

谨慎关注小金属行业重新估值的 中短期机会

有色金属冶炼及压延

中性

◆ 主要结论:

一、锡金属在震荡行情中平稳前进。中短期内全球锡矿供应将明显紧缩，大概率提高锡锭冶炼厂原料采购成本，我们判断 2019 年精炼锡价格变化为成本支撑型，并且在目前价位震荡上行，预计锡锭价格中短期内将在 14-15 万元区间震荡中逐步上移价格中枢。因此，具备稳定自供矿能力的精锡生产企业将受益于自产成本可控的相对优势。

二、钴金属进入重新定价阶段。2018 年前三季度新能源汽车产量累计同比逐月下降，这是压制产品市场价格的重要影响因素。对于钴行业，2019 年和 2020 年或将面临矿产资源供应量被重新评估从而带来更大的下行压力的局面。我们预计 2018 年全球将开采钴矿 16 万金属吨，消费量 13 万金属吨，2019 年为 18 万金属吨，消费量 16 万金属吨，钴矿在短时间内消除供应端压力的概率不大，不利于钴产品价格近期回归高价区。因此，预计 2019 年和 2020 年全球钴产业链相关的上市公司或将面临重新估值的局面，我们建议明年谨慎评估相关上市公司估值水平。

三、谨慎对待镍行业上行预期。根据国际镍研究小组 (INSG) 预计，2018 年全球镍产量 220.7 万吨，消费 235 万吨，全球缺口 14.3 万吨，供需缺口比 2017 年扩大 1 倍多，而随着镍金属价格的上涨，全球将进入镍产量恢复阶段，预计 2019 年供应缺口将缩小至 2.2 万吨。从消费结构看，全球 85% 的精炼镍用于不锈钢产品的生产，电池用硫酸镍消耗的精炼镍占比为 4%-5% 左右。我们预测 2019 年国内三元电池用硫酸镍或将出现供应缺口，前提为国内新能源汽车中的三元电池渗透率保持在 60% 以上。2019 年我们谨慎对待由新能源汽车推动镍价上升的预期逻辑。

四、钢铁冶炼金属或将受益于钢铁产品升级和绿色生产。2018 年 11 月 1 日国内钢筋生产开始执行产品新标准，对钢筋的金相组织增加了铁素体加珠光体的标准要求，钒金属的新增消费空间被打开；同时，由于环保政策的严格实施，国内钼金属的供应规模被缩减，钼铁价格也被抬升。预计 2019 年国内五氧化二钒以及钼铁的价格还会延续 2018 年的态势，在高位继续盘旋。

◆ 风险提示:

电子产品行业增速超预期下跌，或将引发锡锭需求下跌，从而使得锡锭价格出现超预期震荡下降；全球钴金属可采资源勘探有超预期增量，新能源汽车产销量出现超预期下跌，三元锂电池渗透率停滞于 60% 左右没有明显提高，或将引发钴、镍金属相关产品价格出现大幅波动；国内钢铁行业的主要下游消费增速超预期减缓或下降，引发钢铁全系产品产销量下降，抵消供给端调整带来的溢价空间。

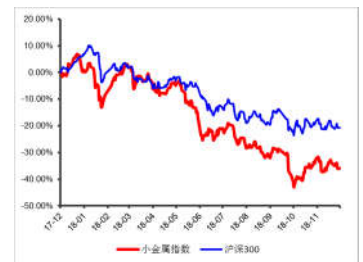
证券分析师: 孙媛

0871-3577003

sunyuan@hongtastock.com

S1200511050001

市场表现: (12/18)



独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

目录

一、	锡金属在震荡行情中平稳前进	3
二、	钴金属进入重新定价阶段	7
三、	谨慎对待镍行业上行预期	10
四、	钢铁冶炼金属或将受益于钢铁产品升级和绿色生产	15
五、	风险提示	18

图表目录

图 1	2017 年全球锡精矿供应结构和消费结构	3
图 2	中国锡矿供应量以及精锡产量变化	4
图 3	中国电子元件产量累计同比变化	4
图 4	全球精炼锡月累计供需平衡	5
图 5	锡锭库存	5
图 6	锡产品价格变化	6
图 7	公司报告期和单季度营业收入增长率比较	6
图 8	锡锭价格变化和公司 EPS、PE 比较	7
图 9	锂产品价格变化	8
图 10	钴产品价格变化	8
图 11	新能源汽车产量累计同比	9
图 12	刚果（金）钴精矿出口价格以及国产氧化亚钴价格走势	9
图 13	华友钴业单季度营收及净利润变化	10
图 14	寒锐钴业单季度营收及净利润变化	10
图 15	全球镍供需平衡变化	11
图 16	2017 年全球镍矿产量分布	11
图 17	全球精炼镍消费量变化	12
图 18	中国不锈钢产量增速和精炼镍消费增速比较	12
图 19	中国不锈钢产量增速变化和全球精镍供应缺口变化比较	12
图 20	电解镍价格变化和供需缺口变化比较	13
图 21	镍产品价格变化	13
图 22	国内新能源汽车三元电池装机容量占比	14
图 23	格林美报告期营业收入变化（亿元）	15
图 24	格林美归母净利润同比变化（%）	15
图 25	国内主要线材板材产品价格走势	16
图 26	钢铁下游行业产量走势	16
图 27	钒铁价格变化	17
图 28	钼铁价格变化	17
表格 1	锂、钴产品价格变化比较	8
表格 2	三元正极电池单位 Kwh 消耗硫酸镍比较	13
表格 3	主要钢材产品价格变化	15
表格 4	钢铁主要下游行业近期变化	16
表格 5	钒、钼相关公司 2018 年三季度经营业绩	17

一、锡金属在震荡行情中平稳前进

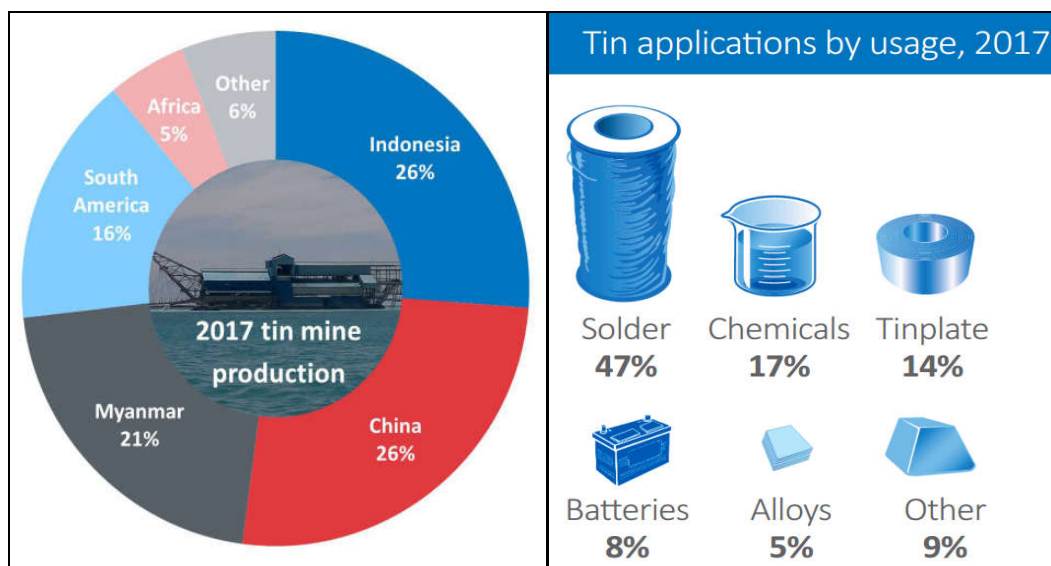
2015 年全球锡行业进入供应缺口进入扩展时期，主要是因为上游锡矿开采难度逐步加大、锡矿库存逐步下降，而同时下游电子行业的稳定发展。

从锡精矿供应来看，未来缅甸佤邦地区锡精矿的供应量大幅下跌，2017 年缅甸生产锡精矿 6.8 万吨，占全球锡精矿供应量的 21%，但是从 2017 年下半年开始到 2018 年，缅甸佤邦地区锡精矿开采已从地表采矿转为地下采矿，锡矿品位从原来的 10% 以上急速下跌至 1.5%，另外，2018 年 9 月，缅甸锡原矿库存佤邦曼相矿区原矿库存在今年 9 月初约为 70-80 万吨，相比于 2017 年 7 月的 190-200 万吨，降幅超过 55%，锡金属的供应量减少是硬性减少，而非通过产能控制的弹性下降，因此 2019 年全球锡精矿供应偏紧是确定性事件，同时叠加地下开采矿现金成本高于地采，预计 2019 年以缅甸出产为首的全球锡精矿价格或将获得价格上升动力，同时，锡精矿加工费或将受到压制。

