



Research and
Development Center

锂：大周期需要大格局

锂行业专题报告

2021年07月21日

证券研究报告

行业研究

行业深度报告

有色金属

投资评级 看好

上次评级 看好

姜永刚

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

黄礼恒

执业编号: S1500520040001

联系电话: 18811761255

邮箱: huangliheng@cindasc.com

相关研究

锂: 碳资产扩张推动需求超级周期
(2021.05.29)

锂: 矛盾演进, 资源为王 (2021.01.05)

锂: 估值所向, 业绩所往 (2020.10.25)

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1
号楼

锂: 大周期需要大格局

2021 年 07 月 21 日

- **大周期需要大格局。**新能源在不断地质疑声中迎来了大时代和大周期, 大周期需要大格局, 方能把握这历史性大机遇, 突破当下的数据和估值枷锁。锂作为锂电新能源的灵魂材料, 将明显受益。尤其锂资源, 作为锂电产业链第一个短板, 是议价能力最强、扩产难度最大的环节, 因此也是最受益的环节。锂资源与其他金属矿产资源一样, 周期演进的过程, 实际上是不断寻求新的需求增长点的过程, 可能是消费地域的转移, 也可能是消费行业的转变。每一次转移都会推动一波大周期。典型如铜价, 上行大周期往往是由不同国家地区工业化和城市化转移中推动的, 如 2002-2007 年, 中国工业化和城市化过程中经济飞速发展带动铜价底部上涨超过 5 倍, 相关股票上涨约 30 倍。而锂行业历史两轮大周期则主要是由消费领域的转变推动的, 分别为 2004-2007 年消费电子驱动的大周期和 2015-2017 年新能源汽车驱动的大周期。我们认为本轮锂行业大周期将主要由新能源汽车不同消费区域的转移(中国-中欧-中欧美-全球各国)合力新的消费领域(储能等锂电池多场景)所推动, 或将是一轮空前的超级大周期。
- **理性探讨本轮周期锂价上涨的节奏和空间。**本轮锂价自 2020 年 Q3 底部上涨至今已经翻倍, 但仍处于历史中枢位置。目前电碳价格为 8.85 万元/吨、氢氧化锂价格 10.05 万元/吨、5%锂精矿到岸价 735 美元/吨。不考虑产业链库存扰动(去库或补库), 需求保守假设情形下, 2021Q3-2022Q1, 需求边际增量均大于供给边际增量, 锂价或加速上涨冲击历史高点(2017 年碳酸锂和氢氧化锂价格高点在 16-18 万元/吨, 锂辉石价格超过 1200 美元/吨), 2022Q2 之后, 随着锂资源新增产能逐步投产放量, 供给边际增长将超过需求, 供给端压力显现, 锂价或开始回调, 直至 2023Q4 有望止跌回升。需求乐观假设情形下, 2021Q3-2022 全年, 需求边际增长均大于供给, 反映锂资源新增产能投放后依然存在供给硬缺口, 或推动锂价在 2022 年继续维持上涨趋势并创历史新高。
- **从产业链利润分配的合理性和下游承受能力来探讨锂价上涨的高度。**根据澳洲在产锂辉石矿山历史生产成本, 我们假设锂精矿平均生产成本为 400 美元/吨, 另外对于金属矿产品的毛利率水平一般在 50-80%之间, 按此区间假设, 锂精矿价格在 800-2000 美元/吨之间均为合理。如果锂精矿价格上涨至 2000 美元/吨, 假设锂盐冶炼环节维持 20-30%的毛利率, 则对应的锂盐(碳酸锂和氢氧化锂)含税价格在 17.5-20 万元/吨。根据宁德时代年报, 其 2020 年动力电池系统成本为 650 元/kwh, 按照碳酸锂价格 9 万元/吨计算, 锂盐在动力电池中成本占比约 10%, 占比并不是很高, 可以向整车厂传导。对于整车厂, 假设单车带电量为 60kwh, 按碳酸锂现价算每辆车锂盐成本 3823 元, 如果碳酸锂价格上涨至 20、30 万元/吨, 则单车成本相应增加 4673 元、8920 元, 对于中高端车型消费者来说, 该项成本增加可以较为顺畅的向消费者传导。因

