

有色金属

2024年01月11日

智利盐湖是全球锂矿供给基石，关注抗议活动影响

——行业点评报告

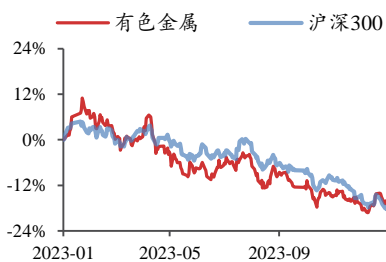
投资评级：看好（维持）

李怡然（分析师）

liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790523050002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《铜行业深度报告（二）：铜的刺激价格—行业深度报告》-2024.1.8

《长宜为锚丘壑逢时，周期底位拥抱资源—行业投资策略》-2023.12.17

《美联储降息预期提高，金价表现强势—行业周报》-2023.12.3

● 事件：智利盐湖的抗议活动导致通往 SQM 和 Albemarle 的道路陷入混乱

据路透社新闻，智利北部数百人于 1 月 10 日举行抗议活动，主要系 SQM 与 Codelco 谈判过程中将原住民搁置一边，目前大约 500 名抗议者封锁了 Atacama 盐湖南部公共道路上的六个不同地点，并要求智利总统 Boric 将他们纳入 SQM 与政府的谈判中。

● 背景：SQM 与 Codelco 达成谅解备忘录，租赁到期危机暂时解除

智利目前仅 Atacama 盐湖在产，矿权属于国家机构 CORFO, SQM 和 Albemarle 两家私营公司均通过签署租约获得 Atacama 盐湖的配额进行生产，其中 SQM 的租约将于 2030 年到期，Albemarle 租约将于 2043 年到期。2023 年 12 月 27 日，SQM 发布公告称与 Codelco 达成谅解备忘录，主要内容包括：

- 从 2025 年初开始将成立新公司，Codelco 将拥有新公司 50%+1 的股份，SQM 将拥有新公司 50%-1 的股份。
- 第一个合作期（2025 年年初~2030 年年底）：
 - Codelco 授权在 2031 年前使用 16.5 万吨碳酸锂的额外生产和销售配额，并将其添加到截至 2024 年底 SQM 的剩余生产和销售配额中。
 - Codelco 和 SQM 的合资公司将每年获得 3.35 万吨碳酸锂的配额（六年期间共计 20.1 万吨）。
 - Codelco 将额外提供 13.5 万吨的 LCE 配额供合资公司使用，如果全部或部分使用了这一额外配额，由此产生的经济利益将在 Codelco 和 SQM 之间根据各自的所有权进行分配。

但是只有通过有效提高生产系统的产量和回收率，才能增加上述 16.5 万吨 LCE 的授权生产配额和 13.5 万吨 LCE 的额外配额。
- 第二个合作期（2031~2060 年）：各方将根据其在合资公司的持股比例获得经济利益。

● 智利盐湖是全球锂矿供给基石，持续关注抗议活动影响

SQM 在智利和中国合计产能于 2024 年年初可提升至 24 万吨/年，雅保在智利产能达 8.4 万吨/年，两者合计产能达 32.4 万吨/年，我们保守估计 2024 年智利锂盐产量达 28 万吨，占全球产量的 20%。此外，我们预计 2024 年全球锂盐产量将存在 17% 左右的过剩，若智利 Atacama 盐湖受抗议活动影响生产长期受阻，或将导致全球供给端出现明显减量，或将对锂价带来一定支撑作用，受益标的有原材料自给率不断提高的【中矿资源】、采矿规模扩至 900 万吨的【永兴材料】以及处于成本左侧且巨龙铜矿进入放量期的【藏格矿业】。

● **风险提示**：智利左右翼轮流执政背景下锂产业政策落地存在不确定性；当地抗议活动影响；其他地区锂盐项目超预期释放；下游新能源车及储能需求不及预期等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn