



黄金买入机会显现，铜标的继续持有

投资要点

- **行情回顾：**本周沪深 300 指数收报 3269.78,周跌 0.44%。有色金属指数收报 3914.14,周跌 5.07%。本周市场板块涨幅前三名：银行 (+1.34%)、通信 (+0.43%)、纺织服装 (+0.26%)；涨幅后三名：有色金属 (-5.07%)、机械设备 (-5.15%)、国防军工 (-6.86%)。
- **贵金属：**美国 12 月零售销售环比超预期上升 0.6%，上周初请失业金人数降至 15 周新低 18.7 万人，经济、就业数据强劲，以及通胀数据的反弹，短期或修正市场乐观的降息预期，美元和美债收益率可能延续反弹走势，预计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：**市场对美联储的降息预期或仍有修正，美元指数和美债收益率的反弹给金属价格带来压力。国内金属消费淡季不淡，铝、锌库存维持下降趋势，海外矿端扰动下，铜精矿加工费再创新低。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 19 日，LME+上期所镍库存为 83687 吨，环比+0.46%，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 19 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 19 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 910 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)	23,331.33
流通市值(亿元)	21,517.53
行业市盈率TTM	14.9
沪深 300 市盈率TTM	10.5

相关研究

1. 有色行业周报 (1.8-1.14)：锂矿短期反弹，中长期仍需磨底 (2024-01-14)
2. 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)
3. 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)
4. 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)
5. 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)
6. 有色行业周报 (12.4-12.10)：关注锂板块阶段反弹机会 (2023-12-10)

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：美元走强，国际金价小幅调整.....	2
2.2 基本金属：金属价格震荡走弱.....	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.....	12
4 核心观点及投资建议	14
5 风险提示	15

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

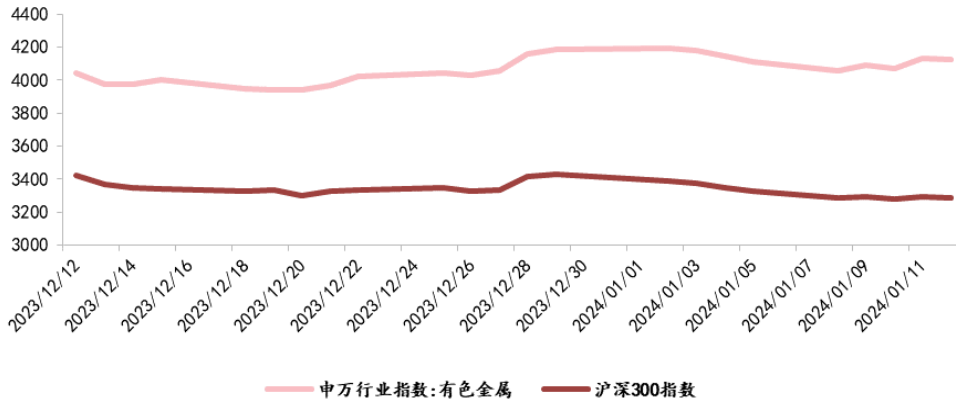
表 1: 贵金属价格及涨跌幅.....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅.....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅.....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划.....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况.....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅.....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算.....	10
表 8: 小金属价格涨跌幅.....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	15

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3269.78, 周跌 0.44%。有色金属指数收报 3914.14, 周跌 5.07%。

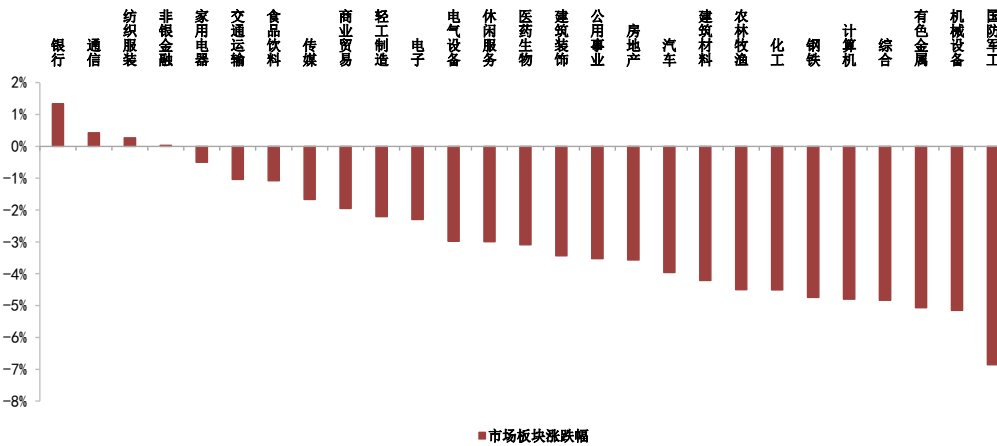
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

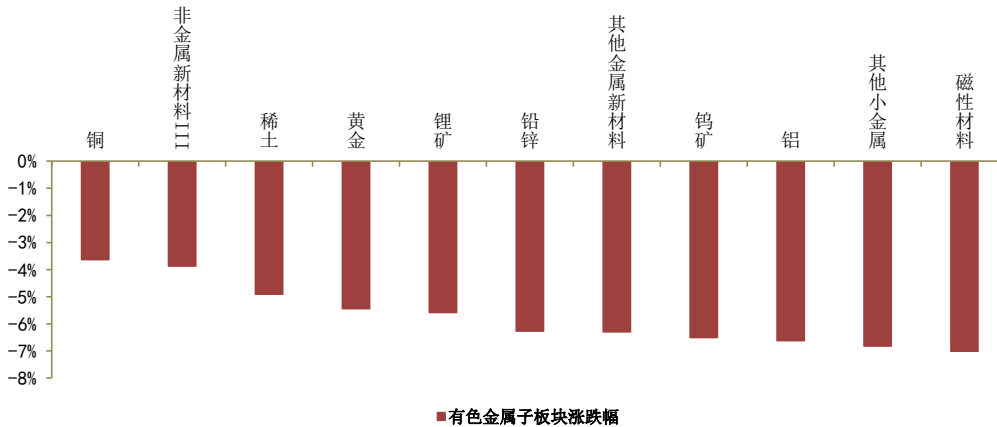
本周市场板块涨幅前三名: 银行 (+1.34%)、通信 (+0.43%)、纺织服装 (+0.26%); 涨幅后三名: 有色金属 (-5.07%)、机械设备 (-5.15%)、国防军工 (-6.86%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

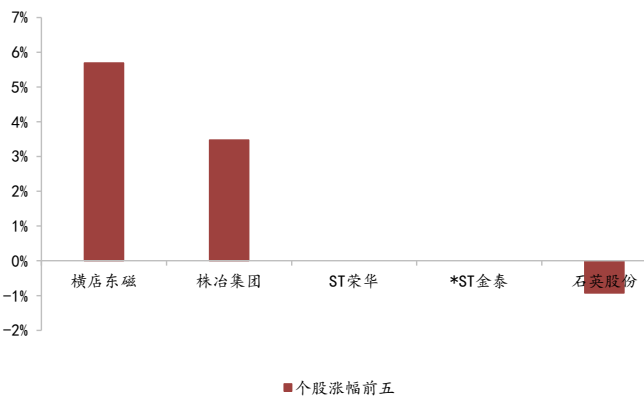
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 铜(-3.63%)、非金属新材料 III (-3.87%)、稀土(-4.91%); 涨幅后三名: 铝(-6.62%)、其他小金属(-6.82%)、磁性材料(-7.01%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


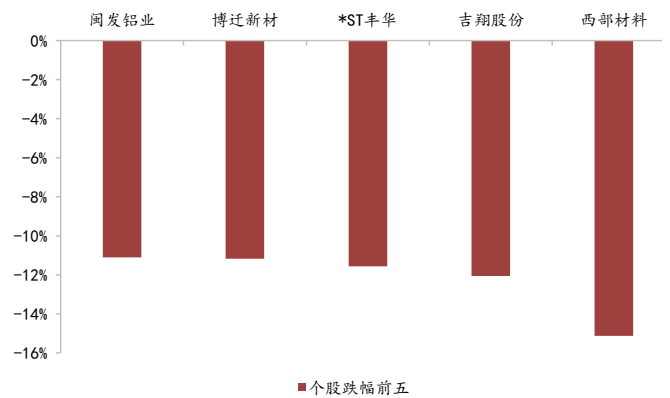
数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面, 涨幅前五: 横店东磁(+5.69%)、株冶集团(+3.47%)、ST 荣华(+0.00%)、*ST 金泰(+0.00%)、石英股份(-0.92%); 涨幅后五: 闽发铝业(-11.11%)、博迁新材(-11.17%)、*ST 丰华(-11.57%)、吉翔股份(-12.06%)、西部材料(-15.12%)。

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：美元走强，国际金价小幅调整

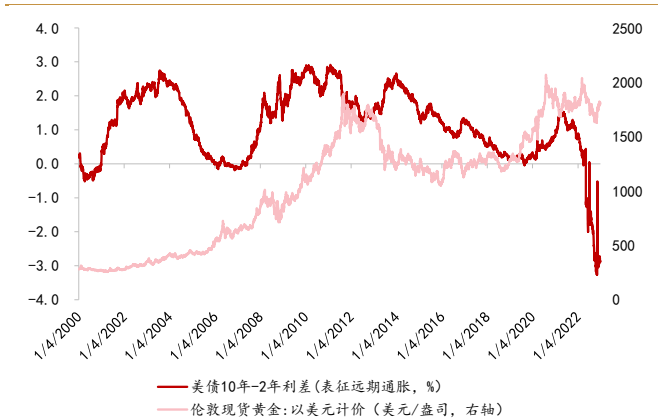
贵金属价格方面, 上期所金价收盘 479.5 元/克, 周涨 0.07%; COMEX 期金收盘价 2021.6 美元/盎司, 周跌 1.46%; 上期所银价收盘 5920 元/千克, 周涨 0.19%; COMEX 期银收盘价 22.9 美元/盎司, 周跌 1.92%; NYMEX 钯收盘价 944.0 美元/盎司, 周跌 3.53%; NYMEX 铂收盘价 912.0 美元/盎司, 周跌 0.99%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/19	2024/1/18	2024/1/12	2023/12/20	2023/1/19	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	479.51	476.00	479.18	476.60	419.21	0.07%	0.61%	14.38%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2021.60	2021.60	2051.60	2047.70	1923.90	-1.46%	-1.27%	5.08%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5920.00	5907.00	5909.00	6027.00	5132.00	0.19%	-1.78%	15.35%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	22.88	22.88	23.33	24.63	23.87	-1.92%	-7.11%	-4.15%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	944.00	944.00	978.50	1226.90	1768.50	-3.53%	-23.06%	-46.62%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	912.00	912.00	921.10	974.00	1041.10	-0.99%	-6.37%	-12.40%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周国际金价小幅向下调整,国内金价震荡运行。美国 12 月零售销售环比升 0.6%,预期升 0.4%,前值升 0.3%,上周初请失业金人数降至 15 周新低 18.7 万人,经济数据和就业数据的强劲,以及通胀短期的反弹,短期或修正市场乐观的降息预期,美元和美债收益率可能延续反弹走势,预计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

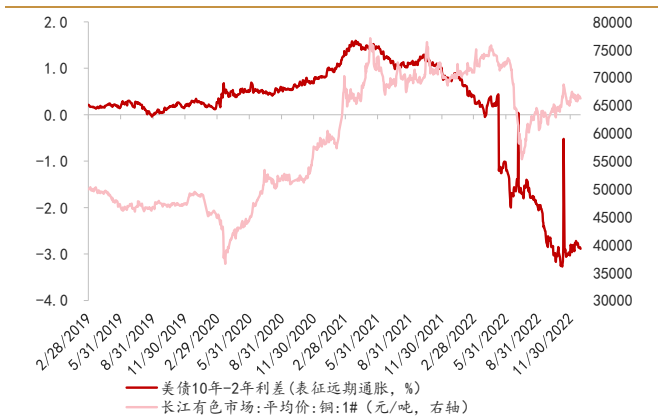
2.2 基本金属: 金属价格震荡走弱

LME 铜收盘价 8275 美元/吨,周跌 0.17%;长江有色市场铜均价 67890 元/吨,周跌 0.76%;LME 铝收盘价 2122 美元/吨,周跌 2.44%;长江有色市场铝均价 18810 元/吨,周跌 1.78%;LME 铅收盘价 2077 美元/吨,周涨 0.92%;长江有色市场铅均价 16410 元/吨,周跌 0.06%;LME 锌收盘价 2459 美元/吨,周跌 0.85%;长江有色市场锌均价 20630 元/吨,周跌 2.92%;LME 锡收盘价 25550 美元/吨,周涨 4.93%;LME 镍收盘价 15935 美元/吨,周跌 0.87%;长江有色市场镍均价 130570 元/吨,周跌 0.84%。

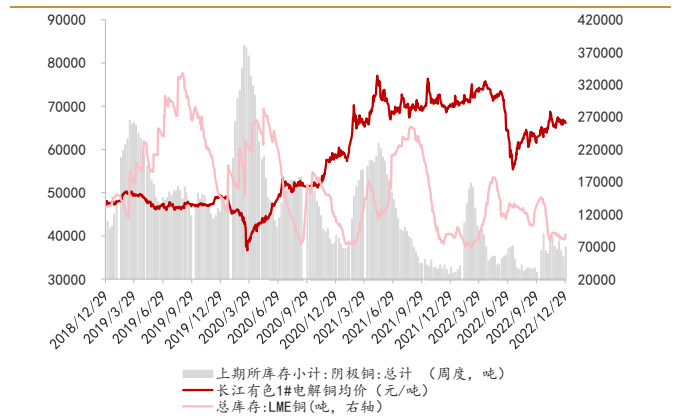
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/19	2024/1/18	2024/1/12	2023/12/20	2023/1/19	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME铜	美元/吨	8275	8189	8289	8467	9190	-0.17%	-2.26%	-9.96%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	67890	67750	68410	69260	69630	-0.76%	-1.98%	-2.50%
现货结算价:LME铝	美元/吨	2122	2131	2175	2192	2541	-2.44%	-3.19%	-16.49%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18810	18870	19150	18980	18860	-1.78%	-0.90%	-0.27%
现货结算价:LME铅	美元/吨	2077	2030	2058	2045	2163	0.92%	1.56%	-3.98%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	16410	16220	16420	15680	15240	-0.06%	4.66%	7.68%
现货结算价:LME锌	美元/吨	2459	2441	2480	2562	3372	-0.85%	-4.00%	-27.08%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20630	20640	21250	21340	24000	-2.92%	-3.33%	-14.04%
现货结算价:LME锡	美元/吨	25550	25200	24350	24875	28650	4.93%	2.71%	-10.82%
现货结算价:LME镍	美元/吨	15935	15870	16075	16355	28175	-0.87%	-2.57%	-43.44%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	130570	129570	131680	132360	221760	-0.84%	-1.35%	-41.12%

