

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年09月26日

行业：新能源



电解钴价格持稳回升 赣锋锂业供货特斯 拉

分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC证书编号：S0870510120023

研究助理：孙克遥

Tel: 021-53686135

E-mail: sunkeyao@shzq.com

SAC证书编号：S0870118050004

■ 行情回顾

上周(0917-0921)上证综指上涨4.32%，深证成指上涨3.64%，中小板指上涨3.90%，创业板指上涨3.26%，沪深300指数上涨5.19%，锂电池指数上涨2.42%，新能源汽车指数上涨1.66%，光伏指数上涨1.03%，风力发电指数上涨3.27%。

■ 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81,500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48.8万元/吨左右，较上周上涨2000元/吨。三元锂材料(523)均价维持在19.2万元/吨附近，811价格维持在23万元/吨。电解液价格继续上调。

■ 行业动态

赣锋锂业与特斯拉签订供货大单；

吉利布局动力电池；

智利对铜锂矿山征收采矿税；

浙江省地方光伏补贴：户用0.42元/kWh、工商业0.2元/kWh。

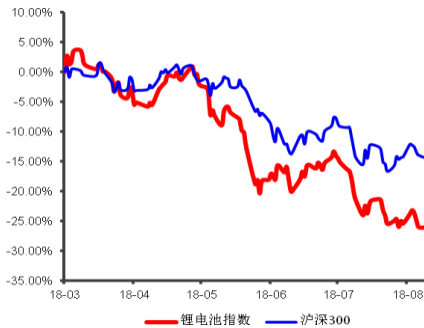
■ 投资建议

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。

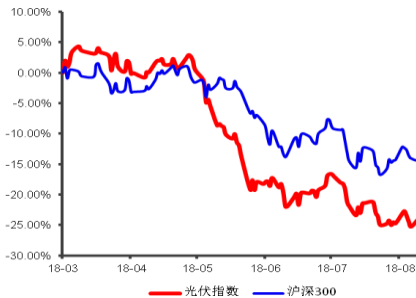
■ 风险提示

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



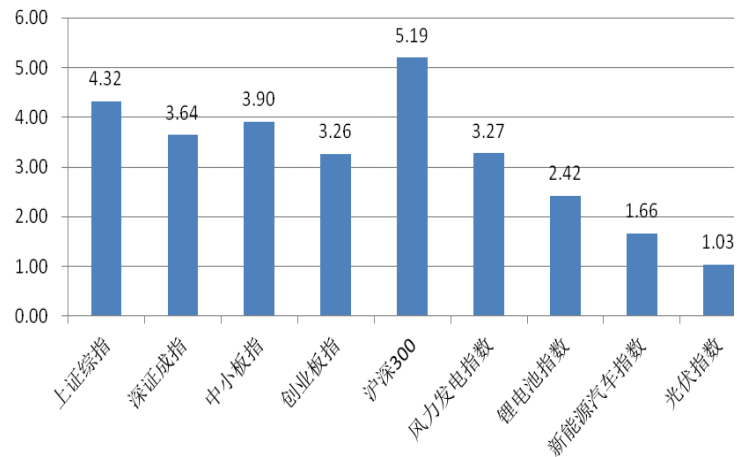
近6个月光伏指数与沪深300比较



一、上周行情回顾

上周(0917-0921)上证综指上涨4.32%，深证成指上涨3.64%，中小板指上涨3.90%，创业板指上涨3.26%，沪深300指数上涨5.19%，锂电池指数上涨2.42%，新能源汽车指数上涨1.66%，光伏指数上涨1.03%，风力发电指数上涨3.27%。

