



高股息受追捧，持续推铜铝高股息标的

投资要点

- 行情回顾：**本周沪深300指数收报3329.11，周跌2.50%。有色金属指数收报4114.87，周跌1.16%。本周市场板块涨幅前三名：公用事业(+1.95%)、钢铁(+0.82%)、银行(+0.68%)；涨幅后三名：通信(-5.72%)、计算机(-6.16%)、电子(-6.42%)。
- 贵金属：**美国就业数据强劲，12月季调后非农就业人口新增21.6万人，高于预期17.5万人，12月失业率为3.7%，低于预期3.8%，12月平均时薪同比增4.1%，高于预期3.9%。12月FOMC议息会议后美联储转鸽，引发美债收益率和美元指数快速下行，但仍维持韧性的经济数据短期或抑制下行趋势，短期给贵金属价格带来压力。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；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：**美元指数反弹，短期对基本金属的金融属性带来一定抑制。国内金属消费开始进入季节性淡季，部分品种小幅累库。中期来看，美联储货币周期切换提振铜金融属性，国内政策基调积极，精炼铜库存低位支撑价格中枢，铜价中期维持看好。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、西部矿业、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%。**库存：**截至1月5日，LME+上期所镍库存为78000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：**截止1月5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、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1月5日，澳洲锂辉石5.5-6.5%精矿报960美元/吨，折合锂盐生产成本约9万元/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)	24,565.99
流通市值(亿元)	22,682.10
行业市盈率TTM	12.6
沪深300市盈率TTM	10.7

相关研究

- 有色行业周报(12.25-12.31): 分母端扩张可期, 持续推荐黄金铜铝 (2024-01-01)
- 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)

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：美元反弹短期给贵金属价格带来压力.....	2
2.2 基本金属：金属价格高位回落.....	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
3 行业、公司动态	12
3.1 行业政策.....	12
3.2 公司公告.....	13
4 核心观点及投资建议	14
5 风险提示	16

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: 钼精矿价格 (元/吨).....	11

表 目 录

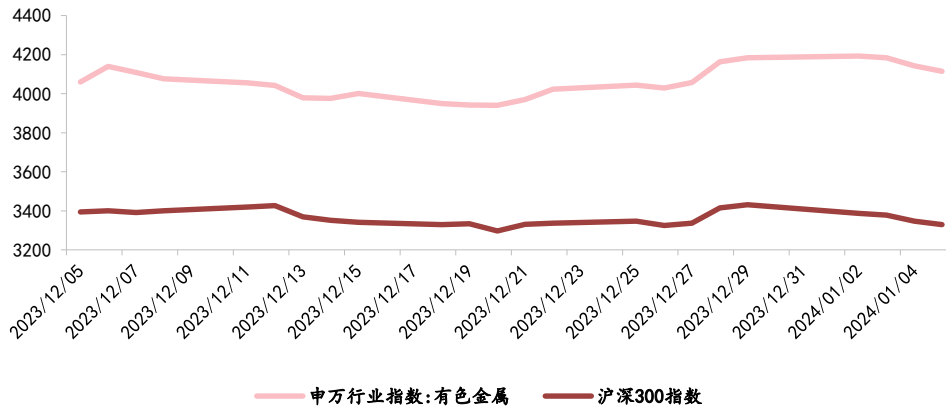
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	5
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	6
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	9
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	10
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	15

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3329.11, 周跌 2.50%。有色金属指数收报 4114.87, 周跌 1.16%。

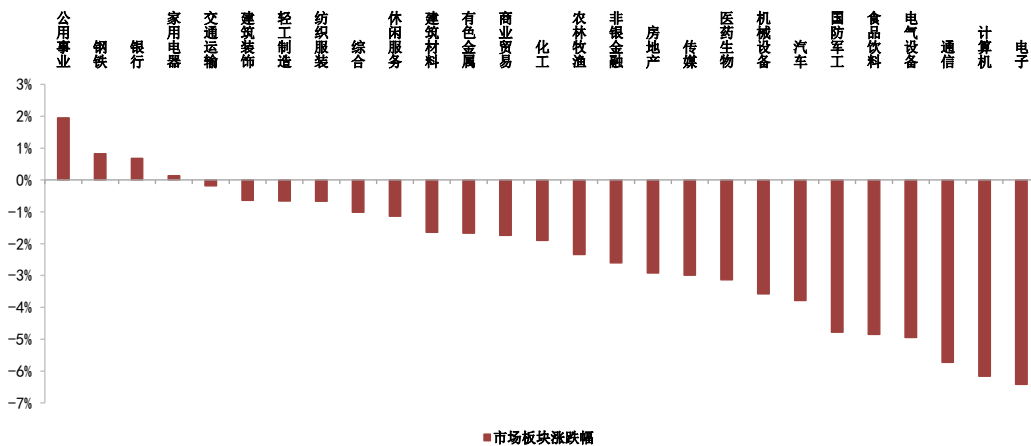
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名: 公用事业 (+1.95%)、钢铁 (+0.82%)、银行 (+0.68%); 涨幅后三名: 通信 (-5.72%)、计算机 (-6.16%)、电子 (-6.42%)。

