

## 金属非金属行业

2018-5-13

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

# 需求之光，三元之火，再燃钴锂

### 报告要点

#### ■ 周观点：需求之光，三元之火，再燃钴锂

**不惧短期价格调整，继续看好钴锂。** (1) 从库存周期维度，我们依然看好 2018 年全球新能源车产业链、尤其三元产业链对于钴资源的战略性加库存；(2) 据乘用车联合会，2018 年 4 月国内新能源乘用车销量达 7.31 万辆，同比增长 150%，环比增长 31%；除 A00 外的较高级别车型销量大幅增长，超出市场预期。积极展望 2018H2 高续航乘用车、物流车对钴需求的拉动，同时钴酸锂市场也正逐步回暖；(3) 预计今年动力三元仍以 532、622 为主。2019H2-2020 年“高镍化”快速推进，但在全球动力三元快速放量的背景下，需求弹性依然客观，我们判断 2017 年全球动力用钴的“实际需求”不到 9000 吨，但 2020 年、2025 年将分别达到 2.2 万吨和 6.4 万吨金属量（假设高镍占比 90%）；(4) 标的层面，继续维持对于钴锂板块的积极预期。

**积极预期军工材料和稀土磁材。** (1) 年初至今，海绵钛价格累计上涨 9.3% 至 5.9 万元/吨；2017 年中国钛材产量 5.54 万吨，同比增长 12%，集中度进一步提高。我们持续看好中国军工现代化的大逻辑，积极预期 2018 年高端钛材在船舶、武器装备方面等领域的增长，继续看好军用钛材龙头；(2) 稀土方面，自然资源部公布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标 7.35 万吨，同比大幅增长约 40%。鉴于需求的增长，我们判断扩大稀土开采配额具备其必要性。目前新能源拉动的镨钕需求已展露快速成长的迹象，看好稀土价格温和回归。

**整体维持对 2018 年黄金价格的积极预期。** 周内美国 4 月 CPI 环比增长 0.2%，不及市场预期 0.3%；美元指数震荡收至 93.11，同时美国退出伊朗核协议等地缘政治因素推动 WTI 原油（期货结算价）价格上涨至 71.14 美元/桶。我们预计 2018 年短期黄金价格或在当前水平维系震荡走势，基于全球货币体系重构的核心逻辑，维持对于中期金价的积极预期。

**标的层面，继续推荐华友钴业、天齐锂业、赣锋锂业、厦门钨业、宝钛股份以及中科三环。**

#### ■ 每周聚焦：海外锂业巨头 Albemarle & FMC 2018Q1 业绩跟踪

受益一季度锂盐业务量价齐升，FMC、雅保锂业锂业务 2018Q1 营收分别同比增长 57%、38%，EBITDA 分别同比增长 95%、31%。向前看，FMC 锂业务 2018 财年收入指引 4.3-4.6 亿美元，EBITDA 指引 1.93-2.03 亿美元；雅宝方面，“Wave 1”扩能项目（2021 年末，锂化工产能扩大至 16.5 万吨 LCE）正在如期推进，具体包括：(1) 江西新余新增 2 万吨氢氧化锂；(2) 智利 La Negra 三期、四期锂盐厂带来 4 万吨新增产能；(3) 西澳 Kemerton 新增 4 万吨产能。

**风险提示：** 1. 中国、海外市场新能源汽车推广进程不及预期导致上游能源金属供需失衡；  
2. 国内外工业景气度不及预期导致基本金属需求持续低迷。

分析师 葛军

☎ (8621) 61118698

✉ gejun@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490510120019

分析师 孙景文

☎ (8621) 61118711

✉ sunjw@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490516040001

联系人 王筱茜

☎ (8621) 61118711

✉ wangxx5@cjsc.com.cn

### 相关研究

《喧嚣过后，只待钴锂实际需求回归》2018-5-6

《2017 年及 2018 一季度综述：有色板块盈利边际改善，钴锂短期整固蓄力》2018-5-6

《积极预期钴、稀土，中期看好黄金》2018-5-1

## 目录

周观点：需求之光，三元之火，再燃钴锂.....	4
每周聚焦：海外锂业巨头 Albemarle 雅保锂业、FMC 锂业务 Q1 2018 财报表现靓丽.....	4
FMC 锂业务：18Q1 营收同增约 57%，2018 财年收入指引同增约 28%.....	5
Albemarle 锂业务：18Q1 营收同增约 38%，Wave1 如期推进.....	5
行情回顾：有色金属板块大幅上涨 3.94%，锂电池指数上涨 5.27%.....	7
商品价格回顾：基本金属整体上涨，钴、锂整固蓄力，黄金价格高位震荡.....	9
宏观概览：美国 4 月 PPI、CPI 数据不达预期，EIA 原油库存骤降；中国 4 月 CPI 不及预期.....	13