从精炼锡生产看，目前中国提供了全球 50% 左右的精炼锡，每年锡精矿的供应缺口在 2-3 万吨，2018 年 1-11 月中国生产精炼锡为 15.24 万吨，同比下降 9.3%，主要是由于国内环保新规的执行使得国产锡精矿产量下降，同时叠加缅甸精矿供应下降，国内精锡冶炼厂开工率不高，10 月以来出于环保政策的执行，国内精炼锡生产商陆续停产检修，预计 12 月当月国内精炼锡产量不超过 1 万吨，2018 年全年产量达到 16.2 万吨，比同比下降 10%，根据目前锡精矿供应下降趋势以及国内锡冶炼无新增产能的现状，预计 2019 年国内精炼锡产量将维持在 2018 年水平。

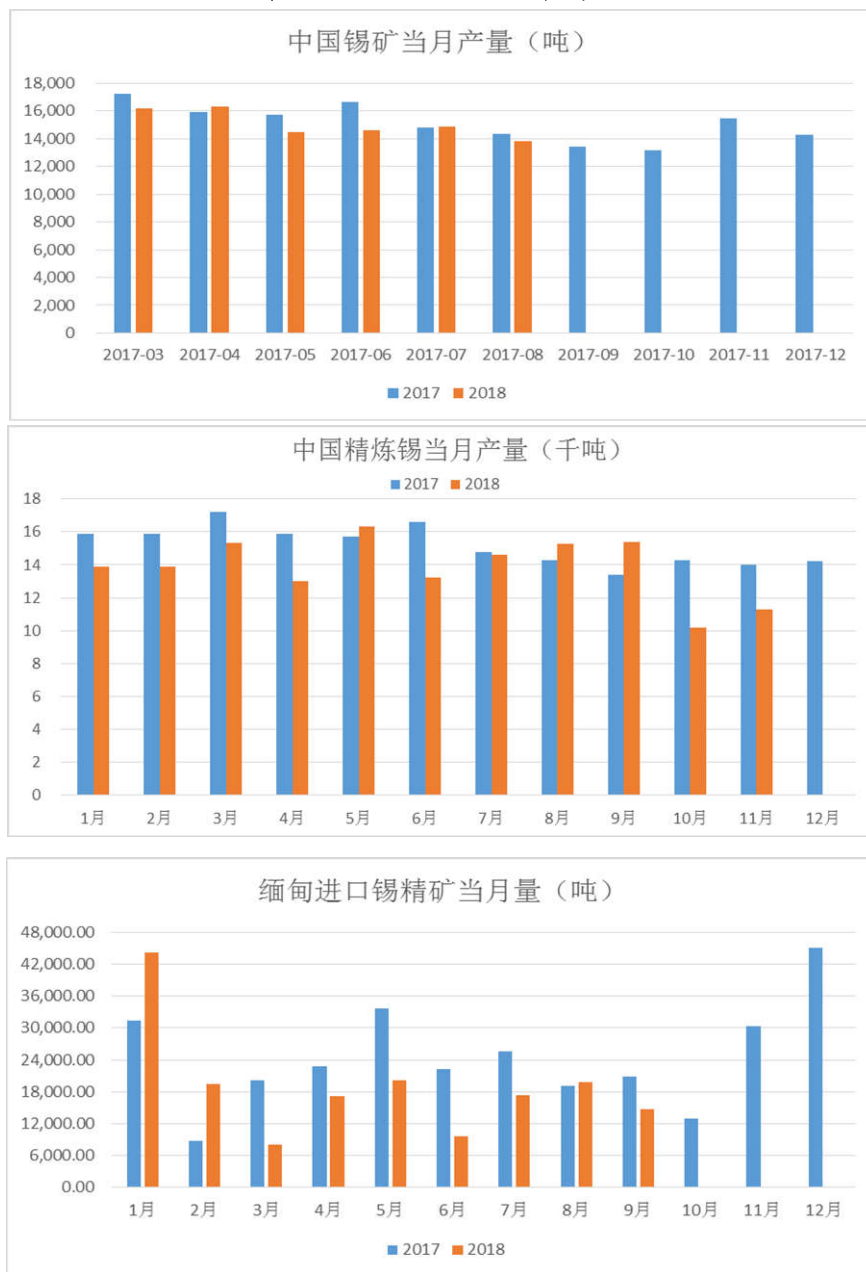
目前全球精炼锡有 47% 用于电子焊料，17% 用于化工行业，14% 用于镀锡板，而从区域上看，中国每年消耗全球 40% 的精炼锡。

图 1 2017 年全球锡精矿供应结构和消费结构



资料来源：ITRI

图 2 中国锡矿供应量以及精锡产量变化

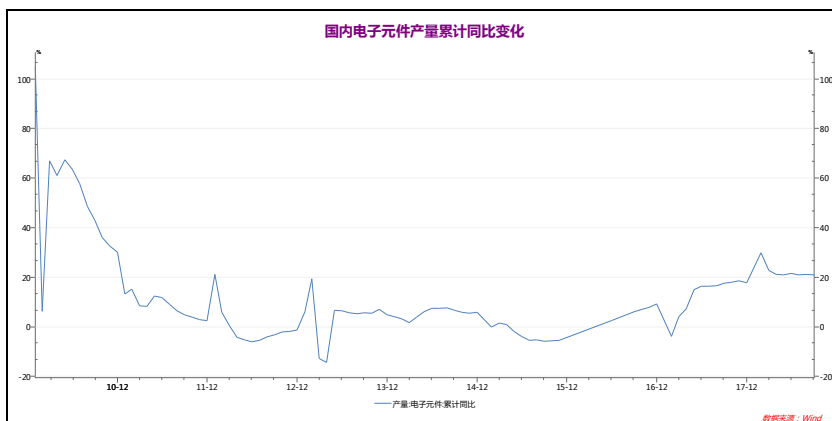


资料来源 wind 红塔证券

从下游市场来看，2018 年国内集成电路进出口增量处于平稳略增状态，对锡焊料的需求增长刺激有限，但是从长期来看，国内自主生产集成电路的趋势较为确定，同时未来人工智能技术的逐步普及有望大幅度推动各类电子产品的产销量，锡焊料存在强大的潜在市场增长空间，精炼锡消费量存在支撑因素。

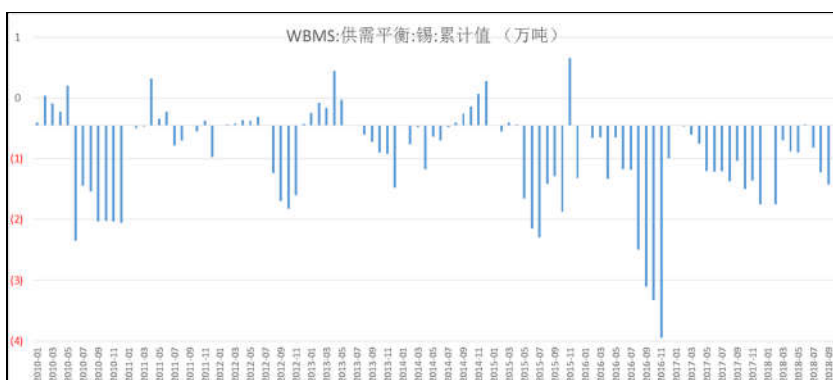
2018 年 1-10 月全球精炼锡累计供应缺口为 6300 吨，与去年同期相比，精炼锡累计供应缺口下降 40%，主要是因为今年 1-10 月中国表观需求量同比减少 16%，日本同比减少 2.1%。根据国际锡业协会预测，由于中国和日本精炼锡的消费量有所下降，2018 年全球精炼锡缺口将达到 7500 万吨，比 2017 年缩小 42%；预计 2019 年全球精炼锡供应将继续小幅增长 0.7%，供需将达到宽松平衡状态。

