

为什么锂价在下跌，而股价却开始上涨？

行业研究简报

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

● 碳酸锂价格下跌，天齐锂业、赣锋锂业股价上涨

最近行业出现了一个挺有意思的背离情况，碳酸锂的价格还在下跌，天齐锂业、赣锋锂业公司的股价却开始上涨。这是为什么呢？过去、现在和未来，从股票的角度，股票只活在未来，与过去和现在的关联度并不高，股价是未来现金流的折现。如果跟踪紧密，那么就可以发现在今年三季度，电池级碳酸锂价格从季初的 7.35 万跌到 6 万，股价就已经没有跟随下跌了。

● 长期：电动汽车需求潜力巨大，储能需求有望超预期

长期来看，2018 年全球电动车销售 200 万辆，渗透率 2.1%，刚刚进入成长期，成长潜力依然巨大。来自于工业领域应用和可携带电子产品的锂需求会以相对低的速度增长但是保持稳定。今年的成本下降之后，锂电的储能需求可能将迎来拐点，也将成未来为需求超预期的点。光伏、风电等非稳定输出新能源占比的提高，使得储能的部署越来越迫切，而在高电价区域，新能源+储能的方式开始具备经济性

● 短期：2020 年碳酸锂的供需预计出现边际改善

从国内来看，影响国内电动车销量的核心变量依然是政策，从历史上的补贴政策来看，政策具有明显的钟摆效应，或者说超调，我们预期国内的政策明年会相对友好。从海外来看，德国提高了补贴金额并延长了补贴时间，车企大量推出新的电动车车型。所以我们预期明年的电动车销售会好于今年。明年碳酸锂的供需会出现边际改善。

● 近期锂矿关停、减产和推迟扩产的消息对股价有一定刺激作用

最近不停爆出锂矿关停、减产和推迟扩产的消息对股价有一定刺激作用。Alita 破产，美国雅宝宣布 12.5 万碳酸锂产能延迟扩产，银河资源减产，美国雅宝关停 Wodgina 矿，Nemaska 宣布停产 Whabouchi 矿等一系列事件预示着行业的底部正在到来。

● **重点标的：**天齐锂业和赣锋锂业布局是低成本的优质上游资源，在今年行业低迷惨淡的背景下，生产和销售并没有受到大的冲击，而股价从高点到低点跌幅超过了 70%。长期巨大的空间，短期的边际改善，以及全市场好东西普遍偏贵的背景下，推荐天齐锂业和赣锋锂业。

● **风险提示：**需求低于预期、政策低于预期

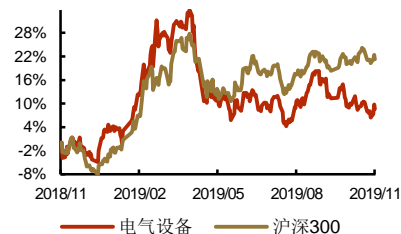
重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-11-20 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002460.SZ	赣锋锂业	25.38	1.12	1.13	1.28	22.66	22.46	19.83	推荐
002466.SZ	天齐锂业	28.74	1.75	1.86	2.85	16.42	15.45	10.08	强烈推荐

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《国内前三季度装机低于预期，四季度将迎来需求高峰》2019-10-29

《需求增长确定、供需边际改善，光伏向上周期不改》2019-10-21

《9月新能源汽车有望景气回升，静待光伏旺季行情出现》2019-08-25

《7月新能源汽车销量同比降低 4.7%，光伏产业链价格拐点将至》2019-08-18

《7月动力电池装机量环比下降近三成，发改委出台电力现货市场建设意见》2019-08-11

最近行业出现了一个挺有意思的背离情况，碳酸锂的价格还在下跌，天齐锂业、赣锋锂业公司的股价却开始上涨。这是为什么呢？

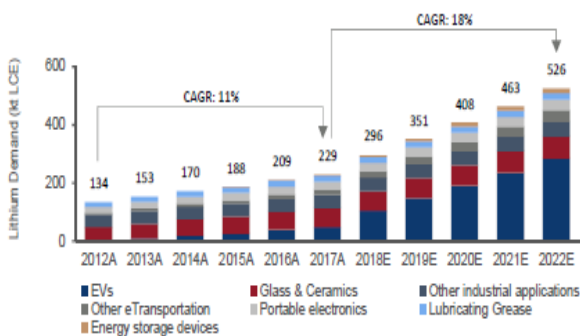
过去、现在和未来，从股票的角度，股票只活在未来，与过去和现在的关联度并不高，股价是未来现金流的折现。如果跟踪紧密，那么就可以发现在今年三季度，电池级碳酸锂价格从季初的 7.35 万跌到 6 万，股价就已经没有跟随下跌了。

那么未来是怎么样呢？我们先看长期，2018 年全球电动车销售 200 万辆，渗透率 2.1%，刚刚进入成长期，成长潜力依然巨大。根据 CRU 预测，2012-2017 年全球锂的需求从 13.4 万吨上升到了 22.9 万吨，年化增速为 11%，2017-2022 年的需求增速将达到复合 18%。93% 的总需求增速来自于电池级的应用，而这新能源汽车的贡献就会达到 80%。到 2022 年，新能源汽车带动的锂需求会达到 54% 的总需求比例，而在 2012 年的时候这个比例仅为 3%。来自于工业领域应用和可携带电子产品的锂需求会以相对低的速度增长但是保持稳定，预计 2017-2022 年以 2.2% 和 4.8% 的增速增长。

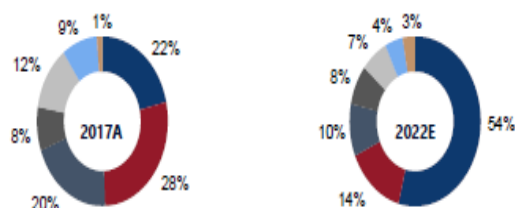
图1：全球锂需求变化

图2：全球锂需求结构变化

Global Lithium Compounds and Metals Demand, 2012-2022 (kt LCE)



Global Lithium Compounds and Metals Demand by End Use

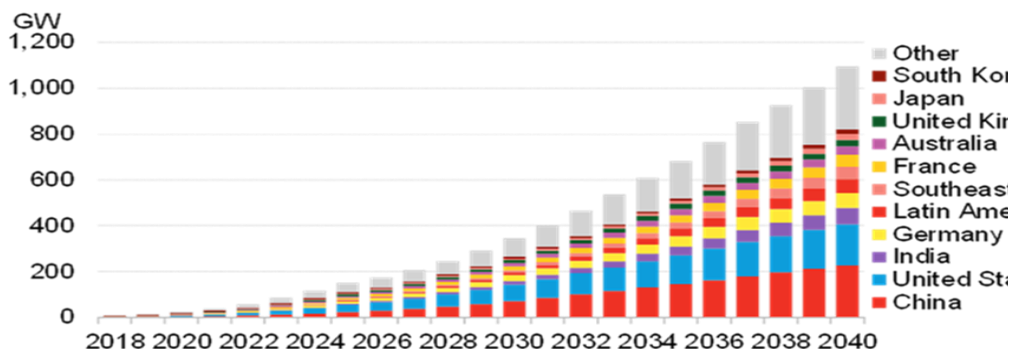


资料来源：CRU、新时代证券研究所

资料来源：CRU、新时代证券研究所

彭博社新能源财经(BloombergNEF)预测全球储能系统部署(不包括抽水蓄能)将呈指数性增长，截至 2018 年，全球已经部署了 17GWh 储能系统，预计到 2040 年电动汽车和固定式储能系统的总体需求将达到 4,584GWh，其中储能到 2,850GWh。今年的成本下降之后，锂电的储能需求可能将迎来拐点。也将成未来为需求超预期的点。光伏、风电等非稳定输出新能源占比的提高，使得储能的部署越来越迫切，而在高电价区域，新能源+储能的方式开始具备经济性，宁德时代公告获得 1.85gwh 的储能订单标志性的意义，因为以前过 100mwh 的订单就是大订单了，而 2018 年全球的电化学储能新增装机也不过 3.6gwh。

图3：全球储能装机预测



资料来源：BNEF、新时代证券研究所

我们再来看短期，从国内来看，影响国内电动车销量的核心变量依然是政策，从历史上的补贴政策来看，政策具有明显的钟摆效应，或者说超调，我们预期国内的政策明年会相对友好。从海外来看，德国提高了补贴金额并延长了补贴时间，车企大量推出新的电动车车型。所以我们预期明年的电动车销售会好于今年，预计实现 300 万辆左右销售，同比增长 33% 左右。明年碳酸锂的供需会出现边际改善。

当然，最近不停爆出锂矿关停、减产和推迟扩产的消息对股价有一定刺激作用。Alita 破产，美国雅宝宣布 12.5 万碳酸锂产能延迟扩产，银河资源减产，美国雅宝关停 Wodgina 矿，Nemaska 宣布停产 Whabouchi 矿等一系列事件预示着行业的底部正在到来。

这其中很重要的一点还在于国内上市公司天齐锂业和赣锋锂业布局是低成本的优质上游资源，在今年行业低迷惨淡的背景下，生产和销售并没有受到大的冲击。而股价从高点到低点跌幅超过了 70%。

长期巨大的空间，短期的边际改善，以及全市场好东西普遍偏贵的背景下，天齐锂业和赣锋锂业就具备很大的吸引力了。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>