

锂想系列 17: 备货前置效应极致演绎, 继续看好中国本土锂资源的战略重估

有色金属

评级: 中性

日期: 2021.07.13

分析师 葛军

登记编码: S0950519050002

☎: 021-61097705

✉: gejun@wzkzq.com.cn

分析师 孙景文

登记编码: S0950519050001

☎: 021-61097715

✉: sunjingwen@wzkzq.com.cn

分析师 吴霜

登记编码: S0950520070001

☎: 13807330926

✉: wushuang@wzkzq.com.cn

行业表现

2021/7/13



资料来源: Wind, 聚源

相关研究

- 《全球盐湖提锂的战略发展机遇——2021年中国（青海）锂行业高峰论坛》(2021/7/8)
- 《新能源汽车产业链 6 月报: 重视国内锂资源开发加速的战略机遇、关注氢氧化锂》(2021/5/25)
- 《全球锂资源发展现状及前景展望--2021（第六届）中国国际镍钴锂高峰论坛》(2021/5/20)
- 《锂想系列 16: 崛起的海外新兴锂资源巨头, 延伸的战略雄心》(2021/5/7)
- 《锂产品价格趋势研判—中国（南昌）锂资源高峰论坛》(2021/4/27)
- 《锂想系列 15: 盐湖提锂工艺持续创新, 征途星辰大海》(2021/4/6)
- 《扶摇直上, 军工装备更新换代释放钛材活力》(2021/3/27)
- 《锂想系列 14: 中国本土“未来白色石油”--锂资源将获战略重估》(2021/3/25)

事件描述

我们出席 2021 年中国（青海）锂行业高峰论坛，对行业进行了持续跟踪。

事件点评

理解当下: 需求增长的高烈度, 遇上新增供给的高集中度, 造就“备货前置效应”的极致演绎。步入 Q3 旺季, 尽管产业链对于全年的需求体量已有较充分预期并进行了提前准备, 但锂原料的供采依然进入焦灼的博弈, 不排除再起波澜, 我们认为躁动的背后主要反应“备货前置效应”, 可从五点进行解读:

(1) 根本原因在于全球新能源汽车的产业发展已行至增长斜率提高的拐点, 终端产销旺盛, 全球车企明年的需求订单有望在今年基础上再次大增, 主流动力电池的有效产能甚至成为实现更高 xEV 销量的制约, 当产业链集中投入扩能之际, 上游的资源瓶颈便开始显现, 资源端、尤其海外资源对于景气度的响应决策以及产能投放力度存在时滞。(2) 新能源汽车是一个极具产业纵深的供应链条, 1 吨锂矿石从西澳锂矿出厂(不算之前的采选流程)-中国锂盐加工-中游材料制备-下游电池生产及检测-电池装车再到形成终端销售, 我们预计需要 6 个月以上的时间, 海外车企体系甚至更长, 这意味着需求预期的变化将宽幅影响产业链的在途库存。(3) 与成熟资源品不同, 锂行业的存量基数小、需求增速高, 这将进一步加剧备货前置效应; 同时订单沿产业链自下而上、层层传导还容易形成重复叠加, 放大在一定阶段内的供需矛盾, 对于材料和电池而言, 在需求快速增长、产能快速扩张的进程中, 谁可锁定充足的原料供应, 便可获得巩固、扩大未来份额的关键前提; 同时在积极的预期中, 产业链各环节也具备扩大原材料敞口的动力, 而非严格执行“背靠背”策略。

(4) 本轮周期中不应忽视海外需求的力量, 及其对于全球锂原料价格体系的影响权重。(5) 与此同时, 需考虑 2021 年下半年锂资源新增供应的来源主体依然较为集中, 包括 SQM 扩能、蓝科新线、以及西澳锂矿产能利用率提升等, 因此供给侧在量价策略上将占据主动, 并可依据下游的反馈来灵活调整。

展望未来: 产业链有必要加大全球锂资源获取、形成价格调节能力, 中国本土未来“白色石油”-锂资源的战略重估将继续深化。中国新能源汽车产业链有必要构建更加扎实的全球锂资源保障体系, 这不仅基于中国作为全球主要 xEV 终端消费市场之一的考虑, 更是基于巩固中国新能源汽车产业链在全球供应体系中核心竞争力的考虑, 伴随产业集群规模的扩大, 其必要性更加凸显。在资源为王的大背景下, 我们看好“中国本土优质锂资源战略重估”逻辑的持续深化, 并积极预期青海、西藏优质盐湖以及川西硬岩锂矿资源的加速开发。其中, 青海盐湖提锂的产能建设已从“由 0 至 1”进阶至由“1 至 N”, 各主力盐湖的工艺基本定型, 配套较为完备的基础设施, 未来一方面将加快产能建设, 另一方面将优化品质、提高附加值、实施更精细化的开采; 同时, 基于青海盐湖的技术成果还有望向西藏外溢, 进一步打开盐湖锂资源的聚宝盆, 为产业链带来确定性、大规模、低成本的上游保障, 缓解资源焦虑。

投资层面: 建议继续关注兼具优质资源以及领先工艺优势的生产商。

风险提示:

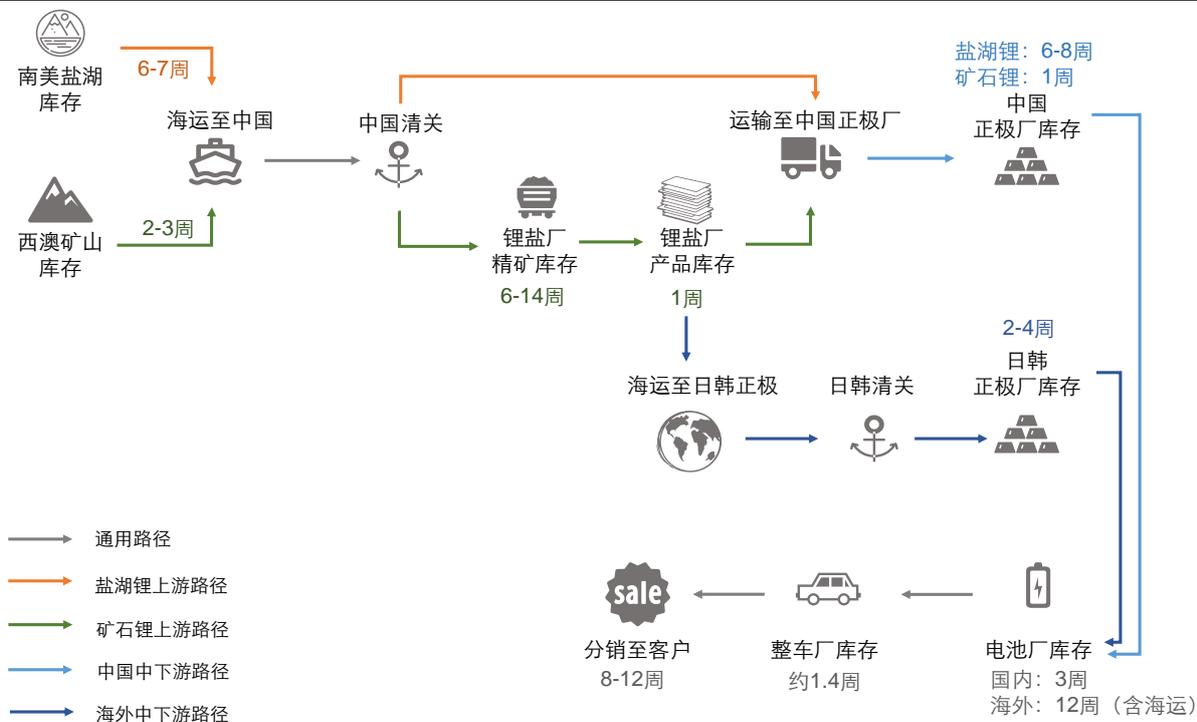
- 1、若全球锂矿供给释放超预期、同时新能源汽车的推广低预期, 将导致锂价中枢再度下滑;
- 2、若电池技术革新并产业化, 导致国内外新能源汽车的技术路径发生显著更替、降低了动力电池及储能的锂单耗。

图表 1: 全球锂行业供需平衡表 (基准情形)

产销量 (吨, LCE)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
智利	61,915	62,700	73,651	78,487	80,845	83,600	103,320	119,220	149,120	173,040	194,720	222,240
阿根廷	17,034	19,231	30,042	30,518	34,270	35,225	31,330	36,270	55,310	84,820	105,720	115,055
巴西	150	150	150	150	173	2,539	2,208	4,196	7,087	8,821	10,555	11,133
美国	4,498	4,500	4,300	3,500	4,500	4,000	2,500	3,000	4,500	4,500	5,000	10,000
加拿大	-	-	-	-	20,219	2,888	-	-	-	-	-	-
澳大利亚	60,951	50,768	68,278	142,905	179,386	208,272	189,709	215,964	235,433	264,617	349,791	445,760
中国	18,087	19,410	28,076	37,960	52,088	68,154	89,292	118,816	141,654	164,173	200,274	227,976
葡萄牙及其他欧洲	2,500	1,065	2,129	4,258	4,258	4,258	4,258	4,258	4,258	4,258	4,258	4,258
津巴布韦及其他非洲	5,450	4,791	4,791	4,791	4,791	4,791	4,791	4,791	4,791	4,791	4,791	4,791
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
全球锂资源供给量	170,584	162,615	211,418	302,569	381,542	417,144	436,044	519,792	620,171	735,541	904,277	1,073,436
全球有效供给 (考虑精矿库存)	176,667	156,195	216,235	289,897	367,672	393,042	443,144	523,001	622,355	735,402	904,490	1,076,138
需求 (吨, LCE)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Consumer	43,200	47,200	51,600	56,000	55,120	59,034	64,228	68,082	73,529	79,411	84,573	88,801
Power tools	476	851	1,297	1,988	2,692	3,504	4,814	5,809	7,116	8,096	8,501	8,884
xEV (含存量替换)	8,739	21,697	37,991	49,833	82,815	99,874	135,283	217,891	289,228	374,479	481,458	649,328
电动自行车等E2WVs	4,458	5,304	6,346	2,769	5,507	8,705	17,261	21,832	26,458	30,342	35,568	40,482
ESS (含通信储能与风光)	390	468	1,560	1,895	4,680	10,063	22,548	43,680	77,610	103,740	127,686	153,348
全球锂离子电池整体 (吨)	57,264	75,520	98,793	112,484	150,814	181,179	244,135	357,294	473,940	596,068	737,786	940,843
非车载、非储能锂离子电池	48,135	53,355	59,242	60,757	63,319	71,242	86,304	95,724	107,102	117,849	128,642	138,167
一次电池	2,694	2,734	2,772	2,814	2,860	2,912	2,964	3,018	3,072	3,127	3,183	3,241
陶瓷	23,202	23,782	24,353	24,937	25,548	26,174	25,389	26,861	27,533	28,221	28,927	29,650
微晶玻璃	20,681	21,230	21,782	22,348	22,941	23,548	22,842	24,167	24,831	25,502	26,178	26,871
润滑油	13,903	13,998	14,089	14,181	14,276	14,376	13,945	14,754	14,879	15,028	15,216	15,444
玻璃	9,000	9,000	9,000	9,000	9,023	9,068	8,796	9,306	9,376	9,469	9,564	9,684
铸造粉	8,800	8,000	7,600	7,448	7,485	7,635	7,406	7,835	7,976	8,120	8,266	8,415
聚合物	8,582	8,928	9,285	9,633	9,970	10,319	10,010	10,590	11,120	11,620	12,143	12,690
空气调节	4,789	4,445	4,223	4,096	4,117	4,158	4,033	4,267	4,344	4,422	4,510	4,601
铝冶炼	1,000	700	630	599	584	584	566	599	602	605	608	611
其他	5,300	5,800	6,119	6,303	6,492	6,719	6,517	6,895	7,171	7,458	7,756	8,067
全球传统需求	97,951	98,617	99,853	101,358	103,295	105,493	102,468	108,292	110,904	113,573	116,352	119,272
全球年度总需求 (吨)	155,215	174,137	198,646	213,842	254,109	286,672	346,603	465,587	584,844	709,641	854,138	1,060,116
经调整的全球年度总需求 (吨)	158,454	181,377	206,746	241,388	239,092	304,112	377,581	504,389	620,366	754,216	924,084	1,133,668
供需平衡 (吨, LCE)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
实际资源供需 (LCE, 吨)	18,212	-25,182	9,489	48,509	128,580	88,930	65,564	18,612	1,989	-18,814	-19,593	-57,530
过剩/短缺量与需求的比例	11.5%	-13.9%	4.6%	20.1%	53.8%	29.2%	17.4%	3.7%	0.3%	-2.5%	-2.1%	-5.1%

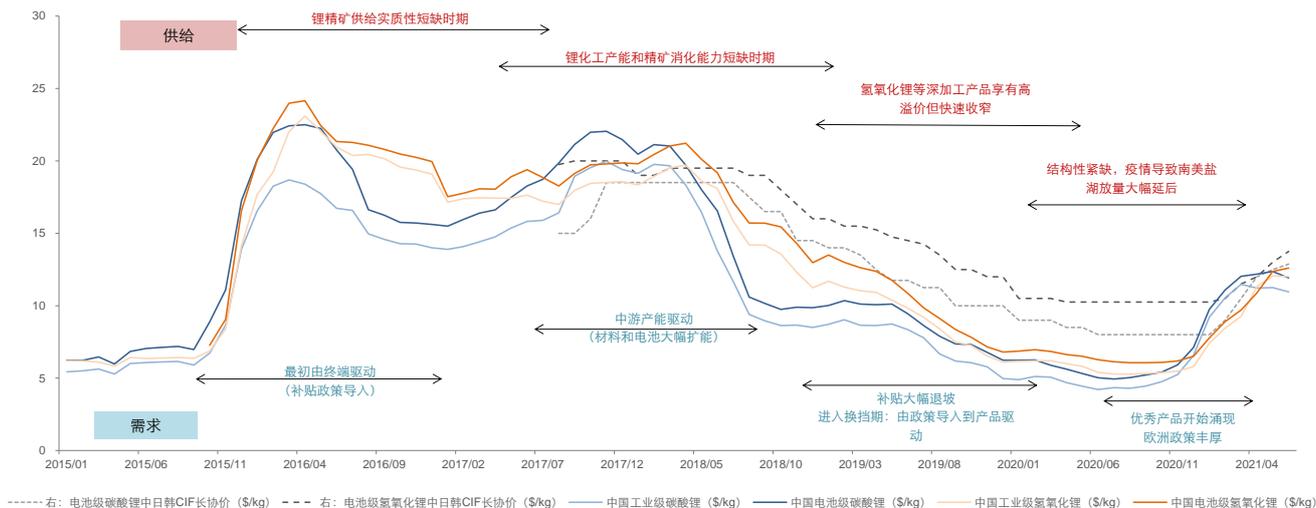
资料来源: 各公司公告, 五矿证券研究所预测

图表 2: 从资源端至消费端需要 6 个月以上的时间周期, 出口海外则更长



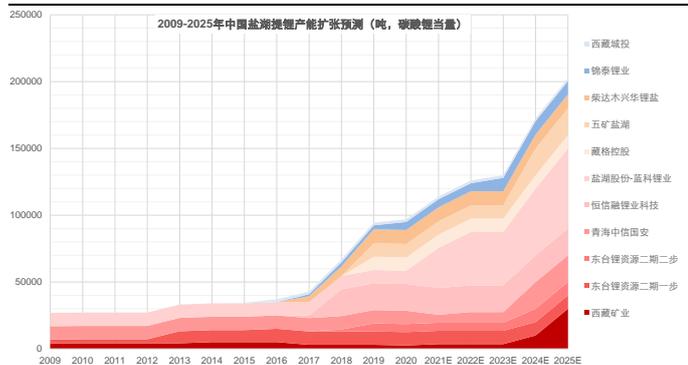
资料来源: 五矿证券研究所整理

图表 3: 中国碳酸锂现货价格高位盘整, 海外锂盐长协价格开始较大幅度的上行



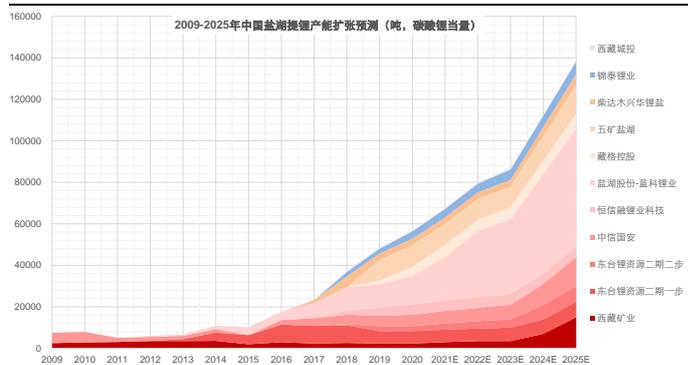
资料来源: 亚洲金属网, Fastmarkets, 五矿证券研究所

图表 4: 中国盐湖提锂产能预测: 察尔汗、西台、西藏或成主要增量



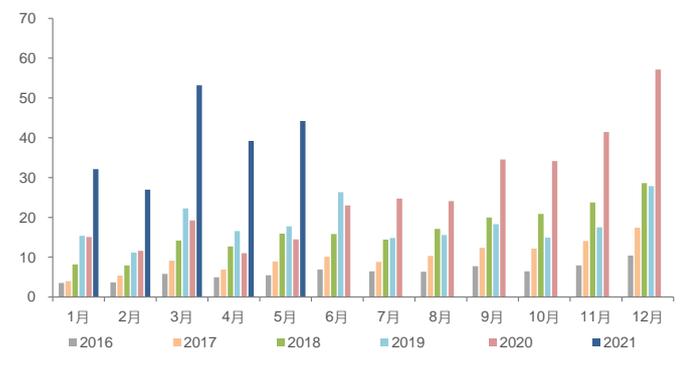
资料来源: 各公司公告, 五矿证券研究所预测

图表 5: 中国盐湖提锂产量预测: 青海、西藏盐湖提锂从边际至主流



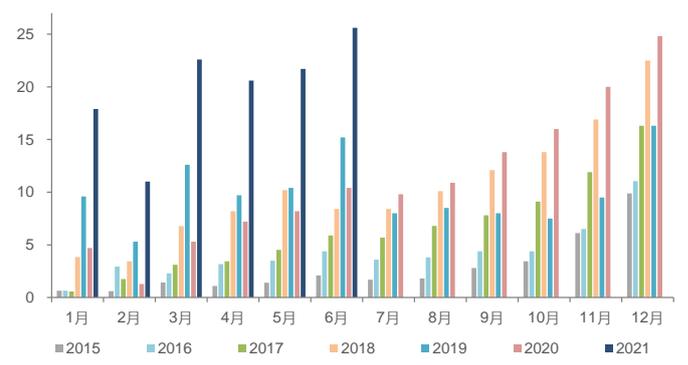
资料来源: 各公司公告, 五矿证券研究所预测

图表 6: 2021 年 5 月全球新能源车销售 44 万辆, 同比+206% (万辆)



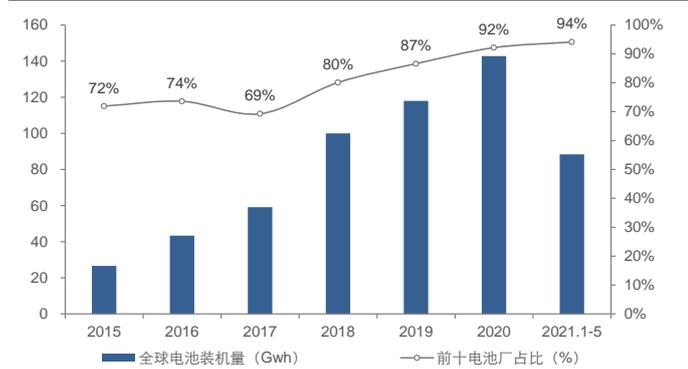
资料来源: Insideevs, 五矿证券研究所

图表 7: 2021 年 6 月中国新能源车销售 25.6 万辆, 同比+146% (万辆)



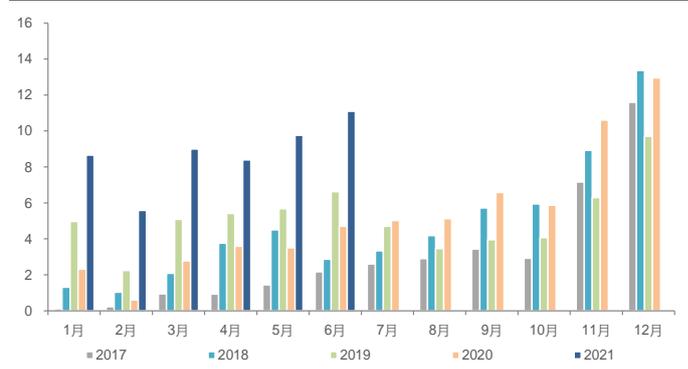
资料来源: 中汽协, 五矿证券研究所

图表 8：2021 年 YTD 全球头部电池装机集中度进一步提升



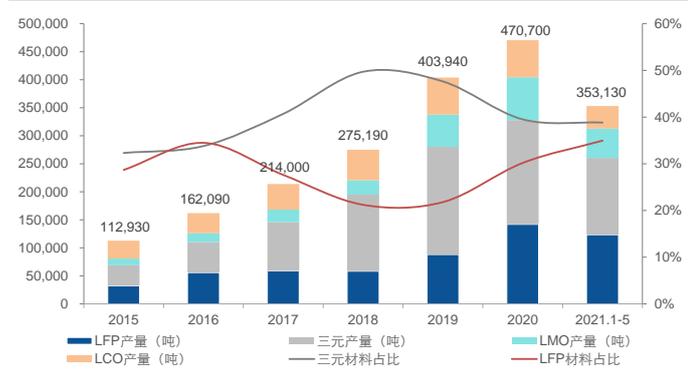
资料来源：SNE Research，五矿证券研究所

图表 9：2021 年 6 月中国动力电池装机量同比增长 136% (Gwh)



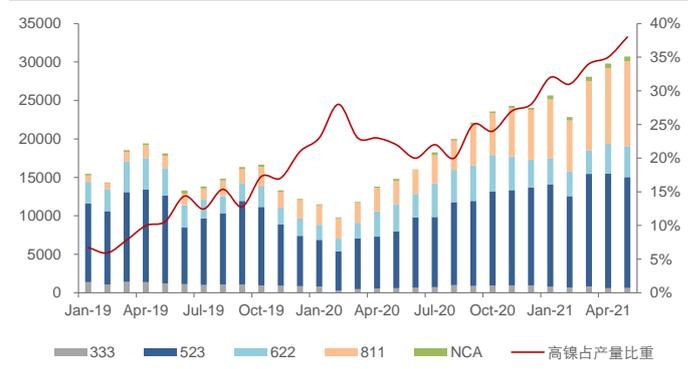
资料来源：GGII，鑫椏资讯，中国电池创新联盟，五矿证券研究所

图表 10：中国正极材料产量同比增长，铁锂材料的占比提升



资料来源：GGII，鑫椏资讯，五矿证券研究所

图表 11：与 2019 年相比，高镍产量在三元中的占比已显著提升 (吨)



资料来源：鑫椏资讯，五矿证券研究所

图表 12：下游电池厂/OEMs 已经开始积极涉足上游锂资源的投资布局

下游电池厂/OEMs	上游锂厂商	签署时间	协议内容
亿纬锂能	大柴旦盐湖、金昆仑锂业	2021 年 7 月	1、亿纬锂能计划收购大华化工 5% 股权； 2、计划与金昆仑锂业组建合资公司，亿纬持股 80%，规划建设 3 万吨碳酸锂/氢氧化锂产能，其中一期 1 万吨； 3、亿纬锂能控股东西藏亿纬控股拟收购大华化工 29% 的股权。
国轩高科	国轩高科宜春锂电产业园	2021 年 3 月	1、与宜春经济技术开发区管理委员会签署投资合同，建设国轩高科宜春锂电产业园等，推进生产碳酸锂等投资； 2、与宜春矿业共同出资 1 亿元设立宜春国轩。其中，公司以自有货币资金出资 5100 万元，占合资公司注册资本 51%。
宁德时代	Neo Lithium	2020 年 9 月/ 2021 年 3 月	投资 858 万加元参股 8%，并后续追投 260 万加元，维持 8% 的股权份额。
宁德时代	天宜锂业	2018 年 11 月/ 2021 年 3 月	1、宁德时代优先向天宜锂业采购锂盐产品；天宜锂业优先满足宁德时代采购需求并保障供应； 2、宁德时代持有天宜锂业股权从 15% 增至 25%。
蜂巢能源 (长城汽车子公司)	天源新能源	2018 年 11 月	与蜂巢能源签署《锂盐项目投资融资合作协议》，蜂巢能源参与投资“年产 2.5 万吨电池级氢氧化锂”项目建设，项目总投资 5.1 亿元。

资料来源：各公司公告，五矿证券研究所整理

风险提示

- 1、若全球锂矿供给释放超预期、同时新能源汽车的推广低预期，将导致锂价中枢再度下滑；
- 2、若电池技术革新并产业化，导致国内外新能源汽车的技术路径发生显著更替、降低了动力电池及储能的锂单耗。

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