



重视黄金，把握铜铝回调布局机会

投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报3967.14，周跌3.96%。有色金属指数收报4881.21，周跌3.46%。本周市场板块涨幅前三名：通信(-1.51%)、电气设备(-1.54%)、医药生物(-1.57%)；涨幅后三名：非银金融(-6.05%)、汽车(-6.24%)、建筑材料(-7.22%)。
 - **贵金属**：美国硅谷银行破产带动避险情绪上升，2月失业率超预期上行，降低市场对美联储后续加息幅度的预期，长端美债收益率、美元指数同步下行，带动黄金价格反弹。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。主要标的**山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金**。
 - **基本金属**：长端美债收益率和美元指数下移，金属的金融属性抬升，国内2月社融数据新增3.16万亿元，企业信贷延续高增，验证内需复苏的方向。电解铝供应受限夯实基本面，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，2月印尼镍生铁产量10.51万吨，环比+3.96%；2月三元电池产量14.6GWH，环比+48.3%。**成本利润**：截止3月10日，8%-12%高镍生铁价格1380元/镍点，镍生铁利润率约为13.04%。**结论**：我们判断，短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动，电解镍维持强势，长期看，镍铁供应过剩格局比较明确，镍价中枢将下移。主要标的**华友钴业、中伟股份、格林美**。
 - 2) **锂：供需**：2月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为3.1、2.4万吨，环比-14%、+15%；2月三元电池产量14.6GWH，环比+48.3%，磷酸铁锂电池产量26.8GWH，环比+46.3%，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，2月我国新能源乘用车零售量43.9万辆，环比+32.8%；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)	28,076.95
流通市值(亿元)	25,377.12
行业市盈率TTM	15.0
沪深300市盈率TTM	11.8

相关研究

1. 有色行业周报(2.27-3.5)：PMI回暖趋势明显，继续推荐复苏板块(2023-03-06)
2. 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)
3. 铝行业报告：把握内需复苏主线，碳中和开启新篇章(2023-02-20)
4. 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)
5. 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)

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：美债收益率大幅走低，提振黄金价格	2
2.2 基本金属：短期震荡调整，持续关注需求恢复	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 2023 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

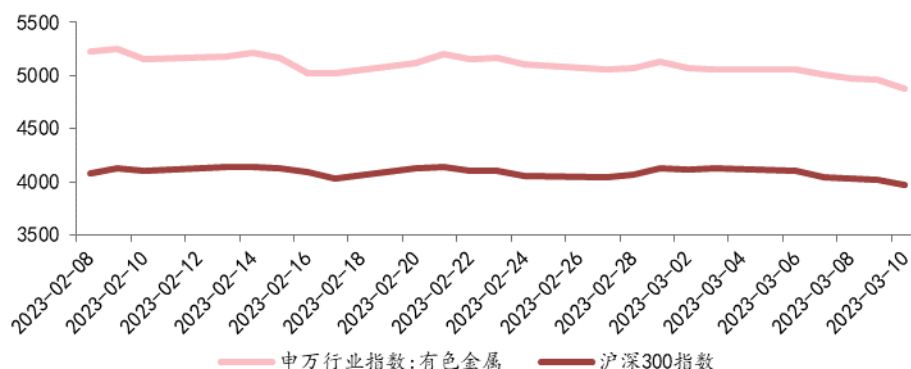
表 1：贵金属价格及涨跌幅	3
表 2：工业金属价格及涨跌幅	4
表 3：能源金属价格及涨跌幅	6
表 4：各公司未来镍铁产能规划	7
表 5：澳洲矿山企业产量指引下调情况	9
表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅	10
表 7：2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	11
表 8：小金属价格涨跌幅	12
表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值	18

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3967.14, 周跌 3.96%。有色金属指数收报 4881.21, 周跌 3.46%。

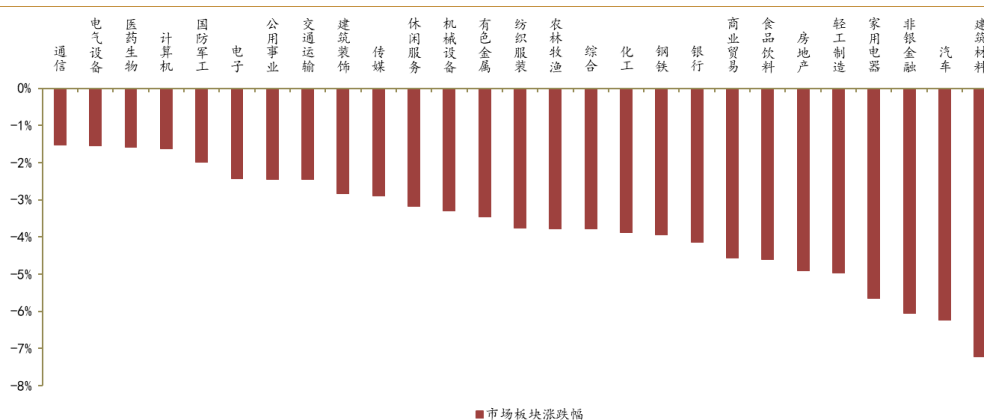
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

本周市场板块跌幅后三名: 通信 (-1.51%)、电气设备 (-1.54%)、医药生物 (-1.57%); 跌幅前三名: 非银金融 (-6.05%)、汽车 (-6.24%)、建筑材料 (-7.22%)。

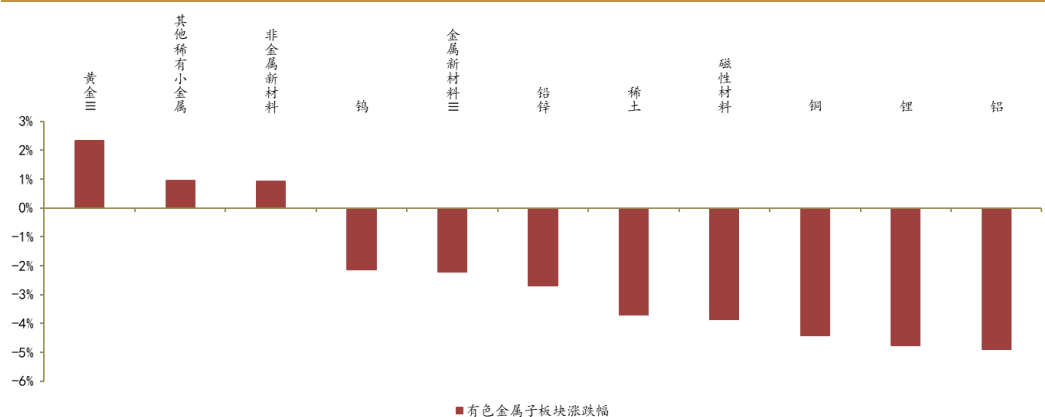
图 2: 本周市场板块涨跌幅



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: 黄金Ⅲ(+2.33%)、其他稀有小金属(+0.96%)、非金属材料(+0.92%); 涨幅后三名: 铜(-4.41%)、锂(-4.76%)、铝(-4.89%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

