

有色金属

国务院发布《稀土管理条例》，推动行业规范化、高质量发展

评级：增持（维持）

分析师：郭中伟

执业证书编号：S0740521110004

Email: guozw@zts.com.cn

分析师：安永超

执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

分析师：谢鸿鹤

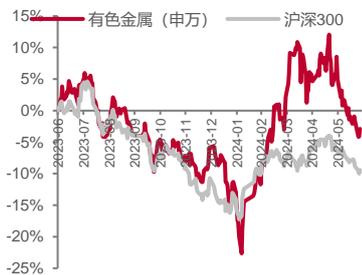
执业证书编号：S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

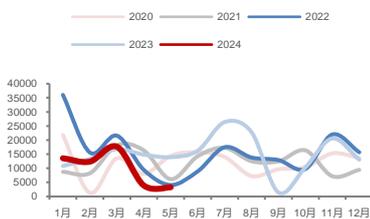
基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	26,737.19
行业流通市值(亿元)	23,484.98

行业-市场走势对比



图表：从缅甸进口锡精矿月度数量（实物吨）



数据来源：Mysteel、中泰证券研究所

投资要点

- 【关键词】** 国务院发布《稀土管理条例》；5月国内光伏新增装机**19.04GW**，同比增长**47.6%**，环比增长**32.5%**
- 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，锑价继续上涨；
 - 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：**本周小金属价格走势分化，广期所主力合约LC2411合约下跌3.13%，电池级碳酸锂现货价格下跌4.79%、电池级氢氧化锂现货价格下跌3.04%；稀土方面，氧化镨钕价格上涨0.28%，氧化镝价格下跌0.55%；SHFE锡价下跌1.21%，LME锡价上涨0.91%；国内锑精矿价格持稳；APT价格下跌2.76%，钨精矿价格下跌2.74%。
- 需求增速环比放缓：**

 - 1) **光伏板块：**2024年5月国内光伏新增装机19.04GW，同比增长47.6%，环比增长32.5%。
 - 2) **新能源汽车板块：**5月新能源乘用车产销分别完成94万辆和95.5万辆，同比分别增长31.9%和33.3%，渗透率达到39.5%；24年5月欧洲六国新能源汽车销量合计14.73万辆，同比减少12.46%，环比增加2.08%；美国24年5月电动车销量12.49万辆，环比+22.53%，同比+9.28%，渗透率8.7%。
 - 3) **电池方面：**5月，我国动力和其他电池合计产量为82.7GWh，环比增长5.7%，同比增长34.7%。
 - 4) **正极材料：**2024年5月，正极材料产量27.54万吨，环比-9.47%；国内三元材料产量为5.53万吨，环比-16.68%，同比-14.84%；磷酸铁锂产量为22.20万吨，环比-6.65%，同比+67.69%。
- 锂：产业链博弈加剧，锂价震荡走弱。**本周广期所主力合约LC2411合约下跌3.13%，收于9.45万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为8.95万元/吨，环比-4.79%；电池级氢氧化锂价格为8.78万元/吨，环比-3.04%。供应端，本周碳酸锂周度产量15089吨，环比+1.9%，5月碳酸锂进口量合计24564.75吨，同比+143%，环比+16%，供给持续释放；需求增速边际放缓，5月正极产量环比走弱，下游对高价接受意愿较低，库存继续增加，SMM碳酸锂周度样本库存总计106909吨，环比+3967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。
- 稀土永磁：**国务院发布《稀土管理条例》，国内继续实行总量控制。本周国内氧化镨钕价格上涨0.28%至36.45万元/吨；中重稀土方面，氧

- 化镉价格下跌 0.55%至 182.00 万元/吨，氧化铽价格环比下跌 2.26%至 540.00 万元/吨。国务院发布《稀土管理条例》，规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序，有序开发利用稀土资源，明确国内将继续实行稀土总量指标控制，价格已经接近历史底部区间，静待需求回暖。
7. **铈：价格高位持稳。**国内铈精矿价格 12.9 万元/吨，环比持平；铈锭价格为 15.7 万元/吨，环比持平。湖南闪星铈业停产检修，原料紧张格局没有改变，整体开工率维持低位，铈锭周度产量 1380 吨，环比-8.61%。
 8. **锡：需求复苏与供应收缩共振，锡价中枢上行。**SHFE 锡价收于 27.05 万元/吨，环比下跌 1.21%，LME 锡收于 33,175 美元/吨，环比上涨 0.91%。库存方面，SHFE 锡+LME 锡期货库存减少 196 吨至 19,508 吨。5 月从缅甸进口锡精矿 3,257.53 吨（折合 660 金属吨），环比降 16.75%，同比降 76.65%；5 月印尼出口精炼锡 3299.75 吨，同比下降 53.58%，环比+7.15%，供应收缩逻辑持续兑现。
 9. **钨：价格高位回落。**本周市场需求不佳，下游刚需采购，APT 价格下跌 2.76%至 21.1 万元/吨，钨精矿价格 14.2 万元/吨，环比下跌 2.74%。供给刚性逻辑仍未被打破，后续看需求恢复强度对价格的支撑。
 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

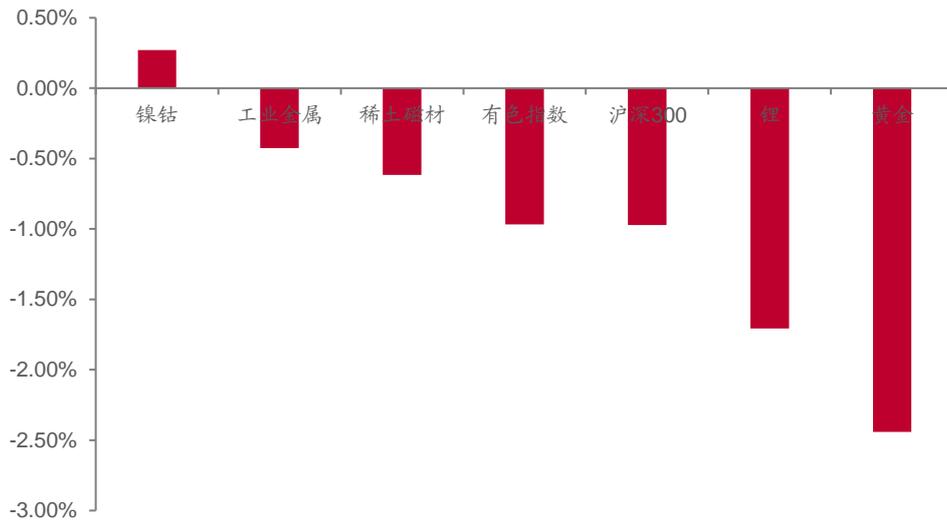
1.本周行情回顾	- 4 -
1.1 股市行情回顾：有色金属板块表现较弱	- 4 -
1.2 现货市场：碳酸锂价格回落	- 4 -
2.产业链景气度符合预期	- 5 -
2.1 光伏行业：5月国内光伏装机同比走强	- 6 -
2.2 新能源车：5月新能源汽车产销量继续增长	- 6 -
2.3 中游环节：5月动力电池产量同环比回升	- 7 -
2.4 消费电子：静待需求回暖	- 9 -
3.锂：碳酸锂价格震荡走弱	- 10 -
4.稀土永磁：价格底部震荡	- 15 -
5.钴：价格跌至底部区间	- 16 -
6.镍：价格回落	- 17 -
7.铋：供应趋紧，铋价高位持稳	- 18 -
8.锡：锡价中枢上行	- 19 -
9.钨：产业链博弈加剧，价格走弱	- 21 -
10.风险提示	- 21 -

