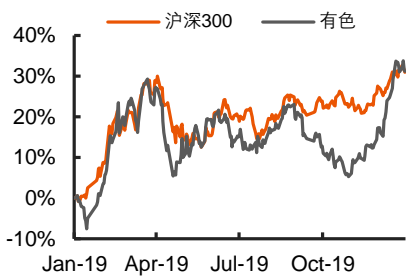


## 有色行业深度报告之锂

## 锂周期再探：供需变化积极，2020年有望见底回升

## 中性（维持）

行情走势图



## 证券分析师

陈建文 投资咨询资格编号  
S1060511020001  
0755-22625476  
CHENJIANWEN002@PINGAN.COM.  
CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- 供需主导，锂周期重回起点：**本轮锂的周期起始于2015年四季度，景气阶段持续到2017年，2018年至今景气下行，目前代表产品碳酸锂价格已接近周期启动时点价格，龙头公司盈利大致回归2015年水平。锂周期波动和行业供需变化密切相关，2018年行业出现景气拐点正是由2017年开始供给增加，格局由供给偏紧向供给宽松转变导致。
- 锂中长期需求乐观，2020年有望恢复较快增长：**锂中长期需求主要受新能源汽车发展驱动，预计未来随着新能源汽车渗透率提高，锂需求增长可观，预计到2025年需求年复合增速约为18%。展望2020年锂需求主要下游新能源汽车和手机均有积极变化，新能源汽车方面，随着中国新能源汽车补贴滑坡政策的消化及双积分制推行，预计全球及中国新能源汽车有望恢复较快增长；手机领域，预计受5G驱动，换机需求得以激活，手机有望恢复增长。我们判断，2020年锂需求将恢复较快增长。
- 澳大利亚矿企踩刹车，2020年全球锂供给压力缓解：**全球锂资源较为丰富，锂资源储量为7400多万吨碳酸锂当量，市场价格取决于资源开发力度。近年来，随着澳大利亚锂矿新项目投产，锂供给大于需求。由于锂价格大幅下跌，澳大利亚固体矿方面，Alita破产重组，Wodgina停产，银河资源、Pilbara减产，泰利森三期项目推迟，预计2020年澳大利亚固体矿供给由增到减可能性增加；盐湖锂矿方面，近年来，主要公司产销平稳，受价格大幅回调影响，中长期项目多推迟，2020年几无新增供给。预计尽管中国有少量项目投产，但规模较小，在澳大利亚矿企减产带动下，全球2020年锂供给压力缓解。
- 锂产品价格继续大幅下跌的空间不大，行业有望2020年见底回升：**由于盐湖矿成本低于固体锂矿，锂供给取决于固体矿。目前固体锂精矿经营成本多在300-500美元/吨，而市场价格已大幅下降至约500美元/吨水平，未来大幅下跌的可能性较小，2020年行业大概率见底回升。
- 投资建议：**我们认为2020年锂上游现有的项目停减产具有持续性，新项目形成有效供给较少，锂供给压力减轻；而需求随着新能源汽车以及手机需求复苏，有望重新恢复增长，锂行业供大于求的格局将有显著改善，2020年将见底回升。建议关注资源把控力较强的一体化锂龙头企业天齐锂业。
- 风险提示：**(1)需求低于预期的风险。锂主要下游为3C和动力电池，但如果未来中国新能源汽车政策发生变化，锂电池性能提高缓慢或3C消费低迷等，都将可能使锂电池的需求低于预期，进而导致锂的需求低于预期；(2)供给大幅增加的风险。尽管随着价格的大幅下跌，锂资源开发和锂盐生产积极性受影响，但如果未来新项目建设投产较多，且现有厂商减产的力度低于预期，锂的供给可能重新转变为过剩，从而使行业继续处于较为低迷的运行状态；(3)锂电池被替代的风险。尽管目前锂电池仍为

目前主流的储能形式，但如果未来包括燃料电池等新电池技术发展快于预期，则锂电池存在被替代的风险，对锂中长期需求构成不利影响；（4）价格大幅波动的风险。锂矿和锂盐的价格除了受供需影响外，还受地缘政治、气候、灾害等因素的影响，如果发生这些不可预期的事件，将可能冲击锂的价格，导致价格大幅波动，增加锂相关企业经营风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2020-01-17	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
天齐锂业	002466	32.23	1.49	0.38	0.79	1.28	21.63	84.82	40.80	25.18	暂未评级

备注：盈利预测来自 Wind 一致预期

# 正文目录

<b>一、 本轮锂周期回顾：供需主导，重归起点</b>	<b>6</b>
1.1 供需变化主导，产品价格回调接近周期起点	6
1.2 龙头企业盈利水平处于 2015 年以来较低水平	8
<b>二、 锂中长期需求乐观，2020 年有望恢复较快增长</b>	<b>10</b>
2.1 汽车电动化大势不变，碳酸锂需求增长空间大	10
2.2 高镍化对锂总量影响小，但改变锂需求结构	12
2.3 下游驱动，2020 年锂的需求增长看好	14
<b>三、 供给：2020 年锂供给压力有望缓解</b>	<b>17</b>
3.1 锂资源储量较丰富，短中期供给取决于资源开发力度	17
3.2 澳大利亚锂矿开发踩刹车，2020 年锂固体矿供给压力减轻	19
3.3 盐湖锂矿：中长期项目计划多推迟，2020 年几无新增产能	26
<b>四、 2020 年行业判断及投资建议</b>	<b>30</b>
<b>五、 风险提示</b>	<b>32</b>

# 图表目录

图表 1	澳大利亚出口中国锂精矿价格持续下跌 .....	6
图表 2	中国碳酸锂价格走势（元/吨） .....	6
图表 3	中国单水氢氧化锂价格走势（元/吨） .....	6
图表 4	中国磷酸铁锂价格走势（万元/吨） .....	6
图表 5	锂产业链示意图 .....	7
图表 6	近年来，锂行业周期演变示意图 .....	7
图表 7	2017 年以来，澳大利亚锂精矿主要新增产能 .....	8
图表 8	全球锂需求（万吨碳酸锂当量） .....	8
图表 9	天齐锂业单季利润及毛利率变化 .....	9
图表 10	赣锋锂业单季度利润及毛利率变化 .....	9
图表 11	其他涉及锂业务上市公司锂业务毛利率变化 .....	9
图表 12	全球碳排放（亿吨） .....	10
图表 13	中国碳排放（亿吨） .....	10
图表 14	全球部分国家燃油车禁售时间表 .....	10
图表 15	OPEC 预计 2040 全球电动汽车份额大幅提升 .....	11
图表 16	全球代表性车企 2025 年前计划推出的电动汽车车型数量（款） .....	11
图表 17	预计未来全球锂需求快速增长（万吨碳酸锂当量） .....	12
图表 18	锂电池的技术演变示意图 .....	12
图表 19	锂电池正极及对应的锂盐关系 .....	13
图表 20	未来高镍正极材料将占据主导 .....	13
图表 21	2018 年中国正极材料出货量构成 .....	14
图表 22	2018 年中国三元正极构成 .....	14
图表 23	2018 年全球锂需求构成 .....	14
图表 24	电动汽车在全球锂需求比重快速增加 .....	14
图表 25	2019 年三季度全球智能手机出货量同比增长 .....	15
图表 26	中国智能手机出货量 .....	15
图表 27	5G 手机上市日期及价格区间 .....	15
图表 28	全球电动车的销量（万辆） .....	16
图表 29	2019 年中国新能源汽车产量增长放缓（万辆） .....	16
图表 30	全球电动车的销量区域分布（万辆） .....	16
图表 31	德国在全球电动汽车的市场份额 .....	16
图表 32	特斯拉工厂分布 .....	17
图表 33	特斯拉 Model 3 交付量持续攀升（辆） .....	17

图表 34	特斯拉 Model 3 中国售价亲民.....	17
图表 35	全球锂资源储量（万吨金属锂）.....	18
图表 36	全球锂储量区域分布.....	18
图表 37	2018 年全球锂矿产出分布.....	18
图表 38	中国锂精矿进口量（万吨）.....	19
图表 39	中国锂矿的产量（吨锂金属量）.....	19
图表 40	全球盐湖路线资源以及锂盐主要参与者关系图.....	19
图表 41	全球固体矿路线资源以及锂盐主要参与者关系图.....	20
图表 42	泰利森锂矿储量和品位均处行业前茅（万吨）.....	21
图表 43	泰利森锂精矿产能变化（万吨）.....	21
图表 44	泰利森锂精矿产量变化（万吨）.....	21
图表 45	RIM 锂矿资源及品位（万吨）.....	22
图表 46	RIM 锂矿项目 2018 年达产（万吨）.....	22
图表 47	2018 年四季度起，Wodgina 锂矿停止原矿开采（万吨）.....	23
图表 48	银河资源锂矿复产以来，锂精矿产量基本稳定（万吨）.....	23
图表 49	2019 年三季度 Pilbara 开始减少锂矿产出（万吨）.....	24
图表 50	Altura 锂精矿逐步达产（万吨）.....	24
图表 51	Alita 锂精矿产量（万吨）.....	25
图表 52	Alita 锂矿经营成本（美元/吨）.....	25
图表 53	中国锂辉石资源开发情况.....	26
图表 54	SQM 未来产能扩张计划.....	27
图表 55	SQM 近年来，锂盐销量基本稳定（万吨碳酸锂当量）.....	27
图表 56	ALB 产能扩张计划（千吨碳酸锂当量）.....	28
图表 57	2016 年以来，Livent 盐湖锂生产变化不大（万吨碳酸锂当量）.....	28
图表 58	Orocobre 盐湖锂项目基本达产(吨碳酸锂当量).....	29
图表 59	蓝科锂业碳酸锂产量（万吨）.....	29
图表 60	美洲锂业盐湖项目推进计划表.....	30
图表 61	2018 年锂精矿（6%氧化锂）的成本曲线（美元/吨）.....	31
图表 62	主要锂业务上市公司.....	31

## 一、本轮锂周期回顾：供需主导，重归起点

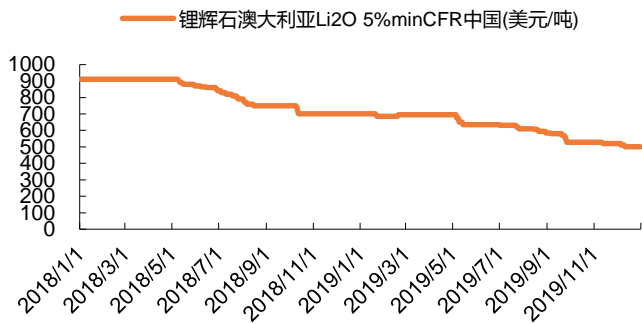
### 1.1 供需变化主导，产品价格回调接近周期起点

- 尽管锂的需求受下游新能源汽车的驱动前景广阔，但仍不能摆脱周期属性，产品价格以及行业景气波动较大。

从主要锂盐产品价格规律看，本轮锂行业周期起始于 2015 年四季度，2016 年、2017 年锂盐价格高位震荡，上行周期持续 2 年多。行业景气逆转的拐点出现在 2018 年，目前持续时间约 2 年，且回调的幅度巨大，主要产品碳酸锂价格已经从高点的超 16 万元/吨下降到不到 5 万元/吨，回调幅度近 70%，已逼近了 2015 年下半年锂盐价格上涨周期启动的价格水平。

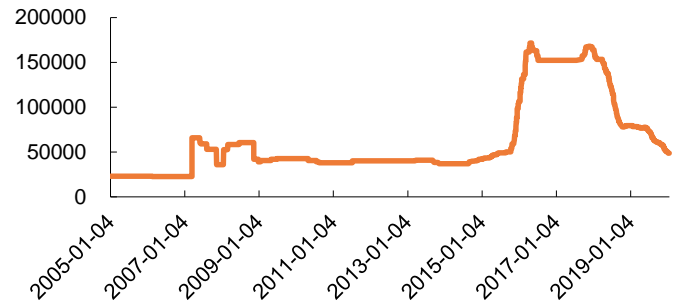
在产业链环节，我们发现，本轮锂周期贯穿锂盐产业链主要环节，2018 年开始无论是上游的矿石还是中游的冶炼，到下游的正极材料，价格均出现了持续回调，其中澳大利亚出口到中国的锂辉石矿价格由 2018 年初的约 900 美元/吨下降到目前的约 500 美元/吨。

图表1 澳大利亚出口中国锂精矿价格持续下跌



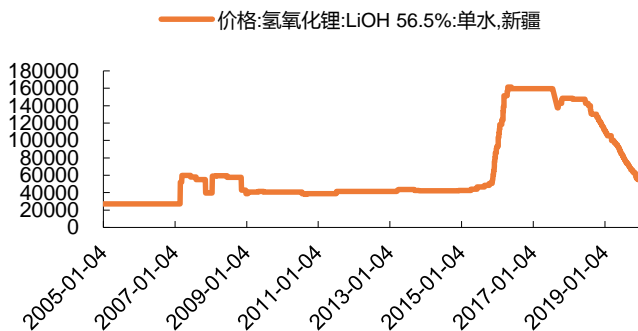
资料来源：百川资讯

图表2 中国碳酸锂价格走势（元/吨）



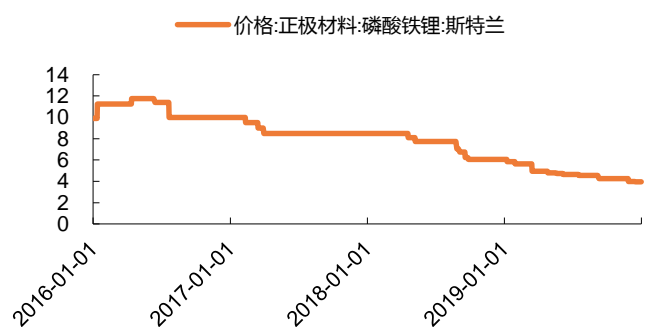
资料来源：Wind

图表3 中国单水氢氧化锂价格走势（元/吨）



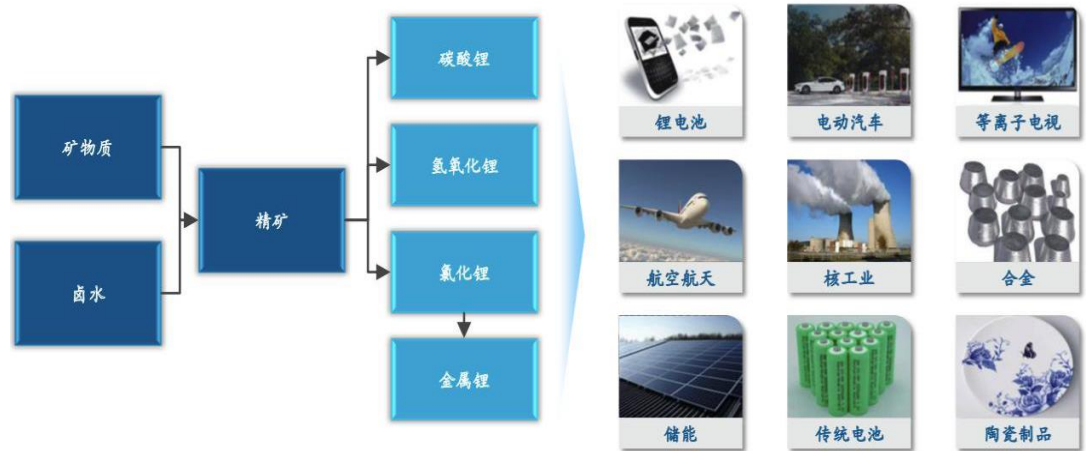
资料来源：Wind

图表4 中国磷酸铁锂价格走势（万元/吨）



资料来源：Wind

图表5 锂产业链示意图

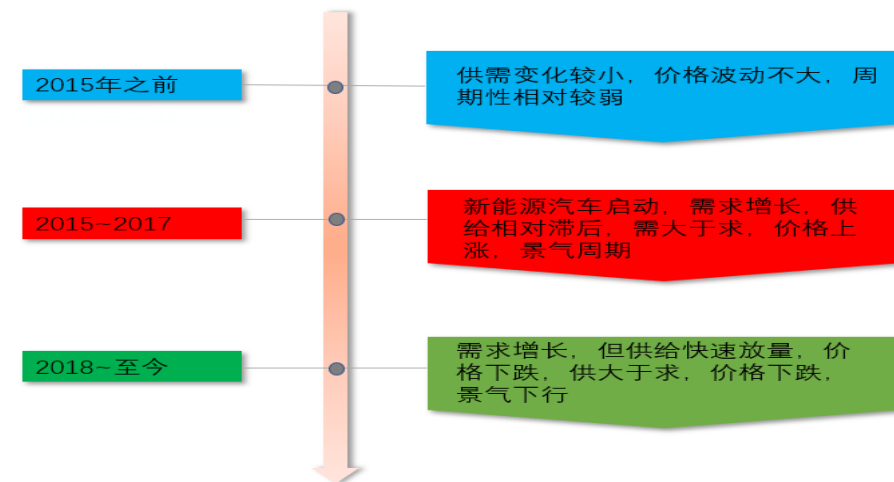


资料来源：天齐锂业配股说明书

- 与其他行业周期波动的规律相同，锂行业周期波动的背后仍然是供需的变化。2015 年以来，随着中国为代表的全球新能源汽车兴起，全球锂盐的需求保持较快增长，根据 Altura Ming 预计 2015~2019 年全球锂需求增加约 10 万吨碳酸锂当量。而供给端，南美盐湖在此期间的新增项目为 Orocobre 位于阿根廷的 2015 年上半年投产盐湖项目，新增碳酸锂供应约 1.2 万吨，其他公司产量基本稳定。2015 年以来，锂资源开发最大的增量来自澳大利亚的锂辉石矿，并于 2017 年开始大量投产，根据我们统计，不考虑提供原矿的 Wodgina 以及 2019 年 10 月投产的泰利森二期扩产，2017 年下半年澳大利亚新增锂辉石项目 5 个，新增产能近 130 万吨，折合碳酸锂当量约 16 万吨，大于 2015 年以来锂盐需求增长。

可见，2015 年以来，随着新项目投产，锂的供需格局逐步由供给不足转变为供给宽松，且供给以及价格变化的拐点和澳大利亚锂矿项目 2017 年以来开始投放时间点基本吻合。

图表6 近年来，锂行业周期演变示意图



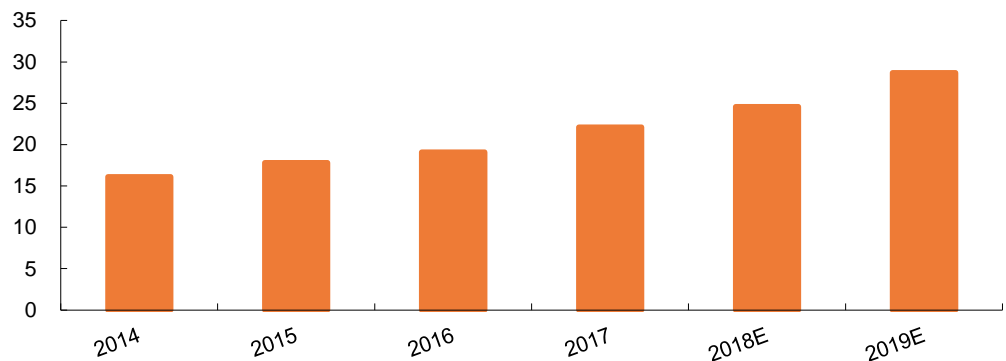
资料来源：平安证券研究所

图表7 2017年以来，澳大利亚锂精矿主要新增产能

公司名称	产能(万吨)	投产时间	2018年产量(万吨)	Q1~Q3 2019产量(万吨)
Pilbara Minerals	33	2018年下半年	5.9	14
Altura Mining	22	2018年下半年	3.3	12
RIM	40	2017年上半年	44	31
Galaxy Resources	16	2017年上半年复产	16	15
Alita Resources	16	2018年上半年	7	8
Talison lithium 二期	60	2019年四季度	-	-

资料来源: Altura, 平安证券研究所 备注: Alita 2019年8月因债务问题停产; 1吨碳酸锂消耗约8吨6%锂精矿

图表8 全球锂需求(万吨碳酸锂当量)



资料来源: Altura, 平安证券研究所

## 1.2 龙头企业盈利水平处于 2015 年以来较低水平

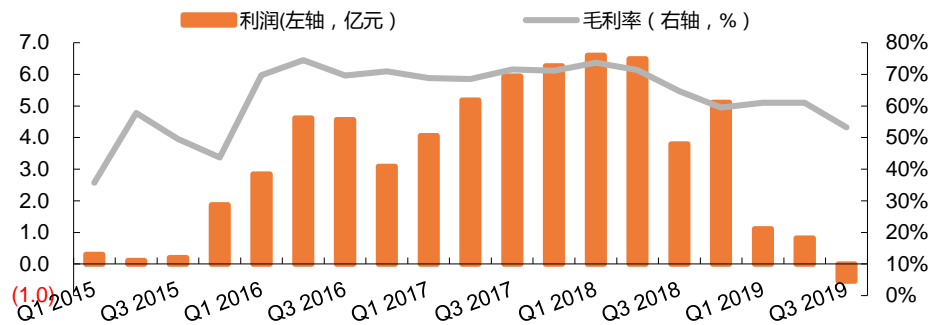
目前上市公司中以锂为主要业务的公司包括天齐锂业和赣锋锂业，其中天齐锂业并表了澳大利亚泰利森锂矿，因此，锂盐毛利率高于赣锋锂业。

通过单季利润以及毛利率变化分析，我们可以看到，天齐锂业和赣锋锂业业绩同样受行业周期影响，具有一定的波动性。另一方面，由于财务报表对价格反映有一定滞后性，即产品价格领先于盈利体现，为此，尽管 2018 年锂盐价格已开始走弱，但企业利润依然处于较好水平，而 2019 年产品价格下跌充分体现，天齐锂业和赣锋锂业业绩显著恶化。到 2019 年三季度，天齐锂业、赣锋锂业利润水平已回调至与 2015 年锂周期上行的起点接近的水平。

其他涉足锂业务上市公司锂盐盈利变化和天齐锂业、赣锋锂业类似，其中盐湖股份因盐湖锂成本较低，仍保持一定的盈利。

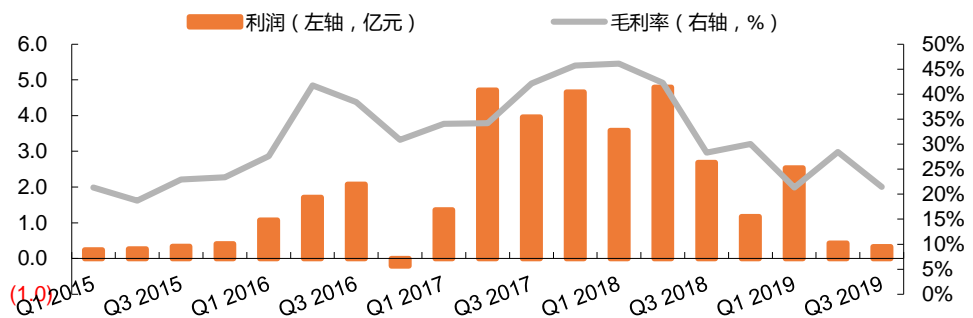


图表9 天齐锂业单季利润及毛利率变化



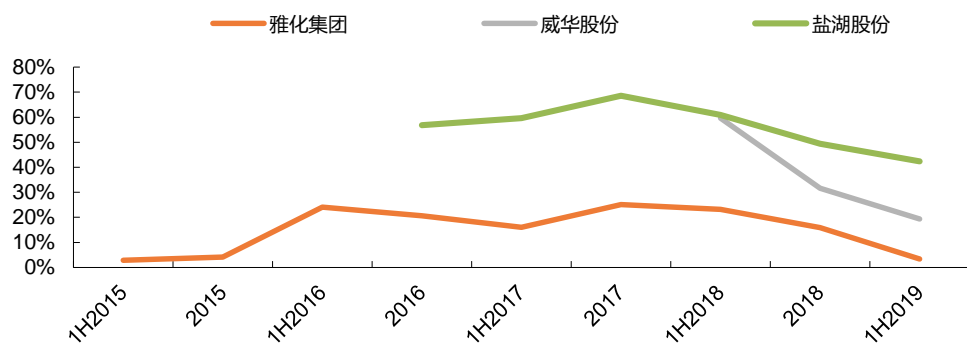
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表10 赣锋锂业单季度利润及毛利率变化



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 其他涉及锂业务上市公司锂业务毛利率变化



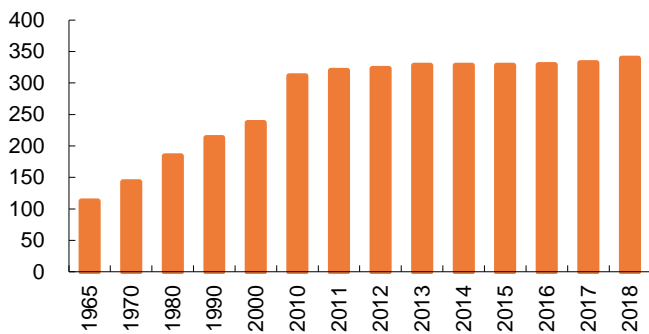
资料来源: Wind, 平安证券研究所

## 二、 锂中长期需求乐观，2020 年有望恢复较快增长

### 2.1 汽车电动化大势不变，碳酸锂需求增长空间大

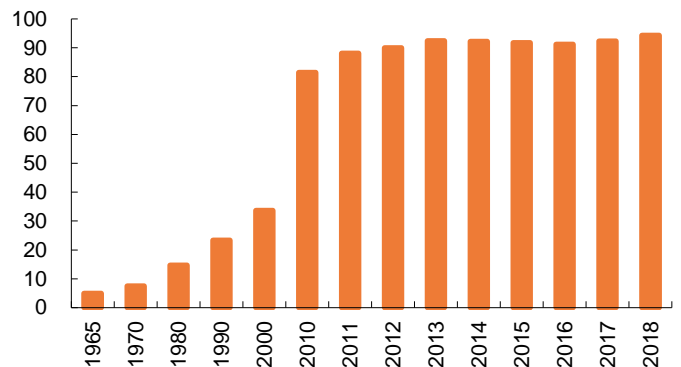
随着经济增长，全球二氧化碳排放持续增长，2018 年达到 339 亿吨，全球面临的气温升高的风险增加。为了应对气候变化的影响，2015 年 12 月，近 200 个缔约方在巴黎全球气候大会上通过了《巴黎协定》，并于 2016 年 11 月生效。《巴黎协定》旨在将本世纪全球平均气温上升幅度控制在 2 摄氏度以内，并将全球气温上升控制在工业化时期水平之上 1.5 摄氏度以内。尽管 2019 年 11 月美国退出了该协定，但全球控制碳排放的决心没有变化，且迫切性不断增加。

图表12 全球碳排放（亿吨）



资料来源：BP

图表13 中国碳排放（亿吨）



资料来源：BP

汽车作为全球碳排放的重要源之一，是控制碳排放重点领域，而汽车电动化是有效途径。目前，全球有 10 多个国家或地区提出了燃油车禁售时间表。电动汽车发展态度偏保守的 OPEC（欧佩克）在 2018 年全球原油展望中预计，2040 年全球电动汽车在全球汽车销量市场份额将从 2017 年的 1.3% 大幅提高到 2040 年的 25%。全球车企积极布局电动汽车，预计到 2025 年，全球将有超 400 款电动汽车将推向市场。技术路线上，锂电池现阶段在技术可行性和性能提升优势显著，仍是电动汽车的首选。

在全球汽车电动化大潮推动下，预计全球锂需求旺盛，将从目前的约 25 万吨碳酸锂当量提高到 2025 年的 83 万吨碳酸锂当量，年复合增速约为 18%。

图表14 全球部分国家燃油车禁售时间表

国家	时间	类型
挪威	2025 年	汽柴油车
荷兰	2025 年	汽柴油车
德国	2030 年	内燃机车
法国	2040 年	汽柴油车
英国	2040 年	汽柴油车
印度	2030 年	汽柴油车
西班牙	2040 年	汽柴油、混合动力

美国加州

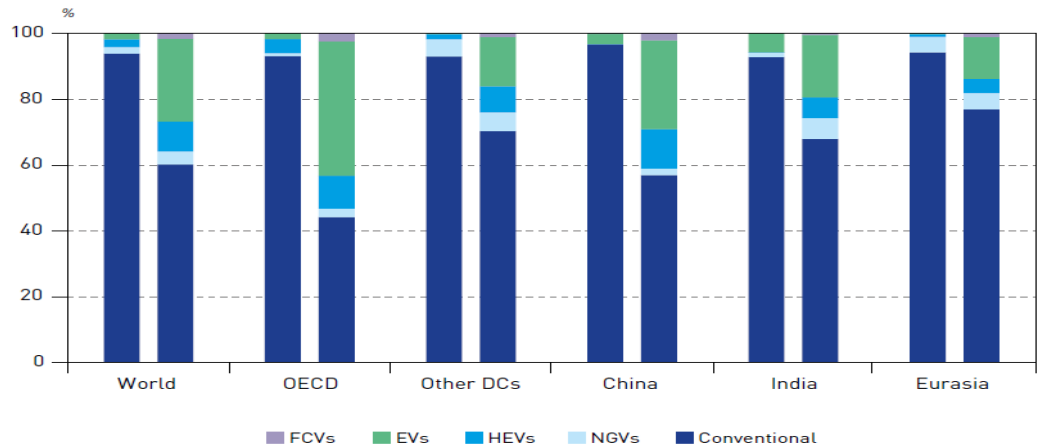
2030 年

传统燃油车

资料来源: bloomberg, 平安证券研究所

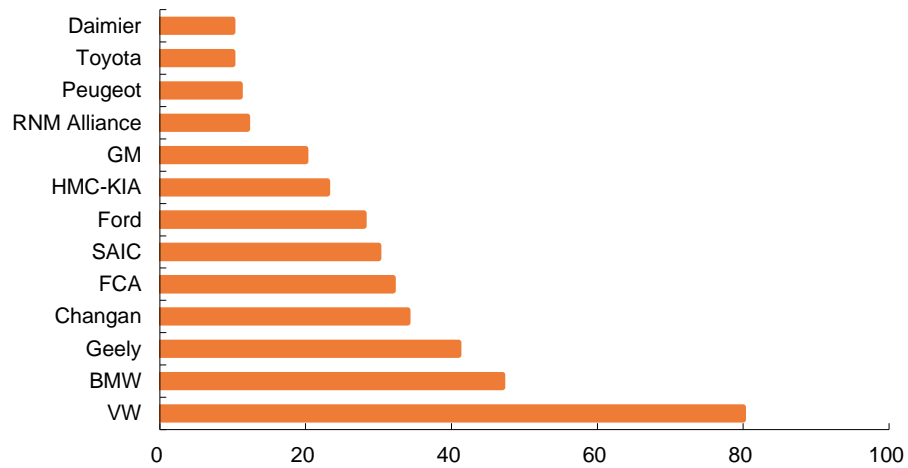
图表15 OPEC 预计 2040 全球电动汽车份额大幅提升

Shares of new passenger car sales by powertrain, 2017 and 2040



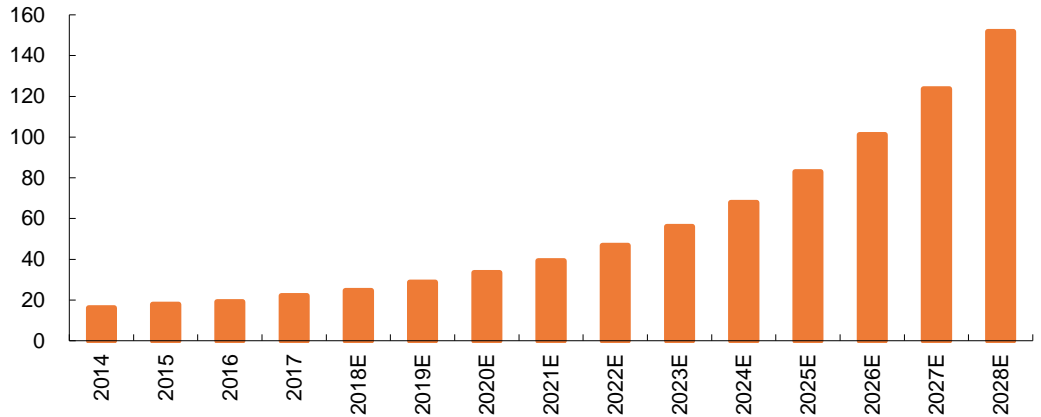
资料来源: OPEC

图表16 全球代表性车企 2025 年前计划推出的电动汽车车型数量 (款)



资料来源: PIEDMONT

图表17 预计未来全球锂需求快速增长（万吨碳酸锂当量）



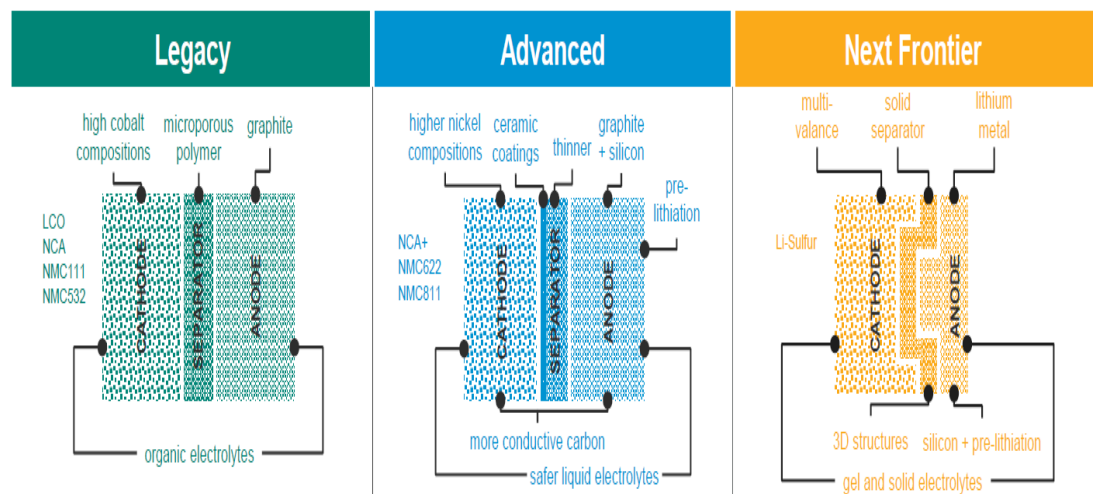
资料来源: Altura, 平安证券研究所

## 2.2 高镍化对锂总量影响小，但改变锂需求结构

为了满足电动汽车对锂电池性能要求，锂电池的技术也在不断进化。按照正极材料分，锂电池的正极材料包括磷酸铁锂、三元材料和锂硫电池，其中锂硫电池技术尚不成熟，磷酸铁锂容量较低，而三元材料尽管安全性不如磷酸铁锂，但电池容量有较大提升，是目前重点发展方向。

在从磷酸铁锂向三元正极转变过程中，正极材料锂的含量将上升，锂的含量将从 4% 提高到 7%。且三元材料在处于向高镍化型号演变中，主要提高镍的用量，降低钴的用量，对锂需求变化小。因此，未来高镍化正极材料的使用对锂需求的影响较小。

图表18 锂电池的技术演变示意图



资料来源: Albemarle (雅宝)

图表19 锂电池正极及对应的锂盐关系

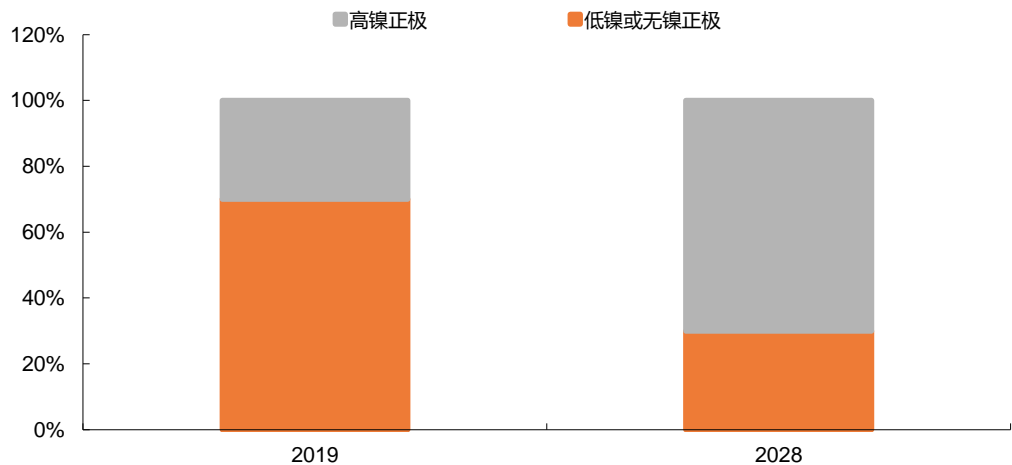
正极类型	优劣势	锂含量	型号	锂盐类型
三元材料 (NMC)	容量较高, 安全性较差	7%	NMC111/NMC532/NMC622/NMC811	NMC111、NMC532 碳酸锂为主; NMC622、NMC811 使用氢氧化锂为主
镍钴铝 (NCA)	容量高, 安全问题较突出	7%		氢氧化锂
磷酸铁锂	热稳定性好, 安全性好, 但容量较低	4%		碳酸锂

资料来源: 平安证券研究所

但高镍三元正极材料将对锂盐需求结构产生较大影响。目前以碳酸锂为主要原料的低镍的三元正极 (NMC111/NMC532) 和无镍的磷酸铁锂三元正极占据市场主导, 预计市场占有率为 70%, 锂盐市场需求的产品形态主要碳酸锂。

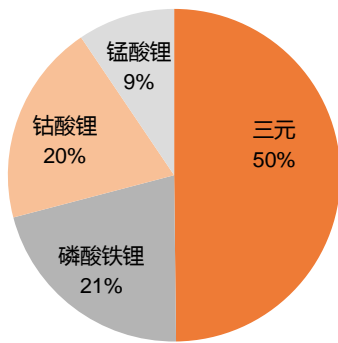
但未来随着技术进步以及产业链相关厂商的积极推动, 预计高镍三元正极(包括 NMC622、NMC811) 和镍钴铝(NCA)正极的市场份额有望大幅提升, SQM 预计到 2028 年全球高镍的三元材料以及镍钴锂在锂电池正极材料的市场份额有望从目前的 30%提高到 70%。由于高镍正极在烧结时, 温度不能过高, 用碳酸锂做正极时无法完全分解, 因此, 高镍正极对锂需求主要产品为氢氧化锂。我们认为, 伴随高镍正极材料市场占有率大幅提升, 氢氧化锂将取代碳酸锂, 成为锂电池需求的主要锂盐产品。根据雅宝测算, 2025 氢氧化锂在全球锂产量占比将从目前的 22%提高到 51%。

图表20 未来高镍正极材料将占据主导



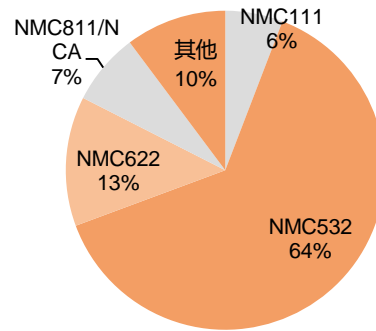
资料来源: SQM, 平安证券研究所

图表21 2018年中国正极材料出货量构成



资料来源: GGII (高工锂电) 备注: 图中三元正极包括NCA

图表22 2018年中国三元正极构成

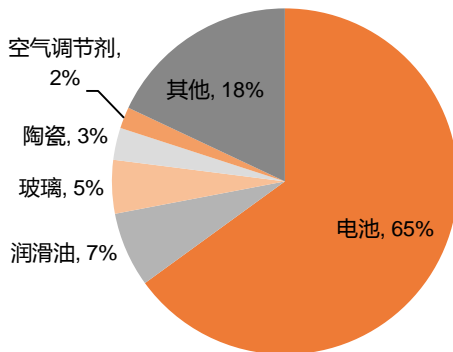


资料来源: GGII 备注: 图中三元正极包括NCA

### 2.3 下游驱动, 2020年锂的需求增长看好

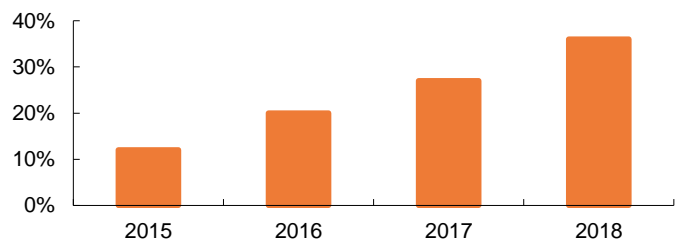
锂的下游主要是电池,而在电池中 3C 电池和新能源汽车对应的动力电池是主要领域,且随着电动汽车增长,动力电池份额以及影响力不断增强,是锂电池主要的增长驱动力。根据 SQM,2018 年动力电池在锂需求占比已经从 2015 年的 12% 提高到 2018 年的 36%。2019 年受中国新能源汽车滑坡的影响,新能源汽车的增长有所放缓。展望 2020 年,我们认为锂电池主要下游 3C 领域以及新能源汽车均有积极变化,锂需求边际改善可期。

图表23 2018年全球锂需求构成



资料来源: SQM

图表24 电动汽车在全球锂需求比重快速增加

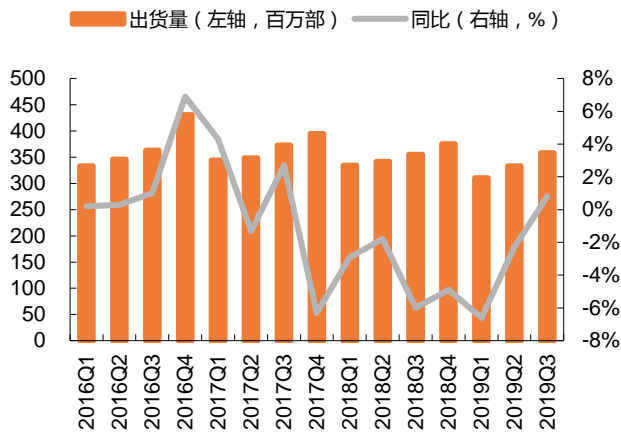


资料来源: SQM

#### ■ 5G 手机导入, 带动 3C 领域需求复苏

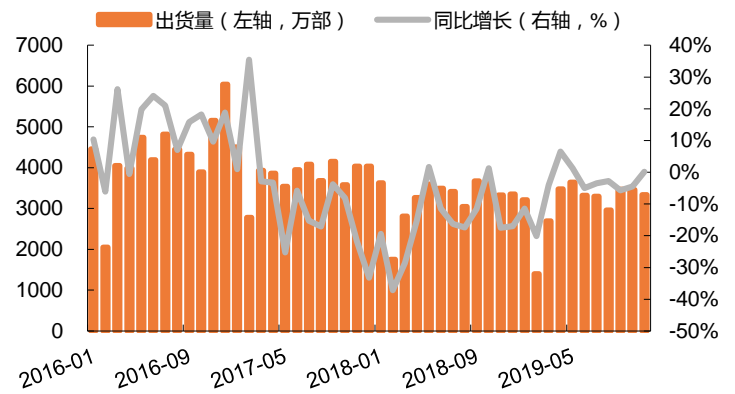
手机是 3C 最重要的产品,2016 年以来随着智能手机渗透率提升以及换机周期延长,全球智能手机出货量增长低迷,2019 年前三季度出货量仍同比下滑约 3%,但 2019 年第三季度有所复苏。同时 5G 手机开始进入市场导入期,2018 年 12 月,韩国成为全球第一个宣布 5G 手机商用的国家,2019 年 6 月中国发放了 5G 商用牌照,根据 GAS 数据,到 2019 年 7 月,全球共有 35 家运营商在 20 个国家和地区宣布 5G 网络商用。各手机厂商积极推出 5G 手机,其中,红米 K30 更是将 5G 手机的价格打入了 2000 元区间,它的发布意味着 5G 手机正式具备了普及化的能力。我们预计随着 5G 基站布局逐步完善以及 5G 新机型推出,智能手机换机需求将得以激活,2020 年全球智能手机出货量有望恢复增长。

图表25 2019年三季度全球智能手机出货量同比增长



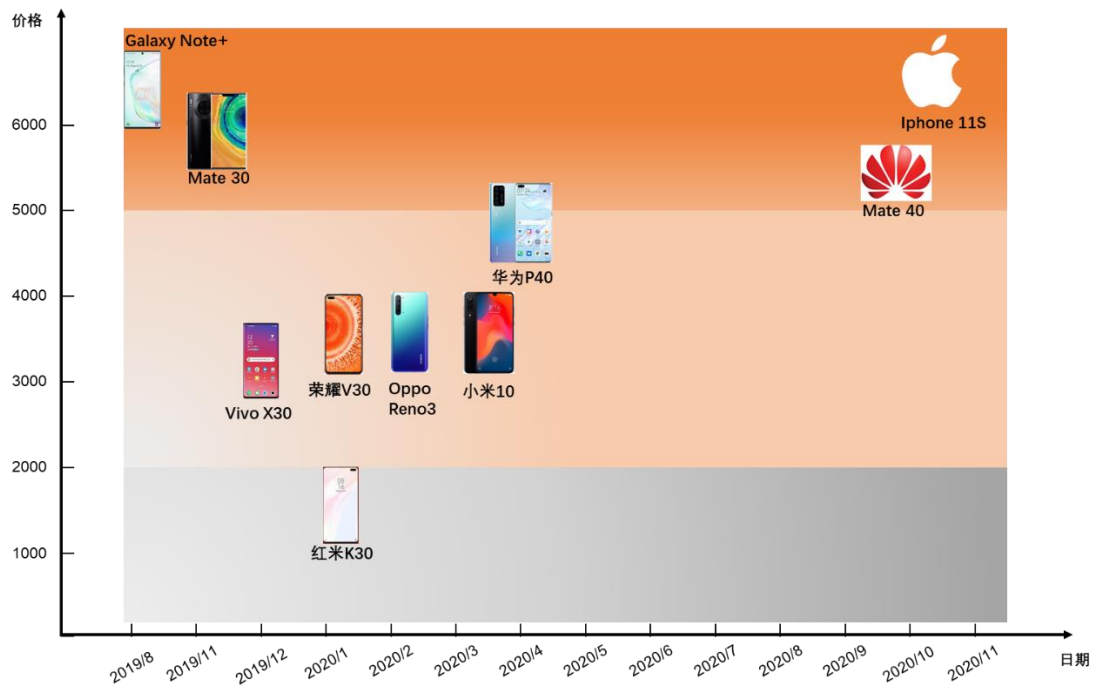
资料来源: Wind

图表26 中国智能手机出货量



资料来源: Wind

图表27 5G手机上市日期及价格区间



资料来源: 百度, 平安证券研究所

■ 新能源汽车政策边际改善叠加普及产品进展, 2020年新能源汽车有望恢复较快增长

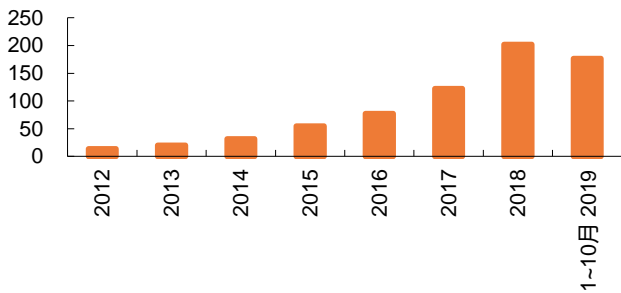
全球的新能源汽车市场主要在中国、美国和欧洲, 其中中国位居第一, 份额约 50%。2019 年受中国新能源汽车补贴滑坡的影响, 中国新能源汽车需求受到较大影响, 新能源汽车全年产量 124 万辆(其中纯电动和插电式混合动力分别为 102 万辆和 22 万辆), 同比略有下滑。

**政策方面：**预计中国 2020 年双积分制的约束将显现，补贴大幅滑坡的可能性降低。根据 2017 年 9 月发布的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》(简称“双积分制”)，2019 年和 2020 年新能源汽车积分比率要求为 10%和 12%，2019 年和 2020 年的新能源积分可以合并考核。2019 年 12 月 3 日，工信部装备工业司发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》(征求意见稿)，提出了到 2025 年新能源汽车新车销量占比达到 25%左右，高于此前的 20%目标。工信部部长苗圩在 2020 年的 1 月 11 日举行的中国电动汽车百人会高层论坛表示，为稳定市场预期，保障产业健康持续发展，2020 年的新能源汽车补贴政策将保持相对稳定，不会大幅退坡。

在德国，由于新能源汽车发展速度不及政府预期，德国计划将原定于 2020 年结束的补助政策延迟至 2025 年，且 2020 年提高补贴标准，其中 4 万欧元以下的电动汽车补助提高 50%，不高于 6.5 万欧元(约合人民币 50.2 万元)的车辆提高 25%，此外，还将采取扩建电动汽车充电桩等措施。

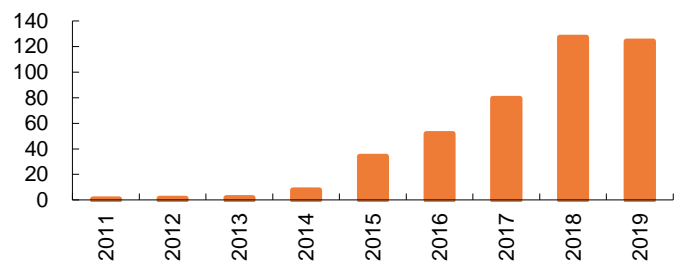
我们预计随着 2019 年中国新能源汽车补贴政策不利因素的消化，2020 年新能源汽车政策影响边际向好。

图表28 全球电动车的销量(万辆)



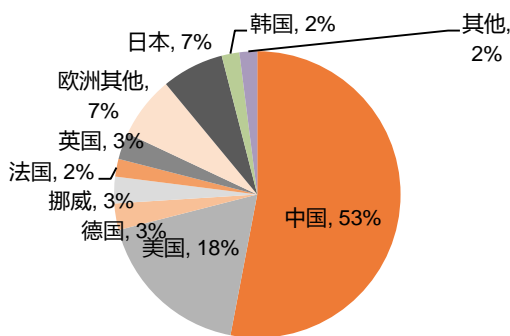
资料来源: EV Volumes

图表29 2019 年中国新能源汽车产量增长放缓(万辆)



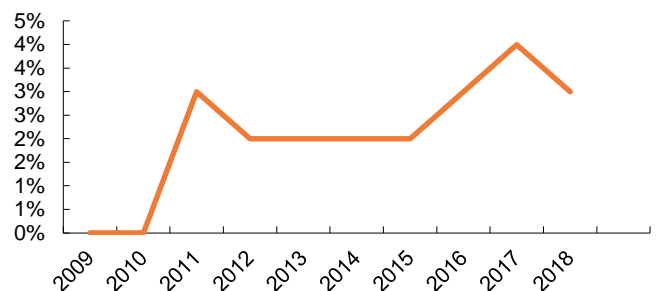
资料来源: Wind

图表30 全球电动车的销量区域分布(万辆)



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表31 德国在全球电动汽车的市场份额



资料来源: wind, 平安证券研究所

**产品方面：**特斯拉 Model 3 放量，加快电动车普及。为了推动电动车的普及，特斯拉 2017 年开始重点发展面向普通消费者的电动汽车 Model 3，并于 2017 年 7 月交付了首批产品。此后，经过生产技术改进以及 Model 3 市场认可度提高，Model 3 产量和交付量持续攀升，2019 年交付量约 30 万辆，成为全球最畅销的电动车车型。2019 年 1 月，特斯拉在中国新建年产 15 万吨 Model 3 产能，并于当年 10 月开始生产，2020 年 1 月交付首批产品，售价从 35 万元降低到约 30 万元，同时宣布启动中国制造的 Model Y。



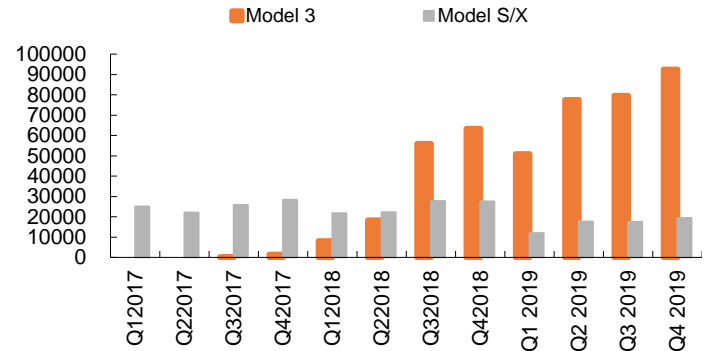
特斯拉 Model 3 的成功，尽管对包括国内厂商在内的其他新能源汽车厂商形成较大的竞争压力，但另一方面，将加快行业提高新能源汽车的技术水平，并降低成本，有利于 2020 年起中国及全球新能源汽车的发展。

图表32 特斯拉工厂分布

Installed Annual Capacity		Current	Status
Fremont	Model S/X	90,000	Production
	Model 3	350,000	Production
	Model Y	-	Construction
Shanghai	Model 3	150,000	Pre-production
	Model Y	-	In development
Europe	Model 3	-	In development
	Model Y	-	In development
United States	Tesla Semi	-	In development
	Roadster	-	In development
	Pickup truck	-	In development

资料来源: Tesla

图表33 特斯拉 Model 3 交付量持续攀升 (辆)



资料来源: Tesla

图表34 特斯拉 Model 3 中国售价亲民

Model 3 车型享受购置税减免政策, 最高节省约5.2万。了解更多 >

445 km  
续航里程  
国标工况法

225 km/h  
最高时速

5.6 秒  
百公里加速

**选择车型**

后轮驱动  
升级版内饰套件

标准续航升级版 ¥ 299,050\*

中国制造

双电机全轮驱动  
高级版内饰套件

长续航 ¥ 439,900

Performance 高性能 ¥ 509,900

资料来源: Tesla 官网

我们预计 2020 年随着政策边际改善以及性价比更高的新能源汽车产品推向市场, 中国及全球新能源汽车有望恢复较快增长。

## 三、供给：2020 年锂供给压力有望缓解

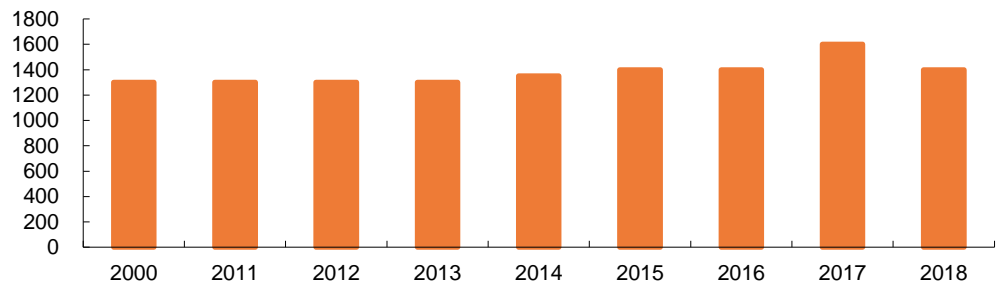
### 3.1 锂资源储量较丰富，短中期供给取决于资源开发力度

相比另外一种能源金属钴，锂的资源较为丰富。根据 USGS，2018 年全球探明锂资源量为 1400 万吨锂金属量（按 1 吨锂金属等于 5.322 吨碳酸锂折算，折合碳酸锂当量为 7400 多万吨）；锂资源量则随着勘探进展，由 2017 年的 5300 万金属吨提高到 2019 年的 6200 万金属吨（折合碳酸锂当量

为 3.3 亿吨)。相对 2025 年全球锂资源需求约 83 万吨碳酸锂当量而言，短中期锂资源并不存在资源瓶颈问题，因此，决定市场供需的是锂资源开发力度。

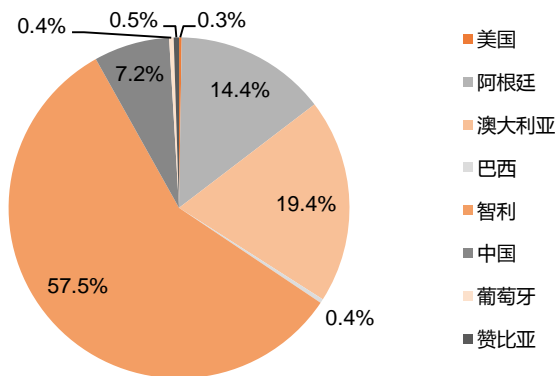
在区域分布上，全球锂储量分布极为不均衡，集中在智利、澳大利亚、阿根廷三国，三者合计约占全球锂储量的 90%，其中智利占比更高达 57%。由于资源分布情况，锂矿（包括盐湖矿和固体矿）产出的区域分布也存在较大差异，其中澳大利亚随着新项目投产，成为 2018 年全球最大的锂矿供给国，在全球锂矿供给占比约 46%，智利、中国、阿根廷分列第二到第四，占比分别为 28%、13%和 11%。尽管中国在全球锂储量以及锂矿产量占有一席之地，但相对中国锂盐生产能力，仍属于资源短缺国家，超 50%锂盐生产所需的原材料依赖进口，并且主要来自澳大利亚。

图表35 全球锂资源储量（万吨金属锂）



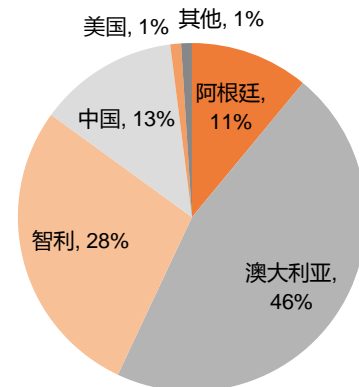
资料来源: USGS

图表36 全球锂储量区域分布



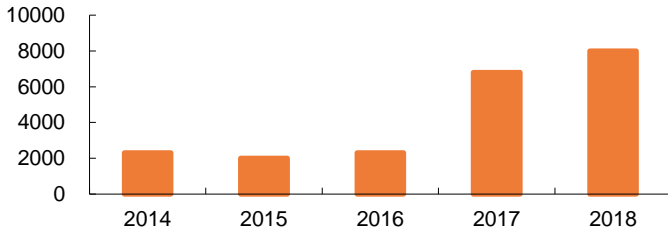
资料来源: USGS

图表37 2018年全球锂矿产出分布



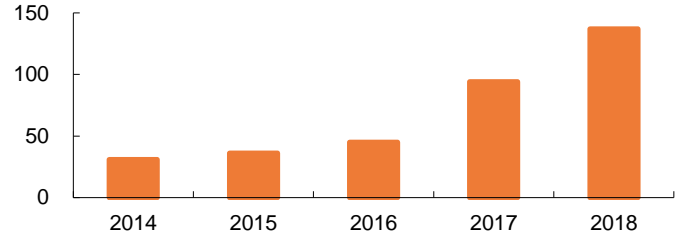
资料来源: Benchmark Minerals Intelligence

图表38 中国锂精矿进口量（万吨）



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表39 中国锂矿的产量（吨锂金属量）



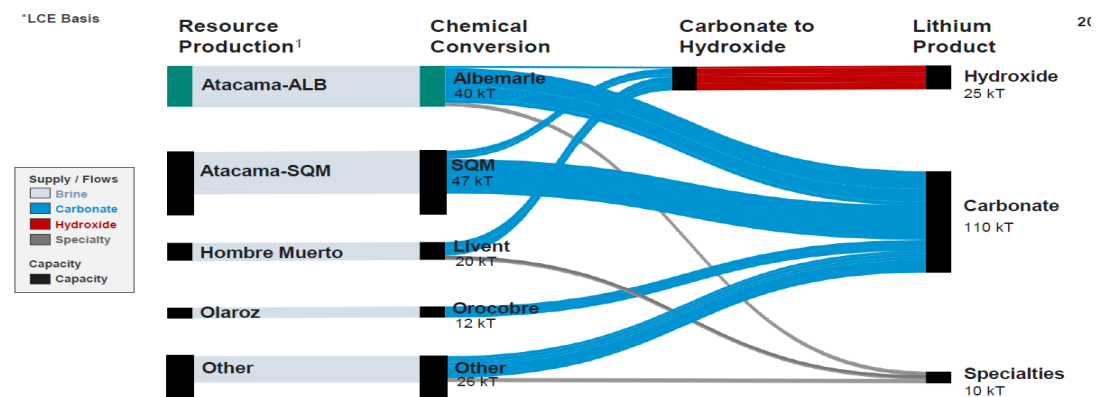
资料来源: 智研咨询, USGS

### 3.2 澳大利亚锂矿开发踩刹车，2020 年锂固体矿供给压力减轻

- 按照形态，锂资源可分为盐湖资源和固体矿资源，其中盐湖锂资源量占比超 70%。在目前锂矿供给中，由于固体矿开发相对容易，进度快于盐湖资源，因此，目前在全球锂资源产出的占比稍高于盐湖锂资源，预计份额约为 55%，且主要由澳大利亚提供。

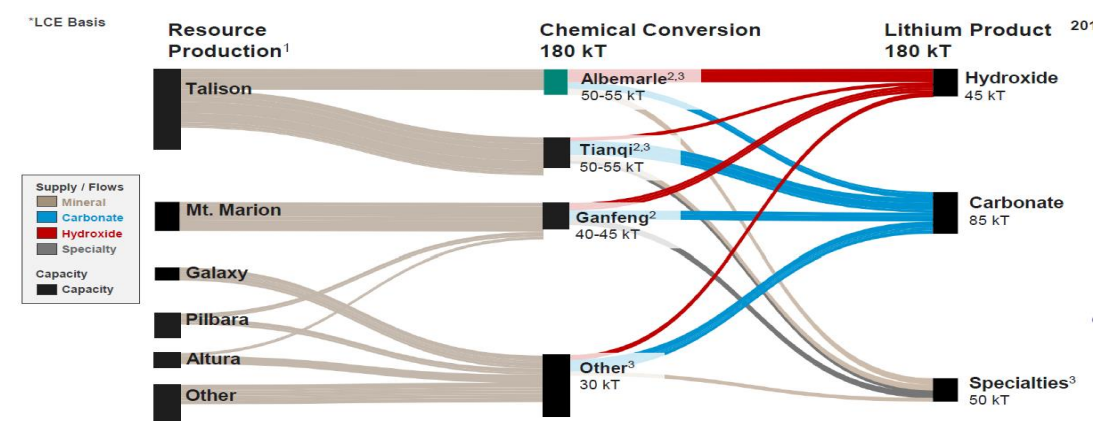
根据雅宝对锂行业上下游关系梳理，我们可知，目前锂固体矿的主导供给者为澳大利亚，主要的主体包括天齐锂业和赣锋锂业共同控制的 Talison Lithium(泰利森锂业)、赣锋锂业参股 Reed Industrial Minerals( RIM 矿业)、Galaxy Resources(银河资源)、Pilbara Minerals(皮尔巴拉矿业)、Altura Mining(阿尔图拉矿业)、Wodgina(沃基纳)锂矿项目。而盐湖锂资源的开发者主要包括 SQM、ALB(雅宝)、Livent 和 Orocobre 四家公司。其他锂资源参与者对锂供给影响较小。以下我们重点分析澳大利亚固体矿供给以及四大盐湖公司锂供给变化趋势。

图表40 全球盐湖路线资源以及锂盐主要参与者关系图



资料来源: ALB

图表41 全球固体矿路线资源以及锂盐主要参与者关系图



资料来源: ALB

### ■ 2020 年全球固体锂矿供给压力缓解

固体矿我们重点介绍澳大利亚锂矿项目，此外，兼顾中国锂固体矿的开发情况。

(1) 澳大利亚锂固体矿：逐步恢复理性，停减产成 2020 年主基调

#### Talison Lithium(泰利森锂业): 二期项目 2020 年贡献可控，三期项目推迟可能性高

泰利森锂业锂矿资源位于西澳大利亚格林布什地区，目前是天齐锂业(持股 51%)和 ALB(持股 49%)的合资公司。公司从 1983 年开始开发锂资源，该矿是全球最早开发且持续经营锂固体矿。泰利森锂矿储量和品位在现有开发的固体锂矿位列前茅，根据天齐锂业公告，截至 2018 年 3 月，泰利森锂矿的储量和资源量分别高达 690 万吨和 878 万吨碳酸锂当量，品位在 2% 以上。泰利森也是全球最大的锂精矿生产企业，2011 年锂精矿年产能 34 万吨，2012 年扩产至 73 万吨(其中技术级约 12 万吨，化学级约 62 万吨)，2019 年 10 月随着化学级锂精矿第二期扩产项目启动运营，公司锂精矿的年产能大幅提高到 134 万吨(其中技术级 12 万吨，化学级提高到 122 万吨)。2018 年公司启动泰利森扩产三期锂精矿扩产，计划将锂精矿年产能扩大至 180 万吨。

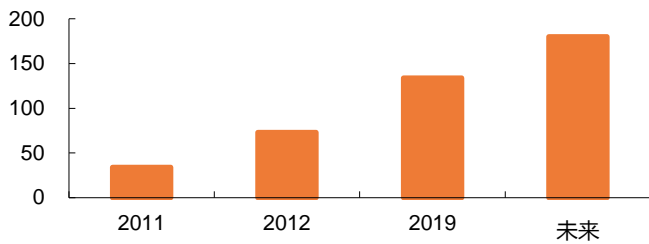
泰利森锂矿全部销售给两个股东天齐锂业和雅宝，两个公司均配套建设氢氧化锂产能，其中天齐锂业配套 2.4 万吨氢氧化锂产能目前已基本建成，但 2020 年一季度预计进入产能爬坡和 6-9 个月验厂，预计 2020 年形成供给有限；而雅宝在澳大利亚 Kemerton 氢氧化锂项目 2019 年开工，最快预计 2021 年二季度投产。综合看，泰利森锂精矿预计 2020 年有效供给可控。而泰利森三期则因市场变化，原定的 2020 年四季度投产推迟的可能性极高。

图表42 泰利森锂矿储量和品位均处行业前茅（万吨）

氧化锂品位	总资源量	碳酸锂当量	锂矿储量	碳酸锂当量
2.1%	17,850	878	13,310	690

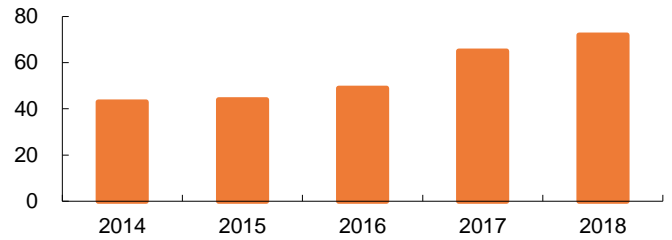
资料来源：天齐锂业

图表43 泰利森锂精矿产能变化（万吨）



资料来源：公司网站，平安证券研究所

图表44 泰利森锂精矿产量变化（万吨）



资料来源：天齐锂业

### RIM 矿业：2020 年产销预计维持稳定

RIM 矿业是 MRL (Mineral Resources LTD) 和赣锋锂业的合资公司，二者各拥有 RIM 矿业 50% 股权。RIM 矿业锂项目位于西澳的 Mt Marion，是 2015 年以来最早投产的新锂矿项目之一。根据 MRL 资源更新公告，截止 2018 年 10 月底，Mt Marion 锂矿矿石资源量约 7100 万吨，锂矿平均品位氧化锂含量 1.37%，折合碳酸锂当量约为 240 万吨。

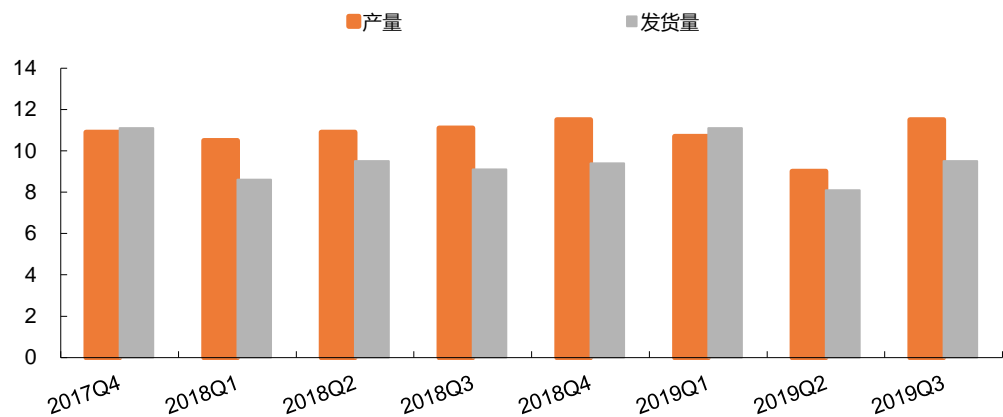
RIM 锂矿于 2017 年 3 月投产，锂精矿年产能 45 万吨，并且主要销售给股东赣锋锂业。项目投产后，依托赣锋锂业，公司迅速达产，2018 年锂精矿产量和发货量分别为 44 万吨和 37 万吨。根据规划，RIM 锂矿 2020 年产销与 2019 年基本持平，约为 36~38 万吨。

图表45 RIM 锂矿资源及品位 (万吨)

RESOURCE CLASSIFICATION	Tonnes (Millions)	Li2O %	Fe %
INDICATED	22.7	1.34	1.07
INFERRED	48.7	1.38	1.09
TOTAL	71.3	1.37	1.09

资料来源: MRL

图表46 RIM 锂矿项目 2018 年达产 (万吨)



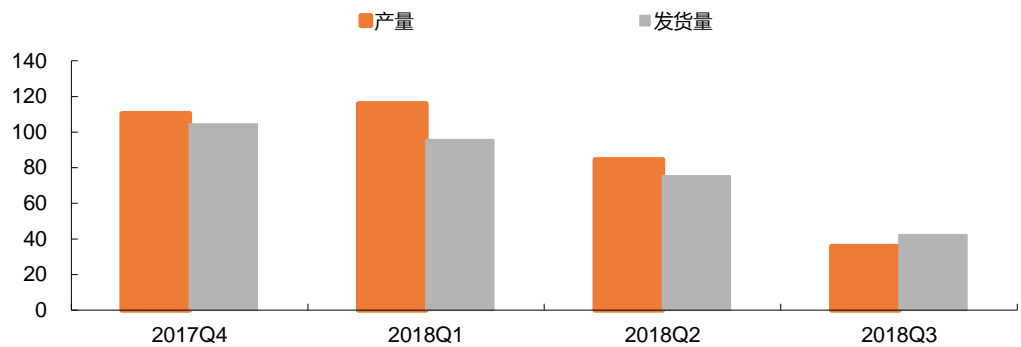
资料来源: MRL

#### Wodgina 锂项目: 新增 75 万吨锂精矿项目 2020 年停产维护, 不形成有限供给

目前 Wodgina 锂矿项目由雅宝 (持股 60%) 和 MRL(持股 40%), 该矿是目前全球储量最大的澳大利亚锂矿项目之一, 锂资源储量约 750 万吨碳酸锂当量, 品位为 1.75% 氧化锂。Wodgina 锂矿项目于 2017 年 4 月投入运营, 产品形态为未经选矿处理的原矿, 氧化锂含量远低于锂精矿。2018 年四季度起, Wodgina 停止原矿开采, 启动年产 75 万吨锂精矿项目 (包括三条生产线), 并于 2019 年基本完成建设, 其中第一条生产线开始试产, 2019 年生产锂精矿 1.3 万吨。

由于产品价格下跌以及下游配套雅宝锂盐项目尚处于建设期, Wodgina 锂矿 2019 年 11 月停产维护, 根据 MRL 计划, 2020 年该项目将继续处于维护状态, 预计 2020 年大概率不会形成有效供给。

图表47 2018年四季度起，Wodgina 锂矿停止原矿开采（万吨）

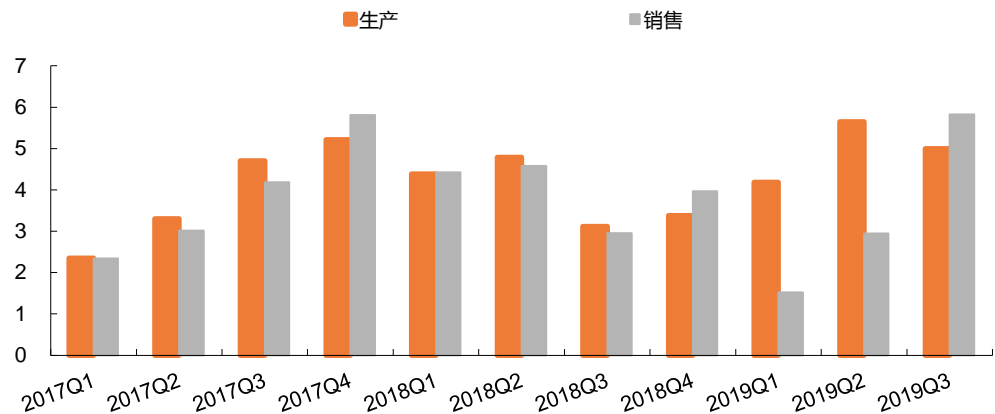


资料来源：MRL

#### 银河资源：开启过冬模式，2020年将大幅减产

银河资源全资拥有位于西澳大利亚的 Mt Cattlin 锂矿项目，拥有锂资源量约 53 万吨碳酸锂当量，品位 1.28% 氧化锂含量。该矿于 2012 年停产，2017 年初开始复产，2017、2018 年锂精矿产量维持在约 16 万吨水平，预计 2019 年产量约为 18~19 万吨。为了应对价格大幅下跌，公司 2020 年拟减少锂矿采选，消化库存，降低成本，预计 2020 年采矿活动将减少 60%。

图表48 银河资源锂矿复产以来，锂精矿产量基本稳定（万吨）



资料来源：银河资源

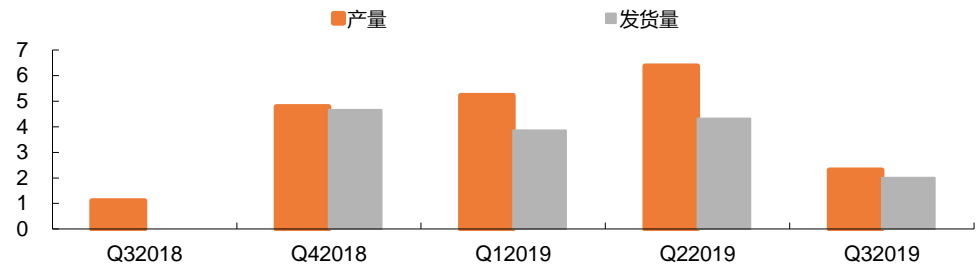
#### Pilbara 锂矿：2019年三季度开始减产

Pilbara 锂矿位于澳大利亚的 Pilgangoora 地区，资源储量约 700 万吨碳酸锂当量，品位 1.27% 氧化锂含量。赣锋锂业目前为 Pilbara 单一最大股东，持股 8.24%，2019 年 9 月 3 日公司与宁德时代签署协议，拟接受宁德时代战略投资，该事项完成后，宁德时代将成为公司单一最大股东，持股比率 8.5%，赣锋锂业持股比率下降至 7.1%，为公司第二大单一股东。目前 Pilbara 和长城汽车、宁德时代、赣锋锂业和韩国的浦项建立业务关系。

Pilbara 锂矿项目于 2018 年二季度投产，名义产能 33 万吨锂精矿，2018 年和 2019 年前三季度锂精矿的产量分别为 6 万吨和 14 万吨。分季度看，自投产以来，Pilbara 产量不断提升，2019 年二季

度单季度产量超过 6 万吨。但 2019 年三季度起，由于行业变化，公司主动减少了锂精矿生产，单季度产量仅为 2.3 万吨，仅约为 2019 年第二季度的三分之一。公司计划在行业情况未好转的情况下，将继续保持保守的生产。

图表49 2019 年三季度 Pilbara 开始减少锂矿产出 (万吨)

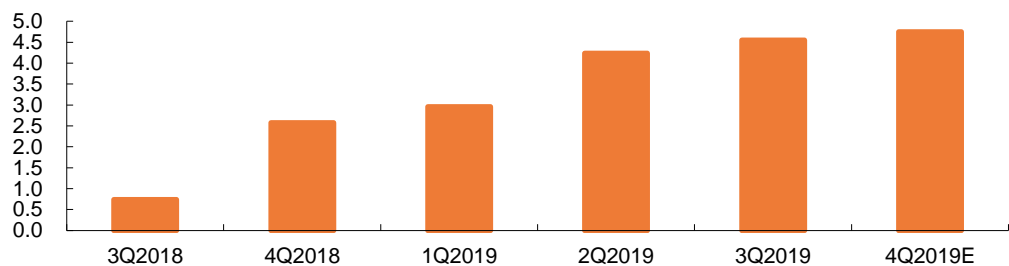


资料来源: Pilbara

#### Altura 锂矿：逐步达产，预计 2020 年生产平稳

Altura 锂矿项目位于澳大利亚 Pilgangoora，拥有锂资源量约 120 万吨碳酸锂当量，品位 1.06% 氧化锂含量。2017 年项目开工建设，2018 年 9 月开始生产锂精矿，2019 年 3 月投入商业运营。Altura 一期项目产能 22 万吨锂精矿，签署销售协议的客户包括赣锋锂业、威华股份、山东瑞福等。目前公司对 2020 年生产展望为稳定，暂无减产计划，但二期 22 万吨锂精矿项目不确定性增加。

图表50 Altura 锂精矿逐步达产 (万吨)



资料来源: Altura

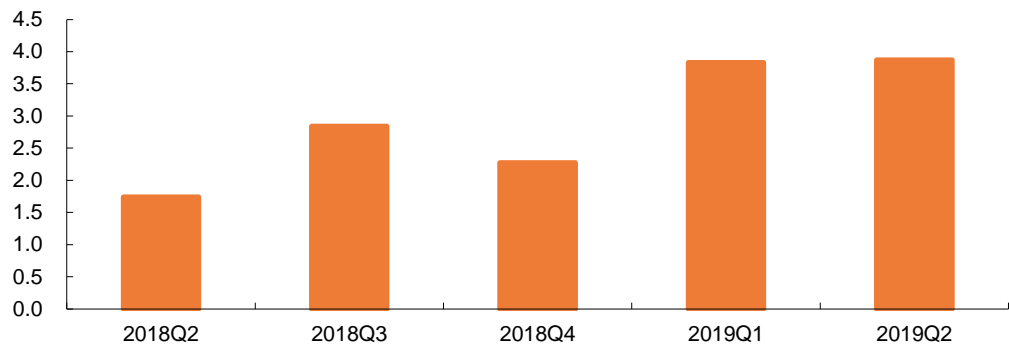
#### Alita 锂矿项目：债务重组，2019 年 8 月停产

Alita 锂矿项目位于澳大利亚 Bald Hill，拥有锂资源量约 63 万吨碳酸锂当量，品位 0.96% 氧化锂含量。Alita 锂矿项目于 2018 年 3 月试生产，2018 年 7 月投入商业化运营，锂精矿产能约 15.5 万吨。2019 年 8 月投产约一年，Alita 因职务违约，被债权人要求破产重组，同时 Alita 锂矿宣布停产。2019 年 12 月根据 Alita 债券人大会通过的重组协议，在向澳大利亚最高法院申请许可成功的条件下，中国氢能有限公司 (“CHEL”) 和利亚坦矿业有限公司 (“Liatam”) 对 Alita 投资重整，Alita 原股东持有的 100% 股权将无偿转让给 Liatam。



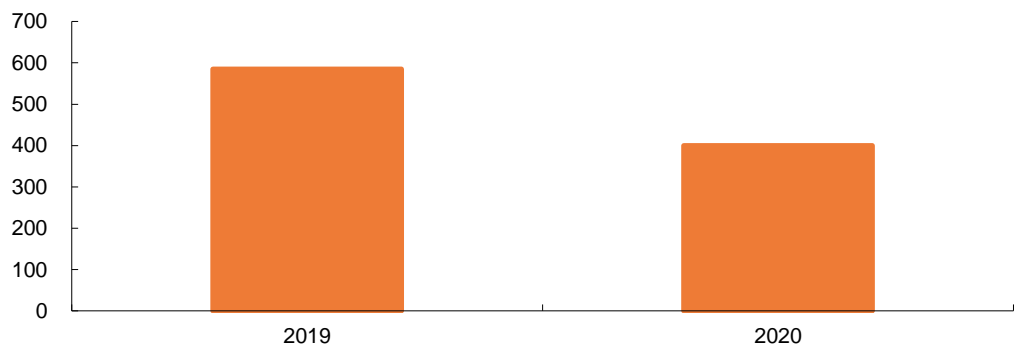
Alita 破产和锂精矿价格下跌密切相关，根据 2019 年 2 月公司资料，公司预计 2019 年和 2020 年锂精矿经营成本分别为 585 美元/吨、400 美元/吨，随着锂精矿价格大幅下跌，价格已经低于 Alita 锂精矿经营成本，导致价格和成本的倒挂。

图表51 Alita 锂精矿产量（万吨）



资料来源：Alita

图表52 Alita 锂矿经营成本（美元/吨）



资料来源：Alita

### （2）中国固体锂辉石取得进展，2020 年两个项目投产

中国固体锂辉石矿主要分布在四川阿坝藏族羌族自治州和甘孜藏族自治州，另外新疆、福建和山西也有少量分布。由于四川锂辉石矿地处少数民族聚居高海拔地区，有一定开发难度。目前中国锂资源开发主要集中在四川，在产的锂辉石项目主要是融捷股份下属的融达锂业，该矿于 2014 年冬歇期停产，直到 2019 年 6 月才复产，采矿能力为 45 万吨/年（折合碳酸锂当量约 1 万吨），未来公司拟将采矿能力提高到 105 万吨/年；另外威华股份控股的奥伊诺矿业，采矿能力 40.5 万吨/年（折合碳酸锂当量约 1 万吨），该矿 2019 年 11 月进入试生产，预计 2020 年投产。未来可能投产的项目为雅化集团参股的能投锂业李家沟锂矿项目，预计投产时间在 2021 年。

图表53 中国锂辉石资源开发情况

公司名称	运营主体	持股比例	资源量	采矿能力	备注
融捷股份	融达锂业	100%	102 万吨碳酸锂当量	45 万吨/年	二期采矿拟扩能至 105 万吨/年
威华股份	奥依诺矿业	75%	21 万吨碳酸锂当量	40.5 万吨/年	预计 2020 年投产
雅化集团	能投锂业	37%	127 万吨碳酸锂当量	105 万吨/年	预计 2021 年投产

资料来源：公司网站，平安证券研究所

### (3) 预计 2020 年固体矿供给压力减轻

综上，我们可以看出尽管 2020 年中国有融达锂业复产以及奥伊诺矿业投产，但全球锂辉石矿主要供给国澳大利亚随着高成本的 Alita 破产以及锂盐价格下跌，主要锂矿生产商纷纷推迟新项目以及对现有项目进行减停产。我们预计此前由于澳大利亚矿山带来的全球锂固体矿增加的趋势将得到扭转，全球锂矿供给从增到减的可能性不断增加。

## 3.3 盐湖锂矿：中长期项目计划多推迟，2020 年几无新增产能

目前盐湖锂矿的参与者较少，主要包括海外的 SQM、ALB(雅宝)、Livent、Orocobre 四家，其他参与者主要是盐湖股份以及新项目进展较为顺利的美洲锂业。我们重点对上述公司锂业务做一分析。

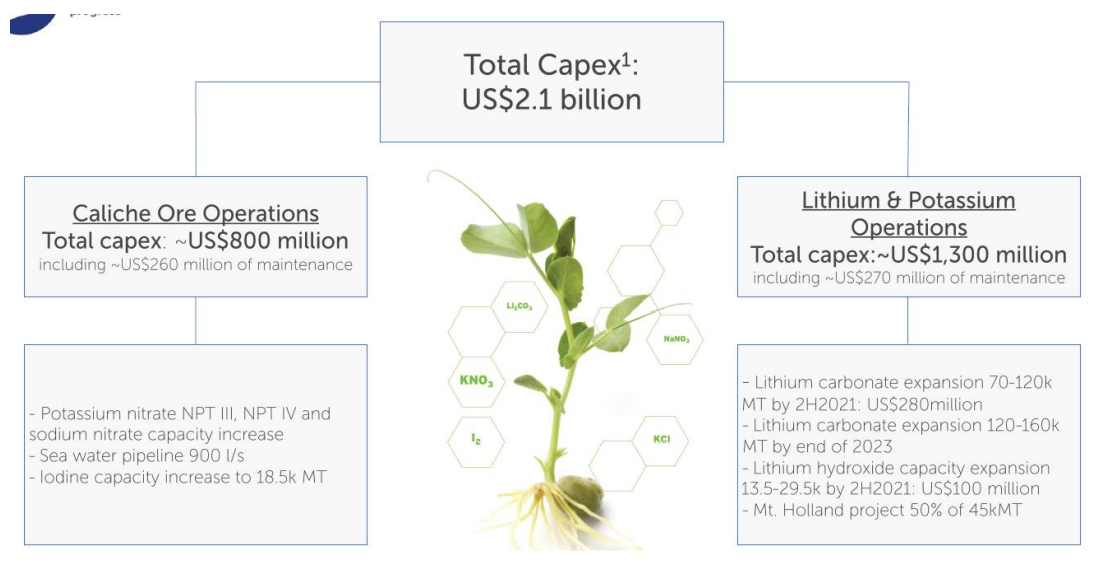
### (1) 四大盐湖公司：中长期规划增长，计划投产时间推迟，2020 年几无增量

#### SQM:产销平稳，2020 年无新增产能投放

公司目前锂资源主要来自位于智利的阿卡塔玛盐湖，公司拥有智利政府授予的盐湖资源开发许可，许可时间到 2030 年。目前公司拥有碳酸锂产能 7 万吨，氢氧化锂产能 1.35 万吨，近年来，锂盐产能和销量基本稳定，其中锂盐销量维持在 4.5~5 万吨碳酸锂当量水平。

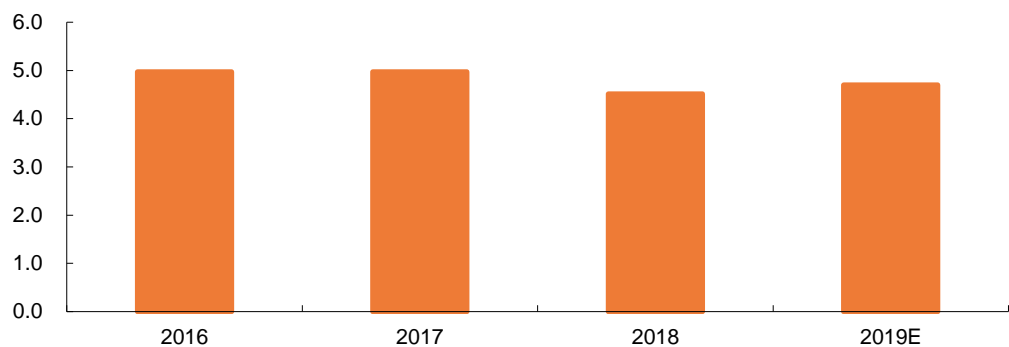
根据公司最新规划，未来公司锂盐保持扩张，其中碳酸锂产能在 2021 年下半年将增加至 12 万吨；氢氧化锂产能在 2021 年下半年提高到 2.95 万吨；并推进澳大利亚锂固体矿项目的开发。该产能扩展计划已比公司早先计划的时间有所推迟，未来能否如期投产，仍存在不确定性，且 2020 年基本无新增产能。

图表54 SQM 未来产能扩张计划



资料来源: SQM

图表55 SQM 近年来, 锂盐销量基本稳定 (万吨碳酸锂当量)



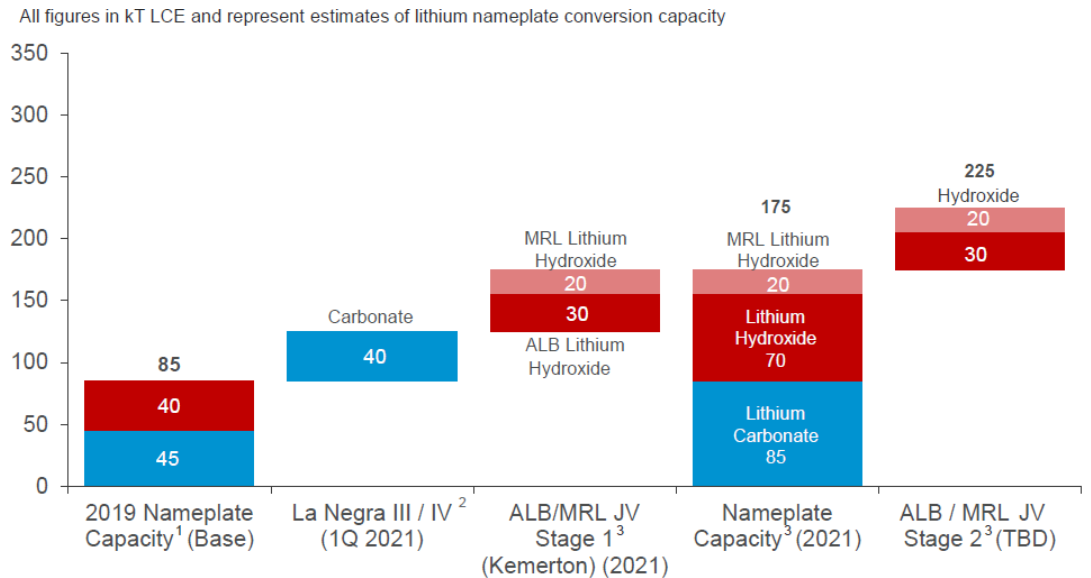
资料来源: SQM

### ALB:盐湖锂经营稳定, 扩产投产时间推迟至 2021 年

公司锂资源包括盐湖锂和矿石锂, 其中矿石锂包括澳大利亚的泰利森和沃基纳, 此前在澳大利亚锂矿项目已经有所分析; 公司运营盐湖锂项目分别位于智利的阿卡特玛盐湖和美国 Clayton Valley 盐湖, 其中阿卡特玛盐湖锂盐名义产能 4.4 万吨碳酸锂当量, Clayton Valley 名义产能 5000 吨碳酸锂当量。根据公司规划, 盐湖锂重点开发阿卡特玛盐湖锂资源, 而 Clayton Valley 盐湖开发保持现状。

公司 2017~2019 年盐湖资源开采能力维持不变, 原计划于 2020 年将阿卡特玛盐湖锂资源开采能力提高到 8 万吨碳酸锂当量, 提升约 4 万吨碳酸锂当量。目前进度看, 阿卡特玛盐湖产能提升进度低于预期, 公司将扩产项目投产时间推迟到 2021 年。

图表56 ALB 产能扩张计划 (千吨碳酸锂当量)



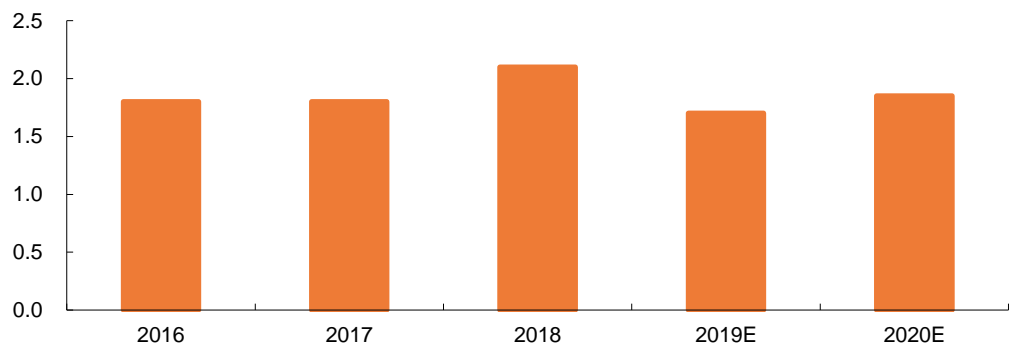
资料来源: ALB

### Livent: 盐湖锂生产稳定, 2020 年几无有效新增产能

Livent 由 FMC 锂业务分拆而来, 并于 2018 年 10 月在纽交所上市。公司锂资源主要来自阿根廷的 Hombre Muerto 盐湖, 锂产品包括氢氧化锂、碳酸锂以及锂深加工产品。公司目前碳酸锂和氢氧化锂的产能分别为 1.85 万吨和 1.8 万吨, 其中公司碳酸锂原料主要来自盐湖锂, 且碳酸锂大部分自用转化为氢氧化锂以及其他锂精细产品, 因此, 公司锂盐生产主要受制于盐湖锂资源开发。公司盐湖锂生产相对稳定, 近年来保持在 1.8 万吨碳酸锂当量水平。

公司计划到 2025 年将扩大氢氧化锂产能至 5.5 万吨, 相应的盐湖碳酸锂产能将扩大至 6 万吨。2020 年来看, 公司预计 2020 年基本无新增有效产能, 并预计阿根廷盐湖锂 2020 年的产量为 1.85 万吨碳酸锂当量。

图表57 2016 年以来, Livent 盐湖锂生产变化不大 (万吨碳酸锂当量)

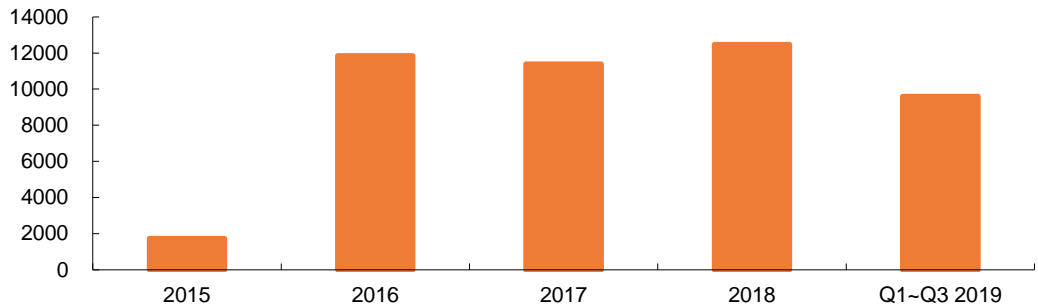


资料来源: Livent

### Orocobre: 处于达产状态, 2020 年扩能项目无贡献

公司锂项目由公司持有 66.5% 的阿根廷 Sales de Jujuy S.A 公司(简称 SDJ)运营, 锂项目基于位于阿根廷北部的胡胡伊省的 Olaroz 盐湖卤水资源。项目于 2008 年开始资源勘探, 2015 年投产, 设计产能 1.75 万吨。公司目前正在进行二期扩能建设, 拟将盐湖碳酸锂产能增加至 2.5 万吨, 并预计于 2021 年上半年投产, 投产时间亦晚于之前计划。

图表58 Orocobre 盐湖锂项目基本达产(吨碳酸锂当量)



资料来源: Orocobre

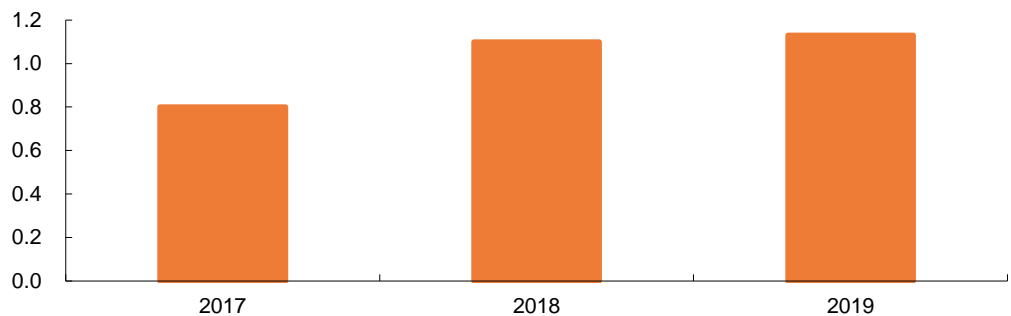
(2) 其他项目:2020 年无重大新项目投产

### 蓝科锂业: 受股东重整影响, 新增产能投产具较强不确定性

中国目前盐湖锂资源主要生产者是盐湖股份控股子公司蓝科锂业(盐湖股份直接间接持有 51% 股权), 碳酸锂产能 1 万吨。2017 年起生产步入稳定, 2019 年蓝科锂业碳酸锂产量和销量均为 1.13 万吨, 处于达产状态。2019 年蓝科锂业启动年产 2 万吨碳酸锂项目, 到 2019 年底部分装置投入运行。同时我们注意到 2019 年 9 月盐湖股份直接持有的 24.48% 的蓝科锂业股份被冻结, 盐湖股份控股的海纳化工被债权人申请重整, 同月盐湖股份被裁定进入重整程序, 目前重整仍在进行中。

我们预计受盐湖股份重整的影响, 蓝科锂业新增 2 万吨项目投产具有较大的不确定性。

图表59 蓝科锂业碳酸锂产量(万吨)

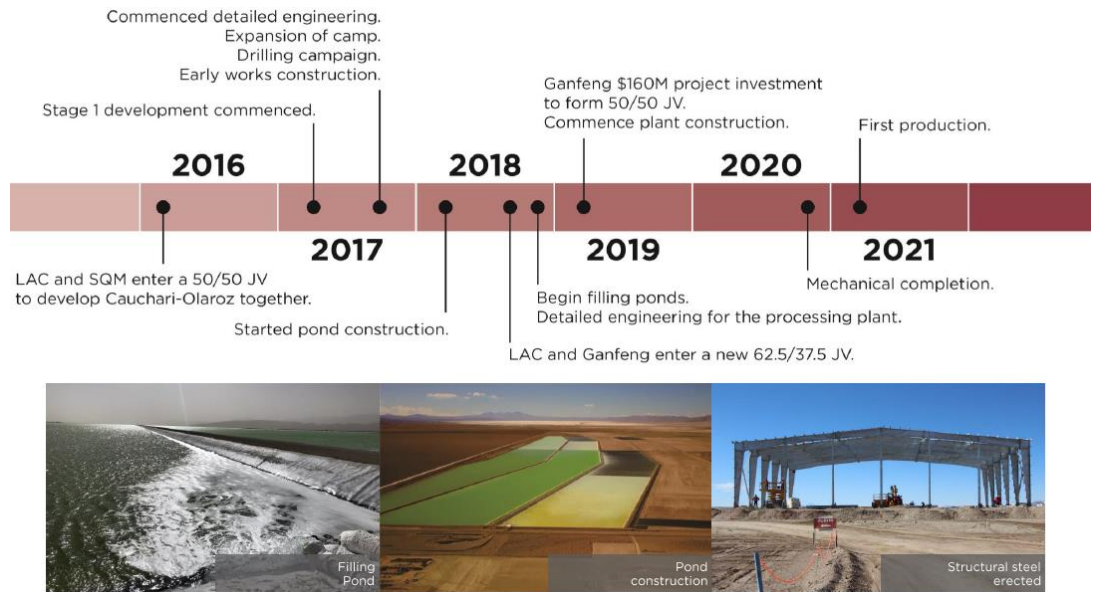


资料来源: 盐湖股份

### 美洲锂业 (Lithium Americas): 项目进展较顺利, 预计 2021 年投产

美洲锂业盐湖锂的项目位于阿根廷的 cauchario-olaroz 盐湖, 该项目经营主体 Minera Exar 50% 由美洲锂业和赣锋锂业各持有 50% 股权。项目总体设计产能为年产 4 万吨碳酸锂, 第一期规划产能为 2.5 万吨碳酸锂。到 2019 年底项目建设进度超 25%, 计划 2020 年底完成建设, 2021 年初投产。根据协议 Cauchari-Olaroz 第一期规划产能年产 2.5 万吨电池级碳酸锂中 77.5% 的产品由赣锋锂业包销。

图表 60 美洲锂业盐湖项目推进计划表



资料来源: 美洲锂业

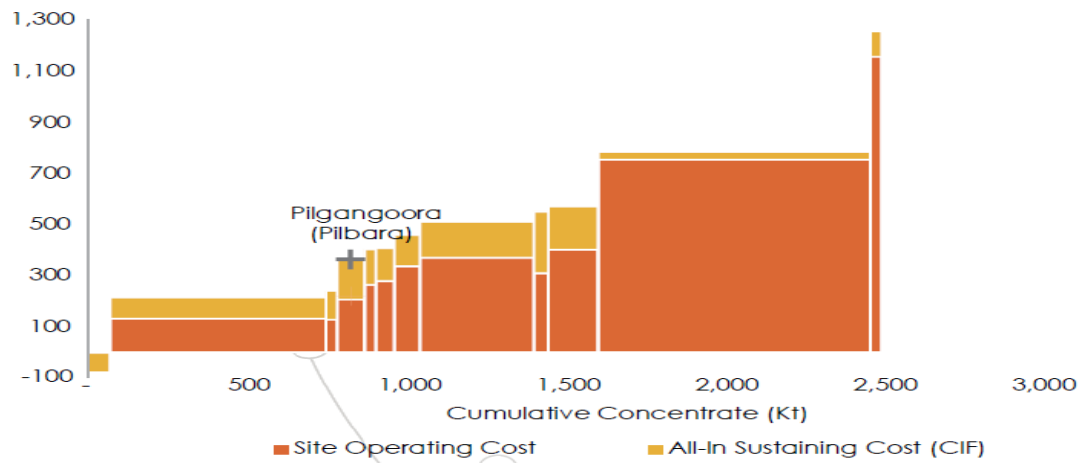
(3) 综合来看, 近年来, 盐湖锂生产相对稳健, 没有大的增减。由于相比固体锂矿, 盐湖锂矿生产碳酸锂成本较低, 本轮的锂盐价格大幅下跌, 并没有导致现有项目减停产。在中长期看, 盐湖锂产能仍有较大增长, 但受锂盐价格下跌的影响, 盐湖锂资源新项目投产大多推迟, 其中 2020 年盐湖锂几无新增产能。

## 四、 2020 年行业判断及投资建议

成本维度看, 由于盐湖锂成本较低, 2020 年锂产品价格主要取决于固体矿。根据相关资料, 目前固体矿的经营成本多在 300~500 美元/吨, 而目前中国进口的固体锂矿的价格已低于 500 美元/吨, 固体锂矿开采的经济性不断降低。我们预计由于企业减停产, 尽管固体锂矿未来价格可能还会下探, 但大幅下跌的可能性已经较小, 2020 年锂产品价格大概率见底回升。

结合供需以及成本, 我们认为 2020 年锂上游现有的项目停减产具有持续性, 新项目形成有效供给较少, 锂供给压力减轻; 而需求随着新能源汽车以及手机需求复苏, 有望重新恢复增长, 锂行业供大于求的格局将有显著改善, 2020 年锂行业将见底回升。行业见底回升将带来锂相关公司业绩企稳回升, 建议关注资源把控力较强的一体化锂龙头企业天齐锂业。

图表61 2018年锂精矿（6%氧化锂）的成本曲线（美元/吨）



资料来源: Roskill, Pilbara

图表62 主要锂业务上市公司

公司名称	上游资源	产量（万吨）		备注
		碳酸锂	氢氧化锂	
天齐锂业	自给, 来自澳大利亚泰利森	3.7	2.9	包括澳大利亚一期 2.4 万吨氢氧化锂项目
赣锋锂业	参股或控制的澳矿, 合作矿企包括 RIM、Pilbara、Altura	4.05	3.1	预计未来还将投建 5 万吨氢氧化锂产能
威华股份	部分自给(奥伊诺矿业开矿能力 40.5 万吨/年), 部分外购澳矿(主要从澳矿 Altura 以及雅宝采购)	1.3 (锂盐)		预计 2020 年锂盐将提高到 4 万吨; 自有矿 2020 年产能发挥
雅化集团	主要从澳矿企业银河资源采购锂精矿	~4 (锂盐)		锂盐以氢氧化锂为主。参股李家沟年采 105 万吨矿石项目预计 2021 年投产
融捷股份	采矿能力 45 万吨/年	-		采矿能力计划扩大至 105 万吨/年

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

## 五、风险提示

### （1）需求低于预期的风险

锂主要下游为 3C 和动力锂电池，但如果未来中国新能源汽车政策发生变化，锂电池性能提高缓慢或 3C 消费低迷等，都将可能使锂电池的需求低于预期，进而导致锂的需求低于预期。

### （2）供给大幅增加的风险

尽管随着价格的大幅下跌，锂资源开发和锂盐生产积极性受影响，但如果未来新项目建设投产较多，且现有厂商减停产的力度低于预期，锂的供给可能重新转变为过剩，从而使行业继续处于较为低迷的运行状态。

### （3）锂电池被替代的风险

尽管目前锂电池仍为目前主流的储能形式，但如果未来包括燃料电池等新电池技术发展快于预期，则锂电池存在被替代的风险，对锂中长期需求构成不利影响。

### （4）价格大幅波动的风险

锂矿和锂盐的价格除了受供需影响外，还受地缘政治、气候、灾害等因素的影响，如果发生这些不可预期的事件，将可能冲击锂的价格，导致价格大幅波动，增加锂相关企业经营风险。



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编: 200120  
传真: (021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编: 100033