

稀有金属

证券研究报告

2021年07月20日

拟全资收购 Millennial 100%股权，赣锋全球海外版图再添一员

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

事件:

7月16日，赣锋锂业拟以自有资金对加拿大 Millennial 进行要约收购，本次交易股价为每股 3.60 加元，交易金额不超过 3.53 亿加元。本次交易完成后，赣锋国际或其全资子公司将持有加拿大 Millennial 公司不超过 100%的股权，Millennial 旗下拥有 Pastos Grandes 和 Cauchari-East 锂盐湖项目。

Pastos Grandes 资源量排名南美第五，为赣锋收购最优之选

在我们统计的南美 24 座盐湖中（不含玻利维亚），Millennial 旗下 PASTOS GRANDE 盐湖 M+I 资源量 412 万吨 LCE，排行全南美第五；计量资源锂浓度 446PPM，排行全南美第 11，达产后产能达 2.4 万吨碳酸锂，盐湖资源禀赋。三大角度分析，Millennial 为赣锋收购最佳之选。1) 资源量排名前三盐湖均被头部企业控制：赣锋/LAC 和 Orocobre 同时开发 Cauchari 盐湖，赣锋/LAC 一期 4 万吨碳酸锂预计 2022 年中投产；Sal de Vida 受控于 Galaxy Resources，一期 1.07 万吨碳酸锂预计 2022 年底投产；西藏珠峰正在积极推进 SDLA 2.5 万吨碳酸锂项目，预计 2022 年底投产。2) 资源量排名第四 Kachi 盐湖并未开始 DFS 设计。盐湖在完成 DFS 设计后，通常仍需 2-3 年建设投产时间，Lake Resources 在时间上难以符合赣锋 2025 年达到粘土+盐湖总开采 10 万吨碳酸锂当量要求。3) Millennial 融资相对困难，当下切入为最好时机。作为已完成 DFS 的优质盐湖项目，Millennial 融资并不顺利，自本轮上行周期以来仅通过非公开发行完成 3450 万美元融资，而同比宁德背书的 NEO lithium，在未完成 DFS 的情况下已接连完成三笔融资。我们认为当下为赣锋切入的最好时机。

行业上升期持续布局，年初至今连续锁定全球 5 处资源

赣锋自年初以来已连续锁定全球三大洲多类 5 处资源，通过收购伊犁鸿大进而持有五矿盐湖 49%的股权间接拥有一里坪盐湖权益；收购 Bacanora 100%股权拥有 Sonora 黏土矿项目权益；与上游 AVZ 矿山签订 16 万吨精矿包销协议，投资 1.3 亿美元入股 Goulamina 锂矿 50%股份和投资 3.53 亿美元收购 Millennial 100%权益，资源自给率稳步提升。

氢氧化锂三段论，持续看好氢氧化锂价格上行

5月国内三元材料产量 3.3 万吨，环比增长 9.2%。而供给端受精矿紧缺影响，锂盐厂实际产能低于名义产能。随着全球高镍持续渗透，第三阶段将由氢氧化锂领涨，由于碳酸锂可以转化为氢氧化锂，预计碳酸锂价格可能也会随之上涨。

风险提示：需求回暖不及预期的风险、上游供给大增的风险，疫情反复的风险，库存大幅增加的风险。

作者

杨诚笑

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

田源

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030003
tianyuan@tfzq.com

王小芃

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517060003
wangxp@tfzq.com

田庆争

分析师

SAC 执业证书编号：S1110518080005
tianqingzheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《稀有金属-行业研究周报:碳酸锂提单买卖协议推出，关注锂价上涨第三阶段》 2021-07-12
- 2 《稀有金属-行业专题研究:全球锂资源追踪 2：青藏之巅-中国盐湖提锂综述》 2021-07-07
- 3 《稀有金属-行业研究周报:7月锂产业值得关注的三大趋势》 2021-07-04

内容目录

1. 小金属价格汇总	4
2. 锂：行情向好，氢氧化锂、碳酸锂价格攀升	6
3. 钴：行情回暖，价格震荡上涨	7
4. 锆：继续走高，氧化锆大幅涨价	7
5. 镁：整体呈上行趋势，镁合金小幅上涨	8
6. 锰：供应收缩硅锰由跌转涨，电解锰继续上涨	9
7. 钨：钨价高位坚挺，钨粉/碳化钨继续上升	10
8. 钼：钼价维稳，精矿价格大幅上涨	11
9. 钛：持续低迷，海绵钛价格暂稳	12
10. 稀土：氧化镨钕领军板块反弹	13
11. 其他小金属（锑、铬、锗、钒、铟、镉、铋、钽、铌）	14
12. 风险提示	16

图表目录

图 1：本周金属锂价格暂稳	6
图 2：本周氢氧化锂价格上涨 3.36%	6
图 3：本周电池级碳酸锂价格上涨 3.36%	6
图 4：本周工业级碳酸锂价格上涨 1.19%	6
图 5：本周 MB 高级钴价格上涨 0.41%	7
图 6：本周钴粉价格上涨 3.60%	7
图 7：本周四氧化三钴价格上涨 4.21%	7
图 8：本周硫酸钴价格上涨 3.13%	7
图 9：本周国产锆英砂价格上涨 8.25%	7
图 10：本周进口锆英砂价格暂稳	7
图 11：本周硅酸锆价格上涨 5.63%	8
图 12：本周氧化锆价格暂稳	8
图 13：本周镁锭价格上涨 3.61%	8
图 14：本周进口锰矿价格暂稳	9
图 15：本周国产氧化锰价格暂稳	9
图 16：本周低碳锰铁价格暂稳	9
图 17：本周高碳锰铁价格下调 0.67%	9
图 18：本周电解锰价格上涨 3.60%	10
图 19：本周电解锰出口价格上涨 2.43%	10
图 20：本周黑钨精矿价格上涨 5.50%	10
图 21：本周白钨精矿价格上涨 5.56%	10
图 22：本周 APT 价格上涨 4.67%	11

图 23: 本周钨铁价格暂稳上涨 3.36%	11
图 24: 本周钨粉价格上涨 6.17%	11
图 25: 本周碳化钨价格上涨 6.22%	11
图 26: 本周钼精矿价格上涨 3.56%	11
图 27: 本周氧化钼价格上涨 3.49%	12
图 28: 本周钼铁价格上涨 2.00%	12
图 29: 本周钛精矿价格暂稳	12
图 30: 本周金红石价格上涨 3.36%	12
图 31: 本周海绵钛价格暂稳	13
图 32: 本周包头氧化镧价格下调 3.47%	13
图 33: 本周包头氧化铈价格下调 3.33%	13
图 34: 本周氧化镨价格上涨 5.58%	13
图 35: 本周氧化钆价格上涨 19.23%	13
图 36: 本周氧化镝价格上涨 2.58%	14
图 37: 本周氧化铽价格上涨 5.99%	14
图 38: 本周铈精矿价格暂稳	14
图 39: 本周铬矿价格上涨 1.49%	14
图 40: 本周锆锭价格暂稳	15
图 41: 本周五氧化二钒价格下调 0.76%	15
图 42: 本周钨锭价格暂稳	15
图 43: 本周镉锭价格暂稳	15
图 44: 本周精铋价格暂稳	15
图 45: 本周氧化钽价格上涨 1.16%	15
图 46: 本周氧化铌价格暂稳	16
表 1: 本周小金属价格汇总	4

