

2023年12月31日

证券研究报告·行业研究·有色金属

有色行业周报 (12.25-12.31)

强于大市(维持)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 分母端扩张可期，持续推荐黄金铜铝

### 投资要点

- 行情回顾：**本周沪深300指数收报3431.11，周涨2.81%。有色金属指数收报4184.70，周涨4.01%。本周市场板块涨幅前三名：电气设备(+5.46%)、有色金属(+4.01%)、食品饮料(+3.91%)；涨幅后三名：房地产(-0.32%)、交通运输(-0.35%)、传媒(-0.40%)。
- 贵金属：**美联储12月FOMC会议转鸽，利率预测点阵图显示明年将降息三次，CME利率期货显示明年最早将于3月开始降息，年内或降息6次共150BP。美国通胀和经济数据的下行支撑降息逻辑，美元和美债收益率震荡向下，驱动金价上涨。继续看好金价：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；避险情绪频发，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：**美联储发言转鸽后，通胀和经济数据下行支撑降息逻辑，美元指数和美债收益率震荡下行对金属价格形成向上驱动。国内政策基调积极，政策有望持续发力。短期成本驱动、库存下降强化铝基本面，铜矿供给扰动风险加大，同时价格受利率端驱动明显，铜铝价格短期有望维持高位。长期铜铝供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，继续关注优质铜矿企业及低能源成本铝冶炼企业，主要标的**紫金矿业、金诚信、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、云铝股份、天山铝业、中国铝业**。
- 能源金属：**
  - 镍：供需：**受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行，部分印尼高镍生铁厂家进入亏损，11月印尼镍生铁产量12.74万吨，环比+10.03%。11月国内镍生铁产量约3.16万吨，环比+4.53%。**库存：**截至12月12日，LME+上期所镍库存为77821吨，环比+12.20%，总库存为近5年最低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润：**截止12月22日，8%-12%高镍生铁价格905元/镍点，镍生铁最低利润率约为-5.12%。**主要标的：**华友钴业、中伟股份、格林美。
  - 锂：供需：**11月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为43100、20970吨，环比+6.6%、-4%，10月我国动力和储能电池合计产量为77.3GWh，环比+0.1%，整体10月锂盐供需维持宽松。**成本利润：**截止12月22日，澳洲锂辉石5.5-6.5%精矿报1470美元/吨，折合锂盐生产成本约12万元/吨。短期来看，部分前期减产的锂盐企业开始恢复生产叠加智利进口量大增，需求较为平淡，价格加速探底。**主要标的：**天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源。
  - 磁材：供需：**据弗若斯特沙利文，2025年我国稀土永磁材料产量将达28.4万吨。据乘联会，11月我国新能源乘用车零售量84.1万辆，同比+40%，环比+9%；10月我国光伏新增装机13.6GW，同比+141.5%；10月我国风电新增装机3.8GW，同比+102%。**主要标的：**悦安新材、铂科新材。
- 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：黄腾飞  
执业证号：S1250523070010  
电话：13651914586  
邮箱：htengf@swsc.com.cn

联系人：朱善颖  
电话：18810685324  
邮箱：zsyf@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	130
行业总市值(亿元)	24,919.81
流通市值(亿元)	23,028.86
行业市盈率TTM	15.9
沪深300市盈率TTM	10.9

### 相关研究

- 有色行业周报(12.18-12.24)：持续推荐黄金铜铝配置机会(2023-12-24)
- 有色行业周报(12.11-12.17)：降息预期打开，推荐黄金和铜(2023-12-18)
- 有色行业周报(12.4-12.10)：关注锂板块阶段反弹机会(2023-12-10)
- 有色金属行业2024年投资策略：分子端稳中求进，分母端扩张可期(2023-12-06)
- 有色行业周报(11.27-12.3)：推荐黄金，关注碳酸锂触底反弹机会(2023-12-04)
- 有色行业周报(11.20-11.26)：锂盐加速探底，关注反弹机会(2023-11-27)

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 目录

<b>1 行业及个股表现</b> .....	<b>1</b>
1.1 行业表现.....	1
1.2 个股表现.....	2
<b>2 行业基本面</b> .....	<b>2</b>
2.1 贵金属：金价延续震荡上行.....	2
2.2 基本金属：金属价格显著走强.....	3
2.3 能源金属：锂价加速下探，中长期仍要磨底.....	5
2.4 稀土磁材：政策发力稀土价格有望企稳，磁材需求依然偏弱.....	9
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.....	10
<b>3 行业、公司动态</b> .....	<b>12</b>
3.1 行业政策.....	12
3.2 公司公告.....	13
<b>4 核心观点及投资建议</b> .....	<b>14</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 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）.....	8
图 19: 中国新能源汽车渗透率.....	8
图 20: 钴价和钴矿指数走势.....	9
图 21: 钨价和钨矿指数走势.....	9
图 22: 钴原料进口量情况（千克）.....	9
图 23: 我国智能手机出货量（万部）.....	9
图 24: 稀土指数&氧化镨钕价格.....	10
图 25: 稀土永磁指数&磁材价格.....	10
图 26: 钨精矿价格（元/吨）.....	11

## 表目录

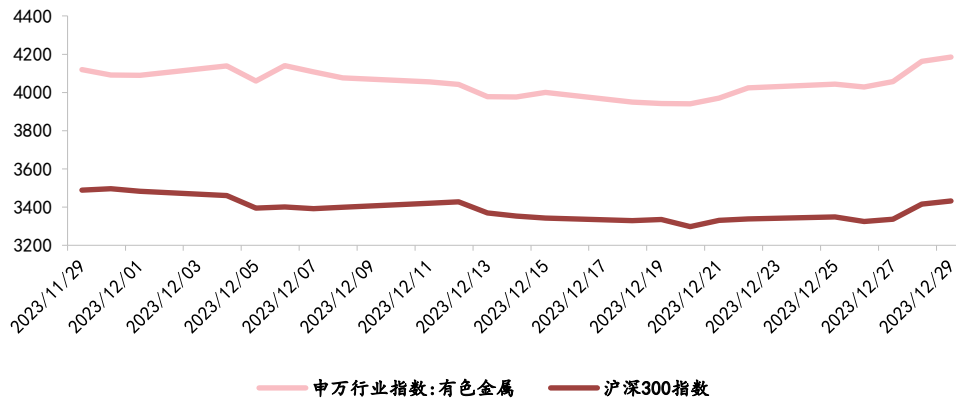
表 1: 贵金属价格及涨跌幅.....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅.....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅.....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划.....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况.....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅.....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算.....	10
表 8: 小金属价格涨跌幅.....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	15

