

行业研究/动态点评

2018年02月11日

行业评级：

有色金属 增持（维持）
稀有金属 II 中性（维持）

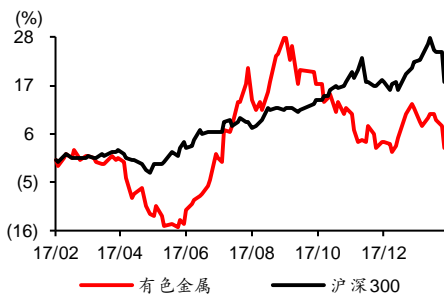
李斌 执业证书编号：S0570517050001
研究员 libin@htsc.com

孙雪琬 0755-82125064
联系人 sunxuewan@htsc.com

相关研究

- 1 《有色金属：关注美元下跌，重点推荐铜锌金》2018.02
- 2 《锡业股份(000960,增持)：受益锡锌价起，关注业绩弹性》2018.01
- 3 《紫金矿业(601899,增持)：有色高景气延续，关注量增下的业绩弹性》2018.01

一年内行业走势图



资料来源：Wind

新能源景气下锂仍具备催化，把握板块回调契机

锂行业动态点评

锂板块情绪有所改善，关注锂板块龙头标的估值消化

1月新能源车数据向好，且从资金层面看市场情绪有一定改善。据Wind数据，1月锂板块机构持仓资金大多处于净流出状态，2月起净流入逐渐增加，我们认为预示着板块的悲观情绪一定程度上有所改善。据乘联会初步统计，18年1月新能源车合格证数据同比实现较快增长，基本面数据持续向好。此外符合新标的车型不断涌现，预计打开18年产销量向上空间。我们认为当前锂行业不宜过度悲观，新能源板块有望迎来基本面数据良性佐证，且当前优质资源的供应仍偏紧，建议关注具备量增预期的低估值资源标的。

重视锂盐环节的蓄水池作用，锂价下跌有望平抑

我们根据各公司公告及安泰科数据，统计了国内碳酸锂产能18-19年规划，分别约为40万吨和50万吨，高于我们测算的碳酸锂需求（26和34万吨）和前端的矿山供给量（28和36万吨）。因此我们预期碳酸锂资源端的供需，将逐渐转向过剩，但鉴于锂盐产能多数已与矿山签订了供货协议，上游过剩量有望被转换为2周左右的锂盐环节库存。我们认为在当前生产商较低的库存水平下，短期内将缓冲碳酸锂的价格下跌。

年内优质资源仍然有限，利润空间逐渐向上游转移

2017年之前，针对动力电池和高端3C产品，正极材料生产企业一般首选锂辉石，次选海外盐湖，最后才会选择国内盐湖。锂云母目前主要应用于锰酸锂，高质量的电池材料对锂云母精矿的品位也有特定的要求，我们认为18年诸多客观条件将限制锂云母的产量增速。而据高工锂电等资料显示，盐湖资源大规模量产周期需要18个月左右，且电池级碳酸锂认证时间较长，我们认为当前优质上游资源仍然有限。另一方面，需要关注在锂精矿进口价提升下，逐步抬高的部分锂盐生产商的成本水平。

锂公司板块估值逐渐消化，未来竞争力基础量为价先

一方面需要关注从“0”到“1”的公司，建议关注国内四川区域的锂辉石和配套锂盐生产企业。据公司公告和调研等资料显示，融捷股份正在积极复产的途中，威华股份则建立锂盐厂后，控股股东正在积极推进集团矿山资产的探转采。其次是稳步推进的公司，如天齐锂业、赣锋锂业和部分盐湖生产企业都在稳步推进未来的产能规划。根据Wind一致预期（2月8日），天齐锂业和赣锋锂业的18年PE（TTM）分别达到23倍和17倍，在公司产能稳步释放和新能源长期景气的背景下，我们认为其配置价值值得关注。

影响行业的不确定因素喜忧参半

负面因素为海外和国内盐湖的增量，其平均建设周期均为18个月，投资和产业周期可能形成错配的风险。正面因素包括欧洲新能源汽车的加速、低速车的锂电化、3C的增容、通讯基站未来锂电的需求增长。

风险提示：锂矿建设进度超预期；下游新能源需求低于预期。

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门、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，需在允许的范围内使用，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：Z23032000。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：AOK809

©版权所有 2018 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

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 1063211166/传真：86 1063211275

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