1. 小金属价格汇总

本周(7月12日-7月18日), 新能源板块方面, 氢氧化锂价格继续冲高, 货源供应偏紧。本周国内电池级氢氧化锂市场成交价格逐渐上涨, 市场行情依旧, 未见需求减弱, 由于需求保持强劲而供应依然紧张, 氢氧化锂市场得到一定支撑, 价格水平有望进一步上涨。本周国内工业级氢氧化锂市场成交价格继续攀升, 锂辉石货源供应紧张一定程度制约了氢氧化锂的产量, 货源紧张局面得不到缓解, 随着新能源汽车的普及对原材料需求逐渐增加, 工业级氢氧化锂价格或将呈现上行走势。

钴方面, 本周国内金属钴价格震荡上涨, 期货市场报价下调, MB钴价格持续上调。本周三氧化二钴市场价格继续上涨, 市场需求未有明显改善, 预计短期内市场价格随原料价格变化为主; 硫酸钴价格继续小幅上调, 下游三元前驱体、材料企业扩产项目陆续投产, 厂内硫酸钴库存较低, 硫酸钴市场交易活跃, 报价大幅上调, 成交量增多。本周三元材料市场行情整体趋势坚挺上行, 受前端原料行情波动, 不同型号三元价格走高趋势有所差异。高镍对钴的依赖偏弱, 但氢氧化锂价格持续高位, 下游看涨情绪渐浓, 高镍材料对外报价相应调整, 材料厂反馈下游电池厂未受影响, 需求依旧较好, 后市看涨心态。

本周其他小金属: 铋精矿, 镉锭, 锗锭, 铟锭, 精铋, 氧化铋价格暂稳。五氧化二钒价格下调0.76%, 铬矿价格上涨1.49%, 氧化钼价格上涨1.16%。

表 1: 本周小金属价格汇总

	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
锰	进口锰矿	澳大利亚Mn46 (块)	元/吨度 含税价	41.5	0.00%	1.22%	5.06%
	氧化锰矿	广西桂林Mn30	不含税	800	0.00%	0.00%	-13.51%
	低碳锰铁	FeMn80C0.4市场均价	含税	12600	0.00%	3.28%	38.46%
	中碳锰铁	Mn75C2.0(0.4%)市场均价	含税	9600	0.00%	-4.00%	21.52%
	高碳锰铁	FeMn75C7.5市场均价	含税	7389	-0.67%	-1.85%	31.95%
	电解锰	长沙	元/吨	18700	3.60%	11.98%	88.89%
	电解锰出口	高端:出口FOB	美元/吨	2950	2.43%	12.17%	100.68%
	富锰渣	湖南永州Mn32%	元/吨	1100	0.00%	0.00%	-8.33%
钨	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	黑钨精矿	黑钨65%以上均价	元/吨	105500	3.43%	8.21%	29.45%
	白钨精矿	白钨65%以上均价	元/吨	104500	3.47%	8.29%	29.81%
	钨铁	江西	元/吨	154000	2.67%	0.00%	12.41%
	钨酸钠	南康(≥97%)	元/吨	114000	2.70%	2.70%	8.57%
	APT	仲钨酸铵赣州	元/吨 含税	157000	1.95%	7.17%	28.69%
	钨粉	江西赣州	元/公斤	241	3.88%	6.64%	27.51%
	碳化钨	江西99.7%min 2.5-7.0µm	元/公斤	239	3.91%	6.70%	27.81%
钨材	江西钨杆	元/公斤	365	1.39%	1.39%	1.39%	
钴	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	电解钴	长江有色市场:平均价	万元/吨	38.2	2.55%	9.46%	53.72%
	钴粉	99.5%min	万元/吨	41.7	3.60%	5.57%	51.64%
	四氧化三钴	74%min	万元/吨	29.7	4.21%	11.03%	64.09%
	硫酸钴	20%min	万元/吨	8.25	3.13%	16.20%	79.35%
	MB低级钴	MB自由市场:仓库交货	美元/磅	24.575	0.41%	18.58%	76.80%
MB高级钴	MB自由市场:仓库交货	美元/磅	24.575	0.41%	18.58%	76.16%	
锆	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	国产锆英砂	海南ZrO2≥65%:平均价	元/吨	15750	8.25%	20.69%	45.16%
	进口锆英砂	澳大利亚锆英砂精矿:Iluka66%	美元/吨	1630	0.00%	8.31%	10.51%
	硅酸锆	山东Zr(Hf)O2≥65%, D50=1.0μm	元/吨	18750	5.63%	23.36%	44.23%
	氢氧化锆	山东Zr(Hf)O2≥35%	元/吨	15750	0.00%	6.78%	10.92%
	氧化锆	河南(ZrO2+HfO2)≥99.5%,325目	元/吨	36250	2.11%	15.08%	38.10%
海绵锆	国产海绵锆≥99%	元/公斤	153	0.00%	0.00%	-17.30%	

	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
稀土	包头氧化镧3N	市场价格	万元/吨	0.835	-3.47%	-3.47%	-14.80%
	包头氧化铈3N	市场价格	万元/吨	0.87	-3.33%	-3.33%	-10.31%
	氧化镨	市场价格	万元/吨	56.75	5.58%	8.61%	90.76%
	氧化铈	市场价格	万元/吨	57.65	19.23%	22.27%	86.87%
	氧化钆	市场价格	万元/吨	1.15	0.00%	0.00%	-8.00%
	氧化铈	市场价格	万元/吨	20	0.00%	0.00%	-4.76%
	氧化钇	市场价格	万元/吨	3.4	17.24%	9.68%	70.00%
	氧化铽	市场价格	万元/吨	707.5	5.99%	13.65%	51.99%
	氧化铈	市场价格	万元/吨	253	2.85%	9.52%	33.86%
钼	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	钼精矿	45%市场均价	元/吨度	2330	3.6%	-0.4%	89.4%
	钼酸铵	一级品七钼酸铵	元/吨	160500	0.0%	-1.8%	68.1%
	钼酸钠	钼酸钠(原矿产)	元/吨	115500	0.0%	-2.5%	62.7%
	氧化钼	国内氧化钼51%	元/吨度	2370	3.5%	-1.3%	98.1%
	钼铁	国内钼铁现款成交价	元/吨,60%	153000	2.0%	-2.5%	75.9%
	钼材	锻扎钼条	元/吨	301500	19.9%	19.9%	59.1%
钼粉	一级钼粉均价	万元/吨	31.05	4.4%	4.4%	53.3%	
钛	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	钛精矿	海南TiO2>52%,P<0.04	元/吨 不含税	2400	0.00%	0.00%	33.33%
	金红石	海南TiO2>85%,S<0.05%,P<0.05%	元/吨 含税	7700	3.36%	3.36%	13.24%
	钛铁	FeTi30均价	元/吨 25计价	13200	0.00%	0.00%	25.71%
	四氯化钛	山东:出厂价	元/吨 含税	7750	-0.01%	0.00%	11.51%
	钛白粉	四川龙蟒R-996:出厂价	元/吨 含税	21400	0.00%	0.00%	50.18%
海绵钛	0级	万元/吨	7.1	0.00%	2.90%	24.56%	
钛渣	四川酸溶渣 TiO2 74-78%	元/吨	6180	0.00%	0.00%	56.46%	
锂	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	金属锂≥99%	工业级、电池级:市场成交价	元/吨	625000	0.0%	0.0%	28.9%
	电池级氢氧化锂	56.5% 产地:单水、新疆	元/吨	100000	3.4%	5.3%	84.3%
	工业级氢氧化锂	工业级氢氧化锂市场价格	元/吨	90750	2.3%	2.3%	106.3%
电池级碳酸锂	四川电池级碳酸锂均价	元/吨 含税	88250	1.1%	0.0%	123.4%	
工业级碳酸锂	四川工业级高端99%min(矿石锂)	元/吨 含税	85000	1.2%	1.2%	129.7%	
钒	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	五氧化二钒	98%粉:出厂价	元/吨 含税 承兑	130500	-0.76%	-0.8%	24.3%
	偏钒酸氨	河南(折98%精钒):出厂价	元/吨 不含税	125000	0.00%	0.4%	25.0%
钒铁	FeV50	元/吨 成交-承兑	144500	0.00%	1.4%	36.3%	
钒合金	河南钒氮合金 V>79 N>16	元/吨	197000	-1.01%	-0.5%	18.7%	
铌	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
	氧化铌	普通氧化铌99.95%	元/公斤	249.5	0.00%	5.05%	13.15%
铌铁	天津FeNb60-A	万元/吨	23.35	0.00%	0.43%	-4.50%	
铌精矿	Nb205 50%; Ta205 5%	美元/磅	10.9	0.00%	2.83%	5.31%	
铍	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
铍锭	铍锭99.99%min	元/吨	42500	0.00%	-3.41%	25.00%	
氧化铍	氧化铍99.9%	元/吨	45500	0.00%	-3.19%	19.74%	
镁	价格						
		详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比
镁锭	银川均价99.9min:出厂价	元/吨 含税	20100	3.61%	0.50%	55.81%	
镁	内蒙古均价:出厂价	元/吨 现款含税	20050	3.62%	0.50%	54.97%	
锆	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
锆锭	锆锭99.99%min	元/吨	7625.0	0.0%	0.7%	12.5%	

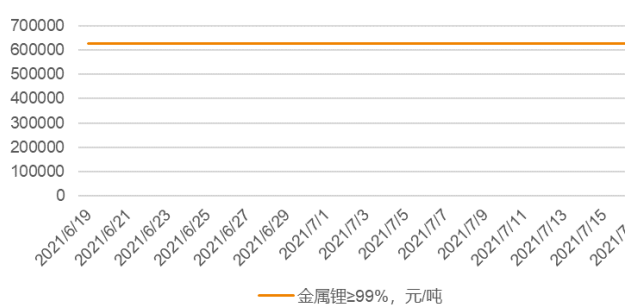
	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
铬	铬矿	南非Cr:44%精矿	元/吨度	34	1.49%	4.62%	6.25%
	铬铁	内蒙高碳铬铁	元/基吨	8575	4.89%	11.36%	41.74%
	金属铬	市场JCr99-A	元/吨	53600	1.13%	1.13%	5.10%
	金属铬	MB自由市场Cr>=99%	美元/吨	6750	0.00%	0.00%	0.00%
锑	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	锑精矿	50%-60%均价:出厂价	元/金属吨	44500	0.00%	8.54%	72.82%
	锑锭	Sb≥99.85%:出厂价	元/吨 含税	58500	0.00%	7.34%	62.50%
氧化锑	99.80%	元/吨 含税	51500	1.98%	7.29%	11.96%	
钽	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
	钽锭	河南	元/公斤	2530	0.70%	1.77%	1.77%
	氧化钽	江西 高纯氧化钽光学玻璃	元/公斤	1742.5	1.16%	2.35%	2.35%
氟钽酸钾	广东肇庆 从化氟钽酸钾	元/公斤	1125	0.00%	0.00%	0.00%	
铟	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
铟	精铟99.99%min	元/公斤	1140	0.00%	-0.44%	20.00%	
镉	价格						
	详细品种	单位	最新值	周环比	月环比	年同比	
镉	河南	元/吨	16850	0.00%	0.00%	27.17%	

资料来源：百川资讯，天风证券研究所

2. 锂：行情向好，氢氧化锂、碳酸锂价格攀升

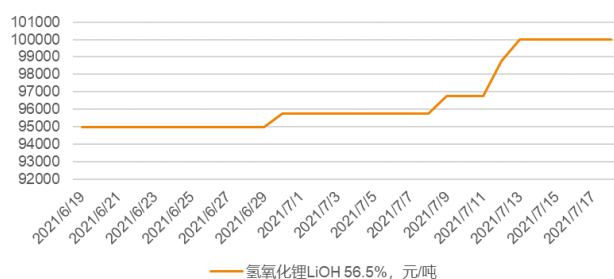
综述： 本周碳酸锂价格上涨，主要是市场需求逐渐转好，原料端货源紧张。氢氧化锂价格水平依旧是上涨的趋势，市场货源供应紧张的局面短时间内无法缓解，市场供应存在明显缺口，价格有望进一步攀升。金属锂市场价格以稳为主，与上周持平。

图 1：本周金属锂价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 2：本周氢氧化锂价格上涨 3.36%



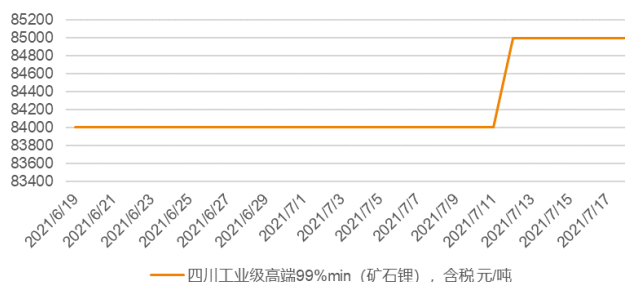
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 3：本周电池级碳酸锂价格上涨 3.36%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 4：本周工业级碳酸锂价格上涨 1.19%



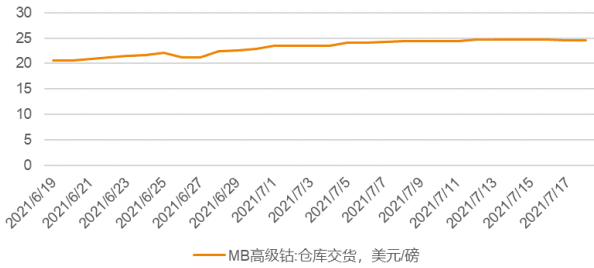
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

