

PMI 回暖趋势明显，继续推荐复苏板块

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深300指数收报4130.55，周涨1.71%。有色金属指数收报5055.96，周跌0.89%。本周市场板块涨幅前三名：通信(+6.64%)、建筑装饰(+6.10%)、传媒(+4.43%)；涨幅后三名：有色金属(-0.89%)、汽车(-1.27%)、电气设备(-1.63%)。
 - **贵金属：**美国就业数据保持向好，基本面维持韧性，通胀数据超预期走高提升市场对美联储政策加码的担忧，美元仍有反弹驱动，金价短期难摆脱调整走势，向上的驱动或需等待降息预期的重启。长周期维持看好金价：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：**美国就业与通胀数据均保持高位，国内PMI数据超预期走强，金属季节性累库进入尾声，宏观环境短期对金属仍较有利。电解铝供应干扰夯实基本面，价格下方支撑强。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：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3月3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

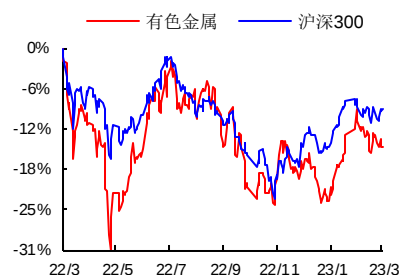
邮箱：zlsn@swsc.com.cn

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)	29,027.84
流通市值(亿元)	26,225.04
行业市盈率TTM	15.6
沪深300市盈率TTM	12.2

相关研究

1. 有色行业周报(2.20-2.26)：复苏虽迟必到，关注通胀改善力度(2023-02-26)
2. 铝行业报告：把握内需复苏主线，碳中和开启新篇章(2023-02-20)
3. 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)
4. 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)
5. 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)

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：金价长逻辑维持向好，短期仍有调整压力	2
2.2 基本金属：短期震荡运行，继续关注需求恢复	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	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

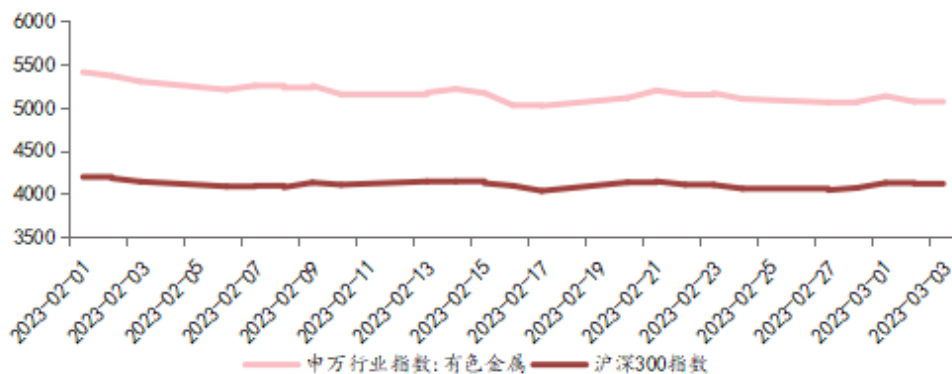
表 1：贵金属价格及涨跌幅	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅	4
表 3：能源金属价格及涨跌幅	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8：小金属价格涨跌幅	12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值	18

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 4130.55, 周涨 1.71%。有色金属指数收报 5055.96, 周跌 0.89%。

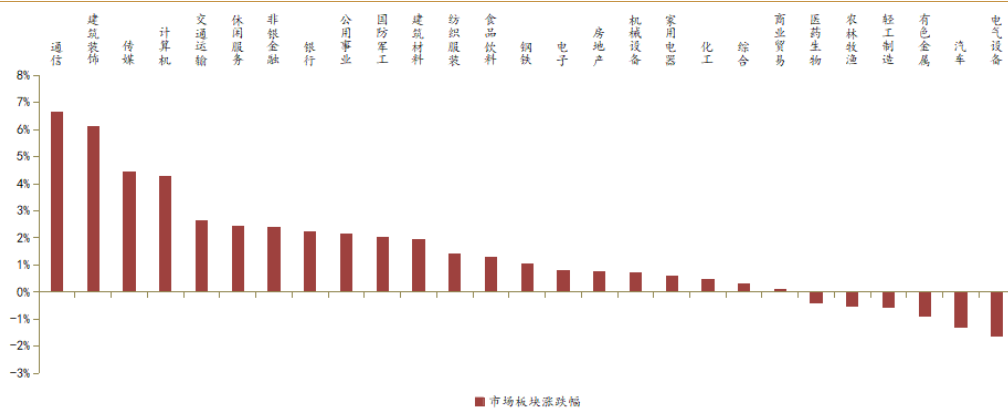
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名: 通信 (+6.64%)、建筑装饰 (+6.10%)、传媒 (+4.43%); 涨幅后三名: 有色金属 (-0.89%)、汽车 (-1.27%)、电气设备 (-1.63%)。

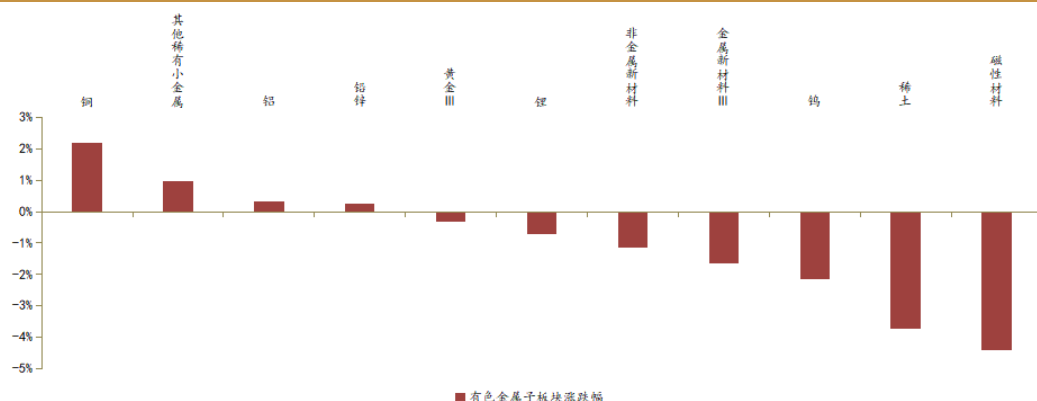
图 2: 本周市场板块涨跌幅



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(+2.15%)、金属新材料 III (-1.61%); 涨幅后三名: 铅锌(+0.22%)、稀土(-3.70%)、非金属新材料(-1.12%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