# 1 行业及个股表现

## 1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3431.11, 周涨 2.81%。有色金属指数收报 4184.70, 周涨 4.01%。

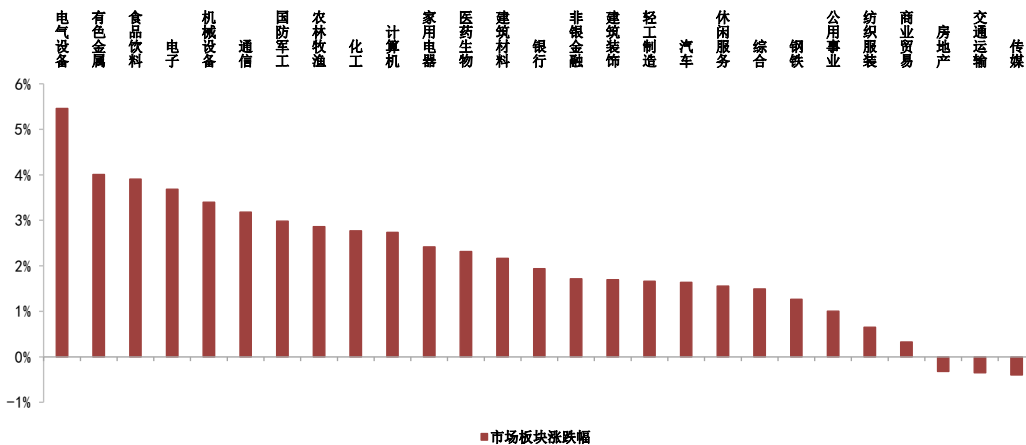
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

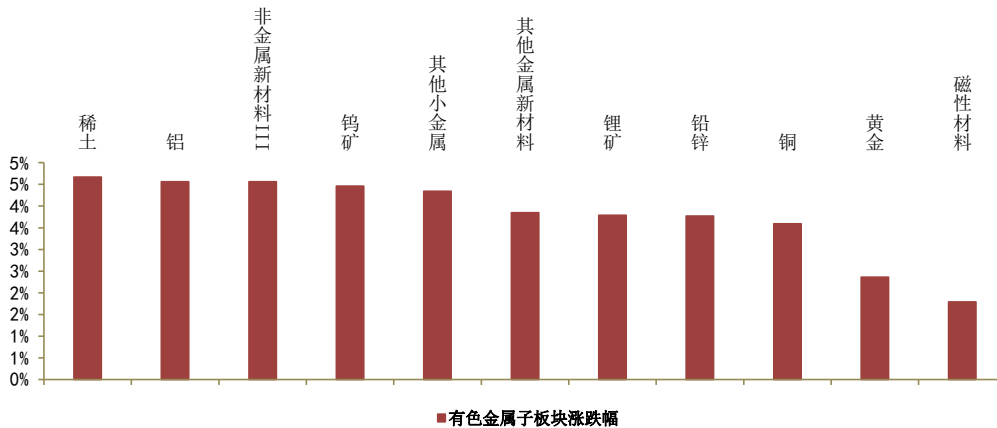
本周市场板块涨幅前三名: 电气设备 (+5.46%)、有色金属 (+4.01%)、食品饮料 (+3.91%); 涨幅后三名: 房地产 (-0.32%)、交通运输 (-0.35%)、传媒 (-0.40%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

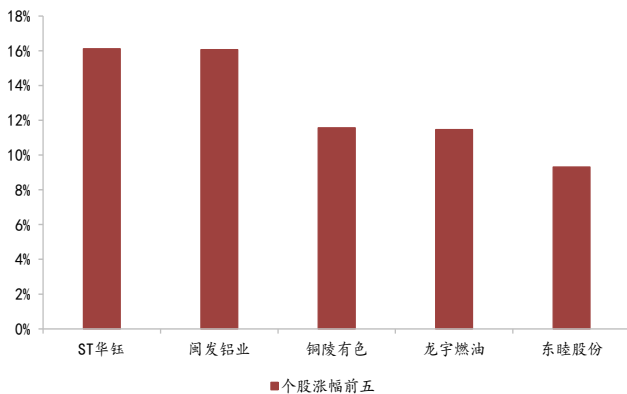
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 稀土(+4.67%)、铝(+4.56%)、非金属新材料(+4.56%); 涨幅后三名: 铜(3.59%)、黄金(2.36%)、磁性材料(1.79%)。

**图 3：本周有色金属子板块涨跌幅**


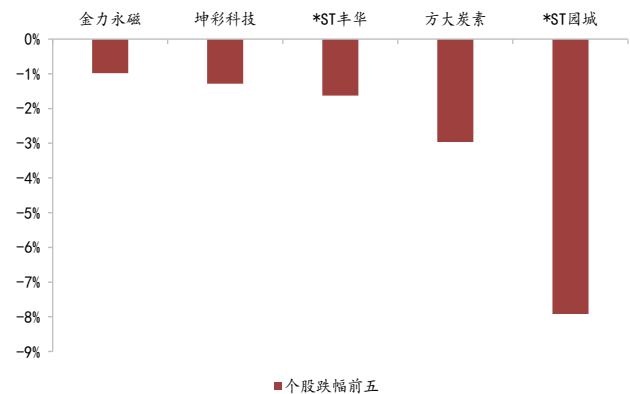
数据来源: Wind, 西南证券整理

## 1.2 个股表现

个股方面, 涨幅前五: ST 华钰(+16.12%)、闽发铝业(+16.06%)、铜陵有色(+11.56%)、龙宇燃油(+11.46%)、东睦股份(+9.32%); 涨幅后五: 金力永磁(-0.98%)、坤彩科技(-1.29%)、\*ST 丰华(-1.62%)、方大炭素(-2.96%)、\*ST 园城(-7.92%)。

**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：金价延续震荡上行

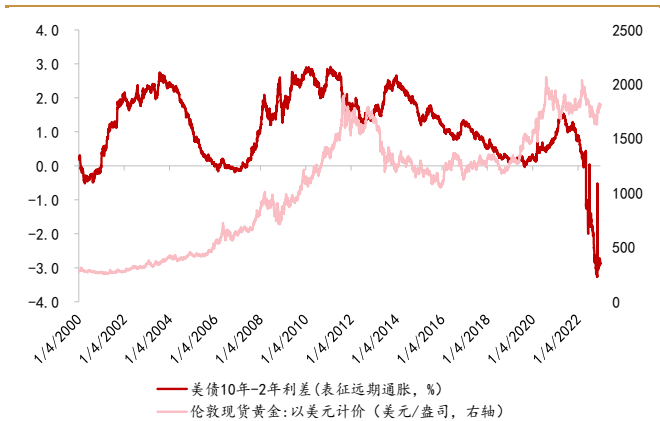
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 479.6 元/克, 周涨 0.19%; COMEX 期金收盘价 2071.8 美元/盎司, 周涨 0.13%; 上期所银价收盘 5973 元/千克, 周跌 1.78%; COMEX 期银收盘价 24.1 美元/盎司, 周跌 1.95%; NYMEX 钯收盘价 1140.2 美元/盎司, 周跌 6.82%; NYMEX 铂收盘价 1023.2 美元/盎司, 周涨 4.22%。

**表 1: 贵金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2023/12/29	2023/12/28	2023/12/22	2023/11/29	2022/12/29	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	479.59	482.19	478.66	474.22	407.19	0.19%	1.13%	17.78%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2071.80	2083.50	2069.10	2067.10	1826.00	0.13%	0.23%	13.46%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5973.00	6066.00	6081.00	6104.00	5263.00	-1.78%	-2.15%	13.49%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	24.09	24.37	24.57	25.44	24.25	-1.95%	-5.33%	-0.68%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1140.20	1140.20	1223.70	1041.50	1816.40	-6.82%	9.48%	-37.23%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	1023.20	1023.20	981.80	941.40	1065.00	4.22%	8.69%	-3.92%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周贵金属价格延续震荡上行。美联储在 12 月 FOMC 会议上转向鸽派, 利率预测点阵图显示明年将降息三次, CME 利率期货显示明年最早将于 3 月开始降息, 年内或降息 6 次共 150BP。美国通胀和经济数据的下行支撑降息逻辑, 美元和美债收益率震荡下行。继续看好金价: 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; 避险情绪频发, 黄金战略配置地位提升。