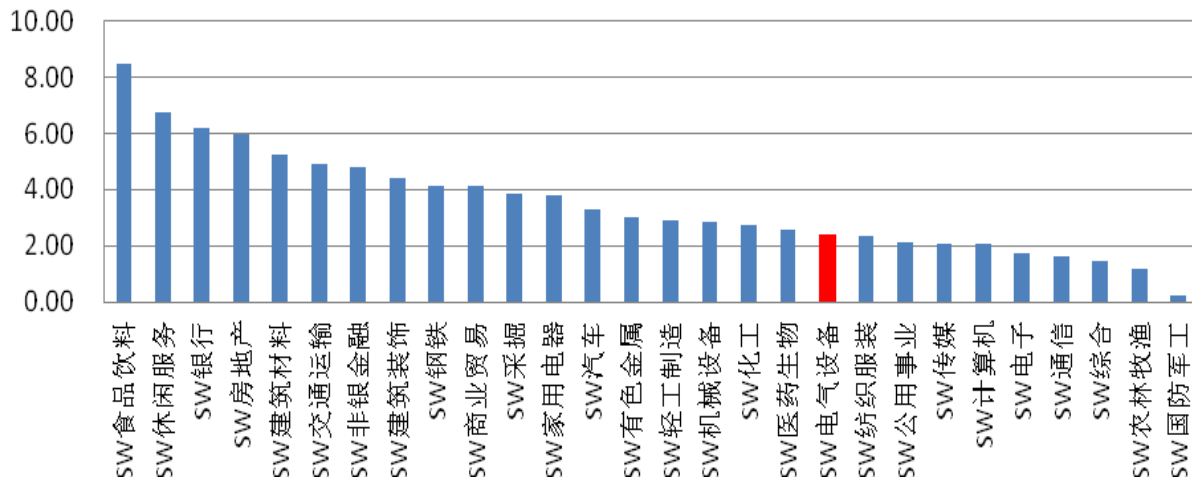
图1：上周市场表现



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2.37%，表现排在申万28个行业板块的第19位。

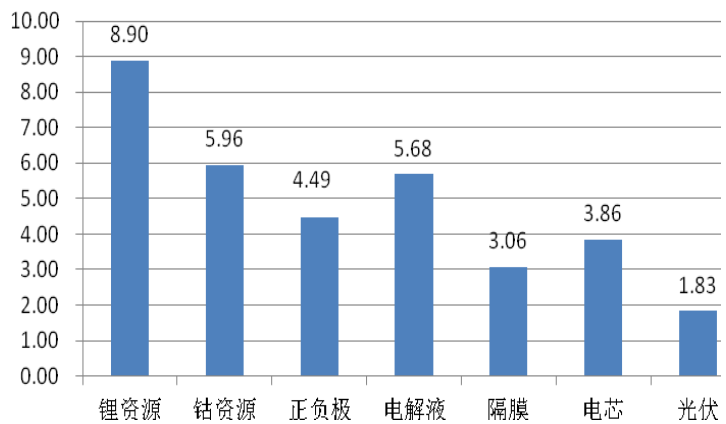
图2：申万行业板块表现



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8.90%，钴资源板块上涨5.96%。锂电正负极材料板块上涨4.49%，电解液板块上涨5.68%，隔膜板块上涨3.06%，电芯板块上涨3.86%，光伏板块上涨1.83%。

