

持续推荐黄金铜铝

投资要点

- 行情回顾:** 本周沪深300指数收报3537.80,周涨1.38%。有色金属指数收报4073.16,周涨2.07%。本周市场板块涨幅前三名:本周市场板块涨幅前三名:计算机(+7.53%)、电子(+7.02%)、通信(+6.05%);涨幅后三名:公用事业(-1.05%)、交通运输(-1.29%)、银行(-2.33%)。
- 贵金属:** 美国1月核心PCE物价指数同比上升2.8%,是2021年3月以来的最小增幅。虽然美联储官员表述维持偏鹰,戴利称持续通胀和经济衰退的风险均衡,降息太快通胀会陷入困境,但市场对通胀数据的下行仍表现乐观,短期金价或借势上攻。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:** 美元指数及美债收益率震荡运行,金属的利率端驱动较弱。国内力推设备更新和消费品以旧换新,政策持续发力提振上游原材料消费预期。海外矿端持续扰动,铜精矿加工费再度下行,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:**
 - 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,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%。**库存:** 截止3月1日,LME+上期所镍库存为92341吨,环比+4.85%,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3月1日,8%-12%高镍生铁价格960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:** 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。**成本利润:** 截止3月1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,1月我国新能源乘用车零售量66.8万辆,同比+101.8%。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)	29,191.85
流通市值(亿元)	26,431.70
行业市盈率TTM	15.5
沪深300市盈率TTM	11.5

相关研究

- 有色行业周报(2.19-2.25):分母端扩张可期,持续推荐黄金和铜(2024-02-26)
- 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)

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：人民币金价突破创新高.....	2
2.2 基本金属：金属价格多震荡，铝价小幅上行.....	3
2.3 能源金属：锂价区间反弹，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
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 2024 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

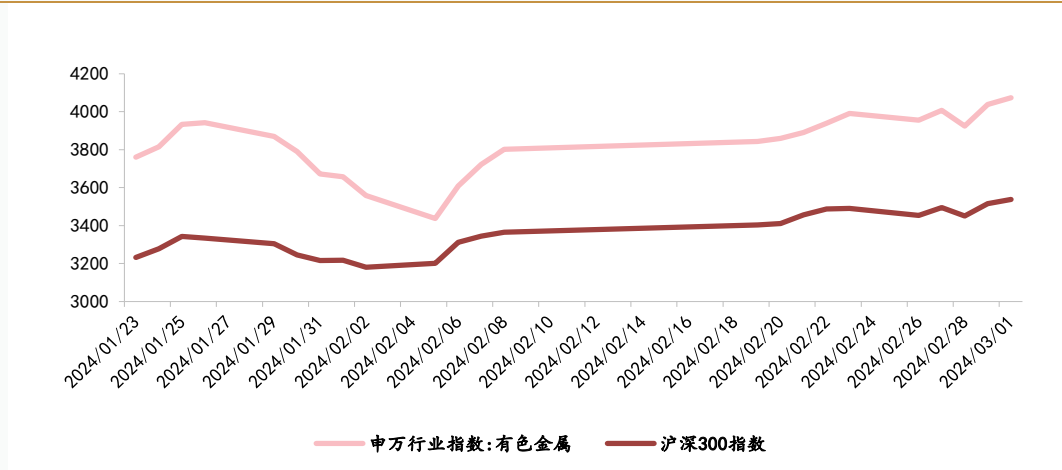
表 1: 贵金属价格及涨跌幅.....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅.....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅.....	6
表 4: 各公司未来镍铁产能规划.....	7
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况.....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅.....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算.....	10
表 8: 小金属价格涨跌幅.....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	15

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3537.80, 周涨 1.38%。有色金属指数收报 4073.16, 周涨 2.07%。

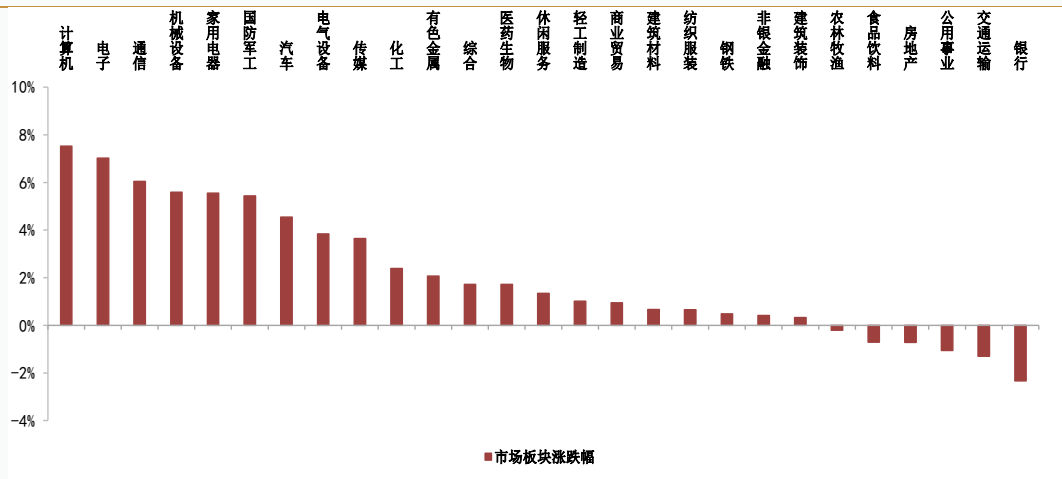
图 1: 本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

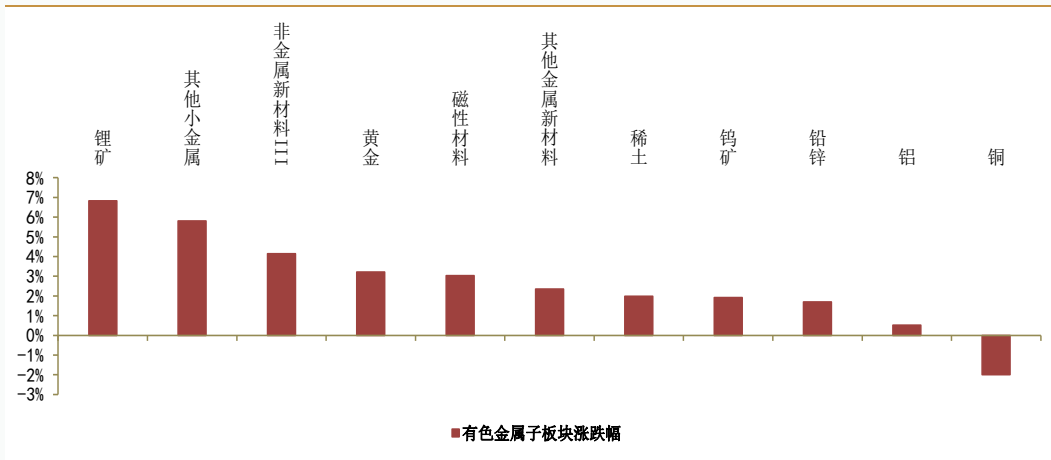
本周市场板块涨幅前三名: 计算机 (+7.53%)、电子 (+7.02%)、通信 (+6.05%); 涨幅后三名: 公用事业 (-1.05%)、交通运输 (-1.29%)、银行 (-2.33%)。

图 2: 本周市场板块涨跌幅



数据来源: Wind, 西南证券整理

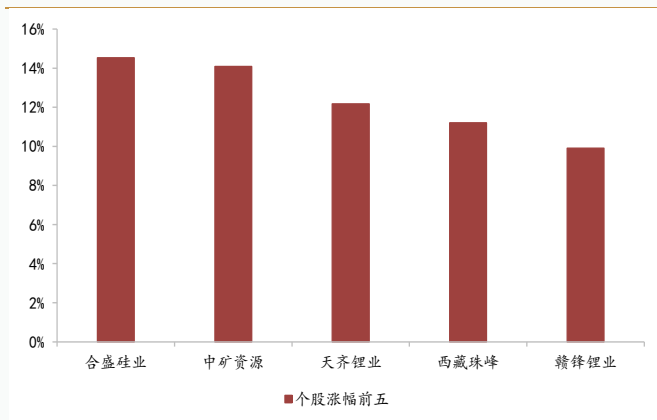
本周有色金属各子板块, 涨幅前三名: 锂矿 (6.83%)、其他小金属(5.81%)、非金属材料 III(4.14%); 涨幅后三名: 铅锌(1.69%)、铅(0.52%)、铜(-1.99%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅


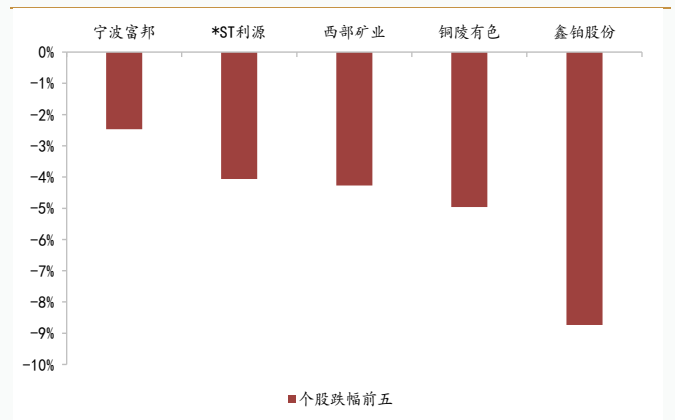
数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2 个股表现

个股方面，涨幅前五：合盛硅业(+14.53%)、中矿资源(+14.09%)、天齐锂业(+12.18%)、西藏珠峰(+11.20%)、赣锋锂业(+9.91%)；涨幅后五：宁波富邦(-2.47%)、*ST利源(-4.07%)、西部矿业(-4.27%)、铜陵有色(-4.96%)、鑫铂股份(-8.74%)。

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：人民币金价突破创新高

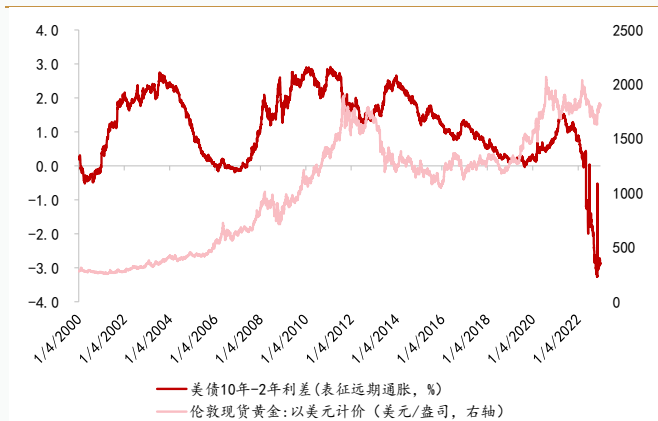
贵金属价格方面,上期所金价收盘 483.4 元/克,周涨 1.17%; COMEX 期金收盘价 2095.7 美元/盎司,周涨 2.26%; 上期所银价收盘 5901 元/千克,周涨 0.36%; COMEX 期银收盘价 23.4 美元/盎司,周涨 1.66%; NYMEX 钯收盘价 962.5 美元/盎司,周跌 2.63%; NYMEX 铂收盘价 888.0 美元/盎司,周跌 2.37%。

表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/3/1	2024/2/29	2024/2/23	2024/1/31	2023/3/2	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	483.40	480.96	477.81	480.00	414.30	1.17%	0.71%	16.68%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	2095.70	2054.70	2049.40	2067.40	1840.50	2.26%	1.37%	13.87%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	5901.00	5871.00	5880.00	5939.00	4854.00	0.36%	-0.64%	21.57%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	23.36	22.89	22.98	23.17	20.90	1.66%	0.84%	11.78%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	962.50	946.80	988.50	996.80	1444.90	-2.63%	-3.44%	-33.39%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	888.00	884.00	909.60	932.60	963.20	-2.37%	-4.78%	-7.81%

数据来源: Wind, 西南证券整理

上周金价拉涨, 人民币金价创历史新高。美国 1 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.8%, 是 2021 年 3 月以来的最小增幅。虽然美联储官员表述维持偏鹰, 戴利称持续通胀和经济衰退的风险均衡, 降息太快通胀会陷入困境, 但市场对通胀数据的下行仍表现乐观, 短期金价或借势上攻。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

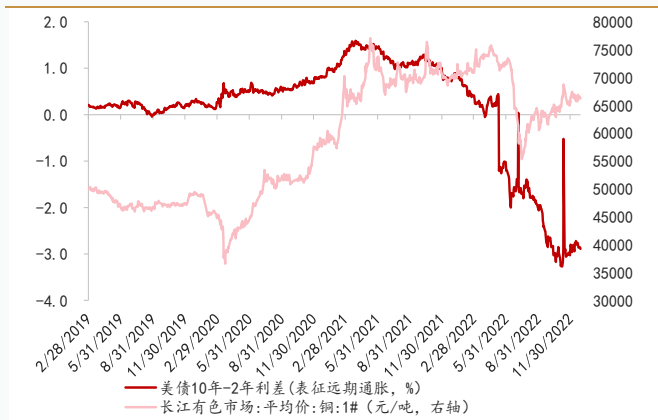
2.2 基本金属: 金属价格多震荡, 铝价小幅上行

LME 铜收盘价 8394 美元/吨, 周跌 0.57%; 长江有色市场铜均价 68860 元/吨, 周跌 0.78%; LME 铝收盘价 2184 美元/吨, 周涨 1.23%; 长江有色市场铝均价 18960 元/吨, 周涨 0.32%; LME 铅收盘价 2053 美元/吨, 周跌 2.12%; 长江有色市场铅均价 16020 元/吨, 周涨 0.25%; LME 锌收盘价 2363 美元/吨, 周涨 0.60%; 长江有色市场锌均价 20600 元/吨, 周涨 0.54%; LME 锡收盘价 26150 美元/吨, 周跌 0.57%; LME 镍收盘价 17175 美元/吨, 周跌 0.03%; 长江有色市场镍均价 138360 元/吨, 周涨 0.52%。

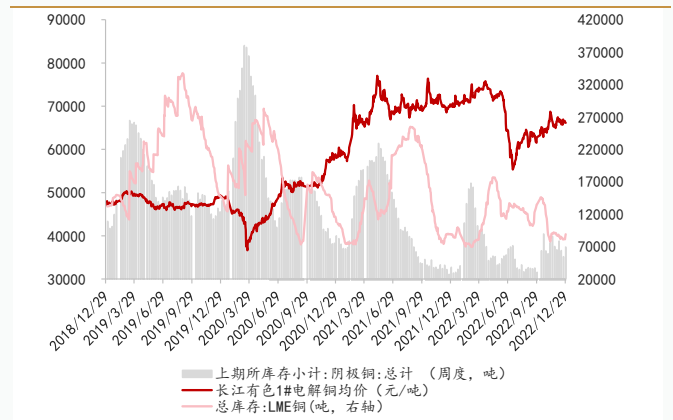
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/3/1	2024/2/29	2024/2/23	2024/1/31	2023/3/2	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME铜	美元/吨	8394	8389	8443	8513	8896	-0.57%	-1.40%	-5.64%
长江有色市场:平均价:铜	元/吨	68860	68750	69400	69240	70020	-0.78%	-0.55%	-1.66%
现货结算价:LME铝	美元/吨	2184	2163	2157	2232	2367	1.23%	-2.17%	-7.73%
长江有色市场:平均价:铝:A00	元/吨	18960	18870	18900	18940	18590	0.32%	0.11%	1.99%
现货结算价:LME铅	美元/吨	2053	2067	2097	2173	2108	-2.12%	-5.55%	-2.63%
长江有色市场:平均价:铅	元/吨	16020	15960	15980	16320	15205	0.25%	-1.84%	5.36%
现货结算价:LME锌	美元/吨	2363	2382	2349	2552	3075	0.60%	-7.41%	-23.17%
长江有色市场:平均价:锌	元/吨	20600	20370	20490	21110	23510	0.54%	-2.42%	-12.38%
现货结算价:LME锡	美元/吨	26150	26375	26300	26000	24850	-0.57%	0.58%	5.23%
现货结算价:LME镍	美元/吨	17175	17435	17180	16070	24160	-0.03%	6.88%	-28.91%
长江有色市场:平均价:镍板	元/吨	138360	138040	137640	128810	194650	0.52%	7.41%	-28.92%

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


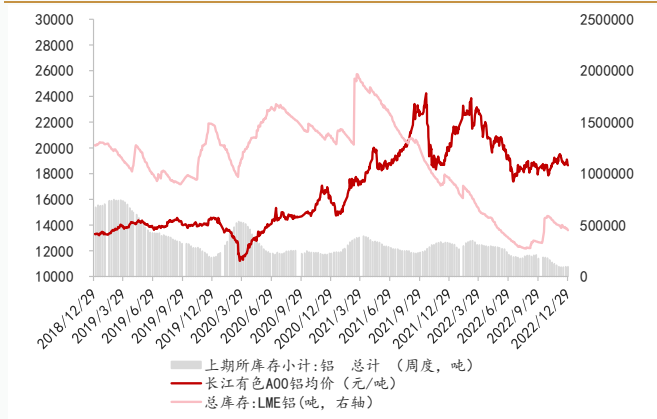
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9：铜库存及电解铜均价走势


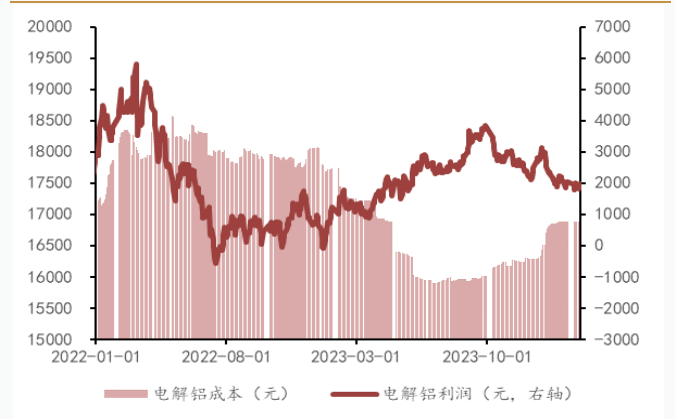
数据来源: Wind, 西南证券整理

铜：上周铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 上周美元指数及美债收益率震荡运行，金属的利率端驱动较弱。国内力推设备更新和消费品以旧换新，政策持续发力提振上游原材料消费预期。2) 周度铜精矿加工费下降至 16 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，国内精炼铜延续季节性累库（LME 铜 12.1 万吨，Comex 铜 2.6 万吨，国内铜含保税区库存共计 34.9 万吨）。

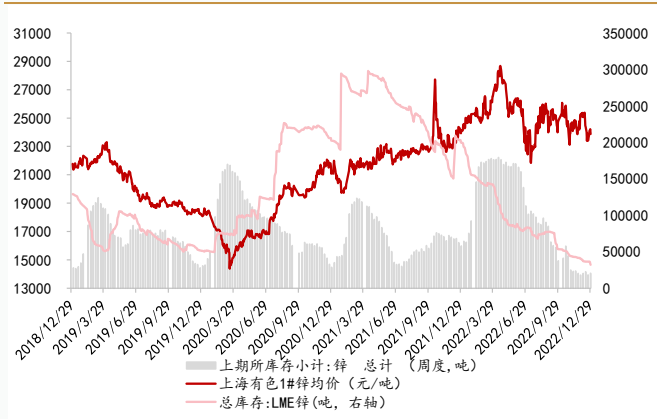
铝：上周铝价小幅上涨。铝价影响因素来看：1) 上周美元指数及美债收益率震荡运行，金属的利率端驱动较弱。国内力推设备更新和消费品以旧换新，政策持续发力提振上游原材料消费预期。2) 2024 年 1 月国内生产电解铝 356.2 万吨，产量累计同比增加 4.2%。3) 国内电解铝延续季节性累库，铝锭+铝棒库存总量 105.9 万吨，海外库存总量上升，LME 总库存 58.9 万吨。

图 10: 铝库存及铝均价走势


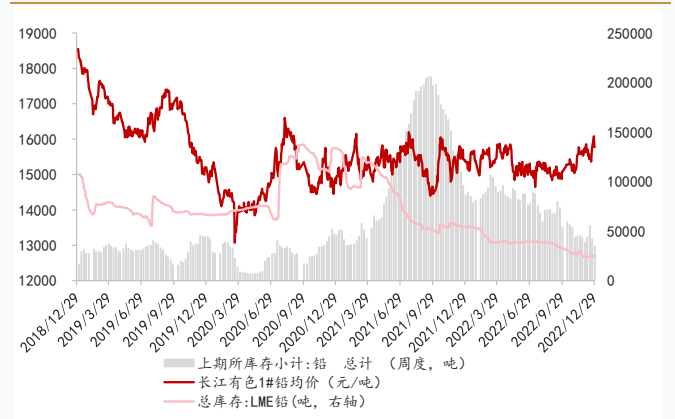
数据来源: Wind, 西南证券整理

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) 上周美元指数及美债收益率震荡运行, 金属的利率端驱动较弱。国内力推设备更新和消费品以旧换新, 政策持续发力提振上游原材料消费预期。2) 国产锌精矿加工费为 3800 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 27.6 万吨, 国内锌锭延续季节性累库, 国内社会库存总量为 17.4 万吨。

2.3 能源金属: 锂价区间反弹, 中长期仍要磨底

能源金属价格方面, 国产氢氧化锂价格 8.9 万元/吨, 周上涨 4.44%; 电池级碳酸锂价格 102540 元/吨, 周上涨 6.41%; 四氧化三钴价格 13.0 万元/吨, 周持平; 硫酸镍价格 31130 元/吨, 周上涨 0.35%; 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, 周上涨 0.46%。

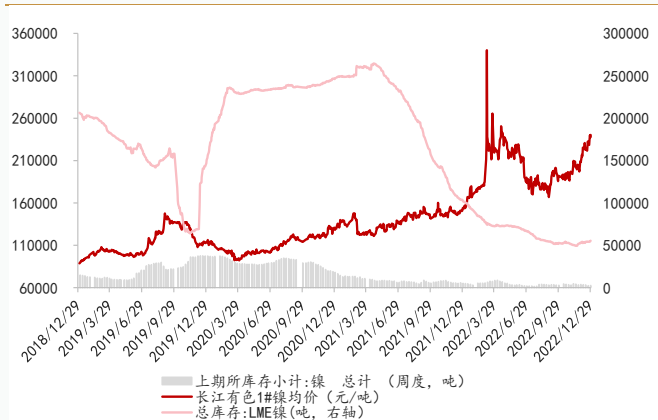
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2024/3/1	2024/2/29	2024/2/23	2024/1/31	2023/3/2	周环比	月环比	年同比
氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	88840	87540	85060	84560	424670	4.44%	5.06%	-79.08%
价格:碳酸锂 99.5%电:国产	元/吨	102540	99520	96360	96860	373910	6.41%	5.86%	-72.58%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	129500	129500	129500	129500	170000	0.00%	0.00%	-23.82%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	31130	31020	31020	30880	45660	0.35%	0.81%	-31.82%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	32550	32550	32550	32550	43000	0.00%	0.00%	-24.30%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	31650	31650	31650	31650	42000	0.00%	0.00%	-24.64%
正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	4.37	4.37	4.35	4.35	12.90	0.46%	0.46%	-66.12%

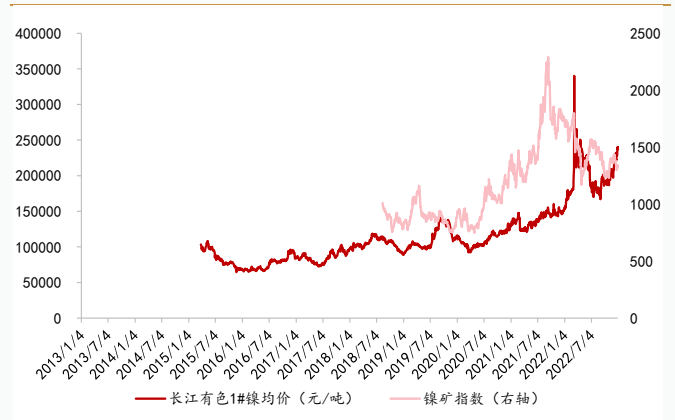
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍: LME 镍库存为 73788 吨, 环比上周上涨 4.95%; 上期所镍库存为 18553 吨, 环比上周上涨 4.48%; 镍矿指数为 1078.36, 环比上周上涨 2.73%。

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 3 月 1 日, LME+上期所镍库存为 92341 吨, 环比+4.85%, 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 3 月 1 日, 8%-12% 高镍生铁价格 960 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 4393.91，环比上周上涨 6.83%。

本周电池级碳酸锂价格 102540 元/吨，环比+6.41%。**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 2 月新能源汽车产销跟踪：

哪吒：6085 辆，环比-39.34%，同比-39.59%；

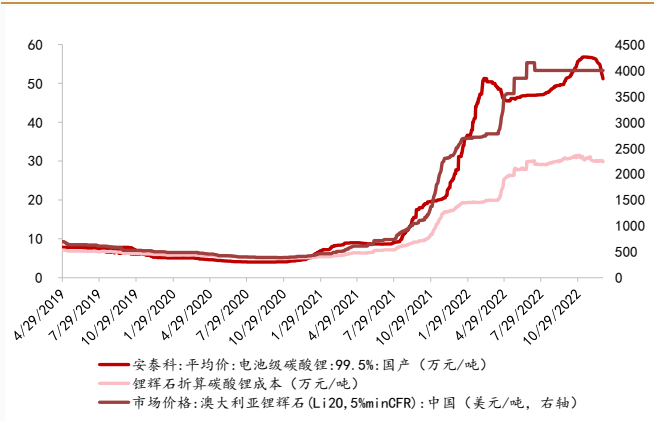
零跑：6566 辆，环比-46.52%，同比+105.30%；

广汽埃安：16676 辆，环比-33.15%，同比-44.57%；

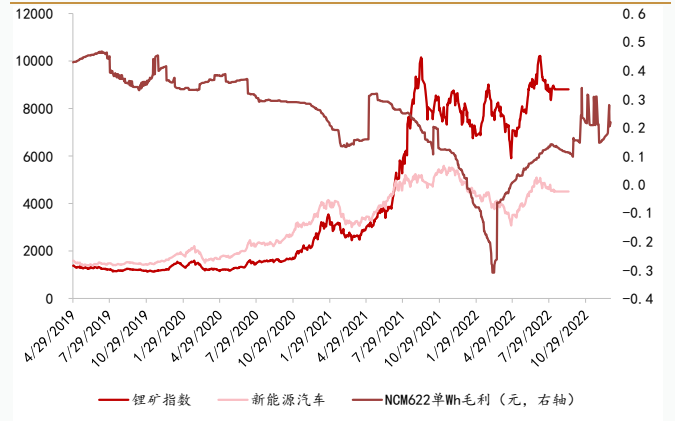
极氪：7510 辆，环比-40.10%，同比+37.67%；

赛力斯：30257 辆，环比-17.86%，同比+555.30%；

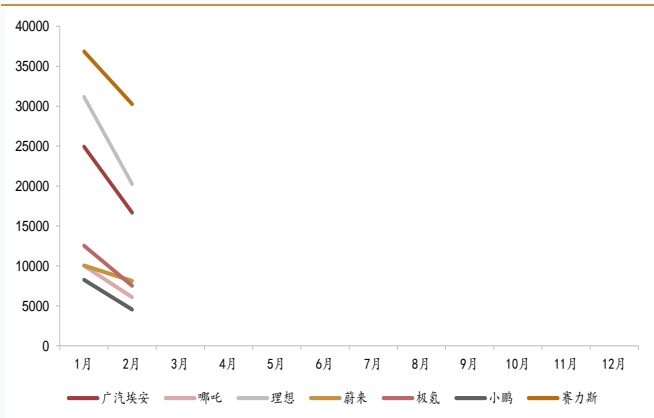
蔚来：8132 辆，环比-19.12%，同比-33.11%；
 小鹏：4545 辆，环比-44.91%，同比-24.38%；
 理想：20251 辆，环比-35.02%，同比+21.85%。

图 16：碳酸锂&锂辉石差价


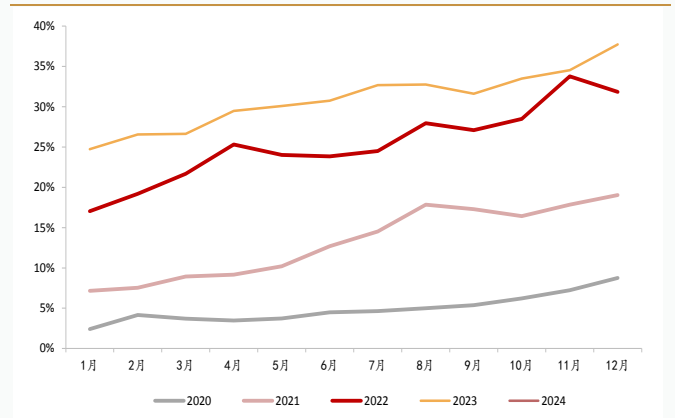
数据来源：Wind，西南证券整理

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 2024 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 1375.66，环比上周上涨 2.34%；钨矿指数为 1185.45，环比上周上涨 1.92%。

本周硫酸钴 (21%) 3.255 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，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。

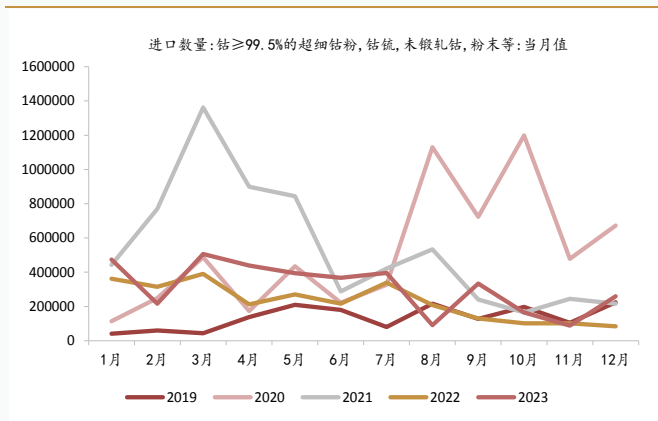
截止3月1日，APT仲钨酸铵价格为18.40万元/吨，环比上涨0.55%。**供需端**)：据中国钨业协会统计数据，2022年全国钨精矿产量为12.73万吨，同比-6.04%；硬质合金产量5.05万吨，同比-0.98%。供应端增量有限，需求端硬质合金产品出现严重分化，高端刀具、非标模具订单良好，传统棒材、地矿合金依旧低迷，后市或延续弱勢态势。**成本利润端**)：当前55-60钨精矿市场不含税议价区间在1.52-1.54元/公斤度，散货市场APT议价水平在18.05-18.1万元/吨，碳化钨报价参考在265-268元/公斤，我国成熟钨矿山完全成本8.5万元/标吨，新建矿山完全成本约13万元/标吨。

图 20：钴价和钴矿指数走势

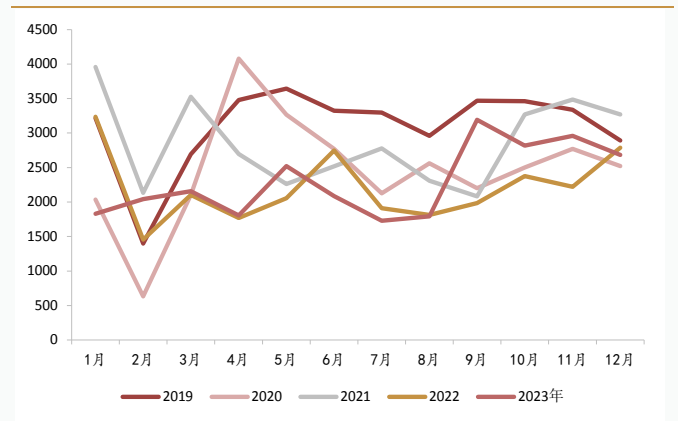

数据来源：Wind，西南证券整理

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1320.37，环比上周上涨1.98%；稀土永磁指数为3790.73，环比上周上涨3.11%。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2024/3/1	2024/2/29	2024/2/23	2024/1/31	2023/3/2	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%

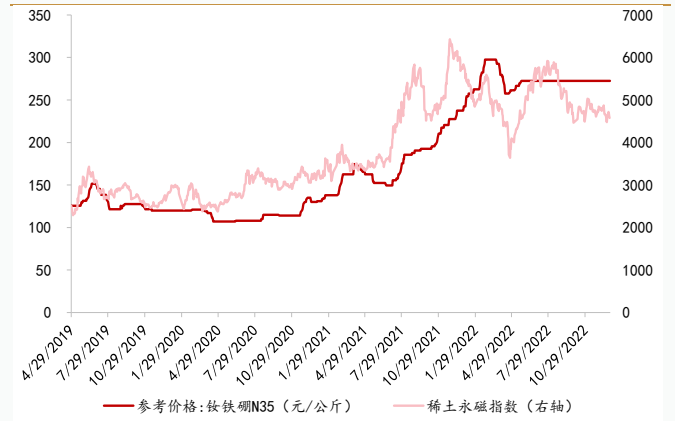
数据来源: Wind, 西南证券整理

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 35.1 万元/吨，金属镨钕 43.8 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，周持平；海绵锆收盘价 187 元/千克，周持平；锑收盘价 91540 元/吨，周持平；粗钨收盘价 1870 元/千克，周持平；黑钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 0.81%；白钨精矿收盘价 12 万元/吨，周上涨 0.82%；仲钨酸铵收盘价 184500 元/吨，周上涨 0.54%。

表 8：小金属价格涨跌幅

产品	单位	2024/3/1	2024/2/29	2024/2/23	2024/1/31	2023/3/2	周环比	月环比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	元/吨	16400	16400	16400	15900	15100	0.00%	3.14%
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	1380	0.00%	0.00%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.45	12.45	12.35	12.25	12.00	0.81%	1.63%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	万元/吨	12.35	12.35	12.25	12.15	11.85	0.82%	1.65%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	元/吨	184500	184500	183500	182500	180000	0.54%	1.10%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新: 本周钨价上涨, 截止 3 月 1 日, 品位 45-50% 的钨精矿报价 3350-3380 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26日,【六部门联合印发通知低碳技术实施方案】近日,生态环境部办公厅和科学技术部办公厅、工业和信息化部办公厅、住房和城乡建设部办公厅、交通运输部办公厅、农业农村部办公厅联合印发《国家重点低碳技术征集推广实施方案》。其中,氢能开发利用技术是重点方向之一,包括基于可再生能源的低成本(离网、可中断负荷)大规模制氢技术,分布式可再生能源制氢技术,工业副产氢高效提纯技术,经济安全高效的氢能储运技术,氢燃料电池开发及燃料电池分布式发电技术等。(SMM)
- 2月27日,国家发展改革委、国家能源局发布加强电网调峰储能和智能化调度能力建设的指导意见。意见提出,到2027年,电力系统调节能力显著提升,抽水蓄能电站投运规模达到8000万千瓦以上,需求侧响应能力达到最大负荷的5%以上,保障新型储能市场化发展的政策体系基本建成,适应新型电力系统的智能化调度体系逐步形成,支撑全国新能源发电量占比达到20%以上、新能源利用率保持在合理水平。(SMM)
- 2月28日,据工信部数据显示,2023年,我国光伏产业技术加快迭代升级,行业应用加快融合创新,产业规模实现进一步增长。根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算,全国多晶硅、硅片、电池、组件产量再创新高。多晶硅环节,1—12月,全国产量超过143万吨,同比增长66.9%。硅片环节,1—12月,全国产量超过622GW,同比增长67.5%,产品出口70.3GW,同比增长超过93.6%。电池环节,1—12月,全国晶硅电池产量超过545GW,同比增长64.9%;产品出口39.3GW,同比增长65.5%。组件环节,1—12月,全国晶硅组件产量超过499GW,同比增长69.3%;产品出口211.7GW,同比增长37.9%。全年主要光伏产品价格出现明显下降,出口总体呈现“量增价减”态势。1—12月,多晶硅、组件产品价格降幅均超过50%。(SMM)
- 2月29日,上海黄金交易所2月29日发布通知称,根据《上海黄金交易所风险控制管理办法》的有关规定,我所对黄金白银延期合约交易保证金比例和涨跌停板以及履约担保型询价合约保证金进行调整。现将相关事项通知如下:自2024年3月1日(星期五)收盘清算时起,Au(TD)、mAu(TD)、Au(TN1)、Au(TN2)、NYAuTN06、NYAuTN12等合约的保证金比例从10%调整为8%,下一交易日起涨跌幅度限制从9%调整为7%;Ag(TD)合约的保证金比例从14%调整为10%,下一交易日起涨跌幅度限制从13%调整为9%;CAu99.99合约保证金每手55000元调整至每手45000元。(SMM)
- 3月1日,山东省交通运输厅、山东省发改委、山东省科技厅三部门近日发布《关于对氢能车暂免收取高速公路通行费的通知》,自2024年3月1日起,对山东省高速公路安装ETC套装设备的氢能车辆免收高速公路通行费,试行2年,相关部门正在积极落实该政策文件的执行细节。(SMM)

3.2 公司公告

- 【银泰黄金 2024.2.26】银泰黄金股份有限公司计划通过其下属公司海南盛蔚贸易有限公司在加拿大的全资子公司,以每股1.90加元的价格全现金收购 Osino Resources

Corp. 的全部已发行和流通普通股以及潜在的稀释股份。交易总金额大约为 3.68 亿加元，通过此次收购，银泰黄金股份有限公司将获得 Osino 100% 的股权。Osino Resources Corp. 是一家进行矿业勘探与开发的公司，主要项目包括 Twin Hills 金矿的勘探与开发，并参与其他矿业资产的收购。Twin Hills 金矿拥有大约 99.21 吨的矿产金资源，平均金品味为 1.09 克/吨。此外，Osino 还拥有 Ondundu 金矿的探矿权，该矿推断资源量在边界品位 0.5 克/吨以上达到 27.99 吨黄金。Twin Hills 金矿项目已经购得建设用地，并计划于 2024 年 7 月开始建设，预计 2026 年投入生产。银泰黄金在完成对 Twin Hills 金矿项目的收购之后，打算进一步优化项目的建设、投产时间和产量，确保项目能够按时完成并顺利投产。(Wind, 公司公告)

- 【厦门钨业 2024.2.27】厦门钨业股份有限公司的第九届董事会第三十九次会议审议并通过了一项议案，内容是关于其下属公司金鹭硬质合金（泰国）有限公司计划对位于泰国的硬质合金生产基地二期项目进行调整。由于市场需求等因素的变化，泰国金鹭决定对项目的总投资作出调整，从原来的 38,800 万元增至 48,000 万元。该二期项目完成后，预期泰国基地将具备年产 2,000 吨钨粉、1,500 吨混合料和 1,300 吨硬质合金的产能，其中硬质合金部分包括 1,200 吨棒材和 100 吨旋转锉。这次投资调整显示了公司对市场变化的响应以及对未来生产能力扩张的计划。(Wind, 公司公告)
- 【西藏珠峰 2024.2.28】西藏珠峰资源股份有限公司通过其控股的子公司间接实际控制了位于阿根廷共和国萨尔塔省的孙公司——阿根廷锂钾有限公司。该公司正致力于在迪亚布里洛斯盐湖（也称安赫莱斯盐湖）开发一个矿权组项目，旨在建设一个年产 5 万吨碳酸锂的盐湖提锂项目，并向当地政府提交了相关的环境与社会影响评估报告。由于该项目是阿根廷迄今为止最大的单体盐湖提锂项目，省政府有关部门认为实施如此大规模的项目极具挑战性，因此建议企业调整项目规模以确保及时实施。经过与环评顾问公司和外部专家的讨论以及内部研究，阿根廷锂钾公司决定将其正在推进的“年产 5 万吨碳酸锂盐湖提锂建设项目”的产能规模，调整为“年产 3 万吨碳酸锂”，并相应地向萨尔塔省矿业秘书处提交了调整后的相关材料。(Wind, 公司公告)
- 【盛达资源 2024.3.1】内蒙古银都矿业有限责任公司，作为盛达金属资源股份有限公司的控股子公司，近期获得了《高新技术企业证书》，该证书由内蒙古自治区科学技术厅、内蒙古自治区财政厅和国家税务总局内蒙古自治区税务局联合颁发。发证日期是 2023 年 11 月 9 日，有效期为三年。根据中国的相关规定，银都矿业获得的高新技术企业资格使其在 2023 年至 2025 年期间享受税收优惠，即企业所得税率为 15%。(Wind, 公司公告)
- 【西藏珠峰 2024.3.1】西藏珠峰资源股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 1 月 30 日披露了《关于控股股东所持公司部分股份被司法处置拍卖的提示性公告》（公告编号：2024-006）。上海金融法院于 2024 年 3 月 1 日在上海证券交易所大宗股票司法协助执行平台公开进行股票司法处置拍卖，处置拍卖标的物为公司控股股东新疆塔城国际资源有限公司（以下简称“塔城国际”）持有的公司股票共计 10682552 股，占公司总股本的 1.17%。经查询司法执行平台的进展公告并向塔城国际询问，处置中，竞买人杭州畅泽贸易有限公司以每股单价 10.30 元成交 10,682,552 股。本次司法处置拍卖已全部竞买成交，竞买人和公司控股股东、实控人及董监高无一致行动关系。后续如全部完成过户，塔城国际持有的公司股份将变成 32365116 股，占公司总股本的 3.54%。如相关股份全部完成过户，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 77229496 股，占公司总股本 8.45%。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)

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国1月核心PCE物价指数同比上升2.8%，是2021年3月以来的最小增幅。虽然美联储官员表述维持偏鹰，戴利称持续通胀和经济衰退的风险均衡，降息太快通胀会陷入困境，但市场对通胀数据的下行仍表现乐观，短期金价或借势上攻。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：上周美元指数及美债收益率震荡运行，金属的利率端驱动较弱。国内力推设备更新和消费品以旧换新，政策持续发力提振上游原材料消费预期。海外矿端持续扰动，铜精矿加工费再度下行，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3月1日，LME+上期所镍库存为92341吨，环比+4.85%，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3月1日，8%-12%高镍生铁价格960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102540元/吨，环比+6.41%。**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3月1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，于上周持平；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3月1日，APT仲钨酸铵价格为18.40万元/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35.1万元/吨，金属镨钕43.8万元/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) 钼和取向硅钢：截止3月1日，品位45-50%的钼精矿报价3350-3380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	221.13	13.29	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	423.17	15.24	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	1013.23	22.65	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	116.42	14.89	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	239.69	16.90	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	1345.63	6.23	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	262.37	5.64	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	119.94	16.93	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	412.94	3.26	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	229.92	13.97	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	389.62	16.35	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	166.08	9.04	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	421.15	18.72	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3月1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
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfiiyu@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
	阚钰	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