此，锂价在可预期范围内的涨幅都不会影响终端需求。

- **投资建议：**在能源变革和转型的大时代大趋势下，锂行业将逐步向资源为王、强者恒强的寡头格局演变，已经掌控丰富锂资源（盐湖锂、硬岩锂）的企业或资源自给率较高的锂盐企业将受益明显。在**锂矿持续紧缺和价格持续上涨的趋势下，安全边际来自拥有存量锂资源储备的企业，弹性空间来自涨价和资源并购预期，但最大的弹性一定来自价格。**整体来看，在需求增长大周期背景下，资源供给弹性有限，锂辉石、氢氧化锂和碳酸锂价格有望创历史新高。**建议重点关注：**锂辉石+氢氧化锂和碳酸锂（天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团、中矿资源、天华超净等）、锂云母+碳酸锂（江特电机、永兴材料）、盐湖卤水+碳酸锂（藏格控股、科达制造、西藏矿业等）、锂辉石（融捷股份、川能动力）。
- **风险因素：**锂资源企业产能扩张速度超预期导致锂价下跌；新能源汽车需求增长不及预期导致锂价下跌；上市公司锂盐或锂资源扩产进度低预期。

目 录

| | |
|--------------------------|----|
| 大周期需要大格局 | 5 |
| 理性探讨本轮周期锂价上涨的节奏和空间 | 5 |
| 建议重点关注锂资源储备丰富的企业 | 9 |
| 风险因素 | 10 |

表 目 录

| | |
|---|---|
| 表 1: 锂价上涨对新能源车成本影响弹性测算 | 9 |
| 表 2: 2021 年锂行业上市公司资源储备及锂盐生产情况 (LCE, 万吨) | 9 |

图 目 录

| | |
|--|---|
| 图 1: 2002-2007 年中国需求持续超预期推动铜价上涨超 4 倍、铜股票上涨约 30 倍 | 5 |
| 图 2: 锂盐价格走势 (元/吨) | 6 |
| 图 3: 5% 锂辉石价格走势 (美元/吨) | 6 |
| 图 4: 全球主要锂资源项目拟投产时间及产能 (LCE, 万吨/年) | 7 |
| 图 5: 全球主要锂资源供给边际增量 (LCE, 万吨) | 7 |
| 图 6: 全球锂需求边际增长测算 (LCE, 万吨) | 7 |
| 图 7: 全球锂供需边际增量 (LCE, 万吨; 需求保守假设) | 8 |
| 图 8: 全球锂供需边际增量 (LCE, 万吨; 需求乐观假设) | 8 |
| 图 9: 紫金矿业精矿产品历史毛利率 (%) | 8 |
| 图 10: 澳洲主要对外销售锂矿锂精矿经营成本 (美元/吨) | 8 |

大周期需要大格局

不识庐山真面目，只缘身在此山中。新能源在不断地质疑声中迎来了大时代和大周期，大周期需要大格局，方能把握这历史性大机遇，突破当下的数据和估值枷锁。

锂作为锂电新能源的灵魂材料，将明显受益。尤其锂资源，作为锂电产业链第一个短板，是议价能力最强、扩产难度最大的环节，因此也是最受益的环节。

锂资源与其他金属矿产资源一样，周期演进的过程，实际上是不断寻求新的需求增长点的过程，可能是消费地域的转移，也可能是消费行业的转变。每一次转移都会推动一波大周期。典型如铜价，上行大周期往往是由不同国家地区工业化和城市化转移中推动的，如2002-2007年，中国工业化和城市化过程中经济飞速发展带动铜价底部上涨超过5倍。而锂行业历史两轮大周期则主要是由消费领域的转变推动的，分别为2004-2007年消费电子驱动的大周期和2015-2017年新能源汽车驱动的大周期。我们认为本轮锂行业大周期将主要由新能源汽车不同消费区域的转移（中国-中欧-中欧美-全球各国）合力新的消费领域（储能等锂电池多场景）所推动，或是一轮空前的超级大周期。

