

行业月度报告

有色金属

关注锂的供给收缩，海外电动化进程加速

2019年11月12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 | -6.85 | -7.15 | -1.51 |
| 沪深300 | -0.22 | 5.51 | 21.77 |

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

- 《有色金属:有色金属行业2019年8月份报告:贵金属不改长期向好趋势,关注铜价格的反弹》 2019-09-18
- 《有色金属:新能源汽车产业链深度报告:短期阵痛,长期看好新能源汽车产业链》 2019-09-12
- 《有色金属:有色金属行业点评:长短端利率倒挂,看多贵金属行情》 2019-08-20

| 重点股票 | 2018A | | 2019E | | 2020E | | 评级 |
|------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|------|
| | EPS | PE | EPS | PE | EPS | PE | |
| 山东黄金 | 0.28 | 105.79 | 0.47 | 63.02 | 0.69 | 42.93 | 推荐 |
| 盛达资源 | 0.60 | 19.78 | 0.60 | 19.78 | 0.70 | 16.96 | 谨慎推荐 |
| 亿纬锂能 | 0.59 | 66.32 | 1.58 | 24.77 | 1.81 | 21.62 | 推荐 |
| 新宙邦 | 0.84 | 32.60 | 0.95 | 28.82 | 1.17 | 23.40 | 谨慎推荐 |
| 云南铜业 | 0.36 | 30.50 | 0.40 | 27.45 | 0.44 | 24.95 | 谨慎推荐 |
| 天齐锂业 | 1.93 | 14.21 | 1.64 | 16.72 | 1.94 | 14.13 | 谨慎推荐 |
| 寒锐钴业 | 3.69 | 16.02 | 0.38 | 155.53 | 1.43 | 41.33 | 谨慎推荐 |

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2019 前三季度有色金属板块业绩表现:** 申万有色金属行业前三季度实现营业收入 12508.98 亿元, 同比增长 10.43% (2019H1 是同比增长 6.3%), 业绩有所好转, 实现归母净利润 284.87 亿元, 同比下滑 27.29% (2019H1 同比下滑 29.2%), 利润降幅有所收窄。目前行业供给陆续出现收缩, 典型的有铜、锡、钴、锂、钨等, 我们对于 2020 年的库存周期下的有色金属行情保持相对乐观。
- 10 月份各板块情况:** (1) 基本金属: 10 月份基本金属价格涨跌不一, 建议关注供给收缩良好的铜。(2) 稀贵金属: 近期在中美贸易战缓和以及美联储鹰派倾向的影响下, 黄金价格有所回调。最新的 CME 观察的数据显示, 2019 年 12 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 91.9%, 降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 区间的概率为 8.1%。我们认为随着美国经济逐渐走弱, 未来实际利率和美元指数仍有望下调, 将驱动黄金价格继续上涨。白银方面, 我们认为本轮的金银比修复行情将持续, 继续看多未来白银价格, 本轮修复行情有望持续至全球经济弱复苏的 2020 年度。(3) 新能源汽车产业链: 目前新能源汽车行业短期遇冷, 我们对于 2019 年下半年新能源汽车产销保持谨慎, 认为行业在 2020-2021 年有望迎来拐点, 目前海外电动化进程加速, 建议关注融入海外供应链的企业。
- 投资策略:** 建议关注贵金属领域的山东黄金、盛达资源; 铜领域的云南铜业; 新能源汽车领域, 建议关注业务分散的电解液企业新宙邦和动力电池企业亿纬锂能; 关注行业出现供给边际收紧的天齐锂业、寒锐钴业。
- 风险提示:** 新能源汽车产销量不及预期; 有色金属产品价格下跌; 全球库存周期走弱。

内容目录

| | |
|---|----|
| 1 行情回顾：10月份有色金属板块跑输大盘..... | 3 |
| 2 金属价格及库存走势..... | 4 |
| 2.1 基本金属价格及库存：有色金属行业公布三季度报告，利润降幅收窄..... | 4 |
| 2.2 小金属价格及库存：关注供给收缩的锂钴，海外电动化加速..... | 7 |
| 3 投资策略..... | 13 |
| 4 风险提示..... | 13 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 10.59 个百分点..... | 3 |
| 图 2：2019 年 10 月行业指数跑输大盘 5.45 个百分点..... | 3 |
| 图 3：2019 年 10 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）..... | 3 |
| 图 4：2019 年 10 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）..... | 3 |
| 图 5：2019 年 10 月有色金属行业涨幅前十个股（%）..... | 4 |
| 图 6：2019 年 10 月有色金属行业跌幅前十个股（%）..... | 4 |
| 图 7：LME 铜价格及库存走势..... | 5 |
| 图 8：SHFE 铜价格及库存走势..... | 5 |
| 图 9：LME 铝价格及库存走势..... | 6 |
| 图 10：SHFE 铝价格及库存走势..... | 6 |
| 图 11：LME 锌价格及库存走势..... | 6 |
| 图 12：SHFE 锌价格及库存走势..... | 6 |
| 图 13：LME 铅价格及库存走势..... | 6 |
| 图 14：SHFE 铅价格及库存走势..... | 6 |
| 图 15：LME 锡价格及库存走势..... | 7 |
| 图 16：SHFE 锡价格及库存走势..... | 7 |
| 图 17：LME 镍价格及库存走势..... | 7 |
| 图 18：SHFE 镍价格及库存走势..... | 7 |
| 图 19：金属锂、电池级碳酸锂价格走势..... | 11 |
| 图 20：氢氧化锂价格走势..... | 11 |
| 图 21：钴、四氧化三钴价格走势..... | 11 |
| 图 22：氯化钴、硫酸钴价格走势..... | 11 |
| 图 23：三元材料及其前驱体价格走势..... | 11 |
| 图 24：海绵钛价格走势..... | 11 |
| 图 25：磷酸铁锂价格走势..... | 12 |
| 图 26：美元指数走势..... | 12 |
| 图 27：伦敦现货黄金价格走势..... | 12 |
| 图 28：伦敦现货白银价格走势..... | 12 |
| 图 29：钨价格走势..... | 12 |
| 图 30：动力电池装机量（Gwh）..... | 12 |
| 图 31：新能源汽车累计销量..... | 13 |
| 图 32：新能源汽车当月销量..... | 13 |
| 表 1：新能源汽车产业链业绩情况..... | 8 |