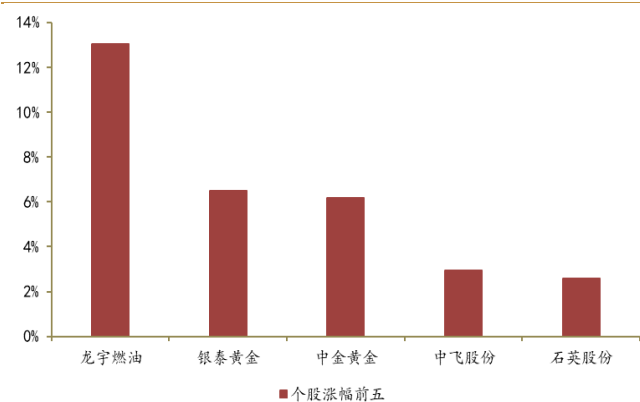


数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

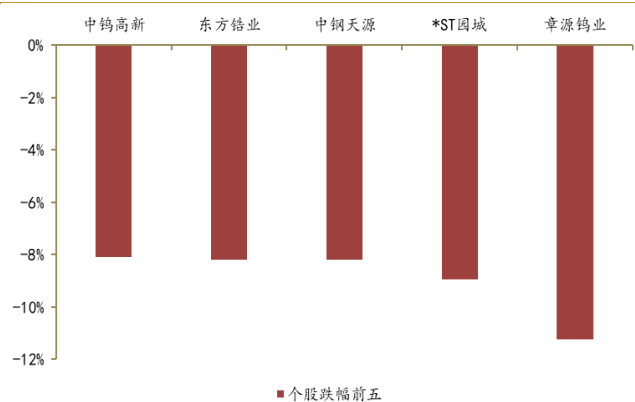
个股方面, 涨幅前五: 龙宇燃油(+13.05%)、银泰黄金(+6.49%)、中金黄金(+6.16%)、中飞股份(+2.92%)、石英股份(+2.57%); 涨幅后五: 中钨高新(-8.08%)、东方锆业(-8.19%)、中钢天源(-8.21%)、*ST园城(-8.94%)、章源钨业(-11.23%)。

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：美债收益率大幅走低，提振黄金价格

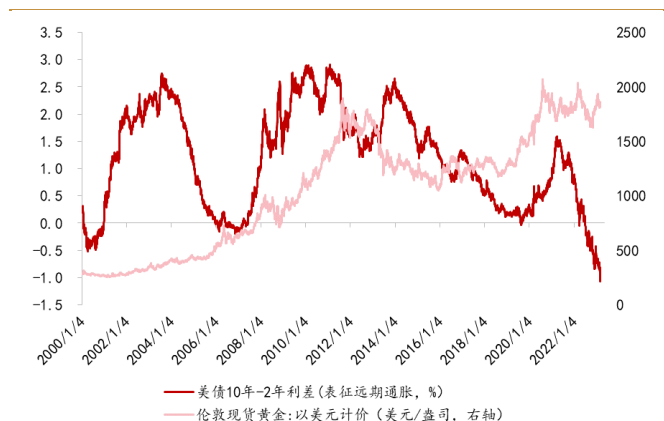
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 417.7 元/克, 周涨 0.37%; COMEX 期金收盘价 1867.2 美元/盎司, 周涨 0.68%; 上期所银价收盘 4759 元/千克, 周跌 2.68%; COMEX 期银收盘价 20.5 美元/盎司, 周跌 3.45%; NYMEX 钯收盘价 1362.3 美元/盎司, 周跌 5.98%; NYMEX 铂收盘价 962.2 美元/盎司, 周跌 1.76%。

表 1：贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/3/10	2023/3/9	2023/3/3	2023/2/8	2022/3/10	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	417.7	415.5	416.2	413.5	402.1	0.37%	1.04%	3.89%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1867.2	1834.6	1854.6	1890.7	2000.4	0.68%	-1.24%	-6.66%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4759	4766	4890	4974	5101	-2.68%	-4.32%	-6.70%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	20.5	20.2	21.2	22.4	26.3	-3.45%	-8.54%	-21.90%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1362.3	1374.7	1449.0	1635.9	2920.5	-5.98%	-16.72%	-53.35%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	962.2	949.3	979.4	987.2	1095.2	-1.76%	-2.53%	-12.14%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周黄金价格先回调后反弹。美国硅谷银行破产带动避险情绪上升, 2 月失业率超预期上行, 降低市场对美联储后续加息幅度的预期, 长端美债收益率、美元指数同步下行, 带动黄金价格反弹。但美国非农就业人数保持韧性, 核心通胀维持高位, 短期美联储行为仍有不确定性。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：短期震荡调整，持续关注需求恢复

LME 铜收盘价 8755 美元/吨, 周跌 2.12%; 长江有色市场铜均价 69060 元/吨, 周跌 0.49%;
 LME 铝收盘价 2249 美元/吨, 周跌 4.76%; 长江有色市场铝均价 18230 元/吨, 周跌 1.73%;
 LME 铅收盘价 2077 美元/吨, 周跌 2.85%; 长江有色市场铅均价 15125 元/吨, 周跌 0.33%;
 LME 锌收盘价 2941 美元/吨, 周跌 4.82%; 长江有色市场锌均价 22750 元/吨, 周跌 1.86%;
 LME 锡收盘价 22500 美元/吨, 周跌 6.74%; LME 镍收盘价 22675 美元/吨, 周跌 7.09%;
 长江有色市场镍均价 186300 元/吨, 周跌 3.07%。

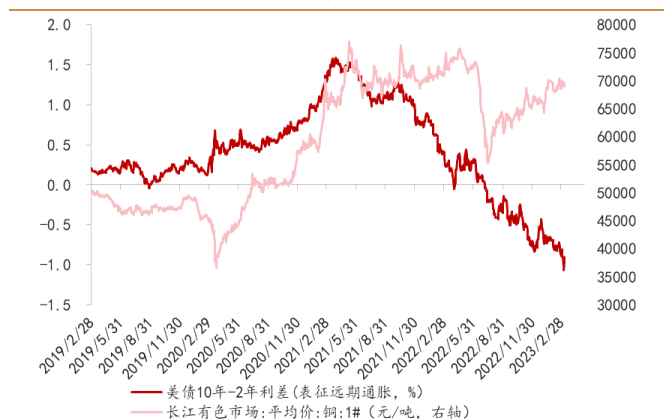
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2023/3/10	2023/3/9	2023/3/3	2023/2/8	2022/3/10	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8755	8808	8945	9006	10144	-2.12%	-2.79%	-13.69%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	69060	69420	69400	68270	72020	-0.49%	1.16%	-4.11%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2249	2291	2362	2469	3535	-4.76%	-8.91%	-36.38%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18230	18450	18550	19050	21490	-1.73%	-4.30%	-15.17%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2077	2076	2138	2130	2401	-2.85%	-2.49%	-13.49%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15125	15150	15175	15225	15200	-0.33%	-0.66%	-0.49%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2941	2968	3090	3202	3961	-4.82%	-8.15%	-25.75%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	22750	23130	23180	23410	25250	-1.86%	-2.82%	-9.90%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	22500	23005	24125	28050	42800	-6.74%	-19.79%	-47.43%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	22675	23225	24405	27300	48241	-7.09%	-16.94%	-53.00%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	186300	194900	192200	219150	238100	-3.07%	-14.99%	-21.76%

