2023 年 01 月 01 日

证券研究报告•行业研究•有色金属

有色行业周报（12.26-1.1）

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 3871.63,周涨 1.13%。有色金属指数收报 4583.23,周涨 0.59%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：非金属新材料(+11.14%)、磁性材料(+6.11%)、金属新材料Ⅲ(+4.32%)；涨幅后三名：铅锌(-0.03%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。
- **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：<u>**供需：**</u>印尼镍铁逐步放量，11 月我国镍生铁进口量 59.7 万实物吨，环比+11.2%；11 月三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%。<u>**成本利润：**</u>截止 12 月 30 日，8%-12%高镍生铁价格 1380 元/镍点，镍生铁利润率约为 13.04%。<u>**结论：**</u>**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：<u>**供需：**</u>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。<u>**成本利润：**</u>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，<u>**结论：**</u>**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：<u>**供需：**</u>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。**

<u>***关于钨钼、取向硅钢、钴行业观点请参照正文相关内容。**</u>

- **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

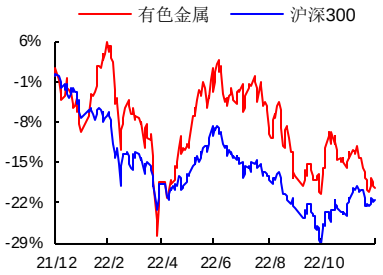
邮箱：zlans@swsc.com.cn

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）	26,094.06
流通市值（亿元）	23,720.98
行业市盈率 TTM	14.1
沪深 300 市盈率 TTM	11.3

相关研究

1. 有色行业周报（12.19-12.25）：复苏趋势不改，积极布局铜、铝板块 (2022-12-25)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

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 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 1-11 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

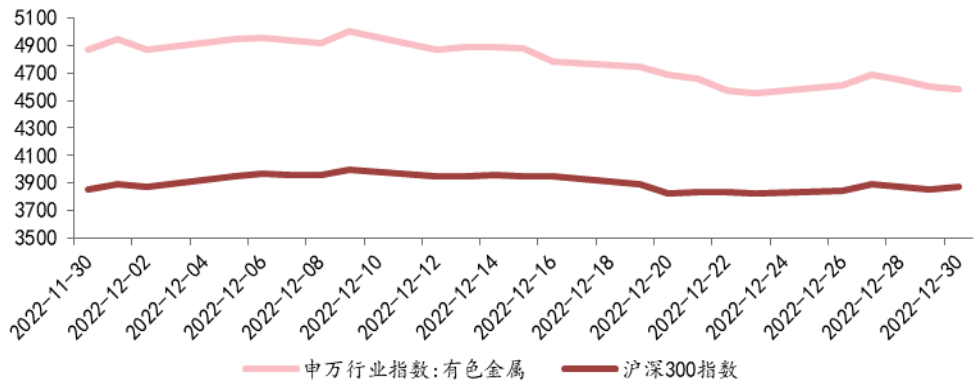
表 1：贵金属价格及涨跌幅 3
表 2：工业金属价格及涨跌幅 4
表 3：能源金属价格及涨跌幅 6
表 4：各公司未来镍铁产能规划 7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况 9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅 10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算 11
表 8：小金属价格涨跌幅 12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值 19

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3871.63,周涨 1.13%。有色金属指数收报 4583.23,周涨 0.59%。

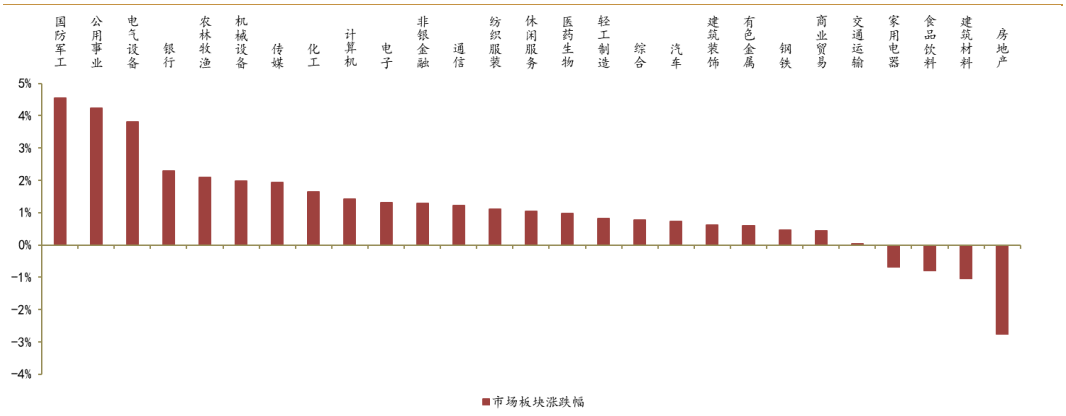
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源：Wind，西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名：国防军工 (+4.55%)、公用事业 (+4.23%)、电气设备 (+3.81%)；涨幅后三名：食品饮料 (-0.79%)、建筑材料 (-1.05%)、房地产 (-2.76%)。

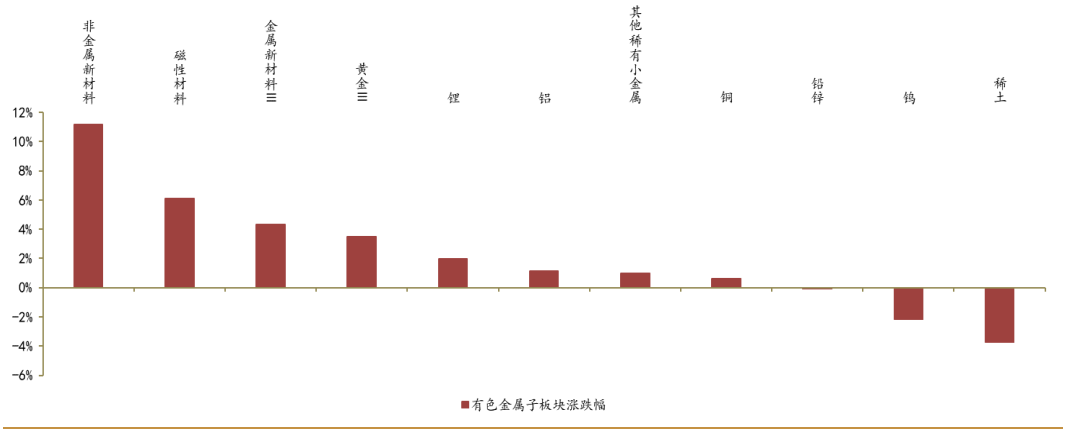
图 2：本周市场板块涨跌幅



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：非金属新材料(+11.14%)、磁性材料(+6.11%)、金属新材料Ⅲ(+4.32%)；涨幅后三名：铅锌(-0.03%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

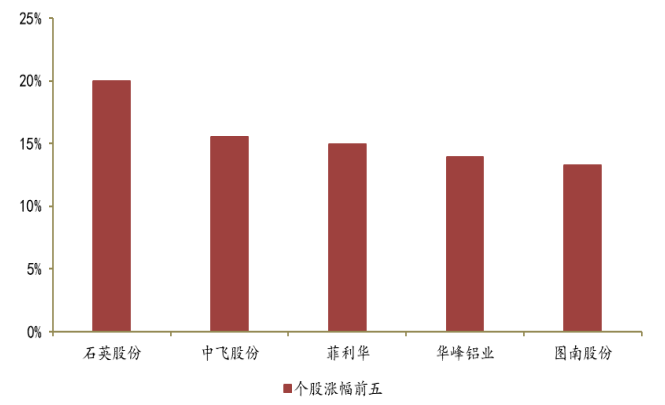


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

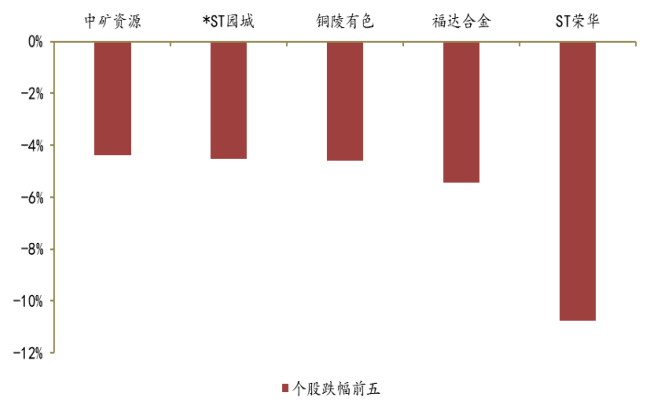
个股方面，涨幅前五：石英股份(+19.98%)、中飞股份(+15.51%)、菲利华(+14.94%)、华峰铝业(+13.95%)、图南股份(+13.29%)；涨幅后五：中矿资源(-4.38%)、*ST 园城(-4.53%)、铜陵有色(-4.59%)、福达合金(-5.44%)、ST 荣华(-10.74%)。

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 410.5 元/克，周涨 0.36%；COMEX 期金收盘价 1826.2 美元/盎司，周涨 1.22%；上期所银价收盘 5337 元/千克，周涨 0.87%；COMEX 期银收盘价 24.0 美元/盎司，周涨 0.50%；NYMEX 钯收盘价 1798.0 美元/盎司，周涨 3.81%；NYMEX 铂收盘价 1082.9 美元/盎司，周涨 5.18%。

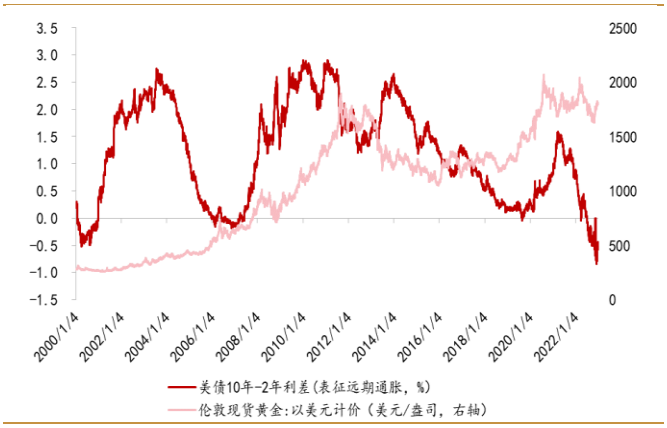
表 1：贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/12/30	2022/12/29	2022/12/23	2022/11/30	2021/12/30	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	410.5	407.2	409.0	405.8	369.8	0.36%	1.17%	11.01%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1826.2	1826.0	1804.2	1759.9	1814.1	1.22%	3.77%	0.67%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5337	5263	5291	4915	4718	0.87%	8.59%	13.12%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	24.0	24.3	23.9	21.8	23.1	0.50%	10.37%	4.25%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1798.0	1816.4	1732.0	1866.0	1983.2	3.81%	-3.64%	-9.34%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1082.9	1065.0	1029.6	1039.3	964.6	5.18%	4.20%	12.26%

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 8387 美元/吨，周涨 0.94%；长江有色市场铜均价 66160 元/吨，周跌 0.00%；LME 铝收盘价 2361 美元/吨，周涨 0.79%；长江有色市场铝均价 18680 元/吨，周跌 0.59%；LME 铅收盘价 2335 美元/吨，周涨 2.41%；长江有色市场铅均价 15800 元/吨，周涨 0.32%；LME 锌收盘价 3025 美元/吨，周涨 1.34%；长江有色市场锌均价 23960 元/吨，周涨 1.78%；LME 锡收盘价 24800 美元/吨，周涨 3.55%；LME 镍收盘价 30425 美元/吨，周涨 2.79%；长江有色市场镍均价 240200 元/吨，周涨 4.78%。

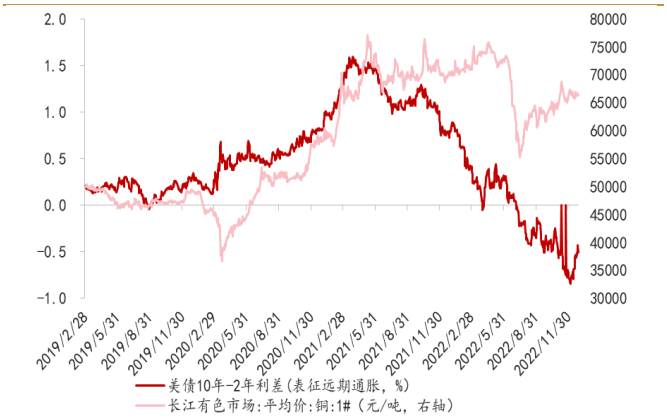
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/12/30	2022/12/29	2022/12/23	2022/11/30	2021/12/30	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8387	8395	8309	8198	9715	0.94%	2.31%	-13.67%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	66160	66280	66160	65460	70240	0.00%	1.07%	-5.81%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2361	2372	2342	2387	2830	0.79%	-1.11%	-16.58%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18680	18700	18790	18960	20140	-0.59%	-1.48%	-7.25%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2335	2314	2280	2164	2319	2.41%	7.90%	0.69%
长江有色市场：平均价:铅	元/吨	15800	15800	15750	15650	15400	0.32%	0.96%	2.60%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3025	3019	2985	2974	3601	1.34%	1.71%	-16.00%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	23960	24140	23540	24390	23925	1.78%	-1.76%	0.15%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	24800	24725	23950	22975	39925	3.55%	7.94%	-37.88%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	30425	30000	29600	26500	20700	2.79%	14.81%	46.98%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	240200	237300	229250	206750	153550	4.78%	16.18%	56.43%

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

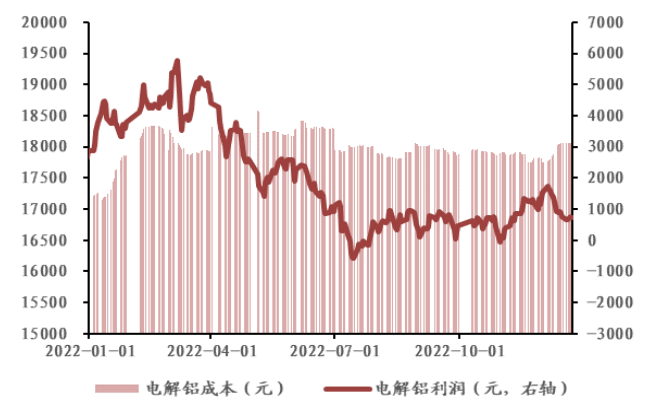
铝：上周内外盘铝价均延续震荡运行。铝价影响因素来看：1）市场对美联储加息见顶的交易已经较充分，国内短期在疫情冲击下，市场风险偏好不高。2）11 月国内电解铝产量 333.5 万吨，1-11 月国内累计生产电解铝 3664 万吨，同比增加 3.7%。3）国内铝棒+铝锭库存约 53.8 万吨，LME 库存总量为 46.7 万吨，全球库存总量维持历史低位。4）12 月预焙阳极价格回落，氧化铝价格小幅回升，电解铝成本变动不大，利润跟随铝价波动。短期宏观面情绪回落，但铝基本面仍然稳健且利润水平偏低，预计价格震荡运行为主。

图 10：铝库存及铝均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

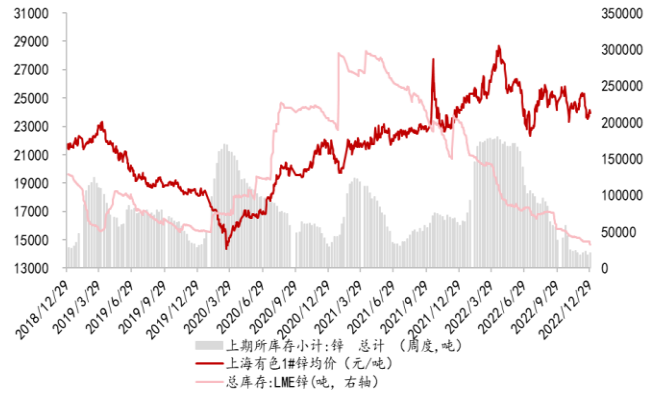
图 11：电解铝吨毛利



数据来源：Wind，西南证券整理

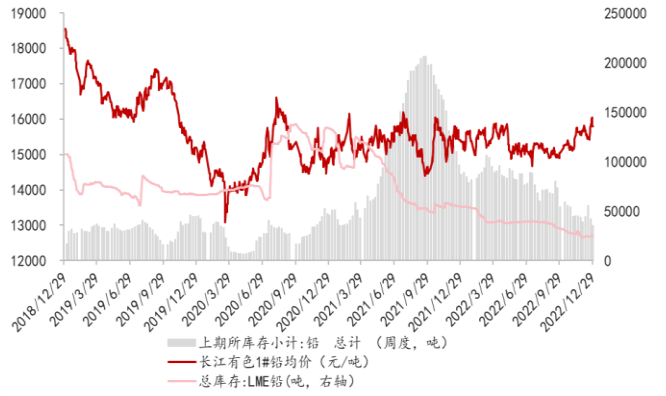
锌：上周内外盘锌价小幅震荡下行。锌价影响因素来看：1）市场对美联储加息见顶的交易已经较充分，国内短期在疫情冲击下，市场风险偏好不高。2）精炼锌供应恢复持续不及预期，11 月精炼锌产量预期下调至 51.9 万吨，1-11 月预计累计产量为 544.7 万吨，同比下降 2.3%；3）国内外锌锭库存维持低位，国内社会库存总量 5.6 万吨，LME 库存总量为 3.6 万吨。短期宏观面情绪回落，但低库存对价格仍有支撑，锌价预计弱震荡运行。

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 53.4 万元/吨，周下降 3.35%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 51.2 万元/吨，周下降 6.23%；金属锂价格 294 万元/吨，周下降 0.34%；四氧化三钴价格 20.0 万元/吨，周下降 0.99%；硫酸镍价格 44600 元/吨，周持平；硫酸钴(21%)价格 50000 元/吨，周下降 3.85%；硫酸钴(20.5%)价格 48000 元/吨，周下降 4.00%；磷酸铁锂价格 16.2 万元/吨，周下降 4.14%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

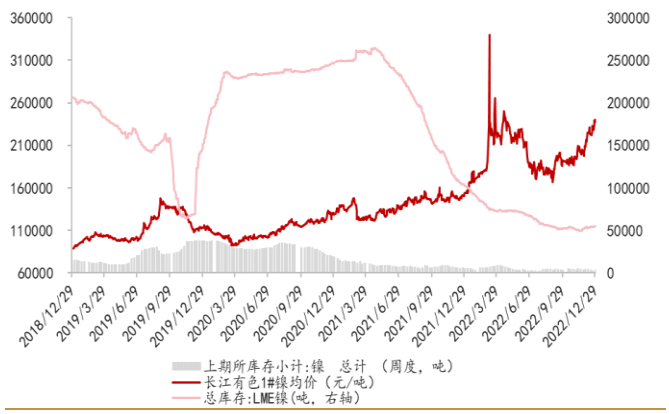
产品	单位	2022/12/30	2022/12/29	2022/12/23	2022/11/30	2021/12/30	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	533500	539500	552000	560000	219000	-3.35%	-4.73%	143.61%
市场价格:澳大利亚锂辉石(Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2475	0.00%	0.00%	61.62%
平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	51.2	51.7	54.6	56.7	27.2	-6.23%	-9.62%	88.58%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2935000	2940000	2945000	2945000	1275000	-0.34%	-0.34%	130.20%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	199500	199500	201500	222000	393500	-0.99%	-10.14%	-49.30%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	44600	44600	44600	44600	38000	0.00%	0.00%	17.37%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	50000	50000	52000	58750	105500	-3.85%	-14.89%	-52.61%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	48000	48000	50000	56500	103000	-4.00%	-15.04%	-53.40%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	16.2	16.5	16.9	17.4	10.3	-4.14%	-6.90%	57.28%

数据来源：Wind，西南证券整理

镍：截止本周五，LME 镍库存为 55476 吨，环比上周上涨 2.17%；上期所镍库存为 2496 吨，环比上周上涨 1.50%；镍矿指数为 1324.26，环比上周上涨 1.89%。

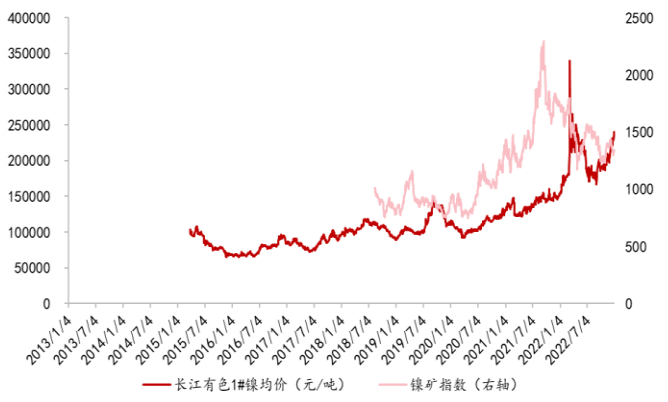
电解镍库存低位，镍价获得支撑，长期供需趋于宽松。**供需端）：**印尼镍铁逐步放量，11 月我国镍生铁进口量 59.7 万实物吨，环比+11.2%。11 月国内镍生铁产量约 3.72 万吨，环比+6.13%。传统需求不锈钢利润好转，11 月我国不锈钢产量 287.5 万吨，环比+6.67%；新能源需求环比持续增加，11 月我国动力电池产量 63.4GWH,环比+0.9%，其中三元电池产量 24.2GWH，环比-0.2%，**整体 11 月镍供应曲线斜率小于需求曲线斜率。库存端）：**截止 12 月 30 日，LME+上期所镍库存为 55476 吨，环比+2.17%，总库存为近 5 年最低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润端）：**截止 12 月 30 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 6498.33，环比上周下降 1.86%。

本周电池级碳酸锂价格 51.2 万元/吨，周下降 6.23%。**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 12 月新能源汽车产销跟踪：**

12 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。

哪吒：7795 辆，全年同比+118%；

零跑： 8493 辆，环比+6%；

广汽埃安： 30007 辆，同比+107%，环比+4%；

极氪：11337 辆，环比+3%；

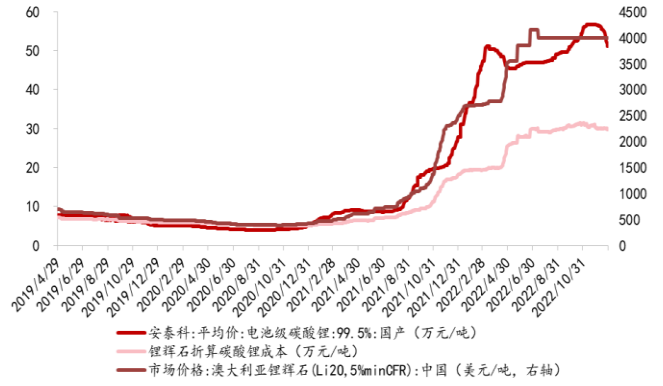
创维汽车：3116 辆，环比+9%；

华为问界：10143 辆，环比+23%

蔚来 t：15815 辆，同比+50.8%，环比+12%；

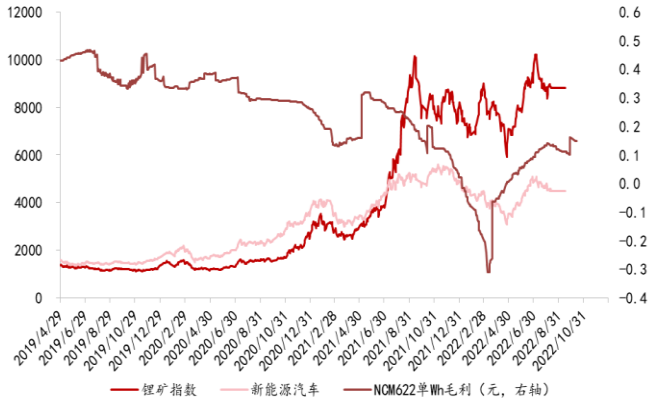
小鹏：11292 辆，环比+94%；

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



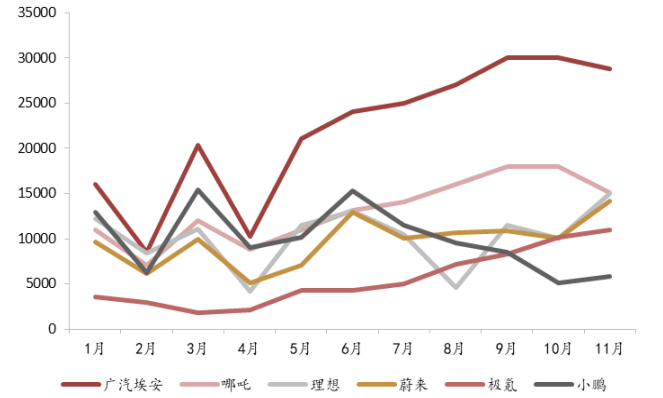
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



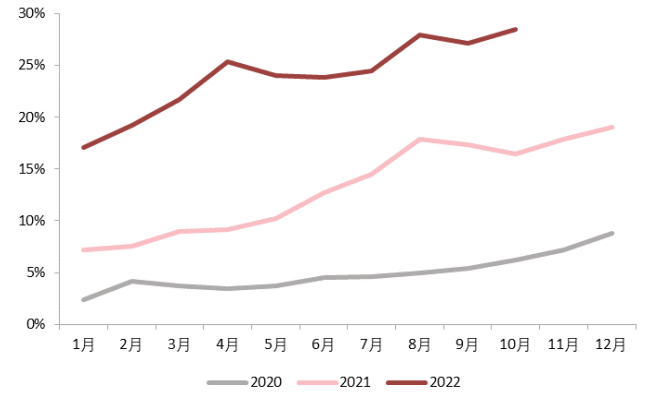
数据来源：Wind，西南证券整理

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

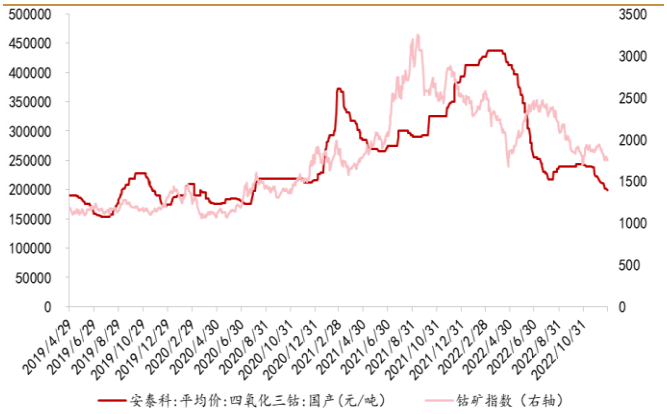
数据来源：各公司公告，西南证券整理

钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1747.40，环比上周下降 0.09%；钨矿指数为 1340.10，环比上周上涨 3.18%。

本周硫酸钴（21%）5.0 万元/吨，周下降 3.85%，四氧化三钴 19.95 万元/吨，周下降 0.99%，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， 11 月中国钴原料进口总量 0.66 万金属吨，环比下降-13%。**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 30 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.35 万元/吨，环比+0.3%。**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



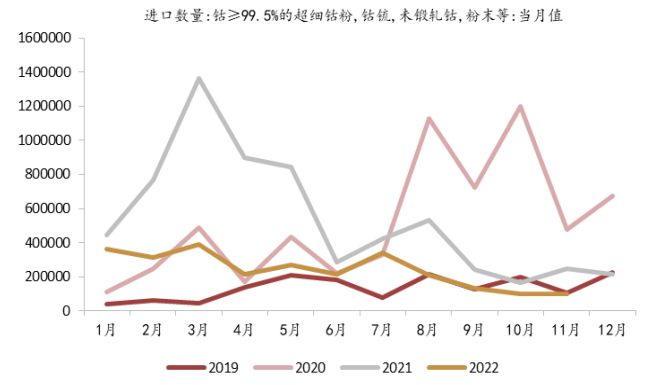
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



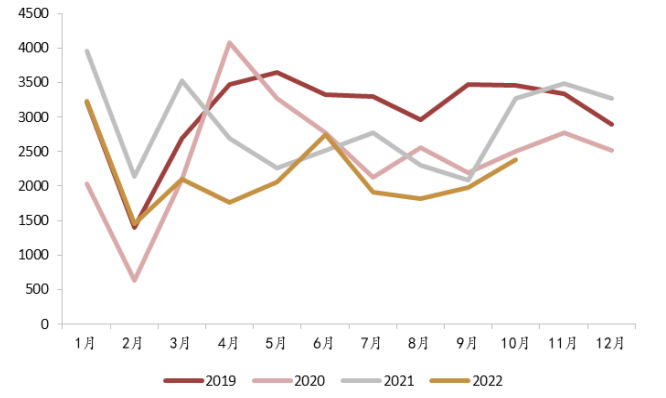
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1751.24，环比上周上涨 0.96%；稀土永磁指数为 4580.17，环比上周上涨 2.31%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2022/12/30	2022/12/29	2022/12/23	2022/11/30	2021/12/30	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	84.75	0.00%	0.00%	12.09%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	239.50	0.00%	0.00%	13.78%

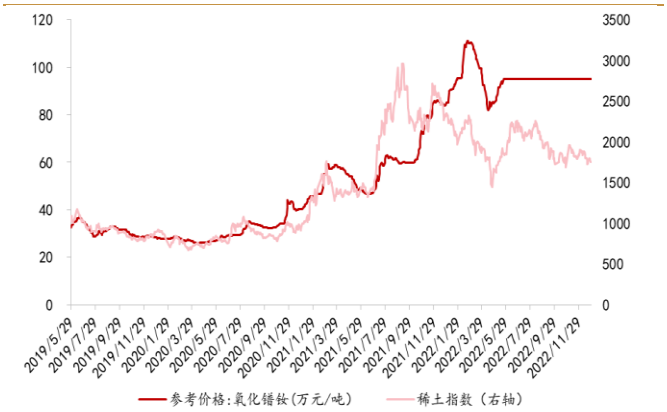
数据来源：Wind，西南证券整理

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 70.0 万元/吨，金属镨钕回升至 85.5 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，**①新能源车：**

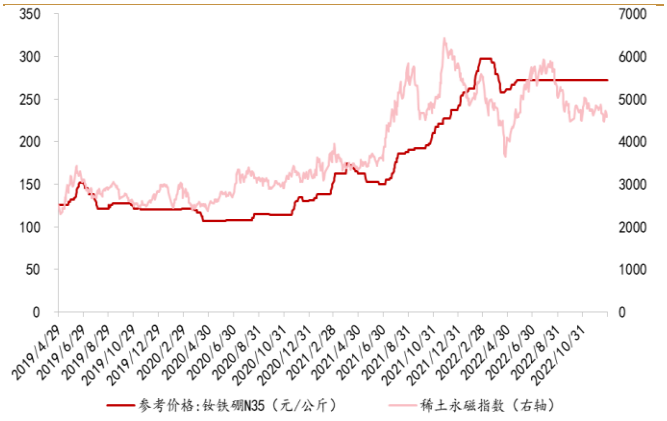
据乘联会，11 月我国新能源乘用车零售 59.8 万辆，同比+58.2%，环比+7.8%。**②光伏：**1-11 月，国内累计新增光伏装机 65.71GW,同比+88.7%，其中 11 月新增装机 7.47GW，环比+32.4%，2022 年 11 月，国内光伏项目招标量 11.21GW，环比+258.49%，中标量 25.98GW，环比+119.92%。**③风电：**1-11 月，我国累计新增风电装机 22.52GW，同比-8.8%，其中 11 月新增装机 1.38GW，环比-27.4%。**④空调：**智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**结论）：光伏、新能源汽车、风电将成为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 75000 元/吨，周上涨 0.67%；粗铟收盘价 1320 元/千克，周上涨 1.54%；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 0.44%；白钨精矿收盘价 11 万元/吨，周持平；仲钨酸铵收盘价 174500 元/吨，周持平。

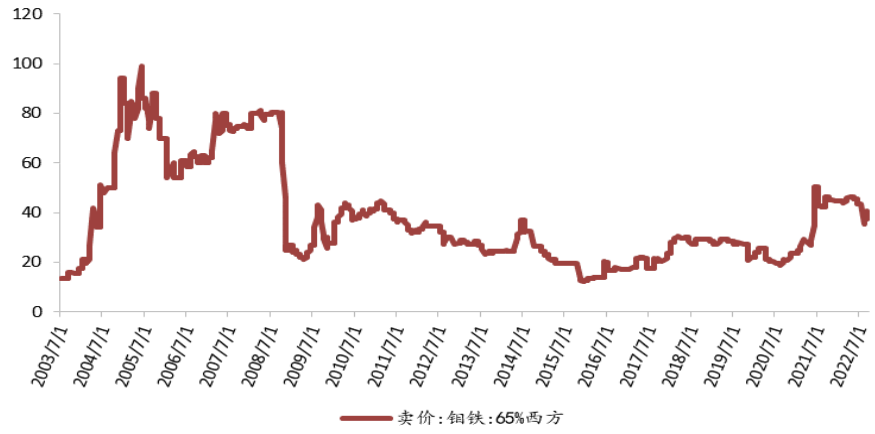
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2022/12/30	2022/12/29	2022/12/23	2022/11/30	2021/12/30	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	208	225	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	75000	75000	74500	74000	74500	0.67%	1.35%
安泰科:最低价:粗铟:≥99%:国产	元/千克	1320	1320	1300	1350	1500	1.54%	-2.22%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.5	11.5	11.5	10.9	11.1	0.44%	5.50%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.3	11.3	11.3	10.7	11.0	0.00%	5.61%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	174500	174500	174500	169000	174500	0.00%	3.25%

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。**

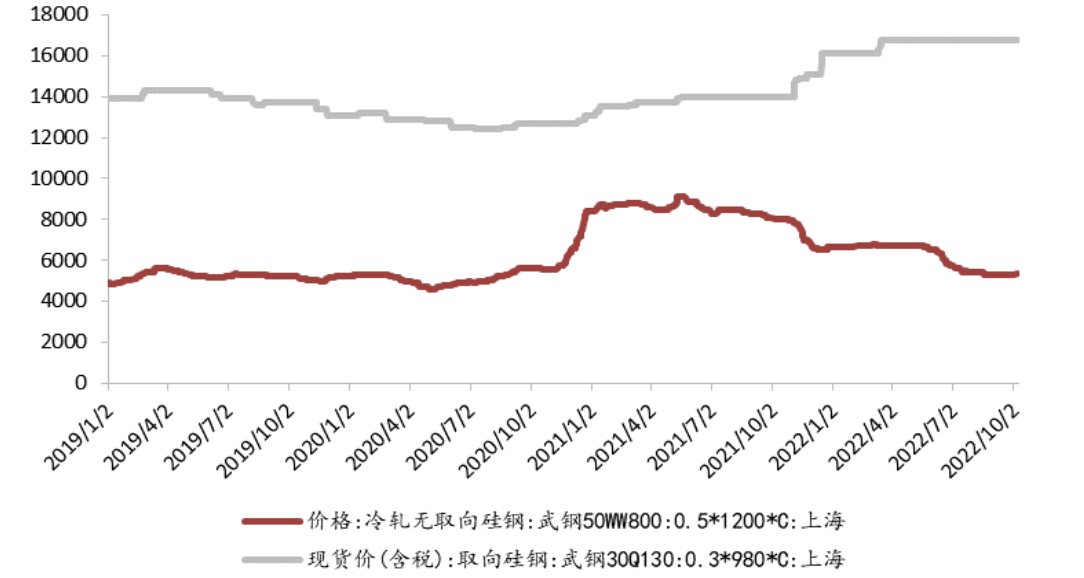
图 26：钼铁价格



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



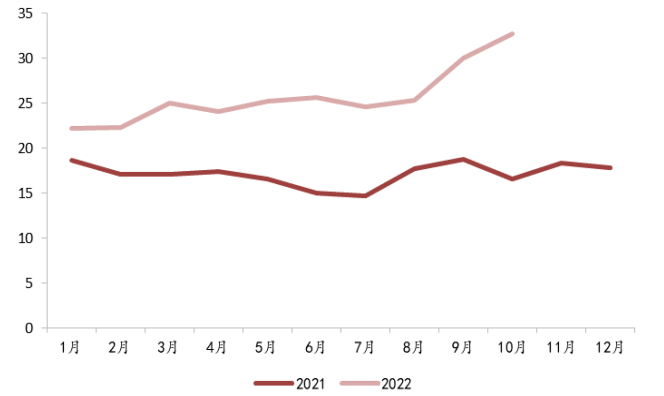
数据来源：Wind，西南证券整理

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

- 11 月，全国疫情感染数量急剧上升，消费者进一步减少流动，经销商平均停业天数也继续增加，车市损失进一步扩大。全月狭义乘用车零售 165.0 万辆，同比下降 9.1%，环比下降 10.4%。新能源市场前期积累的订单在年底补贴到期前持续释放，全月零售 59.8 万辆，与我们此前预测基本一致，同比增长 58.3%，环比增长 7.8%，渗透率达到 36.2%。（乘联会）

- 据媒体 25 日报道，日本计划于 2024 年开始从南鸟岛附近的海底淤泥中提取稀土金属，从而减少对中国稀土金属的依赖。南鸟岛位于东京东南约 1900 公里处，是太平洋上的一

处珊瑚环礁。10 年前，日本在上述目标区域 6000 米深处的海底发现了富含稀土的泥浆，储存量超过 1600 万吨，据称可供全球使用数百年。（SMM）

- 包钢集团官微消息称，北方稀土充分发挥稀土大集团作用，日前对下属包钢磁材、宁波展昊、北京三吉利、安徽永磁等 4 家磁性材料企业进行整合，重组成立内蒙古北方稀土磁性材料有限责任公司，努力打造全球规模最大的稀土磁性材料合金工厂。（SMM）
- 日本财务省周二公布的数据显示，日本 11 月海关清关后锌出口量较去年同期增长 68.3%，至 12,875,305 千克，出口均价为每千克 3.07 美元。1-11 月锌出口较去年同期增长 3.7%，至 109,161,652 千克。（SMM）
- 《河南省矿产资源总体规划(2021—2025 年)》已发布实施。根据规划，河南省划定并将重点建设 7 个能源资源基地和 14 个国家规划矿区，提升金矿、铝土矿、普通萤石等战略性矿产资源供应能力。这 7 个能源资源基地涉及煤炭、铁矿、铝土矿、钼矿和金矿等战略性矿产。(SMM）
- 据上海有色网发布的数据显示，今日锂电材料报价全线下跌，碳酸锂(99.5%电池级/国产)跌 3000 元/吨，报 522000 元/吨；六氟磷酸锂跌 3000 元/吨，报 235000 元/吨；钴粉跌 1500 元/吨，报 311500 元/吨；负极石墨化跌 250 元/吨，报 17000 元/吨。（SMM）
- 在双碳政策的刺激下，未来中国废铝回收体系建设将不断完善，回收效率将逐步提升，汽车和建筑板块是废铝主要来源。2022 年废铝总产量达到 602 万吨，预测 2042 年废铝总产量能达到 1915 万吨。2038 年达到报废年限之后，建筑行业废铝产生量将超过交通行业废铝产生量，成为中国第一大废铝来源行业。（SMM）
- 据报道，来自瑞士联邦材料科学与技术实验室（Empa）的研究人员开发了一种新的低温生产工艺，该工艺生产的基于铜铟镓二硒（CIGS）的双面薄膜太阳能电池效率创纪录，其前照式的效率达到创纪录的 19.8%，后照式的效率达到 10.9%。（SMM）
- 台积电 12 月 29 日正式宣布启动 3 纳米芯片的大规模生产。台积电董事长刘德音表示，对 3 纳米芯片的需求“非常强劲”，并补充称，该公司将在台湾新竹和台中建造 2 纳米工厂。台积电正试图保持其全球最先进半导体供应商的地位。台积电将在 2023 年初采用产能有限的 N3 节点工艺，然后在 2023 年晚些时候转向更稳定、更高效的全面生产的 N3E，随后在 2024 年转向 N3P。（SMM）
- 巴西第二大铁矿石出口商 CSN Mineracao 与全球大型贸易商嘉能可(Glencore)签署了铁矿石采购协议，该项目预计出口预付款最高可达 5 亿美元。此前，CSN 宣布 2023-27 年的资本支出（CAPEX）为 26 亿美元。通过这笔投资，该公司希望将铁矿石自产量和从第三方购买铁矿石的量从今年的 3400 万吨增加到 2027 年的 6800 万吨。据悉，CSN 铁矿石储量约超 30 亿吨，拥有 Casa de Pedra 和 Engenho 矿山、Pires 选矿设施、MRS 铁路的股份以及伊塔瓜伊港（Itaguaí Port）铁矿石出口专用码头。（SMM）
- 12 月 30 日，据中汽协整理的海关总署数据显示，2022 年 11 月，与上月相比，汽车商品进、出口金额均呈小幅增长；与上年同期相比，汽车商品进口金额呈较快下降，出口金额保持快速增长。(SMM）
- 据上海有色网发布的数据显示，今日锂电材料报价全线下跌，碳酸锂(99.5%电池级/国产)跌 4500 元/吨，报 512000 元/吨；六氟磷酸锂跌 2000 元/吨，报 232000 元/吨；废旧钴

酸锂电池跌 350 元/吨，报 82200 元/吨；三元材料 523（单晶/动力型）跌 2000 元/吨，报 346500 元/吨；电解钴跌 1500 元/吨，报 323000 元/吨；锂电级 PVDF（正极用，国产）跌 1300 元/吨，报 427400 元/吨。（SMM）

3.2 公司公告

- **【北方稀土 2022.12.26】**关于注销回购股份的实施公告：中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称公司或北方稀土）将注销公司回购专用证券账户中的全部 18,000,158 股回购股份，占注销前公司股份总数的 0.4955%。本次注销完成后，公司股份总数将由 3,633,066,000 股变更为 3,615,065,842 股，注册资本将由人民币 3,633,066,000 元变更为人民币 3,615,065,842 元。回购股份注销日期为 2022 年 12 月 27 日。公司于 2022 年 10 月 20 日、11 月 10 日，分别召开第八届董事会第十九次会议及 2022 年第二次临时股东大会，审议通过《关于公司拟注销回购股份减少注册资本的议案》，同意注销公司股份回购专用证券账户中的全部 18,000,158 股回购股份。2022 年 11 月 11 日，公司在《中国证券报》《上海证券报》及上海证券交易所网站发布了《北方稀土关于注销回购股份减少注册资本通知债权人的公告》。通知债权人公告自披露之日起 45 日内，公司未收到债权人要求公司清偿债务或者提供相应担保的申请。

- **【云海金属 2022.12.26】**关于公司合资公司安徽宝镁参与竞拍青阳县童埠港口经营有限责任公司 100%股权的公告：南京云海特种金属股份有限公司（以下简称“云海金属”或“公司”）、宝钢金属有限公司和青阳县建设投资集团有限公司于 2020 年 11 月 25 日签署投资协议，共同投资设立了安徽宝镁轻合金有限公司 (以下简称“宝镁公司”)。由宝镁公司作为项目主体规划投建位于青阳县酉华镇花园吴家白云岩矿区、26.5 公里廊道，运营年吞吐量 3000 万吨码头，建设年产 30 万吨高性能镁基轻合金、15 万吨镁合金压铸部件、年产 100 万吨熔剂、年产骨料及机制砂 2500 万吨项目。项目投资总额为人民币 112 亿元。宝镁公司参与青阳县童埠港口经营有限责任公司（以下简称“青阳县童埠港口”）100%股权竞拍为该项目的子项目。

- **【中矿资源 2022.12.27】**关于为子公司提供担保的公告：中矿资源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于 2022 年 5 月 18 日召开的 2021 年度股东大会审议通过了《关于公司及子公司 2022 年度对外担保额度预计的议案》，同意公司为合并报表范围内的各级全资子公司提供担保，预计 2022 年度公司提供担保累计额度最高不超过 350,000.00 万元人民币(包括公司与子公司之间、子公司与子公司之间提供的担保金额)。经公司股东大会和董事会授权以及公司总裁办会议决议，公司为江西东鹏新材料有限责任公司（以下简称“东鹏新材”）的担保额度调整为 70,000.00 万元人民币。公司拟为全资子公司江西东鹏新材料有限责任公司（以下简称“东鹏新材”）向交通银行股份有限公司新余分行申请人民币 25,000.00 万元综合授信提供担保。本次担保后，公司对东鹏新材的担保总额为 57,000.00 万元。

- **【云海金属 2022.12.27】**关于公司合资公司安徽宝镁投资设立全资子公司并完成工商登记的公告：南京云海特种金属股份有限公司（以下简称“公司”）、宝钢金属有限公司和青阳县建设投资集团有限公司于 2020 年 11 月 25 日签署投资协议，共同投资设立了安徽宝镁轻合金有限公司 (以下简称“宝镁公司”)。宝镁公司因 15 万吨镁合金压铸部件项目的发展需要，在安徽省池州市青阳县投资设立全资子公司青阳宝镁精密制造有限公司（以下简称“宝镁精密”）。宝镁精密已于近日完成了工商注册登记手续，并取得了青阳县市场监督管理局核发的《营业执照》。

- **【中国铝业 2022.12.28】**关于拟为附属公司申请氧化铝期货厂库提供担保的公告：公司四家附属公司广西华昇、山西新材料、中铝山东及中州铝业拟向上海期货交易所申请氧化铝期货厂库，合计申请厂库库容为 60 万吨（以上期所最终核定库容为准）。根据上期所相关规则的规定，公司拟为上述四家附属公司申请氧化铝期货厂库提供担保，具体担保金额按各附属公司申请氧化铝期货厂库库容（以上期所最终核定库容为准）及期货商品市场价值确定，担保期限不超过 4 年（含 4 年）。公司于 2022 年 12 月 28 日召开的第八届董事会第九次会议审议通过了《关于公司拟为附属公司申请氧化铝期货厂库提供担保函的议案》。

- **【众源新材 2022.12.29】**关于为控股子公司提供担保的公告：为满足控股子公司新能源科技、安徽哈船的资金需要，近日，公司与扬子银行签订《保证合同》，公司为新能源科技提供 157 万元的连带责任保证担保，为安徽哈船提供 200 万元的连带责任保证担保，上述担保不存在反担保。新能源科技其他股东未提供担保。安徽哈船为公司全资子公司安徽众源新材投资有限公司（以下简称“众源投资”）的控股子公司哈尔滨哈船新材料科技有限公司（以下简称“哈尔滨哈船”）的全资子公司，众源投资持有哈尔滨哈船 85%的股权，哈尔滨哈船其他股东未提供担保。

- **【银泰黄金 2022.12.29】**关于投资基金清算注销的公告：2020 年 8 月 20 日，银泰黄金股份有限公司（以下简称“公司”）召开第七届董事会第二十六次会议审议通过了《公司参与设立投资基金的议案》，公司与联储润达股权投资管理有限公司等 11 名合伙人共同设立嘉兴希耀股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“嘉兴希耀”），本次设立的合伙企业注册资本为 46,000 万元人民币，公司作为有限合伙人以自有资金出资 3,000 万元人民币，占比 6.52%。2020 年 9 月，嘉兴希耀在中国证券投资基金业协会办理完成了私募投资基金备案手续。并且嘉兴希耀与山东博冠矿业有限公司签署了《股权转让协议》，协议约定嘉兴希耀以 4.14 亿元交易作价受让山东博冠矿业有限公司持有的山东瑞银矿业发展有限公司 3.48%股权。根据《嘉兴希耀股权投资合伙企业之合伙协议》的约定，经全体合伙人一致同意解散，基金管理人联储润达股权投资管理有限公司于 2022 年 12 月 15 日提前终止产品，并依据产品合伙协议的有关规定对产品进行清算。截至基金清算基准日 2022 年 12 月 15 日，基金账面可用于清算分配的资金为 482,722,77 元。公司持有嘉兴希耀 6.52%的基金份额，收到清算款项 31,481.92 元。公司从嘉兴希耀共收到分配款项 32,832,213.17 元，扣除初始投资金额 30,000,000 元，投资收益为 2,832,213.17 元。

- **【赤峰黄金 2022.12.30】**关于收购昆明新恒河矿业有限公司 51%股权的公告：赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司（以下简称“公司”或“赤峰黄金”）于 2022 年 12 月 30 日与刘信、李媛媛、王忠华、云南源浩矿业有限公司（后四者 合称“交易对方”）及昆明新恒河矿业有限公司（简称“新恒河矿业”或“目标 公司”）签署《股权转让协议》，公司拟以现金方式收购交易对方持有的新恒河矿 业合计 51%股权，交易对价为人民币 6,120 万元。本次交易完成后，公司将成为 新恒河矿业的控股股东。

- **【丽岛新材 2022.12.30】**关于公司董事暨财务总监辞职及公司增补董事、聘任财务总监的公告：江苏丽岛新材料股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于近日收到公司董事、财务总监张金先生递交的书面辞职报告。张金先生因个人原因申请辞去公司董事、财务总监职务，辞任后不再担任公司任何职务。截至本公告日，张金先生直接持有公司 222,710 股股份。

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，11 月我国镍生铁进口量 59.7 万实物吨，环比+11.2%。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 30 日，LME+上期所镍库存为 55476 吨，环比+2.17%，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 30 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 51.2 万元/吨，周下降 6.23%。**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%）5.0 万元/吨，周下降 3.85%，四氧化三钴 19.95 万元/吨，

周下降 0.99%，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 30 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.35 万元/吨，环比+0.3%。**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 70.0 万元/吨，金属镨钕回升至 85.5 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，**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	1401.99	69.51	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	1296.40	78.99	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	300.34	18.05	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	306.55	11.04	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	117.01	14.81	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	98.09	7.35	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	382.22	92.17	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	245.19	29.26	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	52.39	8.50	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	95.00	86.47	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	74.03	22.22	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	201.28	41.04	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 30 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