**图 6: 通胀指数&伦敦现货黄金价格**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 7: 黄金指数&伦敦现货黄金价格**


数据来源: Wind, 西南证券整理

## 2.2 基本金属: 金属价格显著走强

LME 铜收盘价 8467 美元/吨, 周跌 0.38%; 长江有色市场铜均价 69280 元/吨, 周跌 0.36%; LME 铝收盘价 2336 美元/吨, 周涨 4.52%; 长江有色市场铝均价 19510 元/吨, 周涨 1.99%; LME 铅收盘价 2031 美元/吨, 周跌 0.44%; 长江有色市场铅均价 15860 元/吨, 周涨 1.15%; LME 锌收盘价 2641 美元/吨, 周涨 2.50%; 长江有色市场锌均价 21490 元/吨, 周涨 0.23%; LME 锡收盘价 25175 美元/吨, 周涨 0.56%; LME 镍收盘价 16300 美元/吨, 周跌 2.16%; 长江有色市场镍均价 129920 元/吨, 周跌 0.37%。

**表 2：工业金属价格及涨跌幅**

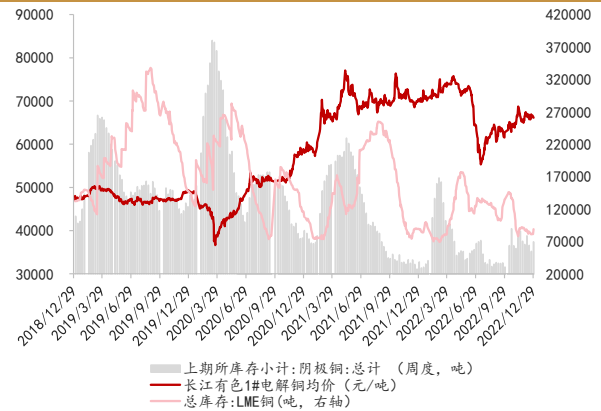
产品	单位	2023/12/29	2023/12/28	2023/12/22	2023/11/29	2022/12/29	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME铜	美元/吨	8476	8530	8499	8384	8395	-0.27%	1.10%	0.96%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	69280	69780	69530	68880	66240	-0.36%	0.58%	4.59%
现货结算价:LME铝	美元/吨	2336	2314	2235	2178	2372	4.52%	7.23%	-1.52%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	19510	19590	19130	18710	18680	1.99%	4.28%	4.44%
现货结算价:LME铅	美元/吨	2031	2054	2040	2118	2314	-0.44%	-4.11%	-12.23%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15860	15860	15680	16190	15780	1.15%	-2.04%	0.51%
现货结算价:LME锌	美元/吨	2641	2620	2576	2508	3019	2.50%	5.28%	-12.54%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	21490	21580	21440	20980	24210	0.23%	2.43%	-11.24%
现货结算价:LME锡	美元/吨	25175	25360	25035	23120	24725	0.56%	8.89%	1.82%
现货结算价:LME镍	美元/吨	16300	16405	16360	16660	30000	-0.37%	-2.16%	-45.67%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	129920	131760	132640	132180	237160	-2.05%	-1.71%	-45.22%

数据来源: Wind, 西南证券整理

**铜：**上周铜价震荡走强。从铜价影响因素来看：1) 美联储发言转鸽，通胀和经济数据下行支撑降息逻辑，利率端对金属价格形成向上驱动。国内政策基调积极，政策有望持续发力。2) 受海外矿山停产影响，周度铜精矿加工费下降至 62 美元，国内冶炼厂和海外矿山年度长协价格处于 80-84 美元之间，同比小幅下降。2023 年 11 月精炼铜产量 96.1 万吨，1-11 月精铜产量累计同比增加 10.9%。3) 海外精炼铜库存持平，国内节前小幅累库 (LME 铜 16.7 万吨，Comex 铜 1.7 万吨，国内铜含保税区库存共计 7.5 万吨)。国内预期逐渐改善，精炼铜库存处于极低位置，美联储货币周期切换提振铜金融属性，积极关注配置机会。

**图 8：美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势**

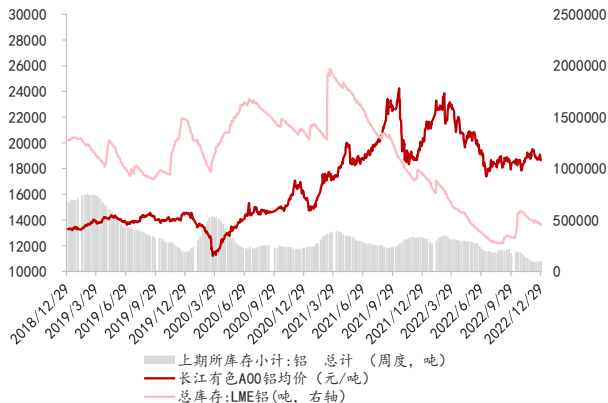

数据来源: Wind, 西南证券整理

**图 9：铜库存及电解铜均价走势**


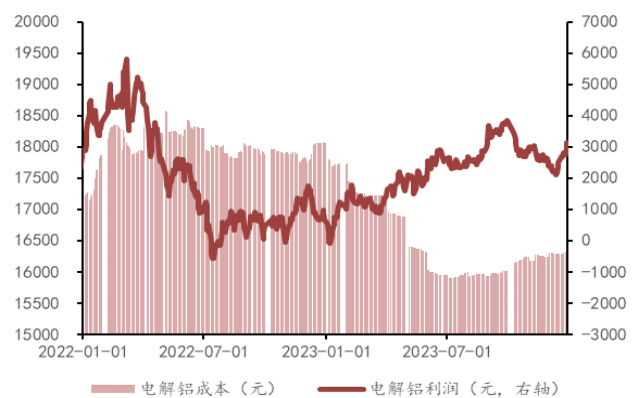
数据来源: Wind, 西南证券整理

**铝：**上周铝价明显上涨。铝价影响因素来看：1) 美联储发言转鸽，通胀和经济数据下行支撑降息逻辑，利率端对金属价格形成向上驱动。国内政策基调积极，政策有望持续发力。2) 11 月国内生产电解铝 348.8 万吨，1-11 月产量累计同比增加 3.6%。云南减产基本落实到位，减产规模约 115 万吨。3) 国内电解铝库存继续下降，铝锭+铝棒库存总量 49.8 万吨，海外库存总量上行，LME 总库存 54.9 万吨。几内亚油库爆炸推动氧化铝价格大幅上涨，成本驱动、持续去库下铝基本面强势，利率端驱动有色板块整体走强，积极关注配置机会。



