

2017年08月08日

銷售部 - 投資策略

行業與主題熱點點評

有色金屬：多方品種價格上漲：碳酸鋰、鎘鈹和鉬

昨日百川資訊工業級碳酸鋰上漲 1.62%，報 12.55 萬/噸，年初至今累計上漲 1.62%；電池級碳酸鋰上漲 1.36%，報 14.95 萬元/噸，年初至今累計上漲 3.10%。碳酸鋰上游產能短時間內難以大量釋放，鋰產品供應仍然較為緊張，除了大客戶合約訂單價格居高不下，下游中小型企業購貨困難也真實反映了供給偏緊的市場現狀。

我們測算 1 克鋰鈷鎳鋁三元正極材料需要 0.423 克碳酸鋰。則生產一節 18650 NCA 三元電池正極材料需要 6.345g 碳酸，預計一輛 Model S 對碳酸鋰當量需求在 82kg 左右，折合耗用量為 1kg/kWh。上游供給緊張疊加下游新能源需求不斷。

昨日百川資訊氧化鎘鈹上漲 3 萬元/噸，報 45 萬/噸，上漲 7.14%，年初累計上漲 74.42%；金屬鎘鈹上漲 3 萬元/噸，報 56 萬噸，上漲 5.66%，年初累計上漲 66.17%。稀土價格持續上漲，一方面是此次稀土打黑力度超出市場預期，不僅持續時間長，而且打黑範圍擴大，並且首次介入六大集團及其下屬企業；另一方面是氧化鎘鈹下游新能源汽車需求擴張，帶動價格上漲。

昨日百川資訊鉬精礦上漲 7.78%，報 1385 元/噸度，年初累計上漲 30.05%；氧化鉬上漲 7.27%，報 1475 元/噸度，年初累計上漲 27.71%；鉬鐵上漲 2.96%，報 10.45 萬元/噸，年初累計上漲 35.71%。

2016 年全球金屬鉬產量 503.2 百萬磅，鉬消費量 512.6 百萬磅，是 5 年來首次出現供給不足。此外，近期國內環保愈加嚴格，部分礦山、工廠生產受限，甚至出現市場鉬精礦採購困難的情況，鉬價有望持續上漲。

風險提示：下游需求不及預期。

【行業深度報告】建材：水泥行業區域分析專題報告：區域分化顯著，華東華南景氣更佳

需求：“南強北弱”，區域分化顯著。由於水泥需求約 40%來自於基建，因此區域水泥需求表現很大程度上取決於地方政府是否有足夠財力支撐基建規劃的落實，而地方政府的財力則取決於區域自身的經濟造血能力或中央財政的轉移支付等資源傾斜，因此從歷史資料看，華東、華南、華中等地區需求增速持續好於“三北”地區（除了 2009-2011 年“4 萬億”時期）。2017 年上半年，全國水泥需求依舊呈現“南強北弱”的區域分化格局。

供給：華東華南產能利用率較高，“錯峰”向南方擴散。產能利用率方面，“三北”地區錯峰力度明顯高於其他地區，同時北方環保壓力普遍較強，供給端亦在非錯峰期收縮，當地需求表現平平，導致 2016 年華北、東北、西北地方產能利用率分別僅為 45%、59%、55%，遠低於全國平均水準（約 68%），華南（87%）、華東（76%）、西南（73%）、華中（70%）產能利用率表現更好。全國錯峰時長繼續增加、錯峰範圍向南方繼續擴散，供給端持續通過“去產量”方式收縮。區域企業集中度方面，東北、華南、華東集中度較高，CR3 分別約 66%、53%、53%，而華北、華中集中度有較大提升空間。

庫存：淡季多地庫容比持續提升，但絕對水準仍低。截至 2017 年 8 月 4 日全國水泥庫容比（企業庫存/庫存容量）約 67.6%，本輪淡季約環比提升 7.4 個百分點，但受益於行業協同供給收縮，絕對水準仍處於 2013 年以來低位。分區域來看，東北、中南地區庫容比低於全國平均水準，分別約 66.3%、66.1%；華北、西南地區庫容比較高，分別約 72.3%、69.1%；華東、西北地方水準與全國水準差異不大。

盈利：水泥煤炭價格差環比回落，同比仍顯著改善。短期需求仍處淡季水準，預計價格有望隨著淡季停窯和“金九銀十”到來迎來回升。水泥價格下降，同煤炭成本上升，6 月以來行業盈利環比回落，但同比仍顯著提升。從盈利指標水泥煤炭價格差來看，截至 8 月 4 日全國均值較上半年高點回落 29 元/噸，同比增 35 元/噸。分區域來看，華北（+45 元/噸）、華東（+47 元/噸）、西南（+43 元/噸）盈利改善幅度較高，而東北（+10 元/噸）、西北（+23 元/噸）、中南（+28 元/噸）改善幅度低於平均水準。

