



通胀高企加息持续，锂价强现实弱预期凸显

投资要点

- 行情回顾：**本周沪深 300 指数收报 3842.47, 周涨 0.99%。有色金属指数收报 4828.35, 周涨 2.77%。本周有色金属各子板块，涨幅前三名：非金属新材料(+13.01%)、金属新材料 III(+8.27%)、磁性材料(+5.64%)；涨幅后三名：其他稀有小金属(+0.96%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。
- 贵金属：**美国中期选举前，通胀带来的政治压力较大，美联储预计维持鹰派口风，贵金属价格承压。中期来看，鉴于能源转型和服务业通胀的粘性，通胀整体难以快速回落，衰退压力加大下，美联储加息将逐渐放缓并停止，实际利率预计先见顶后回落，美元处于筑顶阶段，黄金价格重心有望抬升。**产量增长弹性大的企业将率先受益，主要标的银泰黄金、赤峰黄金。**
- 基本金属：**海外加息和衰退的预期继续形成压制，国内社融数据明显改善，地产端促销政策频出，市场期盼更多的政策利好。国内金属供应释放速度仍然较慢，铝、铝受西南地区限电影响较大，同时海外能源紧张限制金属供应释放，全球金属库存总量仍处于历史低位，对价格形成支撑。金属基本面有韧性，短期价格预计震荡回升为主，**关注低能源成本铝企业及下游细分行业龙头企业，主要标的鼎胜新材、神火股份、明泰铝业、南山铝业。**
- 能源金属：****1) 镍：**镍铁供应充足，随着青山、华友等镍铁项目逐步达产，未来镍供需缺口将逐步缩窄，随着镍铁转产高冰镍的量不断增加，硫酸镍价格中枢或逐步回落，产业链一体化企业将受益。主要标的**华友钴业、中伟股份、格林美**。**2) 锂：**市场对锂盐供应过剩预期比较一致，锂盐企业股价已提前反映并大幅回落，锂板块仍呈现明显的弱现实强预期特征，三季度锂业绩预告出现分化，四季度碳酸锂价格环比继续上涨，我们更应该关注四季度资源自给率有提升空间和产能释放较确定的企业。标的**天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源、融捷股份**。**3) 钴、钨：**钴下游缺乏爆发性需求驱动，价格难以出现明显反弹，我们认为钴价仍跟随下游消费类产品需求周期而波动。钨下游需求硬质合金和切削工具增速较为稳定，弹性需求主要看钨丝切割，重点关注钨丝渗透率。主要标的**腾远钴业、厦门钨业、中钨高新**。
- 稀土、磁材：**新能源汽车永磁电机用高性能钕铁硼价格和毛利率水平更高，对于钕铁硼企业，产品结构是决定公司盈利能力的关键，特斯拉机器人或将开启高性能钕铁硼又一新的增长极，我们建议关注下游产品结构较好，需求主要集中在新能源车用电机领域，且未来产能增长空间较大的企业。主要标的**金力永磁、中科三环、宁波韵升、横店东磁**。
- 小金属和材料：**钼价突破 3300 元/金属吨，是继 2004 和 2008 年以来的新高，短期下游钢招需求旺盛，长期将受益我国高端制造升级需求，标的：**金钼股份**。
- 高牌号取向硅钢 HIB 产品供不应求，价格有望上涨，主要标的：望变电气。**金属软磁粉芯下游新能源车、光伏储能高速增长，需求旺盛，主要标的**铂科新材**。
- 风险提示：**宏观经济和相关政策不及预期、产能投放不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声

执业证号：S1250522040001

电话：010-57758531

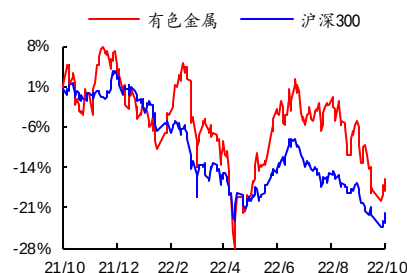
邮箱：zlsns@swsc.com.cn

联系人：黄腾飞

电话：13651914586

邮箱：htengf@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	128
行业总市值(亿元)	27,047.56
流通市值(亿元)	25,357.23
行业市盈率 TTM	16.1
沪深 300 市盈率 TTM	11.3

相关研究

- 有色行业周报 (9.26-10.2)：催化不断，锂矿和稀土永磁确定性增强 (2022-10-10)
- 有色行业周报 (9.19-9.25)：地缘冲突强化能源稳定性，关注储能板块 (2022-09-26)
- 有色行业周报 (9.12-9.18)：锂价和股价背离加深，关注股价修复机会 (2022-09-18)
- 有色行业周报 (9.5-9.11)：铝减产力度加大，关注铝板块机会 (2022-09-12)
- 有色行业周报 (8.15-8.21)：电力供应紧张持续，关注铝和锂盐供应扰动机会 (2022-08-22)

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：通胀数据走高短期压制价格	2
2.2 基本金属：基本面保持韧性，价格震荡回升	3
2.3 能源金属：股价和锂价背离再次加深，关注结构性机会	5
2.4 稀土、磁材：稀土短期补库反弹，磁材需求重在新能源汽车	9
2.5 小金属、磁粉：能源稳定性诉求凸显，储能用金属材料受益	10
3 行业、公司动态	12
3.1 行业政策	12
3.2 公司公告	13
4 核心观点及投资建议	15
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	16
6 风险提示	16

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: 电解铝吨毛利.....	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 2022 年 1-9 月交付量 (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: 下游智能手机出货量 (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: 钕铁价格.....	11
图 27: 取向硅钢&无取向硅钢价格.....	12

表 目 录

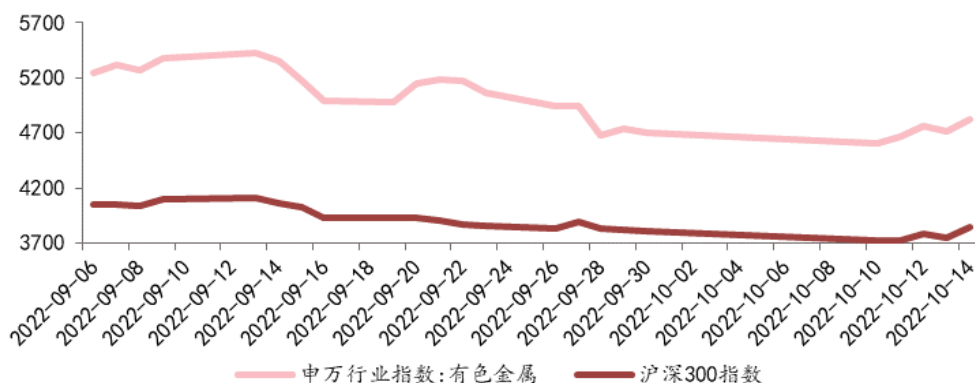
表 1: 贵金属价格及涨跌幅.....	3
表 2: 工业金属价格及涨跌幅.....	4
表 3: 能源金属价格及涨跌幅.....	6
表 4: 各公司未来镍产能规划.....	6
表 5: 澳洲矿山企业产量指引下调情况.....	8
表 6: 稀土&磁材价格及涨跌幅.....	10
表 7: 2025 年特斯拉机器人用高性能钕铁硼需求量测算.....	10
表 8: 小金属价格涨跌幅.....	11
表 9: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	16

