

2024年02月25日

证券研究报告·行业研究·有色金属

有色行业周报 (2.19-2.25)

强于大市(维持)



分母端扩张可期，持续推荐黄金和铜

投资要点

- 行情回顾：**本周沪深300指数收报3489.74，周涨3.71%。有色金属指数收报3990.54，周涨4.96%。本周市场板块涨幅前三名：传媒(+13.39%)、计算机(+11.59%)、通信(+11.13%)；涨幅后三名：家用电器(+2.50%)、农林牧渔(+2.29%)、医药生物(+2.09%)。
- 贵金属：**美联储官员发言偏鹰，议息会议纪要显示，大部分美联储官员对较早降息表示担忧，认为风险要明显高于将利率继续维持高位，美国经济数据保持韧性，但美元指数呈现震荡下行走势，黄金在鹰派发言中展现抗跌性，整体维持高位震荡格局。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：**美元指数震荡下行，对金属价格有一定提振。国内5年期及以上LPR超预期降息25bp，政策持续发力提升市场信心。海外矿端持续扰动，铜精矿加工费维持低位，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75.9GW，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)	24,061.00
流通市值(亿元)	22,066.24
行业市盈率TTM	15.2
沪深300市盈率TTM	11.4

相关研究

- 有色行业周报(1.29-2.4)：黄金股迎来买点(2024-02-04)
- 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)

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：鹰派发言影响有限，金价高位震荡.....	2
2.2 基本金属：市场情绪积极，铜价小幅回升.....	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	11
3.1 行业政策.....	11
3.2 公司公告.....	12
4 核心观点及投资建议	13
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: 电解铝行业利润.....	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

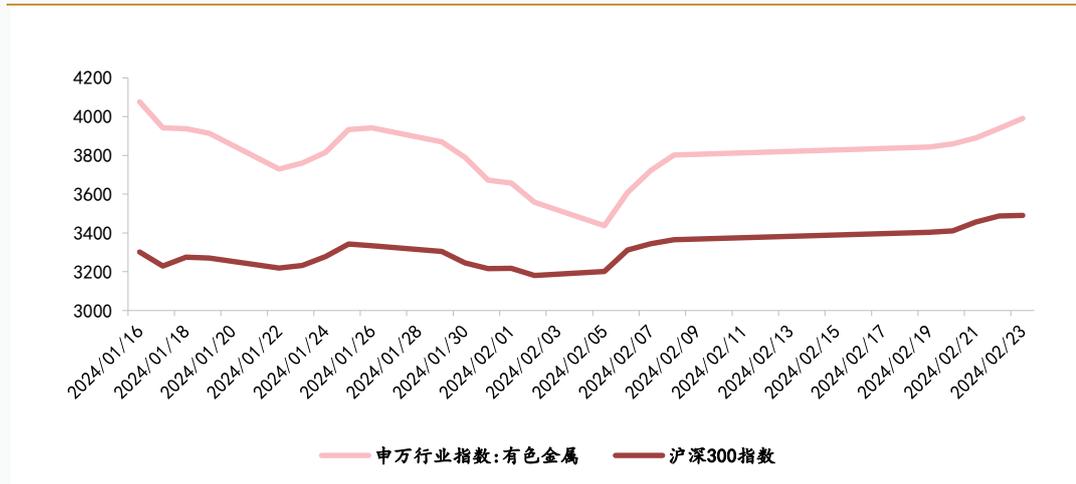
表 1: 贵金属价格及涨跌幅	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅	3
表 3: 能源金属价格及涨跌幅	5
表 4: 各公司未来镍铁产能规划	6
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅	9
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算	10
表 8: 小金属价格涨跌幅	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值	15

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3489.74, 周涨 3.71%。有色金属指数收报 3990.54, 周涨 4.96%。

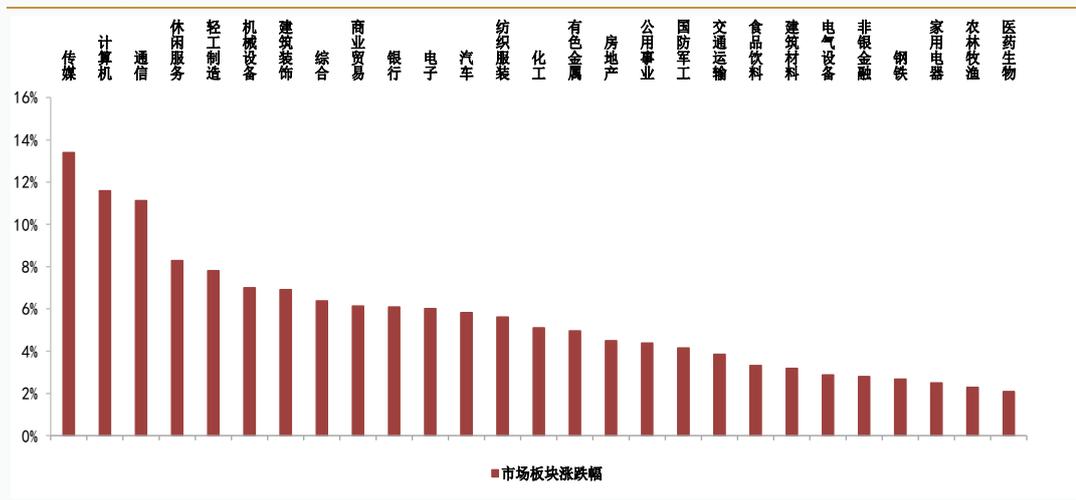
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

