

锂矿企业家在想什么？

——23Q4海外锂上市公司电话会议总结



五矿证券研究所新能源行业

分析师：张斯恺

登记编码：S0950523110002

邮箱：zhangsikai@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券
MINMETALS SECURITIES

锂矿企业家在想什么？

- 我们重点统计了海外13家的季报电话会议，寻求企业家们对全球价格、供给、需求以及库存的看法，得到如下结论：

价格

海外企业对于目前价格处于底部的判断较为一致，但反弹节点有些许分歧

供给

海外企业认为当前价格下高成本在产项目可能面临减产选择，新建绿地项目或将推迟进度，同时从ALB和Pilbara的表述来看，供给出清将会继续

需求







海外企业高度一致认为需求强劲

库存






海外企业认为目前库存多集中在下游电池层面

资料来源：各公司公告，彭博，五矿证券研究所

价格见底了吗？


公司	市场占有率	公司观点
	17%	<ul style="list-style-type: none"> 短期价格会稳定，下半年价格乐观 随着需求的不断增长，一定会有不同的成本的项目供给进入，目前的新增项目成本高于现行价格是合理的
	16%	<ul style="list-style-type: none"> 目前的价格是低于边际现金成本的，过低的价格将导致未来的结构性短缺 我们预计锂短期将达到供需平衡
	4.7%	<ul style="list-style-type: none"> 价格已经触底，春节后会有改善
	4.3%	<ul style="list-style-type: none"> 我们相信未来价格会走高，否则未来的需求将得不到满足 10美元和60美元都不是碳酸锂的合理价格
	1.6%	<ul style="list-style-type: none"> 锂价不会一直下跌
		<ul style="list-style-type: none"> 根据市场共识，碳酸盐长期价格预测在1.5~2万美元/吨之间

供给会出清吗？



公司	市场占有率	公司观点
	17%	<ul style="list-style-type: none"> • 调试阶段所需时间往往长于预期，因此新供应进入市场的时间有可能会滞后 • 当前价格下，一些竞争力弱的厂商生产可能会受到影响
	16%	<ul style="list-style-type: none"> • 当前碳酸锂价格已无法激励新的绿地项目投产 • 部分公司宣布减产以及项目推迟，而这仅仅是开始
	8%	<ul style="list-style-type: none"> • 公司可以承受使市场更加合理化的较低价格时期 • 如果其他锂资源团队退出市场，那将是他们的决定，我完全尊重
	4.3%	<ul style="list-style-type: none"> • 当前价格下，高成本的非洲锂矿和中国锂云母能会最先受到挑战，他们能运营多久还有待观察 • 可能某些中国冶炼厂将关闭比正常情况更长的时间，除了环保因素还有经济因素
	1%	<ul style="list-style-type: none"> • 目前对于任何锂辉石生产商来说，这是一个相当困难的市场

资料来源：各公司公告，彭博，五矿证券研究所

需求真的很差吗？





公司	市场占有率	公司观点
	17%	<ul style="list-style-type: none"> 2024年，全球锂需求增长20% 2033年，全球新能源车销量渗透率超50%，考虑公共汽车和卡车的电池，需求量将边际增加60万吨LCE，全球需求400万吨LCE
	16%	<ul style="list-style-type: none"> 2024~2030年，CAGR15~20%。2024年需求增速28%，全球碳酸锂需求量130万吨LCE，2030年碳酸锂需求330万吨LCE。（2030年的需求数据下调了10%） 虽然北美需求略有疲软，但整体需求强劲
	8%	<ul style="list-style-type: none"> 需求长期前景仍非常乐观
	4.3%	<ul style="list-style-type: none"> 2023年电动汽车与储能需求强劲，24年需求增长预期依然强劲 在《通胀削减法案》的支撑下，北美和美国将继续在下游领域做出长期投资 百分比增长率的下降无疑会随着时间的推移而发生，但这并不一定意味着需求量增长的下降
	1.6%	<ul style="list-style-type: none"> 电池金属需求将大幅增加，以推动清洁能源转型 国际能源署认为2040年锂需求可能比2010年增长40倍

库存在哪里？




公司	市场占有率	公司观点
 ALBEMARLE*	16%	<ul style="list-style-type: none">从2023年初到现在，行业库存逐渐下降。目前锂盐与正极厂的库存水平是正常的，电池厂与整车厂的库存较多
 arcadium lithium	4.3%	<ul style="list-style-type: none">2023年受到下游锂库存增加的影响，尤其是电池领域部分正极和电池厂商在农历新年假期时间延长停工时间，将有助于电池层面持续去库

资料来源：各公司公告，彭博，五矿证券研究所

一些有趣的细节

公司	市场占有率	公司观点
	17%	<ul style="list-style-type: none">在每年需求增长超20%市场中，现金成本并不非常重要，应该重点关注总成本。因为市场需求在增长，总是需要新的项目来满足供给，新项目进入市场后的总成本数据决定了锂的均衡价格
	16%	<ul style="list-style-type: none">碳酸锂产业许多参与者都只依赖1-2家数据提供商，行业数据并不好碳酸锂是一个不成熟的市场，我们需要一些不是中国市场定价的产品，中国主导了市场，我们需要西方碳酸锂指数IRA并不够好，能够满足IRA的碳酸锂产品不多，定价也未有显著区别中国倾向于磷酸铁锂技术，而欧美则相反，未来我们认为两者比例或将五五分
	8%	<ul style="list-style-type: none">Pilbara希望能够享受未来强劲定价环境的好处，就像我们过去收购Altura时所做的那样。我们的股东因定位于该市场而获得了丰厚的回报
	4.7%	<ul style="list-style-type: none">下游的投入资本回报率为个位数我们不想去中国投资10亿澳元或者在珀斯南部投资4~5亿澳元去建设锂盐厂。中国锂盐厂的运营成本、占用资金以及资金回报率不成正比。希望你能出去告诉大家，我们会放慢碳酸锂生产速度，价格即将迎来上涨

一些有趣的细节

公司	市场占有率	公司观点
 arcadium lithium	4.3%	<ul style="list-style-type: none">• 价格波动加剧正在降低对开发资产融资的兴趣，尤其是贷款机构，而贷款机构是许多预生产公司所依赖的单一资产• 电气化长期趋势未改，只是增长不一定是线性和可预测的。只要中国仍然是主要的需求来源和大部分储能供应链的所在地，就会出现波动：一段时期的积极生产，一段时间去库存• 坦率地说，我本来希望看到更多二级或三级电池制造商宣布倒闭——不仅仅是暂停，而是真正倒闭。我们还没有看到很多这样的情况。现在看来，可能还为时过早• 制造地点的选择和电池技术的转化使供应链变得更复杂
 SIGMA LITHIUM	3.7%	<ul style="list-style-type: none">• 购买Sigma的商品比购买友商的产品，能获得更高的利润率
 SAYONA MINING LIMITED	1.6%	<ul style="list-style-type: none">• 当锂精矿价格下跌时，建设锂盐厂的经济性开始凸显• 如果锂精矿价格下降到800美元/吨，公司会选择减少产量

资料来源：各公司公告，彭博，五矿证券研究所

风险提示

- 1.国际矿业及新能源政策变化风险
- 2.全球宏观经济变化风险
- 3.企业家决策博弈风险
- 4.碳酸锂期货价格波动放大风险
- 5.全球供应链传导风险

Thankyou



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603
邮编：100037

免责声明

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

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	对于个股未来6个月的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知情范围内，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。

特别申明

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。