

有色金属

需求预期不断修复，能源金属价格有望企稳

评级：增持（维持）

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@r.qlzq.com.cn

分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@r.qlzq.com.cn

研究助理：安永超

Email: anyc@r.qlzq.com.cn

研究助理：于柏寒

Email: yubh@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	31,353.19
行业流通市值(亿元)	29,371.88

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《十问稀土：再次共同见证“中国有稀土”的年代，维持行业“增持”评级》20211012
- 2、《锑：光伏金属，新的五年》20210817
- 3、《上游锂电材料“景气接力棒”》20210625
- 4、《深度：对后续锂市场的三个判断》20210517
- 5、《碳中和时代，有色的矛与盾》20210413

重点公司基本状况

简称	股价(元)	EPS				PE				PEG	评级
		2019A	2020A	2021E	2022E	2019	2020	2021E	2022E		
华友钴业	85.77	98.19	0.11	1.03	2.66	3.97	882	32.24	28.88	2.48	买入
北方稀土	33.31	40.22	0.17	0.21	1.36	2.61	243	24.49	12.76	0.14	买入
中矿资源	90.11	96.22	0.43	0.54	1.61	7.29	230	55.97	12.36	0.04	买入
鼎胜新材	30.47	36.60	0.71	-0.03	1.06	1.58	52.3	28.75	19.28	0.39	买入
大地熊	77.75	92.30	0.72	0.65	1.89	4.26	126	41.14	18.25	0.15	买入
湖南黄金	8.92	11.15	0.1	0.2	0.5	0.7	107	17.84	12.74	0.32	买入

备注：数据取自 2022 年 05 月 13 日

投资要点

1. **【本周关键词】**：受疫情影响，新能源汽车、动力电池 4 月产销环比下滑；北方稀土 5 月氧化镨钕挂牌价环比下降 1300 元/吨；4 月钕铁硼产量环比减少 20.95%
2. **行情回顾**：产业链供需双弱，商品价格企稳：1) 锂，下游材料厂放缓采购，供给端产量逐渐提升，本周国内电池级碳酸锂稳至 48 万元/吨，电池级氢氧化锂报价稳至 49 万元/吨，锂精矿价格上涨 21.8%，无锡电子盘碳酸锂期货价格下降 2.0%；2) 稀土：下游采购有所增加，价格处于高位震荡，本周，国内氧化镨钕报价上涨 6.1%至 91.5 万元/吨；中重稀土方面，氧化镨报价上涨 1.5%，氧化铽报价上涨 3.5%；3) 钴，MB 钴（标准级）下降 0.3%、MB 钴（合金级）报价稳至 40.13 美元/磅；4) 镍：产业链低库存持续，短期资金博弈下，镍价波动加大，LME 环比下跌 3.0%。5) 股票行情：本周申万有色指数上涨 3.62%，跑赢沪深 300 指数 1.58%，具体细分板块来看，黄金板块下跌 1.47%，工业金属板块上涨 1.04%，锂板块上涨 3.72%，稀土永磁板块上涨 10.17%。
3. **新能源车产业链**：4 月电动车销量走弱，上海推动复工复产，需求端有望逐步恢复。1) 上海企业陆续复产：当前，上海市推动三批“白名单”企业 3000 多家复工复产，复工率超过 70%，其中首批 666 家企业复工率已超过 95%。其中，上汽乘用车、上汽大众、上汽通用、特斯拉等实现全面复工。2) 受疫情影响，国内 4 月新能源汽车销量走弱：根据中汽协的数据，4 月新能源汽车产销售分别完成 31.2/29.9 万辆，分别同比增长 43.9%/44.6%，环比分别下降 33%和 38.3%。3) 受疫情影响，4 月动力电池产量环比下滑：2022 年 4 月，我国动力电池产量 28.96GWh，同比增长 124.1%，环比下降 26.1%；动力电池装车量共计 13.27GWh，同比上升 58.1%，环比下降 38%，产装比进一步走阔至 2.18。
4. **锂：锂精矿加速上涨，成本支撑明显**。1) 价格端，上下游企业博弈加剧，本周国内电池级碳酸锂稳至 48 万元/吨，电池级氢氧化锂报价稳至 49 万元/吨，锂精矿价格上涨 21.8%，外购锂精矿原料企业利润进一步收窄。成本支撑下，锂盐价格或难出现大幅回调。2) 供给端：青海地区因温度提升逐步增量，本周碳酸锂产量 5110 吨，环比增长 1.23%；氢氧化锂产量 3509 吨，环比减少 5.92%。3) 库存端，碳酸锂库存由 5046→5049 吨，环比增加 0.06%；氢氧化锂库存由 735→745 吨，环比增加 1.36%。
5. **稀土永磁：行业格局重塑，价格企稳回升**。1) 现货端，随着需求预期的逐步修复，本周初询单增加，国内氧化镨钕报价上涨 6.1%至 91.5 万元/吨；中重稀土方面，氧化镨报价上涨 1.5%，氧化铽报价上涨 3.5%。北方稀土 5 月份挂牌价为 81.47 万元/吨，环比下降 1300 元/吨。2) 供给端，缅甸仍处于封关状态，中重稀土以消耗库存为主，氧化镨钕企

业开工率未有明显变化，周度产量从 1385→1375 吨，环比下降 0.7%。3) 库存端，氧化镨钕库存由 3333→3300 吨，环比下降 1.0%。4) 需求端，受疫情影响，4 月钕铁硼产量为 15660 吨，环比减少 20.95%，同比下降 20.81%。

6. **钴：供需双弱，价格走弱。**1) 价格端，本周 MB 钴（标准级）下降 0.3%、MB 钴（合金级）报价稳至 40.13 美元/磅，折算国内金属钴含税价已经达到 52 万元/吨以上；国内金属钴、硫酸钴、四氧化三钴分别下降 5.6%、7.6%、4.1%。2) 需求端，受到高价影响，电解钴下游市场观望情绪较浓，镍价高波动对三元材料需求同样造成冲击，下游以刚需采购为主；3) 供给端，3 月中国钴原料进口总量 0.94 万金属吨，环比增加 45%，同比增加 42%，南非受洪水影响运输受阻，6 月钴中间品进口收缩预期增强，钴库存维持极低水平，呈现供需双弱的局面。
7. **镍：短期，资金博弈下，镍价波动较大；长期，镍价回归基本面。**受国内疫情影响，货源进出不畅，镍市场成交不佳。LME 镍收于 27450 美元/吨，环比下降 3.0%；SHFE 镍收于 20 万元/吨，下降 6.99%。
8. **投资建议：维持行业“增持”评级。**新能源上游原材料稀土磁材锂钴铜箔铝箔等，短时间因为疫情、物流等因素出现供需双弱局面，上海拟有序推动企业复工复产，产业链景气度或将逐步修复，中长期三年景气上行周期大方向不会发生改变，产业景气度方向也最明确。**核心标的：**赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源、永兴材料、雅化集团、华友钴业、洛阳钼业、北方稀土、盛和资源、正海磁材、金力永磁、大地熊、鼎胜新材、诺德股份、嘉元科技等。
9. **风险提示：**宏观经济波动、产业政策变动风险、疫情加剧风险、新能源汽车销量不及预期风险，供需测算的前提假设不及预期风险等。

## 内容目录

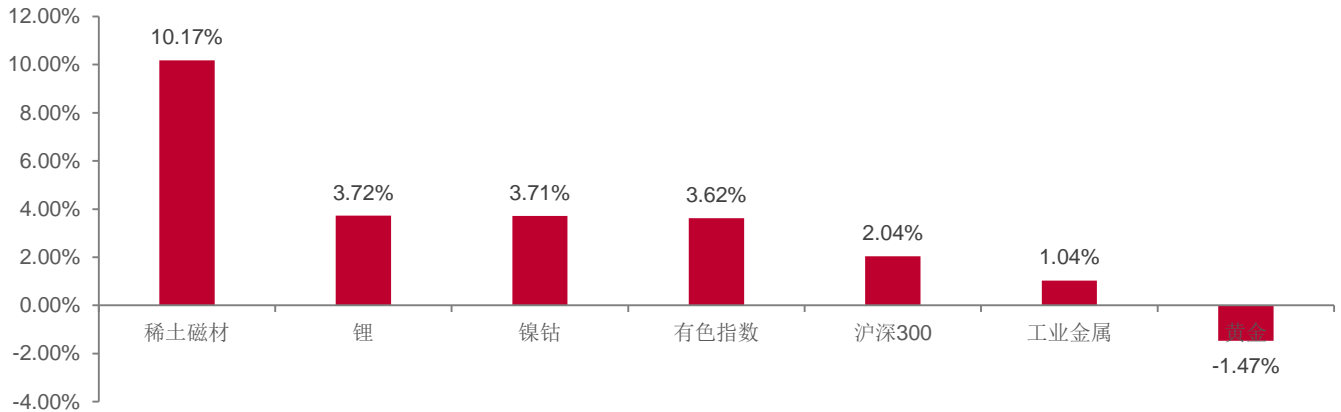
1. 本周行情回顾 .....	- 4 -
1.1 股市行情回顾：有色板块本周相对强势 .....	- 4 -
1.2 现货市场：能源金属价格持稳 .....	- 4 -
2. 上海拟推动企业有序复工，产业链景气度有望修复 .....	- 6 -
2.1 新能源车：受疫情影响，4月新能源汽车销量走弱 .....	- 6 -
2.2 中游环节：加速扩产，长尾效应加剧 .....	- 8 -
2.3 消费电子：终端需求疲软 .....	- 9 -
3. 锂：博弈加剧，价格持稳运行 .....	- 10 -
4. 稀土和磁材：价格企稳，供需结构依然趋紧 .....	- 16 -
5. 钴：供需双弱，价格回落 .....	- 18 -
6. 镍：价格预计逐渐回归基本面 .....	- 19 -
7. 铜箔：行业高景气周期，加工费维持高位 .....	- 21 -
8. 铝箔：行业新增扩产有限，持续高景气 .....	- 22 -
9. 锑：需求冲击下，价格回落 .....	- 22 -
10. 投资建议：维持行业“增持”评级 .....	- 23 -
11. 风险提示 .....	- 24 -

## 1. 本周行情回顾

### 1.1 股市行情回顾：有色板块本周相对强势

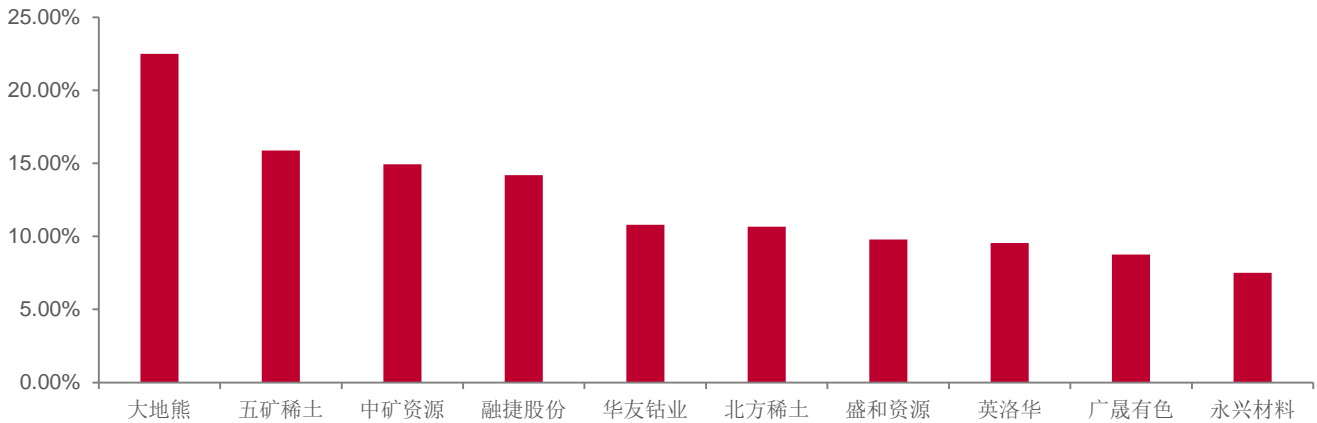
- 本周有色指数整体表现相对较强，申万有色指数上涨 3.62%，跑赢沪深 300 指数 1.58%，具体细分板块来看，黄金板块下跌 1.47%，工业金属板块上涨 1.04%，锂板块上涨 3.72%，稀土永磁板块上涨 10.17%。

图表 1：有色主要指数涨跌幅



数据来源：Wind、中泰证券研究所

图表 2：能源金属板块涨幅前十



数据来源：Wind、中泰证券研究所

### 1.2 现货市场：能源金属价格持稳

- **需求降+供给增，锂价持稳。**产业链博弈逐渐加剧，下游材料厂放缓采购，供给端产量逐渐提升，锂价开启下跌行情。本周国内电池级碳酸锂稳至48万元/吨，电池级氢氧化锂报价稳至49万元/吨，锂精矿价格上涨 21.8%。无锡电子盘碳酸锂期货价格下降 2.0%。
- **钴价本周走弱。**国内钴库存维持低位，南非爆发洪水灾害，6月钴中间品进口紧张预期增强。本周 MB 钴（标准级）下降 0.3%、MB 钴（合金级）报价稳至 40.13 美元/磅，折算国内金属钴含税价已经达到 52 万元/

吨以上；国内金属钴、硫酸钴、三氧化二钴分别下降5.6%、7.6%、4.1%。

- **稀土价格有所回暖。**随着需求预期的逐步修复，本周询单增加，国内氧化镨钕报价上涨6.1%至91.5万元/吨；中重稀土方面，氧化镱报价上涨1.5%，氧化铽报价上涨3.5%。

图表 3: 重点跟踪小金属品种价格涨跌幅

品种	小金属名称	单位	5月13日	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
钴	MB钴(标准级)	美元/磅	40.0	-0.3%	2.6%	18.4%	154.0%
	MB钴(合金级)	美元/磅	40.1	0.0%	2.4%	18.8%	154.8%
	钴精矿	美元/磅	31.8	-0.5%	2.3%	22.3%	144.6%
	金属钴	万元/吨	52.7	-5.6%	-9.3%	7.3%	98.2%
	钴粉	万元/吨	61.5	-3.2%	-5.7%	7.0%	96.8%
	硫酸钴	万元/吨	10.3	-7.6%	-16.6%	1.0%	83.9%
	三氧化二钴	万元/吨	39.5	-4.1%	-10.7%	0.0%	81.4%
	碳酸钴	万元/吨	26.3	-5.4%	-9.3%	0.0%	90.2%
	氯化钴	万元/吨	12.3	-6.1%	-14.9%	-1.2%	86.4%
	氧化钴	万元/吨	38.5	-3.5%	-9.7%	-0.6%	83.8%
	锂	金属锂(99%)	万元/吨	308.0	-1.6%	-1.6%	152.5%
碳酸锂(工业级)		万元/吨	45.3	0.0%	-9.0%	88.1%	1061.2%
碳酸锂(电池级)		万元/吨	47.5	0.0%	-8.1%	84.7%	1000.2%
单水氢氧化锂(工业级)		万元/吨	47.6	0.0%	-1.0%	134.8%	1032.1%
单水氢氧化锂(电池级)		万元/吨	49.1	0.0%	-0.6%	131.7%	844.1%
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	14.5	-2.2%	-6.3%	14.2%	77.3%
	三元622/动力	万元/吨	15.7	-1.6%	-4.7%	12.5%	72.1%
	钴酸锂	万元/吨	54.5	-2.7%	-9.2%	28.5%	131.9%
正极	三元523/动力	万元/吨	34.9	-0.4%	-5.9%	45.4%	197.0%
	三元622/动力	万元/吨	37.0	-0.3%	-5.3%	43.4%	164.3%
铈	铈精矿	万元/吨	6.4	-1.5%	-2.3%	12.3%	109.8%
	铈锭	万元/吨	7.9	-1.3%	-3.1%	7.5%	92.7%
	三氧化二铈	万元/吨	6.9	-0.7%	-2.1%	7.8%	89.0%
镁	金属镁	万元/吨	3.5	-2.8%	-11.9%	-29.9%	167.0%
钼	钼精矿	元/吨	2740.0	-2.8%	2.2%	18.1%	89.0%
	钼铁	万元/吨	18.0	-2.7%	1.1%	15.4%	84.1%
硅	金属硅	万元/吨	2.0	-2.4%	-10.8%	-5.8%	56.6%
	硅铁	元/吨	0.9	-16.8%	-8.5%	2.1%	60.3%
钛	海绵钛	万元/吨	8.6	0.0%	0.0%	0.0%	56.4%
钨	APT	万元/吨	17.2	-2.8%	-5.5%	2.4%	37.1%
	钨精矿	万元/吨	11.2	-3.9%	-6.3%	1.8%	34.1%
铌	铌矿	美元/磅	20.2	1.0%	11.0%	22.4%	137.6%
	五氧化二铌	万元/吨	29.8	0.7%	4.2%	9.4%	52.6%
钒	五氧化二钒	万元/吨	13.3	-4.3%	-10.2%	5.2%	67.7%
	钒铁	万元/吨	14.2	-2.7%	-11.3%	6.4%	58.7%
稀土	锆英砂	万元/吨	25.0	6.4%	6.4%	6.4%	90.8%
	氧氯化锆	万元/吨	2.5	0.0%	2.0%	8.7%	104.9%
	氧化镨钕	万元/吨	91.5	6.1%	-8.0%	9.0%	165.6%
	氧化镱	万元/吨	264.0	1.5%	-6.7%	-9.1%	51.7%
	氧化镧	万元/吨	2.7	0.0%	-6.9%	-1.8%	-5.3%
	氧化铽	万元/吨	6.8	3.1%	0.0%	9.8%	229.3%

数据来源: Wind、SMM、百川资讯、中泰证券研究所

## 2.上海拟推动企业有序复工，产业链景气度有望修复

### 2.1 新能源车：受疫情影响，4月新能源汽车销量走弱

- **上海将有序推动复工复产，需求端有望迎来修复。**根据上海新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会介绍，当前，推动三批“白名单”企业 3000 多家复工复产，复工率超过 70%，其中首批 666 家企业复工率已超过 95%。其中，上汽乘用车、上汽大众、上汽通用、特斯拉等实现全面复工。
- **终端车企掀起涨价潮。**受到原材料成本上涨、补贴退坡以及芯片短缺等影响，4月1日，长安新能源对旗下奔奔 E-Star 国民版多彩款价格上调 4000 元。在最近 2 周内，特斯拉、比亚迪、小鹏汽车、哪吒汽车、威马等多家车企宣布涨价。进入 3 月份以来，已经有近 20 家新能源车企业宣布涨价，涉及车型近 40 款。其中，特斯拉 5 天内连续 2 次涨价，部分车型最高涨 3 万元；小鹏汽车除了部分车企涨价外，削减 1000 度免费充电等车主权益。3月23日，理想汽车宣布，从 4 月 1 日起，理想 ONE 价格上涨 1.18 万元。

**图表 4：新能源车企涨价情况梳理**

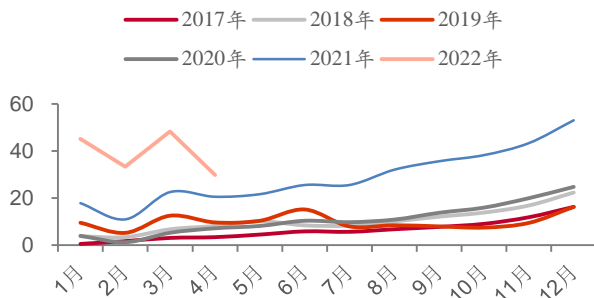
车企	车型	涨价时间	原价 (万元)	现价 (万元)	涨价金额 (万元)	涨价幅度 (%)
长安新能源	E-Star国民版多彩款	2022年4月1日	4.98	5.38	0.40	8.0%
理想汽车	理想ONE	2022年4月1日	33.8	34.98	1.18	3.5%
威马汽车	在售车型	2022年3月28日			0.7-2.6	
小鹏汽车	全系	2022年3月21日			1.01-2	
零跑汽车	零跑C11	2022年3月19日	15.98-19.98	17.98-22.98	2-3	12.5%
比亚迪	秦PLUS DM-i	2022年3月16日	10.88-14.88	11.18-15.18	0.30	2.8%
	宋PLUS DM-i	2022年3月16日	14.98-20.28	15.28-20.58	0.30	2.0%
	唐DM-i	2022年3月16日	19.28-21.98	19.58-22.28	0.30	1.6%
	宋Pro DM-i	2022年3月16日	13.58-16.08	13.88-16.38	0.30	2.2%
	宋PLUS EV	2022年3月16日	17.48-19.18	18.09-19.78	0.60	3.4%
	秦PLUS EV	2022年3月16日	13.29-16.98	13.88-17.58	0.60	4.5%
	海豚	2022年3月16日	9.68-12.48	10.28-13.08	0.60	6.2%
特斯拉	Model 3 (高性能版)	2022年3月15日	34.99	36.79	1.80	5.1%
		2022年3月10日	33.99	34.99	1.00	2.9%
	Model Y (长续航版)	2022年3月15日	35.79	37.59	1.80	5.0%
		2022年3月10日	34.79	35.79	1.00	2.9%
	Model Y (高性能版)	2022年3月15日	39.79	41.79	2.00	5.0%
		2022年3月10日	38.79	39.79	1.00	2.6%
	Model 3 (后轮驱动)	2022年3月15日	26.5652	27.99	1.42	5.4%
Model Y (后轮驱动)	2022年3月15日	30.18	31.69	1.51	5.0%	
广汽埃安	AION Y	2022年3月4日	11.96-15.76	12.96-16.76	1.00	8.4%
	AION V PLUS	2022年3月4日	17.26-23.96	17.73-23.96	0.50	2.9%
	AION S PLUS	2022年3月4日	15.96-17.26	17.08-18.38	1.12	7.0%
上汽自主	荣威i6 MAX EV	2022年3月1日	13.98-15.28	14.18-15.48	0.20	1.4%
长城汽车	欧拉好猫	2022年3月1日	10.39-14.39	12.19-15.19	0.8-1.8	7.7%
	欧拉好猫GT	2022年3月1日	13.5	14.7	1.20	8.9%
吉利汽车	几何A Pro	2022年3月1日	11.87-19.87	11.98-19.98	0.11	0.9%
	几何EX3	2022年3月1日	5.88-6.88	6.58-7.58	0.70	11.9%

来源：公司官网，中泰证券研究所

- **受疫情影响，国内 4 月新能源汽车产销量走弱。**根据中汽协的数据，4 月新能源汽车产销量分别完成 31.2/29.9 万辆，分别同比增长 43.9%/44.6%，环比分别下降 33%和 38.3%。分车型来看，纯电动汽车产销分别完成 24.2 万辆和 23.1 万辆，同比分别增长 33%/34.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成 6.9 万辆和 6.8 万辆，同比分别增长

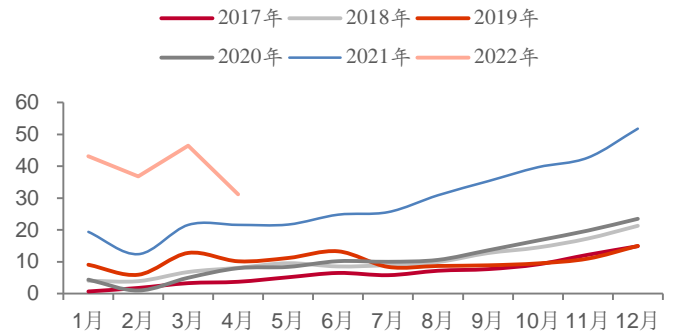
1.0 倍和 94%。4 月，新能源汽车市场渗透率达到 25.3%。

图表 5: 4 月新能源车销量同比+45%倍 (万辆)



来源: 中汽协, 中泰证券研究所

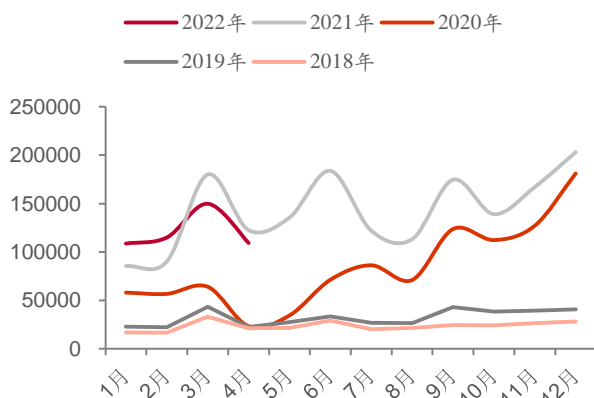
图表 6: 4 月新能源车产量同比+44% (万辆)



来源: 中汽协, 中泰证券研究所

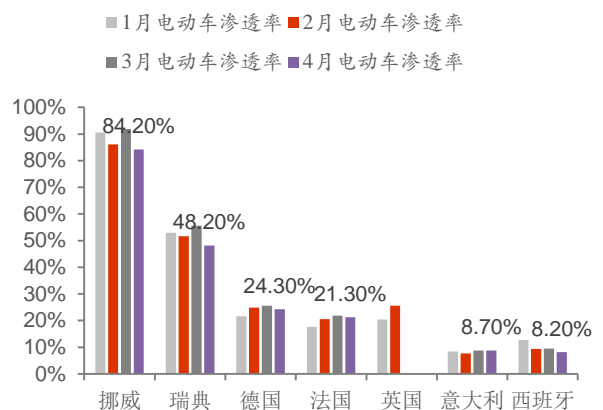
- 欧洲 4 月电动车销量同比下滑:** 欧洲各国 4 月电动车销量 10.5 万辆, 同比下降 7.2%。其中, 德国 4 月电动车销量 4.4 万辆 (同比-14%, 环比-24%), 法国 4 月电动车销量 2.29 万辆 (同比+10%, 环比-27%), 瑞典 4 月电动车销量 1.06 万辆 (同比+12%, 环比-34%), 挪威 4 月电动车销量 0.82 万辆 (同比-25%, 环比-19%), 意大利 4 月电动车销量 0.86 万辆 (同比-25%, 环比-19%), 西班牙 4 月电动车销量 0.66 万辆 (同比+35%, 环比-4%), 芬兰 4 月份电动车销量 0.2 万辆 (同比-28%, 环比+31%), 葡萄牙 4 月电动车销量 0.22 万辆 (同比-5%, 环比-32%)。欧盟委员会在一项立法草案中提议, 2035 年起欧洲销售的新车应实现零排放目标, 2030 年新车应减排 65%, 欧洲碳排放政策进一步趋严。

图表 7: 欧洲各国 4 月电动车销量 (辆)



来源: 各国官网, 中泰证券研究所

图表 8: 欧洲主要国家新能源车渗透率

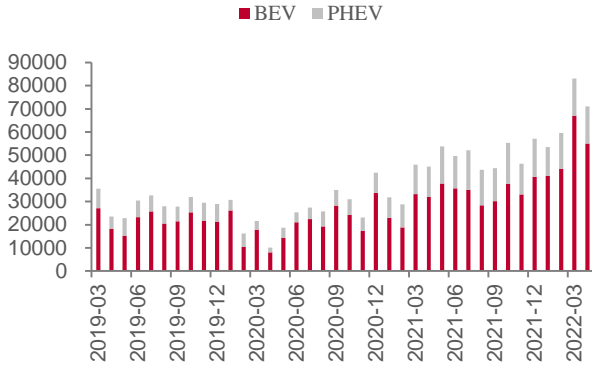


来源: 各国官网, 中泰证券研究所

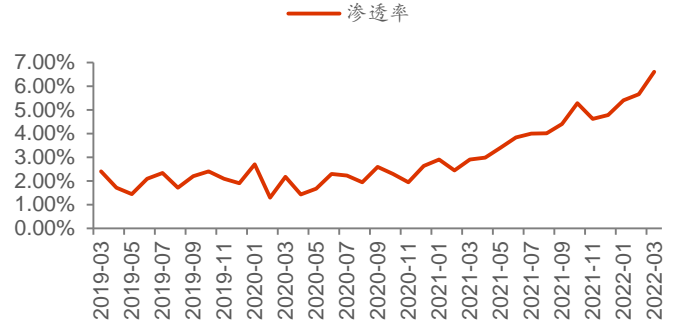
- 美国电动车政策拟加码, 美国市场新能源车销量符合预期。** 4 月美国电动车销量为 7.2 万辆, 环比-2%, 同比+59%, 电动化渗透率为 5.8%。

图表 9: 美国 4 月新能源销量同比+59% (辆)

图表 10: 美国新能源车渗透率



来源: autosinnovate, 中泰证券研究所

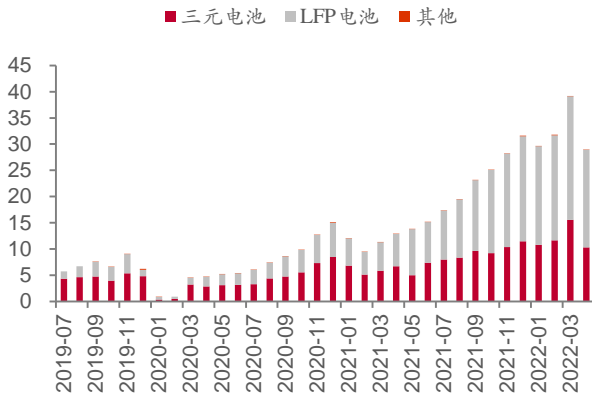


来源: autosinnovate, 中泰证券研究所

## 2.2 中游环节：加速扩产，长尾效应加剧

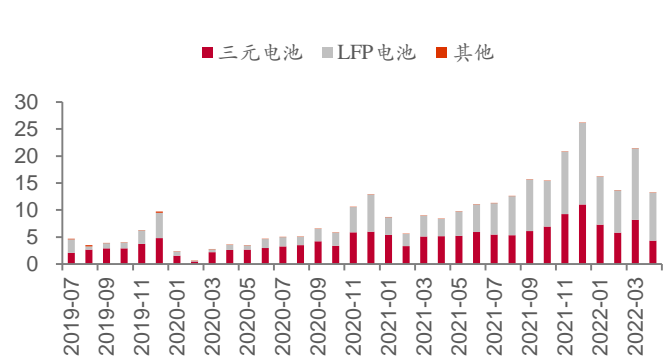
- **产量方面**，2022 年 4 月，我国动力电池产量 28.96GWh，同比增长 124.1%，环比下降 26.1%。其中三元电池产量为 10.3GWh，占总产量的 35.6%，同比增长 53.5%，环比下降 33.9%；磷酸铁锂电池产量为 18.6GWh，占总产量的 64.2%，同比增长 200.7%，环比下降 21.0%。
- **装车量方面**，2022 年 4 月，我国动力电池装车量共计 13.27GWh，同比上升 58.1%，环比下降 38%。其中三元电池共计装车 4.4GWh，占总装车量 32.9%，同比下降 15%，环比下降 47%；磷酸铁锂电池共计装车 8.9GWh，占总装车量 66.98%，同比上涨 177.2%，环比下降 32.6%

图表 11：国内动力电池产量 (Gwh)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

图表 12：国内动力电池装机量 (GWh)



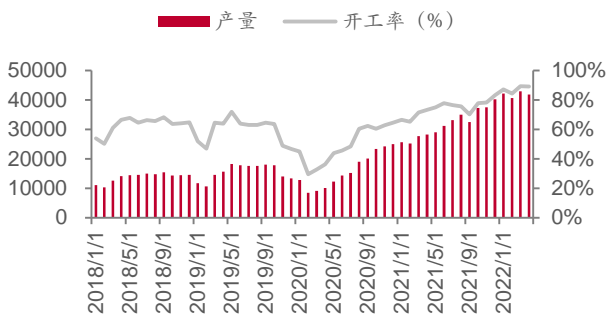
来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

- **4 月正极材料产量提升**。2022 年 4 月，国内三元材料产量为 4.18 万吨，环比-2.5%，同比+48%。磷酸铁锂产量为 5.67 万吨，环比-5.8%，同比+89.2%。

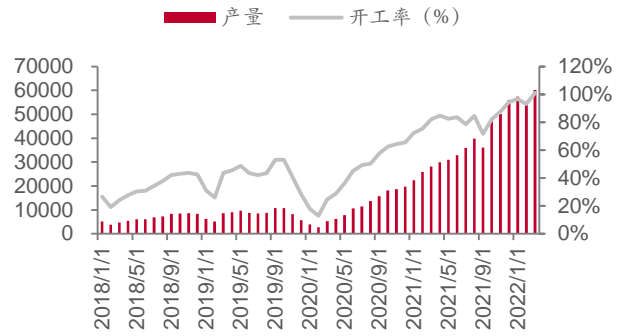
图表 13：三元材料产量 (吨)

图表 14：磷酸铁锂产量 (吨)



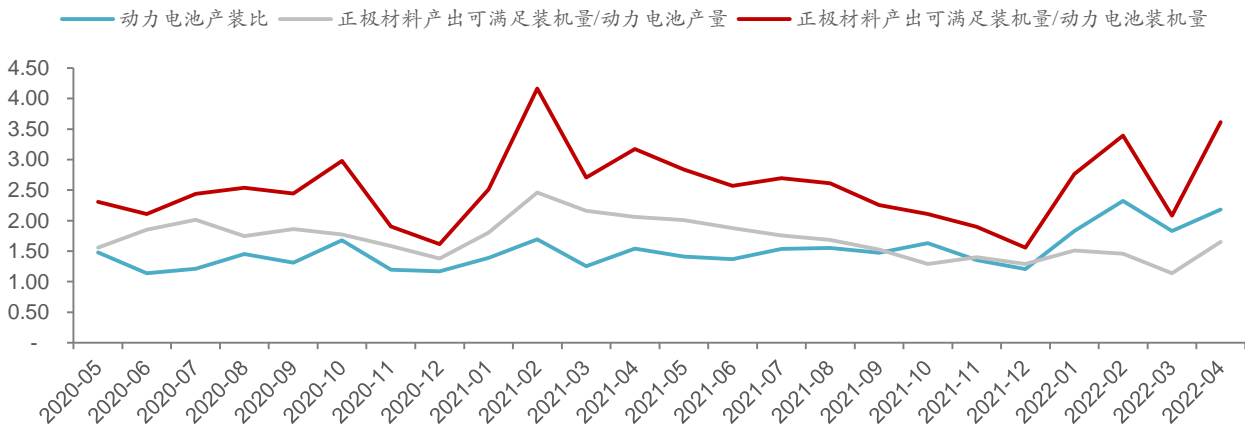


来源：百川，中泰证券研究所



来源：百川，中泰证券研究所

**图表 15：中游产业链放大系数**



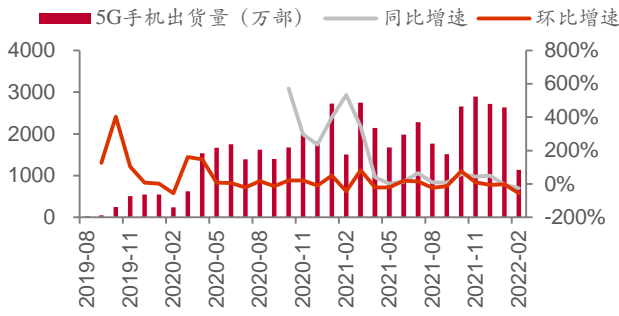
来源：Wind，中泰证券研究所

### 2.3 消费电子：终端需求疲软

- **终端需求疲软，智能手机厂商下调出货指引。**2022年2月，国内智能手机出货量1454.9万部，同比下降33.14%，环比下降55.05%。其中5G手机出货量1137万部，同比下降24.53%，环比下降56.79%。2022年2月，我国5G手机的渗透率为77%，环比下降3pcts。苹果、安卓等手机厂商均出现不同幅度砍单现象。
- **4月钴酸锂产量和开工率下滑。**2022年4月，国内钴酸锂产量7380吨，环比-13%，同比-16%；开工率从3月份的83.65%下降至70%。

**图表 16：5G 手机出货量（万部）**

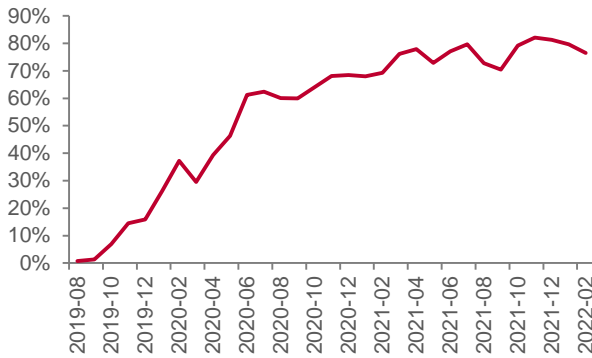
**图表 17：国内智能手机出货量（万部）**



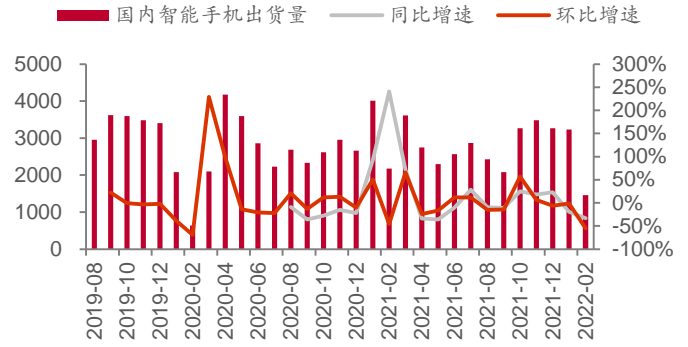
来源：百川，中泰证券研究所

图表 18：我国 5G 手机渗透率 (%)

5G手机渗透率 (%)



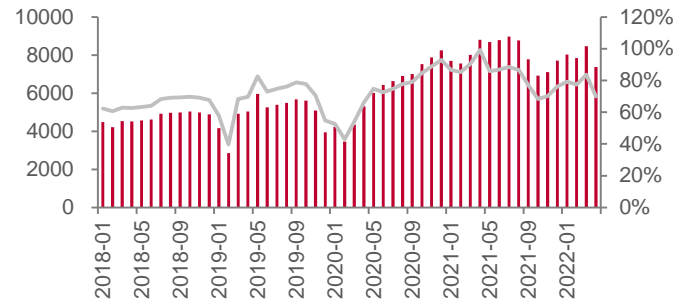
来源：百川，中泰证券研究所



来源：百川，中泰证券研究所

图表 19：钴酸锂产量 (吨)

产量 开工率 (%)



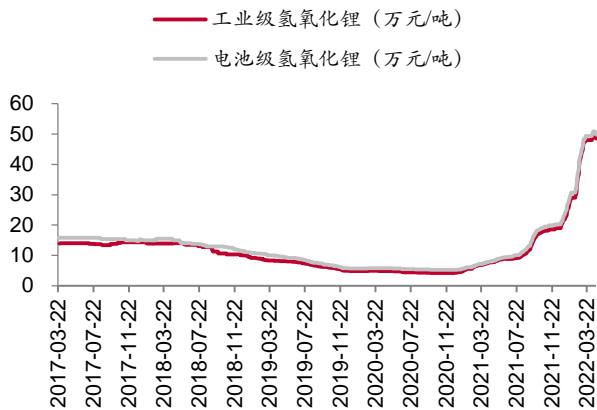
来源：百川，中泰证券研究所

### 3. 锂：博弈加剧，价格持稳运行

- **碳酸锂价格持稳。**上下游企业博弈加剧，本周国内电池级碳酸锂稳至 48 万元/吨，电池级氢氧化锂报价稳至 49 万元/吨，锂精矿价格上涨 21.8%。无锡电子盘碳酸锂期货价格下降 2.0%。
  - **1) 供给端**，检修企业开工率逐渐提升，青海地区因温度提升逐步增量，本周碳酸锂产量 5110 吨，环比增长 1.23%；氢氧化锂产量 3509 吨，环比减少 5.92%。
  - **2) 需求端**，三元材料企业受镍价高位影响，订单受到一定波及；磷酸铁锂厂商因锂价维持高位，采购不积极。
  - **3) 氢氧化锂与碳酸锂价差**：受到碳酸锂贸易商报价下降的影响，氢氧化锂对碳酸锂溢价为 1.55 万元/吨；
  - **4) 锂盐产量方面**，4 月国内碳酸锂产量 19483 吨，环比+5.9%，同比-0.24%；4 月氢氧化锂产量 13830 吨，环比-12.4%，同比-10.51%；
  - **5) 锂盐库存情况**，碳酸锂库存由 5046→5049 吨，环比增加 0.06%；氢氧化锂库存由 735→745 吨，环比增加 1.36%。
  - **6) 锂盐厂盈利**：对于以市场价外购锂精矿的锂盐厂来说，碳酸锂走弱，锂精矿价格上涨，其单吨盈利由 18.65→14.27 万元/吨。

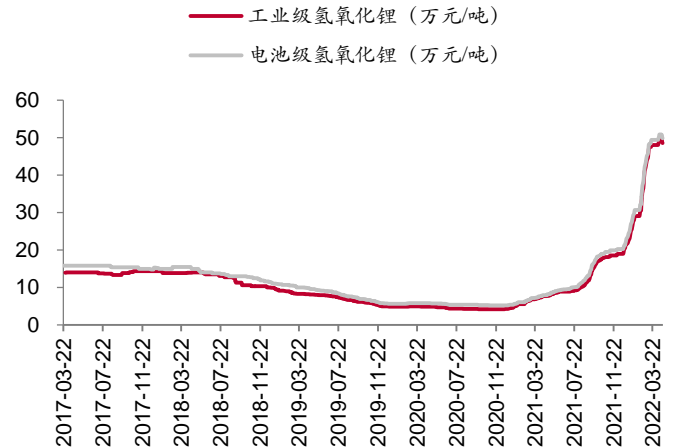
- 7) 海外端: Pilbara 在其 BMX 平台上进行了第四次锂精矿拍卖, 数量 5000 吨锂精矿 (SC5.5%), 预计 2022 年 6 月 15-7 月 15 日发货, 最终以 FOB 价格 5650 美元/吨成交, 折算 6% 品味锂精矿价为 6164 美元/吨, 对应碳酸锂生产成本 (含税) 达到 40 万元/吨, 较第三次拍卖价格上涨 140%。年内锂精矿短缺局面未改, 锂盐价格或难出现大幅回调。

图表 20: 碳酸锂价格走势 (万元/吨)



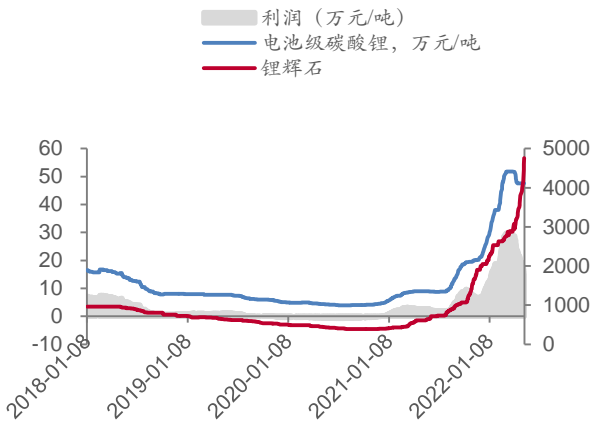
来源: 百川资讯等, 中泰证券研究所

图表 21: 氢氧化锂价格走势 (单位: 元/吨)



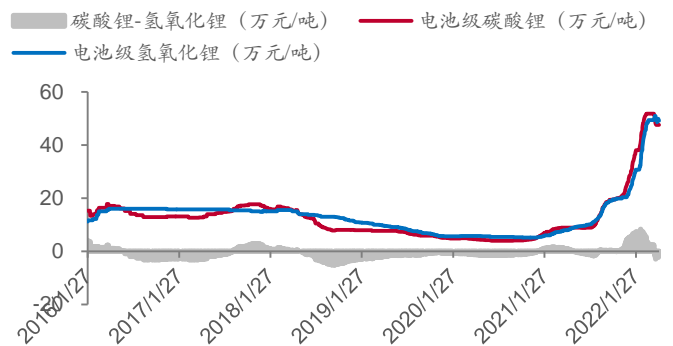
来源: 百川资讯等, 中泰证券研究所

图表 22: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)



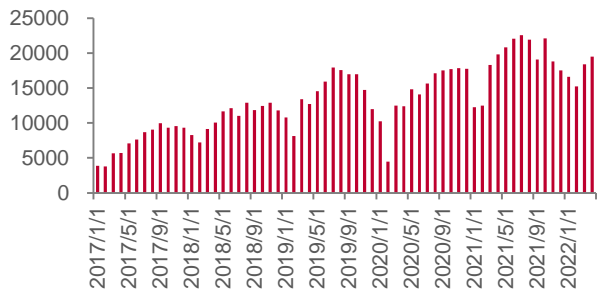
来源: 百川, 中泰证券研究所

图表 23: 碳酸锂-氢氧化锂价差 (万元/吨)



来源: 百川, 中泰证券研究所

图表 24: 碳酸锂月度产量 (吨)



图表 25: 氢氧化锂月度产量 (吨)

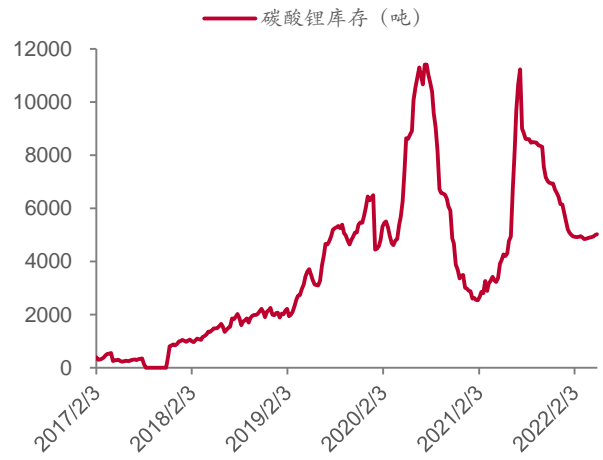


来源：百川，中泰证券研究所

来源：百川，中泰证券研究所

**图表 26: 氢氧化锂周度库存变化 (吨)**

**图表 27: 碳酸锂周度库存变化 (吨)**

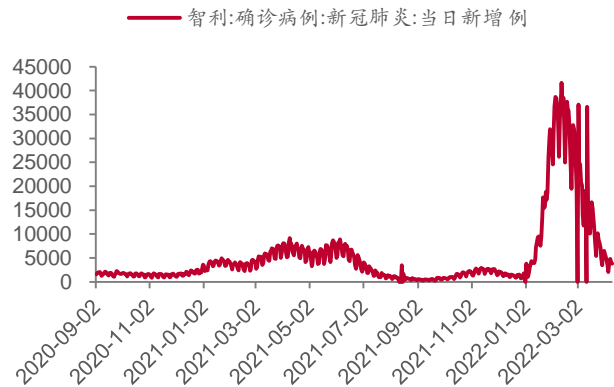
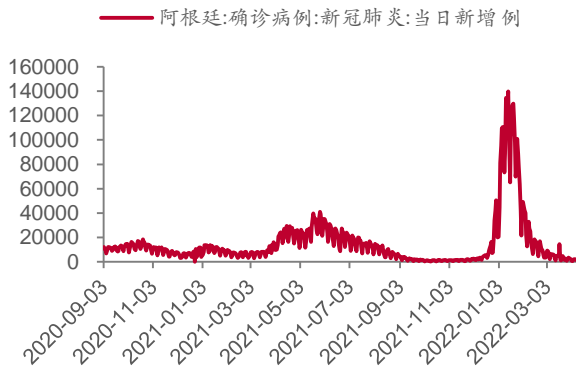


来源：百川，中泰证券研究所

来源：百川，中泰证券研究所

**图表 28: 阿根廷新增确诊人数**

**图表 29: 智利新增确诊人数**

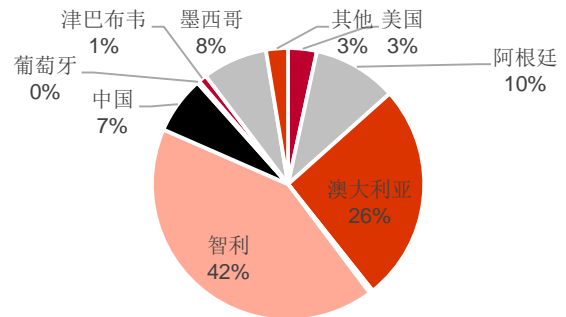
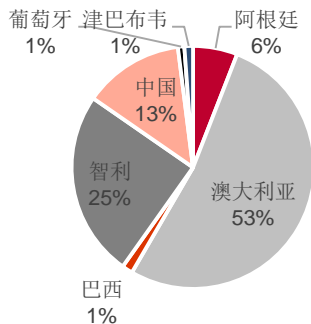


来源：Wind，中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 30: 全球锂产量分布**

**图表 31: 全球锂储量分布**



来源：Wind，中泰证券研究所

来源：Wind，中泰证券研究所

■ 锂精矿延续短缺局面，矿山满负荷运行：澳大利亚主要在产矿山 22 年

Q1 锂精矿产量约 23.40 万吨，同比增长 0.4%，环比增长 0.1%。

- **Mt Cattlin 上调 Q2 锂精矿长协价：**Mt Cattlin 一季度锂精矿产量 4.87 万吨，发货量 6.60 万吨，平均售价 2178 美元/吨，预计 Q2 销量 5 万吨。公司对 2022Q2 锂辉石的定价为 5000 美元/吨，较 Q1 基本实现翻倍增长，对应碳酸锂生产成本约 28 万/吨（不含税），销量指引约为 5 万吨。
- **Marion 矿山维持产量指引不变：**22 年 Q1 产量为 10.4 万吨（同比-4%，环比+6%），销售 9.4 万吨（同比-27%，环比-31%），平均销售价格约 1952 美元/吨。预计 22 财年（21H2-22H1）产量指引 45-47.5 万吨锂精矿，即 22Q2 产量预计 14.7-17.2 万吨。
- **Pilbara 处于满负荷运行：**22 年 Q1 生产锂精矿 81431 千吨锂精矿，符合前期指引 7.5-9.0 万吨，发货量为 58383 千吨，有 2 万吨锂精矿发货延迟至 4 月 7 日，平均 CIF 价格为 2650 美元/吨，预计 4 月最后一周将再次进行锂精矿拍卖。
- **Wodgina：**一季度 Wodgina 销售锂精矿 2.2 万吨，平均售价为 2200 美元/吨，主要为 2019 年生产的锂精矿库存，共计 4.5 万吨。公司计划 2022 年 5 月重启第一条产线，22 年 7 月重启二期，年底评估三期重启时间。

**图表 32：西澳 2022 年 Q1 锂精矿产销情况**

公司	项目	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	同比	环比
Mineral Resources	Mt Marion							
	锂精矿生产量 (吨)	108696	114000	101000	98000	104000	-4%	6%
	锂精矿发货量 (吨)	128000	155000	71000	136000	94000	-27%	-31%
Pilbara Minerals	Pilbara-Pilgangoora							
	锂精矿生产量 (吨)	77820	77162	85759	83476	81431	5%	-2%
	锂精矿发货量 (吨)	71229	95972	91549	78679	58383	-18%	-26%
Galaxy Resources	Mt Cattlin							
	锂精矿生产量 (吨)	46588	63321	67931	52225	48562	4%	-7%
	锂精矿发货量 (吨)	29917	48499	89640	38071	66011	121%	73%
生产量合计		233104	254483	254690	233701	233993	0.4%	0.1%
销量合计		216346	283971	245089	239150	208994	-3.4%	-12.6%

来源：各公司公告，中泰证券研究所

**图表 33：锂辉石矿山扩产规划**

地区	公司	扩产规划
澳大利 亚	Talison	目前建成产能为 135 万吨，二期产能释放跟随奎纳纳、Kemerton 锂盐厂产能释放节奏，预计 22H2 放量；30 万吨锂精矿尾矿库项目预计 22 年 Q3 建成
	Pilbara	预计通过技改将产能提升 3-5 万吨，预计 22 年一季度建成；二期 10 万吨扩建预计在 22Q2 做投资决定
	Galaxy	短期无扩产规划
	Altura	22 年 Q1 开始复产，预计 22 年 Q3 达产
	Marion	计划 22 年底将锂精矿产能扩张至 60 万吨
	Alita	关停维护
	Wodgina	一期复产预计 22 年 5 月，二期预计 22 年 7 月复产

Holland	仍处于前期规划阶段，预计 24 年底建成投产
Core	17 万吨锂精矿项目，预计 22 年 H2 建成，当年生产 1.3 万吨锂精矿
国内	融捷股份-甲基卡 134
	250 万吨选矿项目处于环评阶段
	李家沟
	18 万吨锂精矿项目仍处于建设阶段，预计 22 年底建成
	业隆沟
	40.50 万吨采矿项目于 2020 年投入生产
	马尔康党坝
	矿山停产，复产时间未知
	德扯弄巴
	100 万吨原矿开采规模，项目暂未开始建设
	天齐-雅江措拉锂辉石矿
	处于停滞阶段

资料来源：公司公告、百川资讯、中泰证券研究所

- **Olaroz 盐湖销售价格持续上行。**2022Q1 阿根廷 Olaroz 盐湖碳酸锂产量 2972 吨，销量为 3157 吨，销售均价为 27236 美元/吨，比之前的指导价高 9%。预计 22Q2 的 FOB 价格将提升至 3.5 万美元，销量约为 3500 吨。

**图表 34: Olaroz 盐湖生产经营情况**

	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	同比	环比
产量 (吨)	2,352	3,727	3,232	3,300	2,802	3,644	2,972	-8%	-18%
销量 (吨)	3,393	4,345	3,032	2,549	2,622	3,293	3,157	4%	-4%
营业收入 (百万美元)	17.8	12.1	6.3	10.5	24.5	41	86	1265%	109%
销售均价 (美元/吨)	3,102	3,797	5853	8476	9,341	12,491	27,236	365%	118%
现金成本 (美元/吨)	3,974	3,623	3867	4105	4,754	4,336	3,811	-1%	-12%
毛利 (美元/吨)	-872	174	1986	4371	4,587	8,155	23,425		
毛利率	-28%	5%	34%	52%	49%	65%	86%		

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **Livent2022 年预计无新增产量贡献。**2021 年 Livent 的 LCE 产量为 2.3 万吨，今年的产能扩建项目将不会有任何意义的量产，2022 年 LCE 总销量基本和 2021 年持平。碳酸锂产能方面，公司预计 2023 年底产能将扩至 4 万吨，2025 年扩至 7 万吨。

**图表 35: Livent 产能指引**

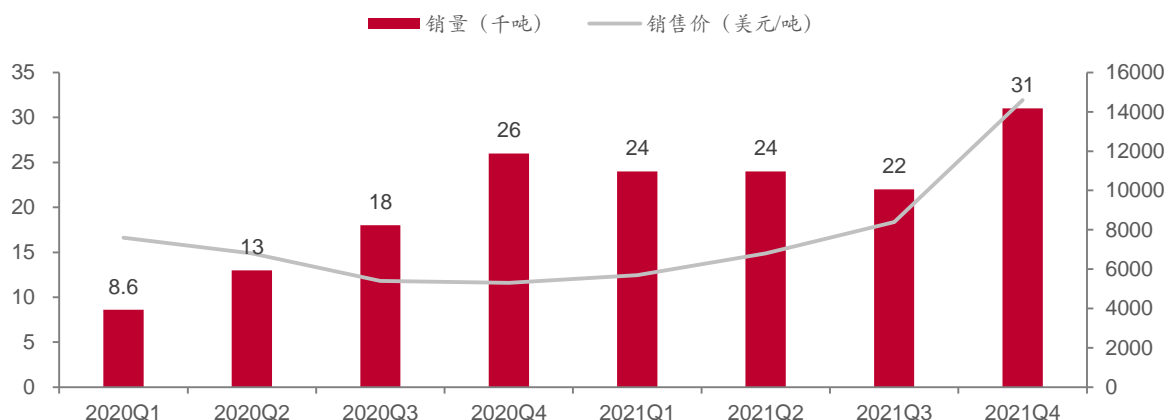
Year-End Projected Capacity (ktpa)<sup>(1)</sup>

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>1a Lithium Carbonate</b>									
Current	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Expansions	--	20	20	50	50	50	50	65	80
<b>Total Carbonate Capacity</b>	<b>20</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>85</b>	<b>100</b>
Less: Carbonate to Feed Hydroxide	(20)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
<b>Excess Carbonate Available for Sale</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>45</b>	<b>60</b>
<b>1b Lithium Hydroxide</b>									
Current (Livent Carbonate Fed)	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Expansions (Livent Carbonate Fed)	5	20	20	20	20	20	20	20	20
<b>2 Nemaska<sup>(2)</sup></b>									
	--	--	--	34	34	34	34	34	34
<b>3 Recycling Plant<sup>(3)</sup></b>									
	--	--	--	10	10	10	10	10	10
<b>Total Hydroxide Capacity</b>	<b>30</b>	<b>45</b>	<b>45</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **SQM**: 2021年碳酸锂销量达到10万吨，其中Q4销量达到3.1万吨，平均售价为1.46万美元/吨，预计22年同比增长40%达到14万吨，其中20%的销量为固定定价或有价格上线的可变定价、50%的销量具备与特定价格指数挂钩的可变价格、剩余30%仍未签约。当前在Atacama盐湖具备12万吨碳酸锂产能，计划22年上半年提前达到18万吨产能，23年进一步扩张至21万吨。

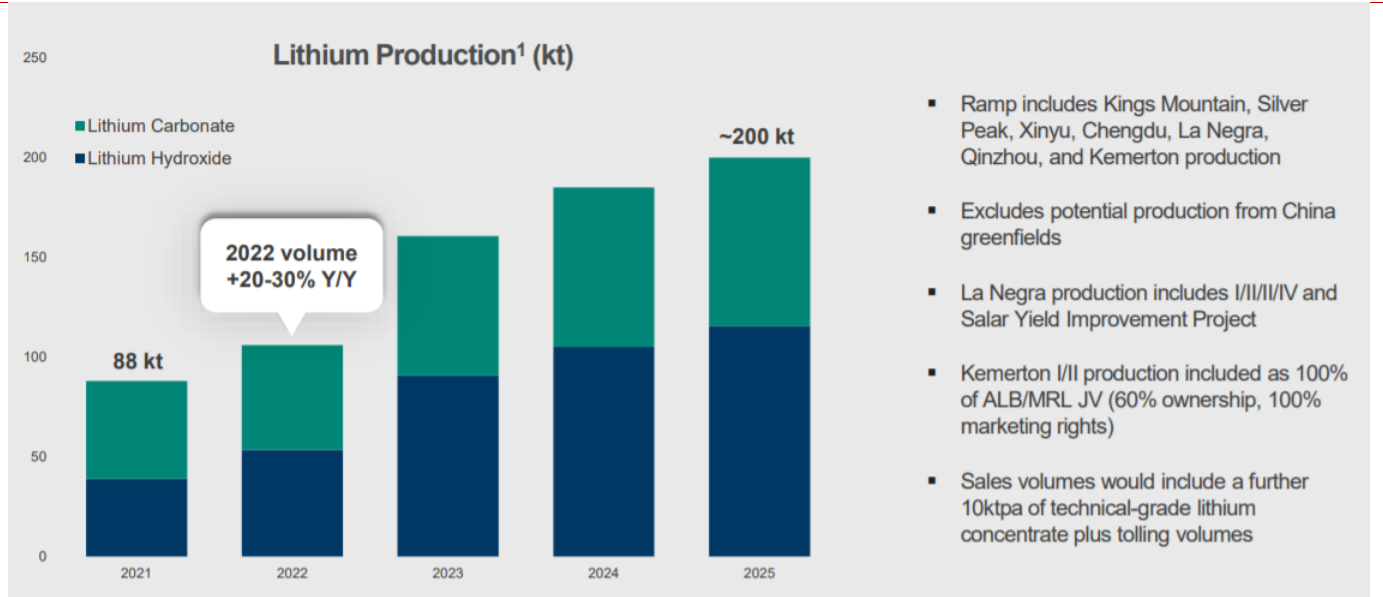
图表 36: SQM 产销情况



资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **Alb** 资源扩张低于预期，提价速度有望加快。2021年Alb锂盐产量为88000吨，其中碳酸锂和氢氧化锂各占50%，公司预计2022年销量增加20%-30%（10.56-11.44万吨），预计2025年达到20万吨，21-25CAGR为23%，而需求端复合增速或达到30%+。

图表 37: 雅宝产量指引



资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **南美盐湖扩产速度低于预期。**受疫情持续影响，南美盐湖企业开始暂缓资本开支，ALB 将智利的 Le Negrall、IV 碳酸锂扩建项目目前仍处于产能调试阶段，预计 22 年上半年实现商业化生产； Livent 一万吨碳酸锂项目预计 2023 年 Q1 建成，0.5 万吨氢氧化锂项目预计 2022 年 Q3 建成投产； Sal de Vida 盐湖投产时间进一步推迟至 23 年下半年。

图表 38：盐湖扩产规划

企业	项目	产能规划	最新投产时间
Albemarle	La Negra 项目	4 万吨碳酸锂	预计 22 年上半年实现商业化生产
SQM	Salar de Atacama	6 万吨碳酸锂	2022 年上半年
Livent	阿根廷	1 万吨碳酸锂	2023 年 Q1
		1 万吨碳酸锂项目	2023 年底
Allkem	Olaroz Phase II	2.5 万吨碳酸锂项目	2022 年 H2
	Sal de Vida 一期	1.5 万吨碳酸锂项目	推迟至 23 年 H2
LAC	Cauchari-Olaroz	4 万吨碳酸锂项目	2022 年 Q3

资料来源：公司公告、百川资讯、中泰证券研究所

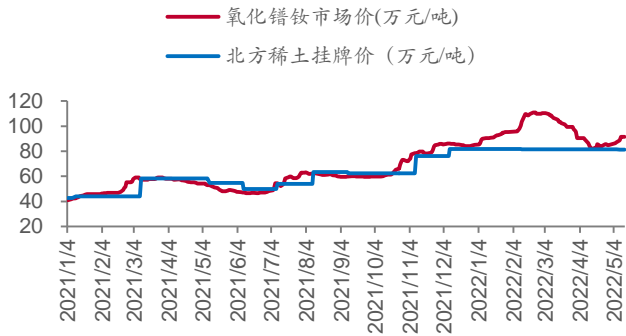
#### 4. 稀土和磁材：价格企稳，供需结构依然趋紧

- **稀土价格企稳。**随着需求预期的逐步修复，本周初询单增加，国内氧化镨钕报价上涨 6.1% 至 91.5 万元/吨；中重稀土方面，氧化镨报价上涨 1.5%，氧化铽报价上涨 3.5%。北方稀土 5 月挂牌价，氧化镨钕 81.47 万元/吨，环比下降 0.13 万元/吨。随着下游的陆续复产，下周价格有望止跌企稳。
- **稀土矿进口，1) 缅甸矿，**由于疫情原因缅甸矿 1 月初再次封关，3 月缅甸矿进口约 65 吨 REO，其中混合碳酸稀土无进口；**2) 美国矿，**3 月进口 11447 吨（按照 60% 品位，折 REO 约 6867 吨），环比增加 17%，同比增长 6%。
- **海外矿，**Lynas 公布 22 年一季度生产情况，本季度公司 REO 总产量为 4945 吨，环比上涨 17%，同比上涨 11%；氧化镨钕总产量为 1687 吨；环比上涨 8%，同比上涨 24%。



- **供给端**，4月国内氧化镨钕产量 5530 吨，环比-5.02%，同比+3.01%。
- **需求端**，受疫情影响，4月钕铁硼产量为 15660 吨，环比减少 20.95%，同比下降 20.81%。
- **库存方面**，氧化镨钕库存由 3333→3300 吨，环比下降 1.0%。

图表 39：氧化镨钕价格走势（万元/吨）



资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 40：钕铁硼毛坯 N35 价格走势（元/公斤）



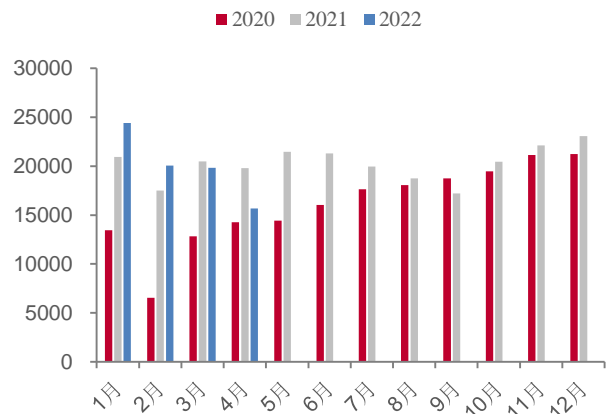
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 41：氧化镨钕周度库存（吨）



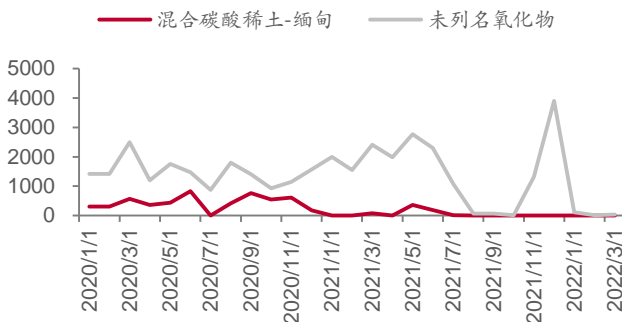
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 42：钕铁硼毛坯月度产量



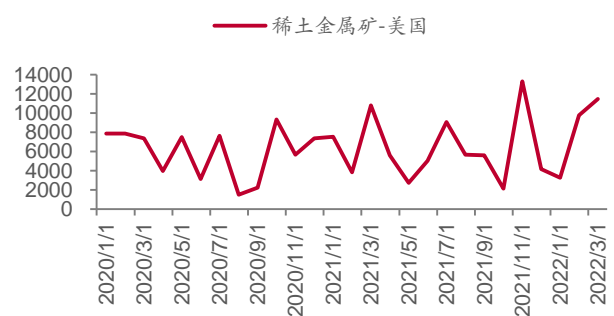
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 43：缅甸矿进口情况（实物吨）



资料来源：海关总署、中泰证券研究所

图表 44：美国矿进口情况（实物吨）

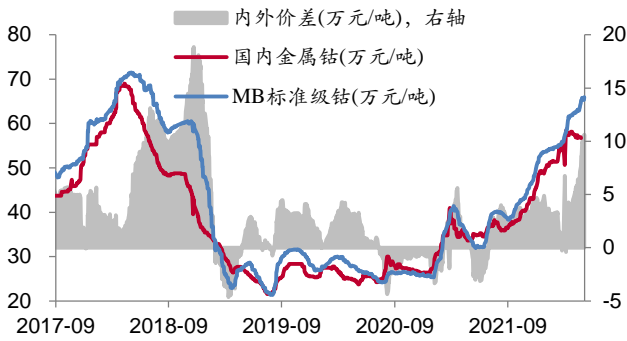


资料来源：海关总署、中泰证券研究所

## 5. 钴：供需双弱，价格回落

- **钴价本周持稳。**本周 MB 钴（标准级）下降 0.3%、MB 钴（合金级）报价稳至 40.13 美元/磅，折算国内金属钴含税价已经达到 52 万元/吨以上；国内金属钴、硫酸钴、三氧化二钴分别下降 5.6%、7.6%、4.1%。
  - 1) 供给端，2022 年 3 月中国钴原料进口总量 0.94 万金属吨，环比增加 45%，同比增加 42%。2022 年 1-3 月中国钴原料进口总量 2.27 万金属吨，同比增加 25%，近期南非受洪水影响运输受阻，6 月钴中间品进口收缩预期增强。
  - 2) 需求端，受疫情影响，下游生产受到冲击，叠加镍价高位波动，材料厂三元前驱体出现累库，下游需求整体较为平淡。
  - 3) 产业链库存维持低位，贸易商补库困难，国内生产企业中间品库存较为紧张，中间品计价系数维持在 88%-90%，生产企业压力进一步提升，预计短期延续上涨趋势。

图表 45: MB 钴（标准级）下降 0.3%



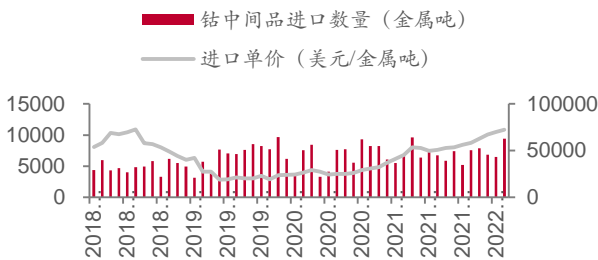
来源: MB, 中泰证券研究所

图表 46: 硫酸钴价格较上周下跌 7.6%



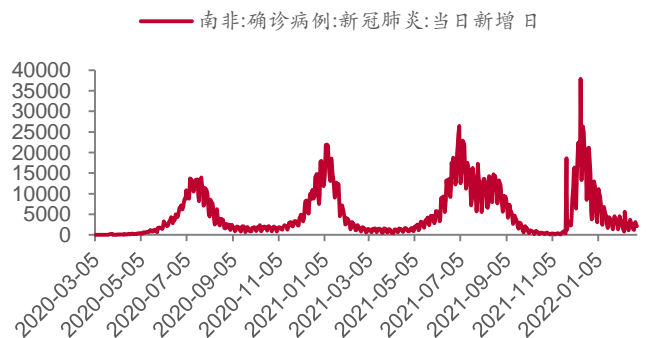
来源: 百川, 中泰证券研究所

图表 47: 钴原料进口情况 (吨)



来源: 海关总署, 中泰证券研究所

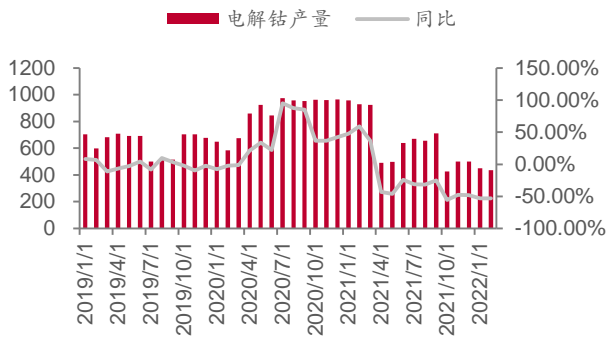
图表 48: 南非新增确诊病例 (单位: 人)



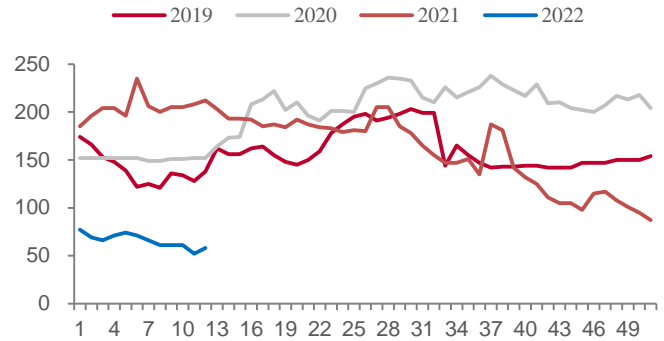
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 49: 电解钴月度产量 (吨)

图表 50: 国内电解钴库存 (单位: 吨)



来源：百川，中泰证券研究所



来源：百川，中泰证券研究所

■ **2022Q1 主要矿山钴产量环比+18%**。我们统计了 Glencore、Vale、Sherritt 等主要上市公司钴产量数据，2022Q1 矿山端钴产量合计为 11007 吨，环比+18%。

- **嘉能可 (Glencore) 2022 年 Q1 共生产钴 9700 金属吨，同比增长 43%，环比+23%**。分矿山来看：铜钴矿方面，Katanga 矿山钴产量为 4900 金属吨，环比-2%；Mutanda 矿山复产顺利，Q1 产量约 3900 金属吨，环比增长 117%；镍钴矿方面，位于加拿大的 Sudbury/Raglan 矿山产量为 200 吨，澳大利亚的 MurrinMurrin 矿山产量为 700 吨。嘉能可将 22 年产量指引由 4.8 万金属吨下调至 4.5 万金属吨。
- Vale2022Q1 产量 415 吨，环比-14%。
- Sherritt 公司 2022Q1 钴产量为 892 吨，环比-6%，同比-6%，预计 22 年产量指引在 3400 -3700 吨之间。

图表 51：2021 年 Q4 主要矿山钴产量 (单位：吨)

矿产商	矿山项目	国家	类型	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	同比	环比
Glencore	Mutanda Mining	DRC	Cu	-	-	-	-	-	1,100	1,000	1,800	3,900	-	117%
	Katanga Mining / KCC	DRC	Cu	5,300	7,200	6,400	5,000	5,800	6,100	6,900	5,000	4,900	-16%	-2%
	Minara Resources/Murrin Murrin	Australia	Ni	700	900	600	600	600	600	500	800	700	17%	-13%
	Sudbury / Raglan	Canada	Ni	100	100	200	200	400	200	200	300	200	-50%	-33%
	total			6,100	8,200	7,200	5,800	6,800	8,000	8,600	7,900	9,700	43%	23%
Vale	total		562	666	650	626	710	753	538	483	415	-42%	-14%	
Sherritt	Moa Nickel	Cuba	Ni	800	850	818	902	954	952	668	953	892	-6%	-6%
	total		800	850	818	902	954	952	668	953	892	-6%	-6%	
	合计			7,462	9,716	8,668	7,328	8,464	9,705	9,806	9,336	11,007	30%	18%

资料来源：各公司公告、中泰证券研究所

## 6.镍：价格预计逐渐回归基本面

- **价格方面**：受到疫情影响，镍现货消费受阻，短期内市场成交或陷入停滞状态。本周，LME 镍收于 27450 美元/吨，环比下降 3%；SHFE 镍收于 20 万元/吨，下降 6.99%。
- **库存持续去化**：SHFE 镍+LME 镍期货库存下降 1924 吨至 75097 万吨，继续维持低位；国内港口镍矿库存为 658.21 万吨，环比上涨 2.84%。
- **供给端**，2022 年 4 月中国&印尼镍铁实际产量金属量总计 12.68 万吨，

环比增加 2.83%，同比增加 21.27%。中高镍铁产量 11.99 万吨，环比增加 2.66%，同比增加 16.42%。2022 年 4 月中国镍铁实际产量金属量 3.65 万吨，环比增加 1.07%，同比增加 1.83%。中高镍铁产量 2.95 万吨，环比减少 0.02%。

- **需求端**，2022 年 4 月中国不锈钢粗钢产量为 305.2 万吨，同比增速为 +5.5%，环比-1.68%。具体如下：200 系总量为 99.3 万吨，同比+14.1%，环比+4.8%；300 系总量为 147.7 万吨，同比+4.1%，环比-3.6%；400 系总量为 58.19 万吨，同比-3.5%，环比-6.8%。

**图表 52：SHFE 镍价格走势**

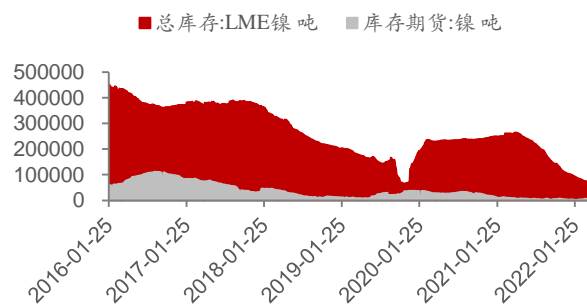

资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 53：LME 镍价走势**

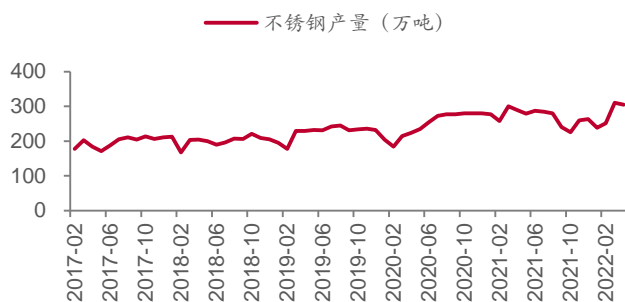

资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 54：镍矿港口库存(万吨)**

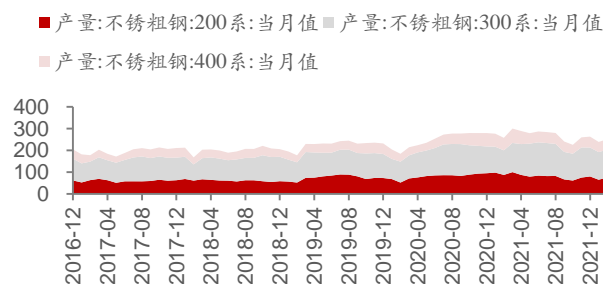

资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 55：SHFE 镍&LME 镍期货库存**


资料来源：Wind、中泰证券研究所

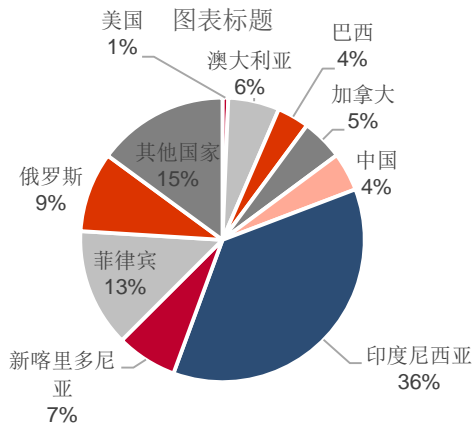
**图表 56：不锈钢月度产量(万吨)**


资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 57：不锈钢月度产量(分产品, 万吨)**


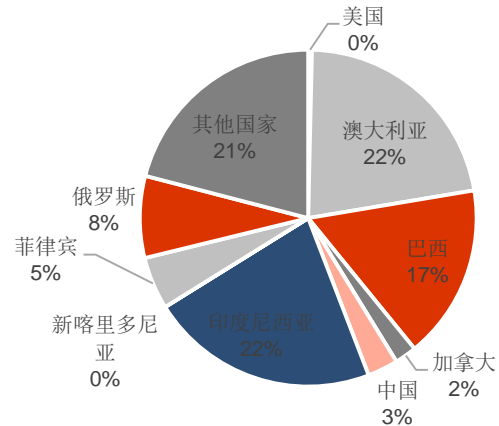
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 58：2021 年全球镍产量分布



资料来源：USGS、中泰证券研究所

图表 59：全球镍资源量分布

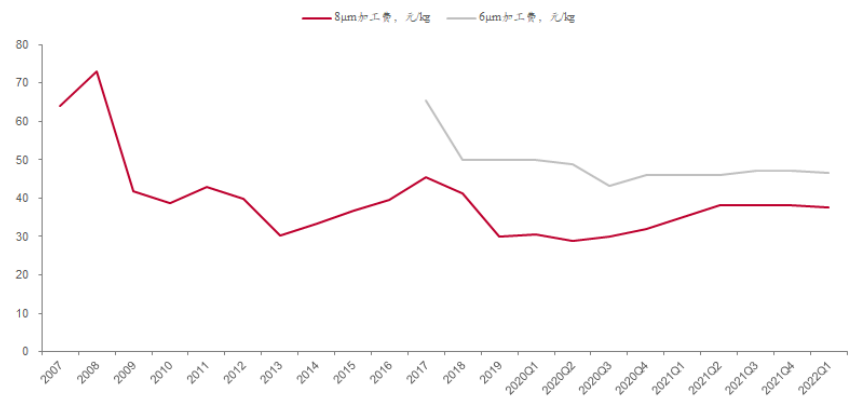


资料来源：USGS、中泰证券研究所

## 7.铜箔：行业高景气周期，加工费维持高位

- **铜箔加工费高位维持。**受到疫情、消费电子等需求下滑的影响，本周，8 微米锂电铜箔加工费稳至 3.55 万元/吨；6 微米锂电铜箔加工费稳至 4.65 万元/吨。
- 与此同时，为提升锂电池自身的能量密度，更薄的高端铜箔系列逐渐获得技术突破并快速在国内锂电池市场得到应用，如采用 6 微米锂电铜箔，可以提升能量密度 3-4 个百分点。

图表 60：铜箔加工费历史走势



数据来源：铜箔协会，中泰证券研究所

- 而随着新能源汽车进入新一轮快速上行期，锂电铜箔也将进入新一轮景气周期。如下图表所示，21 年锂电铜箔将逐渐结束供给过剩的局面，虽然锂电铜箔产能仍按部就班投建释放，但是由于需求的快速增长，最终使得锂电铜箔转归供应不足。我们预计加工费也将在 2021 年走入上升通道，当然 2020 年呈现出来的也可能是进一步的洗牌——进入海内外锂电池巨头产业链是企业未来发展的核心，也是面临的现实选择。

图表 61：锂电铜箔供需平衡表

	2020	2021E	2022E	2023E
锂电铜箔需求量 (万吨)	19.3	34.7	51.3	69.1
锂电铜箔出货量 (万吨)	25.0	32.6	50.3	69.1
供需缺口 (+过剩/-不足)	5.7	-2.16	-1.05	-0.01
供需缺口所占比例	29%	-6%	-2%	-0%

数据来源: 公司公告、中泰证券研究所

## 8. 铝箔: 行业新增扩产有限, 持续高景气

- 行业维持高景气周期。**假设单位 GW 对锂电铝箔的需求量为 400 吨, 预计 2021-2023 年锂电铝箔需求量分别为 17.4/25.1/32.9 万吨, 同比分别增长 42%/31%。**从供给端来看**, 海外产能扩产较慢, 且加工费要高于国内 2-3 倍, 面临着国内铝箔厂商的冲击; 国内方面, 仅鼎胜新材、南山铝业和河北铝业几家公司有新增产能, 预计 2021-2023 锂电铝箔产量分别为 16.7/24.5/32.8 万吨。综上, 锂电铝箔供需同样趋紧, 加工费易涨难跌。
- 钠离子电池量产开始倒计时。**宁德时代预计 22 年将有一条钠离子电池产线投入生产, 到 2023 年形成基本产业链; 三峡能源与三峡资本、中科海钠以及安徽省阜阳市政府签订了钠离子电池产线的合作协议, 将在阜阳建设 1GWh 的钠离子电池规模化量产线, 产线预计 22 年正式投产, 未来规划不少于 30GWh 的钠离子电池产线。

**图表 62: 锂电铝箔供需平衡表**

锂电铝箔供需平衡预测	2020	2021E	2022E	2023E
锂电铝箔供应量 (万吨)	9.8	16.3	27.8	38.9
锂电铝箔需求量 (万吨)	10.0	19.1	28.8	39.3
供需缺口 (万吨)	-0.22	-2.8	-1.0	-0.4
供需缺口所占比例	-2%	-15%	-2%	0%

数据来源: 公司公告、中泰证券研究所

## 9. 锑: 需求冲击下, 价格回落

- 本周, 国内锑精矿价格下降 1.5% 至 6.40 万元/吨, 锑锭价格下降 1.3% 至 7.90 万元/吨。**目前原料仍然趋于紧张, 冶炼厂复产缓慢, 锑锭库存维持低位, 下游企业采购较为积极。
- 库存方面, 锑锭库存由 4300→4600 吨, 环比+6.98%; 氧化锑库存由 6050→6300 吨, 环比+4.13%。**
- 供给方面, 俄罗斯作为锑主要生产国以及储量国, 2021 年锑产量 2.5 万吨, 产量占比达 23%。**随着俄乌关系的逐步升级, 对全球锑供应将产生一定冲击。

**图表 63: 锑精矿价格走势 (万元/吨)**
**图表 64: 锑锭价格走势 (万元/吨)**



资料来源: Wind、中泰证券研究所



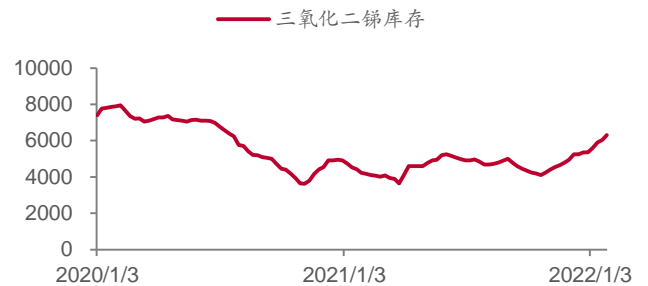
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 65: 铌锭周度库存变化 (吨)



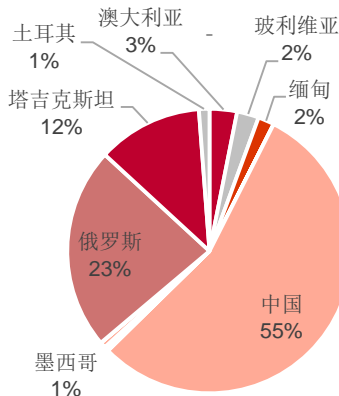
资料来源: 百川、中泰证券研究所

图表 66: 三氧化二铌周度库存变化 (吨)



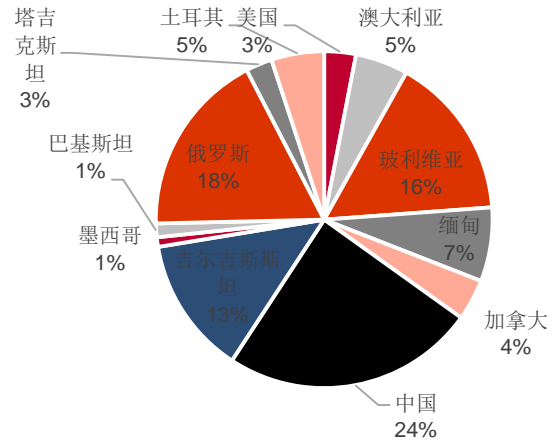
资料来源: 百川、中泰证券研究所

图表 67: 全球铌产量分布



资料来源: 百川、中泰证券研究所

图表 68: 全球铌资源储量分布



资料来源: 百川、中泰证券研究所

## 10.投资建议: 维持行业“增持”评级

- 新能源上游原材料稀土磁材锂钴铜箔铝箔等, 短时间因为疫情、物流等因素出现供需双弱局面, 上海拟有序推动企业复工复产, 产业链景气度或将逐步修复, 中长期三年景气上行周期大方向不会发生改变, 产业景气度方向也最明确。
- 核心标的: 1) 锂: 赣锋锂业、天齐锂业、中矿资源、永兴材料、雅化集团; 2) 镍钴: 华友钴业、洛阳钼业; 3) 稀土永磁: 北方稀土、盛

和资源、金力永磁、大地熊、正海磁材；4) 铜箔：诺德股份、嘉元科技；5) 铝箔：鼎胜新材、万顺新材等。

## 11.风险提示

- 宏观经济波动带来的风险
- 疫情加剧风险
- 产业政策不及预期的风险
- 新能源汽车销量不及预期的风险
- 钴锂原材料产能释放超预期带来的价格回落风险



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。