

# Altura 分阶段重启，新增供应有限不改锂上升趋势

## 锂电池行业事件点评

分析师：杨宇

执业证书编号：S0890515060001

电话：021-20321299

邮箱：yangyu@cnhbstock.com

研究助理：胡鸿宇

电话：021-20321074

邮箱：huhongyu@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

### ◎ 投资要点：

◆事件：6月25日，PilbaraMinerals 发布公告称，将于2021年12月第四季度分阶段重新启动，预计将在2022年年中实现合计18万至20万干公吨（dmt）的年产能。

◆Altura 恢复生产符合预期，新增供应量仅占比4%，不改全球锂资源供需不平衡的高景气态势。Altura 计划在2022年中恢复至18-20万吨锂精矿/年的生产能力，我们预计2021/2022/2023年锂精矿产量为5/19/22万吨，折合碳酸锂当量为0.6/2.38/2.75万吨，仅占西澳目前现有锂精矿供应的8.97%，全球锂资源供应量的5.02%，我们认为随着新能源车和储能设备的持续增长，2021/2022/2023年全球新增锂的需求折合碳酸锂当量为10/14/18万吨LCE，因此Altura的复产不改全球锂资源供需不平衡的高景气态势。

◆短期内全球新增锂矿资源有限，精矿供应依旧处于供小于求，锂价存在上升的预期。全球潜在的新增锂资源供应中，根据IGO发布发公告显示Greenbushes三期项目将推迟至2024-2025年试运行，西澳其他在产矿山均无新增产能计划，Mt Holland则将于2021年下半年开始矿山、选矿厂和冶炼厂的建设，预计将于2024年投产，此外非洲Manono或将于2023年投产第一阶段将建成年产70万吨锂精矿的采选厂，Arcadia将于2021Q3进行中试工厂生产，预计2023年正式量产，该项目设计年产21.2万吨6%品位锂精矿，不过Manono矿区虽资源禀赋优势明显，但是运输成本过高，且刚果金政治风险不确定性较大将制约其发展，因此实际新增产能或将大打折扣。因此我们认为未来2-3年全球锂矿供应依旧处于供给短缺的紧张状态，锂精矿价格将继续维持高位和上升态势。

◆投资建议：高成本产能出清下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。锂矿市场行情虽然持续走强，但是潜在投产矿山逐步推进，锂矿端弹性供给较多，因此价格很难延续15-16年牛市疯涨的态势，因此我们更应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，随着新能源车市场持续向好，终端需求车企寻求向上延伸直接和锂盐厂商签订供货协议来降低产业链成本（例如雅化和特斯拉签订氢氧化锂大单），相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。此外关注新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会。

◆风险提示：新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，产业链原料价格大幅波动，新能源行业政策不及预期。

## 1. Pilbara 董事会批准 Altura 分阶段重启，新增供应有限不改锂资源高景气度

**事件：**6月25日，PilbaraMinerals 发布公告称，预计2021年6月该季度锂产量将达到创纪录的水平，因此，公司准备提高锂产量，以应对如今市场上的强劲需求。公告显示，Ngungaju 作业（正式称为 Altura 锂作业）将于2021年12月第四季度分阶段重新启动，预计将在2022年年中实现合计18万至20万干公吨（dmt）的年产能。该项目一旦全面启动，Pilgangoora 联合项目的总产能目标将达到56万至58万干公吨（dmt）。此外在未来的12个月内，将合计投资3900万美元用于工厂改造和运营准备。重新启动该项目的成本由现有现金提供资金。如果有优惠的条款和条件，可通过重组现有债务融资机制获得进一步的资金支持。

**Altura 锂精矿年产能22万吨，此前被 Pilbara 收购后一直处于关停状态。**Altura 旗下的 Pilgangoora 矿山是2018年10月投产的锂矿山，拥有氧化锂探明资源总量约48万吨，在澳矿里中等偏小，平均氧化锂品位1.06%，但剥采比较为理想，锂精矿产能22万吨/年，折碳酸锂当量2.75万吨LCE。相比较 Pilgangoora 矿山另一家 Pilbara 和 Galaxy Resources 旗下的 Mt Cattlin 大幅降低采矿量和选矿量以保存资源降低公司运营成本的策略，Altura 则持续维持高负荷的采选矿业务，通过不断拓展来增加销售份额，这也是公司在2019年以来锂精矿价格持续下行下运营资金处于高压下持续亏损最终破产，在被破产管理公司 KordaMentha 接管后，2020Q4 Pilgangoora 矿区另一家矿商 Pilbara 宣布收购 Altura，不过并未立刻启动 Altura 的重启生产。

表 1: Altura 锂精矿产销情况 (万吨)

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	环比 (%)	同比 (%)
锂精矿产量	2.96	4.24	4.55	4.72	4.23	4.63	4.40	-5.0	-3.3
锂精矿销量	1.48	3.85	2.56	4.17	2.26	5.82	4.80	-17.5	87.5
产销率 (%)	50	91	56	88	53	126	109		

资料来源：Altura 公告，华宝证券研究创新部

**锂精矿供给短缺价格持续上涨，Pilbara Minerals 重启 Altura 的条件充分满足。**随着下游市场的持续高景气，锂精矿的价格也水涨船高，截至6月底精矿的到岸价已经达到720美元/吨，由于此锂精矿价格在19年长期维持在390美元这也是 Altura 亏损的主要原因之一，因此价格上涨并维持在高位也是 Altura 重启的先决条件。而作为股东方，Pilbara Minerals 所开采的矿区所开发的项目资源量为708万吨，平均氧化锂含量为1.27%，该项目一期2018年投产，产能33万吨/年，在产品包销方面，Pilbara 早已锁定了容汇锂业（12万吨）、赣锋锂业（16万吨）、长城汽车（2万吨）、天宜锂业（7.5万吨）这些优质的一期包销客户，由于公司二期和三期扩产进度因为疫情和资本开支而出现推迟，Pilbara 锂精矿产销均保持较高水平，因此重启 Altura 也将满足公司高速增长订单需求。

**Altura 恢复生产符合预期，新增供应量仅占比4%，不改全球锂资源供需不平衡的高景气态势。**Altura 计划在2022年中恢复至18-20万吨锂精矿/年的生产能力，我们预计2021/2022/2023年锂精矿产量为5/19/22万吨，折合碳酸锂当量为0.6/2.38/2.75万吨，仅占西澳目前现有锂精矿供应的8.97%，全球锂资源供应量的5.02%，我们认为随着新能源车和储能设备的持续增长，2021/2022/2023年全球新增锂的需求折合碳酸锂当量为10/14/18万吨LCE，因此 Altura 的复产不改全球锂资源供需不平衡的高景气态势。

**短期内全球新增锂矿资源有限，精矿供应依旧处于供小于求，锂价存在上升的预期。**此外，全球潜在的新增锂资源供应中，根据 IGO 发布公告显示 Greenbushes 三期项目将推

迟至 2024-2025 年试运行，西澳其他在产矿山均无新增产能计划，Mt Holland 则将于 2021 年下半年开始矿山、选矿厂和冶炼厂的建设，预计将于 2024 年投产，此外非洲 Manono 或将于 2023 年投产第一阶段将建成年产 70 万吨锂精矿的采选厂，Arcadia 将于 2021Q3 进行中试工厂生产，预计 2023 年正式量产，该项目设计年产 21.2 万吨 6%品位锂精矿，不过 Manono 矿区虽资源禀赋优势明显，但是运输成本过高，且刚果金政治风险不确定性较大将制约其发展，因此实际新增产能或将大打折扣。因此我们认为未来 2-3 年全球锂矿供应依旧处于供给短缺的紧张状态，锂精矿价格将继续维持高位和上升态势。

表 2：全球锂资源产量 LCE 预测（万吨）

地区	矿区	开采方	包销方	2021	2022E	2023E
澳大利亚	Greenbushes	Talison	天齐锂业	8.6	8.6	8.6
			ALB	8.3	8.3	8.3
澳大利亚	MtMarion	RIM	赣锋锂业	4.5	4.5	4.5
澳大利亚	MtCattlin	GalaxyResources	雅化、宜春银锂、明和产业	2.5	2.5	2.5
澳大利亚	Pilgangoora	Pilbara	赣锋、天宜、Posco、长城	2.4	4	4
澳大利亚	Pilgangoora	Altura	赣锋、融汇锂业、长城汽车、天宜锂业	0.6	2.4	2.75
澳大利亚	BaldHills	Altina	停产	0	0	0
澳大利亚	Wodgina	ALB	停产	0	0	0
澳大利亚	MtHolland	SQM	未投产	0	0	2.2
智利	SalardeAcatama	SQM	自供	7	8.5	10
			自供	4.5	4.5	6
阿根廷	HombreMuerto	Livent	自供	2.4	2.4	3.35
阿根廷	SalardeOlaroz	Ocorobre	丰田等	1.7	1.7	1.7
阿根廷	Cauchari-Olaroz	MineraExar	赣锋锂业、美洲锂业（未投产）	0	0	4
中国	扎布耶盐湖	西藏矿业	自供	0.5	0.5	0.5
中国	结则茶卡盐湖	西藏城投	自供	0.5	0.5	0.5
中国	察尔汗盐湖	蓝科锂业	自供	1	2	3
			藏格控股	1	1.5	2
			青海比亚迪	0	0	0
中国	东、西台吉乃尔盐湖	青海锂业、恒荣锂盐、中信国安	青海锂业、恒荣锂盐、中信国安	2	2	3
中国	一里坪盐湖	五矿锂盐	自供	1	1	1
中国	李家沟	能投锂业（川能动力）	雅化集团	0.6	0.6	0.6
中国	业隆沟	盛鑫锂能	自供	0.6	0.6	0.6
中国	甲基卡	*st 融捷	自供	0.6	1.6	2.6
中国	德扯弄巴	兴能新材料	或拍卖	0	0	0
中国	雅江措拉	天齐锂业	未投产	0	0	0
中国	马尔康党坝	众合集团	停产	0	0	0
中国	宜春锂云母	江特电机、永兴材料	自供	2.5	3.5	4
全球其他	欧非等地矿区多数处于探矿期，产能未投产，北美雅宝自有预期有新增产能			2	2.5	3

