2022 年 12 月 25 日

证券研究报告•行业研究•有色金属

有色行业周报（12.19-12.25）

强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

复苏趋势不改，积极布局铜、铝板块

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数收报 3828.22,周跌 3.19%。有色金属指数收报 4556.30,周跌 4.80%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：其他稀有小金属(+0.96%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)；涨幅后三名：磁性材料(-5.88%)、铝(-6.19%)、非金属新材料(-9.37%)。
- **贵金属：**继 12 月美联储 FOMC 会议如期宣布加息 50BP 后，市场进入消息真空期，本周美元指数与美债收益率均延续震荡走势，黄金价格同步震荡运行。短期黄金向上的驱动有限，中期我们维持对黄金估值修复的看法，美联储加息见顶，但服务业通胀粘性大，美国经济基本面压力增加，中期长端美债实际收益率和美元向下仍有空间，利于黄金价格中枢抬升。**产量增长弹性大的企业将受益，**主要标的**银泰黄金、赤峰黄金。**
- **基本金属：**市场对美联储加息见顶的交易已经较充分，国内短期在疫情冲击下，市场风险偏好不高。金属基本面来看，铜锌矿端宽松、冶炼端供应恢复较慢，电解铝供应稳定、利润水平低，全球金属低库存的现状维持。短期市场情绪偏弱，但低库存背景下金属价格回落空间有限，价格整体预计震荡运行为主。**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**神火股份、鼎胜新材、明泰铝业、南山铝业。**
- **能源金属：**

  1）镍：供需：2022 年 11 月我国镍生铁产量 3.72 万吨，环比+6.13%；11 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%。**成本利润：**截止 12 月 23 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：11 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.3、2.4 万吨，环比+6.5%、-2.4%，11 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，磷酸铁锂电池产量 39.1GWH，环比+1.4%，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**融捷股份、西藏矿业。**

  3）稀土、磁材：供需：据弗若斯特沙利文，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达 28.4 万吨和 31 万吨。据乘联会，预估 11 月我国新能源乘用车零售 60 万辆，环比+8.2%；11 月我国光伏新增装机 7.47GW，环比+32.4%；11 月我国风电新增装机 1.4GW，环比-27.4%。**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、钴行业观点请参照正文相关内容。**
- **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

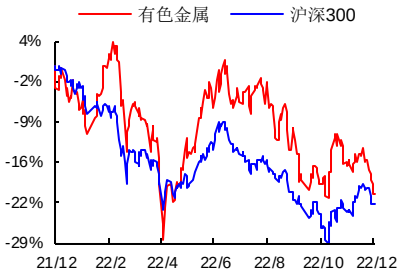
邮箱：zlans@swsc.com.cn

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）	25,878.94
流通市值（亿元）	24,079.49
行业市盈率 TTM	14.0
沪深 300 市盈率 TTM	11.2

相关研究

1. 有色行业周报（12.12-12.18）：稳增长信号凸显，关注内需复苏板块 (2022-12-19)
2. 有色行业周报（12.5-12.11）：防控政策不断优化，重视需求复苏机会 (2022-12-12)
3. 有色金属行业 2023 年投资策略：重视需求共振复苏，紧握光储景气赛道 (2022-12-09)
4. 有色行业周报（11.21-11.27）：钼价续创新高，关注钼板块机会 (2022-11-28)
5. 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)

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：短期金价延续震荡运行 2
2.2 基本金属：库存延续低位，价格整体震荡运行 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 小金属、磁粉：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 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 18
5 重点覆盖公司盈利预测及估值 20
6 风险提示 20

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 1-11 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

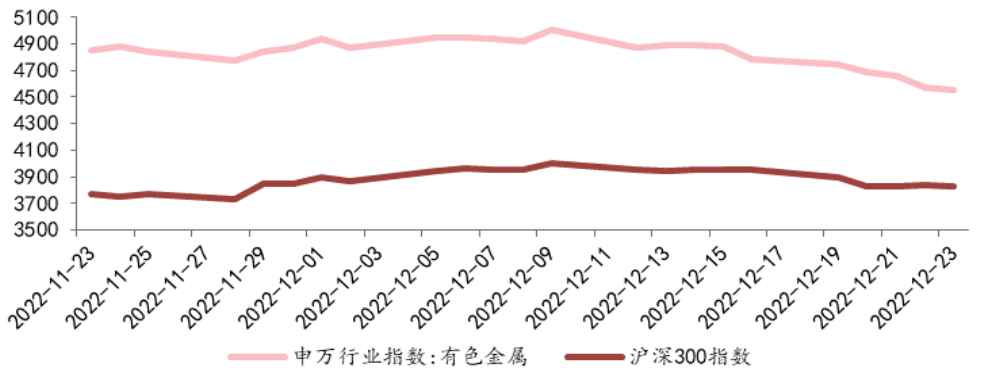
表 1：贵金属价格及涨跌幅 3
表 2：工业金属价格及涨跌幅 4
表 3：能源金属价格及涨跌幅 6
表 4：各公司未来镍铁产能规划 7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况 9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅 10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算 11
表 8：小金属价格涨跌幅 12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值 20

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3828.22,周跌 3.19%。有色金属指数收报 4556.30,周跌 4.80%。

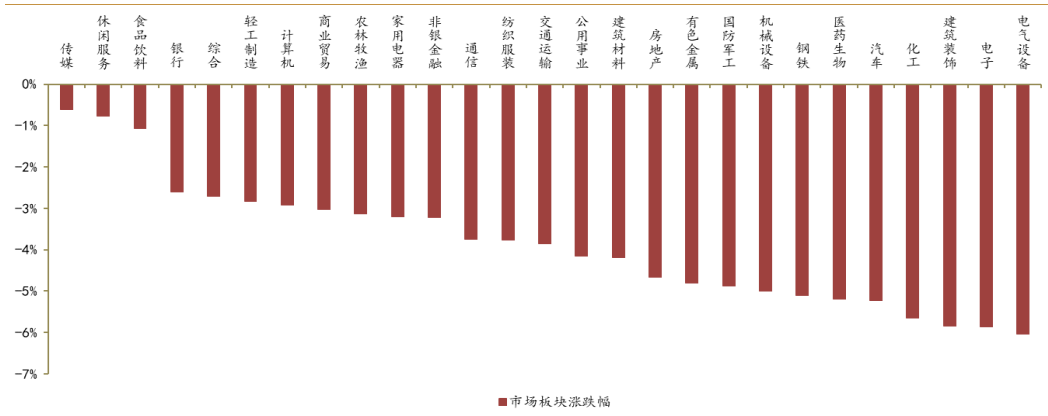
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源：Wind，西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名：传媒 (-0.61%)、休闲服务 (-0.76%)、食品饮料 (-1.07%)；涨幅后三名：建筑装饰 (-5.84%)、电子 (-5.86%)、电气设备 (-6.03%)。

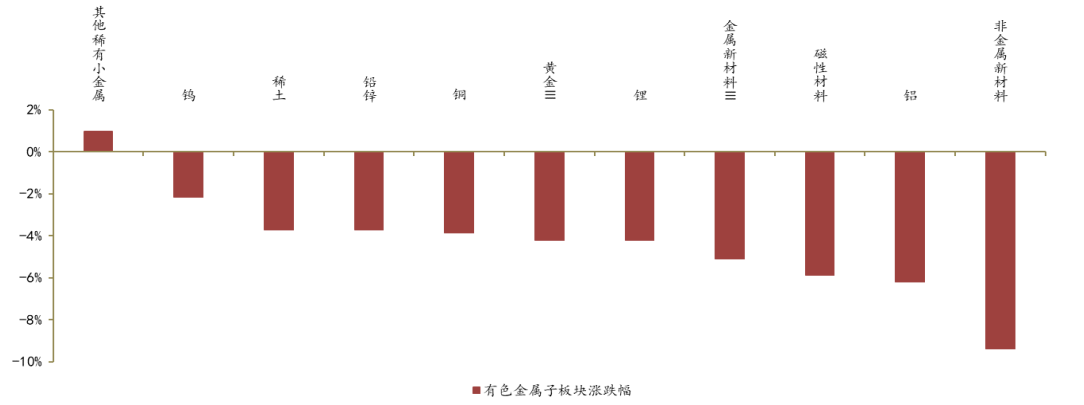
图 2：本周市场板块涨跌幅



数据来源：Wind，西南证券整理

本周有色金属各子板块，涨幅前三名：其他稀有小金属(+0.96%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)；涨幅后三名：磁性材料(-5.88%)、铝(-6.19%)、非金属新材料(-9.37%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

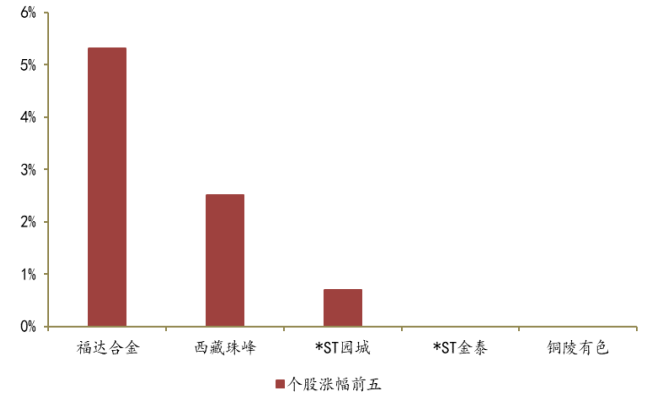


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

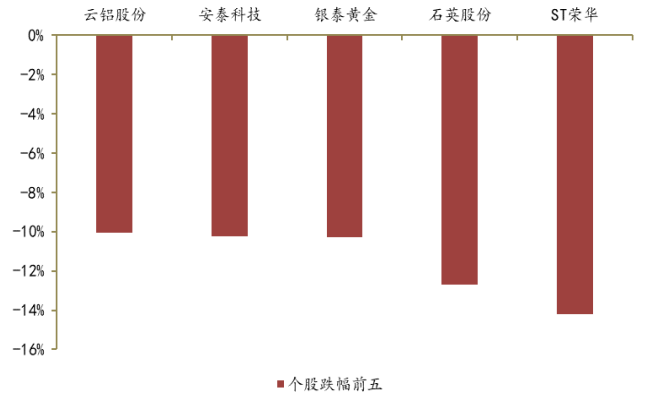
个股方面，涨幅前五：福达合金(+5.31%)、西藏珠峰(+2.50%)、*ST 园城(+0.70%)、*ST 金泰(+0.00%)、铜陵有色(+0.00%)；涨幅后五：云铝股份(-10.07%)、安泰科技(-10.25%)、银泰黄金(-10.28%)、石英股份(-12.68%)、ST 荣华(-14.18%)。

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：短期金价延续震荡运行

贵金属价格方面,上期所金价收盘 409.0 元/克,周涨 1.32%;COMEX 期金收盘价 1804.2 美元/盎司，周涨 0.22%；上期所银价收盘 5291 元/千克，周涨 1.57%；COMEX 期银收盘价 23.9 美元/盎司，周涨 2.54%；NYMEX 钯收盘价 1732.0 美元/盎司，周涨 1.49%；NYMEX 铂收盘价 1029.6 美元/盎司，周涨 2.96%。

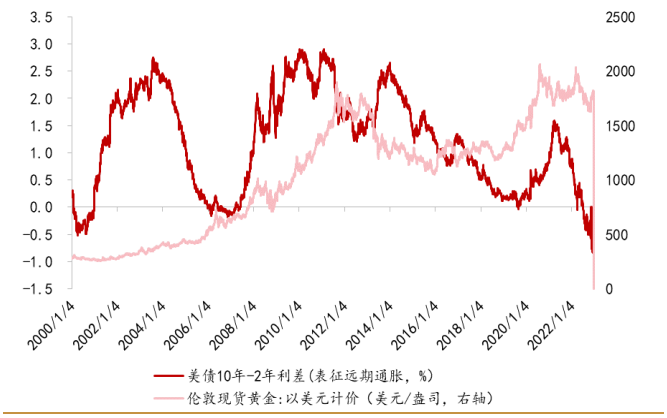
表 1：贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/12/23	2022/12/22	2022/12/16	2022/11/23	2021/12/23	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	409.0	409.9	403.7	404.4	371.8	1.32%	1.16%	10.01%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1804.2	1795.3	1800.2	1739.9	1811.7	0.22%	3.70%	-0.41%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5291	5324	5209	4862	4796	1.57%	8.82%	10.32%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.9	23.6	23.3	21.4	22.9	2.54%	11.95%	4.27%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1732.0	1672.4	1706.6	1875.9	1956.9	1.49%	-7.67%	-11.49%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1029.6	984.6	1000.0	996.8	975.1	2.96%	3.29%	5.59%

数据来源：Wind，西南证券整理

上周黄金价格维持震荡。继 12 月美联储 FOMC 会议如期宣布加息 50BP 后，市场进入消息真空期，本周美元指数与美债收益率均延续震荡走势，黄金价格同步震荡运行。短期黄金向上的驱动有限，中期我们维持对黄金估值修复的看法，美联储加息见顶，但服务业通胀粘性大，美国经济基本面压力增加，中期长端美债实际收益率和美元向下仍有空间，利于黄金价格中枢抬升。

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：库存延续低位，价格整体震荡运行

LME 铜收盘价 8346 美元/吨，周涨 1.38%；长江有色市场铜均价 66160 元/吨，周涨 0.52%；LME 铝收盘价 2362 美元/吨，周涨 0.34%；长江有色市场铝均价 18790 元/吨，周跌 0.27%；LME 铅收盘价 2277 美元/吨，周涨 5.61%；长江有色市场铅均价 15750 元/吨，周涨 1.61%；LME 锌收盘价 3008 美元/吨，周跌 3.81%；长江有色市场锌均价 23540 元/吨，周跌 3.84%；LME 锡收盘价 23925 美元/吨，周涨 0.74%；LME 镍收盘价 28650 美元/吨，周跌 0.69%；长江有色市场镍均价 229250 元/吨，周涨 2.69%。

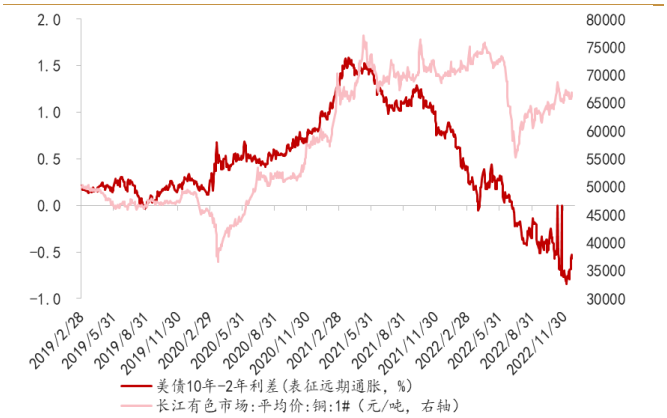
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/12/23	2022/12/22	2022/12/16	2022/11/23	2021/12/23	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8346	8346	8232	7962	9606	1.38%	4.82%	-13.12%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	66160	66880	65820	65470	69990	0.52%	1.05%	-5.47%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2362	2362	2354	2364	2818	0.34%	-0.08%	-16.18%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18790	18820	18840	18970	20050	-0.27%	-0.95%	-6.28%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2277	2277	2156	2082	2312	5.61%	9.37%	-1.51%
长江有色市场：平均价:铅	元/吨	15750	15650	15500	15625	15700	1.61%	0.80%	0.32%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3008	3008	3127	2892	3569	-3.81%	4.01%	-15.72%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	23540	23820	24480	24000	24375	-3.84%	-1.92%	-3.43%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	23925	23925	23750	21995	39690	0.74%	8.77%	-39.72%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	28650	28650	28850	25900	20180	-0.69%	10.62%	41.97%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	229250	232600	223250	204850	150900	2.69%	11.91%	51.92%

数据来源：Wind，西南证券整理

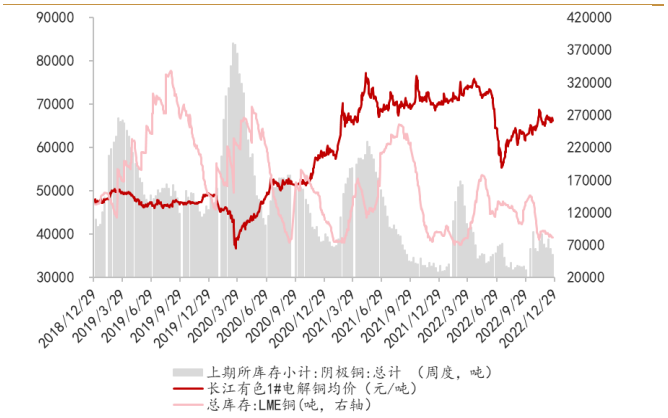
铜：上周铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1）市场对美联储加息见顶的交易已经较充分，国内短期在疫情冲击下，市场风险偏好不高。2）铜供给增速维持偏低，11 月国内精炼铜产量为 90.0 万吨，1-11 月累计生产 941.2 万吨，同比上年增加 3.4%。3）海外及国内精炼铜库存同步下降（LME 铜 8.1 万吨，Comex 铜 3.5 万吨，国内 12.6 万吨），全球库存总量仍处于历史低位。短期市场情绪回落，铜有震荡回调风险，但低库存背景下预计回落幅度有限。

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

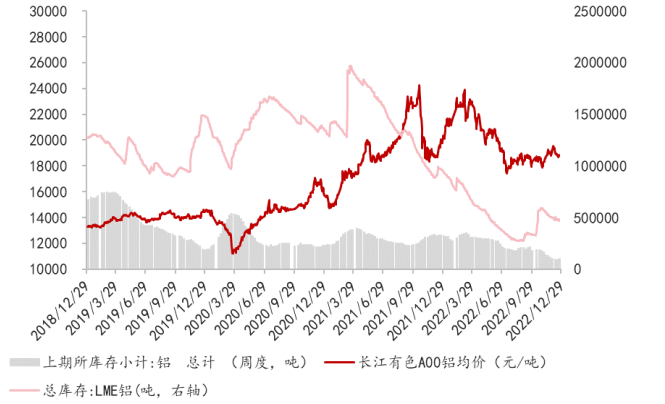
图 9：铜库存及电解铜均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

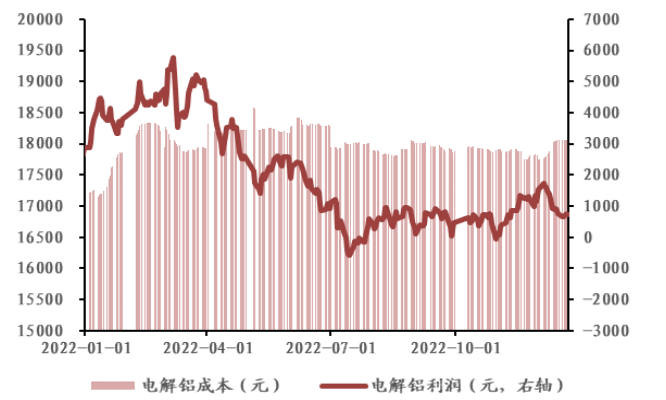
铝：上周内外盘铝价均延续震荡运行。铝价影响因素来看：1）市场对美联储加息见顶的交易已经较充分，国内短期在疫情冲击下，市场风险偏好不高。2）11 月国内电解铝产量 333.5 万吨，1-11 月国内累计生产电解铝 3664 万吨，同比增加 3.7%。3）国内铝棒+铝锭库存约 53.8 万吨，LME 库存总量为 46.7 万吨，全球库存总量维持历史低位。4）12 月预焙阳极价格回落，氧化铝价格小幅回升，电解铝成本变动不大，利润跟随铝价波动。短期宏观面情绪回落，但铝基本面仍然稳健且利润水平偏低，预计价格震荡运行为主。

图 10：铝库存及铝均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

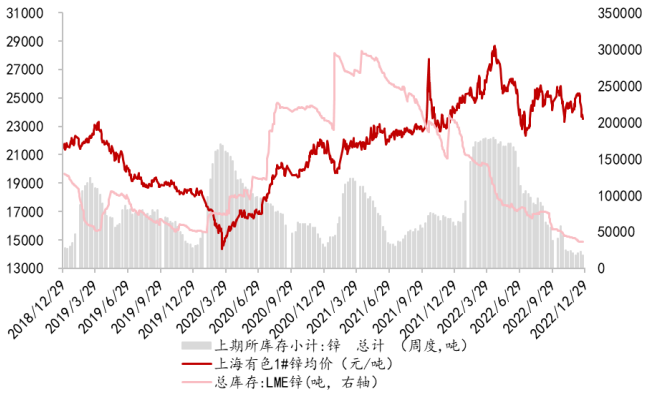
图 11：电解铝吨毛利



数据来源：Wind，西南证券整理

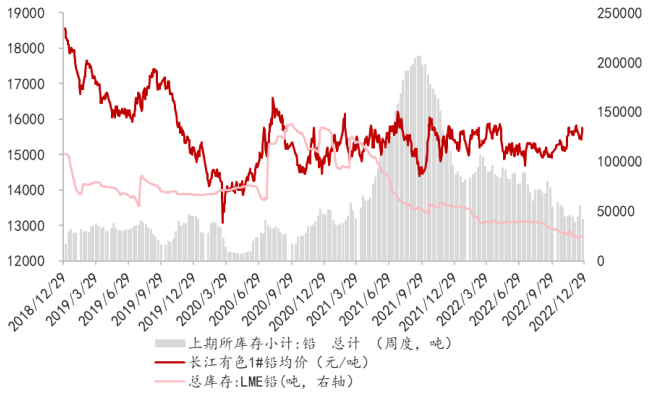
锌：上周内外盘锌价小幅震荡下行。锌价影响因素来看：1）市场对美联储加息见顶的交易已经较充分，国内短期在疫情冲击下，市场风险偏好不高。2）精炼锌供应恢复持续不及预期，11 月精炼锌产量预期下调至 51.9 万吨，1-11 月预计累计产量为 544.7 万吨，同比下降 2.3%；3）国内外锌锭库存维持低位，国内社会库存总量 5.6 万吨，LME 库存总量为 3.6 万吨。短期宏观面情绪回落，但低库存对价格仍有支撑，锌价预计弱震荡运行。

图 12：锌库存及锌均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

图 13：铝库存及铝均价走势



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 55.2 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 55 万元/吨，周下降 1.43%；金属锂价格 295 万元/吨，周持平；四氧化三钴价格 20.2 万元/吨，周下降 4.28%；硫酸镍价格 44600 元/吨，周持平；硫酸钴(21%)价格 52000 元/吨，周下降 5.45%；硫酸钴(20.5%)价格 50000 元/吨，周下降 4.76%；磷酸铁锂价格 16.9 万元/吨，周下降 1.74%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

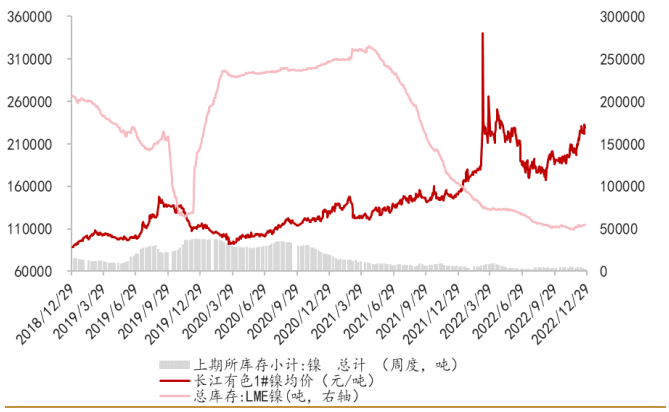
产品	单位	2022/12/23	2022/12/22	2022/12/16	2022/11/23	2021/12/23	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	552000	552000	552000	560000	205000	0.00%	-1.43%	169.27%
市场价格:澳大利亚锂辉石(Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2355	0.00%	0.00%	69.85%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	55.0	55.0	55.8	57.0	25.5	-1.43%	-3.51%	115.69%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2945000	2945000	2945000	2945000	1175000	0.00%	0.00%	150.64%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	201500	207500	210500	238000	382500	-4.28%	-15.34%	-47.32%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	44600	44600	44600	43600	37500	0.00%	2.29%	18.93%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	52000	52500	55000	61500	103500	-5.45%	-15.45%	-49.76%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	50000	50500	52500	59250	101000	-4.76%	-15.61%	-50.50%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	16.9	16.9	17.2	17.7	10.1	-1.74%	-4.52%	67.33%

数据来源：Wind，西南证券整理

镍：截止本周五，LME 镍库存为 54300 吨，环比上周上涨 0.81%；上期所镍库存为 2459 吨，环比上周下降 23.35%；镍矿指数为 1299.75，环比上周下降 4.10%。

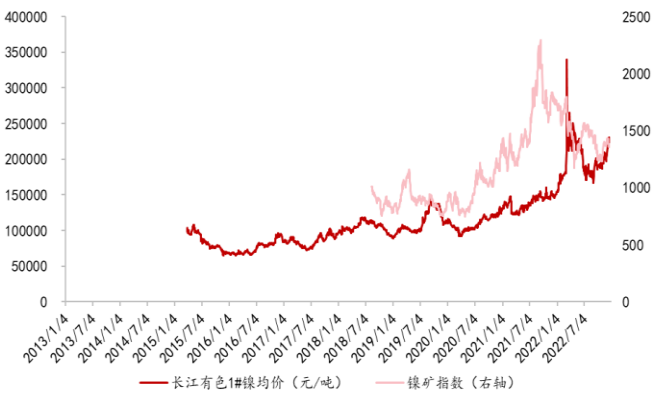
电解镍库存低位，镍价获得支撑，长期供需趋于宽松。**供需端）：**印尼镍铁逐步放量，10 月我国镍生铁进口量 53.7 万实物吨，折合约 7.85 吨镍，环比-16.9%。11 月国内镍生铁产量约 3.72 万吨，环比+6.13%。传统需求不锈钢利润好转，11 月我国不锈钢产量 287.5 万吨，环比+6.67%；新能源需求环比持续增加，11 月我国动力电池产量 63.4GWH，环比+0.9%，其中三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，**整体 11 月镍供应曲线斜率小于需求曲线斜率。库存端）：**截止 12 月 23 日，LME+上期所镍库存为 54300 吨，环比+0.81%，总库存为近 5 年最低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润端）：**截止 12 月 23 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 6621.18，环比上周下降 3.77%。

本周电池级碳酸锂价格 55.0 万元/吨，周下降 1.43%。**供需端）：**11 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.3、2.4 万吨，环比+6.5%、-2.4%，11 月我国动力电池产量 63.4GWH，环比+0.9%，其中三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，磷酸铁锂电池产量 39.1GWH，环比+1.4%，**整体 11 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，11 月我国新能源乘用车零售量 59.8 万辆，同比+58.2%，环比+7.8%，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。**

****斯诺威锂矿拍卖：**

12 月 1 日 13 时，斯诺威矿业第四轮拍卖正式开启。不同于前几轮拍卖，竞买人你来我往多次竞价，本次竞拍仅有 2 人参与，报价 3 次。16 时 4 分，竞买号“F2782”的竞买人在起拍价 8 亿元的基础上加价 400 万元，3 分钟后，竞买人“V3074”直接报出 10 亿元封顶价格，触发熔断，拍卖结束。截止目前，历经四轮“鏖战”，“天价锂矿”斯诺威矿业 54.2857%股权花落谁家仍未有定论。

斯诺威矿业拥有四川省雅江县德扯弄巴锂矿、石英岩矿详查探矿权，是市场上的“明星锂矿”。该锂矿位于川西甲基卡高原，矿床深度距离地表不超过 200 米，属露采矿床，锂辉石矿资源储量和品位可靠性高，勘探共估算探矿权内查明工业矿石量 1814.3 万吨，属中大型锂辉石矿。

锂资源争夺激烈程度可见一斑，全球各个国家对锂资源的重视提高将使得锂矿供应释放不确定性增加，供应曲线斜率难以短期快速走俏，碳酸锂价格短期预计高位震荡。

****2022 年 11 月新能源汽车产销跟踪：**

11 月大部分车企交付量环比增长~短期新能源汽车贝塔将边际修复。预计 11 月，12 月整体新能源汽车销售量环比继续增加。

哪吒：15072 辆，同比+51%，环比-16g%；

零跑： 8047 辆，同比+43%，环比+15%；

广汽埃安：28765 辆，同比+91%，环比-4%；

极氪：11011 辆，环比+9%；

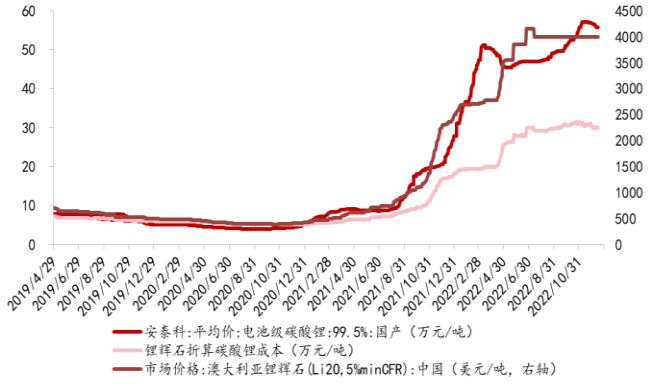
创维汽车：2859 辆，环比+7%；

华为问界：8260 辆，环比-31%

蔚来 t：14178 辆，同比+30%，环比+41%；

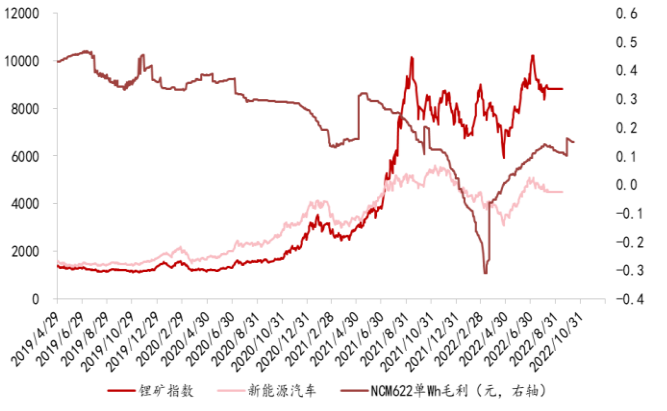
小鹏：5811 辆，同比-63%，环比+14%；

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



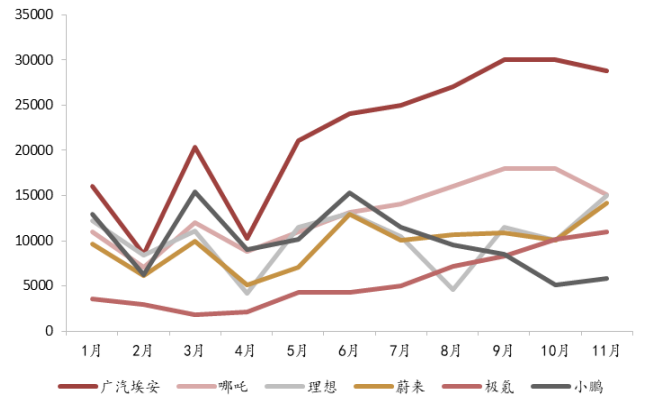
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



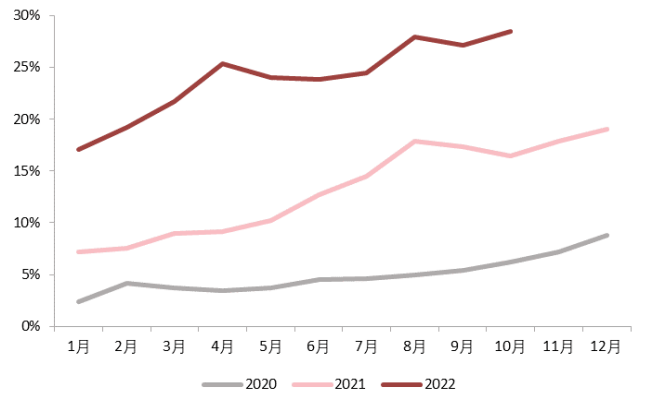
数据来源：Wind，西南证券整理

图 18：新能源汽车分车企 2022 年 1-11 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
Pilabra	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

