

有色金属

供需双弱，锂价高位持稳

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：安永超

执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@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：于柏寒

Email: yubh@r.qlzq.com.cn

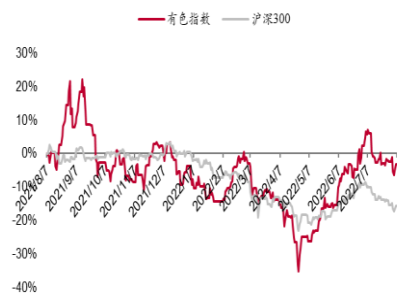
研究助理：胡十尹

Email: husy01@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	27919.07
行业流通市值(亿元)	26272.77

行业-市场走势对比



相关报告

- 《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
- 《锑：光伏金属，新的五年》20210817
- 《上游锂电材料“景气接力棒”》20210625
- 《深度：对后续锂市场的三个判断》20210517
- 《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
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E		
华友钴业	63.23	2.44	2.9	5.76	8.35	25.91	21.80	10.98	7.57	0.11	买入
北方稀土	25.90	1.41	1.84	2.65	3.35	18.37	14.08	9.77	7.73	0.22	买入
中矿资源	77.38	1.22	7.72	9.88	16.95	63.43	10.02	7.83	4.57	0.28	买入
鼎胜新材	47.11	0.88	2.99	3.86	5.02	53.53	15.76	12.20	9.38	0.42	买入
大地熊	52.00	1.88	3.58	5.69	8.11	27.66	14.53	9.14	6.41	0.16	买入

备注：数据取自 2022 年 12 月 2 日

投资要点

- 【关键词】乘联会预计 11 月新能源汽车零售量环比+8%；中科海纳全球首条 GWh 级钠离子电池生产线产品下线；斯诺威锂矿第五轮起拍价升至 10 亿；宜春锂云母停产约 5 万吨 LCE**
- 投资策略：**市场对 23Q1 需求预期较为悲观，中游环节减产，SMM 预计 12 月磷酸铁锂产量环比下滑 8.4%，三元材料产量环比下降 9%，但宜春地区锂云母产线停产，供给收缩预期增强，预计锂价短期持稳运行。总体来看，原材料成本有望继续支撑锂盐价格维持高位，锂仍延续“高景气、高利润、低估值”格局。
- 行情回顾：**本周商品价格高位震荡：1) 锂，需求景气度持续向上，国内电池级碳酸锂价格维持在 59.2 万元/吨，电池级氢氧化锂报价维持在 57.6 万元/吨，无锡电子盘碳酸锂期货价格下跌 1.7%至 53.15 万元/吨。2) 稀土：国内氧化镨钕报价上涨 1.8%至 66.8 万元/吨；中重稀土方面，氧化镱报价上涨 1.3%至 232.5 万元/吨，氧化铽报价上涨 0.4%至 1317.5 万元/吨。3) 钴：MB 钴（标准级）报价下降 1.5%至 21.8 美元/磅，MB 钴（合金级）报价下降 3.8%至 23.8 美元/磅；国内金属钴价格下跌 2.9%至 33.9 万元/吨，硫酸钴价格下降 3.5%至 5.6 万元/吨，四氧化三钴价格下降 1.5%至 22.3 万元/吨。4) 镍：LME 镍价收于 27375 美元/吨，上涨 6.52%；SHFE 镍价收于 201700 元/吨，上涨 1.47%。5) 铜箔：8 微米锂电铜箔加工费维持在 2.65 万元/吨；6 微米锂电铜箔加工费维持在 3.65 万元/吨。6) 股票行情：本周申万有色指数上涨 0.62%，跑输沪深 300 指数 1.90%，具体细分板块来看：黄金板块下跌 4.52%，工业金属上涨 1.67%，镍钴上涨 1.02%，锂板块上涨 0.17%，稀土磁材板块上涨 2.06%。
- 终端需求景气依旧。**乘联会预计 11 月新能源汽车零售销量在 60 万辆左右，同比+58.5%，环比+8%，渗透率约 32.3%。多家造车新势力 11 月新能源汽车销量向好，其中哪吒汽车 11 月交付量 15072 台（同比增 51%，环比下降 16%）；理想汽车 11 月交付量 15034 辆（同比增长 11.5%，环比增长 50%），实现了单月交付量历史新高；广汽埃安 11 月交付量 28765 台（同比增长 91%，环比下降 4%）；蔚来 11 月交付 14178 辆汽车（同比增长 30.3%）；小鹏汽车 11 月交付量 5811 台（环比增长 14%）；极氪汽车 11 月极氪 001 共交付约 1.1 万辆（同比增长 447.3%，环比增长 8.8%）。
- 锂：供需双弱，锂价持稳运行。**本周，受江西高安市锦江水源污染问题，永兴材料 3 万吨锂盐厂临时停产；此外为配合上高县高新技术产业园基础设施升级改造，鞍重股份及康隆达子公司（天成锂业、协成锂业）临时停产，总体停产产能达到约 5 万吨 LCE，对供给端影响的时间周期暂无法评估。需求端抢装行情接近尾声，市场对 23Q1 需求预期较为悲观，中游环节减产，预计锂价短期持稳运行。
- 稀土永磁：短期震荡下降，行业格局重塑，中长期产业发展趋势明确。**2022 年 10 月钕铁硼产量 20450 吨，环比+10%，同比基本持平。

需求端逐渐进入春节前备货阶段，边际上景气度有所修复，本周氧化镨钕现货价格微幅上涨 1.8%至 66.8 万元/吨。长期看，新能源汽车、智能机器人、工业电机等需求有望爆发，产业发展趋势已然明确。

7. **正负极集流体材料：加工费持稳，关注复合箔材产业化进程。**
 - 1) **锂电铜箔：**供应宽松下，市场表现较低迷，关注复合铜箔产业化进程。本周，8 微米锂电铜箔加工费维持在 2.65 万元/吨；6 微米锂电铜箔加工费维持在 3.65 万元/吨。宝明科技一期复合铜箔计划 2023Q2 量产，全部达产后年产 1.5 亿平米左右，配套的电池为 14~15GWh 左右。
 - 2) **锂电铝箔：**本周，中科海纳首条 GWh 级钠离子电池生产线投产，高锂价下，有望刺激钠离子电池需求爆发。本周 12 μ m 电池铝箔加工费维持在 2 万元/吨。
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，市场整体对 23 年需求增长缺乏信心，产业链排产走弱，短期板块 beta 偏弱，但拉长周期看，当前全球电动车渗透率仅为 10%，销量走弱仅为小周期级别的波动，产业发展趋势仍然明确。**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、金力永磁、正海磁材、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

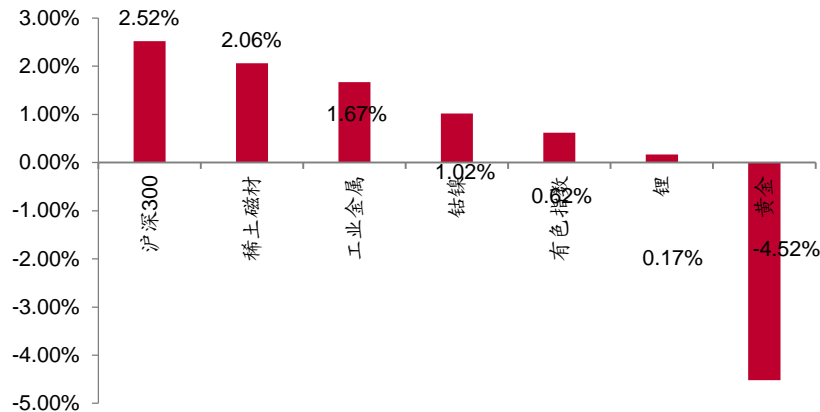
1. 本周行情回顾	- 4 -
1.1 股市行情回顾：有色板块小幅上涨	- 4 -
1.2 现货市场：稀土价格小幅上涨	- 4 -
2. 产业链景气度恢复超预期	- 5 -
2.1 新能源车：乘联会预计 11 月新能源汽车零售销量环比+8%	- 5 -
2.2 中游环节：加速扩产，长尾效应加剧	- 7 -
2.3 消费电子：终端需求疲软	- 9 -
3. 锂：中游排产走弱，价格高位持稳	- 10 -
4. 稀土和磁材：稀土价格小幅上行	- 16 -
5. 钴：价格震荡下行	- 18 -
6. 镍：价格超涨后预计逐渐回归基本面	- 20 -
7. 铜箔：行业扩产积极，加工费承压	- 21 -
8. 铝箔：行业新增扩产有限，持续高景气	- 21 -
9. 锑：供需双弱，价格小幅下降	- 22 -
10. 投资建议：维持行业“增持”评级	- 23 -
11. 风险提示	- 23 -

1. 本周行情回顾

1.1 股市行情回顾：有色板块小幅上涨

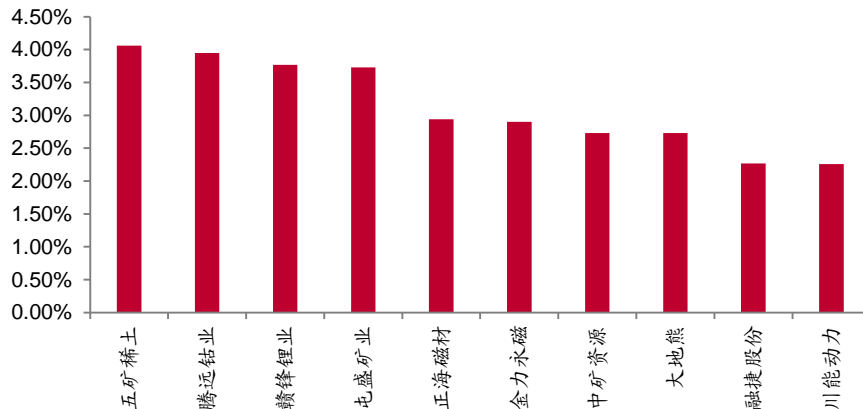
- 本周申万有色指数上涨 0.62%，跑输沪深 300 指数 1.90%，具体细分板块来看：黄金板块下跌 4.52%，工业金属上涨 1.67%，镍钴上涨 1.02%，锂板块上涨 0.17%，稀土磁材板块上涨 2.06%。

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：稀土价格小幅上涨

- 中游环节排产走弱，锂价高位持稳。国内电池级碳酸锂价格维持在 59.2 万元/吨，电池级氢氧化锂报价维持在 57.6 万元/吨，无锡电子盘碳酸锂期货价格下跌 1.7%至 53.15 万元/吨。
- 钴价价格震荡下降。本周，MB 钴（标准级）报价下降 1.5%至 21.8 美元/磅，MB 钴（合金级）报价下降 3.8%至 23.8 美元/磅；国内金属钴价格下跌 2.9%至 33.9 万元/吨，硫酸钴价格下降 3.5%至 5.6 万元/吨，四

氧化三钴价格下降 1.5%至 22.3 万元/吨。

- **稀土价格震荡上涨。**价格震荡上涨，国内氧化镨钕报价上涨 1.8%至 66.8 万元/吨；中重稀土方面，氧化镱报价上涨 1.3%至 232.5 万元/吨，氧化铽报价上涨 0.4%至 1317.5 万元/吨。

图表 3: 重点跟踪小金属品种价格涨跌幅

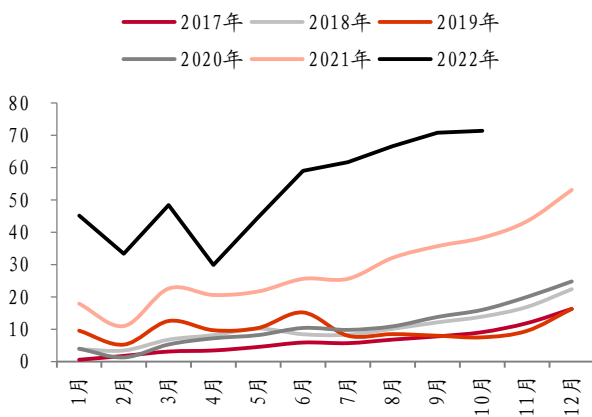
品种	小金属名称	单位	12月2日	涨跌幅				
				7天	30天	90天	360天	
钴	MB钴(标准级)	美元/磅	21.8	-1.5%	-15.1%	-16.4%	7.7%	
	MB钴(合金级)	美元/磅	23.8	-3.8%	-10.7%	-8.7%	17.3%	
	钴精矿	美元/磅	16.9	-1.5%	-15.1%	-16.4%	0.3%	
	金属钴	万元/吨	33.9	-2.9%	-4.5%	0.1%	-1.9%	
	钴粉	万元/吨	33.8	-1.5%	-7.5%	-4.9%	-14.6%	
	硫酸钴	万元/吨	5.6	-3.5%	-12.6%	-9.0%	-20.7%	
	四氧化三钴	万元/吨	22.3	-1.5%	-8.9%	-6.6%	-16.8%	
	碳酸钴	万元/吨	14.8	-3.6%	-11.9%	-8.1%	-14.7%	
	氯化钴	万元/吨	6.6	-4.4%	-10.3%	-9.7%	-20.1%	
	氧化钴	万元/吨	22.3	-1.3%	-7.9%	-2.2%	-15.2%	
锂	金属锂(99%)	万元/吨	295.0	0.0%	0.0%	-1.0%	372.0%	
	碳酸锂(工业级)	万元/吨	57.1	0.0%	9.5%	24.0%	595.7%	
	碳酸锂(电池级)	万元/吨	59.2	0.0%	8.9%	22.6%	568.9%	
	单水氢氧化锂(工业级)	万元/吨	55.9	0.0%	9.2%	17.5%	529.3%	
	单水氢氧化锂(电池级)	万元/吨	57.6	0.0%	9.3%	17.3%	512.7%	
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	10.6	-2.1%	-3.0%	-2.5%	1.7%	
	三元622/动力	万元/吨	11.9	-2.3%	-2.7%	-2.9%	4.6%	
	钴酸锂	万元/吨	45.0	-1.1%	0.0%	2.3%	57.9%	
正极	三元523/动力	万元/吨	34.8	0.9%	5.7%	6.1%	136.4%	
	三元622/动力	万元/吨	36.3	0.7%	3.5%	3.6%	124.5%	
锑	锑精矿	万元/吨	6.1	-0.8%	-5.4%	-9.6%	50.6%	
	锑锭	万元/吨	7.3	-0.7%	-7.3%	-10.5%	36.8%	
	三氧化二锑	万元/吨	6.4	-1.5%	-5.9%	-9.9%	34.7%	
镁	金属镁	万元/吨	2.2	-6.0%	-12.7%	-5.6%	16.1%	
钼	钼精矿	元/吨	3440.0	3.3%	3.0%	39.8%	61.5%	
	钼铁	万元/吨	22.8	1.1%	3.6%	37.3%	59.4%	
硅	金属硅	万元/吨	2.0	-2.3%	-7.3%	8.8%	41.6%	
	硅铁	元/吨	0.9	0.0%	-0.9%	4.2%	0.4%	
钛	海绵钛	万元/吨	8.6	0.0%	0.0%	0.0%	24.6%	
钨	APT	万元/吨	16.7	0.3%	0.6%	-2.1%	14.4%	
	钨精矿	万元/吨	11.1	1.4%	1.4%	-0.4%	13.8%	
铌	铌矿	美元/磅	14.2	-2.1%	-6.0%	-24.1%	37.4%	
	五氧化二铌	万元/吨	26.3	0.0%	-1.9%	-8.7%	10.3%	
钒	五氧化二钒	万元/吨	12.1	0.0%	-0.4%	13.1%	-1.2%	
	钒铁	万元/吨	13.4	0.0%	0.0%	13.1%	1.5%	
稀土	锆英砂	万元/吨	22.5	0.0%	-2.2%	-6.3%	47.1%	
	氯化锆	万元/吨	1.9	0.0%	-3.8%	-13.8%	27.1%	
	氧化镨钕	万元/吨	66.8	1.8%	0.0%	-17.8%	43.1%	
	氧化镱	万元/吨	232.5	1.3%	0.6%	-0.9%	0.6%	
	氧化镧	万元/吨	2.5	0.0%	0.0%	-3.8%	-12.3%	
	氧化铈	万元/吨	5.0	0.0%	-10.8%	-15.4%	86.8%	

数据来源: Wind、中泰证券研究所

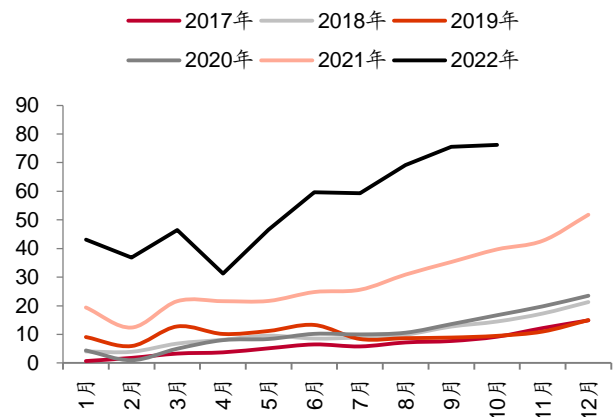
2. 产业链景气度恢复超预期

2.1 新能源车: 乘联会预计 11 月新能源汽车零售销量环比+8%

- **比亚迪新能源汽车月销量突破 23 万辆。**比亚迪公布 11 月销量数据，实现新能源汽车销量 23.04 万辆，同比增长 152%，比亚迪已连续 3 月单月销量突破 20 万辆。1-11 月，新能源汽车累计销量为 162.8 万辆，比上年同期增长 219.38%。
- **多家造车新势力 11 月新能源汽车销量向好。**哪吒汽车 11 月交付量 15072 台，同比增 51%，环比下降 16%；理想汽车 11 月交付量 15034 辆，同比增长 11.5%，环比增长 50%，实现了单月交付量历史新高；广汽埃安 11 月交付量 28765 台，同比增长 91%，环比下降 4%；蔚来 11 月交付 14178 辆汽车，同比增长 30.3%；小鹏汽车 11 月交付量 5811 台，环比增长 14%；极氪汽车 11 月极氪 001 共交付约 1.1 万辆，同比增长 447.3%，环比增长 8.8%。

图表 4: 10 月新能源车销量同比+81.7% (万辆)


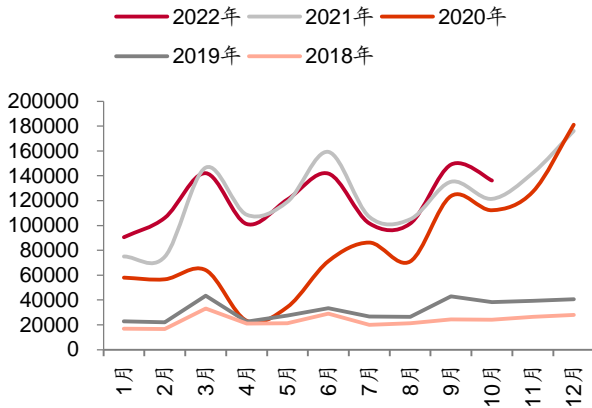
来源: 中汽协, 中泰证券研究所

图表 5: 10 月新能源车产量同比+87.6% (万辆)


