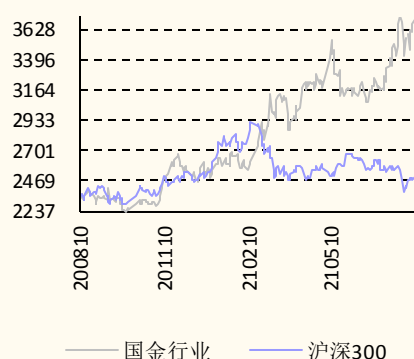


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金钢铁指数	3710
沪深300指数	4986
上证指数	3495
深证成指	14941
中小板综指	13630



相关报告

- 1.《锂行业动态&板块观点更新(1)-锂行业跟踪点评》，2021.8.1
- 2.《国内盐湖提锂迎来大规模产业化拐点-锂行业系列深度(二)》，2021.7.27
- 3.《云母提锂-中国锂资源重要补充-锂行业系列深度(一)》，2021.7.12
- 4.《Q2布局拥有国内锂资源公司-锂行业跟踪报告》，2021.4.5
- 5.《包头硅铁停产，政策加码，继续首推鄂尔多斯-硅铁点评》，2021.3.7

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130519110002
niwenyi@gjzq.com.cn

锂系列深度(三): 全球供需平衡梳理

核心逻辑

■ 需求端: 采用两种测算方式, 25年全球锂需求量约为150万吨

- ✓ 方式一: 按锂下游四大应用场景, 25年全球锂需求148万吨(CAGR=31.95%)。2025年中国新能源汽车产量788万辆, 全球新能源汽车产量1879万辆(CAGR=41.89%)。25年全球动力电池锂需求107万吨(CAGR=46.24%)、消费电池锂需求8.92万吨、储能电池锂需求20.44万吨(CAGR=50.7%)、传统工业锂需求11.59万吨。
- ✓ 方式二: 按锂中游正极材料和六氟磷酸锂产能/产量, 25年全球锂需求150万吨(CAGR=32.31%)。25年全球三元正极规划产能267万吨、全球磷酸铁锂正极规划产能219万吨、全球六氟磷酸锂规划产能25万吨。我们预计全球正极材料产能将从20年的160万吨增至25年的547万吨(CAGR=27.87%)。

■ 供给端: 25年全球锂供给量118万吨

- ✓ 海外短期内供给增量有限, 长期看复产和投产进度。海外锂矿21年供给增量来自Greenbushes、Marion、Cattlin和Pilgangoora, Altura四季度复产, 海外锂矿预计21年产量19.1万吨, 22年产量23.1万吨。南美盐湖21年最大供给增量来自Atacama, 年底前将形成12万吨碳酸锂产能, 南美盐湖预计21年产量15.5万吨, 22年产量21.4万吨。
- ✓ 国内短期盐湖为主要供给增量, 长期锂云母为重要补充。四川锂辉石矿资源储量低、扩产进度慢, 锂云母矿近年来技术突破+成本下降有望成为重要补充, 预计国内锂矿21年产量5.9万吨, 22年产量10万吨。青海盐湖起步早, 察尔汗盐湖现有产能4万吨/年, 远期规划7万吨/年, 国内盐湖预计21年产量7.5万吨, 22年产量9.1万吨。

■ 供需平衡: 21-25年持续紧平衡, 且不排除21-23年供需缺口超预期放大。

- ✓ 按方法一, 21-24年随着全球新增产能的陆续投放, 锂供应短缺不超过10万吨, 到25年供需缺口扩大至29万吨。按照方法二, 21年锂供应短缺就达到了14万吨, 25年供需缺口扩大至31万。
- ✓ 两种测算方法对应25年总量需求基本一致, 不同的是方法二, 正极材料厂商21-23年三年时间通过大规模产能投放抢占市场份额的方式或将造成这三年锂供需缺口的超预期放大。

投资建议&投资标的

- 资源是第一逻辑, 有矿的且自给比例高的仍是首选, 背后对应的逻辑是能出业绩有估值且业绩弹性大。龙头首选天齐锂业, 其次赣锋锂业; 弹性标的首推永兴材料等; 盐湖可选标的西藏矿业、西藏珠峰等。

风险提示

- 碳酸锂价格涨幅不达预期; 澳洲锂矿复产产能投产进度超预期等。

内容目录

一、需求端：2025 年全球锂需求约 150 万吨.....	3
1.1 按锂下游四大应用场景——2025 年锂需求 148 万吨，CAGR=31.95%...	3
1.2 按锂中游正极材料和六氟磷酸锂产能/产量——2025 年锂需求 150 万吨，CAGR=32.31%.....	5
二、供给端：2025 年全球锂供给 118 万吨.....	10
1.1 海外短期内供给增量有限，长期看复产和投产进度.....	10
1.2 国内短期盐湖为主要供给增量，长期锂云母为重要补充.....	11
三、供需平衡：未来 5 年锂供需维持紧平衡状态.....	13
四、投资建议&投资标的.....	14
4.1 投资建议.....	14
4.2 投资标的.....	14
五、风险提示.....	15

图表目录

图表 1：2015-2025 年全球新能源汽车销量及渗透率（百万辆）.....	3
图表 2：全球锂需求测算——按锂下游四大应用场景（折 LCE）.....	4
图表 3：2020-2025 年海外三元正极材料产能（万吨/年）.....	5
图表 4：2020-2025 年国内三元正极材料产能（万吨/年）.....	6
图表 5：2020-2025 年国内磷酸铁锂正极材料产能（万吨/年）.....	7
图表 6：2020-2025 年全球六氟磷酸锂产能（万吨/年）.....	8
图表 7：全球锂需求测算——按锂中游正极材料和六氟磷酸锂产能/产量（折 LCE）.....	9
图表 8：2020-2025 年海外锂矿产量（万吨）（折 LCE）.....	10
图表 9：2020-2025 年南美盐湖产量（万吨）（折 LCE）.....	11
图表 10：2020-2025 年国内锂矿产量（万吨）（折 LCE）.....	12
图表 11：2020-2025 年国内盐湖产量（万吨）（折 LCE）.....	13
图表 12：2020-2025 年全球锂供需平衡表——按锂下游四大应用场景（万吨）（折 LCE）.....	13
图表 13：2020-2025 年全球锂供需平衡表——按锂中游正极材料和六氟磷酸锂产能（万吨）（折 LCE）.....	14

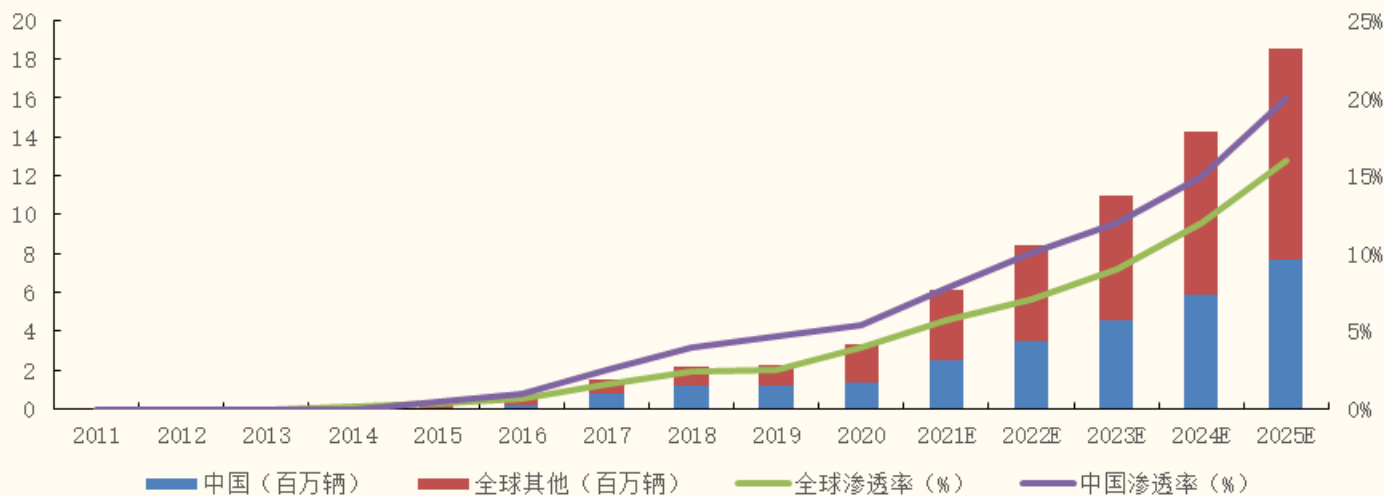
一、需求端：2025 年全球锂需求约 150 万吨

- 锂下游需求中 70%来自于新能源汽车动力电池、消费电池和储能电池领域，剩下来自于玻璃、陶瓷等传统工业领域。由于锂电池具有开路电压高，比能量高，工作温度范围宽，放电平衡，自放电子等优点，在新能源汽车动力电池和储能领域具有长期需求刚性和需求前景。
- 我们通过两种方式测算 2020-2025 年全球锂需求量（折 LCE）：
 - 将锂下游分为动力电池、消费电池、储能电池和传统工业四大应用场景分别测算对锂需求，其中动力电池对锂需求按照全球新能源汽车产量测算。
 - 锂电池几大正极材料和电解液中的六氟磷酸锂生产会直接用到碳酸锂或氢氧化锂，按照全球正极材料和六氟磷酸锂的产能和产量测算锂电池领域对锂的需求，再加上传统工业部分。

1.1 按锂下游四大应用场景——2025 年锂需求 148 万吨，CAGR=31.95%

- 根据中汽协数据，2020 年中国新能源汽车销量为 136.7 万辆，渗透率为 5.4%，根据 EVTank 数据，2020 年全球新能源汽车销量为 331.1 万辆，渗透率 4.1%。2021 年 1-6 月，中国新能源汽车销量为 120.6 万辆，考虑到新能源汽车强势增长的良好态势，根据国金新能源组预测，2021 年中国新能源汽车产量 260 万辆，全球新能源汽车产量 620 万辆。
- 综合考虑新能源汽车产业链成熟度、车企未来的规划、政策力度支持，预计全球新能源汽车将在未来保持快速增长，全球新能源汽车销量有望在 2025 年达到 1879 万辆，中国新能源汽车销量有望在 2025 年达到 788 万辆（CAGR=41.89%）。

图表 1：2015-2025 年全球新能源汽车销量及渗透率（百万辆）



来源：中汽协，EV Sales，EVTank，国金证券研究所

- 锂下游需求可分为电池领域和传统工业领域，其中电池领域可分为动力电池、消费电池和储能电池三大需求场景。2025 年全球锂需求将达到 148 万吨，CAGR=31.95%
 - 动力电池领域：目前新能源汽车的动力电池主要分为三元电池和磷酸铁锂（LFP）电池两大技术路线，2020 年全球动力电池装机量 158.2GWh，动力电池对锂需求 19 万吨。预计 2021 年全球动力电池装机量 310 GWh，动力电池对锂需求 29 万吨，新能源汽车行业的快速发展拉动锂需求持续提升，预计 2025 年动力电池对锂需求将达到 107 万吨（CAGR=46.24%）。

- **消费电池领域：**分为手机和其他 3C（笔记本、平板和充电宝）两部分，2020 年消费电池对锂需求 8.04 万吨，预计 2025 年消费电池对锂需求 8.92 万吨。
- **储能电池领域：**储能赛道迎来新机遇，我国已明确提出到 2030 年实现碳达峰，2060 年实现碳中和，风电、太阳能发电将会大发展，目前储能的电池选择以磷酸铁锂为主，2020 年全球储能电池对锂需求 2.63 万吨，预计 2025 年全球储能电池对锂需求 20.44 万吨（CAGR=50.7%）
- **传统工业领域：**锂在传统工业领域应用场景主要包含合金、聚合物、玻璃陶瓷、润滑剂等，未来五年对锂需求维持在 3%年复合增长，2025 年传统工业领域对锂需求 11.59 万吨。