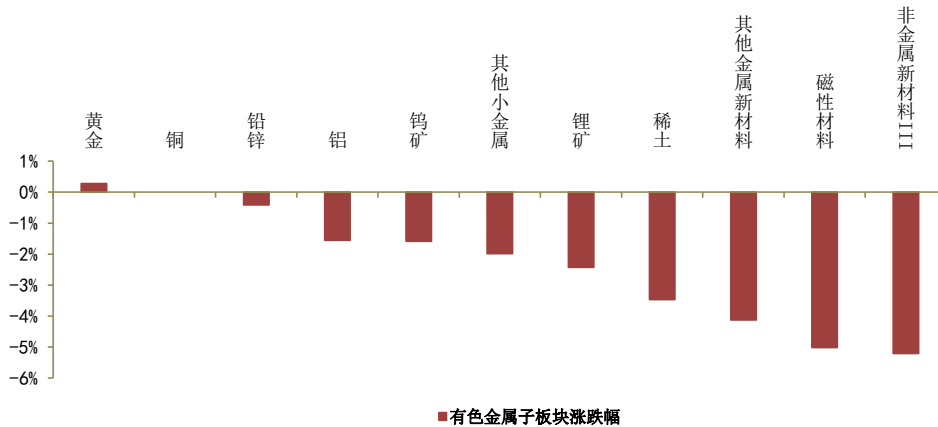
图 2: 本周市场板块涨跌幅



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(+0.28%)、铜(0.00%)、铅锌(-0.41%); 涨幅后三名: 其他金属新材料(-4.13%)、磁性材料(-5.02%)、非金属新材料 III(-5.21%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

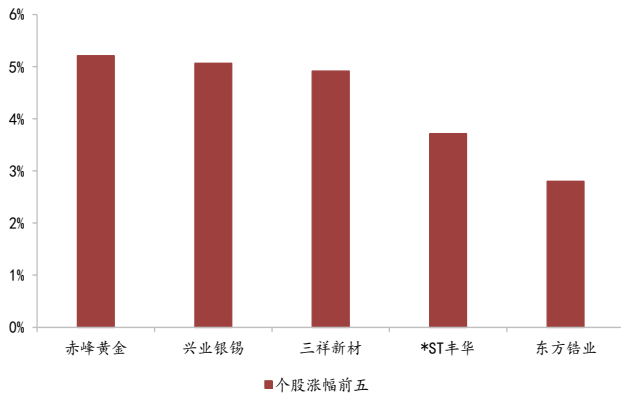


数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

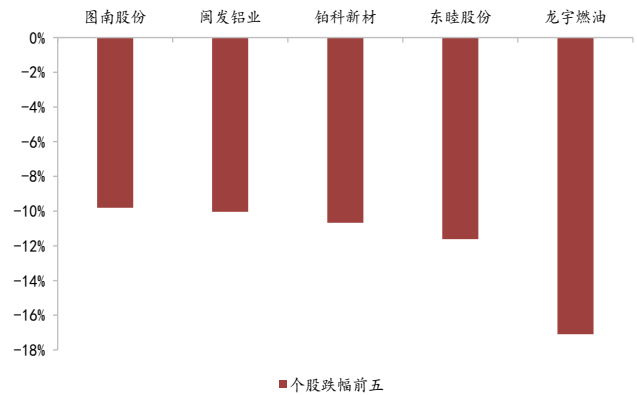
个股方面, 涨幅前五: 赤峰黄金(+5.21%)、兴业银锡(+5.07%)、三祥新材(+4.91%)、*ST 丰华(+3.72%)、东方锆业(+2.80%); 涨幅后五: 图南股份(-9.80%)、闽发铝业(-10.04%)、铂科新材(-10.67%)、东睦股份(-11.62%)、龙宇燃油(-17.09%)。

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：美元反弹短期给贵金属价格带来压力

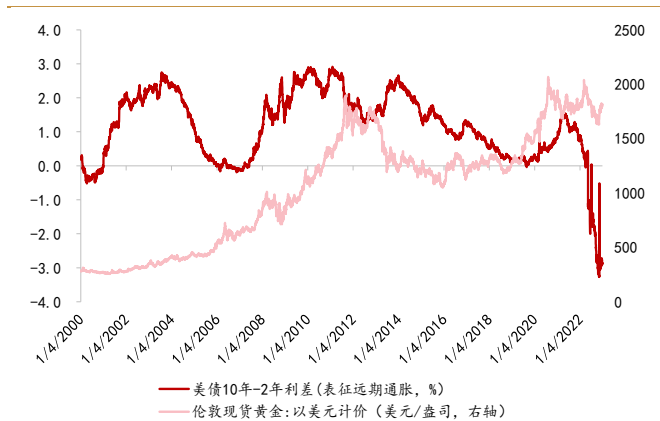
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 480.0 元/克, 周涨 0.09%; COMEX 期金收盘价 2049.8 美元/盎司, 周跌 1.06%; 上期所银价收盘 5884 元/千克, 周跌 1.49%; COMEX 期银收盘价 23.3 美元/盎司, 周跌 3.20%; NYMEX 钯收盘价 1037.1 美元/盎司, 周跌 6.51%; NYMEX 铂收盘价 978.6 美元/盎司, 周跌 3.03%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/5	2023/12/29	2023/12/29	2023/12/6	2023/1/5	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	480.00	480.40	479.59	473.70	412.73	0.09%	1.33%	16.30%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2049.80	2050.00	2071.80	2047.90	1840.60	-1.06%	0.09%	11.37%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5884.00	5867.00	5973.00	5985.00	5242.00	-1.49%	-1.69%	12.25%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.32	23.19	24.09	24.23	23.42	-3.20%	-3.77%	-0.47%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1037.10	1037.80	1109.30	950.70	1732.70	-6.51%	9.09%	-40.15%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	978.60	987.10	1009.20	893.70	1069.60	-3.03%	9.50%	-8.51%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周海外贵金属价格小幅回调, 国内维持高位震荡。美国就业数据强劲, 12 月季调后非农就业人口新增 21.6 万人, 高于预期 17.5 万人, 12 月失业率为 3.7%, 低于预期 3.8%, 12 月平均时薪同比增 4.1%, 高于预期 3.9%。12 月 FOMC 议息会议后美联储转鸽, 引发美债收益率和美元指数快速下行, 但仍维持韧性的经济数据短期或抑制下行趋势, 短期给贵金属价格带来一定压力。长周期维持看好金价不变: 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

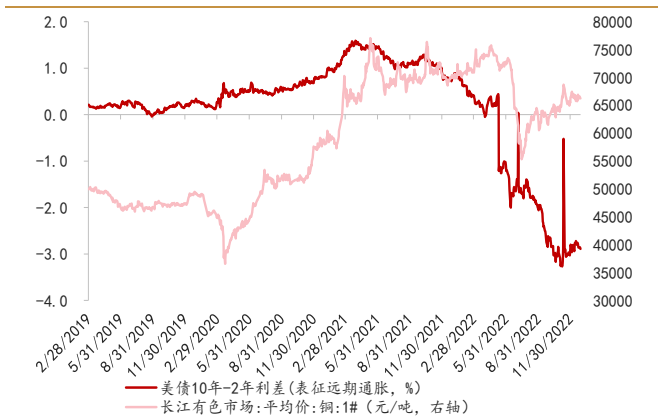
2.2 基本金属: 金属价格高位回落

LME 铜收盘价 8347 美元/吨, 周跌 1.53%; 长江有色市场铜均价 68830 元/吨, 周跌 0.65%; LME 铝收盘价 2216 美元/吨, 周跌 5.14%; 长江有色市场铝均价 19280 元/吨, 周跌 1.18%; LME 铅收盘价 2024 美元/吨, 周跌 0.34%; 长江有色市场铅均价 16060 元/吨, 周涨 1.26%; LME 锌收盘价 2514 美元/吨, 周跌 4.79%; 长江有色市场锌均价 21230 元/吨, 周跌 1.21%; LME 锡收盘价 24200 美元/吨, 周跌 3.87%; LME 镍收盘价 15705 美元/吨, 周跌 3.65%; 长江有色市场镍均价 125820 元/吨, 周跌 3.16%。

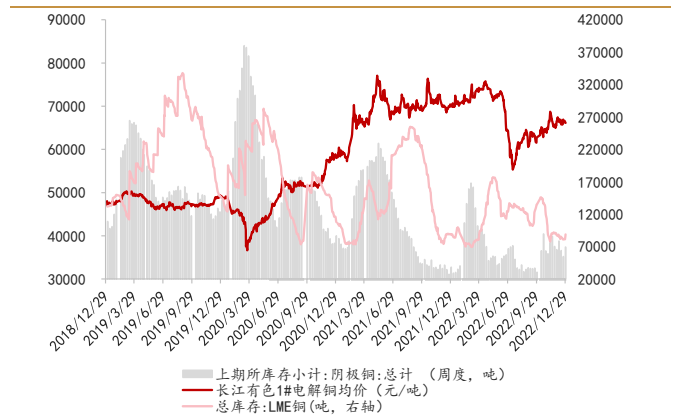
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/5	2023/12/29	2023/12/29	2023/12/6	2023/1/5	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME铜	美元/吨	8347	8375	8476	8297	8420	-1.53%	0.60%	-0.87%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68830	68740	69280	68750	64350	-0.65%	0.12%	6.96%
现货结算价:LME铝	美元/吨	2216	2236	2336	2118	2270	-5.14%	4.63%	-2.40%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	19280	19370	19510	18530	17670	-1.18%	4.05%	9.11%
现货结算价:LME铅	美元/吨	2024	2012	2031	2007	2299	-0.34%	0.85%	-11.94%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	16060	16010	15860	15690	15645	1.26%	2.36%	2.65%
现货结算价:LME锌	美元/吨	2514	2531	2641	2432	3040	-4.79%	3.37%	-17.30%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	21230	21480	21490	20670	23320	-1.21%	2.71%	-8.96%
现货结算价:LME锡	美元/吨	24200	24925	25175	24450	25100	-3.87%	-1.02%	-3.59%
现货结算价:LME镍	美元/吨	15705	16025	16300	16250	28775	-3.65%	-3.35%	-45.42%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	125820	126560	129920	132620	228970	-3.16%	-5.13%	-45.05%

数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8：美国国债 10 年-2 年利率及长江有色铜均价走势


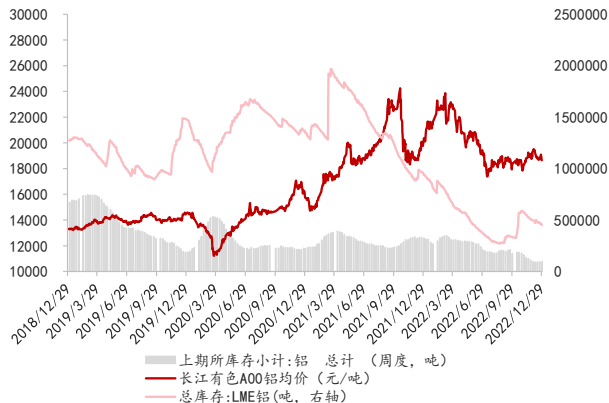
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势