数据来源: Wind, 西南证券整理

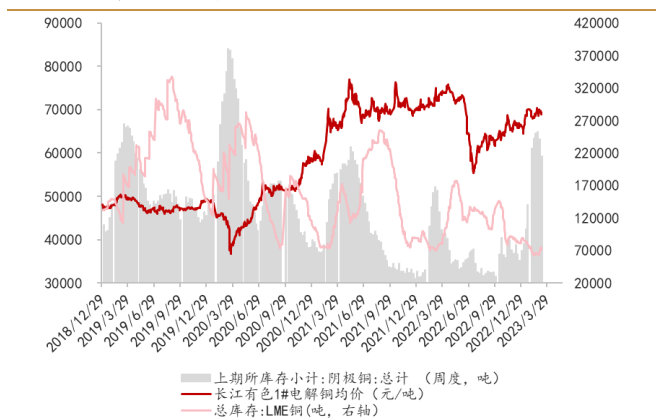
铜：上周铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 长端美债收益率和美元指数下移，抬升金属的金融属性，国内 2 月社融数据新增 3.16 万亿元，企业信贷延续高增，验证复苏方向。2) 受南美铜矿生产干扰影响，铜精矿加工费下移至 76 美元，2023 年 2 月精炼铜产量 90.78 万吨，精铜产量累计同比增加 6.5%。3) 海外精炼铜库存低位震荡，国内铜社会库存延续下降 (LME 铜 7.2 万吨，Comex 铜 1.5 万吨，国内铜含保税区库存共计 46.7 万吨)。短期铜价或延续震荡整理，持续关注需求的恢复情况，年内强调关注内需复苏的主线，铜将持续有多配机会。

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

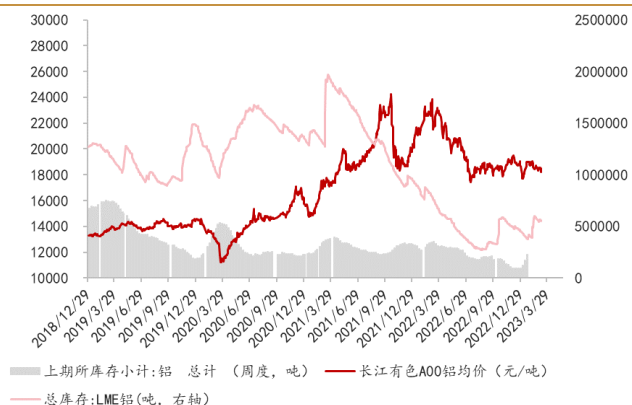


数据来源: Wind, 西南证券整理

铝：上周铝价震荡回落。铝价影响因素来看：1) 长端美债收益率和美元指数下移，抬升金属的金融属性，国内 2 月社融数据新增 3.16 万亿元，企业信贷延续高增，验证复苏方向。2) 2 月国内生产电解铝 309.2 万吨，产量累计同比增加 5.8%。SMM 统计 2 月云南减产规模达 78 万吨，贵州等地小幅复产约 20 万吨，电解铝运行产能规模向下，云南地区的减产影响预计在 3 月逐渐体现。3) 国内铝锭库存周环比变动不大，铝棒继续去库，铝锭+铝棒库存总量 143.2 万吨，海外库存小幅下降，LME 总库存 54.8 万吨。4) 3 月电解铝原料价格维持稳定，电解铝利润变动主要由铝价波动影响。短期基本金属或进入调整整理期，持续关

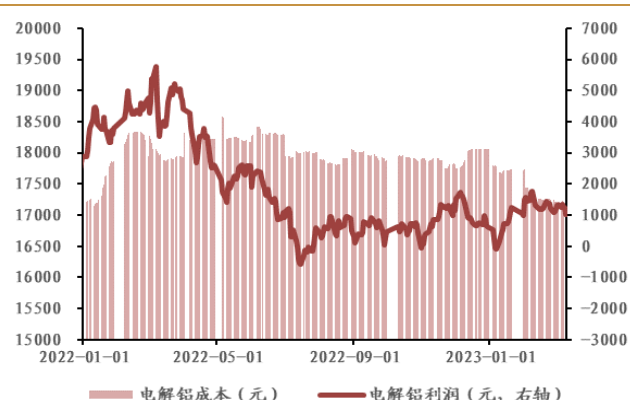
注需求的恢复情况，年内强调关注内需复苏的主线，电解铝供应扰动夯实基本面，铝价重心仍有抬升预期。

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

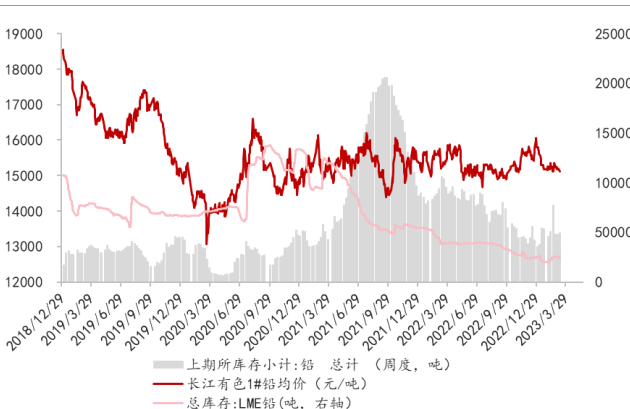
锌：上周锌价重心小幅下移。锌价影响因素来看：1) 长端美债收益率和美元指数下移，抬升金属的金融属性，国内 2 月社融数据新增 3.16 万亿元，企业信贷延续高增，验证复苏方向。2) 国产锌精矿加工费小幅下移至 5300 元，精炼锌供应开始修复，2 月产量为 50.1 万吨，同比上升 9.4%，3 月产量有望进一步上升。3) 海外锌锭库存小幅回升，LME 库存总量为 3.8 万吨，国内锌锭库存稳定，社会库存总量为 18.3 万吨。短期继续关注需求的恢复情况，锌供应修复对价格造成一定压力，但全球库存仍处于极低水平，价格回落幅度有限。

图 12：锌库存及锌均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

图 13：铅库存及铅均价走势



数据来源：Wind，西南证券整理

2.3 能源金属：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 40.6 万元/吨，周下降 3.91%；澳大利亚辉石价格 4000 美元/吨，周持平；电池级碳酸锂价格 341500 万元/吨，周下降 7.70%；金属锂价格 250 万元/吨，周下降 7.41%；四氧化三钴价格 17.3 万元/吨，周上涨 1.47%；硫酸镍价格 45600 元/吨，周持平；硫酸钴(21%)价格 43800 元/吨，周上涨 1.86%；硫酸钴(20.5%)价格 42800 元/吨，周上涨 1.90%；磷酸铁锂价格 12.4 万元/吨，周下降 2.36%。

表 3：能源金属价格及涨跌幅

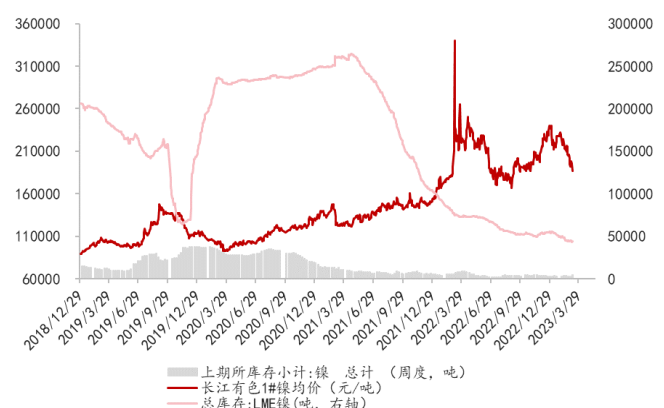
产品	单位	2023/3/10	2023/3/9	2023/3/3	2023/2/8	2022/3/10	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	406000	408500	422500	469500	479500	-3.91%	-13.53%	-15.33%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li ₂ O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	2735	0.00%	0.00%	46.25%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂:99.5%:国产	元/吨	341500	346500	370000	458500	501000	-7.70%	-25.52%	-31.84%
金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2500000	2550000	2700000	2885000	2984000	-7.41%	-13.34%	-16.22%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	172500	172500	170000	175000	437500	1.47%	-1.43%	-60.57%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	45600	45600	45600	45600	59900	0.00%	0.00%	-23.87%
安泰科:平均价:硫酸钴 21%:国产	元/吨	43800	43800	43000	40500	120000	1.86%	8.15%	-63.50%
安泰科:平均价:硫酸钴 20.5%:国产	元/吨	42800	42800	42000	39500	118000	1.90%	8.35%	-63.73%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	12.4	12.4	12.7	14.7	16.8	-2.36%	-15.65%	-26.19%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: 截止本周五, LME 镍库存为 44064 吨, 环比上周下降 1.50%; 上期所镍库存为 2930 吨, 环比上周上涨 1.60%; 镍矿指数为 1385.84, 环比上周下降 3.56%。

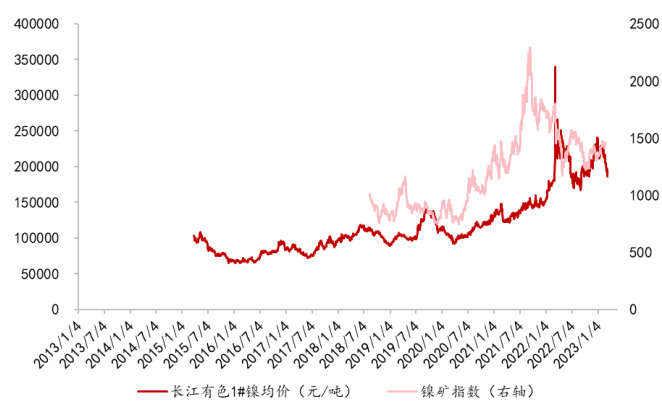
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端**): 印尼镍铁逐步放量, 2 月印尼镍生铁产量 10.51 万镍吨, 环比+3.96%。2 月国内镍生铁产量约 3.28 万吨, 环比-5.20%。传统需求不锈钢利润好转, 2 月我国不锈钢产量 282.87 万吨, 环比+21.58%; 新能源需求环比回升, 2 月我国动力电池产量 41.5GWH, 环比+47.1%, 其中三元电池产量 14.6GWH, 环比+48.3%。**库存端**): 截止 3 月 10 日, LME+上期所镍库存为 46994 吨, 环比-1.31%, 总库存为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**): 截止 3 月 10 日, 8%-12%高镍生铁价格 1380 元/镍点, 江苏镍生铁 RKEF 现金成本约 1200 元/镍点, 镍生铁利润率约为 13.04%。价差方面, 硫酸镍和镍铁价差约为 4.5 万元/吨镍, 根据测算, 当硫酸镍和镍铁价差大于 2.1 万元/吨镍时, 转产高冰镍有利可图, 目前转产动力充足。**结论**): 我们判断, 短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动, 镍价短期维持强势, 长期看, 镍铁供应过剩格局比较明确, 镍价中枢将不断下移。

图 14：镍库存及镍均价走势分析



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 15：镍矿指数及长江有色镍均价



数据来源: Wind, 西南证券整理

表 4：各公司未来镍铁产能规划

公司	项目名称	股权	产能目标 (万吨)	权益产能 (万吨)
格林美	青美邦	0.72	8	5.8
华友钴业	华越	0.57	6	3.4
	华飞	0.51	12	6.1
	华科	0.7	4.5	3.2
	华山	0.68	12	8.2
	华友、淡水河谷	>70%	12	8.4
	华友、青山、大众	待定	12	6.1
	合计	0.6	58.5	35.4
中伟股份	中青新能源	0.7	6	4.2
	3 个 4 万吨高冰镍项目	0.7	12	8.4
	DNI 项目	0.501	2.75	1.4
	翡翠湾项目	0.501	2.75	1.4
	合计	0.7	23.5	15.4
青山控股	华飞	0.32	12	3.84
	华友、青山、大众	待定	12	待定
	华山	0.32	12	3.84
	华科	0.3	4.5	1.35
	青美邦	0.1	8	0.8
	华越	0.1	6	0.6
	合计	>19.14%	54.5	>10.43

数据来源：各公司公告，西南证券整理

锂：截止本周五，锂矿指数为 6508.85，环比上周下降 3.37%。

本周电池级碳酸锂价格 34.15 万元/吨，周下降 7.7%。**供需端）：**2 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 30882、24371 吨，环比-14%、+15%，2 月我国动力电池产量 41.5GWH，环比+47.1%，其中三元电池产量 14.6GWH，环比+48.3%，磷酸铁锂电池产量 26.8GWH，环比+46.3%，整体 2 月锂盐供需偏紧边际缓解，氢氧化锂供应增速环比回升。据乘联会，2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%，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%;

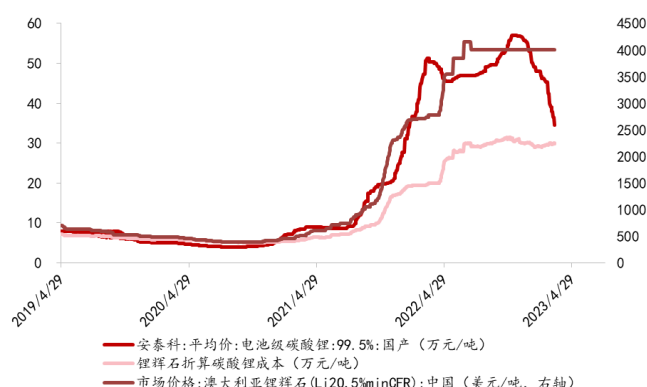
创维汽车:1476辆,环比24.24%,同比40.97%;

华为问界:3505辆,环比-21.7%;

蔚来t:12157辆,同比98.3%,环比42.9%;

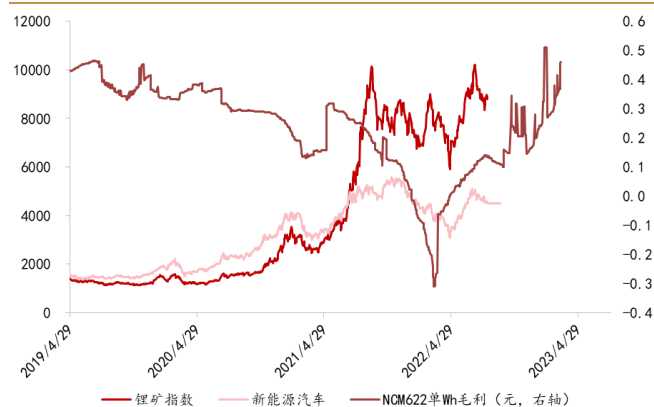
小鹏:6010辆,环比15.2%,同比-3.5%;

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



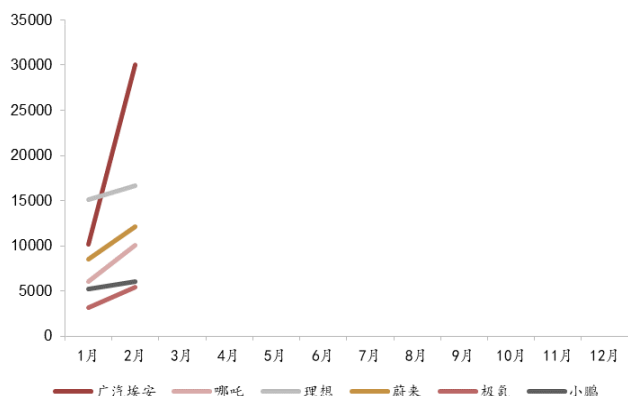
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



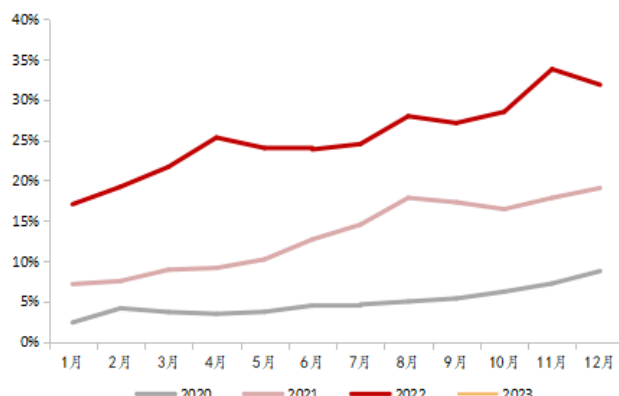
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 18: 新能源汽车分车企 2023 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

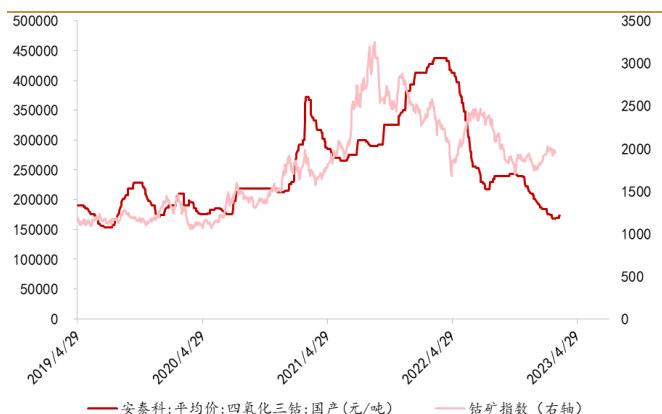
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨: 截止本周五, 钴矿指数为 1882.64, 环比上周下降 3.45%; 钨矿指数为 1643.89, 环比上周上涨 5.00%。

本周硫酸钴 (21%) 4.38 万元/吨, 环比+1.86, 四氧化三钴 17.25 万元/吨, 环比+1.47, 价格依然偏弱。**供需端:** 据 Mysteel 和百川盈孚, 2 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7336 吨、3808 吨 (均为金属吨), 环比分别+16%、+7%, 2 月三元电池产量 14.6GWH, 环比+48.3%, 钴酸锂产量 4372 吨, 环比+39%, 2 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比回升, 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。

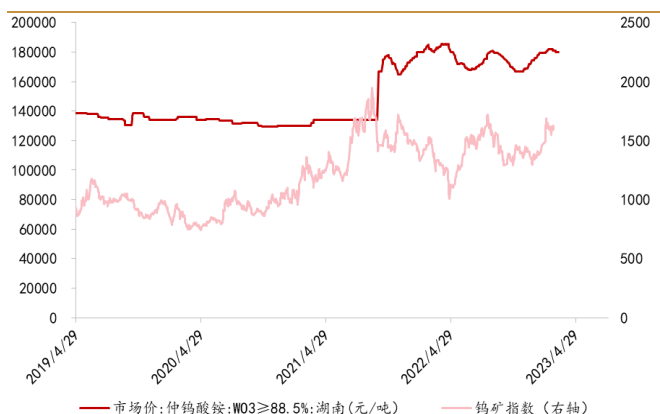
截止 3 月 10 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.75 万元/吨, 环比-1.11%。**供需端:** 据中国钨业协会统计数据, 2022 年前三季度, 我国主要钨矿山会员企业钨精矿产量为 57500 吨, 同比+0.29%; 主要硬质合金企业生产硬质合金共计 34737 吨, 同比-2.65%, 其中, 切削工具用合金、棒材和凿岩及工程用合金同比分别-5.24%、-2.94%、-12.92%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端:** 当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 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



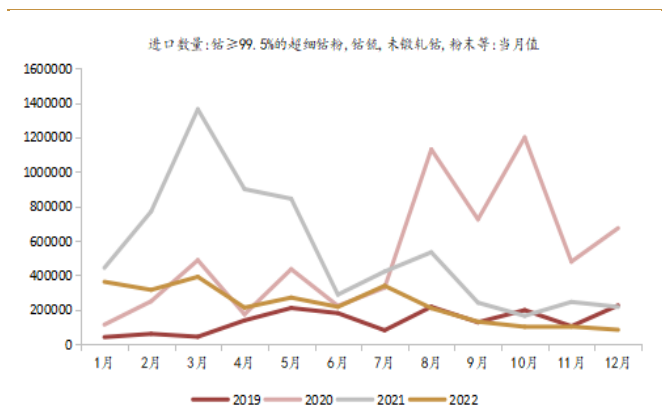
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



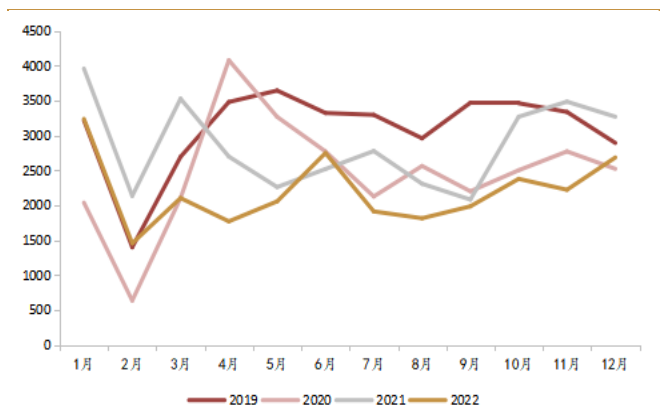
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1848.26，环比上周下降 5.31%；稀土永磁指数为 4914.21，环比上周下降 3.84%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2023/3/10	2023/3/9	2023/3/3	2023/2/8	2022/3/10	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	107.50	0.00%	0.00%	-11.63%
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%

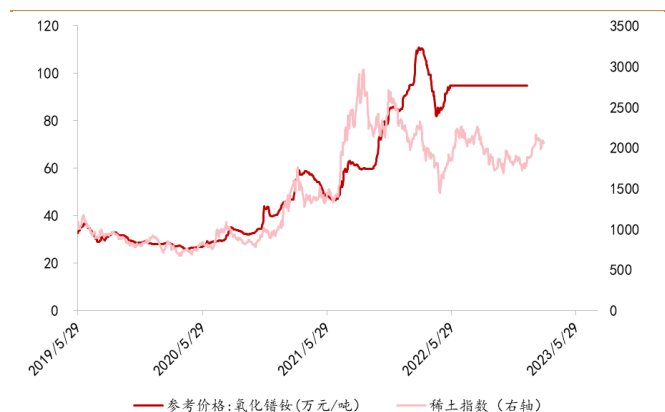
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 60.3 万元/吨，金属镨钕回落至 72.5 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

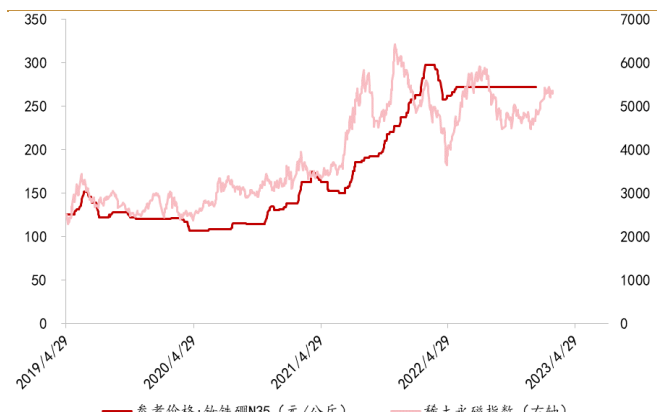
万吨。下游需求端，①**新能源车**：据乘联会，2月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%。②**光伏**：2022 年国内累计新增光伏装机 87.41GW,同比+60.3%，其中 12 月新增装机 21.7GW, 环比+190.5%，2022 年 12 月，国内光伏项目招标量 29.66GW, 环比+164.58%，中标量 21.3GW,环比-18.01%。③**风电**：2022 年我国累计新增风电装机 37.63GW, 同比-20.90%，其中 12 月新增装机 15.11GW, 环比+994.93%。④**空调**：智能变频空调预计产量年同比增速在 5%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 15400 元/吨，周持平；海绵锆收盘价 213 元/千克，周持平；锑收盘价 87000 元/吨，周持平；粗钨收盘价 1380 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 0.83%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周下降 1.69%；仲钨酸铵收盘价 180000 元/吨，周持平。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2023/3/10	2023/3/9	2023/3/3	2023/2/8	2022/3/10	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15400	15400	15400	14970	19700	0.00%	2.87%
价格:海绵锆:≥99%:国产	元/千克	213	213	213	213	190	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	87000	87000	87000	84500	81500	0.00%	2.96%
安泰科:最低价:粗锆:≥99%:国产	元/千克	1380	1380	1380	1350	1350	0.00%	2.22%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.9	11.9	12.0	12.1	11.7	-0.83%	-1.65%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	11.7	11.7	11.9	12.0	11.5	-1.69%	-2.51%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	180000	180000	180000	182000	180000	0.00%	-1.10%

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 4790-4820 元/吨度, 安泰科数据显示, 3 月 9 日品位 45-50%的钼精矿均价环比持平在 5030 元/吨度, 同比涨幅 96%。复盘钼价, 发现钼天然就是军工和钢铁金属: 1) 1990 年受海湾战争影响, 军工对钼需求大幅增加, 钼价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长, 拉动钼需求大幅增长。3) 2016 年至今, 钢铁传统产能被淘汰, 高端特钢渗透率提升+国产替代, 钼价目前 2920 元/吨度, 已经接近 2008 年水平。全球钼供应 28 万吨, 国内 15 万吨左右, 未来 3 年, 全球钼基本无新增产能, 供应相对刚性, 伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展, 钼下游高强度钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钼需求未来空间较大。2022 年上半年钼行业供需缺口接近 1 万吨, 未来 3 年, 缺口仍然存在, 钼价有望开启一轮长周期上行, 我们建议关注国内钼头部相关企业。

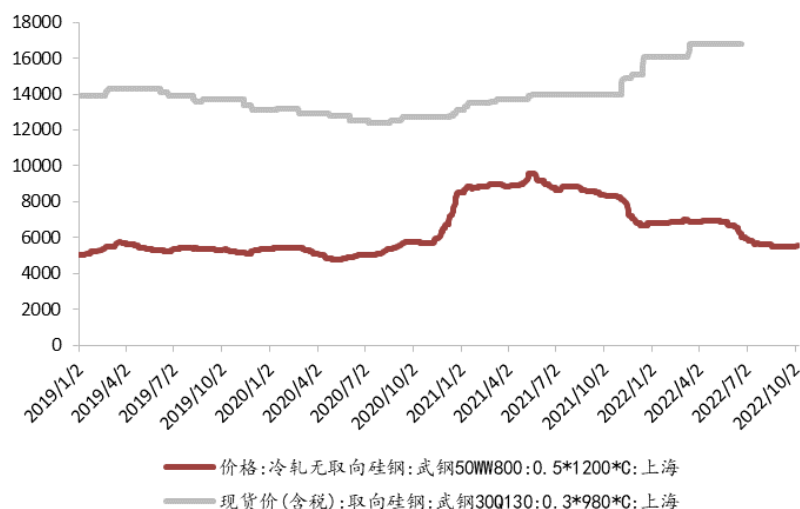
图 26：钼铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

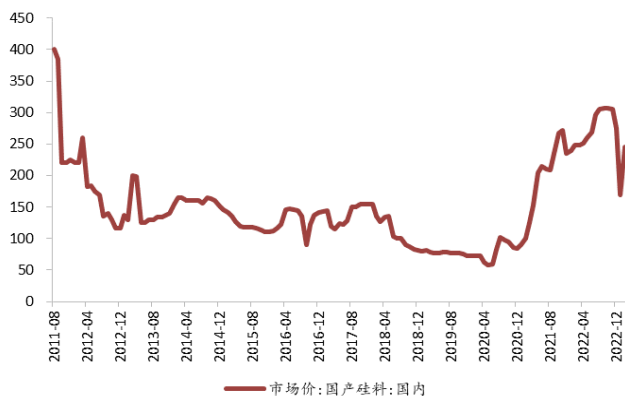
取向硅钢观点更新: 取向硅钢做为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能效等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



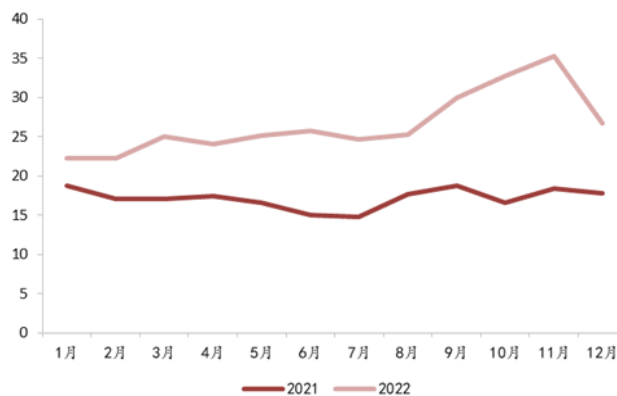
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 28：国内硅料价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 29：国内单晶硅片产量 (GW)



数据来源: Wind, 西南证券整理

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 3月6日, 国家发展改革委副主任赵辰昕在新闻发布会上表示, 我们将扎实推进中国式现代化, 坚持稳中求进工作总基调, 完整、准确、全面贯彻新发展理念, 加快构建新发展格局, 着力推动高质量发展, 更好统筹国内国际两个大局, 更好统筹疫情防控和经济社会发展, 更好统筹发展和安全, 全面深化改革开放, 大力提振市场信心, 把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来, 突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作, 有力防范化解重大风险, 推动经济运行整体好转, 实现质的有效提升和量的合理增长, 持续改善民生, 保持社会大局稳定, 为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步, 用我们的实际行动作出新的更大贡献。(SMM)

- 3月6日,据国家发展改革委微信公众号消息,针对近一段时间铁矿石价格过快上涨情况,近日国家发展改革委价格监测中心组织部分市场机构和业内专家召开会议,分析研判铁矿石市场和价格形势,提出政策建议。专家认为,在供需基本面没有发生较大改变的情况下,铁矿石价格短期大幅上涨,炒作迹象明显。特别是个别国际机构无视世界经济复苏乏力、铁矿石供应总体趋于宽松的大背景,肆意鼓吹铁矿石供应面临短缺、价格将明显上涨,推升涨价预期,严重背离市场运行总体平稳的现实。(SMM)
- 3月7日,国家外汇管理局统计数据显示,截至2023年2月末,我国外汇储备规模为31332亿美元,较1月末下降513亿美元,降幅为1.61%。(SMM)
- 3月7日,韩国机构SNE Research最新数据显示,2023年1月,全球登记为机动车的电动汽车(EV、PHEV、HEV)电池总消耗量为33.0GWh,同比增长18.1%。自2020年第三季度以来,市场持续增长。根据SNE的全球电动汽车和电池月度跟踪器,2023年的电池消耗预计约为749GWh。(SMM)
- 3月7日,海关总署数据显示,前2个月,我国出口机电产品2.03万亿元,增长0.4%,占出口总值的58%。其中,自动数据处理设备及其零部件1837.2亿元,下降26.7%;手机1633.5亿元,增长10.5%;汽车968.3亿元,增长78.9%。同期,出口劳密产品5733.2亿元,下降7.4%,占16.4%。其中,服装及衣着附件1498.9亿元,下降7.5%;纺织品1324.1亿元,下降15.9%;塑料制品992.5亿元,下降2.1%。(海关总署)
- 海关总署数据显示,2023年1-2月中国未锻轧铝及铝材出口88.04万吨,同比减少14.8%,出口货值人民币总额218.2亿元,同比减少15.9%。前2个月我国未锻轧铜及铜材87.9万吨,同比减少9.3%,每吨6.04万元,下跌5.5%;铁矿砂1.94亿吨进口增加7.3%,进口均价每吨733.4元,下跌4.5%;煤6064.2万吨,增加70.8%,每吨947元,下跌11.3%;成品油531.4万吨,增加14.4%,每吨4150.5元,下跌11.6%。同期,进口原油8406.4万吨,减少1.3%,每吨4058.5元,上涨3.7%;天然气1792.7万吨,减少9.4%,每吨4598元,上涨8.4%。此外,进口大豆1617.3万吨,增加16.1%,每吨4645.7元,上涨20.2%。进口初级形状的塑料481.4万吨,减少2.2%,每吨1.07万元,下跌11.1%。(SMM)
- 乘联会数据显示,2月广义乘用车市场零售达到141.8万辆,同比增长10.4%,环比增长8.8%。今年前两个月广义乘用车零售累计达271.9万辆,同比下降19.7%。(乘联会)
- 工信部将重点抓好以下4项工作。第一,促进重点行业的增长。即上边提到的电子、汽车、钢铁、有色、石化等行业。第二,加大投资。推进产融结合,鼓励金融机构、资本市场加大对制造业的支持力度。(工信部)
- 美国能源情报署(EIA)在其《短期能源展望》表示,随着中国出行推动石油消费,美国2023年的原油产量和需求均将上升。EIA预计,2023年美国原油产量将增加59万桶/日,至1244万桶/日,明年再增加19万桶/日,至1263万桶/日。(SMM)
- 为深入贯彻落实党的二十大精神和中央经济工作会议要求,加快建设现代化产业体系,推动传统产业转型升级和制造业智能化发展,近日,产业司组织召开传统产业智能化发展专题研讨会。建材、汽车、石化等重点领域行业协会负责同志、行业专家,相关行业重点企业负责同志,清华大学、北京航空航天大学、北京理工大学、中科院等有关专家参加会议。(SMM)

- 2023年2月份,全国工业生产者出厂价格同比下降1.4%,环比持平;工业生产者购进价格同比下降0.5%,环比下降0.2%。1--2月平均,工业生产者出厂价格比去年同期下降1.1%,工业生产者购进价格下降0.2%。工业生产者出厂价格中,生产资料价格下降2.0%,影响工业生产者出厂价格总水平下降约1.61个百分点。(SMM)
- 乘联会数据显示,2月广义乘用车市场零售达到141.8万辆,同比增长10.4%,环比增长8.8%。今年前两个月广义乘用车零售累计达271.9万辆,同比下降19.7%。2月新能源乘用车零售销量达到43.9万辆,同比增长61%,环比增长32.8%。今年前2个月,新能源乘用车零售销量达到77万辆,同比增长22.8%。(SMM)
- 中汽协发布数据显示,2月,我国动力电池装车量21.9GWh,同比增长60.4%,环比增长36.0%。其中三元电池装车量6.7GWh,占总装车量30.6%,同比增长15.0%,环比增长23.7%;磷酸铁电池装车量15.2GWh,占总装车量69.3%,同比增长95.3%,环比增长42.2%。(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)
- 产业在线数据显示,2022年全球冰箱冷柜产量为20476万台,同比下滑10.2%;销量为19833万台,同比下滑6.3%。全球冰箱冷柜的生产及销售均按下减速键:一方面是受俄乌冲突及疫情反复多发影响,通胀高企,消费支出进一步收缩,抑制了需求另外,前两年欧美等国冰箱冷柜市场需求旺盛,库存整体仍居高位,生产降幅更为明显。(SMM)

3.2 公司公告

- **【铂科新材 2023.3.6】**深圳市铂科新材料股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到公司股东暨董事阮佳林先生通知,获悉其将所持有公司部分股份办理了解除质押及质押展期手续。截至本公告披露日,阮佳林先生不存在通过非经营性资金占用、违规担保、关联交易等侵害公司利益的情况;不存在平仓风险或被强制过户风险,质押风险在可控范围内。上述事项不会对公司生产经营和公司治理产生影响。公司将持续关注其质押情况及质押风险情况,并按规定及时做好相关信息披露工作。(Wind,公司公告)
- **【中矿资源 2023.3.7】**中矿资源集团股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)于2022年5月18日召开的2021年度股东大会审议通过了《关于公司及子公司2022年度对外担保额度预计的议案》,同意公司为合并报表范围内的各级全资子公司提供担保,预计2022年度公司提供担保累计额度最高不超过350,000.00万元人民币(包括公司与子公司之间、子公司与子公司之间提供的担保金额)。经公司股东大会和董事会授权以及公司总裁办公会议决议,江西东鹏新材料有限责任公司(以下简称“东鹏新材”)为本公司的担保额度调整为179,730.00万元人民币。(Wind,公司公告)
- **【白银有色 2023.3.8】**2023年2月,公司为白银市红鹭贸易有限责任公司(以下简称红鹭贸易)提供担保金额为4,146.79万元,截止月末,实际为其提供的担保余额为58,819.52万元。公司分别于2022年1月24日、2022年2月11日召开第四届董事会第三十五次会议和2022年第一次临时股东大会,审议通过《2022年度对外担保计划的提案》,同意2022年公司与全资及控股公司之间互保的担保总额不超过人民币545,879.90万元(或等值外币),向参股公司甘肃德福新材料有限公司提供担保总额不超

过人民币 88,530.00 万元(或等值外币),以上担保事项授权期限自 2022 年第一次临时股东大会审议通过之日起,至次年公司年度担保计划经股东大会审议通过之日止。(Wind, 公司公告)

- **【盛新锂能 2023.3.9】**关于为全资子公司四川致远锂业有限公司的银行借款提供担保,盛新锂能集团股份有限公司(以下简称“公司”,全资子公司四川致远锂业有限公司(以下简称“致远锂业”)因业务发展需要,拟向成都银行股份有限公司营业部(以下简称“成都银行”)申请不超过人民币 3.3 亿元(含 3.3 亿元)借款,借款期限不超过 12 个月。2023 年 3 月 7 日,公司与成都银行签署了《最高额保证合同》,为上述借款事项提供连带责任保证。(Wind, 公司公告)
- **【丽岛新材 2023.3.10】**江苏丽岛新材料股份有限公司(以下简称“公司”)全资子公司丽岛新能源(安徽)有限公司(以下简称“子公司”)收到安徽五河经济开发区管理委员会拨付的人民币 36,000,000.00 元(叁仟陆佰万元整)。子公司所在地政府为了鼓励子公司加快项目的投资建设,按照双方签订的投资合同,给予子公司固定资产投资补助扶持(第一笔)。子公司于 2023 年 3 月 10 日已收到该笔政府补助。(Wind, 公司公告)
- **【赣锋锂业 2023.3.10】**江西赣锋锂业集团股份有限公司(以下简称“公司”)经第五届董事会第五十六次会议审议通过了《关于全资子公司对外提供财务资助的议案》,同意公司全资子公司北京炬宏达矿业投资有限公司(以下简称“北京炬宏达”)向其参股公司内蒙古维拉斯托矿业有限公司(以下简称“内蒙古维拉斯托”)按 12.5%股权比例提供总额不超过一千万人民币的财务资助,其他股东按持股比例同比提供财务资助,本次财务资助期限为 3 年,年利率为 5%,主要用于内蒙古维拉斯托的经营周转。授权公司经营层在本议案额度内代表公司办理相关手续,并签署相关法律文件。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属:美国硅谷银行破产带动避险情绪上升,2月失业率超预期上行,降低市场对美联储后续加息幅度的预期,长端美债收益率、美元指数同步下行,带动黄金价格反弹。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。主要标的**山东黄金、银泰黄金、赤峰黄金**。

基本金属:长端美债收益率和美元指数下移,金属的金融属性抬升,国内2月社融数据新增 3.16 万亿元,企业信贷延续高增,验证复苏方向。电解铝供应受限夯实基本面,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,2月印尼镍生铁产量 10.51 万吨,环比+3.96%。2月国内镍生铁产量约 3.28 万吨,环比-5.20%。传统需求不锈钢利润好转,2月我国不锈钢产量 282.87 万吨,环比+21.58%;新能源需求环比回升,2月我国动力电池产量 41.5GWH,环比+47.1%,其中三元电池产量

14.6GWH, 环比+48.3%。**库存端**)：截止 3 月 10 日, LME+上期所镍库存为 46994 吨, 环比-1.31%, 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 10 日, 8%-12%高镍生铁价格 1380 元/镍点, 江苏镍生铁 RKEF 现金成本约 1200 元/镍点, 镍生铁利润率约为 13.04%。价差方面, 硫酸镍和镍铁价差约为 4.5 万元/吨镍, 根据测算, 当硫酸镍和镍铁价差大于 2.1 万元/吨镍时, 转产高冰镍有利可图, 目前转产动力充足。**结论**)：我们判断, 短期受低库存、菲律宾雨季进口下滑、下游三元材料需求拉动, 镍价短期维持强势, 长期看, 镍铁供应过剩格局比较明确, 镍价中枢将不断下移。

2) 锂：本周电池级碳酸锂价格 34.15 万元/吨, 周下降 7.7%。**供需端**)：2 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 30882、24371 吨, 环比-14%、+15%, 2 月我国动力电池产量 41.5GWH, 环比+47.1%, 其中三元电池产量 14.6GWH, 环比+48.3%, 磷酸铁锂电池产量 26.8GWH, 环比+46.3%, 整体 2 月锂盐供需偏紧边际缓解, 氢氧化锂供应增速环比回升。据乘联会, 2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆, 同比+61%, 环比+32.8%, 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%) 4.38 万元/吨, 环比+1.86, 四氧化三钴 17.25 万元/吨, 环比+1.47, 价格依然偏弱。**供需端**)：据 Mysteel 和百川盈孚, 2 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 7336 吨、3808 吨 (均为金属吨), 环比分别+16%、+7%, 2 月三元电池产量 14.6GWH, 环比+48.3%, 钴酸锂产量 4372 吨, 环比+39%, 2 月硫酸钴、四氧化三钴供需增速环比回升, 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 10 日, APT 仲钨酸铵价格为 17.75 万元/吨, 环比-1.11%。**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 60.3 万元/吨, 金属镨钕回落至 72.5 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，2 月我国新能源乘用车零售量 43.9 万辆，同比+61%，环比+32.8%。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 4790-4820 元/吨度，安泰科数据显示，3 月 9 日品位 45-50%的钼精矿均价环比持平在 5030 元/吨度，同比涨幅 96%。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	1394.22	69.12	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	1285.57	78.33	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	313.31	18.83	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	341.54	12.30	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	138.89	17.58	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	105.43	7.90	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	359.04	86.58	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	239.66	28.60	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	56.89	9.23	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	96.24	87.58	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	75.30	22.60	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	289.37	20.40	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	190.35	38.81	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 10 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	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
	郑龑	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