

有色金属

锑钨价格加速上行，稀土底部向上

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

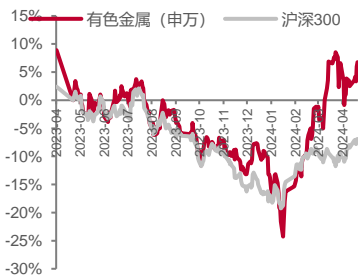
执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

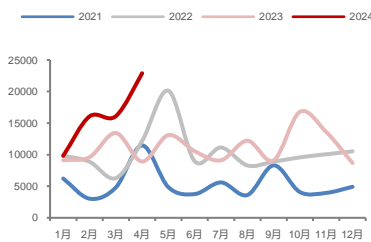
基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	30,043.49
行业流通市值(亿元)	26,472.37

行业-市场走势对比



图表：智利对中国锂盐出口（吨）



数据来源：智利海关、中泰证券研究所

投资要点

- 【关键词】** 24年4月智利出口锂盐 28764吨，环比增加 36%，同比增加 83%；4月新能源乘用车产销分别完成 87 和 85 万辆，同比分别增长 35.9%和 33.5%，渗透率达到 36%；北方稀土发布 5月挂牌价，氧化镨钕报价 39.32 万元/吨，环比增长 7.52%
- 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、锑、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) 锑：** 作为缺乏供给的小金属品种，光伏领域消费维持高景气，供给紧张逻辑开始兑现，锑价突破 10 万元/吨；
  - **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 4.33%，电池级碳酸锂现货价格下跌 0.89%、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 1.25%，氧化镨价格上涨 0.89%；SHFE 锡价上涨 0.57%，LME 锡价上涨 4.90%。
- 3月需求环比改善：**

  - **1) 光伏板块：** 2024年1-3月国内光伏新增装机 45.74GW，同比增长 36%；其中单3月光伏装机 9.02GW，同比下降 32.13%。
  - **2) 新能源汽车板块：** 4月新能源乘用车产销分别完成 87 和 85 万辆，同比分别增长 35.9%和 33.5%，渗透率达到 36%；24年4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 14.43 万辆，同比增长 12.57%，环比下降 29.54%；美国 24年4月电动车销量 12.01 万辆，环比+22.53%，同比+16.49%，渗透率 9.1%。
  - **3) 电池方面：** 4月，我国动力和其他电池合计产量为 78.2GWh，环比增长 3.2%，同比增长 60.0%。
  - **4) 正极材料：** 2024年4月，正极材料产量 30.42 万吨，环比+10.77%；国内三元材料产量为 6.64 万吨，环比+8.12%，同比+16.14%；磷酸铁锂产量为 23.78 万吨，环比+11.54%，同比+44.17%。
- 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 4.33%，收于 10.84 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 11.10 万元/吨，环比下跌 0.89%；电池级氢氧化锂价格为 10.13 万元/吨，环比持平。供应端产量持续提升，SMM 碳酸锂周度产量 13696 吨，环比+7.78%，需求增速边际放缓，下游对高价接受意愿较低，库存继续增加（SMM 周度库存为 84555 吨，环比+3623 吨）。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，减产信号或将继续出现，股票有望领先基本面

提前筑底。从估值来看，当前龙头公司业绩开始转亏，PB 已经跌至历史低位，板块逐渐迎来左侧布局机会。

6. **稀土永磁：价格底部反弹。**本周厂家报价坚挺，下游采购增加，内氧化镨钕价格上涨 1.25%至 40.65 万元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格上涨 0.98%至 206.00 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 657.50 万元/吨。北方稀土发布 5 月挂牌价，氧化镨钕报价 39.32 万元/吨，环比增长 7.52%。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. **锑：价格继续上行。**国内锑精矿价格 9.10 万元/吨，环比上涨 6.47%；锑锭价格为 10.7 万元/吨，环比上涨 6.98%。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，锑价继续上涨，突破 10 万元/吨关口。
8. **锡：需求复苏与供应收缩共振，锡价强势上行。**SHFE 锡价收于 26.29 万元/吨，环比上涨 0.57%，LME 锡收于 32,625 美元/吨，环比上涨 4.90%，价格近期调整主要系资金兑现导致，近期支撑锡价强势的几个因素仍未被证伪：1) 宏观预期向好，全球制造业 PMI 边际改善，库存周期有望进入补库阶段，消费电子连续两个季度同比转正，复苏预期较强。2) 供给端，缅甸佤邦 23 年 8 月开始停止采矿，但中国从缅甸进口锡矿量并未明显下滑，主要系在消化佤邦库存所致，截至 24 年 3 月，佤邦库存已经降至低位，Q2 进口量或将大幅下降；24 年一季度印尼 RKAB 审批较慢，印尼一季度锡锭出口量较低，LME 库存持续去化至历史低位。
9. **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，APT 价格上涨 4.74%至 22.1 万元/吨，钨精矿价格上涨 4.18%至 15.0 万元/吨。
10. **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

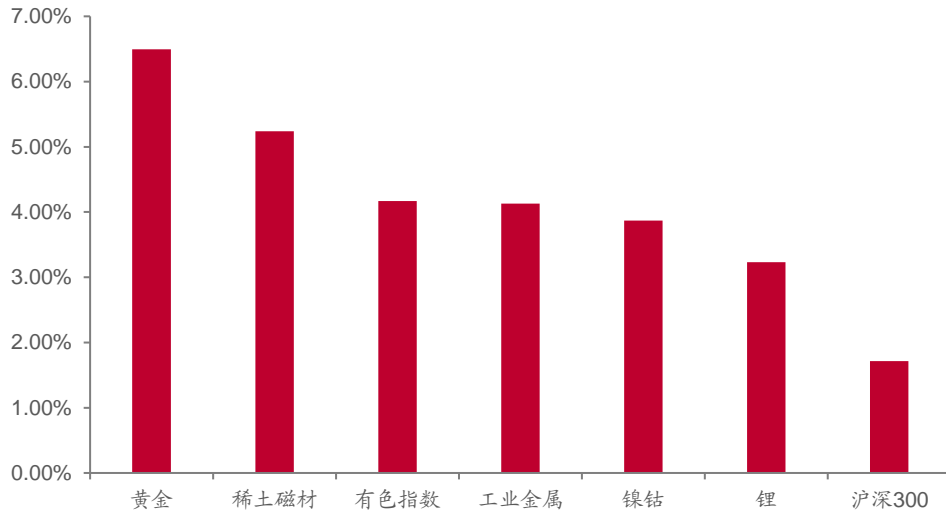
1.本周行情回顾 .....	- 4 -
1.1 股市行情回顾：有色金属板块表现较强 .....	- 4 -
1.2 现货市场：稀土价格有所回升 .....	- 4 -
2.产业链景气度符合预期.....	- 5 -
2.1 光伏行业：Q1 国内光伏装机量同比高增 .....	- 5 -
2.2 新能源车：4 月新能源汽车销量环比放缓.....	- 6 -
2.3 中游环节：4 月正极产量环比大幅提升 .....	- 7 -
2.4 消费电子：静待需求回暖 .....	- 9 -
3.锂：碳酸锂价格维持震荡 .....	- 10 -
4.稀土永磁：价格底部反弹 .....	- 16 -
5.钴：价格跌至底部区间 .....	- 17 -
6.镍：价格大幅反弹 .....	- 18 -
7.锑：供应趋紧，锑价继续上涨.....	- 19 -
8.锡：供给扰动增加，锡价趋势上行 .....	- 20 -
9.钨：价格中枢上移 .....	- 22 -
10.风险提示.....	- 23 -

## 1.本周行情回顾

### 1.1 股市行情回顾：有色金属板块表现较强

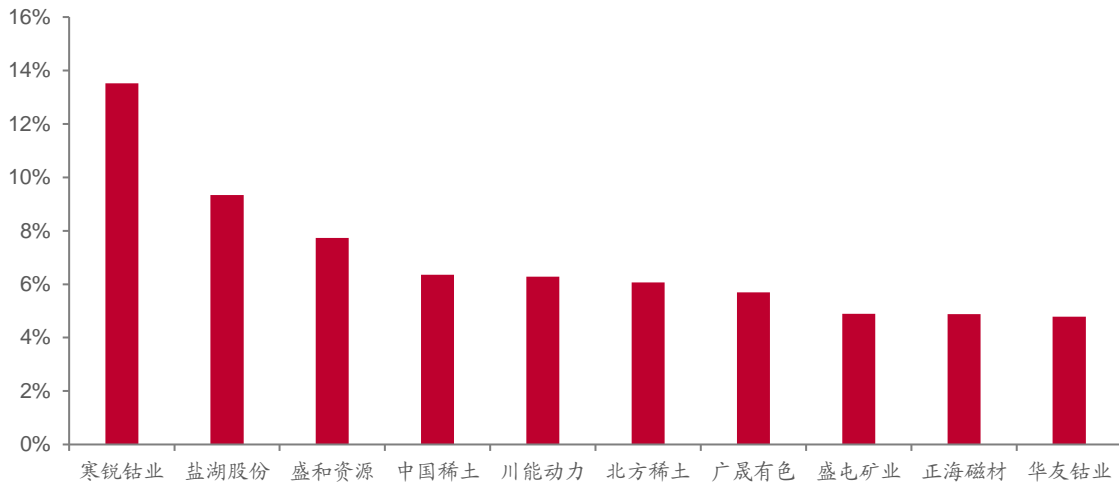
- 本周申万有色指数上涨 4.17%，跑赢沪深 300 指数 2.45%，具体细分板块来看：工业金属板块上涨 4.13%，镍钴板块上涨 3.87%，锂板块上涨 3.23%，稀土磁材板块上涨 5.24%，黄金板块上涨 6.49%。

