

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年09月18日

行业：电气设备与新能源



钴价反弹，看好需求旺季

分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120023

研究助理：孙克遒

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870118050004

■ 行情回顾

上周(0910-0914)上证综指下跌0.76%，深证成指下跌2.51%，中小板指下跌3.17%，创业板指下跌4.12%，沪深300指数下跌1.08%，锂电池指数下跌0.16%，新能源汽车指数下跌0.27%，光伏指数下跌1.88%，风力发电指数下跌0.99%。

■ 价格追踪

上周锂电池材料市场价格涨跌不一。碳酸锂价格略有下跌，电池级碳酸锂均价在83,000元/吨左右。氢氧化锂维持在130,000元/吨的价位。磷酸铁锂市场价格持稳。整体行情有所好转，需求量整体平稳。钴产品价格有所反弹，其中电解钴48.6万元/吨左右，较上周上涨3000元/吨。三元锂材料(523)均价维持在19.2万元/吨。硫酸镍方面，主流报价位于2.7-2.9万元/吨，出货量不错。电解液价格上调。

■ 行业动态

刚果对钴生产商征10%税收；

比克电池携手美国企业开发“超级电池” 预计2019年量产；

获复星战略投资 捷威动力剑指中国动力电池前；

印度最高法院同意对进口太阳能产品征税25% 10月举行听证会。

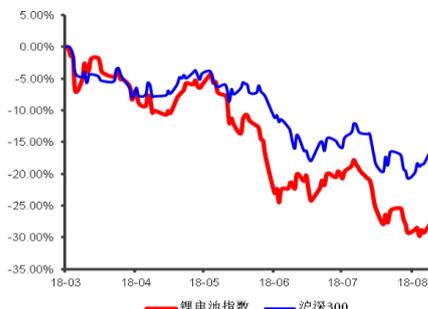
■ 投资建议

今年6月补贴过渡期结束之前的一波抢装之后动力电池市场需求放缓，但8月份开始下游需求有所复苏。原材料价格方面虽依旧在下探，但下探幅度已有所收窄，整体的行情已有所好转，出货量普遍稳中有升。看好9、10月份旺季市场进一步回暖。从企业来看，行业竞争加剧、补贴退坡导致行业整体毛利率下行。企业应收账款累计、回款周期延长的问题越发突出。但相对来说上游的回款周期要好于下游，市场占有率较高的龙头企业回款能力要好于一般企业。细分板块来看，上游锂钴资源板块整体业绩增速及回款周期要远好于下游电芯板块，中游材料板块业绩分化明显。建议关注上游锂、钴资源板块；中游关注各材料龙头企业，如高镍三元龙头当升科技，进入LG供应链的相关标的，以及全产业链布局的格林美；下游动力电池板块建议关注市占率高，回款能力较好的龙头公司。维持行业“增持”评级。

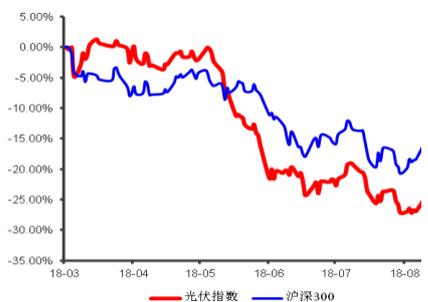
■ 风险提示

新能源车产销量不及预期，原材料价格波动，行业政策调整。

近6个月锂电指数与沪深300比较



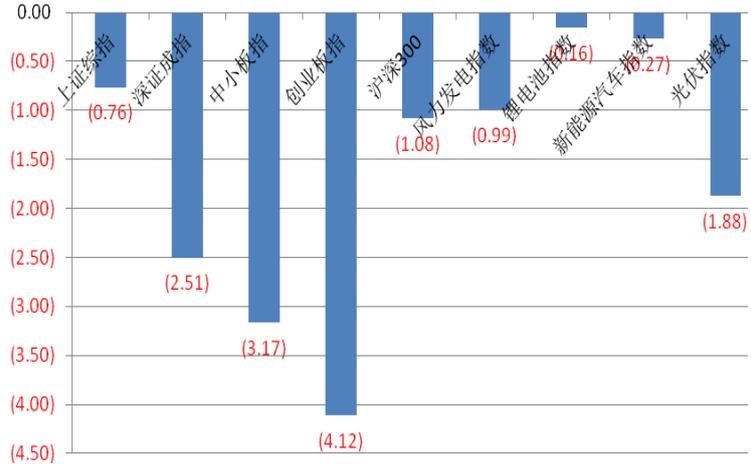
近6个月光伏指数与沪深300比较



一、上周行情回顾

上周(0910-0914)上证综指下跌0.76%，深证成指下跌2.51%，中小板指下跌3.17%，创业板指下跌4.12%，沪深300指数下跌1.08%，锂电池指数下跌0.16%，新能源汽车指数下跌0.27%，光伏指数下跌1.88%，风力发电指数下跌0.99%。

