

2025年2月16日

本周沪锡价格小幅上涨，矿端收紧预期对锡价仍有支撑

有色-能源金属行业周报

报告摘要:

► 本周国内锂盐价格小幅下跌，后市或维持震荡

截止到本周四，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.3-7.5 万元/吨，市场均价 7.4 万元/吨，较上周下跌 0.67%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.55-7.75 万元/吨，市场均价为 7.65 万元/吨，较上周下跌 0.65%。国内电池级粗粒氢氧化锂价格为 6.9-7.3 万元/吨，市场均价 7.1 万元/吨；电池级微粉氢氧化锂市场价格为 7.45-7.9 万元/吨，均价 7.675 万元/吨；国内工业级氢氧化锂市场价格 6.05-6.6 万元/吨，均价在 6.325 万元/吨。据 SMM 数据，截至 2 月 13 日，碳酸锂样本周度库存总计 10.93 万吨，较 2 月 6 日累库 1647 吨，上游冶炼厂较 2 月 6 日累库 2132 吨至 3.91 万吨，中下游材料厂去库 1005 吨至 3.09 万吨，其他环节（包括电池厂、主机厂等）累库 520 吨至 3.93 万吨。本周碳酸锂库存小幅去库。供应端，本周复产锂盐厂开工上行，碳酸锂整体产量上升。江西地区仍有部分企业在检修，产量受影响。某电池大厂所属盐厂复产，供应恢复。近期锂盐厂散单出货较少，多交付长单为主，现货市场工碳供应略显紧缺。碳酸锂总库存预计上涨，厂家库存小幅下滑，下游库存上涨，贸易库存上涨。截至 2 月 14 日，期货仓单量为 45933 吨。需求端，下游排产维持，近期无增量信号。下游大厂年前备货较为充足，叠加本月长协和客供量，本周散单外采需求较低，仅少数厂家刚需补货，无大量囤货。2 月供应预期过剩，需求面尚无增量预期，市场看空情绪增加。下游难有大规模补货，碳酸锂上涨驱动不足。碳酸锂成本支撑较强，下跌空间有限，预计后市锂价震荡运行。

► 本周普氏锂精矿报价小幅下调，后市锂矿价格或随锂盐价格震荡

截止到 2 月 13 日，普氏能源咨询锂精矿（SC6）评估价格为 845 美元/吨（FOB，澳大利亚），较 2 月 6 日报价下调 10 美元/吨。2 月 13 日，进口锂辉石原矿市场均价 685 元/吨度；非洲 SC5% 市场均价为 568 美元/吨；澳洲 6% 锂辉石 CIF 市场均价在 870-920 美元/吨。云母矿在拍卖市场的成交价高于同品位的现货价格，这一溢价现象为云母矿价格筑牢了底部，使之具备一定抗跌性。反观国内锂辉石市场，现货资源稀缺，贸易商普遍面临货源短缺的困境。不过，下游企业对于锂辉石的高价接受程度较低，市场实际成交寥寥无几。预计短期内锂矿价格震荡运行。

► 本周沪镍价格环比上涨，海外供给扰动不断

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SACNO：S1120519100004

相关研究：

1. 《能源金属周报|锡供需格局仍然偏强，锡价下行空间相对受限》

2024.08.04

2. 《能源金属周报|锡供需格局仍然偏强，锡价下行空间相对受限》

2024.07.28

3. 《能源金属周报|锡价受锡矿紧张预期支撑较强，下行空间或有限》

2024.07.21

截止到2月14日，LME镍现货结算价报收15360美元/吨，较2月7日下跌1.38%，LME镍总库存为183852吨，较2月7日增加4.63%；沪镍报收12.46万元/吨，较2月7日下跌2.08%，沪镍库存为37,297吨，较2月7日增加5.53%；硫酸镍报收26,900元/吨，较2月7日持平。根据百川周报，供应方面，菲律宾镍矿政策干扰不断，而印尼市场受雨季以及燃油费用上升问题影响，矿山及贸易商惜价出货，镍矿资源出现供应紧缺现象。国内精炼镍方面，国内大型冶炼厂维持正常开工，浙江某冶炼厂一期电解镍项目已投入试运行，本周精炼镍产量逐步增加。需求方面，本周不锈钢市场在春节假期后还未完全恢复，不锈钢出货情况不佳，钢厂对原料采购情绪较为清淡。新能源方面，三元电池领域消费未有明显起色，部分前驱体厂已完成2月份的库存备货，部分厂家库存已满足刚需，但仍然存在采购需求。合金方面，下游企业在元宵节后陆续复工，厂家多以消耗前期库存为主，整体对市场需求承接不多。后市来看，镍印尼菲律宾镍矿端政策消息反复多变，需保持关注。且目前处于季节性消费淡季，节后下游企业逐步复产复工，需求表现维持一般。整体来看，美国政策不确定性继续放大宏观情绪波动，而过剩压力始终压制镍价上方空间。

► 本周钴价偏弱运行，下游需求还未释放

截至2月14日，电解钴报收16.35万元/吨，较2月7日价格下跌0.61%；氧化钴报收102.5元/千克，较2月7日持平；硫酸钴报收2.71万元/吨，较2月7日下跌0.37%。根据百川周报，供应方面，本周国内硫酸钴产量预计970金属吨，较上周产量增加，开工率同步上调。近期大部分钴盐冶炼厂恢复正常生产，且近几天也有厂家准备复工复产，市场整体供给较前期有所增加，不过需求仍然低迷，高镍低钴趋势延续，磷酸铁锂电池对钴需求替代效应增强。需求方面，新能源方面，三元电池领域消费未有明显起色，部分前驱体厂已完成2月份的库存备货，且部分厂家库存已满足刚需，但市场仍然存在一定采购需求。整体来看，场内需求表现低迷。2月14日，四氧化三钴报价111元/千克，较2月7日价格持平。根据百川周报，供应方面，本周国内四氧化三钴产量预计2150吨，较上周产量增多，开工率同步上调。近期四氧化三钴各冶炼厂陆续开始复工，但场内交易活动略显冷清，下游需求还未释放，场内订单较少，基本面没有明显改变，市场总体供给量依旧充裕。需求方面，1月数码产品补贴政策下发，一定程度上对市场产生利好影响，电子烟市场持续萎靡，近日，英国政府发布了一次性电子烟禁令指导细则，禁令将于2025年6月1日起正式生效，后期或将对国内电子烟出口产生一定影响。

► 本周稀土价格偏强运行，需观望稀土指标下达情况

截止到2月14日，氧化镧均价4000元/吨，较2月7日价格持平；氧化铈均价8,270.00元/吨，较2月7日价格上涨0.36%；氧化镨均价44.91万元/吨，较2月7日价格上涨2.75%；氧化钕均价44万元/吨，较2月7日价格上涨2.33%；氧化镨钕均价42.75万元/吨，较2月7日价格上涨2.4%；氧化镝均价1,710.00元/公斤，较1月27日上涨

1.18%；氧化钨均价 6,105.00 元/公斤，较 2 月 7 日价格上涨 1.92%。根据百川周报，供应稳定为主，上游主流生产厂家开工稳定，产量变化不大，但新一年度指标未出，同时进口矿数量减少，原料端或有下降，对供应预期减少，当前市场现货数量有限，厂家出货情绪谨慎。需求预期增加，磁材企业恢复正常生产，终端下单情绪尚可，节能电机、人形机器人等领域发展空间较大，同时设备更新和消费品以旧换新政策将进一步带动电机、空调、电梯等领域新增需求。市场氛围偏强，年后市场情绪好转，多数商家看涨心态增强，贸易商积极参与，市场成交偏暖，后市继续观望订单为主。

► 本周沪锡价格小幅上涨，矿端收紧预期对锡价仍有支撑

截止到 2 月 14 日，LME 锡现货结算价 32,575.00 美元/吨，环比 2 月 7 日上涨 4.71%，LME 锡库存 3,910.00 吨，环比 2 月 7 日减少 6.46%；沪锡加权平均价 26.07 万元/吨，较 2 月 7 日价格上涨 0.84%；沪锡库存 6,006.00 吨，较 2 月 7 日减少 39.41%。锡精矿，周内锡精矿加工费暂无调整，当前云南地区的锡精矿加工费为 13500 元/吨，江西地区的加工费为 9500 元/吨。锡矿进口量减少，流通原料较为紧张，炼厂节后开工恢复一般，锡精矿加工费和精炼锡冶炼利润月内持续低位。锡锭，周内冶炼厂产出逐步修复，且持货商积极入市报价，但目前消费端暂未明显回归，锡价暂居高位，亦压制下游采购积极性。根据印尼贸易部数据，印尼 1 月锡出口量仅 1,566.26 吨，环比减少 66.57%。整体来看，缅甸佤邦锡复产节奏仍不明朗，印尼精炼锡出口恢复较缓慢，1 月出口量环比大幅下滑，且低于正常水平，供应端干扰未有效解除，中短期或将无法恢复正常。综合来看，缅甸佤邦锡矿供应暂无进展，锡矿紧张局面或将延续，冶炼端原料紧张的情况下，2 月国内精炼锡产量或难有显著提升，基本面矿端收紧预期对锡价走势尚有支撑。

► 本周锑锭价格平稳运行，后市需关注下游需求及开工情况

截止到本周四，2#低铋锑锭出厂含税价 14.1-14.3 万元/吨，2#高铋锑锭出厂含税价 14-14.2 万元/吨，均价较上周同期价格上涨 0.15 万元/吨，1#锑锭出厂含税价 14.5-14.7 万元/吨，均价较上周同期价格上涨 0.45 万元/吨，0#锑锭出厂含税价 14.4-14.6 万元/吨，均价较上周同期价格上调 0.05 万元/吨。综合来看，目前原料矿石价格仍处高位，成本较高，价格下调空间有限，且节后冶炼厂开工较晚，原料供应紧俏，但下游采购订单情况不及预期，不少商家还是选择观望为主，因此预测价格短期内或将僵持为主。对于后市，多关注下游需求情况及开工情况。

► 本周 APT 价格较为平稳，原料供应保持相对紧张

截至 2 月 10 日，白钨精矿（65%）报价 14.35 万元/吨，环比 2 月 7 日价格持平；黑钨精矿（65%）报价 14.50 万元/吨，环比 2 月 7 日价格持平；截至 2 月 14 日，仲钨酸铵（88.5%）报价 21.25 万元/吨，环比 2 月 7 日日价格下跌

0.23%。根据百川周报，供应方面，本周原料供应偏紧。企业复工复产步伐加快，复工企业陆续对外报价，冶炼厂开始投料生产，供应逐步恢复正常，目前厂家库存有一定存量，实际交易仍以零星为主，原料供应保持相对紧张。需求方面，本周终端需求不多。多数生产企业节前有一定库存积累，可供企业正常运行 1-2 月，短期对外采购需求不高，终端消费小幅释放，新增补仓少量进场，下游接单意愿提升，市场总体购销表现尚可，但整体来看需求释放增量有限，实际成交仍以刚需为主。综合来看，市场交投情绪欠佳，场内延续谨慎商谈，现货流通速度不高，整体成交不及预期，下游补仓量不多，采购商进场议价商谈，关注后期实单成交表现。

► 铀供给偏紧预期持续，对铀价或有支撑

根据同花顺数据，1 月全球铀实际市场价格为 58.96 美元/公吨，行至近 15 年高位。受地缘政治波动、美国降息预期等因素影响，全球经济波动加剧，同时全球能源供求关系持续紧张，能源安全与能源独立形势非常严峻；同时，天然铀供给端的结构性短缺困境与需求端不断增长的核电发展态势，使铀供给偏紧预期持续发酵，铀价行至高位。尽管现货价格高位震荡、长贸铀价持续上涨，但仍不能推动大量天然铀供应释放至市场中，铀矿复产、投产及重启不及预期情形频发，供应端存在较大不确定性。同时，随着美国制裁俄罗斯低浓铀法案落地，未来或将造成全球天然铀供需格局转变。哈原工宣布旗下 Inkai 铀矿从 2025 年 1 月 1 日起停产，但已于 1 月 27 日宣布复产，对全球一次铀供给冲击有限。综合来看，行业的供需格局对铀价形成的支撑仍然保持乐观的态势。

投资建议

本周碳酸锂库存有所累库，国内碳酸锂价格环比下跌，2024 年年初至今，受制于锂价持续走低，已有四座矿山宣布暂时停产，若锂价延续弱势运行，不排除海内外产能进一步出清的可能，减产产规模或将继续扩大，届时锂行业供给有望得到修复。但需注意本轮周期矿山暂停运营不牵扯股权变更或者司法纠纷，重启速度要较此前 1-3 年的重启周期迅速的多，也成为压制锂盐价格的重要因素。此外，之前涉及纠纷的 Manono 矿宣布预计将于 2026 年第一季度投产，或提升全球锂供给预期。我们维持后市锂盐价格继续震荡的看法，锂供给格局仍待继续出清。我们推荐关注成本曲线处于行业较低分位，且未来 2-3 年仍有供给增量的公司，受益标的有【雅化集团】、锂云母原料自给率 100%的【永兴材料】、【中矿资源】以及【赣锋锂业】。

本周氧化镨钕价格环比上涨，综合来看，供应端原料预期减少，具体体现有待观望，需求端存增长空间，增长幅度持续观望，市场情绪偏强。后续需关注稀土指标下达情况。受益标的：【北方稀土】、【金力永磁】。

本周沪锡价格小幅上涨。整体来看，缅甸佤邦锡复产节奏仍不明朗，印尼精炼锡出口恢复较缓慢，供应端干扰未有效解除。印尼 1 月锡锭出口量环比大幅下跌，且仍低于正常水平，

中短期或将无法恢复正常。短期供应端矿紧格局不变，对锡价仍有支撑。受益标的：【兴业银锡】、【华锡有色】、【锡业股份】。

综合来看，短期锑市场价格或将僵持为主。目前海内外锑价相差悬殊，若出口逐步恢复，价格有望向海外高价修复，可持续关注后续出口情况及市场表现。此外，特朗普政府对外加征关税政策导致的中美贸易摩擦延续或支撑锑价上行。受益标的：【湖南黄金】、【华钰矿业】。

综合来看，根据目前的供需格局，天然铀需求与一次供应之间的缺口在中长期仍然存在。伴随着在产项目产能利用率的提升及产量的衰减期的到来，一次供应缺口的补足将依赖于复产项目的落地以及新项目投产的进度。但新建项目建设的延迟和复产项目进度不及预期均导致铀行业供需格局偏紧。受益标的：中广核集团旗下海外铀资源开发的投、融资的唯一平台，且为国内铀业龙头的【中广核矿业】。

风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期；
- 2) 全球锂盐供给超预期；
- 3) 锡下游焊料等需求不及预期；
- 4) 缅甸佤邦锡矿主产区曼相矿区复产时间超预期；
- 5) 锡矿在建项目建设进度超预期；
- 6) 俄镍流入带来的供给增量超预期；
- 7) 全球锑矿供给超预期；
- 8) 全球钨矿供给超预期；
- 9) 地缘政治风险。

正文目录

1.本周沪锡价格小幅上涨，矿端收紧预期对锡价仍有支撑.....	7
1.1.锂行业观点更新.....	7
1.2.镍钴行业观点更新.....	15
1.3.稀土磁材行业观点更新.....	17
1.4.锡行业观点更新.....	19
1.5.锑行业观点更新.....	20
1.6.钨行业观点更新.....	21
1.7.铀行业观点更新.....	22
1.8.行情回顾.....	25
2.风险提示.....	28

图表目录

图 1 碳酸锂样本周度库存 (吨)	13
图 2 锂精矿价格情况 (美元/吨)	13
图 3 出口中国量及价格走势	14
图 4 出口美国量及价格走势	14
图 5 出口日本量及价格走势	14
图 6 出口韩国量及价格走势	14
图 7 LME 镍库存及价格	16
图 8 沪镍库存及价格	16
图 9 氧化钴 & 电解钴价格走势 (元/吨)	17
图 10 四钴 & 硫酸钴价格走势 (元/吨)	17
图 11 氧化铜价格趋势 (元/吨)	18
图 12 氧化镨、氧化铈价格趋势 (元/吨)	18
图 13 氧化钕价格趋势 (元/吨)	18
图 14 氧化镝、钪价格趋势 (元/吨)	18
图 15 氧化镨钕价格趋势 (元/吨)	19
图 16 钕铁硼毛坯价格趋势 (元/吨)	19
图 17 沪锡价格及库存	20
图 18 LME 锡价格及库存	20
图 19 锑锭价格 (万元/吨)	21
图 20 锑精矿价格 (万元/金属吨)	21
图 21 白钨精矿 (65%) 及黑钨精矿 (65%) 价格	22
图 22 仲钨酸铵 (88.5%) 价格	22
图 23 全球铀实际市场价格 (美元/吨)	25
图 24 涨幅前十	25
图 25 涨幅后十	25
表 1 锂行业价格变动周度复盘	25
表 2 镍行业价格变动周度复盘	26
表 3 钴行业价格变动周度复盘	26
表 4 稀土行业价格变动周度复盘	26
表 5 锡行业价格变动周度复盘	27
表 6 钨钼行业价格变动周度复盘	27
表 7 锑行业价格变动周度复盘	27
表 8 钨行业价格变动周度复盘	27

1.本周沪锡价格小幅上涨，矿端收紧预期对锡价仍有支撑

1.1.锂行业观点更新

1.1.1.一周国内外锂资源信息速递

1、Solid Power 获得 5000 万美元美国能源部资金支持

近日与美国能源部 (DOE) 达成了一项重要的财务协议。该公司于 2025 年 1 月 21 日宣布，获得高达 5000 万美元的资金支持，用于提升其硫化物基固态电解质材料的生产能力，这种材料是下一代电池的关键组成部分。根据 InvestingPro 的数据，尽管该公司的现金储备多于债务，但其现金消耗速度较快。

这笔资金是一项援助协议的一部分，协议生效日期为 2025 年 1 月 1 日，规定 Solid Power 将作为成本分担安排的一部分贡献 6000 万美元自有资金。这项投资旨在支持安装连续生产所需的设备，预计将提升公司的制造规模。目前，公司收入为 1800 万美元，毛利率为-34%，但保持较强的流动性，流动比率为 6.88。

根据协议，Solid Power 需要遵守特定的报告要求和合规义务。美国能源部的支持凸显了推进电池技术对于能源存储和电动汽车领域的重要性，这些领域对于向低碳经济转型至关重要。

2、雅江县斯诺威矿业发展有限公司与四川天齐盛合锂业有限公司新设合营企业案进入公示期

2月5日，重庆市市场监管局网站显示，雅江县斯诺威矿业发展有限公司与四川天齐盛合锂业有限公司新设合营企业案进入公示期，公示日期为2025年2月5日至2025年2月14日。根据经营者集中简易案件公示表，雅江县斯诺威矿业发展有限公司(“雅江斯诺威”)、四川天齐盛合锂业有限公司(“天齐盛合”)拟新设合营企业(“本次交易”)。合营企业主要业务为在四川省甘孜藏族自治州雅江县甲基卡地区为合营双方提供锂矿开发生产用水。本次交易完成后。雅江斯诺威和天齐盛合将分别持有合营企业60%和40%股权，雅江斯诺威、天齐盛合共同控制合营企业。

3、2月8日，中国盐湖工业集团有限公司(简称“中国盐湖”)揭牌仪式在青海省西宁市举行

中国盐湖由青海盐湖工业股份有限公司、青海汇信资产管理有限责任公司、五矿盐湖有限公司 3 家企业组成，注册资本 100 亿元，中国五矿持股 53%，青海省国资委和青海省国有资产投资管理有限公司共同持股 47%。中国盐湖生产基地包括全国最大、世界第二的可溶性钾镁盐矿床察尔汗盐湖和大型硫酸镁亚型盐类综合矿床一里坪盐湖，采矿面积近 4060 平方公里，拥有世界上所有成熟的全套氯化钾加工技术和世界领先的盐湖提锂规模化生产技术。中国盐湖现有 530 万吨/年钾肥、5.8 万吨/年锂盐、百万吨/年盐湖化工产品产能，是全国最大的钾盐和盐湖锂盐生产基地。

4、Posco 2024Q4 综合净亏损为 7030 亿韩元，POSCO 阿根廷盐湖提锂项目一期计划 2025Q2 实现全面达产

一、2024Q4 财务业绩

1、整体

2024Q4 综合收入为 17.805 万亿韩元，环比减少 3%；营业利润为 950 亿韩元，环比减少 87%；净亏损为 7030 亿韩元，上一季度为净盈利 4970 亿韩元，2024Q4 出现了 2024 年首个季度盈利亏损。

2、电池材料业务

2024Q4 电池材料业务收入为 2100 亿韩元，环比减少 64%；营业亏损为 440 亿韩元，上一季度为亏损 160 亿韩元。

二、2024 年财务业绩

1、整体 2024 年综合收入为 72.688 万亿韩元，同比减少 6%；营业利润为 2.174 万亿韩元，同比减少 38%；净利润为 9480 亿韩元，同比减少 49%。

2、电池材料业务 2024 年电池材料业务收入为 2.34 万亿韩元，同比减少 30%；营业亏损为 370 亿韩元，去年同期为亏损为 120 亿韩元。

三、2024 年电池材料业务主要进展

1、重点稳定新业务

1) 卤水提锂 (POSCO 阿根廷, 一期) - 建成投产: P-Argentina 建成了产能为 2.5 万吨氢氧化锂的一期工厂 (24 年 10 月) - 爬产和认证: 目标在 2025Q2 实现全面达

产，并在 2025Q4 获得客户认证二期（碳酸锂，2.3 万吨）：目标在 25 年 8 月完成

2) 硬岩锂 (P-PLS, 4.3 万吨) -1 号工厂：P-PLS 建成了产能为 2.15 万吨氢氧化锂的一期工厂 (24 年 11 月)，已投入标准运营-认证：已获得 P-FutureM 的认证；另外两家电池/CAM 制造商的认证正在进行中-服务协议：与 SKOn 签订了 3 年期 1.5 万吨服务协议 (24 年 11 月)；与 P-FutureM 签订了 1 年期 2 万吨服务协议 (24 年 12 月) -2 号工厂：预计在 6 月前获得 P-FutureM 认证；到 9 月，预计将有 2 家电池/CAM 公司效仿。

3) 浦项 HY 清洁金属 (回收) -连续两个季度 (第三季度、第四季度) 运营率达到 95%-由于运营稳定，损失减少

4) 新一代 AAM (硅负极, 550 吨) -设施建设于 24 年 9 月完成；目前正在进行客户样品测试

5) 继续扩建 CAM 工厂-P-FutureM 的光阳 NCA CAM 工厂破土动工 (5.25 万吨, 24 年 2 月) -P-FutureM 的浦项 NCACAM 工厂开始满负荷运转 (3 万吨, 24 年 10 月)

2、重新平衡电池材料业务

1) 促进优质盐湖资产的收购-继续投资智利和阿根廷的盐湖 (25 年)

2) 与澳大利亚汉考克公司签署锂开发谅解备忘录 (24 年 12 月) -与汉考克公司就其拥有的资源开展下游业务合作

3) 坦桑尼亚 Mahenge 天然石墨项目-23 年 5 月，与矿主 BlackRockMining 签订了长期供应协议 (年产量 3 万吨) -24 年 9 月，签署了一份谅解备忘录，以筹集更多资金并增加购买量 (6 万吨/年)

5、Albemarle 2024Q4 锂盐业务净销售额环比下降 19.6%至 6.17 亿美元，锂盐业务调整后的 EBITDA 环比下降 6.3%至 1.34 亿美元

一、2024Q4 财务业绩情况

2024Q4 的净销售额为 12.32 亿美元，较去年同期的 23.56 亿美元下降 47.7%，主要原因是储能产品的价格和销量下降，但特种产品销量增加 (+3%) 部分抵消了这一影响，环比下降 9.1%。

2024Q4 归属于 Albemarle 的净利润为 7,530 万美元，去年同期为净亏损 6.18 亿美元，主要原因是上年同期记录了 6.04 亿美元的成本或净可实现值 (LCM) 费用，以及 1.11 亿美元的单独税收优惠，主要与澳大利亚的税收估价准备有关。而上一季度为净亏损 10.69 亿美元，主要与重组费用和资产注销费用计提有关。

2024Q4 调整后的 EBITDA 为 2.51 亿美元，较上年同期增加 3.86 亿美元，主要原因是销量增长良好、生产率提高和销售成本降低，包括上年同期的 LCM 费用，这足以抵消利润率压缩和股权收益减少，这是由于锂产业链价格下降造成的。上一季度调整后的 EBITDA 为 2.11 亿美元。

2024Q4 的有效所得税率为 13.8%，而 2023 年同期为 (12.9)%。2023 年的税率受到中国税务估价准备记录的影响。经调整后，2024 年和 2023 年第四季度的有效所得税率分别为 446.9% 和 (12.7)%，税率的增加主要由于地理收入结构的变化以及澳大利亚和中国的税务估价准备的影响。2024Q3 的有效所得税率为 (9.4)%，经调整后的有效所得税率为 (12.9)%。

截至 2024 年 12 月 31 日的年度经营活动现金为 7.02 亿美元，较上年同期减少 6.23 亿美元。这是由于调整后的 EBITDA 下降和股权投资收到的股息减少，部分被营运资本流入所抵消。资本支出为 17 亿美元，符合前景考虑，较上年同期减少 4.63 亿美元，反映了停止或减缓支出的决策以及能源存储和特种产品产能扩张完成的影响。

截至 2024 年 12 月 31 日，Albemarle 的估计流动性约为 28 亿美元，包括 12 亿美元的现金和等价物、15 亿美元的循环信贷额度和 9900 万美元的其他信贷额度。总债务为 35 亿美元，债务契约净债务与调整后 EBITDA 之比约为 2.6 倍。

二、2024Q4 分业务业绩

1、锂

2024Q4，锂盐净销售额为 6.17 亿美元，环比下降 19.6%（2024Q3 为 7.67 亿美元）；同比下降 10.58 亿美元，降幅为 63.2%，原因是化学级锂辉石销售时间安排和计划中的锂加工厂停产导致价格下降（-53%）和销量下降（-10%）。

调整后的 EBITDA 为 1.34 亿美元，同比增加了 2.9 亿美元，因为锂辉石成本下降和 2023 年第四季度记录的 6.04 亿美元 LCM 费用抵消了同比价格和销量下降的影响。环比下降 6.3%。

2、特种产品

2024Q4 特种产品净销售额为 3.33 亿美元，同比下降 670 万美元，降幅 2%，主要原因是价格下降 (-5%)，抵消了销量增加 (+3%)。环比下降 2.7%。

调整后的 EBITDA 为 7,290 万美元，较去年同期增加 4,300 万美元，因为生产力提高和终端市场需求增加抵消了价格下降的影响。环比增长 29.5%。

3、Ketjen

2024Q4，Ketjen 净销售额为 2.82 亿美元，较去年同期下降 17.4%，原因是价格上涨 (+1%) 被销量下降 (-19%) 抵消，这主要是由于销售时机所致。环比增长 15.1%。

调整后的 EBITDA 为 3580 万美元，同比增长 450 万美元，这得益于有利的产品组合和较低的投入成本，但部分抵消了销售时机的影响。环比增长 30 万美元。

三、2024 年财务业绩情况

2024 年的净销售额为 53.68 亿美元，较去年同期的 96.17 亿美元下降 44.2%，其中锂销售量增长 26%。

2024 年归属于 Albemarle 的净亏损为 11.79 亿美元，其中包括先前宣布的重组费用和资产注销，去年同期为净盈利 15.73 亿美元。

2024 年调整后的 EBITDA 为 11.40 亿美元，得益于全企业成本改善、销量增长和合同履行，去年同期为 35.46 亿美元。

四、2025 年展望

1、为保持长期竞争力而采取的行动

1) 优化加工产能：La Negra 和眉山锂盐厂在 2024Q4 实现了创纪录的产量；公司计划在 2025 年中期将成都工厂投入维护和保养，并将钦州部分生产从氢氧化锂转变为碳酸锂。

2) 降低成本和提高效率：精简组织结构；截至年底，相对于 3 亿至 4 亿美元的成本和生产力改进目标，实现了超过 50% 的运行率。

3) 减少资本支出：主动重新调整增长投资；2024 年资本支出同比减少 4.5 亿美元以上，将 2025 年全年预期资本支出进一步削减 1 亿美元；目前的目标资本支出在 7 亿至 8 亿美元之间，较上年下降 50% 以上。

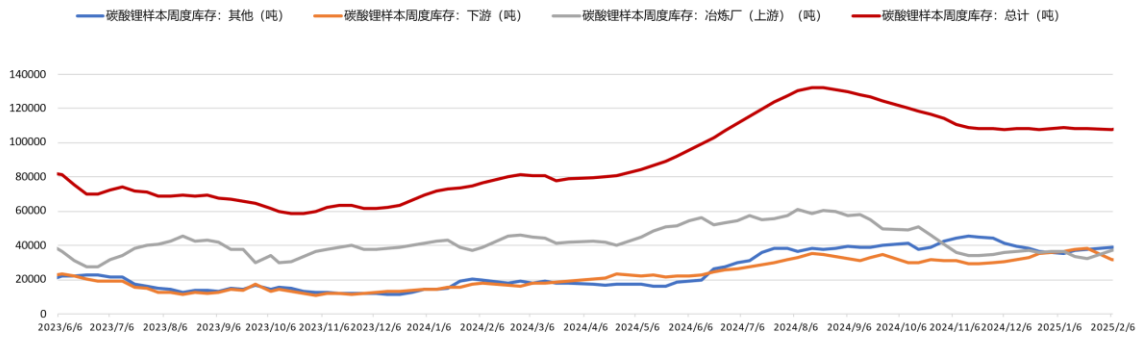
6、Mariana 锂盐湖项目一期于 2025 年 2 月 12 日正式投产

赣锋锂业 2 月 13 日公告，旗下全资子公司 LMA 的阿根廷 Mariana 锂盐湖项目一期于 2025 年 2 月 12 日正式投产。该项目位于阿根廷萨尔塔省。经过勘探后确认的锂资源总量约为 812.1 万吨 LCE。项目一期规划年产能为 2 万吨氯化锂，投产后公司将加快产能爬坡进度，以优化锂资源的供应及成本结构，进而提升公司的盈利能力和全球市场核心竞争力。

1.1.2. 本周国内锂盐价格小幅下跌，后市或维持震荡

本周国内锂盐价格小幅下跌，后市或维持震荡。截止到本周四，国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.3-7.5 万元/吨，市场均价 7.4 万元/吨，较上周下跌 0.67%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 7.55-7.75 万元/吨，市场均价为 7.65 万元/吨，较上周下跌 0.65%。国内电池级粗粒氢氧化锂价格为 6.9-7.3 万元/吨，市场均价 7.1 万元/吨；电池级微粉氢氧化锂市场价格为 7.45-7.9 万元/吨，均价 7.675 万元/吨；国内工业级氢氧化锂市场价格 6.05-6.6 万元/吨，均价在 6.325 万元/吨。据 SMM 数据，截至 2 月 13 日，碳酸锂样本周度库存总计 10.93 万吨，较 2 月 6 日累库 1647 吨，上游冶炼厂较 2 月 6 日累库 2132 吨至 3.91 万吨，中下游材料厂去库 1005 吨至 3.09 万吨，其他环节（包括电池厂、主机厂等）累库 520 吨至 3.93 万吨。本周碳酸锂库存小幅去库。供应端，本周复产锂盐厂开工上行，碳酸锂整体产量上升。江西地区仍有部分企业在检修，产量受影响。某电池大厂所属盐厂复产，供应恢复。近期锂盐厂散单出货较少，多交付长单为主，现货市场工碳供应略显紧缺。碳酸锂总库存预计上涨，厂家库存小幅下滑，下游库存上涨，贸易库存上涨。截至 2 月 14 日，期货仓单量为 45933 吨。需求端，下游排产维持，近期无增量信号。下游大厂年前备货较为充足，叠加本月长协和客供量，本周散单外采需求较低，仅少数厂家刚需补货，无大量囤货。2 月供应预期过剩，需求面尚无增量预期，市场看空情绪增加。下游难有大规模补货，碳酸锂上涨驱动不足。碳酸锂成本支撑较强，下跌空间有限，预计后市锂价震荡运行。

图 1 碳酸锂样本周度库存 (吨)

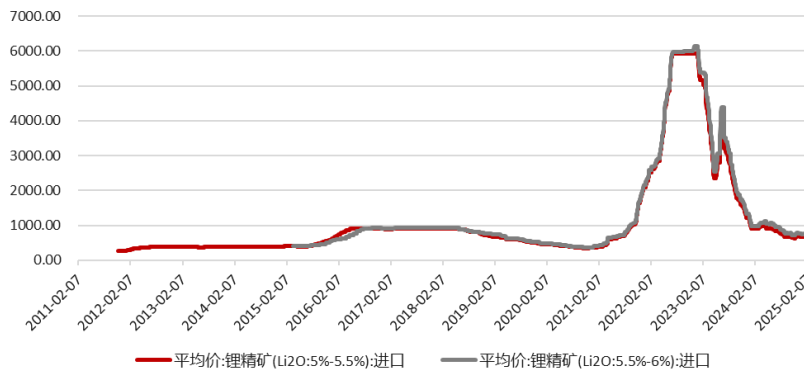


资料来源：SMM，华西证券研究所

1.1.3. 本周普氏锂精矿报价小幅下调，后市锂矿价格或随锂盐价格震荡

本周普氏锂精矿报价小幅下调，后市锂矿价格或随锂盐价格震荡。截止到 2 月 13 日，普氏能源咨询锂精矿 (SC6) 评估价格为 845 美元/吨 (FOB, 澳大利亚)，较 2 月 6 日报价下调 10 美元/吨。2 月 13 日，进口锂辉石原矿市场均价 685 元/吨度；非洲 SC5% 市场均价为 568 美元/吨；澳洲 6% 锂辉石 CIF 市场均价在 870-920 美元/吨。云母矿在拍卖市场的成交价高于同品位的现货价格，这一溢价现象为云母矿价格筑牢了底部，使之具备一定抗跌性。反观国内锂辉石市场，现货资源稀缺，贸易商普遍面临货源短缺的困境。不过，下游企业对于锂辉石的高价接受程度较低，市场实际成交寥寥无几。预计短期内锂矿价格震荡运行。

图 2 锂精矿价格情况 (美元/吨)

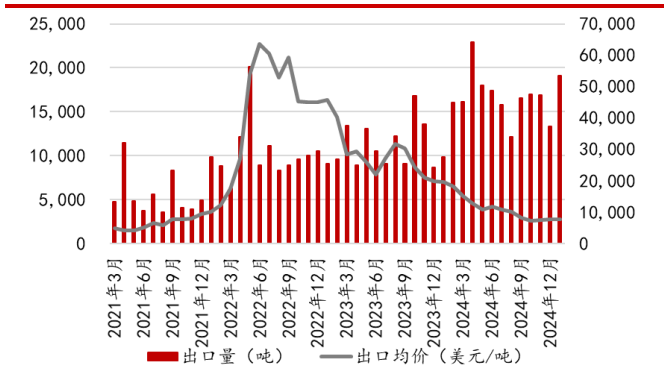


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.1.4.智利 1 月锂盐出口给中国约 1.91 万吨，环比增加 43.09%

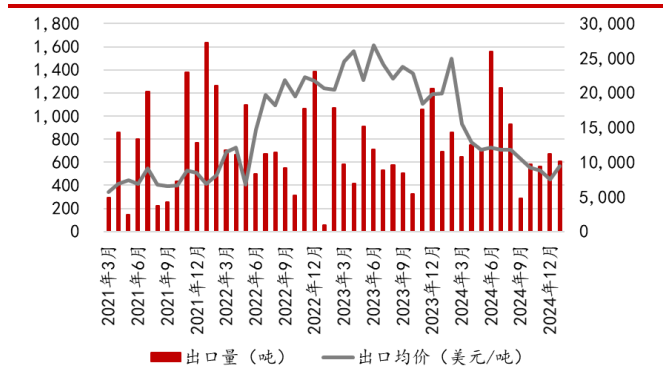
根据智利海关数据，2025 年 1 月份智利共出口锂盐 2.75 万吨，环比增加 22.83%，同比增加 55.94%。1 月智利锂盐出口给中国约 1.91 万吨，环比增加 43.09%，同比增长 94.75%，占智利总出口量的比例为 69.59%，环比增加 13.87pct。1 月，智利出口给美国、日本、韩国的锂盐量分别为 606.16 吨、2305.8 吨、5283.01 吨，分别环比变动-9.6%、-38.37%、+43.74%，1 月智利出口至韩国的锂盐量环比上升，目前中国仍是智利锂盐出口量最大的国家。1 月，智利锂盐出口均价为 7673.8 美元/吨，折人民币 5.51 万元/吨（汇率 1: 7.18），环比-3.7%，同比-61.78%，其中智利出口给中国的锂盐均价为 7632.35 美元/吨，折人民币 5.48 万元/吨，环比-2.26%，同比-58.28%。

图 3 出口中国量及价格走势图



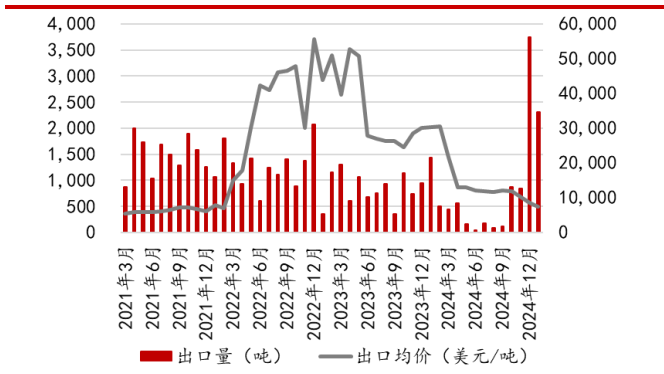
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 出口美国量及价格走势图



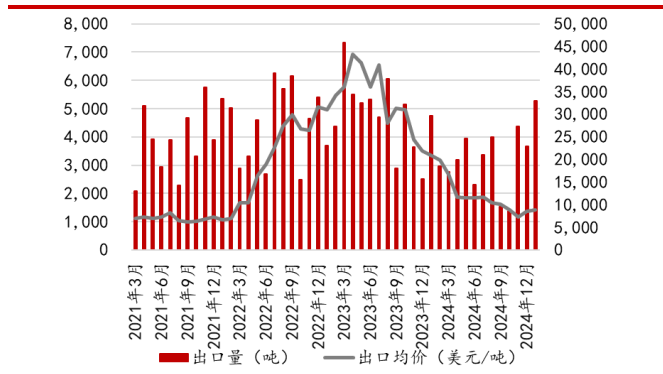
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 出口日本量及价格走势图



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 出口韩国量及价格走势图



资料来源：Wind，华西证券研究所

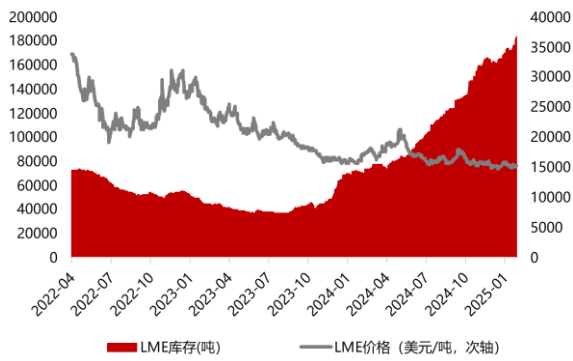
本周碳酸锂库存有所累库，国内碳酸锂价格环比下跌，2024 年年初至今，受制于锂价持续走低，已有四座矿山宣布暂时停产，若锂价延续弱势运行，不排除海内外产能进一步出清的可能，减停产规模或将继续扩大，届时锂行业供给有望得到修复。但需注意本轮周期矿山暂停运营不牵扯股权变更或者司法纠纷，重启速度要较此前 1-3 年的重启周期迅速的多，也成为压制锂盐价格的重要因素。此外，之前涉及纠纷的 Manono 矿宣布预计将于 2026 年第一季度投产，或提升全球锂供给预期。我们维持后市锂盐价格继续震荡的看法，锂供给格局仍待继续出清。我们推荐关注成本曲线处于行业较低分位，且未来 2-3 年仍有供给增量的公司，受益标的有【雅化集团】、锂云母原料自给率 100%的【永兴材料】、【中矿资源】以及【赣锋锂业】。

1.2.镍钴行业观点更新

1.2.1 本周沪镍价格环比下跌，海外供给扰动不断

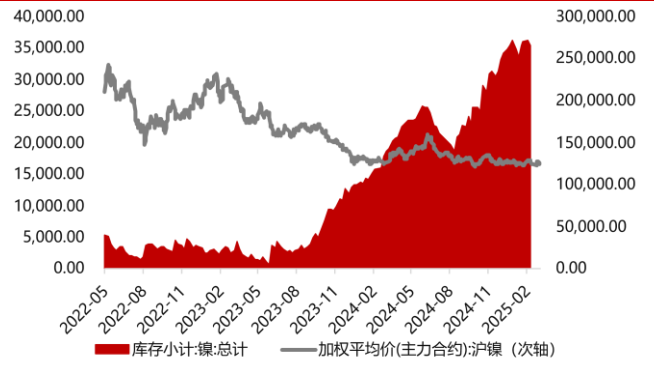
截止到 2 月 14 日，LME 镍现货结算价报收 15360 美元/吨，较 2 月 7 日下跌 1.38%，LME 镍总库存为 183852 吨，较 2 月 7 日增加 4.63%；沪镍报收 12.46 万元/吨，较 2 月 7 日下跌 2.08%，沪镍库存为 37,297 吨，较 2 月 7 日增加 5.53%；硫酸镍报收 26,900 元/吨，较 2 月 7 日持平。根据百川周报，供应方面，菲律宾镍矿政策干扰不断，而印尼市场受雨季以及燃油费用上升问题影响，矿山及贸易商惜价出货，镍矿资源出现供应紧缺现象。国内精炼镍方面，国内大型冶炼厂维持正常开工，浙江某冶炼厂一期电解镍项目已投入试运行，本周精炼镍产量逐步增加。需求方面，本周不锈钢市场在春节假期后还未完全恢复，不锈钢出货情况不佳，钢厂对原料采购情绪较为清淡。新能源方面，三元电池领域消费未有明显起色，部分前驱体厂已完成 2 月份的库存备货，部分厂家库存已满足刚需，但仍然存在采购需求。合金方面，下游企业在元宵节后陆续复工，厂家多以消耗前期库存为主，整体对市场需求承接不多。后市来看，镍印尼菲律宾镍矿端政策消息反复多变，需保持关注。且目前处于季节性消费淡季，节后下游企业逐步复产复工，需求表现维持一般。整体来看，美国政策不确定性继续放大宏观情绪波动，而过剩压力始终压制镍价上方空间。

图 7 LME 镍库存及价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 沪镍库存及价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.2.3 本周钴价偏弱运行，下游需求还未释放

截至 2 月 14 日，电解钴报收 16.35 万元/吨，较 2 月 7 日价格下跌 0.61%；氧化钴报收 102.5 元/千克，较 2 月 7 日持平；硫酸钴报收 2.71 万元/吨，较 2 月 7 日下跌 0.37%。根据百川周报，供应方面，供应方面，本周国内硫酸钴产量预计 970 金属吨，较上周产量增加，开工率同步上调。近期大部分钴盐冶炼厂恢复正常生产，且近几天也有厂家准备复工复产，市场整体供给较前期有所增加，不过需求仍然低迷，高镍低钴趋势延续，磷酸铁锂电池对钴需求替代效应增强。需求方面，新能源方面，三元电池领域消费未有明显起色，部分前驱体厂已完成 2 月份的库存备货，且部分厂家库存已满足刚需，但市场仍然存在一定采购需求。整体来看，场内需求表现低迷。2 月 14 日，四氧化三钴报价 111 元/千克，较 2 月 7 日价格持平。根据百川周报，供应方面，本周国内四氧化三钴产量预计 2150 吨，较上周产量增多，开工率同步上调。近期四氧化三钴各冶炼厂陆续开始复工，但场内交易活动略显冷清，下游需求还未释放，场内订单较少，基本面没有明显改变，市场总体供给量依旧充裕。需求方面，1 月数码产品补贴政策下发，一定程度上对市场产生利好影响，电子烟市场持续萎靡，近日，英国政府发布了一次性电子烟禁令指导细则，禁令将于 2025 年 6 月 1 日起正式生效，后期或将对国内电子烟出口产生一定影响。

图 9 氧化钴&电解钴价格走势（元/吨）



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 10 四钴&硫酸钴价格走势（元/吨）



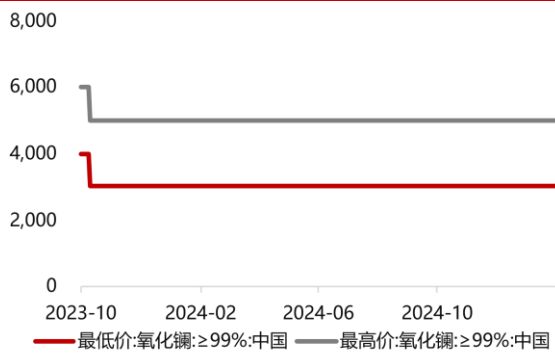
资料来源：Wind，华西证券研究所

1.3. 稀土磁材行业观点更新

1.3.2. 本周稀土价格偏强运行，需观望稀土指标下达情况

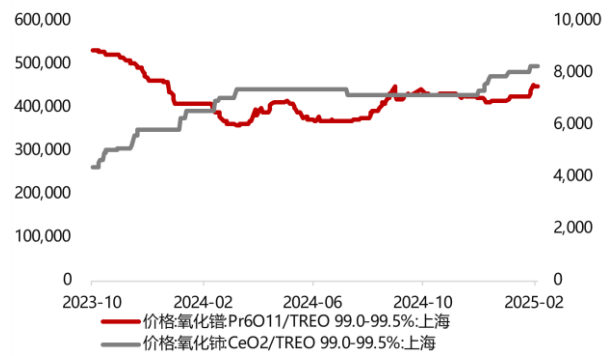
截止到 2 月 14 日，氧化镧均价 4000 元/吨，较 2 月 7 日价格持平；氧化铈均价 8,270.00 元/吨，较 2 月 7 日价格上涨 0.36%；氧化镨均价 44.91 万元/吨，较 2 月 7 日价格上涨 2.75%；氧化钕均价 44 万元/吨，较 2 月 7 日价格上涨 2.33%；氧化镨钕均价 42.75 万元/吨，较 2 月 7 日价格上涨 2.4%；氧化镝均价 1,710.00 元/公斤，较 1 月 27 日上涨 1.18%；氧化铽均价 6,105.00 元/公斤，较 2 月 7 日价格上涨 1.92%。根据百川周报，供应稳定为主，上游主流生产厂家开工稳定，产量变化不大，但新一年度指标未出，同时进口矿数量减少，原料端或有下降，对供应预期减少，当前市场现货数量有限，厂家出货情绪谨慎。需求预期增加，磁材企业恢复正常生产，终端下单情绪尚可，节能电机、人形机器人等领域发展空间较大，同时设备更新和消费品以旧换新政策将进一步带动电机、空调、电梯等领域新增需求。市场氛围偏强，年后市场情绪好转，多数商家看涨心态增强，贸易商积极参与，市场成交偏暖，后市继续观望订单为主。

图 11 氧化镧价格趋势 (元/吨)



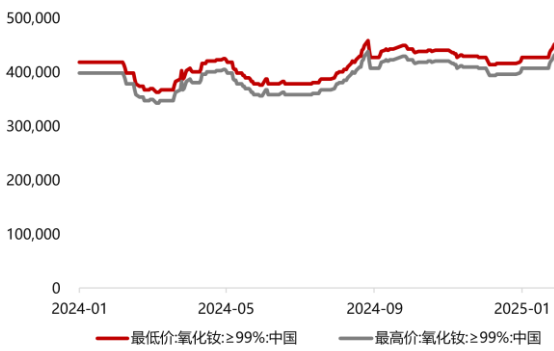
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 12 氧化镨、氧化铈价格趋势 (元/吨)



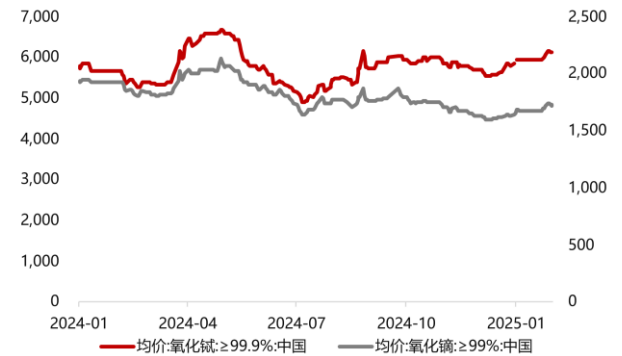
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 氧化钕价格趋势 (元/吨)



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 14 氧化镨、钪价格趋势 (元/吨)



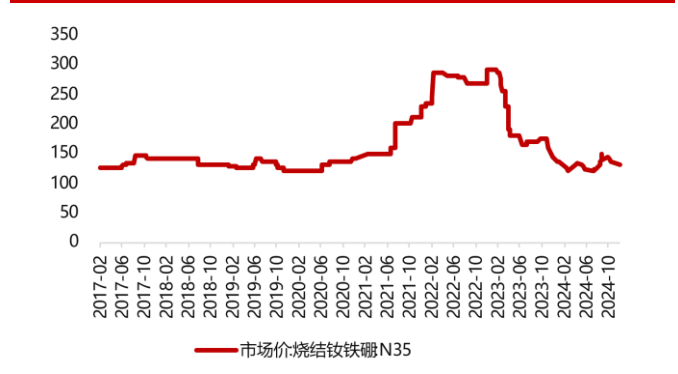
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 氧化镨钕价格趋势 (元/吨)



资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 16 钕铁硼毛坯价格趋势 (元/吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

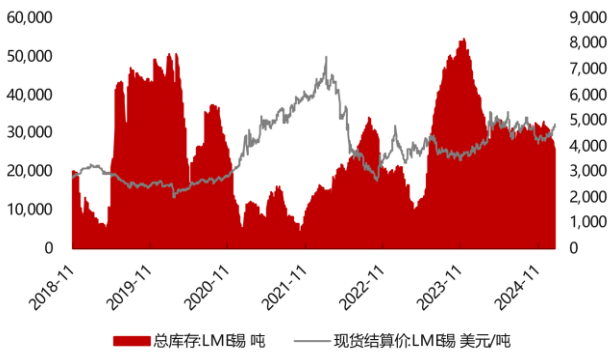
本周氧化镨钕价格环比上涨，综合来看，供应端原料预期减少，具体体现有待观望，需求端存增长空间，增长幅度持续观望，市场情绪偏强。后续需关注稀土指标下达情况。受益标的：【北方稀土】、【金力永磁】。

1.4. 锡行业观点更新

1.4.1. 本周沪锡价格小幅上涨，矿端收紧预期对锡价仍有支撑

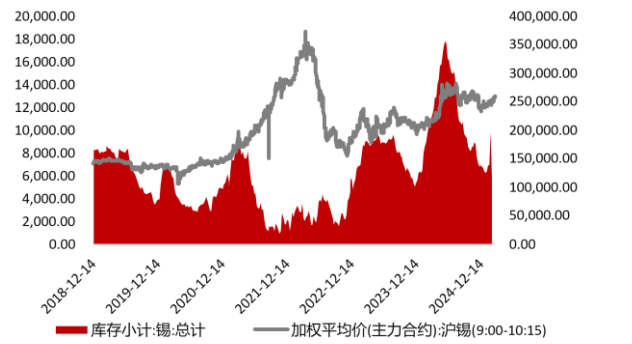
截止到 2 月 14 日，LME 锡现货结算价 32,575.00 美元/吨，环比 2 月 7 日上涨 4.71%，LME 锡库存 3,910.00 吨，环比 2 月 7 日减少 6.46%；沪锡加权均价 26.07 万元/吨，较 2 月 7 日价格上涨 0.84%；沪锡库存 6,006.00 吨，较 2 月 7 日减少 39.41%。锡精矿，周内锡精矿加工费暂无调整，当前云南地区的锡精矿加工费为 13500 元/吨，江西地区的加工费为 9500 元/吨。锡矿进口量减少，流通原料较为紧张，炼厂节后开工恢复一般，锡精矿加工费和精炼锡冶炼利润月内持续低位。锡锭，周内冶炼厂产出逐步修复，且持货商积极入市报价，但目前消费端暂未明显回归，锡价暂居高位，亦压制下游采买积极性。根据印尼贸易部数据，印尼 1 月锡出口量仅 1,566.26 吨，环比减少 66.57%。整体来看，缅甸佤邦锡复产节奏仍不明朗，印尼精炼锡出口恢复较缓慢，1 月出口量环比大幅下滑，且低于正常水平，供应端干扰未有效解除，中短期或将无法恢复正常。综合来看，缅甸佤邦锡矿供应暂无进展，锡矿紧张局面或将延续，冶炼端原料紧张的情况下，2 月国内精炼锡产量或难有显著提升，基本面矿端收紧预期对锡价走势尚有支撑。

图 17 沪锡价格及库存



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 LME 锡价格及库存



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周沪锡价格小幅上涨。整体来看，缅甸佤邦锡复产节奏仍不明朗，印尼精炼锡出口恢复较缓慢，供应端干扰未有效解除。印尼 1 月锡锭出口量环比大幅下跌，且仍低于正常水平，中短期或将无法恢复正常。短期供应端矿紧格局不变，对锡价仍有支撑。受益标的：【兴业银锡】、【华锡有色】、【锡业股份】。

1.5. 锡行业观点更新

1.5.1 本周锡锭价格平稳运行，后市需关注下游需求及开工情况

截止到本周四，2#低铋锡锭出厂含税价 14.1-14.3 万元/吨，2#高铋锡锭出厂含税价 14-14.2 万元/吨，均价较上周同期价格上涨 0.15 万元/吨，1#锡锭出厂含税价 14.5-14.7 万元/吨，均价较上周同期价格上涨 0.45 万元/吨，0#锡锭出厂含税价 14.4-14.6 万元/吨，均价较上周同期价格上调 0.05 万元/吨。综合来看，目前原料矿石价格仍处高位，成本较高，价格下调空间有限，且节后冶炼厂开工较晚，原料供应紧张，但下游采购订单情况不及预期，不少商家还是选择观望为主，因此预测价格短期内或将僵持为主。对于后市，多关注下游需求情况及开工情况。

图 19 锑锭价格（万元/吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 锑精矿价格（万元/金属吨）



资料来源：Wind，华西证券研究所

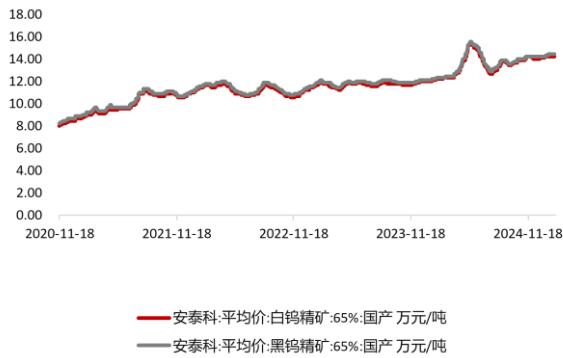
综合来看，短期锑市场价格或将僵持为主。目前海内外锑价相差悬殊，若出口逐步恢复，价格有望向海外高价修复，可持续关注后续出口情况及市场表现。此外，特朗普政府对外加征关税政策导致的中美贸易摩擦延续或支撑锑价上行。受益标的：【湖南黄金】、【华钰矿业】。

1.6. 钨行业观点更新

1.6.1. 本周 APT 价格较为平稳，原料供应保持相对紧张

截至 2 月 10 日，白钨精矿（65%）报价 14.35 万元/吨，环比 2 月 7 日价格持平；黑钨精矿（65%）报价 14.50 万元/吨，环比 2 月 7 日价格持平；截至 2 月 14 日，仲钨酸铵（88.5%）报价 21.25 万元/吨，环比 2 月 7 日日价格下跌 0.23%。根据百川周报，供应方面，本周原料供应偏紧。企业复工复产步伐加快，复工企业陆续对外报价，冶炼厂开始投料生产，供应逐步恢复正常，目前厂家库存有一定存量，实际交易仍以零星为主，原料供应保持相对紧张。需求方面，本周终端需求不多。多数生产企业节前有一定库存积累，可供企业正常运行 1-2 月，短期对外采购需求不高，终端消费小幅释放，新增补仓少量进场，下游接单意愿提升，市场总体购销表现尚可，但整体来看需求释放增量有限，实际成交仍以刚需为主。综合来看，市场交投情绪欠佳，场内延续谨慎商谈，现货流通速度不高，整体成交不及预期，下游补仓量不多，采购商进场议价商谈，关注后期实单成交表现。

图 21 白钨精矿（65%）及黑钨精矿（65%）价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 22 仲钨酸铵（88.5%）价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.7. 铀行业观点更新

1.7.1. 一周国内外铀信息速递

Centrus Energy 2024Q4 总收入同比增长 46%至 1.52 亿美元，普通股股东应分配净利润同比减少 4.6%至 5370 万美元

一、财务业绩情况

1、2024Q4 财务业绩 2024Q4，公司分离业务实现收入 4870 万美元，同比减少 20%，环比增长 40%。

2024Q4，公司铀业务实现收入 7320 万美元，同比增长 244%，上一季度该业务收入为 0。

2024Q4，公司技术解决方案业务实现收入 2970 万美元，同比增长 38%，环比增长 30%。

2024Q4，公司总收入为 1.52 亿美元，同比增长 46.3%，环比增长 163%。

2024Q4，公司实现毛利润 6180 万美元，同比增长 24%，环比增长 594%。

2024Q4，普通股股东应分配净利润为 5370 万美元，同比减少 4.6%，而上一季度为亏损 500 万美元。

2、2024 年

2024 年，公司分离业务（SWU）实现收入 2.47 亿美元，同比增长 18.5%，其中分离业务的平均销售价格上涨 24%，但销售量下降 4%，部分抵消了价格增长带来的收益。

2024 年，公司铀业务实现收入 1.03 亿美元，同比增长 69.6%，主要由于铀的平均销售价格上涨 50%，以及销售量增长 13%。

2024 年，公司技术解决方案业务实现收入 9210 万美元，同比增长 79.9%。高浓度低浓缩铀(HALEU)运营合同产生的收入增加了 4130 万美元，主要是由于 2023 年底从第一阶段过渡到第二阶段，该安排从成本分摊转变为成本加奖励费。

2024 年，公司总收入为 4.42 亿美元，同比增长 38%。

2024 年，公司实现毛利润 1.12 亿美元，同比减少 60 万美元（或 1%）。

2024 年，LEU 部门（包括分离和铀业务）的毛利润为 9390 万美元，去年同期为 1.051 亿美元，减少 1120 万美元（或 11%）。减少的主要原因是 SWU 销售利润率下降，这是由于 SWU 合同的特定合同和定价组合造成的。这反映在 SWU 平均利润率下降和 SWU 销售量下降上。一位签订了亏损合同的客户造成了 SWU 毛利率下降的 87%。如果没有这位客户，我们 LEU 部门的毛利润将比去年同期增加 980 万美元。

2024 年，技术解决方案业务的毛利为 1760 万美元，去年同期为 700 万美元，增加 1060 万美元（或 151%）。增长主要归因于 HALEU 运营合同以及 2023 年底从第一阶段（成本分摊）过渡到第二阶段（成本加奖励费）。

2024 年，普通股股东应分配净利润为 7320 万美元，同比减少 13.3%。

二、美国浓缩业务最新进展

Centrus 正在位于俄亥俄州 Piketon 的 American Centrifuge Operating (“ACO”) 工厂继续生产 HALEU，并依据与美国能源部 (DOE) 签订的 HALEU 运营合同开展生产。根据合同要求，DOE 需提供必要的储存罐，以便从 Centrus 的离心机工厂收集 HALEU 六氟化铀 (UF6) 产品。利用 DOE 目前提供的储存罐，Centrus 已向 DOE 交付约 545 公斤 HALEU UF6。2024 年 11 月 5 日，HALEU 运营合同进行了修改，以将第二阶段的执行期限延长至 2025 年 6 月 30 日。Centrus 自 2024 年 10 月开始陆续接收额外的储存罐，并预计将有足够的储存罐在第二阶段交付 900 公斤 HALEU UF6。DOE 已将第二阶段合同金额及相关资金增加至 1.29 亿美元。

2024 年 10 月 4 日，DOE 在 2023 年 11 月 28 日发布的 HALEU 转化招标中选择旗下子公司美国离心机运营公司(ACO)及其他五家中标者，该工艺是 HALEU 生产的后续步骤。HALEU 转化合同的最低合同金额为 200 万美元，所有

中标者的合同最高总价值为 8 亿美元。2024 年 10 月 16 日，DOE 在 2024 年 1 月 9 日发布的竞标招标中选择 ACO 及其他三家中标者，旨在扩大 HALEU 的国内商业生产，这是目前正在开发的许多下一代核反应堆设计的燃料。HALEU 生产合同的最低价值为 200 万美元，所有中标者的合同最高总价值为 27 亿美元。2024 年 12 月 10 日，美国能源部根据 2024 年 6 月 27 日的招标选择了 ACO 和其他五家中标者，旨在扩大 LEU 的国内商业生产。对于所有中标者来说，低浓铀生产合同的最低合同价值为 200 万美元，最高价值为 34 亿美元，为期十年。每份合同的最终金额和支持扩展的潜在规模将取决于 DOE 随后可能根据将要竞争的任务订单范围。

两份 HALEU 合同和一份 LEU 合同总共得到了国会提供的 34 亿美元拨款的支持，其中包括通过 2022 年通胀削减法案 (IRA) 拨款的 7 亿美元。根据 2025 年 1 月 20 日发布的第 14154 号行政命令，所有美国政府行政机构都被指示暂停根据 IRA 拨款的所有资金的分配，以进行进一步审查。此类审查的时间和结果尚不确定。

1.7.2. 铀供给偏紧预期持续，对铀价或有支撑

根据同花顺数据，1 月全球铀实际市场价格为 58.96 美元/公吨，行至近 15 年高位。受地缘政治波动、美国降息预期等因素影响，全球经济波动加剧，同时全球能源供求关系持续紧张，能源安全与能源独立形势非常严峻。同时，天然铀供给端的结构性短缺困境与需求端不断增长的核电发展态势，使铀供给偏紧预期持续发酵，铀价行至高位。尽管现货价格高位震荡、长贸铀价持续上涨，但仍不能推动大量天然铀供应释放至市场中，铀矿复产、投产及重启不及预期情形频发，供应端存在较大不确定性。同时，随着美国制裁俄罗斯低浓铀法案落地，未来或将造成全球天然铀供需格局转变。哈原工宣布旗下 Inkai 铀矿从 2025 年 1 月 1 日起停产，但已于 1 月 27 日宣布复产，对全球一次铀供给冲击有限。综合来看，行业的供需格局对铀价形成的支撑仍然保持乐观的态势。

综合来看，根据目前的供需格局，天然铀需求与一次供应之间的缺口在中长期仍然存在。伴随着在产项目产能利用率的提升及产量的衰减期的到来，一次供应缺口的补足将依赖于复产项目的落地以及新项目投产的进度。但新建项目建设的延迟和复产项目进度不及预期均导致铀行业供需格局偏紧。受益标的：中广核集团旗下海外铀资源开发的投、融资的唯一平台，且为国内铀业龙头的【中广核矿业】。

图 23 全球铀实际市场价格（美元/吨）

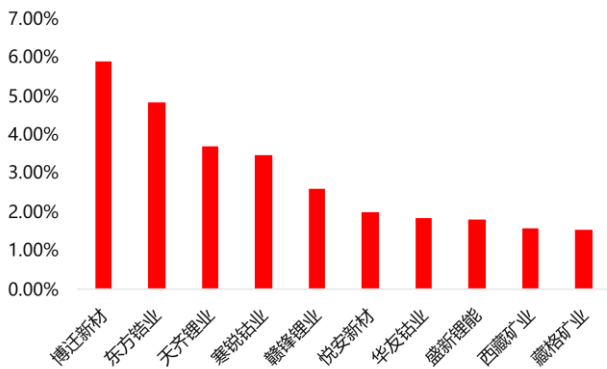


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.8.行情回顾

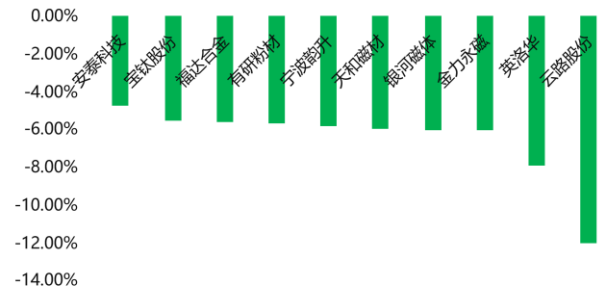
1.8.1.个股表现

图 24 涨幅前十



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 25 涨幅后十



资料来源：Wind，华西证券研究所

1.8.2.一周周度价格复盘

表 1 锂行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
锂辉石精矿 (SC5.5-SC6)	754.00	-0.40%
电池级碳酸锂	7.62	-1.41%
电池级氢氧化锂	7.05	-0.21%

注：均为周五报价

资料来源：Wind，华西证券研究所

表 2 镍行业价格变动周度复盘

	周度价格/库存	周变动 (%)
LME 镍(库存, 吨)	183852.00	4.63%
沪镍(库存, 吨)	37297.00	5.53%
LME 镍价格	15360.00	-1.38%
沪镍价格	124620.00	-2.08%
镍铁(Ni:8-15%)均价	965.00	0.52%
镍板 1#	125840.00	-2.32%
电池级硫酸镍	26900.00	0.00%

注: 均为周五价格/库存; 国外价格为美元/吨, 镍铁价格为元/镍点, 其余均为元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 3 钴行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
电解钴	16.35	-0.61%
氧化钴	102.50	0.00%
硫酸钴	2.71	-0.37%
四氧化三钴	111.00	0.00%

注: 硫酸钴及四钴为周五报价; 钴中间品(25%-35%, CIF 中国)价格为美元/磅, 四氧化三钴价格为元/千克, 其余均为万元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 4 稀土行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
氧化镧	4000.00	0.00%
氧化铈	8270.00	0.36%
氧化镨	449130.00	2.75%
氧化钆	440000.00	2.33%
氧化镨钆	435000.00	1.75%
氧化镱	1710.00	1.18%
氧化铽	6105.00	1.92%
烧结钕铁硼(N35)	130.00	-3.70%

注: 烧结钕铁硼为 10 月 9 日报价, 对比基准为 9 月 9 日报价, 其他均为周五价格; 钕铁硼毛坯、镨、铽单位为元/公斤, 其余均为元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 5 锡行业价格变动周度复盘

	周度价格/库存	周变动 (%)
LME 锡价格	31635.00	4.71%
LME 锡 (库存, 吨)	3910.00	-6.46%
沪锡价格	260700.00	1.32%
沪锡 (库存, 吨)	6006.00	-39.41%

注: 均为周五价格, LME 价格为美元/吨, 其他单位均为万元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 6 锰钒行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)	
锰	锰矿 (44%)	48.00	-11.11%
	电解锰	1.49	5.92%
	硅锰	0.64	-2.31%
	电池级硫酸锰	0.59	0.00%
钒	钒铁	8.50	7.59%
	钒	1250.00	0.00%
	五氧化二钒	7.45	2.05%

注: 均为周五价格, 锰矿、钒为元/吨度, 其他单位均为万元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

表 7 铋行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
铋精矿 (50%)	122000.00	0.83%
铋锭 (99.65%)	143000.00	0.70%

注: 均为周五价格, 铋精矿价格为元/金属吨, 铋锭单位为元/吨

资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 8 钨行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
白钨精矿 (65%)	14.35	0.00%
黑钨精矿 (65%)	14.50	0.00%
仲钨酸铵 (88.5%)	21.25	-0.23%

注: 均为周五价格, 单位均为万元/吨

资料来源: Wind, 同花顺, 华西证券研究所

2.风险提示

- 1) 全球锂盐需求量增速不及预期;
- 2) 全球锂盐供给超预期;
- 3) 锡下游焊料等需求不及预期;
- 4) 缅甸佤邦锡矿主产区曼相矿区复产时间超预期;
- 5) 锡矿在建项目建设进度超预期;
- 6) 俄镍流入带来的供给增量超预期;
- 7) 全球锑矿供给超预期;
- 8) 全球钨矿供给超预期;
- 9) 地缘政治风险。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。