

有色金属

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

2024H1 锂盐供给宽松，锂价仍有下探可能

行业事件：

智利海关公布6月锂盐出口数据，2024年6月份智利共出口锂盐2.28万吨，环比减少6.46%，同比增加25.45%。6月智利锂盐出口给中国约1.74万吨，环比减少3.55%，同比增加64.90%，占智利总出口量的比例为76.19%，环比增加2.3pct。

智利6月出口中国锂盐量1.74万吨，预计6/7月国内进口维持高位
根据智利海关数据，6月出口给中国的锂盐总量为1.74万吨，同比+64.9%，1-6月出口给中国锂盐总量10.03万吨，同比增加54.99%，占智利总出口量的比例约为73.51%，考虑航运周期及到港清关，预计国内6/7月国内锂盐进口量仍将维持高位。

国内碳酸锂周度产量单边上行，行业库存累至高位

根据SMM数据显示，进入3月份以后，国内碳酸锂周度产量逐步回暖，呈单边上行趋势。截止7月4日，该周碳酸锂产量回升至1.48万吨，较2月份低点0.71万吨，同比增长超100%。库存方面，国内碳酸锂库存同样呈现单边上行趋势，累库明显，截止7月4日，总库存达到约11.1万吨，较年初约7万吨，同比增长59.40%。持续累库侧面印证2024H1供大于求。

国内纯电需求仅增长11%，锂盐需求增速不及供给

6月新能源汽车产销增速分别+28%/+30%，维持较快增长。表观看新能源汽车需求高增将带动锂盐需求高增，但细看6月纯电产销增速仅为6%/7%，插混产销增速为80%/88%，插混增长远快于纯电，这将导致锂盐需求增速远不如新能源汽车整体增速那么快。1-6月新能源汽车产销增速分别为+30%/+32%，而纯电产销增速仅9%/11%；插混产销增速为86%/88%。从增速上看，1-6月新能源汽车插混增速较高，纯电增速较低，导致真实锂盐需求增速不及表观增速30%。

Q2多数锂资源企业净利润为正，当前价格供给难以出清

近日，多数锂资源企业公布2024年上半年业绩预告。根据我们测算，12家企业中有8家2024Q2预告净利润中值为正，占比66.67%。根据SMM数据显示，2024Q2电碳均价10.59万元，环比Q1增长4.29%。价格上涨，也推动部分企业Q2业绩改善环比改善。根据我们测算，2024Q2业绩环比Q1改善的企业有8家，占比66.67%。当前价格环境下，多数企业盈利，且盈利水平有所改善，难以造成上游供给快速出清，锂价仍有下探可能。

投资建议

碳酸锂价格在农历年后，因为江西地区环保督察、澳矿一季度减产等原因，导致供给端有所扰动，出现短暂供需错配，价格迅速反弹。但江西环保问题过后产能开始恢复，青海盐湖天气转暖产能提升，以及4/5月进口锂盐补充，供需宽松格局重现，锂盐价格开始下跌。基于1-6月国内锂盐进口量、国内产量和国内新能源产销量情况，我们认为当前锂盐供给仍处于宽松状态。

上一轮锂周期中，锂资源股票先于锂价见底，当前锂价已经触及高成本供应商现金成本，如果2024年下半年供需仍保持宽松，不排除锂价下探可能，届时有望加速产能出清。在新一轮周期中，自身资源有保障，且产量逐年有增量的标的更具弹性。建议关注：中矿资源、天齐锂业、永兴材料。

风险提示：1) 新建锂资源项目进展超预期；2) 新能源汽车需求不及预期；3) 政治地缘风险

相对大盘走势



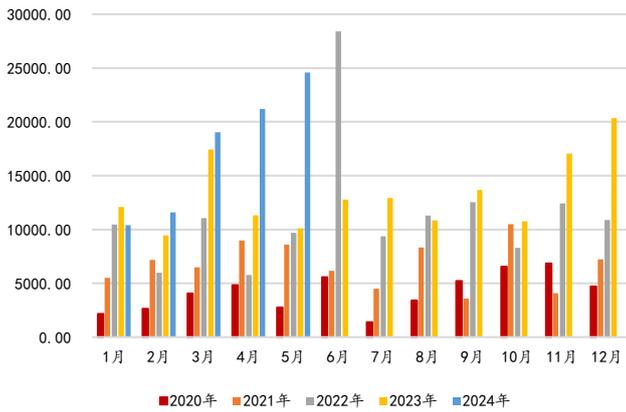
作者

分析师：丁士涛
执业证书编号：S0590523090001
邮箱：dingsht@glsc.com.cn
分析师：周志璐
执业证书编号：S0590524060001
邮箱：zhouzhl@glsc.com.cn
分析师：刘依然
执业证书编号：S0590523110010
邮箱：liuyr@glsc.com.cn

相关报告

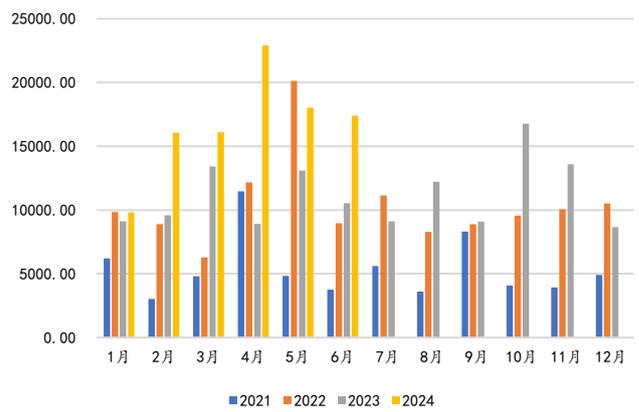
1、《有色金属：周期长牛，价值重估——有色金属行业2024年度中期投资策略》2024.06.30
2、《有色金属：5月碳酸锂供应增幅明显，供给进一步宽松》2024.06.28

图表 1：中国锂盐月度进口量（吨）



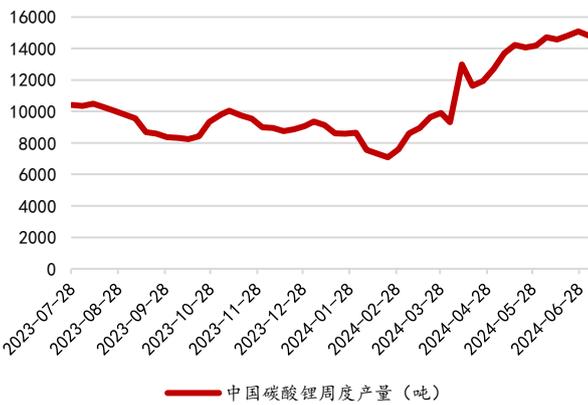
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表 2：智利月度出口给中国锂盐量（吨）



资料来源：智利海关，国联证券研究所

图表 3：中国锂盐月度进口量（吨）



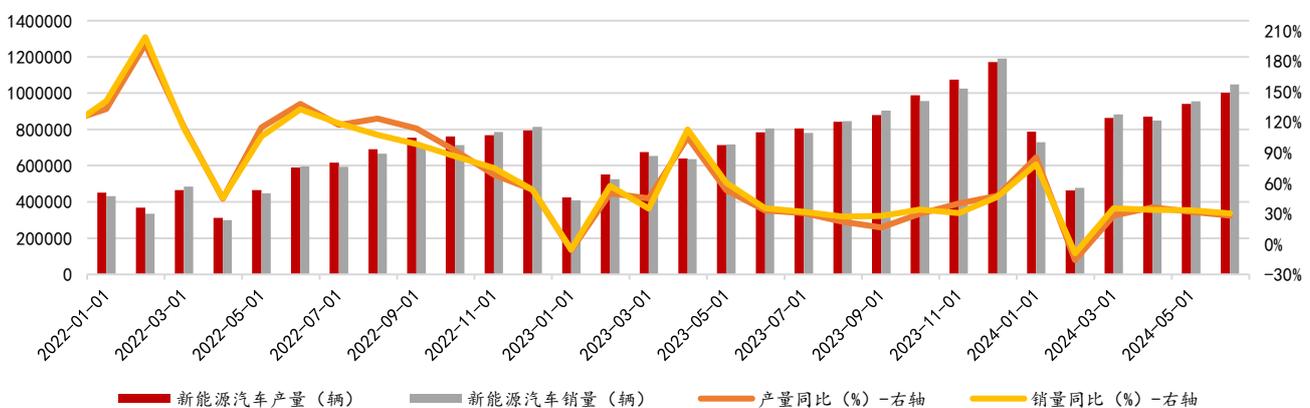
资料来源：SMM，国联证券研究所

图表 4：智利月度出口给中国锂盐量（吨）



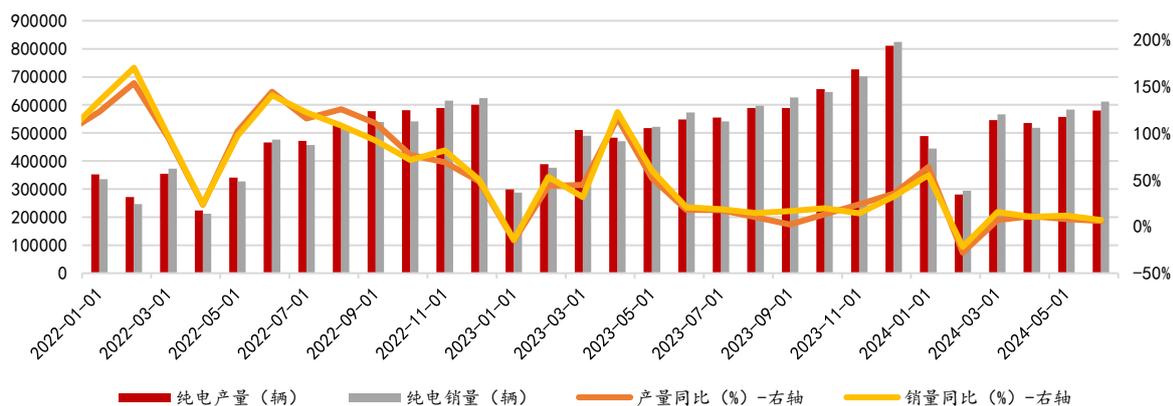
资料来源：SMM，国联证券研究所

图表 5：中国新能源汽车月度产销量（辆）



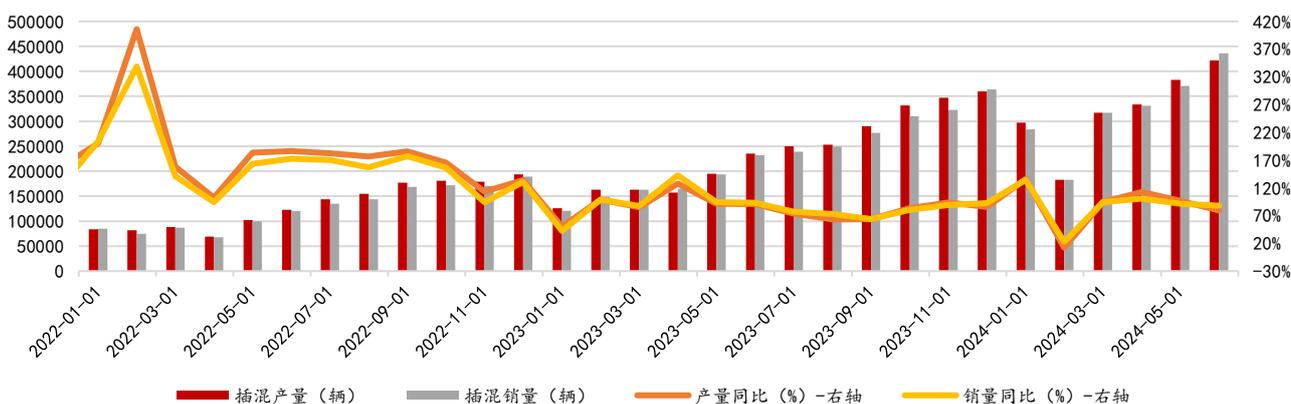
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表 6：中国纯电新能源汽车月度产销量（辆）



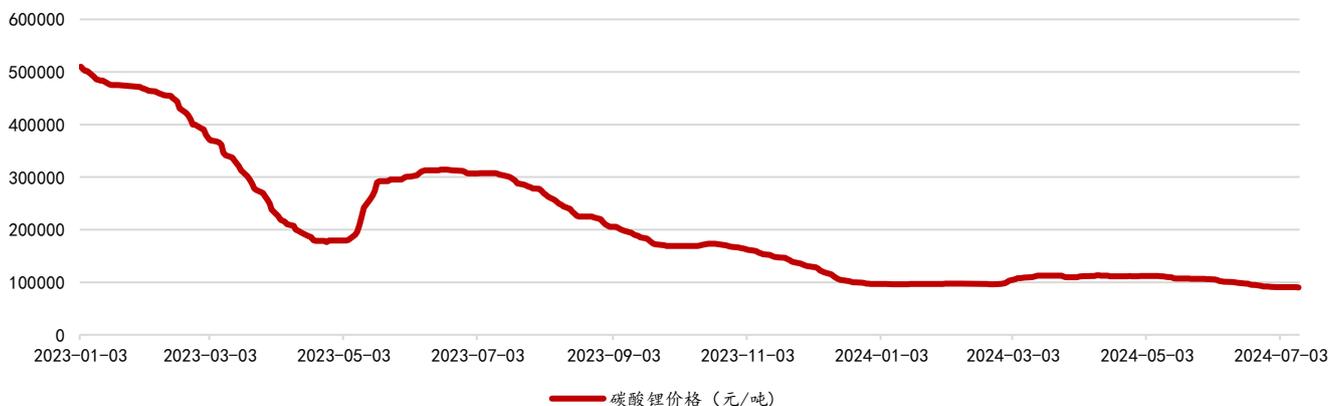
资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表 7：中国插混新能源汽车月度产销量（辆）



资料来源：海关总署，国联证券研究所

图表 8：碳酸锂价格走势（元/吨）



资料来源：SMM，国联证券研究所

图表 9：锂资源企业业绩预告及 Q2 净利润测算（亿元）

证券简称	2024Q1 归母净利润 (亿元)	2024H1 预告净利润 下限 (亿元)	2024H2 预告净利润 上限 (亿元)	中值 (亿元)	预计 Q2 净利润中值 (亿元)	Q2 环比改善幅度 (%)
盐湖股份	9.34	17.00	23.00	20.00	10.66	14.11%
永兴材料	4.68	7.10	8.20	7.65	2.97	-36.63%
科达制造	3.11	4.50	6.50	5.50	2.39	-23.42%
中矿资源	2.56	4.60	6.00	5.30	2.74	6.91%
融捷股份	0.28	1.52	1.85	1.69	1.40	399.74%
西藏珠峰	(0.25)	0.93	1.40	1.17	1.42	673.58%
西藏矿业	0.24	0.90	1.30	1.10	0.86	264.67%
雅化集团	0.15	0.80	1.20	1.00	0.85	469.77%
江特电机	(0.30)	(0.70)	(0.55)	(0.63)	(0.32)	-6.34%
盛新锂能	(1.44)	(1.90)	(1.30)	(1.60)	(0.16)	88.65%
赣锋锂业	(4.39)	(12.50)	(7.60)	(10.05)	(5.66)	-28.98%
天齐锂业	(38.97)	(55.30)	(48.80)	(52.05)	(13.08)	66.43%

资料来源：Wind，国联证券研究所

1. 风险提示

1) 新建锂资源项目进展超预期：如果在建锂资源项目进度超预期，会进一步加剧供给宽松，导致锂价进一步下跌；

2) 新能源汽车需求不及预期：新能源需求不及预期，碳酸锂的需求会进一步下滑，导致价格下探；

3) 政治地缘：锂资源项目分布全球，部分中企在海外均有项目布局，如果政治地缘冲突加剧，或导致海外项目进展不及预期，影响公司业绩。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

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

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