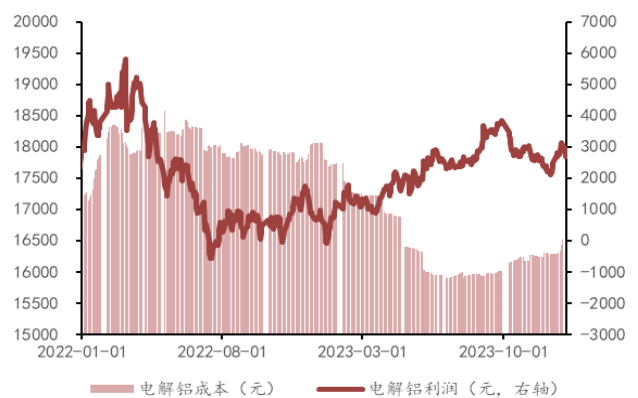
数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价回调。从铜价影响因素来看：1) 美元指数反弹，短期对基本金属的金融属性带来一定抑制。国内金属消费开始进入季节性淡季，部分品种小幅累库。2) 受海外矿山停产影响，周度铜精矿加工费下降至 59 美元，国内冶炼厂和海外矿山年度长协价格处于 80 美元附近。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，国内维持小幅累库 (LME 铜 16.3 万吨，Comex 铜 1.7 万吨，国内铜含保税区库存共计 8.5 万吨)。美联储货币周期切换提振铜金融属性，国内政策基调积极，精炼铜库存低位支撑价格中枢，铜价中期维持看好，积极关注配置机会。

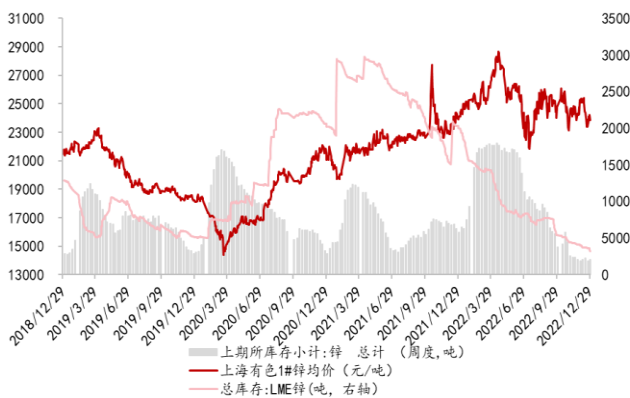
铝：上周铝价高位回落。铝价影响因素来看：1) 美元指数反弹，短期对基本金属的金融属性带来一定抑制。国内金属消费开始进入季节性淡季，部分品种小幅累库。2) 11 月国内生产电解铝 348.8 万吨，1-11 月产量累计同比增加 3.6%。云南减产基本落实到位，减产规模约 115 万吨。3) 国内电解铝库存上升，铝锭+铝棒库存总量 54.4 万吨，海外库存总量小幅上行，LME 总库存 55.8 万吨。北方氧化铝环保限产陆续解除，几内亚油库爆炸事件并未进一步发酵，带动氧化铝期货价格大幅回落，铝价跟随回调。

图 10: 铝库存及铝均价走势


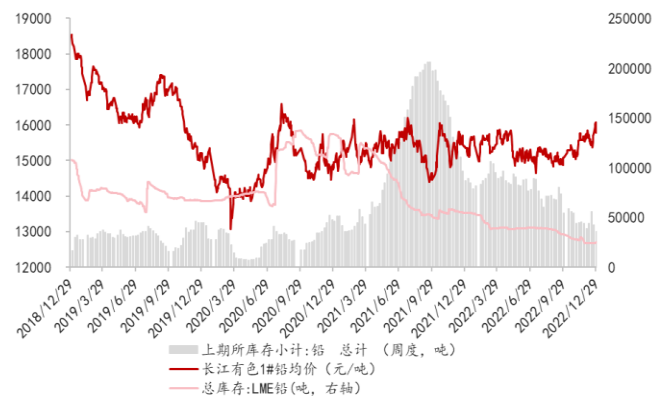
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 电解铝毛利


数据来源: Wind, 西南证券整理

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

锌: 上周锌价小幅回调。锌价影响因素来看: 1) 美元指数反弹, 短期对基本金属的金融属性带来一定抑制。国内金属消费开始进入季节性淡季, 部分品种小幅累库。2) 国产锌精矿加工费为 4200 元, 进口锌精矿加工费为 80 美元, 12 月精炼锌产量为 58.6 万吨, 2023 年 1-12 月产量累计同比上升 10.5%, 精炼锌供应持续修复。3) 海外锌锭库存小幅下行, LME 库存总量为 22.0 万吨, 国内锌锭累库, 国内社会库存总量为 8.2 万吨。

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, 周持平; 电池级碳酸锂价格 96460 元/吨, 周下降 0.41%; 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 32250 元/吨, 周持平; 硫酸钴(20.5%)价格 31350 元/吨, 周上涨 0.62%; 磷酸铁锂价格 4.4 万元/吨, 周下降 0.56%。

表 3: 能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/5	2023/12/29	2023/12/29	2023/12/6	2023/1/5	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	86260	86260	86260	112470	520550	0.00%	-23.30%	-83.43%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	96460	96860	96860.00	122470.00	501850.00	-0.41%	-21.24%	-80.78%
安泰科:均价:四氧化三钴:国产	元/吨	129500	129500	129500	140500	193000	0.00%	-7.83%	-32.90%
长江有色市场:均价:硫酸镍	元/吨	33190	33190	33190	33190	44610	0.00%	0.00%	-25.60%

