



能源金属行业研究

买入（首次评级）

行业周报

证券研究报告

金属材料组

分析师：金云涛（执业 S1130525030002） 分析师：王钦扬（执业 S1130523120001）

jinyuntao@gjzq.com.cn

wangqinyang@gjzq.com.cn

能源金属周报：刚果金政策扰动，钴板块迎来曙光

行情综述&投资建议

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-0.1%至 7.52 万元/吨，氢氧化锂均价-0.2%至 7.51 万元/吨。开工率：本周碳酸锂矿石冶炼开工率环比下降，盐湖提锂开工率环比略增；其中盐湖提锂开工率 52.88%，环比+0.15pct；云母提锂开工率 48.33%，环比-1.65pct；辉石提锂开工率 58.96%，环比-1.93pct；周度总开工率 49.9%，环比-1.8pct。产量：本周碳酸锂环比下降，总产量 1.84 万吨，环比-0.02 万吨。其中辉石提锂产量 1.00 万吨，环比-173 吨；云母提锂产量 0.41 万吨，环比-120 吨；盐湖提锂产量 0.27 万吨，环比+8 吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂三大样本库存整体抬升，其中冶炼厂库存 4.77 万吨，环比+0.16 万吨；下游库存 3.47 万吨，环比+0.13 万吨；其他环节库存 4.12 万吨，环比+0.13 万吨；合计库存 12.36 万吨，环比+0.42 万吨。随着 2 月停产检修产能逐步复产，供给端产量逐步走高，据 MySteel 数据，3 月中国碳酸锂调研排产为 7.84 万吨，环增 22.5%；而需求端 3 月磷酸铁锂市场需求较好，头部企业订单增量明显，但对碳酸锂采购持观望态度。3 月碳酸锂供需压力持续增强，价格持续震荡下跌，价格接近前期低位。外采原料冶炼厂目前成本倒挂，价格持续回落或导致供给端出现负反馈。

钴：本周长江金属钴价+16%至 24.85 万元/吨，钴中间品 CIF 价+31%至 10.5 美元/磅，硫酸钴价+27%至 5 万元/吨，四氧化三钴价+27%至 20.25 万元/吨。在 2 月 22 日刚果（金）政府实行为期 4 个月的钴产品出口禁令后，情绪面影响将持续发酵，钴价迎来持续大涨。中游钴盐冶炼厂挺价意愿持续增强，冶炼厂开工率较高，下游询价积极性高，但实量成交相对较少，场内看涨情绪高涨。但下游目前对涨价接受度有限，认为价格较高，鲜少有采购。展望后市，预计涨价心理仍为主导，买卖双方将进一步博弈产业库存、刚果金政策预期、下游需求力度，若刚果（金）政府坚决执行出口禁令，国内企业库存将持续消耗，价格上行或有持续支撑。

镍：本周 LME 镍价+0.9%至 1.66 万美元/吨，上期所镍价+3.2%至 13.37 万元/吨。国内镍社库+期货库存合计+1085 吨至 7.25 万吨；LME 镍库存+2058 吨至 20.06 万吨；港口镍矿库存-44.52 万吨至 772.5 万吨。本周镍价有所反弹，主因印尼政府或对本国镍产品税率进行调整：建议镍矿税率从固定 10%改为 14%-19%，按照 HMA（金属矿产基准价格）价格浮动调整；镍铁税率从固定 2%调整为 5%-7%，按照 HMA 价格浮动调整；镍生铁税率从固定 5%调整为 5%-7%，按照 HMA 价格浮动调整，镍税率从 2%改为 4.5%-6.5%，按照 HMA 价格浮动调整，并取消 windfall tax（暴利税）。若政策最后得以执行，将提高印尼镍产业税收成本，进而提高边际镍产品成本，一定程度抬升镍价。

风险提示

刚果金禁出口政策执行力度不及预期；全球供给超预期；新能源领域需求不及预期。



内容目录

一、行情综述.....	3
1.1 本周观点.....	3
二、各品种基本面.....	4
2.1 锂.....	4
2.2 钴.....	5
2.3 镍.....	6
四、风险提示.....	7

图表目录

图表 1： 锂价走势.....	4
图表 2： 国内各环节碳酸锂库存（吨）	4
图表 3： 国内碳酸锂产量.....	4
图表 4： 国内碳酸锂开工率.....	4
图表 5： 锂辉石及锂云母精矿均价.....	5
图表 6： 钴价走势.....	5
图表 7： 钴中间品价格及系数.....	5
图表 8： 钴盐产品均价.....	5
图表 9： 钴盐产品利润测算（元/吨）	5
图表 10： 国内外镍价.....	6
图表 11： 镍国内库存（吨）	6
图表 12： LME 镍库存.....	6
图表 13： 镍矿港口库存（万吨）	6



一、行情综述

1.1 本周观点

钴金属景气度跟踪：惜售挺价意愿维持。刚果金禁出口政策持续影响，中上游惜售挺价意愿高涨，政策端并未出现松动，钴价或将持续上行。

锂+镍金属景气度跟踪：静待景气拐点。锂和镍金属价格维持底部区间，有待高成本产能出清，带动供需反转，景气度提升。

锂：本周 SMM 碳酸锂均价-0.1%至 7.52 万元/吨，氢氧化锂均价-0.2%至 7.51 万元/吨。开工率：本周碳酸锂矿石冶炼开工率环比下降，盐湖提锂开工率环比略增；其中盐湖提锂开工率 52.88%，环比+0.15pct；云母提锂开工率 48.33%，环比-1.65pct；辉石提锂开工率 58.96%，环比-1.93pct；周度总开工率 49.9%，环比-1.8pct。产量：本周碳酸锂环比下降，总产量 1.84 万吨，环比-0.02 万吨。其中辉石提锂产量 1.00 万吨，环比-173 吨；云母提锂产量 0.41 万吨，环比-120 吨；盐湖提锂产量 0.27 万吨，环比+8 吨。库存：据 SMM 统计，本周碳酸锂三大样本库存整体抬升，其中冶炼厂库存 4.77 万吨，环比+0.16 万吨；下游库存 3.47 万吨，环比+0.13 万吨；其他环节库存 4.12 万吨，环比+0.13 万吨；合计库存 12.36 万吨，环比+0.42 万吨。随着 2 月停产检修产能逐步复产，供给端产量逐步走高，据 MySteel 数据，3 月中国碳酸锂调研排产为 7.84 万吨，环增 22.5%；而需求端 3 月磷酸铁锂市场需求较好，头部企业订单增量明显，但对碳酸锂采购持观望态度。3 月碳酸锂供需压力持续增强，价格持续震荡下跌，价格接近前期低位。外采原料冶炼厂目前成本倒挂，价格持续回落或导致供给端出现负反馈。

钴：本周长江金属钴价+16%至 24.85 万元/吨，钴中间品 CIF 价+31%至 10.5 美元/磅，硫酸钴价+27%至 5 万元/吨，四氧化三钴价+27%至 20.25 万元/吨。在 2 月 22 日刚果（金）政府实行为期 4 个月的钴产品出口禁令后，情绪面影响将持续发酵，钴价迎来持续大涨。中游钴盐冶炼厂挺价意愿持续增强，冶炼厂开工率较高，下游询价积极性高，但实量成交相对较少，场内看涨情绪高涨。但下游目前对涨价接受度有限，认为价格较高，鲜少有采购。展望后市，预计涨价心理仍为主导，买卖双方将进一步博弈产业库存、刚果金政策预期、下游需求力度，若刚果（金）政府坚决执行出口禁令，国内企业库存将持续消耗，价格上行或有持续支撑。

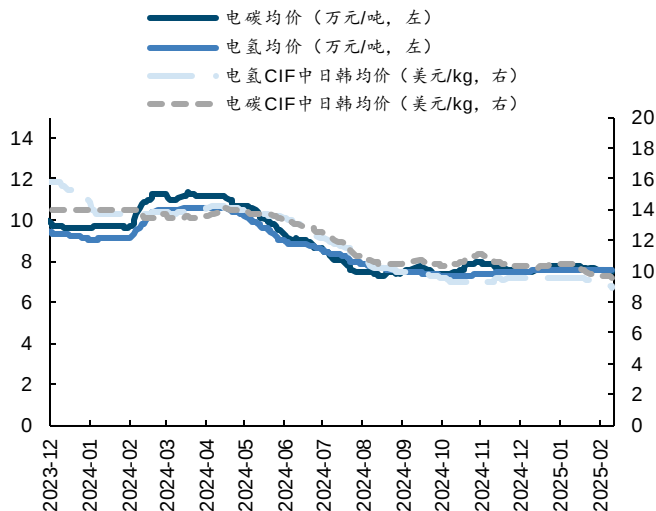
镍：本周 LME 镍价+0.9%至 1.66 万美元/吨，上期所镍价+3.2%至 13.37 万元/吨。国内镍社库+期货库存合计+1085 吨至 7.25 万吨；LME 镍库存+2058 吨至 20.06 万吨；港口镍矿库存-44.52 万吨至 772.5 万吨。本周镍价有所反弹，主因印尼政府或对本国镍产品税率进行调整：建议镍矿税率从固定 10%改为 14%-19%，按照 HMA（金属矿产基准价格）价格浮动调整；镍铁税率从固定 2%调整为 5%-7%，按照 HMA 价格浮动调整；镍生铁税率从固定 5%调整为 5%-7%，按照 HMA 价格浮动调整，镍税率从 2%改为 4.5%-6.5%，按照 HMA 价格浮动调整，并取消 windfall tax（暴利税）。若政策最后得以执行，将提高印尼镍产业税收成本，进而提高边际镍产品成本，一定程度抬升镍价。



二、各品种基本面

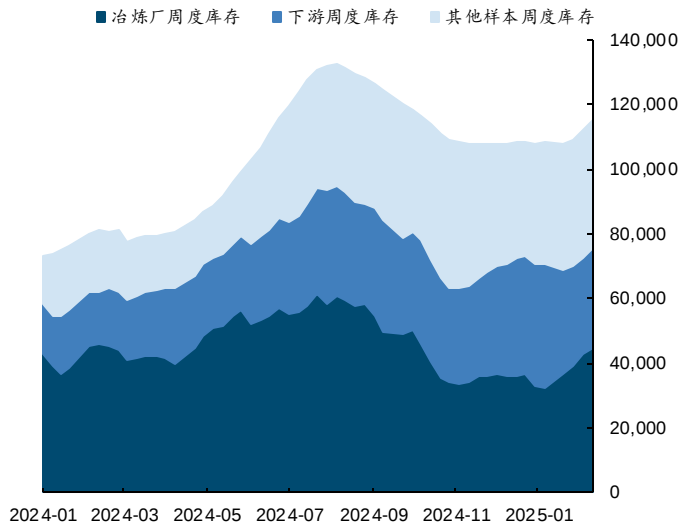
2.1 锂

图表1：锂价走势



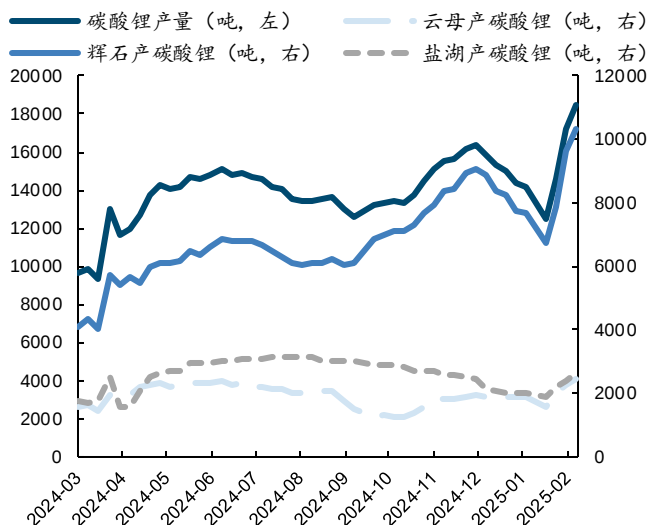
来源：SMM，国金证券研究所

图表2：国内各环节碳酸锂库存（吨）



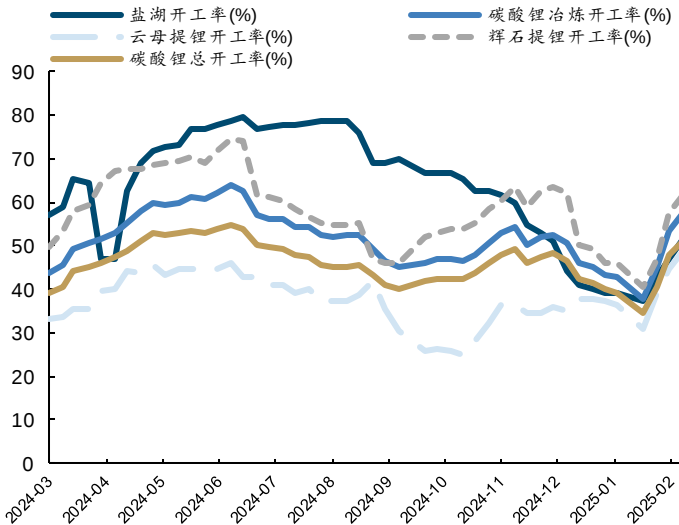
来源：SMM，国金证券研究所

图表3：国内碳酸锂产量



来源：SMM，国金证券研究所

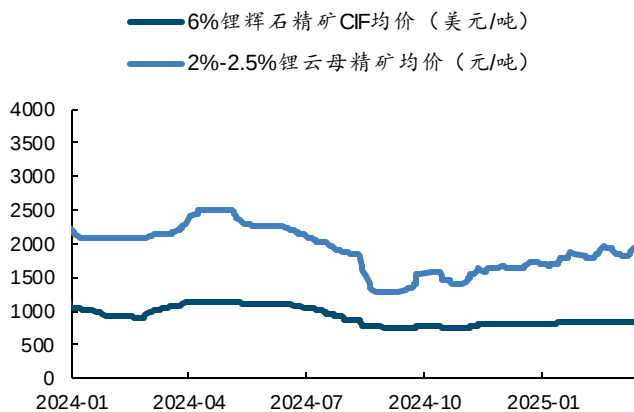
图表4：国内碳酸锂开工率



来源：SMM，国金证券研究所



图表5: 锂辉石及锂云母精矿均价



来源: SMM, 国金证券研究所

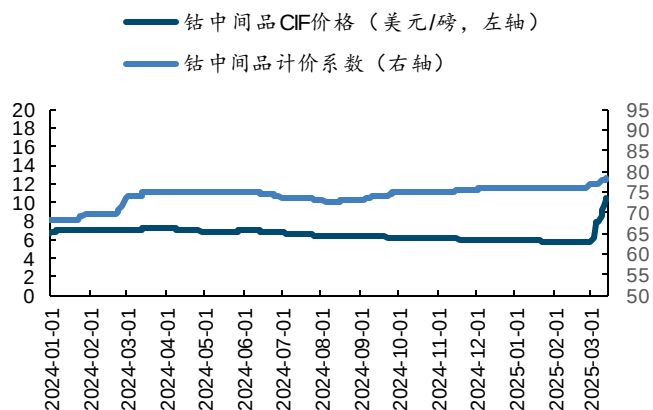
2.2 钴

图表6: 钴价走势



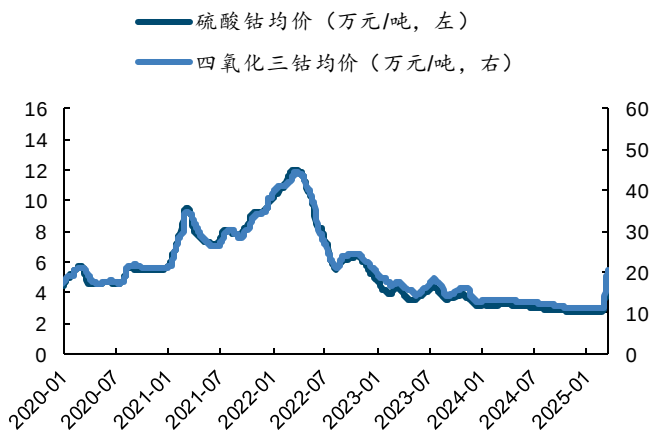
来源: SMM, 国金证券研究所

图表7: 钴中间品价格及系数



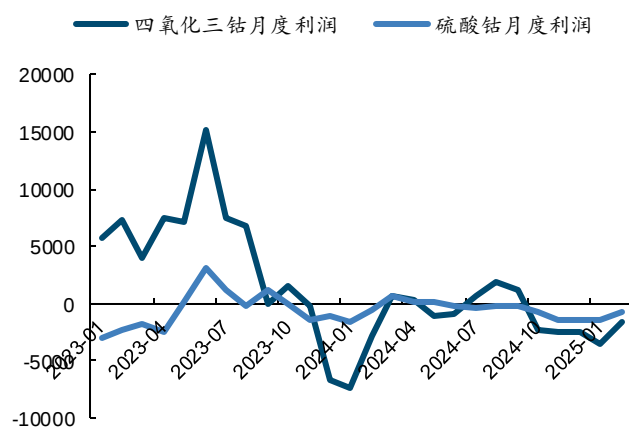
来源: SMM, 国金证券研究所

图表8: 钴盐产品均价



来源: SMM, 国金证券研究所

图表9: 钴盐产品利润测算 (元/吨)

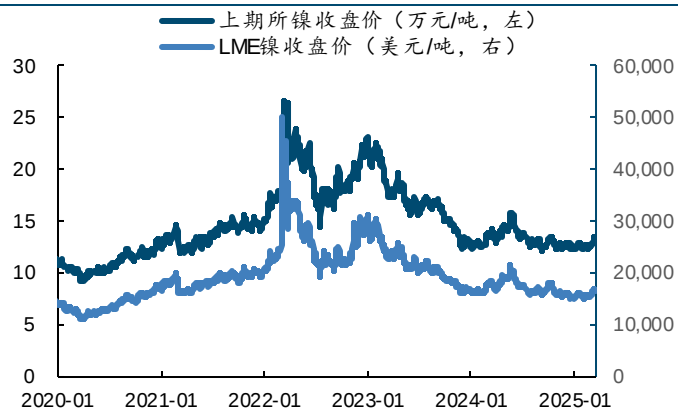


来源: SMM, 国金证券研究所



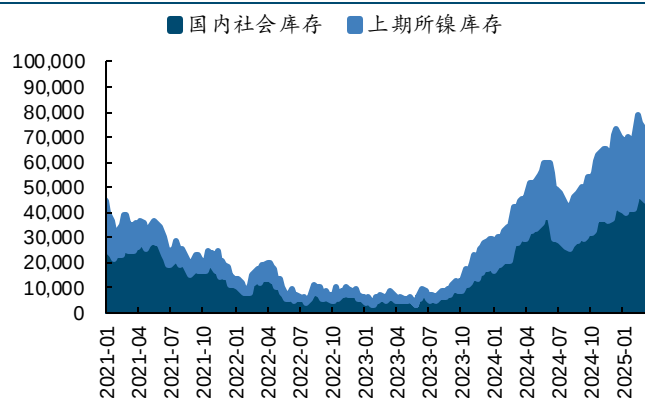
2.3 镍

图表10: 国内外镍价



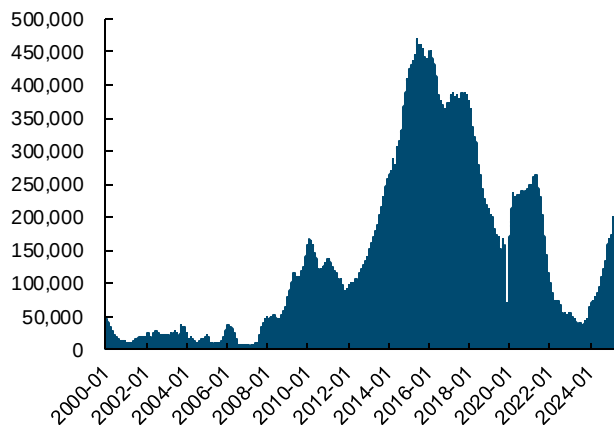
来源: iFind, 国金证券研究所

图表11: 镍国内库存 (吨)



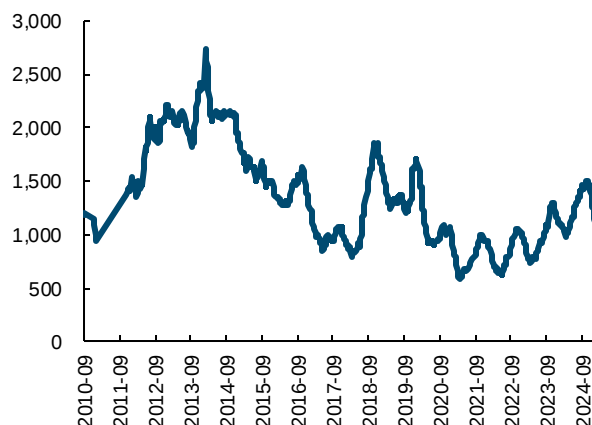
来源: iFind, 国金证券研究所

图表12: LME 镍库存



来源: iFind, 国金证券研究所

图表13: 镍矿港口库存 (万吨)



来源: iFind, 国金证券研究所



四、风险提示

刚果金禁出口政策执行力度不及预期。如果刚果金本次钴产品禁出口政策执行力度较差，或将导致钴供给超预期增加，致使价格回落。

全球供给超预期。能源金属供给基数体量较小，如果供给超预期增加，或将导致供需走向过剩。

新能源领域需求不及预期。新能源领域需求近几年对工业金属需求带动明显，不及预期或导致需求增速下滑。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究