## 图表目录

图 1：18Q1FMC 锂业务销售收入 1.03 亿美元，同增约 57%（百万美元）.....	5
图 2：18Q1FMC 锂业务 EBITDA5050 万美元，同增约 95%（百万美元）.....	5
图 3：预计 2021 年末，雅保锂业锂化工产能由当前的 6.5 万吨 LCE 扩大至 16.5 万吨 LCE.....	6
图 4：18Q1 雅保锂业务净销售收入 11.0 亿美元（ttm），环比增长约 8%.....	7
图 5：18Q1 雅保锂业务 EBITDA4.78 亿美元（ttm），环比增长约 7%.....	7
图 6：周内 LME 3 月期铜上涨 1.12%、期铝下跌 2.88%.....	8
图 7：周内矿业巨头股价整体上涨，五矿资源（SEHK）股价上涨 4.40%.....	8
图 8：周内电池级碳酸锂价格持稳，电池级氢氧化锂下调 3.9%.....	12
图 9：周内国内现货电钴价格下跌 6.2%，四氧化三钴价格持稳.....	12
图 10：周内 NCM523 前驱体价格下调 3.4%、NCM523 价格下跌 2.2%.....	12
图 11：周内国内钴酸锂价格不变.....	12
图 12：周内海绵钛价格保持 5.9 万元/吨不变.....	12
图 13：周内稀土氧化铽、氧化镝价格不变.....	12
图 14：氧化钕价格下调 0.9%、氧化镨价格下调 1.2%.....	13
图 15：周内稀土下游-钕铁硼 48N 价格保持不变.....	13
图 16：周内 Comex 黄金小幅上涨 0.18%.....	13
图 17：周内铜精矿现货加工费上涨 1.4%至 74.5 美元/吨.....	13
图 18：周内 SHFE 铜库存减少 0.1%、LME 铜库存减少 5.9%.....	13
图 19：周内 SHFE 铝库存减少 0.3%、LME 铝库存减少 2.6%.....	13
表 1：FMC 锂业务 2018 财年及 Q2 2018 业绩预测（单位：亿美元）.....	5
表 2：雅保预计，2025 年锂需求总量将增长至 80 万吨 LCE（18% CAGR）.....	7
表 3：周内有色金属（申万）板块上涨 3.94%、跑赢上证综指 1.60 个百分点.....	8
表 4：本周食品饮料（+6.38%）、采掘（+4.79%）涨幅居前，有色金属行业市场排名 4/28.....	8
表 5：有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览.....	9
表 6：周内基本金属内外盘涨跌互现，LME3 月期铜上涨 1.1%、SHFE3 月期铜下跌 0.1%.....	10
表 7：周内 Comex 黄金上涨 0.2%、SHFE 金上涨 0.3%.....	10
表 8：周内钴、锂产品及正极材料价格整体小幅回调；四氧化三钴价格持稳.....	11

表 9：周内部分稀土商品小幅回调，氧化镨钕价格下调 0.6%，氧化镨价格下调 1.2%.....	11
表 10：美国 4 月 PPI、CPI 数据均不达预期；中国 4 月 CPI 同比 1.8%低于预期 .....	14

## 周观点：需求之光，三元之火，再燃钴锂

**不惧短期价格调整，继续看好钴锂。**(1) 从库存周期维度，我们依然看好 2018 年全球新能源车产业链、尤其三元产业链对于钴资源的战略性加库存；(2) 据乘联会，2018 年 4 月国内新能源乘用车销量达 7.31 万辆，同比增长 150%，环比增长 31%；除 A00 外的较高级别车型销量大幅增长，超出市场预期。积极展望 2018H2 高续航乘用车、物流车对钴需求的拉动，同时钴酸锂市场也正逐步回暖；(3) 预计今年动力三元仍以 532、622 为主。2019H2-2020 年“高镍化”快速推进，但在全球动力三元快速放量的背景下，需求弹性依然客观，我们判断 2017 年全球动力用钴的“实际需求”不到 9000 吨，但 2020 年、2025 年将分别达到 2.2 万吨和 6.4 万吨金属量（假设高镍占比 90%）；(4) 标的层面，继续维持对于钴锂板块的积极预期。

**积极预期军工材料和稀土磁材。**(1) 年初至今，海绵钛价格累计上涨 9.3%至 5.9 万元/吨；2017 年中国钛材产量 5.54 万吨，同比增长 12%，集中度进一步提高。我们持续看好中国军工现代化的大逻辑，积极预期 2018 年高端钛材在船舶、武器装备方面等领域的增长，继续看好军用钛材龙头；(2) 稀土方面，自然资源部公布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标 7.35 万吨，同比大幅增长约 40%。鉴于需求的增长，我们判断扩大稀土开采配额具备其必要性。目前新能源拉动的镨钕需求已展露快速成长的迹象，看好稀土价格温和回归。

**整体维持对 2018 年黄金价格的积极预期。**周内美国 4 月 CPI 环比增长 0.2%，不及市场预期 0.3%；美元指数震荡收至 93.11，同时美国退出伊朗核协议等地缘政治因素推动 WTI 原油（期货结算价）价格上涨至 71.14 美元/桶。我们预计 2018 年短期黄金价格或在当前水平维系震荡走势，基于全球货币体系重构的核心逻辑，维持对于中期金价的积极预期。

标的层面，继续推荐华友钴业、天齐锂业、赣锋锂业、厦门钨业、宝钛股份以及中科三环。

## 每周聚焦：海外锂业巨头 Albemarle 雅保锂业、FMC 锂业务 Q1 2018 财报表现靓丽

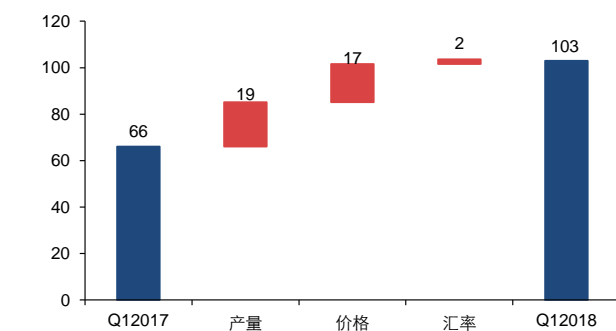
周内海外锂业巨头 Albemarle 雅保锂业、FMC 公布 2018 财年第一季度报告，受益一季度锂盐业务量价齐升，FMC、雅保锂业锂业务 2018Q1 营收分别同比增长 57%、38%，EBITDA 分别同比增长 95%、31%。

向前看，FMC 锂业务给出 2018 财年收入指引 4.3-4.6 亿美元（中值同比增长约 28%），EBITDA 指引 1.93-2.03 亿美元（中值同比增长约 40%）；雅宝方面，“Wave 1”扩能项目（2021 年末，锂化工产能由当前的 6.5 万吨 LCE 扩大至 16.5 万吨 LCE）正在如期推进。“Wave 1”扩能项目具体包括：(1) 江西新余新增 2 万吨氢氧化锂；(2) 智利 La Negra 三期、四期锂盐厂带来 4 万吨新增产能；(3) 西澳 Kemerton 新增 4 万吨产能。