产品	单位	2024/1/5	2023/12/29	2023/12/29	2023/12/6	2023/1/5	周环比	月环比	年同比
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	32250	32050	32050	33250	48500	0.62%	-3.01%	-33.51%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	31350	31000	31000	32500	46500	1.13%	-3.54%	-32.58%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	4.40	4.40	4.43	5.00	16.20	-0.56%	-12.00%	-72.84%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 64536 吨, 环比上周上涨 0.75%; 上期所镍库存为 13464 吨, 环比上周下降 2.19%; 镍矿指数为 1154.60, 环比上周下降 0.95%。

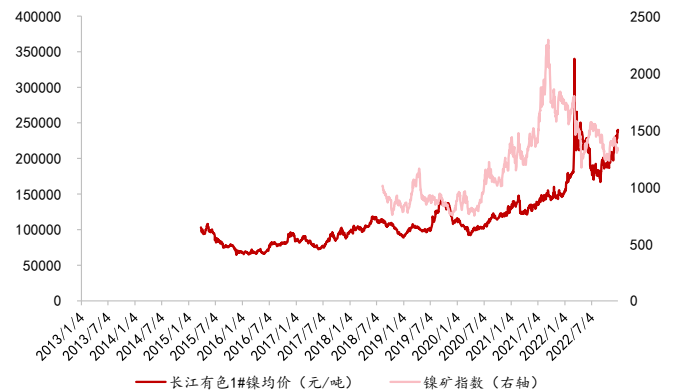
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端):** 受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行, 部分印尼高镍生铁厂家进入亏损, 11 月印尼镍生铁产量 12.74 万镍吨, 环比+10.03%。11 月国内镍生铁产量约 3.16 万镍吨, 环比-4.53%。不锈钢供需错配格局凸显, 钢厂受原料价格高位支撑, 利润倒挂难以维持高排产, 11 月部分钢厂陆续检修减产, 11 月我国不锈钢产量 300.85 万吨, 环比-4.16%。新能源需求环比走弱, 10 月我国动力和储能电池合计产量为 77.3GWh, 环比-0.1%。**库存端):** 截止 1 月 5 日, LME+上期所镍库存为 78000 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 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
中伟股份	中青新能源	0.7	6	4.2

公司	项目名称	股权	产能目标 (万吨)	权益产能 (万吨)
	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 4597.58, 环比上周下降 2.43%

本周电池级碳酸锂价格 9.65 万元/吨, 周下降 0.41%。**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 12 月新能源汽车产销跟踪:

哪吒: 5135 辆, 环比-58.94%, 同比-34.12%;

零跑: 18618 辆, 环比+0.59%, 同比+119.22%;

广汽埃安: 45947 辆, 环比+ 10.54%, 同比+53.12%;

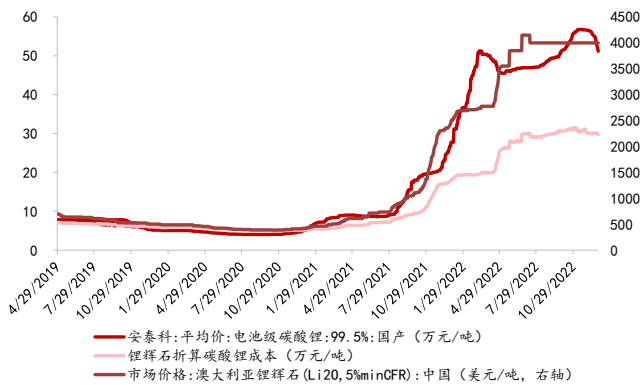
极氪: 13476 辆, 环比+2.84%, 同比+ 18.87%;

赛力斯: 31490 辆, 环比+56.32%, 同比+210.03%;

蔚来: 18012 辆, 环比+12.86%, 同比+13.89%;

小鹏: 20115 辆, 环比+0.37%, 同比+78.13%;

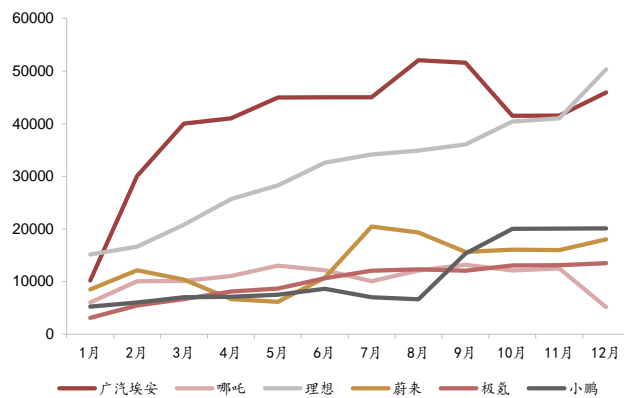
理想: 50353 量, 环比+22.72%, 同比+137.15%。

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价


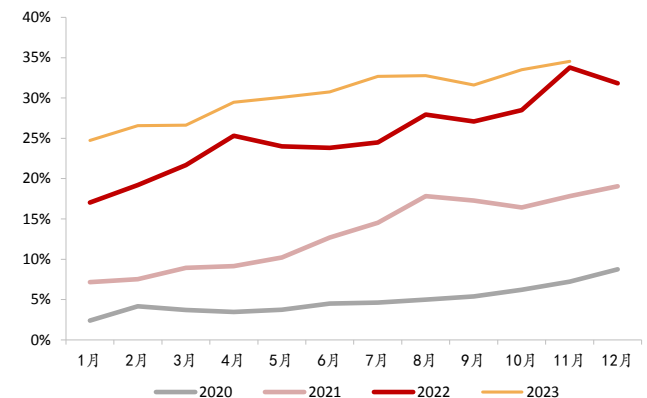
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

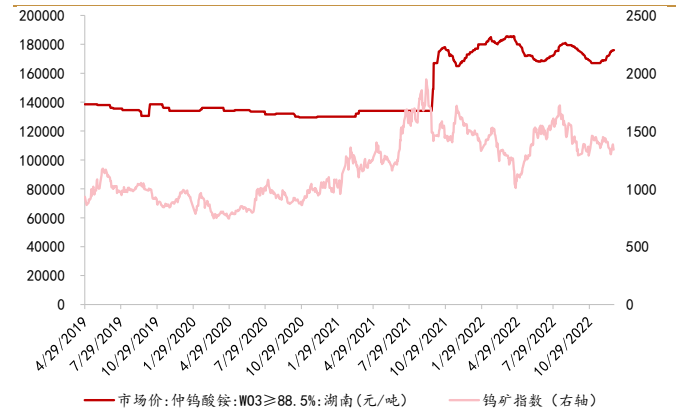
钴、钨: 钴矿指数为 1140.28, 环比上周下降 22.71%; 钨矿指数为 1268.31, 环比上周下降 1.59%。

本周硫酸钴 (21%) 3.23 万元/吨, 环比+0.62%; 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。

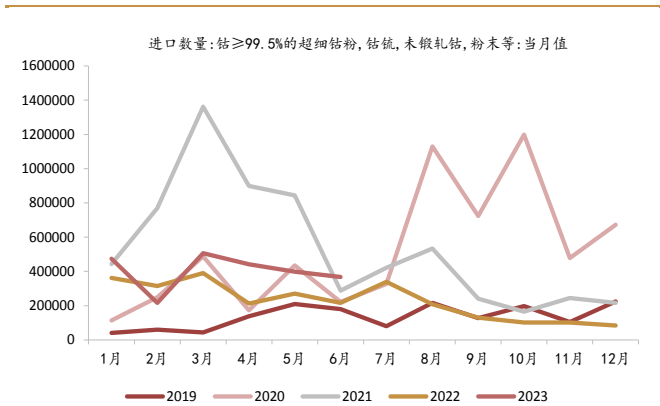
截止1月5日, APT仲钨酸铵价格为18.07万元/吨, 同比-0.01%。**供需端**: 据中国钨业协会统计数据, 2022年全国钨精矿产量为12.73万吨, 同比-6.04%; 硬质合金产量5.05万吨, 同比-0.98%。供应端增量有限, 需求端硬质合金产品出现严重分化, 高端刀具、非标模具订单良好, 传统棒材、地矿合金依旧低迷, 后市或延续弱势态势。**成本利润端**: 当前55-60钨精矿市场不含税议价区间在1.52-1.54元/公斤度, 散货市场APT议价水平在18.1-18.2万元/吨, 碳化钨报价参考在265-268元/公斤, 我国成熟钨矿山完全成本8.5万元/标吨, 新建矿山完全成本约13万元/标吨。

图 20: 钴价和钴矿指数走势

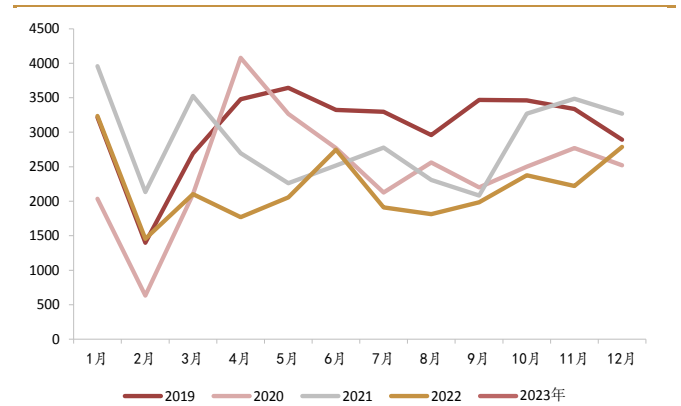

数据来源: Wind, 西南证券整理

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1370.87, 环比上周下降3.47%; 稀土永磁指数为3985.35, 环比上周下降4.09%

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/5	2023/12/29	2023/12/29	2023/12/6	2023/1/5	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。

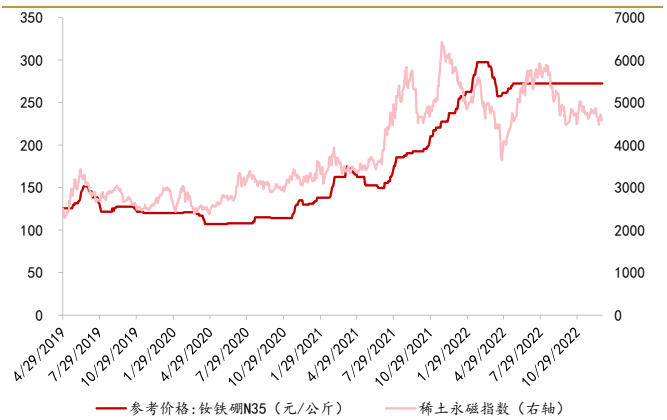
本周氧化镨钕主流价格 41.2 万元/吨，金属镨钕 51.3 万元/吨。**供需端）：**据中国稀土行业协会数据，我国 2022 年上半年烧结钕铁硼毛坯产量 11.6 万吨，同比+15%，根据弗若斯特沙利文预测，2025 年我国及全球稀土永磁材料产量将分别达到 28.4 万吨和 31 万吨。下游需求端，①**新能源车：**据乘联会，11 月我国新能源乘用车零售量 84.1 万辆，同比+39.8%，环比+8.9%。②**光伏：**2023 年 1-10 月国内累计新增光伏装机 143GW，同比+144.8%，其中 10 月新增装机 13.6GW，同比+141.5%。③**风电：**2023 年 1-10 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 84060 元/吨，周上涨 3.75%；粗钨收盘价 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	2024/1/5	2023/12/29	2023/12/29	2023/12/6	2023/1/5	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:锡:1#	元/吨	84060	84060	81020	80440	76520	3.75%	4.50%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1880	1880	1880	1850	1310	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	12.10	11.50	0.00%	0.83%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.05	12.05	12.05	11.95	11.30	0.00%	0.84%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	181500	181500	181500	181000	176500	0.00%	0.28%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新: 本周钨价上涨, 截止 12 月 22 日, Mo 35-40% 钨精矿现报 3110-3140 元/吨度, 品位 45-50% 的钨精矿报价 3140-3170 元/吨度。复盘钨价, 发现钨天然就是军工和钢铁金属: 1) 1990 年受海湾战争影响, 军工对钨需求大幅增加, 钨价上行。2) 2000-2005 年国内不锈钢需求维持高速增长, 拉动钨需求大幅增长。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, 钨价目前 2920 元/吨度, 已经接近 2008 年水平。全球钨供应 28 万吨, 国内 15 万吨左右, 未来 3 年, 全球钨基本无新增产能, 供应相对刚性, 伴随国内制造业升级+绿色能源飞速发展, 钨下游高强度钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钨需求未来空间较大。

图 26: 钨精矿价格 (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

- 1月1日，中国煤炭工业协会发表2024年新年贺词表示，2024年是实施“十四五”规划的关键一年，是煤炭行业高质量发展实现新突破的攻坚之年。站在新的起点上，全行业要坚持稳中求进工作总基调，统筹高质量发展和高水平安全，以供给侧结构性改革为主线，全力做好煤炭增产保供稳价，加强煤炭清洁高效利用，以科技创新引领现代化煤炭产业体系建设，培育壮大新质生产力，持续推动煤炭经济实现质的有效提升和量的合理增长，着力提升煤炭产业链供应链的韧性和安全水平，加快构建新型煤炭工业体系，以煤炭行业的“稳、进、立”为全国大局多作贡献。(SMM)
- 1月2日，根据国务院关税税则委员会公布《中华人民共和国进出口税则(2024)》税则显示，2024年1月1日起，恢复煤炭进口关税。普通税率为20%；特惠税率为0；协定税率基本为0；最惠国税率中，无烟煤、炼焦煤、褐煤为3%，其他煤为6%。(SMM)
- 1月3日，1月3日，工信部联合八个部门联合印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》(下称《方案》)，对未来几年磷化工产业高质量发展作出全面规划，在提升资源可持续保障能力方面。《方案》提出到2026年磷化工产业的主要目标为，磷资源可持续保障能力明显增强，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。(SMM)
- 1月4日，为深入贯彻党的二十大和中央经济工作会议精神，充分发挥数据要素乘数效应，赋能经济社会发展，国家数据局等17部门联合印发《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026年)》以下简称《行动计划》。《行动计划》选取工业制造、现代农业、商贸流通、交通运输、金融服务、科技创新、文化旅游、医疗健康、应急管理、气象服务、城市治理、绿色低碳等12个行业和领域，从提升数据供给水平、优化数据流通环境、加强数据安全保障等3方面，以推动数据要素高水平应用为主线，以推进数据要素协同优化、复用增效、融合创新作用发挥为重点，强化场景需求牵引，带动数据要素高质量供给、合规高效流通，培育新产业、新模式、新动能，充分实现数据要素价值，为推动高质量发展、推进中国式现代化提供有力支撑。《行动计划》强调坚持需求牵引、注重实效，试点先行、重点突破，有效市场、有为政府，开放融合、安全有序等4方面基本原则，明确了到2026年底的工作目标。(SMM)
- 1月5日，大众集团电池子公司PowerCo的一纸公告。PowerCo完成了一项耐力测试，QuantumScape的无负极(anodeless)固态电池样本，能够做到充放电1000次，且在测试完成时电池“几乎没有老化”，仍保持95%的容量(或者说放电能量保持率)，结果表明其可实现50万公里的超长寿命。而在这一发展阶段，行业的标准目标是700个充电周期和最大20%的容量损失。QuantumScape的固态电池在最新测试中显著超过了这些规格。该电池还能满足快速充电能力、安全性和自放电等其他测试标准的要求。而该消息也意味着，随着半固态电池产业化与装车引领，全固态电池未来可期。固态电池具有能量密度高、安全性能突出、量产工艺前景广阔等多维优势，预计2030年有望形成400亿美元的市场规模，2022-30年复合增速达180%，并且材料体系方面，预计正极材料将从高镍三元过渡至富锂锰基，负极将从硅碳负极过渡至金属锂。(SMM)