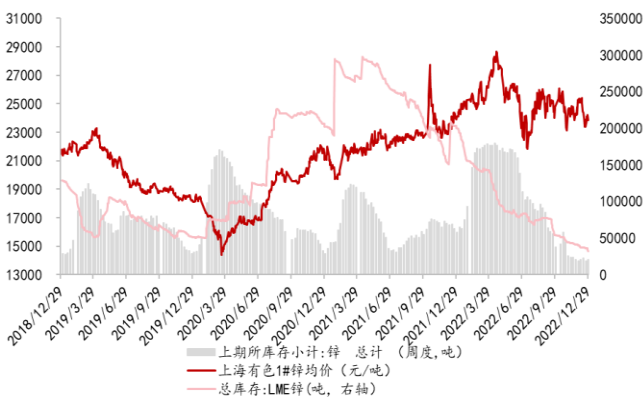
**图 10: 铝库存及铝均价走势**


数据来源: Wind, 西南证券整理

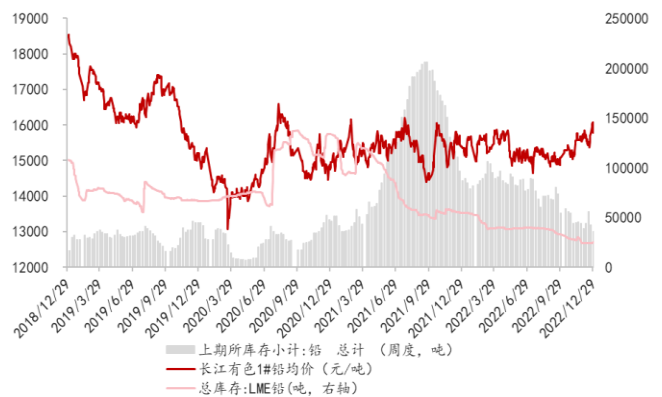
**图 11: 电解铝毛利**


数据来源: Wind, 西南证券整理

**锌:** 上周锌价震荡走强。锌价影响因素来看: 1) 美联储发言转鸽, 通胀和经济数据下行支撑降息逻辑, 利率端对金属价格形成向上驱动。国内政策基调积极, 政策有望持续发力。2) 国产锌精矿加工费为 4200 元, 进口锌精矿加工费为 80 美元, 11 月精炼锌产量为 59.9 万吨, 1-11 月产量累计同比上升 11%, 精炼锌供应持续修复。3) 国内、海外锌锭库存小幅下行, LME 库存总量为 22.5 万吨, 国内社会库存总量为 7.6 万吨。

**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: 锂价加速下探, 中长期仍要磨底

能源金属价格方面, 国产氢氧化锂价格 8.6 万元/吨, 周下降 2.16%; 电池级碳酸锂价格 96860 元/吨, 周下降 2.62%; 四氧化三钴价格 13.0 万元/吨, 周持平; 硫酸镍价格 33190 元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 32050 元/吨, 周持平; 硫酸钴(20.5%)价格 31000 元/吨, 周上涨 1.58%; 磷酸铁锂价格 4.4 万元/吨, 周上涨 1.64%。



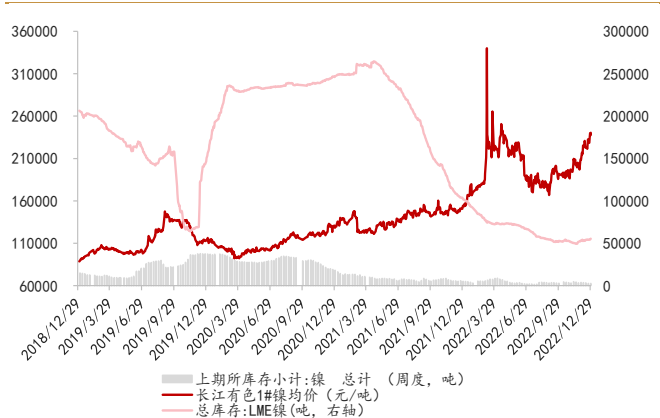
**表 3：能源金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2023/12/29	2023/12/28	2023/12/22	2023/11/29	2022/12/29	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	86260	86260	88160	121440	539360	-2.16%	-28.97%	-84.01%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	96860	96960	99470.00	131910.00	516280.00	-2.62%	-26.57%	-81.24%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	129500	129500	129500	144000	199500	0.00%	-10.07%	-35.09%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	33190	33190	33190	34740	44610	0.00%	-4.46%	-25.60%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	32050	32050	31550	35000	50000	1.58%	-8.43%	-35.90%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	31000	31000	30500	34250	48000	1.64%	-9.49%	-35.42%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	4.43	4.43	4.55	5.30	16.50	-2.75%	-16.51%	-73.18%

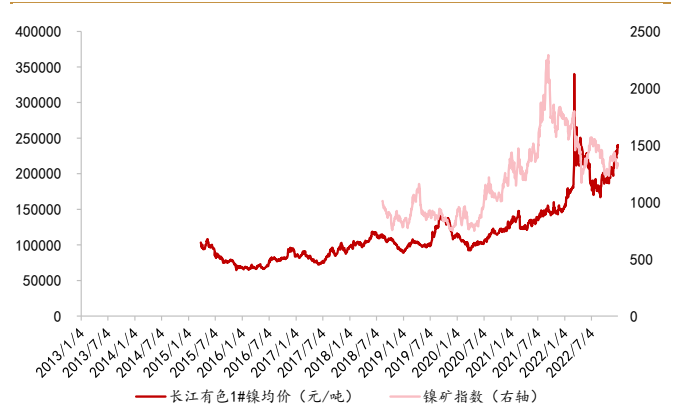
数据来源: Wind, 西南证券整理

**镍**: LME 镍库存为 64056 吨, 环比上周上涨 14.27%; 上期所镍库存为 13765 吨, 环比上周下降 3.50%; 镍矿指数为 1165.73, 环比上周上涨 3.36%。

电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端**): 受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行, 部分印尼高镍生铁厂家进入亏损, 11 月印尼镍生铁产量 12.74 万镍吨, 环比+10.03%。11 月国内镍生铁产量约 3.16 万镍吨, 环比-4.53%。不锈钢供需错配格局凸显, 钢厂受原料价格高位支撑, 利润倒挂难以维持高排产, 11 月部分钢厂陆续检修减产, 11 月我国不锈钢产量 300.85 万吨, 环比-4.16%。新能源需求环比走弱, 10 月我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh, 环比-0.1%。**库存端**): 截止 12 月 29 日, LME+上期所镍库存为 77821 吨, 环比+12.20%, 总库存为近 5 年最低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端**): 截止 12 月 22 日, 8%-12%高镍生铁价格 905 元/镍点, 国内镍生铁 RKEF 现金成本约 990 元/镍点, 镍生铁最低利润率约为-5.12%。价差方面, 硫酸镍和镍铁价差约为 3.3 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。

**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 4712.07，环比上周上涨 3.79%

本周电池级碳酸锂价格 9.69 万元/吨，周下降 2.62%。**供需端）：**11 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 43100、20970 吨，环比+6.6%、-4%，11 月我国动力和储能电池合计产量为 87.7GWh，环比+13.4%，**整体 11 月锂盐供需维持宽松。**据乘联会，11 月我国新能源车零售量 84.1 万辆，同比+40%，环比+9%。**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，且三季度持续去库，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）：**截止 12 月 22 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 1470 美元/吨，折合锂盐生产成本约 12 万元/吨。**短期来看，前期部分减产锂盐企业开始恢复生产叠加智利进口量大增，需求较为平淡，价格加速探底。中长期来看，24 年过剩格局或将进一步加剧，产业出清仍需时日，趋势性拐点还需要时间。**

**2023 年 11 月新能源汽车产销跟踪：**

哪吒：12506 辆，环比+3.48%，同比+3.5%；

零跑：18508 辆，环比+1.68%，同比+130%；

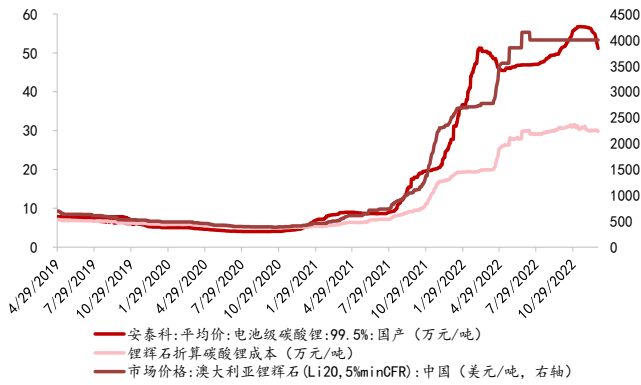
广汽埃安：41567 辆，环比+ 0.15%，同比+45%；

极氪：13104 辆，环比+0.2%，同比+19%；

创维汽车：3936 辆，环比+11.1%，同比+36.7%；

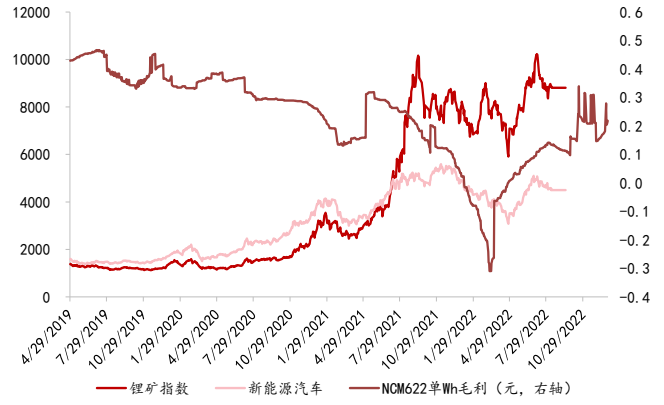
蔚来：15959 辆，环比-0.7%，同比+12.6%；  
小鹏：20041 辆，环比+0.2%，同比+244.9%；  
理想：41030 量，环比+1.5%，同比+172.9%。

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



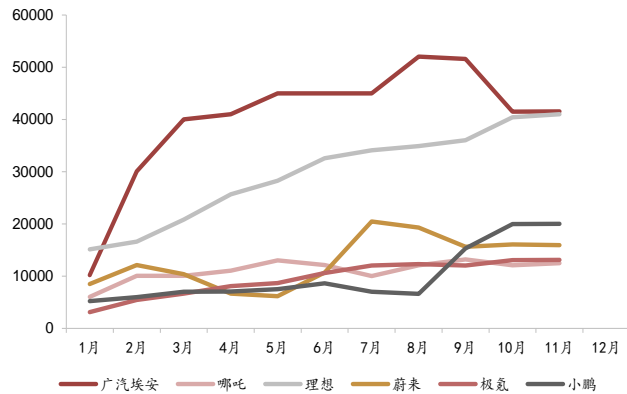
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



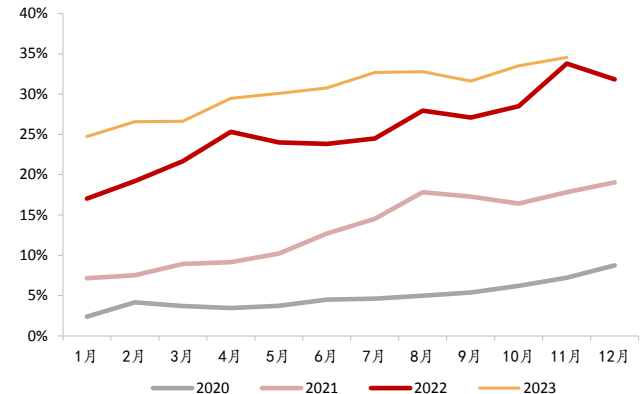
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

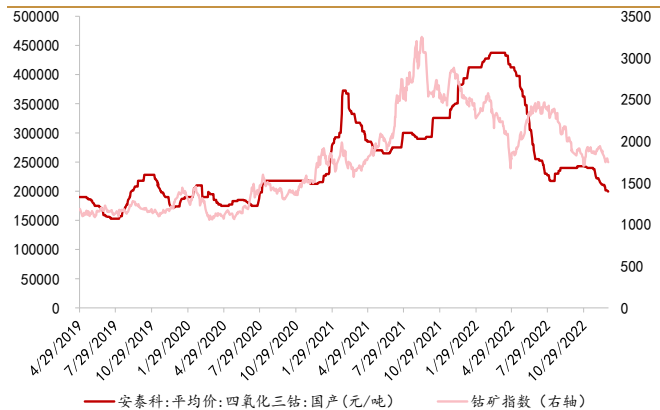
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨：钴矿指数为 1475.37，环比上周上涨 4.62%；钨矿指数为 1288.85，环比上周上涨 4.46%。

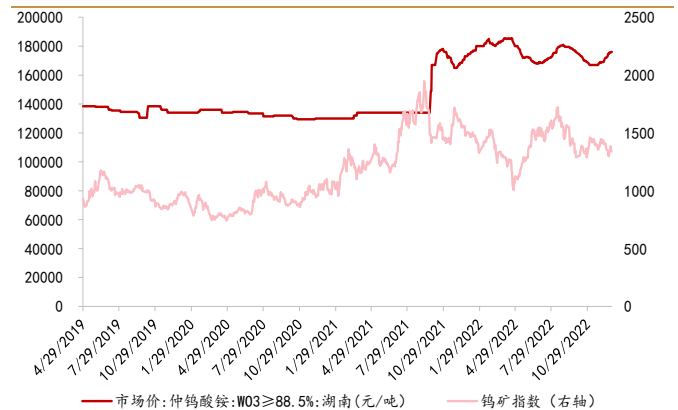
本周硫酸钴 (21%) 3.21 万元/吨，环比+1.58%；四氧化三钴 12.95 万元/吨，与上周持平。**供需端**：据 SMM，11 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 5700 吨、6637 吨 (均为金属吨)，环比分别-13%、-18%，10 月动力和储能电池合计产量为 77.3GWh，环比-0.1%，钴酸锂产量 8030 吨，环比+1%，10 月受消费电子复苏带动，四氧化三钴供需增

速环比增长，1-7月中国钴原料进口总量 6.35 万金属吨，同比+39%。**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。

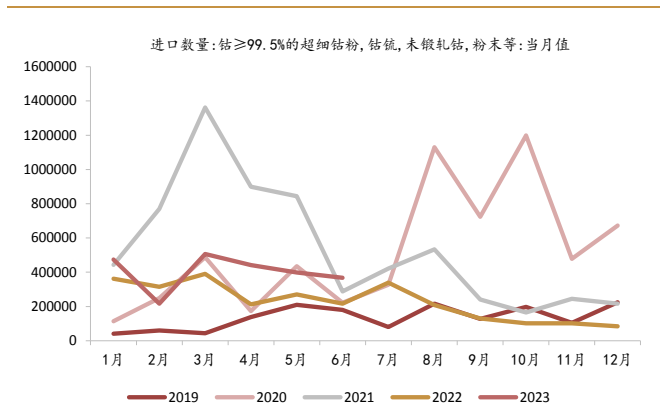
截止 12 月 29 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.07 万元/吨，同比-0.01%。**供需端**)：据中国钨业协会统计数据，2022 年全国钨精矿产量为 12.73 万吨，同比-6.04%；硬质合金产量 5.05 万吨，同比-0.98%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端**)：当前 55-60 钨精矿市场不含税议价区间在 1.52-1.54 元/公斤度，散货市场 APT 议价水平在 18.1-18.2 万元/吨，碳化钨报价参考在 265-268 元/公斤，我国成熟钨矿山完全成本 8.5 万元/标吨，新建矿山完全成本约 13 万元/标吨。

**图 20：钴价和钴矿指数走势**


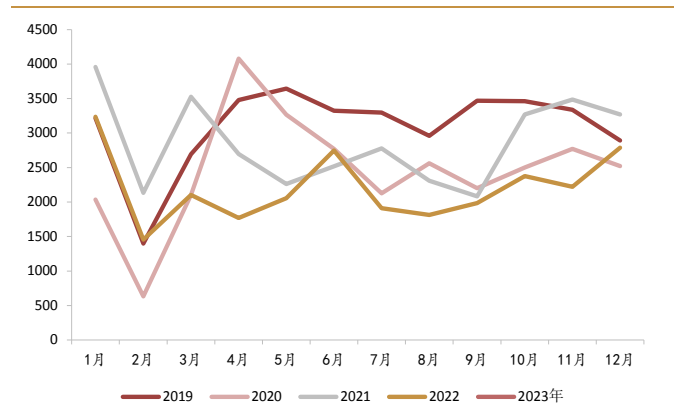
数据来源：Wind，西南证券整理

**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：我国智能手机出货量 (万部)**


数据来源：Wind，西南证券整理

## 2.4 稀土磁材：政策发力稀土价格有望企稳，磁材需求依然偏弱

稀土指数为 1420.21，环比上周上涨 4.67%；稀土永磁指数为 4155.24，环比上周上涨 2.99%

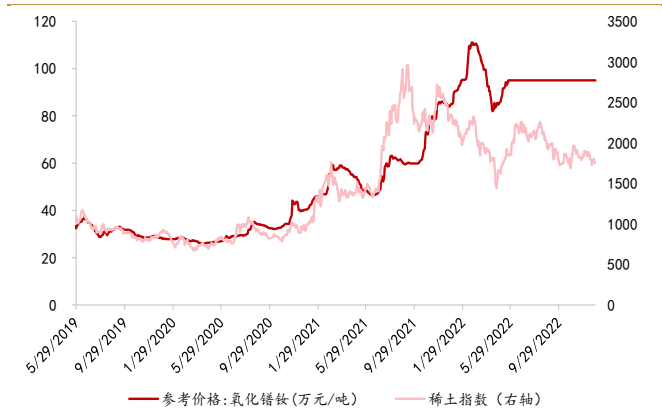
**表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅**

产品	单位	2023/12/29	2023/12/28	2023/12/22	2023/11/29	2022/12/29	周环比	月环比	年同比
参考价格:氧化镨钕	万元/吨	95	95	95	95	95	0.00%	0.00%	0.00%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.5	272.5	272.5	272.5	272.5	0.00%	0.00%	0.00%

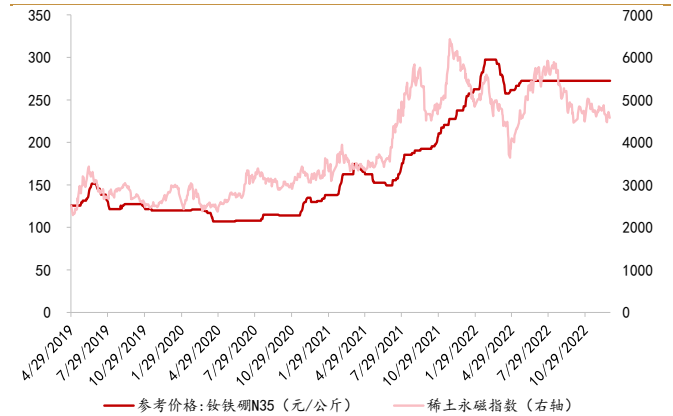
数据来源: Wind, 西南证券整理

**稀土、磁材：**稀土与磁材价格方面，氧化镨钕价格 95 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 43.3 万元/吨，金属镨钕 53.4 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，11 月我国新能源乘用车零售量 84.1 万辆，同比+39.8%，环比+8.9%。**②光伏：**2023 年 1-10 月国内累计新增光伏装机 143GW,同比+144.8%，其中 10 月新增装机 13.6GW，同比+141.5%。**③风电：**2023 年 1-10 月我国累计新增风电装机 37.3GW，同比+76%，其中 10 月新增装机 3.83GW，同比+102%。**④空调：**智能变频空调预计产量年同比增速在 10%附近。

**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

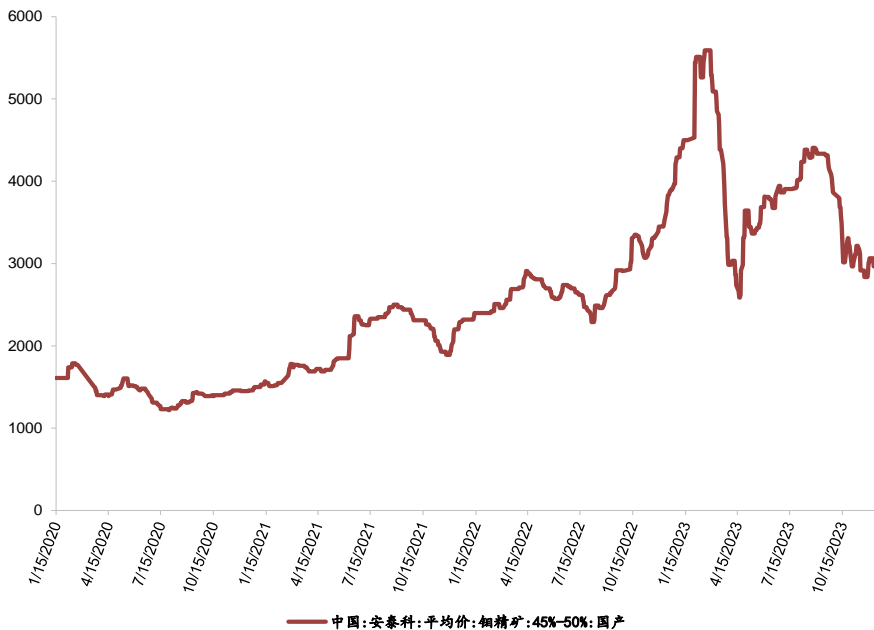
小金属价格方面，钛白粉收盘价 16100 元/吨，周持平；海绵锆收盘价 187 元/千克，周持平；锑收盘价 81020 元/吨，周持平；粗钼收盘价 1880 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；仲钨酸铵收盘价 181500 元/吨，周持平。