图 3 中国电子元件产量累计同比变化



资料来源 wind

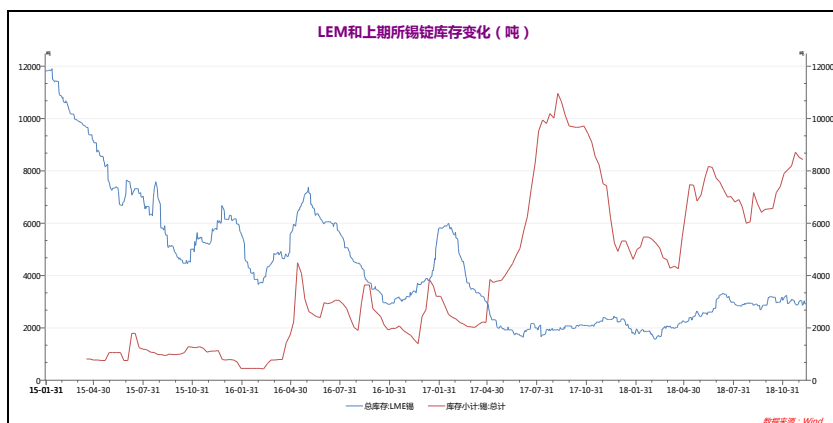
图 4 全球精炼锡月累计供需平衡



资料来源: Wind 红塔证券

在锡库存方面，到 10 月 31 日伦敦和上期所的锡库存呈现较为明显的上升态势，分别达到 2865 吨和 8425 吨，短期内国内精炼锡存在去库存压力。

图 5 锡锭库存

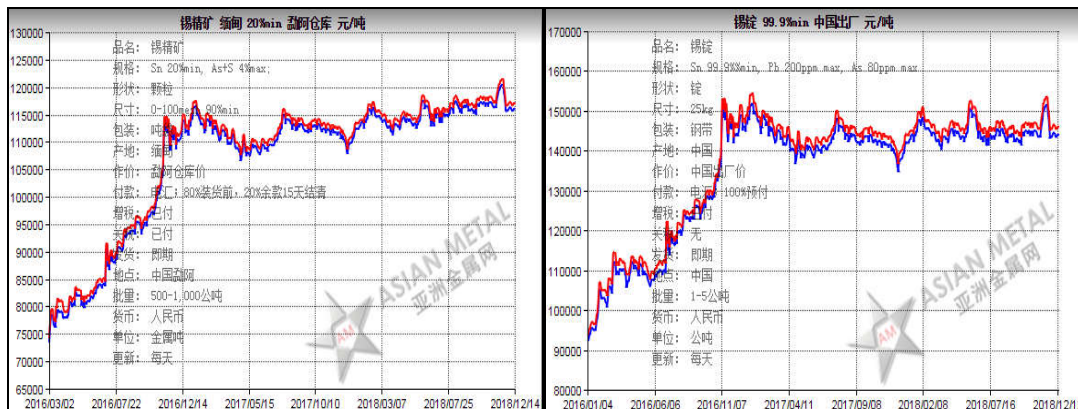


资料来源: Wind

综合锡精矿供应以及锡焊料需求的发展趋势，我们判断 2019 年精炼锡价格变化主要为成本支撑的在目前价位震荡上行，预计锡锭价格中短期内将在 14-15 万元区间震荡中逐步上移价格中枢。截止到 2018 年 12 月 14 日，国内精锡价格 14.5 万元/吨，比去年同期略增 6.2%，预计今年国内锡锭价格均价将在 14.45-14.5 万元/吨左右，比去年全年均价增加 0.6%-1%。

中短期内全球锡矿供应将明显紧缩, 大概率提高锡锭冶炼厂原料采购成本, 预计 2018 年锡精矿年均价为 13.16 万元/金属吨, 比去年年均价上涨 6.8%, 超过锡锭年均价同比涨幅, 因此, 具备稳定自供矿能力的精锡生产企业将受益于自产成本可控的相对优势。

图 6 锡产品价格变化

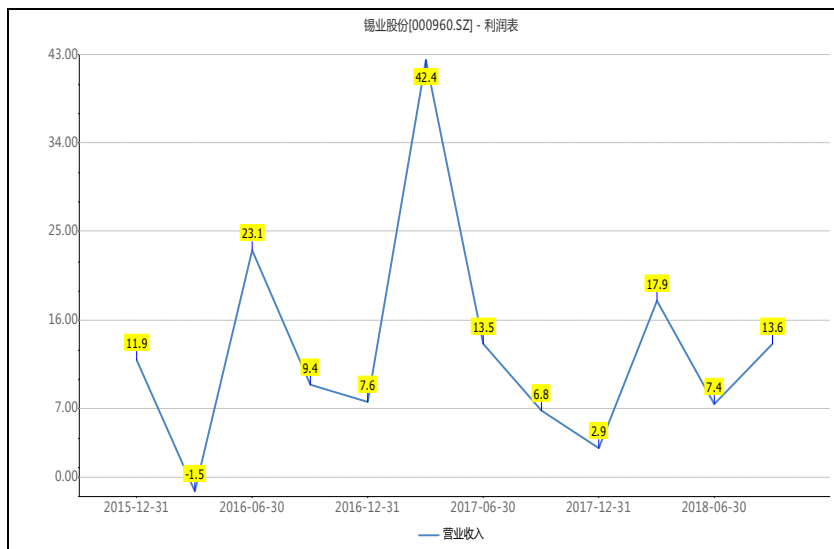


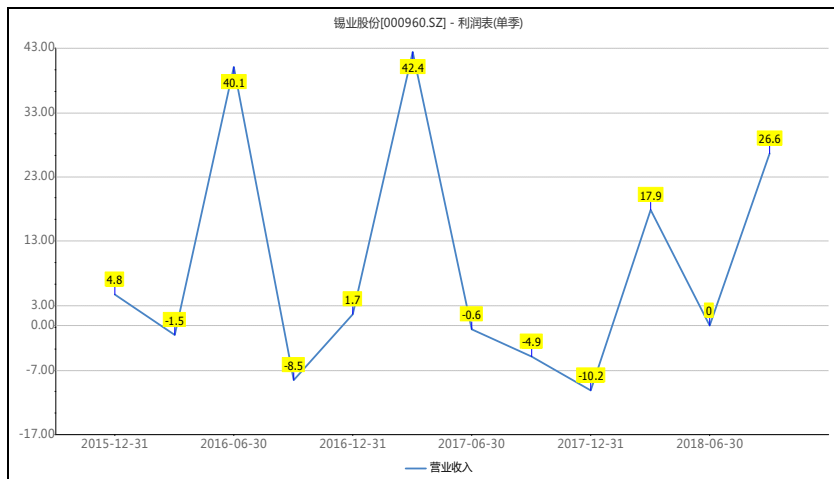
数据来源: 亚洲金属网

目前国内唯一上市的锡行业公司为锡业股份 (000960), 作为全球锡锭产能龙头, 同时具备 30%-40% 的精矿自供能力, 公司在 2017 年、2018 年充分受益锡行业原料供应带来的价格溢价。

2018 年 1-9 月公司实现营业收入 313.216 亿元, 同比增加 13.57%, 实现净利润 72.79 亿元, 同比增加 34.99%, 其中扣非后净利润为 68.43 亿元, 同比增加 28.84%; 实现每股收益 0.44 元, 同比增加 20.86%, 去年全年公司实现每股收益 0.46 元, 公司 2018 年 1-3 季度业绩水平已接近去年全年水平。

图 7 公司报告期和单季度营业收入增长率比较

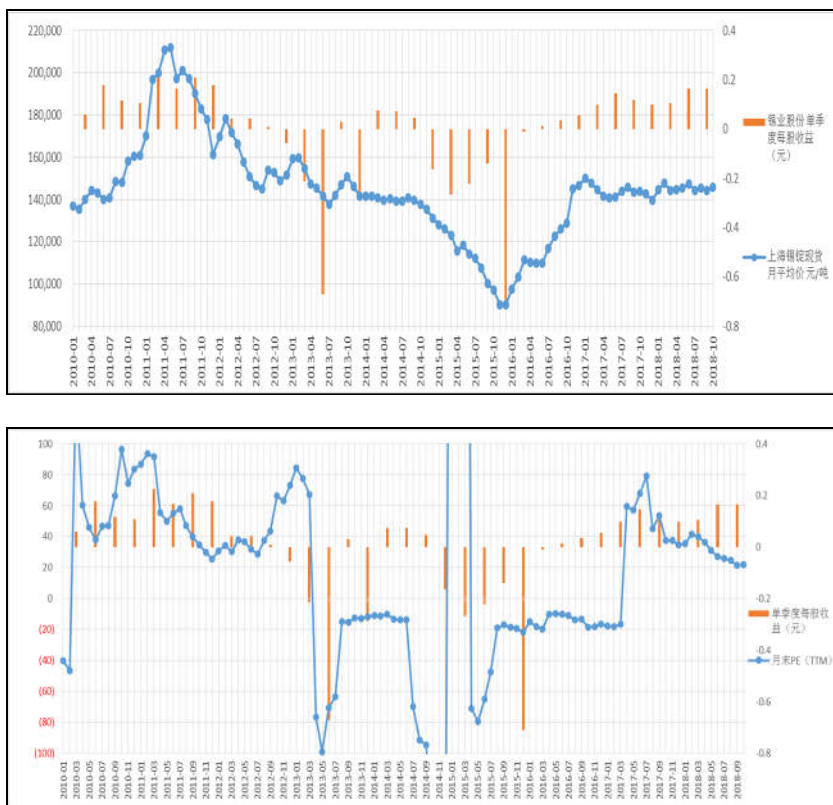




资料来源 Wind

对比锡价上一个上升周期公司业绩和锡价的对应关系，目前公司 EPS 已充分表达了市场价格中位带来的业绩兑现，但是对比上一轮上涨周期高业绩下的市场估值，目前公司的 PE 具备上升的空间。

图 8 锡锭价格变化和公司 EPS、PE 比较



资料来源: wind 红塔证券

二、 钴金属进入重新定价阶段

2018 年是新能源汽车电池原料估值的反思年，经过 2015 年的悄然酝酿、2016 年的局部尝试和 2017 年的全面确认，2018 年新能源汽车产业链走进了从产品到 A 股的全面反思阶段。从 2018 年初至 2018 年 11 月 7 日，国内锂矿、锂盐以及锂金属的价格进入了下调通道，且同比跌幅均超过两位数，其中碳酸锂价格同比下降了超过 50%；同期，后于锂

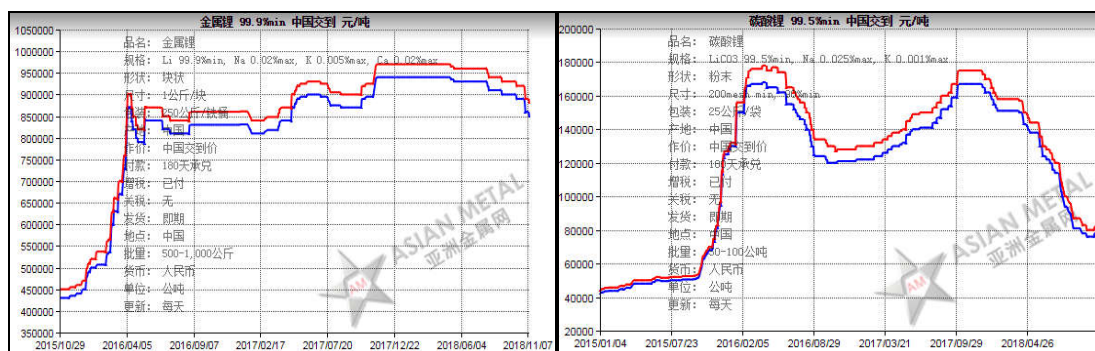
产品发力的钴产品价格也在 2018 年也受到了上涨阻力，并且下半年也进入下调通道，但就目前价格下降幅度来看，钴产品的整体价格下跌幅度交低于锂产品，主要是因为锂产品的产能释放已进入到了高峰期，而钴矿的产能释放空间相对更小。

表格 1 锂、钴产品价格变化比较

产品	同比	比年初
锂辉石	N/A	-21.8%
金属锂 99.99%	-3.85%	-8.4%
碳酸锂 99.5%	-53.22%	-51.8%
钴精矿	-18.22%	-28.7%
钴金属	-3.33%	-21.6%
氧化亚钴	-3.06%	-5.3%

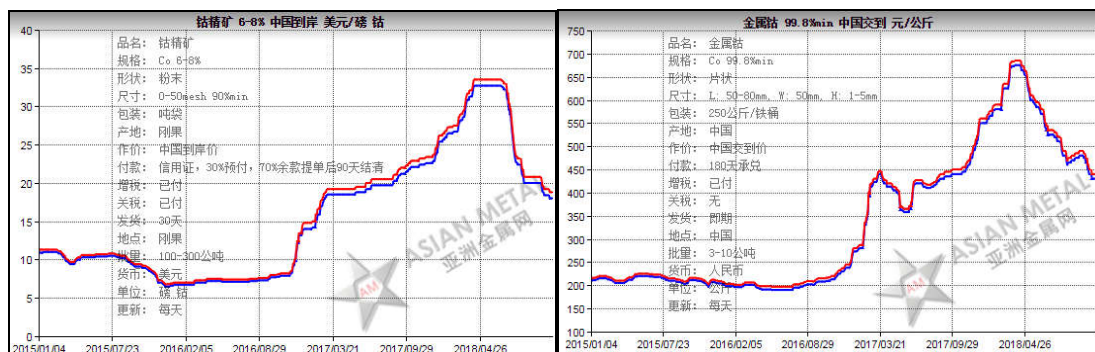
数据来源：亚洲金属网 红塔证券

图 9 锂产品价格变化



数据来源：亚洲金属网

图 10 钴产品价格变化



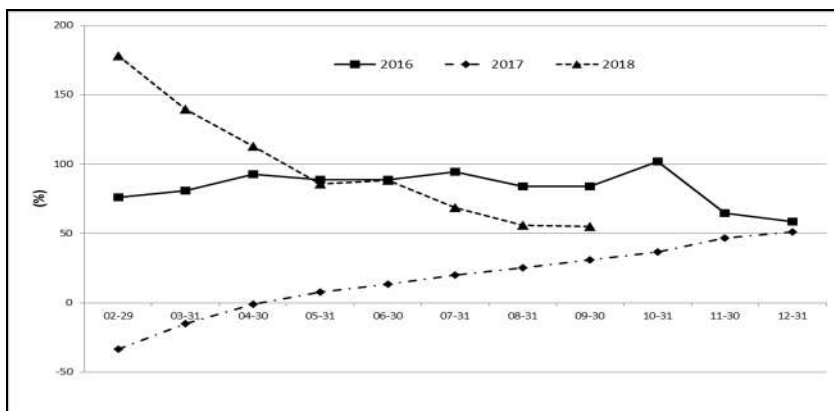
数据来源：亚洲金属网

2018 年新能源汽车产量累计同比逐月下降，与 2016、2017 年的持续增势形成显著对比，这是压制锂、钴产品市场价格的重要影响因素，同时逐月下降的产量也让投资市场开始审视之前的增长预期。双重力量的作用下，把锂、钴产品价格送入了下行轨道。

目前全球新能源汽车动力电池技术的开发和探讨还处于各家争鸣的阶段，除了目前商业化程度较高的磷酸铁锂电池和三元锂电池，氢燃料电池也逐步走入大众视野，2018 年 11 月初的首届中国国际进口博览会上，特斯拉、戴姆勒、丰田、本田、现代等汽车企业都展示了他们的氢燃料电池汽车，这为市场提示了新能源汽车的动力技术还存在更大的发掘空间，把锂电池定义为未来新能源汽车的主流动力还为时尚早，这一信号也为目

前高企的锂、钴金属添加了新一重的价格回涨阻力。因此，在 2019 年，我们将保守预计锂、钴产品的市场回暖，其价格的上涨支撑需要下游新能源汽车产量同比增长率的显著回升以及动力锂电池在充电时间、发热控制等性能方面的改进技术实现突破。

图 11 新能源汽车产量累计同比



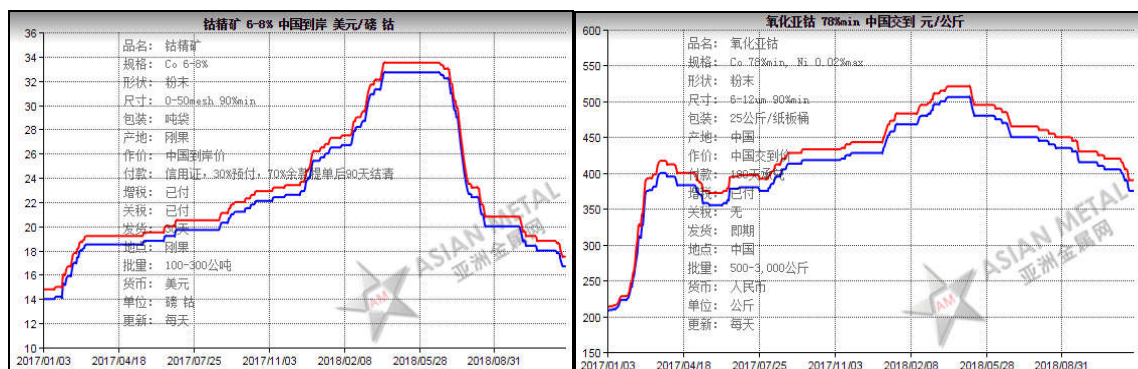
数据来源: Wind 红塔证券

对于钴行业，2019 年和 2020 年或将面临矿产资源供应量被重新评估从而带来更大的下行压力的局面。

全球可开采钴资源有望新增，2018 年 11 月 19 日，加拿大第一钴业集团公布在美国发现新的钴矿资源，折合钴金属 2.96 万吨；加拿大克鲁兹钴业公司 11 月 7 日宣布开始新的钴矿钻探项目；澳大利亚钴蓝公司 11 月 1 日宣布启动萨克林加钴项目；加拿大钴方案解决公司 10 月 30 日宣布爱达荷钴项目将在 2019 年实现地下作业……

目前官方数据显示，全球钴金属可采储量为 720 万吨，2017 年开采量为 13.9 万金属吨，需求量为 10.4 万吨，我们预计 2018 年全球将开采钴矿 16 万金属吨，消费量 13 万金属吨，2019 年为 18 万金属吨，消费量 16 万金属吨，钴矿在短时间内消除供应端压力的概率不大，不利于钴产品价格近期回归高价区。截止到 2018 年 12 月 5 日，刚果（金）产钴精矿在中国的到岸价为 17.1 美元/磅，比年初下降 34%，同比下降 23%；国内氧化亚钴同期价格为 382.5 元/公斤，比年初下降了 12%，同比下降 12%（2017 年 11 月到 2018 年 1 月上旬氧化亚钴价格平稳），钴产品盈利能力比去年有所下降。

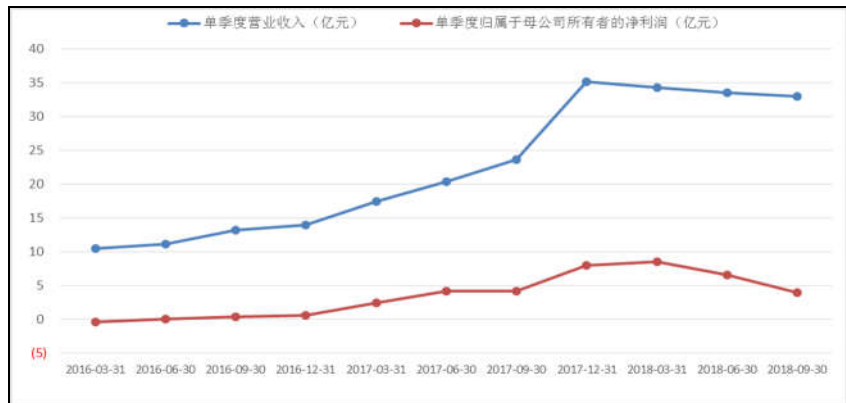
图 12 刚果（金）钴精矿出口价格以及国产氧化亚钴价格走势



资料来源 亚洲金属网

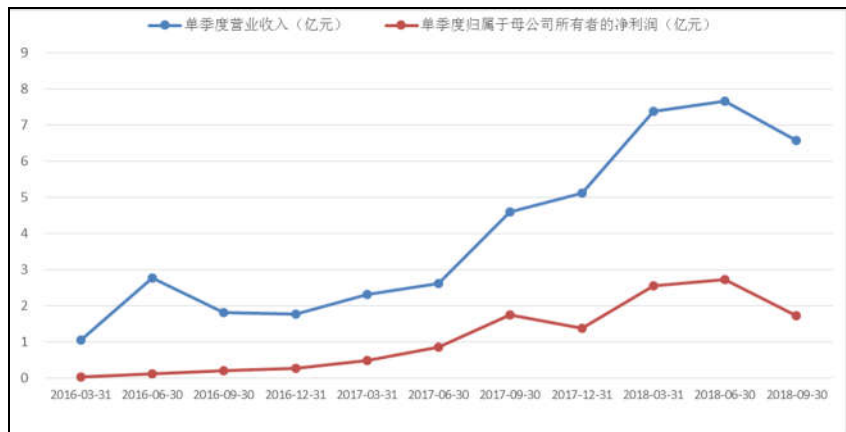
2018 年 1-3 季度，钴产品主营上市公司华友钴业（603799）和寒锐钴业（300618）单季度业绩呈现逐季下降态势，特别是主营产品相对初级的寒锐钴业（300618）3 季度业绩下滑更为明显，与钴精矿价格下滑趋势匹配。

图 13 华友钴业单季度营收及净利润变化



资料来源 Wind 红塔证券

图 14 寒锐钴业单季度营收及净利润变化



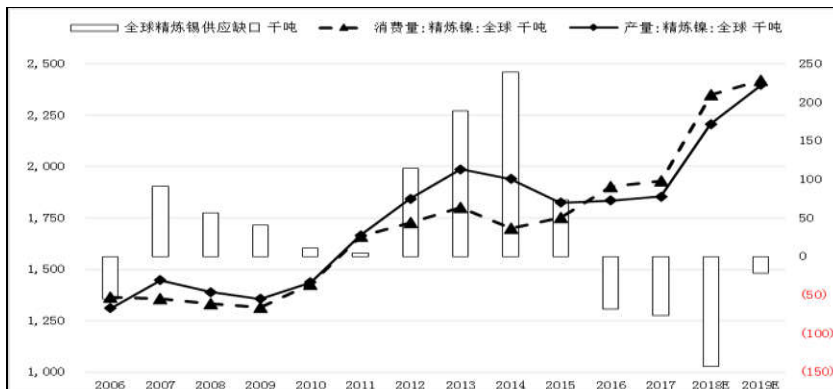
资料来源 Wind 红塔证券

2018 年 12 月 3 日，刚果（金）政府已正式宣布包括钴矿在内的三种稀有金属矿被该国归为“战略矿产资源”。根据刚果（金）于今年 3 月通过的新的矿业法，此次被列为“战略矿产资源”的钴矿的矿业税率将从原来的 3.5% 上调至 10%，此举或将从 2019 年开始成为压缩钴产品毛利空间的又一因素，因此，预计 2019 年和 2020 年全球钴产业链相关的上市公司或将面临重新估值的局面，我们建议明年谨慎评估相关上市公司估值水平。

三、 谨慎对待镍行业上行预期

从 2016 年开始全球镍市场出现供应连续短缺，主要是因为消费增长速度超过产量增长速度，刺激镍价恢复性上，根据国际镍研究小组（INSG）预计，2018 年全球镍产量 220.7 万吨，消费 235 万吨，全球缺口 14.3 万吨，供需缺口比 2017 年扩大 1 倍多，而随着镍金属价格的上涨，全球将进入镍产量恢复阶段，预计 2019 年供应缺口将缩小至 2.2 万吨。

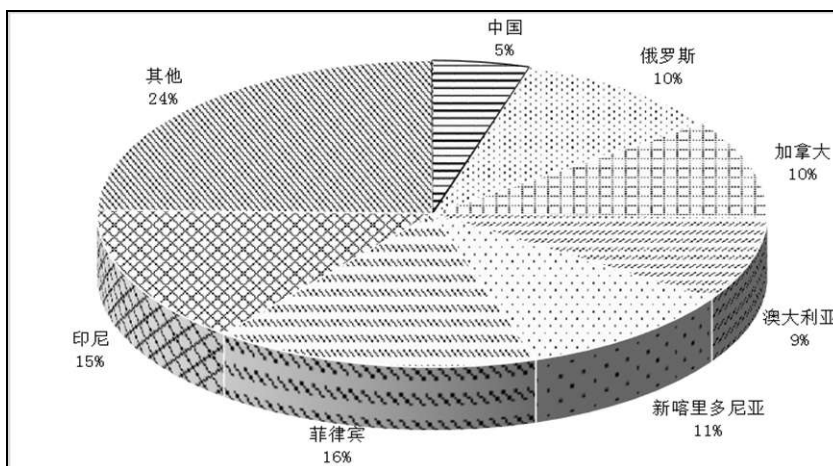
图 15 全球镍供需平衡变化



数据来源: Wind 红塔证券

从生产端看，全球的镍矿供应主要集中在东南地区，其中以菲律宾和印尼为主，从2011年开始，两个地区生产的镍矿占全球镍矿总产量的30%左右，而且印尼的生产量呈现逐年上升的趋势。中国不是镍资源的主要供应地，每年生产的镍矿只占全球总产量的5%左右。

