

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: 谢鸿鹤

执业证书编号: S0740517080003

Email: xiehh@zts.com.cn

分析师: 安永超

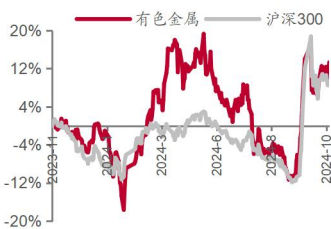
执业证书编号: S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

### 基本状况

上市公司数	133
行业总市值(亿元)	28,994.50
行业流通市值(亿元)	27,291.14

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1、《【中泰有色】战略看多系列-铝, 供应刚性、资源重估》2024-11-01
- 2、《增量政策有望持续出台, 继续战略看多大宗板块》2024-10-27
- 3、《缅甸供应不确定性增大, 稀土价格回升》2024-10-27

### 报告摘要

1. **【关键词】**北方稀土发布11月挂牌价, 氧化镨钕报价41.66万元/吨, 环比上涨0.22%; 澳矿削减资本开支计划
2. **投资策略:** 国内政策持续发力, 小金属价格弹性可期, 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, 供给端不确定性增大, 稀土价格回升, 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, 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。
3. **行情回顾:** 本周小金属价格有所分化, 广期所主力合约LC2501合约上涨2.14%, 电池级碳酸锂现货价格上涨2.07%、电池级氢氧化锂现货价格下跌0.70%; 稀土方面, 氧化镨钕价格上涨0.12%, 氧化镓持稳; SHFE 锡价环比上涨0.62%, LME锡上涨1.27%; 国内锑锭环比+1.38%; APT 价格环比+0.24%, 钨精矿价格持稳。
4. **需求逐步进入旺季:**
  - 1) **光伏板块:** 2024年9月国内光伏新增装机20.89GW, 同比增长32%, 环比增长27%。
  - 2) **新能源汽车板块:** 9月新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆, 同比分别增长48.8%和42.3%, 渗透率达到45.8%; 24年9月欧洲六国新能源汽车销量合计20.84万辆, 同比+6.98%, 环比+87.64%; 美国24年9月电动车销量12.28万辆, 环比-15.45%, 同比-7.09%, 渗透率10.50%。
  - 3) **电池方面:** 9月我国动力和其他电池合计产量为111.3GWh, 环比增长9.9%, 同比增长43.3%。
  - 4) **正极材料:** 2024年9月, 正极材料产量30.61万吨, 环比+9.35%; 国内三元材料产量6.90万吨, 环比+14%, 同比+22%; 磷酸铁锂产量为23.71万吨, 环比+8%, 同比+17%。
5. **锂: 价格震荡走弱。** 本周广期所主力合约LC2501合约上涨2.14%, 收于7.65万元/吨; 现货端, 国内电池级碳酸锂价格为7.40万元/吨, 环比上涨2.07%; 电池级氢氧化锂价格为7.10万元/吨, 环比-0.70%; 锂精矿方面, SMM 锂精矿报价747美元/吨, 环比上涨0.5%。供应端, 本周碳酸锂周度产量13364吨, 环比-0.4%; 需求端, 下游采购积极性仍然不佳, 大厂仍以长单及客供为主, 小厂以刚需采购为主; 社会库存继续去化, SMM 碳酸锂周度样本库存总计11.41万吨, 环比-2468吨。当前锂价已经击穿行业边际成本, 澳矿企业开始缩减资本开支, 随着锂价的下行, 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。
6. **稀土永磁: 工信部、自然资源部下发2024年稀土开采、冶炼分离总量控制指标, 供给增速放缓。** 本周国内氧化镨钕价格上涨0.12%至42.40万元/吨; 中重稀土方面, 氧化镓价格175.00万元/吨, 环比持稳; 氧化铽价格上涨1.7%至600.5万元/吨。北方稀土发布11月挂牌价, 氧化镨钕报价41.66万元/吨, 环比上涨0.22%。缅甸克钦邦地区局势升级, 供给不确定性增大, 国内供给指标增速放缓, 需求进入旺季, 下游补库推升稀土价格。

7. **铋：价格回升，供给趋紧。**国内铋精矿价格 12.50 万元/吨，环比-0.79%；铋锭价格为 14.64 万元/吨，环比+1.38%。当前国外铋锭价格较国内溢价超 10 万元/吨，供给仍然趋紧，氧化铋出口申请渠道打开，出口恢复或将拉动国内外价差修复。
  8. **锡：需求复苏与供应收缩共振，锡价中枢上行趋势不改。**本周，SHFE 锡价收于 25.59 万元/吨，环比上涨 0.62%，LME 锡收于 31800 美元/吨，环比上涨 1.27%。Mysteel 锡社会库存为 9781 吨，环比-214 吨，社会库存已经去化至历史同期水平。从基本面来看，9 月锡矿进口量为 7873 吨，约折合 3560 金属吨，环比降 9%；其中从缅甸进口 1401 吨（折合约 280 金属吨），环比降 52%，同比降 1%。
- **风险提示：**宏观经济波动、技术替代风险、产业政策变动风险、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

<b>1.本周行情回顾</b> .....	<b>5</b>
1.1 股市行情回顾：稀土永磁板块表现较强 .....	5
1.2 现货市场：稀土价格反弹 .....	5
<b>2.产业链景气度符合预期</b> .....	<b>6</b>
2.1 光伏行业：9月国内光伏装机环比提升 .....	6
2.2 新能源车：9月新能源汽车产销量同比高增 .....	7
2.4 消费电子：静待需求回暖 .....	8
2.3 中游环节：主动去库 .....	9
<b>3.锂：碳酸锂价格反弹</b> .....	<b>11</b>
<b>4.稀土永磁：缅甸供应不确定性增大，价格反弹</b> .....	<b>16</b>
<b>5.钴：价格跌至底部区间</b> .....	<b>17</b>
<b>6.镍：价格底部震荡</b> .....	<b>18</b>
<b>7.锑：价格回升</b> .....	<b>19</b>
<b>8.锡：锡价维持震荡</b> .....	<b>20</b>
<b>9.钨：价格持稳</b> .....	<b>22</b>
<b>10.风险提示</b> .....	<b>23</b>

## 图表目录

图表 1：有色主要指数涨跌幅 .....	5
图表 2：能源金属板块涨幅前十 .....	5
图表 3：重点跟踪小金属品种价格涨跌幅 .....	6
图表 4：国内月度光伏新增装机（GW） .....	7
图表 5：国内年度累计光伏装机量（GW） .....	7
图表 6：国内新能源车产量情况（万辆） .....	7
图表 7：国内新能源车销量情况（万辆） .....	7
图表 8：欧洲各国电动车销量（辆） .....	8
图表 9：欧洲主要国家新能源车渗透率（%） .....	8
图表 10：美国新能源汽车销量（辆） .....	8
图表 11：美国新能源车渗透率（%） .....	8
图表 12：国内手机出货量（万部） .....	9
图表 13：国内钴酸锂产量（吨） .....	9
图表 14：全球智能手机季度销量（亿部） .....	9
图表 15：全球 PC 季度销量（亿部） .....	9
图表 16：国内锂电池产量（Gwh） .....	10
图表 17：国内动力电池装机量（GWh） .....	10
图表 18：三元材料月度产量（吨） .....	10
图表 19：磷酸铁锂月度产量（吨） .....	10
图表 20：国内动力电池产装比（剔除出口口径） .....	10
图表 21：国内正极材料可满足装机/电池产量 .....	11
图表 22：碳酸锂价格走势 .....	12
图表 23：氢氧化锂价格走势 .....	12
图表 24：锂盐企业盈利情况（万元/吨） .....	12
图表 25：碳酸锂-氢氧化锂价差（万元/吨） .....	12

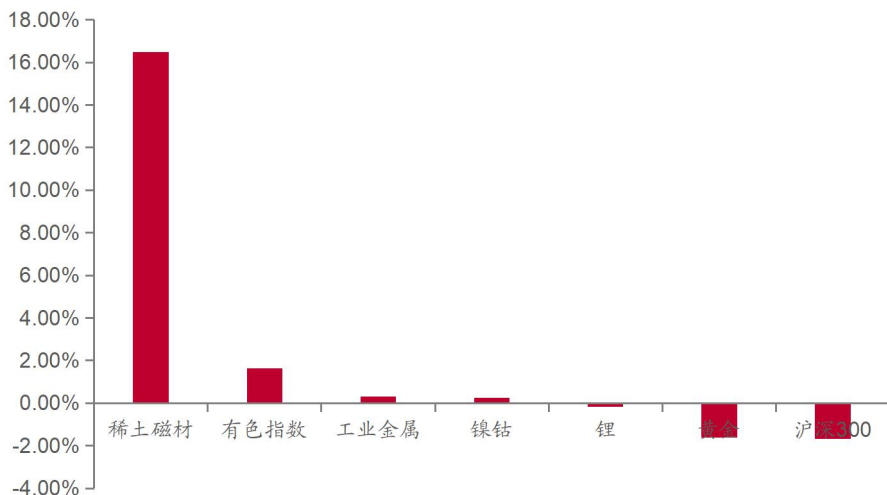
图表 26:	碳酸锂周度产量 (吨)	12
图表 27:	氢氧化锂周度产量 (吨)	12
图表 28:	碳酸锂周度库存变化 (吨)	13
图表 29:	氢氧化锂周度库存变化 (吨)	13
图表 30:	国内碳酸锂月度进口量 (吨)	13
图表 31:	国内锂精矿进口量 (万实物吨)	13
图表 32:	智利锂盐出口 (单位: 吨)	13
图表 33:	智利对中国锂盐出口 (单位: 吨)	13
图表 34:	澳大利亚主要矿山锂精矿季度产量 (单位: 实物吨)	14
图表 35:	Sigma 生产经营情况	14
图表 36:	Cauchari-Olaroz 盐湖生产经营情况	15
图表 37:	Arcadium 产能扩张规划	15
图表 38:	SQM 产销情况	16
图表 39:	雅宝产量指引	16
图表 40:	氧化镨钕价格走势 (万元/吨)	17
图表 41:	氧化镨&氧化铈价格走势 (万元/吨)	17
图表 42:	缅甸矿进口情况 (吨 REO)	17
图表 43:	美国矿进口情况 (实物吨)	17
图表 44:	金属钴价格走势	18
图表 45:	硫酸钴价格走势 (万元/吨)	18
图表 46:	四氧化三钴价格走势 (万元/吨)	18
图表 47:	钴原料进口情况 (吨)	18
图表 48:	SHFE 镍价格走势 (元/吨)	19
图表 49:	LME 镍价走势 (美元/吨)	19
图表 50:	镍矿港口库存 (万吨)	19
图表 51:	SHFE 镍&LME 镍期货库存 (吨)	19
图表 52:	不锈钢月度产量 (万吨)	19
图表 53:	国内电解镍产量 (万吨)	19
图表 54:	锑精矿价格走势 (万元/吨)	20
图表 55:	锑锭价格走势 (万元/吨)	20
图表 56:	锑锭月度产量 (吨)	20
图表 57:	焦锑酸钠月度产量 (吨)	20
图表 58:	LME 锡价走势	21
图表 59:	SHFE 锡价走势	21
图表 60:	Mysteel 锡库存 (吨)	21
图表 61:	SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)	21
图表 62:	锡矿砂及精矿月度产量 (吨)	21
图表 63:	锡锭月度产量 (吨)	21
图表 64:	印尼锡锭出口量 (吨)	22
图表 65:	国内锡精矿进口 (实物吨)	22
图表 66:	半导体销售金额同比增速触底 (十亿美元)	22
图表 67:	钨产品价格走势	23
图表 68:	APT 月度产量 (吨)	23