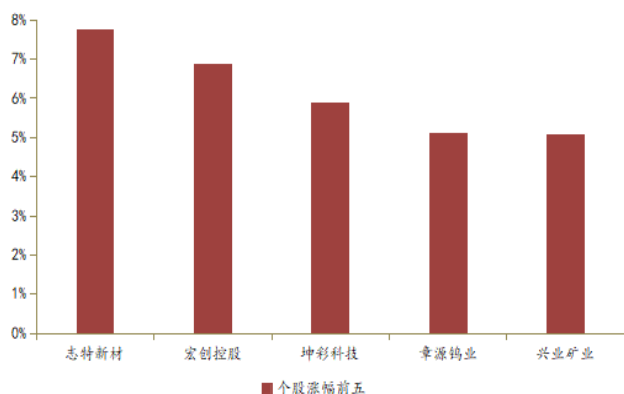


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

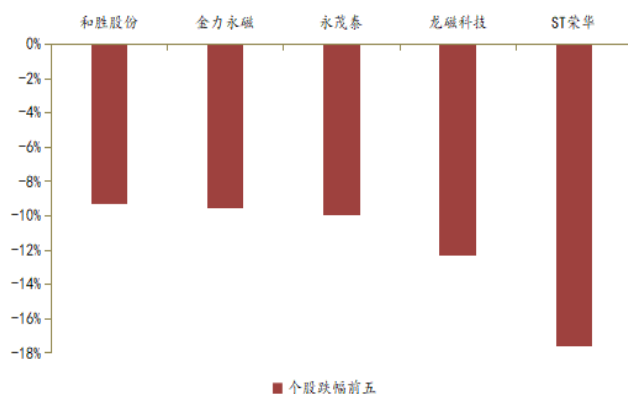
个股方面，涨幅前五：志特新材(+7.74%)、宏创控股(+6.87%)、坤彩科技(+5.87%)、章源钨业(+5.09%)、兴业矿业(+5.05%)；涨幅后五：和胜股份(-9.32%)、金力永磁(-9.58%)、永茂泰(-9.96%)、龙磁科技(-12.32%)、ST 荣华(-17.57%)。

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：金价长逻辑维持向好，短期仍有调整压力

贵金属价格方面,上期所金价收盘 414.8 元/克,周涨 0.18%;COMEX 期金收盘价 1807.2 美元/盎司,周跌 0.54%;上期所银价收盘 4902 元/千克,周跌 0.20%;COMEX 期银收盘价 20.3 美元/盎司,周跌 2.22%;NYMEX 钯收盘价 2288.4 美元/盎司,周涨 66.15%;NYMEX 铂收盘价 959.4 美元/盎司,周涨 5.67%。

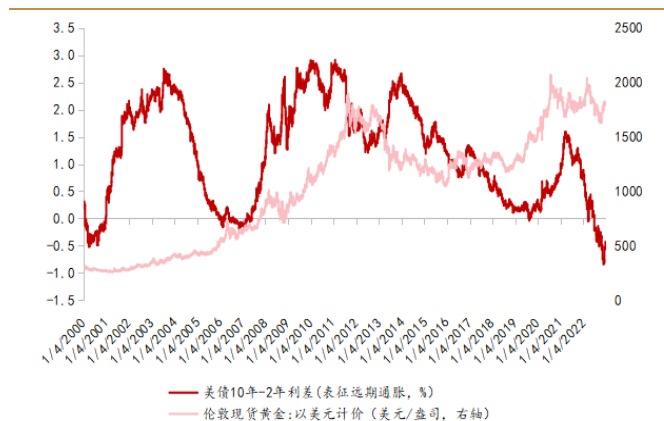
表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-3-3	2023-3-2	2023-2-24	2023-2-1	2022-3-3	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	414.75	414.75	414.01	421.67	391.95	0.18%	-1.64%	5.82%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1807.20	1807.20	1817.10	1942.80	1935.90	-0.54%	-6.98%	-6.65%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4902.00	4902.00	4912.00	5195.00	5075.00	-0.20%	-5.64%	-3.41%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	20.35	20.35	20.81	23.61	25.21	-2.22%	-13.81%	-19.29%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1449.00	1444.9	1377.30	1632.60	2730.80	5.21%	-11.25%	-46.94%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	959.40	959.40	907.90	1001.70	1080.80	5.67%	-4.22%	-11.23%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格小幅反弹, 海外黄金价格反弹幅度相对更大。美国就业数据保持向好, 基本面维持韧性, 同时通胀数据超预期走高, 提升市场对后续美联储政策加码的担忧, 美元指数仍有反弹驱动, 金价短期预计难以摆脱调整走势, 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：短期震荡运行，继续关注需求恢复

LME 铜收盘价 8140 美元/吨, 周跌 7.57%; 长江有色市场铜均价 69890 元/吨, 周涨 0.71%;
LME 铝收盘价 2498 美元/吨, 周涨 8.28%; 长江有色市场铝均价 18440 元/吨, 周跌 0.22%;
LME 铅收盘价 2186 美元/吨, 周涨 5.78%; 长江有色市场铅均价 15225 元/吨, 周跌 0.33%;
LME 锌收盘价 3727 美元/吨, 周涨 23.37%; 长江有色市场锌均价 23270 元/吨, 周跌 0.34%;
LME 锡收盘价 24875 美元/吨, 周跌 4.05%; LME 镍收盘价 23110 美元/吨, 周跌 7.00%;
长江有色市场镍均价 201250 元/吨, 周跌 2.21%。

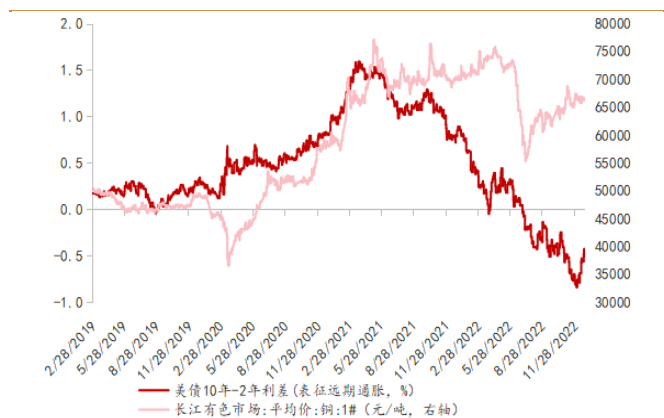
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023-3-3	2023-3-2	2023-2-24	2023-2-1	2022-3-3	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8945	8896	8807	9175	10470	1.57%	-2.51%	-14.57%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	69890	69890	69400	69690	72610	0.71%	0.29%	-3.75%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2361.5	2366.5	2307	2611	3729	2.36%	-9.56%	-36.66%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18440	18440	18480	18960	23560	-0.22%	-2.74%	-21.73%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2138	2108	2066	2145	2425	3.48%	-0.33%	-11.82%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15225	15225	15275	15150	15600	-0.33%	0.50%	-2.40%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	3090	3075	3021	3440	3985	2.28%	-10.16%	-22.46%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	23270	23270	23350	24280	26030	-0.34%	-4.16%	-10.60%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	24125	24850	25925	29550	46655	-6.94%	-18.36%	-48.29%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	24405	24160	24850	30060	28800	-1.79%	-18.81%	-15.26%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	201250	201250	205800	232400	184600	-2.21%	-13.40%	9.02%

数据来源: Wind, 西南证券整理

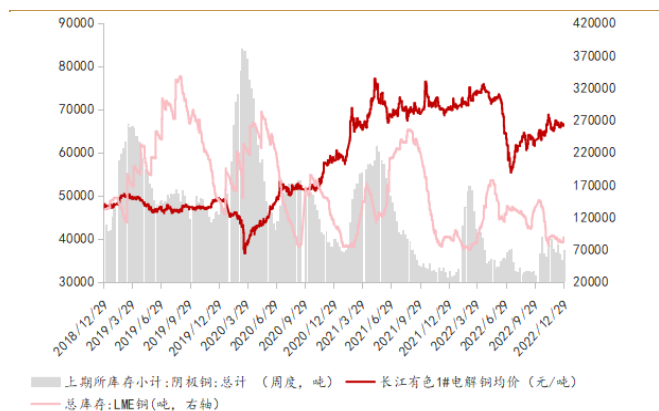
铜：上周铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 美国就业与通胀数据均保持高位，国内 PMI 数据超预期走强，金属季节性累库进入尾声，宏观环境短期对金属仍较有利。2) 受南美铜矿生产干扰影响，铜精矿加工费下移至 77 美元，2023 年 1 月精炼铜产量 85.3 万吨，同比增加 4.3%。3) 海外精炼铜库存小幅回升，国内铜社会库存开始下降（LME 铜 7.1 万吨，Comex 铜 1.6 万吨，国内铜含保税区库存共计 49.4 万吨）。短期铜价或进入整理期，持续关注需求的恢复情况，年内强调关注内需复苏的主线，铜将持续有多配机会。

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

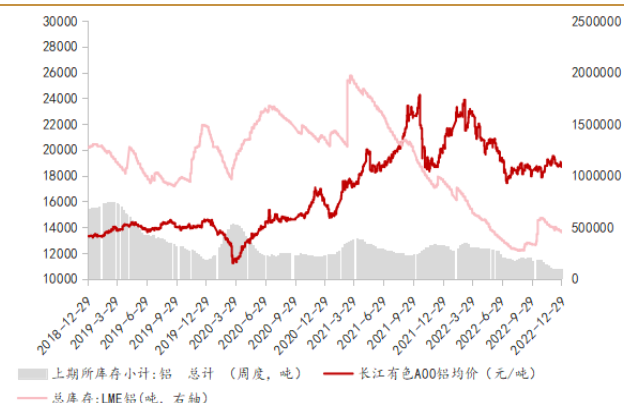
图 9：铜库存及电解铜均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

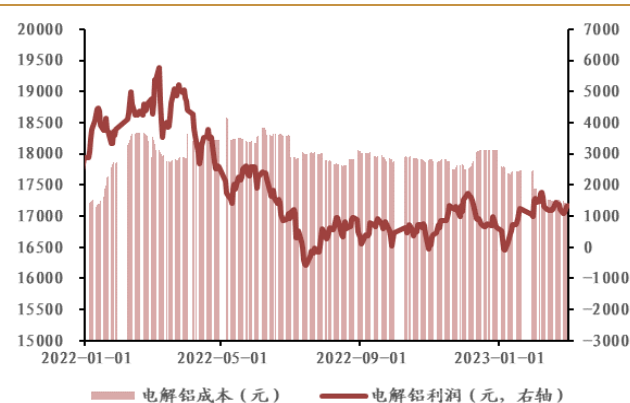
铝：上周铝价震荡运行。铝价影响因素来看：1) 美国就业与通胀数据均保持高位，国内 PMI 数据超预期走强，金属季节性累库进入尾声，宏观环境短期对金属仍较有利。2) 1 月国内生产电解铝 341.8 万吨，同比增加 6.7%。云南地区水电供应紧张导致运行产能再度压降，水电铝的供给年内或仍有预期差。3) 国内铝锭累库幅度降低，铝棒继续去库，铝锭+铝棒库存总量 144.9 万吨，海外库存保持稳定，LME 库存为 56.5 万吨。4) 2 月预焙阳极价格下降，氧化铝价格维持稳定，电解铝成本小幅下移。短期基本金属或进入震荡整理期，持续关注需求的恢复情况，年内强调关注内需复苏的主线，同时电解铝供应扰动夯实基本面，铝价重心仍有抬升预期。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

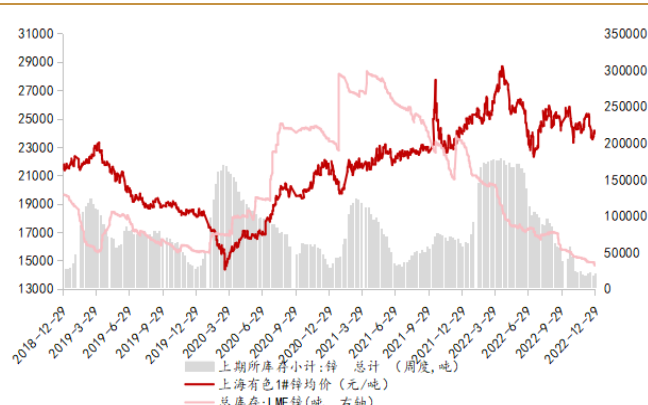
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

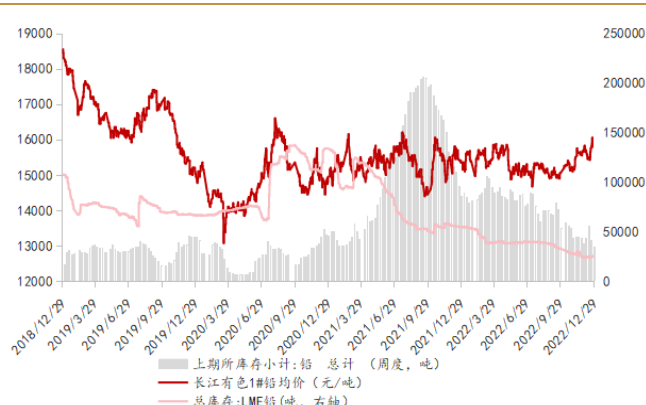
锌: 上周锌价震荡运行。锌价影响因素来看: 1) 美国就业与通胀数据均保持高位, 国内 PMI 数据超预期走强, 金属季节性累库进入尾声, 宏观环境短期对金属仍较有利。2) 锌精矿供应充裕, 精炼锌供应释放偏慢, 2023 年 1 月精炼锌产量为 51.1 万吨, 同比下降 1.1%; 3) 海外锌锭库存小幅回升, LME 库存总量为 3.5 万吨, 国内锌锭库存周环比变化不大, 社会库存总量为 18.4 万吨。短期基本金属或进入震荡整理期, 持续关注需求的恢复情况, 锌全球库存仍处于极低水平, 价格有望维持高位震荡。

