



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

证券研究报告

2020年06月09日

LIVENT：锂盐界的老牌贵族

锂-行业专题报告

姓名：刘华峰（分析师）
邮箱：liuhuafeng@gtjas.com
电话：0755-23976751
证书编号：S0880515060003

姓名：朱敏（研究助理）
邮箱：zhumin020830@gtjas.com
电话：021-38031657
证书编号：S0880118080078

姓名：邬华宇（分析师）
邮箱：wuhuayu@gtjas.com
电话：021-38674938
证书编号：S0880518100005

姓名：汤龔（分析师）
邮箱：tangyan@gtjas.com
电话：0755-23976656
证书编号：S0880519010001

Livent：全球高端锂电池供应链核心氢氧化锂供应商

高性能锂深加工产品全球领军供应商。 Livent (原 FMC Lithium) 由 FMC Corporation 分拆锂电池业务而来，是一家完全以锂业务为主的公司。公司目前拥有2.2万吨碳酸锂产能，2.3万吨氢氧化锂产能。公司在资源方面拥有位于阿根廷的 Hombre Muerto 盐湖，其提锂成本处于全球成本曲线底部，预计到2025年年底，阿根廷 Hombre Muerto 盐湖碳酸锂产能扩张至6.2万吨/年，位于中国及美国的氢氧化锂加工产能扩张至5.5万吨。2019年公司营业收入3.88亿美元，EBITDA 1亿美元。公司紧跟锂市场发展趋势，明确发展战略：削弱碳酸锂业务销售收入比例，加大氢氧化锂的产量和收入占比，从而成长为高性能锂深加工产品的全球领军供应商。

锂盐三巨头各具特色：

Livent 锂业务占比100%，公司整体业绩弹性较大。 2019年 Livent/雅保/SQM EBITDA 分别为1.00/10.36/6.47亿美元，分别同比 -45%/+3%/-27.5%。由于 Livent 为纯锂盐业务公司，其业绩对于锂价的弹性最大，业绩及股价波动亦更为剧烈。尽管2019年 SQM 锂业务业绩也因锂价下跌而大幅波动，由于其特种植物肥料、工业化工品等产品优异的业绩表现，一定程度上弥补了其锂业务带来的负面影响。相比之下，由于雅保业务更为多元化，锂业务能力的小幅下滑并未对公司整体盈利能力造成影响，其他业务的业绩上涨带动公司利润保持平稳。

SQM 扩张速度最快。 目前SQM LCE 产能为7万吨，其中氢氧化锂使用苛化法转化产能为1.35万吨(2016-2018年产能完成扩张，从6000吨扩张至13500吨，资本开支约为3000万美元)。SQM计划在2021年底将碳酸锂产能扩张至12万吨，新增两条氢氧化锂转换产能共计1.6万吨，远期（2025E）来看智利碳酸锂总产能将扩张至16万吨。

资产方面，雅保则更具优势。 雅保具有大规模、多元化的“锂资源-锂加工”一体化产业链配置，采取“盐湖-矿山”并重的发展策略。雅保的盐湖锂资源主要依赖智利的 Salar de Atacama 盐湖区域和美国的“银峰”（Silver Peak，苛化法生产氢氧化锂）基地，矿石锂资源则以西澳 Greenbushes 为主。预计到2021年，雅保盐湖产能8.0万吨，市占率25%，矿山产能18万吨（Wodgina 暂时停止运营），市占率33%。

维持锂行业增持评级。 我们认为，疫情短期影响需求节奏，仍看好长期新能源汽车快速发展，对应拉动锂行业快速增长，我们预测未来5年锂行业维持18%-20%增速，且逐年加速增长。供给方面，锂行业集中度逐步抬升，更有利于锂行业长期的健康发展。锂价和锂精矿价格逐步寻底，国内锂盐龙头长期内在价值逐步凸显，增持：赣锋锂业，受益：赣锋锂业（HK），雅化集团，威华股份，中矿资源。

风险提示：新能源汽车增速不及预期。

一、锂盐界的精品店



公司已经树立良好的氢氧化锂产品口碑

公司销售集中于氢氧化锂及高端锂化学品产品并赢得良好的口碑。公司作为低成本的盐湖碳酸锂生产商，销售集中于氢氧化锂产品，外加丁基锂和高纯金属锂等产品。其中，电池用氢氧化锂主要应用于电动汽车；非电池用氢氧化锂主要应用于高性能润滑脂；丁基锂主要应用于多聚体、医学原料、电子化学品；高纯金属锂主要应用于合金、非充电电池。

图：公司产品及其下游应用领域

电池用氢氧化锂



电动汽车

- 公司是少数电动汽车用氢氧化锂主要供应商之一
- 公司所有生产现场均由客户认证
- 公司已进入松下电池供应链，并与LG签订长订单，将于2020年起成为其氢氧化锂长期供货商
- 公司拥有超过20年的经验
- 公司与电动汽车价值链的领先客户建立了合作关系

非电池用氢氧化锂



高性能润滑脂

- 公司专注于高价值、高性能润滑脂客户，润滑脂性能和稠度至关重要
- 公司拥有稳定的客户群，与其建立了数十年的长期关系

丁基锂



多聚体、医药原料、电子化学品

- 公司是在所有地区均拥有生产设施的两家生产商之一
- 公司能够制备满足特定客户要求的丁基锂产品
- 公司具有高水平的技术支持，包括安全、产品搬运、设备工程和应用技术

高纯金属锂



合金、非充电电池

- 公司是为数不多的高纯度金属锂生产商之一。
- 利基高价值专业应用，包括美国军事应用
- 固态电池技术进步为公司带来巨大的利润空间

数据来源：公司公告，国泰君安证券研究

战略目标：主打氢氧化锂产品

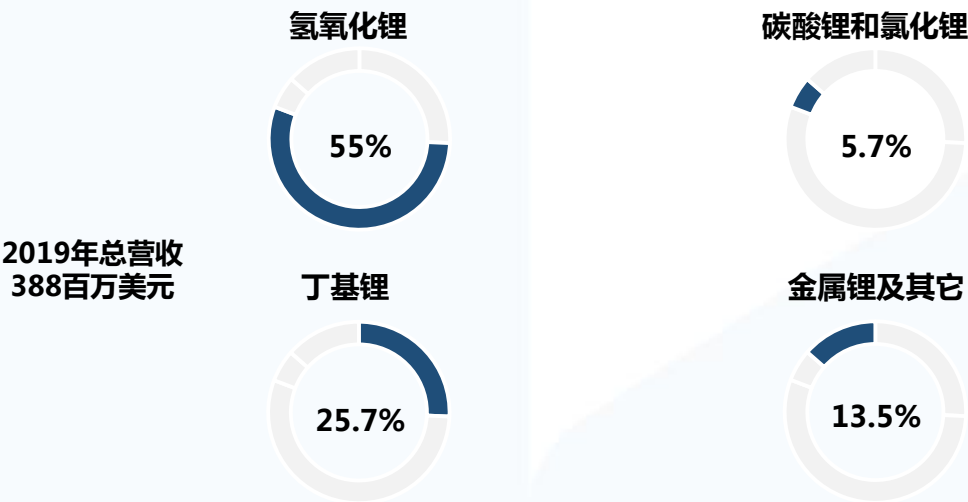
Livent 由 FMC Corporation 分拆锂电池业务而来，是一家完全以锂业务为主的公司，锂业务占比100%。2019年公司主营业务营收为3.88亿美元，同比下降12.2%；EBITDA 为1亿美元，同比下降45.4%。锂产品销售价格下跌是2019年公司业绩大幅波动的核心因素。

从分产品来看，氢氧化锂为公司主打产品。Livent 核心优势在于高性能锂化学品，主打产品为氢氧化锂及丁基锂/金属锂等深加工产品。2016-2018年，公司氢氧化锂营收从6820万美元持续上升至2.22亿美元。尽管2019年氢氧化锂营收有所下降，其营收占比达到55%，较2018年上升4.7%。2020年公司继续坚持主打氢氧化锂产品的发展策略，预计氢氧化锂收入占比将进一步提高。

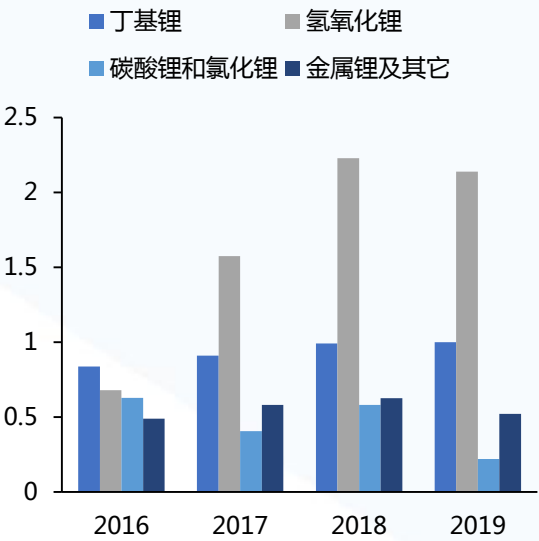
短期业绩受疫情影响。2020年第一季度，公司实现主营业务收入0.69亿美元，EBITDA 900万美元。公司原经营指引预计2020年实现总销售收入3.75-4.25亿美元，EBITDA 6000-8500万美元。受疫情影响，2020年第一季度，公司撤回该指引。

数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

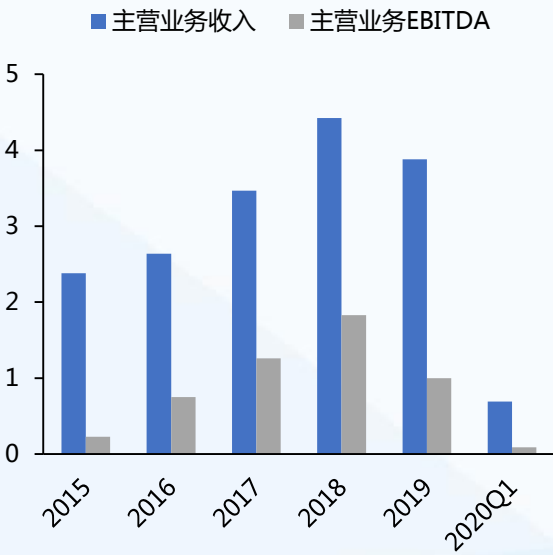
图：2019年公司收入情况



图：公司分产品营收情况（单位：亿美元）



图：公司整体业绩情况（单位：亿美元）

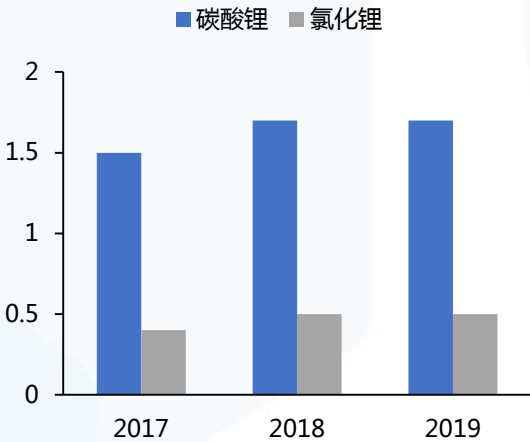


资源分布广泛，加工配置完善

公司主要自阿根廷 Hombre Muerto 盐湖获取资源生产基础锂盐产品。Livent 通过选择性吸附和太阳能蒸发工艺，从位于阿根廷安第斯山脉的天然富锂卤水中提取锂，在阿根廷的 Fenix 工厂将卤水加工成碳酸锂或在阿根廷的 Güemes 工厂将卤水加工成氯化锂。2019 年公司在阿根廷分别开采和加工了约1.67吨碳酸锂和0.43吨氯化锂，碳酸锂和氯化锂的卤水产量约为2万吨 LCE（折合碳酸锂当量）。目前公司基础锂产品设计产能为1.7万吨碳酸锂/0.5万吨氯化锂产能，当年产能大小主要受卤水产能限制。

公司对阿根廷 Hombre Muerto 盐湖锂储量拥有长期矿权。此外，公司在五个国家共经营了六个生产加工工厂，以支持公司的销售、营销、研发和其它管理需求。其中，位于 Bessemer City 的工厂不仅是公司苛化生产氢氧化锂的基地，还为公司提供了研究、开发和创新的设施。

图：公司自产基础锂产品产量（单位：万吨）



数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

表：公司生产线布局

产能布局	国家	资源类型	产品类型	具体内容
Bessemer City	美国	加工工厂	锂深加工产品	氢氧化锂、丁基锂、特种有机物、高纯度金属锂和其它几种无机产品
Bromborough	英国	加工工厂	锂深加工产品	丁基锂、有机金属化合物
Hombre Muerto	阿根廷	盐湖资源	基础锂产品	盐湖提锂
Fenix	阿根廷	加工工厂	基础锂产品	碳酸锂
Zhangjiagang	中国	加工工厂	锂深加工产品	丁基锂
Patancheru	印度	加工工厂	锂深加工产品	有机锂化合物
Güemes	阿根廷	加工工厂	基础锂产品	氯化锂
Rugao	中国	加工工厂	锂深加工产品	氢氧化锂

表：公司产能布局（万吨）

国家	资源产能			加工厂			产品
Livent	2019	2021E	远景	2019	2021E	远景	
阿根廷							
Hombre Muerto	22000	32000	62000				碳酸锂，扩产项目投产期推迟至2021年中期
中国							
Jiangsu				14000	21000	41000	电池级氢氧化锂，上游碳酸锂原料来源于 Hombre Muerto 盐湖，受上游盐湖产能影响，中国氢氧化锂产线产能计划亦大概率放缓
美国							
Bessemer City, North Carolina				9000	14000	14000	氢氧化锂，扩产项目投产期推迟至2021年中期，上游碳酸锂原料来源于 Hombre Muerto 盐湖
总计	22000	32000	62000	23000	35000	55000	

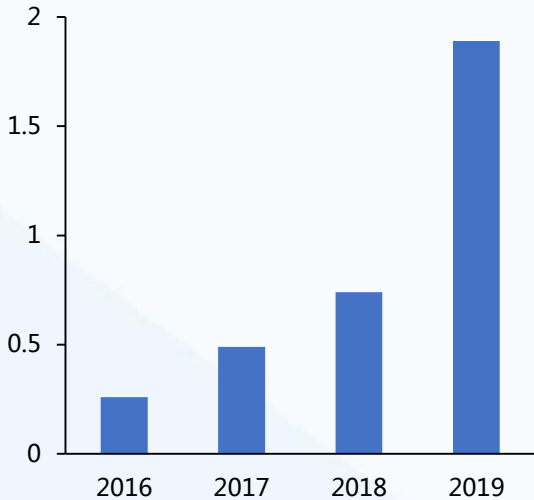
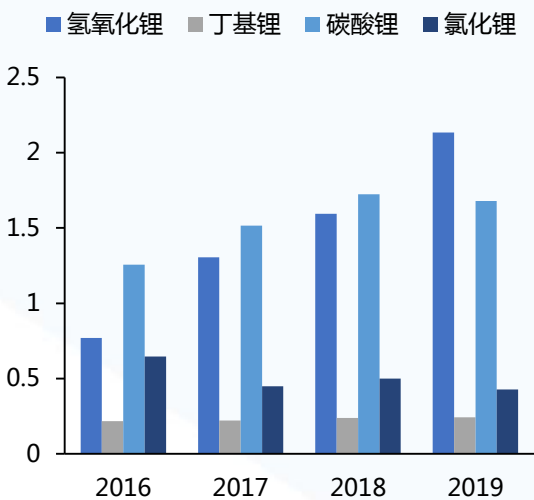
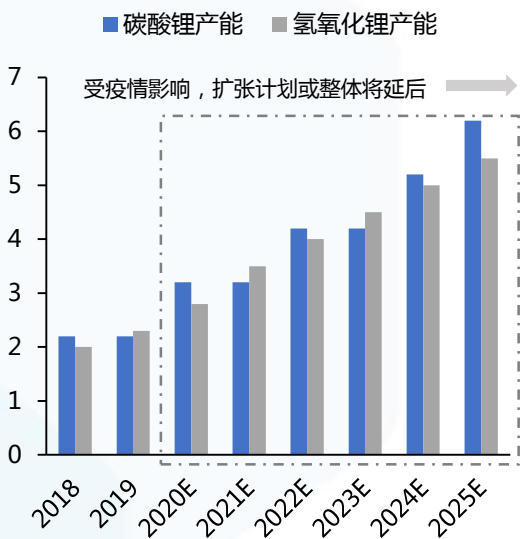
数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

氢氧化锂产量大幅增长，盐湖产能扩张助力其原料供给

公司目前拥有2.2万吨基础锂盐产能（折LCE），2.3万吨氢氧化锂产能。公司既对外出售碳酸锂，同时又消耗碳酸锂用以生产氢氧化锂。当前公司的碳酸锂原料已经不能满足公司自用，需要从第三方进行采购。公司所拥有的阿根廷 Hombre Muerto 盐湖，其提锂成本处于全球成本曲线底部，盐湖扩产既能保障公司氢氧化锂生产的原料供给，又能助力公司继续深耕氢氧化锂等锂深加工产品。预计到2025年年底，阿根廷 Hombre Muerto 盐湖碳酸锂产能扩张至6.2万吨/年，中国及美国工厂的氢氧化锂产能扩张至5.5万吨/年。为支持阿根廷 Hombre Muerto 盐湖产能扩张，公司原计划将2020年资本开支增加至2-2.3亿美元。2020年一季报披露，公司2020年的资本开支计划减半，降至约1.15亿美元。2020年第一季度公司资本开支为5600万美元，同比增长124%，其中扩张性支出为5000万美元，维护性支出为600万美元。

近年来公司有意提升氢氧化锂产量。2019年公司氢氧化锂产量为2.13万吨，同比增长34%，碳酸锂产量1.68万吨，同比下降2.6%。公司原计划2020年的产量指引为2.65-2.86万吨。其中，氢氧化锂/碳酸锂产量指引为2.25-2.45万吨，其他锂深加工产品维持在0.4万吨 LCE（折合碳酸锂当量）。受新冠疫情的影响，2020年4月6日，公司发布公告表示，放弃先前发布的2020年产量指引。

图：2018-2025年公司产能情况模拟（单位：万吨）图：2016-2019年公司锂产品产量（单位：万吨）图：2016-2019年公司资本开支（单位：亿美元）



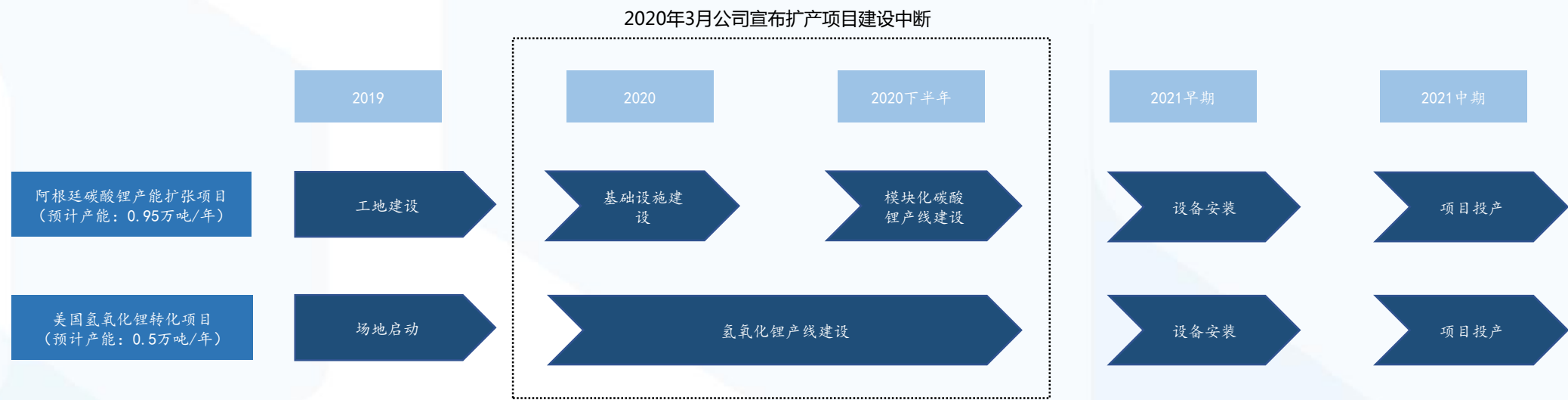
数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

01

受疫情影响严重，扩产项目投产计划一再推迟

2018年2月，公司宣布计划在2025年底将氢氧化锂产能扩张至5.5万吨。为了支持氢氧化锂产能扩张计划，公司计划分四阶段将阿根廷的碳酸锂年产能由2017年的1.5万吨提升至2025年底6.2万吨。随着亚洲市场需求的持续增长，公司继续提高中国的丁基锂产能。对于高纯度金属锂，公司正在评估产能扩张机会，紧跟电池技术发展，拥抱潜在的金属锂需求。考虑到现阶段的锂市场发展趋势，公司已经放缓阿根廷的碳酸锂扩产项目，导致该项目的预计投产时间推迟至2021年中期；与此同时，公司计划暂停目前的氢氧化锂扩产项目，使其和阿根廷碳酸锂产能扩张项目投产时间相吻合。

图：公司阿根廷碳酸锂产能扩张项目及美国氢氧化锂转化项目计划

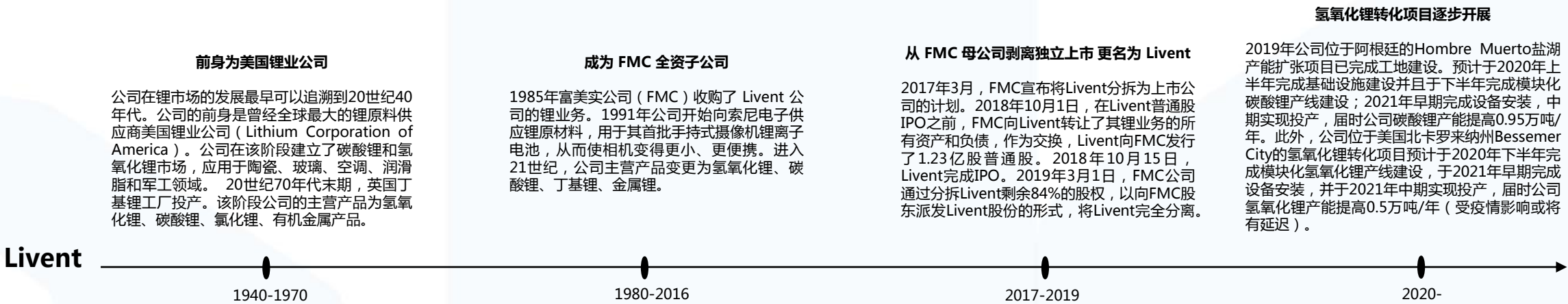


数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

二、锂盐业务最为纯粹，业绩弹性更大

Livent 锂业务拥有悠久的80年历史

图：Livent 拥有80年悠久历史



从FMC母公司剥离独立上市，正式更名为Livent。2017年3月，FMC 宣布将Livent 分拆为上市公司的计划。2018年10月1日，在 Livent 普通股 IPO 之前，FMC 向 Livent 转让了其锂业务的所有资产和负债，作为交换，Livent 向 FMC 发行了1.23亿股普通股。2018年10月15日，Livent 完成 IPO。2019年3月1日，FMC 公司通过分拆 Livent 剩余84%的股权，以向 FMC 股东派发 Livent 股份的形式，将 Livent 完全分离。

表：Livent 股权结构

股东名称	持有数量（万股）	持股比例
Fmr Llc	2070.59	14.2%
Blackrock Inc.	2206.43	15.1%
Vanguard Group Inc	1587.29	10.9%
Wellington Management Group Llp	914.47	6.3%
Bank Of New York Mellon Corp	724.08	5.0%

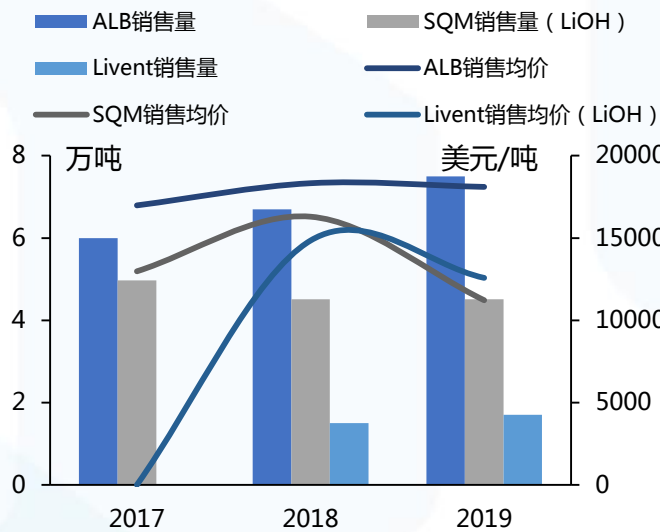
数据来源：公司年报，公司公告，公司官网，国泰君安证券研究

Livent 产品价格与市场供需关系更为紧密

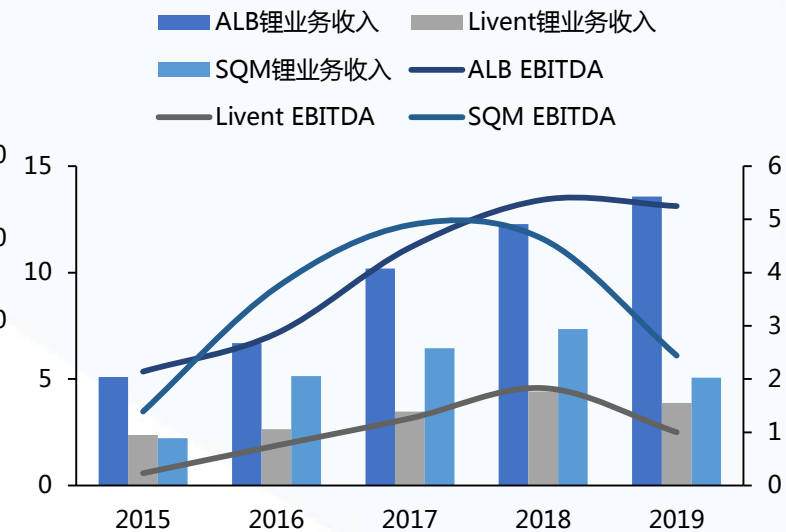
受锂产品销售价格下跌影响，2019年 Livent 和 SQM 锂业务业绩大幅波动。雅保2019年收入持续增长，但盈利开始承压。2019年 Livent 锂业务总收入为3.88亿美元，同比下降12%；调整后 EBITDA 为1亿美元，同比下降45%。SQM 锂业务营收为5.06亿美元，同比下降31%；EBITDA 为2.44亿美元，同比下降47%。2019年雅保锂业务营收为13.58亿美元，同比增长11%；调整后 EBITDA 为5.25亿美元，同比下降1%。

雅保产品价格长协更多，Livent 和 SQM 则更为灵活。雅保采用长单+部分短单结合的形式进行产品出售，其产品价格波动显著小于国内锂行业公司，可以看到公司锂业务在2019年锂价下行周期 EBITDA 波动较小，而 Livent 和 SQM 定价更为灵活，其产品价格（推测）变动与市场供需关系较为紧密。

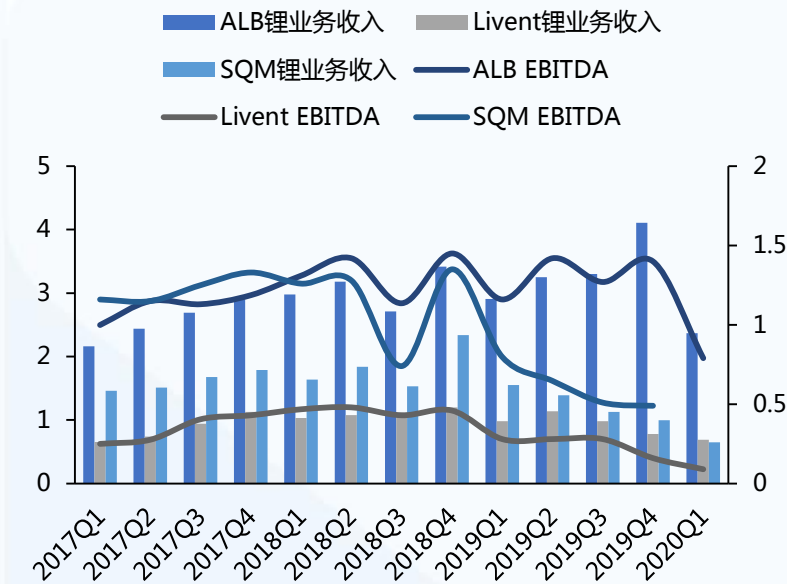
图：各公司锂产品销量及售价（推测值）



图：各公司锂业务业绩情况（单位：亿美元）



图：各公司分季度锂业务业绩情况（单位：亿美元）



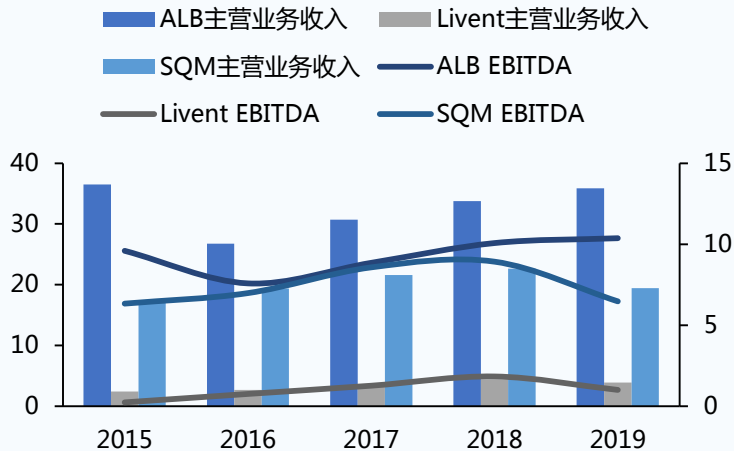
数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

业务：Livent 锂业务最为纯粹，直接影响其整体盈利水平

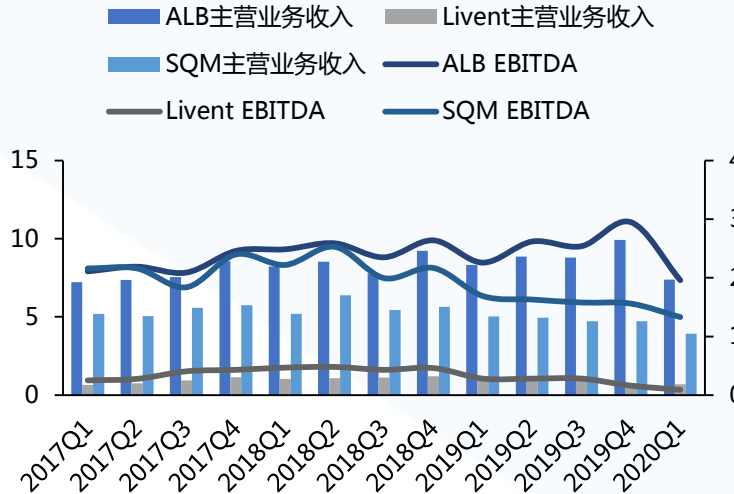
Livent 锂业务最为纯粹。Livent锂业务占比达到100%。近三年雅保锂业务的收入占比维持在30%以上；EBITDA 则始终保持在50%以上。2019年 SQM 锂业务的收入和 EBITDA 均出现下滑，其中收入占比由2018年的32.44%下降至26.03%，EBITDA 由2018年的51.87%大幅下降至37.73%。

对于锂价的业绩弹性，Livent 在全球巨头中最大。2019年 Livent/雅保/SQM EBITDA 分别为1.00/10.36/6.47亿美元，分别同比 -45%/+3%/-27.5%。由于 Livent 为纯锂盐业务公司，其业绩对于锂价的弹性最大，业绩及股价波动亦更为剧烈。

图：2015-2019年各公司业绩情况（单位：亿美元）

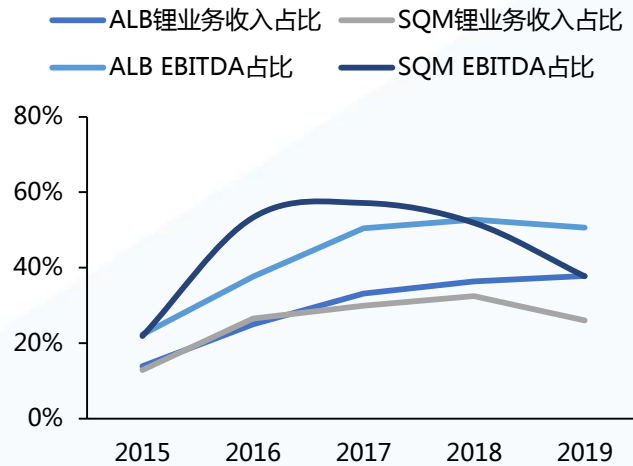


图：2017-2020Q1各公司分季度业绩情况（单位：亿美元）

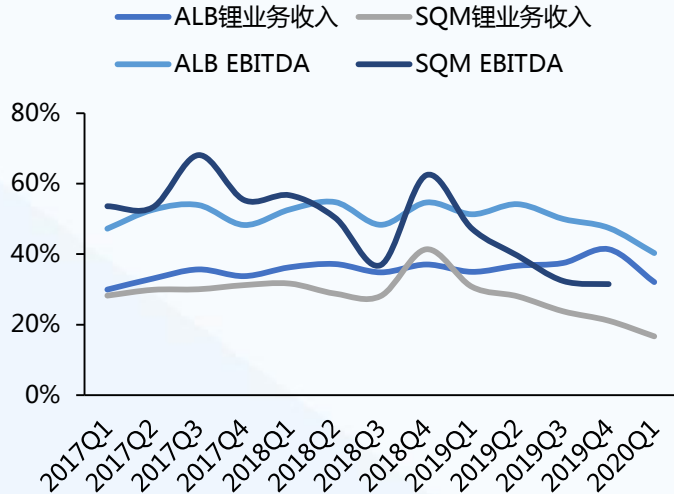


数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

图：2015-2019年其余两家巨头锂业务业绩占比情况



图：2017-2020Q1其余两家巨头分季度锂业务业绩占比情况



产能：SQM 扩张迅速，2021年盐湖产能有望率先突破10万吨 LCE

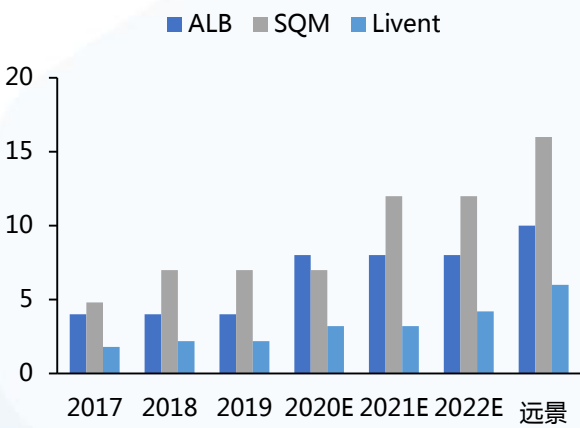
目前，三家公司正在积极开展产能扩张项目，SQM 盐湖产能扩张速度最快。2019年 Livent 盐湖产能为2.2万吨 LCE（折合碳酸锂当量），SQM盐湖产能7.0万吨 LCE，雅保盐湖产能4万吨 LCE。2021年 SQM 盐湖年产能有望率先超过10万吨 LCE，届时其智利 Atacama 盐湖的碳酸锂产能实现12万吨/年，氢氧化锂产能实现2.15万吨/年。预计至2022年，SQM、Livent、雅保盐湖产能将分别达到12.0万吨、4.2万吨、8万吨 LCE。远期看，SQM、Livent、雅保盐湖产能将分别达到16.0万吨、6.2万吨、10万吨 LCE。考虑到现阶段锂市场的发展趋势以及受现阶段疫情的影响，各公司扩产项目预计投产时间有所延迟。

表：各公司未来产能扩张规划

公司	项目	地区	产能类型	具体内容
SQM	Atacama 扩产项目	智利	碳酸锂产能	公司原计划在2020年底将 Atacama 盐湖的碳酸锂产能提升至12万吨/年；2019年三季报显示，该项目的投产时间推迟至2021年下半年，预计至2023年底，智利Atacama盐湖的碳酸锂产能将提高至16万吨/年
			氢氧化锂产能	计划扩产1.6万吨氢氧化锂，2021年扩张至2.15万吨/年，2023年扩张至2.95万吨/年
	Mt Holland 氢氧化锂转化项目	澳洲	氢氧化锂产能	2021Q1做出最终投资决定
Livent	阿根廷碳酸锂产能扩张项目	阿根廷	碳酸锂产能	考虑到现阶段的锂市场发展趋势，公司放缓扩产进程，导致该项目的预计投产时间推迟至2021年中期，届时，公司将新增0.95万吨/年碳酸锂产能；公司于2020年3月宣布将2020年的资本开支指引减半，因此公司的产能扩张项目或将继续推迟
	美国氢氧化锂转化项目	美国	氢氧化锂产能	公司计划暂停该项目，使其和阿根廷碳酸锂产能扩张项目投产时间相吻合，届时，公司将新增0.5万吨/年氢氧化锂产能
雅保	La Negra III/IV 碳酸锂扩建项目	智利	碳酸锂产能	考虑到当下锂产品市场供给过剩的情况及公司现金流转的需求，公司于2019年第二季度发布公告，宣布放缓产能扩张进程，预计2021年一季度公司将建设完成 La Negra III/IV 两期4万吨碳酸锂产能。
	Kemerton 氢氧化锂项目	澳洲	氢氧化锂产能	预计2021年投产，届时氢氧化锂产能达到5万吨/年

数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

图：各公司盐湖产能情况（单位：万吨LCE）

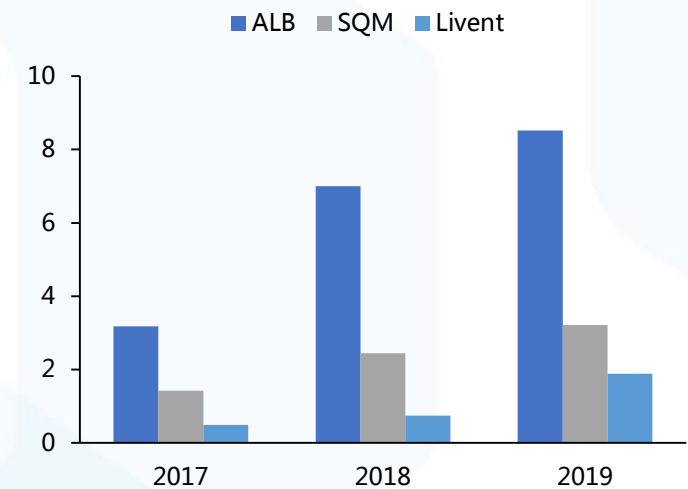


资本开支：雅保资本投入大，多元业务保障其现金流稳定

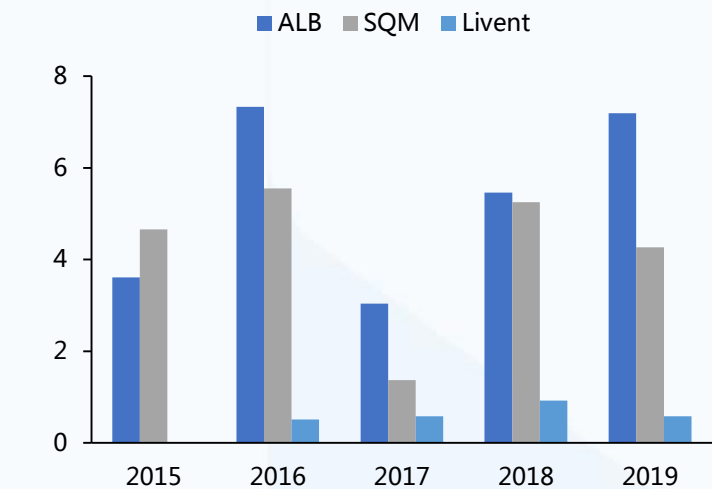
SQM、Livent、雅保资本开支均在加速中，雅保始终处于首位。2019年雅保资本开支高达8.51亿美元，其中锂业务资本开支为6.65亿美元，占总资本开支的78.14%。雅保仅在西澳 Kemerton 氢氧化锂产能建设项目一期的资本开支就高达12亿美元。由此可见，雅保资本开支向锂业务倾斜。2020年雅保原资本开支计划为10-11亿美元，2020年一季报披露，将原资本开支计划下调1500万美元。2019年 Livent 资本开支仅为1890万美元，2020年Livent原资本开支计划为2-2.3亿美元，2020年3月Livent宣布资本开支计划减半，降至约1.15亿美元。2019年 SQM 资本开支为3.21亿美元，2020年SQM原资本开支计划为4.5亿美元，2020年一季报披露，将资本开支计划下调至3.5亿美元。

多元化业务保障雅保经营性现金流稳健增长，Livent 及 SQM 经营性现金流则受其业绩拖累。雅保锂业务资本投入较大，溴及催化剂板块业务基本为维持性资本开支，预计未来仍将保持稳定，成为公司稳定的自由现金流来源，保障雅保产能扩张计划有序进行，2019年雅保经营性现金流为7.2亿美元，现金及现金等价物期末值为6.13亿美元。2019年 Livent 和 SQM 经营性现金流分别为5810万美元、4270万美元，现金及现金等价物期末值分别为1680万美元、5885万美元。

图：2017-2019年各公司资本开支情况（单位：亿美元）



图：2015-2019年各公司经营性现金流情况（单位：亿美元）



数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

总结：Livent 更像一个锂盐精品店，且业绩弹性大

业务方面，Livent 锂业务占比100%，公司整体业绩弹性较大。受锂价下跌影响，2019年Livent/雅保/SQM EBITDA 分别为1.00/10.36/6.47亿美元，分别同比 -45%/+3%/-27.5%。由于 Livent 为纯锂盐业务公司，其业绩对于锂价的弹性最大，业绩及股价波动亦更为剧烈。尽管 2019年 SQM 锂业务业绩也因锂价下跌而大幅波动，由于其特种植物肥料、工业化工品等产品优异的业绩表现，一定程度上弥补了其锂业务带来的负面影响。相比之下，由于雅保业务更为多元化，锂业务能力的小幅下滑并未对其整体盈利能力造成影响，其他业务的业绩上涨带动利润保持平稳。

产能方面，SQM 扩张速度最快，盐湖产能有望率先突破10万吨。目前SQMLCE产能为7万吨，其中氢氧化锂使用苛化法转化产能为1.35万吨(2016-2018年产能完成扩张，从6000吨扩张至13500吨，资本开支约为3000万美元)。SQM计划在2021年底将碳酸锂产能扩张至12万吨，新增两条氢氧化锂转换产能共计1.6万吨，远期（2025E）来看智利碳酸锂总产能将扩张至16万吨。

资产方面，雅保具有大规模、多元化的“锂资源-锂加工”一体化产业链配置，采取“盐湖-矿山”并重的发展策略。雅保的盐湖锂资源主要依赖智利的 Salar de Atacama 盐湖区域和美国的“银峰”（SilverPeak，苛化法生产氢氧化锂）基地，矿石锂资源则以西澳 Greenbushes 为主。预计到2021年，雅保盐湖产能8.0万吨，市占率25%，矿山产能18万吨（Wodgina 暂时停止运营），市占率33%。SQM 的锂产品主要来源于智利 Salar de Atacama 盐湖。Livent 对阿根廷 Hombre Muerto 盐湖锂储量拥有长期矿权，此外，Livent在五个国家共经营了六个生产加工工厂，以支持公司的销售、营销、研发和其它管理需求。

运营层面，雅保投入较大且锂业务占比高，多元业务保障现金流稳定，龙头地位仍然显著。2017年开始，雅保加大对锂业务的扩张。2018-2019年，雅保完成 Talison 二期扩建，新余2万吨氢氧化锂扩建，智利 La Negra II 建设，锂相关资本开支总计11.6亿美元。2019年锂业务资本开支占据雅保总资本开支比例超过78%。雅保溴及催化剂板块业务基本为维持性资本开支，预计未来仍将保持稳定，成为雅保稳定的自由现金流来源。尽管近三年 SQM 和 Livent 资本开支逐年走高，较雅保仍有较大差距。受新冠疫情影响，2020年三家公司的资本开支计划均在原计划基础上有所下调。

数据来源：公司公告，公司年报，国泰君安证券研究

三、长期看好锂行业

长期看好锂行业健康发展

- **维持锂行业增持评级。**我们认为，新能源汽车快速发展，拉动锂行业快速增长，我们预测未来5年锂行业维持18%-20%增速，且逐年加速增长。供给方面，锂行业集中度逐步抬升，更有利于锂行业长期的健康发展。锂价和锂精矿价格逐步寻底，国内锂盐龙头长期内在价值逐步凸显，**增持：赣锋锂业，受益：赣锋锂业（HK），雅化集团，威华股份，中矿资源。**

表：维持锂行业增持评级

板块	证券代码	证券名称	收盘价 (元)	PE/TTM	EPS/元		PE		评级
					2020E	2021E	2020E	2021E	
锂	002460	赣锋锂业	50.1	572.3	0.43	0.70	116.4	71.5	增持
锂	1772.HK	赣锋锂业	28.6	291.8					-
锂	002497	雅化集团	8.4	172.2	0.19	0.29	44.0	28.8	-
锂	002240	威华股份	11.1	-60.0	0.25	0.39	44.5	28.5	-
锂	002738	中矿资源	15.6	32.3	0.99	1.20	15.8	13.0	-

数据来源：Wind，国泰君安证券研究，截至2020.06.08，赣锋锂业（HK）价格单位为港币

风险提示

风险提示：新能源汽车增速不及预期。

新能源汽车用锂占比锂行业供给约1/3，且贡献未来锂行业大部分需求增量，若新能源汽车增长不及预期，锂行业发展将大受影响。

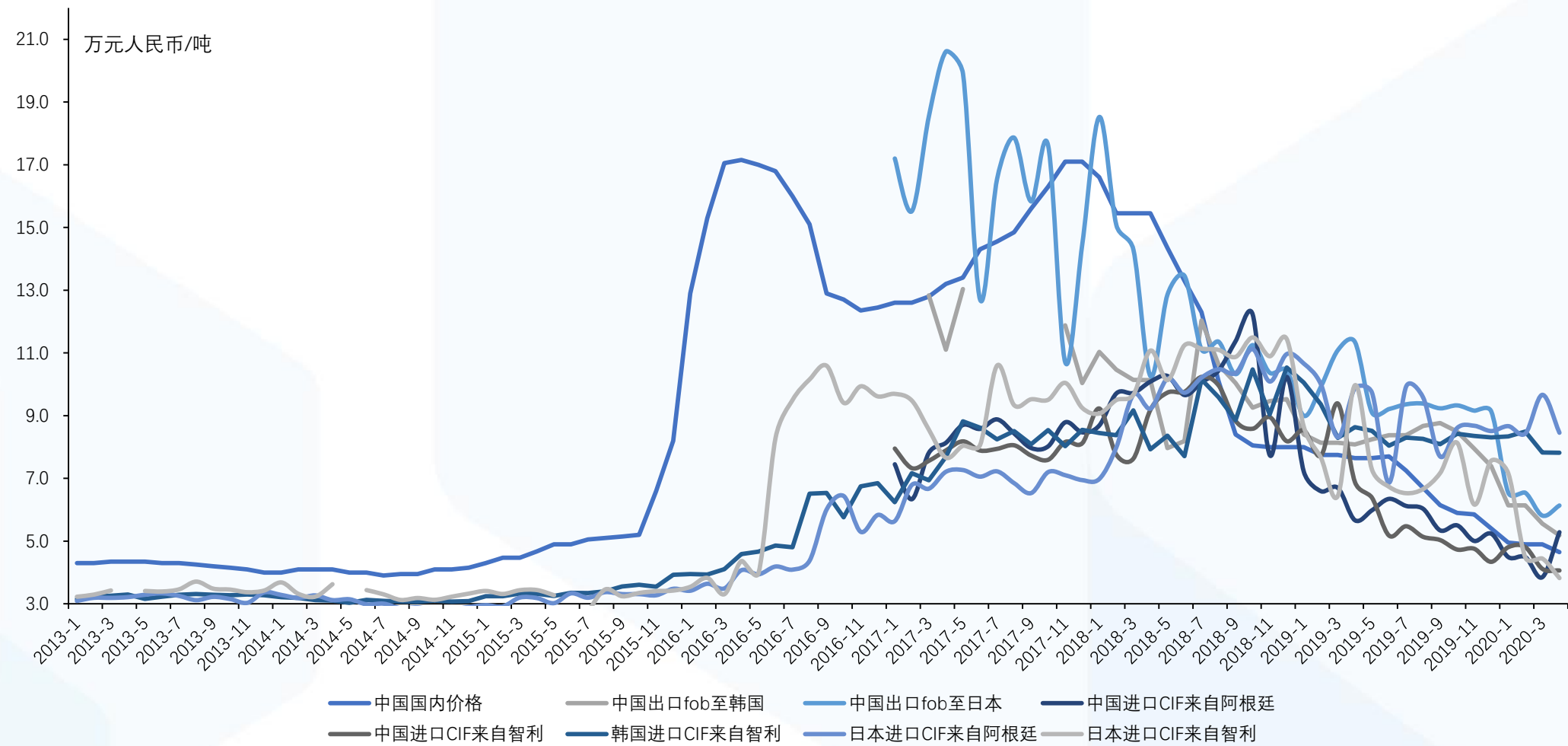
附录



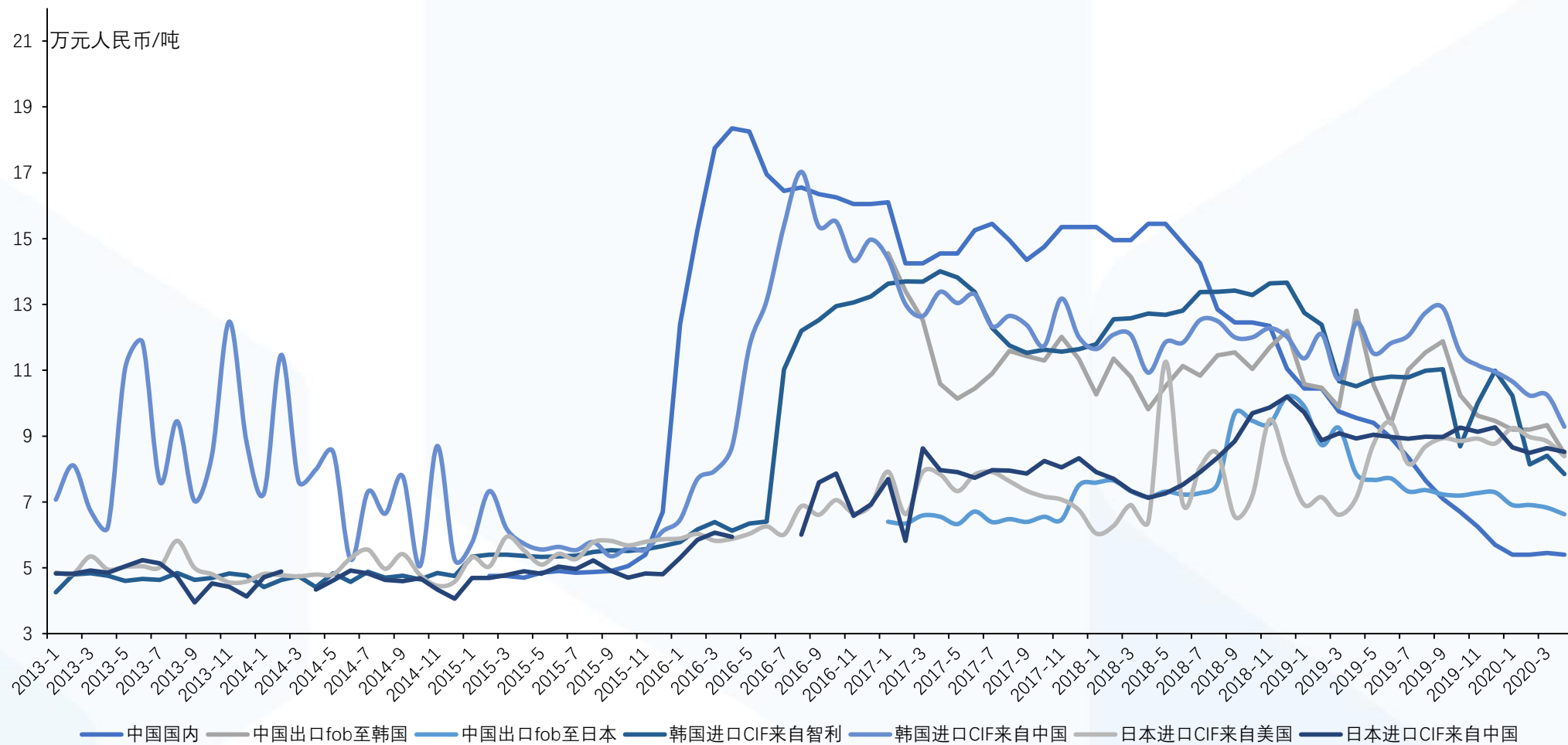
国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

诚 信 | 责 任 | 亲 和 | 专 业 | 创 新

全球碳酸锂价格跟踪



全球氢氧化锂价格跟踪



免责声明

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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。

国泰君安有色金属与新材料团队

Thank you for listening