

行业研究/动态点评

2019年03月27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

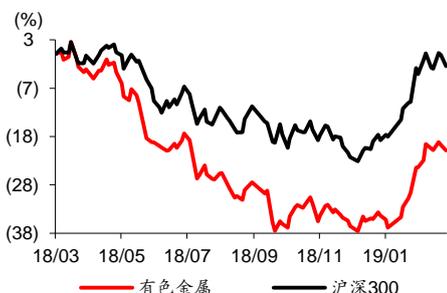
邱乐园 执业证书编号: S0570517100003
研究员 010-56793945
qiuleyuan@htsc.com

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

相关研究

- 1《正海磁材(300224,增持):磁材营收增速48%,电机计提商誉减值》2019.03
- 2《紫金矿业(601899,增持):资产减值影响利润,海外矿山扩张带来成长性》2019.03
- 3《有色金属:行业周报(第十二周)》2019.03

一年内行业走势图



资料来源: Wind

新能源补贴政策落地, 关注钴锂行业持续筑底

补贴政策靴子落地, 关注价跌下的钴锂行业变化

3月26日, 财政部、工业和信息化部、科技部和发展改革委四部委联合发布了《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》: 19年补贴标准在2018年基础上平均退坡50%, 至2020年底前退坡到位, 并设置过渡期。我们认为补贴退坡有望促进锂电中游各环节优胜劣汰和产业的升级优化, 同时价跌也有望减少下游在发展过程中的原材料压力。我们认为在新能源动力电池下游有望继续保持较快增长, 钴锂价格已经跌至底部区间, 关注后续可能出现的行业边际改善。

高能量密度为政策导向, 行业优胜劣汰有望加速

18年新能源车产销维持高增长, 叠加电池能量密度的提升, 动力电池市场规模同样保持较快的增速。我们认为最新出台的补贴政策仍然以能量密度提升为导向, 行业由补贴驱动转向市场化驱动将增加增长的可持续性, 落后的低能量密度产能有望加速出清, 龙头企业的优势将更加明显。我们认为新能源汽车消费有望继续保持较快增长, 18年下半年以来钴锂原材料价格的下跌也有助于缓解下游原料压力, 从而利好下游电池行业的长期发展。

钴: 历史出发价跌或影响供应, 当前价格已近底部区间

我们认为, 18年下半年起钴价格开始大幅下跌, 一定程度阻碍了矿山项目的新建和扩产; 若刚果金地区大量的手采矿盈利空间受到压缩, 有望在一定程度上形成对供应端的扰动。我们分别测算了历史底部价格的相同购买力下对应的当前价格, 和样本钴矿的采矿评估成本, 综合考虑下得出的金属钴的底部价格中枢或为含税18-22万元/吨, 对应MB约10.3-12.6\$/lb, 至19年3月国内钴价已经跌至约26.5万元/吨, 我们认为下跌空间已有限。

锂: 价格已接近底部成本区间, 优质锂矿资源仍占优势

据SMM, 至19.3国内碳酸锂价格为7.75万元/吨, 据我们测算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)。我们认为价格持续走低下, 部分高成本的矿山产能存在退出市场的可能, 且低价也将阻碍项目的新增投资和规划建设。我们认为后续上游锂矿价格中枢也将下移, 矿企的盈利继冶炼之后也会出现下滑, 在此背景下低成本的优质锂矿资源将占优势。

静待过剩行业的自我出清, 低成本资源+全产业链布局更占优

从我们的测算来看, 2019-2021年钴锂行业的过剩格局难改变, 但伴随价格下跌行业供应端具备自我出清的可能。我们认为未来电池的扩产主要聚焦于少数头部企业, 并且上下游的深度绑定也将逐渐形成, 以较高的技术升级和认证壁垒形成“护城河”。当前对钴锂企业来说, 一方面需要强化上游低成本、具备稳定生产能力的资源优势; 另一方面, 在电池材料产业进行扩产整合的背景下, 与下游龙头企业有深度合作或有能力向产业链下游拓展的企业, 将在中长期更具竞争优势。

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; 库存或负面产业政策超预期。

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