## 1. 本周行情回顾

### 1.1 股市行情回顾：稀土永磁板块表现较强

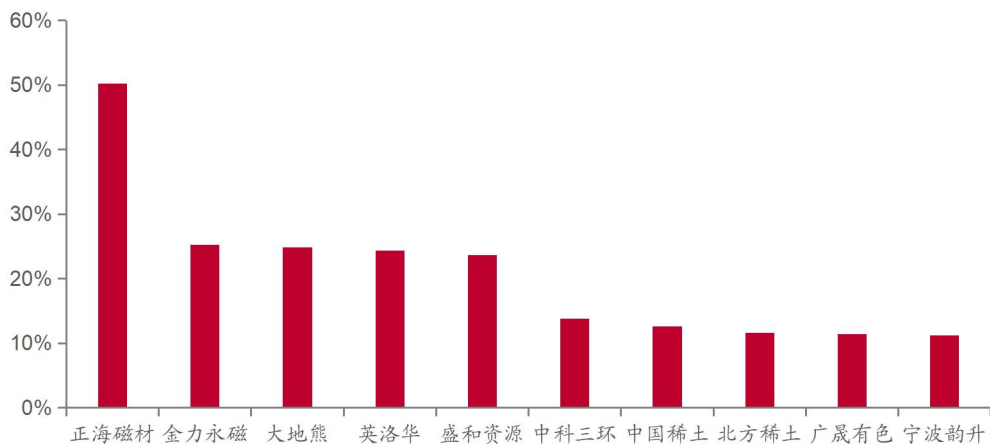
- 本周申万有色指数上涨 1.64%，跑赢沪深 300 指数 3.32pcts，具体细分板块来看：黄金板块下跌 1.62%、工业金属板块上涨 0.30%、锂板块下跌 0.17%，稀土磁材板块上涨 16.48%。

图表 1：有色主要指数涨跌幅



来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：能源金属板块涨幅前十



来源：WIND，中泰证券研究所

### 1.2 现货市场：稀土价格反弹

- **碳酸锂价格反弹。**国内电池级碳酸锂现货价格上涨 2.07% 至 7.40 万元/吨；电池级氢氧化锂现货价格下跌 0.70% 至 7.10 万元/吨。
- **钴价走弱。**MB 钴（标准级）价格为 10.88 美元/磅，环比+1.16%；MB 钴（合金级）价格下跌 0.51% 至 14.70 美元/磅；国内金属钴价格下跌 0.57% 至 17.50 万元/吨。
- **稀土价格反弹。**国内氧化镨钕价格上涨 0.12% 至 42.40 万元/吨；中重稀土方面，氧化镝价格为 175 万元/吨，环比持稳。

图表 3: 重点跟踪小金属品种价格涨跌幅

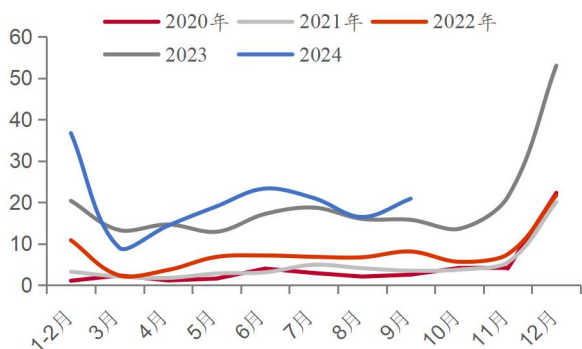
品种	小金属名称	单位	11月1日	涨跌幅			
				周度	30天	90天	360天
钴	MB钴 (标准级)	美元/磅	10.88	1.16%	-0.46%	-12.12%	-21.34%
	MB钴 (合金级)	美元/磅	14.70	-0.51%	-2.97%	-6.22%	0.51%
	钴精矿	美元/磅	5.80	0.00%	-1.69%	-12.78%	-15.33%
	金属钴	万元/吨	17.50	-0.57%	2.94%	-20.09%	-31.51%
	钴粉	万元/吨	17.40	-1.14%	-4.66%	-11.90%	-28.10%
	硫酸钴	万元/吨	2.75	0.00%	-3.51%	-7.56%	-26.17%
	三氧化二钴	万元/吨	11.40	0.00%	-3.39%	-9.88%	-23.75%
	碳酸钴	万元/吨	7.30	0.00%	-4.58%	-13.10%	-22.34%
	氯化钴	万元/吨	3.45	-0.72%	-3.50%	-6.12%	-21.59%
	氧化钴	万元/吨	11.25	0.00%	-3.02%	-10.36%	-23.47%
锂	金属锂 (99%)	万元/吨	64.00	-5.88%	-5.88%	-20.50%	-64.44%
	碳酸锂 (工业级)	万元/吨	7.10	2.16%	-0.70%	-17.92%	-74.18%
	碳酸锂 (电池级)	万元/吨	7.40	2.07%	-0.67%	-17.32%	-74.92%
	单水氢氧化锂 (工业级)	万元/吨	6.05	-0.82%	-1.63%	-22.44%	-76.73%
	单水氢氧化锂 (电池级)	万元/吨	7.10	-0.70%	-1.39%	-19.09%	-76.13%
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	6.29	-0.41%	-1.66%	-8.78%	-22.77%
	三元622/动力	万元/吨	6.58	-0.36%	-1.52%	-11.10%	-32.04%
正极	钴酸锂	万元/吨	14.50	0.00%	-1.69%	-12.65%	-45.49%
	三元523/动力	万元/吨	9.63	-0.26%	-4.58%	-14.19%	-58.68%
	三元622/动力	万元/吨	10.97	-0.15%	-3.55%	-11.42%	-55.78%
锑	锑精矿	万元/吨	12.50	-0.79%	-9.42%	-3.10%	79.86%
	锑锭	万元/吨	14.64	1.38%	-7.57%	-6.98%	78.56%
镁	三氧化二锑	万元/吨	12.95	0.78%	-5.82%	-5.82%	79.86%
	金属镁	万元/吨	1.75	-0.29%	-1.99%	-2.84%	-27.42%
钼	钼精矿	元/吨	3735.00	-0.80%	0.54%	1.91%	5.66%
	钼铁	万元/吨	24.20	0.00%	1.26%	2.98%	1.89%
硅	金属硅	万元/吨	1.20	1.22%	1.44%	-7.77%	-15.58%
	硅铁	元/吨	0.68	0.34%	2.94%	-5.44%	-13.11%
钛	海绵钛	万元/吨	4.40	0.00%	-4.35%	-16.98%	-39.73%
钨	APT	万元/吨	20.80	0.24%	1.96%	-1.42%	14.60%
	钨精矿	万元/吨	14.10	0.00%	2.55%	-0.70%	16.53%
铌	铌矿	美元/磅	18.05	0.00%	1.69%	0.00%	19.14%
	五氧化二铌	万元/吨	39.20	0.00%	1.55%	1.03%	35.41%
钒	五氧化二钒	万元/吨	7.95	1.92%	11.97%	-0.62%	-26.39%
	钒铁	万元/吨	8.95	0.56%	9.82%	0.00%	-23.50%
稀土	锆英砂	万元/吨	17.50	0.00%	0.00%	-4.11%	-20.45%
	氧氯化锆	万元/吨	1.58	0.00%	1.61%	-1.56%	-13.70%
	氧化锆	万元/吨	42.40	0.12%	-0.59%	16.32%	-12.67%
	氧化镱	万元/吨	175.00	0.00%	-1.13%	-3.85%	-18.22%
	氧化铟	万元/吨	2.00	0.00%	0.00%	0.00%	-20.00%
	氧化铽	万元/吨	2.50	0.00%	0.00%	0.00%	-7.41%

来源: WIND, 中泰证券研究所

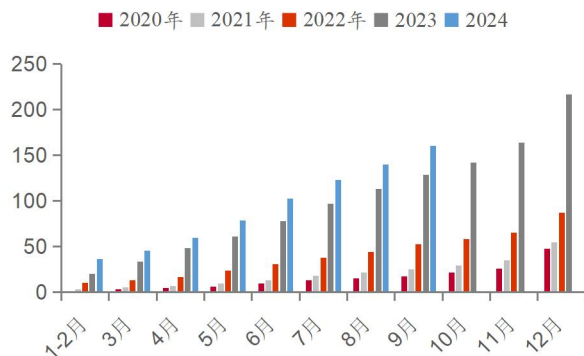
## 2. 产业链景气度符合预期

### 2.1 光伏行业: 9月国内光伏装机环比提升

- 9月光伏装机环比提升。2024年9月国内光伏新增装机 20.89GW, 同比增长 32%, 环比增长 27%。

**图表 4: 国内月度光伏新增装机 (GW)**


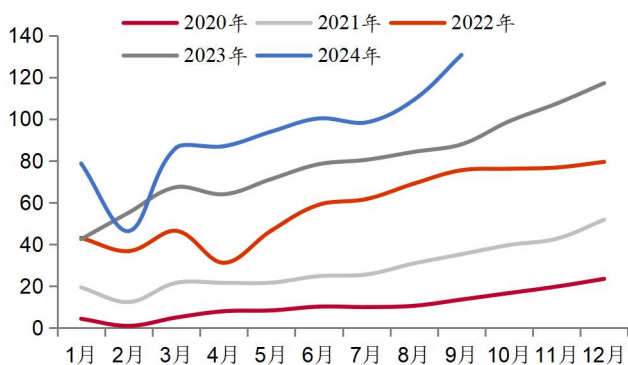
来源: 国家能源局, 中泰证券研究所

**图表 5: 国内年度累计光伏装机量 (GW)**


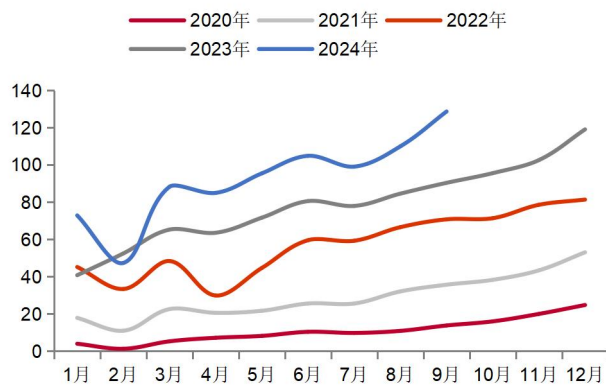
来源: 国家能源局, 中泰证券研究所

## 2.2 新能源车: 9月新能源汽车产销量同比高增

- 9月新能源汽车产销量同比高增。据中汽协, 9月新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆, 同比分别增长48.8%和42.3%, 渗透率达到45.8%。9月新能源汽车出口11.1万辆, 环比增长0.9%, 同比增长15.6%。