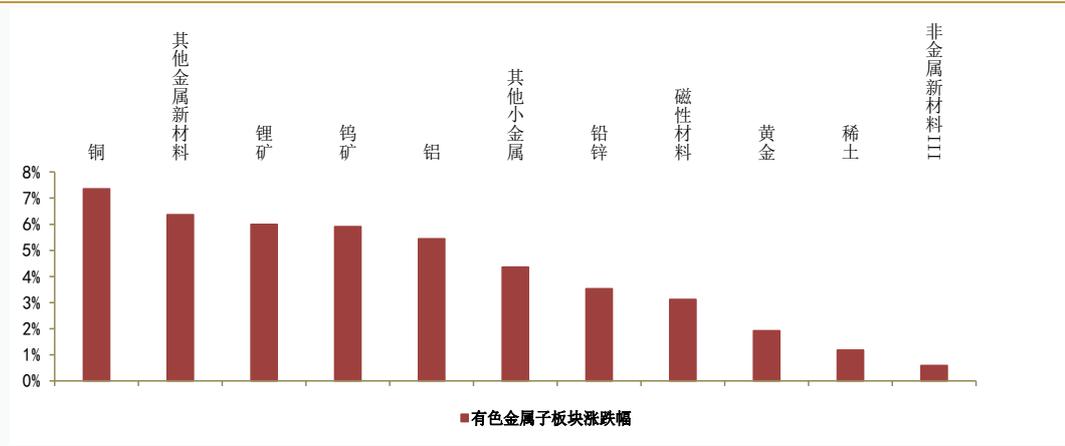
本周市场板块涨幅前三名: 本周市场板块涨幅前三名: 传媒 (+13.39%)、计算机 (+11.59%)、通信 (+11.13%); 涨幅后三名: 家用电器 (+2.50%)、农林牧渔 (+2.29%)、医药生物 (+2.09%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

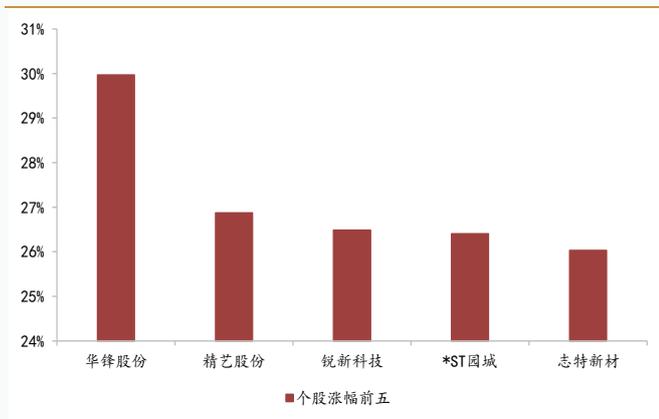
本周有色金属各子版块, 涨幅前三名: 铜(7.36%)、其他金属新材料(6.37%)、锂矿(6.00%); 涨幅后三名: 黄金(1.92%)、稀土(1.18%)、非金属新材料 III(0.59%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


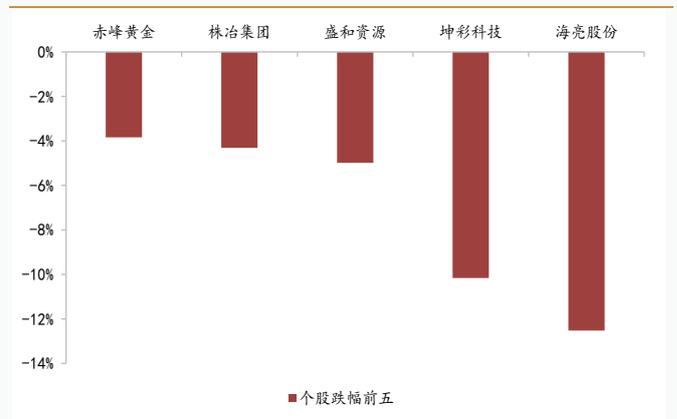
数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：华锋股份(+29.97%)、精艺股份(+26.87%)、锐新科技(+26.48%)、*ST 园城(+26.40%)、志特新材(+26.03%)；涨幅后五：赤峰黄金(-3.84%)、株冶集团(-4.31%)、盛和资源(-4.98%)、坤彩科技(-10.16%)、海亮股份(-12.52%)。

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：鹰派发言影响有限，金价高位震荡

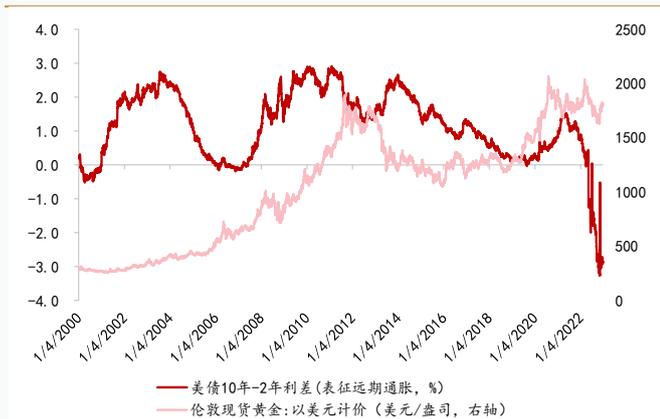
贵金属价格方面,上期所金价收盘 477.8 元/克,周跌 0.45%; COMEX 期金收盘价 2049.4 美元/盎司,周涨 1.25%; 上期所银价收盘 5880 元/千克,周涨 0.12%; COMEX 期银收盘价 23.0 美元/盎司,周跌 2.10%; NYMEX 钯收盘价 988.5 美元/盎司,周涨 3.75%; NYMEX 铂收盘价 909.6 美元/盎司,周跌 0.43%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

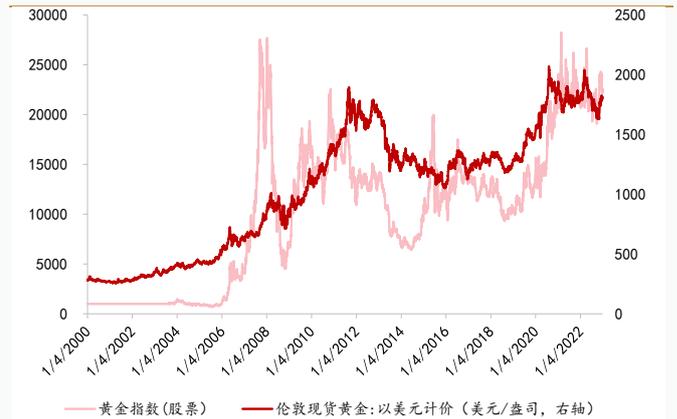
产品	单位	2024/2/23	2024/2/22	2024/2/16	2024/1/24	2023/2/23	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	477.81	479.32	479.99	478.00	412.78	-0.45%	-0.04%	15.75%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2049.40	2030.70	2024.10	2016.00	1826.80	1.25%	1.66%	12.19%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5880.00	5930.00	5873.00	5866.00	4930.00	0.12%	0.24%	19.27%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	22.98	22.78	23.48	22.89	21.31	-2.10%	0.41%	7.87%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	988.50	970.20	952.80	973.70	1428.60	3.75%	1.52%	-30.81%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	909.60	905.50	913.50	914.90	945.50	-0.43%	-0.58%	-3.80%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周金价高位震荡。美联储官员发言偏鹰，最新的议息会议纪要显示，大部分美联储官员对较早降息表示担忧，认为这一行动的风险要明显高于将利率继续维持高位，美国经济数据保持韧性，但美元指数呈现震荡下行走势，黄金在鹰派发言中展现抗跌性，整体维持高位震荡格局。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: 市场情绪积极, 铜价小幅回升

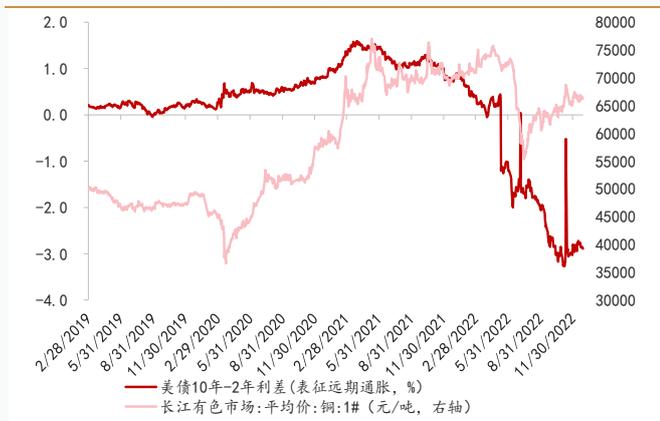
LME 铜收盘价 8443 美元/吨, 周涨 1.45%; 长江有色市场铜均价 69400 元/吨, 周涨 2.50%; LME 铝收盘价 2157 美元/吨, 周跌 2.09%; 长江有色市场铝均价 18900 元/吨, 周涨 0.21%; LME 铅收盘价 2097 美元/吨, 周涨 1.70%; 长江有色市场铅均价 15980 元/吨, 周跌 2.08%; LME 锌收盘价 2349 美元/吨, 周涨 0.28%; 长江有色市场锌均价 20490 元/吨, 周涨 0.64%; LME 锡收盘价 26300 美元/吨, 周跌 2.41%; LME 镍收盘价 17180 美元/吨, 周涨 5.79%; 长江有色市场镍均价 137640 元/吨, 周涨 6.77%。

表 2: 工业金属价格及涨跌幅

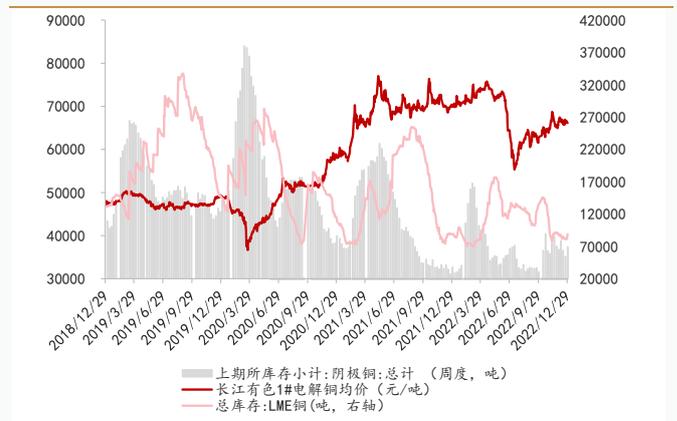
产品	单位	2024/2/23	2024/2/22	2024/2/16	2024/1/24	2023/2/23	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	8443	8482	8322	8460	9060	1.45%	-0.21%	-6.82%
长江有色市场:均价:铜	元/吨	69400	68980	67710	68170	70070	2.50%	1.80%	-0.96%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2157	2179	2203	2208	2369	-2.09%	-2.29%	-8.93%

产品	单位	2024/2/23	2024/2/22	2024/2/16	2024/1/24	2023/2/23	周环比	月环比	年同比
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18900	18710	18860	18990	18680	0.21%	-0.47%	1.18%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2097	2085	2062	2176	2090	1.70%	-3.61%	0.36%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	15980	15980	16320	16710	15285	-2.08%	-4.37%	4.55%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2349	2358	2342	2565	3087	0.28%	-8.42%	-23.92%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20490	20210	20360	21270	23350	0.64%	-3.67%	-12.25%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	26300	25975	26950	26350	26500	-2.41%	-0.19%	-0.75%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	17180	16985	16090	16240	25600	6.77%	5.79%	-32.89%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	137640	131360	128120	130960	211090	7.43%	5.10%	-34.80%

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


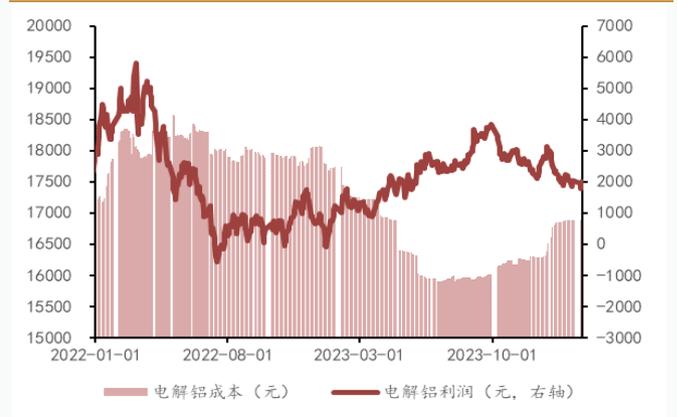
数据来源: Wind, 西南证券整理

铜: 上周铜价小幅上涨。从铜价影响因素来看: 1) 美元指数震荡下行, 短期对金属价格有利多影响。国内 5 年期及以上 LPR 超预期降息 25bp, 政策持续发力提振市场信心。2) 周度铜精矿加工费小幅回升至 23 美元, 淡水河谷生产限令再度扩大海外铜矿供应扰动。2024 年 1 月精炼铜产量 97.0 万吨, 精铜产量累计同比增加 13.6%。3) 海外库存下降, 国内精炼铜季节性累库幅度较大 (LME 铜 12.3 万吨, Comex 铜 2.6 万吨, 国内铜含保税区库存共计 32.4 万吨)。

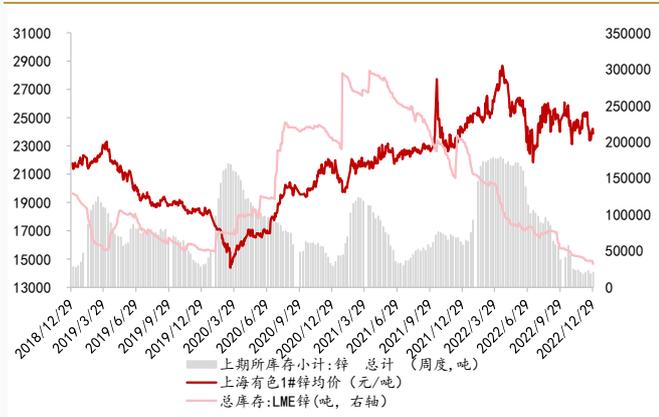
铝: 上周铝价震荡运行。铝价影响因素来看: 1) 美元指数震荡下行, 短期对金属价格有利多影响。国内 5 年期及以上 LPR 超预期降息 25bp, 政策持续发力提振市场信心。2) 2024 年 1 月国内生产电解铝 356.2 万吨, 产量累计同比增加 4.2%。几内亚氧化铝罢工风波再起, 短期成本端对价格或有向上驱动 3) 国内电解铝库存季节性累库幅度较大, 铝锭+铝棒库存总量 98.2 万吨, 海外库存总量上升, LME 总库存 58.0 万吨。

图 10: 铝库存及铝均价走势

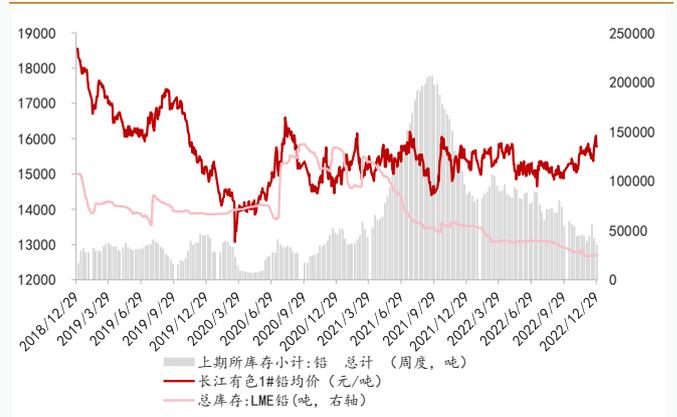

数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 电解铝行业利润


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: 上周锌价低位震荡。锌价影响因素来看: 1) 美元指数震荡下行, 短期对金属价格有利多影响。国内 5 年期及以上 LPR 超预期降息 25bp, 政策持续发力提振市场信心。2) 国产锌精矿加工费为 4050 元, 进口锌精矿加工费为 80 美元, 2024 年 1 月精炼锌产量为 58.7 万吨, 产量累计同比上升 10.9%。3) 海外锌锭库存持续上升, LME 库存总量为 26.9 万吨, 国内锌锭季节性累库幅度适中, 国内社会库存总量为 16.3 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%; 四氧化三钴价格 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	2024/2/23	2024/2/22	2024/2/16	2024/1/24	2023/2/23	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	85060	85060	85240	84560	439700	-0.21%	0.59%	-80.65%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	96360	96140	97130	96560	399760	-0.79%	-0.21%	-75.90%
安泰科:均价:四氧化三钴:国产	元/吨	129500	129500	129500	129500	168000	0.00%	0.00%	-22.92%
长江有色市场:均价:硫酸镍	元/吨	31020	31020	31020	33190	45660	0.00%	-6.54%	-32.06%

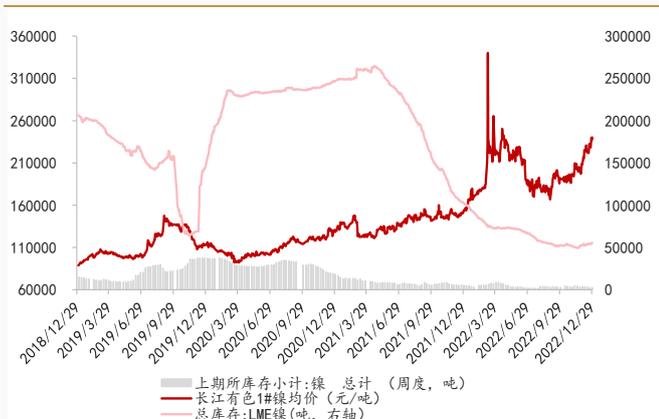
产品	单位	2024/2/23	2024/2/22	2024/2/16	2024/1/24	2023/2/23	周环比	月环比	年同比
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	32550	32400	32550	32550	40500	0.00%	0.00%	-19.63%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	31650	31650	31650	31650	39500	0.00%	0.00%	-19.87%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	4.35	4.35	4.35	4.35	13.55	0.00%	0.00%	-67.90%

数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 70308 吨, 环比上周下降 1.73%; 上期所镍库存为 17758 吨, 环比上周上涨 11.23%; 镍矿指数为 1049.80, 环比上周下降 4.76%。

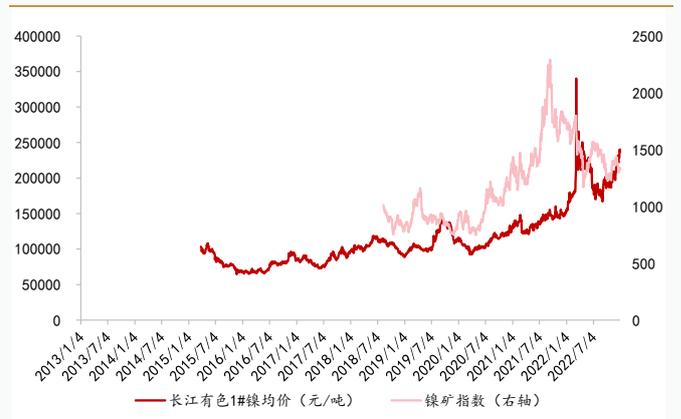
电解镍库存低位, 镍价获得支撑, 长期供需趋于宽松。**供需端):** 受下游需求持续呈弱影响高镍生铁价格一路下行, 部分印尼高镍生铁厂家进入亏损, 1 月印尼镍生铁产量 12.19 万镍吨, 环比-5.3%。1 月国内镍生铁产量约 2.84 万镍吨, 环比-0.35%。不锈钢供需错配格局凸显, 钢厂受原料价格高位支撑, 利润倒挂难以维持高排产, 1 月部分钢厂陆续进入季节性检修, 1 月我国不锈钢产量 289.3 万吨, 环比-4.05%。新能源需求环比走弱, 1 月我国动力和其他电池合计产量为 65.2GWh, 环比-16.1%。**库存端):** 截止 2 月 23 日, LME+上期所镍库存为 88066 吨, 环比+1.36%, 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 23 日, 8%-12% 高镍生铁价格 940 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 4112.88, 环比上周上涨 6.00%。

本周电池级碳酸锂价格 96360 元/吨, 环比-0.79%。**供需端):** 1 月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为 42000、22450 吨, 环比-5.6%、+10%, 1 月我国动力和其他电池合计产量为 65.2GWh, 环比-16.1%, **整体 1 月锂盐供需维持宽松。**据乘联会, 1 月我国新能源乘用车零售量 66.8 万辆, 同比+101.8%, 环比-29.5%。**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 23 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%;

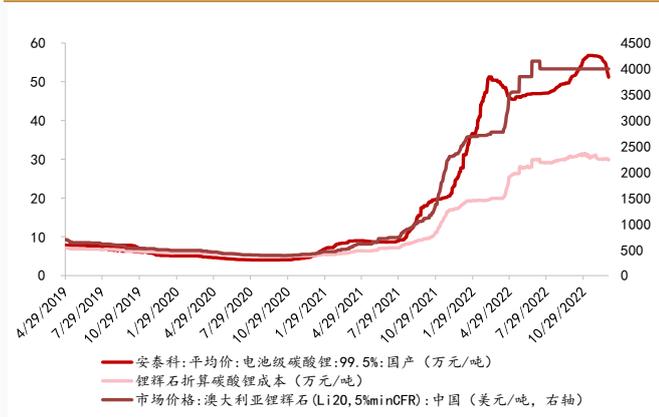
极氪: 12537 辆, 环比-6.97%, 同比+302.34%;

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%;

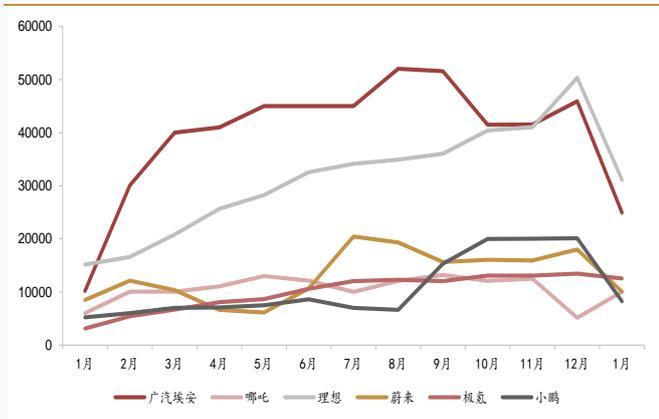
理想: 31165 辆, 环比-38.11%, 同比+105.83%。

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价


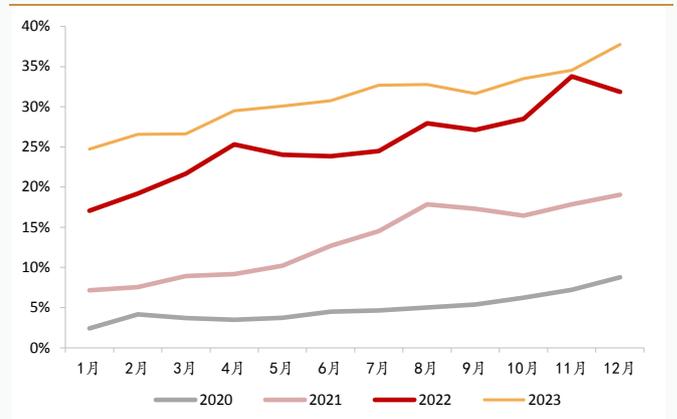
数据来源: Wind, 西南证券整理

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

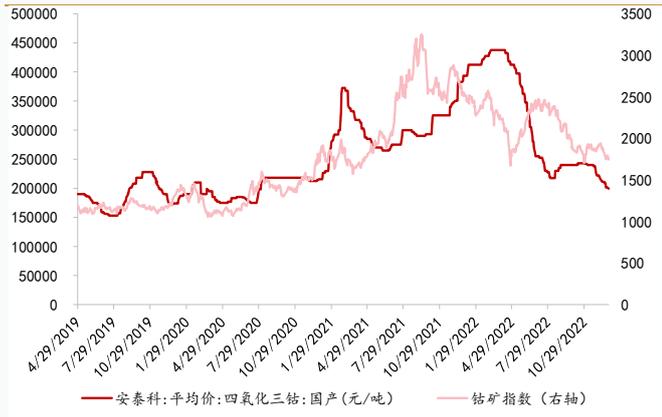
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨: 钴矿指数为 1344.16, 环比上周上涨 3.02%; 钨矿指数为 1163.13, 环比上周上涨 5.91%。

本周硫酸钴 (21%) 3.255 万元/吨, 环比+0.46%; 四氧化三钴 12.95 万元/吨, 与上周持平。**供需端:** 据 SMM, 1 月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为 5584 吨、7455 吨 (均为金属吨), 环比分别+6%、+18%, 1 月我国动力和其他电池合计产量为 65.2GWh, 环比-16.1%, 钴酸锂产量 7400 吨, 环比+17%, 1 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, 1-11 月中国钴原料进口总量 10.38 万金属吨, 同比+13.3%。**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 23 日, APT 仲钨酸铵价格为 18.3 万元/吨, 环比上涨 0.27%。**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



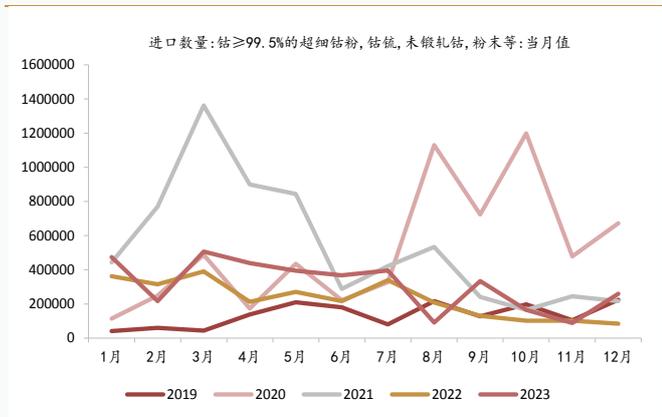
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 21: 钨价和钨矿指数走势



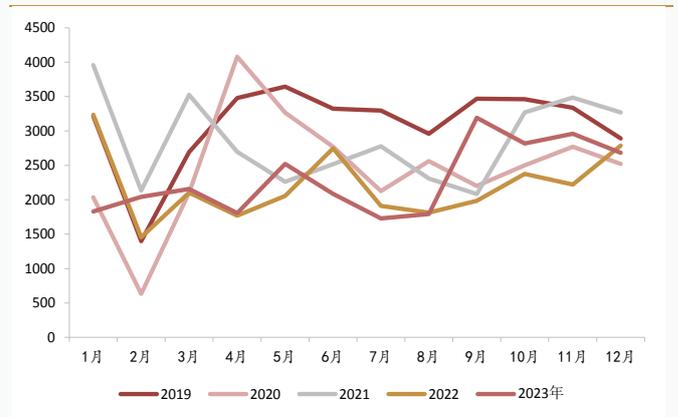
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 1294.77, 环比上周上涨 1.18%; 稀土永磁指数为 3676.46, 环比上周上涨 3.11%。

表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2024/2/23	2024/2/22	2024/2/16	2024/1/24	2023/2/23	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 36.5 万元/吨，金属镨钕 46.2 万元/吨。**供需端）：**据中国稀土行业协会数据，我国 2023 年 1-11 月烧结钕铁硼磁材产量 18.7 万吨，同比+8.6%，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，1 月我国新能源乘用车零售量 66.8 万辆，同比+101.8%，环比-29.5%。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

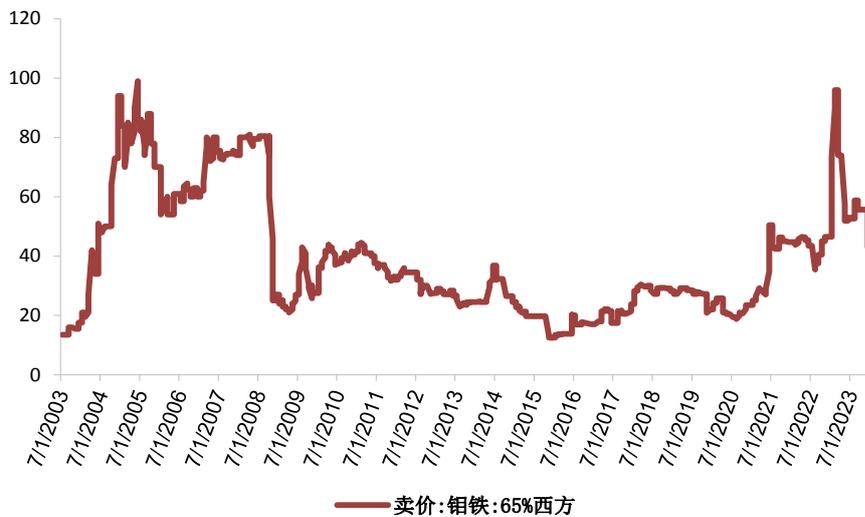
小金属价格方面，钛白粉收盘价 16400 元/吨，周上涨 3.14%；海绵锆收盘价 187 元/千克，周持平；锑收盘价 91540 元/吨，周持平；粗锑收盘价 1870 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周持平；仲钨酸铵收盘价 183500 元/吨，周上涨 0.55%。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2024/2/23	2024/2/22	2024/2/16	2024/1/24	2023/2/23	周环比	年环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	16400	16100	15900	15800	15100	3.14%	3.80%
海绵锆:≥99%:国产	元/千克	187	187	187	187	213	0.00%	0.00%
长江有色市场:平均价:锑:1#	元/吨	91540	91540	91540	90560	87040	0.00%	1.08%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	元/千克	1870	1870	1870	1870	1480	0.00%	0.00%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.35	12.35	12.35	12.25	12.00	0.00%	0.82%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.25	12.25	12.25	12.15	11.85	0.00%	0.82%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	183500	183500	182500	182500	181000	0.55%	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 23 日, 品位 45-50% 的钨精矿报价 3360-3390 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

- 2 月 19 日, 【证监会: 将认真对待来自各个方面的意见建议包括批评意见 经过论证切实可行的马上就办】①建议严把 IPO 准入关, 加强上市公司全过程监管, 坚决出清不合格上市公司, 从根本上提高上市公司质量, 增加投资回报。②坚持以投资者为本的理念, 规范各类交易行为, 提升制度公平性。(SMM)

- 2月20日,【国家金融监管总局发布《汽车金融公司监管评级办法》】此前,国家金融监督管理总局发布《汽车金融公司监管评级办法》,引导汽车金融公司坚守专营专业消费信贷功能,围绕服务汽车产业和汽车消费,提升专业金融服务能力,丰富汽车消费信贷产品供给,满足居民购车消费多元化金融服务需要,进一步释放汽车消费潜力、扩大内需。(SMM)
- 2月21日,【国务院国资委:中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划 加快建设一批智能算力中心】2月19日,国务院国资委召开“AI赋能产业焕新”中央企业人工智能专题推进会。会议认为,加快推动人工智能发展,是国资央企发挥功能使命,抢抓战略机遇,培育新质生产力,推进高质量发展的必然要求。中央企业要主动拥抱人工智能带来的深刻变革,把加快发展新一代人工智能摆在更加突出的位置,不断强化创新策略、应用示范和人才聚集,着力打造人工智能产业集群,发挥需求规模大、产业配套全、应用场景多的优势,带头抢抓人工智能赋能传统产业,加快构建数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济形态。(SMM)
- 2月22日,【最大矿山被强制关闭后 第一量子进行资本重组以减少债务】First Quantum Minerals(第一量子矿业公司)周三宣布了一系列资本重组措施,以加强其资产负债表并削减债务,此举将帮助这家加拿大矿商实现其“运营目标”。去年11月,巴拿马出人意料地下令关闭 Cobre Panama 铜矿。Cobre 是世界上最大的铜矿之一,也是 First Quantum 的旗舰矿,占其收入的 40%左右。此后,该公司市值蒸发了一半以上。作为资本重组的一部分,First Quantum 延长了其 22 亿美元的企业银行贷款,并将其到期日延长至 2027 年 4 月。该公司还宣布,将向由加拿大皇家银行资本市场、蒙特利尔银行资本市场和高盛牵头的承销商发行 10 亿美元普通股,并将于 2029 年私下发行价值 16 亿美元的优先票据。(SMM)
- 2月23日,【美能源部宣布向两家电动汽车产业链企业发放贷款】美国能源部(DOE)贷款计划办公室(LPO)宣布向 American Battery Solutions (ABS) 及 SK Siltron CSS 分别提供 1.659 及 5.44 亿美元的有条件贷款,以支持美国本土电动汽车产业链的扩张。据悉,1.659 亿贷款将参与 ABS 位于俄亥俄州及密歇根州的扩建,有助于 ABS 到 2026 年满负荷生产每年约 4.2 GWh 的锂离子电池组,并为所在地创造 460 个高薪运营岗位;5.44 亿贷款将参与 SK 位于密歇根州的碳化硅车规级半导体晶圆工厂扩建项目,有助于提高美国车规级半导体生产能力,减弱当前产业链风险,并在当地创造 200 个高薪运营岗位及 200 个临时性的建筑行业岗位。(SMM)

3.2 公司公告

- 【利源股份 2024.2.19】吉林利源精制股份有限公司(以下简称“公司”或“利源股份”)于 2024 年 2 月 8 日收到公司董事长许明哲先生(以下简称“提议人”)《关于提议吉林利源精制股份有限公司回购公司股份的函》(以下简称“提议函”),基于对公司未来发展的信心及对公司价值的认可,为有效维护广大股东利益,增强投资者信心,稳定及提升公司价值,公司董事长许明哲先生提议公司通过集中竞价交易方式回购公司股份。回购的股份用于员工持股计划或者股权激励,或上市公司为维护公司价值及股东权益所必需,具体用途由公司董事会依据有关法律法规决定,通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式回购。回购股份的资金总额不低于人民币 500 万元(含)且不超过人民币 1,000 万元(含),具体以董事会审议通过的股份回购方案为准。(Wind, 公司公告)

- **【西部矿业 2024.2.20】**近日，西部矿业股份有限公司（以下简称“公司”）委托信用评级机构联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司主体信用状况进行了评级。联合资信在对公司生产经营状况、宏观经济和政策环境、行业发展情况等进行分析与评估的基础上，于 2024 年 2 月 18 日出具了《西部矿业股份有限公司主体长期信用评级报告》，评定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。(Wind, 公司公告)
- **【天齐锂业 2024.2.21】**近日，天齐锂业股份有限公司（以下简称“公司”）收到控股子公司 Windfield Holdings Pty Ltd 之全资子公司 Talison Lithium Pty Ltd（以下简称“泰利森”）的通知，泰利森近期对其拥有的澳大利亚格林布什锂辉石矿的资源量和储量估算进行了更新，相关内容已经专业机构 AMC Consultants 评估。截至 2023 年 12 月 31 日，格林布什锂辉石矿更新后的总矿产资源量增加至 4.47 亿吨，氧化锂平均品位为 1.5%，折合碳酸锂当量约 1,600 万吨；本次更新后的格林布什锂辉石矿的证实和概略矿石储量合计增加至 1.79 亿吨，氧化锂平均品位为 1.9%，折合碳酸锂当量约 850 万吨。公司通过位于澳大利亚的控股子公司 Tianqi Lithium Energy Australia Pty Ltd（持股比例 51%）间接持有泰利森格林布什锂辉石矿 51% 权益。(Wind, 公司公告)
- **【江西铜业 2024.2.22】**江西铜业股份有限公司拟以集中竞价交易方式回购公司股份。以推进公司股价与内在价值相匹配，本次回购股份的目的系为维护公司价值及股东权益所需。拟回收股份的种类是公司发行的人民币普通股（A 股），回购股份的数量按回购资金总额上限人民币 3 亿元（含）、价格上限 26 元/股（含）进行测算，若全部以最高价回购，预计最大回购股份数量约为 11,538,461 股（含），约占本公司截至目前已发行 A 股总股本的 0.56%。具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。(Wind, 公司公告)
- **【金徽股份 2024.2.23】**公司为贯彻实施《徽县人民政府关于徽县江洛矿区矿产资源整合方案》，结合徽县江洛矿区开发的实际和现状，作为徽县江洛矿区资源主体，各方拟共同出资设立“甘肃金徽西成矿业有限公司”（名称以市场监督管理部门登记为准），合资公司注册资本为人民币 10,000.00 万元，其中谢家沟公司拟出资人民币 4,528.00 万元，占合资公司注册资本的 45.28%，向阳山公司拟出资人民币 2,811.00 万元，占合资公司注册资本的 28.11%，豪森公司拟出资人民币 2,661.00 万元，占合资公司注册资本的 26.61%，合资公司成立后，将成为公司的控股子公司。(Wind, 公司公告)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美联储官员发言偏鹰，最新的议息会议纪要显示，大部分美联储官员对较早降息表示担忧，认为这一行动的风险要明显高于将利率继续维持高位，美国经济数据保持韧性，但美元指数呈现震荡下行走势，黄金在鹰派发言中展现抗跌性，整体维持高位震荡格局。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：美元指数震荡下行，短期对金属价格有利多影响。国内 5 年期及以上 LPR 超预期降息 25bp，政策持续发力提振市场信心。海外矿端持续扰动，铜精矿加工费维持低

位，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，1月印尼镍生铁产量12.19万吨，环比-5.3%。1月国内镍生铁产量约2.84万吨，环比-0.35%。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，1月部分钢厂陆续进入季节性检修，1月我国不锈钢产量289.3万吨，环比-4.05%。新能源需求环比走弱，1月我国动力和其他电池合计产量为65.2GWh，环比-16.1%。**库存端）：**截止2月23日，LME+上期所镍库存为88066吨，环比+1.36%，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23日，8%-12%高镍生铁价格940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97360元/吨，环比+0.54%。**供需端）：**1月我国碳酸锂、氢氧化锂产量分别为42000、22450吨，环比-5.6%、+10%，1月我国动力和其他电池合计产量为65.2GWh，环比-16.1%，整体1月锂盐供需维持宽松。据乘联会，1月我国新能源乘用车零售量66.8万辆，同比+101.8%，环比-29.5%。**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23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%)3.255万元/吨，环比+0.46%；四氧化三钴12.95万元/吨，与上周持平。**供需端）：**据SMM，1月我国硫酸钴、四氧化三钴产量分别为5584吨、7455吨(均为金属吨)，环比分别+6%、+18%，1月我国动力和其他电池合计产量为65.2GWh，环比-16.1%，钴酸锂产量7400吨，环比+17%，1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，1-11月中国钴原料进口总量10.38万金属吨，同比+13.3%。**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23日，APT仲钨酸铵价格为18.30万元/吨，同比上涨0.27%。**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 36.5 万元/吨, 金属镨钕 46.2 万元/吨。**供需端):** 据中国稀土行业协会数据, 我国 2023 年 1-11 月烧结钕铁硼磁材产量 18.7 万吨, 同比+8.6%, 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, 1 月我国新能源乘用车零售量 66.8 万辆, 同比+101.8%, 环比-29.5%。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) 钨和取向硅钢: 截止 2 月 23 日, 品位 45-50% 的钨精矿报价 3360-3390 元/吨度。
 主要标的: **金钨股份**。

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	216.64	13.02	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	404.57	14.57	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	985.50	22.03	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	111.49	14.26	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	230.47	16.25	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	1371.55	6.35	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	267.02	5.74	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	113.63	16.04	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	434.48	3.43	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	223.34	13.57	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	407.02	17.08	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	167.55	9.12	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	416.20	18.50	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 23 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	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	岑宇婷	高级销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@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	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@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	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@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
