



【五矿证券研究】近期美股锂资源标的再迎上重估，背后既有特斯拉对需求预期的拉动，也有欧洲发展新能源汽车产业的刺激，同时也基于全球“绿色复兴”的大背景，但与即期的锂行业供需无关。我们认为特斯拉布局上游锂原料恰恰展现了锂的战略重要性，稳定的批量供应、高品质、低成本但稳定的锂供给是新能源汽车产业提出的新要求。因此为了匹配需求增长、推进对全球力资源的经济利用，未来提锂工艺的创新是必然的，对此我们在本篇报告中提出了探讨。

[1]详细内容请参见我们 2020 年 10 月 8 日发布的有色金属行业深度报告《锂想系列 8：关于海外锂资源标的重估的思考》。

[2]如需查看研究报告全文，敬请订阅五矿证券研究所官方服务。

摘要

海外锂资源的价值重估。经历特斯拉电池日后的短暂调整，美股锂资源标的（Livent、LAC、ALB、SQM）再迎上修重估，背后既有特斯拉对需求预期的拉动，也有欧洲积极的电动车数据以及大众 ID4 热销的刺激，同时也要综合全球“绿色复兴”（包括风电光伏）的大背景，与即期的锂行业供需无关。

特斯拉布局上游锂原料恰恰展现了锂的战略重要性。特斯拉作为终端车企，直接涉足上游、垂直整合全产业链（资源-锂盐-材料-电池-整车）的根本目的在于极致降本，计划在 2021-2025 年将 kWh 单位成本压缩过半。我们认为，特斯拉目标打造 TWh 级别的电池产能，形成一定比例的上游关键原料自供具备战略必要性，是保障供给安全、成本可控、提高对供应商议价能力的重要前提。但不容忽视，上游资源是一个具备较高壁垒的环节，同时锂也属于一个较为新兴的矿种，行业内的“绿地”甚至“棕地”项目进度低预期、预算与成本超支皆是常态，而电池级锂盐环节也对品质和一致性提出了较高的要求，不宜低估上游长期积淀的 know how。因此，我们相信专业分工才是实现降本的长期最有效途径，无需因下游巨头的垂直整合而过度担忧领军锂原料供应商的份额空间，反而恰可印证锂的战略价值和不可或缺，但伴随上下游的紧密合作与产业整合，或需降低对于下一轮周期中价格大涨弹性的预期。

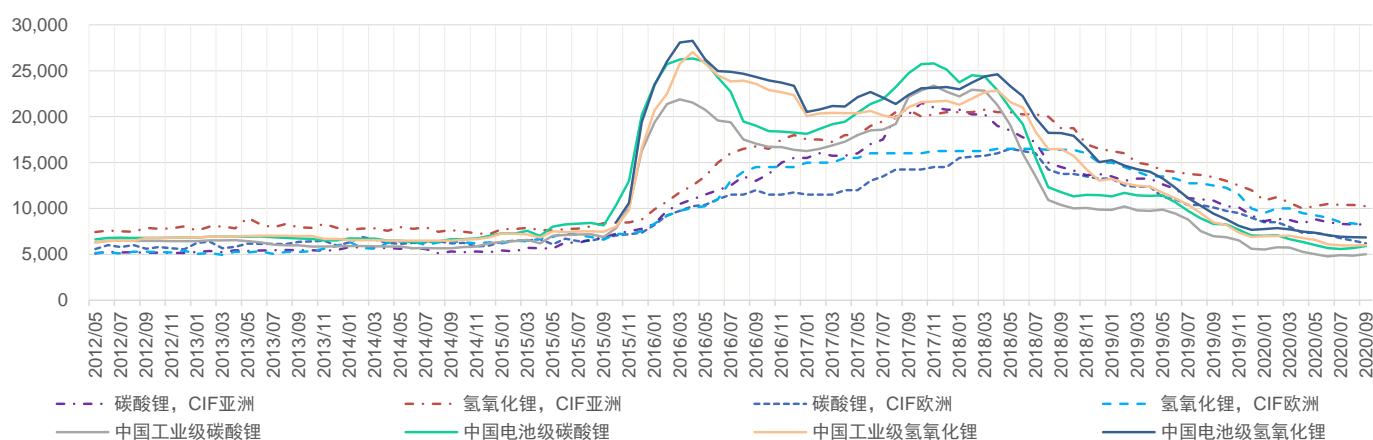
粘土锂对于供应格局的影响：短期不宜高估、长期不宜低估。（1）首先需要思考新能源汽车、储能要求什么样的锂供给？我们认为稳定的批量供应、高品质是第一要素，同时还要求低成本，但稳定的批量供应通常是商业化生产中实现低成本的前提，优化品质则需要时间。（2）特斯拉公告已布局内华达州的粘土锂资源，粘土是一种介于固体锂矿、盐湖卤水之间的矿种，具体分为多个种类，代表性项目包括力拓的塞尔维亚 Jadar、美国内华达的 Thacker Pass 及 Rhyolite Ridge、赣锋参股的墨西哥 Sonora 等。由于粘土锂矿通常具备资源量大、剥采比低、开采无需爆破等优点，长期来看不排除将对锂辉石带来成本冲击，但其短板也较为明显：第一，作为低品位资源，其提取工艺尚不成熟、缺乏产业化验证，第二，通常伴生大量的硼/钾，若为提高经济性而建设硼酸/硫酸钾产能，或导致项目的资本开支庞大、风险高，第三，全球动力、储能需求放量在即，要求资源商高效供应高品质的锂盐产品，无法坐等粘土的成熟。因此着眼长期，建议重视粘土在全球锂

供给阵营中的角色，但不宜高估其对于即期供应格局的冲击，需求也决定锂行业长期是一个正和博弈、非零和博弈。（3）对于特斯拉所提及的不用硫酸的提锂工艺（大部分粘土项目的可研设计均采用硫酸），其原理或类似氯化钠压煮法，在国内锂云母资源的开发上已有充分的论证，在粘土提锂中的回收率、设备选型、能源以及淡水消耗、尾渣处理尚需实战验证。为匹配需求增长、推进对全球次优品位锂资源的经济利用，未来提锂工艺的创新必不可少。但根据行业经验，“领先一步是先驱、领先三步是先烈”的思维利大于弊，诸多问题都是在批量的连续生产中方才显现，成熟、经充分验证的工艺路线才是更优的选择。

- 风险提示：**
- 1、若锂矿供给释放超预期、同时新能源汽车的推广低预期，将导致锂产品的价格中枢再度下滑；
 - 2、若电池技术革新、新能源汽车的技术路径更替，或将降低动力电池及储能的单位锂消耗。

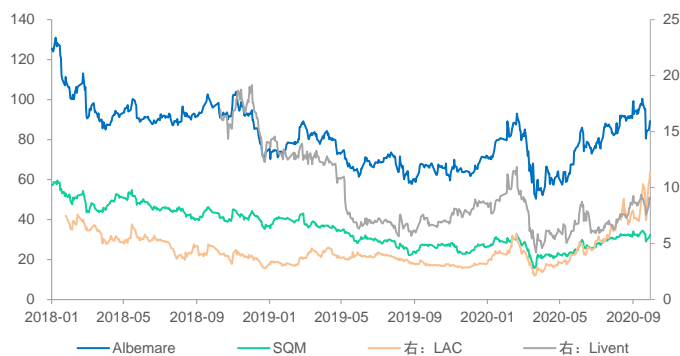
部分正文

图表 1：进入 2020 年三季度，中国锂盐现货价格已止跌企稳，启动温和修复（美元/吨）



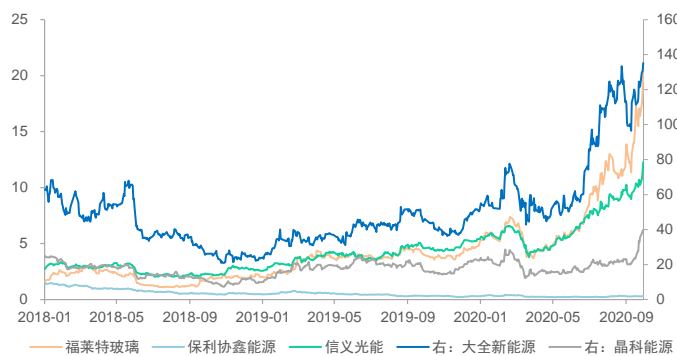
资料来源：Benchmark，五矿证券研究所

图表 2：海外主要锂生产商的股价已经进入向上修复趋势中（美元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

图表 3：2020 年下半年来光伏产业公司也表现出强劲的增长动力（港元）



资料来源：Wind，五矿证券研究所

风险提示

- 1、若锂矿供给释放超预期、同时新能源汽车的推广低预期，将导致锂产品的价格中枢再度下滑；
- 2、若电池技术革新、新能源汽车的技术路径更替，或将降低动力电池及储能的单位锂消耗

文章来源

本文摘自：2020年10月8日发布的有色金属行业深度报告《锂想系列8：关于海外锂资源标的重估的思考》。

分析师 葛军 SAC 登记编码：S0950519050002 TEL:021-61097705 E-Mail: gejun@wkzq.com.cn

分析师 孙景文 SAC 登记编码：S0950519050001 TEL: 021-61097715 E-Mail: sunjingwen@wkzq.com.cn

联系人 吴霜 TEL: +86 13807330926 E-Mail: wushuang@wkzq.com.cn



长按识别二维码关注“五矿证券研究”

法律声明

- 1、本产品不是五矿证券有限公司（下称“五矿证券”）研究报告的发布平台。如需了解详细的证券研究信息，请具体参见五矿证券研究所发布的完整报告。
- 2、本产品只是转发五矿证券已发布研究报告的部分观点，投资者若使用本产品所载资料，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对资料中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义。投资者如使用本资料，须寻求专业人士的指导及解读。
- 3、在任何情况下，本产品所载信息、意见不构成所述证券或金融工具买卖的出价或征价，评级、目标价、估值、盈利预测等分析判断亦不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。投资者应当对本产品中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主作出投资决策并自行承担投资风险。
- 4、五矿证券对本产品所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。对依据或者使用本公众号所载资料所造成的的任何后果，五矿证券及其关联人员均不承担任何形式的责任。
- 5、本产品较之五矿证券正式发布的报告存在延时转发的情况，并有可能因报告发布日之后的情势或其他因素的变更而不再准确或失效。本产品所载意见、评估及预测仅为报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。
- 6、本产品所载内容版权仅为五矿证券所有，严禁任何人对发布的所有内容（包括文字、影像等）进行复制、转载，且不得对本产品所载内容进行任何有悖原意的引用、节选和修改。
- 7、五矿证券对本产品保留一切法律权利。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景商务大厦A座2208室 邮编：200120	地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心18F 邮编：518035	地址：北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编：100037