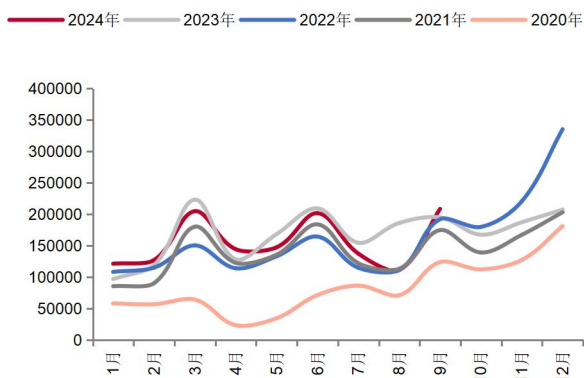
**图表 6: 国内新能源车产量情况 (万辆)**


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)**


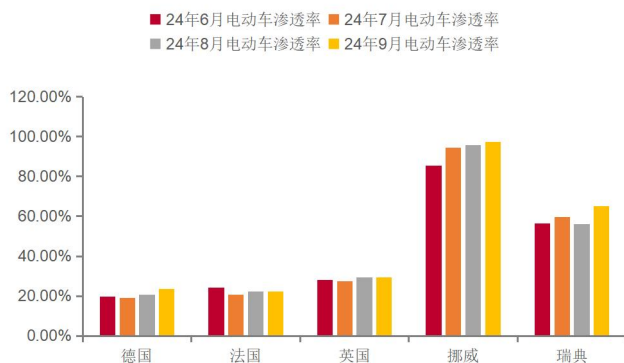
来源: 中汽协, 中泰证券研究所

- 9月欧洲电动汽车销量同比微增。24年9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20.84万辆, 同比+6.98%, 环比+87.64%。

**图表 8: 欧洲各国电动车销量 (辆)**


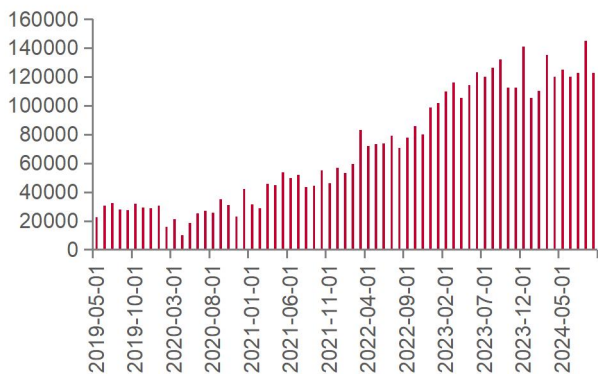
来源: 各国官网, 中泰证券研究所

注: 包括瑞典、意大利、法国、德国、挪威、英国

**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

- 美国 24 年 9 月电动车销量 12.28 万辆, 环比-15.45%, 同比-7.09%, 渗透率 10.50%。

**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 (%)**

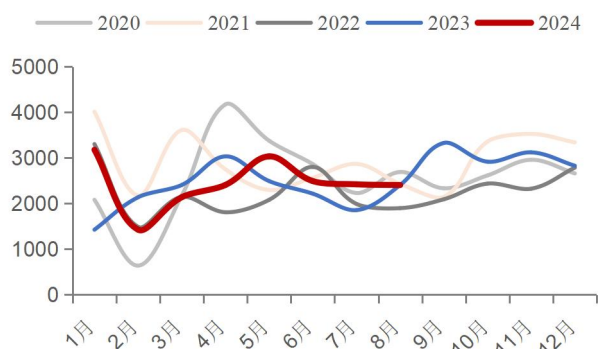

来源: autosinnovate, 中泰证券研究所

## 2.4 消费电子: 静待需求回暖

- **终端需求有所回升。**根据 Canlys, 2024 年 Q2 全球智能手机销量同比上涨 12% 至 2.88 亿台, 连续三个季度实现正增长; PC 方面, 2024 年 Q2 台式机和笔记本电脑总出货量同比增长 3.4% 至 6280 万台。
- **9 月钴酸锂产量同比高增。**2024 年 9 月, 国内钴酸锂产量 10050 吨, 同比 +115%, 环比-2%。

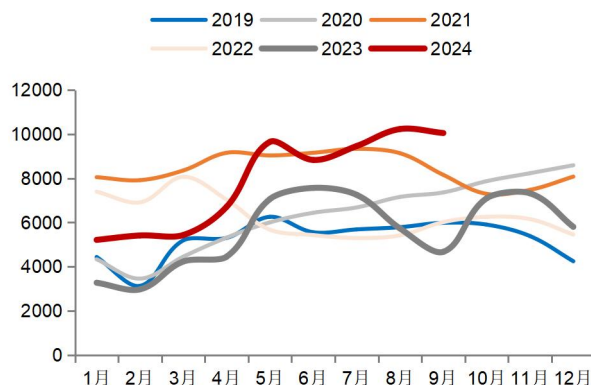


图表 12: 国内手机出货量 (万部)



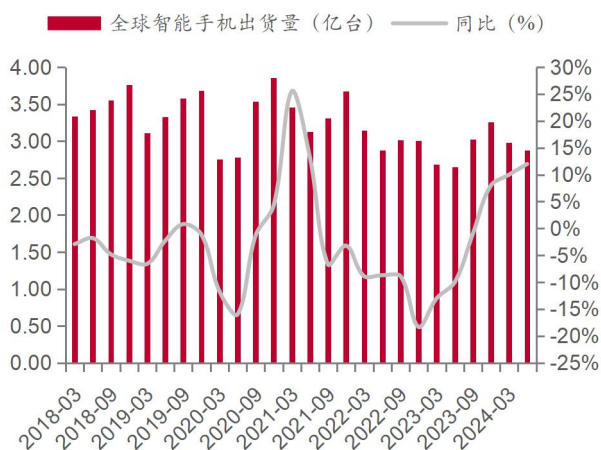
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 国内钴酸锂产量 (吨)



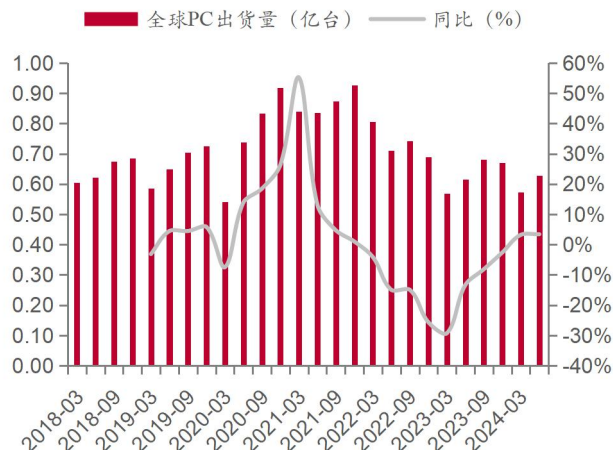
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 14: 全球智能手机季度销量 (亿部)



来源: Canalis, 中泰证券研究所

图表 15: 全球PC季度销量 (亿部)

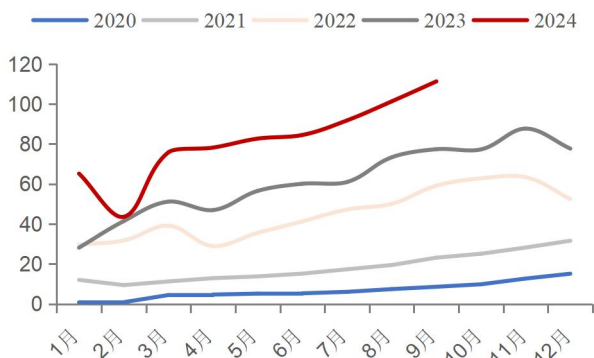


来源: Canalis, 中泰证券研究所

### 2.3 中游环节: 主动去库

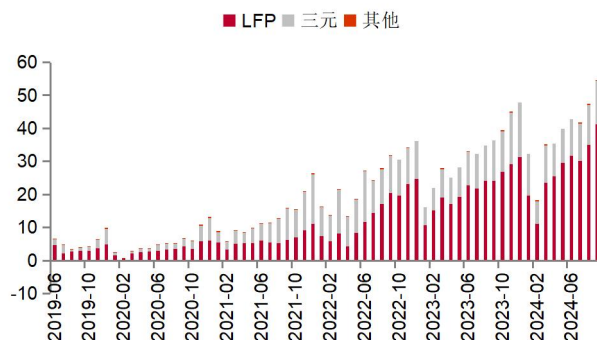
- **产量方面**, 9月, 我国动力和其他电池合计产量为 111.3GWh, 环比增长 9.9%, 同比增长 43.3%。其中三元产量 27.0GWh, 环比增长 8.7%, 同比增长 6.8%, 占比 24.2%; 磷酸铁锂产量 84.5GWh, 环比增长 10.4%, 同比增长 61.2%, 占比 75.6%。
- **装车量方面**, 9月我国动力电池装车量 54.5GWh, 环比增长 15.5%, 同比增长 49.6%。其中三元电池装车量 13.1GWh, 占总装车量 24.1%, 环比增长 8.2%, 同比增长 7.4%; 磷酸铁锂电池装车量 41.3GWh, 占总装车量 75.8%, 环比增长 18.0%, 同比增长 70.9%。

图表 16: 国内锂电池产量 (Gwh)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

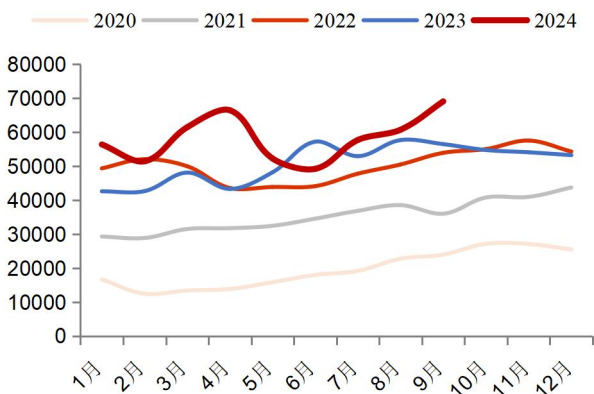
图表 17: 国内动力电池装机量 (GWh)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

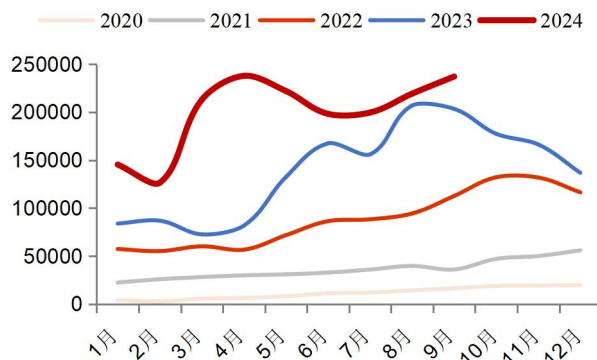
- 9月正极材料产量环比继续提升。2024年9月,正极材料产量30.61万吨,环比+9.35%;国内三元材料产量6.90万吨,环比+14%,同比+22%;磷酸铁锂产量为23.71万吨,环比+8%,同比+17%。

图表 18: 三元材料月度产量 (吨)



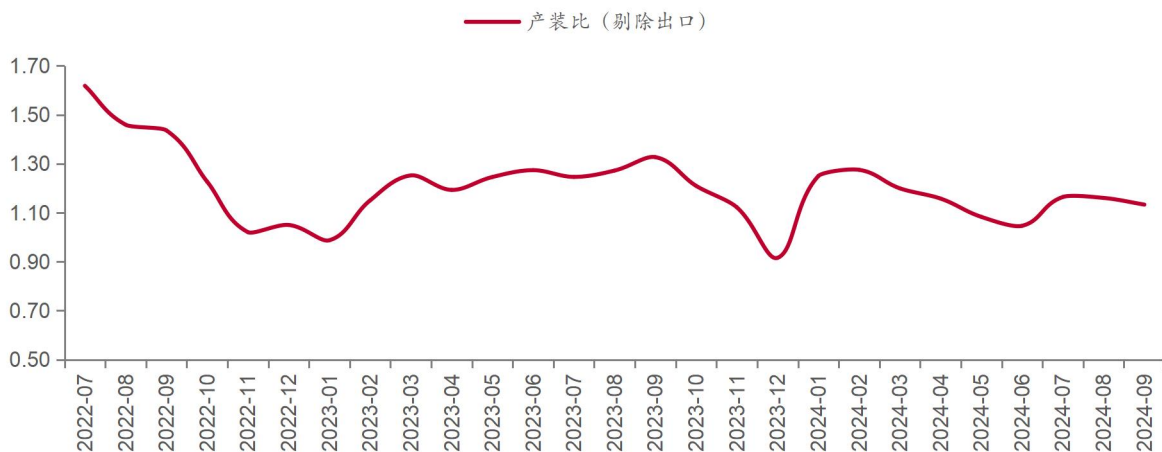
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 19: 磷酸铁锂月度产量 (吨)



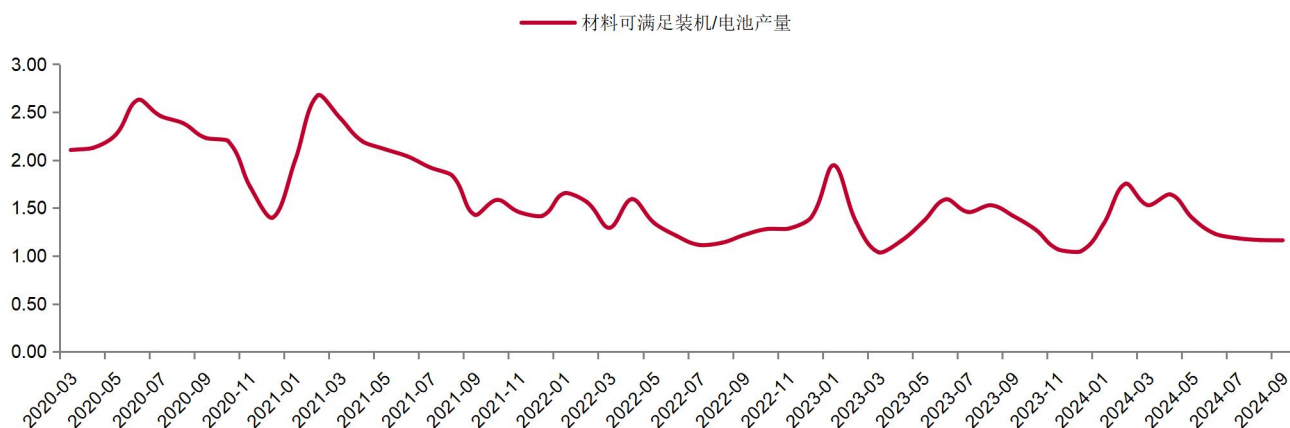
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 20: 国内动力电池产装比 (剔除出口口径)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

图表 21：国内正极材料可满足装机/电池产量

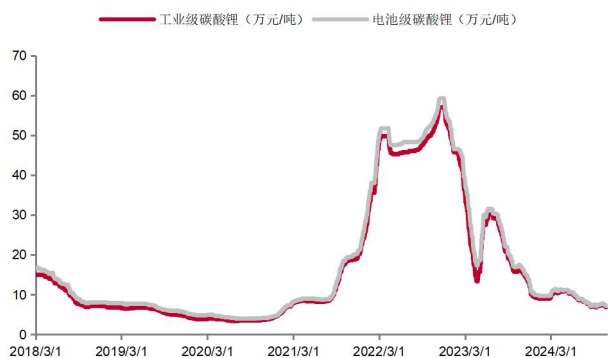


来源：Wind，百川资讯，中泰证券研究所

### 3. 锂：碳酸锂价格反弹

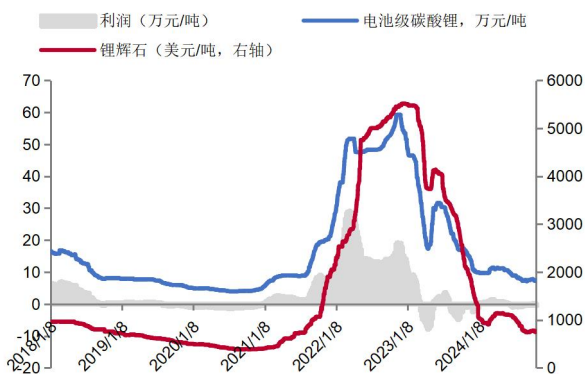
- **碳酸锂价格反弹。**本周广期所主力合约 LC2501 合约上涨 2.14%，收于 7.65 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 7.40 万元/吨，环比上涨 2.07%；电池级氢氧化锂价格为 7.10 万元/吨，环比-0.70%；锂精矿方面，SMM 锂精矿报价 747 美元/吨，环比上涨 0.5%。
- **1) 供给端**，根据 SMM，本周碳酸锂周度产量 13364 吨，环比-0.4%，其中盐湖周度产量由 2877→2826 吨、锂辉石周度产量 7119→7131 吨、锂云母周度产量由 2094→2044 吨、回收周度产量由 1333→1363 吨。
- **2) 需求端**，大厂仍以长单及客供为主，小厂以刚需采购为主。
- **3) 库存**：截至 10 月 31 日，SMM 碳酸锂周度样本库存总计 11.41 万吨（环比-2468 吨），继续去库，其中冶炼端 42243 吨，下游 31374 吨，其他 40451 吨。
- **4) 锂盐厂盈利**：对于以市场价外购锂精矿的锂盐厂来说，单吨盈利为-0.21 万元/吨。
- **5) 中国进出口**：24 年 9 月碳酸锂进口量合计 16264.7 吨，同比+19%，环比-8%，进口均价为 9850.7 美元/吨；2024 年 9 月，中国锂精矿进口量约为 37.71 万实物吨（环比-23%，同比-25%），其中澳大利亚进口量 20.81 万实物吨（同比-48%，环比-26%），津巴布韦进口量 8.07 万吨（环比-42%，同比+71%）。
- **6) 智利出口**：根据智利海关，24 年 9 月智利出口锂盐 19024 吨，环比+5%，同比+39%；其中对中国出口 16600 吨，环比+37%，同比+82%。

图表 22: 碳酸锂价格走势



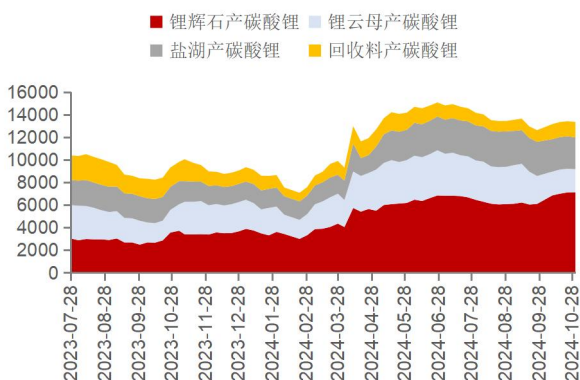
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 24: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)



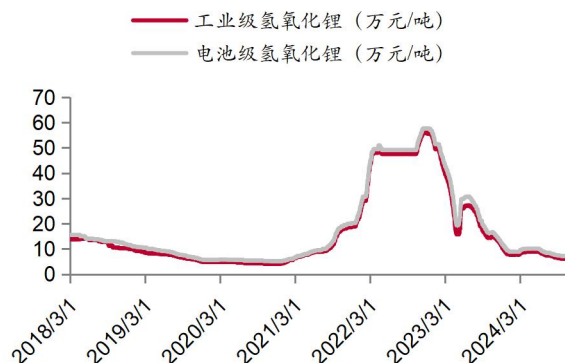
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 26: 碳酸锂周度产量 (吨)



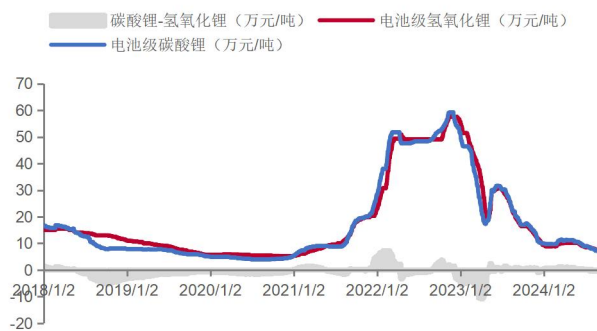
来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 23: 氢氧化锂价格走势



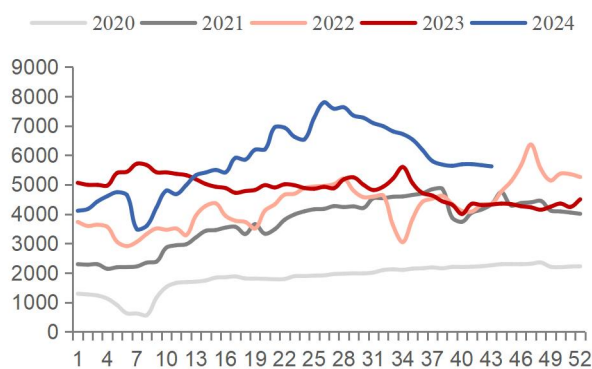
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 25: 碳酸锂-氢氧化锂价差 (万元/吨)

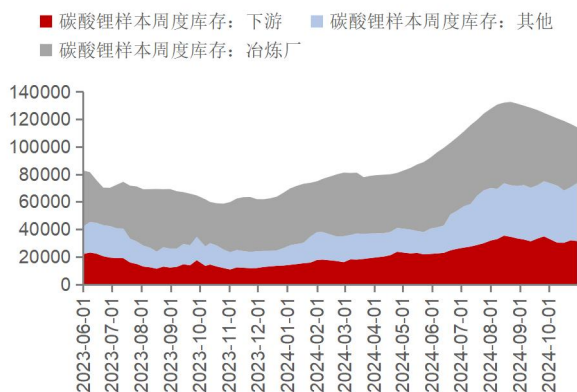


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

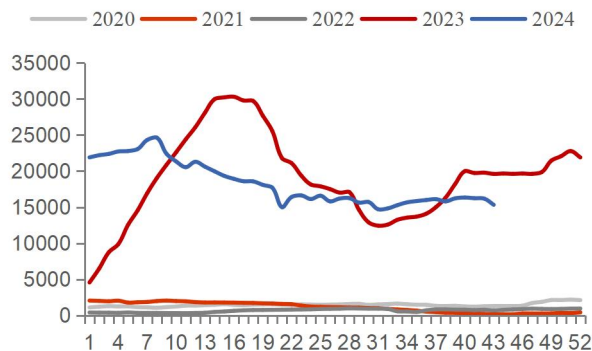
图表 27: 氢氧化锂周度产量 (吨)



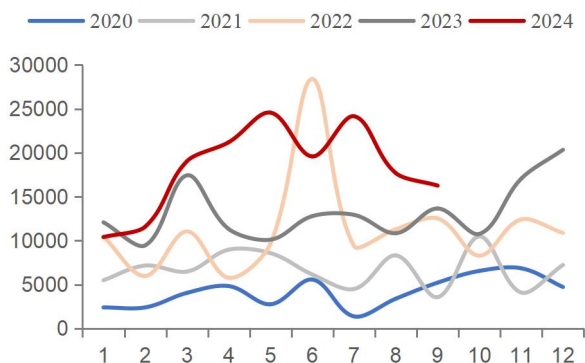
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

**图表 28: 碳酸锂周度库存变化 (吨)**


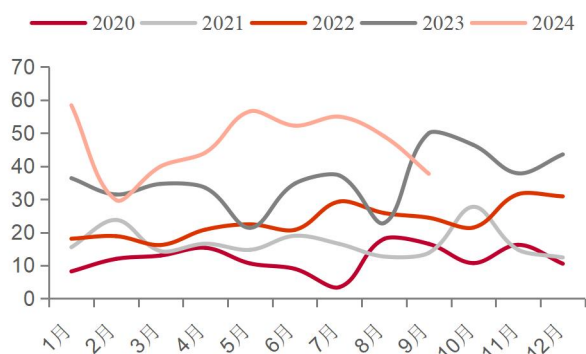
来源: SMM, 中泰证券研究所

**图表 29: 氢氧化锂周度库存变化 (吨)**


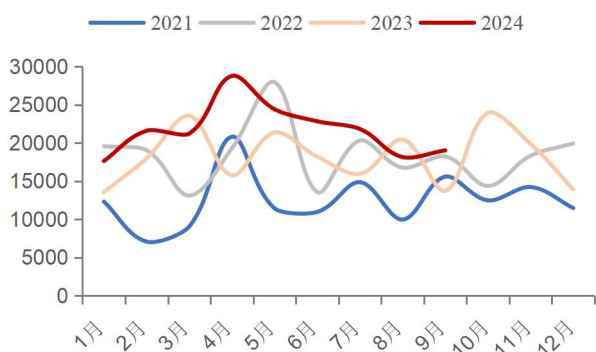
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

**图表 30: 国内碳酸锂月度进口量 (吨)**


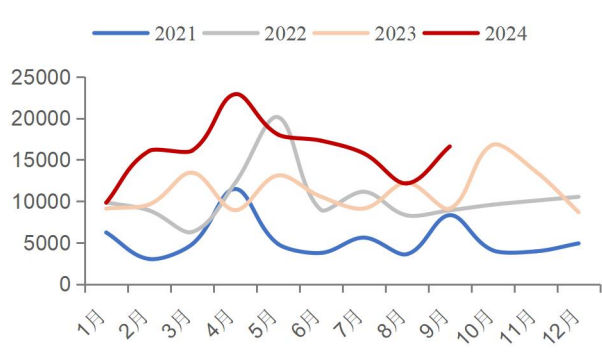
来源: SMM, 中泰证券研究所

**图表 31: 国内锂精矿进口量 (万实物吨)**


来源: 百川资讯, 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:** 24Q3 产量 40.6 万吨锂精矿, 环比+22%, 产量年化超指引上限(135-155 万吨, 约折合 16.9-19.4 万吨 LCE), 仍维持 FY25 产量指引不变; 销量 39.2 万吨, 环比-26%, 销量环降主要系 Q2 销售了部分库存。

- **Mt Cattlin:** 24Q2 锂精矿销售 2.35 万吨, 平均品位 5.3%, 均价为 1140 美元/吨 (SC6), 现金成本 700 美元/吨。计划 25 年下半年开始进入关停和维护阶段。
- **Marion:** 24Q3 产量 13.6 万吨锂精矿, 环比-24%; 销量 17.8 万吨 (平均品位 4.1%, 折算 SC6 为 12 万吨), 环比-9%, 维持 FY25 产量指引不变 30-34 万吨。平均售价为 550 美元/吨 (SC6 为 813 美元/吨)。公司下个季度开始实施降低资本开支及成本削减措施, 地下开采工作被推迟, 更改了员工轮班, 将挖掘机队伍从四组减少到两组, 导致约 190 个岗位的减少。
- **Pilbara:** 24Q3 产量 22.01 万吨锂精矿, 环比-3%, FY25 (24Q3-25Q2) 产量指引下调 10 万吨至 70-74 万吨 (约 8.75-9.25 万吨 LCE); 销量 21.45 万吨, 环比-9%。鉴于锂市场情况以及优化 Pilgan 工厂运行, 计划将成本较高、产能较低的 Ngungaju 工厂 (原 Altura) 转入关停和维护阶段, P1000 项目建成后 Pilgan 工厂独立生产能力达到 85 万吨, 将显著改善 25 财年现金流。
- **Wodgina:** 24Q3 锂精矿产量为 10.2 万吨, 环比-19%; 锂精矿销量为 9.2 万吨 (平均品位为 5.4%, SC6 为 8.4 万吨), 环比-26%, 平均售价为 763 美元/吨 (SC6 为 842 美元/吨)。产量下降主要是由于遇到的过渡矿石比计划的要多, 导致需要处理库存的氧化矿石, 从而影响了回收率, 通过过渡区域的开采现在基本完成, 新矿石正在输送到两条加工线, 预计将增加 25H1 的生产量。维持 FY25 产量指引不变 42-46 万吨 (SC6 口径, 折算 5.25-5.75 万吨 LCE)。
- **Bald Hill:** 24Q3 锂精矿产量为 3.8 万吨, 环比+8%; 销量为 4.3 万吨 (平均品位为 5.2%, SC6 为 3.8 万吨), 环比+37%, 平均售价为 675 美元/吨 (SC6 为 791 美元/吨)。维持 FY25 产量指引不变 12-14.5 万吨 (SC6 口径, 折算 1.5-1.8 万吨 LCE)。
- **Finniss:** 24Q2 锂精矿产量 20563 吨 (环比-18%), 回收率维持 63%, 销量 33027 吨 (SC4.8%), 平均售价 1078 美元/吨 (SC6), 平均 FOB 成本为 644 澳元/吨。24 年初 Core 暂停了采矿活动, 截至 24Q2 季度末, 原矿库存已经处理完, 因此 Finniss 正式进入关停阶段。

**图表 34: 澳大利亚主要矿山锂精矿季度产量 (单位: 实物吨)**

产量 (t)	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	环比	同比
Greenbushes	356000	395000	414000	358000	280000	332000	406000	22.29%	-1.93%
Marion	120000	120000	128000	166000	182000	178000	136000	-23.60%	6.25%
Cattlin	38915	58059	72549	69789	30000	23500			
Pilbara	148131	162761	144184	175969	179006	226169	220120	-2.67%	52.67%
Wodgina	110000	102500	112500	115000	98000	126000	102000	-19.05%	-9.33%
Finniss	3589	14685	20692	28887	24927	20563			
Bald Hill				26000	30000	35000	38000	8.57%	
合计	776635	853005	891925	939645	823933	941232			