图表 2：全球锂需求测算——按锂下游四大应用场景（折LCE）

以 LCE 计	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
动力电池	16	29	43	59	80	107
消费电池	8	8	9	9	9	9
储能电池	3	3	5	10	14	20
传统工业	10	10	11	11	11	12
总计（万吨）	37	51	67	88	114	148
动力电池部分						
国内新能源车产量（万辆）	137	260	359	466	606	788
海外新能源车产量（万辆）	194	360	496	645	839	1090
合计（万辆）	331	620	855	1112	1445	1879
电池装机量（GWh）	158	310	445	596	809	1090
单车带电量（KWh）	48	50	52	54	56	58
LFP 占比	34%	38%	35%	30%	30%	30%
三元占比	64%	60%	64%	69%	69%	69%
其他占比（LMO、LCO 等）	2%	2%	1%	1%	1%	1%
LFP 装机量（GWh）	54	118	156	179	243	327
三元装机量（GWh）	101	186	285	411	558	752
其他装机量（GWh）	3	6	4	6	8	11
LFP 锂单耗（万吨/GW）			0.05			
三元锂单耗（万吨/GW）			0.06			
其他锂单耗（万吨/GW）			0.06			
LFP 锂需求量（万吨）	2.42	5.30	7.00	8.05	10.93	14.71
三元锂需求（万吨）	12.15	22.31	34.15	49.35	67.01	90.22
其他锂需求（万吨）	0.16	0.31	0.22	0.30	0.40	0.54
锂需求合计（万吨）	14.73	27.91	41.38	57.69	78.34	105.48
合理损耗（万吨）	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
锂需求合计（万吨）	15.93	29.11	42.58	58.89	79.54	106.68
消费电池部分						
手机电池出货量（GWh）	20.07	20.36	20.64	20.93	21.21	21.50
折合锂需求合计（万吨）	1.69	1.72	1.74	1.76	1.79	1.81
笔记本电脑出货量（GWh）	8.64	8.61	8.64	8.72	8.80	8.88
平板电脑出货量（GWh）	4.39	4.35	4.30	4.26	4.22	4.18
充电宝出货量（GWh）	48.00	51.00	54.00	57.00	57.00	57.00
合计（GWh）	61.10	64.00	67.00	70.10	70.10	70.10
折合锂需求合计（万吨）	5.15	5.39	5.65	5.91	5.91	5.91
手机+其他 3C 锂需求量（万吨）	6.84	7.11	7.39	7.67	7.70	7.72
合理损耗（万吨）	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
手机+其他 3C 锂需求量（万吨）	8.04	8.31	8.59	8.87	8.90	8.92

储能电池部分						
合计电池出货量 (GWh)	28.50	42.75	85.50	171.00	256.50	384.75
LFP 锂单耗 (万吨/GW)			0.05			
折算锂需求 (万吨)	1.43	2.14	4.28	8.55	12.83	19.24
合理损耗	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
折算锂需求合计 (万吨)	2.63	3.34	5.48	9.75	14.03	20.44
传统工业部分						
传统工业	10.00	10.30	10.61	10.93	11.26	11.59

来源：中汽协，EVTank，真锂研究，中国产业信息网，CNESE，国金证券研究所

1.2 按锂中游正极材料和六氟磷酸锂产能/产量——2025 年锂需求 150 万吨，CAGR=32.31%

- 锂产业链中，锂盐产品直接用于生产锂电池正极材料和电解液材料。我们按照 2020-2025 年全球三元和磷酸铁锂正极材料企业规划产能和全球六氟磷酸锂企业规划产能来测算其对锂的需求，钴酸锂和锰酸锂正极材料按照固定年复合增速的产量来测算其对锂的需求。
- 根据不同的技术路线，常见的正极材料可以分为钴酸锂 (LCO)、锰酸锂 (LMO)、磷酸铁锂 (LFP)、镍钴锰酸锂 (NCM)、镍钴铝酸锂 (NCA) 等，三元正极材料根据镍钴锰 (铝) 金属元素含量的不同配比，主要分为 NCM3 系、NCM5 系、NCM6 系、NCM8 系、NCA 等，其中 NCM8 系和 NCA 为高镍三元正极材料，高镍三元需要更高的能量密度、更好的充放电性能，普遍采用氢氧化锂作为锂源材料，常规三元和其他正极材料主要采用碳酸锂作为锂源材料。
- 电解液在电池中正负极之间起到传导电子的作用，一般由高纯度的有机溶剂、电解质锂盐 (六氟磷酸锂)、必要的添加剂为原料，按一定比例配制而成，其中六氟磷酸锂作为关键溶质，采用碳酸锂为锂源材料。
- 2025 年全球三元正极规划产能 267 万吨，CAGR=21.47%
 - 全球正极材料生产主要集中在中、日、韩三国，2020 年全球三元正极产能约为 100 万吨，其中中国三元正极产能约 50 万吨，韩国三元正极产能约 25 万吨，日本三元正极产能约 25 万吨。日韩厂商占据大部分高端产品市场，日本将近 75% 的正极材料产能集中在住友、日亚以及巴斯夫户田三家公司，韩国三元正极厂商主要有 L&F、ECOPRO、Umicore 和 POSCO 等。近年来，由于新能源汽车快速渗透，动力电池装机量大幅提升，国内外正极厂商均有扩产计划，众多企业纷纷转型新能源领域，投资建设正极材料项目。
 - 海外三元正极产能预计从 2020 年的 48 万吨增加到 2025 年的 83 万吨。LG 化学自产正极，计划 2025 年正极产能从 5 万吨/年扩产至 16 万吨/年；ECOPRO 与三星 SDI 合作建设 5 万吨/年 NCM811 庆尚北道浦项项目，预计 2022Q1 投产，并计划为 SKI 建设一座年产能 2.6 万吨的正极材料工厂；POSCO 计划于 2022 年前后将三元产能扩充至 6.8 万吨/年左右，后期计划扩充至 9 万吨/年。

图表 3：2020-2025 年海外三元正极材料产能 (万吨/年)

公司名称	2020 产能 (万吨/年)	2021E 产能 (万吨/年)	2022E 产能 (万吨/年)	2023E 产能 (万吨/年)	2024E 产能 (万吨/年)	2025E 产能 (万吨/年)
韩国 LG 化学	5	7	9	11	13	16
韩国 L&F	5	6	7	8	8	8
韩国 ECOPRO BM	3	5.5	8	8.5	9	9.5
韩国浦项钢铁公司 (POSCO)	4	5	6.8	7.5	8	9
韩国优美科 Umicore	10	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
日本住友金属 (SMM)	5.5	6	6.5	7	7.5	8
日本巴斯夫户田	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4

公司名称	2020 产能 (万吨/年)	2021E 产能 (万吨/年)	2022E 产能 (万吨/年)	2023E 产能 (万吨/年)	2024E 产能 (万吨/年)	2025E 产能 (万吨/年)
日本田中化学 (Tanaka Chemical)	1	1	1	1	1	1
日本三井金属 (Mitsui Mining&Smelting)	1	1	1	1	1	1
日本日亚化学 (NichiasCorp)	5	5	5	5	5	5
日本电工	1	1	1	1	1	1
日本 JFE	1	1	1	1	1	1
日本 AGC 清美化学	1	1	1	1	1	1
产能合计	47.9	62.4	70.2	74.9	78.4	83.4

来源：各公司公告，国金证券研究所

- 三元材料整体能量密度高于其他正极材料，其中高镍三元为 NCM 材料体系内的技术更迭，高镍低钴化可进一步提升能量密度并降低成本，2020 年国内高镍在三元正极中渗透率为 24%，未来三元高镍化将加速渗透。高镍三元技术壁垒较高，海外起步早，住友金属和 ECOPRO 等企业占据了绝大部分市场份额，国内 2016 年容百率先开始小规模量产 NCM8 系材料，17-18 年开始当升、杉杉、长远、巴莫等企业纷纷跟进量产高镍三元材料。目前国内多数三元正极厂商有高镍三元扩产计划。
- 国内三元正极产能预计从 2020 年的 52 万吨增加到 2025 年的 184 万吨。三元正极龙头容百科技 2021 年湖北基地扩产至 7-8 万吨，贵州二期 1.5 万吨投建预计今年完成，今年底有形成 12 万吨/年产能，计划在 2025 年底形成 32 万吨/年产能；振华新材投资建设沙文二期和义龙二期共 3.2 万吨三元正极项目；当升科技规划 5 万吨高镍三元正极生产线；宁德时代与广东邦普设立合资企业建设 10 万吨三元正极项目，预计 2024 年投产；长远锂科规划 4+4 万吨三元正极项目；华友钴业与 LG 化学设立合资公司建设 4+6 万吨正极材料项目，与 POSCO 设立合资公司建设 3 万吨三元正极项目，子公司广西巴莫可转债项目建设 5 万吨三元正极，收购规划 5 万吨高镍三元的巴莫科技，2025 年华友钴业整体规划三元正极产能将达 28.3 万吨。

图表 4：2020-2025 年国内三元正极材料产能（万吨/年）

公司名称	2020 产能 (万吨/年)	2021E 产能 (万吨/年)	2022E 产能 (万吨/年)	2023E 产能 (万吨/年)	2024E 产能 (万吨/年)	2025E 产能 (万吨/年)
容百科技	4	12	16	24.5	27.5	32
振华新材	3	4.2	5.2	6.2	7.2	7.2
当升科技	2.21	4.11	6.11	7.11	8.11	9.11
杉杉能源	4	6	8	10	12	14
厦门钨业	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5
长远锂科	2.96	6.96	10.96	10.96	10.96	10.96
巴莫科技	4.3	5.3	6.3	7.3	8.3	9.3
华友钴业	4	7	10	13	16	19
天力锂能	2	2.3	3	3.36	3.36	3.36
湖南瑞翔	2.6	4.6	7.6	10.6	12.6	14.6
科隆新能	0.15	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55
国轩高科	0	0	3	3	3	3
宁德邦普	0	0	0	0	10	10
贝特瑞	3.3	4.3	5.3	6.3	7.3	8.3
青岛乾运	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
科恒股份	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08
盟固利	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
宜宾锂宝	2	2.5	3	3	3	3

公司名称	2020 产 能 (万吨 /年)	2021E 产 能 (万吨 /年)	2022E 产 能 (万吨 /年)	2023E 产 能 (万吨 /年)	2024E 产 能 (万吨 /年)	2025E 产 能 (万吨 /年)
友邦科思茂	1.24	1.5	1.8	2.1	2.3	2.5
陕西红马	2	2	2	2	2	2
格林美	1	2	3	3	3	3
博杰新能源	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
深圳天骄	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
江特电机	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
湖南裕能	0.6	1	2	3	4	5
桑顿新能源	2	2	2	2	2	2
丰元股份	0.3	0.5	0.7	1	1.3	1.5
鑫动能	0	0	1	2	4	6
四川朗晟新能源	2	2	2.5	2.5	3	3
四川新锂想	1	1	1.5	1.5	2	2
产能合计	52.34	80.5	111.2	135.66	165.16	184.06

来源：各公司公告，国金证券研究所

■ 2025 年全球磷酸铁锂正极规划产能 219 万吨，CAGR=46.91%

- 磷酸铁锂相比三元成本低、循环寿命长、安全性好，但电压平台较低，理论比容量低于三元，其能量密度已开发到天花板。2020 年随着补贴下降车企降本压力增大，下游车企推出多款铁锂电池爆款车型，另一方面安全意识提升、刀片电池技术提升，再加上电动车和储能等小动力市场需求和出口增加，带动磷酸铁锂市场显著回暖，2020 年国内磷酸铁锂正极出货量 12.4 万吨，占比从 22%提升至 25%。2021 上半年新启动的磷酸铁锂正极材料项目产能约 150 万吨，总投资规模超过 400 亿元，上半年出货约 17.58 万吨。
- 全球磷酸铁锂正极产能基本集中在国内。国内磷酸铁锂龙头德方纳米 2020 年底拥有 8 万吨/年产能，与亿纬锂能设立合资公司建设 10 万吨铁锂计划 2022 年终投产，5 万吨计划 2023 年投产，与宁德时代设立合资公司曲靖麟铁建设 2 万吨已经达产，曲靖麟铁子公司宜宾德方时代 8 万吨分两期建设，总建设周期 36 个月，2023 年德方纳米磷酸铁锂正极产能将达到 35 万吨/年；龙蟠科技收购贝特瑞磷酸铁锂业务，计划扩产 6 万吨，其中 3.5 万吨来自贝特瑞，2.5 万吨来自龙蟠四川基地一期项目，预计 2021 年底产能将达到 9.2 万吨，龙蟠四川二期的 3.5 万吨产能将于 2022 年投产，远期产能将达到 12.7 万吨。
- “圈外”公司也纷纷投资布局磷酸铁锂正极业务，中核钛白投资建设 50 万吨，一期 10 万吨计划 2021 年 Q3 开工，建设周期 2 年；富临精工子公司江西升华规划新增 25 万吨；中银绒业子公司锂古新能源计划将磷酸铁锂产能提高至 2 万吨/年。

图表 5：2020-2025 年国内磷酸铁锂正极材料产能（万吨/年）

公司名称	2020 产 能 (万吨 /年)	2021E 产 能 (万吨 /年)	2022E 产 能 (万吨 /年)	2023E 产 能 (万吨 /年)	2024E 产 能 (万吨 /年)	2025E 产 能 (万吨 /年)
德方纳米	8	12	26	35	35	35
湖南裕能	5	7	10	17	17	17
龙蟠科技	6	9.2	12.7	12.7	12.7	12.7
佰利万润	3	5	5	5	5	5
国轩高科	0	0	5	10	15	20
比亚迪	1	1	1	1	1	1
重庆特瑞	2	3	6	7	8	9
泰丰先行	2	2	2	2	2	2
安达科技	1	4	14	19	24	30

公司名称	2020 产 能 (万吨 /年)	2021E 产 能 (万吨 /年)	2022E 产 能 (万吨 /年)	2023E 产 能 (万吨 /年)	2024E 产 能 (万吨 /年)	2025E 产 能 (万吨 /年)
斯特兰	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
丰元股份	0.5	0.7	1	1	1	1
中核钛白	0	0	0	10	20	30
天赐材料	0	2.5	7.5	12.5	15.5	18.5
江西升华	1.2	6.2	12.2	14.2	16.2	18.2
中银绒业	0	0.42	2	2	2	2
百川股份	0	0.2	0.6	1.2	1.2	1.2
鑫动能	0.5	3	5	7	9	12
江西智锂	0.5	3	3	3	3	3
桑顿新能源	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
四川朗晟新能源	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
产能合计	32.3	60.92	114.8	161.4	189.4	219.4

来源：各公司公告，国金证券研究所

■ 2025 年全球六氟磷酸锂规划产能 25 万吨，CAGR=28.99%

- 在全球新能源汽车行业高速发展的背景下，锂离子电池电解液行业需求不断提升，市场前景十分广阔，2020 年国内电解液产能约 30 万吨/年，出货量为 18.3 万吨。六氟磷酸锂是锂离子电池电解液中最重要溶质，具有良好的离子迁移数和解离常数、较高的电导率和电化学稳定性，以及较好的抗氧化性能和铝箔钝化能力，且能与各种正负极材料匹配，是目前商业化应用最广泛的电解液溶质。国家要求未来锂电池朝着更高的安全性和更高能量密度的方向发展，即对电解液的安全性要求大幅提高，LiFSI（双氟磺酰亚胺锂）作为安全性、稳定性更高的新型电解液溶质在未来有望对六氟磷酸锂实现替代。
- 国内六氟磷酸锂产能集中度较高，六氟龙头天赐材料入局电解液时间早，2020 年底拥有 1.2 万吨/年产能，计划增加 15 万吨液体六氟产能（折固 5 万吨当量），预计 2022 年底-2023 年上半年投产，2025 年将拥有 10.5 万吨/年六氟产能；多氟多拟投建 10 万吨六氟。

图表 6：2020-2025 年全球六氟磷酸锂产能（万吨/年）

公司名称	2020 产 能 (万吨/ 年)	2021E 产 能 (万吨/ 年)	2022E 产 能 (万吨/ 年)	2023E 产 能 (万吨/ 年)	2024E 产 能 (万吨/ 年)	2025E 产 能 (万吨/ 年)
天赐材料	1.2	3.5	4.5	9.5	9.5	10.5
多氟多	1	1.5	3	3.5	4	4.5
天际股份	0.816	0.816	0.816	0.816	0.816	0.816
延安必康	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
石大胜华	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
永太科技	0.2	0.2	0.8	1.2	2.8	2.2
滨化股份	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
赣州石磊	0.2	0.4	0.6	0.8	1	1.2
湖北宏源	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
杉杉股份	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
天津金牛	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
立中集团	0	0	0.5	1.4	1.8	1.8
日本森田化学	0.75	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
日本关东电化	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
日本瑞星化工	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
韩国厚成	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
韩国釜山化学	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13

公司名称	2020 产能 (万吨/年)	2021E 产能 (万吨/年)	2022E 产能 (万吨/年)	2023E 产能 (万吨/年)	2024E 产能 (万吨/年)	2025E 产能 (万吨/年)
韩国蔚山	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
产能合计	6.546	9.946	13.946	20.946	23.646	24.746

来源：各公司公告，国金证券研究所

- 我们预计全球正极材料产能将从 2020 年的 160 万吨增至 2025 年的 547 万吨 (CAGR=27.87%)，全球锂需求将从 2020 年的 37 万吨增至 2025 年的 150 万吨 (CAGR=32.31%)。
- **钴酸锂正极 (LCO)**: 钴酸锂实际容量不高，主要用于消费电池，根据 ICC 鑫椤资讯数据，2020 年国内钴酸锂正极材料产量 7.38 万吨，约占全球钴酸锂产量的 86%，维持 10% 的年复合增速，预计 2025 年全球钴酸锂产量 14 万吨，单吨耗费 0.377 吨碳酸锂，2025 年全球钴酸锂材料对锂需求 5.21 万吨。
- **锰酸锂正极 (LMO)**: 锰酸锂成本低、电压高，但循环性能较差且克容量较低，目前在轻型动力等领域先行替代铅酸电池，2020 年国内锰酸锂正极材料产量 9.29 万吨，约占全球锰酸锂产量的 50%，维持 20% 的年复合增速，预计 2025 年全球锰酸锂产量 46 万吨，单吨耗费 0.21 吨碳酸锂，2025 年全球锰酸锂材料对锂需求 9.71 万吨。
- **三元正极 (NCM、NCA)**: 2020 年国内三元正极产能 52 万吨，产量 21 万吨，产能利用率在 40% 左右，未来新能源汽车的快速渗透将带动正极材料需求大幅提升，预计 2025 年三元正极产能利用率为 80% 左右。2025 年全球三元正极产能将达到 267 万吨，常规三元单吨耗费碳酸锂 0.38 吨，高镍三元单吨耗费氢氧化锂 0.43 吨，折碳酸锂同为 0.38 吨，2025 年全球三元正极材料对锂需求 81 万吨 (CAGR=40.11%)。
- **磷酸铁锂正极 (LFP)**: 2020 年国内磷酸铁锂正极产能 32 万吨，产量 14.2 万吨，产能利用率在 45% 左右，预计 2025 年磷酸铁锂正极产能利用率在 70% 左右，2025 年全球磷酸铁锂正极产能将达到 219 万吨，产能基本集中在国内，单吨耗费碳酸锂 0.23 吨，2025 年全球磷酸铁锂正极材料对锂需求 35 万吨 (CAGR=63.45%)。
- **六氟磷酸锂 (LiPF6)**: 2020 年国内六氟磷酸锂产能 4.9 万吨，产量 2.83 万吨，产能利用率接近 60%，预计 2025 年六氟磷酸锂产能利用率为 80% 左右，2025 年全球六氟磷酸锂产能将达到 25 万吨，单吨耗费碳酸锂 0.33 吨，2025 年全球六氟磷酸锂对锂需求 7 万吨 (CAGR=47.58%)。
- **传统工业**: 与第一种测算方法相同。

图表 7：全球锂需求测算——按锂中游正极材料和六氟磷酸锂产能/产量 (折 LCE)

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
LCO 锂需求量	3	4	4	4	5	5
LMO 锂需求量	4	5	6	7	8	10
三元锂需求量	15	33	45	56	74	81
LFP 锂需求量	3	8	16	24	31	35
LiPF6 锂需求量	1	2	3	5	6	7
传统工业	10	10	11	11	11	12
总计 (万吨)	37	62	84	107	135	150
海外三元产能 (万吨)	48	62	70	75	78	83
国内三元产能 (万吨)	52	81	111	136	165	184
全球 (国内) LFP 产能 (万吨)	32	61	115	161	189	219
全球 LiPF6 产能 (万吨)	7	10	14	21	24	25
国内 LCO 产量 (万吨)	7	8	9	10	11	12

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
国内 LMO 产量 (万吨)	9	11	13	16	19	23
海外 LCO 产量 (万吨)	1	1	1	2	2	2
海外 LMO 产量 (万吨)	9	11	13	16	19	23
全球 LCO 产量 (万吨)	9	9	10	11	13	14
全球 LMO 产量 (万吨)	19	22	27	32	39	46
全球三元产能 (万吨)	100	143	181	211	244	267
全球正极产能 (万吨)	160	236	333	415	484	547
LCO 锂单耗 (万吨/万吨)	0.377	0.377	0.377	0.377	0.377	0.377
LMO 锂单耗 (万吨/万吨)	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210	0.210
三元锂单耗 (万吨/万吨)	0.380	0.380	0.380	0.380	0.380	0.380
LFP 锂单耗 (万吨/万吨)	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230	0.230
LiPF6 锂单耗 (万吨/万吨)	0.330	0.330	0.330	0.330	0.330	0.330

来源：各公司公告，ICC 鑫椐资讯，高工锂电，国金证券研究所

二、供给端：2025 年全球锂供给 118 万吨

1.1 海外短期内供给增量有限，长期看复产和投产进度

■ 海外锂矿预计 2021 年产量 19.1 万吨，2022 年产量 23.1 万吨（折 LCE）

- 目前海外锂矿在产的仅有 Greenbushes、Marion、Cattlin 和 Pilgangoora 四个澳洲矿山。Altura 今年四季度复产，预计 2022 年开始贡献增量。Alita 目前尚无复产计划，Wodgina 雅宝项目有望在 2022 年之后重启，剩下矿山绝大部分在 2023 年下半年投产，产出比较有限。
- 泰利森 Greenbushes 二期已建成 60 万吨化学级锂精矿产能，投产进度将与天齐和雅宝两大股东冶炼产能相匹配。Cattlin 和 Pilgangoora 在 21 年锂市回暖的背景下大概率将恢复满产。Altura 四季度复产后产能 22 万吨锂精矿/年，折碳酸锂约 2.5 万吨，具体产量看投产进度。
- 预计 2021 年海外锂矿产量为 19.1 万吨，比 2020 年增加 1.8 万吨，2022 年产量 23.1 万吨，2024 年后有较大供给增量。

图表 8：2020-2025 年海外锂矿产量（万吨）（折 LCE）

矿山名称	股东	现有产能	规划产能	2020 产量	2021E 产量	2022E 产量	2023E 产量	2024E 产量	2025E 产量
澳大利亚 Greenbushes	天齐控股 51% (IGO25%)、雅宝 49%	120 万吨/年化学级锂精矿、15 万吨/年技术级锂精矿	新增化学级锂精矿产能 60 万吨/年，投建时间未定	7.8	7.8	9.8	14	18	22
澳大利亚 Mt Marion	MRL50%、赣锋锂业 50%	45 万吨锂精矿		4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
澳大利亚 Mt Cattlin	银河资源	24 万吨锂精矿		1.1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
澳大利亚皮尔巴拉 Pilgangoora	Pilbara Minerals	33 万吨锂精矿	二期 50-55 万吨，三期 80-85 万吨锂精矿产能	1.5	4	4.5	5	5	5
澳大利亚 Altura	Altura	22 万吨锂精矿	2021Q4 复产	2.1		1.5	2.5	2.5	2.5
澳大利亚 MtHolland	Wesfarmers/智利 SQM		年产 5 万吨氢氧化锂					2	5
澳大利亚 Wodgina	MRL40%、雅宝 60%	75 万吨锂精矿，并配套建设 10 万吨（一期 5 万吨）氢氧化锂生产线	复产时间预计在 22 年之后					2.5	5
加拿大 James Bay	银河资源		24 年生产 33 万吨锂精矿					4	4

矿山名称	股东	现有产能	规划产能	2020 产量	2021E 产量	2022E 产量	2023E 产量	2024E 产量	2025E 产量
非洲马里 Goulamina	荷兰 SPV 50%、赣锋锂业 50%		一期预计 24 年投 产，产量约 45.5 万吨锂精矿，折合 LCE 5.7 万吨					5.7	5.7
合计				17.3	19.1	23.1	28.8	47	56.5

来源：各公司公告，国金证券研究所

■ 南美盐湖预计 2021 年产量 15.5 万吨，2022 年产量 21.4 万吨（折 LCE）

- 目前南美盐湖在产的仅有 Atacama、Hombre Muerto 和 Olaroz-Orocobre 三家。2020 年受疫情影响，南美盐湖扩产建设进度均放缓，Olaroz 和 Cauchari 项目均宣布延期投产半年至一年左右，建设完工延迟至 2021 年末或 2022 年。南美盐湖产能最大增量来自智利 SQM 和雅宝控制的 Atacama 盐湖，SQM 5 万吨/年碳酸锂产能将在 2021 年底投产，计划 21 年底前碳酸锂产能 12 万吨+氢氧化锂 2.15 万吨，2023 年底前碳酸锂产能 18 万吨+氢氧化锂产能 3 万吨。
- 盐湖提锂受淡水资源、卤水晾晒、生态问题等因素制约，开发存在较大难度，需要较长的开发周期，短时间内难以实现产能的快速增加，盐湖供给增量将在 2022 年开始逐步释放。预计 2021 年南美盐湖产量为 15.5 万吨，比 2020 年增加 1.3 万吨，2022 年产量 21.4 万吨。

图表 9：2020-2025 年南美盐湖产量（万吨）（折 LCE）

盐湖名称	拥有开发权的企业	现有产能	规划产能	2020 产量	2021E 产量	2022E 产量	2023E 产量	2024E 产量	2025E 产量
Sal de Vida 盐湖	银河资源		一期 1 万吨电池级碳酸 锂 22Q4 建成投产			0.5	1	1	1
Atacama 盐湖	智利 SQM、美国雅 宝 ALB	7 万吨碳酸锂	21 年底前碳酸锂产能 12 万吨+氢氧化锂 2.15 万吨；2023 年底 前碳酸锂产能 18 万吨 +氢氧化锂产能 3 万吨	11	12	15	18	21	21
salar del Hombre Muerto 盐 湖	美国 Livent	1.8 万吨碳酸 锂+2.5 万吨氢 氧化锂	一期 0.95 万吨碳酸锂 2023Q1 投产；二期 1 万吨碳酸锂 2023Q4 投产；0.5 万吨氢氧化 锂 2022Q3 投产	2	2.2	2.5	3	4	5
Olaroz- Orocobre 盐湖	Orocobre 66.5%、 TCC	1.8 万吨碳酸 锂	二期 2.5 万吨计划 22 年完工，24 年下半年 达产	1.2	1.3	1.3	2	2.5	3
Cauchari- Olaroz 盐 湖	荷兰赣锋 51%、美 洲锂业 49%		在建 4 万吨 2021 年底 完成建设，2022 年初 投产			2	4	4	4
Rincon 盐 湖	Argosy		2000 吨/年，2022 年 中产出			0.1	0.2	0.2	0.2
Uyuni 盐湖	Comibol	竞标中	2022 年达到 1.5 万吨 LCE/年				0.75	1.5	1.5
总计				14.2	15.5	21.4	28.95	34.2	35.7

来源：各公司公告，国金证券研究所

1.2 国内短期盐湖为主要供给增量，长期锂云母为重要补充

■ 国内锂矿预计 2021 年产量 5.9 万吨，2022 年产量 10 万吨（折 LCE）

- 目前有采矿权且有产能和开采计划的四川锂辉石矿山有甲基卡、李家沟和业隆沟。甲基卡是亚洲最大锂辉石矿，拥有 105 万吨/年露天采矿能力、45 万吨/年矿石处理的采选能力，康定融捷锂业 250 万吨/年锂

矿精选项目选址在康定市姑咱镇鸳鸯坝地块，目前已取得土地使用权，正开展项目备案及环评等工作，计划年供应锂精矿约 47 万吨，融捷股份今年计划生产 8 万吨锂精矿，折碳酸锂约 1 万吨。李家沟因环评问题延后生产，计划年产 18 万吨锂精矿。业隆沟今年计划生产 7.4 万吨锂精矿。

- 锂云母矿中宜春钽铌矿、化山瓷石矿和狮子岭锂瓷石矿现有确定性增量。宜春钽铌矿年产锂云母精矿 12 万吨，折碳酸锂 2 万吨。永兴材料 70% 持股的化山瓷石矿生产规模 100 万吨/年，现有 1 万吨碳酸锂产能，计划扩产 2 万吨碳酸锂，1 万吨 22Q1 投产，另 1 万吨 22Q2 投产。
- 预计 2021 年国内锂辉石和锂云母矿产量为 5.9 万吨，比 2020 年增加 1.3 万吨，2022 年产量 10 万吨。

图表 10：2020-2025 年国内锂矿产量（万吨）（折 LCE）

锂矿名称	上市公司/归属公司	现有产能	规划产能	2020 产量	2021E 产量	2022E 产量	2023E 产量	2024E 产量	2025E 产量
四川省康定县甲基卡锂辉石矿 No134#脉	融捷股份	105 万吨/年露天采矿能力，45 万吨/年矿石处理的采选能力	鸳鸯坝项目计划年供应锂精矿约 47 万吨	1	1	1	2	2	3
四川省金川县李家沟锂辉石矿	川能动力（62.75%） 雅化集团（37.25%）	环评延后	日处理 4200 吨原矿，年处理原矿 105 万吨，年生产精矿 18 万吨，力争 2022 年实现投产			0.5	1	1	1
四川省金川县业隆沟锂多金属矿	盛新锂能（75%）	原矿生产规模 40.5 万吨/年			0.5	2	2	2	2
宜春钽铌矿（414 矿）	江西钨业	生产规模 231 万吨/年，年生产锂云母（折含量 5%）12 万吨、锂长石 108 万吨，LCE 2 万吨	拟投资建设白市村化山瓷石矿年产 300 万吨锂矿技改扩建项目	2	2	2	2	2	2
宜春云母化山瓷石矿	永兴材料（70%） 宜春矿业（30%）	生产规模 100 万吨/年	永兴 2 万吨扩产延后，1 万吨 22Q1 投产，另 1 万吨 22Q2 投产	0.8	1.2	2.5	3.2	3.3	3.3
宜丰县狮子岭锂瓷石矿	江特电机（80%）	生产规模 60 万吨/年		0.8	1.2	2	3	3	3
合计				4.6	5.9	10	13.2	13.3	14.3

来源：各公司公告，国金证券研究所

■ 国内盐湖预计 2021 年产量 7.5 万吨，2022 年产量 9.1 万吨（折 LCE）

- 国内锂辉石矿资源储量低、扩产进度慢，锂云母矿近年来技术突破+成本下降有望成为重要补充，目前国内供给增量主要来自盐湖。
- 我国盐湖主要分布在青海和西藏，青海盐湖起步早、集中力强，西藏盐湖资源禀赋好、潜力大。青海察尔汗盐湖低锂浓度提锂技术已经成熟，蓝科锂业现有 1+2 万吨碳酸锂产能，新增的 2 万吨已于今年 4 月爬坡释放产能，目前碳酸锂日产量达 100 吨，藏格锂业 1 万吨，未来规划合计 7 万吨规模。东台吉乃尔盐湖当前产能 2 万吨，计划扩产 1 万吨。西台吉乃尔盐湖当前产能 3 万吨，计划扩产 2 万吨。一里坪盐湖当前产能 1 万吨，计划扩产 1 万吨。西藏扎布耶盐湖资源禀赋极佳，但因为西藏开采环境限制，目前产能 1 万吨。
- 预计 2021 年国内盐湖产量为 7.5 万吨，比 2020 年增加 1.53 万吨，2022 年产量 9.1 万吨。

图表 11: 2020-2025 年国内盐湖产量 (万吨) (折 LCE)

盐湖名称	上市公司/归属公司	现有产能	规划总产能	2020 产量	2021E 产量	2022E 产量	2023E 产量	2024E 产量	2025E 产量
察尔汗盐湖	蓝科锂业、藏格锂业、比亚迪 (中试)	4	7	1.36 0.44	2.5 0.6	3.7 0.6	4 0.8	4 0.9	4 0.9
东台吉乃尔	青海锂资源 (74.5%)	2	3	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.7
西台吉乃尔	中信国安、恒信融锂业	3	5	1.06	1.1	1.1	1.3	1.7	1.9
一里坪盐湖	赣锋锂业 (49%)	1	2	0.97	1	1	1	1	1
大柴旦盐湖	亿纬锂能、大华化工	1	1	0.05	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
巴伦马海盐湖	st 兆新 (16.67%)	0.7	3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
扎布耶盐湖	中国宝武 (22.3%)、天齐锂业 (20%)	1	2-3	0.46	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
龙木错盐湖	西藏城投 (41%)			0.13		0.1	0.2	0.3	0.4
合计				5.97	7.5	9.1	10.1	11	11.9

来源: 各公司公告, 国金证券研究所

三、供需平衡: 未来 5 年锂供需维持紧平衡状态

- **需求量:** 按照方法一, 动力电池、消费电池、储能电池和传统工业四大锂下游应用场景 2020 年对锂需求共 37 万吨, 2025 年对锂需求共 148 万吨, CAGR=31.95%。按照方法二, LCO、LMO、三元、LFP、LiPF₆ 和传统工业 2020 年对锂需求 37 万吨, 2025 年对锂需求 150 万吨, CAGR=32.31%。
- **供应量:** 海外锂矿、南美盐湖、中国锂矿、中国盐湖 2020 年锂供应量共 42 万吨, 2025 年锂供应量共 118 万吨, CAGR=22.95%。
- **供需平衡: 2021-2025 年锂供需愈发紧张**
 - 按照方法一, 2021-2024 年随着全球新增产能的陆续投放, 锂供应短缺不超过 10 万吨, 2025 年随着新能源汽车快速渗透, 销量将大幅提升, 供需缺口扩大至 29 万吨。
 - 按照方法二, 2021 年锂供应短缺就达到了 14 万吨, 2025 年供需缺口扩大至 31 万吨。
 - 两种方法导致供需平衡差异的主要原因是, 方法二采用了全球正极和六氟磷酸锂厂商的规划产能和一定的产能利用率来测算其对锂的需求, 在当前时间点, 部分正极厂商为了应对新能源车快速发展对正极材料需求的高涨趋势, 进行“大跃进”式的产能规划, 长期来看, 若产能远大于需求, 产能利用率和实际产量可能不达预期, 部分厂商的扩产进度也可能不达预期, 所以我们以 2020-2025 年 50%-80% 的产能利用率得到的需求结果一般会大于实际的需求量。

图表 12: 2020-2025 年全球锂供需平衡表——按锂下游四大应用场景 (万吨) (折 LCE)

以 LCE 计	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
动力电池	16	29	43	59	80	107

以 LCE 计	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
消费电池	8	8	9	9	9	9
储能电池	3	3	5	10	14	20
传统工业	10	10	11	11	11	12
锂需求量合计（万吨）	37	51	67	88	114	148
海外锂矿	17	19	23	29	47	57
南美盐湖	14	16	21	29	34	36
中国锂矿	5	6	10	13	13	14
中国盐湖	6	8	9	10	11	12
锂供应量合计（万吨）	42	48	64	81	106	118
供应-需求	5	-3	-4	-7	-8	-29
过剩/短缺量与需求的比例	15%	-6%	-5%	-8%	-7%	-20%

来源：各公司公告，国金证券研究所

图表 13：2020-2025 年全球锂供需平衡表——按锂中游正极材料和六氟磷酸锂产能/产量（万吨）（折 LCE）

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
LCO 锂需求量	3	4	4	4	5	5
LMO 锂需求量	4	5	6	7	8	10
三元锂需求量	15	33	45	56	74	81
LFP 锂需求量	3	8	16	24	31	35
LiPF ₆ 锂需求量	1	2	3	5	6	7
传统工业	10	10	11	11	11	12
锂需求量合计（万吨）	37	62	84	107	135	150
海外锂矿	17	19	23	29	47	57
南美盐湖	14	16	21	29	34	36
中国锂矿	5	6	10	13	13	14
中国盐湖	6	8	9	10	11	12
锂供应量合计（万吨）	42	48	64	81	106	118
供应-需求	5	-14	-20	-26	-29	-31
过剩/短缺量与需求的比例	14%	-22%	-24%	-24%	-22%	-21%

来源：各公司公告，国金证券研究所

四、投资建议&投资标的

4.1 投资建议

- **时间判断。**保守看，本轮景气周期将持续至 2023 年，我们需要判断的是，这期间哪个阶段最为紧张？我们判断目前到明年一季度前（最保守到年底前）基本面无大风险且供需愈发紧张，核心原因仍是资源紧张。目前到 22Q1 前基本无资源端增量，22Q2 之后观察澳洲、南美以及国内部分新产能以及复产进度。
- **涨幅判断。**目前市场普遍预期本轮碳酸锂价格上涨至 12 万吨，部分公司股价也隐含了上述预期。而产业内对价格更为乐观，叠加无锡电子盘的推出，不排除涨幅和增速超预期可能性。
- **估值、业绩。**不少公司明年估值 30 倍左右，且是在均价 9-10 万吨盈利预测下，没有考虑涨价后的 EPS 上调。
- **总结本轮板块逻辑驱动：**锂行业供需紧缺带来的板块 β 行情开启，叠加部分公司自身 α （业绩、扩产、收矿、经营改善等），继续看好。

4.2 投资标的

- 资源是第一逻辑，有矿的且自给比例高的仍是首选，背后对应的逻辑是能出业绩有估值且业绩弹性大。龙头首选天齐锂业，其次赣锋锂业；弹性标的首推永兴材料，其他如江特电机（电新组覆盖）、融捷股份（电新组覆盖）、盛新锂能、科达制造等；盐湖相关标的西藏矿业、西藏珠峰等。

五、风险提示

- 碳酸锂价格上涨幅度不达预期。锂价从去年年中开始经历了一轮反弹上涨后，至今年5月碳酸锂价格上涨至8.5万元/吨后，小幅回调。回调的主要逻辑：去年10月趋势性的上涨是需求端旺盛，但供给端受自然环境制约，恰好到冬季，国内盐湖虽然解决了冬季生产的问题，但冬天的产能减少了30%，盐湖4月底到11月初是生产旺季，所以碳酸锂价格5月底小幅度回调。而市场对于三季度开始碳酸锂价格进入新一轮上涨预期较强，若后续需求不达预期或新产能投放速度加快，不排除价格不达预期的可能性。
- 澳洲锂矿复产产能投产进度超预期等。目前主要的停产矿山均位于澳洲，仍有3座矿山处于停产状态，分别是雅保的Wodgina、Alita公司的Bald Hill、皮尔巴拉的Altura。根据最新情况，Altura计划21年底复产，达产时间为22年中，对应2-2.5万吨LCE。其满产产量在澳洲精矿中占比较小，不到6%，因此影响较小。而Wodgina目前没有复产计划，仍是封存中，未来用来匹配雅保澳洲5万吨氢氧化锂项目；Bald Hill也未有复产计划。以上为主要潜在复产产能，需跟踪其复产计划和实际进度。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%－15%；
中性：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用;非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402