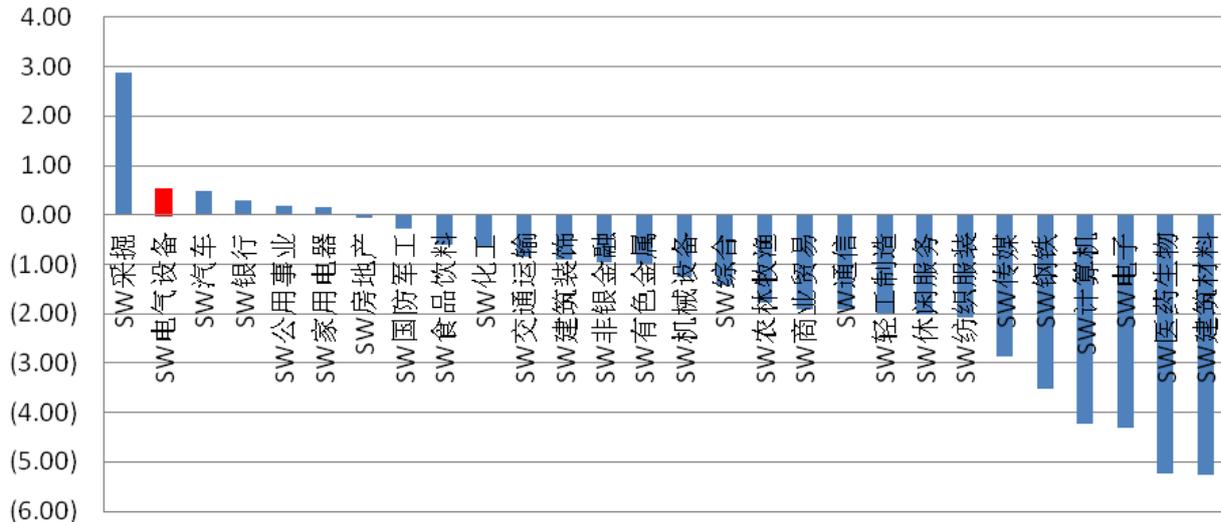
图1：上周市场表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

行业板块方面，上周申万电气设备板块上涨0.54%，表现排在申万28个行业板块的第2位。

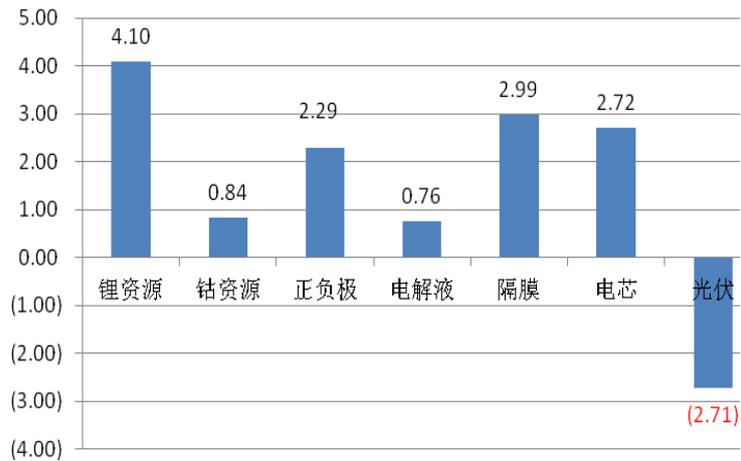
图2：申万行业板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

我们重点关注锂电新材料板块和光伏板块。在细分板块方面，上周上游锂资源板块上涨4.10%，钴资源板块上涨0.84%。锂电正极材料板块上涨2.29%，电解液板块上涨0.76%，隔膜板块上涨2.99%，电芯板块上涨2.72%，光伏板块下跌2.71%。

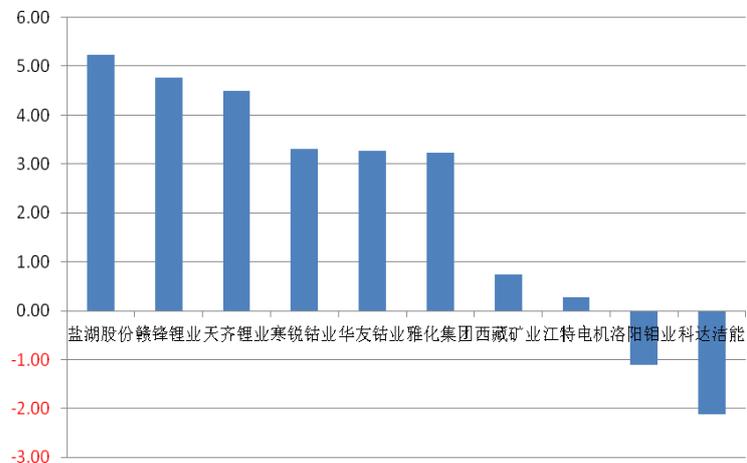
图 3： 上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

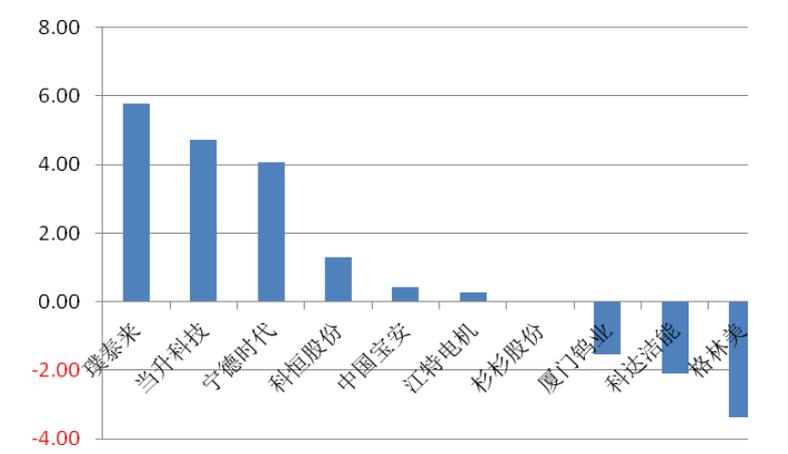
个股方面，上游**锂钴资源**板块中涨幅较大的有盐湖股份 (5.23%)、赣锋锂业 (4.76%)、天齐锂业 (4.49%)，跌幅居前的有科达洁能 (-2.11%)、洛阳钼业 (-1.12%)。**锂电正负极材料**板块下跌 2.96%，个股中表现较好的有璞泰来 (5.77%)、当升科技 (4.73%)、宁德时代 (4.07%)。**锂电隔膜、电解液和铜箔**板块中个股中表现较好的有新宙邦 (5.43%)、创新股份 (4.99%)、沧州明珠 (3.28%)，表现较差的有胜利精密 (-4.48%)、天际股份 (-1.83%)、江苏国泰 (-0.86%)。**电芯**板块上涨 2.72%，个股中涨幅较大的有猛狮科技 (12.62%)、亿纬锂能 (5.63%)、比亚迪 (4.65%)，跌幅较大的有欣旺达 (-8.68%)、坚瑞沃能 (-7.42%)、中信国安 (-5.62%)。**光伏 (CS) 板**下跌 2.71%，个股表现较好的有通威股份 (1.08%)、阳光电源 (0.29%)，跌幅较大的有嘉泽新能 (-10.22%)、中来股份 (-10.05%)、芯能科技 (-9.25%)。

图 4： 上周锂钴资源板块个股情况



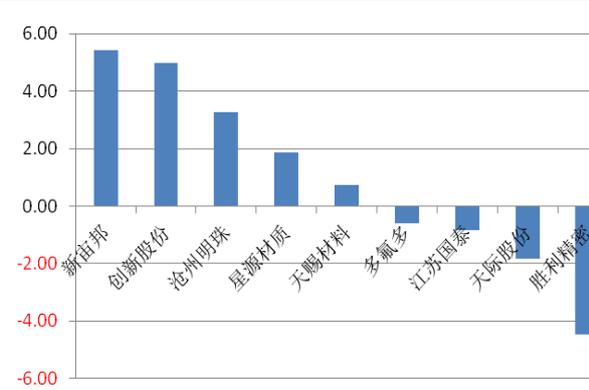
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5： 上周锂电池正负极材料板块个股情况



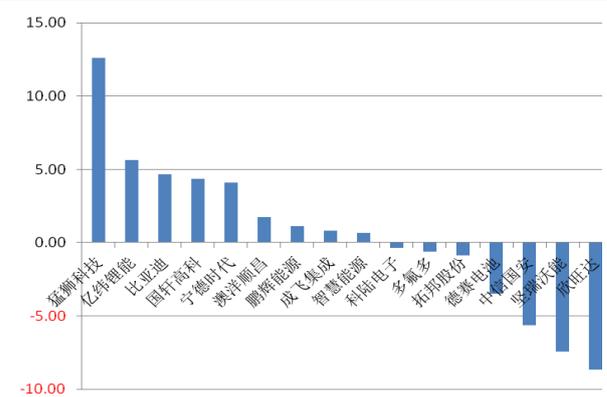
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 6： 上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



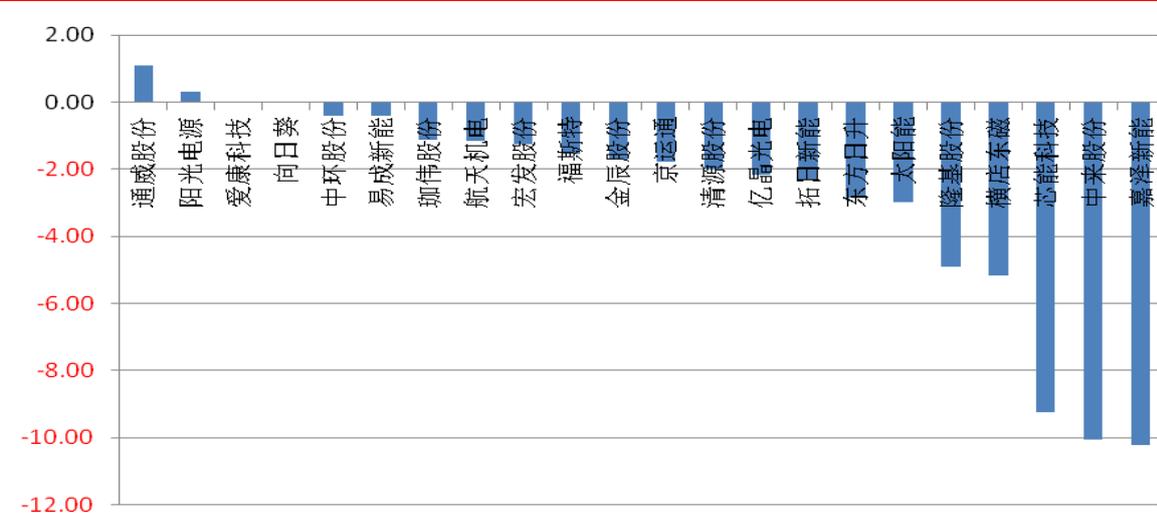
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 7： 上周电芯板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

图 8： 上周光伏板块个股情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

二、行业主要材料价格及产量信息

根据百川资讯提供的原材料市场数据，上周锂电池材料市场价格涨跌不一。**锂原材料**方面，**碳酸锂**价格上周继续下行，电池级碳酸锂均价在 83,000 元/吨左右。工业级碳酸锂价格维持在 73,500 元/吨。相对而言，**氢氧化锂**的市场则相对稳定，均价基本维持在 130,000 元/吨的价位。对于部分外采锂矿的企业来说，目前碳酸锂的价格已经接近成本线，压力较大；而主流盐湖提锂和云母提锂企业成本线更低，压力会小很多。根据以往价格走势来看，氢氧化锂报价一般持平或略低于电碳报价，造成目前这种价格差异主要原因还是氢氧化锂新扩产能暂未释放，市场供需不平衡所致。

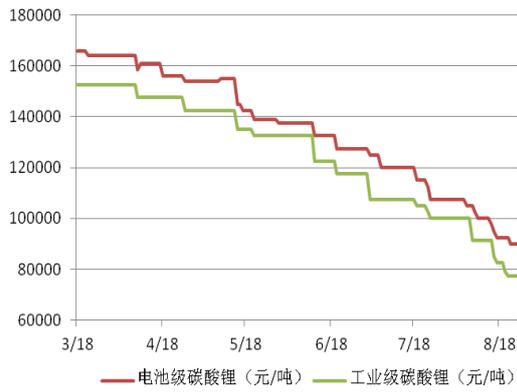
正极材料方面，上周**磷酸铁锂**市场价格持稳，位于 72,500 元/吨附近。整体行情较前几个月有所好转，动力和储能领域都呈现增长态势。**钴产品**价格较上周有所回升。其中**电解钴**报价位于 48.6 万元/吨附近，较上周回升 3000 元/吨。**四氧化三钴**的主流价格持稳，维持在 35.2 万元/吨左右。**三元锂材料**（523）主流报价维持在 19.2 万元/吨左右，较上周下降 4000 元/吨。今年动力电池厂家回款速度慢，资金紧张是市场突出的表现，欠款及帐期长，也导致材料厂家供货风险的增加及产量释放速度较慢。进入 9 月份以来，数码三元材料的需求较前期略有好转，不过一些材料厂家反映，由于经历了两三个月的行业淡季，一些锂电池厂家也有一些库存，因此采购热情并不高。NCM811 价格在 23 万元/吨左右。此外，据了解，湖南邦普宁乡五期项目已于本月投产，目前新增产能 1.5 万吨左右，2019 年上半年有望满产。**硫酸镍**方面，主流报价位于 2.65-2.85 万元/吨。**硫酸锰**价格继续持稳，主流报价 6600-6800 元/吨。

负极材料价格持稳。石墨类负极材料和钛酸锂负极材料的价格上周均保持稳定。国内负极材料低端产品报价 2.8-3.5 万元/吨，中端产品 4.8-6.2 万元/吨，高端产品主流报价 7-10 万元/吨。受原料价格高企影响，今年负极材料厂家利润明显受挫。

电解液方面，在溶剂价格持续走高且供应不足的情况，电解液不仅生产成本增加 2000-3000 元/吨，且不少厂家因为溶剂供应不足而无法接单。因此，自进入 9 月份部分电解液厂家开始上调产品价格，涨幅在 5%-10%。但也有部分厂家表示，涨价仍在跟下游用户商谈中。现电解液价格主流报 3.5-4.5 万元/吨，高端产品价格 7 万元/吨左右，低端产品报价在 2-2.5 万元/吨。六氟磷酸锂价格维持在 115,000 元/吨附近。

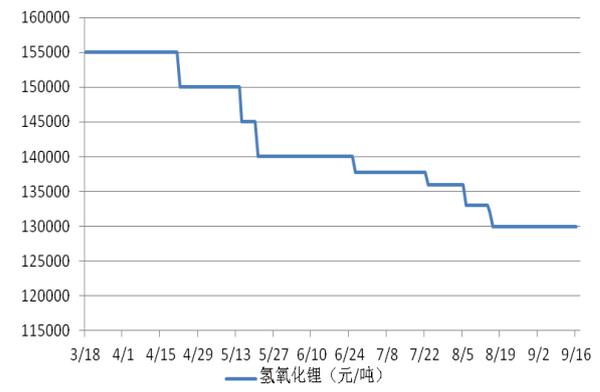
隔膜方面的市场价格持稳。上周干法隔膜产品价格 2.1 元/平左右，湿法主流产品价格下跌至 3.5 元/平附近。

图 9：近六个月碳酸锂市场价格



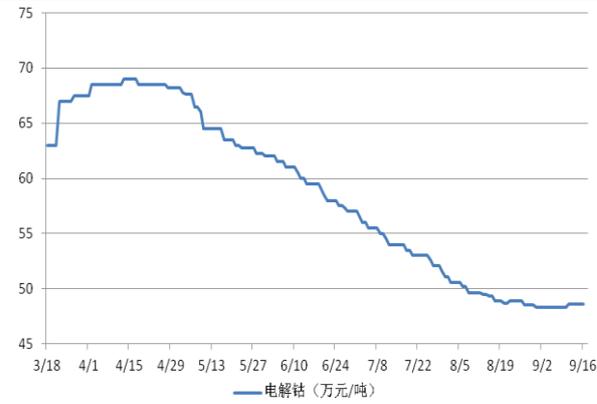
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 10：近六个月氢氧化锂市场价格



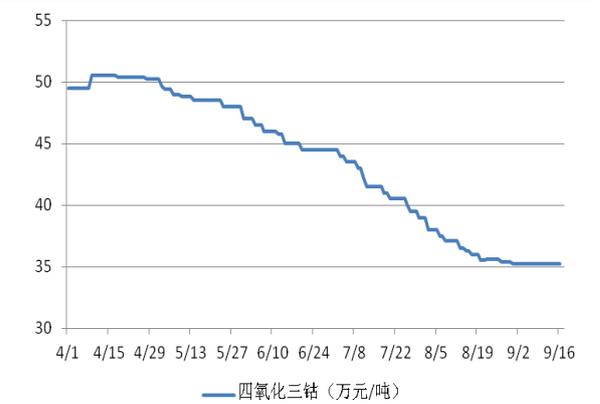
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 11：近六个月电解钴市场价格



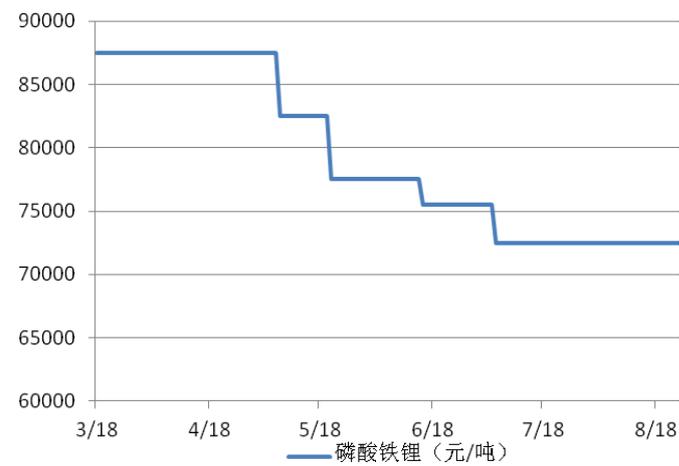
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 12：近六个月四氧化三钴市场价格



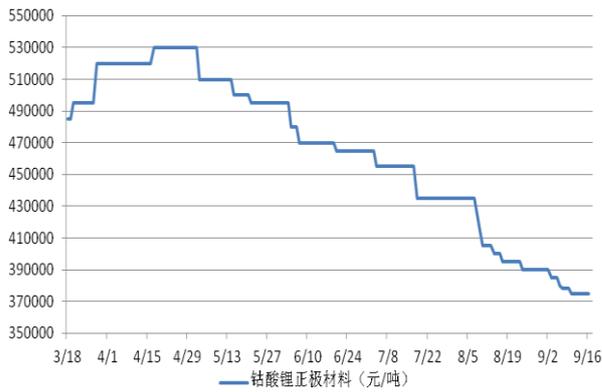
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 13：近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



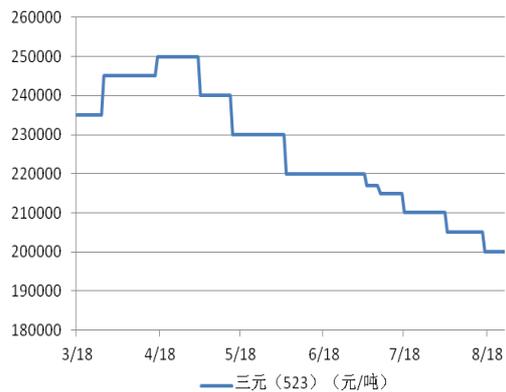
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 14: 近六个月钴酸锂正极市场价格



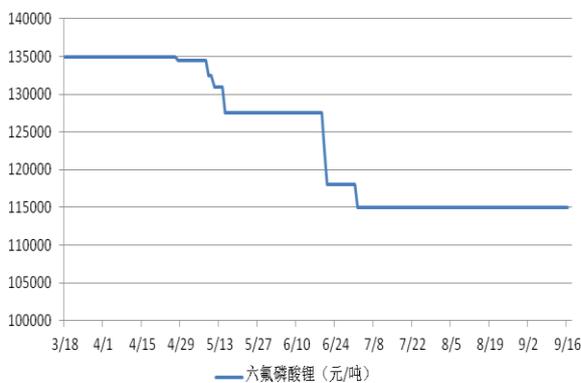
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



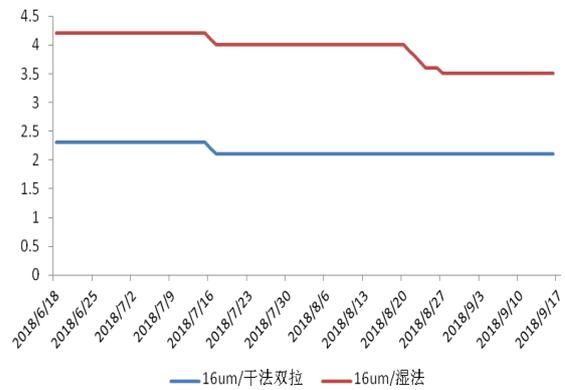
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 16: 近六个月六氟磷酸锂市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

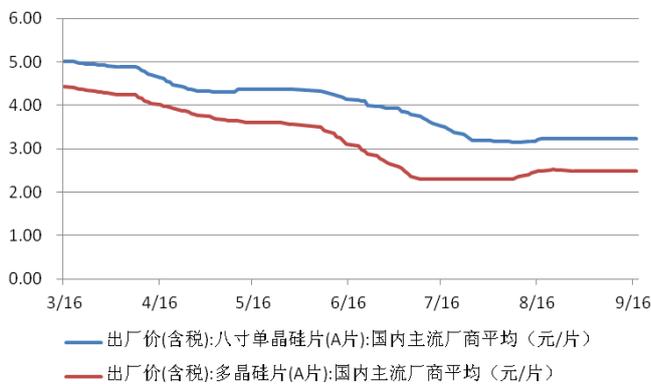
图 17: 近六个月隔膜市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

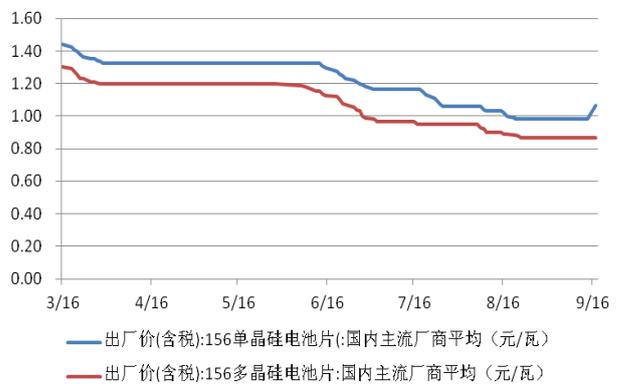
光伏材料方面, 上周国际市场的价格因政策的变动导致价格下滑, 中国大陆国内市场的价格止跌, 但整体而言仍维持需求不振的景象。。

图 18: 近 6 个月国内硅片出厂价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 19: 近 6 个月国内电池片出厂价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

具体来看, 硅料方面: 硅料价格因供需衔接不良而造成暂时性的价格下降, 预计后续需求开出就会有所变动。大陆国内停产检

修企业已由 8 月份的 12 家恢复至目前的 9 家，且产量会逐步恢复至满产。在需求尚未见到明显的支撑下，硅料价格上涨空间有限。目前大陆国内多晶用硅料价格介于 83-88 元/千克，单晶用料小降至 90-95 元/千克的价位。海外硅料价格则无过多变化，目前价格区间维持 10.3-12.3 美元/千克，均价依旧维持 11.5 美元/千克。

硅片方面：海内外硅片的价格均呈现持稳氛围。多晶硅片大厂开始下调产能利用率至 60% 以下，寄望调整产出以控制价格；单晶部分则未做任何调整。目前市场主流价格维持在 2.25-2.35 元/片。

电池片方面：受到欧洲 MIP 结束议题发酵，大陆电池的需求询问度提升，整体开工率和库存水位都有改善，但仍出现竞价现象。目前大陆国内一般单晶电池的价格在 1.00-1.06 元/W，高效单晶则是在 1.07-1.18 元/W。常规多晶电池价格小幅滑落至 0.91-0.95 元/W。海外市场上的常规单晶电池价格在 US\$0.117-0.138/W，高效单晶的价格则下调至 US\$0.152-0.160/W，均价下调至 US\$0.159/W。多晶电池的价格亦下降到 US\$0.109-0.140/W，均价降至 US\$0.111/W。

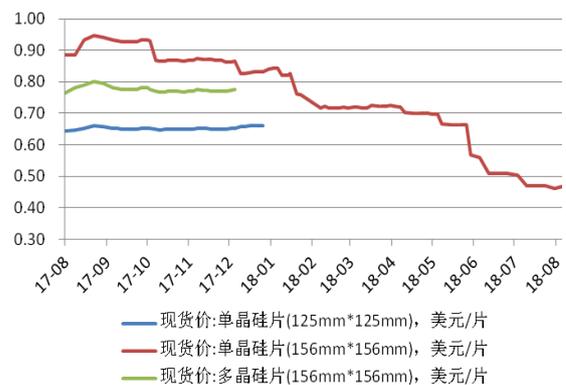
组件方面：海外市场价格受到欧洲与印度政策的变化持续全面下调，常规多晶价格 US\$0.225-0.260/W，均价下调至 0.244USD/W。高效多晶则是 US\$0.241-0.280/W，均价掉到 0.244USD/W。常规单晶的价格为 US\$0.247-0.400/W，均价掉到 0.260USD/W。高效单晶的价格为 US\$0.275-0.415/W，均价掉到 US\$0.275/W。（数据来源：EnergyTrend）。

图 20：近 12 个月硅料现货价格情况



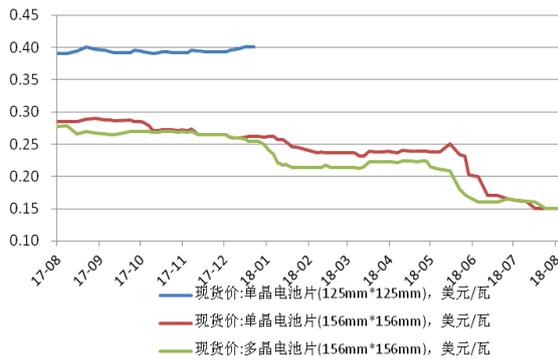
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 21：近 12 个月硅片现货价格情况



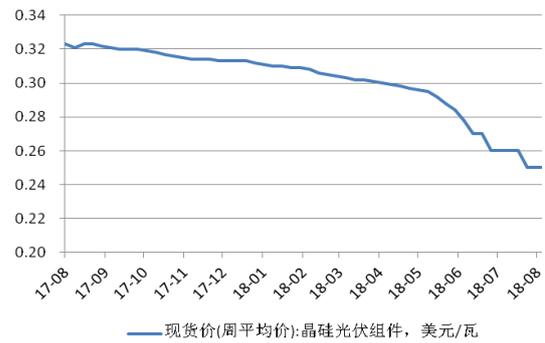
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 22: 近 12 个月电池片现货价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

图 23: 近 12 个月光伏组件现货价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

三、近期公司动态

表 1 上周锂电池+光伏上市公司重要公告

	股票代码	公司名称	事件	具体内容
业绩	300014	亿纬锂能	前三季度业绩预告	公司预计三季度实现归母净利润 16,500.65 万元 - 17,672.65 万元, 同比上涨 82.11% - 95.05%。前三季度实现扣非后净利润 32,378.00 万元 - 33,550.00 万元, 同比增长: 61.33% - 67.17%。
股权质押与质押解除	300568	星源材质	控股股东股份质押	控股股东、实际控制人陈良先生因个人融资需要将 3,000,000 股质押给了深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司。本次质押占其所持公司股份的 29.82%。
	300014	亿纬锂能	实际控制人部分股权解除质押	实际控制人刘金成先生将其质押给国泰君安 7,000,000 股解除质押, 占其所持公司股份 27.58%。
	300207	欣旺达	控股股东部分股份质押	公司控股股东王明旺将其质押给招商证券的合计 100 万股办理的解除质押手续, 合计占其所持公司股份总数的 0.22%。
	002709	天赐材料	控股股东部分股份补充质押	控股股东徐金富先生将其持有的公司部分股份 7,500,000 股 (占公司总股本的 2.2080%) 补充质押给中国银河证券股份有限公司。
发明专利	300073	当升科技	获得发明专利证书	公司申请的“一种氯化钴溶液的制备方法”获得国家专利证书。通过该方法制得的产品杂质含量低, 减轻了正极材料后续生产过程中的除杂负荷, 并且过程环保、成本低廉, 易于大规模工业化生产。

非公开发行	002340	格林美	非公开发行股票	公司拟非公开发行336,263,734股,发行价格为5.46元/股,合计募集资金1,835,999,987.64元。本次发行对象共有4名,以现金参与认购,所认购的股票限售期为本次新增股份上市之日起12个月。本次募集资金主要将运营于荆州格林美的动力电池产业链项目。
其他	002340	格林美	下属公司收到行政处罚	公司下属公司格林美武汉收到30万元的罚款决定。主要原因为没有申报“格林美武汉与株式会社签署了股权转让协议”。
	002812	创新股份	拟变更公司名称及证券简称	公司拟变更公司名称及证券简称,从云南创新新材料股份有限公司到云南恩捷新材料有限公司。主要由于公司上海恩捷90.08%股权,上海恩捷成为公司的控股子公司,公司的主营业务由烟标、BOPP薄膜、液体无菌包装等扩充到锂电池隔离膜、铝塑膜、水处理膜等领域。

数据来源: WIND, 上海证券研究所

四、行业近期热点信息

储能方面:

刚果对钴生产商征10%税收

据彭博报道,近日,刚果民主共和国将宣布钴为战略金属,对包括嘉能可和洛阳钼业在内的生产商征收10%的税收。在今年早些时候,刚果已经对法规进行大修,增加了对钴,铜和黄金的特许权使用费,并引入了新的税收,这项措施将进一步增加矿企的成本,钴和铜的特许权使用费从之前的2%上调至3.5%。该法还建立了“战略”矿物类别,适用率为10%。

比克电池携手美国企业开发“超级电池” 预计2019年量产

比克电池与获得世界经济论坛(WEF)技术先锋奖的美国新能源创新企业Cadenza Innovation在北京举行战略签约,双方将合作生产“超级锂电池”及模组,并推动新产品在全球的产业化落地。此次合作将基于比克电池多年深耕锂电池技术研发的积累,通过智能制造及成熟的产品制成经验,结合Cadenza Innovation的新型锂电封装技术陆续开展,推动该产品的进一步市场化应用。Cadenza Innovation的新型电池模块架构可有效提高锂电池的安全性,并在此基础上实现更高能量密度和更低成本。

获复星战略投资 捷威动力剑指中国动力电池前三

9月14日,在“绿色中国星行动*新能源汽车产业论坛暨复星投资捷威战略发布会”上,复星国际宣布正式投资捷威动力,并将复

星生态系统内的资源全面赋能捷威动力。此次发布会上，捷威动力发布了全新的战略目标，五年内进入国内动力电池前三之列。捷威动力成立于 2009 年，是国内率先开发并量产三元体系锂动力电池的企业，面向长安、奇瑞、东风等国内知名的新能源乘用车企业进行销售。GGII 数据显示，捷威动力 2017 年在纯电动乘用车动力电池出货量排名中位列全国第 7。

美国 CFIUS 同意大众投资 QuantumScape 研发固态电池技术

大众宣布美国外国投资委员会（CFIUS）已同意其向电池技术公司—QuantumScape 投资 1 亿美元，并增加在 QuantumScape 的股份，成为最大股东，此外，大众还将加入 QuantumScape 董事会。QuantumScape 是斯坦福大学（Stanford University）的衍生公司。通过该项投资，两家公司成立了合资公司，计划到 2025 年前将固态电池技术推向市场。大众一名代表在声明中表示：“与目前电动汽车续航里程可达到 300 公里相比，固态电池可使电动汽车的续航里程达到 750 公里，与现有的锂离子技术相比，固态电池技术更有优势，其能量密度更高、安全性更好、快速充电能力更强，最重要的是，它占用的空间明显更少。”

特斯拉 Model3 中国将量产

特斯拉（上海）有限公司变更注册资本，由此前的 1 亿元增至 46.7 亿元人民币，经营范围也新增了电池隔膜、电池管理系统、电动汽车电控集成、电动汽车驱动电机、大功率电子器件等新能源汽车关键零部件制造，上海建厂进一步提速。特斯拉有望 2020 年在中国量产 Model 3，售价不到 30 万元人民币，完全享受没有关税的国民待遇，同时也会进一步提升特斯拉在中国的销量。

蔚来汽车正式上市 一度暴涨 90%

蔚来汽车在上市第二个交易日迎来暴涨，盘中股价一度飙涨超 90%，刷新盘中历史高位至 12.69 美元，市值也一度达到 130.1994 亿美元。截止收盘，蔚来汽车股价大涨 75.76% 报收 11.60 美元，市值为 119.02 亿。

LG 化学将 2020 年电池生产目标提高 29%

据外媒报道，最新消息显示，LG 化学已将其 2020 年电池产能目标提升约 29%，从提供能量为 70 千兆瓦时(GWh)的电动车电池提高至 90 千兆瓦时。

光伏领域：

浙江玉环对“531”后并网屋顶光伏项目给予专项补贴

浙江玉环财政安排家庭屋顶光伏补贴资金，专项用于扶持 2018 年 6 月 1 日至 2018 年 12 月 25 日前，在全市范围内经备案认可且并网发电的家庭屋顶光伏项目。民居建筑屋顶建设装机容量不低于 2KW 的光伏项目，按 3000 元/户予以补贴；农庄商业屋顶建设的 20KW 以下光伏项目，可参照该标准，按装机容量 3KW / 户折算进行补贴。利用乡镇（街道）公共建筑屋顶立项建设的光伏项目，承诺所获收益用于扶持集体经济薄弱村或扶贫项目；以集体名义备案，利用农村村级组织集体屋顶、城镇社区公共建筑屋顶建设的光伏项目，按照装机容量 500W 为一户折算，按 700 元/户的标准进行补贴。

印度最高法院同意对进口太阳能产品征税 25% 10 月举行听证会

印度最高法院同意对进口太阳能电池和模块征收 25% 保障税，值得注意的是，这是最高法院发布的临时命令，下一次听证会定于 10 月举行。早在 7 月 30 日印度财政部批准了为期两年的阶段性任务。然而，随后奥西沙高等法院在 8 月 20 日之前发出暂停令，该决议暂时停止。现在，最高法院的新裁决使这项暂停令无效。

五、投资建议

今年 6 月补贴过渡期结束之前的一波抢装之后动力电池市场需求放缓，但 8 月份开始下游需求有所复苏。原材料价格方面虽依旧在下探，但下探幅度已有所收窄，整体的行情已有所好转，出货量普遍稳中有升。看好 9、10 月份旺季市场进一步回暖。从企业来看，行业竞争加剧、补贴退坡导致行业整体毛利率下行。企业应收账款累计、回款周期延长的问题越发突出。但相对来说上游的回款周期要好于下游，市场占有率较高的龙头企业回款能力要好于一般企业。细分板块来看，上游锂钴资源板块整体业绩增速及回款周期要远好于下游电芯板块，中游材料板块业绩分化明显。建议关注上游锂、钴资源板块；中游关注各材料龙头企业，如高镍三元龙头当升科技，进入 LG 供应链的相关标的，以及全产业链布局的格林美；下游动力电池板块建议关注市占率高，回款能力较好的龙头公司。维持行业“增持”评级。

分析师承诺

张涛 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何

机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。