

# 锂想系列 20：需求爆发倒逼产能扩张，海外锂资源巨头中报前瞻

有色金属

评级：中性

日期：2021.08.01

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

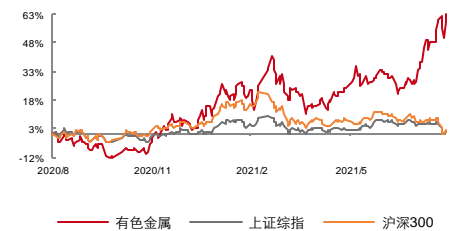
登记编码：S0950520070001

☎：13807330926

✉：wushuang@wzkzq.com.cn

行业表现

2021/7/30



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《锂想系列 19：西澳锂精矿电子竞价平台将改变游戏规则》(2021/7/29)
- 《锂想系列 18：揭开西藏优势矿产、富锂盐湖资源的面纱》(2021/7/24)
- 《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》(2021/7/13)
- 《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)

## 事件描述

我们对于海外锂资源巨头 Albemarle、SQM、Livent 的中报进行了前瞻梳理。

## 事件点评

**雅保：资源富余，西澳、中国、智利、美国同时发力，重点扩大锂盐加工产能。**

(1) 量：公司拥有全球禀赋最佳的盐湖锂和矿石锂资源，目前主要的困扰在于锂盐加工产能不足。我们预计，雅保 2021 年在产销上超预期的概率不大，公司有效产能的增量主要在 2022 年，旗下锂化合物产能有望从去年底的 8.5 万吨大幅增至 17.5 万吨；其中，智利 La Negra 三/四期碳酸锂工厂虽已基本工程完工，但尚需调试和送样，西澳 Kemerton 氢氧化锂工厂将于 2021 年底完工，但后续也还需 6 个月的调试和认证。我们认为中报的短期看点在于：公司将如何加码在中国的氢氧化锂产能布局，泰利森提高产能利用率的幅度及其代工量，以及 Wodgina 的复产策略；中报的中期看点在于：公司有望明确“第三波”的全球产能规划，将重点提升锂盐产能以匹配资源潜能，并设法优化资本开支效率，除了在西澳、中国同时发力，公司还将提升美国本土内华达的锂盐产出。(2) 价：尽管公司 Q1 对于销售均价指引偏保守，但行至年中，我们预计无论是长单定价、散单价格还是客户踊跃度，均将看到明确的积极趋势，但由于长单调价的时滞，公司真正的“量价齐升”主要在 2022 年。

**SQM：智利盐湖高效扩能、灵活定价，西澳锂矿-氢氧化锂项目将启动建设。**

(1) 量：近年来 SQM 已重新开始高效的实施产能扩张；目前公司配套智利 Atacama 盐湖，拥有 7 万吨的碳酸锂年产能（今年销量将超 8.5 万吨，降低库存），2021 年底计划扩至 12 万吨，并将提早一年、于 2022 年底将碳酸锂产能进一步扩至 18 万吨，同时公司的盐湖氢氧化锂产能有望于 2021 年底从 1.35 万吨扩至 2.15 万吨，2022 年底扩至 3 万吨；向前看，SQM 在智利面临的主要生产挑战在于，需要在大幅降低卤水抽取、陆地淡水消耗的情形下实现产量跃增，这要求公司需要在盐湖提锂的工艺端实现显著优化、大幅提高回收率，此外智利未来整体的矿业政策、尤其权益金等费率有待观察；在西澳，SQM 与 Wesfarmer 50/50 合资的 Mt Holland 项目已获全部许可，计划在 2024 年下半年形成一期 5 万吨的锂辉石-氢氧化锂垂直一体化产能。(2) 价：除了与 LGES 等全球头部电池签署的锂盐长协，SQM 大部分均为灵活定价的短单，因此我们预计公司的季度均价将持续走高，弹性较大。

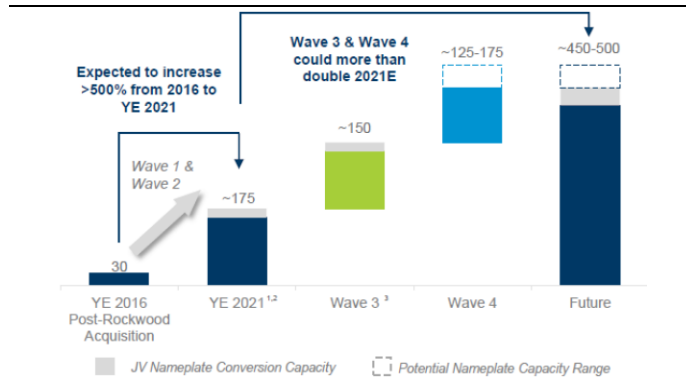
**Livent：或出现全球优质订单积压、倒逼其加速扩能的情形。** Livent 从 FMC 分拆上市以来的发展进程总体依然低预期，但公司拥有优质的家底：阿根廷 Hombre Muerto 盐湖，全球成熟的锂深加工基地，日系和韩系龙头锂电以及 Tesla、BMW 等领军车企客户。在疫情得到控制后，21Q1 公司已重启产能扩张，计划在阿根廷盐湖连续新增 2 个 1 万吨模块，至 23Q4 形成 4 万吨的碳酸锂年产能，同时在 22Q3 将氢氧化锂产能从 2.5 万吨小幅扩至 3 万吨。

**投资建议：**继续看好锂板块整体的投资机会，当前时点着重强调资源保障逻辑，关注赣锋锂业、西藏矿业、天齐锂业、科达制造（参股蓝科锂业）等。

## 风险提示：

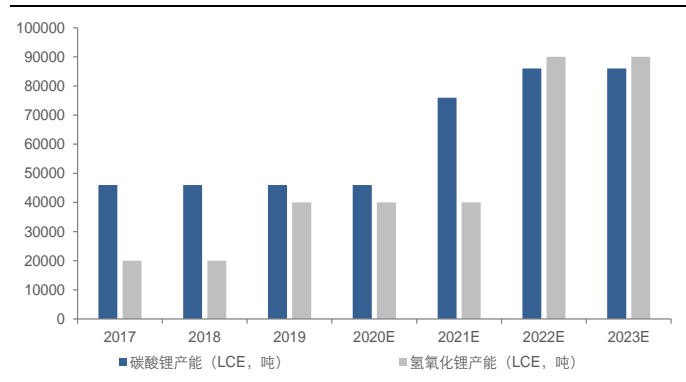
- 1、若全球锂矿供给释放超预期、同时新能源汽车的推广低预期，将导致锂产品价格中枢的再度下滑；
- 2、若电池技术革新并实现产业化，导致国内外新能源汽车的技术路径发生显著更替、降低动力电池及储能的锂单耗。

图表 1：雅保即将完成 Wave 2 扩能，将启动 Wave 3 产能建设



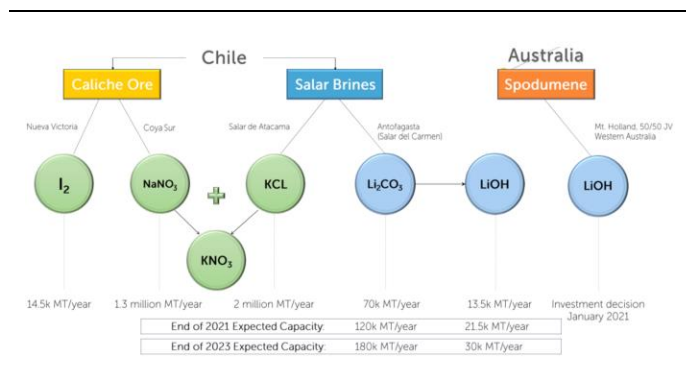
资料来源：Albemarle 公司公告，五矿证券研究所

图表 2：2021-2022 年雅保锂盐产能大规模扩张



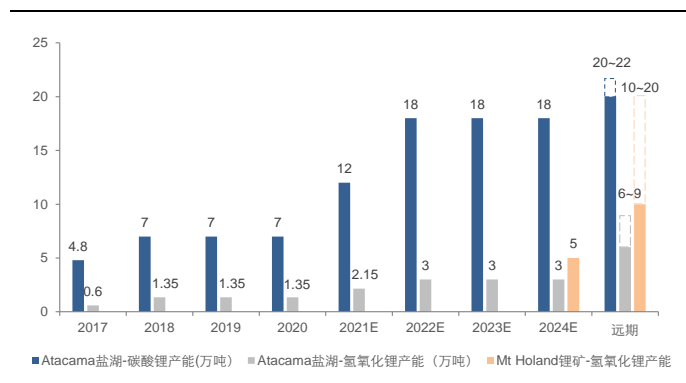
资料来源：Albemarle 公司公告，五矿证券研究所

图表 3：SQM 在智利 Atacama 盐湖、西澳 Mt Holland 的产能布局



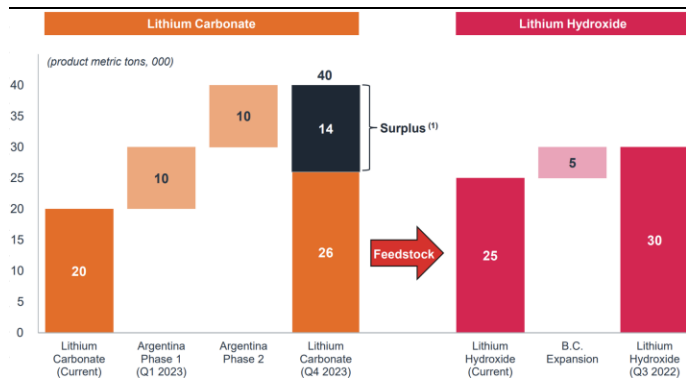
资料来源：SQM 公司公告，五矿证券研究所

图表 4：至 21 年底、23 年 SQM 碳酸锂将分别扩至 12 万吨、18 万吨



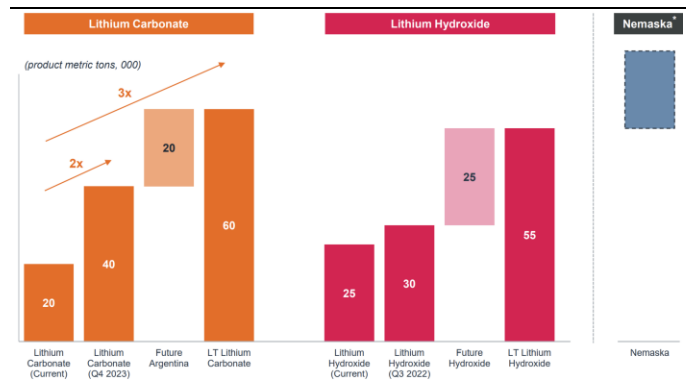
资料来源：SQM 公司公告，五矿证券研究所

图表 5：Livent 短期至 2023 年的碳酸锂、氢氧化锂产能扩张方案



资料来源：Livent 公司公告，五矿证券研究所

图表 6：Livent 关于中长期的碳酸锂、氢氧化锂产能规划



资料来源：Livent 公司公告，五矿证券研究所

图表 7: Albemarle 旗下智利 La Negra 三期、四期产能基本完工



资料来源: Albemarle 公司公告, 五矿证券研究所

图表 8: Albemarle 西澳 Kemerton 氢氧化锂工厂将于 2021 年底建成



资料来源: Albemarle 公司公告, 五矿证券研究所

图表 9: Atacama 盐湖中, 中上两座为 SQM 盐田, 中下为雅保盐田



资料来源: Reuters Graphics, 五矿证券研究所

图表 10: SQM 旗下的智利 Salar del Carmen 碳酸锂、氢氧化锂加工厂



资料来源: Google Maps, 五矿证券研究所

图表 11: Livent 的阿根廷 Fenix 盐湖提锂生产基地



资料来源: Livent 公司公告, 五矿证券研究所

图表 12: Livent 位于美国 Bessemer City 的氢氧化锂加工基地



资料来源: Livent 公司公告, 五矿证券研究所

## 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, 将导致锂产品价格中枢的再度下滑;
- 2、若电池技术革新并实现产业化, 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
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