1 行情回顾：10 月份有色金属板块跑输大盘

有色金属行业指数 2019 年 10 月跑输大盘 5.45 个百分点。2019 年 10 月份申万有色金属指数下跌 4.92%，跑输大盘 5.45 个百分点，跑输沪深 300 指数 6.20 个百分点。过去一年，有色金属指数累计上涨 1.95%，跑输上证综指指数 10.59 个百分点，跑输沪深 300 指数 21.29 个百分点。10 月份有色金属行业流通市值加权平均涨幅为-5.64%，位于申万 28 个一级子行业涨幅的第 28 位。截止 2019 年 10 月 31 日，全 A、沪深 300、有色金属板块市净率分别（剔除负值，中值法）位于历史后 14.02%、30.50% 和 7.24% 位置。

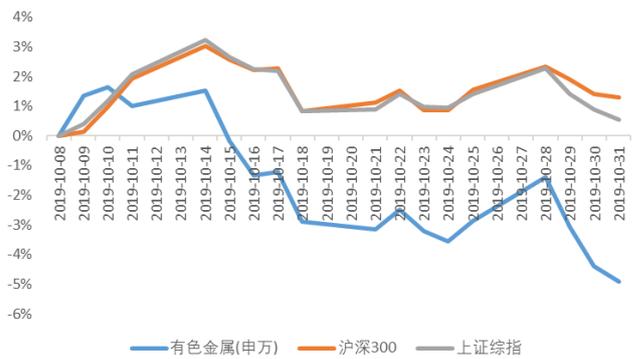
二级子板块方面，10 月份工业金属、黄金、金属非金属新材料、稀有金属板块分别下跌 3.24%、3.96%、7.78%、8.25%。个股中，科创新源、东方锆业、丰华股份、宏达股份、德展健康等涨幅较高；中钢天源、刚泰控股、翔鹭钨业、章源钨业、金贵银业等跌幅较大。

