

# 锂想系列 14：中国本土“未来白色石油”——锂资源将获战略重估

有色金属

评级：中性

日期：2021.03.25

分析师 葛军

登记编码：S0950519050002

☎：021-61097705

✉：gejun@wkzq.com.cn

分析师 孙景文

登记编码：S0950519050001

☎：021-61097715

✉：sunjingwen@wkzq.com.cn

分析师 吴霜

登记编码：S0950520070001

☎：13807330926

✉：wushuang@wkzq.com.cn

## 事件描述

锂在美国、欧盟、中国、日本等全球主要的新能源汽车终端市场，以及智利、澳大利亚、加拿大、刚果金等资源国均被列为关键矿产资源。

## 事件点评

**锂—未来的白色石油，将持续迎来更大量级的年需求增量。**全球新能源汽车产业发展已进入正向自循环，锂作为自然界中电极电位最负的金属元素，是天生的电池金属，我们认为其将在高比能动力电池、大部分储能应用中具备长期的需求刚性。正因如此，锂业被视作未来的白色石油，其战略价值已成为全球共识。我们预计，2021年全球锂需求量约44万吨LCE，至2025年全球锂电将进入TWh时代、支撑锂需求量超100万吨LCE，至2030年全球锂需求量或达200万吨LCE，锂行业正在持续迎来更大量级的年需求增量。

**纸面上不稀缺，但全球可经济开采的锂资源量有限且分布不均。**(1)据USGS，全球锂资源量约4.6亿吨金属量(LCE)，从地壳元素丰度的理论角度上锂并不算稀缺，但在当前价格和工艺体系下全球可经济开采的资源有限、分布不均且禀赋差异大。(2)锂资源种类主要分为盐湖卤水锂矿、固体锂矿、黏土锂等，分别占全球探明储量的58%、26%、7%。其中，全球最优质的盐湖锂分布在被称为南美锂三角地区的智利、阿根廷和玻利维亚，占全球锂资源量58%，西澳是全球最主要的固体锂矿供应来源，2020年占全球固体锂矿供应约76%，黏土潜力充沛，但尚未商业化；中国锂资源总量全球第六，但整体品位与杂质含量并不出色且受其他因素制约，因而过去未成为全球主流供应。

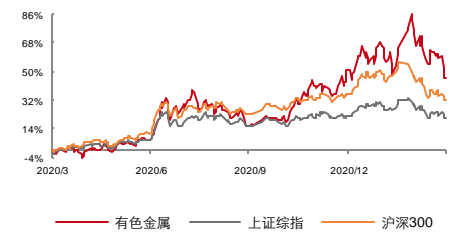
**中国本土的优质锂资源将迎来战略重估。**目前中国锂行业主要依靠进口西澳锂精矿作为原料生产电池级锂盐及深加工产品，再销往下游的全球锂电供应系统。经我们测算，在国内2020年锂盐产量结构中由进口精矿生产的占比约72%，在当前产业发展及地缘形势下，我们认为中国锂行业有必要多元化上游资源来源、提升资源自给率，构建锂资源保障体系的“双循环”格局。(1)有必要在风控前提下加大对于全球优质锂资源的投资开发力度，打造大规模、低成本、地域多元的原料基地。(2)中国本土的盐湖卤水、矿石锂资源将获得战略性的价值重估。鉴于工艺的成熟和持续磨合优化，我们认为未来青海的主力盐湖(察尔汗、东西台、一里坪)、川西的优质锂辉石矿(甲基卡等)将挑起大梁，云母形成有效补充，西藏盐湖具备潜力但尚需时日。中国锂资源类型中盐湖占比79%，未来加大盐湖提锂的开发力度具备基础。(3)ESG、碳税、地缘风险加剧正在改变由效率优先主导的全球分工思路，各经济体愈发强调供应安全与可控，目前中国是全球唯一的矿石系锂盐精炼基地，但欧洲、美国等终端市场已开启构建区域性的新能源汽车闭环供应链、澳洲和加拿大等资源国开始着重延伸打造锂盐产能、日本开始建设苛化产能，中国锂行业去主动夯实上游锂资源保障、提高资源自给率的战略窗口期并不宽裕。

**投资建议：重视资源保障逻辑。**建议继续关注锂产业上下游一体化、持续提升资源属性的赣锋锂业，以及参股青海优质盐湖提锂—蓝科锂业的科达制造。

**风险提示：** 1、全球锂矿供给释放超预期、新能源汽车推广低预期，导致锂产品价格中枢下滑；  
2、全球地缘政治风险、宏观基本面风险等。

行业表现

2021/3/24

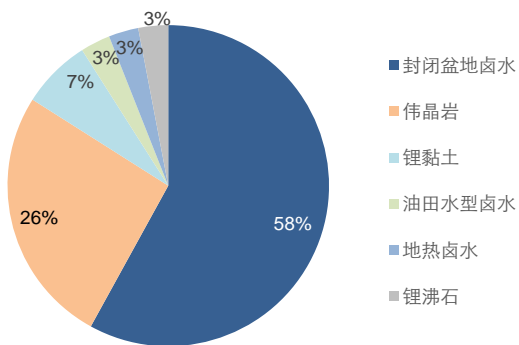


资料来源：Wind，聚源

相关研究

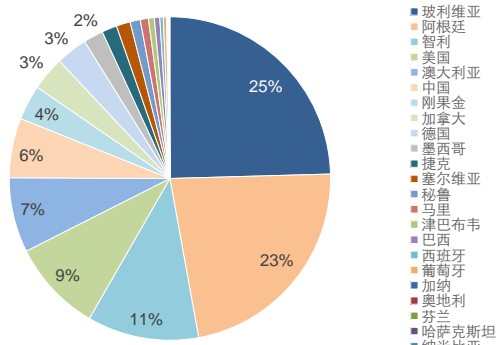
- 《新能源汽车产业链3月报：强调资源逻辑、重视锂精矿价格弹性》(2021/3/16)
- 《锂想系列13：从雅保价格指数看长单》(2021/2/8)
- 《高温合金：好风凭借力 借势当起飞》(2021/2/4)
- 《2021年新能源汽车产业链投资策略：溢出与涌现》(2021/1/19)
- 《锂想系列12：NIO Day对于上游资源的启示》(2021/1/10)
- 《锂想系列11：摆钟向上、资源为王，重视锂精矿的价格弹性》(2021/1/7)
- 《2021年有色金属行业投资策略》(2020/12/3)
- 《【五矿证券研究所】新能源汽车产业链2021年度投资策略》(2020/12/3)