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **Sigma:** 24Q2 生产锂精矿 49389 吨, 销售 52572 吨锂精矿, 品位 5.35%, 销售均价 894 美元/吨, 平均运营成本 364 美元/吨 (CIF 成本为 515 美元/吨)。

**图表 35: Sigma 生产经营情况**

	单位	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
产量	吨	38823	59938	54168	49,389
品位	%	5.70%	5.30%	5.40%	5.35%
销量	吨	38000	64670	52857	52,572
均价	美元/吨	2488	1067	930	894
现金成本 FOB	美元/吨	577	478	397	364

来源：公司公告，中泰证券研究所

- Cauchari-Olaroz 盐湖：**24Q2 锂盐产量 5600 吨，环比增长 24%，当前产能利用率爬坡至 70%，维持 24 全年产量指引为 2.0-2.5 万吨不变。24 年 H1 锂盐产量 10100 吨，据此测算单吨成本约 6317 美元/吨。

**图表 36: Cauchari-Olaroz 盐湖生产经营情况**

	单位	24Q1	24Q2	环比	24H1
产量	吨	4500	5600	24%	10100
收入	百万美元				73.9
成本	百万美元				63.8
单位售价	美元/吨				7317
单位成本	美元/吨				6317

来源：公司公告，中泰证券研究所

- Arcadium 资本开支放缓。**24 年碳酸锂/氢氧化锂销量指引调整为 4.7-5.1 万吨 LCE，原指引为 5.2-5.7 万吨，23 年为 4.0 万吨 LCE，25 年预计较 24 年增长 25%；锂精矿销量指引由 13→12 万吨，23 年销量为 20.5 万吨。1) James Bay, 加拿大锂辉石项目, 规划 33 万吨锂辉石精矿产能(4 万吨 LCE), 原指引 26 年建成, 计划暂停该项目资本开支; 2) Nemaska Lithium, 加拿大锂辉石资源, 规划 3 万吨 LCE 一体化项目, 维持 26 年建成的指引; 3) Fenix 1B, 阿根廷盐湖项目, 1 万吨产能, 原计划 25 年建成, 推迟至 26 年初; 4) Sal de Vida, 1.5 万吨 LCE 产能, 原计划 25 年建成, 推迟至 27 年底投产。

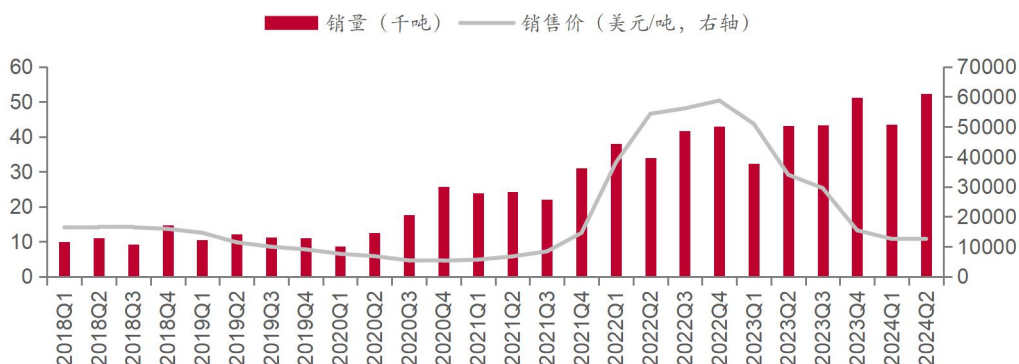
**图表 37: Arcadium 产能扩张规划**

Asset	Location	Product	Expansion Capacity (LCEs)	Mechanical Completion	Commentary
Nemaska Lithium		Integrated Hydroxide	30 <sup>(1)</sup>	2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>Proceeding according to plan</li> </ul>
Galaxy (former "James Bay")	Québec, Canada	Spodumene	40	TBD	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pausing additional capital spending</li> <li>Minimizing cost and timing disruption for when project is restarted</li> <li>Exploring minority strategic capital partner</li> </ul>
Salar del Hombre Muerto (Fénix 1B / Sal de Vida 1)	Catamarca, Argentina	Lithium Carbonate	25	Part 1: Early 2026 Part 2: Late 2027	<ul style="list-style-type: none"> <li>Revisiting phasing of two projects with intention now to complete sequentially</li> <li>Provides additional time to optimize future development of Salar del Hombre Muerto complex</li> </ul>

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **SQM:** 2024Q2 碳酸锂销量 5.23 万吨，环比+20%，销售均价为 1.27 万美元/吨；24H1 碳酸锂销量为 9.58 万吨。24 年 H2 销量预计与上半年持平，预计全年销量 19.16 万吨，产量维持 21 万吨不变。

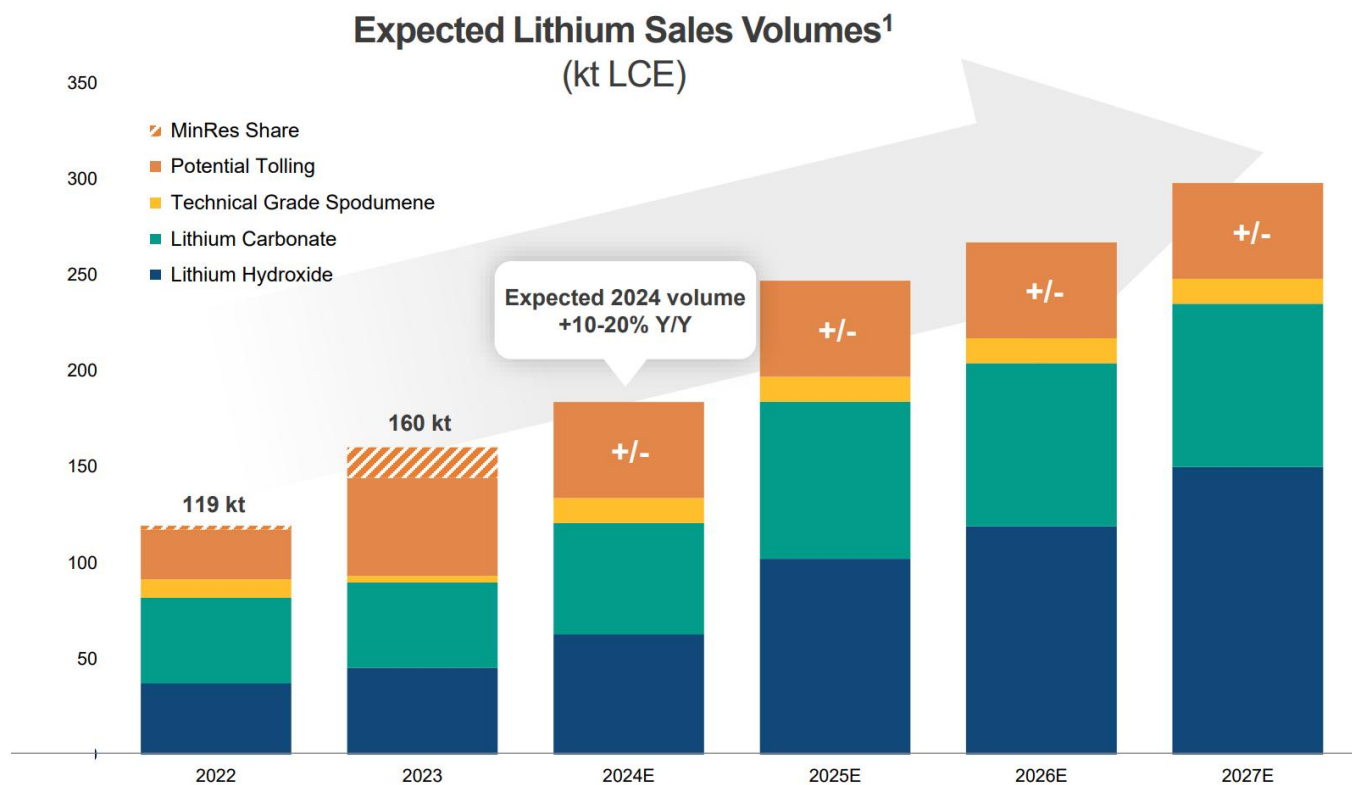
图表 38: SQM 产销情况



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 2024Q2 销量同比增长 9%，预计 24 年增长 10-20%。雅宝决定专注于 Kemerton 一期的优化和提升，关停 Kemerton 二期氢氧化锂工厂，并且停止 Kemerton 三期项目的建设。

图表 39: 雅宝产量指引



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

#### 4. 稀土永磁: 缅甸供应不确定性增大, 价格反弹

- **稀土价格反弹。**本周国内氧化镨钕价格上涨 0.12% 至 42.40 万元/吨; 中重稀土方面, 氧化镝价格 175.00 万元/吨, 环比持稳; 氧化铽价格上涨 1.7%



至 600.5 万元/吨。北方稀土发布 11 月挂牌价，氧化镨钕报价 41.66 万元/吨，环比上涨 0.22%。

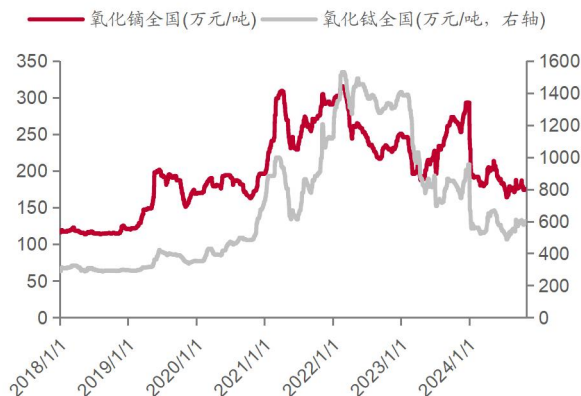
- **政策方面**，工信部、自然资源部两部门下发 2024 年稀土开采、冶炼分离总量控制指标，2024 年第二批稀土开采为 13.5 万吨 REO，与第一批指标保持一致。24 年稀土开采总量指标合计为 27 万吨 REO，同比增速降至 6%（23 年同比增速为 21%），其中中重稀土指标仍然保持不变。
- **稀土矿进口**，1) 缅甸矿，9 月总计进口稀土矿约 3912 吨 REO，环比+98.34%，但缅甸克钦邦地区局势升级，供给不确定性增大；2) 美国矿，8 月进口 4661 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 2796.3 吨），环比-32%，同比-5.9%。
- **海外矿**：1) Lynas: 24 年 Q3 公司 REO 总产量为 2722 吨，环比+24%，同比-22%；氧化镨钕总产量为 1677 吨，环比+12%，同比+60%。2) Mt Pass: 24 年 Q2 稀土氧化物总产量为 9084 吨，销量为 5839 吨，氧化镨钕产量为 272 吨，销量 136 吨。
- **供给端**，9 月国内氧化镨钕产量 8306 吨，环比增加 5.6%。

图表 40: 氧化镨钕价格走势 (万元/吨)



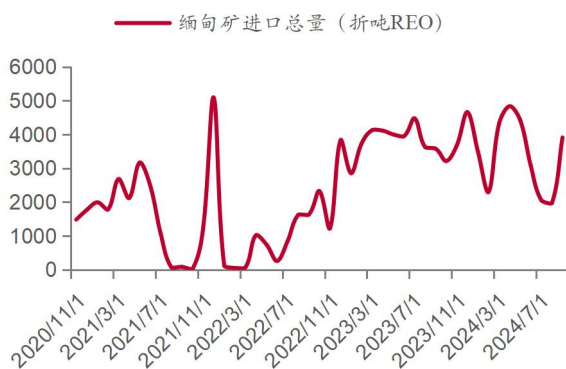
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 41: 氧化镨&氧化铽价格走势 (万元/吨)



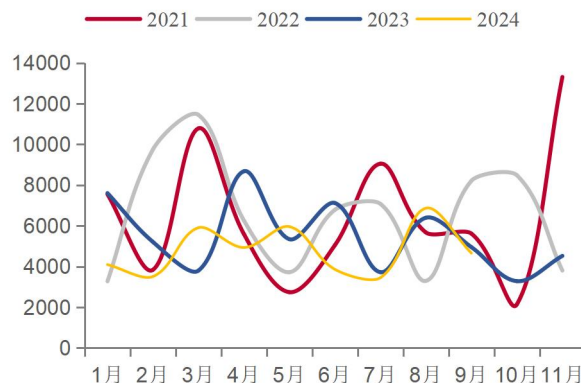
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 42: 缅甸矿进口情况 (吨 REO)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 43: 美国矿进口情况 (实物吨)



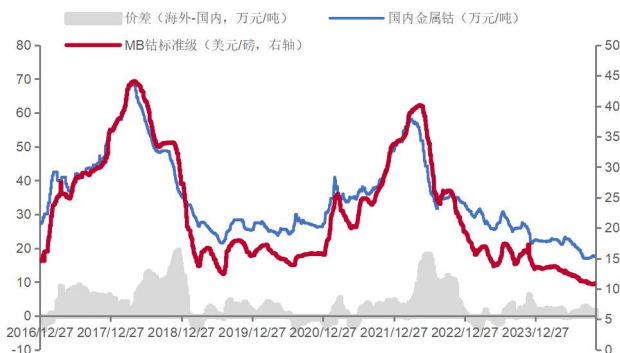
来源: WIND, 中泰证券研究所

## 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 10.88 美元/磅，环比+1.16%；MB 钴(合金级)为 14.70 美元/磅，环比下跌 0.51%；国内金属钴价格为 17.50 万元/吨，环比-0.57%；硫酸钴价格为 2.75 万元/吨，环比持稳。

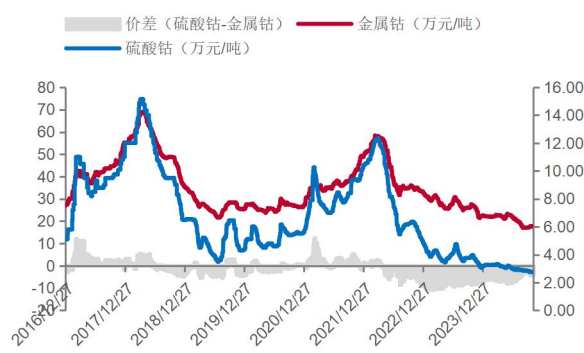
- 1) 供给端，据海关数据显示，2024年9月中国钴原料进口总量1.66万金属吨，同比+100%，环比+18%。
- 2) 需求端，国内市场需求无明显改善，下游采购多以观望为主，市场成交清冷。

图表 44: 金属钴价格走势



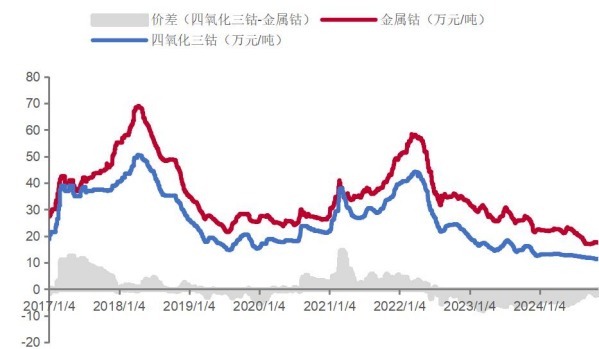
来源：百川资讯，中泰证券研究所

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

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

图表 47: 钴原料进口情况 (吨)



来源：百川资讯，中泰证券研究所

## 6.镍：价格底部震荡

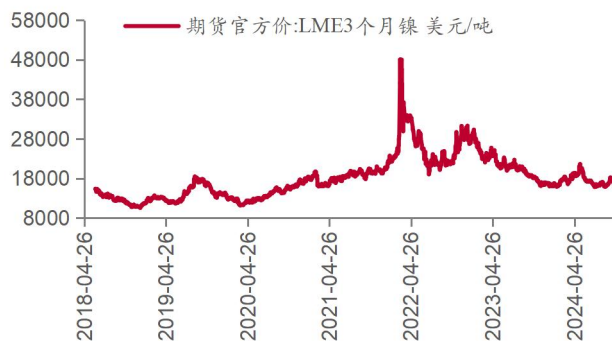
- **价格方面**：本周，SHFE 镍价收于 12.33 万元/吨，环比下跌 2.41%；LME 镍环比-0.28%至 16075 美元/吨。
- **库存方面**：本周，LME 镍+SHFE 镍库存环比增加 13089 吨至 17.38 万吨。
- **供给端**，1) 2024 年 9 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 15.27 万吨，环比+1.5%，同比+3%。2) 2024 年 9 月国内精炼镍总产量 3.15 万吨，同比增加 36%，环比+8%。3) 9 月印尼高冰镍产量 2.72 万吨，同比+39%，环比+4%；MHP 产量 2.85 万吨，同比+77%，环比+4%。
- **需求端**，2024 年 9 月国内 43 家不锈钢厂粗钢产量 328.88 万吨，月环比减少 7.03 万吨，减幅 2.09%，同比增加 3.17%，其中：200 系 99.67 万吨，月环比减少 2.65 万吨，减幅 2.59%，同比增加 1.74%；300 系 168.13 万吨，月环比减少 0.47 万吨，减幅 0.28%，同比减少 0.6%。

图表 48: SHFE 镍价格走势 (元/吨)



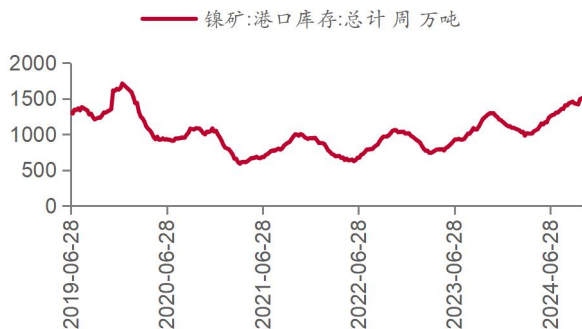
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 49: LME 镍价走势 (美元/吨)



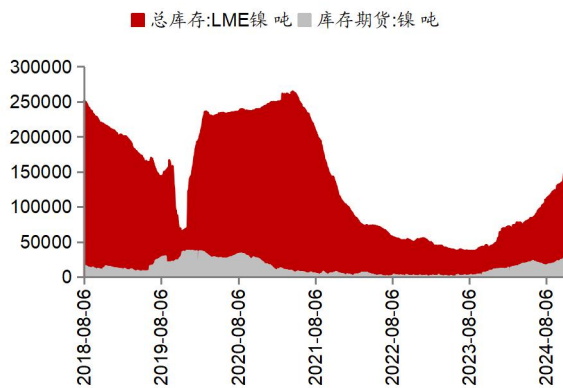
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 50: 镍矿港口库存 (万吨)



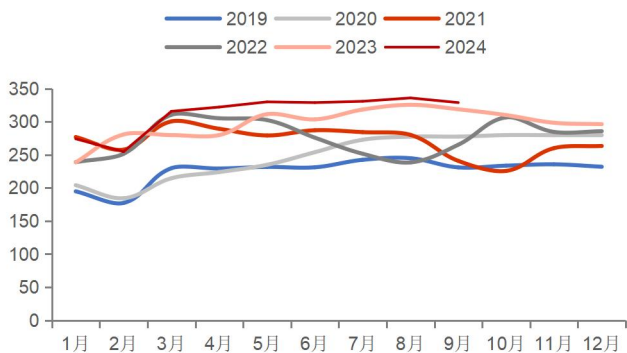
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 51: SHFE 镍&LME 镍期货库存 (吨)



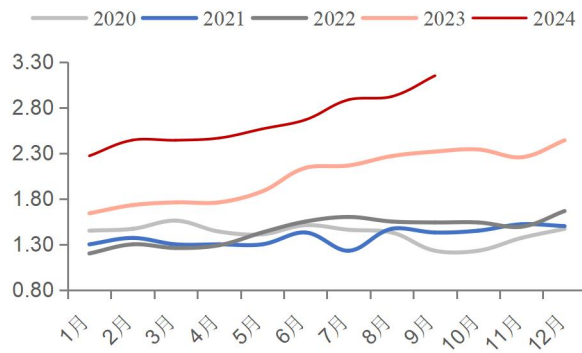
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 52: 不锈钢月度产量 (万吨)



来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 53: 国内电解镍产量 (万吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所

## 7. 铈: 价格回升

- 价格端, 国内铈精矿价格 12.50 万元/吨, 环比-0.79%; 铈锭价格为 14.64 万元/吨, 环比+1.38%。

■ 供给方面，9月锡锭产量7048吨，环比-10%，同比-5.6%。

图表 54: 锡精矿价格走势 (万元/吨)



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 55: 锡锭价格走势 (万元/吨)



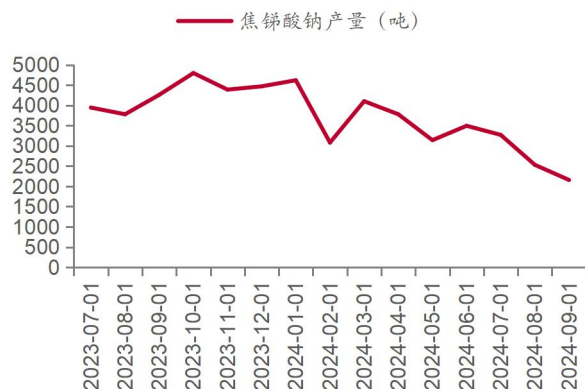
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 56: 锡锭月度产量 (吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 57: 焦锡酸钠月度产量 (吨)



来源: SMM, 中泰证券研究所

## 8. 锡: 锡价维持震荡

- **价格方面:** 本周, SHFE 锡价收于 25.59 万元/吨, 环比上涨 0.62%, LME 锡收于 31800 美元/吨, 环比上涨 1.27%。
- **库存方面:** SHFE 锡+LME 锡期货库存减少 60 吨至 12079 吨; Mysteel 锡社会库存为 9781 吨, 环比-214 吨。
- **供给方面:** 2024 年 9 月锡矿砂及精矿产量 5681 吨, 环比-9%; 9 月锡锭产量 10500 吨, 环比-32%。
- **进口:** 9 月锡矿进口量为 7873 吨, 约折合 3560 金属吨, 环比降 9%; 其中从缅甸进口 1401 吨 (折合约 280 金属吨), 环比降 52%, 同比降 1%。
- **印尼:** 9 月印尼出口精炼锡 5043 吨, 同比减少 13%, 环比下降 22%。

图表 58: LME 锡价走势



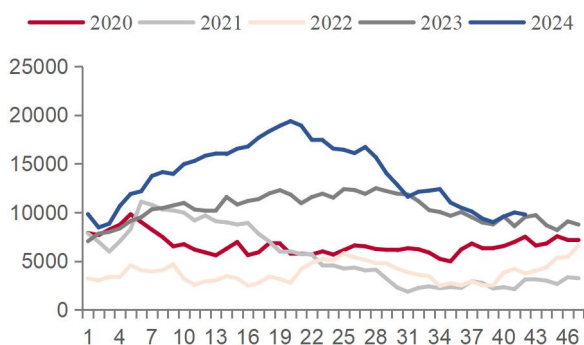
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 59: SHFE 锡价走势



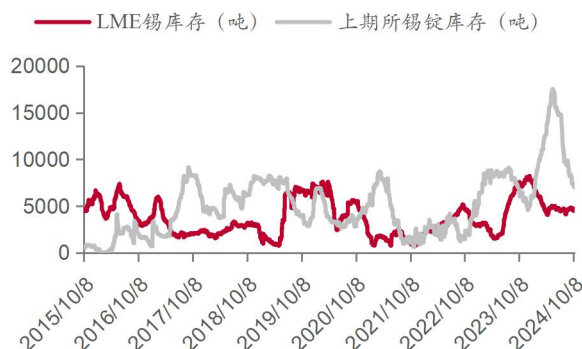
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 60: Mysteel 锡库存 (吨)



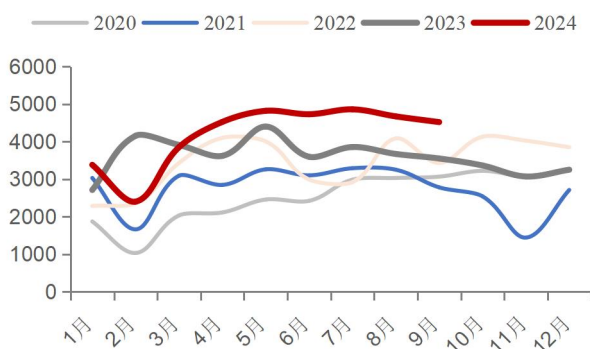
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 61: SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)



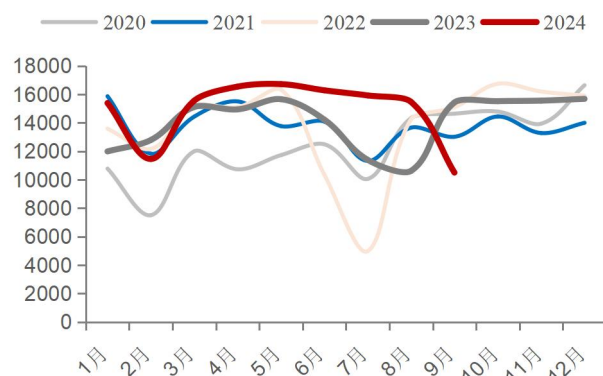
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 62: 锡矿砂及精矿月度产量 (吨)



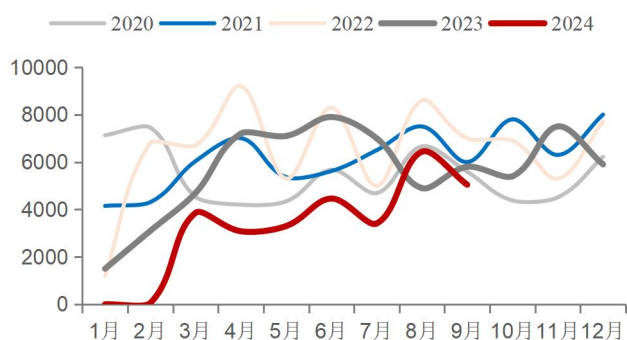
来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 63: 锡锭月度产量 (吨)



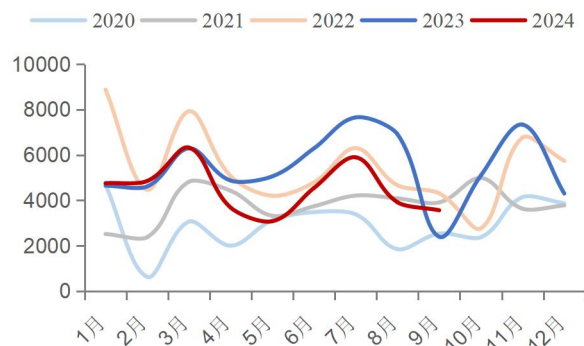
来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 64: 印尼锡锭出口量 (吨)



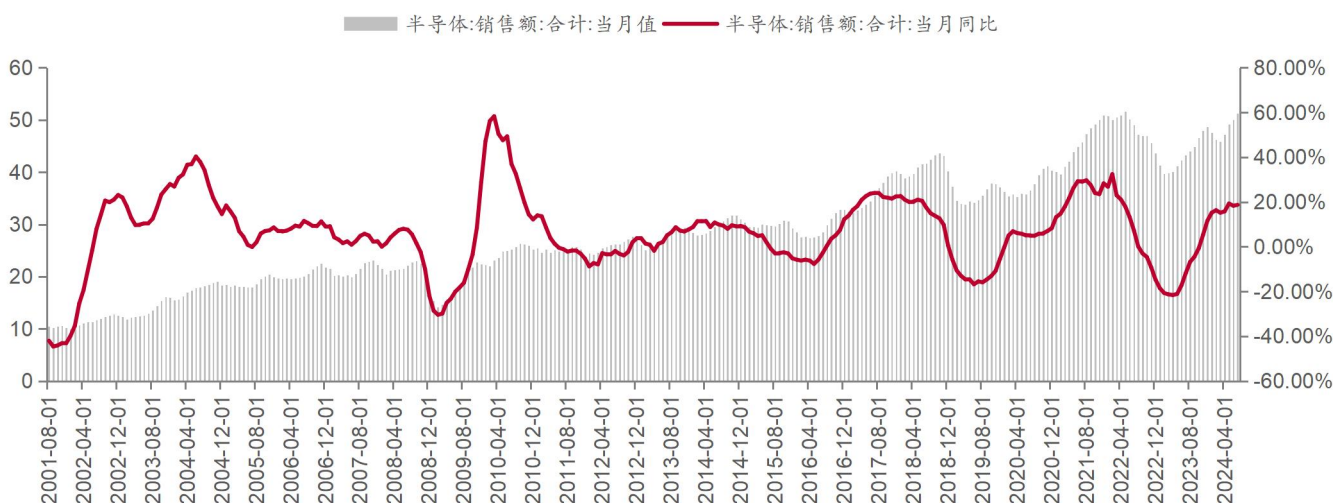
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 65: 国内锡精矿进口 (实物吨)



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)

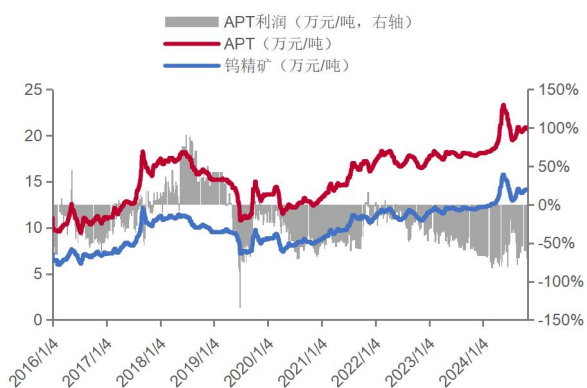


来源: WIND, 中泰证券研究所

## 9. 钨: 价格持稳

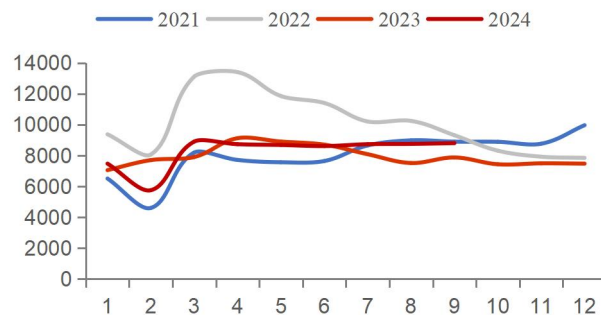
- 价格方面:** 本周, 市场询单活跃度有所增加, APT 价格为 20.80 万元/吨, 环比+0.24%; 钨精矿价格 14.10 万元/吨, 环比持平。
- 供给方面:** 2024 年 9 月 APT 月度产量 8800 吨, 同比+12%, 环比+0.6%, 矿端偏紧局面仍未缓解。

图表 67: 钨产品价格走势



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 68: APT 月度产量 (吨)



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

## 10.风险提示

- 宏观经济波动风险。
- 技术替代风险。
- 产业政策变动风险。
- 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。

**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。本报告仅供本公司的客户使用。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。