图 1：过去 1 年行业指数跑输大盘 10.59 个百分点



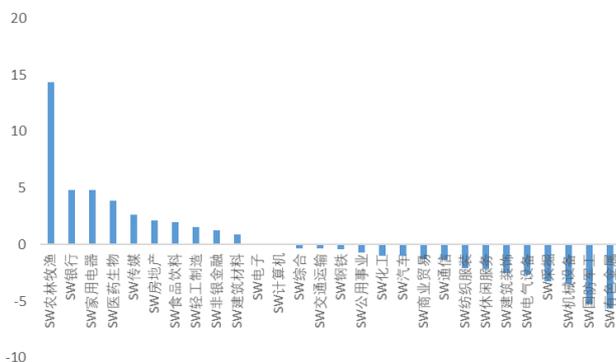
资料来源：wind，财富证券

图 2：2019 年 10 月行业指数跑输大盘 5.45 个百分点



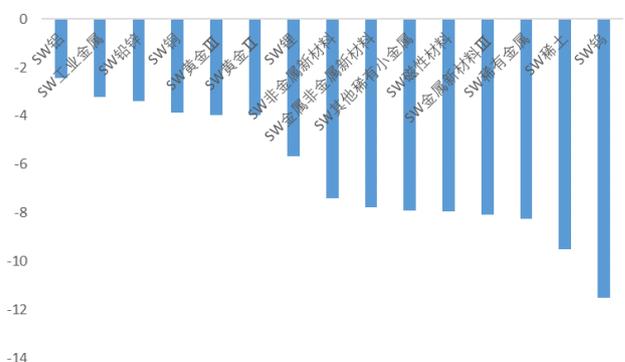
资料来源：wind，财富证券

图 3：2019 年 10 月申万全行业区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



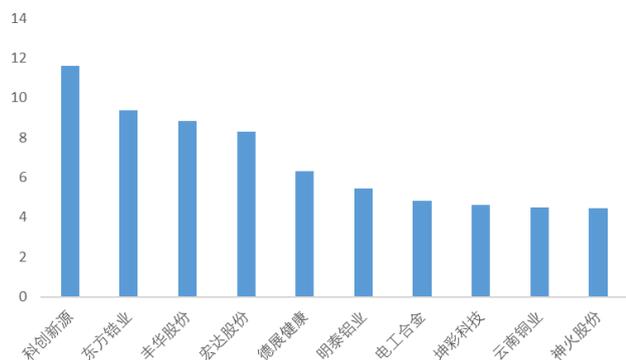
资料来源：wind，财富证券

图 4：2019 年 10 月有色金属行业子板块区间涨跌幅（%，流通市值加权平均）



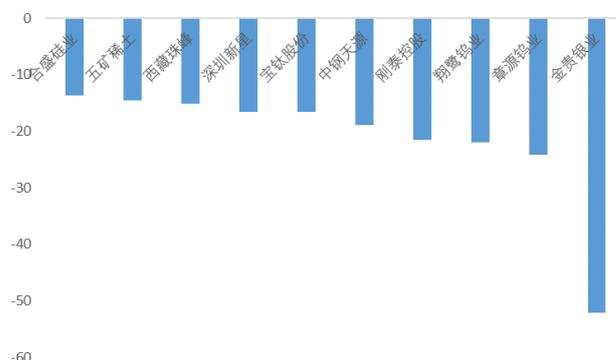
资料来源：wind，财富证券

图 5：2019 年 10 月有色金属行业涨幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

图 6：2019 年 10 月有色金属行业跌幅前十个股 (%)



资料来源：wind，财富证券

2 金属价格及库存走势

2.1 基本金属价格及库存：有色金属行业公布三季度报告，利润降幅收窄

有色金属 2019 年度三季报情况。申万有色金属行业前三季度实现营业收入 12508.98 亿元，同比增长 10.43%（2019H1 是同比增长 6.3%），业绩有所好转；实现归母净利润 284.87 亿元，同比下滑 27.29%（2019H1 是同比下滑 29.2%），利润降幅有所收窄。分板块看，（1）贵金属板块前三季度净利润同比增长 1.37%（2019H1 同比下滑 39.60%），业绩有所改善；（2）工业金属板块前三季度净利润同比增长 17.14%（2019H1 同比增长 10.85%），业绩有所改善；（3）金属非金属新材料板块前三季度净利润同比下滑 36.16%（2019H1 同比下滑 31.36%），继续下滑；（4）稀有金属板块前三季度净利润同比下滑 77.20%（2019H1 同比下滑 67.74%），继续下滑。

10 月份基本金属表现。国际方面，10 月份基本金属价格涨跌不一。LME 铜的三个月期货收盘价从 5688.50 美元/吨上涨到 5806.0 美元/吨；LME 铝的三个月期货收盘价从 1742.0 美元/吨上涨到 1759.0 美元/吨；LME 锌的三个月期货收盘价从 2307.0 美元/吨上涨到 2489.0 美元/吨；LME 铅的三个月期货收盘价从 2102.0 美元/吨上涨到 2158.0 美元/吨；LME 锡的三个月期货收盘价从 16400.0 美元/吨上涨到 16525.0 美元/吨；LME 镍的三个月期货收盘价从 17365.0 美元/吨下跌到 16690.0 美元/吨。LME 库存方面，铜、铝、铅库存上涨，锌、镍、锡库存下跌。国内价格方面，镍、铜、锌、锡价格上涨，铝、铅价格下跌；国内库存方面，铝、锡、锌库存下降，镍、铜、铅库存上升。

行业公司信息与点评

➤ 博威合金公布三季度报告

博威合金发布 2019 年三季度报告，前三季度实现营收 52.87 亿元，同比减少 2.81%；

实现归母净利 3.29 亿元,同比增长 7.82%;实现扣非归母净利 2.73 亿元,同比增长 7.08%。公司 Q3 单季度实现营收 19.41 亿元,同比减少 6.14%;实现归母净利润 1.23 亿元,同比增长 3.78%;实现扣非归母净利 1.06 亿元,同比增长 5.33%。公司前三季度营收同比减少主要是由于中美贸易摩擦导致产品销售不及预期,归母净利润的增长主要是高端合金产品的占比提升带来的。

➤ 紫金矿业完成 Timok 铜金矿上下带矿 100% 权益收购

紫金矿业全资子公司紫金(欧洲)国际矿业有限公司与自由港公司、自由港勘探公司、Global Reservoir Minerals (BVI) Inc. 等于 2019 年 11 月 3 日签署《股份购买协议》和《延期付款协议》。紫金欧洲以初始购买价格 2.4 亿美元收购自由港勘探公司持有的 CuAu72% 的 B 类股份,由此获得自由港勘探公司持有的 Timok 铜金矿下带矿权益和 Rakita 持有的探矿权权益;Timok 铜金矿下带矿投产后,紫金欧洲每年按千分之四的净冶炼所得向自由港勘探公司支付款项,付款累计总额不超过 1.5 亿美元。紫金矿业于 2019 年 3 月 12 日完成 Nevsun Resources Ltd. 100% 股权收购,Nevsun 拥有塞尔维亚 Timok 铜金矿上带矿 100% 权益,最终拥有下带矿 46% 权益。本次收购完成后,紫金矿业将拥有 Timok 铜金矿上、下带矿 100% 权益以及外围五宗探矿权。

➤ 全球最大铜矿 Escondida 罢工

全球最大铜矿 Escondida 在 10 月 28 日发布公告称,从 2019 年 10 月 29 日上午开始,每一日班和夜班都实行半日停工。Escondida 的 2018 年铜产量 121 万吨,2019 年前三季度铜产量 85 万吨。目前铜矿的罢工对于供给有一定的扰动,需求方面,9 月铜管开工率 78.1%,较 8 月环比提升 6.06%;9 月铜板带箔开工率 70.6%,较 8 月环比提升 1.62%;9 月铜杆开工率为 76.8%,较 8 月环比提升 1.36%。我们认为四季度国家电网投资有望提速,房地产竣工面积增速逐渐回升,将对铜价形成支撑,谨慎看多铜价。

图 7: LME 铜价格及库存走势



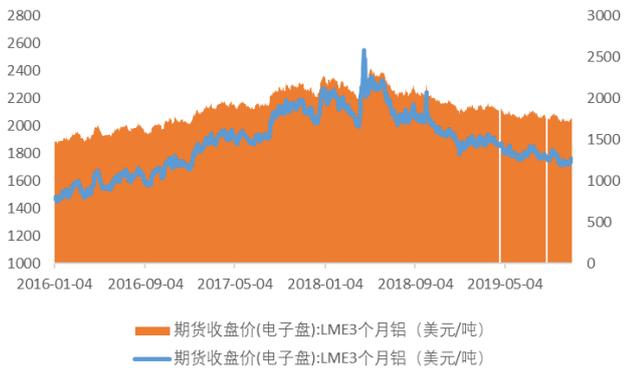
资料来源: wind, 财富证券

图 8: SHFE 铜价格及库存走势



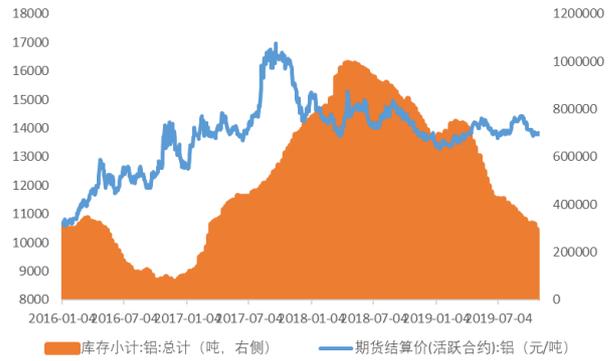
资料来源: wind, 财富证券

图 9：LME 铝价格及库存走势



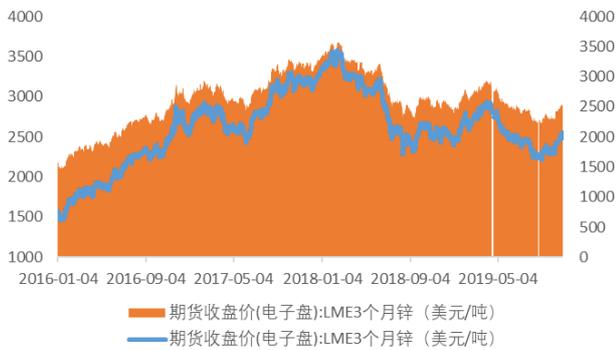
资料来源：wind，财富证券

图 10：SHFE 铝价格及库存走势



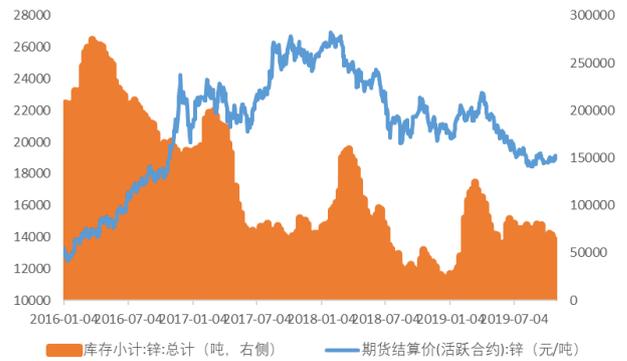
资料来源：wind，财富证券

图 11：LME 锌价格及库存走势



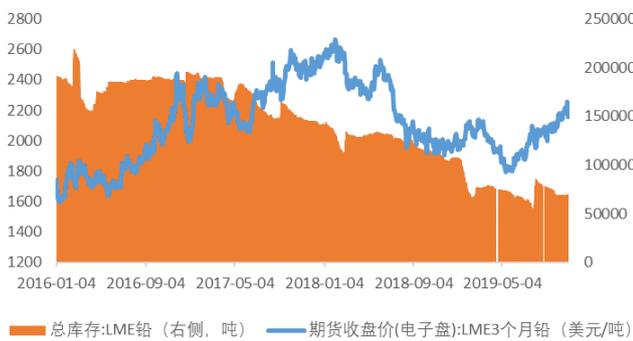
资料来源：wind，财富证券

图 12：SHFE 锌价格及库存走势



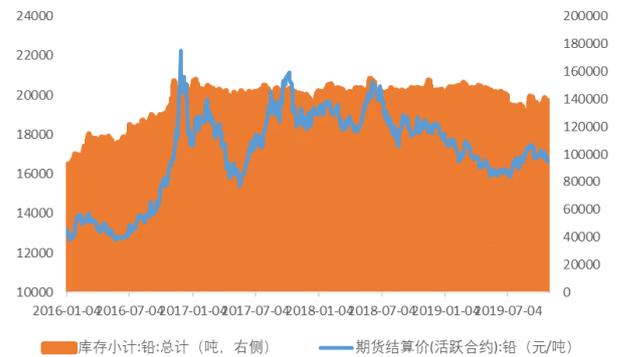
资料来源：wind，财富证券

图 13：LME 铅价格及库存走势



资料来源：wind，财富证券

图 14：SHFE 铅价格及库存走势



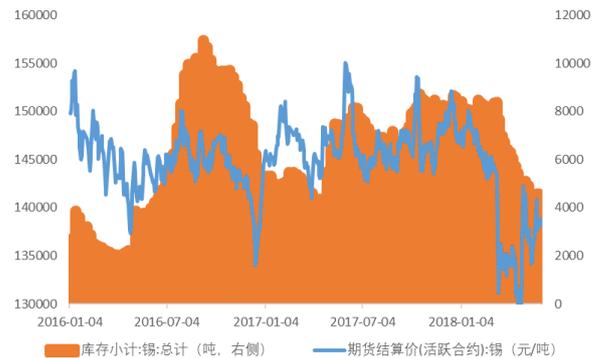
资料来源：wind，财富证券

图 15: LME 锡价格及库存走势



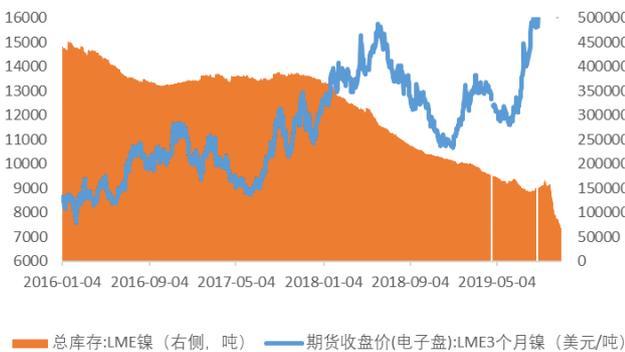
资料来源: wind, 财富证券

图 16: SHFE 锡价格及库存走势



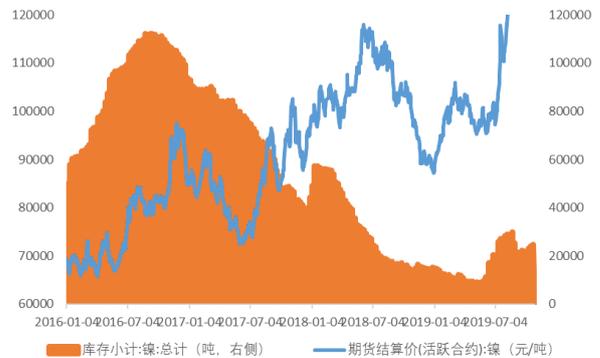
资料来源: wind, 财富证券

图 17: LME 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

图 18: SHFE 镍价格及库存走势



资料来源: wind, 财富证券

2.2 小金属价格及库存：关注供给收缩的锂钴，海外电动化加速

新能源汽车板块 2019 年三季度报分析。新能源汽车行业三季度业绩增速边际变差，营收、净利润、毛利率等指标大多出现下滑。行业龙头宁德时代前三季度实现营收 328.56 亿元，同比增长 71.7%；实现归母净利润 34.64 亿元，同比增长 45.65%。单三季度营收为 125.92 亿元，同比增长 28.8%；归属股东净利润 13.62 亿元，同比下降 7.2%，单三季度利润出现下滑，反映了行业三季度的不景气。产业链下游受到补贴退坡的影响最为直接，业绩普遍很差。中游业绩有所分化，业绩较好的是业务分散的新宙邦和亿纬锂能，得益于丰富的产品线，毛利率基本没有下滑。上游的锂、钴受到价格下跌的影响，业绩均继续下滑，未来有望在供给出现剧烈收缩后带来产品价格的上升，从而增厚业绩。

表 1：新能源汽车产业链业绩情况

| | 前三季度营收 同比增速 (%) | 中报营收同比 增速 (%) | 归母净利润同 比增速 (三季 报) | 归母净利润同 比增速 (中报) | 前三季度销售 毛利率 (%) | 中报销售毛利 率 (%) |
|------|--------------------|------------------|-------------------------|--------------------|-------------------|-----------------|
| 赣锋锂业 | 17.25 | 21.04 | -70% | -65% | 23.90 | 25.27 |
| 天齐锂业 | -19.84 | -21.28 | -92% | -85% | 58.56 | 60.93 |
| 华友钴业 | 38.54 | 34.21 | -95% | -98% | 10.98 | 10.46 |
| 杉杉股份 | 2.14 | 3.58 | -73% | -53% | 21.81 | 20.96 |
| 当升科技 | -25.64 | -17.80 | 7% | 34% | 18.88 | 17.97 |
| 璞泰来 | 52.85 | 58.04 | 7% | 3% | 28.41 | 26.60 |
| 中科电气 | 48.48 | 58.01 | 68% | 64% | 43.76 | 44.32 |
| 新宙邦 | 9.49 | 7.13 | 15% | 11% | 35.87 | 35.14 |
| 恩捷股份 | 30.52 | 41.44 | 96% | 824% | 44.86 | 43.88 |
| 星源材质 | 22.54 | 11.09 | 9% | 12% | 47.94 | 51.71 |
| 亿纬锂能 | 52.12 | 34.30 | 206% | 215% | 28.98 | 25.28 |
| 宁德时代 | 71.70 | 116.50 | 46% | 131% | 29.08 | 29.38 |
| 国轩高科 | 25.82 | 38.36 | -12% | -24% | 30.80 | 29.24 |
| 赢合科技 | 0.95 | 0.20 | 14% | 10% | 40.66 | 40.20 |
| 先导智能 | 19.19 | 29.22 | 16% | 20% | 41.28 | 42.52 |
| 比亚迪 | 5.90 | 14.84 | 3% | 204% | 16.04 | 15.50 |
| 宇通客车 | 7.54 | 4.06 | 11% | 11% | 23.42 | 22.38 |
| 北汽蓝谷 | 78.59 | 76.63 | -304% | -1461% | 5.04 | 9.22 |

资料来源：wind，财富证券

备注：标红的是指标相比 2019H1 出现了下滑

锂钴：截止 10 月 31 日，电池级 99.5% 碳酸锂价格 5.85 万元/吨，价格继续下行。近期，澳洲的锂精矿生产商开始出现供给的收缩，澳大利亚锂矿商 Galaxy 在 10 月份表示，旗下 MtCattlin 矿产预计开采量将减少约 40%，Galaxy 将全年生产指导的上限从之前的 21 万吨/吨削减至 19.3 万吨锂精矿；8 月份，澳洲锂矿上市公司 Alita Resources 宣布，已任命破产管理人 (administrator) 对公司进行重组。锂的价格底部或将逐渐显现，未来在新能源汽车和消费电子的复苏下有望迎来抬升。钴价从 2018 年年初的 56.0 万元/吨下跌至 2019 年 7 月份的 22.3 万元/吨，随后反弹至 2019 年 10 月底的 28.8 万元/吨 (长江有色市场 1# 钴平均价)。嘉能可计划 2019 年年底起暂停旗下全球第一大钴矿场 Mutanda 的生产，Mutanda 矿场 2018 年钴产量约为 2.7 万吨，该矿的关闭将影响全球钴供给的 15-20%，将大幅缓解钴供给过剩的局面，需求方面，未来在 5G 手机换机潮的带动下，消费电子有望迎来复苏，谨慎看多 2020 年度钴价。

稀土：在中美贸易战的缓和情绪下，稀土板块热度逐渐消退，价格方面，受到下游需求的疲弱影响，近期稀土价格大多呈现下跌，建议关注供需基本面较好的中重稀土板块。

贵金属：10 月份的伦敦现货黄金价格从 1473.45 美元/盎司上涨到 1510.95 美元/盎司，上涨幅度为 2.55%。白银价格从 17.11 美元/盎司上涨到 18.05 美元/盎司，上涨幅度为 5.49%。

最新的 CME 观察的数据显示, 2019 年 12 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 91.9%, 降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 区间的概率为 8.1%, 降息 50 个基点至 1.00%-1.25% 区间的概率为 0.0%。2020 年 1 月维持当前利率在 1.50%-1.75% 区间的概率为 77.6%, 降息 25 个基点至 1.25%-1.50% 区间的概率为 21.1%, 降息 50 个基点至 1.00%-1.25% 区间的概率为 1.3%。短期来看, 是全球经济类的不确定性下降带动了黄金价格的下跌, 虽然目前中美贸易战对黄金的影响逐步边际减弱, 但是仍有英国脱欧等不确定因素。中长期来看, 随着美国经济逐渐走弱, 未来实际利率和美元指数有望下调, 将驱动黄金价格继续上涨。白银方面, 目前金银比在历史高位, 黄金价格的上涨是白银价格上涨的催化剂, 白银的工业需求有望逐步显现, 继续看多白银价格。

动力电池: 截止 10 月 31 日, 三元正极 523 前驱体价格 10.00 万元/吨, 前驱体价格近期的上涨主要是由于原材料钴、镍的价格迎来上涨, 预计原材料的价格上涨将部分传导至电芯环节, 对于电芯环节利润有一定侵蚀。电芯方面, 9 月份动力电池装机总电量约 7.6GWh, 同比下降 30.82%, 环比增长 14.81%。