合计

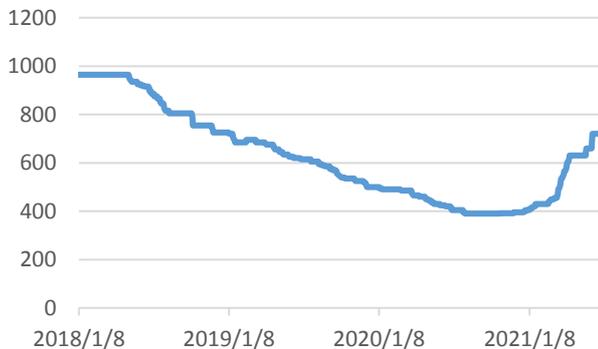
54.8

63.7

80.7

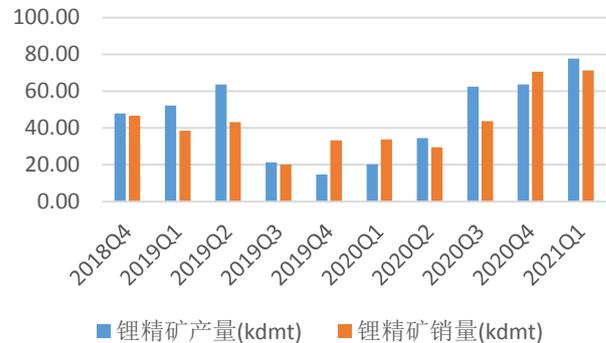
资料来源：各公司公告、华宝证券研究创新部整理

图 1：锂精矿价格走势（美元/吨）



资料来源：SMM，华宝证券研究创新部

图 2：Pilbara 产销持续旺盛（万吨）



资料来源：公司公告，华宝证券研究创新部

## 2. 投资建议

### 2.1. 新能源汽车

行业补贴退补影响几乎完全消退，随着传统车企的电动化布局，行业正式进入高景气时代，看好合资（大众 MEB）、内资新势力（蔚来小鹏）和国内合资传统巨头（长安）的产业链机遇。国内新能源车市场有望进一步修复，随着国内双积分政策的实施和产业规划中销量的目标提出，特斯拉以及大众 MEB 平台等主流车企在新能源车市场持续推动，叠加蔚来等造车新势力表现优异，此外随着华为和长安小康等传统车企的智能化电动化布局，传统车企销量有望保持增长，看好 2021 年全年市场销量同比持续提升。此外得益于中国本土市场的持续放量，特斯拉 ModelY 对于 BBA 档以及 SUV 的替代作用明显，后续随着上海工厂 ModelY 的生产线、2021 年开始逐渐交付，特斯拉后续销量有望进一步提升，特斯拉产业链相关企业在业绩和股价上也会有所表现。海外市场方面，欧洲新能源车销量持续高增长，随着疫苗推动下欧洲经济恢复消费逐渐复苏，叠加英德法等主流国家持续加码政策支持电动车，欧洲电动化趋势将持续向好，21 年销量有望超越中国成为全球第一大市场。

建议关注 LFP 电池在乘用车中渗透率继续攀升下国内主流磷酸铁锂动力电池厂商及正极龙头企业有望在 21 年订单业绩实现高速增长，关注特斯拉产业链和大众 MEB 产业链企业下半年受车企产销增长订单持续放量，关注销量增长并与华为等互联网巨头布局电动车智能化的国内传统车企，关注欧洲日韩龙头车企配套的国内电池厂商和全球主流电池厂商的材料供应商。

### 2.2. 锂电池产业链

新能源车行业高景气度下电池厂商产能持续扩张带来锂电产业链的增长机会。随着主流电池厂商（宁德时代、LG、国轩高科、亿纬锂能）的产能扩张，对于中游电池材料的需求和订单锁定也是日益重要，从宁德时代和天赐材料签订电解液大单锁定其 55% 的产能就可以看出，下游需求的推动也带动了中游电池材料厂商订单需求的旺盛，可以关注技术壁垒较低的电解液和隔膜领域中成本和规模经济优势明显并上下游一体化布局的龙头厂商，关注正极材料中高镍三元技术布局较深和海外业务扩张优势明显的龙头正极材料厂商。

**高成本产能出清下关注成本和资源优势明显上游锂矿开采企业。**锂矿市场行情虽然持续走强，但是潜在投产矿山逐步推进，锂矿端弹性供给较多，因此价格很难延续 15-16 年牛市疯涨的态势，因此我们更应关注在开采成本较低，拥有锂矿资源优质的相关上市公司，他们在价格上行中凭借较低的成本能获得更高的毛利，业绩弹性因此相对较大；此外国内相关资源上市公司通过锂矿开采到锂盐生产销售一体化布局，随着新能源车市场持续向好，终端需求车企寻求向上延伸直接和锂盐厂商签订供货协议来降低产业链成本（例如雅化和特斯拉签订氢氧化锂大单），相关一体化布局的上市公司凭借价格优势有望持续拓展市场份额。

### 3. 风险提示

新能源车产销量不及预期，锂电行业竞争加剧，产业链原料价格大幅波动，新能源行业政策不及预期。

## 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

## 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。