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 46.8 万元/吨, 周上涨 6.25%; 澳大利亚锂辉石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 38 万元/吨, 周下降 5%; 金属锂价格 297 万元/吨, 周上涨 6.26%; 四氧化三钴价格 17 万元/吨, 周上涨 1.19%; 硫酸镍价格 43400 元/吨, 周下降 4.82%; 硫酸钴(21%)价格 43000 元/吨, 周上涨 6.17%; 硫酸钴(20.5%)价格 42000 元/吨, 周上涨 6.33%; 磷酸铁锂价格 12.7 万元/吨, 周下降 6.27%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

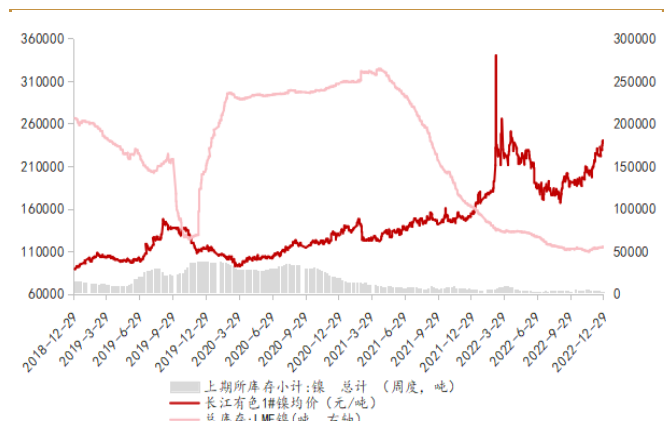
产品	单位	2023-3-3	2023-3-2	2023-2-24	2023-2-1	2022-3-3	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	467500	467500	440000	481500	447500	6.25%	-2.91%	4.47%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2715	0.00%	0.00%	47.33%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	万元/吨	38	38	40.00	46.25	47.25	-5.00%	-17.84%	-19.58%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2970000	2970000	2795000	2912500	2710000	6.26%	1.97%	9.59%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	170000	170000	168000	177000	432500	1.19%	-3.95%	-60.69%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	43400	43400	45600	45600	43900	-4.82%	-4.82%	-1.14%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	43000	43000	40500	42000	118000	6.17%	2.38%	-63.56%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	42000	42000	39500	41000	116000	6.33%	2.44%	-63.79%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	12.7	12.9	13.6	15.2	16.4	-6.27%	-16.17%	-22.56%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 44736 吨, 环比上周上涨 0.35%; 上期所镍库存为 2884 吨, 环比上周上涨 14.72%; 镍矿指数为 1437.25, 环比上周上涨 0.31%。

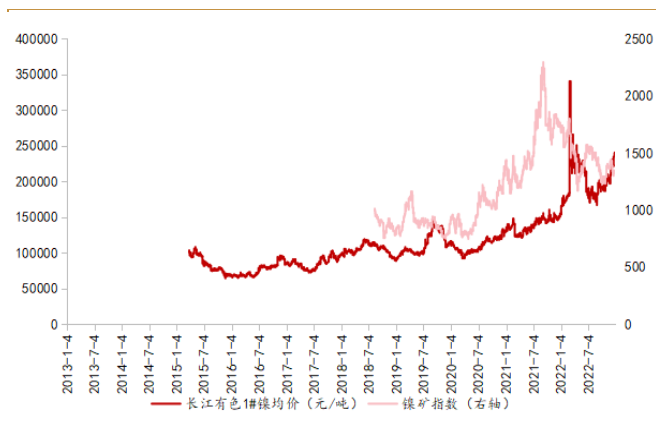
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端**): 印尼镍铁逐步放量, 1 月印尼镍生铁产量 10.26 万吨, 环比+3.6%。1 月国内镍生铁产量约 3.6 万吨, 环比+2.47%。传统需求不锈钢利润好转, 1 月我国不锈钢产量 234.37 万吨, 环比-18.48%; 新能源需求环比回落, 1 月我国动力电池产量 28.2GWH, 环比-46.3%, 其中三元电池产量 9.8GWH, 环比-46.9%。**库存端**): 截止 2 月 24 日, LME+上期所镍库存为 47620 吨, 环比+0.23%, 总库存为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**): 截止 3 月 3 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 6735.73，环比上周下降 1.75%。

本周电池级碳酸锂价格 38 万元/吨，周下降 5%。**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2月新能源汽车产销跟踪:

2月大部分车企交付量环比回升~短期新能源汽车贝塔将边际修复。

哪吒: 10073辆, 环比67.4%, 同比41.5%;

零跑: 3198辆, 环比-86.6%, 同比-6.9%;

广汽埃安: 30086辆, 同比252.9%, 环比194.8%;

极氪: 5455辆, 环比75.1%, 同比87.1%;

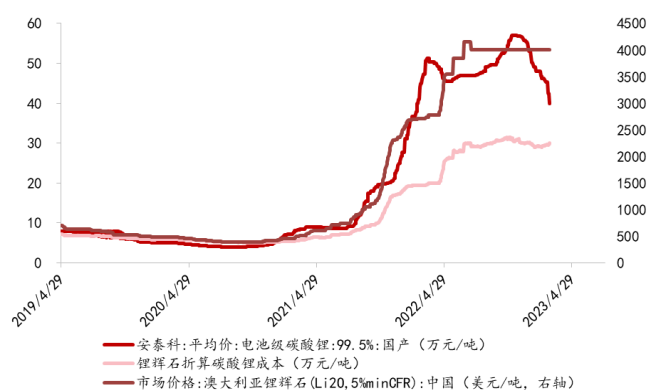
创维汽车: 1476辆, 环比24.24%, 同比40.97%;

华为问界: 3505辆, 环比-21.7%;

蔚来t: 12157辆, 同比98.3%, 环比42.9%;

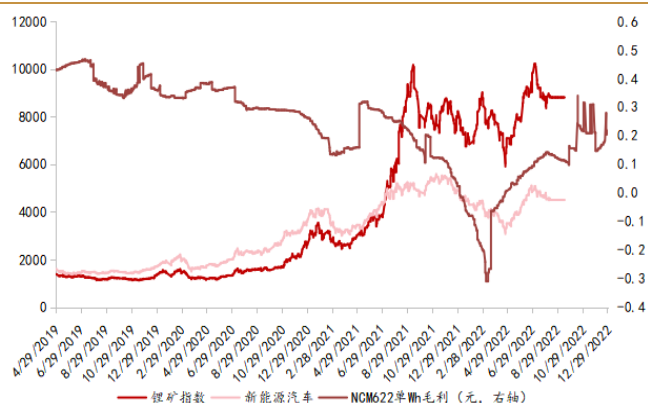
小鹏: 6010辆, 环比15.2%, 同比-3.5%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



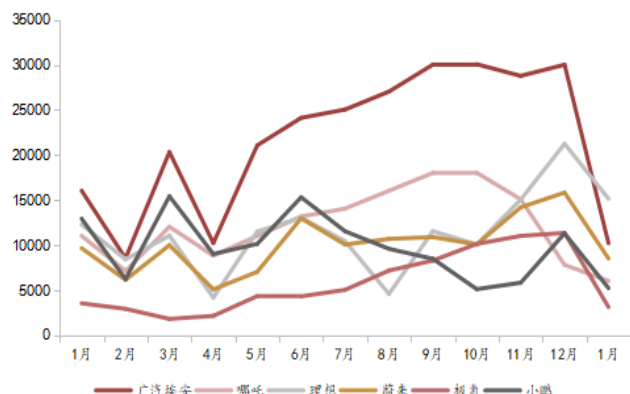
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



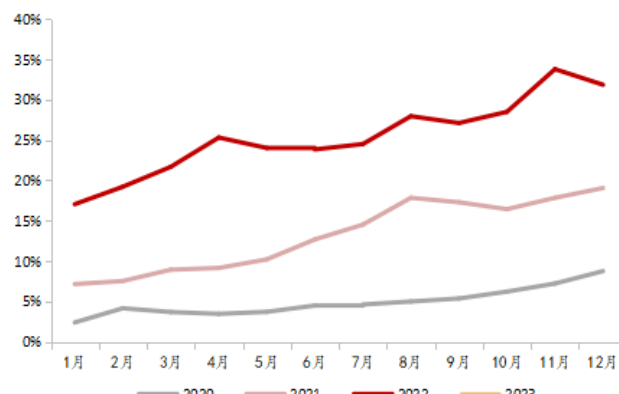
数据来源: Wind, 西南证券整理

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
Pilabara	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

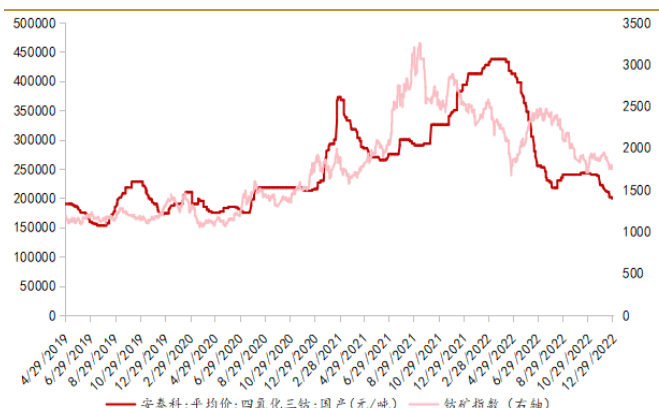
数据来源：各公司公告，西南证券整理

钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1949.87，环比上周下降 0.26%；钨矿指数为 1565.62，环比上周下降 1.93%。

本周硫酸钴（21%）4.3 万元/吨，环比+6.17，四氧化三钴 17 万元/吨，环比+1.19，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 3 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。

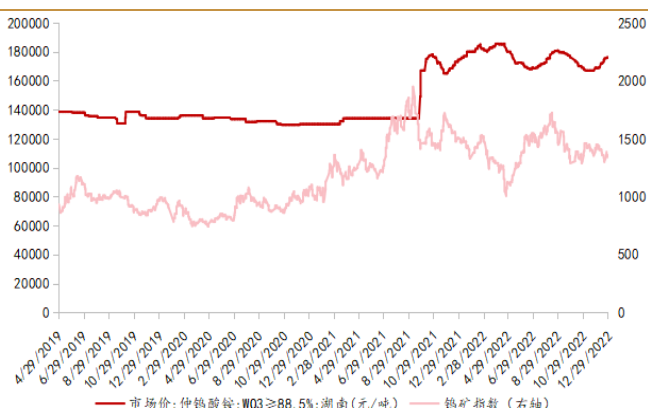
截止 3 月 3 日，APT 仲钨酸铵价格为 17.95 万元/吨，环比-0.28%。**供需端）：**据中国钨业协会统计数据，2022 年前三季度，我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨，同比+0.29%；主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨，同比-2.65%，其中，切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端）：**当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/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



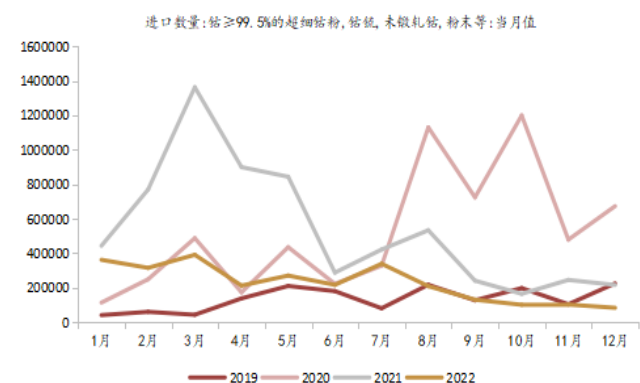
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



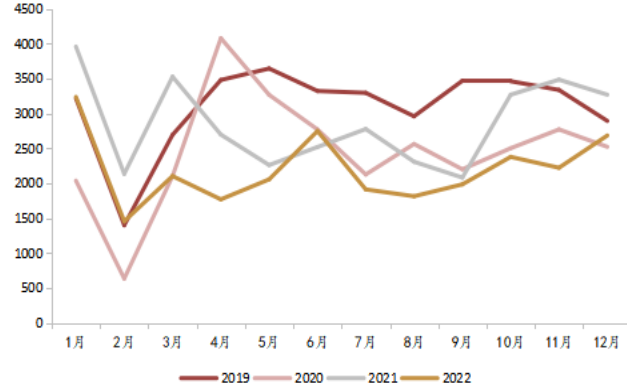
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1951.82，环比上周下降 4.98%；稀土永磁指数为 5110.55，环比上周下降 3.30%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023-3-3	2023-3-2	2023-2-24	2023-2-1	2022-3-3	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	110.50	0.00%	0.00%	-14.03%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	297.50	0.00%	0.00%	-8.40%

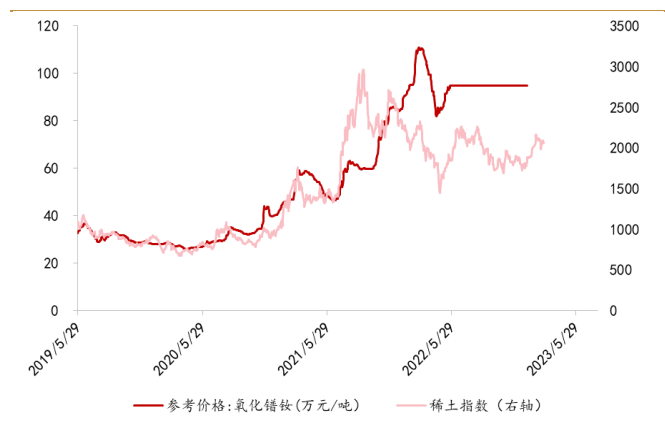
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 63.8 万元/吨，金属镨钕回落至 77.8 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

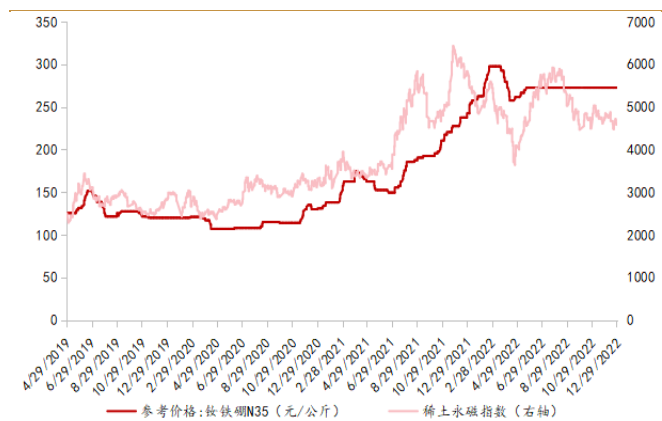
万吨。下游需求端，①**新能源车**：据乘联会，1月我国新能源乘用车零售量 33.2 万辆，同比-6.3%，环比-48.3%。②**光伏**：2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW,同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW，环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 29.66GW，环比+164.58%，中标量 21.3GW,环比-18.01%。③**风电**：2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW，同比-20.90%，其中 12 月新增装机 15.11GW，环比+994.93%。④**空调**：智能变频空调预计产量年同比增速在 5%附近。**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 17000 元/吨，周上涨 12.58%；海绵锆收盘价 225 元/千克，周上涨 5.88%；锑收盘价 81000 元/吨，周下降 6.90%；粗钨收盘价 1340 元/千克，周下降 9.46%；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 2.50%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 2.95%；仲钨酸铵收盘价 178000 元/吨，周下降 1.66%。

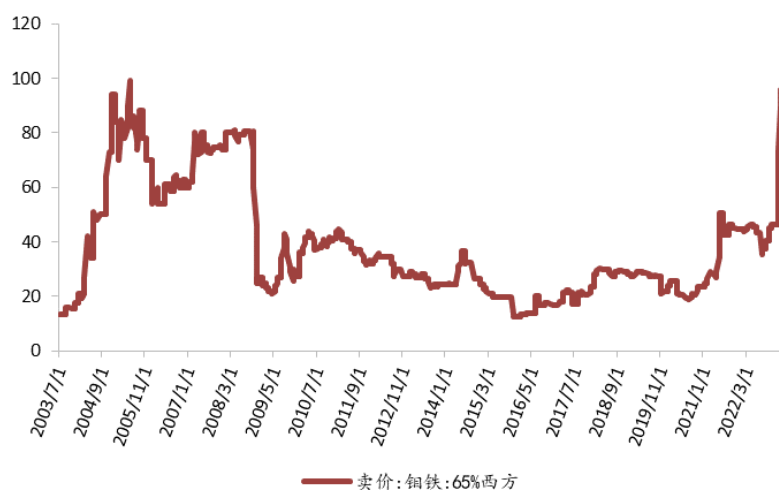
表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023-3-3	2023-3-2	2023-2-24	2023-2-1	2022-3-3	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	17000	17000	15100	14970	19700	12.58%	13.56%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	225	225	213	208	190	5.88%	8.43%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	81000	81000	87000	80500	80000	-6.90%	0.62%
安泰科:最低价:粗锆:≥99%:国产	元/千克	1340	1340	1480	1300	1350	-9.46%	3.08%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.70	11.70	12.00	11.95	11.70	-2.50%	-2.09%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.50	11.50	11.85	11.85	11.60	-2.95%	-2.95%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	178000	178000	181000	180000	181000	-1.66%	-1.11%

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 4890-4920 元/吨度, 安泰科数据显示, 3月3日品位 45-50%的钼精矿均价环比持平在 5090 元/吨度, 同比涨幅 107%。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。

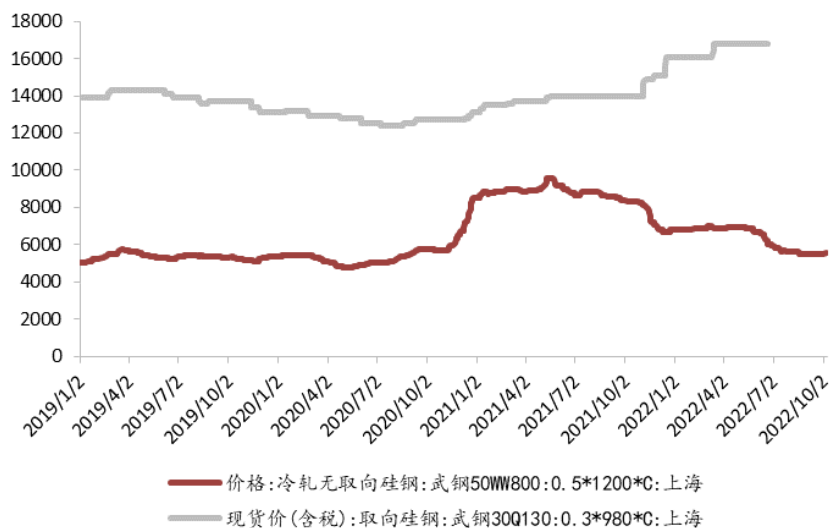
图 26：钼铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

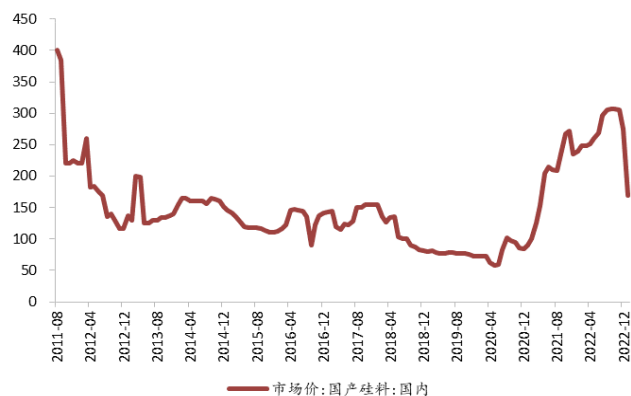
取向硅钢观点更新: 取向硅钢作为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能效等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



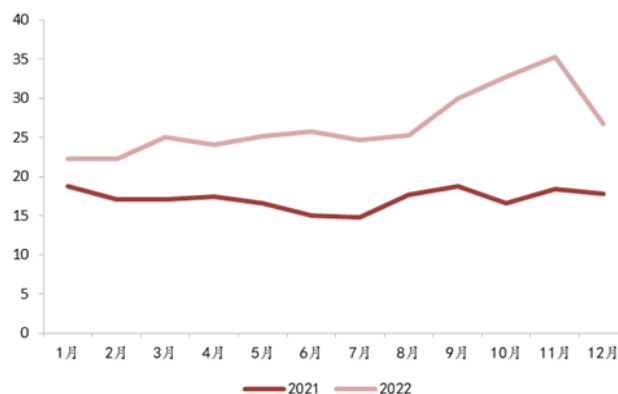
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

- 2月27日, 电解锰(主产地)现货均价 15500-15700 元/吨, 较前一工作日持平。FOB 价格暂稳于 2250-2280 美元/吨。供应端: 今日锰市暂稳运行, 据 SMM 调研了解, 锰三角地区有 15300-15500 元/吨的出厂价流出, 交投情况有待进一步验证, 初步来看, 锰价弱势运行端倪或现。需求端: 终端需求仍未转好, 加之今日钢厂招标价已给出, 此轮涨幅对市场心态的提振作用不大。综上所述, 供大于求局势仍存, 现货市场价格相比钢招价偏低景象显露, 本周锰价预计将弱势调整。(SMM)
- 2月27日, 日内锡佛两地不锈钢现货价格有所下跌。宏观方面, 美国1月核心通胀数据 4.7% 高于市场预期, 市场的恐慌情绪继续发酵, 大宗商品承压下行。现货市场方面, 据

SMM 调研, 今日不锈钢现货报价接连下调, 成交再度走弱。预计短期内不锈钢现货价格在高位库存压力下弱势运行。(SMM)

- 2月28日, 美元指数小幅震荡, 原油期货小幅飘红。截至 15:06 分, 美元指数涨 0.17%, 美原油及布伦特原油涨 0.7% 左右。截至日间收盘, 沪镍涨 0.7%, 沪铜涨 0.49%, 沪铝、锌涨超 0.2%, 沪铅收平, 沪锡跌 0.26%。焦煤领跌 2.64%, 焦炭跌 1.76%, 不锈钢、螺纹、铁矿跌 0.7% 左右, 热卷跌 0.54%。沪金涨 0.03%; 沪银跌 0.59%。(SMM)
- 2月28日, 国家统计局发布《2022 年国民经济和社会发展统计公报》。其中, 2022 年我国粗钢产量 101795.9 万吨, 同比下降 1.7%; 钢材产量 134033.5 万吨, 同比增长 0.3%。在此前公布的国家统计局月度统计数据中, 2022 年我国全年粗钢产量为 101300.3 万吨。(统计局)
- 对于住琼全国政协委员提案《关于支持海南以发展新能源汽车产业为突破口探索绿水青山转变为金山银山有效途径》, 工业和信息化部回复称, 后续将充分发挥节能与新能源汽车产业发展部际联席会议机制作用, 加强部门协同, 鼓励支持海南省依托产业基础, 强化统筹布局, 促进区域集聚和中国品牌发展, 加快壮大新能源汽车产业。同时, 国家税务总局回复称, 将积极配合牵头部门, 根据产业行业主管部门意见, 结合海南产业发展需要, 将新能源小轿车整车和零部件纳入“零关税”清单问题进行统筹研究。将积极配合国家发展改革委, 结合产业发展方向, 围绕海南自由贸易港特色优势等方面, 就新能源汽车整车制造纳入鼓励类产业目录问题进行统筹研究。(海南日报)
- 3月1日, 美元指数高开低走, 原油期货震荡上行。截至 15:30 分, 美元指数跌 0.31%, 美原油及布伦特原油涨 0.8% 左右。截至日间收盘, 沪铅、镍分别跌 0.13%、1.28%, 沪铜涨近 2%, 沪锌涨 1.71%, 沪铝涨超 1%, 沪锡涨 0.05%。不锈钢、焦煤分别跌 1.36%、0.02%, 铁矿涨 2.42%, 焦炭涨 1.86%, 螺纹、热卷涨 1.1%。(SMM)
- 根据智利国家统计局(INE)的数据, 该国的工业生产指数(IPI)在 2023 年 1 月同比增长 0.5%, 原因是采矿、电力、天然气以及水行业实现增长, 而制造业出现下滑。INE 表示, 智利采矿业(IPMin 指数)1 月同比增长 2.9%, 这主要是由于铜的开采和加工增加推动智利金属采矿领域的活动增加(同比增长 2.7%)。(SMM)
- 乘联会数据显示, 2月1-19日, 乘用车市场零售 73.0 万辆, 同比去年增长 16%, 较上月同期下降 9%。全国乘用车新能源车市场零售 21.5 万辆, 同比去年增长 43%, 较上月同期下降 4%。(乘联会)
- 国务院新闻办新闻发布会, 商务部部长王文涛表示, 今年将在落实好政策的同时, 积极出台新政策措施, 比如指导地方开展新能源汽车下乡活动, 优化充电等使用环境, 支持新能源汽车的消费。当然, 比城市新能源汽车消费更复杂的, 比如充电桩等配套设施建设如何完善, 我们将会同有关部门做好规划, 加大力度, 稳步推进。我们还将扩大二手车的流通, 推进绿色智能家电下乡和以旧换新, 促进家电家居消费。(SMM)
- 工信部副部长辛国斌 3月1日表示, 实施资源综合利用提质增效行动。将进一步健全新能源汽车动力电池回收利用体系, 推动溯源管理全覆盖, 加强废钢、废纸等再生资源行业规范管理, 培育上百家综合利用骨干企业, 2023 年我们力争实现废钢铁利用量达到 2.65 亿吨。要加强磷石膏等复杂难用工业固废规模化利用攻关, 积极拓展综合利用渠道。进一步聚焦钢铁、石化化工等重点用水行业, 开展废水循环利用试点。(SMM)

- 广东印发 2023 年广东金融支持经济高质量发展行动方案。支持绿色项目建设和绿色产业发展。其中提到,建立“绿色项目库”并定期开展融资对接,对重大建设项目实施第三方绿色项目评估认证。综合运用绿色信贷、绿色债券、绿色基金、绿色保险等方式,支持海上风电、光伏发电、核电和气电等新能源、清洁低碳能源产业发展。推动政策性开发性金融更好应用于国家储备林建设,推广“光伏贷”“林链贷”等绿色金融产品,推动绿色龙头企业上市和并购重组。(SMM)
- 3月3日,美元指数飘绿,原油期货微幅震荡。截至 15:33 分,美元指数跌 0.24%,原油及布伦特原油跌超 0.1%。截至日间收盘,沪铝涨 0.59%;沪锡跌 3.51%,沪镍跌 2.14%,沪铜、铅、锌跌 0.2%左右。焦煤跌 1.01%,螺纹、热卷涨 1.3%左右,铁矿涨 1.04%,不锈钢涨 0.8%,焦炭涨 0.46。(SMM)
- 在“双碳”目标引领下,2022 年全年新增光伏装机 87.41GW,创历史新高,同比增长 60.3%,累计装机达 392.61GW。根据国家能源局设定的目标,2023 年我国光伏累计装机总量将达到 490GW,意味着全年新增装机目标将达到 100GW 左右。(SMM)
- 为进一步补充铝原材料供给、降低原料成本、提高资源利用效率,长期以来,西南铝积极履行社会减碳责任,持续推进再生铝循环利用,不断减少能源消耗,寻求铝产业绿色低碳发展。2022 年,西南铝回用废铝同比提升 5.1%,在此基础上,降低原材料采购成本及运输成本 320 万元,直接节约天然气 133 万立方米,节约能源 1613 吨标煤,减少二氧化碳排放 2683 吨,减少金属损耗 280 万元,取得了较好的经济效益和社会效益。(SMM)

3.2 公司公告

- **【鼎胜新材 2023.2.28】**为满足联晟新材日常生产经营需要,向中国银行股份有限公司通辽分行(以下简称“中国银行”)申请流动资金贷款等,公司为联晟新材提供金额为人民币 18,000.00 万元的最高额连带责任保证。经 2022 年 4 月 28 日召开的第五届董事会第二十次会议和 2022 年 5 月 27 日召开的 2021 年年度股东大会审议通过《关于对公司 2022 年度对外担保授权的议案》,本次担保在年度股东大会授权额度范围内,由公司董事长对该担保事项进行签批及签署相关担保文件。截止公告披露日,公司及子公司累计实际发生的对外担保余额约为 174,102.21 万元,其中,公司及子公司为子公司实际担保余额约为 174,102.21 万元,占公司最近一期经审计净资产的 35.38%。(Wind,公司公告)
- **【雅化集团 2023.3.1】**四川雅化实业集团股份有限公司(以下简称“雅化集团”、“公司”或“乙方”)于 2023 年 2 月 28 日召开第五届董事会第二十五次会议,审议通过了《关于锂产业扩能规划暨启动第三期年产 10 万吨高等级锂盐生产线建设的议案》,同意公司未来锂产业扩能规划,并启动第三期共计年产 10 万吨高等级锂盐生产线建设项目,三期建成投产后公司锂盐综合产能将达到 17 万吨以上。同日,公司与雅安市人民政府(以下简称“雅安市政府”或“甲方”)签署了《新建年产 7 万吨高等级锂盐生产线及 3.4 万吨炸药生产线整体搬迁项目投资协议书》(以下简称《投资协议》)。(Wind,公司公告)
- **【博威合金 2023.3.1】**基于宁波博威合金材料股份有限公司(以下简称“公司”)旗下全资子公司康奈特日常经营的实际需要,公司本次为康奈特提供的担保金额为人民币 20,000 万元,为原担保合同到期后的续签。主要用于康奈特向银行申请综合授信业务;保证方

式为连带责任保证。截止本公告日,公司已与中国工商银行股份有限公司宁波东门支行签订了《最高额保证合同》。截止本公告日,全资子公司实际对外提供担保金额为人民币 32,550 万元,占公司最近一期(2021 年)经审计净资产的 6.01%,均为全资子公司为公司以及全资子公司之间的担保。(Wind, 公司公告)

- **【天山铝业 2023.3.3】**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”)为本公司全资孙公司石河子市天瑞能源有限公司(以下简称“天瑞能源”)乌鲁木齐银行股份有限公司乌鲁木齐天山区支行(以下简称“乌鲁木齐银行天山区支行”)3 亿元人民币债权提供保证担保。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”)为本公司全资孙公司新疆天山盈达碳素有限公司(以下简称“盈达碳素”)中国农业发展银行石河子兵团分行(以下简称“农发行兵团分行”)0.83 亿元人民币债权及中国银行股份有限公司石河子市分行(以下简称“中国银行石河子分行”)0.95 亿元人民币债权提供保证担保。(Wind, 公司公告)
- **【博迁新材 2023.3.3】**本次减持计划实施前,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)

4 核心观点及投资建议

贵金属:美国就业数据保持向好,基本面维持韧性,同时通胀数据超预期走高,提升市场对后续美联储政策加码的担忧,美元指数仍有反弹驱动,金价短期预计难以摆脱调整走势,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:美国就业与通胀数据均保持高位,国内 PMI 数据超预期走强,金属季节性累库进入尾声,宏观环境短期对金属仍较有利。电解铝供应干扰夯实基本面,价格下方支撑强。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 3月3日, LME+上期所镍库存为 47620 吨,环比+0.23%,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 3月3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 38 万元/吨,周下降 5%。**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%) 4.3 万元/吨,环比+6.17,四氧化三钴 17 万元/吨,环比+1.19,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 3 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 3 月 3 日,APT 仲钨酸铵价格为 17.95 万元/吨,环比-0.28%。**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 63.8 万元/吨,金属镨钕回落至 77.8 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 4890-4920 元/吨度, 安泰科数据显示, 3 月 3 日品位 45-50%的钼精矿均价环比持平在 5090 元/吨度, 同比涨幅 107%。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	1430.73	70.93	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	1316.75	80.23	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	310.15	18.64	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	320.71	11.55	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	140.79	17.82	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	109.97	8.24	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	372.10	89.73	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	247.62	29.55	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	61.76	10.02	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	97.71	88.92	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	77.69	23.32	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	313.48	22.10	14.52	22.90	30.26	23%	58%	32%	1.02	1.61	2.13	24	15	12	买入
603876.SH	鼎胜新材	201.09	41.00	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 3 月 3 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。

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。

请务必阅读正文后的重要声明部分

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	cyryf@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
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
广深	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	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	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn