差大于 2.1 万元/吨镍时，转产高冰镍有利可图，目前转产动力充足。**结论）：**我们判断，短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动，镍价短期维持强势，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：本周电池级碳酸锂价格 57 万元/吨，周环比持平，涨幅放缓。**供需端）：**10月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.4、2.6 万吨，环比+3%、+8.3%，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，氢氧化锂供应增速更快。**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 11 次锂精矿拍卖价格 7800 美元/吨（FOB,5.5%），换算为 8509 美元/吨（CIF, 6%），折算碳酸锂生产成本 57.7 万元/吨，外购锂矿生产锂盐单吨盈利接近亏损，锂盐成本支撑强劲，模拟下游三元电池 NCM622 单 wh 盈利 0.2 元，整车厂对碳酸锂价格容忍度还在。**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。主要标的永兴材料、融捷股份、西藏矿业、天齐锂业、赣锋锂业。

3) 钴：本周硫酸钴(21%) 6.15万元/吨，环比-0.83%，四氧化三钴 23.8万元/吨，环比-0.83%，价格依然偏弱。**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，10月中国钴原料进口总量 0.76万金属吨，环比大幅下降-28.3%。**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。长期看，随着洛阳钼业 KFM 矿逐渐释放产量，印尼镍钴伴生量增加，钴供需格局将更加宽松，钴价难以形成趋势反弹。主要标的洛阳钼业、寒锐钴业、腾远钴业。

4) 钨：截止11月25日，APT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，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端)：**当前 55-60钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54元/公斤度，散货市场 APT 议价水平在 16.6-16.7万元/吨，碳化钨报价参考在 248-250元/公斤，我国成熟钨矿山完全成本 8.5万元/标吨，新建矿山完全成本约 13万元/标吨。**结论)：**钨矿完全成本对钨价形成支撑，但下游硬质合金需求仍然偏弱，钨价预计震荡运行。主要标的厦门钨业、中钨高新。

5) 稀土、磁材：本周氧化镨钕主流价格回升至 65.75万元/吨，金属镨钕回升至 79.25万元/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，**①新能源车：**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%。**②光伏：**1-10月，国内累计新增光伏装机 58.24GW，同比+98.6%，其中 10月新增装机 5.64GW，环比-30.6%，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%。**③风电：**1-10月，我国累计新增风电装机 21.14GW，同比+10.1%，其中 10月新增装机 1.9GW，环比-39%。**④空调：**智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**结论)：**光伏、新能源汽车、风电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，主要标的：金力永磁、东睦股份。

6) 钼和取向硅钢：钼价连涨三周，刷新今年新高，Mo 35-40%钼精矿现报 3340-3380元/吨度，安泰科数据显示，11月25日品位 50%以上的钼精矿均价上涨 60元/吨度至 3415元/吨度，再度刷新历史纪录，较三季度末上涨 17%，同比涨幅超过 80%，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、东睦股份。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 10：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	1578.79	78.28	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	1470.04	89.57	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	346.26	20.81	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	432.06	15.56	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	120.24	15.22	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	102.63	7.69	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	473.37	114.15	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	246.11	29.42	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	54.06	8.77	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	94.21	87.34	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	81.79	24.55	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	223.45	45.56	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 25 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