

有色金属

小金属普涨

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

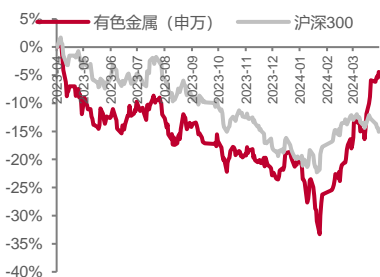
执业证书编号: S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

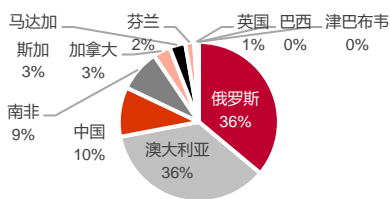
基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	30,215.79
行业流通市值(亿元)	26,615.23

行业-市场走势对比



图表: LME 镍库存分布 (截至 24 年 3 月底)



数据来源: LME、中泰证券研究所

投资要点

- 【关键词】英美拟对俄罗斯镍实行制裁**
- 投资策略: 制造业补库叠加供给端不确定性加大, 小金属价格普遍开启上涨趋势, 更加推荐供给较为刚性的品种: 稀土、锡、铽、钨等:**

 - **1) 稀土:** 短期需求逐步复苏, 厂家挺价, 稀土价格底部反弹, 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) 铽:** 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, 铽价弹性可期;
 - **3) 锡:** 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;
 - **4) 钨:** 矿山开工率持续较低, 25 年前新增供给有限, 钨矿资源偏紧运行, 推动钨价继续上涨。
- 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 0.49%, 电池级碳酸锂现货价格上涨 0.90%、电池级氢氧化锂现货价格环比持平; 稀土价格上涨, 氧化镨钕价格上涨 1.85%, 氧化镝价格上涨 2.03%; SHFE 锡价上涨 9.16%, LME 锡价上涨 13.34%。**
- 3 月需求环比改善:**

 - **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:** 3 月新能源车产销分别完成 86.3 和 88.3 万辆, 同比分别增长 28.1% 和 35.3%, 市场占有率 32.8%; 24 年 3 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 20.47 万辆, 同比下降 8.25%, 环比增长 61.22%; 美国 24 年 3 月电动车销量 13.51 万辆, 环比+22.53%, 同比+16.49%, 渗透率 9.4%。
 - **3) 电池方面:** 24 年 3 月我国动力和其他电池合计产量为 75.8GWh, 环比增长 73.8%, 同比增长 39.8%。
 - **4) 正极材料:** 2024 年 3 月, 正极材料产量 27.53 万吨, 环比+54.56%; 国内三元材料产量为 6.21 万吨, 环比+20.76%, 同比+10.89%; 磷酸铁锂产量为 21.32 万吨, 环比+68.29%, 同比+20.70%。
- 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 0.09%, 收于 11.22 万元/吨; 现货端, 国内电池级碳酸锂价格为 11.25 万元/吨, 环比上涨 0.90%, 电池级氢氧化锂价格为 10.13 万元/吨, 环比持平。短期维持供需双增的局面, 政策支持下需求预期向好, 正极排产环比继续改善, 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 79656 吨, 环比+375 吨), 下游对高价接受意愿较低, 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: 价格底部反弹。** 本周厂家报价坚挺, 下游采购增加, 本周氧化镨钕价格上涨 1.85% 至 38.45 元/吨; 中重稀土方面, 氧化镝价格

- 上涨 2.03%至 201.50 万元/吨，氧化镱价格上涨 5.88%至 630.00 万元/吨；北方稀土发布 4 月挂牌价，氧化镨钕报价 36.57 万元/吨，环比持平。总结来看，价格已经接近历史底部区间，供应端增速有所放缓（23 年指标同比增长 20%+），静待需求回暖。
7. **镍：英美拟对俄罗斯镍制裁，供给不确定性或抬升价格中枢。** 2024 年 4 月 12 日，美国财政部及英国政府发布了两项新的禁令，禁止进口俄罗斯产的铝、铜和镍，并限制在全球金属交易所 LME、CME 交易中使用 4 月 13 日及以后俄罗斯产的铝、铜和镍。俄罗斯精炼镍产量 20 万吨，约占全球精炼镍产量的 20%，截至 24 年 3 月底，LME 镍库存 6.89 万吨，其中俄罗斯占比约 36%，俄镍是全球纯镍主要供应商之一。俄乌冲突后，俄镍贸易流向发生了很大变化，23 年 3 月后，俄罗斯已经不再向美国出口，增大了对中国的出口比例；交割品牌来看，国内华友、格林美、中伟等品牌成为 LME 注册交割品，合计产能达到 17 万吨以上，可以弥补 LME 交割品不足的问题。总结来看，短期可能增加潜在 lme 逼仓风险，供应担忧提振价格，中期可以通过贸易流向改变来解决。
 8. **锑：价格维持反弹。** 国内锑精矿价格 7.70 万元/吨，环比上涨 1.99%；锑锭价格为 9.2 万元/吨，环比上涨 2.23%。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，锑锭开工率一直维持低位，整体市场供应增量有限，锑价维持高位震荡。
 9. **锡：供给缺乏弹性，受益于半导体需求复苏。** SHFE 锡价收于 24.89 万元/吨，环比上涨 9.16%，LME 锡收于 32,700 美元/吨，环比上涨 13.34%。基本面来看，Mysteel 国内锡锭社会库存环比上周增加 555 吨至 16538 吨，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。
 10. **钨：供给紧张，价格坚挺。** 本周矿山开工率持续较低，钨矿资源偏紧运行，推动矿价继续冲高，钨精矿价格上涨 0.78%至 13.0 万元/吨，APT 价格上涨 1.05%至 19.2 万元/吨，价格倒挂。
 11. **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

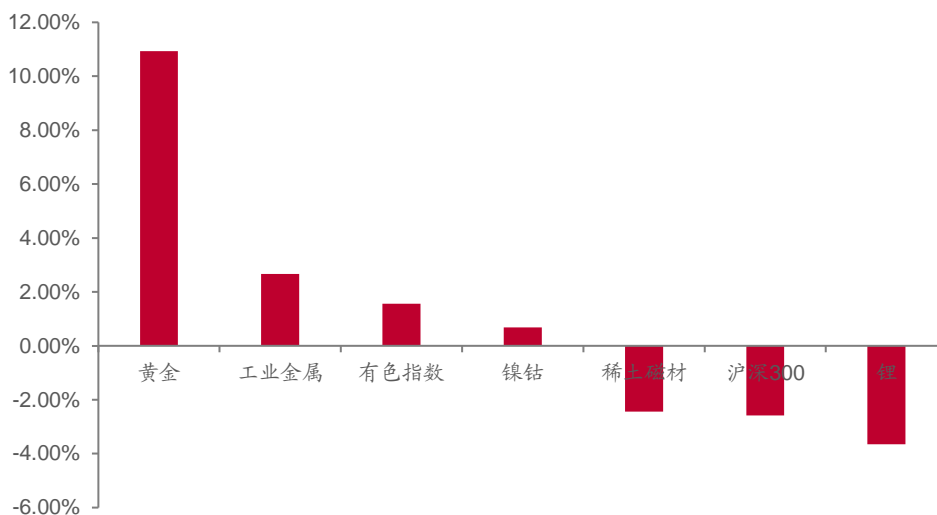
1.本周行情回顾	- 4 -
1.1 股市行情回顾：能源金属表现较弱	- 4 -
1.2 现货市场：价格整体震荡	- 4 -
2.产业链景气度符合预期	- 5 -
2.1 光伏行业：1-2月国内光伏装机量同比高增	- 5 -
2.2 新能源车：3月新能源汽车销量高增	- 6 -
2.3 中游环节：3月正极产量环比大幅提升	- 7 -
2.4 消费电子：静待需求回暖	- 9 -
3.锂：碳酸锂价格维持震荡	- 10 -
4.稀土永磁：价格底部反弹	- 16 -
5.钴：价格跌至底部区间	- 17 -
6.镍：英美对俄罗斯镍进行制裁	- 18 -
7.铋：供应趋紧，价格高位盘整	- 20 -
8.锡：供给扰动明显	- 21 -
9.钨：价格坚挺	- 23 -
10.风险提示	- 24 -

1.本周行情回顾

1.1 股市行情回顾：能源金属表现较弱

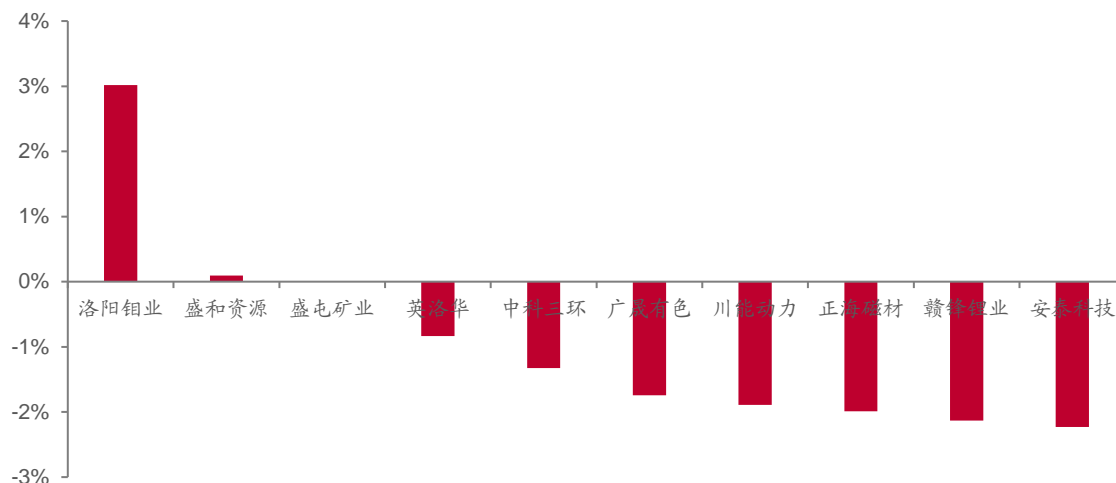
- 本周申万有色指数上涨 1.56%，跑赢沪深 300 指数 4.13%，具体细分板块来看：工业金属板块上涨 2.66%，镍钴板块上涨 0.68%，锂板块下跌 3.65%，稀土磁材板块下跌 2.45%，黄金板块上涨 10.93%。

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

- **碳酸锂价格上涨。**国内电池级碳酸锂现货价格上涨 0.90%至 11.25 万元/吨、电池级氢氧化锂现货价格环比持平至 10.13 万元/吨。
- **钴价震荡下行。**MB 钴（标准级）价格环比下跌 1.09 至 13.55 美元/磅，

MB 钴（合金级）价格环比持平至 17.00 美元/磅；国内金属钴价格环比持平至 22.60 元/吨。

- **稀土价格上涨。**国内氧化镨钕价格上涨 1.85%至 38.45 元/吨；中重稀土方面，氧化镨价格上涨 2.03%至 201.50 万元/吨，氧化铽价格上涨 5.88%至 630.00 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	4月12日	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
钴	MB钴（标准级）	美元/磅	13.55	-1.09%	0.37%	-8.45%	-46.34%
	MB钴（合金级）	美元/磅	17.00	0.00%	1.49%	0.00%	-35.48%
	钴精矿	美元/磅	6.05	-1.63%	0.00%	-8.33%	-69.13%
	金属钴	万元/吨	22.60	0.00%	2.03%	0.67%	-35.70%
	钴粉	万元/吨	20.60	0.00%	1.73%	-7.42%	-43.56%
	硫酸钴	万元/吨	3.20	-1.54%	-1.54%	-5.88%	-49.61%
	四氧化三钴	万元/吨	13.25	-0.38%	0.76%	-4.68%	-45.81%
	碳酸钴	万元/吨	8.5	-0.59%	1.20%	-9.63%	-49.55%
	氯化钴	万元/吨	4.0	-1.25%	0.00%	-5.95%	-45.89%
	氧化钴	万元/吨	13.2	-0.38%	0.76%	-6.05%	-45.34%
	金属锂（99%）	万元/吨	80.0	0.00%	6.67%	-27.27%	-72.88%
	碳酸锂（工业级）	万元/吨	11.0	3.30%	14.66%	-11.69%	-79.30%
	碳酸锂（电池级）	万元/吨	11.25	0.90%	9.22%	-15.41%	-79.61%
	单水氢氧化锂（工业级）	万元/吨	8.90	0.00%	8.54%	-21.59%	-83.00%
单水氢氧化锂（电池级）	万元/吨	10.13	0.00%	8.00%	-18.61%	-81.21%	
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	7.1	-0.56%	4.09%	-0.97%	-34.59%
	三元622/动力	万元/吨	7.7	-1.16%	-1.16%	-8.38%	-37.55%
	钴酸锂	万元/吨	17.5	0.00%	1.16%	-13.37%	-61.54%
	三元523/动力	万元/吨	12.1	0.50%	9.64%	-13.55%	-63.65%
正极	三元622/动力	万元/吨	12.9	0.39%	2.06%	-20.37%	-63.54%
	镍精矿	万元/吨	7.7	1.99%	1.99%	12.41%	19.38%
	镍锭	万元/吨	9.2	2.23%	1.66%	15.77%	18.55%
镱	三氧化二镱	万元/吨	8.1	2.53%	1.25%	15.71%	20.00%
	金属镁	万元/吨	1.8	2.23%	-3.67%	-11.17%	-25.39%
钼	钼精矿	元/吨	3285.0	3.79%	-3.24%	8.96%	0.46%
	钼铁	万元/吨	21.8	5.07%	-2.47%	6.62%	1.16%
硅	金属硅	万元/吨	1.3	-0.61%	-9.53%	-10.59%	-36.66%
	硅铁	元/吨	0.6	0.93%	-7.68%	-10.67%	-24.40%
钛	海绵钛	万元/吨	5.3	0.00%	1.92%	-3.64%	-38.37%
钨	APT	万元/吨	19.2	1.05%	4.35%	6.96%	16.01%
	钨精矿	万元/吨	13.0	0.78%	3.59%	7.00%	18.72%
铌	铌矿	美元/磅	18.5	0.00%	4.53%	10.15%	22.59%
	五氧化二铌	万元/吨	38.0	0.80%	14.63%	20.44%	42.06%
钒	五氧化二钒	万元/吨	7.9	6.08%	-7.10%	-5.42%	-35.92%
	钒铁	万元/吨	8.9	3.51%	-9.23%	-5.35%	-34.44%
	锆英砂	万元/吨	19.0	0.00%	2.70%	-7.32%	-17.39%
	氧化锆	万元/吨	1.7	0.00%	0.00%	8.06%	-14.10%
	氧化镨钕	万元/吨	38.5	1.85%	7.25%	-19.98%	-41.79%
	氧化镨	万元/吨	201.5	2.03%	11.94%	-25.92%	-12.01%
	氧化镧	万元/吨	2.4	0.00%	0.00%	0.00%	-4.00%
	氧化铈	万元/吨	2.1	5.00%	0.00%	-30.00%	-62.16%

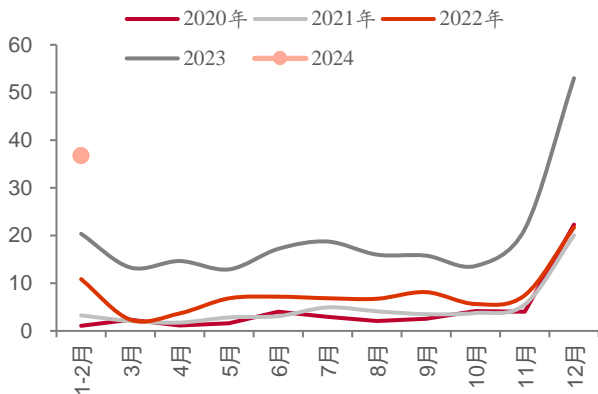
数据来源：Wind、中泰证券研究所

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

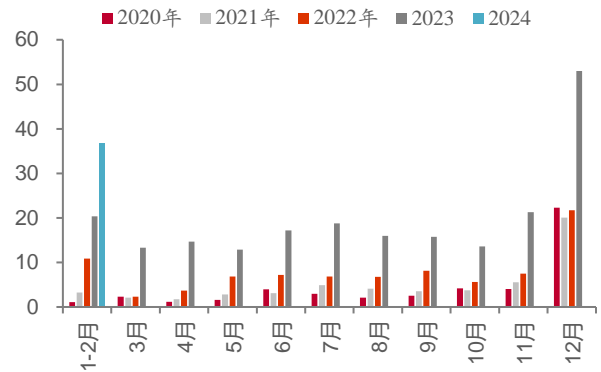
■ 1-2 月份国内光伏装机量同比高增。2024 年 1-2 月国内光伏新增装机 36.72GW，同比增长 80.27%。

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)

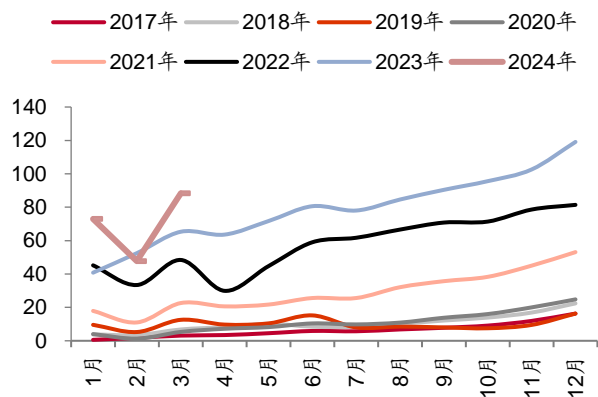


来源: 国家能源署, 中泰证券研究所

2.2 新能源车: 3月新能源汽车销量高增

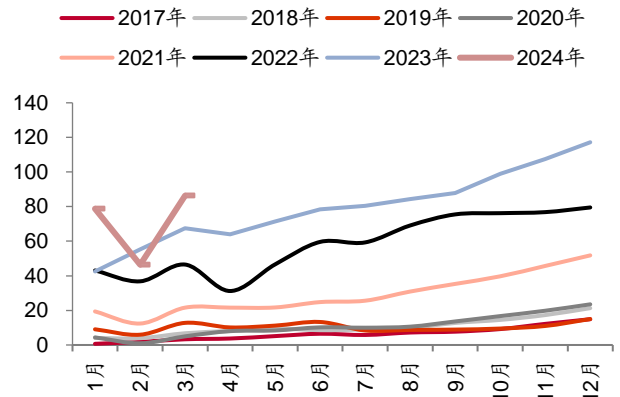
■ 3 月新能源汽车销量高增。据中汽协, 3 月新能源车产销分别完成 86.3 和 88.3 万辆, 同比分别增长 28.1%和 35.3%, 市场占有率 32.8%。新能源汽车出口 30.7 万辆, 同比增长 23.8%。

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)

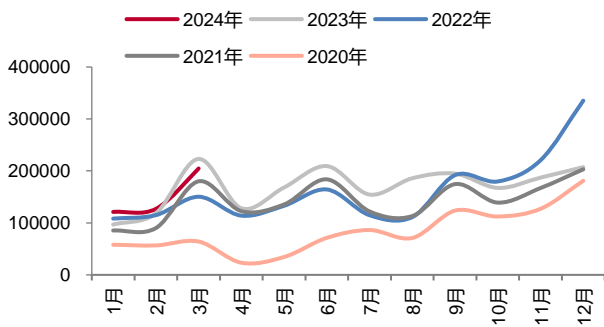


来源: 中汽协, 中泰证券研究所

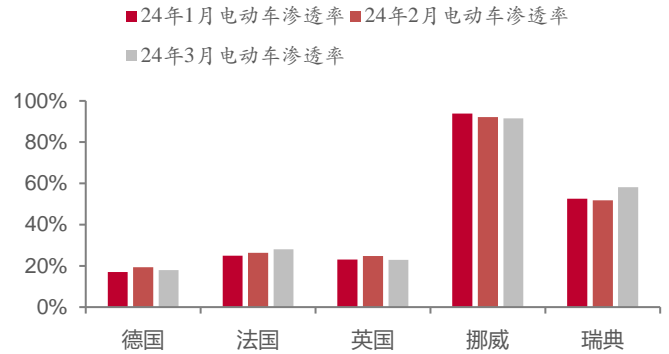
■ 3 月欧洲电动汽车销量同比走弱。24 年 3 月欧洲六国 (英国、法国、德国、挪威、瑞典、意大利) 新能源汽车销量合计 20.47 万辆, 同比下降 8.25%, 环比增长 61.22%。

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 (%)



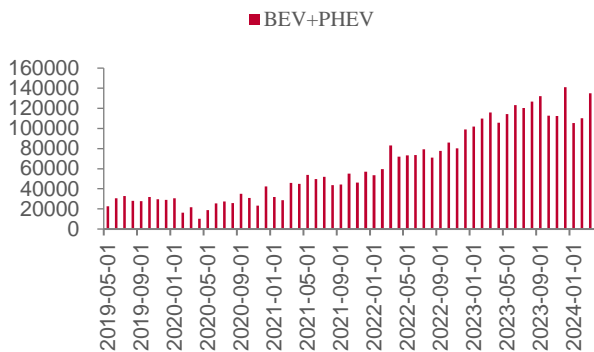
来源：各国官网，中泰证券研究所
注：包括瑞典、意大利、法国、德国、挪威、英国



来源：各国官网，中泰证券研究所

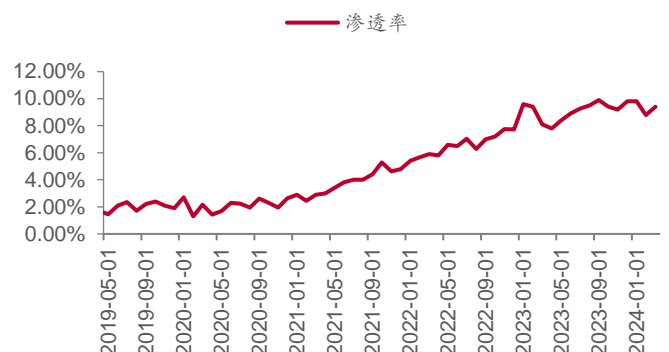
- 美国 24 年 3 月电动车销量 13.51 万辆，环比+22.53%，同比+16.49%，渗透率 9.4%。

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（%）



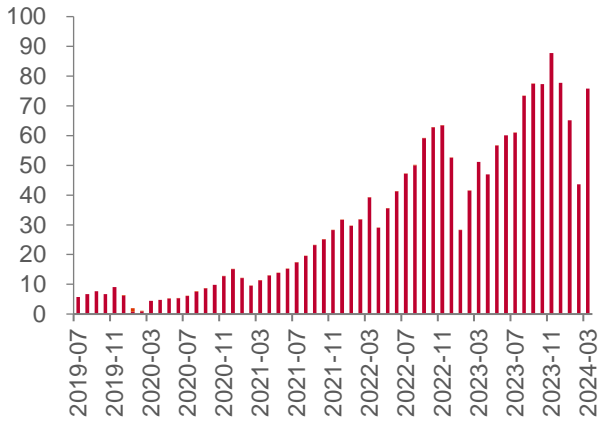
来源：autosinnovate，中泰证券研究所

2.3 中游环节：3 月正极产量环比大幅提升

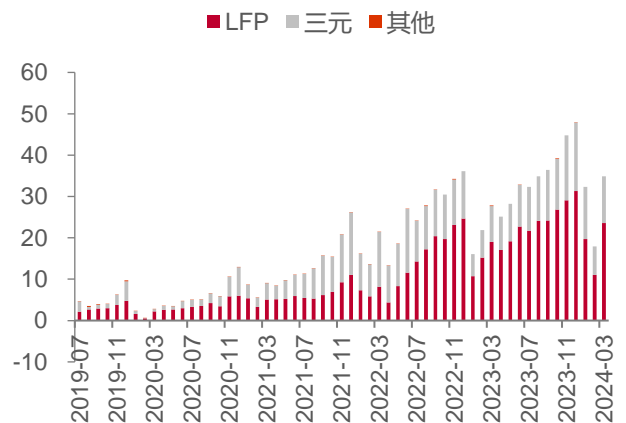
- 产量方面，3 月，我国动力和其他电池合计产量为 75.8GWh，环比增长 73.8%，同比增长 39.8%。其中三元材料产量 24.2GWh，环比+63.3%，同比+33.1%，占比 32.0%；磷酸铁锂产量 51.4GWh，环比+79.4%，同比+42.9%，占比 67.8%。
- 装车量方面，24 年 3 月我国动力电池装车量 35.0GWh，同比增长 25.8%，环比增长 94.6%。其中三元电池装车量 11.3GWh，占总装车量 32.4%，同比增长 29.7%，环比增长 62.9%；磷酸铁锂电池装车量 23.6GWh，占总装车量 67.6%，同比增长 24.1%，环比增长 114.6%。

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）



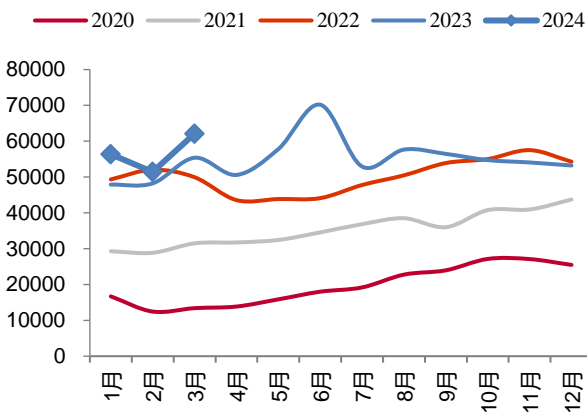
来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所



来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所

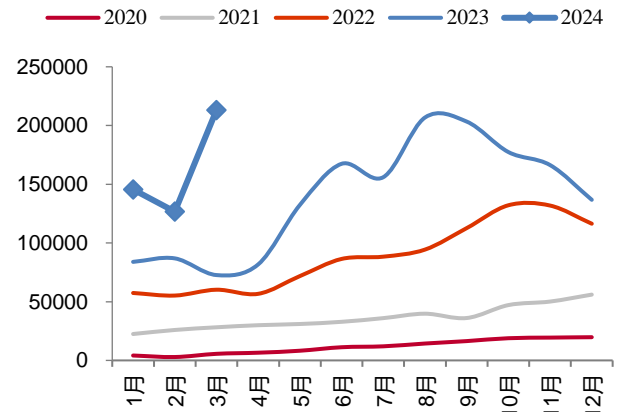
- **3月正极材料产量环比回升。**2024年3月，正极材料产量27.53万吨，环比+54.56%；国内三元材料产量为6.21万吨，环比+20.76%，同比+10.89%；磷酸铁锂产量为21.32万吨，环比+68.29%，同比+20.70%。

图表 14：三元材料月度产量（吨）



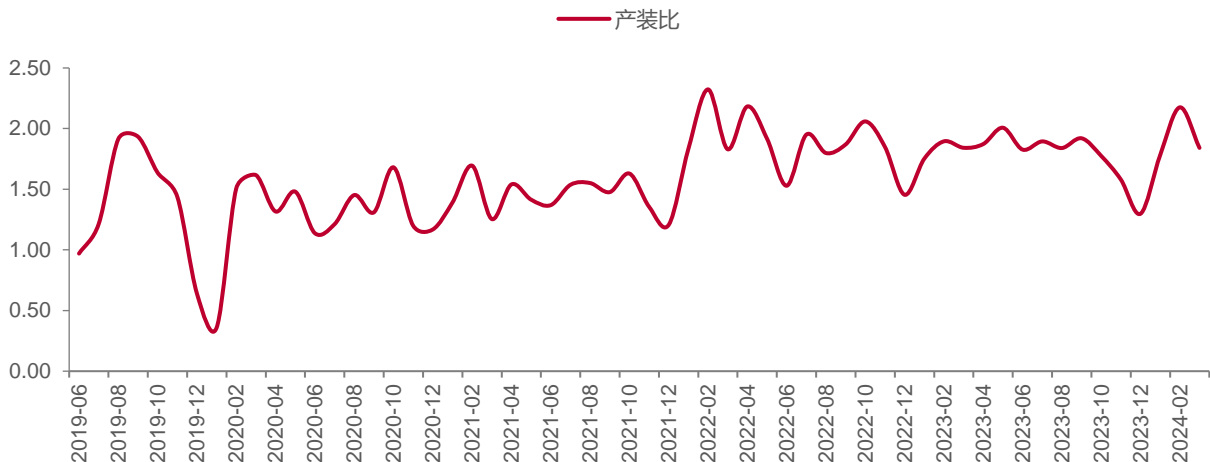
来源：百川资讯，中泰证券研究所

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

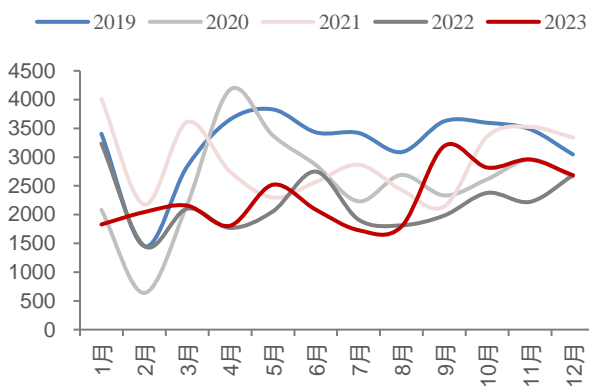


来源: Wind, 中泰证券研究所

2.4 消费电子: 静待需求回暖

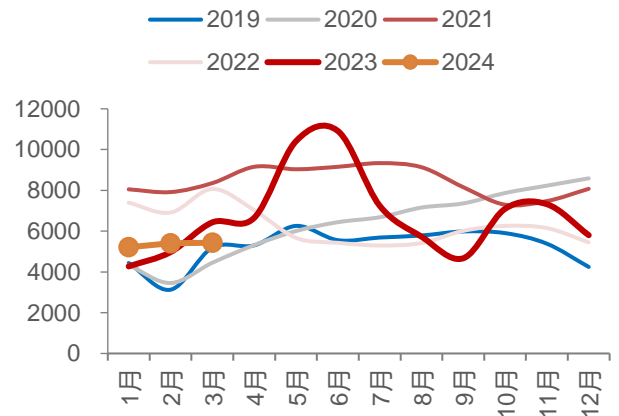
- 终端需求有所回升。根据 Canalsys, 23 年 Q4 全球智能手机销量同比上涨 8%至 3.2 亿部, 结束了连续七个季度的下滑; PC 方面, 2024 年 Q1 台式机和笔记本电脑总出货量同比增长 3.2%至 5720 万台, 连续连个该季度同比增速回正。
- 3 月钴酸锂产量环比走强。2024 年 3 月, 国内钴酸锂产量 5430 吨, 同比-20.32%, 环比+0.37%。

图表 18: 国内手机出货量 (万部)



来源: Wind, 中泰证券研究所

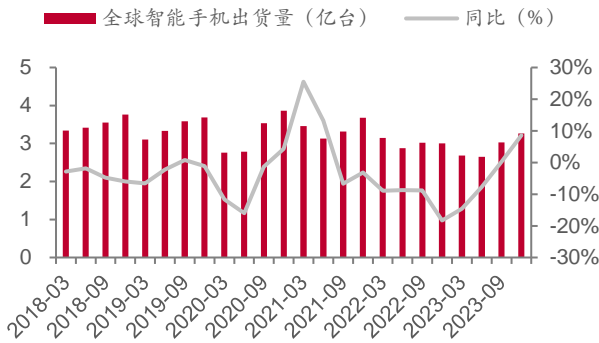
图表 19: 国内钴酸锂产量 (吨)



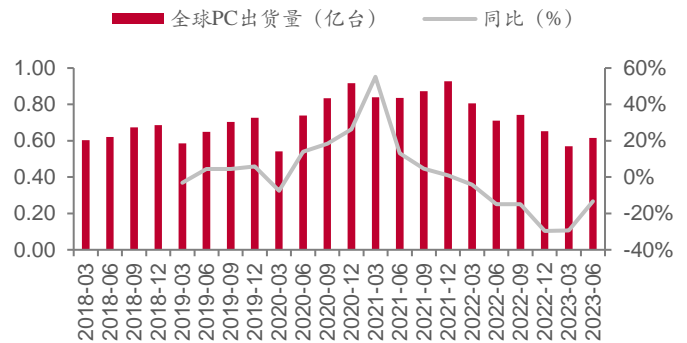
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

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



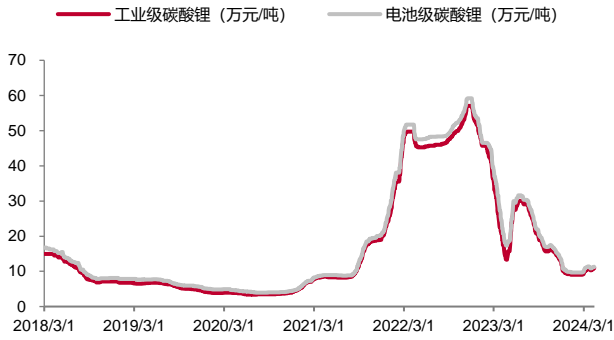
来源：IDC，中泰证券研究所

3. 锂：碳酸锂价格维持震荡

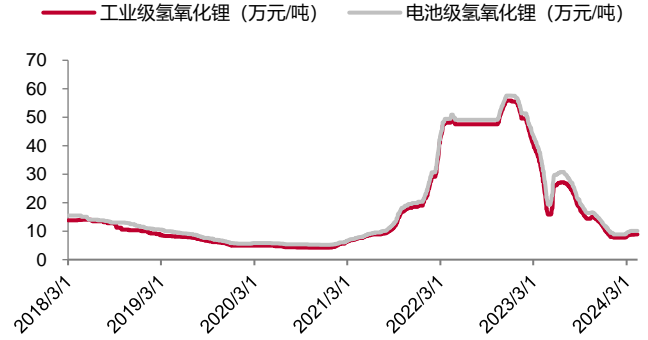
- **碳酸锂价格维持震荡。**本周广期所主力合约 LC2407 合约下跌 0.09%，收于 11.22 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 11.25 万元/吨，环比上涨 0.90%，电池级氢氧化锂价格为 10.13 万元/吨，环比持平；锂精矿方面，SMM 锂精矿报价 1141 美元/吨，环比上涨 0.5%。
- **1) 供给端**，根据 SMM，本周碳酸锂周度产量 12990 吨，环比 +39.42%，其中盐湖周度产量由 1731→2485 吨、锂辉石周度产量 4046→5735 吨、锂云母周度产量由 2396→3232 吨。
- **2) 需求端**，排产环比预计继续改善，正极厂对当前盘面高价接受意愿较低。
- **3) 库存**：截至 4 月 11 日，SMM 碳酸锂周度样本库存总计 79656 吨（环比+375 吨），其中冶炼端 42463 吨，下游 20115 吨，其他 17078 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 0.85 万元/吨。
- **5) 中国进出口**：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。
- **6) 智利出口**：根据智利海关，24 年 3 月智利出口锂盐 21228 吨，环比减少 1.7%，同比减少 9.8%；其中对中国出口 16095 吨，环比增加 0.2%，同比增加 19.8%。

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）

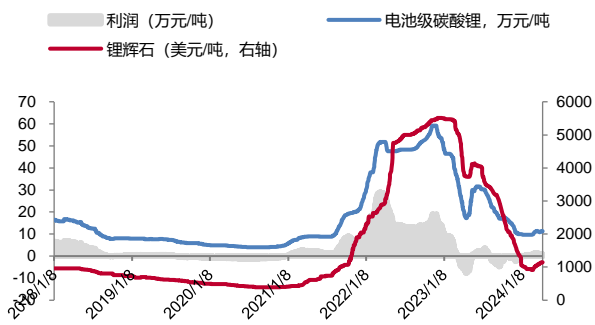


来源：百川资讯等，中泰证券研究所



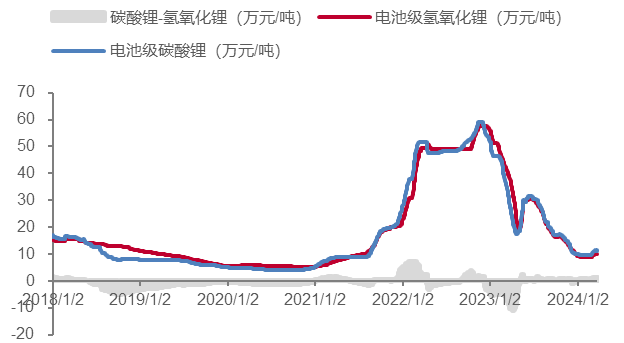
来源：百川资讯等，中泰证券研究所

图表 24：锂盐企业盈利情况 (万元/吨)



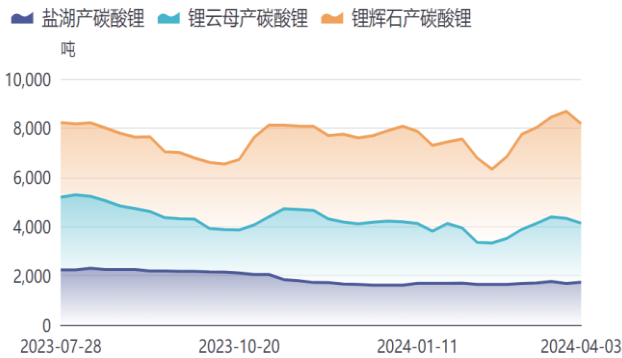
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 25：碳酸锂-氢氧化锂价差 (万元/吨)



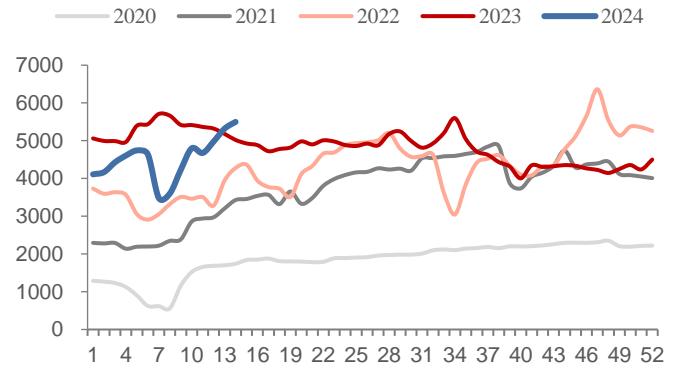
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 26：碳酸锂周度产量 (吨)



来源：SMM，中泰证券研究所

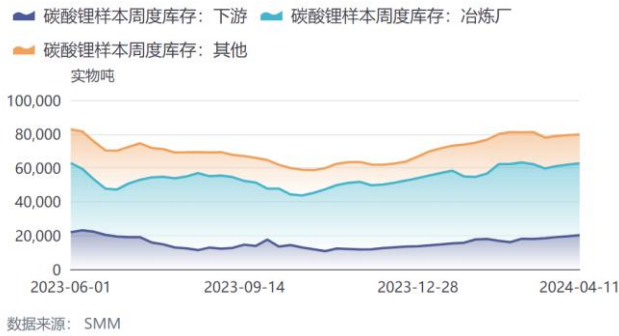
图表 27：氢氧化锂周度产量 (吨)



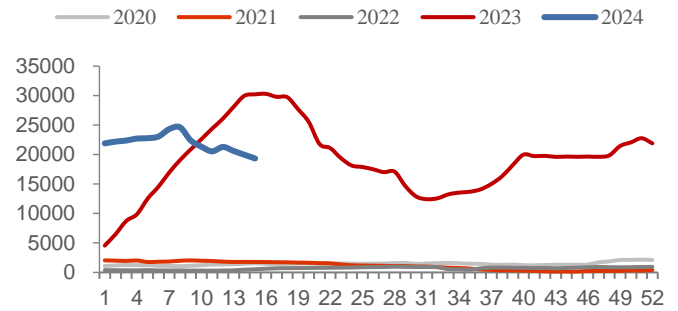
来源：百川资讯，中泰证券研究所

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)



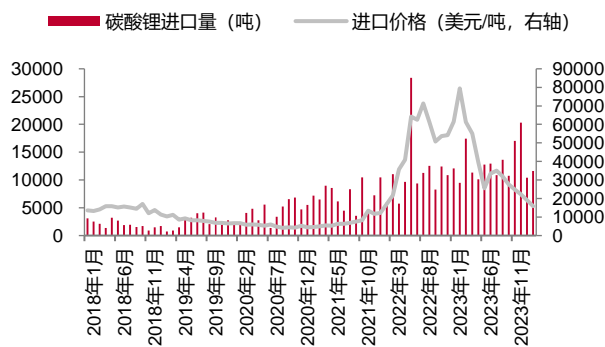
来源: SMM, 中泰证券研究所



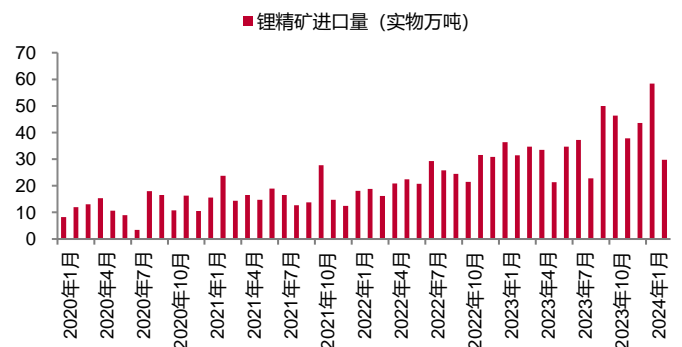
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

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)



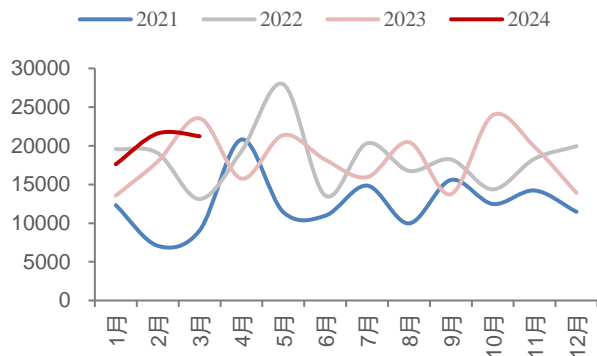
来源: Wind, 中泰证券研究所



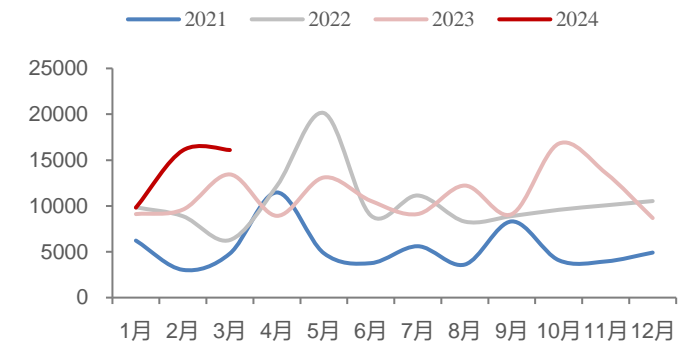
来源: 海关总署、SMM、中泰证券研究所

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)

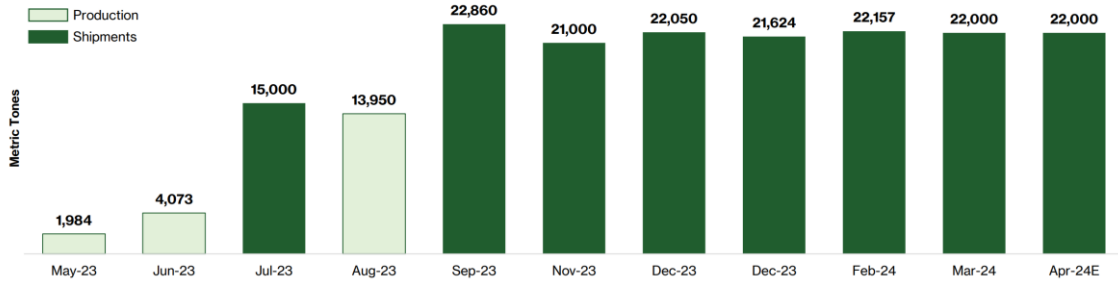
	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	环比	同比
Greenbushes	361000	379000	356000	395000	414000	358000	-13.53%	-5.54%
Marion	108000	121000	120000	120000	128000	166000	29.69%	37.19%
Cattlin	17606	16404	38915	58059	72549	69789	-3.80%	325.44%
Pilbara	147105	162151	148131	162761	144184	175969	22.04%	8.52%
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:** 23Q4 生产锂精矿 66177 吨，销售 64535 吨锂精矿，23 年全年生产锂精矿 10.50 万吨，销售 10.25 万吨，均价 1321 美元/吨，CIF 中国现金成本为 565 美元/吨。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

Resilience & Product Quality : Shipment Cadence Through Bottom Cycle
Established a track record of reliable large scale supplier to EV battery chain



Shipment	Departure	WMT Volumes (tonne) ⁽¹⁾	Implied Price/tonne
Boat 1	July	15,000	2,812
G1	September	22,860	1,094
G2	November	21,000	1,037
G3	December	22,050	1,056
G4	December	21,625	1,072
2023 Net Revenues		102,535	\$1,321

(1) volume numbers are rounded to nearest thousandth
(2) revenue includes lithium byproducts sale

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

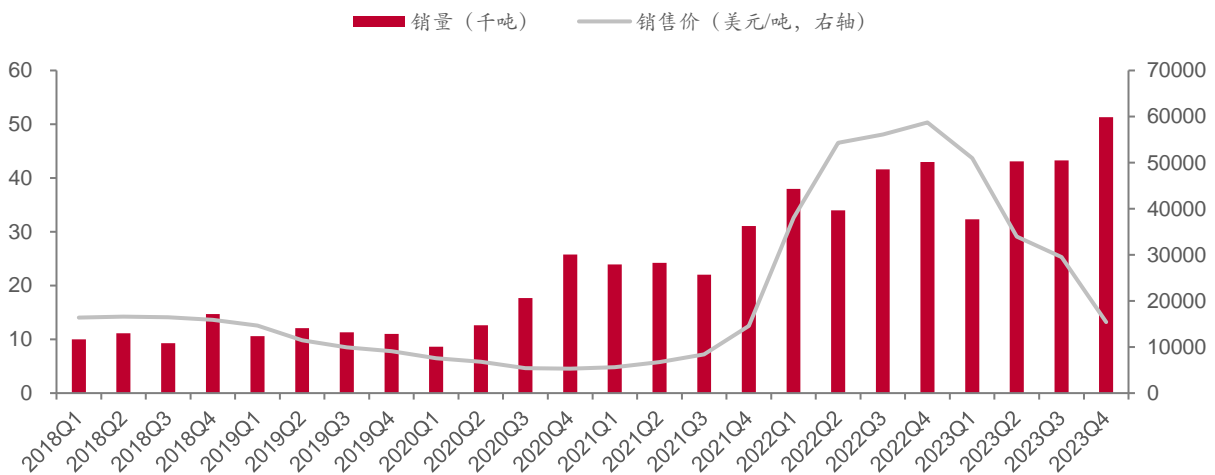
Fénix (Salar del Hombre Muerto, Argentina)

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

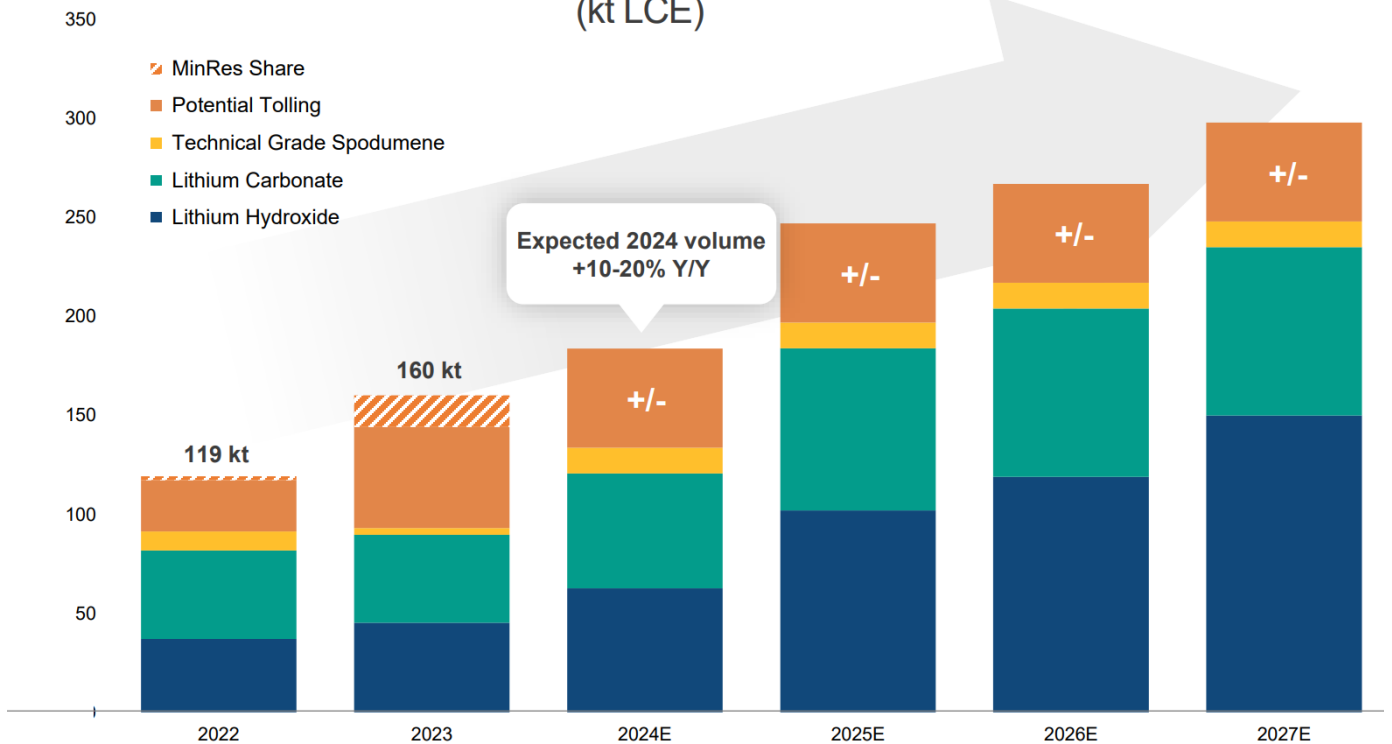


资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **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

Expected Lithium Sales Volumes¹ (kt LCE)



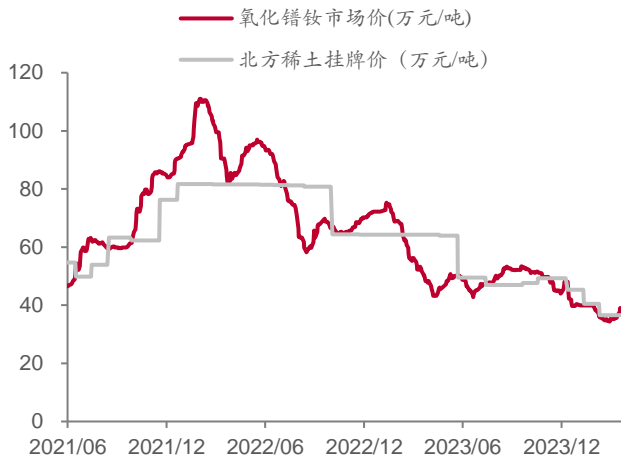
资料来源：公司公告、中泰证券研究所

4. 稀土永磁：价格底部反弹

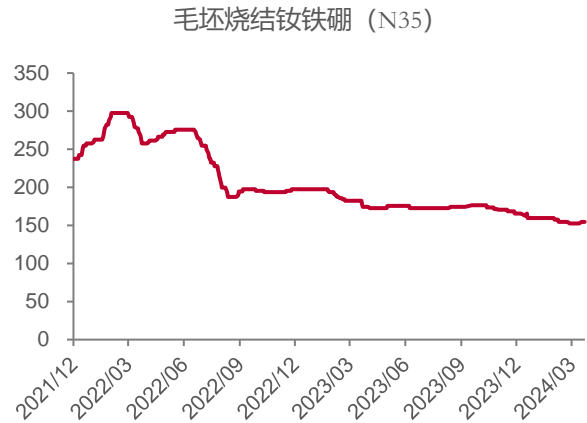
- **稀土价格上涨。**本周氧化镨钕价格上涨 1.85%至 38.45 元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格上涨 2.03%至 201.50 万元/吨，氧化铽价格上涨 5.88%至 630.00 万元/吨。北方稀土发布 4 月挂牌价，氧化镨钕报价 36.57 万元/吨，环比持平。
- **政策方面，**工信部公布 24 年第一批稀土指标，开采总量指标为 13.5 万吨 REO（同比+1.5 万吨，同比增长 13%，较 23 年全年指标的半数增长 6%），其中轻稀土指标 12.49 万吨（同比+1.58 万吨，同比增长 14%，较 23 年全年指标的半数增长 6%），中重稀土指标 1.01 万吨（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，**3 月国内氧化镨钕产量 5944 吨，环比增加 0.56%。

图表 40：氧化镨钕价格走势（万元/吨）

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



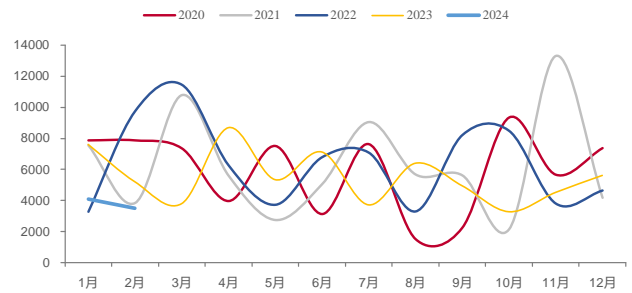
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

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）



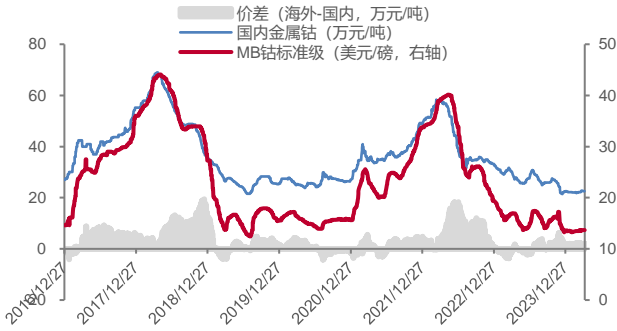
资料来源：海关总署、百川资讯、中泰证券研究所

5. 钴：价格跌至底部区间

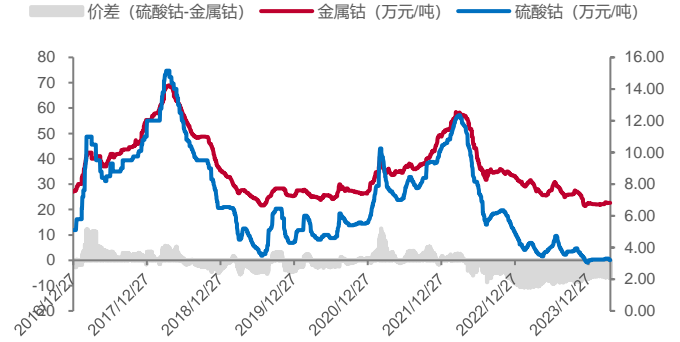
- **钴价跌至历史底部区间。**MB 钴（标准级）价格为 13.55 美元/磅，环比下跌 1.09%；MB 钴（合金级）为 17.00 美元/磅，环比持平；国内金属钴价格为 22.60 万元/吨，环比持平；硫酸钴价格为 3.20 万元/吨，环比 -1.54%。
- 1) 供给端，据海关数据显示，2024 年 1-2 月中国钴原料进口总量 3.07 万金属吨，同比+118%。据彭博社报道，由于钴价格低迷，刚果金拟评估实行钴出口配额的可行性，旨在抬升钴价，刚果金约占到钴供给总量的 70%左右，当前价格已经接近矿石成本，处于历史低位区间，若刚果金出口收缩，钴价中枢或将抬升。
- 2) 需求端，国内市场需求无明显改善，下游采购多以观望为主，市场成交冷清。

图表 44：MB 钴价格走势

图表 45：硫酸钴价格走势（万元/吨）

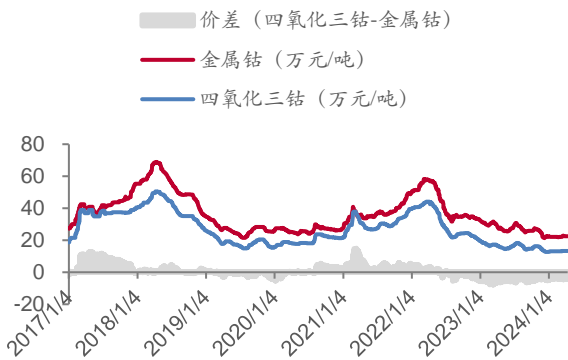


来源：百川资讯，中泰证券研究所，价差单位：万元/吨



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）



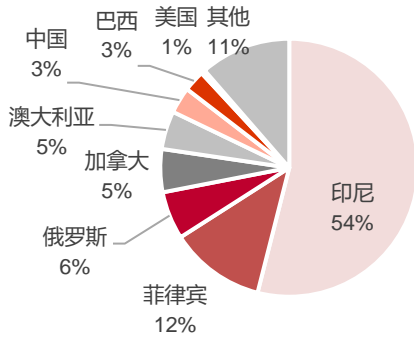
来源：Wind、中泰证券研究所

6.镍：英美对俄罗斯镍进行制裁

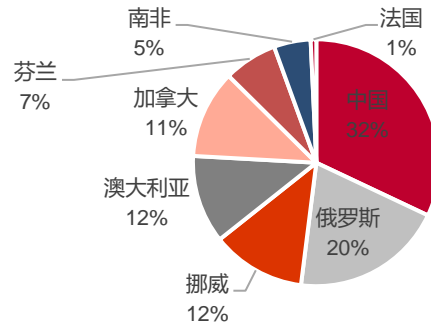
- 政策层面：**2024 年 4 月 12 日，美国财政部及英国政府发布了两项新的禁令，禁止进口俄罗斯产的铝、铜和镍，并限制在全球金属交易所 LME、CME 交易中使用 4 月 13 日及以后俄罗斯产的铝、铜和镍。俄罗斯精炼镍产量 20 万吨，约占全球精炼镍产量的 20%，截至 24 年 3 月底，LME 镍库存 6.89 万吨，其中俄罗斯占比约 36%，俄镍是全球纯镍主要供应商之一。俄乌冲突后，俄镍贸易流向发生了很大变化，23 年 3 月后，俄罗斯已经不再向美国出口，增大了对中国的出口比例；交割品牌来看，国内华友、格林美、中伟等品牌成为 LME 注册交割品，合计产能达到 17 万吨以上，可以弥补 LME 交割品不足的问题。总结来看，短期可能增加潜在 lme 逼仓风险，供应担忧提振价格，中期可以通过贸易流向改变来解决。

图表 48：镍矿产量分布（2023 年）

图表 49：精炼镍产量分布（2023 年）



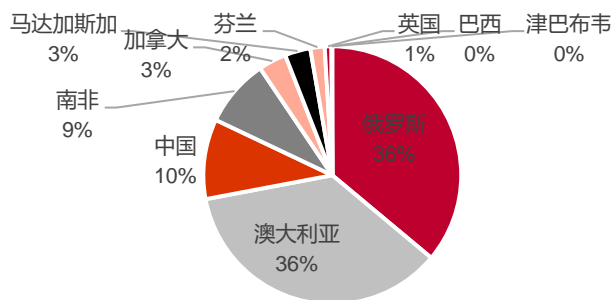
资料来源: USGS、中泰证券研究所



资料来源: SMM、中泰证券研究所

图 50: LME 镍库存分布 (截至 24 年 3 月底)

图 51: 俄罗斯镍金属出口贸易流向变化 (吨)



资料来源: USGS、中泰证券研究所



资料来源: SMM、中泰证券研究所

- **价格方面:** 本周, 受宏观利好因素影响, SHFE 镍价收于 13.74 万元/吨, 环比上涨 2.78%; LME 镍环比上涨 1.72% 至 18000 美元/吨。
- **库存方面:** 本周, LME 镍+Shfe 镍库存环比下降 1048 吨至 93756 吨。
- **供给端,** 1) 2024 年 3 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.56 万吨, 环比增加 4%, 同比增加 16%。2) 2024 年 2 月国内精炼镍总产量 2.44 万吨, 同比增加 43.77%, 环比减少 0.77%。3) 印尼高冰镍产量 2.13 万吨, 同比+6%, 环比+31%; MHP 产量 2.16 万吨, 同比+135%, 环比+11%。
- **需求端,** 2024 年 3 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 315.7 万吨, 环比增加 23.96%, 同比增加 12.84%, 其中: 200 系 93.14 万吨, 环比增加 26.22%, 同比增加 10.42%; 300 系 167.87 万吨, 环比增加 27%, 同比增加 15%。

图 52: SHFE 镍价格走势 (元/吨)

图 53: LME 镍价走势 (美元/吨)



资料来源：Wind、中泰证券研究所



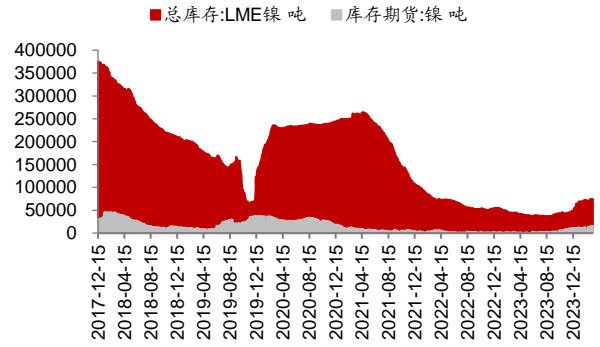
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 54：镍矿港口库存（万吨）



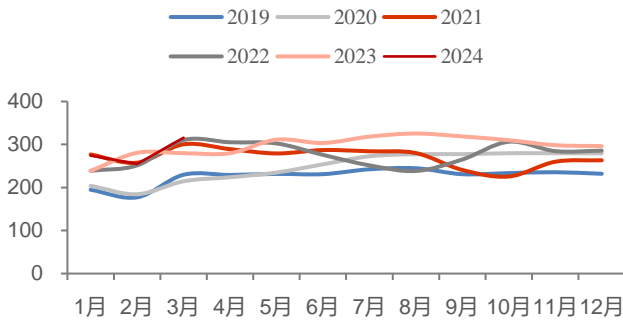
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 55：SHFE 镍&LME 镍期货库存



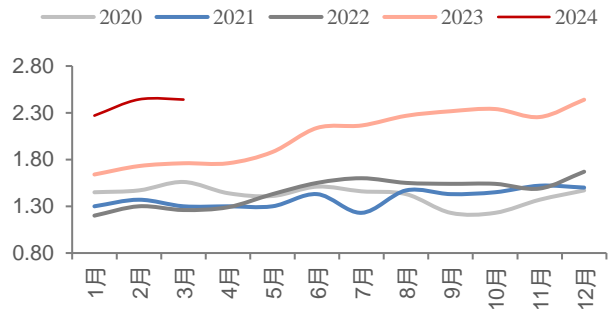
资料来源：Wind、中泰证券研究所

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：国内电解镍产量（万吨）



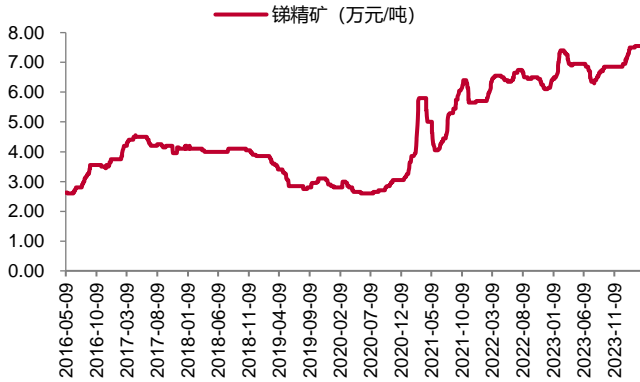
资料来源：Wind、中泰证券研究所

7. 镍：供应趋紧，价格高位盘整

- 本周，国内镍精矿价格 7.70 万元/吨，环比上涨 1.99%；镍锭价格为 9.2 万元/吨，环比上涨 2.23%。目前，国内镍矿供应紧俏，国外进口未见有缓解趋势，镍锭产量相对有限，镍价维持高位震荡。
- 供给方面，镍锭周度产量 1450 吨，环比-2.03%；镍精矿产量 1040 吨，环比-0.95%。

- 库存方面，锡锭库存 3520 吨，环比-8.33%；氧化锡库存 6550 吨，环比-6.83%。

图表 58：锡精矿价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 59：锡锭价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 60：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 61：三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

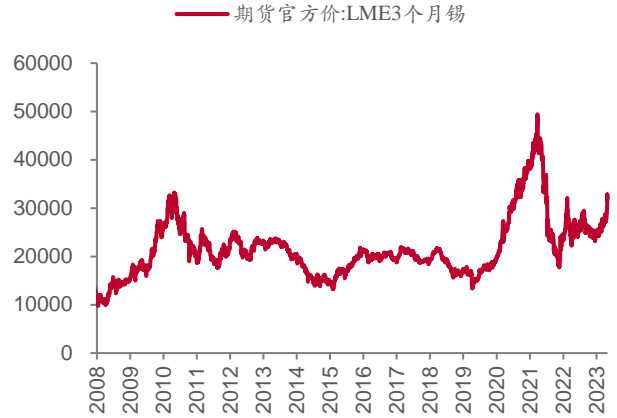
- **价格方面**：本周，SHFE 锡价收于 24.89 万元/吨，环比上涨 9.16%，LME 锡收于 32,700 美元/吨，环比上涨 13.34%。
- **库存方面**：SHFE 锡+LME 锡期货库存增加 912 吨至 17,884 吨。
- **供给方面**：2024 年 2 月锡精矿产量 5200 吨，环比-5.45%；3 月锡锭产量 15250 吨，环比+29.24%。
- **进口**：2 月锡精矿进口 16,926.76 吨（折金属量约 3,427.67 吨），同比-1.44%，环比-16.86%。其中，缅甸进口量较上月减少，锡精矿进口 12,368.202 吨，环比-7.21%，同比-8.85%。

图表 62：SHFE 锡价格走势（元/吨）

图表 63：LME 锡价走势（美元/吨）



资料来源: Wind、中泰证券研究所



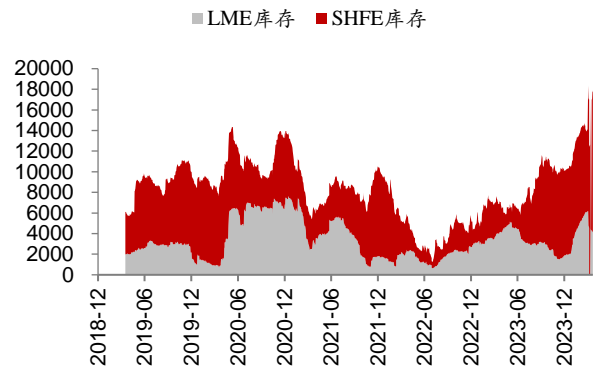
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 64: Mysteel 锡库存 (吨)



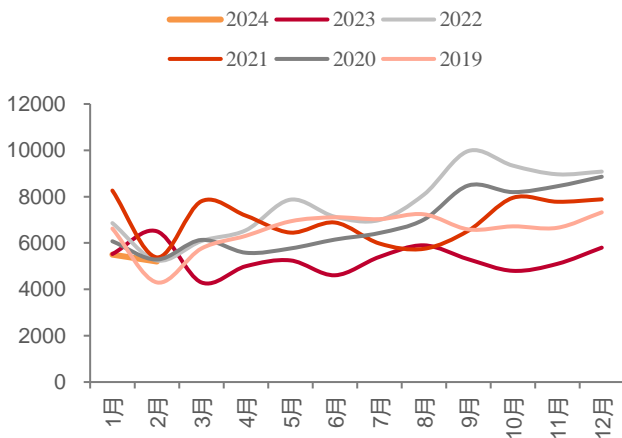
资料来源: Mysteel、中泰证券研究所

图表 65: SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)



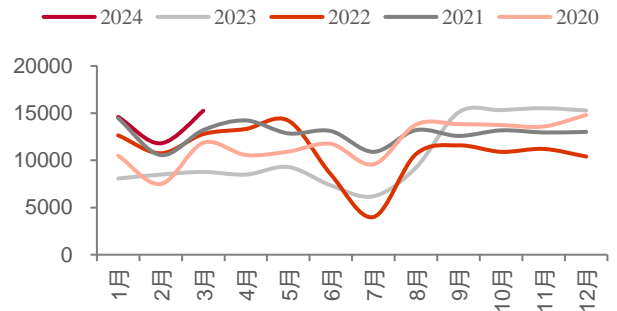
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 66: 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 67: 锡锭月度产量 (吨)



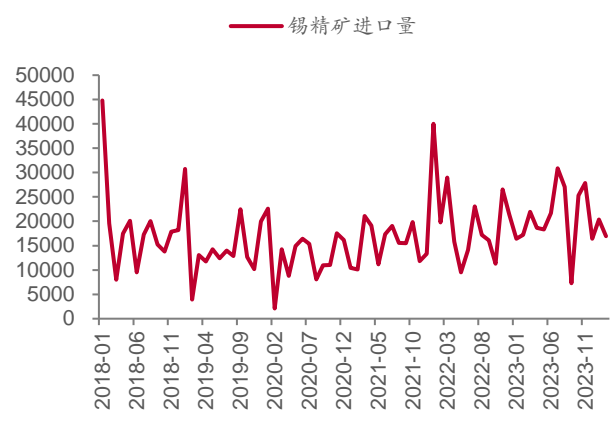
资料来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 68: 锡锭进口量 (吨)

图表 69: 锡精矿进口 (实物吨)

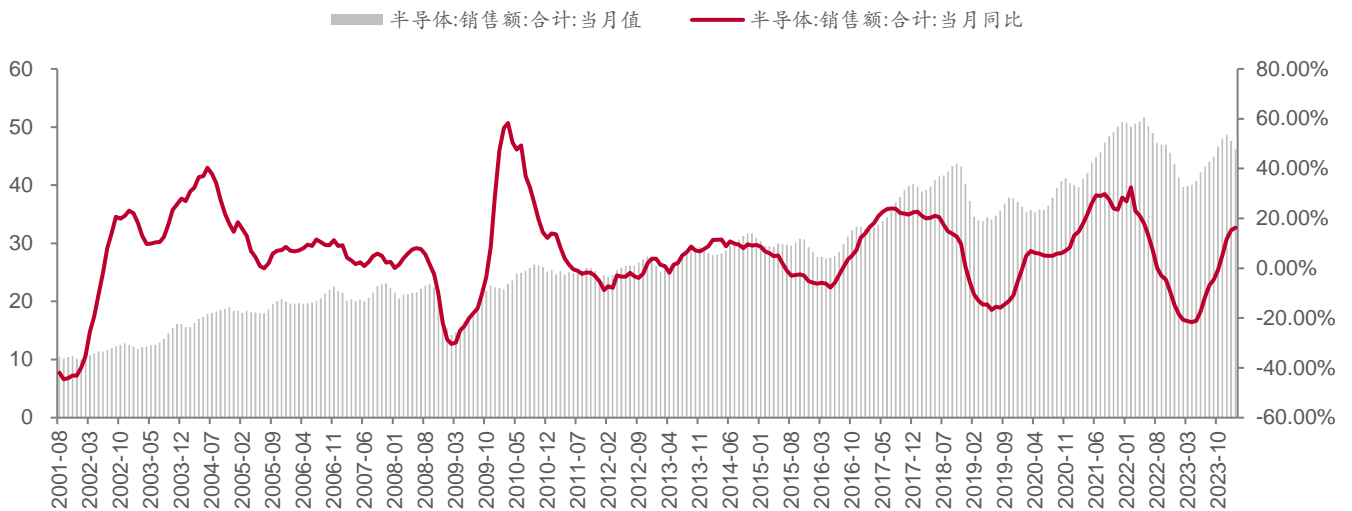


资料来源: Wind、百川资讯、中泰证券研究所



资料来源: Wind、百川资讯、中泰证券研究所

图表 70: 半导体销售金额同比增速触底 (十亿美元)

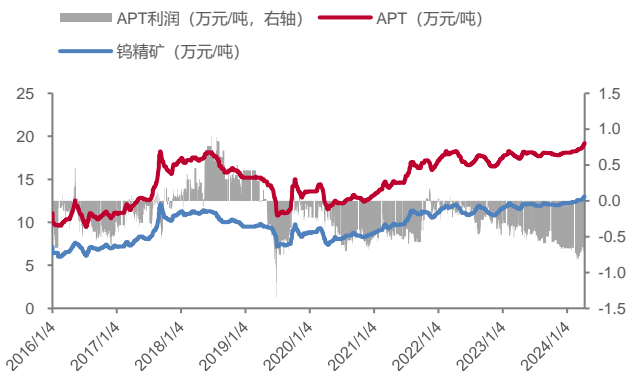


数据来源: Wind、中泰证券研究所

9. 钨: 价格坚挺

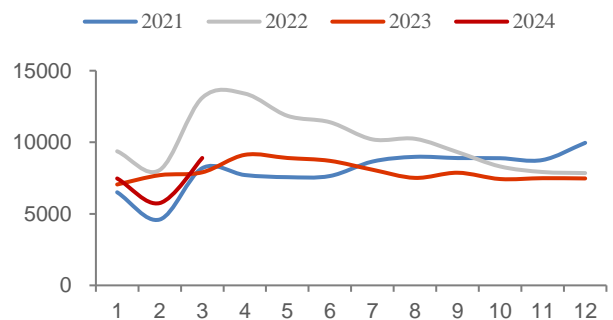
- **价格方面:** 本周, APT 价格上涨 1.05% 至 19.2 万元/吨, 钨精矿价格上涨 0.78% 至 13.0 万元/吨。
- **供给方面:** 2024 年 3 月 APT 月度产量 8900 吨, 同比增长 13%。

图表 71: 钨产品价格走势



资料来源: 百川、中泰证券研究所

图表 72: APT 月度产量 (吨)



资料来源: 百川、中泰证券研究所

10.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。