



## 锂矿短期反弹，中长期仍需磨底

### 投资要点

- **行情回顾**：本周沪深300指数收报3284.17，周跌1.35%。有色金属指数收报4123.21，周涨0.20%。本周市场板块涨幅前三名：电气设备(+2.77%)、商业贸易(+1.26%)、建筑材料(+1.10%)；涨幅后三名：通信(-3.21%)、计算机(-4.24%)、电子(-4.31%)。
- **贵金属**：美国12月CPI同比增加3.4%，高于市场预期3.2%和前值的3.1%，核心CPI同比增加3.9%，高于市场预期3.8%，低于前值的4.0%。通胀数据的反弹和持续强劲的就业数据，短期或继续修正市场降息预期。但红海事件升级短期或增加市场波动率，对黄金的避险属性形成支撑，金价短期或以震荡走势为主。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**：美国通胀数据回升，短期或继续修正降息预期。国内CPI降幅收窄，金属消费淡季不淡，库存整体仍有小幅回落。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**：**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，12月印尼镍生铁产量12.87万吨，环比+1.06%。12月国内镍生铁产量约2.85万吨，环比-9.8%。**库存**：截止1月12日，LME+上期所镍库存为83301吨，环比+6.80%，总库存为近5年低位，低库存对镍价形成支撑。**成本利润**：截止1月12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**。
  - 2) **锂**：**供需**：12月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为44000、20330吨，环比+2.08%、-3%，12月我国动力和其他电池合计产量为77.7GWh，环比-11.4%，整体12月锂盐供需维持宽松。**成本利润**：截止1月12日，澳洲锂辉石5.5-6.5%精矿报920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**。
  - 3) **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，12月我国新能源乘用车零售量94.5万辆，同比+47%，环比+12%；11月我国光伏新增装机21.32GW，环比+56.53%；11月我国风电新增装机4.1GW，同比+196%。**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)	24,566.37
流通市值(亿元)	22,688.50
行业市盈率TTM	15.7
沪深300市盈率TTM	10.5

### 相关研究

1. 有色行业周报(1.1-1.7)：高股息受追捧，持续推铜铝高股息标的(2024-01-07)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 有色行业周报(12.4-12.10)：关注锂板块阶段反弹机会(2023-12-10)
6. 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)

## 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>3</b>
2.1 贵金属：降息预期或有修正，金价震荡运行.....	3
2.2 基本金属：金属价格震荡运行.....	4
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.....	12
<b>4 核心观点及投资建议</b> .....	<b>13</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

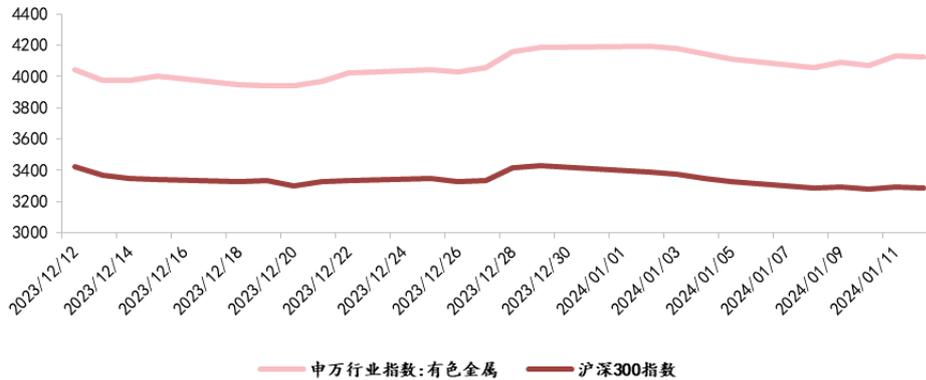
表 1: 贵金属价格及涨跌幅.....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅.....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅.....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划.....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况.....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅.....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算.....	10
表 8: 小金属价格涨跌幅.....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	15

# 1 行业及个股表现

## 1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3284.17, 周跌 1.35%。有色金属指数收报 4123.21, 周涨 0.20%。

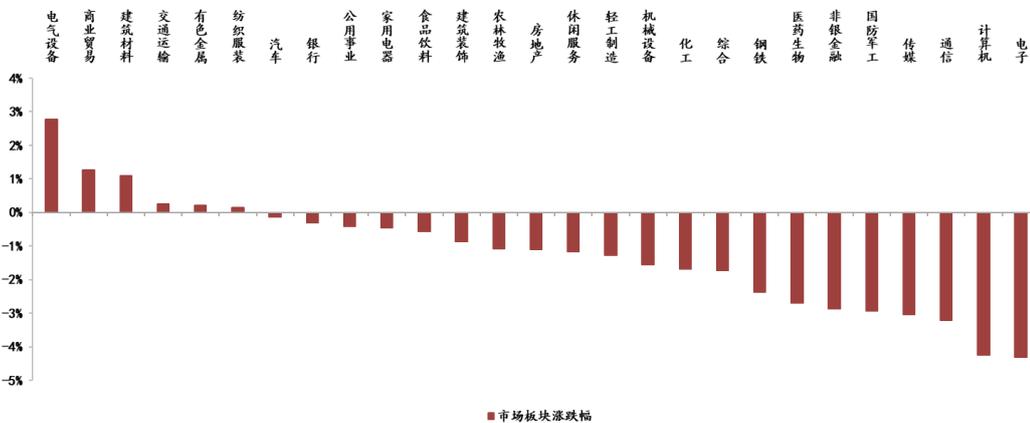
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

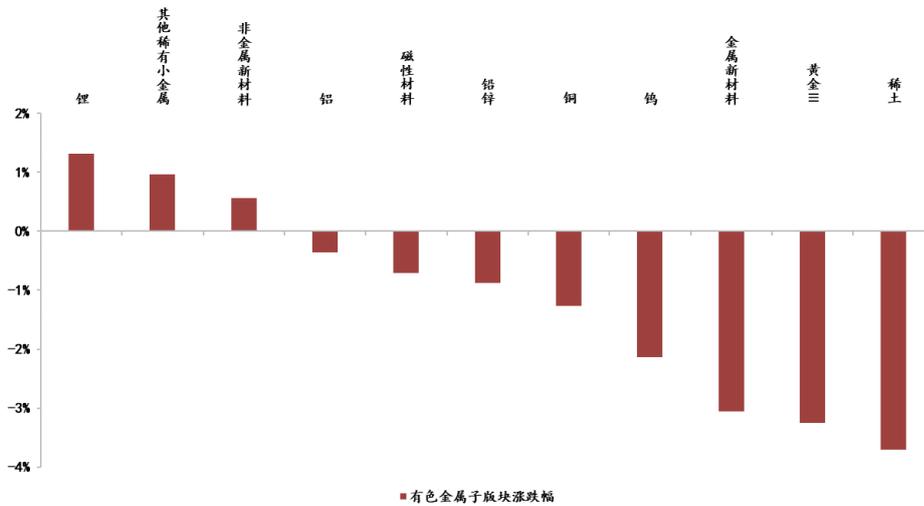
本周市场板块涨幅前三名: 电气设备 (+2.77%)、商业贸易 (+1.26%)、建筑材料 (+1.10%); 涨幅后三名: 通信 (-3.21%)、计算机 (-4.24%)、电子 (-4.31%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

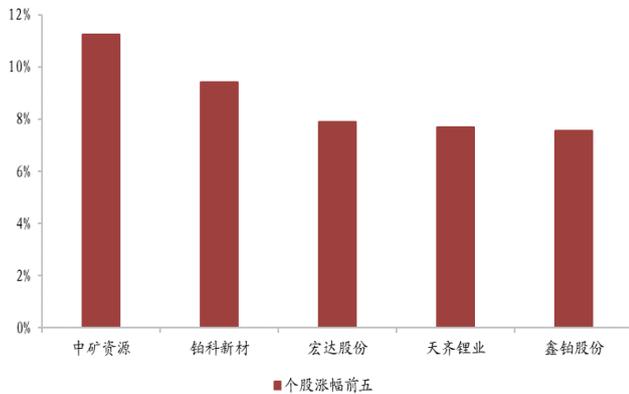
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 锂(+1.31%)、其他稀有小金属(0.96%)、非金属新材料(-0.56%); 涨幅后三名: 金属新材料(-3.05%)、黄金(-3.25%)、稀土(-3.70%)。

**图 3：本周有色金属子板块涨跌幅**


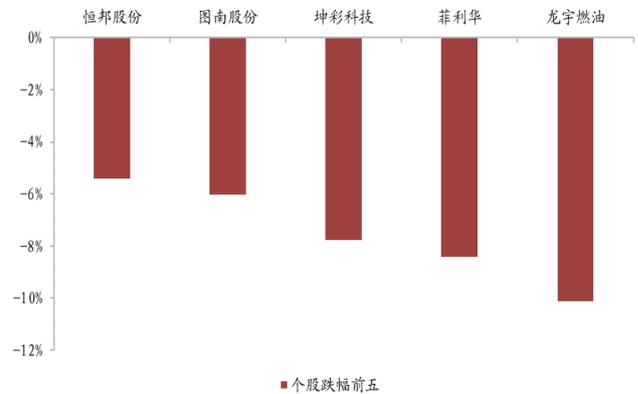
数据来源：Wind，西南证券整理

## 1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：中矿资源(+11.23%)、铂科新材(+9.42%)、宏达股份(+7.88%)、天齐锂业(+7.69%)、鑫铂股份(+7.54%)；涨幅后五：恒邦股份(-5.40%)、图南股份(-6.02%)、坤彩科技(-7.77%)、菲利华(-8.43%)、龙宇燃油(-10.13%)。

**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：降息预期或有修正，金价震荡运行

贵金属价格方面,上期所金价收盘 479.2 元/克,周跌 0.17%; COMEX 期金收盘价 2019.2 美元/盎司,周跌 1.49%; 上期所银价收盘 5909 元/千克,周涨 0.42%; COMEX 期银收盘价 22.7 美元/盎司,周跌 2.62%; NYMEX 钯收盘价 983.0 美元/盎司,周跌 5.22%; NYMEX 铂收盘价 919.6 美元/盎司,周跌 6.03%。

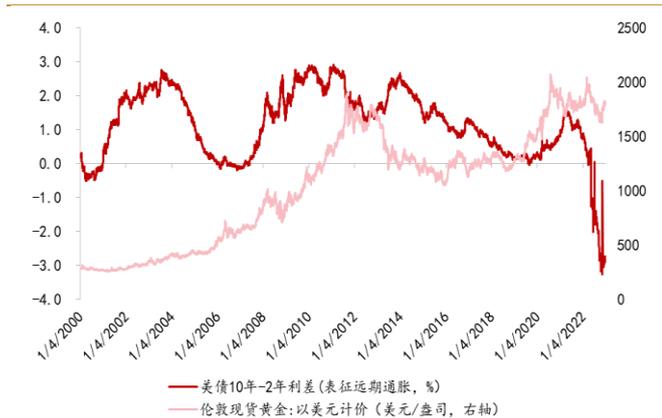
表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/12	2024/1/11	2024/1/5	2023/12/13	2023/1/12	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	479.18	478.20	480.00	466.01	414.37	-0.17%	2.83%	15.64%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2019.20	2019.20	2049.80	1997.30	1898.80	-1.49%	1.10%	6.34%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5909.00	5903.00	5884.00	5820.00	5176.00	0.42%	1.53%	14.16%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	22.71	22.71	23.32	22.92	24.00	-2.62%	-0.94%	-5.41%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	983.00	983.00	1037.10	969.20	1790.90	-5.22%	1.42%	-45.11%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	919.60	919.60	978.60	922.10	1084.30	-6.03%	-0.27%	-15.19%