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：稀土价格有所回升

- **碳酸锂价格下跌。**国内电池级碳酸锂现货价格下跌 0.89%至 11.10 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 1.15%至 12.93 美元/

磅，MB 钴（合金级）价格环比下跌 0.75%至 16.50 美元/磅；国内金属钴价格环比下跌 1.85%至 21.20 元/吨。

- **稀土价格上涨。**国内氧化镨钕价格上涨 1.25%至 40.65 万元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格上涨 0.98%至 206.00 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 657.50 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	5月10日	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
钴	MB钴（标准级）	美元/磅	12.93	-1.15%	-5.31%	-4.89%	-42.76%
	MB钴（合金级）	美元/磅	16.50	-0.75%	-2.22%	3.29%	-33.33%
	钴精矿	美元/磅	5.95	0.00%	-3.25%	6.25%	-65.61%
	金属钴	万元/吨	21.20	-1.85%	-5.99%	-5.15%	-39.43%
	钴粉	万元/吨	20.00	-2.44%	-2.91%	-2.68%	-42.45%
	硫酸钴	万元/吨	3.10	-1.59%	-6.06%	0.00%	-47.46%
	四氧化三钴	万元/吨	12.85	-0.39%	-3.38%	1.98%	-43.17%
	碳酸钴	万元/吨	8.4	-0.60%	-1.76%	2.45%	-46.13%
	氯化钴	万元/吨	3.8	-1.32%	-7.41%	-2.60%	-46.04%
	氧化钴	万元/吨	12.8	-0.39%	-3.40%	0.39%	-43.24%
锂	金属锂（99%）	万元/吨	80.0	0.00%	0.00%	-3.61%	-72.88%
	碳酸锂（工业级）	万元/吨	10.9	-0.91%	3.83%	17.93%	-80.98%
	碳酸锂（电池级）	万元/吨	11.10	-0.89%	0.91%	12.12%	-81.25%
	单水氢氧化锂（工业级）	万元/吨	8.90	0.00%	1.14%	4.71%	-84.06%
	单水氢氧化锂（电池级）	万元/吨	10.13	0.00%	0.50%	1.25%	-82.42%
	三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	7.2	0.28%	-0.28%	4.53%
正极	三元622/动力	万元/吨	7.7	0.00%	-1.16%	-1.16%	-37.55%
	钴酸锂	万元/吨	17.4	0.00%	-0.57%	-2.25%	-61.76%
	三元523/动力	万元/吨	12.0	-0.08%	0.00%	5.81%	-65.14%
镍	三元622/动力	万元/吨	12.8	-0.16%	-0.16%	-2.29%	-64.44%
	镍精矿	万元/吨	9.1	6.47%	19.87%	30.22%	47.15%
	镍锭	万元/吨	10.7	6.98%	20.13%	31.21%	47.11%
镁	三氧化二镍	万元/吨	9.5	5.56%	20.25%	32.87%	46.15%
	金属镁	万元/吨	1.8	1.66%	3.67%	-10.28%	-21.68%
钼	钼精矿	元/吨	3775.0	6.49%	12.86%	18.90%	13.36%
	钼铁	万元/吨	24.7	5.56%	12.27%	15.96%	11.51%
硅	金属硅	万元/吨	1.3	-0.04%	-6.33%	-12.74%	-33.70%
	硅铁	元/吨	0.7	4.27%	12.17%	3.14%	-16.17%
钛	海绵钛	万元/吨	5.3	0.00%	1.92%	1.92%	-38.37%
钨	APT	万元/吨	22.1	4.74%	18.50%	22.10%	33.53%
	钨精矿	万元/吨	15.0	4.18%	18.18%	22.04%	37.79%
铌	铌矿	美元/磅	17.6	-1.13%	-4.88%	6.04%	21.45%
	五氧化二铌	万元/吨	38.0	0.00%	3.26%	20.44%	44.76%
钒	五氧化二钒	万元/吨	8.3	1.22%	3.11%	-8.29%	-31.12%
	钒铁	万元/吨	9.4	1.08%	3.31%	-6.50%	-29.43%
稀土	锆英砂	万元/吨	18.5	-2.63%	-2.63%	-2.63%	-17.78%
	氧氯化锆	万元/吨	1.7	0.00%	0.30%	5.00%	-10.40%
	氧化镨钕	万元/吨	40.7	1.25%	14.99%	-10.76%	-37.70%
	氧化镝	万元/吨	206.0	0.98%	13.19%	-29.69%	-11.02%
	氧化铟	万元/吨	2.4	0.00%	0.00%	0.00%	-4.00%
	氧化铽	万元/吨	2.3	0.00%	21.05%	-11.54%	-53.54%

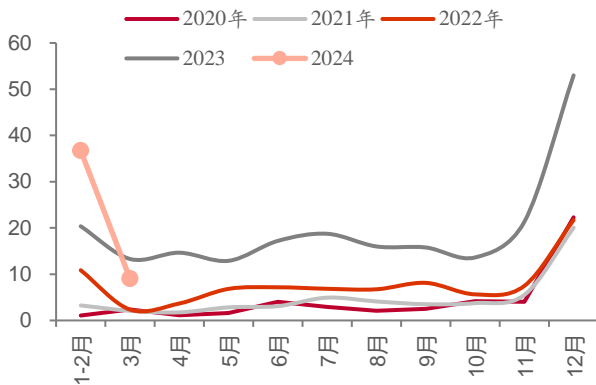
数据来源: Wind、中泰证券研究所

## 2. 产业链景气度符合预期

### 2.1 光伏行业: Q1 国内光伏装机量同比高增

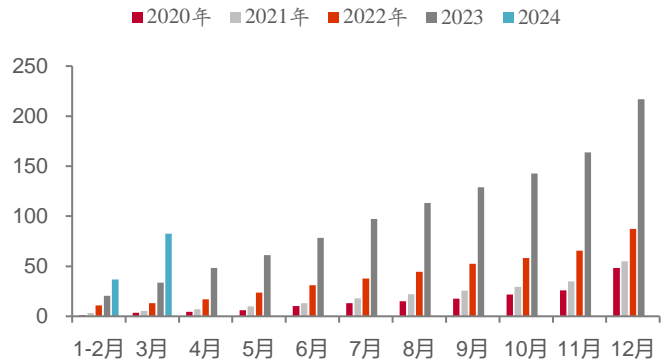
- 国内光伏装机量同比高增。2024年1-3月国内光伏新增装机45.74GW，同比增长36%。

图表4：国内月度光伏新增装机（GW）



来源：国家能源局，中泰证券研究所

图表5：国内年度累计光伏装机量（GW）

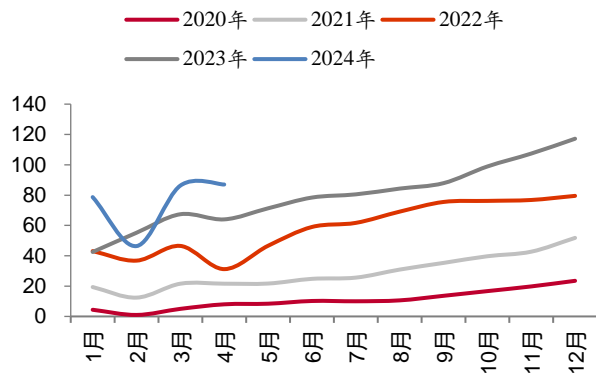


来源：国家能源局，中泰证券研究所

## 2.2 新能源车：4月新能源汽车销量环比放缓

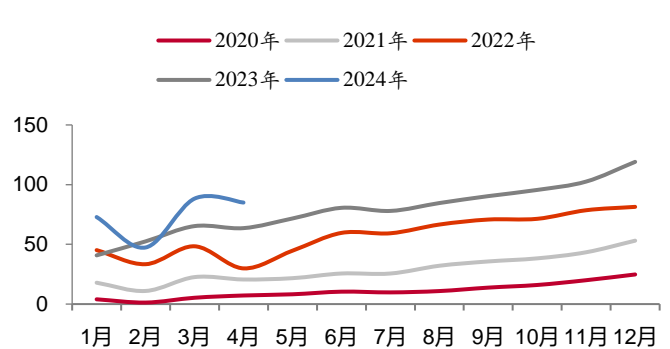
- 4月新能源汽车销量增速放缓。据中汽协，4月新能源乘用车产销分别完成87和85万辆，同比分别增长35.9%和33.5%，渗透率达到36%。新能源汽车出口11.4万辆，环比-8.6%，同比增长13.3%。

图表6：国内新能源车产量情况（万辆）



来源：中汽协，中泰证券研究所

图表7：国内新能源车销量情况（万辆）



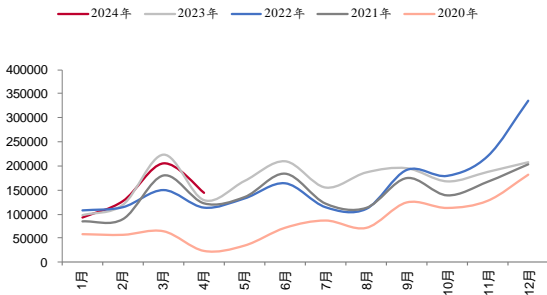
来源：中汽协，中泰证券研究所

- 4月欧洲电动汽车销量环比走弱。24年4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14.43万辆，同比增长12.57%，环比下降29.54%。

图表8：欧洲各国电动车销量（辆）

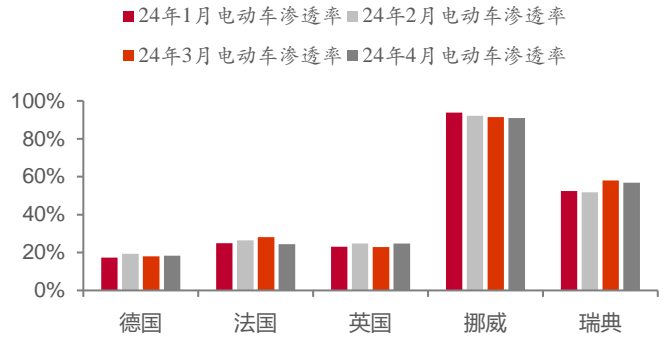
图表9：欧洲主要国家新能源车渗透率（%）





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

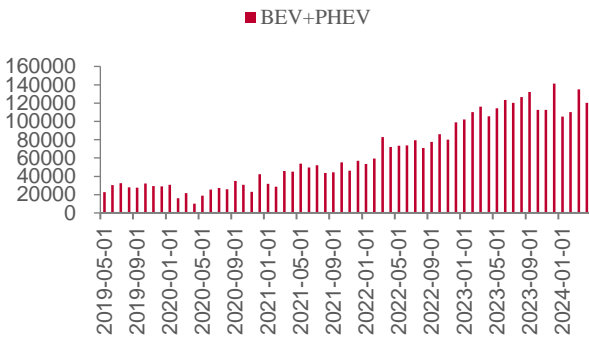


来源：各国官网、中泰证券研究所

- 美国 24 年 4 月电动车销量 12.01 万辆，环比+22.53%，同比+16.49%，渗透率 9.1%。

图表 10：美国新能源汽车销量（辆）

图表 11：美国新能源车渗透率（%）



来源：autosinnovate，中泰证券研究所



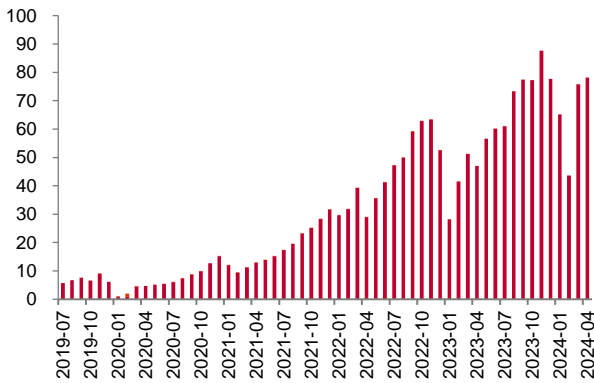
来源：autosinnovate、中泰证券研究所

### 2.3 中游环节：4月正极产量环比大幅提升

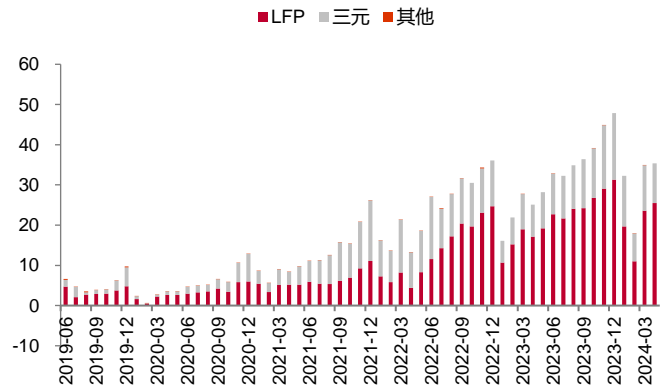
- 产量方面，4月，我国动力和其他电池合计产量为 78.2GWh，环比增长 3.2%，同比增长 60.0%。其中三元产量 22.7GWh，环比-6.5%，同比+30%，占比 29%；磷酸铁锂产量 55.4GWh，环比+7.8%，同比+43.1%，占比 70.8%。
- 装车量方面，4月，我国动力电池装车量 35.4GWh，同比增长 40.9%，环比增长 1.4%。其中三元电池装车量 9.9GWh，占总装车量 28.0%，同比增长 24.1%，环比下降 12.2%；磷酸铁锂电池装车量 25.5GWh，占总装车量 71.9%，同比增长 48.7%，环比增长 7.8%。

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）



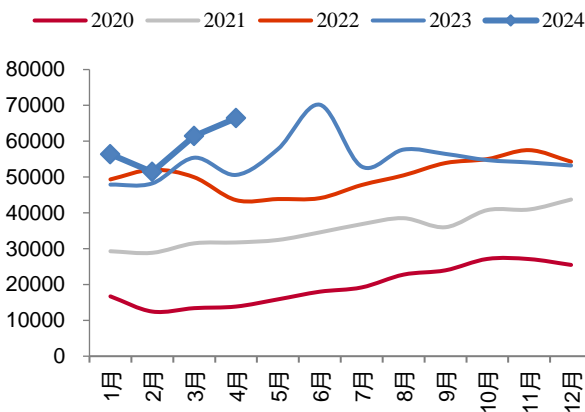
来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所



来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所

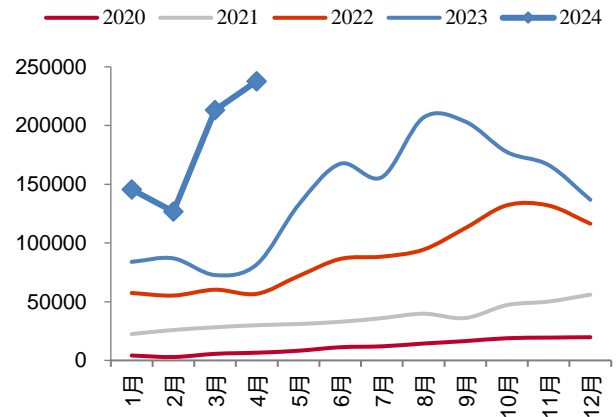
■ **4月正极材料产量环比回升。**2024年4月，正极材料产量30.42万吨，环比+10.77%；国内三元材料产量为6.64万吨，环比+8.12%，同比+16.14%；磷酸铁锂产量为23.78万吨，环比+11.54%，同比+44.17%。

**图表 14: 三元材料月度产量 (吨)**



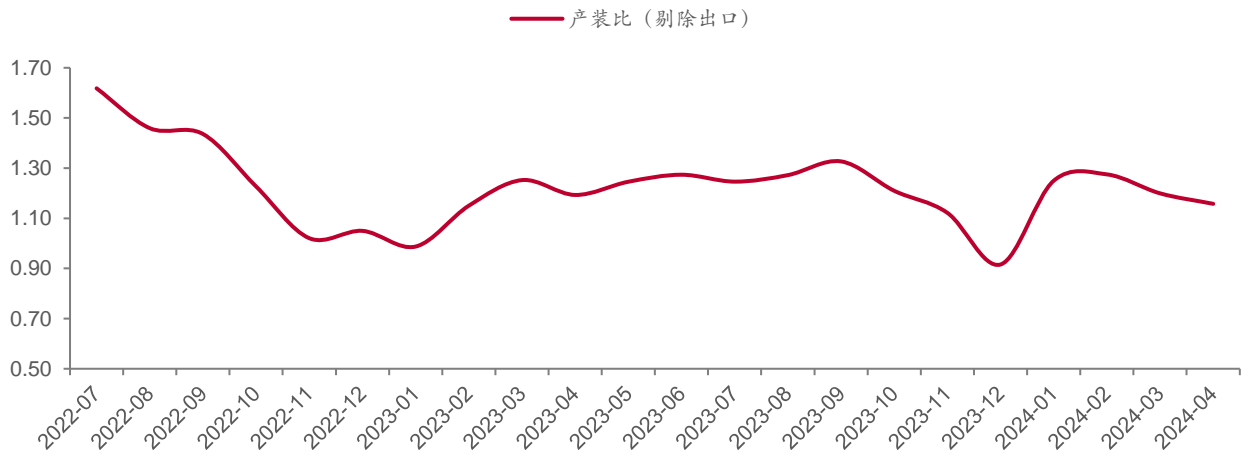
来源：百川资讯，中泰证券研究所

**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

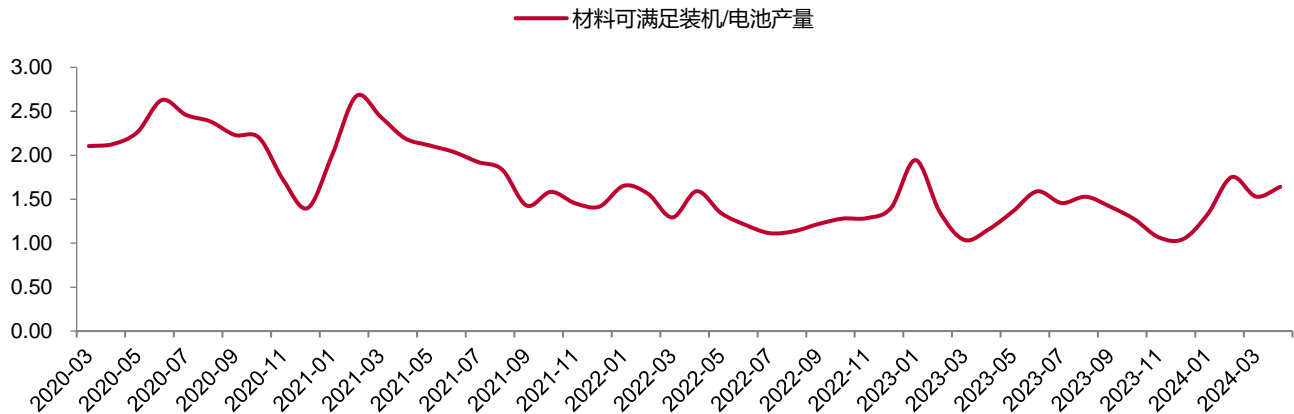
**图表 16: 国内动力电池产装比 (剔除出口口径)**



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

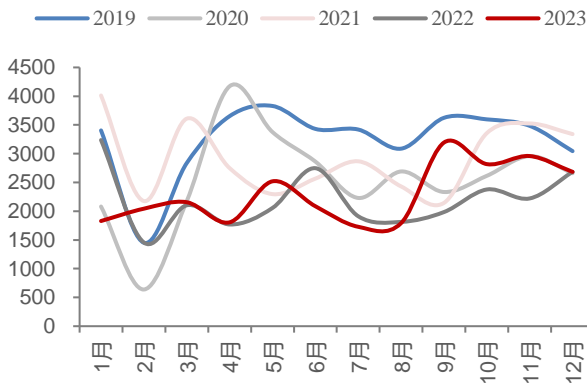


来源: Wind, 中泰证券研究所

### 2.4 消费电子: 静待需求回暖

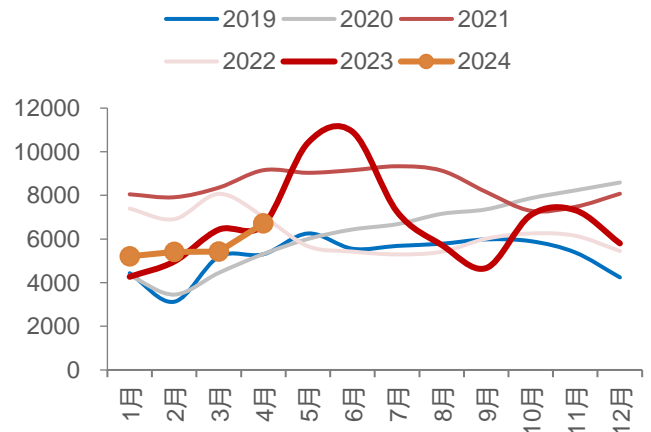
- 终端需求有所回升。根据 Canalsys, 24 年 Q1 全球智能手机销量同比上涨 11%; PC 方面, 2024 年 Q1 台式机和笔记本电脑总出货量同比增长 3.2%至 5720 万台, 均实现连续 2 个季度同比增速回正。
- 4 月钴酸锂产量环比走强。2024 年 4 月, 国内钴酸锂产量 6710 吨, 同比+50.79%, 环比+23.57%。

图表 18: 国内手机出货量(万部)



来源: Wind, 中泰证券研究所

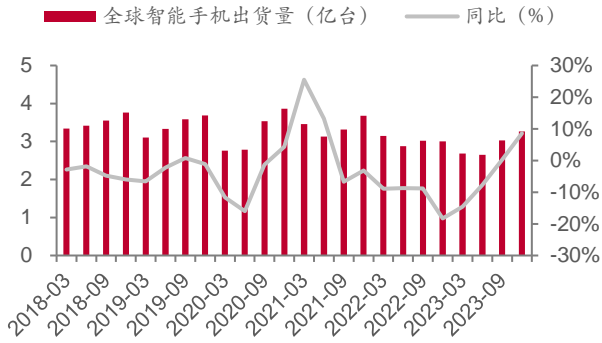
图表 19: 国内钴酸锂产量(吨)



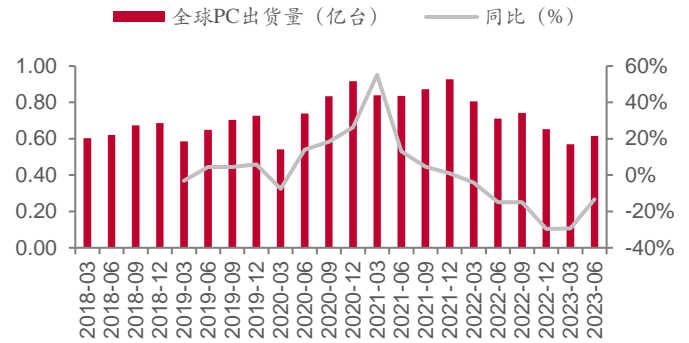
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

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: Canalsys, 中泰证券研究所



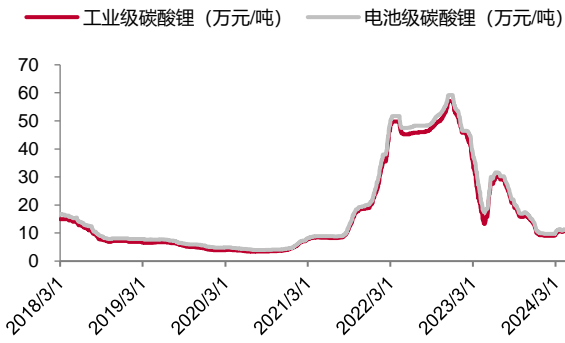
来源: Canalsys, 中泰证券研究所

### 3. 锂：碳酸锂价格维持震荡

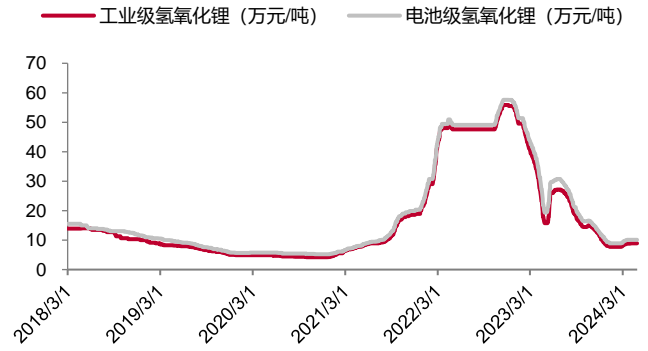
- **碳酸锂价格维持震荡。**本周广期所主力合约 LC2407 合约下跌 4.33%，收于 10.84 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 11.10 万元/吨，环比下跌 0.89%；电池级氢氧化锂价格为 10.13 万元/吨，环比持平；锂精矿方面，SMM 锂精矿报价 1133 美元/吨，环比持平。
- **1) 供给端**，根据 SMM，本周碳酸锂周度产量 13696 吨，环比 +7.78%，其中盐湖周度产量由 2042→2532 吨、锂辉石周度产量 5496→5999 吨、锂云母周度产量由 3646→3731 吨、回收周度产量由 1523→1434 吨。
- **2) 需求端**，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 5 月 9 日，SMM 碳酸锂周度样本库存总计 84555 吨（环比+3623 吨），其中冶炼端 44815 吨，下游 22382 吨，其他 17358 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) 中国进出口**：24 年 3 月碳酸锂进口量合计 19043 吨，同比 +9%，环比+64%，进口均价为 11678.2 美元/吨。2024 年 3 月，中国锂精矿进口量约为 39.95 万吨（环比增加 34%，同比增加 15%），其中澳大利亚进口量 22.89 万实物吨（同比下降 14%），津巴布韦进口量 8.60 万吨（环比-23%）。
- **6) 智利出口**：根据智利海关，24 年 4 月智利出口锂盐 28764 吨，环比增加 36%，同比增加 83%；其中对中国出口 22900 吨，环比增加 42%，同比增加 157%。

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)

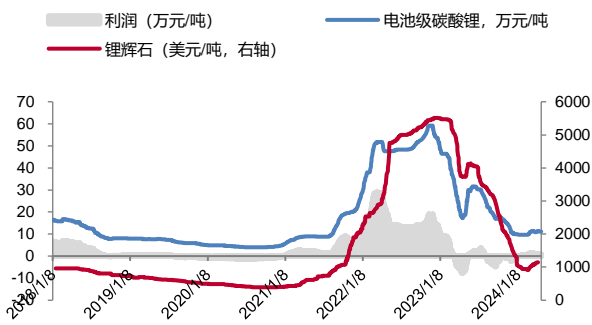


来源：百川资讯等，中泰证券研究所



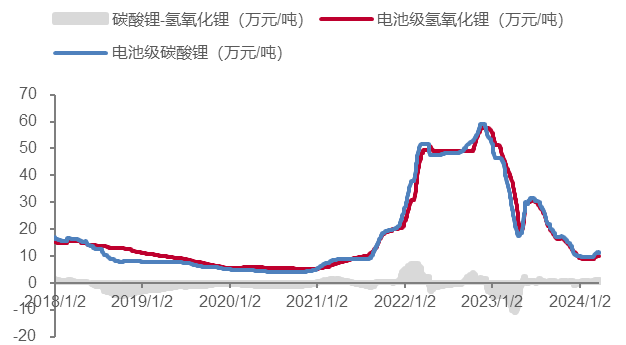
来源：百川资讯等，中泰证券研究所

**图表 24: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)**



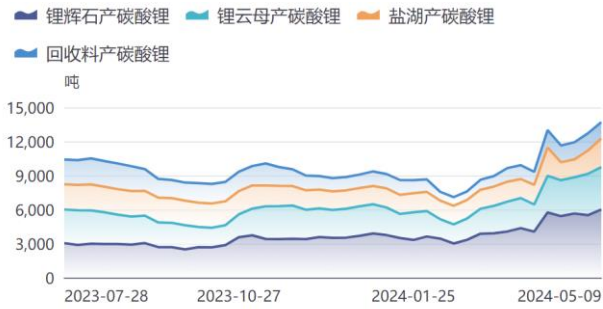
来源：百川资讯，中泰证券研究所

**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

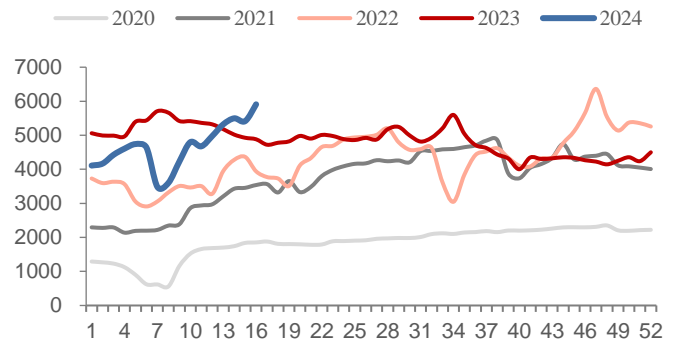
**图表 26: 碳酸锂周度产量 (吨)**



数据来源：SMM

来源：SMM，中泰证券研究所

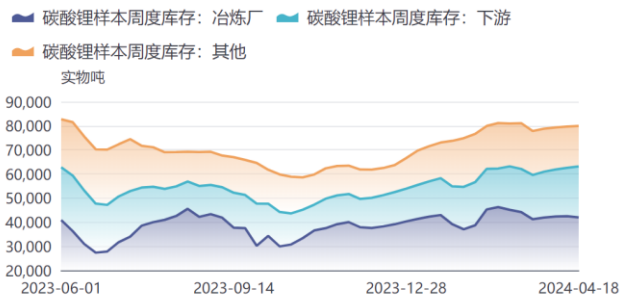
**图表 27: 氢氧化锂周度产量 (吨)**



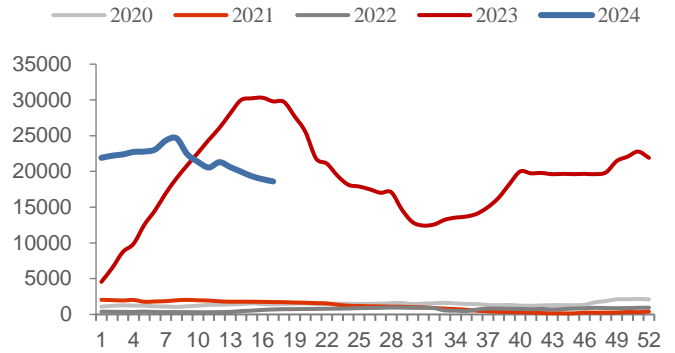
来源：百川资讯，中泰证券研究所

**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)**



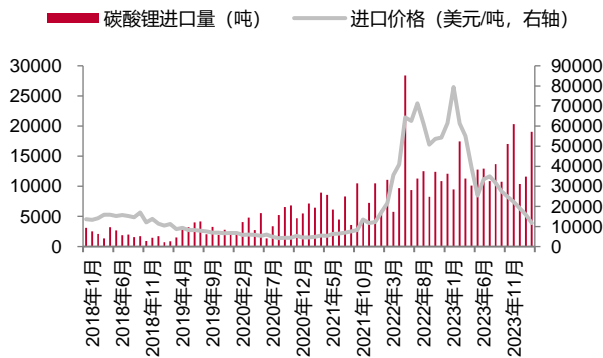
来源: SMM, 中泰证券研究所



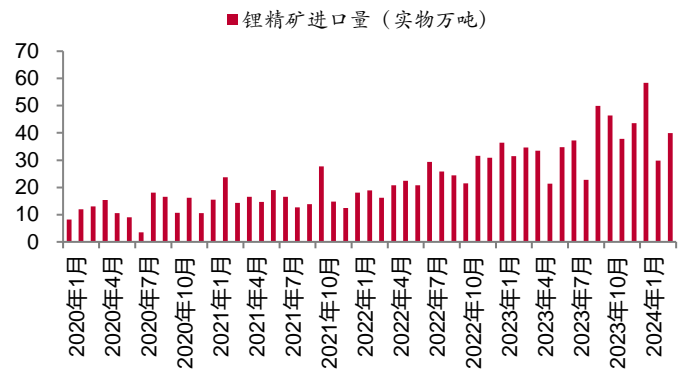
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 30: 国内碳酸锂进口量

图表 31: 国内锂精矿进口量 (万吨)



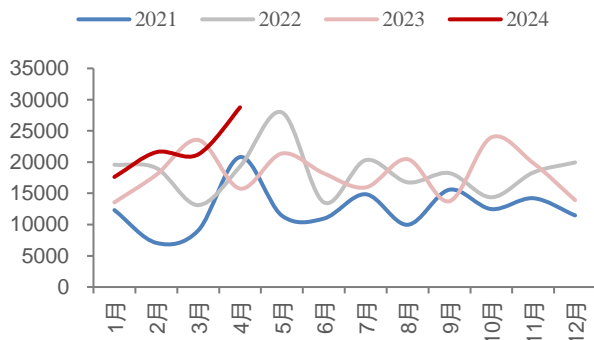
来源: Wind, 中泰证券研究所



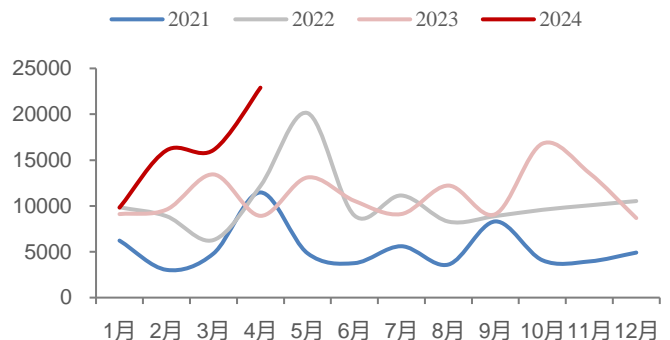
来源: 海关总署, SMM, 中泰证券研究所

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

■ 澳矿经营情况:

- **Greenbushes:** 24Q1 锂精矿产量 28 万吨 (环比-21.79%, 同比-21.35%), 销量为 18.3 万吨 (环比-33.45%, 同比-45.54%), 24Q1 销售均价 (FOB) 为 1034 美元/吨 (23Q4 为 3016 美元/吨), 维持 FY24 产量指引 130-140 万吨不变。
- **Mt Cattlin:** 24Q1 锂精矿销售 3.0 万吨, 平均品位 5.4%, 均价为 920 美元/吨 (SC6), 现金成本降至 700 美元/吨以下。
- **Marion:** 24Q1 锂精矿产量 18.2 万吨 (环比+9.64%, 同比+51.67%), 销量 15.2 万吨 (环比-11.63%, 同比+26.67%), 平均

品位 4.2%，折算 SC6 为 10.4 万吨。平均售价为 718 美元/吨（SC6 为 1048 美元/吨），FOB 成本降至 518 澳元/吨（SC6 为 760 澳元/吨）。

- **Pilbara:** 24Q1 锂精矿产量 17.90 万吨（环比+2%）、发货量 16.51 万吨（环比+3%），SC6.0 锂精矿平均售价为 927 美元/吨，CIF 单位成本为 519 美元/吨。
- **Wodgina:** 24Q1 锂精矿产量 9.8 万吨（环比-14.78%，同比-10.91%），销量 12.9 万吨（环比-9.15%，同比+5.31%），主要系使用了更多的氧化矿导致回收率下降。锂精矿均价为 974 美元/吨（SC6 为 1028 美元/吨），FOB 成本为 930 澳元/吨（SC6 为 984 澳元/吨）。
- **Bald Hill:** 24Q1 锂精矿产量 3.0 万吨，销量 2.6 万吨（SC6 为 2.2 万吨），平均售价为 878 美元/吨（SC6 为 1016 美元/吨）
- **Core:** 24Q1 锂精矿产量 24927 吨（环比-13.71%），回收率提升至 63%，销量 10199 吨（SC4.8%），平均售价 648 美元/吨，平均 FOB 成本为 964 澳元/吨，截至 3 月底原矿库存为 13.9 万吨。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。

**图表 34: 澳大利亚主要矿山锂精矿季度出货量 (单位: 实物吨)**

出货量 (t)	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	环比	同比
Greenbushes	216011	355000	338000	386000	336000	429000	392000	275000	183000	-33.45%	-45.54%
Marion	94000	141000	112000	118000	120000	122000	128000	172000	152000	-11.63%	26.67%
Cattlin	66011	37837	21215	15702	21553	46787	76631	60008	30000	-50.01%	39.19%
Pilbara	58383	132424	138249	148627	144312	176314	146354	153897	165121	7.29%	14.42%
Wodgina		22500	66000	95000	122500	92500	62500	142000	129000	-9.15%	5.31%
Finniss						5423	23424	30718	10199	-66.80%	
Bald Hill								20000	26000	30.00%	
合计	434405	688761	675464	763329	744365	872024	828909	853623	695320	-19%	-7%

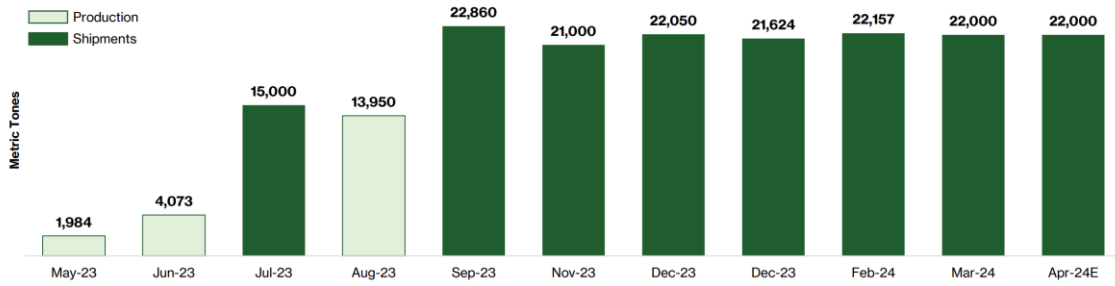
资料来源: 公司公告、中泰证券研究所

- **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) <sup>(1)</sup>	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
<b>2023 Net Revenues</b>		<b>102,535</b>	<b>\$1,321</b>

(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**

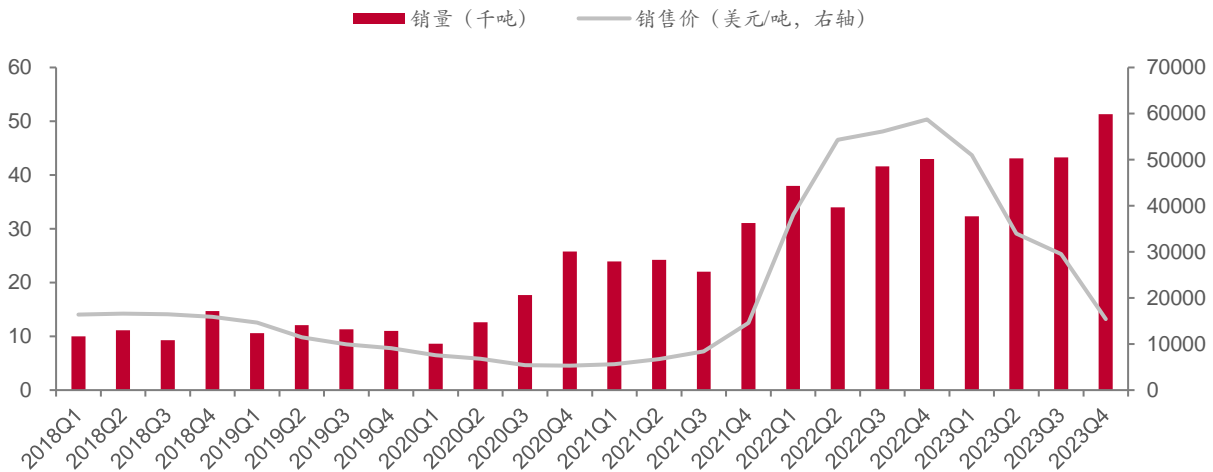
**Fénix (Salar del Hombre Muerto, Argentina)**

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。

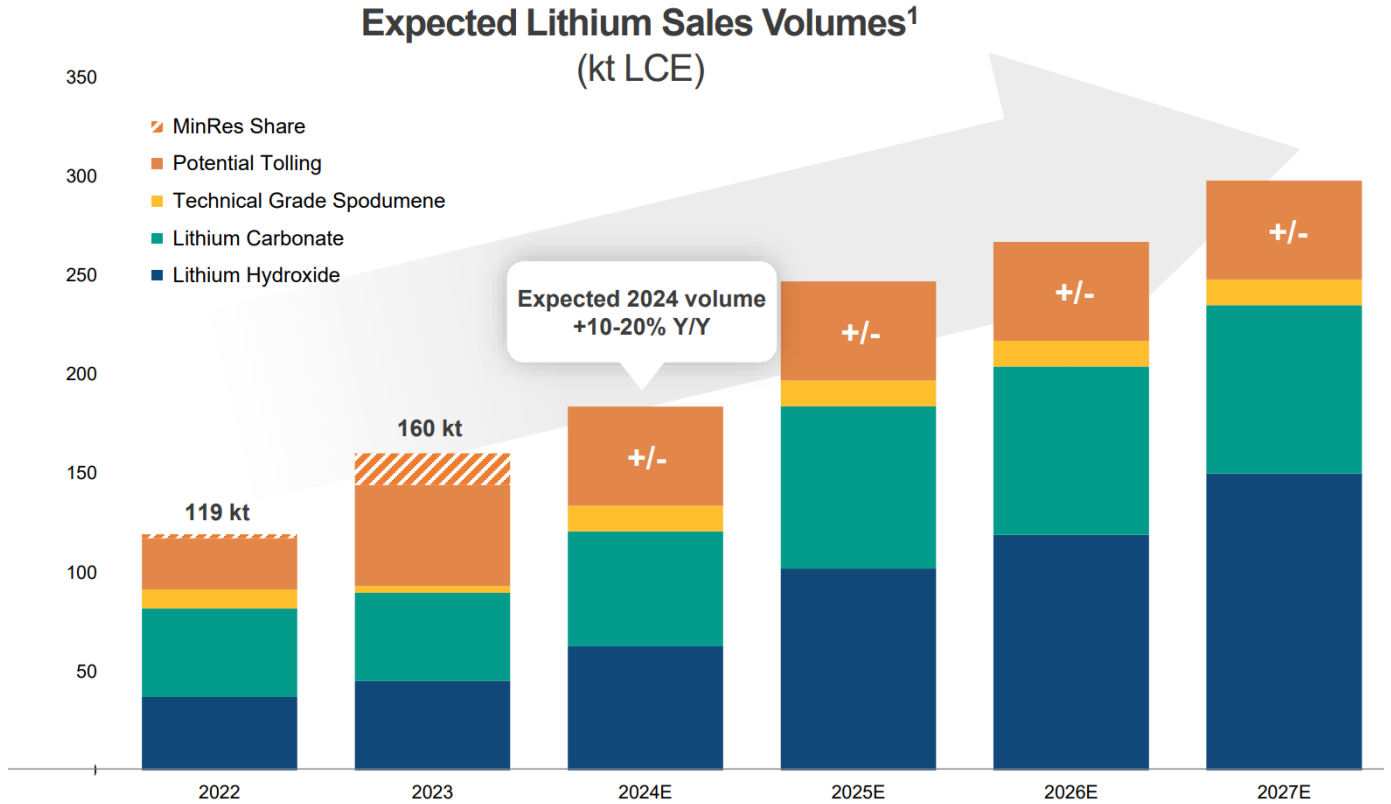
**图表 38: SQM 产销情况**



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**



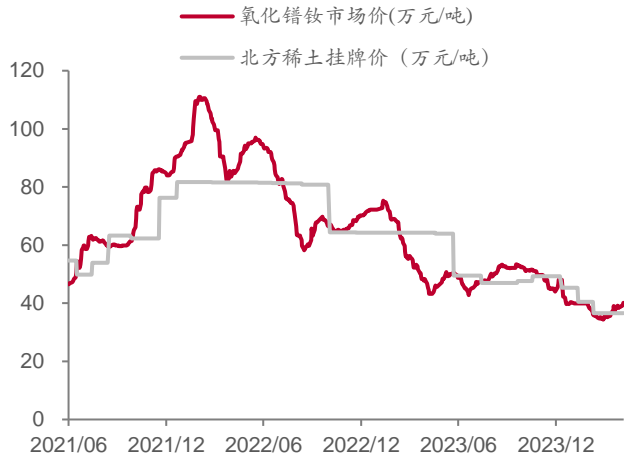
资料来源：公司公告、中泰证券研究所

#### 4. 稀土永磁：价格底部反弹

- **稀土价格上涨。**本周国内氧化镨钕价格上涨 1.25%至 40.65 万元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格上涨 0.98%至 206.00 万元/吨，氧化铽价格环比持平至 657.50 万元/吨。北方稀土发布 5 月挂牌价，氧化镨钕报价 39.32 万元/吨，环比增长 7.52%。
- **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，3 月总计进口稀土矿约 4376 吨 REO，环比+88.09%；2) 美国矿，3 月进口 5905.83 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 3543 吨），环比+68.23%，同比+55.33%。
- **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，**4 月国内氧化镨钕产量 5967 吨，环比增加 0.39%。

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



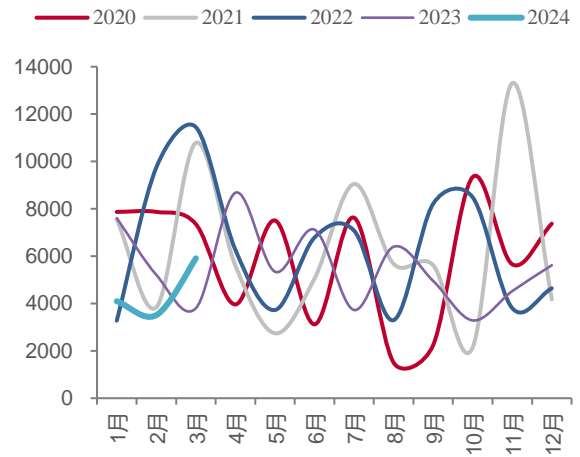
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

**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)**



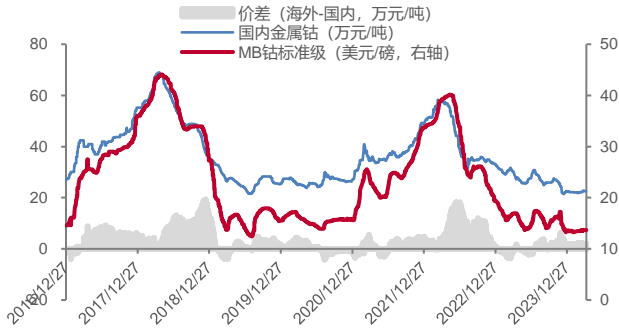
资料来源：海关总署、百川资讯、中泰证券研究所

## 5. 钴: 价格跌至底部区间

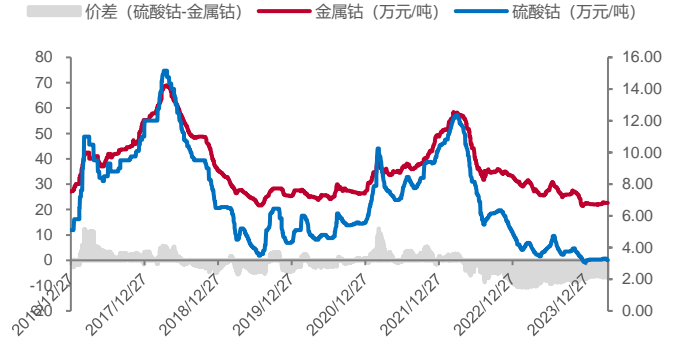
- **钴价跌至历史底部区间。**MB 钴（标准级）价格为 12.93 美元/磅，环比下跌 1.15%；MB 钴（合金级）为 16.50 美元/磅，环比-0.75%；国内金属钴价格为 21.20 万元/吨，环比-1.85%；硫酸钴价格为 3.10 万元/吨，环比-1.59%。
- 1) 供给端，据海关数据显示，2024 年 3 月中国钴原料进口总量 1.31 万金属吨，同比+39%。据彭博社报道，由于钴价格低迷，刚果金拟评估实行钴出口配额的可行性，旨在抬升钴价，刚果金约占到钴供给总量的 70%左右，当前价格已经接近矿石成本，处于历史低位区间，若刚果金出口收缩，钴价中枢或将抬升。
- 2) 需求端，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)**

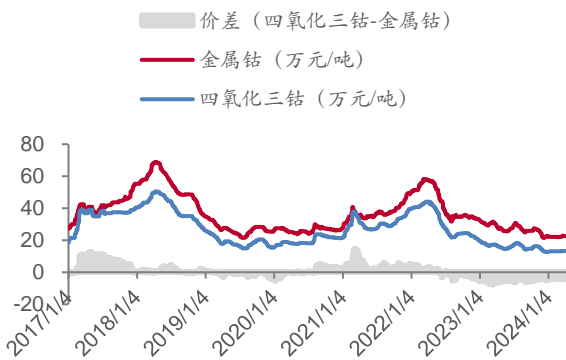


来源：百川资讯，中泰证券研究所，价差单位：万元/吨



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：价格大幅反弹

- **价格方面**：本周，SHFE 镍价收于 14.30 万元/吨，环比-0.67%；LME 镍环比下跌 0.13%至 18900 美元/吨。
- **库存方面**：本周，LME 镍+Shfe 镍库存环比增加 630 吨至 10.01 万吨。
- **供给端**，1) 2024 年 4 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.68 万吨，环比减少 0.14%，同比减少 3.96%。2) 2024 年 4 月国内精炼镍总产量 2.49 万吨，同比增加 42%，环比持平。3) 印尼高冰镍产量 2.53 万吨，同比+35%，环比+19%；MHP 产量 2.45 万吨，同比+140%，环比+13%。
- **需求端**，2024 年 4 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 322.11 万吨，月环比增加 6.41 万吨，月环比增加 2.03%，同比增加 14.51%。其中：200 系 97.15 万吨，月环比增加 4.01 万吨，月环比增加 4.31%，同比增加 7.31%；300 系 168.32 万吨，月环比增加 0.45 万吨。

**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



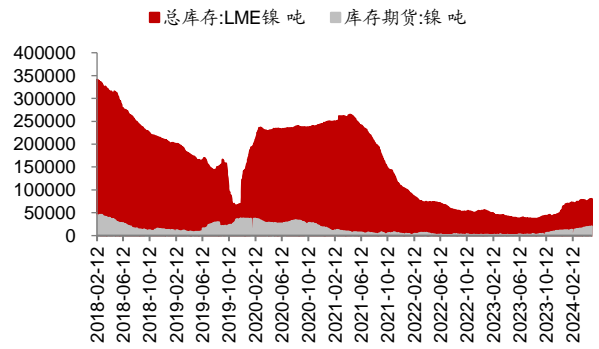
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 50: 镍矿港口库存 (万吨)



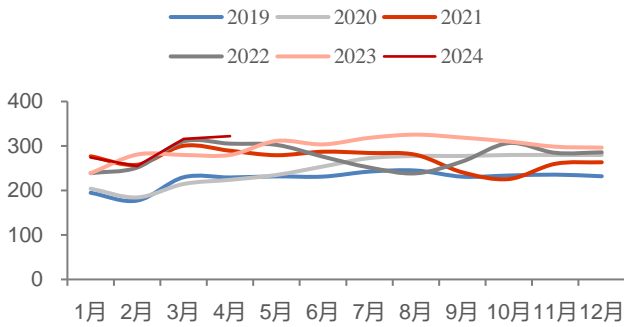
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 51: SHFE 镍&LME 镍期货库存



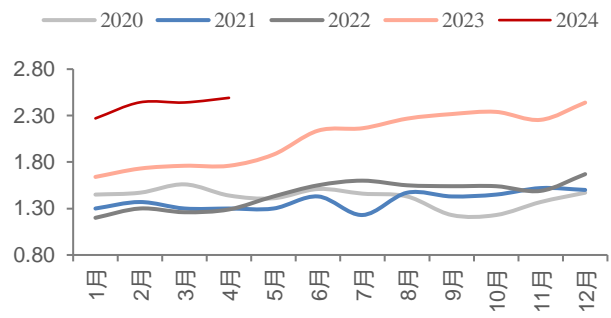
资料来源: Wind、中泰证券研究所

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. 铈: 供应趋紧, 铈价继续上涨

- 本周, 国内铈精矿价格 9.10 万元/吨, 环比上涨 6.47%; 铈锭价格为 10.7 万元/吨, 环比上涨 6.98%。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, 铈价继续上涨, 突破 10 万元/吨的关口。
- 供给方面, 铈锭周度产量 1360 吨, 环比-8.11%; 铈精矿产量 1080 吨, 环比-2.70%。

