



数据政策真空期，复苏力度有待验证

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数收报 4106.31,周跌 0.85%。有色金属指数收报 5154.32,周跌 2.80%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：其他稀有小金属(+0.96%)、铅锌(-0.52%)、磁性材料(-0.56%)；涨幅后三名：稀土(-3.70%)、铜(-4.36%)、黄金III(-4.59%)。
- **贵金属：**市场重视海外软着陆的逻辑，美元指数短期或仍有反弹空间，对黄金价格形成压制，前期加息放缓的逻辑已经相对充分交易，黄金短期预计仍处调整区间，向上的驱动或需等待降息预期的重启。长期我们维持看好黄金板块，金价中枢仍有上行空间：美联储加息进入尾声，货币周期的切换背景下，长端美债收益率和美元大周期仍向下；能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下，长期通胀中枢难以快速回落；全球央行增持黄金，战略配置地位提升。**产量增长弹性大的企业将受益，主要标的赤峰黄金、银泰黄金。**
- **基本金属：**元宵节后第一周消费仍处于恢复期，成色短期尚无法验证，美国软着陆预期增强带动美元指数震荡向上，对金属价格带来一定压制。国内金属维持季节性累库，但对价格的压力已经边际减弱，电解铝供应干扰再现，限制铝价回调幅度。年内继续把握内需复苏的主要矛盾，首推长期中供给增速低、消费持续受益于新能源高增的铜铝板块，**关注低能源成本铝企业、加工板块龙头及优质铜矿企业，主要标的天山铝业、神火股份、洛阳钼业、紫金矿业、明泰铝业、鼎胜新材、南山铝业。**
- **能源金属：**
 - 1) **镍：供需：**印尼镍铁逐步放量，1月印尼镍生铁产量 10.26 万吨，环比+3.6%；1 月三元电池产量 9.8GWH，环比-46.9%。**成本利润：**截止 2 月 10 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：**1 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.6、2.1 万吨，环比+3%、-16%；1 月三元电池产量 9.8GWH，环比-46.9%，磷酸铁锂电池产量 18.3GWH，环比-46%，一季度随着供应收缩，供需持续偏紧。**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：**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，主要标的赣锋锂业、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，1 月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆，环比-48.3%；12 月我国光伏新增装机 21.7GW，环比+190.5%；12 月我国风电新增装机 15.11GW，环比+994.93%。**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。
- **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

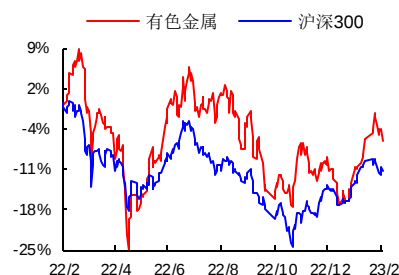
邮箱：zlsns@swsc.com.cn

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)	29,385.30
流通市值(亿元)	26,679.18
行业市盈率 TTM	15.9
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 消费电子行业月度跟踪：关注安卓系销量修复、苹果产业链创新 (2023-01-31)
2. 半导体行业月度数据跟踪：静待破晓 (2023-01-31)
3. 电子行业周报：复苏趋势前高胜率布局期 (2023-01-30)
4. 电子行业 2023 年投资策略：紧抓两大主线——周期复苏和国产化 (2022-12-29)
5. 电子行业：电子半导体 22Q4-23Q1 策略展望 (2022-11-20)
6. 电子行业 2022Q3 基金持仓分析：持仓占比回落，关注结构性机会 (2022-11-05)

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：软着陆预期压制价格，黄金短期仍处调整区间	2
2.2 基本金属：云南限产或再现，铝回调幅度有限	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	16
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	18
6 风险提示	18

图 目 录

图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数	1
图 2: 本周市场板块涨跌幅	1
图 3: 本周有色金属子板块涨跌幅	2
图 4: 个股涨幅前五	2
图 5: 个股跌幅前五	2
图 6: 通胀指数&伦现货黄金价格	3
图 7: 黄金指数&伦现货黄金价格	3
图 8: 美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势	4
图 9: 铜库存及电解铜均价走势	4
图 10: 铝库存及铝均价走势	5
图 11: 电解铝吨毛利	5
图 12: 锌库存及锌均价走势	5
图 13: 铅库存及铅均价走势	5
图 14: 镍库存及镍均价走势分析	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

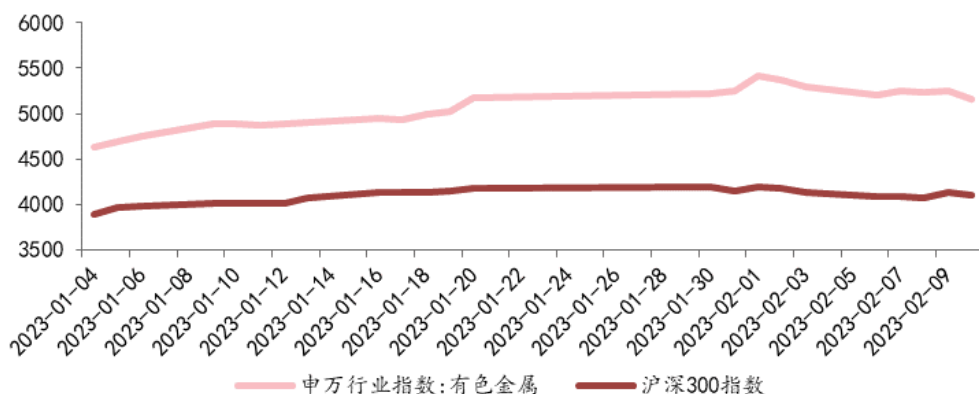
表 1：贵金属价格及涨跌幅	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅	4
表 3：能源金属价格及涨跌幅	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8：小金属价格涨跌幅	12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值	18

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4106.31, 周跌 0.85%。有色金属指数收报 5154.32, 周跌 2.80%。

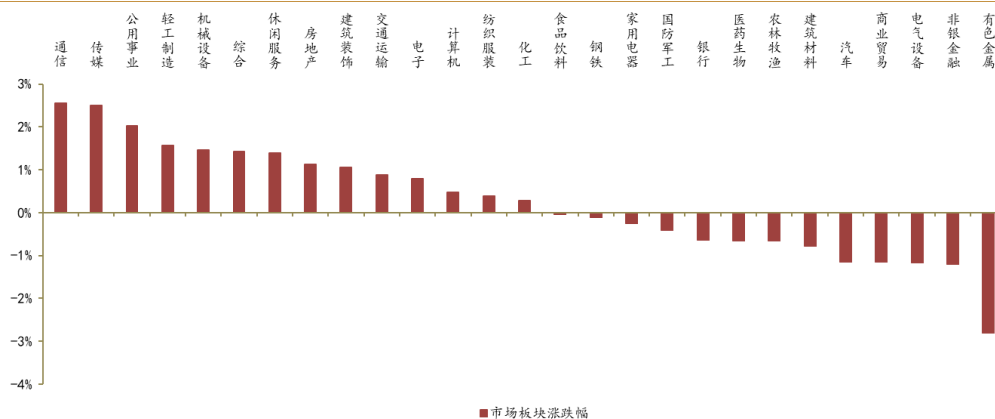
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名: 通信 (+2.56%)、传媒 (+2.50%)、公用事业 (+2.02%); 涨幅后三名: 电气设备 (-1.16%)、非银金融 (-1.19%)、有色金属 (-2.80%)。

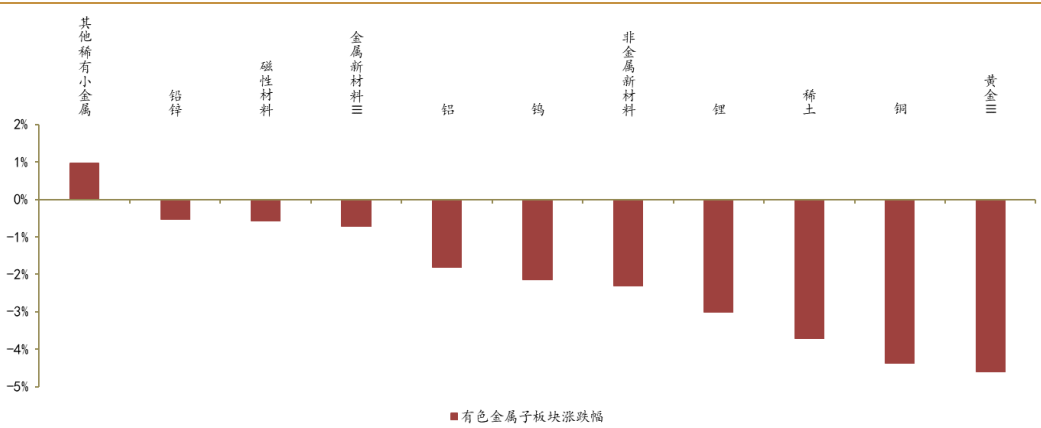
图 2：本周市场板块涨跌幅



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%)、铅锌(-0.52%)、磁性材料(-0.56%); 涨幅后三名: 稀土(-3.70%)、铜(-4.36%)、黄金Ⅲ(-4.59%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

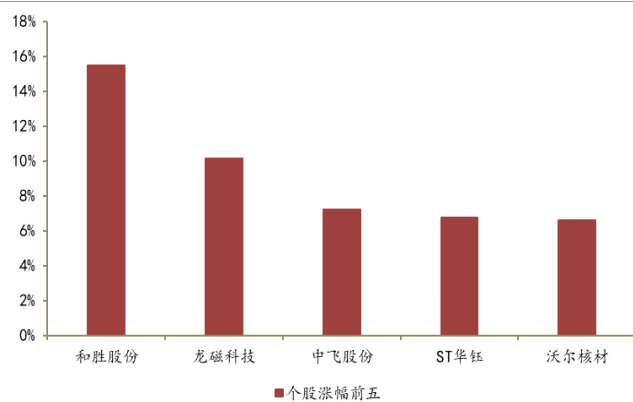


数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

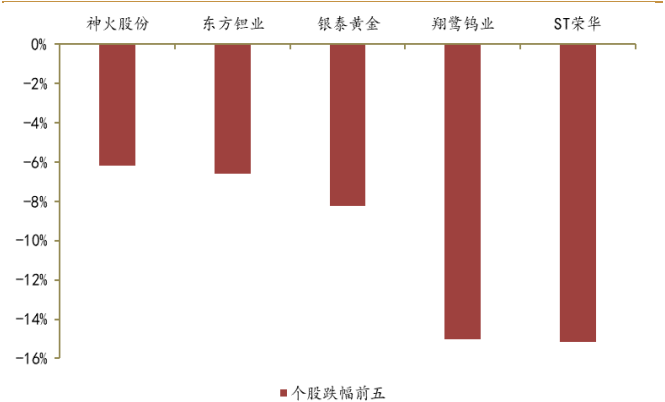
个股方面, 涨幅前五: 和胜股份(+15.50%)、龙磁科技(+10.13%)、中飞股份(+7.21%)、ST 华钰(+6.75%)、沃尔核材(+6.63%); 涨幅后五: 神火股份(-6.19%)、东方钽业(-6.60%)、银泰黄金(-8.22%)、翔鹭钨业(-15.02%)、ST 荣华(-15.15%)。

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：软着陆预期压制价格，黄金短期仍处调整区间

贵金属价格方面, 上期所金价收盘 412.7 元/克, 周跌 1.64%; COMEX 期金收盘价 1874.5 美元/盎司, 周跌 0.11%; 上期所银价收盘 4908 元/千克, 周跌 5.07%; COMEX 期银收盘价 22.1 美元/盎司, 周跌 1.47%; NYMEX 钯收盘价 1524.9 美元/盎司, 周跌 5.78%; NYMEX 铂收盘价 951.8 美元/盎司, 周跌 2.91%。

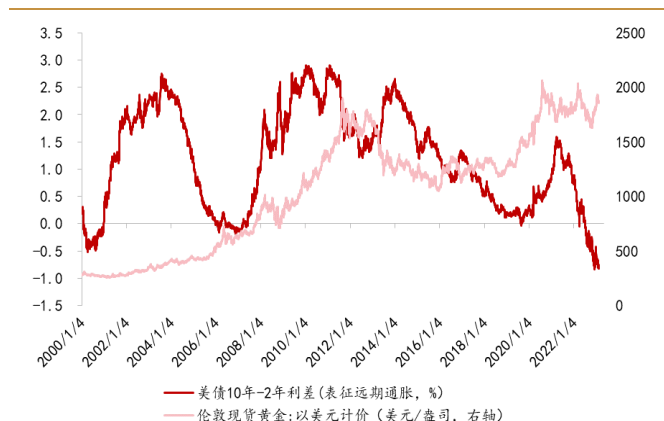
表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/2/10	2023/2/9	2023/2/3	2023/1/11	2022/2/10	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	412.7	414.5	419.5	415.0	375.7	-1.64%	-0.57%	9.83%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1874.5	1878.5	1876.6	1878.9	1837.4	-0.11%	-0.23%	2.02%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4908	4975	5170	5235	4799	-5.07%	-6.25%	2.27%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	22.1	22.1	22.4	23.5	23.5	-1.47%	-5.99%	-6.15%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1524.9	1616.7	1618.4	1781.1	2265.3	-5.78%	-14.38%	-32.68%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	951.8	964.2	980.3	1084.3	1042.5	-2.91%	-12.22%	-8.70%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格仍处于调整区间中。市场重视海外软着陆的逻辑,美元指数短期或仍有反弹空间,对黄金价格形成压制,前期加息放缓的逻辑已经相对充分交易,黄金预计短期仍将处于调整区间,向上的驱动或需等待降息预期的重启。长期我们维持看好黄金板块,金价中枢仍有上行空间:美联储加息进入尾声,货币周期的切换背景下,长端美债实际收益率和美元大周期仍向下;能源转型、逆全球化及服务通胀粘性下,长期通胀中枢难以快速回落;全球央行增持黄金,战略配置地位提升。

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：云南限产或再现，铝回调幅度有限

LME 铜收盘价 8905 美元/吨, 周跌 1.71%; 长江有色市场铜均价 68310 元/吨, 周跌 0.22%;
 LME 铝收盘价 2435 美元/吨, 周跌 4.88%; 长江有色市场铝均价 18580 元/吨, 周跌 1.54%;
 LME 铅收盘价 2096 美元/吨, 周跌 0.83%; 长江有色市场铅均价 15350 元/吨, 周涨 0.66%;
 LME 锌收盘价 3119 美元/吨, 周跌 7.20%; 长江有色市场锌均价 23080 元/吨, 周跌 3.63%;
 LME 锡收盘价 27550 美元/吨, 周跌 3.84%; LME 镍收盘价 27710 美元/吨, 周跌 4.81%;
 长江有色市场镍均价 224600 元/吨, 周跌 1.27%。

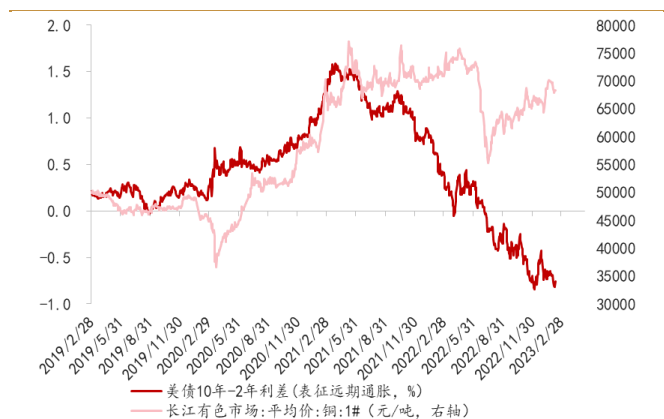
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/2/10	2023/2/9	2023/2/3	2023/1/11	2022/2/10	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8905	8954	9060	8987	10221	-1.71%	-0.91%	-12.87%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68310	68370	68460	67590	72280	-0.22%	1.07%	-5.49%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2435	2425	2560	2451	3313	-4.88%	-0.65%	-26.50%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18580	18880	18870	18070	23290	-1.54%	2.82%	-20.22%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2096	2130	2114	2202	2300	-0.83%	-4.81%	-8.87%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15350	15250	15250	15450	15250	0.66%	-0.65%	0.66%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3119	3180	3361	3176	3738	-7.20%	-1.78%	-16.56%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	23080	23240	23950	23710	25565	-3.63%	-2.66%	-9.72%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	27550	27675	28650	26600	44445	-3.84%	3.57%	-38.01%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	27710	27050	29110	27575	24055	-4.81%	0.49%	15.19%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	224600	217700	227500	217500	176800	-1.27%	3.26%	27.04%

数据来源: Wind, 西南证券整理

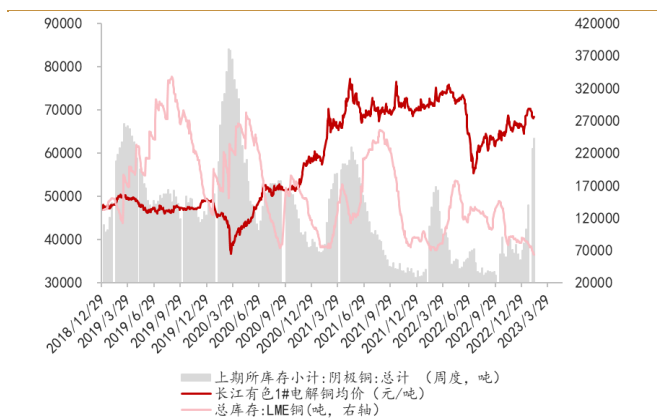
铜：上周铜价继续震荡回落。从铜价影响因素来看：1) 元宵节后第一周消费仍处于启动期，短期尚无法验证，美国软着陆预期增强带动美元指数震荡向上，对金属价格带来一定压制。2) 受南美铜矿生产干扰影响，铜精矿加工费下移至 79 美元，精炼铜产量恢复，2023 年 1 月精炼铜产量 85.3 万吨，同比增加 4.3%。3) 海外精炼铜库存继续下降，国内维持季节性累库（LME 铜 6.3 万吨，Comex 铜 2.4 万吨，国内铜库存 46.1 万吨）。铜在春节前交易完乐观预期后，价格计入调整消化期，继续等待消费验证，年内内需复苏仍是交易的主要矛盾。中长期来看，铜矿供给增速逐年下降，消费受益于新能源持续增长，行业景气度维持向上。

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

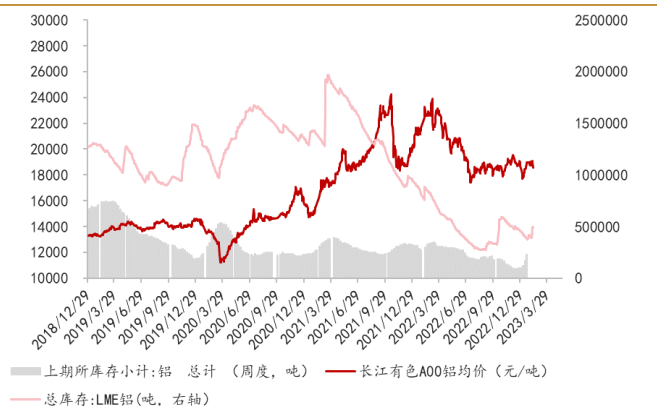


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价震荡回落。铝价影响因素来看：1) 元宵节后第一周消费仍处于启动期，短期尚无法验证，美国软着陆预期增强带动美元指数震荡向上，对金属价格带来一定压制。2) 2023 年 1 月国内生产电解铝 341.8 万吨，同比增加 6.7%。短期电解铝供应将再度受限，由于云南地区水电供应紧张，电解铝大概率将开启新一轮限产，产能压降幅度预计从先前的 15%-20%提升至 35%-40%。3) 国内电解铝延续季节性累库，国内铝锭+铝棒库存总量 143.5 万吨，海外铝锭上周出现集中交仓，LME 库存上升至 48.6 万吨。4) 2 月预焙阳极价格继续

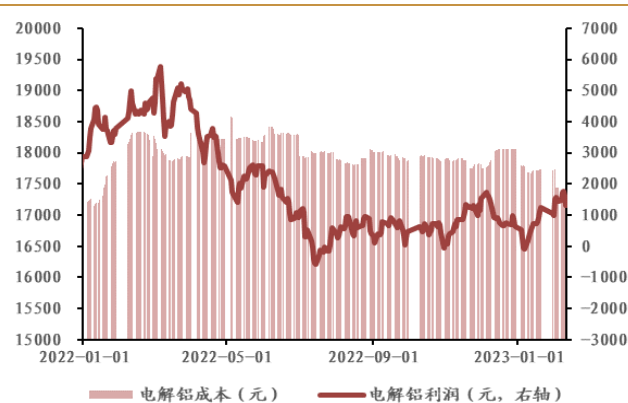
下降,氧化铝价格维持稳定,电解铝成本下移,利润向上修复。节后金属消费尚未验证,季节性累库给价格带来短期回调压力,但供应扰动限制铝价回调幅度,且年内内需复苏仍是交易的主要矛盾,把握低位布局的机会。长期来看电解铝产能天花板限制供应,消费受益新能源持续增长,行业景气度维持向上。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

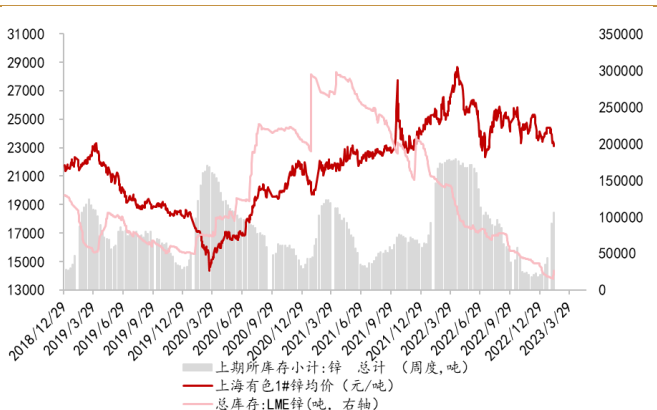
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

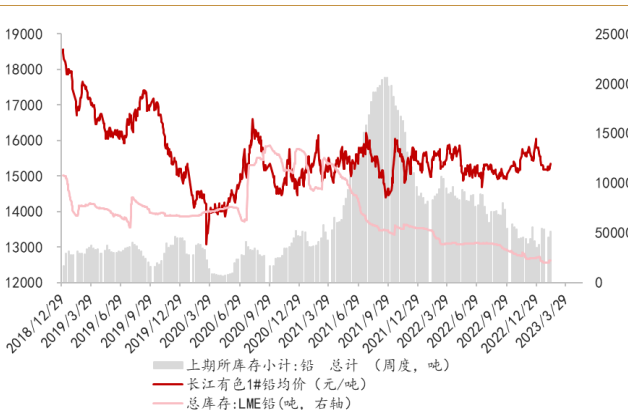
锌: 上周锌价继续回落。锌价影响因素来看: 1) 元宵节后第一周消费仍处于启动期, 短期尚无法验证, 美国软着陆预期增强带动美元指数震荡向上, 对金属价格带来一定压制。2) 锌精矿供应充裕, 精炼锌供应释放偏慢, 2023 年 1 月精炼锌产量为 51.1 万吨, 同比下降 1.1%; 3) 海外锌锭库存小幅回升, LME 库存总量 2.6 万吨, 国内锌锭季节性累库幅度降低, 国内社会库存总量 18.5 万吨。节后金属消费仍需验证, 季节性累库给价格带来短期回调压力, 但锌全球库存继续维持低位, 价格向下空间有限。

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 46.8 万元/吨, 周下降 2.09%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 46 万元/吨, 周下降 0.97%; 金属锂价格 286 万元/吨, 周下降 1.38%; 四氧化三钴价格 17.4 万元/吨, 周下降 1.14%; 硫酸镍价格 45600

元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 40000 元/吨, 周下降 4.76%; 硫酸钴(20.5%)价格 39000 元/吨, 周下降 4.88%; 磷酸铁锂价格 14.7 万元/吨, 周下降 1.01%。

表 3: 能源金属价格及涨跌幅

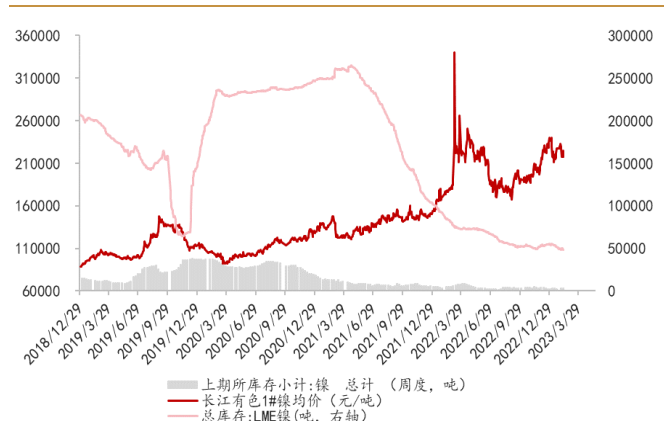
产品	单位	2023/2/10	2023/2/9	2023/2/3	2023/1/11	2022/2/10	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	467500	468500	477500	495000	318500	-2.09%	-5.56%	46.78%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2710	0.00%	0.00%	47.60%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	45.8	45.8	46.3	49.1	40.0	-0.97%	-6.63%	14.50%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2860000	2865000	2900000	2920000	2000000	-1.38%	-2.05%	43.00%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	174000	174000	176000	189000	412500	-1.14%	-7.94%	-57.82%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	45600	45600	45600	44600	42000	0.00%	2.24%	8.57%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	40000	40000	42000	47500	108000	-4.76%	-15.79%	-62.96%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	39000	39000	41000	45500	106000	-4.88%	-14.29%	-63.21%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	14.7	14.7	14.9	15.4	14.1	-1.01%	-4.55%	4.26%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 48072 吨, 环比上周下降 2.02%; 上期所镍库存为 2930 吨, 环比上周上涨 4.20%; 镍矿指数为 1349.94, 环比上周下降 6.71%。

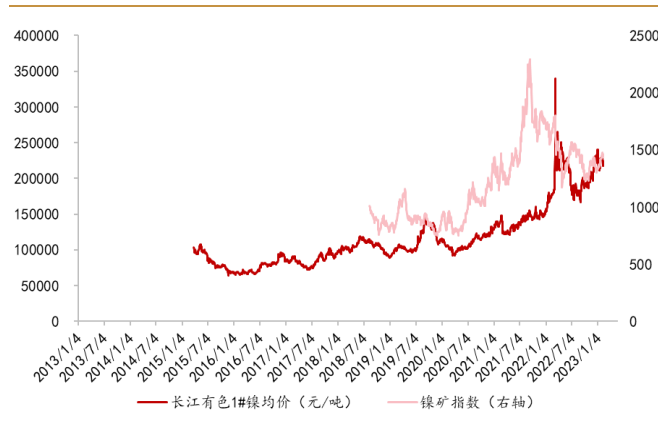
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端**): 印尼镍铁逐步放量, 1月印尼镍生铁产量 10.26 万吨, 环比+3.6%。1月国内镍生铁产量约 3.6 万吨, 环比+2.47%。传统需求不锈钢利润好转, 1月我国不锈钢产量 234.37 万吨, 环比-18.48%; 新能源需求环比回落, 1月我国动力电池产量 28.2GWH, 环比-46.3%, 其中三元电池产量 9.8GWH, 环比-46.9%。**库存端**): 截止 2 月 10 日, LME+上期所镍库存为 2930 吨, 环比+4.20%, 总库存为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**): 截止 2 月 10 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 7209.51，环比上周下降 2.11%。

本周电池级碳酸锂价格 45.8 万元/吨，周下降 0.97%。**供需端）：**1 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.6、2.1 万吨，环比+3%、-16%，1 月我国动力电池产量 28.2GWH,环比-46.3%，其中三元电池产量 9.8GWH,环比-46.9%，磷酸铁锂电池产量 18.3GWH,环比-46%，**整体 1 月锂盐供需偏紧边际缓解，氢氧化锂供应增速环比下降。**据乘联会，1 月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆，同比-6.3%，环比-48.3%，前期受环保影响的云母冶炼企业逐步开始复产，产能快速爬坡，一季度锂盐整体供应有所上升。**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）：**我们判断一季度受成本支撑和供需偏紧影响，锂盐价格有望企稳，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。

**2023年1月新能源汽车产销跟踪:

1月大部分车企交付量环比降低~短期新能源汽车贝塔将边际修复。

哪吒: 6016辆, 环比-22.8%, 同比-45.4%;

零跑: 1139辆, 环比-86.6%, 同比-85.9%;

广汽埃安: 10206辆, 同比-66.0%, 环比-36.3%;

极氪: 3116辆, 环比-72.5%, 同比-11.7%;

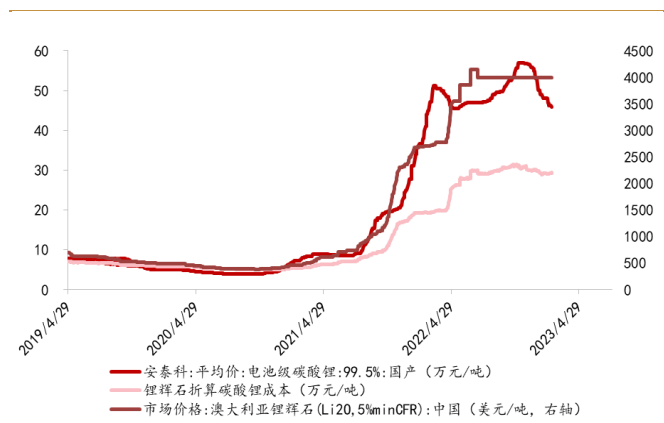
创维汽车: 1188辆, 22年全年同比+255.72%;

华为问界: 4475辆, 环比-55.9%;

蔚来t: 8506辆, 同比-46.2%, 环比-11.9%;

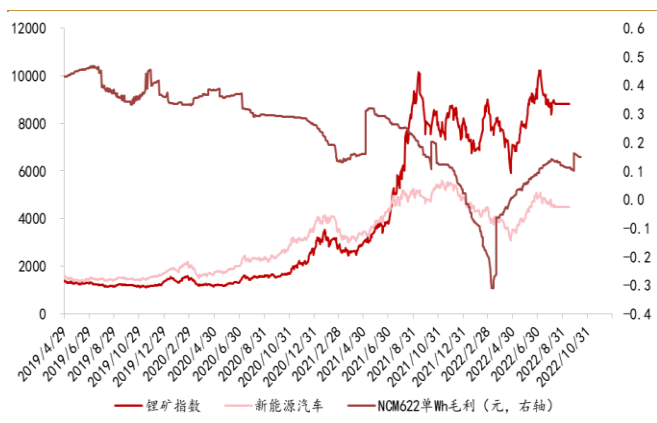
小鹏: 5218辆, 环比-53.8%, 同比-59.6%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



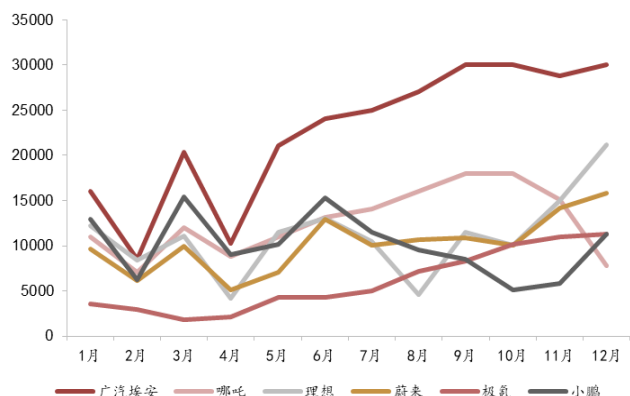
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



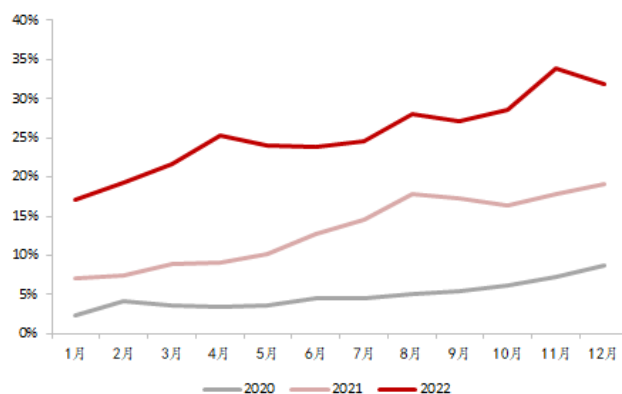
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

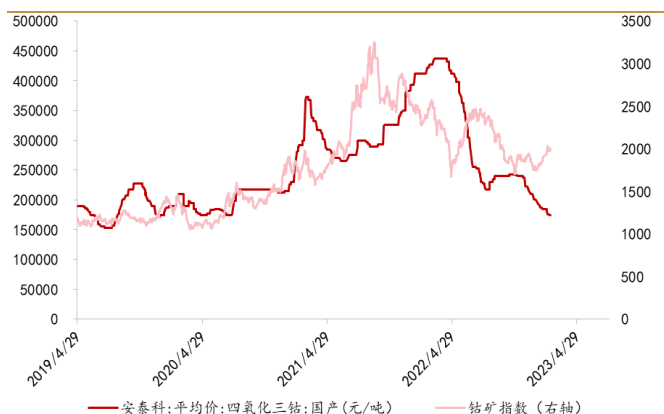
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 1984.03, 环比上周下降 0.63%; 钨矿指数为 1591.71, 环比上周下降 5.58%。

本周硫酸钴 (21%) 4 万元/吨, 周-4.76%, 四氧化三钴 17.4 万元/吨, 周-1.14%, 价格依然偏弱。**供需端:** 据 Mysteel 和百川盈孚, 1 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 2432 吨、4540 吨 (均为金属吨), 环比分别-38.26%、-8.65%, 1 月三元电池产量 9.8GWH, 环比-46.9%, 钴酸锂产量 5100 吨, 环比-3.95%, 1 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比下滑, 12 月中国钴原料进口总量 1.17 万金属吨, 环比+77%。**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 2 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。

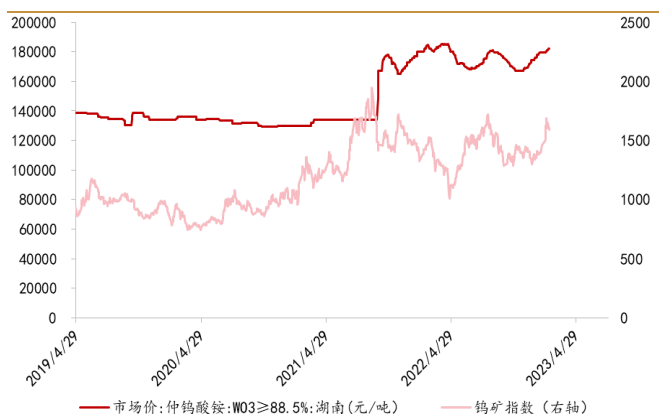
截止 2 月 10 日, APT 仲钨酸铵价格为 18.25 万元/吨, 环比+0.83%。**供需端:** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年前三季度, 我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨, 同比+0.29%; 主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨, 同比-2.65%, 其中, 切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端:** 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 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



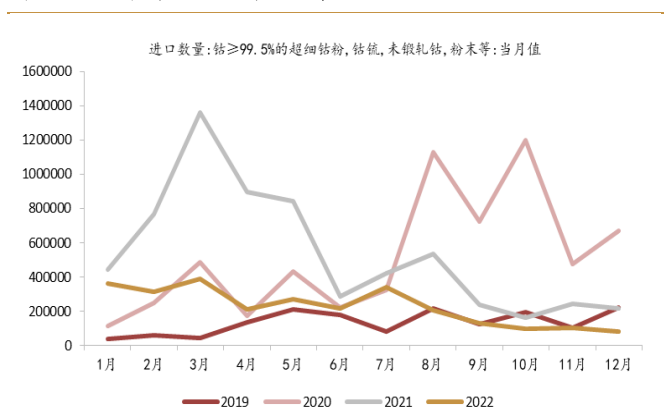
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



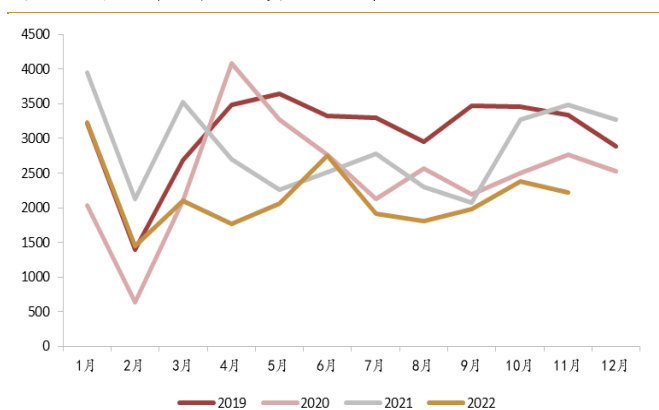
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 2094.42, 环比上周下降 1.71%; 稀土永磁指数为 5348.22, 环比上周上涨 0.48%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/1/6	2023/1/5	2022/12/30	2022/12/7	2022/1/6	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	100.50	0.00%	0.00%	-5.47%
参考价格: 钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	272.50	0.00%	0.00%	0.00%

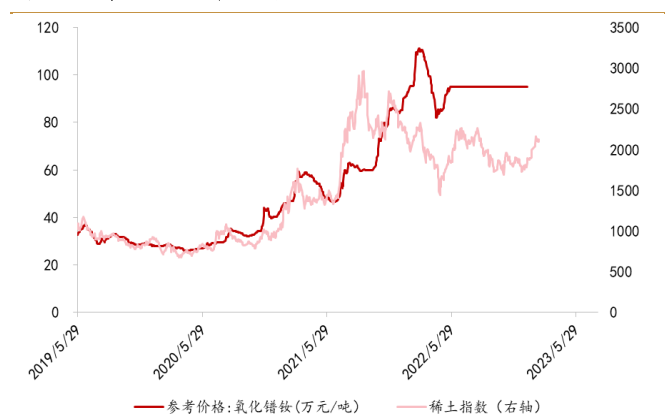
数据来源: Wind, 西南证券整理

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小幅回落至 71.2 万元/吨, 金属镨钕回落至 87 万元/吨。供需端): 据中国稀土行业协会数据, 我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨, 同比+15%, 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

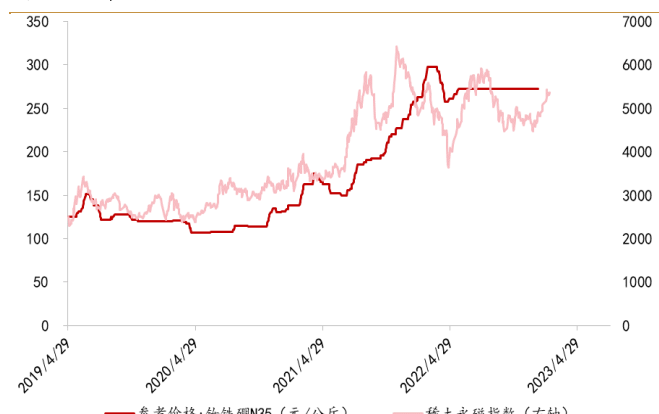
万吨。下游需求端，①**新能源车**：据乘联会，1月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆，同比-6.3%，环比-48.3%。②**光伏**：2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW,同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 29.66GW，环比+164.58%，中标量 21.3GW,环比-18.01%。③**风电**：2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW，同比-20.90%，其中 12 月新增装机 15.11GW，环比+994.93%。④**空调**：智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**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 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 14980 元/吨，周上涨 0.07%；海绵锆收盘价 213 元/千克，周上涨 2.41%；锑收盘价 86000 元/吨，周上涨 5.52%；粗钼收盘价 1350 元/千克，周上涨 3.85%；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 1.67%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 1.69%；仲钨酸铵收盘价 182000 元/吨，周上涨 0.55%。

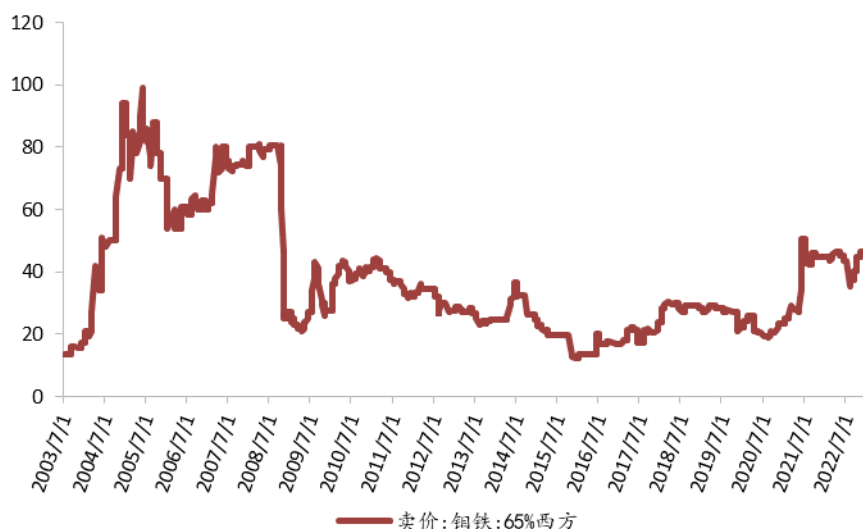
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/2/10	2023/2/9	2023/2/3	2023/1/11	2022/2/10	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	14980	14970	14970	14970	19700	0.07%	0.07%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	213	213	208	208	205	2.41%	2.41%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	86000	85500	81500	78000	75000	5.52%	10.26%
安泰科:最低价:粗锑:≥99%:国产	元/千克	1350	1350	1300	1300	1400	3.85%	3.85%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.2	12.2	12.0	11.7	11.7	1.67%	4.72%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.1	12.1	11.9	11.5	11.6	1.69%	4.78%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	182000	182000	181000	179000	181500	0.55%	1.68%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新: 钼价大幅飙升, 刷新近十八年历史新高, Mo 35-40%钼精矿现报 5210-5230 元/吨度, 安泰科数据显示, 2月10日品位 45-50%的钼精矿均价环比回落 250元/吨度至 5260 元/吨度, 同比涨幅 117%。复盘钼价, 发现钼天然就是军工和钢铁金属: 1) 1990 年受海湾战争影响, 军工对钼需求大幅增加, 钼价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长, 拉动钼需求大幅增长。3) 2016 年至今, 钢铁传统产能被淘汰, 高端特钢渗透率提升+国产替代, 钼价目前 2920 元/吨度, 已经接近 2008 年水平。全球钼供应 28 万吨, 国内 15 万吨左右, 未来 3 年, 全球钼基本无新增产能, 供应相对刚性, 伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展, 钼下游高强度钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钼需求未来空间较大。2022 年上半年钼行业供需缺口接近 1 万吨, 未来 3 年, 缺口仍然存在, 钼价有望开启一轮长周期上行, 我们建议关注国内钼头部相关企业。

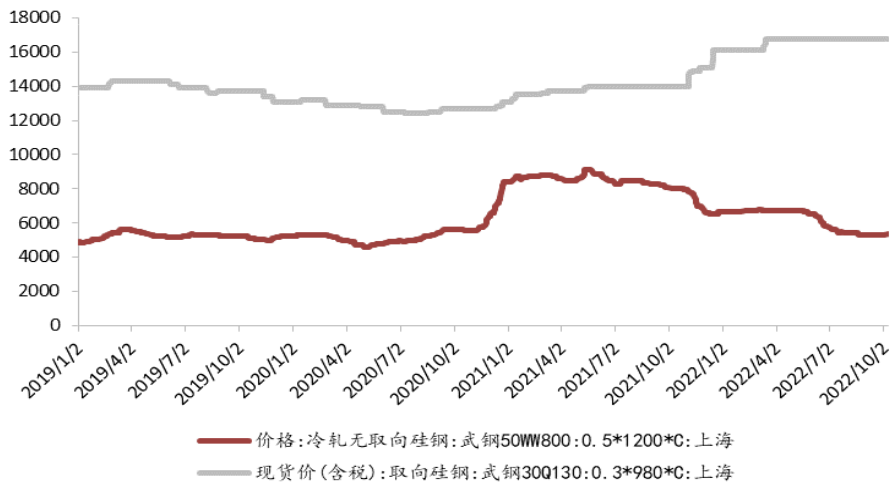
图 26：钼铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

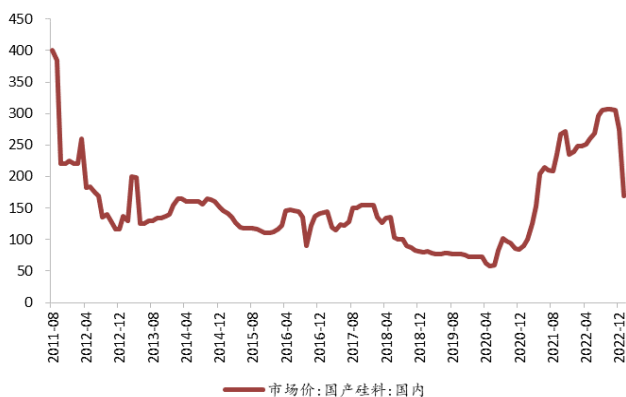
取向硅钢观点更新: 取向硅钢做为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能效等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



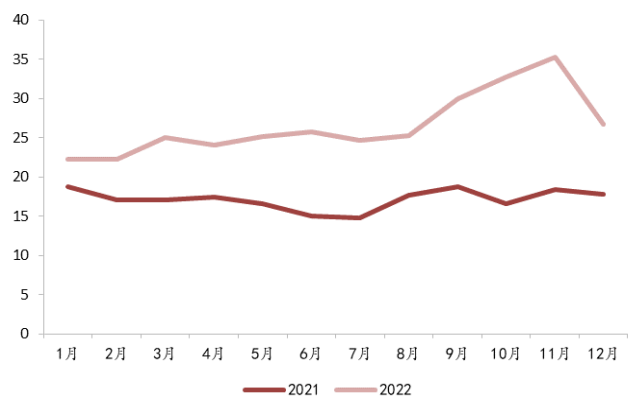
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

- 英国石油将于 2 月 7 日(周二)美股盘前公布 2022 年第四季度财报。华尔街预计,英国石油四季度营收为 595.1 亿美元,上年同期为 505.5 亿美元;预计每股收益为 1.65 美元,上年同期为 1.23 美元。(SMM)
- 印度总理莫迪周一在 2023 年印度能源周开幕式上称,由于印度经济的快速发展,其能源需求将成倍地增长。莫迪预计印度的天然气需求将增长 500%,而石油需求在全球范围内所占的份额将增加一倍以上,从 5%增加到 11%。(SMM)
- 外电 2 月 6 日消息,根据美国地质调查局(USGS)的初步估计,2022 年全球矿山镍产量增长 21%,至 330 万吨。全球最大的镍生产国印尼的产量在 2022 年同比增长 54%,至 160 万吨。2021 年全球矿山镍产量为 273 万吨。印尼的镍产量为 160 万吨,再次成为

无可争议的镍产量领先者，其次是菲律宾(33万吨)和俄罗斯(22万吨)。(SMM)

- 2月8日，乘联会发布了乘用车最新产销数据。1月，我国狭义乘用车产量为135.3万辆，环比下降36%，同比下降33.9%。销量方面，1月狭义乘用车零售129.3万辆，环比下降40.4%，同比下降37.9%，市场呈现相对低迷的特征。(SMM)
- 中国持续不断地需要更多电力来运行全球工厂，并为最大的电动汽车市场提供充电服务，表明中国对更多电力的迫切需求，这将把全球电力需求推到新的高度，加剧公用事业公司跟上步伐的压力。根据国际能源署(IEA)的年度电力报告，到2025年，全球每年新增的电力消耗将大致相当于英国和德国目前的用电量。预计届时中国将占全球电力需求的三分之一。(SMM)
- 近年来，凭借着其自身丰富的矿产资源，东南亚国家印度尼西亚在全球电动汽车供应链上的影响力，正在不断扩大。根据美国政府的数据，去年，印尼的钴产量激增，已经超过了俄罗斯和澳大利亚等其他国家，成为全球第二大钴生产国，仅次于刚果。(SMM)
- 2月9日，国家发展改革委、国家能源局等四部门联合修订印发《煤矿安全改造中央预算内投资专项管理办法》。其中，调整资金安排方式。为更好落实资金重点投向，将资金安排方式由切块下达改为打捆下达，资金安排与煤炭增产保供等政策落实情况挂钩，体现奖励先进、约束落后的政策导向。细化资金补助标准。煤矿安全改造坚持企业负责、政府支持的原则，资金来源以企业自有、银行贷款为主。单个煤矿安全改造项目中央预算内投资占比上限为25%，投资补助额度不超过3000万元。(SMM)
- 从事稀土矿产勘查开发的哈斯丁高技术金属公司(Hastings Technology Metals)在西澳州加斯科因地区的扬吉巴纳(Yangibana)项目资源量大幅增长。去年巴尔德山(Bald Hill)、弗雷泽(Fraser's)、西蒙斯芬德(Simon's Find)等矿床更新了资源，加上最近购买了卡登斯矿产公司(Cadence Minerals)的股权，哈斯丁公司储量增长了25%。包括扬吉巴纳在内的6个矿床目前的合计矿石储量为2091万吨，稀土氧化物(TREO)品位0.9%。(SMM)
- 中汽协表示，展望一季度，我国汽车工业稳增长任务依然十分艰巨，国内有效需求不足致使汽车消费恢复还比较滞后，需要政策持续提振。近期，各政府主管部门均表示将继续稳定和扩大汽车消费，同时多地陆续出台促进汽车消费和鼓励新能源汽车发展政策，加之节后各地大规模基建工程陆续开工，将为汽车市场平稳发展注入信心。(SMM)
- 据中国充电联盟官微10日消息，2023年1月比2022年12月公共充电桩增加6.6万台，1月同比增长52.6%。截至2023年1月，联盟内成员单位总计上报公共充电桩184.1万台，其中直流充电桩78.5万台、交流充电桩105.5万台。从2022年2月到2023年1月，月均新增公共充电桩约5.5万台。(SMM)
- 江西今日举行《关于进一步巩固提升经济回稳向好态势的若干措施》新闻发布会，会上公布了省委、省政府制定出台的《关于进一步巩固提升经济回稳向好态势的若干措施》。其中提到，持续扩大大宗消费。大力提升汽车、家装、家电等传统消费，组织开展新能源汽车推广应用、绿色智能家电消费促进等促销活动，落实延续实施新能源汽车免征车辆购置税政策。(SMM)
- 国际能源署2月8日发布的《2023年电力市场报告》说，2023年至2025年全球电力需求增长将加速至年均3%，其中70%以上需求增长将来自部分亚洲地区。可再生能源将

主导全球电力供应增长，与核能一起满足绝大部分电力需求增量。可再生能源在全球发电组合中的份额预计将从 2022 年的 29% 上升到 2025 年的 35%，而燃煤和燃气发电的份额将下降。(SMM)

3.2 公司公告

- **【天山铝业 2023.2.7】**关于对全资子公司,全资孙公司提供担保以及全资子公司对全资孙公司提供担保的公告: 根据公司业务的发展和生产经营的需要, 天山铝业集团股份有限公司(以下简称“天山铝业”、“公司”或“本公司”)为本公司全资子公司新疆生产建设兵团第八师天山铝业有限公司(以下简称“天铝有限”)广发银行股份有限公司乌鲁木齐分行(以下简称“广发银行乌鲁木齐分行”)5 亿元人民币债权提供保证担保; 为本公司全资孙公司新疆天展新材料科技有限公司(以下简称“天展新材”)中国建设银行股份有限公司石河子市分行(以下简称“建设银行石河子分行”)2 亿元人民币债权提供保证担保。。(Wind, 公司公告)
- **【华锋股份 2023.2.7】**持股 5% 以上股东减持计划预披露公告: 持有本公司股份 13,545,420 股(占本公司总股本比例 7.16%)的股东广东省科技创业投资有限公司(以下简称“广东科创”)计划自本公告披露之日起 15 个交易日后的六个月内以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 3,786,000 股(即不超过本公司总股本的 2%)。其中, 通过集中竞价方式减持的, 将于本减持计划公告之日起十五个交易日后进行, 且任意连续九十个自然日内通过证券交易所集中竞价系统减持股份的总数不超过公司总股本的 1%; 通过大宗交易方式减持的, 在任意连续九十个自然日内, 减持股份的总数不得超过公司总股本的 2%。(Wind, 公司公告)
- **【厦门钨业 2023.2.8】**关于签署《战略合作框架协议》的公告: 本《战略合作协议》(以下简称“《协议》”)系本公司与九江市人民政府、江西钨业控股集团有限公司(以下简称“江钨控股集团”)为加强战略合作而签署的框架性协议, 不构成协议三方互相追究违约责任依据。三方具体项目合作事宜将在依法、依规履行所要求的相关程序后, 由三方相关主体签订具体项目合作协议。具体合作项目的实施内容和进度存在不确定性, 敬请广大投资者注意投资风险。公司此前拟向控股股东福建省稀有稀土(集团)有限公司(以下简称“福建稀土集团”)购买江西巨通实业有限公司(以下简称“江西巨通”)32.36%股权, 后因江西巨通涉及诉讼, 目标股权未能过户, 股权交易尚未完成。(Wind, 公司公告)
- **【中南股份 2023.2.9】**关于收到政府补助资金的公告: 广东中南钢铁股份有限公司(以下简称: “公司”)近日收到韶关市财政局国库支付中心下拨 2022 年中央财政大气、水污染防治资金 1,200 万元; 韶关市财政局国库支付中心下拨 2022 年污染治理和节能减碳专项资金 1,930 万元, 合计 3,130 万元, 合计占公司最近一期经审计净资产的 0.29%。以上政府补助与公司日常经营活动相关, 已经实际收到相关款项, 两笔政府补助不具有可持续性。(Wind, 公司公告)
- **【铂科新材 2023.2.10】**关于股东减持计划实施完成的公告: 深圳市铂科新材料股份有限公司(以下简称“公司”)于 2022 年 12 月 9 日披露了《关于股东减持公司股份的预披露公告》, 公司持股 5% 以上股东郭雄志先生计划通过集中竞价、大宗交易等方式减持本公司股份不超过 1,500,000 股(占减持计划公告时公司总股本比例的 1.37%, 占其持有

本公司股份比例 10.77%)。公司持股 5%以上股东罗志敏先生计划通过集中竞价、大宗交易等方式减持本公司股份不超过 1,000,000 股 (占减持计划公告时公司总股本比例的 0.91%, 占其持有本公司股份比例 13.36%)。公司持股 5%以上股东阮佳林先生计划通过集中竞价、大宗交易等方式减持本公司股份不超过 1,200,000 股 (占减持计划公告时公司总股本比例的 1.09%, 占其持有本公司股份比例 16.03%)。(Wind, 公司公告)

- **【博迁新材 2023.2.10】**关于持股 5%以上股东大宗交易减持股份计划的公告:截至本公告披露日,江苏博迁新材料股份有限公司(以下简称“公司”、“博迁新材”)股东新辉投资控股有限公司(以下简称“新辉投资”)持有公司无限售流通股 20,466,200 股,占公司总股本的 7.82%。上述股份全部为公司首次公开发行股票前已持有的股份。(Wind, 公司公告)
- **【金能科技 2023.2.10】**关于解除部分为全资子公司担保的公告:被担保人名称:金能科技股份有限公司(以下简称“公司”)的全资子公司金能化学(青岛)有限公司(以下简称“金能化学”)。本次解除担保数量:为金能化学提供的人民币 21,949.00 万元保证担保。担保余额:截至目前,公司为金能化学、金狮国际贸易(青岛)有限公司提供的担保合同余额为人民币 491,000 万元,已实际使用的担保余额为人民币 172,004.54 万元(含本次担保)。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属:市场重视海外软着陆的逻辑,美元指数短期或仍有反弹空间,对黄金价格形成压制,前期加息放缓的逻辑已经相对充分交易,黄金短期预计仍处调整区间,向上的驱动或需等待降息预期的重启。长期我们维持看好黄金板块,金价中枢仍有上行空间:美联储加息进入尾声,货币周期的切换背景下,长端美债收益率和美元大周期仍向下;能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下,长期通胀中枢难以快速回落;全球央行增持黄金,战略配置地位提升。**产量增长弹性大的企业将受益,主要标的赤峰黄金、银泰黄金。**

基本金属:元宵节后第一周消费仍处于恢复期,成色短期尚无法验证,美国软着陆预期增强带动美元指数震荡向上,对金属价格带来一定压制。国内金属维持季节性累库,但对价格的压力已经边际减弱,电解铝供应干扰再现,限制铝价回调幅度。年内继续把握内需复苏的主要矛盾,首推长期中供给增速低、消费持续受益于新能源高增的铜铝板块,关注低能源成本铝企业、加工板块龙头及优质铜矿企业,主要标的天山铝业、神火股份、紫金矿业、洛阳钼业、明泰铝业、鼎胜新材、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,1月印尼镍生铁产量 10.26 万吨,环比+3.6%。1月国内镍生铁产量约 3.6 万吨,环比+2.47%。传统需求不锈钢利润好转,1月我国不锈钢产量 234.37 万吨,环比-18.48%;新能源需求环比回落,1月我国动力电池产量 28.2GWH,环比-46.3%,其中三元电池产量 9.8GWH,环比-46.9%。**库存端):**截止2月10日,LME+上期所镍库存为 2930 吨,环比+4.20%,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2月10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。

2) 锂: 本周电池级碳酸锂价格 45.8 万元/吨,周下降 0.97%。**供需端):** 1 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 3.6、2.1 万吨,环比+3%、-16%,1 月我国动力电池产量 28.2GWH,环比-46.3%,其中三元电池产量 9.8GWH,环比-46.9%,磷酸铁锂电池产量 18.3GWH,环比-46%,整体 1 月锂盐供需偏紧边际缓解,氢氧化锂供应增速环比下降。据乘联会,1 月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆,同比-6.3%,环比-48.3%,前期受环保影响的云母冶炼企业逐步开始复产,产能快速爬坡,一季度锂盐整体供应有所上升。**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):** 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%) 4 万元/吨,周-4.76%,四氧化三钴 17.4 万元/吨,周-1.14%,价格依然偏弱。**供需端):** 据 Mysteel 和百川盈孚,1 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 2432 吨、4540 吨 (均为金属吨),环比分别-38.26%、-8.65%,1 月三元电池产量 9.8GWH,环比-46.9%,钴酸锂产量 5100 吨,环比-3.95%,1 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比下滑,12 月中国钴原料进口总量 1.17 万金属吨,环比+77%。**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 2 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 2 月 10 日,APT 仲钨酸铵价格为 18.25 万元/吨,环比+0.83%。**供需端):** 据中国钨业协会统计数据,2022 年前三季度,我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨,同比+0.29%;主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨,同比-2.65%,其中,切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。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小幅回落至 71.2 万元/吨,金属镨钕回落至 87 万元/吨。**供需端):** 据中国稀土行业协会数据,我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨,同比+15%,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,1 月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆,同比-6.3%,环比-48.3%。②**光伏:** 2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW,同比+60.3%,其中 12 月新增装机 21.7GW,环比+190.5%,2022 年 12 月,国

内光伏项目招标量 29.66GW, 环比+164.58%, 中标量 21.3GW, 环比-18.01%。③风电: 2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW, 同比-20.90%, 其中 12 月新增装机 15.11GW, 环比+994.93%。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: 中国稀土、金力永磁、东睦股份。

6) 钼和取向硅钢: 钼价大幅飙升, 刷新近十八年历史新高, Mo 35-40%钼精矿现报 5210-5230 元/吨度, 安泰科数据显示, 2 月 10 日品位 45-50%的钼精矿均价环比回落 250 元/吨度至 5260 元/吨度, 同比涨幅 117%。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 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	1590.25	78.84	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	1474.64	89.85	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	317.64	19.09	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	334.87	12.06	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	133.83	16.94	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	108.10	8.10	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	429.91	103.67	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	285.32	34.05	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	65.21	10.58	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	92.67	84.33	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	81.63	24.50	2.94	3.75	5.64	71%	21%	61%	0.92	1.11	1.79	26	21	13	买入
600549.SH	厦门钨业	331.35	23.36	14.59	23.68	29.49	24%	62%	25%	--	1.67	2.08	7	6	6	买入
603876.SH	鼎胜新材	225.61	46.00	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 2 月 10 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	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	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	cyyf@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	zymf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@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
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@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	xyx@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	cyyf@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