

锂需求测算

——有色金属



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

截止1月15日收盘,有色金属板块下跌5.3%,相对沪深300指数落后4.62pct。有色金属板块涨幅在申银万国28个板块中位列25位,处于较差水平。从估值来看,当前行业整体40.43倍水平,处于历史中位。

- ◆ 子板块周涨跌幅:部分子板块出现不同程度的调整。锂板块周涨幅6.76%,磁性材料和稀土分别上涨3.95%和1.95%。
- ◆ 股价涨幅前五名:天齐锂业、格林美、中矿资源、寒锐钴业、西部矿业。
- ◆ 股价跌幅前五名:国城矿业、中飞股份、ST金泰、国城黄金、锐新科技。

投资策略及重点推荐:

铜:铜价有轻微幅度回撤,收位于59750元/吨,但依然处于较高位置。LME铜库存连续三周下降,周同比下跌2.42%。周内铜价稍有回落,但逐步企稳,库存稳步降低。中长期来看,随着全球经济复苏、美国加强经济刺激政策,铜板块依然具有较好配置的潜力。

铝:铝价有所回调,收报于14940元/吨。临近年关,疫情反扑,国内铝厂假期多有提前,叠加用铝需求出现季节性回落,累库压力凸显。铝价调整可能会引起较高的补库存情绪,建议持续关注春节期间社会库存累积情况。

黄金:美元走强,金价下挫。COMEX黄金下跌3.58%,伦敦现货金下跌4.08%,SHFE黄金下跌2.06%。为刺激美国经济,拜登政府本周内提出新的经济复苏计划,计划拨款用于提供房租和水电气的补助。市场避险情绪减弱,且美元走强,短期金价或持续承压。

每周一谈: 锂需求测算

锂电池行业主要分为新能源汽车动力电池板块、储能电池板块以及3C消费类电子产品电池板块,根据我们测算,三大下游板块**2025年锂需求或达79万吨**,年复合增速近**30%**。

新能源汽车动力电池板块:动力电池端锂需求有望在**2025年达到62万吨**,年复合增长率**37%**。世界三大新能源消费汽车市场将在2025整体迈过20%的销售渗透率,全球新能源汽车销售量有望在2025年突破1550万辆。

储能电池板块:我们认为到**2025年**,国内出能用锂电池带动锂需求或达**5.88万吨**,全球储能用锂需求有望达到**9万吨**的空间。

3C消费板块:我们认为到**2025年**3C消费板块锂需求可达**8.4万吨**,约增长**15%**。

投资组合:格林美 盛屯矿业 洛阳钼业 赣锋锂业 紫金矿业 各20%。

风险提示:新能源汽车销量不及预期,疫情再次爆发影响经济复苏;

评级

增持(维持)

2021年01月17日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号: S1660519040001

行业基本资料

股票家数	129
行业平均市盈率	90.57
市场平均市盈率	23.9

行业表现走势图



资料来源: wind, 申港证券研究所

相关报告

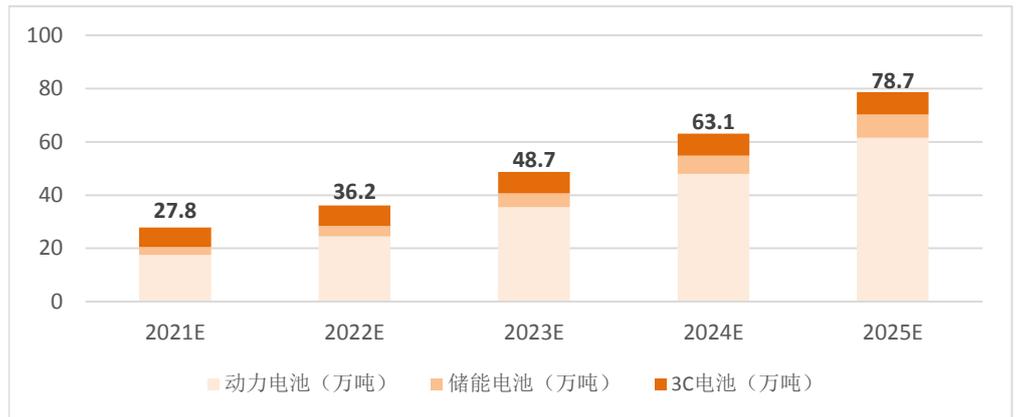
- 1、《持续看涨锂、钴: 有色行业周报》2021-01-11
- 2、《雅化集团打入特斯拉供应链 高镍之路再成焦点: 有色行业周报》2021-01-04
- 3、《限电, 影响几何: 有色行业周报》2020-12-21

1. 每周一谈- 锂需求测算

1.1 三大板块赋能，下游锂需求快速增长

锂电池行业中按照行业市场容量大小，依次主要分为新能源汽车动力电池板块、储能电池板块以及 3C 消费类电子产品电池板块。根据我们测算，三大下游板块 2025 年锂需求或达 79 万吨，年复合增速近 30%。

图1：三大核心板块碳酸锂当量需求预测



资料来源：申港证券研究所测算

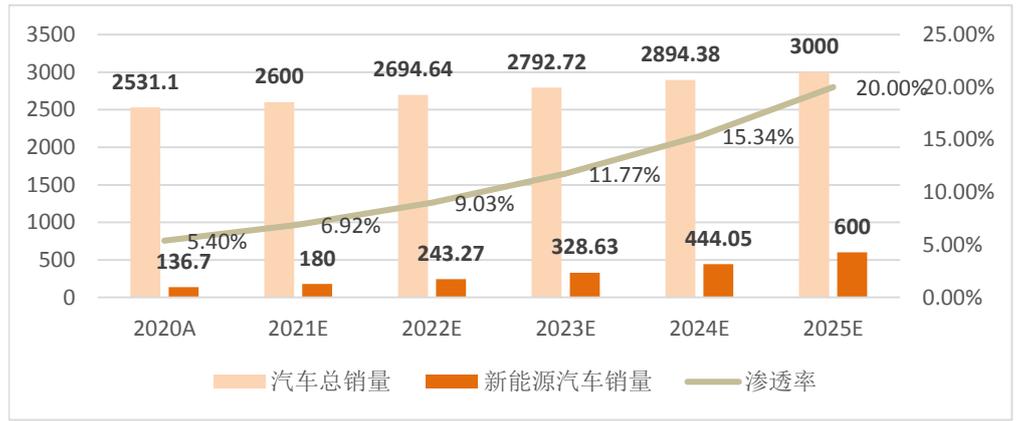
1.2 动力电池消费刺激锂需求增长

根据综合测算，动力电池端锂需求有望在 2025 年达到 62 万吨，年复合增长率 37%。

1、渗透率导向明确，新能源汽车长期销量可期。从国内市场来看，2020 年，我国新能源汽车产销量分别达到 136.6 万辆和 136.7 万辆，创历史新高，同比分别增长 7.5% 和 10.9%。以 2020 全年汽车销量 2531.1 万辆测算，去年新能源汽车渗透率仅 5.4%。

据去年 11 月份国务院办公厅出台的《新能源汽车产业发展规划 2021-2035》，十四五期间，国内新能源汽车渗透率在 2025 年目标提升至 20%。若顺利达标，新能源汽车渗透率年复合增速将达到 29.94%，显著高于汽车总销量年复合增速 3.46%，国内电动汽车迭代趋势依然明显。

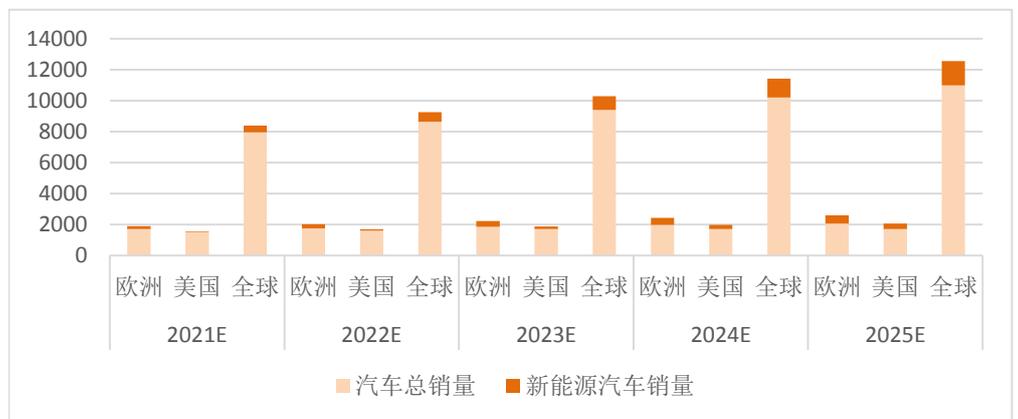
图2：中国新能源汽车销量及渗透率预测



资料来源：中汽协、NADA，申港证券研究所

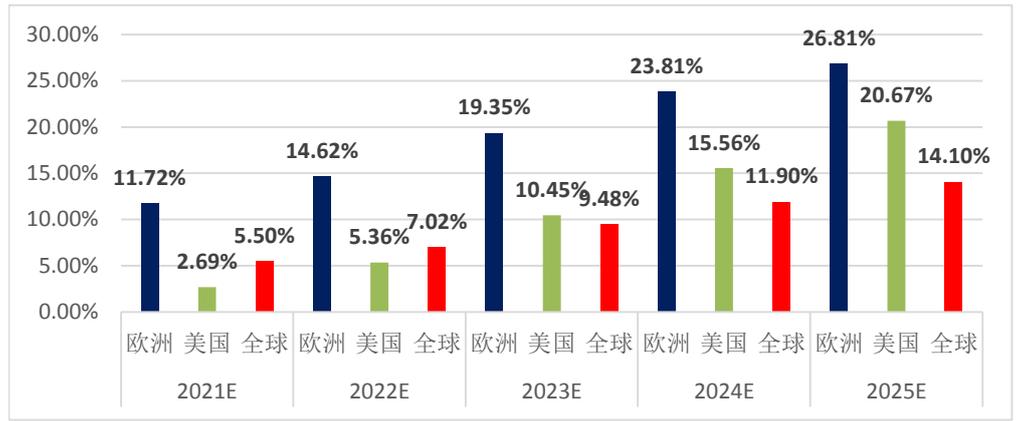
全球市场，以美欧为主的老字号汽车消费地区也将迎来渗透率的向上突破。根据相关预测机构，欧洲市场新能源汽车销量将在 2025 年达到 549.5 万辆，渗透率达 26.8%；美国增速略低，但也有望在 2025 达到年销 351.4 万辆的成绩，渗透率达 20.67%，基本与中国持平，世界三大新能源消费汽车市场将在 2025 整体迈过 20% 的销售渗透率，全球新能源汽车销售量有望在 2025 年突破 1550 万辆。

图3：全球新能源汽车销量预测



资料来源：IEA、NADA、塔坚研究，申港证券研究所

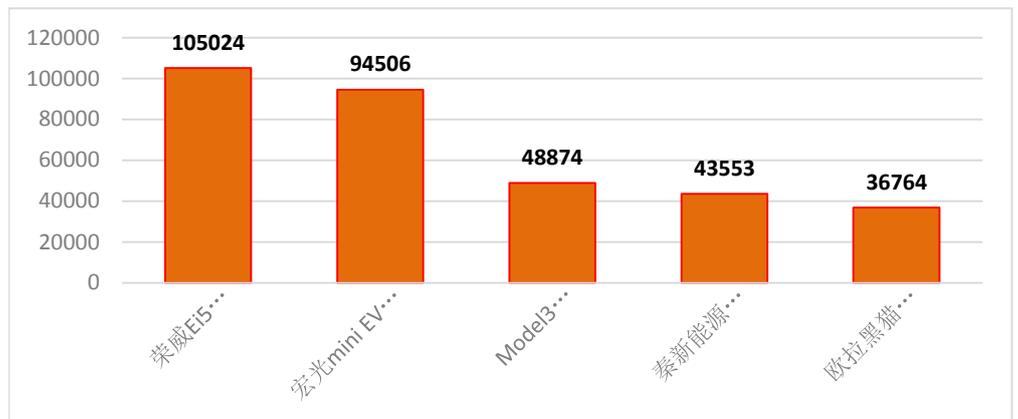
图4：全球新能源汽车渗透率预测



资料来源: IEA、NADA、塔坚研究, 申港证券研究所

2、价格周期轮换，整车竞争力驱动电池上量。特斯拉 ModelY 年初长续航版大降近 15 万元引发热议，结合国家政策对于新能源汽车补贴退坡，我们认为新能源汽车的价格周期已经到来。从历史销售数据看，价格因素仍是国内车主选择新能源汽车的重要因素。各车企竞争进一步加剧，考虑压缩成本的同时提高整车竞争力才有可能在未来市场分一杯羹。

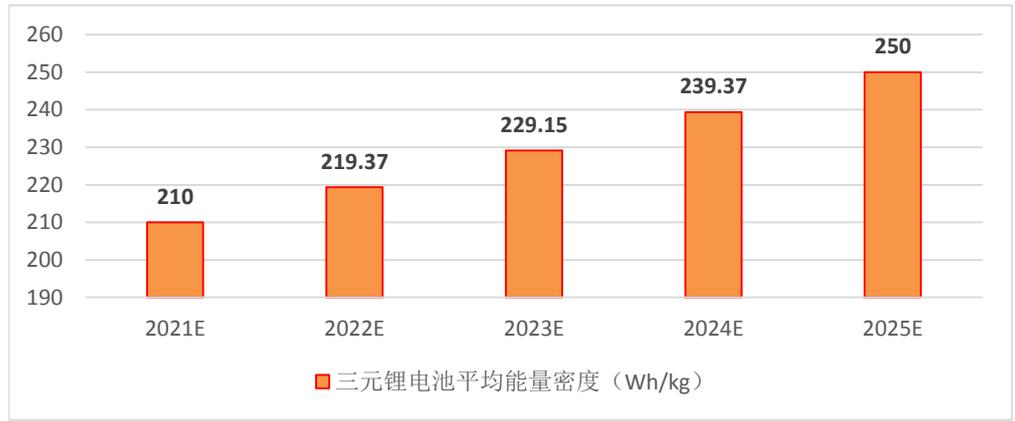
图5: 中国新能源车销量 (2020.01-2020.11) 及价格区间



资料来源: 车主之家, 申港证券研究所

据中国汽车动力电池产业创新联盟发布的《2019-2020 年中国汽车动力电池和氢燃料电池产业发展年度报告》显示，2019 年全年三元锂电池装车量累计 40.5GWh，占总装车量 65.2%；磷酸铁锂电池全年装车量累计 20.2GWh，占总装车量 32.5%。两者占总装车量 97.7%，仍然是目前新能源汽车的主力正极材料，鉴于半固态电池较高的成本，短期替换的可能性低。

图6: 三元锂电池平均能量密度预测



资料来源：中国产业研究院，申港证券研究所

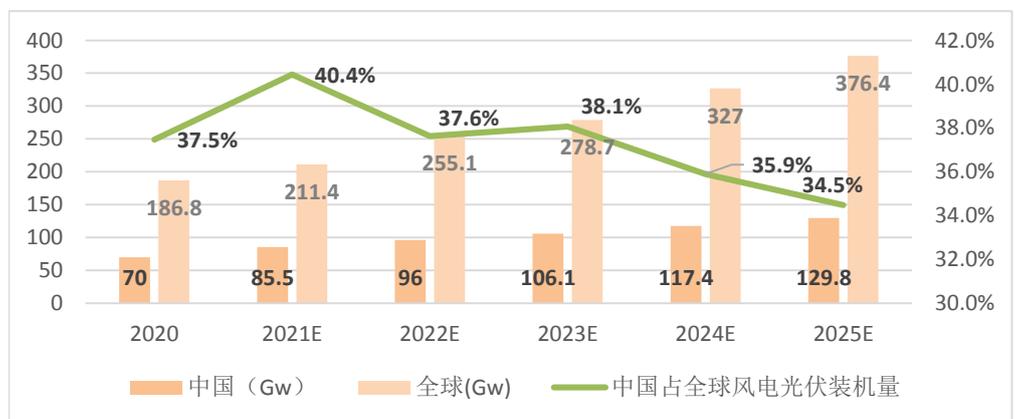
随着电化学技术的革新（高镍三元），动力电池能量密度有望提升。据中国产业研究院预测，三元锂电池能量密度将在2025年达到250wh/kg，年复合增速达4.46%。更高的电池能量密度意味着同样的体积释放和存储的电能更多，新能源车产品竞争力或在电池端显现，整车上量加之电池系统存在能量密度上的更高追求，二者叠加有望带动动力电池锂需求。

1.3 储能电池或迎来快速发展通道

储能需求主要来自于电力储能以及通信储能。电力储能中潜力巨大的清洁发电领域，储能系统的建立可以有效平抑太阳能光伏发电、风力发电等新能源发电的功率波动，提高并网性能和接入比例，可以实现消峰填谷、调频、平滑出力、负荷跟踪等。根据综合测算，我们认为到2025年，国内出能用锂电池带动锂需求或达5.88万吨，全球储能用锂需求有望达到9万吨的空间。

1、中国风电光伏装机占比高位稳定，政策利好持续刺激下游需求。2020年国内受风电并网补贴政策节点影响，风电抢装刺激国内风电装机量，高速趋势有望持续到今年底，并在未来几年维持增长趋势，新增装机总量占比维持在35%-38%左右。

图7：中国、全球风电光伏装机量预测

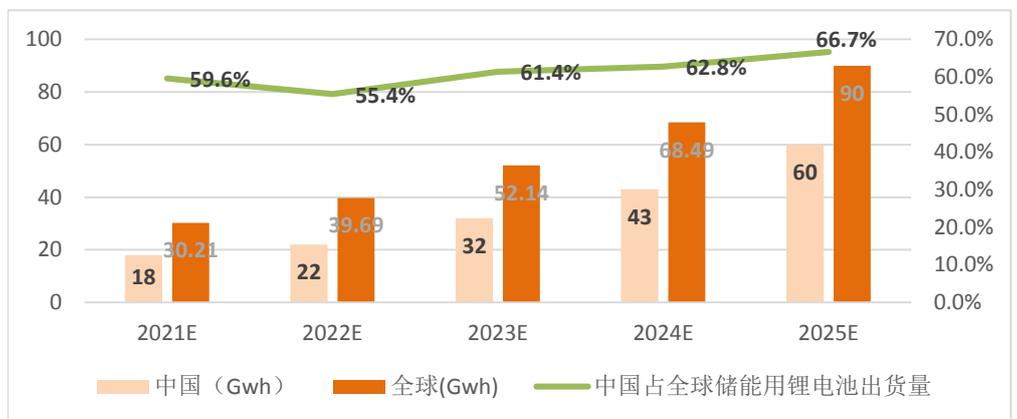


资料来源：CNESA、CPIA、北极星风力发电网，申港证券研究所

随着十四五储能专项规划的出台，“风光水火储一体化”和“源网荷一体化”将储能产业上升到前所未有的高度，且随着大部分地区要求新能源项目要求按照功率的20%配备储能系统，电力系统中的发电侧储能，输配电侧储能和用户侧储能均将会迎来发展良机。

2、趋势驱动下游逻辑明显，国内需求景气。随着中国宣布2030年风电、光伏发电总容量达到1.2Twh以上，宁德时代及GGII预计，全球配套储能需求量有望从2020年约23Gwh提升至2025年90Gwh，年复合增速31.37%。中国储能用锂电池出货量或将达到60GWh，结合2019年实际储能锂电池出货量8.6Gwh，国内市场有望跑赢全球，实现38%年复合增速，中国储能用锂电池规模占全球比重过半且有望逐年提升。

图8：中国、全球储能用锂电池出货量预测

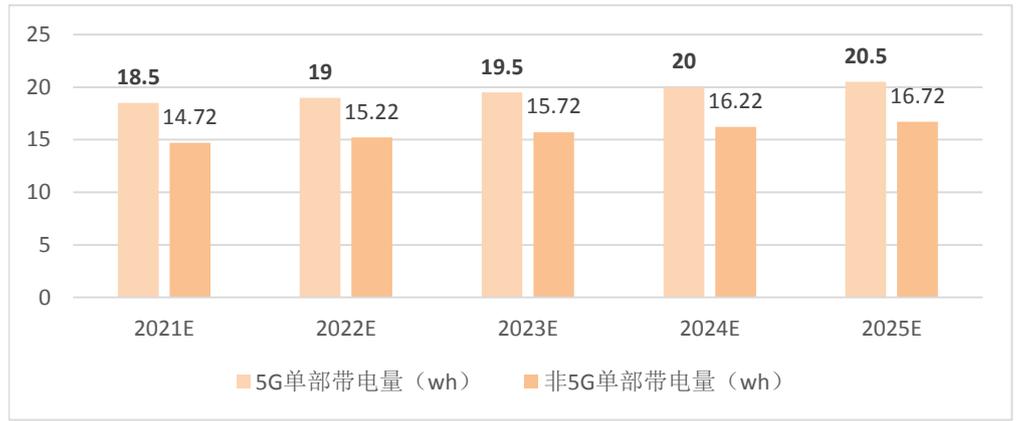


资料来源：EvTank、宁德时代、GGII，申港证券研究所

1.4 消费升级利下游电池市场

1、带电量、渗透率齐升，5G 换机带动锂电池消耗。3C 领域锂电池消费未来主要由5G换机潮驱动。5G手机相较于4G具有高速率、短时延、广链接等特点，且5G多项增强型功能对手机单机电量提出更高要求。根据中国产业研究院发布的预期电池配置水平来看，5G手机平均比非5G手机带电量整体提升22%-25%，单机带电量提升则将使得单机对锂电池需求增加。

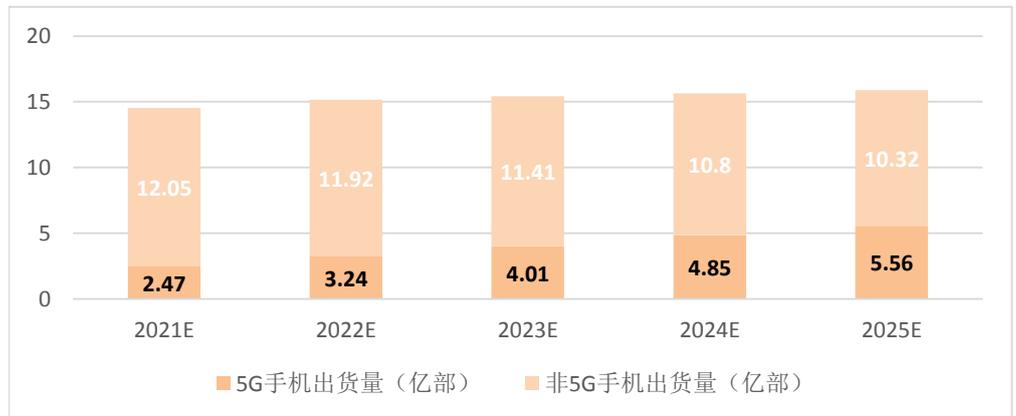
图9：5G、非5G手机单机带电量预测



资料来源：中国产业研究院，申港证券研究所

另据 IDC 预测，全球智能手机出货量有望在 2025 年达到 15.88 亿部。其中，5G 手机占 5.56 亿部，渗透率或超 35%，5G 智能手机出货年复合增速可达 22.5%。随着高带电量的 5G 购机需求提升，智能手机端锂电池消费可观。根据综合测算，我们认为智能手机端锂需求将于 2025 年达到 2.41 万吨。

图10：全球 5G 智能手机出货量预测

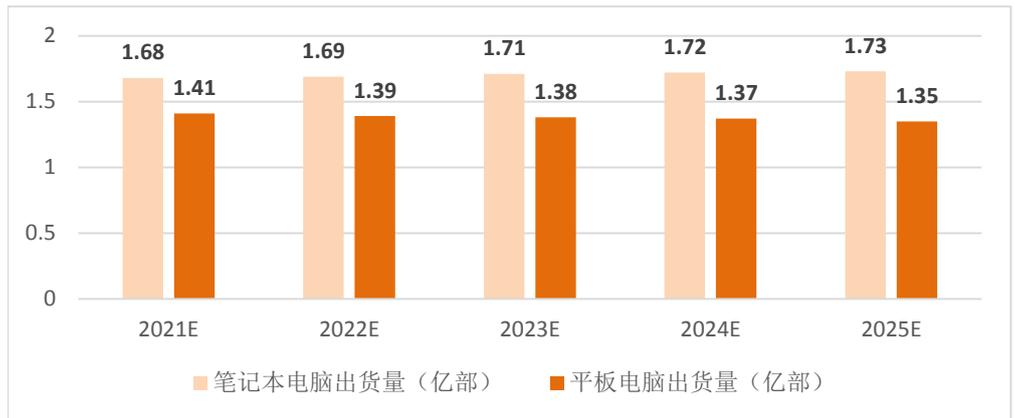


资料来源：IDC，申港证券研究所

2、持续受益在线办公，笔电端平稳增长。当前笔记本电脑及平板电脑已转入存量时代，需求量步入平稳期。由于疫情影响，在线办公刚需刺激了笔电产品的需求，使之已逐渐成为不可缺少的工具，随着电脑硬件的发展与技术进步，且应用场景的不断多样化、复杂化，笔记本电脑仍有一定的发展空间。根据 Statista 的数据预测，2025 年全球笔记本电脑出货量将达到 1.73 亿台，维持 0.3%左右的年复合增长率稳定增长。平板电脑受智能手机及超薄笔记本产品侵蚀，预期出货量将延续小幅下跌趋势。

据产业信息网，笔记本单机带量也存在小幅度增量，预计从今年起到 2025 年，单机带电量以每年 0.5wh/台的速度增加，有望达到 55.55wh 每台。根据综合测算，我们认为笔记本及平板电脑需求的稳增是 3C 类锂电池消费的重要支撑，预计便携式电脑端锂需求将于 2025 年达到 1.16 万吨。

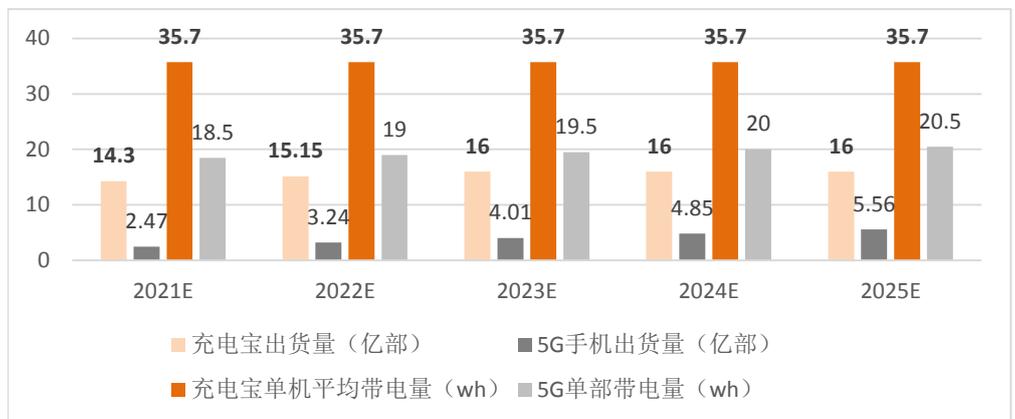
图11：笔电、平板出货量预测



资料来源：Statista、中国产业研究院，申港证券研究所

3、共享充电宝放量，有望短期拉动锂电池需求。充电宝未来将是拉动 3C 市场的核心动力，在共享充电宝这一概念兴起后市场迅速升温，目前一二线城市已实现大范围铺设。根据艾瑞咨询，随着 5G 需求的爆发，更大的电量消耗将带动共享充电宝市场规模在 2021 年与 2022 年实现快速增长。充电宝行业竞争格局将出现头部品牌加快向三四线城市扩张的局面，短期有望迎来充电宝放量时代。

图12：充电宝、5G 手机出货量、单机带电量预测



资料来源：IDC、艾瑞资讯、中国产业信息网，申港证券研究所

据中国产业信息网，平均单部共享充电宝带电量约为 5G 智能手机 1.5-2 倍，对应单机锂电池装机量，且其数量有望在 2022 年达到 15.15 亿部，并在后续三年缓慢增至 16 亿部年出货量，潜在锂电池需求巨大，在 3C 板块中有望成为锂需求主要放量点。根据综合测算，充电宝业务对应锂当量需求有望在 2023 年达到 4.8 万吨左右并持续至 2025 年。

2. 本周有色金属块行情回顾

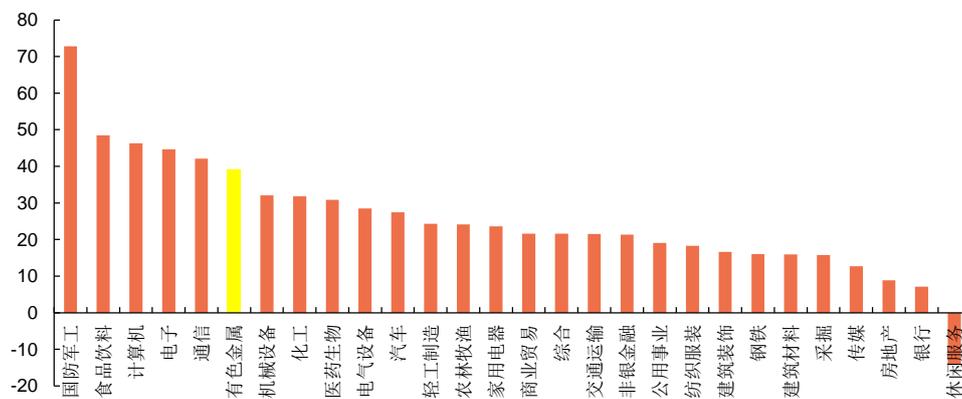
截止 1 月 15 日收盘，有色金属板块下跌 5.3%，相对沪深 300 指数落后 4.62pct。有色金属板块涨幅在申银万国 28 个板块中位列 25 位，处于较差水平。从估值来看，当前行业整体 40.43 倍水平，处于历史中位。

子板块周涨跌幅：部分子板块出现不同程度的调整。锂板块周涨幅 6.76%，磁性材料和稀土分别上涨 3.95% 和 1.95%。

股价涨幅前五名：天齐锂业、格林美、中矿资源、寒锐钴业、西部矿业。

股价跌幅前五名：国城矿业、中飞股份、ST 金泰、园城黄金、锐新科技。

图13：各版块 PE(TTM) 对比



资料来源：wind, 申港证券研究所

3. 行业新闻及公司公告

3.1 行业新闻

斥资 3378 万美元 金诚信跨国收矿

金诚信 1 月 15 日晚间发布公告,公司拟通过全资子公司 Eunital Mining Investment Limited (简称“致元矿业”)以自有资金自 ERG 全资子公司 Camrose 购买其所持有的开曼群岛子公司 Sky Pearl 之 100% 股权,从而间接取得 Sky Pearl 全资子公司 Sabwe 100% 股权,获得 Sabwe 持有的位于刚果(金)的 1 个铜矿采矿权及其周边 7 个探矿权,与此同时受让 ERG 下属公司已向 Sabwe 提供的融资贷款。本次交易总对价为 3378 万美元。与此同时,受让欧亚资源集团下属公司已向 Sabwe 提供的融资贷款。

工信部：建立稀土开采和冶炼分离总量指标管理制度

e 公司讯，工信部 1 月 15 日消息，公开征求对《稀土管理条例（征求意见稿）》的意见。条例建立稀土开采和冶炼分离总量指标管理制度。国务院工业和信息化主管部门会同国务院发展改革、自然资源等部门研究拟定稀土开采总量指标和稀土冶炼分离总量指标，报国务院批准后向社会公布。

3.2 公司公告

【天齐锂业】拟定增向大股东募资不超过 159 亿元，定增价为 36 元

4. 投资策略及重点推荐

铜：铜价有轻微幅度回撤，收位于 59750 元/吨，但依然处于较高位置。LME 铜库存连续三周下降，周同比下跌 2.42%。周内铜价稍有回落，但逐步企稳，库存稳步降低。中长期来看，随着全球经济复苏、美国加强经济刺激政策，铜板块依然具有较好配置的潜力。

铝：铝价有所回调，收报于 14940 元/吨。临近年关，疫情反扑，国内铝厂假期多有提前，叠加用铝需求出现季节性回落，累库压力凸显。铝价调整可能会引起较高的补库存情绪，建议持续关注春节期间社会库存累积情况。

黄金：美元走强，金价下挫。COMEX 黄金下跌 3.58%，伦敦现货金下跌 4.08%，SHFE 黄金下跌 2.06%。为刺激美国经济，拜登政府本周内提出新的经济复苏计划，计划拨款用于提供房租和水电气的补助。市场避险情绪减弱，且美元走强，短期金价或持续承压。

表1：推荐组合

公司	权重
格林美	20%
盛屯矿业	20%
洛阳钼业	20%
赣锋锂业	20%
紫金矿业	20%

资料来源：wind, 申港证券研究所

5. 风险提示

新能源汽车销量不及预期；

疫情再次爆发影响经济复苏；

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上