

2024年02月04日

证券研究报告·行业研究·有色金属

有色行业周报 (1.29-2.4)

强于大市(维持)



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 黄金股迎来买点

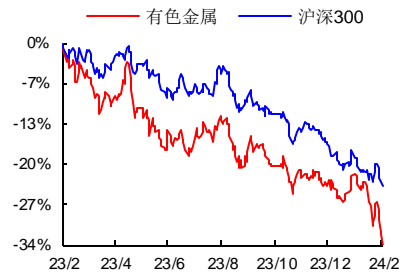
### 投资要点

- 行情回顾:** 本周沪深300指数收报3179.63,周跌4.63%。有色金属指数收报3557.73,周跌9.75%。本周市场板块涨幅前三名: 银行(-0.59%)、家用电器(-2.06%)、食品饮料(-4.44%); 涨幅后三名: 计算机(-14.20%)、休闲服务(-15.08%)、综合(-15.15%)。
- 贵金属:** 本周议息会议美联储按兵不动, 鲍威尔表示政策利率已达峰值, 但对降息时点指引并不明确。1月美国非农就业新增35.3万人, 大超预期, 市场对降息的乐观预期继续修正, 金价短期或维持调整走势。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:** 美联储议息会议按兵不动, 美国就业数据大超预期, 美元指数和美债收益率反弹短期压制金融溢价。国内权益市场情绪转弱, 节前下游消费进入淡季, 基本金属开启季节性累库。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, 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2月2日, LME+上期所镍库存为86884吨, 环比+2.95%, 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2月2日, 8%-12%高镍生铁价格933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:** 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2月2日, 澳洲锂辉石5.5-6.5%精矿报900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, 12月我国新能源乘用车零售量94.5万辆, 同比+47%, 环比+12%。2023年我国光伏新增装机216.9GW, 同比+148%; 2023年我国风电新增装机75.9W, 同比+105.4%。**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)	21,467.01
流通市值(亿元)	19,686.05
行业市盈率TTM	13.6
沪深300市盈率TTM	10.5

### 相关研究

- 有色行业周报(1.22-1.28): 央企企新增考核, 继续推荐铜铝黄金 (2024-01-28)
- 有色行业周报(1.15-1.21): 黄金买入机会显现, 铜标的继续持有 (2024-01-22)
- 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)
- 有色行业周报(1.1-1.7): 高股息受追捧, 持续推荐铜铝高股息标的 (2024-01-07)
- 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)

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：美国就业数据超预期，金价小幅调整.....	2
2.2 基本金属：节前消费转淡，金属价格震荡回落.....	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.....	11
<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

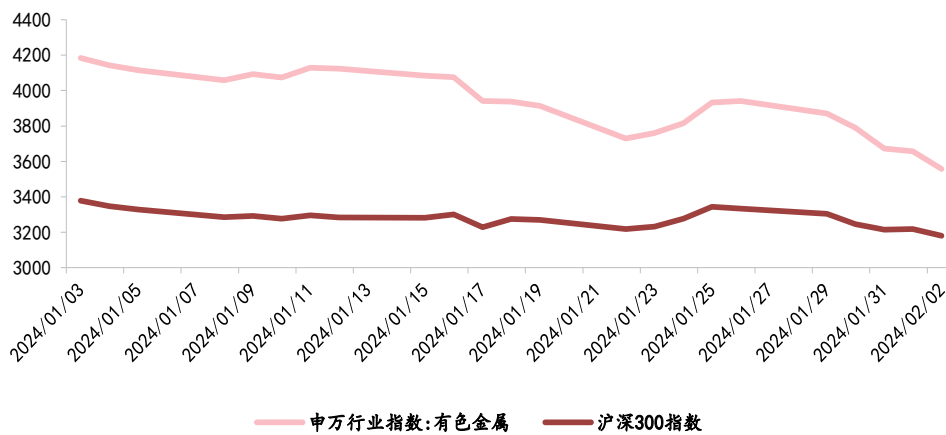
表 1: 贵金属价格及涨跌幅 .....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅 .....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅 .....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划 .....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况 .....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅 .....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算 .....	10
表 8: 小金属价格涨跌幅 .....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值 .....	15

# 1 行业及个股表现

## 1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3179.63，周跌 4.63%。有色金属指数收报 3557.73，周跌 9.75%。

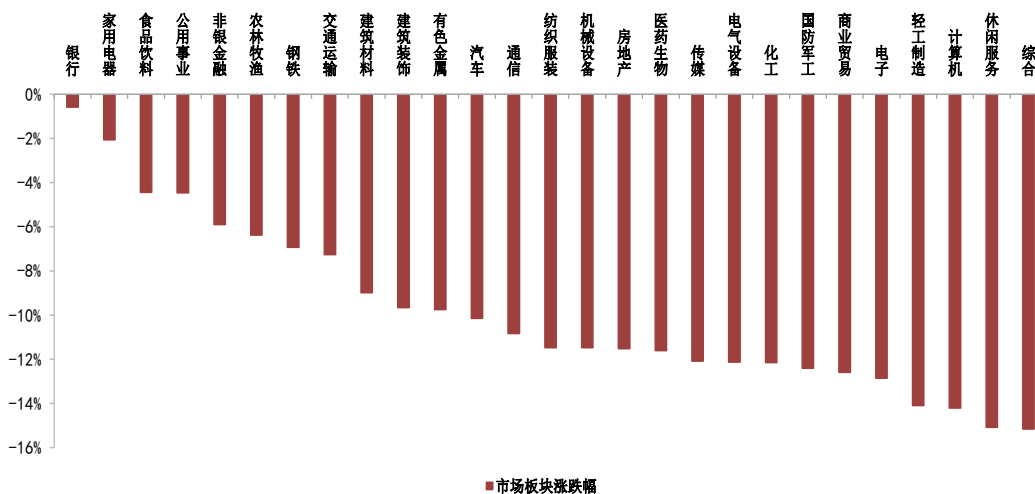
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源：Wind，西南证券整理

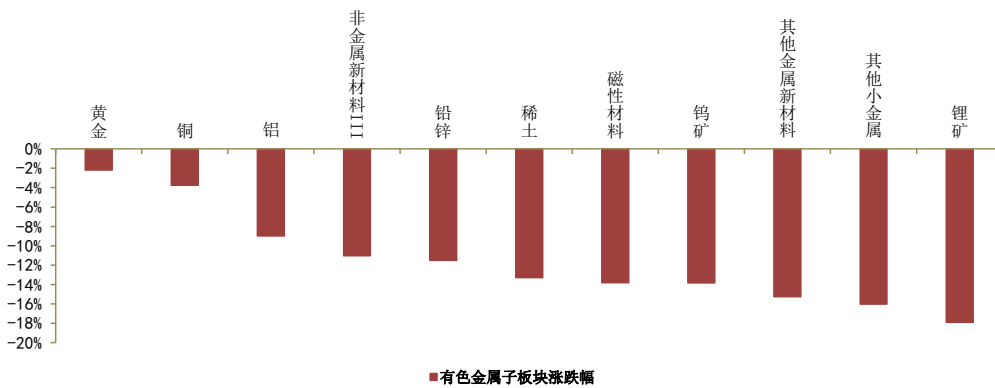
本周市场板块涨幅前三名：银行 (-0.59%)、家用电器 (-2.06%)、食品饮料 (-4.44%)；涨幅后三名：计算机 (-14.20%)、休闲服务 (-15.08%)、综合 (-15.15%)。

图 2：本周市场板块涨跌幅



数据来源：Wind，西南证券整理

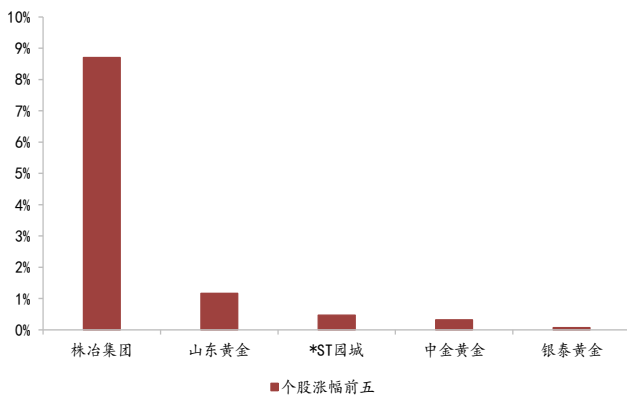
本周有色金属各子板块，涨幅前三名：黄金 (-2.17%)、铜 (-3.76%)、铝 (-8.98%)；涨幅后三名：其他金属新材料 (-15.26%)、其他小金属 (-16.02%)、锂矿 (-17.90%)。

**图 3：本周有色金属子板块涨跌幅**


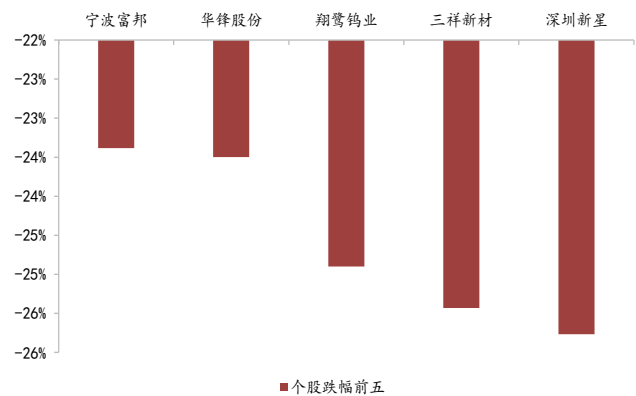
数据来源：Wind, 西南证券整理

## 1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：株冶集团(+8.71%)、山东黄金(+1.16%)、\*ST 园城(+0.47%)、中金黄金(+0.32%)、银泰黄金(+0.07%)；涨幅后五：宁波富邦(-23.38%)、华锋股份(-23.50%)、翔鹭钨业(-24.90%)、三祥新材(-25.43%)、深圳新星(-25.77%)。