图表 1：全球锂资源类型可分为盐湖卤水锂、矿石锂、黏土锂等



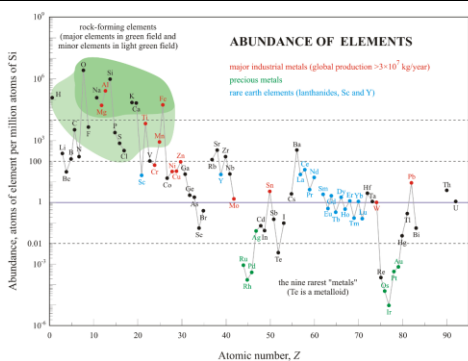
资料来源：USGS，五矿证券研究所

图表 2：南美锂三角、美国、澳大利亚的锂资源量较为丰富



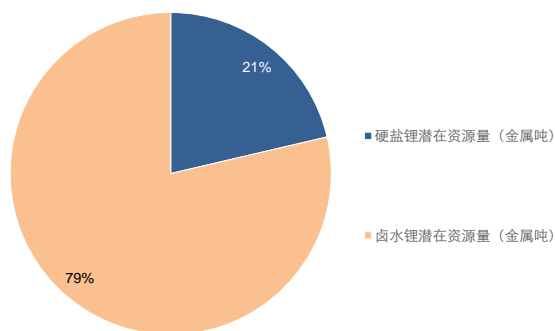
资料来源：USGS，五矿证券研究所

图表 3：锂在地壳中并非绝对稀缺，但可经济利用的资源量有限



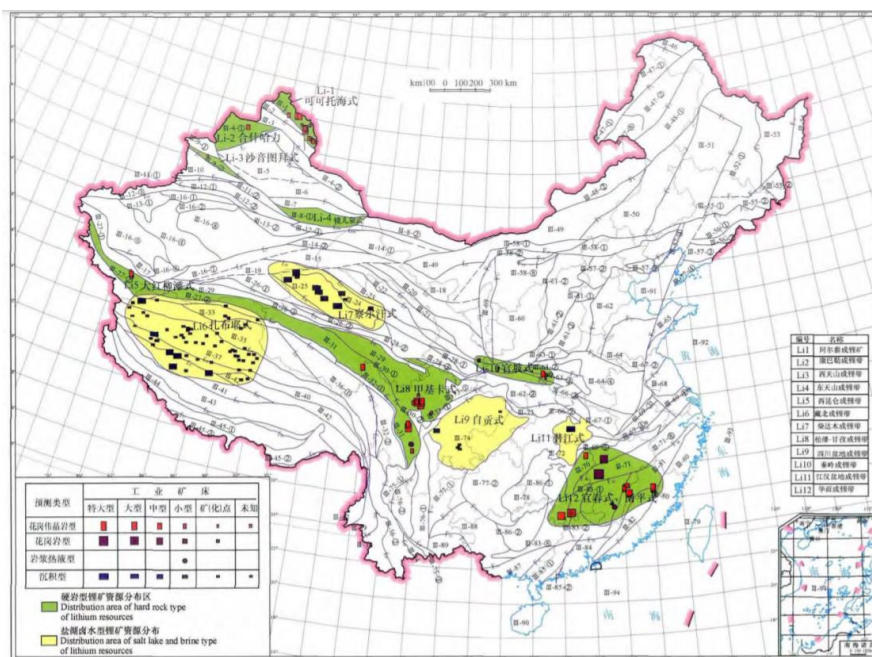
资料来源：USGS，五矿证券研究所

图表 4：中国锂资源类型中卤水锂的占比较大



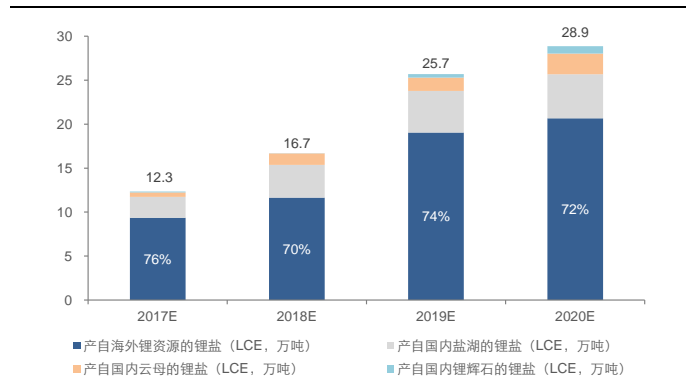
资料来源：2019年中国矿产资源报告，五矿证券研究所

图表 5：中国盐湖锂资源主要集中于青海和西藏，而硬岩锂矿主要集中于四川与江西



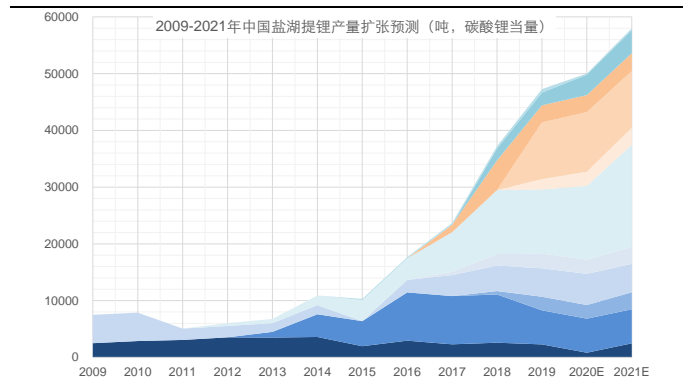
资料来源：《中国锂矿成矿规律概要》，五矿证券研究所

图表 6: 中国锂盐产出结构中采用进口精矿生产的占比较高



资料来源: 有色金属工业协会锂业分会, 中国海关, 五矿证券研究所预测

图表 7: 青海主力盐湖工艺已定型, 成为提高锂供应自给率的中坚力量



资料来源: 各公司公告, 五矿证券研究所预测

## 风险提示

- 1、全球锂矿供给释放超预期、新能源汽车推广低预期, 导致锂产品价格中枢下滑;
- 2、全球地缘政治风险、宏观基本面风险等。

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

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;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	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%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,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。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。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。

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、价值及投资收入或将产生波动;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;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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿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,投资者应当考虑到五矿证券及/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。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai  
 Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
 Postcode: 518035

### Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing  
 Postcode: 100037