

稀有金属

锂价接近底部 长期价值凸显

锂长期需求增长依然可期。根据国家统计局数据，2018 年全国新能源汽车产量 129.6 万辆，同比增长 40.1%，预计 2019 和 2020 年新能源汽车仍能维持较高增速。在新能源汽车需求增长的拉动下，预计 2020 年碳酸锂的需求有望接近 40 万吨，并有望随着新能源汽车的渗透率的不断提升持续高速增长。

锂盐价格已经达到底部区域。根据 Minerals resources 披露一季度 6% 锂精矿的售价为 791.84 美元/吨，19 年放量的资源多为西澳的品位 1%-1.5% 锂矿山，在这一品位区间的银河锂业成本为 452 美元/吨，继续下降的空间有限。按照 Wind 数据目前电池级碳酸锂价格 7.85 万元计算，加工部分的毛利仅为 7673 元/吨，已经接近历史底部。

历史加工毛利底部也在 1 万元/吨左右。在 2014 年本轮锂价上涨前，赣锋锂业和天齐锂业均没有资源，锂盐加工的毛利一直维持在 1 万元/吨左右。按照天齐锂业和赣锋锂业的长期产能规划，锂盐产能规划均在 10 万吨以上，在回归加工本质后，天齐锂业和赣锋锂业仅锂盐加工部分的毛利就有望超过 10 亿元。

资源布局基本完成。经过 14 年以来的资源扩张，天齐锂业已经通过控制泰利森实现了低成本资源全部自给；并通过股权收购控制了卤水锂业巨头 SQM 25.86% 的股权。赣锋锂业也通过收购扩股等获得包括 MT Marion (公司持股 50%) 在内 85 万吨锂精矿的包销权；还通过收购获得卤水提锂新秀美洲锂业 37.5% 的股权。资源部分的短板均已得到弥补，一旦锂价再次进入上涨周期，相关公司的业绩弹性都会再次凸显。

天齐锂业：新能源时代的沙特阿美。天齐锂业和 SQM 的 17 年锂盐产量约占全球的 34.83%，按照中性假设在新能源汽车需求全面提升后，天齐锂业和 SQM 的远期锂盐权益产能占比有望达到 12.26%，与沙特阿美在石油领域的市场地位相仿，成为新能源汽车时代的“石油巨头”。

赣锋锂业：期待固态电池放量。根据公司 17 年 12 月发布的《关于实施全资子公司浙江锋锂项目考核与奖励方案的公告》，要完成第三期考核需要在 19 年底之前完成 3 亿元第一代固态锂电池的销售，按此推断，公司的固态锂电池产线应于 19 年建成投产。公司 18 年送检的固态锂电池安全性好，能量密度高，循环寿命长，如果 19 年产线按期顺利建成，固态电池有望成为公司未来的业绩增量。

长期价值凸显。在新能源汽车渗透率有望持续提升带来锂需求不断增长的背景下，目前锂价已经接近底部区域，加工盈利已经接近历史低点，天齐锂业和赣锋锂业的资源布局已经基本完成。公司的长期价值有望逐步体现。

风险提示：新能源补贴下滑超预期的风险，新能源汽车产量不及预期的风险，锂价下跌的风险，汇率波动的风险，财务费用较高的风险等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-02-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
002466.SZ	天齐锂业	27.87	买入	1.88	1.90	2.46	3.00	14.82	14.67	11.33	9.29
002460.SZ	赣锋锂业	20.22	买入	1.12	1.16	1.24	2.11	18.05	17.43	16.31	9.58

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

证券研究报告

2019 年 02 月 11 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

杨诚笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517020002
yangchengxiao@tfzq.com

孙亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516110003
sunliang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:铁合金系钒、钼价格继续上涨》2019-02-10
- 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:铁合金板块—钒、钼开始反弹，而锰延续走跌》2019-01-27
- 《稀有金属-行业研究周报:小金属周报:2018 年中国锂电池出货量 102GWh，钒、镁价格反弹》2019-01-19

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com