**表 8：小金属价格涨跌幅**

产品	单位	2023/12/22	2023/12/21	2023/12/15	2023/11/22	2022/12/22	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	16100	16100	16100	16300	14970	0.00%	-1.23%
海绵锆:≥99%:国产	元/千克	187	187	187	187	207	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	81020	81020	81020	80440	75020	0.00%	0.72%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1880	1880	1880	1850	1320	0.00%	1.62%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.20	12.20	12.20	12.00	11.50	0.00%	1.67%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.05	12.05	12.05	11.85	11.30	0.00%	1.69%
市场价:仲钨酸铵:WO3≥88.5%:湖南	元/吨	181500	181500	181500	179500	176000	0.00%	1.11%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新: 本周钼价上涨, 截止 12 月 22 日, Mo 35-40% 钼精矿现报 3110-3140 元/吨度, 品位 45-50% 的钼精矿报价 3140-3170 元/吨度。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。

**图 26：钼精矿价格（元/吨）**


数据来源: Wind, 西南证券整理



## 3 行业、公司动态

### 3.1 行业政策

- 12月25日，印度尼西亚中苏拉威西省一家钢铁厂发生爆炸，已造成13人死亡、数十人受伤。包括8名印尼工人和5名中国工人，另有38人受伤。事发现场位于莫洛瓦里综合产业园区青山园区（IMIP），这是一个规模庞大的不锈钢和镍铁生产基地。爆炸事件大约发生在当地时间上午5时30分。事发时，有员工正在维修熔炉、安装板材。在维修过程中，爆炸突然发生，周围的几个氧气瓶也接连发生爆炸。（SMM）
- 12月26日，据国务院关税税则委员会关于2024年关税调整方案的公告，为完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好履行关税在统筹国内国际两个市场两种资源中的重要职能，继续发挥进出口对经济的支撑作用。根据《中华人民共和国进出口关税条例》及相关规定，2024年1月1日起，对部分商品的进出口关税进行调整。其中，中国未锻轧锑进出口税率双双下调，未锻轧锑出口税率从原先的20%，调整为2024年暂定税率5%。未锻轧锑进口税率从原先的最惠国税率3%，调整为2024年暂定税率1%。（SMM）
- 12月27日，“全面推进中国式现代化建设”经济形势系列报告会第二场报告会在京举行，工业和信息化部党组书记、部长金壮龙作了“全面贯彻落实党的二十大精神大力推进新型工业化”的专题报告。金壮龙认为，我国工业发展取得长足进步，但仍处在由大变强、爬坡过坎的重要关口。金壮龙表示，推进新型工业化必须真抓实干、久久为功。要认真落实中央经济工作会议和全国新型工业化推进大会部署，突出重点、把握关键，实施制造业重点产业链高质量发展行动，提升产业科技创新能力，加快改造提升传统产业，巩固提升优势产业，培育壮大新兴产业，前瞻布局未来产业，推进人工智能赋能新型工业化，推动工业绿色低碳发展，建设世界一流企业，巩固和增强工业经济回升向好态势，推动新型工业化不断取得新突破新成效。（SMM）
- 12月28日，工业和信息化部发布关于2024—2025年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分管理有关事项的通知。2024年度、2025年度的新能源汽车积分比例要求分别为28%和38%。对核算年度生产量2000辆以下并且生产、研发和运营保持独立的境内乘用车生产企业，进口量2000辆以下的获境外乘用车生产企业授权的进口乘用车供应企业，企业平均燃料消耗量较上一年度下降达到4%以上的，其达标值在GB 27999《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》规定的企业平均燃料消耗量要求基础上放宽60%；下降2%以上不满4%的，其达标值放宽30%。乘用车企业核算新能源汽车积分达标值时，低油耗乘用车生产量或者进口量按照其数量的0.2倍计算。在企业平均燃料消耗量积分核算中，对标准配置制动能量回收系统、高效空调等循环外技术/装置且具有循环外节能效果的车型，其燃料消耗量可相应减免一定额度（可累加）。企业可按附件规定进行申报。（SMM）
- 12月28日，【商务部：中国外贸将继续保持回稳向好的趋势】商务部新闻发言人何亚东在商务部例行新闻发布会上表示：“地缘政治影响外溢，贸易保护限制增多等不利因素仍在持续。中国经济长期向好的基本面仍没有改变，对外开放的红利将继续显现，外贸新产品新业态的潜力将持续释放。我们有信心在各项稳定经济和外贸政策‘组合拳’之下，在广大外贸企业共同努力下，中国外贸将继续保持回稳向好的趋势。”（SMM）

- 12月29日，【全球运力大减！红海危机持续 半数集装箱船队选择绕行】，最新行业数据显示，定期通过红海和苏伊士运河的集装箱船队中，有一半因面临袭击的威胁，选择避开这条航线；物流平台 Flexport 警告称，红海水域航道受阻，再加上巴拿马运河受困于干旱，在最糟糕的情况下，全球运力将减少 20%。（SMM）

## 3.2 公司公告

- 【海亮股份 2023.12.29】为充分把握市场机遇，进一步提升公司铜箔业务的可持续发展能力，以及满足产能扩充的迫切需求，2023年11月24日，浙江海亮股份有限公司（以下简称“海亮股份”或“公司”）为其控股子公司甘肃海亮新能源材料有限公司（以下简称“甘肃海亮”）通过增资扩股方式共增资 330,000 万元，近日，甘肃海亮已收到海亮股份、海亮集团、深创投新材料基金和工融金投的全部增资款项，并完成了上述主体对甘肃海亮增资的工商变更登记手续。（Wind，公司公告）
- 【龙磁科技 2023.12.28】为落实“金山 2035”总体规划，安徽龙磁科技股份有限公司下属全资子公司上海龙磁电子科技有限公司（以下简称“上海龙磁电子”）所在地块部分被纳入土地减量化范围，上海吕建城镇建设发展有限公司受上海市金山区吕巷镇人民政府委托，对上海龙磁电子实施减量化工作。根据《吕巷镇“198”地块非居住房屋拆除及设备搬迁补偿协议》，上海龙磁电子预计可获得补偿款人民币 18,974,882.00 元。上海龙磁电子在本次土地减量后，将继续在原有剩余地块上进行经营活动。本次征迁对上海龙磁电子的业务不会产生重大影响。（Wind，公司公告）
- 【利源股份 2023.12.27】为在汽车材料及零部件领域加快业务拓展，寻求合作发展，抓住未来市场机遇，培育新的业务增长点。吉林利源精制股份有限公司（以下简称“公司”）出资 2250 万元（45%），与许明哲先生（出资 750 万元，15%）和沧州精致汽车零部件有限公司（以下简称“沧州精致汽车”）（出资 2000 万，40%）签订《投资协议》，共同投资设立一家新公司（公司名称为吉林利源博睿汽车零部件有限公司，以下简称“利源博睿”或“合资公司”）。（Wind，公司公告）
- 【电投能源 2023.12.26】内蒙古电投能源股份有限公司（简称“电投能源”或“公司”）为贯彻落实“3060”目标，响应国家大力发展可再生能源产业战略，落实公司“绿色效益再翻番：低碳智慧创双一”战略转型，根据公司实际业务发展需要，公司向全资子公司岚县电投晟辉新能源有限公司的岚县孝义 100MW 光伏发电项目的注册资本由 500 万元增加至 11820 万元，增加的注册资本来源于股东自有资金，项目计划 2024 年 12 月 31 日前全容量并网发电。（Wind，公司公告）
- 【西部黄金 2023.12.25】2023 年 12 月 25 日，西部黄金股份有限公司（以下简称“公司”）与新疆有色签署了《股权转让协议》，公司以自有资金收购新疆有色持有的富蕴恒盛铍业有限责任公司（以下简称“恒盛铍业”）100% 股权，本次交易的交易价格为 10,693.12 万元，与账面值相比的溢价为 35.22%。公司表示恒盛铍业具有良好的发展前景，鉴于公司目前经营形势，收购该企业符合总体发展战略。收购完成后将充分发挥双方在冶炼、技术设备、采购销售以及运营管理等方面的协同效应，实现优势互补，为公司提供更为稳定、可靠的业绩保障，降低公司的经营风险，助力公司做优做强。（Wind，公司公告）

