

## 重视钴锂铜，温和看多铝

■建议关注钴、锂回调之后的配置良机。近期补贴退坡政策调整的预期让新能源板块哀鸿遍野，锂钴等前期涨幅巨大的上游板块出现大幅调整，我们坚定认为，政策调整长期利好行业发展，短期虽有阵痛但负面影响可能低于预期，建议关注调整之后的配置机遇。一是从政策导向看，大力发展新能源汽车的国家战略没有改变，补贴调整从长期看利好行业的高质量增长，短期利益也应兼顾，避免行业量变受到严重挫伤。二是从实际影响上看，A级以上车型受影响较小，高带电量和高能量密度的车型将更加得到政策激励，磷酸铁锂电池比例下降、三元电池比例上升及整车带电量的提升将是明年新能源汽车的发展方向，长期利好钴锂需求。三是相关龙头标的在大幅调整之后估值优势凸显，考虑到钴锂价格持稳支撑业绩，龙头公司内生外延发展的前景向好，一旦政策落地修正当前的悲观预期，具备极强的重估潜力。

■钴：嘉能可调整计价模式不改钴价上行趋势，继续看好钴板块在新能源车上游品种中突出的配置价值。长期看，相比于锂来讲，供给结构更加集中，且镍钴矿不会对供给结构构成冲击，在需求向好、价格上涨过程中供给控制力明显更强。中期看，2018、2019年的新增供应如嘉能可的Katanga和欧亚资源RTR项目可能投产进度低于预期。短期看，国内钴矿库存逐渐去化，对海外钴矿需求将持续增加，MB报价也在小幅上调，国内与海外报价价差逐渐收窄；同时，行业内对电钴的囤货行为也在加强这一趋势。

嘉能可调整中间品原料计价模式利空有限，且前期大跌基本体现殆尽。近期行业的主要利空因素在于嘉能可调整钴中间品原料的计价模式，可能将改为3.55美元/磅的固定加工费，而非之前的和价格挂钩的计价系数模式。这意味着嘉能可为代表的垄断厂商希望进一步扩大在产业链利润分配中的份额，一方面将降低中游加工环节利润，另一方面削弱中游加工利润和钴价的联动性，导致其利润弹性下降。

资源为王的趋势更加凸显，进一步利好立足刚果金，整合资源潜力大的标的。在此背景下，我们有三点判断，一是目前这种计价模式的调整的行业接受度还很有限，是否能全行业推广还有待观察；二是在下游持续景气的背景下，中游厂商在利润被压缩之后反而有进一步提价的冲动，利好钴价上涨；三是目前除了洛阳钼业之外，大部分钴标的均有部分矿料来自贸易矿，嘉能可调整计价模式确实会抬高采购成本，但对于拥有原矿或者从贸易商采购矿料较少的公司，如洛阳钼业、华友钴业、寒锐钴业等，受损程度不大，甚至由于自身原矿成本不变，以及民采矿采购议价能力强，成本可控，在钴价进一步推升中继续受益。

我们认为，此事并不改变钴价上行趋势，对相关企业的利润影响也有限，反而会进一步刺激相关企业向上游资源进行布局。事实上，前期的板块大跌已经很大程度上反映了利空预期；从目前的边际上看，钴继续涨价、相关公司向资源挺近，将带来持续正向催化。我们继续坚定看好华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业、格林美，建议关注道氏技术、鹏欣资源、盛屯矿业、银禧科技、合纵科技等标的。

投资评级 领先大市-A

维持评级

首选股票 目标价 评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.61	-11.26	-16.58
绝对收益	0.33	-0.63	4.01

齐丁

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513090001  
qingding@essence.com.cn  
010-83321063

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020004  
hengkun@essence.com.cn  
010-83321058

张欣星

报告联系人

zhangxx1@essence.com.cn

### 相关报告

深入刚果金：感受钴铜的心跳  
2017-09-26

厚积薄发，锡价有望迎来长牛  
2017-09-24

不惧调整，继续坚定看好铝稀土供改和  
新能源锂钴磁材 2017-08-20

不惧调整，坚定看好铝稀土供改和新能  
源锂钴磁材 2017-08-13

继续坚定看好铝稀土供改和新能源锂钴  
磁材 2017-08-08

■**碳酸锂：估值调整后，矿石提锂龙头估值吸引力显现。**短期看，锂板块虽然大幅调整，但碳酸锂价格仍维持高位，正极材料扩产浪潮中的备货需求仍很强劲，有效供应依旧紧俏；中期看，2020 年之前即使盐湖、锂云母等供应逐渐量产，但总体看碳酸锂市场仍处于紧平衡状态，锂价中枢仍有望维持较高位置。在此格局之下，锂辉石提锂仍然是工艺最成熟、放量最靠谱的供应，业绩支撑扎实，18 年碳酸锂需求量稳定增长，价格稳定或小幅回落的背景下，前期调整后 2018 年预计在 25x 以内，且外延预期仍很强劲，估值吸引力提升，**建议关注赣锋锂业、天齐锂业、融捷股份等标的。**

**战略性重视盐湖、锂云母提锂标的估值提升。**经过近期密集的产业链调研，我们了解到，青海盐湖、江西锂云母矿提锂的进程已在加速，一是在电池级碳酸锂提锂技术层面已实现突破；二是在量产方面已初具规模，且潜力大；三是在下游接受度上虽目前产业反馈并不多，尤其是动力电池正极材料接受度仍不高，但工业级碳酸锂将为这两种来源的提锂产品提供广阔的市场空间，中短期不必担心其下游需求消化问题。我们认为，虽然短期内二者实际放量不大，但成本低且至少在 2020 年之前难以对碳酸锂市场形成致命冲击，一旦相关公司解决以上谈及的三大问题，估值提升将有坚实基础。**建议战略性重视盐湖提锂的科达洁能、盐湖股份、藏格控股等标的，以及锂云母提锂龙头江特电机。**

■**工业金属板块持续调整创造配置机遇，2018 年主要驱动力将从供应收缩转换为需求拉动。**我们认为，2016-2017 年的有色大涨主要驱动力为供给收缩，但随着亏损关停产能的复产、供给侧改革的逐步兑现，供应收缩的力量已经逐步体现，2018 年以后的有色上涨主要驱动力将逐步转换为需求。随着美联储加息落地、短周期去库逐渐完毕，在供给持续受到压制的背景下，考虑到欧美需求持续向好，明年年初春季国内补库需求逐渐起来，以及房地产逐步整固向上，新的一波有色周期品种更为健康的上涨值得期待，**建议低点重视铜、铝、锡、锌相关标的。**

**首选铜。**供给侧看，矿产铜低速增长的拐点已到，随着 2014-2016 年的供应洪峰过去，2017 年开始矿产铜出现负增长，2017-2020 年将维持在 2-3% 的低速增长区间；再考虑到需求侧，占全球需求 25% 以上的欧美经济的持续复苏，以及国内房地产明年的整固向上，我们可能已经站在了铜价的新周期拐点的右侧。更重要的是，坚挺的铜价形成鲜明对比的是持续低位的权益资产，主要受制于 Q4 经济短期下行的压制，以及相关个股会计利润的拖累。我们认为，考虑到铜价仍位于历史相对低位，上涨潜力大，且相关龙头个股现金流强劲，一旦在 2018 年折旧摊销问题消化殆尽，期货套保策略得以修正，将迎来较强劲的会计利润释放和估值修复，**建议关注洛阳钼业、紫金矿业、江西铜业、云南铜业、铜陵有色等标的。**

**温和看多铝。**电解铝供给侧改革预期曾带来铝价大幅飙涨，但近期连续下行主要有三点原因，一是违规产能关停较慢、新增合规产能释放较快，二是山东宏桥采暖季限产不达预期，三是近期需求有所回落。但我们认为，目前 1.5 万元的铝价已低于行业平均成本 500 元左右，全行业已陷入会计亏损，这会使得现有产能开工率下降以及新增产能投产进度推后；更重要的是，电解铝供改政策方向坚定不移，行业去杠杆的目标尚未达成，未来新增产能有较大可能会得到严格限制；随着 2018 年需求逐渐回转向好，即使前期库存高企，新增产能仍有增加，但最终终究会将这些供应消化掉，铝基本面将从目前的行业会计亏损向紧平衡转变，温和看多铝价及相关板块。**建议关注中国铝业、**

云铝股份、神火股份等标的。

■**上周，钴、锂价格基本维持稳定。**钴盐价格有所上涨。国际市场钴价格小幅上涨，中国市场金属钴价格对比国际价格较低。据了解，近期大型钴矿供应商正在与下游用户商谈明年合约，供应商普遍要求提高计价系数，预计近期钴价仍将维持稳中有升的趋势，2018年钴原料长单价格预计将有所提升，支撑钴盐价格。今年由于上游原材料价格持续上涨，电池厂商在对四季度预期较好的情况下进行了提前备货和生产。这样的情况导致前三季度的电池产量较高，库存较大，因此四季度电池产量环比或有一定程度的下降。在这种情况下，预计短期内碳酸锂及钴盐价格将保持平稳。

■**上周，基本金属价格涨跌互现。**伦铝上涨 1.5%，沪铝下跌 2.8%。魏桥采暖季免于限产，令本就沉沦铝价再度受挫，减产不及预期，打击市场信心。下游消费疲态不改，库存增加至 170.18 万吨，加之价格持续下探，下游观望为主，整体成交不畅。伦铜上涨 3.5%，沪铜上涨 2.3%。LME 库存在本周再次步入大幅下降的节奏的影响引起消费良好的错觉，伦铜触底反弹连续上涨一周，终结了此前整整一个月的颓势，同时也有可能其他品种的资金向铜转移。国内在本周环保部会议表示进一步缩减固体废物进口量，市场对于未来废铜供应的忧虑再度升温利好铜价。伦锌上涨 1.5%，沪锌上涨 1.6%。1-9 月全球锌供应缺口扩大至 3.98 万吨，短期局面继续推升投资者信心。加上国内厂家挺价意愿明显，流通货源下降。伦镍上涨 4.0%，沪镍上涨 2.5%。全球镍市供应短缺，中国镍产量下降，镍价获支撑。伦锡上涨 0.1%，沪锡下跌 0.7%。临近年底整体收货情绪不高涨，少量按需采购，多以观望市场为主。

■**上周，黄金上涨 0.1%，白银下跌 0.1%。**金价周五（11 月 24 日）亚盘时段继续在 1290 美元/盎司上方盘整，因受到一系列积极因素支撑，此前出炉的美联储会议纪要显示一些决策官员对低通胀表示关切。

