



金属新材料行业 2022 年投资策略 策略：供需矛盾延续 锂钴稀土 仍大有可为



能源结构转型助力电动车、光伏、风电需求高增长。2019 年直接和间接的化石燃料在全球能源消费占比为 79%，二氧化碳的排放主要来源于化石燃料的燃烧，因此能源结构转型刻不容缓。我们认为在能源消费侧推进汽车的电动化以及在能源供给侧发展光伏和风电等可再生能源的比例将是主要的抓手，对应将极大提振新能源汽车、光伏、风电上游金属材料的需求量。

电动车的成本优势使原材料涨价仍具有向下游传导的空间。基于 2021 年 10 月 15 日各类原材料价格测算，电池包成本较 2021 年上半年提升 35%。以 A0 级别畅销车型为例，同等竞品的电动车的综合使用成本只有燃油车的 86%，我们按照电池厂和车厂维持利润不变或者维持盈亏平衡两种情景测算未来单车成本可上升空间在 7082 元-12037 元之间。由于锂价对整车成本上升的贡献度约 30%，不排除未来锂价上探到 26.7 万元/吨-32.4 万元/吨的可能性。

供需错配延续，锂价仍有上行空间。2020 年锂下游需求中电动车比例高达 54%，短期内钠离子电池和氢燃料电池较难对锂离子电池需求产生冲击。从供给侧看，2022 年新增锂资源产量最少，全球锂资源供需缺口约 3.4 万吨 LCE。2023 年全球范围内有大量新增矿石和盐湖项目的投产，供需缺口有所收敛。未来五年锂资源供给侧 CAGR30%低于需求侧的 34%，因而锂价仍有上行空间。

三元材料需求强劲，2024 年后钴供应短缺加剧。2020 年钴下游需求

中电池的比例近 69%，随着电动车智能化的演进，大量新增功能模块提升单车耗电量，因此高能量密度的三元电池仍将拥有一席之地，预计 2021 年至 2025 年动力电池领域用钴需求 CAGR30%左右，整体钴需求 CAGR12.2%。预计 2021 年底全球最大铜钴矿 Mutanda 复产，未来几年钴将维持供需紧平衡，2024 年后短缺加剧，预计钴价中枢有望继续上移。

下游钕铁硼需求持续走强，上游氧化镨钕国内外供应受限。2020 年稀土磁材的下游需求中电动车和风电的比例分别为 4.9%和 8.4%，由于新能源汽车和风电需求的持续走强，预计 2021-2025 年全球氧化镨钕需求 CAGR 为 12.2%。供给侧国内稀土矿山受配额指标的限制；国外矿山主要受疫情影响，预计全球氧化镨钕 2021-2025 年供给 CAGR11.4%，2025 年预计全球氧化镨钕缺口达到 1.3 万吨，长期利好稀土价格。

投资建议：全面看好新能源金属产业链。下游电动车、光伏、风电需求的高增长带动上游锂、钴、稀土磁材等金属材料需求的快速增长，根据需求的增速排序我们推荐锂 > 稀土 > 钴。根据综合测算上市公司 ROIC、自由现金流以及弹性的指标，我们推荐天齐锂业，赣锋锂业，盛和资源，华友钴业，建议关注北方稀土。

风险提示：国内外新能源汽车产量不及预期，全球矿山产能产量扩张超预期的风险；相关政策调控和地缘政治风险；替代品进程显著超预期；价格不及预期等。

关键词: 光伏 新能源 新能源汽车 涨价 燃料电池 疫情

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29673