图 1: 2002-2007 年中国需求持续超预期推动铜价上涨超 4 倍、铜股票上涨约 30 倍



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

理性探讨本轮周期锂价上涨的节奏和空间

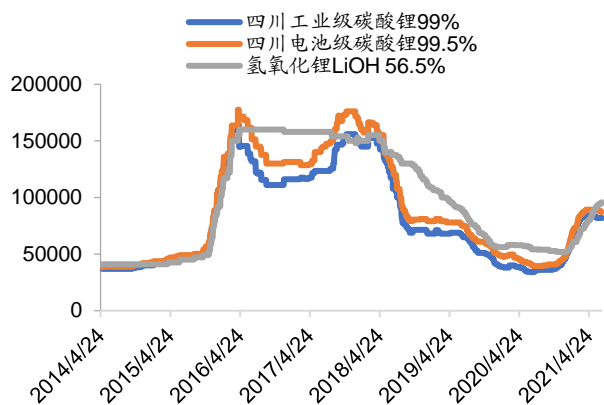
本轮锂价自2020年Q3底部上涨至今，碳酸锂已翻倍，氢氧化锂和锂辉石接近翻倍，但仍处于历史中枢位置。目前电碳价格为8.85万元/吨、氢氧化锂价格10.05万元/吨、5%锂精矿到岸价735美元/吨。

我们预计锂价有望在2021年Q3开启第二波加速上涨行情，至少持续至2022年Q1，价格

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5

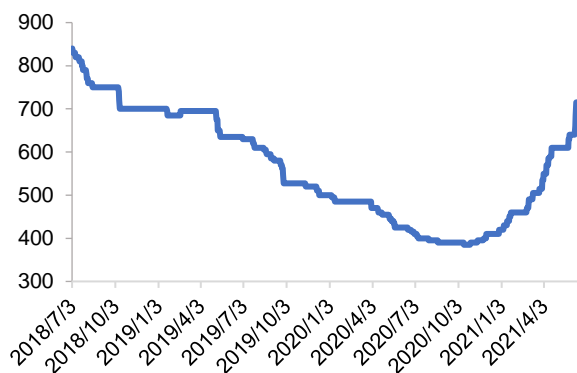
高度冲击 2017 年高点（碳酸锂价格高点接近 18 万元/吨），具有再翻倍的空间。

图 2：锂盐价格走势（元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

图 3：5%锂辉石价格走势（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，信达证券研发中心

锂价主要由供需的边际变化来决定。供给端，主要瓶颈在锂资源环节，碳酸锂和氢氧化锂产能是比较宽裕的，且扩产周期比较短，因此供给的边际变化主要由锂资源决定；需求端，占比最大且增长最快的主要是新能源汽车，因此需求的边际变化主要由新能源汽车产销量决定。

我们重点统计了有明确扩产规划和投产时间的锂资源项目，假设产能爬坡期均为 1 年，四个季度达产进度分别为 20%、50%、80%、100%，以此计算锂资源供给端的季度边际增量。需求端，保守假设 2022、2023 年全球新能源汽车产量增速分别为 60%、40%，乐观假设 2022、2023 年全球新能源汽车产量增速分别为 80%、50%（爆款车型不断增加以及美国新能源汽车销量爆发等因素推动），以此测算锂需求的季度边际增量。

锂价有望创历史新高。不考虑产业链库存扰动（去库或补库），需求保守假设情形下，2021Q3-2022Q1，需求边际增量均大于供给边际增量，锂价或加速上涨冲击历史高点（2017 年碳酸锂和氢氧化锂价格高点在 16-18 万元/吨，锂辉石价格超过 1200 美元/吨），2022Q2 之后，随着锂资源新增产能逐步投产放量，供给边际增长将超过需求，供给端压力显现，锂价或开始回调，直至 2023Q4 有望止跌回升。需求乐观假设情形下，2021Q3-2022 全年，需求边际增长均大于供给，反映锂资源新增产能投放后依然存在供给硬缺口，或推动锂价在 2022 年继续维持上涨趋势并创历史新高。

图 4: 全球主要锂资源项目拟投产时间及产能 (LCE, 万吨/年)

| 公司 | 项目 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 |
|-----------|---------------------------|----------|----------|----------|------------|------------|----------|-------------|------------|----------|----------|----------|----------|
| ALB | 智利Atacama盐湖碳酸锂三三期 | | | | | 4 | | | | | | | |
| ALB | Wodgina配套澳洲Kemerton氯化锂一二期 | | | | | | | 5 | | | | | |
| SQM | 智利Atacama盐湖碳酸锂二期 | | | 5 | | | | | | | | | |
| SQM | 智利Atacama盐湖碳酸锂三期 | | | | | | | | 6 | | | | |
| Orocobre | 阿根廷Salar de Olaroz二期碳酸锂 | | | | | | | 2.5 | | | | | |
| Livent | 美国北卡罗来纳Bessemer City氯化锂 | | | | | | | 0.5 | | | | | |
| Livent | 阿根廷碳酸锂一期 | | | | | | | | | 1 | | | |
| Livent | 阿根廷碳酸锂二期 | | | | | | | | | | | | 1 |
| Pilbara | PLS二期 (LCE) | | | | | | 1 | | | | | | |
| Altura | AJM复产 (LCE) | | | | 2.5 | | | | | | | | |
| 赣锋锂业 | 阿根廷Cauchari-Olaroz一期碳酸锂 | | | | | | | 4 | | | | | |
| 蓝科锂业 | 碳酸锂二期 | | 2 | | | | | | | | | | |
| 天齐锂业 | 澳洲奎纳纳氯化锂一期 | | | | | 2.4 | | | | | | | |
| 永兴材料 | 碳酸锂二期 | | | | 1 | | | | | | | | |
| 永兴材料 | 碳酸锂二期 | | | | | 1 | | | | | | | |
| 融捷股份 | 甲基卡锂矿 (LCE) | | | | | | | | 1.23 | | | | |
| 川能动力 | 李家沟锂矿 (LCE) | | | | | | | | | 2.00 | | | |
| 江特电机 | | | | | | | | | | | | | |
| 合计 | LCE | 0 | 2 | 5 | 3.5 | 7.1 | 1 | 10.9 | 7.2 | 3 | 0 | 0 | 1 |

资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

图 5: 全球主要锂资源供给边际增量 (LCE, 万吨)

| 公司 | 项目 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 |
|-----------------|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ALB | 智利Atacama盐湖碳酸锂三三期 | | | | | 0.20 | 0.50 | 0.80 | 1.00 | 0.8 | 0.5 | 0.2 | 0.0 |
| ALB | Wodgina配套澳洲Kemerton氯化锂一二期 | | | | | | | 0.25 | 0.63 | 1.00 | 1.25 | 1.00 | 0.63 |
| SQM | 智利Atacama盐湖碳酸锂二期 | | | 0.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| SQM | 智利Atacama盐湖碳酸锂三期 | | | | | | | 0.30 | 0.75 | 1.20 | 1.50 | 1.2 | |
| Orocobre | 阿根廷Salar de Olaroz二期碳酸锂 | | | | | | | 0.13 | 0.31 | 0.50 | 0.63 | 0.51 | 0.32 |
| Livent | 阿根廷氯化锂 | | | | | | | 0.03 | 0.06 | 0.10 | 0.13 | 0.11 | 0.07 |
| Livent | 阿根廷碳酸锂一期 | | | | | | | | | 0.05 | 0.13 | 0.20 | 0.25 |
| Livent | 阿根廷碳酸锂二期 | | | | | | | | | | | | 0.05 |
| Pilbara | PLS二期 (LCE) | | | | | | 0.05 | 0.13 | 0.20 | 0.25 | 0.20 | 0.13 | 0.05 |
| Altura | AJM复产 (LCE) | | | | 0.13 | 0.31 | 0.50 | 0.63 | 0.51 | 0.32 | 0.13 | 0.00 | 0.00 |
| 赣锋锂业 | 阿根廷Cauchari-Olaroz一期碳酸锂 | | | | | | | 0.20 | 0.50 | 0.80 | 1.00 | 0.80 | 0.50 |
| 蓝科锂业 | 碳酸锂二期 | | 0.10 | 0.25 | 0.40 | 0.50 | 0.40 | 0.25 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 天齐锂业 | 澳洲奎纳纳氯化锂一期 | | | | | 0.12 | 0.30 | 0.48 | 0.60 | 0.48 | 0.30 | 0.12 | 0.00 |
| 永兴材料 | 碳酸锂二期 | | | | 0.05 | 0.13 | 0.20 | 0.25 | 0.20 | 0.13 | 0.05 | 0.00 | 0.00 |
| 永兴材料 | 碳酸锂二期 | | | | | 0.05 | 0.13 | 0.20 | 0.25 | 0.20 | 0.13 | 0.05 | 0.00 |
| 融捷股份 | 甲基卡锂矿 (LCE) | | | | | | | | 0.06 | 0.15 | 0.25 | 0.31 | 0.25 |
| 川能动力 | 李家沟锂矿 (LCE) | | | | | | | | | 0.10 | 0.25 | 0.40 | 0.50 |
| Pilbara, Galaxy | 老产线产能利用率提升 | 1.13 | 0.74 | 0.41 | 0.35 | | | | | | | | |
| 合计 | LCE | 1.13 | 0.84 | 0.91 | 2.17 | 2.54 | 3.29 | 4.24 | 4.56 | 5.44 | 5.93 | 5.17 | 3.73 |

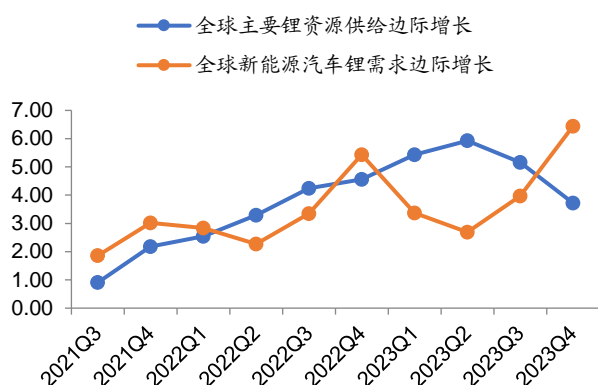
备注: 假设产能爬坡期1年, 每个季度达产进度分别为20%、50%、80%、100%

资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

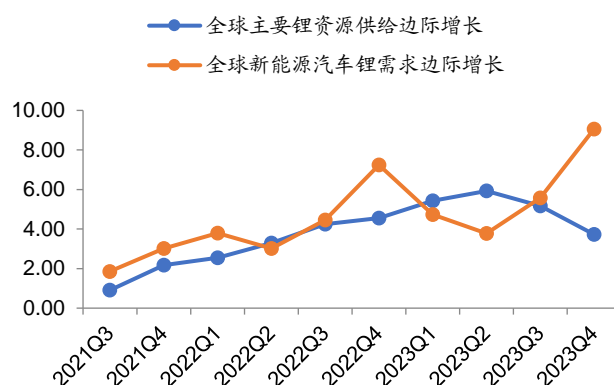
图 6: 全球锂需求边际增长测算 (LCE, 万吨)

| 保守假设 | | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 项目 | 单位 | | | | | | | | | | | | |
| 全球新能源汽车产量 | 万辆 | 117 | 93 | 138 | 224 | 187 | 149 | 220 | 358 | 262 | 209 | 308 | 501 |
| 全球新能源汽车产量增速 | % | 148% | 80% | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% | 40% | 40% | 40% | 40% |
| 全球新能源汽车产量增长 | 万辆 | 70 | 41 | 52 | 84 | 70 | 56 | 83 | 134 | 75 | 60 | 88 | 143 |
| 单车带电量 | kwh | 40 | 40 | 40 | 40 | 45 | 45 | 45 | 45 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 锂需求 (LCE) | kg/kwh | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 全球新能源汽车锂需求边际增长 | 万吨 | 2.51 | 1.49 | 1.86 | 3.02 | 2.84 | 2.27 | 3.35 | 5.43 | 3.37 | 2.69 | 3.97 | 6.44 |
| 乐观假设 | | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 |
| 项目 | 单位 | | | | | | | | | | | | |
| 全球新能源汽车产量 | 万辆 | 117 | 93 | 138 | 224 | 210 | 168 | 248 | 402 | 316 | 252 | 372 | 604 |
| 全球新能源汽车产量增速 | % | 148% | 80% | 60% | 60% | 80% | 80% | 80% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% |
| 全球新能源汽车产量增长 | 万辆 | 70 | 41 | 52 | 84 | 93 | 75 | 110 | 179 | 105 | 84 | 124 | 201 |
| 单车带电量 | kwh | 40 | 40 | 40 | 40 | 45 | 45 | 45 | 45 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 锂需求 (LCE) | kg/kwh | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 全球新能源汽车锂需求边际增长 | 万吨 | 2.51 | 1.49 | 1.86 | 3.02 | 3.79 | 3.02 | 4.46 | 7.24 | 4.73 | 3.78 | 5.58 | 9.06 |

资料来源: 信达证券研发中心

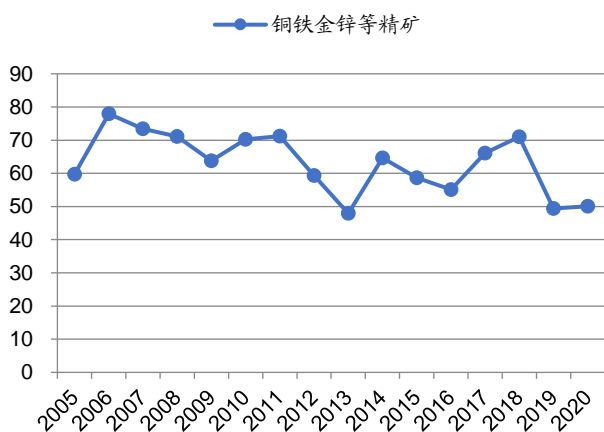
图 7: 全球锂供需边际增量 (LCE, 万吨; 需求保守假设)


资料来源: 信达证券研发中心

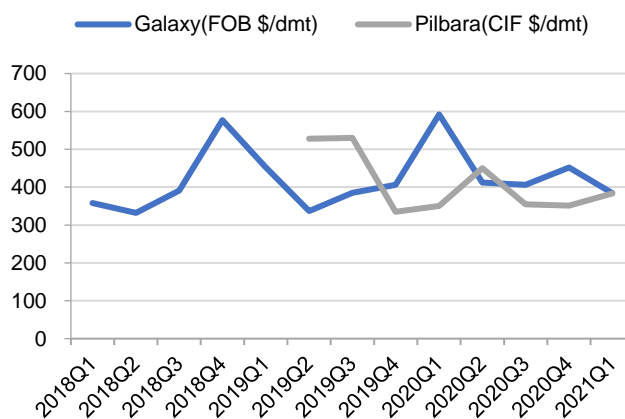
图 8: 全球锂供需边际增量 (LCE, 万吨; 需求乐观假设)


资料来源: 信达证券研发中心

我们从产业链利润分配的合理性来探讨锂价上涨的高度。根据澳洲在产锂辉石矿山历史生产成本, 我们假设锂精矿平均生产成本为 400 美元/吨, 另外对于金属矿产品的毛利率水平一般在 50-80%之间, 按此区间假设, 锂精矿价格在 800-2000 美元/吨之间均为合理。对于锂电产业链, 最大的短板在锂资源环节, 因此也是议价能力最强、盈利最高的环节。如果锂精矿价格上涨至 2000 美元/吨, 假设锂盐冶炼环节维持 20-30%的毛利率, 则对应的锂盐(碳酸锂和氢氧化锂)含税价格在 17.5-20 万元/吨。

图 9: 紫金矿业精矿产品历史毛利率 (%)


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 10: 澳洲主要对外销售锂矿锂精矿经营成本 (美元/吨)


资料来源: Pilbara, Galaxy 公司官网, 信达证券研发中心

锂价上涨会抬升中下游电池厂和整车厂的成本, 是否会因此导致需求下滑? 根据宁德时代年报, 其 2020 年动力电池系统成本为 650 元/kwh, 按照碳酸锂价格 9 万元/吨计算, 锂盐在动力电池中成本占比约 10%, 占比并不是很高, 可以向整车传导。对于整车厂, 假设单车带电量为 60kwh, 按碳酸锂现价算每辆车锂盐成本 3823 元, 如果碳酸锂价格上涨至 20 万元、30 万元, 则单车成本相应增加 4673 元、8920 元, 对于中高端车型消费者来说, 该项成本增加可以较为顺畅的向消费者传导。因此, 锂价在可预期范围内的涨幅都不会影响终端需求。

表 1: 锂价上涨对新能源车成本影响弹性测算

| 碳酸锂价格 | 万元/吨, 含税 | 9 | 15 | 20 | 25 | 30 |
|--------------|----------|------|------|------|-------|-------|
| 新能源汽车带电量 | Kwh | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 单位 Kwh 碳酸锂需求 | kg/kwh | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 整车中锂盐成本 | 元/辆 | 3823 | 6372 | 8496 | 10619 | 12743 |
| 相比现价整车成本增加 | 元 | 0 | 2549 | 4673 | 6796 | 8920 |

资料来源: 信达证券研发中心

建议重点关注锂资源储备丰富的企业

在能源变革和转型的大时代大趋势下, 锂行业将逐步向资源为王、强者恒强的寡头格局演变, 已经掌控丰富锂资源 (盐湖锂、硬岩锂) 的企业或资源自给率较高的锂盐企业将受益明显。在锂矿持续紧缺和价格持续上涨的趋势下, 安全边际来自拥有存量锂资源储备的企业, 弹性空间来自涨价和资源并购预期, 但最大的弹性一定来自价格。

整体来看, 在需求增长大周期背景下, 资源供给弹性有限, 锂辉石、氢氧化锂和碳酸锂价格有望创历史新高。建议重点关注: 锂辉石+氢氧化锂和碳酸锂 (天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团、中矿资源、天华超净等)、锂云母+碳酸锂 (江特电机、永兴材料)、盐湖卤水+碳酸锂 (藏格控股、科达制造、西藏矿业等)、锂辉石 (融捷股份、川能动力)。

表 2: 2021 年锂行业上市公司资源储备及锂盐生产情况 (LCE, 万吨)

| 公司名称 | 锂资源种类 | 锂资源量 | 权益锂资源量 | 锂资源权益产量 | 碳酸锂年产能 | 氢氧化锂年产能 | 锂盐产量 | 权益锂资源自给率 | 市值 (亿元) | 吨权益资源量市值 (元/吨) |
|------|--------|------|--------|---------|--------|---------|------|----------|---------|----------------|
| 天齐锂业 | 锂辉石、盐湖 | 5517 | 1376 | 4.82 | 3.5 | 2.9 | 4 | 121% | 1079 | 0.78 |
| 赣锋锂业 | 锂辉石、盐湖 | 4969 | 2852 | 3.11 | 4.05 | 8.1 | 9.5 | 33% | 2296 | 0.80 |
| 盛新锂能 | 锂辉石 | 27 | 21 | 0.68 | 2.5 | 1.5 | 3 | 23% | 337 | 16.36 |
| 融捷股份 | 锂辉石 | 97 | 97 | 1 | | | | | 286 | 2.95 |
| 雅化集团 | 锂辉石 | 124 | 35 | 0 | 1 | 3.3 | 3 | 0% | 299 | 8.64 |
| 川能动力 | 锂辉石 | 124 | 58 | 0 | | | | | 242 | 4.14 |
| 天华超净 | 锂辉石 | 1628 | 133 | 0 | | 2 | 1 | 0% | 396 | 2.98 |
| 中矿资源 | 锂辉石 | 16 | 16 | 0.3 | 0.6 | 2.5 | 1 | 30% | 201 | 12.42 |
| 江特电机 | 锂云母 | 152 | 150 | 1 | 3 | | 2.7 | 37% | 225 | 1.51 |
| 永兴材料 | 锂云母 | 32 | 21 | 1 | 2 | | 1.5 | 67% | 328 | 15.67 |
| 藏格控股 | 盐湖 | 891 | 330 | 1 | 1 | | 1 | 100% | 520 | 1.58 |
| 科达制造 | 盐湖 | | | 1 | 1.3 | | 1 | 100% | 317 | |
| 西藏矿业 | 盐湖 | 183 | 93 | 0.2 | 0.5 | | 0.2 | 100% | 208 | 2.25 |

资料来源: 各公司公告, 信达证券研发中心

备注: 赣锋锂业资源量考虑五矿盐湖及 Sonora 完成交割之后的贡献, 不考虑近期并购资源; 江特电机考

考虑锂辉石生产线产量；科达制造产能产量均为权益量。

风险因素

锂资源企业产能扩张速度超预期导致锂价下跌；新能源汽车需求增长不及预期导致锂价下跌；上市公司锂盐或锂资源扩产进度低预期。

研究团队简介

娄永刚，金属和新材料行业首席分析师。中南大学冶金工程硕士。2008年就职于中国有色金属工业协会，曾任中国有色金属工业协会副处长。2016年任广发证券有色行业研究员。2020年1月加入信达证券研究开发中心，担任金属和新材料行业首席分析师。

黄礼恒，金属和新材料行业资深分析师。中国地质大学（北京）矿床学硕士，2017年任广发证券有色金属行业研究员，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事有色及新能源研究。

董明斌，中国科学技术大学物理学硕士，2020年4月加入信达证券研究开发中心，从事铜镍、稀土磁材、新材料等研究。

云琳，乔治华盛顿大学金融学硕士，2020年3月加入信达证券研究发展中心，从事铝铅锌及贵金属研究。

白紫薇，吉林大学区域经济学硕士，2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事钛镁等轻金属及锂钴等新能源金属研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|--------------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com |
| 华北副总监(主持工作) | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北 | 卞双 | 13520816991 | bianshuang@cindasc.com |
| 华北 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北 | 刘晨旭 | 13816799047 | liuchenxu@cindasc.com |
| 华北 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区副总监(主持工作) | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华南区总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南 | 焦扬 | 13032111629 | jiaoyang@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准20%以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5%之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。