■**上周，收储动态传出，稀土市场波澜不惊。**本周国内稀土市场各主要品种价格继续不同程度下跌，持货商出货积极，市场交投清淡不改。截止本周五，氧化镨钕主流价格跌至 34 万元/吨，金属镨钕主流跌至 44 万元/吨附近，氧化铈实际成交甚至逼近 40 万元/吨。价格持续下滑，但成交量依然未放大，市场人士普遍对年底前持不乐观的心态。

■**重点关注钴、锂、铜等相关标的，温和看多铝板块。**钴板块建议关注华友钴业、寒锐钴业、洛阳钼业、道氏技术、格林美、鹏欣资源、盛屯矿业、银禧科技、合纵科技等；锂板块建议关注天齐锂业、赣锋锂业、融捷股份，以及科达洁能、藏格控股、盐湖股份、江特电机等。铜板块建议关注洛阳钼业、紫金矿业、江西铜业、云南铜业、铜陵有色等标的。铝板块建议关注中国铝业、云铝股份、神火股份等标的。

■**风险提示：**1) 美联储加息进程超预期；2) 全球宏观经济回暖低于预期；3) 新能源车相关政策低于预期。

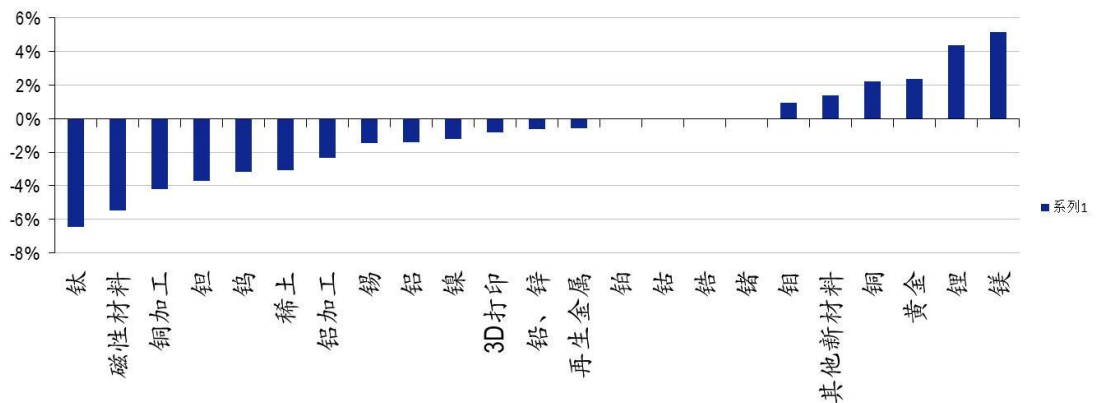


## 1. 一周回顾

### 1.1. 有色金属板块下跌

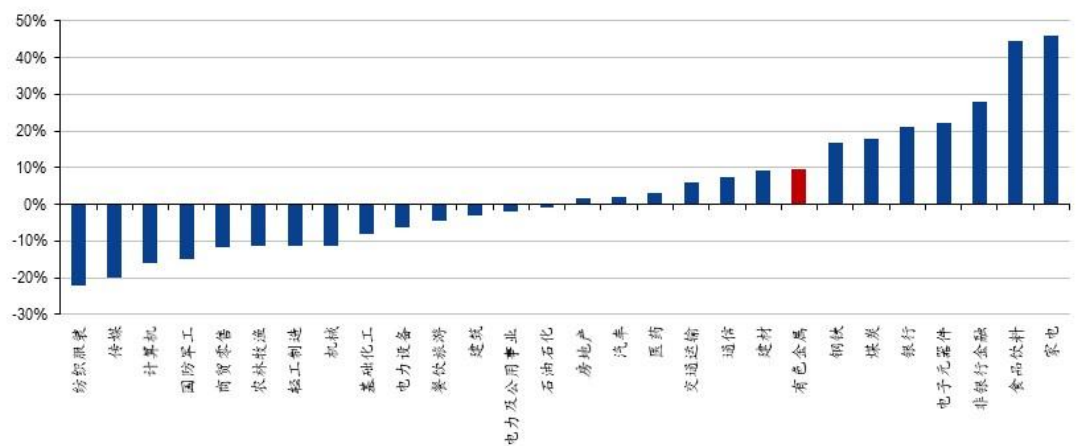
上周，上证综指下跌 1.3%，有色板块下跌 0.3%。最近一周 A 股继续下跌，股市回调从高估绩差股蔓延到绩优白马股，调整进入路程中段。有色板块仅次于银行板块，上周涨幅位列第二，主要受益于盐湖概念个股和稀土概念个股的拉动。

图 1: A 股有色金属板块一周以来涨跌幅



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 2: A 股各行业自 2017 年以来涨跌幅



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

### 1.2. 基本金属价格继续涨跌互现

基本金属纷纷走出上周以来的低谷区，低位回升，空头撤离，SMMI 涨 1.09%，其中镍再返领头羊的位置，SMMI.Ni 领涨 2.56%，伦镍在 60 日均线获支撑，周内 5 连阳，重返 12000 美元/吨，涨幅近 4%，沪期镍涨 4.2%，比值上抬，俄镍成交好，金川公司周内累计上调出厂价 1600 元/吨。铜紧随镍后，SMMI.Cu 涨 2.26%，现货与期货同步反弹，市场信心提振，贴水收窄，成交转暖。锌虽然期货逐步走出前期低位，但现货仍存抛货现象，升水快速下滑，现弱期强格局拖累锌的反弹高度受限，SMMI.Zn 涨 1.14%。铅表现略显迟滞，伦铅冲高回落，周涨仅 0.84%，沪铅周涨 0.54%，现货表现僵持拉锯，SMMI.Pb 涨

0.41%。周内最弱的是铝，铝遭到空头的抛压，沪期铝周中跌破 15000 元/吨，跌幅 3.1%，现货跟跌，贴水扩大，SMMI.Al 周跌 3.09%。锡乏善可陈，难以摆脱区间震荡格局，消费疲弱难提缺乏提振力，SMMI.Sn 跌 0.35%。

图 3：LME 基本金属期货价格变化（2016 年至今）

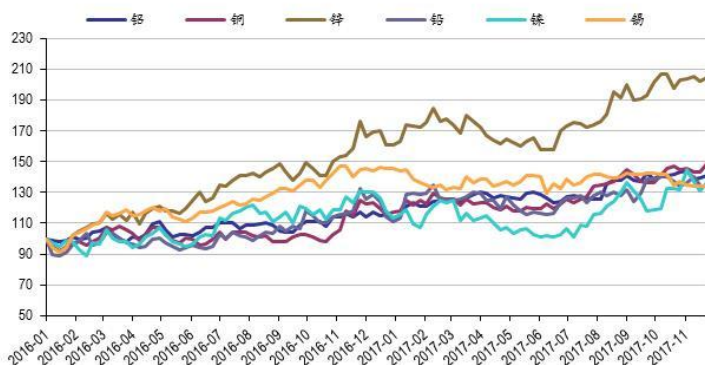
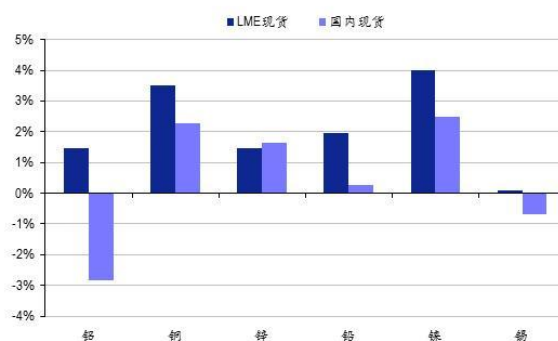


图 4：LME 和国内基本金属现货价格一周涨跌幅



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

表 1：基本金属、贵金属价格表

基本金属价格	品种	单位	(11/24)	一周来	本月来	今年来
LME 价格	铝(当月)	美元/吨	2,117	1.5%	-1.5%	24.3%
	铜(当月)	美元/吨	6,980	3.5%	2.6%	26.4%
	锌(当月)	美元/吨	3,263	1.5%	1.0%	27.6%
	铅(当月)	美元/吨	2,472	2.0%	2.5%	23.6%
	镍(当月)	美元/吨	11,979	4.0%	3.8%	20.2%
	锡(当月)	美元/吨	19,573	0.1%	-2.2%	-7.7%
国内价格	铝(当月)	元/吨	14,920	-2.8%	-8.4%	16.9%
	铜(当月)	元/吨	54,100	2.3%	-0.6%	19.7%
	锌(当月)	元/吨	25,590	1.6%	-1.9%	23.3%
	铅(现货)	元/吨	18,500	0.3%	-3.6%	3.4%
	镍(现货)	元/吨	95,350	2.5%	1.2%	11.8%
	锡(现货)	元/吨	142,250	-0.7%	-1.0%	-4.2%
<b>贵金属价格</b>						
LME 价格	黄金	美元/盎司	1,289.3	0.4%	1.7%	11.2%
	白银	美元/盎司	17.10	-0.1%	2.4%	5.5%
国内价格	黄金	元/克	275.3	0.1%	0.9%	4.3%
	白银	元/千克	3865	-0.1%	0.8%	-3.3%

资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

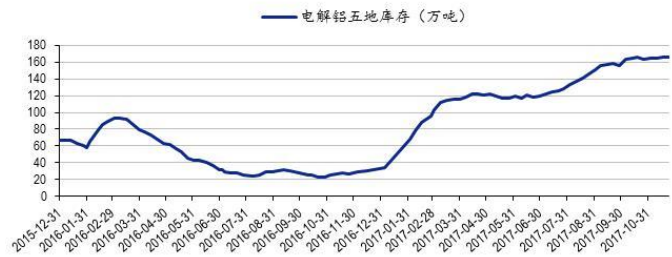
伦铝上涨 1.5%，沪铝下跌 2.8%。本周沪铝大幅走低。沪铝主力 1801 开于 15365 元/吨，收于 15005 元/吨，最低 14815 元/吨，最高 15495 元/吨。受魏桥免于限产刺激，现货市场悲观情绪浓厚，空头氛围强烈，且近期无政策上无更多利好，沪铝周初一路下泄，直接刺破万五支撑；随后伦铝小幅上行，在消化魏桥不限产事件之后，沪铝小幅反弹，但

