

行业研究/动态点评

2019年01月13日

行业评级:

有色金属 增持(维持)
稀有金属 II 中性(维持)

李斌 执业证书编号: S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 执业证书编号: S0570518080006
研究员 0755-82125064
sunxuewan@htsc.com

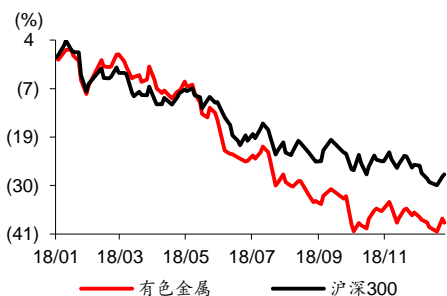
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiukeyuan@htsc.com

江翰博 010-56793962
联系人 jianghanbo@htsc.com

相关研究

- 1《有色金属: 价跌产停, 成本支撑显著供需预期改善》2019.01
- 2《有色金属: 工信部等加强稀土整顿, 供需格局持续改善》2019.01
- 3《有色金属: 行业周报(第一周)》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

价量出发看钴锂, 产业链利润分配再调整

钴锂行业动态点评

钴锂行业逐步探底中, 关注价跌对产业利润格局影响

18年初以来, 钴锂价格持续下行, 尽管下游的新能源汽车产销量持续增长, 但由于新增供应释放超过需求增长, 行业供需由平衡转向过剩的趋势短期已经无法逆转。我们认为 19 年钴锂供需格局恶化趋势难化解, 行业仍将处于筑底过程中, 其中锂价已经接近行业成本。我们认为价格走低或将对供应端造成扰动, 在需求持续增长下, 钴锂供需有望于 2021 年后边际改善。我们认为上游原料价格下跌也在影响锂电产业链的利润分配情况, 利润率正从 2018 年前的资源端转移至中游前驱体和正极材料。

锂电产业盈利转移中, 钴锂跌价利弊均有

在动力电池产业链中, 16 年下半年至 18 年初, 由于钴锂价格持续走高, 中游三元前驱体和正极材料的利润空间受到挤压。18 年 Q2 后上游钴锂价格均从高位回落, 锂电材料原料成本压力减轻。据我们测算, 19 年 1 月初中游环节的盈利水平较 18Q2 有所改善。我们认为钴锂价格的下跌有助于电池成本下降和新能源需求增长, 但也可能对中游前驱体和正极材料的价格造成下行压力; 届时中游正极的量增和成本控制将尤为重要, 之前量价齐升的局面或将逐步转为量补价跌的局面, 头部企业的优势更加明显。

手抓矿利润逐渐收窄, 钴价下跌可能扰动刚果金供应

在手抓矿层面, 据 Wind 数据 2010-2015 年间的 MB 价格低点为 12 年 12 月的 11 美元/磅, 据 USGS 统计, 12-13 年刚果金钴矿产出较 11 年有所回落, 我们认为部分由于低价下手矿产出意愿低导致。截止 19 年 1 月 11 日, 据我们测算, 刚果金手抓矿毛利空间由 18 年 4 月的 32 万元/吨降至 18 万元/吨, 降幅约 44%。若刚果金地区大量的手采矿的盈利空间受到压缩, 有望在一定程度上形成对供应端的扰动。

锂价已接近底部成本区间, 刚果金税率提升增加钴矿成本

19 年 1 月据 SMM, 碳酸锂价格为 7.95 万元/吨; 据我们测算, 当前锂价已低于部分外购精矿企业的完全生产成本, 且逐渐接近全球锂矿和盐湖的生产成本中枢(据 CRU 约 6 万元/吨)。我们认为在价格低迷的背景下, 部分高成本产能存在出清的可能, 且低价也将阻碍长期新增产能的投资和建设。18 年 12 月 3 日刚果民主共和国宣布钴成为“战略矿物”, 矿业税率从 3.5%上调至 10%, 我们认为税率调整后当地单吨钴的成本将会产生明显上升。

钴锂行业 19 年过剩已成定局, 2021 年后有望出现边际改善

我们认为, 嘉能可项目的产量释放节奏将对钴价走势造成较强影响, 2018-2019 年钴的供需格局将由平衡转向过剩, 价格面临下行压力。锂行业方面, 未来 2-3 年内全球低成本盐湖和锂辉石矿产能预计大规模投放, 据我们测算供应释放的速度将高于需求增速, 2019-2021 年碳酸锂将出现较为严重的过剩。但若新能源行业景气度持续增长, 钴锂行业的供需均有望在 2021 年后出现边际上的改善, 当前需关注价格对供应端的影响。

风险提示: 钴矿和锂资源供应释放超预期; 下游新能源等需求低预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com