

投资评级 优于大市 维持

氢氧化锂或将成为行业主线

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《新能源产业链上游资源板块引领有色板块》2019.12.30

《宏观改善+供给偏紧，铜价中枢有望提升》2019.12.29

《聚焦新能源汽车产业链上游材料》2019.12.23

分析师:施毅

Tel:(021)23219480

Email:sy8486@htsec.com

证书:S0850512070008

分析师:陈晓航

Tel:(021)23154392

Email:cxh11840@htsec.com

证书:S0850519090003

联系人:甘嘉尧

Tel:(021)23154394

Email:gjy11909@htsec.com

联系人:郑景毅

Email:zjy12711@htsec.com

投资要点:

- 2020年氢氧化锂需求有望增长。**随着特斯拉、大众、宝马等欧美车企陆续在中国建厂或开售，我们认为新能源汽车的需求增长将由海外龙头车企主导。而特斯拉采用NCA高镍电池，大众、宝马也已分别与赣锋锂业签署合作协议，未来赣锋锂业将向这两家车企供应锂盐。我们认为，考虑到高镍电池在能量密度和降成本方面不可替代的优势，未来两年电池的高镍化趋势将延续，进而推高氢氧化锂市场需求。
- 优质氢氧化锂供给端集中度高。**据SMM预测，2019年国内氢氧化锂产能将达到约6.9万吨。但通过海外车企认证，并能持续稳定供货的企业，我们认为目前仅有赣锋锂业、天齐锂业（奎纳纳项目）、雅宝和Livent四家企业。由于优质氢氧化锂的供给集中度高，且车企的需求量大，为了保证供应的稳定性，车企通常采用长单采购模式。这种采购模式对价格的涨跌会有一定的延后和平滑，因此目前国内出口氢氧化锂的价格相对于国内市场普通氢氧化锂有1-2万元/吨的溢价。
- 车企认证难度大，2020年新增优质氢氧化锂供给少。**车企的认证通过难度方面，我们认为主要有三点。第一是技术难度大，下游厂商要求氢氧化锂产品稳定性好；产品中碱性金属、磁性物质等杂质含量低等。我们认为车企在产品品质要求上已经超出了行业目前电池级的标准。第二是产能要求大，投资高。以赣锋锂业与LG化学签署的供货合同为例，2019年-2025年需要向LG化学销售合计9.26万吨锂盐产品，每年平均供货量约为1.32万吨。考虑到采购量的波动，我们认为下游客户对锂盐厂产能的要求还会高于采购量，因此，对锂盐厂的产能要求高。第三是原料供应稳定性。目前澳洲锂辉石矿山中产能较大的Greenbushes、MT Marion和Pilbara已分别被天齐锂业、赣锋锂业和CATL拿下了大股东地位。赣锋锂业拥有MT Marion和Pilbara产品的包销权。因此其他锂盐厂要通过认证，在资源保障上需要面对龙头企业的壁垒。
- 投资建议。**基于对优质氢氧化锂这一细分市场的看好，我们延伸出两条投资建议。第一是关注赣锋锂业、天齐锂业等已经拥有高品质氢氧化锂产线的龙头企业。赣锋锂业已与特斯拉、大众、宝马等海外车企签下订单，天齐锂业也和Northvolt、SKI、Ecopro、LG化学等海外电池或材料企业达成协议，2020年下半年将完成验厂。我们认为随着海外车企的发力，赣锋、天齐等龙头企业受益将最为突出。第二是关注雅化集团、威华股份、天华超净等二线氢氧化锂企业能否通过认证，切入海外市场。我们认为虽然通过车企认证的难度大，但是随着加工技术的交流扩散，锂盐厂的技术也会不断进步。如果目前的高溢价情况持续，我们认为通过再加工提升产品品质的模式也会出现。如果在目前四家优质氢氧化锂的供给企业之外出现第五家，我们认为该企业盈利能力将会显著提高。
- 风险提示。**下游客户对高溢价不满而毁约；高镍车型销量不及预期。

信息披露

分析师声明

施毅 有色金属行业
陈晓航 有色金属行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：久立特材,方大特钢,新钢股份,万顺新材,华菱钢铁,海亮股份,紫金矿业,横店东磁,永兴材料,锡业股份,宝钢股份,天齐锂业,驰宏锌锗,太钢不锈,四通新材,金诚信,南钢股份,菲利华,深圳新星,洛阳钼业,盛达资源,中矿资源

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。