

复苏虽迟必到，关注通胀改善力度

投资要点

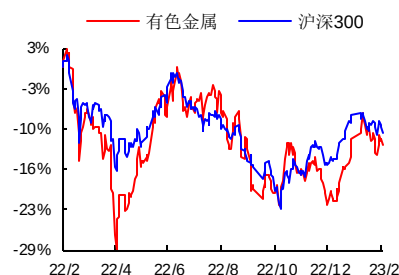
- **行情回顾：**本周沪深 300 指数收报 4061.05,周涨 0.66%。有色金属指数收报 5101.37,周涨 1.63%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：非金属新材料(+7.66%)、铅锌(+4.48%)、铝(+3.17%)；涨幅后三名：锂(+0.94%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。
 - **贵金属：**前期加息放缓的逻辑已经相对充分交易，美国核心物价指数超预期走高，美元指数短期维持反弹趋势，对黄金价格形成压制，向上的驱动或需等待降息预期的重启。长期维持看好黄金板块：美联储加息进入尾声，货币周期的切换背景下，长端美债实际收益率和美元大周期仍向下；能源转型、逆全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：**美国核心物价指数超预期走高，带动美元指数反弹，对金属价格普遍形成压制。国内金属季节性累库进入尾声，锌、铝棒库存已经开始去化，消费复苏的乐观预期短期难以证伪。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 24 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)	29,207.31
流通市值(亿元)	26,455.74
行业市盈率 TTM	15.8
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 铝行业报告：把握内需复苏主线，碳中和开启新篇章（2023-02-20）
2. 有色行业周报（2.13-2.19）：云南铝减产扰动，铝价或迎上行驱动（2023-02-20）
3. 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）
4. 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）
5. 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）

目 录

1 行业及个股表现.....	1
1.1 行业表现.....	1
1.2 个股表现.....	2
2 行业基本面.....	2
2.1 贵金属：美元反弹，黄金短期维持调整走势.....	2
2.2 基本金属：美元反弹短期压制价格，持续关注消费恢复.....	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.....	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

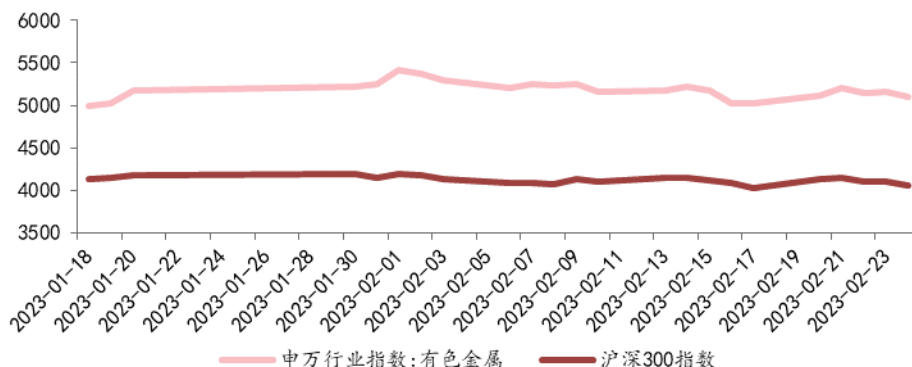
表 1：贵金属价格及涨跌幅	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅	4
表 3：能源金属价格及涨跌幅	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8：小金属价格涨跌幅	12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值	19

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4061.05, 周涨 0.66%。有色金属指数收报 5101.37, 周涨 1.63%。

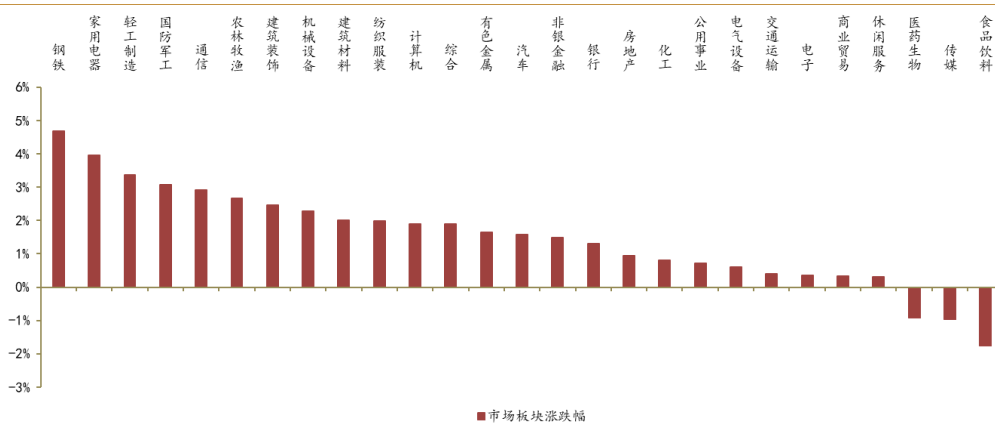
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名: 钢铁 (+4.68%)、家用电器 (+3.96%)、轻工制造 (+3.38%); 涨幅后三名: 医药生物 (-0.91%)、传媒 (-0.97%)、食品饮料 (-1.75%)。

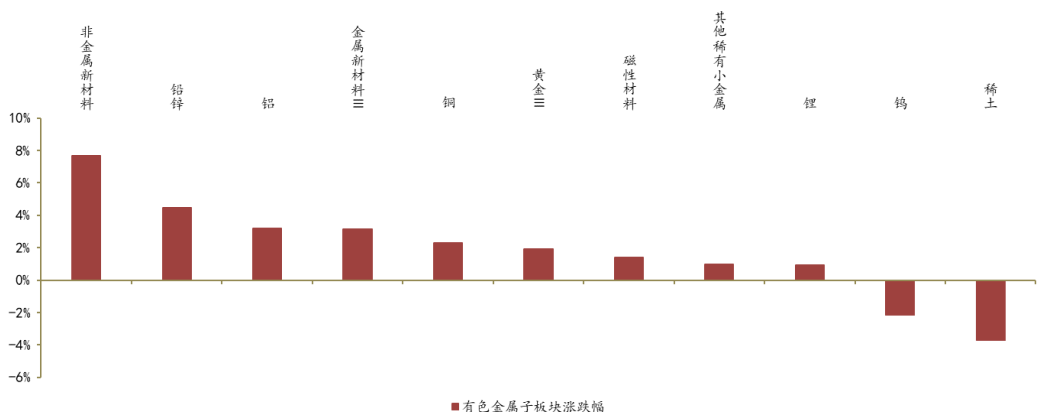
图 2：本周市场板块涨跌幅



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(+7.66%)、铅锌(+4.48%)、铝(+3.17%); 涨幅后三名: 锂(+0.94%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

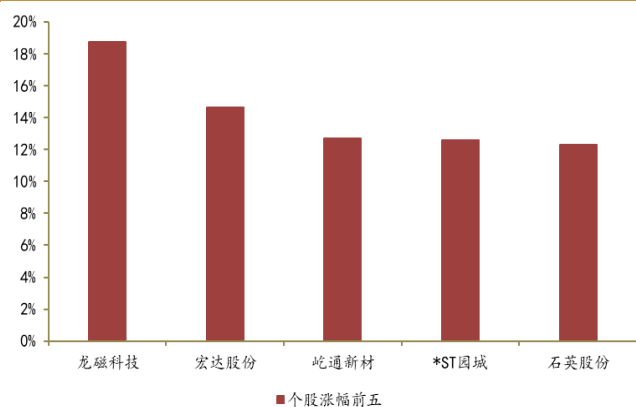


数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

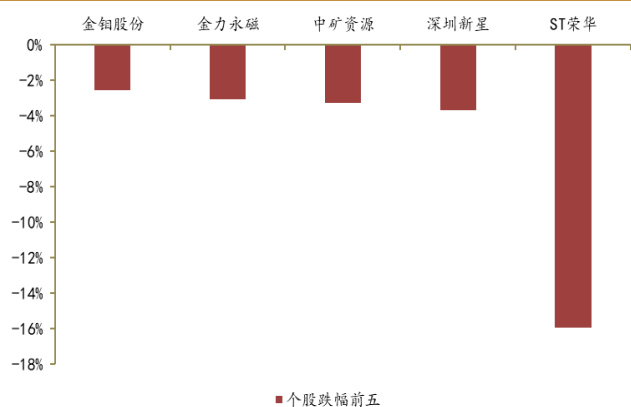
个股方面, 涨幅前五: 龙磁科技(+18.74%)、宏达股份(+14.62%)、屹通新材(+12.69%)、*ST园城(+12.56%)、石英股份(+12.27%); 涨幅后五: 金钼股份(-2.54%)、金力永磁(-3.06%)、中矿资源(-3.25%)、深圳新星(-3.70%)、ST荣华(-15.91%)。

图 4：个股涨幅前五



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 5：个股跌幅前五



数据来源: Wind, 西南证券整理

2 行业基本面

2.1 贵金属：美元反弹，黄金短期维持调整走势

贵金属价格方面, 上期所金价收盘 414.0 元/克, 周涨 0.65%; COMEX 期金收盘价 1817.1 美元/盎司, 周跌 1.79%; 上期所银价收盘 4912 元/千克, 周涨 1.40%; COMEX 期银收盘价 20.8 美元/盎司, 周跌 4.17%; NYMEX 钯收盘价 1377.3 美元/盎司, 周跌 7.72%; NYMEX 铂收盘价 907.9 美元/盎司, 周跌 1.47%。

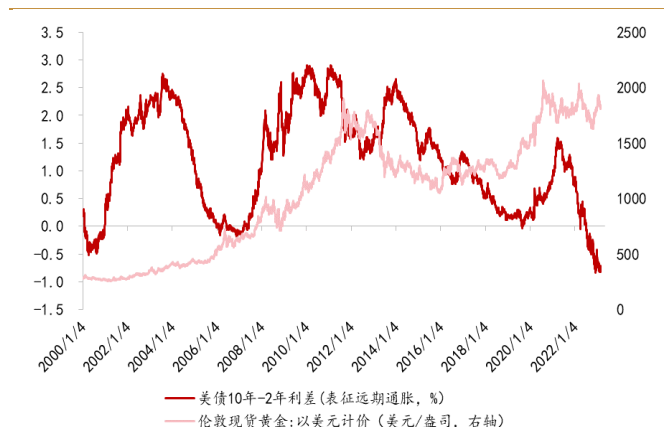
表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/2/24	2023/2/23	2023/2/17	2023/1/25	2022/2/24	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	414.0	412.8	411.4	422.5	395.1	0.65%	-2.00%	4.78%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1817.1	1826.8	1850.2	1942.6	1926.3	-1.79%	-6.46%	-5.67%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4912	4930	4844	5267	5101	1.40%	-6.74%	-3.71%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	20.8	21.3	21.7	23.9	24.7	-4.17%	-13.08%	-15.70%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1377.3	1428.6	1492.5	1687.9	2501.1	-7.72%	-18.40%	-44.93%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	907.9	945.5	921.4	1046.1	1062.1	-1.47%	-13.21%	-14.52%

数据来源: Wind, 西南证券整理

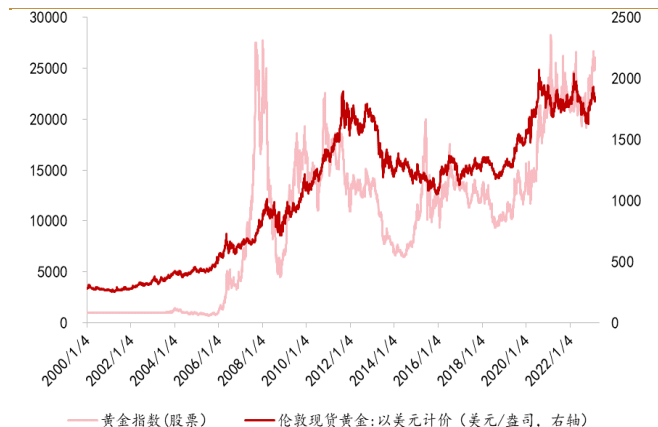
上周黄金价格维持调整走势,美元金价的调整更显著。前期加息放缓的逻辑已经相对充分交易,美国核心物价指数超预期走高,市场重视海外软着陆的逻辑,美元指数短期维持反弹趋势,对黄金价格形成压制,向上的驱动或需等待降息预期的重启。长期我们维持看好黄金板块,金价中枢仍有上行空间:美联储加息进入尾声,货币周期的切换背景下,长端美债实际收益率和美元大周期仍向下;能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下,长期通胀中枢难以快速回落;全球央行增持黄金,战略配置地位提升。

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：美元反弹短期压制价格，持续关注消费恢复

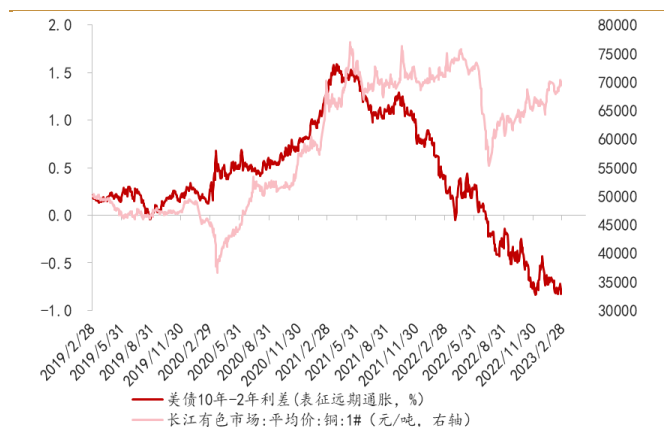
LME 铜收盘价 8807 美元/吨,周跌 0.72%;长江有色市场铜均价 69400 元/吨,周涨 0.41%;
 LME 铝收盘价 2307 美元/吨,周跌 1.20%;长江有色市场铝均价 18480 元/吨,周涨 0.11%;
 LME 铅收盘价 2066 美元/吨,周涨 0.88%;长江有色市场铅均价 15275 元/吨,周涨 0.99%;
 LME 锌收盘价 3021 美元/吨,周跌 0.53%;长江有色市场锌均价 23350 元/吨,周涨 2.05%;
 LME 锡收盘价 25925 美元/吨,周跌 2.26%;LME 镍收盘价 24850 美元/吨,周跌 2.93%;
 长江有色市场镍均价 205800 元/吨,周跌 3.20%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

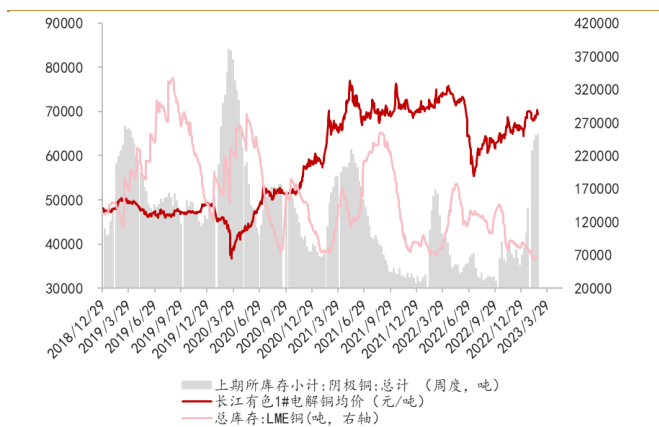
产品	单位	2023/2/24	2023/2/23	2023/2/17	2023/1/25	2022/2/24	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8807	9060	8871	9258	9983	-0.72%	-4.87%	-11.78%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	69400	70130	69120	70120	70870	0.41%	-1.03%	-2.07%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2307	2369	2335	2606	3519	-1.20%	-11.47%	-34.44%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18480	18620	18460	18970	22710	0.11%	-2.58%	-18.63%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2066	2090	2048	2148	2370	0.88%	-3.82%	-12.83%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15275	15325	15125	15175	15575	0.99%	0.66%	-1.93%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3021	3087	3037	3440	3670	-0.53%	-12.18%	-17.68%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	23350	23370	22880	24370	24655	2.05%	-4.19%	-5.29%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	25925	26500	26525	30325	45795	-2.26%	-14.51%	-43.39%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	24850	25600	25600	28755	26105	-2.93%	-13.58%	-4.81%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	205800	211150	212600	227600	180000	-3.20%	-9.58%	14.33%

数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价先涨后跌，价格重心环比基本持平。从铜价影响因素来看：1) 美国核心物价指数超预期走高，带动美元指数反弹，对金属价格普遍形成压制。国内金属季节性累库进入尾声，消费复苏预期短期难以证伪。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) 海外精炼铜库存继续下降，国内季节性累库幅度继续降低（LME 铜 6.4 万吨，Comex 铜 1.7 万吨，国内铜库存 50.0 万吨）。短期美元反弹对价格有压制，但内需复苏的乐观预期难以证伪，铜价有支撑，持续关注消费的恢复情况。

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

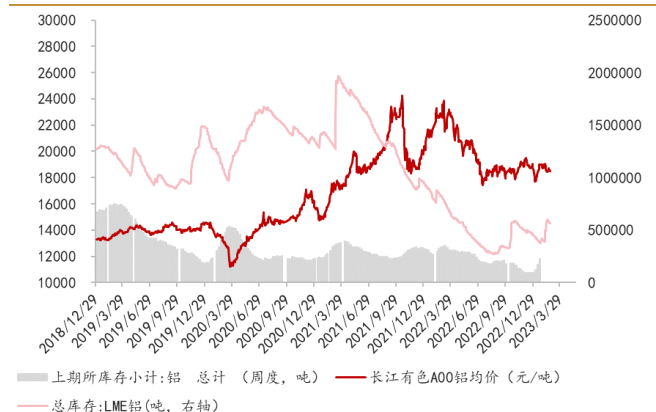
图 9：铜库存及电解铜均价走势


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价先涨后跌，价格重心环比基本持平。铝价影响因素来看：1) 美国核心物价指数超预期走高，带动美元指数反弹，对金属价格普遍形成压制。国内金属季节性累库进入尾声，消费复苏预期短期难以证伪。2) 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) 国内铝锭累库幅度继续放缓，铝棒开始去库，铝锭+铝棒库存总量 146 万吨，海外 LME 库存小幅下降至 56.4 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

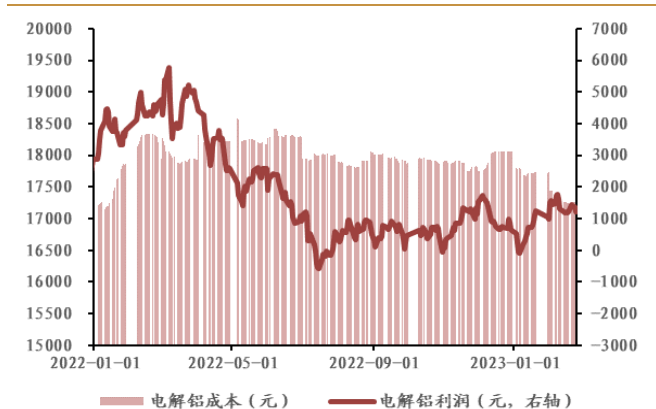
下移。短期美元反弹对价格有压制，但内需复苏的乐观预期难以证伪，电解铝供应扰动夯实基本面，铝价下方支撑较强，持续关注消费的恢复情况。

图 10：铝库存及铝均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

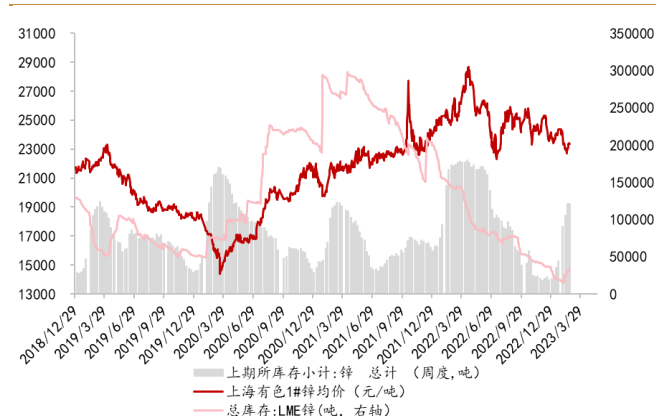
图 11：电解铝吨毛利



数据来源：Wind，西南证券整理

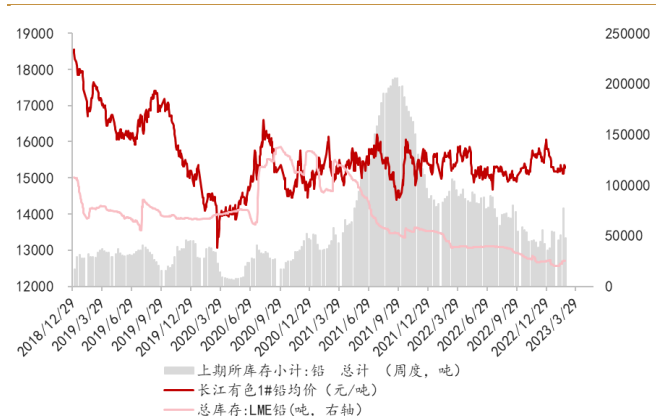
锌：上周锌价先涨后跌，价格重心变动不大。锌价影响因素来看：1) 美国核心物价指数超预期走高，带动美元指数反弹，对金属价格普遍形成压制。国内金属季节性累库进入尾声，消费复苏预期短期难以证伪。2) 锌精矿供应充裕，精炼锌供应释放偏慢，2023 年 1 月精炼锌产量为 51.1 万吨，同比下降 1.1%；3) 海外锌锭库存小幅回升，LME 库存总量 3.3 万吨，国内锌锭开始去库，社会库存总量 18.1 万吨。短期美元反弹对价格有压制，但内需复苏的乐观预期难以证伪，且锌全球库存仍处于极低水平，价格有望维持高位震荡。

图 12：锌库存及锌均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

图 13：铅库存及铅均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

2.3 能源金属：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 44.0 万元/吨，周下降 2.65%；澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 40 万元/吨，周下降 9.81%；金属锂价格 279.5 万元/吨，周下降 0.89%；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 40500 元/吨，周持平；硫酸钴(20.5%)价格 39000 元/吨，周下降 4.88%；磷酸铁锂价格 13.55 万元/吨，周下降 6.23%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

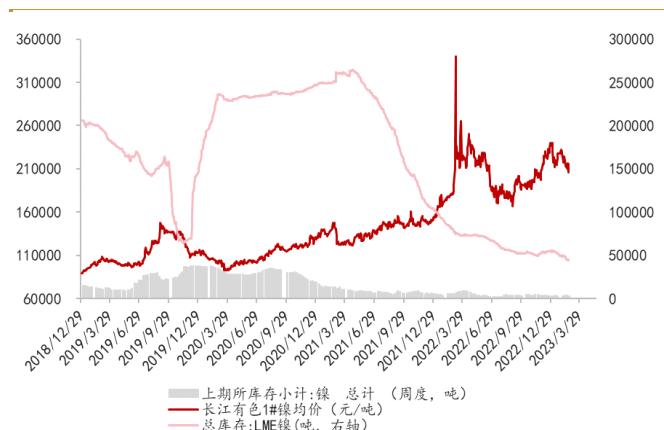
产品	单位	2023/2/24	2023/2/23	2023/2/17	2023/1/25	2022/2/24	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	440000	440000	452000	489000	408500	-2.65%	-10.02%	7.71%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2710	0.00%	0.00%	47.60%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	40.0	40.0	44.35	48.0	46.0	-9.81%	-16.67%	-13.04%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2795000	2800000	2820000	2920000	2000000	-0.89%	-4.28%	39.75%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	174000	174000	176000	189000	427500	-1.14%	-7.94%	-59.30%
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	40500	40500	40500	45000	116000	0.00%	-10.00%	-65.09%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	39000	39000	41000	45500	114000	-4.88%	-14.29%	-65.79%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	13.55	13.55	14.45	15.15	16.00	-6.23%	-10.56%	-15.31%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 44580 吨, 环比上周下降 1.31%; 上期所镍库存为 2930 吨, 环比上周下降 10.75%; 镍矿指数为 1349.94, 环比上周下降 4.40%。

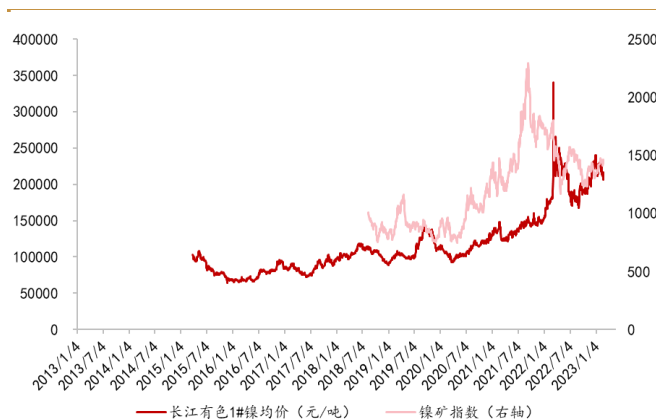
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端**): 印尼镍铁逐步放量, 1月印尼镍生铁产量 10.26 万吨, 环比+3.6%。1月国内镍生铁产量约 3.6 万吨, 环比+2.47%。传统需求不锈钢利润好转, 1月我国不锈钢产量 234.37 万吨, 环比-18.48%; 新能源需求环比回落, 1月我国动力电池产量 28.2GWH, 环比-46.3%, 其中三元电池产量 9.8GWH, 环比-46.9%。**库存端**): 截止 2月24日, LME+上期所镍库存为 47510 吨, 环比-1.95%, 总库存为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**): 截止 2月24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 6855.36，环比上周上涨 0.33%。

本周电池级碳酸锂价格 40 万元/吨，周下降 9.81%。**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%;

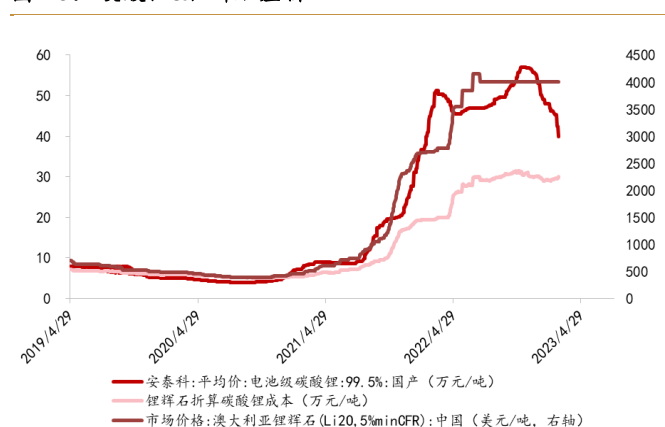
创维汽车: 1188辆, 22年全年同比+255.72%;

华为问界: 4475辆, 环比-55.9%;

蔚来t: 8506辆, 同比-46.2%, 环比-11.9%;

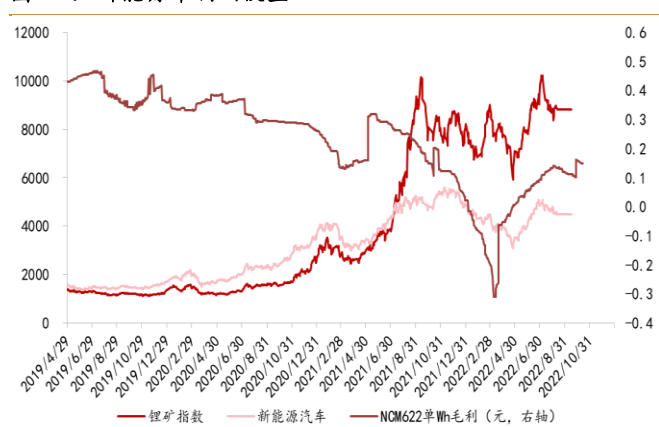
小鹏: 5218辆, 环比-53.8%, 同比-59.6%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



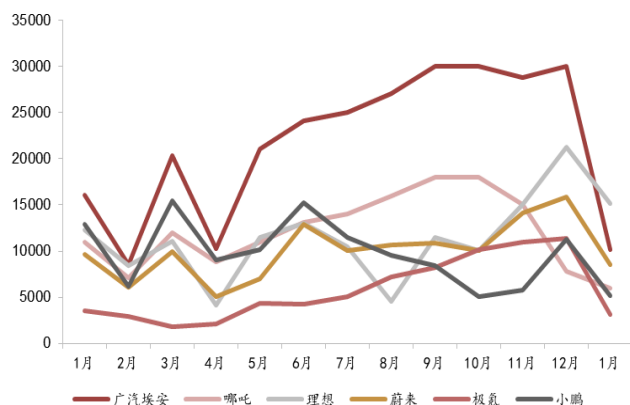
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



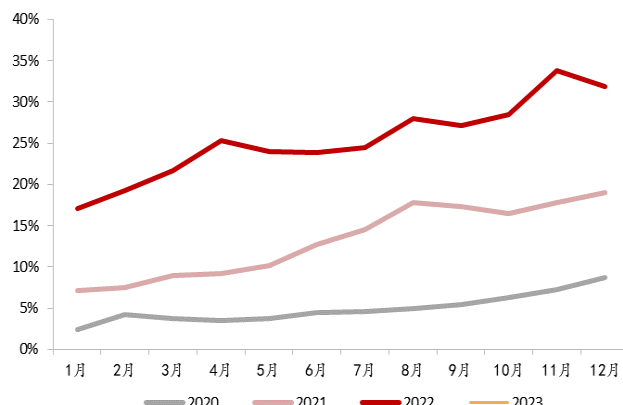
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

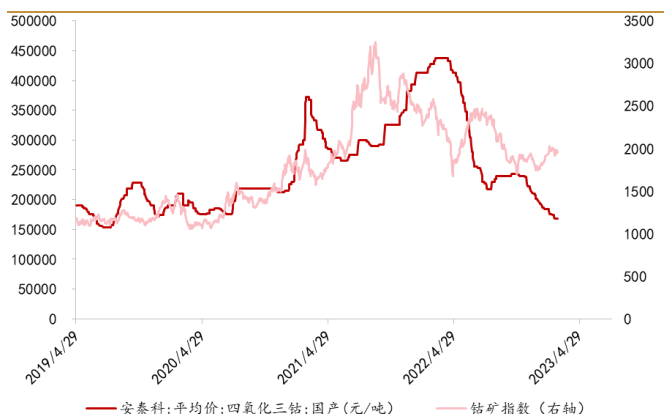
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 1955.03, 环比上周上涨 2.13%; 钨矿指数为 1596.48, 环比上周上涨 1.86%。

本周硫酸钴 (21%) 4.05 万元/吨, 环比持平, 四氧化三钴 16.8 万元/吨, 环比持平, 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。

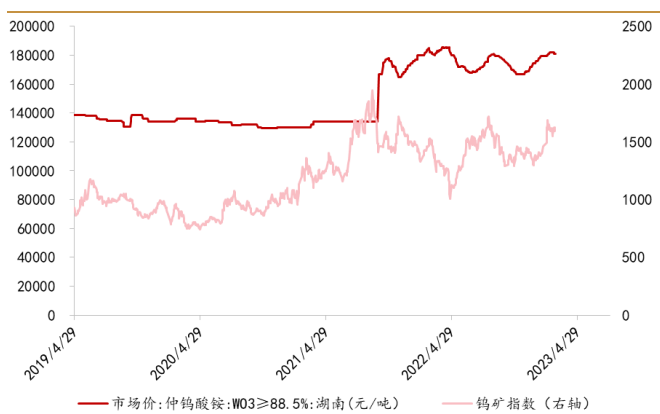
截止 2 月 24 日, APT 仲钨酸铵价格为 18 万元/吨, 环比-0.55%。**供需端)** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年前三季度, 我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨, 同比+0.29%; 主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨, 同比-2.65%, 其中, 切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端)** 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 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



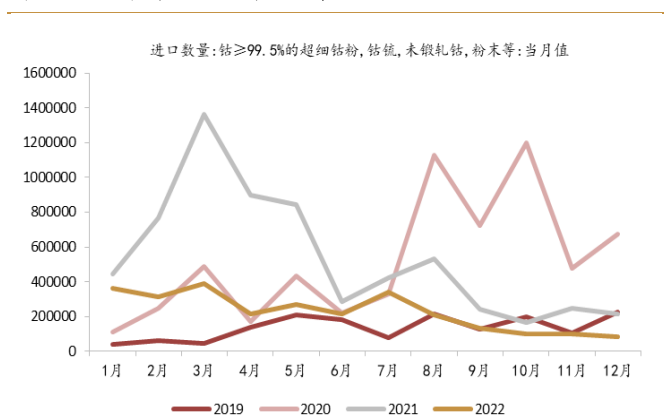
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



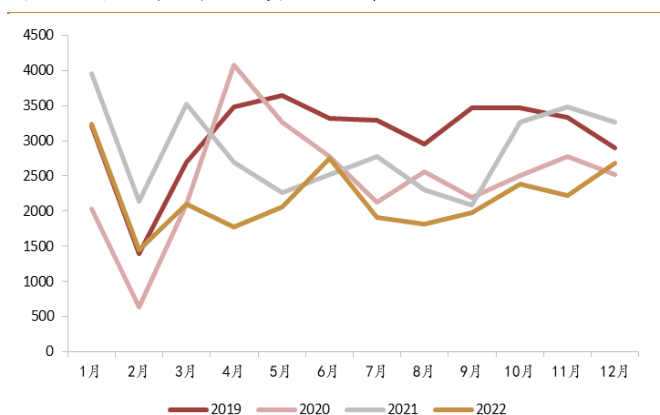
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 2054.19, 环比上周上涨 1.85%; 稀土永磁指数为 5284.96, 环比上周上涨 1.61%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/2/24	2023/2/23	2023/2/17	2023/1/25	2022/2/24	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 67.8 万元/吨, 金属镨钕回落至 82 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

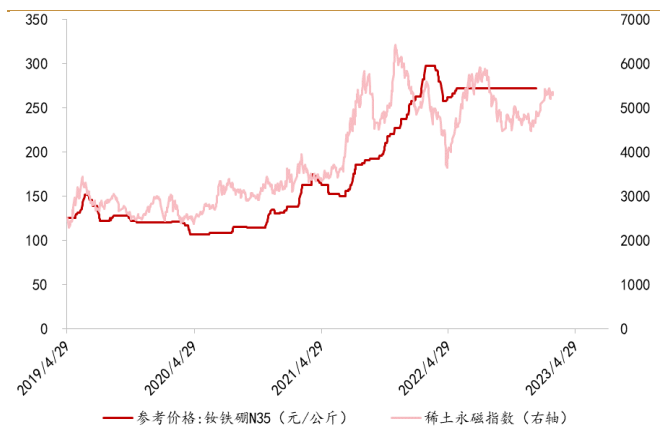
吨。下游需求端,①**新能源车**:据乘联会,1月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆,同比-6.3%,环比-48.3%。②**光伏**:2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW,同比+60.3%,其中 12 月新增装机 21.7GW,环比+190.5%,2022 年 12 月,国内光伏项目招标量 29.66GW,环比+164.58%,中标量 21.3GW,环比-18.01%。③**风电**:2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW,同比-20.90%,其中 12 月新增装机 15.11GW,环比+994.93%。④**空调**:智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**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%; 粗铟收盘价 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	2023/2/24	2023/2/23	2023/2/17	2023/1/25	2022/2/24	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:粗锆:≥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 5250-5280 元/吨度, 安泰科数据显示, 2月24日品位 45-50%的钼精矿均价环比持平在 5590 元/吨度, 同比涨幅 133%。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。

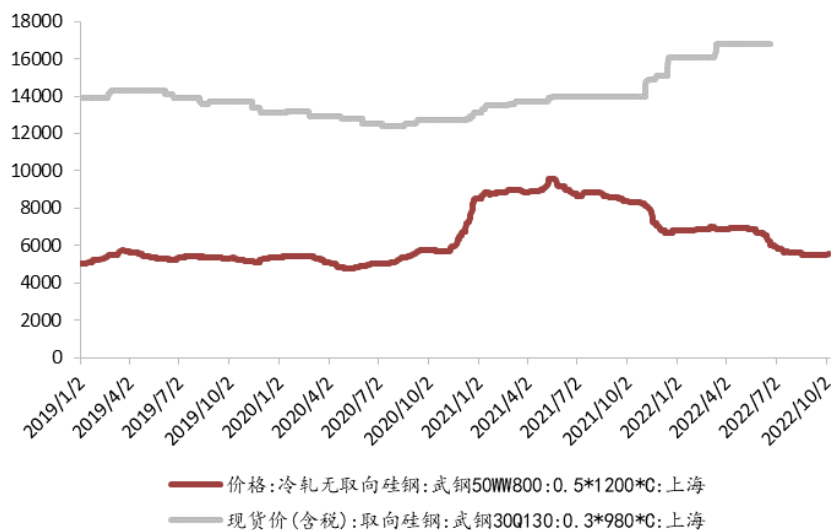
图 26：钼铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

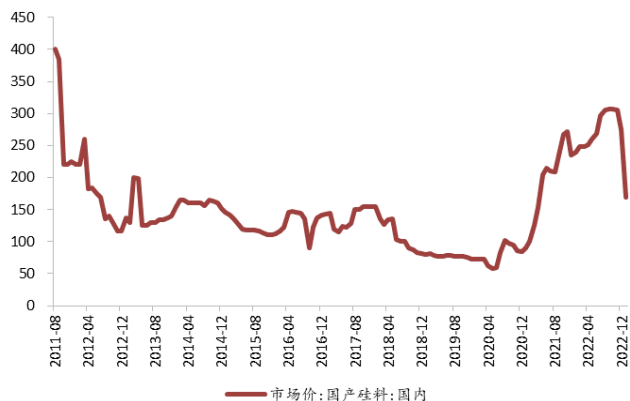
取向硅钢观点更新: 取向硅钢作为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能效等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



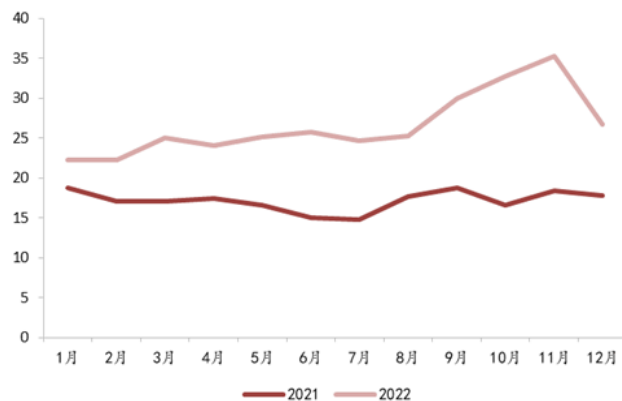
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

- 铜是促进绿色转型的重要金属，而印度在自 2018 年成为铜的净进口国之后，该国的绿色转型面临着铜短缺的难题。据 BQ Prim 消息，由于印度目前是铜的净进口国，它可能会面临短缺或无法在 2030 年之前实现 30% 的电动汽车愿景。(SMM)
- 2 月 20 日，中汽协发布 2023 年 1 月新能源汽车产销情况简析。由于新能源汽车补贴政策退坡，同时叠加市场价格波动明显等因素影响，2023 年 1 月，新能源汽车产销同比微降。2023 年 1 月，新能源汽车产销分别完成 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6% 和 49.9%，同比分别下降 6.9% 和 6.3%，市场占有率达到 24.7%。与 2022 年春节月(2 月份)相比，产销分别增长 15.4% 和 22.2%。(SMM)

- 近日，国家发展改革委同生态环境部、工业和信息化部印发了《国家发展改革委等部门关于印发电解锰等2项行业清洁生产评价指标体系的通知》（发改环资规〔2023〕61号，以下简称“指标体系”）。国家发展改革委有关负责同志就指标体系有关情况回答了记者的提问。（SMM）
- 2月20日消息，国家能源局于2月10日召开2月份全国可再生能源开发建设形势分析会。会议强调，当前可再生能源大规模发展还面临部分地区消纳空间不足，用地用海等要素保障困难，大型风电光伏基地还存在“电网等项目”“项目等电网”和“电网等规划”等问题。要切实加强政策供给和行业服务，推动解决各单位反映的困难和问题，为行业发展营造良好环境，推动从量的增长向质量双增转型。要加大力度推进大型风电光伏发电基地建设，进一步加强监测调度，网源一体推动，确保第一批大型风电光伏基地按时建成并网投产。（SMM）
- 周一（2月20日），印度的贸易数据显示，1月份该国从俄罗斯进口的原油飙升至创纪录水平。俄罗斯仍维持着“印度最大的月度石油出口国”的地位，其次是伊拉克。数据显示，印度从俄罗斯进口的原油在1月份攀升至140万桶/天，比12月份增长9.2%；其中俄罗斯索科尔（Sokol）原油为迄今最高，为10.09万桶/天。俄罗斯仍然是印度最大的月度原油出口国，其次是伊拉克和沙特阿拉伯。上月印度原油进口量为500万桶/日，其中约27%来自俄罗斯。（SMM）
- 据外媒报道，根据汽车行业数据预测公司AutoForecast Solutions（以下简称为“AFS”）的最新数据，截至2月19日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场已减产约38.5万辆汽车。其中，中国汽车市场减产量已达2.5万辆，约占总减产量的6.5%。（SMM）
- 2月14日，中国恩菲牵头承建的中色大冶弘盛铜业400kt/a铜智能工厂正式投产，标志着我国铜冶炼行业的首个智能工厂成功诞生。该项目是中国有色集团深入践行习近平总书记“资源报国”“做强做优”重要指示批示精神，响应中央支持湖北疫后重振发展号召的重点工程。项目位于湖北省阳新县新港园区，占地1008亩，采用世界最先进的“闪速熔炼+闪速吹炼”工艺。（SMM）
- 为准确研判当前工业经济形势，加力振作工业经济运行，扎实做好全年产业发展工作，2月17日，产业司主要负责同志在杭州市主持召开部分重点省份工业稳增长座谈会。辽宁省、江苏省、浙江省、山东省、河南省、湖北省、广东省、四川省发展改革委有关负责同志参加会议并做交流发言，介绍本省工业企业复工复产情况、工业经济运行情况、工业稳增长已开展的工作和成效，并提出了有关政策建议。会议指出，工业是国民经济的主体，工业经济总量的合理增长，是我国经济行稳致远的“压舱石”，也是高质量发展的基础和前提。要把工业稳增长放在更加重要的位置，加强工业经济监测分析，加快推动企业复工达产，稳定和扩大制造业投资，推动重点产业结构调整，营造良好发展环境，努力争取一季度工业经济平稳开局，全力促进工业经济平稳增长，为稳定经济大盘打下坚实基础。（SMM）
- 2月23日，宁夏回族自治区发改委发布《宁夏“十四五”新型储能发展实施方案》。其中指出，到2025年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，逐步培育完善市场环境和商业模式，具备大规模商业化应用条件。新型储能技术创新能力明显提高，在源、网、荷侧应用场景建设一批多元化新型储能项目，力争新型储能装机规模达到500

万千瓦以上，全区储能设施容量不低于新能源装机规模的 10%、连续储能时长 2 小时以上，为新型电力系统提供容量支撑和灵活调节能力。（SMM）

- 大多数储能装置使用有毒且昂贵的过渡金属作为电极材料。例如，锂离子电池以钴和镍等金属为基础，这些金属已知会引起皮肤刺激、过敏，甚至癌症。有鉴于此，全球大学网络（Worldwide Universities Network，简称 WUN）的科学家们开始了一项研究项目，开发含有极少量有毒金属的导电电极材料。他们使用储量丰富、环保原材料合成的聚合物多孔材料作为电池电极。他们还设计了离子导体功能材料作为固态电解质，以提高电化学性能。（SMM）
- 据报道，欧盟贸易负责人表示，欧盟即将与美国就《通货膨胀削减法案》中有关电池原材料的相关问题达成协议，这将使欧盟企业也能获得美国总统乔·拜登制定的电动汽车及电池税收优惠中的一些好处。欧盟委员会副主席 Valdis Dombrovskis 表示，美国正在考虑给予欧盟同等的贸易协定伙伴地位。Dombrovskis 准备下个月访问华盛顿，旨在缓和拜登《通货膨胀削减法案》带来的紧张局势。（SMM）
- 本周 SMM 调研了国内主要大中型铜杆企业的生产及销售情况，综合看企业开工率为 58.6%，较上周回落 3.25 个百分点。（SMM）
- 中国钢铁工业协会副会长骆铁军赴四川调研，并出席全国废钢铁大会。骆铁军表示，发展废钢行业必须基于战略资源高度，要统筹研究和综合施策。一是建议对回收环节前端实行核定征收所得税，税率不高于 1%，以提高回收企业纳税积极性，增加国家税收，鼓励社会更多回收废钢；二是建议修订再生钢铁原料标准，将夹杂物指标给予适当放宽，兼顾环保性和目标导向，发挥标准“最大公约数”的作用，促进扩大进口。（SMM）
- 2 月 2 日，上海市人民政府办公厅印发《上海市“无废城市”建设工作方案》，方案提出，建设动力电池全产业链溯源和管理回收利用网络，落实汽车生产厂商和动力电池供应商主体责任；拓展废旧动力电池梯次应用，推进退役动力电池循环利用技术、工艺、装备、产业聚集发展。（SMM）
- 2 月 24 日，国家统计局发布 2023 年 2 月中旬流通领域重要生产资料市场价格变动情况。据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2023 年 2 月中旬与 2 月上旬相比，14 种产品价格上涨，34 种下降，2 种持平。（SMM）

3.2 公司公告

- **【融捷股份 2023.2.20】**关于投资设立全资子公司的公告：根据公司战略规划和经营发展的需要，为进一步打通锂电材料上下游产业链，充分发挥产业链协同优势，公司拟投资 1 亿元设立全资子公司融捷新能源材料有限公司（暂定名，最终以工商行政管理机关核准登记为准）。本次投资事项已经公司第八届董事会第五次会议以 6 票赞成、0 票反对、0 票弃权的表决结果审议通过。根据《股票上市规则》和《公司章程》的规定，本次投资事项无需提交股东大会审批。本次投资事项不构成关联交易，亦不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。（Wind，公司公告）
- **【福达合金 2023.2.21】**关于控股股东股份质押延期购回的公告：福达合金材料股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东王达武先生持有公司股份总数为 36,248,706 股，占