3. 钴：行情回暖，价格震荡上涨

综述：国内钴市行情回暖，国内市新能源汽车产销量上涨，三元电池产销上涨，手机销量下跌，钴市总体需求上涨，钴盐价格上涨，对钴市行情利好减弱下跌压力仍存；全球市场，国际钴价趋稳，需求方面，欧洲汽车销售上涨，手机缺芯依旧，钴市供给充足。总体钴市行情上涨动力，仍存下跌压减弱。

四氧化三钴：上游原料偏紧，再加上四氧化三钴需求逐渐恢复，四氧化三钴后市行情看好，厂家报价不断上调，但是下游接受程度有限，市场多观望为主，市场成交一般。预计短期内四氧化三钴市场价格稳定运行为主，市场行情变化不大。

图 5：本周 MB 高级钴价格上涨 0.41%



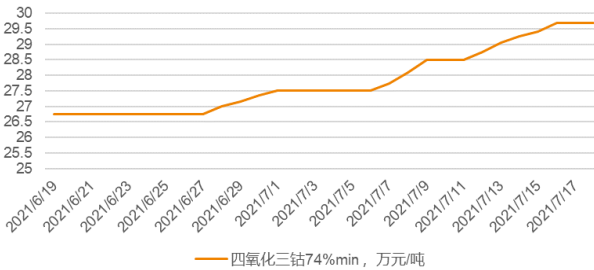
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 6：本周钴粉价格上涨 3.60%



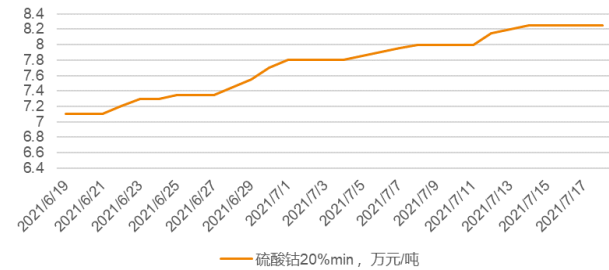
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 7：本周四氧化三钴价格上涨 4.21%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 8：本周硫酸钴价格上涨 3.13%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

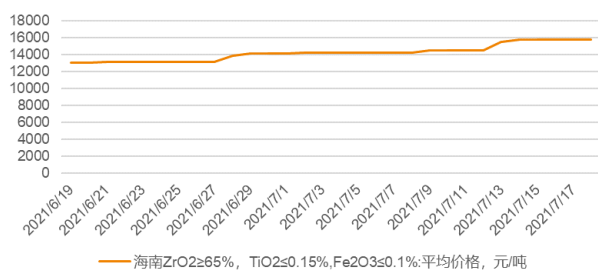
4. 锆：继续走高，氧化锆大幅涨价

综述：本周国内锆市场行情继续走高，RBM 短期恢复无望，进一步加剧国内供需矛盾，国内锆英砂行情强势格局不改。由于各种原辅材料价格继续上涨，且供应仍紧张，下游氧化锆及系列锆化工产品成本继续增加。硅酸锆市场在锆英砂价格继续上调情况下亦同步跟涨，后市锆系产品价格或将仍存上涨预期。

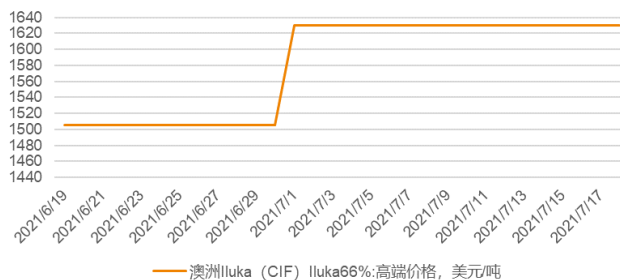
锆英砂：RBM 短期恢复无望，进一步加剧国内供需矛盾，国内持货商惜售情绪较浓，部分厂商暂停接单，以处理前期订单为主，同时由于整体需求旺盛，市场基本面支撑强劲，预计后期锆英砂价格或将维持上涨行情。

图 9：本周国产锆英砂价格上涨 8.25%

图 10：本周进口锆英砂价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

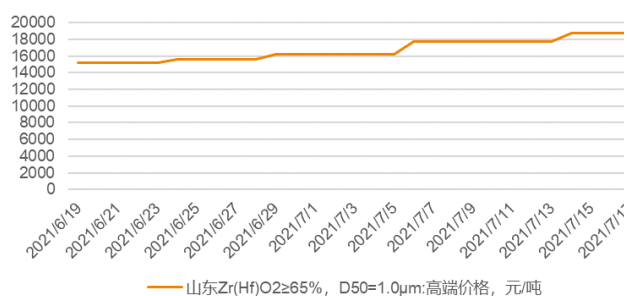


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

硅酸锆：RBM 矿砂继续停产，助推国内锆英砂价格上调，加之国内供应十分紧张，大多硅酸锆厂原料库存不足，在市场供不应求及成本压力下，硅酸锆厂继续上调报价，市场报价上涨了 1000 元/吨左右。在锆英砂等原料短缺情况下，不少工厂产量稍有下滑，整体市场供不应求，预计后市硅酸锆价格将再度上涨。

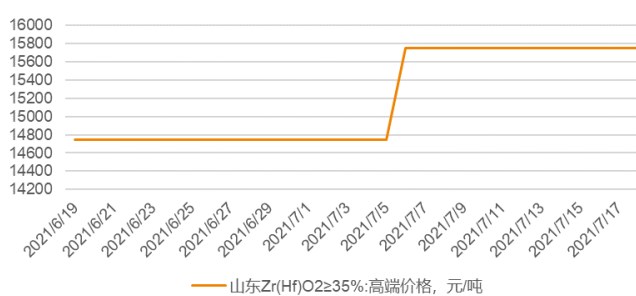
氧氯化锆：由于各种原辅材料价格继续上涨，且供应量不足情况延续，氧氯化锆及系列锆化工产品成本不断增加，企业生产压力较大，但是下游需求旺盛，部分企业由于缺乏原料，订单积压过多，暂停接单，预计后市氧氯化锆行情或将进一步上调。

图 11：本周硅酸锆价格上涨 5.63%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 12：本周氧氯化锆价格暂稳