新能源汽车: 根据中汽协数据, 2019 年 9 月份新能源汽车销量 7.98 万辆, 同比下降 34.2%, 环比下降 6.8%, 新能源汽车销量出现连续 2 个月的同比下滑。2019 年 1-9 月份新能源汽车累计销量 87.24 万辆, 同比增长 20.91%。中汽协在 10 月份再次下调 2019 年新能源汽车销量预期, 中汽协秘书长助理许海东表示, 2019 年新能源汽车预测销量大概在 140 万辆, 其中乘用车预测销量 110 万辆, 商用车预测销量 30 万辆。2019 年以来中汽协多次下调了新能源汽车销量预期, 2019 年年初中汽协曾预测 2019 年全年新能源汽车销量能达到 160 万辆。7 月 23 日, 中汽协下调 2019 年新能源汽车的预期为 150 万辆。考虑到目前补贴退坡对行业利润的侵蚀, 我们对下半年度的新能源汽车产销保持谨慎, 预计难以保持 2018 年尾的大幅冲量效应。对于新能源汽车的未来, 工信部主导的《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》征求意见稿在 10 月份曝光(征求意见稿截止时间为 2019 年 10 月 18 日), 要求 2025 年新能源汽车销量占当年汽车总销量的 20%, 有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比 30%; 2030 年新能源汽车销量占当年汽车总销量的 40%, 有条件自动驾驶智能网联汽车销量占比 70%。虽然目前行业进入短期阵痛期, 但是随着成本的下行、双积分政策、环保要求、配套设施的建设等的推进, 未来的新能源汽车将是具有电动化、智能化、共享化、互联网化的产品。

行业公司信息与点评

➤ 宁德时代发布前三季度报告

宁德时代发布三季度报告, 累计实现营业收入 328.6 亿元, 同比增长 71.7%; 实现归母净利润 34.6 亿元, 同比增长 45.7%。其中 Q3 实现营业收入 125.92 亿元, 同比增长 28.8%; 归母净利润 14.14 亿元, 同比下滑 7.20%。公司前三季度的业绩增长主要是由于动力电池需求相比去年有所增长, Q3 业绩出现下滑主要是由于部分产品售价下降, 毛利率有所降低, 同时第三季度研发投入增长、管理费用增加, 费用占收入比例有所上升。根据高工锂电数据, 2019 年前三季度公司装机量分别为 5.5、8.1、7.8Gwh, 其中 Q3 同比增长 47%, 环比下滑 4.4%, 2019 年前三季度累计装机电量 21.4Gwh, 同比增长 81%。

前三季度公司市占率为 50.6%，继续提升，龙头效应得到增强。

➤ 特斯拉上海工厂开始试点生产 Model 3

特斯拉上海工厂从 2019 年 1 月 6 日奠基仪式结束开始破土动工，到 8 月 19 日得到首张验收许可证和 9 月 12 日通过第二次验收，再到 10 月 23 日（工信部第 325 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》公示期结束）拿到生产资质，仅耗时 10 个月。目前特斯拉上海工厂已经进入试点生产，预计到 2019 年底前的周产量将达到 1000 辆，2020 年预计产能达到 15 万辆，未来规划年产能达到 50 万辆。上海工厂生产 Model 3 的单位成本较美国工厂的生产成本降低了 65%（按单位产能的资本支出计算），特斯拉预计上海临港工厂到 2020 年中将会生产 9.6 万辆电动汽车。价格方面，10 月 25 日，特斯拉官方微博发布消息称，标配基础版辅助驾驶功能的 Model 3 标准续航升级版（中国制造）车型正式开放预订，新车的售价为 35.58 万，预计交付日期从 2020 年 1 季度开始。同时 Model Y 将会在 2020 年中进行生产，届时将形成轿车+SUV 的产品线。有外媒报道，目前特斯拉上海工厂的电池将由 LG 在南京的工厂供应 21700 的 NCM 电池，南京工厂预计 2019 年 10 月开始实现量产，2023 年实现全面达产，实现 32GWh 的产能。

➤ 德国新能源汽车补贴提升，海外电动化进程加速

根据路透社的报道，德国计划在 2020 年起的 5 年内，售价 4 万欧元以下的电动车补贴由 4000 欧元提高至 6000 欧元，混合动力车型由 3000 欧元提高至 4500 欧元；新增 4 万欧元以上的电动车补贴 5000 欧元，混合动力车型补贴 4000 欧元。补贴的金额一半是德国政府承担，一半是企业承担。同时德国政府计划在 2030 年前建成 100 万个电动汽车充电站。德国联邦机动车管理局（KBA）数据显示，德国 2018 年乘用车销量约为 343.6 万辆，其中新能源车销量为 6.75 万辆，渗透率 1.96%，低于中国约 5% 的渗透率。欧洲 2018 年度新能源汽车销量为 40.8 万辆，占据全年 1562.45 万辆汽车的 2.6%；中国新能源汽车销量为 125.6 万辆，占据全年的 2808.1 万辆的 4.5%；美国 2018 年度新能源汽车销量为 36.13 万辆，占据全年的 1733 万辆的 2.1%。

➤ 大众发布在中国首发的 MEB 纯电动 ID 3 车型

10 月 31 日，大众发布在中国首发的 MEB 纯电动 ID 3 车型，本次发布的 MEB 纯电动 ID3 车型搭载 45kWh、58kWh 及 77kWh 三种不同的电池容量，其 WLTP 工况下的综合续航分别为 330km、420km 和 550km。售价方面，德国起售价在 3 万欧元，考虑到未来电池成本的继续下行以及德国的补贴，产品价格性价比突出。11 月 4 日，大众 ID.3 在德国茨维考工厂正式投产，德国总理参与了其第一辆车的下线仪式。ID.3 是大众纯电动 ID 家族的首款量产车型，意义重大。目前车型的日产能仅为 30 辆左右，大众汽车集团计划在 2022 年前实现年产 100 万辆电动车，2025 年之前纯电动车销量在 200 万-300 万辆，占其全球销量的四分之一。我们认为大众作为全球汽车企业的龙头，其对于电动化的快速推进意义重大，将会带动全球新能源汽车的发展。

图 19: 金属锂、电池级碳酸锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 20: 氢氧化锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 21: 钴、四氧化三钴价格走势



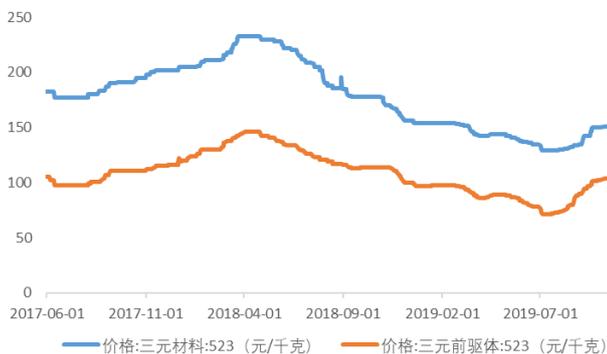
资料来源: wind, 财富证券

图 22: 氯化钴、硫酸钴价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 23: 三元材料及其前驱体价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 24: 海绵钛价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 25: 磷酸铁锂价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 26: 美元指数走势



资料来源: wind, 财富证券

图 27: 伦敦现货黄金价格走势



资料来源: wind, 财富证券

图 28: 伦敦现货白银价格走势



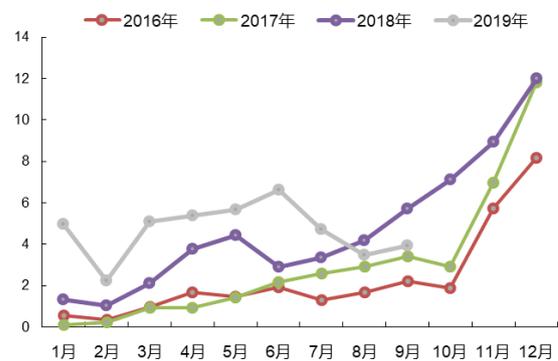
资料来源: wind, 财富证券

图 29: 铜价格走势



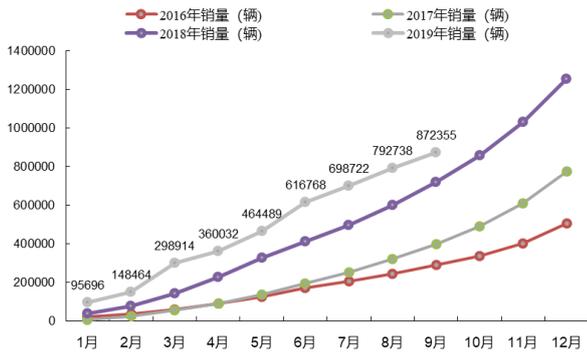
资料来源: wind, 财富证券

图 30: 动力电池装机量 (Gwh)



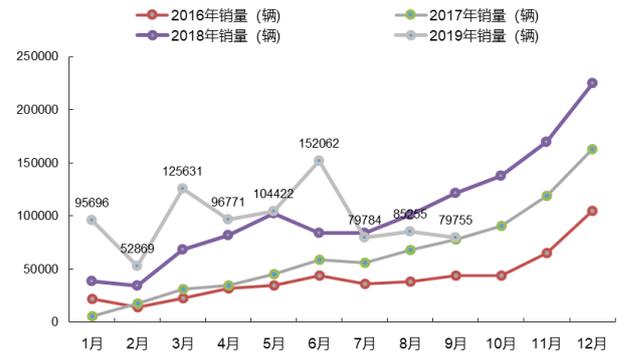
资料来源: 真锂研究, 财富证券

图 31：新能源汽车累计销量



资料来源：wind，财富证券

图 32：新能源汽车当月销量



资料来源：wind，财富证券

3 投资策略

建议关注贵金属领域的山东黄金、盛达资源；铜领域的云南铜业；新能源汽车领域，建议关注业务分散的电解液企业新宙邦和动力电池企业亿纬锂能；关注供给边际收紧的天齐锂业、寒锐钴业。行业方面，维持行业“同步大市”评级。

4 风险提示

(1) 有色金属产品价格下跌；(2) 新能源汽车产销量不及预期；(3) 插电式混合动力汽车发展超预期；(4) 新能源汽车出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；(5) 动力电池技术发生重大变更；(6) 全球基建周期节奏走弱。

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