

有色金属

悲观情绪充分释放，板块β向好

评级：增持（维持）

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

研究助理：于柏寒

Email: yubh@zts.com.cn

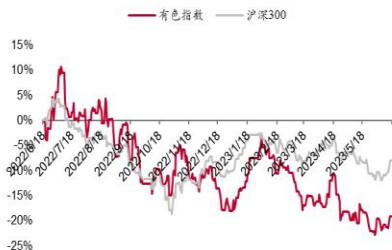
研究助理：胡十尹

Email: husy01@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	131
行业总市值(亿元)	28063.74
行业流通市值(亿元)	26024.16

行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《能源金属周报：终端需求向好，锂价维持高位运行》20230611
- 2、《能源金属周报：购置税政策有望延续，需求预期向好》20230604
- 3、《能源金属周报：供需博弈增强，锂价持稳运行》20230528
- 4、《能源金属周报：稀土价格筑底，机器人打开中长期需求空间》20230521
- 5、《能源金属周报：锂拍卖价格超预期，锂价延续反弹》20230515

投资要点

1. **【关键词】Marion 矿山下修 23 财年销量指引；赣锋锂业 Cauchari-Olaroz 盐湖投产；国轩高科美国工厂获批；五部门组织开展新能源汽车下乡活动，涉及 69 款车型；**
2. **投资策略：维持行业“增持”评级，中长线继续推荐稀土永磁、锡板块，短期锂板块迎超跌反弹机会。**1) **稀土：**在成本支撑下，近期稀土价格逐步企稳，人形机器人、新能源汽车中长期景气度无忧，稀土板块当前正处于左侧布局时间点；2) **锡：**整体市场供应增量有限，刚需采购成为下游入市的主基调，随着需求的回暖，价格有望恢复上行趋势。3) **锂：**前期市场较为担心国内锂电企业出海受阻，但本周国轩高科的美国工厂获批，悲观情绪得到充分释放，锂价维持高位运行，板块或将迎来超跌反弹机会。
3. **行情回顾：本周商品价格高位震荡：1) 锂，**下游排产回升，锂价上涨，本周国内电池级碳酸锂价格上涨 3.6%至 31.60 万元/吨，电池级氢氧化锂价格上涨 1.7%至 30.54 万元/吨，无锡电子盘碳酸锂期货价格上涨 3.8%至 31.30 万元/吨。2) **稀土：**稀土价格回暖，国内氧化镨钕价格上涨 1.0%至 50.05 万元/吨；中重稀土方面，氧化镱价格上涨 1.4%至 214 万元/吨，氧化铽价格下跌 1.2%至 830 万元/吨。3) **钴：**MB 钴（标准级）报价上涨 0.5%至 13.90 美元/磅，MB 钴（合金级）价格保持 14.80 美元/磅不变；国内金属钴价格上涨 3.9%至 26.75 万元/吨，硫酸钴价格上涨 3.3%至 3.88 万元/吨，四氧化三钴价格上涨 3.7%至 15.25 万元/吨。4) **镍：**LME 镍价收于 23240 美元/吨，上涨 7.89%；SHFE 镍价收于 17.28 万元/吨，上涨 8.03%。5) **铜箔：**8 微米锂电铜箔加工费稳至 2.40 万元/吨；6 微米锂电铜箔加工费稳至 2.65 万元/吨。6) **股票行情：**本周申万有色指数下降 1.56%，跑输沪深 300 指数 0.91%，具体细分板块来看：锂下跌 0.52%，工业金属下跌 0.68%，黄金下跌 2.63%，镍钴下跌 2.67%，稀土磁材下跌 2.95%。
4. **终端需求预期向好。**1) **光伏板块：**据中国光伏协会，2023 年 4 月光伏新增装机量为 14.65GW，同比增长 299%；1-4 月国内光伏新增装机量 48.31GW，同比增长 186%。2) **新能源汽车板块：**我国工业和信息化部、发展改革委、商务部、农业农村部和能源局正式宣布，组织开展 2023 年新能源汽车下乡活动，参与活动车型共有 69 款。覆盖的车型和品牌有较大幅度的提升，不仅包括以五菱宏光 mini EV 为首的低价 A00 级车型，还包含了大众 ID4 CROZZ、阿尔法 S、比亚迪唐 DMI 和小鹏 P5 等中高价位的 A00 级以上的车型，此次下乡活动或将进一步刺激新能源汽车市场。
5. **锂：产业链博弈增强。**供给端，Marion 矿山将 23 财年（22H2-23H1）锂精矿（SC6）销量指引由 32.0-36.0 万吨下修至 29.0-30.0 万吨，Wodgina 预计贴近原产量指引下限，上游锂原料价格维持高位，导致锂盐惜售情绪较强；下游终端需求逐渐向好，但经历过前期补库后，当前价格下采购较为谨慎，维持刚需采购，且广期所碳酸锂期货即将上市，对远期价格有平抑作用，价格短期或将持稳运行，方向的选择仍需观察终端需求的强度。
6. **稀土永磁：价格下行空间有限，有望逐步止跌回暖。**氧化镨钕现货价格小幅下降至 49.95 万元/吨，北方稀土 6 月挂牌价较 5 月持平，需求端仍是决定价格方向的核心变量，稀土下游更多偏向于可选耐用品消费（如汽车、消费电子等），有望于 Q2 之后逐渐回暖，价格底部已见。
7. **锡：供应紧张，价格高位震荡。**本周，锡锭价格稳至 8.10 万元/吨，

较上周环比下跌 1.20%。目前国内部分冶炼厂依旧受限于原料紧缺问题而停产，剩余生产厂家依靠自身矿山以及前期积累的原料库存维持正常生产，整体市场供应增量有限。下游企业采购较为谨慎，刚需采购成为下游入市的主基调，随着需求的回暖，价格有望恢复上行趋势。

8. **正负极集流体材料：加工费持稳，关注复合箔材产业化进程。**1) 传统锂电铜箔加工费承压，关注复合铜箔产业化进程。供应宽松下，铜箔市场表现较低迷。本周，8 微米锂电铜箔加工费稳至 2.40 万元/吨；6 微米锂电铜箔加工费稳至 2.65 万元/吨。金美新材料新型多功能复合集流体扩产基地项目正式签约落户四川省宜宾市南溪区，主要用于建设生产新型多功能复合集流体 MA（铝箔）和 MC（铜箔）产线，基地总投资 55 亿元，分三期建设，项目达产后每年可为新能源市场输送约 12 亿平方米的新型多功能复合集流体材料。2) 锂电铝箔扩产速度加快，钠离子电池带来需求增量。需求端，中科海纳首条 GWh 级钠离子电池生产线已投产；宁德时代、蔚蓝锂芯等公司表示，推动钠离子电池于 2023 年量产。本周 12μm 电池铝箔加工费稳至 1.8 万元/吨。
9. **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等。

内容目录

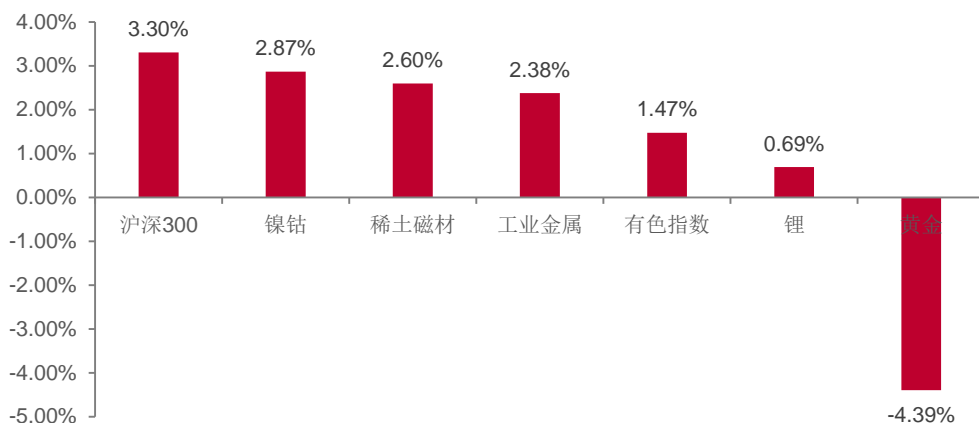
1.本周行情回顾	- 4 -
1.1 股市行情回顾：有色板块表现较弱	- 4 -
1.2 现货市场：锂价企稳	- 4 -
2.产业链景气度符合预期	- 5 -
2.1 光伏行业：4月排产环比高增	- 5 -
2.2 新能源车：需求预期向好	- 7 -
2.3 中游环节：加速扩产，长尾效应加剧	- 8 -
2.4 消费电子：静待需求回暖	- 10 -
3.锂：碳酸锂博弈增强	- 11 -
4.稀土永磁：价格或将逐步筑底	- 16 -
5.钴：价格跌至底部区间	- 17 -
6.镍：供应紧张预期缓解，价格回落趋势不改	- 18 -
7.铜箔：行业扩产积极，加工费承压	- 19 -
8.铝箔：行业新增扩产有限，钠离子电池带来需求增量	- 20 -
9.锑：供应趋紧，价格高位盘整	- 20 -
10.风险提示	- 21 -

1. 本周行情回顾

1.1 股市行情回顾：有色板块表现较弱

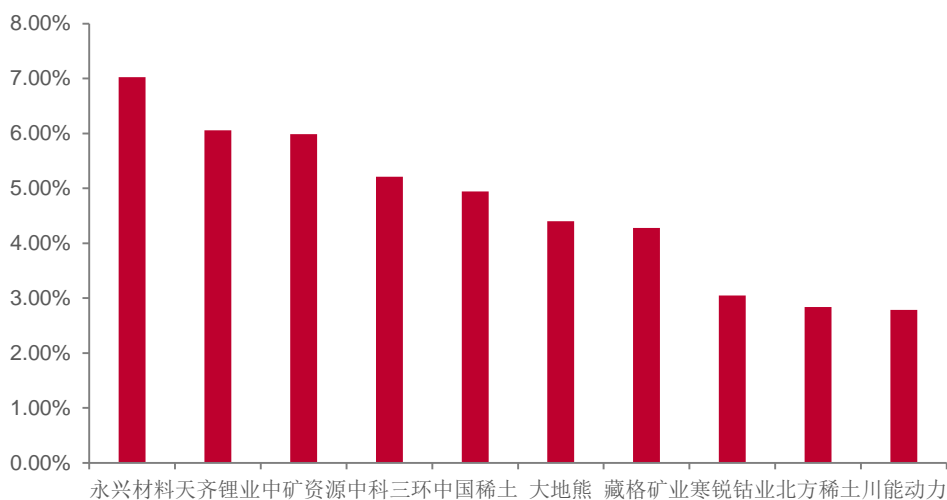
- 本周申万有色指数上涨 1.47%，跑输沪深 300 指数 1.83%，具体细分板块来看：锂上涨 0.69%，工业金属上涨 2.38%，黄金下跌 4.39%，镍钴上涨 2.87%，稀土磁材上涨 2.60%。

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：锂价企稳

- **碳酸锂博弈增强。**本周国内电池级碳酸锂价格上涨 1.0% 至 31.60 万元/吨，电池级氢氧化锂价格上涨 1.0% 至 30.74 万元/吨，无锡电子盘碳酸锂期货价格下跌 3.8% 至 29.45 万元/吨。
- **钴价小幅上涨。**MB 钴（标准级）报价上涨 2.2% 至 14.2 美元/磅，MB

钴（合金级）价格上涨 9.3%至 16.53 美元/磅不变；国内金属钴价格上涨 5.0%至 27.4 万元/吨，硫酸钴价格上涨 3.2%至 3.98 万元/吨，四氧化三钴价格上涨 4.9%至 16 万元/吨。

- **稀土价格企稳。**国内氧化镨钕价格下跌 0.2%至 49.95 万元/吨；中重稀土方面，氧化镱价格上涨 1.4%至 215 万元/吨，氧化铽价格下跌 2.1%至 812.5 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16日	涨跌幅			
				7天	30天	90天	360天
钴	MB钴（标准级）	美元/磅	14.2	2.2%	-5.0%	-13.9%	-57.9%
	MB钴（合金级）	美元/磅	16.5	9.3%	5.8%	-5.4%	-51.0%
	钴精矿	美元/磅	7.3	0.0%	8.1%	-43.0%	-71.9%
	金属钴	万元/吨	27.4	5.0%	5.4%	-7.1%	-44.2%
	钴粉	万元/吨	24.5	2.3%	-3.4%	-12.5%	-57.0%
	硫酸钴	万元/吨	4.0	3.2%	13.6%	1.9%	-61.0%
	四氧化三钴	万元/吨	16.0	4.9%	7.7%	-7.2%	-59.4%
	碳酸钴	万元/吨	10.4	5.6%	3.0%	-10.0%	-60.4%
	氯化钴	万元/吨	4.7	3.3%	8.0%	-1.1%	-62.2%
	氧化钴	万元/吨	15.8	3.9%	7.1%	-7.9%	-59.2%
锂	金属锂（99%）	万元/吨	185.0	2.8%	37.0%	-36.2%	51.6%
	碳酸锂（工业级）	万元/吨	30.1	1.3%	54.4%	-30.0%	25.7%
	碳酸锂（电池级）	万元/吨	31.6	1.0%	50.5%	-31.5%	23.7%
	单水氢氧化锂（工业级）	万元/吨	27.2	0.7%	72.2%	-41.5%	37.7%
	单水氢氧化锂（电池级）	万元/吨	30.7	1.0%	51.9%	-36.7%	47.1%
	三元前驱体	万元/吨	8.2	0.3%	-3.0%	-7.3%	-35.2%
正极	三元622/动力	万元/吨	9.8	0.5%	0.7%	-4.0%	-29.8%
	钴酸锂	万元/吨	27.4	1.5%	19.1%	-27.9%	-35.2%
	三元523/动力	万元/吨	23.6	0.0%	31.1%	-23.9%	-1.7%
镨	三元622/动力	万元/吨	25.1	0.0%	25.5%	-23.4%	-2.7%
	镨精矿	万元/吨	7.0	0.0%	0.0%	-4.8%	21.9%
	镨锭	万元/吨	8.1	-1.2%	0.6%	-4.1%	10.2%
镱	三氧化二镱	万元/吨	7.1	-1.4%	0.0%	-4.7%	10.9%
	金属镱	万元/吨	2.0	-2.9%	-25.6%	-8.4%	-55.5%
钼	钼精矿	元/吨	3765.0	-1.1%	10.2%	-31.8%	62.3%
	钼铁	万元/吨	24.0	-4.0%	3.0%	-37.3%	54.3%
硅	金属硅	万元/吨	1.3	-3.8%	-13.6%	-24.3%	-35.8%
	硅铁	元/吨	0.7	-1.2%	-8.4%	-12.4%	-17.6%
钛	海绵钛	万元/吨	7.0	-2.8%	-6.7%	-15.7%	-18.6%
钨	APT	万元/吨	18.2	0.0%	0.3%	-0.8%	8.0%
	钨精矿	万元/吨	12.2	0.0%	0.0%	-0.4%	10.5%
铌	铌矿	美元/磅	14.9	-1.3%	-2.0%	6.5%	-10.0%
	五氧化二铌	万元/吨	28.4	0.0%	-2.7%	-5.3%	4.2%
钒	五氧化二钒	万元/吨	10.7	1.9%	3.9%	-23.7%	-15.5%
	钒铁	万元/吨	11.5	1.8%	3.1%	-24.6%	-13.9%
稀土	锆英砂	万元/吨	21.0	-2.3%	-4.5%	-6.7%	-10.6%
	氧氯化锆	万元/吨	1.7	-0.6%	-4.7%	-8.4%	-24.3%
	氧化镨钕	万元/吨	50.0	-0.2%	11.6%	-32.1%	-40.5%
	氧化镱	万元/吨	215.0	1.4%	12.6%	-11.9%	-26.0%
	氧化镧	万元/吨	2.3	-8.0%	-8.0%	-8.0%	-16.4%
	氧化铈	万元/吨	3.1	0.0%	19.2%	-46.1%	-49.6%
	氧化铽	万元/吨	812.5	-2.1%	-2.1%	-2.1%	-2.1%

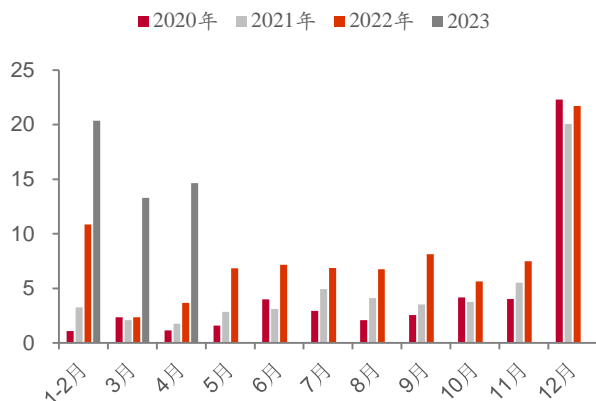
数据来源：Wind、中泰证券研究所

2.产业链景气度符合预期

2.1 光伏行业：4月排产环比高增

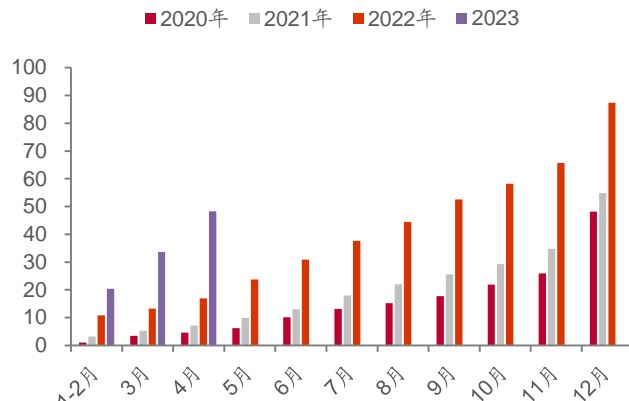
- **4 月份国内排产环比高增。**本周，硅料价格继续小幅度下滑。根据 SMM 数据，4 月组件预计排产将达到 42.2GW 左右，环比+10.7%，需求升温预期逐渐增强。据中国光伏协会，2023 年 4 月光伏新增装机量为 14.65GW，同比增长 299%；1-4 月国内光伏新增装机量 48.31GW，同比增长 186%。

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

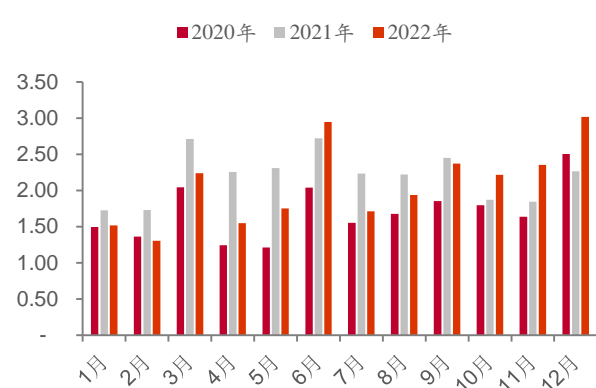
图表 5：国内年度累计光伏装机量（GW）



来源：国家能源署，中泰证券研究所

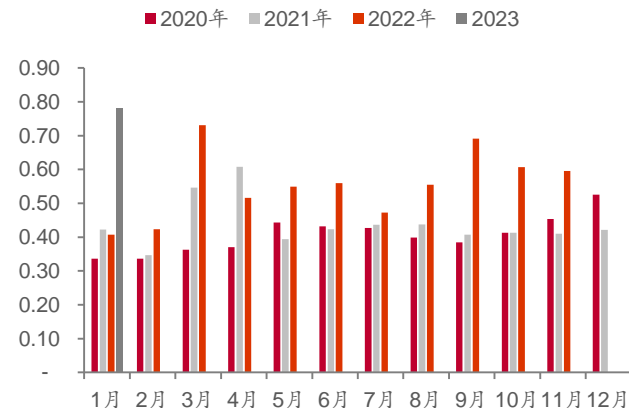
- **海外能源转型加速，户用光储持续火热。**分地区来看，欧洲能源转型加速，户用光储持续火热，22 年新增装机有望达 50GW+；美国下半年需求有望回暖，22 年装机 25GW；巴西等新兴市场快速扩张，22 年装机 57Gw，同比+57%。海内外需求旺盛背景下，22 年全球光伏新增装机有望达 250GW。

图表 6：美国月度光伏新增装机（GW）



来源：EIA，中泰证券研究所

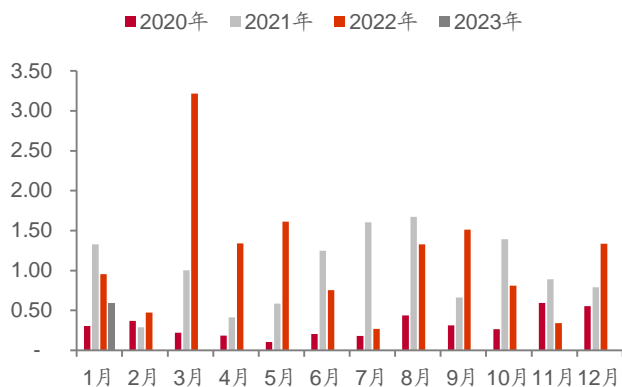
图表 7：德国月度光伏装机量（GW）



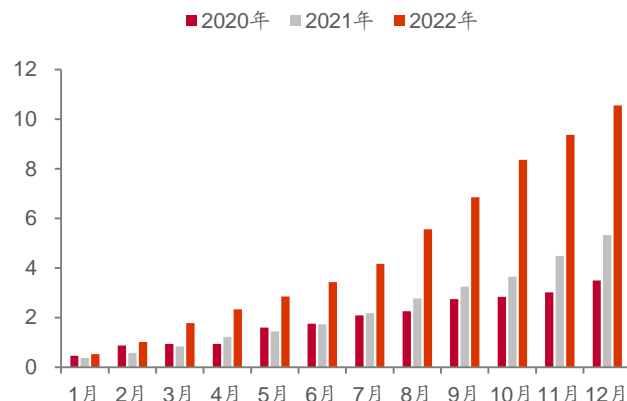
来源：bundesnetzagentur，中泰证券研究所

图表 8：印度月度光伏新增装机（GW）

图表 9：巴西月度光伏装机量（GW）



来源：CEA，中泰证券研究所

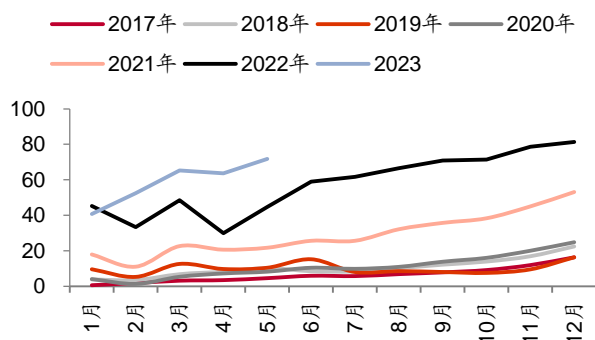


来源：Absolar，中泰证券研究所

2.2 新能源车：需求预期向好

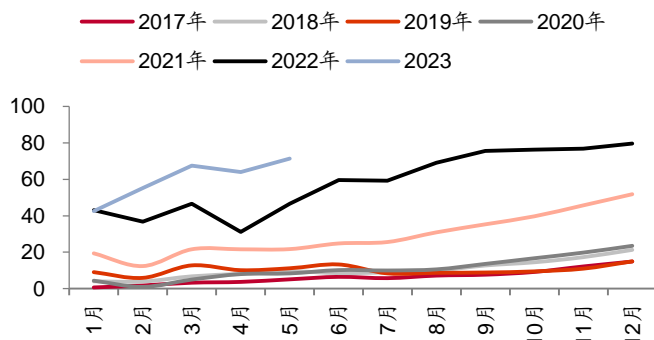
- **新能源汽车销售继续回暖。**中汽协数据，2023 年 5 月国内新能源汽车产销分别完成 71.3 万辆和 71.7 万辆，同比分别增长 53%和 60.2%，市场占有率达到 30.1%。1-5 月，新能源汽车产销分别完成 300.5 万辆和 294 万辆，同比分别增长 45.1%和 46.8%，市场占有率达到 27.7%。
- 6 月 15 日，我国工业和信息化部、发展改革委、商务部、农业农村部和国家能源局宣布组织第四轮新能源汽车下乡活动，下乡主力从以五菱宏光 mini EV 为首的低价 A00 级车型大众 ID4 CROZZ、阿尔法 S、比亚迪唐 DMI 和小鹏 P5 等中高价位的 A00 级以上的车型转变。2023 年 5 月，国家发展改革委和国家能源局共同印发《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，提出支持农村地区购买和使用新能源汽车，也在助涨新能源汽车下乡销售的力度。

图表 10：5 月新能源车销量同比+60%（万辆）



来源：中汽协，中泰证券研究所

图表 11：5 月新能源车产量同比 53%（万辆）

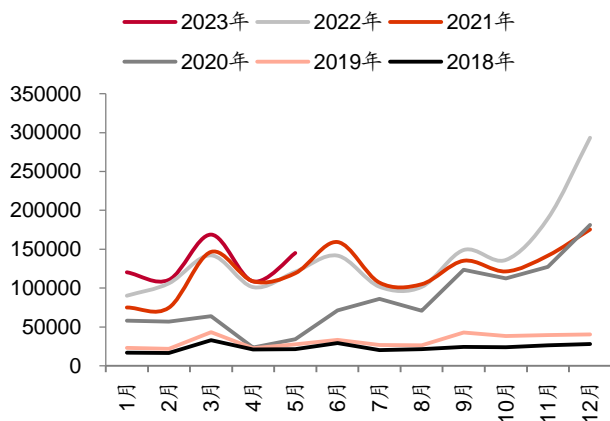


来源：中汽协，中泰证券研究所

- **5 月欧洲电动汽车销量同环比增加。**5 月，欧洲主流七国（法国、挪威、瑞典、西班牙、瑞士、葡萄牙、意大利）合计销量 10.04 万辆，同比上升 34%，环比上升 35%。其中法国新能源车销量为 3.5 万辆，同比上升 33%，环比上升 26%；挪威新能源车销量为 1.2 万辆，同比上升 21%，环比上升 45%；瑞典新能源车销量 1.8 万辆，同比上升 41%，

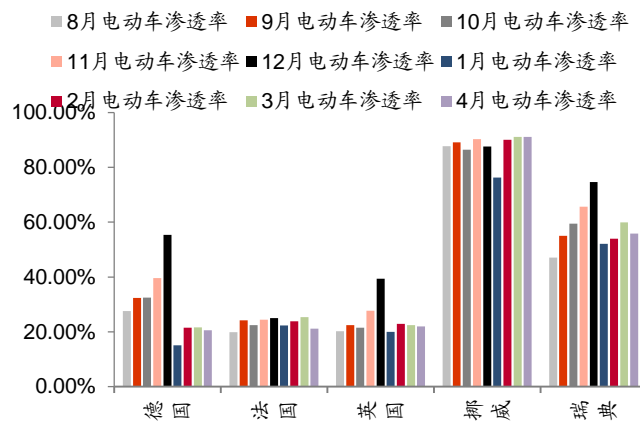
环比上升 54%；西班牙新能源车销量为 1.0 万辆，同比上升 44%，环比上升 34%；葡萄牙新能源车销量 0.6 万辆，同比上升 129%，环比上升 44%；意大利新能源车销量为 1.3 万辆，同比上升 11%，环比上升 32%。

图表 12：欧洲各国电动车销量（辆）



来源：各国官网，中泰证券研究所

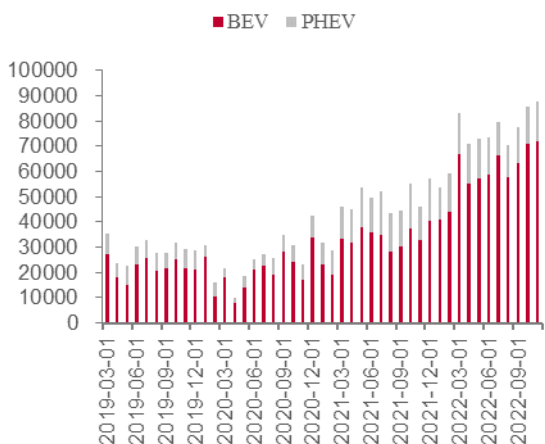
图表 13：欧洲主要国家新能源车渗透率（%）



来源：各国官网，中泰证券研究所

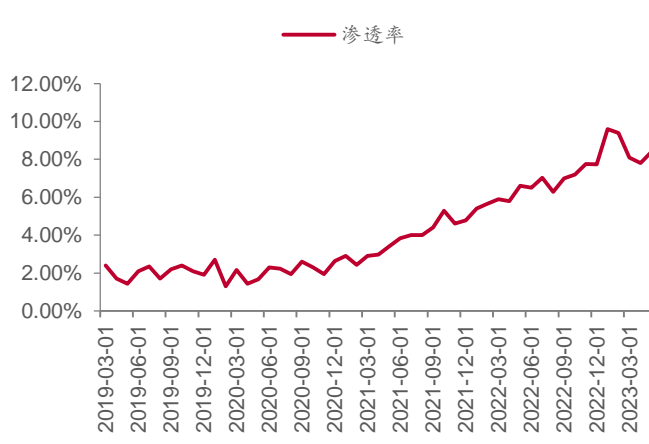
- 美国 5 月电动车销量 11.4 万辆，同比+56.1%，环比+8.2%，电动车渗透率 8.40%。

图表 14：美国 5 月新能源销量同比+56%（辆）



来源：autosinnovate，中泰证券研究所

图表 15：美国新能源车渗透率（%）

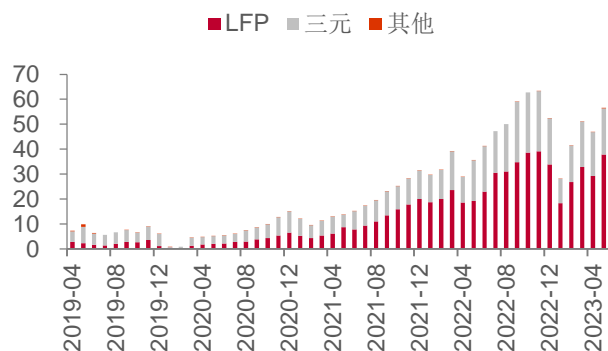


来源：autosinnovate，中泰证券研究所

2.3 中游环节：加速扩产，长尾效应加剧

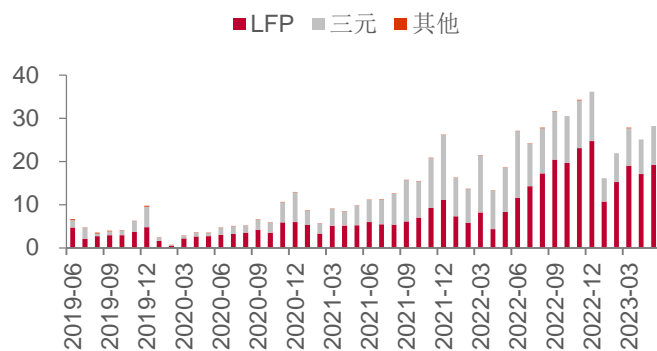
- 产量方面，2023 年 5 月，我国动力电池产量共计 56.6GWh，同比增长 57.4%，环比增长 20.4%。其中三元电池产量 18.6GWh，占总产量 32.9%，同比增长 11.9%，环比增长 5.8%；磷酸铁锂电池产量 37.8GWh，占总产量 66.9%，同比增长 96.7%，环比增长 29.0%。
- 装车量方面，2023 年 5 月，我国动力电池装车量 28.2GWh，同比增长 52.1%，环比增长 12.3%。其中三元电池装车量 9.0GWh，占总装车量 32.0%，同比增长 8.7%，环比增长 12.8%；磷酸铁锂电池装车量 19.2GWh，占总装车量 67.8%，同比增长 87.2%，环比增长 11.8%。

图表 16: 国内动力电池产量 (Gwh)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

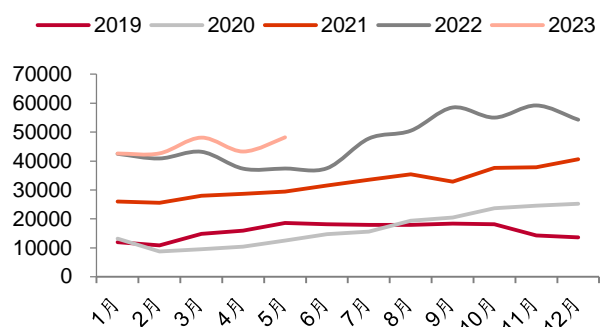
图表 17: 国内动力电池装机量 (GWh)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

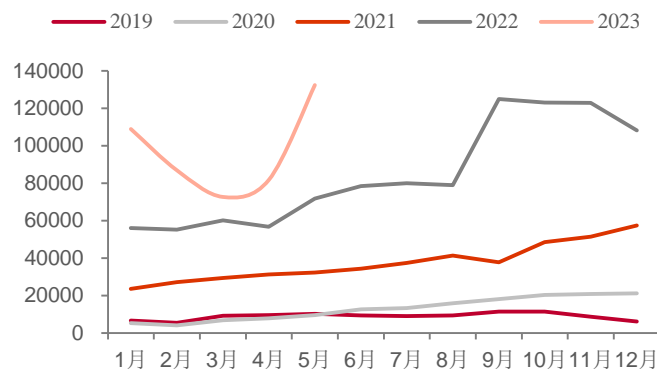
- 5月正极材料产量环比高增。2023年5月, 正极材料产量 18.05 万吨, 环比+44.48%, 同比+65.32%; 国内三元材料产量为 4.82 万吨, 环比+11.32%, 同比+5.77%; 磷酸铁锂产量为 13.24 万吨, 环比+61.91%, 同比+84.34%。

图表 18: 三元材料月度产量 (吨)



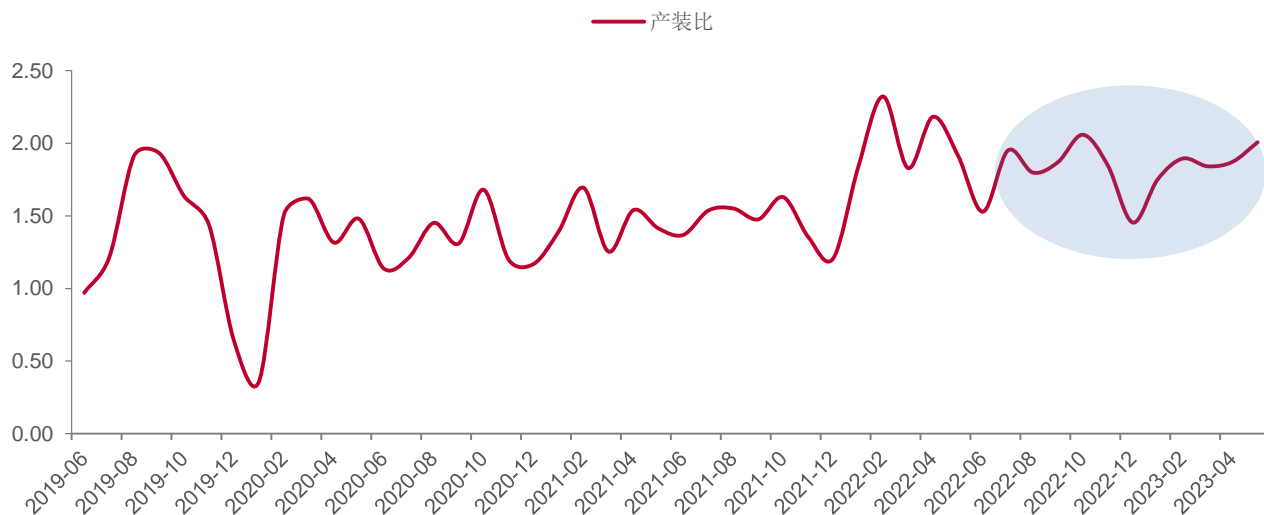
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 19: 磷酸铁锂月度产量 (吨)



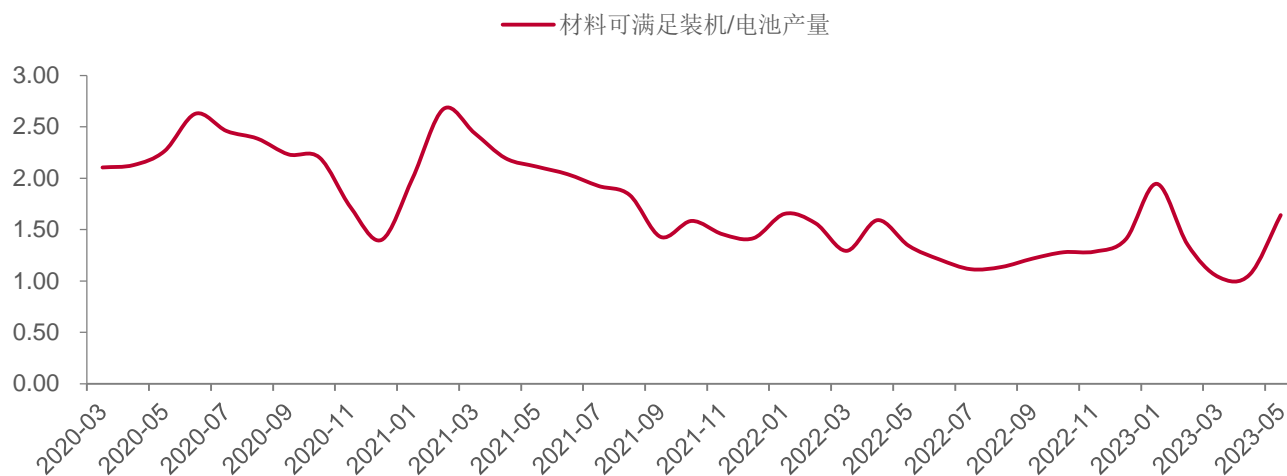
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 20: 国内动力电池产装比



来源: Wind, 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

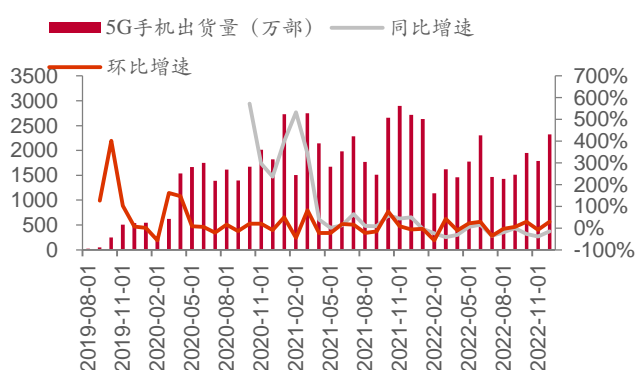


来源: Wind, 中泰证券研究所

2.4 消费电子: 静待需求回暖

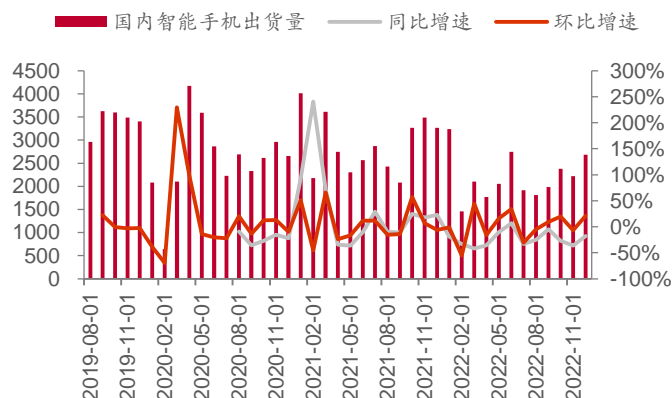
- 终端需求仍然疲软。根据 Canalsys, 23 年一季度全球智能手机销量同比下跌 12%, 是连续第五个季度出现下跌; PC 方面则更为严峻, 2023 年第一季度台式机 and 笔记本电脑总出货量下降 33%至 5400 万台, 这是 PC 行业连续第四个季度出现两位数的年降幅。
- 5 月钴酸锂产量同比和环比上升。2023 年 5 月, 国内钴酸锂产量 7060 吨, 同比+24.51%, 环比+58.65%。

图表 22: 5G 手机出货量 (万部)



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 23: 国内智能手机出货量 (万部)

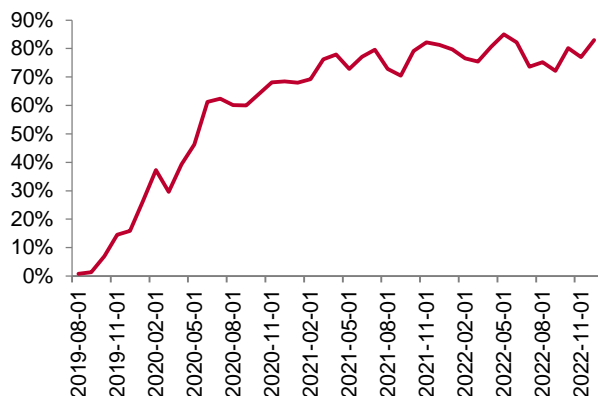


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 24: 我国 5G 手机渗透率 (%)

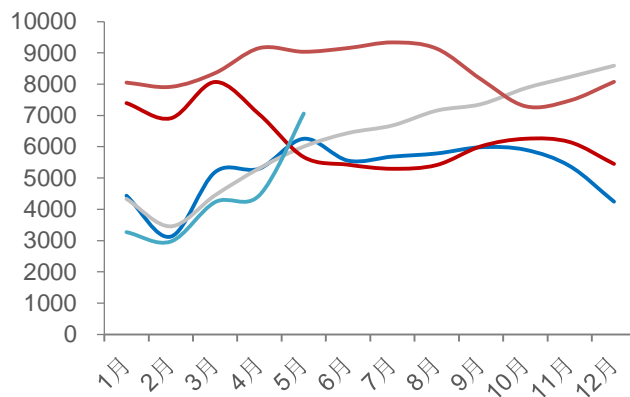
图表 25: 钴酸锂产量 (吨)

5G手机渗透率 (%)



来源：百川资讯，中泰证券研究所

2019 2020 2021 2022 2023



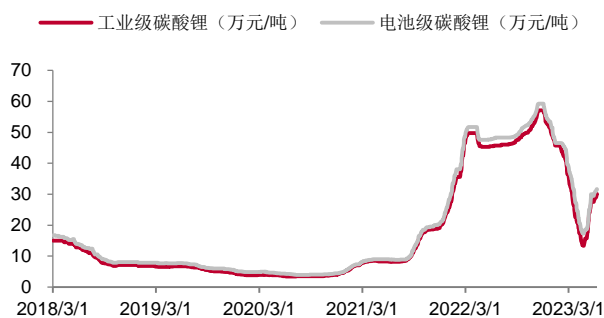
来源：百川资讯，中泰证券研究所

3. 锂：碳酸锂博弈增强

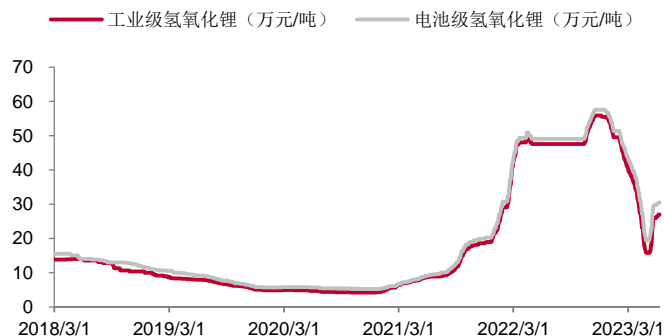
- **碳酸锂产业链博弈增强。**本周国内电池级碳酸锂价格上涨 1.0%至 31.60 万元/吨，电池级氢氧化锂价格上涨 1.0%至 30.70 万元/吨，无锡电子盘碳酸锂期货价格下跌 5.0%至 29.45 万元/吨。
- **1) 供给端，**预计本周碳酸锂开工有所恢复，周内碳酸锂产量预计 6715 吨左右，较上周产量增加 4.95%。青海地区，随着天气逐步进入夏季，盐湖端正步入生产黄金期，产量增量较为显著。由于碳酸锂价格暂难续涨，锂盐厂对高价原料接受度降低，采购较为谨慎，一定程度影响开工。
- **2) 需求端，**动力市场边际恢复，下游储能市场需求量较好，铁锂厂商生产积极性较高，部分头部企业产线拉满。正极材料企业根据自身情况向上调整装置负荷。正极材料端开工向好，前期多有原料备货，近期碳酸锂价格波动，采购较为谨慎。
- **3) 氢氧化锂与碳酸锂价差：**碳酸锂对氢氧化锂溢价 0.86 万元/吨。
- **4) 锂盐库存情况，**碳酸锂库存由 42808→40490 吨，环比-5.41%；氢氧化锂库存由 19382→18140 吨，环比-6.41%。
- **5) 锂盐厂盈利：**对于以市场价外购锂精矿的锂盐厂来说，其单吨盈利由 2.17→2.37 万元/吨。

图表 26：碳酸锂价格走势（万元/吨）

图表 27：氢氧化锂价格走势（单位：万元/吨）

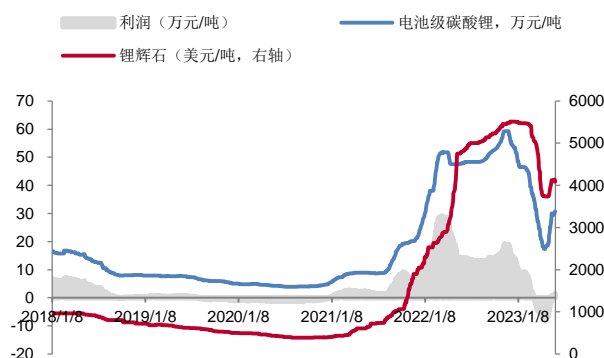


来源：百川资讯等，中泰证券研究所



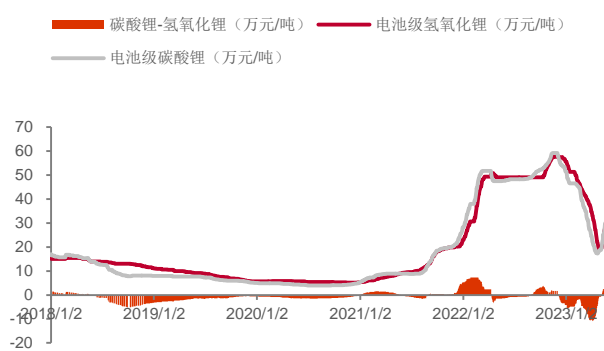
来源：百川资讯等，中泰证券研究所

图表 28：锂盐企业盈利情况（万元/吨）



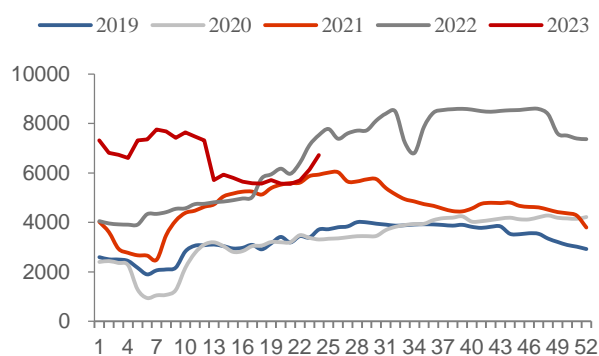
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 29：碳酸锂-氢氧化锂价差（万元/吨）



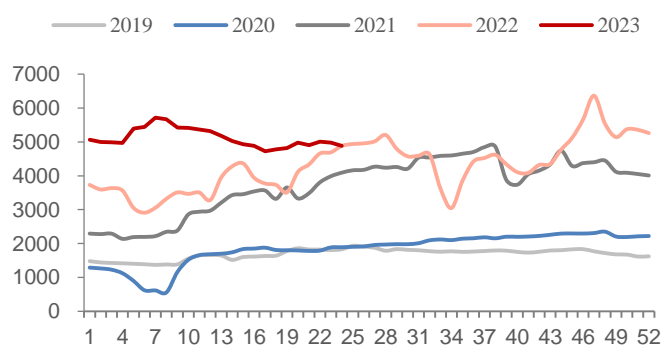
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 30：碳酸锂周度产量（吨）



来源：百川资讯，中泰证券研究所

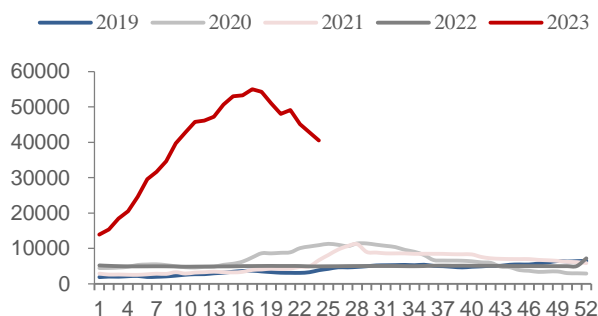
图表 31：氢氧化锂周度产量（吨）



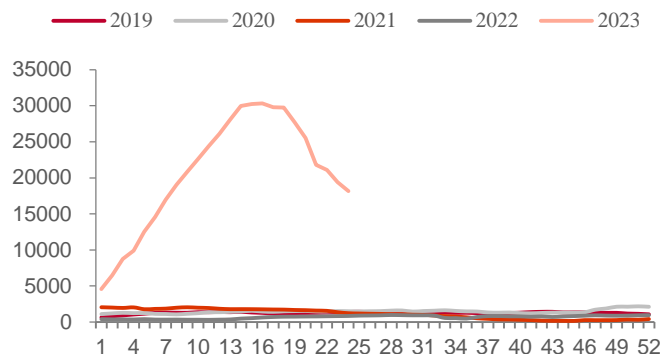
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 32：氢氧化锂周度库存变化（吨）

图表 33：碳酸锂周度库存变化（吨）

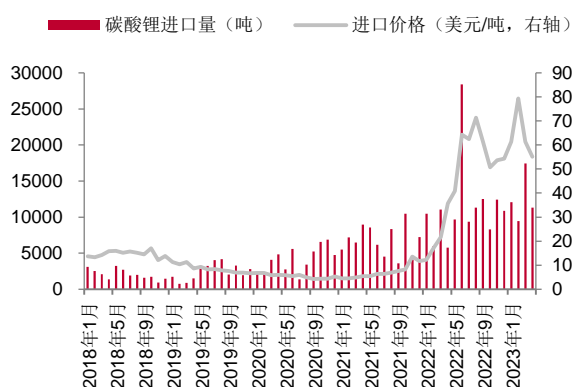


来源：百川资讯，中泰证券研究所



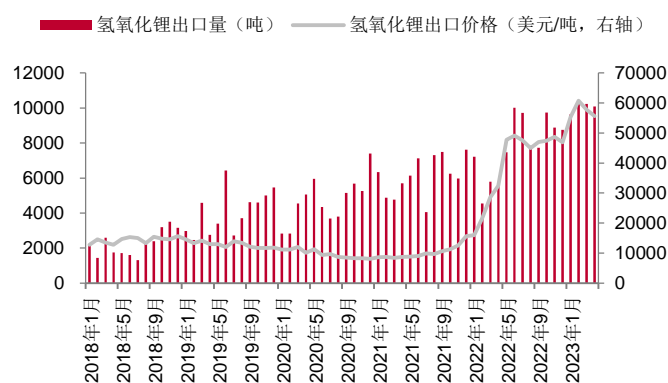
来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 34：国内碳酸锂进口量



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 35：国内氢氧化锂出口量



来源：Wind，中泰证券研究所

■ 锂精矿延续短缺局面，Q2 价格指引维持高位：

- **Greenbushes**: 23Q1 锂精矿产量 35.6 万吨（环比-6%），销量 33.6 万吨（环比-13%），平均销售价格（FOB）为 5783 美元/吨，23 年 Q1 销售价格指引为 5957 美元/吨，环比+45%，Q2 价格指引为 5444 美元/吨。
- **Mt Cattlin** 一季度产量有所恢复：23 年一季度共生产锂精矿 38915 吨，销售 21533 吨，23H1 预计产量 8-9 万吨；一季度销售均价 6500 美元/吨，Q2 预期 5000 美元/吨。
- **Marion** 矿山扩建项目延后：23Q1 锂精矿产量 12 万吨（环比-1%），销量 12.4 万吨（品位为 3.8%，环比+6%），平均售价为 3367 美元/吨。将 23 财年锂精矿（SC6.0）生产指引由 32-36 万吨下修至 29.0-30.0 万吨。
- **Pilbara** 处于满负荷运行：23Q1 锂精矿产量 14.81 万吨（环比-9%）、发货量 14.43 万吨（环比-3%），SC6.0 锂精矿平均售价为 5522 美元/吨（环比-12%）。
- **Wodgina** 复产顺利：23Q1 锂精矿产量 11 万吨（环比+19%）、发货量 12.25 万吨（5.6%品位，环比+28%），二季度 SC6.0 锂精矿销售价格指引为 5444 美元/吨。

图表 36：澳大利亚主要矿山锂精矿季度产量

产量 (t)	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	环比	同比
Greenbushes	267677	258659	270464	337780	361000	379000	356000	-6.07%	31.63%
Marion	101000	98000	104000	128000	108000	121000	120000	-0.83%	15.38%
Cattlin	67931	52225	48562	24845	17606	16404	38915	137.23%	-19.87%
Pilbara	85759	83476	81431	127236	147105	162151	148100	-8.67%	81.87%
Wodgina				20000	64000	92000	110000	19.57%	
合计	522367	492360	504457	637861	697711	770555	773015	10.44%	56.50%

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **Olaroz 盐湖销售价格持续上行。**2023Q1 阿根廷 Olaroz 盐湖碳酸锂产量 4120 吨，销量为 2904 吨，销售均价为 52738 美元/吨（环比 +13%）。

图表 37: Olaroz 盐湖生产经营情况

	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	同比	环比
产量 (吨)	3,300	2,802	3,644	2,972	3,445	3289	4,253	4120	17%	29%
销量 (吨)	2,549	2,622	3,293	3,157	3,440	3721	3,131	2904	-5%	-16%
营业收入 (百万美元)	10.5	24.5	41	86	141	150	151	159	268%	1%
销售均价 (美元/吨)	8476	9,341	12,491	27,236	41,033	40317	46,706	52738	274%	16%
现金成本 (美元/吨)	4105	4,754	4,336	3,811	4,301	4563	4,682	4924	8%	3%
毛利 (美元/吨)	4371	4,587	8,155	23,425	36,732	35754	42024	47814		
毛利率	52%	49%	65%	86%	90%	89%	90%	91%		

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **Livent 预计 2023 年同比增长 20%。**2021 年 Livent 的 LCE 产量为 2.3 万吨，2022 年 LCE 总销量基本和 2021 年持平，23 年销售量预计同比增长 20%。碳酸锂产能方面，公司预计 2023 年底产能将扩至 4 万吨，2025 年扩至 7 万吨。

图表 38: Livent 产能指引

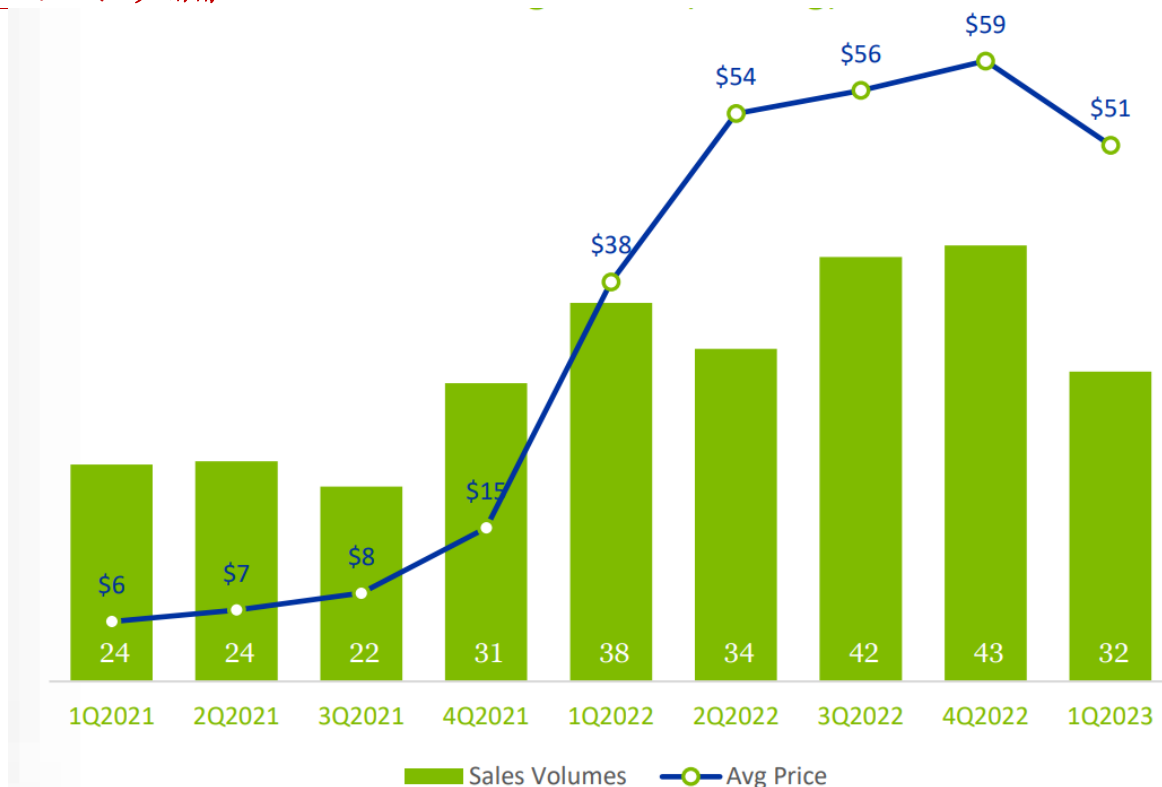
Year-End Projected Capacity (ktpa)⁽¹⁾

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1a Lithium Carbonate									
Current	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Expansions	--	20	20	50	50	50	50	65	80
Total Carbonate Capacity	20	40	40	70	70	70	70	85	100
Less: Carbonate to Feed Hydroxide	(20)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)
Excess Carbonate Available for Sale	0	0	0	30	30	30	30	45	60
1b Lithium Hydroxide									
Current (Livent Carbonate Fed)	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Expansions (Livent Carbonate Fed)	5	20	20	20	20	20	20	20	20
2 Nemaska⁽²⁾	--	--	--	34	34	34	34	34	34
3 Recycling Plant⁽³⁾	--	--	--	10	10	10	10	10	10
Total Hydroxide Capacity	30	45	45	89	89	89	89	89	89

资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **SQM:** 2023Q1 碳酸锂销量 3.2 万吨，环比下降 26%；销售均价为 5.1 万美元/吨，环比下降 14%。

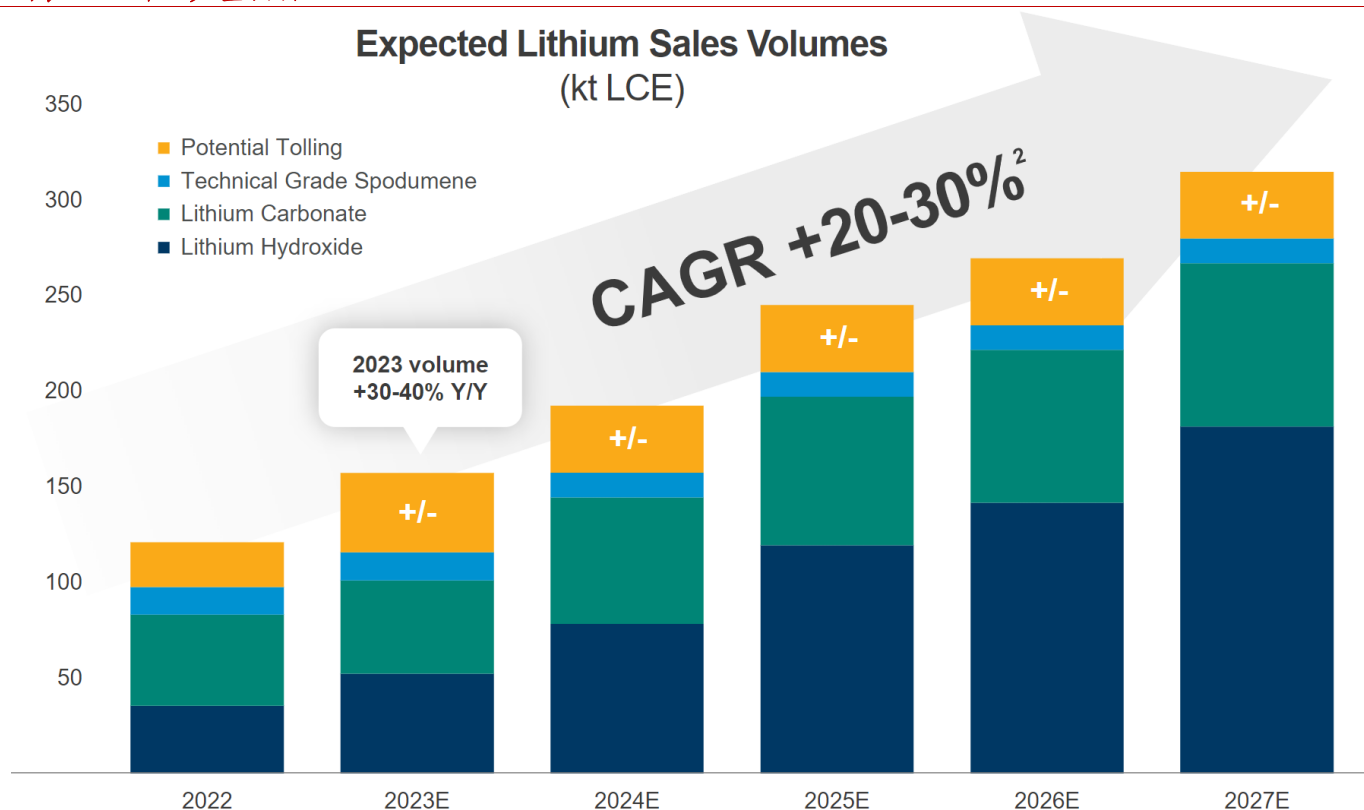
图表 39: SQM 产销情况



资料来源：公司公告、中泰证券研究所

- **Alb 资源扩张低于预期。**公司预计 2023 年销量增加 30%-40%，预计 22-25CAGR 为 20-30%，而需求端复合增速或达到 30%+。

图表 40：雅宝产量指引



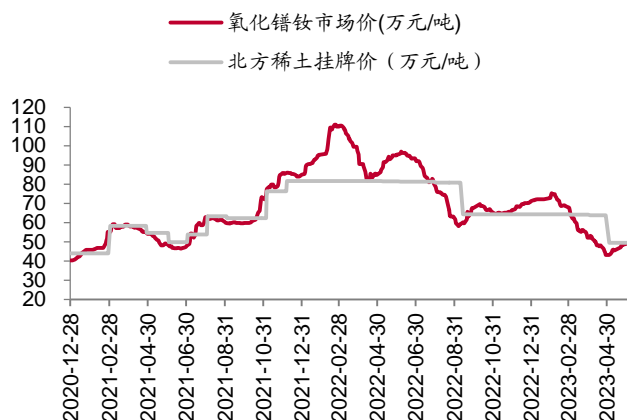
资料来源：公司公告、中泰证券研究所

4.稀土永磁：价格或将逐步筑底

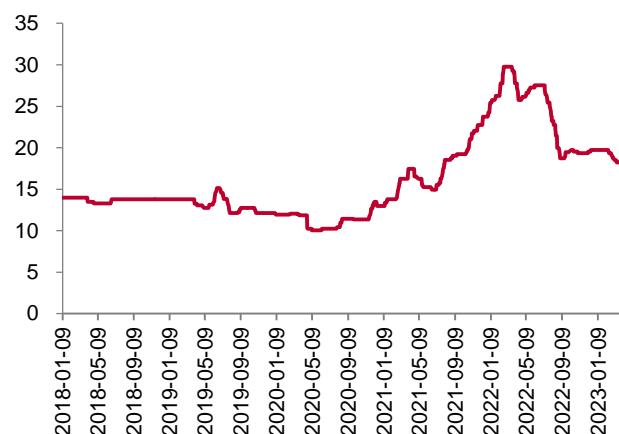
- **稀土价格回暖。**国内氧化镨钕价格下跌 0.2%至 49.95 万元/吨；中重稀土方面，氧化镱价格上涨 1.4%至 215 万元/吨，氧化铽价格下跌 2.1%至 812.5 万元/吨。北方稀土发布 6 月挂牌价，氧化镨钕报 49.5 万元/吨，较 5 月保持不变。
- **稀土矿进口，**1) 缅甸矿，4 月总计进口稀土矿约 4113 吨 REO，环比持平；2) 美国矿，4 月进口 8678 吨稀土金属矿（按照 60%品位，折 REO 约 5207 吨），环比+128%，同比+38.6%；
- **海外矿：**1) Lynas: 23Q1 公司 REO 总产量为 4348 吨，环比下降 2%，同比下降 12%；氧化镨钕总产量为 1725 吨，环比上升 14%，同比上市 2%。2) Mt Pass: 23 年一季度稀土氧化物总产量为 10671 吨，环比上升 1.77%，同比下降 1.45%。
- **供给端，**2023 年 4 月国内氧化镨钕产量 5958 吨，环比缩减 0.9%。

图表 41：氧化镨钕价格走势（万元/吨）

图表 42：钕铁硼毛坯 N35 价格走势（万元/吨）



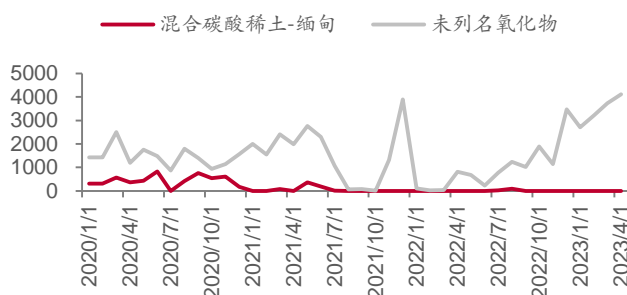
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所



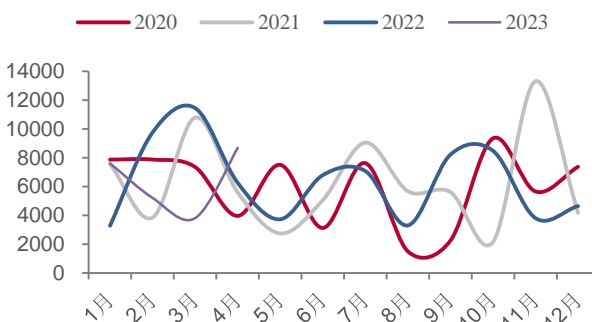
资料来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 43：缅甸矿进口情况（实物吨）

图表 44：美国矿进口情况（实物吨）



资料来源：海关总署、中泰证券研究所



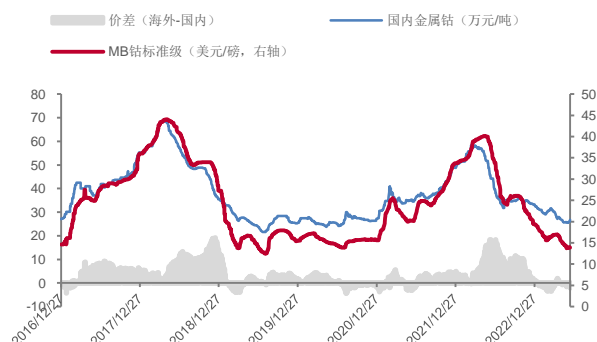
资料来源：海关总署、中泰证券研究所

5. 钴：价格跌至底部区间

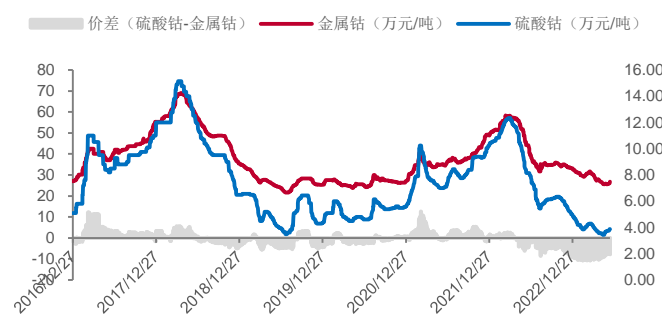
- 钴价小幅波动。MB 钴（标准级）报价上涨 2.2%至 14.20 美元/磅，MB 钴（合金级）价格上涨 9.30%至 16.53 美元/磅；国内金属钴价格上涨 5.0%至 27.40 万元/吨，硫酸钴价格上涨 3.2%至 3.98 万元/吨，四氧化三钴价格上涨 4.9%至 16.00 万元/吨。
- 1) 供给端，据海关数据显示，2023 年 4 月中国钴原料进口总量 8112 金属吨，环比-13%，同比+12%。
- 2) 需求端，本周下游终端需求表现较为疲软，下游维持刚需采购。

图表 45：MB 钴价格走势

图表 46：硫酸钴价格走势

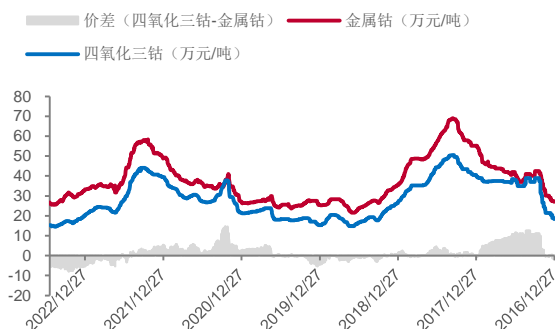


来源：百川资讯、中泰证券研究所



来源：百川资讯、中泰证券研究所

图表 47：四氧化三钴价格走势



来源：海关总署，中泰证券研究所

图表 48：钴原料进口情况（吨）



来源：Wind，中泰证券研究所

6.镍：供应紧张预期缓解，价格回落趋势不改

- **价格方面**：宏观预期向好，LME 镍价收于 23240 美元/吨，上涨 7.89%；SHFE 镍价收于 17.28 万元/吨，上涨 8.03%。
- **库存方面**：SHFE 镍+LME 镍期货库存增加 192 吨至 39828 吨；国内港口镍矿库存上涨 2.94%至 869.80 万吨。
- **供给端**，2023 年 5 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 15.56 万吨，环比减少 0.22%，同比增加 11.94%。中高镍生铁产量 14.45 万吨，环比减少 0.48%，同比增加 13.18%。
- **需求端**，2023 年 5 月国内 41 家不锈钢厂粗钢产量 311.34 万吨，月环比增加 11.3%，同比增加 2.9%。其中：200 系 99.07 万吨，月环比增加 9.9%，同比减少 1.6%；300 系 160.38 万吨，月环比增加 13.5%，同比增加 12.4%；400 系 51.89 万吨，月环比增加 7.4%，同比减少 12.2%。

图表 49：SHFE 镍价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 50：LME 镍价走势（美元/吨）



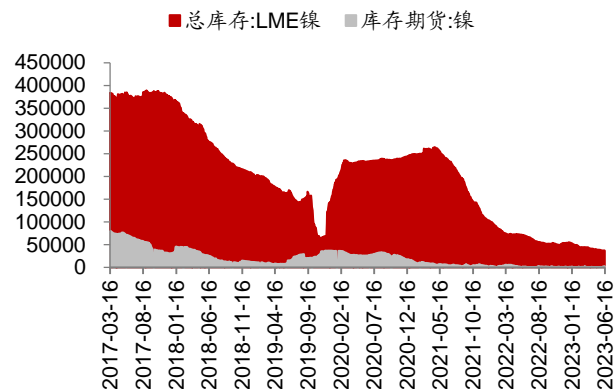
资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 51：镍矿港口库存（万吨）

图表 52：SHFE 镍&LME 镍期货库存

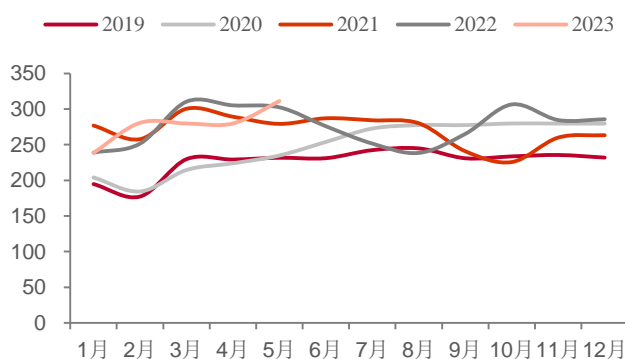


资料来源：Wind、中泰证券研究所



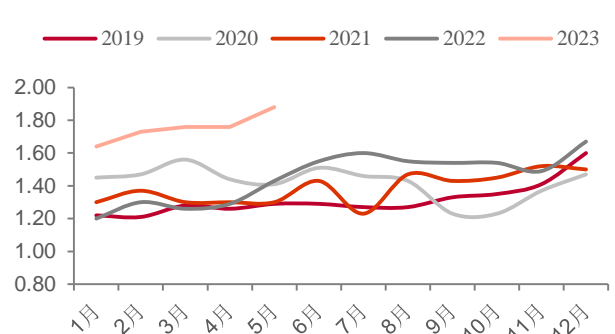
资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 53：不锈钢月度产量（万吨）



资料来源：Wind、中泰证券研究所

图表 54：国内电解镍产量（万吨）

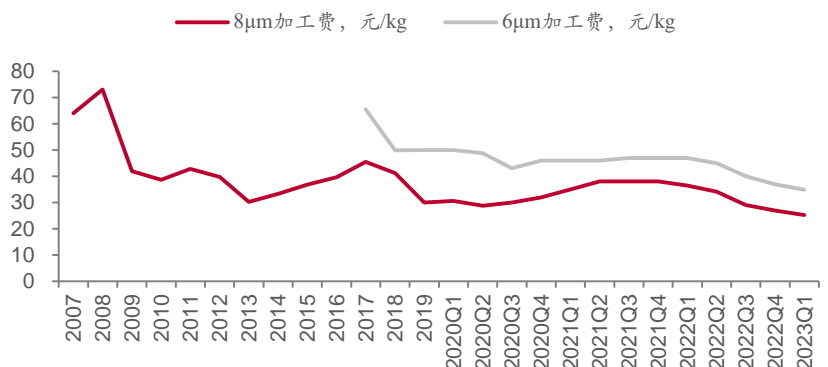


资料来源：Wind、中泰证券研究所

7.铜箔：行业扩产积极，加工费承压

- **铜箔加工费持稳。**8 微米锂电铜箔加工费稳至 2.40 万元/吨；6 微米锂电铜箔加工费稳至 2.65 万元/吨。
- 复合铜箔因安全性高、能量密度高、性价比等优势，受到市场广泛关注。宝明科技公告，其一期复合铜箔计划 2023Q2 量产，全部达产后年产 1.5 亿平方米左右，配套的电池为 14~15GWh 左右。除此之外，双星新材、万顺新材、诺德股份、中一科技、元琛科技等公司均有布局。

图表 55：铜箔加工费历史走势



数据来源：铜箔协会，中泰证券研究所

8. 铝箔：行业新增扩产有限，钠离子电池带来需求增量

- **锂电铝箔扩产速度加快。**近期，万顺新材公告，其 3.2 万吨二期产能设备计划 1 月开始陆续到场；天山铝业首台轧机实现带料调试，成功生产出符合电池铝箔技术标准的产品卷。近期，神火股份旗下神隆宝鼎也通过汽车行业质量管理体系的审核，取得了 IATF16949 认证证书。
- **钠离子电池量产开始倒计时。**宁德时代预计 2023 年形成基本产业链；三峡能源与三峡资本、中科海钠以及安徽省阜阳市政府签订了钠离子电池产线的合作协议，在阜阳建设 1GWh 的钠离子电池规模化量产线，未来规划不少于 30GWh 的钠离子电池产线。

图表 56：锂电铝箔供需平衡表

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
锂电池产量 (gwh)	235	301	547	866	1,181	1,582	2,151
产量同比增速	18%	28%	82%	58%	36%	34%	36%
82	89	204	403	512	669	883	883
61	98	179	256	364	481	618	618
92	114	164	207	304	431	650	651
其中，钠离子电池					4	17	55
锂电池单位铝箔综合用量 (t/gwh)	400	400	400	400	400	400	400
钠离子电池综合用铝箔量 (t/gwh)					900	900	900
锂电池铝箔总需求量 (万吨)	9.4	12.1	21.9	34.6	47.4	64.1	88.8
需求量同比增速	17.69%	28.22%	81.53%	58.35%	36.95%	35.15%	38.50%
动力电池铝箔总需求量 (万吨)	6	7	15	26	35	46	60
其中，国内	4	8	16	20	27	35	35
海外	4	7	10	15	19	25	25
非动力电池铝箔总需求量 (万吨)	4	5	7	8	12	18	29
其中，钠离子电池铝箔需求量 (万吨)					0	2	5

数据来源：公司公告、中泰证券研究所

9. 锑：供应趋紧，价格高位盘整

- 本周，国内锑精矿价格 6.95 万元/吨，较上周价格持平；锑锭价格为 8.10 万元/吨，价格较上周下跌 1.2%。目前，国内锑矿供应紧俏，国外进口未见有缓解趋势，锑锭产量相对有限；同时，下游按需采购，预计短期内国内锑锭价格短期高位震荡。
- 库存方面，锑锭库存为 4950 吨，环比下降 1.0%；三氧化二锑库存为 8810 吨，环比上涨 0.30%。
- 国内锑资源数量小幅上升，本周氧化锑产量 2260 吨，环比下降 3.42%，海外进口锑精矿数量增长也相对缓慢，再加上环保政策的不断制约，本周锑精矿产量 1220 吨，环比下降 3.17%；锑锭产量 1700 吨，环比 +3.03%。

图表 57：锑精矿价格走势 (万元/吨)

图表 58：锑锭价格走势 (万元/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 59：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 60：三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

10.风险提示

- 宏观经济波动带来的风险
- 疫情加剧风险
- 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
- 钴锂原材料产能释放超预期带来的价格回落风险

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。