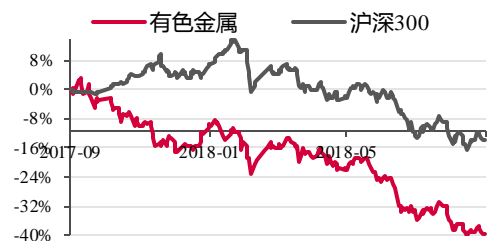


行业月度报告
有色金属
铝迎来上涨行情，关注新能源板块机会

2018年09月04日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
有色金属	-5.18	-20.43	-38.61
沪深300	0.20	-11.90	-13.28

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-88954703

相关报告

- 《有色金属：电解铝成本上涨，锂钴静待价格企稳》 2018-08-08
- 《2018年6月有色金属行业跟踪-金属价格全线下跌，锂钴迎来补库时点》 2018-07-13
- 《2018年5月有色金属行业跟踪-环保助力基本金属价稳，小金属品种间出现分化》 2018-06-07

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
天齐锂业	1.88	19.52	2.23	16.46	3.01	12.19	推荐
赣锋锂业	1.32	22.83	1.75	17.22	2.26	13.33	推荐
华友钴业	2.28	22.74	3.76	13.79	4.26	12.17	推荐
云铝股份	0.25	40.59	0.30	18.29	0.50	10.93	推荐
杉杉股份	0.80	20.83	0.76	21.92	0.83	20.07	推荐
格林美	0.17	32.82	0.22	25.36	0.29	19.24	谨慎推荐
盛屯矿业	0.41	20.82	0.49	14.88	0.65	11.33	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 板块表现:** 2018年8月份申万有色金属指数下跌8.70%，跑输上证综指5.18个百分点，跑输沪深300指数5.43个百分点；过去一年，有色金属指数累计下跌37.10%，跑输上证综指指数18.18个百分点，跑输沪深300指数24.34个百分点。8月份行业流通市值加权平均跌幅为10.66%，位于申万28个一级子行业的第26位。二级子板块方面全线下跌，工业金属跌幅较小，为-6.39%。稀有金属跌幅较大，为-15.31%
- 基本金属与锂钴板块表现:** (1) 基本金属: 8月LME基本金属价格除了铝均下跌，LME库存除了铜、锌库存小幅上涨，其他金属库存均有所下滑。国内价格方面，锡、铝、锌价格上涨，铜、铅、镍价格下跌；国内库存方面，全部金属库存均有所下降。(2) 锂钴: 8月份锂、钴价格持续下滑，截止8月31日，电池级99.5%的碳酸锂价格为8.8万元/吨，相比于2018年年初的高位价格16.4万元/吨跌幅为46%，价格几近腰斩；长江1#钴的价格从2018年年初的56万元/吨下降为48万元/吨，跌幅为14%；上游锂钴的价格下跌带动正极材料的下跌，三元材料523价格截至8月31日为18.5万元/吨，相比于年初的20.5万元/吨跌幅为9.7%。
- 投资策略:** 基本金属方面，我们看好铝的阶段式行情，在供给边际收缩和国外铝供给不确定性的情绪下，铝价已经开启上涨态势，推荐低成本水利好的云铝股份。新能源板块方面，建议关注具有良好资源的锂领域的天齐锂业、赣锋锂业；钴领域华友钴业、盛屯矿业、格林美；正极材料的杉杉股份。
- 风险提示:** 新能源汽车产销量不及预期，有色金属产品价格下跌。

内容目录

1 行情回顾：8月份有色金属板块跑赢大盘	3
2 金属价格及库存走势	4
2.1 基本金属价格及库存：LME金属价格普跌，铝出现上涨行情	4
2.2 小金属价格及库存：锂钴价格下滑，磷酸铁锂产业或将率先出清	7
3 投资策略	11
4 风险提示	11

图表目录

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 18.18 个百分点	3
图 2：2018 年 8 月行业指数跑赢大盘 5.18 个百分点	3
图 3：2018 年 8 月全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	3
图 4：2018 年 8 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）	4
图 5：2018 年 8 月有色金属行业涨幅前十个股（%）	4
图 6：2018 年 8 月有色金属行业跌幅前十个股（%）	4
图 7：LME 铜价格及库存走势	6
图 8：SHFE 铜价格及库存走势	6
图 9：LME 铝价格及库存走势	6
图 10：SHFE 铝价格及库存走势	6
图 11：LME 锌价格及库存走势	6
图 12：SHFE 锌价格及库存走势	6
图 13：LME 铅价格及库存走势	7
图 14：SHFE 铅价格及库存走势	7
图 15：LME 锡价格及库存走势	7
图 16：SHFE 锡价格及库存走势	7
图 17：LME 镍价格及库存走势	7
图 18：SHFE 镍价格及库存走势	7
图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势	9
图 20：氢氧化锂价格走势	9
图 21：钴、四氧化三钴价格走势	10
图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势	10
图 23：三元材料及其前驱体价格走势	10
图 24：海绵钛价格走势	10
图 25：湿法隔膜价格走势	10
图 26：磷酸铁锂价格走势	10
图 27：氧化镧、氧化钇价格走势	11
图 28：钼价格走势	11
图 29：黄金价格走势	11
图 30：白银价格走势	11

1 行情回顾：8 月份有色金属板块跑赢大盘

有色金属行业 2018 年 8 月跑输大盘 5.18 个百分点：2018 年 8 月份申万有色金属指数下跌 8.70%，跑输上证综指 5.18 个百分点，跑输沪深 300 指数 5.43 个百分点；过去一年，有色金属指数累计下跌 37.10%，跑输上证综指指数 18.18 个百分点，跑输沪深 300 指数 24.34 个百分点。8 月份行业流通市值加权平均跌幅为 10.66%，位于申万 28 个一级子行业的第 26 位。

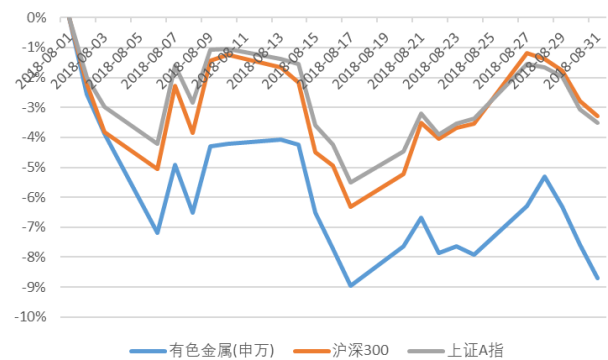
8 月二级子板块方面全线下跌，工业金属跌幅较小，为-6.39%；稀有金属跌幅较大，为-15.31%。个股中，云海金属、贵研铂业、株冶集团、坤彩科技、中国铝业等涨幅较高；福达合金、华友钴业、利源精制、盛达矿业、刚泰控股跌幅较大。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 18.18 个百分点



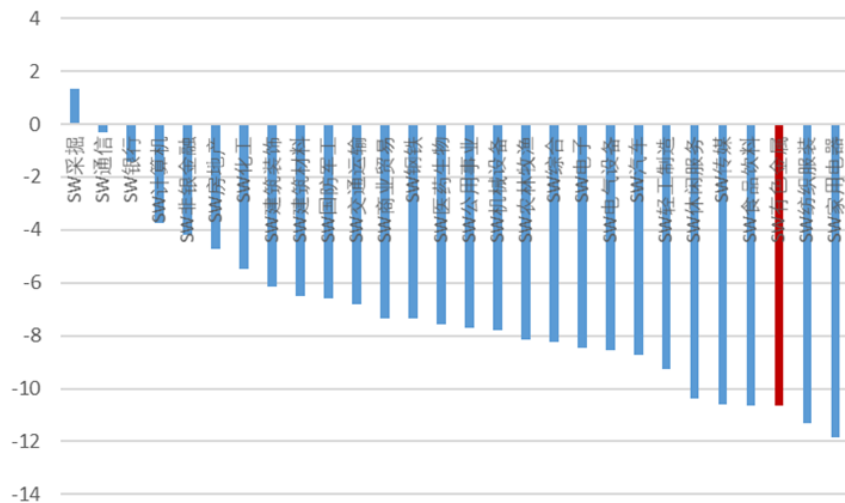
资料来源：wind，财富证券

图 2：2018 年 8 月行业指数跑赢大盘 5.18 个百分点



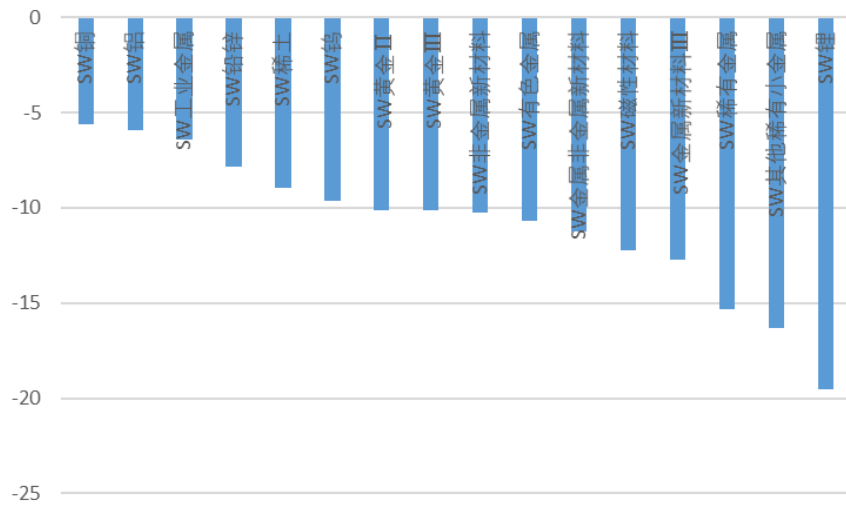
资料来源：wind，财富证券

图 3：2018 年 8 月全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



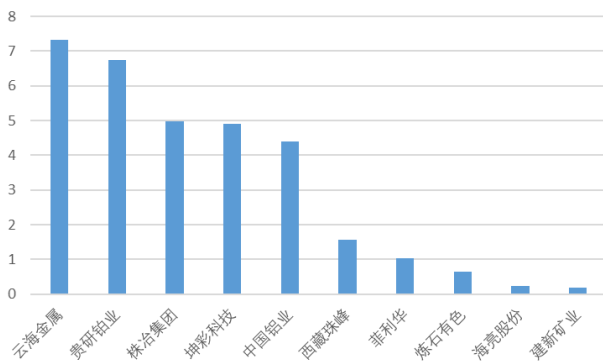
资料来源：wind，财富证券

图 4：2018 年 8 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



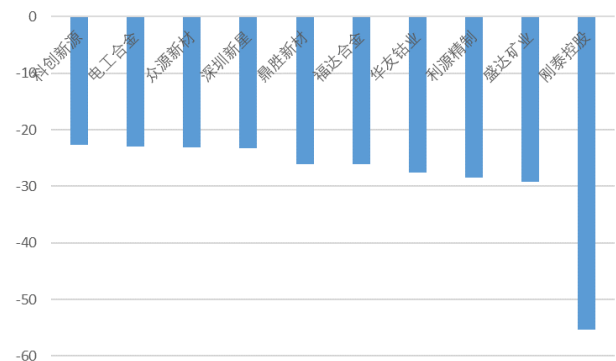
资料来源：wind，财富证券

图 5：2018 年 8 月有色金属行业涨幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

图 6：2018 年 8 月有色金属行业跌幅前十个股（%）



资料来源：wind，财富证券

2 金属价格及库存走势

2.1 基本金属价格及库存：LME 金属价格普跌，铝出现上涨行情

基本金属：国际方面，8 月基本金属价格除了铝均下跌，LME 铜的三个月期货收盘价从 6124 美元/吨下降到 5990 美元/吨；LME 铝的三个月期货收盘价从 2052 美元/吨上升到 2118 美元/吨；LME 锌的三个月期货收盘价从 2540 美元/吨下降到 2473 美元/吨；LME 铅的三个月期货收盘价从 2125 美元/吨下降到 2088 美元/吨；LME 锡的三个月期货收盘价从 19750 美元/吨下降到 18910 美元/吨；LME 镍的三个月期货收盘价从 13390 美元/吨下降到 12810 美元/吨。LME 库存方面，除了铜、锌库存小幅上涨，其他金属库存均有所下滑。国内价格方面，锡、铝、锌价格上涨，铜、铅、镍价格下跌；国内库存方面，全

部金属库存均有所下降。

行业公司信息与点评

➤ 中国对美 600 亿贸易额征收关税或将影响铜的供应

中方于 8 月 3 日晚间宣布，将依法对自美进口的约 600 亿美元产品按照四档不同税率加征关税，具体实施日期将视美方行动而定。征税清单中，中国拟对进口于美国的铜精矿、阳极铜和电解铜征收 25% 关税。2017 年中国从美国进口铜精矿 43.3 万吨(实物吨)，阳极铜 279 吨，电解铜 1621 吨。而中国全年进口铜精矿总量 1733 万吨(实物吨)，阳极铜总量 80 万吨，电解铜总量为 325 万吨，其中占比最大的铜精矿为 2.5%，影响较小。

➤ 氧化铝和铝价走出向上行情

近期氧化铝和电解铝价格走出向上行情，SMM 氧化铝近期现货价格 3288 元/吨，相比去年同期上涨 17%，主要得益于以下几个原因：(1) 随着国家去产能和环保政策趋严，不达标企业逐步退出市场，河南山西的氧化铝的铝土矿库存下降至 30 天，库存天数下降一半，供给端限产将进一步改善市场供需关系，推动氧化铝和铝价走出向上行情；(2) 海外的俄铝事件以及美铝澳洲氧化铝厂罢工的影响，供应端出现紧张情绪，或将推动铝的向上行情；(3) 国内需求端，房地产基建市场目前由于 1.3 万亿的专项债，下半年有望保持平稳，需求并未下滑。

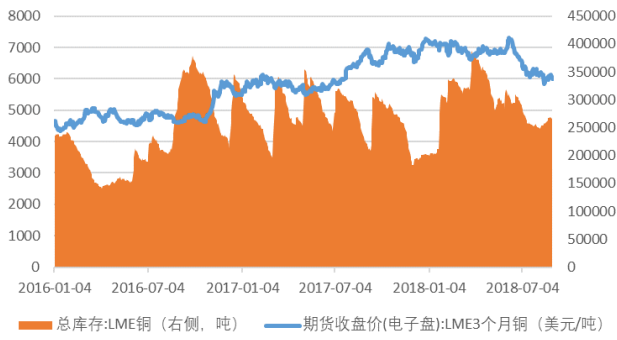
➤ Escondida 工会对新工资提议表示满意，罢工风险正在消退

Escondida 工会的工人对必和必拓新工资提议表示满意，这家全球最大的铜矿的罢工风险已大幅消退。目前随着供应端的不确定性解除，未来主要矛盾在于需求端。

➤ 铅价下跌，再生铅炼厂开工再受打击

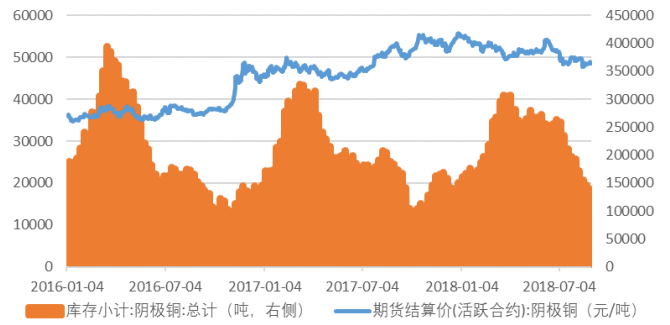
铅价 7 月开始连续下挫，再生铅冶炼利润被快速压缩，炼厂生产积极性被逐渐消磨。再生铅价格从 7 月以来下跌 1875 元/吨，而原料废电瓶价格仅累计下跌 450/吨，成品价格降幅大于原料降幅，再生铅冶炼利润被压缩至基本无利可图，各地小型冶炼厂已于 7 月下旬开始陆续停产，大部分中型冶炼厂亦减少生产。目前河南地区除持证的规模以上冶炼厂维持正常产量外，大部分在产冶炼厂开工率在 40-50%。

图 7：LME 铜价格及库存走势



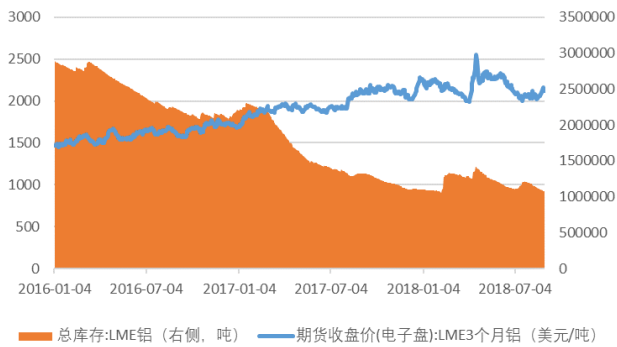
资料来源：wind，财富证券

图 8：SHFE 铜价格及库存走势



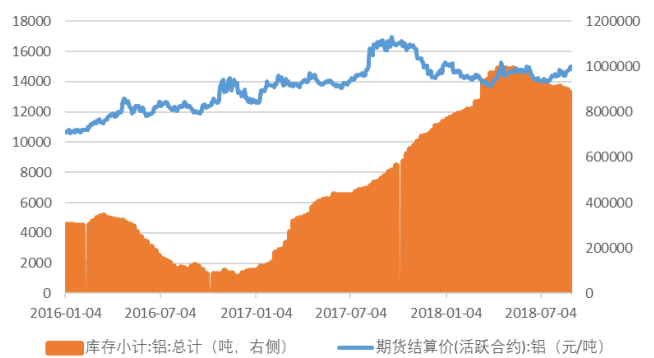
资料来源：wind，财富证券

图 9：LME 铝价格及库存走势



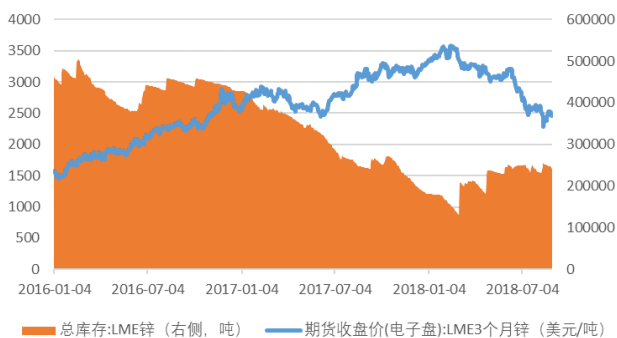
资料来源：wind，财富证券

图 10：SHFE 铝价格及库存走势



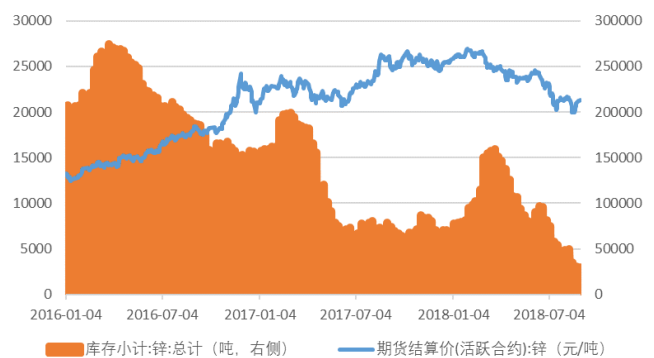
资料来源：wind，财富证券

图 11：LME 锌价格及库存走势



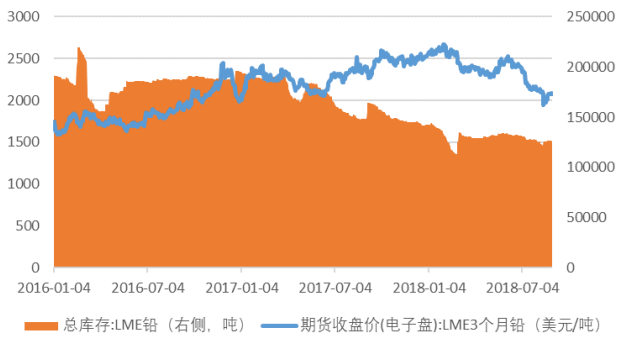
资料来源：wind，财富证券

图 12：SHFE 锌价格及库存走势



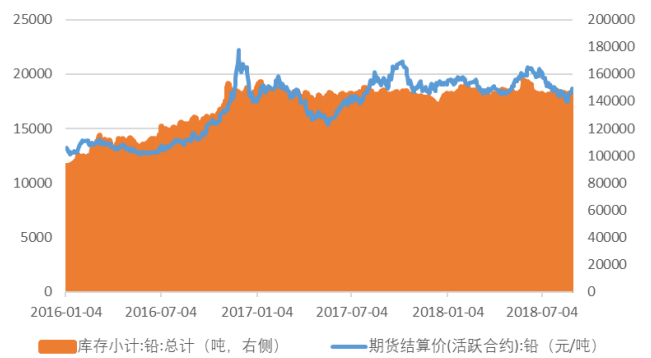
资料来源：wind，财富证券

图 13: LME 铅价格及库存走势



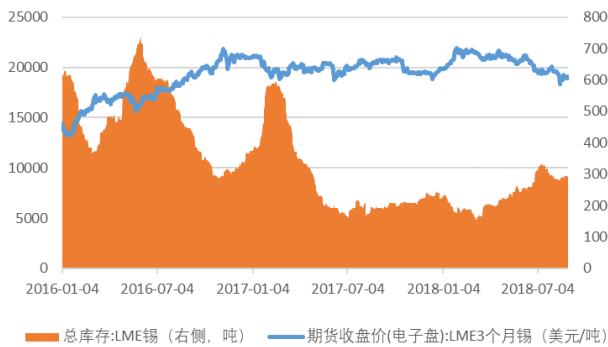
资料来源: wind, 财富证券

图 14: SHFE 铅价格及库存走势



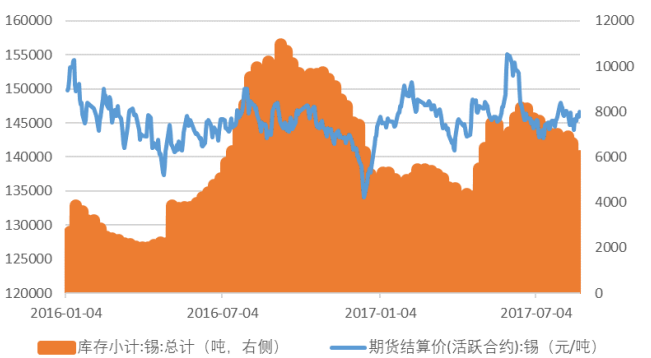
资料来源: wind, 财富证券

图 15: LME 锡价格及库存走势



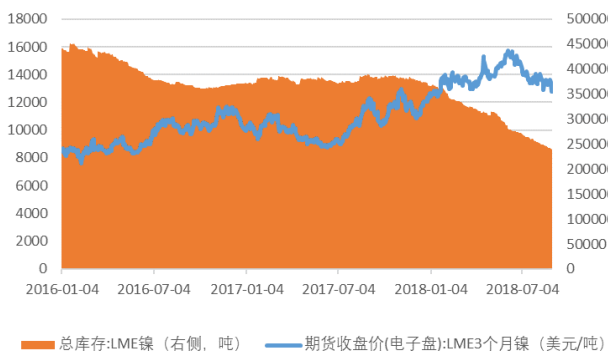
资料来源: wind, 财富证券

图 16: SHFE 锡价格及库存走势



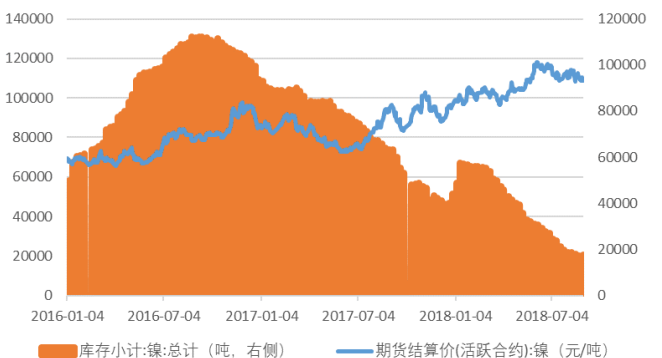
资料来源: wind, 财富证券

图 17: LME 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 18: SHFE 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.2 小金属价格及库存: 锂钴价格下滑, 磷酸铁锂产业或将率先出清

锂钴：8月份锂钴价格持续下滑，截止8月31日，电池级99.5%的碳酸锂价格为8.8万元/吨，相比于2018年年初的高位价格16.4万元/吨跌幅为46%，价格几近腰斩；长江1#钴的价格从2018年年初的56万元/吨下降为48万元/吨，跌幅为14%；上游锂钴的价格下跌带动正极材料的下跌，三元材料523价格截至8月31日为18.5万元/吨，相比于年初的20.5万元/吨跌幅为9.7%。目前海外MB钴价，8月31日MB低等级的钴报价33-33.6美元/磅，一周下跌0%-0.3%，开始止跌。我们认为MB钴价止跌释放了明显的乐观信号，未来随着下游材料厂商的补库行为，将对于钴价形成一定支撑。同时9月份开始往往是下游需求旺盛的时点，未来需求端的边际改善，将对于碳酸锂价格的下跌起到一定的挡板作用。

稀土：目前新一轮工信部对于稀土行业的稽查即将开始，未来对于稀土的供给会有一些影响。目前稀土行业相对混乱，主要是由于一些小作坊扰乱市场，解决问题的关键在于行业的整顿，引导行业向更规范的方向前行。未来我们对于稀土行业保持偏乐观态势，

贵金属：随着年初以来美元指数的上升，贵金属价格承压，8月白银价格跌幅较大。黄金价格本月从1219美元/盎司下降到1202美元/盎司，下跌幅度为1.4%，从年初的1312美元/盎司已经累计下跌8.4%。白银8月从15.48美元/盎司下降到14.66美元/盎司，跌幅5.3%，从年初的17.06美元/盎司已经累计下跌14.1%。美联储9月份有加息可能性，黄金价格仍然受到一定的压制。

行业公司信息与点评

➤ 赣锋锂业加速资本扩张

赣锋锂业及全资子公司赣锋国际与LG Chem, Ltd. (LG化学) 签订《供货合同》，约定自2019年1月1日起至2022年12月31日，由公司及赣锋国际向LG化学销售氢氧化锂产品共计47600吨。同时以自有资金对赣锋国际增资20000万美元。全资子公司赣锋国际以自有资金2720万美元与Lithium Americas Corp. (美洲锂业) 共同在荷兰投资设立Netherlands Holding Corp. 赣锋国际以自有资金8530万美元在荷兰投资设立一家全资子公司Ganfeng Holding Corp (荷兰赣锋)，荷兰赣锋以6030万美元的价格收购SQM持有的Minera Exar 50%的股权，同时美洲锂业将以其持有的对Minera Exar的470万美元的债权转换成Minera Exar股权。交易完成后，荷兰赣锋将持有Minera Exar 37.5%的股权，美洲锂业将持有Minera Exar 62.5%的股权。

公司与LG化学签订大单，有利于提升公司的持续盈利能力，利于两者的长久合作。增资是为了扩大赣锋国际的规模，确保赣锋国际对外投资的资金需求。Minera Exar拥有位于阿根廷Jujuy省的Cauchari-Olaroz锂盐湖项目，第一期规划产能年产2.5万吨电池级碳酸锂计划于2020年投产，对外设立子公司是为了推进Minera Exar盐湖项目。在新能源市场逐渐步入正轨，下游需求保持持续快速增长之际，公司积极拓展业务，锂资源版图不断扩张，进一步保障了其原料的供应以及在锂资源市场的话语权，同时使得未来业绩的增长有了确定性。

➤ 新宙邦投资氟化工和新型锂盐项目

公司拟投资 10 亿元建设年产 15000 吨高性能氟材料项目。分两期投资，一期投资约 5 亿元人民币，建设周期 2 年，预计 2020 年四季度逐步投产。一期达产后预计年实现营业收入约 6.97 亿元，净利润 1.34 亿元，税收 0.6 亿元。公司拟投资 4.9 亿建设年产 2400 吨双（氟代磺酰）亚胺锂（LiFSI）项目，一期建设产能为 800 吨/年 LiFSI，建设周期为 2 年，预计在 2020 年三季度投产。

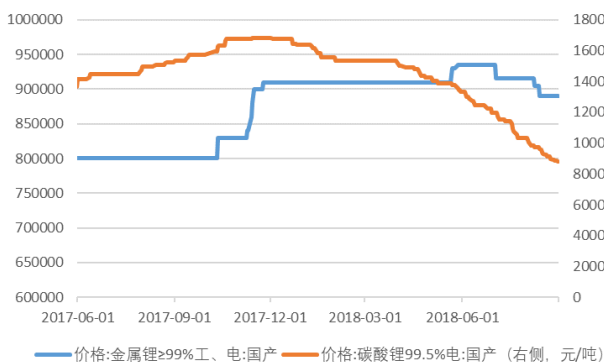
公司有机氟化学品毛利率较高，产品包括含氟医药中间体、含氟农药中间体、含氟聚合物改性剂、含氟表面活性剂和含氟电子化学品等。2018 年 HI 毛利率达到 49%，产品的技术门槛高，附加值高，公司围绕氟化学产业布局，进军高端氟材料，未来有望为公司增厚毛利；随着未来高端电池占比提升，对电解液提出了更高要求，公司适时布局新型锂盐的研究，为公司未来保持领先地位奠定了基础。

➤ 磷酸铁锂价格持续下滑

高工产研锂电研究所(GGII)数据显示，2018 年二季度国内正极材料总出货量 6.41 万吨，同比增长 13.7%。其中三元材料同比上涨 52.1%，磷酸铁锂同比下滑 33.6%。当前动力用磷酸铁锂材料市场均价已经从去年底的 9.8 万元/吨下滑至 7 万元/吨左右，降幅达 28%；储能用铁锂材料价格均价在 6.4 万元/吨左右，低端产品甚至在 5 万元/吨左右，部分材料企业为销库存低价出货导致市场价格较为混乱。

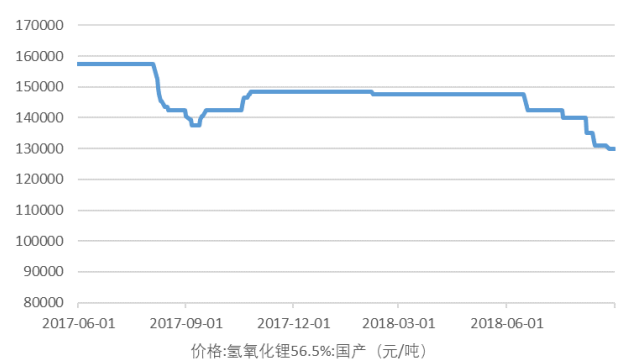
磷酸铁锂材料市场呈现出市场高度集中、行业两极分化的发展趋势。德方纳米、北大先行等企业订单充足，其余的企业订单较少。价格下滑主要有以下原因：（1）上游材料碳酸锂价格持续下跌，带动磷酸铁锂价格下滑；（2）产能过剩，在之前磷酸铁锂价格处于高位时候扩产明显，新建项目大多在 2018 年得到释放，行业格局恶化导致中小企业难熬；（3）目前三元电池受到追捧，磷酸铁锂整体需求下滑，部分需求回暖主要在储能市场；（4）沃特玛事件导致相关供货企业业绩受到较大影响，出现较大需求缺口。当下时点看未来，磷酸铁锂继续市场出清，淘汰加剧，头部效应严重，或将率先完成出清。

图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势



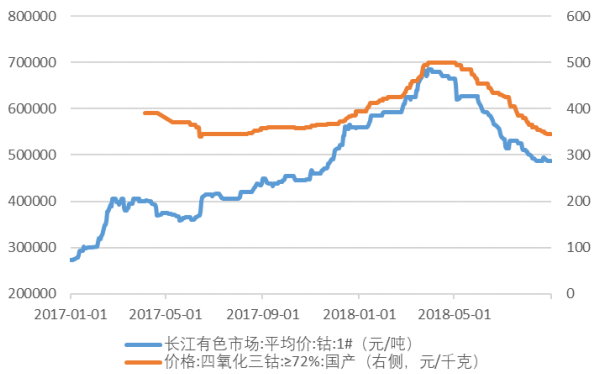
资料来源: wind, 财富证券

图 20：氢氧化锂价格走势



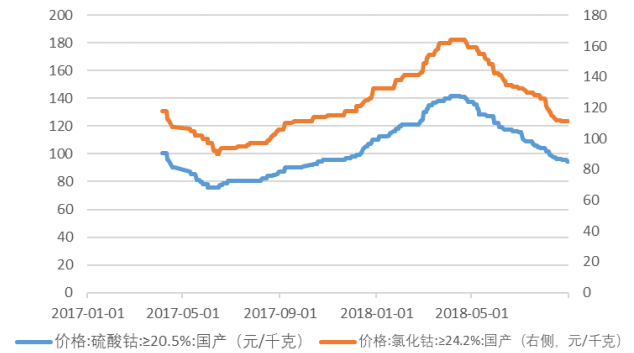
资料来源: wind, 财富证券

图 21: 钴、四氧化三钴价格走势



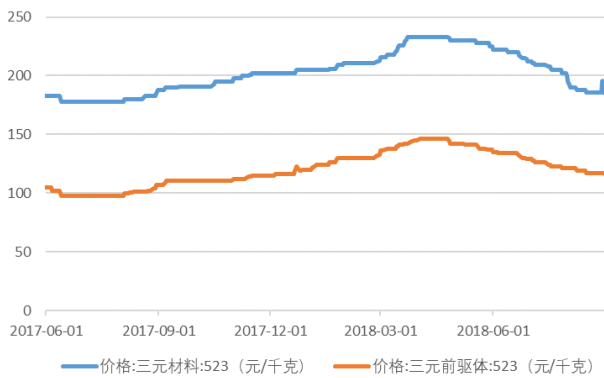
资料来源: wind, 财富证券

图 22: 氯化钴、硫酸钴价格走势



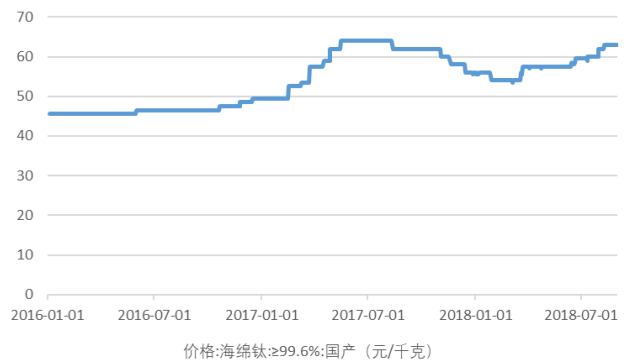
资料来源: wind, 财富证券

图 23: 三元材料及其前驱体价格走势



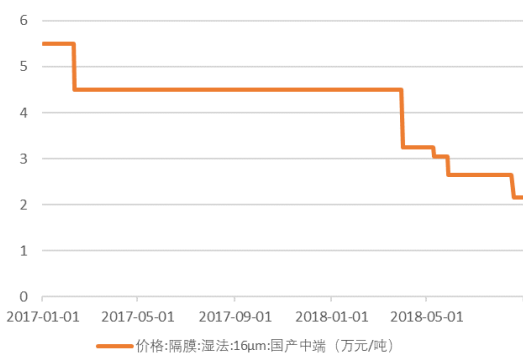
资料来源: wind, 财富证券

图 24: 海绵钛价格走势



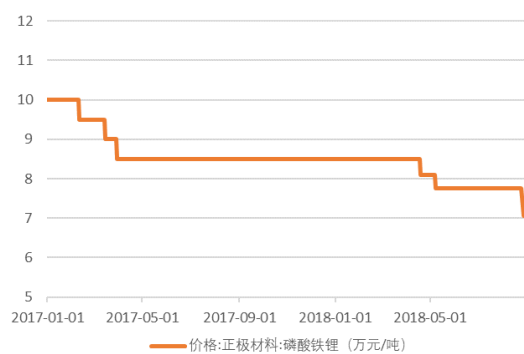
资料来源: wind, 财富证券

图 25: 湿法隔膜价格走势



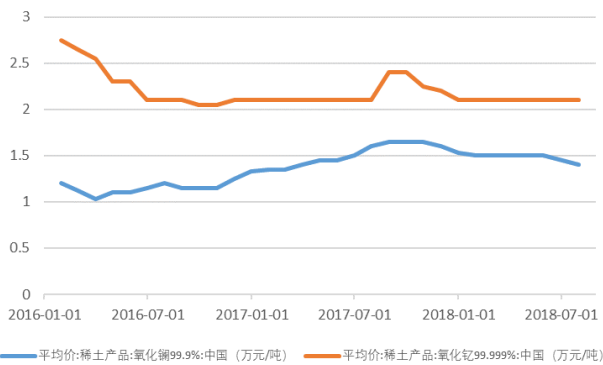
资料来源: wind, 财富证券

图 26: 磷酸铁锂价格走势



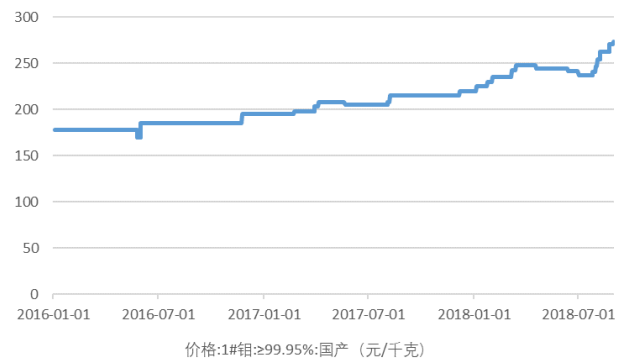
资料来源: wind, 财富证券

图 27：氧化铜、氧化钼价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 28：钨价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 29：黄金价格走势



资料来源：wind，财富证券

图 30：白银价格走势



资料来源：wind，财富证券

3 投资策略

在基本金属方面，我们看好铝的阶段式行情，在供给边际收缩和国外铝供给不确定性的情绪下，铝价已经开启上涨态势，推荐低成本水电利好的云铝股份。

新能源板块方面，建议关注具有良好资源的锂领域的天齐锂业、赣锋锂业；钴领域华友钴业、盛屯矿业、格林美；正极材料的杉杉股份。行业方面，贸易战环境下，有消息称美国最早将在 9 月初将对对中国出口美国 2000 亿美金贸易额征收关税，导致全球不确定因素增加，维持行业“同步大市”评级。

4 风险提示

风险提示：新能源汽车产销量不及预期，有色金属产品价格下跌。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438