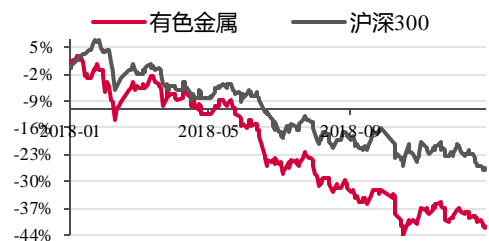


**行业点评**
**有色金属**
**锂钴资源供大于需，下游 PHEV 性价比凸显**

2019 年 01 月 02 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	-4.51	-14.06	-41.55
沪深 300	-5.11	-12.45	-26.34

**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**
**相关报告**

- 《有色金属行业 2019 年度策略报告-拥抱新能源，追寻黄金》 2018-12-24
- 《有色金属：有色金属行业 11 月份报告：三元材料价格下跌，特斯拉公布 Model 3 中国售价》 2018-12-05
- 《有色金属：有色金属行业 10 月份报告：稀土整顿，黄金或迎来配置机会》 2018-11-06

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
天齐锂业	1.88	15.60	2.23	13.15	3.01	9.74	推荐
杉杉股份	0.80	16.15	0.76	17.00	0.83	15.57	推荐
宁德时代	1.77	41.69	1.76	41.93	2.07	35.65	谨慎推荐

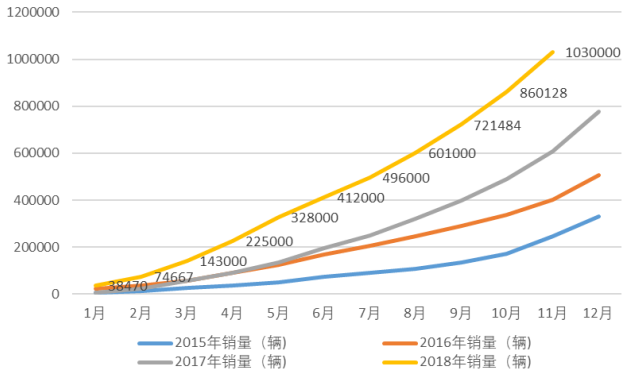
资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- 锂、钴资源供大于需，锂的需求好于钴:** 从整个新能源汽车产业链上游矿产、中游四大材料和电池、下游新能源汽车产业结构来看，上游占据了较多的利润。从锂的供给端来看，国内的锂资源较为丰富，天齐锂业等企业控制了一定的资源，同时未来的盐湖锂、锂云母等资源会对供给造成潜在的冲击，预计价格大概率缓慢下行，具体的供需还需看产能的达产情况。钴的供给方面，国内基本没有相关资源，洛阳钼业、华友钴业等公司在刚果有一定的资源，且钴的供给受到铜等伴生矿的影响；需求方面，3C 的领域占据钴需求的大部分，动力电池用钴贡献未来的增量，但是随着 NCM811 的逐渐普及，由于其需要的钴含量只有 NCM523 的 1/3，会带来一定程度的需求收紧，我们认为钴的价格未来可能是震荡下行。基于锂的需求好于钴，我们看好具有成本优势的锂资源龙头企业天齐锂业。
- 补贴退坡，插电式混合动力汽车性价比凸显:** 行业未来发展趋势方面，我们认为未来在新能源汽车销量增速维持较高增长的同时可能会发生结构性的变化，短期内可能迎来插电式混合动力汽车（PHEV）出货的小高峰，在新能源汽车总量维持预期下，插电式混合动力汽车结构性占比增多，按照目前插电式汽车中动力电池带电量只有纯电动汽车一半的情况，会导致对应的动力电池以及相关的四大材料需求边际下滑，从而冲击相关企业的盈利能力。目前新能源汽车市场接近 80% 为乘用车的贡献，2018 年 1-11 月乘用车销量的 88.55 万辆中 PHEV 占比 26%，分别高于 2016 和 2017 年的 24% 和 19%，PHEV 占比逐渐提升。A0 级纯电动汽车的终端价格基本和插电式混合动力汽车相等，在目前补贴持续退坡下，插电式混合动力汽车短期性价比凸显，我们大概率推测未来可能迎来插电式混合动力汽车的占比提升，之后随着纯电动的升级以及充电设施的大规模普及，可能最终仍然是纯电动占据主导。
- 安全问题是目前主要的风险点:** 我们一直看好行业的长期发展，但是认为行业目前最大的风险点在于能量密度的快速提升和大水漫灌式的补贴下，可能会有部分企业出现产品质量不够好的情况，导致使用至今出现连续的安全事故，短期内失去消费者的购买信任，行业短期遇冷。基于此逻辑，我们看好具有较强技术优势的正极材料企业杉杉股份和动力电池企业宁德时代。

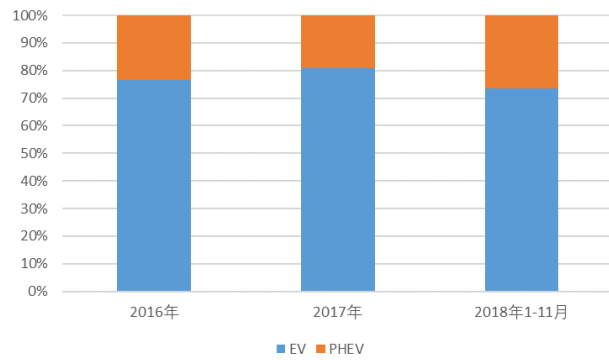
- **风险提示：**新能源汽车销量不及预期，出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷，插电式混合动力汽车发展超预期，动力电池技术发生重大变更，2019年补贴退坡超预期。

图 1：新能源汽车累计销量（辆）



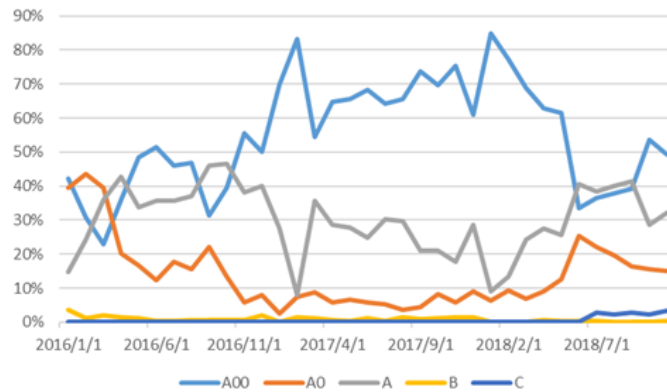
资料来源：中汽协，财富证券

图 2：乘用车中 EV 和 PHEV 占比



资料来源：中汽协，财富证券

图 3：纯电动乘用车各类型汽车结构占比



资料来源：乘联会，财富证券

## 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