

2024年11月17日

锂行业仍待继续出清，后市锂价维持震荡

有色-能源金属行业周报

报告摘要:

► 本周国内锂盐价格大幅上涨，后市锂价维持震荡

国内工业级碳酸锂（99.0%为主）市场成交价格区间在 7.8-8.1 万元/吨，市场均价为 7.95 万元/吨，较上周上涨 9.66%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 8.0-8.4 万元/吨，市场均价为 8.2 万元/吨，较上周上涨 8.61%。截止到本周四，国内电池级粗粒氢氧化锂价格为 6.6-7.1 万元/吨，市场均价 6.85 万元/吨；电池级微粉氢氧化锂市场价格为 7.1-7.8 万元/吨，均价 7.45 万元/吨；国内工业级氢氧化锂市场价格 5.8-6.4 万元/吨，均价在 6.1 万元/吨。据 SMM 数据，截至 11 月 14 日，碳酸锂样本周度库存总计 10.91 万吨，较 11 月 8 日去库 1670 吨，上游冶炼厂较 11 月 8 日去库 1598 吨至 3.42 万吨，中下游材料厂去库 1473 吨至 2.95 万吨，其他环节（包括电池厂、主机厂等）累库 1400 吨至 4.54 万吨。碳酸锂库存持续去化。供应方面，本周国内碳酸锂产量小幅上涨，由于需求提高、价格上涨，厂家套保增多，生产积极。青海地区温度逐渐降低，小幅影响开工。新投产企业产能爬坡，逐渐起量。本周厂家趁高位积极出货，头部大厂货源抢手。碳酸锂总库存延续下行，厂家库存减少，仓单量持续上涨，突破 5 万吨，下游采购较少，库存减量，贸易库存提高。需求方面，下游正极需求向好，磷酸铁锂头部材料厂年内冲量，加大出货，生产积极，三元材料需求量上涨，但下游企业本周接货意愿较低，价格高涨多观望情绪，库存、长单及客供可维持生产，仅部分厂家刚需少量补库。MinRes 近日公告，经过战略审查，并考虑到锂精矿价格长期处于低位，Bald Hill 将从本周起安全过渡到维护和保养阶段。当全球锂价格上涨到能够刺激 Bald Hill 重新启动的水平时，预计恢复全面运营大约需要四到六周的时间。此前年初 Mt Cattlin 宣布下调产量指引以及 Finniss 项目宣布暂停后，Pilbara 在三季报中也宣布暂停 Altura 项目运营。目前低锂价环境迫使一众澳矿生产商纷纷减产或暂停项目以削减资本开支、维持良好的现金流情况。我们预计，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。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。

► 本周普氏锂精矿报价环比上涨，后市锂矿价格或承压

截止到 11 月 15 日，普氏能源咨询锂精矿（SC6）评估价格为 820 美元/吨（FOB，澳大利亚），较 11 月 8 日报价上涨 55 美元每吨。截止到本周四，进口锂辉石原矿均价在 650-700 元/吨度区间，非洲 5.0% 品位矿当地贸易价 455-490 美元/吨，澳洲 6.0% 品位锂辉石到岸价 800-840 美元/吨。锂矿随碳酸锂期货价格上涨，受碳酸锂涨价传导虽处新高，然买卖双方采购

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：

- 《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
- 《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
- 《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

意愿均不强，僵持不下。进口锂矿石供应充裕，市场情绪谨慎。总体而言，锂矿价后续仍将受锂盐价波动影响，呈震荡走势。

► 智利 10 月锂盐出口给中国约 1.7 万吨，环比增长 2.24%

根据智利海关数据，2024 年 10 月份智利共出口锂盐 2.15 万吨，环比增长 13.12%，同比减少 10.15%。10 月智利锂盐出口给中国约 1.7 万吨，环比增长 2.24%，同比增长 1.08%，占智利总出口量的比例为 78.87%，环比减少 8.39pct。10 月，智利出口给美国、日本、韩国的锂盐量分别为 585.66 吨、866.13 吨、1372.49 吨，分别环比变动+103.29%、+602.96%、-10.39%，10 月智利出口至美国、日本的锂盐量环比上升，目前中国仍是智利锂盐出口量最大的国家。10 月，智利锂盐出口均价为 7930.01 美元/吨，折人民币 5.71 万元/吨（汇率 1:7.2），环比+3.74%，同比-64.25%，其中智利出口给中国的锂盐均价为 7611.19 美元/吨，折人民币 5.48 万元/吨，环比+3.16%，同比-63.84%。2024 年 1-10 月，智利共出口锂盐 21.7 万吨，同比增加 17.55%，其中，出口给中国约 16.18 万吨，同比增加 44.52%，占智利总出口量的比例约为 74.56%。2024 年 1-10 月，智利出口给美国、日本、韩国的锂盐量分别为 8262.19 吨、4415.52 吨、30182.19 吨，分别同比变动+45.06%、-46.91%、-39.95%。

► 本周沪镍价格环比下跌，后续需求或仍弱勢运行

截止到 11 月 15 日，LME 镍现货结算价报收 15,500 美元/吨，较 11 月 8 日下跌 3.76%，LME 镍总库存为 154434 吨，较 11 月 8 日增加 2.73%；沪镍报收 12.36 万元/吨，较 11 月 8 日下跌 4.81%，沪镍库存为 30472 吨，较 11 月 8 日减少 2.38%；硫酸镍报收 27,750 元/吨，较 11 月 8 日持平。根据百川周报，宏观方面，经济数据有所好转，主要经济体 10 月制造业 PMI 普遍回升，在主要央行货币政策宽松及中国政府政策刺激兑现的背景下，全球经济出现改观，复苏可期，这对有色整体偏正面；但美国大选结果落地，川普赢得选举，对华潜在进一步加征关税的政策引发市场担忧，有色受到一定压力，关注中美后续政策落地情况。供应方面，本周格林美股份有限公司在印尼的镍资源项目取得了重大进展，其二期湿法冶炼（HPAL）产线已成功达产，产能超过 2.5 万吨镍/年。而本周中伟印尼北莫罗瓦利产业基地成功产出高冰镍。此次高冰镍的顺利产出，标志着该基地具备了生产镍铁、低冰镍和高冰镍等多元化产品的能力，市场适应性进一步增强，未来全线投产后高冰镍年产量可达 4 万金吨。纯镍市场，由于镍矿价格弱势，使得镍铁厂家生产利润得以部分修复，可能会和电解镍抢夺镍元素，所以可能会影响到电解（积）镍的产出。需求方面，本周镍铁市场低价成交流出，部分钢厂入场询盘，市场需求好转，但不锈钢现货表现较为疲弱，且钢厂排产出现下行，市场整体需求表现一般。硫酸镍方面，目前多数一体化企业外买需求少，非一体化企业仅维持必要采买需求，且因需求减量对高价镍盐接受程度不断降低。下游电镀及合金消费转入淡季，合

金及电镀厂家暂无大量备货需求，整体维持刚需采购。总体来看，后续市场需求或继续弱势运行。

► 本周钴盐价格涨跌互现，需求仍偏疲软

截至 11 月 15 日，电解钴报收 17.95 万元/吨，较 11 月 8 日价格上涨 1.10%；氧化钴报收 111.5 元/千克，较 11 月 8 日持平；硫酸钴报收 2.80 万元/吨，较 11 月 8 日价格下跌 1.75%。根据百川周报，供应方面，本周国内硫酸钴产量预计 990 金属吨，较上周产量减少，开工率同步下调。近期钴盐市场现货需求寥寥且社会库存较高，企业多维持减产去库操作，冶炼端生产节奏有所放慢，市场开工维持偏低水平。同时，据了解四川某厂家硫酸钴投产建设继续延期，预计 11 月底完成投产及试生产。需求方面，中国汽车动力电池产业创新联盟发布数据，10 月我国动力电池装车量 59.2GWh，环比增长 8.6%，同比增长 51.0%。其中三元电池装车量 12.2GWh，占总装车量 20.6%，环比下降 7.2%，同比下降 1.1%；磷酸铁锂电池装车量 47.0GWh，占总装车量 79.4%，环比增长 13.7%，同比增长 75.1%。中汽协发布数据显示，10 月新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143 万辆，同比分别增长 48% 和 49.6%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 46.8%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 977.9 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33% 和 33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 39.6%。11 月 15 日，四氧化三钴报价 114 元/千克，较 11 月 1 日价格上涨 1.33%。根据百川周报，供应方面，本周国内四氧化三钴产量预计 2220 吨，较上周产量持稳，开工率同步不变。近期，四氧化三钴市场基本面变化较小，头部冶炼厂依旧保持高开工率，前期停产厂家现未有复产，预计本月底重新开工，市场总体供应量基本稳定。需求方面，本月四氧化三钴终端数码 3C 需求稳定，下游钴酸锂头部大厂维持较高开工率，中小型企业订单排产多在企稳位置。预期接下来下游企业备货充足后，对于钴酸锂需求会持续减弱，进而减少对四钴的需求量，行情延续弱势运行状态。

► 本周稀土价格涨跌各现，镨钕价格小幅下跌

截止到 11 月 15 日，氧化镧均价 4000 元/吨，较 11 月 8 日价格持平；氧化铈均价 7140 元/吨，较 11 月 8 日价格持平；氧化镨均价 43.03 万元/吨，较 11 月 8 日价格持平；氧化钕均价 43.00 万元/吨，较 11 月 8 日价格上涨 0.47%；氧化镨钕均价 42.00 万元/吨，较 11 月 8 日价格下跌 0.59%；氧化镧均价 1,705 元/公斤，较 11 月 8 日下跌 2.57%；氧化铈均价 5,815 元/公斤，较 11 月 8 日价格下跌 2.18%。根据百川周报，供应面，上游分离企业生产稳定，氧化物及金属产量正常，现货方面多以交付订单为主，市场可流通现货量有限，厂家出货稳定，供应端暂无明显变化。需求端，下游钕铁硼大厂生产稳定，接单数量尚可，接单价格略有偏低，导致对应原料价格较低，小厂订单一般，刚需采购数量不足，短期内暂无明显订单增量，相对稳定为主，全面产量同比增加。情绪面：当前市场情绪谨慎为主，下游企业对应订单补货，贸易商逢低采购，大厂持续收货支撑，市场信心尚可。综上，供需面短期内暂无更

多变化，市场情绪相对谨慎，下游仍有采购需求，整体成交一般。

► 本周沪锡价格大幅下跌，后续需关注佹邦矿复产时间

截止到11月15日，LME锡现货结算价29,175元/吨，环比11月8日下跌7.53%，LME锡库存4,910吨，环比11月8日增加7.63%；沪锡加权均价24.20万元/吨，较11月8日价格下跌7.78%；沪锡库存8,889.00吨，较11月8日增加0.02%。锡精矿，本周国内锡精矿价格接连下行，截止本周四锡精矿市场均价为233800元/吨，较上周四价格跌幅6.41%。矿端消息面禁矿有松动预期，矿端供应恢复将成为大概率事件，但具体复产时间还未确定。特朗普选举成功后，宏观面增添了不确定性，通胀新增压力，有色金属品类价格总体承压。当前锡精矿价格面临继续下调压力，但供应持续紧缺对价格底部有支撑作用。锡锭，本周国内锡锭价格下跌。冶炼厂周内挺价情绪较高，且随着盘面连续回落后，冶炼厂存惜售情绪，下游逢低补货采购情绪增强，入市询价接货，市场整体交投明显改善。据印尼贸易部数据显示，印尼9月精炼锡出口量为5,043.13吨，同比下滑13.6%，环比下降21.6%。1-9月印尼锡锭累计出口2.96万吨，同比减少40%，印尼9月锡锭出口量环比下滑，且低于正常水平，中短期或将无法恢复正常。佹邦矿复产时间取决于同国内矿商的谈判进程，但其落地时间仍是市场关注的重中之重，亦压制锡价上行动能。后续需持续关注。

► 本周锑锭价格小幅下跌，后续需关注出口情况

截止到本周四，1#锑锭出厂含税价14.6-15万元/吨，0#锑锭出厂含税价14.7-15.1万元/吨，均较上周同期价格下调0.1万元/吨，降幅为0.68%。本周，随着出口量没有完全放开的情况下，整体市场依旧以观望等待市场变化为主，买卖双方成交谨慎，采购方按需补货，市场现货库存主要集中在大、中厂，而大、中厂挺价意愿强烈，看好后市信心较强，然而市场需求端反馈情况不佳，下游氧化锑厂家生产缺乏较强的需求支撑，场内普遍反馈高价成交较为困难，中间商受于库存压力或有压价情况出现。因此市场呈现僵持局面。

► 本周APT价格小幅上涨，原料供应趋紧

截至11月15日，白钨精矿（65%）报价14.25万元/吨，环比11月8日价格上涨1.42%；黑钨精矿（65%）报价14.35万元/吨，环比11月8日价格上涨1.41%；仲钨酸铵（88.5%）报价21.1万元/吨，环比11月8日价格上涨0.96%。根据百川周报，供应方面，本周原料供应趋紧。近期市场基本面状态僵持，钨矿开工与供给量有所变化，持货商捂货惜售待涨，持续关注宏观环境不确定性风险。成本高企企业举步维艰，高风险下暂时消耗库存维持生产，现货供应流入市场偏缓。需求方面，本周终端需求尚可。近期市场补货量略增，下游消费少量释放，终端购销积极性尚可，整体成交缓慢达成，下游客户谨慎采买，场内交投多商谈，市场资源流通维持刚需水平。

► 铀价行至 15 年高位，供需格局或支撑铀价

根据同花顺数据，9 月全球铀实际市场价格为 64.63 美元/公吨，行至近 15 年高位。长贸价格的持续上涨主要来自供应端产量增长不及预期，以及业主和生产商入场采购行为逐渐活跃，带动市场逐步复苏。需求端看，全球核电积极发展，2024 年上半年能源安全问题日益凸显，加之全球对低碳能源需求的持续增长，核电行业迎来一系列变革性的有利条件。2024 年上半年，全球新并网 4 台机组，分别来自中国、印度、美国和阿联酋。新开工了 4 台机组，其中两台来自中国。各国支持核电发展政策持续落地，包括欧美政府拨款为核电及相关产业链发展提供资金支持。日本已批准了 4 台核电机组延长任意寿命，并积极推动核电重启等等。综上，全球对核电的关注日益攀升，各国推动核电发展的政策正在逐步落地，全球核电产业加速上行。但新建项目方面，蒙古 Zuuvch-Ovoo 铀矿开发面临延迟（原计划于 2028 年开始生产），俄罗斯 PIMCU 公司宣布旗下 6 号铀矿项目将在 2028 年开始生产（晚于原计划 2 年）。复产项目方面，福岛核事故后，连续十余年内全球勘探投资支出较少，或导致部分矿山复产不及预期。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

本周碳酸锂小幅去库，国内碳酸锂价格大幅上涨，根据百川周报，11 月材料厂排产环增，预计本月延续去库节奏。MinRes 近日公告，经过战略审查，并考虑到锂精矿价格长期处于低位，Bald Hill 将从本周起安全过渡到维护和保养阶段。此前年初 Mt Cattlin 宣布下调产量指引以及 Finniss 项目宣布暂停后，Pilbara 在季报中也宣布暂停 Altura 项目运营。目前低锂价环境迫使一众澳矿生产商纷纷减产或暂停项目以削减资本开支、维持良好的现金流情况。我们预计，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。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，推荐关注锂云母原料自给率 100%的【永兴材料】，受益标的有【赣锋锂业】、【中矿资源】、【雅化集团】、【盛新锂能】、【江特电机】、【天齐锂业】。

本周氧化镨钕价格小幅下跌，供需面短期内暂无更多变化，市场情绪相对谨慎，下游仍有采购需求，整体成交一般，后续需关注缅甸矿方面情况。在未来 2-3 年稀土供应增量有限的背景下，特朗普政府关税对外加征关税政策导致的中美贸易摩擦延续或将支撑以稀土为代表的小金属价格上行。受益标的：【北方稀土】、【金力永磁】。

本周沪锡价格大幅下跌。低邦矿复产时间取决于同国内矿商的谈判进程，但其落地时间仍是市场关注的重中之重，亦压

制锡价上行动能。短期国内精锡供应相对宽裕，但价格大幅走低控制炼厂放货速度，市场刚需成交尚可。受益标的：【兴业银锡】、【华锡有色】、【锡业股份】。

根据百川周报，综合来看，近期了解到原料矿供大于求，在下游需求没有明显利好消息的情况下，依旧保持流通较少的状态，矿商会有压价出货的可能；目前在出口量不及预期的情况下，加之下游氧化物市场成交氛围冷清，没有明显利好因素出现，多以按需采购为主，大多数现货主要集中在大厂，大厂报价依旧坚挺，但市场现货也会有低价成交出现可能，整体呈现僵持局面。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。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，对铀价或有支撑。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. 锂行业仍待继续出清，后市锂价维持震荡	8
1.1. 锂行业观点更新	8
1.2. 镍钴行业观点更新	17
1.3. 稀土磁材行业观点更新	19
1.4. 锡行业观点更新	21
1.5. 锑行业观点更新	22
1.6. 钨行业观点更新	23
1.7. 铀行业观点更新	24
1.8. 行情回顾	27
2. 风险提示	30

图表目录

图 1 碳酸锂样本周度库存 (吨)	15
图 2 锂精矿价格情况 (美元/吨)	15
图 3 智利锂盐出口中国量及价格走势	16
图 4 智利锂盐出口美国量及价格走势	16
图 5 智利锂盐出口日本量及价格走势	17
图 6 智利锂盐出口韩国量及价格走势	17
图 7 LME 镍库存及价格	18
图 8 沪镍库存及价格	18
图 9 氧化钴 & 电解钴价格走势 (元/吨)	19
图 10 四钴 & 硫酸钴价格走势 (元/吨)	19
图 11 氧化铜价格趋势 (元/吨)	20
图 12 氧化镨、氧化铈价格趋势 (元/吨)	20
图 13 氧化钕价格趋势 (元/吨)	20
图 14 氧化镝、钽价格趋势 (元/吨)	20
图 15 氧化镨钕价格趋势 (元/吨)	21
图 16 钕铁硼毛坯价格趋势 (元/吨)	21
图 17 沪锡价格及库存	22
图 18 LME 锡价格及库存	22
图 19 锑锭价格 (万元/吨)	23
图 20 锑精矿价格 (万元/金属吨)	23
图 21 白钨精矿 (65%) 及黑钨精矿 (65%) 价格	24
图 22 仲钨酸铵 (88.5%) 价格	24
图 23 全球铀实际市场价格 (美元/吨)	27
图 24 涨幅前十	27
图 25 涨幅后十	27
表 1 锂行业价格变动周度复盘	28
表 2 镍行业价格变动周度复盘	28
表 3 钴行业价格变动周度复盘	28
表 4 稀土行业价格变动周度复盘	29
表 5 锡行业价格变动周度复盘	29
表 6 钨钼行业价格变动周度复盘	29
表 7 锑行业价格变动周度复盘	30
表 8 钨行业价格变动周度复盘	30

1. 锂行业仍待继续出清，后市锂价维持震荡

1.1. 锂行业观点更新

1.1.1. 一周国内外信息速递

1、玻利维亚总统路易斯·阿尔塞(LuisArce)于2024年11月10日宣布签署第二份锂工业化合同。该协议将与一家中国公司合作，并将提交多民族立法议会(ALP)批准。

他宣布：“我们还计划在下周与一家中国公司签署第二份合同，因此这将是我们将向多民族立法议会提交的第二份合同，从而决定性地推进玻利维亚锂的工业化进程。”

提交给大会的第一份合同于今年9月由YacimientosdeLitoBolivianos(YLB)与俄罗斯公司UraniumOneGroup签署，采用EDL技术在波托西乌尤尼盐滩每年生产14,000吨碳酸锂（直接提锂），投资超过9.7亿美元。运营成本可能在每吨4,000至8,000美元之间变化，运营利润中，49%属于投资公司，51%属于玻利维亚政府。如果本月立法议会批准该合同，玻利维亚预计将在2025年7月前生产首批1000吨碳酸锂。

2、Albemarle2024Q3 季度报告

一、2024Q3 整体财务业绩情况 2024Q3 净销售额为 13.55 亿美元，而上一季度为 14.30 亿美元，去年同期为 23 亿美元，环比下降 5%，同比下降 41%，主要原因是锂盐产品价格较低，但锂盐产品(+16%)和特种产品(+4%)的销量增加部分抵消了这一影响。归属于普通股股东的净亏损为 11 亿美元，而上一季度为净亏损 1.88 美元，环比减少 9 亿美元，同比减少 14 亿美元。

本季度公司计提的税前费用总计 8.61 亿美元，涉及重组费用和资产注销。2024 年 7 月，公司决定停止建造 Kemerton 氢氧化锂加工厂 3 号线，并将 Kemerton2 号线投入维护和保养，公司在 2024Q3 未进行了减值计提。

调整后的 EBITDA 为 2.11 亿美元，环比减少 1.75 亿美元，同比减少 4.41 亿美元，主要受锂盐价格较低影响，导致利润率压缩和股权收益减少，抵消了销量增长及成本和生产效率提升的积极影响。

2024Q3 有效所得税率为-9.4%，而 2023 年同期为 5.4%。经调整后，2024Q3 和 2023 年第三季度的有效所得税率分别为-12.9%和 3.1%，下降的主要原因是区域收入结构的变化及澳大利亚合并实体和中国某些实体损失的估值准备影响。

年初至今的经营活动现金流为 7.01 亿美元，较上年同期减少 7.22 亿美元，主要由于调整后 EBITDA 下降和股权投资的股息收入减少，部分被营运资本流入所抵消。

年初至今的资本支出为 13 亿美元，同比减少 1.35 亿美元，反映了支出决策的调整。预计 2024 年全年资本支出将位于 17 亿至 18 亿美元的预期区间下限。同时，公司预计 2025 年全年资本支出将在 8 亿至 9 亿美元之间，同比减少约 50%。

截至 2024 年 9 月 30 日，Albemarle 的流动资金约为 34 亿美元，包括 17 亿美元的现金和现金等价物、15 亿美元的循环信贷额度和 2.23 亿美元的其他信贷额度。

截至 2024 年 9 月 30 日，总债务为 36 亿美元，净债务与调整后 EBITDA 的比率约为 3.5 倍。2024 年 10 月 31 日，Albemarle 主动延长并调整了其现有债务契约豁免至 2026Q2，以增强财务灵活性，同时公司继续推进其运营结构和成本削减计划，并应对当前的市场环境。

二、2024Q3 分业务业绩

1、锂

2024Q3，锂盐业务净销售额为 7.67 亿美元，环比下降 7.57%（2024Q2 为 8.3 亿美元），同比下降 55%，主要由于价格较低(-71%)，尽管锂项目增产带来销量增长(+16%)，包括智利 LaNegra 扩建项目、中国钦州及眉山的加工厂以及化学级锂辉石的销售。

调整后 EBITDA 为 1.43 亿美元，同比减少 4.62 亿美元，主要由于锂市场定价较低和股权收益减少导致利润率压缩，抵消了销量增长的积极影响。

2、特种产品

2024Q3，特种产品净销售额为 3.42 亿美元，同比减少 1000 万美元，降幅为 3%，主要由于价格下降(-6%)，但部分被销量增加(+4%)抵消。

调整后 EBITDA 为 5600 万美元，同比增长 1000 万美元，环比也有所增加，得益于生产效率提升和终端市场需求改善。

3、Ketjen

2024Q3, Ketjen 业务净销售额为 2.45 亿美元, 同比下降 6%, 原因是价格上涨(+2%)被销量下降(-8%)抵消, 主要受到流化床催化裂化的影响。

调整后 EBITDA 为 3500 万美元, 同比增加 2000 万美元, 主要得益于清洁燃料技术销量增加及材料和公用事业成本下降。

3、Arcadium Lithium 2024Q3 季度报告

一、财务业绩情况

2024Q3 氢氧化锂和碳酸锂合计销量为 8750 吨, 2024Q2 为 10,800 吨, 2024Q1 为 9,300 吨。

2024Q3 氢氧化锂和碳酸锂平均售价为 1.62 万美元/吨, 2024Q2 为 1.72 万美元/吨, 2024Q1 为 2.05 万美元/吨。

2024Q3 丁基锂及其他锂特种产品合计销量为 480 吨 LCE, 2024Q2 为 490 吨, 2024Q1 为 630 吨。

2024Q3 丁基锂及其他锂特种产品平均售价为 8.21 万美元/LCE, 2024Q2 为 9.16 万美元/LCE, 2024Q1 为 7.3 万美元/吨。

2024Q3 锂精矿销量为 3.24 万吨, 2024Q2 为 2.35 万吨, 2024Q1 为 630 吨。

2024Q3 锂精矿折 SC6 平均售价为 770 美元/吨 (682 美元/5.3%t), 2024Q2 为 1140 美元/吨 (1013 美元/5.3%t), 2024Q1 为 920 美元/吨 (827 美元/5.3%t)。

二、2024Q3 分业务业绩

二、财务业绩情况

2024 年 10 月 9 日, 双方宣布达成最终协议, 力拓将以每股 5.85 美元的价格全现金收购 Arcadium Lithium。此次交易比 Arcadium 2024 年 10 月 4 日每股 3.08 美元的收盘价溢价 90%, Arcadium Lithium 的摊薄股本估值约为 67 亿美元。

此次交易已获得力拓和 Arcadium Lithium 董事会的一致批准, 预计将于 2025 年中期完成。交易完成的关键条件包括 Arcadium Lithium 股东和泽西岛皇家法院的批准。此外, 交易还需获得常规监管部门的批准和其他成交条件。

4. Core lithium 2024Q3 季度报告

一、财务业绩情况

1) 产量 2024Q3 末, Core 公司银行现金余额为 6130 万澳元 (2024 年 6 月 30 日: 8760 万澳元)。本季度公司现金的主要变动包括:

1) 与现场运营过渡有关的一次性非经常性付款: ①承包商发票和终止费为 880 万澳元, 与 2024 年 6 月停止处理库存有关。②裁员费用为 120 万澳元。③特许权使用费 480 万澳元, 与 2023 财年 70 万澳元和 2024 财年 300 万澳元的北领地特许权使用费以及 110 万澳元的锂特许权使用费有关。④偿还联邦政府现代制造业计划拨款项下收到的 100 万澳元未使用资金。

2) 不利的未实现外汇汇率变动影响为 230 万澳元。

3) Finniss 项目的维护费用为 230 万澳元, 包括 DMS 工厂的运营准备、现场工资、安全和保安措施。

4) 勘探支出为 230 万澳元, 主要用于绿地勘探钻探 (140 万澳元)、采样和化验 (40 万澳元), 以及 Finniss 和 Shoobridge 项目的辅助支出 (30 万澳元)。

5) 员工费用及一般营运资本为 240 万澳元。

截至本季度末, 公司拥有战略库存, 包括 5,178 湿吨锂精矿和 75,000 湿吨可供出售的锂精粉。本季度结束后, 公司偿还了 350 万澳元, 用于补偿 2024 财年发货的报价期(QP)调整。

正如预期的那样, Finniss 从生产到暂停运营的过渡导致本季度出现现金流出。考虑到过渡的性质, 这符合预期。在 2025 财年的剩余时间里, 由于运营成本已经停止, 预计支出将大幅减少。预计现金流出主要包括场地维护、勘探费用、与重启战略相关的成本以及 Q4 支付的最终 QP 付款。

北领地税务局 (TRO) 通过一份评估通知告知 Core 公司, 其 2023 财年的权利金应付款将减少约 100 万澳元至约 540 万澳元, 本季度 Core 已预付 70 万澳元。Core 公司正在与北领地政府就剩余应付款项进行进一步

二、Finniss 项目运营

1、维持运营准备 Grants 矿区及加工厂现场的关键活动包括完成对维护计划和运营基础设施状况的全面审查、整个现场的水管理以优化储存的水量, 以及监督和管理土木工程以在需要时修复和控制土壤侵蚀及沉积物。季度内采购的发电机设备已用于该站点发电, 并将在本季度后停止租用该设备, 以此降低运营成本并通过减少设备租赁实现长期节约。

BP33 矿区在雨季前计划完成小规模土木工程，以管理水土流失。已经制定了箱形切口和水管理基础设施的水管理计划，以确保现有的基础设施保持良好状态，并确保雨季结束时的水位符合重新启动的要求。

2、重启战略 的推进仍在继续，重点放在改善成本管理、产品质量、物流和可持续性，以适应市场条件的变化，从而为公司未来的发展做好准备。在关键工作流程中已取得进展，并计划在 2025H1 完成并发布重启研究报告。Finniss 项目的更新矿石储量估算为这些研究提供了坚实的基础，支持重新启动运营的努力。任何恢复采矿的决定都将根据研究结果、市场现状及其他相关因素来做出。本季度启动了最佳工艺流程和潜在修改的全面评估。该战略包括对成本结构和运营模式进行详细的自下而上的审查，并不断努力寻找提高效率、降低成本和提高执行确定性的机会。重点包括优化关键要素，例如加工策略、采矿计划、物流规划、矿山设计，以及将 BP33 矿床和其他潜在开发项目整合到项目整体中。正在进行的权衡分析包括评估锂回收率、产品规格、运营成本、物流效率和资本支出等因素。此分析将有助于制定未来的加工策略，并为 Finniss 项目的决策提供支持。

3、矿石储量 Finniss 锂项目的矿石储量在本季度进行了更新，以反映一组修改后的因素和采矿消耗情况，更新结果如下：项目矿石储量总量减少了 13.5%。BP33 矿区储量增长了 223%，从 390 万吨（1.4% 氧化锂）增至 870 万吨（1.38% 氧化锂），主要因最新的 BP33 矿产资源的结果。Grants 露天矿储量从 210 万吨（1.4% 氧化锂）减少至 60 万吨（1.4% 氧化锂），主要由于采矿消耗和矿区重新设计。矿石储量的组成与重启研究中的重点区域（BP33 和 Grants）相一致，并基于矿石储量假设，支持一个更简单的项目，该项目以现有 Finniss 处理设施的年处理能力 100 万吨为基础，预计运营年限为 9.5 年。

5、Kathleen Valley 最新情况及 2025 年上半年指引

在强劲的产量爬坡开始之后，Liontown 正在重新设定其矿山和生产计划的基线，以降低成本优先开采利润较高的矿石，从而适应低价锂矿的环境。

主要亮点

-修订后的采矿计划旨在从 2027 年二季度末开始实现 280 万吨/年的产量，重点关注高利润矿石，并预计降低开发成本和固定成本。

-预计 2025 年上半年的 SC6 销售单位运营成本(离岸价)为每吨 775-855 澳元。

-通过业务优化计划，预计可减少和推迟高达 1 亿澳元的成本，体现了严格的资本和成本管理。

-当市场条件改善时，保留未来扩张的选择性。

6、Bald Hill 项目运营及矿产资源量更新

一、项目运营更新

经过战略审查，并考虑到锂精矿价格长期处于低位，Bald Hill 将从本周起安全过渡到维护和保养阶段。

转入维护和保养将为 Bald Hill 的锂矿体保留现金和价值，以备全球锂市场情况好转时使用。

采矿和移动维护作业将从即日起停止，锂精矿厂和住宿村计划于 2024 年 12 月初暂时停止运营。

约 300 名员工将受到影响，所有 Bald Hill 员工将优先调往 MinRes 在西澳大利亚的其他运营部门。如果找不到重新部署的机会，将采取裁员程序。

Bald Hill 的最后一批锂精矿预计将于 12 月售出，25 财年的 SC6 装运量目前预计约为 6 万吨，而之前的指导产量为 12 万至 14.5 万吨 SC6 当量。

一个由约 10 名员工组成的团队将继续留在现场，以协调减产和维护活动。

当全球锂价格上涨到能够刺激 Bald Hill 重新启动的水平时，预计恢复全面运营大约需要四到六周的时间。

在维护和保养期间，MinRes 将继续优化矿山计划、规模和运营结构，为将来的重启做好准备。

二、最新矿产资源报告

MinRes 还提供截至 2024 年 6 月 30 日更新的 Bald Hill 矿产资源量声明。

更新后的 Bald Hill 矿产资源量为 5810 万吨，锂氧化物含量为 0.94%，比 2018 年 6 月之前估计的 2170 万吨增加了 168%。

这一变化是由于纳入了自 2018 年 6 月估算以来完成的大量钻探数据集，这有助于 2024 年估算的重新解释、地质建模和资源估算工作流程。

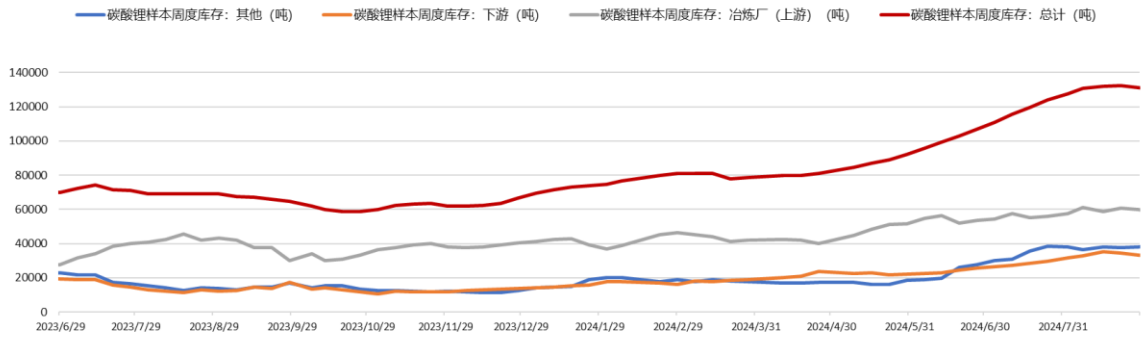
更新后的矿产资源量证实了 Bald Hill 项目的内在价值，并强调了在全球锂市场条件更加有利时保护矿体的重要性。

另外，最近的勘探工作在整个矿权范围内发现了更多的资源潜力。

1.1.2. 本周国内锂盐价格大幅上涨，后市锂价维持震荡

本周国内锂盐价格大幅上涨，后市锂价维持震荡。国内工业级碳酸锂（99.0% 为主）市场成交价格区间在 7.8-8.1 万元/吨，市场均价为 7.95 万元/吨，较上周上涨 9.66%；国内电池级碳酸锂（99.5%）市场成交价格区间在 8.0-8.4 万元/吨，市场均价为 8.2 万元/吨，较上周上涨 8.61%。截止到本周四，国内电池级粗粒氢氧化锂价格为 6.6-7.1 万元/吨，市场均价 6.85 万元/吨；电池级微粉氢氧化锂市场价格为 7.1-7.8 万元/吨，均价 7.45 万元/吨；国内工业级氢氧化锂市场价格 5.8-6.4 万元/吨，均价在 6.1 万元/吨。据 SMM 数据，截至 11 月 14 日，碳酸锂样本周度库存总计 10.91 万吨，较 11 月 8 日去库 1670 吨，上游冶炼厂较 11 月 8 日去库 1598 吨至 3.42 万吨，中下游材料厂去库 1473 吨至 2.95 万吨，其他环节（包括电池厂、主机厂等）累库 1400 吨至 4.54 万吨。碳酸锂库存持续去化。供应方面，本周国内碳酸锂产量小幅上涨，由于需求提高、价格上涨，厂家套保增多，生产积极。青海地区温度逐渐降低，小幅影响开工。新投产企业产能爬坡，逐渐起量。本周厂家趁高位积极出货，头部大厂货源抢手。碳酸锂总库存延续下行，厂家库存减少，仓单量持续上涨，突破 5 万吨，下游采购较少，库存减量，贸易库存提高。需求方面，下游正极需求向好，磷酸铁锂头部材料厂年内冲量，加大出货，生产积极，三元材料需求量上涨，但下游企业本周接货意愿较低，价格高涨多观望情绪，库存、长单及客供可维持生产，仅部分厂家刚需少量补库。MinRes 近日公告，经过战略审查，并考虑到锂精矿价格长期处于低位，Bald Hill 将从本周起安全过渡到维护和保养阶段。当全球锂价格上涨到能够刺激 Bald Hill 重新启动的水平时，预计恢复全面运营大约需要四到六周的时间。此前年初 Mt Cattlin 宣布下调产量指引以及 Finnis 项目宣布暂停后，Pilbara 在三季报中也宣布暂停 Altura 项目运营。目前低锂价环境迫使一众澳矿生产商纷纷减产或暂停项目以削减资本开支、维持良好的现金流情况。我们预计，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。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。

图 1 碳酸锂样本周度库存 (吨)

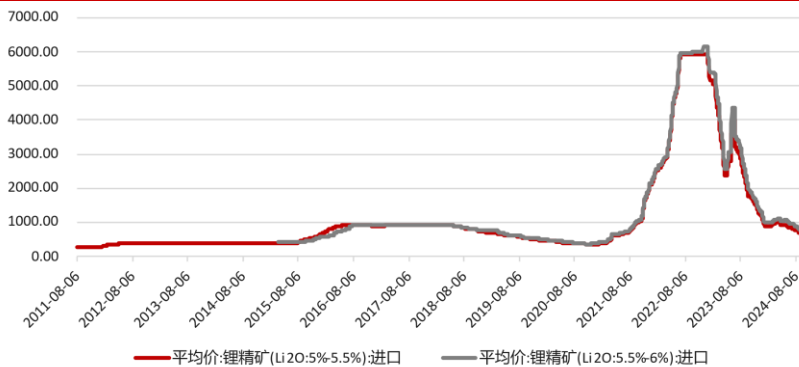


资料来源：SMM，华西证券研究所

1.1.3. 本周普氏锂精矿报价环比上调，后市锂矿价格或震荡运行

本周普氏锂精矿报价环比上调，后市锂矿价格或承压。截止到 11 月 15 日，普氏能源咨询锂精矿 (SC6) 评估价格为 820 美元/吨 (FOB, 澳大利亚)，较 11 月 8 日报价上调 55 美元每吨。截止到本周四，进口锂辉石原矿均价在 650-700 元/吨度区间，非洲 5.0% 品位矿当地贸易价 455-490 美元/吨，澳洲 6.0% 品位锂辉石到岸价 800-840 美元/吨。锂矿随碳酸锂期货价格上涨，受碳酸锂涨价传导虽处新高，然买卖双方采购意愿均不强，僵持不下。进口锂矿石供应充裕，市场情绪谨慎。总体而言，锂矿价后续仍将受锂盐价波动影响，呈震荡走势。

图 2 锂精矿价格情况 (美元/吨)



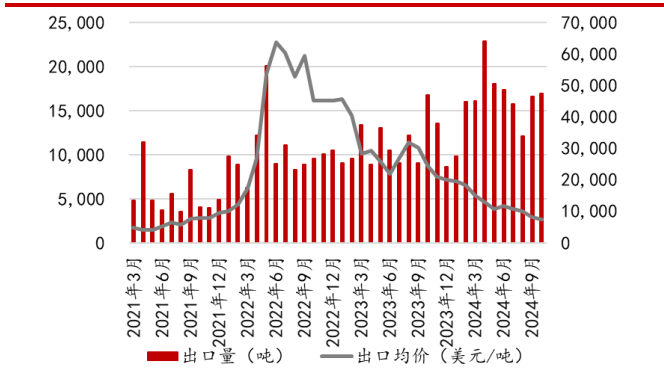
资料来源：Wind，华西证券研究所

1.1.4. 智利 10 月锂盐出口给中国约 1.7 万吨，环比增长 2.24%

根据智利海关数据，2024年10月份智利共出口锂盐2.15万吨，环比增长13.12%，同比减少10.15%。10月智利锂盐出口给中国约1.7万吨，环比增长2.24%，同比增长1.08%，占智利总出口量的比例为78.87%，环比减少8.39pct。10月，智利出口给美国、日本、韩国的锂盐量分别为585.66吨、866.13吨、1372.49吨，分别环比变动+103.29%、+602.96%、-10.39%，10月智利出口至美国、日本的锂盐量环比上升，目前中国仍是智利锂盐出口量最大的国家。10月，智利锂盐出口均价为7930.01美元/吨，折人民币5.71万元/吨（汇率1:7.2），环比+3.74%，同比-64.25%，其中智利出口给中国的锂盐均价为7611.19美元/吨，折人民币5.48万元/吨，环比+3.16%，同比-63.84%。

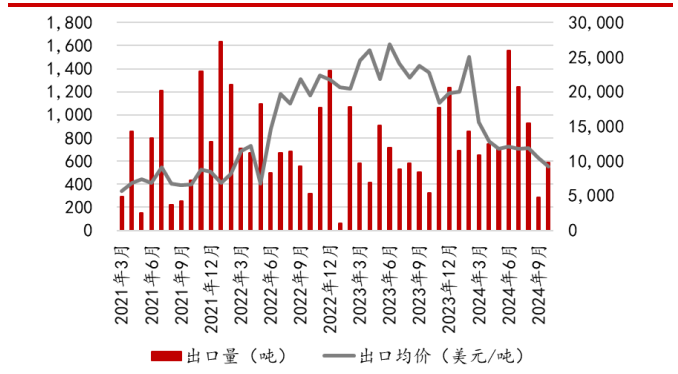
2024年1-10月，智利共出口锂盐21.7万吨，同比增加17.55%，其中，出口给中国约16.18万吨，同比增加44.52%，占智利总出口量的比例约为74.56%。2024年1-10月，智利出口给美国、日本、韩国的锂盐量分别为8262.19吨、4415.52吨、30182.19吨，分别同比变动+45.06%、-46.91%、-39.95%。

图3 智利锂盐出口中国量及价格走势图



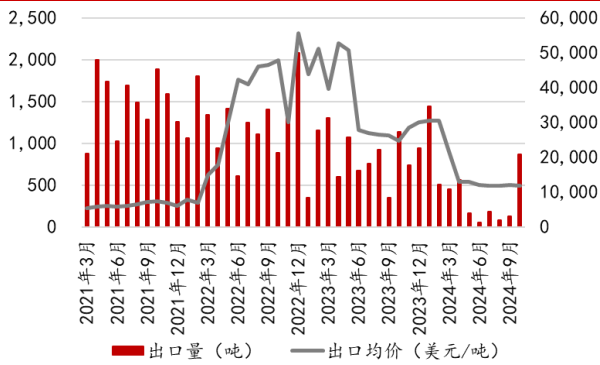
资料来源：Wind，华西证券研究所

图4 智利锂盐出口美国量及价格走势图



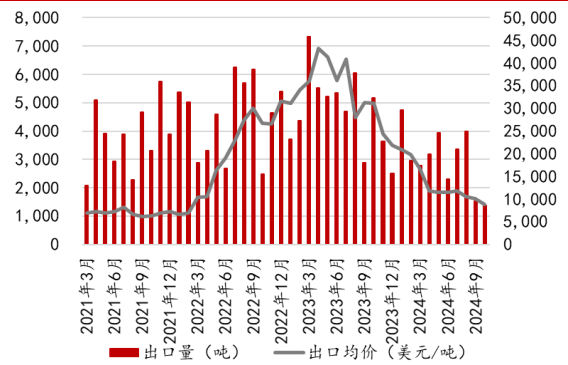
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 智利锂盐出口日本量及价格走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 6 智利锂盐出口韩国量及价格走势



资料来源：Wind，华西证券研究所

本周碳酸锂小幅去库，国内碳酸锂价格大幅上涨，根据百川周报，11月材料厂排产环增，预计本月延续去库节奏。MinRes 近日公告，经过战略审查，并考虑到锂精矿价格长期处于低位，Bald Hill 将从本周起安全过渡到维护和保养阶段。此前年初 Mt Cattlin 宣布下调产量指引以及 Finniss 项目宣布暂停后，Pilbara 在三季报中也宣布暂停 Altura 项目运营。目前低锂价环境迫使一众澳矿生产商纷纷减产或暂停项目以削减资本开支、维持良好的现金流情况。我们预计，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。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，推荐关注锂云母原料自给率 100% 的【永兴材料】，受益标的有【赣锋锂业】、【中矿资源】、【雅化集团】、【盛新锂能】、【江特电机】、【天齐锂业】。

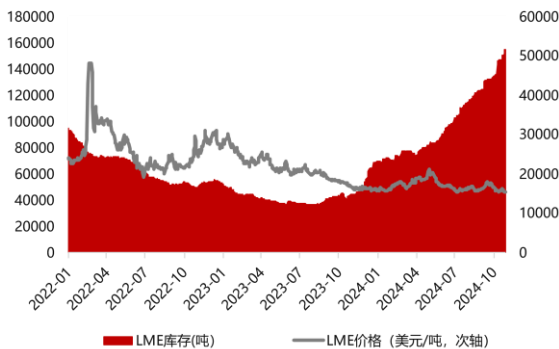
1.2. 镍钴行业观点更新

1.2.1 本周沪镍价格环比下跌，后续需求或仍弱势运行

截止到 11 月 15 日，LME 镍现货结算价报收 15,500 美元/吨，较 11 月 8 日下跌 3.76%，LME 镍总库存为 154434 吨，较 11 月 8 日增加 2.73%；沪镍报收 12.36 万元/吨，较 11 月 8 日下跌 4.81%，沪镍库存为 30472 吨，较 11 月 8 日减少 2.38%；硫酸镍报收 27,750 元/吨，较 11 月 8 日持平。根据百川周报，宏观方面，经济数据

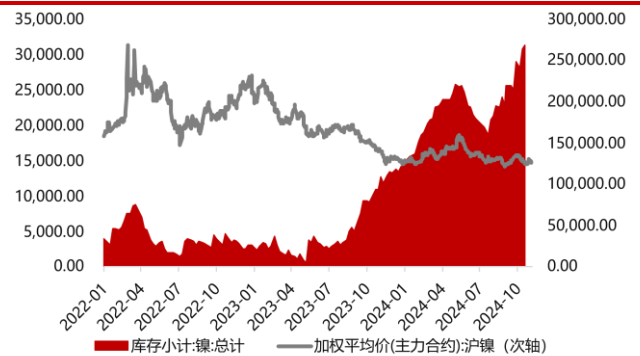
有所好转，主要经济体 10 月制造业 PMI 普遍回升，在主要央行货币政策宽松及中国政府政策刺激兑现的背景下，全球经济出现改观，复苏可期，这对有色整体偏正面；但美国大选结果落地，川普赢得选举，对华潜在进一步加征关税的政策引发市场担忧，有色受到一定压力，关注中美后续政策落地情况。供应方面，本周格林美股份有限公司在印尼的镍资源项目取得了重大进展，其二期湿法冶炼（HPAL）产线已成功达产，产能超过 2.5 万吨镍/年。而本周中伟印尼北莫罗瓦利产业基地成功产出高冰镍。此次高冰镍的顺利产出，标志着该基地具备了生产镍铁、低冰镍和高冰镍等多元化产品的能力，市场适应性进一步增强，未来全线投产后高冰镍年产量可达 4 万金吨。纯镍市场，由于镍矿价格弱势，使得镍铁厂家生产利润得以部分修复，可能会和电解镍抢夺镍元素，所以可能会影响到电解（积）镍的产出。需求方面，本周镍铁市场低价成交流出，部分钢厂入场询盘，市场需求好转，但不锈钢现货表现较为疲弱，且钢厂排产出现下行，市场整体需求表现一般。硫酸镍方面，目前多数一体化企业外买需求少，非一体化企业仅维持必要采买需求，且因需求减量对高价镍盐接受程度不断降低。下游电镀及合金消费转入淡季，合金及电镀厂家暂无大量备货需求，整体维持刚需采购。总体来看，后续市场需求或继续弱势运行。

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

1.2.2 本周钴盐价格涨跌互现，需求仍偏疲软

截至 11 月 15 日，电解钴报收 17.95 万元/吨，较 11 月 8 日价格上涨 1.10%；氧化钴报收 111.5 元/千克，较 11 月 8 日持平；硫酸钴报收 2.80 万元/吨，较 11 月 8 日价格下跌 1.75%。根据百川周报，供应方面，本周国内硫酸钴产量预计 990 金属吨，较上周产量减少，开工率同步下调。近期钴盐市场现货需求寥寥且社会库存较高，企业多维持减产去库操作，冶炼端生产节奏有所放慢，市场开工维持偏低水

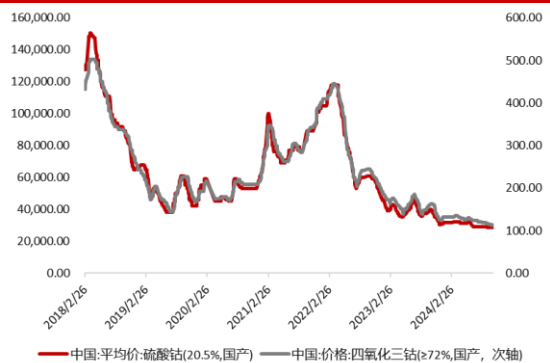
平。同时，据了解四川某厂家硫酸钴投产建设继续延期，预计 11 月底完成投产及试生产。需求方面，中国汽车动力电池产业创新联盟发布数据，10 月我国动力电池装车量 59.2GWh，环比增长 8.6%，同比增长 51.0%。其中三元电池装车量 12.2GWh，占总装车量 20.6%，环比下降 7.2%，同比下降 1.1%；磷酸铁锂电池装车量 47.0GWh，占总装车量 79.4%，环比增长 13.7%，同比增长 75.1%。中汽协发布数据显示，10 月新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143 万辆，同比分别增长 48% 和 49.6%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 46.8%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 977.9 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33% 和 33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 39.6%。11 月 15 日，四氧化三钴报价 114 元/千克，较 11 月 1 日价格上涨 1.33%。根据百川周报，供应方面，本周国内四氧化三钴产量预计 2220 吨，较上周产量持稳，开工率同步不变。近期，四氧化三钴市场基本面变化较小，头部冶炼厂依旧保持高开工率，前期停产厂家现未有复产，预计本月底重新开工，市场总体供应量基本稳定。需求方面，本月四氧化三钴终端数码 3C 需求稳定，下游钴酸锂头部大厂维持较高开工率，中小型企业订单排产多在企稳位置。预期接下来下游企业备货充足后，对于钴酸锂需求会持续减弱，进而减少对四钴的需求量，行情延续弱势运行状态。

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

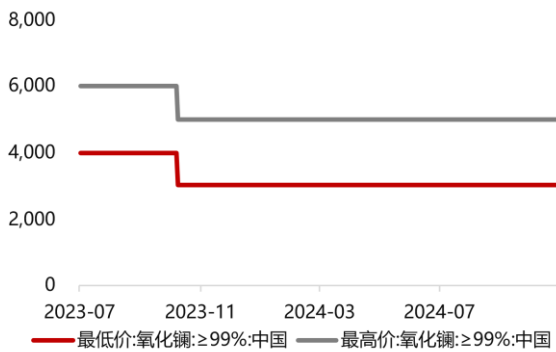
1.3. 稀土磁材行业观点更新

1.3.1 本周稀土价格涨跌各现，镨钕价格小幅下跌

截止到 11 月 15 日，氧化镧均价 4000 元/吨，较 11 月 8 日价格持平；氧化铈均价 7140 元/吨，较 11 月 8 日价格持平；氧化镨均价 43.03 万元/吨，较 11 月 8 日价

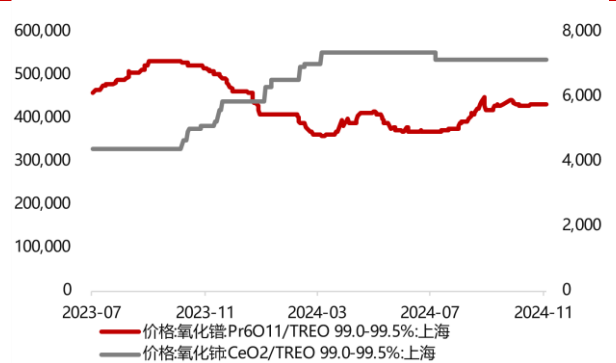
格持平；氧化钕均价 43.00 万元/吨，较 11 月 8 日价格上涨 0.47%；氧化镨钕均价 42.00 万元/吨，较 11 月 8 日价格下跌 0.59%；氧化镝均价 1,705 元/公斤，较 11 月 8 日下跌 2.57%；氧化铽均价 5,815 元/公斤，较 11 月 8 日价格下跌 2.18%。根据百川周报，供应面，上游分离企业生产稳定，氧化物及金属产量正常，现货方面多以交付订单为主，市场可流通现货量有限，厂家出货稳定，供应端暂无明显变化。需求端，下游钕铁硼大厂生产稳定，接单数量尚可，接单价格略有偏低，导致对应原料价格较低，小厂订单一般，刚需采购数量不足，短期内暂无明显订单增量，相对稳定为主，全面产量同比增加。情绪面：当前市场情绪谨慎为主，下游企业对应订单补货，贸易商逢低采购，大厂持续收货支撑，市场信心尚可。综上，供需面短期内暂无更多变化，市场情绪相对谨慎，下游仍有采购需求，整体成交一般。

图 11 氧化镧价格趋势（元/吨）



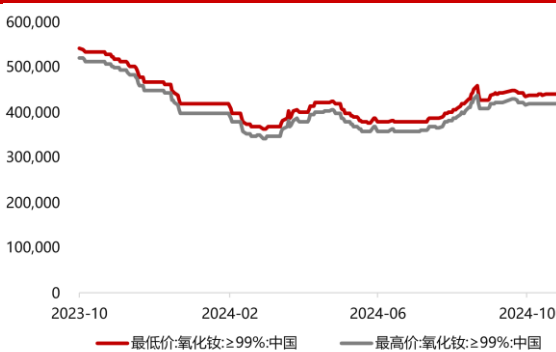
资料来源：同花顺，华西证券研究所

图 12 氧化镨、氧化铈价格趋势（元/吨）



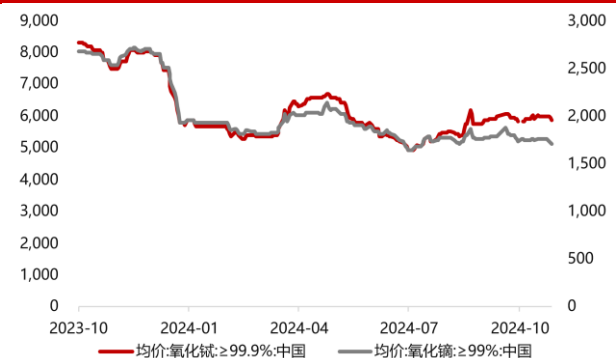
资料来源：Wind，华西证券研究所

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 氧化镝、铽价格趋势（元/吨）



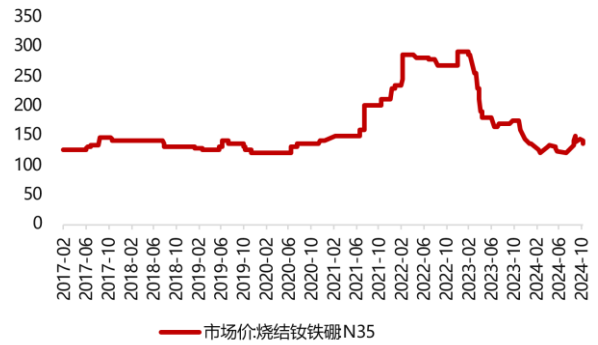
资料来源：Wind，华西证券研究所

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

本周氧化镨钕价格小幅下跌，供需面短期内暂无更多变化，市场情绪相对谨慎，下游仍有采购需求，整体成交一般，后续需关注缅甸矿方面情况。在未来 2-3 年稀土供应增量有限的背景下，特朗普政府关税对外加征关税政策导致的中美贸易摩擦延续或将支撑以稀土为代表的小金属价格上行。受益标的：【北方稀土】、【金力永磁】。

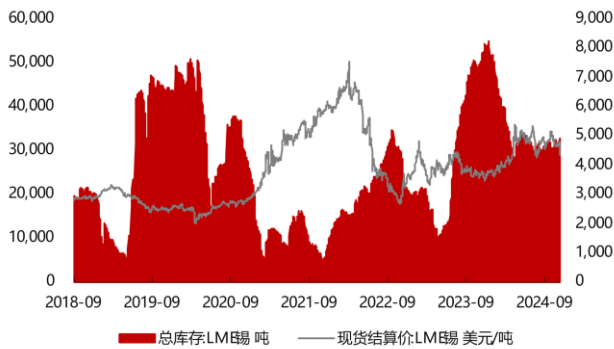
1.4. 锡行业观点更新

1.4.1. 本周沪锡价格大幅下跌，后续需关注佤邦矿复产时间

截止到 11 月 15 日，LME 锡现货结算价 29,175 元/吨，环比 11 月 8 日下跌 7.53%，LME 锡库存 4,910 吨，环比 11 月 8 日增加 7.63%；沪锡加权平均价 24.20 万元/吨，较 11 月 8 日价格下跌 7.78%；沪锡库存 8,889.00 吨，较 11 月 8 日增加 0.02%。锡精矿，本周国内锡精矿价格接连下行，截止本周四锡精矿市场均价为 233800 元/吨，较上周四价格跌幅 6.41%。矿端消息面禁矿有松动预期，矿端供应恢复将成为大概率事件，但具体复产时间还未确定。特朗普选举成功后，宏观面增添了不确定性，通胀新增压力，有色金属品类价格总体承压。当前锡精矿价格面临继续下调压力，但供应持续紧缺对价格底部有支撑作用。锡锭，本周国内锡锭价格下跌。冶炼厂周内挺价情绪较高，且随着盘面连续回落后，冶炼厂存惜售情绪，下游逢低补货采购情绪增强，入市询价接货，市场整体交投明显改善。据印尼贸易部数据显示，印尼 9 月精炼锡出口量为 5,043.13 吨，同比下滑 13.6%，环比下降 21.6%。1-9 月印尼锡锭累计出口 2.96 万吨，同比减少 40%，印尼 9 月锡锭出口量环比下滑，且低于正常水平，中短期或将无法恢复正常。佤邦矿复产时间取决于同国内矿商的

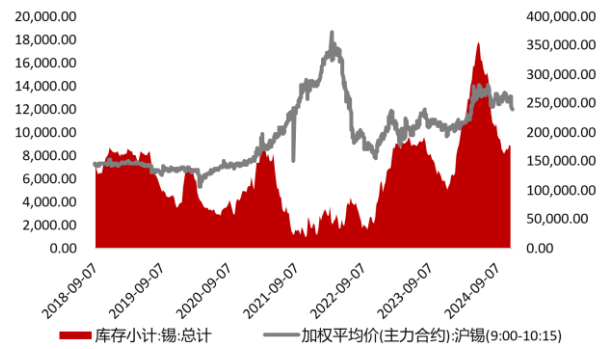
谈判进程，但其落地时间仍是市场关注的重中之重，亦压制锡价上行动能。后续需持续关注。

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

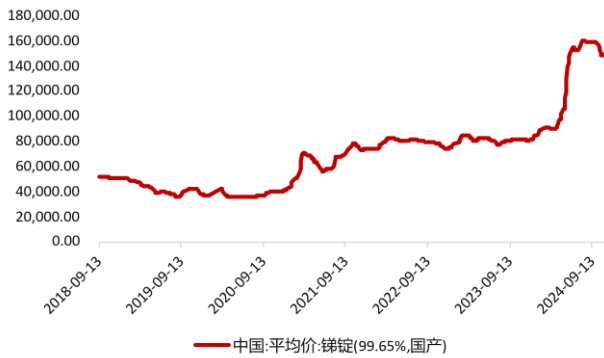
本周沪锡价格大幅下跌。低邦矿复产时间取决于同国内矿商的谈判进程，但其落地时间仍是市场关注的重中之重，亦压制锡价上行动能。短期国内精锡供应相对宽裕，但价格大幅走低控制炼厂放货速度，市场刚需成交尚可。受益标的：【兴业银锡】、【华锡有色】、【锡业股份】。

1.5. 锑行业观点更新

1.5.1 本周锑锭价格小幅下跌，后续需关注出口情况

截止到本周四，1#锑锭出厂含税价 14.6-15 万元/吨，0#锑锭出厂含税价 14.7-15.1 万元/吨，均较上周同期价格下调 0.1 万元/吨，降幅为 0.68%。本周，随着出口量没有完全放开的情况下，整体市场依旧以观望等待市场变化为主，买卖双方成交谨慎，采购方按需补货，市场现货库存主要集中在大厂家，而大厂家挺价意愿强烈，看好后市信心较强，然而市场需求端反馈情况不佳，下游氧化锑厂家生产缺乏较强的需求支撑，场内普遍反馈高价成交较为困难，中间商受于库存压力或有压价情况出现。因此市场呈现僵持局面。

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

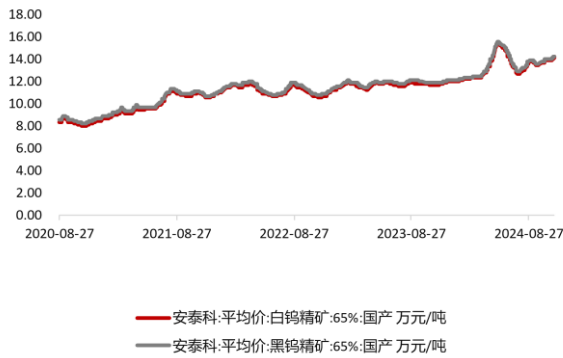
根据百川周报，综合来看，近期了解到原料矿供大于求，在下游需求没有明显利好消息的情况下，依旧保持流通较少的状态，矿商会有压价出货的可能；目前在出口量不及预期的情况下，加之下游氧化物市场成交氛围冷清，没有明显利好因素出现，多以按需采购为主，大多数现货主要集中在大厂，大厂报价依旧坚挺，但市场现货也会有低价成交出现可能，整体呈现僵持局面。目前海内外锑价相差悬殊，若出口逐步恢复，价格有望向海外高价修复。此外，特朗普政府对外加征关税政策导致的中美贸易摩擦延续或支撑锑价上行。受益标的：【湖南黄金】、【华钰矿业】。

1.6. 钨行业观点更新

1.6.1 本周 APT 价格小幅上涨，原料供应趋紧

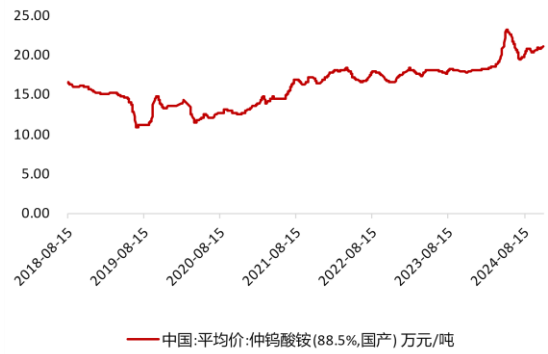
截至 11 月 15 日，白钨精矿（65%）报价 14.25 万元/吨，环比 11 月 8 日价格上涨 1.42%；黑钨精矿（65%）报价 14.35 万元/吨，环比 11 月 8 日价格上涨 1.41%；仲钨酸铵（88.5%）报价 21.1 万元/吨，环比 11 月 8 日价格上涨 0.96%。根据百川周报，供应方面，本周原料供应趋紧。近期市场基本面状态僵持，钨矿开工与供给量有所变化，持货商捂货惜售待涨，持续关注宏观环境不确定性风险。成本高企企业举步维艰，高风险下暂时消耗库存维持生产，现货供应流入市场偏缓。需求方面，本周终端需求尚可。近期市场补货量略增，下游消费少量释放，终端购销积极性尚可，整体成交缓慢达成，下游客户谨慎采买，场内交投多商谈，市场资源流通维持刚需水平。

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 一周国内外信息速递

1、Kazatomprom 2024Q3 季度报告

2024Q3 铀产量（100%基础）为 5,894 吨 U3O8，环比 2024Q2 的 5,780 吨增加 1.97%，同比 2023Q3 的 5,092 吨增加 15.75%。2024Q3 和 2024 年前三季度的 100% 基础和权益产量均高于 2023 年同期，这是由于 2024 年全年和 2024Q3 的生产计划均有小幅增长，因为 2024 年的地下资源使用协议要求比 2023 年更高，而且公司 2024Q2 运营和交易更新中反映的生产指引也有所增加。如前所述，采矿实体目前正在进行的生产率高于最初的预期，这又是 2023 年钻探工程恢复和公司努力赶上生产率的结果。

与此同时，JVInkaiLLP 尚未实现 2024 年前三季度的生产目标，预计 JVInkai 的年产量将比 2024 年《地下资源使用协议》规定的水平下降 20% 以上。这是由于 4 月中旬至 5 月中旬硫酸供应计划出现微小偏差，导致新区块的酸化计划发生变化。在过去九个月中，JVInkaiLLP 的硫酸需求满足率为 106%。JVInkaiLLP 正在采取一切合理努力克服这些短期延迟并减轻对预测期的任何潜在影响。

2024Q3 铀权益产量为 3,142 吨 U3O8，环比 2024Q2 的 3064 吨增加 2.55%，同比 2023Q3 的 2,692 吨增加 16.72%。

2024Q3 集团铀销量（100%基础）为 3,861 吨 U3O8，环比 2024Q2 的 5,027 吨减少 23.19%，同比 2023Q3 的 2,679 吨增加 44.12%。

2024Q3KAP 铀销量（含集团内）为 3,133 吨 U3O8，环比 2024Q2 的 4,397 吨减少 28.75%，同比 2023Q3 的 2,533 吨增加 23.69%。

2024Q3, 集团和 KAP 的销量均高于 2023 年同期, 这主要是由于客户预定的交付时间。由于 2024 年的销量指引较低, 集团和 KAP2024 年前九个月的销量均低于 2023 年同期。每个季度的销量可能有很大差异, 并且由于一年中客户交付请求的时间和实物交付活动不同, 季度销量每年都不同。

2024Q3 集团平均实现价格为 68.05 美元/磅, 环比 2024Q2 的 68.33 美元/磅下跌 0.41%, 同比 2023Q3 的 52.93 美元/磅上涨 28.57%。

2024Q3KAP 平均实现价格为 65.65 美元/磅, 环比 2024Q2 的 65.96 美元/磅下跌 0.47%, 同比 2023Q3 的 51.90 美元/磅上涨 26.49%。

由于铀现货价格上涨, 2024Q3 和前三季度的平均实现价格均高于 2023 年同期。公司目前的整体合同组合定价与铀现货价格相关, 但 2024 年部分长期合同下的交付包含一定比例的固定定价成分, 包括在相对较低的价格环境下谈判的价格上限。

2024Q3 月末平均现货价格为 81.58 美元/磅, 环比 2024Q2 月末的 87.88 美元/磅下跌 7.17%, 同比 2023Q3 月末的 62.63 美元/磅上涨 30.26%。

二、2024 年指引更新

除资本支出和全部维持现金成本(AISC)外, 所有 2024 年指导指标均保持不变。矿业实体预期的资本支出(按 100% 计算)以及 AISC 的增加是由于新设施建设计划的变化(包括 BudenovskoyeLLP 合资公司、KatcoLLP 合资公司和 OrtalykLLP 合资公司的采矿基础设施开发成本从 850 亿坚戈增加到 970 亿坚戈)和 2025 年生产的储备准备, 以及由于坚戈兑美元汇率的变化导致的井建设服务和钻井材料价格上涨。

三、公司动态

1、新的勘探许可证哈萨克斯坦国家原子能公司已获得在土耳其斯坦地区 EastZhalpak 区块进行铀矿勘探的许可证。计划包括六年内进一步勘探以增加铀资源并将其登记在国家平衡表中。该公司还获得了在土耳其斯坦州 Suzak 区 Budenovskoye 矿床 5 号区块进行铀矿勘探的许可证, 为期 6 年。进一步的工作还将侧重于确定铀资源并将其登记在国家平衡表上。

2、Akbastau 和 Karatau 矿山开发项目最新进展自 2018 年以来, 公司一直遵循“价值高于产量”的战略, 将铀产量相对于地下矿使用协议(SUA)水平减少 20%。2020 年, 由于 COVID-19 疫情, 该公司的铀产量低于预期的 20% 产量削减幅度(相对于 SUA 水平)。然而, SUA 不仅规定了年度产量, 还规定了整个 SUA 有效期内的产量。因此, 为了履行许可证整个有效期内的义务, JVAkbastauJSC 和 KaratauLLP 对

其矿山开发项目进行了更改，这些项目须经国家工业安全和环境批准。在获得批准后，JV Akbastau JSC 和 Karatau LLP 预计将相应更新其 SUA。这些变化（如果获得批准）预计不会影响 2024-2026 年的生产水平，并表明从 2027 年及以后产量将增加（Karatau: 3,600 吨铀 vs 3,200 吨铀；Akbastau: 2,194 吨铀 vs 1,931 吨铀）。

3、特别股东大会批准担保契约根据 2024 年 10 月 16 日股东特别大会(EGM)通过的决议，Kazatomprom、KAP Logistics LLP(KAP Logistics)和 Taiqonyr Qyshqyl ZauytyLLP(TQZLLP)之间签署的担保契约，旨在确保 KAP Logistics 履行之前与 TQZLLP 签署的 2027-2043 年硫酸采购合同项下的义务。根据采购合同，TQZLLP 将向 KAP Logistics 供应多达 80 万吨的硫酸，以确保公司运营中这种关键化学试剂的可靠供应源。Kazatomprom 的担保义务总额将等于 KAP Logistics 在采购合同项下的担保义务总额。

4、股东特别大会批准重大交易通知 2024 年 10 月 15 日，哈萨克斯坦国家原子能公司宣布董事会决定召开特别股东大会，批准与中核海外有限公司和中国铀业有限公司达成的交易协议，自双方达成书面安排之日起按市场条款销售 U3O8 形式的天然铀精矿。

1.7.2. 铀价行至 15 年高位，供需格局或支撑铀价

根据同花顺数据，9 月全球铀实际市场价格为 64.63 美元/公吨，行至近 15 年高位。长贸价格的持续上涨主要来自供应端产量增长不及预期，以及业主和生产商入场采购行为逐渐活跃，带动市场逐步复苏。需求端看，全球核电积极发展，2024 年上半年能源安全问题日益凸显，加之全球对低碳能源需求的持续增长，核电行业迎来一系列变革性的有利条件。2024 年上半年，全球新并网 4 台机组，分别来自中国、印度、美国和阿联酋。新开工了 4 台机组，其中两台来自中国。各国支持核电发展政策持续落地，包括欧美政府拨款为核电及相关产业链发展提供资金支持。日本已批准了 4 台核电机组延长任意寿命，并积极推动核电重启等等。综上，全球对核电的关注日益攀升，各国推动核电发展的政策正在逐步落地，全球核电产业加速上行。但新建项目方面，蒙古 Zuuvch-Ovoo 铀矿开发面临延迟（原计划于 2028 年开始生产），俄罗斯 PIMCU 公司宣布旗下 6 号铀矿项目将在 2028 年开始生产（晚于原计划 2 年）。复产项目方面，福岛核事故后，连续十余年内全球勘探投资支出较少，或导致部分矿山复产不及预期。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，对铀价或有支撑。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）

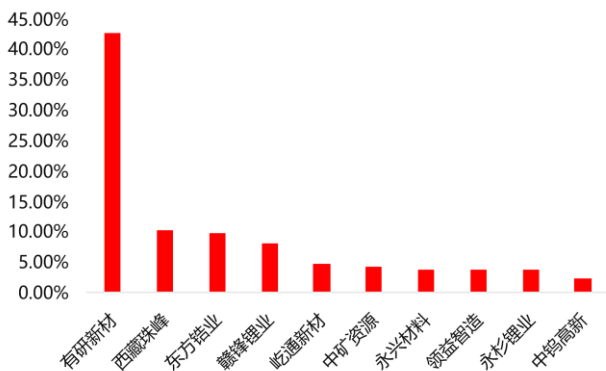


资料来源：Wind，华西证券研究所

1.8.行情回顾

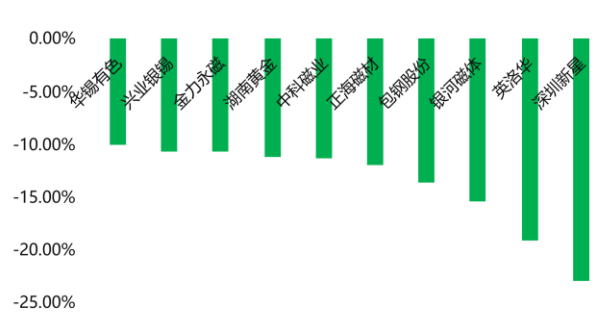
1.8.1.个股表现

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)	730.00	0.00%
电池级碳酸锂	7.87	4.27%
电池级氢氧化锂	6.73	0.57%

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)	154434.00	2.73%
沪镍(库存, 吨)	30472.00	-2.38%
LME 镍价格	15500.00	-3.76%
沪镍价格	123610.00	-4.81%
镍铁(Ni:8-15%)均价	1040.00	-0.48%
镍板 1#	124690.00	-4.82%
电池级硫酸镍	27750.00	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	17.95	1.10%
氧化钴	111.50	0.00%
硫酸钴	2.80	-1.75%
四氧化三钴	114.00	1.33%

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	7140.00	0.00%
氧化镨	430300.00	0.00%
氧化钕	430000.00	0.00%
氧化镨钕	420000.00	-0.59%
氧化镱	1705.00	-2.57%
氧化铽	5845.00	-2.18%
烧结钕铁硼 (N35)	135.00	-3.57%

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	29025.00	-7.53%
LME 锡 (库存, 吨)	4385.00	8.63%
沪锡价格	241910.00	-7.78%
沪锡 (库存, 吨)	8889.00	0.02%

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%)	45.00	2.27%
	电解锰	1.35	-0.44%
	硅锰	0.60	-1.97%
	电池级硫酸锰	0.62	0.00%
钒	钒铁	8.40	0.00%
	钒	1250.00	0.00%
	五氧化二钒	7.85	0.64%

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 锑行业价格变动周度复盘

	周度价格	周变动 (%)
锑精矿 (50%)	128000.00	0.00%
锑锭 (99.65%)	150000.00	0.00%

注：均为周五价格，锑精矿价格为元/金属吨，锑锭单位为元/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%)	14.25	1.42%
黑钨精矿 (65%)	14.35	1.41%
仲钨酸铵 (88.5%)	21.10	0.96%

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。