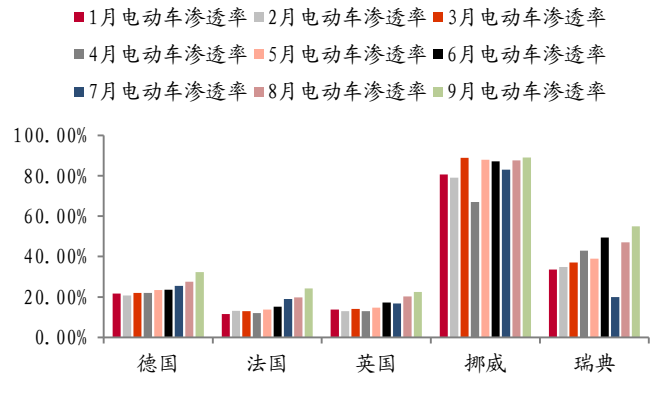
来源: 中汽协, 中泰证券研究所

- **11 月欧洲电动汽车销量同比微增。**11 月欧洲 3 国 (法国、瑞典、西班牙) 新能源汽车销量 5.7 万辆，同比+21%，环比+7%；渗透率 24.6%，同比+2.1pct，环比+1.3pct。1-11 月欧洲 3 国新能源汽车销量 49.6 万辆，同比+12.3%；渗透率 21.0%，同比+3.8pct。其中，11 月法国新能源汽车销量 3.3 万辆，同比+14%，环比+17%；渗透率 24%，同比+0.9pct，环比+2.0pct。1-11 月法国新能源汽车销量 29.0 万辆，同比+9.7%；渗透率 21.2%，同比+3.5pct。11 月瑞典新能源汽车销量 1.7 万辆，同比+45%，环比+24%；渗透率 67%，同比+10.3pct，环比+5.1pct。1-11 月瑞典新能源汽车销量 13.5 万辆，同比+13.9%；渗透率 53.5%，同比+10.1pct。11 月西班牙新能源汽车销量 0.8 万辆，同比+14%，环比+22%；渗透率 11.1%，同比+0.3pct，环比+1.0pct。1-11 月西班牙新能源汽车销量 7.2 万辆，同比+20.3%；渗透率 9.6%，同比+2.2pct。

图表 6: 欧洲各国电动车销量 (辆)
图表 7: 欧洲主要国家新能源车渗透率 (%)



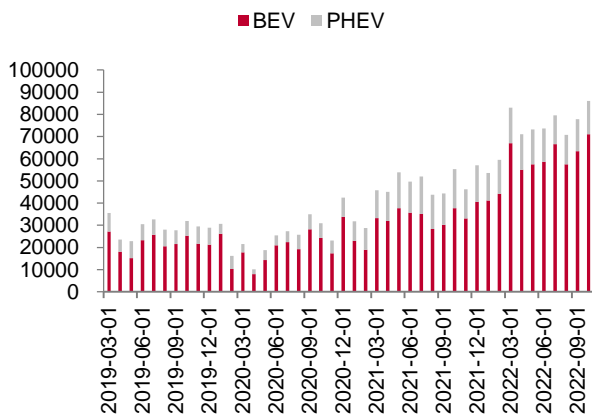
来源：各国官网，中泰证券研究所



来源：各国官网，中泰证券研究所

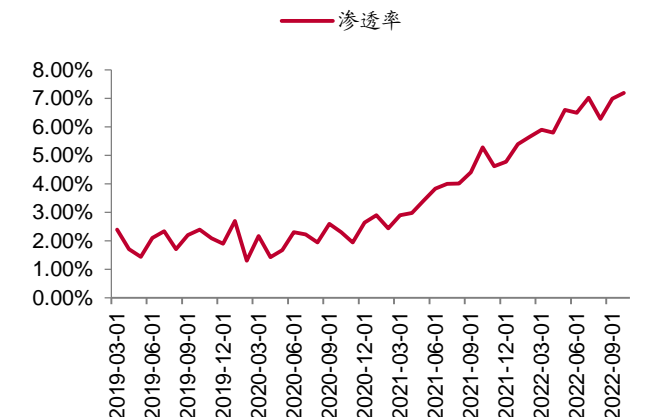
- 美国电动车税收减免有望重启，电动车需求或迎来爆发。美国 10 月电动车销量 8.6 万辆，同比+27%，环比+7%，渗透率为 7.2%。

图表 8：美国 10 月新能源销量同比+27%（辆）



来源：autosinnovate，中泰证券研究所

图表 9：美国新能源车渗透率（%）



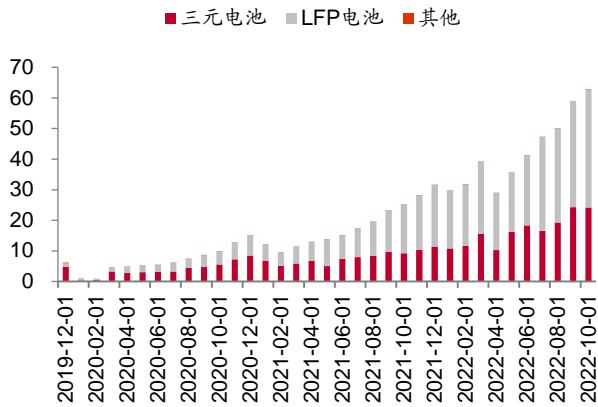
来源：autosinnovate，中泰证券研究所

2.2 中游环节：加速扩产，长尾效应加剧

- 产量方面，2022 年 10 月，我国动力电池产量共计 62.8GWh，同比增长 150.1%，环比增长 6.2%。其中三元电池产量 24.2GWh，占总产量 38.6%，同比增长 163.5%，环比下降 0.2%；磷酸铁锂电池产量 38.6GWh，占总产量 61.4%，同比增长 142.6%，环比增长 10.8%。1-10 月，我国动力电池累计产量 425.9GWh，累计同比增长 166.5%。其中三元电池累计产量 171.4GWh，占总产量 40.2%，累计同比增长 137.9%；磷酸铁锂电池累计产量 254.2GWh，占总产量 59.7%，累计同比增长 190.4%。
- 装车量方面，2022 年 10 月，我国动力电池装车量 30.5GWh，同比增长 98.1%，环比降低 3.5%。其中三元电池装车量 10.8GWh，占总装车量 35.4%，同比增长 55.2%，环比降低 3.5%；磷酸铁锂电池装车量 19.7GWh，占总装车量 64.4%，同比增长 133.2%，环比降低 3.6%。1-10 月，我国动力电池累计装车量 224.2GWh，累计同比增长 108.7%。其中三元电池累计装车量 88.0GWh，占总装车量 39.2%，累计同比增

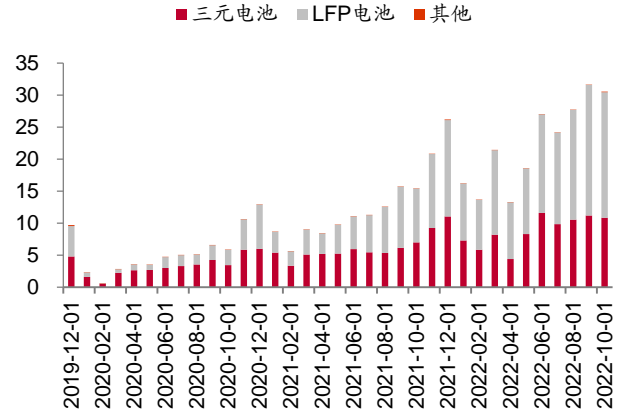
长 62.8%；磷酸铁锂电池累计装车量 136.0GWh，占总装车量 60.6%，累计同比增长 155.6%。

图表 10: 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

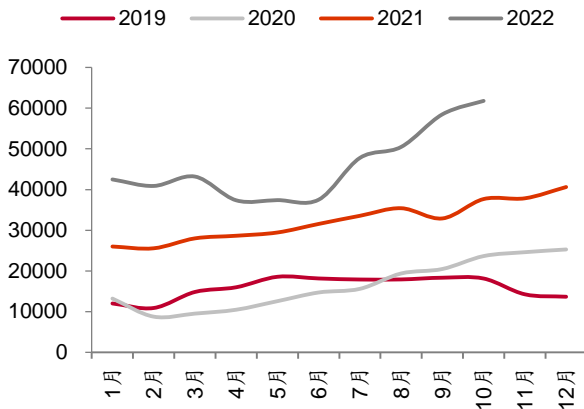
图表 11: 国内动力电池装机量 (GWh)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

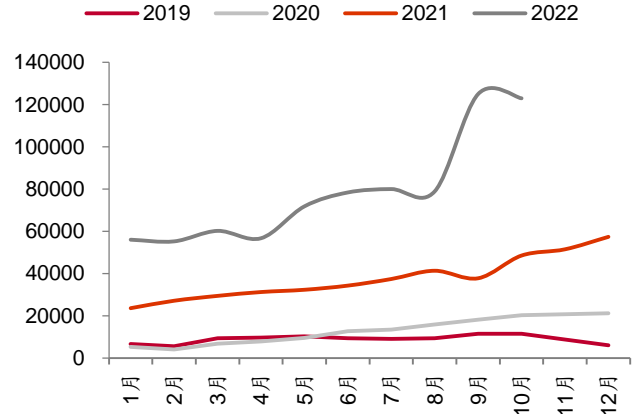
- 10月正极材料产量大幅提升。2022年10月,国内三元材料产量为6.18万吨,环比+9.861%,同比+79.22%。磷酸铁锂产量为12.3万吨,环比+18.02%,同比+161.29%。

图表 12: 三元材料月度产量 (吨)



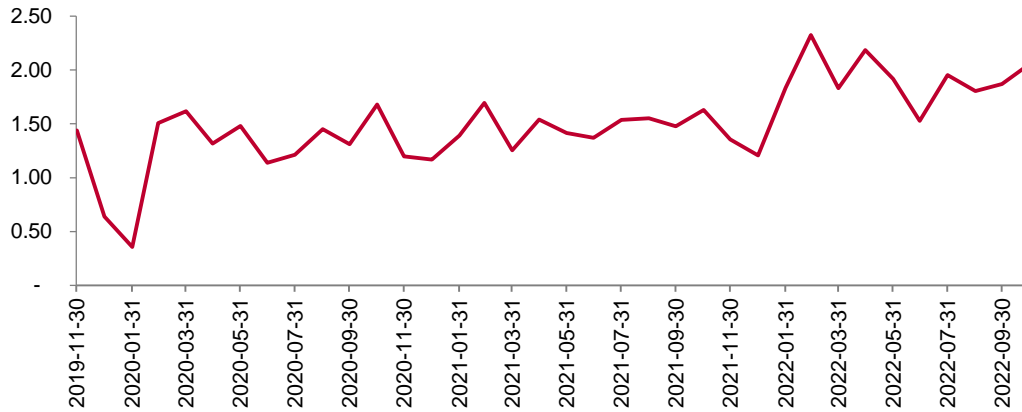
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 13: 磷酸铁锂月度产量 (吨)

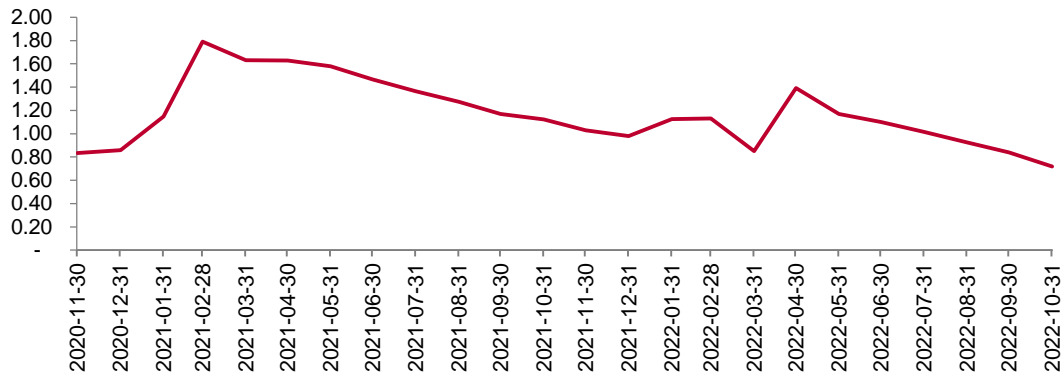


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 14: 国内动力电池产装比



来源: Wind, 中泰证券研究所

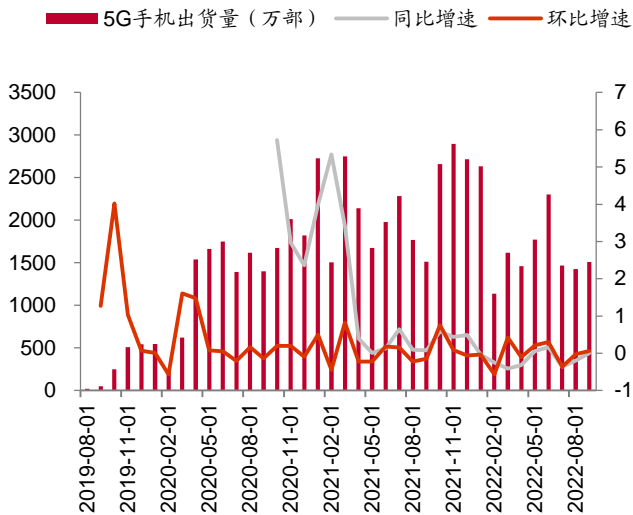
图表 15: 国内正极材料可满足装机电池产量


来源: Wind, 中泰证券研究所

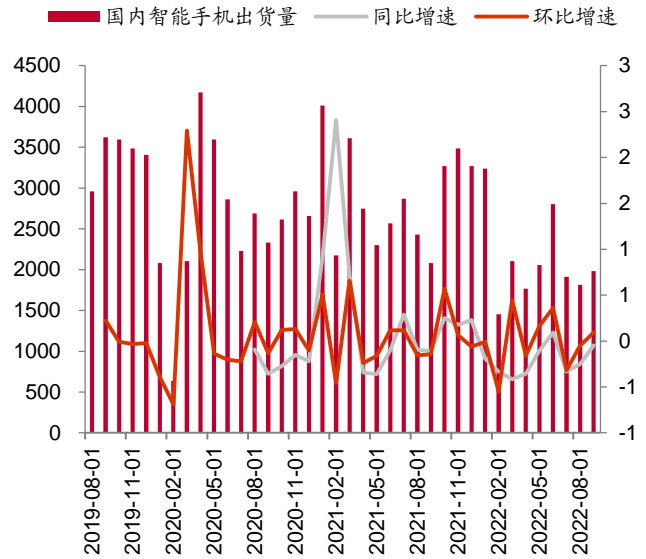
2.3 消费电子: 终端需求疲软

- 终端需求疲软, 智能手机厂商下调出货指引。**11月28日, 根据中国信通院发布的《2022年9月国内手机市场运行分析报告》数据显示, 2022年9月, 国内市场手机出货量2092.2万部, 同比下降2.4%, 其中, 5G手机1510.4万部, 同比下降0.1%, 占同期手机出货量的72.2%。国内智能手机发展情况方面, 2022年9月, 智能手机出货量1984.4万部, 同比下降4.6%, 占同期手机出货量的94.8%。智能手机上新方面, 2022年9月, 智能手机上市新机型28款, 同比下降47.2%, 占同期手机上市新机型数量的82.4%。
- 10月钴酸锂产量环比回升。**2022年10月, 国内钴酸锂产量0.63万吨, 环比增加240吨, 涨幅为3.99%。

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)

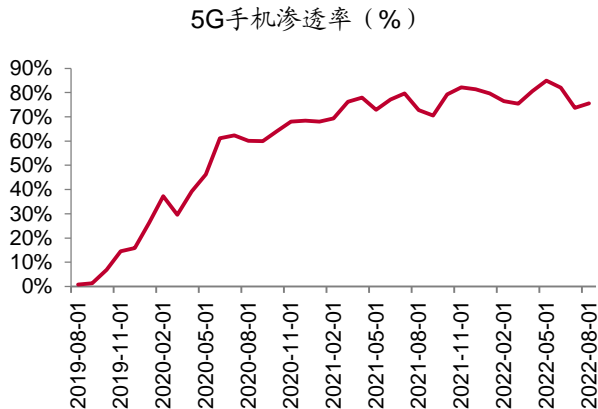


来源：百川资讯，中泰证券研究所



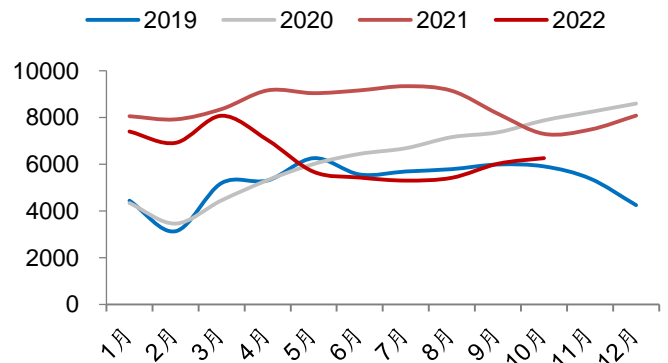
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 18：我国 5G 手机渗透率 (%)



来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 19：钴酸锂产量 (吨)

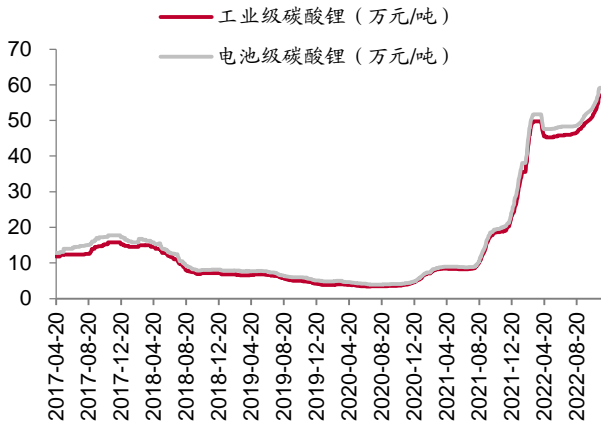


来源：百川资讯，中泰证券研究所

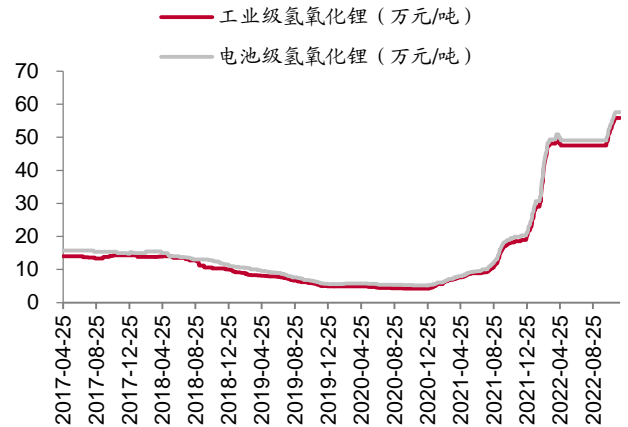
3. 锂：中游排产走弱，价格高位持稳

- **碳酸锂现货价格持稳。**本周，国内电池级碳酸锂价格维持在 59.2 万元/吨，电池级氢氧化锂报价维持在 57.6 万元/吨，无锡电子盘碳酸锂期货价格下跌 1.7% 至 53.15 万元/吨。
- **1) 供给端**，受江西高安市锦江水源污染问题，永兴材料 3 万吨锂盐厂临时停产；为配合上高县高新技术产业园基础设施升级改造，鞍重股份及康隆达子公司（天成锂业、协成锂业）临时停产，总体停产产能达到约 5 万吨 LCE。本周国内碳酸锂产量预计 8370 吨左右，较上周产量减少 2.53%。
- **2) 需求端**，年底抢装需求接近尾声，市场对 23Q1 需求较为悲观，中游排产环比有所走弱。
- **3) 氢氧化锂与碳酸锂价差：**碳酸锂对氢氧化锂溢价收窄至 1.62 万元/吨。

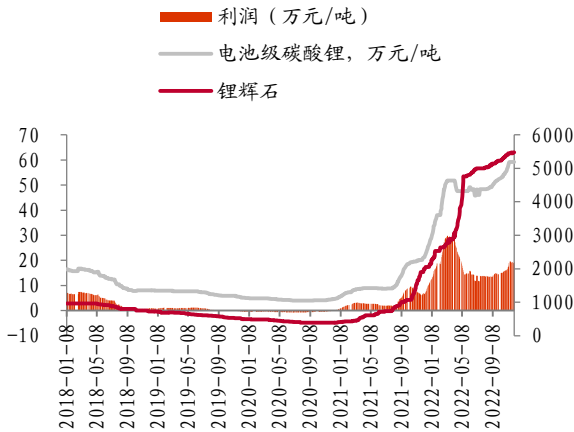
- 4) 锂盐产量方面, 10月国内碳酸锂产量 3.6 万吨, 环比增加 1.77%; 10月氢氧化锂产量 1.74 万吨, 环比增加 2.5%。
- 5) 锂盐库存情况, 碳酸锂库存由 5004→5000 吨, 环比-0.08%; 氢氧化锂库存由 925→889 吨, 环比-3.89%。
- 6) 锂盐厂盈利: 对于以市场价外购锂精矿的锂盐厂来说, 其单吨盈利由 19.3→19.47 万元/吨。

图表 20: 碳酸锂价格走势 (万元/吨)


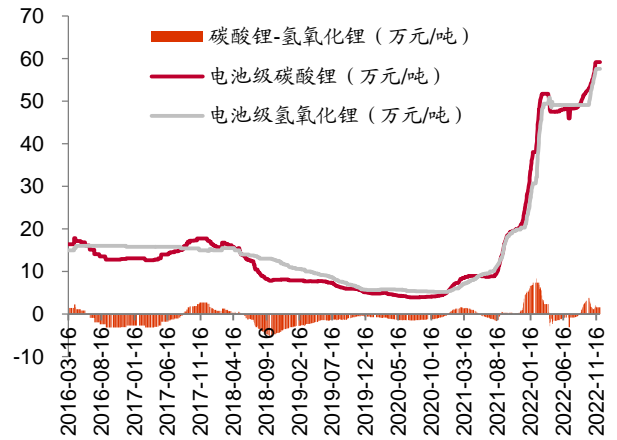
来源: 百川资讯等, 中泰证券研究所

图表 21: 氢氧化锂价格走势 (单位: 万元/吨)


来源: 百川资讯等, 中泰证券研究所

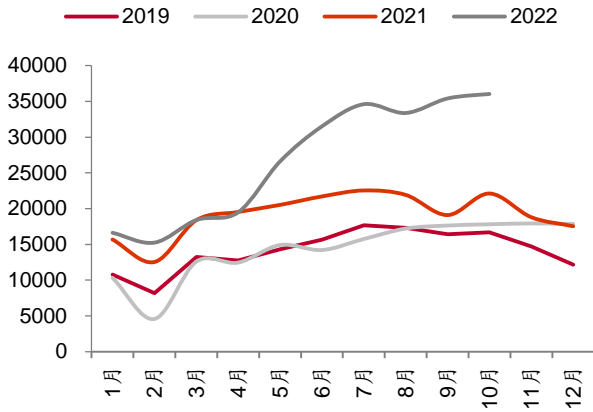
图表 22: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

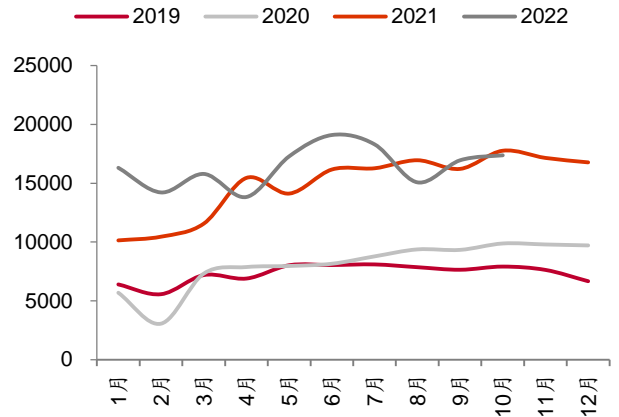
图表 23: 碳酸锂-氢氧化锂价差 (万元/吨)


来源: 百川资讯, 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：百川资讯，中泰证券研究所



来源：百川资讯，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)



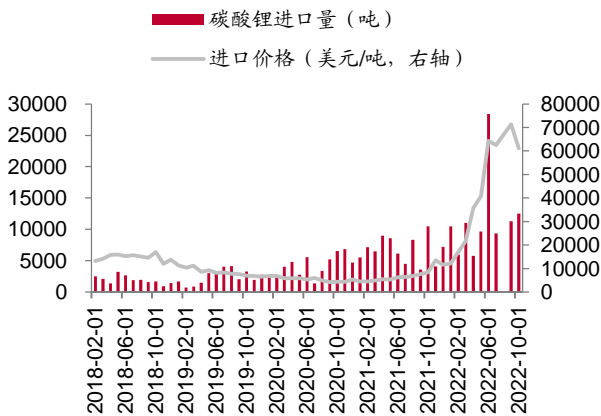
来源：百川资讯，中泰证券研究所



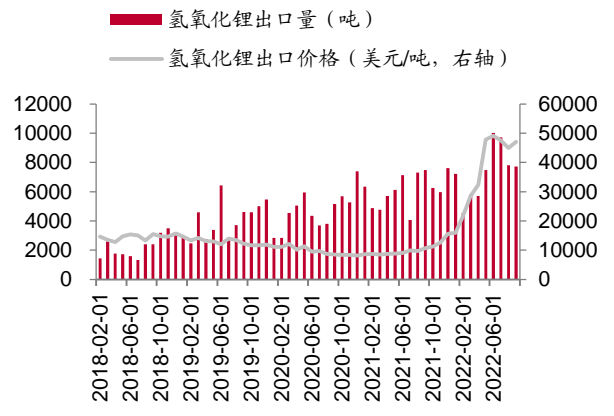
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 28: 国内碳酸锂进口量

图表 29: 国内氢氧化锂出口量



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：**

- **Mt Cattlin 下调 23 年产量指引：** Mt Cattlin 三季度锂精矿产量 1.76 万吨，发货量 2.12 万吨，平均 CIF 售价 5028 美元/吨

(SC5.4%)，预计 Q4 售价保持不变。由于新冠疫情及劳动力短缺，公司 2NW 新矿坑的剥离工作进一步延期，公司预计 23 财年 (22H2-23H1) 锂精矿产量指引为 14-15 万吨，其中 23Q1 占比 30%、23Q2 占比 40%。

- **Marion 矿山维持满负荷运行**：22 年 Q3 产量为 10.8 万吨（同比+8%，环比-15%），低于产量指引，销售 11.1 万吨（同比+56%，环比-22%），平均销售价格约 2364 美元/吨（环比-11%，主要系品位下降影响）。
- **Pilbara 处于满负荷运行**：22 年 Q3 生产锂精矿达到 14.71 万吨，环比增长 16%；2022Q3 出货量 13.82 万吨，环比略微增长 4%。Ngungaju 项目复产顺利，现已实现 18-20 万吨锂精矿的年产能，致使公司现有总产能达 58.8 万吨锂精矿/年。
- **Wodgina 复产顺利**：22Q3 Wodgina 实现锂精矿产量 6.4 万吨，环比增长 221%，销量 6.6 万吨，环比增长 199%。Wodgina 维持 23 财年出货指引 38-42 万吨。

图表 30：西澳 2022 年 Q3 锂精矿产销情况

公司	项目	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	同比	环比
Mineral Resources	Mt Marion									
	锂精矿生产量 (吨)	108696	114000	101000	98000	104000	128000	108000	7%	-16%
	锂精矿发货量 (吨)	128000	155000	71000	136000	94000	141000	111000	56%	-21%
Pilbara Minerals	Pilbara-Pilgangoora									
	锂精矿生产量 (吨)	77820	77162	85759	83476	81431	127236	147100	72%	16%
	锂精矿发货量 (吨)	71229	95972	91549	78679	58383	132424	138200	51%	4%
Galaxy Resources	Mt Cattlin									
	锂精矿生产量 (吨)	46588	63321	67931	52225	48562	24845	17600	-74%	-29%
	锂精矿发货量 (吨)	29917	48499	89640	38071	66011	37837	21200	-76%	-44%
生产量合计		233104	254483	254690	233701	233993	280081	272700	7%	-3%
销量合计		216346	283971	245089	239150	208994	297161	259300	6%	-13%

来源：各公司公告，中泰证券研究所

图表 31：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，28 万吨锂精矿尾矿项目于 22Q2 建成
	Pilbara	二期 10 万吨扩建预计在 22Q2 做投资决定，23Q3 建成
	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 年底建成，23 财年产量指引下修至 7.9 万吨
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。**2022Q3 阿根廷 Olaroz 盐湖碳酸锂产量 3289 吨，销量为 3721 吨，销售均价为 43237 美元/吨（环比+5%），预计 Q4 售价达到 50000 美元/吨。

图表 32: Olaroz 盐湖生产经营情况

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	同比	环比
产量 (吨)	3,232	3,300	2,802	3,644	2,972	3,445	3289	17%	-5%
销量 (吨)	3,032	2,549	2,622	3,293	3,157	3,440	3721	42%	8%
营业收入 (百万美元)	6.3	10.5	24.5	41	86	141	150	512%	6%
销售均价 (美元/吨)	5853	8476	9,341	12,491	27,236	41,033	40317	332%	-2%
现金成本 (美元/吨)	3867	4105	4,754	4,336	3,811	4,301	4563	-4%	6%
毛利 (美元/吨)	1986	4371	4,587	8,155	23,425	36,732	35754	679%	-3%
毛利率	34%	52%	49%	65%	86%	90%	89%	40%	-1%

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，23 年预计产量增加 6000 吨 LCE。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 33: Livent 产能指引

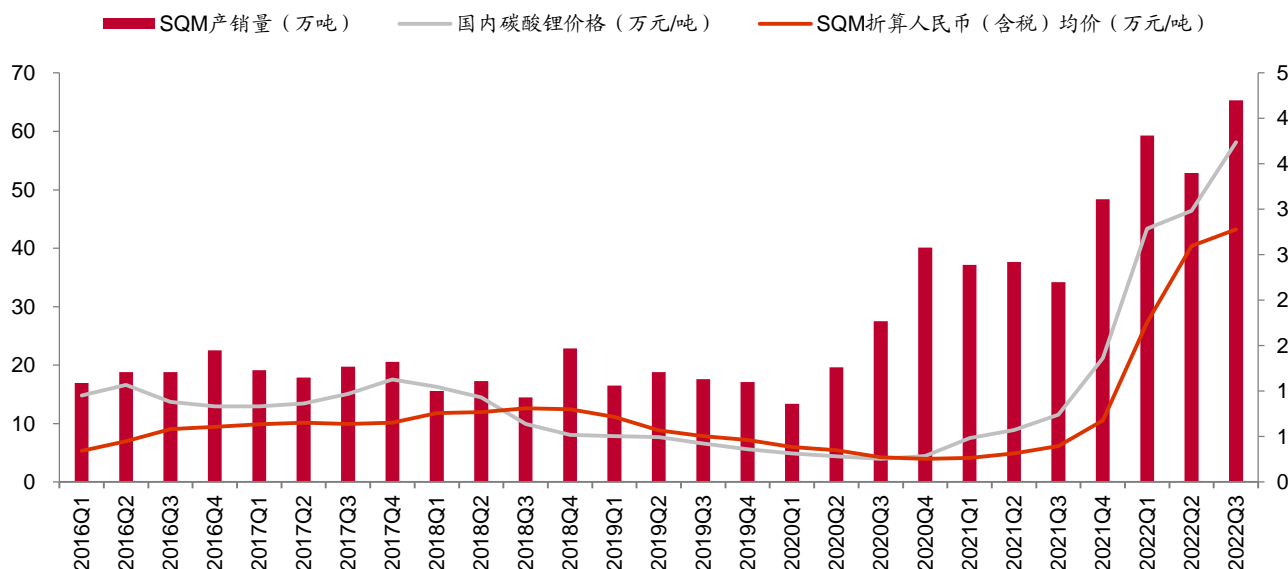
Year-End Projected Capacity (ktpa)⁽¹⁾

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

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **SQM**: 三季度锂盐销量 4.2 万吨，环比+24%；单吨售价 5.6 万美元/吨，环比+3.70%，维持 22 年销量指引 15 万吨不变。

图表 34: 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 35: 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，南美盐湖企业扩产低于预期，Allkem 公司 Olaroz 2 期项目推迟至 23 年 Q2 正式生产、LAC 公司 Cauchari-Olaroz 盐湖投产时间推迟至 23 年 Q1。

图表 36: 盐湖扩产规划

企业	项目	产能规划	最新投产时间
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	2023 年 Q2
	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	2023 年 Q1

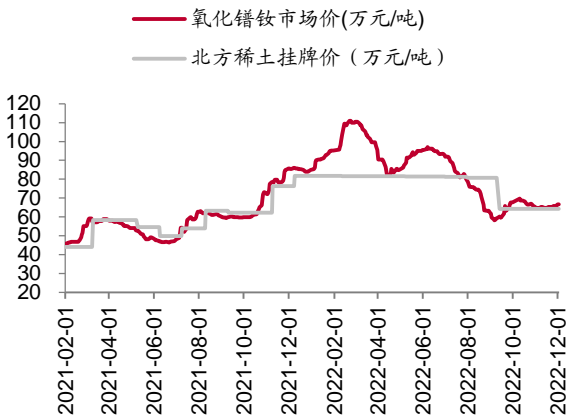
资料来源: 公司公告、百川资讯、中泰证券研究所

4. 稀土和磁材: 稀土价格小幅上行

- **稀土价格稳中偏强。**国内氧化镨钕报价上涨 1.8% 至 66.8 万元/吨; 中重稀土方面, 氧化镝报价上涨 1.3% 至 232.5 万元/吨, 氧化铽报价上涨 0.4% 至 1317.5 万元/吨。北方稀土发布 11 月挂牌价环比下降 0.12%, 氧化镨钕 64.28 万元/吨。
- **政策端,**工信部、自然资源部下发 2022 年全年稀土开采、冶炼分离总量控制指标, 2022 年稀土指标较 2021 年增加 42000 吨 REO, 同比 +25%, 其中增加的指标的全部为轻稀土, 中重稀土同比持平。分上下半年来看, 22 年第二批指标为 109200 吨 REO, 同比增加 25200 吨 (+30%), 环比增加 8400 吨 (+8.33%), 增速有所提升。结构上看, 北方稀土集团占了绝大多数新增指标, 全年获得稀土矿指标 141650 吨 REO (折算氧化镨钕约 2.8 万吨), 指标占比由 60% → 67%, 同比增加 41300 吨 REO (+41%), 占增量指标的 98%, 占比进一步提升。
- **稀土矿进口,** 1) 缅甸矿, 10 月进口未列名氧化稀土 2625 吨; 稀土金属化合物进口 2563 吨; 2) 美国矿, 10 月进口 8482.5 吨稀土金属矿 (按照 60% 品位, 折 REO 约 5098.5 吨), 环比增加 3%, 同比增加 295%。

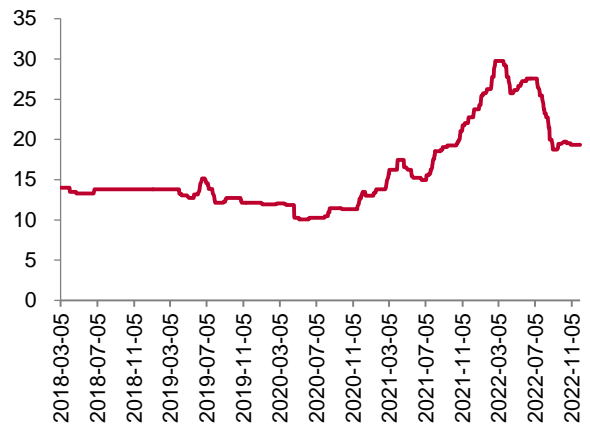
- 海外矿，Lynas 公布 22 年三季度生产情况，本季度公司 REO 总产量为 3500 吨，环比下降 4.11%，同比增加 10.55%；氧化镨钕总产量为 1045 吨，环比下降 33.82%，同比下降 16.73%。
- 供给端，9 月国内氧化镨钕产量 5733 吨，环比-11.1%。
- 需求端，2022 年 10 月钕铁硼产量 20450 万吨，环比+10%，同比基本持平。需求端逐渐进入春节前备货阶段，边际上景气度有所修复。

图表 37：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 38：钕铁硼毛坯 N35 价格走势（万元/吨）



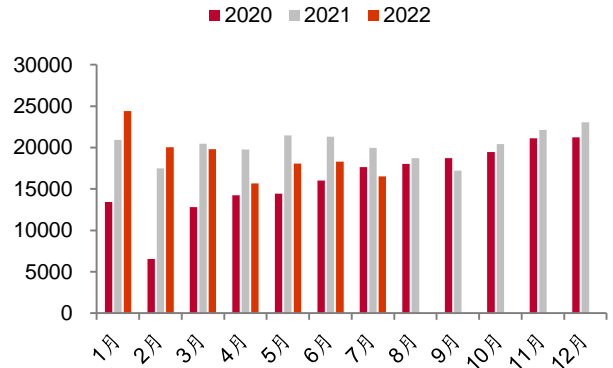
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 39：氧化镨钕周度库存（吨）



资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

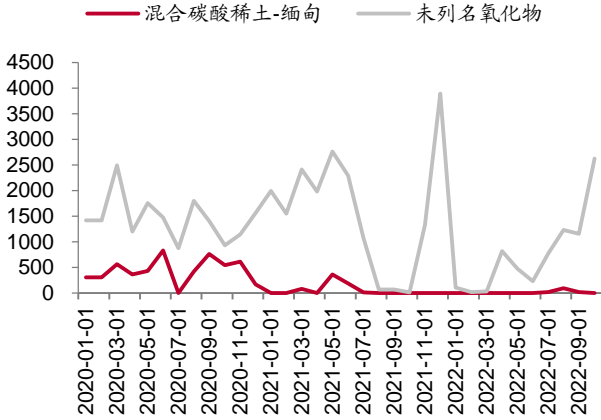
图表 40：钕铁硼毛坯月度产量（吨）



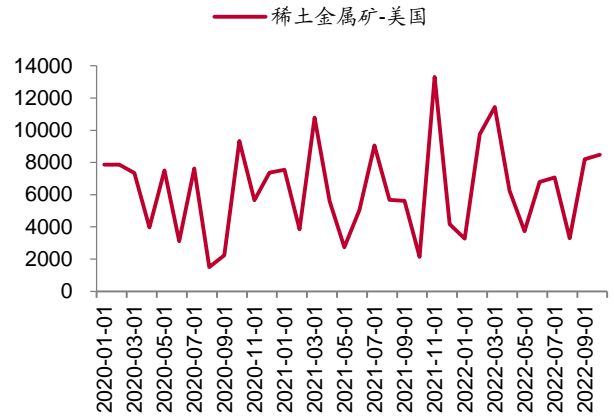
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 41：缅甸矿进口情况（实物吨）

图表 42：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

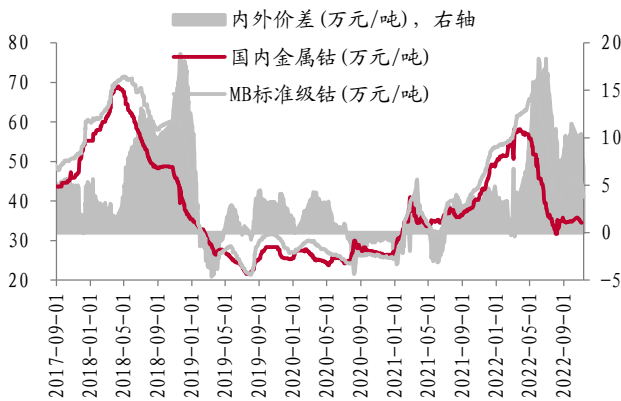


资料来源：海关总署、中泰证券研究所

5. 钴：价格震荡下行

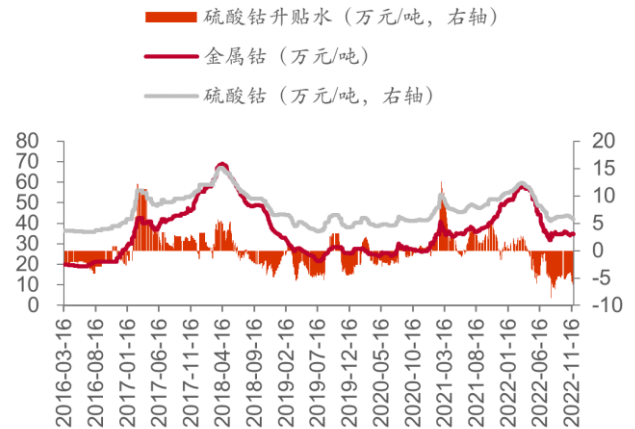
- 钴价震荡下行。MB 钴（标准级）报价下降 1.5%至 21.8 美元/磅，MB 钴（合金级）报价下降 3.8%至 23.8 美元/磅；国内金属钴价格下跌 2.9%至 33.9 万元/吨，硫酸钴价格下降 3.5%至 5.6 万元/吨，四氧化三钴价格下降 1.5%至 22.3 万元/吨。
- 1) 供给端，2022 年 10 月中国钴原料进口总量 0.7 万金属吨，环比下降 25%，同比上涨 22%。2022 年 1-10 月中国钴原料进口总量 7.7 万金属吨。
- 2) 需求端，手机销量下跌，钴市需求增长不及预期。

图表 43: MB 钴（标准级）下跌 1.5%



来源：MB，中泰证券研究所

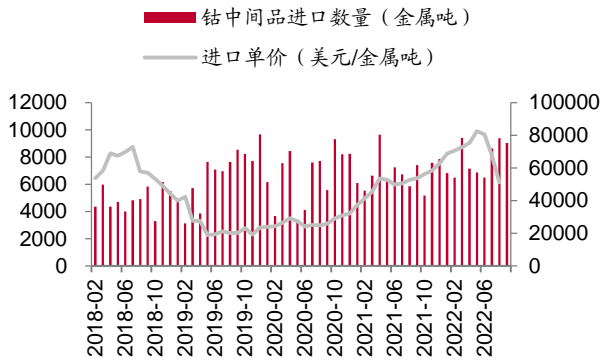
图表 44: 硫酸钴价格下降 3.5%



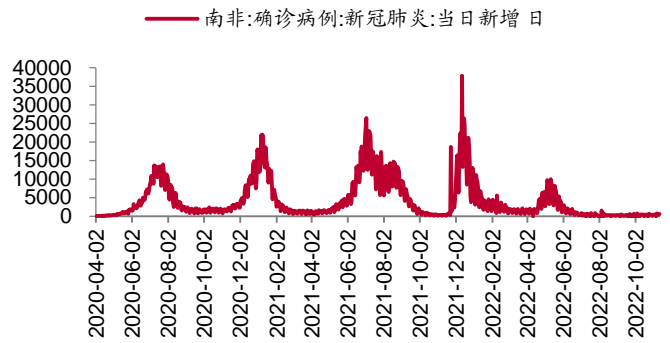
来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 45: 钴原料进口情况 (吨)

图表 46: 南非新增确诊病例 (单位: 人)

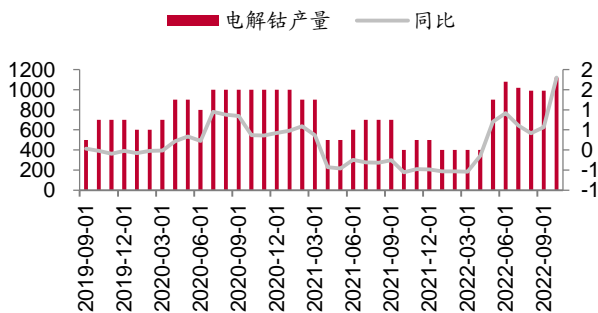


来源：海关总署，中泰证券研究所



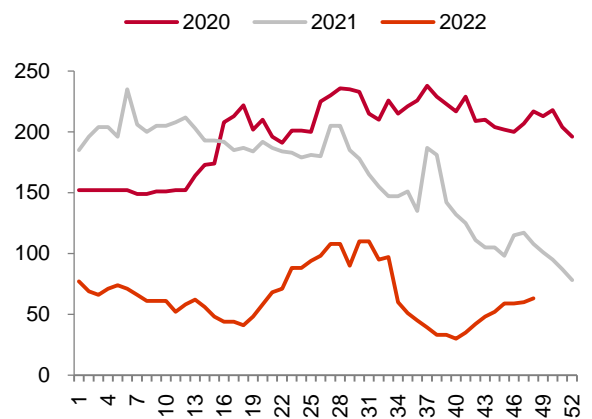
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 47：电解钴月度产量（吨）



来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 48：国内电解钴库存（单位：吨）



来源：百川资讯，中泰证券研究所

■ 我们统计了 Glencore、Vale、Sherritt 等主要上市公司钴产量数据，2022Q2 矿山端钴产量合计为 11937 吨，环比+8%。

- 嘉能可（Glencore）2022 年 Q2 共生产钴 11000 金属吨，同比增长 15%，环比+13%。分矿山来看：铜钴矿方面，Katanga 矿山钴产量为 6400 金属吨，环比+30%；Mutanda 矿山 Q2 产量约 3800 金属吨，环比-3%；镍钴矿方面，位于加拿大的 Sudbury/Raglan 矿山产量为 100 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。
- Vale2022Q2 产量 541 吨，环比-28%。
- Sherritt 公司 2022Q2 钴产量为 396 吨，同比-17%，预计 22 年产量指引在 3400 -3700 吨之间。

图表 49：2022 年 Q2 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	2022Q2	同比	环比
Glencore	Mutanda Mining	DRC	Cu	0	0	0	0	0	1,100	1,000	1,800	3,900	3,800	245%	-3%
	Katanga Mining/KCC	DRC	Cu	5,300	7,200	6,400	5,000	5,800	6,100	6,900	5,000	4,900	6,400	5%	31%
	Minara Resources/Murrin Murrin	Australia	Ni	700	900	600	600	600	600	500	800	700	700	17%	0%
	Sudbury/Raglan	Canada	Ni	100	100	200	200	400	200	200	300	200	100	-50%	-50%
	total			6,100	8,200	7,200	5,800	6,800	8,000	8,600	7,900	9,700	11,000	38%	13%
Vale	total			562	666	650	626	710	753	538	483	415	541	-28%	30%
Sherritt	Moa Nickel	Cuba	Ni	800	850	818	902	954	952	668	953	892	396	-58%	-56%
	total			800	850	818	902	954	952	668	953	892	396	-58%	-56%
合计				7,462	9,716	8,668	7,328	8,464	9,705	9,806	9,336	11,007	11,937	23%	8%

资料来源：各公司公告、中泰证券研究所

6.镍：价格超涨后预计逐渐回归基本面

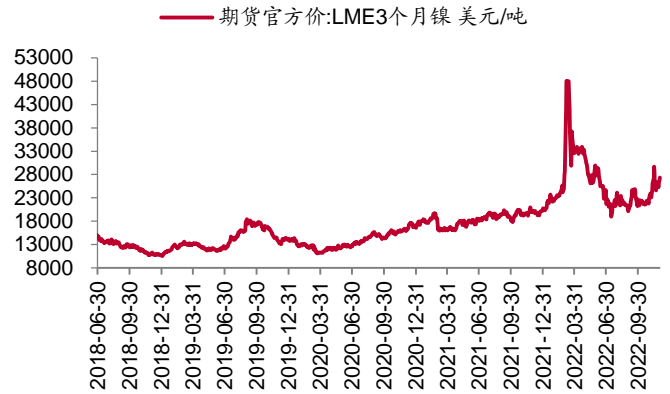
- **价格方面**：本周，LME 镍价收于 27375 美元/吨，上涨 6.52%；SHFE 镍价收于 201700 元/吨，上涨 1.47%。
- **库存有所上升**：SHFE 镍+LME 镍期货库存增加 1667 吨至 54554 吨；国内港口镍矿库存下跌 0.38%至 1034.15 万吨。
- **供给端**，10 月印尼镍生铁实际产量金属量 10.28 万吨,环比增加 0.89%；中国镍铁实际产量金属量 3.37 万吨,环比增 10.95%,同比增 17.56%。
- **需求端**，2022 年 10 月份新口径国内 40 家不锈钢厂粗钢产量初步统计为 306.5 万吨，月环比增 15.57%，同比增 35.83%。10 月不锈钢市场止跌企稳，钢厂利润修复，接单情况好转，10 月国内不锈钢全系增产。其中：200 系 93.4 万吨，月环增 10.14%；300 系 165.12 万吨，月环比增 17.19%；400 系 47.98 万吨，月环比增 21.16%。

图表 50：SHFE 镍价格走势（元/吨）



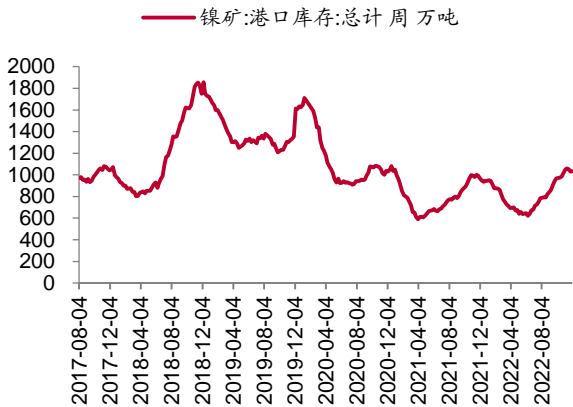
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 51：LME 镍价走势（美元/吨）



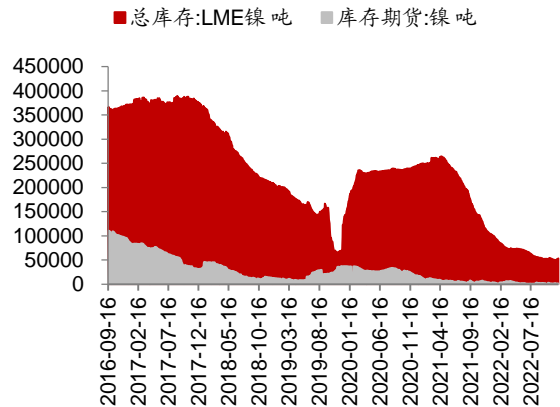
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 52：镍矿港口库存（万吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

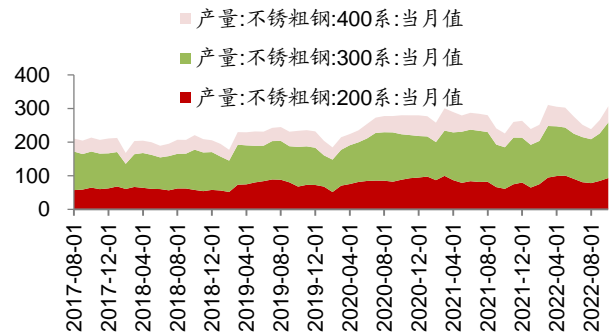
图表 53：SHFE 镍&LME 镍期货库存



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 54：不锈钢月度产量（万吨）

图表 55：不锈钢月度产量（分产品，万吨）



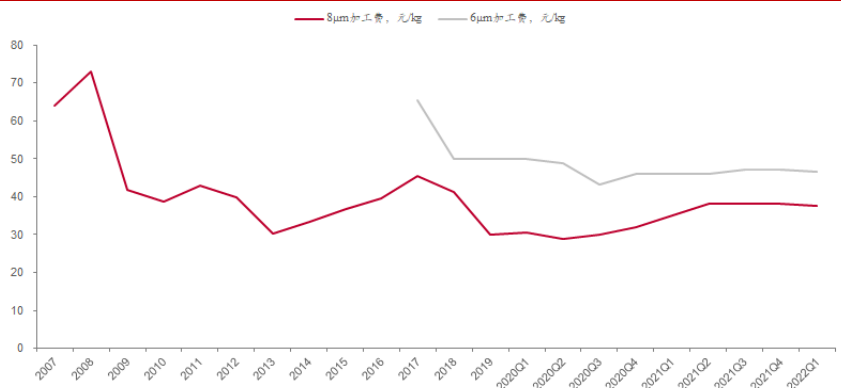
资料来源: Wind、中泰证券研究所

资料来源: Wind、中泰证券研究所

7.铜箔: 行业扩产积极, 加工费承压

- **铜箔加工费持稳。**受到疫情、消费电子等需求下滑的影响, 8 微米锂电铜箔加工费维持在 2.65 万元/吨; 6 微米锂电铜箔加工费维持在 3.65 万元/吨。
- **复合铜箔因安全性高、能量密度高、性价比等优势, 受到市场广泛关注。**宝明科技公告, 其一期复合铜箔计划 2023Q2 量产, 全部达产后年产 1.5 亿平方米左右, 配套的电池为 14~15GWh 左右。除此之外, 双星新材、万顺新材、诺德股份、中一科技、元琛科技等公司均有布局。

图表 56: 铜箔加工费历史走势



数据来源: 铜箔协会, 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 365 吨, 预计 2022-2023 年锂电铝箔需求量分别为 29.8/40.6 万吨, 同比分别增长 55%/36%。**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 华北铝业几家公司有新增产能, 预计 2022-2023 锂电铝箔产量分别为 29.5/40.6 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。

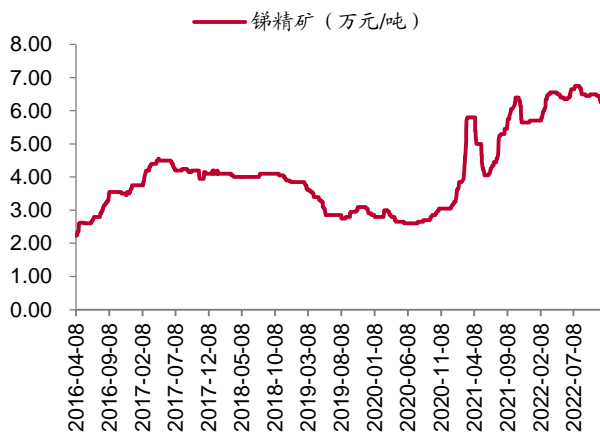
图表 57：锂电铝箔供需平衡表

锂电铝箔供需平衡预测	2020	2021E	2022E	2023E
锂电铝箔供应量 (万吨)	10.8	16.8	29.5	40.6
锂电铝箔需求量 (万吨)	10.5	19.3	29.8	40.6
供需缺口 (万吨)	-0.28	-2.77	-0.31	0.02
供需缺口所占比例	-3%	-15%	-1%	0%

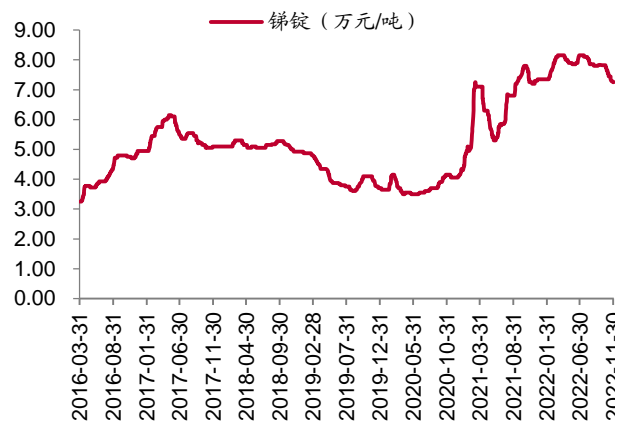
数据来源：公司公告、中泰证券研究所

9. 铈：供需双弱，价格小幅下降

- 本周，国内铈精矿价格下降 0.8% 至 6.1 万元/吨，铈锭价格下降 0.7% 至 7.3 万元/吨。目前，国内铈矿供应紧俏，国外进口未见有缓解趋势，铈锭产量相对有限；同时，下游厂家持续低询盘，整体盘面呈现弱势状态。预计短期内国内铈市行情或将步入下行通道。
- 库存方面，多数下游厂家存有一定量的铈锭库存，观望情绪较重，采购持续疲软状态。
- 国内铈资源数量持续下降，海外进口铈精矿数量增长也相对缓慢，再加上环保政策的不断制约，铈锭冶炼厂家开工不断受限，铈锭产量相对不多。本周铈锭产量 1460 吨，环比下降 2.67%。

图表 58：铈精矿价格走势 (万元/吨)


资料来源：Wind、中泰证券研究所

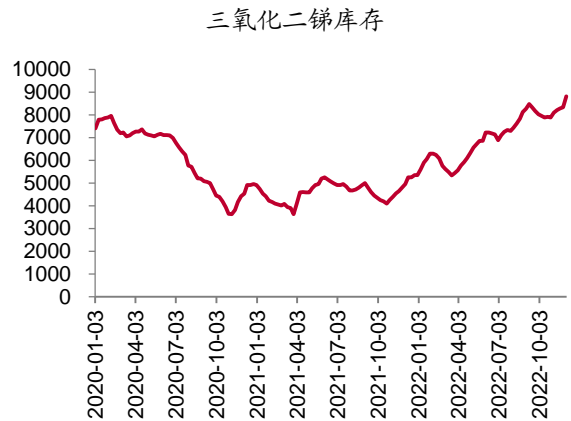
图表 59：铈锭价格走势 (万元/吨)


资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 60：铈锭周度库存变化 (吨)
图表 61：三氧化二铈周度库存变化 (吨)



资料来源：百川资讯、中泰证券研究所



资料来源：百川资讯、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，电动车涨价后终端需求仍然表现强劲，产业链成本传导压力进一步理顺，锂电上游材料延续“高景气、高利润、低估值”格局。
- **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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。