1 行业及个股表现

1.1 行业表现

本周沪深 300 指数收报 3842.47, 周涨 0.99%。有色金属指数收报 4828.35, 周涨 2.77%。

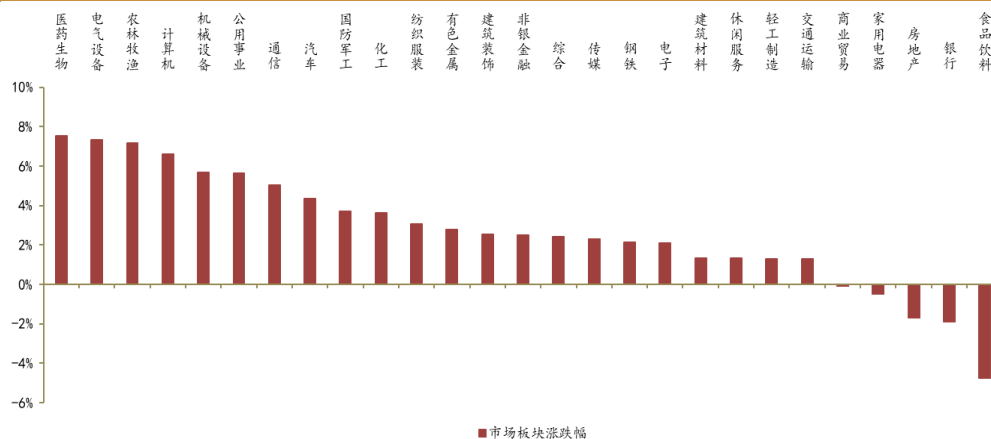
图 1：本周有色金属指数&沪深 300 指数



数据来源: Wind, 西南证券整理

本周市场板块涨幅前三名: 医药生物 (+7.54%)、电气设备 (+7.33%)、农林牧渔 (+7.18%); 涨幅后三名: 房地产 (-1.70%)、银行 (-1.87%)、食品饮料 (-4.73%)。

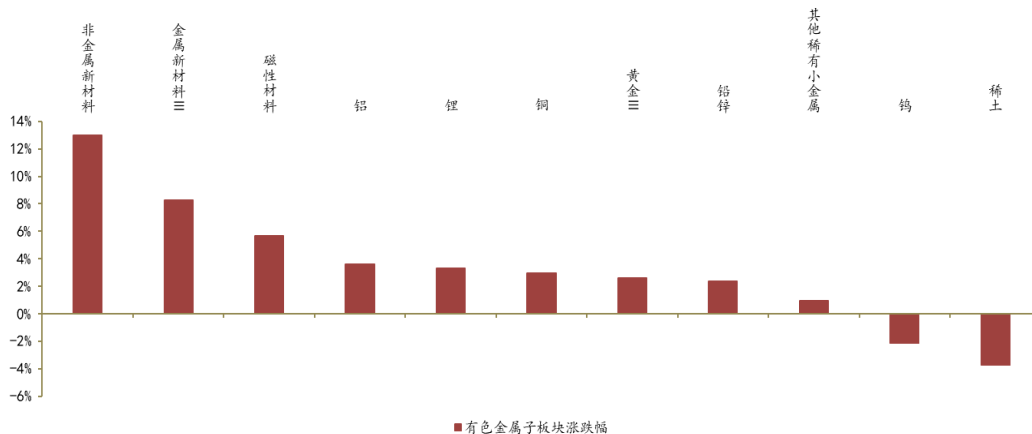
图 2：本周市场板块涨跌幅



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: 非金属新材料(+13.01%)、金属新材料III(+8.27%)、磁性材料(+5.64%); 涨幅后三名: 其他稀有小金属(+0.96%)、钨(-2.14%)、稀土(-3.70%)。

图 3：本周有色金属子板块涨跌幅

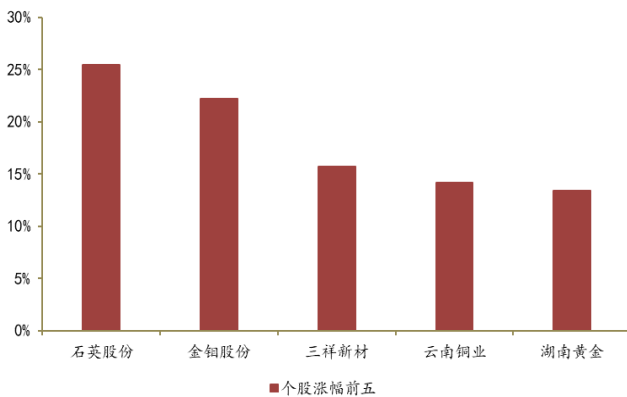


数据来源：Wind，西南证券整理

1.2 个股表现

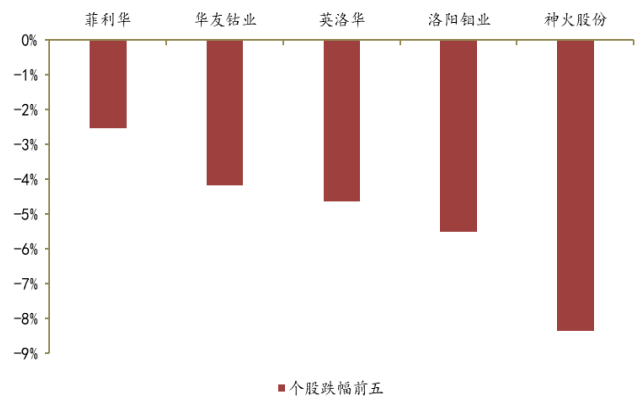
个股方面，涨幅前五：石英股份(+25.41%)、金钼股份(+22.22%)、三祥新材(+15.72%)、云南铜业(+14.14%)、湖南黄金(+13.41%)；涨幅后五：菲利华(-2.54%)、华友钴业(-4.18%)、英洛华(-4.63%)、洛阳钼业(-5.51%)、神火股份(-8.34%)。

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：通胀数据走高短期压制价格

贵金属价格方面,上期所金价收盘 392.5 元/克,周涨 0.63%;COMEX 期金收盘价 1648.9 美元/盎司,周跌 1.38%;上期所银价收盘 4426 元/千克,周涨 0.16%;COMEX 期银收盘价 18.1 美元/盎司,周跌 5.08%;NYMEX 钯收盘价 1997.3 美元/盎司,周跌 8.47%;NYMEX 铂收盘价 894.9 美元/盎司,周涨 4.17%。

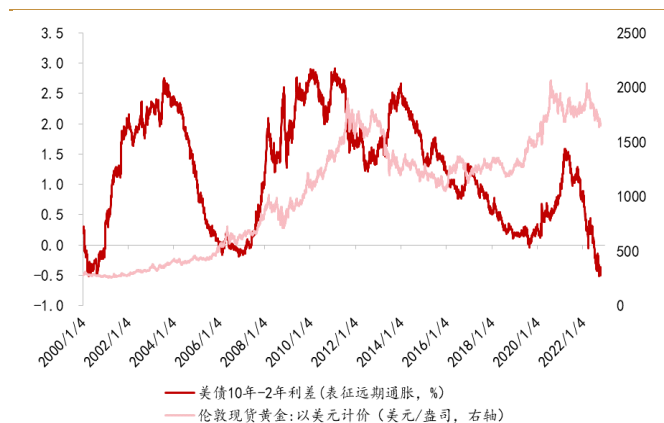
表 1: 贵金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/10/14	2022/10/13	2022/9/30	2022/9/14	2021/10/14	周环比	月环比	年同比
上海金交所黄金现货:收盘价:Au9999	元/克	392.5	392.8	390.0	386.7	372.0	0.63%	1.50%	5.50%
期货结算价(活跃合约):COMEX 黄金	美元/盎司	1648.9	1677.0	1672.0	1709.1	1797.9	-1.38%	-3.52%	-8.29%
上海金交所白银现货:收盘价:Ag(T+D)	元/千克	4426	4442	4419	4399	4884	0.16%	0.61%	-9.38%
期货结算价(活跃合约):COMEX 银	美元/盎司	18.1	18.9	19.0	19.6	23.5	-5.08%	-7.65%	-23.03%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 钯	美元/盎司	1997.3	2117.2	2182.2	2172.7	2150.9	-8.47%	-8.07%	-7.14%
期货结算价(活跃合约):NYMEX 铂	美元/盎司	894.9	896.4	859.1	905.4	1052.3	4.17%	-1.16%	-14.96%

