

小金属

证券研究报告

2022年04月06日

不惧调整，继续推荐能源金属锂钴镍和工业金属铝铜板块

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

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

重点推荐能源金属锂钴镍、工业金属铝铜板块。本周上证指数上涨 2.19%，申万有色金属板块下跌 1.97%，跑输上证指数 4.16pct，位居申万板块第 26 名。

能源金属：终端需求持续高增，供给短期难以满足，供需紧张下能源金属商品价格维持高位。而产业链上下游博弈明显加剧，能源金属板块短期受需求负反馈影响本周出现下跌，但随着下游接受度提升，受抑制需求将会逐步恢复，能源金属板块在业绩高速增长下或将迎来估值修复。

锂方面：本周锂价维持高位，但板块回调较为明显，我们认为锂价的持续性已经超出市场预期，价格的持续性预期修正或将带动板块从周期向成长风格的切换。在板块相对底部，业绩的确定性以及成长的持续性更具有吸引力。**建议关注：天齐锂业、雅化集团、赣锋锂业、中矿资源、科达制造、盐湖股份、西藏珠峰、盛鑫锂能及融捷股份。**

钴方面：电钴库存依旧紧张，且因疫情带来的刚果金原料运输延期的情况仍在持续，海外电钴价格持续缓慢上行，且相对国内电钴溢价在逐步扩大。我们认为在印尼湿法镍钴项目尚未形成有效供给之前，钴价或仍将维持高位。**镍方面：**当前伦镍维持 3-3.5 万美元/吨、沪镍维持 20-25 万元/吨，期货逼空暂告一段落，但不改镍供应紧张的局面，目前新增项目并未实现有效供给，且传导至可在期货交割的金属镍仍需时间，此外当前硫酸镍相对金属镍出现短期倒挂，可在一定程度上抑制 RKEF 转高冰镍的动力，我们认为镍价或仍存在继续上涨空间。**建议关注：华友钴业、寒锐钴业、腾远钴业、盛屯矿业、中国一重、中国中冶。**

工业金属：

在全球能源价格高涨下，海外高能耗的电解铝以及铜、锌冶炼成本上升明显，加剧国内相关产业的成本优势。当前电解铝毛利已达 6000 元/吨左右，年初至今已上涨 50%左右；铜冶炼加工费以及副产硫酸价格持续上行，冶炼企业毛利已达 3100 元/吨左右，年初至今已上涨 120%左右。锌冶炼利润虽未改观，但加工费已触底，或存在上涨的可能。**建议关注：天山铝业、云铝股份、神火股份、中国铝业、紫金矿业、铜陵有色、驰宏锌锗。**

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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《小金属-行业研究周报:关注 1 月锂矿板块业绩预告期，看好锂板块 22 年配置价值》 2022-01-10
- 2 《小金属-行业点评:永磁业绩会分化吗？——仍然看好趋势性机会》 2022-01-06
- 3 《小金属-行业研究周报:Pilbara 下调 22 年产量指引，坚定看好锂板块高景气维持》 2021-12-27

内容目录

1. 核心观点.....	5
2. 市场表现：有色板块下跌 1.97%，跑输上证指数 4.16pct.....	5
2.1. 板块表现.....	5
2.2. 估值变化.....	6
3. 贵金属：.....	7
4. 工业金属.....	8
4.1. 铜：.....	9
4.2. 铝：.....	10
4.3. 铅锌：.....	11
4.4. 锡镍：.....	12
5. 能源金属.....	13
5.1. 锂.....	14
5.2. 钴.....	14
5.3. 镍锰.....	15
5.4. 稀土永磁.....	16
5.5. 下游材料.....	17
6. 小金属.....	18
7. 风险提示.....	19

图表目录

图 1：本周有色板涨跌幅块位居申万全行业第 26 名.....	6
图 2：有色板块涨幅前十.....	6
图 3：有色板块跌幅前十.....	6
图 4：申万有色与万得全 A PE (TTM) 估值走势.....	7
图 5：申万有色与万得全 A PB (LF) 估值走势.....	7
图 6：黄金价格走势（美元/盎司-元/克）.....	7
图 7：白银价格走势（美元/盎司-元/千克）.....	7
图 8：钯金价格走势（美元/盎司）.....	8
图 9：铂金价格走势（美元/盎司）.....	8
图 10：铜价格走势（美元/吨-元/吨）.....	9
图 11：铜冶炼加工费（美元/吨）.....	9
图 12：LME 铜库存（吨）.....	9
图 13：上期所库存（吨）.....	9
图 14：副产硫酸价格走势（元/吨）.....	10
图 15：铜冶炼毛利（元/吨）.....	10
图 16：铝价格走势（美元/吨-元/吨）.....	10
图 17：氧化铝价格走势（元/吨）.....	10

图 18: 伦铝库存 (吨)	10
图 19: 沪铝库存 (吨)	10
图 20: 预焙阳极价格走势 (元/吨)	11
图 21: 电解铝行业毛利 (元/吨)	11
图 22: 铝价格走势 (美元/吨-元/吨)	11
图 23: 铝期货库存 (吨)	11
图 24: 锌价格走势 (美元/吨-元/吨)	11
图 25: 期货锌库存 (吨)	11
图 26: 锌冶炼加工费 (元/吨)	12
图 27: 矿企及冶炼利润 (元/吨)	12
图 28: 锡价格走势 (美元/吨-元/吨)	12
图 29: 期货锡库存 (吨)	12
图 30: 镍价格走势 (美元/吨-元/吨)	12
图 31: 期货镍库存 (吨)	12
图 32: 镍铁价格走势 (元/吨)	13
图 33: 印尼&中国镍铁企业毛利 (元/吨)	13
图 34: 碳酸锂价格走势 (元/吨)	14
图 35: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)	14
图 36: 锂辉石价格走势 (美元/吨)	14
图 37: 碳酸锂企业毛利 (元/吨)	14
图 38: MB 钴价格走势 (美元/磅)	15
图 39: 金属钴价格走势 (万元/吨)	15
图 40: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)	15
图 41: 四氧化三钴价格走势 (万元/吨)	15
图 42: 国内钴冶炼厂毛利 (万元/吨)	15
图 43: 拥有刚果金原料的钴企毛利 (万元/吨)	15
图 44: 硫酸锰价格走势 (万元/吨)	16
图 45: 硫酸镍价格走势 (万元/吨)	16
图 46: 硫酸镍相对金属镍溢价走势 (万元/吨)	16
图 47: 硫酸镍相对镍铁溢价走势 (万元/吨)	16
图 48: 稀土精矿价格走势 (万元/吨)	16
图 49: 轻稀土价格走势 (万元/吨)	16
图 50: 中重稀土价格走势 (万元/吨)	17
图 51: 磁材价格走势 (万元/吨)	17
图 52: 氧化镨钕盈利变化 (万元/吨)	17
图 53: 钕铁硼盈利变化 (万元/吨)	17
图 54: 磷酸铁价格走势 (万元/吨)	17
图 55: 磷酸铁锂价格走势 (万元/吨)	17
图 56: 622 前驱体价格走势 (万元/吨)	18
图 57: 622 三元正极价格走势 (万元/吨)	18
图 58: 钨精矿及钼精矿价格走势 (元/吨-万元/吨)	18

图 59: 海绵锆及钛精矿价格走势 (元/千克-元/吨)	18
图 60: 镁锭及锑精矿价格走势 (元/吨)	19
图 61: 锗锭及铟锭价格走势 (元/千克)	19
图 62: 钒价格走势 (元/千克)	19
图 63: 锑锭价格走势 (元/吨)	19
表 1: 有色板块下跌 1.97%, 跑输上证指数 4.16pct	5
表 2: 申万有色板块 PE、PB 估值水平	6
表 3: 贵金属价格变动	7
表 4: 工业金属价格、库存及盈利变动	8
表 5: 能源金属价格走势及盈利&价差变化	13
表 6: 小金属价格变动	18

1. 核心观点

重点推荐能源金属锂钴镍、工业金属铝铜板块。本周上证指数上涨 2.19%，申万有色板块下跌 1.97%，跑输上证指数 4.16pct，位居申万板块第 26 名。

能源金属：终端需求持续高增，供给短期难以满足，供需紧张下能源金属商品价格维持高位。而产业链上下游博弈明显加剧，能源金属板块短期受需求负反馈影响本周出现下跌，但随着下游接受度提升，受抑制需求将会逐步恢复，能源金属板块在业绩高增长下或将迎来估值修复。

锂方面：本周锂价维持高位，但板块回调较为明显，我们认为锂价的持续性已经超出市场预期，价格的持续性预期修正或将带动板块从周期向成长风格的切换。在板块相对底部，业绩的确定性以及成长的持续性更具有吸引力。建议关注：天齐锂业、雅化集团、赣锋锂业、中矿资源、科达制造、盐湖股份、西藏珠峰、盛鑫锂能及融捷股份。

钴方面：电钴库存依旧紧张，且因疫情带来的刚果金原料运输延期的情况仍在持续，海外电钴价格持续缓慢上行，且相对国内电钴溢价在逐步扩大。我们认为在印尼湿法镍钴项目尚未形成有效供给之前，钴价或仍将维持高位。**镍方面：**当前伦镍维持 3-3.5 万美元/吨、沪镍维持 20-25 万元/吨，期货逼空暂告一段落，但不改镍供应紧张的局面，目前印尼新增项目并未实现有效供给，且传导至可在期货交割的金属镍仍需时间，此外当前硫酸镍相对金属镍出现短期倒挂，可在一定程度上抑制 RKEF 转高冰镍的动力，我们认为镍价或仍存在继续上涨空间。建议关注：华友钴业、寒锐钴业、腾远钴业、盛屯矿业、中国一重、中国中冶。

工业金属：

在全球能源价格高涨下，海外高能耗的电解铝以及铜、锌冶炼成本上升明显，加剧锂国内相关产业的成本优势。当前电解铝毛利已达 6000 元/吨左右，年初至今已上涨 50%左右；铜冶炼加工费以及副产硫酸价格持续上行，冶炼企业毛利已达 3100 元/吨左右，年初至今已上涨 120%左右。锌冶炼利润虽未改观，但加工费已触底，或存在上涨的可能。建议关注：天山铝业、云铝股份、神火股份、中国铝业、紫金矿业、铜陵有色、驰宏锌锗。

2. 市场表现：有色板块下跌 1.97%，跑输上证指数 4.16pct

2.1. 板块表现

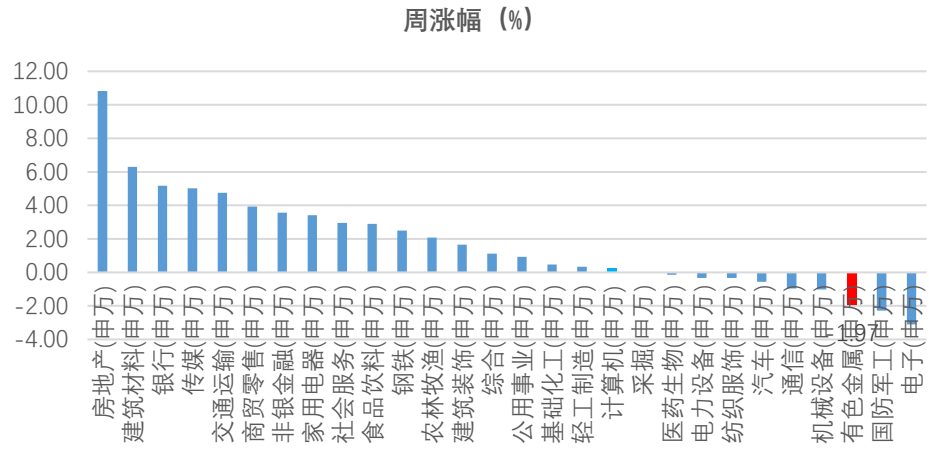
板块表现方面：本周上证指数上涨 2.19%，申万有色板块下跌 1.97%，跑输上证指数 4.16pct，位居申万板块第 26 名。个股方面，本周涨幅前五的股票是：有研新材、坤彩科技、ST 华钰、宝钛股份、银邦股份；金徽股份、合盛硅业、大地熊、云南锗业、中洲特材。

表 1：有色板块下跌 1.97%，跑输上证指数 4.16pct

	本周指数	周涨幅 (%)	月涨幅 (%)	年涨幅 (%)
上证指数	3,282.72	2.19	0.94	-9.81
有色(申万)	5,286.53	-1.97	0.56	-8.08

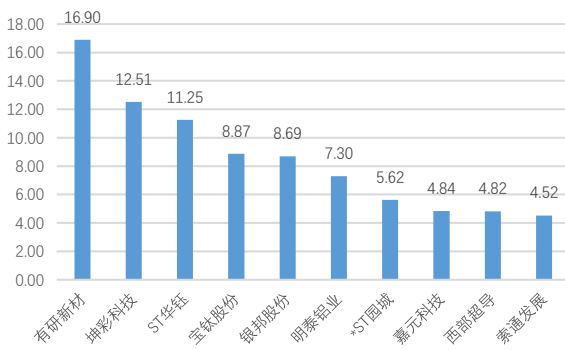
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：本周有色板块涨跌幅位居申万全行业第 26 名



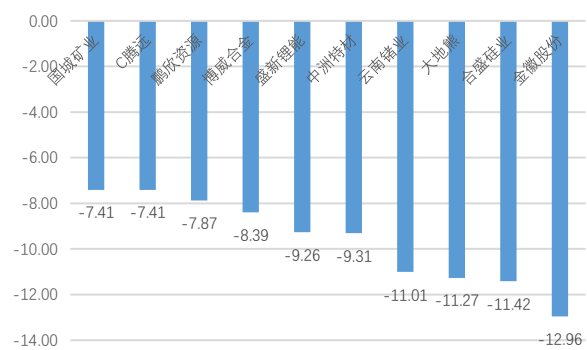
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：有色板块涨幅前十



资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：有色板块跌幅前十



资料来源：wind，天风证券研究所

2.2. 估值变化

板块估值方面：

PE_TTM 估值：本周申万有色板块 PE_TTM 为 25.20 倍，本周变动-1.14 倍，同期万得全 A PE_TTM 为 17.66 倍，申万有色与万得全 A 比值为 143%。

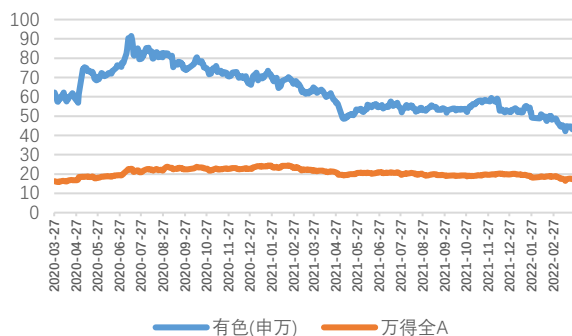
PB_LF 估值：本周申万有色板块 PB_LF 为 3.20 倍，本周变动-0.05 倍，同期万得全 A PB_LF 为 1.75 倍，申万有色与万得全 A 比值为 182%。

表 2：申万有色板块 PE、PB 估值水平

	PE (TTM) 估值				PB (LF) 估值			
	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动	本周估值	本周变动	本月变动	本年变动
有色(申万)	25.20	-1.14	0.15	-4.19	3.20	-0.05	0.02	-0.34
万得全 A	17.66	0.39	0.11	-2.45	1.75	0.02	0.01	-0.27
有色/万得全 A	143%	-1.53	0.04	-1.74	182%	-0.07	0.01	-0.07

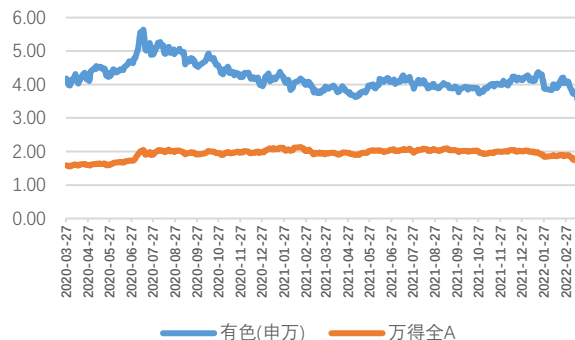
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：申万有色与万得全 A PE (TTM) 估值走势



资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：申万有色与万得全 A PB (LF) 估值走势



资料来源：wind，天风证券研究所

3. 贵金属：

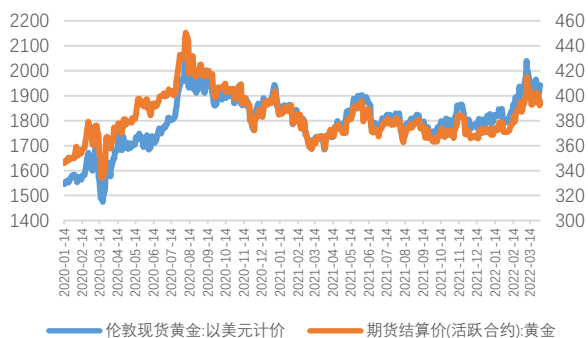
受俄乌战争暂时缓解影响，本周贵金属价格整体下跌，伦敦现货黄金下跌 1.17%、白银下跌 1.98%，钯金下跌 10.04%，铂金下跌 3.63%。

表 3：贵金属价格变动

		单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
黄金	伦敦现货	美元/盎司	1,942.15	-1.17%	0.00%	6.7%
	上期所	元/克	395.38	-0.74%	0.00%	5.9%
白银	伦敦现货	美元/盎司	24.82	-1.98%	0.00%	7.5%
	上期所	元/千克	5,047	-1.69%	0.00%	4.2%
钯	伦敦现货	美元/盎司	2,259	-10.04%	0.00%	14.5%
铂	伦敦现货	美元/盎司	983	-3.63%	0.00%	2.5%

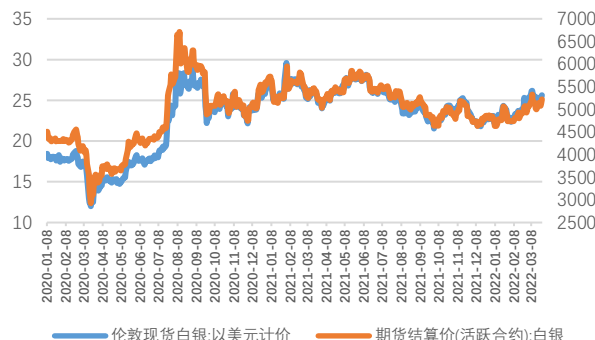
资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：黄金价格走势（美元/盎司-元/克）



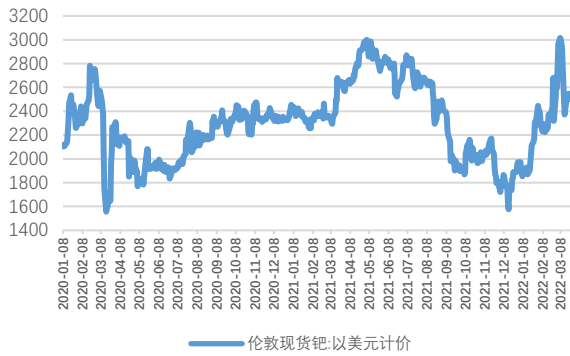
资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：白银价格走势（美元/盎司-元/千克）



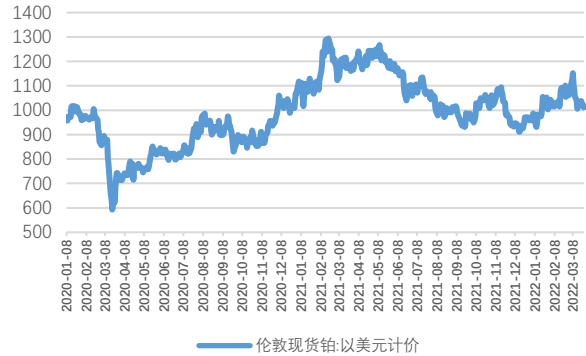
资料来源：wind，天风证券研究所

图 8：钨金价格走势（美元/盎司）



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 9：铂价格走势（美元/盎司）



资料来源: wind, 天风证券研究所

4. 工业金属

表 4：工业金属价格、库存及盈利变动

	品种	单位	当前值	本周变动	本月变动	年初至今
铜	伦铜价格	美元/吨	10334	-0.92%	0.00%	6.75%
	沪铜价格	元/吨	73540	-0.14%	0.00%	4.88%
	伦铜库存	吨	91400	13.29%	0.00%	2.75%
	沪铜库存	吨	102055	-21.20%	0.00%	275.60%
	散单冶炼费	美元/吨	76	0.00%	0.00%	22.26%
	副产硫酸均价	元/吨	842	9.19%	0.90%	87.73%
铝	冶炼毛利	元/吨	3143	7.25%	0.72%	128.50%
	伦铝价格	美元/吨	3518	-4.29%	0.00%	25.40%
	沪铝价格	元/吨	22800	-2.06%	0.00%	11.66%
	伦铝库存	吨	646850	-5.47%	0.00%	-31.44%
	沪铝库存	吨	308942	-7.45%	0.00%	-6.15%
	氧化铝	元/吨	3006	0.00%	0.00%	5.62%
铅	预焙阳极	元/吨	5975	0.00%	0.00%	10.44%
	铝企毛利	元/吨	6122	-6.53%	-0.95%	51.04%
	伦铅价格	美元/吨	2426	3.52%	0.00%	6.08%
	沪铅价格	元/吨	15805	2.96%	0.00%	2.83%
	伦铅库存	吨	38725	0.00%	0.00%	-29.01%
	沪铅库存	吨	94825	-8.83%	0.00%	9.77%
锌	伦锌价格	美元/吨	4150	1.34%	0.00%	17.30%
	沪锌价格	元/吨	26865	2.34%	0.00%	10.85%
	伦锌库存	吨	141925	-0.72%	0.00%	-28.95%
	沪锌库存	吨	177826	0.75%	0.00%	184.88%
	锌冶炼加工费	元/吨	3950	0.00%	0.00%	-5.95%
	矿企毛利	元/吨	10610	5.07%	1.14%	24.53%
锡	冶炼毛利	元/吨	1340	10.56%	2.29%	18.58%
	伦锡价格	美元/吨	42800	2.21%	0.00%	9.53%
	沪锡价格	元/吨	344010	-2.41%	0.00%	17.10%
	伦锡库存	吨	2110	-9.25%	0.00%	4.46%

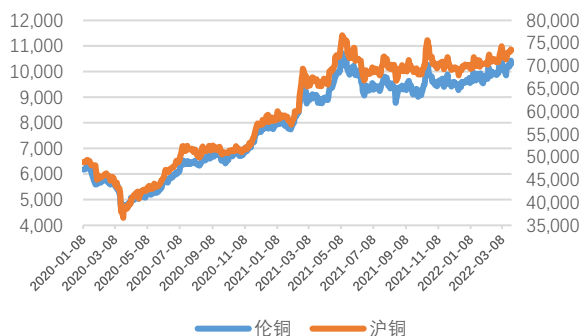
镍	沪锡库存	吨	2106	-8.03%	0.00%	67.14%
	伦镍价格	美元/吨	33300	-10.57%	0.00%	60.56%
	沪镍价格	元/吨	222000	-5.28%	0.00%	46.46%
	伦镍库存	吨	72570	-0.69%	0.00%	-29.56%
	沪镍库存	吨	7415	-1.25%	0.00%	28.67%
	镍铁 (10-15%)	元/镍点	1630	0.93%	0.00%	26.36%
	国内镍铁企业盈利	元/吨	44386	1.77%	0.00%	70.60%
	印尼镍铁企业盈利	元/吨	68689	1.35%	0.00%	44.92%

资料来源: wind, 天风证券研究所

4.1. 铜:

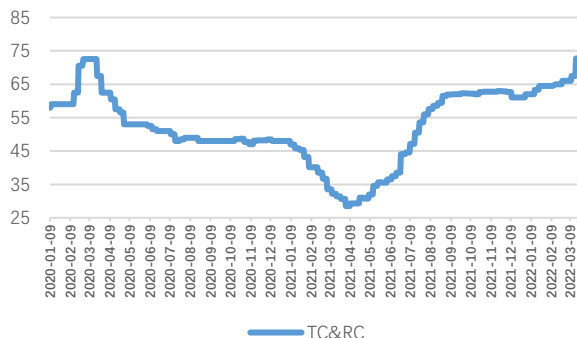
本周伦铜下跌 0.92%、沪铜下跌 0.14%; 库存方面涨跌互现, 伦铜库存上升 13.29%、沪铜库存下降 21.20%。冶炼费维持 76 美元/吨; 硫酸价格上涨 9.19%, 冶炼毛利上涨 7.25%至 3143 元/吨。

图 10: 铜价格走势 (美元/吨-元/吨)



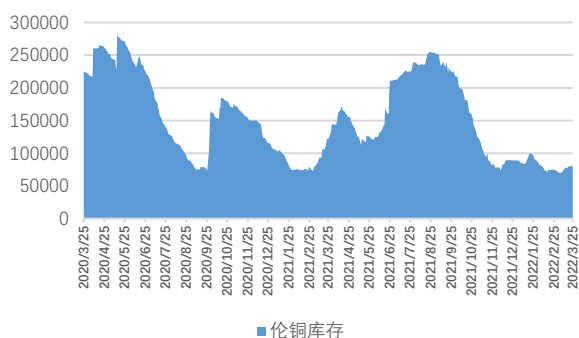
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 11: 铜冶炼加工费 (美元/吨)



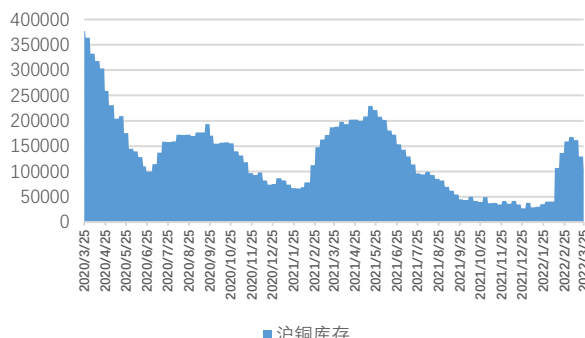
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 12: LME 铜库存 (吨)



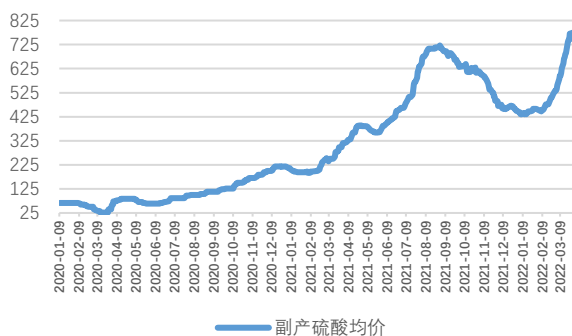
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 13: 上期所库存 (吨)



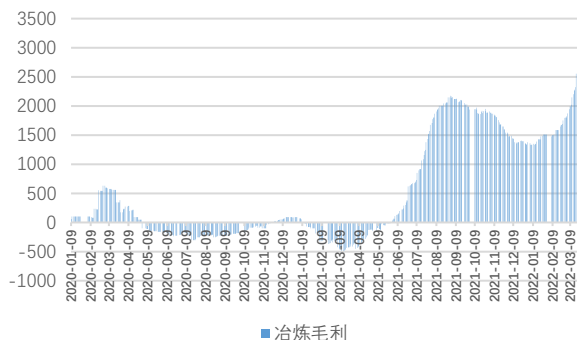
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 14：副产硫酸价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 15：铜冶炼毛利（元/吨）

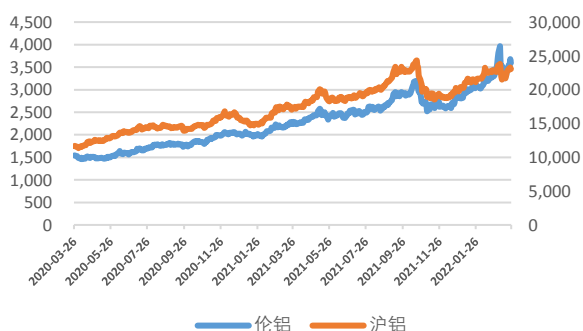


资料来源：wind，天风证券研究所

4.2. 铝：

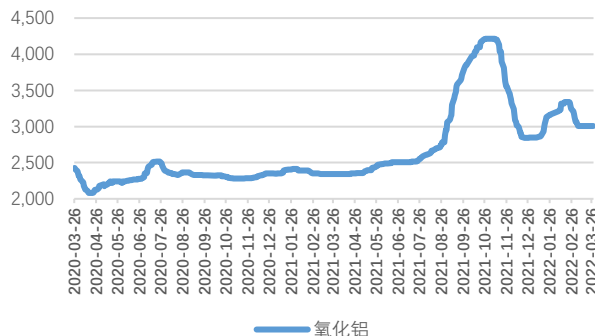
本周伦铝下跌 4.29%，沪铝下跌 2.06%；库存方面，伦铝库存下降 5.47%、沪铝下降 7.45%；原料方面，本周氧化铝、阳极价格持平，铝企毛利受铝价下跌影响本周下滑 6.53%至 6122 元/吨。

图 16：铝价格走势（美元/吨-元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 17：氧化铝价格走势（元/吨）



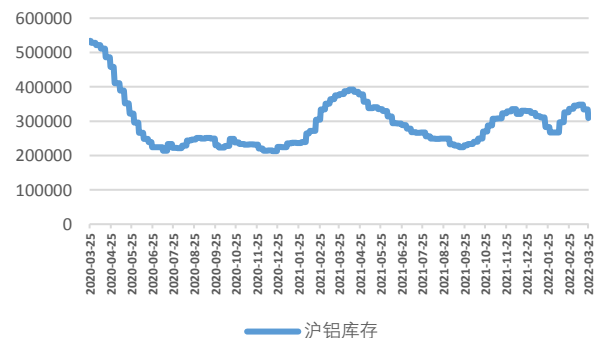
资料来源：wind，天风证券研究所

图 18：伦铝库存（吨）



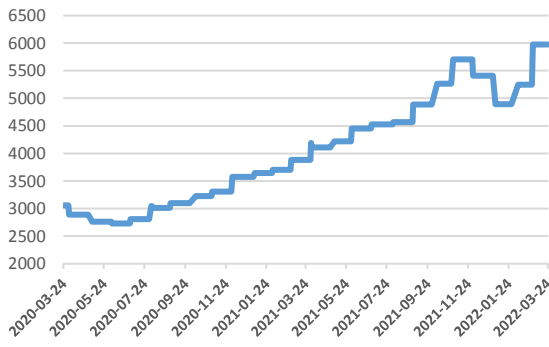
资料来源：wind，天风证券研究所

图 19：沪铝库存（吨）



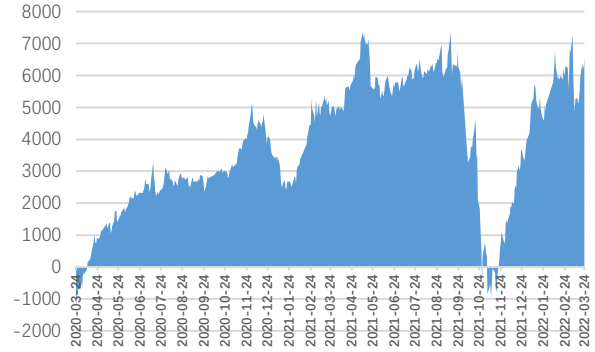
资料来源：wind，天风证券研究所

图 20：预焙阳极价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 21：电解铝行业毛利（元/吨）

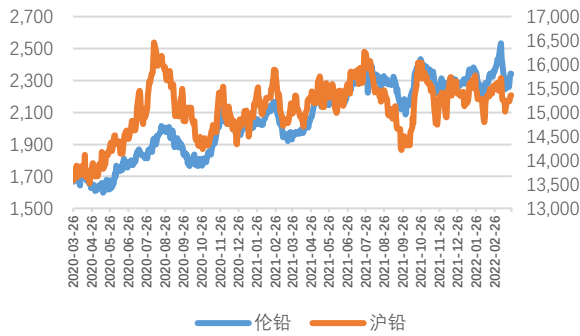


资料来源：wind，天风证券研究所

4.3. 铅锌：

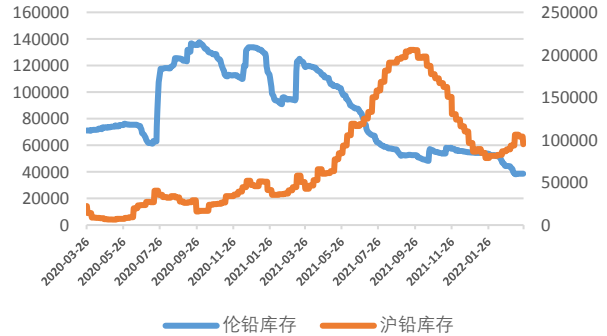
本周伦铅价格上涨 3.52%、沪铅上涨 2.96%；库存方面，伦铅库存持平，沪铅下滑 8.83%。本周伦锌价格上涨 1.34%，沪锌价格上涨 2.34%；库存方面涨跌互现，伦锌下滑 0.72%，沪锌上升 0.75%；冶炼加工费本周持平维持 3950 元/吨；矿企毛利上升 5.07%至 10610 元/吨、冶炼毛利上升 10.56%至 1340 元/吨。

图 22：铅价格走势（美元/吨-元/吨）



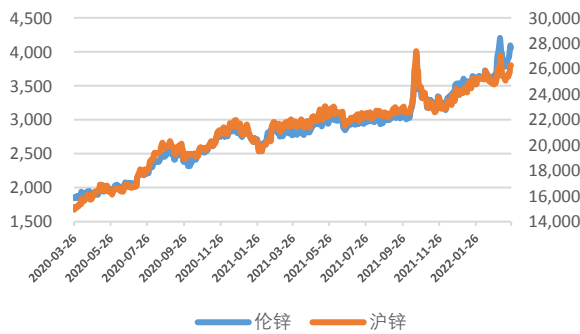
资料来源：wind，天风证券研究所

图 23：铅期货库存（吨）



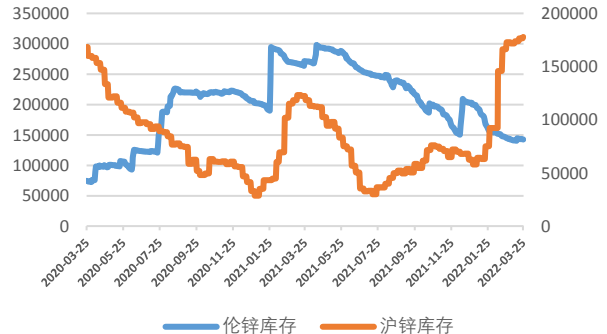
资料来源：wind，天风证券研究所

图 24：锌价格走势（美元/吨-元/吨）



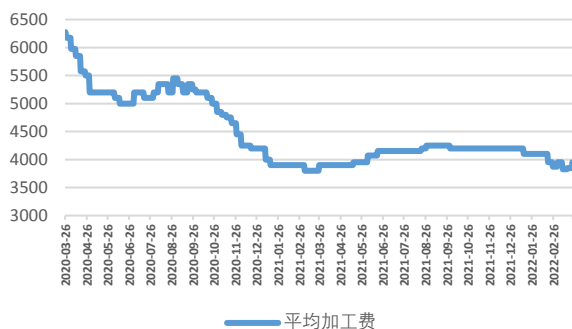
资料来源：wind，天风证券研究所

图 25：期货锌库存（吨）



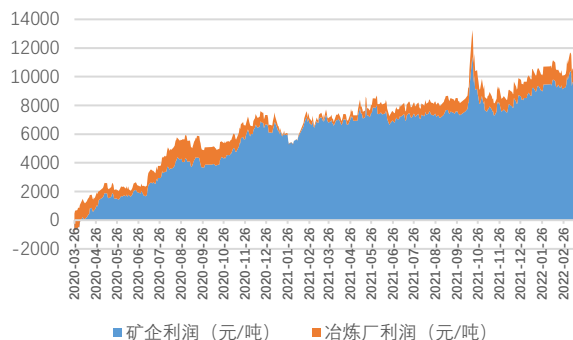
资料来源：wind，天风证券研究所

图 26：锌冶炼加工费（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 27：矿企及冶炼利润（元/吨）

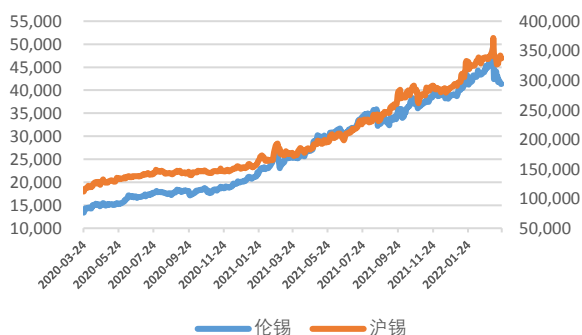


资料来源：wind，天风证券研究所

4.4. 锡镍：

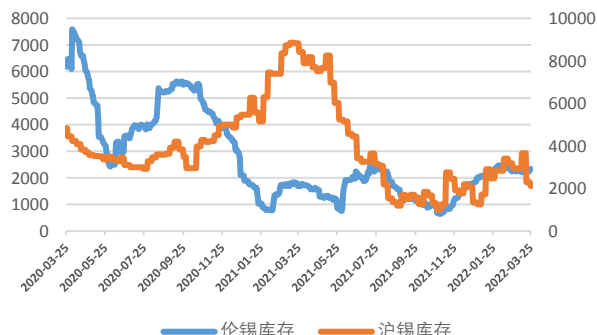
本周伦锡价格上涨 2.21%，沪锡价格下跌 2.41%；库存方面，伦锡库存下降 9.25%，沪锡库存下降 8.03%。本周伦镍下跌 10.57%，沪镍下跌 5.28%；库存方面，伦镍库存下滑 0.69%，沪镍库存下滑 1.25%；镍铁价格上涨 0.93%至 1630 元/镍点，国内镍铁企业毛利上升 1.77%至 44386 元/吨，印尼镍铁企业毛利上升 1.35%至 68689 元/吨。

图 28：锡价格走势（美元/吨-元/吨）



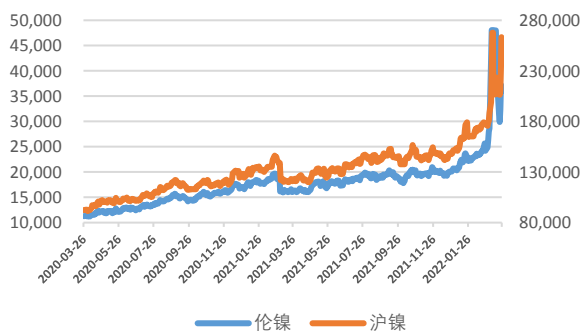
资料来源：wind，天风证券研究所

图 29：期货锡库存（吨）



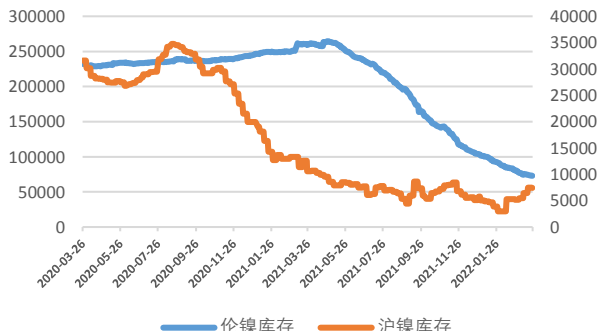
资料来源：wind，天风证券研究所

图 30：镍价格走势（美元/吨-元/吨）



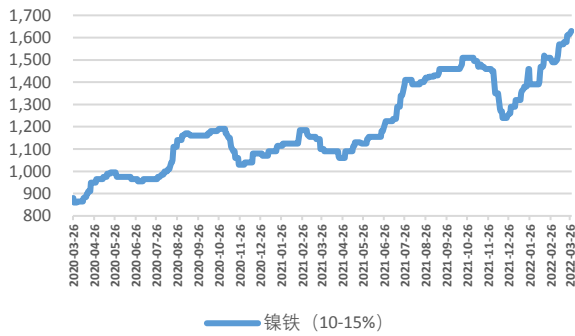
资料来源：wind，天风证券研究所

图 31：期货镍库存（吨）



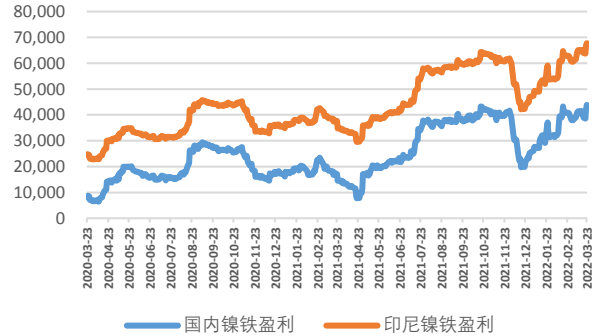
资料来源：wind，天风证券研究所

图 32：镍铁价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 33：印尼&中国镍铁企业毛利（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

5. 能源金属

表 5：能源金属价格走势及盈利&价差变化

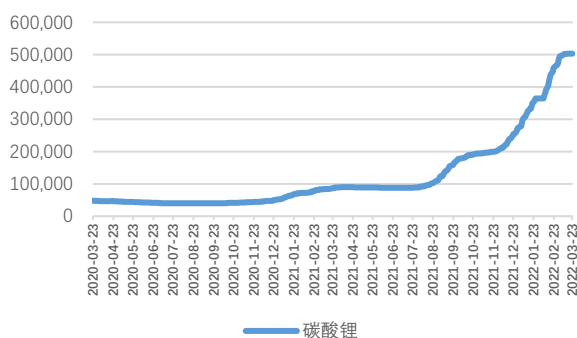
		单位	当前值	本周变动	本月变动	年初至今
锂	碳酸锂	元/吨	502500	-0.10%	0.00%	82.73%
	氢氧化锂	元/吨	491500	0.00%	0.00%	120.90%
	锂辉石	美元/吨	2775	0.00%	0.00%	10.78%
	碳酸锂毛利	元/吨	338200	-0.15%	0.00%	171.12%
钴	MB 钴	美元/磅	39.4	0.90%	0.00%	16.51%
	金属钴	万元/吨	56.40	-0.88%	0.18%	13.94%
	硫酸钴	万元/吨	11.93	-0.62%	0.00%	16.91%
	四钴	万元/吨	44.23	-0.28%	0.00%	12.68%
	国内冶炼厂毛利	万元/吨	3.28	-22.31%	3.15%	-3.82%
	刚果原料钴企毛利	万元/吨	31.57	-2.00%	0.32%	16.96%
	硫酸镍（锰）	硫酸锰	万元/吨	1.05	0.00%	0.00%
	硫酸镍	万元/吨	4.85	0.00%	0.00%	32.88%
	硫酸镍相对金属镍溢价	万元/吨	-0.48	-77.97%	-25.60%	-145.05%
	硫酸镍相对镍铁溢价	万元/吨	5.26	0.00%	0.00%	58.19%
稀土	轻稀土矿	万元/吨	7.5	-2.60%	0.00%	7.14%
	中重稀土矿	万元/吨	21.7	-1.36%	0.00%	1.88%
	氧化镨	万元/吨	96.5	-2.53%	0.00%	7.22%
	氧化钕	万元/吨	101.5	-3.79%	0.00%	9.73%
	氧化铽	万元/吨	1340	-2.55%	0.00%	19.64%
	氧化镱	万元/吨	271.5	-5.24%	0.00%	-6.06%
	钕铁硼 40SH	万元/吨	41.5	0.00%	0.00%	25.76%
	钕铁硼 38UH	万元/吨	45.5	0.00%	0.00%	22.97%
	氧化镨钕盈利	万元/吨	15.26	-4.23%	0.00%	47.79%
	钕铁硼盈利-4 个月库存	万元/吨	2.98	-0.14%	0.00%	-25.76%
前驱体及正极	磷酸铁	万元/吨	2.52	5.00%	0.00%	12.00%
	磷酸铁锂	万元/吨	16.80	0.00%	0.00%	63.11%
	前驱体 622	万元/吨	16.48	0.00%	0.00%	17.26%
	三元正极 622	万元/吨	39.50	2.60%	0.00%	48.78%

资料来源: wind, 天风证券研究所

5.1. 锂

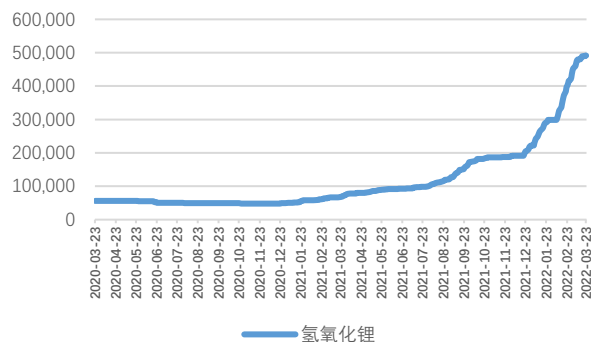
本周碳酸锂价格下滑 0.10%至 50.25 万元/吨, 氢氧化锂、锂辉石价格持平。因碳酸锂价格回落, 碳酸锂毛利下滑 0.15%至 33.82 万元/吨。

图 34: 碳酸锂价格走势 (元/吨)



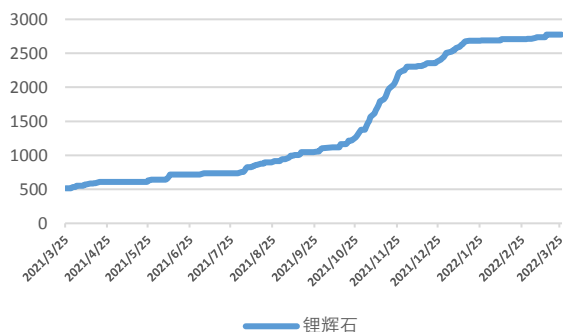
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 35: 氢氧化锂价格走势 (元/吨)



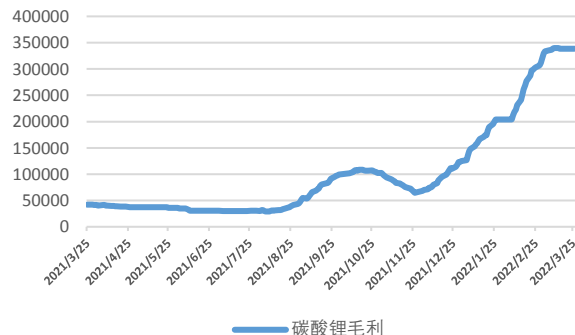
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 36: 锂辉石价格走势 (美元/吨)



资料来源: 百川资讯, 天风证券研究所

图 37: 碳酸锂企业毛利 (元/吨)

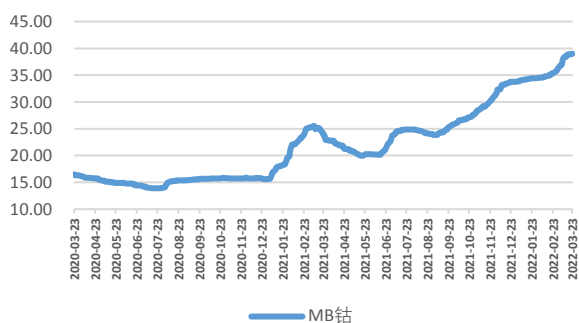


资料来源: wind, 天风证券研究所

5.2. 钴

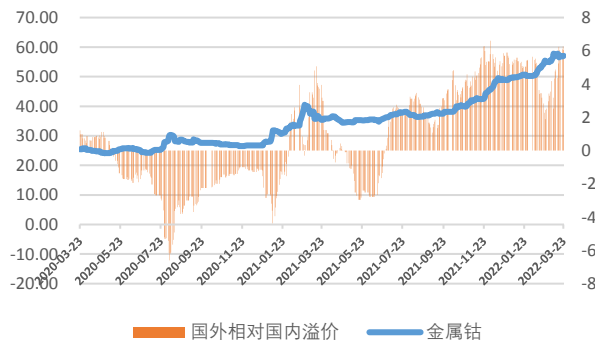
本周海外 MB 钴价上涨 0.90%, 国内电钴价格下跌 0.88%, 国内外价差扩大至 7.32 万元/吨。硫酸钴、四钴价格分别下跌 0.62%和 0.28%。国内冶炼厂毛利下滑 22.31%至 3.28 万元/吨; 刚果原料钴企毛利下滑 2%至 31.57 万元/吨。

图 38: MB 钴价格走势 (美元/磅)



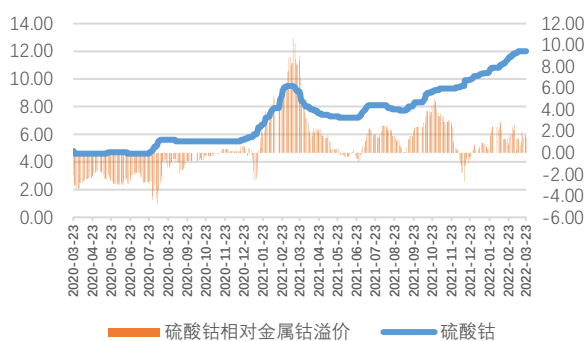
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 39: 金属钴价格走势 (万元/吨)



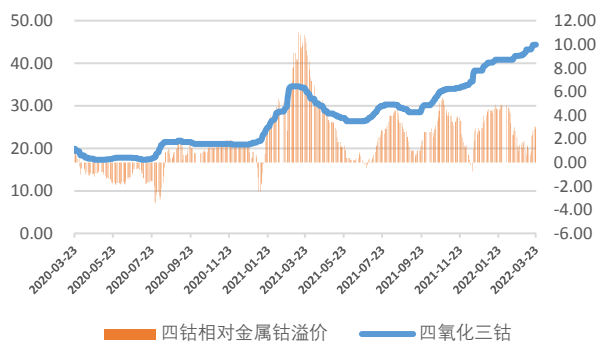
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 40: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 41: 四氧化三钴价格走势 (万元/吨)



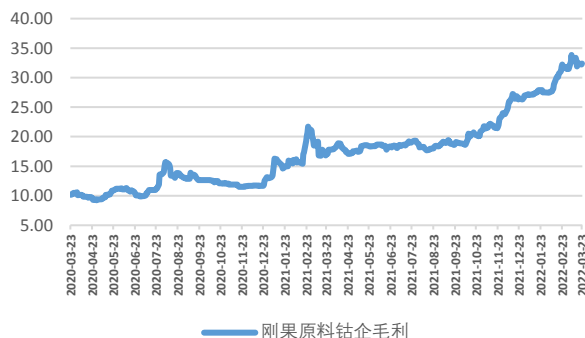
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 42: 国内钴冶炼厂毛利 (万元/吨)



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 43: 拥有刚果金原料的钴企毛利 (万元/吨)

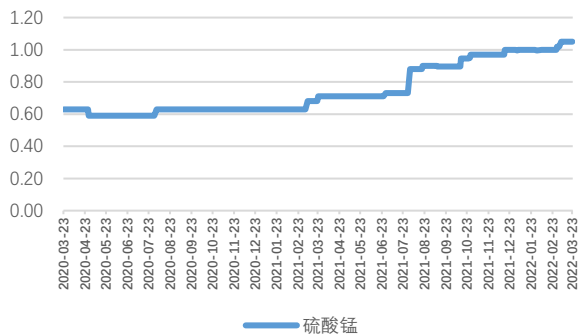


资料来源: wind, 天风证券研究所

5.3. 镍锰

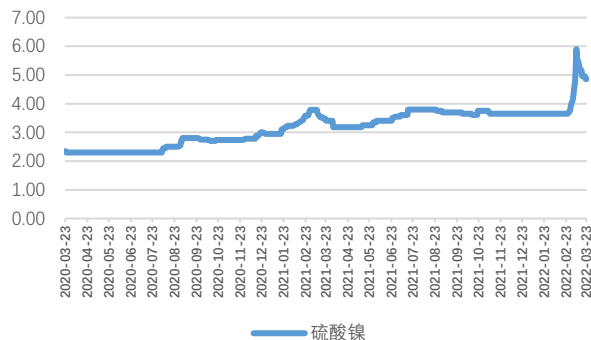
本周硫酸锰 1.05 万元/吨, 硫酸镍 4.85 万元/吨, 本周持平。硫酸镍相对金属镍溢价为 -0.48 万元/吨; 相对镍铁溢价为 5.26 万元/吨。

图 44：硫酸锰价格走势（万元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 45：硫酸镍价格走势（万元/吨）



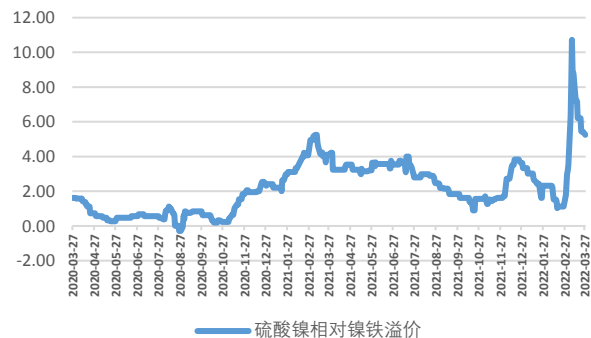
资料来源：wind，天风证券研究所

图 46：硫酸镍相对金属镍溢价走势（万元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 47：硫酸镍相对镍铁溢价走势（万元/吨）

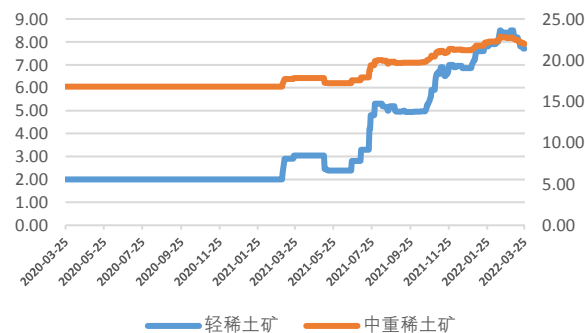


资料来源：wind，天风证券研究所

5.4. 稀土永磁

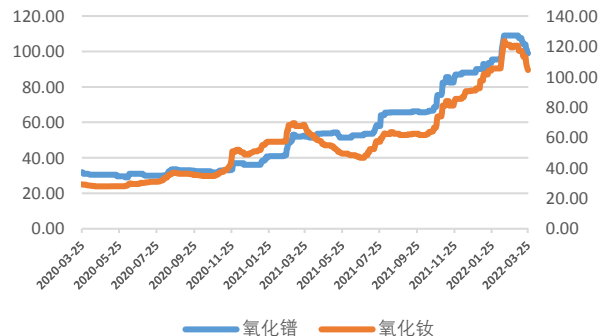
本周稀土氧化物价格整体回落，氧化镨下跌 2.53%，氧化钕下跌 3.79%，氧化铽下跌 2.55%，氧化镝下跌 5.24%，钕铁硼价格持平。氧化镨钕盈利 15 万元/吨，下滑 4.23%；钕铁硼盈利 3 万元/吨，下滑 0.14%。

图 48：稀土精矿价格走势（万元/吨）



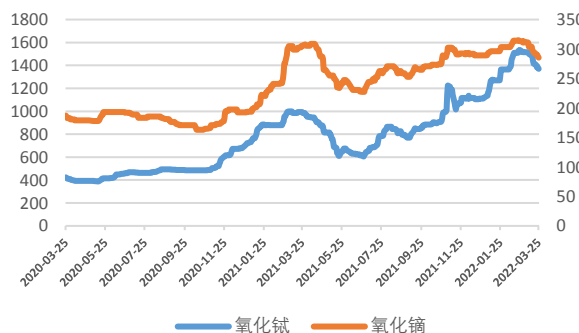
资料来源：wind，天风证券研究所

图 49：轻稀土价格走势（万元/吨）



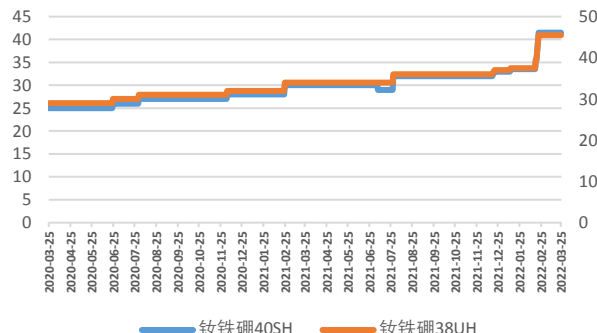
资料来源：wind，天风证券研究所

图 50：中重稀土价格走势（万元/吨）



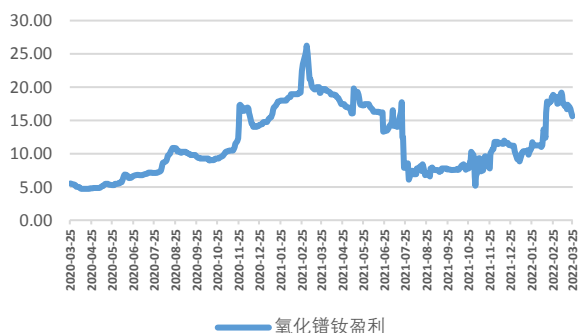
资料来源：wind，天风证券研究所

图 51：磁材价格走势（万元/吨）



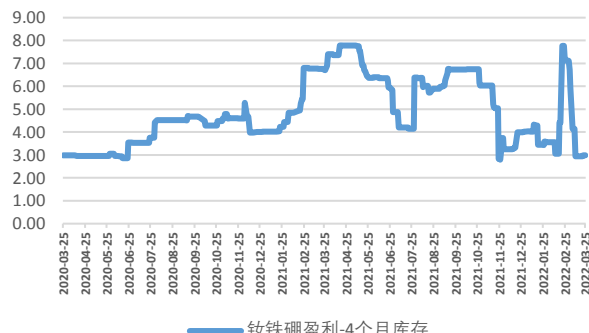
资料来源：wind，天风证券研究所

图 52：氧化镨钕盈利变化（万元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 53：钕铁硼盈利变化（万元/吨）

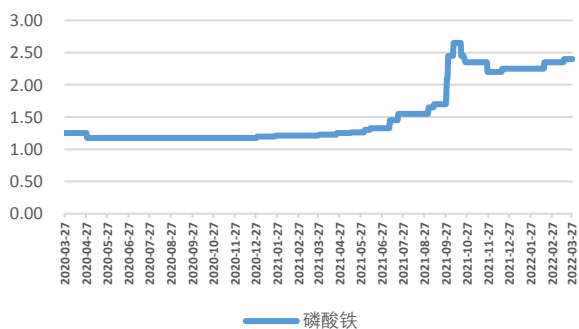


资料来源：wind，天风证券研究所

5.5. 下游材料

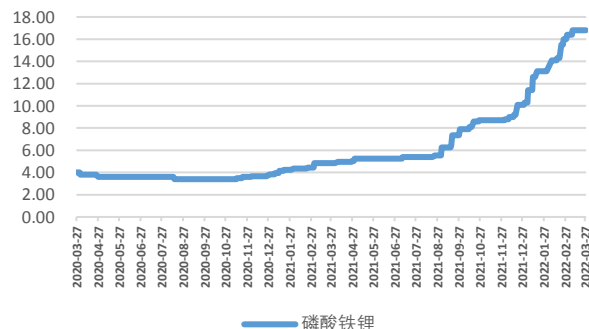
本周磷酸铁 2.52 万元/吨，上涨 5%；磷酸铁锂 16.8 万元/吨，本周持平；622 前驱体 16.48 万元/吨，本周持平；622 正极 39.50 万元/吨，上涨 2.60%。

图 54：磷酸铁价格走势（万元/吨）



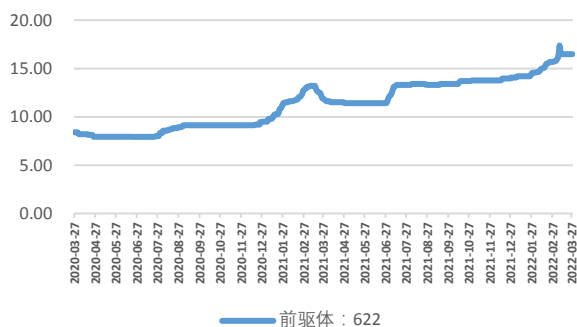
资料来源：wind，天风证券研究所

图 55：磷酸铁锂价格走势（万元/吨）



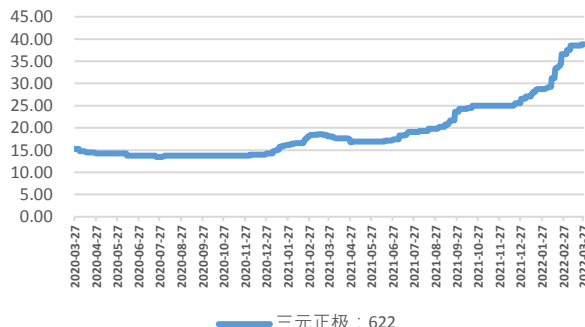
资料来源：wind，天风证券研究所

图 56：622 前驱体价格走势（万元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 57：622 三元正极价格走势（万元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

6. 小金属

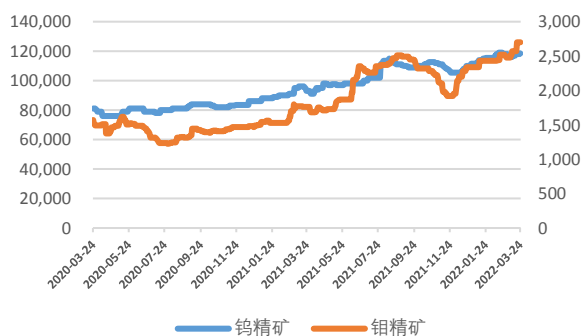
本周小金属价格出现变动的主要有：钨上涨 3.44%、钨精矿上涨 1.27%、钛精矿下跌 1.44%、锆锭下跌 1.03%。

表 6：小金属价格变动

	单位	价格	本周变动	本月变动	年初至今
钨精矿	元/吨	120,000	1.27%	0.00%	7.6%
钼精矿	元/吨度	2,700	0.00%	0.00%	15.4%
海绵锆	元/千克	190	0.00%	0.00%	-15.6%
钛精矿	元/吨	2,390	-1.44%	0.00%	7.7%
镁锭	元/吨	42,500	0.00%	0.00%	-16.3%
锆精矿	元/金属吨	67,000	0.00%	0.00%	17.5%
锆锭	元/千克	9,600	-1.03%	0.00%	0.5%
钨	元/千克	1,505	3.44%	0.00%	-4.4%
钒	元/千克	2,500	0.00%	0.00%	16.3%
锆锭	元/吨	83,500	0.00%	0.00%	12.8%

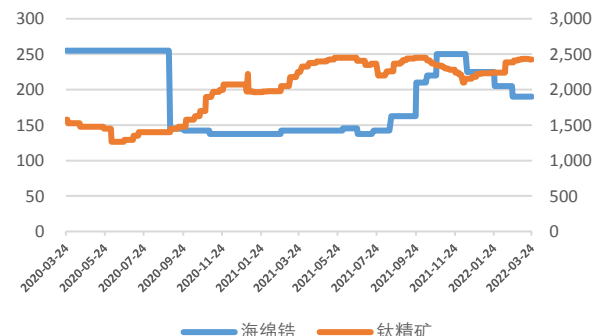
资料来源：wind，天风证券研究所

图 58：钨精矿及钼精矿价格走势（元/吨-万元/吨）



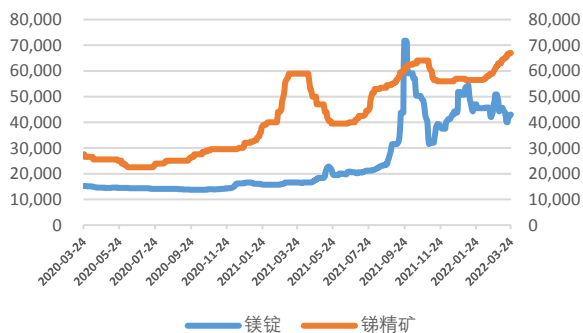
资料来源：wind，天风证券研究所

图 59：海绵锆及钛精矿价格走势（元/千克-元/吨）



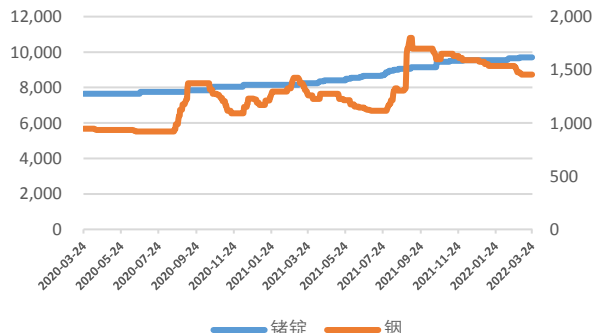
资料来源：wind，天风证券研究所

图 60：镁锭及锑精矿价格走势（元/吨）



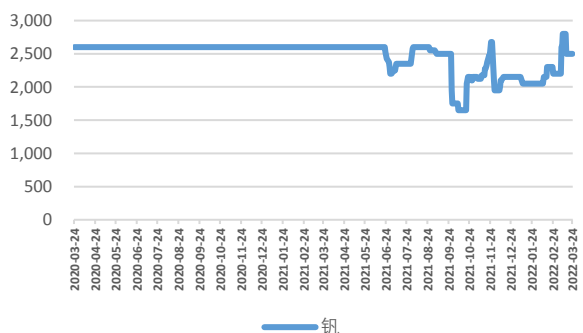
资料来源：wind，天风证券研究所

图 61：锗锭及铟锭价格走势（元/千克）



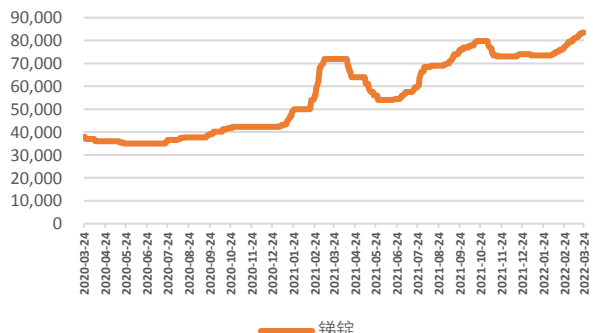
资料来源：wind，天风证券研究所

图 62：钒价格走势（元/千克）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 63：锑锭价格走势（元/吨）



资料来源：wind，天风证券研究所

7. 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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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