投資策略：綜合考慮不同區域的需求、供給、行業格局因素，水泥個股我們相對看好以下區域龍頭：海螺水泥（華東、華南）、華新水泥（華中、西南）、西藏天路（西藏）、金圓股份（青海），建議關注萬年青（華東）、塔牌集團（華南）。

風險提示：煤炭等燃料成本上漲超預期；地產、基建投資增速超預期回落；供給收縮程度不達預期。

【行業專題報告】有色金屬：動力鋰電群雄割據，誰將獨佔鰲頭？

動力鋰電行業面臨大洗牌。目前國內動力鋰電市場出現了結構性產能過剩。上游正極材料、銅箔原材料上漲之勢遠超預期，下游車企由於補貼退坡影響了訂單需求，使得動力鋰電企業兩頭承壓。此外加上工信部 2016 年 11 月發佈的《汽車動力電池行業規範條件》（徵求意見稿）將動力電池企業的生產門檻大幅提升至 8Gwh。四部委又於 2017 年 3 月發佈《促進汽車動力電池產業發展行動方案》指出，到 2020 年要形成產銷規模在 40Gwh 以上的國際龍頭。我們預計未來動力鋰電行業將面臨大洗牌，國內較小規模的企業將尋求並購或者主動退出該領域，行業分化將加劇，形成更穩定的行業格局。比亞迪、CATL、國軒高科、沃特瑪、天津力神、比克電池，這六大鋰電企業是最有可能在行業洗牌中脫穎而出的，那麼誰又能獨佔鰲頭呢？

比亞迪：電池起家的新能源汽車龍頭。與其它電池企業不同，比亞迪目前成為一家橫跨汽車和電池兩大領域的企業集團，公司始於電池而享譽於新能源汽車。未來比亞迪或將終結垂直整合戰略，動力電池業務開始對外供貨。預計 2020 年產能將擴增至 40GWh。

CATL:啟動 IPO，開創動力鋰電新“時代”。CATL 的動力電池採取了磷酸鐵鋰和三元材料 2 條腿走路的戰略，2016 年兩種路線的電池產能各佔一半，是國內較早開始推行三元鋰電池的企業之一。CATL 目前已經啟動 IPO 進程，估值達 840 億，2020 年規劃產能達到 50GWh。

沃特瑪: 新能源汽車動力系統領航者。沃特瑪追求技術創新，快充技術和低溫電池是它的看家“法寶”，目前穩坐行業前三的寶座。預計到 2017 年底，公司產能將達到 20GWh。

國軒高科: 沙場老將，大額訂單盡入囊中。2015 年、2016 年公司電池組業務的毛利率分別為 48.72%和 48.71%，遠高於行業平均水準的 20%-30%，這主要得益於國軒高科的電池正極材料自供，擁有成本優勢。產能規劃 2020 年達到 23GWh，對比業內各公司規劃，產能有望成為業內第三。

天津力神: 趕上時代浪潮的老牌“國字型大小”。力神是國內率先佈局 21700 動力電池的廠商之一，按照公司的規劃，2020 年動力電池產能要做到 20GWh。比克電池: 力爭上游，打造未來鋰電航母。2020 年，比克電池規劃產能將達到 15GWh，動力電池市場份額占比 12%以上。其 2020 年戰略發展目標為: 成為綠色鋰電生態鏈的行業領導者並進入中國鋰電池企業綜合實力前三名。

投資建議。新能源汽車的浪潮不可阻擋，無論動力鋰電行業如何風起雲湧，都是未來最具生命力和朝氣的產業之一。我們建議除了關注動力電池這六大企業之外，還應關注中游鋰電核心配件（正極材料、負極材料等）以及上游鋰電原材料（鋰、鈷等）的相關企業。邏輯很明確，如果說下游企業還處於新生階段，還需經歷一段時間的考驗才能形成“氣候”的話，中、上游企業由於這部分超出傳統需求之外的增量刺激業績已經有了非常顯著的改善，業績彈性更大。

簡單匯總動力鋰電產業鏈可關注企業的三條主線: 下游鋰電龍頭企業、中游給各大鋰電企業供貨的核心配件商、上游原材料相關標的。

風險提示: 新能源汽車產業發展不及預期，國家產業政策發生變動。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團—海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。