## FMC 锂业务：18Q1 营收同增约 57%，2018 财年收入指引同增约 28%

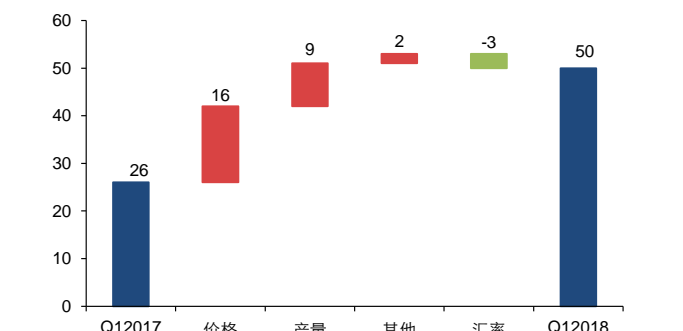
- FMC 锂业务 2018 年一季度锂业务营业收入 1.03 亿美元，同比增长约 57%；其中 29% 的增长由产量增长贡献，25% 的增长由价格以及产品组合变化贡献，其余由外汇因素贡献。锂业务一季度 EBITDA 约 5030 万美元，同比增长约 95%。
- 2018 财年，FMC 锂业务收入指引 4.3-4.6 亿美元（中值同比增长约 28%），EBITDA 指引 1.93-2.03 亿美元（中值同比增长约 40%）；锂业务二季度收入指引 1.1-1.2 亿美元，EBITDA 指引 4700-5100 万美元。
- 价格方面，2018 年一季度氢氧化锂、碳酸锂协议价同比上涨 30%，丁基锂同比上涨 8%。受益于阿根廷盐湖的去瓶颈（全年带来 4000 吨产能增量）、中国氢氧化锂产能以及丁基锂需求增长，一季度锂产品产销几乎全线提升。产品结构方面，公司更加聚焦于氢氧化锂等深加工产品，一季度碳酸锂、氯化锂等初级产品的销售收入占比仅 10%。订单模式上，预计至 2018 年底，公司 2020 年 3 万吨氢氧化锂产能规划中 80% 的体量都将转入多长期长协。

图 1：18Q1 FMC 锂业务销售收入 1.03 亿美元，同增约 57%（百万美元）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 2：18Q1 FMC 锂业务 EBITDA 5050 万美元，同增约 95%（百万美元）



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 1：FMC 锂业务 2018 财年及 Q2 2018 业绩预测（单位：亿美元）

	2018 财年			Q2 2018		
	低值	高值	中间值	低值	高值	中间值
销售收入	4.30	4.60	4.45	1.10	1.20	1.15
EBITDA	1.93	2.03	1.98	0.47	0.51	0.49

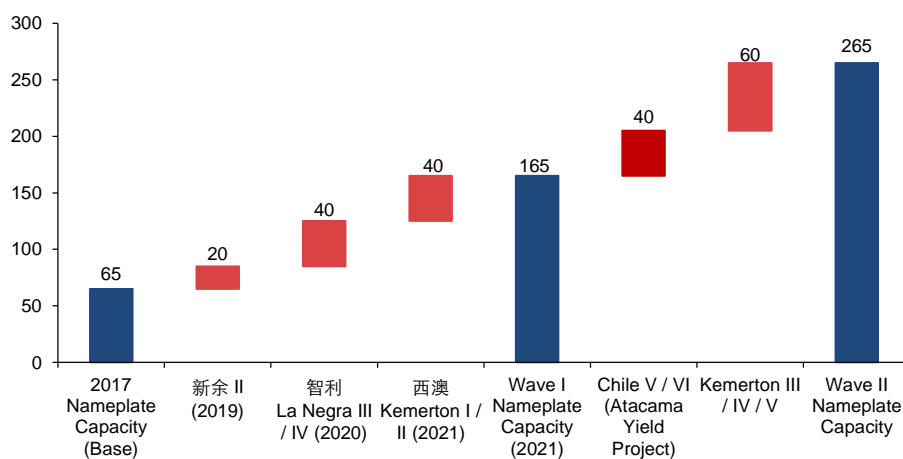
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

## Albemarle 锂业务：18Q1 营收同增约 38%，Wave1 如期推进

- 2018Q1 雅保锂业务销售收入 2.98 亿美元，同比增长 38%（其中 19% 的增长由销量增长贡献、14% 的增长由价格上调贡献）；adj. EBITDA 实现 1.31 亿美元，同比增长 31%，adj. EBITDA 利润率 44%、同比走低 222bps。

- “Wave 1”扩能项目（2021年末，锂化工产能由当前的6.5万吨LCE扩大至16.5万吨LCE）正在如期推进。“Wave 1”扩能项目具体包括：（1）江西新余新增2万吨氢氧化锂；（2）智利La Negra三期、四期锂盐厂带来4万吨新增产能；（3）西澳Kemerton新增4万吨产能。
- 18年雅保锂业务资本开支5.5-6.75亿美元。项目进展方面：（1）江西新余二期氢氧化锂产能预计2019年初投产、2019年中达产；（2）智利La Negra锂盐厂2018年三季度因扩产将进行电气调试，La Negra二期产能预计2019年达到设计产能；公司已启动La Negra三期、四期的建设，预计三期项目2020年投产；（3）在智利Atacama盐湖，2018年四季度卤水抽取将达到442升/秒的最高水平，为2020年的扩能做好原料准备；（4）2018年一季度，智利生产促进局CORFO已批准最高年产14.5万吨碳酸锂的配额；（5）正在西澳推进Kemerton锂盐厂的设计工作，一期4万吨氢氧化锂预计2021年投产；（6）此外，公司还在推进“卤水回收率提升项目”，正在进行扩大碳酸锂生产的可行性工作。
- 雅保预计：2017年全球动力电池、消费类电池、工业锂需求分别为5万吨、6万吨、11万吨，需求总量22万吨LCE；2025年全球动力、消费类、工业需求将分别增长至55万吨（35% CAGR）、11万吨（8% CAGR）、14万吨（3-4% CAGR），2025年锂需求总量将增长至80万吨LCE（18% CAGR）。
- 2018年雅保接近100%的供应合同都已转向3-5年期长协，而且领军电池、材料商正在转向10年期长期协议。其背后的逻辑在于（1）锁定锂原料的供应安全性；（2）锁定优质、稳定的电池级锂原料供应，从而确保动力电池达到保质期承诺。
- 在雅保2021年16.5万吨的年产能规划中，碳酸锂占8.5万吨、氢氧化锂占8万吨。（1）公司当前的长协中既有碳酸锂也有氢氧化锂，观察到了氢氧化锂需求的增长、但并未看到未来碳酸锂需求的下降趋势；（2）产能规划并不意在夺取市场份额，而在于维持目前的市场份额。

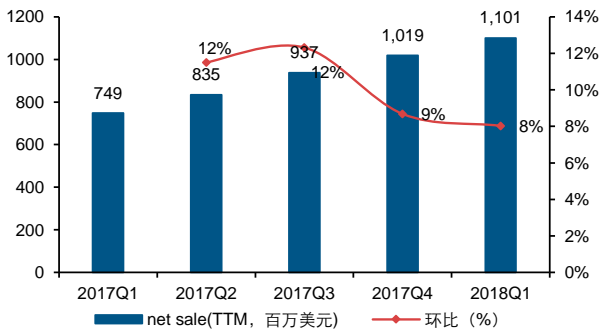
图3：预计2021年末，雅保锂业锂化工产能由当前的6.5万吨LCE扩大至16.5万吨LCE



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

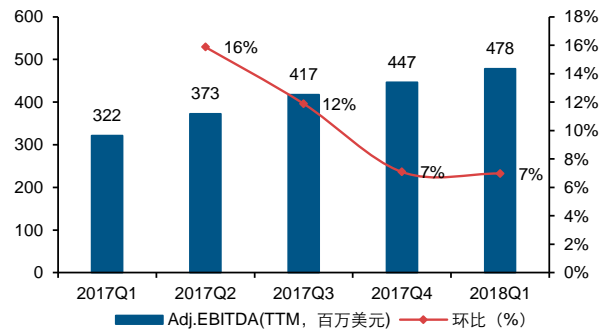


图 4: 18Q1 雅保锂业务净销售收入 11.0 亿美元 (ttm), 环比增长约 8%



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

图 5: 18Q1 雅保锂业务 EBITDA 4.78 亿美元 (ttm), 环比增长约 7%



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究所

表 2: 雅保预计, 2025 年锂需求总量将增长至 80 万吨 LCE (18% CAGR)

下游应用	预计 2017 需求 (kt)	17-25 CAGR	预计 2025 需求 (kt)
交通	50	35%	550
消费电子	60	8%	110
其他工业	110	3-4%	140
<b>总计</b>	<b>220</b>	<b>约 18%</b>	<b>800</b>

预计 2025 年交通领域占比	销量占比	数量 (百万量)	电池容量 (KWh per Vehicle)	锂需求量 (kT LCE)
BEV	6.7%	7.4	51	360
PHEV	5.6%	6.2	13	80
HEV	45.0%	50	0.6	30
商用、货车及其他	N/A	<1	96	80
<b>总计</b>				<b>550</b>

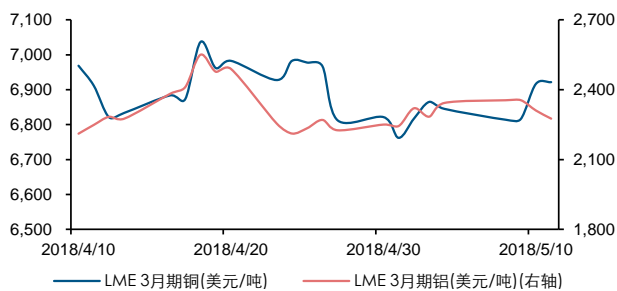
资料来源: Albemarle 公司公告, 长江证券研究所

## 行情回顾: 有色金属板块大幅上涨 3.94%, 锂电池指数上涨 5.27%

本周上证综指大涨 2.34%, 申万 28 个行业板块中 27 个板块上涨, 有色金属指数 (申万) 上涨 3.94%, 排名第 4 位 (4/28), 跑赢上证综指 1.60 个百分点。全行业中食品饮料 (+6.38%)、采掘 (+4.79%) 涨幅领先, 军工板块下跌 0.73%。

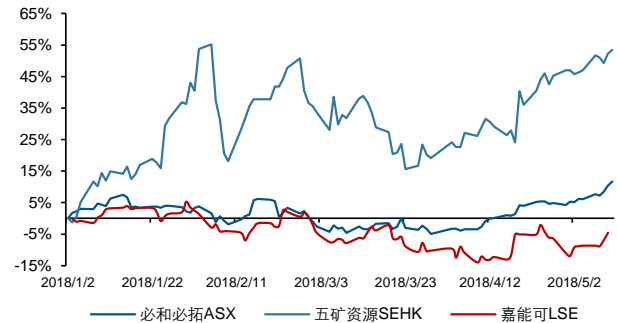
有色金属细分行业方面, 近一周铜板块上涨 3.90%, 铝板块上涨 1.46%, 铅锌板块上涨 2.72%, 黄金板块上涨 2.14%, 稀有金属板块上涨 4.74%, 稀土永磁指数上涨 3.67%。海外市场方面, 周内五矿资源 (SEHK) 股价上涨 4.40%, 嘉能可 (LSE) 股价上涨 4.50%, 必和必拓 (ASX) 股价上涨 5.30%。

图 6：周内 LME 3 月期铜上涨 1.12%、期铝下跌 2.88%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：周内矿业巨头股价整体上涨，五矿资源（SEHK）股价上涨 4.40%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 3：周内有色金属（申万）板块上涨 3.94%、跑赢上证综指 1.60 个百分点

名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	3 月涨跌幅
上证综指	2.34%	-0.85%	3.62%	-3.03%
有色金属(申万)	3.94%	-2.48%	13.45%	0.84%
有色金属(中信)	3.80%	-3.32%	9.95%	-0.94%
铜(中信)	3.90%	0.22%	-0.29%	-0.05%
黄金(中信)	2.14%	-5.86%	-0.68%	-2.60%
铝(中信)	1.46%	-4.19%	-4.37%	-15.10%
铅锌(中信)	2.72%	-3.23%	-7.00%	-12.23%
稀有金属Ⅲ(中信)	4.74%	-2.58%	22.63%	8.52%
稀土永磁指数	3.67%	-3.35%	1.32%	7.66%
锂电池指数	5.27%	-1.65%	3.82%	8.96%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：本周食品饮料（+6.38%）、采掘（+4.79%）涨幅居前，有色金属行业市场排名 4/28

涨跌排名	申万行业指数	周涨跌幅	月涨跌幅	年变化率
1	食品饮料(申万)	6.38%	3.27%	45.06%
2	采掘(申万)	4.79%	0.17%	-2.61%
3	休闲服务(申万)	4.45%	1.85%	14.44%
4	<b>有色金属(申万)</b>	3.94%	-2.48%	13.45%
5	家用电器(申万)	3.31%	0.28%	25.25%
6	轻工制造(申万)	3.30%	-0.73%	-8.73%
7	汽车(申万)	3.23%	-2.80%	-6.82%
8	化工(申万)	2.98%	0.92%	2.74%
9	银行(申万)	2.54%	-1.54%	12.39%
10	电气设备(申万)	2.21%	-1.18%	-5.67%
11	房地产(申万)	2.01%	-3.97%	2.47%
12	非银金融(申万)	1.93%	-3.93%	9.92%
13	农林牧渔(申万)	1.92%	-0.69%	-3.63%
14	纺织服装(申万)	1.72%	-0.59%	-17.02%

请阅读最后评级说明和重要声明



15	医药生物(申万)	1.71%	3.38%	20.36%
16	机械设备(申万)	1.58%	-1.96%	-12.23%
17	商业贸易(申万)	1.43%	-0.74%	-4.60%
18	公用事业(申万)	1.17%	-1.42%	-15.26%
19	建筑装饰(申万)	1.14%	-2.94%	-16.17%
20	交通运输(申万)	1.11%	0.05%	1.18%
21	传媒(申万)	1.09%	-2.74%	-19.10%
22	电子(申万)	0.97%	-4.38%	2.48%
23	建筑材料(申万)	0.59%	-4.83%	-0.40%
24	综合(申万)	0.52%	-5.92%	-23.61%
25	钢铁(申万)	0.22%	-1.62%	13.31%
26	计算机(申万)	0.19%	-0.05%	6.55%
27	通信(申万)	0.18%	-2.90%	-2.38%
28	国防军工(申万)	-0.73%	-5.91%	-11.47%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 5: 有色金属板块涨幅居前及跌幅居前个股一览

股票名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	股票名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
雅化集团	16.09%	13.55%	1.20%	宜安科技	-3.10%	6.59%	-0.20%
盛屯矿业	15.47%	8.42%	21.32%	旭升股份	-3.00%	-2.09%	-9.09%
科恒股份	13.76%	10.95%	-20.27%	罗普斯金	-2.78%	-0.25%	10.53%
赣锋锂业	12.03%	14.48%	-0.47%	刚泰控股	-1.57%	-1.96%	-15.07%
天齐锂业	11.80%	14.65%	13.33%	天通股份	-1.53%	3.09%	-12.40%
*ST 圣莱	11.14%	11.77%	-26.29%	宏创控股	-1.50%	0.88%	-14.34%
华友钴业	10.70%	1.39%	37.73%	炼石有色	-1.49%	-4.62%	-19.40%
正海磁材	8.99%	9.97%	-11.19%	明泰铝业	-1.38%	-1.72%	-12.06%
新劲刚	8.84%	6.80%	-4.74%	吉翔股份	-1.24%	0.60%	20.25%
洛阳钼业	8.67%	7.52%	18.46%	利源精制	-0.98%	-0.12%	-21.99%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 商品价格回顾: 基本金属整体上涨, 钴、锂整固蓄力, 黄金价格高位震荡

**铜供需整体偏紧, 2018 年价格易涨难跌。**周内基本金属内外盘价格整体上涨, LME 三月期铜上涨 1.1%、期铝下跌 2.9%、期铅上涨 1.4%、期锌上涨 0.8%、期镍上涨 0.6%、期锡下跌 0.8%。基本面来看, 铜基于供需整体偏紧, 中期价格易涨难跌; 铝方面俄铝制裁及海德鲁事件仍是短期价格的重要影响因素。

**看好 2018 年金价整体趋势上行。**周内美元指数整体平稳, Comex 黄金小幅上涨 0.2% 至 1318.40 美元/盎司、Comex 白银价格上涨 0.9%。我们看好黄金主要逻辑有三: (1) 叙利亚地缘风险加剧、逆全球化风险的蔓延以及资产波动率的回归, 均彰显黄金的配置

价值；(2) 中长期来看，全球货币体系处于重构期，作为人民币走向国际化的“锚定”资产，看好黄金需求走强；(3) 美国通胀中枢温和抬头，而贸易摩擦或进一步强化通胀预期。

**对稀土的预期可更加积极。**周内轻稀土中氧化镨钕、氧化钕价格分别小幅下调 0.6%、0.9%；重稀土中氧化铈、氧化铽价格持稳。自然资源部公布 2018 年度第一批稀土矿开采总量控制指标为 7.35 万吨，同比增长约 40%。鉴于需求的快速增长，扩大开采配额具备其必要性。目前新能源拉动的镨钕需求已展露快速成长的迹象，看好稀土价格温和回归。

**钴锂、正极材料短期整固蓄力。**周内钴矿、四氧化三钴价格持稳，硫酸钴（20.5%min）、金属钴价格分别下调 3.0%、6.2%；电池级碳酸锂价格持稳，金属锂、电池级氢氧化锂价格分别下调 0.5%、3.9%；正极材料方面钴酸锂价格持稳，NCM523 前驱体、NCM523、NCM622 分别下跌 3.4%、2.2%、2.5%。短期国内钴盐价格波动带来预期分歧。但我们认为：(1) 钴的供给约束逻辑，无论在刚果金的钴资源环节，还是在国内钴精炼环节均未弱化，甚至短期强化；(2) 步入二三季度旺季，钴酸锂需求有望逐月修复抬升；而在动力领域，高镍化难逆 2018-2025 年动力用钴的高增长势头，且高镍本身因电池安全性和一致性，推广需必要的过程；(3) 行业大逻辑上，基于良好的需求前景以及资源稀缺性，我们看好 2018 年全球新能源车、高端消费电子产业链对钴原料的战略性加库存。

表 6：周内基本金属内外盘涨跌互现，LME3 月期铜上涨 1.1%、SHFE3 月期铜下跌 0.1%

	基本金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 3 月期铜	元/吨	51440	-0.1%	1.0%	-7.1%
	SHFE 3 月期铝	元/吨	14670	0.1%	2.1%	-3.3%
	SHFE 3 月期铅	元/吨	19160	3.3%	3.7%	0.7%
	SHFE 3 月期锌	元/吨	23695	2.3%	-3.6%	-8.3%
	SHFE 3 月期镍	元/吨	103920	0.0%	2.2%	4.8%
	SHFE 3 月期锡	元/吨	145590	-1.5%	0.9%	-21.7%
外盘	LME 3 月期铜	美元/吨	6921.5	1.1%	0.1%	-4.1%
	LME 3 月期铝	美元/吨	2275.5	-2.9%	1.2%	0.5%
	LME 3 月期铅	美元/吨	2348	1.4%	-1.8%	-8.2%
	LME 3 月期锌	美元/吨	3093	0.8%	-4.0%	-8.7%
	LME 3 月期镍	美元/吨	14030	0.6%	1.5%	10.9%
	LME 3 月期锡	美元/吨	21000	-0.8%	0.2%	5.9%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：周内 Comex 黄金上涨 0.2%、SHFE 金上涨 0.3%

	贵金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今
内盘	SHFE 金	元/克	275.2	0.3%	0.3%	1.0%
	SHFE 银	元/千克	3782	1.0%	3.5%	-0.5%
外盘	Comex 金	美元/盎司	1318.4	0.2%	-2.8%	-0.1%
	Comex 银	美元/盎司	16.700	0.9%	0.2%	-3.0%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：周内钴、锂产品及正极材料价格整体小幅回调；四氧化三钴价格持稳

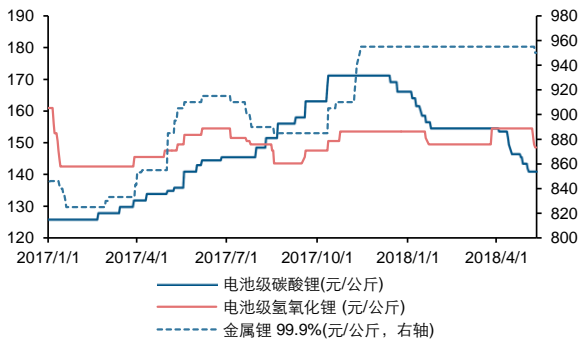
小金属	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今	
钴	钴矿	美元/磅	33.1	0.0%	0.0%	28.3%
	金属钴	元/公斤	605	-6.2%	-11.0%	9.0%
	四氧化三钴	元/公斤	510.5	0.0%	0.6%	30.7%
	硫酸钴 20.5%	元/公斤	131.5	-3.0%	-11.4%	17.9%
锂	金属锂	元/公斤	950	-0.5%	-0.5%	-0.5%
	电池级碳酸锂	元/公斤	141	0.0%	-8.1%	-15.1%
	电池级氢氧化锂	元/公斤	148.5	-3.9%	-3.9%	-3.3%
正极	钴酸锂	元/公斤	512	0.0%	0.0%	25.8%
	NCM523 前驱体	元/公斤	142.5	-3.4%	-5.3%	18.3%
	NCM523	元/公斤	221	-2.2%	-7.1%	6.8%
	NCM622	元/公斤	232.5	-2.5%	-4.9%	4.5%
钛	钛精矿(中国未税)	元/吨	1185	-7.1%	-10.6%	3.5%
	海绵钛	元/吨	59000	0.0%	1.7%	9.3%

资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

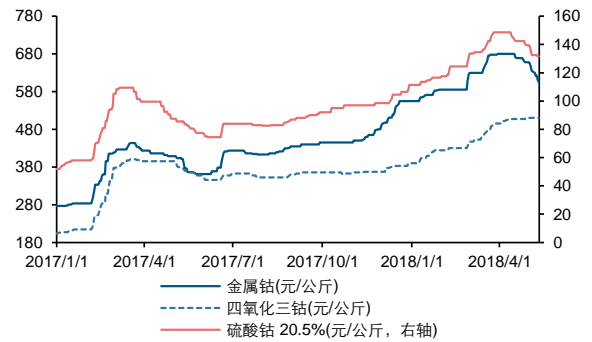
表 9：周内部分稀土商品小幅回调，氧化镨钕价格下调 0.6%，氧化镨价格下调 1.2%

稀土永磁	单位	最新价格	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今	
轻稀土	氧化铈	元/吨	13450	0.0%	0.0%	-5.6%
	氧化钆	元/吨	13000	0.0%	0.0%	-10.3%
	氧化镧	元/吨	13950	0.0%	0.0%	-5.4%
	氧化铈	元/公斤	350	0.0%	-2.8%	-14.6%
	氧化镨	元/公斤	421	-1.2%	-5.6%	4.5%
	氧化钕	元/公斤	320	-0.9%	-8.6%	3.2%
	氧化镨钕	元/吨	323	-0.6%	-6.4%	5.9%
	氧化钇	元/吨	19500	0.0%	-2.5%	-9.3%
重稀土	氧化钆	元/吨	107500	0.0%	-2.7%	24.3%
	氧化镨	元/公斤	1165	0.0%	-1.7%	1.7%
	氧化铽	元/公斤	2975	0.0%	-5.7%	7.2%
	氧化钬	元/公斤	418	0.0%	-1.2%	7.7%
	氧化镱	元/公斤	4200	0.0%	-1.2%	1.2%
	氧化镱	元/公斤	121	0.0%	0.0%	-9.1%
磁材	钕铁硼 48N	元/公斤	161	0.0%	-1.2%	-1.2%
	钕铁硼 48M	元/公斤	185	0.0%	-2.6%	-5.1%
	钕铁硼 48H	元/公斤	198	0.0%	-2.5%	-4.8%

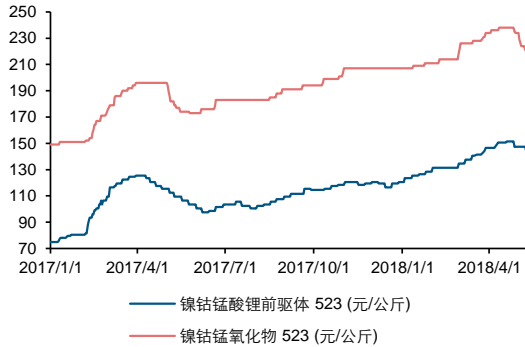
资料来源：亚洲金属网，百川资讯，长江证券研究所

**图 8：周内电池级碳酸锂价格持稳，电池级氢氧化锂下调 3.9%**


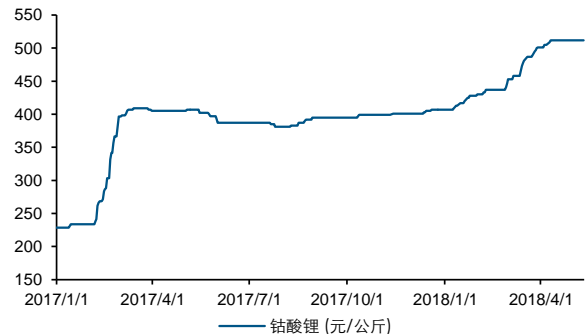
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 9：周内国内现货电钴价格下跌 6.2%，四氧化三钴价格持稳**


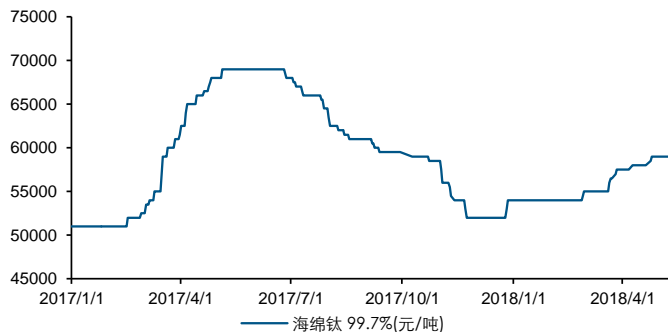
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 10：周内 NCM523 前驱体价格下调 3.4%、NCM523 价格下跌 2.2%**


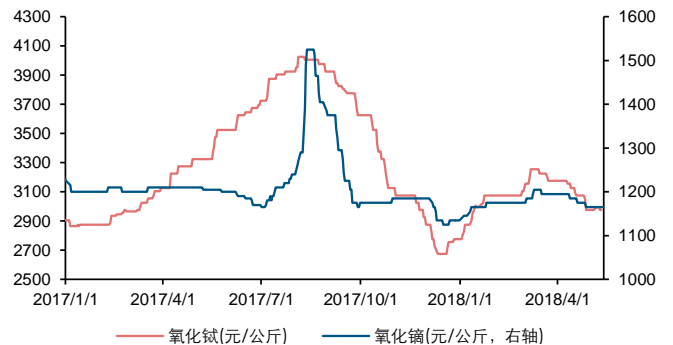
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 11：周内国内钴酸锂价格不变**


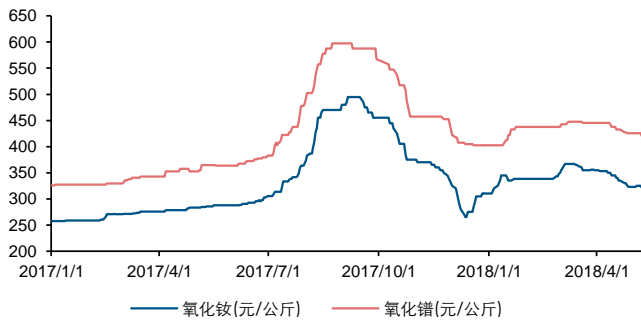
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 12：周内海绵钛价格保持 5.9 万元/吨不变**


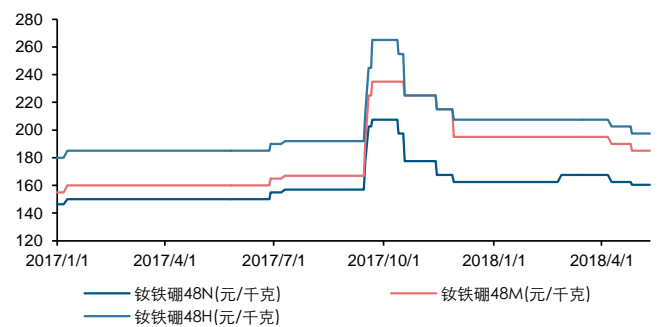
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 13：周内稀土氧化铽、氧化镱价格不变**


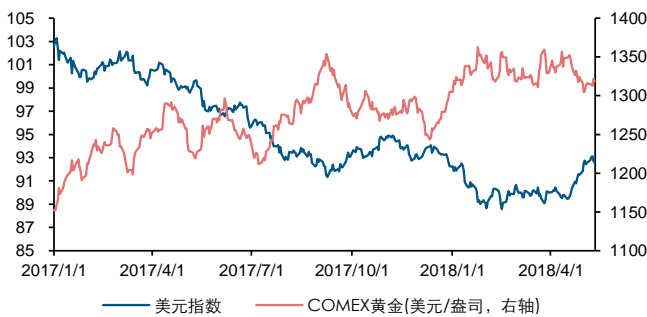
资料来源：亚洲金属网，长江证券研究所

**图 14: 氧化钨价格下调 0.9%、氧化锆价格下调 1.2%**


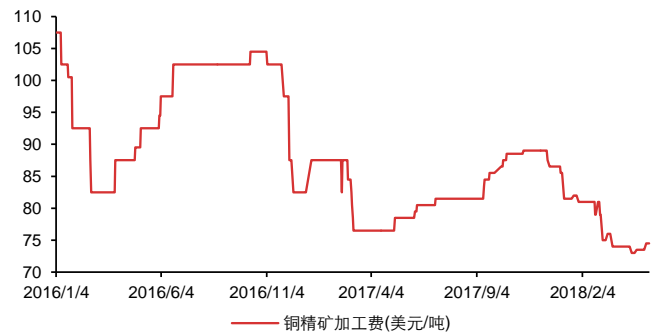
资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

**图 15: 周内稀土下游-钕铁硼 48N 价格保持不变**


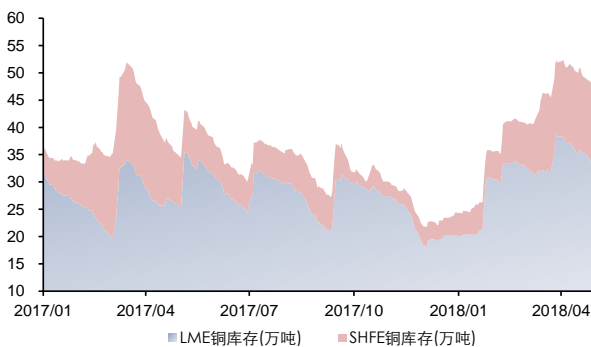
资料来源: 百川资讯, 长江证券研究所

**图 16: 周内 Comex 黄金小幅上涨 0.2%**


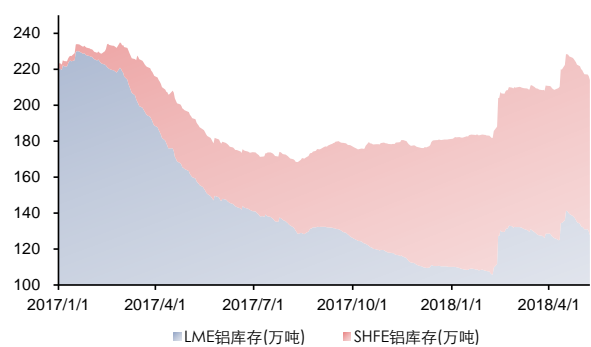
资料来源: Wind, 长江证券研究所

**图 17: 周内铜精矿现货加工费上涨 1.4%至 74.5 美元/吨**


资料来源: 亚洲金属网, 长江证券研究所

**图 18: 周内 SHFE 铜库存减少 0.1%、LME 铜库存减少 5.9%**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

**图 19: 周内 SHFE 铝库存减少 0.3%、LME 铝库存减少 2.6%**


资料来源: Wind, 长江证券研究所

## 宏观概览: 美国 4 月 PPI、CPI 数据不超预期, EIA 原油库存骤降; 中国 4 月 CPI 不及预期

宏观数据方面, 美国 4 月 PPI、CPI 数据均不超预期, 美国 EIA 原油与成品油库存骤降; 中国 4 月 CPI 重回 1 时代, 同比 1.8% 低于预期。

(1) 美国 4 月 PPI 环比增长 0.1%, 低于前值 0.3%, 低于预期值 0.2%; 美国 4 月 CPI

环比增长 0.2%，高于前值-0.1%，低于预期值 0.3%；美国 5 月 5 日当周首次申请失业救济人数为 21.1 万人，与前值持平，低于预期值 21.9 万人；美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值为 98.8，与前值持平，高于预期值 98.3；美国能源署统计，5 月 4 日当周美国原油库存减少近 220 万桶，前值为增加逾 620 万桶。

(2) 欧洲方面,德国 3 月季调后工厂订单环比-0.9%, 低于预期值 0.5%, 低于前值 0.3%；德国 3 月工业产出环比增长 1.0%，高于前值-1.6%，高于预期值 0.8%；法国 3 月工业产出同比增长 1.8%。低于预期值 2.8%，低于前值 4.0%。

(3) 中国方面，4 月 PPI 同比增长 3.4%，高于前值 3.1%，与预期值持平；4 月 CPI 同比增长 1.8%，低于前值 2.1%，低于预期值 1.9%。

表 10：美国 4 月 PPI、CPI 数据均不达预期；中国 4 月 CPI 同比 1.8% 低于预期

时间	指标	前值	预测值	公布值
2018-5-11	加拿大 4 月就业人数变动(万人)	3.23	2	-0.11
	加拿大 4 月失业率	5.80%	5.80%	5.80%
	欧洲央行行长德拉吉在佛罗伦萨发表讲话			
	美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值	98.8	98.3	98.8
亚特兰大联储主席 Bostic (有投票权) 发表关于经济前景和货币政策的讲话				
2018-5-10	中国 4 月 PPI 同比	3.10%	3.40%	3.40%
	中国 4 月 CPI 同比	2.10%	1.90%	1.80%
	意大利 3 月季调后工业产出环比	-0.50%	0.50%	1.20%
	英国 3 月工业产出环比	0.10%	0.20%	0.10%
	英国 3 月制造业产出环比	-0.20%	-0.20%	-0.10%
	英国 5 月 10 日当周政策利率	0.50%	0.50%	0.50%
	美国 5 月 5 日当周首次申请失业救济人数(万人)	21.1	21.9	21.1
	美国 4 月 CPI 环比	-0.10%	0.30%	0.20%
	法国 3 月工业产出环比	1.20%	0.40%	-0.40%
	法国 3 月工业产出同比	4.00%	2.80%	1.80%
2018-5-9	美国 5 月 4 日当周 MBA 抵押贷款申请活动指数周环比	-2.50%	--	-0.40%
	美国 4 月 PPI 环比	0.30%	0.20%	0.10%
	美国 5 月 4 日当周 EIA 原油库存变动(万桶)	621.8	100	-219.7
2018-5-8	澳大利亚 3 月零售销售环比	0.60%	0.20%	0.00%
	德国 3 月工业产出环比	-1.60%	0.80%	1.00%
美联储主席鲍威尔在 SNB/IMF 的活动上发表讲话				
2018-5-7	德国 3 月季调后工厂订单环比	0.30%	0.50%	-0.90%

资料来源：汇通网，华尔街见闻，长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。