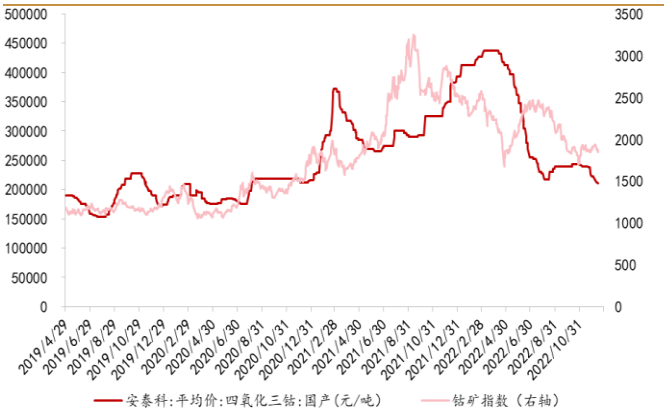
数据来源：各公司公告，西南证券整理

钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1748.93，环比上周下降 5.42%；钨矿指数为 1298.86，环比上周下降 5.70%。

本周硫酸钴（21%）5.2 万元/吨，周下降 5.5%，四氧化三钴 20.2 万元/吨，周下降 4.3%，价格依然偏弱。**供需端）：**据 Mysteel 和百川盈孚，11 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7347 吨、5617 吨（均为金属吨），环比分别-2%、-12%,11 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，钴酸锂产量 5300 吨，环比-11.65%，11 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 12 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。**

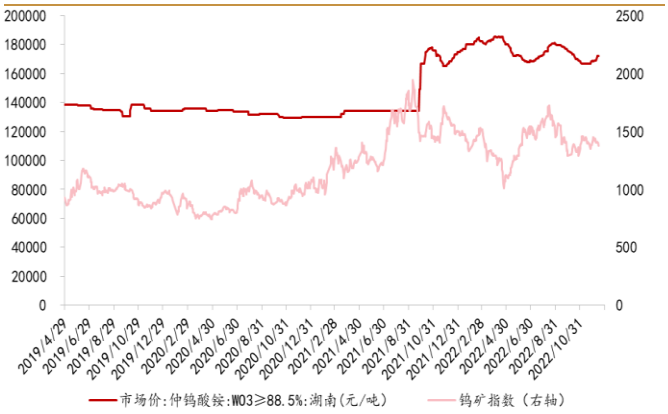
截止 12 月 23 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.3 万元/吨，环比+1.2%。**供需端）：**据钨钼云商，2022 年 1-8 月,中国 top15 矿山钨精矿产量 5.7 万吨（样本比例约 65%）；APT 产量 8.73 万吨，同比+0.58%，其中 8 月 1.08 万吨，环比+4.55%；钨粉末 5.4 万吨，同比-2.84%，其中 8 月 0.64 万吨，环比-7.7%，供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端）：**当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 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



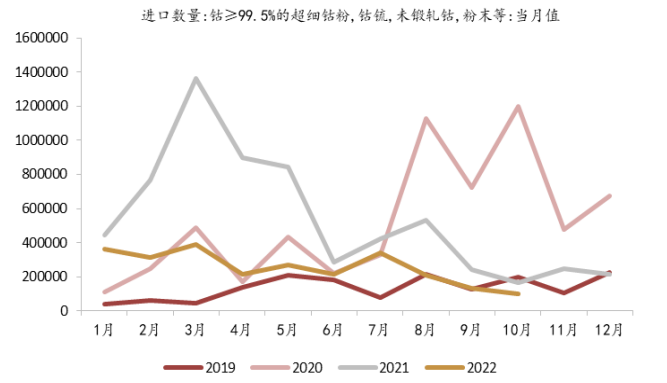
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



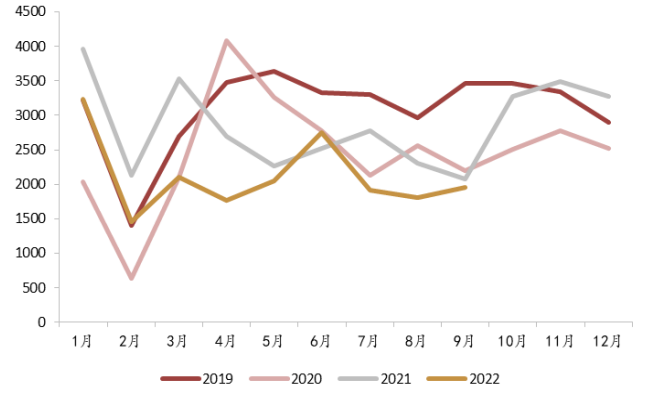
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1734.65，环比上周下降 5.65%；稀土永磁指数为 4476.70，环比上周下降 6.14%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2022/12/23	2022/12/22	2022/12/16	2022/11/23	2021/12/23	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	83.95	0.00%	0.00%	13.16%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	237.50	0.00%	0.00%	14.74%

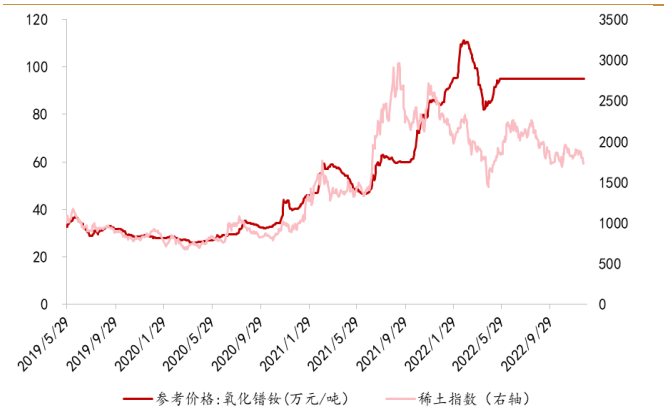
数据来源：Wind，西南证券整理

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 69.0 万元/吨，金属镨钕回升至 84.1 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：**

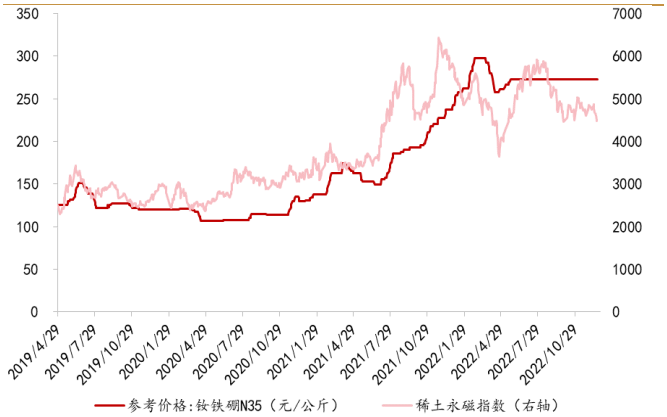
据乘联会，11 月我国新能源乘用车零售 59.8 万辆，同比+58.2%，环比+7.8%。**②光伏：**1-11 月，国内累计新增光伏装机 65.71GW,同比+88.7%，其中 11 月新增装机 7.47GW，环比+32.4%，2022 年 11 月，国内光伏项目招标量 11.21GW，环比+258.49%，中标量 25.98GW，环比+119.92%。**③风电：**1-11 月，我国累计新增风电装机 22.52GW，同比-8.8%，其中 11 月新增装机 1.38GW，环比-27.4%。**④空调：**智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**结论）：光伏、新能源汽车、风电将成为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：TeslaAI Day，产业信息网，西南证券整理

2.5 小金属、磁粉：光伏组件扩产预期加速，软磁和辅材将受益

小金属价格方面，钛白粉收盘价 14970 元/吨，周持平；海绵锆收盘价 208 元/千克，周持平；锑收盘价 74500 元/吨，周上涨 0.68%；粗铟收盘价 1300 元/千克，周下降 1.52%；黑钨精矿收盘价 11 万元/吨，周上涨 2.23%；白钨精矿收盘价 11 万元/吨，周上涨 2.26%；仲钨酸铵收盘价 174500 元/吨，周上涨 1.45%。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2022/12/23	2022/12/22	2022/12/16	2022/11/23	2021/12/23	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	14970	14970	14970	15000	19600	0.00%	-0.20%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	208	208	208	213	225	0.00%	-2.35%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	74500	74500	74000	74500	74500	0.68%	0.00%
安泰科:最低价:粗铟:≥99%:国产	元/千克	1300	1300	1320	1350	1550	-1.52%	-3.70%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.5	11.5	11.2	10.9	11.0	2.23%	5.05%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.3	11.3	11.1	10.7	10.9	2.26%	5.61%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	174500	174500	172000	167000	173000	1.45%	4.49%