## 4 核心观点及投资建议

**贵金属：**美联储12月FOMC会议转鸽，利率预测点阵图显示明年将降息三次，CME利率期货显示明年最早将于3月开始降息，年内或降息6次共150BP。美国通胀和经济数据的下行支撑降息逻辑，美元和美债收益率震荡向下，驱动金价上涨。继续看好金价：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；避险情绪频发，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：**美联储发言转鸽后，通胀和经济数据下行支撑降息逻辑，美元指数和美债收益率震荡下行，利率端对金属价格形成向上驱动。国内政策基调积极，政策有望持续发力。短期成本驱动、库存下降强化铝基本面，铜矿供给扰动风险加大，同时价格受利率端驱动明显，铜铝价格短期有望维持高位。长期铜铝供给增速低、消费持续受益于新能源高增的逻辑不变，继续关注**优质铜矿企业及低能源成本铝冶炼企业**，主要标的**紫金矿业、金诚信、洛阳钼业、铜陵有色、神火股份、云铝股份、天山铝业、中国铝业**。

### 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）：**受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行，部分印尼高镍生铁厂家进入亏损，11月印尼镍生铁产量12.74万吨，环比+10.03%。11月国内镍生铁产量约3.16万吨，环比-4.53%。不锈钢供需错配格局凸显，钢厂受原料价格高位支撑，利润倒挂难以维持高排产，11月部分钢厂陆续检修减产，11月我国不锈钢产量300.85万吨，环比-4.16%。新能源需求环比走弱，10月我国动力和储能电池合计产量为77.3GWh，环比-0.1%。**库存端）：**截至12月29日，LME+上期所镍库存为77821吨，环比+12.20%，总库存为近5年最低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润端）：**截止12月29日，8%-12%高镍生铁价格905元/镍点，国内镍生铁RKEF现金成本约990元/镍点，镍生铁最低利润率约为-5.12%。价差方面，硫酸镍和镍铁价差约为3.3万元/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。

**2) 锂：**本周电池级碳酸锂价格9.69万元/吨，周下降2.62%。**供需端）：**11月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为43100、20970吨，环比+6.6%、-4%，11月我国动力和储能电池合计产量为87.7GWh，环比+13.4%，**整体11月锂盐供需维持宽松**。据乘联会，11月我国新能源乘用车零售量84.1万辆，同比+40%，环比+9%。**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，且二季度持续去库，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）：**截止12月29日，澳洲锂辉石5.5-6.5%精矿报1470美元/吨，折合锂盐生产成本约12万元/吨。短期来看，前期部分减产锂盐企业开始恢复生产叠加智利进口量大增，需求较为平淡，价格加速探底。中长期来看，24年过剩格局或将进一步加剧，产业出清仍需时日，趋势性拐点还需要时间。主要标的**天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源**。

**3) 钴：**本周硫酸钴（21%）3.21万元/吨，环比+1.58%；四氧化三钴12.95万元/吨，与上周持平。**供需端）：**据SMM，11月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为5700吨、6637吨（均为金属吨），环比分别-13%、-18%，10月动力和储能电池合计产量为77.3GWh，环比-0.1%，钴酸锂产量8030吨，环比+1%，10月受消费电子复苏带动，四氧化三钴供需增速环比增长，1-7月中国钴原料进口总量6.35万金属吨，同比+39%。**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。

**4) 钨：**截止12月29日，APT仲钨酸铵价格为18.07万元/吨，同比-0.01%。**供需端）：**据中国钨业协会统计数据，2022年全国钨精矿产量为12.73万吨，同比-6.04%；硬质合金产量5.05万吨，同比-0.98%。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18.1-18.2万元/吨，碳化钨报价参考在265-268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。

**5) 稀土、磁材：**本周氧化镨钕主流价格43.3万元/吨，金属镨钕53.4万元/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，11月我国新能源乘用车零售量84.1万辆，同比+40%，环比+9%。**②光伏：**2023年1-10月国内累计新增光伏装机143GW，同比+144.8%，其中10月新增装机13.6GW，同比+141.5%。**③风电：**2023年1-10月我国累计新增风电装机37.3GW，同比+76%，其中10月新增装机3.83GW，同比+102%。**④空调：**智能变频空调预计产量年同比增速在10%附近。

**6) 钼和取向硅钢：**截止12月22日，Mo 35-40%钼精矿现报3110-3140元/吨度，品位45-50%的钼精矿报价3140-3170元/吨度。主要标的：**金钼股份。**

表9：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	覆盖公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22A	23E	24E	22A	23E	24E	22A	23E	24E	22A	23E	24E	
600988.SH	赤峰黄金	233.11	14.01	4.51	9.22	13.43	-23%	104%	46%	0.27	0.55	0.81	67	33	22	买入
000975.SZ	银泰黄金	416.51	15.00	11.24	21.86	26.75	-12%	94%	22%	0.41	0.79	0.96	27	15	12	买入
600547.SH	山东黄金	1023.07	22.87	12.46	21.46	26.93	743%	72%	25%	0.28	0.48	0.6	89	51	41	持有
601137.SH	博威合金	121.42	15.53	5.37	10.04	11.66	73%	87%	16%	0.69	1.28	1.49	21	11	9	买入
600549.SH	厦门钨业	243.66	17.18	14.46	22.9	30.26	23%	58%	32%	1.02	1.61	2.13	19	15	12	买入
603993.SH	洛阳钼业	1123.16	5.20	60.67	106.39	124.3	19%	75%	17%	0.28	0.49	0.58	19	11	9	买入
002532.SZ	天山铝业	279.58	6.01	26.5	33.82	39.39	-31%	28%	16%	0.57	0.73	0.85	13	10	9	买入
002182.SZ	宝武镁业	139.28	19.66	6.11	5.14	9.87	24%	-16%	92%	0.95	0.79	1.53	22	26	14	买入
000630.SZ	铜陵有色	415.48	3.28	27.3	36.28	41.02	-12%	33%	13%	0.22	0.29	0.32	14	11	10	买入
000960.SZ	锡业股份	235.68	14.32	13.46	16.32	23.3	-52%	21%	43%	0.82	0.99	1.42	14	10	8	买入
601168.SH	西部矿业	340.05	14.27	34.45	30.93	34.22	18%	-10%	11%	1.45	1.3	1.44	9	10	9	买入
000426.SZ	兴业银锡	166.82	9.08	1.74	9.77	16.83	-29%	462%	72%	0.09	0.53	0.92	95	17	10	买入
000933.SZ	神火股份	377.95	16.80	75.71	54.75	62	134%	-28%	13%	3.36	2.43	2.75	5	6	6	买入

数据来源：Wind，西南证券。注：市值和股价取12月29日收盘价

## 5 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 21 世纪大厦 10 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：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 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
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@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	cyyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田婧雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn



---

	张鑫	销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@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	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn