

# 【广发有色】锂行业跟踪

## 南美盐湖锂资源对底层供给的影响

### 核心观点:

- **南美盐湖锂资源 2020 年增量主要来自 SQM。**当前全球锂资源供应主力以南美盐湖（4 家）和西澳锂矿（5 家）为主，西澳锂矿部分新投产项目因成本和资金等问题最先减停产或破产，对锂资源边际供给的影响最大。而南美盐湖因成本低、技术工艺成熟，具有明显竞争优势，其新增产能释放节奏及未来战略规划对未来锂资源底层供给影响很大。我们通过研究南美四大盐湖龙头企业的三季报，发现 2020 年盐湖锂资源的增量主要来自 SQM，其战略规划也将对市场产生重要影响。
- **SQM: 预计 2020 年锂盐销量增加约 1.8 万吨，市场份额达 18%。**据 SQM 三季报电话会议，公司预计锂盐销量由 2019 年的 4.7 万吨增加至 2020 年的 6.5 万吨，增量约 1.8 万吨；维持 2021 年下半年碳酸锂产能由目前 7 万吨扩至 12 万吨计划不变；同时计划 2020 年公司市场份额将达到 18%，并将中国作为重要的战略市场，预计 2020 年在中国的销售额比今年高 1 个百分点。SQM 的战略（保留库存和多余产能、扩大中国市场份额）是低成本资源供给端最大的不确定因素（SQM 半年报计划 2019 年产量约 6 万吨，即产生库存约 1.3 万吨；另 2020 年公司实际产能为 7 万吨，可调节空间较大）。
- **ALB: 预计 2020 年锂盐增量约 5000-8000 吨。**据 ALBQ3 电话会议，ALB 2020 年没有新增锂盐产能，产量约有 5000-8000 吨的增长。盐湖方面，智利 La Negra 2019 年碳酸锂产量同比增长约 2000 吨至 3.8 万吨（智利暴乱影响约 500 吨）。锂矿方面，新余 2 万吨氢氧化锂产能 2019 年产量约 1.5 万吨；2020 年公司不会直接对外销售锂精矿；Kemerton 氢氧化锂产能计划 2021 年投产。
- **Livent: 预计 2020 年氢氧化锂增量约 1000 吨。**据 Livent 三季报电话会议，Livent 2020 年锂盐产能没有增长，但与 LG 签订长期供货协议并将于 2020 年开始供货，因此公司计划 2019Q4 将增加氢氧化锂库存约 4000 吨（2019 年产量预计 2.1 万吨，销量 1.7 万吨），2020 年销量将达到 2.6 万吨，产量 2.2 万吨。
- **Orocobre: 2019 年前三季度碳酸锂产量同比增约 1000 吨。**据 Orocobre 三季报，2019 前三季度公司碳酸锂产量为 9630 吨（年产能为 1.75 万吨），同比增加 11%。碳酸锂 Q3 销售均价为 7111 美元/吨，环比下滑 13%；销售成本 4885 美元/吨，环比增加 8.7%。二期 2.5 万吨碳酸锂产能预计 2020 年下半年投产计划未更新。
- **投资建议。**锂价即将触底，行业出现供需边际改善迹象，短期市场预期升温，建议关注龙头公司：赣锋锂业、天齐锂业、威华股份等。
- **风险提示。**锂价触底时间不确定；锂供给收缩及需求增长低预期。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-11-25

### 相对市场表现



分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006

SFC CE No. BNV287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师:

黄礼恒



SAC 执证号: S0260519080005



0755-88286912



huangliheng@gf.com.cn

请注意，黄礼恒并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

有色金属行业:锂钴供需边际改善中的投资机会 2019-11-05

## 重点公司估值和财务分析表

| 股票简称 | 股票代码      | 货币  | 最新<br>收盘价 | 最近<br>报告日期 | 评级 | 合理价值<br>(元/股) | EPS(元) |       | PE(x)  |       | EV/EBITDA(x) |       | ROE(%) |       |
|------|-----------|-----|-----------|------------|----|---------------|--------|-------|--------|-------|--------------|-------|--------|-------|
|      |           |     |           |            |    |               | 2019E  | 2020E | 2019E  | 2020E | 2019E        | 2020E | 2019E  | 2020E |
| 天齐锂业 | 002466.SZ | CNY | 28.16     | 2019/10/25 | 买入 | 27.70         | 0.10   | 0.53  | 281.60 | 53.13 | 23.98        | 23.50 | 1.00   | 5.20  |
| 赣锋锂业 | 002460.SZ | CNY | 25.77     | 2019/10/29 | 买入 | 25.80         | 0.36   | 0.52  | 71.58  | 49.56 | 38.15        | 40.54 | 5.60   | 7.40  |
| 赣锋锂业 | 01772.HK  | HKD | 17.32     | 2019/10/29 | 买入 | 16.81         | 0.36   | 0.52  | 43.28  | 29.96 | 38.15        | 40.54 | 5.60   | 7.40  |
| 威华股份 | 002240.SZ | CNY | 7.19      | 2019/7/25  | 买入 | 8.44          | 0.34   | 0.45  | 21.15  | 15.98 | 14.36        | 11.56 | 7.70   | 9.40  |

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算; A+H 股上市公司的业绩预测一致, 且货币单位均为人民币元; 对应的 H 股 PE 和 PB 估值, 为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

## 广发有色行业研究小组

- 巨国贤：首席分析师，材料学硕士，21年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验，带领有色金属研究团队荣获四届（2013年、2014年、2016年、2017年）新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 赵鑫：联席首席分析师，CFA，上海交通大学材料学硕士，2年国际铜业公司工作经验，7年证券从业经历，2015年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名。
- 娄永刚：资深分析师，中南大学冶金学硕士，8年行业管理协调工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，4年有色金属行业工作经验，2016年加入广发证券发展研究中心。2016年、2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。
- 黄礼恒：资深分析师，中国地质大学（北京）地质学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳分析师第一名、水晶球第一名、金牛第一名、最受保险信赖分析师评选第一名团队成员。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                           | 深圳市                             | 北京市                     | 上海市                            | 香港                                    |
|------|-------------------------------|---------------------------------|-------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 地址   | 广州市天河区马场路<br>26号广发证券大厦35<br>楼 | 深圳市福田区益田路<br>6001号太平金融大厦<br>31层 | 北京市西城区月坛北<br>街2号月坛大厦18层 | 上海市浦东新区世纪<br>大道8号国金中心一<br>期16楼 | 香港中环干诺道中<br>111号永安中心14楼<br>1401-1410室 |
| 邮政编码 | 510627                        | 518026                          | 100045                  | 200120                         |                                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn                |                                 |                         |                                |                                       |

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。