

Pilbara 现货成交价达 7017 美元/吨，重申上游资源为王

公用事业

事件概述:

6月23日，澳洲锂矿供应商 Pilbara Minerals (PLS) 发布公告表示，公司在第六次电池材料交易所 (“BMX”) 锂精矿现货拍卖前，一批 5000 干吨，5.5% (氧化锂品位) 的锂精矿出售给一组选定的 BMX 注册用户，公司已经接受 6350 美元/干吨 (SC 5.5, FOB 黑德兰港) 的报价，计划 2022 年 7 月下旬发货。

分析与判断:

► 锂精矿成交价超 7000 美元/吨，支撑后市锂盐价格上涨

6月23日，PLS 第六次锂精矿竞拍前选定 BMX 注册用户出售的价格为 6350 美元/吨 (SC5.5, 黑德兰港离岸)，按照折 SC 6.0 计算，加上运费，折 7017 美元/吨 (中国到岸价)。按照碳酸锂加工费 2.5 万元/吨计算，折碳酸锂成本 44.69 万元/吨 (含增值税)。相较于 5 月 22 日的拍卖，成交价为 5955 美元/吨 (SC5.5, 黑德兰港离岸)，按照折 SC 6.0 计算，加上每吨 86 美元/吨运费，折 6586 美元/吨中国到岸价。按照碳酸锂加工费 2.5 万元/吨计算，折碳酸锂成本 42.09 万元/吨 (含增值税)，碳酸锂成本进一步上涨。截至 6 月 22 日，电池级碳酸锂报价为 48.3 万元/吨，按照今天拍卖的锂精矿价格计算，锂盐厂单吨加工净利润不足 3 万元，这较 2022Q1 外购锂精矿加工锂盐的单吨 16 万元的净利润而言，利润空间已经大幅压缩。2022 年全年锂盐供给紧张，原材料大幅上涨的情况下，后续锂盐价格大概率上涨。

► 2022Q3 长协上涨恐成事实，关注一体化企业优势

PLS 在二季度共完成了 3 批现货交易，4 月和 5 月的两次拍卖价格分别是 6250 美元/吨和 6586 美元/吨 (CIF 中国)，此次拍卖前成交的价格为 7017 美元/吨，呈现稳步上升的趋势。PLS 每次拍卖的价格，对下一季度的锂精矿长协价都有一定的预期作用，而且当前时点正是澳洲矿企和国内加工厂敲定三季度长协价格的关键时刻。现货锂精矿再次高价成交，无疑给了澳洲矿企在三季度进一步提高锂精矿长协价格的信心。而根据各澳洲企业公告和电话会交流情况来看，2022Q2 澳洲锂精矿长协价在 5000-5500 美元/吨左右，那么我们判断 2022Q3 锂精矿长协价大概率会进一步上涨，突破 6000 美元/吨。精矿上涨导致的成本抬升，势必会加速一体化企业和加工企业的利润分化，进入 2022Q2 以后，上游锂矿资源有保障的一体化企业在成本可控的情况下，锂盐的单吨利润会明显高于通过包销澳洲锂精矿来加工的纯锂盐加工商，一体化企业竞争力明显，原料自给率高的企业，将获得更丰厚的利润。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-83026989

相关研究:

1. 《5月锂盐进/出口量环比改善明显，智利出口中国碳酸锂均价涨至 6.37 万美元/吨》
2022.6.21
2. 《锂价稳步上调，继续推荐上下游一体化企业》
2022.6.20
3. 《疫后复苏明显，预计后市锂价持续回升》
2022.6.13

► 推翻“见顶”言论，可预见的未来锂行业前景依然健康

最近，海内外不乏大量锂行业见顶言论，此批高价成交的锂精矿将在七月下旬发货，考虑航运周期，到达中国预计在9月底10月初，加工成锂盐出现在市场上预计在十月底，这给远期的锂盐价格形成了强硬支撑。正如Pilbara Minerals即将上任的董事总经理兼CEO Dale Henderson所说的：“这是一个非凡的结果，进一步证明了目前全球锂离子供应链对电池原材料的前所未有的需求。与最近市场已经见顶的说法相反，我们在客户面前看到的证据，包括这个定价结果，表明需求仍然非常强劲，在可预见的未来，前景依然健康。”进入下半年，下游车企均有强烈赶工意愿，弥补3/4月份因疫情导致的产量下滑损失，这将增加锂盐消耗，刺激需求，在供需缺口持续存在的背景下，锂盐价格在下半年回升甚至进一步突破高位是大概率事件，所以我们判断此刻锂行业难以“见顶”，高景气的仍将持续。

投资建议：

PLS二季度完成的三次现货交易价格分别为6250美元/吨、6586美元/吨、7017美元/吨（CIF中国），远高于2022Q2的澳洲锂精矿长协价5000-5500美元/吨，这也给2022Q3锂精矿长协价格带来价格指引。我国锂盐产量中超六成原材料来自于澳洲进口的锂精矿，随着锂精矿价格持续上涨，锂盐加工成本陡增，锂盐价格有望在下半年下游赶工需求下再次回升到前期高位甚至进一步突破。产业链利润已大幅向上游锂矿资源端转移，锂盐加工厂和一体化企业吨利润分化会愈加明显，在此建议大家关注上下游一体化的企业。推荐关注阿坝州李家沟锂辉石矿即将投产的【川能动力】；正在办理茜坑锂云母矿探转采的【江特电机】；甘孜州134号脉在采的【融捷股份】；受益标的包括近期首吨粗制磷酸锂顺利出产的【金圆股份】；格林布什矿山未来5年一直在增产且可以通过代工实现产量放量的【天齐锂业】。

风险提示：

- 1) 下游消费需求增长不及预期；
- 2) 锂精矿开发进度不及预期；
- 3) 锂盐供需明显改善，锂盐价格快速回落
- 4) 澳洲锂精矿供应产能快速扩张。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000155.SZ	川能动力	22.29	买入	0.23	0.64	1.70	2.34	327.87	34.81	13.14	9.69
002192.SZ	融捷股份	154.36	买入	0.26	6.62	10.37	12.07	67.96	23.31	14.88	12.79
002176.SZ	江特电机	25.46	买入	0.23	2.00	2.94	3.21	84.65	12.72	8.65	7.94

资料来源：Wind，华西证券研究所

股价为2022年6月23日收盘价

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。2021年入围新财富最佳分析师评选电力及公用事业行业，2021年新浪金麒麟最佳新锐分析师公用事业行业第二名，2021年 Wind金牌分析师电力及公用事业行业第四名；2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。