数据来源: Wind, 西南证券整理

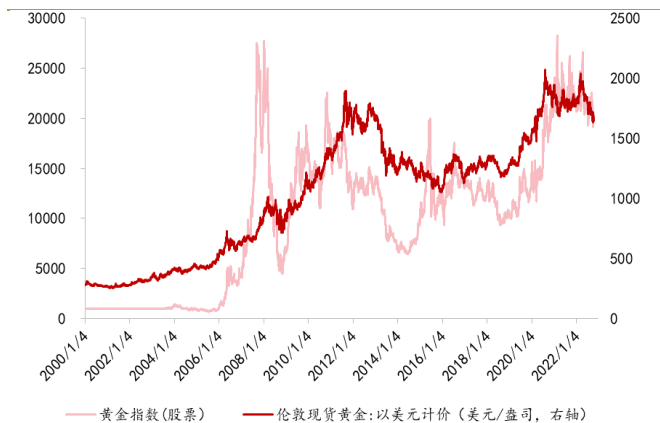
本周黄金价格小幅回落,人民币黄金表现仍然强于美元黄金。美元 9 月 CPI 同比 8.2%, 核心 CPI 同比 6.6%, 核心服务、食品饮料价格的上涨是推动 CPI 超预期上行的主要原因。CME 利率期货隐含的加息分布来看, 11 月 FOMC 会议加息 75 基点的概率达到 81%。在美国中期选举前, 通胀带来的政治压力较大, 美联储预计维持鹰派口风, 对贵金属价格形成压制。中期来看, 鉴于能源转型和服务业通胀的粘性, 我们认为通胀整体难以快速回落, 衰退压力加大下, 美联储加息将逐渐放缓并停止, 实际利率预计先见顶后回落, 美元处于筑顶阶段, 黄金价格重心有望抬升。

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：基本面保持韧性，价格震荡回升

截止本周五, LME 铜收盘价 7688 美元/吨, 周涨 0.54%; 长江有色市场铜均价 65130 元/吨, 周涨 3.74%; LME 铝收盘价 2309 美元/吨, 周涨 5.92%; 长江有色市场铝均价 18710 元/吨, 周涨 1.96%; LME 铅收盘价 2060 美元/吨, 周涨 9.05%; 长江有色市场铅均价 15275 元/吨, 周涨 1.50%; LME 锌收盘价 2961 美元/吨, 周跌 0.85%; 长江有色市场锌均价 25510 元/吨, 周涨 3.24%; LME 锡收盘价 19975 美元/吨, 周跌 3.73%; LME 镍收盘价 21910 美元/吨, 周跌 1.70%; 长江有色市场镍均价 193100 元/吨, 周涨 0.73%。

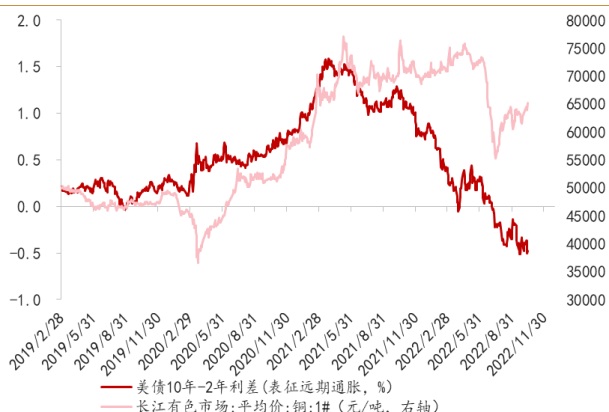
表 2：工业金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/10/14	2022/10/13	2022/9/30	2022/9/14	2021/10/14	周环比	月环比	年同比
现货结算价:LME 铜	美元/吨	7688	7663	7647	7865	9971	0.54%	-2.25%	-22.90%
长江有色市场:铜均价	元/吨	65130	64120	62780	63330	71790	3.74%	2.84%	-9.28%
现货结算价:LME 铝	美元/吨	2309	2374	2180	2228	3152	5.92%	3.66%	-26.74%
长江有色市场:铝均价	元/吨	18710	18480	18350	18620	23220	1.96%	0.48%	-19.42%
现货结算价:LME 铅	美元/吨	2060	2079	1889	1930	2330	9.05%	6.74%	-11.59%
长江有色市场:铅均价	元/吨	15275	15250	15050	15075	15150	1.50%	1.33%	0.83%
现货结算价:LME 锌	美元/吨	2961	2956	2986	3215	3552	-0.85%	-7.92%	-16.65%
长江有色市场:锌均价	元/吨	25510	25480	24710	25410	24975	3.24%	0.39%	2.14%
现货结算价:LME 锡	美元/吨	19975	20125	20750	21350	37875	-3.73%	-6.44%	-47.26%
现货结算价:LME 镍	美元/吨	21910	21920	22290	23755	19290	-1.70%	-7.77%	13.58%
长江有色市场:镍板均价	元/吨	193100	192200	191700	195100	144250	0.73%	-1.03%	33.86%

数据来源: Wind, 西南证券整理

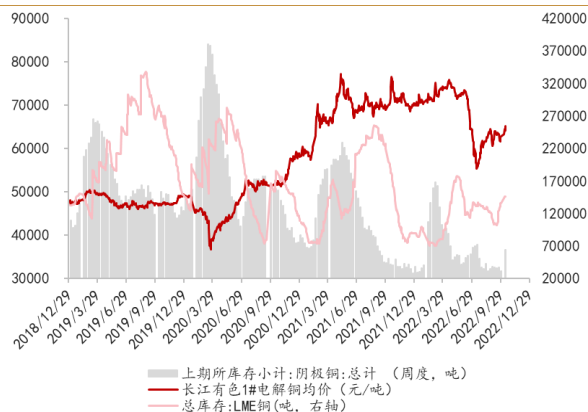
铜：本周国内铜价小幅反弹，海外铜价震荡运行。从铜价影响因素来看：1) 海外加息和衰退的预期继续对铜价形成压制，国内社融数据明显改善，地产端促销政策频出，市场期盼更多的政策利好。2) 铜供给增速维持偏低，9 月国内精炼铜产量上涨至 90.9 万吨，1-9 月累计生产 760 万吨，同比上年增加 1.5%。3) 国庆节后国内小幅累库，海外库存维持稳定（LME 铜 14.6 万吨，Comex 铜 3.7 万吨，国内 13.2 万吨），全球库存总量仍处于历史低位。沪铜期、现货呈现罕见的强 Back 结构，表征现货偏紧的现状。短期来看，期现的负向结构限制铜价下跌，同时内盘的表现仍将优于海外，价格预计维持震荡回升的走势。

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

铝：本周国内及海外铝价均维持震荡走势。铝价影响因素来看：1) 海外加息和衰退的预期继续对价格形成压制，国内社融数据明显改善，地产端促销政策频出，市场期盼更多的政策利好。2) 9 月国内电解铝产量 334 万吨，四川、云南限电影响下电解铝运行产能明显下降，1-9 月国内累计生产电解铝 2989 万吨，同比增加 2.7%。3) 相较国庆节前，电解铝小幅累库，国内铝棒+铝锭库存约 75.7 万吨，海外库存 36.7 万吨，全球库存总量维持历史低位。4) 10 月预焙阳极价格小幅回升，氧化铝价格稳中有降，电解铝成本整体维持稳定。强美元和海外弱需求的预期压制铝价，但电解铝利润水平整体较低，叠加供应扰动频发，铝

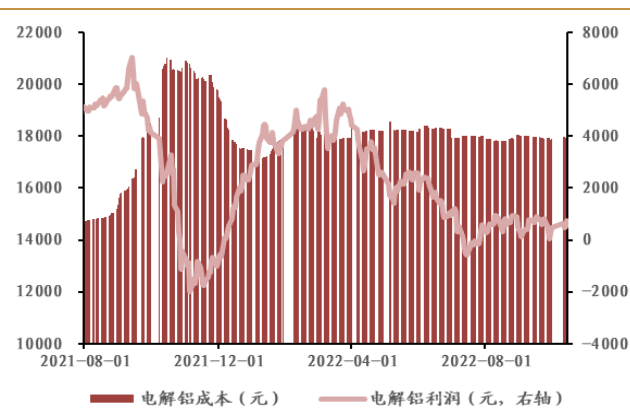
价安全边际较高, 预计价格筑底震荡。

图 10: 铝库存及铝均价走势



数据来源: Wind, 西南证券整理

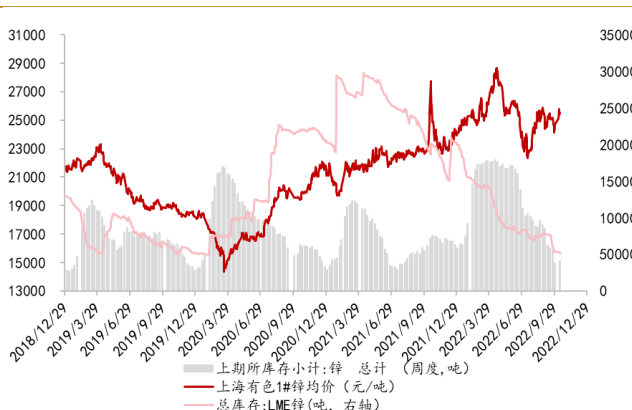
图 11: 电解铝吨毛利



数据来源: Wind, 西南证券整理

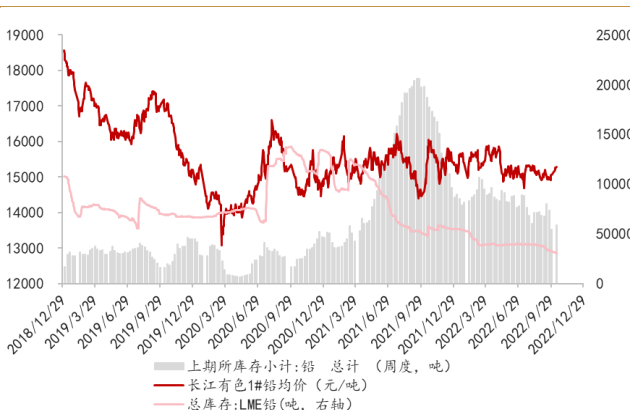
锌: 本周国内锌价震荡上行, 海外锌价震荡运行。锌价影响因素来看: 1) 海外加息和衰退的预期继续形成压制, 国内社融数据明显改善, 地产端促销政策频出, 市场期盼更多的政策利好。2) 精炼锌供应恢复仍然偏慢, 9 月国内精炼锌产量 50.4 万吨, 1-9 月国内产量累计 441 万吨, 同比下降 3.1%; 3) 节后国内精炼锌库存小幅累库 8.8 万吨, 海外库存下行至 5.2 万吨, 全球库存维持历史低位, 期货持仓情况来看存在挤仓风险。短期锌价下方有支撑, 挤仓风险下不排除大幅拉升的可能, 价格整体预计强势运行。

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

2.3 能源金属: 股价和锂价背离再次加深, 关注结构性机会

本周, 能源金属价格方面, 国产氢氧化锂价格 51.8 万元/吨, 周上涨 2.99%; 澳大利亚辉锂石价格 4000 美元/吨, 周持平; 电池级碳酸锂价格 53 万元/吨, 周上涨 2.94%; 金属锂价格 294 万元/吨, 周持平; 四氧化三钴价格 24.3 万元/吨, 周上涨 1.25%; 硫酸镍价格 43600 元/吨, 周持平; 硫酸钴(21%)价格 63000 元/吨, 周上涨 1.61%; 硫酸钴(20.5%)价格 61000 元/吨, 周上涨 1.67%; 磷酸铁锂价格 16.4 万元/吨, 周上涨 0.92%。

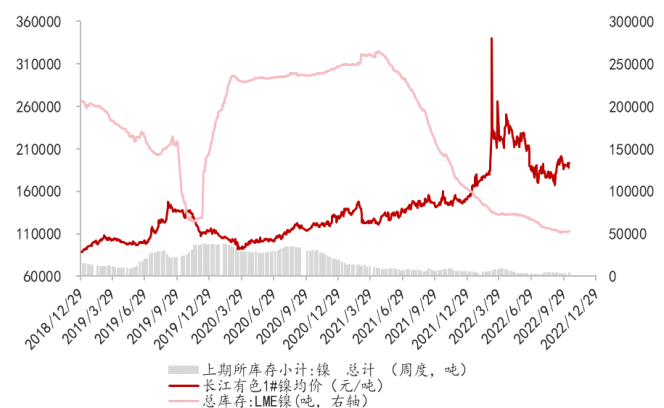
表 3：能源金属价格及涨跌幅

产品	单位	2022/10/14	2022/10/13	2022/9/30	2022/9/14	2021/10/14	周环比	月环比	年同比
价格:氢氧化锂 56.5%:国产	元/吨	517500	513500	502500	485500	182000	2.99%	6.59%	184.34%
市场价格:澳大利亚锂辉石 (Li2O,5%minCFR):中国	美元/吨	4000	4000	4000	4000	1165	0.00%	0.00%	243.35%
安泰科:平均价:电池级碳酸锂	万元/吨	52.5	52.5	51.0	49.6	19.1	2.94%	5.85%	175.59%
价格:金属锂≥99%工、电:国产	元/吨	2940000	2940000	2940000	2940000	935000	0.00%	0.00%	214.44%
安泰科:平均价:四氧化三钴:国产	元/吨	243000	243000	240000	240000	325500	1.25%	1.25%	-25.35%
长江有色市场:平均价:硫酸镍	元/吨	43600	43600	43600	42000	38750	0.00%	3.81%	12.52%
安泰科:平均价:硫酸钴:21%:国产	元/吨	63000	63000	62000	62000	89500	1.61%	1.61%	-29.61%
安泰科:平均价:硫酸钴:20.5%:国产	元/吨	61000	61000	60000	60000	88000	1.67%	1.67%	-30.68%
价格:正极材料:磷酸铁锂:国产	万元/吨	16.4	16.4	16.3	16.0	8.1	0.92%	2.82%	102.47%

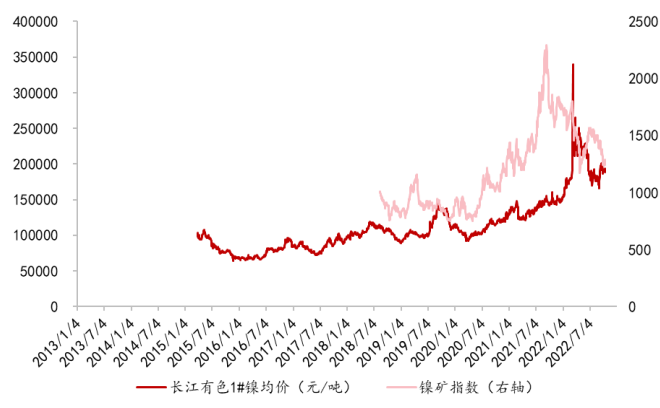
数据来源: Wind, 西南证券整理

镍:截止本周五, LME 镍库存为 52698 吨, 周下降 0.11%; 上期所镍库存为 4413 吨, 周上涨 63.08%; 镍矿指数为 1285.91, 周上涨 3.24%。

本周镍价震荡盘整, 我们认为: 短期来看, 市场对美联储加息预期逐渐消化, 以及预期加息节奏和幅度边际放缓, 美元指数处在相对顶部, 金属估值压力有望缓解。但欧洲经济或在 2023 年出现实质性衰退, 下游需求预期不容乐观, 供应端, 随着青山、华友等镍铁项目逐步达产, 未来镍供需缺口将逐步缩窄, 我们判断镍价难以形成趋势, 波动区间为 16 万元/吨-20 万元/吨。

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	72%	8	5.8
华友钴业	华越	57%	6	3.4
	华飞	51%	12	6.1
	华科	70%	4.5	3.2
	华山	68%	12	8.2

公司	项目名称	股权	产能目标 (万吨)	权益产能 (万吨)
	华友、淡水河谷	≥70%	12	8.4
	华友、青山、大众	待定	12	6.1
	合计	60%	58.5	35.4
中伟股份	中青新能源	70%	6	4.2
	3个4万吨高冰镍项目	70%	12	8.4
	DNI项目	50%	2.75	1.4
	翡翠湾项目	50%	2.75	1.4
	合计	70%	23.5	15.4
青山	华飞	32%	12	3.84
	华友、青山、大众	待定	12	待定
	华山	32%	12	3.84
	华科	30%	4.5	1.35
	青美邦	10%	8	0.8
	华越	10%	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 7451.40，周上涨 2.19%，下游新能源汽车指数持平上周。

本周电池级碳酸锂价格继续小幅上涨至 52.5 万元/吨。我们认为：短期看，四季度是下游需求旺季，正极材料企业采购和备货比较积极。中期看，市场对 2023 年锂盐供应过剩预期比较一致，锂盐企业股价已提前反映并大幅回落，锂板块强现实弱预期凸显。但澳洲主流锂资源企业均下调 2023 年锂矿产量指引，实际锂矿供应或不及预期。同时随着高品位矿山资源消耗，未来锂矿成本曲线会变得更加陡峭，因此我们对 2023 年锂价回落的幅度保持审慎观点，预计 2023 年锂价首先回落至 35 万元/吨附近，然后再评估供需状况。长期看，我们更应该关注锂矿-锂盐建设周期和下游新能源电池需求周期的天然不匹配，进而把握一些结构性错配的机会。

本周主要锂业企业公布三季度业绩预告：

融捷股份 22Q3 归母净利 6-7.5 亿元，环比+86%-133%，业绩超预期。

赣锋锂业 22Q3 归母净利 70.46-80.46 亿元，环比+89%-116%，主要是自有矿自给率提升带来单吨盈利能力提升。

天齐锂业 22Q3 归母净利 50-65 亿元，环比下降 7%-28%，主要是 2022Q3 锂矿价格环比上涨，IGO 分享更多收益，以及 SES 和 SQM 公允价值变动较大所致。

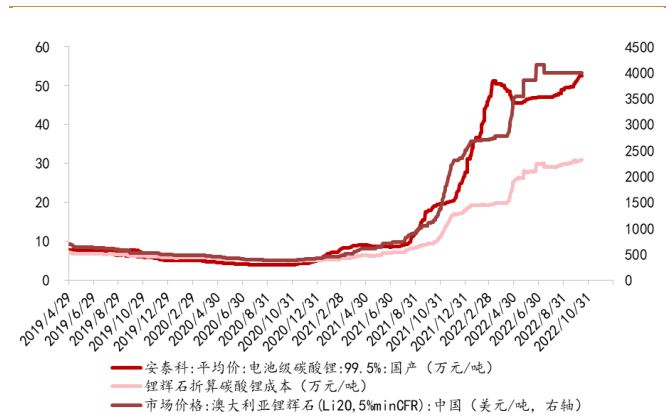
西藏矿业 22Q3 归母净利-0.25-1.25 亿元，22Q2 归母净利 3, 43 亿元，环比大幅下降。

中矿资源 22Q3 归母净利 6.7-7.7 亿元，环比 22%-40.5%，不及预期，主要是三季度锂矿自给率仍然较低，单四季度锂矿自给率有望达 100%。

2022Q3 碳酸锂均价 48.2 万元/吨, 环比上涨 3%, 整体来看, 三季度锂企业绩分化, 四季度碳酸锂价格环比继续上涨, 资源自给率提升速度和产量增速提升较快的企业 2022 年四季度业绩环比预计仍将保持较快增长。

2022 年 9 月新能源汽车交付量数据公布, 广汽埃安、哪吒、理想、赛力斯、零跑、蔚来、小鹏等造车新势力 9 月交付量环比整体不及预期, 而比亚迪 9 月交付量 20.13 万辆, 同增 187%, 环增 15%, 超出市场预期。新能源汽车企业头部效应愈发集中。

图 16: 碳酸锂&锂辉石差价



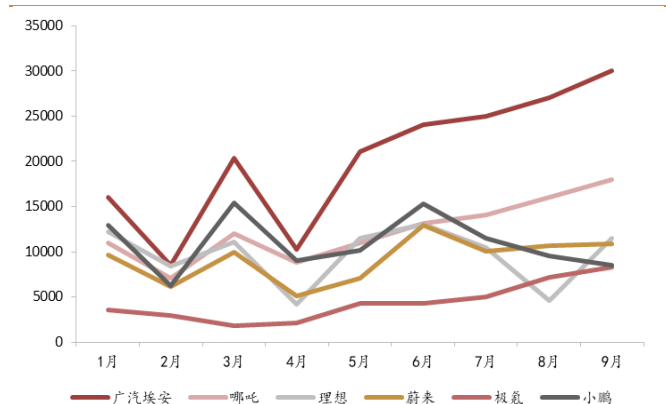
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 17: 新能源车利润模型



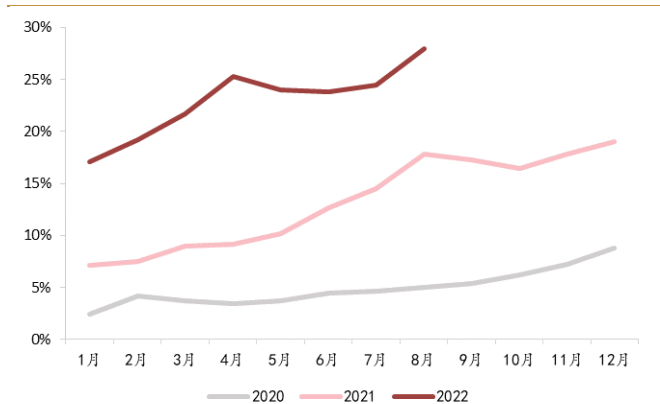
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 18: 新能源汽车分车企 2022 年 1-9 月交付量 (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
Pilabara	2022 财年	46-51 万吨	40-45 万吨
Core Lithium	Finniss 项目	18.3 万吨	7.9 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

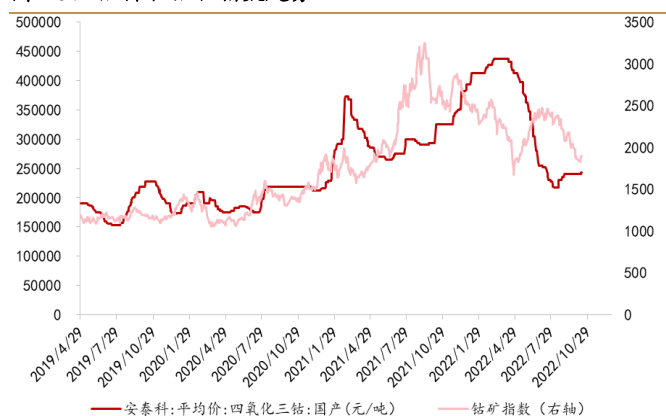
数据来源: 各公司公告, 西南证券整理

钴、钨：截止本周五，钴矿指数为 1902.51，周上涨 1.72%；钨矿指数为 1379.14，周上涨 3.68%。

本周钴价小幅反弹，供应端，钴进口持续增加，8 月中国钴原料进口总量 1.1 万吨，同比增加 66%。需求端，2022 年前 8 月，我国手机出货量累计同比出现明显下滑，钴需求疲软。产业链利润端，由于钴价高昂，目前很多正极材料厂和电池厂都在积极研发低钴或无钴电池技术，钴价缺乏上行驱动，预计仍将弱势震荡。

本周仲钨酸铵价格持平。钨粉一般用来制作硬质合金和切削工具，相较德国和美国，我国在高端硬质合金和切削工具领域仍有差距，进口替代需求空间较大。同时硅片薄片化趋势明显，传统硅片切割工具钢基金刚线细线化程度已经做到极，而钨基金刚线可以做到更细，韧性更高，未来随着硅料产能释放，价格下滑，钨基金刚线替代钢基金刚线的经济性或削弱，但钨丝渗透率仍然是影响钨价弹性最大的因素。

图 20：钴价和钴矿指数走势



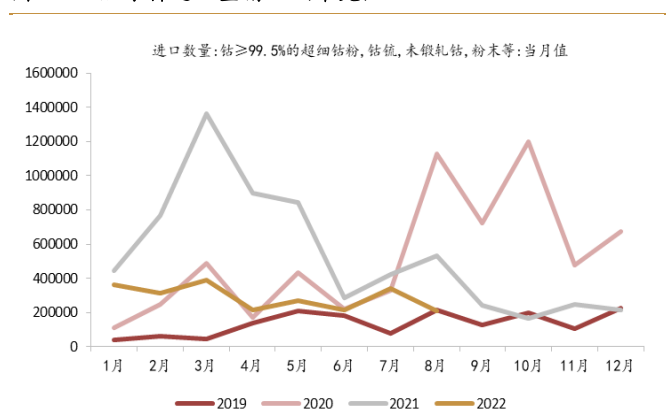
数据来源：Wind，西南证券整理

图 21：钨价和钨矿指数走势



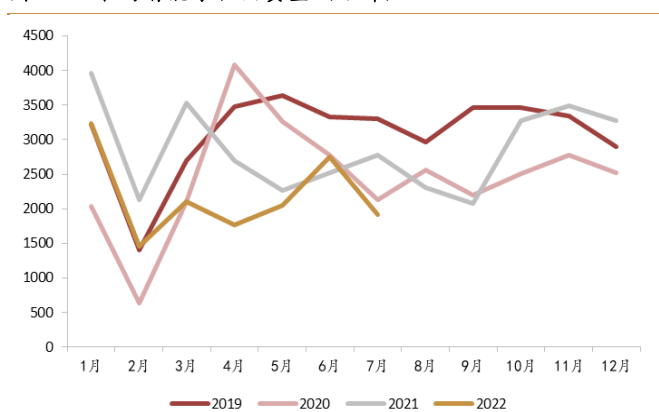
数据来源：Wind，西南证券整理

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：下游智能手机出货量（万部）



数据来源：Wind，西南证券整理

2.4 稀土、磁材：稀土短期补库反弹，磁材需求重在新能源汽车

本周，稀土与磁材价格方面，氧化镨钕价格 95.0 万元/吨，周持平；烧结钕铁硼 N35 价格 272.5 元/公斤，周持平。

表 6：稀土&磁材价格及涨跌幅

产品	单位	2022/10/14	2022/10/13	2022/9/30	2022/9/14	2021/10/14	周环比	月环比	年同比
参考价格:氧化镨钕	万元/吨	95.00	95.00	95.00	95.00	61.05	0.00%	0.00%	55.61%
参考价格:钕铁硼 N35	元/公斤	272.50	272.50	272.50	272.50	195.50	0.00%	0.00%	39.39%

数据来源: Wind, 西南证券整理

稀土、磁材:截止本周五,稀土指数为 1879.32,周上涨 3.87%;稀土永磁指数为 4898.26,周上涨 3.37%。

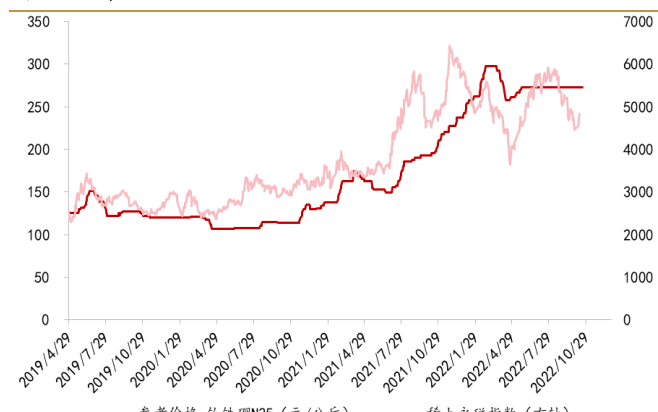
高性能稀土永磁企业核心竞争力在产品结构,未来将产品更多布局新能源汽车领域的企业或更具潜力。新能源汽车永磁电机用高性能钕铁硼价格和毛利率水平更高,对于钕铁硼企业,产品结构是决定公司盈利能力的关键。同时特斯拉人形机器人未来量产也将开启高性能钕铁硼又一新的增长极,我们建议关注下游产品结构较好,需求主要集中在新能源车用电机领域,且未来产能增长空间较大的企业。

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：能源稳定性诉求凸显，储能用金属材料受益

截止本周五,小金属价格方面,钛白粉收盘价 15200 元/吨,周下降 0.65%;海绵锆收盘价 223 元/千克,周持平;锑收盘价 79500 元/吨,周下降 0.63%;粗铟收盘价 1310 元/

千克, 周下降 1.50%; 黑钨精矿收盘价 11 万元/吨, 周下降 1.74%; 白钨精矿收盘价 11 万元/吨, 周下降 1.77%; 仲钨酸铵收盘价 173000 元/吨, 周下降 1.70%。

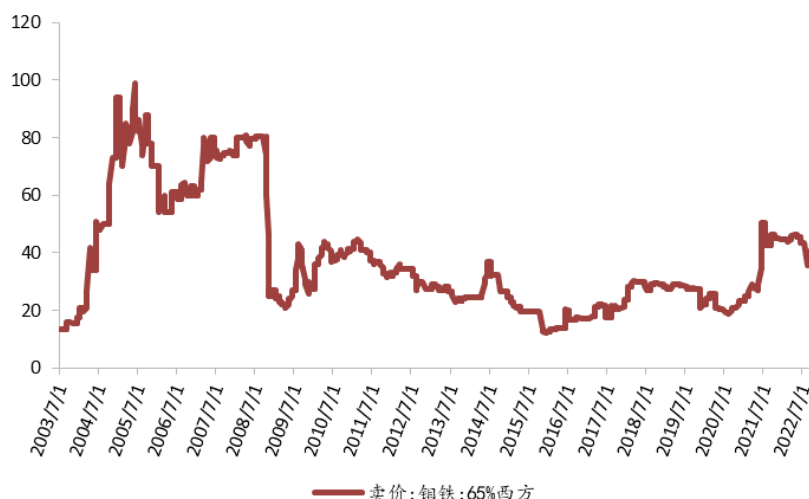
表 8: 小金属价格涨跌幅

产品	2022/10/14	2022/10/13	2022/9/30	2022/9/14	2021/10/14	周环比	月环比	年同比
现货价:钛白粉(金红石型):国内	15200	15200	15300	15600	19850	-0.65%	-2.56%	-23.43%
价格:海绵锆:≥99%:国产	223	223	223	223	220	0.00%	0.00%	1.14%
长江有色市场:平均价:锡:1#	79500	79500	80000	80000	79000	-0.63%	-0.63%	0.63%
安泰科:最低价:粗钨:≥99%:国产	1310	1330	1330	1380	1550	-1.50%	-5.07%	-15.48%
安泰科:平均价:黑钨精矿:65%:国产	11.3	11.3	11.5	11.7	11.1	-1.74%	-3.42%	1.80%
安泰科:平均价:白钨精矿:65%:国产	11.1	11.1	11.3	11.5	10.9	-1.77%	-3.48%	1.83%
市场价:仲钨酸铵:WO ₃ ≥88.5%:湖南	173000	173000	176000	179000	175000	-1.70%	-3.35%	-1.14%

数据来源: Wind, 西南证券整理

钨观点更新: 截止本周五, 钨价出现明显上涨, 50%钨精矿现报 2920 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, 钨下游高强度钢、高速工具钢、风电叶片、军工高温合金钨需求未来空间较大。**2022 年上半年钨行业供需缺口接近 1 万吨, 未来 3 年, 缺口仍然存在, 钨价有望开启一轮长周期上行, 我们建议关注国内钨头部相关企业。**

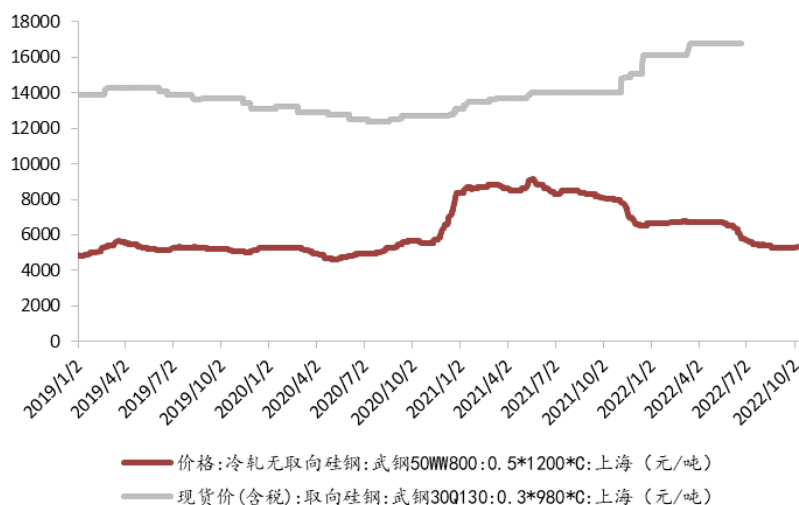
图 26: 钨铁价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

取向硅钢观点更新: 取向硅钢做为金属软磁材料, 下游主要为变压器和输配电站设备, 低牌号 CGO 产品过剩, 高牌号 HIB 产品供不应求, 随着变压器能效等级提升, 高牌号取向硅钢产品价格有望上涨, 对于未来产能规划增长空间较大的企业, 将充分受益。

图 27：取向硅钢&无取向硅钢价格



数据来源: Wind, 西南证券整理

3 行业、公司动态

3.1 行业政策

- 10月10日,盖世汽车从上海企事业单位环境信息公开平台网站获悉,为满足市场需求和公司自身的发展,比亚迪拟投资500万元建设上海比亚迪有限公司扩建项目,利用A5厂房对新型锂电池产品增加双折边和喷码工序,项目建成后预计可处理新型锂电池7200万只/年,新型锂电池产品产量不变。(盖世汽车)
- 根据汽车行业数据预测公司AutoForecast Solutions的最新数据,截至10月9日,由于芯片短缺,今年全球汽车市场累计减产约353.71万辆汽车。AFS预测,到今年年底,全球汽车市场累计减产产量将攀升至436.35万辆。(AutoForecast Solutions)
- 为做好国内重点铁矿项目的协调工作,加快推进项目尽快开工建设,近日,国家发展改革委产业司负责同志主持召开了工作会议。会议介绍了国内重点铁矿项目建设工作总体推进情况,交流一些地区、企业做法和经验,并研究提出下一步工作考虑。(发改委)
- 10月11日,为加强电力建设工程质量监督管理工作,保证电力建设工程质量,国家能源局组织修订了《火力发电建设工程质量监督检查大纲》《输变电建设工程质量监督检查大纲》《陆上风力发电建设工程质量监督检查大纲》《光伏发电建设工程质量监督检查大纲》。现向社会公开征求意见。(SMM)
- 随着新能源汽车渗透率持续攀升,动力电池行业也迎来了进一步发展。10月11日,中汽协发布数据显示,今年9月,我国动力电池装车量31.6GWh,同比增长101.6%;今年1-9月,我国动力电池累计装车量193.7GWh,累计同比增长110.5%。当前,磷酸铁锂装车量已超过三元材料,且磷酸铁锂的增速相对较快。(中汽协)
- 根据国际镍研究组织(INSRG)的数据,该国矿山产量在2022年前7个月同比增长41%。这一激增推动全球产量同期增长14%。事实上,印尼的供应量上升到全球总产量的47%

左右。而该国在 2021 年前 7 个月只贡献 38%。在去年镍短缺约 14.6 万吨之后，目前供应过剩约 2.9 万吨。（SMM）

- 9 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.8%。其中，城市上涨 2.7%，农村上涨 3.1%；食品价格上涨 8.8%，非食品价格上涨 1.5%；消费品价格上涨 4.3%，服务价格上涨 0.5%。1—9 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 2.0%。9 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.3%。（国家统计局）

3.2 公司公告

- **【平煤股份 2022.10.10】关于设立全资子公司的公告：**为加快煤层气资源开发利用，实现煤矿安全绿色开采，平顶山天安煤业股份有限公司拟投资设立全资子公司“河南超蓝能源科技有限公司”，注册资本为 300,000,000 元人民币。本次设立全资子公司，有利于公司瓦斯开采和利用的正规化和系统化，降低煤矿瓦斯事故率，减少矿排温室气体，符合公司绿色低碳的高质量发展道路。公司于 2022 年 10 月 10 日召开第八届董事会第三十九次会议审议通过了《关于设立全资子公司的议案》。
- **【华阳股份 2022.10.11】全资子公司兴裕矿停产的公告：**山西华阳集团新能股份有限公司于 2022 年 10 月 8 日收到山西省应急管理厅、山西省地方煤矿安全监督管理局《关于责令阳泉煤业(集团)平定东升兴裕煤业有限公司停产整顿的通知》(晋应急函〔2022〕239 号)，要求下属全资子公司阳泉煤业(集团)平定东升兴裕煤业有限公司停产整顿。兴裕矿于 2022 年 10 月 6 日发生一起事故，造成 1 人死亡，根据安全事故等级划分为一般事故。兴裕矿已于 10 月 6 日停产，正在按照有关要求落实整改措施，在履行程序验收合格后恢复生产。兴裕矿核定产能 90 万吨/年，占全公司煤矿核定产能的 2.33%。2021 年实现营业收入 4.98 亿元，占公司 2021 年度经审计营业收入的 1.31%。此次停产对公司业绩影响暂无法预测，公司将积极做好煤矿停产整顿工作，争取早日验收复产。敬请广大投资者注意投资风险。
- **【山西焦煤 2022.10.12】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：162,000.00 万元到 194,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 81,921.56 万元到 113,921.56 万元，同比增加 102.30%到 142.26%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：188,000.00 万元到 220,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 110,350.50 万元到 142,350.50 万元，同比增加 142.11%到 183.32%。
- **【昊华能源 2022.10.12】2022 年前三季度业绩预增公告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润归属于上市公司股东的净利润在 14.78 亿元至 15.78 亿元；同比增加 1.91 亿元到 2.91 亿元，同比增加 14.84%到 22.61%；扣除非经常性损益后的净利润 14.92 亿元至 15.92 亿元；同比增加 2.15 亿到 3.15 亿元，同比增加 16.84%到 24.67%。
- **【中钢天源 2022.10.12】2022 年第三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：7968.34 万元 - 8964.38 万元，比上年同期增长：60.00%-80.00%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：7036.01 万元 - 7888.86 万元，比上年同期增长：65.00%-85.00%；基本每股收益盈利：0.1050 元/股 - 0.1039 元/股。
- **【山西焦煤 2022.10.12】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：

归属于上市公司股东的净利润盈利：239870 万元 - 276774 万元,与上年同期相比增长：95% - 125%;扣除非经常性损益后的净利润盈利：240221 万元 - 277125 万元,与上年同期相比增长：98% - 128%;基本每股收益盈利：0.5855 元/股 - 0.6756 元/股。

- **【中矿资源 2022.10.12】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：67,728.86 万元 - 77,728.86 万元,比上年同期增长：424.42% - 501.85%;扣除非经常性损益后的净利润盈利：67,083.12 万元 - 77,083.12 万元,比上年同期增长：423.06% - 501.04%;基本每股收益盈利：1.4790 元/股 - 1.6974 元/股。
- **【神火股份 2022.10.12】河南神火煤电股份有限公司 2022 年前三季度业绩预增公告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润 131,000 万元，比上年同期增长：56.57%；扣除非经常性损益后的净利润 145,000.00 万元，比上年同期增长 71.59%；基本每股收益 0.583 元/股。
- **【云南铜业 2022.10.12】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润 75,000 万元 - 85,000 万元，比上年同期增长：179% - 216%；扣除非经常性损益后的净利润 71,000 万元 - 81,000 万元，比上年同期增长：6,396% - 7,311%；基本每股收益 0.4413 元/股 - 0.5001 元/股。
- **【中矿资源 2022.10.13】关于公司所属 Bikita 矿山新增资源储量的公告：**近日，中矿资源集团股份有限公司所属 Bikita Minerals (Private) Limited 聘请的第三方独立资源评估公司 Independent Resource Estimations 编制提交了符合 NI43-101 规范的《津巴布韦马甸戈省比基塔矿山东区项目技术报告》(《Technical Report On the Bikita East Project At the Bikita Mine, Masvingo Province, Zimbabwe》)，本次对未提交过资源量估算报告的 Bikita 矿山东区伟晶岩体进行了地质建模及资源量估算，共计探获(探明+控制+推断类别)锂矿产资源量 2,510.10 万吨矿石量，平均 Li₂O 品位 1.15%，Li₂O 金属含量 28.78 万吨，折合 71.09 万吨碳酸锂当量(LCE)。Bikita 矿山是公司 2022 年初收购的锂矿项目，已取得 100%权益。收购 Bikita 股权之前，IRES 编制提交了符合 NI43-101 规范的 Bikita 西区资源量报告，Bikita 矿山西区的 SQL6 矿体和 Shaft 矿体累计探获的保有锂矿产资源量为 2,941.40 万吨矿石量，折合 84.96 万吨碳酸锂当量(LCE)。本次 Bikita 矿山东区估算的资源量为新增锂矿产资源量，Bikita 矿山锂矿产资源量合计达到 5451.50 万吨矿石量，折合 156.05 万吨碳酸锂当量(LCE)。
- **【吉翔股份 2022.10.13】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：预计公司 2022 年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润实现盈利，且净利润与上年同期相比上升 50%以上，预计本期归属于上市公司股东的净利润 12,000 万元 - 18,000 万元；扣除非经常性损益后的净利润 10,000 万元 - 13,000 万元。
- **【赣锋锂业 2022.10.13】关于赣锋国际或其全资子公司收购 Lithea 公司 100%股份涉及矿业权投资的进展公告：**江西赣锋锂业集团股份有限公司于 2022 年 7 月 11 日召开的第五届董事会第四十五次会议审议通过了《关于赣锋国际或其全资子公司收购 Lithea 公司 100%股份涉及矿业权投资的议案》，同意全资子公司赣锋国际有限公司或其全资子公司收购 Lithea 公司不超过 100%股份，收购总对价不超过 9.62 亿美元，该收购总对价包含 Lithea 公司全部股权价值及公司将承担的 Lithea 公司相关债务的价值。本次交易完成前，公司未持有 Lithea 公司的股权；本次交易完成后，赣锋国际或其全资子公

司将持有 Lithea 公司不超过 100%的股权。

- **【融捷股份 2022.10.14】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：7968.34 万元 - 8964.38 万元，比上年同期增长：60.00%-80.00%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：7036.01 万元 - 7888.86 万元，比上年同期增长：65.00%-85.00%；基本每股收益盈利：0.1050 元/股 - 0.1039 元/股。
- **【西藏矿业 2022.10.14】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年前三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：45,000.00 万元 - 60,000.00 万元，比上年同期增长：251.88% - 369.17%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：40,000.00 万元 - 55,000.00 万元，比上年同期增长：212.57% - 329.78%；基本每股收益盈利：0.863 元/股 - 1.151 元/股。
- **【永兴材料 2022.10.14】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：191,925.69 万元 - 213,939.86 万元，比上年同期增长：675.12%-764.02%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：188,541.65 万元 - 211,144.75 万元，比上年同期增长：801.63%-909.72%；基本每股收益盈利：4.72 元/股 - 5.26 元/股。
- **【鑫铂股份 2022.10.14】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年前三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：12,635.96 万元 - 13,451.18 万元，比上年同期增长：55%-65%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：10,131.55 万元 - 10,830.28 万元，比上年同期增长：45%-55%；基本每股收益盈利：0.91 元/股 - 0.99 元/股。
- **【赣锋锂业 2022.10.14】2022 年前三季度业绩预告：**2022 年第三季度业绩预计情况：归属于上市公司股东的净利润盈利：704,648.00 万元 - 804,648.00 万元，比上年同期增长 567.19% - 661.88%；扣除非经常性损益后的净利润盈利：526,751.00 万元 - 626,751.00 万元，比上年同期增长 788.94% - 957.70%；基本每股收益盈利：3.50 元/股 - 4.00 元/股。

4 核心观点及投资建议

贵金属：美国中期选举前，通胀带来的政治压力较大，美联储预计维持鹰派口风，对贵金属价格形成压制。中期来看，鉴于能源转型和服务业通胀的粘性，我们认为通胀整体难以快速回落，衰退压力加大下，美联储加息将逐渐放缓并停止，实际利率预计先见顶后回落，美元处于筑顶阶段，黄金价格重心有望抬升。**产量增长弹性大的企业将率先受益，主要标的银泰黄金、赤峰黄金。**

基本金属：海外加息和衰退的预期继续形成压制，国内社融数据明显改善，地产端促销政策频出，市场期盼更多的政策利好。国内金属供应释放速度仍然较慢，锌、铝受西南地区限电影响较大，同时海外能源紧张限制金属供应释放，全球金属库存总量仍处于历史低位，对价格形成支撑。金属基本面有韧性，短期价格预计震荡回升为主，**关注低能源成本铝企业及下游细分行业龙头企业，主要标的的鼎胜新材、神火股份、明泰铝业、南山铝业。**

能源金属：1) **镍：**镍铁供应充足，随着青山、华友等镍铁项目逐步达产，未来镍供需缺口将逐步缩窄，随着镍铁转产高冰镍的量不断增加，硫酸镍价格中枢或逐步回落，产业链一体化的前驱体企业将受益。主要标的**华友钴业、中伟股份、格林美**。2) **锂：**市场对锂盐供应过剩预期比较一致，锂盐企业股价已提前反映并大幅回落，锂板块仍呈现明显的弱现实强预期特征，三季度锂业绩预告出现分化，四季度碳酸锂价格环比继续上涨，我们更应该关

注四季度资源自给率有提升空间和产能释放较确定的企业，主要标的**天齐锂业、赣锋锂业、永兴材料、中矿资源、融捷股份**。3) **钴、钨**：钴下游缺乏爆发性需求驱动，价格难以出现明显反弹，我们认为钴价仍跟随下游消费类产品需求周期而波动。钨下游需求硬质合金和切削工具增速较为稳定，弹性需求主要看钨丝切割，重点关注钨丝渗透率。主要标的**腾远钴业、厦门钨业、中钨高新**。

稀土、磁材：新能源汽车永磁电机用高性能钕铁硼价格和毛利率水平更高，对于钕铁硼企业，产品结构是决定公司盈利能力的关键，机器人或将开启高性能钕铁硼又一新的增长极，我们建议关注下游产品结构较好，需求主要集中在新能源车用电机领域，且未来产能增长空间较大的企业。主要标的**金力永磁、中科三环、宁波韵升、横店东磁**。

小金属和材料：钼价突破 3300 元/金属吨，是继 2004 和 2008 年以来的新高，短期下游钢招需求旺盛，长期将受益我国高端制造升级需求，主要标的：**金钼股份**

高牌号取向硅钢 HIB 产品供不应求，价格有望上涨，主要标的：**望变电气**。

金属软磁粉芯下游新能源车、光伏储能高速增长，需求旺盛，主要标的：**铂科新材**。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 9：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润（亿元）			归母净利润增速			EPS			PE			评级
		(亿)	(元)	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
002460.SZ	赣锋锂业	1559.02	77.30	165.47	179.58	213.60	216%	9%	19%	8.20	8.90	10.59	10	9	8	买入
002466.SZ	天齐锂业	1672.73	101.92	184.33	201.77	216.34	787%	9%	7%	11.23	12.29	13.18	10	9	8	买入
600988.SH	赤峰黄金	337.61	20.29	14.47	20.37	24.30	148%	41%	19%	0.87	1.22	1.46	23	17	14	买入
000975.SZ	银泰黄金	369.30	13.30	15.16	21.90	26.77	19%	44%	22%	0.55	0.79	0.96	22	15	12	买入
601137.SH	博威合金	127.51	16.14	6.65	8.50	10.69	114%	28%	26%	0.84	1.08	1.35	20	16	12	买入
002171.SZ	楚江新材	115.70	8.67	7.01	9.75	11.93	24%	39%	22%	0.53	0.73	0.89	18	13	11	买入
002756.SZ	永兴材料	531.22	128.10	55.25	64.32	66.10	523%	16%	3%	13.61	15.84	16.28	11	10	10	买入
300748.SZ	金力永磁	289.49	34.61	9.31	12.16	16.41	106%	31%	35%	1.11	1.45	1.96	35	26	20	买入
600114.SH	东睦股份	54.00	8.76	2.00	2.97	3.42	674%	49%	15%	0.32	0.48	0.55	33	22	19	买入
300811.SZ	铂科新材	100.09	96.01	1.93	2.65	3.81	61%	37%	44%	1.85	2.54	3.65	56	41	28	买入
603191.SH	望变电气	76.83	23.06	3.32	4.29	6.04	86%	29%	41%	1.00	1.29	1.81	28	22	15	买入

数据来源：Wind，西南证券。注：市值和股价取 10 月 14 日收盘价

6 风险提示

宏观经济和相关政策不及预期、产能投放不及预期。

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东路 166 号中国保险大厦 20 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：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

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	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrlyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@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
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人、销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn