

行业点评

有色金属

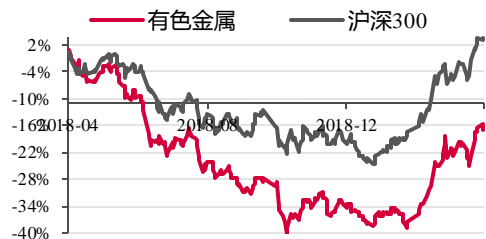
锂、钴矿企业 2018 年报点评

2019 年 04 月 10 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	8.08	29.51	-17.08
沪深 300	11.42	32.63	3.78

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

0731-88954703

相关报告

- 1 《有色金属:有色金属行业 2019 年 3 月份报告:补贴政策出台,钴价反弹》 2019-04-09
- 2 《有色金属:新能源汽车产业链点评(十):2019 年度新能源汽车补贴政策发布》 2019-03-27
- 3 《有色金属:新能源汽车产业链点评(九):特斯拉产品全面降价,鲶鱼效应搅动市场》 2019-03-06

重点股票	2018A		2019A		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
天齐锂业	1.93	19.00	1.64	22.36	1.94	18.91	谨慎推荐
赣锋锂业	0.93	31.47	0.87	33.64	1.05	27.88	谨慎推荐
格林美	0.18	30.17	0.20	27.15	0.24	22.62	谨慎推荐
洛阳钼业	0.21	23.57	0.21	23.57	0.22	22.5	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **事件:** 近日, 部分锂、钴企业发布了 2018 年度报告, 锂企业普遍增收不增利, 钴企业业绩普遍较好。
- **碳酸锂价格下跌是锂矿企业业绩下滑的主因。** 碳酸锂价格的下跌是企业业绩下滑的主要原因, 2017 年度碳酸锂均价为 13.4 万元/吨, 2018 年度碳酸锂均价为 11.5 万元/吨, 下跌幅度为 14%, 2019 年一季度均价 7.85 万元/吨。目前锂市场整体供需结构为供给偏过剩, 2019 年碳酸锂价格将在 2019 年一季度的基础上稳中有降, 2019 年碳酸锂均价预计在 6.9-7.2 万元/吨区间。
- **钴基本面长期偏弱, 3 月底价格迎来小幅反弹。** 钴的企业 2018 年业绩较好, 主要得益于钴均价的上涨, 2018 年度无锡钴均价为 50.8 万元/吨, 相比 2017 年度 41.1 万元/吨同比增长 24%。钴的价格从 2018 年 4 月份开始一路下跌至 2019 年 3 月 22 日的 23.2 万元/吨, 之后迎来反弹, 上涨至 4 月 4 日的 27 万元/吨, 目前维持在 25.7 万元/吨, 相对于 3 月 22 日低点的涨幅为 11%。2019 年钴的需求增速约为 13%, 供给增速约为 27%, 供需错配, 我们认为 2019-2020 年度钴的供需仍是供给过剩, 2019 年价格预计在 25-30 万元/吨区间震荡。
- **风险提示:** 锂价持续下跌; 钴价持续下跌; 下游需求放缓; 产能释放不及预期。

1 锂、钴企业业绩情况

近日，部分锂、钴企业发布了 2018 年度报告，锂企业普遍增收不增利，钴企业业绩普遍较好。

表 1：部分锂、钴企业 2018 年年报情况

企业	营收	同比增速	归母净利润	同比增速
天齐锂业	62.44 亿元	14.16%	22.00 亿元	2.57%
赣锋锂业	50.04 亿元	14.15%	12.23 亿元	-16.73%
洛阳钼业	259.63 亿元	7.52%	46.36 亿元	69.94%
寒锐钴业	—	—	7.01-7.51 亿元	56.00-67.00%
华友钴业	144.51 亿元	49.7%	15.28 亿元	-19.38%

资料来源：wind，财富证券

备注：华友钴业利润下滑主要是计提了 7.04 亿元的资产减值损失；天齐锂业扣非归母净利润增速为负。

2 锂、钴趋势分析

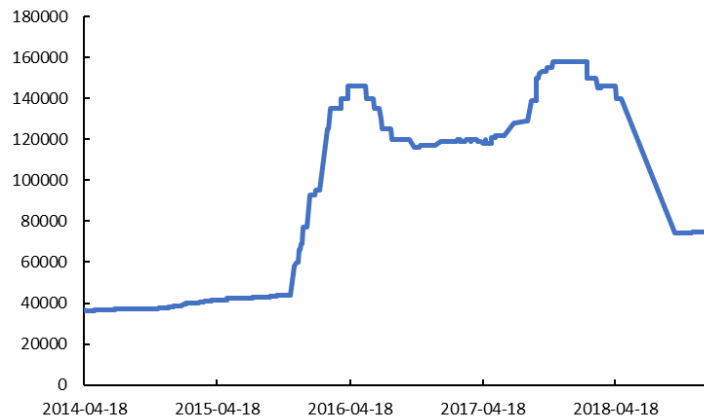
2.1 供给偏宽松，碳酸锂价格或将稳中有降

碳酸锂价格下跌是企业盈利下滑的主因。以工业级碳酸锂为例，价格从 2015 年 11 月份的 4.4 万元/吨上涨到 2016 年 5 月份 14.6 万元/吨的高位，一直高位运行到 2018 年 4 月，之后一路下跌至 2019 年 4 月份的 7.45 万元/吨。2017 年度碳酸锂均价为 13.4 万元/吨，2018 年度碳酸锂均价为 11.5 万元/吨，下跌幅度为 14%，价格的下跌是锂矿企业业绩下滑的主因。

在供给偏过剩格局下，未来碳酸锂价格或将稳中有降。鉴于碳酸锂自 2016 年开始维持高位，企业扩产严重，产能陆续在 2018-2019 年度开始释放。根据中国有色金属工业协会锂业分会的初步统计，2018 年世界锂及其衍生物产量折合碳酸锂当量约 27.82 万吨，全球锂的消费量折合碳酸锂当量约 27 万吨，2018 年度开始出现供给偏过剩。2019 年度供给偏过剩情况将会加重，2019 年碳酸锂价格将在 2019 年一季度 7.85 万元/吨的基础上稳中有降，根据我们之前的深度报告《锂走遍天下——碳酸锂行业深度》的测算，假设锂辉石加工企业 2019 年度毛利率为 15%-20%，则 2019 年度电池级碳酸锂均价为 6.9-7.2 万元/吨。

对于碳酸锂企业 2019 年一季度的业绩预测，按照 99.5% 电池级碳酸锂测算，2018 年度一季度均价 15.55 万元/吨，2019 年一季度均价 7.85 万元/吨，价格下滑 50%，在销量没有大幅增长的情况下，企业 2019 年一季度业绩大概率下滑。

图 1：工业级碳酸锂价格走势（元/吨）



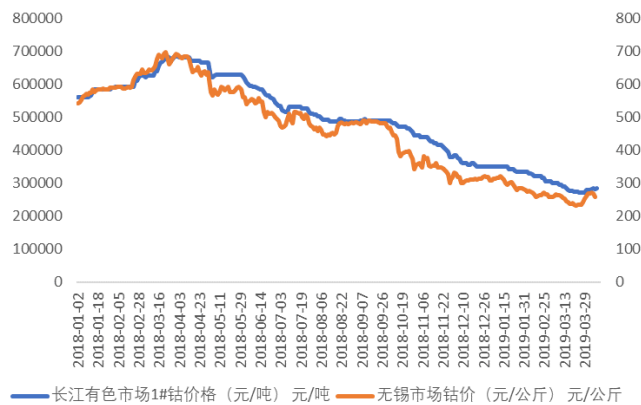
资料来源：wind，财富证券

在未来长周期的新能源汽车的行情中，碳酸锂和氢氧化锂作为重要的、必要的上游资源，有不可或缺的地位，建议关注天齐锂业和赣锋锂业。

3 钴基本面长期偏弱，3 月份价格迎来小幅反弹

钴价格从 2018 年 4 月份开始一路下跌至 2019 年 3 月 22 日的 23.2 万元/吨，之后迎来反弹，上涨至 4 月 4 日的 27 万元/吨，目前维持在 25.7 万元/吨，相对于 3 月 22 日低点的涨幅为 11%。

图 2：钴价格趋势



资料来源：wind，财富证券

我们从以下四个方面分析钴的情况：

(1) 价格方面，钴的企业 2018 年业绩较好，主要得益于钴的均价高于 2017 年度，2018 年度无锡钴均价为 50.8 万元/吨，相比 2017 年度 41.1 万元/吨同比增长 24%。2019 年 Q1 均价为 27.3 万元/吨，相比 2018 年 Q1 的 61.3 万元/吨同比下滑 55%，价格同比大幅下滑将会造成钴企业 2019 年一季报的业绩大幅下滑，打压市场情绪。

(2) 需求方面：3C 领域用钴占据总需求 40%左右，动力电池用钴占据总需求 10%

左右。对于3C领域,2019年1月-2月国内手机市场出货量为4855.9万部,同比下降15.1%,根据瑞士金融服务机构Credit Suisse的预测,2019年度全球手机出货量同比下滑3.3%,考虑到单个3C产品电池容量扩大的趋势,我们假设3C领域钴需求增速为10%;动力电池正在从NCM532向NCM811过渡阶段,考虑到NCM811体系含钴比NCM523少,假设整体增速为30%。传统工业用钴占据总需求的50%,假设此部分未来需求增速为8%。综合测算,2019年度钴的需求增速为13%。

(3) 供给方面,2019年度的产能增量主要是嘉能可、欧亚资源和中国企业,欧亚资源RTR项目在2019年预计是1.4万吨增量,嘉能可预计2019年度产量为5.7万吨,增量为1.48万吨。中国企业方面,中色集团在2019年预计0.8-1万吨的增量(2019年二季度投产),寒锐钴业2019年度预计5000吨的增量(2019年6月投产),中国企业总共约1.5万吨钴增量。根据不完全统计,2019年度供给产能增量至少为4万吨。2018年度全年的钴供给约14.6万吨(其中回收钴1.5万吨),2019年度总的供给增速至少为27%,远大于13%的需求增速。库存方面,钴价格经历一年左右下跌,企业补库需求较为强烈,拉动了短期的需求,价格具备一定的反弹条件。

(4) 成本方面,无锡钴价格下跌至23万元/吨后开始反弹,23万元/吨基本接近刚果民采矿的成本线,为价格反弹提供了支撑。

综合判断,本轮钴的反弹力度有限,难以持续到4月底。2019年钴的供需仍是供给过剩,价格预计在25-30万元/吨区间震荡。短期内可以关注钴的相关标的,建议关注格林美(钴业务占比较小,三元前驱体主业2019年度迎来放量)、洛阳钼业(自有钴矿较多)等。

表 2: 钴的下游需求情况

需求	假设年均增速	2017年度需求 占比	2018年预计需求 占比	2019年预计需求 占比
3C	10%	35%	34%	33%
传统工业	8%	48%	46%	44%
动力电池	30%	17%	20%	23%

资料来源: 中国产业信息网, 财富证券

4 风险提示

(1) 锂价持续下跌; (2) 钴价持续下跌; (3) 下游需求放缓; (4) 产能释放不及预期。

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