3.2 公司公告

- **【立中集团 2024.1.1】**2024 年 1 月 1 日，立中四通轻合金集团股份有限公司（以下简称“公司”或“甲方”）发布了关于与帅翼驰签订战略合作协议的公告。2023 年 12 月 29 日，公司与帅翼驰新材料集团有限公司（以下简称“帅翼驰”或“乙方”）签署了《立中四通轻合金集团股份有限公司帅翼驰新材料集团有限公司战略合作协议》（以下简称“本协议”），鉴于双方在一体化压铸免热处理合金和铸造铝合金方面的产业规模、市场资源和技术创新等优势，双方经友好协商决定实行强强联合，优势互补、合作共赢发展战略，进一步将铸造铝合金业务做大、做强，达成本协议。根据协议内容，甲方拟由下属企业保定隆达铝业有限公司将其持有的武汉隆达 35% 股权向乙方指定下属企业帅翼驰（上海）新材料科技有限公司（以下简称“上海帅翼驰”）进行股权转让；乙方拟将其持有的重庆帅翼驰 35% 股权向甲方指定下属企业河北立中合金集团有限公司（以下简称“立中合金集团”）进行股权转让，通过双方之间的交叉持股安排实现协同合作。(Wind, 公司公告)
- **【秉扬科技 2024.1.3】**2024 年 1 月 3 日，攀枝花秉扬科技股份有限公司（以下简称“公司”）收到中国石化国际事业有限公司的入围通知书，在由中国石化国际事业有限公司组织的 2023-2024 年油田化学剂（压裂用石英砂）框架公开招标中，经评标委员会评审，确定公司为中国石油化工股份有限公司压裂用石英砂入围供应商。根据入围通知书的内容，公司将尽快与中国石油化工股份有限公司西南油气分公司签订相关合同。此次中标将对公司经营发展起到积极作用。(Wind, 公司公告)
- **【国城矿业 2024.1.3】**2024 年 1 月 3 日，国城矿业股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于参股子公司取得采矿许可证的公告，公告称公司于近日收到重要参股子公司（持有 48% 股权）马尔康金鑫矿业有限公司（以下简称“金鑫矿业”）通知，金鑫矿业已取得了自然资源部核发的生产规模为 100 万吨/年的《中华人民共和国采矿许可证》，该许可证有效期限为 30 年。本次金鑫矿业采矿许可证生产规模提升至 100 万吨/年，将有助于进一步提升其可持续发展能力与核心竞争力，并对公司的长远发展产生积极影响，公司后续将协助金鑫矿业积极推进其矿山开采建设与开发工作。(Wind, 公司公告)
- **【鼎盛新材 2024.1.4】**2024 年 1 月 4 日，江苏鼎盛新能源材料股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于“鼎盛转债”可能满足赎回条件的提示性公告,根据公司《可转债募集说明书》相关条款的规定，当相关条件满足时，在本次发行的可转换公司债券转股期内(自 2019 年 10 月 16 日，期限为 6 年)，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。根据赎回条款，公司股票自 2023 年 12 月 22 日至 2024 年 1 月 4 日，已有连续 9 个交易日收盘价格不低于“鼎盛转债”当期转股价格 7.84 元/股的 130%，若在未来连续 21 个交易日内仍有 6 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），将触发“鼎盛转债”的有条件赎回条款，届时公司有权决定是否按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的“鼎盛转债”。(Wind, 公司公告)
- **【广晟有色 2024.1.5】**2024 年 1 月 5 日，广晟有色金属股份有限公司签署并发布了中国稀土集团有限公司的收购报告书，中国稀土集团通过国有股权无偿划转，受让广晟集团持有的广东稀土集团 100% 股权。本次收购系“经政府或者国有资产管理部门批准进行国有资产无偿划转、变更、合并，导致投资者在一个上市公司中拥有权益的股份占该

公司已发行股份的比例超过 30%”之情形，属于《上市公司收购管理办法》第六十三条第一款第（一）项规定免于发出要约的事项。本次收购完成后，中国稀土集团通过全资子公司广东稀土集团持有广晟有色 129,372,517 股股份（占上市公司总股本的 38.45%）。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国就业数据强劲，12 月季调后非农就业人口新增 21.6 万人，高于预期 17.5 万人，12 月失业率为 3.7%，低于预期 3.8%，12 月平均时薪同比增 4.1%，高于预期 3.9%。12 月 FOMC 议息会议后美联储转鸽，引发美债收益率和美元指数快速下行，但仍维持韧性的经济数据短期或抑制下行趋势，短期给贵金属价格带来一定压力。长周期维持看好金价不变：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：美元指数反弹，短期对基本金属的金融属性带来一定抑制。国内金属消费开始进入季节性淡季，部分品种小幅累库。中期来看，美联储货币周期切换提振铜金融属性，国内政策基调积极，精炼铜库存低位支撑价格中枢，铜价中期维持看好。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、西部矿业、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 1 月 5 日，LME+上期所镍库存为 78000 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 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 9.65 万元/吨，周下降 0.41%。**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%) 3.23 万元/吨, 环比+0.62%; 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 1 月 5 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 41.2 万元/吨, 金属镨钕 51.3 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)	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	245.26	14.74	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	413.73	14.90	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	1022.18	22.85	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	115.79	14.81	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	240.40	16.95	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	1138.28	5.27	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	274.46	5.90	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	131.41	18.55	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	411.68	3.25	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	233.70	14.20	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	346.96	14.56	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	175.27	9.54	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	386.95	17.20	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 1 月 5 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

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
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@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
	阙钰	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