公司总股本比例 26.34%。王达武先生持有公司股份累计质押数量 14,930,000 股，占其持股数量比例 41.19%，占公司总股本的 10.85%。(Wind, 公司公告)

- **【利源精制 2023.2.21】**关于证券事务代表辞职的公告：吉林利源精制股份有限公司（以下简称“公司”）董事会于 2023 年 2 月 20 日收到证券事务代表韩晓燕女士提交的书面辞职报告。韩晓燕女士因个人原因申请辞去公司证券事务代表职务，辞职后将不再担任公司任何职务。该辞职报告自送达董事会之日起生效。截至本公告披露日，韩晓燕女士未持有公司股份。其辞职不会影响公司相关工作的正常运行。(Wind, 公司公告)
- **【华友钴业 2023.2.22】**关于聘任公司副总经理的公告：浙江华友钴业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2023 年 2 月 22 日召开第五届董事会第五十次会议，审议通过了《关于聘任副总经理的议案》。根据公司总经理陈红良先生的提名，经公司董事会提名委员会审核，董事会同意聘任王军先生担任浙江华友钴业股份有限公司副总经理，任期自本次董事会决议生效起至第五届董事会届满之日止。王军先生简历见附件。(Wind, 公司公告)
- **【铜陵有色 2023.2.22】**关于对全资子公司铜陵铜冠能源科技有限公司增资的公告：为满足经营业务发展需要，进一步提升铜陵铜冠能源科技有限公司（以下简称“铜冠能源”）的综合竞争力，铜陵有色金属集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟以自有资金 4,000 万元人民币对全资子公司铜冠能源增资。本次增资完成后，铜冠能源的注册资本由 1,000 万元增加到 5,000 万元。(Wind, 公司公告)
- **【金田股份 2023.2.23】**关于为子公司提供担保的公告：公司于 2023 年 2 月 22 日与中国银行股份有限公司宁波市江北支行签署《最高额保证合同》，为金田有色向中国银行股份有限公司宁波市江北支行申请授信提供连带责任保证担保，担保的本金最高额为 10,000 万元人民币。公司于 2023 年 2 月 22 日与交通银行股份有限公司宁波江北支行签署《保证合同》，为香港铭泰向交通银行股份有限公司宁波江北支行申请授信提供连带责任保证担保，担保的本金最高额为 27,000 万元人民币。(Wind, 公司公告)
- **【豪美新材 2023.2.23】**关于公司董事会秘书辞职的公告：广东豪美新材股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到董事会秘书罗文谦先生的辞职书，罗文谦先生因个人原因，申请辞去公司董事会秘书职务，辞职后将不再担任公司任何职务。根据《公司法》《公司章程》等相关规定，罗文谦先生的辞职报告自送达公司董事会之日起生效。截至本公告披露之日，罗文谦先生持有公司股份 183000 股，占公司总股本的 0.08%。本次离职后，罗文谦先生所持股份将继续按照《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》《深圳证券交易所上市公司股东及董事、监事、高级管理人员减持股份实施细则》等法律、法规及规范性文件进行管理。(Wind, 公司公告)
- **【诚志股份 2023.2.24】**关于收购青岛诚志华青化工新材料有限公司 100%股权暨关联交易的公告：诚志股份有限公司（以下简称“公司”）拟通过全资子公司青岛诚志华青新材料有限公司（以下简称“青岛华青”）以股权受让方式收购青岛诚志华青化工新材料有限公司（以下简称“华青化工”）100%股权。华青化工的主要资产是位于青岛市黄岛区的 3 宗土地使用权，宗地面积共计 35.18 万平方米，土地性质为国有土地，用途为工业用地。在完成上述收购后，公司拟以上述宗地作为公司投资建设 POE 项目和超高分子量聚乙烯项目的建设用地，本次股权受让有利于理顺产权关系，将经营权和所有权统一，提升公司经营管理效率和综合盈利能力。(Wind, 公司公告)

- **【新集能源 2023.2.24】**关于持股 5%以上股东进行股票质押式回购交易的公告：截至本公告披露日，中煤新集能源股份有限公司（以下简称“公司”）持股 5%以上股东安徽新集煤电（集团）有限公司（以下简称“新集煤电”）持有本公司股份 185,902,860 股，占公司总股本的比例为 7.18%。本次新增质押股份数量 21,200,000 股，占其持有公司股份总数的 11.40%，占公司总股本的 0.82%。本次质押完成后，新集煤电累计质押股份 92,940,000 股，占其所持股份比例的 49.99%，占公司总股本的 3.59%。（Wind，公司公告）
- **【众源新材 2023.2.24】**关于为公司及全资子公司提供担保的公告：为满足公司、全资子公司永杰铜业的资金需要，近日，永杰铜业与工商银行签订《最高额保证合同》，永杰铜业为公司提供 9,000 万元的连带责任保证担保；公司与建设银行签订《保证合同》，公司为永杰铜业提供 5,000 万元的连带责任保证担保；上述担保不存在反担保。（Wind，公司公告）

4 核心观点及投资建议

贵金属：前期加息放缓的逻辑已经相对充分交易，美国核心物价指数超预期走高，市场重视海外软着陆的逻辑，美元指数短期维持反弹趋势，对黄金价格形成压制，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：美国核心物价指数超预期走高，带动美元指数反弹，对金属价格普遍形成压制。国内金属季节性累库进入尾声，锌、铝棒库存已经开始去化，消费复苏预期短期难以证伪。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 24 日，LME+上期所镍库存为 47510 吨，环比-1.95%，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 24 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 40 万元/吨，周下降 9.81%。**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，环比持平，四氧化三钴 16.8 万元/吨，环比持平，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 24 日，APT 仲钨酸铵价格为 18 万元/吨，环比-0.55%。**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 67.8 万元/吨，金属镨钕回落至 82 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 5250-5280 元/吨度，安泰科数据显示，2月 24日品位 45-50%的钼精矿均价环比持平在 5590 元/吨度，同比涨幅 133%。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	1472.45	73.00	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	1349.90	82.25	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	312.48	18.78	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	327.38	11.79	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	141.89	17.96	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	109.03	8.17	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	379.49	91.51	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	273.84	32.68	10.27	12.75	16.40	127%	24%	29%	1.32	1.52	1.96	26	21	17	买入
600114.SH	东睦股份	62.75	10.18	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	104.31	94.93	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	78.59	23.59	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	326.95	23.05	14.59	23.68	29.49	24%	62%	25%	--	1.67	2.08	7	6	6	买入
603876.SH	鼎胜新材	209.48	42.71	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 24 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	cyrif@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
北京	卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	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.cn
	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	cyrif@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