数据来源: Wind, 西南证券整理

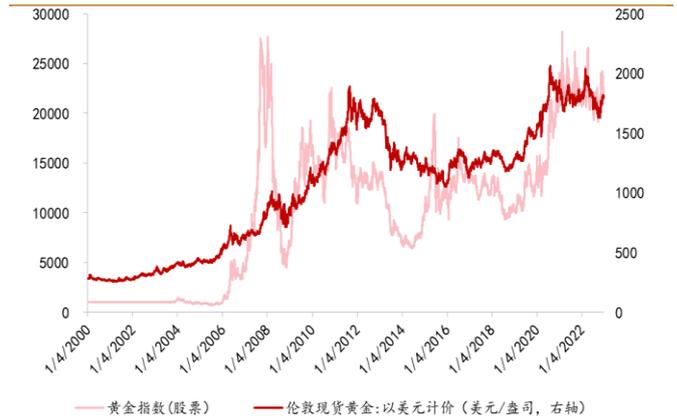
上周贵金属价格震荡运行。美国 12 月 CPI 同比增加 3.4%,高于市场预期 3.2%和前值的 3.1%,核心 CPI 同比增加 3.9%,高于市场预期 3.8%,低于前值的 4.0%。通胀数据的反弹和持续强劲的就业数据,短期或一定程度上修正市场前期的降息预期。但红海事件升级短期或增加市场波动率,对黄金的避险属性形成支撑,金价短期或以震荡走势为主。长周期维持看好金价不变:美联储加息进入尾声,货币周期的切换背景下,长端美债实际收益率和美元大周期仍向下;能源转型、逆全球化及服务业通胀粘性下,长期通胀中枢难以快速回落;避险情绪频发,黄金战略配置地位提升。

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：金属价格震荡运行

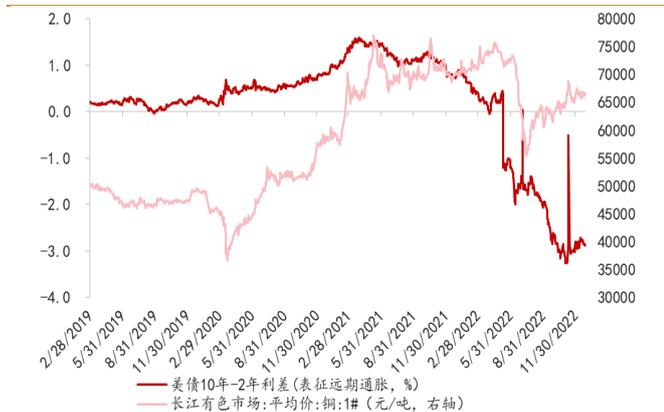
LME 铜收盘价 8332 美元/吨，周跌 0.17%；长江有色市场铜均价 68410 元/吨，周跌 0.61%；LME 铝收盘价 2203 美元/吨，周跌 0.56%；长江有色市场铝均价 19150 元/吨，周跌 0.67%；LME 铅收盘价 2095 美元/吨，周涨 3.51%；长江有色市场铅均价 16420 元/吨，周涨 2.24%；LME 锌收盘价 2508 美元/吨，周跌 0.24%；长江有色市场锌均价 21250 元/吨，周涨 0.09%；LME 锡收盘价 24300 美元/吨，周涨 0.41%；LME 镍收盘价 16250 美元/吨，周涨 0.93%；长江有色市场镍均价 131680 元/吨，周涨 3.47%。

表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/12	2024/1/11	2024/1/5	2023/12/13	2023/1/12	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8332	8332	8347	8205	9072	-0.17%	1.55%	-8.15%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68410	68240	68830	68330	68570	-0.61%	0.12%	-0.23%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2203	2203	2216	2083	2447	-0.56%	5.76%	-9.97%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	19150	19050	19280	18470	18230	-0.67%	3.68%	5.05%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2095	2095	2024	2012	2155	3.51%	4.15%	-2.78%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	16420	16410	16060	15740	15280	2.24%	4.32%	7.46%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2508	2508	2514	2417	3215	-0.24%	3.76%	-21.99%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	21250	21250	21230	20760	23860	0.09%	2.36%	-10.94%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	24300	24300	24200	24555	27475	0.41%	-1.04%	-11.56%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	16250	16250	15705	16100	26475	3.47%	0.93%	-38.62%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	131680	130560	125820	131780	211450	4.66%	-0.08%	-37.73%

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

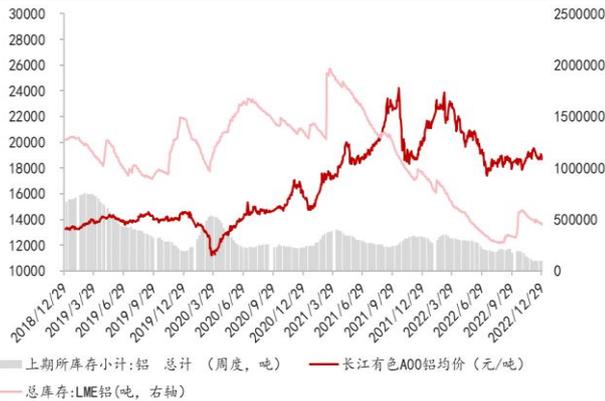
图 9：铜库存及电解铜均价走势



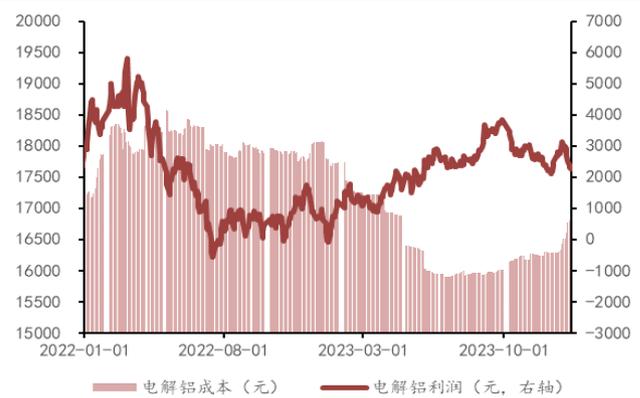
数据来源：Wind，西南证券整理

**铜：**上周铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 美国通胀数据回升，短期或继续修正降息预期。国内 CPI 降幅收窄，金属消费淡季不淡，库存整体仍有小幅回落。2) 受海外矿山停产影响，周度铜精矿加工费下降至 48 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 12 月精炼铜产量 99.9 万吨，1-12 月精铜产量累计同比增加 14.9%。3) 海外、国内精炼铜库存小幅下降 (LME 铜 15.6 万吨，Comex 铜 1.8 万吨，国内铜含保税区库存共计 8.1 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。

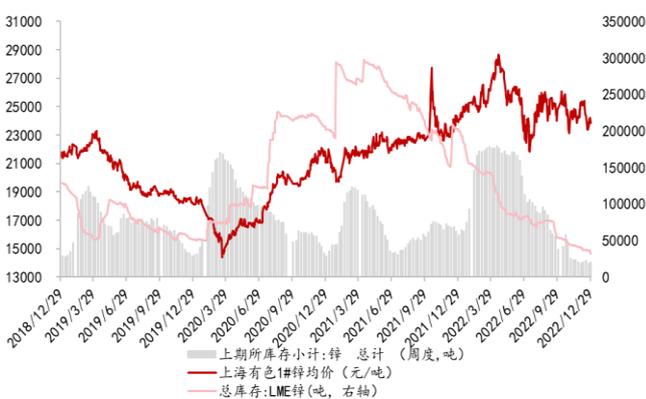
**铝：**上周铝价震荡运行。铝价影响因素来看：1) 美国通胀数据回升，短期或继续修正降息预期。国内 CPI 降幅收窄，金属消费淡季不淡，库存整体仍有小幅回落。2) 2023 年 12 月国内生产电解铝 356.2 万吨，1-12 月产量累计同比增加 3.6%。云南减产基本落实到位，减产规模约 115 万吨。3) 国内电解铝库存基本持平，铝锭+铝棒库存总量 54.2 万吨，海外库存总量周环比持平，LME 总库存 55.8 万吨。北方氧化铝环保限产陆续解除，几内亚油库爆炸事件并未进一步发酵，矿端干扰驱动逐渐消退，铝价短期预计维持低波震荡。

**图 10：铝库存及铝均价走势**


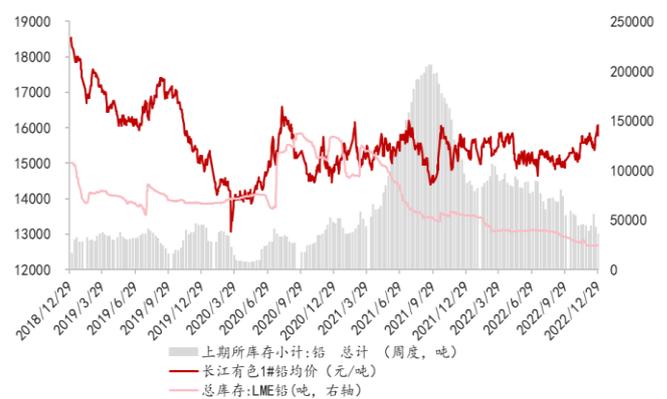
数据来源：Wind，西南证券整理

**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：**上周锌价震荡运行。锌价影响因素来看：1) 美国通胀数据回升，短期或继续修正降息预期。国内 CPI 降幅收窄，金属消费淡季不淡，库存整体仍有小幅回落。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 21.1 万吨，国内锌锭下降，国内社会库存总量为 7.7 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 8.5 万元/吨，周下降 1.88%；电池级碳酸锂价格 96220 元/吨，周下降 0.25%；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 32550 元/吨，周上涨 0.93%；硫酸钴(20.5%)价格 31650 元/吨，周上涨 0.96%；磷酸铁锂价格 4.4 万元/吨，周持平。

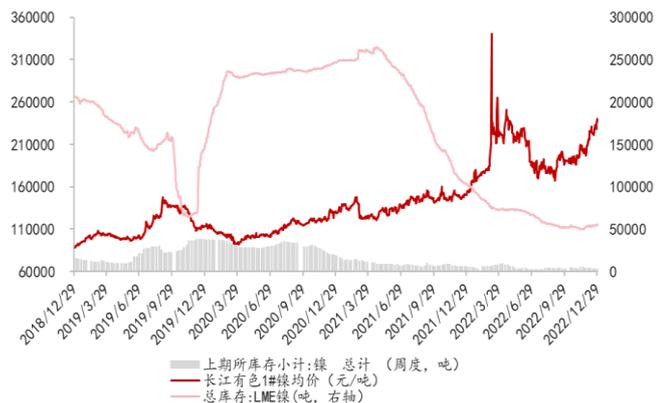
**表 3: 能源金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2024/1/12	2024/1/11	2024/1/5	2023/12/13	2023/1/12	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	84640	84640	86260	100440	490740	-1.88%	-15.73%	-82.75%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	96220	95940	96460.00	108970.00	483260.00	-0.25%	-11.70%	-80.09%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	129500	129500	129500	136500	187000	0.00%	-5.13%	-30.75%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	33190	33190	33190	33190	44610	0.00%	0.00%	-25.60%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	32550.00	32550.00	32250.00	32750.00	47500.00	0.93%	-0.61%	-31.47%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	31650.00	31650.00	31350.00	32000.00	45500.00	0.96%	-1.09%	-30.44%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	4.40	4.40	4.40	4.80	15.40	0.00%	-8.33%	-71.43%

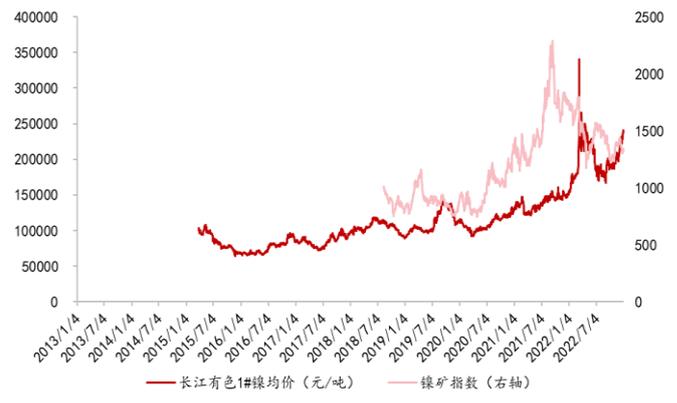
数据来源: Wind, 西南证券整理

**镍:** LME 镍库存为 69108 吨, 环比上周上涨 7.08%; 上期所镍库存为 14193 吨, 环比上周上涨 5.41%; 镍矿指数为 1151.61, 环比上周下降 0.26%。

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, 12 月印尼镍生铁产量 12.87 万镍吨, 环比+1.06%。12 月国内镍生铁产量约 2.85 万镍吨, 环比-9.8%。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, 12 月部分钢厂陆续检修减产, 12 月我国不锈钢产量 301.5 万吨, 环比+0.22%。新能源需求环比走弱, 12 月我国动力和其他电池合计产量为 77.7GWh, 环比-11.4%。**库存端):** 截止 1 月 12 日, LME+上期所镍库存为 83301 吨, 环比+6.80%, 总库存为近 5 年低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端):** 截止 1 月 12 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 4825.79，环比上周上涨 4.96%

本周电池级碳酸锂价格 96220 元/吨，周下降 0.25%。**供需端）：**12 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 44000、20330 吨，环比+2.08%、-3%，12 月我国动力和其他电池合计产量为 77.7GWh，环比-11.4%，**整体 12 月锂盐供需维持宽松。**据乘联会，12 月我国新能源车零售量 94.5 万辆，同比+47.3%，环比+12.1%。**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 1 月 12 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 920 美元/吨，折合锂盐生产成本约 9 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%；

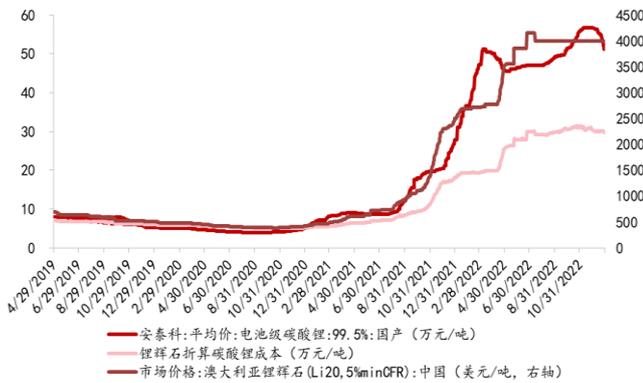
广汽埃安：45947 辆，环比+ 10.54%，同比+53.12%；

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 辆，环比+22.72%，同比+137.15%。

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



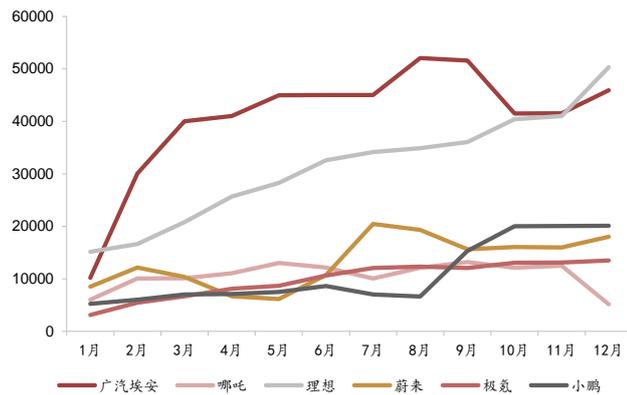
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



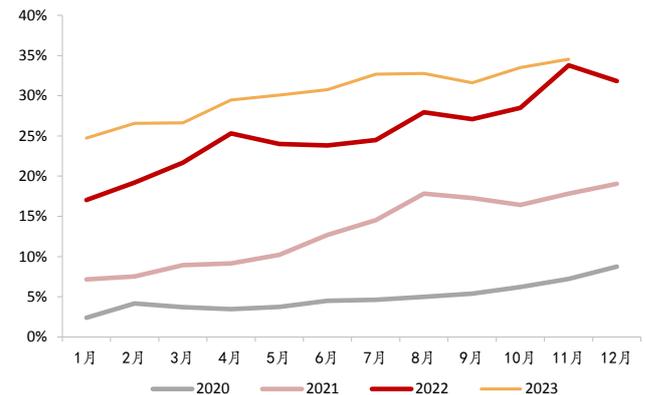
数据来源：Wind，西南证券整理

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

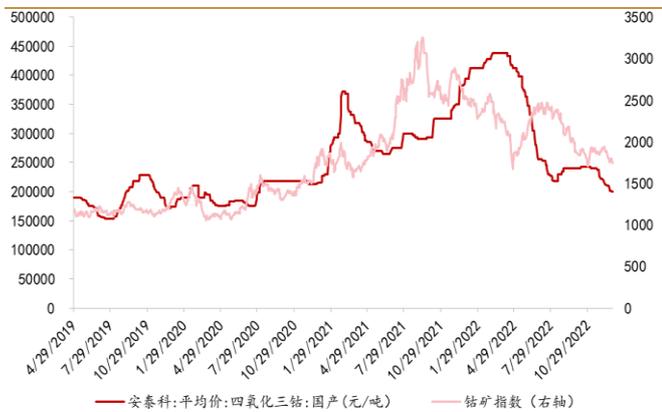
钴、钨：钴矿指数为 1451.05，环比上周上涨 0.75%；钨矿指数为 1266.61，环比上周下降 0.13%。

本周硫酸钴 (21%) 3.25 万元/吨，环比+0.93%；四氧化三钴 12.95 万元/吨，与上周持平。**供需端**：据 SMM，12 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 5193 吨、6291 吨 (均为金属吨)，环比分别-10%、-5%，12 月我国动力和其他电池合计产量为 77.7GWh，环比-11.4%，钴酸锂产量 6326 吨，环比-9%，12 月各家维持交前期订单，新增订单寥寥。

而成本端钴盐价格同步下跌，成本支撑走弱，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 12 日，APT 仲钨酸铵价格为 18.08 万元/吨，同比-0.02%。**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



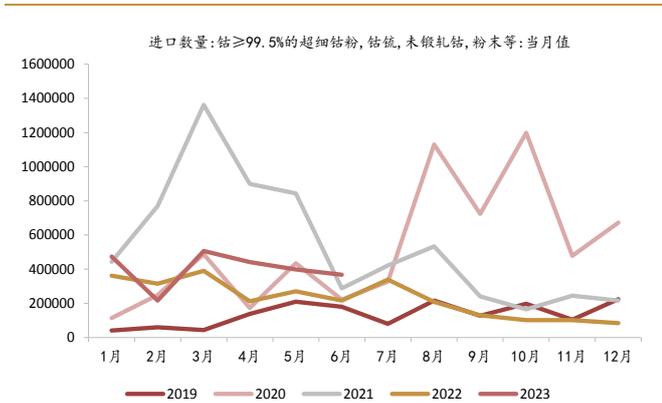
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



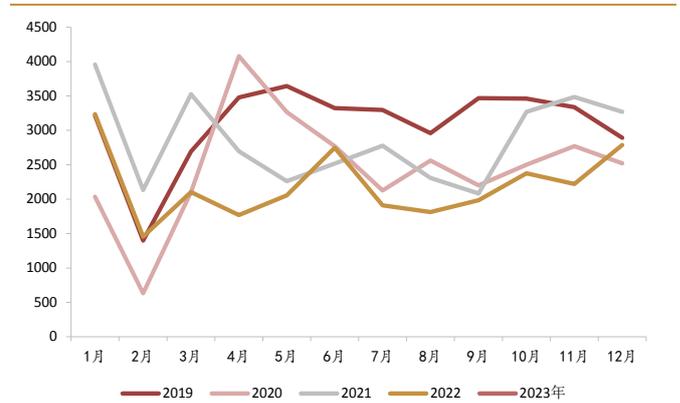
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1355.38，环比上周下降 1.13%；稀土永磁指数为 3954.75，环比上周下降 0.77%。

**表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅**

产品	单位	2024/1/12	2024/1/11	2024/1/5	2023/12/13	2023/1/12	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%

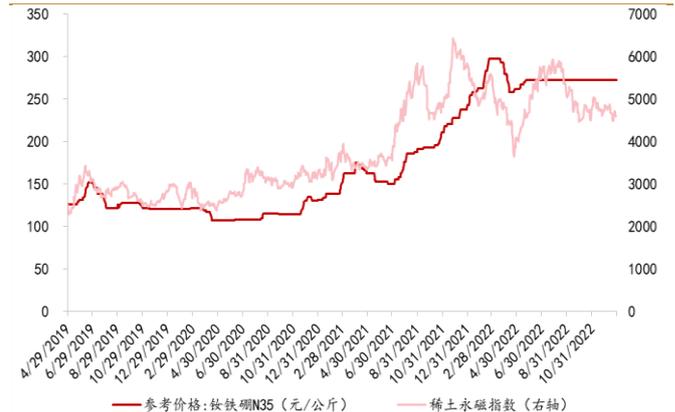
数据来源: Wind, 西南证券整理

**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 39.0 万元/吨，金属镨钕 48.6 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，12 月我国新能源乘用车零售量 94.5 万辆，同比+47.3%，环比+12.1%。**②光伏：**2023 年 1-11 月国内累计新增光伏装机 163.88 GW，同比+149.4%，其中 11 月新增装机 21.32GW，同比+185.41%，环比+56.53%。**③风电：**2023 年 1-11 月我国累计新增风电装机 41.4W，同比+83.8%，其中 11 月新增装机 4.1GW，同比+195.7%。**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

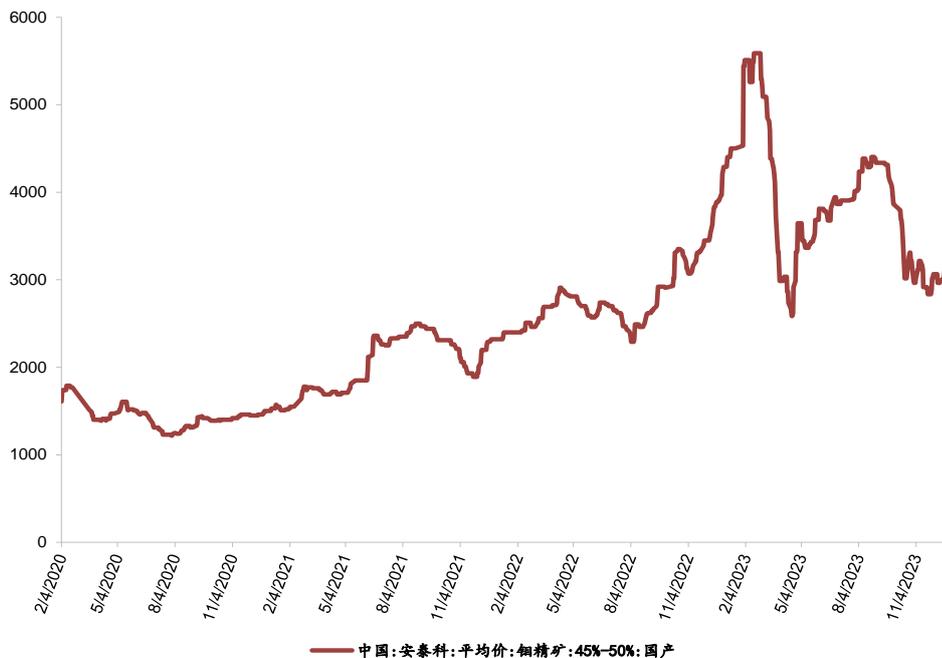
小金属价格方面，钛白粉收盘价 15800 元/吨，周下降 1.86%；海绵锆收盘价 187 元/千克，周持平；锑收盘价 87520 元/吨，周上涨 4.12%；粗钼收盘价 1880 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；仲钨酸铵收盘价 181500 元/吨，周持平。

**表 8：小金属价格涨跌幅**

产品	单位	2024/1/12	2024/1/11	2024/1/5	2023/12/13	2023/1/12	周环比	年环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15800	15800	16100	16100	14970	-1.86%	5.54%
海绵锆:≥99%:国产	元/千克	187.00	187.00	187.00	187.00	207.30	0.00%	-9.79%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	87520.00	86060.00	84060.00	80440.00	78040.00	4.12%	12.15%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1880.00	1880.00	1880.00	1880.00	1300.00	0.00%	44.62%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.20	12.20	12.20	12.10	11.65	0.00%	4.72%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.05	12.05	12.05	11.95	11.50	0.00%	4.78%
市场价:仲钨酸铵:WO <sub>3</sub> ≥88.5%:湖南	元/吨	181500.00	181500.00	181500.00	181500.00	179000.00	0.00%	1.40%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钼观点更新: 本周钼价上涨, 截止 1 月 12 日, Mo 35-40% 钼精矿现报 3240-3270 元/吨度, 品位 45-50% 的钼精矿报价 3300-3330 元/吨度。复盘钼价, 发现钼天然是军工和钢铁金属: 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

- 1月8日, 2024年, 青铜峡铝业200千安系列成为铝电公司首个全电量参与电力市场交易的电解铝系列。这标志着电解铝企业在电力市场化改革中取得了重要突破, 也是宁夏电力市场化交易的一次重要创新。为了确保交易顺利进行, 铝电公司积极分析区内电力市场, 研究交易规则并制定交易策略。经过多轮讨论和协商, 青铜峡铝业200千安系列已累计成交年度计划电量的75%, 综合交易电价约为331元/千千瓦时, 其中新能源占比高达30%。预计用电成本可能会大幅降低。铝电公司将继续跟踪交易规则的变化, 关注用户市场动态和铝业用电情况, 积极优化交易策略以进一步降低铝业用电成本。同时, 他们还将探索创新更优质的服务, 为更多电力用户提供更优质的服务。(SMM)
- 1月9日, 【标准体系建设指南出台! 汽车芯片国产化或将提速】①工信部印发国家汽车芯片标准体系建设指南提到, 到2025年, 制定30项以上汽车芯片重点标准, 到2030年, 制定70项以上汽车芯片相关标准; ②当前, 汽车芯片“中国造”迎来进一步发展, 车企和芯片企业之间的关系也日益紧密。业内人士表示, 政策出台将加速中国汽车芯片产业发展。(SMM)
- 1月10日, 【SMM: 供强需弱压制下2023年镍价跌约45% 2024年过剩格局难改】受基本面供强需弱打击, 2023年镍价走势可谓崩塌式下跌, 沪镍年度跌幅为45.37%, 伦镍年度跌幅为44.45%。现货价格同样走弱, 2023年SMM1#电解镍现货均价年度跌幅为45.81%。(SMM)
- 1月11日, 【美国通胀超预期! 12月整体CPI同比加速至3.4% 核心CPI环比0.3%未再降温】1月11日周四, 美国劳工统计局公布的数据显示, 美国12月CPI同比上涨3.4%, 较11月的3.1%有所反弹, 超出预期的3.2%; 环比增速升至0.3%, 高于前值0.1%和预期的0.2%。美国CPI数据公布后, 美联储掉期交易显示, 美联储3月和5月降息的可能性下调。(SMM)
- 1月12日, 【证监会: 加大回购的事中事后监管 依法严厉查处利用回购实施内幕交易、操纵市场等违法行为】证监会上市司郭瑞明表示, 证监会将在尊重公司自治的基础上, 更好发挥监管的引导约束作用, 推动上市公司不断增强分红意识, 优化分红方式, 培育分红习惯, 提高现金分红水平, 进一步增强投资者获得感。证监会鼓励上市公司依法合规运用回购工具, 积极回报投资者, 促进市场稳定健康发展, 同时也将加大回购的事中事后监管, 对利用回购实施内幕交易、操纵市场等违法行为的, 依法严厉查处。(SMM)

### 3.2 公司公告

- 【翔鹭钨业2024.1.9】公司2023年度拟向特定对象发行A股股票, 拟发行数量将按照本次发行募集资金总额除以发行价格确定, 且不超过本次发行前公司总股本的30%, 按照2023年7月31日公司总股本276,240,559股计算, 即不超过82,872,167股(含本数)。最终发行数量由公司董事会根据股东大会授权及发行时的实际情况, 与保

荐机构（主承销商）协商确定。本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 84,088.71 万元（含本数）。(Wind, 公司公告)

- 【银泰黄金 2024.1.9】2024 年 1 月 8 日，银泰黄金股份有限公司接到股东王水先生通知，获悉其持有本公司的 2200 万股股份解除质押。(Wind, 公司公告)
- 【金徽股份 2024.1.10】公司参与了甘肃省徽县东坡铅锌矿普查探矿权的竞拍。本次竞拍出让起始价 59 万元，加价幅度为 10 万元，2024 年 1 月 5 日公司以人民币 9009.0 万元竞得该探矿权，2024 年 1 月 9 日与甘肃省公共资源交易中心签订《探矿权出让成交确认书》。(Wind, 公司公告)
- 【中钨高新 2024.1.10】中钨高新材料股份有限公司拟以发行股份及支付现金的方式购买五矿钨业集团有限公司、湖南沃溪矿业投资有限公司合计持有的湖南柿竹园有色金属有限责任公司 100% 股权，并向不超过 35 名特定投资者发行股份募集配套资金。(Wind, 公司公告)
- 【盛新锂能 2024.1.11】近日，盛新锂能集团股份有限公司及全资子公司盛威致远国际有限公司与 HyundaiMotorCompany（简称“现代汽车”）签订了《氢氧化锂供货合同》，公司及盛威国际将在 2024 年至 2027 年期间向现代汽车供应氢氧化锂产品。(Wind, 公司公告)
- 【焦作万方 2024.1.12】焦作万方铝业股份有限公司于 2024 年 1 月 11 日召开了第九届董事会第八次会议，审议通过了《关于与焦作市万方集团有限责任公司日常关联交易预计的议案》。因日常生产经营需要，2024 年公司及公司控股子公司计划向焦作市万方集团有限责任公司及其控股子公司销售电解铝液不超过 80,000 吨，销售铝合金棒产品不超过 720 吨，供汽不超过 2,500GJ，预计与万方集团及其控股子公司发生的交易总金额不超过 149,380.8 万元（含税）。(Wind, 公司公告)

## 4 核心观点及投资建议

**贵金属：**美国 12 月 CPI 同比增加 3.4%，高于市场预期 3.2% 和前值的 3.1%，核心 CPI 同比增加 3.9%，高于市场预期 3.8%，低于前值的 4.0%。通胀数据的反弹和持续强劲的就业数据，短期或一定程度上修正市场前期的降息预期。但红海事件升级短期或增加市场波动率，对黄金的避险属性形成支撑，金价短期或以震荡走势为主。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：**美国通胀数据回升，短期或继续修正降息预期。国内 CPI 降幅收窄，金属消费淡季不淡，库存整体仍有小幅回落。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, 12月印尼镍生铁产量 12.87 万吨, 环比+1.06%。12月国内镍生铁产量约 2.85 万吨, 环比-9.8%。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, 12月部分钢厂陆续检修减产, 12月我国不锈钢产量 301.5 万吨, 环比+0.22%。新能源需求环比走弱, 12月我国动力和其他电池合计产量为 77.7GWh, 环比-11.4%。**库存端):** 截止 1月12日, LME+上期所镍库存为 83301 吨, 环比+6.80%, 总库存为近 5 年低位, 低库存对镍价形成支撑。**成本利润端):** 截止 1月12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:** 电池级碳酸锂价格 9.62 万元/吨, 周下降 0.25%。**供需端):** 12月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 44000、20330 吨, 环比+2.08%、-3%, 12月我国动力和其他电池合计产量为 77.7GWh, 环比-11.4%, **整体 12 月锂盐供需维持宽松。**据乘联会, 12月我国新能源乘用车零售量 94.5 万辆, 同比+47.3%, 环比+12.1%。**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 1月12日, 澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 920 美元/吨, 折合锂盐生产成本约 9 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%) 3.25 万元/吨, 环比+0.93%; 四氧化三钴 12.95 万元/吨, 与上周持平。**供需端):** 据 SMM, 12月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 5193 吨、6291 吨 (均为金属吨), 环比分别-10%、-5%, 12月我国动力和其他电池合计产量为 77.7GWh, 环比-11.4%, 钴酸锂产量 6326 吨, 环比-9%, 12月各家维持交前期订单, 新增订单寥寥。而成本端钴盐价格同步下跌, 成本支撑走弱, 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12日, APT 仲钨酸铵价格为 18.08 万元/吨, 同比-0.02%。**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 39.0 万元/吨, 金属镨钕 48.6 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, 12月我国新能源乘用车零售量 94.5 万辆, 同比+47.3%, 环比+12.1%。②**光伏:** 2023 年 1-11 月国内累计新增光伏装机 163.88 GW, 同比+149.4%, 其中 11 月新增装机 21.32GW, 同比+185.41%, 环比

+56.53%。③风电：2023年1-11月我国累计新增风电装机41.4W，同比+83.8%，其中11月新增装机4.1GW，同比+195.7%。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1月12日，Mo 35-40%钼精矿现报3240-3270元/吨度，品位45-50%的钼精矿报价3300-3330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	235.28	14.14	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	400.68	14.43	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	997.13	22.29	12.46	21.46	26.93	743%	72%	25%	0.28	0.48	0.60	89	51	41	持有
601137.SH	博威合金	121.97	15.60	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	240.97	16.99	14.46	22.90	30.26	23%	58%	32%	1.02	1.61	2.13	19	15	12	买入
603993.SH	洛阳钼业	1149.08	5.32	60.67	106.39	124.30	19%	75%	17%	0.28	0.49	0.58	19	11	9	买入
002532.SZ	天山铝业	273.53	5.88	26.50	33.82	39.39	-31%	28%	16%	0.57	0.73	0.85	13	10	9	买入
002182.SZ	宝武镁业	130.14	18.37	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	27.30	36.28	41.02	-12%	33%	13%	0.22	0.29	0.32	14	11	10	买入
000960.SZ	锡业股份	228.60	13.89	13.46	16.32	23.30	-52%	21%	43%	0.82	0.99	1.42	14	10	8	买入
601168.SH	西部矿业	347.92	14.60	34.45	30.93	34.22	18%	-10%	11%	1.45	1.30	1.44	9	10	9	买入
000426.SZ	兴业银锡	173.25	9.43	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	389.20	17.30	75.71	54.75	62.00	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12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。

<b>公司评级</b>	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
<b>行业评级</b>	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
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

---