消费疲软及库存高企拖累多头信心，反弹乏力。

现货市场：魏桥采暖季免于限产，令本就沉沦铝价再度受挫，减产不及预期，打击市场信心，本周现货价格再度大幅走低，跌幅达 570 元/吨，连连走跌现货市场成交氛围冷清，持货商积极出货，急于变现，但下游消费疲态不改（本周库存增加至 170.18 万吨，环保督查形成长效机制，影响铝需求），加之价格持续下探，下游观望为主，整体成交不畅。

图 5：沪铝现货升贴水维持低位

图 6：电解铝五地库存不断增加



资料来源：Wind，安信证券研究中心

资料来源：Wind，安信证券研究中心

伦铜上涨 3.5%，沪铜上涨 2.3%。期货市场，自 10 月 16 日伦铜达到 7134 美元高点之后开始震荡走低。但在本周因特朗普税改方案再度受阻引发投资者对税改议案命运的质疑美元连续走软再度跌至 93.2 附近。LME 库存在本周再次步入大幅下降的节奏的影响引起消费良好的错觉，伦铜触底反弹连续上涨一周，终结了此前整整一个月的颓势。在本周期铝大跌，期镍也有大幅下跌，本周的铜价强势我们怀疑也许有别的品种资金向铜转移的可能。

此前沪铜有阶段性的震荡调整，本周沪铜换月后铜价虽然有国内市场电解铜供应过剩下游消费需求降低等不利因素的影响，但沪铜依旧逐渐走高。我们维持对铜价中长期看涨的观点不变。在本周环保部会议表示进一步缩减固体废物进口量，市场对于未来废铜供应的忧虑再度升温利好铜价，沪铜盘内震荡上涨。我们了解到受固废政策未明朗影响，目前国内再生铜供应仍相当紧张，持货商普遍都有惜售的心态，而且国内废铜市场上带有税票的废铜货源很少，这明显的影响了冶炼厂的生产。在冶炼产能的增速大于矿山产能增速的情况下，废铜的环保政策有越来越严厉、明朗。未来供应收紧抬高铜价这一逻辑依然有效。

现货市场，本周现货市场氛围较差，需求淡季下游需求较差，现货铜在贸易商之间转手较多。临近年末，资金紧张的问题越来越明显，也一定程度上制约了用铜厂家及贸易商的购货积极性，目前大部分贸易商仍是以轻仓运作为主，尽量降低经营风险。淡季部分冶炼厂的日子也不好过，我们了解到有冶炼厂目前有 8-9 千吨的库存积压。市场需求差但每月固定的生产任务又必须完成是造成库存积压的原因。本周后期在现货贴水逐渐稳定的情况下，下游补库需求略有回暖。

图 7：沪铜现货升水持续贴水



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：铜粗炼加工费小幅上涨

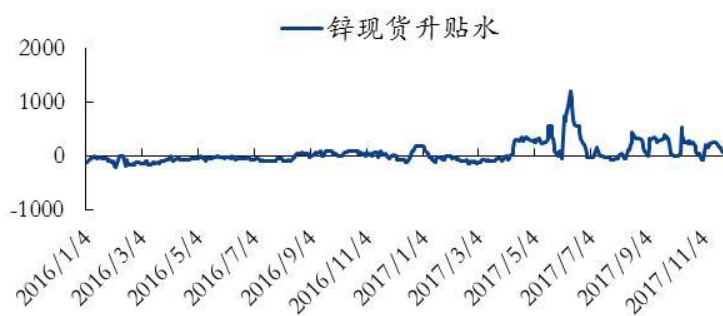


资料来源：Wind，安信证券研究中心

伦锌上涨 1.5%，沪锌上涨 1.6%。锌价回暖，一方面是期货市场始终坚挺，市场看多后市居多，在提振因素上除美元走软金属压力减小外，周内资金面偏强作用加上伦锌低库存支撑。另一方面，国际铅锌小组数据公布显示，1-9 月全球锌供应缺口扩大至 3.98 万吨，短期局面继续推升投资者信心。加上国内厂家挺价意愿明显，流通货源下降，现货升水坚挺高位，情绪面支撑金属锌恢复高位。本周美国数据表现良好，美联储会议纪要表现偏鸽派，美指承压大幅走弱；而原油因 API 数据意外录得大幅减少，叠加地缘性因素加拿大往美国的输油管道停摆影响持续发酵提振，油价涨势喜人，对基本金属构成支撑。本周伦锌稳步上行，四连阳站上所有均线，基本收复上周所有跌幅。

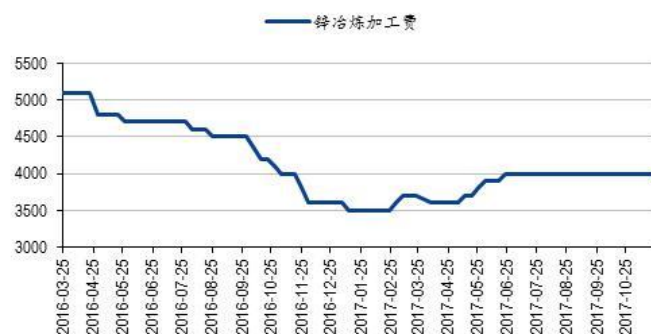
现货市场，周内锌价大幅上调，主流锌锭价格运行于万六左右，炼厂出货意愿恢复，但此前下游低价补库居多，锌价上涨之后买意不佳，贸易商方面出货正常，进口锌略好销售，目前锌价中高位徘徊，市场多观望，厂家逢高多出货，但周内现货升水有所回落，目前多运行于 150-300 元之间。

图 9：沪锌现货升水回落明显



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：锌冶炼加工费持稳



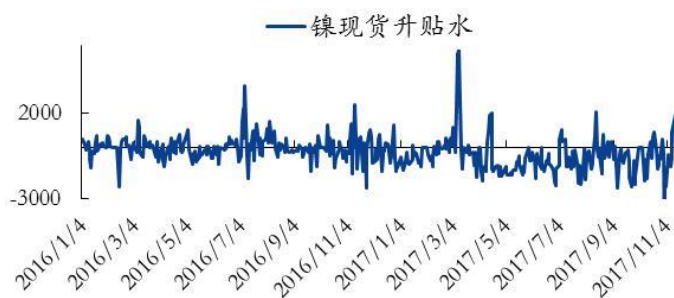
资料来源：Wind，安信证券研究中心

伦镍上涨 4.0%，沪镍上涨 2.5%。本周伦镍持续小幅上涨，伦敦 11 月 22 日消息，伦敦金属交易所 (LME) 期镍周三攀升至两周来最高水平，因供应短缺疑虑持久不退，且中国钢材期货价格表现强劲。最近出炉的美国经济数据多不及预期，隔夜伦镍冲高回落尾盘微涨 5 美元，全球镍市供应短缺，中国镍产量下降，镍价获支撑，截止目前，镍收盘 11855 美元/吨，涨 5 美元/吨，库存 384204 吨，增加 4926 吨，技术指标不再走弱，走势也以稳为主，重心慢慢上移，继续关注 1.2 万阻力。



现货市场，高镍小幅上涨，低镍铁及中镍矿平稳。精炼镍现货升贴水小幅回落，俄镍升水 250，金川升水 500；低镍铁平稳报在 3100 元/吨左右；不锈钢 300 系现货行情早盘小幅拉升，短期镍价绝对价格偏低的情况下，利于激发钢厂原料补库的热情；同时，不锈钢现货成本倒挂的局面可促使市场、终端备库需求增加。金川公司随之其出厂价格，金川公司电解镍(大板)上海报价 95000 元/吨，桶装小块 96200 元/吨，上调 1000 元/吨。日内持货商报价积极，市场依旧观望居多，采购商维持适量按需接货，成交一般。

图 11：镍现货贴水增大



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：菲律宾镍矿报价下跌



资料来源：Wind，安信证券研究中心

伦锡上涨 0.1%，沪锡下跌 0.7%。本周伦锡再度震荡下调。截止周三伦锡电子盘开盘 19375 美元/吨，最高 19465 美元/吨，最低 19300 元/吨，收盘 19375 美元/吨,较上周五下跌 125 美元/吨。上周五美元走低支撑伦锡小幅上扬，主要因美国国债收益率下滑，投资者仍怀疑美国共和党通过税改议案的努力是否能获得成功。周一美元重回涨势，试探 94 关口，并重新站稳，触及近一周最高，主要受到德国总理默克尔未能组建三方政府带来的政治风险拖累，欧元走低令美元被动上涨。周二美元走低，跟随美国 10 年期国债收益率走势，逆转了周一的升势，在美国感恩节假期前市场交投清淡。周三早间美联储 11 月会议纪要出炉后，整体会议纪要将低通胀担忧再度传达给了市场，措辞偏鸽派，该纪要公布后，美元指数加速下跌，触及近期第二低值 93.204，随后在 93.25 附近持续震荡偏弱。伦锡持续偏弱震荡，下方支撑 19100 美元/吨，上方阻力 19500 美元/吨。短期料维持震荡格局，并不排除继续下行的风险。

现货市场弱稳运行，接近周末小幅下跌。最新现货锡报价：14.15-14.3 万元/吨，贴水 980 元/吨到升水 520 元/吨，云南锡业公司报云锡 144000 元/吨，贸易商报云山云象等 143500 元/吨，南山金龙等 142000 元/吨。周初中间商坚挺报价，低价放货的小牌锡锭略受欢迎，临近年底整体收货情绪不高涨，少量按需采购，多以观望市场为主。周中现货锡价继续持平，现货市场人气持续偏弱，高价云锡成交情况不佳，高价货询价较少，下游需求仍疲弱，成交继续维持清淡。周末现货锡价小幅下跌以吸引人气，市场上小牌流通较活跃，成交主要以性价高的云字为主，高价云锡依旧成交情况不佳，下游整体采购氛围尚可。预计短期价格窄幅调整。



13: LME 锡探底后小幅回升



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 14: 锡精矿价格小幅回落



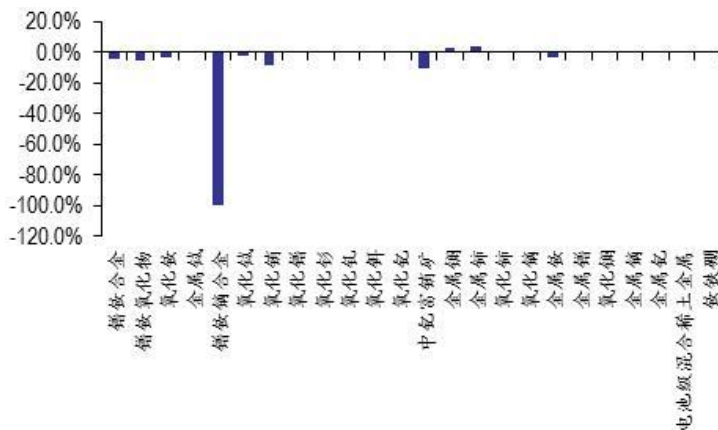
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

黄金上涨 0.1%，白银下跌 0.1%。金价周五（11 月 24 日）亚盘时段继续在 1290 美元/盎司上方盘整，因受到一系列积极因素支撑，此前出炉的美联储会议纪要显示一些决策官员对低通胀表示关切，此外，中国股市暴跌提振黄金买需，实物黄金需求爆发

### 1.3. 收储动态传出，稀土市场波澜不惊

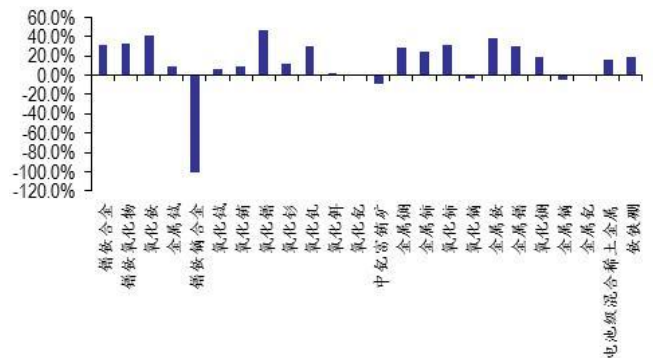
本周国内稀土市场各主要品种价格继续不同程度下跌，持货商出货积极，市场交投清淡不改。截止本周五，氧化镨钕主流价格跌至 34 万元/吨，金属镨钕主流跌至 44 万元/吨附近，氧化钕实际成交甚至逼近 40 万元/吨。价格持续下滑，但成交量依然未放大，市场人士普遍对年底前持不乐观的心态。

图 15: 稀土价格一周涨跌幅



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 16: 稀土价格 2017 年以来涨跌幅



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 2: 稀土价格表

稀土	品种	单位	价格 (11/24)	一周来	本月	今年来
稀土氧化物	氧化镧	元/吨	16,000	0.0%	0.0%	18.5%
	氧化铈	元/吨	16,500	0.0%	-5.7%	32.0%
	氧化镨	元/吨	475,000	0.0%	-5.9%	46.2%
	氧化钕	元/吨	365,000	-2.7%	-5.2%	40.9%
	镨钕氧化物	元/吨	345,000	-5.5%	-13.8%	32.2%



电解镁	元/吨	15,550	0.0%	0.6%	-6.6%
电解锰	元/吨	11,850	0.4%	-1.7%	-29.7%
镉锭(1#)	元/吨	52,000	0.0%	-1.0%	4.0%
钛精矿	元/吨	1,350	-6.9%	0.0%	8.0%
海绵钛	元/吨	52,033	-2.6%	-9.3%	2.0%
铬铁	美元/磅	2.27	0.0%	0.2%	4.1%
铬铁原矿	元/吨度	67	-3.4%	-11.1%	-20.7%
钴	元/千克	481,000	2.3%	7.7%	76.5%
铋	美元/磅	5.20	0.0%	0.0%	10.6%
钽铁矿	美元/磅	55	0.0%	0.0%	0.0%
二氧化锗	美元/千克	760	0.0%	0.0%	10.1%
锗金属	元/千克	8,700	0.0%	6.1%	20.0%
铟	美元/千克	280	0.0%	20.4%	33.3%
锆英砂	元/吨	10,100	2.0%	2.0%	48.5%
电池级碳酸锂	元/吨	171,000	0.0%	0.0%	35.7%
工业级碳酸锂	元/吨	155,000	0.0%	2.0%	37.2%
工业级氢氧化锂	元/吨	143,500	0.0%	0.0%	-6.8%
NCM 前驱体	元/千克	207	0.0%	3.0%	38.9%
钴酸锂	元/千克	401	0.0%	0.5%	75.5%

资料来源: Bloomberg, Wind, 亚洲金属网, 安信证券研究中心



## 2. 宏观动态

### 国务院办公厅发布创建“中国制造2025”国家级示范区的通知

11月23日，国务院办公厅发布关于创建“中国制造2025”国家级示范区的通知。通知提到，直辖市市辖区和副省级市、地级市均可申请创建示范区，距离相近、产业关联度高的城市可联合申请创建示范区。

通知指出，要深化对外开放合作，有序放宽外资准入限制，引导国内企业对照国际高端标准提高技术水平和管理能力，塑造中国制造的竞争新优势。

此外，通知内容还包括，要坚持一区一案，确保差异化发展；统筹考虑东、中、西部和东北地区制造业发展的基础和特色，结合全面创新改革试验区、自由贸易试验区、国家自主创新示范区、国家级新区、国家级开发区等布局，鼓励不同地区探索制造业转型升级的路径和模式，形成各具特色的先进制造业体系。

以下是中国政府网发布的全文：

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

为加快实施“中国制造2025”，鼓励和支持地方探索实体经济尤其是制造业转型升级的新路径、新模式，国务院决定开展“中国制造2025”国家级示范区（以下简称示范区）创建工作。经国务院同意，现将有关事项通知如下：

#### 一、创建主体

直辖市市辖区和副省级市、地级市均可申请创建示范区，距离相近、产业关联度高的城市可联合申请创建示范区。申请城市（群）应具备以下条件：

（一）主导产业特色鲜明，产业配套体系相对完善，在建设国家级新区、国家级开发区和国家新型工业化产业示范基地等产业集聚区方面具有明显优势。

（二）产业创新支撑能力强，科研院所和创新人才集聚，拥有一批较高水平的创新企业、载体和平台，协同创新体系较为完善。

（三）微观政策支撑体系比较灵活，市场发展环境好，能够有效发挥示范带动作用。

申请城市（群）要根据地区发展实际组织编制示范区创建方案，经省级人民政府审核同意后报国务院。

#### 二、创建要求

示范区要充分发挥地区产业优势，主动对接国家重大战略，科学确定制造业发展方向，营造产业链、创新链、人才链、政策链衔接贯通的生态环境，建设先进制造业体系。

紧密结合“互联网+”和大众创业万众创新，大胆探索军民融合新模式，大力改造提升传统产业，加快培育平台型大企业和“专精特新”中小企业，做强一批具有核心竞争力的新型制造企业，推动大中小企业融通发展，形成若干有较强影响力的协同创新高地和优势突出的先进制造业集群，促进我国产业迈向全球价值链中高端。

着力激发创新活力，建立以市场为导向、以企业为主体、产学研深度融合的技术创新体系，加大对共性技术、通用技术研发的支持力度，加强核心技术攻关，力争突破制约制造业发展的瓶颈。积极推进产融合作，建立产融信息对接平台，创新金融支持方式，提升金融支持制造业发展的能力和效率。

深化对外开放合作，有序放宽外资准入限制，引导国内企业对照国际高端标准提高技术水平和管理能力，塑造中国制造的竞争新优势。加快落实国家有关支持政策，创新体制机制，完善实施措施，尽快取得突破并探索形成可复制、可推广的典型经验。

#### 三、组织实施

各省（区、市）人民政府要高度重视示范区创建工作，认真落实《中国制造2025分省市指南》，坚持一区一案，确保差异化发展；加强对本地区示范区申报、建设工作的统筹指导和督促落实，确保示范区创建工作扎实有序推进。

国家制造强国建设领导小组办公室要会同各有关部门围绕国家重大区域战略布局，统筹考虑东、中、西部和东北地区制造业发展的基础和特色，结合全面创新改革试验区、自由贸易试验区、国家自主创新示范区、国家级新区、国家级开发区等布局，鼓励不同地区探索制造业转型升级的路径和模式，形成各具特色的先进制造业体系。

积极稳妥开展示范区创建工作，加强对示范区创建工作的统筹，成熟一批、建设一批。加强总结交流，以点带面、梯次推进，充分发挥示范引领带动作用。细化完善支持政策，协调解决示范区创建中的重大问题，并加强对示范区创建工作的评估，不断完善考核管理办法，形成动态调整的良性竞争激励机制。

各有关方面要继续深化简政放权、放管结合、优化服务改革，大力支持示范区创新发展。国务院有关部门要将目前已在国家自主创新示范区等区域实施的市场准入制度改革、财税金融、土地供应、人才培养等有关政策扩展到示范区，并进一步细化措施。

要加大支持力度，统筹用好各类政府资金和产业基金，加强各类资金计划衔接，确保发挥更大效益，带动更多社会资本支持制造业转型升级。加快实施普惠金融服务，国有商业银行成立的普惠金融事业部要着力在示范区探索积累经验；发挥财政担保体系作用，更好支持民营企业、中小企业创新发展。试点推动老旧商业设施、仓储设施、闲置楼宇等转为创业孵化基地。落实好股权激励和人才优惠便利等政策，充分调动科研院所、高校的积极性。

示范区所在地省级人民政府可将外资管理、经贸合作、投资审批等方面的审批权限下放至示范区，并允许示范区研究制定推动制造业创新发展的政策措施，探索新机制、新模式、新路径。示范区制定实施的各项政策措施要对各类企业一视同仁，充分调动各方积极性，共同推动制造业转型升级，提高实体经济发展质量，打造国家核心竞争力，为实现制造强国目标奠定坚实基础。【来源：中证网】

### 千亿元规模中国国家级混改基金有望明年面世

在中国联通混改获特批后，千亿元规模的混改基金可能已经箭在弦上。中证报获悉，一个规模上千亿元的国家级混改基金目前正在积极筹备中，有望明年上半年成立。该基金由一两家央企联合几家其它所有制投资人一起组建。

据中证报了解，上述基金在 LP（有限合伙人）层面已经形成混合所有制，纯民营资本将作为投资人参与其中，从源头上实现混合所有制，未来将积极参与国企混改。

在中证报发布上述消息一周前，上周三发改委新闻发布会表示，国务院国企改革领导小组审议通过了第三批混改试点名单，已确定将 31 家国有企业纳入第三批试点范围，其中既有中央企业，也有地方国有企业。

华尔街见闻上周文章提到，国资委主任肖亚庆日前撰文称，深化国有企业改革，要发展混合所有制经济，鼓励包括民营企业在内的非国有资本通过多种方式参与国企改制重组，鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业。