**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：美国就业数据超预期，金价小幅调整

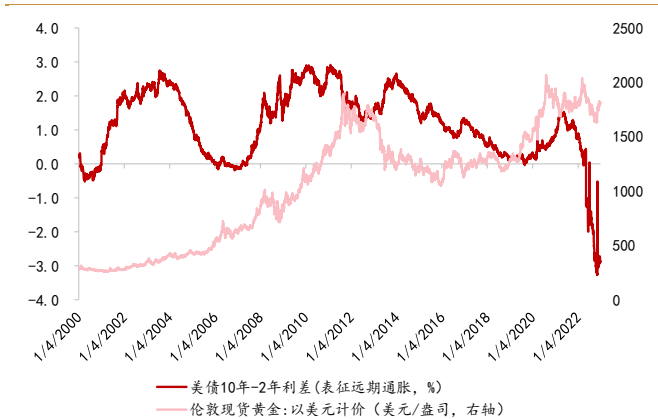
贵金属价格方面,上期所金价收盘 483.6 元/克,周涨 0.90%; COMEX 期金收盘价 2053.7 美元/盎司,周涨 1.80%; 上期所银价收盘 5940 元/千克,周涨 0.34%; COMEX 期银收盘价 22.8 美元/盎司,周跌 0.33%; NYMEX 钯收盘价 949.0 美元/盎司,周跌 1.29%; NYMEX 铂收盘价 901.6 美元/盎司,周跌 2.14%。

**表 1: 贵金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2024/2/2	2024/2/1	2024/1/26	2024/1/3	2023/2/2	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	483.55	480.00	479.26	481.49	425.85	0.90%	0.43%	13.55%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2053.70	2071.10	2017.30	2042.80	1930.80	1.80%	0.53%	6.37%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5940.00	5920.00	5920.00	5969.00	5275.00	0.34%	-0.49%	12.61%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	22.80	23.24	22.87	23.16	23.62	-0.33%	-1.56%	-3.47%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	949.00	971.60	961.40	1071.10	1642.60	-1.29%	-11.40%	-42.23%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	901.60	922.30	921.30	987.10	1032.60	-2.14%	-8.66%	-12.69%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周金价维持调整格局。本周议息会议美联储按兵不动,符合市场预期,鲍威尔表示政策利率已达峰值,不认为美联储会 3 月降息,若数据如期回落最早将在年中开启降息,但也提出若未来就业意外疲软,或将更早开始降息。周五公布的 1 月非农数据新增 35.3 万人,大超市场预期,就业数据的韧性继续修正市场降息预期,美元和美债收益率的反弹预计将使金价短期维持调整行情。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

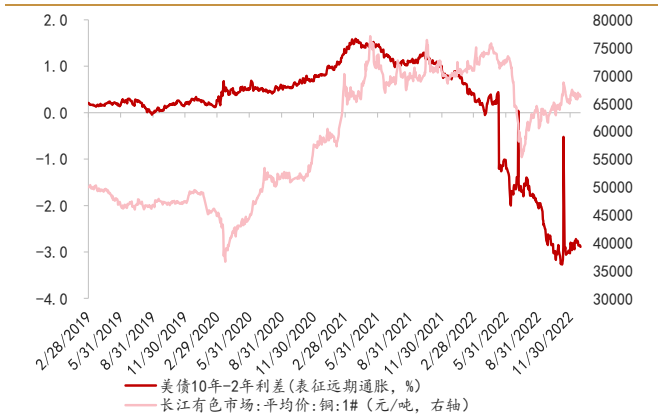
## 2.2 基本金属: 节前消费转淡, 金属价格震荡回落

LME 铜收盘价 8400 美元/吨, 周跌 0.56%; 长江有色市场铜均价 68800 元/吨, 周跌 0.33%; LME 铝收盘价 2210 美元/吨, 周跌 0.11%; 长江有色市场铝均价 18890 元/吨, 周跌 1.25%; LME 铅收盘价 2146 美元/吨, 周跌 0.16%; 长江有色市场铅均价 16230 元/吨, 周跌 0.61%; LME 锌收盘价 2463 美元/吨, 周跌 4.61%; 长江有色市场锌均价 20490 元/吨, 周跌 4.43%; LME 锡收盘价 25475 美元/吨, 周跌 4.05%; LME 镍收盘价 16125 美元/吨, 周跌 2.48%; 长江有色市场镍均价 128510 元/吨, 周跌 2.92%。

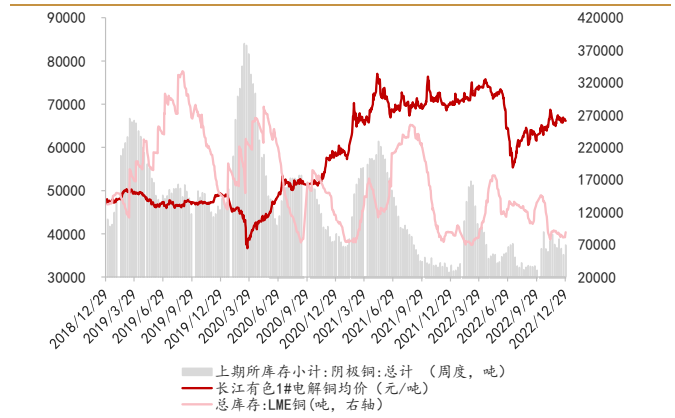
**表 2：工业金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2024/2/2	2024/2/1	2024/1/26	2024/1/13	2023/2/2	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8400	8437	8447	8381	9114	-0.56%	0.23%	-7.83%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68800	69100	69030	68950	69240	-0.33%	-0.22%	-0.64%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2210	2213	2212	2256	2573	-0.11%	-2.04%	-14.11%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18890	18890	19130	19560	19030	-1.25%	-3.43%	-0.74%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2146	2162	2149	2025	2131	-0.16%	5.95%	0.68%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	16230	16230	16330	15960	15270	-0.61%	1.69%	6.29%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2463	2478	2582	2573	3350	-4.61%	-4.28%	-26.48%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20490	20530	21440	21710	23935	-4.43%	-5.62%	-14.39%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	25475	25700	26550	25050	29250	-4.05%	1.70%	-12.91%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	16125	15985	16535	16210	28735	-2.48%	-0.52%	-43.88%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	128510	128670	132370	130180	228940	-2.92%	-1.28%	-43.87%

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

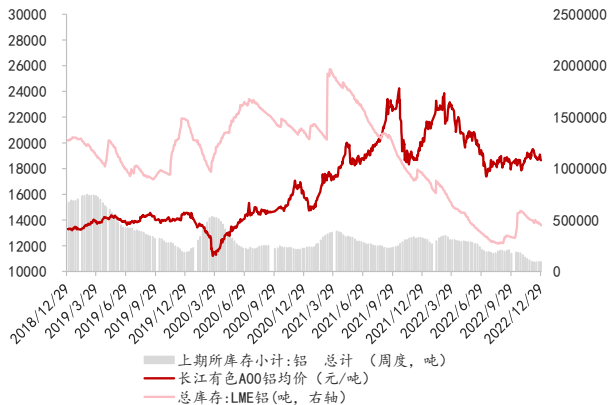
**图 9：铜库存及电解铜均价走势**


数据来源: Wind, 西南证券整理

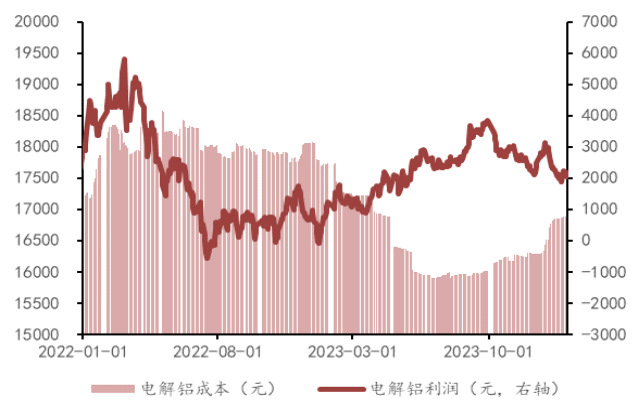
**铜：**上周铜价震荡回落。从铜价影响因素来看：1) 美联储议息会议按兵不动，美国就业数据大超预期，美元指数和美债收益率反弹短期压制金融溢价。国内权益市场情绪转弱，节前金属消费进入淡季。2) 受海外矿山停产影响，周度铜精矿加工费下降至 22 美元，国内冶炼厂和海外矿山年度长协价格处于 80 美元附近。2023 年 12 月精炼铜产量 99.9 万吨，1-12 月精铜产量累计同比增加 14.9%。3) 海外库存下降，国内精炼铜开启季节性累库 (LME 铜 14.0 万吨，Comex 铜 2.2 万吨，国内铜含保税区库存共计 11.2 万吨)。

**铝：**上周铝价震荡走弱。铝价影响因素来看：1) 美联储议息会议按兵不动，美国就业数据大超预期，美元指数和美债收益率反弹短期压制金融溢价。国内权益市场情绪转弱，节前金属消费进入淡季。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) 国内电解铝库存回升，铝锭+铝棒库存总量 61.3 万吨，海外库存总量周环比小幅下降，LME 总库存 53.3 万吨。

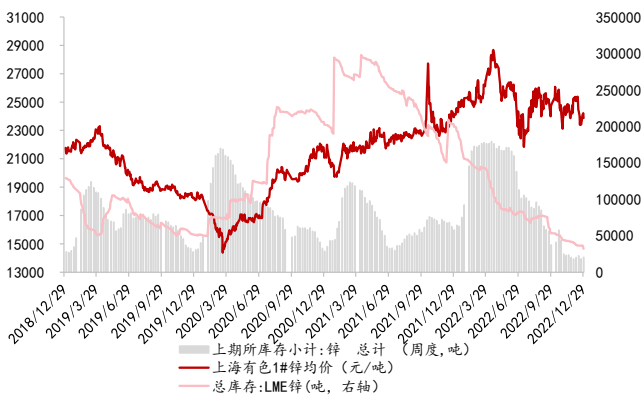


**图 10: 铝库存及铝均价走势**


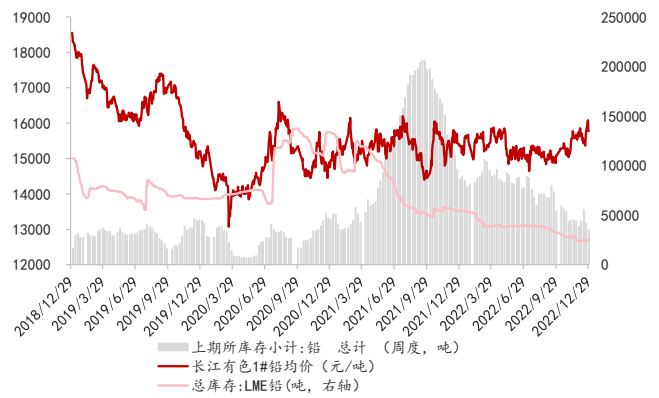
数据来源：Wind，西南证券整理

**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：**上周锌价小幅下跌。锌价影响因素来看：1) 美联储议息会议按兵不动，美国就业数据大超预期，美元指数和美债收益率反弹短期压制金融溢价。国内权益市场情绪转弱，节前金属消费进入淡季。2) 国产锌精矿加工费为 4050 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) 海外锌锭库存上升，LME 库存总量为 19.8 万吨，国内锌锭回升，国内社会库存总量为 8.1 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，周上涨 0.33%；电池级碳酸锂价格 97130 元/吨，周上涨 0.59%；三氯化钴价格 13.0 元/吨，周持平；硫酸镍价格 31020 元/吨，周下降 6.54%；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，周持平。

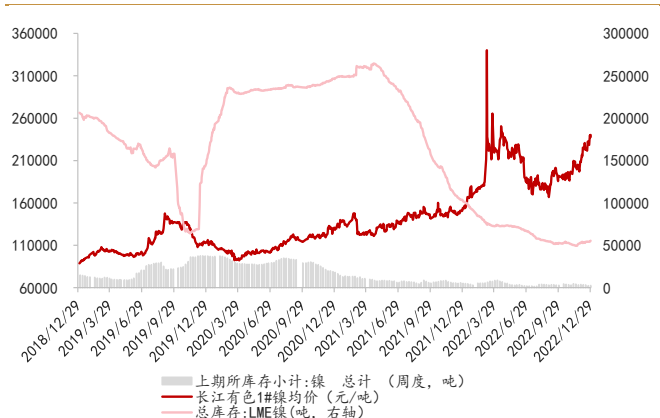
**表 3: 能源金属价格及涨跌幅**

产品	单位	2024/2/2	2024/2/1	2024/1/26	2024/1/3	2023/2/2	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	84840	84840	84560	86260	479900	0.33%	-1.65%	-82.32%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	97130	97130	96560.00	96860.00	465860.00	0.59%	0.28%	-79.15%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	129500	129500	129500	129500	176000	0.00%	0.00%	-26.42%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	31020	30880	33190	33190	45660	-6.54%	-6.54%	-32.06%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	32550	32550	32550	32050	42000	0.00%	1.56%	-22.50%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	31650	31650	31650	31000	41000	0.00%	2.10%	-22.80%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	4.35	4.35	4.35	4.40	14.85	0.00%	-1.14%	-70.71%

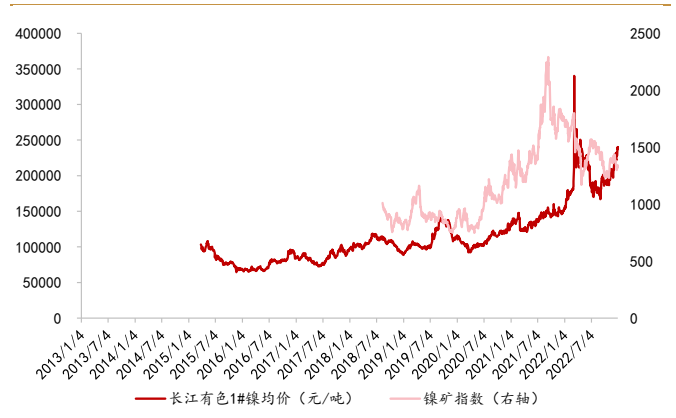
数据来源: Wind, 西南证券整理

**镍:** LME 镍库存为 71262 吨, 环比上周上涨 2.87%; 上期所镍库存为 15622 吨, 环比上周上涨 3.32%; 镍矿指数为 922.93, 环比上周下降 16.70%。

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 2 月 2 日, LME+上期所镍库存为 86884 吨, 环比+2.95%, 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 2 月 2 日, 8%-12% 高镍生铁价格 933 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 3628.30，环比上周下降 17.90%。

本周电池级碳酸锂价格 97130 元/吨，环比+0.59%。**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 2 月 2 日，澳洲锂辉石 5.5-6.5%精矿报 900 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。**

**2024 年 1 月新能源汽车产销跟踪：**

哪吒：10032 辆，环比+95.37%，同比+66.76%；

零跑：12277 辆，环比-34.06%，同比+977.90%；

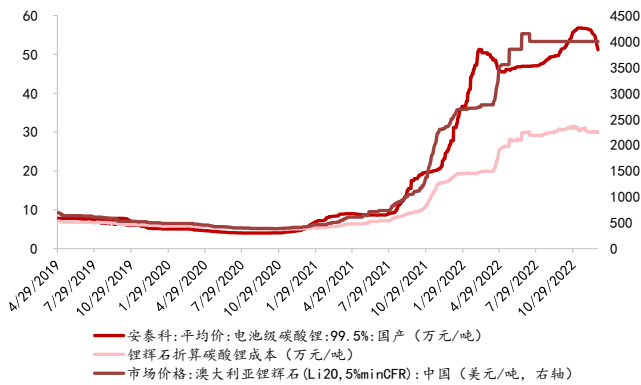
广汽埃安：24947 辆，环比-45.70%，同比+144.43%；

极氪：12537 辆，环比-6.97%，同比+302.34%；

赛力斯：36838 辆，环比+16.98%，同比+654.10%；

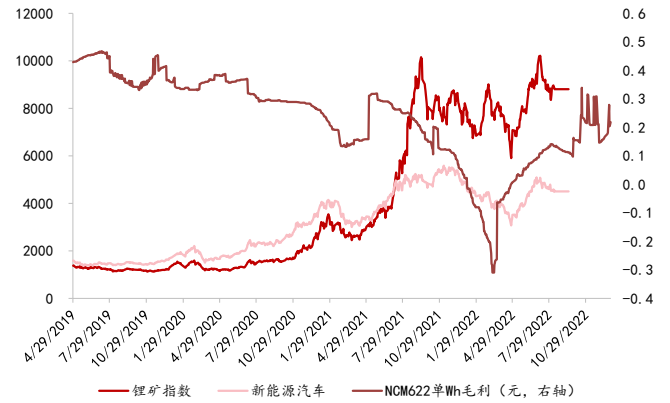
蔚来：10055 辆，环比-44.18%，同比+18.21%；  
小鹏：8250 辆，环比-58.99%，同比+58.11%；  
理想：31165 辆，环比-38.11%，同比+105.83%。

图 16：碳酸锂&锂辉石差价



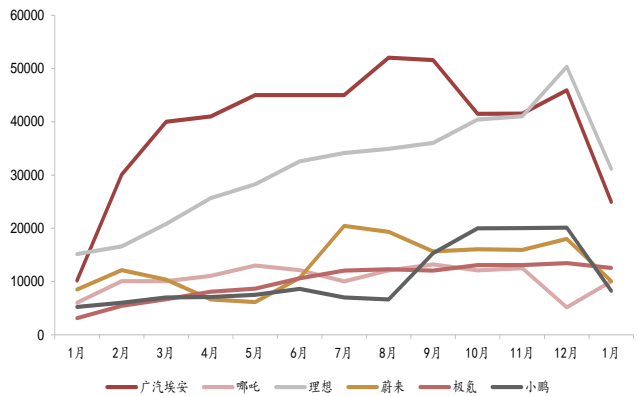
数据来源：Wind，西南证券整理

图 17：新能源车利润模型



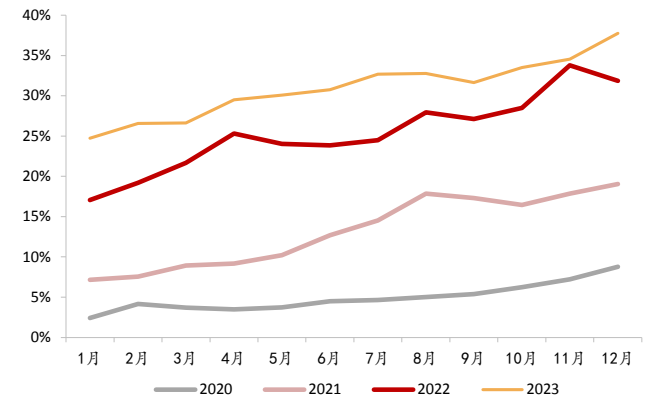
数据来源：Wind，西南证券整理

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 1216.31，环比上周下降 11.97%；钨矿指数为 1037.45，环比上周下降 13.85%。

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。

截止2月2日，APT仲钨酸铵价格为18.25万元/吨，环比上涨0.55%。**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18.05-18.1万元/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



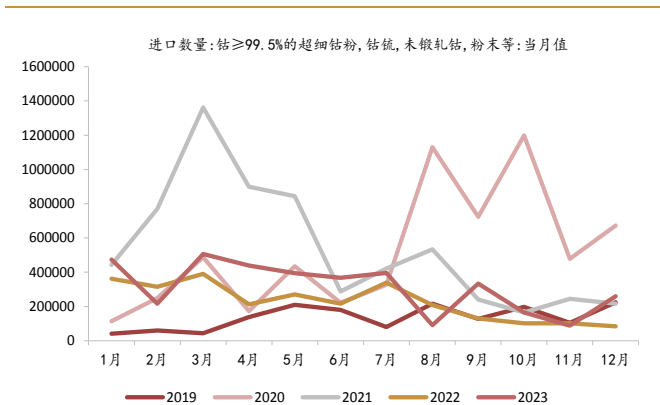
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



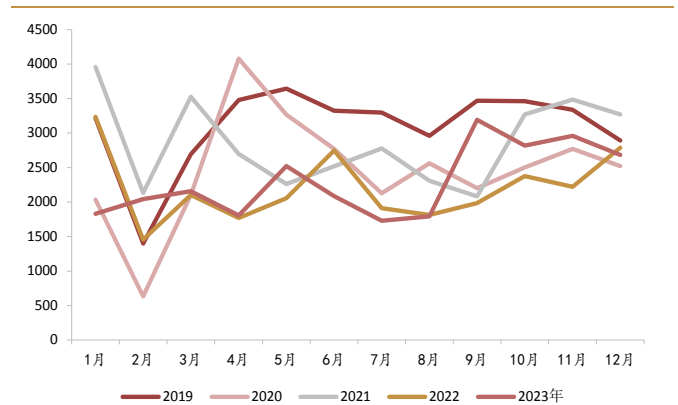
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

截止本周五，稀土指数为1131.67，环比上周下降13.30%；稀土永磁指数为3225.32，环比上周下降13.19%。

**表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅**

产品	单位	2024/2/2	2024/2/1	2024/1/26	2024/1/3	2023/2/2	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%

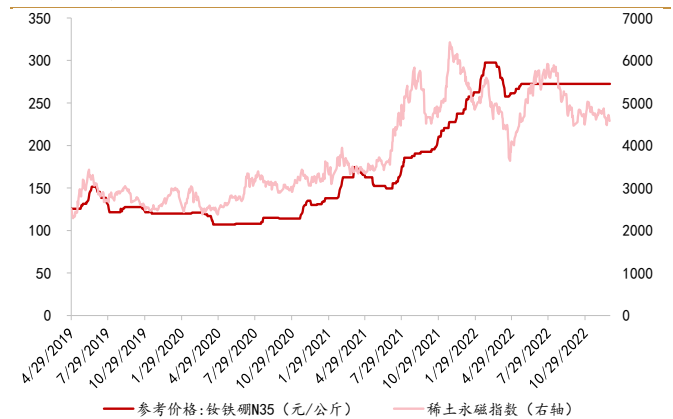
数据来源: Wind, 西南证券整理

**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 38.9 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 年光伏新增装机 216.9GW，同比+148%。**③风电：**2023 年我国风电新增装机 75.9W，同比+105.4%。**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 15900 元/吨，周持平；海绵锆收盘价 187 元/千克，周持平；锑收盘价 91540 元/吨，周上涨 1.08%；粗钨收盘价 1870 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 182500 元/吨，周持平。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2024/2/2	2024/2/1	2024/1/26	2024/1/3	2023/2/2	周环比	年环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	15900	15900	15900	16100	14970	0.00%	-1.24%
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	91540	91540	90560	84060	81560	1.08%	8.90%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1870	1870	1870	1880	1300	0.00%	-0.53%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.25	12.25	12.25	12.20	11.95	0.00%	0.41%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.15	12.15	12.15	12.05	11.85	0.00%	0.83%
市场价:仲钨酸铵:WO <sub>3</sub> ≥88.5%:湖南	元/吨	182500	182500	182500	181500	180000	0.00%	0.55%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新: 本周钨价上涨, 截止 2 月 2 日, Mo 35-40%钨精矿现报 3190-3220 元/吨度, 品位 45-50%的钨精矿报价 3250-3280 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29日，金华市婺城区发展和改革局发布婺城区整区推进分布式光伏开发工作实施方案，文件指出，通过大力推进屋顶光伏发电建设，力争到2025年新增分布式光伏装机达200兆瓦。一是推进现有屋顶光伏项目建设。二是规范新建建筑光伏项目建设。三是明确具体实施日期。(SMM)
- 1月30日，【美国能源部再购入310万桶战略石油储备 本周还将发布新的招标】美国能源部此次购买的310万桶原油，平均采购价格为每桶78.14美元，这使得2024年以来其SPR的总购买量升至630万桶。去年以来，美国能源部已累计购买2013万桶原油。SPR的持续补充，可能会对油价产生一定的支撑作用。(SMM)
- 1月31日，【城市房地产融资协调机制迅速落地 重庆、南宁相继确定项目“白名单”】近日，在监管层持续推动之下，城市房地产融资协调机制开始启动。其中，南宁已经向当地金融机构推送了第一批107个房地产项目“白名单”；重庆市也已梳理出第一批房地产项目“白名单”314个，融资需求约830亿元，并向辖内28家主要银行进行了推送。(SMM)
- 2月1日，【海德鲁投资1.8亿欧元新建西班牙铝回收厂】海德鲁计划投资1.8亿欧元在西班牙Torija新建再生铝厂，计划于2024年下半年做出最后的建设决定，并将于2026年投产。该项目能够每年回收7万吨的废铝，并生产约12万吨低碳再生铝，将主要用于运输和汽车、建筑、可再生能源装置和耐用消费品市场。(SMM)
- 2月2日，中国物流与采购联合会和中储发展股份有限公司联合调查的中国仓储指数，2024年1月份为51.2%，较上月回落0.4个百分点，仍保持在扩张区间，显示仓储行业整体保持良好运行态势，实现平稳开局。业务量、设施利用率、收费价格、期末库存、平均库存周转次数、业务活动预期等分项指数均保持在扩张区间，显示仓储业务量进一步增长，商品周转效率保持高效，消费品备货积极，预期保持乐观。(SMM)

### 3.2 公司公告

- 【金徽股份 2024.1.29】金徽矿业股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年1月5日竞拍取得甘肃省徽县东坡铅锌矿普查探矿权，并于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》。近日，公司与甘肃省自然资源厅签订了《探矿权出让合同》。合同的主要内容如下：一，本次探矿权出让，竞得人需一次性缴清本次探矿权挂牌出让确定的成交价9,009.00万元；在矿山开采时，按2.3%的矿业权出让收益率逐年缴纳采矿权出让收益；二，自取得缴款凭证之日起60个工作日内，乙方应向甲方提交相关材料申请办理探矿权登记；三，乙方取得探矿权后，依法享有在登记的勘查区域、期限内勘查有关矿产资源的权利。投资额度和实施进度严格按照勘查实施方案进行，要求三年内提交经评审备案的详查/勘探报告，五年内新立采矿权，加快矿产资源开发。(Wind, 公司公告)
- 【正海磁材 2024.1.30】截至2024年1月30日，烟台正海磁性材料股份有限公司（以下简称“公司”）股票已出现连续三十个交易日中十五个交易日的收盘价低于当期转股



价格 85% 的情形，触发“正海转债”转股价格向下修正条件。鉴于“正海转债”发行上市时间较短，距离 6 年的存续期届满尚远，综合考虑公司的基本情况、市场环境、股价走势等诸多因素，以及对公司长期稳健发展与内在价值的信心，为维护全体投资者的利益、明确投资者预期，公司于 2024 年 1 月 30 日召开五届董事会第十六次会议，审议通过《关于不向下修正“正海转债”转股价格的议案》，决定本次不向下修正“正海转债”转股价格，且自本次董事会审议通过后的次一交易日起未来 6 个月内（即 2024 年 1 月 31 日至 2024 年 7 月 30 日），如再次触发转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。(Wind, 公司公告)

- 【西部矿业 2024.1.31】根据公司控股股东西部矿业集团有限公司（以下简称“西矿集团”）通知，西矿集团于 1 月 31 日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份 500,000 股，占公司总股本的 0.02%，增持金额合计 719.86 万元。截至公告披露日，西矿集团累计增持 6,457,530 股，占公司总股本的 0.27%，增持金额合计 9,080.05 万元。截至 2024 年 1 月 31 日，西矿集团持有公司股份 745,187,567 股，占公司总股本的 31.27%。(Wind, 公司公告)
- 【西藏珠峰 2024.2.1】2024 年 2 月 1 日，西藏珠峰资源股份有限公司（以下简称“公司”）经新疆塔城国际资源有限公司（以下简称“塔城国际”）告知并在淘宝网司法拍卖网络平台（<https://sf-item.taobao.com/>）核实，根据有关司法裁定【(2023)川 01 执恢 318 号】，四川省成都市中级人民法院将于 2024 年 3 月 6 日 14:00 时至 2024 年 3 月 7 日 14:00 时止（因竞价自动延时的除外）在淘宝网司法拍卖网络平台上进行公开拍卖活动。本次被司法处置拍卖的股份为公司控股股东塔城国际持有的公司无限售条件流通股 300,000 股，占公司总股本的 0.03%，占塔城国际持有公司股份的 0.24%，目前上述股份已被司法冻结，若相关司法处置拍卖全部成功，塔城国际及其一致行动人（中国环球新技术进出口有限公司）合计持有公司股份将降为 8.58%，虽仍为公司第一大股东，但存在公司控股股东或者实际控制人发生变更的风险。(Wind, 公司公告)
- 【金田股份 2024.2.2】结合宁波金田铜业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）自身战略规划，公司拟对部分项目进行变更。公司计划将原募投项目“年产 8 万吨小直径薄壁高效散热铜管项目”变更为“泰国年产 8 万吨精密铜管生产项目”，募投项目变更后，其剩余募集资金（含利息）全部用于新项目“泰国年产 8 万吨精密铜管生产项目”投资，本项目变更涉及募集资金人民币 32,171.86 万元，占本次总募集资金净额的比例为 22.26%。同时，根据项目的实际建设进度，拟将募投项目“年产 7 万吨精密铜合金棒材项目”预计达到可使用状态时间在原预计投产时间基础上延长 24 个月至 2026 年 3 月。(Wind, 公司公告)

## 4 核心观点及投资建议

**贵金属：**本周议息会议美联储按兵不动，符合市场预期，鲍威尔表示政策利率已达峰值，不认为美联储会 3 月降息，若数据如期回落最早将在年中开启降息，但也提出若未来就业意外疲软，或将更早开始降息。周五公布的 1 月非农数据新增 35.3 万人，大超市场预期，就业数据的韧性继续修正市场降息预期，美元和美债收益率的反弹预计将使金价短期维持调整行情。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：**美联储加息会议按兵不动，美国就业数据大超预期，美元指数和美债收益率反弹短期压制金融溢价。国内权益市场情绪转弱，节前金属消费进入淡季，基本金属均开启季节性累库。海外矿端扰动下，铜精矿加工费再创新低，对铜价形成支撑。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2月2日，LME+上期所镍库存为86884吨，环比+2.95%，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2月2日，8%-12%高镍生铁价格933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9.71万元/吨，环比+0.59%。**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2月2日，澳洲锂辉石5.5-6.5%精矿报900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2月2日，APT仲钨酸铵价格为18.25万元/吨，同比上涨0.55%。**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 18.05-18.1 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 38.9 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 年光伏新增装机 216.9GW, 同比+148%。③**风电:** 2023 年我国风电新增装机 75.9W, 同比+105.4%。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 2 月 2 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	199.67	12.00	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	392.07	14.12	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	934.05	20.88	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	99.14	12.68	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	207.92	14.66	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	1172.84	5.43	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	234.46	5.04	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	100.67	14.21	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	382.54	3.02	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	190.91	11.60	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	333.38	13.99	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	144.77	7.88	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	365.35	16.24	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 2 月 2 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
	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

---