数据来源：Wind，西南证券整理

钼观点更新：钼价连涨七周，刷新今年新高，Mo 35-40%钼精矿现报 3880-3900 元/吨度，**安泰科数据显示，12 月 23 日品位 45-50%的钼精矿均价上涨 80 元/吨度至 3910 元/吨度，再度刷新历史纪录，较三季度末上涨 34%，同比涨幅超过 70%。**复盘钼价，发现钼天然是军工和钢铁金属：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。**

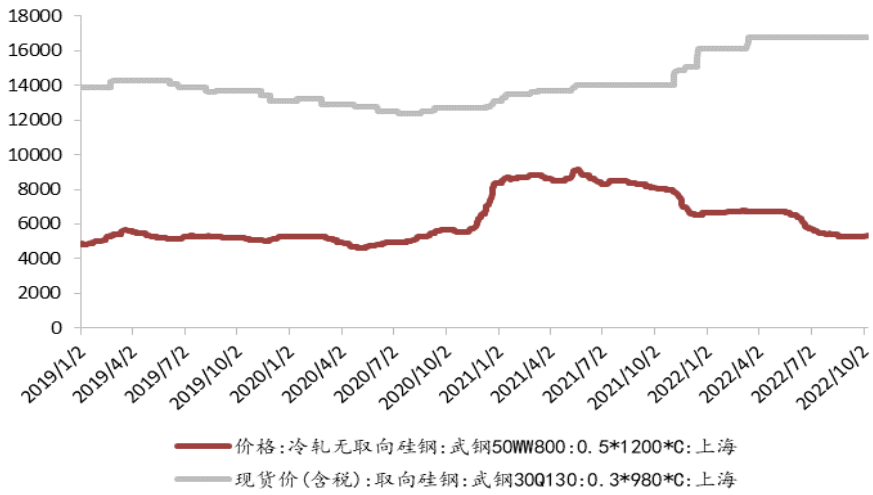
图 26：钼铁价格



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

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



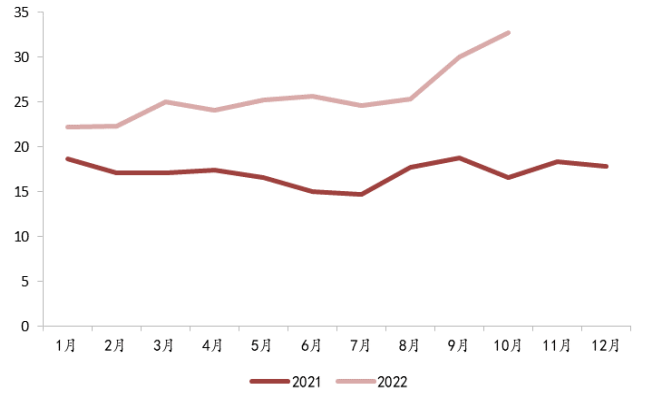
数据来源：Wind，西南证券整理

图 28：国内硅料价格



数据来源：Wind，西南证券整理

图 29：国内单晶硅片产量（GW）



数据来源：Wind，西南证券整理

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 截至 11 月底，全国累计发电装机容量约 25.1 亿千瓦，同比增长 8.1%。其中，风电装机容量约 3.5 亿千瓦，同比增长 15.1%；太阳能发电装机容量约 3.7 亿千瓦，同比增长 29.4%。1-11 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 5525 亿元，同比增长 28.3%。其中，太阳能发电 2000 亿元，同比增长 290.1%。电网工程完成投资 4209 亿元，同比增长 2.6%。（国家能源局）

- 第四届上海金融科技国际论坛 12 月 17 日上午在上海举行。中国工程院院士黄震教授在主论坛作题为《能源绿色转型与绿色金融》的主旨演讲表示，根据上海交通大学团队研究，预计到 2030 年我国光伏和风电装机规模将达 18 亿千瓦，到 2050 年至 2060 年达到 50 亿千瓦至 60 亿千瓦。（SMM）

- 12 月 19 日上午，桐乡时代锂电材料项目在开发区（高桥街道）奠基，项目致力于打造柔性化与平台化共融的现代化材料工厂。该项目总投资 201 亿元，占地 1545 亩，规划建设年产 20 万吨硫酸镍、40 万吨锂电三元前驱体和 5 万吨三元正极材料，预计 2025 年年底前建成投产。（SMM）

- 据 2022 年第三季度全球铜矿公司产量报告显示，排名全球产量前十的铜矿公司分别如下图所示，其中 Freeport-McMoRan 三季度产量取代 Codelco 跃居榜首 Freeport-McMoRan 是第三季度全球最大的铜矿公司，其归属铜产量达到 38.2 万吨。智利矿业巨头 Codelco 是第三季度全球第二大铜矿公司。（SMM）

- 当地时间 12 月 16 日，英国政府同意了贸易救济局的建议，英国国际贸易部长批准了 TRA 针对中国铝型材产品新反倾销措施的建议，即对从中国进口到英国的铝型材征收新的反倾销税。TRA 于 2021 年 6 月对从中国进口到英国的铝型材展开调查。(SMM）

- 12 月 20 日，四川省发改委等部门印发《四川省电能替代推进方案（2022—2025 年）》提出，大力推广新能源汽车，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比，推动政府机关、企事业单位、公共服务机构新增和更换的车辆优先使用新能源汽车，鼓励公交、出租、环卫、物流、景区等城市公共服务车辆逐步电动化替代。（SMM）

- 印度尼西亚将从明年年中开始实施铝土矿出口禁令，这是该国旨在促进本土矿产资源加工的最新举措，希望借此吸引外资赴印尼投资并增加当地就业机会。印尼总统佐科·维多多（又称佐科威）周三宣布："从 2023 年 6 月开始，政府将禁止铝土矿出口，并推动在本国加工铝土矿的发展。"该国是中国的第三大铝土矿供应国，仅次于几内亚和澳大利亚。（SMM）

- 日前，证监会同意广州期货交易所开展工业硅期货和期权交易。工业硅位于硅基材料产业链的顶端，是"硅能源"产业链发展的核心原料。业内人士认为，工业硅下游产业为多晶硅、有机硅和铝合金等，均为朝阳产业，潜力巨大。一方面，多晶硅是光伏组件的主要原料，随着我国"双碳"目标的提出与逐步推进，光伏行业迎来快速发展期，预计至 2025 年多晶硅领域消费工业硅的数量将超过 190 万吨，占国内工业硅消费量的 41%，成为工业硅最大消费领域。另一方面，有机硅是工业硅目前最大的消费用途，未来仍将保持年均 10%以上的增长。（SMM）

- 工信部：2022 年 1-10 月，我国锂离子电池行业持续快速增长，根据行业规范公告企业信息及研究机构测算，1-10 月全国锂电总产量超过 580GWh。电池环节，1-10 月全国消费型电池产量超过 84GWh，动力电池装车量约 224GWh，锂电产品出口同比增长 87%。一阶材料环节，1-10 月正极材料、负极材料、隔膜、电解液产量分别约为 136 万吨、102 万吨、98 亿平方米、64.5 万吨。二阶材料环节，1-10 月碳酸锂、氢氧化锂产量分别达 29.5 万吨、18.2 万吨。市场价格持续高位震荡，1-10 月电池级碳酸锂、电池级氢氧化锂（微粉级）均价分别为 46.5 万元/吨、44.5 万元/吨。（工信部）

- 国家统计局数据显示，11 月，我国粗钢产量 7454 万吨，同比增长 7.3%；全国粗钢日均产量 248.47 万吨，环比下降 3.4%。1-11 月，我国粗钢产量 93511 万吨，同比下降 1.4%。新疆统计局数据显示，11 月，新疆生铁产量 47.2 万吨，同比下降 13.8%，环比下降 23.6%；1-11 月，全疆累计生产生铁 979.2 万吨，同比下降 8.2%。（国家统计局）

- 据中国汽车工业协会统计分析，1-11 月，销量排名前十位的轿车生产企业共销售 637.8

万辆，占轿车销售总量的 63.4%。在上述十家企业中，与上年同期相比，一汽丰田销量呈两位数下降，东风有限(本部)、上汽通用小幅下降，其他企业均呈不同程度增长，其中比亚迪股份(01211)增速最为显著。（中汽协）

- 国家发展改革委、国家能源局发布关于做好 2023 年电力中长期合同签订履约工作的通知，坚持电力中长期合同高比例签约。市场化电力用户 2023 年年度中长期合同签约电量应高于上一年度用电量的 80%，并通过后续季度、月度、月内合同签订，保障全年中长期合同签约电量高于上一年度用电量的 90%。燃煤发电企业 2023 年年度中长期合同签约电量不低于上一年实际发电量的 80%，月度（含月内）及以上合同签约电量不低于上一年实际发电量的 90%。水电和新能源占比较高省份签约比例可适当放宽。对于足额签订电力中长期合同的煤电企业，各地应优先协调给予煤炭和运力保障，支撑电力中长期合同足额履约。鼓励签订多年中长期合同。各地政府主管部门要积极引导市场主体签订一年期以上的电力中长期合同，对多年期合同予以优先安排、优先组织、优先执行。探索建立多年合约价格调整机制，合同签约价格较实际市场价格偏离较大时，引导市场主体平等协商调整合同执行价格。(SMM）

- 上海期货交易所官网 12 月 20 晚间发布关于螺纹钢期权和白银期权上市交易有关事项的通知。根据《通知》，螺纹钢期权和白银期权自 12 月 26 日（周一）起上市交易，当日 8:55-9:00 集合竞价，9:00 开盘。每次最大下单数量为 100 手。（SMM）

- 11 月份，中国铝冶炼产业景气指数为 36.9，较上月上升 0.1 个点，处于“正常”区间中部；先行合成指数为 56.3，较上月下降 2.1 个点。11 月份铝冶炼行业景气度总体处于正常区间中部，运行特点具体表现为：一是多重因素使得铝价上行。二是生产总体保持平稳。三是国内铝表观消费小幅回暖。四是铝土矿进口增长、铝材出口下降。（SMM ）

3.2 公司公告

- **【盛和资源 2022.12.19】**关于募投项目投产的公告：盛和资源控股股份有限公司非公开发行股票募集资金投资项目“年处理 150 万吨锆钛选矿项目”经过前期试生产，已完成对生产工艺、机器设备的安装调试，相关生产线已于近期正式投产。本次募投项目投产后，公司将新增年产 150 万吨锆钛选矿产能，有助于增强公司的盈利能力和市场竞争力，对公司的经营业绩具有积极的影响。项目全面达产后，预计可年产钛精矿 89 万吨、锆英砂 10 万吨、独居石 2 万吨，每种产品的实际产量需视所处理原料中各元素的含量情况而定。

- **【鑫科材料 2022.12.19】**关于为控股子公司提供担保的公告：国贸公司为公司向中国光大银行股份有限公司太原分行（以下简称“光大太原分行”）申请的融资业务提供了保证担保。鉴于该笔被担保的主债权到期，公司与光大太原分行于 2022 年 12 月 16 日重新签署了《流动资金贷款合同》，国贸公司与该行签署了《保证合同》，继续为公司提供担保，担保金额为 2,050 万元。根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》的相关规定，国贸公司已就本次担保履行了内部决策程序，本次担保无需提交公司董事会、股东大会审议。

- **【安泰集团 2022.12.19】**关于拟投资参股福建省长汀金龙稀土有限公司的公告：中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称公司）拟参与厦门钨业股份有限公司（以下简称厦门钨业）全资子公司福建省长汀金龙稀土有限公司（以下简称金龙稀土）增资

扩股同步引入员工持股项目，即公司拟以货币资金出资约 10,500 万元（实际入股价格按照厦门钨业在福建省产权交易中心公开征集的战略投资者入股价格确定），以非公开协议方式投资参股金龙稀土。投资完成后，公司约占金龙稀土本次增资扩股后注册资本的 3%。根据增资扩股方案，金龙稀土本次拟引进的投资者共十类（A-J），其中，前两类（A、B）为拟公开引进的战略投资者，第一类（A）战略投资者的股东性质为非国有控股或实际控制；公司为 D 类（国有实际控制）。若厦门钨业未征集到符合要求的第一类（A）战略投资者，则其他类投资者也不同步引进。

- **【济南高新 2022.12.20】**关于以债权对全资子公司进行出资的公告：为优化公司全资子公司济高产业园资产结构，公司于 2022 年 12 月 20 日召开第十届董事会第三十七次临时会议，审议通过《关于审议以债权对山东济高产业园投资有限公司进行股权出资的议案》，同意公司将持有的对济高产业园 5.95 亿元债权转为对济高产业园的股权出资，其中 1000 万元计入实收资本，5.85 亿元计入资本公积。本次出资完成后，济高产业园的注册资本由人民币 1000 万元变更为人民币 2000 万元，公司仍持有济高产业园 100%股权。

- **【中金岭南 2022.12.20】**关于为子公司提供担保的公告：2022 年 12 月 19 日，公司第九届董事会第十五次会议审议通过《关于申请担保的议案》。同意公司为全资子公司广西中金岭南矿业有限责任公司（以下简称“广西矿业”）向中国建设银行来宾市分行申请 5,000 万元的一年期借款提供全额连带保证担保，广西矿业提供反担保。

- **【博威合金 2022.12.20】**关于为全资子公司提供担保的公告：2022 年 12 月 14 日，基于宁波博威合金材料股份有限公司（以下简称“公司”）旗下全资子公司康奈特日常经营的实际需要，公司本次为康奈特提供的担保金额为人民币 1.00 亿元。主要用于康奈特向银行申请综合授信业务；保证方式为连带责任保证。

- **【湖南黄金 2022.12.21】**关于子公司新龙矿业本部临时停产的公告：湖南黄金股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 12 月 21 日收到子公司湖南新龙矿业有限责任公司（以下简称“新龙矿业”）本部临时停产的报告，现将有关情况公告如下：2022 年 12 月 20 日，子公司新龙矿业的井下采掘工程承包方浙江宝树建设有限公司（以下简称“浙江宝树”）一名员工在天井拆除风水管过程中发生意外，事故造成浙江宝树一名员工死亡。事故发生后，公司立即启动应急预案，采取紧急应对措施，公司领导立即赶赴现场组织处理，新龙矿业及时按相关规定与程序向有关部门进行了报告，并停产整顿。针对本次事故，新邵县应急管理局下发了《现场处理措施决定书》，责令新龙矿业本部全矿井停产。新龙矿业正在积极配合当地政府和相关部门对事故做进一步调查分析。目前，各项处置工作正在有序开展。

- **【西藏矿业 2022.12.21】**关于控股股东的一致行动人拟注销的进展公告：西藏矿业发展股份有限公司（以下简称“公司”或“西藏矿业”）于 2022 年 5 月 21 日披露了《关于控股股东的一致行动人拟注销的公告》，经西藏藏华工贸有限公司（以下简称“藏华工贸”）股东会审议通过，决定解散藏华工贸，并进行注销，藏华工贸拟将其所持有的西藏矿业股份按照其股东所占藏华工贸股权比例进行分配，其中西藏矿业资产经营有限公司分配比例为 60%。今日公司收到藏华工贸出具的《关于西藏藏华工贸有限公司完成股票分配的告知函》，藏华工贸已在深圳证券交易中心完成了股票分割事项。藏华工贸注销法人资格后，公司控股股东和实际控制人保持不变，控股股东仍为西藏矿业资产经营有限公司，实际控制人仍为中国宝武钢铁集团有限公司。

- **【华友钴业 2022.12.22】**关于发行 GDR 并在瑞士证券交易所上市 获得瑞士证券交易所监管局附条件批准的公告：浙江华友钴业股份有限公司（以下简称“公司”）于近日获得瑞士证券交易所 监管局（SIX Exchange Regulation AG）关于公司发行全球存托凭证（Global Depositary Receipts，以下简称“GDR”）并在瑞士证券交易所（SIX Swiss Exchange） 上市（以下简称“本次发行上市”）的附条件批准，瑞士证券交易所监管局同意公 司发行的 GDR 在满足惯例性条件后在瑞士证券交易所上市。 上述附条件批准不是公司 GDR 上市的最后批准。公司本次发行上市还需达成 若干前提条件，包括但不限于本次发行上市的招股说明书尚需取得瑞士证券交易 所监管局招股说明书办公室（Prospectus Office）的批准，公司的上市时间仍有待 瑞士证券交易所最终确认，该等事项存在一定的不确定性。本公司将综合考虑资 本市场情况等因素持续推进相关工作，并将根据有关进展情况及时履行信息披露 义务，敬请广大投资者注意投资风险。

- **【广晟有色 2022.12.22】** 关于与珠海市润飞矿业有限公司、珠海市富鸿投资有限公司签订《投资合作协议书》的公告：广晟有色金属股份有限公司（简称“公司”）与珠海市润飞矿业有限公司（简称“润飞矿业”）、珠海市富鸿投资有限公司（“富鸿投资”）签订《投资合作协议书》，拟通过设立广东晟丰资源发展有限责任公司（暂定名，具体名称以设立时的工商登记为准，以下简称“合资公司”）方式，共同致力于推动翁源红岭矿业有限责任公司(简称“红岭公司”)的生产经营与发展。合资公司投资规模 86841.43 万元，注册资本为 42552.30 万元。公司以持有红岭公司 100%股权作价人民币 44289.13 万元出资，其中 21701.67 万元计入合资公司注册资本，因此公司持有合资公司 51%股权。富鸿投资以现金出资 42552.30 万元，其中 20850.63 万元计入合资公司注册资本，因此富鸿投资持有合资公司 49%股权;除注册资本金外的其他出资共计 44289.13 万元，全部计入合资公司资本公积。本次签订的投资合作协议确立了合作伙伴关系，为推进具体项目合作奠定了基础，具体实施内容和进度尚存在不确定性。敬请广大投资者谨慎决策，注意投资风险。

- **【南山铝业 2022.12.22】** 关于拟转让电解铝产能指标的公告：山东南山铝业股份有限公司（以下简称“公司”）为调整、优化产业布局和资产结构，顺应国家产业政策发展，拟对外转让 33.6 万吨电解铝产能指标（以下简称“本次交易”）。本次转让 33.6 万吨电解铝产能指标采取公开的方式对外转让，并提请股东大会授权董事会授权董事长全权办理此次产能指标出让事项涉及的合同签署、文件办理等相关事宜。根据《上海证券交易所股票上市规则》的相关规定，本次交易不构成关联交易。根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，本次交易不构成重大资产重组。本次产能指标转让事项已经公司第十届董事会第二十二次会议审议通过，公司独立董事对本次交易发表了同意意见，该事项尚需经公司股东大会审议。

- **【闽发铝业 2022.12.22】** 关于董事长辞职的公告：近日，福建省闽发铝业股份有限公司（以下简称“公司”）董事会收到公司董事长黄海先生的书面辞职报告。公司董事长黄海先生因个人工作变动原因不再担任公司职务，向公司董事会提请辞去第五届董事会董事长、董事和董事会战略委员会主任委员职务，辞职后将不再担任公司任何职务。截至本公告日，黄海先生未持有公司股份。根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，黄海先生的辞职不会导致公司董事会成员低于法定人数，不会对公司董事会运作、日常经营管理产生重大影响。

- 【贵研铂业 2022.12.23】 关于投资设立贵研电子材料（云南）有限公司的公告：根据公司“十四五”发展规划布局，公司紧扣贵金属产业发展内生需求，以高质量发展为目标，推进市场化体制机制改革走向深入，拟以信息材料事业部为基础，改制设立全资子公司贵研电子材料（云南）有限公司，建立现代企业制度和完全市场化的机制，培育电子元器件行业具竞争力的表面金属化材料供应企业，进一步提升贵金属信息浆料核心竞争力、影响力和话语权。投资金额：人民币 1.10 亿元。

4 核心观点及投资建议

贵金属：继 12 月美联储 FOMC 会议如期宣布加息 50BP 后，市场进入消息真空期，本周美元指数与美债收益率均延续震荡走势，黄金价格同步震荡运行。短期黄金向上的驱动有限，中期我们维持对黄金估值修复的看法，美联储加息见顶，但服务业通胀粘性大，美国经济基本面压力增加，中期长端美债实际收益率和美元向下仍有空间，利于黄金价格中枢抬升。**产量增长弹性大的企业将受益，**主要标的**银泰黄金、赤峰黄金**。

基本金属：市场对美联储加息见顶的交易已经较充分，国内短期在疫情冲击下，市场风险偏好不高。金属基本面来看，铜锌矿端宽松、冶炼端供应恢复较慢，电解铝供应稳定、利润水平低，全球金属低库存的现状维持。短期市场情绪偏弱，但低库存背景下金属价格回落空间有限，价格整体预计震荡运行为主。**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**神火股份、鼎胜新材、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%。11 月国内镍生铁产量约 3.72 万吨，环比+6.13%。传统需求不锈钢利润好转，11 月我国不锈钢产量 287.5 万吨，环比+6.67%；新能源需求环比持续增加，11 月我国动力电池产量 63.4GWH，环比+0.9%，其中三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，整体 11 月镍供应曲线斜率小于需求曲线斜率。库存端）：截止 12 月 23 日，LME+上期所镍库存为 54300 吨，环比+0.81%，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 12 月 23 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 55.0 万元/吨，周下降 1.43%。**供需端）：**11 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.3、2.4 万吨，环比+6.5%、-2.4%，11 月我国动力电池产量 63.4GWH,环比+0.9%，其中三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，磷酸铁锂电池产量 39.1GWH，环比+1.4%，**整体 11 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，11 月我国新能源乘用车零售量 59.8 万辆，同比+58.2%，环比+7.8%，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%）5.2 万元/吨，周下降 5.5%，四氧化三钴 20.2 万元/吨，周下降 4.3%，价格依然偏弱。**供需端）：**据 Mysteel 和百川盈孚，11 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7347 吨、5617 吨（均为金属吨），环比分别-2%、-12%,11 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，钴酸锂产量 5300 吨，环比-11.65%，11 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 12 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。**

4）钨：截止 12 月 16 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.1 万元/吨，环比+0.4%。**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。**

5）稀土、磁材：本周氧化镨钕主流价格回升至 69.0 万元/吨，金属镨钕回升至 84.1 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，11 月我国新能源乘用车零售 59.8 万辆，同比+58.2%，环比+7.8%。**②光伏：**1-11 月，国内累计新增光伏装机 65.71GW,同比+88.7%，其中 11 月新增装机 7.47GW，环比+32.4%，2022 年 11 月，国内光伏项目招标量 11.21GW，环比+258.49%，中标量 25.98GW,环比+119.92%。**③风电：**1-11 月，我国累计新增风电装机 22.52GW，同比-8.8%，其中 11 月新增装机 1.38GW，环比-27.4%。**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：钼价连涨七周，刷新今年新高，Mo 35-40%钼精矿现报 3880-3900 元/吨度，**安泰科数据显示，12 月 23 日品位 45-50%的钼精矿均价上涨 80 元/吨度至 3910 元/吨度，再度刷新历史纪录，较三季度末上涨 34%，同比涨幅超过 70%。**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 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	1453.42	72.06	191.35	202.47	213.73	266%	6%	6%	9.49	10.04	10.60	8	8	7	买入
002466.SZ	天齐锂业	1316.92	80.24	196.70	208.28	224.65	846%	6%	8%	11.98	12.69	13.69	8	8	7	买入
600988.SH	赤峰黄金	302.00	18.15	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	286.00	10.30	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	108.47	13.73	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	96.89	7.26	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	401.34	96.78	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	231.95	27.68	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	51.84	8.41	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	89.32	81.30	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	71.20	21.37	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	203.83	41.56	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 12 月 23 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
	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	cyyyf@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	郑龑	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
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn