



【五矿证券研究】自欧盟推出“碳中和”和“绿色复兴”计划，推动了新能源汽车产业的快速发展，海外市场的放量趋势逐步清晰，而欧洲、美国等市场也在打造自身的新能源汽车供应链闭环。本轮投资电池金属的主角不再仅仅局限于中国资本，海外新能源汽车中下游产商、跨界的产业巨头以及金融资本正加速进场，谋求锁定稀缺的上游优质资产，并积极规划提炼产能的建设。

海外新能源汽车产业链带来的外部刺激将会对全球锂原料的供应格局带来长期深远的影响，未来全球锂化合物、尤其电池级氢氧化锂的供应格局大概率将更加多元，对此我们在本篇报告中进行了探讨。

[1]详细内容请参见我们 2020 年 9 月 7 日发布的有色金属行业深度报告《理想系列 6：海外新能源汽车产业链着手强化上游资源领域的布局》。

[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

新能源汽车上游资源的投融资正在回暖。从澳洲、魁北克、美国到欧洲，从巴西、南美锂三角再到中国的青海与西藏，在上游锂资源领域的投融资与原料包销正在回暖。同时与此前不同，本轮投资电池金属的主角不再仅仅局限于中国资本，海外的新能源汽车中下游厂商、跨界的产业巨头以及金融资本正加速进场，谋求锁定稀缺的上游优质资产，并积极规划精炼产能的建设。

绿色复兴计划的延伸，关于海外产业链着手强化上游资源布局的五点分析。（1）发展新能源汽车产业是欧盟 2050 年“碳中和”以及疫情后“绿色复兴”计划的关键内容，其战略重要性已成为全球共识。（2）海外新能源汽车市场的放量趋势在 2020 年愈发清晰，1-8 月欧洲销售新能源汽车 56 万辆，不排除全年总销量将超过中国，2021 年美国新能源汽车市场也有望依靠产品驱动而重启增长。（3）欧洲、美国等重点终端市场正在基于长期战略与供应安全，打造自身的新能源汽车供应链闭环，新冠疫情则加速了这一进度；例如我们关注到欧盟于 9 月初发布关于关键原材料供给安全性的前瞻研究报告以及行动路线图，其中首次将锂金属纳入关键原材料清单，并明确建议在欧盟内部构建关键原材料的资源开采、冶炼加工、循环回收产能，从而实现一定程度的自供保障，同时通过培育工艺 know how、利用数字化与智能化来提升成本竞争力。（4）从经济因素考虑，新能源汽车中下游的领军厂商对于资源环节的布局也是保障原材料品质、量价稳定性、压缩成本、提升综合议价能力的关键战略举措。（5）当前锂等电池金属的价格跌落至周期谷底，海外资源项目的估值也处于相对低位，当前时点是实施长期战略投资的良好时间窗口。

对于全球锂原料的供应格局将产生什么影响？（1）未来全球锂化合物、尤其电池级氢氧化锂的供应格局大概率将更加多元，海外将建设部分的区域产能配套该区域市场的部分内需，例如 Orocobre 与丰田通商合资建设的日本长滨苛化工厂未来将聚焦为丰田汽车与松下合资的 PPES 电池公司供应氢氧化锂。（2）或将加速中国锂行业“马太效应”的形成，头部的锂化合物生产商凭借上下游一体化的业务构架、规模效应以及品质优势依然将是全球车企、领军电池厂供应系统内的顶

梁柱，但排名靠后的生产商实现弯道超车的难度未来将加大。（3）全球优质锂资源资产的市场估值也将水涨船高，鉴于积极的需求预期，以较低成本获取全球优质资产的机遇窗口并不会长期存在。

中国锂行业应如何巩固全球竞争优势？ 首先，有必要实现资源与锂化合物紧密配套的上下游一体化布局，理想情形是构建矿石+盐湖的多元原料体系，并以盐湖为未来的重心。其次，从单纯“做大”产能转向“做强、做精”，在资源、锂盐两个环节推进极致的降本增效。第三，在有鱼的地方钓鱼，尽量避免同质化的业务布局和产品竞争。第四，重视技术创新、工艺优化、生产线的自动化与数字化升级。第五，保持对下游技术路线的敏锐，灵活调整产品组合。第六，在上下两端--原料端与市场端积极构建、融入双循环体系。

- 风险提示：**
- 1、若全球锂矿供给释放超预期、同时新能源汽车的推广低预期，将导致锂产品价格中枢的再度下滑；
 - 2、若电池技术革新并产业化，导致国内外新能源汽车的技术路径发生显著更替、降低了动力电池及储能的锂单耗。

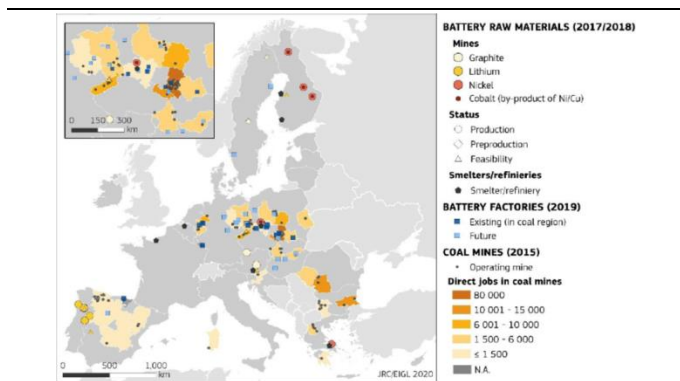
部分正文

图表 1：欧盟发布关键原材料清单，标红为 2020 年新增的品种

2020年欧盟关键原材料					
品种	对外依存度	品种	对外依存度	品种	对外依存度
锑	100%	钨	0%	磷	100%
重晶石	70%	重稀土元素	100%	钽	100%
铍	--	轻稀土元素	100%	金属硅	63%
铋	100%	钢	0%	钨	99%
硼酸盐	100%	镁	100%	钨	--
钴	86%	天然石墨	98%	钒	--
焦煤	62%	天然橡胶	100%	铝土矿	87%
萤石	66%	铌	100%	锂	100%
镓	31%	铂族金属	100%	钛	100%
锆	31%	磷酸岩	84%	锶	0%

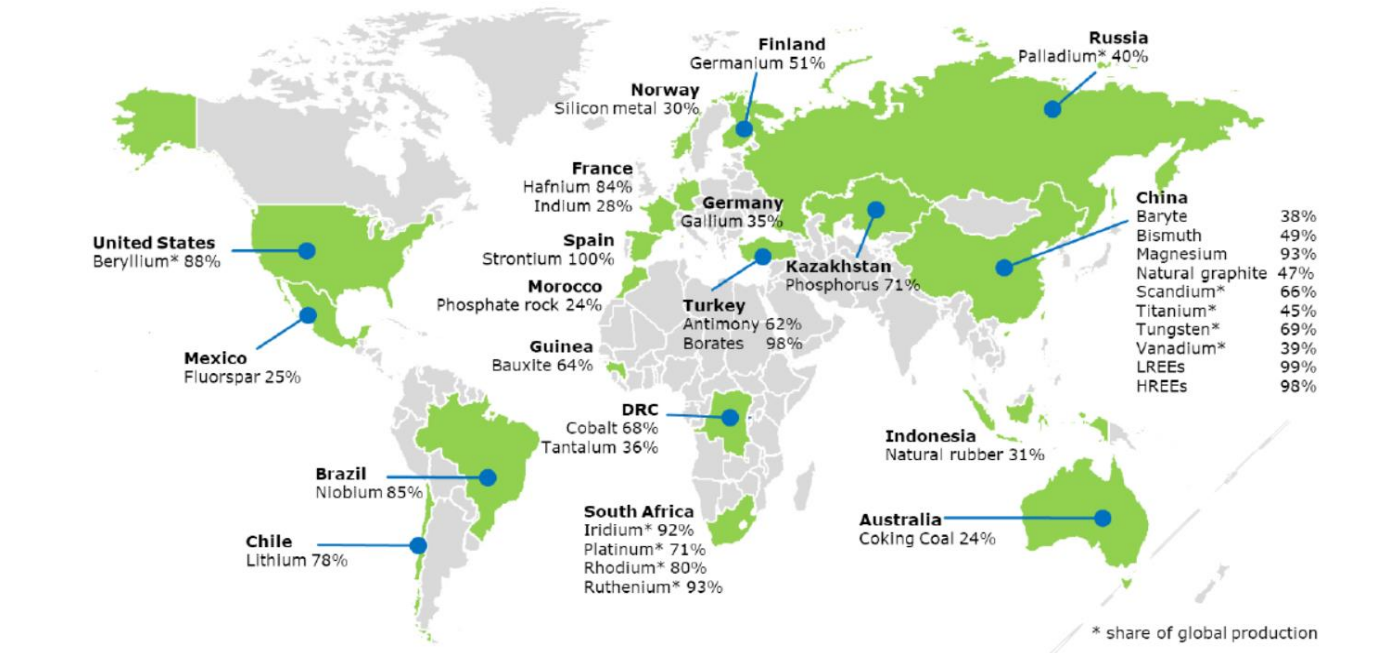
资料来源：European Commission, 五矿证券研究所

图表 2：欧盟内部的电池金属矿产、冶炼、电池产能以及规划项目



资料来源：European Commission, 五矿证券研究所

图表 3：欧盟各大关键原材料品种的主要供应来源



资料来源：European Commission, 五矿证券研究所

文章来源

本文摘自：2020年9月7日发布的有色金属行业深度报告《锂想系列6：海外新能源汽车产业链着手强化上游资源领域的布局》。

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



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