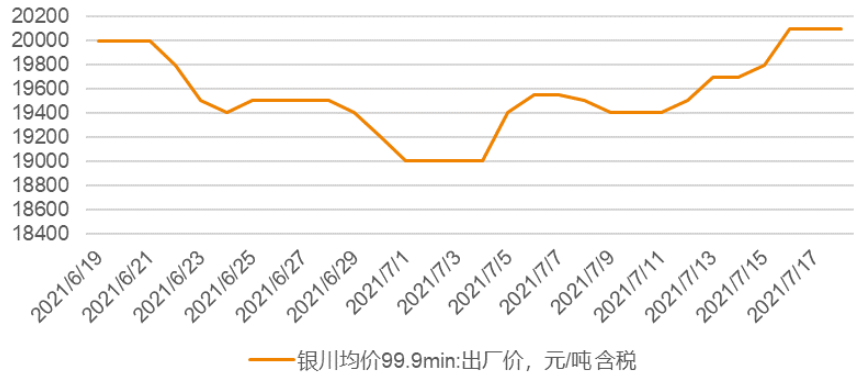


资料来源：百川资讯，天风证券研究所

5. 镁：整体呈上行趋势，镁合金小幅上涨

综述：本周镁市场价格整体呈上行趋势，幅 30 元/吨，自上周五下午开始下游买方集中性进场补仓，市场成交增量，叠加煤炭近期小涨，成本面及需求面刺激镁价小幅上升。不过随着镁价走高及下游补仓完成后，市场整体成交量不高，采购情绪转为观望，但工厂报价依旧坚挺，场内低价货源较难采购。短期来看，下游部分买方因持有库存采购较谨慎，交投稍显放缓，但考虑到煤炭价格高位及环保政策压力仍存，预计市场价格偏强运行。中长期来看，宏观面利好格局不变，市场价格暂不会出现过低水平，金属镁价格多在中位区间运行。

图 13：本周镁锭价格上涨 3.61%



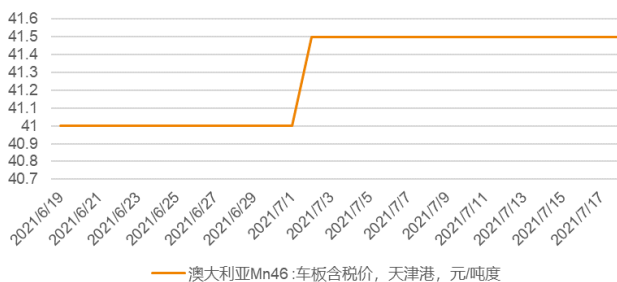
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

6. 锰：供应收缩硅锰由跌转涨，电解锰继续上涨

综述：各主产区限电限产严重，部分其他区域在产企业核定的能耗少，现货市场可售库存再次告急，目前北方大部分生产企业排单已到月底至下月中旬。供应收缩是市场由跌转涨的主要因素。

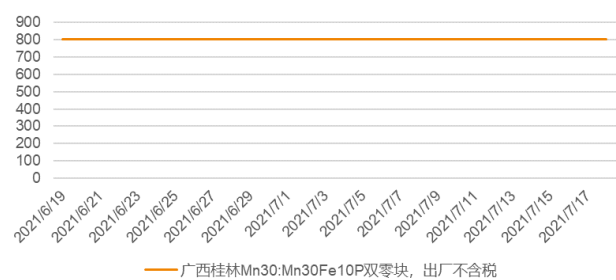
锰矿：本周锰矿市场表现冷清，总体需求不佳，高低品差异突出。半碳酸矿成交压力较为明显，随着钢招结束，内蒙、宁夏限产政策不断推进，导致大量厂家面临大幅度限产或停产压力，买矿积极性走弱，直接对冲了南非暴乱导致的港口受限影响，锰矿呈被动观望态势。

图 14：本周进口锰矿价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

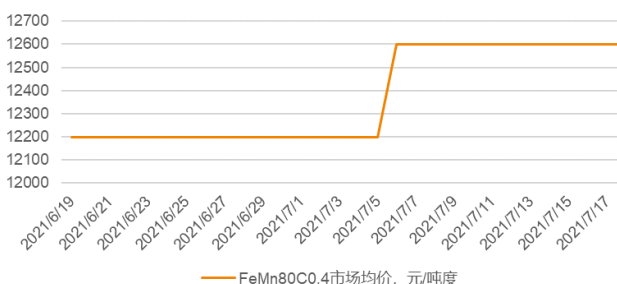
图 15：本周国产氧化锰价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

硅锰：在近期限电、限产消息不断传出，内蒙地区由于限电升级，导致化德，巴彦淖尔，丰镇等多地硅锰合金企业无法正常生产，濒临停产；与此同时，宁夏地区因能耗问题，部分地区限产达到30%以上，甚至有企业将停产，限产时间为两个月，对硅锰合金供应影响较大，加之市场需求状况有所好转，期货一路飘红等利好信息支撑，近期业内低价走货情绪并不高，市场挺价意愿强烈。

图 16：本周低碳锰铁价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

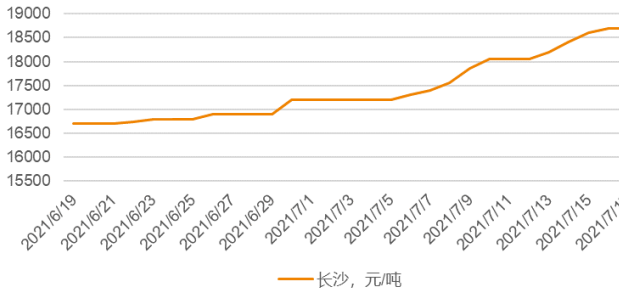
图 17：本周高碳锰铁价格下调 0.67%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

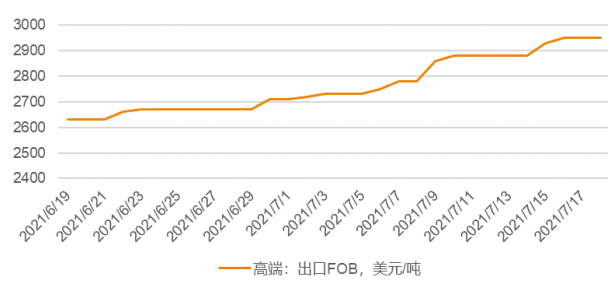
电解锰：市场方面，本周场内现货资源仍显紧张，多数锰厂交单中，持货商挺涨惜售情绪较多，下游低价难采，部分钢厂招标金属锰锭/球价格再创高位，利好支撑下，锰价继续上涨，周四部分高位成交价已触及 18800 元/吨上下。游不锈钢方面，本周不锈钢现货价格强势上行，近期原料端对整体价格有一定支撑。在央行全面降准的背景下，当前不锈钢现货市场价格暴涨，整体看涨情绪高涨。据市场反馈，当前价格上涨过快，大部分下游用户对此价格还需要一段时间接受。

图 18：本周电解锰价格上涨 3.60%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 19：本周电解锰出口价格上涨 2.43%



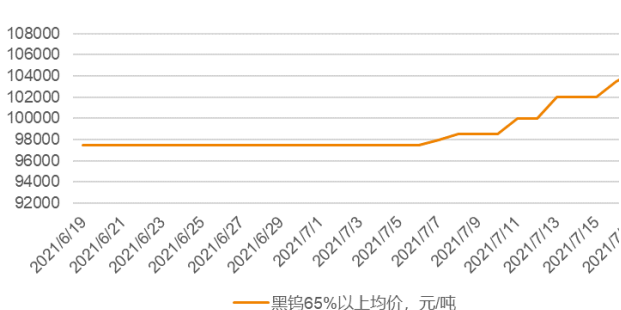
资料来源：百川资讯，天风证券研究所

7. 钨：钨价高位坚挺，钨粉/碳化钨继续上升

综述：本周钨价成交重心上移。原料端钨价高位坚挺，下游产品倒挂风险加剧，为控制风险企业被动提高报盘，目前终端合金消费处于传统淡季，原料急涨与下游需求萎靡不匹配，厂家对市场风险担忧情绪逐渐显现。未来下游消费端交投表现尤为关键，若钨价上涨有下游成交量逐步进场配合，则能支撑钨市持续稳健上行，否则市场走向不容乐观，短期谨慎等待市场进一步明朗，业者观望基本面格局的实质性变化，预计短期钨价保持稳定为主。

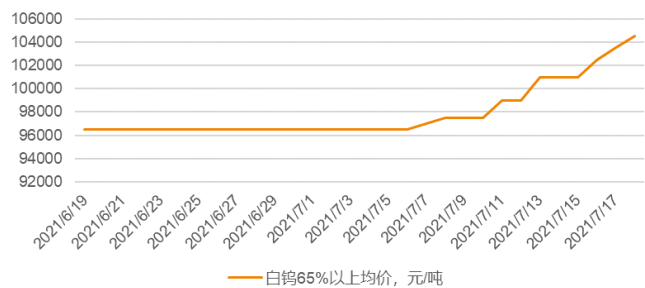
钨精矿：本周钨精矿价格小幅上调。原料端现货流通相对滞缓，部分贸易商获利套现情绪仍存，但让价空间有限，目前厂商库存低位，观望价格走势操作。下游终端高位慎采，产业链上下游博弈心态明显，市场现货流通较缓慢，短期关注需求的释放情况，预计下周钨精矿价格稳定。

图 20：本周黑钨精矿价格上涨 5.50%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

图 21：本周白钨精矿价格上涨 5.56%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

仲钨酸铵 (APT)：本周 APT 市场价格小幅上调。目前市场博弈局势延续，商家主动操盘积极性提高，现货交投围绕刚需展开，市场库存压力不大，受成本面支撑，资金压力并不突出，厂商持货盼涨意向较强，多数厂家报高价观望客户接受意愿。需求端消费弱势运行，近期成交多商谈僵持，目前多谨慎规避倒挂风险，市场让利商谈空间有限，短期关注下游成交情况，预计后期仲钨酸铵价格稳定。

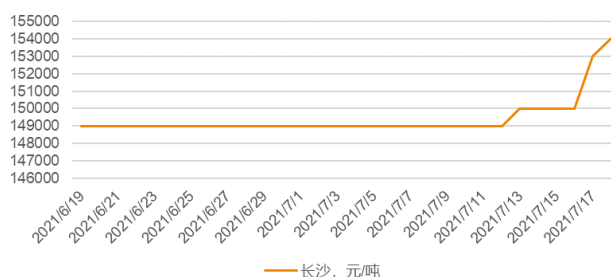
钨铁: 本周钨铁价格小幅上调。钨铁市场受原料影响逐渐探涨，少量的需求进场支撑，且部分大企的停产检修，场内现货趋紧，价格稍有支撑，短期关注钢厂招标情况，预计后期钨铁价格稳定。

图 22: 本周 APT 价格上涨 4.67%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

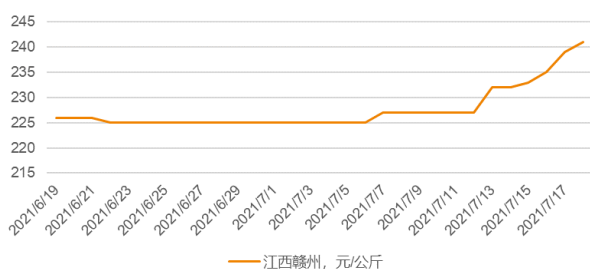
图 23: 本周钨铁价格暂稳上涨 3.36%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

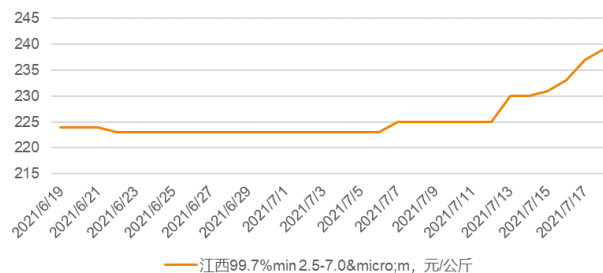
钨粉/碳化钨: 本周粉末价格小幅上调。合金端消费进入传统需求淡季，市场消耗不佳，目前中颗粒钨粉市场现货流通有限。近期市场交投情绪多受需求端抑制，购销多谨慎商谈，预计后期钨粉、碳化钨粉价格稳定。

图 24: 本周钨粉价格上涨 6.17%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 25: 本周碳化钨价格上涨 6.22%



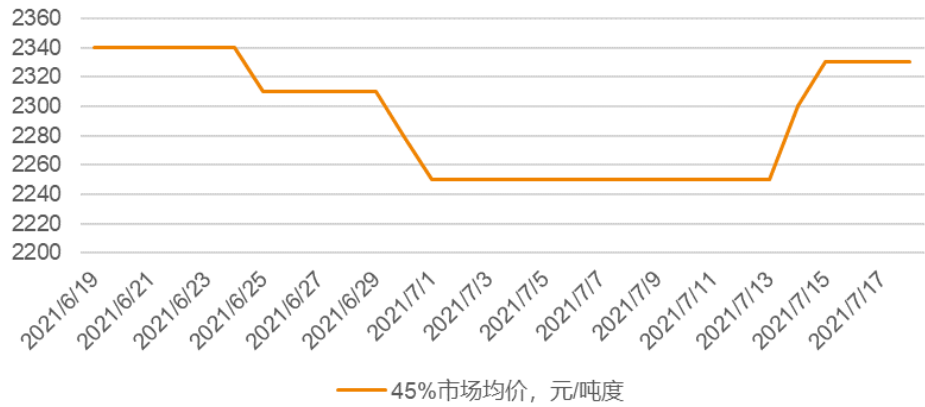
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

8. 钼: 钼价维稳, 精矿价格大幅上涨

综述: 本周钼市场主稳运行。国际价格上升, 但国际市场略显平静; 中国原料端价格上行, 但需求跟进缓慢, 整体交投略显平淡。目前场内多空因素交织, 业者重点关注市场需求情况。

钼精矿: 本周国内钼铁价格上行。国际价格涨跌互现, 国际市场横盘整理。钼精矿价格大幅上涨, 推动钼市整体价格重心上移, 但涨幅较大, 下游用户接货情绪不高, 钼价再次上行困难。