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) 市场对美联储的降息预期或仍有修正，美元指数和美债收益率的反弹给金属价格带来压力。2) 受海外矿山停产影响，周度铜精矿加工费下降至 41 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上升 (LME 铜 15.8 万吨，Comex 铜 1.9 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。

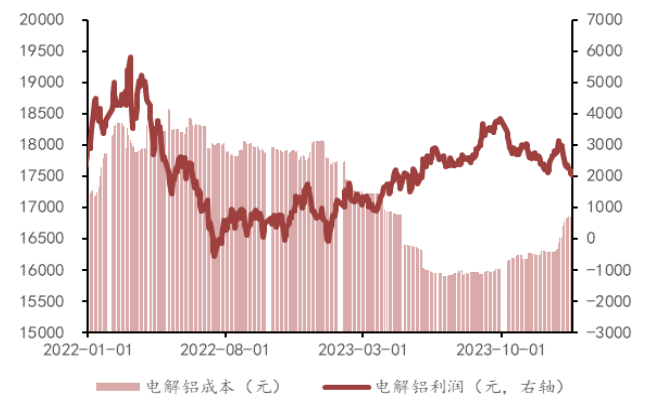
铝：上周铝价震荡走弱。铝价影响因素来看：1) 市场对美联储的降息预期或仍有修正，美元指数和美债收益率的反弹给金属价格带来压力。2) 2023 年 12 月国内生产电解铝 356.2 万吨，1-12 月产量累计同比增加 3.6%。云南减产基本落实到位，减产规模约 115 万吨。3) 国内电解铝库存下降，铝锭+铝棒库存总量 52.5 万吨，海外库存总量周环比小幅下降，LME 总库存 55.5 万吨。北方氧化铝环保限产陆续解除，几内亚油库爆炸事件并未进一步发酵，矿端干扰驱动逐渐消退，铝价短期预计维持低波震荡。

图 10: 铝库存及铝均价走势



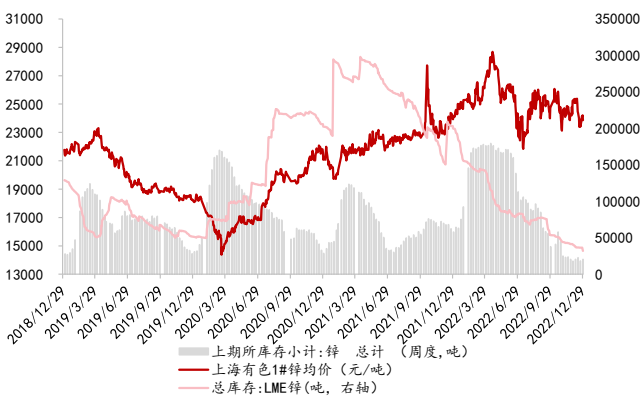
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 电解铝毛利



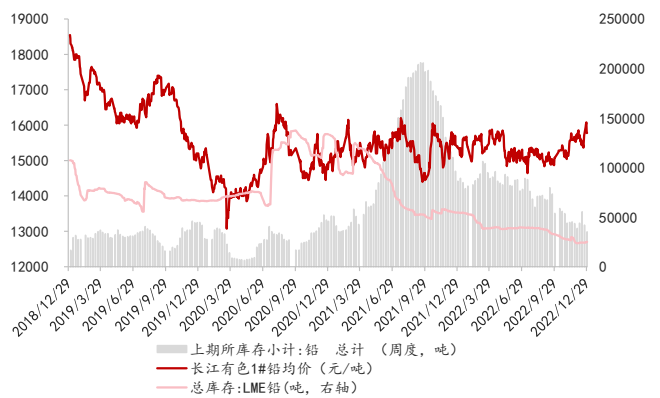
数据来源: Wind, 西南证券整理

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) 市场对美联储的降息预期或仍有修正, 美元指数和美债收益率的反弹给金属价格带来压力。2) 国产锌精矿加工费为 4100 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 20.2 万吨, 国内锌锭下降, 国内社会库存总量为 7.1 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, 周持平; 电池级碳酸锂价格 96560 元/吨, 周上涨 0.35%; 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, 周持平; 硫酸钴(20.5%)价格 31650 元/吨, 周持平; 磷酸铁锂价格 4.4 万元/吨, 周下降 1.14%。

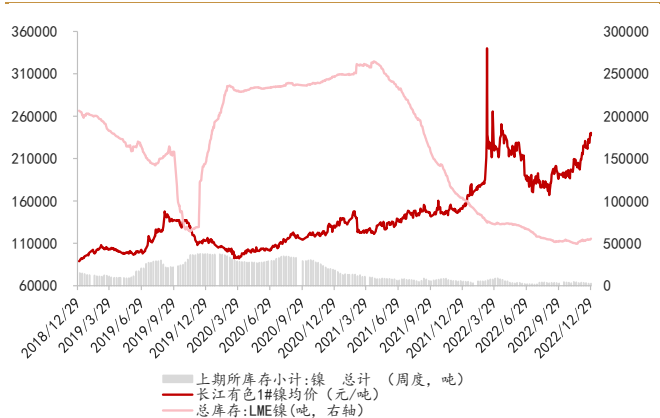
表 3: 能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/1/19	2024/1/18	2024/1/12	2023/12/20	2023/1/19	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	84640	84640	84640	90280	488700	0.00%	-6.25%	-82.68%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	96560	96560	96220.00	100960.00	474860.00	0.35%	-4.36%	-79.67%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	129500	129500	129500	129500	184500	0.00%	0.00%	-29.81%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	33190	33190	33190	33190	45660	0.00%	0.00%	-27.31%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	32550	32550	32550	31550	45000	0.00%	3.17%	-27.67%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	31650	31650	31650	30500	44000	0.00%	3.77%	-28.07%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	4.35	4.35	4.40	4.55	15.15	-1.14%	-4.40%	-71.29%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 69576 吨, 环比上周上涨 0.68%; 上期所镍库存为 14111 吨, 环比上周下降 0.58%; 镍矿指数为 1093.76, 环比上周下降 5.02%。

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 19 日, LME+上期所镍库存为 83687 吨, 环比+0.46%, 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 19 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 4556.36，环比上周下降 5.58%。

本周电池级碳酸锂价格 96560 元/吨，周上涨 0.35%。**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 19 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%；

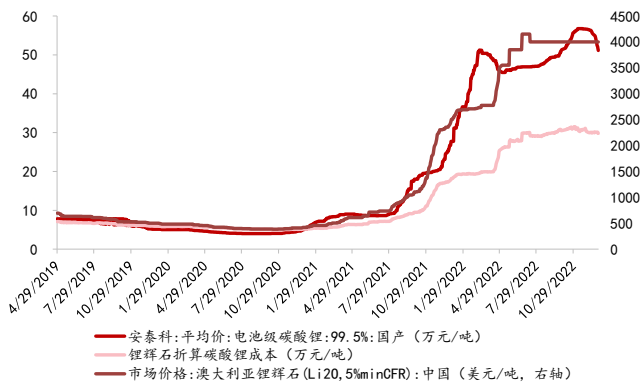
广汽埃安：45947 辆，环比+10.54%，同比+53.12%；

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



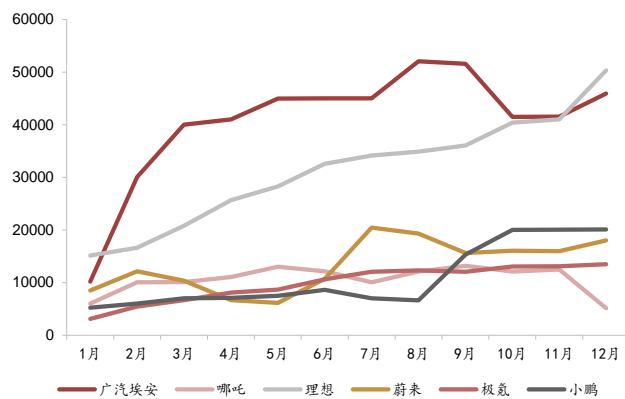
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



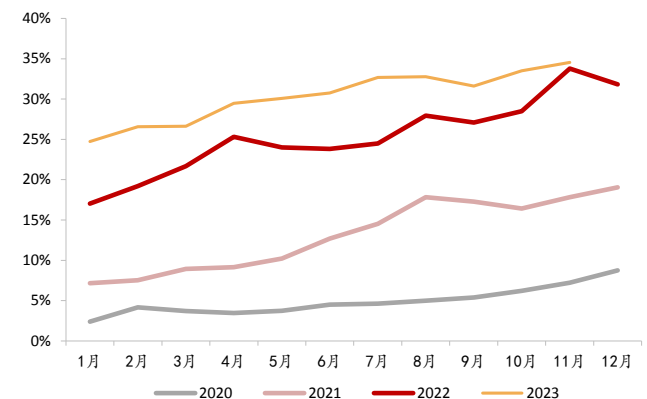
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1384.63，环比上周下降 4.58%；钨矿指数为 1184.18，环比上周下降 6.51%。

本周硫酸钴 (21%) 3.26 万元/吨，与上周持平；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%，硫酸锂产量 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。

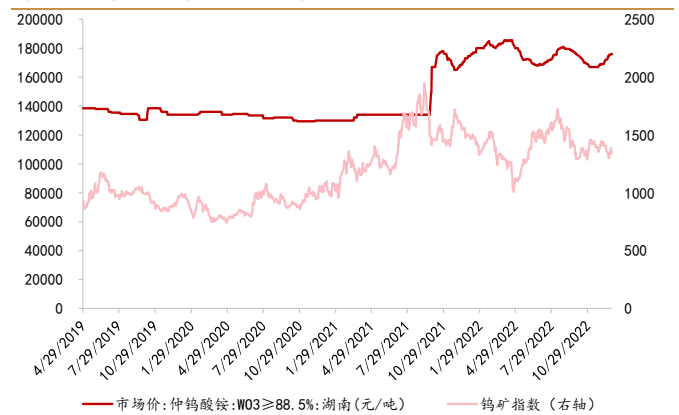
截止1月19日，APT仲钨酸铵价格为18.07万元/吨，同比-0.02%。**供需端**：据中国钨业协会统计数据，2022年全国钨精矿产量为12.73万吨，同比-6.04%；硬质合金产量5.05万吨，同比-0.98%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱势态势。**成本利润端**：当前55-60钨精矿市场不含税议价区间在1.52-1.54元/公斤度，散货市场APT议价水平在18.1-18.2万元/吨，碳化钨报价参考在265-268元/公斤，我国成熟钨矿山完全成本8.5万元/标吨，新建矿山完全成本约13万元/标吨。

图 20：钴价和钴矿指数走势



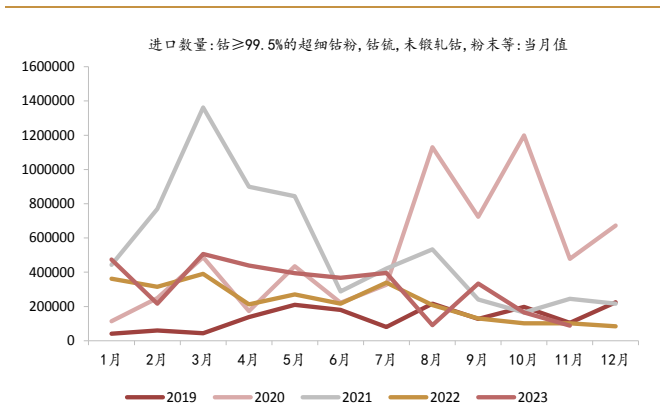
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



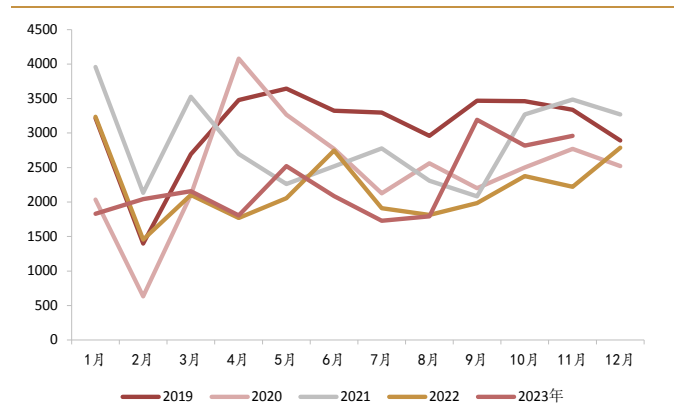
数据来源: Wind, 西南证券整理

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	2024/1/19	2024/1/18	2024/1/12	2023/12/20	2023/1/19	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%

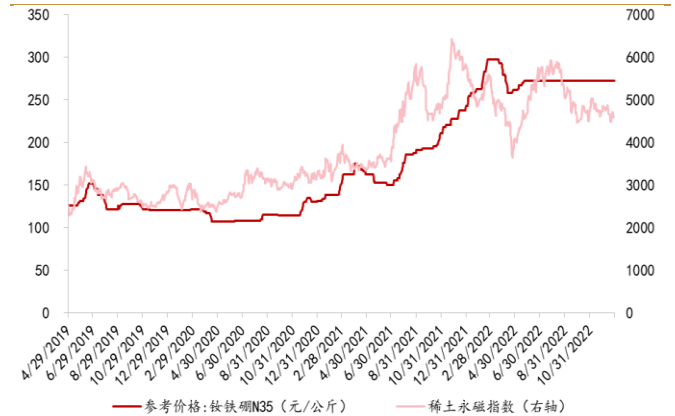
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 39.1 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，周持平；海绵锆收盘价 187 元/千克，周持平；锑收盘价 89060 元/吨，周上涨 1.76%；粗钼收盘价 1870 元/千克，周下降 0.53%；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	2024/1/19	2024/1/18	2024/1/12	2023/12/20	2023/1/19	周环比	年环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15800	15800	15800	16100	14970	0.00%	5.54%
海绵锆:≥99%:国产	元/千克	187	187	187	187	207	0.00%	-9.79%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	89060	88020	87520	81020	78560	1.76%	13.37%
安泰科:最低价:粗钼:≥99%:国产	元/千克	1870	1870	1880	1880	1300	-0.53%	43.85%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.20	12.20	12.20	12.20	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	12.05	11.50	0.00%	4.78%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	181500	181500	181500	181500	179500	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 1 月 19 日, Mo 35-40% 钼精矿现报 3190-3220 元/吨度, 品位 45-50% 的钼精矿报价 3250-3280 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15日,据工信部网站消息,2023年1-12月,全国造船完工量4232万载重吨,同比增长11.8%;新接订单量7120万载重吨,同比增长56.4%;截至12月底,手持订单量13939万载重吨,同比增长32.0%。1-12月我国造船完工量、新接订单量和手持订单量以载重吨计分别占全球总量的50.2%、66.6%和55.0%,以修正总吨计分别占47.6%、60.2%和47.6%,前述各项指标国际市场份额均保持世界第一。
- 1月16日,据云南省能源局信息显示,2023年我省新增新能源投产装机突破2000万千瓦,达2085.6万千瓦,投产并网规模创历史新高。新能源是云南“十四五”新增主力电源,确保新能源按期并网是保障“西电东送”和全省经济社会发展可靠电力供应的关键。2023年,全省新能源发电量达410亿千瓦时,同比增长56%,占全省系统发电量的12%,新能源发电利用率达99.78%,处于全国领先水平。(SMM)
- 1月17日,【国务院:促进光伏组件等废弃物循环利用】近日,中共中央、国务院发布关于全面推进美丽中国建设的意见。意见指出要积极稳妥推进碳达峰碳中和,有计划分步骤实施碳达峰行动,大力推动经济社会发展绿色化、低碳化,加快能源、工业、交通运输、城乡建设、农业等领域绿色低碳转型,加强绿色科技创新,增强美丽中国建设的内生动力、创新活力,力争2030年前实现碳达峰,为努力争取2060年前实现碳中和奠定基础。(SMM)
- 1月18日,【国家发改委:积极扩大新能源汽车消费 推动产业高质量发展】国新办举办新闻发布会,国家发展改革委政策研究室主任金贤东表示,国家发展改革委将会同有关部门抓紧完善政策,积极扩大新能源汽车消费,推动产业高质量发展。重点是“三个加快”。一是加快优化促进新能源汽车消费的政策措施,深入开展新能源汽车下乡活动,大力推动公共领域车辆电动化,促进新能源汽车市场平稳健康发展;二是加快推动新能源汽车技术创新,强化汽车企业创新主体地位,提升电动化智能化技术水平,增强新能源汽车产业竞争力;三是加快构建高质量充电基础设施体系,不断优化完善充电网络布局,加快重点区域基础设施建设,提升运营服务水平,为新能源汽车产业发展提供有力支撑。(SMM)
- 1月19日,【美能源部宣布拨款1.31亿美元扶持电池及电动汽车产业】美东时间1月18日,美国能源部宣布拨款超过1.31亿美元,用于推进电动汽车电池和充电系统研发项目。这包括27个选定项目的奖励金(共计7100万美元)和定向拨付给先进电池研发联盟(USABC)的先进电池研发资金。(SMM)

3.2 公司公告

- 【驰宏锌锗 2024.1.15】云南驰宏锌锗股份有限公司(以下简称“公司”)以现金方式收购云南铜业集团有限公司和云南云铜锌业股份有限公司分别持有的青海鸿鑫矿业有限公司(以下简称“青海鸿鑫”)65%、35%股权。2024年1月12日,青海鸿鑫已完成相关的工商变更登记手续,并取得了由青海省格尔木市市场监督管理局换发的《营业执照》和《登记通知书》(西格尔木登字〔2024〕第000314号)。至此,公司已完成收购

青海鸿鑫 100% 股权的工商变更登记工作, 青海鸿鑫成为公司全资子公司纳入公司合并报表范围。(Wind, 公司公告)

- **【楚江新材 2024.1.16】**安徽楚江科技新材料股份有限公司(以下简称“楚江新材”或“公司”)募投项目“年产 2 万吨高精密铜合金线材项目”在实施过程中受社会经济、宏观环境等因素变化的影响, 项目招投标、现场施工、物料供应以及建设物资运输等受到了不同程度影响, 导致募投项目整体进度放缓, 募投项目整体推进进度与原计划存在差异, 公司根据本次募集资金投资项目的实施进度, 结合公司实际情况, 经过谨慎研究, 将上述募集资金投资项目达到预定可使用状态日期从 2023 年 12 月延期至 2024 年 12 月。经核查, 保荐机构认为本次募集资金投资项目延期事项, 是公司根据募投项目实际情况做出的审慎决定, 不涉及募投项目实施主体、实施方式、项目用途及投资总额的变更, 不存在改变或变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形。(Wind, 公司公告)
- **【利源股份 2024.1.17】**吉林利源精制股份有限公司(以下简称“公司”)于 2024 年 1 月 17 日收到控股股东倍有智能科技(深圳)有限公司(以下简称“倍有智能”)通知, 并通过中国证券登记结算有限责任公司查询, 获悉倍有智能所持有本公司的股份(800,000,000 股)新增轮候冻结。初步判断, 上述轮候冻结主要因第三方公司利益和担保合同纠纷引发, 截至本报告披露日, 倍有智能所持有的公司股份被轮候冻结事项不存在被强制过户情形, 不会导致公司实际控制权发生变更; 倍有智能不存在非经营性资金占用、违规担保等侵害上市公司利益的情形。公司与控股股东在资产、业务、财务等方面保持独立, 公司治理及日常生产经营情况正常。本次诉讼案件与公司无直接利害关系, 公司未被要求承担任何法律责任。上市公司仅作为第三人参加诉讼。案件审理结果不会对公司本期利润或期后利润造成不利影响。(Wind, 公司公告)
- **【赣锋锂业 2024.1.18】**近日, 江西赣锋锂业集团股份有限公司(以下简称“公司”)与韩国 Hyundai Motor Company(以下简称“现代汽车”)签署了《长期供货协议》((以下简称“本合同”), 约定由公司及其子公司向现代汽车供应电池级氢氧化锂产品, 合同期内(2024 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日)各年度供应数量按照协议约定执行, 实际采购数量及销售金额以最终采购订单为准。(Wind, 公司公告)
- **【腾远钴业 2024.1.19】**因赣州腾远钴业新材料股份有限公司(以下简称“腾远钴业”或“公司”)募投项目实施过程中, 基于行业技术工艺的革新及节能降耗、降本增效的考量, 公司进行了一些工艺改进及各设备、管道的改造及布局优化, 占用了原规划中新增产线的车间面积, 导致募投项目实施地点用地面积不足。公司于 2023 年 1 月 18 日召开第三届董事会第九次会议、第三届监事会第九次会议, 会议审议通过《关于募投项目增加实施地点并购置土地的议案》, 同意购置江西省赣州市赣县区赣州高新技术产业开发区稀土二路西侧、稀土四路北侧地块, 并增加该地块为“年产 2 万吨钴、1 万吨镍金属量系列产品异地智能化技术改造升级及原辅材料配套生产项目扩能及完善相关配套建设项目”(以下简称“募投项目”)的实施地点。本次增加募投项目未改变公司募集资金投资总额及用途, 不影响募投项目的正常实施, 不存在变相改变募集资金投向和损害股东利益尤其是中小股东利益的情形。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国 12 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.4%，前值升 0.3%，上周初请失业金人数降至 15 周新低 18.7 万人，经济数据和就业数据的强劲，以及通胀短期的反弹，短期或修正市场乐观的降息预期，美元和美债收益率可能延续反弹走势，预计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：市场对美联储的降息预期或仍有修正，美元指数和美债收益率的反弹给金属价格带来压力。国内金属消费淡季不淡，铝、锌库存维持下降趋势，海外矿端扰动下，铜精矿加工费再创新低。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 19 日，LME+上期所镍库存为 83687 吨，环比+0.46%，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 19 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 9.66 万元/吨，周上涨 0.35%。**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 19 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 910 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%）3.26 万元/吨，与上周持平；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19日，APT仲钨酸铵价格为18.07万元/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39.1万元/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163.88GW，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19日，Mo 35-40%钼精矿现报3190-3220元/吨度，品位45-50%的钼精矿报价3250-3280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	217.64	13.08	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	384.02	13.83	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	935.39	20.91	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	120.02	15.35	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	235.29	16.59	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	1121.00	5.19	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	256.32	5.51	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	120.08	16.95	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	390.14	3.08	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	218.56	13.28	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	332.43	13.95	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	168.10	9.15	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	357.48	15.89	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19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
	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
