

有色金属

锂价继续磨底，板块逐渐进入左侧布局阶段

评级：增持（维持）

分析师：谢鸿鹤

执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

分析师：安永超

执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

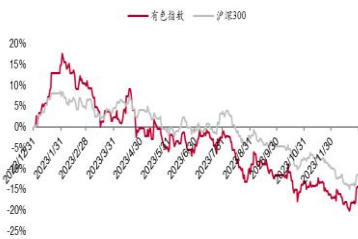
研究助理：胡十尹

Email: husy01@zts.com.cn

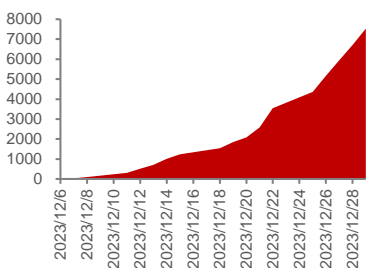
基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	25615.28
行业流通市值(亿元)	23723.71

行业-市场走势对比



图表：广期所碳酸锂仓单数量（吨）



数据来源：广期所、中泰证券研究所

投资要点

- 【关键词】** 广期所碳酸锂仓单数量增加至 7530 吨，环比增加 3980 吨；紫金旗下阿根廷锂业科恩年产 2 万吨碳酸锂项目第一阶段投料试车成功；Codelco 与 SQM 达成合作协议
- 投资策略：** 维持行业“增持”评级，中长线继续推荐稀土永磁、锑和锡板块：

  - 1) **稀土：** 国常会强调稀土是关键战略矿产资源，推动稀土产业未来端化、智能化、绿色化发展，中长期机器人、新能源汽车等多个消费场景有望爆发，板块长期趋势未改；
  - 2) **锑：** 作为缺乏供给的小金属品种，光伏领域消费维持高景气，一旦宏观经济底部向上，锑价弹性可期；
  - 3) **锡：** 短期“高库存+需求低迷”的弱现实压制锡价，成本支撑下向下空间有限。中长期看，锡缺乏有效资本开支，供给较为刚性，半导体消费有望逐步复苏，叠加光伏领域高景气，锡价向上弹性可期。
- 行情回顾：** 本周能源金属商品价格走势分化，广期所 LC2401 合约上涨 4.77%，电池级碳酸锂现货价格下跌 1.00%、电池级氢氧化锂现货下跌 8.00%；稀土价格维持震荡，氧化镨钕上涨 8.59%，氧化镱价格持平；LME 锡价上涨 0.59%，SHFE 锡价上涨 0.99%。
- 中游环节维持去库，材料端有所减产：**

  - 1) **光伏板块：** 2023 年 11 月光伏新增装机量为 21.32GW，同比增长 185.41%；1-11 月国内光伏新增装机量 163.88GW，同比增长 149.40%；
  - 2) **新能源汽车板块：** 中汽协数据，11 月新能源汽车销量 102.60 万辆，环比增长 7%，同比增长 30%，市场占有率达到 34.5%；为应对预算缺口，德国政府决定提前终止对电动汽车补贴（原计划到 24 年底）。
  - 3) **电池方面：** 11 月我国动力和储能电池合计产量 87.7GWh，同比增长 40.7%，环比增长 13.4%。装车量方面，11 月我国动力电池装车量 44.9GWh，同比增长 31.0%，环比增长 14.5%；
  - 4) **正极材料：** 11 月国内正极材料产量 22.04 万吨，环比-5.07%；其中三元材料产量为 5.41 万吨，环比-1.21%，同比-5.98%；磷酸铁锂产量为 16.63 万吨，环比-6.26%，同比+26.14%。
- 锂：价格延续弱势。** 本周期货与现货价格走势仍然有所背离，仓单仍是博弈的核心，广期所 LC2401 合约上涨 4.77%，收于 10.11 万元/吨，广期所仓单增加至 7530 吨，较上周增加 3980 吨，2401 合约正式进入交割月份，预计向现货价格回归；现货端，国内电池级碳酸锂价格下跌 1.00% 至 9.90 万元/吨，现货价格跌速放缓。从基本面来看，延续供需双弱趋势，供给端锂盐持续减产，但需求端逐渐进入淡季，正极厂开工率持续下调，拿货较为谨慎，预计排产拐点将在 24 年 3 月份。对于股票而言，价格加速下跌，已经接近行业边际成本，股票领先基本面筑底；从估值来看，当前龙头公司 PB 已经跌至历史低位（赣锋锂业 1.78X、天齐锂业 1.74X、永兴材料 2.21X、雅化集团 1.36X、盛新锂能 1.57X），若按照 25 年 20X PE 测算，当前龙头公司隐含的锂价预期为 10 万元/吨，板块逐渐迎来左侧布局机会。
- 稀土永磁：价格震荡。** 本周氧化镨钕上涨 8.6% 至 48.05 万元/吨。供应端，年底继续维持稳定生产为主，分离企业维持正常开工，金属厂生产稳定，暂无明显停减产情况，供应端整体变化不大；需求端，终端需求未见明显恢复，新增订单有限。综合来看，供应端稳定，需求表现一般，稀土价格短期震荡。

7. **铋：供应紧张，价格高位震荡。**国内铋精矿价格为 6.95 万元/吨，环比持平；铋锭价格为 8.23 万元/吨，环比上涨 1.23%。目前受制于原料供给紧张，矿企因持货数量不多惜售挺涨心态较强，铋锭开工率一直维持低位，整体市场供应增量有限，推升近期铋价。
8. **锡：供给缺乏弹性，受益于半导体需求复苏。**2023 年 11 月，国内锡精矿进口量为 2.79 万吨，同比+4.97%，环比+10.17%；锡锭进口量为 0.53 万吨，同比+0.33%，环比+60.93%。SHFE 锡价收于 21.19 万元/吨，同比上涨 0.99%。库存方面，SHFE 锡+LME 锡期货库存增加 774 吨至 13758 吨。锡中长期看，锡缺乏有效资本开支，供给较为刚性，半导体消费有望逐步复苏，叠加光伏领域高景气，锡价向上弹性可期。
9. **风险提示：**宏观经济波动、技术替代风险、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

锂板块逐渐进入左侧布局阶段.....	- 4 -
1.本周行情回顾 .....	- 4 -
1.1 股市行情回顾：锂板块表现较强 .....	- 4 -
1.2 现货市场：锂价下行.....	- 5 -
2.产业链景气度符合预期.....	- 6 -
2.1 光伏行业：11月国内光伏装机量同比高增.....	- 6 -
2.2 新能源车：需求预期向好 .....	- 7 -
2.3 中游环节：长尾效应加剧 .....	- 8 -
2.4 消费电子：静待需求回暖 .....	- 9 -
3.锂：碳酸锂价格震荡回落.....	- 10 -
4.稀土永磁：价格小幅震荡 .....	- 16 -
5.钴：价格跌至底部区间.....	- 17 -
6.镍：供应紧张预期缓解.....	- 18 -
7.锑：供应趋紧，价格高位盘整.....	- 19 -
8.锡：供给扰动明显.....	- 20 -
9.风险提示.....	- 22 -

## 锂板块逐渐进入左侧布局阶段

- 碳酸锂价格加速下跌，已经接近行业边际成本，进入行业出清阶段，股票领先基本面筑底。从估值来看，当前龙头公司 PB 已经跌至历史低位（赣锋锂业 1.78X、天齐锂业 1.74X、永兴材料 2.21X、雅化集团 1.36X、盛新锂能 1.57X），若按照 25 年 20X PE 测算，当前龙头公司隐含的锂价预期为 10 万元/吨，板块或逐渐迎来左侧布局机会。

图表 1: 锂板块弹性测算

	2025E	赣锋锂业	天齐锂业	中矿资源	永兴材料
不同锂价下净利润（亿元）	5	2.0	12.9	-11.5	-4.8
	8	29.4	31.6	6.5	6.5
	10	47.7	43.4	18.6	14.0
	15	93.3	73.0	48.7	32.8
	20	139.0	103.1	78.8	51.6
不同锂价下 PE	5	432.0	71.0	-23.6	-58.4
	8	29.4	29.0	41.5	43.5
	10	18.1	21.1	14.6	20.1
	15	9.3	12.5	5.6	8.6
	20	6.2	8.9	3.4	5.5
当前 PB	当前 PB	1.78	1.74	2.26	2.21

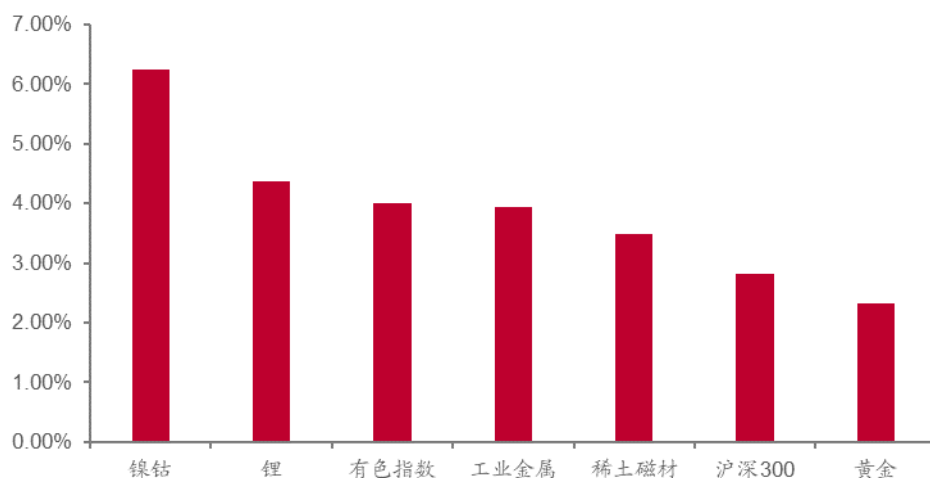
数据来源: Wind、中泰证券研究所测算

## 1.本周行情回顾

### 1.1 股市行情回顾: 锂板块表现较强

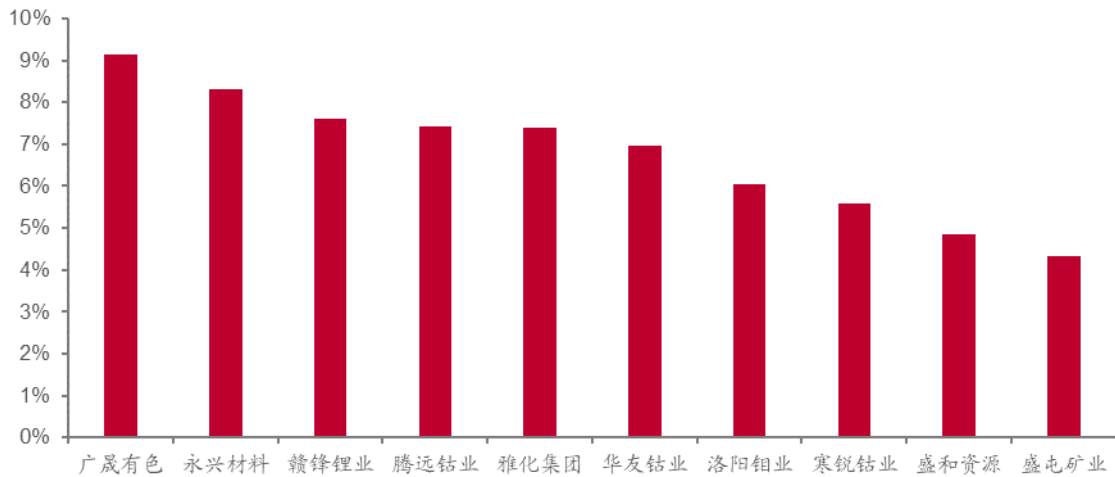
- 本周申万有色指数上涨 4.01%，跑赢沪深 300 指数 1.20%，具体细分板块来看：工业金属上涨 3.94%，镍钴上涨 6.25%，锂板块上涨 4.36%，稀土磁材上涨 3.48%，黄金上涨 2.32%。

图表 2: 有色主要指数涨跌幅



数据来源: Wind、中泰证券研究所

图表 3: 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：锂价下行

- **碳酸锂价格下行。**本周国内电池级碳酸锂价格下跌 1.00%至 9.90 万元/吨，电池级氢氧化锂价格下跌 8.00%至 9.38 万元/吨。
- **钴价震荡。**MB 钴（标准级）价格上涨 2.57%至 13.59 美元/磅，MB 钴（合金级）价格下跌 1.69%至 15.98 美元/磅；国内金属钴价格上涨 0.90%至 22.50 万元/吨。
- **稀土价格上涨。**国内氧化镨钕价格上涨 8.59%至 48.05 万元/吨；中重稀土方面，氧化镨报价 293 万元/吨，环比持平，氧化铽价格上涨 3.26%至 950.00 万元/吨。

图表 4: 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29日	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
钴	MB钴(标准级)	美元/磅	13.59	2.57%	-12.3%	-16.5%	-52.3%
	MB钴(合金级)	美元/磅	15.98	-1.69%	-7.4%	-13.3%	-43.9%
	钴精矿	美元/磅	5.65	0.89%	-18.1%	-18.1%	-74.4%
	金属钴	万元/吨	22.50	0.90%	-11.8%	-14.6%	-36.7%
	钴粉	万元/吨	20.55	0.00%	-10.7%	-21.7%	-43.7%
	硫酸钴	万元/吨	3.20	4.92%	-9.9%	-12.3%	-53.6%
	四氧化三钴	万元/吨	12.70	0.79%	-18.1%	-20.1%	-49.0%
	碳酸钴	万元/吨	8.2	0.00%	-17.7%	-25.6%	-51.3%
	氯化钴	万元/吨	3.9	2.63%	-14.3%	-14.3%	-54.1%
	氧化钴	万元/吨	12.9	0.78%	-16.8%	-18.9%	-47.3%
锂	金属锂(99%)	万元/吨	80.0	-13.98%	-27.3%	-52.9%	-73.2%
	碳酸锂(工业级)	万元/吨	9.2	-1.08%	-34.3%	-55.6%	-80.0%
	碳酸锂(电池级)	万元/吨	9.90	-1.00%	-33.1%	-55.0%	-79.5%
	单水氢氧化锂(工业级)	万元/吨	8.00	-8.57%	-37.5%	-57.9%	-83.2%
	单水氢氧化锂(电池级)	万元/吨	9.38	-8.00%	-32.3%	-56.1%	-80.9%
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	6.8	0.0%	-8.8%	-11.7%	-38.9%
	三元622/动力	万元/吨	7.7	0.0%	-11.5%	-14.3%	-38.4%
	钴酸锂	万元/吨	17.2	-3.4%	-20.7%	-35.6%	-61.3%
正极	三元523/动力	万元/吨	10.8	-6.5%	-27.6%	-40.9%	-67.3%
	三元622/动力	万元/吨	12.5	-6.4%	-26.0%	-38.0%	-64.4%
镱	镱精矿	万元/吨	7.0	0.0%	1.5%	6.1%	3.0%
	镱锭	万元/吨	8.2	1.2%	3.1%	3.7%	1.0%
	三氧化二镱	万元/吨	7.2	1.4%	2.1%	4.3%	0.7%
镁	金属镁	万元/吨	2.0	-0.7%	-1.5%	-11.1%	-15.5%
钼	钼精矿	元/吨	3185.0	-0.9%	9.3%	-25.8%	21.6%
	钼铁	万元/吨	21.4	-1.6%	10.9%	-24.2%	23.3%
硅	金属硅	万元/吨	1.6	2.0%	4.1%	12.9%	-13.3%
	硅铁	元/吨	0.7	0.5%	-3.7%	-2.1%	-16.8%
钛	海绵钛	万元/吨	5.1	-1.9%	-7.3%	2.0%	-40.7%
钨	APT	万元/吨	18.1	0.0%	1.7%	0.0%	7.1%
	钨精矿	万元/吨	12.3	0.0%	2.1%	0.4%	10.9%
铌	铌矿	美元/磅	16.6	0.0%	-2.4%	10.0%	-13.1%
	五氧化二铌	万元/吨	31.6	0.0%	0.0%	9.0%	7.9%
钒	五氧化二钒	万元/吨	9.1	5.2%	16.2%	-12.1%	-19.1%
	钒铁	万元/吨	10.2	4.1%	13.3%	-11.3%	-18.4%
稀土	锆英砂	万元/吨	18.5	-2.6%	-9.8%	-11.9%	-22.9%
	氧化锆	万元/吨	1.6	3.2%	-4.5%	-3.0%	-26.4%
	氧化镨钕	万元/吨	48.1	8.6%	-3.2%	-4.2%	-42.3%
	氧化镨	万元/吨	293.0	0.0%	15.8%	19.8%	24.4%
	氧化镧	万元/吨	2.4	0.0%	0.0%	4.3%	-11.1%
	氧化铈	万元/吨	2.6	0.0%	-16.1%	-16.1%	-55.6%
	氧化铈	万元/吨	2.6	0.0%	-16.1%	-16.1%	-55.6%

数据来源: Wind、中泰证券研究所

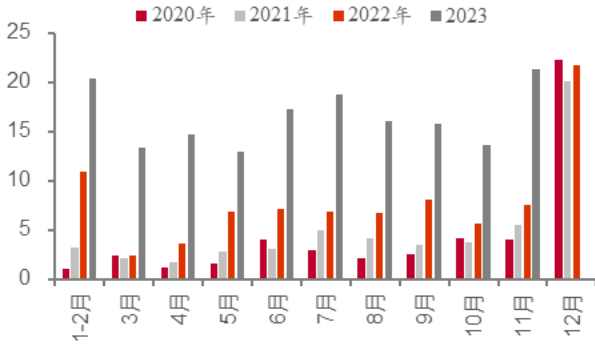
## 2. 产业链景气度符合预期

### 2.1 光伏行业: 11月国内光伏装机量同比高增

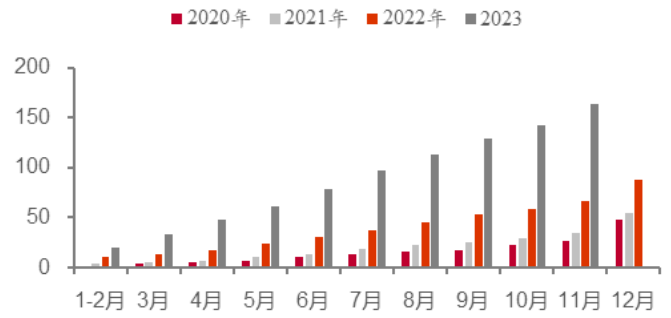
- **11月份国内光伏装机量同比高增。**据中国光伏协会, 2023年11月光伏新增装机量为21.32GW, 同比增长185.41%; 1-11月国内光伏新增装机量163.88GW, 同比增长149.40%。

图表5: 国内月度光伏新增装机(GW)

图表6: 国内年度累计光伏装机量(GW)



来源：国家能源局，中泰证券研究所

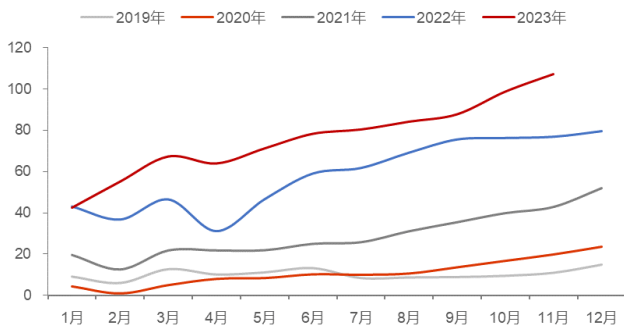


来源：国家能源局，中泰证券研究所

**2.2 新能源车：需求预期向好**

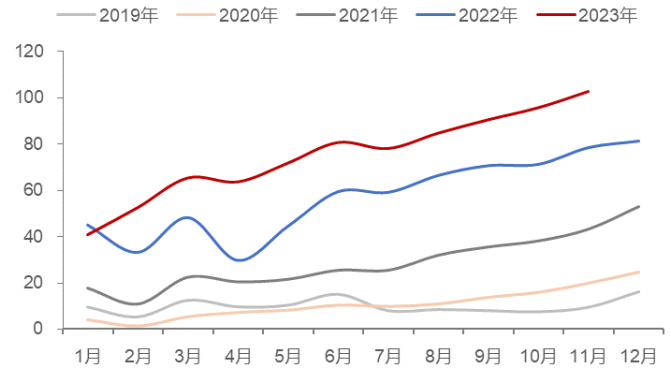
- **11月新能源汽车数据同环比增长。**据中汽协，11月新能源汽车产销分别完成107.4万辆和102.6万辆，同比分别增长39.2%和30%，市场占有率达到34.5%。

**图表7：国内新能源车销量情况（万辆）**



来源：中汽协，中泰证券研究所

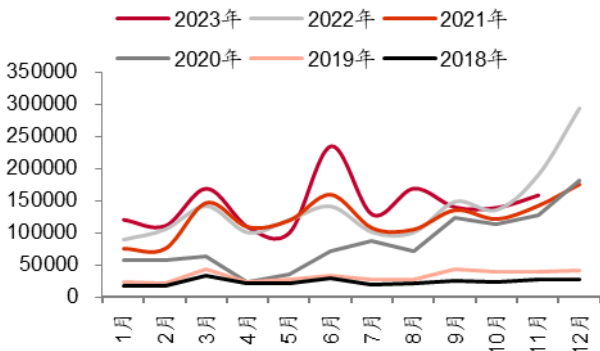
**图表8：国内新能源车产量情况（万辆）**



来源：中汽协，中泰证券研究所

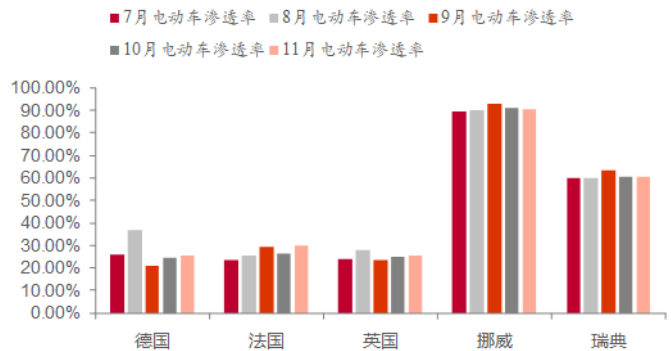
- **11月欧洲电动汽车销量走弱。**11月，欧洲主流6国（法国、挪威、瑞典、西班牙、德国、意大利）合计销量15.85万辆，同比-16.45%，环比+13.90%。主要系今年9月起，德国对公新能源汽车补贴取消。

**图表9：欧洲各国电动车销量（辆）**



来源：各国官网，中泰证券研究所  
注：包括瑞典、意大利、法国、德国、挪威、西班牙

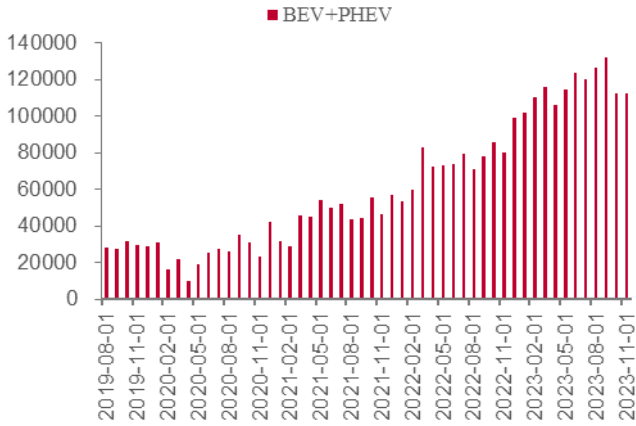
**图表10：欧洲主要国家新能源车渗透率（%）**



来源：各国官网，中泰证券研究所

■ 美国 11 月电动车销量 11.25 万辆，环比-0.06%，渗透率 9.2%。

图表 11: 美国新能源汽车销量 (辆)



来源: autosinnovate, 中泰证券研究所

图表 12: 美国新能源车渗透率 (%)

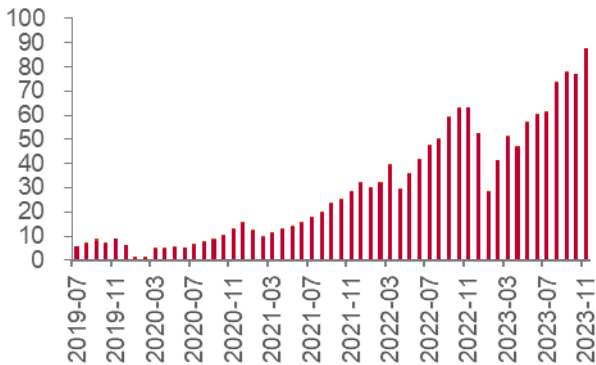


来源: autosinnovate, 中泰证券研究所

### 2.3 中游环节：长尾效应加剧

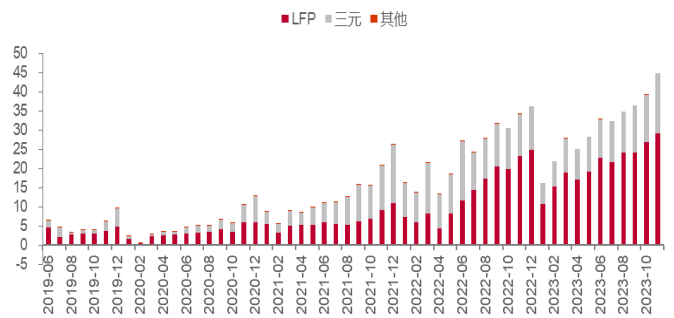
- 产量方面，2023 年 11 月，我国动力和储能电池产量共计 87.7GWh，同比增长 40.7%，环比增长 13.4%。三元电池产量 27.8GWh，占总产量 31.7%，同比增长 19.6%，环比增长 17.9%；磷酸铁锂电池产量 59.8GWh，占总产量 68.1%，同比增长 53.4%，环比增长 11.5%。
- 装车量方面，2023 年 11 月，我国动力电池装车量 44.9GWh，同比增长 31.0%，环比增长 14.5%。其中三元电池装车量 15.7GWh，占总装车量 35.0%，同比增长 42.4%，环比增长 27.5%；磷酸铁锂电池装车量 29.1GWh，占总装车量 64.9%，同比增长 26.0%，环比增长 8.5%。

图表 13: 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 14: 国内动力电池装机量 (GWh)



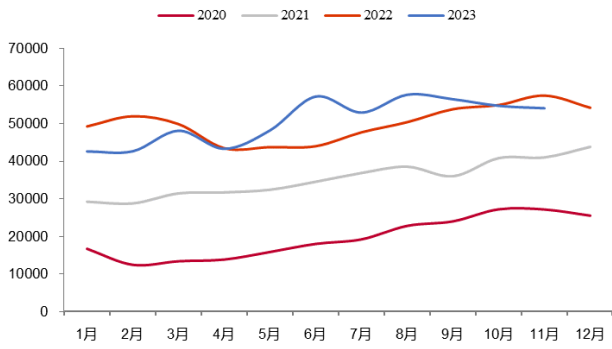
来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

- 11 月正极材料产量环比下降。2023 年 11 月，正极材料产量 22.04 万吨，环比-5.07%；国内三元材料产量为 5.41 万吨，环比-1.21%，同比-5.98%；磷酸铁锂产量为 16.63 万吨，环比-6.26%，同比+26.14%。

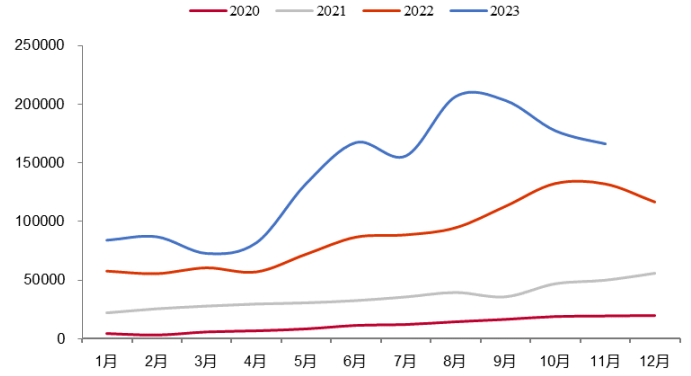
图表 15: 三元材料月度产量 (吨)

图表 16: 磷酸铁锂月度产量 (吨)



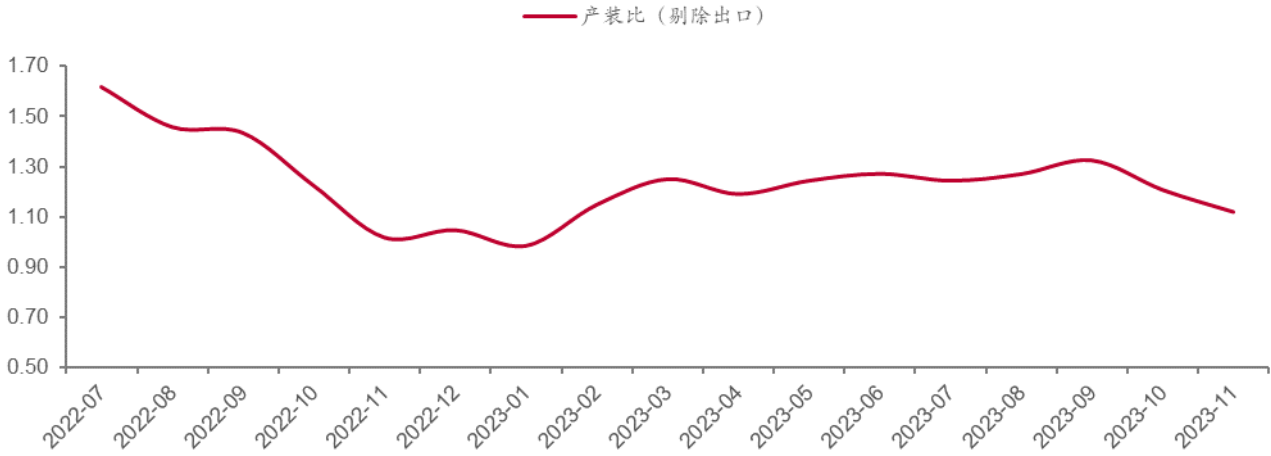


来源：百川资讯，中泰证券研究所



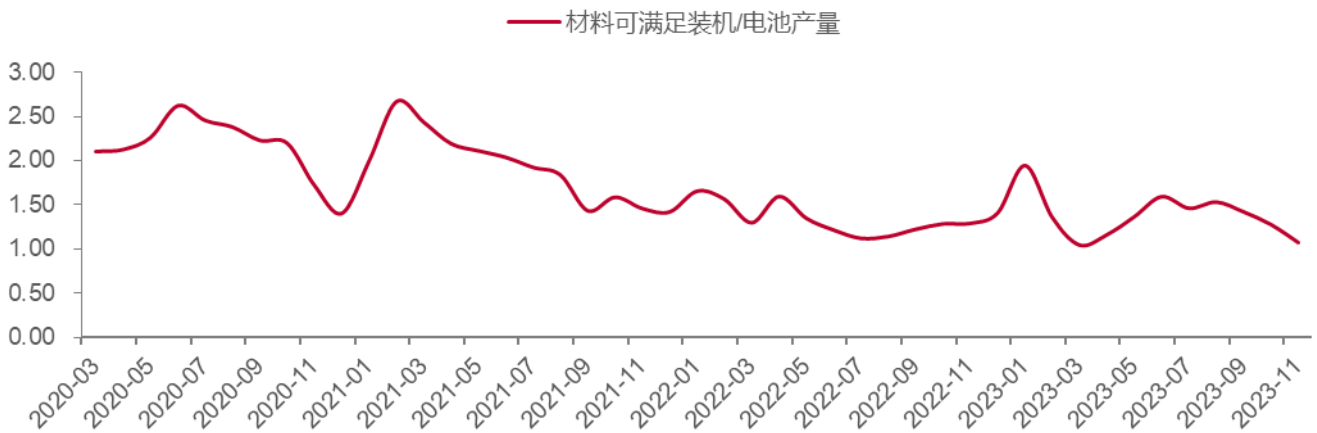
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 17: 国内动力电池产装比 (剔除出口口径)



来源：Wind，中泰证券研究所

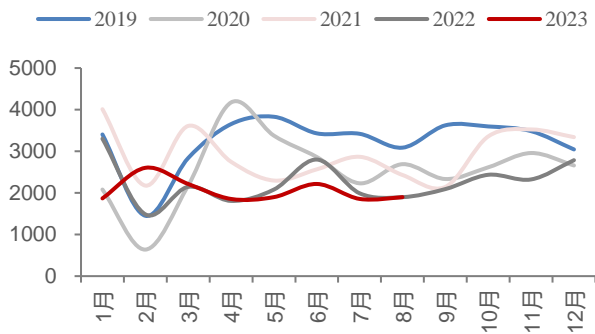
图表 18: 国内正极材料可满足装机/电池产量



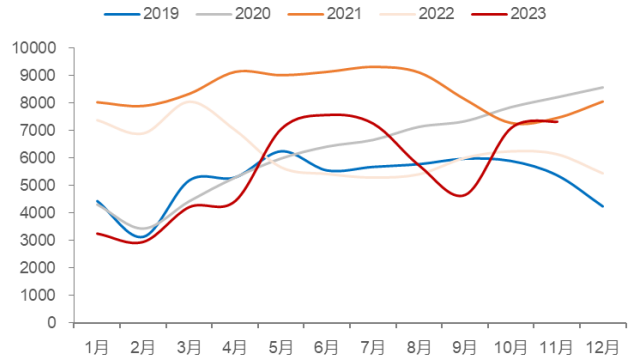
来源：Wind，中泰证券研究所

## 2.4 消费电子：静待需求回暖

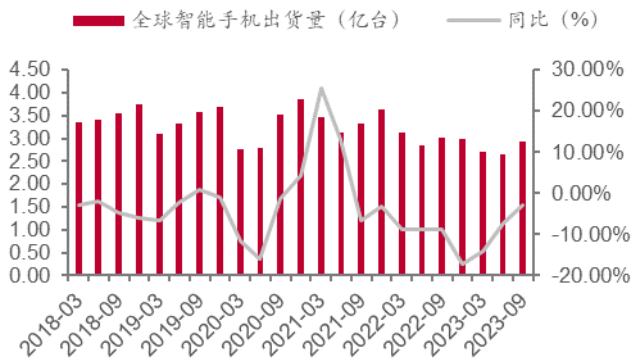
- **终端需求下降幅度变缓。**根据 Canalsy, 23 年 Q3 全球智能手机销量同比下跌 2.82% 至 2.93 亿部, 市场衰退有所放缓; PC 方面, 2023 年 Q3 台式机和笔记本电脑总出货量同比下降 11.65% 至 6560 万台, 下降幅度有所放缓。
- **11 月钴酸锂产量同比上升。**2023 年 11 月, 国内钴酸锂产量 7320 吨, 同比 19%, 环比 3%。

**图表 19: 国内手机出货量 (万部)**


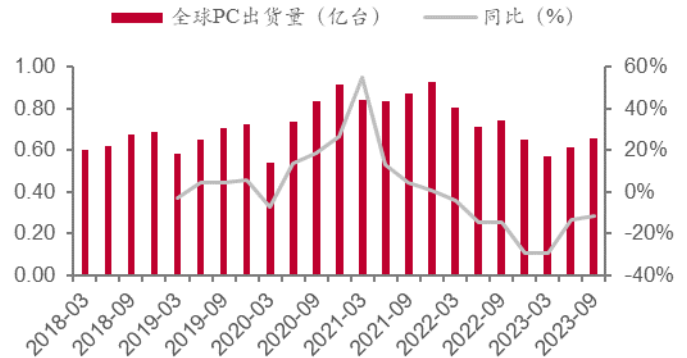
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 20: 国内钴酸锂产量 (吨)**


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

**图表 21: 全球智能手机季度销量 (亿部)**


来源: IDC, 中泰证券研究所

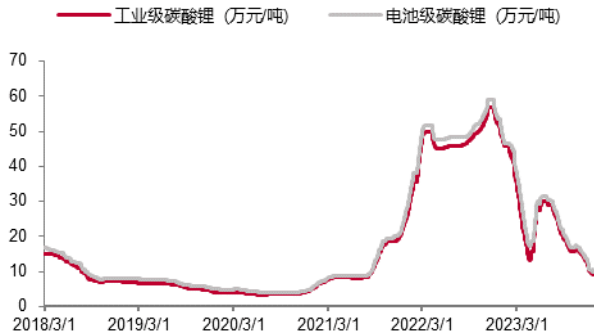
**图表 22: 全球 PC 季度销量 (亿部)**


来源: IDC, 中泰证券研究所

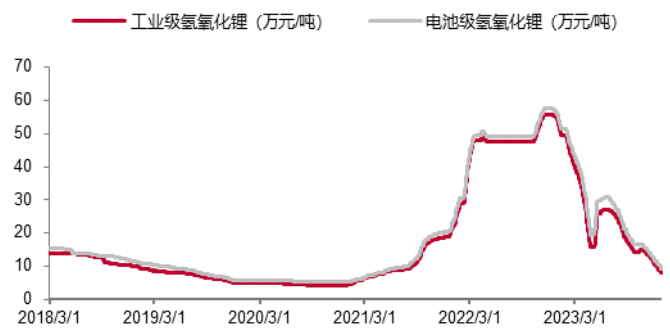
### 3. 锂: 碳酸锂价格震荡回落

- **碳酸锂价格继续回落。**本周, 广期所 LC2401 合约上涨 4.77%, 收于 10.11 万元/吨; 现货端, 国内电池级碳酸锂价格下跌 1.00% 至 9.90 万元/吨, 电池级氢氧化锂价格下跌 8.00% 至 9.38 万元/吨。
  - **1) 供给端,** 本周碳酸锂产量预计 6991 吨左右, 较上周产量减少 3.68%。盐湖地区开工率下降, 江西地区外购矿的企业逐步减产, 预计 1 月停产的较多。四川地区锂盐企业产量也有所下降, 下降主要还是在于外购原料的企业, 自有矿企业开工正常。
  - **2) 需求端,** 目前来看正极材料端开工有所下滑, 仍在消耗原料库存, 碳酸锂期货价格反弹后, 贸易商活跃度有所增加, 但正极厂补库需求仍较为谨慎。
  - **3) 库存:** 百川碳酸锂周度库存由 31950 → 31030 吨, 较上周减少 2.57%; 氢氧化锂周度库存下降至 21900 吨, 环比 -3.83%。

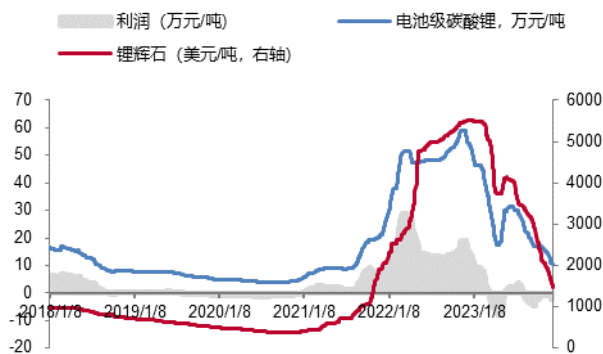
- **4) 锂盐厂盈利:** 对于以市场价外购锂精矿的锂盐厂来说, 其单吨盈利为-1.21 万元/吨。
- **5) 进出口:** 11 月中国碳酸锂进口 1.7 万吨, 同比+37%, 环比+58%; 中国锂矿石进口数量为 37.08 万吨, 环比减少 19.21%, 同比减少 12.27%。其中从澳大利亚进口 21.11 万吨, 环比减少 39%, 同比减少 29.3%。自巴西进口 3.70 万吨, 环比增加 293.9%, 同比减少 4.5%。

**图表 23: 碳酸锂价格走势 (万元/吨)**


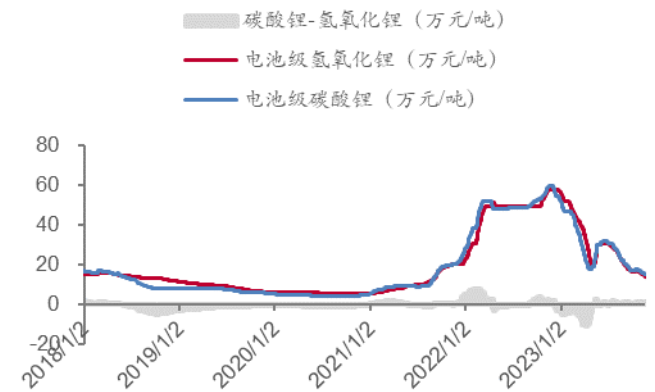
来源: 百川资讯等, 中泰证券研究所

**图表 24: 氢氧化锂价格走势 (单位: 万元/吨)**


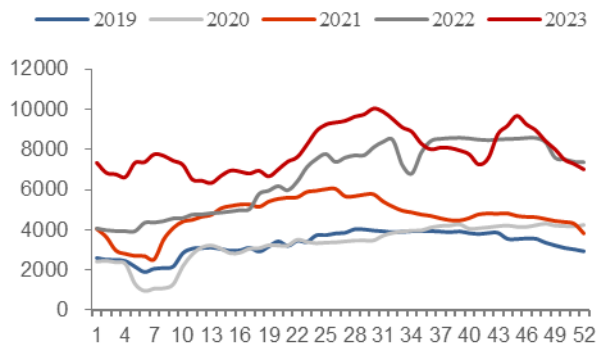
来源: 百川资讯等, 中泰证券研究所

**图表 25: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)**


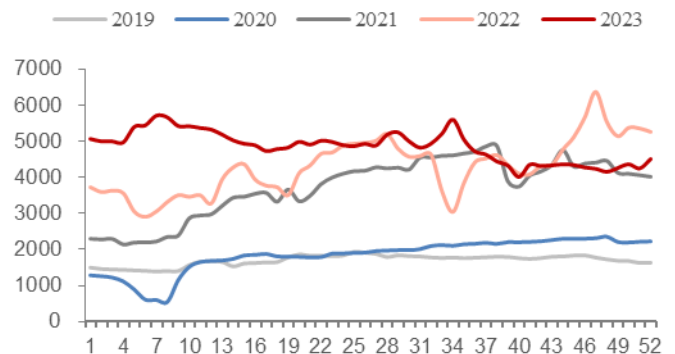
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

**图表 26: 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

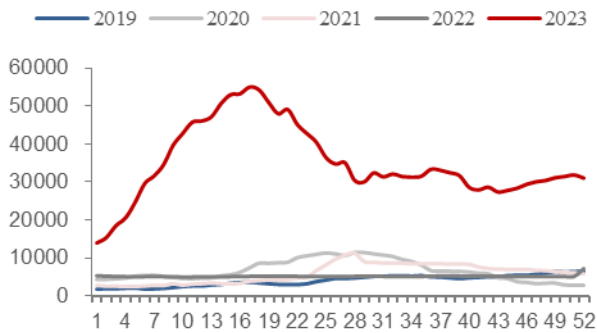
**图表 27: 碳酸锂周度产量 (吨)**


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

**图表 28: 氢氧化锂周度产量 (吨)**


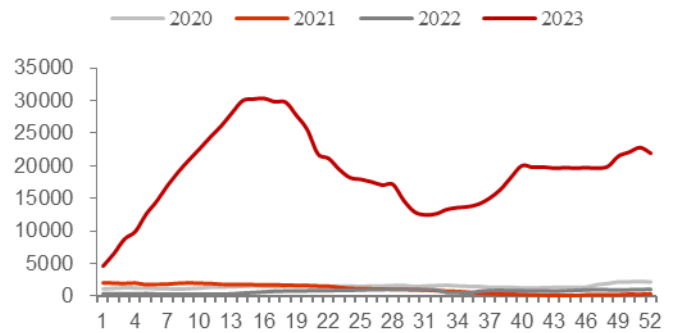
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 29: 碳酸锂周度库存变化 (吨)



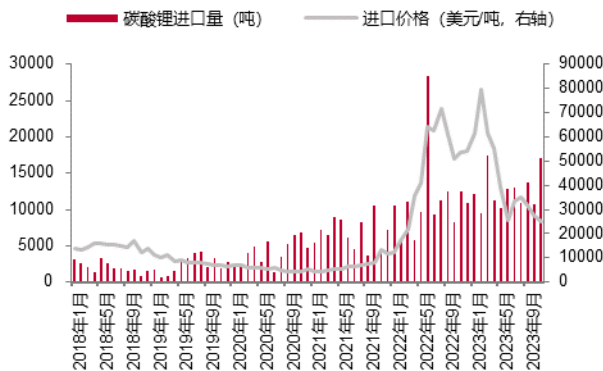
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 30: 氢氧化锂周度库存变化 (吨)



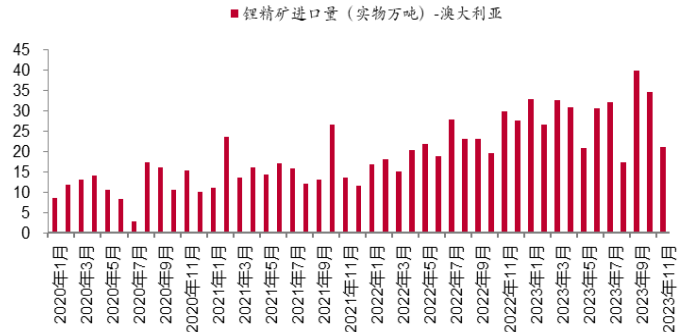
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 31: 国内碳酸锂进口量



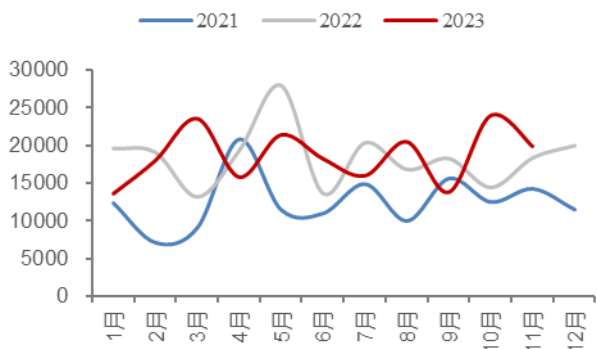
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 32: 国内锂精矿进口量-澳大利亚 (万实物吨)



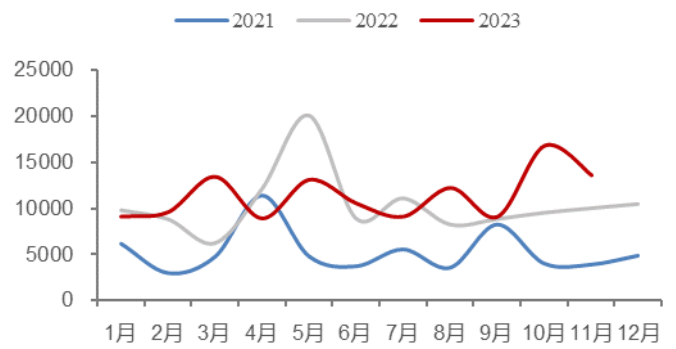
来源: 海关总署, Mysteel, 中泰证券研究所

图表 33: 智利锂盐出口 (单位: 吨)



来源: 智利海关, 中泰证券研究所

图表 34: 智利对中国锂盐出口 (单位: 吨)



来源: 智利海关, 中泰证券研究所

■ 澳大利亚锂精矿生产情况:

- **Greenbushes:** 23Q3 锂精矿产量 41.40 万吨 (环比+4.81%), 销量 39.2 万吨 (环比-9%), 平均销售价格 (FOB) 为 3740 美元/吨, 预计 Q4 销售价格为 2984 美元/吨。若两个股东没能够消化掉库存, FY24H2 可能会减产, 但当前仍维持 24 财年产量指引为 140-150 万吨。
- **Mt Cattlin** 三季度产量继续恢复: 23 年 Q3 共生产锂精矿 72549 吨

(环比+24.96%)，销售 76631 吨，24 财年锂精矿产量指引为 21-23 万吨；三季度销售均价 2625 美元/吨（折算 SC6 锂精矿价格为 3000 美元/吨），FOB 现金成本为 636 美元/吨。

- **Marion 扩建项目完成**：23Q3 锂精矿产量 12.8 万吨（环比+6.67%），销量 12.8 万吨（环比+5%），平均售价为 1870 美元/吨（品位为 3.7%），环比下降 28%。技改扩建项目于 23 年 6 月完成。
- **Pilbara 处于满负荷运行**：23Q3 锂精矿产量 14.71 万吨（环比-11%）、发货量 14.64 万吨（环比-17%），SC6.0 锂精矿平均售价为 2553 美元/吨（环比-33%）。P680 项目进展符合预期，预计 23 年四季度达产。
- **Wodgina**：23Q3 锂精矿产量 11.25 万吨（环比+9.76%）、发货量 6.25 万吨，环比下降 32%，主要系港口维护影响了运输。预计 24 年 1 月复产第三条产线。
- **Core**：23Q3 锂精矿产量 20692 吨（环比+40.91%），销量 23424 吨（SC5.2%），其中 1.31 万吨销售给雅化，1 万吨销售给赣锋。预计 24 财年（23H2-24H1）产量指引为 8-9 万吨。

**图表 35：澳大利亚主要矿山锂精矿季度产量**

产量 (t)	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	环比	同比
Greenbushes	361000	379000	356000	395000	414000	4.81%	14.68%
Marion	108000	121000	120000	120000	128000	6.67%	18.52%
Cattlin	17606	16404	38915	58059	72549	24.96%	312.07%
Pilbara	147105	162151	148100	162800	147100	-9.64%	0.00%
Wodgina	64000	92000	110000	102500	112500	9.76%	75.78%
Finniss			3589	14685	20692	40.91%	-
<b>合计</b>	<b>697711</b>	<b>770555</b>	<b>776604</b>	<b>853044</b>	<b>894841</b>	<b>4.90%</b>	<b>28.3%</b>

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **Sigma**：23Q3 生产锂精矿 38823 吨，平均品位 5.7%，销售 3800 吨锂精矿，均价为 2488 美元/吨，9 月份开始维持每月 2 万吨锂精矿销售，维持全年锂精矿产量 13 万吨的指引。

**图表 36：Sigma 生产经营情况**

	单位	23Q3
产量	吨	38823
品位	%	5.70%
销量	吨	38000
均价	美元/吨	2488
现金成本 FOB	美元/吨	577

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **Olaroz 盐湖二期项目投产**。2023Q3 阿根廷 Olaroz 盐湖碳酸锂产量 4453 吨（同比+35%，环比-12%），销量为 4554 吨（同比+22%，环比+33%），销售均价为 25981 美元/吨（环比-36%）。Olaroz 二期项目于 2023 年 7 月中旬投产，预计需要经过 15 个月的爬坡期。

**图表 37：Olaroz 盐湖生产经营情况**

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	同比	环比
产量 (吨)	2,972	3,445	3289	4253	4102	5059	4453	35%	-12%
销量 (吨)	3,157	3,440	3721	3131	2904	3430	4554	22%	33%
销售均价 (美元/吨)	27,236	41,033	40317	46706	52738	38062	25981	-36%	-32%
现金成本 (美元/吨)	3,811	4,301	4563	4682	4924	5882	6008	32%	2%
毛利 (美元/吨)	23,425	36,732	35754	42024	47814	32180	19973		
毛利率	86%	90%	89%	90%	91%	85%	77%		

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- Livent 预计 2023 年同比增长 20%。**2021 年 Livent 的 LCE 产量为 2.3 万吨, 2022 年 LCE 总销量基本和 2021 年持平, 23 年销售量预计同比增长 20%。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 38: 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)
Excess Carbonate Available for Sale	<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>

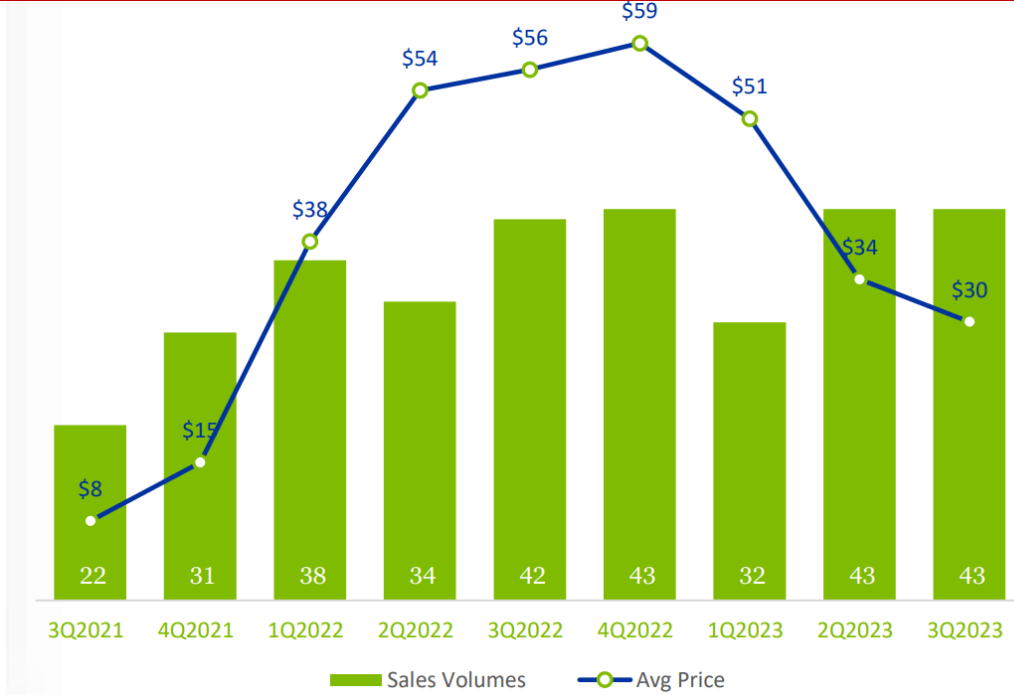
资料来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- SQM: 2023Q3 碳酸锂销量 4.3 万吨, 环比基本持平, 由于下游需求低迷, 预计 Q4 销量环比有所降低; 销售均价为 3.0 万美元/吨, 环比下降 12%。SQM 与 Codelco 达成合作协议, 具体来看:**
  - 1) 双方成立一个合资公司, 新公司从 2025 年开始负责 SQM 目前从 Corfo 租赁的阿塔卡马盐湖的碳酸锂和氢氧化锂的生产, Codelco 持有新公司 50%+1 股的股权;
  - 2) SQM 与 Corfo 现有的租赁合同将于 2030 年到期, 届时 Codelco 将提供 2031-2060 年租赁合同;
  - 3) 第一个运行期内 (2025-2030 年), Codelco 每年将获得相当

于 33500 公吨 LCE 的经济效益（六年内总计 201000 公吨），在满足一定条件的基础上，SQM 可以获得 165000 吨 LCE 和 135000 吨 LCE 的额外配额；

- 4) 在合伙企业的第二个任期内，从 2031 年到 2060 年（第二期），各方将根据其在 NewCo 的持股获得经济利益。

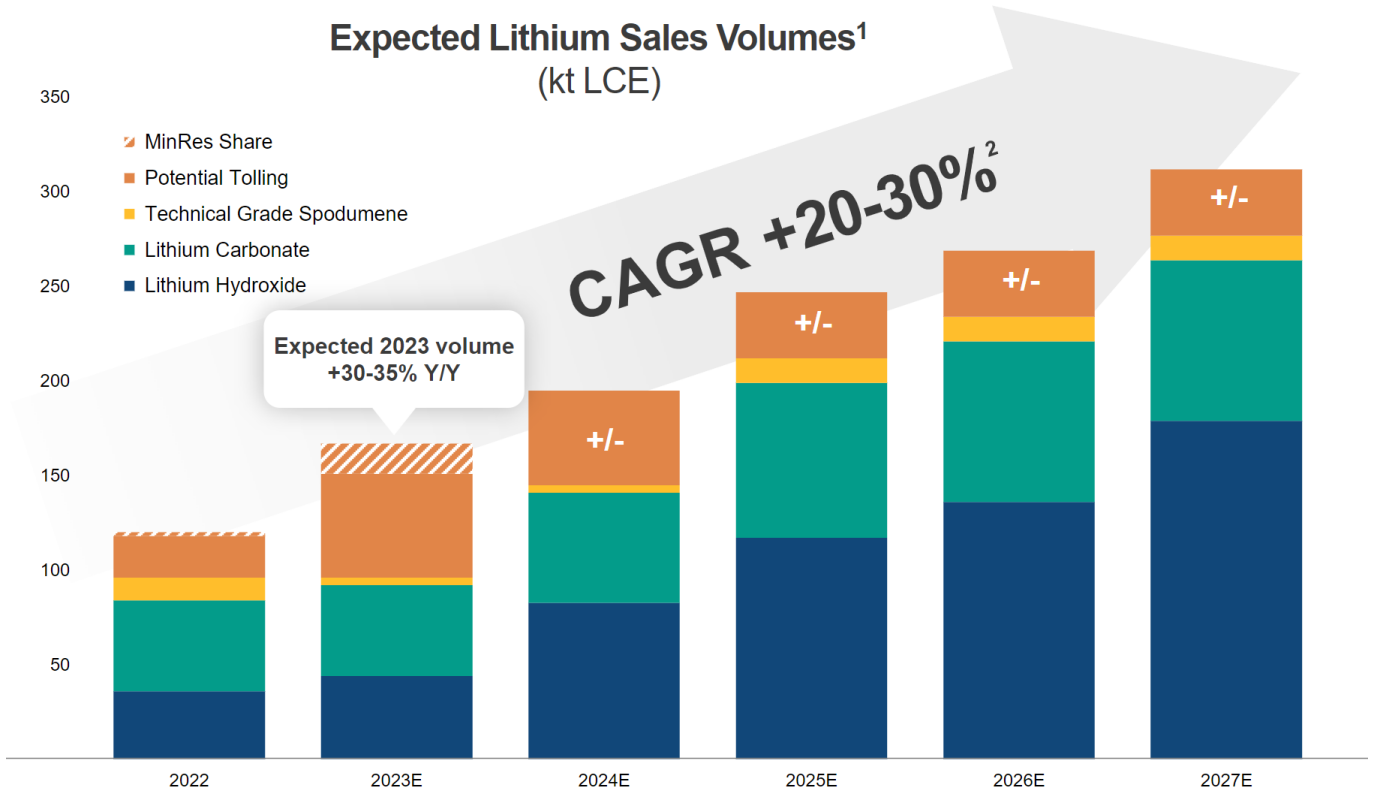
图表 39: SQM 产销情况



资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **Alb 资源扩张低于预期。**公司预计 2023 年销量增加 30%-35%（此前为 30-40%），预计 22-25CAGR 为 20-30%。

图表 40: 雅宝产量指引



资料来源：公司公告、中泰证券研究所

#### 4. 稀土永磁：价格小幅震荡

- **稀土价格震荡。**国内氧化镨钕价格上涨 8.59%至 48.05 万元/吨；中重稀土方面，氧化镝报价 293.00 万元/吨，环比持平，氧化铽价格上涨 3.26%至 950.00 万元/吨。北方稀土发布 12 月挂牌价，氧化镨钕报价 49.34 万元/吨，环比持平。
- **稀土矿进口，**1) 缅甸矿，11 月总计进口稀土矿约 3678 吨 REO，环比增加 14.40%；2) 美国矿，11 月进口 4524 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2714 吨），环比+37.76%，同比+19.00%。
- **海外矿：1) Lynas:** 23Q3 公司 REO 总产量为 3609 吨，环比-19%，同比+3%；氧化镨钕总产量为 1526 吨，环比-18%，同比+46%。2) Mt Pass: 23 年三季度稀土氧化物总产量为 10766 吨，环比-0.89%，同比+1.10%。
- **供给端，**11 月国内氧化镨钕产量 6228 吨，环比-1.5%。

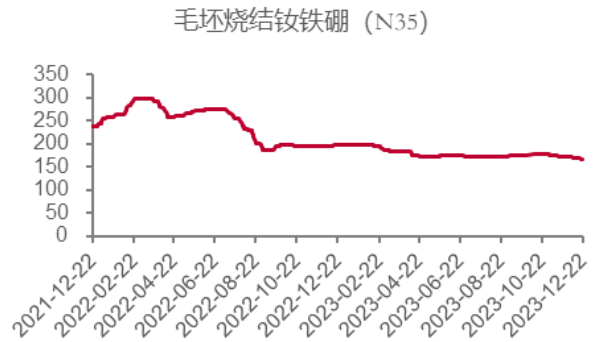
图表 41：氧化镨钕价格走势（万元/吨）

图表 42：钕铁硼毛坯 N35 价格走势（万元/吨）



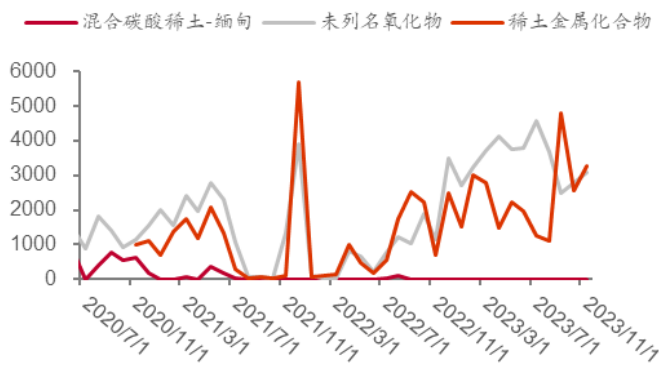


资料来源：百川资讯、中泰证券研究所



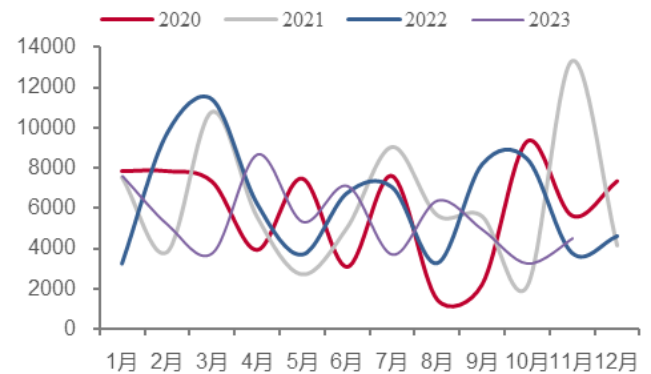
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

**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)**

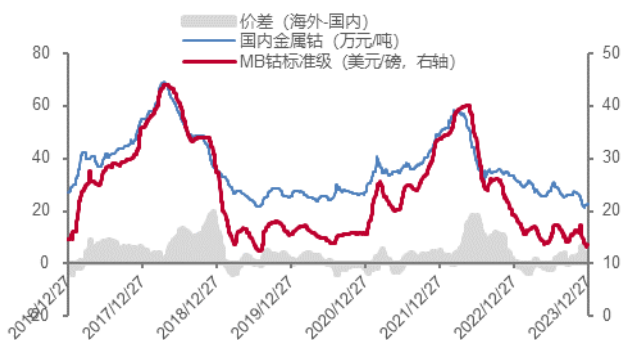


资料来源：海关总署、中泰证券研究所

## 5. 钴: 价格跌至底部区间

- 钴价跌至历史底部区间。MB 钴（标准级）报价为 13.59 美元/磅，环比上涨 2.57%；MB 钴（合金级）价格 15.98 美元/磅，环比-1.69%；国内金属钴价格上涨 0.90%至 22.50 万元/吨；国内硫酸钴价格上涨 4.92%至 3.20 万元/吨。
- 1) 供给端，据海关数据显示，2023 年 11 月中国钴原料进口总量 1.21 万金属吨，环比+40%，同比+90%。
- 2) 需求端，国内市场需求无明显改善，下游采购多以观望为主，市场成交清冷。

**图表 45: MB 钴价格走势**



来源：百川资讯、中泰证券研究所

**图表 46: 硫酸钴价格走势**



来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 47: 四氧化三钴价格走势



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 48: 钴原料进口情况 (吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 6.镍: 供应紧张预期缓解

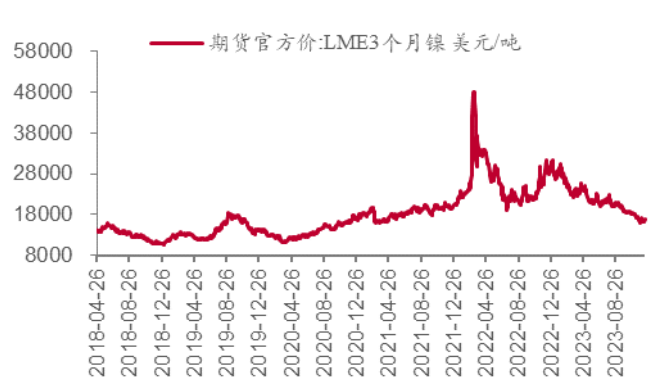
- **价格方面:** 本周, SHFE 镍价收于 12.82 万元/吨, 环比-2.34%; LME 镍环比下跌 0.30%至 16550 美元/吨。
- **库存方面:** SHFE 镍+LME 镍期货库存增加 8312 吨至 75357 吨。
- **供给端,** 1) 2023 年 11 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 15.48 万吨, 环比减少 3.32%, 同比增加 16.85%。2) 11 月国内精炼镍总产量 2.25 万吨, 同比增加 48.98%, 环比减少 3.47%。
- **需求端,** 2023 年 11 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 298.4 万吨, 月环比减少 3.7%, 同比减少 1.2%。其中: 200 系 97.9 万吨, 月环比减少 1.6%, 同比增加 3.0%; 300 系 149.2 万吨, 月环比减少 2.7%, 同比减少 8.9%; 400 系 51.4 万吨, 月环比减少 10.3%, 同比增加 18.6%。

图表 49: SHFE 镍价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 50: LME 镍价走势 (美元/吨)



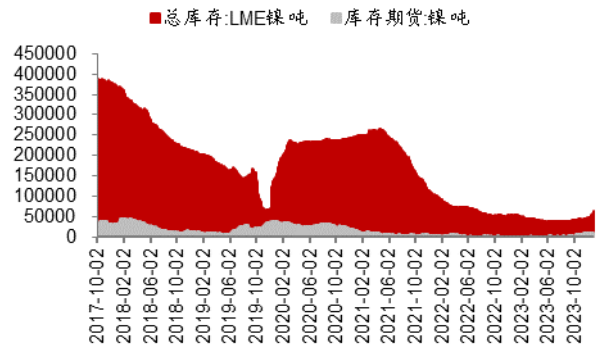
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 51: 镍矿港口库存 (万吨)

图表 52: SHFE 镍&LME 镍期货库存

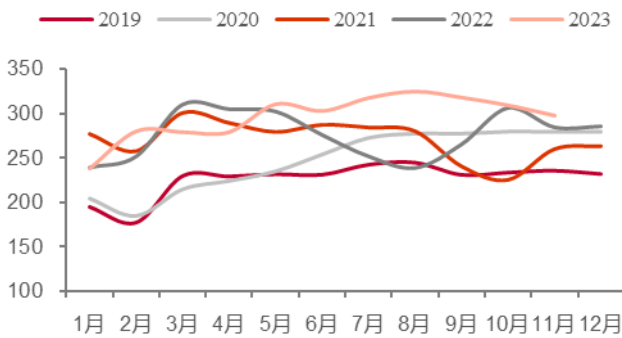


资料来源：Wind、中泰证券研究所



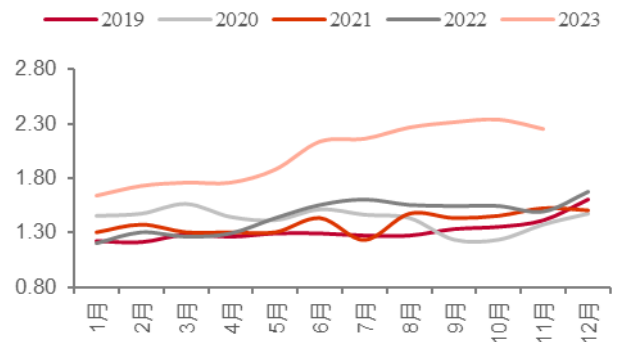
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 53：不锈钢月度产量（万吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 54：国内电解镍产量（万吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

## 7. 锑：供应趋紧，价格高位盘整

- 本周，国内锑精矿价格 6.95 万元/吨，环比持平；锑锭价格为 8.23 万元/吨，环比+1.23%。目前，国内锑矿供应紧俏，国外进口未见有缓解趋势，锑锭产量相对有限；同时，下游按需采购，预计短期内国内锑锭价格短期高位震荡。
- 供给方面，锑锭周度产量 1710 吨，环比+0.29%；锑精矿产量 1190 吨，环比持平。
- 库存方面，锑锭库存 4290 吨，环比+0.47%；氧化锑库存 8030 吨，环比-0.37%。

图表 55：锑精矿价格走势（万元/吨）

图表 56：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 57：锡锭周度库存变化（吨）



资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 58：三氧化二锡周度库存变化（吨）



资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

## 8.锡：供给扰动明显

- **价格方面：**本周 SHFE 锡价收于 21.19 万元/吨，环比+0.99%；LME 锡价收于 25450 美元/吨，环比+0.59%。
- **库存方面：**SHFE 锡+LME 锡期货库存增加 774 吨至 13758 吨。
- **供给方面：**11 月锡精矿产量 5100 吨，环比+6.25%；11 月锡锭产量 15520 吨，环比+1.31%。
- **进口：**11 月锡精矿进口 27872.25 吨（折金属量约 5644 吨），同比+4.97%，环比+10.17%。其中缅甸进口量较上月大幅增加，锡精矿进口 20574.49 吨，环比+99.42%，同比-6.46%。

图表 59：SHFE 锡价格走势（元/吨）

图表 60：LME 锡价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所



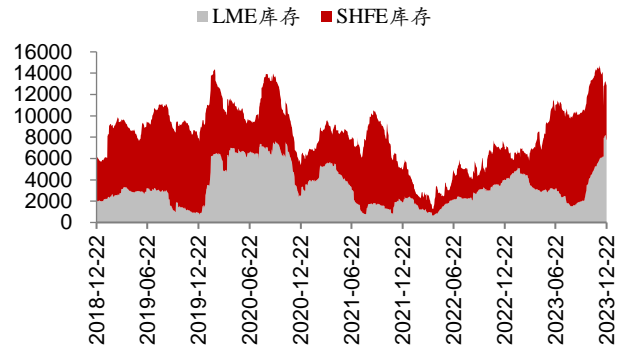
资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 61: Mysteel 锡库存 (吨)**



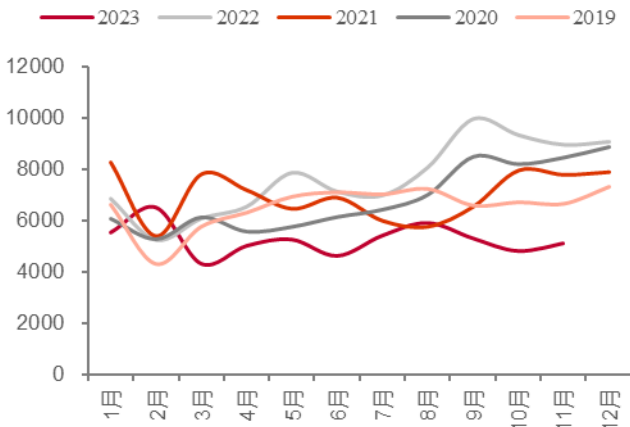
资料来源：Mysteel、中泰证券研究所

**图表 62: SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)**



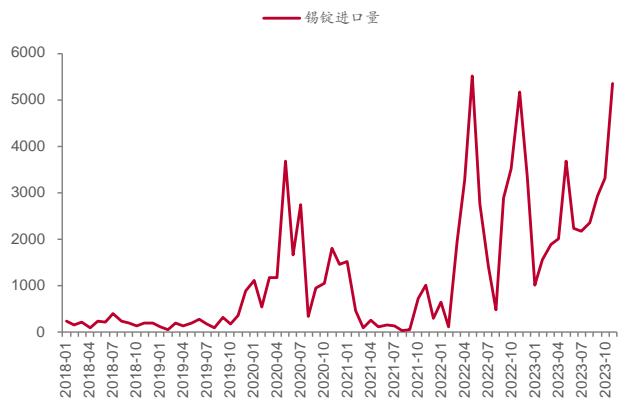
资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 63: 锡精矿月度产量 (吨)**



资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 64: 锡锭月度产量 (吨)**



资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 65: 锡锭进口量 (吨)**

**图表 66: 锡精矿进口 (实物吨)**

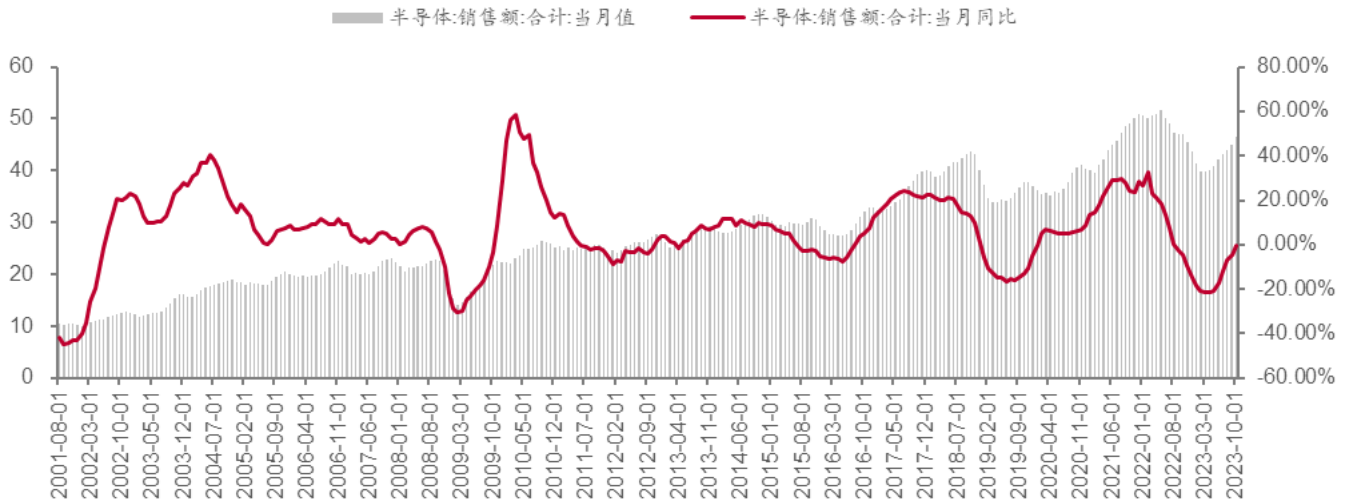


资料来源：Wind、中泰证券研究所



资料来源：Wind、中泰证券研究所

**图表 67：半导体销售金额同比增速触底（十亿美元）**



数据来源：Wind、中泰证券研究所

## 9.风险提示

- 宏观经济波动带来的风险
- 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
- 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。