



云南铝减产扰动，铝价或迎上行驱动

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报4034.51，周跌1.75%。有色金属指数收报5019.45，周跌2.62%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：其他稀有小金属(+0.96%)、铜(+0.92%)、金属新材料III(-1.49%)；涨幅后三名：铅锌(-2.80%)、稀土(-3.70%)、非金属新材料(-4.74%)。
- **贵金属**：美国CPI数据符合预期，零售销售数据保持韧性，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充分交易，向上的驱动或需等待降息预期的重启。长周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**：国内金属的季节性累库进入尾声，内需复苏的预期短期难以证伪，美国零售数据保持韧性，软着陆预期增强提振美元指数，对基本金属影响相对温和。电解铝供应干扰再现，基本面夯实支撑价格，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17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**。

*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

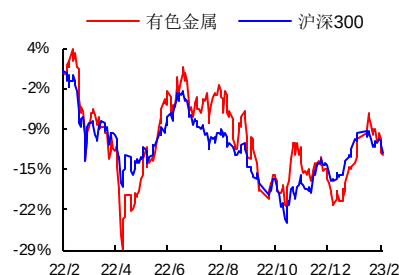
邮箱：zlsns@swsc.com.cn

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	129
行业总市值(亿元)	28,714.05
流通市值(亿元)	26,007.27
行业市盈率TTM	15.5
沪深300市盈率TTM	11.8

相关研究

1. 有色行业周报(2.6-2.12)：数据政策真空期，复苏力度有待验证(2023-02-13)
2. 有色行业周报(1.30-2.5)：回调即是买入机会，继续推荐铜、铝(2023-02-06)
3. 有色金属行业2022年Q4机构持仓分析：行业配置环比下滑，工业金属表现亮眼(2023-02-02)
4. 有色行业周报(1.16-1.22)：复苏强度成关键，继续推荐铜铝板块(2023-01-30)
5. 有色行业周报(1.9-1.15)：持续推荐铜、铝板块，把握分子端改善逻辑(2023-01-16)

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：黄金价格短期维持调整走势	2
2.2 基本金属：季节性累库进入尾声，铜铝市场氛围积极	3
2.3 能源金属：一季度锂供需缓解，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	16
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

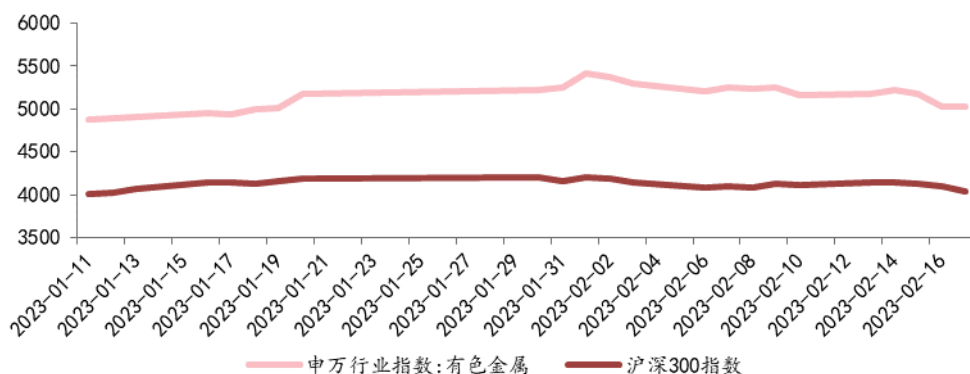
表 1：贵金属价格及涨跌幅	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅	4
表 3：能源金属价格及涨跌幅	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8：小金属价格涨跌幅	12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值	20

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4034.51, 周跌 1.75%。有色金属指数收报 5019.45, 周跌 2.62%。

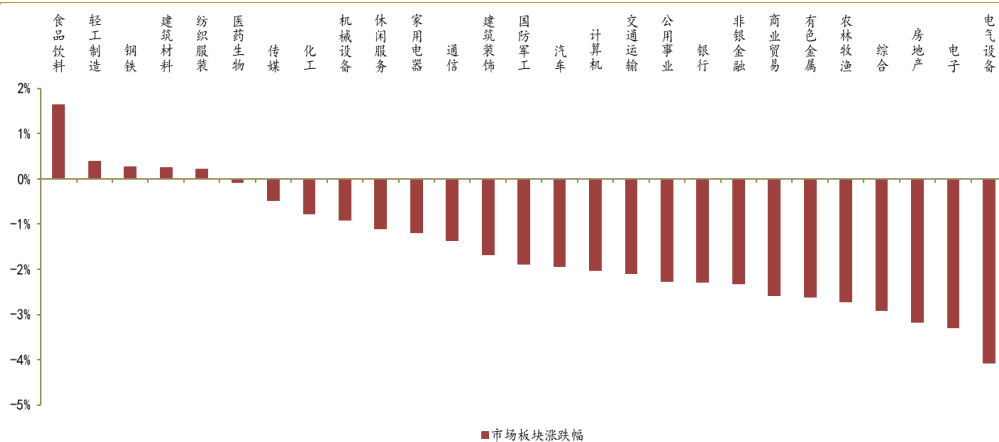
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名: 食品饮料 (+1.62%)、轻工制造 (+0.39%)、钢铁 (+0.27%); 涨幅后三名: 房地产 (-3.16%)、电子 (-3.29%)、电气设备 (-4.06%)。

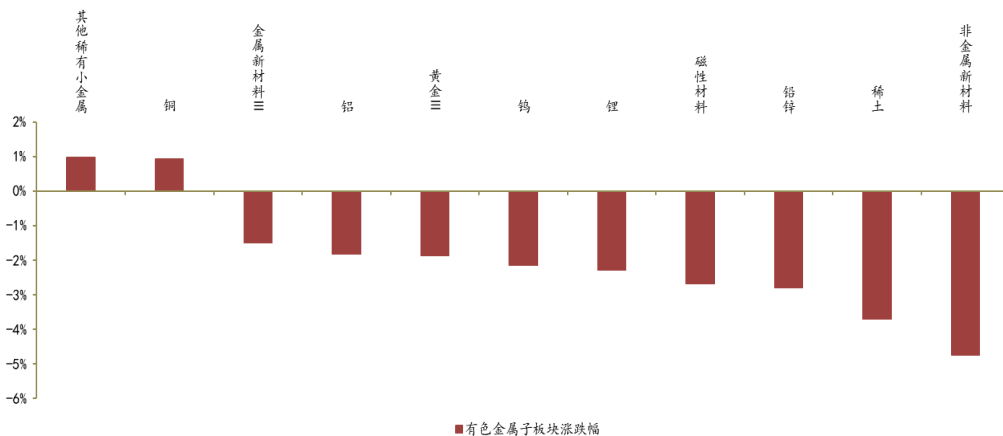
图 2：本周市场板块涨跌幅



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%)、铜(+0.92%)、金属新材料 III (-1.49%); 涨幅后三名: 铅锌(-2.80%)、稀土(-3.70%)、非金属新材料(-4.74%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

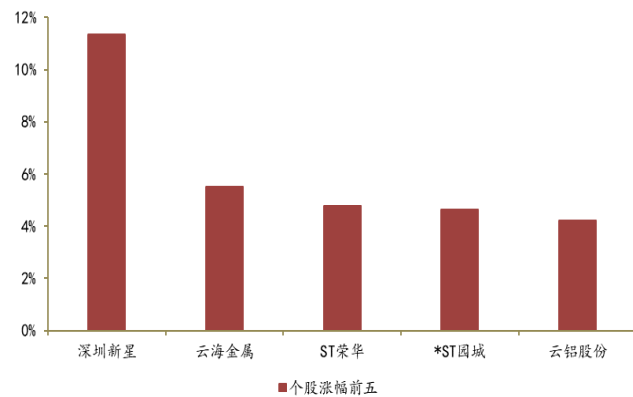


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

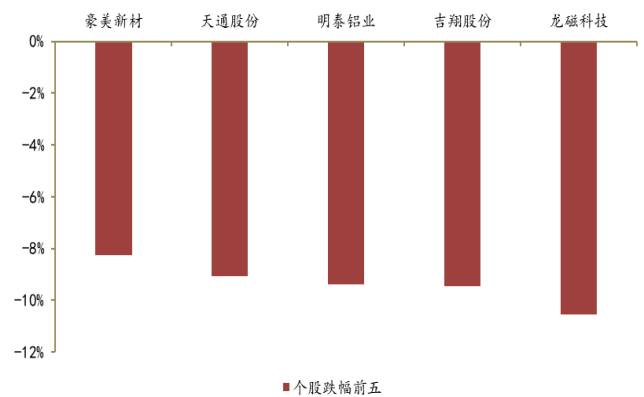
个股方面，涨幅前五：深圳新星(+11.34%)、云海金属(+5.49%)、ST 荣华(+4.76%)、*ST 园城(+4.63%)、云铝股份(+4.22%)；涨幅后五：豪美新材(-8.25%)、天通股份(-9.05%)、明泰铝业(-9.40%)、吉翔股份(-9.46%)、龙磁科技(-10.55%)。

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：黄金价格短期维持调整走势

贵金属价格方面,上期所金价收盘 411.4 元/克,周跌 0.32%;COMEX 期金收盘价 1850.2 美元/盎司,周跌 1.30%;上期所银价收盘 4844 元/千克,周跌 1.30%;COMEX 期银收盘价 21.7 美元/盎司,周跌 1.63%;NYMEX 钯收盘价 1492.5 美元/盎司,周跌 2.12%;NYMEX 铂收盘价 921.4 美元/盎司,周跌 3.19%。

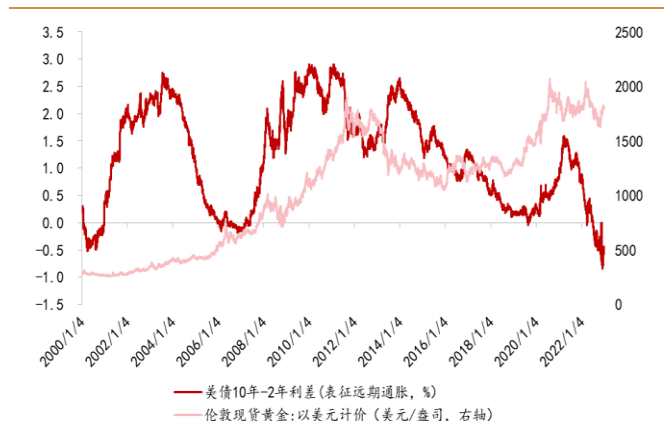
表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/2/17	2023/2/16	2023/2/10	2023/1/18	2022/2/17	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	411.35	412.00	412.65	418.23	382.29	-0.32%	-1.65%	7.60%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1850.20	1851.80	1874.50	1907.00	1902.00	-1.30%	-2.98%	-2.72%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4844.00	4883.00	4908.00	5271.00	4807.00	-1.30%	-8.10%	0.77%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	21.72	21.71	22.08	23.65	23.88	-1.63%	-8.17%	-9.05%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1492.50	1525.70	1524.90	1706.00	2359.10	-2.12%	-12.51%	-36.73%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	921.40	931.00	951.80	1043.70	1092.70	-3.19%	-11.72%	-15.68%

数据来源: Wind, 西南证券整理

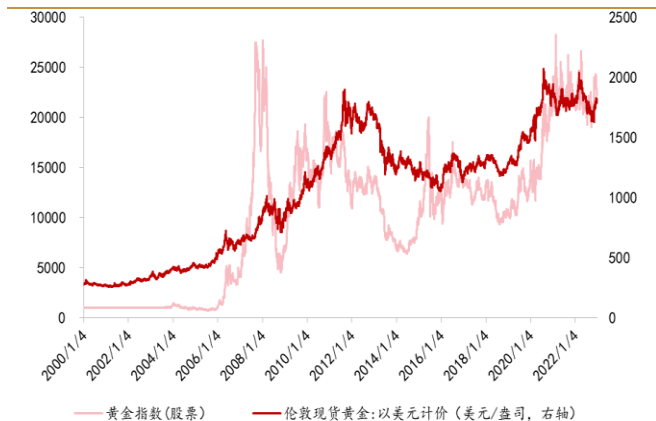
上周黄金价格维持调整走势, 美元黄金向下调整的幅度更大。美国 CPI 数据符合预期, 零售销售数据保持韧性, 市场重视海外软着陆的逻辑, 美元指数短期或仍有反弹空间, 对黄金价格形成压制, 前期加息放缓的逻辑已经相对充分交易, 向上的驱动或需等待降息预期的重启。长周期我们维持看好黄金板块, 金价中枢仍有上行空间: 美联储加息进入尾声, 货币周期的切换背景下, 长端美债实际收益率和美元大周期仍向下; 能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下, 长期通胀中枢难以快速回落; 全球央行增持黄金, 战略配置地位提升。

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: 季节性累库进入尾声, 铜铝市场氛围积极

LME 铜收盘价 8871 美元/吨, 周跌 0.38%; 长江有色市场铜均价 69120 元/吨, 周涨 1.19%;
 LME 铝收盘价 2335 美元/吨, 周跌 4.11%; 长江有色市场铝均价 18460 元/吨, 周跌 0.65%;
 LME 铅收盘价 2048 美元/吨, 周跌 2.29%; 长江有色市场铅均价 15125 元/吨, 周跌 1.47%;
 LME 锌收盘价 3037 美元/吨, 周跌 2.63%; 长江有色市场锌均价 22880 元/吨, 周跌 0.87%;
 LME 锡收盘价 26525 美元/吨, 周跌 3.72%; LME 镍收盘价 25600 美元/吨, 周跌 7.61%;
 长江有色市场镍均价 212600 元/吨, 周跌 5.34%。

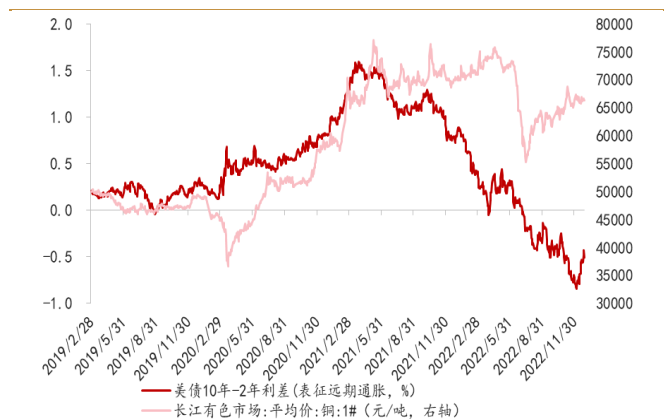
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/2/17	2023/2/16	2023/2/10	2023/1/18	2022/2/17	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8871	8892	8905	9436	10010	-0.38%	-5.99%	-11.38%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	69120	68480	68310	69820	71640	1.19%	-1.00%	-3.52%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2335	2342	2435	2636	3294	-4.11%	-11.42%	-29.11%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18460	18430	18580	18640	22660	-0.65%	-0.97%	-18.53%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2048	2034	2096	2218	2351	-2.29%	-7.66%	-12.89%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15125	15150	15350	15300	15550	-1.47%	-1.14%	-2.73%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3037	3035	3119	3415	3621	-2.63%	-11.07%	-16.13%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	22880	22720	23080	23970	25035	-0.87%	-4.55%	-8.61%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	26525	26700	27550	28650	43750	-3.72%	-7.42%	-39.37%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	25600	25860	27710	27510	24150	-7.61%	-6.94%	6.00%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	212600	211800	224600	216900	176700	-5.34%	-1.98%	20.32%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价高位震荡，价格显示出强支撑。从铜价影响因素来看：1) 国内金属的季节性累库进入尾声，内需复苏的预期短期难以证伪，带动金属市场情绪积极。美国零售数据保持韧性，软着陆预期增强提振美元指数，对基本金属影响相对温和。2) 受南美铜矿生产干扰影响，铜精矿加工费下移至 78 美元，2023 年 1 月精炼铜产量 85.3 万吨，同比增加 4.3%。3) 海外精炼铜库存维持低位，国内累库幅度显著降低（LME 铜 6.5 万吨，Comex 铜 2.2 万吨，国内铜库存 49.0 万吨）。内需复苏的乐观预期仍是短期主要逻辑，铜价易涨难跌，铜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

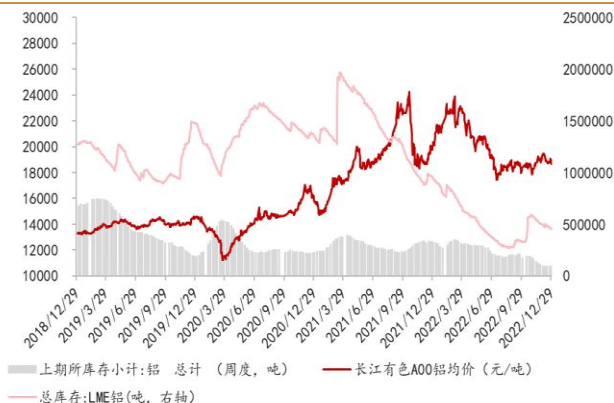


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价震荡运行。铝价影响因素来看：1) 国内金属的季节性累库进入尾声，内需复苏的预期短期难以证伪，带动金属市场情绪积极。美国零售数据保持韧性，软着陆预期增强提振美元指数，对基本金属影响相对温和。2) 2023 年 1 月国内生产电解铝 341.8 万吨，同比增加 6.7%。云南地区水电供应紧张，产能压降幅度将提升至 35%-40%，预计再影响 65 万吨产能。3) 国内铝锭累库幅度放缓，铝棒开始去库，铝锭+铝棒库存总量 144.8 万吨，海外铝锭上周再度出现集中交仓，LME 库存上升至 59.2 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。内需复苏的乐观预期仍是短期仍主导市场，电

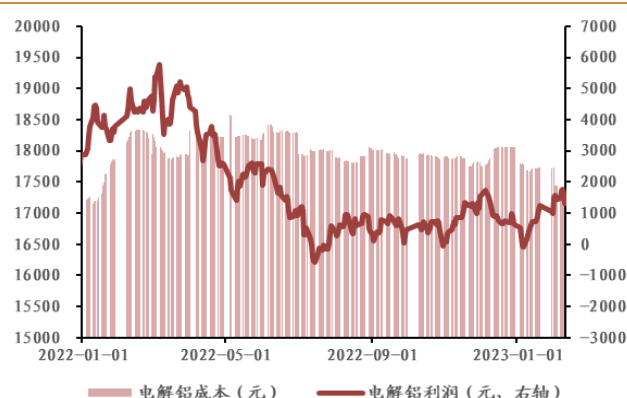
解铝供应扰动夯实基本面，铝价有望震荡上行。长期来看电解铝产能天花板限制供应，消费受益新能源持续增长，行业景气度维持向上。

图 10：铝库存及铝均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

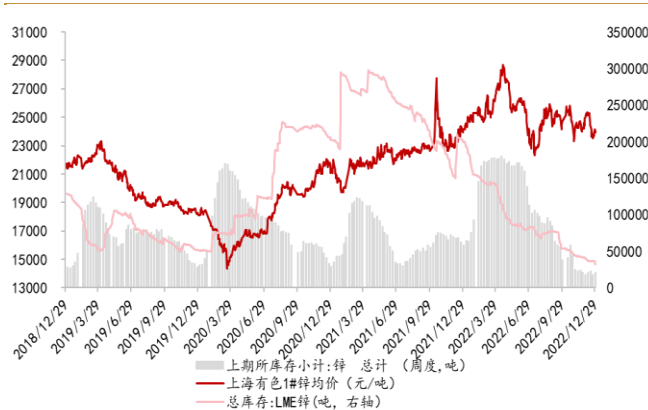
图 11：电解铝吨毛利



数据来源：Wind，西南证券整理

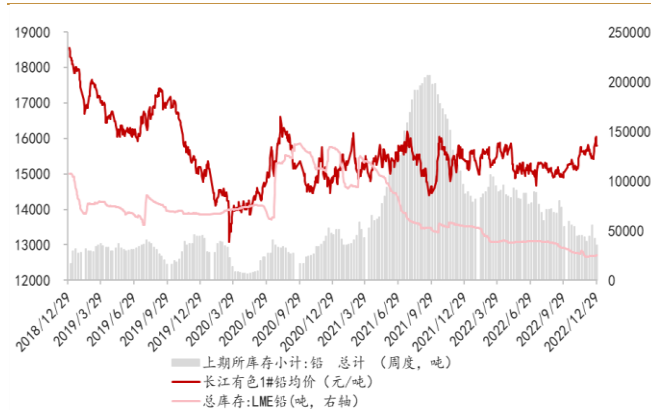
锌：上周锌价震荡运行。锌价影响因素来看：1) 国内金属的季节性累库进入尾声，内需复苏的预期短期难以证伪，带动金属市场情绪积极。美国零售数据保持韧性，软着陆预期增强提振美元指数，对基本金属影响相对温和。2) 锌精矿供应充裕，精炼锌供应释放偏慢，2023 年 1 月精炼锌产量为 51.1 万吨，同比下降 1.1%；3) 海外锌锭库存小幅回升，LME 库存总量 3.0 万吨，国内锌锭累库进入尾声，社会库存总量 18.5 万吨。内需复苏的乐观预期仍是短期主要逻辑，金属市场情绪积极，且锌全球库存仍处于极低水平，价格有望保持高位。

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：一季度锂供需缓解，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 45.2 万元/吨，周下降 3.32%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 43 万元/吨，周下降 5.38%；金属锂价格 282 万元/吨，周下降 1.40%；四氧化三钴价格 16.8 万元/吨，周下降 3.45%；硫酸镍价格 45600 元/吨，周持平；硫酸钴(21%)价格 40500 元/吨，周上涨 1.25%；硫酸钴(20.5%)价格 39500 元/吨，周上涨 1.28%；磷酸铁锂价格 14.5 万元/吨，周下降 1.70%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

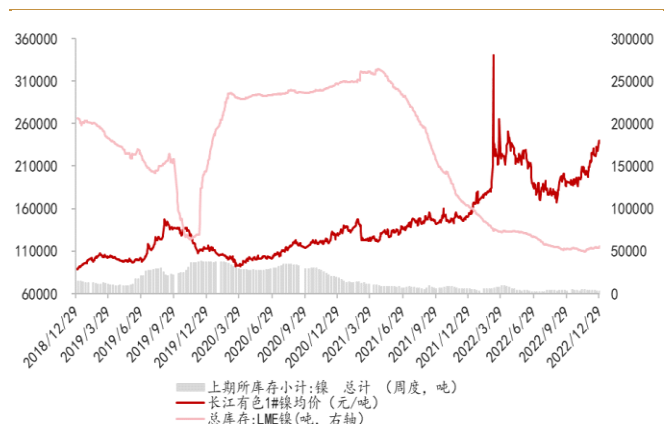
产品	单位	2023/2/17	2023/2/16	2023/2/10	2023/1/18	2022/2/17	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	452000	457000	467500	489000	364500	-3.32%	-7.57%	24.01%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li ₂ O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2710	0.00%	0.00%	47.60%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	43.1	44.4	45.6	48.0	44.0	-5.38%	-10.21%	-2.05%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2820000	2835000	2860000	2920000	2230000	-1.40%	-3.42%	26.46%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	168000	168000	174000	184500	422500	-3.45%	-8.94%	-60.24%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	45600	45600	45600	45600	43000	0.00%	0.00%	6.05%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	40500	40300	40000	45000	114000	1.25%	-10.00%	-64.47%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	39500	39300	39000	44000	112000	1.28%	-10.23%	-64.73%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	14.5	14.5	14.7	15.2	14.3	-1.70%	-4.62%	1.05%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 45174 吨, 环比上周下降 6.03%; 上期所镍库存为 3283 吨, 环比上周下降 2.87%; 镍矿指数为 1412.12, 环比上周下降 2.41%。

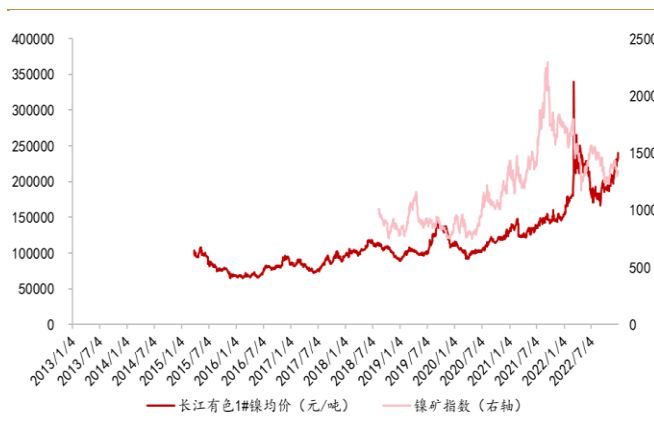
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端**) : 印尼镍铁逐步放量, 1 月印尼镍生铁产量 10.26 万吨, 环比+3.6%。1 月国内镍生铁产量约 3.6 万吨, 环比+2.47%。传统需求不锈钢利润好转, 1 月我国不锈钢产量 234.37 万吨, 环比-18.48%; 新能源需求环比回落, 1 月我国动力电池产量 28.2GWH, 环比-46.3%, 其中三元电池产量 9.8GWH, 环比-46.9%。**库存端**) : 截止 2 月 17 日, LME+上期所镍库存为 48457 吨, 环比-5.82%, 总库存为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**) : 截止 2 月 17 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 6832.88，环比上周下降 5.22%。

本周电池级碳酸锂价格 43.1 万元/吨，周下降 5.38%。**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%;

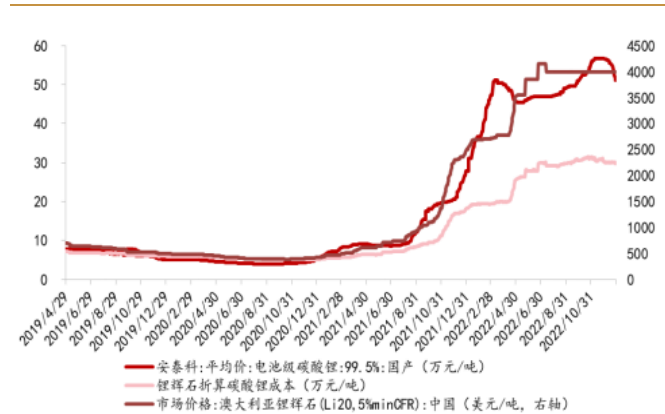
创维汽车: 1188辆, 22年全年同比+255.72%;

华为问界: 4475辆, 环比-55.9%;

蔚来t: 8506辆, 同比-46.2%, 环比-11.9%;

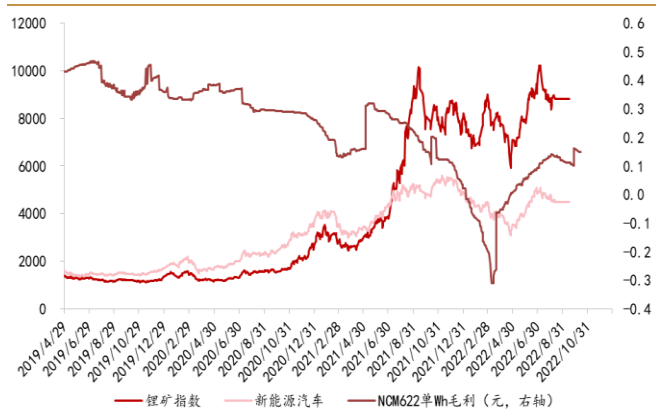
小鹏: 5218辆, 环比-53.8%, 同比-59.6%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



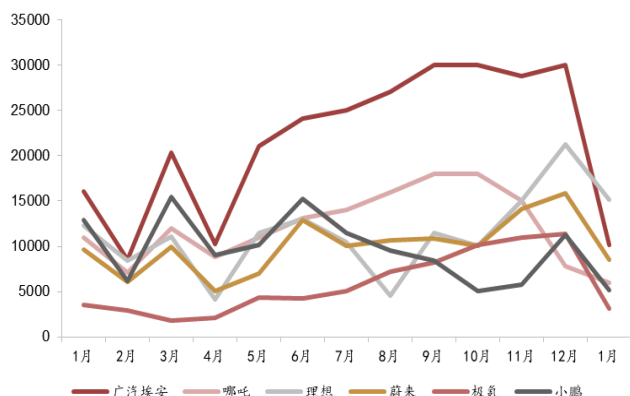
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



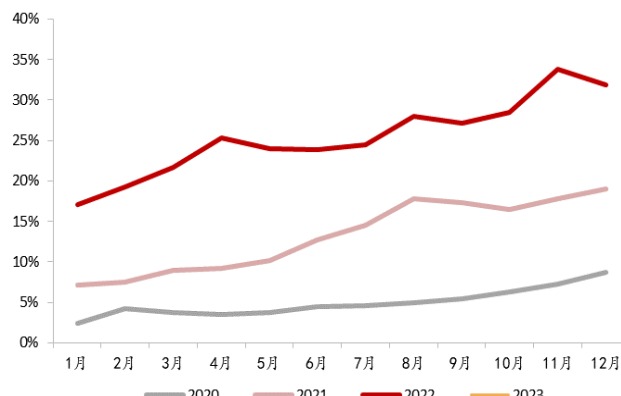
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

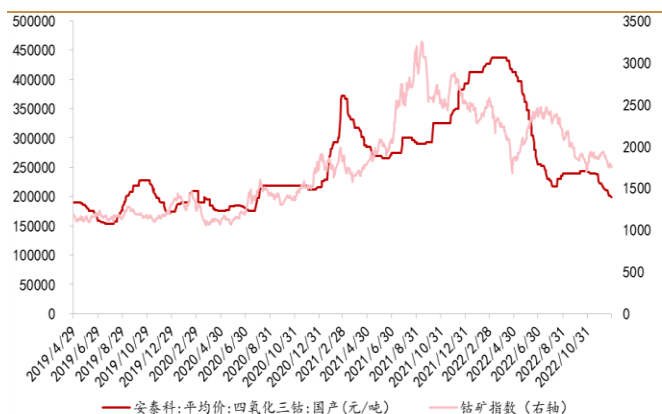
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 1914.21, 环比上周下降 3.52%; 钨矿指数为 1567.26, 环比上周下降 1.54%。

本周硫酸钴 (21%) 4.05 万元/吨, 环比+1.25%, 四氧化三钴 16.8 万元/吨, 环比-3.45%, 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。

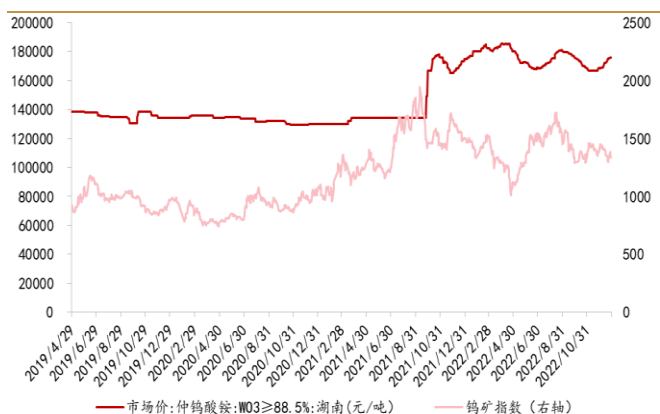
截止 2 月 17 日, APT 仲钨酸铵价格为 18.1 万元/吨, 环比-0.82%。**供需端**: 据中国钨业协会统计数据, 2022 年前三季度, 我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨, 同比+0.29%; 主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨, 同比-2.65%, 其中, 切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端**: 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 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



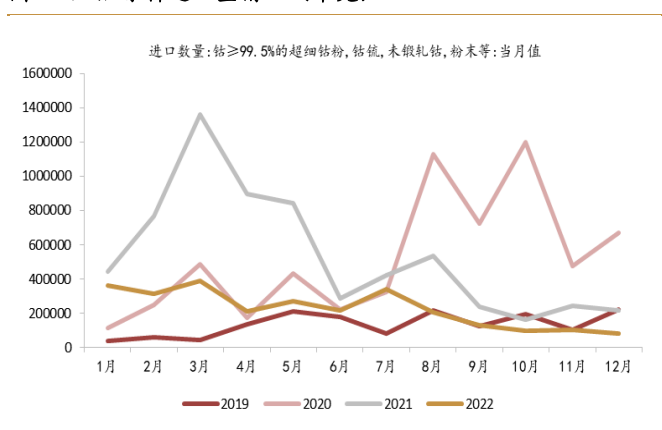
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



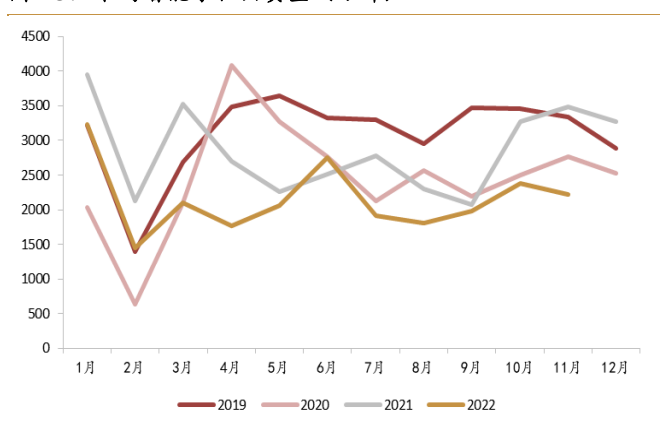
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 2016.95, 环比上周下降 3.70%; 稀土永磁指数为 5201.40, 环比上周下降 2.75%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/2/17	2023/2/16	2023/2/10	2023/1/18	2022/2/17	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	108.50	0.00%	0.00%	-12.44%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	282.50	0.00%	0.00%	-3.54%

数据来源: Wind, 西南证券整理

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

本周氧化镨钕主流价格回落至 67.8 万元/吨, 金属镨钕回落至 83.5 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

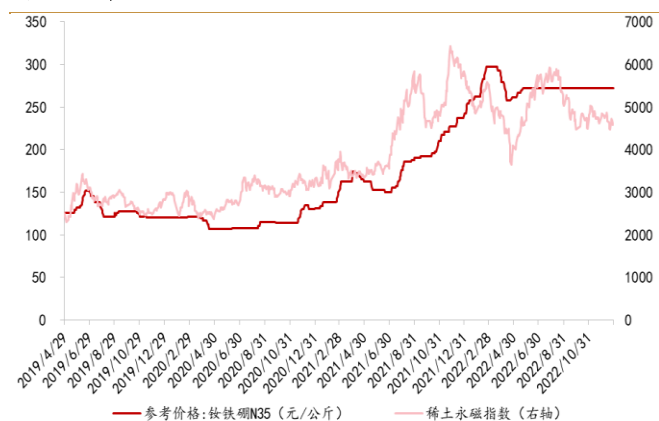
万吨。下游需求端，①**新能源车**：据乘联会，1月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆，同比-6.3%，环比-48.3%。②**光伏**：2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW,同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 29.66GW，环比+164.58%，中标量 21.3GW,环比-18.01%。③**风电**：2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW，同比-20.90%，其中 12 月新增装机 15.11GW，环比+994.93%。④**空调**：智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**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 15100 元/吨，周上涨 0.80%；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；锑收盘价 87000 元/吨，周上涨 1.16%；粗铟收盘价 1380 元/千克，周上涨 2.22%；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 1.64%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 1.66%；仲钨酸铵收盘价 182000 元/吨，周持平。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/2/17	2023/2/16	2023/2/10	2023/1/18	2022/2/17	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15100	14980	14980	14970	19700	0.80%	0.87%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	213	213	213	208	205	0.00%	2.40%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	87000	87000	86000	78500	76000	1.16%	10.83%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1380	1380	1350	1300	1400	2.22%	6.15%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.0	12.1	12.2	11.7	11.8	-1.64%	3.00%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.9	12.0	12.1	11.5	11.7	-1.66%	3.04%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	182000	182000	182000	179500	184000	0.00%	1.39%

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 5540-5540 元/吨度, 安泰科数据显示, 2月17日品位 45-50%的钼精矿均价环比上涨 330 元/吨度至 5590 元/吨度, 同比涨幅 122%。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。

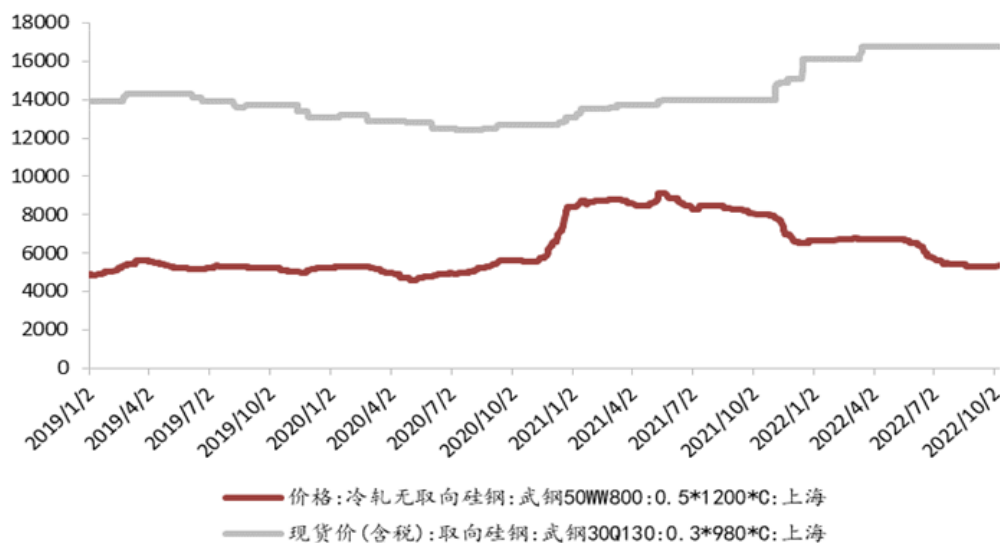
图 26：钼铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

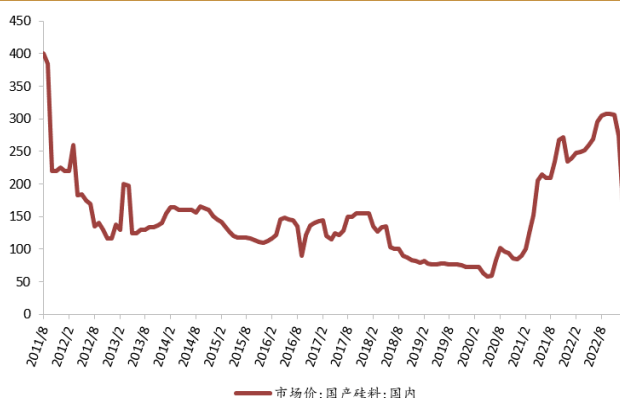
取向硅钢观点更新: 取向硅钢作为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能效等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



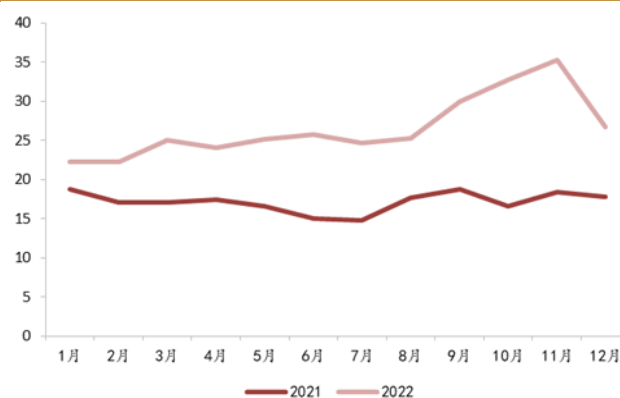
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 28：国内硅料价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 29：国内单晶硅片产量 (GW)



数据来源: Wind, 西南证券整理

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 欧佩克秘书长 Haitham Al Ghais 周日表示, 随着最大原油进口国中国经济前景改善, 该组织预计 2023 年全球石油需求将超过疫情前的水平。Ghais 在开罗的埃及石油展上发表讲话时还表示, 到 2045 年, 需要 12.1 万亿美元的投资才能确保全球能源市场的稳定。随着全球第二大经济体中国取消了疫情防控措施, 预计今年石油需求将达到创纪录水平。(SMM)
- 秘鲁作为全球第二大铜生产国, 其愈演愈烈的抗议活动将影响该国 30% 的铜产量, 引发了市场对铜矿供应的担忧。不过, 秘鲁日前公布的 2022 年金属产量数据显示, 铜、铁和

锡的产量均有所增长。据 bnamerica 消息，秘鲁 2022 年铜产量增长 4.8%，铁矿石增长 6.5%，锡产量增长 4.6%。（SMM）

- SNE Research 公布的数据显示，随着电气化浪潮席卷全球，全球电动汽车电池装机量从 2017 年的 59 GWh 大幅增长至 2022 年的 518 GWh，年复合增长率高达 54%。SNE 预计 2023 年全球电动汽车电池市场将增长至约 749 GWh，再创历史新高。（SMM）
- 为强化新能源汽车动力电池回收利用，完善制度建设和溯源管理，2023 年 2 月 10 日，工业和信息化部节能与综合利用司组织召开工作座谈会。有关专家介绍了近年来我国新能源汽车生产、销售情况，分析了废旧动力电池产生趋势。动力电池产业链相关企业交流了动力电池资源化利用关键技术研发应用、换电商业模式影响、动力电池绿色设计等方面的情况。（SMM）
- 广州市人民政府日前印发《关于支持市场主体高质量发展促进经济运行率先整体好转的若干措施》。其中提到，发展壮大战略性新兴产业。出台实施汽车产业中长期发展规划，发挥好 300 亿元汽车产业及零部件产业发展基金作用，近地化构建“432 汽车产业园区，提升车规级芯片、动力电池等核心零部件近地化率。（SMM）
- 据三门峡政务消息，2 月 10 日，新材料产业峰会暨河南省新材料投资集团揭牌仪式在郑州举行。三门峡市人民政府与该集团公司签订战略合作协议。三门峡市在发展金属新材料产业方面有着良好的资源优势和较强的产业技术优势，已初步建成全国第二大黄金产地，全省重要的铝工业、铜工业基地，金属新材料产业集群成功入选河南省首批战略性新兴产业集群。（SMM）
- 伦敦金属交易所（LME）公布数据显示，上周伦铜库存继续回落，目前库存仍处于下行之路，最新库存水平为 63,100 吨，降至逾十七年新低。上海期货交易所最新公布数据显示，上周沪铜库存继续回升，目前已连增六周，2 月 10 日当周，周度库存增加 6.84% 至 242,009 吨，刷新近三年最高位。（SMM）
- 外电 2 月 13 日消息，世界金属统计局（WBMS）公布的最新报告显示，2022 年前 11 个月，全球精炼锡产量为 314,274 吨，表观消费量为 328,636 吨，全球精炼锡市场供应短缺 14,362 吨。2021 年前 11 个月全球精炼锡市场供应短缺 1,157 吨，全年供应过剩 1,850 吨。2022 年前 11 个月，全球精炼镍产量为 2,716,671 吨，表观消费量为 2,774,889 吨，全球精炼镍市场供应短缺 58,218 吨。2021 年前 11 个月全球精炼镍市场供应短缺 131,916 吨，全年供应短缺 146,828 吨。2022 年前 11 个月，全球精炼铜产量为 22,796,019 吨，表观消费量为 23,617,313 吨，全球精炼铜市场供应短缺 821,294 吨。2021 年前 11 个月全球精炼铜市场供应短缺 372,611 吨，全年供应短缺 472,580 吨。（SMM）
- 2 月 9 日，自然资源部发布关于公开征求《自然资源部关于进一步完善矿产资源勘查开采登记管理的通知（征求意见稿）》意见的公告，其中从矿产资源勘查登记管理、探矿权变更登记管理、矿产资源开采登记管理、采矿权新立、延续登记管理，采矿权变更、注销登记管理等方面进行了完善和规范，并对矿业权申请资料做出精简。（SMM）
- 2 月 13 日，合肥发布了 2023 年重点项目清单（以下简称“《清单》”），其中提及计划安排比亚迪二期三期、新桥智能汽车产业园二期等项目的年度投资计划。具体来看，据《清单》显示，合肥市预计实施亿元以上重点项目 2138 个，年度计划投资 3698.7 亿元、

同比增长 26.1%。(SMM)

- 2月13日,工信部对《道路机动车辆生产企业及产品公告》(第368批)和《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》(第四十七批)拟发布内容进行公示。其中,在第四十七批《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》中,比亚迪、理想、长城、奇瑞、东风汽车等多款车型均在列。(SMM)
- 据国家统计局2月16日发布的70城房价数据,1月70城新房、二手房房价环比上涨城市显著增加,其中新房上涨城市数量自2021年9月以来首次超过下跌城市数量。1月,新建商品住宅价格上涨城市数量36个,较上月增加21城;下跌城市33个,较上月减少22城。二手住宅价格上涨城市数量为13个,较上月增加6城;下跌城市57个,较上月减少6城。(SMM)
- 据新疆维吾尔自治区自然资源厅消息,新疆准噶尔盆地东北缘铜镍钴勘查获得新进展,初步勘查圈定铜镍钴矿体6条。据介绍,2021~2022年,新疆厅部署实施了准噶尔北塔山一带铜镍、金矿普查项目,在准噶尔盆地东北缘发现3个铜镍钴矿化杂岩体,初步勘查圈定了铜镍钴矿体6条。这6条铜镍钴矿体成矿条件较好,具备良好的找矿前景。(SMM)
- 据五矿资源方面最新消息,因澳洲Dugald River矿山发生事故,两名经公司承包商Barmenco聘用人士于2月15日(星期三)上午8时55分据报失踪。为此,五矿资源迅速启动矿山紧急队伍展开救援工作,矿山目前已暂停运营。据悉,该矿山主营业务生产锌精矿,副产品包括铅和银。2022年产量为17.34万吨。(SMM)
- 2月15日,中伟股份表示,为巩固公司市场占有率、提升产业一体化比例以及多元化技术产品路线,公司在建工程主要系三元前驱体项目、冰镍项目及磷酸铁项目。公司磷酸铁项目规划产能为20万吨,前驱体最新的产能规划、磷酸铁项目已建成产能请以公司的定期公告及临时公告为准。(SMM)
- 根据新能源汽车国家大数据联盟发布的数据,2023年1月,新能源汽车行驶里程171.17亿公里,环比上升5.99%。从驱动类型来看,纯电动汽车行驶里程占主导。2023年1月纯电动汽车行驶里程占比86.46%,插电式混合动力汽车行驶里程占比13.48%,燃料电池汽车行驶里程占比0.06%。(SMM)
- 据国家能源局数据显示,截至2022年底,全国已投运新型储能项目装机规模达870万千瓦,平均储能时长约2.1小时,比2021年底增长110%以上。分省市来看,截至2022年底,累计装机规模排名前5的省份分别为:山东155万千瓦、宁夏90万千瓦、广东71万千瓦、湖南63万千瓦、内蒙古59万千瓦。2022年新增装机规模排名前5名的省份分别为:宁夏89万千瓦,山东89万千瓦,湖北53万千瓦,湖南50万千瓦,内蒙古33万千瓦。从目前的储能市场看,当前市场对政策端的依赖程度仍较高,而近年国内强制配储、电价调整等支持性政策频出,向上绑定风电光伏,向下明确盈利模式,推动储能市场需求打开空间,推动装机走高。(SMM)
- 2月17日,国家能源局公布2022年光伏发电建设运行情况。数据显示,2022年全国光伏发电新增并网容量87.4GW,其中集中式光伏电站36.29GW、分布式光伏51.11GW(户用分布式25.26GW)。截至2022年底,全国光伏发电累计并网容量392.04GW,其中集中式光伏电站234.42GW、分布式光伏157.62GW。(SMM)

3.2 公司公告

- **【北方稀土 2023.2.13】**关于全资子公司吸收合并的公告：中国北方稀土（集团）高科技股份有限公司（以下简称公司或北方稀土）全资子公司内蒙古稀奥科贮氢合金有限公司（以下简称贮氢公司）拟吸收合并公司全资子公司内蒙古稀奥科镍氢动力电池有限公司（以下简称电池公司）。吸收合并后，贮氢公司承接电池公司的全部资产、负债、业务、人员以及其他权利和义务。电池公司将注销法人资格，贮氢公司为存续公司。公司持有存续公司100%股权。（Wind，公司公告）
- **【华锋股份 2023.2.14】**关于证券事务代表离职的公告：广东华锋新能源科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2023年2月13日收到证券事务代表赵璧女士的书面辞职报告。赵璧女士因个人原因，申请辞去证券事务代表职务。辞职后，赵璧女士将不在公司担任职务。根据《深圳证券交易所股票上市规则》等相关规定，公司将尽快聘任符合任职资格的人员担任公司证券事务代表。在此期间，暂由董事会秘书负责证券事务代表的相关工作。截至本公告披露日，赵璧女士未持有公司股份。（Wind，公司公告）
- **【厦门钨业 2023.2.14】**关于持股5%以上股东减持股份计划公告：日本联合材料公司为持有公司首次公开发行前股份的股东。日本联合材料公司目前持有公司无限售流通股71,997,033股，占目前公司股本总数的5.08%。日本联合材料公司充分认可厦门钨业公司价值，看好厦门钨业长期发展。本次系因日本联合材料公司自身资金需求，拟通过集中竞价和/或大宗交易等方式（通过集中竞价减持于本减持计划公告披露之日起15个交易日后6个月内进行，通过大宗交易减持于本减持计划公告披露之日起3个交易日后6个月内进行）减持其持有的公司股份不超过21,276,888股，即不超过目前公司股份总数的1.5%，减持价格依据市场价格确定。（Wind，公司公告）
- **【鼎胜新材 2023.2.14】**关于为全资子公司提供担保的公告：为满足五星铝业日常经营需要，需向广发银行股份有限公司杭州清泰支行（以下简称“广发银行”）申请流动资金贷款等，公司为五星铝业提供金额为人民币18,000.00万元的最高额连带责任保证。（Wind，公司公告）
- **【博迁新材 2023.2.15】**关于子公司竞拍取得土地使用权的公告：江苏博迁新材料股份有限公司子公司江苏广豫储能材料有限公司于近日参加了宿迁市国土资源局国有建设用地使用权网上交易。2023年2月15日，广豫储能收到宿迁市自然资源和规划局宿豫分局出具的《国有建设用地使用权网上交易成交确认书》，确认广豫储能以成交总金额为12,266,870.00元的价格竞得地块编号2022宿豫H3（321311115004GB0011）的国有建设用地使用权。（Wind，公司公告）
- **【金能科技 2023.2.15】**关于为全资子公司提供担保的进展公告：为满足原料采购资金需求，保证生产顺利进行，金能化学向中国银行股份有限公司青岛西海岸新区分行（以下简称“中国银行”）申请开立35,397,276.00美元信用证，于2023年2月13日与中国银行签订编号LC1066523000041的《开立国际信用证申请书》，信用证于2023年2月14日办理完毕。2023年2月10日，公司与中国银行签订了《最高额保证合同》，合同编号：2023年青西中银司保字020号，担保期限自2023年2月10日至2026年2月10日，担保金额最高不超过人民币63,000万元。（Wind，公司公告）
- **【金能科技 2023.2.16】**关于解除部分为全资子公司担保的公告：为满足原料采购资金需

求, 保证生产顺利进行, 金能化学向交通银行股份有限公司青岛分行(以下简称“交通银行”)申请开立 2, 000 万美元信用证, 于 2023 年 1 月 30 日与交通银行签订编号为青开信用证 20230130 号的《综合授信项下开立进口信用证额度使用申请书》, 信用证于 2023 年 2 月 2 日办理完毕。2022 年 5 月 11 日, 公司与交通银行签订了《综合授信合同》, 合同编号: 青开交银综合 20220511 号, 担保期限自 2022 年 4 月 28 日至 2023 年 4 月 28 日, 担保金额最高不超过人民币 55, 000 万元。2022 年 10 月 28 日, 公司召开第四届董事会第十八次会议及第四届监事会第十七次会议, 2022 年 11 月 14 日, 公司召开 2022 年第二次临时股东大会, 均审议通过了《关于公司及全资子公司之间增加担保额度的议案》, 同意公司为全资子公司增加 30 亿元担保额度, 本次增加后, 公司为全资子公司累计担保额度总额不超过人民币 80 亿元。截至 2023 年 2 月 15 日, 金能化学已将上述信用证全部结清, 对应金额的担保责任解除。(Wind, 公司公告)

- **【盛达资源 2023.2.16】**关于全资子公司为公司提供担保的公告: 为满足生产经营的资金需求, 盛达金属资源股份有限公司(以下简称“公司”)拟向中国民生银行股份有限公司北京分行(以下简称“民生银行北京分行”)申请授信额度人民币 10, 000 万元, 公司全资子公司赤峰金都矿业有限公司(以下简称“金都矿业”)拟以持有的土地银铅锌矿采矿权为公司上述授信提供抵押担保; 同时, 公司拟以持有的金都矿业 100% 股权(48, 000 万股)为上述授信提供质押担保。金都矿业和公司将分别与民生银行北京分行签署相应的担保协议。根据《深圳证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——主板上市公司规范运作》等相关规定, 金都矿业已就本次担保事项履行了内部审议程序, 无需提交至公司董事会或股东大会审议。(Wind, 公司公告)
- **【金能科技 2023.2.17】**关于为全资子公司提供担保的进展公告: 为满足原料采购资金需求, 保证生产顺利进行, 金狮国贸向中国农业银行股份有限公司青岛黄岛支行(以下简称“农业银行”)申请开立 38, 387, 439.30 美元信用证, 于 2023 年 2 月 11 日与农业银行签订编号 84040120230000079 的《进口开证合同》, 信用证于 2023 年 2 月 16 日办理完毕。2022 年 2 月 19 日, 公司与农业银行签订了《最高额保证合同》, 合同编号 84100520220000187, 担保期限自 2022 年 2 月 19 日至 2023 年 2 月 18 日, 担保金额最高不超过人民币 90, 000 万元。(Wind, 公司公告)
- **【博迁新材 2023.2.17】**关于持股 5% 以上股东部分股份质押的公告: 江苏博迁新材料股份有限公司(以下简称“公司”)股东宁波众智聚成创业投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“众智聚成”)持有本公司股份 22, 029, 000 股, 占本公司股份总数的 8.42%。本次质押后, 累计质押股份数量为 300, 000 股, 占其持股数量的比例为 1.36%, 占公司总股本的比例为 0.11%。(Wind, 公司公告)
- **【赤峰黄金 2023.2.17】**关于为子公司提供担保的进展情况公告: 近日, 公司全资子公司赤峰吉隆矿业有限责任公司(简称“吉隆矿业”)与中信银行股份有限公司呼和浩特分行(简称“中信呼和浩特分行”)签署《黄金租借交易合同》, 吉隆矿业在中信银行股份有限公司赤峰分行(简称“中信赤峰分行”)开展黄金租赁融资, 由中信呼和浩特分行承办; 公司与中信赤峰分行签署《最高额保证合同》, 为吉隆矿业本次融资提供连带责任保证担保, 担保的主债权最高本金限额为人民币 12, 000 万元。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属:美国 CPI 数据符合预期,零售销售数据保持韧性,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,向上的驱动或需等待降息预期的重启。长周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:国内金属的季节性累库进入尾声,内需复苏的预期短期难以证伪,带动金属市场情绪积极。美国零售数据保持韧性,软着陆预期增强提振美元指数,对基本金属影响相对温和。电解铝供应干扰再现,基本面夯实支撑价格,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 17 日,LME+上期所镍库存为 48457 吨,环比-5.82%,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 17 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 43.1 万元/吨,周下降 5.38%。**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%）4.05 万元/吨，环比+1.25%，四氧化三钴 16.8 万元/吨，环比-3.45%，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 17 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.1 万元/吨，环比-0.82%。**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回落至 67.8 万元/吨，金属镨钕回落至 83.5 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 5540-5540 元/吨度，安泰科数据显示，2 月 17 日品位 45-50%的钼精矿均价环比上涨 330 元/吨度至 5590 元/吨度，同比涨幅 122%。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	1492.42	73.99	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	1371.24	83.55	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	308.82	18.56	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	324.60	11.69	13.24	21.86	26.75	4%	65%	22%	0.48	0.79	0.96	22	15	12	买入
601137.SH	博威合金	132.02	16.71	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	105.70	7.92	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	397.36	95.82	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	282.48	33.71	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	61.64	10.00	1.97	3.18	4.19	661%	62%	32%	0.32	0.52	0.68	28	17	13	买入
300811.SZ	铂科新材	94.36	85.87	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	78.13	23.45	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	319.72	22.54	14.59	23.68	29.49	24%	62%	25%	--	1.67	2.08	7	6	6	买入
603876.SH	鼎胜新材	211.73	43.17	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 17 日收盘价

6 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。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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