上述文章还提到，此前中国企业研究院执行院长李锦对媒体称，国企改革已吹响集结号，十九大后将得到大规模推进。

混改试点规模也在逐渐扩大。发改委的首批混改试点涉及 9 家央企，第二批覆盖 10 家试点企业，第三批则有 31 家。

上周三发改委提到，前两批 19 家中央企业试点的重点任务正逐步落地。超过三分之一的试点企业已基本完成引入投资者、设立新公司、重构公司治理机制、建立内部激励机制等工作。

今年 8 月中国联通公布混改融资方案，将引入认购 90 亿股联通 A 股的 14 家战略投资者，

其中百度、阿里巴巴、腾讯、京东、苏宁云商等社会资本阵容强大，而且再度出现了公募基金的踪影。

兴全基金通过发行专户产品成为直接参与联通混改的唯一公募基金。继嘉实元和 2014 年认购 50 亿元中石化销售公司股权后，这是公募基金第二次通过一级市场参与国企混改。此次联通混改备受各界关注，其意义正如华尔街见闻全天候科技文章所说，因为在首批 9 家央企混改试点单位中，中国联通是唯一以 A 股上市公司，即集团核心资产作为混改主体的，力度之大实属罕见。

证监会此后表示，深刻认识和理解联通混改对深化国企改革有先行先试的重大意义；联通已在国家发改委等部门指导下制定了混改方案；经与发改委等部门履行相应法定程序后，证监会对中国联通混改涉及的非公开发行股票事项作为个案处理。【来源：中证网】

### 美联储会议纪要暗示下月加息，暴露通胀、“金融失衡”担忧

美联储仍在加息的正轨，但不少官员认为，支持加息与否要视是否看到通胀回升而定。本周三公布的 11 月美联储会议纪要显示，多位与会者认为，假如未来得到的信息并未改变中期内整体经济前景，“近期”（in the near term）加息“可能是有保障的。”

不过，少数与会官员因通胀疲软反对近期加息，担心加息破坏联储信誉。少数官员认为，应推迟加息，等到数据显示通胀明确升向 2% 这一联储通胀目标为止。

会议纪要显示，大部分与会者仍相信，劳动力市场供应更紧张最终将推升通胀。但多人认为，美国通胀低于 2% 的时间有一定可能性比他们目前预计得久。数位与会者担心，通胀数据持续疲软可能导致长期通胀预期下降。

多位与会者表示，通胀数据继续处于低位，即便劳动力市场吃紧也是如此，这可能不仅体现短期因素，也体现了可能更持久的形势变化影响。其中多人担心，长期通胀预期下行将让（FOMC）委员会推动通胀中期回升到 2% 的挑战更大。

11 月初美联储 FOMC 会议一致通过不加息的决定，会议承认核心通胀疲软，预计通胀中期会升到联储目标，认为虽受飓风干扰，但美国经济活动在稳健增长。华尔街见闻此前提到，本月 FOMC 会议对美国经济增长的评价比上次会议高，虽未加息，但给下月加息敞开大门。

11 月会议纪要显示，整体而言，美联储官员认为，美国整体薪资增幅温和，对美国劳动力市场向好和经济增长高于趋势水平仍有信心。多位官员表示，美国就业处于或接近充分就业水平。另外，美联储官员们担心市场“失衡”，一旦市场突然遭到打击，价格会失控，可能危及经济。

“鉴于资产估值高企和金融市场波动率低，多位与会者表达了对金融失衡（financial imbalances）可能累积的担忧。他们担心，资产价格骤然逆转可能对经济有破坏性影响。”会议纪要发布后，美元跌幅扩大。美元指数刷新今年 10 月 20 日以来新低至 93.30，日内跌幅超过 0.6%。路透称，本周三美元对一篮子主要货币跌至今年 10 月以来最低水平，录得五个月来最差单日表现。

美元兑日元跌至 111.41，创今年 9 月 20 日以来盘中新低，后跌幅继续扩大，日内跌逾 1%，创今年 5 月以来最大单日跌幅。离岸人民币兑美元在美联储会议纪要发布后涨超 260 点或 0.39%，刷新本月 2 日以来盘中高位至 6.6010 元。此后涨幅进一步扩大，涨幅超过 0.4%，突破 6.60 关口至 6.5987 元。现货黄金涨幅扩大至 1%，刷新本月 20 日以来盘中高位至 1293.45 美元/盎司，后又升破 1294 美元，继而有所回落。美债价格和黄金一道走高。会议纪要发布约半小时后，10 年期美国国债收益率跌破 2.32%，刷新日低至 2.319%。

虽然会议纪要显示美联储决策者对近期加息还有分歧，但市场对联储下月加息的预期未受影响。



FOMC 会议声明公布后，芝加哥商业交易所（CME）“美联储观察工具”显示，目前美国联邦基金期货市场交易者预计，美联储 12 月会议决定加息的可能性仍为 100%，和一周前预计几率相同。

**耶伦警告行动不可过激 华尔街警惕明年美联储更激进加息**

在 11 月会议纪要发布前一天，本周二美联储主席耶伦表示，货币政策面临双重风险，收紧政策过快可能造成伤害，使通胀低于 2%，而加息过慢也有危险，或导致就业市场过热。她说：“如果我们过快退出宽松政策，在极端情况下就可能会导致经济下滑。”

本周一耶伦递交辞呈，称明年鲍威尔一就任联储主席，她就辞去美联储理事职务。耶伦的任期于明年 2 月截止，按照惯例，离任的美联储主席同时还会辞去理事职位。

尽管并未出乎市场意料，耶伦上述“裸退”决定仍有深远意义。耶伦是货币政策立场偏鸽派的高官，她卸任令鸽派阵营减员，美联储未来几年可能更偏鹰派。

耶伦提前六年离开美联储理事会后，理事会空缺将多达四个。这意味着，明年美联储将迎来 1936 年以来最剧烈的领导层变化，决定权就掌握在史上最不可预测的美国总统特朗普手里。【来源：华尔街见闻】

**英国央行委员重申三年两次加息计划，英镑即时跳涨 40 余点**

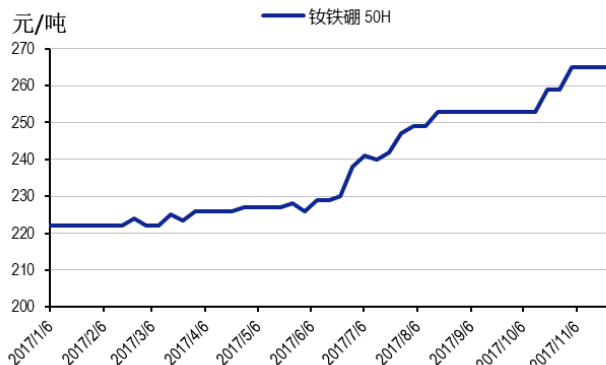
11 月 24 日欧盘盘初，英国央行委员滕雷罗（Tenreyro）发表讲话，其讲话中肯定了英国央行 11 月的加息决定，并指出英国未来三年内 GDP 将温和增长，并强调未来三年内应加息两次。滕雷罗讲话带动英镑/美元快速走高，短线涨逾 40 点刷新日内高点至 1.3324 一线。【来源：华尔街见闻】

### 3. 新能源车上游动态

#### 3.1. 磁材板块一周回顾

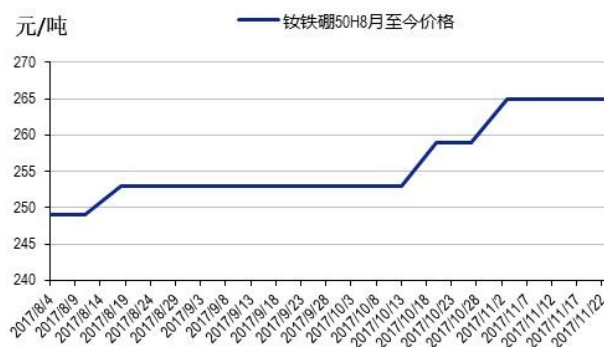
##### 3.1.1. 2017 年钕铁硼价格变化

图 19: 2017 年 1 月至今钕铁硼 50H 价格变化



资料来源: 亚洲金属网, 安信证券研究中心

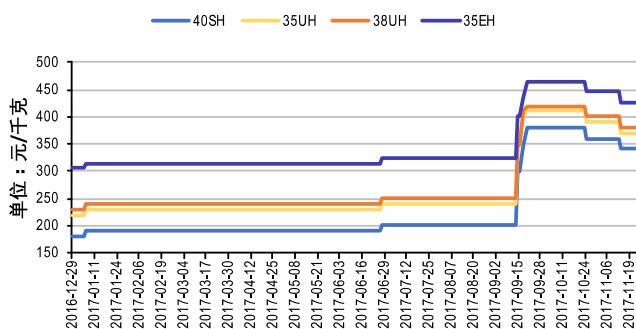
图 20: 8-10 月钕铁硼 50H 价格变化



资料来源: 亚洲金属网, 安信证券研究中心

图 21: 2017 年 1 月至今高端钕铁硼价格变化

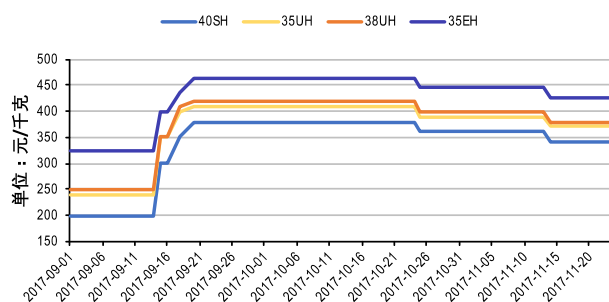
#### 2017 年高端钕铁硼价格变化



资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 22: 9-11 月高端钕铁硼价格变化

#### 近两个月高端钕铁硼价格变化



资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

#### 3.1.2. 本周重要行业及公司动态

##### 3.1.2.1. 本周行业动态

#### 本周稀土价格继续下跌, 上游商家对后市缺乏信心

本周稀土价格继续下跌, 市场成交量少, 上游积极降价出货, 下游询盘少, 整体市场处于疲软下降的趋势。其影响因素主要在于, 政策方向不明, 打黑和收储存在太多不确定性, 上游商家对后市缺乏信心, 出货量增加, 而下游在不看好后市的情况下, 采购量在下降, 导致整体价格体系不断受到冲击, 后市依旧存在下跌的空间。改变稀土市场价格变化最好的办法, 在于上游出现停产, 并控制出货量, 不过除了政策干预外, 市场很难自律。预计后市受市场调节的情况下, 稀土价格将会出现新低。【来源: 百川资讯】

#### 美国能源部宣布 3000 万美元支持稀土回收等项目

美国能源部 (DOE) 日前宣布资助 1970 万美元以强化其下辖的国家实验室与私营企业在能源创新领域合作, 以吸引更多私人资本进入能源产业, 充分发挥私营企业在能源技术创新活动中的灵活优势, 加速有潜力、成熟的能源技术研究成果从实验室向市场的转移转化。本次资助将支持 12 个国家实验室、30 多个私营企业的 54 个合作项目。

### 包头市 2020 年稀土磁材产量将达 3 万吨

作为重工业城市的内蒙古包头市力争 2020 年稀土磁性材料年产达 3 万吨。到 2020 年，包头市稀土磁性材料产量突破 3 万吨，其中高端产品占比 50% 以上，轻稀土综合利用 2 万吨以上、转化利用率 50% 以上。优质钢、特种钢比重达到 95% 左右；铝产能力争达到 500 万吨，电解铝就地加工转化率 85% 以上。包头市南部的包头国家稀土高新技术产业开发区是中国唯一以“稀土”命名的国家级高新技术产业开发区，被誉为中国稀土产业“硅谷”。区内稀土永磁产量由 2013 年的 3736 吨增长到 2016 年的 16601 吨，增长 344%。

中国的稀土磁性材料产量占据世界产量的 80% 以上。稀土磁材在电动及混合动力车、新能源、消费电子、空调、轨道交通等行业都有广泛的应用。

目前，包头共有稀土企业 106 家，其中新材料、终端运用企业达 85 家，形成了开采、冶炼、研发、深加工、运用的完整产业体系。包头市政府提出，2017 年底将包头市高端稀土磁性材料、储氢材料、特种合金的国内市场占有率由 2014 年的 10%、12%、15% 提高到 30%、30%、40% 以上。

### 江西获得 3000 吨稀土项目、2 亿税收减免

近日，寻乌县恒源科技年产 3000 吨稀土金属合金项目顺利通过立项申请，项目建成后，将形成年产稀土金属合金 3000 吨的生产能力。达产后，预计产品销售收入超 11 亿元。而近年来，国家出台多项扶持政策推动稀土产业转型升级，国内稀土资源逐渐整合，稀土产业链的供需格局在悄然发生变化。稀土产业“挖土卖土”的局面正在改变。

#### 3.1.2.2. 本周重点公司公告

##### 【安泰科技】控股股东筹划注入“山东钢研中铝稀土”控股权

安泰科技 11 月 21 日晚间公告，公司控股股东中国钢研科技集团正在筹划将其拥有的“山东钢研中铝稀土科技有限公司”的控股权注入公司，目前相关方正就具体方案进行商谈，公司股票 11 月 22 日起停牌。

##### 【横店东磁】永磁磁挖项目通过省项目验收，智能制造项目引领行业快进

11 月 17 日，由横店东磁承担的“高性能永磁磁瓦智能化生产工厂应用试点”项目，顺利通过“浙江省 2016 年度智能制造新模式应用试点建设项目”验收。

该项目以高性能永磁磁瓦智能生产为对象，购置了工业机器人和机械手，研制了自动排坯机及传送装置、窑炉用转角机构、自动传送链、空盘自动回传接受装置、自动清洗设备等多套自动化、智能化装备，开发了专用机床伺服系统，通过 MES 系统和 ERP 系统的集成，建成了磁瓦工厂的智能化生产线。

实施该项目后，东磁公司在增加产能、缩短生产周期、提高产品质量、改进生产工艺和省人化等方面，都取得了优异成果，创造了较高的经济效益和社会效益。项目实施期间，申报专利 37 项，其中发明专利 11 项；已获得授权专利 21 项，其中发明专利 3 项、实用新型专利 18 项。目前，该项目已成功升转为 2017 年度国家智能制造新模式应用项目。该公司将以建设高性能永磁磁瓦智能化生产工厂为切入点，逐步在全公司推进“智能制造”。



### 3.2. 钴板块一周回顾

#### 3.2.1. 2017 年及本月钴盐价格变化

图 23: 2017 年 1 月至今 MB 钴报价价格变化



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 24: 9-11 月 MB 钴报价价格变化



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 25: 2017 年 1 月至今长江现货金属钴价格变化



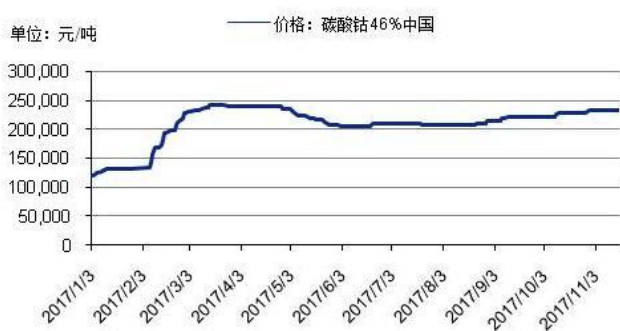
资料来源: 长江有色, 安信证券研究中心

图 26: 9-11 月长江现货金属钴价格变化



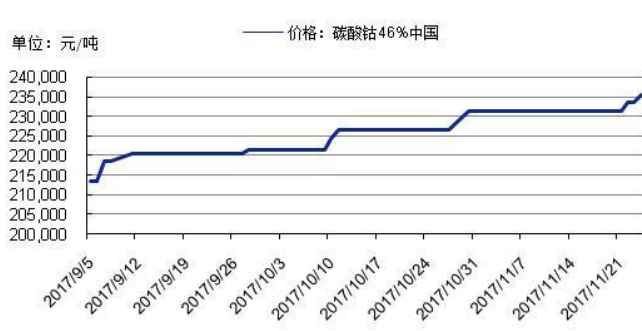
资料来源: 长江有色, 安信证券研究中心

图 27: 2017 年 1 月至今碳酸钴价格变化



资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 28: 9-11 月碳酸钴价格变化



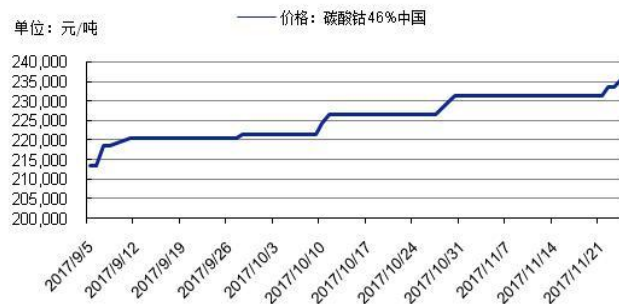
资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 29: 2017 年 1 月至今硫酸钴价格变化



资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 30: 9、10、11 月硫酸钴价格变化



资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 31: 2017 年 1 月至今四氧化三钴价格变化



资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

图 32: 9、10、11 四氧化三钴价格变化



资料来源: 百川资讯, 安信证券研究中心

### 3.2.2. 本周重要行业及公司新闻

#### 3.2.2.1. 本周行业动态

**中国四氧化三钴价格坚挺。**本周三, 中国市场四氧化三钴 73.5%价格与上周持稳于 365-370 元/公斤, 虽然下游钴酸锂 3C 市场进入淡季, 需求商采购意愿较低现货成交较为冷清, 但是原料市场价格高位持稳且上涨趋势明显, 市场人士认为未来一周四氧化三钴价格将小幅走高。[来源: 亚洲金属网]

#### 3.2.2.2. 本周公司动态

##### 阳江联邦计划 2018 年增产四氧化三钴

因看好钴酸锂 3C 市场继续增长, 阳江市联邦金属化工有限公司计划在 2018 年新增 1 万吨四氧化三钴生产线。该公司目前四氧化三钴年产能 1200 吨, 新建工厂位于江西赣州, 预计 2018 年上半年完成建设, 计划在下半年投产, 原来为电池肥料。[来源: 亚洲金属网]

##### 顺阳金属预计 2018 年硫酸钴产能翻番

因看好新能源动力汽车发展, 长沙市顺阳金属制品有限公司计划在 2018 年年初开始扩建硫酸钴生产线, 预计 2018 年硫酸钴产能将增长至 1.2 万吨。

该公司目前硫酸钴产能 6000 吨, 现有工厂位于长沙, 新建工厂在宁乡, 计划一年处理 6-7 万吨废电池, 建成 3 万吨钴盐提取生产线, 1.2 万吨为一起工程, 自 2018 年第一季度开始建设。[来源: 亚洲金属网]

### 3.2.2.3. 重点公司公告

**【格林美】** 关于 2017 年第二期超短期融资券发行结果的公告

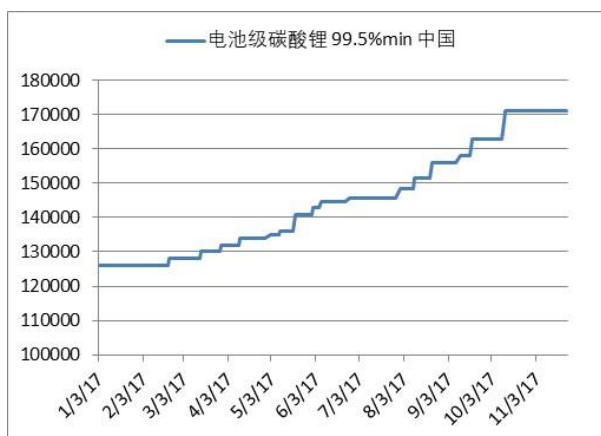
公司于 2017 年 11 月 20 日发行了 2017 年第二期超短期融资券，发行结果如下：

名称	格林美股份有限公司 2017年第二期超短期 融资券	简称	17格林美SCP002
代码	011766032	期限	270天
起息日	2017年11月22日	兑付日	2018年8月19日
发行利率		5.83%	发行价格
计划发行总额	3亿元	实际发行总额	3亿元
簿记管理人	平安银行股份有限公司		
主承销商	平安银行股份有限公司		

## 3.3. 锂板块一周回顾

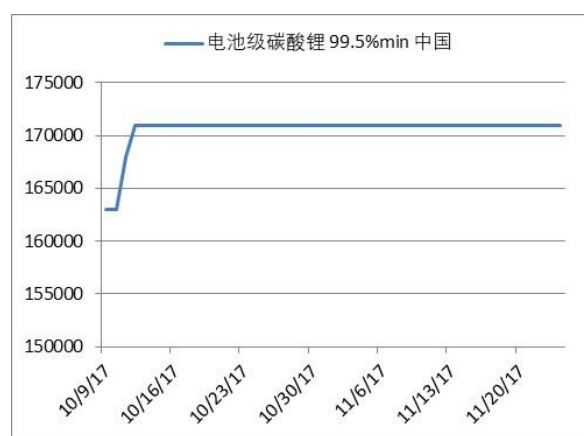
### 3.3.1. 2017 年及本周锂盐价格变化

图 33：2017 年 1 月至今电池级碳酸锂价格变化



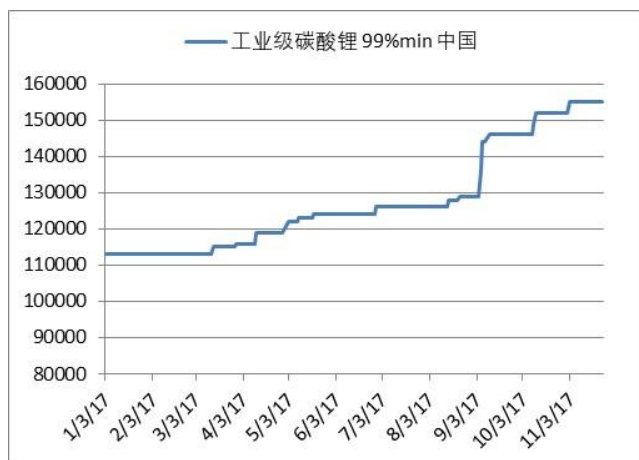
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 34：10、11 月电池级碳酸锂价格变化



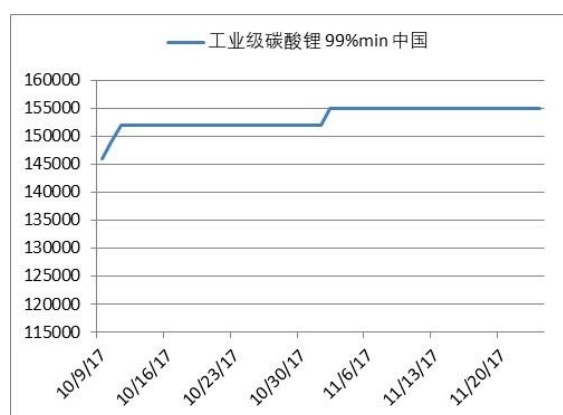
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 35：2017 年 1 月至今工业级碳酸锂价格变化



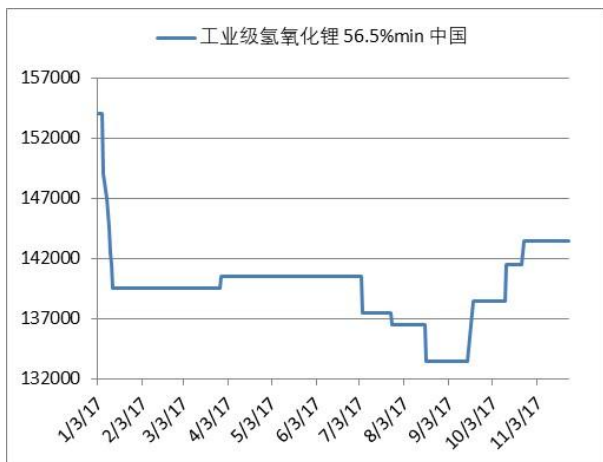
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 36：10、11 月工业级碳酸锂价格变化



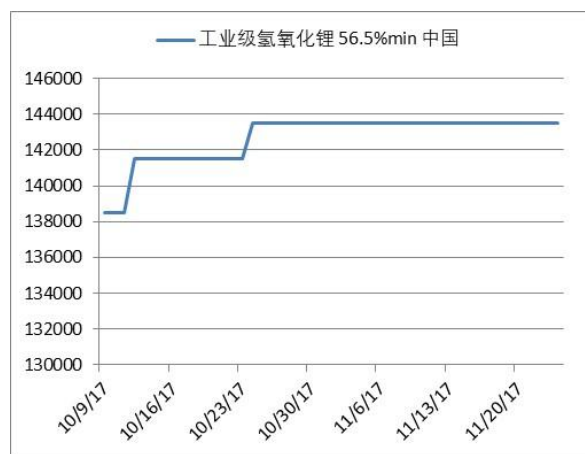
资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 37：2017 年 1 月至今工业级氢氧化锂价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

图 38：10、11 月工业级氢氧化锂价格变化



资料来源：亚洲金属网，安信证券研究中心

### 3.3.1.1. 行业要闻

#### 电池争“锂”：中国电动汽车行业正智胜欧美

在针对电动汽车至关重要的一种元素的争夺战中，中国正智胜美国和其他国家。随着电动汽车需求激增，中企已在全世界达成各种协议以确保锂——从澳大利亚岩石和南美盐湖池中开采的一种银白色金属——的供应。中国是电动汽车头号市场，约占全球销售半壁江山，北京正推动在境内大力发展该产业。这需要大量锂，因为它是汽车电池的重要成分。“谁控制锂供给链，就将控制电动汽车的未来”，业内专家西蒙·莫尔斯称，全球正上演电池“军备竞赛”。

由于国内锂资源有限，中国已把视线投向海外。长城汽车 9 月收购澳某锂矿部分股权、今年早些时候赣锋锂业收购阿根廷某锂矿 20% 的股份、去年天齐锂业同意收购全球锂业巨头智利化工矿业公司略高于 2% 的股权。

分析人士说，北京正悄然指示国企在境外“猎取”锂资源，希望成为锂行业(从开采到加工)的全球领军者。预计未来几年，中国将对电动汽车电池使用的锂和其他金属供给施展与日俱增的影响力。

与中国一样，美欧境内鲜有锂资源并依赖外部供给。专家们认为，迄今西方企业尚未对中国同行在电动汽车领域的此类投资表现出明显兴趣，“他们姗姗来迟”。而中国已成该领域的最大玩家。今年以来，锂价格上涨 40%。专家称“这是从未出现过的不可思议的牛市”。

被中国“锁定”的还有另一种用于制造电动汽车的金属钴，它甚至更稀缺。全球近 2/3 钴供应都在战乱频仍的刚果(金)。去年中国收购该国最大钴矿的多数股份以确保长期供给。【来源：SMM】

#### 锂电投资半年超 1200 亿，动力电池生态很重要

据调查，仅今年上半年，就有近 20 家动力电池企业进行了扩产，扩产总产能超过 65GWh。同时，动力电池相关投资仍热情高涨，上半年仅锂电相关项目投资额就超过 1200 亿元。动力电池产业链一片繁荣，但存在的问题也不容忽视。

中国化学与物理电源行业协会秘书长刘彦龙指出，动力电池企业存在较大库存，面临更严重的账期和应收账款压力，资金压力超出了整个行业的承受水平；预计 2017 年年底，动力电池整体产能有望达到 228GWh，将比 2016 年增长 125%，这将进一步造成行业产能严重过剩。



国家发改委产业协调司机械装备处处长吴卫指出，动力电池业发展需要协同创新，共建生态。动力电池在新能源汽车发展中扮演着举足轻重的角色，但是新能源汽车配件不仅仅只有电池，而动力电池业也不仅仅只是制造、技术，还有很多相关的产业、相关的市场和相关的资源，如何将这些产业有机结合，共同提高、协同发展，才是整个产业链企业需要共同面对的一个话题。吴卫表示，国家发改委关注新能源汽车特别是关键零部件产业的创新发展，动力电池的升级不仅要追求高能量密度，更应追求研发高性能、高效率、高安全、耐低温的动力电池和系统。

刘彦龙也表示，从现在起，动力电池企业要开始进行有序的考虑和谋划，比如布局国际市场、加快实现电池的智能制造等。另外，企业单打独斗已经无法适应新的发展形势，他希望可以建立一个行业平台，促进动力电池业形成紧密有序的联盟阵线，促进动力电池业形成良好的生态环境。

对于新能源汽车的“补贴”问题，中国工程院院士杨裕生表示，补贴退坡开启电动汽车新格局，主要表现为四个方面：开启企业主导培育市场的阶段；汽车企业要主动消化补贴退坡的“差额”；积分与纯电里程挂钩，副作用不可轻估；发展电动汽车的初衷亟待重温。在此背景下，发展增程式电动汽车及第三代增程式电动汽车技术具有重要意义。杨裕生直言，增程式电动车是消除补贴退坡影响下的最佳技术路线，是建设汽车强国的利器。

刘彦龙希望新能源汽车补贴政策不会频繁调整，以免造成配套产品的断档。在当前补贴大幅减少、市场规模扩大的背景下，应主要由市场发挥作用，由用户选择来推动技术进步。国家应该加强对动力电池应用市场的监管，对问题较多的一些动力电池企业，可将其纳入黑名单。中国工程院院士郑绵平表示，全球锂产品价格居高不下，需求量不断增加，而目前我国对外依存度达到 70%，“如何大力开发高效绿色低成本的卤水型锂资源是迫在眉睫，大力推动动力电池回收利用势在必行。”【来源：SMM】

### 碳酸锂再迎涨价潮，高位运行大势所趋

今年下半年，随着新能源车市场的复苏，碳酸锂价格又开始回升。特别自 7 月初以来，碳酸锂价格短时间内实现了大幅增长。然而，即使在当前价格高位下，电池级碳酸锂依然是供不应求，供需严重失衡。相关企业负责人表示，目前自己已经没有任何库存，甚至还拖欠着客户的部分订单。与此同时，由于碳酸锂价格每日都在变化，部分供应商为了卖个更好的价钱，产生了惜售的心理，导致碳酸锂的供应更加紧张。从目前情况看，碳酸锂价格短期内难以回落，随着下半年新能源汽车市场爆发，对上游原材料需求增大，有望助推碳酸锂价格上涨，而正极材料企业将面临双重夹击。

对于部分动力电池企业来说，目前此番涨价产生的负面影响并不明显。

“我们与正极材料供应商签署的都是年度供货合同，因此虽然碳酸锂有涨价但正极材料的价格并没有太大的波动。如果等到年底供货合同到期的话，估计正极材料价格才会有所上涨，不过涨幅应该不会太大。”北京国能电池副总经理张建华表示。

多方助推下价格暴涨分析碳酸锂涨价原因，无非以下几个：首先是新能源车市场复苏。中汽协公布的数据显示，8 月新能源车产销分别完成 7.2 万辆和 6.8 万辆，同比分别增长 67.3% 和 76.3%。其中纯电动车产销分别完成 5.8 万辆和 5.6 万辆，同比分别增长 79.6% 和 95.5%，需求剧增带动着碳酸锂价格持续上涨。

从长远需求来看，随着双积分制度出台，2020 年新能源车销量将突破 200 万辆，极大地提振了各大车企的信心；与此同时，工信部部长辛国斌公布了工信部关于《启动传统新能源停车停售时间表研究》，更点燃了资本对于新能源车的热情。在此背景下，碳酸锂可能将长期处于供不应求的状态。

其次上游原材料涨价，下游客户快速增长造成了上游锂矿资源的紧张。虽然有相关企业在锂矿项目上展开了积极的布局，但是要达成量产尚需时日。相关人士表示，今年下半年国内没有哪家企业能在碳酸锂产能上释放更大的量，应对需求的大幅增长，供应跟不上会导致供需更加严重的失衡。【来源：SMM】

### 3.3.1.2. 公司新闻

#### 【SQM 暂缓仲裁，首先争取与智利 Corfo 寻求解决方案】

SMM11月24日讯：SQM 首席执行官 Patricio de Solminihac 表示对与智利政府机构 Corfo 的合同纠纷寻求解决方案仍存“些许乐观”，但如果谈判无法取得共识，仲裁程序将继续。

据 SMM 此前的跟踪报道，今年 8 月初，SQM 与智利国家发展机构 Corfo 因对 Atacama 盐场的特许经营条款存在争议，双方深陷一项仲裁程序中。Atacama 盐场是全球最丰富的锂元素来源之一，而锂是电动汽车电池的关键元素。Corfo 执行副总裁 Bitran 周二表示，机构愿意和解，但必须满足其一系列前提条件。

Bitran 在圣地亚哥的一次会议中告诉记者：“除非所有权改变，且 Julio Ponce 不再拥有公司的控制权，否则没有任何可能和解的余地。我们正寻求大幅削减 Julio Ponce 投票股权的方式，使其失去对 SQM 的控制变得不可逆。”

合同纠纷主要集中在税收、环境合规和水权问题上。【来源：上海有色网】

#### 【特斯拉成功安装全球最大锂离子电池】

在特斯拉公司 CEO 埃隆·马斯克（Elon Musk）设定的 100 日最后期限之前，该公司成功安装了全球最大的锂离子电池。

南澳大利亚官方周四表示，特斯拉电池组（Tesla Powerpacks）已完全安装就位，已接入 Hornsdale 风力发电厂。他们表示，这些电池将在未来几天内充电。这个风力发电厂位于詹姆斯敦北部地区，由法国可再生能源企业 Neoen 公司运营。

今年 7 月份，特斯拉公司与 Neoen 公司获得了上述项目的合约。马斯克承诺将在 100 日内完成电网互联协议中的电池组安装工作，否则分文不收。

马斯克在推特上发文，向“如此勤奋努力、使电池组在创纪录的时间内完成制造与安装的特斯拉团队以及南澳大利亚当局”表示祝贺。

现在该电池组即将接受测试，以确保电池质量优秀、符合《澳大利亚能源市场运营商》报告及南澳大利亚政府的要求。

今年初，澳大利亚官方公布了能源计划的细节，目的在于向南澳大利亚的民众提供更清洁、更廉价、更可靠的能源。计划的一部分是建造一个巨大的电池组来存储可再生能源，并且在需要时提供“备用能源”。

南澳大利亚地方总理 Jay Weatherill 在周四声明称：“在他人只是空谈的时候，我们提出了自己的能源计划，使南澳大利亚在能源上更加自给自足，并在今年夏天向南澳大利亚人提供了价格更低廉的备用能源。”

Weatherill 表示：“全球最大的锂离子电池将是我们能源版图中的一个重要组成部分，它发出了最清楚的讯号：南澳大利亚将成为电池存储可再生能源领域的领导者。”【来源：上海有色网】

### 3.3.1.3. 重点公司公告

#### 藏格控股股份有限公司关于募集资金到期归还并继续使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的公告

公司前次使用闲置募集资金补充流动资金的款项已及时、足额归还至募集资金专用账户；

本次拟将 5 亿元闲置募集资金暂时用于补充流动资金，使用期限为 12 个月。

藏格控股股份有限公司（以下简称“公司”）于 2017 年 11 月 20 日召开了第七届董事会第十六次会议，审议通过了《关于募集资金到期归还并继续使用部分闲置募集资金临时补充流动资金的议案》，现将具体内容公告如下：

#### 一、募集资金基本情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准金谷源控股股份有限公司重大资产重组及向青海藏格投资有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]114 号）核准，

公司向 9 名特定对象非公开发行人民币普通股 (A 股) 133,333,333 股, 每股面值人民币 1 元, 发行价格 15.00 元/股, 募集资金总额为 1,999,999,995.00 元, 扣除发行登记费以及其他交易费用共计 383,333.00 元, 实际募集股款 1,999,616,662.00 元。上述募集资金已经由瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 验证并出具瑞华验字【2016】01350003 号验资报告。

为规范募集资金管理, 保护投资者权益, 公司根据《中国证监会上市公司监管指引第 2 号--上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《深圳证券交易所上市公司募集资金管理办法》及《公司募集资金管理及使用制度》等有关法律法规的规定, 对募集资金设立专用账户进行管理, 并与保荐机构、存放募集资金的相关银行签署了募集资金监管协议。

## 二、募投资金使用情况

在本次募集资金到位前, 公司以自筹资金对募集资金投资项目先行投入, 待募集资金到位后以募集资金置换先行投入资金。截至 2016 年 9 月 30 日, 公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目款项合计 126,134.10 万元, 业经瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 审核, 并出具了瑞华核字【2016】01350044 号《关于藏格控股股份有限公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目情况报告的鉴证报告》。截至 2016 年 12 月 31 日, 已转出上述资金。截至 2017 年 11 月 20 日, 公司 2016 年度非公开发行股票募集资金投资项目的基本情况如下:

项目	募集资金总额 (元)	已使用金额 (元)	余额 (元)
年产 40 万吨氯化钾项目	1,615,372,729.76	1,353,923,707.70	261,449,022.06
200 万吨仓储项目	384,627,265.24	115,301,947.48	269,325,317.76
合计	1,999,999,995.00	1,469,225,655.18	530,774,339.82

附录：主要有色金属品种价格走势

图 39：主要交易所库存 vs 铜价



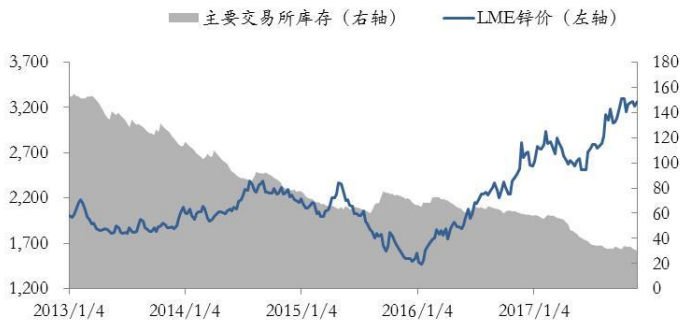
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 40：主要交易所库存 vs 铝价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 41：主要交易所库存 vs 锌价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 42：主要交易所库存 vs 铅价



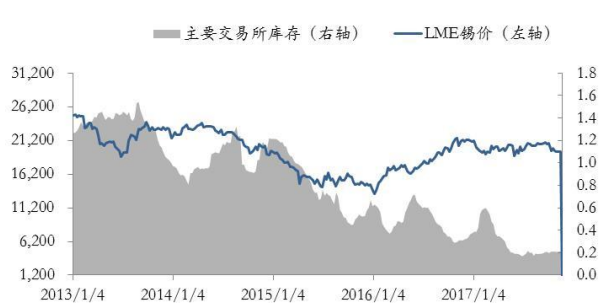
资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 43：主要交易所库存 vs 镍价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心

图 44：主要交易所库存 vs 锡价



资料来源：Bloomberg，安信证券研究中心



图 45: LME 黄金报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 46: LME 白银报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 47: 国内钨精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 48: 国内钨精矿报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 49: 电解镁报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 50: 镓锭报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 51: 海绵钛报价



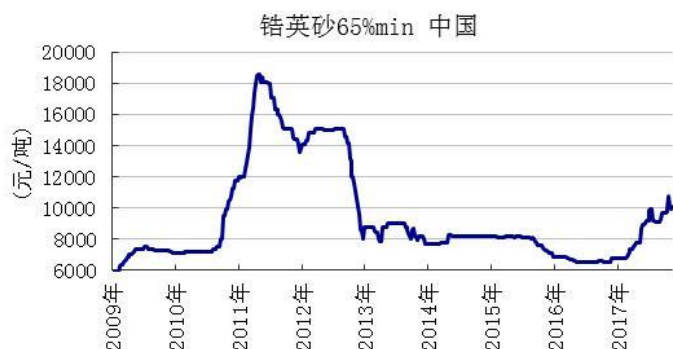
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 52: 金属钴报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 53: 锆英砂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 54: 锆金属报价



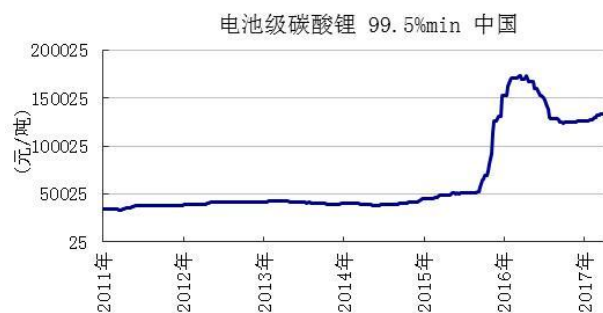
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 55: 工业级碳酸锂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 56: 电池级碳酸锂报价



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

## ■ 行业评级体系

### 收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

### 风险评级:

A—正常风险,未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险,未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

齐丁、衡昆声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责,保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据,特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告,是证券投资咨询业务的一种基本形式,本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析,形成证券估值、投资评级等投资分析意见,制作证券研究报告,并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写,但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断,本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期,本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态,本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料,但不保证及时公开发布。同时,本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准,如有需要,客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下,本公司及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或期权并进行证券或期权交易,也可能为这些公司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,提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下,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,无论是否已经明示或暗示,本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下,本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034