1. 本周行情回顾

1.1 股市行情回顾：有色金属板块表现较弱

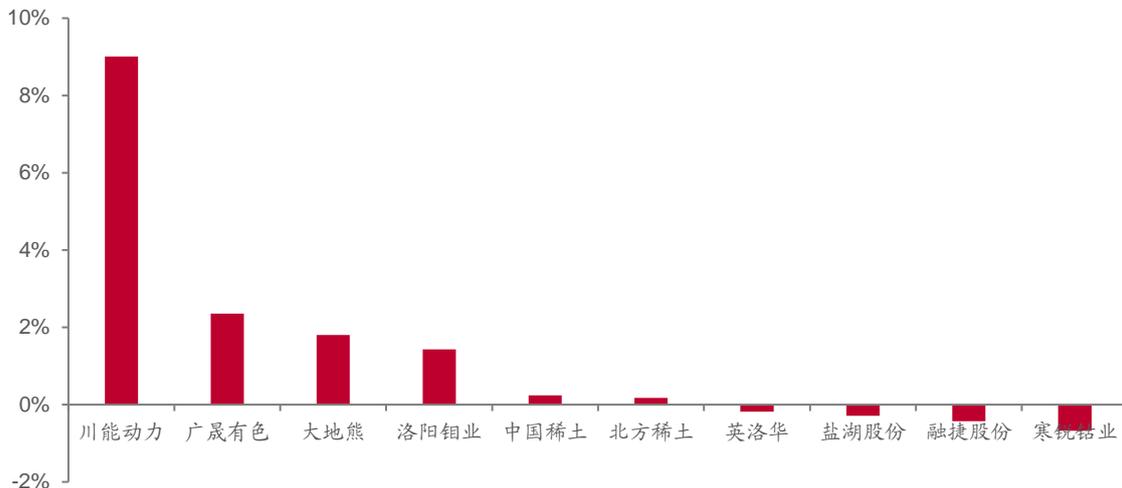
- 本周申万有色指数下跌 0.97%，跑赢沪深 300 指数 0.003pcts，具体细分板块来看：工业金属板块下跌 0.42%，镍钴板块上涨 0.27%，锂板块下跌 1.71%，稀土磁材板块下跌 0.61%，黄金板块下跌 2.44%。

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：碳酸锂价格回落

- 碳酸锂价格回落。国内电池级碳酸锂现货价格下跌 4.79%至 8.95 万元/吨、电池级氢氧化锂现货价格下跌 3.04%至 8.78 万元/吨。

- **钴价有所回落。**MB 钴（标准级）价格环比持平至 12.38 美元/磅，MB 钴（合金级）价格环比持平至 15.63 美元/磅；国内金属钴价格下跌 1.35%至 21.90 元/吨。
- **稀土价格分化。**国内氧化镨钕价格上涨 0.28%至 36.45 万元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格下跌 0.55%至 182.00 万元/吨，氧化铽价格环比下跌 2.26%至 540.00 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	6月28日	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
钴	MB钴（标准级）	美元/磅	12.38	0.00%	-3.70%	-8.33%	-34.35%
	MB钴（合金级）	美元/磅	15.63	0.00%	-1.57%	-4.87%	-23.78%
	钴精矿	美元/磅	6.65	0.00%	11.76%	10.83%	-54.55%
	金属钴	万元/吨	21.90	-1.35%	0.46%	-0.23%	-30.70%
	钴粉	万元/吨	19.75	-1.50%	-1.25%	-2.47%	-34.71%
	硫酸钴	万元/吨	2.98	-2.46%	-2.46%	-8.46%	-36.02%
	四氧化三钴	万元/吨	12.65	-0.78%	-0.39%	-3.80%	-33.77%
	碳酸钴	万元/吨	8.4	0.00%	0.60%	0.60%	-33.86%
	氯化钴	万元/吨	3.7	-2.00%	-2.00%	-6.96%	-33.78%
	氧化钴	万元/吨	12.6	-0.79%	-1.18%	-4.20%	-33.77%
	锂	金属锂（99%）	万元/吨	80.5	-0.62%	-0.62%	7.33%
碳酸锂（工业级）		万元/吨	8.7	-4.95%	-15.61%	-3.89%	-81.40%
碳酸锂（电池级）		万元/吨	8.95	-4.79%	-15.57%	-7.73%	-81.16%
单水氢氧化锂（工业级）		万元/吨	7.80	-3.70%	-12.36%	0.65%	-84.71%
单水氢氧化锂（电池级）		万元/吨	8.78	-3.04%	-13.33%	-1.13%	-83.41%
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	6.9	-1.43%	-3.77%	0.88%	-28.50%
	三元622/动力	万元/吨	7.4	-1.33%	-3.27%	-4.39%	-32.42%
	钴酸锂	万元/吨	16.6	-0.60%	-4.60%	-4.05%	-58.76%
正极	三元523/动力	万元/吨	11.2	-1.23%	-5.71%	4.37%	-64.77%
	三元622/动力	万元/吨	12.4	-0.48%	-2.52%	-0.96%	-63.15%
锑	锑精矿	万元/吨	12.9	0.00%	29.65%	72.00%	98.46%
	锑锭	万元/吨	15.7	0.00%	31.29%	76.13%	105.75%
	三氧化二锑	万元/吨	13.8	-0.36%	32.85%	72.96%	105.22%
镁	金属镁	万元/吨	1.8	-0.55%	-1.91%	-10.57%	-17.79%
钼	钼精矿	元/吨	3665.0	-4.93%	-0.54%	10.56%	-16.89%
	钼铁	万元/吨	23.5	-5.81%	-2.49%	8.29%	-22.31%
硅	金属硅	万元/吨	1.3	-1.85%	-2.71%	-12.70%	-27.98%
	硅铁	元/吨	0.7	-1.64%	-2.64%	2.85%	-16.21%
钛	海绵钛	万元/吨	5.3	0.00%	0.00%	3.92%	-38.37%
钨	APT	万元/吨	21.1	-2.76%	-7.86%	15.62%	18.54%
	钨精矿	万元/吨	14.2	-2.74%	-8.68%	14.52%	20.34%
铌	铌矿	美元/磅	18.1	0.00%	2.27%	5.25%	37.26%
	五氧化二铌	万元/吨	38.8	0.00%	1.57%	20.68%	37.83%
钒	五氧化二钒	万元/吨	8.0	-3.03%	0.00%	-11.60%	-37.98%
	钒铁	万元/吨	9.0	-4.28%	-0.56%	-12.25%	-38.28%
稀土	锆英砂	万元/吨	18.3	0.00%	-1.35%	-1.35%	-18.89%
	氧化锆	万元/吨	1.6	0.00%	-4.76%	-4.48%	-13.51%
	氧化镨钕	万元/吨	36.5	0.28%	-9.22%	-7.95%	-49.55%
	氧化镝	万元/吨	182.0	-0.55%	-12.08%	-4.71%	-26.61%
	氧化铟	万元/吨	2.0	0.00%	-16.67%	-16.67%	-20.00%
	氧化铽	万元/吨	2.0	0.00%	-4.76%	-13.04%	-63.30%

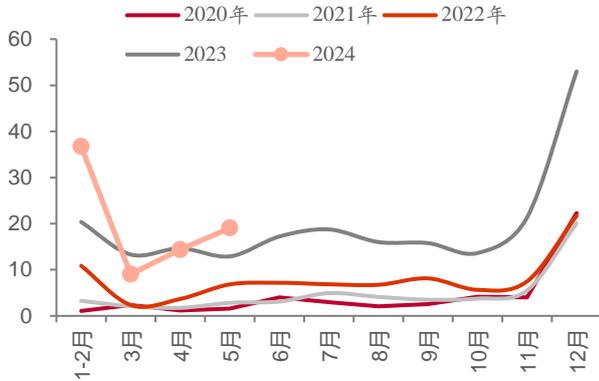
数据来源：Wind、中泰证券研究所

2.产业链景气度符合预期

2.1 光伏行业：5月国内光伏装机同比走强

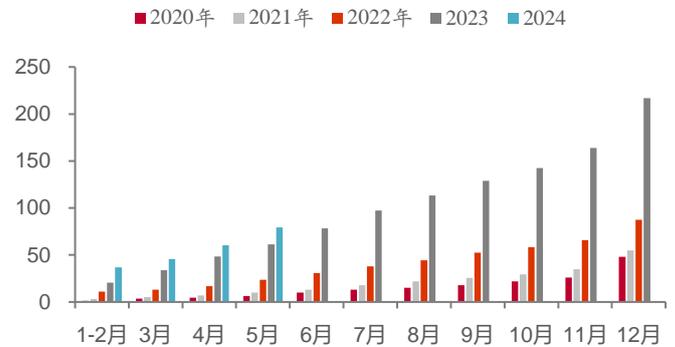
- **5月光伏装机同比走强。**2024年5月国内光伏新增装机19.04GW，同比增长47.6%，环比增长32.5%。

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）

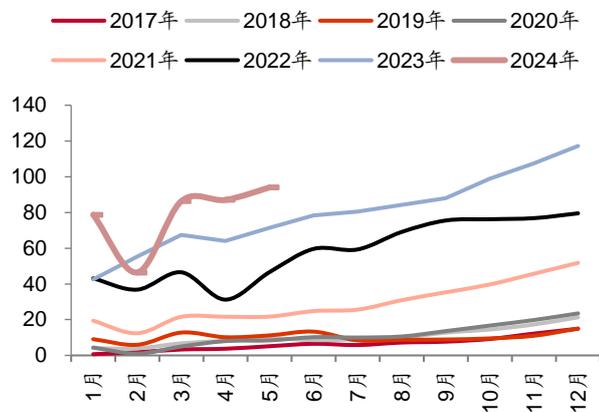


来源：国家能源署，中泰证券研究所

2.2 新能源车：5月新能源汽车产销量继续增长

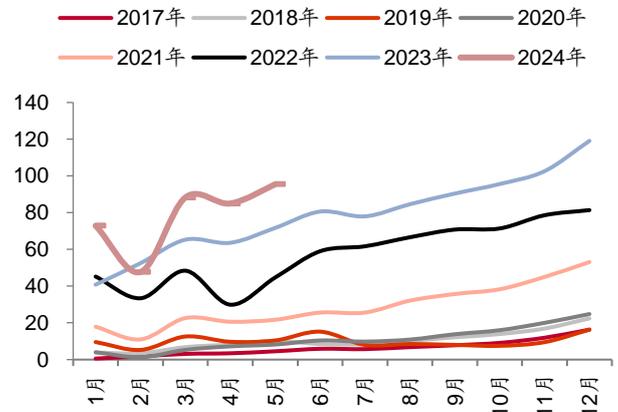
- **5月新能源汽车产销量继续增长。**据中汽协，5月新能源乘用车产销分别完成94万辆和95.5万辆，同比分别增长31.9%和33.3%，渗透率达到39.5%。新能源汽车出口9.9万辆，环比下降13.3%，同比下降9%。

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）

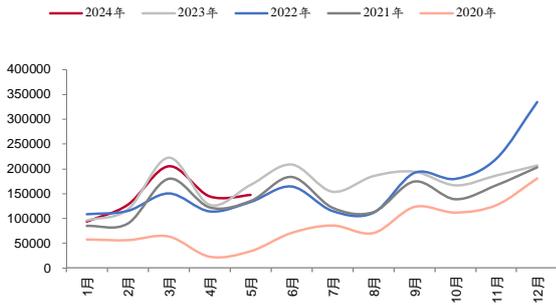


来源：中汽协，中泰证券研究所

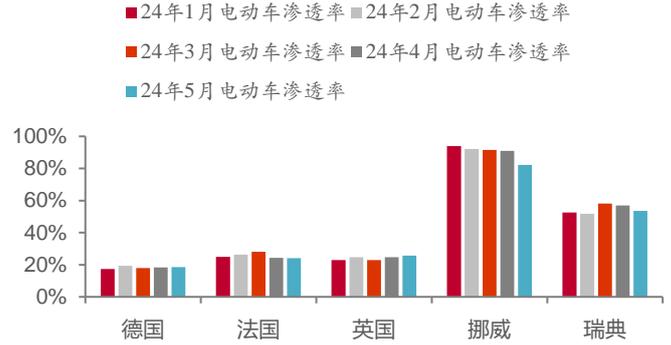
- **5月欧洲电动汽车销量表现平淡。**24年5月欧洲六国（英国、法国、德国、挪威、瑞典、意大利）新能源汽车销量合计14.73万辆，同比减少12.46%，环比增加2.08%。

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（%）



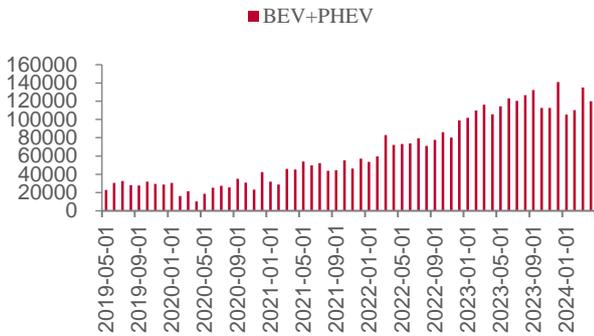
来源：各国官网，中泰证券研究所
注：包括瑞典、意大利、法国、德国、挪威、英国



来源：各国官网、中泰证券研究所

- 美国 24 年 5 月电动车销量 12.49 万辆，环比+22.53%，同比+9.28%，渗透率 8.7%。

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（%）



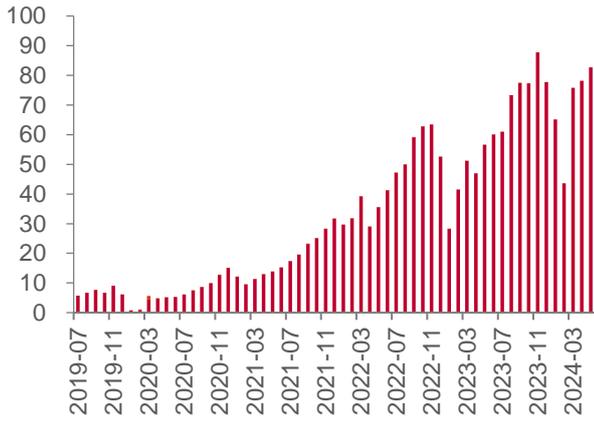
来源：autosinnovate、中泰证券研究所

2.3 中游环节：5 月动力电池产量同环比回升

- 产量方面，5 月，我国动力和其他电池合计产量为 82.7GWh，环比增长 5.7%，同比增长 34.7%。其中三元产量 22.0GWh，环比-2.7%，同比+13.6%，占比 26.6%；磷酸铁锂产量 60.5GWh，环比+9.2%，同比+44.5%，占比 73.1%。
- 装车量方面，5 月，我国动力电池装车量 39.9GWh，同比增长 41.2%，环比增长 12.6%。其中三元电池装车量 10.4GWh，占总装车量 26.0%，同比增长 14.7%，环比增长 4.3%；磷酸铁锂电池装车量 29.5GWh，占总装车量 74%，同比增长 54.1%，环比增长 15.8%。

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）



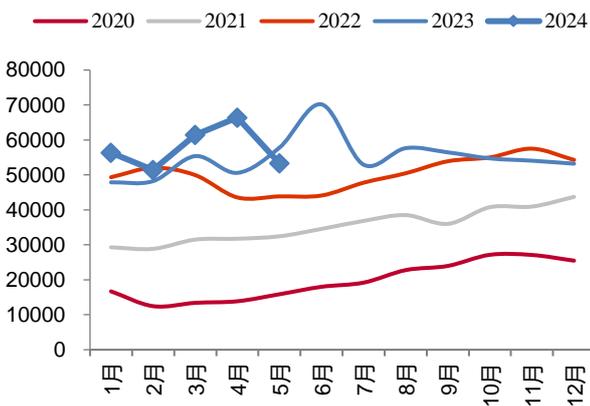
来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所



来源：中国动力电池创新联盟，中泰证券研究所

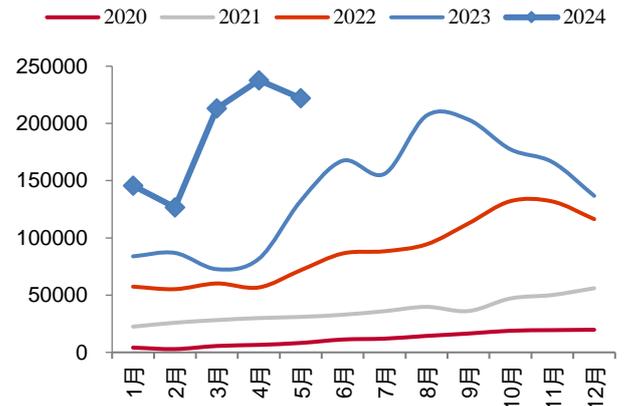
- **5月正极材料产量环比回落。**2024年5月，正极材料产量27.54万吨，环比-9.47%；国内三元材料产量为5.53万吨，环比-16.68%，同比-14.84%；磷酸铁锂产量为22.20万吨，环比-6.65%，同比+67.69%。

图表 14：三元材料月度产量（吨）



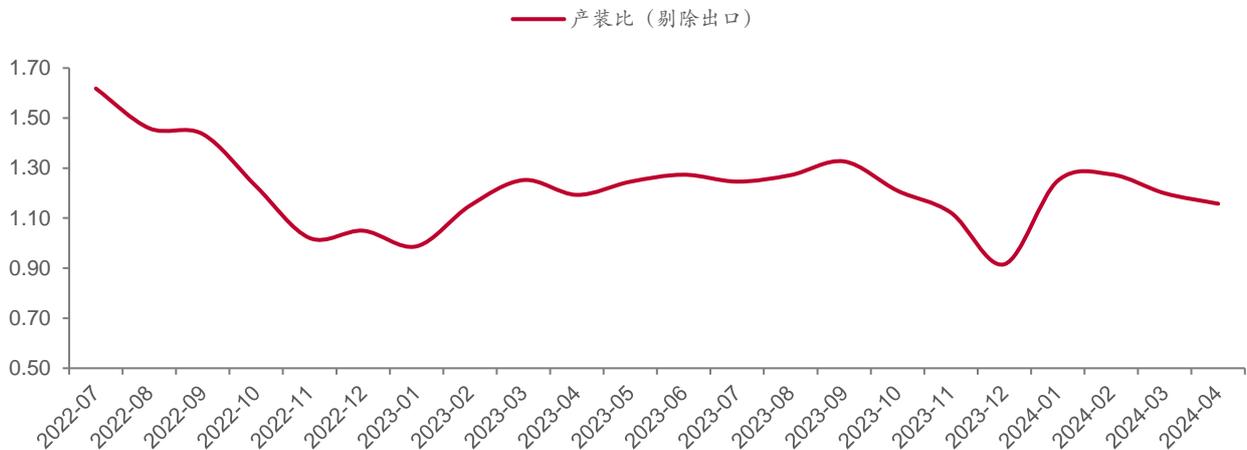
来源：百川资讯，中泰证券研究所

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

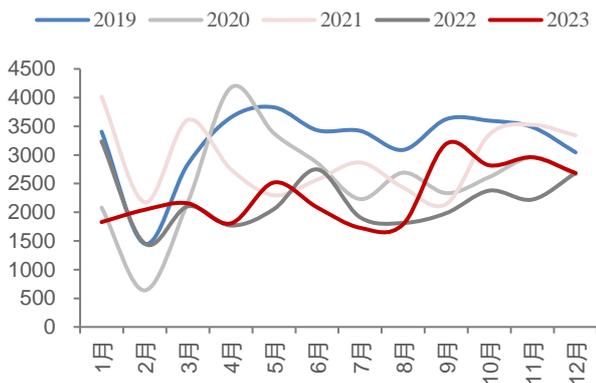


来源: Wind, 中泰证券研究所

2.4 消费电子: 静待需求回暖

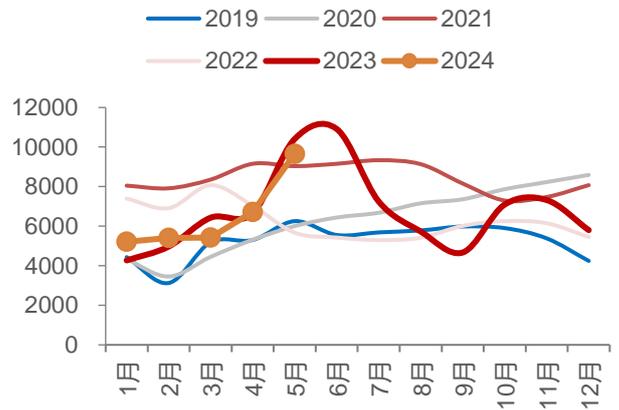
- 终端需求有所回升。根据 Canalsys, 24 年 Q1 全球智能手机销量同比上涨 11%; PC 方面, 2024 年 Q1 台式机和笔记本电脑总出货量同比增长 3.2%至 5720 万台, 均实现连续 2 个季度同比增速回正。
- 5 月钴酸锂产量同环比走强。2024 年 5 月, 国内钴酸锂产量 9650 吨, 同比+36.69%, 环比+43.82%。

图表 18: 国内手机出货量 (万部)



来源: Wind, 中泰证券研究所

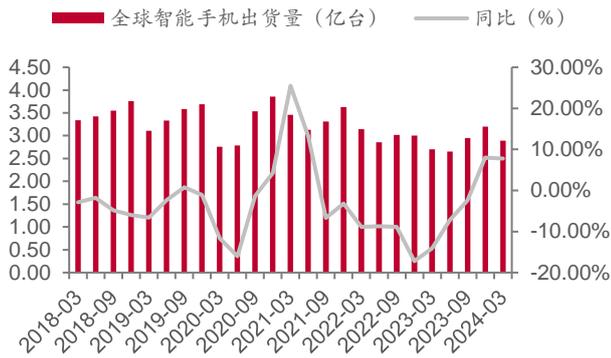
图表 19: 国内钴酸锂产量 (吨)



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: Canalis, 中泰证券研究所



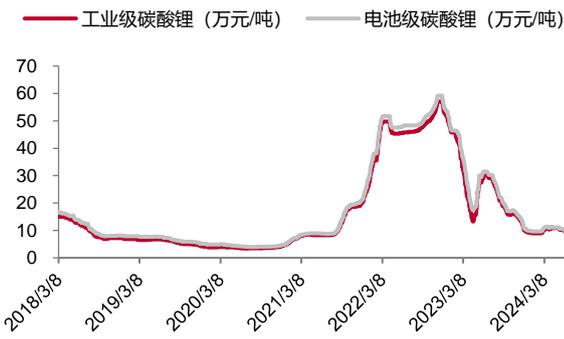
来源: Canalis, 中泰证券研究所

3. 锂: 碳酸锂价格震荡走弱

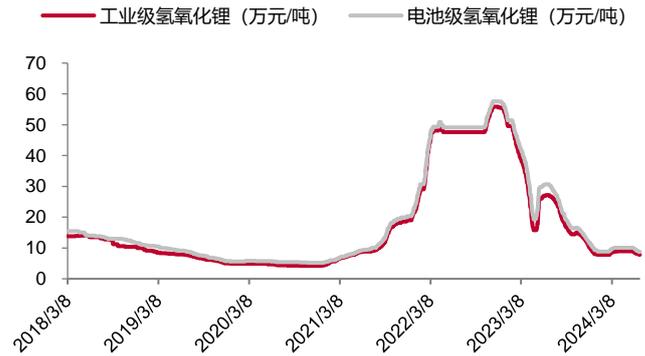
- **碳酸锂价格震荡走弱。**本周广期所主力合约 LC2411 合约下跌 3.13%，收于 9.45 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 8.95 万元/吨，环比-4.79%；电池级氢氧化锂价格为 8.78 万元/吨，环比-3.04%；锂精矿方面，SMM 锂精矿报价 1095 美元/吨，环比-0.5%。
 - **1) 供给端**，根据 SMM，本周碳酸锂周度产量 15089 吨，环比+1.9%，其中盐湖周度产量由 2959→2994 吨、锂辉石周度产量 6613→6848 吨、锂云母周度产量由 3894→4000 吨、回收周度产量由 1348→1247 吨。
 - **2) 需求端**，需求仍处于淡季，下游排产改善幅度变缓。
 - **3) 库存**：截至 6 月 27 日，SMM 碳酸锂周度样本库存总计 106909 吨（环比+3967 吨），其中冶炼端 53430 吨，下游 25761 吨，其他 27718 吨。
 - **4) 锂盐厂盈利**：对于以市场价外购锂精矿的锂盐厂来说，其亏损扩大，单吨盈利为-0.79 万元/吨。
 - **5) 中国进出口**：24 年 5 月碳酸锂进口量合计 24564.75 吨，同比+143%，环比+16%，进口均价为 12131 美元/吨；2024 年 5 月，中国锂精矿进口量约为 56.59 万吨（环比增加 28%，同比增加 165%），其中澳大利亚进口量 38.97 万实物吨（环比+53%，同比+87%），津巴布韦进口量 10.05 万吨（环比+8.8%）。
 - **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)

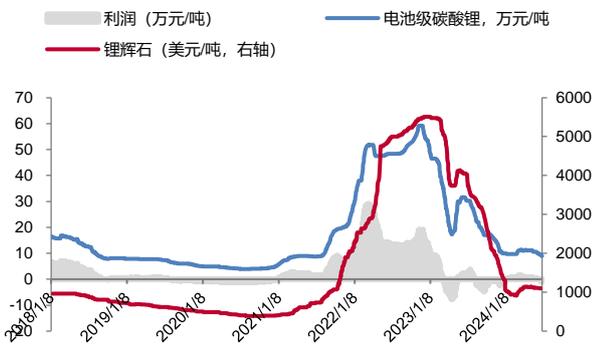


来源：百川资讯等，中泰证券研究所



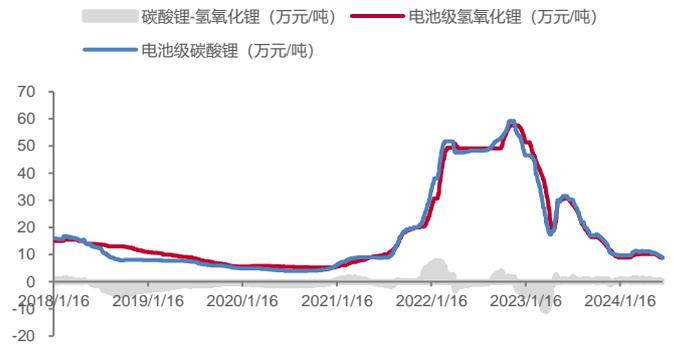
来源：百川资讯等，中泰证券研究所

图表 24: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)



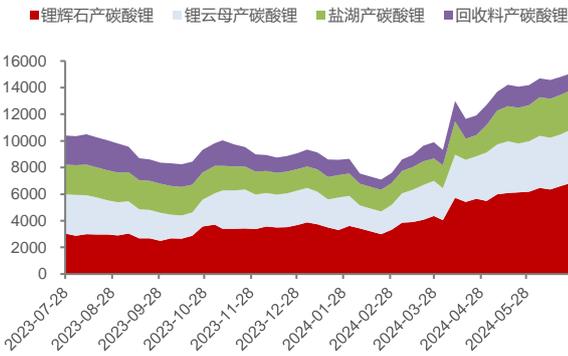
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 25: 碳酸锂-氢氧化锂价差 (万元/吨)



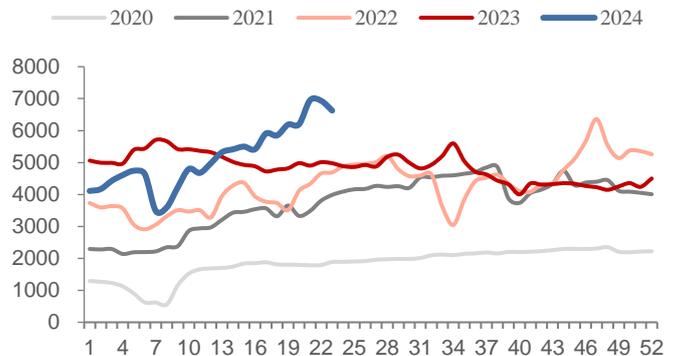
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 26: 碳酸锂周度产量 (吨)



来源：SMM，中泰证券研究所

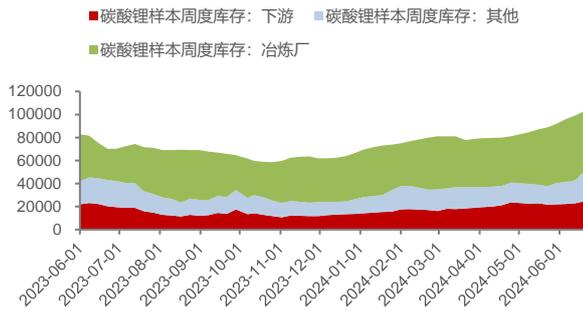
图表 27: 氢氧化锂周度产量 (吨)



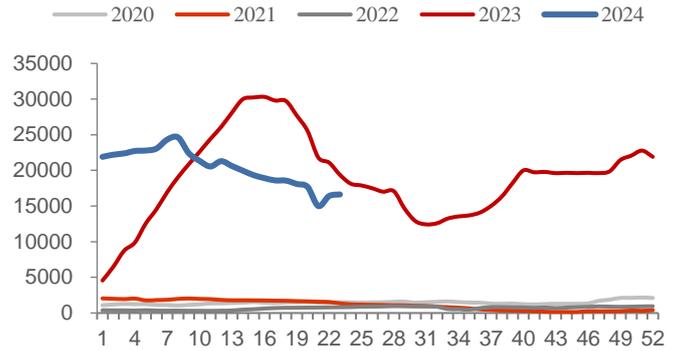
来源：百川资讯，中泰证券研究所

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)

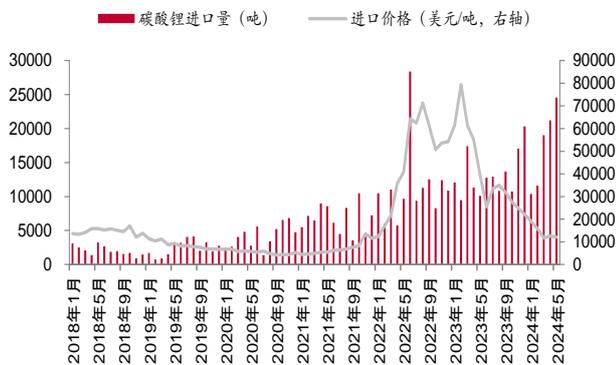


来源: SMM, 中泰证券研究所



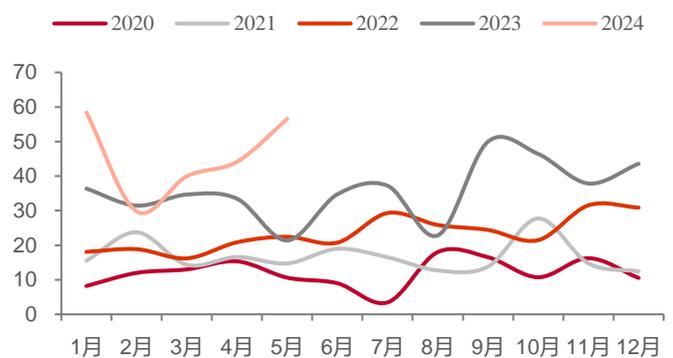
来源: 百川资讯、中泰证券研究所

图表 30: 国内碳酸锂进口量



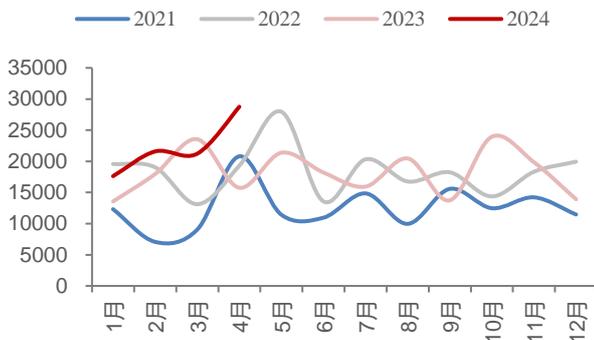
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 31: 国内锂精矿进口量 (万实物吨)



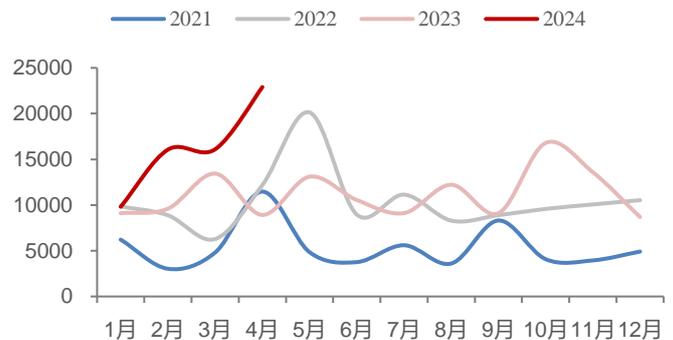
来源: 海关总署、SMM、中泰证券研究所

图表 32: 智利锂盐出口 (单位: 吨)



来源: 智利海关, 中泰证券研究所

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

■ **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:** 24Q1 生产锂精矿 54168 吨，销售 52857 吨锂精矿，品位 5.40%，销售均价 930 美元/吨，平均运营成本 397 美元/吨。Sigma 公布二期扩建计划，规划产能 25 万吨，预计 25Q2 建成投产。

图表 35: Sigma 生产经营情况

	单位	23Q3	23Q4	24Q1
产量	吨	38823	59938	54168
品位	%	5.70%	5.30%	5.40%
销量	吨	38000	64670	52857
均价	美元/吨	2488	1067	930
平均运营成本	美元/吨	577	478	397

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:** 24Q1 锂盐产量 4500 吨, 环比增长 20%, 24 全年产量指引为 2.0-2.5 万吨。
- **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

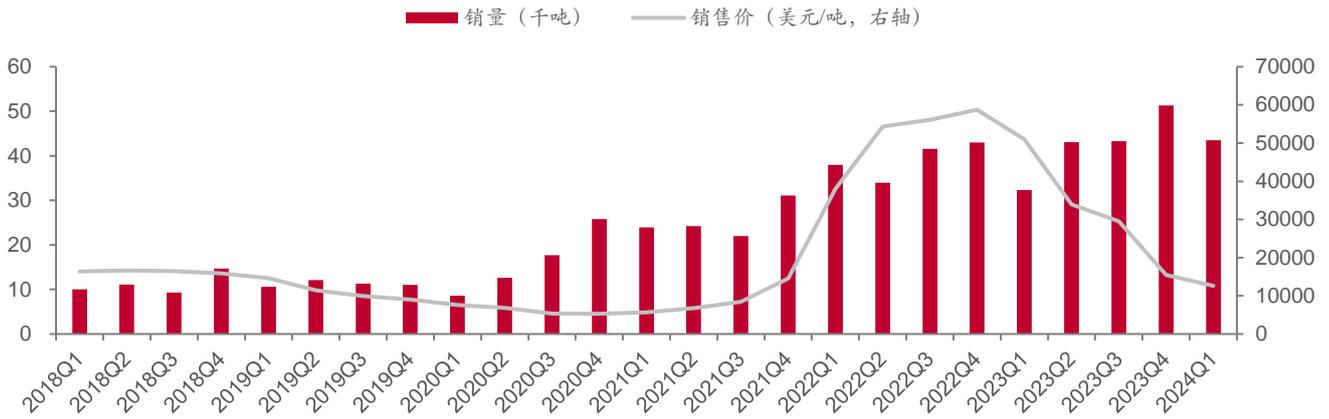
Fénix (Salar del Hombre Muerto, Argentina)

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:** 2024Q1 碳酸锂销量 4.35 万吨, 环比-15%, 销售均价为 1.26 万美元/吨, 环比下降 18%。24 年销量指引上调至 20 万吨, 产量预计达到 21 万吨。

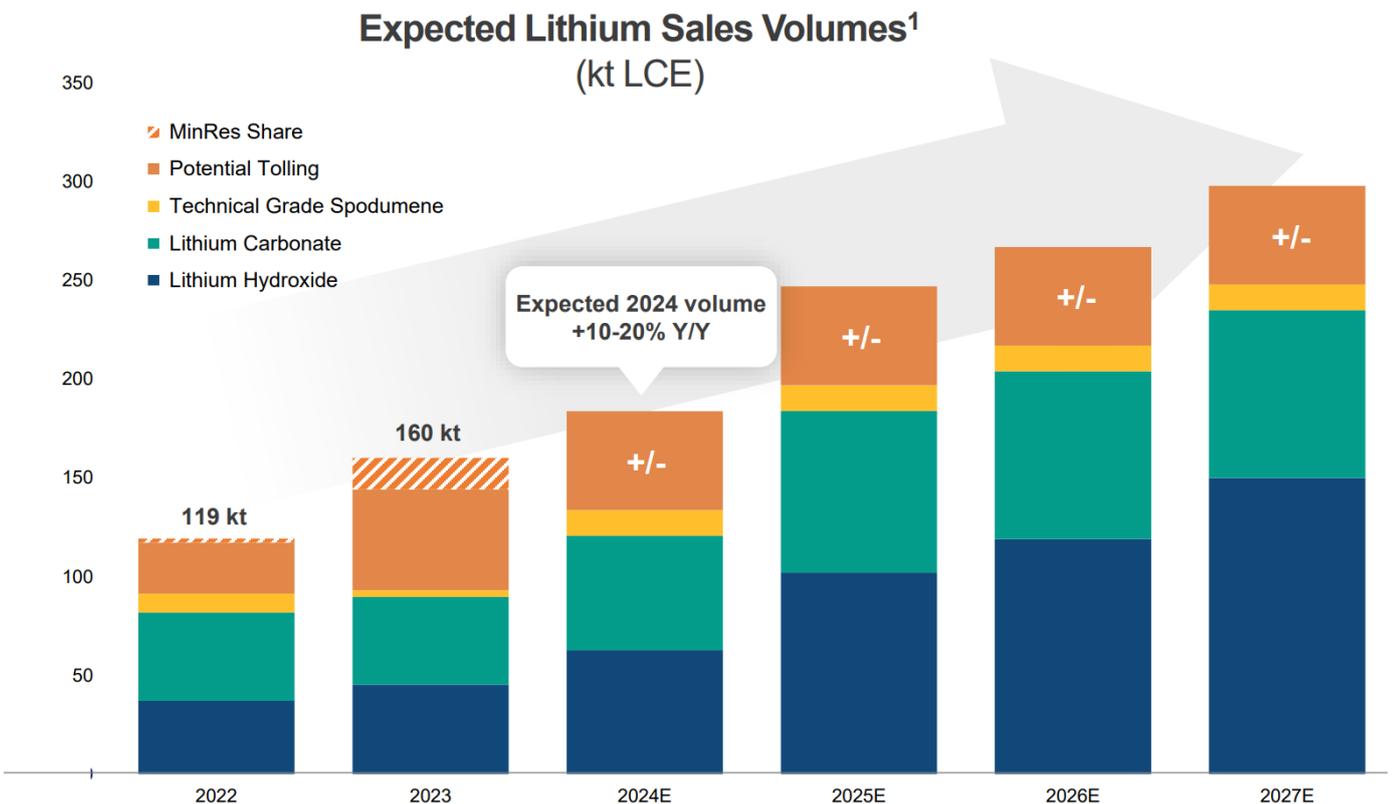
图表 38: SQM 产销情况



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：价格底部震荡

- 稀土价格下跌。本周国内氧化镨钕价格上涨 0.28% 至 36.45 万元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格下跌 0.55% 至 182.00 万元/吨，氧化铽价格环比下跌 2.26% 至 540.00 万元/吨。北方稀土发布 6 月挂牌价，氧化镨钕报价 38.48 万元/吨，环比下降 2.14%。
- 政策方面，国务院公布《稀土管理条例》，规范稀土开采、冶炼分离等生产经营秩序，有序开发利用稀土资源，推动稀土行业高质量发展，明

确国内将继续实行稀土总量指标控制。

- **稀土矿进口**，1) 缅甸矿，5月总计进口稀土矿约 4421 吨 REO，环比-8.61%；2) 美国矿，5月进口 5,957.89 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 3575 吨），环比+20.71%，同比+11.50%。
- **海外矿**：1) Lynas: 24Q1 公司 REO 总产量为 3545 吨，环比+126%，同比-18%；氧化镨钕总产量为 1724 吨，环比+91%，同比持平。2) Mt Pass: 23 年 Q4 稀土氧化物总产量为 11151 吨，销量为 9332 吨，氧化镨钕产量为 131 吨，销量 134 吨。
- **供给端**，5月国内氧化镨钕产量 6625 吨，环比减少 1.34%。

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)



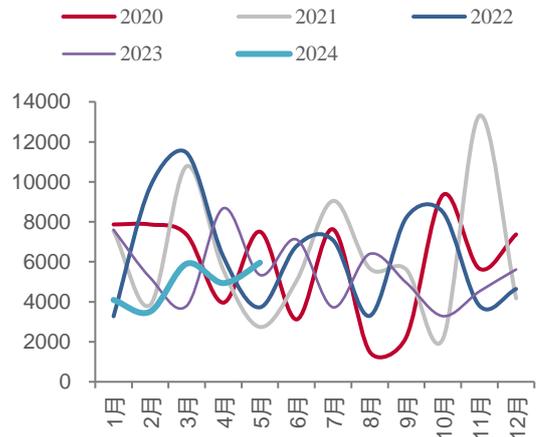
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

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）价格为 12.38 美元/磅，环比持平；MB 钴（合金级）为 15.63 美元/磅，环比持平；国内金属钴价格为 21.90 万元/吨，环比-1.35%；硫酸钴价格为 2.98 万元/吨，环比-2.46%。

- 1) 供给端, 据海关数据显示, 2024 年 5 月中国钴原料进口总量 1.42 万金属吨, 同比+48%, 环比持平。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, 市场成交清冷。

图表 44: 金属钴价格走势



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: 价格回落

- **价格方面:** 本周, 宏观情绪走弱, SHFE 镍价收于 13.54 万元/吨, 环比 +0.03%; LME 镍环比上涨 0.03%至 17265 美元/吨。
- **库存方面:** 本周, LME 镍+Shfe 镍库存环比增加 4980 吨至 11.51 万吨。
- **供给端,** 1) 2024 年 5 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.01 万吨, 环比增加 1%, 同比减少 7%。2) 2024 年 5 月国内精炼镍总产量 2.57 万吨, 同比增加 36%, 环比+4%。3) 印尼高冰镍产量 2.41 万吨, 同比+21%, 环比-5%; MHP 产量 2.57 万吨, 同比+129%, 环比+5%。
- **需求端,** 2024 年 5 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 329.98 万吨, 环比 +2.44%, 同比增加 5.58%, 其中: 200 系 104.92 万吨, 环比+8%, 同比增加 5.59%; 300 系 165.29 万吨, 环比下降 1.8%, 同比增加 2.6%。

图表 48: SHFE 镍价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 49: LME 镍价走势 (美元/吨)



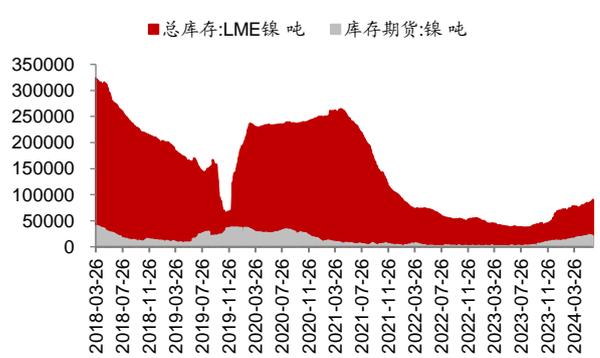
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 50: 镍矿港口库存 (万吨)



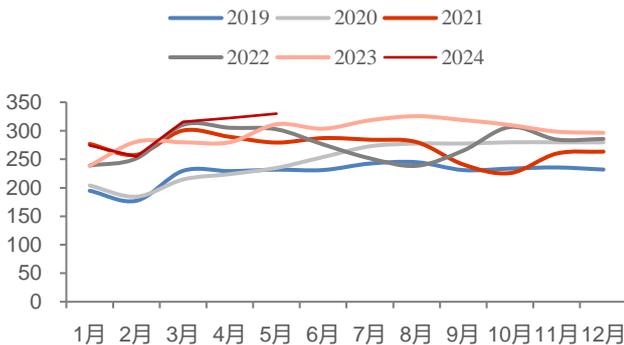
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 51: SHFE 镍&LME 镍期货库存



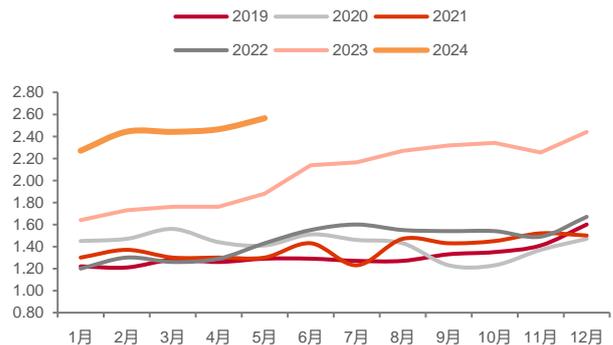
资料来源: Wind、中泰证券研究所

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)



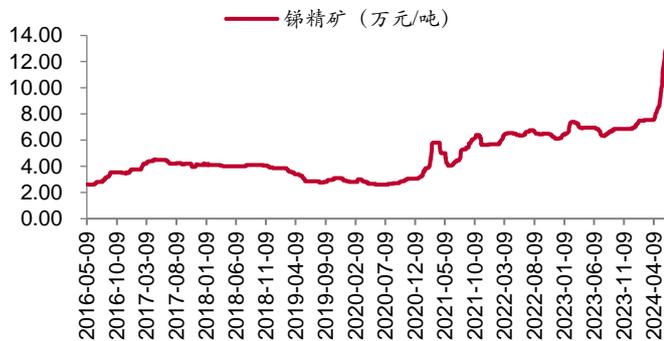
资料来源: Wind、中泰证券研究所

7. 镍: 供应趋紧, 镍价高位持稳

- 本周, 国内镍精矿价格 12.9 万元/吨, 环比持平; 镍锭价格为 15.7 万元/吨, 环比持平。目前, 环保督察结束, 冷水江地区部分停产企业逐渐恢复生产, 但整体开工率较低, 下游刚需采购, 价格持稳运行。
- 供给方面, 镍锭周度产量 1380 吨, 环比-8.61%; 镍精矿产量 1170 吨, 环比-1.68%。

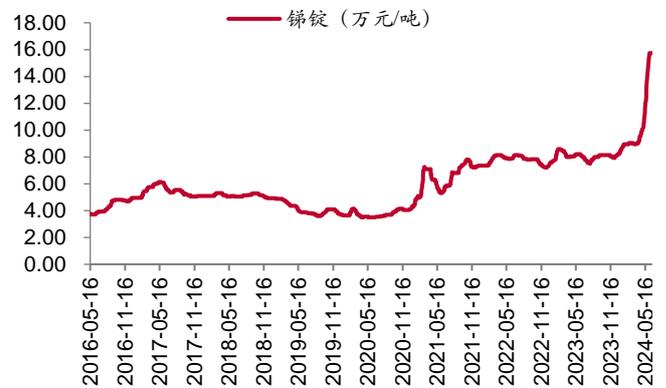
- 库存方面，锡锭库存 3540 吨，环比+3.51%；氧化锡库存 5930 吨，环比持平。

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）



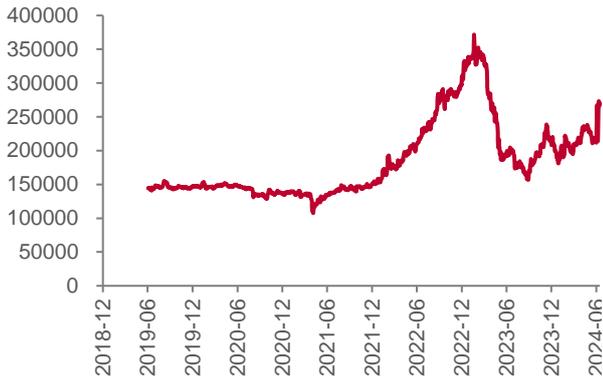
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

8.锡：锡价中枢上行

- **价格方面**：本周，SHFE 锡价收于 27.05 万元/吨，环比下跌 1.21%，LME 锡收于 33,175 美元/吨，环比上涨 0.91%。
- **库存方面**：SHFE 锡+LME 锡期货库存减少 296 吨至 19,508 吨。
- **供给方面**：2024 年 4 月锡矿砂及精矿产量 6,448.76 吨，环比+0.89%；5 月锡锭产量 17000 吨，环比持平。
- **进口**：5 月锡矿进口量为 8,414.37 吨（折合 1704 金属吨），环比降 18.27%，同比降 54.12%；其中从缅甸进口 3,257.53 吨（折合 660 金属吨），环比降 16.75%，同比降 76.65%。
- **印尼**：5 月印尼出口精炼锡 3299.75 吨，同比下降 53.58%，环比+7.15%。

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



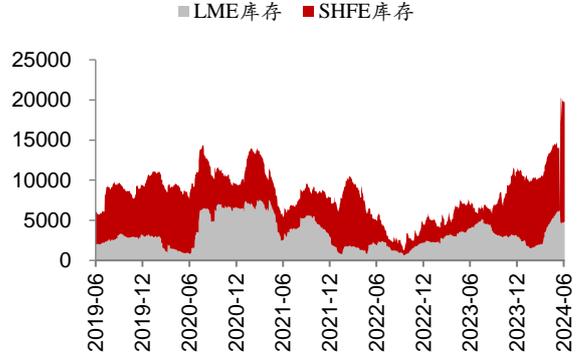
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 60: Mysteel 锡库存 (吨)



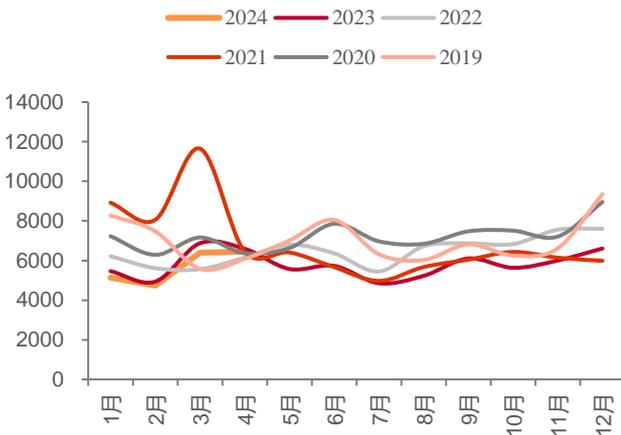
资料来源: Mysteel、中泰证券研究所

图表 61: SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)



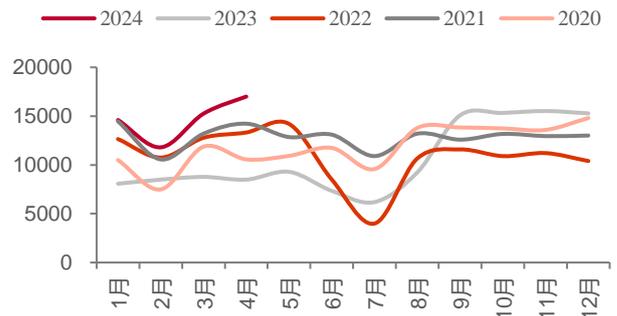
资料来源: Wind、中泰证券研究所

图表 62: 锡矿砂及精矿月度产量 (吨)



资料来源: SMM、中泰证券研究所

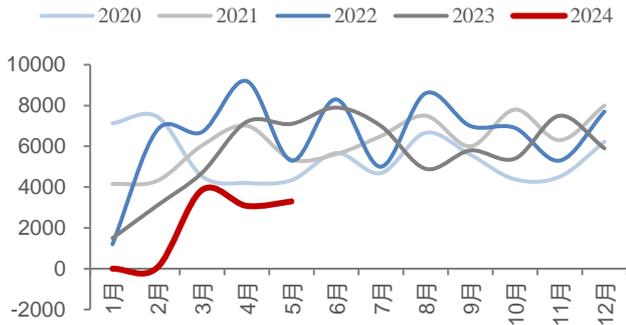
图表 63: 锡锭月度产量 (吨)



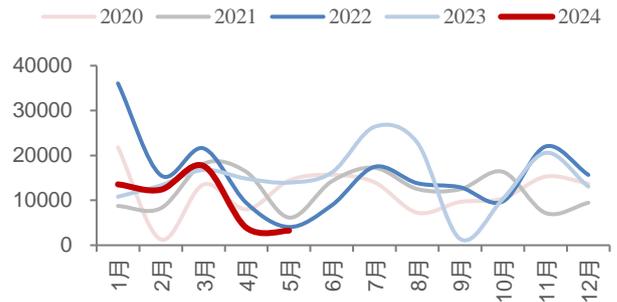
资料来源: 百川资讯、中泰证券研究所

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: 产业链博弈加剧, 价格走弱

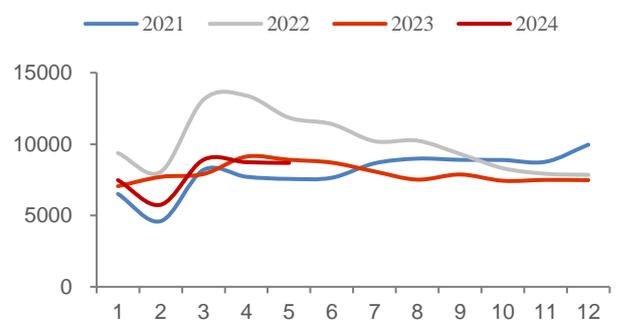
- **价格方面:** 本周, 市场需求不佳, 下游刚需采购, APT 价格下跌 2.76% 至 21.1 万元/吨, 钨精矿价格 14.2 万元/吨, 环比下跌 2.74%。
- **供给方面:** 2024 年 5 月 APT 月度产量 8680 吨, 同比-2%, 环比-0.6%。受环保督察影响, 小部分矿山及冶炼厂减产, 市场供应减少。

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。