

有色金属

供需双增，锂价弱稳

评级：增持（维持）

分析师：安永超

执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@zts.com.cn

分析师：谢鸿鹤

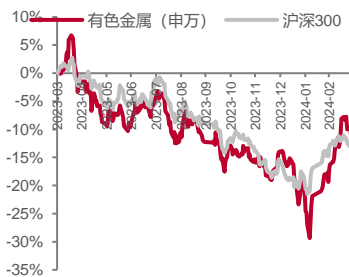
执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

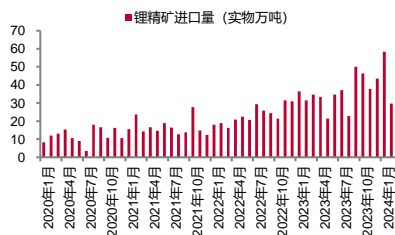
基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	28,097.05
行业流通市值(亿元)	24,775.99

行业-市场走势对比



图表：国内锂精矿进口量



数据来源：海关总署、中泰证券研究所

投资要点

- 【关键词】**雅宝进行了 1 万吨锂精矿（SC5.77）拍卖，最终成交价为 9372 元/吨（含税）；Sigma 与嘉能可达成协议，2.2 万吨锂精矿以 1160 美元/吨成交；
- 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：**短期需求低迷导致价格疲软，中长期机器人、新能源汽车、工业节能电机等多个消费场景有望爆发。国务院《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，到 2027 年重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，假设 2025 年新增高效节能电机占比达到 70% 以上，其中稀土永磁电机占比 50%，预计新增钕铁硼需求约 2-3 万吨，板块中长期趋势明确；
 - 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，广期所主力合约 LC2407 合约下跌 6.91%，电池级碳酸锂现货价格下跌 3.54%，电池级氢氧化锂现货环比持平；稀土价格分化，氧化镨钕价格下跌 0.70%，氧化镱价格上涨 0.55%；SHFE 锡价下跌 0.75%，LME 锡价下跌 1.69%。
- 2 月需求季节性走弱：**

 - 1) **光伏板块：**2024 年 1-2 月国内光伏新增装机 36.72GW，同比增长 80.27%。
 - 2) **新能源汽车板块：**中国 2 月新能源汽车销量 47.7 万辆，同比下降 9.2%，环比下降 34.6%，市场占有率达到 30% 以上；24 年 2 月欧洲六国（英国、法国、德国、挪威、瑞典、意大利）新能源汽车销量合计 12.70 万辆，同比增长 6.95%，环比增长 4.78%；美国 24 年 2 月电动车销量 11.03 万辆，环比+4.7%，同比+0.25%，渗透率 8.8%。
 - 3) **电池方面：**24 年 2 月我国动力和其他电池合计产量为 43.6GWh，环比下降 33.1%，同比下降 3.6%。
 - 4) **正极材料：**2024 年 2 月，正极材料产量 17.81 万吨，环比-11.83%；国内三元材料产量为 5.14 万吨，环比-8.77%，同比-7.30%；磷酸铁锂产量为 12.67 万吨，环比-13.01%，同比+57.32%。
- 锂：产业链博弈加剧，锂价维持震荡。**本周广期所主力合约 LC2407 合约下跌 6.91%，收于 10.71 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 10.90 万元/吨，环比下跌 3.54%，电池级氢氧化锂价格为 10.08 万元/吨，环比持稳；锂精矿层面，Alb、Sigma 分别以 9372 元人民币/吨（含税）、1160 美元/吨成交，折算锂盐成本 10 万元/吨左右。短期供给端不确定性仍未消除，政策支持下需求预期向好，但当前碳酸锂库存较高，且未见到去库趋势（SMM 碳酸锂周度样本库存总计 78799 吨，环比+984 吨），下游对高价接受意愿较低，供需双增局面下，产业链博弈加剧。当前锂价已经开始击穿行业边际成本，部分企业开始削减远期资本开支，从成本曲线来看，部分非洲矿山、加拿大 NAL 项目成本较高，随着锂精矿价格的下行，减产信号或将出现，股票有望领先基本面提前筑底。从估值来看，当前龙头公司四季度业绩转亏，PB 已经跌至历史低位，板块逐渐迎来左侧布局机会。
- 稀土永磁：需求不足导致价格走弱。**本周厂家报价坚挺，下游采购增

加，国内氧化镨钕价格下跌 0.70%至 35.55 元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格上涨 0.55%至 183.00 万元/吨，氧化铽价格上涨 1.50%至 540.50 万元/吨。总结来看，供应端增速有所放缓（23 年指标同比增长 20%+），需求端的疲软导致价格走弱，但价格已经接近历史底部区间，向下空间有限。

7. **铋：本周价格持稳。**国内铋精矿价格 7.55 万元/吨，环比持稳；铋锭价格为 8.94 万元/吨，环比持稳。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，铋价维持高位震荡。
8. **锡：供给缺乏弹性，受益于半导体需求复苏。**本周 SHFE 锡价收于 22.61 万元/吨，环比下跌 0.75%，LME 锡收于 27700 美元/吨，环比下跌 1.69%。基本面来看，Mysteel 国内锡锭社会库存环比上周增加 228 吨，延续累库趋势，下游消费较为疲软，供给端缅甸佤邦复产仍未明确，供应收缩预期导致锡价易涨难跌。
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、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险等。

内容目录

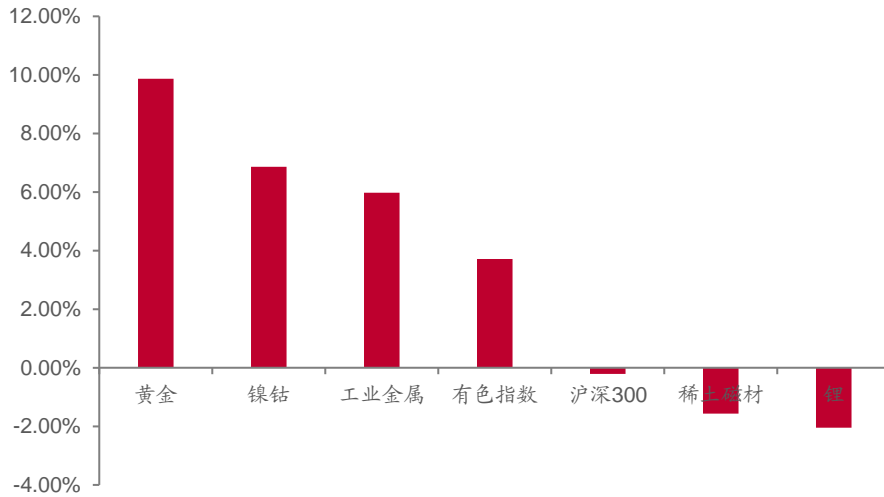
1.本周行情回顾	- 4 -
1.1 股市行情回顾：能源金属表现较为弱势	- 4 -
1.2 现货市场：价格整体震荡	- 4 -
2.产业链景气度符合预期.....	- 5 -
2.1 光伏行业：1-2月国内光伏装机量同比高增	- 6 -
2.2 新能源车：2月新能源汽车销量季节性走弱	- 6 -
2.3 中游环节：2月产量季节性走弱	- 7 -
2.4 消费电子：静待需求回暖	- 9 -
3.锂：碳酸锂价格反弹	- 10 -
4.稀土永磁：价格分化	- 15 -
5.钴：价格跌至底部区间	- 16 -
6.镍：印尼RKAB审批进度加快，镍价回落	- 17 -
7.锑：供应趋紧，价格高位盘整	- 18 -
8.锡：供给扰动明显	- 19 -
9.风险提示	- 21 -

1. 本周行情回顾

1.1 股市行情回顾：能源金属表现较为弱势

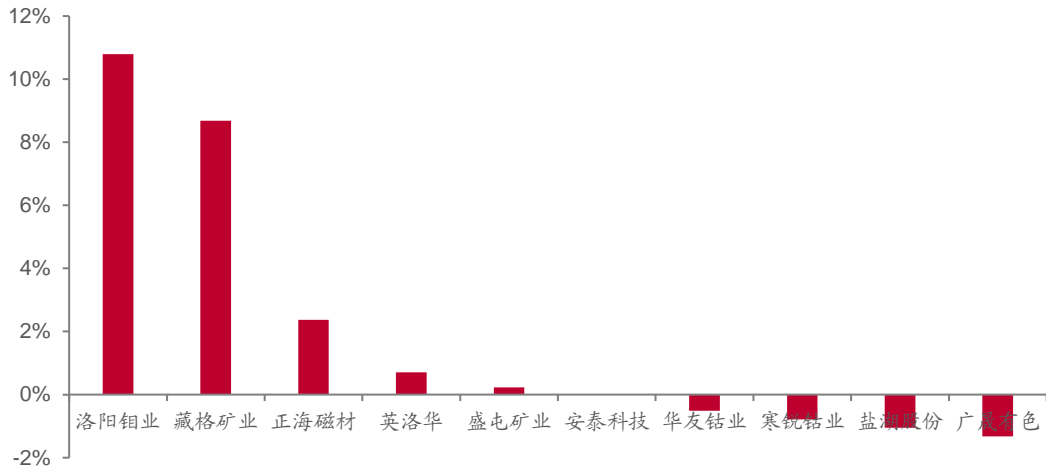
- 本周申万有色指数上涨 3.72%，跑赢沪深 300 指数 3.93%，具体细分板块来看：工业金属板块上涨 5.97%，镍钴板块上涨 6.86%，锂板块下跌 2.04%，稀土磁材板块下跌 1.56%，黄金板块上涨 9.87%。

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：价格整体震荡

- **碳酸锂价格下跌。**国内电池级碳酸锂现货价格下跌 3.54%至 10.90 万元/吨、电池级氢氧化锂现货环比持平至 10.08 万元/吨。
- **钴价震荡下行。**MB 钴（标准级）价格环比上涨 0.37%至 13.70 美元/磅，

MB 钴（合金级）价格环比持平至 16.88 美元/磅；国内金属钴价格环比下跌 0.44% 至 22.60 元/吨。

- **稀土价格上涨。**国内氧化镨钕价格下跌 0.70% 至 35.55 元/吨；中重稀土方面，氧化镱价格上涨 0.55% 至 183.00 万元/吨，氧化铽价格上涨 1.50% 至 540.50 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	3月29日	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
钴	MB 钴（标准级）	美元/磅	13.70	0.37%	1.48%	-12.04%	-47.21%
	MB 钴（合金级）	美元/磅	16.88	0.00%	2.74%	-2.74%	-36.32%
	钴精矿	美元/磅	6.15	0.00%	2.50%	-10.87%	-69.40%
	金属钴	万元/吨	22.60	-0.44%	2.96%	-11.72%	-36.87%
	钴粉	万元/吨	20.60	0.49%	1.73%	-10.43%	-43.17%
	硫酸钴	万元/吨	3.30	0.00%	1.54%	-7.04%	-47.62%
	四氧化三钴	万元/吨	13.30	0.00%	1.14%	-15.02%	-45.60%
	碳酸钴	万元/吨	8.5	0.00%	1.80%	-14.14%	-49.25%
	氯化钴	万元/吨	4.1	0.00%	2.53%	-11.96%	-44.52%
	氧化钴	万元/吨	13.3	0.00%	1.15%	-14.52%	-45.13%
	金属锂（99%）	万元/吨	80.0	0.00%	6.67%	-27.27%	-72.88%
	锂	碳酸锂（工业级）	万元/吨	10.4	-3.27%	15.00%	-26.07%
碳酸锂（电池级）		万元/吨	10.90	-3.54%	12.37%	-26.35%	-79.57%
单水氢氧化锂（工业级）		万元/吨	8.80	0.00%	13.55%	-31.78%	-81.99%
单水氢氧化锂（电池级）		万元/吨	10.08	0.00%	13.52%	-27.73%	-80.01%
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	7.2	0.00%	4.82%	-4.40%	-34.22%
	三元622/动力	万元/吨	7.7	0.00%	0.00%	-11.54%	-36.82%
正极	钴酸锂	万元/吨	17.5	0.00%	1.16%	-19.35%	-60.67%
	三元523/动力	万元/吨	12.0	-0.41%	11.63%	-19.19%	-63.50%
	三元622/动力	万元/吨	12.8	-0.31%	2.48%	-24.20%	-63.43%
锑	锑精矿	万元/吨	7.6	0.00%	0.67%	10.22%	16.15%
	锑锭	万元/吨	8.9	0.00%	0.03%	11.24%	14.24%
	三氧化二锑	万元/吨	7.9	0.00%	-0.63%	12.06%	16.18%
镁	金属镁	万元/吨	1.8	2.25%	-9.83%	-11.66%	-27.38%
钼	钼精矿	元/吨	3315.0	-0.90%	0.00%	14.90%	-0.15%
	钼铁	万元/吨	21.8	-1.14%	0.23%	14.47%	-0.91%
硅	金属硅	万元/吨	1.4	-2.29%	-6.14%	-6.54%	-33.25%
	硅铁	元/吨	0.6	-2.65%	-8.12%	-11.82%	-25.38%
钛	海绵钛	万元/吨	5.2	0.00%	1.96%	-5.45%	-39.53%
钨	APT	万元/吨	18.7	0.81%	2.47%	5.06%	10.65%
	钨精矿	万元/吨	12.7	0.40%	2.02%	5.42%	13.96%
铌	铌矿	美元/磅	18.5	0.00%	7.58%	8.85%	20.20%
	五氧化二铌	万元/吨	37.1	2.49%	15.40%	17.59%	36.15%
钒	五氧化二钒	万元/吨	7.9	-0.63%	-13.26%	-0.63%	-33.76%
	钒铁	万元/吨	8.9	-1.11%	-12.75%	-2.20%	-32.06%
稀土	锆英砂	万元/吨	19.0	0.00%	2.70%	-7.32%	-17.39%
	氯化锆	万元/吨	1.7	0.00%	0.00%	0.00%	-14.10%
	氧化镨钕	万元/吨	35.6	-0.70%	-10.23%	-28.40%	-47.91%
	氧化镱	万元/吨	183.0	0.55%	-4.19%	-27.67%	-21.79%
	氧化镧	万元/吨	2.4	0.00%	0.00%	0.00%	-4.00%
	氧化铈	万元/吨	1.9	0.00%	-17.39%	-38.71%	-65.77%

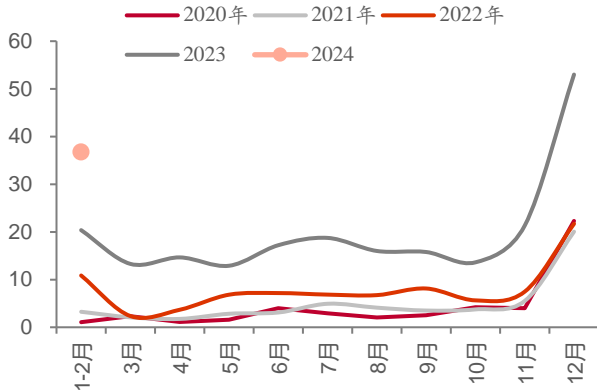
数据来源：Wind、中泰证券研究所

2. 产业链景气度符合预期

2.1 光伏行业：1-2月国内光伏装机量同比高增

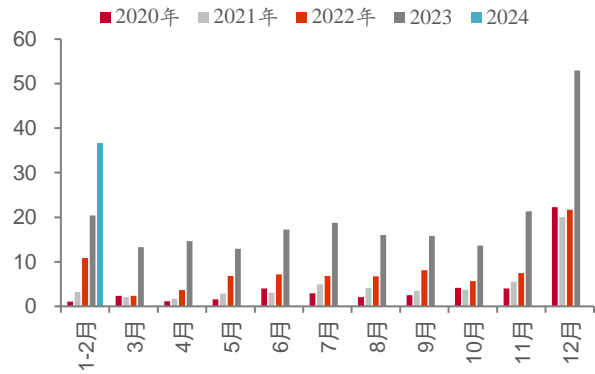
- 1-2月份国内光伏装机量同比高增。2024年1-2月国内光伏新增装机36.72GW，同比增长80.27%。

图表4：国内月度光伏新增装机（GW）



来源：国家能源署，中泰证券研究所

图表5：国内年度累计光伏装机量（GW）

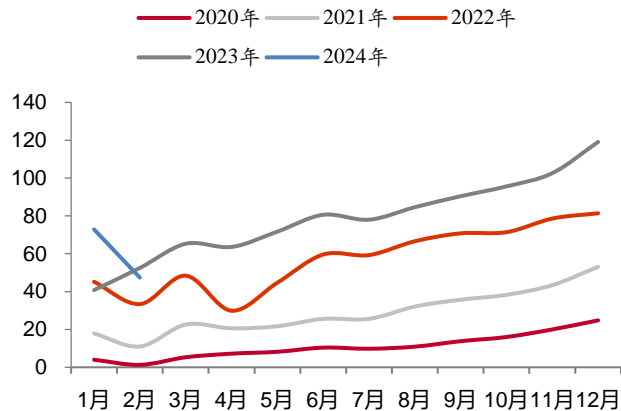


来源：国家能源署，中泰证券研究所

2.2 新能源车：2月新能源汽车销量季节性走弱

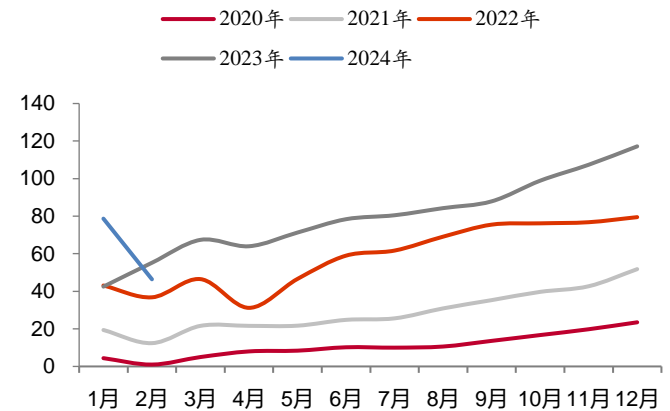
- 2月新能源汽车销量季节性走弱。据中汽协，2月新能源汽车产销分别完成46.4万辆和47.7万辆，同比分别下降16%和9.2%，渗透率30%左右。2024年2月，新能源汽车出口8.2万辆，环比下降18.5%，同比下降5.9%。

图表6：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7：国内新能源车产量情况（万辆）

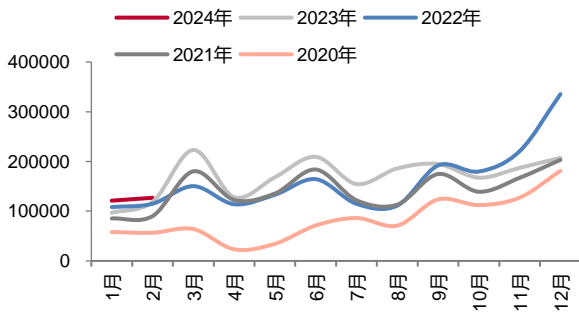


来源：中汽协，中泰证券研究所

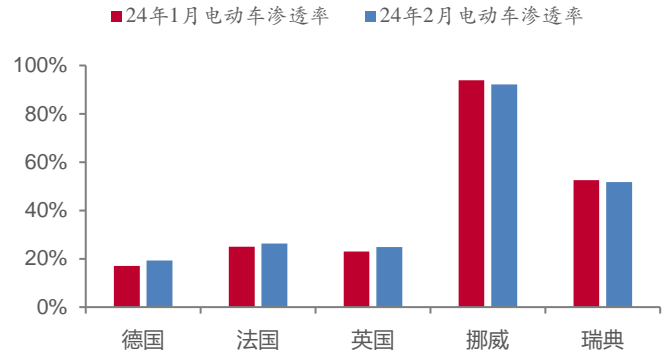
- 2月欧洲电动汽车销量微增。24年2月欧洲六国（英国、法国、德国、挪威、瑞典、意大利）新能源汽车销量合计12.70万辆，同比增长6.95%，环比增长4.78%。

图表8：欧洲各国电动车销量（辆）

图表9：欧洲主要国家新能源车渗透率（%）



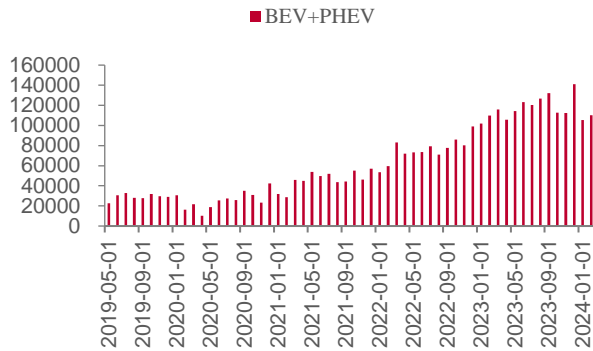
来源：各国官网，中泰证券研究所
注：包括瑞典、意大利、法国、德国、挪威、英国



来源：各国官网、中泰证券研究所

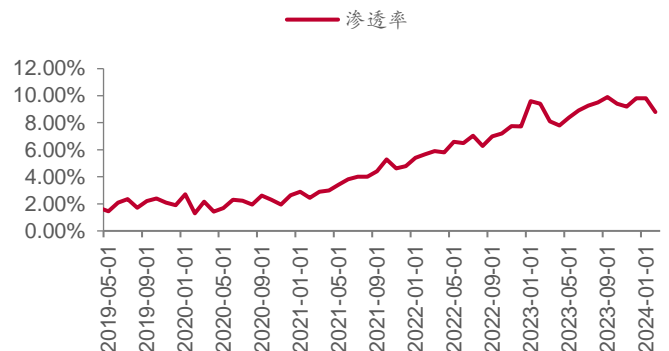
- 美国 24 年 2 月电动车销量 11.03 万辆，环比+4.7%，同比+0.25%，渗透率 8.8%。

图表 10：美国新能源汽车销量（辆）



来源：autosinnovate，中泰证券研究所

图表 11：美国新能源车渗透率（%）



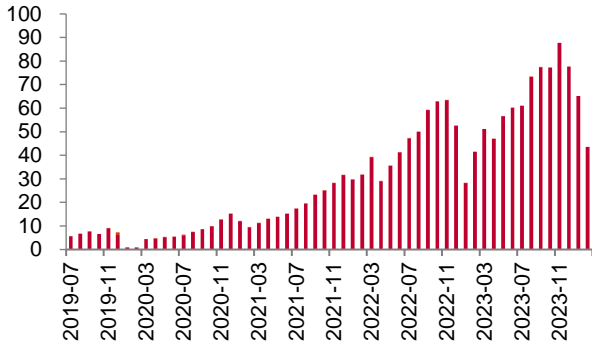
来源：autosinnovate、中泰证券研究所

2.3 中游环节：2 月产量季节性走弱

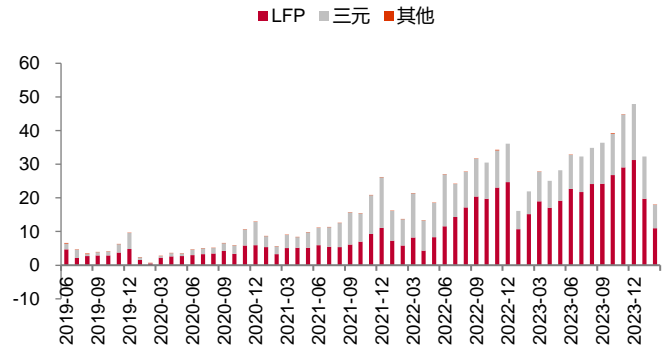
- 产量方面，2 月，我国动力和其他电池合计产量为 43.6GWh，环比下降 33.1%，同比下降 3.6%。其中三元材料产量 14.8GWh，环比-34.6%，同比+1.6%，占比 34.0%；磷酸铁锂产量 28.6GWh，环比-32.4%，同比-6.2%，占比 65.7%。
- 装车量方面，24 年 2 月我国动力电池装车量 18.0GWh，同比下降 18.1%，环比下降 44.4%。其中三元电池装车量 6.9GWh，占总装车量 38.7%，同比增长 3.3%，环比下降 44.9%；磷酸铁锂电池装车量 11.0GWh，占总装车量 61.3%，同比下降 27.5%，环比下降 44.1%。

图表 12：国内动力电池产量（Gwh）

图表 13：国内动力电池装机量（GWh）



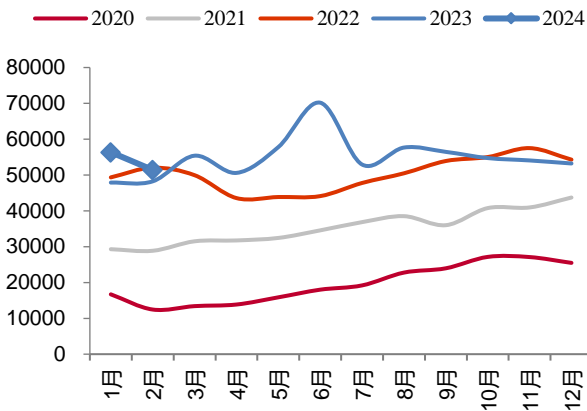
来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所



来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所

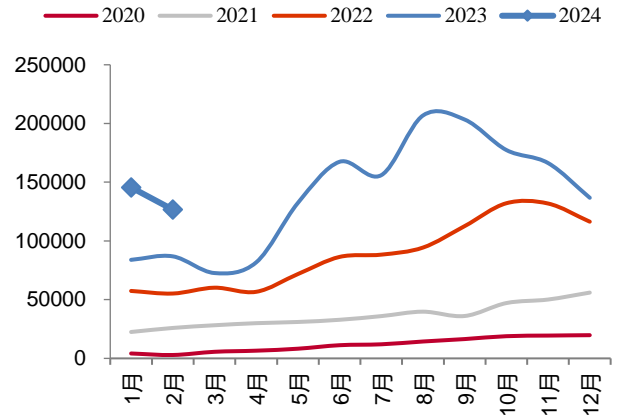
■ **2月正极材料产量环比回落。**2024年2月，正极材料产量17.81万吨，环比-11.83%；国内三元材料产量为5.14万吨，环比-8.77%，同比-7.30%；磷酸铁锂产量为12.67万吨，环比-13.01%，同比+57.32%。

图表 14：三元材料月度产量（吨）



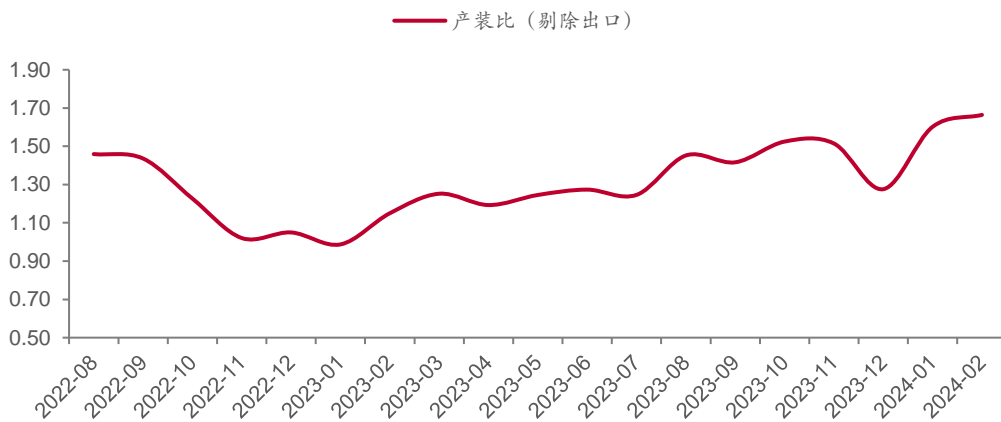
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 15：磷酸铁锂月度产量（吨）



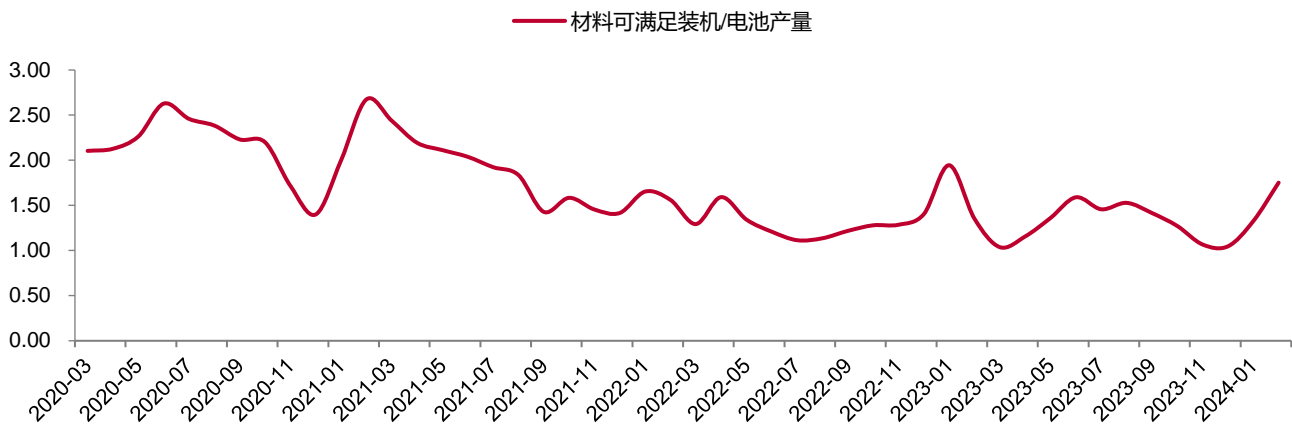
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 16：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 17: 国内正极材料可满足装机/电池产量

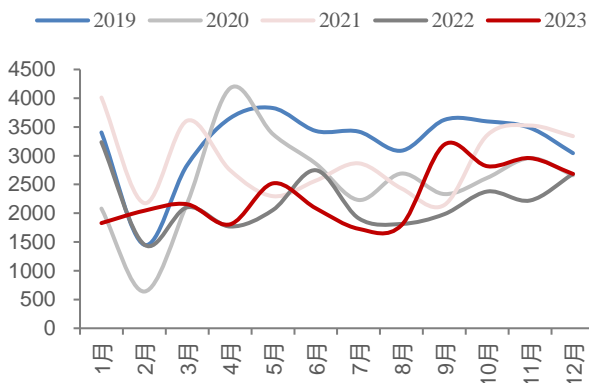


来源: Wind, 中泰证券研究所

2.4 消费电子: 静待需求回暖

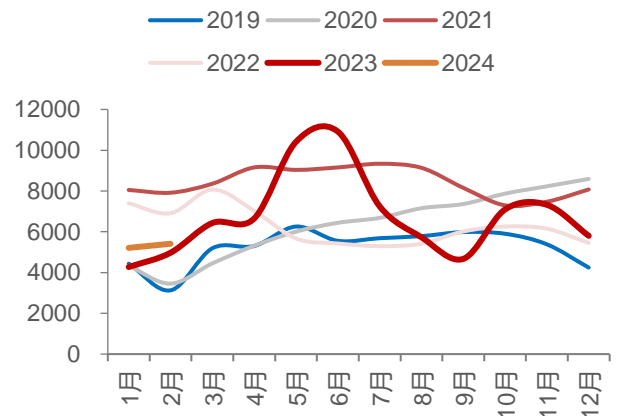
- 终端需求有所回升。根据 Canalsys, 23 年 Q4 全球智能手机销量同比上涨 8% 至 3.2 亿部, 结束了连续七个季度的下滑; PC 方面, 2023 年 Q4 台式机和笔记本电脑总出货量同比增长 3% 至 6530 万台, 结束了连续七个季度的同比下滑。
- 2 月钴酸锂产量环比走强。2024 年 2 月, 国内钴酸锂产量 5410 吨, 同比-28.08%, 环比+3.84%。

图表 18: 国内手机出货量 (万部)



来源: Wind, 中泰证券研究所

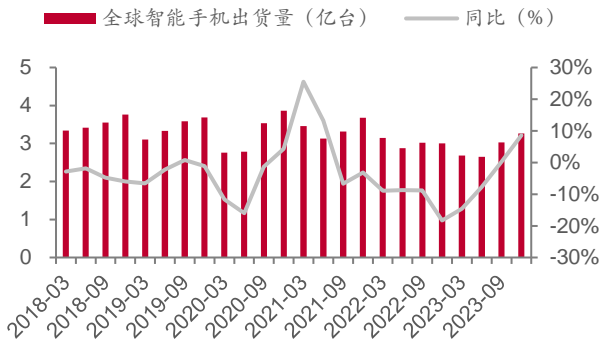
图表 19: 国内钴酸锂产量 (吨)



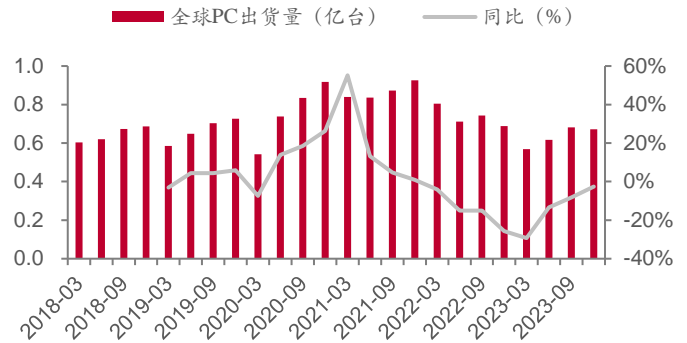
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 20: 全球智能手机季度销量 (亿部)

图表 21: 全球 PC 季度销量 (亿部)



来源：IDC，中泰证券研究所



来源：IDC，中泰证券研究所

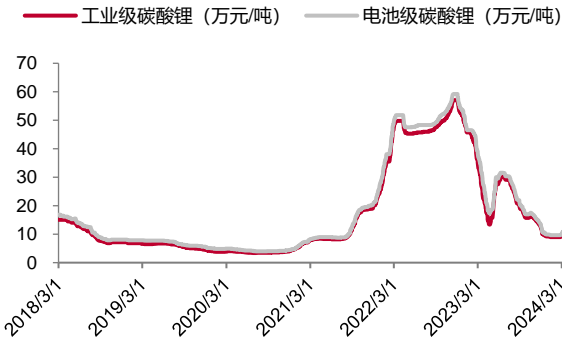
3. 锂：碳酸锂价格反弹

- **碳酸锂价格维持震荡。**本周广期所主力合约 LC2407 合约下跌 6.91%，收于 10.71 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 10.90 万元/吨，环比下跌 3.54%，电池级氢氧化锂价格为 10.08 万元/吨，环比持平；锂精矿方面，SMM 锂精矿报价 1099 美元/吨，环比上涨 1.5%。本周，雅宝进行了 1 万吨锂精矿（SC5.77）拍卖，最终成交价为 9372 元/吨（含税），折算锂盐成本约 10.3 万元/吨；Sigma 与嘉能可达成协议，2.2 万吨锂精矿以 1160 美元/吨成交，折算锂盐成本 10 万元/吨左右。

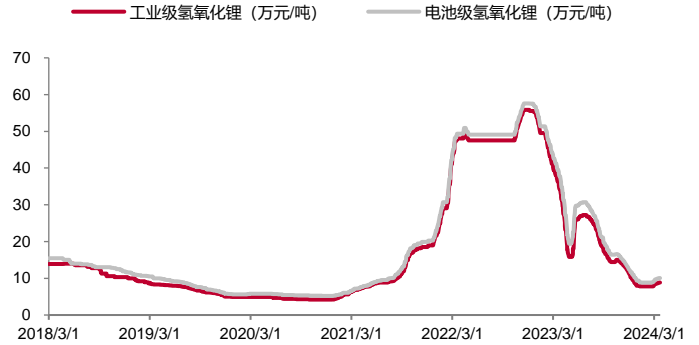
 - **1) 供给端**，根据 SMM，本周碳酸锂周度产量 9899 吨，环比 +2.63%，其中盐湖周度产量由 1761→1677 吨、锂辉石周度产量 4060→4354 吨、锂云母周度产量由 2628→2648 吨。
 - **2) 需求端**，排产环比预计继续改善，正极厂对当前盘面高价接受意愿较低。
 - **3) 库存**：截至 3 月 28 日，SMM 碳酸锂周度样本库存总计 78799 吨（环比+984 吨），其中冶炼端 41923 吨，下游 19021 吨，其他 17855 吨。
 - **4) 锂盐厂盈利**：对于以市场价外购锂精矿的锂盐厂来说，其单吨盈利为 0.80 万元/吨。
 - **5) 进出口**：24 年 1-2 月碳酸锂进口量合计 21993.8 吨，同比 +2.09%，其中 2 月进口 11590.05 吨，同比+22%，环比+11%，进口均价为 15869 美元/吨。2024 年 1 月，中国锂精矿进口量约为 583919 吨（环比增加 34%，同比增加 61%），为历史最高，其中澳大利亚进口量 34.90 万实物吨（环比+21%），津巴布韦进口量 13.78 万吨。2024 年 2 月，中国锂精矿进口量约为 297830 吨（环比减 49%，同比减少 5%），其中澳大利亚进口量 13.10 万实物吨（环比-62%），津巴布韦进口量 11.19 万吨

图表 22：碳酸锂价格走势（万元/吨）

图表 23：氢氧化锂价格走势（单位：万元/吨）

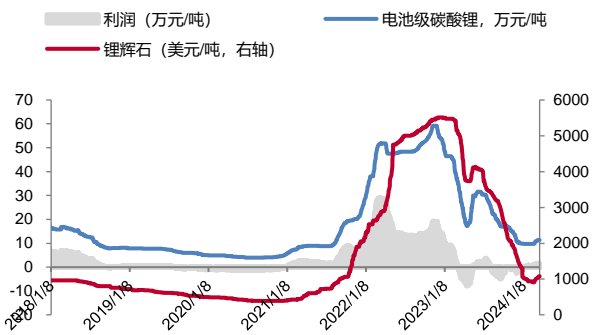


来源：百川资讯等，中泰证券研究所



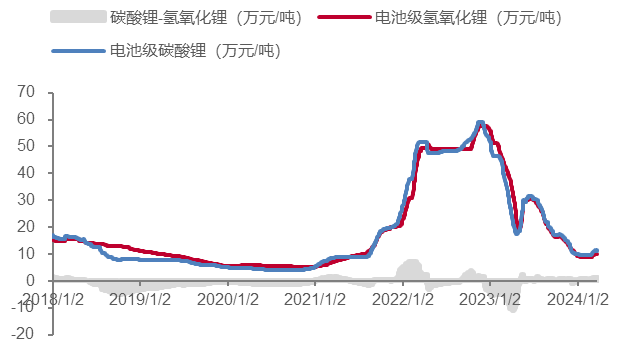
来源：百川资讯等，中泰证券研究所

图表 24: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)



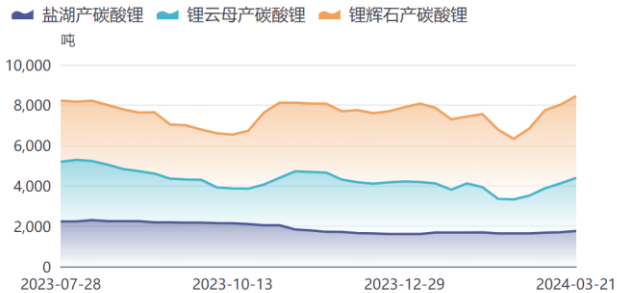
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 25: 碳酸锂-氢氧化锂价差 (万元/吨)



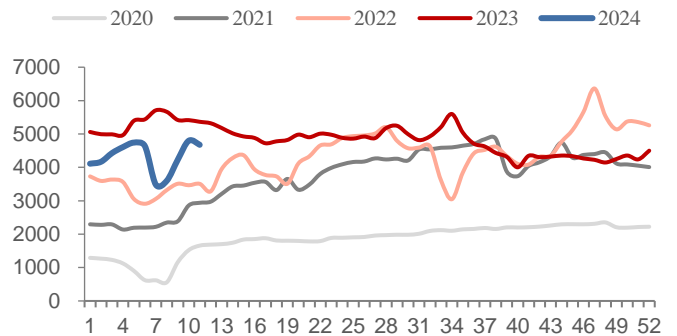
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 26: 碳酸锂周度产量 (吨)



来源：SMM，中泰证券研究所

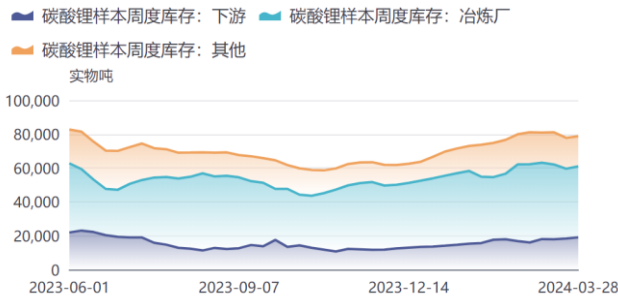
图表 27: 氢氧化锂周度产量 (吨)



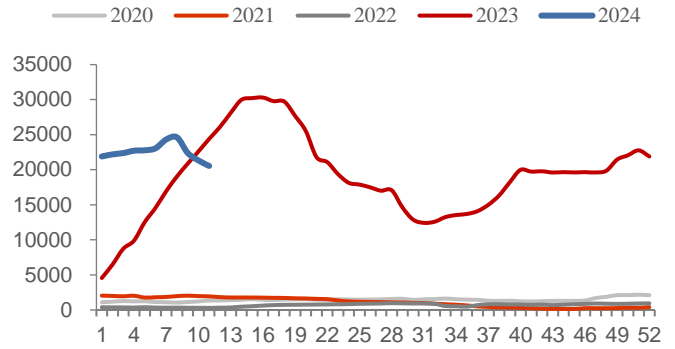
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 28: 碳酸锂周度库存变化 (吨)

图表 29: 氢氧化锂周度库存变化 (吨)



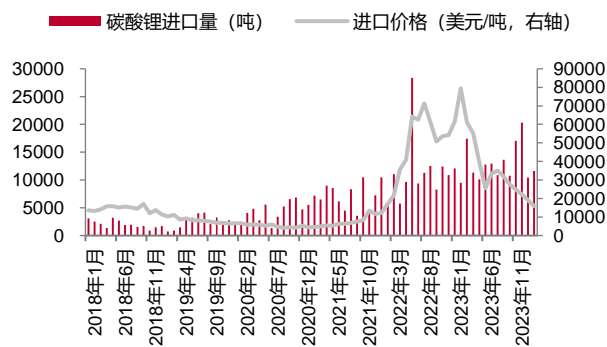
来源：SMM，中泰证券研究所



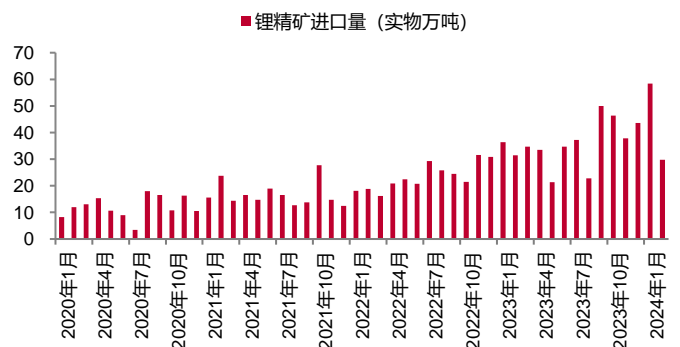
来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 30：国内碳酸锂进口量

图表 31：国内锂精矿进口量（万实物吨）



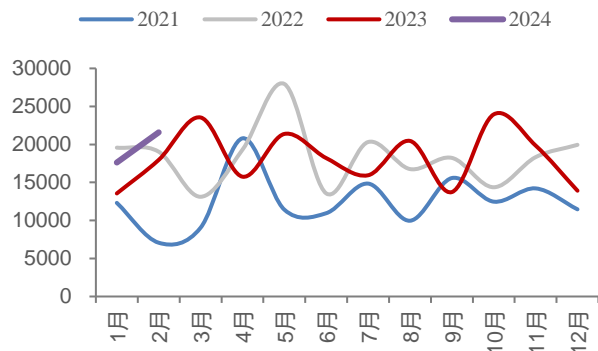
来源：Wind，中泰证券研究所



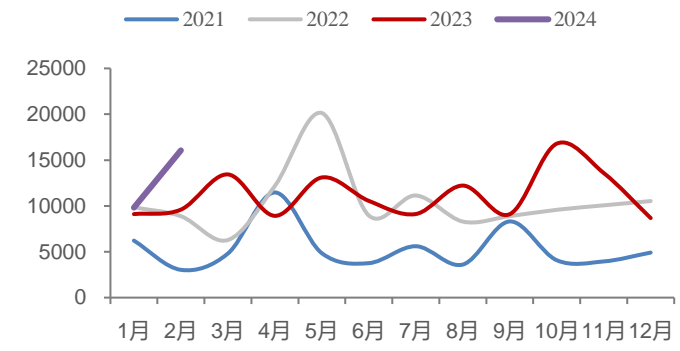
来源：海关总署、SMM、中泰证券研究所

图表 32：智利锂盐出口（单位：吨）

图表 33：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



来源：智利海关、中泰证券研究所

■ 澳矿减产信号出现：

- **Greenbushes:** 23 年 Q4 锂精矿产量 35.8 万吨（环比-14%），销量为 27.5 万吨（环比-30%），23Q4 销售均价（FOB）为 3016 美元/吨。24 年 1 月，锂精矿调价机制改为 M-1，主要参考 Fastmarkets、Asian Metals、Benchmark Minerals Intelligence 和 S&P Platts 四家报价平均值。将 FY24 产量（23H2-24H1）指引由之前的 140-150 万吨下调至 130-140 万吨。
- **Mt Cattlin:** 23 年 Q4 锂精矿产量 6.98 万吨，销量 6.0 万吨，实现

价格为 850 美元/吨 (SC6)，精矿品位 5.3%。24 年销量指引为 13 万吨，较 23 年下降 7.5 万吨，主要为了优化运营成本。

- **Marion:** 23Q4 锂精矿产量 16.60 万吨 (环比+29.69%)，销量 17.2 万吨 (环比+34%)，平均品位由 3.7%→4.2% (高品位精矿占比提升至 40%)，折算 SC6 为 12 万吨。平均售价为 738 美元/吨 (SC6 为 1060 美元/吨)，23H2 FOB 成本降至 548 澳元/吨 (SC6 为 844 澳元/吨，约 555 美元/吨)，低于 1150-1250 澳元/吨指引，预计到 7 月份降至 500 澳元/实物吨 (约 329 美元/吨)。
- **Pilbara:** 23Q4 锂精矿产量 17.60 万吨 (环比+22%)、发货量 15.99 万吨 (环比+9%)，SC6.0 锂精矿平均售价为 1280 美元/吨，CIF 单位成本为 523 美元/吨。
- **Wodgina:** 23Q4 锂精矿产量 11.5 万吨 (环比+2%)，销量 14.2 万吨 (环比+129%)，主要系 Q3 发生了港口维护和拥堵，平均品位为 5.8%。23H2 FOB 成本为 845 澳元/吨 (SC6 为 875 澳元/吨，约 575 美元/吨)，原指引为 875-950 澳元/吨，随着剥采比的下降以及原矿质量的提升，预计成本下降至 550 澳元/吨 (约 361 美元/吨)。第三条产线 (25 万吨精矿产能) 原预计 24 年 1 月重启，复产时间或有延后。
- **Core:** 23Q4 锂精矿产量 28887 吨 (环比+39.60%)，回收率提升至 60%，销量 30718 吨 (SC4.8%)。预计 24 财年 (23H2-24H1) 产量指引为 8-9 万吨。FY24 产量指引调整为 9.0-9.5 万吨，销量指引 8.0-9.0 万吨 (原指引为 9.0-10.0 万吨)。

图表 34: 澳大利亚主要矿山锂精矿季度产量 (单位: 实物吨)

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	环比	同比
Greenbushes	361000	379000	356000	395000	414000	358000	-13.53%	-5.54%
Marion	108000	121000	120000	120000	128000	166000	29.69%	37.19%
Cattlin	17606	16404	38915	58059	72549	69789	-3.80%	325.44%
Pilbara	147105	162151	148131	162761	144184	175969	22.04%	8.52%
Wodgina	64000	92000	110000	102500	112500	115000	2.22%	25.00%
Finniss			3589	14685	20692	28887	39.60%	-
Bald Hill						26000		
合计	697711	770555	776635	853005	891925	939645	5.35%	21.9%

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 38000 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。Sigma 公布二期扩建计划，规划产能 24 万吨，完成后总产能达到 51 万吨，24Q1 雨季结束后开始施工。

图表 35: 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。**23 年 Q4 锂盐产量 4144 吨（环比-7%），销量 6991 吨（环比+54%），销售均价为 13564 美元/吨。当前在产一期产能为 17500 吨，二期产能 25000 吨处于调试阶段，预计 24 年产能利用率 40%，即新增 1 万吨产量。

图表 36: Olaroz 盐湖生产经营情况

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	同比	环比
产量 (吨)	2,972	3,445	3289	4253	4102	5059	4453	4144	-3%	-7%
销量 (吨)	3,157	3,440	3721	3131	2904	3430	4554	6991	123%	54%
销售均价 (美元/吨)	27,236	41,033	40317	46706	52738	38062	25981	13564	-71%	-48%

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **Cauchari-Olaroz 盐湖：**23 年 6 月建成投产，23 年锂盐产量 6000 吨，当前产能利用率约 50%，预计 24 年中达产，24 年产量指引为 2.0-2.5 万吨 LCE。
- **Livent 扩产进度低于预期。**Q4 产量与 Q3 基本持平，Phase1A 项目（产能 1 万吨）处于调试阶段，预计 24 年产能利用率为 75%，即新增产量 7500 吨 LCE。Arcadium Lithium 24 年总资本开支为 5.5-7.5 亿美元，其中阿根廷（主要资产为 Livent Fenix Phase1B 项目、Sal de Vida 盐湖）2.25-3.25 亿美元，资本开支有所下调，预计导致在建项目延后 6-9 个月。

图表 37: Livent 产能扩张规划


LITHIUM CARBONATE

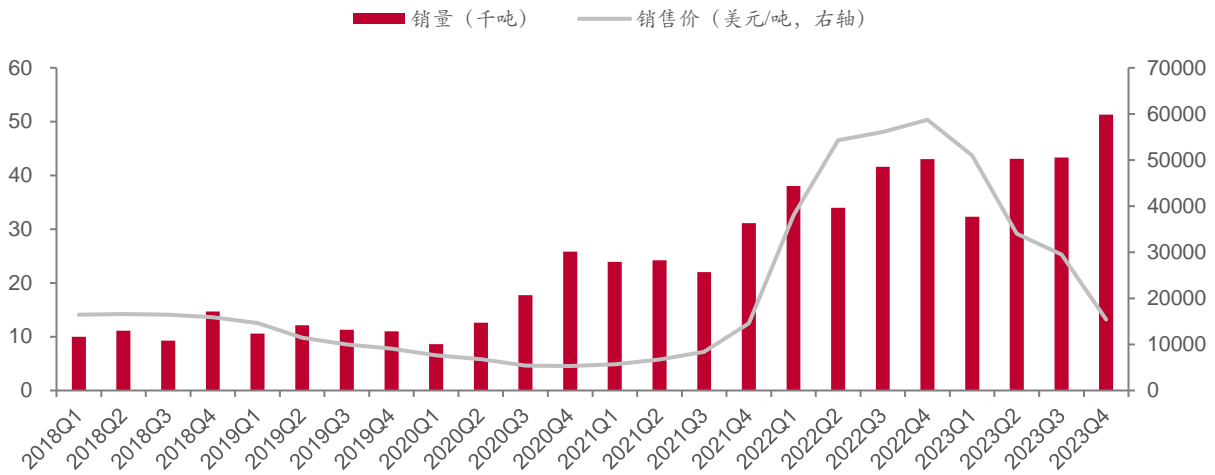
Fénix (Salar del Hombre Muerto, Argentina)

First 10,000 metric ton expansion (Phase 1A) in initial production; expect up to 75% of capacity to be available in 2024

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- **SQM:** 2023Q4 碳酸锂销量 5.13 万吨，创历史新高，环比上涨 18%，销售均价为 1.54 万美元/吨，环比下降 48%。23 年全年销量 17 万吨，预计 24 年销量增长 5-10%（即 17.85-18.70 万吨），产量预计达到 22-23 万吨。

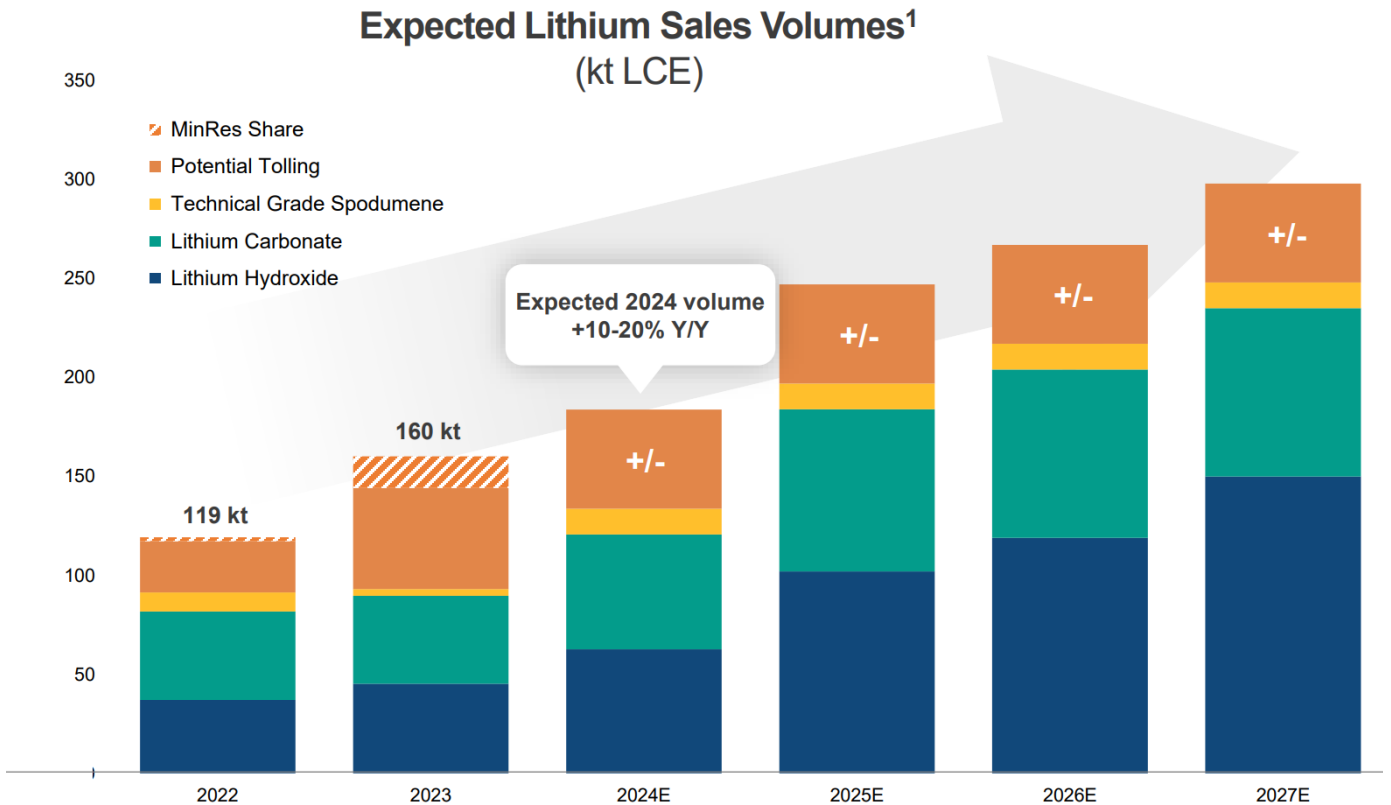
图表 38: SQM 产销情况



资料来源: 公司公告、中泰证券研究所

- 雅宝资源扩张低于预期。公司 2023 年销量同比增长 35%，预计 24 年增长 10-20%。

图表 39: 雅宝产量指引



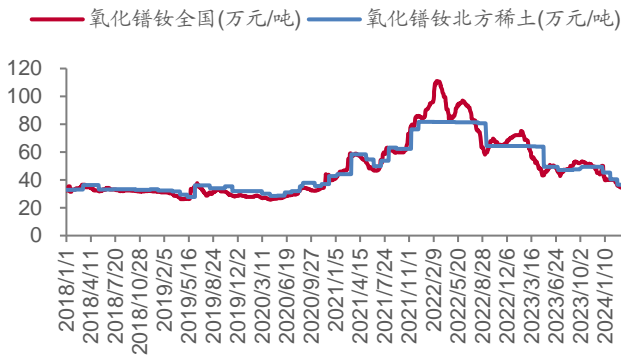
资料来源: 公司公告、中泰证券研究所

4. 稀土永磁: 价格分化

- 稀土价格分化。本周国内氧化镨钕价格下跌 0.70% 至 35.55 元/吨; 中重稀土方面, 氧化镝价格上涨 0.55% 至 183.00 万元/吨, 氧化铽价格上涨 1.50% 至 540.50 万元/吨。北方稀土发布 3 月挂牌价, 氧化镨钕报价 36.57 万元/吨, 环比下跌 9.68%。

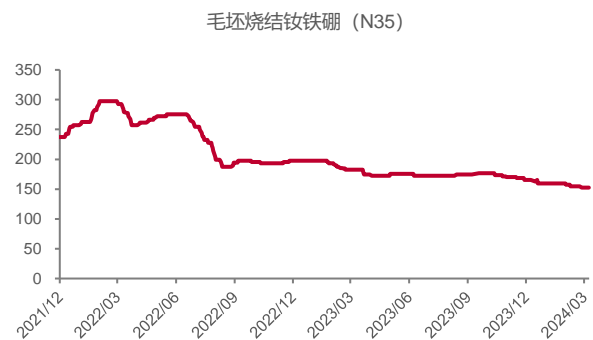
- **政策方面**，工信部公布 24 年第一批稀土指标，开采总量指标为 13.5 万吨 REO（同比+1.5 万吨，同比增长 13%，较 23 年全年指标的半数增长 6%），其中轻稀土指标 12.49 万吨（同比+1.58 万吨，同比增长 14%，较 23 年全年指标的半数增长 6%），中重稀土指标 1.01 万吨（同比-803 吨，同比-7%，较 23 年全年指标的半数增长 6%）。冶炼分离指标 12.7 万吨，同比+1.2 万吨，同比+10%，较 23 年全年指标半数增长 9.8%。
- **稀土矿进口**，1) 缅甸矿，2 月总计进口稀土矿约 2299 吨 REO，环比-34.17%；2) 美国矿，2 月进口 3,510.48 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2106 吨），环比-14.27%，同比-32.58%。
- **海外矿**：1) Lynas: 23Q4 公司 REO 总产量为 1566 吨，环比-57%，同比-65%；氧化镨钕总产量为 901 吨，环比-40%，同比-41%。2) Mt Pass: 23 年 Q4 稀土氧化物总产量为 9257 吨，销量为 7174 吨，氧化镨钕产量为 150 吨。
- **供给端**，2 月国内氧化镨钕产量 5911 吨，环比-2.39%。

图表 40: 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 41: 钕铁硼毛坯 N35 价格走势 (万元/吨)



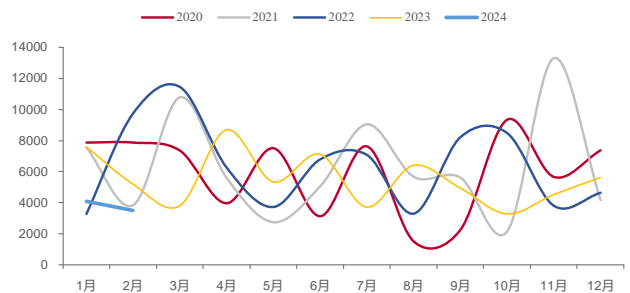
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 42: 缅甸矿进口情况 (吨 REO)



资料来源：海关总署、百川资讯、中泰证券研究所

图表 43: 美国矿进口情况 (实物吨)



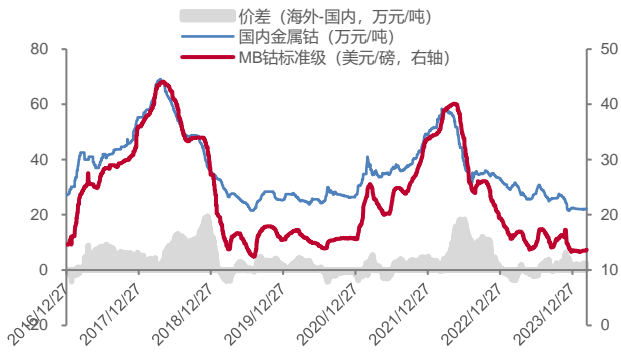
资料来源：海关总署、百川资讯、中泰证券研究所

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）价格环比上涨 0.37%至 13.70 美元/磅，MB 钴（合金级）价格环比持平至 16.88 美元/磅；国内金属钴价格环比下跌 0.44%至 22.60 元/吨，硫酸钴价格持平至 3.30 万元/吨。

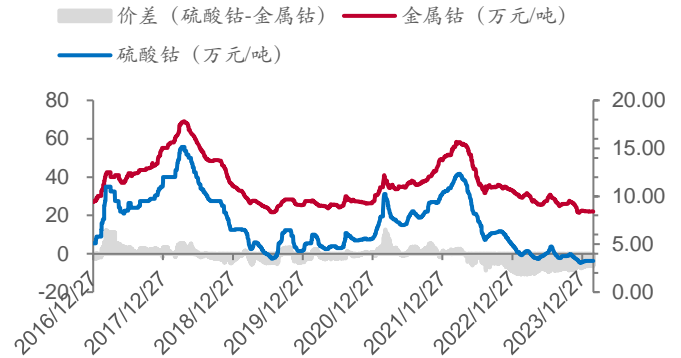
- 1) 供给端，据海关数据显示，2024 年 1-2 月中国钴原料进口总量 3.07 万金属吨，同比+118%。洛阳钼业公告，24 年钴产量指引为 6.0-7.0 万吨，23 年钴产量为 5.55 万吨。
- 2) 需求端，国内市场需求无明显改善，下游采购多以观望为主，市场成交清冷。

图表 44: MB 钴价格走势



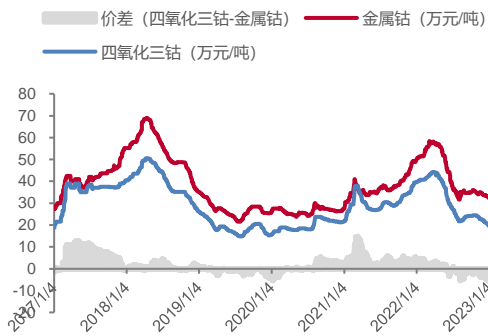
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所, 价差单位: 万元/吨

图表 45: 硫酸钴价格走势 (万元/吨)



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所, 价差单位: 万元/吨

图表 46: 四氧化三钴价格走势 (万元/吨)



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所, 价差单位: 万元/吨

图表 47: 钴原料进口情况 (吨)



来源: Wind, 中泰证券研究所

6.镍: 印尼 RKAB 审批进度加快, 镍价回落

- **价格方面:** 本周, 印尼镍矿 RKAB 审批加快, SHFE 镍价收于 13.04 万元/吨, 环比下跌 4.03%; LME 镍环比下跌 5.00%至 16720 美元/吨。
- **库存方面:** 本周, LME 镍+Shfe 镍库存环比下降 222 吨至 92940 吨。
- **供给端,** 1) 2024 年 2 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.13 万吨, 环比减少 4.96%, 同比增加 1.12%。2) 2024 年 2 月国内精炼镍总产量 2.44 万吨, 同比增加 41%, 环比增加 8%。
- **需求端,** 2024 年 2 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 254.67 万吨, 月环比减少 19.41 万吨, 月环比减少 7.08%, 同比减少 9.28%, 其中: 200 系 73.79 万吨, 月环比增加 5.72 万吨, 月环比增加 8.4%, 同比减少 13.08%; 300 系 132.49 万吨, 月环比减少 20.53 万吨, 月环比减少 13.42%。

图表 48: SHFE 镍价格走势 (元/吨)

图表 49: LME 镍价走势 (美元/吨)



资料来源：Wind、中泰证券研究所



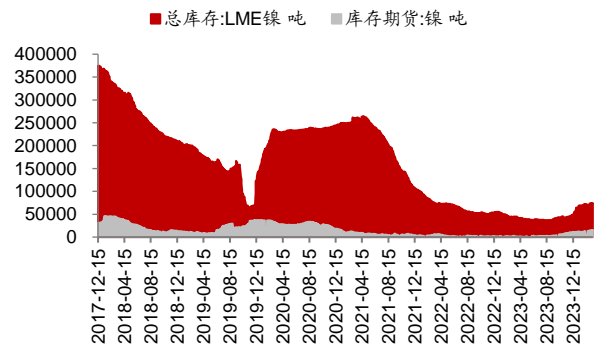
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 50：镍矿港口库存（万吨）



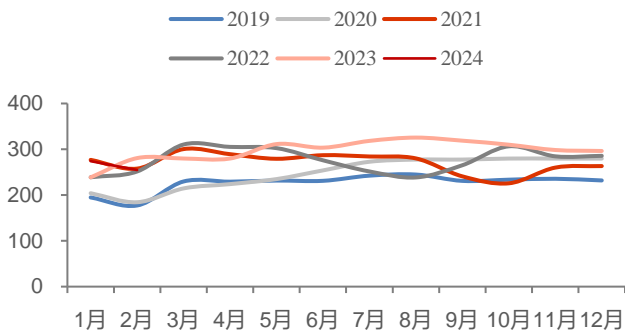
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 51：SHFE 镍&LME 镍期货库存



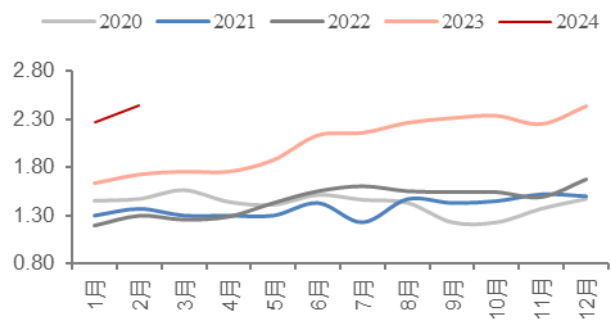
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 52：不锈钢月度产量（万吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 53：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 7.55 万元/吨，环比持平；锑锭价格为 8.94 万元/吨，环比持平。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，锑价维持高位震荡。
- 供给方面，锑锭周度产量 1580 吨，环比+5.33%；锑精矿产量 1090 吨，环比-6.03%。

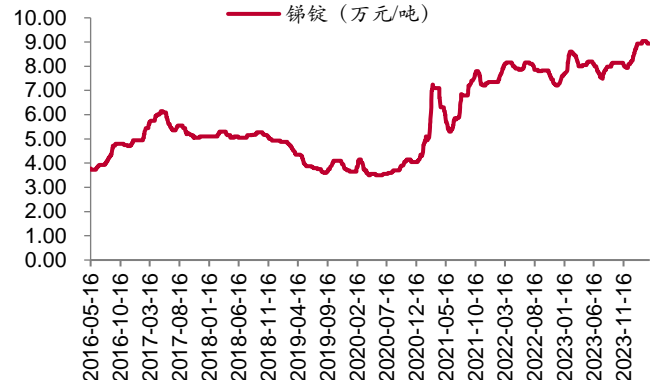
- 库存方面，锡锭库存 3940 吨，环比-4.37%；氧化锡库存 7240 吨，环比-3.21%。

图表 54：锡精矿价格走势（万元/吨）



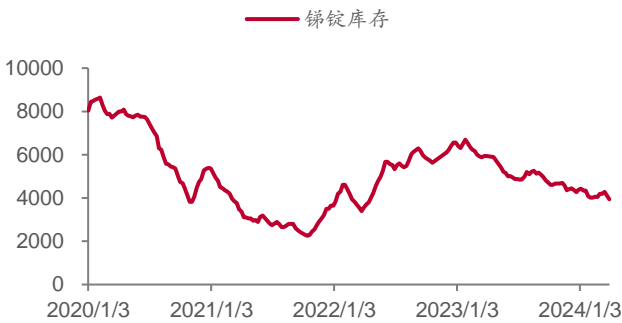
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 55：锡锭价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 56：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 57：三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 22.61 万元/吨，环比下跌 0.75%，LME 锡收于 27700 美元/吨，环比下跌 1.69%。
- **库存方面**：SHFE 锡+LME 锡期货库存增加 650 吨至 16,771 吨。
- **供给方面**：2024 年 1 月锡精矿产量 5500 吨，环比-5.17%；2 月锡锭产量 11800 吨，环比-19.18%。
- **进口**：2 月锡精矿进口 16,926.76 吨（折金属量约 3,427.67 吨），同比-1.44%，环比-16.86%。其中，缅甸进口量较上月减少，锡精矿进口 12,368.202 吨，环比-7.21%，同比-8.85%。

图表 58：SHFE 锡价格走势（元/吨）

图表 59：LME 锡价走势（美元/吨）



资料来源: Wind、中泰证券研究所



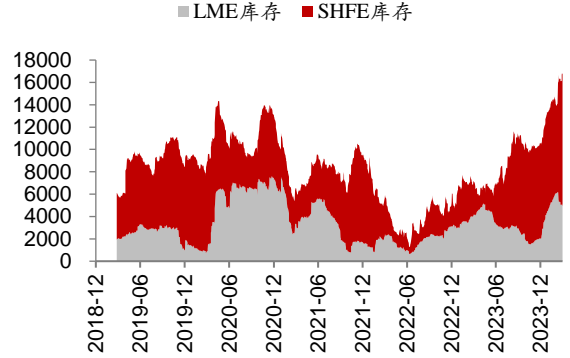
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 60: Mysteel 锡库存 (吨)



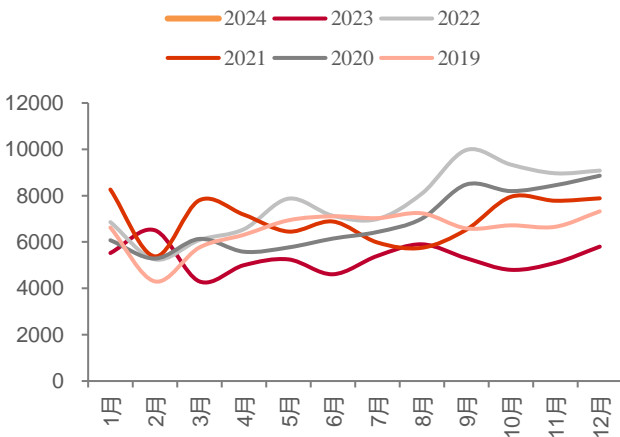
资料来源: Mysteel、中泰证券研究所

图表 61: SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)



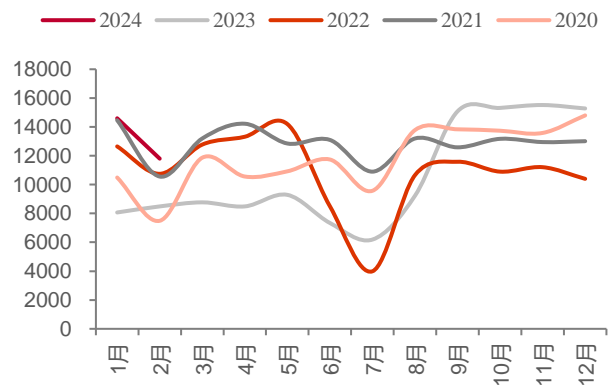
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 62: 锡精矿月度产量 (吨)



资料来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 63: 锡锭月度产量 (吨)



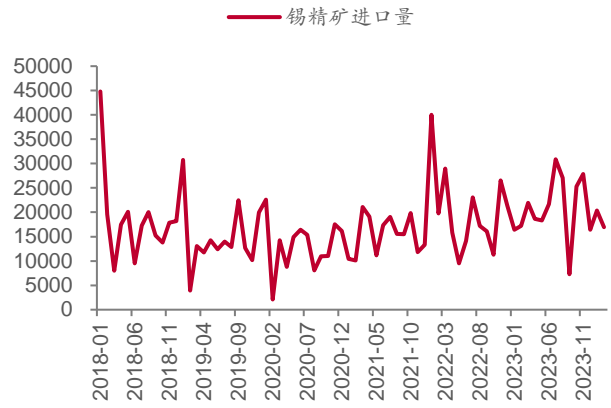
资料来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 64: 锡锭进口量 (吨)

图表 65: 锡精矿进口 (实物吨)

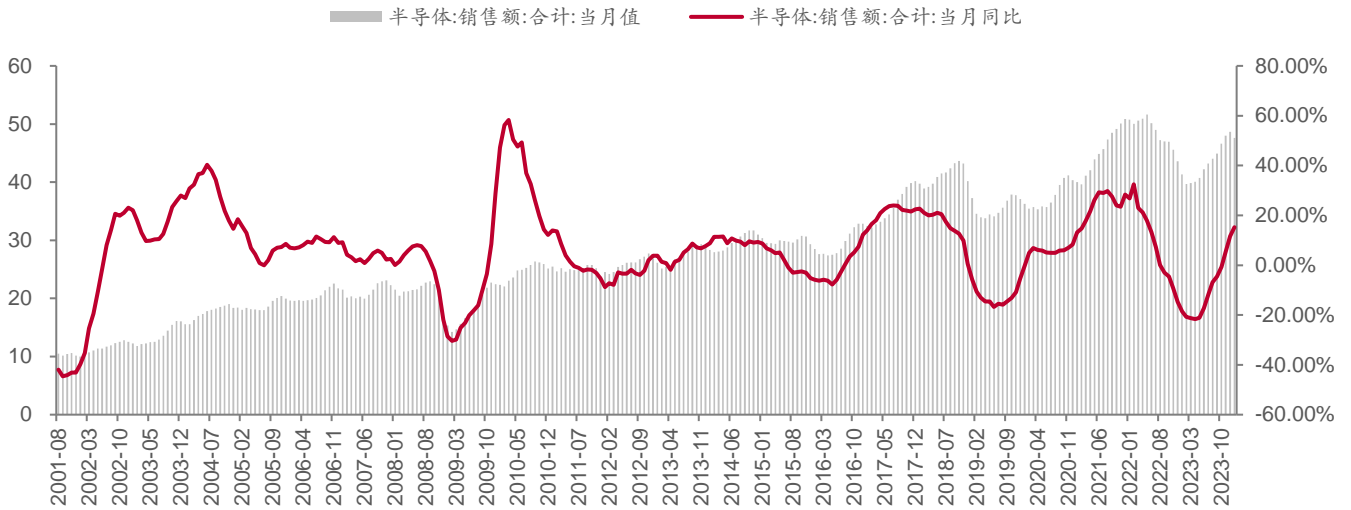


资料来源: Wind、百川资讯、中泰证券研究所



资料来源: Wind、百川资讯、中泰证券研究所

图表 66: 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
- 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

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。