图 16 2017 年全球镍矿产量分布



数据来源: Wind 红塔证券

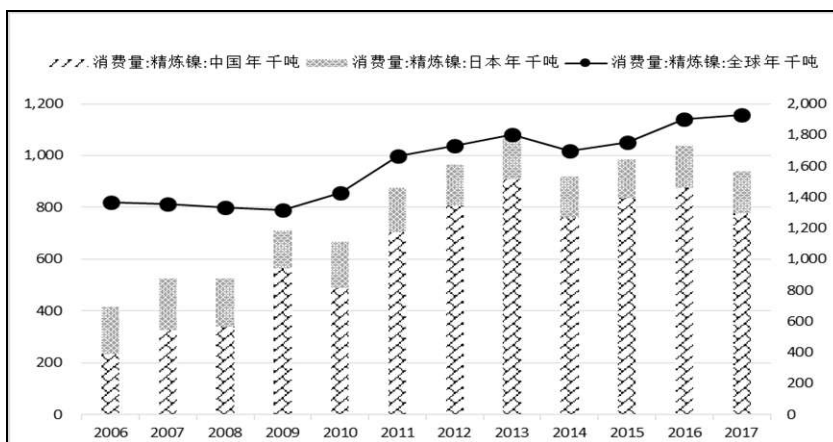
从消费地区看，2011年开始，中国消费量占全球消费量的比例上升到了40%以上，其次是日本，每年的精炼镍消耗占全球总量的10%左右；从消费结构看，全球85%的精炼镍用于不锈钢产品的生产，电池用硫酸镍消耗的精炼镍占比为4%-5%左右。

根据“2018 中国国际镍钴工业年会”上数据披露，预计2018年国内消费原镍123万吨，其中新能源汽车电池用硫酸镍消耗原镍2万吨，不锈钢仍然是镍金属的主要消费领域，预计2018年消耗105万吨原镍。

从镍金属价格历史走势来看，影响价格变化的主要原因是供需两端的增速变化。中国不锈钢产量的变化不仅影响着中国国内精炼镍消费的变化，2011年以后其变化直接影响着当年全球精炼镍供需平衡的变化方向，通过供应缺口的变化又影响了电解镍价格的变化。根据行业数据，预计2018年中国不锈钢产量将同比增长3.43%，增速比去年有所

下降，中国精炼镍金属消费量或将同比下降 4%左右，进而抑制精炼镍价格的上涨速度，同时，预计 2019 年全球精炼镍消费量增速或将走出加速通道，供应缺口有缩小趋势，进而降低精炼镍以及镍矿的价格中枢。

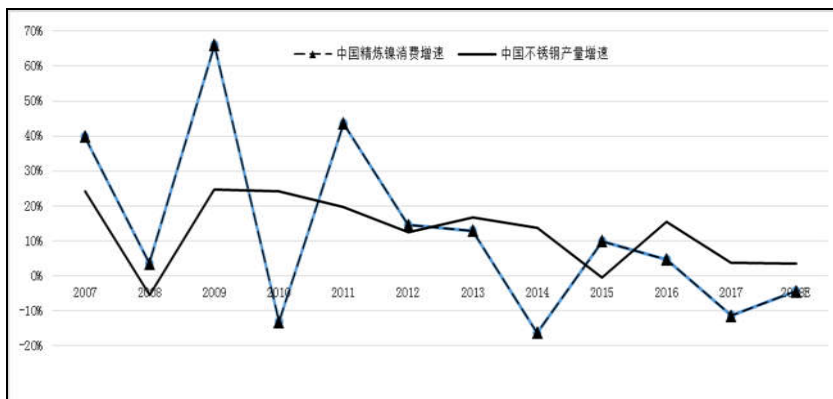
图 17 全球精炼镍消费量变化



数据来源: Wind 红塔证券

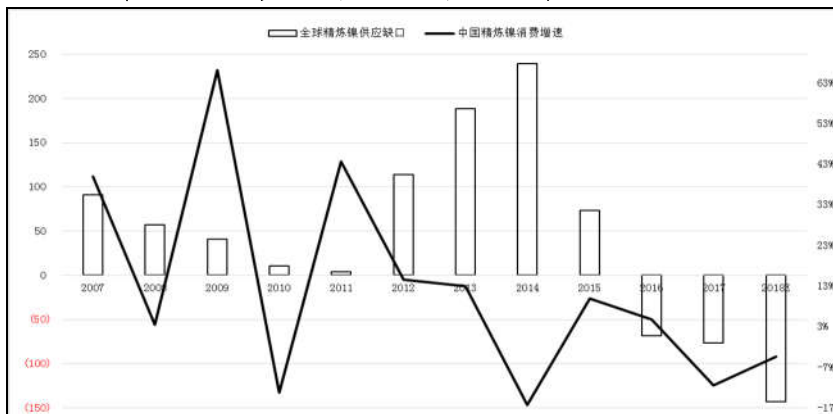
综上，新能源汽车电池的产量增长带动精炼镍消费在结构上的变化，但是对于镍行业整体影响仍是以不锈钢消费变化为主，2019 年我们谨慎对待由新能源汽车推动镍价上升的预期逻辑。

图 18 中国不锈钢产量增速和精炼镍消费增速比较



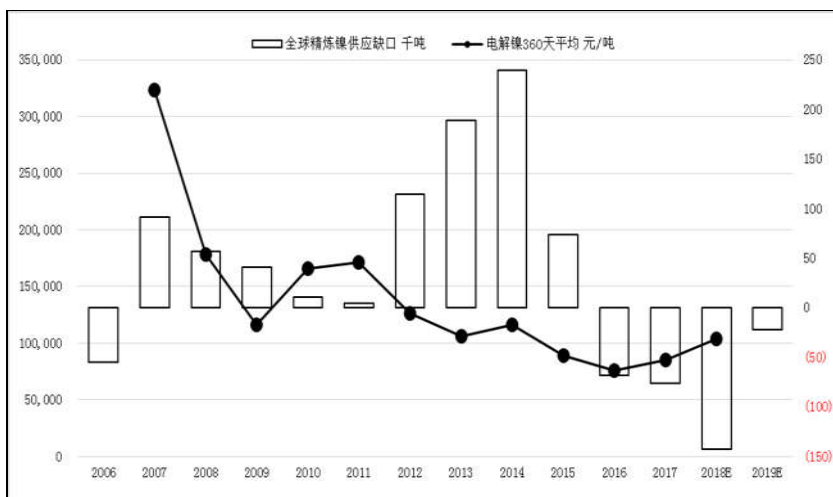
数据来源: Wind 红塔证券

图 19 中国不锈钢产量增速变化和全球精镍供应缺口变化比较



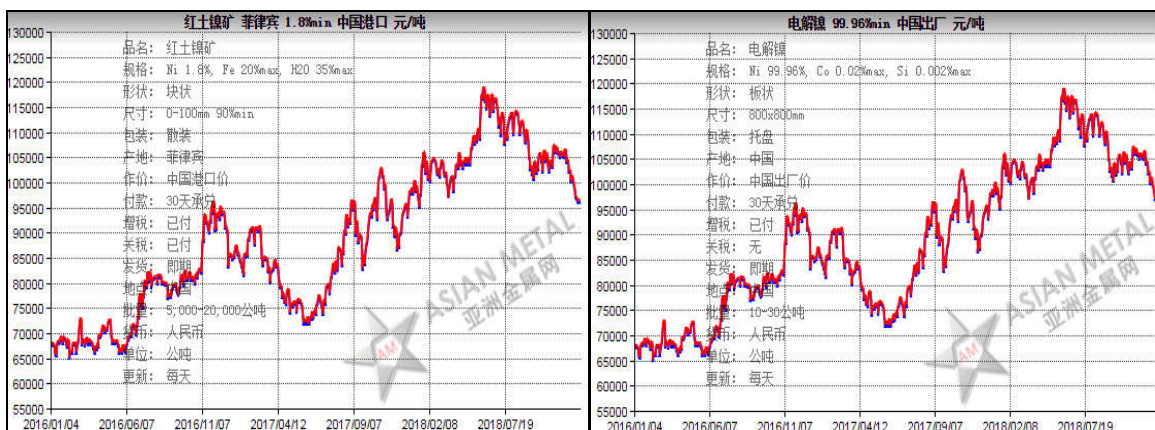
数据来源: Wind 红塔证券

图 20 电解镍价格变化和供需缺口变化比较



数据来源：Wind 红塔证券

图 21 镍产品价格变化



数据来源：亚洲金属网

根据公开资料显示，2017 年全球合计硫酸镍产能 60 万吨，产量 50 万吨，其中中国名义产能 35-40 万吨，2017 年产量 30 万吨。在新能源汽车方面，主要使用的镍产品为电池级硫酸镍，2017 年全球 80% 的硫酸镍为运用在三元材料和镍氢电池的电池级硫酸镍，国内电池级三元材料用硫酸镍占国内总产量的 50%。

表格 2 三元正极电池单位 Kwh 消耗硫酸镍比较

三元材料	1kwh 耗硫酸镍 (Kg)
NCM111	1.81
NCM532	2.88
NCM622	3.61
NCM811	3.19
NCA	3.32

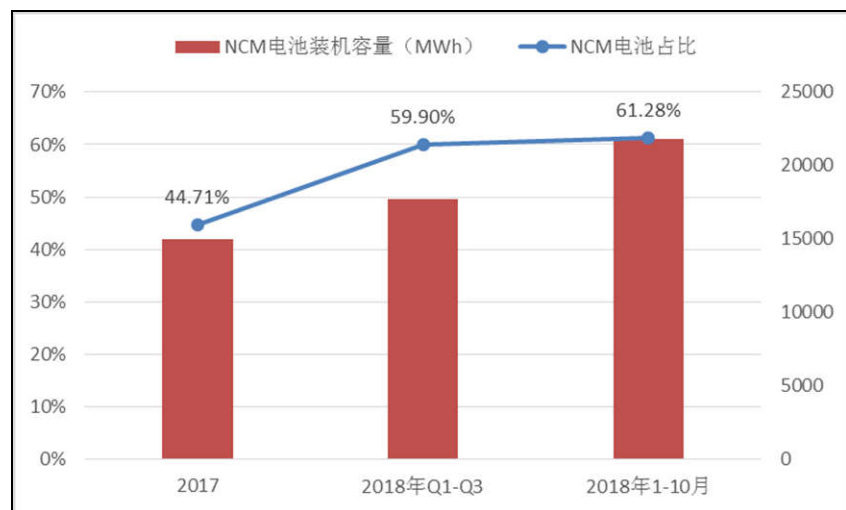
数据来源：公开资料 红塔证券

根据 2017 年 4 月，工信部等印发《汽车产业中长期发展规划》，到 2020 年新能源汽车销量达到 200 万辆，按照每辆车 60Kwh 计算，若全部用 NCM811 正极材料，2020 年国内三元电池用硫酸镍 38.28 万吨/年，若全部使用 NCM532 正极材料，则需要 34.56 万吨/年。

在硫酸镍供应端方面，目前电池级硫酸镍在国内的新增产能主要为上市公司格林美（002340）2018年到2019年将有4万吨电池级硫酸镍产能投产，产能体量有望跻身全国三甲之列，从全球范围看，2017年11月LG化学投资10亿韩元用于新建2万吨/年的电池级硫酸镍产能，并称在未来数年内将提高产能到8万吨；2018年12月6日必和必拓旗下Venus镍矿开发计划已获批准，主要用于其子公司的电池原料生产，据悉可探明储量超20万吨，可满足该厂8年需求。预计到2019年国内三元电池用硫酸镍有效产能将达到20万吨，全球电池级硫酸镍有效产能将达到46万吨。

从供应端的新增产能分析，现有统计中的产能均为三元材料生产商的自备原料产能，因此我们预测2019年三元电池用硫酸镍或将出现供应缺口，前提为国内新能源汽车中的三元电池渗透率保持在60%以上。

图 22 国内新能源汽车三元电池装机容量占比

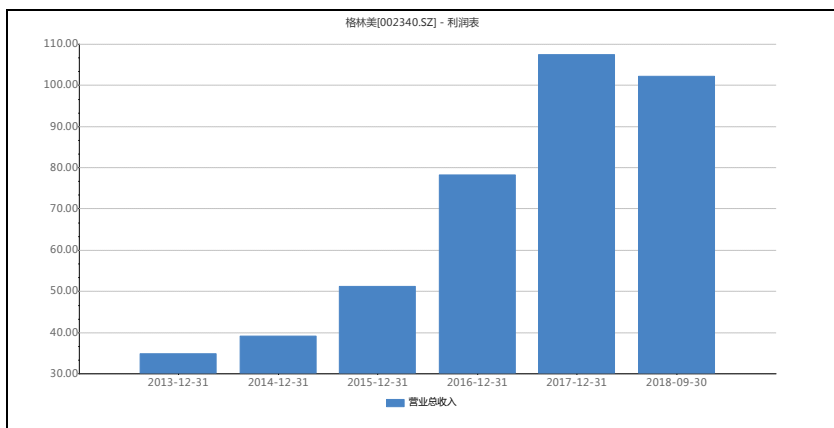


资料来源：墨柯观锂 红塔证券

目前上市公司中具备硫酸镍生产能力的公司为格林美（002340），到2018年二季度，公司三元电池产品业务实现营业收入40.43亿元，同比增长98%，毛利贡献率由2017年同期的57.17%提升到65.75%；三季度公司营业收入达到102.3亿元，同比增长40.78%，实现归母净利润5.178亿元，同比增长33.61%，实现每股收益0.13元，公司业绩提升明显，公司预计2018年全年公司实现归母净利润6.4亿元至8.2亿元，比2017年增长5%-35%，主要是因为公司电池材料产能进一步释放，同时加强了盈利能力好的产品的销售力度。

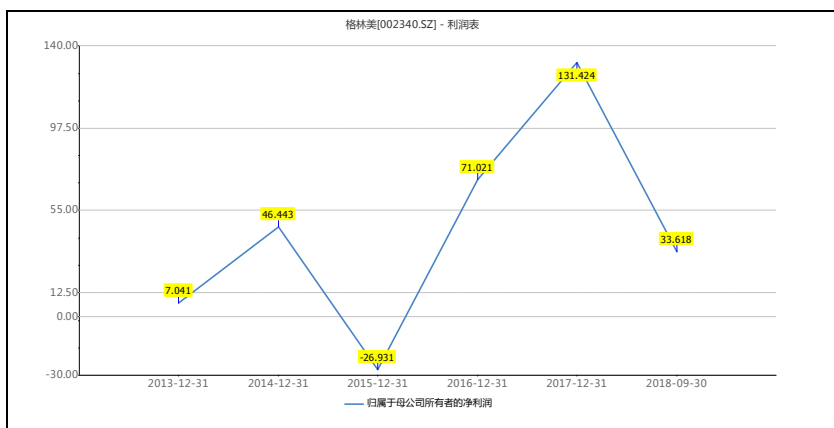
2018年9月，公司子公司与其他三家公司共同签署了《关于建设印尼红土镍矿生产电池级镍化学品（硫酸镍晶体）（5万吨镍/年）项目的合资协议》，将有利于公司继续提高自供硫酸镍的能力，该协议目前已通过公司股东大会批准，目前尚需经过中国国内境外投资管理机构核准后生效。

图 23 格林美报告期营业收入变化（亿元）



资料来源 wind

图 24 格林美归母净利润同比变化（%）



资料来源 wind

四、 钢铁冶炼金属或将受益于钢铁产品升级和绿色生产

从 2016 年开始，国内钢铁行业进入到新一轮产能淘汰时期即供给侧改革，充分释放了钢铁行业长久以来背负“供应严重过剩”带来的行业低潮。2016 年-2018 年 11 月，国内的长材受益效果最大，在产能淘汰和房地产新开工面积增速连续上涨的双重作用下连续三年创出价格新高，而板材产品，特别是冷轧板材价格则维持在 2016 年创高水平上下调整。

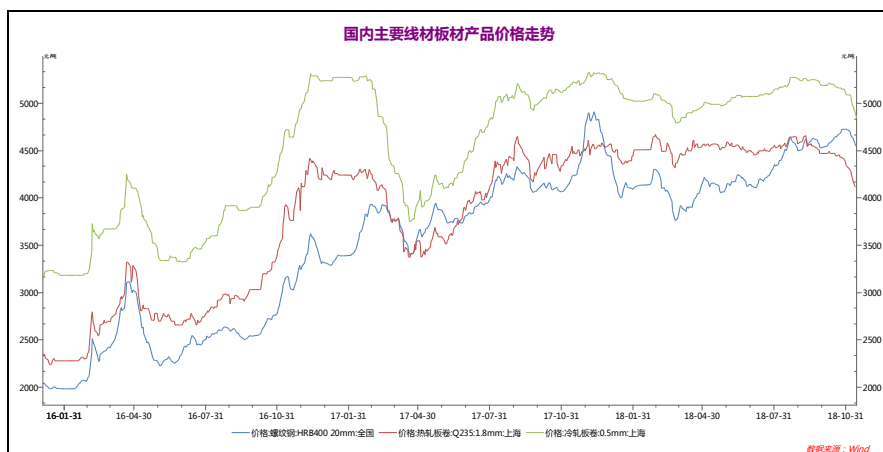
但是供给侧改革带来的效应随着下游市场增速的放缓趋势有所抵消，到 2018 年 11 月，国内钢铁行业开始进入降温阶段，其中热轧产品价格下滑速度最快。

表格 3 主要钢材产品价格变化

指标名称	价格（元/吨）	同比	比年初	比年内最高价
热轧板卷 Q235: 1.8mm	4,120	-8.44%	-9.85%	-11.59%
冷轧板卷: 0.5mm	4,880	-6.15%	-7.05%	-11.59%
螺纹钢 HRB400 20mm	4,554	8.48%	2.48%	-3.68%

数据来源: Wind 红塔证券

图 25 国内主要线材板材产品价格走势



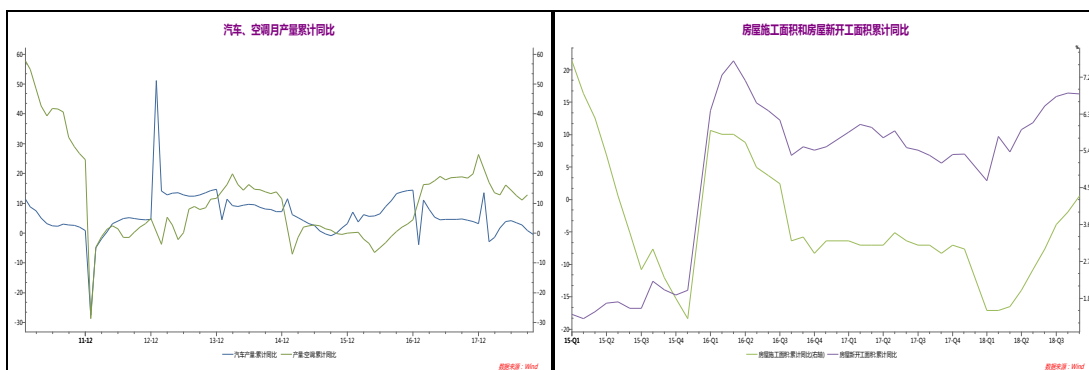
数据来源: Wind

表格 4 钢铁主要下游行业近期变化

产品	汽车	空调	房屋新开工	房屋施工面积
最新产量/开工面积累计同比	-0.4%	12.9%	16.3%	4.3%
前值	0.877	11.1%	16.4%	3.9%

数据来源: Wind 红塔证券

图 26 钢铁下游行业产量走势



数据来源: Wind

根据国家 2016 年以来钢铁产能淘汰政策, 预计国内到 2018 年底, 国内钢铁产能将缩减到 10.14 亿吨, 钢材产量将达 10.11 亿吨, 其中钢筋产量为 1.985 亿吨, 同比下降 0.65%; 到 2019 年, 国内钢铁产能将达到 9.99-10 亿吨之间, 钢材产量达到钢筋 (包括螺纹钢) 产量将保持目前的低速缩减态势, 预计或将达到 1.955 亿吨。

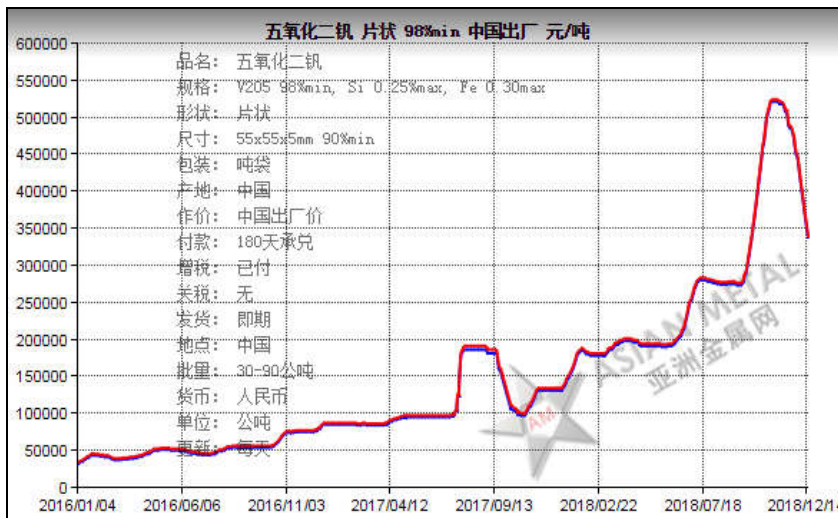
同时, 国内钢材产业链品质升级和绿色生产需求将越来越强烈, 进程将有望在政策指导下加速推进。

2018 年 11 月 1 日国内钢筋生产开始执行的《GB/T 1499.2-2018 钢筋混凝土用钢第 2 部分热轧带肋钢筋》, 对钢筋的金相组织增加了铁素体加珠光体的标准要求, 钒金属的新增消费空间或被打开, 预计 2019 年新增需求折合五氧化二钒至少 2.6 万吨, 相当于 2017 年全国总产量的 27%, 依照目前国家对环保政策和基础工业产能限制的路线, 预计 2019 年国内钒产品新增产能有限, 钒铁等相关产品的供应缺口或将打开, 其价格在高位运行

态势有望持续。

另一方面，由于环保政策的严格实施，国内钼金属的供应规模被缩减，钼铁价格也被抬升。预计 2019 年五氧化二钒以及钼铁的价格还会延续 2018 年的态势，在高位继续盘旋。

图 27 钒铁价格变化



数据来源：亚洲金属网

图 28 钼铁价格变化



数据来源：亚洲金属网

表格 5 钒、钼相关公司 2018 年三季度经营业绩

涉及概念	证券代码	证券简称	2018 年三季度营业收入		2018 年三季度归母净利润		2018 年三季度 EPS (元/股)
			营业收入 (亿元)	同比增长率 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增长率 (%)	
钒概念	000629.SZ	攀钢钒钛	106.66	64.67	20.48	205.50	0.24
	600101.SH	明星电力	12.14	8.62	1.05	12.08	0.32
钼概念	603399.SH	吉翔股份	26.75	76.37	2.31	148.10	0.42
	601958.SH	金钼股份	64.82	-20.28	2.27	498.80	0.07
	603993.SH	洛阳钼业	200.84	13.43	41.37	155.92	0.19

资料来源 wind

从相关公司的业绩变化来看，两个概念的龙头公司攀钢钒钛（000629）和洛阳钼业（603993）在本轮产品价格上涨中的收益更为稳定和显著，其中攀钢钒钛经过资产调整更加专注于钒产品和钛产品的生产和销售，预计2019年将继续收益行业高位上行。洛阳钼业（603993）多金属产量以及规模继续稳定扩展，目前公司的铜、钴、钼营业板块处于高毛利率时期，公司业绩充分受益。

五、 风险提示

1. 电子产品行业增速超预期下跌，或将引发锡锭需求下跌，从而使得锡锭价格出现超预期震荡下降；
2. 全球钴金属可采资源勘探有超预期增量，新能源汽车产销量出现超预期下跌，三元锂电池渗透率停滞于60%左右没有明显提高，或将引发钴、镍金属相关产品价格出现大幅波动；
3. 国内钢铁行业的主要下游消费增速超预期减缓或下降，引发钢铁全系产品产销量下降，抵消供给端调整带来的溢价空间。

相关报告:

《锡业股份：维持对小金属龙头估值修复信心》 2018/08/29
 《宝钢股份：制造业升级引发板材龙头价值重估》 2018/10/24
 《锡业股份：三季度报点评》 2018/10/26

红塔证券投资评级:

以报告日后 6 个月内的行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准:

类别	级别	定义
行业 投资评级	增持	行业指数相对表现优于沪深 300 指数
	中性	行业指数相对表现与沪深 300 指数持平
	减持	行业指数相对表现弱于沪深 300 指数

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。
 本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因任何机构或个人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。但在法律许可的情况下，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交易；可能为这些公司提供或者争取提供保荐承销、财务顾问或者金融产品等相关服务；本公司的员工也可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。