



其他小金属

2015.10.13

涨价放量兑现，关注长周期行业景气

——9月新能源车产销数据和碳酸锂价格点评

 **刘华峰（分析师）** **徐明德（研究助理）**
 0755-23976751 021-38676053
 liuhuafeng@gtjas.com xumingde@gtjas.com
 证书编号 S0880515060003 s0880115080222

本报告导读：前期锂资源涨价和终端新能源车需求放量逻辑得到验证。关注锂的长周期属性和三元材料替代趋势带来的钴需求增长

摘要：

- **事件：**1) 2015年10月13日，中汽协公布9月新能源汽车产销2.8万辆，同比增长约2.1倍。2) 同日，百川资讯数据显示，高端电池级碳酸锂调价至5.4万元，较前日上涨约7%。

● 点评：

碳酸锂涨价和终端产量上涨符合市场预期。我们预计2015年中国新能源汽车产量有望达到25万辆，由此带动上游碳酸锂需求扩张1.5万吨，垄断格局下，涨价成为三湖一矿一致选择。目前来看，上游盐湖出货价格和矿石提价已经传导至中游锂盐，提价幅度符合预期，涨价逻辑已经兑现。同时我们注意到，补贴细节落地、充电桩加速建设和新车型投放有效提高采购意愿，电池价格下降降低整车成本亦带动其消费需求，新能源汽车产销同比增长近3倍，符合市场预期。

涨价和放量逻辑兑现，留意未来产业链议价空间和终端需求的结构变化。从产业链议价能力来看，中游正极材料和电池的利润空间逐步下滑，未来进一步挤压空间减小，碳酸锂涨价将逐步放缓，空间在10%左右。同时，我们预计2016年新能源车产量或出现结构性变化，乘用车占比将大幅提升。由于乘用车电池容量较客车和专用车偏小，未来终端整车带动上游资源需求增长将有所放缓，预计2016年动力电池需求将拉动电池级碳酸锂需求同比增幅约为15%。

关注锂资源长周期景气和三元材料替代趋势带来的钴需求增长。1) 我们在《锂矿：新增供给低于预期》报告中更新了2015年下半年主要在建和扩产锂项目的进度，判断未来锂供给将持续偏紧。考虑到目前新能源车渗透率约1%，远期增长空间充分，上游供需将现长周期景气。2) 考虑《节能与新能源汽车产业发展规划》和行业趋势，电池能量密度提升需求迫切，三元材料成为首选路径，未来三年有望带动超过1万吨钴金属需求。考虑到钴供给受铜钴伴生矿停产影响增幅有限，钴过剩出清有望提前实现。

投资建议：增持评级：天齐锂业、赣锋锂业，受益标的：华友钴业，格林美。

风险提示：终端需求增速不及预期风险。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

锂	增持
钴	增持

相关报告

其他小金属：《钴：关注短期精矿供给收缩》
2015.10.11

其他小金属：《“大众尾气门”催化环保主题》
2015.09.24

其他小金属：《锂：提价扩产纷至沓来》
2015.09.16

其他小金属：《锂矿：新增供给继续低于预期》
2015.09.13

其他小金属：《行业景气持续提升》
2015.09.08

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		