图 26: 本周钼精矿价格上涨 3.56%

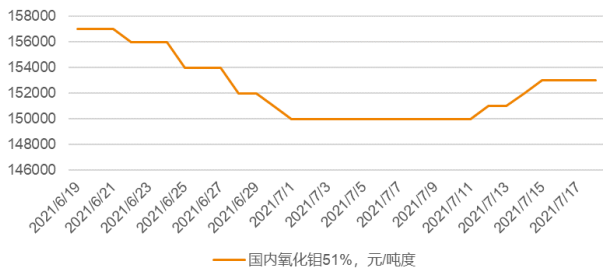


资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

氧化铝: 本周氧化铝价格小幅上调。7、8 月正值国际市场休假期、需求淡季, 国际价格企稳回落, 中国铝精矿价格大幅上行, 叠加进口窗口紧闭, 价格差距依旧, 中国铝市受其影响较小。同时据悉下半年美洲原料仍继续减少, 中国市场将成为全球铝市主要依靠, 一定程度上给予铝市、铝价支撑。受利好因素影响, 业者对后市发展持乐观态度, 预计短期内铝价主稳运行。

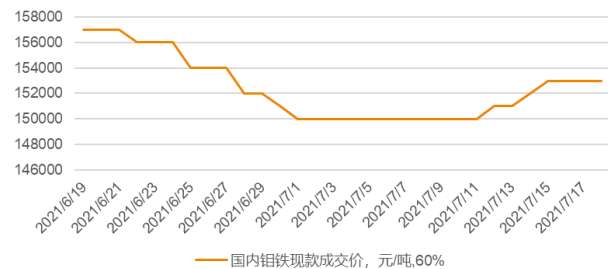
铝铁: 铝铁价格紧跟涨势, 但需求表现一般价格上行空间有限。7、8 月份钢厂检修期来临, 加上前期钢招量充足, 本月钢招进场较为缓慢, 同时散货市场流通缓慢, 整体交投情况平淡。目前利好利空因素交织影响, 业者对后市看法存在分歧, 预计短期内铝价或将窄幅调整。

图 27: 本周氧化铝价格上涨 3.49%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 28: 本周铝铁价格上涨 2.00%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

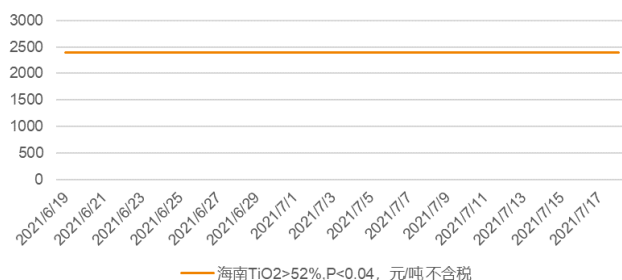
9. 钛: 持续低迷, 海绵钛价格暂稳

综述: 国内钛矿价格延续阴跌走势, 本周攀西中小矿商现金流承压, 压价出货情况增加, 大厂持稳。攀西地区环保检查, 企业按期发货难度大, 买方实际成交意向不足, 导致厂家有意压低产量, 精矿供应量有所收紧。

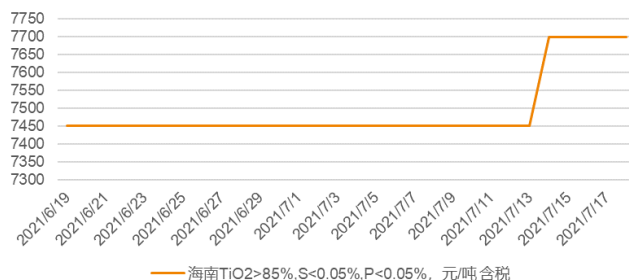
钛精矿: 大厂持稳, 中矿价格回落后暂时持稳, 小矿压价出货情况增加。需求方面, 钛白粉厂家多数减产检修, 市场需求量整体不足, 对于原料需求较弱; 钛渣企业开工情况一般, 以消耗库存原料为主; 海绵钛军工订单持稳, 但民用订单需求量不足, 尚不足以支撑设备满开。

图 29: 本周钛精矿价格暂稳

图 30: 本周金红石价格上涨 3.36%



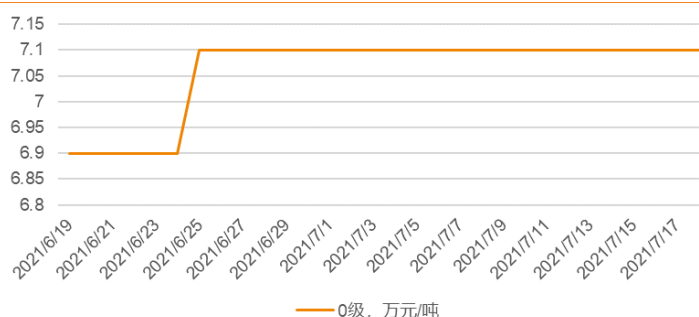
资料来源：百川资讯，天风证券研究所



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

海绵钛：本周，海绵钛企业挺价心态较重，报价稳定，主流成交价偏低。海绵钛企业订单稳定，大部分企业基本处于满开状态，但由于近期镁锭价格高位，一些小厂签订新单并不积极，需求方面相对稳定。

图 31：本周海绵钛价格暂稳



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

10. 稀土：氧化镨钕钕领军板块反弹

综述：本周稀土价格理性回调后再次反弹上涨，镨钕价格上涨明显，分离企业停产，氧化物产量下降，金属厂询单增加，成交好转，金属出货积极，价格居高，整体市场情绪高涨，报价成交不断上涨。镨钕价格坚挺，稳中上探，主流集团出货稳定，低价较少，下游按需成交为主，整体成交一般，商家心态稳定。钆钷等产品价格上涨，市场现货量少，询单活跃，出货谨慎，价格上调，更多商家继续观望后市。预计下周稀土价格稳中偏强调整。

图 32：本周包头氧化镨价格下调 3.47%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

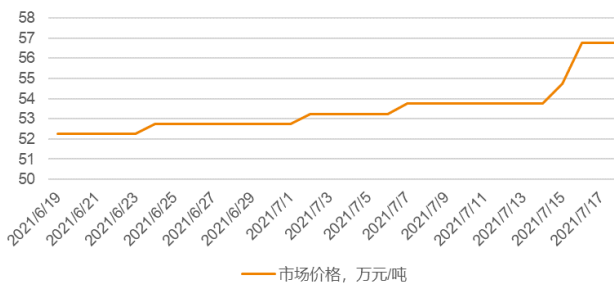
图 33：本周包头氧化钕价格下调 3.33%



资料来源：百川资讯，天风证券研究所

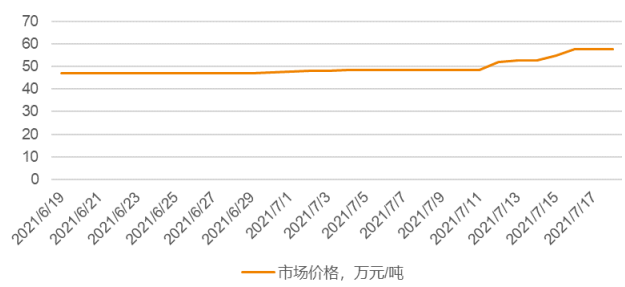
图 34：本周氧化镨价格上涨 5.58%

图 35：本周氧化钕价格上涨 19.23%



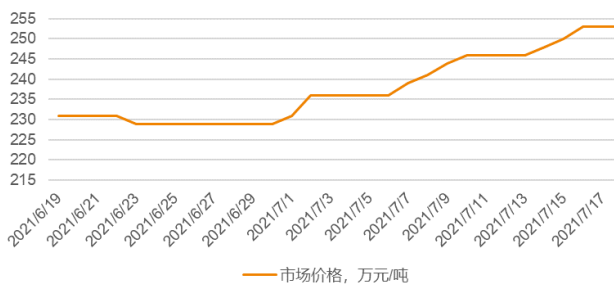
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 36: 本周氧化钒价格上涨 2.58%



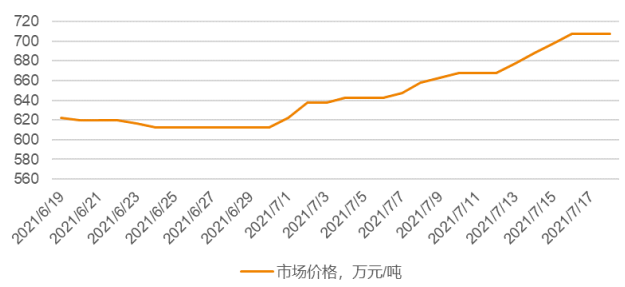
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 37: 本周氧化铌价格上涨 5.99%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 38: 本周钨精矿价格暂稳

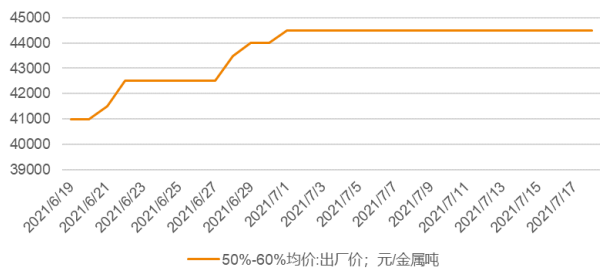


资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

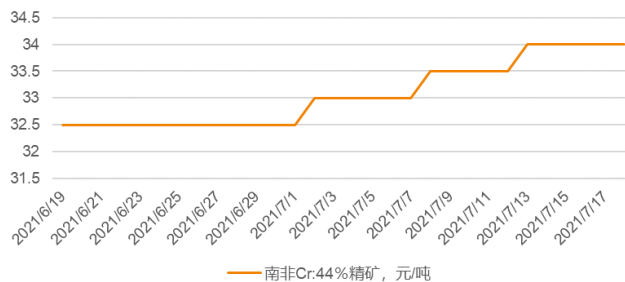
图 39: 本周铬矿价格上涨 1.49%

11. 其他小金属 (铋、铬、锆、钒、铟、镉、铋、钽、铌)

本周其他小金属: 铋精矿, 镉锭, 锆锭, 铟锭, 精铋, 氧化铌价格暂稳。五氧化二钒价格下调 0.76%, 铬矿价格上涨 1.49%, 氧化钽价格上涨 1.16%。

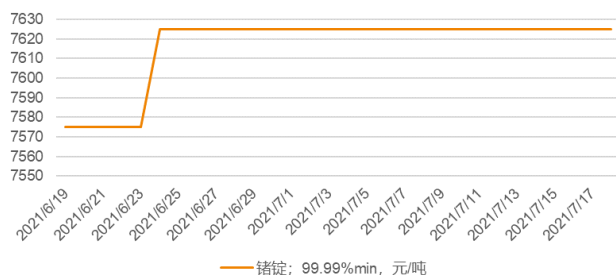


资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 40: 本周锗锭价格暂稳



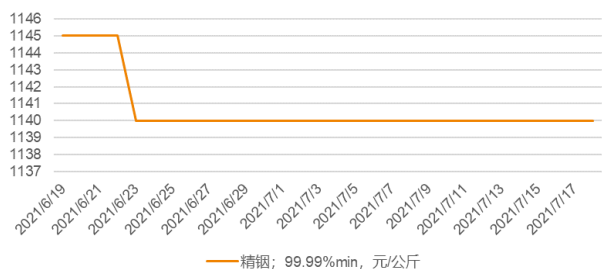
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 41: 本周五氧化二钒价格下调 0.76%



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 42: 本周铟锭价格暂稳



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

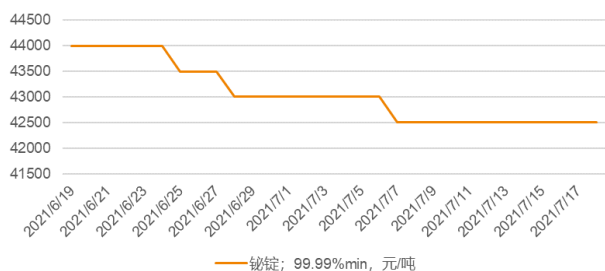
图 43: 本周镉锭价格暂稳



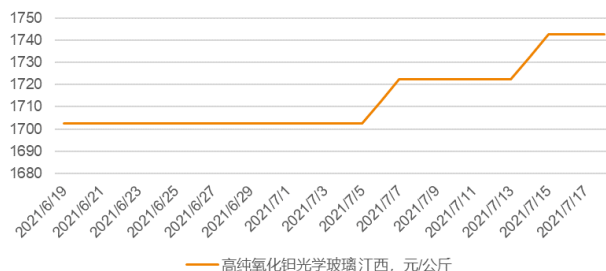
资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 44: 本周精铋价格暂稳

图 45: 本周氧化铋价格上涨 1.16%

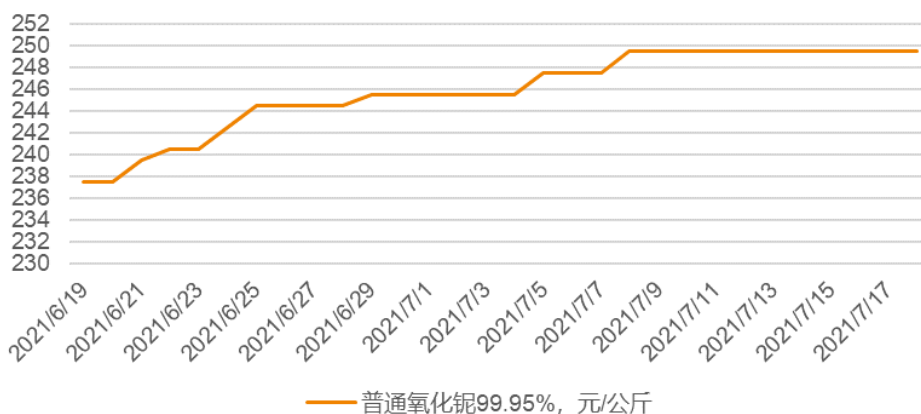


资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 46: 本周氧化铌价格暂稳



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

12. 风险提示

需求回暖不及预期的风险、上游供给大增的风险, 疫情反复的风险, 库存大幅增加的风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com