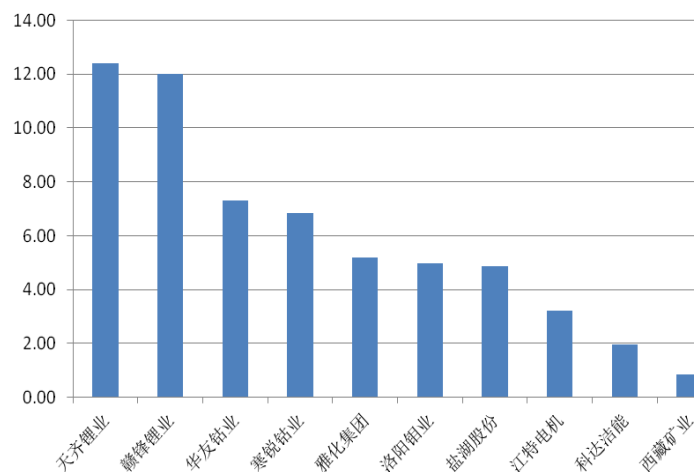
图 3： 上周锂电池、光伏细分板块表现



数据来源：WIND，上海证券研究所

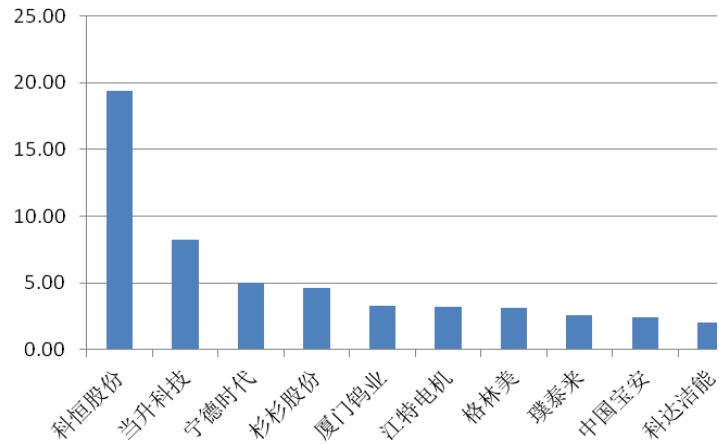
个股方面，上游**锂钴资源**板块中个股普涨，其中涨幅较大的有天齐锂业（12.39%）、赣锋锂业（12.00%）、华友钴业（7.30%）。**锂电正负极材料**板块上涨 4.49%，个股普涨，其中表现较好的有科恒股份（19.39%）、当升科技（8.20%）、宁德时代（4.99%）。**锂电隔膜、电解液和铜箔**板块上涨 5.68%，其中个股中表现较好的有天赐材料（9.35%）、新宙邦（8.79%）、创新股份（7.17%），表现较差的有胜利精密（-1.88%）。**电芯**板块上涨 3.86%，个股中涨幅较大的有亿纬锂能（5.68%）、宁德时代（4.99%）、比亚迪（4.91%），跌幅较大的有猛狮科技（-9.74%）。**光伏（CS）**板上涨 1.83%，个股表现较好的有宏发股份（12.53%）、嘉泽新能（9.96%）、中来股份（5.62%），跌幅较大的有芯能科技（-8.74%）、通威股份（-2.13%）、清源股份（-0.60%）。

图 4： 上周锂钴资源板块个股情况



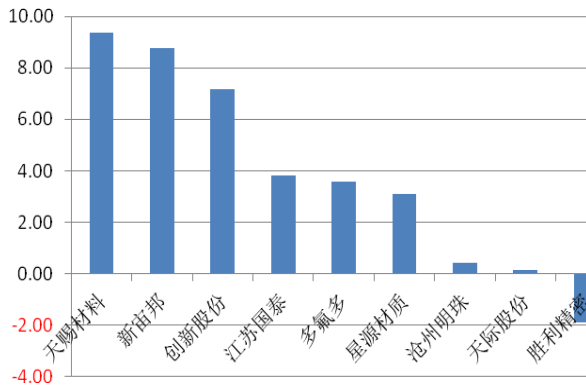
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 5：上周锂电池正负极材料板块个股情况



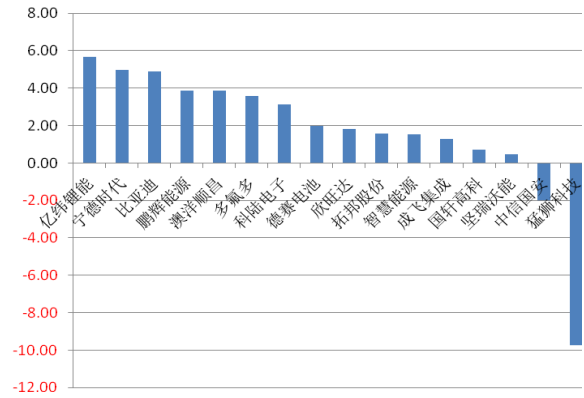
数据来源：WIND，上海证券研究所

图 6：上周锂电池电解液+隔膜板块个股情况



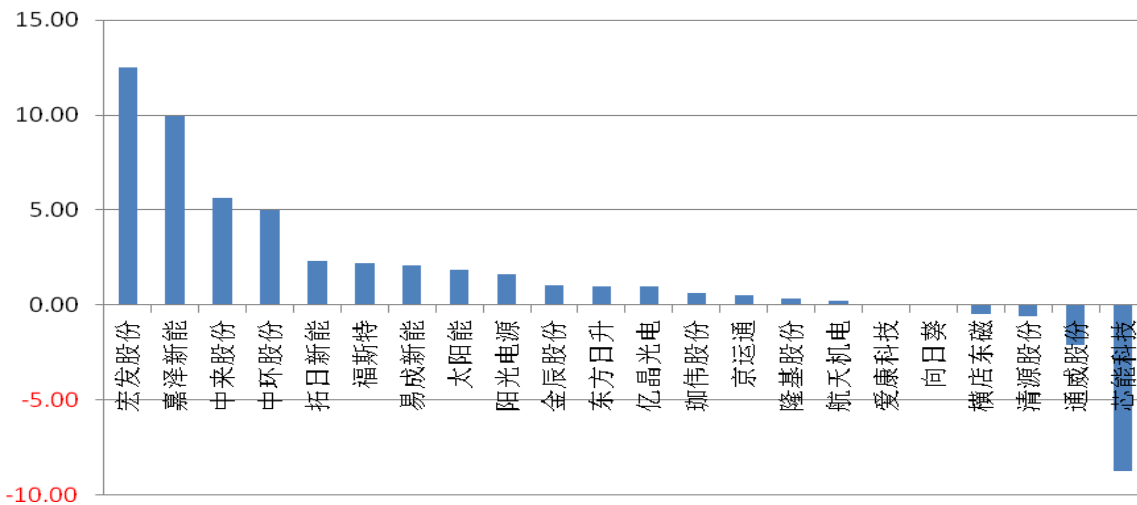
数据来源：WIND，上海证券研究所

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 81,500 元/吨左右。工业级碳酸锂价格维持在 72,000 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。

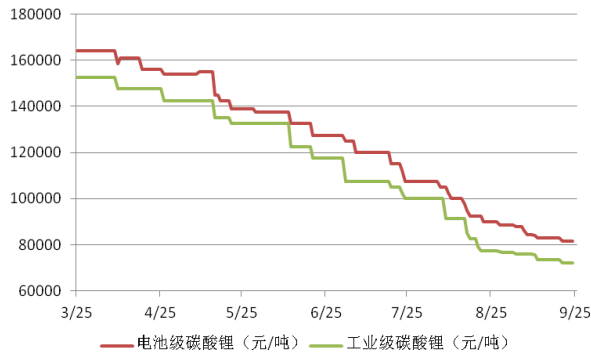
正极材料方面，上周**磷酸铁锂**市场价格持稳，位于 72,500 元/吨附近。**钴产品**价格较上周持稳回升。其中**电解钴**报价位于 48.8 万元/吨附近，较上周回升 2000 元/吨。**四氧化三钴**的主流价格持稳，维持在 35.2 万元/吨左右。**三元锂材料**（523）主流报价维持在 19.2 万元/吨左右。今年动力电池厂家回款速度慢，资金紧张是市场突出的表现，欠款及帐期长，也导致材料厂家供货风险的增加及产量释放速度较慢。进入 9 月份以来，数码三元材料的需求较前期略有好转，不过一些材料厂家反映，由于经历了两三个月的行业淡季，一些锂电池厂家也有一些库存，因此采购热情并不高。NCM811 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，近期电解液市场仍有陆续调涨，主要是前期没能调涨的厂家开始调高售价。整个电解液产品的涨幅在 5%-15%，据悉，此次调涨最为明显的是应用于圆柱类产品的电解液，普遍涨幅超过 8%。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 2.1-2.6 万元/吨。六氟磷酸锂价格维持在 115,000 元/吨附近。

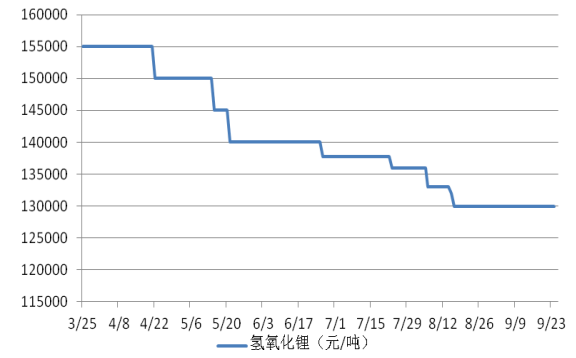
隔膜市场弱稳为主。经过前期大幅度降价后，对于中小企业来说目前成本压力较大，主流价格走势趋于理性。上周干法隔膜产品价格 2.1 元/平左右，湿法主流产品价格下跌至 3.5 元/平附近。

图 9：近六个月碳酸锂市场价格



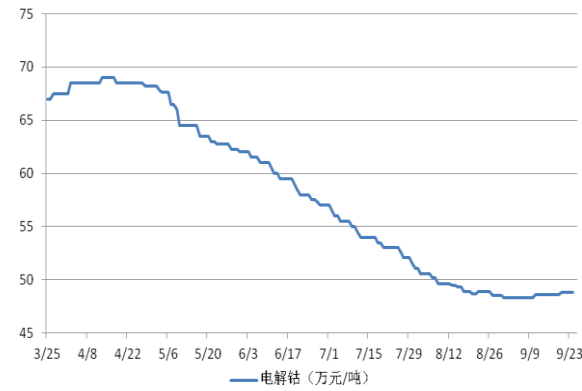
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 10：近六个月氢氧化锂市场价格



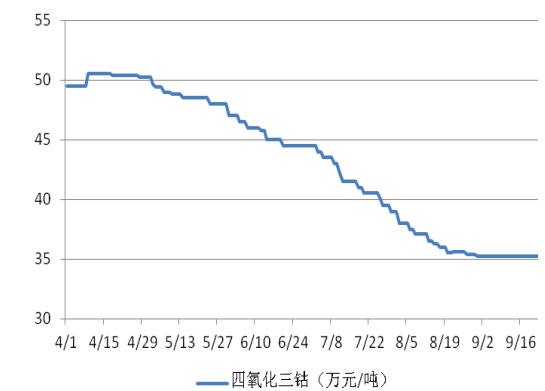
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 11：近六个月电解钴市场价格



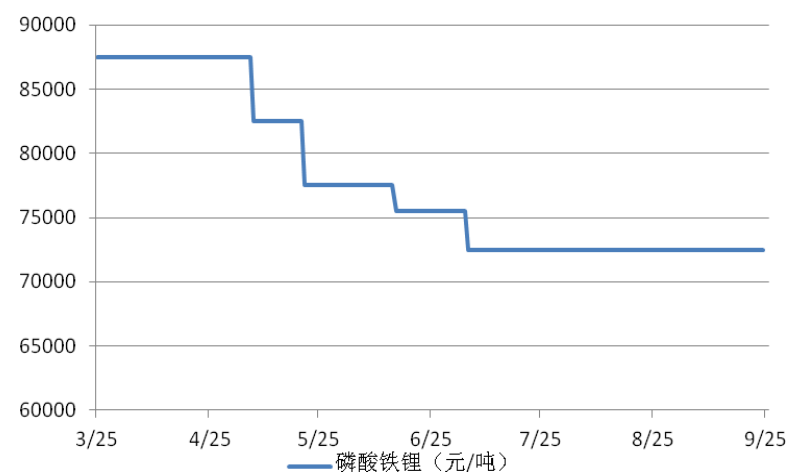
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 12：近六个月四氧化三钴市场价格



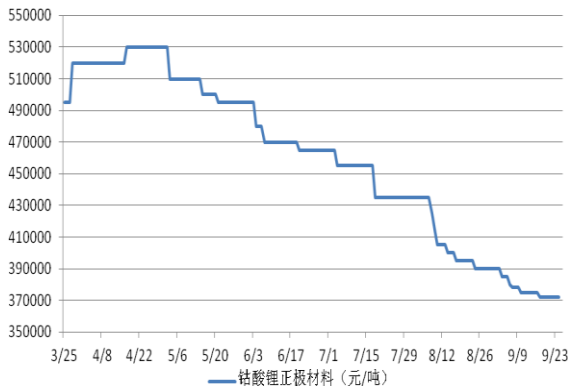
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 13：近六个月磷酸铁锂正极材料市场价格



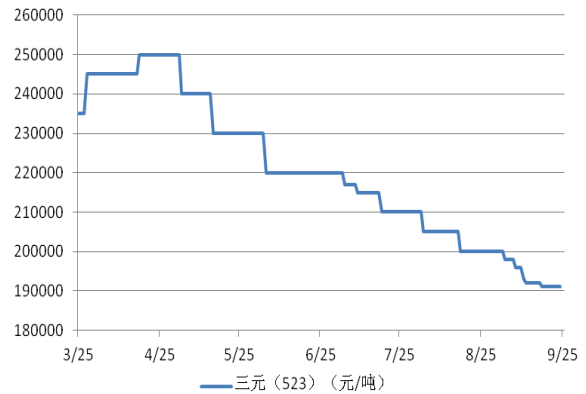
数据来源：百川资讯，上海证券研究所

图 14: 近六个月钴酸锂正极市场价格



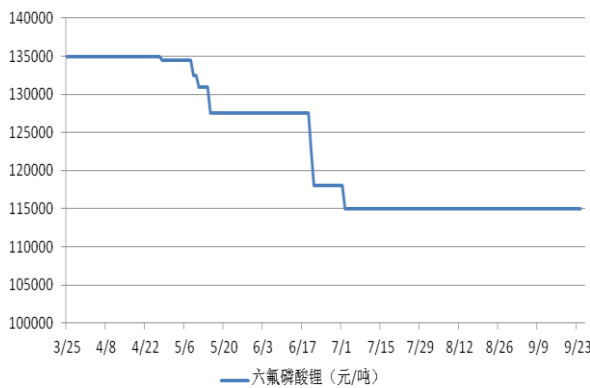
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

图 15: 近六个月三元正极 (523) 市场价格



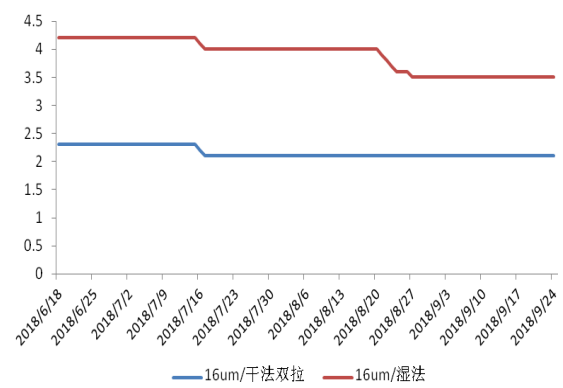
数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

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

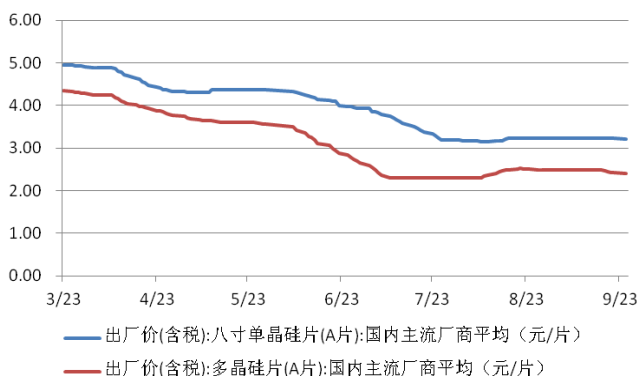
图 17: 近六个月隔膜市场价格



数据来源: 百川资讯, 上海证券研究所

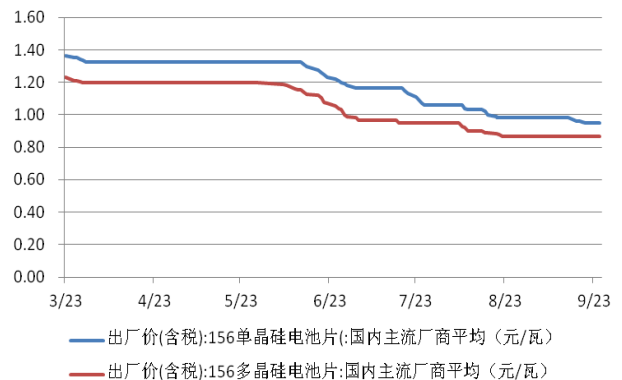
光伏材料方面, 上周国际市场的价格因政策的变动导致价格下滑, 中国大陆国内市场的价格止跌, 但整体而言仍维持需求不振的景象。

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: 上周单多晶用料价格继续有所下调, 近期多晶硅厂商反馈单晶用料出货较难, 下游客户采购积极性不高,

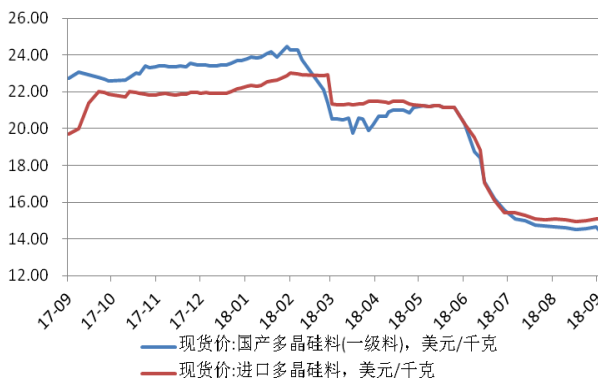
部分厂商开始有单晶用料的库存积累，报价 87-88 元/公斤左右；多晶用料价格报价虽集中在 85 元/公斤左右，但在实际成交上下游客户也开始压价。

硅片方面：国内多晶硅片行情继续走弱，多晶硅片主流价格在 2.2-2.3 元/片，大厂价格可维持在 2.3 元/片，目前多晶硅片受上游硅料价格相对坚挺、下游电池片压价的双重挤压，硅片价格又重新跌至成本价附近，多晶硅片企业不得不也已减产，部分企业计划减产；单晶方面，目前下游单晶高效电池片需求较旺，预计单晶高效硅片需求在此带动下有所回暖，目前来看，单晶硅片市场库存水平仍然不低，价格方面近期以为稳为主。

电池片方面：多晶电池片价格弱稳，多晶高效电池片主流价格维持在 0.9 元/W 左右，而市场低位价格可至 0.88 元/W，甚至更低，整体多晶需求情况一般，市场库存也在不断积累中。

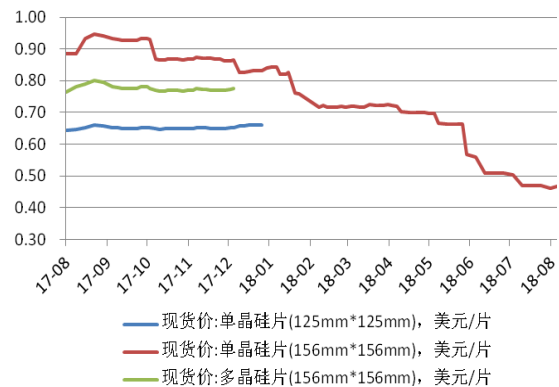
组件方面：国内组件价格基本弱势维稳，近期订单价格不高，竞争压力较大。得益于国内领跑者项目开始交货，国内单晶高效组件需求旺盛，而国内其他板块需求一般，起色不大。（数据来源：EnergyTrend）。

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

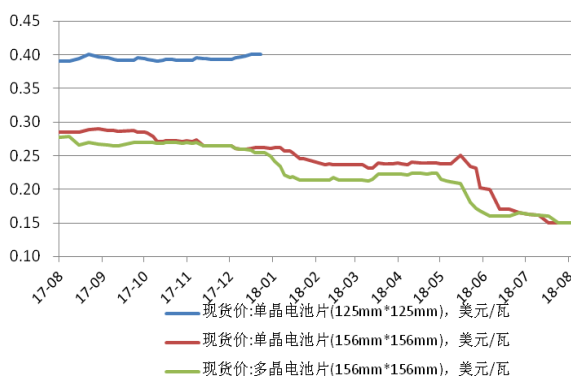
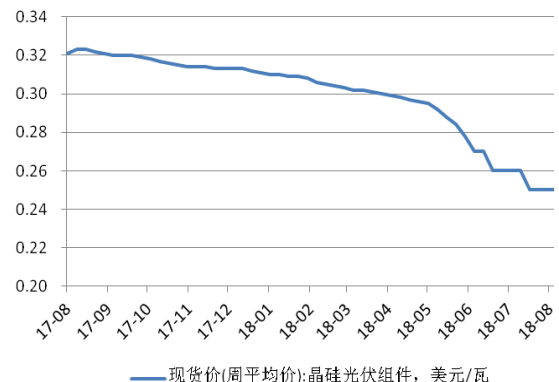


图 23：近 12 个月光伏组件现货价格情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

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
股权质押 与质押解 除	300014	亿纬锂能	控股股东部分股 权解除质押	公司控股股东亿纬控股质押 41,000,000 股于东莞证券有限公司, 本次质押占其所持公司股份的 12.83%。刘金成先生质押 13,000,000 于国泰君安, 本次质押占其所持公司股份的 51.22%。
	002340	格林美	控股股东部分股 权质押	控股股东深圳市汇丰源投资有限公司将其持有的公司 43,070,000 股质押给国泰君安, 占其所持公司股份总额的 9.08%。
	002340	格林美	部分股权解除质 押	公司控股股东深圳市汇丰源投资有限公司质押给国泰君安的 29,750,000 股解除质押, 占其所持公司股份总额的 6.27%。
发明专利	002466	天齐锂业	获得发明专利证 书	公司的一种“金属锂电池负极片的回收方法”获得专利证书。
业务进展	002460	赣锋锂业	与特斯拉签订 《战略合作协 议》	及全资子公司赣锋国际与 Tesla 签订《战略合作协议》, 自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日 (可延期三年), 特斯拉指定其电池供货商向公司及赣锋国际采购电池级氢氧化锂产品, 年采购数量约为公司该产品当年总产能的 20%。
	002340	格林美	与青拓集团、宁 德市政府签署建 设动力电池材料 与循环经济产业 园等项目的投资 框架协议	格林美与宁德市政府、福安市政府、青拓集团签署《关于建设动力电池材料与循环经济产业园等项目的投资框架协议》, 计划共同投资, 开展动力电池材料制造与循环经济产业链的紧密型合作, 建设宁德新能源材料产业园和宁德循环经济产业园。
	002340	格林美	全资子公司荆门 市格林美新材料 有限公司与永青 科技股份有限公司 签署合作建设 三元动力电池材 料项目	荆门市格林美与永清科技签署《关于合作建设三元动力电池材料项目的框架协议》。其中格林美出资 60%。初期目标为 5 万吨动力电池用三元前驱体材料、2 万吨动力电池用三元正极材料。

	600549	厦门钨业	与龙岩市新罗区人民政府、福建金鑫钨业股份有限公司签订《合作协议》	本公司、福建金鑫拟合资成立的企业（其中本公司出资 51%、福建金鑫出资 49%）投资 11.9 亿元在雁石经济开发区建设年产 1 万吨 APT（仲钨酸铵）生产线及相关配套设施，达产后预计年销售收入 15 亿元。
对外借款	300014	亿纬锂能	子公司对外借款	公司、亿纬集能与 Blue Dragon Energy Co., Limited 签署《现金贷款合同》。亿纬集能拟向 BDE 申请不超过 5 亿元人民币的借款，贷款年利率为 2%（单利计算），贷款期限最长不超过五十四个月。公司以亿纬集能 60% 股权提供质押担保。

数据来源：WIND，上海证券研究所

四、行业近期热点信息

锂电池方面：

赣锋锂业与特斯拉签订供货大单

赣锋锂业发布公告，公司及全资子公司赣锋国际与特斯拉签订《战略合作协议》，约定自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日（可延期三年），特斯拉指定其电池供货商向公司及赣锋国际采购电池级氢氧化锂产品，年采购数量约为公司该产品当年总产能的 20%，金额以最终实际结算为准。

赣锋锂业与 LG 签订新合同

赣锋锂业发布公告称，公司与 LG 化学签订《供货合同之补充合同》，约定自 2019 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，公司及赣锋国际增加向 LG 化学销售氢氧化锂和碳酸锂产品共计 45000 吨，价格依据市场价格变化调整。补充合同签订后，自 2019 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，公司及赣锋国际向 LG 化学销售的氢氧化锂和碳酸锂产品总量共计 92600 吨。

吉利布局动力电池

吉利通过旗下子公司在武汉设立湖北吉利衡远新能源科技公司。新公司注册 5000 万元人民币，主要生产动力电池，吉利集团 CEO 徐志豪兼任新公司董事长。吉利集团方面表示，湖北的新公司未来将成为吉利新能源动力电池的重要生产基地。新工厂选址在新滩经合区二期用地，项目总投资 80 亿元，建设电池及模组生产线和研发中心、综合办公楼、物流配选中心等。项目分两期实施建设，计划 2018 年完成选址和前期工作，2020 年建成投产。

智利对铜锂矿山征收采矿税

据外媒报道，智利下议院已经开始研究一个提案，该提案建议

对在该国运营的铜、锂矿商按照名义价值征收 3% 的采矿特许使用费，该税费适用于铜年产量超过 12,000 吨和锂年产量超过 50,000 吨的矿商。草案称，各矿商应按年缴纳税费，若矿山还未开始运营，则从开采之日开始征税。据悉，上一次智利增加采矿特许权使用费是在 2010 年发生 8.8 级地震后，政府获取额外的资金以重建受灾地区。当时，采矿特许权使用费从 4%—5% 提升至 4%—9%。该特许权使用费在 2018 年年初再次上涨至 5% 至 14% 之间。据智利无线电大学报告 (Radio Universidad de Chile reported)，此次加征额外的采矿税是希望矿企将其部分利润贡献给他们经营的地区。

光伏领域：

浙江省地方光伏补贴：户用 0.42 元/kWh、工商业 0.2 元/kWh

浙江省发改委等 6 部门发布《关于浙江省 2018 年支持光伏发电应用有关事项的通知》，主要内容如下：(1) 省内光伏发电项目所发电量，2018 年继续实行电量省补贴政策，补贴标准为 0.1 元/千瓦时，与国家建设指标脱钩；(2) 家庭屋顶光伏发电项目：2018 年-12 月 31 日并网的家庭屋顶光伏，对 2018 年的发电量“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏项目按照 0.32 元/度补贴；全额上网模式按照 0.7/度补贴。(3) 该批家庭屋顶光伏发电项目有限纳入国家下达我省 2019 年分布式光伏发电规模。(4) 工商业分布式光伏发电项目：2018 年 5 月 31 日前备案，2018 年 6 月 1 日-7 月 31 日并网的工商业分布式光伏发电项目，按照 0.1 元/度进行补贴。

合肥分布式光伏补贴 0.15 元/kWh 连补 5 年

合肥市地方光伏补贴出台，给予分布式光伏 0.15 元/kWh，连续补贴 5 年。文中还提到，并网规模超过 0.1 兆瓦的屋顶光伏项目，按装机容量给予屋顶产权人 3 万元/兆瓦的一次性奖励。

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。