

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

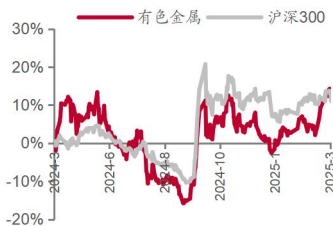
执业证书编号：S0740522090002

Email: anyc@zts.com.cn

## 基本状况

上市公司数	141
行业总市值(亿元)	30,501.06
行业流通市值(亿元)	28,616.05

## 行业-市场走势对比



## 相关报告

- 1、《再议稀土&永磁板块投资逻辑》2025-03-20
- 2、《美国降息预期抬升，金属价格整体上涨》2025-03-18
- 3、《Alphamin Resources 锡矿暂停生产，供应进一步趋紧》2025-03-17

## 报告摘要

1. **【关键词】** 2月从缅甸进口稀土矿约 280 吨 REO，环比-78%，同比-88%
2. **投资策略：**国内政策持续发力，小金属价格弹性可期，同时战略小金属有望价值重估，更加推荐供给较为刚性的品种：**稀土、锡、铋**等；
  - **1) 稀土：**稀土价格处于周期底部位置，进口矿纳入管控，供给格局进一步集中，价格中枢有望上移，25 年人形机器人开始进入量产阶段，若按照远期 1 亿台人形机器人销量，远期空间约 20-40 万吨，相当于再造一个稀土永磁市场，板块中长期趋势明确；
  - **2) 铋：**作为缺乏供给的小金属品种，供给紧张逻辑仍然延续，内外价差较大，国内需求边际改善，铋价上行趋势未改；
  - **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，锡价向上弹性可期。
3. **行情回顾：**本周小金属价格走势分化，电池级碳酸锂下跌 0.50%，电池级氢氧化锂现货价格下跌 0.5%，锂精矿价格下跌 1.1%；MB 钴（标准级）环比上涨 0.62%，金属钴下跌 6.31%；稀土方面，氧化镨钕价格持稳、氧化镝价格下跌 1.49%；SHFE 锡价环比下跌 4.05%，LME 锡环比下跌 2.54%；铋锭价格上涨 18.55%，氧化铋上涨 20.40%。
4. **需求季节性走弱：**
  - **1) 光伏板块：**2024 年 12 月国内光伏新增装机 71.68GW，同比增长 35%，环比增长 187%。24 年国内光伏累计装机 277.98GW，同比增长 28%。
  - **2) 新能源汽车板块：**中国，根据中汽协，2 月全国新能源汽车产销分别完成 88.8 万辆和 89.2 万辆，同比分别增长 91.5%和 87.1%，渗透率达到 41.9%；25 年 2 月欧洲六国新能源汽车销量合计 14.94 万辆，同比+17.69%，环比-0.37%；美国 25 年 2 月电动车销量 11.65 万辆，环比+0.96%，同比+5.60%，渗透率 9.60%。
  - **3) 电池方面：**2 月，我国动力和其他电池合计产量为 100.3GWh，环比下降 7.0%，同比增长 128.2%。
  - **4) 正极材料：**2025 年 2 月，正极材料产量 28.32 万吨，环比-6.22%，同比+59%。
5. **锂：价格延续弱势。**本周广期所碳酸锂期货指数环比下跌 3.0%，收于 7.32 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 7.43 万元/吨，环比下跌 0.50%；电池级氢氧化锂价格为 7.25 万元/吨，环比下跌 0.5%；锂精矿方面，SMM 锂精矿报价 831 美元/吨，环比下跌 1.1%。供应端，碳酸锂产量维持高位，本周碳酸锂周度产量 17946 吨，环比-2.5%；库存端，SMM 碳酸锂周度样本库存总计 12.64 万吨，环比+2764 吨，上游被动累库，价格预计延续弱势。
6. **钴：刚果金限制钴出口，价格有望继续上行。**本周，MB 钴（标准级）价格为 16.13 美元/磅，环比上涨 0.62%；MB 钴（合金级）价格为 19.25 美元/磅，环比上涨 5.48%；国内金属钴价格为 24.50 万元/吨，环比下跌 6.31%；硫酸钴价格 5.00 万元/吨，环比下跌 2.91%；四氧化三钴价格 21.00 万元/吨，环比下跌 2.33%。钴中间品系数涨至 72-75%。刚果金官员表示可能延长钴出口禁令，价格仍面临进一步上行风险。
7. **稀土永磁：进口矿纳入管控，供给格局进一步集中。**本周国内氧化镨钕价格为 44.50 万元/吨，环比持稳；中重稀土方面，氧化镝价格 168 万元/吨，环比下跌 1.49%；

氧化铈价格下跌 1.5%至 657.5 万元/吨。2 月从缅甸进口稀土矿约 280 吨 REO，环比-78%，同比-88%，进口矿仍维持低位，价格易涨难跌。

8. **铈：供给维持趋紧，价格上行。**国内铈精矿价格 18.00 万元/吨，环比上涨 9.76%；铈锭价格为 23.65 万元/吨，环比上涨 18.55%；氧化铈为 21.25 万元/吨，环比上涨 20.40%。当前国外铈锭价格为 5.35 万美元/吨（折算约 40 万元/吨以上），较国内溢价达到 20 万元/吨左右，供给仍然趋紧，叠加出口恢复以及下游需求边际改善，内外价差有望收敛，国内价格有望进一步上行。
9. **锡：供需博弈加剧，锡价高位震荡。**本周，SHFE 锡价收于 27.62 万元/吨，环比下跌 4.05%，LME 锡收于 34400 美元/吨，环比下跌 2.54%。40%含量锡精矿加工费为 12500 元/吨，环比持平。刚果金 M23 武装冲突对供应端的扰动仍然存在，下游对高价接受意愿较弱，Mysteel 锡社会库存为 10749 吨，环比增加 236 吨，供需博弈加剧，价格高位震荡。
10. **镍：价格进入底部区间。**SHFE 镍价收于 12.98 万元/吨，环比下跌 2.92%；LME 镍环比下跌 3.09%至 16135 美元/吨。印尼 1.6%红土镍矿到厂价为 49.5 美元/吨，较上周上涨 0.5 美元/吨。当前镍价跌至成本线附近，印尼镍矿供应趋紧，印尼调整镍产品税率，成本抬升推动镍价上行，但高库存压制价格上涨弹性，向上催化重点关注印尼镍矿政策变化。
11. **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：有色指数表现较强 .....	5
1.2 现货市场：小金属价格普涨 .....	5
<b>2.产业链景气度符合预期</b> .....	<b>6</b>
2.1 光伏行业：12月国内光伏装机环比提升 .....	6
2.2 新能源车：2月新能源汽车产销量同比高增 .....	7
2.4 消费电子：需求逐步回暖 .....	8
2.3 中游环节：2月季节性下滑 .....	9
<b>3.锂：碳酸锂价格走弱</b> .....	<b>11</b>
<b>4.稀土永磁：供给端不确定性加大，价格上行</b> .....	<b>17</b>
<b>5.钴：刚果金限制钴出口，价格大幅反弹</b> .....	<b>18</b>
<b>6.镍：价格底部震荡</b> .....	<b>20</b>
<b>7.锑：内外价差收敛，价格上行</b> .....	<b>22</b>
<b>8.锡：Alphamin Resources 锡矿暂停生产，锡价高位震荡</b> .....	<b>23</b>
<b>9.钨：价格持稳</b> .....	<b>25</b>
<b>10.风险提示</b> .....	<b>25</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：国内新能源汽车产量情况（万辆） .....	7
图表 7：国内新能源汽车销量情况（万辆） .....	7
图表 8：欧洲各国电动汽车销量（辆） .....	8
图表 9：欧洲主要国家新能源汽车渗透率（%） .....	8
图表 10：美国新能源汽车销量（辆） .....	8
图表 11：美国新能源汽车渗透率（%） .....	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

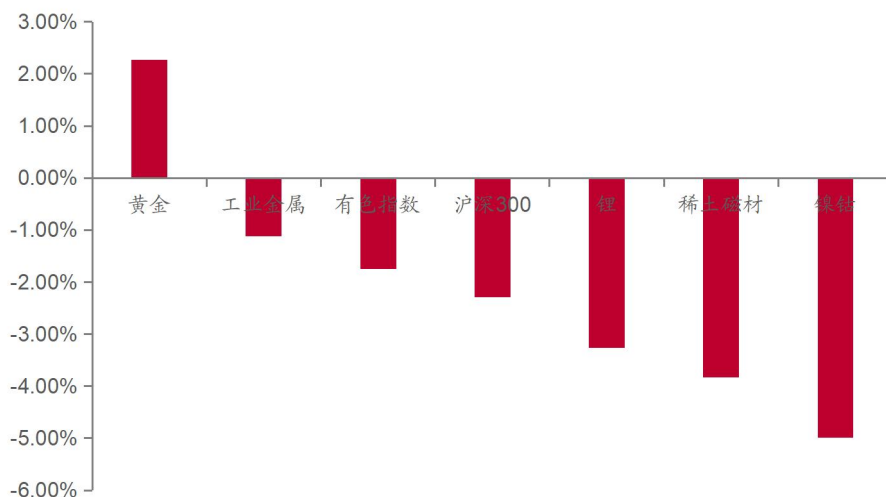
图表 26:	碳酸锂周度产量 (吨)	12
图表 27:	氢氧化锂周度产量 (吨)	12
图表 28:	碳酸锂周度库存变化 (吨)	13
图表 29:	氢氧化锂周度库存变化 (吨)	13
图表 30:	国内碳酸锂月度进口量 (吨)	13
图表 31:	国内锂精矿进口量 (万实物吨)	13
图表 32:	智利锂盐出口 (单位: 吨)	13
图表 33:	智利对中国锂盐出口 (单位: 吨)	13
图表 34:	澳大利亚主要矿山锂精矿季度产量 (单位: 实物吨)	14
图表 35:	Sigma 生产经营情况	14
图表 36:	Cauchari-Olaroz 盐湖生产经营情况	15
图表 37:	Arcadium 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	17
图表 40:	氧化镨钕价格走势 (万元/吨)	18
图表 41:	氧化镨&氧化铈价格走势 (万元/吨)	18
图表 42:	缅甸矿进口情况 (吨 REO)	18
图表 43:	美国矿进口情况 (实物吨)	18
图表 44:	金属钴价格走势	19
图表 45:	硫酸钴价格走势 (万元/吨)	19
图表 46:	四氧化三钴价格走势 (万元/吨)	19
图表 47:	钴原料进口情况 (吨)	19
图表 48:	钴矿产量分布	20
图表 49:	刚果金钴月度产量 (吨)	20
图表 50:	SHFE 镍价格走势 (元/吨)	20
图表 51:	LME 镍价走势 (美元/吨)	20
图表 52:	镍矿港口库存 (万吨)	21
图表 53:	SHFE 镍&LME 镍期货库存 (吨)	21
图表 54:	不锈钢月度产量 (万吨)	21
图表 55:	国内电解镍产量 (万吨)	21
图表 56:	印尼镍产品税率调整	21
图表 57:	铈精矿价格走势 (万元/吨)	22
图表 58:	铈锭价格走势 (万元/吨)	22
图表 59:	铈锭月度产量 (吨)	22
图表 60:	焦铈酸钠月度产量 (吨)	22
图表 61:	铈矿月度进口量 (实物吨)	23
图表 62:	氧化铈月度出口量 (实物吨)	23
图表 63:	LME 锡价走势	23
图表 64:	SHFE 锡价走势	23
图表 65:	Mysteel 锡库存 (吨)	24
图表 66:	SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)	24
图表 67:	锡矿砂及精矿月度产量 (吨)	24
图表 68:	锡锭月度产量 (吨)	24
图表 69:	印尼锡锭出口量 (吨)	24
图表 70:	国内锡精矿进口 (实物吨)	24
图表 71:	半导体销售金额同比增速触底 (十亿美元)	25
图表 72:	钨产品价格走势	25
图表 73:	APT 月度产量 (吨)	25

## 1. 本周行情回顾

### 1.1 股市行情回顾：有色指数表现较强

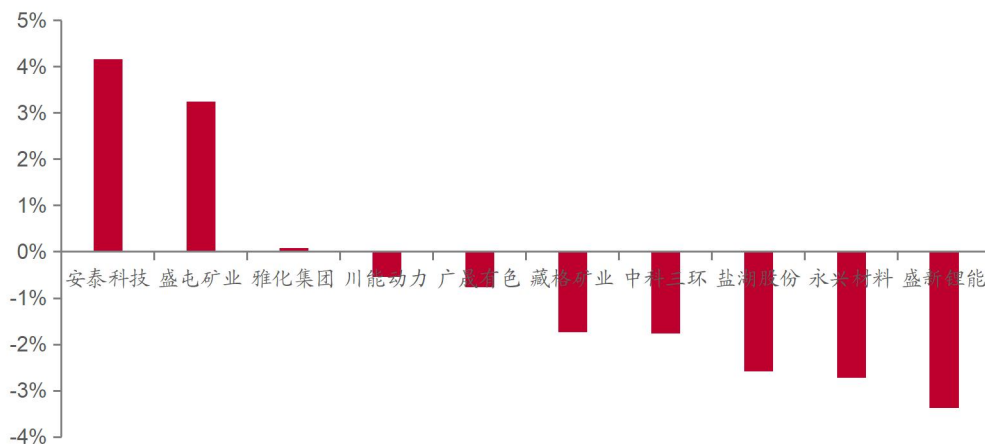
- 本周申万有色指数下跌 1.75%，跑赢沪深 300 指数 0.54pcts，具体细分板块来看：黄金板块上涨 2.27%、工业金属板块下跌 1.12%、锂板块下跌 3.26%，稀土磁材板块下跌 3.83%。

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：小金属价格普涨

- **碳酸锂价格小幅走弱。**国内电池级碳酸锂现货价格为 7.43 万元/吨，环比下跌 0.54%；电池级氢氧化锂现货价格 7.25 万元/吨，环比下跌 0.51%。
- **钴价进入震荡区间。**MB 钴（标准级）价格为 16.13 美元/磅，环比上涨 0.62%；MB 钴（合金级）价格为 19.25 美元/磅，环比上涨 5.48%；国内金属钴价格为 24.50 万元/吨，环比下跌 6.31%。
- **稀土价格持稳。**国内氧化镨钕价格为 44.50 万元/吨，环比持平；中重稀土方面，氧化镱价格为 168 万元/吨，环比下跌 1.47%。

- 锑价大幅上行。国内锑锭价格为 23.65 万元/吨，环比上涨 18.55%；锑精矿价格 18.00 万元/吨，环比上涨 9.76%。

图表 3: 重点跟踪小金属品种价格涨跌幅

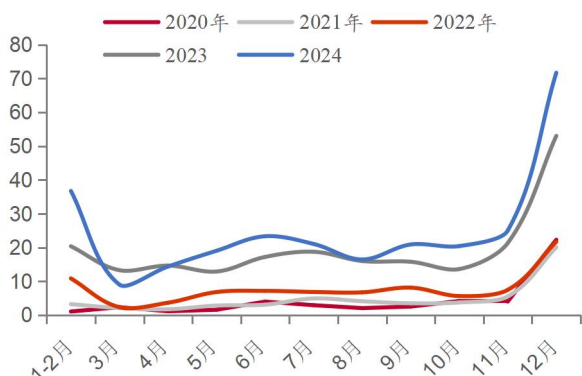
品种	小金属名称	单位	3月21日	涨跌幅				
				周度	30天	90天	360天	
钴	MB钴(标准级)	美元/磅	16.13	0.62%	57.32%	49.65%	3.53%	
	MB钴(合金级)	美元/磅	19.25	5.48%	44.74%	29.85%	13.24%	
	钴精矿	美元/磅	11.10	9.90%	103.67%	93.04%	60.87%	
	金属钴	万元/吨	24.50	-6.31%	50.77%	37.64%	-6.67%	
	钴粉	万元/吨	26.00	8.33%	60.00%	50.72%	13.04%	
	硫酸钴	万元/吨	5.00	-2.91%	88.68%	85.19%	31.58%	
	四氧化三钴	万元/吨	21.00	-2.33%	88.34%	86.67%	34.19%	
	碳酸钴	万元/吨	12.00	9.09%	73.91%	65.52%	24.35%	
	氯化钴	万元/吨	6.00	0.00%	84.05%	76.47%	22.45%	
	氧化钴	万元/吨	20.00	-2.44%	89.57%	79.37%	31.15%	
	锂	金属锂(99%)	万元/吨	60.50	0.00%	-2.42%	-5.47%	-53.46%
碳酸锂(工业级)		万元/吨	7.25	-0.68%	-2.68%	-1.36%	-54.55%	
碳酸锂(电池级)		万元/吨	7.43	-0.54%	-3.51%	-2.88%	-56.68%	
单水氢氧化锂(工业级)		万元/吨	6.30	0.00%	-0.40%	4.13%	-56.70%	
单水氢氧化锂(电池级)		万元/吨	7.25	-0.51%	-1.86%	2.11%	-55.90%	
三元前驱体	三元523/动力	万元/吨	7.55	0.77%	20.89%	20.58%	-2.93%	
	三元622/动力	万元/吨	7.19	0.81%	12.36%	9.96%	-20.54%	
	钴酸锂	万元/吨	24.00	2.13%	73.91%	65.52%	17.07%	
正极	三元523/动力	万元/吨	10.31	1.23%	8.85%	7.85%	-34.97%	
	三元622/动力	万元/吨	11.37	0.35%	4.37%	3.87%	-35.94%	
	锑精矿	万元/吨	18.00	9.76%	44.00%	44.00%	162.77%	
锑	锑锭	万元/吨	23.65	18.55%	66.55%	59.88%	190.59%	
	三氧化二锑	万元/吨	21.25	20.40%	75.62%	60.98%	199.30%	
镁	金属镁	万元/吨	1.60	2.24%	-0.62%	-6.96%	-33.55%	
钨	钨精矿	元/吨	3315.00	0.00%	-7.53%	-11.72%	-7.01%	
	钨铁	万元/吨	21.50	-0.92%	-7.13%	-11.16%	-6.52%	
硅	金属硅	万元/吨	1.07	-2.01%	-4.40%	-10.48%	-30.67%	
	硅铁	元/吨	0.62	0.51%	-3.15%	-8.89%	-18.29%	
钛	海绵钛	万元/吨	4.90	0.00%	4.26%	11.36%	-10.91%	
钨	APT	万元/吨	20.75	0.48%	-2.81%	-1.19%	15.92%	
	钨精矿	万元/吨	14.00	0.36%	-3.78%	-1.75%	16.18%	
铌	铌矿	美元/磅	20.03	1.93%	5.14%	9.75%	21.03%	
	五氧化二铌	万元/吨	39.70	0.76%	1.28%	1.28%	25.83%	
钒	五氧化二钒	万元/吨	7.55	0.00%	3.42%	-2.58%	-17.26%	
	钒铁	万元/吨	8.60	1.18%	3.61%	-2.27%	-15.27%	
	锆英砂	万元/吨	16.75	0.00%	0.00%	-4.29%	-18.29%	
	氧氯化锆	万元/吨	1.58	0.00%	0.00%	1.61%	-5.97%	
	氧化锆	万元/吨	44.50	0.00%	1.48%	4.95%	-16.27%	
	氧化镨	万元/吨	168.00	-1.47%	-3.45%	-4.00%	-37.89%	
	氧化镧	万元/吨	2.10	0.00%	5.00%	5.00%	-8.70%	
	氧化铈	万元/吨	3.15	-3.08%	23.53%	26.00%	26.00%	
	稀土							

来源: WIND, 中泰证券研究所

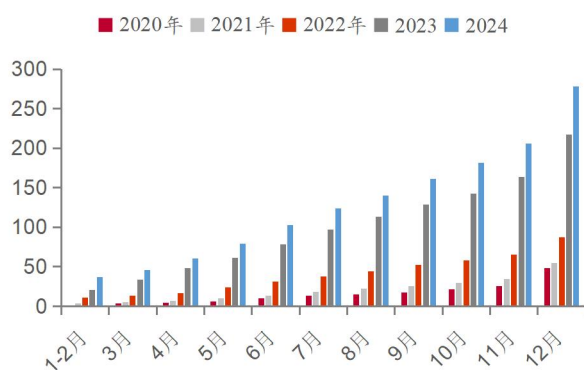
## 2. 产业链景气度符合预期

### 2.1 光伏行业: 12月国内光伏装机环比提升

- **12月光伏装机环比提升。**2024年12月国内光伏新增装机71.68GW，同比增长35%，环比增长187%。24年国内光伏累计装机277.98GW，同比增长28%。

**图表4：国内月度光伏新增装机（GW）**


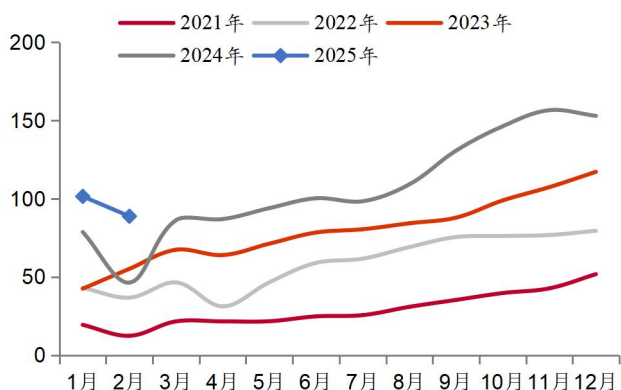
来源：国家能源局，中泰证券研究所

**图表5：国内年度累计光伏装机量（GW）**


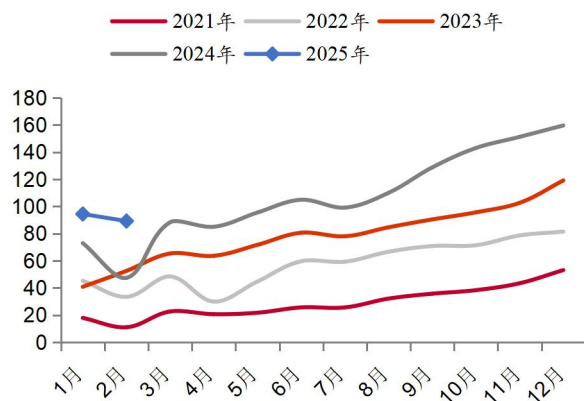
来源：国家能源局，中泰证券研究所

## 2.2 新能源车：2月新能源汽车产销量同比高增

- **2月新能源汽车产销量同比高增。**根据中汽协，2月全国新能源汽车产销分别完成88.8万辆和89.2万辆，同比分别增长91.5%和87.1%，渗透率达到41.9%。其中新能源汽车出口13.1万辆，环比下降12.6%，同比增长60.5%。

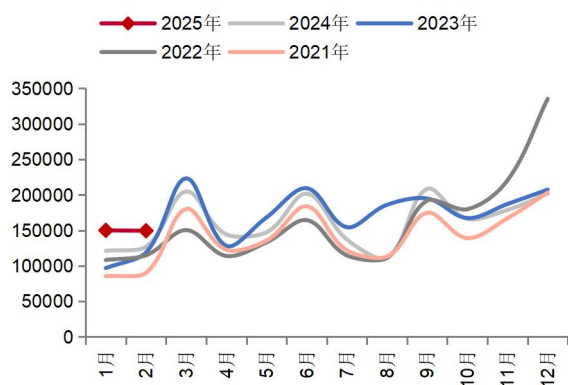
**图表6：国内新能源汽车产量情况（万辆）**


来源：中汽协，中泰证券研究所

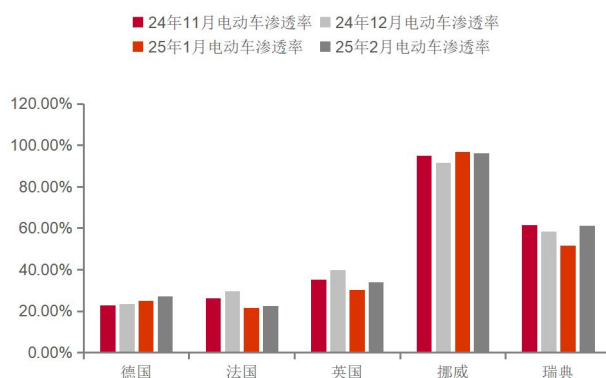
**图表7：国内新能源汽车销量情况（万辆）**


来源：中汽协，中泰证券研究所

- **2月欧洲电动汽车销量同比增长。**25年2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14.94万辆，同比+17.69%，环比-0.37%。

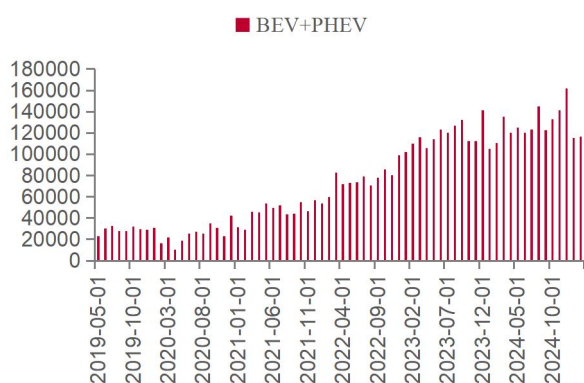
**图表 8: 欧洲各国电动汽车销量 (辆)**


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汽车渗透率 (%)**


来源: 各国官网, 中泰证券研究所

- 美国 25 年 2 月电动车销量 11.65 万辆, 环比+0.96%, 同比+5.60%, 渗透率 9.60%。

**图表 10: 美国新能源汽车销量 (辆)**


来源: autosinnovate, 中泰证券研究所

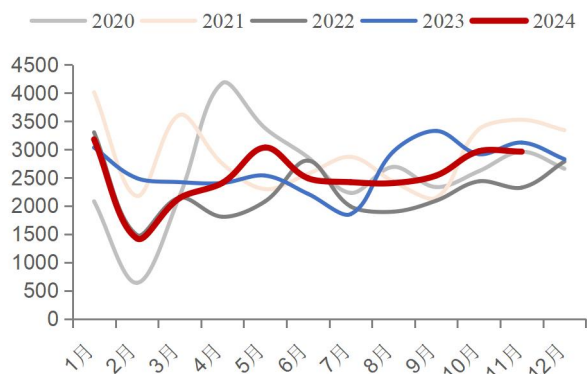
**图表 11: 美国新能源汽车渗透率 (%)**


来源: autosinnovate, 中泰证券研究所

## 2.4 消费电子: 需求逐步回暖

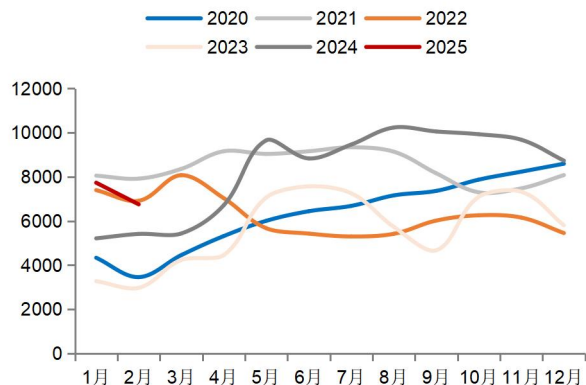
- **终端需求有所回升。**根据 Canalsys, 2024 年 Q4 全球智能手机销量同比上涨 2.5%至 3.28 亿台; PC 方面, 2024 年 Q4 台式机和笔记本电脑总出货量同比增长 4.6%至 6740 万台。
- **2 月钴酸锂产量环比季节性下降。**2025 年 2 月, 国内钴酸锂产量 6750 吨, 同比+25%, 环比-13%。

图表 12: 国内手机出货量 (万部)



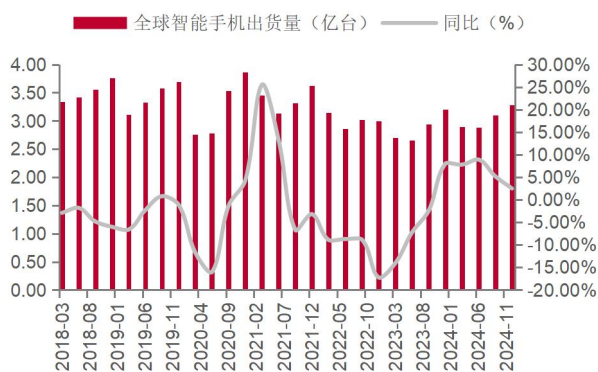
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 13: 国内钴酸锂产量 (吨)



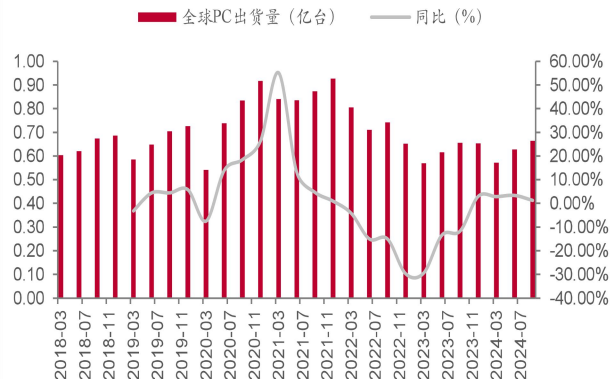
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

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)

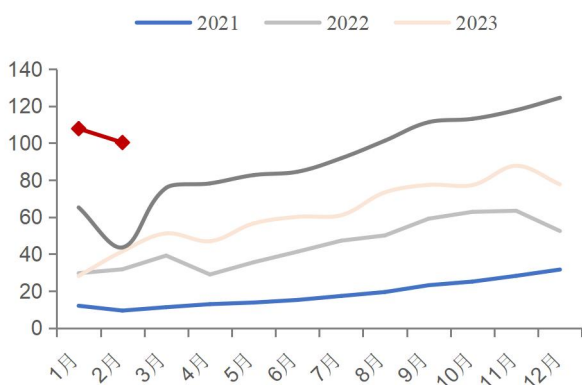


来源: Canalis, 中泰证券研究所

### 2.3 中游环节: 2月季节性下滑

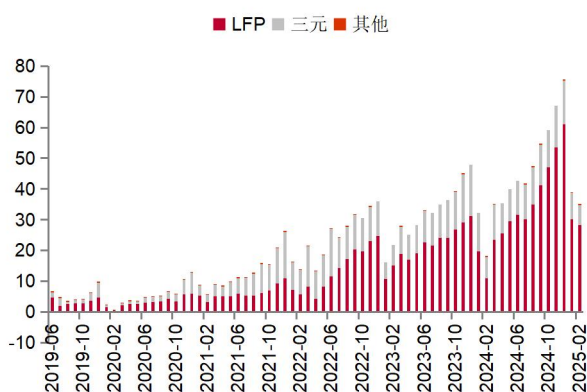
- 产量方面**, 我国动力和其他电池合计产量为 100.3GWh, 环比下降 7.0%, 同比增长 128.2%。其中三元产量 19.3GWh, 环比-6.8%, 同比+28.6%, 占比 19.2%; 磷酸铁锂产量 80.9GWh, 环比-7.1%, 同比增长 180.9%, 占比 80.7%。
- 装车量方面**, 2月, 我国动力电池装车量 34.9GWh, 环比下降 10.1%, 同比增长 94.1%。其中三元电池装车量 6.4GWh, 占总装车量 18.5%, 环比下降 24.6%, 同比下降 7.2%; 磷酸铁锂电池装车量 28.4GWh, 占总装车量 81.5%, 环比下降 6.0%, 同比增长 158.0%。
- 出口方面**, 我国动力和其他电池合计出口 21.1GWh, 环比增长 21.0%, 同比增长 144.7%, 合计出口占当月销量 23.5%。其中, 动力电池出口量为 12.8GWh, 占总出口量 60.6%, 环比增长 15.2%, 同比增长 51.4%; 其他电池出口量为 8.3GWh, 占总出口量 39.4%, 环比增长 31.1%, 同比大幅增长。

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

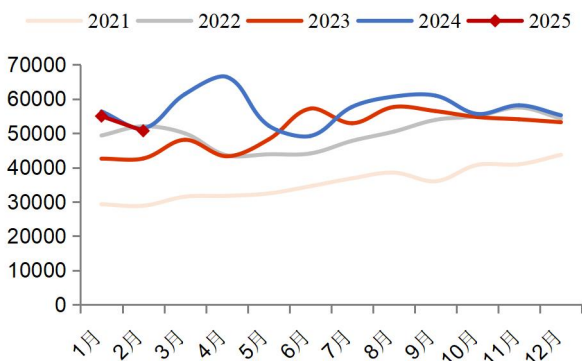
图表 17: 国内动力电池装机量 (GWh)



来源: 中国动力电池创新联盟, 中泰证券研究所

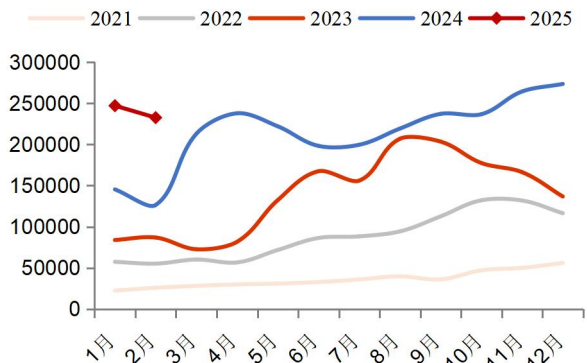
- 2月正极材料产量季节性下降。2025年2月,正极材料产量28.32万吨,环比-6.22%,同比+59%;其中,国内三元材料产量5.07万吨,环比-7.78%,同比-1.39%;磷酸铁锂产量为23.25万吨,环比-5.87%,同比+83.91%。

图表 18: 三元材料月度产量 (吨)



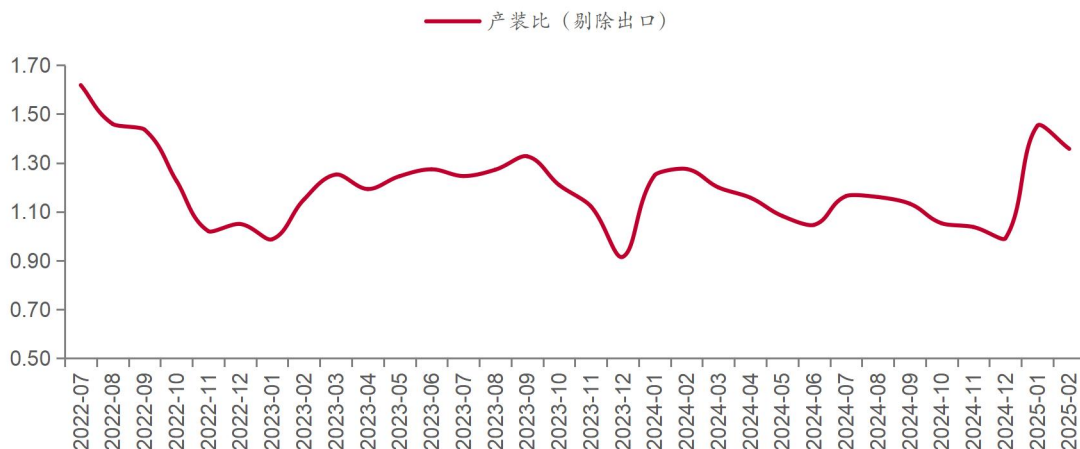
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 19: 磷酸铁锂月度产量 (吨)

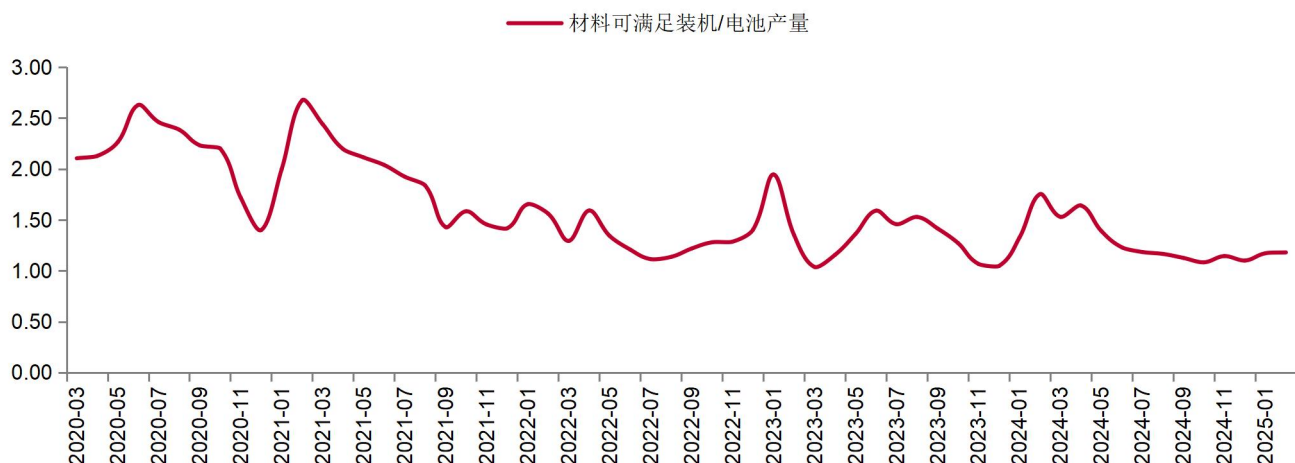


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

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

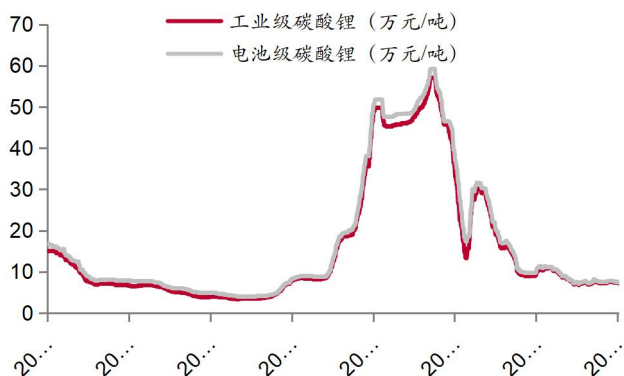
**图表 21：国内正极材料可满足装机/电池产量**


来源：Wind，百川资讯，中泰证券研究所

### 3. 锂：碳酸锂价格走弱

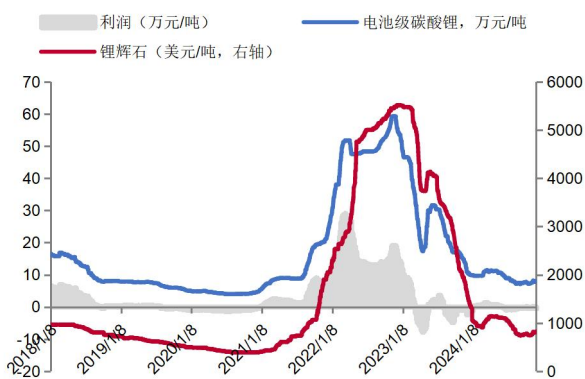
- **碳酸锂价格走弱。**本周广期所碳酸锂期货指数环比下跌 3.0%，收于 7.32 万元/吨；现货端，国内电池级碳酸锂价格为 7.43 万元/吨，环比下跌 0.50%；电池级氢氧化锂价格为 7.25 万元/吨，环比下跌 0.5%；锂精矿方面，SMM 锂精矿报价 831 美元/吨，环比下跌 1.1%。
- **1) 供给端，**根据 SMM，本周碳酸锂周度产量 17946 吨，环比-2.5%，其中盐湖周度产量由 2678→2733 吨、锂辉石周度产量 10004→9684 吨、锂云母周度产量由 4080→3855 吨、回收周度产量由 1638→1674 吨。
- **2) 需求端，**头部企业仍为长协订单及客供模式，散单市场维持清淡格局，以刚需采购主导。
- **3) 库存：**截至 3 月 20 日，SMM 碳酸锂周度样本库存总计 12.64 万吨（环比+2764 吨），继续累库，其中冶炼端 49697 吨（环比+1976 吨），下游 36811 吨（环比+2138 吨），其他 39891 吨（环比-1350 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-0.71 万元/吨。
- **5) 智利出口：**根据智利海关，25 年 2 月智利出口锂盐 16748 吨，环比-39%，同比-22%；其中对中国出口 12040 吨，环比-37%，同比-25%。
- **6) 中国进出口：**2025 年 2 月碳酸锂进口量合计 12328 吨，同比+6%，环比-39%，进口均价为 9734.53 美元/吨；2025 年 2 月，中国锂精矿进口量约为 39.63 万实物吨（环比-18%，同比+33%），其中澳大利亚进口量 23.21 万实物吨（同比+77%，环比-32%），津巴布韦进口量 9.69 万吨（环比+81%，同比-13%）。

图表 22: 碳酸锂价格走势



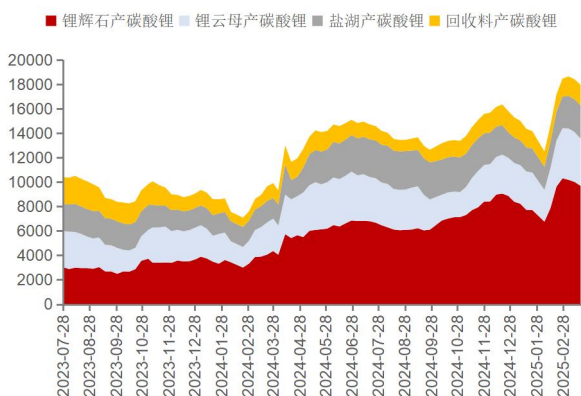
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 24: 锂盐企业盈利情况 (万元/吨)



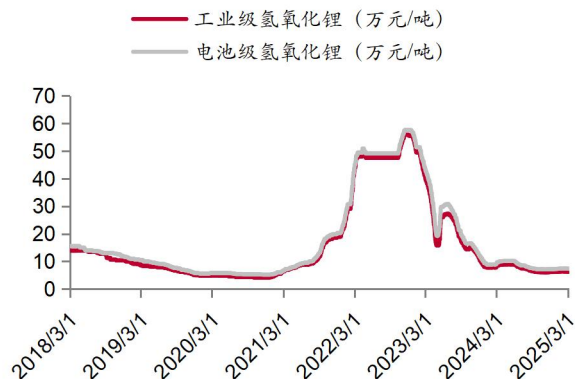
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 26: 碳酸锂周度产量 (吨)



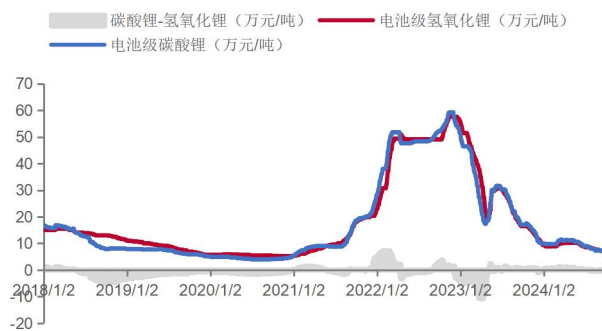
来源: SMM, 中泰证券研究所

图表 23: 氢氧化锂价格走势



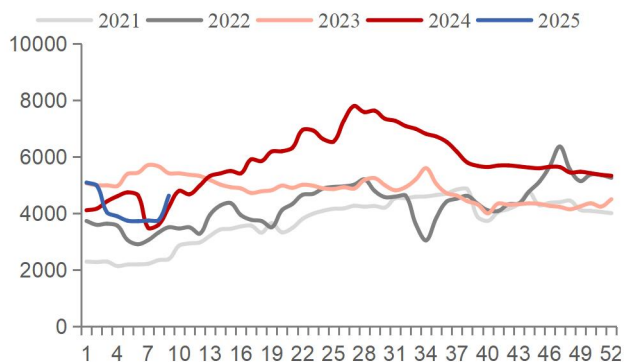
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 25: 碳酸锂-氢氧化锂价差 (万元/吨)

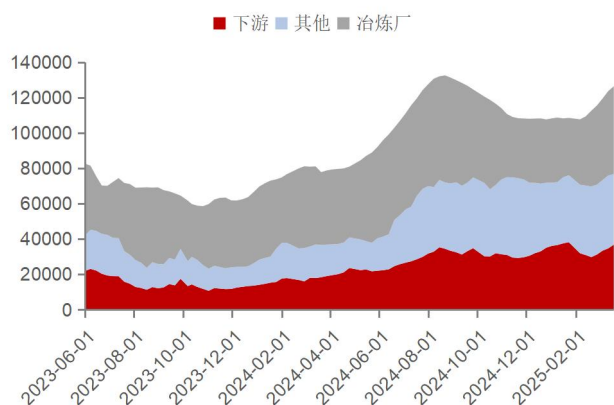


来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

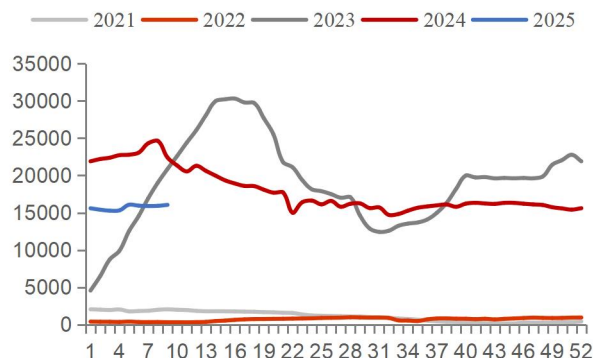
图表 27: 氢氧化锂周度产量 (吨)



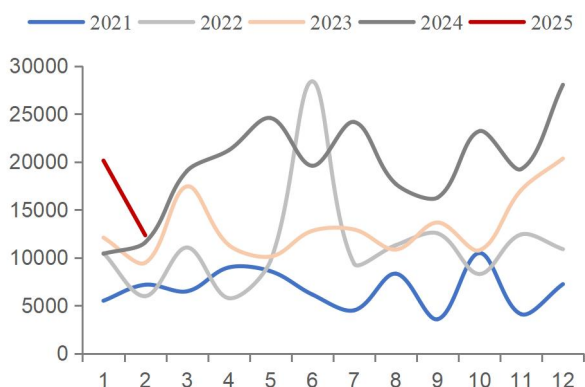
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

**图表 28: 碳酸锂周度库存变化 (吨)**


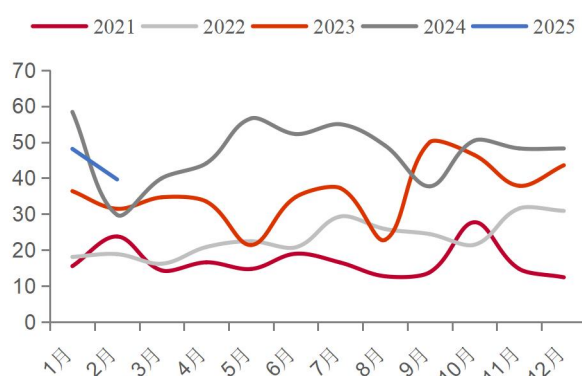
来源: SMM, 中泰证券研究所

**图表 29: 氢氧化锂周度库存变化 (吨)**


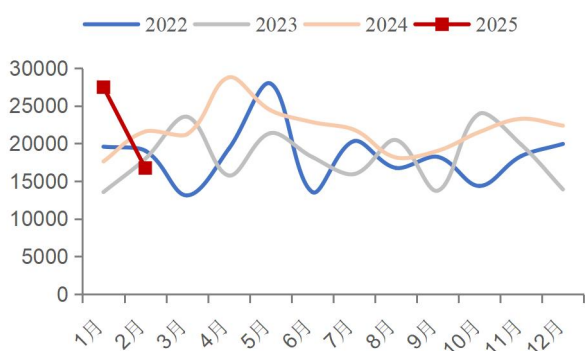
来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

**图表 30: 国内碳酸锂月度进口量 (吨)**


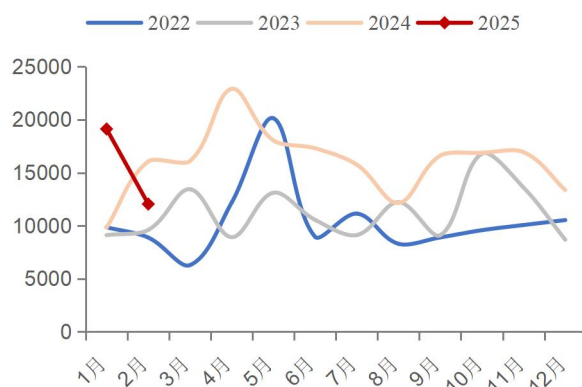
来源: SMM, 中泰证券研究所

**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:** 24Q4 产量 39.2 万吨锂精矿, 环比-3%, 仍维持 FY25 产量指引不变; 销量 31.2 万吨, 环比-20%, 销量环降主要系部分锂精矿运输延后至 25 年 1 月。锂精矿平均售价为 736 美元/吨 (FOB), 前一个季度为 872 美元/吨。

- **Mt Cattlin:** 24Q4 锂精矿销售 5.41 万吨, 平均品位 5.4%, 均价为 810 美元/吨 (SC6)。计划 25 年下半年开始进入关停和维护阶段。
- **Marion:** 24Q4 产量 11.6 万吨锂精矿, 环比-15%; 销量 11.0 万吨 (平均品位提升至 4.4%, 折算 SC6 为 12 万吨), 环比-38%。平均售价为 596 美元/吨 (SC6 为 816 美元/吨)。24H2 FOB 成本为 1078 澳元/吨, 高于指引 870-970 澳元/吨, 预计 25 年 H1 成本将有所降低, 维持 FY25 成本指引不变。
- **Pilbara:** 24Q4 产量 18.82 万吨锂精矿, 环比-14%; 销量为 20.41 万吨, 环比-5%; 平均售价为 796 美元/吨 (SC6)、平均 CIF 成本为 478 美元/吨。
- **Wodgina:** 24Q4 锂精矿产量为 10.8 万吨, 环比+6%; 锂精矿销量为 12.2 万吨 (平均品位为 5.7%, SC6 为 11.8 万吨), 环比+32%, 平均售价为 800 美元/吨 (SC6 为 834 美元/吨)。24H2 FOB 成本为 1013 澳元/吨, 高于指引 800-890 澳元/吨, 预计 25 年 H1 成本将有所降低, 维持 FY25 成本指引不变。
- **Bald Hill:** 24Q4 锂精矿产量为 2.5 万吨, 环比-36%; 销量为 2.7 万吨 (平均品位为 5.0%, SC6 为 2.2 万吨), 环比-39%, 平均售价为 683 美元/吨 (SC6 为 829 美元/吨)。24H2 FOB 成本为 1153 澳元/吨, 高于指引 800-890 澳元/吨, Bald Hill 于 24 年 11 月开始进入关停维护阶段。
- **Finniss:** 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。
- **Kathleen Valley:** 24Q4 锂精矿产量 88683 吨、销量 81341 吨 (SC5.2)、存货约 24904 吨, 平均售价为 806 美元/吨。单位运营 FOB 成本为 652 美元/吨、AISC 成本为 763 美元/吨。
- **Holland:** 24 年产量指引为 22-26 万吨 (SC5.5), 25 年产量指引为 32-38 万吨 (SC5.5), 达到满产状态。配套奎纳纳 5 万吨氢氧化锂锂盐厂开始进入调试阶段, 当前调试完成 41%, 预计 25 年中开始运行。

**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)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	环比	同比
Greenbushes	358000	280000	332000	406000	392000	-3.45%	9.50%
Marion	166000	182000	178000	136000	116000	-14.71%	-30.12%
Cattlin	69789	30000	23500	32400	54100	66.98%	-22.48%
Pilbara	175969	179006	226169	220120	188200	-14.50%	6.95%
Wodgina	115000	98000	126000	102000	108000	5.88%	-6.09%
Finniss	28887	24927	20563				
Bald Hill	26000	30000	35000	38000	25000	-34.21%	-3.85%
Kathleen Valley				28171	88683	214.80%	
合计	939645	823933	941232	962691	971983	0.97%	3.44%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

- **Sigma:** 24Q4 生产锂精矿 77000 吨, 平均运营成本 318 美元/吨 (CIF 成本为 427 美元/吨)。25-26 年产量指引分别为 30、52 万吨。

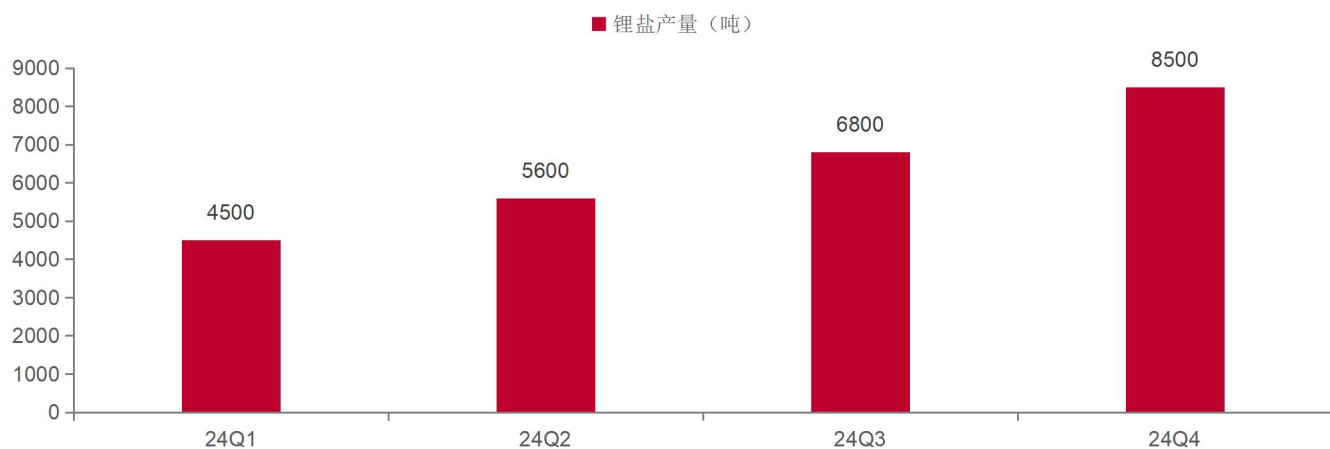
**图表 35: Sigma 生产经营情况**

	单位	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3
产量	吨	38823	59938	54168	49,389	60,237
品位	%	5.70%	5.30%	5.40%	5.35%	5.20%
销量	吨	38000	64670	52857	52,572	57,483
均价	美元/吨	2488	1067	930	894	820
单位运行成本	美元/吨	577	478	397	364	395

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **Cauchari-Olaroz 盐湖**: 24Q4 锂盐产量 8500 吨, 环比增长 25%, 四季度产能利用率为 85%, 24 全年产量为 2.54 万吨, 25 年产量指引为 3.0-3.5 万吨, 成本为 6543 美元/吨。

图表 36: Cauchari-Olaroz 盐湖生产经营情况



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。

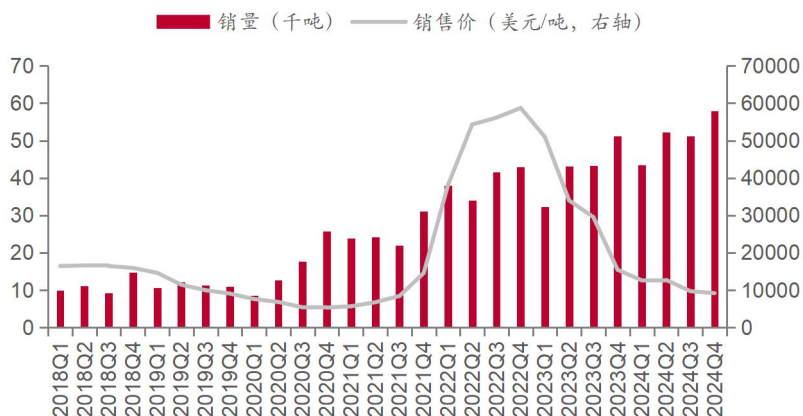
图表 37: Arcadium 产能扩张规划

Asset	Location	Product	Expansion Capacity (LCEs)	Mechanical Completion	Commentary
Nemaska Lithium	Québec, Canada	Integrated Hydroxide	30 <sup>(1)</sup>	2026	<ul style="list-style-type: none"> <li>Proceeding according to plan</li> </ul>
Galaxy (former "James Bay")		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:** 24Q4 销量为 5.80 万吨，同比增长 13%，环比+13%；均价为 9172 美元/吨。24 年销量为 20.5 万吨（其中 4000 吨 LCE 来自 Holland），同比增长 23%，预计 25 年同比增长 15%。

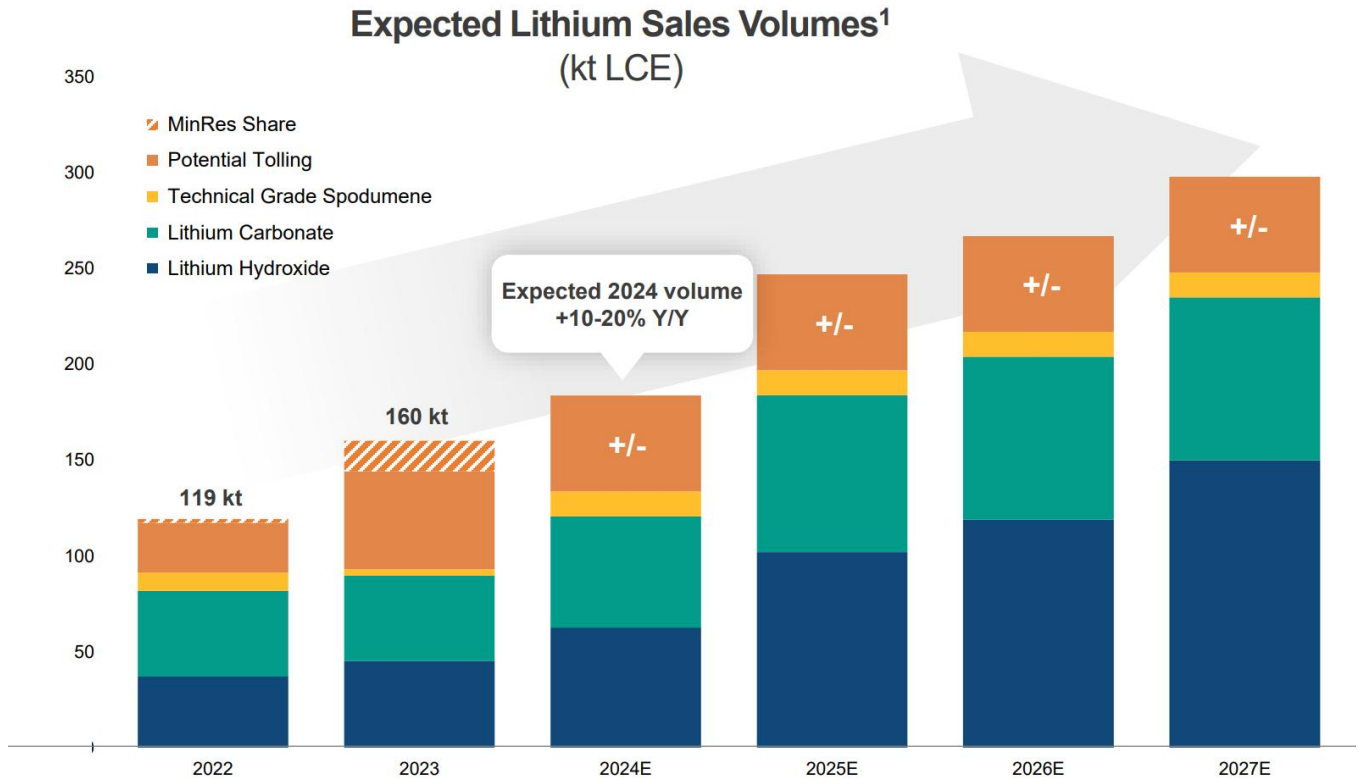
图表 38: SQM 产销情况



来源：公司公告，中泰证券研究所

- **雅宝资源扩张低于预期。** 24 年 Q4 销量为 4.9 万吨 LCE，24 年全年销量为 20.3 万吨，公司预计 25 年增长 0-10%，其中 50% 为长协。

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: 供给端不确定性加大, 价格上行

- **稀土价格上行。**本周国内氧化镨钕价格为 44.50 万元/吨, 环比持稳; 中重稀土方面, 氧化镝价格 168 万元/吨, 环比下跌 1.49%; 氧化铽价格下跌 1.5% 至 657.5 万元/吨。
- **供给端,** 25 年 2 月氧化镨钕产量为 7943 吨, 环比+7%, 同比+12.1%。
- **需求层面,** 特斯拉 CEO 马斯克表示, 2025 年的目标是制造数千台人形机器人 Optimus, 如果一切进展顺利, 2026 年特斯拉的人形机器人产量将增加 10 倍。
- **政策方面,** 工信部起草了《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法(公开征求意见稿)》、《稀土产品信息追溯管理办法(公开征求意见稿)》, 核心要点为:
  - **进口矿纳入管控:** 明确稀土开采和冶炼分离企业应当是国家推动组建的大型稀土企业集团及所属稀土开采企业和稀土冶炼分离企业, 其中稀土冶炼分离原料包括国内采选所得的稀土矿产品、境外进口的稀土矿产品、独居石精矿等通过其他含稀土矿物副产所得的稀土矿产品等。进口矿占比约 30% 左右, 进口矿纳入管控, 将导致供给格局进一步集中化, 价格中枢有望逐步抬升。
  - **惩罚机制更为严格:** 超指标、无指标生产, 将按照有关法律法规追究相应责任, 情节严重的, 责令停业; 稀土集团所属稀土开采企业和稀土冶炼分离企业超指标生产等违法违规行为的, 核减下一年度稀土指标。

- **稀土矿进口**，1) 缅甸矿，2月总进口稀土矿约280吨REO，环比-78%，同比-88%，进口下降较多主要系缅甸封关影响；2) 美国矿，2月进口2886吨稀土金属矿（按照60%品位，折REO约1731.6吨），环比-63%，同比-17.8%。
- **海外矿**：1) Lynas: 24年Q4公司REO总产量为2617吨，环比-4%，同比+67%；氧化镨钕总产量为1677吨，环比+12%，同比+60%。2) Mt Pass: 24年Q4稀土氧化物总产量为11478吨，销量为7803吨，氧化镨钕产量为413吨，销量468吨。

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&氧化铈价格走势 (万元/吨)



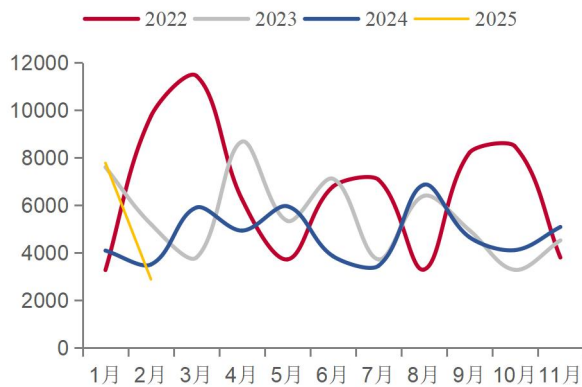
来源: WIND, 中泰证券研究所

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)



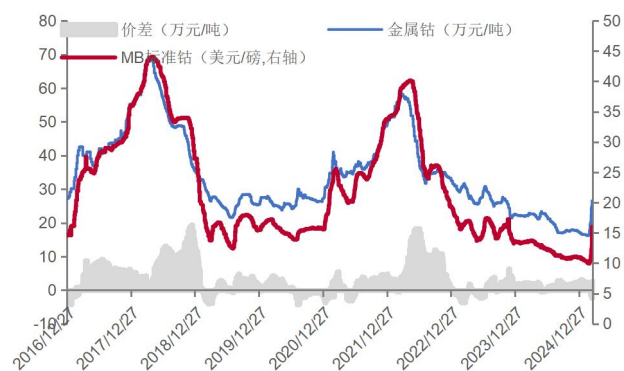
来源: WIND, 中泰证券研究所

## 5. 钴: 刚果金限制钴出口, 价格大幅反弹

- **刚果金限制钴出口, 价格大幅反弹**。MB 钴 (标准级) 价格为 16.13 美元/磅, 环比上涨 0.62%; MB 钴 (合金级) 价格为 19.25 美元/磅, 环比上涨 5.48%; 国内金属钴价格为 24.50 万元/吨, 环比下跌 6.31%; 硫酸钴价格 5.00 万元/吨, 环比下跌 2.91%; 四氧化三钴价格 21.00 万元/吨, 环比下跌 2.33%。钴中间品系数涨至 72-75%。价格大幅上行主要系刚果金限制钴出口 4 个月政策影响:
- 1) 据刚果金矿业部, 刚果 (金) 暂停钴出口 4 个月以控制国际市场上的过剩。钴价跌至历史周期底部, 对刚果金税收以及矿山的盈利均造成了较大的影响, 出台此政策主要目的在于抬升钴价。刚果金为全球第一大钴生产国, 24 年钴产

量占全球比例达到76%，目前刚果金钴月产量约1.65万吨，若暂停4个月出口，约影响6-7万吨钴原料供应，约影响全年25%供应量，对整体供应影响较大，价格端短期有望继续上行。

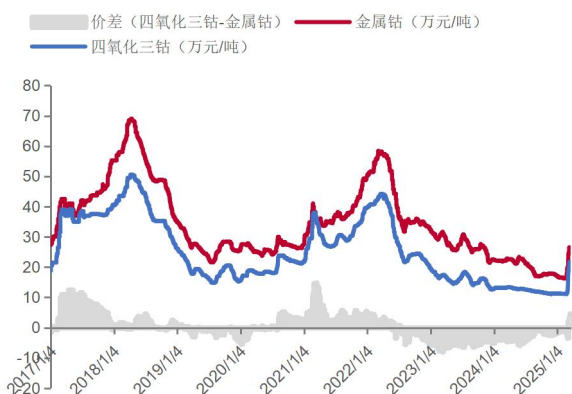
- 2) 需求端，本周海外市场需求依旧平淡，国际钴价连续上调。国内下游磁材合金市场需求平稳，多为刚需采购，大部分厂商为保障长协订单，暂停对外报价。部分贸易商因担忧价格回调，出货意愿大增，使得场内可流通的现货数量小幅增长，部分品牌货源供应较为紧张，电钴价格整体震荡上行。

**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

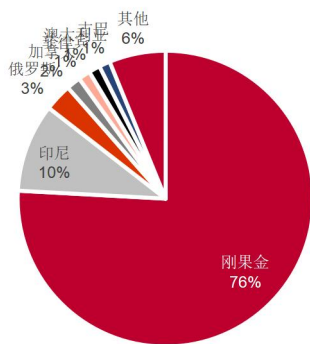
**图表 46：四氧化三钴价格走势（万元/吨）**


来源：百川资讯，中泰证券研究所

**图表 47：钴原料进口情况（吨）**

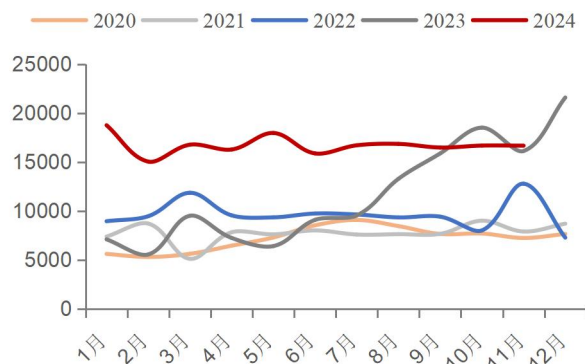

来源：百川资讯，中泰证券研究所

图表 48: 钴矿产量分布



来源: USGS, 中泰证券研究所

图表 49: 刚果金钴月度产量(吨)



来源: 刚果金央行, 中泰证券研究所

## 6.镍: 价格底部震荡

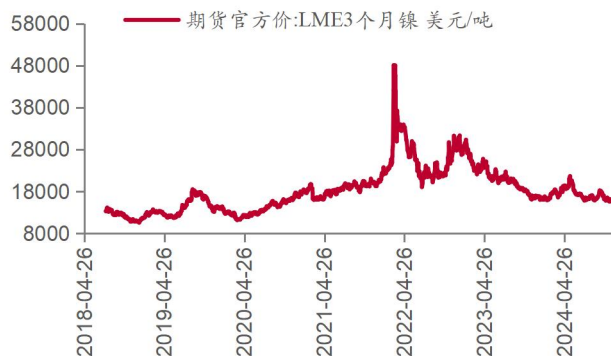
- **价格方面:** 本周, SHFE 镍价收于 12.98 万元/吨, 环比下跌 2.92%; LME 镍环比下跌 3.09%至 16135 美元/吨。印尼 1.6%红土镍矿到厂价为 49.5 美元/吨, 较上周上涨 0.5 美元/吨。
- **政策方面,** 3 月 8 日, 印度尼西亚能源和矿产资源部 (ESDM) 提议改变各种镍产品的非税国家收入, 镍矿的 PNBP 特许权使用费已从固定的 10%修改为 14-19%的范围, 镍铁和镍生铁 (NPI) 的 PNBP 特许权使用费分别从固定的 2%和 5%修改为 5-7%; 镍铈固定的 2-3%的税率修改为 4.5-6.5%。
- **库存方面:** 本周, LME 镍+SHFE 镍库存环比下降 400 吨至 22.79 万吨。
- **供给端,** 1)2025 年 2 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 16.26 万吨, 环比-7%, 同比+16%。2) 2025 年 2 月国内精炼镍总产量 2.83 万吨, 同比增加 15%, 环比-6%。3) 2 月印尼高冰镍产量 2.01 万吨, 同比+23%, 环比-4%; MHP 产量 3.62 万吨, 同比+86%, 环比+1%。
- **需求端,** 2025 年 2 月国内 43 家不锈钢厂粗钢预估产量 308.89 万吨, 月环比增加 22.74 万吨, 增幅 7.95%, 同比增加 21.29%。

图表 50: SHFE 镍价格走势 (元/吨)

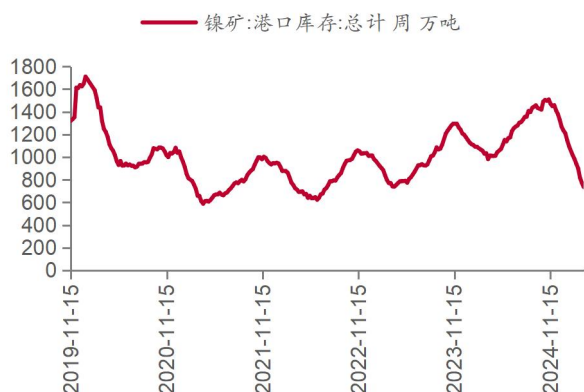


来源: WIND, 中泰证券研究所

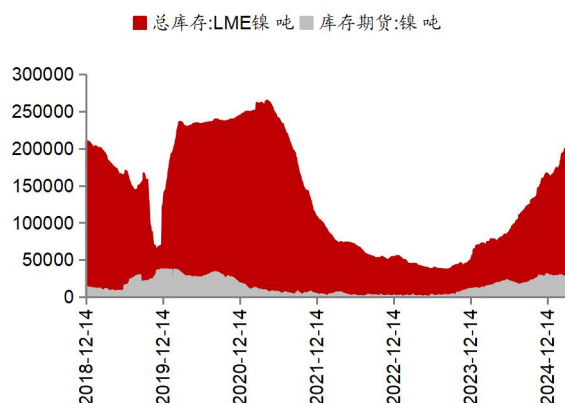
图表 51: LME 镍价走势 (美元/吨)



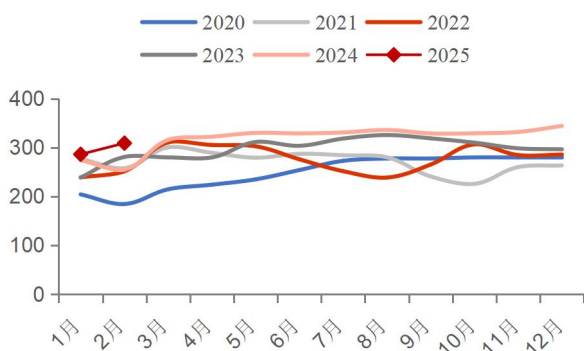
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 52: 镍矿港口库存 (万吨)**


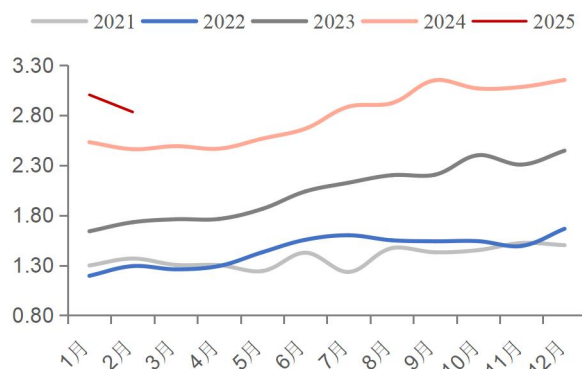
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 53: SHFE 镍&LME 镍期货库存 (吨)**


来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 54: 不锈钢月度产量 (万吨)**


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

**图表 55: 国内电解镍产量 (万吨)**


来源: SMM, 中泰证券研究所

**图表 56: 印尼镍产品税率调整**

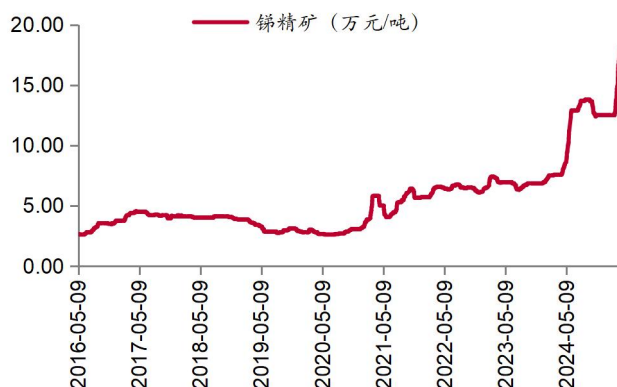
产品类别	HMA 镍价格区间 (美元/吨)	现行税率 (%)	拟调整税率 (%)
镍矿	<18,000	10	14.0
	18,000-21,000	10	15.0
	21,000-24,000	10	16.0
	24,000-31,000	10	18.0
	≥31,000	10	19.0
冰镍	<18,000	2	4.5
	18,000-21,000	2	5.0
	21,000-24,000	3	5.5
	≥24,000	3	6.5
镍铁 (Ferronikel)	<18,000	2	5.0
	18,000-21,000	2	5.5
	21,000-24,000	2	6.0
	24,000-31,000	2	6.5
	≥31,000	2	7.0
镍生铁 (NPI)	<18,000	5	5.0

18,000-21,000	5	5.5
21,000-24,000	5	6.0
24,000-31,000	5	6.5
≥31,000	5	7.0

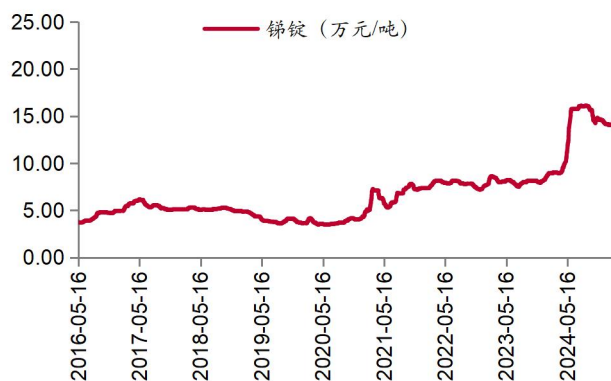
来源：ESDM，中泰证券研究所

## 7. 铋：内外价差收敛，价格上行

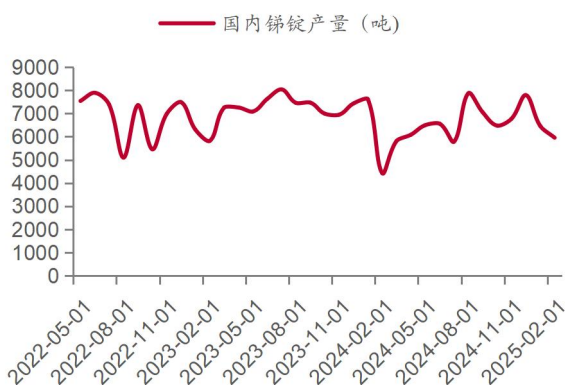
- 价格端，国内铋精矿价格 18.00 万元/吨，环比上涨 9.76%；铋锭价格为 23.65 万元/吨，环比上涨 18.55%；氧化铋为 21.25 万元/吨，环比上涨 20.40%。
- 供给方面，25 年 2 月铋锭产量 5956 吨，环比-8%，同比+34.5%。
- 进出口方面，25 年 2 月氧化铋出口 839 吨，环比-51%，同比-56%。

**图表 57：铋精矿价格走势（万元/吨）**


来源：百川资讯，中泰证券研究所

**图表 58：铋锭价格走势（万元/吨）**


来源：百川资讯，中泰证券研究所

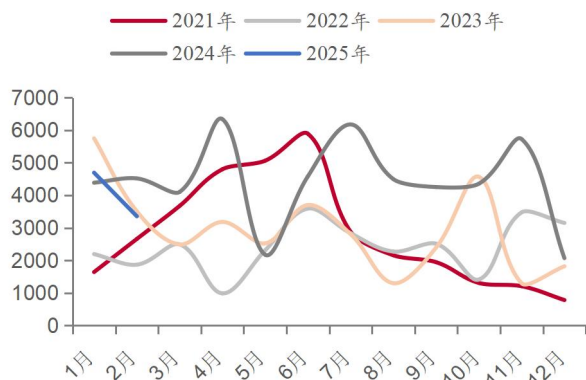
**图表 59：铋锭月度产量（吨）**


来源：SMM，中泰证券研究所

**图表 60：焦铋酸钠月度产量（吨）**

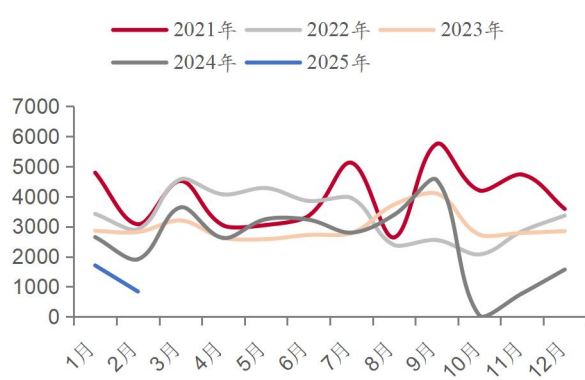

来源：SMM，中泰证券研究所

图表 61: 锑矿月度进口量 (实物吨)



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 62: 氧化锑月度出口量 (实物吨)



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

## 8. 锡: Alphamin Resources 锡矿暂停生产, 锡价高位震荡

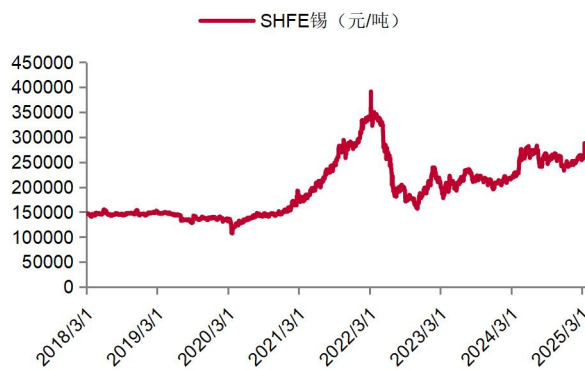
- **价格方面:** 本周, SHFE 锡价收于 27.62 万元/吨, 环比下跌 4.05%, LME 锡收于 34400 美元/吨, 环比下跌 2.54%。40%含量锡精矿加工费为 12500 元/吨, 环比持平。
- **库存方面:** SHFE 锡+LME 锡期货库存增加 190 吨至 11977 吨; Mysteel 锡社会库存为 10749 吨, 环比增加 236 吨。
- **供给方面:** 由于 M23 武装冲突, Alphamin Resources 公司宣布暂时中止公司在刚果金中东部北基伍省瓦利卡莱区 Bisie 锡矿的采矿作业, Alphamin Resource 锡矿产能约 2 万吨, 约占全球供应 6%, 考虑到缅甸复产出矿仍需要时间, 将进一步加剧国内锡矿供应紧张格局。2 月国内锡锭产量 14050 吨, 同比+23%, 环比-10%。
- **进口:** 2 月锡矿进口量为 8744.67 吨, 约折合 3008 金属吨, 同比-38.0%, 环比-29.5%; 其中从缅甸进口 2651.45 吨 (折合约 530 金属吨), 仍维持在低位。
- **印尼:** 1 月印尼出口精炼锡 1566 吨, 去年同期无出口, 环比-67%。

图表 63: LME 锡价走势

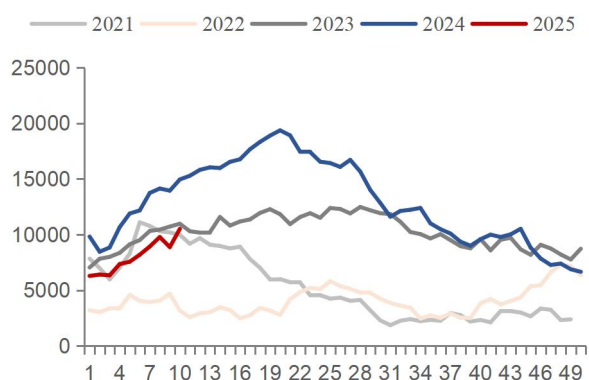


来源: WIND, 中泰证券研究所

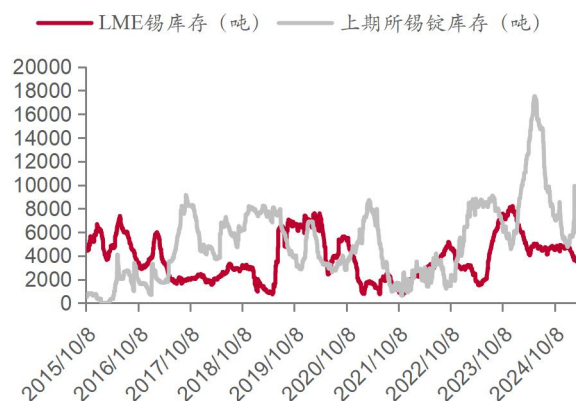
图表 64: SHFE 锡价走势



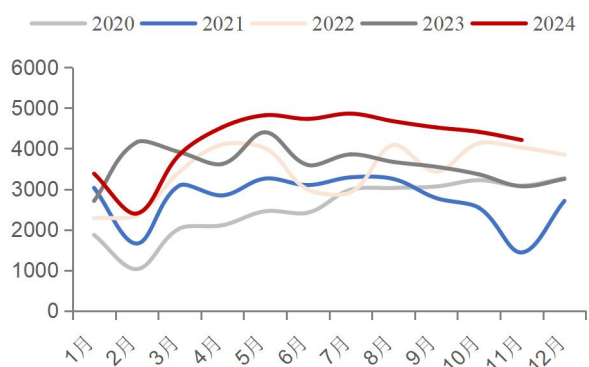
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 65: Mysteel 锡库存 (吨)**


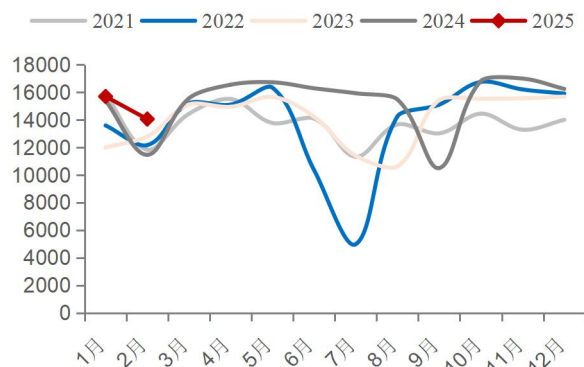
来源: Mysteel, 中泰证券研究所

**图表 66: SHFE 锡&LME 锡期货交易所库存 (吨)**


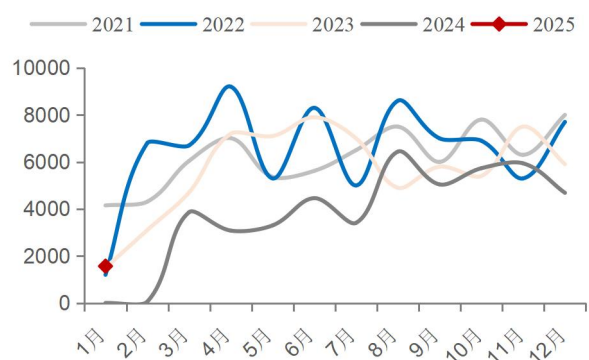
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 67: 锡矿砂及精矿月度产量 (吨)**


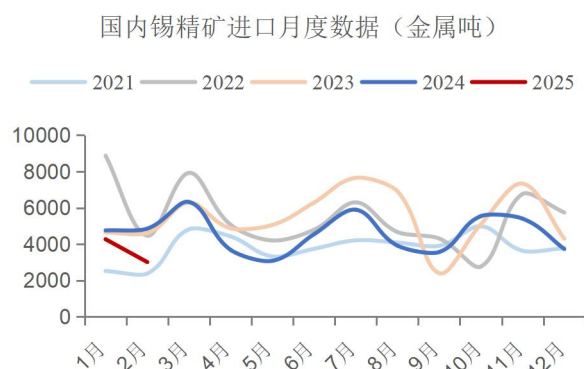
来源: SMM, 中泰证券研究所

**图表 68: 锡锭月度产量 (吨)**


来源: SMM, 中泰证券研究所

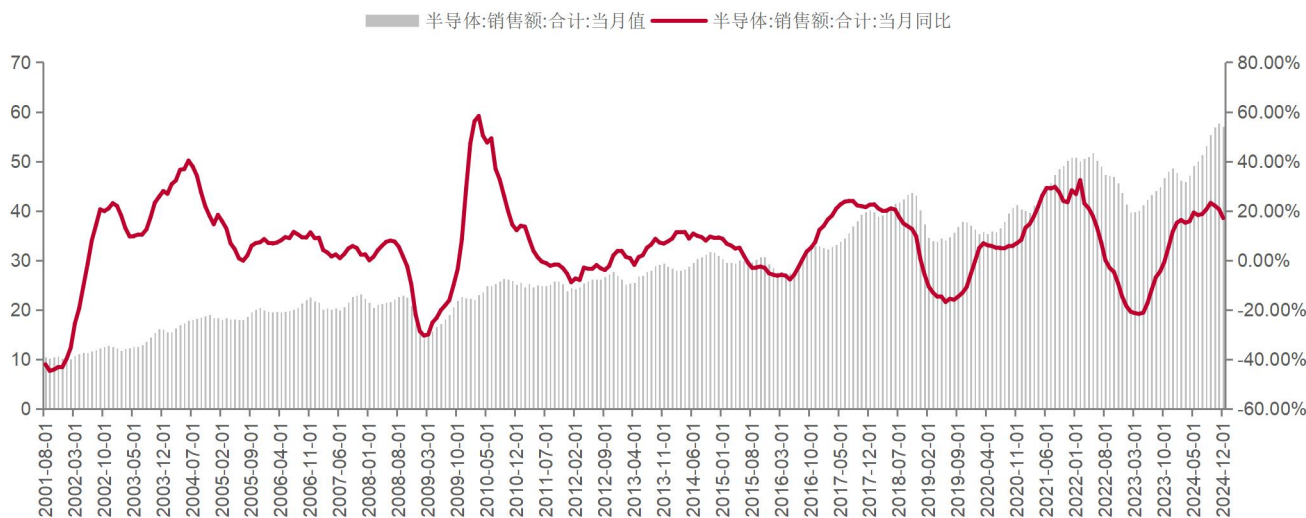
**图表 69: 印尼锡锭出口量 (吨)**


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

**图表 70: 国内锡精矿进口 (实物吨)**


来源: Mysteel, 中泰证券研究所

图表 71: 半导体销售金额同比增速触底 (十亿美元)

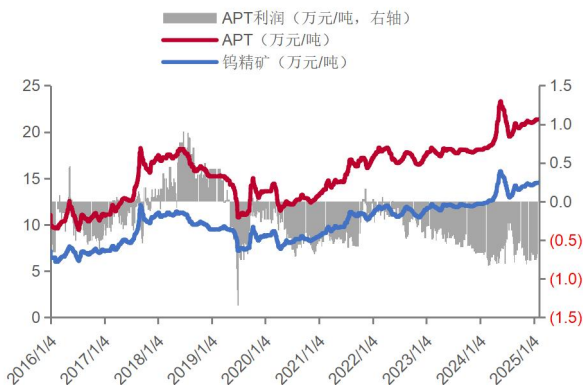


来源: WIND, 中泰证券研究所

### 9. 钨: 价格持稳

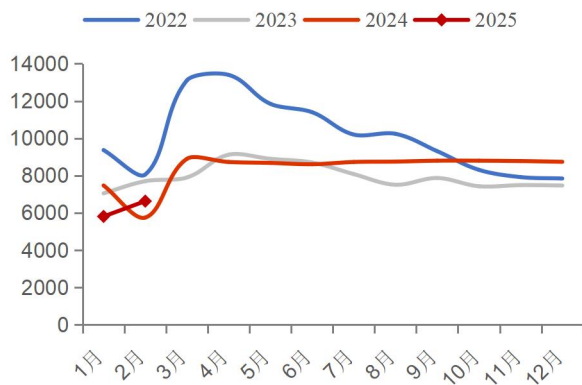
- **价格方面:** 本周, APT 价格为 20.75 万元/吨, 环比上涨 0.48%; 钨精矿价格 14.00 万元/吨, 环比上涨 0.36%。
- **供给方面:** 2025 年 2 月 APT 月度产量 6630 吨, 同比+15%, 环比+14%, 矿端偏紧局面仍未缓解。

图表 72: 钨产品价格走势



来源: 百川资讯, 中泰证券研究所

图表 73: 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。