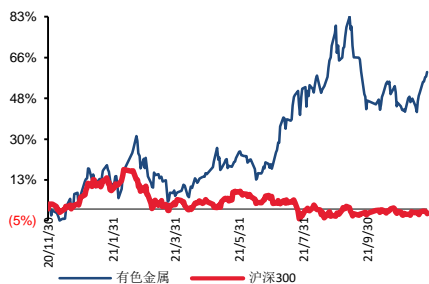


有色

## 业绩驱动，哪家锂公司弹性大？

### ■ 走势比较



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告：

证券分析师：李帅华

电话：010-88695231

E-MAIL: lish@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521070002

### 报告摘要

**锂价涨势如虹，一年两度翻番。** 电池级碳酸锂价格上扬贯穿 2021 全年，近期达到了 20 万元/吨，从 2020Q2 的 4 万/吨计算，涨幅超过 400%。基本面是价格上涨主要推手：原料供应紧张，需求旺盛，锂供不应求。

**明年供应依然紧张，大概率会低于预期。** 2022 年矿山增量主要是 Greenbushes 提高产能，预期增量 4-5 万吨 LCE，以及停产后计划复产的 Ngungaju、Wodgina 等。国内矿山则重点关注李家沟和锂云母-化山瓷石矿。海外盐湖主要关注雅宝和赣锋的项目，国内增量主要在青海地区。梳理来看，2022 年全球锂资源供应增量大约在 18 万吨左右，但项目不及预期是常有的事情，再加上其他扰动，实际释放量大概率要低于预期数字。

**需求强劲，多点开花，持续高价。** 锂电下游新能源需求强劲，渗透率超预期增长；电力消纳、输配、波动等问题显现，储能的刚性需求逐渐显现。其他领域亦将有不凡表现，在锂供应增量有限的情况下，叠加双碳大背景驱动，供需平衡的天平在短缺这一侧。我们预计 2021/2022 锂盐短缺量分别为 2.5、6.7 万吨，锂价整体易涨难跌，大概率均价维持在 20 万/吨以上。

**行业高景气度持续，高光时刻来临。** 未来两个季度锂盐环节利润仍然大于锂矿，但是利润逐步向锂矿倾斜。站在目前时点，锂板块的驱动更应该侧重业绩的释放，锂价基数的抬升导致涨价幅度不如从前，但是行业高价高利的状态有望长时间保持，行业进入空前的高光时刻。梳理行业主要公司，以 2022 年产量业绩为基础，从市盈率角度出发，同时考虑公司在行业中的地位、未来产能扩张情况、资源保障情况等因素，给予不同的因子，最终测算出目标市值和相对空间。综合测算，我们重点推荐未来空间较大的标的，分别是中矿资源、盛新锂能、天齐锂业、融捷股份等。

**风险提示：** 矿山盐湖项目超预期投产；行业政策风险；下游需求不及预期。

## 目 录

一、 供需依然紧张，锂价维持强势 .....	4
(一) 供应增量有限，原料紧张格局难以缓解 .....	4
(二) 需求强劲，多点开花 .....	6
(三) 供不应求，供需天平依然在短缺一侧 .....	8
二、 锂行业公司盘点 .....	9
(一) 天齐锂业 .....	9
(一) 赣锋锂业 .....	12
(二) 盐湖股份 .....	14
(三) 科达制造 .....	15
(四) 西藏矿业 .....	16
(五) 藏格控股 .....	17
(六) 盛新锂能 .....	18
(七) 永兴材料 .....	20
(八) 江特电机 .....	20
(九) 中矿资源 .....	21
(十) 川能动力 .....	22
(十一) 雅化集团 .....	23
(十二) 融捷股份 .....	24
(十三) 天华超净 .....	25
三、 价格驱动转变为业绩驱动 .....	26
四、 风险提示 .....	27

## 图表目录

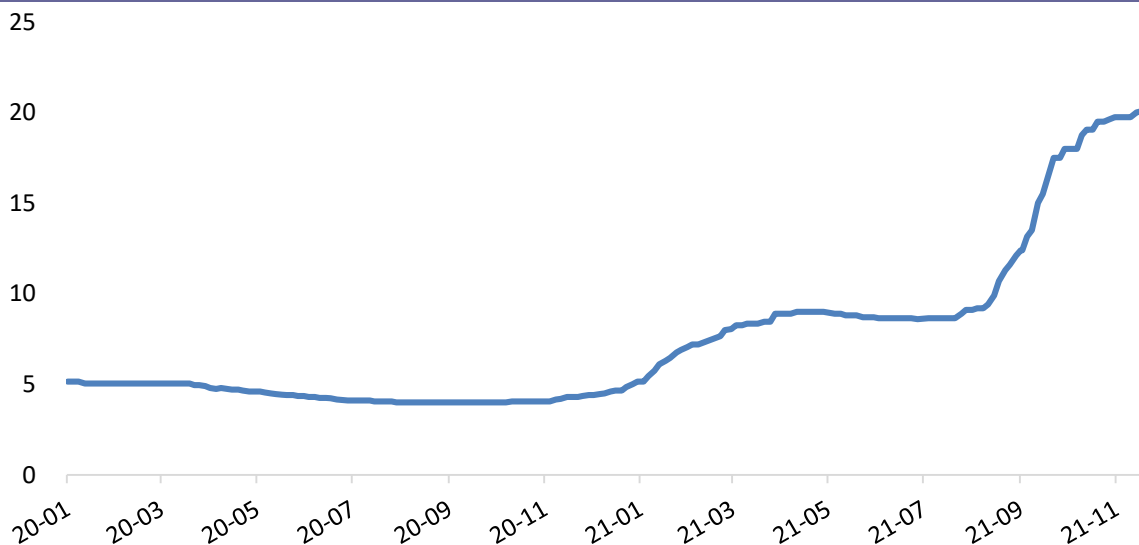
图表 1: 电池级碳酸锂价格 (万元/吨)	4
图表 2: 2022 年主要矿山产量变化	5
图表 3: 2022 年主要盐湖产量变化	6
图表 4: 新能源汽车销量预测	7
图表 5: 电化学储能新增装机量及锂需求	8
图表 6: 锂供需平衡表 (2020-2025)	9
图表 7: TALISON 股权变更史	10
图表 8: 天齐锂业拥有资源情况及产能	11
图表 9: 天齐锂业锂盐产能及规划 (万吨)	11
图表 10: 赣锋锂业锂资源并购时间轴	12
图表 11: 赣锋锂业拥有资源情况及产能	12
图表 12: 赣锋锂业拥有锂盐生产项目	14
图表 13: 察尔汗盐湖	14
图表 14: 察尔汗盐湖近年碳酸锂产量	14
图表 15: 蓝科锂业股权结构	15
图表 16: 扎布耶盐湖	16
图表 17: 藏格控股拥有锂资源情况	18
图表 18: 盛新锂能拥有资源情况及产能	19
图表 19: 盛新锂能锂盐产能及规划 (万吨)	19
图表 20: 永兴材料拥有资源情况及产能	20
图表 21: 中矿资源拥有资源情况及产能	21
图表 22: 李家沟股权结构	22
图表 23: 雅化集团拥有资源情况及产能	23
图表 24: 公司锂盐产能及规划 (万吨)	24
图表 25: 融捷股份拥有资源情况及产能	24
图表 26: 天华超净锂盐产能	25
图表 27: 锂行业的暴利	26
图表 28: 主要锂业公司未来空间测算 (截至 2021.11.26)	27

## 一、供需依然紧张，锂价维持强势

锂价上涨贯穿 2021 年全年，电池级碳酸锂价格于 2020Q3 触底，最低跌破 4 万元/吨，随后开始反弹上涨，从 2020 年 Q4 的 5 万元/吨一路上涨，今年三季度实现第一次翻番，达到 10 万元/吨，四季度实现年内第二次翻番，直至目前的 20 万元/吨。

基本面是价格上涨的主要推手：上游原料供应紧张、而下游新能源需求旺盛，锂供不应求。明年供应端预计有较多项目规划放量，但截止目前项目进度大多不及预期，预计明年原料供应增量有限，而新能源汽车等终端需求已经迎来增长爆发期，基本上供应将依然紧张，锂价将继续维持强势，整体表现为易涨难跌，锂精矿定价模式的改变亦会推波助澜。

图表 1：电池级碳酸锂价格（万元/吨）



资料来源：安泰科，太平洋研究院整理

### （一）供应增量有限，原料紧张格局难以缓解

澳洲矿山和南美盐湖一直以来都是全球主要供应者，供应了接近 80% 原料。

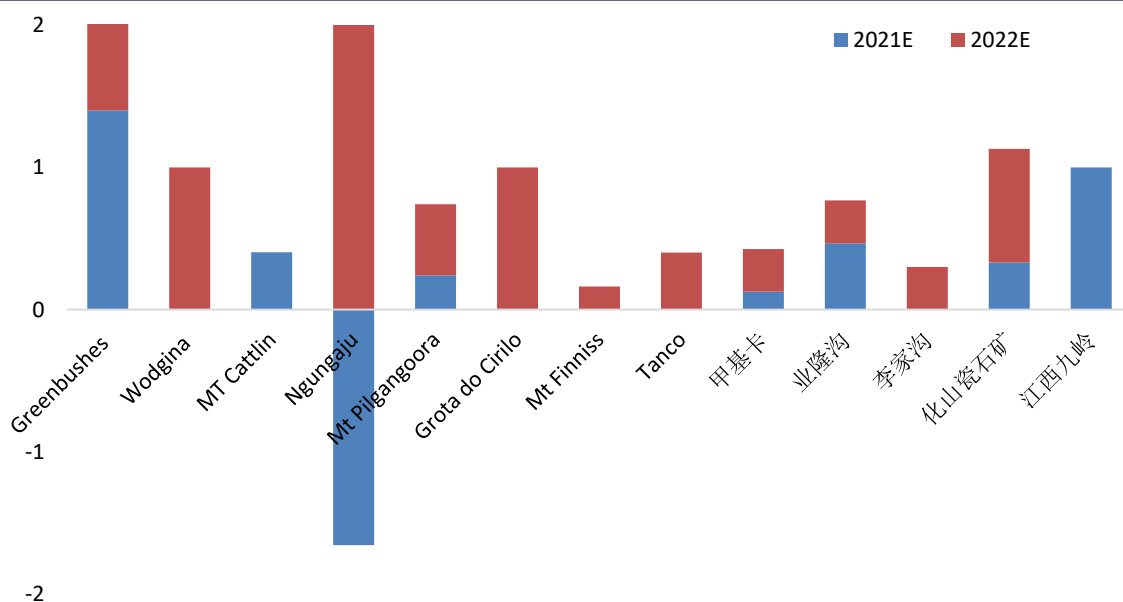
目前在产主要矿山包括主澳大利亚的 Greenbushes、Marion、Gattlin、Ngungaju、Pilgangoora、Mibra，中国的甲基卡和业隆沟，云母矿主要是中国的 414、化山瓷石矿、狮子岭等。

在产盐湖主要有南美的 Salar de Atacama、Salar del Hombre Muerto、Salar de Olaroz，以及中国的察尔汗盐湖、东台吉乃尔湖、西台吉乃尔湖、一里坪、扎布耶等。

2021 年全球矿山产量的新增主要是来自于澳洲的 Greenbushes、Cattlin 和 Pilgangoora；2022 年，矿山新增产能很少，只有巴西的 Grota do Cirilo 计划在 2022 年 Q3 投产，一期满产 22 万吨锂精矿；Mt Finnis 计划在 2021 年底开工，2022 年底投产，满产产能 17.3 万吨精矿，但上述项目投产时间靠后，而且项目工期均偏紧，不确定性大，因此 2022 年新投矿山释放量非常有限，分别给予 1 万吨和 0.2 万吨的 LCE 产量。Mt Pilgangoora 2022 年计划新增锂精矿 22 万吨，预估明年可释放 4 万吨，折合约 0.5 万吨 LCE。停产后计划复产的有 Ngungaju、Wodgina，其中 Ngungaju 预计将于 2021 年 Q4 分阶段复产，2022 年中可达到 18-20 万吨的满产产能，Wodgina 将率先重启一条 25 万吨产线（关停前产能 75 万吨），预计将于 2022 年三季度复产，2022 年分别给予 2 万吨和 1 万吨 LCE 产量；Tanco 已经复产，预计 2022 年可以生产 3 万吨锂精矿，折合 0.4 万吨 LCE。还有一些是现有矿山的产量提升，包括 Greenbushes 的提产，增加 2 万吨 LCE，考量其他矿山产量波动，2022 年海外矿山产量增幅为 7.1 万吨的 LCE。

国内矿山则重点关注李家沟和化山瓷石矿，李家沟计划 2022 年 6 月建成，年底投产，达产后可年产 18 万吨的 5.5% 锂精矿，2022 年给予 0.3 万吨 LCE 产量；永兴材料的化山瓷石矿预计明年一、二季度分别投产 1 万吨碳酸锂，给予全年 1 万吨的产量增量。考虑其他矿山产量变动，中国矿山产量增量大约在 1.7 万吨。

图表 2：2022 年主要矿山产量变化



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

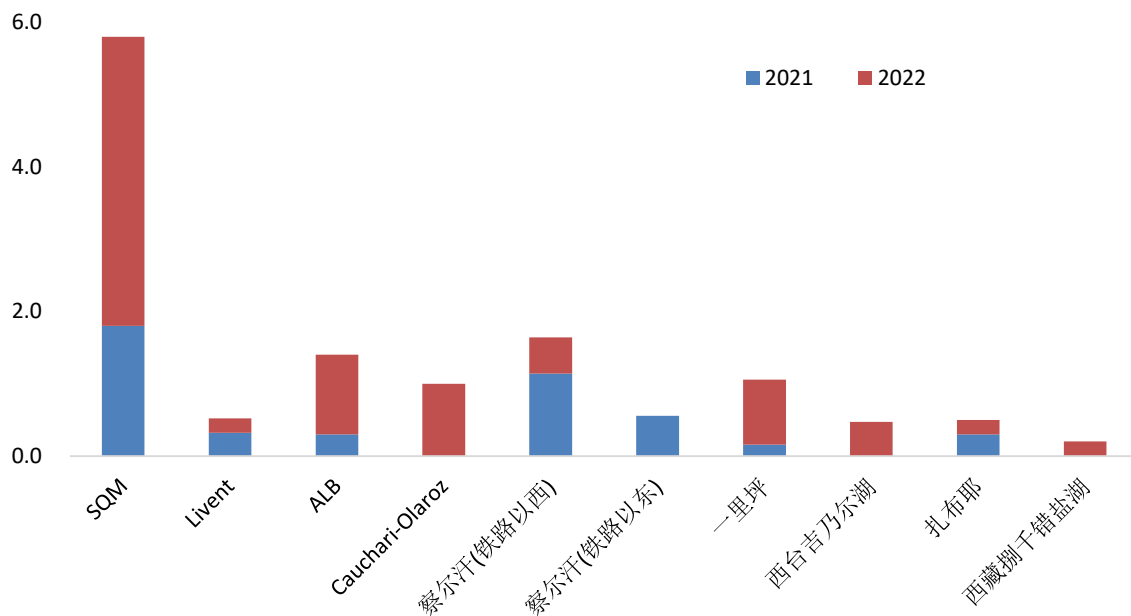
在盐湖产能新增的有：Caucharí-Olaroz 计划在 2022 年下半年投产 2 万吨产能，但目前来看项目可能不及预期，给予全年 1 万吨产量预期；产能增长较大的是 SQM，计

计划在 2022 年将产能提升至 18 万吨碳酸锂，我们给予 13 万吨的产量预估，产量较 2021 年增加约 4 万吨；ALB 预计在 2022 年上半年产能达到 8.5 万吨，增加 4 万吨/年，预估可以释放 1 万多吨产量增量。

国内察尔汗盐湖(铁路以西矿区)二期年产 2 万吨碳酸锂产能已经在 2021 年投产，22 年有望实现满产，给予一定的产量释放量；西藏捌千错盐湖计划 2022 年底建成投产 1 万吨产能，给予 0.2 万吨产量预期；一里坪计划在 2022-2024 年扩产 2-4 万吨碳酸锂，2022 年产量有近 1 万吨的增量预期；西台吉乃尔湖已经在推进 2 万吨碳酸锂扩能，扎布耶计划 2022 年产能提升至 1.5 万吨，也各有几千吨的产量增长预期。

即便上述项目能够按预期投产，但产量释放存着不确定性，加上盐湖提锂产能释放周期较长，实际释放量很可能不及预期。

图表 3：2022 年主要盐湖产量变化



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

梳理来看，按照预期 2022 年全球锂资源供应增量大约在 18 万吨左右，但项目不及预期是常有的事情，再加上生产扰动，实际释放量大概率要低于预期数字。因此，我们判断，2022 年全球锂资源的供应增量依然有限。

## (二) 需求强劲，多点开花

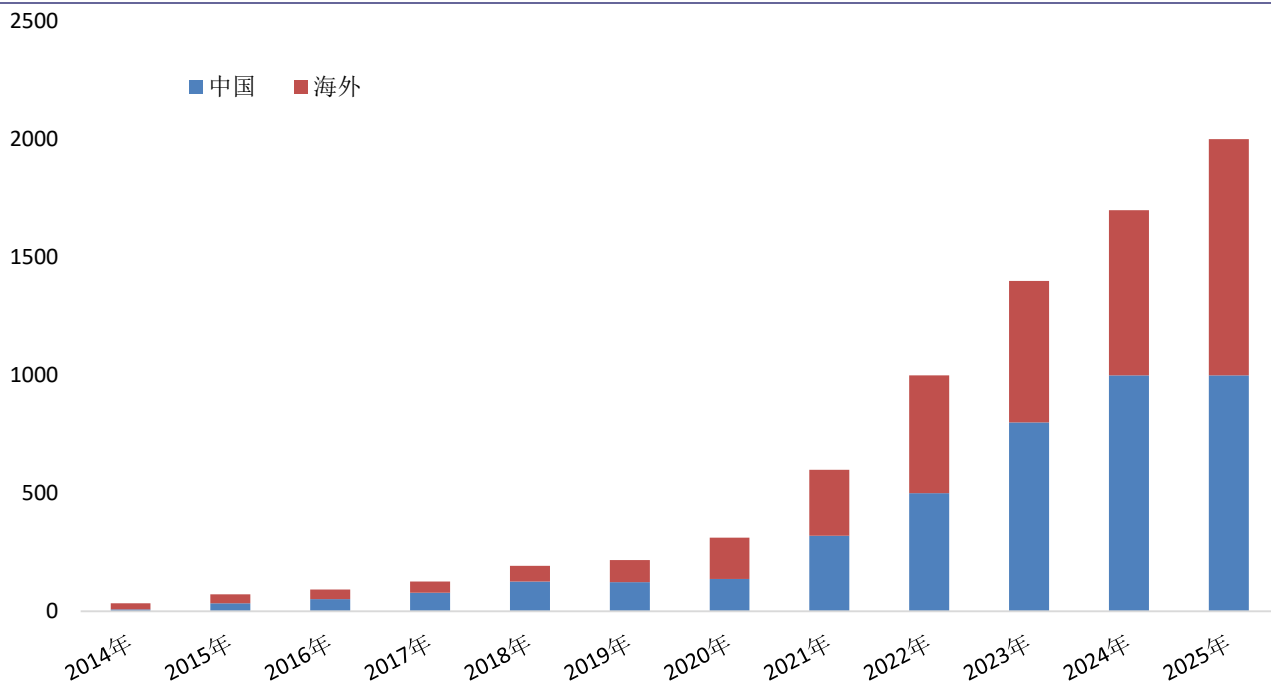
2021 年新能源汽车渗透率超预期增长。2021 年 1-9 月，国内新能源车累计销量

215.7 万辆，同比增长 1.9 倍，较 2019 年同期增长 1.4 倍，新能源汽车的渗透率达到了 11.6%；其中 9 月份，销量 35.7 万辆，同比增长 1.5 倍，再次刷新单月历史记录，新能源汽车渗透率高达 17.3%。据乘联会数据，9 月新能源汽车渗透率更是超过 20%。

美国出台了最新的新能源汽车补贴政策，9 月 15 日，众议院对新能源汽车提出更为明确的补贴方案，最高 12500 美元。原有补贴政策下，通用、特斯拉经触发退坡条款，在 2020 年开始不再享受补贴，即便补贴退坡的情况下，2021 年前三季度美国新能源车销量达 43.5 万辆，同比+104%，月度销量屡创新高。若新补贴政策落地，将对其有较大利好，对美国新能源汽车销量将会有明显拉动。欧洲，2021 年前三季度新能源车销量达 156 万辆，同比+105%，前三季度渗透率达 17%，较 2020 年增加 6 个百分点，其中 2021 年 Q3 渗透率再创新高，达 20.6%。

新能源汽车渗透率加速增长。在三大主要汽车市场共振爆发需求向上的带动下，2022 年全球新能源汽车销量将达到 1000 万辆，将进入 S 型增长曲线的陡峭阶段，产销将加速增长，仅汽车领域对碳酸锂需求将超过 25 万吨，增速 92%。

图表 4：新能源汽车销量预测



资料来源：太平洋证券整理

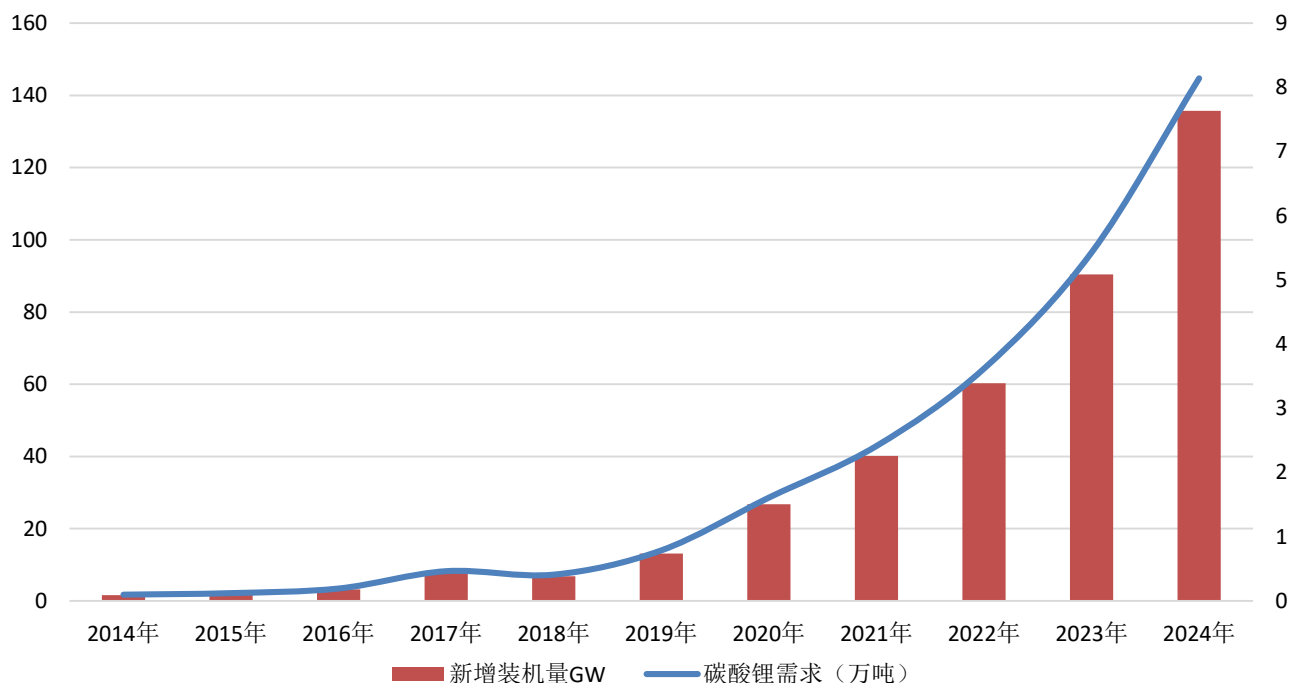
电力消纳、输配、波动等问题显现，储能的刚性需求逐渐显现。随着碳排放趋严，光伏风电、水电等可再生能源发电占比快速提升，但绿色能源发电具有不稳定性、间



歌性的问题，提高了储能的依赖度。据 CNESA 数据，当前储能领域最大的装机占比仍为抽水蓄能，达到 90%；电化学储能装机占比仅为 7.5%，但较 2019 年已经提高了 2.3 个百分点，对应装机量 14.2GW，且锂电池比重首次突破 90%，约 13.1GW。根据 GGII 统计，2020 年储能锂电池中，磷酸铁锂电池占储能锂电池的 90%以上。

未来储能电池发展将有强有力的需求支撑，随着新能源发电量占比的不断提升、5G 基站大规模铺开，储能锂电池需求将继续增长，储能领域对锂电池需求的带动值得关注。预计 2022-2025 年，储能装机量增速在 50%以上，到 2025 年，对应碳酸锂需求达到 8.1 万吨。

图表 5：电化学储能新增装机量及锂需求



资料来源：太平洋证券整理

在其他领域，电动两轮车会有不俗表现，增速将在 20%以上（2020 年 48%，2021 年预估 27%），3C 电子产品稳定增长，电池领域带来的消费是锂消费的主要增长点，传统需求保持稳定。

### （三）供不应求，供需天平依然在短缺一侧

因此，综合来看，2022 年锂资源供应增量较为有限，但需求保持强劲，尤其是双



碳大背景下，有可能会加速，在新能源领域，包括发电侧、输电侧和用电侧，对锂的需求都将高速增长。锂的供应依然紧张，供需平衡的天平在短缺这一侧。

图表 6：锂供需平衡表（2020-2025）

		2020 年	2021 年 E	2022 年 E	2023 年 E	2024 年 E	2025 年 E
供应	海外矿山	20.3	20.6	27.7	43.2	58.9	70.9
	中国矿山	4.3	6.2	7.9	14.7	18.9	19.9
	海外盐湖	14.5	17.0	23.8	30.2	39.4	45.0
	中国盐湖	6.1	8.2	11.0	12.4	16.8	19.3
	<b>合计</b>	<b>45.2</b>	<b>52.0</b>	<b>70.4</b>	<b>100.5</b>	<b>134.0</b>	<b>155.1</b>
消费	EV	13.1	25.2	42.0	58.8	71.4	84.0
	3C	6.3	6.8	7.2	7.5	7.9	8.3
	两轮车	1.7	2.2	2.6	3.1	3.6	4.1
	储能	0.8	1.6	2.4	3.6	5.4	8.1
	传统需求	9.6	10.0	10.6	11.1	11.6	12.2
	其他	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
	<b>消费合计</b>	<b>33.5</b>	<b>47.8</b>	<b>66.7</b>	<b>86.1</b>	<b>101.9</b>	<b>118.8</b>
<b>产业链备库需求调整</b>	<b>4.2</b>	<b>6.8</b>	<b>10.3</b>	<b>13.9</b>	<b>16.7</b>	<b>19.5</b>	
<b>供需平衡</b>	<b>7.5</b>	<b>-2.5</b>	<b>-6.7</b>	<b>0.5</b>	<b>15.3</b>	<b>16.8</b>	

资料来源：太平洋证券整理

2021 年供应短缺消耗了大量锂矿库存，2022 年依然短缺的格局以及增长的新能源订单，或将加剧下游产业链的备货需求，导致市场短缺的情绪更加明显，锂价依然有上涨空间。不过经过 2021 年一年 4 倍的上漲行情后，后续的价格节奏走势或更加平稳，可能为小幅上涨走势。

## 二、锂行业公司盘点

### （一）天齐锂业

天齐锂业是锂龙头企业，是全球极少数同时布局优质锂矿山和盐湖卤水矿两种原材料资源的企业之一，产业链覆盖上游矿山/盐湖、中游锂盐生产，还布局下游锂电企业。

在**矿山资源板块**，现拥有 134 万吨/年产能——以西澳大利亚 Greenbushes 矿为资源基地，四川雅江措拉锂矿为资源储备，获得了稳定、低成本、优质的锂原料供应。天齐锂业引入战略投资者 IGO 后，仍持有 Greenbushes 矿 26% 的股权，对该矿山具有控制权。

Greenbushes 是世界上正开采的储量最大、品质最好的锂辉石矿，品位高达 2.1%，资源禀赋优异。该矿山锂精矿生产运营成本全球最低，锂精矿产品包括技术级锂精矿和化学级锂精矿，主要销售给泰利森的两个股东——天齐和雅保。Greenbushes 目前拥有产能 134 万吨/年，包括 14 万吨的技术级锂精矿和 120 万吨的化学级锂精矿；第三期化学级锂精矿扩产项目已启动，预计新增锂精矿产能 60 万吨/年，规划产能达 194 万吨/年，预计 2024 年运行，远期还有一个 52 万吨/年化学级精矿产能选厂的规划。

四川雅江县措拉锂辉石矿矿石量 1,941.4 万吨，折合氧化锂资源量 255,744 吨，作为资源储备，近期无开发计划。

图表 7: Talison 股权变更史



资料来源：公开资料，太平洋证券整理

**盐湖资源板块**，天齐参股全球最大盐湖-Salar de Atacama 拥有者 SQM 的 25.87% 股权，在盐湖板块获得一席之地；国内则参股日喀则扎布耶盐湖 20% 的股权。Salar de Atacama 盐湖含锂浓度高、储量大、开采条件成熟且经营成本低，是全球范围内禀赋优越的盐湖资源和全球锂产品的重要产区，公司碳酸锂的产能从 7 万吨扩产到 12 万吨，2022 年扩产到 18 万吨；氢氧化锂的产能由 1.35 万吨扩产到 2.15 万吨，并在 2023 年达到 3 万吨。扎布耶目前拥有产能为一期 0.7-1 万吨，预计 2022 年总产能达到 1.5 万吨，规划到 2023 年实现 3 万吨。

图表 8：天齐锂业拥有资源情况及产能

资源	类型	权益	状态	资源禀赋		产品	产能 (万吨/年)		
				LCE	品位		目前	2022 年	规划
Greenbushes	锂矿	26%	在产	878	LiO <sub>2</sub> 2.1%	锂精矿	134	134	194
措拉	锂矿	100%	储备	63	LiO <sub>2</sub> 1.3%	锂精矿	-	-	-
扎布耶	盐湖	20%		183	1120ppm	锂盐	0.7	1.5	3
Salar de Atacama	盐湖	25.86%	在产		1835mg/L	锂盐	12	18	18

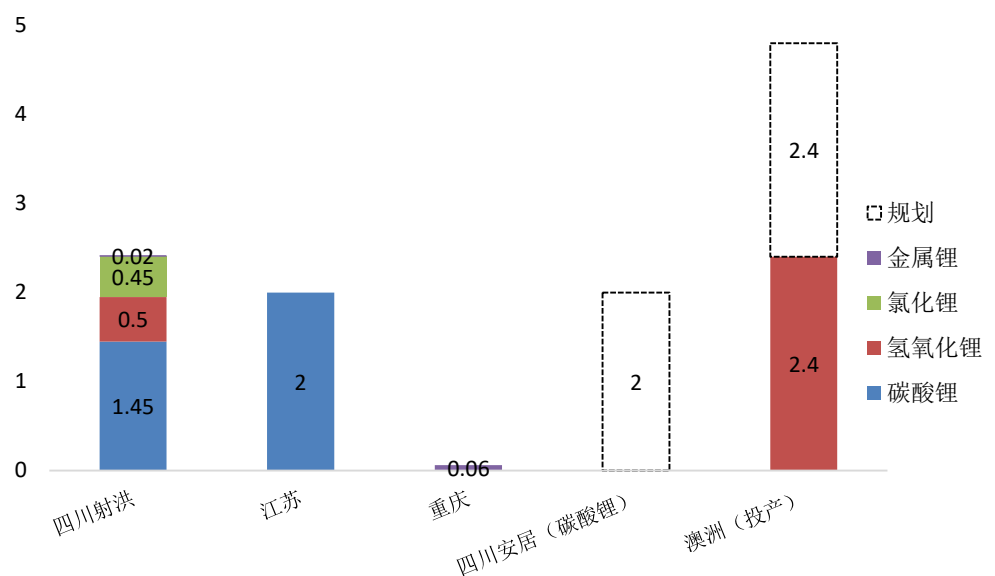
资料来源：公司公告，太平洋证券整理

在锂盐板块，公司现阶段主要依托射洪天齐、江苏天齐和重庆天齐提供碳酸锂、氢氧化锂、氯化锂及金属锂产品，目前公司拥有 3.45 万吨/年碳酸锂产能、0.5 万吨/年氢氧化锂产能、0.45 万吨/年氯化锂产能和 0.08 万吨/年金属锂产能，以上产能合计 4.48 万吨/年，预计需要使用的化学级锂精矿约 35 万吨。

公司 2016 年开始启动在澳洲奎纳纳一期和二期 4.8 万吨/年氢氧化锂项目生产线建设，目前一期氢氧化锂 2.4 万吨/年的建设工程已经完成，正在进行工艺调试，有望在 2021 年底投产，在 2022 年底达产。二期氢氧化锂项目主体工程已基本完成，目前仍处于暂缓建设状态。

公司 2018 年在遂宁安居启动 2 万吨/年的电池级碳酸锂建设工作，但由于资金紧张，目前处于暂缓建设状态。

图表 9：天齐锂业锂盐产能及规划 (万吨)



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

## (一) 赣锋锂业

赣锋锂业是锂生态链龙头，初期主要从事金属锂和氯化锂的产销，是国内最大的金属锂厂家；2007年率先突破技术，建成盐湖卤水提取氯化锂和碳酸锂产线；2010年于深交所上市，成为中国锂行业第一股；2011年起布局优质的海内外资源，2014年公司氢氧化锂产线投产，形成高附加值产品壁垒；同时发展电池制造与回收业务，形成完整锂生态链，成长为国内锂行业龙头企。

图表 10：赣锋锂业锂资源并购时间轴



资料来源：公开资料，太平洋证券整理

**锂矿山板块**，锂辉石主要是澳大利亚的 Mt Marion，产能为 47 万吨锂精矿，MRL 与赣锋锂业各自持股 50%。2020 年全年 Marion 锂精矿产量为 46.7 万吨，已近满产，近期无扩建计划。2021 年及 2022 年产量无增长弹性。

图表 11：赣锋锂业拥有资源情况及产能

资源	类型	权益	状态	资源量 LCE	产品	产能 (万吨/年)			备注
						目前	2022 年	规划	
Mt Marion	锂矿	50%	在产	241.6	锂精矿	47	47	47	
Pilbara-Pilgangoora	锂矿	6.29%	在产	699.3	锂精矿	33	40	53	包销
宁都河源	锂矿	100%	在产	10	锂精矿	1	1	6	
Goulamina	锂矿	45%	在建		锂精矿			45.5	拟收购
凤凰台	锂矿	100%	勘探		-	-	-	-	
Avalonia	锂矿	55%	勘探		-	-	-	-	
Sonora	锂矿	64.44%	在建	882	锂盐			3.5	
Cauchari-Olaroz	盐湖	46.665%	在建	2458	碳酸锂		1	4	
Mariana	盐湖	88.76%	在建	812.1	氯化锂			1	
一里坪	盐湖	49%	在产	167	碳酸锂	1	2	4	
青海西良	盐湖	100%	勘探		-	-	-	-	

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

在建矿山有墨西哥 Sonora 锂黏土矿，马里 Goulamina (拟收购 45% 股权)，前者一期建设 1.75 万吨 LCE/年，二期再增加 1.75 万吨 LCE/年，计划 2023 年投产；后者的

第一期年产能约 45.5 万吨锂辉石精矿，赣锋锂业拟获得 50%包销权，项目首次生产预计在 2023 年。

爱尔兰的 Avalonia、国内的凤凰台都处于勘探和规划阶段，作为未来资源储备。

在盐湖板块，主要是阿根廷的 Mariana、Cauchari-Olaroz。

公司拥有 Cauchari-Olaroz 项目 46.67% 权益，对公司经营享有决策权。

Cauchari-Olaroz 位于阿根廷，含锂卤水资源量约合 2458 万吨 LCE，是目前全球最大的盐湖提锂项目之一。镁锂比为 2.37，与国内盐湖相比开采条件较优，不需要专门进行锂富集步骤，生产成本较低。项目一期设计产能 4 万吨电池级碳酸锂项目，计划 2022 年年中开始生产。

Mariana 盐湖矿权属于阿根廷 Litio 项目，公司持有其 100% 权益。Mariana 位于阿根廷，锂资源量 812 万吨 LCE，规划建设 2 万吨氯化锂产能。2019 年完成可行性研究工作；2021 年 7 月，获得环评批复，计划 2021 年开始工作。赣锋拥有全部包销权利。

2021 年 3 月，赣锋拟间接收购五矿盐湖 49% 的股权，五矿盐湖一里坪的锂盐湖项目总孔隙度资源储量为 9.8 亿方卤水，含氯化锂 189.7 万吨，氯化钾 1,865.87 万吨；总给水度资源储量 4.7 亿方卤水，含氯化锂 92.074 万吨，氯化钾 900.36 万吨，目前拥有 1 万吨/年碳酸锂产能，预计 2022-2024 年扩产 2-4 万吨碳酸锂。

**锂盐生产板块**，公司从中游锂化合物及金属锂制造起步，目前拥有五大类逾 40 种锂化合物及金属锂产品的生产能力，其中电池级碳酸锂 4.3 万吨、电池级氢氧化锂 8.1 万吨、金属锂 2000 吨、丁基锂 500 吨、氟化锂 1500 吨的产能。

碳酸锂产能 4.3 万吨/年，自 2007 年在新余工厂建设 8000 吨碳酸锂产线后，又于 2016、2017 年通过建设、技改新增产能 1.5 万吨，2018 年四季度宁都赣锋 1.75 万吨的电池级碳酸锂产线投产，2021 年 1 季度，该产线进行产能改造和提升，产能达 2 万吨/年。

氢氧化锂产能达到 8.1 万吨，全球第一。马洪一期 1.1 万吨产能于 2014 年投产；马洪二期 2 万吨产能于 2018 年投产；马洪三期 5 万吨产能于 2020 年四季度投产，2021 年一季度已达到满产状态。

图表 12: 赣锋锂业拥有锂盐生产项目

资源	主要产品	状态	投产时间	产能	2022 产能	规划产能
新余城东	碳酸锂	在产	2007	0.8	0.8	
新余马洪	碳酸锂	在产	2017	1.5	1.5	
宁都赣锋	碳酸锂	在产	2018	2	2	
马洪一期	氢氧化锂		2014	1.1	1.1	
马洪二期	氢氧化锂		2018	2	2	
马洪三期	氢氧化锂		2020	5	5	
江西丰城	氢氧化锂	规划	-			5, 一期 2.5
奉新&宜春	金属锂	在产	2011	0.2	0.2	0.9

资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

## (二) 盐湖股份

盐湖股份始建于 1958 年, 前身为青海钾肥厂, 以钾肥业务起家立业, 是国内最大的氯化钾生产企业, 氯化钾设计产能达到 500 万吨。蓝科锂业为盐湖股份控股子公司, 股权占比 51.42%, 拥有察尔汗盐湖铁路以西矿区的开采权, 公司矿权覆盖察尔汗盐湖的核心区段。

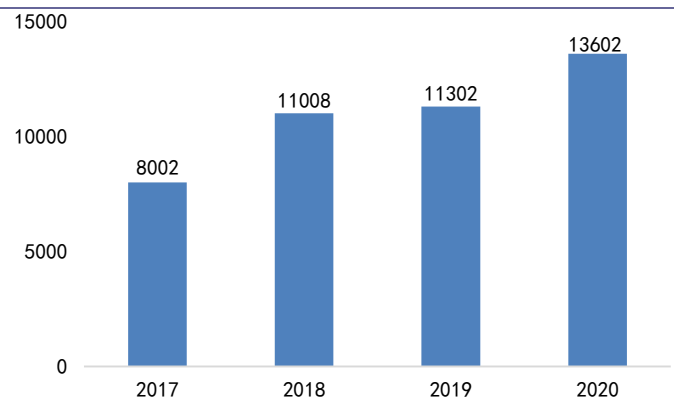
察尔汗盐湖总面积 5856 平方公里, 是中国最大的钾镁锂盐矿床, 也是世界最大盐湖之一, 其锂资源储量为 1056 万吨 LCE, 占青海锂资源的 50%, 氯化钾、氯化镁、氯化钠等储量均居全国首位。察尔汗盐湖的镁锂比较高, 约为 500:1, 高镁锂比的特点使得初期提锂难度较大, 以吸附法提锂为主。

图表 13: 察尔汗盐湖



资料来源: 公司官网, 太平洋证券整理

图表 14: 察尔汗盐湖近年碳酸锂产量



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

蓝科锂业采用“吸附提锂+膜分离浓缩耦合”技术, 突破超高镁锂比低锂型卤水提锂难题, 成本较同行业具有相对优势, 近两年公司工业级碳酸锂完全成本控制在 3.4



万元/吨以内，2020年碳酸锂单位成本为2.4万元/吨。

目前具备的年产1万吨碳酸锂产能近年已经实现满产，二期年产2万吨碳酸锂的产能于2021年4月正式试车，至6月底碳酸锂日产量已达100吨/天，前三季度碳酸锂产量约1.63万吨，其中三季度0.78万吨，因此预计2021年新投装置有望完全达产，2022年实现满产生产。

在远景规划方面，公司计划在五年内分步扩充产能，实现1+2+3万吨（一期1万吨、二期2万吨、比亚迪项目3万吨）碳酸锂、氢氧化锂产品产能，在未来十年内逐步形成10万吨锂盐产品规模。

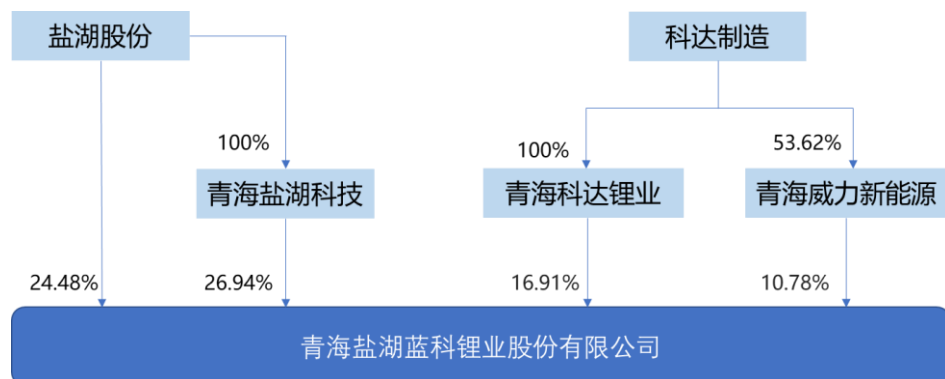
公司还是国内最大的氯化钾生产企业，公司战略清晰，一是稳定钾肥生产，稳定500万吨产能，保障国内供给；二是扩大锂产能，公司每年排放老卤量约2亿立方/年，其锂离子浓度在200-250mg/L，每年排放老卤中的锂资源折合碳酸锂当量为17.6-26.4万吨，该原料液为锂产业发展提基础，打造世界级钾、镁、锂三大产业基地。

### (三) 科达制造

蓝科锂业51.42%股权属盐湖股份，科达制造间接持有蓝科锂业43.58%股权，投票权48.58%，是蓝科锂业第二大股东。

科达制造主营建材机械、节能环保和洁能材料，核心产品包括压机、窑炉、抛磨设备等，公司在机械产品和清洁环保设备的营业收入分别为37.6亿元和9.66亿元，毛利为8.43亿元和0.26亿元，机械产品收入占总营收的一半以上。

图表 15：蓝科锂业股权结构



资料来源：Wind，太平洋证券整理



公司的战略投资以蓝科锂业为载体的锂电材料业务，2017 年公司在原有负极材料相关业务的基础上，通过参股蓝科锂业布局碳酸锂深加工及贸易等相关业务。参股公司蓝科锂业拥有碳酸锂产能 1 万吨/年，2021 年 4 月，2 万吨电池级碳酸锂项目正式试车，预计 2021 年底达产。

蓝科锂业 2021 年 H1 实现营收 5.07 亿元，净利 2.34 亿元，为公司贡献投资收益 1.14 亿元。2021 年三季度蓝科锂业生产碳酸锂产品约 0.78 万吨，销售约 0.76 万吨，实现营业收入 7.3 亿元，净利润 4.4 亿元，其中公司确认投资收益 2.1 亿元，随着碳酸锂价格走高，以及蓝科 2 万吨新产能释放，将给公司带来显著的投资收益。盈利能力随锂价上行而大幅增强。

#### (四) 西藏矿业

西藏矿业前身为罗布莎铬铁矿，2004 年开始盐湖提锂，建设扎布耶一期，2020 年公司母公司“西藏矿业资产公司”重组改制完成，中国宝武成为控股股东。

公司拥有西藏扎布耶盐湖，已探明的锂储量为 184.10 万吨（按照旧标准），是富含锂、硼、钾固、液并存的特种综合性大型盐湖矿床，锂浓度高达 970mg/L，仅次于智利阿塔卡玛盐湖，且镁锂比只有约 0.01，易于形成不同形式的天然碳酸锂的沉积。

图表 16: 扎布耶盐湖



资料来源：公开资料，太平洋证券整理

2020年，公司生产锂精矿4600吨，2021年，太阳池经过防渗改造后，计划生产7000吨。2021年，公司启动扎布耶二期项目，采用较为保守成熟的工艺——盐田蒸发+膜分离技术+结晶蒸发提锂技术路线，将形成年产9600吨电池级碳酸锂、2400吨工业级碳酸锂产能，项目计划于2021年9月开工，2023年9月投产运行。同时，一期太阳池法项目会通过技改，预计2023年达到原来设计的1万吨锂精矿产能。

此外，公司拥有的罗布莎铬铁矿的矿石质量为国内最优，在全球范围也属高品质矿石，矿区内的铬铁矿不仅铬铁比值高，硫、磷、硅等杂质含量都相当低。高品质的矿产资源可以使公司以比同行业更低的开采成本进行矿产资源开发。

远景规划方面，十四五规划形成5万吨锂盐产能。根据公司公告，2021-2023年任期/年度总经理经营业绩责任书预计2023年二期项目落地后将形成25000吨锂产能，20万吨铬矿产能，同步开展自治区内资源整合，按自治区政府要求十四五规划期内拟形成5万吨锂盐产能，成为西藏盐湖产业龙头。

## （五）藏格控股

藏格控股是我国第二大钾肥生产企业，拥有200万吨氯化钾的年产能。

公司于2017年8月进军新能源产业，成立藏格锂业，拥有察尔汗盐湖铁路以东矿区724.35平方公里的钾盐采矿权证，占察尔汗盐湖开采面积五分之二，该矿区的锂资源储量为176万吨LCE。公司计划建设年产2万吨的碳酸锂项目，其中一期1万吨工程已顺利建成投产，采用吸附法提锂技术，以较低的成本生产工业级碳酸锂。公司在钾肥的生产过程中，200万吨钾可以副产1亿多吨老卤水。老卤水中的锂离子浓度可达200mg/L含量，预计可形成3-4万吨的碳酸锂生产能力。

公司还有未开发资源青海省茫崖行委大浪滩黑北钾盐矿，探矿权面积492.56平方公里，目前公司已向青海省国土资源厅重新提交大浪滩黑北钾盐矿的储量详查报告，待评审确认完成，公司将按程序积极推进探转采工作。

新的投资布局方面，公司拟以14.739亿元现金购买麻米错矿业51%的股权。麻米错盐湖矿区锂硼矿探矿权证，面积115.36平方公里，氯化锂资源量250.11万吨，品位5,683.04mg/L；氯化钾资源量602.69万吨，品位13,684.4mg/L，另有硼、铷和铯等。该盐湖为西藏最好的盐湖之一，但资源品质和开发条件等较好，但原著居民问题限制开发。藏格控股规划投资25亿元建设年产5万吨碳酸锂生产线，2022年下半年开

始建设，2023 年下半年建成试生产。

图表 17：藏格控股拥有锂资源情况

资源	类型	权益	状态	资源量 LCE	产品	产能 (万吨/年)			备注
						目前	2022 年	规划	
察尔汗盐湖铁路以东矿区	盐湖	100%	在产	176	碳酸锂	1	1	2	
大浪滩盐湖 (黑北钾盐矿区)	盐湖	100%	探矿	-		-	-	-	
麻米错	盐湖	51%	规划		碳酸锂	-	-	5	拟

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

此外，藏格控股持有巨龙铜业 30.78% 股权，2021 年上半年投资收益 21066 万元。2020 年紫金矿业 38.83 亿元收购西藏巨龙铜业 50.10% 股权，推动巨龙矿业建设，一期项目建成后年产铜 16.5 万吨，产钼 0.62 万吨。二期将于一期投产后第 7-8 年开始按日处理 30 万吨建设，建成后年产铜 26.3 万吨，产钼 1.3 万吨。项目整体建成投产后将成为中国最大的单体铜矿山。未来几年全球铜精矿供应紧张，预计铜价保持高位，紫金控股巨龙，给予充分技术支撑，未来业绩放量可期，藏格控股按照权益将亦收益于巨龙铜业成长。

## (六) 盛新锂能

盛新锂能前身成立于 1997 年，2016 年拓展锂电和稀土新能源材料领域，2017 年，公司实际控制人变更，引入大股东盛屯集团，盛屯集团及其一致行动人持有公司 23.51% 的股份。公司在资源端多元化布局，本土锂矿、南美盐湖、非洲锂矿均有涉及，下游涉及锂盐、锂金属等。

在锂矿资源端，通过控股奥伊诺矿业 75% 矿权，四川业隆沟、太阳河口均为公司控股锂矿山，此外还通过盛熠国际参股津巴布韦萨比星矿山，参股木绒锂辉石矿。业隆沟资源储量 857.9 万吨，Li<sub>2</sub>O 资源量 11.15 万吨，产出平均品位 1.3%。业隆沟是国内少数在产的锂辉石矿之一，四川省第二个在产矿山，采选规模 40.50 万吨/年，于 2019 年 11 月投产。

太阳河口、木绒和津巴布韦萨比星矿山均处于勘探状态，都具有较好的找矿前景，木绒锂矿已探明资源量和品位在四川锂辉石矿中均位于前列，甚至品位也毫不逊色于澳洲锂辉石矿；津巴布韦萨比星锂矿有总计 40 个采矿权证，目前仅勘探了 5 个，资

源增长潜力大。

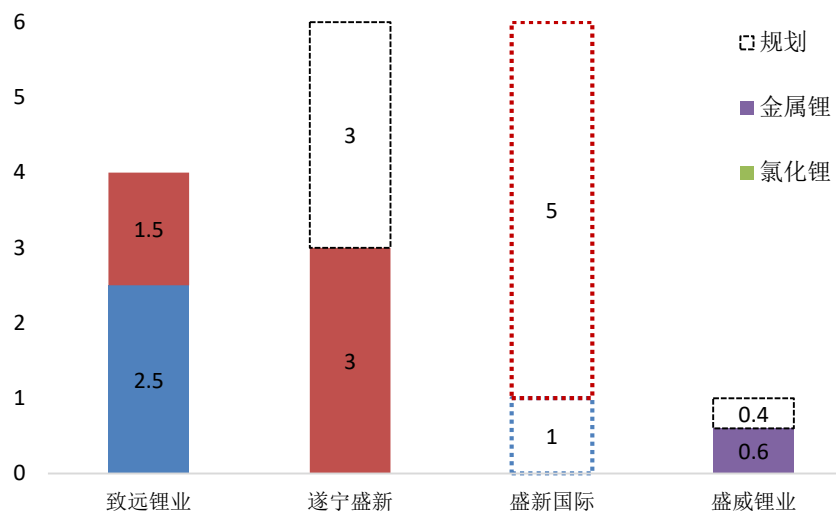
图表 18: 盛新锂能拥有资源情况及产能

资源	类型	权益	状态	资源量 LCE	产品	产能 (万吨/年)			备注
						目前	2022 年	规划	
业隆沟	锂矿	75%	在产	27.5	锂精矿	40.5	40.5	40.5	
太阳河口	锂矿	75%	勘探	-					
木绒	锂矿	25.19%	勘探	158.8					
萨比星	锂钽矿	51%	探矿						

资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

公司锂盐产品丰富, 包括碳酸锂、氢氧化锂、金属锂, 产能有序扩张。现有碳酸锂 2.5 万吨, 氢氧化锂 1.5 万吨, 和 15 吨金属锂产能。遂宁盛新规划 6 万吨氢氧化锂产能, 其中一期 3 万吨预计年内投产; 全资孙公司盛新国际拟与在印度尼西亚投资设立合资公司, 共建年产 5 万吨/年氢氧化锂和 1 万吨/年碳酸锂项目, 盛新国际拟持有新成立合资公司 65% 股权。盛威锂业计划于四川射洪建设 1000 吨金属锂项目, 其中一期规划建设 600 吨/年金属锂, 首组 150 吨金属锂生产设备已经投入生产。

图表 19: 盛新锂能锂盐产能及规划 (万吨)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券整理

## (七) 永兴材料

永兴材料前身为湖州久立特钢有限公司，成立于2000年，公司成立伊始，主要专注于特种不锈钢棒线材及高温合金材料的研发、生产与销售，2017年7月，公司对合纵锂业、旭锂矿业分别增资1亿元，正式进军锂电产业，后又设立全资子公司江西永兴特钢新能源科技有限公司，开展碳酸锂生产项目，公司锂电业务布局进一步完善。

**锂矿资源方面**，公司控股子公司花桥矿业拥有的化山瓷石矿，联营公司花锂矿业拥有白水洞高岭土矿。化山瓷石矿，累计查明控制的经济资源量矿石量4507.30万吨，品位0.39%，是公司锂云母和碳酸锂生产原材料的主要保障渠道。公司120万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目达产，加之永诚锂业选矿技改项目完成，公司现有年选矿产能已达到170万吨；计划扩建180万吨/年锂矿石高效选矿与综合利用项目，与之配套的300万吨技改扩建的采矿项目，环评已公示。

白水洞高岭土矿累计查明控制的经济资源量矿石量730.74万吨，公司已与花锂矿业签订了《长期合作协议》。

图表 20：永兴材料拥有资源情况及产能

资源	类型	权益	状态	资源量 矿石	品位 Li <sub>2</sub> O %	采选规模 (万吨/年)			备注
						目前	2022年	规划	
化山瓷石矿	高岭土矿	70%	在产	4507	0.39	120	120	300	
白水洞高岭土矿	高岭土矿	45.85%	在产	731	0.44	25	25	25	

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

**锂盐生产**，一期1万吨/年碳酸锂产线于2020年7月份顺利达产，年产2万吨电池级碳酸锂项正在做设备基础，即将进行设备安装，预计明年一、二季度分别投产1万吨产线。

## (八) 江特电机

江特电机于2007年在深圳证券交易所上市，传统主业为特种电机等研发、制造和销售，2011年和2012年分别收购茜坑探矿权和狮子岭矿80%的权益和锂云母提锂企业——银锂，正式布局锂云母采选冶产业链。

公司锂资源板块，在宜春地区拥有锂瓷石矿2处采矿权和5处探矿权，合计持有或控制的锂矿资源量1亿吨以上。在产矿山主要有狮子岭矿，矿权面积0.1114平方公里，储量为1402.8万吨(332+333)，其中氧化锂资源量8.02万吨，品位0.55%。原规



划产能 120 万吨，后变更为 60 万吨，2018 年完成选厂建设开始试生产，顺利产出锂云母精矿。

公司有两条锂云母制备碳酸锂产线，共计产能 1.5 万吨；有一条利用锂辉石制备碳酸锂年产能 1.5 万吨的产线、一条利用锂辉石年产能 1 万吨氢氧化锂产线及 0.5 万吨碳酸锂产线（建设中）。

### （九）中矿资源

中矿资源成立于 1999 年，深耕海外地质勘查市场；2014 年于深圳交易所上市；2018 年收购东鹏新材，进入氟化锂、铷铯盐生产行业，已在铷铯盐、矿产勘探和氟化锂三大板块成为龙头。

**矿山资源方面**，公司 100%控股加拿大 Tanco 矿山，该矿山保有探明类别+控制类别锂矿产资源量 460.28 万吨矿石量 ( $\text{Li}_2\text{O} \geq 1\%$ )，平均  $\text{Li}_2\text{O}$  品位为 2.44%， $\text{Li}_2\text{O}$  含量 11.22 万吨。Tanco 矿山曾于 1987 年至 2009 年从事锂矿石采选运营，生产  $\text{Li}_2\text{O} \geq 7.0\%$  的锂辉石精矿产品，现拥有的 12 万吨/年处理能力的锂辉石采选系统技改恢复项目于 2021 年 10 月 15 日正式投产，可以生产 4000 吨左右的锂盐（锂精矿约 3 万吨）。目前公司正积极推进 Tanco 矿区的露天开采方案，Tanco 矿区在露采方案的条件下保有锂矿产资源量将会大幅度增加，露采方案及新建 50 万吨/年处理能力的选矿厂的可行性研究工作正在进行之中，50 万吨/年的选矿厂方案可有效解决现有公司锂盐原料的需求。

另外，公司参股 PSC 公司持有 Arcadia 锂矿，探明和控制的矿石资源量为 3740 万吨 ( $\text{Li}_2\text{O}$  平均品位 1.42%)。公司已获得 Arcadia 锂矿包销权，包销总量为 28 万吨锂辉石精矿（氧化锂 6%）和 78.4 万吨透锂长石精矿（氧化锂 4%）。Arcadia 锂矿目前在中试生产阶段，项目建成后将生产 6% 锂辉石精矿 17.3 万吨/年，4% 低铁透锂长石锂精矿化学级 2.4 万吨/年，4% 超低铁透锂长石锂精矿技术级 9.8 万吨/年。

图表 21：中矿资源拥有资源情况及产能

资源	类型	权益	状态	资源量 矿石	品位 $\text{Li}_2\text{O}$ %	采选规模（万吨/年）			备注
						目前	2022 年	规划	
Tanco	锂辉石	100%	复产+扩产	460.28	2.44	12	12	62	
Arcadia	透锂长石矿	4.86%	在建	3740	1.42			30（精矿）	包销权

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

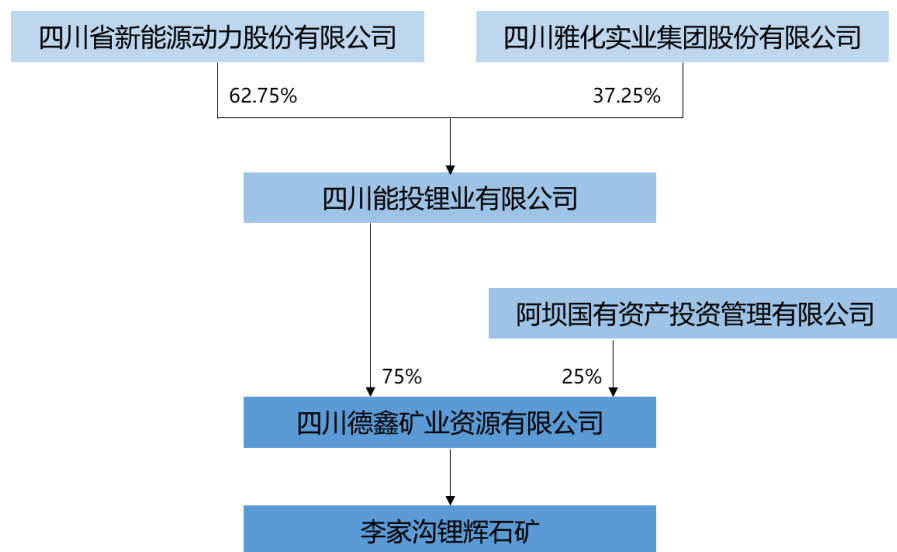
**锂盐生产方面**，公司现有氟化锂产能 3000 吨/年，计划 2021 年内扩产至 6000 吨/

年。另外新建 2.5 万吨电池级氢氧化锂和电池级碳酸锂生产线，新产能已经于 2021 年 8 月 19 日投产，自投产以来运行状况良好，预计年底前可以达产。

## (十) 川能动力

川能动力于 2000 年上市，2016 年破产重组，大股东变更为四川能投，并明确拓展锂电领域方向。2020 年 11 月，公司公告拟现金 9.27 亿元收购能投锂业 62.75% 股权，后者拥有金川县李家沟锂辉石矿采矿权。2021 年 1 月，《股权转让协议》签订，获得李家沟锂辉石矿开采控制权。

图表 22：李家沟股权结构



资料来源：公开资料，太平洋证券整理

**矿山资源**布局上，李家沟矿区属于我国少有的储量大、品位好、矿石加工选冶性能好，资源综合利用价值高的稀有金属锂矿。李家沟矿 2013 年取得探矿权，当前已经勘察探明的矿石储量达到了 4036.2 万吨，氧化锂资源储量达到了 50.22 万吨，平均品位 1.3%。当前设计原矿开采规模为 105 万吨/年，年生产锂精矿 18 万吨，

目前李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目尚在建设中，规划年生产精矿 18 万吨，是目前国内投资最大的锂矿采选项目，计划于 2022 年下半年投产。

**锂盐方面**，鼎盛锂业拟分三期建设 5 万吨锂盐项目，一期年产 1 万吨锂盐项目已



于 2019 年 11 月投产，包括 5000 吨电池级碳酸锂和 5000 吨电池级氢氧化锂。公司控股股东已于 2020 年 11 月来函承诺，待鼎盛锂业业绩达到上市公司有关要求后，将所持股份转让至公司。

## (十一) 雅化集团

公司前身雅安化工厂，起步于工业炸药和起爆器材的生产与销售，后数次并购同行成立四川雅化实业集团；2013 年通过参股国理公司引入锂业务，开始进入锂盐生产行业，2014 年收购兴晟锂业 100% 股权；2017 年设立雅化锂业。

**锂资源布局**方面，公司持有四川能投锂业 37.25% 股权，参股李家沟锂辉石矿，项目正在建设中，规划锂精矿产能 18 万吨；此外公司入股澳洲上市公司 Core 并达成后续锂精矿合作意向，Core 旗下 Finnis 锂矿项目 2021 年开工，工厂的试运行和锂精矿的首次生产计划将于 2022 年第四季度进行，雅化集团拥有至少 7.5 万吨包销权。

2021 年 9 月，雅化子公司雅化国际与澳洲矿商东部铁业签署不具备约束力谅解备忘录，计划未来三月内成立合资企业并建立长期战略合作关系，共同开发收购中国外锂矿资源，并涵盖澳洲当地 Trigg Hill 锂盐项目后续开发与投资建设。Trigg Hill 项目临近 Pilgangoora 锂钽矿区，具备优质锂资源储备潜力。

图表 23：雅化集团拥有资源情况及产能

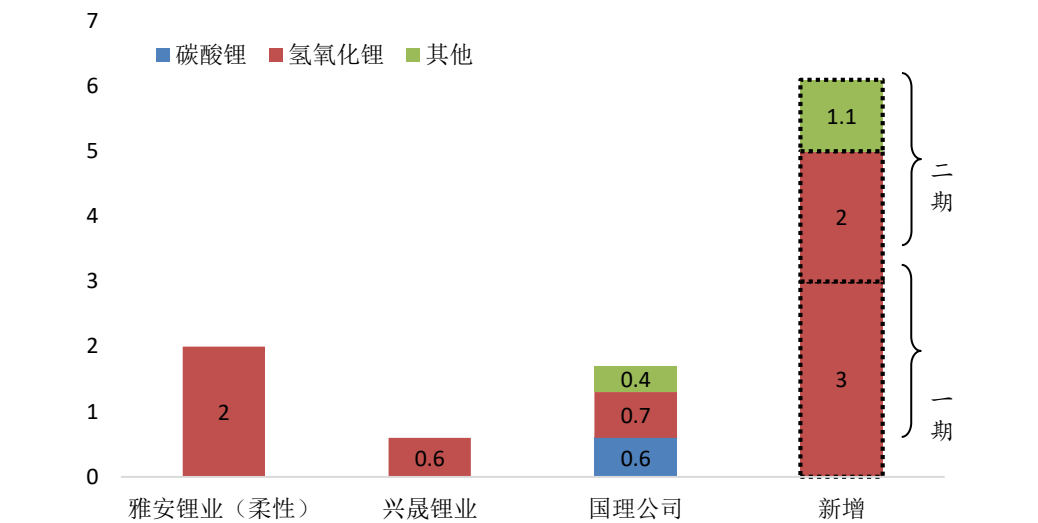
资源	类型	权益	状态	产品	产能（万吨/年）			备注
					目前	2022 年	规划	
李家沟	锂矿	37.25%	在建	锂精矿			18	
Core-Finniss	锂矿		在建					包销权
Trigg Hill	锂矿		待定					拟收购

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

**锂盐业务，在产产能 4.3 万吨**，其中，雅安锂业建成 2 万吨柔性生产线，可产氢氧化锂或碳酸锂，兴晟锂业 0.6 万吨氢氧化锂，国理公司 1.7 万吨锂盐（包括 0.7 万吨氢氧化锂，0.6 万吨碳酸锂和 0.4 万吨其他锂盐）。

**在建锂盐产能 6.1 万吨**，产能新增实施主体为雅安锂业，分两期投产：一期 3 万吨电池级氢氧化锂生产线，目前在建中，预计 2022 年建成；二期 2 万吨电池级氢氧化锂、1.1 万吨氯化锂及其制品项目预计 2023 年建成。根据公司《关于调整非公开发行股票募集资金投资项目的公告》，2025 年，公司锂盐产品综合产能规划将达到 10 万吨以上，较目前产能翻倍。

图表 24：公司锂盐产能及规划（万吨）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

## （十二）融捷股份

融捷股份从 2009 年开始进入锂行业，收购融达锂业 51% 股权，进入上游锂资源开发。

**矿山资源端**，融捷股份控股的融捷锂业持有康定市甲基卡锂辉石矿 134 号脉采矿权证，矿区面积 1.1419 平方公里，矿山保有矿石资源储量 2,899.50 万吨，平均品位超过 1.42%。甲基卡锂辉石矿氧化锂含量高，矿脉集中，开采条件优越，适宜于采用露天开采。融达锂业 2019 年 6 月正式投产，建成一期 45 万吨选矿能力，2020 年 10 月达到采矿 105 万吨/年，选矿 45 万吨能力，是目前四川省内除了业隆沟之外的唯二在产锂矿。

远景规划方面，融捷选矿产能项目规划为 250 万吨/年，计划于 2022 年底投产，已经进行了环评第二次公示。但项目采矿工程只有 105 万吨/年，存在着原矿不足的问题，可外购矿石或者扩大采矿规模与之相匹配，采选规模匹配后，可年供应锂精矿约 47 万吨。

图表 25：融捷股份拥有资源情况及产能

资源	类型	权益	资源量 万吨矿石	品位 Li <sub>2</sub> O %	状态	产品	产能 (万吨/年)		
							目前	2022 年	规划
甲基卡 134 号脉	锂矿	100%	2899.50	1.42	在产	锂精矿	7.5	7.5	47

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

**锂盐生产方面**，一是与控股股东融捷集团共同投资设立了成都融捷锂业；二是通过并购控制了长和华锂。参股企业成都融捷锂业锂盐项目规划4万吨/年，已完成一期2万吨/年锂盐项目的建设工作，正在进行设备调试工作。长和华锂主要通过外购粗制碳酸锂，加工成电池级碳酸锂或氢氧化锂，现有电池级碳酸锂产能3000吨，氢氧化锂产能1800吨。

### (十三) 天华超净

天华超净起步于防静电超净技术产品，后续逐渐进入医疗器械、锂电材料业务。为抓住市场机遇，天华超净规划建设三大氢氧化锂生产基地：天宜锂业、江安、甘眉工业园，其中天宜锂业已经投产，江安、甘眉工业区仍在规划中。

**天宜锂业，2.5万吨电池级氢氧化锂。**2018年与宁德时代等企业共同投资建设天宜锂业，天华超净持有68%股份，宁德时代持股25%。2020年底天宜锂业一期2万吨电池级氢氧化锂建设完成，技改后2021年产能将达2.5万吨。二期项目新建2.5万吨产能，计划2021年底投产。

**宜宾市江安县，5万吨电池级氢氧化锂。**2021年9月1日，公司公告拟投资人民币23亿元，新设公司在江安县投资建设年产5万吨电池级氢氧化锂项目，项目分两期建设，一期计划2022年底竣工，二期2024年6月30日前建成竣工。

**眉山工业园，6万吨电池级氢氧化锂。**2021年9月2日，公司公告与四川省眉山市甘眉工业园区管理委员会拟签订项目投资合同，拟投资人民币25亿元，建设年产6万吨电池级氢氧化锂生产线。项目分两期建设，每期建设3万吨电池级氢氧化锂生产规模，预计启动时间为2022年，2024年底前两期全部建成。

图表 26：天华超净锂盐产能

项目	权益	状态	产品	产能 (万吨/年)		
				目前	2022年	规划
天宜锂业	68%	在产+扩建	电池级氢氧化锂	2.5	5	5
宜宾江安	100%	规划	电池级氢氧化锂	-	-	5
眉山甘眉工业园	100%	规划	电池级氢氧化锂	-	-	6

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

天宜锂业一、二期合计年产5万吨+江安县年产5万吨+甘眉工业园区年产6万吨，天华超净已规划电池级氢氧化锂产能达到16万吨，正式跻身锂行业第一梯队。

### 三、价格驱动转变为业绩驱动

综合而言，供应增量有限叠加需求继续加速，预期 2022 年锂行业整体短缺，考虑到锂价位于历史高位，利润丰厚，我们判断锂价易涨难跌。

经过测算，目前锂产业链利润丰厚，整体处于暴利状态，由于大多上市公司原料为自有矿或者包销矿，价格低于市场价，未来两个季度锂盐环节利润仍然大于锂矿，但是利润逐步向锂矿倾斜。

我们认为：站在目前时点，锂板块的驱动更应该侧重业绩的释放，锂价基数的抬升导致涨价幅度不如从前，但是行业高价高利的状态有望长时间保持，行业进入空前的高光时刻。我们梳理行业主要公司，以 2022 年产量业绩为基础，从市盈率角度出发，同时考虑公司在行业中的地位、未来产能扩张情况、资源保障情况等因素，给予不同的因子，最终测算出目标市值和相对空间。截止到 2021 年 11.26 日，未来空间较大的标的分别是中矿资源、盛新锂能、天齐锂业、融捷股份等。

图表 27：锂行业的暴利

	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
碳酸锂价格（万元/吨）	11	19	21	20	18	18
锂精矿价格（美元/吨）	750	1500	1800	2000	1900	1900
锂盐利润（万元/吨）	3.26	5.96	6.14	4.5	3.44	3.44
锂盐利润占比	69%	57%	51%	40%	36%	36%
锂矿利润（万元/吨）	1.46	4.58	5.82	6.66	6.24	6.24
锂矿利润占比	31%	43%	49%	60%	64%	64%
合计利润（万元/吨）	4.72	10.54	11.96	11.16	9.68	9.68

资料来源：太平洋研究院整理

图表 28：主要锂业公司未来空间测算（截至 2021. 11. 26）

公司	市值/亿	2022 利润/亿	当前估值	目标市值/亿	空间幅度
中矿资源	212.7	20.9	10.2	448	111%
盛新锂能	504.7	38.3	13.2	1054	109%
融捷股份	332.0	14.3	23.2	628	89%
天齐锂业	1763.2	76.9	22.9	3228	83%
江特电机	392.5	25.5	15.4	665	69%
雅化集团	345.2	20.9	16.5	562	63%
藏格控股	550.3	32.9	16.7	766	39%
永兴材料	554.7	30.2	18.4	760	37%
科达制造	486.3	26.2	18.5	646	33%
天华超净	571.2	25.2	22.6	747	31%
盐湖股份	1570.1	70.8	22.2	2024	29%
赣锋锂业	2236.4	68.1	32.8	2860	28%

资料来源：太平洋研究院整理

#### 四、风险提示

- 1、矿山盐湖项目超预期投产；
- 2、行业政策风险；
- 3、下游需求不及预期

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总	王均	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总	成小	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总	陈辉	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副	梁金	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副	秦娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总	张茜	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副	查方	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳	13728975701	liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。