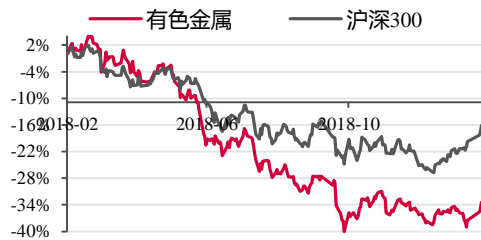


行业点评
有色金属
锂行业价格周期历史回顾

2019年02月15日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
有色金属	2.53	-2.78	-31.48
沪深300	8.76	4.93	-14.24

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 《有色金属: 有色金属行业点评(一): 行业商誉问题梳理》 2019-02-14
- 《有色金属: 有色金属行业2019年1月份报告: 钴价持续下跌, 2018年新能源汽车成绩亮眼》 2019-02-13
- 《有色金属: 新能源汽车产业链点评(六): 新能源汽车对于全球锂、钴资源的拉动显著》 2019-02-01

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
天齐锂业	1.88	16.91	1.86	17.09	2.01	15.82	推荐
赣锋锂业	1.32	17.69	1.69	13.82	2.23	10.47	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

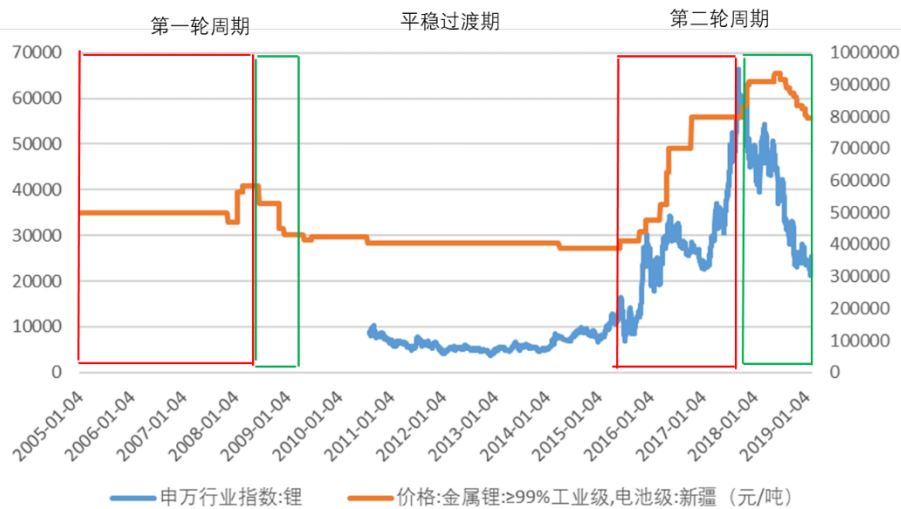
- **锂行业自2000年之后经历了两轮价格周期。**分别是第一轮周期(2005-2009)、第二轮周期(2015-2019)以及中间的平稳过渡期(2010-2014)。
- **第一轮上升周期(2005-2008)是3C电子时代需求的拉动。**全球PC和智能手机出货量在2005-2008年保持高速增长态势,在需求大幅增长的情况下,碳酸锂价格从2004年的2万元/吨左右上涨到高峰的5.8万元/吨,价格增长一倍有余。2008-2009的下跌是由于2008年经济危机之后,全球经济迎来萧条期,传统的锂需求下滑严重,3C也增速放缓。同时在供给端产能释放下,供需失衡,价格迎来了下跌。
- **第二轮上升周期(2015-2017)是动力电池时代的需求拉动。**2015-2017年国内新能源汽车销量年均增速是153%,销量的提升带来碳酸锂的需求。在需求的拉动下,电池级碳酸锂价格从2015年6月的5万元/吨半年之内涨到接近15万元/吨,价格增长2倍。2018-2019的下跌是随着碳酸锂价格的大幅上涨,带动了碳酸锂企业的扩产积极性,价格上涨催生的扩产在2018年产能逐渐释放,供给过剩,带动碳酸锂价格的下跌。
- **未来第三轮周期尚未启动。**对于未来锂行业的第三轮周期,我们认为目前尚未启动。需要等待本轮价格企稳之后,看未来全球新能源汽车行业的整体普及进程。建议关注具有良好锂资源的天齐锂业和赣锋锂业。
- **风险提示:**新能源汽车销量不及预期;出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷;插电式混合动力汽车发展超预期;动力电池技术发生重大变更;2019年补贴退坡超预期;碳酸锂产能释放过剩。

1 锂行业历史回顾

锂是重要的工业元素，锂产业重要的产品有碳酸锂、氢氧化锂、氟化锂和金属锂等，下游应用主要有传统工业（金属冶炼、润滑剂、陶瓷玻璃等）、新材料（有机合成、生物医药）以及新能源（3C 电池、动力电池等）行业。

锂行业自 2000 年之后经历了两轮价格周期，分别是第一轮周期（2005-2009）、第二轮周期（2015-2019）以及中间的平稳过渡期（2010-2014）。

图 1：锂行业指数与锂价格趋势

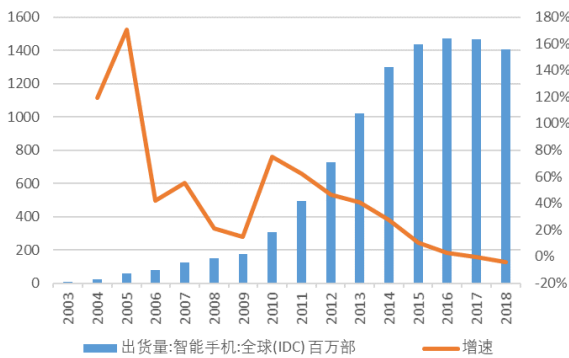


资料来源：wind，财富证券

2 第一轮周期：3C 时代需求拉动上行周期

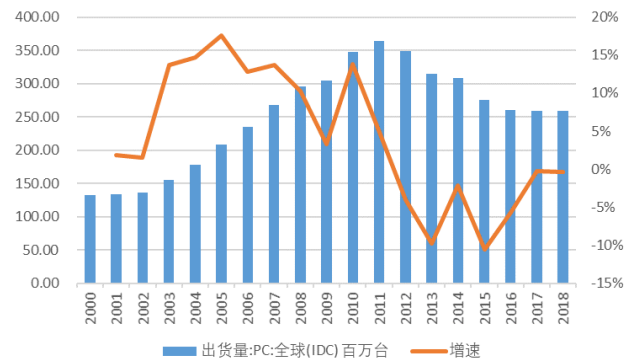
上升（2005-2008）：第一轮上升周期是 3C 电子时代需求的拉动。我们跟踪全球 PC 和智能手机出货量，发现全球 PC 出货量增速在 2003 年为 14%，相比于 2002 年的 1% 增速大幅上涨，之后连续 8 年都为 10% 以上增速；智能手机出货量从 2004 年的 2096 万部到 2008 年为 1.51 亿部，年均增速为 163%。在 PC 和智能手机为代表的 3C 需求下，电池原料碳酸锂价格迎来上涨，从 2003 年的 2 万元/吨左右上涨到高峰的 5.8 万元/吨，价格增长一倍有余。

图 2：全球智能手机出货量



资料来源：wind，财富证券

图 3：全球 PC 出货量



资料来源：wind，财富证券

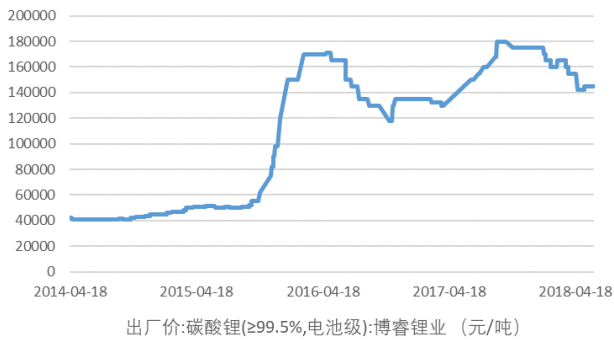
下跌 (2008-2009)：在 2008 年经济危机之后，全球经济迎来萧条期。2009 年智能手机出货量增速下滑到 15% (前值为 21%)，全球 PC 机的出货量增速是 3% (前值是 10%)，需求低迷。同时，金属冶炼、润滑剂、陶瓷玻璃的锂传统工业需求下滑严重。叠加前期高价位下供给逐步释放，碳酸锂价格从 5.8 万元/吨下跌到 4 万元/吨左右，跌幅约 30%。

平稳期 (2010-2014)：在 2010 年后全球经济逐渐复苏，传统工业的陶瓷、玻璃等锂需求有所恢复，保持平稳。智能手机时代正式到来，全球智能手机出货量从 2010 年的 3.05 亿部到 2014 年的 10.19 亿部，年均复合增速 135%；同时智能手机大屏化趋势加快，带动单机的电池用量的增长。全球 PC 机出货量从 2010 年的 3.47 亿台到 2014 年的 3.08 亿台，保持稳中略降。总体供需结构合理，未有明显的碳酸锂价格波动。

3 第二轮周期：动力电池时代需求拉动上行周期

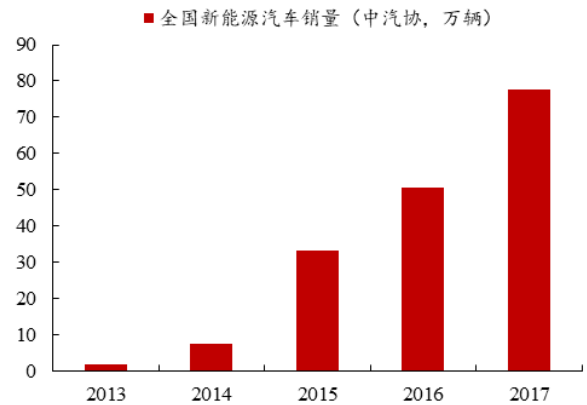
上升 (2015-2017)：第二轮上升周期是动力电池时代的需求拉动。全球新能源汽车的一半市场在中国，中国的市场进展对全球影响重大。2009 年中国政府开始启动“十城千辆节能与新能源汽车示范推广应用工程”，新能源汽车行业的大幕拉开。经过培育期以及导入期，新能源汽车销量从 2013 年的 1.76 万辆增长到 2014 年的 7.48 万辆。2015 年前 6 个月销量已经达到 7.27 万辆，增速为 264%，基本接近上一年度的销量，整个 2015 年累计销量为 33.11 万辆，增幅为 343%。新能源汽车销量的增长带来碳酸锂的需求，同时加上对新能源汽车未来销量的乐观预期，导致电池级碳酸锂价格从 2015 年 6 月的 5 万元/吨半年之内涨到接近 15 万元/吨，价格增长了 2 倍。

图 4：碳酸锂价格趋势



资料来源: wind, 财富证券

图 5：中国新能源汽车销量数据



资料来源: wind, 财富证券

下跌 (2018-2019)：第二轮下跌周期是供给过剩导致的。随着碳酸锂价格的大幅上涨，带动了锂资源企业的扩产积极性。由于锂的扩产周期一般是 3 年，所以 2015 年价格上涨下催生的扩产在 2018 年产能逐渐释放，供给的过剩带动碳酸锂价格的下跌。目前全球锂矿巨头到 2020 年的年均扩产增速为 30%，大于对应的碳酸锂需求的增速。截止 2019 年 2 月 14 日，电池级碳酸锂价格为 7.85 万元/吨，相比于 2018 年初的高位的 16.4 万元/吨下跌 52%。对于 2019 年度的碳酸锂价格，我们认为锂精矿长协价有望下跌，带动碳酸锂价格的缓慢回调。

表 1：全球锂企业巨头碳酸锂扩产进度表 (万吨)

公司	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
ALB	4.5	4.5	4.5	8.5	8.5
SQM	4.8	7	12	12	18
FMC	1.8	2.2	2.2	3.2	4.2
ORC	1.8	1.8	4.3	4.3	4.3
合计	12.9	15.5	23	28	35

资料来源: 各公司公告, 财富证券

两次锂价格周期有一定的相似性，上升是需求拉动，下跌是供给过剩造成。纵观 2000 年之后的两次锂价格周期，上升周期均是需求的驱动。第一轮上升周期（2005-2008）是 3C 电子时代需求的拉动，第二轮上升周期（2015-2017）是动力电池时代的需求拉动。上升周期的时间节点，大多是在下游的行业爆发初期。第一轮上升周期是在智能手机行业真正普及的前期，2005-2008 年全球智能手机年均出货量增速为 163%；第二轮上升周期是新能源汽车爆发的前期，2015-2017 中国新能源汽车销量年均增速是 153%。短期内需求爆发，供给不足，锂价格迎来攀升。下跌则是之后的供给过剩带来的，经过前期的价

格上涨，供给端产能释放是刚性且非连续，容易造成供需错配，带来价格的下跌。

对于未来锂行业的第三轮周期，我们认为目前尚未启动。需要等待本轮价格企稳之后，看未来全球新能源汽车行业的整体普及进程。建议关注具有良好锂资源的天齐锂业和赣锋锂业。

4 风险提示

(1) 新能源汽车销量不及预期；(2) 出现重大连续安全事故导致行业短期遇冷；(3) 插电式混合动力汽车发展超预期；(4) 动力电池技术发生重大变更；(5) 2019 年补贴退坡超预期；(6) 碳酸锂产能释放过剩。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438