- 库存方面，锡锭库存 3270 吨，环比-2.68%；氧化锡库存 5900 吨，环比-2.96%。

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：供给扰动增加，锡价趋势上行

- **价格方面**：本周，SHFE 锡价收于 26.29 万元/吨，环比上涨 0.57%，LME 锡收于 32,625 美元/吨，环比上涨 4.90%。
- **库存方面**：SHFE 锡+LME 锡期货库存增加 279 吨至 21,027 吨。
- **供给方面**：2024 年 2 月锡精矿产量 5200 吨，环比-5.45%；4 月锡锭产量 17000 吨，环比+11.48%。
- **进口**：3 月锡矿进口量为 23104 吨（折合 6340.88 金属吨），环比增加 30.67%；其中从缅甸进口 17667.61 吨（折合 3533.52 金属吨），环比增加 43%，同比增加 5%。
- **印尼**：3 月印尼出口精炼锡 3858.35 吨，同比下降 19.36%；一季度累计出口 3914 吨，同比下降 58.84%。

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



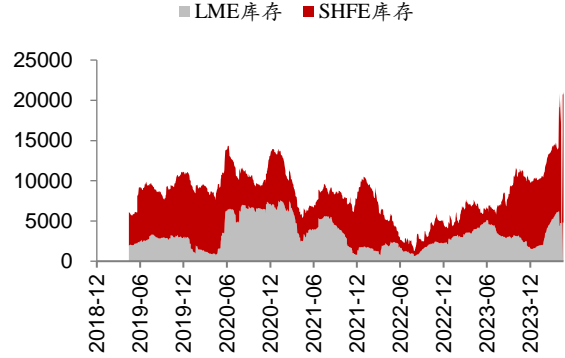
资料来源: Wind、中泰证券研究所

**图表 60: Mysteel 锡库存 (吨)**



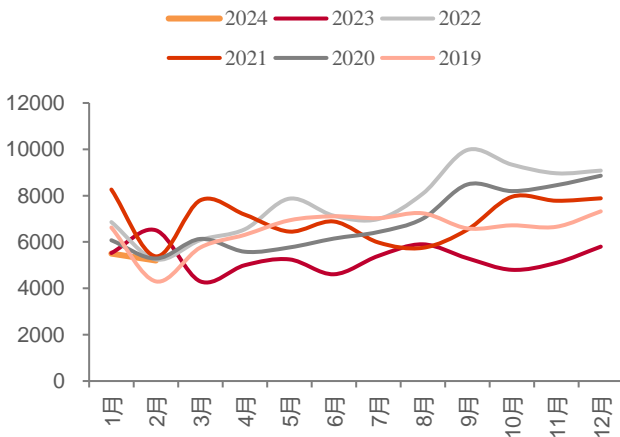
资料来源: Mysteel、中泰证券研究所

**图表 61: SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)**



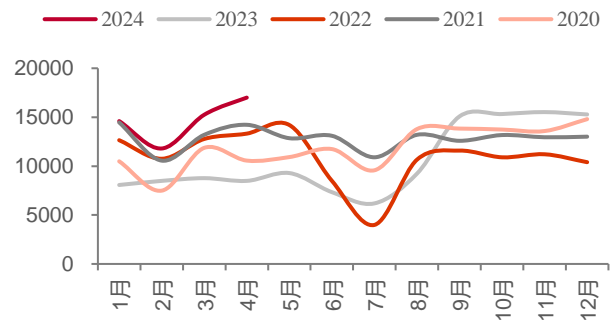
资料来源: Wind、中泰证券研究所

**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

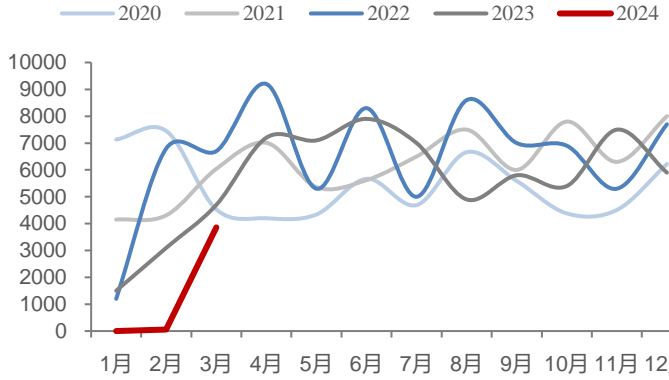
**图表 63: 锡锭月度产量 (吨)**



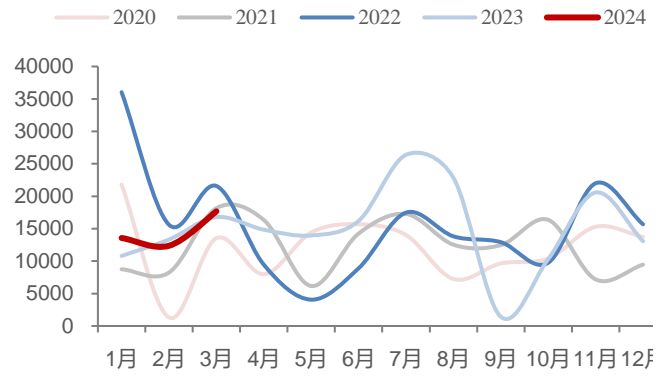
资料来源: 百川资讯、中泰证券研究所

**图表 64: 印尼锡锭出口量 (吨)**

**图表 65: 国内锡精矿进口-缅甸 (实物吨)**

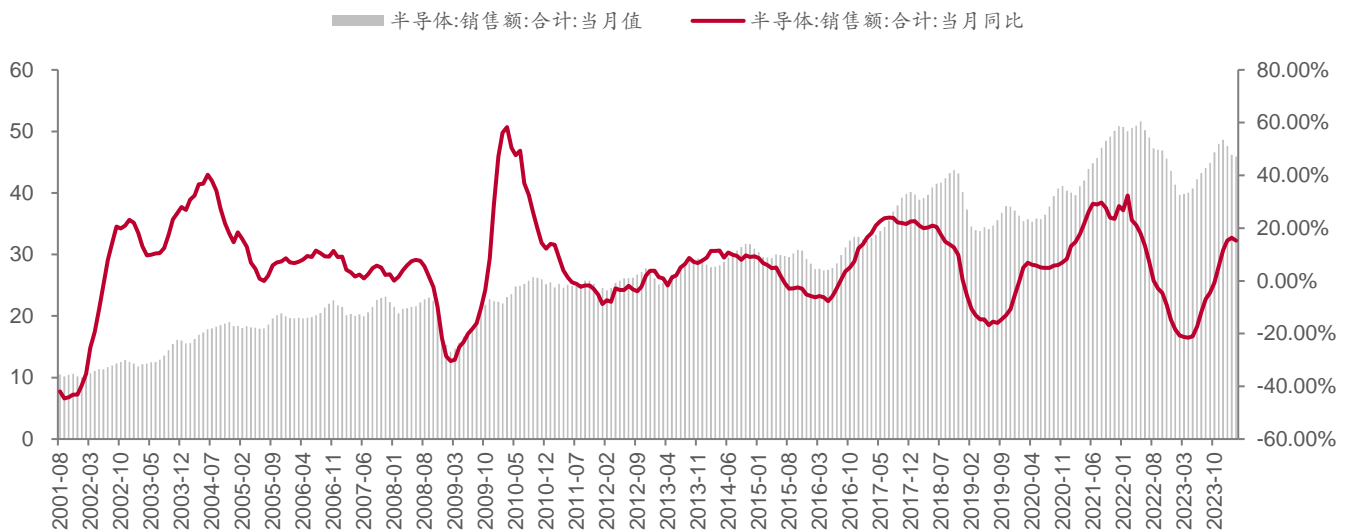


资料来源: Mysteel、中泰证券研究所



资料来源: Mysteel、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)

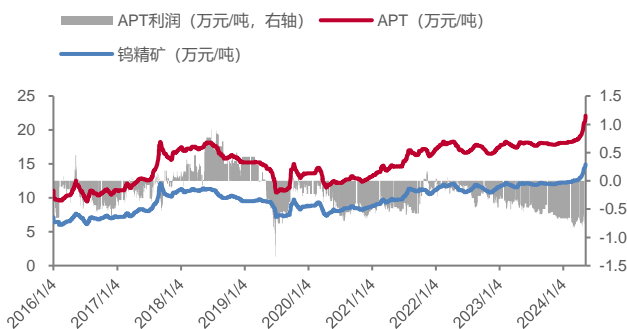


数据来源: Wind、中泰证券研究所

## 9. 钨: 价格中枢上移

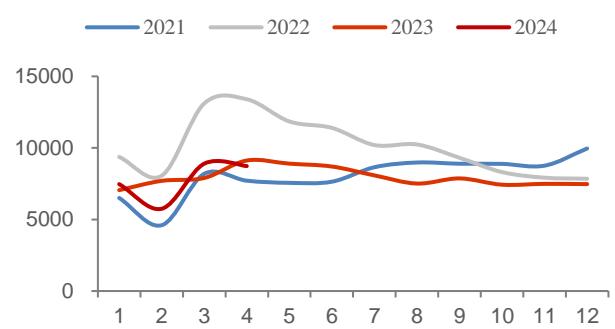
- **价格方面:** 本周, APT 价格上涨 4.74% 至 22.1 万元/吨, 钨精矿价格上涨 4.18% 至 15.0 万元/吨。
- **供给方面:** 2024 年 4 月 APT 月度产量 8730 吨, 同比-4.28%, 环比-1.91%。

图表 67: 钨产品价格走势



资料来源: 百川、中泰证券研究所

图表 68: 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。